

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2023. 9. 19 (화)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

높은 금리 레벨에서 고배당주 매력 점검:
고배당주 선별적 종목 제시

칼럼의 재해석

미국 세제혜택 장기화에 따른 재정부담 확대 가능성

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 추천 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



▲ 퀸트
Analyst 이정연
02. 6454-4895
jungyeon.lee@meritz.co.kr

높은 금리 레벨에서 고배당주 매력 점검 : 고배당주 선별적 종목 제시

- ✓ 한국 국고채 3년물 3%대 후반 금리 형성(?). 금리와 배당주간의 상관관계 나타나지 않음
- ✓ 과거 고배당주 4분기 이후 주가 반응. 다만 안정적 투자로 부각될 경우 이른 시점 주가 반응
- ✓ 배당수익률과 함께 배당성장, 베타 지표 함께 고려한 투자 필요

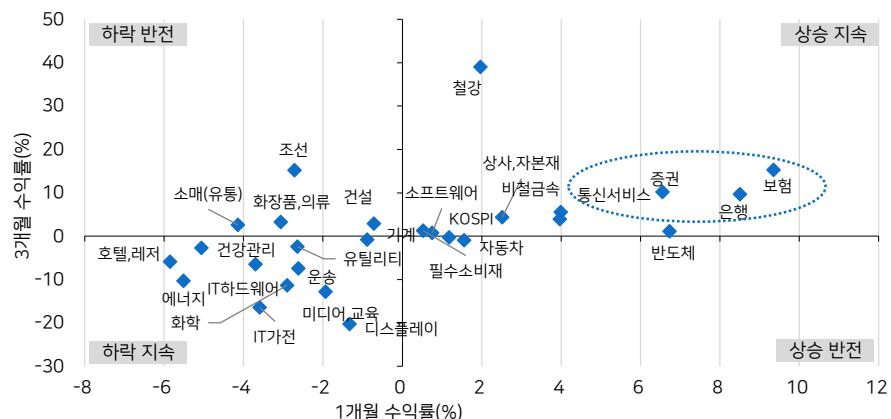
금융, 통신주 상승 흐름 지속
배당주 투자 매력 이른 시점에
부각

9월 들어 글로벌 증시는 조정 받고 있다. 뚜렷한 악재가 부재한 가운데 8월 중순 이후 거래대금이 감소하고, 9월 계절효과(호재성 재료 부재) 등이 악재에 민감하게 반응하도록 시장에 영향을 주는 모습이다. 코스피 업종별 수익률 살펴보면, 대부분 업종은 (-)수익률을 기록하고 있다. 반면, 금융주(보험, 은행, 증권)와 통신주는 상승세를 보이며 차별화된 움직임을 보이는 중이다. 이들 업종의 공통적인 특징은 대표적인 배당주라는 것이다.

높아진 금리 레벨에서 고배당주
투자 매력적인가?

이러한 업종별 주가 흐름은 연말에 가까워 질수록 지수 상승에 대한 불안감이 커진 가운데 배당주에 대한 투자매력이 부각되고 있는 것으로 해석해 볼 수 있다. 다만, 한가지 우려스러운 점은 최근 금리가 3%후반대(한국 국고채 3년물 기준) 형성되어 있는 가운데 배당주의 배당수익률이 매력적인지에 대한 의문이다. 이번 자료는 과거 금리 레벨과 배당주 수익률 간의 상관관계, 배당주 투자의 매매 타이밍, 배당주 내에서 차별적인 선별 전략을 제시하고자 한다.

그림1 업종별 수익률 1개월 vs 3개월



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

배당주, 금리와 상관관계 보이지 않음

일반적으로 금리와 배당주 수익률

(-) 상관관계를 예상

투자자들 사이에서는 일반적으로 높은 금리 수준이 배당주에는 부정적인 재료로 작용하는 것으로 인식된다. 금리가 낮을 때는 배당주의 높은 배당수익률이 매력적이나 반대로 금리가 높을 때 예금 금리 또는 채권 수익률로 배당주의 배당수익률을 기대할 수 있기 때문이다.

과거 데이터 살펴본 결과 배당주
와 금리 상관관계 나타나지 않음

다만, 실제로 금리의 절대적인 레벨과 배당주 수익률(코스피 대비 상대수익률)간의 상관관계는 나타나지 않는다. 금리가 낮을 때는 성장주에 대한 투자가 매력적이다. 때문에 배당주가 약세를 보이는 경우도 있으며, 반대로 금리가 높을 때(경기 확장국면) 기업 이익 증가로 인한 배당총액 증가 기대와 금융시장 불확실성에 따른 안정적인 투자처로 배당주 수익률이 상대적 강세를 보이기도 한다.

