

Strategist 이경민

kyoungmin.lee@daishin.com

부채한도 협상 이후 유동성 불안. 위기인가? 기회인가?

- 바이든 대통령과 매커시 하원 의장이 부채한도 협상에 원론적인 합의 도출한 이후 공개된 2023년 재정 책임 법안이 의회를 통과하고 바이든 대통령의 최종 서명까지 완료되어 미국 디폴트 공포에서는 벗어났다.
- 부채한도를 2025년 1월 1일까지 적용 유예함으로서 내년 대선까지는 부채한도 관련 노이즈는 잦아 들 것이고, 시장에서 언급되었던 IRA 축소 관련해서 금번 합의 내용 중에는 변경이 없다고 명시함에 따라 증시에 미치는 충격은 제한적일 전망이다. Medicaid, SNAP 등 취약계층 지원 관련해서 크게 변경사항이 없었다는 점도 다행이라고 평가한다.
- FY2024 재정지출은 현 수준으로 유지하고, 해당 법안 내용을 토대로 향후 미국의 재정적자 수정 전망치가 발표될 예정이다. 현재 백악관에서 추정하는 것은 약 1조 달러 수준의 지출 감소가 나타날 것이라고 밝혔는데, 이는 당초 공화당이 제시한 3조달러 수준보다 크게 줄어든 수치로 미국 경기회복에 다소 부정적일 수는 있어도 큰 충격변수는 아니라고 판단한다.
- 부채한도 협상 타결 이후 시장은 안도랠리를 보였다. 하지만, 실질적인 부채한도가 상향된 이후 유동성 위축으로 인한 증시 충격에 대한 경계심리가 커지고 있다.
- 부채한도가 상향되면 통상적으로 국채발행이 증가하기 때문이다. 국채 발행은 정부가 자금을 조달하는 방법 중 하나로, 국채발행으로 모은 자금은 미국 재무부 TGA(Treasury General Account)로 입금된다. 이를 통해 예산을 집행하고, 재정 안정성을 확보하게 될 것이다. 현재 재무부의 TGA 잔고는 5월말 기준 485만달러에 불과하다.
- 미국채 발행, TGA 잔고 증가는 시장 유동성에 영향을 줄 수 있다. 시장 유동성이 미국채로 집중되면서 일시적인 감소가 나타날 가능성이 높기 때문이다. 실제로 21년 12월 16일 부채한도 협상 타결 이후 22년 3월까지 8,920억달러에 달하는 미국채 발행이 시행되었던 바가 있다. 당시 증시는 단기 변동성 확대에 시달렸다.

* 다음 페이지에서 계속됩니다

그림 1. 부채한도 협상 완료. 2023년 재정 책임 법안 최종 서명

항목	주요 내용
부채한도	2025년 1월 1일까지 적용 유예
지출 한도	FY2024 비국방 지출을 2023년 수준으로 유지. 이후 1%씩 증액 FY2024 예산: 국방 8,863억 4,900만달러, 비국방 7,036억 5,100만달러 지출한도: FY2026 1조 6,219억 5,900만 달러 → FY2029 1조 6,711억 600만달러
Medicaid(취약층 의료서비스 지원)	변경 사항 없음
SNAP (영양보충지원)	식료품 지원을 받을 경우 Work requirement(노동 요건)를 18~54세까지 적용. 다만, 참전용사와 취약계층의 경우 관련 요건에서 제외. 노숙자의 정의 관련해서 주거 안정성이 낮은 사람들도 포함
IRA	변경 사항 없음
국가 환경 정책법	환경 점검 요건 완화, 환경 점검 기간을 1년 이내로 제한, 환경에 복합적인 영향을 주는 프로젝트는 2년 이내로 제한 서부 버지니아 천연가스 파이프라인(Mountain Valley Pipeline)의 허가 요청 승인
코로나19 지원금	미사용 지원금 300억달러 환수. 코로나19 백신, 치료제 관련 지원금으로 50억달러는 유지
IRS 펀딩	800억달러에서 600억달러로 축소. 축소된 200억달러는 각각 FY2024, FY2025 비국방 지출에 사용
학자금 대출	8월 말부터 학자금 대출 상환 재개. 대법원 결정에 따라 그 이전에 재개할 가능성

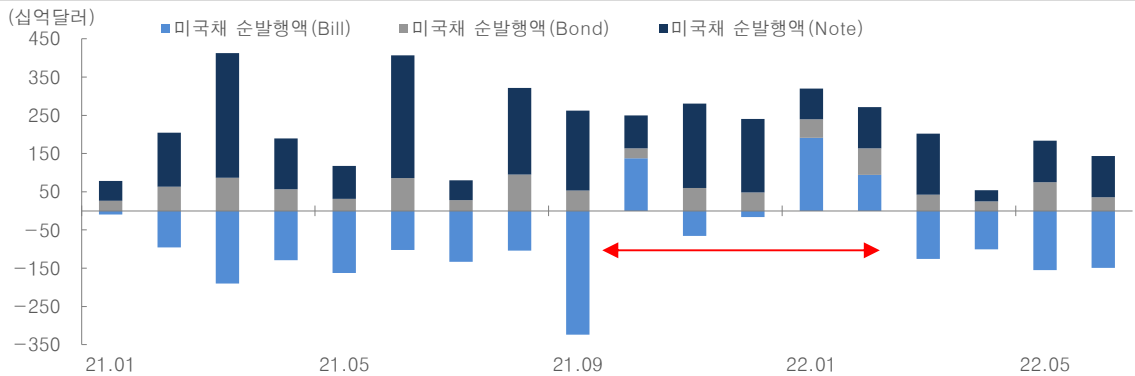
자료: White House, House of Representatives, 대신증권 Research Center

