

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2023. 1. 5 (목)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

달러약세를 누리지 못하는 이유

오늘의 차트

일본의 YCC 정책 조정의 미국채 금리 영향

칼럼의 재해석

미국 퇴직연금 개정안 통과와 함의

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



▲ 채권/자산 전략
Analyst 윤여삼
02. 6454-4894
yeosam.yoon@meritz.co.kr

달러약세를 누리지 못하는 이유

- ✓ 2022년 글로벌 금융시장 약세 원인으로 연준 긴축과 함께 'King dollar' 지목
- ✓ 2022년 4분기부터 약세로 돌아선 달러에도 불구하고 남아있는 통화정책에 대한 의구심. 특히 후행적 긴축 주도하는 일본과 유럽 영향으로 금융시장 친화적 달러약세 구간으로 판단할 수 없어. 최근 일본 증시 약세 전환과 유럽 경제와 금융시장 바닥 확인 자신 어려움
- ✓ 2023년 남아있는 글로벌 긴축의 긴장(tension)을 제거하기 전까지 시간이 필요

달러약세 전환, 그렇지만 글로벌 긴축이 끝난 것은 아니야

2023년이 시작되었다. 새해 출발은 늘 그렇지만 희망적인 부분을 찾게 마련이나 위낙 힘들었던 2022년의 여독(餘毒)으로 연초부터 투자자들의 머리를 아프게 하고 있다. 필자 또한 아직 금융시장 전반에 주의가 필요하다는 생각이다.

달러 약세 전환, 전반적인 위험선호로 연결되지 못해

2022년 일부 원자재를 제외하고는 금융시장의 유일한 승자이자 고통의 원인이었던 '달러 강세(a.k.a. King dollar)'가 지난해 4분기부터 풀렸다. 중요한 변수의 변화이나 아직 전반적인 위험 선호로 연결되지 못하고 있다.

펜데믹 이후 달러강세를 유발했던 핵심 원동력은 1) 가장 양호한 미국경제와 2) 이를 감안한 연준의 강한 긴축정책이었다. 작년 4분기 물가정점 확인 이후 달러강세를 밀어올렸던 추진력은 약화된 것이 맞지만 돈이 풀렸다 보긴 어렵다.

그림1 인플레 우려 정점과 함께 달러강세 종료, 그럼에도 채권시장 의심 남아 있어



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

달러약세 전환에 이어 금리 하락
연간도 살펴보아야

통화정책 모멘텀 바탕으로
유로화의 절상기조 이어지고 있어

<그림 1>에서 보듯 연준의 정책의구심이 미국 시장금리 하락을 제한하고 있으며, 절대 긴축영역(미국 중립금리 2.8% 넘어선 구간은 긴축)에서 미국 실물경제에 대한 우려 또한 깊어졌다. 달러약세 전환만으로는 아직 유동성 자체가 풀린다는 증거는 상대적으로 반락이 제한적인 금리 여건도 살펴야 하는 것이다.

역으로 4분기 달러강세가 풀리면서 유로화 자체의 절상기조 전환은 이어지고 있다. 여기에 독일채10년 금리를 보면 현재 2.5%대를 넘어서면서 지난해 4분기 고점이었던 2.3%대를 뚫었다<그림 2>. 2021년 이후 역상관 관계였던 유로화와 독일 금리가 4분기부터 상관관계를 회복하는 듯 보인다.

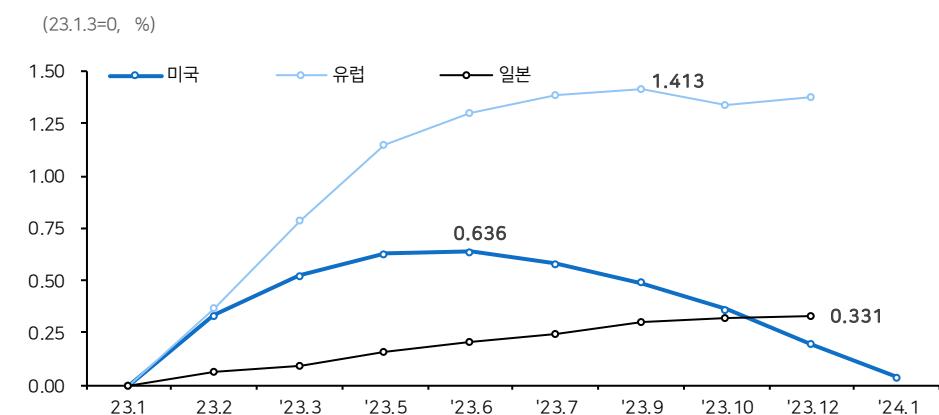
이러한 미국과 유럽의 환율과 금리 관계 변화의 중심에는 통화정책 모멘텀이 있다 <그림 3>. 2023년 1월 3일 기준으로 1월 기준금리를 제로 베이스로 놓고 보면, 미국은 현재 연방금리 상단 4.5% 기준 상반기 0.64%p 인상으로 50 vs 75bp 사이 고민하고 있다. 유럽은 현재 기준금리 2.0% 대비 3분기까지 1.4%p나 인상될 것을 반영 중이고, 일본조차 연말기준 금리인상 기대를 반영 중이다.