그림2 코스피 고배당 지수 상대성과 vs 금리



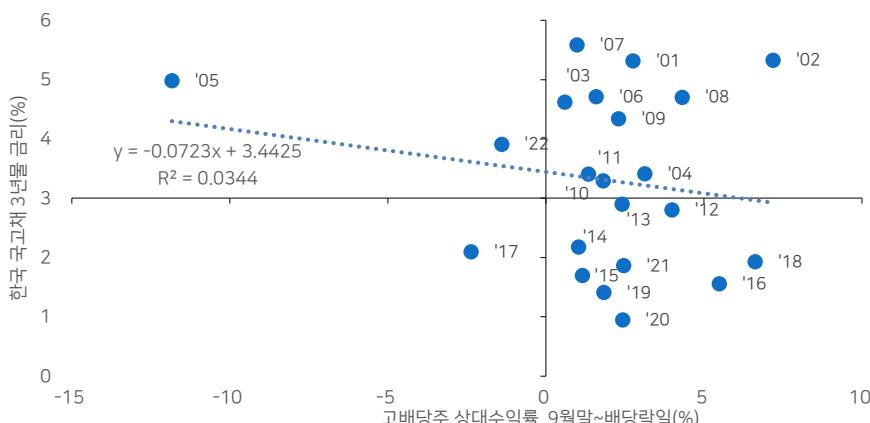
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 S&P500 고배당 지수 상대성과 vs 금리



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한국 국고채 금리 레벨 vs 코스피 배당주 상관관계_연도별 구분



주: 코스피 고배당주(배당지급 종목 내 배당수익률 상위 10% 종목) 상대수익률 계산 방식: 9월말 ~ 배당락일 직전까지의 코스피 전체 평균 수익률 대비 상대수익률

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

고배당주 4분기 이후 주가 반응 시작

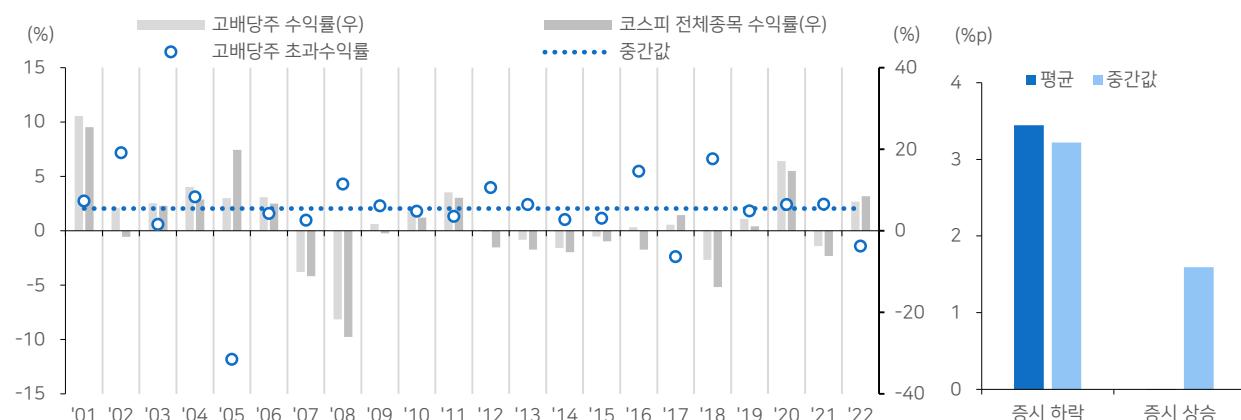
고배당주 9월말 ~ 배당락 직전일
코스피 대비 2.0%p 초과수익률
기록

보통 배당주에 대한 투자매력은 4분기 이후부터 부각되기 시작한다. 연말(12월 말) 배당을 지급하는 종목이 다수이며, 분기배당 대비 DPS(주당배당액)가 크기 때문이다. 과거 고배당주(배당지급 종목 내 배당수익률 상위 10% 종목)의 4분기 이후 배당락일 전일까지의 코스피 전체 평균 수익률 대비 초과 성과는 2.0%p를 기록했다. 특히, 배당주는 증시 조정기간에 하방경직성 보이며 코스피 대비 상대적 강세를 뚜렷하게 보인다.

평균적으로 11월 중순 이후 고배당주 주가 반응 시작

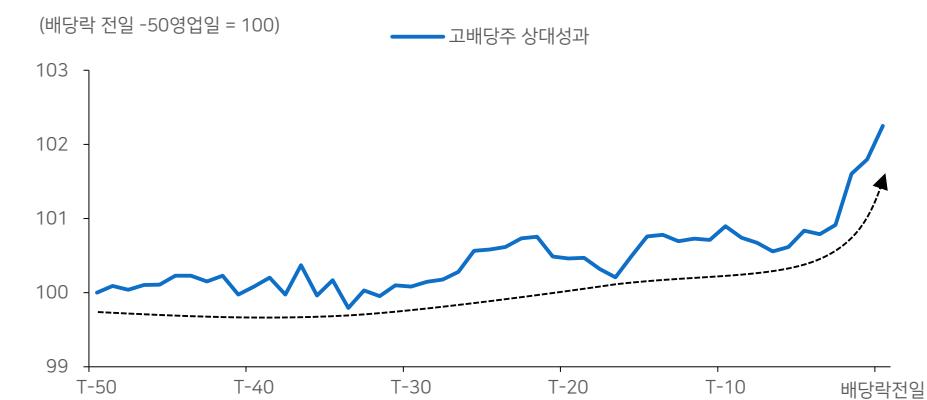
구체적으로 배당주들의 주가 반응은 배당락전일 -30영업일 시점에서 반응하기 시작한다. 즉 11월 중순 이후 배당주들의 다른 종목 대비 성과 상대 강세가 나타났다. 다만, 현재와 같이 배당주 수익률 강세가 이른 시점에 나타나는 경우도 있으며 특히 지금과 같이 증시 불안국면에서는 안정적 투자처로 매력이 부각된다.

