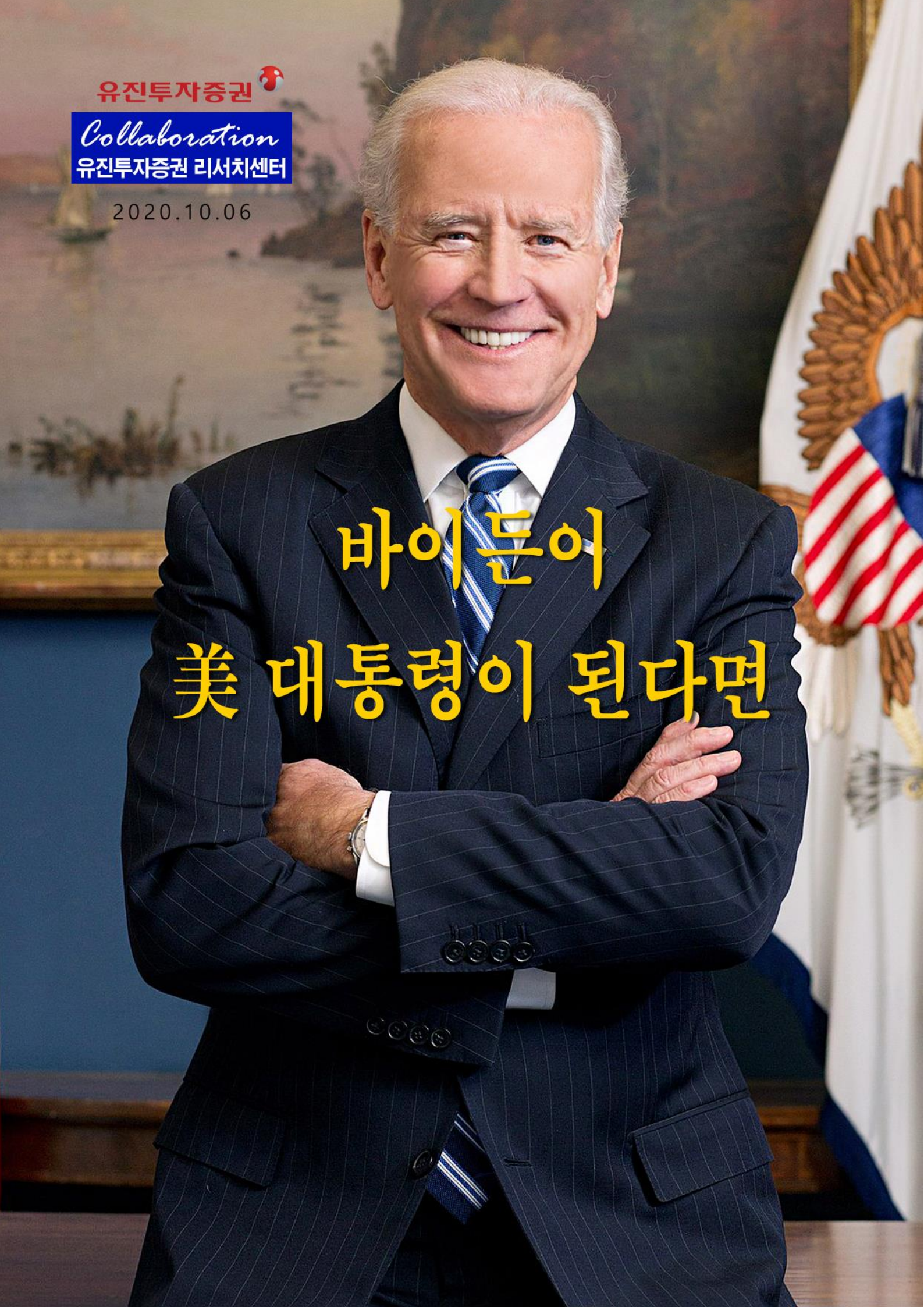
유진투자증권

Collaboration

유진투자증권 리서치센터

2020.10.06



바이든이 美 대통령이 된다면

Summary 1): 바이든 vs. 트럼프 주요 10대 공약

구분	 바이든(민주당)	 트럼프(공화당)
1 통화정책과 MMT	▪ **재정확대정책**에 용이한 저금리 선호 ▪ MMT 추종하는 스테파니 캘튼 교수의 테스크 포스팀 참여	▪ **통화완화** 및 저금리기조 선호 지속 ▪ 미 연준 압박 통해 마이너스 금리 및 수익률곡선제어 등 추가 완화 유도
2 조세정책	▪ **법인세율**, 21%에서 **28%로 인상** ▪ 개인소득세 최고세율, 37%에서 39.6%로 인상	▪ 경제활성화 위한 **추가 감세** 및'Made in America'에 대해 세액공제 ▪ 법인세율 및 개인소득세율 유지
3 외교 및 대중정책	▪ 다자조약 참여 등 **동맹강화** 우선 ▪ 중국의 불공정 무역관행에는 강경하나 관세정책에는 비판적	▪ **미국우선주의**와 보호무역주의 유지 ▪ '중국 의존 종식' 의제 감안하면 강경한 대중 무역정책기조 지속
4 기업과 금융	▪ **테크기업**의 **독점적 시장구조 개편** ▪ 은행 자본요건 강화 등 월가 규제	▪ **기업 친화적** 정책기조 지속 ▪ 대형은행 규제 완화 등 규제 완화
5 클린에너지, 환경, 기후	▪ **100% 클린에너지** 경제 지향 ▪ 파리기후협약 재가입 및 온실가스 감축 목표 획기적 상향	▪ **기후변화 불신**(파리기후협약 탈퇴) ▪ 원유 시추를 위한 연방토지 개방 확대 등 환경 관련 규제 완화
6 인프라투자	▪ **기후변화 대응 중심**의 인프라 투자 ▪ 4 년 2 조달러 투자 추진	▪ **SOC 투자 중심**의 인프라 투자 ▪ 대형 건설사업 중심 2 조달러 투자
7 공급망 확충과 제조업 부흥	▪ **'Buy America'** 통해 제조업 부흥 ▪ 제조업 공급망 확충에 4 년간 7 천억달러 예산 투입	▪ 대중 관세부과 등 **보호무역주의** 지속 ▪ 미국으로의 Reshoring 유도 및 수입의존도 감소 정책 지속
8 헬스케어, 복지	▪ **오바마케어 강화** 및 메디케어 확대 ▪ 처방약가격 인하 위해 예외조항 폐지	▪ 시장경제 원칙 따라 **오바마케어 폐지** ▪ 경쟁 통해 의료보험료 인하 유도
9 중산층 복원과 최저임금 인상	▪ **최저임금**, 시간당 15 달러로 **인상** ▪ 양질의 일자리 통해 중산층 복원	▪ 중산층 복원 위한 **부유세 반대** ▪ 최저임금, 시간당 7.25 달러 유지
10 한반도 정책	▪ **대북정책**, Bottom-Up 방식 선호 ▪ 주한미군 철수 및 방위비 인상 반대	▪ **대북정책**, Top-Down 방식 선호 ▪ 주한미군에 대한 방위비 인상 확대
종합	▪ **중산층 회복 통한 안정적 성장**	▪ **성장 친화적 경제정책 지속**

Summary 2): 경제 및 금융시장 분석

한국 경제 및 금융시장 영향 (바이든 당선시)

	구분	한국 영향	주요 내용
한국경제	경제 전망		▪ **미국경제**, 트럼프의 성장일변도 정책과 달리 **성장과 불평등 해소 간의 균형에 비중**을 둔 재정지출 및 조세정책 추진될 전망. 바이든 증세정책은 경제성장에 부담이나 의회권력의 스윕 필요 ▪ **한국경제**, 중국의 불공정 무역관행에 대한 견제기조는 이어지나 글로벌 다자체제로의 복귀 및 동맹간 협조 강화됨에 따라 **한국-중국-미국 가치사슬 복원에 따른 한국 수출경기 긍정적**
한국금융시장	주식 전망		▪ 전통적으로 美 대선 이후 한국 증시는 불확실성 해소 기대로 상승 ▪ 바이든 정책 중 **증세/규제/최저임금 인상**은 기업들에게 일부 부담. 그러나, **친환경/인프라투자**를 감안하면 중립적임. 트럼프 대통령에 비해 **대외 불확실성 완화로 한국 등 아시아에 긍정적** ▪ 바이든 승리시 기존 주도주인 Tech보다 친환경/인프라 등 Cyclical 산업에 관심이 높아질 전망
	환율 전망		▪ **미 달러지수**, 트럼프의 강압적 달러약세 선호와 달리 미국-유로존간의 펀더멘털 격차에 의해 결정될 전망. **장기적으로 미 달러지수 하락**이 예상되나 중기적으로는 90-100선 박스권 ▪ **원화환율**, 미 달러지수보다 **위안화의 영향력 확대**. 바이든 집권 초기 미 달러지수의 밴드 이탈 가능성이 미미함에 따라 **1,100-1,200원선 밴드 유효**하나 위안화 기축통화 유도압력에 지배
	채권 전망		▪ **미국금리,** 미 연준 독립성 유지되며 단기 박스권 등락 후 경기 개선되며 **중장기 상승** 전망 과거 대선 전 후 채권시장 및 정책 기조는 대선 결과보다는 펀더멘탈 흐름에 좌우 완화 기조와 인플레 요인으로 박스권 등락 후 코로나 진정과 인프라 투자 등으로 중장기 상승 ▪ **한국금리**, 미국 대선 영향 제한적, 금리인하 부재와 펀더멘탈 흐름 개선되며 **점진적 상승**

바이든의 주요 공약 (한국 영향)

구분	한국 영향	주요 내용
세계 질서		▪ 트럼프 대통령의 고립주의에서 벗어나, 재차 **동맹국과의 협력**이 강조될 것으로 예상. 트럼프 대통령에 비해 **대외 정책에 대한 불확실성과 위험 요인은 완화**될 전망 ▪ 반면 **북한 문제** 및 한반도 갈등 문제는 오히려 해소 시점이 **지연**될 전망 ▪ 경제 분야에 대해서도 미국 중심의 보호무역주의 경향은 크게 변하지 않을 것으로 예상
통상 정책		▪ 바이든 후보의 성향을 볼 때 표면적으로 통상국과의 관세 갈등은 수면 아래로 내려갈 전망 ▪ 그러나 **미/중 간 대결 구도 자체는 유지**, 통상 및 제조업 정책은 보호 무역주의 경향이 있음 ▪ 미국 제품 우선 구매 및 제조업 경쟁우위를 확보하기 위한 노력은 장기적으로 부담
재정 정책		▪ 바이든 후보와 민주당은 공화당에 비해 **'큰 정부'**를 선호함. **재정정책의 중요도**가 높아질 것 ▪ **법인세과 부유세(소득 상위층의 소득세)를 인상**하는 반면 인프라/환경 투자 규모는 확대될 예정 ▪ 재정지출 확대는 코로나19 위기를 극복하는데 긍정적이나, 이후 **인플레** 통제가 쉽지 않을 전망
통화 정책		▪ MMT(현대화폐이론)와 '큰 정부'를 선호하는 정책 기조 및 높은 정부부채 부담을 감안할 때 **제로금리 기조를 유지**할 가능성이 높음. 한국도 상당기간 완화적 통화정책 기조를 이어갈 전망 ▪ 그러나 MMT의 경우, 인플레가 높아질 경우 통제가 어려움. 증세나 금리인상 모두 저항이 만만치 않기 때문임. 장기적으로 **통화정책 수단에 대한 불안감**이 커질 것으로 예상

Summary 3): 산업 분석

산업별 영향 분석 (바이든 당선시)

구분	정책	영향
긍정적		
Renewable energy	▪ **전력**부문 **탄소배출 2035년 제로** ▪ 태양광 패널 5억개, 풍력터빈 6만개	▪ 석탄, 천연가스 발전설비 폐쇄 속도 빨라질 것 ▪ **재생에너지** 연간 설치량 현재 대비 **3배 이상 증가** 예상
Clean Car	▪ **캘리포니아식 연비규제** 도입 ▪ 50만대 스쿨버스, 3백만대 연방정부 차량 친환경차로 대체	▪ **전기차/수소차** 판매 고속 성장세로 전환 ▪ 전기차와 수소 충전소 인프라 확대
Mobility (ZEV) Zero Emission Vehicle	▪ 연 300만대 규모의 정부 구입 차량을 전량 전기차로 교체 ▪ **친환경차 산업**에 대한 **집중적인 투자**를 통해 100만개 일자리 창출	▪ 중장기 탄소 중립 목표를 달성할 수 있도록 정부 차원의 강력한 재정 지원책 수립할 계획 ▪ 중국, 유럽 시장에 비해 뒤쳐졌던 **미국 친환경차 시장의 폭발적인 성장세** 나타날 것. 친환경차 산업에 긍정적
Chemistry/ Battery	▪ **2050년 탄소배출 제로**화 ▪ E&P 공유지 임대 신규 허가 불허	▪ 휘발유차 금지 시 **원유 수요 감소**, 전기차 시장 개화 ▪ 에탄(원재료) 조달 차질로 **화학설비 증설 취소** 및 연기
Semiconductor/ Device	▪ 국제 규범 재건, 유연한 이민정책 ▪ 증세 정책, 환경 정책 강화	▪ **실리콘밸리** 기업 등에 긍정적 ▪ 한국 테크 기업들 상대적으로 준비 미흡
부정적		
Mobility (ICE) Internal Combustion Engine	▪ 환경 규제 강화 및 **탄소세** 부과 ▪ 'Made in USA' 우대 정책 유지	▪ 트럼프 행정부의 규제 완화 기조를 뒤엎고 탄소세 부과 등 강력한 **내연기관차 규제 정책**을 펼칠 전망 ▪ 미국 내 생산 차량에 대한 우대 정책을 지속할 계획으로 수입차에 대한 견제 지속될 전망
Conventional Energy	▪ 2050년 탄소배출 제로화 ▪ **탄소배출감축 실패 기업**에 규제 강화	▪ 탄소세 및 환경비용 부과 등 화석연료의 비용 증가로 재생에너지 대비 발전단가 상승해 **발전사 실적 악화**
중립적		
Internet	▪ 통신품위법(CDA) 230조 폐지 ▪ 법인세 인상	▪ **인터넷 플랫폼 사업자**들의 **책임 의무가 강화**됨 ▪ 세제 혜택 있던 일부 테크 기업들의 이익에 부정적
Steel/Metal	▪ 수입 철강 관세 유지 시사 ▪ 파리기후협약 재가입 및 그린에너지 투자	▪ 글로벌 **철강산업 보호무역주의 기조 지속**될 것 ▪ 화석연료향 철강수요 둔화, 신재생 에너지향 신규 수요 확대
Construction	▪ 신재생에너지, 친환경 인프라 투자 확대 ▪ 전통 에너지 플랜트 투자 위축	▪ 친환경 사업에 투자하고 있는 건설사들의 신사업에 관심 증대 예상되나 아직 초기 단계이고, 미국 사업 비중 미미한 수준으로 직접적인 영향은 없음

Contents

Part I. 경제 및 금융시장 분석

I.	2020년 美 대선 진행 경과 및 향후 일정	8
II.	조 바이든(Joe Biden)은 누구인가	16
III.	바이든과 트럼프의 주요 10대 공약 비교	20
IV.	바이든 시대의 경제 영향 및 전망	45
V.	금융시장에 미치는 영향	62

Part II. 산업별 영향 분석

긍정적	1. Green Industry	78
	2. Mobility/EV	84
	3. Chemistry/Battery	90
	4. Semiconductor/Device	98
부정적	Conventional Energy	106
중립적	1. Internet	110
	2. Steel/Metal	114
	3. Construction	118

Part I. 경제 및 금융시장 분석



I. 2020년 美 대선 진행 경과 및 향후 일정
II. 조 바이든(Joe Biden)은 누구인가
III. 바이든과 트럼프의 주요 10대 공약 비교
IV. 바이든 시대의 경제 영향 및 전망
V. 금융시장에 미치는 영향

I. 2020년 美 대선 진행 경과 및 향후 일정

1. 트럼프 대통령, 코로나19 확진(10/2일) 판정

트럼프 대통령, 코로나19 확진 판정

한 달도 채 남지 않은 미국 대선에 변수가 생겼다. **10월 2일 트럼프 대통령이 코로나19 확진 판정을 받은 것**이다. WHO 브리핑에 따르면, 증상이 가벼운 환자의 경우 평균 2주, 중증 환자의 경우 약 3~6주의 치료기간이 소요된다. 15일 예정된 2차 TV토론 일정 등 **대선일정 측면에서 불확실성**이 커졌다.

공화당 트럼프 vs. 민주당 바이든

올해 제46대 미국 대통령 선거는 11월 3일이다. 공화당 후보는 '미국을 다시 위대하게(Make America Great Again)'라는 슬로건으로 45대 미국 대통령이 된 도널드 트럼프(이하 트럼프)다. 트럼프 대통령의 2020년 대선 슬로건은 **'미국을 계속 위대하게(Keep America Great)'**이다. 민주당에서는 오바마 대통령 시절(2009~2016년) 부통령을 역임했던 조 바이든(이하 바이든) 후보가 대권에 도전한다. 슬로건은 **'미국의 정신을 위한 투쟁(The Battle for the Soul of the Nation)'**이다.

도표 1 공화당: 트럼프 대통령과 펜스 부통령 후보



자료: donaldjtrump.com

도표 2 민주당: 바이든 대통령 및 해리스 부통령 후보



자료: joebiden.com

도표 3 코로나19 확진(10/2일) 판정 후 트럼프 대통령



자료: BBC

2차 TV토론(10/15일) 등 주요 일정상 변수 등장

2~3차 TV 토론 일정

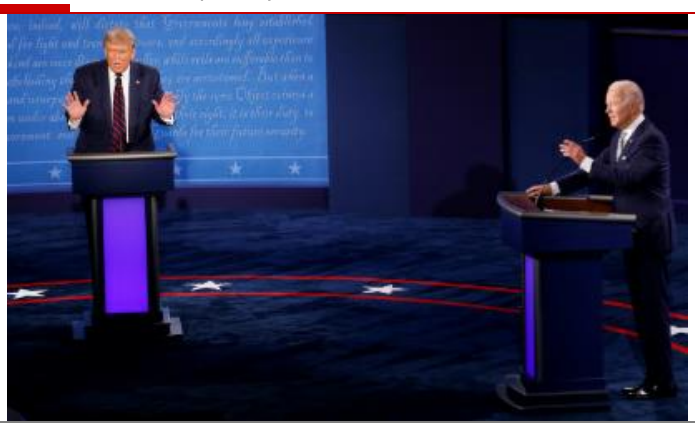
이제 대선까지 남은 주요 일정은 TV토론이다. **1차 TV토론은 9월 29일**에 이미 진행되었고, 10월 7일 부통령 TV토론과 **15일 및 22일 각각 2차와 3차 대선 후보 토론**이 예정되어 있다. 2차 토론은 타운홀 미팅 방식으로 진행되는데, 트럼프 대통령의 코로나19 확진으로 진행 방식이나 일정 등에 변수가 생겼다. 3차 토론은 1차와 마찬가지로 사회자 및 상대 후보와 문답하는 방식으로 진행된다.

우편투표 확대 변수

한편, 이번 대선이 종전과 다른 점은 우편 투표가 확대된다는 점이다. 코로나19 때문이다. 우편 투표는 기존 부재자 투표와 같은 방식인데, 선거일에 거주지를 비울 예정이 없어도 가능하다는 점이 다르다. 텍사스, 루이지애나 등 6개주를 제외한 44개주가 우편투표를 허용했다.

우편 투표 확대에 대한 논란도 적지 않다. 조작 논란 및 개표 지연 가능성 때문이다. 그럼에도 불구하고, 코로나19 확산 방지를 위해 우편 투표가 이전보다 대폭 확대될 가능성이 높다. 우편투표가 미국 대선 결과의 예상 외의 변수로 떠오르고 있다

도표 4 1차 TV토론(9/29일): 막말로 점철



자료: Reuters

도표 5 미국 역대 대통령 임기별 금융시장 지표

선거일	당선인	소속	경쟁후보	소속	미국(%)			한국(%)	
					GDP	S&P500	달러지수	GDP	KOSPI
1972-11	리처드 닉슨	공화당	조지 맥거번	민주당	10.0	-2.3	-1.3	28.8	-
1976-11	**지미 카터**	**민주당**	**제럴드 포드**	**공화당**	**11.1**	**6.0**	**-3.6**	**21.6**	**-**
1980-11	레이건	공화당	지미 카터	민주당	9.0	5.4	13.8	10.5	7.5
1984-11	레이건	공화당	월터 먼데일	민주당	6.7	13.5	-11.6	19.6	58.9
1988-11	허버트 부시	공화당	마이클 듀카키스	민주당	5.6	11.9	0.0	15.5	-7.0
1992-11	**빌 클린턴**	**민주당**	**허버트 부시**	**공화당**	**5.5**	**14.2**	**-1.2**	**14.5**	**-1.0**
1996-11	**빌 클린턴**	**민주당**	**로버트 돌**	**공화당**	**6.2**	**15.5**	**5.6**	**-1.4**	**-6.2**
2000-11	부시	공화당	앨 고어	민주당	4.5	-2.1	-7.3	8.3	15.4
2004-11	부시	공화당	존 케리	민주당	4.8	-7.1	0.1	7.2	5.8
2008-11	**오바마**	**민주당**	**맥케인**	**공화당**	**2.4**	**12.1**	**-0.5**	**5.1**	**15.4**
2012-11	**오바마**	**민주당**	**롬니**	**공화당**	**3.7**	**11.9**	**6.4**	**4.1**	**0.4**
2016-11	트럼프	공화당	힐러리	민주당	3.4	9.6	-1.5	2.3	2.0

자료: Bloomberg, 유진투자증권
참조 1: 임기 4년간 연평균 성장률
참조 2: 트럼프 대통령은 2019년말 기준

2. 2020년 대선을 앞둔 지지율 현황

트럼프 코로나 대응 실패 여론에 이은 코로나19 확진 판정

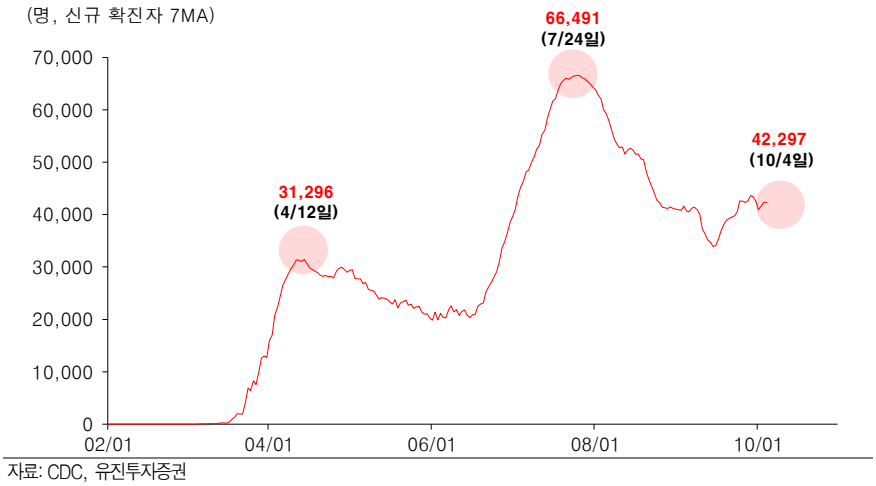
코로나19 이후 바이든 우위

코로나19가 미국 내에서 확산된 이후 **트럼프 대통령의 코로나19 대응 반대 여론이 급증**했다. 단순 감기라거나(2/26일), 4월이면 기온이 따뜻해져 괜찮을 것이란(3/7일) 발언과 달리 3월말 이후 미국 내 확진자는 급증했다. 확산 이후에도 미국이 세계적 선망의 대상이라는 등 현실과 동떨어진 언급이 이어졌다.

이후 민주당 바이든 후보와 트럼프 간의 지지율 격차가 벌어지기 시작했다. 7월말 이후 확산세가 주춤하자 격차가 감소하기도 했으나, 코로나19 대응에 대한 여론은 변하지 않았다. **결국 10/2일 트럼프 대통령 부부가 코로나19 확진 판정**을 받게 되면서, 코로나19 대응에 대한 국가수반의 역할뿐 아니라 개인 건강관리 측면에서도 실패 비판을 받게 됐다.

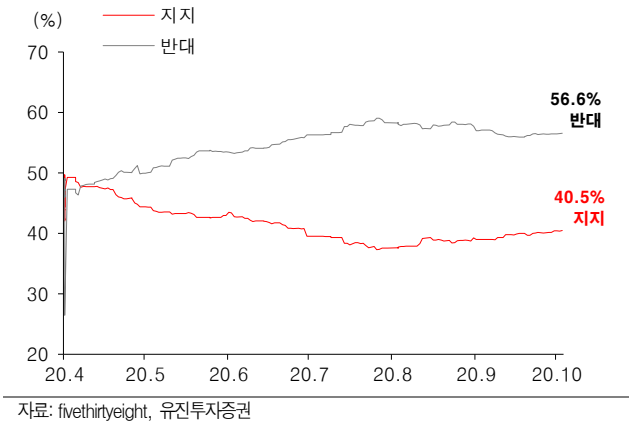
그러나 바이든 후보가 낙승할 가능성도 높지 않다. 트럼프 대통령의 지지율이 높지는 않지만 그렇다고 40%대 초중반대에서 나빠지지도 않고 있다. 역대 대통령 후보에 비해 지지율 변화가 없는 편이다.

도표 6 미국 코로나19 신규 확진자



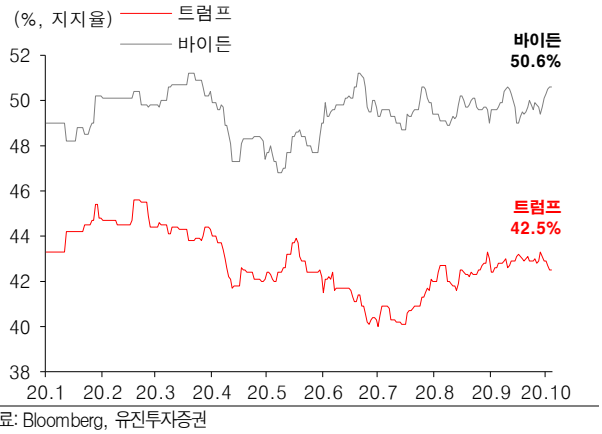
자료: CDC, 유진투자증권

도표 7 트럼프 대통령 코로나 19 대응 여론조사



자료: fivethirtyeight, 유진투자증권

도표 8 트럼프 대통령과 바이든 후보의 지지율 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

주요 경합지역에서 바이든 후보가 근소하게 우위

미국에서 Swing state 혹은 Battle ground로 일컬어지는 지역이 경합주이다. 특정 정당이 압도적인 지지를 얻지 못한 지역을 뜻한다. 미국 48개주에서 승자독식제를 운영하기 때문에 주 내에서 지지율이 높은 후보가 주의 모든 선거인단을 차지하게 된다. 이 때문에 경합주가 대선에서 매우 중요한 역할은 한다.

지난 2016년 대선에서 전체 득표율은 힐러리가 약 2.1%p 높았음에도 트럼프가 당선된 이유가 주요경합주의 선거인단을 모두 확보했기 때문이다. 미국 대선에서 전체 선거인단은 538명이다. 따라서, 270명을 확보하면 대선에서 승리하게 된다. 2016년 당시 경합지역에서 트럼프가 확보한 선거인단이 104명이니, 대선 승리에 경합주의 결과가 매우 중요하다.

5개 경합주에서 바이든 우위 그러나 결정적이지는 않아

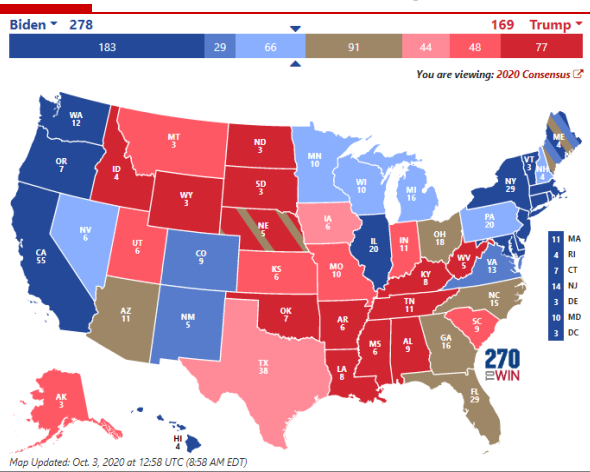
현재까지 여론조사 결과에 따르면, **이번 대선에서의 경합지역은 아리조나, 오하이오, 플로리다, 조지아, 노스 캐롤라이나 등 5개주**가 될 것으로 보인다. 이 중 지난 2016년 경합지역과 겹치는 세 지역 중 두 지역을 포함, 지난 2016년 당시 힐러리가 졌던 주요 지역에서 바이든 지지율이 더 높게 발표되는 여론조사 결과가 나오고 있다.

그러나 **경합주에서 바이든의 우세 폭이 결정적이지는 않다.** 4%p 내외 차이는 충분히 막판에 변할 수 있다. 바이든 후보가 우세한 것은 사실이나, 이번 선거 결과는 박빙이 될 가능성이 높다.

美 대선, 브렉시트 투표

지난 대선 이전 힐러리 지지율이 높았으나 트럼프가 당선됐다. 같은 해 5월 브렉시트 투표에서도 브렉시트를 반대하는 여론이 더 높았다. 두 경우 모두 여론조사와 실제 결과가 달랐다. 지금의 여론조사를 근거로 대선 결과를 섣불리 예측할 수는 없다.

도표 9 10/3일 기준 미국 주별 지지 현황



자료: 270towin, 유진투자증권

도표 10 힐러리 패배지역에서 바이든 역전

경합주	선거인단 (명)	2016 지지율(%)		2020 지지율(%)	
		트럼프	힐러리	트럼프	바이든
아리조나	11	48.7	45.1	45	49
오하이오	18	51.7	43.6	47	47
플로리다	29	49	47.8	46	48
펜실베니아	20	48.6	47.9	44	49
위스콘신	10	47.2	46.5	44	49
미시간	16	47.5	47.3	42	50
전체	538	45.9	48	42	49

자료: 270towin, 유진투자증권

역사상 첫 흑인 여성 부통령 지명

미국 역사상 최초의 흑인 여성 부통령 지명이 선거 결과에 영향을 미칠지도 관전 포인트다.

카멀라 해리스 후보는 인도계 흑인 여성으로 여성 인권과 인종주의 철폐가 주요 관심사다. 8/19일 부통령 후보수락 연설에서는 "인종주의에는 백신이 없다" 는 말과 지난 5월말 백인 경찰에 의해 숨진 흑인 조지 플로이드의 이름을 언급하며 평등과 통합을 강조했다. 비백인, 여성, 성소수자, 이민자 등 민주당 전통적 지지층과의 공감 형성에 적합한 인물로 평가된다.

흑인 참여율 측면에서 해리스 부통령 후보 역할도 관건

이 중에서도 **흑인 유권자의 참여율이 주목**된다. 흑인 투표율은 2016년 힐러리 대선 후보의 낙선 원인으로 지목되기도 했다. 2016년에는 백인 투표율이 상승한 반면에 2008년에 69%까지 상승했던 흑인 투표율이 2016년에는 60%로 하락했기 때문이다.

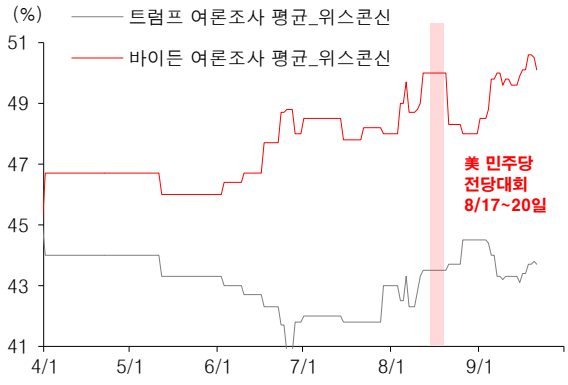
실제로 8/11일 해리스 후보의 부통령 지목 이후 바이든 후보의 지지율이 상승하기도 했다. 위스콘신주에서는 조지 플로이드 사망사건 이후 인종차별 반대 시위가 일었으며, 8월말에는 흑인 총격사건으로 시위가 확대됐다. 미국 전역으로 인종차별 반대 시위가 확산된 가운데 해리스 후보의 부통령 지명 효과가 주목되는 이유다.

도표 11 민주당 카멀라 해리스 부통령 후보



자료: Google, 유진투자증권

도표 12 대선 후보 지지율, 위스콘신주에서 바이든 우세



자료: Real Clear Politics(2020.9.21), 유진투자증권

해리스 후보의 또 다른 강점은 **토론 역량**이다. 바이든 후보는 고령의 나이, 잦은 실언과 기억력 감퇴 논란으로 토론에 상대적으로 약한 모습을 보였다. 반면에 검사 출신인 해리스 후보는 송곳 질의와 토론 능력을 인정받으며, 바이든 후보의 단점을 보완하고 인신공격에 능한 트럼프에 대적할 대항마로 떠오른다.

바이든-해리스의 시너지 효과는 선거자금 모금에서 나타났다. 바이든 후보 캠프는 해리스 부통령 지명 직후 이틀 만에 4,800만달러의 선거자금을 모금했다고 밝혔다. 바이든 후보의 지난 한 해 동안 모금액은 6,080만 달러였다.

RCP여론조사 평균치에 따르면 8-9월에 바이든 후보의 지지율은 50% 내외에서 큰 변화를 보이지 않았다. 그럼에도 해리스 부통령 후보는 바이든 후보와 민주당 지지세력을 연결하고 바이든 후보의 약점을 보완할 러닝메이트로 평가된다.

3. 대선만큼이나 중요한 미 의회 선거

바이든이 승리하더라도 상원을 뺏기면 정책 실현 쉽지 않아

11/3일 대선에서는 상원 35석(전체 100석)과 하원 전체 435석에 대한 의회 선거도 함께 치러진다. 상원의원은 임기가 6년이기 때문에 1/3씩 2년마다 선거를 진행하고, 하원의원은 임기가 2년이기 때문에 하원 전체에 대한 선거를 실시한다.

상원 선거는 접전
하원 선거는 민주당 우위

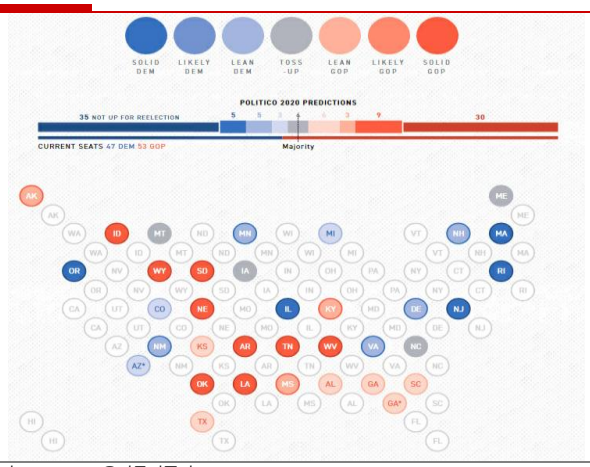
현재 상원의 다수당은 공화당으로 100석 중 53석을 확보하고 있다. 민주당은 무소속(2석)을 포함한 47석이다. 이번 선거에 해당되는 **35석 중 23석은 기존 공화당 의석이고 12석이 민주당 의석**이다. 따라서 **공화당이 상원을 계속 주도하기 위해서는 이번 35석 선거 중 21석 이상을 확보**해야 한다. **민주당은 선거를 치르지 않는 의원이 35명이기 때문에 16석을 확보하면 과반**을 확보하게 된다.

한편, 하원에서는 현재 민주당이 435석 중 232석을 확보해 다수당을 차지하고 있다. 공화당 의석 수는 198석이며 나머지는 공석이다. 미국 정치전문매체인 Politico에 따르면, **민주당이 차지할 것으로 예상되는 의석 수는 217석, 공화당은 186석**이다. **나머지 32석은 접전이 예상**된다. 전체 의석 수가 435석이기 때문에 다수당이 되기 위해서는 218석을 확보해야 한다.

바이든 후보 정책, 민주당이 백악관과 상하원을 모두 장악해야 유효

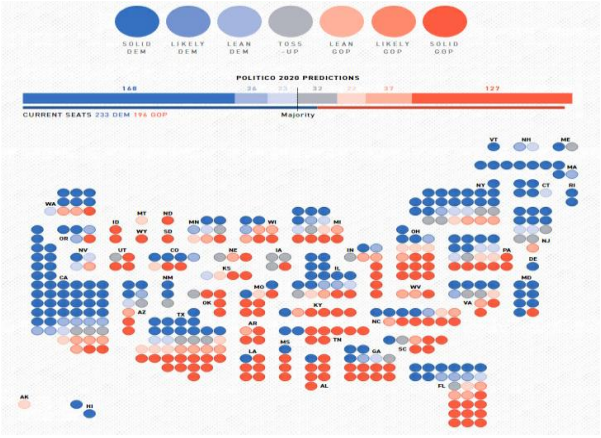
현재까지 발표된 지지율 현황을 종합해보면 **상원은 접전이 예상되고, 하원은 민주당이 우세**하다. 의회 선거 결과는 대통령의 추후 정책 추진에 큰 영향을 미친다. 상원과 하원의 다수당이 엇갈릴 경우 두 당의 견해 차이로 인해 입법을 통한 집권당의 정책 추진이 어려워지기 때문이다. 따라서 어느 한 당이 상원과 하원을 모두 차지할 경우 행정부의 강력한 동반자가 되든 장애물이 되든 극단적일 가능성이 높아지는 만큼, **의회 선거 결과는 대선만큼 금융시장에 중요한 변수**이다.

도표 13 상원 지지율 현황: 박빙



자료: Politico, 유진투자증권

도표 14 하원 지지율 현황: 민주당 우세



자료: Politico, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

II. 조 바이든(Joe Biden)은 누구인가

1. 당선 시 만 78세, 역대 최고령 대통령

바이든은 1942년에 펜실베니아주에서 태어났다. 27세에 정치권에 입문하여 30세에 역대 5번째로 젊은 나이에 상원의원이 된 원로 정치인이다. **대통령 당선 시 만 78세로 역대 최고령 대통령**이 된다.

2009년~2016년까지 47대 부통령 역임

델러웨어 대학에서 역사학과 정치학을 전공했으며, 시라큐스 법학대학원에서 법학박사 학위를 취득했다. 1967년 **변호사** 활동을 시작하며 곧바로 뉴캐슬카운티 카운티의회 의원으로 정치권에 입문했다. 바이든은 1973년부터 2009년까지 **델라웨어 주 연방 상원의원(7선)을 36년간 역임**했다. 1987년부터 1995년에 **상원 법사위원장**을 지냈으며, 2000년대에 **상원 외교위원장**을 3차례 맡았다.

2020년 바이든의 대통령 선거 출마는 **3번째 도전**이다. 1988년 대통령 선거 후보 경선 당시 연설 표절이 문제됐다. 법학대학 재학 중에도 논문 표절로 낙제를 한 사실이 추가로 알려지면서 경선에서 중도 하차했다.

2008년 대선 출마 당시에는 아이오와 코커스에서 오바마(38%)에 비해 낮은 지지율(1%)을 기록하여 경선을 중단했다. 경선 포기 후 오바마 대통령의 러닝메이트로 지명되어 **2009년부터 2016년까지 47대 부통령으로 활동**했다. 바이든은 초선 상원의원이었던 오바마 대통령의 정치, 외교적 공백을 메워줌과 더불어 백인, 중산층, 중도 성향의 지지를 이끌어 냈다.

도표 15 오바마 정권(2009-2016년) 당시 부통령



자료: Google, 유진투자증권

도표 16 바이든 미 민주당 대선후보의 주요 경력

연도	경력
2020 년	제 46 대 대통령 선거 민주당 후보
2009-2016 년	제 47 대 부통령
2008 년	제 44 대 대통령 선거 민주당 후보 경선 참가
1988 년	제 41 대 대통령 선거 민주당 후보 경선 참가
1973-2008 년	델라웨어 주 연방 상원의원 (36 년)
1970-1972 년	뉴캐슬카운티 카운티의회 의원
1969 년	변호사

자료: 언론, 유진투자증권

2. 정치 성향, 중도 진보

바이든은 **중도 진보 성향의 정치인**이다. 모두를 위한 건강보험, 대학 학자금 면제 등 급진적 진보 공약을 앞세운 샌더스를 제치고 오바마케어 지지 등 익숙한 정책으로 중도층의 지지를 집결시켰다.

슬픈 가족사로 공감

일방적인 주장으로 의견을 관철하는 트럼프와 달리 바이든은 슬픈 가족사를 언급하며 공감능력을 강점으로 내세운다. 바이든은 연방 상원위원 당선 직후 교통사고로 아내와 딸을 잃었으며, 2018년에는 첫째 아들 보 바이든을 뇌종양으로 잃었다.

감성 자극, 포용과 화합 강조

대선 슬로건은 **'미국의 정신을 위한 투쟁'** (The Battle for the Soul of the Nation)이다. 유권자들의 감성을 자극하며 화합을 강조한다. 바이든 홈페이지 첫 화면에는 유색인종, 장애인, 성소수자 등 다양한 사람들의 일러스트를 배치해 포용과 화합의 이미지를 앞세웠다. 경제회복, 실행력, 성과 등을 강조한 트럼프와는 상반된다.

바이든은 오바마 정권 8년간 부통령을 역임하여 **흑인 유권자들의 지지**를 받고 있다. 지난 6월 조 바이든은 경찰의 무력사용 과잉으로 사망한 조지 플로이드의 가족을 찾아 위로했다. 또한, 유색인종 여성을 처음으로 부통령 후보로 지목하고 인종 격차를 해소하는 정책을 추진하겠다고 주장하여 유색인종 지지층을 견고히 하고 있다.

노동자 권리 보호 강조 의료서비스 및 시민권 수호 약속

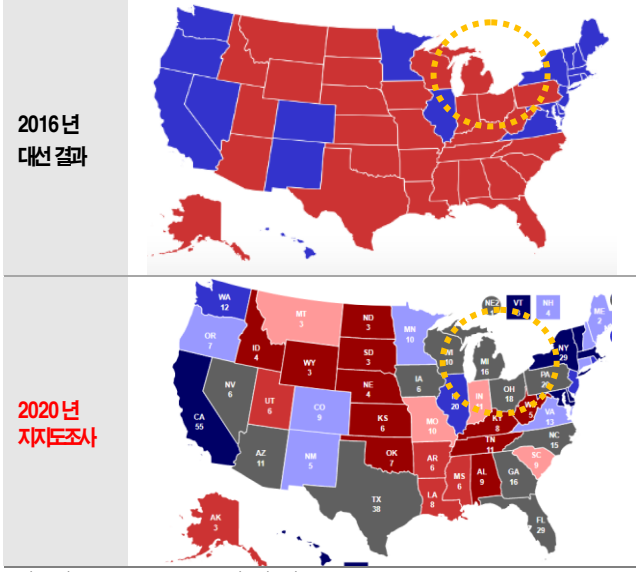
바이든은 **노동자의 권리 보호를 강조**하며 의료서비스, 시민권 수호 등을 약속했다. 이에 따라 트럼프의 주요 지지층인 중서부 백인 노동자 계층에서도 바이든을 지지하고 있어 트럼프의 지지기반에 분열이 나타날 수 있다. 2016년 트럼프가 승리했던 러스트 밸트 지역에서조차 트럼프와 바이든의 지지율이 박빙이다.

도표 17 바이든은 포용성 vs 트럼프는 경제, 성과를 강조



자료: joebiden.com, Google, 유진투자증권
주: 위는 바이든 대선 슬로건, 아래는 트럼프 대선슬로건

도표 18 트럼프를 지지하던 러스트벨트 지역, 경합



자료: 자료: Real Clear Policts, 유진투자증권
참조: 빨간색은 공화당 지지 주, 파란색은 민주당 지지 주, 회색은 경합 주

3. 약점은 건강, 아들 스캔들, 성추행 논란

바이든에 대한 논란거리는 크게 건강, 아들 스캔들, 성추행 등이다.

뇌동맥 수술 이후 말 실수 및 기억력 둔화

1946년생인 트럼프 대통령(만 74세)보다 3살 많은 바이든(만 77세)은 1988년 두 차례 **뇌동맥류 수술**을 받은 경험이 있는데, **잦은 말실수와 기억력 둔화 증세**를 보인다는 우려가 있다. 트럼프 대통령은 바이든을 **'졸린 조(Sleepy Joe)'**라고 칭하며 바이든이 인지력 검사를 받아야 한다고 주장한다. 바이든은 지난 6월 인터뷰에서 정기적으로 검사를 받아오고 있다고 말했지만 7월 인터뷰에서는 검사를 받은 적이 없다고 부인했다.

아들의 로비 스캔들

바이든의 **둘째 아들 헌터는 기업 로비스트로 활동**하면서 바이든의 정치적 후광으로 혜택을 봤다는 의혹을 받은 바 있다. 바이든이 러시아의 크림반도 침공과 관련해 우크라이나 정책을 담당하던 당시 바이든 아들 헌터는 2014년부터 5년간 우크라이나 에너지 회사 부리스마 홀딩스의 사외이사를 맡았다.

당시 바이든은 우크라이나 대통령에게 10억 달러 규모의 미국 대출 보증을 보류하겠다며 검찰청장 사임을 요구했다. 2019년 트럼프 대통령은 당시 우크라이나 검찰이 부리스마 홀딩스의 횡령에 대해 수사를 진행하자 바이든이 수사를 막기 위해 정부를 압박한 것이라고 주장했다. 바이든은 아들과 관련없이 부패 청산을 요구한 것이라고 밝혔으나 아들의 우크라이나 동업자와 골프를 친 사진이 공개되면서 논란이 일었다.

도표 19 2011년 오바마 연설 중 잠든 바이든



자료: Google, 유진투자증권

도표 20 바이든 부자와 우크라이나 동업자

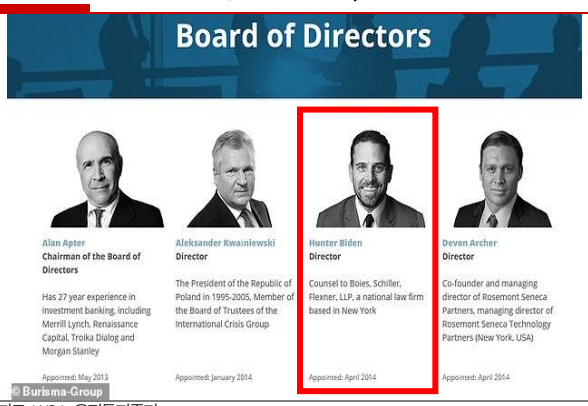


자료: Google, 유진투자증권

헌터 바이든은 2013년 바이든 당시 부통령이 중국 방문시 함께 동행한 후 BHR (보하이 하베스트 RST) 사모펀드를 세워 중국 국영은행에서 투자를 받았다. 헌터 바이든은 2019년까지 이사로 활동하면서 중국 기술기업에 투자했으며, 특히 중국 신장 위구르 지역 무슬림을 감시하는 모바일 앱에 5,000억원 이상 투자하기도 했다. 트럼프가 바이든을 친중 인사로 비난하는 이유이다.

바이든은 다수의 부적절한 신체접촉 사례로 **소름끼치는 바이든(Creepy Biden)**이라는 별명도 가지고 있다. 바이든은 2015년 애슈턴 카터 국방장관 취임식에서 장관 부인에게 과도한 신체접촉을 해서 비난을 받은 바 있으며, 같은 해 크리스 쿤스 상원의원의 10대 딸에게 부적절한 스킨십을 하다가 저지를 받은 일도 있다. 또한 지난 4월 1993년 상원의원실 직원 성추행 의혹이 불어져 논란이 일었다.

도표 21 부리스마 홀딩스 사외이사, 헌터 바이든



자료: WSJ, 유진투자증권

도표 22 2013년 조 바이든 방중에 함께 한 헌터 바이든



자료: Google, 유진투자증권
참조: (좌) 카터 장관 부인, (우) 쿤스 상원 의원 딸

III. 바이든과 트럼프의 주요 10대 공약 비교

바이든과 트럼프의 10대 공약을 비교요약하면 <도표 23>와 같다. 종합하면 바이든은 중산층 회복을 통한 안정적 성장에 무게를 둔 반면, 트럼프는 성장 친화적 경제정책 지속에 비중을 둔다.

도표 23 바이든과 트럼프의 주요 10대 공약 비교

구분	바이든	트럼프
1 통화정책과 MMT	▪ **재정확대정책**에 용이한 저금리 선호 ▪ MMT 추종하는 스테파니 캘튼 교수의 테스크 포스팀 참여	▪ **통화완화** 및 저금리기조 선호 지속 ▪ 미 연준 압박 통해 마이너스 금리 및 수익률곡선제어 등 추가 완화 유도
2 조세정책	▪ **법인세율**, 21%에서 **28%로 인상** ▪ 개인소득세 최고세율, 37%에서 39.6%로 인상	▪ 경제활성화 위한 **추가 감세** 및 'Made in America'에 대해 세액공제 ▪ 법인세율 및 개인소득세율 유지
3 외교 및 대중정책	▪ 다자조약 참여 등 **동맹강화 우선** ▪ 중국의 불공정 무역관행에는 강경하나 관세정책에는 비판적	▪ **미국우선주의**와 보호무역주의 유지 ▪ '중국 의존 종식' 의제 감안하면 강경한 대중 무역정책기조 지속
4 기업과 금융	▪ **테크기업**의 **독점적 시장구조 개편** ▪ 은행 자본요건 강화 등 월가 규제	▪ **기업 친화적** 정책기조 지속 ▪ 대형은행 규제 완화 등 규제 완화
5 클린에너지, 환경, 기후	▪ **100% 클린에너지 경제** 지향 ▪ 파리기후협약 재가입 및 온실가스 감축 목표 획기적 상향	▪ **기후변화 불신**(파리기후협약 탈퇴) ▪ 원유 시추를 위한 연방토지 개방 확대 등 환경 관련 규제 완화
6 인프라투자	▪ **기후변화 대응** 중심의 인프라 투자 ▪ **4년 2조달러** 투자 추진	▪ **SOC 투자** 중심의 인프라 투자 ▪ 대형 건설사업 중심 2조달러 투자
7 공급망 확충과 제조업 부흥	▪ **'Buy America'** 통해 **제조업 부흥** ▪ 제조업 공급망 확충에 4년간 7천억달러 예산 투입	▪ 대중 관세부과 등 **보호무역주의** 지속 ▪ 미국으로의 Reshoring 유도 및 수입의존도 감소 정책 지속
8 헬스케어, 복지	▪ **오바마케어 강화** 및 메디케어 확대 ▪ 처방약가격 인하 위해 예외조항 폐지	▪ 시장경제 원칙 따라 **오바마케어 폐지** ▪ 경쟁 통해 의료보험료 인하 유도
9 중산층 복원과 최저임금 인상	▪ **최저임금**, 시간당 15달러로 **인상** ▪ 양질의 일자리 통해 중산층 복원	▪ 중산층 복원 위한 **부유세 반대** ▪ 최저임금, 시간당 7.25달러 유지
10 한반도 정책	▪ **대북정책**, Bottom-Up 방식 선호 ▪ 주한미군 철수 및 방위비 인상 반대	▪ 대북정책, Top-Down 방식 선호 ▪ 주한미군에 대한 방위비 인상 확대
종합	▪ **중산층 회복 통한 안정적 성장**	▪ **성장 친화적 경제정책 지속**

자료: 유진투자증권

1. 통화정책과 MMT 저금리기조 선호 공통분모

미국 민주당 바이든 후보는 금리나 통화정책에 대해 공식적인 입장을 낸 적이 없다. 바이든 후보 홈페이지나 민주당 공약집을 보더라도 금리나 통화정책에 대한 암시를 찾기 어렵다. 다만 바이든 후보의 재정정책을 통해 간접적으로 통화정책에 대한 입장을 유추할 수 있을 뿐이다.