그림2 유로화 강세전환과 함께 미국채보다 상승압력이 커진 독일채 10년



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 금리선물기준 유럽과 일본의 통화정책, 2023년 미국보다 더 강해질 가능성



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

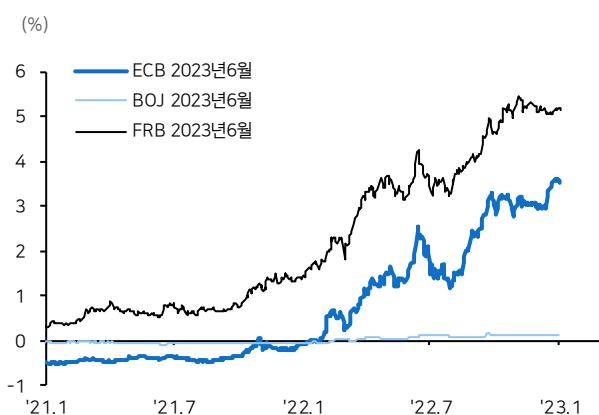
**남아있는 미국의 긴축 여지와
후행적인 일본&유럽 점검할 필요**

유럽의 금리인상 압력이 가장 높은 가운데 연준이야 미국 인상모멘텀이 높아도 연말에는 인하 가능성은 반영하면서 일본보다도 당장 통화정책 모멘텀은 미국이 낮은 상황이다. 이를 반영하여 현재 통화가치와 금리의 움직임이 연동되고 있다. 미국의 연말 완화 기대를 녹이기에는 남아있는 긴축의 여지와 함께 유럽과 일본의 후행적 긴축에 따른 영향도 점검이 필요한 것이다.

올해 상반기까지 주요국 금리인상이야 절대적으로 미국이 높을 것이라는 것은 모두가 안다<그림 4>. 그러나 4분기를 제로(0)로 두면 올해 상반기 유럽이 미국보다 긴축 강도가 강할 것이라는 기대가 높았다<그림 5>. 이는 시장금리에도 그대로 반영되어 절대금리는 미국이 높아도 4분기 독일채10년이 미국채10년보다 30bp 가까이 더 오른 것을 확인할 수 있다<그림 7>.

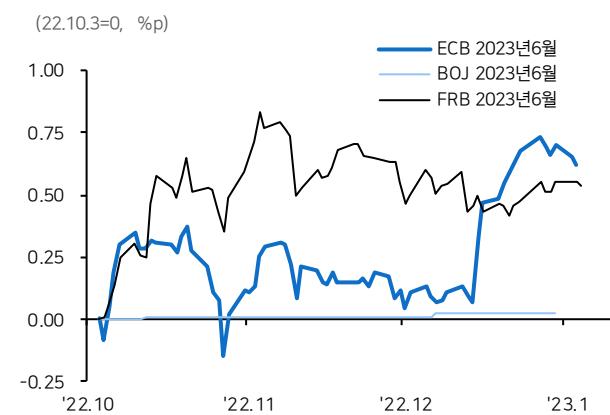
달러 약세는 금융시장 입장에서 반길 재료이나 일본과 유럽의 통화긴축의 압박까지 긍정적으로 보긴 어려운 점이 있는 것이다.

그림4 절대 기준금리 기대치는 미국이 높은 편이나



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 지난해 4분기 조정된 기대의 강도는 유럽이 높아



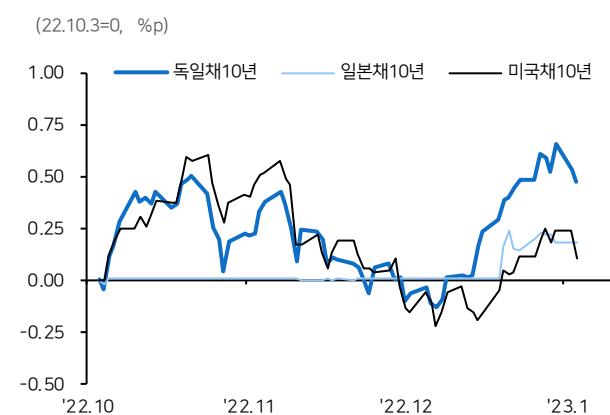
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 10년 국채금리 기준으로도 미국이 많이 올랐지만....



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 단기적으로 독일채10년 금리와 일본채 상대강도 높아



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

BOJ의 변심(?)과 엔화 125엔의 중요성

BOJ의 통화완화 기조 전환이
미국금리 상승 견인

2022년 12월 20일 장중 미국채10년 금리가 급등했다. 12월 FOMC 이후 단기간 미국금리가 급락했다는 인식으로 반등이 있긴 했지만, 아시아 시장에서 무려 15bp 이상 급등하는 경우는 이례적인 모습이었다. 당일 미국금리 상승을 견인한 것은 일본 BOJ의 통화완화 기조 전환 이슈였다.

2022년 주요국 통화정책이 긴축을 심화하는 과정에도 굴하지 않고, 마이너스 기준금리와 양적완화 기조를 유지했다. 그렇지만 20일 당일 일본채10년 금리안정 범위를 0.25%p에서 0.50%p로 확대하면서 통화정책 기조에 변화를 유도했다. 이내 일본채 10년 금리는 0.2%대에서 0.4%대로 급등했다.

펜데믹 이후 글로벌 인플레이션의 열기가 일본만 지나치지 않았다. 일본 CPI는 3% 후반까지 금융위기 이후 가장 높은 수준을 기록했고<그림 8>, 엔화 또한 달러당 150엔을 위협하는 등 부담이 누적되었다. 미국 통화긴축 부담이 일부 완화되자 이번에는 일본이 내부 사정을 감안한 정책전환을 야기한 것이다.