그림5 연도별 고배당주 초과수익률_9월말 ~ 배당락일 직전일



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림6 연도별 고배당주 상대성과_코스피 종목 전체평균 대비



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림7 연도별 고배당주 상대성과 vs 한국 국고채 3년물 금리_9월말 ~ 배당락 직전일



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림8 연도별 고배당주 상대성과 vs 한국 국고채 3년물 금리_9월말 ~ 배당락 직전일



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

고배당주 내 차별적인 종목 선별 전략

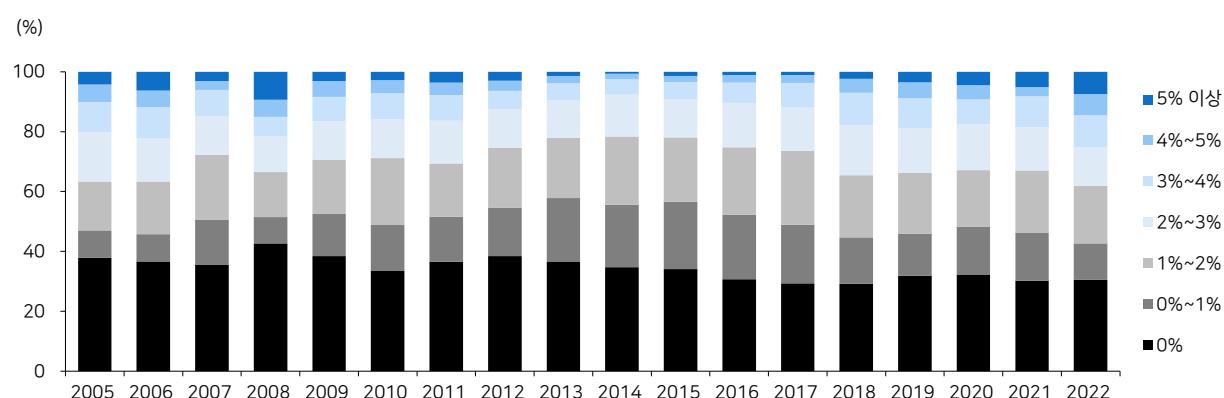
배당수익률 4% 이상 종목은
전체 상장 종목 내 20% 수준

코스피 전체 상장종목중 배당을 지급하는 종목은 65%이다. 다만 이중 60% 이상은 배당수익률 4% 미만이다. 실질적으로 배당주로써 의미있는 배당수익률은 4% 이상으로 볼 수 있다. 특히, 올해의 경우 한국 국고채 금리가 3%대 후반에 형성되어 있기 때문에 4% 이상 배당수익률이 예상되는 종목에 대한 투자가 필요하다

고배당주 내 배당성장 + 저베타
종목 주가 차별화

일반적으로 연말에는 고배당주의 주가 상대강세가 나타난다. 여기서 배당수익률 외 추가적으로 함께 고려해볼 지표는 배당성장이다. 고배당 종목 중 전년대비 배당성장(전년대비 DPS 증가)을 기록한 종목은 과거 평균 7% 이상 수익률(9월말 ~ 배당락 직전일)을 기록했다. 5% 이상 배당수익률에도 불구하고 DPS가 감소한 종목의 경우 오히려 연말 주가가 하락하는 경우도 나타난다. 또한 중시가 하락하는 국면에서 배당주의 투자매력이 더 부각되기 때문에 베타값이 낮은 종목의 고배당주가 상대적으로 주가 상승폭이 커졌다. 연말 중시 하방압력이 커지고 있는 가운데 안정적인 투자처로 고배당주 내에서 배당성장을 보이며 저베타를 기록하고 있는 종목을 안정적인 투자처로 제시한다