큰 정부 지향
고용 및 경기 회복을 위한
MMT 본격화

바이든 후보와 민주당은 '**큰 정부(Big Government)**'을 지향한다. 증세를 통해 정부 세입을 늘리고 정부 지출을 늘려 경제에 활력을 주겠다는 입장이다. 낮은 금리가 유리하다고 추론할 수 있다. 이를 단적으로 보여주는 것이 '**MMT(현대화폐이론: Modern Monetary Theory)**'를 주장하는 스토니브룩 대학 **스태파니 켈톤 교수가 바이든의 태스크포스 팀에 영입**되었다는 사실이다.

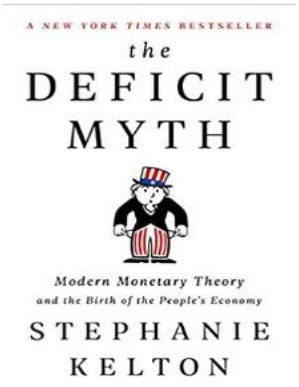
스태파니 켈톤 교수는 2016년 샌더스 후보의 경제 자문위원을 지낸 바 있다. 지난 6월 the Deficit Myth라는 저서를 발간해 MMT 이론을 주장했다. 바이든 후보가 민주당 후보로 결정되는 과정에서 극단적인 샌더스 후보의 정책을 상당부분 수용한 것이다.

도표 24 바이든 태스크포스팀에 투입된 스태파니 켈톤 교수



자료: www.stonybrook.edu, 유진투자증권

도표 25 2020년 6월에 발간된 켈톤 교수의 새 저서



자료: amazon.com, 유진투자증권

도표 26 현대통화이론(Modern Monetary Theory, MMT)

정의	▪ 정부가 경기 부양을 위해 채권발행이나 징세보다 화폐 발행을 해야 한다는 주장 정부의 지출이 세수를 넘어서면 안 된다는 주류 경제학의 철칙과 상반됨.
시초	▪ 미국 경제학자이자 1970 년대 월스트리트 트레이더였던 워렌 모슬러 (Warren Mosler)
찬반	▪ 미국 민주당 의원들, 월가 등에서 동조론. ▪ 주류 경제학계는 대량 화폐 발행으로 급격한 물가상승 가능성 제기.
지지자	▪ 2016 년 샌더스 캠프 경제자문역 스테파니 켈튼: "재정이 아니라 경제를 균형시켜라" ▪ 전 미 연준의장 앨런 그린스펀: "미국은 언제나 돈을 찍어낼 수 있기 때문에 그 돈으로 어떤 부채든 갚을 수 있다. 따라서 채무 불이행의 가능성은 없다"
사례	▪ 미국: 연준이 QE 로 2 조달러 이상의 유동성을 공급했으나 물가상승 충격은 없었음. ▪ 일본: 2013년 아베노믹스로 유동성 공급했으나 저물가 지속

자료: 유진투자증권

통화정책 결정은 미국 연준이 결정한다. 그러나 **MMT를 추종하는 캘톤 교수가 바이든 후보의 태스크 포스 팀에 참여했다는 점에 주목할 필요**가 있다. 바이든 후보의 통화정책은 MMT를 전제로 한다고 볼 수 있다. 즉 재정정책을 확대하기 용이한 저금리가 통화정책의 근간이 될 가능성이 높다.

높아진 정부부채를 감안하면 제로금리 장기화

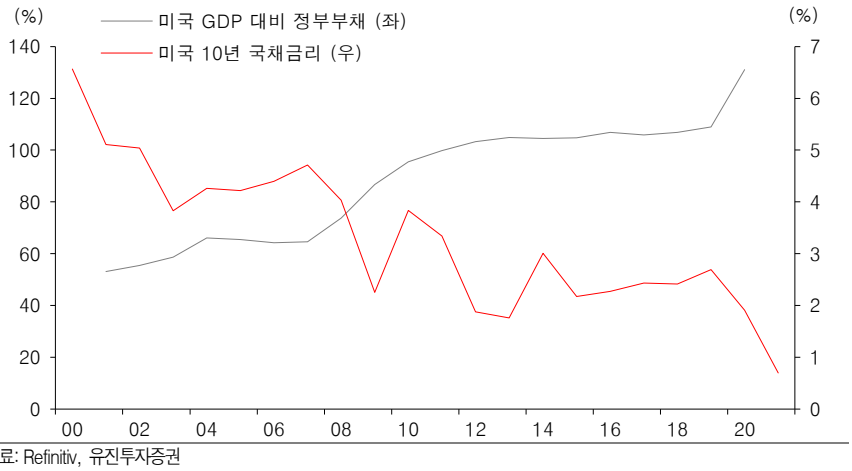
지난 10년 동안 미국 GDP 대비 정부부채 비율이 높아졌다. 동 기간 동안 미국 금리는 떨어졌다. **높아진 미국 정부부채 부담을 감안할 때 미국 금리는 낮게 유지되는 편이 유리**할 것이다. 바이든 시대 통화정책은 제로금리 국면이 장기화될 가능성이 높다. 최근 일부 인플레 기대 지표는 실제 금리에 비해 높아지고 있다. 하지만 미국 연준이 평균 인플레 목표제를 도입했다. 인플레가 높아지더라도 적어도 바이든 후보가 집권하는 국면에서 명목 금리가 쉽게 높아지기 어렵다.

막상 인플레 발생 시 통제하기 어려워 통화정책 영향력

MMT의 치명적인 약점은 막상 인플레가 상승할 때다. 이론적으로 인플레가 높아질 때 증세나 금리를 올려서 통제할 수 있다. **그러나 금리 인상과 세금 인상에 대한 저항이 만만치 않을 가능성**이 높다. 그만큼 인플레 통제에 실패할 가능성이 높고, 이는 실물 경제와 금융시장에 심각한 위기를 초래할 가능성을 배제할 수 없다.

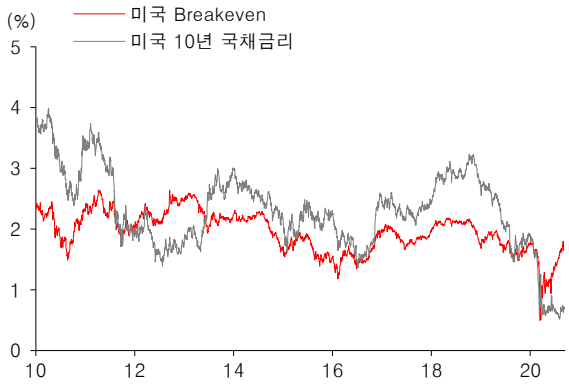
바이든 시대 통화정책은 제로금리 또는 저금리 국면이 이어질 가능성이 높다. 하지만 통화정책의 영향력은 점점 떨어질 것으로 보이며, 중장기적으로 경기 및 금융시장에 불안 요인이 될 가능성이 높다.

도표 27 미국 정부부채 확대로 저금리 정책은 필수



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 28 최근 인플레 기대는 반등하고 있는 중



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 29 그러나 정책 금리 변화 기대 쉽지 않아



자료: Refinitiv, 유진투자증권

2. 조세정책 부자 증세로 세수 확보 vs. 감세로 경제 활성화

트럼프, 감세 통한 경제활성화 선호

트럼프 대통령은 감세를 통한 일자리 확보 및 경제 활성화를 꾀할 계획이다. 당장 정부 부채가 증가해도 경제 회복을 우선시한다. 대통령 당선 이후 이미 2017년 말 법인세(35.0%→21.0%)와 개인소득세율(39.6%→37.0%)을 인하한 바 있다.

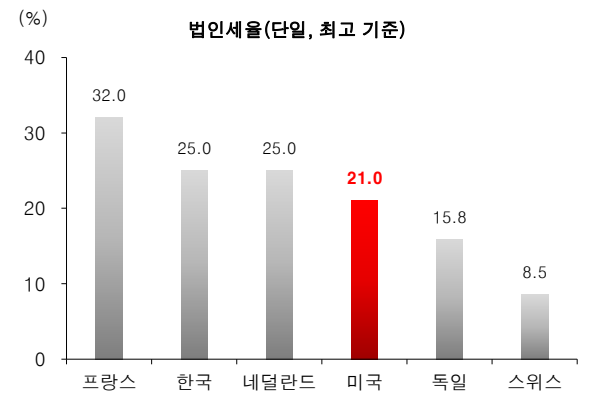
8/8일 트럼프 대통령은 2020년 연말까지 연소득 10만 달러 미만 근로자의 급여소득세를 유예하는 행정명령을 추진했다. 그리고 재선시 급여세를 영구 면제하고 소득세를 감면하겠다고 주장했다. 8/23일 공개된 2기 행정부 의제에 따르면 세후 소득을 높이고 자국내 일자리를 보존하기 위한 감세와 중국에서 일자리를 가져오는 기업에 대한 세액공제를 추가로 실시할 계획이다.

바이든, 증세 통해 재정지출 재원 확보 관심

바이든의 조세정책은 고소득층을 대상으로 한 증세를 통한 세수확보가 핵심이다. 바이든은 법인세율을 21.0%에서 28.0%로 인상하고 개인소득세의 최고세율을 39.6%로 재인상하겠다고 밝혔다. 펜실베니아대 와튼스쿨의 펜와튼 예산모델에 따르면 향후 10년간 3조 3754억 달러의 세수 증대효과가 발생할 것으로 전망된다. 세수 확보를 통해 바이든은 정책 지출 여력을 확보할 수 있다.

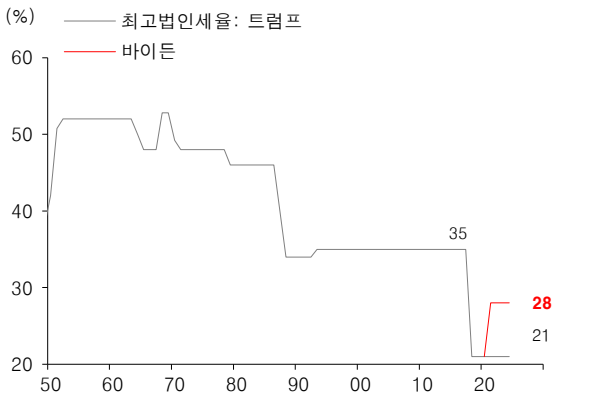
다만 증세에 따른 부작용이 발생할 수 있다. 현재 미국 법인세율은 한국(25.0%)보다 낮은 수준(21.0%)이며 OECD 34개 회원국 중 16번째로 낮다. 하지만 바이든 당선시 현재 31번째로 낮아져 기업입장에서 부담이 늘어난다. 또한 펜와튼 예산모델에 따르면 연소득 40만달러 미만의 소득자는 세후 소득이 0.9% 감소하나 그 이상의 고소득층은 세후소득이 17.7% 감소하게 된다. 고소득층의 반발이 불가피하다. **Tax Foundation는 바이든의 조세 정책이 미국 장기 GDP를 1.51% 하락시키고 58.5만 개의 상근직을 없앨 수 있다고 분석**했다.

도표 30 한국보다 낮은 미국 법인세율



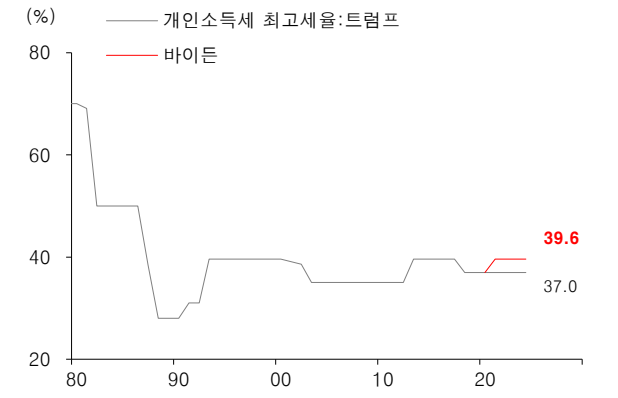
자료: OECD, 유진투자증권

도표 31 바이든 당선, OECD 국가 중 법인세율 16위→31위



자료: TAX POLICY CENTER, 유진투자증권

도표 32 고소득층 소득세, 오바마 정권 수준으로 인상



자료: TAX POLICY CENTER, 유진투자증권

도표 33 기업, 고소득자 대상 세금인상으로 세수 확보



자료: Tax Foundation, 유진투자증권

도표 34 트럼프와 바이든의 조세 공약 비교: 감세 vs. 증세

트럼프	대상	바이든
▪ 중국에서 일자리를 가져오는 기업 세액공제 ▪ 필수 산업(제약, 로봇 등) 중 제조산업을 미국으로 이전하는 기업에 대한 100% 비용 공제 ▪ "Made in America"에 대한 세액공제	기업	▪ **법인세 인상(21%→28%)** ▪ 장부상 소득이 1 억달러 이상인 법인은 15%의 최저한세의 대상 ▪ 미국 기업의 해외 자회사 소득(GILTI) 세율 인상 (10.5%→21.0%)
▪ 가계소득을 높이고 일자리를 유지하기 위한 감세 ▪ "Made in America"에 대한 세액공제	개인	▪ **개인소득세 최고세율 인상 (37%→39.6%)** ▪ 40 만달러 초과소득자에 사회보장세 12.4% 부과 ▪ 100 만달러 초과소득자의 양도소득세, 배당세율에 소득세율 적용 (최대 23.8%→39.6%) ▪ 과세소득 40 만불 이상, 사업소득 공제 적용 금지 ▪ 항목별 공제(itemized deduction)를 전체 공제의 28%로 제한 ▪ 상속 이후부터 매도시까지의 차익에만 세금 부과하는 혜택(step-up in basis)을 없애고 사망시 미실현 투자이익에 대한 세금 부과

자료: donaldjtrump.com, TAX FOUNDATION, 유진투자증권

3. 외교 및 대중정책 동맹 강화 vs. 미국 우선주의

외교정책, 다자주의 회귀 통한 동맹과의 연대 강화

트럼프, 다자주의 기피

트럼프의 외교 및 무역정책 핵심은 미국우선주의와 보호무역이다. 트럼프는 자국의 이익에 반하는 국제기구 및 협정에서 탈퇴하고 양자간 협정을 통해 미국에 유리한 방향으로 협상을 이끌어왔다. 2017년 1월 환태평양경제동반자협정(TPP) 탈퇴를 시작으로 2019년 11월에는 파리기후변화협약, 2020년 7월에는 세계보건기구(WHO) 탈퇴를 이어갔다.

2020년 공화당 정강정책이 2016년과 동일하다는 점에서 트럼프의 외교정책 역시 현재와 유사할 가능성이 높다. 트럼프의 2기 의제 10개 항목 중 하나가 미국우선주의 외교정책이다. 동맹국의 공정한 분담금 부담, 사이버 보안 및 미사일 방어 시스템 구축 등을 세부 정책으로 제시했다.

바이든, 다자주의 선호

바이든의 외교정책은 정반대이다. **바이든은 동맹국과의 관계를 견고히 하고 국제사회에서 미국의 영향력을 다시 높일 것을 강조**한다. 2020년 민주당 정강정책에서 동맹을 뜻하는 allies와 alliances는 각각 22번, 15번 언급됐다. 2016년 정강정책에서 17번, 5번 언급된 것보다 큰 폭 늘었다. 이처럼 민주당은 미국이 가장 강력한 위치에서 중국을 상대하기 위해서는 동맹국들과의 관계가 중요하다고 강조하며 트럼프가 한반도 핵 문제에서도 동맹국인 한국의 분담금을 급격히 인상했다고 비판하기도 한다. 바이든은 당선시 세계보건기구(WHO)와 파리기후변화협약에 재가입하겠다고 밝혔다.

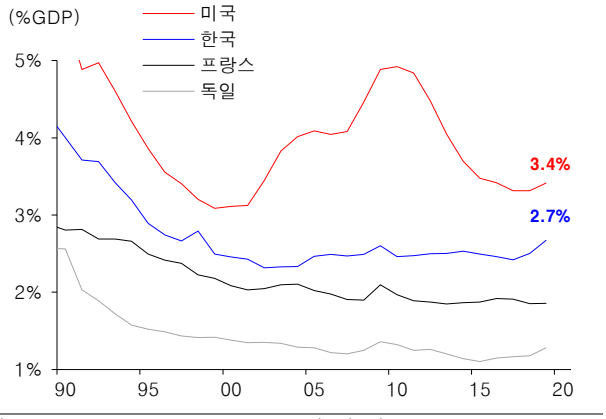
바이든이 대통령이 된다면 외교정책이 트럼프 이전의 방식으로 회귀한다는 점에서 정치적 불확실성이 감소할 것으로 전망한다. 바이든은 오랜 정치 경력으로 다양한 외교 이슈를 다룬 경험이 있다. 또한 바이든 선거캠프는 오바마 행정부의 토니 블링큰 전 국무부 부장관을 외교안보팀 담당으로, 조지 W. 부시 행정부의 니콜라스 번스 전 국무부 정무차관을 외교안보 고문으로 임명하는 등 기존 외교안보 인사를 다양하게 활용하고 있다. 이에 따라 과거 공화당 행정부의 국가안보 전직 관리와 전직 하원의원 등 70 여명의 공화당 인사들이 바이든 지지 성명을 발표하기도 했다.

도표 35 트럼프가 탈퇴한 다자조약

시기	국제기구 및 협정	내용
17년 1월	환태평양경제동반자협정(TPP)	탈퇴 행정명령 서명
17년 8월	북미자유무역협정(NAFTA)	재협상 개시
18년 5월	이란핵합의(JCPOA)	탈퇴 공식 선언
18년 6월	유엔인권이사회	탈퇴
19년 1월	유네스코(UNESCO)	탈퇴
19년 8월	중거리핵전력조약(INF)	탈퇴
19년 11월	파리기후변화협약	탈퇴 공식 통보
20년 5월	항공자유화조약(OST)	탈퇴 공식 선언
20년 7월	세계보건기구(WHO)	탈퇴 공식 통보

자료: 언론취합, 유진투자증권

도표 36 트럼프 행정부 이후 한국 방위비 비중 증가



자료: SIPRI Military Expenditure Database, 유진투자증권

대중정책, 강경기조 유사하나 불필요한 마찰 축소

트럼프, 관세인상 등을 통한 중국 의존 종식에 방점

트럼프와 바이든 모두 중국에 대해서 강경한 기조를 가지고 있다. 트럼프가 중국에 대해 무역적자, 일자리, 지적재산권을 중심으로 중국을 공격한 반면 바이든은 인권, 노동, 환경을 추가로 이슈화했다.

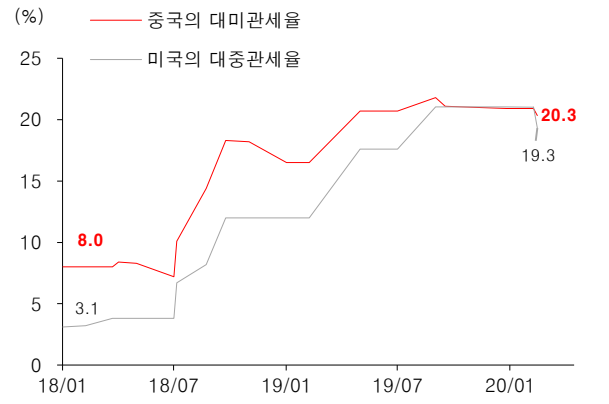
중국을 압박하는 방법에 있어서는 두 후보간 차이가 벌어진다. **트럼프는 지금까지 대중 관세인상을 협상 수단으로 사용**했다. 2018년 7월 미국의 대중수입품 관세 인상을 시작으로 미중 무역 분쟁이 이어지고 있다. 2018년 미국의 대중관세율은 3.1%였으나 현재는 19.3%로 2년 사이 6배가 인상됐다.

2020년 1월 1단계 무역합의 서명으로 갈등이 완화되는 듯했지만 여전히 높은 관세율이 유지되고 있으며 다른 방식으로도 대중 압박은 계속되고 있다. 트럼프는 중국과의 경제관계 단절을 검토하겠다고 발언하고 화웨이에 대한 제재를 추가하고 있으며 틱톡과 위챗을 미국에서 퇴출하는 행정명령에 서명했다.

트럼프의 2기 의제 10개 항목 중 하나가 '중국 의존 종식'이다. '미국우선주의 외교정책' 항목과 별개의 항목으로 분리하여 트럼프 재선 후에도 대중 강경책이 이어질 것임을 시사했다. 세부적으로는 중국에서 제조업 일자리 100만개 되찾기, 중국에 아웃소싱하는 기업의 연방정부 계약금지, 중국에 코로나19 확산에 대한 책임 묻기 등이 포함됐다.

트럼프 재선 시 1단계 무역합의 이행 여부를 지속적으로 확인하고 지적재산권 보호, 사이버 국가안보 관련 제재를 이어나갈 전망이다. 대중 압박 카드로 관세뿐만 아니라 다양한 무역제한조치를 활용할 가능성이 높다.

도표 37 트럼프 정권, 중국과 관세전쟁



자료: PIIE, 유진투자증권
참조: 수출품목 관세 가중평균

도표 38 트럼프, 관세 이외 대중 제재 조치 지속

시기	대중 제재 내용
19/05/15	국가안보 위협 기업이 제조한 통신장비를 사용 금지 행정명령
19/11/27	트럼프, 홍콩 인권법 서명
20/05/13	국가안보 위협 기업이 제조한 통신장비 사용 금지 행정명령 1 년 연장
20/07/14	홍콩 특별지위 철회 행정명령
20/08/06	바이트댄스, 텐센트와의 거래를 45 일 후 금지하는 행정명령
20/08/14	틱톡의 미국사업 자산을 90 일 내에 매각 명령
20/09/15	화웨이 기술 등 활용한 반도체 기업은 허가를 받아야 미국 영업 가능
20/09/18	위챗과 틱톡 다운로드 금지 행정명령
20/09/21	트럼프, 바이트댄스가 '틱톡 글로벌' 지배력을 유지시 매각 승인 철회

자료: 언론취합, 유진투자증권

바이든, 동맹국과 연대 통한 중국 견제

바이든도 중국에 대한 견제를 이어갈 전망이다. 2016년 민주당 정강정책에서 중국이 7번 언급된 반면 2020년에는 22번 언급됐다.

바이든은 트럼프와 마찬가지로 환율을 조작하고 철강과 알루미늄 등 제품을 덤핑하거나 지적 재산을 훔치는 사이버 스파이 활동에 대해 공격적인 조치를 취할 것임을 밝혔다. 트럼프와 차별화되는 점은 중국 정부의 위구르족 탄압을 인종청소로 규정하는 등 인권침해를 강하게 비판하고 환경 오염에 대한 책임을 묻는다는 것이다.

방법론에 있어서 바이든은 트럼프의 관세전쟁에 비판적이다. 민주당은 정당정책을 통해 트럼프가 중국과 무모한 무역전쟁을 일으켜 30만개 이상의 미국 일자리를 없앴고 농부들을 파산시켰으며 중국에 도움을 줬다고 비난한다. 또한 기업의 이익을 대변한 트럼프에 비해 민주당은 노동자를 우선하는 무역정책을 추구할 것이라고 주장한다.

바이든은 관세 인상 및 제재를 가하는 직접 방식 대신 동맹국과의 연대를 통한 접근을 강조한다. 동맹국과의 연대를 통해서 국제사회에서 미국이 중국에 대해 경제, 인권, 기후 등 문제를 물을 것이라고 주장한다. 다만 민주당의 정강정책에서는 동맹을 강조하지만 구체적으로 어떻게 중국에 조치를 취할 것인지는 명확하게 밝히고 있지 않다.

한편, 바이든의 반중정책이 트럼프에 비해 완화될 것이라는 시각도 존재한다. 트럼프는 바이든을 베이징 바이든이라고 칭하며 친중 인사라고 비판한다. 바이든이 2015년 우리는 중국이 성장하는 것을 보고 싶다고 발언했으며 2020년 1월 우리가 중국을 도와야 한다고 발언한 바 있기 때문이다. 또한 아들 헌터 바이든은 2013년 바이든 중국 방문에 동행한 후 중국 국영은행에서 투자를 받고 중국 신장 위구르 지역 무슬림을 감시하는 모바일 앱에 투자했다. 이처럼 바이든이 과거 친중 면모를 보인 만큼 바이든 당선시 미국과 중국 간 관계가 가까워질 가능성이 있다.

도표 39 바이든, 2015년 미중 기후 지도자 정상회의 발언



자료: VOA

도표 40 바이든 과거 친중 행보, 중국과 완화된 관계 가능성



자료: donaldjtrump.com

4. 기업과 금융 테크기업 독점 규제 vs. 친기업 성향

바이든 당선으로 워런 재무장관 임명 시 테크기업 반독점 규제 강화

워런 상원의원의 재무장관 임명 우려로 커진 테크기업 반독점 규제 이슈

지난 6/5일 바이든이 민주당 대통령 후보로 확정되고 8/19일 카멀라 해리스 상원의원이 민주당 부통령 후보로 공식 지명된 이후 공약이 발표되면서 경제 및 금융시장에 미칠 영향에 관심이 높아졌다. 바이든은 대선 공약 중 하나인 이해관계자 자본주의를 도입함으로써 기업 지배구조 개편과 테크기업 규제를 강화할 계획이다. 특히 민주당 대선 주자였던 **엘리자베스 워런 상원의원이 재무장관으로 임명될 가능성이 제기되면서 테크기업의 독점적 시장 구조 개편에 나설 것이라는 우려가 커졌다.**

민주당의 이해관계자 자본주의란 주주를 고객, 직원, 부품 공급자, 지역커뮤니티와 함께 5대 이해관계자 그룹으로 설정하고 기업의 장기 가치 제고 및 기후 변화, 사회공동체 기여를 위해 기업이 노력할 필요가 있음을 강조한 개념이다. 부의 불균형 해소를 통한 이해관계자 자본주의 실현을 위해 법인에 대한 증세를 주요 공약으로 내세웠고 기업이나 월가에 대한 규제를 강화할 것임을 표명했다.

그 동안 민주당은 대선 후보 경선 과정에서 기업의 지배구조 개편, 테크기업 규제 강화, 글래스-스티걸법 부활, 금융거래세 도입, 소비자금융 접근성 강화 등 자본시장 및 기업 규제 필요성을 주장했다. 특히 **워런 상원의원은** 친기업 성향의 트럼프 대통령과는 달리 **거대 테크기업의 해체, 합병 재조정 및 규제 강화를 통해 독점적 시장 구조를 개편하고 기업간 공정한 경쟁을 할 수 있는 시장 환경 조성을 주장**해왔다. 기업 지배구조 개편과 관련해서도 The Federal Charter of Corporate Citizenship의 준수 및 근로자 주주비율 확대를 통해 민주적 기업 지배구조를 설립하고 기업의 사회적 책임을 강화하겠다는 것이다.

워런, 테크기업의 반경쟁적 합병 해지 통한 중소기업의 경쟁 기회 부여 주장

워런 상원의원은 미국의 거대 테크기업이 합병을 통해 시장 점유율을 높이고 플랫폼의 소유자인 동시에 참여자로서 참여함으로써 가격 할인 압력, 플랫폼 판매상품과 동일한 자사 브랜드 버전 출시, 검색 결과와 선호도의 배치 등 강력 지배력을 행사하고 있지만 현행 독점금지법으로는 제재가 어렵다는 점을 지적했다. 따라서 **반경쟁적 합병 해지를 통해 중소기업들이 거대 테크기업과 경쟁할 수 있는 기회를 제공하고 개인정보 보호 및 사용자 대응력을 높이자는 것이 워런의 주장**이다.

도표 41 미국 민주당 후보의 자본시장 및 기업관련 정책 공약

공약	주요 내용
기업 구조 개편	The Federal Charter of Corporate Citizenship 준수 및 근로자 주주비율 확대를 통해 민주적 기업 지배구조 설립하고 기업의 사회적 책임을 강화
테크기업 규제 강화	거대 테크기업의 해체, 합병 재조정 및 규제 강화를 통해 독점적 시장구조를 개편하고 기업간 공정한 경쟁을 할 수 있는 시장환경 조성
PE회사 규제 강화	PE(Private Equity)회사들의 운영 방식 및 비즈니스 관행 개선을 위해 투자 대상회사(Portfolio Firm)에 대한 PE회사의 책임 및 규제 강화
글래스-스티걸법 복원	글래스-스티걸법(Glass-Steagall Act)의 재도입과 초대형은행의 해체를 통해 위험도 높은 투자 리스크가 금융 구제 형식으로 납세자에게 전가되지 못하도록 규제 개혁
금융거래세 도입	월가에 금융거래세(Financial Transaction Tax)를 도입하여 투기를 억제하고 증가한 세수를 재원으로 학자금 대출 변제 및 대학 무상교육에 사용하는 계획을 제시
소비자금융 접근성 강화	우체국은행(Postal Banking)과 U.S. Employee Ownership Bank 설립을 통해 금융서비스에 대한 접근성을 높이고 서비스 제공 범위를 확대

자료: 美 민주당 대선 후보의 자본시장 및 기업관련 정책, 자본시장연구원, 유진투자증권

바이든이 대선에서 승리하더라도 워런 상원의원이 재무장관에 임명될지 아직은 자신하기 어렵다. 다만, 바이든이 자본시장, 은행 산업 및 기업 규제와 관련해 워런보다 온건한 입장이지만 공정한 경쟁, 금융회사의 불건전한 투자 및 소비자보호 관행을 공약으로 내세우고 있는 만큼 어떤 형태로든 반독점 및 기업 구조개편 정책이 강화될 여지가 높다.

워런 상원의원은 현행 독점금지법에 따라 합병을 무산시킬 수 있는 권한을 부여 받은 연방감독기구가 **과거 대규모 테크기업의 합병이 반경쟁적 합병인지 조사할 필요가 있으며, 아마존, 페이스북, 구글의 합병도 조사대상이 될 수 있음을 시사**했다. 특히 과거부터 대형은행의 분할 및 규제 강화를 필두로 부유세 부과 등 강경한 금융정책을 주장해왔다. 은행 임원들의 성과급제도에 대한 규제와 대형은행들의 자본요건 강화 등 월가에 규제를 가해야 한다는 주장도 반복했다.

워런, 재무장관 지명 현실화시 테크기업과 월가에 대한 후폭풍 불가피

아직 대선결과에 대한 불확실성이 높고, 워런 상원의원의 재무장관 지명에 대한 뚜렷한 시그널도 없다. 일각에서는 워런 상원의원이 아닌 제3의 인물이 재무장관에 임명될 가능성도 제기하고 있다. 다만 재무장관이 금융안정감독 의장을 겸직하고 있고 산하에 연방준비은행, 증권거래위원회, 소비자금융보호국 등이 포함되어 있음을 감안할 때 만약 **워런 상원의원이 재무장관에 임명되고 그녀의 정책기조가 현실화될 경우 대형 테크기업이나 월가에 대한 후폭풍은 상당할 것**으로 추정된다.

5. 클린에너지, 환경, 기후변화

환경 및 기후 중시 vs. 경시

바이든 후보 정책의 주요한 특징 중 하나는 환경/청정 에너지, 그리고 기후 변화와 관련된 것이다. 실제로 청정에너지를 중시하는 바이든 민주당 후보의 당선을 기대하는 자금이 증시에 유입되면서 와일더힐 청정에너지 지수(WilderHill Clean Energy Index)는 6월 말 이후 최근까지 약 40% 상승(같은 기간 S&P500은 약 7% 상승)했다.

기후변화 관련 국제공조 강화

파리기후협정 재가입
기후정상회의 계획

바이든은 트럼프 행정부가 탈퇴했던 파리기후협정에 재가입하고, 임기 초기 주요국 기후정상회의를 통해 온실가스 감축 목표를 획기적으로 높일 계획이다. 뿐만 아니라 석탄 수출 보조금을 포함한 고탄소 사업의 금융 보조금을 중단시키는 G20 공약을 모색할 예정이다. 만약 바이든이 당선되어 이 조치들이 실행된다면, 재생에너지, 친환경 산업의 성장성은 더욱 커질 전망이다.

탄소중립 달성

100% 클린에너지 경제
10년 안에 총 5조 달러 투자
감세 축소 및
조세피난처로부터의
자금 회수

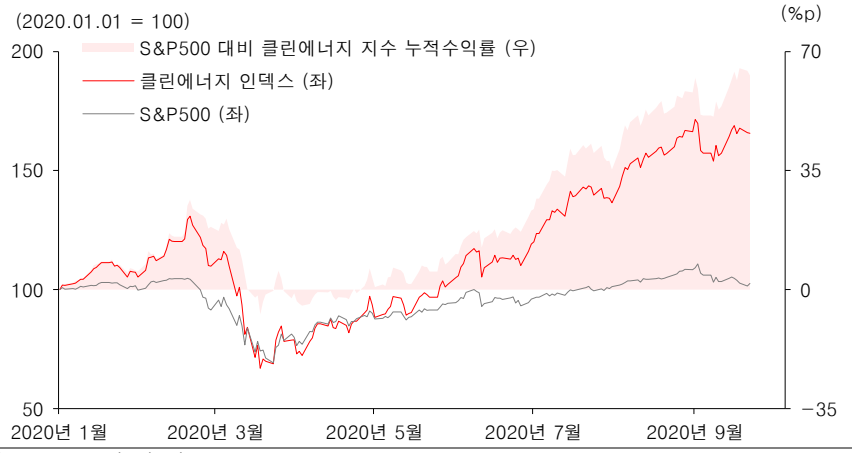
바이든은 **탄소중립을 수반한 100% 클린에너지 경제를 지향**한다. 탄소중립이란 이산화탄소를 배출한 만큼 흡수하는 대책을 세워 실질적인 배출량을 "0"으로 만드는 것을 말한다. 2050년까지 미국의 모든 전기에너지를 재생 에너지와 원자력 발전을 활용한 청정에너지로 100% 전환하고자 한다. 탄소중립을 달성하기 위해 **향후 10년 안에 연방정부 1.7조 달러를 포함한 총 5조 달러를 투자할 계획**이다. 이에 대한 자금 조달은 트럼프 행정부의 **기업 감세 축소와 조세피난처로부터의 자금 회수**로 이루어진다.

수혜산업

탄소중립은 크게 1) 전기차 2) 인프라 3) 재생에너지 산업을 통해 이루어질 전망이다.

- **전기차:** 2030년 말까지 50만 개 이상의 신규 공공 충전소 배치, 전기 자동차 세액 공제 부활, 연방 정부 차량은 청정 에너지 및 무배출 차량으로 전환, 미국 자동차 생산 및 자동차 인프라 분야에서 100만 개의 새로운 일자리 창출
- **인프라:** 4년간 400만 채의 건물 및 200만 채의 주택을 에너지 고효율로 개조하여 기후변화에 대응할 뿐만 아니라 최소 100만 개의 고소득 일자리 창출, 인구 10만 명 이상의 도시에 무탄소 대중 교통시설 건설, 화석연료 보조금을 삭감하고 그 자원을 청정 에너지 인프라를 위한 투자로 전환
- **재생에너지:** 탄소 무공해 전력생산 목표를 달성하기 위해 태양열 지붕과 공동체 태양열 시스템 800만개를 포함해 5억개의 태양열 패널과 6만개의 풍력 터빈을 설치

도표 42 클린에너지 수익률, S&P500을 압도



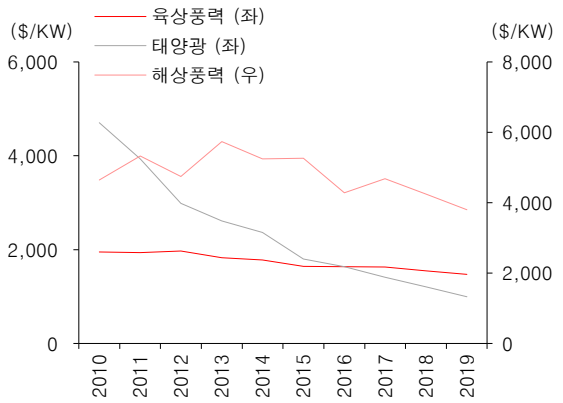
자료: Refinitiv, 유진투자증권
참조: 클린에너지 지수, WilderHill Clean Energy Index

도표 43 클린에너지 지수 주요 종목 및 비중

티커	종목명	비중 (%)
VSLR	VIVINT SOLAR INC	5.8
WKHS	WORKHORSE GROUP INC	5.5
RUN	SUNRUN INC	5.4
NIO	NIO INC - ADR	4.8
TSLA	TESLA INC	3.8
REGI	RENEWABLE ENERGY GROUP INC	3.5
BE	BLOOM ENERGY CORP- A	3.4
SPWR	SUNPOWER CORP	3.2
PLUG	PLUG POWER INC	3.1
CSIQ	CANADIAN SOLAR INC	2.9
JKS	JINKOSOLAR HOLDING CO-ADR	2.9

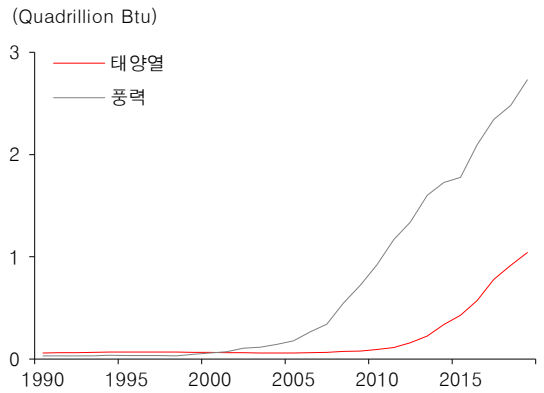
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 44 재생에너지 설치비용 하락



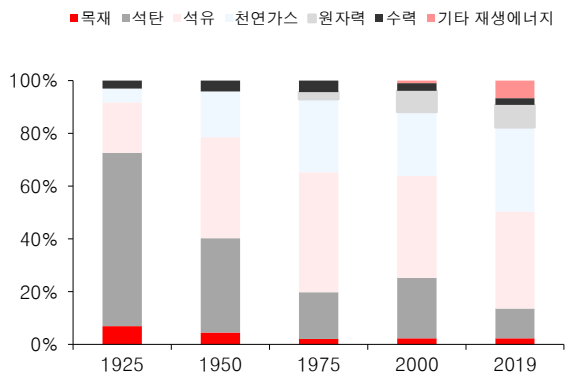
자료: International Renewable Energy Agency, 유진투자증권

도표 45 미국 태양력 및 풍력 에너지 생산량



자료: U.S. Energy Information Administration, 유진투자증권

도표 46 미국 주요 자원별 에너지 소비량



자료: U.S. Energy Information Administration, 유진투자증권

6. 인프라 투자 친환경 선호 vs. SOC 선호

노후화로 재건이 시급한 미국의 인프라

과거 건설된 인프라 시설 등급 D로 노후화 심각

지난해 GDP가 19조 달러를 상회한 미국 경제는 철도와 교량에서부터 화물운송, 항만, 전력, 인터넷 공급에 이르는 광활한 범위의 인프라에 의존하고 있다. 그러나 미국의 인프라 시설은 상당부분이 1930~1960년대 건설되어 매우 낙후되어 있다. 미국 토목학회에 따르면 미국의 철도, 고량, 항만 등을 제외한 **대부분의 인프라 시설의 등급이 D 등급으로 낙후에 따른 경제적 손실이 막대해 재건이 시급**한 것으로 나타났다.

정치적 정쟁으로 뚜렷한 성과를 내지 못한 트럼프의 인프라 투자 공약

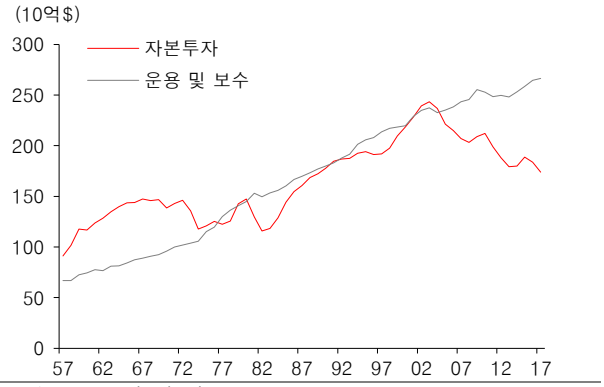
지난 20년간 일시적인 기복이 있지만 공공인프라 투자 규모는 감소 추세를 지속했다. 특히 많은 공공인프라의 낙후로 운용 및 보수 비용이 급증했고 전체 공공인프라 투자에서 유지 보수가 차지하는 비중도 2017년 60.5%에 달했다. 미국 토목학회는 기존의 도로, 교량, 댐 등의 인프라를 유지 보수하는데 2025년까지 1.5조 달러, 2040년까지 5.0조 달러가 필요하다고 추정했다. 이에 따라 미국에서는 **낙후된 인프라의 재건 문제가 2016년 대선 당시 초당적 관심사로 부각되었고 트럼프 대통령의 핵심 공약 중 하나로 채택되기도 했지만 정치권의 정쟁이 계속되면서 뚜렷한 성과를 내지 못했다.**

도표 47 미국의 인프라 수준

구분	등급	구분	등급
철도	B	하수도	D+
교량	C+	항공	D
항만	C+	댐	D
고형폐기물	C+	상수도	D
에너지	D+	내륙수로	D
유해폐기출	D+	제방	D
공원 및 레저	D+	도로	D
학교	D+	수송	D-

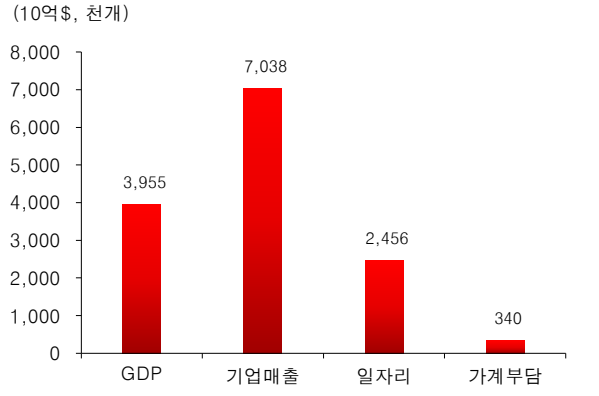
자료: 미국 토목학회, 유진투자증권

도표 48 미국 인프라 투자와 운용 및 보수 지출 추이



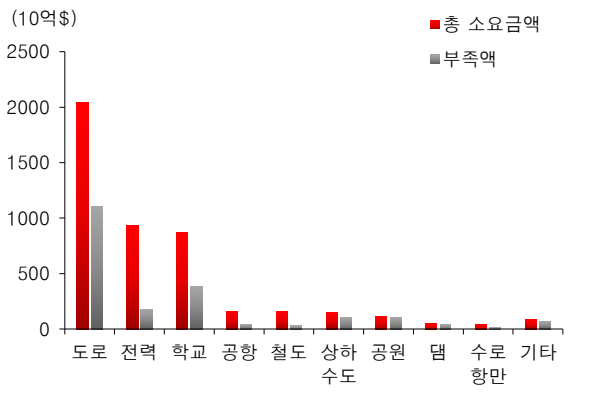
자료: 미국 CBO, 유진투자증권

도표 49 미국 공공인프라 낙후에 따른 경제 손실



자료: 미국 토목학회, 유진투자증권(2016-2025년 기준)

도표 50 미국 2025년까지 공공인프라 투자 수요와 부족액



자료: 미국 토목학회, 유진투자증권

코로나19 충격으로 경기진작을 위한 대규모 인프라 재건 논의 확산

대통령 선거 앞두고 경기 회복 견인 수단으로 다시 활발해진 인프라 재건 논의

코로나19 충격으로 경제가 침체에 빠지면서 주요국은 코로나19 피해 극복을 위해 확장적 재정 및 통화정책을 강화했다. 강력한 정책효과로 경제가 침체에서 반등해 개선되기도 했지만 코로나 충격 이전에 비해 낮은 수준이며, 고용, 교역, 투자 등 실물경제의 지속적인 회복 흐름을 위해서는 추가 부양책이 필요한 상황이다. 이에 따라 대통령 선거를 앞두고 신규 수요 창출 등 **경기회복 견인 수단으로 인프라 재건 논의가 다시 활발**해졌다. 더구나 미 연준이 유연한 평균물가목표제를 도입하고 일시적인 인플레 상승에도 **장기적으로 제로금리를 유지할 것으로 밝히면서 대규모 인프라 정책을 추진할 수 있는 우호적 환경도 강화**되었다.

트럼프 대통령과 바이든 후보는 코로나19 충격에 대응해 인프라 투자를 통한 성장 개선과 일자리 창출을 강조하고 있다는 점은 유사하다. 그러나 인프라 투자의 방향성에서는 차별화가 크다.

바이든, 청정 인프라 투자에 2조달러 투자 계획

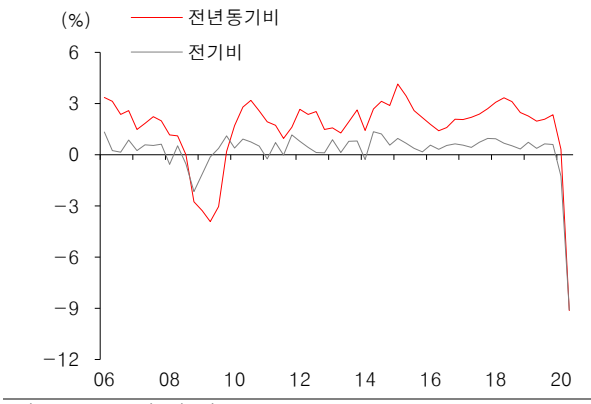
바이든 후보는 기후 변화에 대처하고 경제적 기회 창출을 위해 **4년간 2조 달러를 청정 인프라에 투자**하겠다는 입장이다. 민주당의 그린 뉴딜(2019.2월) 결의안에 기반한 것이다. 민주당은 지난 6월 그린 뉴딜 결의안을 구체화한 인프라 재건 법안인 Moving Forward Act를 제안했다. 도로, 교량, 학교, 주택, 5G 등을 포괄하여 수백만 명의 일자리 창출, 기후 변화 대응, 지역사회 안정성 확보, 경제적 불평등을 해소하는 것이 목표다.

도표 51 바이든과 트럼프 대통령의 인프라 관련 정책 비교

	바이든	트럼프
정책 초점	▪ 기후 변화 대응 중시	▪ 사회간접자본 투자 중시
주요 내용	▪ 4년간 2조 달러로 확대(기존 10년 1.3조달러) ▪ 2035년까지 발전소 탄소배출 제거 ▪ 2030년까지 모든 신규 건물 탄소배출 제거 ▪ 5년내 태양광 패널 5억장, 미국산 풍력발전기 6만개 설치 ▪ 파리기후협약 재가입	▪ 2조달러 인프라 투자 법안 추진 ▪ 원유시추를 위한 연방 토지 확대 개방 ▪ 특정 에너지원에 편중된 지원 불가 입장 ▪ 환경 규제 완화 등 친환경에 강경한 입장 고수
재원조달	▪ 감면된 세금 환원 및 국채발행 확대 ▪ 국가인프라은행 신설 ▪ 지방정부 면세 채권 발행 영구화 등	▪ 민간투자 세액 공제 확대 ▪ 공공인프라 민영화 등
추진방식	▪ 연방정부 주도의 인프라 사업 추진을 통한 ▪ 대규모 일자리 창출	▪ 주정부 또는 민간기업이 주도해 필요 사업 선정 ▪ 시장성, 효율성 고려해 추진

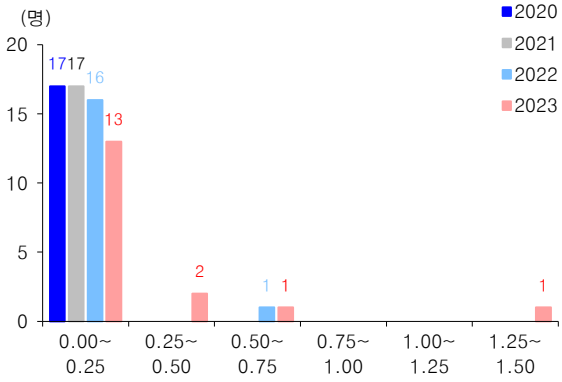
자료: 언론보도 종합, 유진투자증권

도표 52 미국 GDP성장률 추이



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 53 미 연준 위원들의 연방기금금리 전망



자료: Fed, 유진투자증권

트럼프, 사회간접자본에 2조달러 투자 계획

반면 **트럼프 대통령은 2조 달러의 사회간접자본 투자를 주장**했다. 과거 트럼프 대통령은 자서전을 통해 경제 부흥을 위해서 고속도로, 교량, 터널, 공항, 학교, 병원 등을 재건하자고 주장했다. 특히 지난 7월에는 고속도로, 송유관, 화학 및 태양광플랜트 등 대형 건설사업의 신속한 허가 및 처리를 위해 지난 50년간 유지된 국가환경정책법 시행 규정 개정안을 발표하는 등 친환경과 관련해 민주당과 상반된 입장을 고수했다.

재원 조달 방식도 바이든 등 민주당은 감면된 세금 환원 및 국채 발행 확대, 국가인프라 은행 신설, 지방정부의 면세채권 발행 영구화 등을 주장한 반면 트럼프 등 공화당은 민간투자에 대한 세액공제 확대, 공공인프라 민영화 등을 주장했다.

차기 정부의 국정과제가 될 인프라 투자, 현실화 시 경제회복 기여

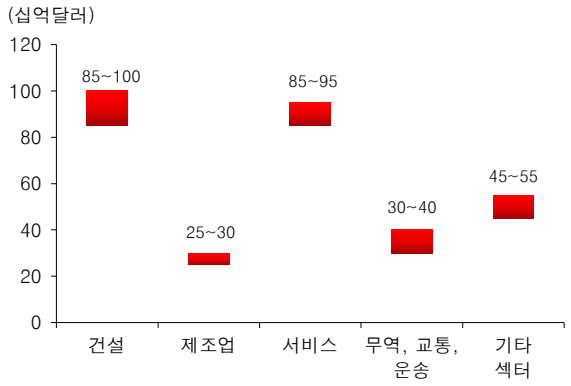
2~3배의 인프라 투자 승수 효과 고려시 경기 개선 크게 기여

어떠한 형태가 되었던 **대규모의 새로운 인프라 투자는 경기를 자극**할 것이다. 추정치에 따라 다르지만 Leduc and Wilson(2014)는 인프라 투자의 단기승수 효과가 2.7배에 이른다고 제시했다. 메릴랜드대학(2014)은 1달러의 인프라 투자가 3달러만큼의 GDP 성장을 확대하고 경기침체기에는 그 효과가 더 클 것으로 추정했다. 특히 글로벌 컨설팅 기업인 맥킨지(2014)는 미국이 GDP대비 1% 규모의 인프라 지출 증가시 최대 연간 3,200억 달러의 GDP와 328만개의 일자리를 창출할 것으로 추정했다.

상이한 인프라 투자계획으로 산업별 영향 차별화

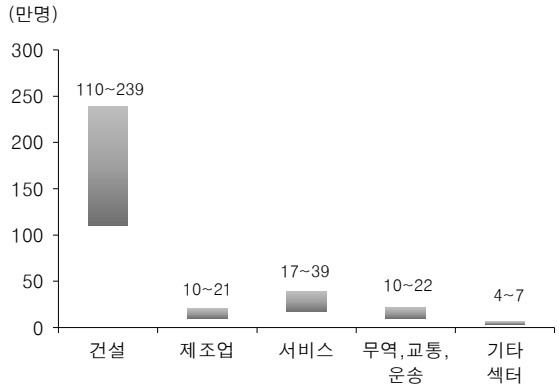
다만 트럼프 대통령과 의회에서 몇 가지 인프라 예산안을 내놓았지만 뚜렷한 성과를 내지 못하고 있다. 재원 조달 방식의 미비나 민주당과 공화당의 정책 초점의 차별화로 초당적인 지지를 확보하지 못했기 때문이다. 다만 코로나19로 인한 경제 충격이 장기화되는 상황에서 **인프라 낙후에 따른 경제적 손실을 감안할 때 바이든, 트럼프 누가 집권하든 대규모 인프라 투자가 가시화될 가능성**이 높다. 두 후보 모두 대선 핵심 공약 중 하나로 내세우고 있는 점도 이를 뒷받침한다. 결국 인프라 투자는 수요와 고용을 증가시키고 미국의 장기적인 경쟁력을 높일 것이며 **코로나19로 인한 경제 충격으로부터 빠르게 탈피할 수 있는 효율적 수단**이 될 것이다. 다만 **트럼프는 사회간접자본 투자를 중시하고, 바이든은 친환경 그린 뉴딜 투자를 중시하는 만큼 산업별 차별화는 불가피**할 것으로 보인다.