그림8 정체된 일본 CPI 마저 상승, BOJ 적극적이지 않지만 통화완화 기조 변화



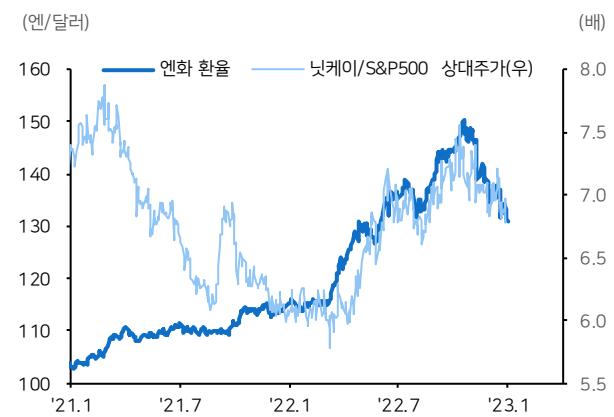
자료: 일본 통계국, Markit, 메리츠증권 리서치센터

그림9 일본채10년 변동성 레인지 0.5%p로 레인지 확대



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 엔화 약세는 상대적 일본증시 강세의 원동력



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

엔화 강세 전환, 제조업체들에게 부담요인으로 작용

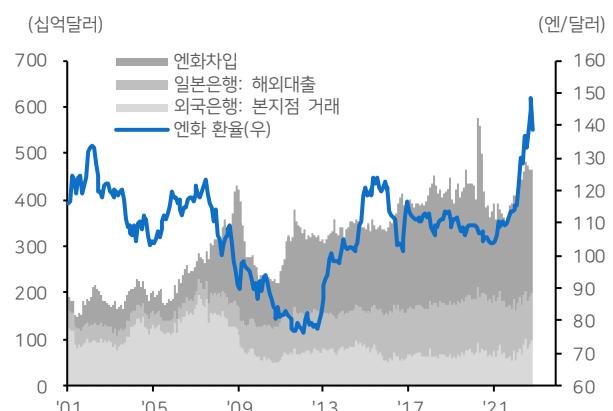
이내 엔화는 단기간에 달러당 150 → 130엔으로 절상되었고, 일본 수입물가 부담을 덜어주는 방향으로 움직였다. 그렇지만 반대급부로 엔화약세 수혜를 받았던 일본 제조업체들에 대한 기대는 약세로 전환되었고, 일본 니케이 또한 미국대비 상대적 강세 흐름이 꺾이는 방향으로 전환되었다<그림 10>.

완화적 통화정책과 엔화약세에서 촉발된 엔 캐리트레이드는 위축된 글로벌 금융시장의 총알 역할을 수행했다<그림 11>. 덕분에 2022년 일본증시는 주요국 중 조정폭이 가장 제한적이었다고 보는 시각도 있다. 하지만 이제 엔화도 총알 역할을 어려워졌고, 일본증시의 상대적 약세가 심화되고 있다. 엔화 절상은 초장기금리 스프레드 마저 줄일 정도의 경기와 인플레 모멘텀을 잡고 있다<그림 12>.

적정환율 125엔, 통화정책의 신중성 높이는 영역

2022년 엔/달러 환율이 급등하기 직전 구로다 BOJ 총재가 언급한 '적정환율 125엔'이 있다. 일명 구로다라인으로 불리운 125엔이 역으로 엔화 절상 국면에서도 주요한 key-line이 될 수 있다<그림 13, 14>. 과도한 엔화절상으로 경기 충격을 유발하지 않으려는 통화정책의 신중성을 높이는 영역으로 평가된다.

그림11 일본 저금리와 통화약세 기반한 캐리 트레이드 확대



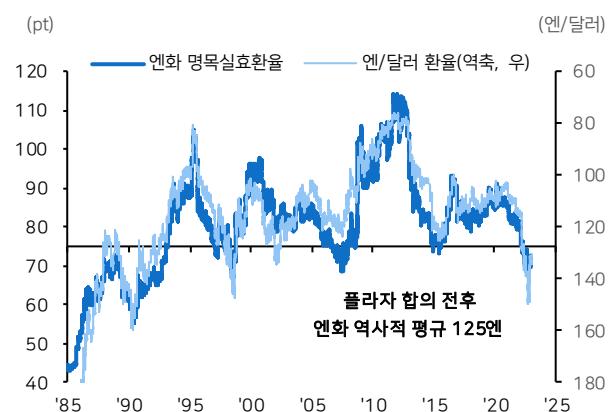
자료: BOJ, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 인플레통제 의지 반영, 초장기 스프레드와 엔화 절상



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 역사적 평균 & 구로다 균형환율 언급한 125엔 중요



자료: BIS, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 엔화 속청산 추가로 더 진행될 모멘텀 필요



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

유로화 강세를 유럽경제가 견딜 수 있을지 확인 필요

유럽, 기준금리 전망치 높아졌으나

일본 BOJ가 12월 20일 금융시장에 폭탄을 던진 이후 ECB 또한 연준보다 긴축 정책 관련 언급 강도를 높이고 있다. 유럽의 물가사정이 일본보다 시급했다는 점에서 ECB의 긴축 대응은 진행형이었으나, 예상했던 2% 중반보다는 높은 3%에 가까운 수준으로 기준금리 전망치가 높아지고 있다.

최근 에너지 가격 안정은
유럽의 경기모멘텀 회복으로 연결

긴축 자체가 금융시장에 부정적일 수 있으나, 주요국 중 유럽은 경기침체를 가장 염려한 지역이었다. 최근 유로화 약세에도 에너지 가격 안정은 일부 제조업 기반 국가들의 경기모멘텀 회복으로 연결되었다. 유로화 약세 구간에서 약세가 심화되었던 유럽증시가 유로화 반등과 함께 강세를 보이는 중이다<그림 15>.

작년 고점대비 22%나 하락했던 유럽 증시는 바닥에서 13% 가량 상승하면서 낙폭의 절반을 돌렸다. 작년 4분기 미국대비 금리뿐만 아니라 주가도 상대적 강세가 두드러져 펀더멘탈 기반 상승으로 해석된다<그림 16>. 유럽의 위험선호는 하이일드와 같은 저신용 채권의 안정 또한 수반되고 있다<그림 17>.