그림9 전체종목 vs 배당 종목 vs %



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 종목 분포_배당수익률 vs 배당성장

(단위: %)	배당성장_전년대비 DPS 증가율							합계
	~-50% ~25%	-50% ~-25%	-25% ~0%	0%	0% ~25%	25%~		
배당수익률	0% ~1%	2.1	1.5	0.9	7.6	3.3	5.1	20.6
	1% ~2%	1.7	2.2	1.9	9.3	4.4	7.1	26.6
	2% ~3%	0.6	1.4	1.8	6.8	3.9	5.6	20.1
	3% ~4%	0.2	0.7	1.1	4.5	2.9	3.4	12.7
	4% ~5%	0.2	0.3	0.8	2.6	1.5	2.0	7.5
	5% 이상	0.2	0.6	0.9	3.7	2.5	4.5	12.5
	합계	5.1	6.7	7.5	34.5	18.5	27.7	100

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림11 9월말~배당락 직전 수익률_배당수익률 vs 배당성장

(단위: %)	배당성장_전년대비 DPS 증가율							가중 합계
	~-50% ~25%	-50% ~-25%	-25% ~0%	0%	0% ~25%	25%~		
배당수익률	0% ~1%	-1.5	3.0	2.6	2.6	3.1	2.3	2.2
	1% ~2%	-4.3	-1.6	2.2	0.0	1.7	4.4	1.2
	2% ~3%	-3.2	-1.2	0.7	0.9	3.0	5.4	2.3
	3% ~4%	-3.9	-5.2	0.5	2.7	4.1	7.1	3.4
	4% ~5%	-8.6	6.3	1.1	1.1	4.7	7.2	3.4
	5% 이상	-1.9	0.8	3.5	4.8	6.9	9.1	6.4
	기중 합계	-3.0	-0.3	1.7	1.7	3.6	5.5	100

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림12 종목 분포_배당수익률 vs 배당성향

	배당성향							합계
	(단위: %) ~10%	10% ~20%	20% ~30%	30% ~40%	40% ~50%	50% 이상		
배당수익률	0% ~1%	9.1	5.8	2.2	0.9	0.3	1.5	19.8
	1% ~2%	4.6	9.5	5.8	2.7	1.0	2.5	26.3
	2% ~3%	1.8	6.3	5.1	2.7	1.5	2.7	20.2
	3% ~4%	0.5	3.1	3.2	2.3	1.6	2.3	13.0
	4% ~5%	0.3	1.1	1.8	1.5	0.9	2.1	7.7
	5% 이상	0.5	2.2	2.9	2.4	1.5	3.4	13.0
	합계	16.9	28.0	21.0	12.6	6.9	14.6	100

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림13 9월말~배당락 직전 수익률_배당수익률 vs 배당성향

	배당성향							가중 합계
	(단위: %) ~10%	10% ~20%	20% ~30%	30% ~40%	40% ~50%	50% 이상		
배당수익률	0% ~1%	1.3	4.5	3.0	2.5	-2.0	3.4	2.6
	1% ~2%	0.6	3.0	1.5	1.1	1.6	-0.6	1.6
	2% ~3%	1.4	3.4	1.7	3.2	4.5	1.3	2.6
	3% ~4%	5.0	3.7	5.3	2.8	3.4	2.0	3.7
	4% ~5%	10.7	3.1	5.5	3.2	1.2	2.3	3.6
	5% 이상	6.4	7.2	6.6	7.8	7.6	5.7	6.8
	가중 합계	1.6	3.8	3.3	3.5	3.8	2.5	100

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림14 배당수익률 vs 베타

	베타_52주, 주간							합계
	(단위: %) 미만	-0.5 ~0	0 ~0.5	0.5 ~1.0	1.0 ~1.5	1.5 이상		
배당수익률	0% ~1%	0.3	1.1	4.0	6.8	5.3	3.1	20.6
	1% ~2%	0.2	1.2	5.4	9.3	6.8	3.7	26.6
	2% ~3%	0.1	0.8	5.2	7.8	4.5	1.8	20.1
	3% ~4%	0.0	0.5	3.6	5.1	2.7	0.8	12.7
	4% ~5%	0.0	0.3	2.6	3.0	1.2	0.5	7.5
	5% 이상	0.0	0.5	4.7	5.0	1.8	0.5	12.5
	합계	0.6	4.2	25.5	37.0	22.3	10.3	100

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림15 9월말~배당락 직전 수익률_배당수익률 vs 베타

	베타_52주, 주간							가중 합계
	(단위: %) 미만	-0.5 ~0	0 ~0.5	0.5 ~1.0	1.0 ~1.5	1.5 이상		
배당수익률	0% ~1%	-2.3	2.0	1.7	2.8	2.6	1.4	2.2
	1% ~2%	4.2	-0.7	0.0	1.2	2.6	0.7	1.2
	2% ~3%	6.1	-0.6	0.9	2.9	4.0	-0.1	2.2
	3% ~4%	-8.0	3.5	2.2	3.7	4.5	5.0	3.5
	4% ~5%	-15.1	0.3	3.5	3.1	5.0	2.5	3.4
	5% 이상	13.8	4.5	5.9	7.1	6.1	6.2	6.4
	가중 합계	0.6	1.1	2.2	3.1	3.5	1.4	100