도표 54 인프라 투자로 인한 미국 GDP개선 효과



자료: Mckinsey Global Institute Analysis, 유진투자증권
참조: GDP대비 1% 인프라 투자시 GDP개선 효과

도표 55 인프라 투자로 인한 미국 고용 개선 효과



자료: Mckinsey Global Institute Analysis, 유진투자증권
참조: GDP대비 1% 인프라 투자시 고용 개선 효과

7. 미국 공급망 확충과 제조업 부흥 정부 주도 vs. 민간 주도

바이든의 미국 공급망 확충과 제조업 부흥을 위한 정책은 두 가지로 요약할 수 있다.

4년간 7,000억 달러 투입
제조업 공급망 확충 및 Buy America 계획

하나는 연방정부가 직접 4년간 7,000억 달러를 투입하는 등 제조업 공급망 확충과 제조업 부흥에 미국 정부 재정을 투입하겠다는 것이다. **두 번째로는 Buy America 계획** 등을 통해 제조업 부흥을 견인할 계획이다.

도표 56 공급망 강화를 위한 공약

목적	▪ 미국 제조업 부활과 공급망 재구축 달성 ▪ 연방정부 권한을 최대 활용, 4년간 7,000억 달러 예산 투입
방법	1) 국방물자생산법 활용 (Defense Production Act: DPA)을 활용해 필수제품 미국내 생산 보장 2) 조달법 활용 (Procurement Act of 1949): 연방 정부의 필수 제품 구매 지시 3) 미국산 의약품 구매 보장: 미 생물의약품 첨단연구 개발국의 미국산 의약품 구매 보장 4) 주요 공급망 검토: 4년 주기로 필수 공급망 검토(Critical Supply Chain Review) 5) 국제협력 강화: 동맹국간 협력을 바탕으로 무역 규범 개선, 중국 및 러시아로부터의 필수 제품 의존도 축소

자료: joebiden.com, 유진투자증권

도표 57 제조업 부흥을 위한 공약

Buy America 강화	1) 미국산 요건 강화: 원자재 비율 등 2) 교통 인프라에 미국산 철강 활용 조건 강화 3) Buy America 유예 조항 축소 4) 정부 지원 R&D 제품의 미국 내 생산 5) 동맹국과 정부조달 관련 국제 협정 개정 6) Jones Act 강화(미국 운항 상선은 미국에서 건조, 소유, 운행되어야 함) 7) Buy America에 4년간 4,000억 달러 추가 투입 (미국산 청정에너지 및 인프라)
혁신기술 투자 확대	3,000억 달러 규모의 혁신 기술(전기차, 경량소재, 5G, 인공지능 등)
자동차 산업 지원	신규 공장에 대한 정부 공여 및 자금지원을 통해 전기차/배터리 산업에서 미국 주도권 확보
세액 공제 확대	지역 노동자와 커뮤니티에 도움이 되고, 청정에너지 산업 확대에 도움이 되는 세금 우대 정책 확대
중소기업 지원 확대	여성 및 유색인종이 소유하고 있는 중소기업 지원 확대
미국 전역 투자 보장	인종/지역/성별/장애 등의 이유로 투자가 제한되지 않도록 함.
공정 경쟁 보장	친노동자 통산 및 세금 제도 마련
해외 의존도 축소	주요 공급망을 미국으로 회귀시켜 필수 상품에 대한 해외 의존도를 낮출 계획

자료: joebiden.com, 유진투자증권

4년간 7,000억 달러는 대단히 큰 규모는 아니다. 정부가 마중물을 붓겠다는 의미다.

4년간 4,000억 달러의 미국 제품 우선 구입, 4년간 3,000억 달러의 전기차/경량소재/5G/AI 투자

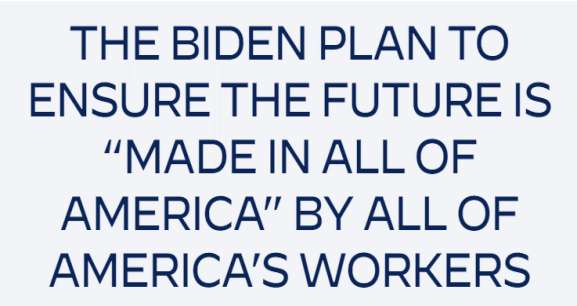
4년간 7,000억 달러 투입 계획 가운데 **우선적으로는 연방정부는 연간 1,000억 달러(4년간 4,000억달러) 규모의 미국 제품과 서비스를 구입**하게 된다. 국방물자생산법, 조달법 등 각종 법 규정을 이용해 미국 제품을 우선적으로 구입한다. **다음으로는 연방정부가 4년간 3,000억 달러 규모로 전기차/경량소재/5G/인공지능 등 기술 개발**에도 나설 예정이다.

이는 **트럼프 대통령의 America First 즉 자국 우선주의와 큰 차이가 없다.** 트럼프 대통령 정책과의 차이는 선호하는 산업과 비선호 산업 간 차이가 나타날 것이라는 점이다. 예컨대 자동차 산업을 지원할 때 바이든 후보는 친환경적인 제품 개발을 돕겠다는 것이다.

미국으로의 Reshoring 지속 보호무역주의 경향 이어질 듯

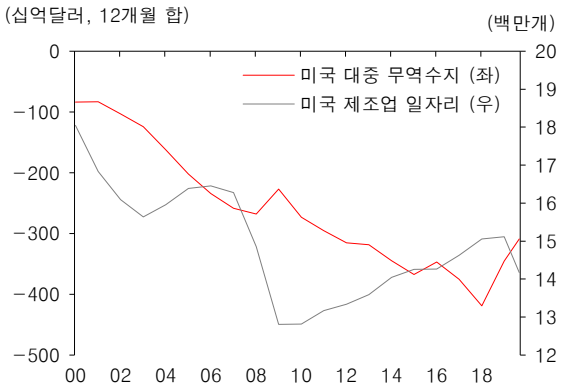
이러한 바이든 후보의 정책은 **대외 교역 측면에서는 긍정적이지 않다.** 바이든 후보도 미국의 대중 무역적자가 확대되는 국면에서 제조업 일자리가 감소했다는 사실에 주목하고 있다. 트럼프 대통령 이후 미국으로 Reshoring 사례가 늘어나고 있고, 수입 의존도가 감소하고 있다는 추세의 연장선 상에서 볼 필요가 있다.

도표 58 바이든 후보의 Made in All of America



자료: joebiden.com, 유진투자증권

도표 59 미국 대중 무역적자 국면에서 제조업 일자리 감소



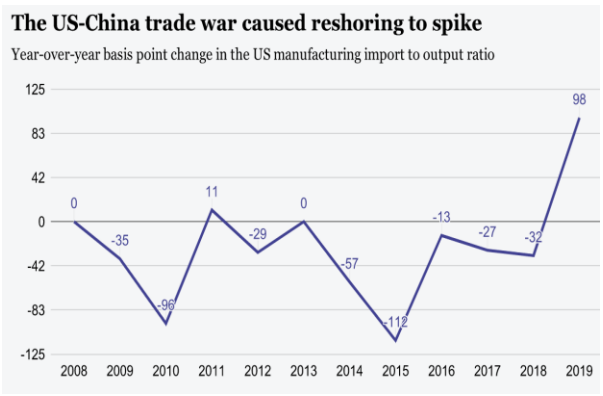
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 60 미국으로 Reshoring 사례

COMPANY	JOBS	ORIGINAL LOCATION	PRODUCT RESHORED
Wal-Mart	4,444	Various	Consumer goods
Ford	3,250	Mexico	Car components
Caterpillar	1,900	Japan	Construction equipment
GE	1,900	China, Mexico	Appliances
GM	1,800	Mexico	Gas engines
Apple	1,700	Various	Computers
Farouk Systems	1,200	China, South Korea	Hair products
NCR	870	Brazil, China, India, Hungary	ATMs
Boeing	700	Various	Parts for planes
Made in America Seating	510	China	Office chairs

자료: Reshoring Initiative, 유진투자증권

도표 61 무역분쟁 이후 수입 의존도 감소



자료: Kearney.com, 유진투자증권
참조: 미국의 주요 아시아 14개국들간 수입/생산 비율 변화

8. 헬스케어, 복지 오바마케어 부활 vs. 폐지

코로나19로 인한 글로벌 팬데믹 앞에서 많은 미국인들이 가장 우선적으로 꼽는 것은 의료정책이다. 바이든과 해리스 팀이 미국 유권자들의 마음을 사로잡기 위한 주요 의료정책은 다음과 같다.

메디케어(Medicare)의 확대: 65세에서 60세로 가입 연령 낮출 듯

메디케어 연령을 낮춰 프로그램 범위 확대

메디케어는 65세 이상의 노인 또는 특정한 장애를 가진 미국인들을 위한 연방건강보험이다. 바이든이 연령에 관계없이 모든 미국인에게 메디케어를 적용하는 'Medicare for All'을 지지하지는 않지만, **메디케어 가입 연령을 60세로 낮춰 프로그램의 범위를 확실히 넓히고자 한다.**

오바마케어(Affordable Care Act, ACA) 강화

오바마 케어 지속 및 공공보험 강화로 보험료 인하 유도

약 10년전 오바마케어라고 불리는 Affordable Care Act(ACA)가 통과된 이후 미국 내 보험 미가입자 수는 빠르게 감소했다. 바이든은 보험료의 인하와 세액공제 확대를 통해 오바마 케어라고 불리는 Affordable Care Act(ACA)를 강화하여 전국민의 약 97%가 오바마케어 혜택을 받을 수 있게 하고자 한다.

미국의 의료 서비스에 'Public Option'이라고 불리는 공공보험 옵션을 추가하고자 한다. 'Public Option'은 정부가 운영하는 보험서비스로, **민간보험사와의 경쟁을 통해 보험료 인하**가 기대된다.

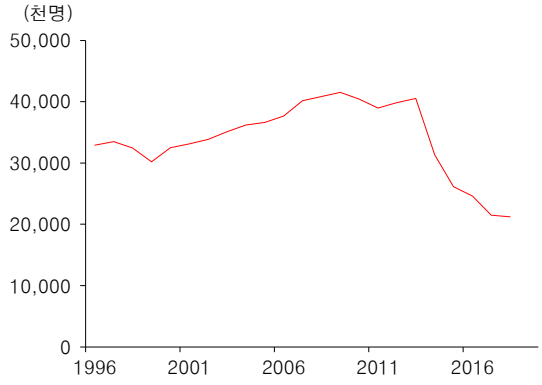
소득이 연방빈곤소득상한(Federal Poverty Level, FPL)의 400% 이하일 경우에만 세액공제를 받을 수 있다는 기준을 삭제할 뿐만 아니라, 보장 비용의 한도를 소득의 9.86%에서 8.5%로 인하하여 보장 범위를 넓히고자 한다.

도표 62 Affordable Care Act에 서명하는 오바마와 바이든



자료: joebiden.com, 유진투자증권

도표 63 미국 보험 미가입자 수는 오바마케어 이후 급감



자료: US Department of Health & Human Services, 유진투자증권

처방약 가격 인하

최근 몇 년 사이 처방약 가격이 폭등하여 대선 주자들 사이에서는 대형 제약사들이 공통의 타겟이 되고 있다. **바이든은 제약회사의 권력 남용을 저지할 것을 약속**한다.

제약회사 권력 남용 저지
독점 약품 가격 인상 제한

바이든의 공약에는 **제약회사와 메디케어 간 처방약 가격에 협상을 피할 수 있도록 하는 예외조항을 폐지**하는 내용이 포함돼 있다. 미 의회예산국(Congressional Budget Office, CBO)은 처방약 협상을 통해 2023년부터 2029년까지 약 4.5천억 달러를 절감할 수 있을 것으로 전망했다.

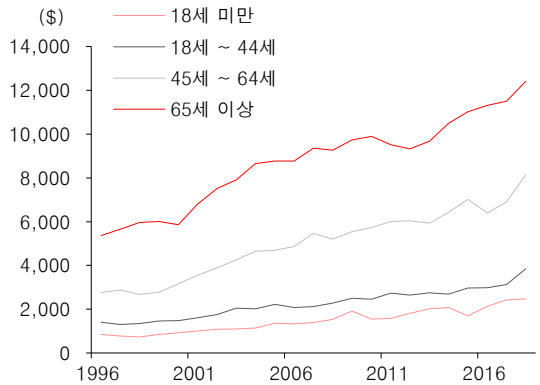
인플레 초과 인상 제한
약품 수입으로 가격 경쟁

전세계 평균 가격에 근거하여 의약품의 가치를 평가하는 독립 검토 위원회를 신설하여 **독점 약품의 가격 인상을 제한**하고자 한다. 또한 **인플레이션을 초과하는 약값 인상을 제한**하고 **약품 수입으로 가격경쟁을 유도**한다. 마지막으로 제약회사의 광고비 지출에 대한 세금혜택을 없앨 것이다.

깜짝 청구(Surprising Bill) 중지

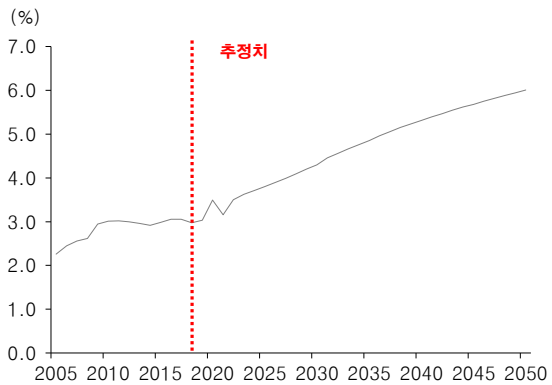
미국에서 낮은 보험료를 지불하는 저소득층은 보험 커버리지에서 벗어나는 진료서비스를 받을 경우 예상치 못한 큰 금액을 청구 받게 되는 경우가 많았다. 바이든은 환자가 어떤 의료서비스를 제공받고 있는지 **결정할 수 없는 상황(응급 상황이나 구급차 수송 등)에서 보험플랜에서 벗어난 요금을 부과하는 관행을 막을 것**이다.

도표 64 연령별 평균 의료비 지출 추이



자료: U.S. Department of Health & Human Services, 유진투자증권

도표 65 GDP 대비 메디케어 지출 비율



자료: Congressional Budget Office, 유진투자증권

9. 중산층 복원과 최저임금 인상 찬성 vs. 반대

중산층 복원을 위해 일자리와 노동자 권익보호 중시

바이든 후보의 중산층 복원 계획은 앞서 언급한 제조업 부흥과 인프라 투자, 그리고 환경 개선 계획과 같은 맥락에서 이해할 필요가 있다. 바이든 후보와 민주당은 **중산층을 복원시키기 위해 가장 필요한 것이 양질의 일자리와 노동자들의 권익 보호 그리고 깨끗한 환경**이라고 보았다. 무엇보다 **연방정부 사업에 노동자를 고용해 수백만개의 일자리를 제공**할 것이라고 밝히고 있다.

바이든 후보는 **커뮤니티개발금융기구(Community Development Financial Institution)**과 **EDA(Economic Development Administration)를 확대**할 계획이다. 이들은 저소득층과 상대적으로 낙후된 지역들을 개발하기 위한 자금지원 프로그램이다.

도표 66 중산층 복원을 위한 공약

목표	방안
인프라 투자를 통한 일자리 창출	▪ 인프라 투자를 통한 양질의 일자리 창출 노력, 메클리 상원의원의 Good job에 포함된 노동 규정을 포함하는 기반 구조 법안을 제안할 예정, 임금지침을 충족하는 기본적인 노동 보호. 임시직 고용에 있어 하청의 과도한 사용 금지 법안. ▪ 연방정부 사업에 노동자를 고용하는 형태로 수백만개의 중산층 일자리를 창출할 것.
환경 개선	▪ 기후 위기 예방, 피해 축소에 노력을 기울여 중산층 보호. ▪ 대중 교통 시스템 확대, 전기자동차 충전 네트워크 건설, 고속 철도망 구축, 저탄소 항공, 기후 변화 대처 기반시설 강화 추진 ▪ 깨끗한 식수, 포장도로, 광대역 통신, 학교 및 주거환경 개선에 연방 투자 늘릴 것.

자료: joebiden.com, 유진투자증권

도표 67 정책 및 자금 계획

중산층 복원 기구	구체적 내용
CDFI (Community Development Financial Institution)	▪ 저소득 지역 세금 공제를 통한 신규 자본 유치 ▪ 매년 50억 달러의 지원. 프로그램 영구화. 궁극적으로 저소득 지역에 있는 지역 개발 금융기관 지원 CDFI 기금을 두배로 늘릴 것.
EDA (Economic Development Administration) 확대	▪ 자금 규모를 두배로 늘림. 오바마 시절 디트로이트 복구와 같이 소외 지역 자금지원 확대 ▪ 100억달러 규모의 도시 활성화 펀드 출범. ▪ 병원, 대학, 정부 관리 사무소 등의 중추기관 소외지역 설립 ▪ State small business credit initiative를 통해 2025년까지 연방 기금을 민간부문 투자가 여성, 유색인종이 소유한 기업에 300억 달러 유치 목표 ▪ 소규모 도시 창업자들에게 보조금 50억 달러의 자금을 제공하는 법안 재정

자료: joebiden.com, 유진투자증권

바이든 후보의 중산층 복원 계획은 저소득 또는 낙후된 지역 개발 계획을 제외하면 색다른 내용은 많지 않다. 꼭 민주당이 아니라도 여러 정부들과 정치인들이 생각해 볼 수 있는 내용들이 주를 이룬다.

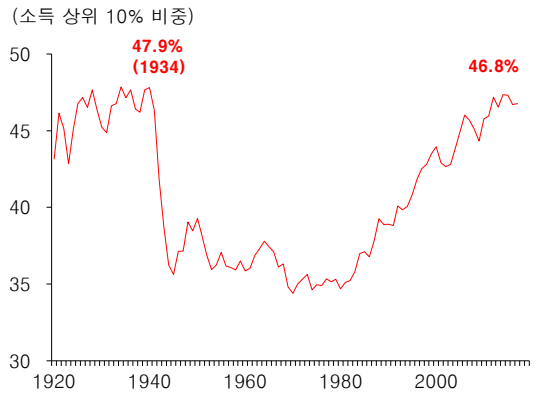
트럼프 정부 집권 이후 동결되었던 최저임금

그러나 **바이든 후보의 핵심적인 정책은 최저임금 인상**이 될 것이다. 현재 미국의 소득 불균형(미국 소득 상위 10%가 전체 소득의 46.8%를 차지, 도표15)이 갈수록 심화되고 있다. 이를 감안할 때 바이든 후보가 강조하는 정책은 최저 임금 인상이 될 가능성이 높다. **과거 공화당 출신 대통령보다 민주당 출신 대통령 재임 기간 동안 최저 임금이 더 자주, 더 많이 올랐다.**

최저임금 인상 반면 부유세 인상

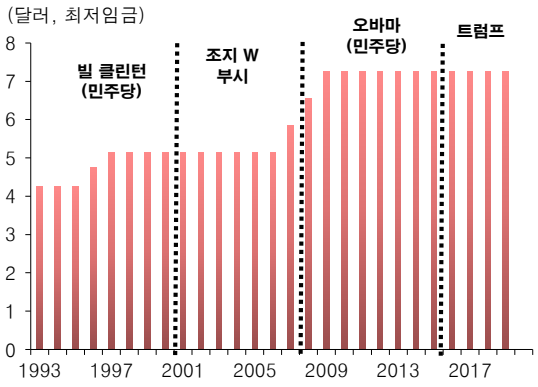
미국 최저임금은 2008년 글로벌 금융위기 영향으로 2008~2009년까지 인상된 이후 지금까지 거의 10년째 동결되어 있다. 바이든 후보는 **중산층 복원을 위해 최저임금 인상과 부유세 인상 등을 동시에 추진할 가능성**이 높다. 미국 저소득층의 소비 여력을 확충하는 데 긍정적이다. 그러나, 코로나19의 부정적 영향이 충분히 극복되지 않은 상황에서 미국 기업들에게는 부담으로 작용할 가능성이 높다.

도표 68 미국 소득 상위 10%가 전체 소득의 절반 차지



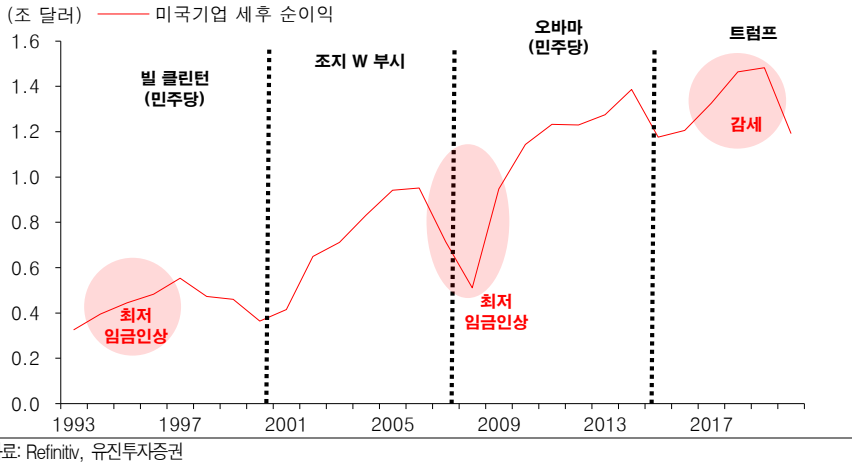
자료: World Inequality Database, 유진투자증권

도표 69 주로 민주당 대통령 재임기간 동안 최저임금 인상



자료: 미국 노동부, 유진투자증권

도표 70 반드시 최저임금 인상이 기업이익에 부정적이지는 않으나, 부담 요인



자료: Refinitiv, 유진투자증권

10. 한반도 정책 동맹 강화 vs. 이해타산 우선

외교 및 지정학적 불확실성은 완화, 그러나 북한 문제 개선 가능성은 낮아

바이든 후보의 정책 가운데 트럼프 대통령에 비해 가장 크게 변할 것으로 예상되는 것은 바로 한반도정책이다. 바이든 후보의 홈페이지나 민주당 정책 공약집에는 자세히 명시되어 있지는 않다. 그러나 최근 바이든 후보의 기자회견 내용에서 바이든 후보는 트럼프 대통령의 외교 방식과 주한 미군에 대해서는 상당히 강하게 비판했다.

바이든 후보는 전통 동맹 중시 방위비 부담시키는 것 반대

즉, 바이든 후보는 외교적인 측면에서는 **전통적인 동맹(한국, 일본, 호주 등)을 중시해 동맹국과의 관계를 우호적으로 가져가겠다는 입장**이다. 주한 미군에 대해서도 트럼프 대통령은 철수까지는 아니지만 방위비 축소를 주장하고 있다. 반면 **바이든 후보는 주한미군 철수 및 동맹국들에게 방위비를 부담시키는 것에 반대 입장**을 취했다.

반면 Bottom Up 방식 선호로 북한과의 정상회담 가능성 낮아

북한 문제도 마찬가지다. 트럼프 대통령은 북한 김정은 위원장과의 정상회담 등 Top-Down 방식을 선호했다. 반면 바이든 후보는 **Bottom-Up 방식을 중요**하게 생각한다. 즉 실무 협상의 권한이 훨씬 더 중요해질 가능성이 높다. 오히려 북한 문제에 대해서는 중국과 일본과 함께 공동으로 압박한다는 입장이다.

경제 및 통상 문제는 트럼프 당시와 마찬가지

이러한 측면에서 바이든 후보는 외교 및 한반도 지정학적인 위험 측면에서는 트럼프 대통령에 비해 우호적이거나 한결 수월할 가능성이 높다.

그러나 경제적으로는 트럼프 대통령과 마찬가지일 가능성이 높다. 앞서 바이든 후보의 공급망 확충 및 제조업 부흥 계획에서 언급했듯이, **경제적으로 자국 우선주의적인 입장은 바이든 후보나 트럼프 대통령이나 다르지 않다.** 바이든 후보가 미국 대선에서 승리하더라도 경제적인 측면에서 미국의 보호무역주의는 지속될 가능성이 높다고 판단된다.

도표 71 트럼프 vs 바이든 한반도 정책 비교

항목	트럼프	바이든
외교 노선	미국 우선주의	▪ 전통적인 동맹 중요 ▪ 한국, 일본, 호주와의 관계 개선
주한 미군	철수보다는 축소 가능성	철수 반대
방위비	방위비 분담 압박	방위비 분담 압박 반대
북한	정상회담 등 Top Down 방식	▪ Bottom-Up 방식 ▪ 실무 협상 권한 증가 ▪ 오바마 당시 전략적 인내 회귀 ▪ 중국/일본과 공동 압박
교역	자국우선주의	보호무역

자료: 유진투자증권

IV. 바이든 시대의 경제 영향 및 전망

1. 바이든 시대의 미국경제, 안정적 성장회복 가능성

정치경제적 특성, '규제-부분 자유무역-세계화' 체제로의 부분적 복귀

바이든 시대 미국의 정치경제적 특성

제46대 미국 대통령 선거에서 미국민의 선택은 단순히 집권 정당의 선택을 넘어 미국의 정치경제적 향방을 좌우한다. 2010년대 미국은 국내, 교역, 외교 부문에서 트럼프 이전과 트럼프, 바이든 시대로 구분된다. 먼저, **트럼프 이전 시대는 우리에게 익숙한 자유시장경제-자유무역-세계화로 특징 지워지는 반면, 트럼프 시대는 자유시장경제-보호무역-고립주의로 전환**되었다.

국내적으로 자유시장경제기조는 유지되었지만 자유무역은 퇴조하고 동맹간 협력은 약화되었다. **바이든 시대는 국내에서는 자유시장경제가 아닌 규제주의가 강화되나, 교역과 외교부문에서는 트럼프 이전 시대로 복귀**할 가능성이 높다. 바이든 시대의 세계경제 여건은 트럼프 이전처럼 성장과 협력이 우선시되는 긍정적 여건이 조성될 전망이다.

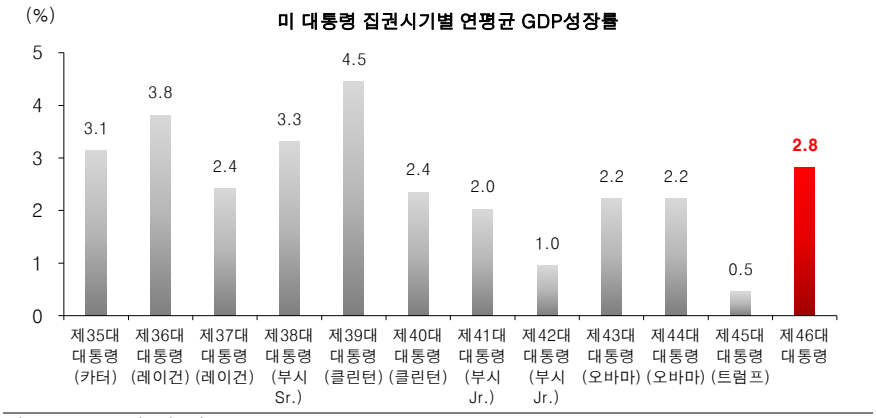
제46대 미 대통령 선거에 대한 우리의 보다 큰 관심은 경제에 미치는 영향이다. 특히 세계경제 향방을 좌우하는 미국경제가 트럼프 시대보다 활력을 더 보일지 아니면 더욱 극심한 저성장시대(newer abnormal)가 정착될지 관심이다. **바이든의 주요 경제 공약을 중심으로 미국 및 세계, 한국경제 영향을 진단**한다.

도표 72 2010년대 미 대통령 집권국면별 미국의 정치경제적 특성

	국내	교역	외교
트럼프 이전	Free markets	Free trade	Globalization
트럼프 시대	Free markets	Protectionism	Isolationism
바이든 시대	**Regulatiion**	**Partial Free Trade**	**Globalization**

자료: 유진투자증권

도표 73 제46대 미 대통령 집권국면, 트럼프 집권시기보다 GDP성장률 향상될 전망



자료: Refinitiv, 유진투자증권
참조: 제46대 대통령 임기(2021-2024년) GDP는 미 의회예산국(CBO) 전망

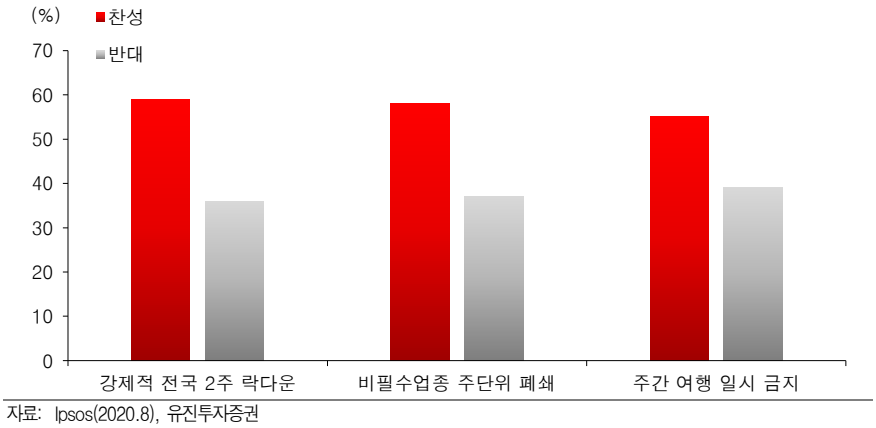
보건정책, 코로나19 재확산시 락다운 재개에 긍정적

락다운 재개, 바이든 고려 발언 불구 현실화 가능성 미미

코로나19 확산에 따른 전면적 경제봉쇄(락다운)가 경제에 미치는 충격은 2020년에 극명하게 나타났다. 두 달 가까이 락다운이 추진된 2분기에 미 GDP는 전분기비 연율 -31.7% 역성장했다. 따라서 **제46대 미 대통령 집권기에 경제성장에 영향을 미치는 가장 큰 화두는 코로나19가 재확산될 경우 락다운이 재차 추진될지**이다. 선거 과정에서 양대 후보의 발언에 나타난 락다운 재개 가능성은 트럼프보다 바이든이 높다. 트럼프는 코로나19가 재확산되더라도 락다운은 없음을 여러 차례 시사한 반면, 바이든의 경우 전염병 전문가의 조언에 따라 필요 시 락다운 할 수 있음을 밝혔다. 그러나 트럼프 역시 대통령에 재선될 경우 락다운에 나설 가능성을 배제할 수는 없다. 집권 2기인 트럼프로서는 재선 부담이 없어짐에 따라 국민 생명 우선에 비중을 둘 가능성이 높기 때문이다. 결국 트럼프 및 바이든 모두 락다운 재개의 미국경제 충격 가능성이 상존한다.

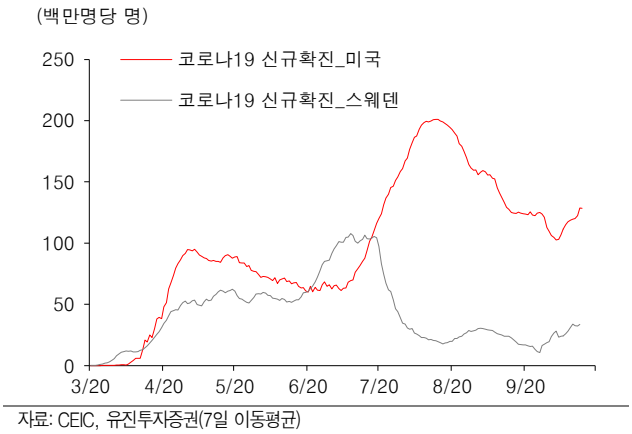
락다운 재개는 정치적 결단에 의해 결정된다. 국민 다수는 코로나19 재확산 시 락다운(강제적 전면 락다운 및 부분 락다운)을 지지한다. 그러나 락다운 없이 코로나19 진정에 성공한 스웨덴 사례를 고려하지 않을 수 없다. **락다운의 치명적 경제 영향을 감안하면 바이든 시대 미국경제가 전면적 락다운의 충격에 직면할 가능성은 크지 않다.**

도표 74 코로나19 재확산 시 미국 국민, 락다운 재개 선호



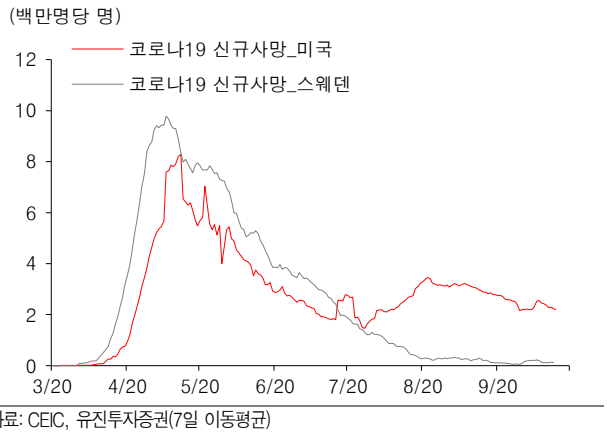
자료: Ipsos(2020.8), 유진투자증권

도표 75 락다운 시행하지 않은 스웨덴, 코로나19 방역 성공



자료: CEIC, 유진투자증권(7일 이동평균)

도표 76 스웨덴의 낮은 사망률, 바이든의 락다운 제약 요인



자료: CEIC, 유진투자증권(7일 이동평균)

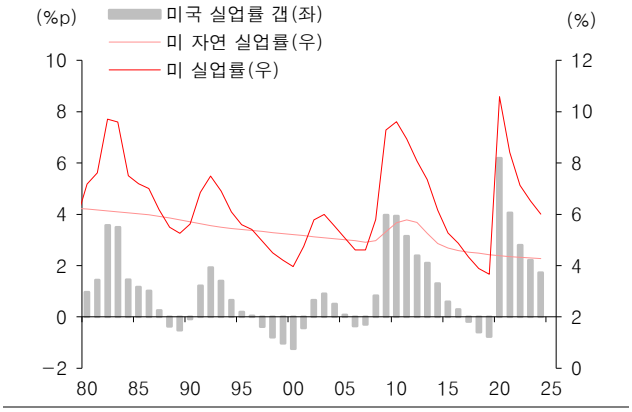
경제정책 기조, 성장과 불평등 해소 간의 균형에 비중

바이든 불평등 완화정책, 장기 성장 안정성에 긍정적

바이든이 트럼프와 차별화되는 영역이다. **트럼프의 경제정책 기조가 미국 우선주의 하에 성장에 방점을 두었다면, 바이든은 경제성장과 불평등 해소 간의 균형에 정책의 우선순위**를 둔다. 바이든 역시 2020년 코로나19로 인해 붕괴된 고용시장을 정상화하는 데 이견이 없다. 미 의회예산국(CBO)에 의하면, 제46대 미 대통령 집권 기간(2021-2021년)에 고용시장에 슬랙이 지속된다. 트럼프와 바이든 모두 고용회복이 정책 우선순위이다.

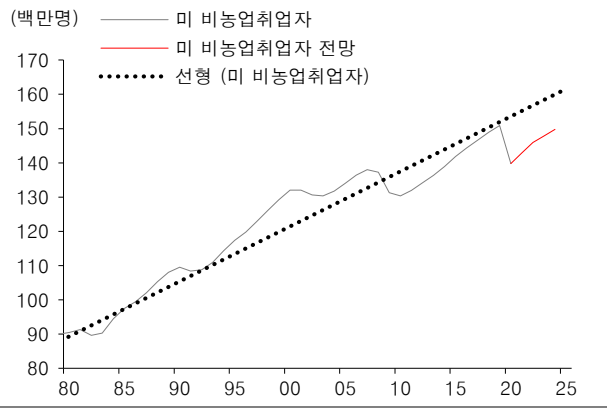
그러나 같은 경제성장 우선정책이라도 바이든에게는 형평이 가미되어 있다. 바이든의 경제 철학은 불평등 심화를 야기하는 성장에 부정적이며, 트럼프 시대에 심화된 불평등이 개선되어야 한다는 시각이다. 국민소득에서 차지하는 피용자보수와 기업이윤 비중의 상이한 흐름이나 지난 30년 간 상위 1%의 자산은 270% 증가한 반면 하위 50% 자산은 7% 증가에 그친 점은 정의가 아니라고 본다. 힐러리 제45대 민주당 대통령 후보와 마찬가지로 바이든 역시 연방 최저임금 인상(7.25달러→ 15달러) 을 공약했다. **불평등 해소의 바이든 경제 철학은 단기적으로는 경제성장에 부담이 될 수 있으나 장기적으로는 사회안정을 통해 안정적 성장의 지속**성을 높인다.

도표 77 바이든 경제정책 1. 고용회복 등 경제성장 추진



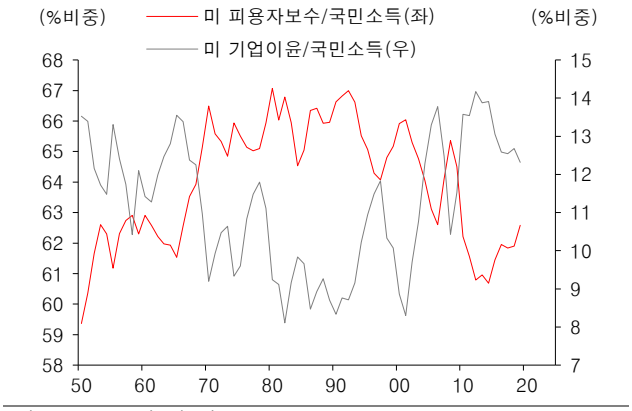
자료: Refinitiv, CBO, 유진투자증권

도표 78 트럼프처럼 미 취업자 확대에 매진 불가피



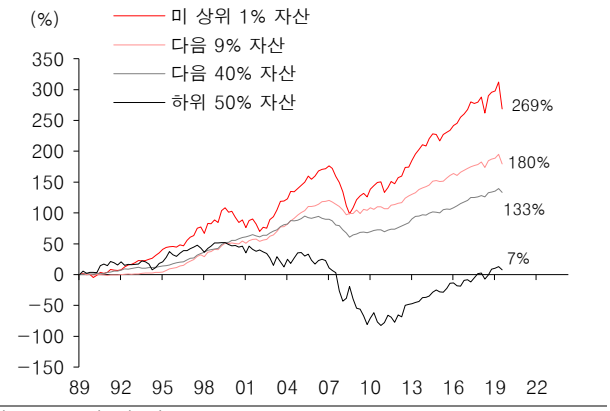
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 79 바이든 경제정책 2. 계층간 불평등 해소에도 무게



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 80 피용자보수 비중 축소나 계층간 자산 괴리에 부정적



자료: Fed, 유진투자증권

재정정책, 민주당의 확대 선호 감안하면 재정장애 발발 가능성 미미

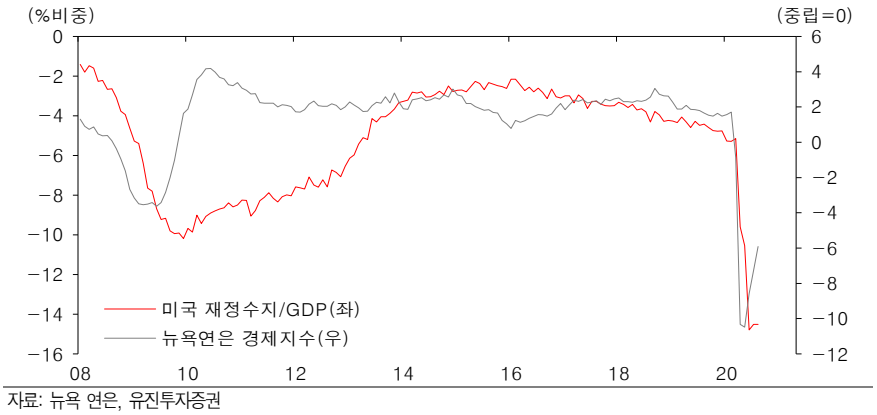
민주당의 재정확대 선호 성향, 경제성장에 긍정적

2020년대 미국경제는 강력한 재정확대정책을 요구한다. **대선 여론조사에서 바이든이 트럼프보다 열위인 부문은 경제**이다. 그리고 동 배경으로 재정정책에서 재정 건전화를 위해 바이든이 트럼프보다 소극적일 수 있다는 점이 제기된다. CBO에 의하면, 2020 회계연도 재정적자는 GDP의 16.0%인 3.3조달러를 기록하며, 공공보유 연방정부 부채는 2020년 말에 이미 GDP의 98.2%인 202.7조달러에 달한다. 2019년 말 GDP의 79.2%인 168.0조달러에서 1년만에 20.7%가 확대되었다. 경제가 정상화되면 재정건전화는 불가피하다. 금융위기 이후 뉴욕 연은 경제지수가 개선되면서 재정적자 비중 역시 축소된 바 있다.

따라서 **바이든이 집권하여 재정건전화에 나선다면 재정장애(fiscal drag: 재정지출 축소에 따른 경기회복 지연)는 불가피**하다. 2차 세계대전 직후인 1948-1949년 미 경기침체 역시 2차 세계대전으로 인해 급증했던 재정적자의 급격한 안정화 정책에 기인했다.

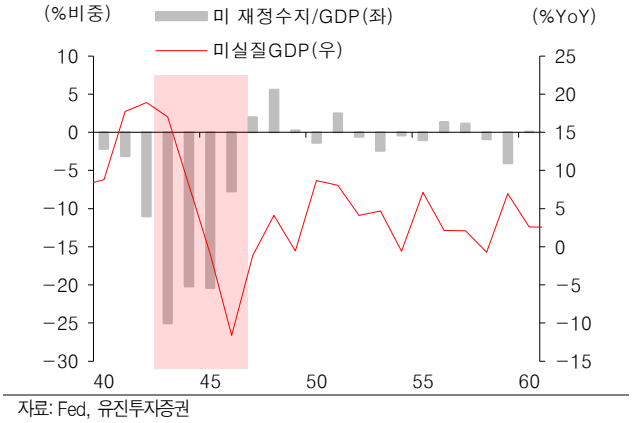
그러나 **동 우려는 기우**이다. 트럼프는 증세 없는 재정지출 확대 공약을 제시한 반면, 바이든은 증세와 더불어 더 강한 재정확대 공약을 내세웠다. 바이든 공약에 의하면, 2030년까지 향후 10년 간 재정지출은 6조달러 확대를 계획하고 있으며 그 결과 재정적자는 2조달러 확대된다. **바이든 공약에 나타난 재정지출 규모는 심지어 CBO의 추정치를 상회**한다.

도표 81 미국경제 정상화되면 GDP대비 재정적자 비중 축소 불가피



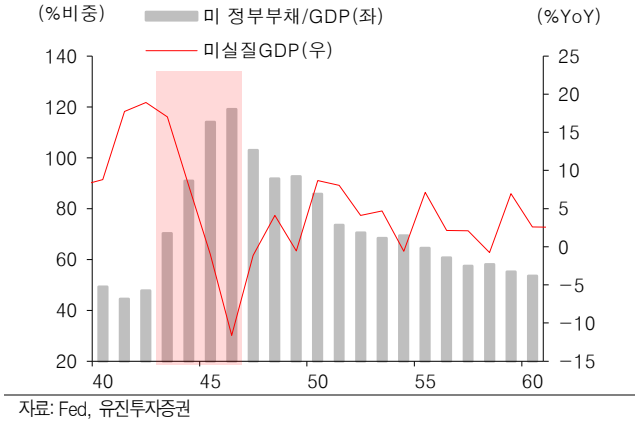
자료: 뉴욕 연은, 유진투자증권

도표 82 급격한 재정적자 축소, 경제성장세 약화



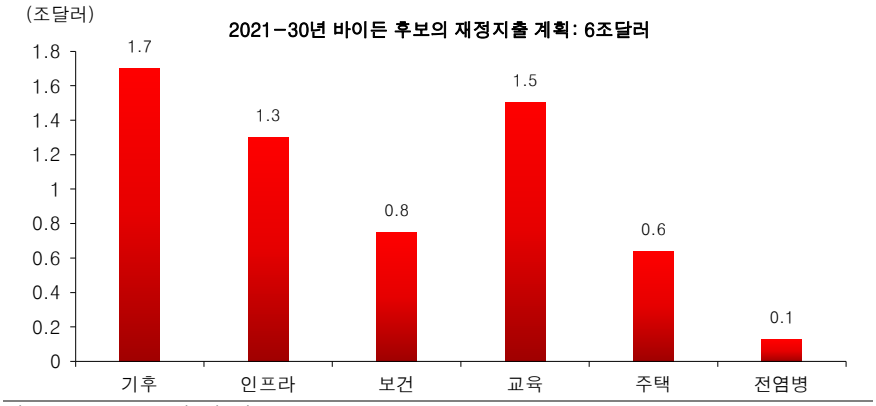
자료: Fed, 유진투자증권

도표 83 1948-49년 미 경기침체 사례가 이를 뒷받침



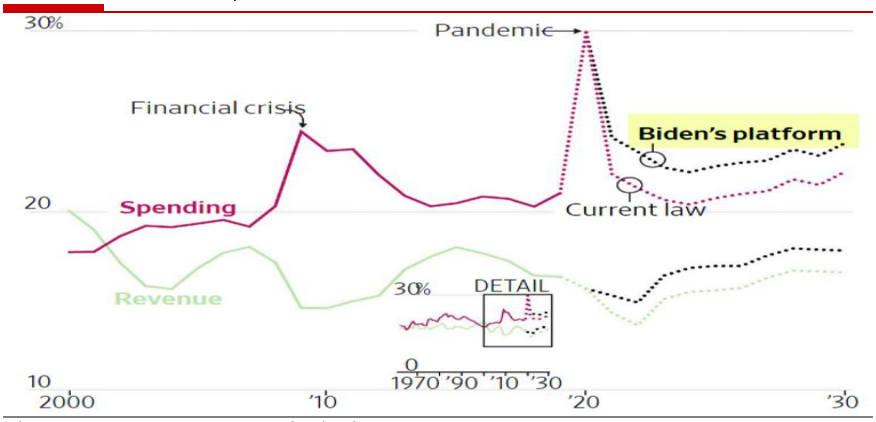
자료: Fed, 유진투자증권

도표 84 바이든 집권 시 향후 10년 간 4조달러 재정지출 확대 계획



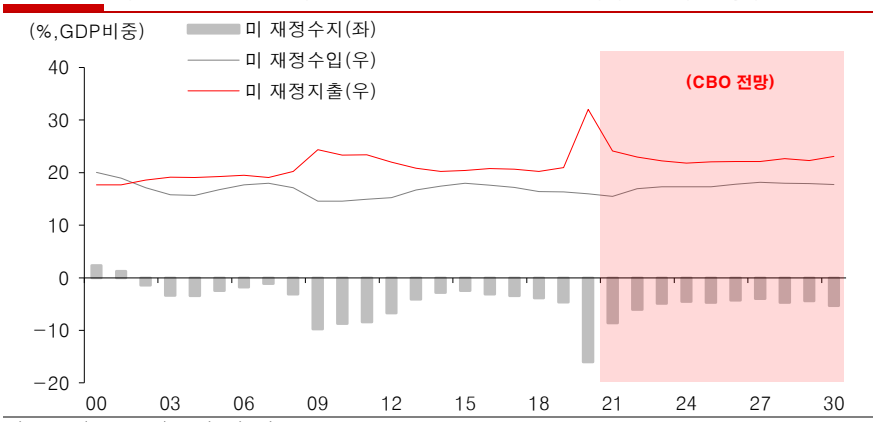
자료: joebiden.com, 유진투자증권

도표 85 바이든 후보, 재정수입 확대를 상회하는 재정지출 확대 예고



자료: Penn Wharton Budget Model, 유진투자증권
주: 2020년 이후는 전망

도표 86 향후 10년 간 미 재정적자의 급격한 축소에 의한 재정장애 발생 가능성 희박



자료: CBO(2020/9/21), 유진투자증권

조세정책, 증세는 민주당이 상하원 의회 권력을 스윕할 때 유효

바이든 증세, 의회 권력 스윕의 경우 실행 가능한 조건부 정책

트럼프와 바이든의 대선 공약에서 가장 큰 대척점은 조세정책이다. 트럼프는 감세를 통한 투자 활성화와 고용 확대를 선호했다. 트럼프 재임기간 중 GDP대비 법인세 비중은 1.6%에서 0.6%로 낮아졌다. 트럼프는 이번에도 소득세 추가 감면을 제시했다. 반면에 바이든은 증세 공약을 제시했다. 법인세율과 최고 개인소득세율은 각각 28%, 39.6%로 인상되고, 사회보장 급여세율 역시 12.4%가 부과된다. **바이든 후보의 조세정책이 추진될 경우 향후 10년간 4조달러 증세가 예상**된다.

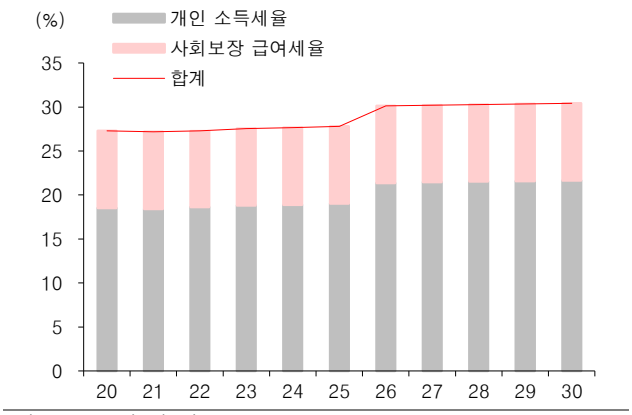
세금 인상은 경제성장에 부정적이다. 그러나 **바이든의 조세정책이 실현되려면 상하원 의회 권력의 독점(스윕)이 반드시 필요**하다. 관건은 상원에서 민주당이 필리버스터를 무력화시키는 60석을 차지할지이다. 만일 민주당이 짐 크로우 (Jim Crow)법 개정을 통해 필리버스터를 제거하더라도 상원에서 최소한 50석을 차지해야 한다. 그래야 민주당 소속인 부통령을 포함해 상원에서 과반수를 넘길 수 있기 때문이다. 따라서 **바이든의 증세에 의해 미국경제 성장세가 약화되리라는 우려는 실현 가능성이 불확실**하다. 바이든 집권 시 증세에 의해 경제성장세가 약화되리라는 우려는 그 자체의 인과관계가 유효한지 불확실할 뿐만 아니라 실현 가능성 측면에서도 조건부 성격이다.