그림15 유로화 반등과 함께 유럽 증시 절대적으로 강세



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림16 4분기 이후 글로벌 주식시장 강세 주도



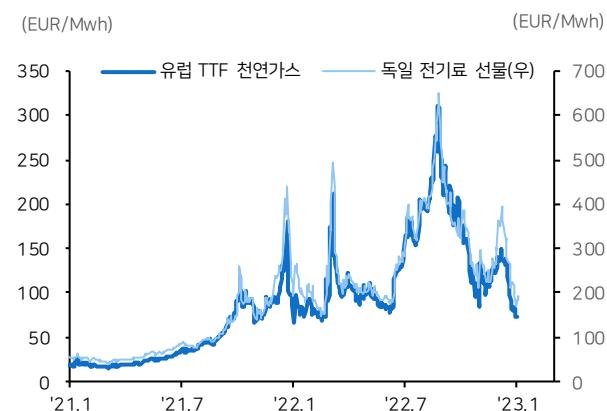
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림17 아직 높은 편이나 유럽 하이일드 불안도 완화



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림18 유럽 에너지 불안 해소, 경기와 금융에 긍정적



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

러-우 전쟁이 아직 지속되고 있어도 생각보다 온난한 유럽의 겨울은 천연가스와 전기료 안정을 통해 에너지 불안을 낮추고 있다<그림 18>. 최근 유로존 주요국 제조업 PMI는 예상을 상회했고, 유럽 경제지표 중 선행성이 높은 ZEW 지수의 경우 바닥에서 반등폭이 가파른 편이다<그림 19>.

일본도 그랬지만 통화가치 약세구간에서 제조업체들의 수출기반이 개선되고, 에너지 가격안정은 비용부담을 덜어주는 긍정적 영향이 있다. 서프라이즈지수 기준 경기 모멘텀 또한 유럽이 미국보다 높은 이유다<그림 20>.

유럽의 경기 안정기조 변화는 아직 점검할 필요

그렇지만 해당 여건만 두고 유럽경제가 안정화 단계에 들어왔다고 말할 수 없다. 12월 독일 중심 유럽 CPI는 예상을 하회하면서 정점은 확실히 확인했다고 하나 중장기 인플레이기대는 여전히 높은 수준을 유지 중이다<그림 21>. 올해 성장률은 마이너스와 물가는 6%대 전망이 유지되고 있어 좀 더 경기 안정기조로 변화는 시간을 가지고 지켜볼 필요가 있다<그림 22>.

그림19 유로 약세와 에너지 불안 완화, 경기 부담 멀어져



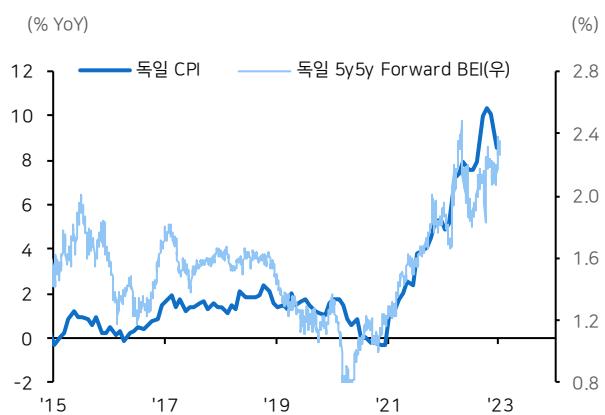
자료: Markit, ZEW, 메리츠증권 리서치센터

그림20 미국보다 유럽 경기모멘텀 강세



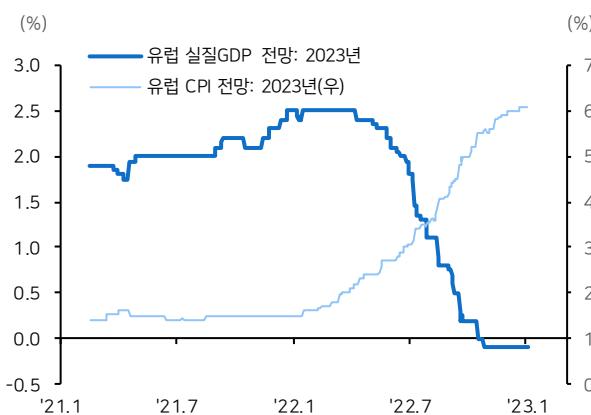
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림21 유럽 물가 반락, 그럼에도 기대인플레 아직 높아



자료: 독일 통계국, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림22 2023년 유럽 성장과 물가 기조 변화 필요



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

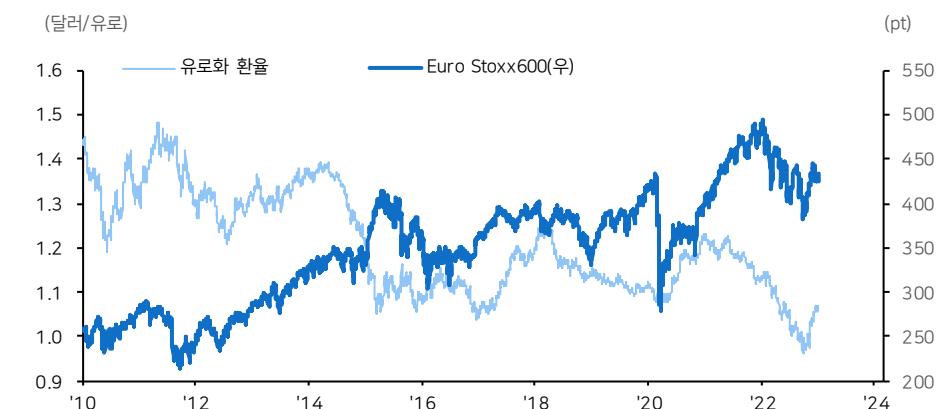
유로화 절상이 유럽 경제에 미칠 부정적인 영향도 고려할 필요

게다가 경기침체의 우려 완화정도이지 전통적으로 제조업 기반이 큰 독일경제 중심으로는 유로화 절상이 마냥 좋은 여건이 아니다. 최근 일본이 엔화 절상이 심화되면서 상대 주가가 약세로 전환 되었듯 유럽 또한 달러/유로 환율 1.1달러 선에서 유럽경제에 미칠 부담도 따져볼 필요가 있다<그림 23>.