그림 2. 역대 최저 수준까지 낮아진 정부예금 잔고. 부채한도 상향시 미국 채권발행이 증가할 수 밖에 없을 것



자료: Federal Reserve, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 21년 12월 부채한도 협상 타결 이후 22년 3월까지 8,920억달러 미국채 발행



자료: 미국 재무부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 실제 글로벌 주요 IB들은 부채한도 협상 이후 국채 발행 확대에 대한 금리상승, 시중 유동성 위축 등을 경계한다. 적게는 8천억달러에서 많게는 1.1조달러의 신규 국채 발행을 예상하고 있다. 미국 재무부도 23년 4월부터 9월까지 1조달러에 달하는 국채 발행 계획을 갖고 있다. 규모 측면에서는 21년 12월 ~ 22년 3월과 유사하지만, 기간적으로는 장기간 진행이 예상된다.
- 그렇다면 미국채 발행 급증이 증시에 어떤 영향을 미쳤을까? 21년 12월 ~ 22년 3월까지 미국채 발행이 급증했던 국면에서 글로벌 증시는 약세 뚜렷했다. 글로벌 증시는 전반적으로 12월 중순 고점 대비 3월말 저점까지 10% 전후 급락세를 보였던 바가 있다.
- 그러나 이러한 글로벌 증시 약세는 미국 경기가 정점통과와 함께 위축국면 진입에 대한 경계 심리와 함께 우크라이나 - 러시아 전쟁으로 인한 원자재 가격 급등, 미국 금리인상 국면 진입 압박 등의 영향이 증시 향배에 더 큰 영향을 주었다고 생각한다. 시장 유동성이 일정부분 증시 변동성 확대에 영향을 주었을 수는 있겠지만, 절대적인 영향은 아니라는 판단이다.
- 반면, 22년 하반기 미국채 발행이 증가세를 보였을 당시에는 글로벌 증시가 저점에서 강한 반등세를 보였다. 미국채 발행으로 인한 시중 유동성 변화가 글로벌 금융시장, 주식시장 등락에 절대적인 영향을 주었다면 22년 하반기에도 변동성 확대가 불가피했을 것이다. 그러나 결과는 정반대였다. 당시에는 중국 리오프닝 기대와 함께 물가 정점통과로 인한 미국 긴축 완화 기대가 반영되었던 시점이다.
- 글로벌 금융시장의 향배와 유동성 흐름은 경기, 통화정책 흐름, 금리 상황, 투자자들의 심리 등 다양한 변수에 영향을 받는다. 미국채 발행 확대, 유동성 불안으로 인한 단기 변동성 확대는 경계한다. 그러나 위기는 아니라고 생각한다. 오히려 최근 매크로 환경과 KOSPI 이익흐름 등을 감안할 때 또 한번의 비중확대 기회로 판단한다. 조정시 비중확대 전략을 유지한다.

* 자세한 내용과 KOSPI 예상 경로/전략은 5월 30일자 "[6월 증시 전망 및 투자전략] 펀더멘털을 이기는 약재는 없다!" 참조

그림 4. 글로벌 주요 IB 들도 국채발행으로 인한 유동성 불안을 경계하고 있음

Mizuho Bank, Macquarie, Reuters 등 : 국채 발행 증가로 금리가 상승하고 민간자금이 국채시장으로 흡수되면서 주가가 부진할 수 있다는 점을 우려하고 있음

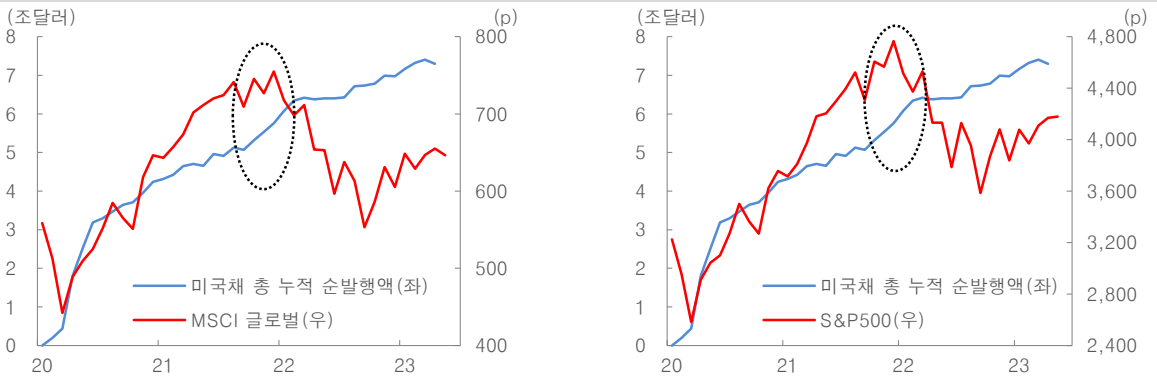
JPMorgan: 향후 7개월 동안 1.1조달러에 달하는 신규 국채(T-bill)가 발행될 것으로 예상.
 이는 주어진 기간 대비 상대적으로 많은 액수