도표 87 바이든 후보의 조세정책: 향후 10년간 4조달러 세입 증액

십억달러	2021 년	2022 년	2021-2030 년
법인세: 세율 21%에서 28%로 인상	97	106	1,306
사회보장 급여세: 연소득 40 만달러 이상에 12.4% 부과	72	70	808
자본이득 및 배당세: 백만달러 이상 소득에 39.6% 부과	17	32	503
기업 회계이익에 대한 최저세율: 15% 부과	24	26	318
해외관계사의 무형자산 발생 소득세율: 21%로 복원	30	33	303
항목별 세액공제 혜택 제한: 28%	24	25	301
40 만달러 이상 기업에 대한 소득 공제 단계적 폐지	36	38	197
연소득 40 달러 이상 개인소득세: 39.6%로 복원	27	29	151
기타	4	0	-91
총세액(정태적 추정)	331	359	3,796
총세액(동태적 추정)	200	364	3,994

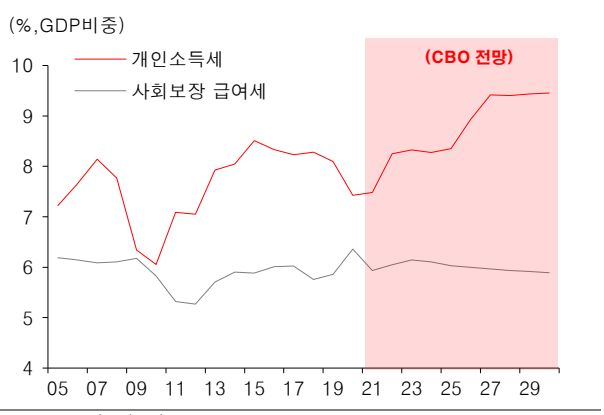
자료: TAX Foundation, 유진투자증권

도표 88 최고 개인소득세율, 39.6% 복원



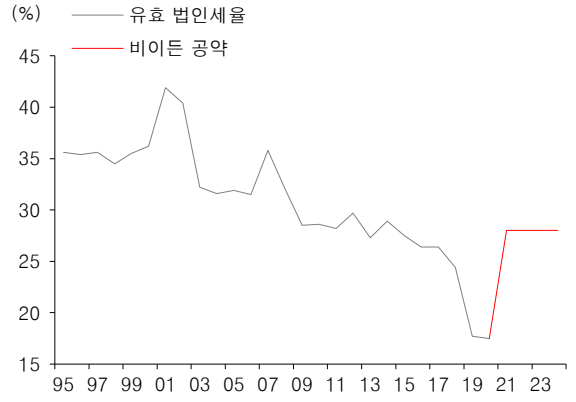
자료: CBO, 유진투자증권

도표 89 2030년 GDP대비 개인소득세 비중, 9.5%로 확대



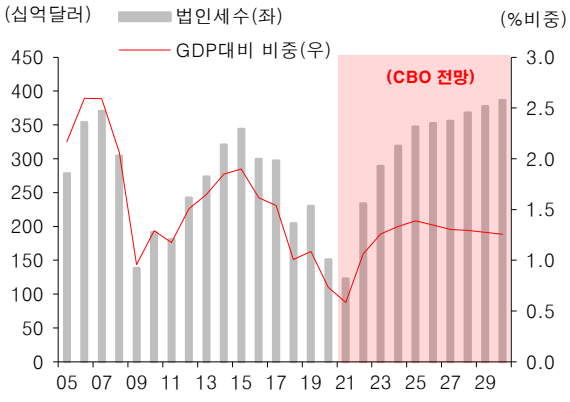
자료: CBO, 유진투자증권

도표 90 법인세 최고 세율, 28%로 인상



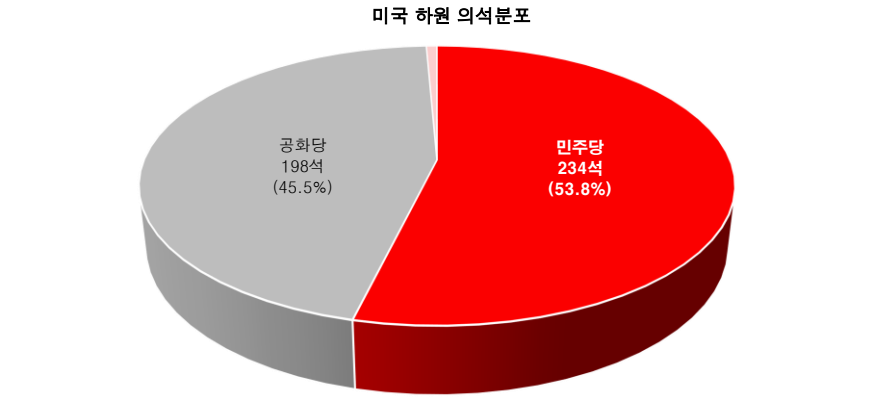
자료: CBO, 유진투자증권

도표 91 2030년 GDP대비 법인세 비중, 1.3%로 확대



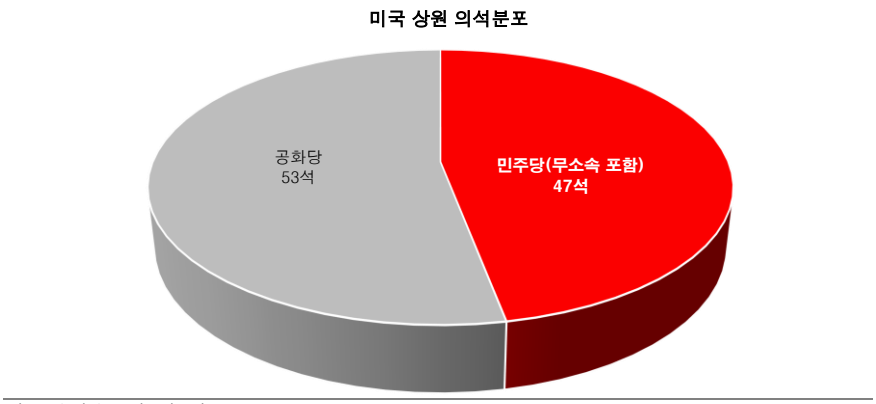
자료: CBO, 유진투자증권

도표 92 바이든 증세 실현 조건 1. 민주당의 하원 의석 과반수 유지



자료: 미 하원, 유진투자증권

도표 93 바이든 증세 실현 조건 2. 민주당의 상원 의석 60석 차지(최소 50석)



자료: 미 상원, 유진투자증권

2. 바이든 시대의 세계경제, 무역마찰 완화만으로도 긍정적

글로벌 다자협력체제 복귀 및 동맹 간 협조체제 복원

바이든 시대 세계경제, 다자협력체제로 복귀

바이든 시대가 세계경제에 주는 첫 번째 함의는 트럼프의 고립주의에 의한 국가간 마찰이 완화되리라는 점이다. 트럼프 집권 기간 세계경제는 미국 우선주의의 후유증에 시달렸다.

첫째, **다자주의에 회의적인 트럼프와 달리 바이든은 호의적**이다. 트럼프는 집권 기간에 환태평양경제동반자협정(TPP), 파리기후협약 탈퇴와 이란과의 핵합의 폐기에 이어 WTO 탈퇴서마저 제출했다. 트럼프 집권 이전에 연평균 1,230건이던 세계 무역규제건수는 재임 기간인 2018년에 1,850건으로 확대되었다. 바이든은 USMCA 협정의 개정안을 지지하고 TPP의 재협상 및 재가입을 지지한다.

둘째, **동맹 간 불협화음이 해소**된다. 트럼프 집권기의 미국과 나토 등 서방 동맹 간 갈등의 상징적 사례는 2016년 6월 캐나다 G20 정상회의 풍경이다. 트럼프 집권기에 G20 회의는 공동선언문(코뮤니케)이 선언되기 어려울 정도의 불협화음에 시달렸다.

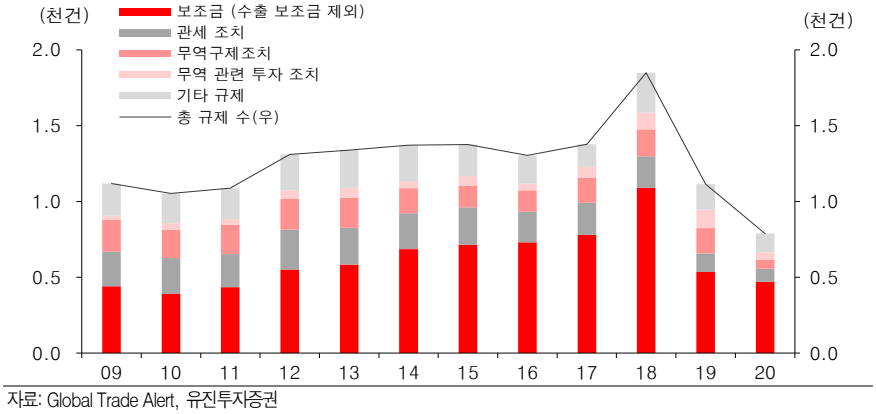
셋째, **트럼프 정부의 무분별한 관세정책이 수정**된다. 특히 트럼프가 발효한 관세 인상이 국제통상 질서를 훼손하여 결과적으로 미국내 산업에 피해를 초래했다고 본다. 바이든 시대의 세계경제는 트럼프의 보호무역주의 해소만으로도 긍정적 여건이 형성될 수 있다.

도표 94 미 트럼프 대통령 재임 4년 동안 탈퇴한 다자조약

일시	조약	근거
2017. 01. 23	환태평양경제동반자협정(TPP) 탈퇴 행정명령 서명	미국 이익에 반함
2017. 06. 01	파리 기후 협약 탈퇴 선언(2019. 11. 04 탈퇴 착수)	미국 이익에 반함
2017. 10. 12	UNESCO 탈퇴 선언(2018. 12. 31 탈퇴)	반이스라엘
2018. 01. 20	UN 인권이사회 탈퇴 선언(2018. 06. 19 탈퇴)	반이스라엘
2018. 05. 08	이란 핵합의(JCPOA: 포괄적 공동행동계획) 폐기	미국 이익에 반함
2019. 02. 02	중거리 핵전력조약(INF) 탈퇴 선언(2020. 08. 02 탈퇴)	중국 견제
2020. 05. 21	항공 자유화조약(OST: Open Skies Treaty) 탈퇴	러시아 견제
2020. 07. 07	WTO 탈퇴서 제출(1 년 뒤 탈퇴 완료)	중국 견제

자료: Google, 유진투자증권
참조: WTO 탈퇴 언급(2016, 2018). NATO 탈퇴 언급(2018, 2019)

도표 95 2018년 세계 무역규제건수, 1,850건으로 집권 이전대비 50% 증가



자료: Global Trade Alert, 유진투자증권

도표 96 바이든 후보의 통상정책: 트럼프의 보호무역주의 완화

분야	정책 기조
다자무역협정	**다자간 무역협정에 호의적** ■ 미국-멕시코-캐나다 협정(USMCA) 개정안 지지 ■ 환태평양경제동반자협정(TPP) 재협상 및 재가입 ■ 바이 아메리카 우선: 미국 산업 부흥을 위한 미국산 원료 및 소재 사용과 국내 공급사슬 재구축 언급하며 미국중심 성향 일정수준 유지
통상 및 관세	**국제통상 규범 및 질서 옹호** ■ 트럼프 정부의 무분별한 관세 정책에 대해 비판적 ■ 미중 무역분쟁 과정에서 발효된 대중 수입품 관세율 인상은 국제 통상 질서를 훼손하는 한편 결과적으로 미국 산업 피해를 초래하는 부메랑 부작용 지적

자료: BIDEN Platform, 유진투자증권

도표 97 2016년 6월 캐나다 G20 정상회의: 불협화음



자료: Google, 유진투자증권

도표 98 2013년 9월 G20 러시아 정상회의: 화기애애



자료: Google, 유진투자증권

중국 견제정책 지속되나 불필요한 무역마찰 완화 가능성

미중 간의 무역전쟁 발발 가능성 축소

바이든의 대선 캐치프레이즈(정책 기치)는 바이 아메리칸이다. 이는 미국산 제품을 우선 사용하라는 의미로 1933년 제정된 바이 아메리칸 법(미국산 우선 구매법)을 구체화한 개념이다. 이에 따라 바이든은 연방 정부에게 향후 4년간 4천억달러 규모의 미국산 제품과 서비스를 구매하도록 할 계획이며, 이를 통해 제조업과 혁신 부문에 500만개의 신규 일자리 창출이 가능하다고 본다.

바이든의 대선 캐치프레이즈에 비추어 본 **대중 통상정책은 트럼프처럼 실속 없이 마찰만 확대하기보다 국제 무역질서를 지키는 가운데 경쟁력 향상을 통해 대중국 견제에 나설 가능성**이 높다. 이는 지난 7/29일 바이든과 United Steelworkers와의 서면 인터뷰에서 드러난다. 동 인터뷰에서 바이든은 공정한 무역, 핵심 인프라 보호, 국가 안보를 위해 어떠한 행동도 취할 것이며 중국의 불공정한 무역관행의 해결을 천명했다. 이를 위해 동맹국과의 연대 강화를 통한 대중압박 시행, 불공정한 무역관행 중지를 강제하는 조치 시행, 미국의 지식재산권 보호, 미국기업에 대한 중국정부 주도의 사이버 공격에 제재조치 시행 등을 공약으로 제시했다.

첫째, 트럼프 정부가 추진했던 **대중 관세 가운데 미국의 소비자에게 피해를 주는 관세는 철폐**된다. 바이든은 트럼프의 대중 관세정책과 거리를 둘 것이며 관세를 사용하게 된다면 트럼프처럼 거짓으로 터프함을 보이기 위함이 아닌 이기기 위함임을 밝혔다. 특히, 트럼프의 대중 관세 부과가 미국 노동자보다 대기업의 이익을 위함이라고 강변한다. 미중 통상 갈등으로 인해 미국인의 일자리가 30만명 이상 감소했고 대부분의 농가가 파산에 이르렀다고 비난했다. 따라서 바이든 시대에 트럼프 시대의 미중 관세전쟁이 재현될 가능성은 작다.

도표 99 트럼프 행정부의 대중국 제재 현황

분야	제재 내용
경제	■ 화웨이 제재: 화웨이 제품 공급 시 미 정부 사전 승인 요구(5/15) ■ 틱톡 제재: 미 공무원 틱톡 사용 금지 법안 통과(7/20), 매각 시한 통보(8/2) ■ 유럽 동맹국에게 5G 사업에서 화웨이 배제를 압박 ■ 미중 회계협정 파기를 시사하며 중국 기업의 미 주식시장 상장 제재(7/13)
정치	■ 홍콩보안법 처리 강행에 대한 반발 및 특별지위 박탈 행정명령 서명(7/14) ■ 캐리람 행정장관 등 홍콩보안법 책임자들의 미국내 자산 동결(8/7)
외교	■ 위구르족 인권 침해와 관련된 중국기업 11 개사 제재(7/20) ■ 중국의 경제 스파이 행위 빌미로 휴스턴 중국 총영사관 폐쇄(7/21)
국방	■ 중국의 남중국해 영유권에 대한 완전 불법 선언(7/13) ■ 일본 및 호주와 공동으로 남중국해 해역에서 군사연합훈련(7/19)

자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

도표 100 바이든 후보의 대중국 정책: 동맹국 연대를 통한 중국 견제

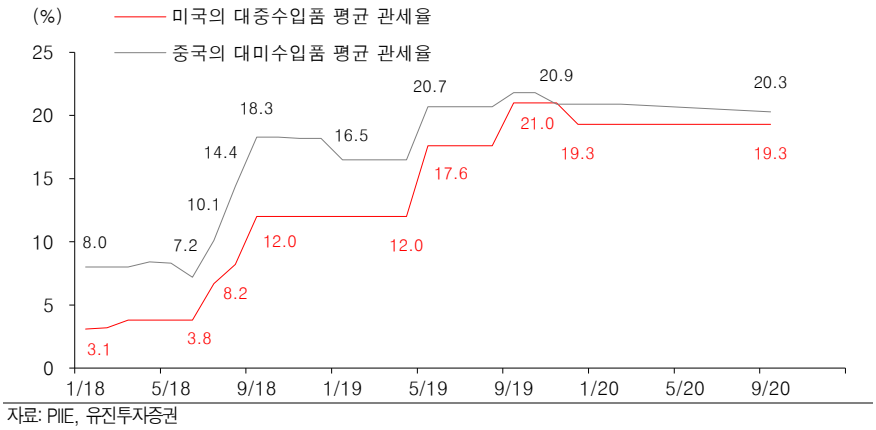
분야	정책 기조
대중국 통상정책	**동맹국 연대를 통한 간접적 대중 견제** ■ 직접적인 대중 견제보다 미국의 리더십으로 새로운 국제사회 규칙을 제정하여 간접적인 대중 견제 추진 ■ 중국의 불공정한 무역관행(국영기업 보조, 지재권 침해, 환율 조작 등) 해결에 있어 동맹국과의 연대 강조
환경 관련 통상정책	**환경 관련 통상 이슈 강조** ■ 트럼프 행정부가 탈퇴한 파리기후협약 재가입 ■ TPP 재가입 시 환경관련 조항 개정 선행 ■ 기후와 경제성장을 동시에 고려하는 '그린 뉴딜'로 친환경 분야의 국제적 리더십 발휘

자료: BIDEN Platform, 유진투자증권

둘째, 중국에 대한 통상 압박 정책은 지속된다. 다만, 트럼프처럼 미국만의 힘에 의한 대중국 압박이 아닌 **동맹국과의 연대를 통해 손상된 미국 리더십을 회복하는 동시에 중국의 불공정 무역 관행을 압박**할 가능성이 높다. 미국이 주장하는 중국의 불공정행위(통화 가치 절하, 덤핑, 불법보조금 지급) 및 지식재산권 탈취 등과 관련하여 바이든 시대에도 중국과의 갈등이 있음을 예고한다.

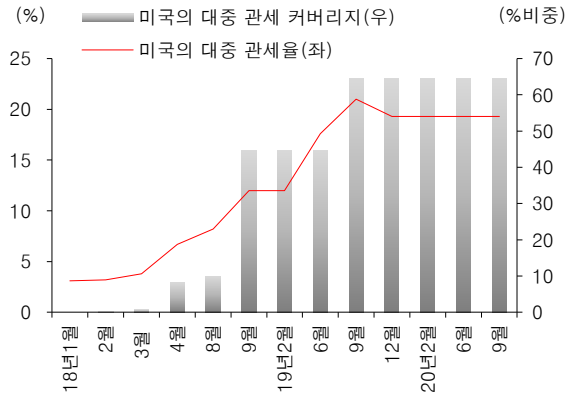
셋째, 중국과 신냉전의 함정(the trap of a new Cold War)에 빠질 가능성은 경계하지만 **군사 및 외교 측면에서 중국과의 갈등은 지속**된다. 양안관계와 관련하여 하나의 중국 표현 삭제 및 홍콩과 위구르 인권 문구 삽입, 환경문제 공론화 의지 표명 등이 추가된 민주당 정강정책이 이를 뒷받침한다.

도표 101 바이든 시대의 대중 관세정책, 소비재 관련 대중 관세율 인하



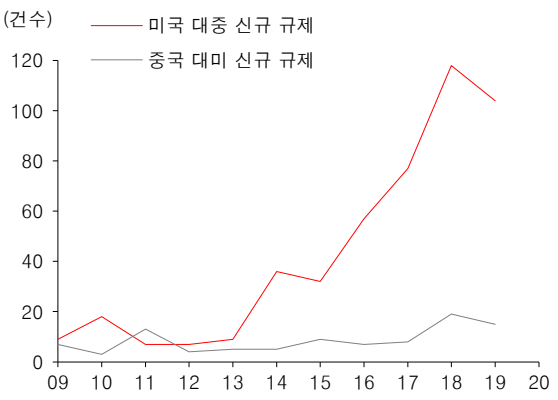
자료: PIIE, 유진투자증권

도표 102 대중 관세 커버리지도 축소 가능성



자료: PIIE, 유진투자증권

도표 103 대중 규제조치 역시 축소 가능성



자료: Global Trade Alert, 유진투자증권

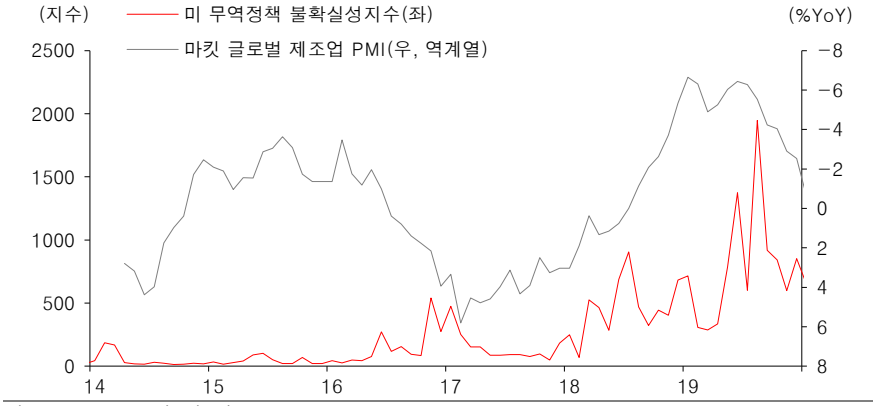
세계경제, 자유무역과 세계화로 시계추 부분 복귀

바이든 시대 세계경제, 무역정책 불확실성완화 만으로도 충분히 긍정적

바이든 시대의 세계경제가 트럼프 이전 시대의 특징인 자유무역과 세계화로 완전히 복귀할지는 불분명하다. **바이든이 대부분의 대외 이슈에서 트럼프와 대척점(Anything but Trump)에 있지만, 대외정책보다 대내정책에 집중**할 가능성이 높기 때문이다. 코로나19가 해소되지 않는 한 바이든 행정부의 초기 정치행정은 보건분야에 상당부분 할애가 불가피한 가운데, 코로나19 이후 미국경제의 개선 방향 즉, 미국내 경제 양극화 및 보건 체제의 개선, 경쟁력 향상 등 다양한 대내 이슈에 집중할 가능성이 높기 때문이다.

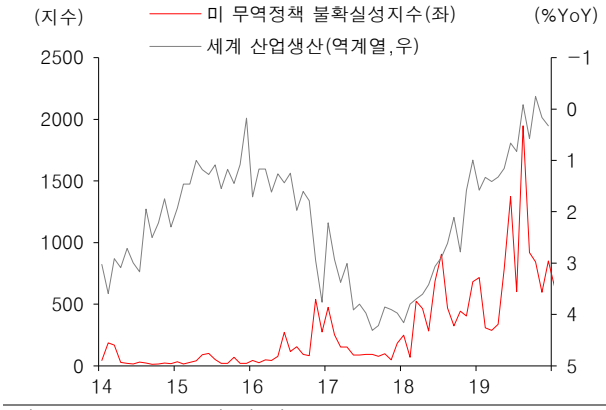
그러나 **바이든 후보는 대외정책에서 트럼프의 보호무역주의와 달리 자유무역의 회복에 비중**을 두고 있다. 따라서 트럼프의 대중국 통상압력이 극심했던 지난 2018년에 미국의 무역정책 불확실성 고조에 따른 세계경제 위축 사례가 재발할 가능성은 희박하다. 최소한 미중 관세전쟁으로 인해 세계 산업생산 및 세계교역(수입물량 기준)이 급격히 위축될 가능성은 줄어든다. 바이든 시대의 세계경제가 트럼프 시대보다 긍정적일 가능성이 높아 보이는 이유이다.

도표 104 바이든 시대의 세계경제, 미 무역정책 불확실성 확대에 따른 위축 가능성 미미



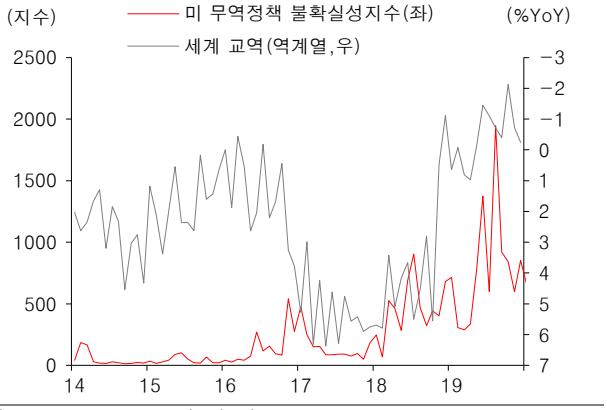
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 105 미 무역정책 불확실성과 세계 산업생산



자료: Bloomberg, CPB, 유진투자증권

도표 106 미 무역정책 불확실성과 세계 교역

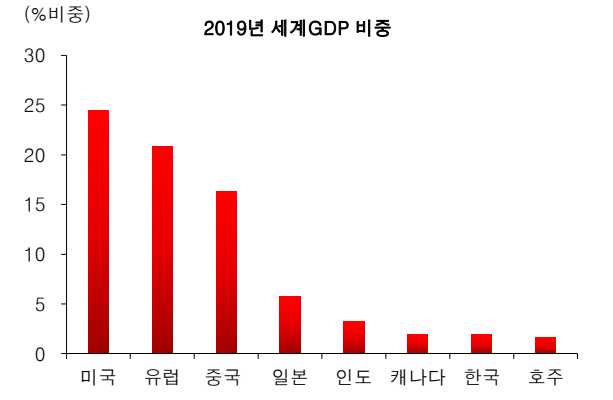


자료: Bloomberg, CPB, 유진투자증권

미국경제는 PPP기준 세계 GDP의 24.4%를 차지할 정도로 가장 크다. 특히 대공황 이후 케인지언 경제 구도가 유효한 상황에서 **미국의 민간소비는 세계경제 사이클을 좌우**한다. 2000년 이후 미국 민간소비와 OECD 경제성장률 간에 0.92의 높은 상관관계를 보인 점이 이를 뒷받침한다.

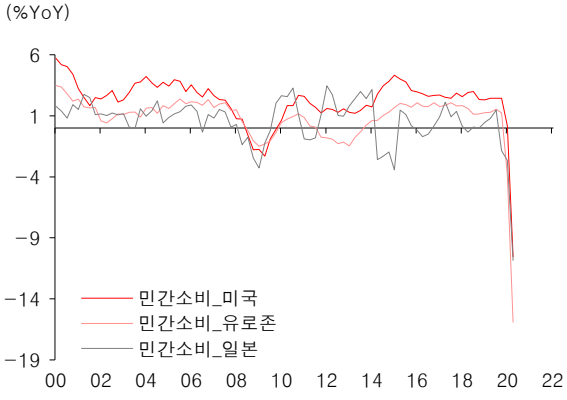
따라서 바이든 시대에 세계경제가 뉴노멀에서 벗어나 고성장국면으로 재현되리라 기대하기는 어렵다. 바이든 행정부는 외형적인 성장보다 경쟁력 향상 및 불평등 해소 등 미국경제의 구조적 취약점 개선에 집중할 가능성이 높다. **2020년대 세계경제는 제46대 미 대통령으로 바이든이 취임하더라도 저성장기조에서 벗어날 가능성은 크지 않음**을 시사한다.

도표 107 미국 GDP, 세계 주요국 가운데 단연 수위



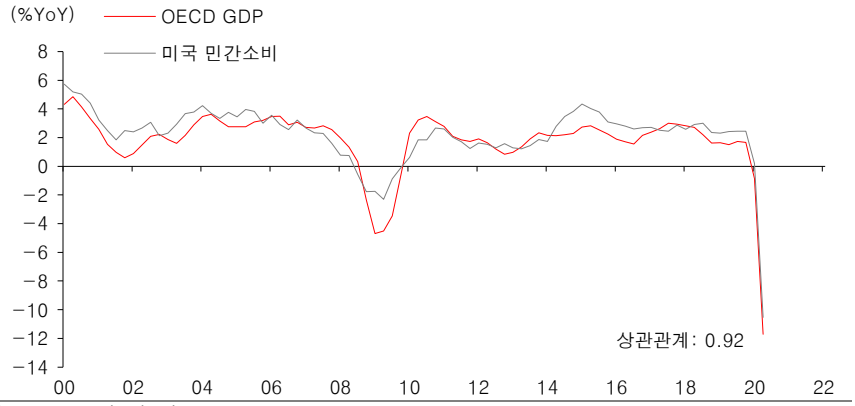
자료: IMF, 유진투자증권(2019년 PPP 기준)

도표 108 미국 민간소비, 선진국경제 사이클 좌우



자료: OECD, 유진투자증권

도표 109 미국 민간소비와 OECD 경제성장률, 0.92의 높은 상관관계



자료: OECD, 유진투자증권

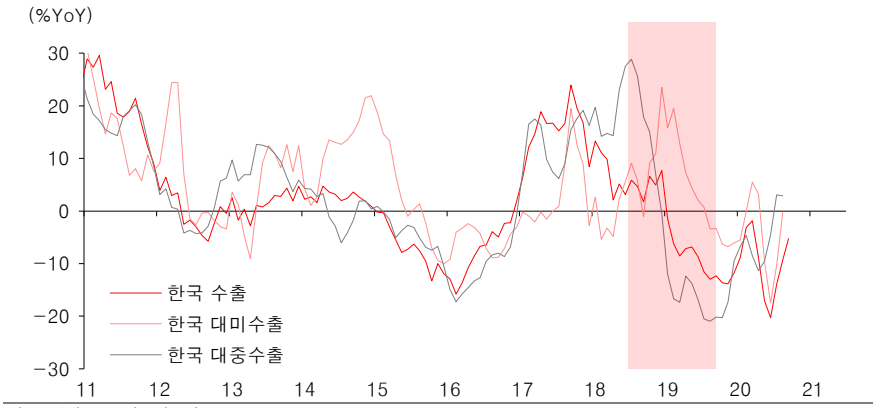
3. 바이든 시대의 한국경제, 수출 여건 개선 긍정적

한국-중국-미국으로 이어지는 가치사슬 복원

바이든 시대 세계 교역에서 가장 큰 수혜는 우리나라가 될 가능성이 크다. **트럼프 시대의 미중 무역분쟁 와중에 약화된 한국-중국-미국으로 이어지는 가치사슬이 복원**되기 때문이다. 미중 관세전쟁이 격화된 2018년 하반기-2019년에 우리나라의 대미 수출은 소폭 증가한 반면 대중 수출은 큰 폭 감소했다. 미중 무역분쟁이 3개국 가치 사슬을 약화시켜 우리나라의 대중국 중간재 수출에 부정적으로 작용했기 때문이다. 중국 국가별 수입에서 우리 수출 비중은 2018년 상반기 14.8%에서 2019년에 12.8%로 하락했다. 미국 수입 시장에서 중국의 점유율 하락분은 우리나라가 아닌 주로 아세안 국가들이 가져갔다. 미중 무역분쟁 국면에서 한국이 가장 큰 타격을 받은 셈이다.

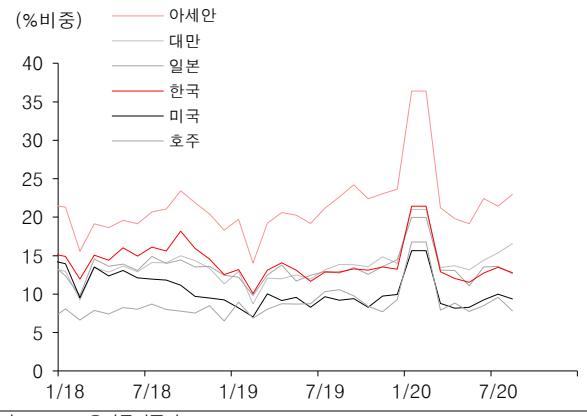
바이든 시대에 우리 수출의 개선이 기대되는 두 번째 경로는 **미 무역정책 불확실성 축소에 의한 세계교역이 개선될 가능성**이다. 우리 수출은 세계 교역에 탄력적이다. 또한, 트럼프 집권기에 주로 철강 및 조립금속 제품을 중심으로 급증했던 **미국의 대한국 수출규제가 완화될 가능성** 역시 우리로서는 트럼프보다 바이든 시대의 도래가 더 긍정적인 이유이다.

도표 110 바이든 시대 한국 수출 수혜 1. 한국-중국-미국 간 가치사슬 복원



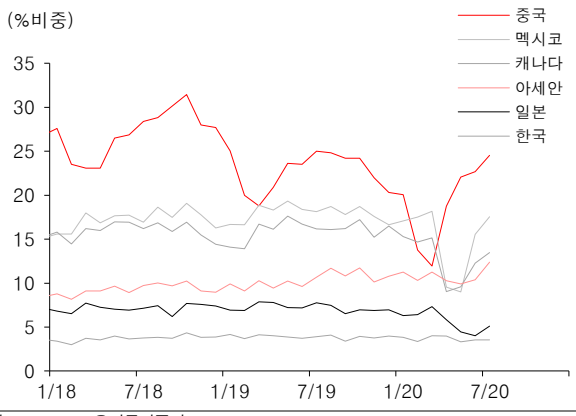
자료: 관세청, 유진투자증권

도표 111 중국의 국가별 수입 비중 추이



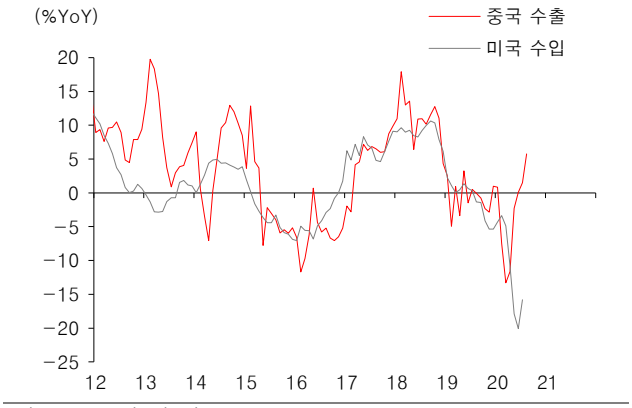
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 112 미국의 국가별 수입 비중 추이



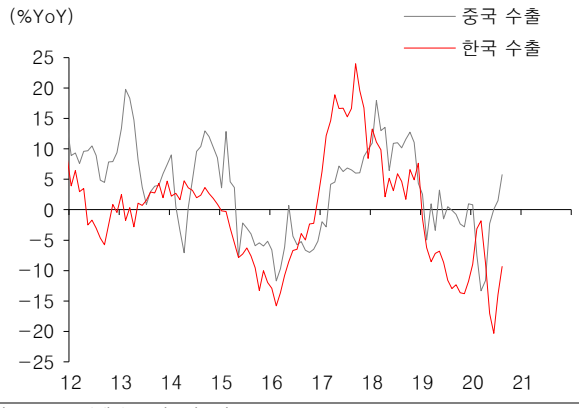
자료: Refinitiv, 유진투자증권
참조: 2020년 2분기 미국의 대중국 수입비중 확대는 보건용 마스크 수입 확대 기인

도표 113 바이든 시대, 중국의 대미 수출 개선



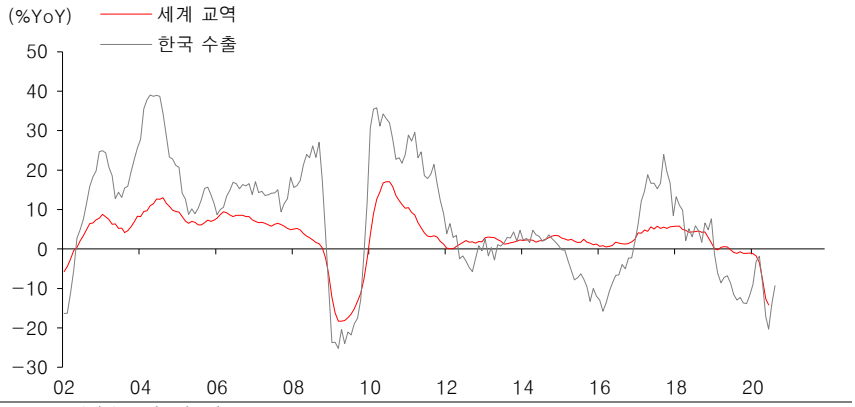
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 114 이는 한국의 대중 중간재 수출 확대로 연결



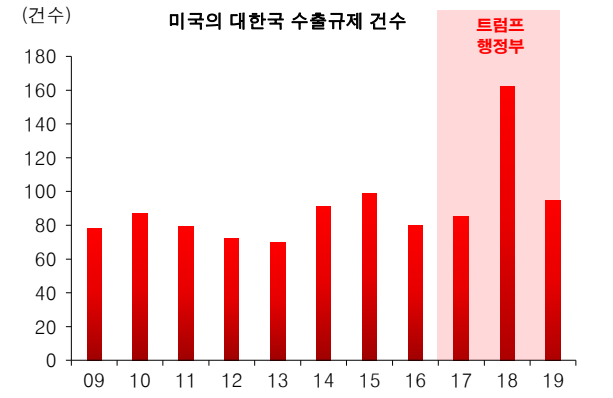
자료: CEIC, 관세청, 유진투자증권

도표 115 바이든 시대 한국 수출 수혜 2. 한국 수출, 세계교역에 탄력적 관계



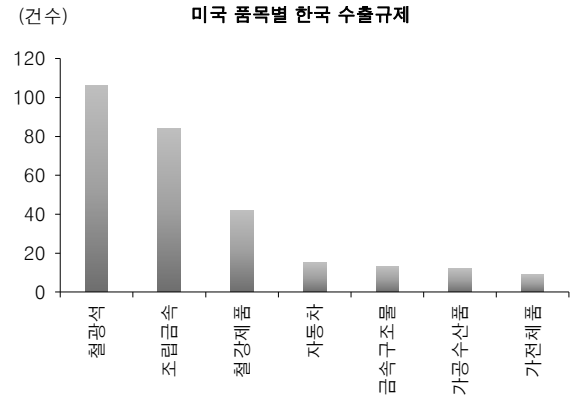
자료: CPB, 관세청, 유진투자증권

도표 116 바이든 시대 한국 수출 수혜 3. 수출규제 약화



자료: Global Trade Alert, 유진투자증권

도표 117 미국의 한국 수출규제, 철강 관련 품목에 집중



자료: Global Trade Alert, 유진투자증권
참조: 2020년 기준

남북 지정학적 불안 지속되나 한미동맹 원활 가능성

남북미 간의 관계를 아우르는 한반도 이슈는 크게 두 가지이다. 그 하나는 북한 문제를 둘러싼 한반도 지정학적 위험이며 다른 하나는 원활한 한미 동맹 이슈이다.

첫째, **바이든 시대에도 북미 간의 대치구도는 지속되나 남북 협력과 관련해서는 트럼프보다 관대한 정책을 추진할 가능성**이 있다. 먼저, 북미 문제는 북미 정상회담과 같은 외형상 화려한 이벤트는 없지만 원칙에 의한 일관된 대북정책이 추진될 전망이다. 북한 입장에서도 냉탕과 온탕을 반복했던 트럼프보다 일관된 원칙을 고수하는 바이든 정부와의 관계가 편안하다. 북한이 비핵화라는 원칙만 지킨다면 유엔의 대북 제재 완화 가능성이 형성되기 때문이다. 다음으로 남북 협력에 대해 거부감을 표명했던 트럼프보다 바이든의 경우 유연하게 대응할 가능성이 있다. 남북 협력에 적극적인 우리 정부 역시 미국 설득에 있어 바이든 행정부가 더 편안할 전망이다.

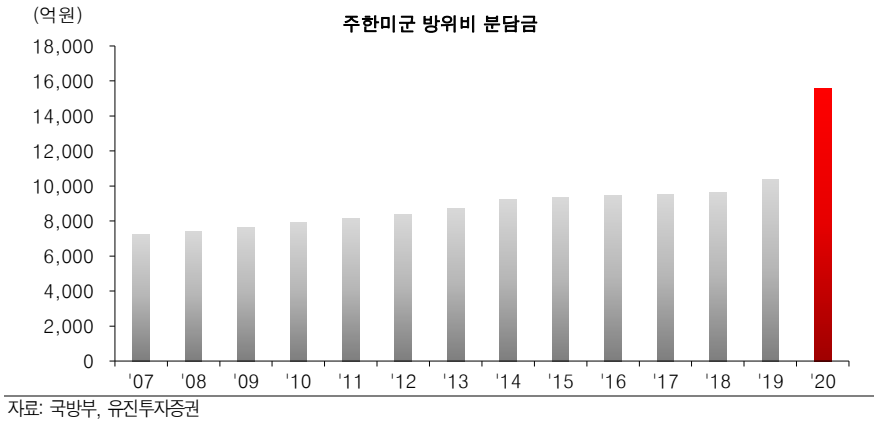
둘째, **주한미군 방위비 분담금 논란이 해소될 가능성**이 있다. 2020년 방위비는 트럼프 정부가 2019년의 1조 389억원의 5배에 달하는 6조원(50억달러)을 주장하면서 교착 상태에 있다. 한국의 무임승차 주장을 견지하고 있는 트럼프의 발언을 감안하면, 트럼프가 재임할 경우 한반도 미군 철수 이슈로 비화될 가능성도 배제할 수 없다. 바이든의 한국과의 동맹 우선주의는 이러한 불안을 해소한다.

도표 118 바이든 시대의 한반도 이슈 1. 지정학적 불안, 외형상 화려하지 않으나 안정감 지속



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 119 바이든 시대의 한반도 이슈 2. 한미 동맹, 분담금 이슈 해소되며 우호적 관계 증대



자료: 국방부, 유진투자증권

V. 금융시장에 미치는 영향

1. 주식시장 영향: 바이든 승리가 반드시 악재는 아닐 전망

미국 대선은 호재다. 대선 전후 미국 주식시장에 긍정적으로 작용했다. **역사적으로 S&P500은 대선 3개월 전을 제외하면 그 전후로 대체로 올랐다.** 흥미로운 점은 **한국 증시다. 미국 대선 이전보다 이후 한국 주식시장이 강세 우위를 보였던 경우의 수가 많았다.**

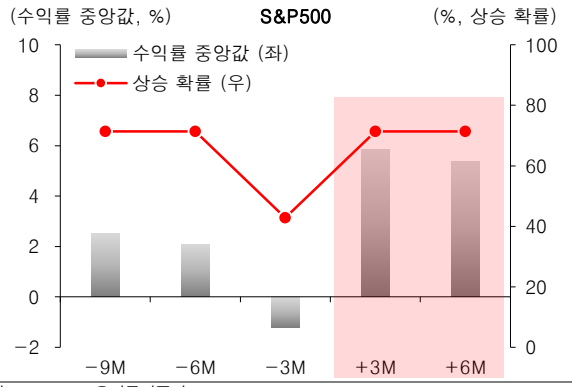
대선 불확실성 완화는 호재
산업별 영향이 갈릴 듯

이번 11월 미국 대선에서는 트럼프 대통령과 바이든 후보 간 격차가 크지 않다. 반면 정책은 상당히 다르다. 대선 이전 불확실성이 높다. 즉, 바이든 후보가 승리하든 그렇지 않든, 미국 대선이 끝났다는 점만으로도 긍정적일 것이다. 불확실성 해소 차원이다.

증세/규제/최저임금인상은 부담
그러나 당장은 아닐 듯

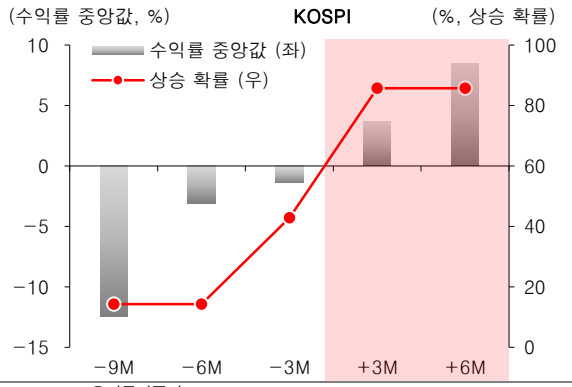
정책 측면에서 바이든 후보 승리가 기업들의 활동과 주식시장에 대단히 긍정적이지는 않다. 바이든 후보와 민주당 정책 가운데 **1) 증세와 2) 규제, 3) 최저 임금 인상은 기업들의 수익성에 부정적**이다. 하지만 미국 경제 상황이 좋지 않다. 바이든 후보가 이를 무시할 가능성은 낮다. **증세나 규제가 당장 부과될 가능성은 낮다.** 바이든 후보의 승리가 주식시장에 반드시 부정적이지는 않을 것으로 예상된다.

도표 120 미국 대선 이후 주가 상승 확률 상승



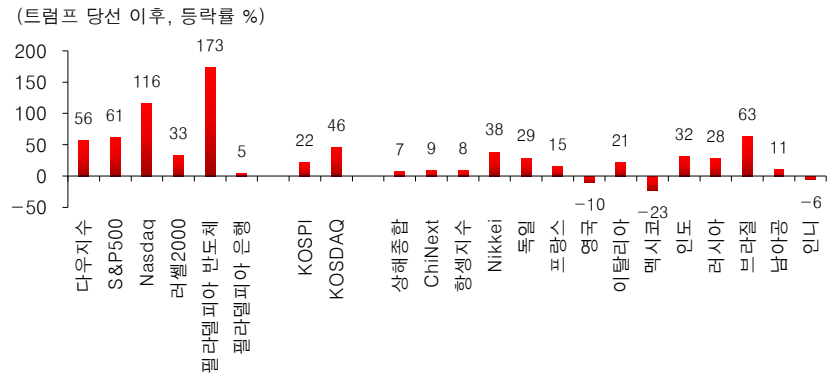
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 121 한국 증시는 미국 대선 이후 강세 경향



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 122 트럼프 이후 미국만 강세, 은행 대비 반도체 등 Tech 초강세



자료: Refinitiv, 유진투자증권

2. 산업별 영향: 친환경/인프라 및 아시아 긍정적, 은행/에너지 부정적

친환경/인프라 산업 긍정적
은행/에너지 산업은
규제 우려

바이든 후보의 승리는 주식시장의 방향성 자체보다 산업과 스타일 및 지역 차이를 확대시키는 요인으로 작용할 가능성이 높다. 예컨대 2016년 11월 8일 트럼프 대통령 당선 이후 미국 주식시장에서 가장 성과가 좋았던 산업은 아마존과 같은 Tech 기업들이다. 록히드마틴 등 방위산업 주가도 좋았다. 반면 액손모빌 등 전통 에너지 산업 주가는 트럼프 대통령의 우호적인 정책에도 부진했다.

바이든 후보의 승리 시 주식시장의 추세는 일부분 반전되거나 변화될 것이다.

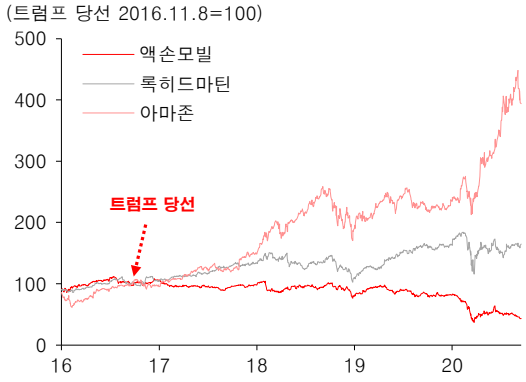
1) **친환경 관련 산업들의 주가에는 호재**다. 환경 정책과 투자가 진행될 가능성이 높다.

2) **인프라 관련 투자도 늘어날 가능성**이 높다. 산업재와 일부 소재 등 관련 산업들에게도 기회 요인이다. 의외로(?) 트럼프 대통령 재임기간 동안 인프라 관련 주가는 부진했다.

3) 미중 관계는 크게 개선되지 않을 것이다. 바이든 대통령 역시 보호무역중심 정책을 유지할 것으로 예상된다. **그래도 관세 측면에서의 불확실성과 변덕은 낮아질 것**이다. 일부 중국 의존도가 높은 기업들과 중국 등 아시아 지역 주가에 긍정적으로 작용할 전망이다.

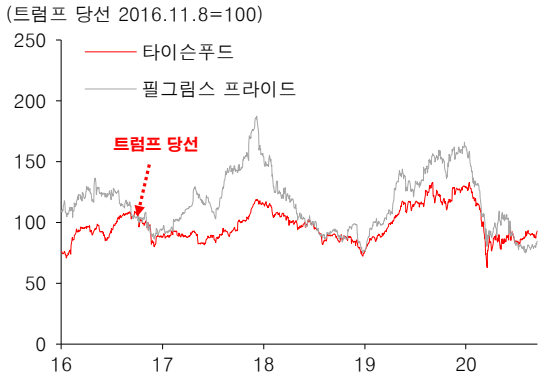
4) 반면 **규제에 민감한 은행과 전통 에너지 업체들에게는 부정적**이다. 바이든 후보와 민주당은 볼커룰 등 은행 규제에 적극적이다. 트럼프 대통령이 완화한 금융정책을 재차 강화할 가능성이 높다.

도표 123 트럼프 당선 이후 에너지 부진, 방위/인터넷 강세



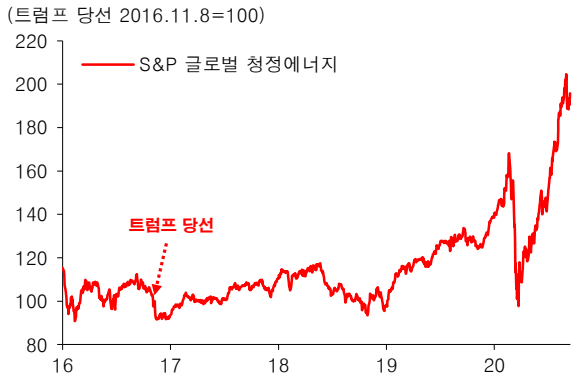
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 124 미중 갈등으로 중국 의존도 높은 식품 업체 부진



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 125 11월 대선 기대도 반영 중인 청정 에너지



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 126 트럼프 당선 이후 인프라 투자 성과는 부진



자료: Refinitiv, 유진투자증권

3. 미국 상원 선거 결과도 관전 포인트

바이든 승리, 미 상원 공화당 승리 조합이 증시에는 더 긍정적

바이든 후보가 승리하더라도 미국 의회를 민주당이 함께 장악하는 지 여부도 중요하다. 대체로 대통령과 **미국 의회의 다수당(주로 상원)이 다르면 입법 과정이 원활하지 않을 가능성**이 높다. 이는 대통령의 정책이 실제 현실화될 가능성을 낮춘다.

바이든 및 민주당 상원 장악 시 정책 변화 클 전망

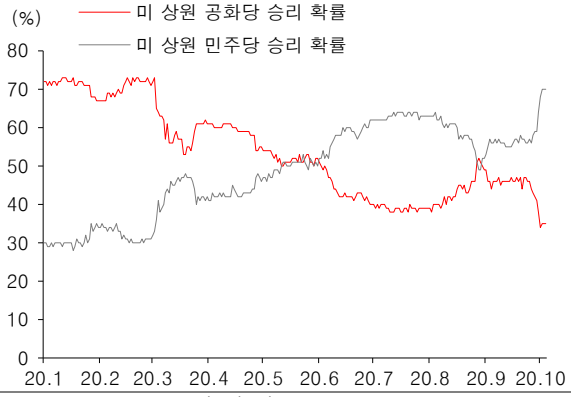
이번 대선에서 하원과 상원 선거도 함께 진행된다. 미국 하원에서는 현재 다수당인 민주당의 승리 가능성이 크게 바뀌지 않을 것 같다. 여론 조사 결과 지지율 격차가 크기 때문이다. 반면 상원 선거는 트럼프 대통령과 바이든 후보의 지지율 격차만큼 공화당과 민주당의 격차가 크지 않다. 즉 바이든 후보가 대선에서 승리하더라도, **미국 상원에서 공화당이 현재 다수당의 지위를 유지한다면 바이든 후보의 정책 중 상당부분은 지연되거나 현실화되지 않을 가능성이 높다.**

공화당이 상원 우위 시 민주당 정책 강도는 약해질 듯

이는 미국 주식시장 입장에서는 긍정적일 수 있다. **바이든 후보의 증세와 각종 규제 등 정책들이 실행되지 못하거나, 입법 과정에서 강도가 약해질 가능성**이 있음을 시사한다.

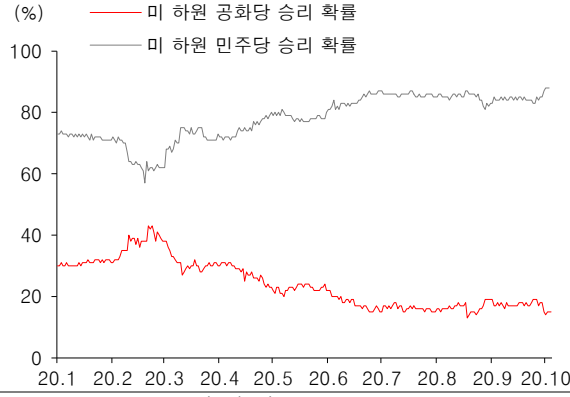
오히려 민주당이 대선과 의회 선거에서 모두 승리하면, 민주당의 다소 과격한 정책들이 현실화될 가능성이 높아진다. 환경 등 일부 새로운 신성장과 관련된 산업들 입장에서는 긍정적이나, 은행, Tech 등 규제에 민감한 산업들에는 썩 좋지 않을 가능성이 있다.

도표 127 상원 선거에서는 민주당과 공화당 승리 확률 유사



자료: Predictit, Bloomberg, 유진투자증권

도표 128 하원 선거는 미국 민주당 우위



자료: Predictit, Bloomberg, 유진투자증권

도표 129 대선과 의회 선거 결과에 따른 시나리오

대선	의회	전망과 전략
바이든	민주당	▪ 인프라투자 확대 → 소재/산업재 비중확대 ▪ 2조 달러 친환경 투자 → 전기차, 배터리, 청정에너지, ESG 확대 ▪ 7,000억 달러 규모 제조업 부흥 → 5G, AI 투자 긍정적 ▪ 지정학적 변동성 하락 → 중국 등 아시아 증시에 긍정적 ▪ 은행/전통 에너지 규제 → 은행/에너지 업체에 부정적
바이든	공화당	▪ 지정학적 변동성 하락 → 중국 등 아시아 증시에 긍정적 ▪ 재정정책 규모 축소 → 친환경 정책 지속, 반면 소재/산업재 활력 둔화
트럼프	공화당	▪ 지정학적 변동성 확대 → 중국 등 아시아 증시 변동성 확대 ▪ 소규모 재정정책 → Cyclical 보다 Growth 주식 유리

자료: 유진투자증권

4. Big Tech 규제와 FAANG: Tech 산업에는 중립적

바이든 후보가 승리하면 환경과 인프라 투자에 대한 관심이 높아질 것이다. 그렇다고 Tech 산업이 불리하지는 않을 것으로 예상된다. 민주당의 전반적인 정책은 대형 기업들에게 유리하지 않다. 하지만 기업들의 활동에 제약을 줄 정도는 아닐 가능성이 높다.

