

투자전략

보조금의 남자 : 시험대에 오른 CAPEX

분석의 기본 가정

- 최근 4년간의 미국 경기호조는 대대적인 보조금과 재정적자에 기인
- 11월 5일 미국 대선은 보조금의 지속 가능성에 의문을 던지는 계기가 될 수 있어

투자전략/자산배분 박소연

T. 02) 2004-9095

park.so-yeon@shinyoung.com

Mr. Subsidy의 퇴임 : 미국 경기선행지수 하락 가능성

바이든 대통령에게 별명을 붙인다면 '보조금의 남자(Mr. Subsidy)'가 어떨까 생각해본 적이 있다. 그도 그럴 것이 2021년 취임 이후 바이든 대통령은 각종 보조금을 통해 경기를 진작해 왔기 때문이다.

- ▲ 2021년 미국 구조계획법(American Rescue Plan Act; ARPA) : 1.9조달러
- ▲ 2021년 인프라 촉진법(Bipartisan Infrastructure Law; BIL) : 1.2조달러
- ▲ 2022년 인플레이션 감축법(Inflation Reduction Act; IRA) : 0.73조달러
- ▲ 2022년 반도체 과학법(CHIPS and Science Act) : 0.28조달러

문제는 11월 5일 미국 대선에서 트럼프 당선 확률이 높다는 뉴스 보도가 늘어나고 있다는 점이다. 트럼프는 유세장에서 여러 차례 바이든의 보조금 정책에 대해 강한 비판을 늘어놓으며 당선만 되면 이런 법안들을 바로 폐기하겠다는 입장을 피력한 바 있다.

트럼프는 '바이든의 대규모 지출이 미국 경제를 파괴하고 있다, 인플레이션 유발 법안이 미국인의 생활비를 끌어올렸다', '바이든 행정부는 미국을 파산으로 몰아가고 있다, 바이든의 방식은 사회주의로 가는 길이다', 'IRA는 우리 세금을 외국 회사들에게 쏟아붓는 정책이다, 외국 기업들이 우리 보조금을 가져가고 있다'면서 보조금 지급에 대해 비판적인 발언을 여러 차례 해왔다. 트럼프는 대신 법인세와 개인소득세를 인하한다는 계획이지만, 민주당이 상원 과반수를 유지한다면 즉각적 인하는 쉽지 않을 것이다.

해리스가 당선된다고 해도 크게 다르진 않을 것 같다. 재정적자의 심각성이 이미 수차례 회자된터라 어느 정도의 보조금 축소는 피하기 어려울 것으로 본다.

이는 다음과 같은 세 가지 시사점을 남긴다.

- 1) 2020년 코로나 발발 후 대대적인 재정지출로 초호황을 누린 미국 경제가 향후에도 지금과 같은 수준의 호황을 지속할 수 있을지 지켜볼 필요가 있다.
- 2) 보조금 수혜를 많이 누린 이차전지와 반도체 업종의 시장 주도력은 쉽게 살아나기 어려울 가능성이 높다. AI와 자율주행 등이 가져올 추가적인 모멘텀이 어느 정도일지 가늠해볼 필요가 있다.
- 3) 새로운 자산군과, 주도주와 스타일이 부상할 가능성이 있다.

1차적으로는
미국 경기선행지수 하락,
2차적으로는
반도체/이차전지 주도력
약화 가능성에 주목

US-only 장세에서 Non-US 장세로 : 중국의 경기부양과 한국의 밸류업

2020년 코로나 발발 후 대량 살포된 정부 보조금은 미국발 CAPEX 사이클의 견인차였다. 한국에서도 풍력/태양광 등 신재생 테마, 이차전지와 변압기, 반도체 회사들이 그 수혜를 입었다. 그러나 앞으로는 조금 다를지도 모르겠다.

1차적으로 미국 2023년부터 상승세가 지속되고 있는 미국 경기선행지수의 하락 가능성을 검토해볼 필요가 있다. 이미 연준은 고용시장 둔화를 인정하고 50bp 금리인하를 개시했지만 최근 발표되는 경제지표들은 아직 견고하다. 보조금 정책에 힘입어 리쇼어링과 공급망 재구축 등 CAPEX 장세가 지속되고 있기 때문이다.

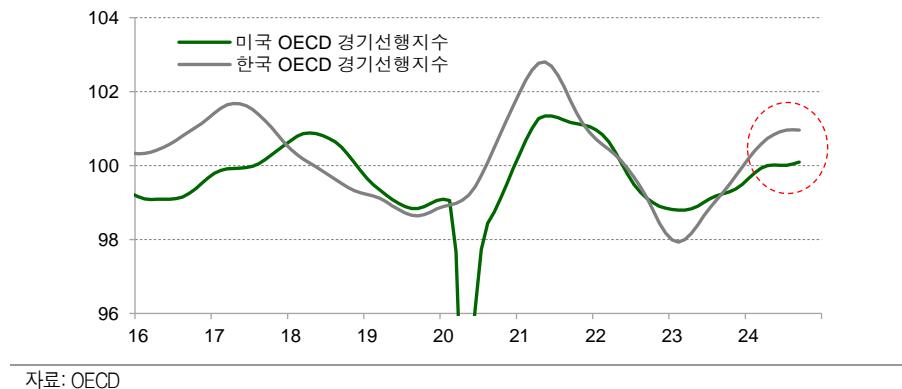
그러나 대선 이후 IRA 등 관련 정책의 폐기나 축소가 본격 논의된다면 미국 경기둔화가 예상보다 가파를 가능성도 있다. 실제로 미국 OECD 경기선행지수는 상승세가 지속되고 있으나 여름 이후 속도가 둔화됐고, 한국은 9월부터 하락 반전했다. 11월 5일 미국 대선 이후 변동성이 재차 확대될 가능성이 있어 대비가 필요하다.

2차적으로 그간 보조금 수혜를 많이 누린 이차전지와 반도체 업종의 시장 주도력이 쉽게 살아나지 못할 가능성이 있다. 보조금 축소가 본격적으로 논의된다면 다른 모멘텀이 해당 섹터를 견인해야 할텐데 아직은 가시화되지 않고 있다. 반도체는 AI와 중국 스마트폰 수요, 이차전지는 자율주행 등의 모멘텀이 필요하다.

새로운 자산군과
주도주, 스타일의
부상을 준비

이에 앞으로는 새로운 자산군과 주도주, 새로운 스타일의 부상을 준비해야 한다. 미국 경기가 둔화된다는 것은 위험자산에 그리 긍정적 시그널은 아니지만 1) 오랜만에 달려 약세 국면이 전개될 가능성이 높고, 2) 'US-only 베팅' 국면에서 'Non-US 베팅' 국면으로 전환된다는 의미이기 때문에 기회 요인도 있다. 또한 3) 대대적인 금리인하와 함께 그간 고금리로 고통받고 소외됐던 섹터들(리츠, 바이오, 소비재)이 기지개를 펼 가능성이 있다. 이런 타이밍에 시작된 중국의 경기부양도 생각보다 큰 의미가 있다. 한국도 수출주보다는 주주환원과 밸류업, 3월 주총을 앞둔 행동주의 흐름 등 경기 연관도가 낮은 테마들이 2025년 시장을 견인할 수 있어 주목하고 있다.

도표 1. OECD 경기선행지수 : 미국은 둔탁해지고 한국은 하락 전환



Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.