유로화 절상과 ECB 통화긴축 압력은 다시 유럽 경제에 부담이 되는 부메랑 효과를 염려해야 한다. 실제 최근 유럽 금융시장의 강세대비 금융환경지수(FCI)만 비교하면 유럽의 취약성은 아직 높은 편으로 판단된다<그림 24>. 유럽은 미국보다 펀더멘탈의 취약성이 높았던 지역인데, 심각한 침체가 아닐 것이라는 기대만으로 많은 것을 기대하기란 어렵다.

CFTC에서 집계하는 달러와 유로화 투기적 포지션만 봐도 달러는 아직 롱포지션 청산이 이전의 바닥권대비 남아있어 적극성이 높지 않은 반면, 유로화는 단기간에 매수포지션으로 급격한 유입이 진행됨에 따라 추가로 더 유로화가 절상이 될 수 있을지 점검이 필요한 영역이다<그림 25>.

그림23 유로화 강세는 유럽 경기침체 우려 완화의 조각일 뿐 증시 강세 원동력 아냐



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림24 유럽 금융환경 절대수준 위축, 긴축부담까지 고민



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림25 달러약세 대비 유로화 강세 베팅 단기 과도한 영역



자료: CFTC, 메리츠증권 리서치센터

올해 상반기까지는 2022년 겪었던 팬데믹 이후 유동성 파트의 숙취(hangover) 구간이다. 남아있는 인플레이션과의 사투 속에 통화정책에 대한 의심과 달러약세 대비 금리하락이 제한되는 상황에서 금융시장이 편하기 쉽지 않다.

제대로 된 유동성 전환 국면은 일본과 유럽 경제가 부담을 덜어내고 달러강세를 받아내야 한다. 주요국 통화정책 기조에 대한 의심을 덜어내면서 금리하락이 연동되어야 가능할 것이다. 이는 인플레 안정과 함께 주요 경제권역의 경기 안정을 위한 통화정책 기조 자체가 바뀌어야 한다는 점에서 다소 먼 이야기다.

우리는 올해 글로벌 경제가 심각한 침체를 빠지지 않는다는 전제하에 상반기 위험 선호는 바닥을 확인할 가능성은 엿보고 있다. 나이스한 기회 포착은 지난해 10월부터 12월 FOMC 전까지 달러와 미국채금리가 같이 하락하는 모습이다.

달러와 미국금리의 동시 하락은 국내 위험선호 회복의 핵심 요인

그래야 원화절상과 코스피가 함께했던 구간도 설명이 될 것이다<그림 26>. 현재는 원화 절상대비 코스피는 부진한 상황에서 미국과 흐름이 같다. 한국은 미국보다 먼저 금리인상을 한 국가이다. 때문에 일본이나 유럽 같은 후행성 높은 지역과 상관성은 낮다는 점에서 핵심은 달러와 미국금리 동시 하락이다.

그림26 한국 원화 절상 전환에도 KOSPI 약세, 아직 달러약세 누릴 수 없어

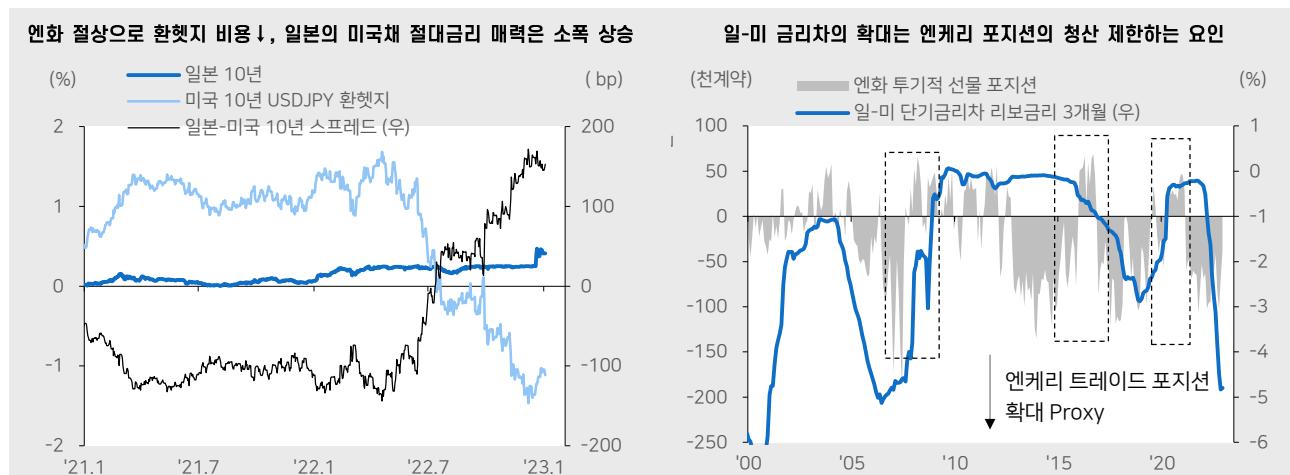


자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

임제혁 연구원

일본의 YCC 정책 조정의 미국채 금리 영향



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**일본의 YCC 정책 조정으로
미국채 약세압력 높아진다는 우려**

지난달 19일 BOJ가 장기금리 용인 레인지를 $\pm 0.25\% \rightarrow \pm 0.5\%$ 확대하며 글로벌 금리 또한 상승세를 보였다. 이는 BOJ의 파봇으로 인해 1) 일본계 자금의 자국 국채 투자 유인이 늘어나 미국을 비롯한 글로벌 채권 매도가 확대될 수 있다는 점과 2) 낮은 금리로 엔화를 빌려 미국채에 투자한 외국인의 매도세가 확대될 수 있다는 우려가 작용한 영향으로 풀이된다. 엔케리 트레이드는 조달금리가 낮은 엔화를 차입 혹은 매도한 후 이를 고금리 국가의 금융자산에 투자하는 것을 의미한다. 엔화의 통화가치가 절하, 차입금리는 낮게 유지될수록 투자수익은 상승한다.