바이든은 반독점 반대 그러나 Big Tech 규제는 중립

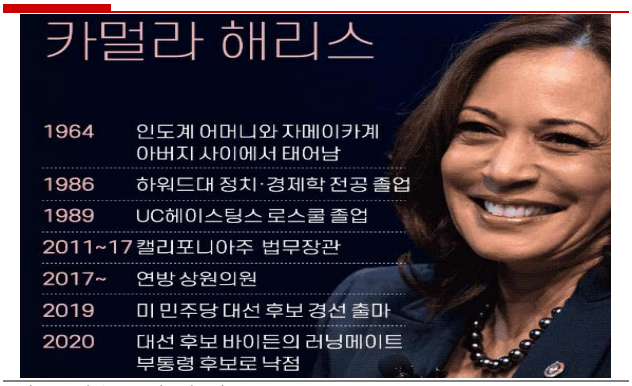
우선 바이든 후보도 반독점에 대해서는 반대한다. **하지만 현재 Tech 기업들이 반독점법을 위반하고 있다고는 표현하지 않고 있다. 현행 법내에서 Tech 기업들의 불법적인 부분에 대해서만 규제**하겠다는 것이다. 사실상 중립적이다.

실리콘밸리 기업에게 우호적인 해리스 부통령 후보

다음으로는 해리스 부통령 후보가 자신의 지역구인 캘리포니아 기술 기업들에게 우호적이다. 과거 뉴욕타임즈와의 인터뷰에서 Big Tech 기업들을 해체하자는 주장에 대해 동의하지 않는다고 밝힌 바 있다. 예컨대, 2010년 캘리포니아주 법무장관 출마 당시 구글캠퍼스에서 자신이 빅테크를 대변하는 현실적 동맹자가 될 수 있다고 언급한 바 있다.

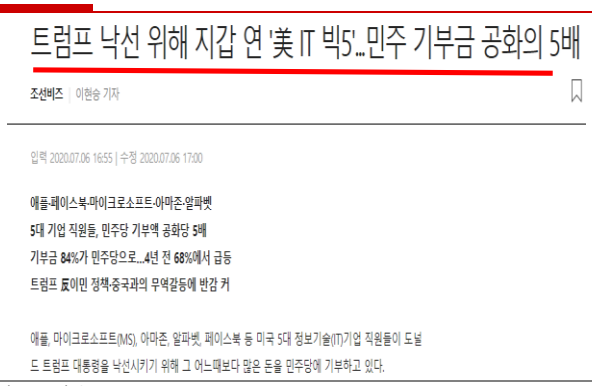
실제로 미국 Tech 기업들은 최근 민주당을 후원하고 있다. 언론에 따르면 미국 Big Tech 5개 기업들의 민주당에 대한 기부금 규모가 공화당의 5배에 달한다. 바이든 후보 또는 민주당 승리 시 Big Tech 기업들에 대한 규제가 강화될 가능성은 그다지 높지 않다. 올해 들어 바이든 지지율과 미국 Tech주와의 상관관계는 상당히 높은 (+)를 기록 중이다.

도표 130 캘리포니아 상원 출신의 해리스 부통령 후보



자료: 조선비즈, 유진투자증권

도표 131 미국 Tech 기업들 민주당 후원


트럼프 낙선 위해 지갑 연 '美 IT 빅5'…민주 기부금 공화의 5배

조선비즈 | 이현승 기자

입력 2020.07.06 16:55 | 수정 2020.07.06 17:00

애플·페이스북·마이크로소프트·아마존·알파벳

5대 기업 직원들, 민주당 기부액 공화당 5배

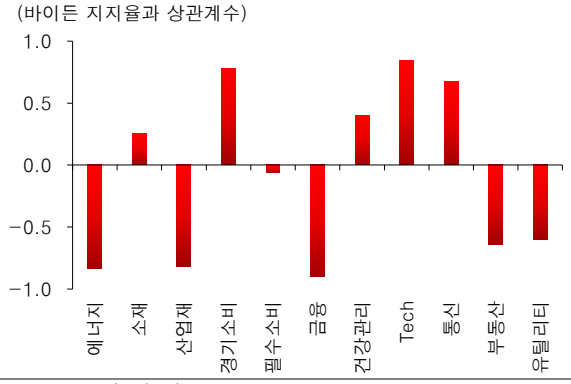
기부금 84%가 민주당으로…4년 전 68%에서 급등

트럼프 反이민 정책·중국과의 무역갈등에 반감 커

애플, 마이크로소프트(MS), 아마존, 알파벳, 페이스북 등 미국 5대 정보기술(IT)기업 직원들이 도널드 트럼프 대통령을 낙선시키기 위해 그 어느때보다 많은 돈을 민주당에 기부하고 있다.

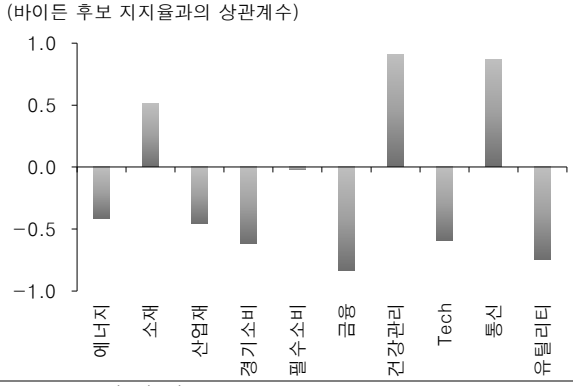
자료: 조선비즈

도표 132 미국 Tech주는 바이든 지지율과 (+) 관계



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 133 한국 Tech주는 바이든 지지율과 (-) 관계



자료: Refinitiv, 유진투자증권

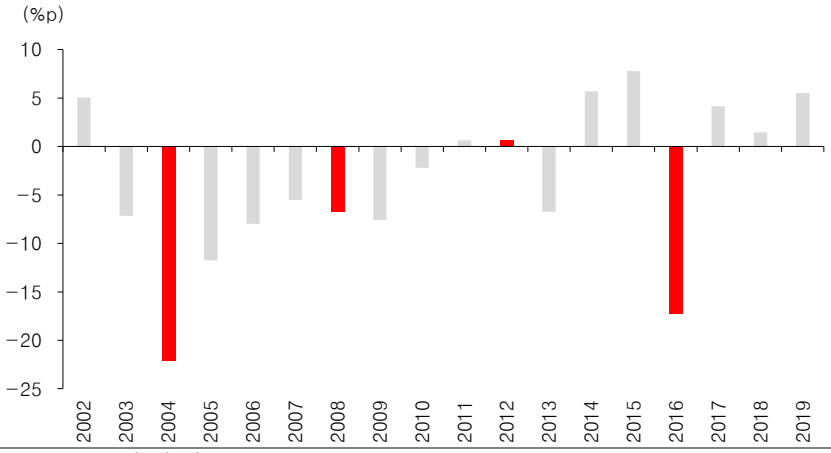
5. 국내주식시장의 스타일 변화, 미국 대선 전 성장주 불리

미국 대선 때마다 국내 성장주 약세

2002년 이후 미국 대선이 있는 해마다 **성장주는 가치주 대비 약세**를 보였다. 가치주가 강세였던 2002~2010년 중 대선기간이었던 2004년과 2008년은 성장주의 약세가 더욱 두드러졌을 뿐만 아니라, 성장주가 강세를 보였던 2010년 이후로도 미국 대선이 있었던 2012년과 2016년은 성장주의 강세가 꺾이는 모습을 보였다.

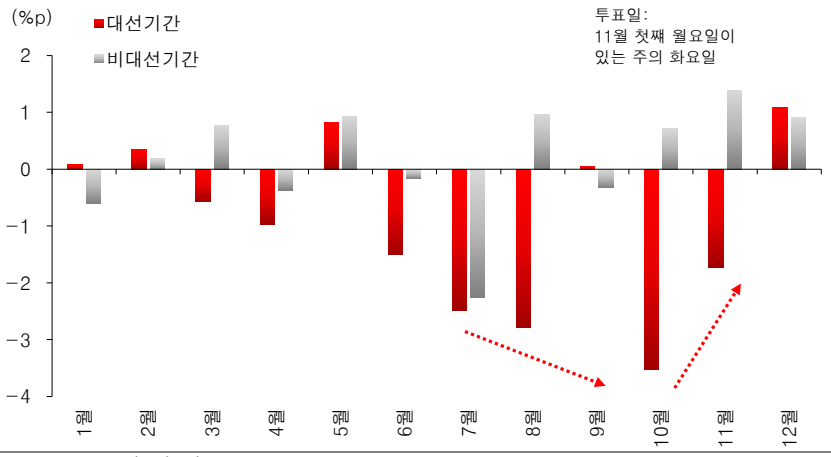
월간수익률로 나타내면 **미국 대선으로 인한 불확실성은 성장주에 악재**인 것으로 관찰된다. 미국 대선 직전인 10월까지 성장주의 약세는 강화되다가, 11월부터 성장주의 약세가 완화되는 모습을 보이고 있기 때문이다. 이러한 패턴이 반복적으로 관찰되기 때문에 올해 하반기 역시 성장주의 비중을 재차 확대할 시점은 미국 대선 이후가 될 가능성이 높다.

도표 134 가치 대비 성장 스타일 연간 수익률, 미국 대선은 성장 스타일의 약세로 작용



자료: DataGuide, 유진투자증권
참조: MKF500 스타일 지수

도표 135 가치 대비 성장 스타일 월간 수익률, 대선 임박할수록 성장 스타일의 약세



자료: DataGuide, 유진투자증권
참조: MKF500 스타일 지수

6. 미국 대선은 성장 스타일의 주도 업종 변화를 유발

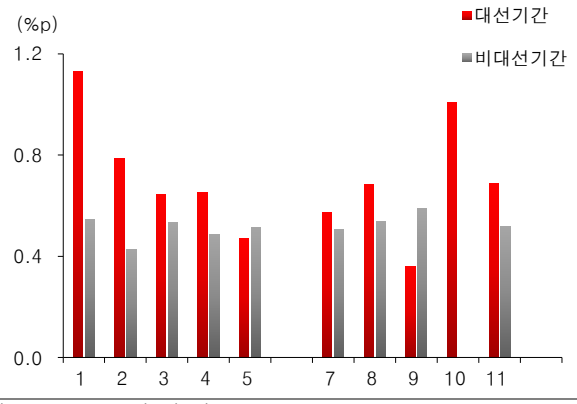
미국 대선 이후 국내 성장주내 업종 변화

미국 대선기간 중 한국 성장주의 약세가 성장주 전체적인 약세라기보다는, **미국 대선이 한국 성장 스타일의 주도업종 변화를 유발하는 격변의 시기**라고 판단된다. 가치주는 미국 대선 기간 업종 간 비중변화가 평년보다 약 1.1배 증가한 반면, **성장주는 업종 간 비중변화가 약 1.3배 증가**함에 따라 성장 스타일이 가치스타일 대비 미국 대선에 더욱 민감한 모습을 보이고 있다.

미국 대선 후 건강관리 및 커뮤니케이션 업종 유망

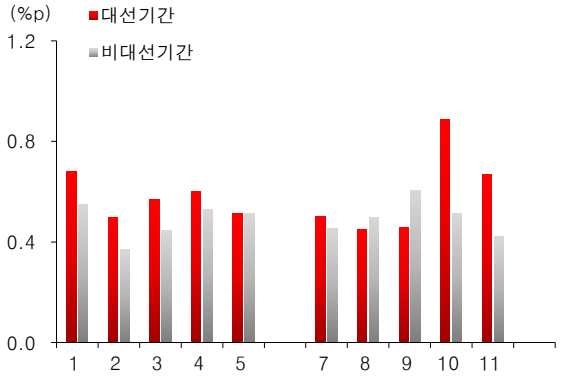
현재 한국 성장스타일의 주도 업종은 급변하고 있다. **건강관리와 커뮤니케이션 업종은 성장지수 내 비중이 급격하게 증가**하고 있을 뿐만 아니라 IT업종보다 성장성격 역시 강화되고 있다. 이에 따라 대선이전에는 변동성이 작은 가치주의 비중확대, **대선이후에는 건강관리와 커뮤니케이션 업종 위주로 비중을 확대**하는 것이 과거 패턴을 분석해 보았을 때 유망한 투자 전략이라고 판단된다.

도표 136 성장 지수 업종 비중 변화



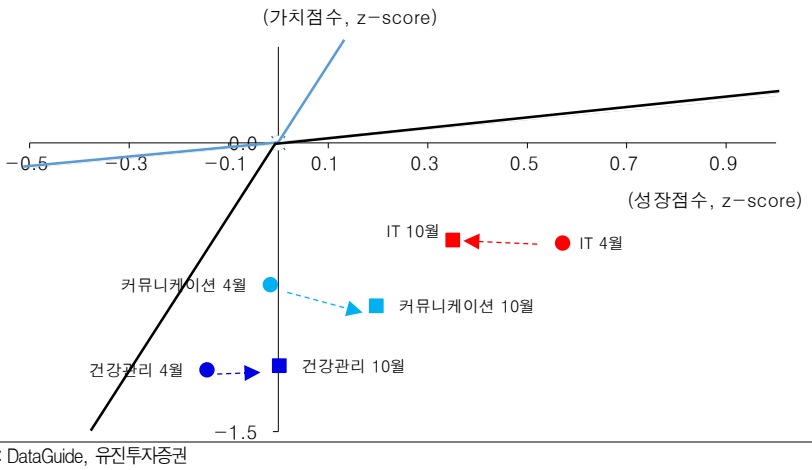
자료: DataGuide, 유진투자증권
참조: MKF500 스타일 지수

도표 137 가치 지수 업종 비중 변화



자료: DataGuide, 유진투자증권
참조: MKF500 스타일 지수

도표 138 현재 건강관리, 커뮤니케이션 성장 스타일 강화



자료: DataGuide, 유진투자증권
참조: WICS업종 대분류 기준

7. 미 달러지수, 인위적 개입 여지 축소

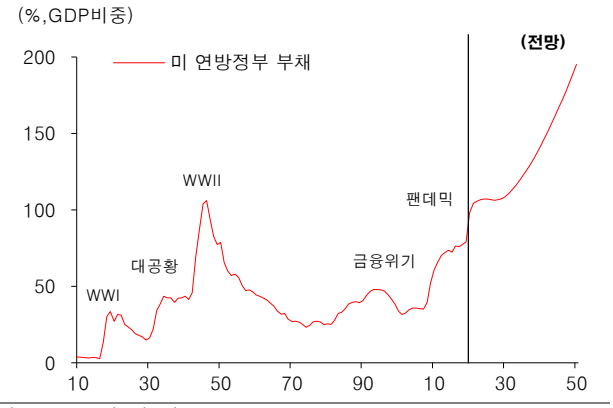
미 달러지수, 대통령 구두 개입 아닌 펀더멘털 영향력 확대될 전망

트럼프는 재임 기간 여러 차례 미 달러가치의 하락을 공공연히 요구했다. 미국 우선주의 원칙에 따라 미 달러가치 하락을 통해 자국의 가격경쟁력이 높아지기를 원했기 때문이다. 반면에 바이든은 선거과정에서 미 달러가치에 대한 구체적 발언을 하지 않았다. 단지, 대중 통상정책에서 중국이 환율조작을 통해 미국 제조업을 위협할 경우 이를 중단시킬 수 있는 강제조치를 시행한다는 공약을 제시했다. **교역상대국의 환율조작을 용인하지 않지만 미국 역시 인위적 달러약세에 나서지 않겠다는 페이플레이 정신**이다. 바이든 시대의 미 달러지수는 펀더멘털에 의해 결정될 가능성이 높다. 우리는 장단기 측면에서 두 가지 가능성을 본다.

첫째, **장기적 측면에서 미 달러지수의 하락기조가 예상**된다. 제2차 세계대전 당시를 상회하는 정부부채 비중이나 연준 자산의 이례적 확대는 장기적으로 미 달러화 신뢰 약화 및 금 보유비중 확대를 유발하기 때문이다.

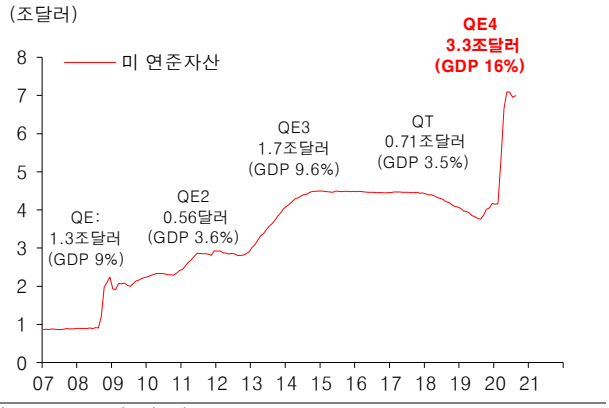
둘째, 중기적으로는 미국과 유로존 간의 펀더멘털 격차에 의해 결정된다. 양대 권역에서의 코로나19 발병, 경제성장 기대 차이, 통화완화 모멘텀 및 실질금리 격차 등이 미 달러지수를 좌우한다. 따라서 **바이든 집권 1-2년차 미 달러지수는 지난 5년간의 박스권인 90-100선 밴드에서 움직일 가능성**이 높다.

도표 139 장기 미 달러지수 하락 1. 연방정부 부채 확대



자료: CBO, 유진투자증권

도표 140 장기 미 달러지수 하락 2. 미 연준자산 이례적 확대



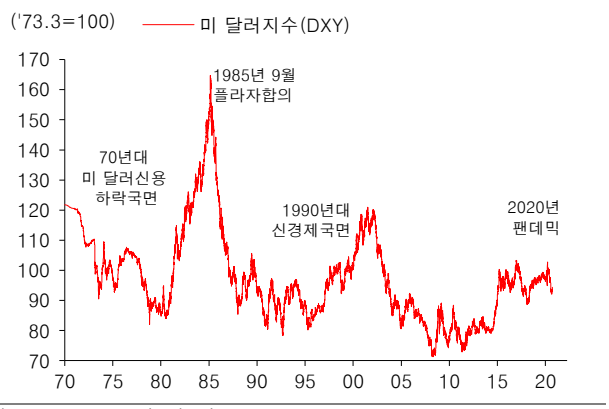
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 141 장기 미 달러지수 하락, 금 보유비중 확대



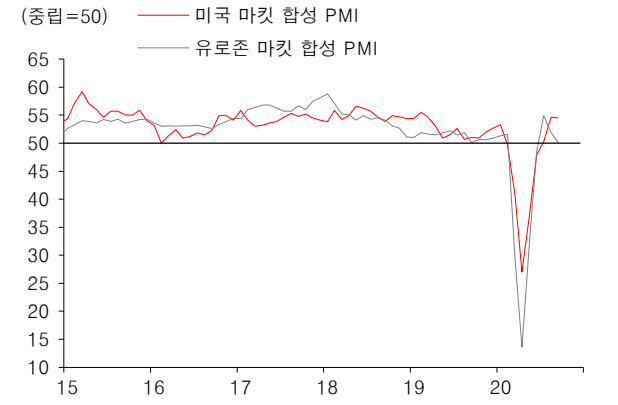
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 142 장기 미 달러지수, 추세적 하락국면 위치 예상



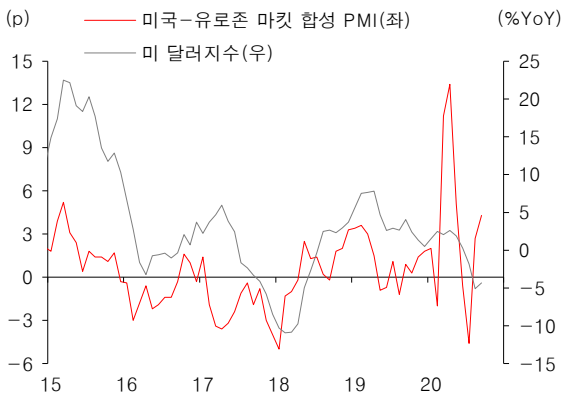
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 143 중기 미 달러지수 박스권 1. 미-유로존 성장 격차



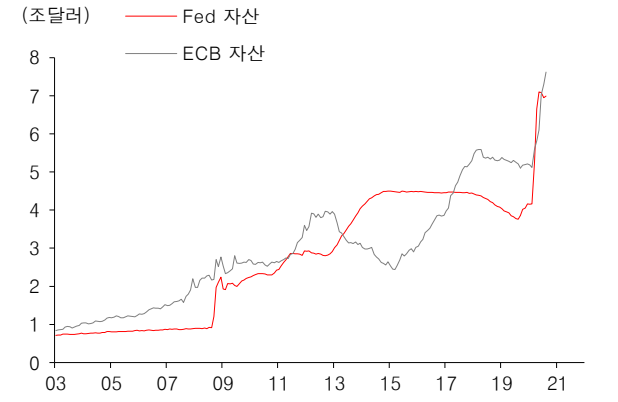
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 144 미국-유로존 성장격차, 미 달러지수와 정의 관계



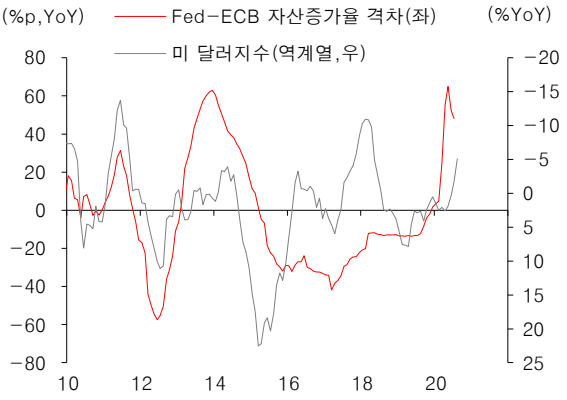
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 145 중기 미 달러지수 박스권 2. 연준과 ECB 통화정책



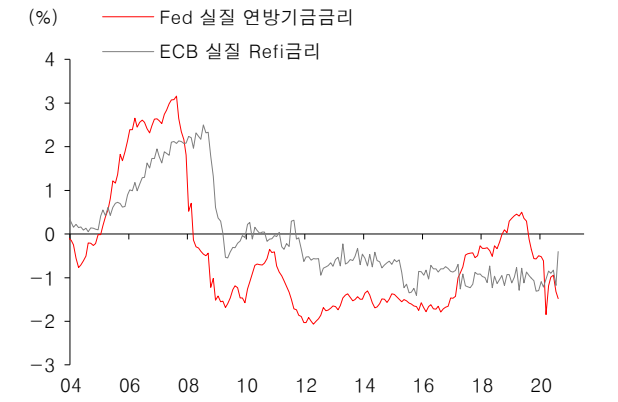
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 146 Fed-ECB 통화정책, 미 달러지수와 역의 관계



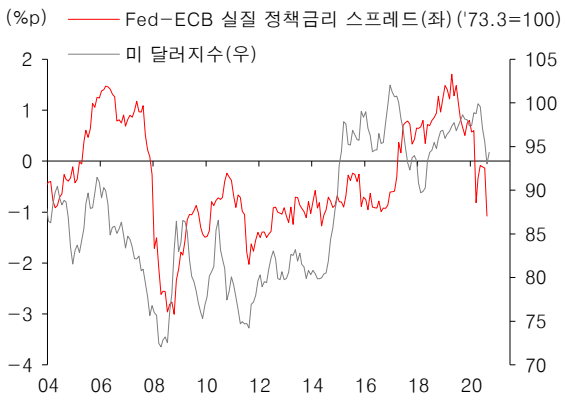
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 147 중기 미 달러지수 박스권 3. 연준과 ECB 실질금리



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 148 Fed-ECB 실질금리차, 미 달러지수와 정의 관계



자료: Refinitiv, 유진투자증권

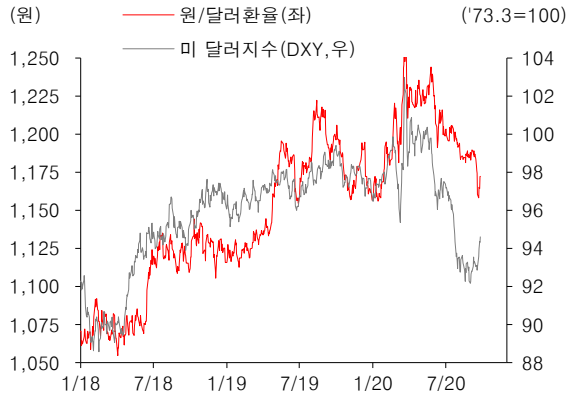
원/달러환율, 바이든 집권 시 1,100-1,250원 밴드 유효

미 달러화대비 원화가치는 국내 펀더멘털 및 한반도 지정학적 이슈 등에 영향을 받지만 추세적으로는 미 달러지수와 위안화 환율에 지배된다. 먼저, 미 달러지수로 본 원/달러환율은 중기적으로 1,100-1250 원 밴드가 유효하다. 미국과 유로존 간의 펀더멘털 요인에 의해 결정되는 **미 달러지수가 90-100 밴드를 유지하는 한 원/달러환율의 상하한선 이탈 가능성은 크지 않기 때문**이다. 또한 장기적으로 국제금융시장의 빅뱅과 같은 미 달러지수의 기축통화로서의 신뢰 상실이 발생할 경우 로컬 통화인 원화가치의 하락은 불가피하다.

다음으로 **위안화 환율로 본 원화환율은 밴드 하단부로의 하락압력이 높아질 전망**이다. 바이든 행정부 역시 위안화가치의 인위적 하락에 대해 트럼프 못지 않는 강제조치를 단행할 가능성이 있기 때문이다. 특히 미국과 중국 간의 경제성장 격차가 지속되는 가운데 중국정부가 기축통화로서의 위안화 부상을 모색한다는 점을 감안하면 위안화가치의 추세적 상승 가능성이 높다.

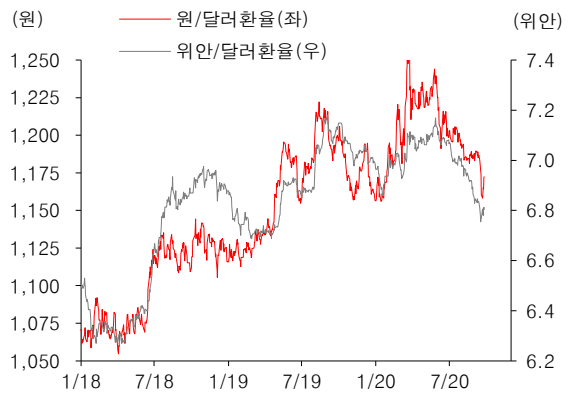
바이든 시대에도 원화가치의 결정요인은 미 달러지수와 위안화이다. 다만, 국제외환시장의 불가측성을 감안하면 글로벌 환율은 일방향성으로 움직이기보다 상하 간에 높은 변동성이 불가피하다. **바이든 시대의 원/달러환율 역시 높은 변동성 국면이 불가피하나 1,100-1250 원선 밴드는 유효**해 보인다.

도표 149 바이든 시대 원/달러환율, 미 달러지수와 동조화



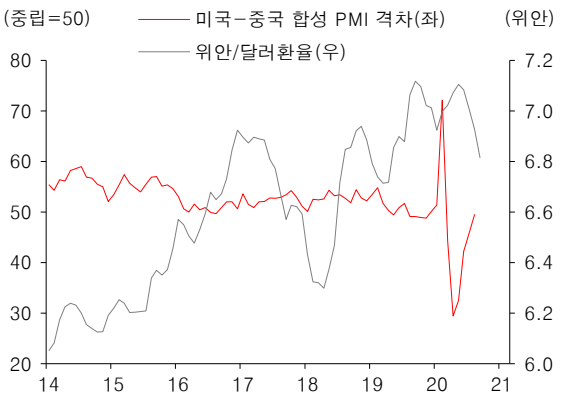
자료: Bloomberg, 한국은행, 유진투자증권

도표 150 위안화 역시 원/달러환율 결정요인 역할 지속



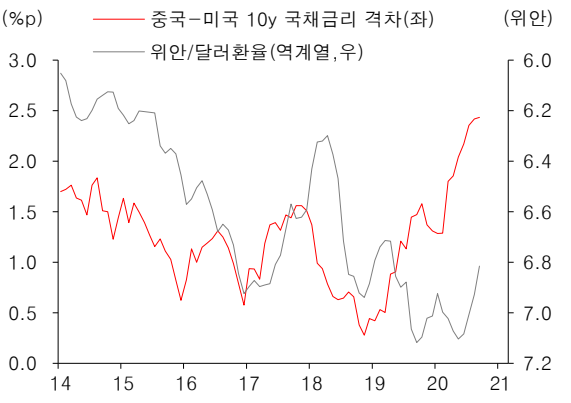
자료: Bloomberg, 한국은행, 유진투자증권

도표 151 바이든 시대 위안화 환율, 중국 경제성장 우위 지배



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 152 중국정부의 위안화의 기축통화 부상 의지도 주목



자료: Bloomberg, 유진투자증권

8. 채권시장, 과거 대선 영향 미미 및 펀더멘탈이 관건

미 연준, 고용 및 물가 등 정책목표 달성 가시화까지 제로금리 수준 유지

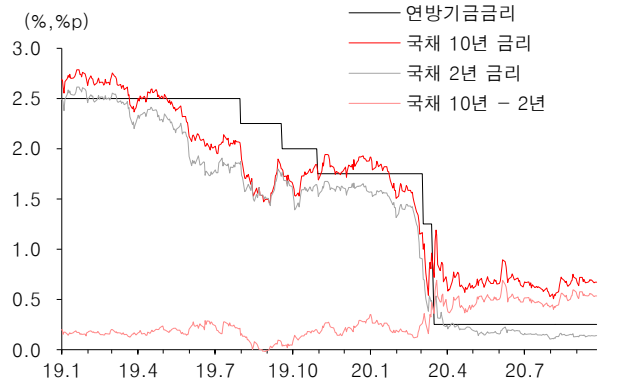
코로나19 대응한 금리인하 및 자산 매입으로 국채 금리 하향 안정

코로나19 충격 이후 미 연준의 대폭적인 금리인하에 이은 대규모 자산매입 및 유동성 지원으로 미 국채금리가 큰 폭으로 하락했다. 지난 6월 코로나19의 진정과 경제봉쇄 조치 완화로 경기회복 기대가 강화되면서 국채 금리가 상승하기도 했다. 그러나 코로나19가 재확산되고 미 연준의 완화 기조가 지속되면서 국채금리는 안정 흐름이 이어졌다. 최근에는 추가 재정 부양책에 대한 합의가 이뤄지지 못하면서 경기회복 지연 우려와 안전자산 선호심리로 완만한 하락세가 이어졌다.

미연준, 정책목표 가시적 달성까지 제로금리 유지, 다만 자산매입 등 추가 완화 시그널은 미흡

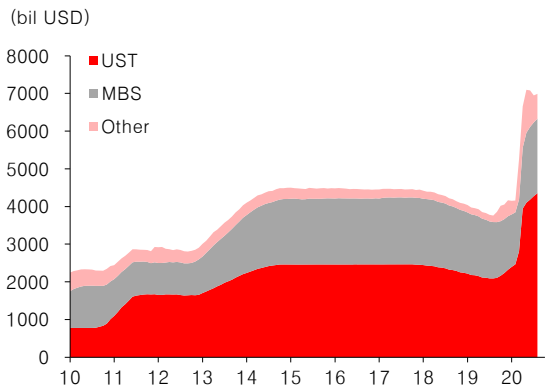
파월의장이 8/27일 잭슨홀 연설에서 평균 인플레이션 목표제 도입을 발표하고 지난 9월 FOMC에서 고용과 물가 등 **정책목표 달성이 가시화될 때까지 장기간 제로금리 수준을 유지할 것이라는 포워드 가이던스를 제시**했다. 다만 자산매입 등 추가 완화에 시그널은 미흡했다. 미국채 발행이 증가하고 장기물 발행 비중이 높아지는 상황에서 미 연준의 국채매입 강화를 기대했지만 미 연준의 기존의 스탠스를 유지했다. 국채 금리가 안정된 상황에서 국채 매입 확대를 통한 인위적인 금리하락 견인보다는 시장 안정에 초점이 맞추진 결과로 판단된다.

도표 153 미국 연방기금금리와 주요 금리 및 격차



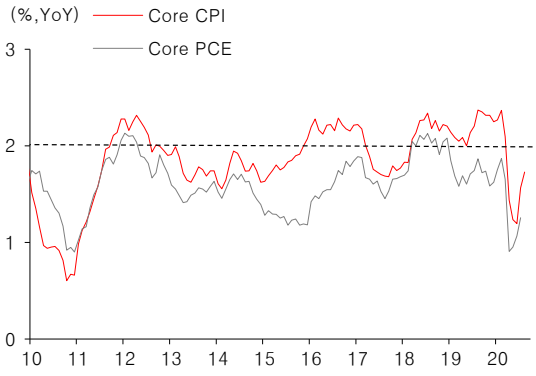
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 154 미 연준 자산별 잔액 추이



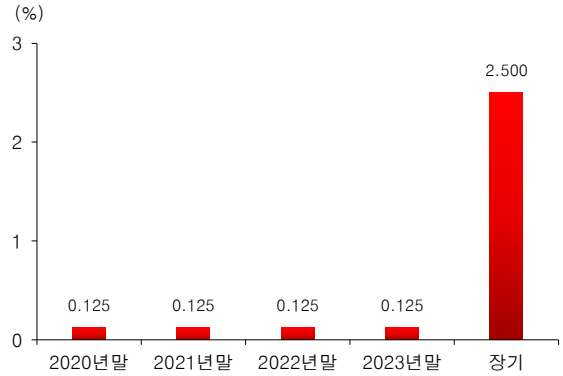
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 155 미국 주요 핵심물가 상승률 추이



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 156 FOMC 위원들의 연방기금금리 전망(중간값)



자료: FED, 유진투자증권

과거 대선에 따른 통화정책 및 금리 추세 영향 미미, 관건은 경기회복 여부

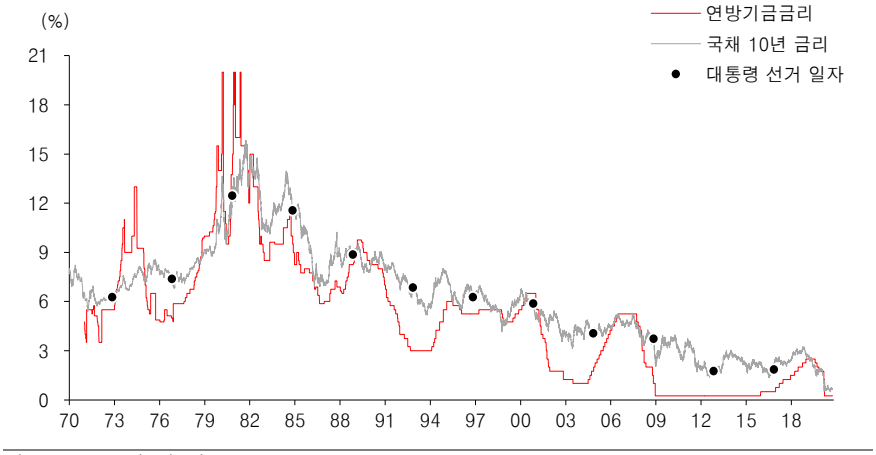
대선 결과의 통화정책 영향 제한적, 다만 트럼프 당선시 '22년 연준의장 교체 가능성

미국 대선 결과에 따라 중장기적으로 미 연준의 통화정책이 변화될 가능성도 존재하지만 단기적으로는 낮다. **미 연준의 독립성을 강조하고 있는 바이든이 당선될 경우 현재의 미 연준 체제가 유지될 가능성**이 높다. 반면 트럼프 대통령이 당선될 경우 그동안의 파월 의장과의 갈등 관계를 감안하면 2022년 파월의장의 임기 종료 후에 연준의장이 교체될 가능성이 높다. 다만 파월의장까지의 임기가 상당기간 남아있다는 점에서 단기적으로 현 미 연준 체제에 큰 변화를 기대하기는 어려울 전망이다.

채권시장 대선 영향 제한적, 국채금리 흐름은 펀더멘탈을 반영하는 통화정책에 좌우

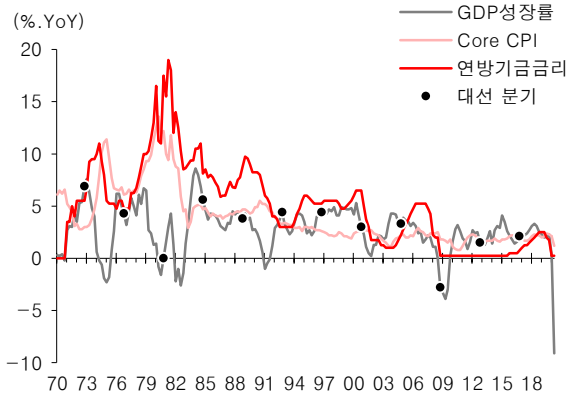
과거 경험을 고려하면 미국 대선 결과가 채권시장에 미치는 영향도 뚜렷하지 않았다. 1976년, 1980년, 1988년, 2000년 대선 이후 **미 연준의 통화정책 기조가 변화되기는 했지만 대부분 펀더멘탈 요인에 기인**했다. 연방기금금리가 인상된 1976년은 성장률이 개선되고 물가가 급등한 반면 연방기금금리가 인하된 1980년, 1988년, 2000년에는 성장률이 빠르게 악화되고 물가도 안정되는 국면이었다. 그 외의 대선국면에서는 **경기상황을 반영하며 대선 이전의 통화정책 기조가 계속되는 패턴**을 보였다.

도표 157 미국 대선 전후 통화정책 기조와 미국채 10년 금리 추이



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 158 미국 대선 전후 성장률, 물가, 연방기금금리 추이



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 159 미국 대선 전후 미국채 10년금리 등락 폭

연도	대선 전후 국채 10년 금리 등락 폭(bp)			
	-2M	-1M	+1M	+2M
1972	-25	-25	4	16
1976	-30	-22	-16	-41
1980	51	27	4	29
1984	-202	-32	7	-13
1988	-9	18	15	36
1992	33	61	5	-28
1996	-72	-21	-4	26
2000	11	5	-56	-91
2004	-17	-14	36	16
2008	10	12	-117	-124
2012	7	1	-17	15
2016	26	14	55	51

자료: Refinitiv, 유진투자증권

향후 코로나19 향방에 따라 통화정책 변화 여지

단기적으로 통화정책에 영향을 미칠 수 있는 변수는 코로나다. 대선 결과를 떠나 향후 코로나19 향방에 따라 펀더멘탈 여건이 달라질 수 있는 만큼 미 연준의 정책 기조가 변화될 여지가 존재한다. 미국의 경우 코로나19 확산세가 지난 7월을 고점으로 진정되었지만 매일 3~4만명대의 신규 확진자가 발생하고 있다. 현재와 같은 코로나19 추세가 계속된다면 미 연준의 완화 기조는 장기화될 것이다.

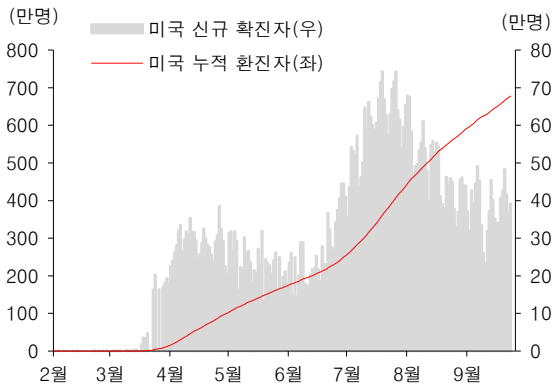
백신 개발 빨라질 경우 통화정책 정화화도 앞당겨질 듯

다만 **안정적이고 효과적인 백신이 개발되고 충분한 백신이 확보된다면 경제활동이 빠르게 정상화**될 것이다. 예상과 같이 코로나19 백신이 10월말 또는 11월초에 개발되고 방역이 가능하게 된다면 게임 체인저로 작용할 것이며 그만큼 미 연준의 통화정책 정상화도 예상보다 빠르게 진행될 것이다.

높은 한/미 금리 상관관계, 코로나 향방 구체화까지 안정 흐름 이어질 전망

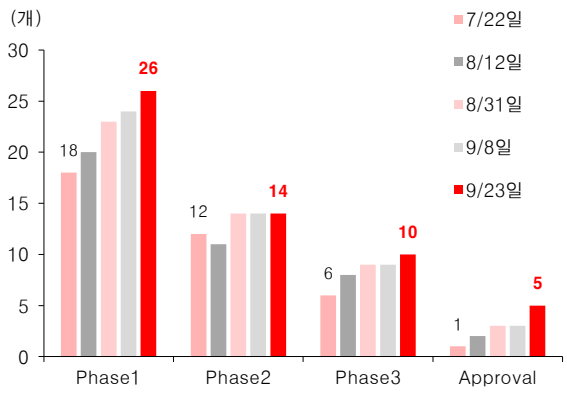
한편, 미국 국채금리와 한국 국채금리 간 상관관계는 매우 높다. 2000년 이후 미국 국채 10년 금리와 한국 국채 3년 금리 간의 상관계수는 무려 89.9에 달했다. 펀더멘탈 격차나 수급 여건 등으로 일시적인 괴리가 발생하기도 하지만 한/미 금리의 장기적인 추세는 거의 비슷하다. **대선에 따른 정책 변경이 가능성이 낮다는 점에서 코로나19가 진정되기까지 미 연준의 완화적 정책에 연동된 한/미 국채금리의 안정세가 이어질 것**이다. 다만 예상보다 빠른 백신 개발시 한/미 국채금리의 동반 상승이 불가피할 것으로 예상된다.

도표 160 미국 코로나19 누적 및 신규 확진자 추이



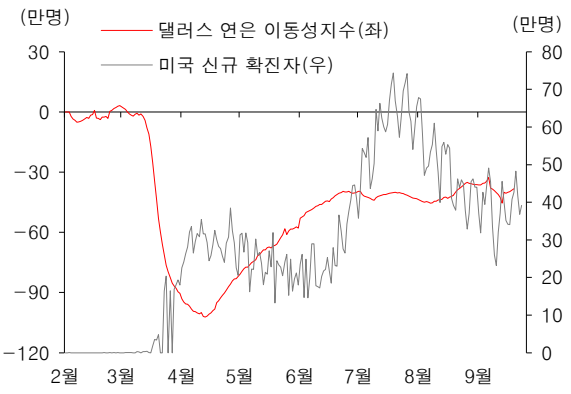
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 161 코로나19 단계별 임상실험 현황



자료: NewYork Times, 유진투자증권

도표 162 미국 코로나19 확진자와 댈러스 연은 이동성 지수



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 163 일시적 괴리에도 높은 상관관계의 한/미 금리



자료: Refinitiv, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

Part II. 산업별 영향 분석



긍정적

1. Green Industry
2. Mobility/EV
3. Chemistry/Battery
4. Semiconductor/Device

부정적

Conventional Energy

중립적

1. Internet
2. Steel/Metal
3. Construction

Green Industry

바이든 당선시: 최대 수혜

Alternative Energy/Green Industry/Bio
한병화 팀장
☎ (02)368-6171
✉ bhh1026@eugenefn.com



산업에 영향을 미칠 바이든 정책(주요 발언)

- **정책 1:** 4년간 2조달러 기후변화 관련 산업에 투자
- **정책 2:** 2050년 이전 탄소배출 순제로 달성
- **정책 3:** 2035년까지 전력부문 탄소배출 제로 달성
- **정책 4:** 자동차 부문 탄소배출 규제 캘리포니아식 룰 도입

바이든 정책 영향

- 바이든의 기후변화 관련 공약이 실행되면 풍력, 태양광 등 **재생에너지, 전기차, 수소차 등 그린 산업 전반의 수요가 급증**
- 미국내 생산을 원칙, 중국의 그린산업 관련업체들은 미국 시장에서 배제될 가능성 높음. **대한민국 업체들의 수혜 폭 클 것**

바이든의 기후위기 대응정책

분야	내용
목표	▪ 기후위기 국면임을 인식해 파리기후협약에 재가입하고 트럼프 행정부의 반환경적인 정책들 원위치로 복구
전력	▪ **2035년까지 전력부문 탄소 배출 제로** ▪ 재생에너지 확대: 800만 개 태양광 지붕, 태양광 패널 5억 개, 풍력터빈 6만 개 설치 목표 ▪ 에너지저장장치와 재생에너지 전용 송전망 건설
에너지 효율	▪ **2030년부터 신축 건물 100%에 탄소배출 순제로 적용** ▪ 5년내에 4백만개의 빌딩과 2백만채의 가구 에너지 효율 리모델링 ▪ 에너지 빈곤층 없애기 위해 지원 프로그램 도입하고 관련 금융 지원 쉽게 이용할 수 있게 제도 변경
교통	▪ **캘리포니아식** 강력한 자동차 **연비규제 시스템** 도입 ▪ 5년내에 50만대의 스쿨버스 탄소배출 제로 차량으로 대체, 3백만대의 공공차량도 탄소배출 제로 차량으로 대체 ▪ 50만개 이상의 공공 전기차 충전소 설치 ▪ 중고차 교환 프로그램 도입해 탄소배출 제로 차량 구매시 인센티브 지급 ▪ 탄소배출 차 생산업체들의 신설과 구공장의 전환에 보조금과 국가보증 융자 등 지원 ▪ 공공교통의 탄소배출 제로 운송 수단도입 확대 ▪ 항구의 탄소배출 저감위한 투가, 철도 부문도 고속철 확대 등과 공기오염 저감 노력

자료: 로이터, 유진투자증권

관련 종목 및 수혜주

- **씨에스윈드(112610, BUY/목표주가 140,000원):** 글로벌 1위 풍력 타워업체로 미국 시장 확대 수혜주
- **삼강엠앤티(100090, BUY/목표주가 24,000원):** 해상풍력 하부구조물 글로벌 시장 진입, 미국 해상풍력 시장 개화 긍정적
- **에코프로비엠(247540, BUY/목표주가 130,000원):** 미국 전기차 시장 확대로 성장속도 빨라질 것
- **일진머티리얼즈(020150, BUY/목표주가 54,000원):** 미국 전기차 시장 확대로 배터리용 일렉포일 매출 증가
- **상아프론테크(089980, BUY/목표주가 57,000원):** 미국 전기차/수소차 시장 성장 수혜
- **후성(093370, BUY/목표주가 13,000원):** 미국 전기차 시장 재성장세 진입으로 긍정적
- **신흥에스이씨(243840, BUY/목표주가 50,000원):** 미국 전기차 시장 성장세 전환으로 배터리 부품 매출 증가 예상

미국 그린산업 시장 단기간에 급팽창 예상

1) 대한민국 관련업체들의 수혜 폭 클 것

바이든이 당선되면 미국의 그린산업은 단기간에 폭발적으로 성장할 것으로 판단된다. 바이든은 지난해 경선 과정에서는 기후변화 관련 산업에 1.7조달러를 10년간 투자하겠다고 발표했지만, 최종 공약에서는 **4년간 2조달러를 투자할 계획**이라고 밝혔다. 또한, 탄소배출 순제로를 2050년 이전에 달성하겠다고 언급했다.

1) 2035년까지 전력부문 탄소배출 제로
2) 2030년부터 신축 빌딩 탄소배출 제로
3) 켈리포니아식 연비규제

이를 위한 주요 정책으로 **1) 2035년까지 전력부문 탄소배출 제로 2) 2030년부터 신축 빌딩부문 탄소배출 제로 3) 교통부문에 켈리포니아식 연비규제 적용** 등을 확정했다. 특히 대부분의 그린산업 육성이 "Buy America"의 원칙하에 이루어질 예정이어서, 중국업체들의 진입을 막겠다는 의지도 표현했다. 따라서 미국에 진출했거나, 진입 상대적으로 자유로운 대한민국 그린 관련업체들의 수혜가 예상된다.

도표 164 바이든의 기후위기 대응정책

분야	내용
목표	▪ **기후위기 국면임을 인식해 파리기후협약에 재가입하고 트럼프 행정부의 반환경적인 정책들 원위치로**
전력	▪ **2035년까지 전력부문 탄소 배출 제로** ▪ 재생에너지 확대: 800만 개 태양광 지붕, 태양광 패널 5억 개, 풍력터빈 6만 개 설치 목표 ▪ 에너지저장장치와 재생에너지 전용 송전망 건설
에너지 효율	▪ **2030년부터 신축 건물 100%에 탄소배출 순제로 적용** ▪ 5년내에 4백만개의 빌딩과 2백만채의 가구 에너지 효율 리모델링 ▪ 에너지 빈곤층 없애기 위해 지원 프로그램 도입하고 관련 금융 지원 쉽게 이용할 수 있게 제도 변경
교통	▪ **캘리포니아식** 강력한 자동차 연비규제 시스템 도입 ▪ 5년내에 50만대의 스쿨버스 탄소배출 제로 차량으로 대체, 3백만대의 공공차량도 탄소배출 제로 차량으로 대체 ▪ 50만개 이상의 공공 전기차 충전소 설치 ▪ 중고차 교환 프로그램 도입해 탄소배출 제로 차량 구매시 인센티브 지급 ▪ 탄소배출 차 생산업체들의 신설과 구공장의 전환에 보조금과 국가보증 융자 등 지원 ▪ 공공교통의 탄소배출 제로 운송 수단도입 확대 ▪ 항구의 탄소배출 저감위한 투가, 철도 부문도 고속철 확대 등과 공기오염 저감 노력

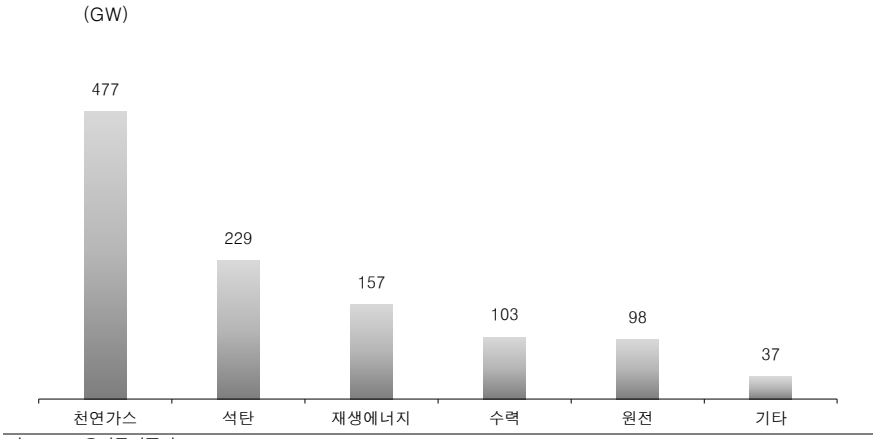
자료 : 로이터, 유진투자증권

2) 재생에너지 시장 단기간에 3배 이상 커질 수도

바이든이 당선되면 호황 시보다 3~5배수준의 수요증가를 기대

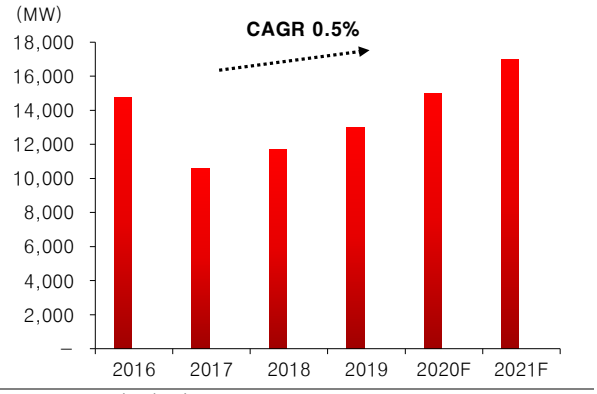
미국의 대규모 발전설비는 약 1,100GW이다. 이 중 천연가스와 석탄발전 설비가 약 700GW이며 바이든의 공약을 위해서는 전량 재생에너지로 대체되어야 한다. 또한 약 100GW 수준인 원전도 안전에 대한 설비증강과 상대적인 발전단가 경쟁력 상실로 2050년까지 대부분 폐쇄될 것으로 판단된다. 따라서 약 800GW의 발전설비가 재생에너지로 전환되는데, 발전량을 감안하면 약 1,600~2,400의 풍력, 또는 태양광이 필요할 것으로 추정된다. 매년 100GW 이상의 재생에너지가 설치되어야 바이든의 "탄소배출 제로 전력" 목표를 달성할 수 있는 것이다. 현재 호황국면인 미국의 연간 풍력/태양광 설치량은 약 20~30GW 수준이다. 따라서 **바이든이 당선되면 호황 시보다 3~5배수준의 수요증가를 기대할 수 있다.** 현재 미국의 생산능력으로는 달성이 불가능해 당장은 아니겠지만, 2022년부터 미국의 풍력, 태양광 설치수요는 대폭 증가하게 될 것이다.