BNP Paribas: 약 7,500억~8,000억달러의 유동성이 은행예금 및 연준의 익일물 자금시장 에서 빠져나가
 9월말까지 8,000억~8,500억달러가 국채 매입에 사용될 것으로 예상

Morgan Stanley: 국채 발행을 통한 유동성 흡수는 자산가격 조정의 촉매 역할을 할 전망

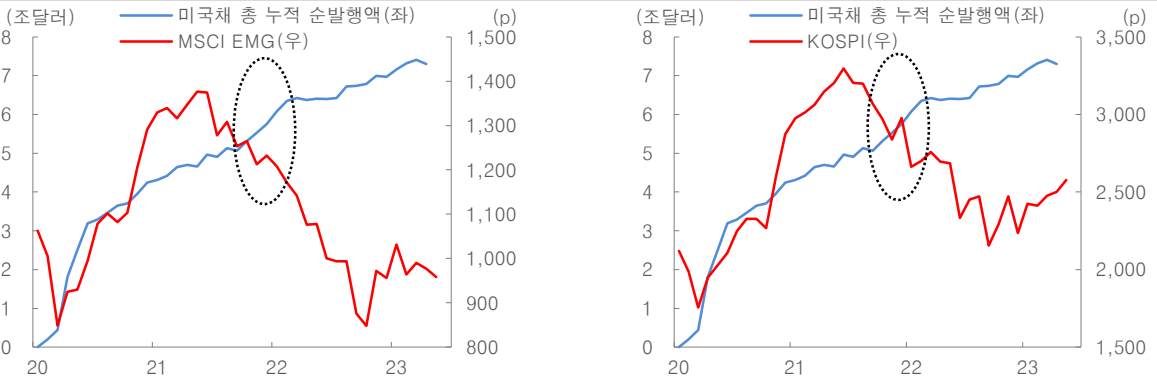
자료: 주요 해외 언론, 대신증권 Research Center

**그림 5. 21년 12월 ~ 22년 3월 채권발행 급증 국간에서 증시 하락. 채권발행 정체 국면에서 증시 급락
 22년 하반기 채권발행 재개된 이후 증시는 상승. 채권발행이 증시에 미치는 영향력은 제한적**



자료: 미국 재무부, MSCI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

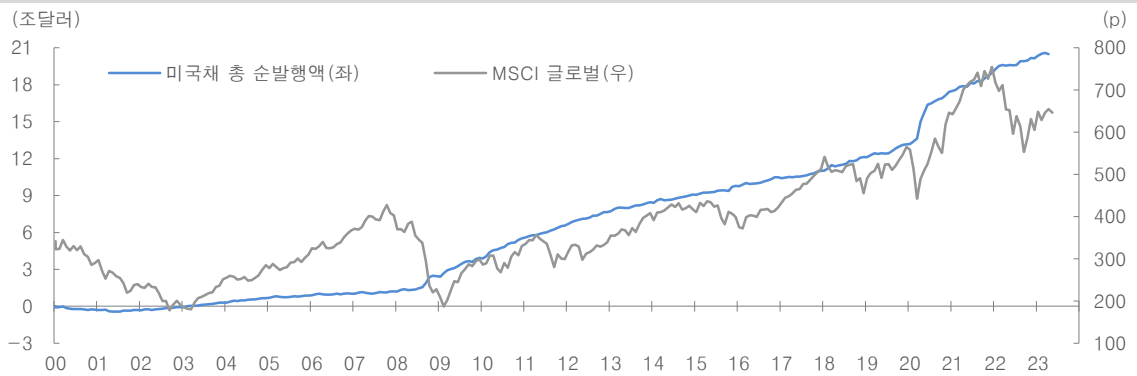
그림 6. 신흥국 증시도 채권발행보다는 우크라이나 - 러시아 전쟁, 원자재 가격 급등, 장기화된 중국 봉쇄조치 등의 영향으로 급락세 전개. 22년 하반기, 10월 이후에는 중국 경기회복, 반도체 업황 개선 기대에 상승



자료: 미국 재무부, MSCI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 미국채 누적 순 발행액과 MSCI 글로벌 간의 2000년 이후 상관관계는 0.9

단기 교란요인, 단기 변동성 확대 변수는 될 수 있어도 주식시장 추세에 영향을 미치지 않는 전망



자료: 미국 재무부, MSCI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 입력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