**정책조정으로 엔화 강세→환헷지 비용 줄어들며 일본채 대비
미국채 절대금리 매력 상승**

우선 일본계 자금의 미국채 투자 상황을 살펴보면, 최근 일본 투자자들의 미국채 투자 부진은 미국과 일본의 내외금리차보다 엔저 심화로 인한 환헷지 코스트의 증가의 영향이 더 커졌다. 연준과 BoJ의 통화정책 속도 차이로 내외 금리차는 벌어졌으나, 환헷지 부담으로 일본의 미국채 투자는 지난해 하반기부터 감소세가 지속되었다. 최근에는 일본의 10년물 금리가 용인 레인지의 상단에 근접했으나, 엔화의 절상으로 인해 환헷지 코스트의 증가세가 꺾이며 오히려 일본 보험사와 같은 주요 투자자들의 입장에서는 미국채 투자 유인이 소폭 올라간 상황이다.

**엔케리 트레이드 포지션의 청산도
제한적일 가능성**

엔케리 트레이드의 청산과 관련해서도 외국인의 미국채 투자의 급격한 이탈은 제한적일 것으로 예상한다. 과거 엔케리 트레이드가 청산되었던 시기를 보면, 1) 미국의 완화적인 통화정책으로 일본과의 금리차가 줄어들거나 2) 2016년, 일본의 완화적인 통화정책에도 브렉시트 등으로 인한 안전자산 선호로 엔화의 절상압력이 높아지며 엔화의 투기적 포지션이 매수로 전환되었다. 반면 이번 국면에서는 미국의 금리인상은 지속되는 가운데 일본의 경우 추가적인 통화정책 조절 가능성은 높지 않고, 금리인상은 구로다 총재의 4월 퇴임 이후 점진적으로 진행될 가능성이 높아 미국과의 단기금리차가 확대되고 있는 추이다. 이로 인해 YCC 조정에도 엔화 투기적 포지션이 매도영역에 머무르며 청산이 제한적인 것을 확인할 수 있다.

칼럼의 재해석

김지원 연구원

미국 퇴직연금 개정안 통과와 함의 (The Wall Street Journal)

지난 12월 20일 미국 의회는 퇴직연금 개정안을 통과시켰다. 이번 개정의 배경에는 미국 인구의 고령화와 은퇴 후 가입 수준 실태가 있다.

미국 Secure 2.0 Act 개정안의 주요 내용은 1) 최소 인출 규정 대상 연령을 기존 72세에서 2023년 1월부터 73세로, 2033년 1월부터는 75세로 상향, 2) 2024년 1월부터 비상금을 별금없이 1년에 1,000달러까지 인출 가능, 3) 2025년 1월부터 모든 고용주들의 자동가입 의무화로 구성된다.

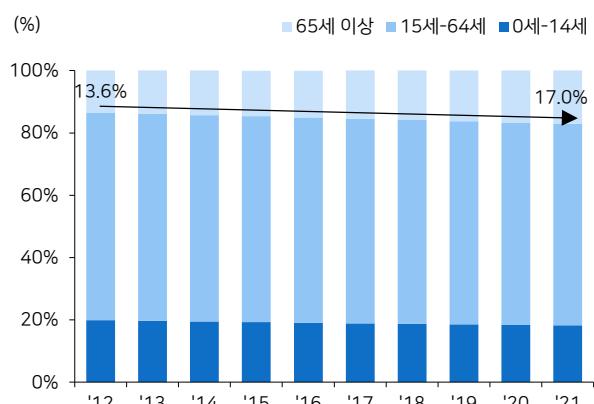
미국 Secure Act 2.0 통과의 배경

Secure Act 2.0 개정 배경:

- 1) 미국 인구 고령화
- 2) 은퇴 후 가입 수준

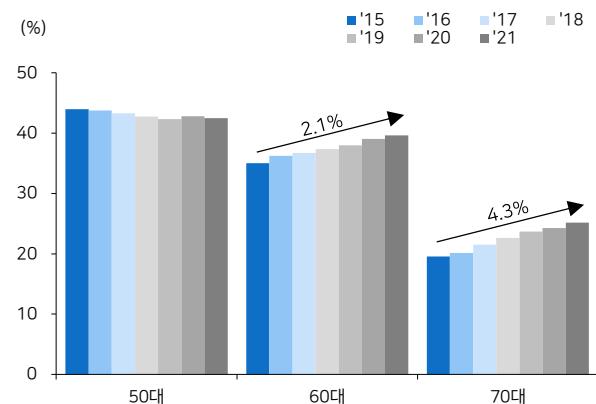
지난 12월 20일 미국 의회는 퇴직연금 개정안을 통과시켰다. 이번 개정의 배경에는 미국 인구의 고령화와 은퇴 후 가입 수준 실태가 있다. 미국 전체 인구 중 65세 이상 인구 비중은 2012년 13.6%에서 2021년 17.0%으로 지속적으로 증가하고 있다. 전체 인구 중 평균적으로 경제활동참가율이 높은 15세~64세 인구 비중이 2012년 대비 2021년 64.7%로 -1.9%p 감소한 것과 대조적이다. 구체적으로 장·노년층 인구 수 증감을 보면, 60대와 70대 인구 수가 연평균성장률 기준 각각 2.1%, 4.3% 증가하고 있다.