도표 165 미국의 연료별 발전 CAPA(2019년)



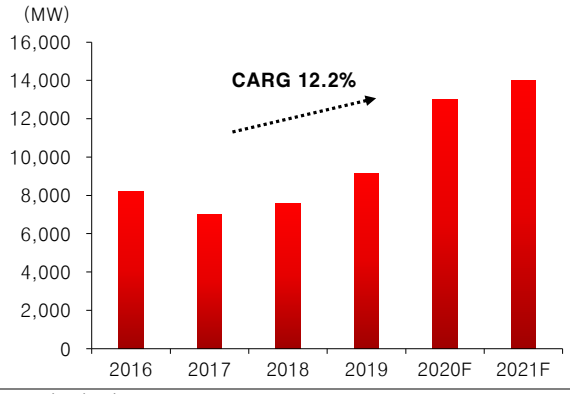
자료: EIA, 유진투자증권

도표 166 미국 태양광 설치량 추이 및 전망



자료: EV sales, 유진투자증권

도표 167 미국 풍력 설치량 추이 및 전망



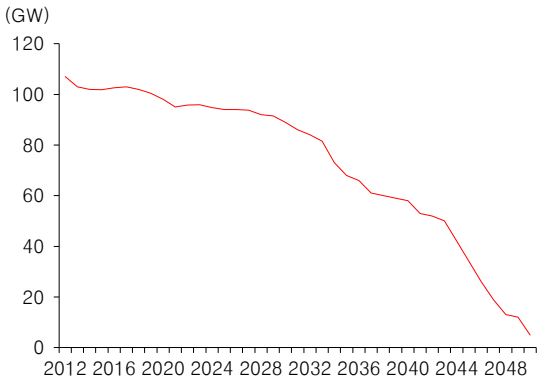
자료: 유진투자증권

도표 168 미국 뉴잉글랜드 최대 석탄발전소 폐쇄 후 해상풍력 +ESS 로 전환



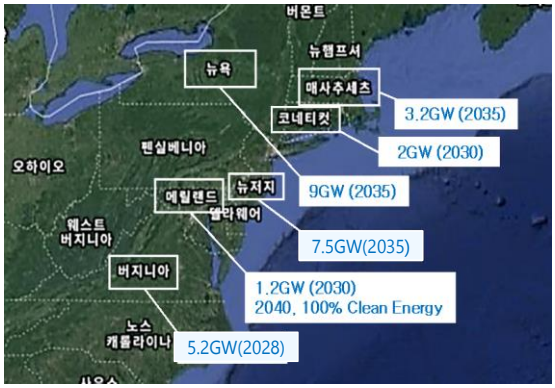
자료: ENR,유진투자증권

도표 169 미국 원자력 발전 CAPA전망



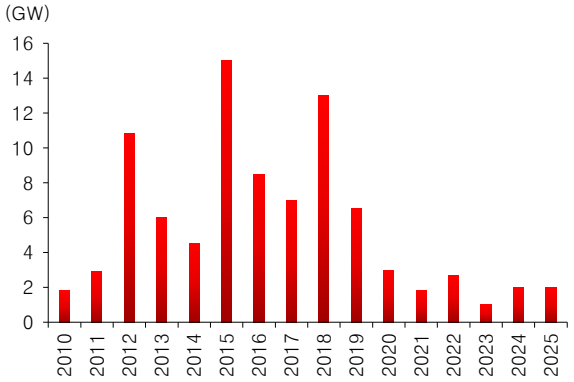
자료: BNEF, 유진투자증권

도표 170 미국 북동부 해안 주들의 해상풍력 목표



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 171 미국 석탄발전소 폐쇄 현황 및 계획



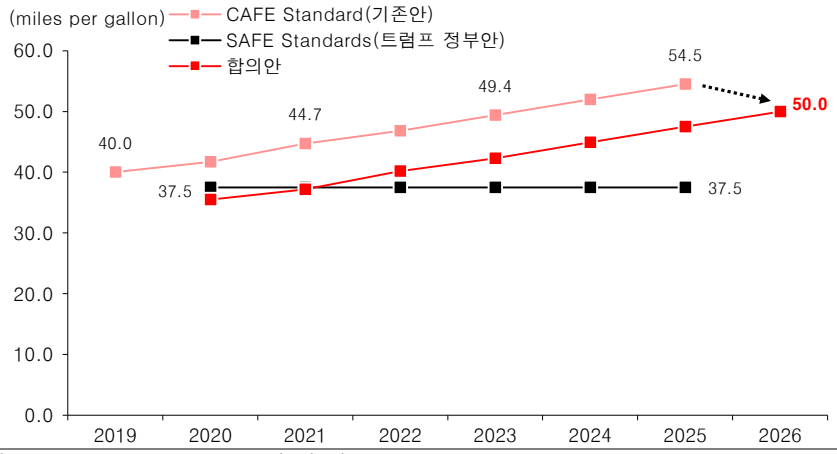
자료: EIA, 유진투자증권

3) 전기차/수소차 시장도 고성장세로 복귀 예상

바이든의 당선은 미국 전기차/수소차 시대의 부활을 예고

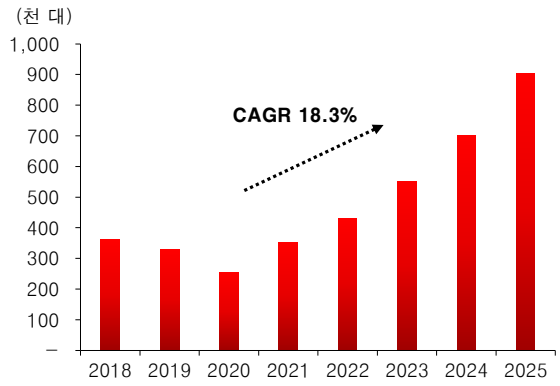
미국의 전기차 시장은 지난해부터 역성장세를 기록하고 있다. 트럼프 행정부가 연비규제를 사실상 없애버렸고, 연방정부 차원의 전기차 보조금도 연장 지급하지 않았기 때문이다. 바이든은 당선 시 캘리포니아식 연비규제를 적용하겠다고 발표했다. 또한 **50만대의 스쿨버스와 연방정부 차량 3백만대의 전기차/수소차 전환도 공약**했다. 캘리포니아식 연비규제는 EU식의 징벌적인 방식이고, 캘리포니아는 전기차/수소차 의무판매제도를 도입하고 있다. 따라서 바이든은 연방정부 차원의 전기차/수소차 의무판매제도와 강력한 연비규제를 실시할 것으로 판단된다. 연방정부 보조금 지급연장도 내년부터 시작될 가능성이 높아 **바이든의 당선은 미국 전기차/수소차 시대의 부활을 예고한다.**

도표 172 주요 완성차 업체들과 캘리포니아의 연비규제 합의안



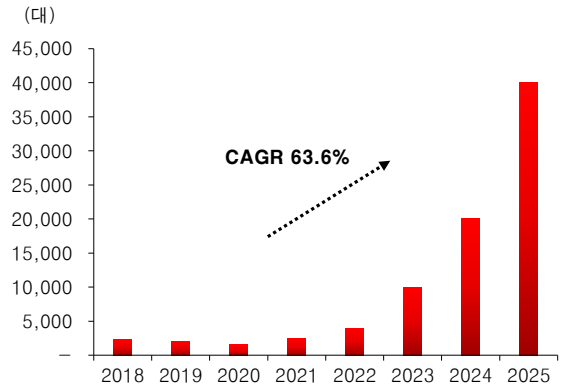
자료: Califonia Air Resources Board, 유진투자증권

도표 173 미국 전기차 판매량 예상



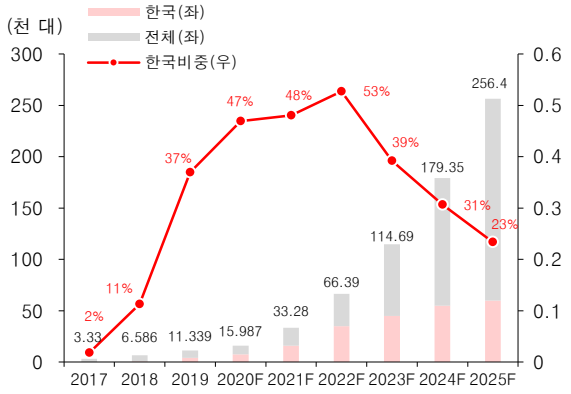
자료: EV sales, 유진투자증권

도표 174 미국 수소차 판매량 예상



자료: 유진투자증권

도표 175 글로벌 수소차 시장 전망



자료: 유진투자증권

도표 176 NEXO



자료: 언론보도

도표 177 MIRAI 2



자료: 언론보도

도표 178 H2X Snowy



자료: 언론보도

도표 179 LG 화학과 GM의 미국배터리 합작법인 개요



자료: 언론보도

도표 180 Tesla Texas Pant



자료: 언론보도

Mobility/EV

바이든 당선시: 긍정적

Mobility/EV
이재일 수석연구원
☎ (02)368-6183
✉ lee.jae-il@eugenefn.com



산업에 영향을 미칠 바이든 정책(주요 발언)

- **정책 1:** 백만 개의 일자리를 자동차 산업에서 새롭게 창출
- **정책 2:** 인구 10만명 이상의 미국 내 모든 도시에 친환경 대중 교통 수단을 도입
- **정책 3:** 연 300만대 규모의 정부 차량 구매를 미국 내에서 생산된 친환경차로 대체
- **정책 4:** 2050년 카본 제로(Carbon Zero) 목표 달성을 위해 내연기관차 판매 제한을 점진적으로 확대

바이든 정책 영향

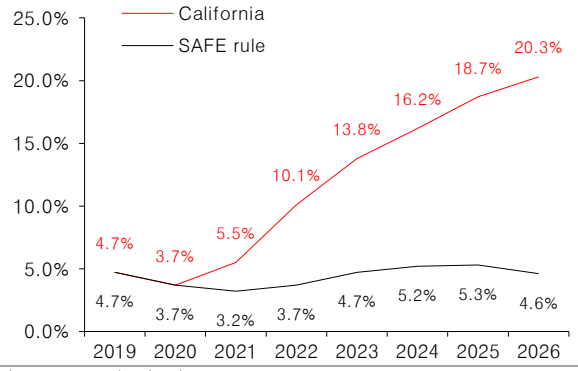
- 미국 내 친환경차 산업을 적극적으로 육성할 계획. 대중 교통 수단과 정부 구입 차량을 100% 친환경차로 전환할 계획으로 승용차 뿐 아니라 트럭, 버스 등 **친환경 상용차 시장이 빠르게 성장할 전망**
- 2050년 카본 제로 목표 달성을 위해 친환경차 의무 판매제 도입, 탄소세 부과 등 내연기관차 규제 정책 강화될 것으로 예상됨. **완성차 업체의 주 수익원인 내연기관차 수익성 악화가 불가피할 것**
- 트럼프 행정부의 Made in USA 정책 기조는 유지될 것으로 예상됨. 수입차 및 부품에 대한 관세 부과 등 견제 정책 유지될 것

캘리포니아 2035년 내연기관차 판매 금지 계획



자료: CARB, 언론 보도, 유진투자증권

트럼프 행정부와 캘리포니아 규제의 전기차 비중 차이



자료: BNEF, 유진투자증권

관련 종목 및 수혜주

- **현대차(005380, BUY/목표주가 230,000원):** 2021년 친환경차 빅싸이클 돌입. 미국 친환경차 시장 확대 수혜가 예상됨
- **현대모비스(012330, BUY/목표주가 270,000원):** 친환경차 모듈, 구동 모터, 전장 부품, 연료전지시스템 등 생산하고 있어 친환경차 시장 확대 시 부품사 중 가장 큰 수혜가 있을 전망
- **한온시스템(018880, BUY/목표주가 15,000원):** 친환경차 공조시스템 부품 공급사로 e-컴프레서, 히트펌프 시스템 등 차세대 기술 보유하고 있어 시장 확대의 수혜가 기대됨

미국을 전기차 강국으로

미국 내 친환경차 산업 육성책 펼칠 것

바이든의 자동차 산업 정책의 특징은 다음과 같다. **첫째**, 트럼프 대통령이 탈퇴한 기후협약에 복귀하고 탄소 제로 목표를 달성하기 위해 친환경차 산업을 적극적으로 육성한다. **둘째**, 미국 내에서 제조/생산된 친환경차 구매를 확대함으로써 친환경차 생산 기반을 확충하고 100만개의 신규 일자리를 창출한다. **셋째**, 탄소 제로 목표 달성을 위해 친환경차 산업을 육성할 뿐 아니라 탄소세 부과, 내연기관차 판매 금지 등 내연기관차 페널티를 부여할 가능성이 높다.

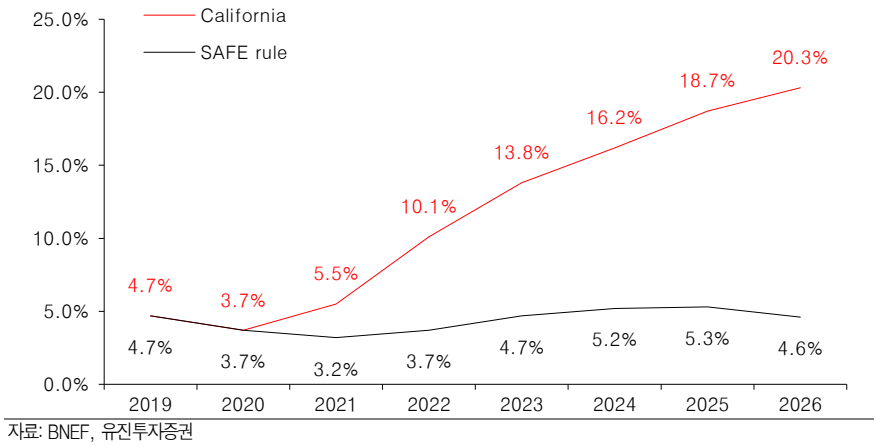
내연기관차 규제 강화 가능성은 우려 요인

가장 우려되는 부분은 내연기관차 규제 강화다. EU는 2020년부터 탄소배출량 초과 시 1g 당 95유로의 벌금을 부과할 계획이다. 이에 더해 프랑스 등 일부 국가는 탄소 배출량이 많은 차량에 대해 징벌적 세금을 부과하고 있다. 미국은 트럼프 행정부의 규제 완화 정책에 힘입어 전 세계에서 가장 높은 수준의 SUV, 픽업 트럭 판매 비중을 보유하고 있으며 내연기관차 수익성도 매우 높다. 기후협약 복귀 후 규제를 강화 한다면 내연기관차 수익성 악화가 불가피하다. 다만, 피해의 강도는 상대적으로 크지는 않을 것이다. 국내 업체는 GM, Ford, FCA 등 미국 업체 대비 중소형 세단의 판매 비중이 높고 라인업이 잘 갖춰져 있어 대응 카드가 많기 때문이다.

2021년 친환경차 빅싸이클 초기 선점효과 기대

친환경차 시장 육성 정책은 긍정적이다. 현대차는 친환경차 전문 브랜드 아이오닉을 론칭하고 2021년 4종의 전기차 신차를 출시할 계획이다. 또한, 최근 주목을 받고 있는 수소트럭도 2022년 론칭을 준비 중이다. 친환경차 빅싸이클 진입 시점과 맞물리기 때문에 상당한 시너지 효과가 기대된다. GM, 도요타와 같은 경쟁자들도 전기차 신차 출시를 준비 중이지만 모델 숫자가 많고 경쟁 업체보다 빠른 시점에 신차 출시가 가능해 선점 효과를 누릴 수 있을 것으로 보인다.

도표 181 미국 트럼프의 연비 규제와 캘리포니아식 연비규제 기준 전기차 판매 비중 예상



자료: BNEF, 유진투자증권

도표 182 바이든의 기후위기 대응정책

분야	내용
목표	▪ 기후위기 국면임을 인식해 파리기후협약에 재가입하고 트럼프 행정부의 반환경적인 정책들 원위치로
교통	▪ 캘리포니아식 강력한 자동차 연비규제 시스템 도입 ▪ 5년내에 50만대의 스쿨버스 탄소배출 제로 차량으로 대체, 3백만대의 공공차량도 탄소배출 제로 차량으로 대체 ▪ 50만개 이상의 공공 전기차 충전소 설치 ▪ 중고차 교환 프로그램 도입해 탄소배출 제로 차량 구매시 인센티브 지급 ▪ 탄소배출 차 생산업체들의 신설과 구공장의 전환에 보조금과 국가보증 융자 등 지원 ▪ 공공교통의 탄소배출 제로 운송 수단도입 확대 ▪ 항구의 탄소배출 저감위한 투가, 철도 부문도 고속철 확대 등과 공기오염 저감 노력
전력	▪ 2035년까지 전력부문 탄소 배출 제로 ▪ 재생에너지 확대: 800만 개 태양광 지붕, 태양광 패널 5억 개, 풍력터빈 6만 개 설치 목표 ▪ 에너지저장장치와 재생에너지 전용 송전망 건설
에너지 효율	▪ 2030년부터 신축 건물 100%에 탄소배출 순제로 적용 ▪ 5년내에 4백만개의 빌딩과 2백만채의 가구 에너지 효율 리모델링 ▪ 에너지 빈곤층 없애기 위해 지원 프로그램 도입하고 관련 금융 지원 쉽게 이용할 수 있게 제도 변경

자료 : 로이터, 유진투자증권

현대차, 2025년까지 글로벌 전기차 1위 메이커 비젼

친환경차 출시 본격화

현대차는 2025년까지 글로벌 친환경차 시장 점유율 10% 이상, 연간 판매 대수 100만대 이상을 달성해 글로벌 1위 전기차 메이커로 도약하겠다는 비전을 밝혔다. 이를 위해, 2021년 친환경차 전용 플랫폼 E-GMP를 도입해 모델 출시 속도를 가속화 하고 경쟁력을 강화할 계획이다.

E-GMP 및 차세대 전기차 기술 도입된 4종의 신차출시

E-GMP(Electric Global Modular Platform)는 현대차 그룹 최초의 전기차 전용 플랫폼으로 기존 내연기관차 변환 모델과 달리 전기차에 최적화된 구조를 가지고 있다. 공간 활용성 및 성능을 최적화하고 다양한 모델 구조를 창출해 낼 수 있는 모듈형 구조를 구축해 2021년 4종의 전기차 신차를 출시할 수 있게 됐다. 이와 더불어, 고속 충전이 가능한 800V 시스템, 향상된 모터 시스템 등을 적용해 차량 성능을 개선할 계획이다. 바이든 집권 시, 초기 적극적인 전기차 시장 육성 정책을 펼칠 것으로 예상되기 때문에 적절한 타이밍에 선점 효과를 누릴 수 있을 것으로 기대된다.

도표 183 아이오닉&제네시스 전기차 출시 일정 – 2021년 신차 4종 출시

	1H21	2H21	2022
IONIQ 아이오닉	아이오닉5 		아이오닉6  MPV EV  SUV-A  SUV-D 
제네시스	제네시스 eG80 	제네시스 eGV70  제네시스 JW(SUV) 	

자료: 현대차, 유진투자증권

도표 184 전기차 관련 신기술 도입

구분	800V 고전압 시스템	모듈형 전용 플랫폼	인휠 모터
사진			
특징	▪ 최대 충전 전력 상승으로 고속 충전 가능 ▪ 초고속 충전설비 사용 시 5분 충전으로 100km 주행 가능 ▪ 전선 굵기를 줄일 수 있어 전비와 주행 성능 개선	▪ 차체 크기 및 무게, 부품수를 획기적으로 감소시킬 수 있음 ▪ 최적화된 차체 구조로 넓은 실내 공간을 활용할 수 있음 ▪ 차별성 강조한 개성 있는 모델 설계 가능	▪ 동력 손실 없이 구동력을 바퀴로 전달 ▪ 동력전달 장치 제거돼 공간 활용성 증대 ▪ 전기/수소차 라인에 확대 적용할 계획

자료: 현대차, 유진투자증권

현대차, 글로벌 최고수준의 수소차 경쟁력 보유

도요타와 더불어 글로벌 최고 수준의 수소차 경쟁력 보유

현대차는 도요타와 더불어 글로벌 최고 수준의 수소차 경쟁력을 보유하고 있다. 바이든 집권 시 상용차의 친환경차 전환 움직임이 가속화 될 것으로 예상돼 현대차의 수혜가 기대된다. 최근 사기 혐의로 어려움을 겪고 있는 니콜라와 달리 현대차는 이미 수소 트럭을 생산/납품하고 있기 때문에 미국 내 신규 수주 경쟁에서 유리한 고지를 점하고 있다. 현대차는 미국 내 대형차 파워트레인 전문업체 커민스(Cummins)와 협력 관계를 체결하는 등 시장 확대를 도모 중이다.

2022년, 수소트랙터 북미 시장 출시 계획

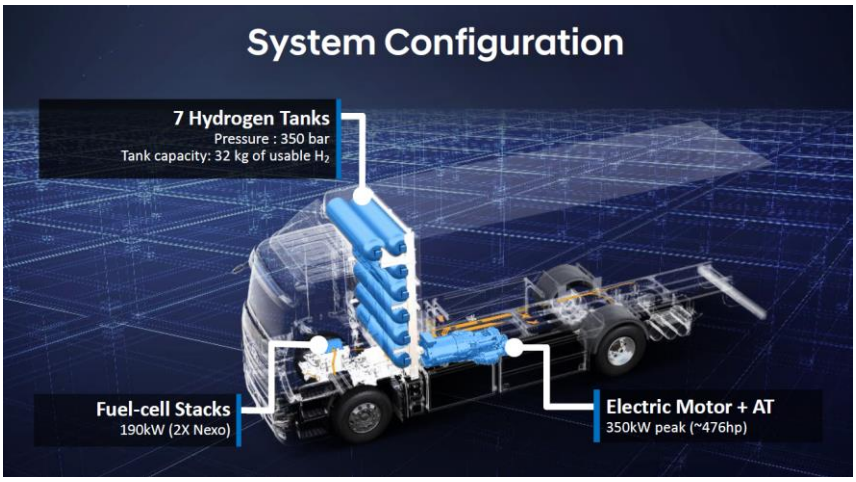
현대차는 미국 시장 공략을 위해 6x2 수소 트랙터를 2022년 출시할 계획이며 업그레이드 버전인 6x4 수소 트럭을 현재 개발 중이다. 미국 고객사는 운용 규모가 3천대에서 5천대 사이로 유럽 고객사 대비 더 크기 때문에 대규모 수주 계약 가능성도 주목된다.

도표 185 현대차, 도요타 : 글로벌 수소차 기술의 리더

	현대차	도요타
승용차 모델	넥쏘 	미라이 
상용차 모델	엑시언트  HDC-6 넵튠(콘셉트카) 	소라 
전략적 제휴	▪ 스위스 수소 솔루션 전문기업 H2 에너지와 수소트럭킹 서비스 JV 설립 ▪ 커민스(Cummins)와 북미 수소연료전지시스템 시장 진출을 위한 MOU 체결 ▪ 아우디와 수소차 크로스 라이선스 계약 체결	▪ BMW와 수소차 공동개발 계약 체결 ▪ 파카(Paccar)와 북미 수소 상용트럭 시범 운행 ▪ 중국 로컬 업체 6개사와 수소트럭 상용화를 위한 R&D JV 계약을 체결
생산목표	넥쏘: 2020년까지 국내 판매 목표 10,100대 엑시언트: 2020년 말까지 40대 추가 수출, 2025년 1,600대 공급 목표	미라이: 2020년 이후 연간 3만대 생산 목표
생산대수(2019)	6,020대	3,242대

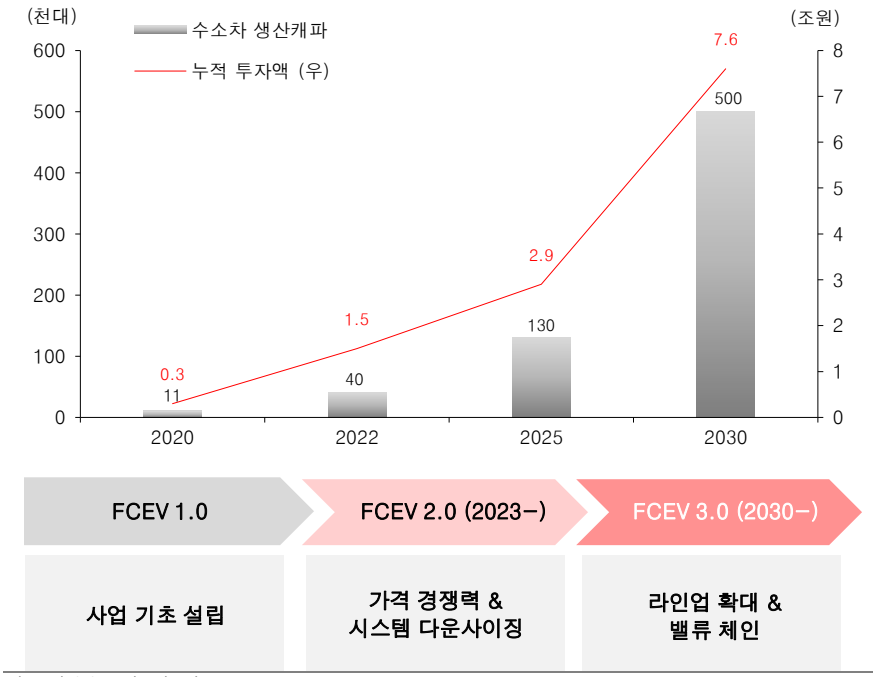
자료: 각 사, 유진투자증권

도표 186 엑시언트 FCEV 시스템 구조



자료: 현대차

도표 187 현대차 FCEV 2030 비전 – 2023년 FCEV 2.0의 시작



자료: 현대차, 유진투자증권

Chemistry/Battery

바이든 당선시: 긍정적

Energy/Infra/Battery
황성현 수석연구원
☎ (02)368-6878
✉ tjdgus2009@eugenefn.com



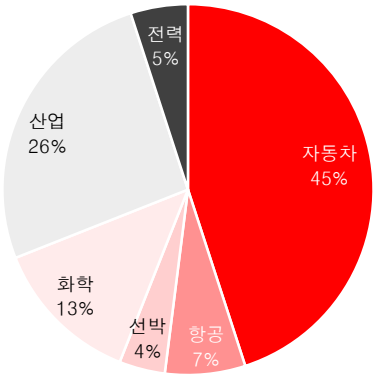
산업에 영향을 미칠 바이든 정책(주요 발언)

- **정책 1:** 파리기후협약 재가입, 2050년 탄소배출 제로화
- **정책 2:** 2조달러 투자해 친환경에너지 산업 활성화
- **정책 3:** 화석연료 보조금 폐지, 탄소배출감축 실패 기업에 대한 규제 강화
- **정책 4:** Keystone Pipeline XL Project 중단 및 E&P 공유지 임대 신규 허가 불허

바이든 정책 영향

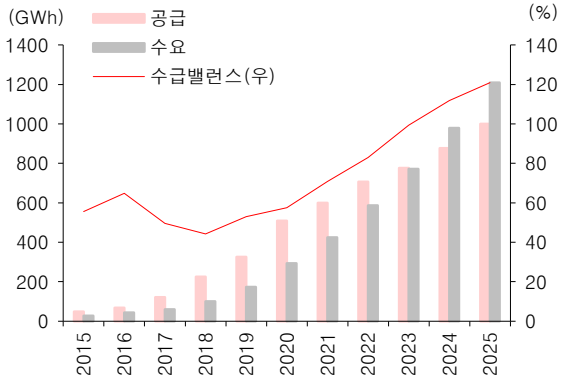
- **2050년 탄소배출량 순제로는 내연기관 이동수단의 종말을 야기:** 탄소배출량 저감을 위한 에너지 전환 가속화 전망. 가령 내연기관 자동차는 전기차, 수소차로 연료전환이 이루어질 것이라 판단하며 이는 **원유 수요의 45%를 차지하는 휘발유 수요 감소로 작용**. 정유 업체들의 정제마진 개선은 쉽지 않을 것이며 자동차 외에도 선박, 산업용 BC유, 경유 수요가 감소해 **피크오일 우려는 커질 것**이라 판단. 실제로 캘리포니아는 2035년부터 내연기관 자동차 운행을 불허했으며 바이든 대통령 당선 시 주별로 탈탄소를 향한 정책은 더욱 강화되어 **전기차 시장 확대에 긍정적** 영향 전망
- **탈탄소 환경은 화학산업에도 영향:** 미국의 셰일가스 생산량 확대로 화학제품을 생산할 수 있는 에탄(천연가스 생산 부산물)크래커 증설도 가속화되고 있음. 그러나 공유지 임대 신규 불허로 E&P 시추 활동은 급감할 것으로 추정되며 이를 활용한 에탄크래커 증설에도 악영향이 불가피할 전망. 이는 에탄크래커들의 원재료 가격 상승으로 이어져 운송비를 고려할 시 **아시아 역내로 수출되는 미국 화학제품의 물량도 감소해 국내 업체들의 반사이익이 기대됨**

원유 수요: 자동차가 45%



자료: OPEC, 유진투자증권

전세계 배터리 수요, 공급 현황 및 전망



자료: 산업자료, 유진투자증권

관련 종목 및 수혜주

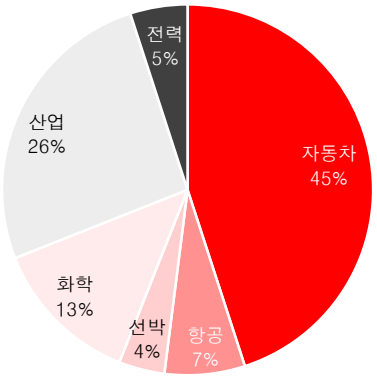
- **LG화학(051910, BUY/목표주가 970,000원):** 전기차용 중대형 전지 출하 증가, 미국 화학제품 수출량 감소의 반사 이익

저유가 시대의 시작

OPEC의 공급조절만으로는 유가의 수급상황 개선은 불가능

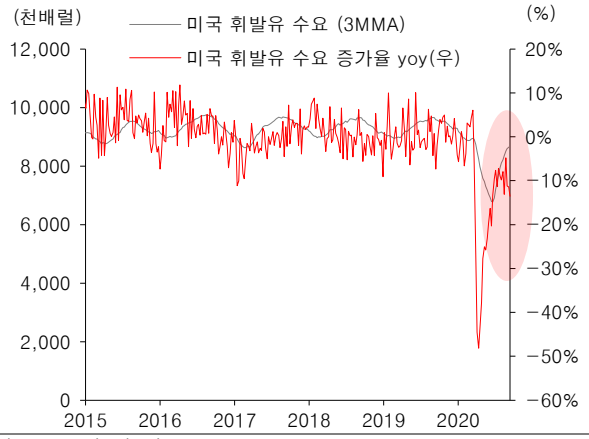
원유도 상품이기 때문에 수요와 공급의 법칙을 벗어날 수 없다. 바이든이 대통령으로 당선되면 2050년 탄소배출 순제로를 위해 에너지전환이 가속화될 것으로 전망되고 있다. 장기적으로 원유수요의 45%를 차지하는 자동차(가솔린, 경유), 7%를 차지하는 항공(등유), 4%를 차지하는 선박(BC유)의 친환경 연료 전환으로 원유 수요개선을 기대하기는 어려울 것이다. 이런 부정적인 환경에서 **OPEC의 공급조절만으로는 유가의 수급상황 개선은 불가능할 것이라 판단**한다. 우리는 바이든이 대통령으로 당선된다면 에너지전환의 가속화로 장기적인 저유가 시대가 더욱 빨라질 것이라 예상하며, 국제유가의 추세적인 반등은 어렵다고 판단한다.

도표 188 자동차가 원유수요의 45%



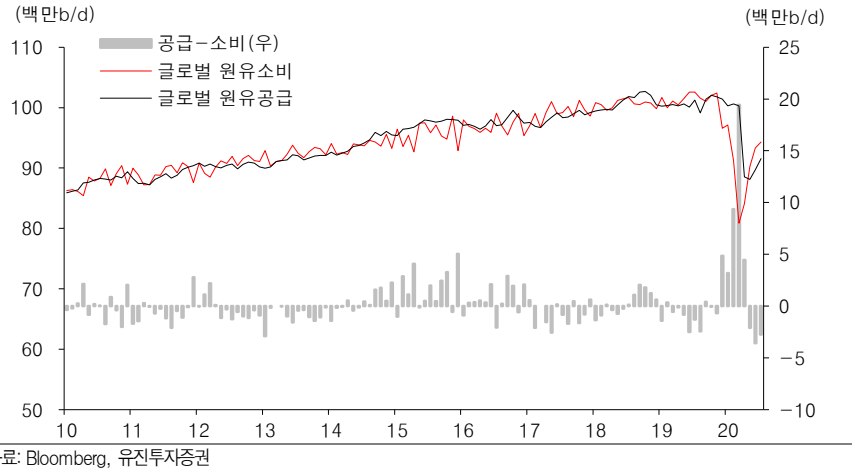
자료: OPEC, 유진투자증권

도표 189 미국의 휘발유 소비는 구조적으로 감소할 전망



자료: eia, 유진투자증권

도표 190 원유 수요, 공급 현황: 미국의 가세로 Peak oil demand 우려 확산, 원유 매력 감소



자료: Bloomberg, 유진투자증권

오일메이저들의 탈탄소 러쉬 시작

미국 오일메이저 업체들도 에너지 패러다임이 화석연료 채굴 중심에서 기술 기반으로 변화

오일메이저들의 사업구조 변화도 불가피할 것이다. 최근 BP는 탄화수소 시대의 종말을 사실상 인정했으며 Shell, Total도 신규 사업부 신설, 인수합병 등을 통해 전기차 충전, 재생에너지 사업부 확대에 투자를 집행하고 있다. 특히, 환경규제와 연비개선, 전기차 확산으로 자동차용 원유수요가 감소할 것이라는 전망이 빠르게 확대되면서 업체들의 신규 사업부 강화 움직임이 추진되고 있는 것이다. 바이든이 대통령으로 당선된다면 **미국 오일메이저 업체들도 에너지 패러다임이 화석연료 채굴 중심에서 기술 기반으로 변화하는 에너지 전환기에 참여자로서 지속가능한 성장동력 확보에 나설 것으로 예상된다.** 또한 다양한 이해관계자의 기후변화 대응 투명성 요구가 높아지면서 탄소 리스크에 대비할 전망이다.

도표 191 메이저 업체들의 전략

- BP: 2050년 탄소배출 제로 선언, 향후 10년간 원유, 가스 생산량의 40% 감축 선언. 매년 50억달러를 재생에너지와 바이오에너지에 투자
- Shell: 재생에너지를 비롯해 전기차, 수소 충전 사업에 투자하며 에너지 시스템의 전기화 움직임에 선제적 대응 추진. 2050년까지 Net Carbon Footprint를 50% 절감 목표
- (구)Statoil: Equinor로 사명까지 변경하면서(2018년 3월), 석유 회사가 아닌 재생에너지 포함 종합 에너지 회사로의 전환 의지를 표명
- Total: 유틸리티 사업 확대. 2022년까지 가스·전력 고객을 현재의 4배로 확대하기 위해 가스발전과 재생에너지를 합쳐 10GW의 발전능력 확보
- Eni: 2025년 온실가스 배출량 43% 감축, 2022년 재생에너지 설치용량 1.6GW 목표
- Chevron: 500MW 재생에너지 단지 조성 선언, 그린수소 투자 확대

자료: 각 사, 유진투자증권

도표 192 기존 유럽 메이저들은 미국 업체들과 상반된 전략을 취하고 있었음. 미국의 메이저들도 친환경 사업 확대 전망

	Generation and trading				Industrials retail			Residential retail			Electric vehicles		
	Gas power plants	Power trading	Renewable energy	Grid-connected storage	Electricity sales	On-site generation (e.g., rooftop PV)	Other services (e.g., demand response)	Residential electricity retail	On-site generation (e.g., rooftop solar)	Other services (e.g., smart home)	Public charging infrastructure	Private charging (home or office)	Autonomous driving or car sharing
Europe													
TOTAL	Yes	Yes	Yes (Multiple)	Yes (Saft)	Yes	Yes	Yes (GreenFlex)	Yes (Lampiris, Direct Energie)	Yes	Incidental activity (Direct Energie)	Yes (G2mobility, PiiPoint)	Yes (G2mobility)	Not active
bp	Yes	Yes	Yes (Lightsource, others)	Tesla partnership	Planned	Yes	Not active	Not active	Yes (Lightsource)	Incidental activity (Ubiworx)	Yes (Chargemaster)	Yes (Chargemaster)	Venture capital (Drover)
Shell	Yes	Yes	Yes (Silicon Ranch Corp)	Asset Finance (one project)	Yes	Limited activity	Limited activity	Yes (First Utility)	Not active	Venture capital	Yes (NewMotion)	Yes (NewMotion)	Venture capital (FarePilot)
equinor	Limited activity	Yes (Danske Commodities)	Yes (Multiple)	Venture capital	Not active	Not active	Limited activity	Not active	Not active	Not active	Venture capital (Chargepoint)	Venture capital (Chargepoint)	Not active
eni	Yes	Yes	Limited activity (Apodi project)	Exploring	Yes	Not active	Limited activity	Yes	Not active	Not active	Not active	Not active	Not active
U.S.													
ExxonMobil	Not active	Yes	Not active	Not active	Not active	Not active	Not active	Not active	Not active	Not active	Not active	Not active	Not active
Chevron	Not active	Yes	Reducing emphasis	Not active	Not active	Not active	Not active	Not active	Not active	Not active	Not active	Not active	Not active

자료: BNEF, 유진투자증권

내연기관차의 종말과 전기차 시장 성장 가속화

미국도 내연기관차 판매 금지 정책이 확대

기존에는 유럽을 중심으로 2030~2040년까지 내연기관차 판매를 금지하며 친환경차 시장이 확대되어 왔다. 그러나 바이든이 대통령으로 당선될 시 **미국도 내연기관차 판매 금지 정책이 확대될 것으로 예상**된다. 실제로 캘리포니아는 휘발유차 판매를 점점 줄여 2035년부터는 완전히 판매를 금지하기로 이미 결정한 상황이다. 물론 중고차 거래나 기존 휘발유 자동차 소유는 가능하지만 장기적으로 신규 자동차는 모두 친환경차로 대체될 것이라 예상 가능하다. 이러한 움직임은 바이든 대통령 당선 시 더 빨라지며 전세계가 2050년 탄소배출 순제로를 향한 여정이 시작될 전망이다.

도표 193 각국의 전기자동차 보급 정책: 캘리포니아를 시작으로 미국의 내연기관차 금지 법안 확대 전망

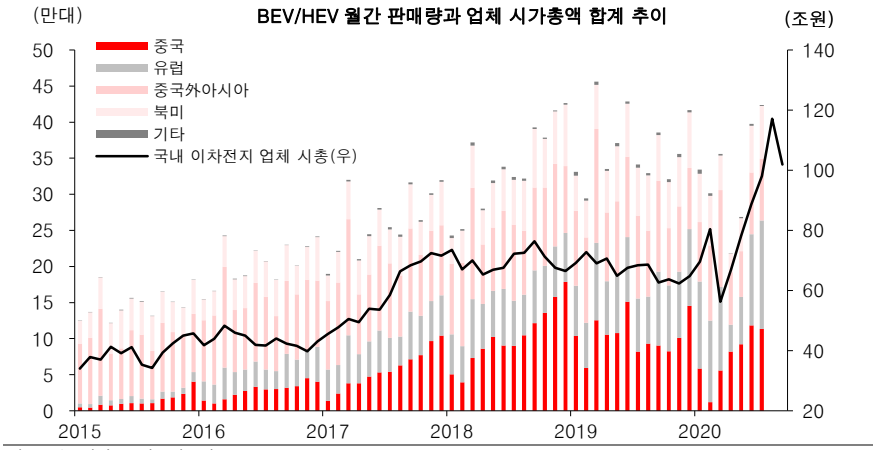
국가	정책
중국	2025 년 신차 판매대수 3,500 만대 중 20%인 700 만대를 NEV 로 하는 것을 목표
프랑스	2040 년까지 가솔린, 디젤 자동차 판매 금지
영국	2040 년까지 가솔린, 디젤 자동차 판매 금지
네덜란드	2030 년까지 신차판매 NEV 만 허용
노르웨이	2025 년까지 신차 판매(승용차, 버스)를 NEV 만 허용 2030 년까지 버스 75%, 트럭 50%를 NEV 로 목표
일본	2050 년까지 일본 차의 온실가스 배출량 80% 절감(승용차 90%, 전기자동차(xEV) 100%) 차세대 자동차전략 2010 발표 - 2030 년 차세대 자동차 보급 목표: 국내 승용차의 최대 70%. - 하이브리드: 30~40 % - EV, PHEV: 20~30% - 연료전지차: ~3% - 클린디젤차: 5~10%

자료: 산업자료, 유진투자증권

미국 시장에서도 2050년 탄소배출 순제로를 위한 정책 강화, 판매량 증가를 기대

미국의 전기차 판매량은 2019년 33만대, 2020년 25만대로 예상되어 미국 자동차 판매량의 2.0%, 1.7%에 그치고 있다. 이는 유럽의 3.6%, 7.0%에 비해 미미한 수치이다. 유럽이 내연기관차 판매금지 등 그린딜 정책 강화로 판매량이 2020년부터 급증한 것을 볼 때 **미국 시장에서도 2050년 탄소배출 순제로를 위한 정책 강화, 판매량 증가를 기대**해볼 수 있다. 2021년부터 북미 전기차 판매량이 연간 50만대를 돌파하게 된다면 이는 국내 배터리 업체들에게도 큰 수혜가 될 것으로 예상된다.

도표 194 전세계 전기차(BEV+PHEV) 판매량과 국내 배터리업체들의 시가총액은 동행



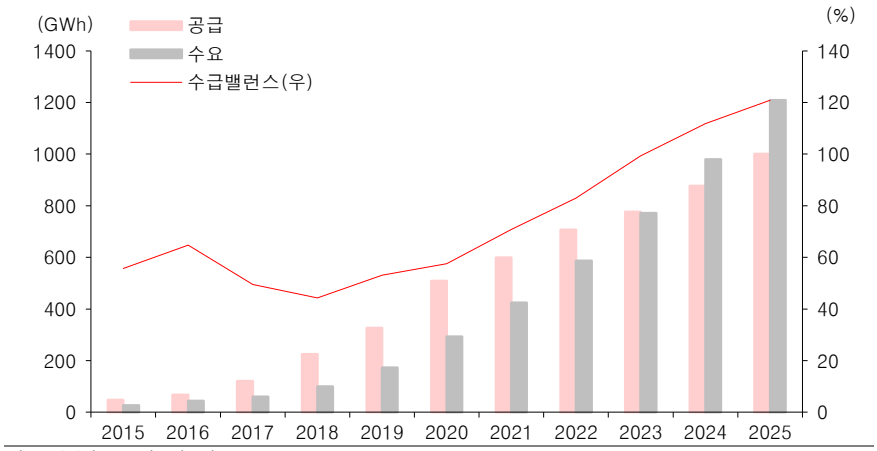
자료: 마크라인, 유진투자증권

2021년부터 3백만대를 돌파할 경우 전세계 배터리의 수급밸런스는 70%를 돌파할 것

당사가 추정하는 BEV 한대에 탑재되는 평균 배터리 용량은 54kWh이며 HEV, PHEV는 2kWh, 13kWh이다. 운행가능 거리 확대를 위해 차량 한대당 탑재되는 배터리 용량이 증가한다고 가정하고 **전체 EV의 연간 판매량이 2021년부터 3백만대를 돌파할 경우 전세계 배터리의 수급밸런스는 70%를 돌파할 것으로 예상**된다. 2020년에 58% 수준임을 감안하면 2021년부터 배터리 업체들의 고정비 절감이 본격적으로 이루어질 것이라 볼 수 있다.

또한 주요 업체들의 공급확대 전략(예. LG화학 2022년 220GWh, SK이노베이션 65GWh 등)을 반영하여도 2024년부터는 수요가 공급을 처음으로 앞지르는 현상이 발생할 것이라 판단한다. **테슬라 등 완성차 업체들의 배터리 내재화 전략은 배터리 공급 부족을 우려한 급성장하는 시장에 대응하기 위한 당연한 결정일 수 밖에 없다.** 오히려 공급이 수요를 따라가지 못하는 현 상황에 주목해야 하며 국내 배터리 업체들에게도 긍정적인 영업환경이 펼쳐질 것이라 판단한다.

도표 195 전세계 배터리 수요, 공급 현황 및 전망



자료: 산업자료, 유진투자증권

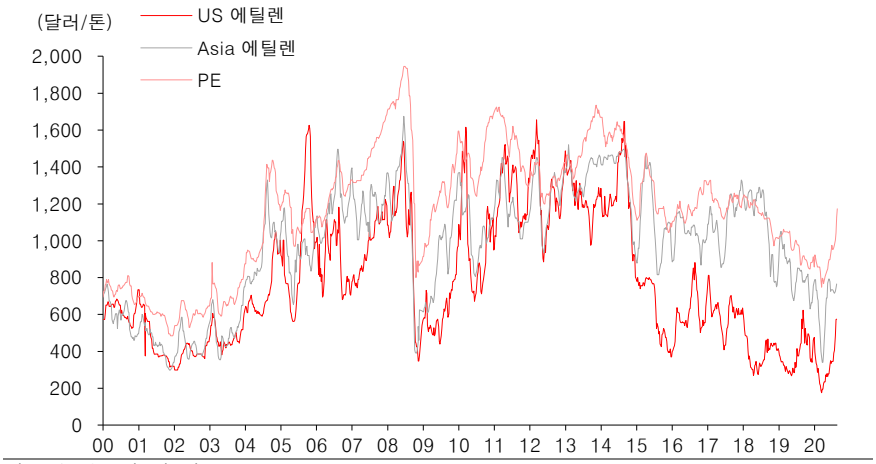
미국 에탄크래커 증설 열기도 꺾일 전망

원재료 조달의 어려움과 가격 상승이 발생할 경우 다운스트림 신규 증설 물량은 감소할 수 있어 아시아 업체들에게는 긍정적

미국의 셰일가스 생산량이 증가하며 천연가스 생산 시 발생하는 부산물인 에탄의 생산량도 증가하였다. 에탄을 활용할 경우 아시아 대비 저렴한 에틸렌 생산이 가능하고 운송이 편한 폴리에틸렌(PE, 플라스틱, 비닐봉지)을 아시아로 수출하는 것도 용이해진다. 실제로 미국의 에탄을 활용할 경우 아시아 에틸렌 대비 100~300달러/톤 이상 원가절감이 가능해 아시아 화학업체들에게는 위협요인으로 작용해왔다.

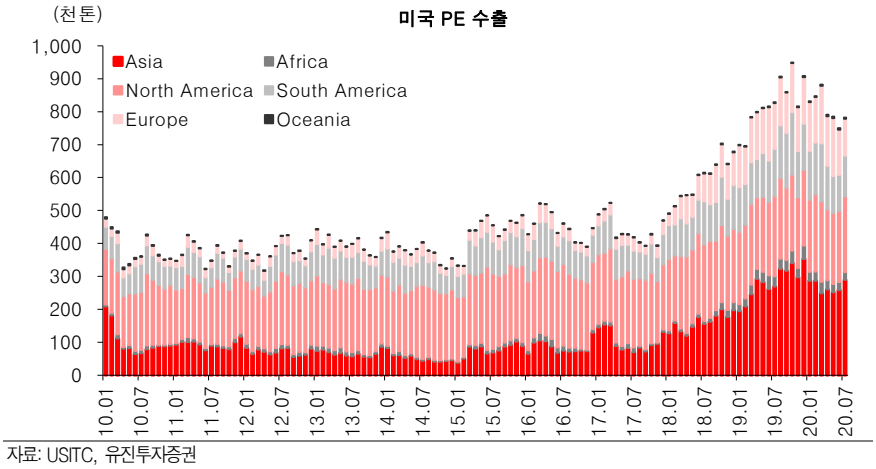
그러나 바이든이 대통령으로 당선될 경우 신규 E&P 채굴을 위한 임대 공유지 등이 불허되기 때문에 에탄의 과잉공급 현상이 진정될 것으로 예상된다. 에탄의 경우 미드스트림, 다운스트림에서 리젝션이 나오는 경우도 빈번했기 때문에 공급부족 현상으로 이어지지는 않겠지만, **원재료 조달의 어려움과 가격 상승이 발생할 경우 다운스트림 신규 증설 물량은 감소할 수 있어 아시아 업체들에게는 긍정적이라고 판단**한다.

도표 196 미국, 아시아 에틸렌, PE 가격 추이



자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표 197 미국 PE 수출량 감소 전망



자료: USITC, 유진투자증권

다운스트림의 손익악화로 신규 증설 규모는 감소할 것

당사는 현재 국제유가와 시황을 반영해 미국 에틸렌 가격을 300달러/톤 수준으로 가정하였다. 당사 추정에 의하면 업황별로 미국 화학 다운스트림 설비의 영업이익률 레인지는 2.8%~37.0%로 추정된다. 현재와 같은 불황에서는 미국 다운스트림 설비는 영업이익률 2.8%에 순이익은 적자로 전환할 전망이다. **현재의 저유가 시대가 지속되고 에탄가격의 상승이 발생해 미국 에틸렌 가격이 반등할 경우 다운스트림 설비의 손익악화로 이어져 신규 증설 규모는 감소할 수 밖에 없을 것이다.** 이 경우 아시아 역내 나프타크래커들은 공급과잉 우려에서 벗어날 것으로 예상된다.