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림16 배당수익률 vs 배당성향

	베타_52주, 주간							합계
	(단위: %) 미만	-0.5 ~0	0 ~0.5	0.5 ~1.0	1.0 ~1.5	1.5 이상		
배당수익률	0% ~1%	0.1	0.5	3.2	5.5	4.2	2.2	15.7
	1% ~2%	0.1	0.6	4.3	9.2	6.3	3.4	23.9
	2% ~3%	0.0	0.6	4.7	8.1	4.5	1.9	19.8
	3% ~4%	0.0	0.4	3.6	5.9	3.1	0.6	13.7
	4% ~5%	0.0	0.3	2.9	3.6	1.5	0.6	8.8
	5% 이상	0.0	0.6	7.2	7.3	2.3	0.6	18.1
	합계	0.2	3.0	25.9	39.6	21.9	9.3	100

주: 연말 증시 하락연도 합산 기준

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림17 9월말~배당락 직전 수익률_배당수익률 vs 베타

	베타_52주, 주간							가중 합계
	(단위: %) 미만	-0.5 ~0	0 ~0.5	0.5 ~1.0	1.0 ~1.5	1.5 이상		
배당수익률	0% ~1%	-16.3	16.3	7.2	5.1	5.3	2.5	5.5
	1% ~2%	33.1	2.6	4.2	3.6	4.9	1.1	3.8
	2% ~3%	26.0	3.2	4.0	5.9	6.5	0.6	5.0
	3% ~4%	1.6	12.9	5.7	6.2	5.3	9.3	6.2
	4% ~5%	N/A	3.3	6.7	4.5	6.6	2.9	5.4
	5% 이상	23.2	7.0	6.6	7.6	5.6	5.0	6.9
	가중 합계	15.5	7.4	5.7	5.5	5.5	2.3	100

주: 연말 증시 하락연도 합산 기준

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

스크리닝: 배당수익률 4% 이상 예상 + 배당성장 + 베타 1.5미만

표1 고배당주 내 배당성장 + 베타 1.5미만 종목 선별

코드	종목명	시가총액	주가	DPS			예상 배당수익률	배당증가율	베타
				(십억원)	(원)	(원)			
A005380	현대차	40,656	192,200	0	1,500	10,522	4.7	50.3	0.9
A000270	기아	32,204	80,100	0	0	4,886	6.1	39.6	0.8
A105560	KB금융	23,121	57,300	510	510	3,401	4.2	15.3	1.0
A032830	삼성생명	14,480	72,400	0	0	3,629	5.0	21.0	0.5
A086790	하나금융지주	12,718	43,500	600	600	3,537	5.4	5.6	1.0
A000810	삼성화재	12,673	267,500	0	0	15,582	5.8	12.9	0.4
A033780	KT&G	12,398	90,300	0	1,200	5,180	4.4	3.6	0.0
A138040	메리츠금융지주	11,556	55,500	0	0	2,838	5.1	2602.9	0.9
A024110	기업은행	9,043	11,340	0	0	1,007	8.9	4.9	0.6
A030200	KT	8,471	32,850	0	0	1,982	6.0	1.1	0.1
A005830	DB손해보험	6,655	94,000	0	0	5,395	5.7	17.3	0.3
A267250	HD현대	5,569	70,500	0	900	4,700	5.4	2.2	0.9
A032640	LG유플러스	4,598	10,530	0	250	692	4.2	6.5	0.5
A016360	삼성증권	3,478	38,950	0	0	2,715	7.0	59.7	1.1
A035250	강원랜드	3,477	16,250	0	0	865	5.3	147.1	0.8
A005940	NH투자증권	3,476	10,480	0	0	714	6.8	2.0	0.8
A001450	현대해상	2,959	33,100	0	0	2,292	6.9	16.6	0.0
A004990	롯데지주	2,764	26,350	0	0	1,700	6.5	13.3	0.6
A138930	BNK금융지주	2,300	7,140	0	100	645	7.6	3.2	0.9
A030000	제일기획	2,297	19,970	0	0	1,202	6.0	4.5	0.2
A012750	에스원	2,189	57,600	0	0	2,520	4.4	0.8	0.2
A023530	롯데쇼핑	2,074	73,300	0	0	3,400	4.6	3.0	0.6
A175330	JB금융지주	2,047	10,390	0	120	857	7.1	2.6	0.8
A051600	한전KPS	1,490	33,100	0	0	1,734	5.2	32.9	0.6
A139130	DGB금융지주	1,360	8,040	0	0	721	9.0	10.9	0.5
A000240	한국안컴퍼니	1,077	11,340	0	0	750	6.6	15.4	0.3
A001800	오리온홀딩스	952	15,190	0	0	800	5.3	14.3	0.1
A069260	TKG휴켐스	885	21,650	0	0	1,290	6.0	29.0	0.9
A214320	이노션	851	42,550	0	450	2,228	4.2	3.6	0.4
A057050	현대홈쇼핑	539	44,950	0	0	2,800	6.2	7.7	0.4