그림1 연령대별 미국 인구 분포



자료: Statista, 메리츠증권 리서치센터

그림2 장년·노년층 인구 증가 추이



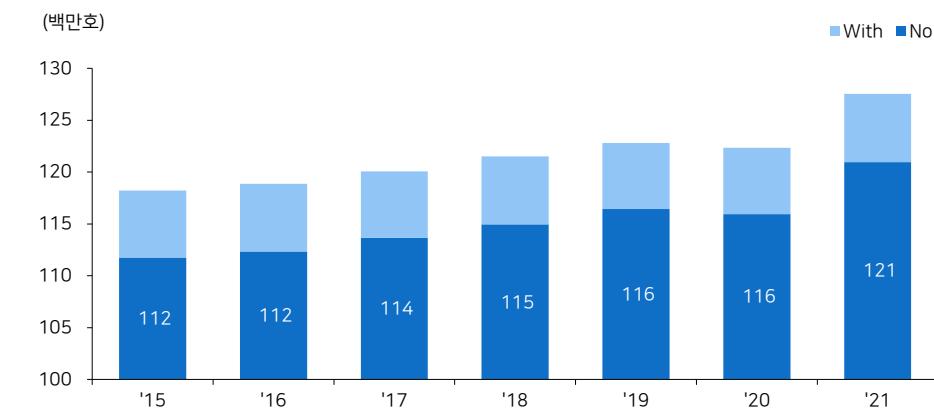
자료: U.S Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

은퇴인구의 안정적 경제생활 실태 점검

이러한 인구구조적 변화 속 미국이 중요하게 생각하는 이슈는 은퇴인구의 안정적인 경제생활이다. 현재 사회보장제도 우산 아래 있는 가구 수는 많지 않다. 2021년 기준 6,588,644가구로 제도 하에 있는 가구 대비 약 1/20 정도 수준이다. 개인 차원에서 사회보장제도만으로는 은퇴 자금으로 충분하지 않아 따로 퇴직연금에 가입해야 하는 구조인데, 그렇다고 퇴직연금 가입자 비중도 높은 편은 아니다. 나아가 높아질수록 퇴직연금 미가입자 비율이 줄어드는 경향성은 있으나 55세~64세 인구 집단 내 40.4%가 퇴직연금에 가입하지 않고 있어 적지 않은 비중임을 알 수 있다.

또한 사업장 내 종사자 규모가 작을수록, 소득수준이 낮을수록 미가입자 비율이 높아짐을 알 수 있다. 10인 이하 사업장의 가입 비율이 78.1%로 전체 대상자 집단 내에서 가장 높고 종사자 규모가 커질수록 퇴직연금 가입비중이 높아진다. 소득수준별로는 \$18,000 이하의 소득분위 집단이 약 78.6%로 미가입자 비율이 가장 높았다. 소득수준이 높아질수록 개인 퇴직연금을 통해 은퇴자금을 마련하는 경향을 보이고 있다.

그림3 사회보장제도 미지원 가구 수 추이



자료: U.S Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

표1 집단 내 퇴직연금 미가입자 비율 (2022년 7월 기준)

구분		비중
전체		47.7%
나이	18~34	56.6%
	35~44	43.0%
	45~54	40.9%
	55~64	40.4%
종사자규모	10 이하	78.1%
	10~24	64.8%
	25~99	52.2%
	100~499	42.3%
	500~999	37.4%
	1,000 이상	33.7%
소득분위	\$18,000 이하	78.6%
	\$18,001~\$31,000	64.3%
	\$31,001~\$50,000	44.1%
	\$50,001~\$78,000	29.4%
	\$78,000 이상	19.8%

자료: AARP, 메리츠증권 리서치센터

미국 Secure Act 2.0 주요 내용

개정안의 주요 내용은 1) 최소 인출 규정 대상 연령을 기존 72세에서 2023년 1월부터 73세로, 2033년 1월부터는 75세로 상향, 2) 2024년 1월부터 비상금을 벌금 없이 1년에 1,000달러까지 인출 가능, 3) 2025년 1월부터 모든 고용주들의 자동가입 의무화로 구성된다.

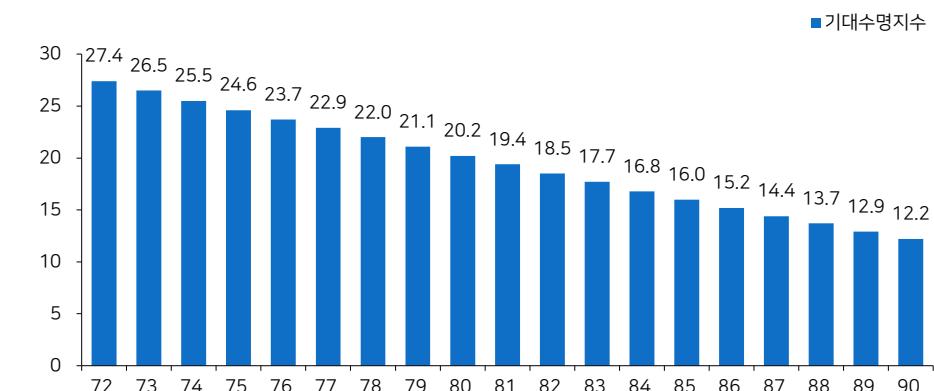
개정안 주요 내용 1:

최소 인출 규정 대상 연령 상향

첫째, 최소 인출 규정 대상 연령 상향 조정이다. 최소 인출 규정(RMD: Required Minimum Distribution)은 퇴직연금 플랜 가입자가 일정한 연령에 이르면 의무적으로 최소한의 자금을 인출해야 한다는 규정이다. 은퇴계좌에 있는 자금을 자손들에게 중여 및 상속하려는 의도가 있는 경우 혹은 소득세 납부를 피하기 위해 인출하지 않는 사람들을 대상으로 세수를 확보하기 위한 목적이 반영되어 있다. 최근 고령화 추세에 근로 인구의 평균 연령 또한 높아지고 있다. 근로소득과 연금소득이 합해지며 개인의 소득이 증가함에 따른 세금 부담 증가를 완화하고자 대상 연령을 상향 조정했다.