도표 198 **미국 화학 다운스트림 수익성 전망: 아시아 에틸렌과 미국 에틸렌 가격 축소로 마진 악화, 투자 감소 전망**

	호황 (2011년, 2017년)	역사적 평균	불황 (현재)
가정사항			
PE($/톤)	1,000	900	600
US Ethylene($/톤)	350	450	300
PE-Ethylene Spread($/톤)	650	450	300
가동률(%)	91	91	91
CAPEX			
투자비(백만달러)	412	412	412
용량(톤)	450,000	450,000	450,000
투자비/용량(달러/톤)	915	915	915
영업손익(백만달러)			
매출액	411	370	247
영업비용	259	297	240
원재료	195	233	176
감가상각비	37	37	37
인건비	3	3	3
유지보수비	4	4	4
기타	21	20	21
영업이익	152	73	7
EBITDA	189	110	44
금융비용	9	9	9
세전이익	144	64	(2)
법인세	30	13	(0)
순이익	113	51	(1)
요약			
단위비용(달러/톤)	630	723	583
단위마진(달러/톤)	370	177	17
OP Margin(%)	37.0	19.7	2.8
EBITDA Margin(%)	46.0	29.6	17.7
NP Margin(%)	27.6	13.5	(0.4)
ROE(%)	91.8	41.1	(1.1)
ROA(%)	27.5	12.3	(0.3)

자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

Semiconductor/Device

바이든 당선시: 긍정적

Semiconductor/Display
이승우 팀장
☎ (02)368-6121
✉ swlee6591@eugenefn.com



Mobile/Device
노경탁 선임연구원
☎ (02)368-6647
✉ kyoungkt@eugenefn.com



산업에 영향을 미칠 바이든 정책(주요 발언)

- **정책 1:** TPP 재가입 추진과 WTO 체재를 대신할 새로운 국제 규범 재건 등 다자간 무역협정에 대한 긍정적 시각
- **정책 2:** DACA(청소년 입국자 추방 유예) 지원 및 시민권 취득 위한 길 창출
- **정책 3:** 트럼프식 고립주의적 대응과 관세부과보다는 동맹국과의 연대를 활용한 중국 배제 서플라이체인 구축 강화
- **정책 4:** 거대 IT 기업의 반경쟁 및 개인정보 침해 이슈 규제 강화. 디지털 격차 해소 위한 인프라 투자 강화
- **정책 5:** 법인세(21% → 28%)와 개인소득세율(최고세율 37% → 39.6%로 회귀) 인상
- **정책 6:** 통상환경에서 이산화탄소 배출 등의 환경문제와 노동문제 부각

바이든 정책 영향

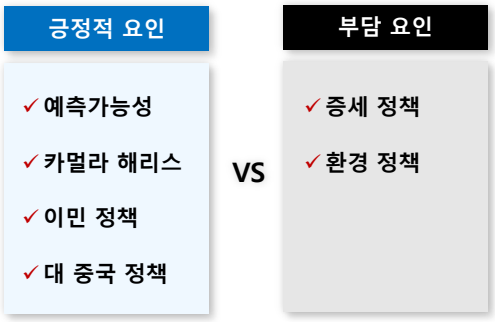
- **세계통상규범 준수 및 정책의 예측가능성 개선:** 트럼프에 비해 **불확실성이라는 기업경영의 리스크 감소**
- **이민정책 개선: 미국 IT 산업 경쟁력 강화와 향후 투자 확대**에 긍정적 영향을 줄 것으로 평가
- **디지털 정책:** 초대형 IT 기업에 대한 반독점은 강화되겠지만, **디지털 인프라 투자 강화**를 감안하면 IT에는 중립 이상의 변수
- **중국 배제 GVC 전략:** 트럼프나 바이든 누가 돼도 마찬가지란 면에서는 중립적이지만, 그 영향은 긍정적
- **법인세와 소득세 등 세금 인상: IT/가전 내구재 소비에는 다소 부정적** 영향을 줄 수 있음
- **환경 문제의 통상 이슈 부각:** 주요 기업들의 **관련 비용이 증가할 가능성**이 있는 변수

트럼프와 바이든의 IT 정책 비교

	트럼프	바이든
거대 IT 기업	▪ 제프 베조스와는 사이가 안좋지만, 팀 쿡과는 원활 ▪ 거대 IT 기업의 해체에 소극적	▪ 가짜 뉴스와 관련 페이스북 비난 ▪ 아마존과 관련해 법인세 개편안 제시 ▪ 거대 IT 기업 해체에 소극적
소셜미디어 규제	▪ 소셜미디어가 보수 컨텐츠를 검열한다 주장 ▪ USMCA 협정에서 미국식 법적 책임 보호 조항 포함	▪ 정치 광고와 가짜 뉴스에 대한 페이스북 정책 비난 ▪ 이용자 게시물에 대한 플랫폼 기업의 법적 책임을 면제해주는 통신품위법 230조 철폐를 주장
데이터 프라이버시	▪ 연방 소비자 프라이버시 법안 제정 지지 ▪ 범죄자의 휴대폰 잠금 해제 관련 실리콘밸리 기업들의 암호화 정책 비난	▪ EU GDPR과는 다른 표준 마련 요구
디지털 디바이드	▪ 농어촌 지역 브로드밴드 확대 펀드 제고	▪ 부유층과 기업에 대한 증세를 통해 농어촌 지역의 인터넷 보급 예산을 3배 확대

자료: Reuter

바이든 당선에 따른 긍정적/부정적 변수



자료: 유진투자증권

관련 종목 및 수혜주

- **SK하이닉스(000660, BUY/목표주가 100,000원):** 특별히 부정적인 부분은 눈에 띄지 않음
- **삼성전자(005930, BUY/목표주가 76,000원):** 증세에 따른 간접적인 피해 가능성 있으나, 나머지는 문제 없음

긍정 • 부정이 혼재되어 있으나 종합적으로 보면 (+) 요인이 우세

WTO의 빈자리를 메울 수 있는 다층적인 국제 무역 협정이 필요해질 것

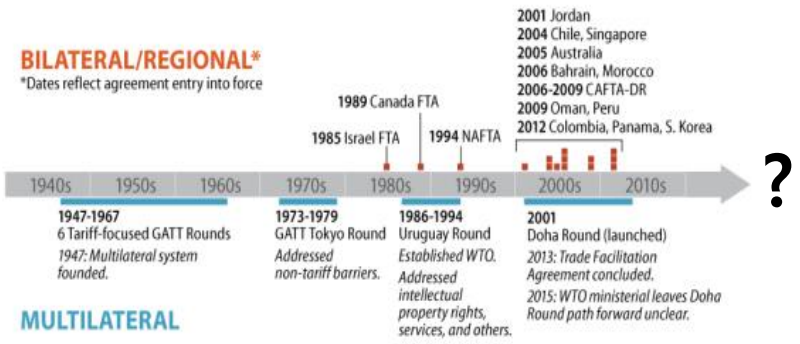
바이든이 당선될 경우 통상환경 측면에서는 트럼프 집권기보다는 어쨌든 개선될 것이라는 전망이 우세하다. 바이든은 36년간 상원에서 외교위와 법사위에 소속되어 있었다. 적어도 외교, 국방 분야에서는 정통전문가라는 얘기다.

그러나, 그렇다 하더라도 그 개선 정도는 제한적일 것으로 보인다. 1995년 미국에 의해 만들어진 WTO 체제가 미국에 의해 사실상 무력화 되었기 때문이다. 중국의 급성장에 위협을 느낀 미국이 국가안보를 내세워 국내법을 우선 적용하고 있기 때문이다.

미국이 WTO 상소기구에 대한 불신으로 상소기구 신임위원 임명을 거부함에 따라 지난해 12월 이후 WTO 상소기구의 기능은 사실상 마비됐다. 무역분쟁을 조절할 국제 룰이 없어진 셈이다. 객관적으로 볼 때, 우리나라는 WTO 체제의 주요 수혜국 중의 하나임은 분명하다. 따라서 **WTO가 사실상의 허수아비가 된 현실은 강대국이 아닌 우리나라 입장에서 볼 때 이러나 저러나 부담스러울 수 밖에 없는 상황이 아닐 수 없다.**

바이든이 당선되더라도 WTO 체제가 복원된다고 보는 전문가는 그렇게 많지 않다. **대신 WTO의 빈자리를 메울 수 있는 새로운 다자체제에 대한 필요성은 더욱 높아질 것이다. 물론 WTO라는 단일 다자협정보다는 훨씬 복잡한 다층 무역협정의 형태가 될 가능성이 높지만, 어쨌든 트럼프 시대보다는 불확실성이 줄어들 것으로 전망된다.**

도표 199 미국 무역 협정의 변화



자료:CRSReport.com

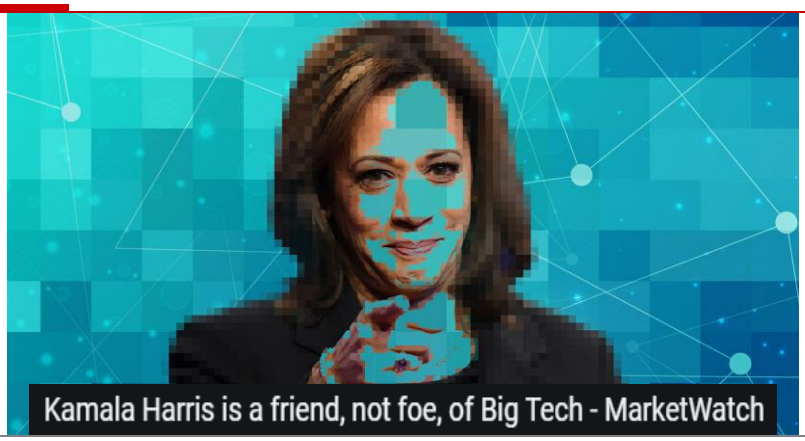
중국이 체제 변화 없이 경제만 성장하면서 미국을 위협하는 존재로 부상하는 것을 좌시하지 않을 것

한편, **어떤 정치 세력이 집권을 하더라도 미국은 중국이 체제 변화 없이 경제만 성장하면서 미국을 위협하는 존재로 부상하는 것을 좌시하지 않을 것이다.** 이 같은 중국 견제와 코로나 충격의 영향으로 미국은 기존의 서플라이체인을 미국 중심으로 재구축하려는 노력을 계속 강화할 것이다.

특히, 바이든은 동맹의 가치를 무시하고 단기적 손익계산에만 집중해 왔던 **트럼프에 비해 동맹 체제를 강화하면서 중국을 압박해 가는 훨씬 더 전략적이고 정교한 외교정책을 구사할 것으로 전망된다.** 한국 입장에서는 이제 모든 통상관계에 있어서 미국의 존재를 의식하지 않을 수 없는 상황이다. 그러나, **기존 중국 중심으로 구성된 서플라이체인의 해체와 중국의 반도체 굴기에 대한 미국의 강력한 제재는 일단 한국 반도체에는 긍정적으로 작용할 것으로 예상된다.**

바이든은 빅테크 기업에 대해 그다지 우호적이지 않은 인물로 알려져 있다. 하지만, **트럼프에 비해서는 확실히 예측가능성이 높고, 부통령 후보인 카멀라 해리스도 실리콘밸리의 IT 기업들에게 우호적이라는 점,** 그리고 바이든 캠프의 <혁신정책위원>에 페이스북, 아마존, 구글, 애플 등 **빅테크 출신 인사가 8명 이상 포함되어 있다는 점**을 보면 IT 업계 입장에서 바이든이라는 카드는 어쨌든 트럼프보다는 (+)가 우세해 보인다.

도표 200 빅테크들의 지지를 받고 있는 카멀라 해리스



자료: Marketwatch.com

바이든의 **유연한 이민정책 공약도 실리콘밸리로부터 지지를 얻고 있다.** 구글과 페이스북 등 미국의 주요 기술 대기업들은 트럼프 행정부의 이민 정책에 대해 줄곧 반대 목소리를 내왔다. 이민 규제에 따른 우수 인력의 유입 감소가 결국 미국 컴퓨터 산업의 경쟁력을 떨어뜨릴 것으로 봤기 때문이다.

한편, 의도하진 않았겠지만 트럼프 행정부의 중국 반도체와 화웨이에 대한 제재로 삼성전자, SK하이닉스는 어느 정도 수혜를 입은 것은 사실이다. **바이든이 당선된다 하더라도 미국의 중국에 대한 압박이 약화될 가능성은 높지 않다. 이 과정에서 국내 반도체, 스마트폰 분야는 아무래도 (+) 영향을 받을 가능성이 높다.**

큰 차이가 난다고 보기는 어렵더라도 트럼프 행정부보다는 바이든 행정부가 실리콘밸리와 한국의 반도체 업체들에게는 더 괜찮은 그림인 것으로 판단된다.

증세 정책은 수요에 환경 문제는 비용 측면에서 부담스러운 변수

그러나, 바이든 진영의 **증세 공약은 부담스러운 변수다.** 바이든은 개인소득세 최고세율을 39.6%로 복원하겠다는 '증세' 방침을 확고히 하고 있다. 증세는 결과적으로 소비자들의 가처분소득을 줄여 TV, 가전, 스마트폰 시장 수요에 영향을 줄 수 있고, 삼성전자와 LG전자 등에게는 불리하게 작용할 수 있는 변수이다.

환경문제가 통상 이슈로 떠오를 수 있다는 점도 기업들 입장에서는 잠재적 부담이다. 예를 들어 애플이 서플라이 체인들의 탄소배출권에 대한 규제를 강화하게 될 경우 국내의 애플 서플라이체인들은 그만큼 더 많은 코스트를 부담해야 할 지도 모르기 때문이다.

도표 201 바이든의 증세 정책은 수요에 부담 요인

트럼프	바이든
✓ 법인세 최고세율 : 35%에서 21%로 감세	✓ 28%로 증세
✓ 최고세율 39.6% → 37% 인하 ✓ 개인소득 감세기간 35년까지 연장 ✓ 연말급여세 면제	✓ 최고세율 39.6%로 복원 ✓ 34만달러 초과 소득자에 대해 사회보장세 부과 ✓ 100만달러 초과자에 보통세율로 양도소득세/배당세 적용

자료: 유진투자증권

반도체/IT 섹터 입장에서 보면 **바이든의 당선은 긍정적인 면과 부담스러운 면이 혼재되어 있는 것으로 보인다. 그렇지만, 종합적으로 보면 트럼프가 당선되는 것보다는 바이든이 당선되는 것이 (+)적인 요인이 약간은 더 우세한 것으로 판단한다.**

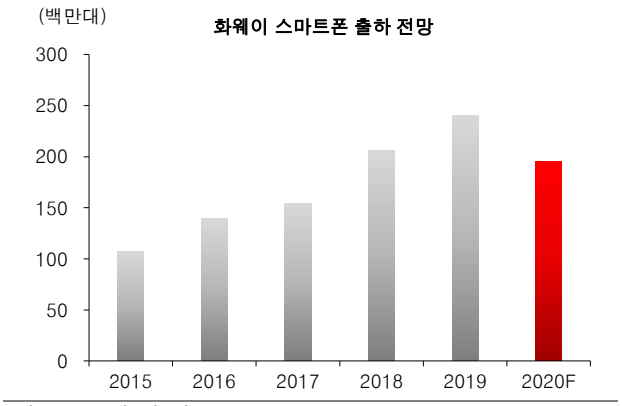
국내 전기전자 산업 내 스마트폰, 2차전지, 가전 등 업종 별 영향은 다음과 같다.

바이든이 당선 되더라도 화웨이에 대한 미국의 무자비한 제재는 계속될 것

1) 스마트폰(누가 되더라도 큰 차이가 없다는 점에서는 중립적이나, 중국 제재 효과는 긍정적): 바이든이 당선 되더라도 화웨이에 대한 미국의 무자비한 제재는 계속될 것으로 전망된다. 화웨이의 해외 판매량은 약 1억대 수준인데 이는 유럽 49%, 중동/아프리카 21%, 라틴 아메리카 18%, 기타/아시아 12%로 구성되어 있다. 특히, 화웨이와 삼성전자의 ASP는 각각 308달러, 342달러로, 수요층이 겹치는 부분이 적지 않다.

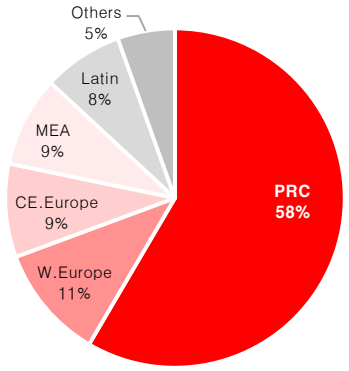
중국 내수 시장에서는 화웨이의 빈자리를 오포, 샤오미가 대부분 차지할 것으로 예상된다. 그렇지만, 홍콩 사태 이후 세계 각국에서 중국의 이미지가 급격히 나빠지고 있어, **중국을 제외한 지역에서 삼성전자가 점유율을 회복할 가능성이 높다. 또한, 관련된 서플라이체인(삼성전기, 엠씨넥스 등)들도 중장기적 실적 개선세를 기대할 수 있을 것**이다.

도표 202 화웨이 스마트폰 출하는 2020년 20% 감소 전망



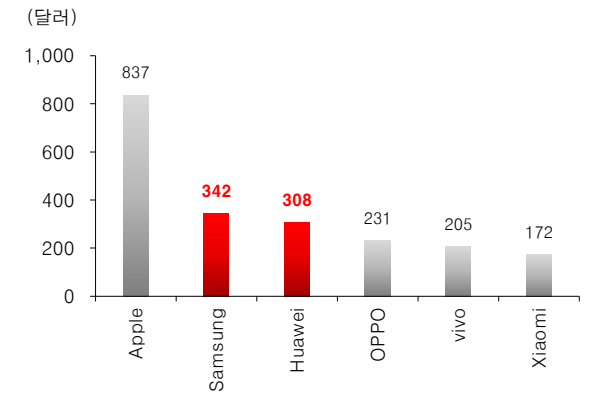
자료: IDC, 유진투자증권

도표 203 화웨이 지역별 출하량, 중국 비중 58%



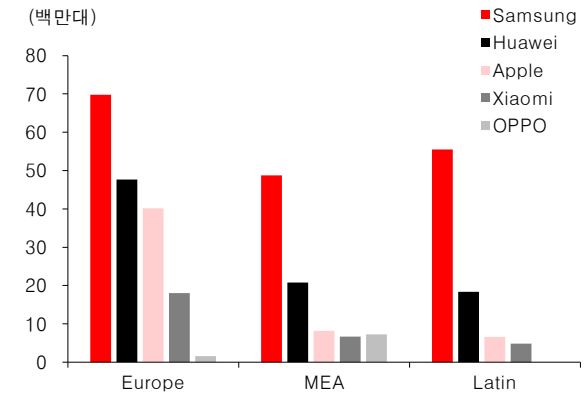
주: 2019년 출하 기준
자료: IDC, 유진투자증권

도표 204 삼성전자와 화웨이의 수요층은 유사



자료: IDC, 유진투자증권

도표 205 화웨이 주요 수출 지역의 업체별 출하량



주: 2019년 출하 기준
자료: IDC, 유진투자증권

전기차 산업에 대한 성장 기대감은 더욱 높아질 것이다. 당연히 삼성SDI는 대표적 수혜주가 될 것이다.

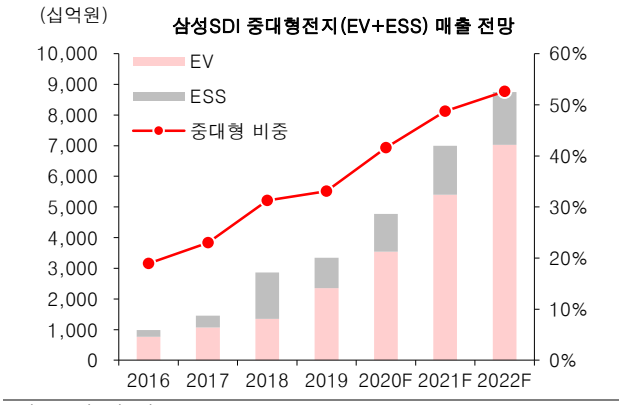
2) 2차전지 (긍정적): 전기차 산업에 대한 성장 기대감은 더욱 높아질 것이다. 당연히 삼성SDI는 대표적 수혜주가 될 것이다. 2021년 삼성SDI의 연간 매출액은 14.4조원으로 전망되는데, 이중 전기차용 중형전지와 ESS용 대형전지의 매출이 50%에 육박할 것으로 전망된다. 아직 전기차 배터리 부문에서 미국보다는 유럽 비중이 높지만, 미국의 전기차 시장 확대로 인해 수혜를 볼 것으로 예상된다. 수익성 측면에서도 4Q20을 기점으로 흑자 전환이 가능할 전망이다. 또한, 미국의 대형 프로젝트를 중심으로 해외 ESS 수주를 늘리고 있다는 점도 긍정적인 부분이다.

도표 206 삼성SDI의 전기차 및 ESS 배터리 공급 확대 수혜



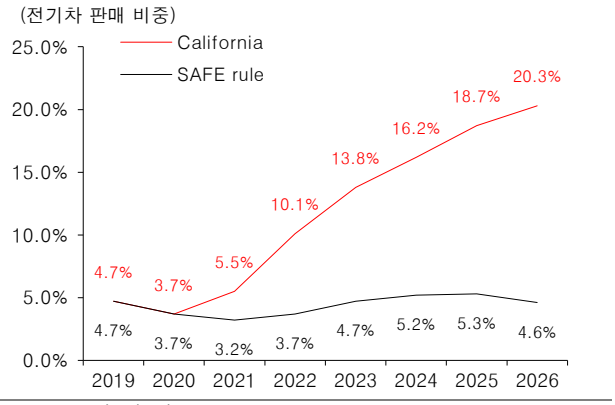
자료: 삼성SDI

도표 207 친환경 정책 강화 시 더 높은 업사이드 기대



자료: 유진투자증권

도표 208 트럼프 정부와 캘리포니아 규제의 전기차 비중



자료: BNEF, 유진투자증권

세금인상 정책은 부담이지만 스마트 가전과 교효율 에너지 가전 수요는 꾸준히 늘어날 것이라는 점에서 종합적으로 보면 중립적

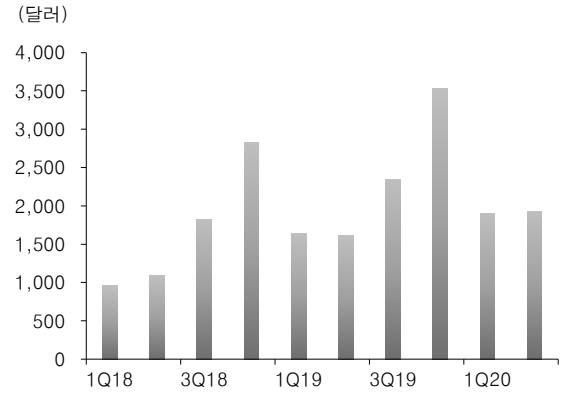
3) 가전 (중립적): 바이든의 소득세 등 세금 인상 기조는 다소 부담이다. 기본적으로 프리미엄가전의 소비층은 고소득층이기 때문에, 소비자들의 가처분소득이 이전대비 감소하게 된다면 일부 부정적인 영향을 줄 것으로 예상된다. 다만, 가전제품의 특성상 평균 사용기간이 7~8년으로 장기적으로 사용하는 것을 목적으로 하는 필수재이기 때문에, 그 부정적 효과는 제한적일 것으로 판단한다. 또한, 5G통신 등 IT 인프라가 확장국면에 있기 때문에 스마트가전 수요는 꾸준히 늘어날 것으로 예상된다. 특히, 바이든의 친환경 정책에 따라, 고효율에너지 제품에 대한 소비자들의 선호도가 높아질 것으로 전망한다. **결론적으로 국내 가전 업계에 미치는 영향은 중립적일 것으로 판단된다.**

도표 209 가전제품의 프리미엄화는 지속될 것



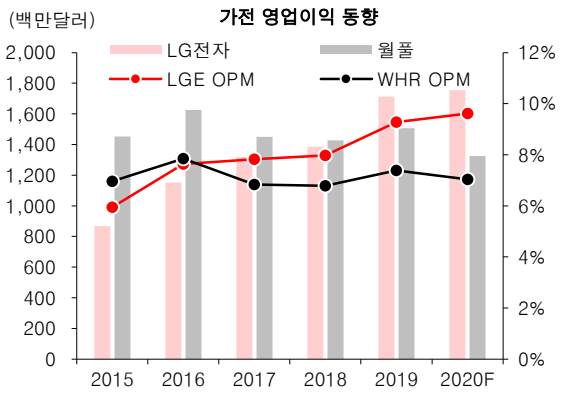
자료: LG전자

도표 210 TV시장에서도 높은 가격대의 대화면 수요 증가



자료: Omdia, 유진투자증권

도표 211 프리미엄 수요 증가로 소비양극화로 지속될 것



자료: Bloomberg, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

Conventional Energy

바이든 당선시: 부정적

Energy/Infra/Battery
황성현 수석연구원
☎ (02)368-6878
✉ tjdgus2009@eugenefn.com



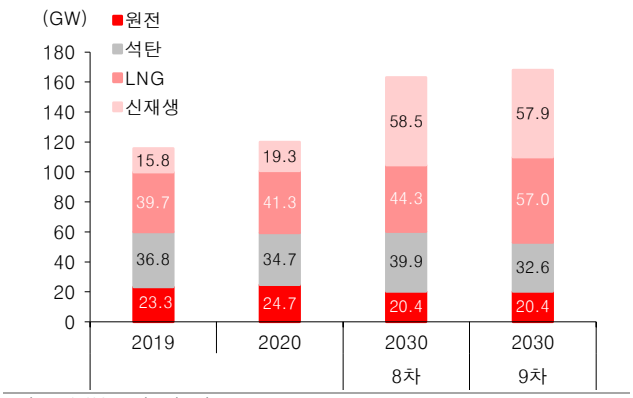
산업에 영향을 미칠 바이든 정책(주요 발언)

- **정책 1:** 파리기후협약 재가입, 2050년 탄소배출 제로화
- **정책 2:** 2조달러 투자해 친환경에너지 산업 활성화
- **정책 3:** 화석연료 보조금 폐지, 탄소배출감축 실패 기업에 대한 규제 강화

바이든 정책 영향

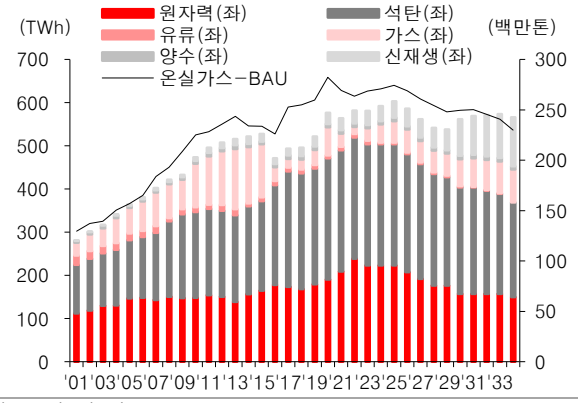
- **국내 재생에너지 산업(풍력, 태양광) 급성장:** 2015년 파리기후협약 이후 강화된 온실가스 감축 트렌드와 IPCC에서 밝힌 1.5도 온도 감축 목표 달성을 위해 2050년에는 탄소배출 제로 달성 발표 전망. 유럽의 그린딜, 중국의 탄소제로화, 대한민국의 그린뉴딜에 이어 미국까지 가세해 전세계가 탈탄소에 동참하게 되는 것. 미국은 한국의 온실가스 감축 목표 설정에 직접적으로 영향력을 미친 바 있음. **2015년 박근혜 정부는 온실가스 감축 목표를 2030년까지 배출전망치(BAU) 대비 25.7%를 줄인다는 계획을 수립했으나, 오바마 대통령과 통화 이후 37%로 상향.** 늘어난 감축 목표를 달성하기 위한 수단으로 해외감축분을 11.3% 추가. 바이든이 대통령에 당선되면 한국의 그린뉴딜도 2050년 제로 달성을 위한 에너지전환 가속화 전망
- **화석연료에 대한 페널티 확대:** 탄소세 및 환경비용 부과 등 화석연료의 비용 증가로 재생에너지 대비 발전단가 상승 전망. 또한 탈탄소를 위한 에너지전환으로 **화석연료의 수요 감소, 투자 축소가 이어질 것**이라 판단. 대한민국도 에너지전환을 위한 탄소세 신설, 공공요금에 대한 공론화가 활성화될 것

9차 전력수급계획의 발전 설비 용량 전망



자료: 산업부, 유진투자증권

한국 전환 부문 온실가스 배출량 추정



자료: 유진투자증권

관련 종목 및 피해주

- **한국전력(015760, BUY/목표주가 28,000원):** 재생에너지 투자를 위한 CAPEX 증가, 석탄 발전단가 상승으로 인한 실적 악화

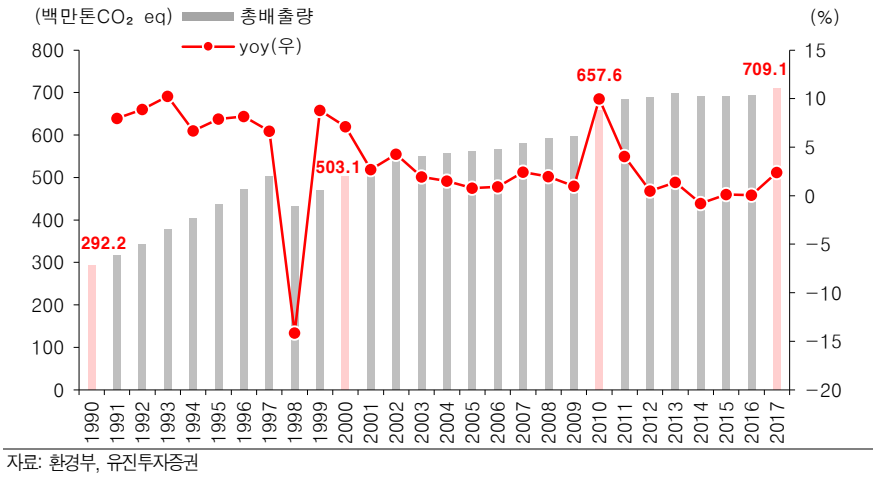
바이든 대통령 당선 시 대한민국도 2050년 Net zero에 동참 전망

박근혜 전 대통령 정권 당시 미국 버락 오바마 전 대통령의 전화 한통으로 한국의 온실감축 목표는 23 → 37%로 확대된 사례

조바이든이 미국의 대통령이 당선되게 된다면 전세계가 탈탄소 흐름에 동참하게 된다. 이미 유럽에서는 연초 그린딜을 발표하고 탄소에서 수소로 에너지전환을 추진하고 있고 중국도 2030년 탄소배출량 피크, 2060년 이전 탄소배출량 중립, 순제로 달성을 발표했다. 여기에 미국까지 가세한다면 한국도 전 세계의 탈탄소 움직임에서 벗어나기는 어려울 전망이다. 실제로 **박근혜 전 대통령 정권 당시 미국 버락 오바마 전 대통령의 전화 한통으로 한국의 온실감축 목표는 23 → 37%로 확대된 사례**가 있다. 대한민국의 그린뉴딜 초안에도 2050년 탄소배출 순제로의 목표가 있었으나 실제 그린뉴딜 발표 시 삭제가 되었는데 미국의 에너지정책이 변화할 시 국내에도 영향이 불가피할 것으로 추정된다.

한국의 온실가스 배출량은 7.9억톤(+2.4%)으로 지속 증가하는 추세를 보이고 있다. 파리협정에 따라 2030년까지 배출량을 5.4억톤으로 줄여야 하지만 여전히 석탄발전소 중심의 발전믹스를 유지하고 있으며, 전환부문(전력)의 배출량이 절반 이상을 차지하고 있다. 2023년 UN차원에서 각국 감축 이행 점검이 진행될 예정이기 때문에 온실가스 감축 목표를 지키지 못하면 경제적 압박 가능성도 열려있다. **바이든이 대통령이 된다면 파리협정이 관세장벽을 포함한 규제로 자리 잡을 수 있고, 한국과 같이 온실가스 감축에 미온적인 국가는 큰 경제적 타격이 발생할 수 밖에 없다.** 실제로 주요 자료에 의하면, 한국이 석탄발전을 지속하게 될 때 손실은 1,060억 달러로 세계에서 가장 높은 손해를 볼 것으로 추정된다.

도표 212 대한민국의 온실가스 배출량 추이

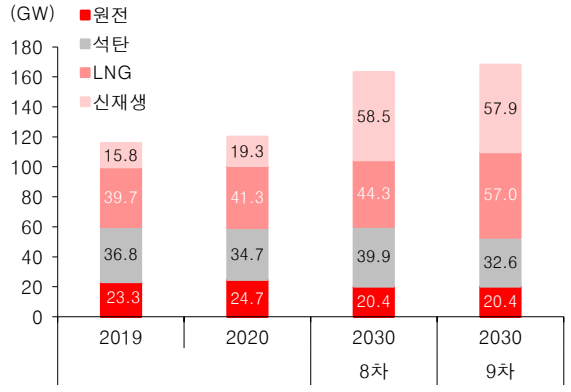


자료: 환경부, 유진투자증권

중앙급전발전소를 운영 중인 발전자회사들에게는 재생에너지 확대로 비용 증가가 예상되며 요금개편이 없다면 실적악화로 이어질 전망

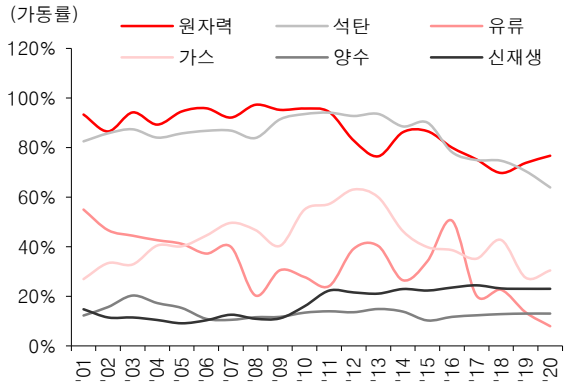
9차 전력계획의 발전설비 도입 전망에 현재 발전소들의 평균 가동률을 적용해 발전량을 산출하면 2030년 온실가스 배출량은 여전히 2.4억톤에 이를 것으로 추정된다. 정부의 목표가 전환부문에서 2030년 1.9억톤 이산화탄소를 배출하는 것이 목표이기 때문에 여전히 현재 설비계획만으로는 국가 온실가스배출 목표를 달성하기 어렵다고 볼 수 있다. 그러므로 대폭적인 **환경세, 탄소세 부과를 통해 석탄의 간접제약을 추가하거나 재생에너지 설비 가동을 통해 저탄소 에너지 믹스를 높일 것이라 판단**한다. 또한 재생에너지 발전사업자와 기업 간의 전력구매계약(PPA)을 허용해 기업들의 RE100 참여를 확대하고 민간의 재생에너지 설치량 확대를 유도하기 위한 추가 정책들이 강화될 전망이다. 정부가 그린뉴딜에서 발표한 재생에너지 설비 목표는 2022년 26.3GW, 2025년 42.7GW로 확대된다. **중앙급전발전소를 운영 중인 발전자회사들에게는 재생에너지 확대로 비용 증가가 예상되며 요금개편이 없다면 실적악화로 이어질 전망**이다.

도표 213 8차 전력계획은 탈원전, 9차 전력계획은 탈석탄



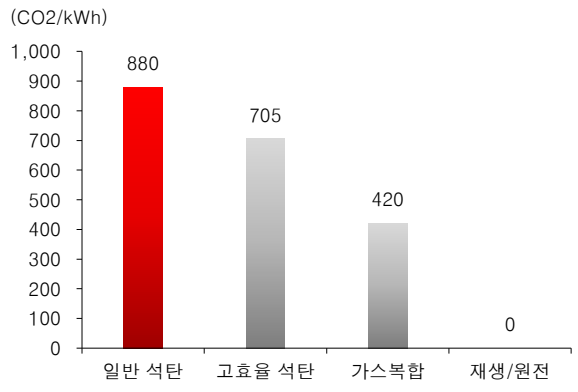
자료: 산업부, 유진투자증권

도표 214 발전 설비별 가동률



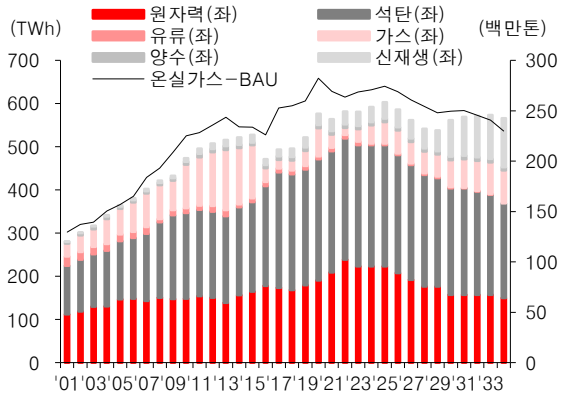
자료: KPX, 유진투자증권

도표 215 발전원별 온실가스 배출량



자료: 유진투자증권

도표 216 한국의 발전(전환)부문 온실가스 배출량 추정



자료: KPX, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

Internet

바이든 당선시: 중립적

Internet/Platform/Retail
주영훈 선임연구원
☎ (02)368-6156
✉jyh5683@eugenefn.com



산업에 영향을 미칠 바이든 정책(주요 발언)

- **정책 1:** 온라인 플랫폼 기업이 이용자가 올린 게시물에 대한 법적 책임을 면제 받도록 하는 통신품위법(CDA) 230조 폐지
- **정책 2:** EU의 개인정보보호규정(GDPR)과 다른 방식의 프라이버시 표준 마련
- **정책 3:** 법인세(21% → 28%)와 개인소득세율(최고세율 37% → 39.6%로 회귀) 인상
- **정책 4:** 아마존 등 세금환급을 통해 사실상 연방소득세를 내지 않는 기업을 겨냥한 법인세 개편안 제시
- **정책 5:** 농어촌 브로드밴드 시설 투자 계획과 증세를 통한 인터넷 보급 예산 확보

바이든 정책 영향

- **통신품위법(CDA) 230조 폐지:** 트럼프나 바이든 **누가 돼도 마찬가지란 면에서는 중립적**으로 판단
- **법인세와 소득세 등 세금 인상:** IT 내구재 소비에는 다소 부정적 영향을 줄 수 있음
- **1억 달러 이상의 수입을 가진 기업들에 대해 15% 최소 세금 과세:** 아마존 등 **일부 기업의 순이익 감소** 불가피

트럼프와 바이든의 주요 정책 비교

	도널드 트럼프	조 바이든
거대 기술 기업 해체	▪거대 기술 기업의 독점 관련 조사가 진행 중 ▪거대 기술 기업의 해체에 소극적	▪아마존 등 법인세를 내지 않는 기업을 겨냥한 법인세 개편안 제시 ▪거대 기술 기업의 해체에 소극적
소셜 미디어 규제	▪소셜 미디어 기업이 보수 컨텐츠를 검열하고 있다고 주장 ▪미국-멕시코-캐나다 협정에서 미국식 법적 책임 보호 조항 포함	▪가짜뉴스에 대한 페이스북 정책 비난 ▪이용자 게시물에 대한 온라인 플랫폼 기업의 면책 조항 철폐 주장
데이터 프라이버시	▪범죄자 휴대폰 잠금 해제와 관련해 실리콘밸리의 암호화 정책 비난	▪유럽연합의 개인정보보호규정과는 다른 방식의 프라이버시 표준 요구

자료: 유진투자증권

빅 테크기업들의 지지를 받고 있는 바이든과 해리스



자료: 언론보도, 유진투자증권

관련 종목 및 관련주

- **NAVER(035420, BUY/목표주가 360,000원):** 특별히 부정적인 부분은 눈에 띄지 않음
- **카카오(035720, BUY/목표주가 400,000원):** 특별히 부정적인 부분은 눈에 띄지 않음

바이든은 빅테크 기업의 저격수(?)

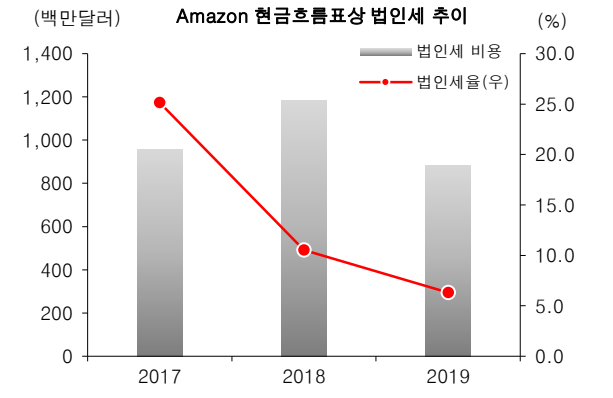
조 바이든 민주당 대선 후보는 대표적인 '빅 테크기업 저격수'로 꼽힌다. **과거 언론과의 인터뷰를 통해 페이스북 등 실리콘밸리 거대 IT기업 해체 논의에 대해 면밀히 검토해봐야 할 문제라고 언급**한 적이 있으며, 올해 1월에는 온라인 플랫폼 기업이 이용자가 올린 게시물에 대한 법적 책임을 면제 받도록 하는 통신품위법(CDA) 230조를 폐지해야 한다고 주장하기도 하였다.

1억 달러 이상의 수입을 가진 기업들에 대해 15% 최소 세금을 별도로 과세할 계획

실질적으로 가장 큰 영향이 있을 것으로 보이는 정책은 법인세다. 현재 21%인 법인세율을 28%로 인상하고 기업들이 해외에서 번 이윤에도 과세할 계획이다. 또한 추가로 **1억 달러 이상의 수입을 가진 기업들에 대해 15% 최소 세금을 별도로 과세할 계획**이다. 이는 거대 테크기업들의 순이익에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 높다. 그 동안 테크기업들은 수익에 대한 일정 세율의 법인세를 납부 후 일자리 창출 등을 통해 세금을 환급 받음으로써 큰 혜택을 보고 있었다.

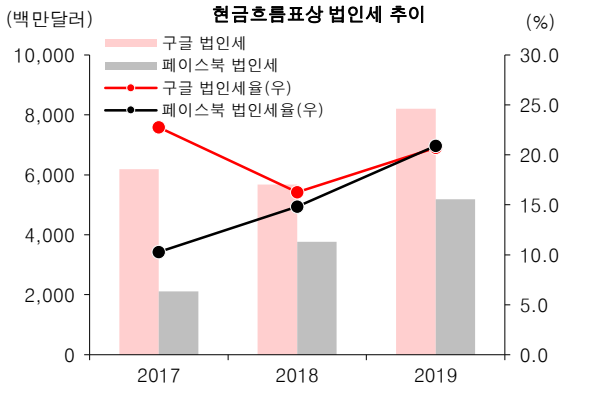
대표적으로 아마존은 지난해(2019년) 순이익 140억달러를 기록했으며 법인세 비용으로는 23.7억달러를 지출한 바 있다. 손익계산서 상의 법인세율은 17.0%로 크게 문제될 것이 없어 보이지만, **실제 세금 환급 등을 감안한 현금흐름표상의 세액 지출은 8.8억달러에 불과**하다. 법인세율로 계산해보자면 6.3%로 상당히 많은 세금 혜택을 부여 받고 있었다고 볼 수 있다. 1억 달러 이상의 수입을 가진 기업들에 대해 15% 최소 세금을 별도로 과세하게 된다면 아마존의 경우 순이익 감소가 불가피할 것으로 보인다. 다만, 구글과 페이스북 같은 기업들은 현금흐름표상의 세액 지출 기준 이미 20%가 넘는 법인세율(2019년 기준)을 내고 있었던 만큼 기존 대비 크게 달라지는 부분은 없다.

도표 217 2019년 법인세율: Amazon은 6.3%



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 218 Google은 20.7%, Facebook은 20.9% 기록



자료: Bloomberg, 유진투자증권

카멀라 해리스가 바이든의 약점을 보완해주기는 할 것

단순히 세금 이슈를 제외하고도 조 바이든 민주당 대선 후보가 그 동안 보여준 행보가 테크 기업들에게 부정적이었던 만큼 우려감이 있었던 것도 사실이다. 다만, **카멀라 해리스 상원의원이 러닝메이트로 지명 받음에 따라 테크 기업 입장에서는 낙관론**도 커지고 있다. 해리스 상원의원은 기업에 대한 강력한 규제를 주장해온 진보진영 내 다른 후보들과 다르게 온건파로 분류된다. 이는 해리스 상원의원의 정치적 기반과 연관 있는데, 실리콘밸리가 위치한 샌프란시스코 검사장 출신(2004~2011년) 이며, 2017년까지 주 법무장관을 역임한 이력이 있다. 바이든 캠프가 해리스 의원을 러닝메이트로 결정하는 과정에서 전 애플 대관담당 부사장인 신시아 호건이 적극적인 역할을 한 것으로 알려졌다.

아마존과 구글, 페이스북과 같은 거대 테크 기업들을 해체해야 한다는 민주당 일각의 주장에 대해서는 '결코 동의하지 않는다'고 밝힌 바 있으며, **미국 소비자들의 사생활이 침해당하지 않는다고 확신할 수 있는 범위 안에서 제한적 규제를 받아야 한다는 입장**이다. 해리스 상원의원은 민주당 내에서 누구보다도 IT산업의 현실을 잘 파악하고 있는 만큼, 객관적인 시각에서 중재자 역할을 담당할 것으로 기대된다. 물론 부통령이 정책에 직접적 영향을 미치지는 않지만, 차기 행정부 기조에 대한 상징적 의미를 제공한다는 점에서 앞으로의 행보가 중요해질 것이라는 판단이다.

도표 219 부통령 결정에 영향을 준 前 애플 대관담당 부사장



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 220 해리스에 대한 실리콘밸리의 전폭적 지지

해리스 전국 단위 선거 캠페인에 후원한 기업가
첫 번째 캠페인
▪ 존 도어(구글 초기 투자자)
▪ 론 콘웨이(엔젤 투자자)
두 번째 캠페인
▪ 셰릴 샌드버그(페이스북 COO)
▪ 조너선 아이브(애플 최고 디자인 책임자)
▪ 마트 베니오프(세일즈포스 CEO)
기타 후원자
▪ 로렌 파월 잡스(스티브 잡스 아내)
▪ 숀 파커(냅스터 창업자, 초대 페이스북 사장)

자료: 유진투자증권

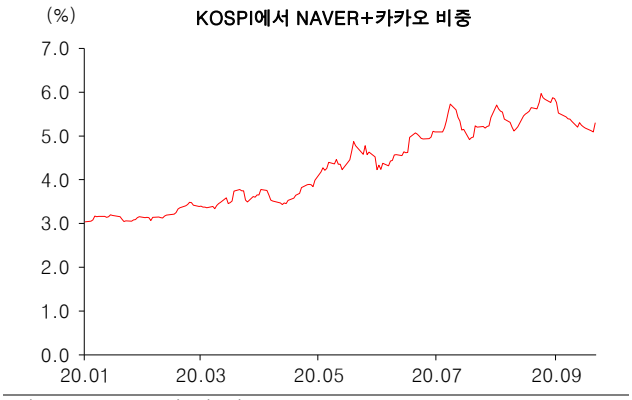
국내 테크 기업인 NAVER와 카카오에 직접적인 영향을 끼치지 않는다.

조 바이든 민주당 대선 후보의 정책들은 **국내 테크 기업인 NAVER와 카카오에 직접적인 영향을 끼치지 않는다.** 플랫폼 업체들에게 국가 간의 경계가 큰 의미가 없다고는 하지만 미국 내에서 우리 업체들이 차지하는 비중은 미미하다.

다만, 주가 측면에서는 Peer Group들의 움직임에 따라 어느 정도 영향을 받을 가능성이 있다. 코로나19로 인해 비대면(Untact)이 주목을 받으면서 NAVER와 카카오의 주가는 연초 대비 각각 +70%, +150% 상승했다. 과거의 Valuation 기법으로는 설명할 수 없는 수준인데, 그럼에도 불구하고 크게 부담스럽게 느껴지지 않았던 이유는 한국에서만 벌어지는 일이 아니었기 때문이다.

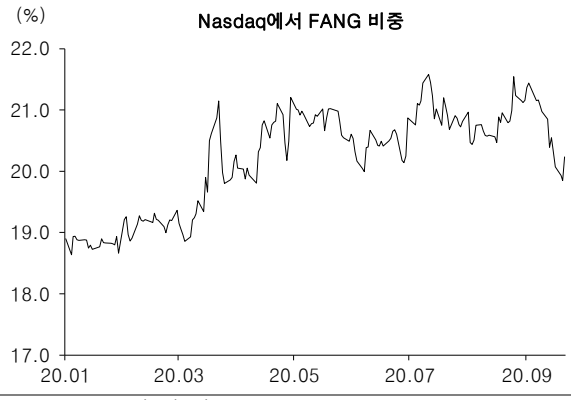
미국 증시에서도 대표적인 Untact 기업들로 여겨지는 FANG(Facebook, Amazon, Netflix, Google) 업체들의 연초 대비 주가는 평균 +56% 상승했으며, 이들 4개 업체가 나스닥 지수에서 차지하는 시가총액 비중은 무려 20%에 달하기 때문이다. **만약, 민주당의 테크 기업들에 대한 규제가 현실화되며 해당 업체들의 주가에 부정적 영향을 미칠 경우 Global Peer 업체들의 Valuation 하락 부담으로 국내 업체들의 주가도 어느 정도 영향을 받을 가능성을 배제할 수 없다.**

도표 221 KOSPI에서 NAVER+카카오 시가총액 비중



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 222 Nasdaq에서 FANG 시가총액 비중



자료: Bloomberg, 유진투자증권

Steel/Metal

바이든 당선시: 중립적

Commodity/Logistics
방민진 연구위원
☎ (02)368-6179
✉ mj.bang@eugenefn.com



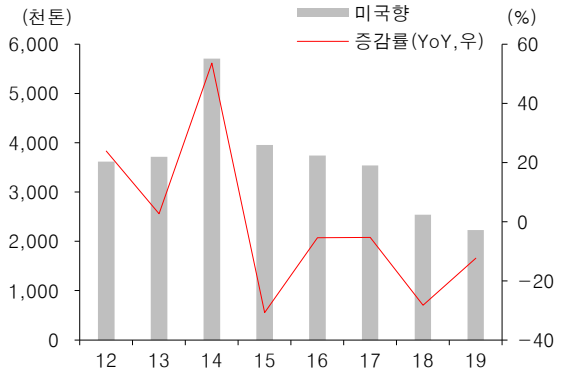
산업에 영향을 미칠 바이든 정책(주요 발언)

- **정책 1:** "필요하다면 관세를 활용할 것이다"
- **정책 2:** 그린 에너지에 2조달러를 투자하여 그린 제조업 활성화
- **정책 3:** 연방 기금 4,000억달러를 미국 제품 구매에 사용

바이든 정책 영향

- **보호무역주의 지속:** 트럼프 대통령 이전부터도 미국의 철강재 관세 장벽 강화 기조가 있었음. 따라서 **바이든 당선 시에도 보호무역주의 자체에 큰 변화가 있지는 않을 것**으로 예상함. 민주당의 주요 지지층인 블루 칼라와 노동조합의 지지를 감안할 때 Rust Belt를 보호할 필요성.
- **그린 에너지 투자:** 바이든 취임으로 미국이 파리기후협정에 재가입하여 화석 에너지 생산 기반이 위축될 경우 **에너지향 철강 수요에 변화가 생길 수 있음**. 최근 국내 강관사들은 재생 에너지 산업에 대한 노출도를 확대하고 있으나 아직은 기존 화석 에너지 시장에 대한 의존도가 절대적임.
- **Buy American:** 원산지 기준을 강화하여 연방 정부가 구매하는 제품을 수입산에서 미국산으로 대체할 계획임. 즉, 미국 내 공급이 많으면서 가격 경쟁력이 약한 제품에 대해서는 정부가 적극적인 소비를 하겠다는 것임. 이에 그의 공약인 **'Buy American'에는 인프라투자를 위한 철강 등 소재가 포함될 것**임.

미국향 철강재 수출 추이



자료: 한국철강협회, 유진투자증권 리서치센터

해상풍력발전 하부구조물 소재가 되는 후육관



자료: 세아제강, 유진투자증권 리서치센터

관련 종목 및 관련주

- **세아제강(306200, Not Rated):** 미국향 에너지용 강관 수요 둔화로 타격이 있었지만 이를 해상 풍력발전 하부구조물 소재 납품으로 상쇄하고 있는 중임. 미국의 그린 에너지 투자 확대로 수혜 가능성

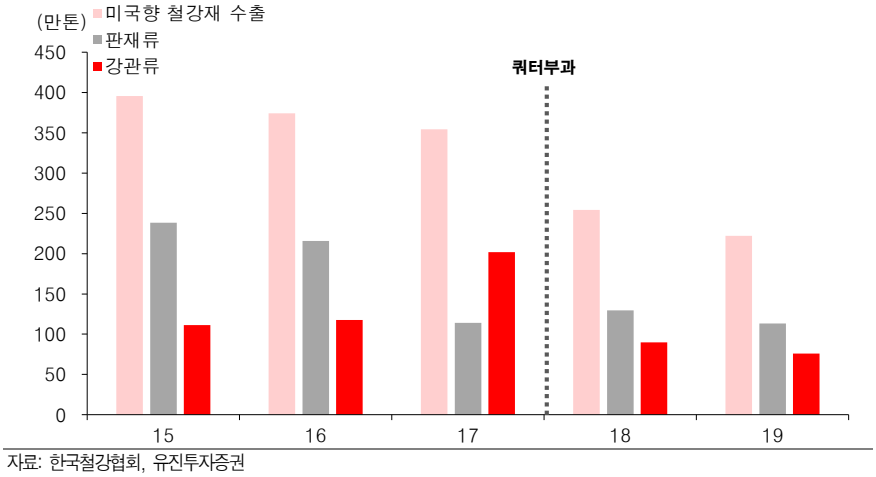
보호무역주의에는 변화가 없을 것

필요하다면 관세를 활용

과거 민주당과 바이든은 자유 무역을 옹호해왔다. 하지만 바이든은 지난 5월 미국의 철강 노조협회(United Steelworkers union)에 보낸 서한에서 **"필요하다면 관세를 활용할 것이다. 다만 트럼프의 관세처럼 거짓 엄포(fake toughness)가 아닌 이기기 위한 전략으로 사용할 것이다"**라고 밝힌 바 있다. 노조와 블루 칼라 지지층을 바탕으로 하고 있는 민주당과 바이든은 러스트 벨트(미국 북동부 공장 지대를 의미. 자동차, 철강, 기계 등 제조업 공장들이 집중)를 보호할 유인이 있다는 점에서 트럼프 대통령과 공통 분모를 가진다. 따라서 트럼프 대통령이 2018년 **무역확장법 232조에 근거하여 수입 철강재에 부과한 관세 또는 쿼터가 당분간 유지될 가능성이 크다.**

한국은 당시 관세가 아닌 쿼터(수입할당제)를 부과 받았다. 판재류의 경우 이미 2015년 이후 본격화된 미국의 반덤핑 및 상계관세 부과로 미국향 수출이 상당 부분 축소되어 있었으나 호황을 누리던 강관은 타격이 불가피했다. 기존 대미향 철강 수출 가운데 40% 이상을 차지하고 있던 강관의 쿼터량은 2017년 수출량의 74% 수준에 그쳤기 때문이다. 2019년 대미향 강관수출은 2017년 대비 62.5% 감소하였다. 아직까지 2018년 부과된 한국산 철강재 쿼터량에는 변화가 없는 상황이다.