주: 9/17 종가 기준

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

칼럼의 재해석

윤여삼 연구위원

미국 세제혜택 장기화에 따른 재정부담 확대 가능성 (WSJ)

2017년 트럼프 행정부가 서명한 세제 개편안은 최고세율 인하 및 소득구간 조정을 중심으로 하는 세제혜택을 담고 있으며, 2025년에 만료될 예정이다. 내년 대선에서 공화당과 민주당 중 어느 쪽이 당선에 성공하더라도 세제 개편안의 주요 내용은 그대로 유지될 것으로 전망되는 가운데 세제혜택이 장기화될 경우 미국 정부의 재정 부담이 증가할 우려가 있다. 세제 개편을 통한 세제혜택을 제공함으로써 올해 미국의 재정적자 규모는 1.5조 달러, 즉 미국 GDP의 약 6%에 이를 것으로 전망되며, 2033년에는 7% 수준에 도달할 것으로 예상된다. 2024년 대선에 앞서 당장 9월 말 예산결정을 앞두고 이미 미국 정부의 재정적자 규모는 예상치를 크게 상회하고 있는 가운데 미국의 재정확대 기조가 바뀔 조짐은 보이지 않고 있다. 이와 같은 미국 재정 이슈는 채권시장을 비롯한 전반적인 금융시장에 부담 재료로 작용할 수 있는 바 내년 대선까지 주목할 필요가 있다는 판단이다.

2024년 미국 대통령 선거와 세제 개편: 개인세를 중심으로

2017년 트럼프 행정부 당시 세제 개편안은 2025년 만료 예정이나 주요 내용은 유지될 전망

2017년 트럼프 행정부는 세제 개편안인 '세금 감면 및 일자리 법안'(TCJA: Tax Cuts and Jobs Act)에 서명하였다. 미국 개인소득세의 최고세율은 39.6%이지만, 세제 개편안에 따라 2018년부터 2025년까지 한시적으로 37%로 인하되었다. 바이든 행정부는 그동안 동 개편안이 부유층에게 집중된 부당한 지원이라고 비판해 왔다. 내년 대선에서 공화당과 민주당 중 어느 쪽이 당선에 성공하더라도 주요 내용은 그대로 유지될 전망이다. 바이든 대통령은 이미 중산층을 중심으로 하는 감세 조치의 연장과 함께 40만 달러 미만 소득자에 대한 세금 인상을 방지하겠다고 약속했기 때문이다.

세제혜택이 장기화될 경우 미국 정부의 재정부담도 증가할 가능성

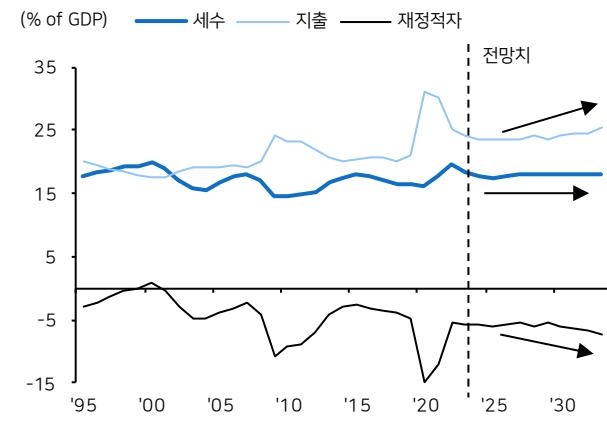
트럼프 행정부의 세제 개편안에 대해 비판적인 입장을 견지하고 있는 민주당은 소득 상위 2%의 부유층에 대한 세금 인상도 함께 제안하고 있으나 대통령 재선에 성공한다 하더라도 공약 달성을 여부는 불투명하다. 문제는 세제혜택이 장기화될 경우 정부재정 부담도 증가할 우려가 있다는 것이다. 감세 조치가 연장될 경우 향후 10년 동안 세수는 약 3조 달러, 즉 GDP의 약 0.9%가 감소하게 될 것으로 추정된다.

그림18 트럼프 행정부 2017년 개인세 개편안 주요 내용

개인세 부담 완화 주요 내용	
소득세율	
개인소득세 최고세율 인하: 39.6% → 37%	
세액공제 조항	
공제액을 두 배로 늘리며 \$1,400까지 확급	
자녀 세액공제 금액 인상(인당 \$2,000)	
상속세 면세한도 증액(\$1,100만)	
오바마케어(Affordable Care Act)의 의료보험 의무가입 폐지	