현재 IRS(Internal Revenue Service)가 제공하는 최소 인출 규모 산출 테이블은 개정 전 기준인 72세부터로 설정되어 있다(Uniform Lifetime 기준). 개정안에 따른 연령 상향이 반영되어 이전보다 높아진 기대수명지수로 표시된 새로운 테이블이 제시될 것으로 예상한다.

그림4 IRS Uniform Lifetime 테이블의 기대수명지수



자료: IRS, 메리츠증권 리서치센터

개정안 주요 내용 2:

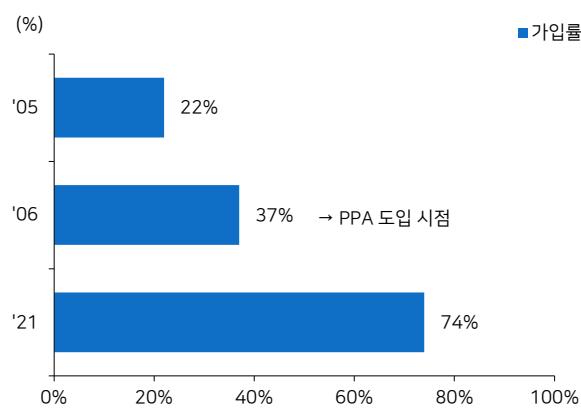
벌금 없는 비상금 인출

둘째, 2024년 1월부터 비상금을 벌금 없이 연 1회 최대 1,000달러까지 인출할 수 있다. 최소 인출 규정 적용 연령 이전에 인출하면 약 10%의 벌금이 부과되는데, 이러한 벌금 적용 규정이 완화된다. 다만 한번 긴급인출권을 발동하면 이후 3년간 더 이상의 긴급 인출은 불가하다. 만약 3년 안에 추가 긴급인출이 필요하면 기 긴급인출액만큼 다시 채워 넣으면 된다.

**개정안 주요 내용 3:
자동가입 의무화**

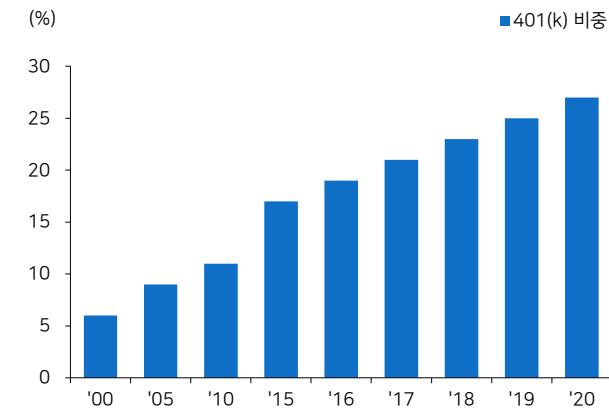
셋째, 2025년 1월부터 모든 고용주들의 자동가입이 의무화된다. 기존에는 고용주들의 선택으로 직원들의 자동가입 유무를 결정해왔는데, 자동가입 제도 도입 전에 비해 퇴직연금 참여도와 저축 수준이 모두 높아지는 효과가 있었다. 401(k) 기준으로 2006년 자동가입제도가 반영된 PPA(Pension Protection Act) 도입 이후 가입률이 전년비 +15%p 상승했으며 2021년에는 74%에 육박한다. 이번 개정안을 통해서는 2025년 이후 새로운 플랜 시작하는 고용주들부터 자동가입 의무화를 적용했다. 근로자들은 총 급여의 최소 3%에서 최대 10%까지 적립 가능하다. 기존 플랜들에는 소급 적용되지 않는다.

그림5 자동가입제도 도입 후 401(k) 가입률 증가



자료: T. Rowe Price Retirement Plan Services, 메리츠증권 리서치센터

그림6 전체 퇴직연금 내 401(k) 비중 추이



자료: ICI, 메리츠증권 리서치센터

전체적으로 이번 Secure Act 2.0 개정 관련 논란이 뜨겁다. 상당수의 퇴직연금 가입자가 소득수준이 높은 계층인 점을 근거로 진보정당 및 단체 측에서는 부유층에게 유리한 제도가 아니냐는 주장을 제기하고 있다. Americans for Tax Fairness는 “오히려 빈부격차를 악화시킬 것이다”고 강력히 반대하고 있다. 찬성 측에서는 완화된 규정으로 오히려 장기 저축을 촉진해 개인의 소득수준을 높일 수 있을 뿐만 아니라 세수 측면에서도 안정적일 것이라고 주장하고 있다.

작년 하반기부터 우리나라에서는 퇴직연금 디폴트옵션이 시행되고 있다. 미국의 Secure Act 2.0 개정으로 인해 변화될 가입 현황과 상품 구성 현황은 우리나라 퇴직연금 시장에 함의를 제공할 수 있을 것으로 보인다.

원문: *Big Changes to 401(k) Retirement Plans Move Ahead in Congress*