자료: U.S. Congress, 메리츠증권 리서치센터

그림19 미국 GDP 대비 세수/지출 및 재정적자 비중



자료: CBO, 메리츠증권 리서치센터

감세 정책에 따른 실효세율과 재정적자 규모

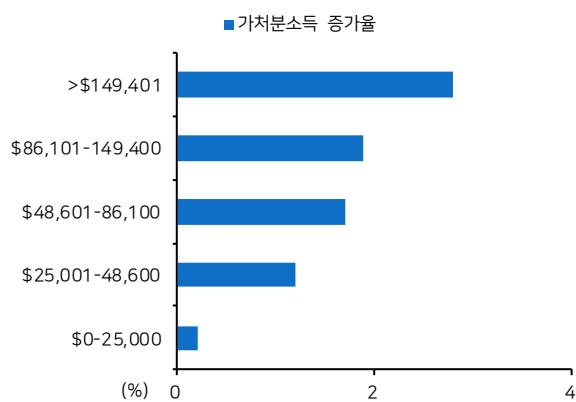
세제 개편안 적용 이후 실효세율 하락, 가구의 가치분소득은 증가

트럼프 행정부의 세제 개편안에 따른 세제혜택이 물론 고소득층에게만 적용된 것은 아니다. 세제 개편안 적용 이후 가치분소득은 모든 소득구간에 걸쳐 증가하였으나 고소득 가구에 대한 세금이 가장 큰 폭으로 삭감되었다. 또한, 미국 의회예산처(CBO)에 따르면 소득 중위 60% 중산층에 대한 실효세율(세액/총급여액)은 1979년 19%에서 2019년 13%로 하락했다. 동기간 소득 상위 1% 고소득층에 대한 실효세율은 1979년 35%에서 30%로 하락했다.

감세 조치에 따른 미국 재정적자 및 정부부채 규모의 확대

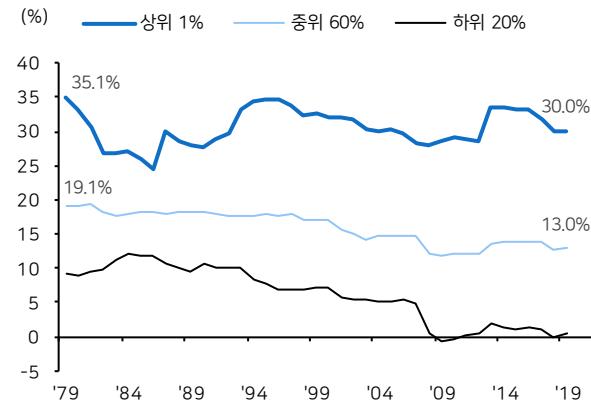
그러나 세제 개편을 통한 세제혜택을 제공함으로써 올해 미국의 재정적자 규모는 1.5조 달러, 즉 미국 GDP의 약 6%에 이를 것으로 전망되며, 2033년에는 7% 수준에 도달할 것으로 예상된다. 또한 GDP대비 연방정부의 부채 비중은 2001년 33%에서 2022년 97%로 증가했으며, 세제혜택이 2025년 이후 종료됨을 가정하더라도 2033년에는 그 비중이 115%에 이를 것으로 전망된다.

그림20 세제혜택 적용 이후 소득 구간별 가치분소득 증가율



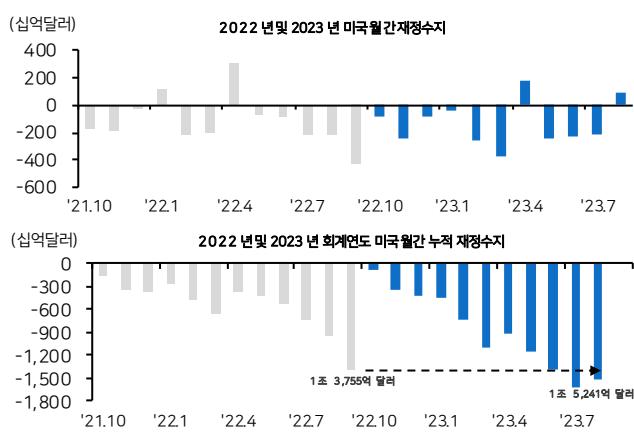
자료: Tax Policy Center, 메리츠증권 리서치센터

그림21 소득 분위별 실효세율 추이



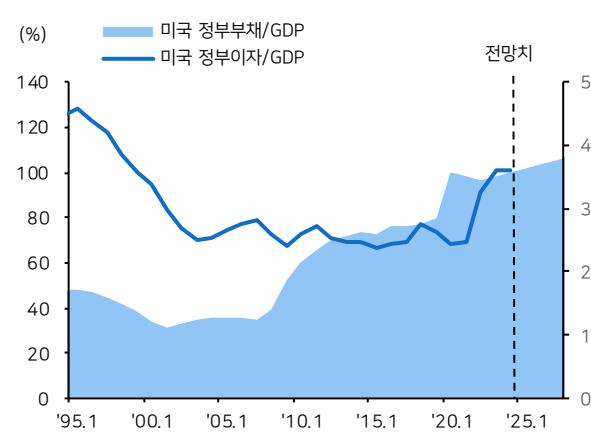
자료: CBO, 메리츠증권 리서치센터

그림22 2022년~2023년 미국 월간 재정수지 추이



자료: US Treasury, 메리츠증권 리서치센터

그림23 GDP대비 미국 정부부채 비중 증가세 지속



자료: US Treasury, CBO, 메리츠증권 리서치센터

미국 기업 연구소(AEI: American Enterprise Institute)는 트럼프 행정부가 기존의 세법을 개정하지 않았다면 가계들이 평균 세후소득의 4.4% 수준인 약 3,200 달러 규모를 더 지불했을 것으로 추정한다. 그러한 추정에 따르면 올해 미국의 재정적자 규모는 약 40% 감소했을 것이다.

바이든 대통령표 증세 공약의 문제점

바이든 대통령은 트럼프 전 대통령과 달리 증세 공약을 제시

바이든 대통령은 그간 공화당이 중산층에 대한 복지를 줄이고 세금을 늘리면서도 고소득층에 대한 증세를 반대해왔다며 강하게 비판해 왔다. 그리고 바이든 대통령은 상속세 인상 또는 고소득 가구에 대한 세금 인상 등 부유층에서 세수를 충족함으로써 중산층에 대한 감세 조치 연장을 위해 필요한 비용을 감당하겠다고 제안했다.

그러나 고소득 가구에 대한 세금 인상은 달성하기 쉽지 않을 것

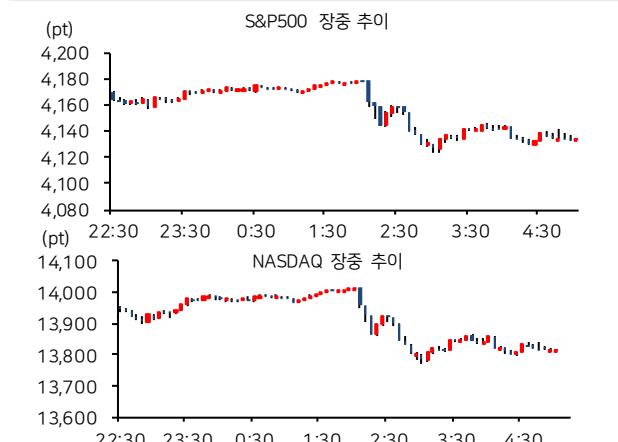
그러나 이러한 바이든 대통령표 증세 공약에는 다음과 같은 두 가지 문제점이 존재한다. 첫째, 민주당의 추가 재정지출계획을 고려할 때 바이든 행정부의 예산안이 연방정부의 부채 규모를 감당하지 못할 가능성이 높다. 둘째, 민주당이 대기업과 고소득 가구에 대한 세금을 인상하기 위해 제시한 많은 옵션들이 민주당이 의회를 장악하는 동안에도 당내 반대로 통과될 수 없었다. 물론 그럼에도 민주당은 40만 달러 미만 소득자에 대한 세금 인상을 방지하겠다는 바이든 대통령의 공약을 굽히지 않을 것으로 보인다.

그림1 바이든 행정부의 증세 계획

바이든 행정부의 증세 계획	
법인세	- 세율: 21% → 28% - 25%로 절충 가능성"
자본이득세	- 자본이득 100만달러 이상 대상 - 세율: 20% → 39.6%"
개인소득세	- 연 소득 40만달러 이상 대상 - 세율: 37% → 39.6%"
부동산세	- 부과 범위 확대

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2021년 4월 22일 부자증세 보도에 증시 하락



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

바이드노믹스와 마가노믹스의 대결

Fitch의 미 신용등급 강등은
올바른 정치 리더십의 필요성 강조

바이든 대통령은 자신의 경제정책인 '바이드노믹스'와 대비해 공화당의 경제정책을 '마가노믹스'라고 부르며 적극 공세를 펼치고 있다. '마가'는 트럼프 전 대통령의 슬로건인 '미국을 다시 위대하게(MAGA)'를 가리키는 말이다. 8월 1일 Fitch는 향후 3년간 미국의 재정 상황이 악화할 것으로 보인다며 이를 반영해 미국 신용등급 강등을 결정했다고 언급한 바 있다. 일각에서는 이와 같은 사건이 미국 정치 리더십의 실패를 보여주는 것이라며 재정적자 문제를 처리하려는 정치적 의지의 부재를 지적한 바 있다.

내년 대선에 앞서 9월 예산결정
앞두고 있어 주목할 필요

2024년 대선에 앞서 당장 9월 말 예산결정을 앞두고 이미 미국 정부의 재정적자 규모는 예상치를 크게 상회하고 있으며, 미국의 재정확대 기조가 바뀔 조짐은 보이지 않고 있다. 이와 같은 미국 재정 이슈는 채권시장을 비롯한 전반적인 금융시장에 부담 재료로 작용할 수 있는 바 내년 대선까지 주목할 필요가 있다는 판단이다.

원문: *Tax cuts are here to stay – and so are exploding budget deficits (WSJ)*