도표 223 미국향 철강재 수출 추이



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

당시 미국의 철강 관세 및 쿼터부과는 전세계적인 도미노 현상을 일으켰다. 미국으로 들어가지 못하는 물량이 유럽, 동남아 등으로 유입되자 이들 지역이 세이프가드, 관세 부과 등 보호무역 조치를 취할 수 밖에 없었던 것이다. 수출 의존도가 높은 중국, 한국, 일본 철강사들에게는 부담스러운 환경으로 이들 지역의 내수 경쟁이 보다 심화될 가능성이 있다.

Green은 위기이자 기회

바이든은 대통령 취임 이후 화석 에너지 사용과 그 생산에 대한 압박이 예상된다. 이는 철강재 가운데에서도 가장 고부가가치 강재인 자동차 및 에너지향 수요에 큰 변화를 몰고 올 것이다.

에너지용 강관의 잠재적 수요 타격은 불가피

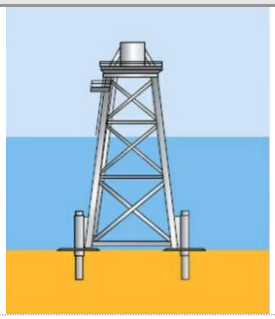
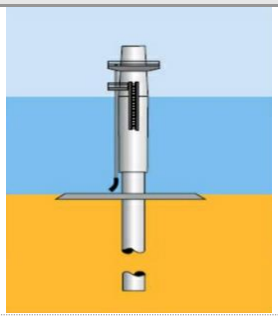
한국산 철강재는 에너지용 강관(송유관, 유정용 강관)을 중심으로 미국 수입철강 시장에서 3위를 기록하고 있었다. 현재는 유가 급락으로 에너지용 강관 시장 자체가 크게 위축되어 있는 상황이다. 다만 화석연료 생산 확대를 주요 정책으로 내세워온 트럼프 대통령이 미국 셰일가스 개발업체들의 도산을 막기 위해 지원해왔기에 에너지용 강관 수요 주체는 살아 있었다. 하지만 바이든의 공약대로 **세계 최대 에너지 소비국 중 하나인 미국이 화석연료를 덜 쓰게 되어 유가에 영향을 주고 이를 생산하는 한계 기업들의 도산을 막지 않게 된다면 에너지용 강관의 잠재적 수요 타격은 불가피**해질 것이다.

신재생에너지향 강관 출하는 증가 전망

물론 국내 철강사들은 에너지 패러다임 변화에 적극적으로 대응해왔다. 예를 들어 세아제강은 2017년부터 유럽, 대만 등의 해상 풍력발전 프로젝트에 후육관을 납품하고 있다. 후육관은 대형 송유관 프로젝트에 사용될 수 있으나 해상 풍력발전 터빈을 지지하는 하부구조물의 소재로도 사용된다. 이 회사는 해상 풍력발전 시장의 성장성에 따라 최근 추가 투자를 통해 생산능력을 확충하고 있는 중이다. 이 투자가 마무리되면 **신재생에너지향 강관 출하가 기존 미국향 에너지용 강관 출하의 절반 수준에 이르게 될 것**이다.

미국에서도 신재생 에너지 시장이 본격 성장하게 된다면 화석연료 시장에 대한 의존도를 줄이려는 국내 철강사들에 새로운 대안이 될 수 있다.

도표 224 해상풍력 하부구조물 형식 및 특징

	재킷(Jacket)	모노파일(Monopile)
개념도		
적용수심	20~50m	10~30m
지반조건	연약층	퇴적토사 및 연암지반
특징	▪ 구조물로 파일을 지지 ▪ 강성 우수 ▪ 장소 제약이 적어 대규모 단지 조성 가능	▪ 해저면 지반을 다지고 대구경 파일을 고정 ▪ 경제성 우수 ▪ 피로하중과 부식 이슈

자료: 건설산업개발원, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

Construction

바이든 당선시: 중립적

부동산/REITs/건설
김열매 연구위원
☎ (02)368-6174
✉fruitism@eugenefn.com



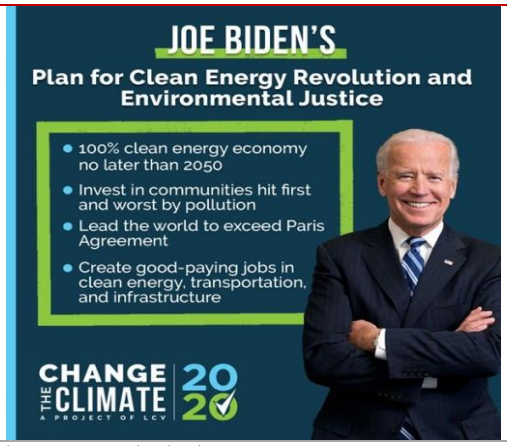
산업에 영향을 미칠 바이든 정책(주요 발언)

- **정책 1:** 바이든 정책의 키워드는 '청정에너지 혁신(Clean Energy Revolution)', 2050년까지 탄소배출 0% 목표
- **정책 2:** 신재생에너지 등 기후 및 환경 관련 투자 확대
- **정책 3:** 파리기후변화협약 복귀. 기존 화석 연료 기반 전통에너지 산업에 규제 강화
- **정책 4:** 철도 혁명을 통해 철도를 전기화 하고 화석연료 사용 감축, 고속철 기술개발 및 인프라 구축
- **정책 5:** 고효율 에너지 건물 투자 및 그린 리모델링 투자 확대, 400만개 건물과 200만개 주택을 친환경으로 전환

바이든 정책 영향

- 석탄, 석유 등 **화석 연료 기반의 전통에너지 산업 투자 위축**, 친환경 투자 확대, 전기차 충전소 등 **재생에너지 인프라 투자 확대**
- 노후화된 **철도 등 개보수** 및 **폐기물 처리, 수처리 시설** 등 친환경 인프라 투자 확대
- 파리기후변화협약 복귀와 함께 국제 사회에 탄소배출 감축 압박과 친환경 투자 동참을 요구할 것으로 예상
- 국제적으로 전통에너지 투자 축소, 신재생에너지 투자 확대로 **석유화학 플랜트 발주 위축**되는 추세 지속될 전망
- 국내 건설사들은 미국 사업을 영위하지 않거나 미미한 수준에 불과해 **직접적인 영향은 없음**
- **연료전지, 수처리 사업, 폐기물 처리** 등 친환경 사업에 투자하고 있는 건설사들의 신사업에 관심 증대 예상되나 아직 초기 단계

바이든 공약의 키워드, 청정에너지 혁신



자료: 언론보도, 유진투자증권

바이든은 인프라와 클린에너지 일자리 창출을 공약



자료: 언론보도, 유진투자증권

관련 종목 및 관련주

- **건설 공통:** 글로벌 전통에너지 기반 석유화학 플랜트 투자 위축 트랜드 지속, 이미 해외 비중 낮고 미국 사업 비중 미미해 직접적인 영향은 없음. 연료전지, 수처리 사업 등에 투자하고 있는 건설사들의 신사업에 관심 확대 기대

신재생에너지 투자 확대는 전통에너지 기반 투자 위축 초래

바이든의 청정에너지 혁신, 신재생에너지 투자 확대 정책은 기존 화석연료 기반의 전통에너지 관련 투자 위축을 더욱 가속화할 전망이다. 전통 정유, 석유화학 산업은 저유가에 COVID-19 상황이 겹쳐 수요가 위축된 상황이다. 미국뿐 아니라 세계적으로 관련된 신규투자가 전반적으로 침체되어 있으며 발주처들은 의사결정을 지연시키고 있다.

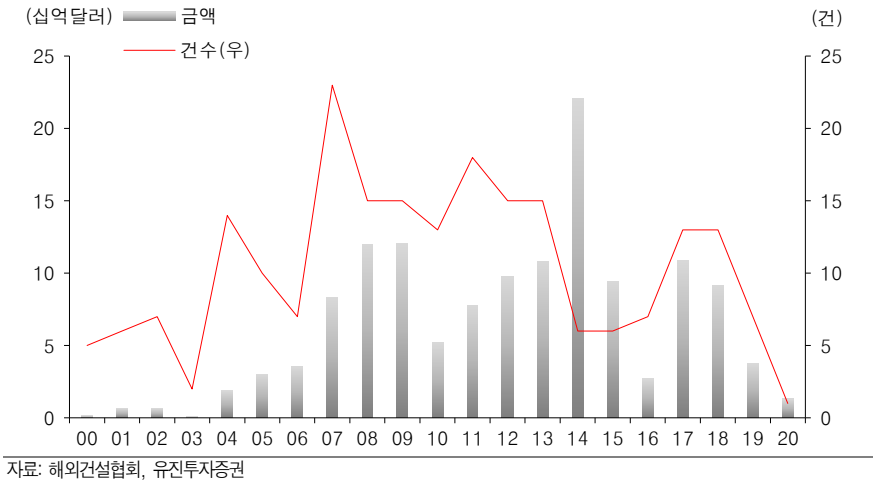
바이든 당선 시, 미국은 다시 파리기후변화협약에 복귀할 가능성이 높다. 트럼프 정부는 파리기후변화협약에서 탈퇴하며 미국 셰일가스, 셰일오일 등 화석연료 투자에 있어 오히려 규제를 더욱 완화해야한다는 입장이었다. 미국이 다시 협약에 복귀할 경우, 국제적으로 다시 한번 탄소배출 감축과 신재생에너지 비중 확대 요구가 거세질 전망이다.

국내 건설사들의 해외수주는 석유나 가스를 원료로 하는 정유, 화학 플랜트와 석탄 및 복합화력 발전소에 집중

국내 건설사들의 해외수주는 석유나 가스를 원료로 하는 정유, 화학 플랜트와 석탄 및 복합화력 발전소에 집중되어 있다. 지난 수년간 세계적으로 관련된 산업의 투자가 축소되면서 해외수주도 급감했다. 신재생에너지나 수처리 시설 등 친환경 사업을 추진, 확대하려는 전략 변화가 나타나고 있으나 아직 과거 대규모 EPC 수주를 대체할 만한 상황은 아니다.

하지만, 바이든의 당선 시 이로 인해 건설사들의 상황이 추가적으로 악화되지는 않을 전망이다. 최근 수년간 미국의 셰일 개발로 저유가가 장기화되면서 한국 건설사들이 주력해온 중동 및 CIS, 중남미 지역의 발주가 위축되었고 해외건설은 이미 대폭 감소한 상태다. 트럼프가 재선에 성공하거나 바이든이 당선되더라도 한국 건설사에 미치는 직접적인 영향은 없다. COVID-19 사태의 장기화 여부와 유가의 방향성이 더욱 중요한 상황이다.

도표 225 국내 건설사의 해외 정유 · 화학 플랜트 수주 추이



자료: 해외건설협회, 유진투자증권

친환경 사업에서 신사업 기회를 모색하고 있는 건설사들의 움직임

시대가 변했다. 바이러스 사태는 탄소배출 제로, 친환경 에너지의 시대로의 빠른 전환을 요구하고 있다. 바이든이 당선된다면 미국은 이러한 움직임을 주도적으로 이끌며 국제사회에서도 목소리를 높일 것으로 예상한다.

한국은 70~80년대부터 석탄, 석유에 의존한 전통 에너지 기반의 중화학 공업을 육성해 왔다. 국내 건설사들은 정유, 석유화학, 석탄 발전 등 영역에서 경쟁력을 가지고 있으며 고유가 시대에 중동 및 신흥국에서 다수의 프로젝트를 수행했다.

건설사들은 수년전부터 친환경 사업에서 신사업 기회를 모색해왔으며 다양한 사업을 추진 중

시대의 변화는 빠르고 변화에 대응하라는 요구는 점차 거세지고 있다. **건설사들은 이에 대응하기 위해 수년전부터 친환경 사업에서 신사업 기회를 모색해왔으며 현재 다양한 사업을 추진 중에 있다.** GS건설의 해외 수처리 사업, SK디앤디의 풍력, 태양광 및 연료전지 사업 등이 의미있는 수준으로 성장하고 있다. 하지만 아직 개별 회사 전체 이익 규모를 감안하면 주력 사업으로 키우기까지 시간이 필요할 전망이다. 시대의 변화에 발빠르게 대응하는 회사들의 밸류에이션 회복을 기대한다.

도표 226 GS건설 해수담수화 파일럿 플랜트



자료: 유진투자증권

도표 227 SK디앤디 ESS 사업부문



자료: 유진투자증권

도표 228 국내 건설사 친환경 신사업 현황

구분	내용
현대건설	▪ 음식물 처리장, 하수 처리장 등의 환경 기초시설을 위한 악취관리 시스템 '홈스' 개발 ▪ 한국형 뉴딜 정책의 하나인 신재생에너지 및 친환경 분야를 비롯해 현재 추진 중인 수소연료전지 발전, 해상풍력, 조류발전, 오염토 정화사업 추진
대림산업	▪ 전기차 충전기 제조 및 충전서비스 전문기업 '휴맥스EV' 지분 투자
GS 건설	▪ 세계적인 해수담수화 업체인 GS 이니마의 수처리 기술을 보유하고 있고, 바이오 폐수의 처리에 관한 핵심기술 관련 ICT 기술을 확보 ▪ 올해 초 리튬이온 베터리 리사이클링 사업에 본격 진출. 니켈리튬 등 핵심 소재를 회수해 자원 낭비와 환경오염을 막고 수입 대체 효과 예상
대우건설	▪ 충전 인프라 생태계 구축부터 시작해 부지 건축을 통한 ESS 연동 복합 충전 스테이션 설립 ▪ V2G 양방향 에너지 수요관리 시스템 운영 등 중장기적으로 에너지 관련 미래유망시장에 진출 계획
SK 디앤디	▪ 태양광 발전과 풍력 발전의 신재생에너지 개발사업과 C&I(Commercial & Industrial), 신재생에너지 발전 연계 ESS 사업부문 확대
자이 S&D	▪ ACS(Air Clean System) 사업 부문을 확대해 자체 개발해 생산한 빌트인 공기청정시스템인 '시스클라인' 개발
SK 건설	▪ 고체산화물 연료전지(SOFC) 발전소인 화성연료전지 발전소 건설 ▪ 국내 환경플랫폼 기업인 EMC 홀딩스를 인수하고, 향후 리유즈리사이클링 등의 기술 개발
롯데건설	▪ 하수처리 과정에서 발생하는 찌꺼기나 음식물 폐수, 축산 폐기물과 폐수 등을 처리해 바이오가스를 생산하는 수자원 관련 기술 개선

자료: 각사, 언론보도자료, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

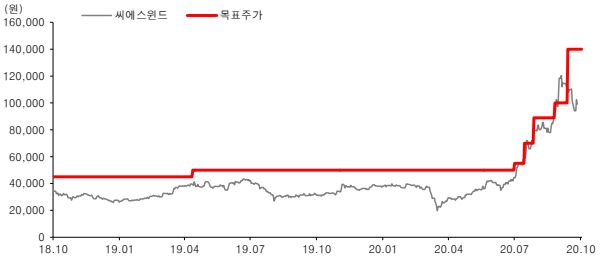
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.9.30 기준 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-10-18	Buy	45,000	1년	-31.4	-11.9
2018-11-08	Buy	45,000	1년	-31.1	-11.9
2018-11-15	Buy	45,000	1년	-31.2	-11.9
2018-12-03	Buy	45,000	1년	-31.1	-11.9
2018-12-20	Buy	45,000	1년	-30.2	-11.9
2019-01-17	Buy	45,000	1년	-27.5	-11.9
2019-02-25	Buy	45,000	1년	-21.7	-11.9
2019-03-05	Buy	45,000	1년	-19.9	-11.9
2019-03-08	Buy	45,000	1년	-19.0	-11.9
2019-03-11	Buy	45,000	1년	-18.7	-11.9
2019-04-08	Buy	45,000	1년	-13.9	-11.9
2019-04-15	Buy	50,000	1년	-29.0	-11.0
2019-05-02	Buy	50,000	1년	-29.2	-11.0
2019-05-23	Buy	50,000	1년	-29.5	-11.0
2019-06-03	Buy	50,000	1년	-29.6	-11.0
2019-06-10	Buy	50,000	1년	-29.8	-11.0
2019-06-13	Buy	50,000	1년	-29.9	-11.0
2019-06-17	Buy	50,000	1년	-30.0	-11.0
2019-07-01	Buy	50,000	1년	-30.5	-11.0
2019-07-15	Buy	50,000	1년	-31.0	-11.0
2019-07-18	Buy	50,000	1년	-31.1	-11.0
2019-07-22	Buy	50,000	1년	-31.1	-11.0
2019-08-05	Buy	50,000	1년	-31.1	-11.0
2019-08-26	Buy	50,000	1년	-30.5	-11.0
2019-09-23	Buy	50,000	1년	-29.7	-11.0
2019-11-01	Buy	50,000	1년	-28.8	-11.0
2019-11-13	Buy	50,000	1년	-28.8	-11.0
2019-12-16	Buy	50,000	1년	-29.2	-11.0
2019-12-16	Buy	50,000	1년	-29.2	-11.0
2019-12-19	Buy	50,000	1년	-29.3	-11.0
2020-01-13	Buy	50,000	1년	-30.0	-11.0
2020-01-16	Buy	50,000	1년	-30.2	-11.0
2020-02-18	Buy	50,000	1년	-31.7	-11.0
2020-03-23	Buy	50,000	1년	-30.4	-11.0
2020-03-30	Buy	50,000	1년	-29.0	-11.0
2020-05-07	Buy	50,000	1년	-21.9	-11.0
2020-05-21	Buy	50,000	1년	-19.7	-11.0
2020-07-06	Buy	55,000	1년	-0.3	7.3
2020-07-09	Buy	55,000	1년	2.0	7.3
2020-07-13	Buy	55,000	1년	2.5	-2.2
2020-07-16	Buy	55,000	1년	7.3	7.3
2020-07-20	Buy	70,000	1년	1.8	15.7

씨에스윈드(112610.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트 한병화

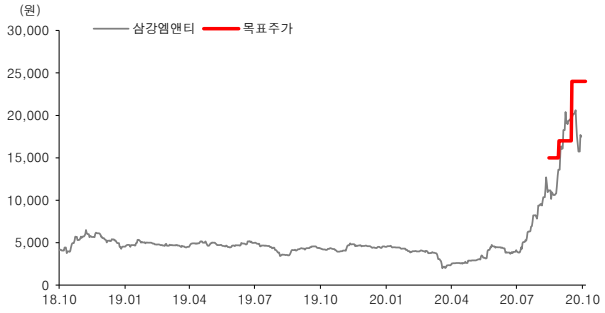


2020-07-31	Buy	89,000	1년	-7.1	6.3
2020-08-18	Buy	89,000	1년	-5.6	6.3
2020-08-31	Buy	100,000	1년	10.9	-2.5
2020-09-17	Buy	140,000	1년	-27.4	-21.1
2020-09-21	Buy	140,000	1년	-29.5	-26.8
2020-09-28	Buy	140,000	1년	-29.2	-29.2
2020-10-06	Buy	140,000	1년		

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2020-08-14	Buy	15,000	1년	-24.3	-9.3
2020-08-31	Buy	17,000	1년	9	20
2020-09-17	Buy	24,000	1년	-24.4	-14.2
2020-09-21	Buy	24,000	1년	-27.6	-21
2020-09-28	Buy	24,000	1년	-27.1	-27
2020-10-06	Buy	24,000	1년		

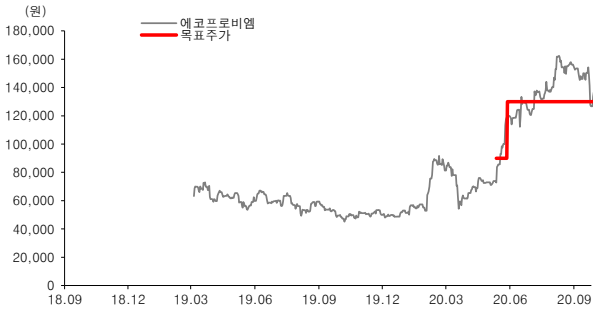
삼강엠앤티(1000090.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트: 한병화



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2020-05-13	Buy	90,000	1년	12.8	32
2020-05-21	Buy	90,000	1년	25.5	11
2020-05-21	Buy	90,000	1년	25.5	11.1
2020-05-29	Buy	130,000	1년	7	24.9
2020-06-08	Buy	130,000	1년	8.2	24.9
2020-07-08	Buy	130,000	1년	12.6	-3
2020-07-13	Buy	130,000	1년	13	-3
2020-09-28	Buy	130,000	1년	5.1	5
2020-10-05	Buy	130,000	1년		
2020-05-13	Buy	90,000	1년	12.8	32
2020-05-21	Buy	90,000	1년	25.5	11
2020-05-21	Buy	90,000	1년	25.5	11.1
2020-05-29	Buy	130,000	1년	7	24.9
2020-06-08	Buy	130,000	1년	8.2	24.9
2020-07-08	Buy	130,000	1년	12.6	-3
2020-07-13	Buy	130,000	1년	13	-3
2020-09-28	Buy	130,000	1년	5.1	5
2020-10-06	Buy	130,000	1년		

에코프로비엠 (247540.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트: 한병화



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-10-17	Buy	65,000	1년	-37.1	-21.1
2018-10-29	Buy	65,000	1년	-37.7	-23.9
2018-11-08	Buy	65,000	1년	-38.4	-23.9
2018-11-12	Buy	65,000	1년	-38.5	-23.9
2018-11-19	Buy	65,000	1년	-39.1	-26.5
2018-11-26	Buy	65,000	1년	-39.5	-31.5
2018-12-03	Buy	65,000	1년	-39.5	-31.5
2018-12-12	Buy	65,000	1년	-39.3	-31.5
2018-12-19	Buy	65,000	1년	-39.2	-31.5
2019-01-07	Buy	65,000	1년	-39.2	-31.5
2019-02-18	Buy	65,000	1년	-40.0	-31.5
2019-02-20	Buy	65,000	1년	-40.3	-32.6
2019-02-28	Buy	65,000	1년	-40.9	-36.1
2019-03-05	Buy	65,000	1년	-41.0	-36.1

일진머티리얼즈(020150.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트: 한병화



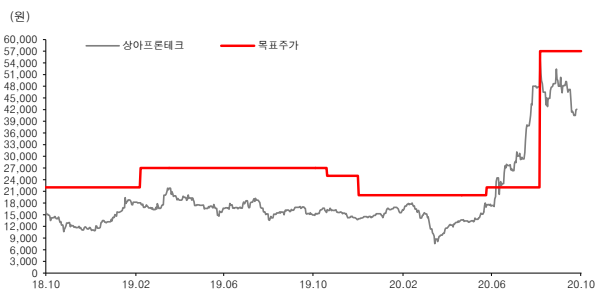
2019-04-01	Buy	65,000	1년	-41.9	-39.8
2019-04-22	Buy	65,000	1년	-43.2	-40.0
2019-05-13	Buy	45,000	1년	-11.1	19.1
2019-06-03	Buy	45,000	1년	-10.1	19.1
2019-06-10	Buy	45,000	1년	-10.0	19.1
2019-06-13	Buy	45,000	1년	-9.9	19.1
2019-06-14	Buy	45,000	1년	-9.8	19.1
2019-06-18	Buy	45,000	1년	-9.7	19.1
2019-06-26	Buy	45,000	1년	-9.5	19.1
2019-06-27	Buy	45,000	1년	-9.5	19.1
2019-06-28	Buy	45,000	1년	-9.4	19.1
2019-07-01	Buy	45,000	1년	-9.4	19.1
2019-07-29	Buy	45,000	1년	-9.1	19.1
2019-08-21	Buy	45,000	1년	-8.6	19.1
2019-09-05	Buy	45,000	1년	-8.7	19.1
2019-09-10	Buy	45,000	1년	-8.7	19.1
2019-09-19	Buy	45,000	1년	-8.7	19.1
2019-09-23	Buy	45,000	1년	-8.7	19.1
2019-10-24	Buy	45,000	1년	-7.3	19.1
2019-11-06	Buy	45,000	1년	-6.9	19.1
2019-11-18	Buy	45,000	1년	-6.6	19.1
2019-12-06	Buy	45,000	1년	-5.8	19.1
2019-12-16	Buy	45,000	1년	-5.3	19.1
2019-12-30	Buy	45,000	1년	-4.9	19.1
2020-01-13	Buy	45,000	1년	-4.9	-49.9
2020-02-07	Buy	45,000	1년	-8.4	-49.9
2020-02-10	Buy	45,000	1년	-8.7	-49.9
2020-03-02	Buy	45,000	1년	-14.3	-49.9
2020-03-09	Buy	45,000	1년	-16.1	10.7
2020-03-23	Buy	45,000	1년	-13.6	10.7
2020-03-30	Buy	45,000	1년	-11.3	10.7
2020-05-21	Buy	45,000	1년	6.6	3.1
2020-05-21	Buy	45,000	1년	6.6	3.1
2020-05-29	Buy	54,000	1년	-7.4	4.3
2020-06-08	Buy	54,000	1년	-7.0	4.3
2020-07-08	Buy	54,000	1년	-6.4	4.3
2020-07-13	Buy	54,000	1년	-6.6	4.3
2020-09-28	Buy	54,000	1년	-16.4	-16.4
2020-10-06	Buy	54,000	1년		

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2018-10-17	Buy	22,000	1년	-38	-11.8
2018-10-29	Buy	22,000	1년	-37.8	-11.8
2018-11-08	Buy	22,000	1년	-36.9	-11.8
2018-11-12	Buy	22,000	1년	-36.6	-11.8
2018-11-19	Buy	22,000	1년	-35.7	-11.8
2018-11-26	Buy	22,000	1년	-34.4	-11.8
2018-12-03	Buy	22,000	1년	-32.9	-11.8
2018-12-12	Buy	22,000	1년	-29.9	-11.8
2018-12-19	Buy	22,000	1년	-27.3	-11.8
2019-01-04	Buy	22,000	1년	-22.5	-11.8
2019-01-07	Buy	22,000	1년	-22	-11.8
2019-01-22	Buy	22,000	1년	-17.4	-14.5
2019-01-25	Buy	22,000	1년	-18	-15
2019-02-07	Buy	22,000	1년	-18	-18
2019-02-11	Buy	27,000	1년	-36.7	-19.3
2019-02-11	Buy	27,000	1년	-36.7	-19.3
2019-02-18	Buy	27,000	1년	-36.7	-19.3
2019-02-20	Buy	27,000	1년	-36.7	-19.3

상아프론테크(089980.KQ) 주가 및 목표주가 추이

담당애널리스트: 한병화



2019-02-28	Buy	27,000	1년	-36.7	-19.3
2019-03-05	Buy	27,000	1년	-36.7	-19.3
2019-03-25	Buy	27,000	1년	-37.4	-22.6
2019-04-01	Buy	27,000	1년	-37.8	-25.7
2019-04-22	Buy	27,000	1년	-38.9	-28.5
2019-05-07	Buy	27,000	1년	-39.3	-28.9
2019-05-13	Buy	27,000	1년	-39.3	-28.9
2019-06-03	Buy	27,000	1년	-39.3	-28.9
2019-06-10	Buy	27,000	1년	-39.3	-28.9
2019-06-13	Buy	27,000	1년	-39.4	-28.9
2019-06-14	Buy	27,000	1년	-39.5	-28.9
2019-06-18	Buy	27,000	1년	-39.5	-28.9
2019-06-26	Buy	27,000	1년	-39.6	-28.9
2019-06-26	Buy	27,000	1년	-39.6	-28.9
2019-06-27	Buy	27,000	1년	-39.7	-28.9
2019-06-28	Buy	27,000	1년	-39.7	-28.9
2019-07-01	Buy	27,000	1년	-39.8	-28.9
2019-07-04	Buy	27,000	1년	-40	-28.9
2019-07-26	Buy	27,000	1년	-41.9	-36.7
2019-07-29	Buy	27,000	1년	-41.9	-36.7
2019-08-21	Buy	27,000	1년	-40.8	-36.7
2019-09-02	Buy	27,000	1년	-40.7	-36.7
2019-09-05	Buy	27,000	1년	-40.7	-36.7
2019-09-09	Buy	27,000	1년	-40.8	-36.7
2019-09-10	Buy	27,000	1년	-40.9	-36.7
2019-09-19	Buy	27,000	1년	-41.6	-37
2019-09-23	Buy	27,000	1년	-42.1	-38.1
2019-10-24	Buy	25,000	1년	-39.2	-33.2
2019-10-28	Buy	25,000	1년	-39.6	-34.6
2019-11-06	Buy	25,000	1년	-40.9	-37
2019-11-18	Buy	25,000	1년	-42.7	-38.8
2019-12-06	Buy	20,000	1년	-28.8	-10
2019-12-16	Buy	20,000	1년	-28.8	-10
2019-12-30	Buy	20,000	1년	-29	-10
2020-01-13	Buy	20,000	1년	-29.4	-10
2020-01-22	Buy	20,000	1년	-30.3	-10
2020-02-07	Buy	20,000	1년	-31.9	-10
2020-02-10	Buy	20,000	1년	-32.2	-10
2020-02-20	Buy	20,000	1년	-34.7	-10
2020-03-02	Buy	20,000	1년	-36.1	-10
2020-03-09	Buy	20,000	1년	-37.1	-10
2020-03-23	Buy	20,000	1년	-34.9	-10
2020-03-30	Buy	20,000	1년	-32.6	-10
2020-05-21	Buy	20,000	1년	-16.8	-10
2020-05-21	Buy	20,000	1년	-16.8	-10
2020-05-29	Buy	22,000	1년	49.6	150.5
2020-06-05	Buy	22,000	1년	56	150.5
2020-06-08	Buy	22,000	1년	57.4	150.5
2020-06-11	Buy	22,000	1년	61.1	-8
2020-06-22	Buy	22,000	1년	70	19.5
2020-07-08	Buy	22,000	1년	86.8	32.5
2020-07-09	Buy	22,000	1년	88.2	32.5
2020-07-13	Buy	22,000	1년	91.7	32.5
2020-08-25	Buy	57,000	1년	-18.2	-8.1
2020-08-31	Buy	57,000	1년	-18.7	-8.1
2020-09-09	Buy	57,000	1년	-21.2	-13.6
2020-09-14	Buy	57,000	1년	-23	-13.7
2020-09-23	Buy	57,000	1년	-27.3	-26.1
2020-09-28	Buy	57,000	1년	-26.1	-26.1
2020-10-06	Buy	57,000	1년		

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-10-17	Buy	15,000	1년	-45.7	-28.7
2018-10-29	Buy	15,000	1년	-46.4	-38.5
2018-11-08	Buy	15,000	1년	-46.8	-40.9
2018-11-12	Buy	15,000	1년	-46.9	-41.2
2018-11-19	Buy	15,000	1년	-47.1	-41.9
2018-11-26	Buy	15,000	1년	-47.3	-43.1
2018-12-03	Buy	15,000	1년	-47.4	-43.1
2018-12-12	Buy	15,000	1년	-47.4	-43.1
2018-12-19	Buy	15,000	1년	-47.2	-43.1
2019-01-07	Buy	15,000	1년	-46.6	-43.1
2019-02-18	Buy	15,000	1년	-46.3	-43.3
2019-02-20	Buy	15,000	1년	-46.4	-43.3
2019-02-28	Buy	15,000	1년	-46.7	-43.3
2019-03-05	Buy	15,000	1년	-46.7	-43.3
2019-04-01	Buy	15,000	1년	-46.9	-43.9
2019-04-22	Buy	15,000	1년	-46.4	-43.9
2019-05-13	Buy	11,000	1년	-22.7	10
2019-06-03	Buy	11,000	1년	-21.4	10
2019-06-10	Buy	11,000	1년	-21.1	10
2019-06-13	Buy	11,000	1년	-20.8	10
2019-06-14	Buy	11,000	1년	-20.7	10
2019-06-18	Buy	11,000	1년	-20.5	10
2019-06-26	Buy	11,000	1년	-19.8	10
2019-06-27	Buy	11,000	1년	-19.6	10
2019-06-28	Buy	11,000	1년	-19.4	10
2019-07-01	Buy	11,000	1년	-19.3	10
2019-07-29	Buy	11,000	1년	-20.5	3.2
2019-08-21	Buy	11,000	1년	-22.2	-10.6
2019-09-05	Buy	11,000	1년	-23.8	-13.1
2019-09-10	Buy	11,000	1년	-24.3	-15.5
2019-09-19	Buy	11,000	1년	-25.1	-17
2019-10-24	Buy	11,000	1년	-28.3	-21.3
2019-11-06	Buy	11,000	1년	-30.3	-26.3
2019-11-18	Buy	11,000	1년	-30.6	-26.3
2019-12-06	Buy	10,000	1년	-22.1	-1.1
2019-12-16	Buy	10,000	1년	-22.1	-1.1
2019-12-30	Buy	10,000	1년	-22.2	-1.1
2020-01-13	Buy	10,000	1년	-22.4	-1.1
2020-02-07	Buy	10,000	1년	-23.6	-1.1
2020-02-10	Buy	10,000	1년	-23.7	-1.1
2020-03-02	Buy	10,000	1년	-24.5	-1.1
2020-03-09	Buy	10,000	1년	-24.5	-1.1
2020-03-23	Buy	10,000	1년	-23	-1.1
2020-03-30	Buy	10,000	1년	-22.1	-1.1
2020-05-21	Buy	10,000	1년	-17.2	-1.1
2020-05-21	Buy	10,000	1년	-17.2	-1.1
2020-05-29	Buy	10,000	1년	-17.1	-1.1
2020-06-08	Buy	10,000	1년	-17.3	-1.1
2020-07-08	Buy	10,000	1년	-16.5	-1.1
2020-07-13	Buy	10,000	1년	-16.2	-1.1
2020-09-03	Buy	13,000	1년	-18.2	-6.9
2020-09-28	Buy	13,000	1년	-27.7	-27.7
2020-10-06	Buy	13,000	1년		

후성(093370.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트 한형화

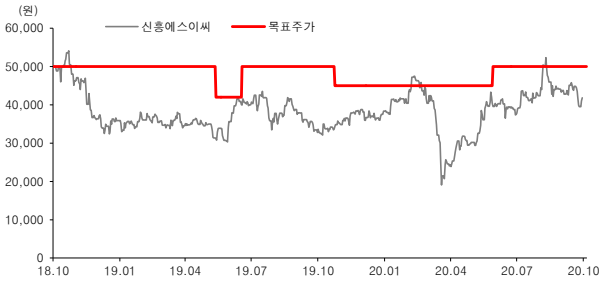


과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-10-17	Buy	50,000	1년	-25.2	-37.3
2018-10-29	Buy	50,000	1년	-26.8	-5.8
2018-11-08	Buy	50,000	1년	-28	-6.1
2018-11-12	Buy	50,000	1년	-28.4	-6.1
2018-11-19	Buy	50,000	1년	-29.1	-19.1
2018-11-19	Buy	50,000	1년	-29.1	-19.1

신흥에스이씨(243840.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트 한형화

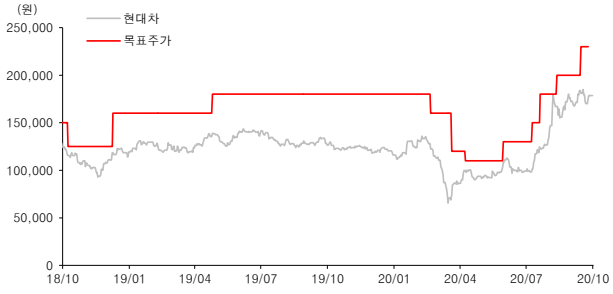
2018-11-26	Buy	50,000	1년	-29.3	-23.8
2018-12-03	Buy	50,000	1년	-29.4	-23.8
2018-12-12	Buy	50,000	1년	-29.4	-23.8
2018-12-19	Buy	50,000	1년	-29.2	-23.8
2019-01-07	Buy	50,000	1년	-29.2	-23.8
2019-02-18	Buy	50,000	1년	-29.5	-23.9
2019-02-20	Buy	50,000	1년	-29.7	-23.9
2019-02-28	Buy	50,000	1년	-29.8	-23.9
2019-03-05	Buy	50,000	1년	-29.7	-23.9
2019-04-01	Buy	50,000	1년	-30.3	-27.1
2019-04-22	Buy	50,000	1년	-31.6	-29.1
2019-05-13	Buy	42,000	1년	-15.5	-0.2
2019-06-03	Buy	42,000	1년	-4.3	-0.2
2019-06-10	Buy	42,000	1년	-1.9	-0.2
2019-06-13	Buy	42,000	1년	-3.6	-2.6
2019-06-14	Buy	42,000	1년	-4.6	-4.6
2019-06-18	Buy	50,000	1년	-24.9	-12.9
2019-06-26	Buy	50,000	1년	-25.4	-12.9
2019-06-27	Buy	50,000	1년	-25.5	-12.9
2019-06-28	Buy	50,000	1년	-25.5	-12.9
2019-07-01	Buy	50,000	1년	-25.6	-12.9
2019-07-29	Buy	50,000	1년	-27.7	-16.2
2019-08-21	Buy	50,000	1년	-28.9	-16.8
2019-09-05	Buy	50,000	1년	-31.5	-24.2
2019-09-10	Buy	50,000	1년	-32	-27.7
2019-09-19	Buy	50,000	1년	-32.6	-28.6
2019-09-23	Buy	50,000	1년	-32.9	-30
2019-10-24	Buy	45,000	1년	-18.9	5.4
2019-11-06	Buy	45,000	1년	-18.7	5.4
2019-11-18	Buy	45,000	1년	-18.7	5.4
2019-12-06	Buy	45,000	1년	-19	5.4
2019-12-16	Buy	45,000	1년	-19.1	5.4
2019-12-30	Buy	45,000	1년	-19.2	5.4
2020-01-13	Buy	45,000	1년	-19.7	5.4
2020-02-07	Buy	45,000	1년	-22.7	-57.6
2020-02-10	Buy	45,000	1년	-23.1	-57.6
2020-03-02	Buy	45,000	1년	-28.7	-3.8
2020-03-09	Buy	45,000	1년	-30.6	-3.8
2020-03-23	Buy	45,000	1년	-29.4	-3.8
2020-03-30	Buy	45,000	1년	-27.4	-3.8
2020-05-21	Buy	45,000	1년	-8.4	-3.8
2020-05-29	Buy	50,000	1년	-15	4.6
2020-07-08	Buy	50,000	1년	-12.3	4.6
2020-07-13	Buy	50,000	1년	-12.3	4.6
2020-09-28	Buy	50,000	1년	-16.3	-16.3
2020-10-06	Buy	50,000	1년		



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-10-10	Hold	150,000	1년	-22.8	-21
2018-10-16	Hold	150,000	1년	-22.7	-21
2018-10-26	Hold	125,000	1년	-14.2	-1.6
2018-11-02	Hold	125,000	1년	-14.3	-1.6
2018-11-19	Hold	125,000	1년	-13.1	-1.6
2018-12-03	Hold	125,000	1년	-7.8	-1.6
2018-12-04	Hold	125,000	1년	-7.3	-1.6
2018-12-05	Hold	125,000	1년	-6.8	-1.6
2018-12-12	Hold	125,000	1년	-4.4	-1.6
2018-12-18	Hold	125,000	1년	-2.1	-1.6
2018-12-24	Buy	160,000	1년	-22.2	-13.4
2019-01-03	Buy	160,000	1년	-21.9	-13.4
2019-01-04	Buy	160,000	1년	-21.8	-13.4
2019-01-09	Buy	160,000	1년	-21.7	-13.4
2019-01-25	Buy	160,000	1년	-22	-13.4
2019-02-07	Buy	160,000	1년	-22.2	-13.4
2019-02-11	Buy	160,000	1년	-22.2	-13.4
2019-02-12	Buy	160,000	1년	-22.3	-13.4

현대차(005380.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트 이재일



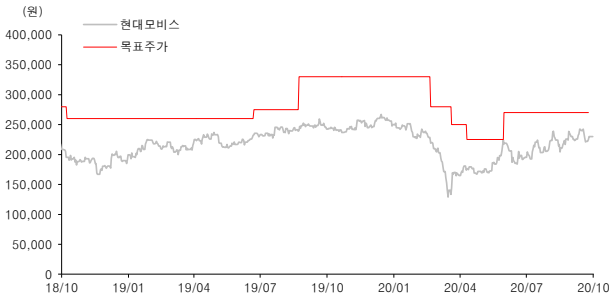
2019-02-19	Buy	160,000	1년	-22.1	-13.4
2019-02-27	Buy	160,000	1년	-21.9	-13.4
2019-02-28	Buy	160,000	1년	-21.9	-13.4
2019-03-07	Buy	160,000	1년	-21.8	-13.4
2019-03-25	Buy	160,000	1년	-20.8	-13.4
2019-03-26	Buy	160,000	1년	-20.6	-13.4
2019-04-03	Buy	160,000	1년	-18.8	-13.4
2019-04-09	Buy	160,000	1년	-18	-13.4
2019-04-17	Buy	160,000	1년	-15.4	-13.4
2019-04-25	Buy	180,000	1년	-29.1	-20.3
2019-05-03	Buy	180,000	1년	-29.2	-20.3
2019-05-20	Buy	180,000	1년	-29.3	-20.3
2019-05-30	Buy	180,000	1년	-29.4	-20.3
2019-06-03	Buy	180,000	1년	-29.4	-20.3
2019-06-04	Buy	180,000	1년	-29.4	-20.3
2019-06-10	Buy	180,000	1년	-29.6	-20.3
2019-07-02	Buy	180,000	1년	-30.3	-21.4
2019-07-08	Buy	180,000	1년	-30.5	-22.5
2019-07-15	Buy	180,000	1년	-30.7	-24.4
2019-07-15	Buy	180,000	1년	-30.7	-24.4
2019-07-23	Buy	180,000	1년	-30.9	-24.4
2019-08-02	Buy	180,000	1년	-31	-24.4
2019-08-05	Buy	180,000	1년	-31	-24.4
2019-08-29	Buy	180,000	1년	-31.3	-24.4
2019-09-02	Buy	180,000	1년	-31.3	-24.4
2019-09-03	Buy	180,000	1년	-31.4	-24.4
2019-09-23	Buy	180,000	1년	-31.6	-24.4
2019-09-24	Buy	180,000	1년	-31.7	-24.4
2019-09-30	Buy	180,000	1년	-31.9	-24.4
2019-10-14	Buy	180,000	1년	-32.1	-24.4
2019-10-16	Buy	180,000	1년	-32.1	-24.4
2019-10-25	Buy	180,000	1년	-32.1	-24.4
2019-11-06	Buy	180,000	1년	-32.2	-24.4
2019-12-05	Buy	180,000	1년	-32.5	-24.4
2019-12-09	Buy	180,000	1년	-32.4	-24.4
2020-01-03	Buy	180,000	1년	-32.2	-24.4
2020-01-23	Buy	180,000	1년	-31.1	-24.4
2020-02-05	Buy	180,000	1년	-31.5	-24.4
2020-02-26	Buy	180,000	1년	-37.9	-32.8
2020-03-03	Buy	180,000	1년	-39.6	-36.7
2020-03-04	Buy	180,000	1년	-40.2	-36.7
2020-03-11	Buy	160,000	1년	-48.7	-40.6
2020-04-01	Buy	160,000	1년	-45.5	-44.5
2020-04-02	Buy	160,000	1년	-45.3	-44.5
2020-04-07	Buy	120,000	1년	-19.7	-16.3
2020-04-24	Buy	110,000	1년	-12.1	0.9
2020-05-07	Buy	110,000	1년	-11	0.9
2020-05-19	Buy	110,000	1년	-8.6	0.9
2020-06-08	Buy	130,000	1년	-19.6	-4.2
2020-06-17	Buy	130,000	1년	-19.7	-4.2
2020-06-29	Buy	130,000	1년	-18	-4.2
2020-07-07	Buy	130,000	1년	-15.2	-4.2
2020-07-20	Buy	130,000	1년	-6.5	-4.2
2020-07-24	Buy	150,000	1년	-13.8	-3.7
2020-07-30	Buy	150,000	1년	-11.4	-3.7
2020-08-04	Buy	150,000	1년	-7.2	-3.7
2020-08-07	Buy	180,000	1년	-8.1	-0.6
2020-08-11	Buy	180,000	1년	-9.3	-4.4
2020-08-26	Buy	200,000	1년	-12.3	-7.5
2020-08-31	Buy	200,000	1년	-12	-7.5
2020-09-08	Buy	200,000	1년	-11.5	-7.5
2020-09-14	Buy	200,000	1년	-10.6	-7.5
2020-09-16	Buy	200,000	1년	-10.9	-7.5
2020-10-06	Buy	230,000	1년		

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-10-16	Buy	280,000	1년	-31.8	-29.1
2018-10-29	Buy	260,000	1년	-19.4	-8.8
2018-11-19	Buy	260,000	1년	-18.7	-8.8
2019-01-10	Buy	260,000	1년	-16	-8.8
2019-01-28	Buy	260,000	1년	-15.5	-8.8
2019-02-07	Buy	260,000	1년	-15.5	-8.8
2019-02-11	Buy	260,000	1년	-15.5	-8.8
2019-02-27	Buy	260,000	1년	-15.3	-8.8
2019-03-25	Buy	260,000	1년	-14.3	-8.8
2019-04-01	Buy	260,000	1년	-14	-8.8
2019-04-29	Buy	260,000	1년	-14.2	-8.8
2019-06-03	Buy	260,000	1년	-12.8	-9.4
2019-06-04	Buy	260,000	1년	-12.7	-9.4
2019-07-08	Buy	275,000	1년	-12.2	-8.2
2019-07-15	Buy	275,000	1년	-11.8	-8.2
2019-07-15	Buy	275,000	1년	-11.8	-8.2
2019-07-25	Buy	275,000	1년	-11.2	-8.2
2019-08-29	Buy	275,000	1년	-9.6	-8.2
2019-09-02	Buy	275,000	1년	-9.7	-8.5
2019-09-24	Buy	330,000	1년	-26.7	-19.1
2019-10-16	Buy	330,000	1년	-26.9	-19.1
2019-10-25	Buy	330,000	1년	-26.8	-19.1
2019-11-06	Buy	330,000	1년	-26.8	-19.1
2020-02-05	Buy	330,000	1년	-32.8	-26.5
2020-02-26	Buy	330,000	1년	-37.8	-33.6
2020-03-11	Buy	280,000	1년	-43.2	-35.7
2020-04-07	Buy	250,000	1년	-29.6	-27.6
2020-04-27	Buy	225,000	1년	-17.2	-0.4
2020-05-19	Buy	225,000	1년	-11.1	-0.4
2020-06-08	Buy	270,000	1년	-20.6	-10.2
2020-06-23	Buy	270,000	1년	-19.5	-10.2
2020-06-29	Buy	270,000	1년	-19.1	-10.2
2020-07-07	Buy	270,000	1년	-18.3	-10.2
2020-07-20	Buy	270,000	1년	-17.5	-10.2
2020-07-27	Buy	270,000	1년	-16.9	-10.2
2020-07-30	Buy	270,000	1년	-16.5	-10.2
2020-08-04	Buy	270,000	1년	-16	-10.2
2020-08-11	Buy	270,000	1년	-16	-10.2
2020-08-26	Buy	270,000	1년	-14.8	-10.2
2020-08-31	Buy	270,000	1년	-14.4	-10.2
2020-09-15	Buy	270,000	1년	-13.8	-10.2
2020-09-16	Buy	270,000	1년	-14.2	-10.2
2020-10-06	Buy	270,000	1년		

현대모비스(012330.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당애널리스트 이재일

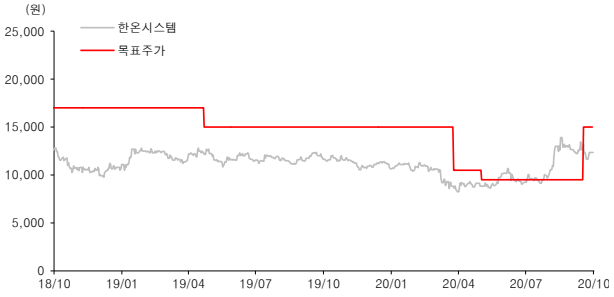


과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-10-18	Buy	17,000	1년	-32.3	-24.7
2018-10-23	Buy	17,000	1년	-32.3	-24.7
2018-11-19	Buy	17,000	1년	-31.5	-24.7
2019-02-07	Buy	17,000	1년	-28.9	-24.7
2019-02-11	Buy	17,000	1년	-28.9	-24.7
2019-02-14	Buy	17,000	1년	-29.1	-24.7
2019-03-21	Buy	17,000	1년	-29.2	-24.7
2019-03-25	Buy	17,000	1년	-29	-24.7
2019-05-10	Buy	15,000	1년	-25.4	-17.7
2019-06-04	Buy	15,000	1년	-25.5	-17.7
2019-07-11	Buy	15,000	1년	-26.1	-17.7
2019-07-15	Buy	15,000	1년	-26.1	-17.7
2019-08-29	Buy	15,000	1년	-26.9	-17.7
2019-09-02	Buy	15,000	1년	-27	-17.7
2019-10-16	Buy	15,000	1년	-28.4	-19.7
2019-11-06	Buy	15,000	1년	-29.4	-23
2020-02-12	Buy	15,000	1년	-34.2	-25.7
2020-04-07	Buy	11,000	1년	-18.5	-15.3

한온시스템(018880.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당애널리스트 이재일

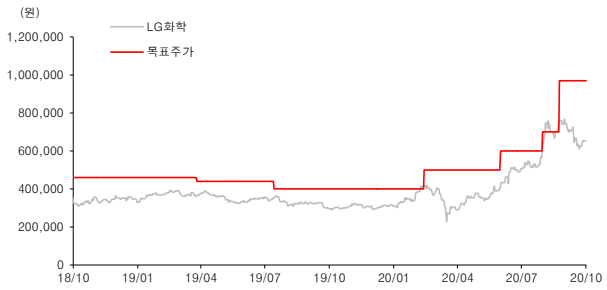


2020-05-19	Buy	9,500	1년	13.3	46.3
2020-07-01	Buy	9,500	1년	19.3	46.3
2020-10-06	Buy	15,000	1년		

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2018-10-29	Buy	460,000	1년	-21.9	-14.2
2018-11-21	Buy	460,000	1년	-21.2	-14.2
2019-01-07	Buy	460,000	1년	-19.3	-14.2
2019-01-21	Buy	460,000	1년	-18.6	-14.2
2019-01-31	Buy	460,000	1년	-18.5	-14.2
2019-04-01	Buy	440,000	1년	-20.2	-11.6
2019-04-25	Buy	440,000	1년	-21.9	-17.0
2019-05-10	Buy	440,000	1년	-22.5	-18.5
2019-05-30	Buy	440,000	1년	-21.5	-18.5
2019-07-18	Buy	400,000	1년	-19.5	3.4
2019-07-19	Buy	400,000	1년	-19.5	3.4
2019-07-25	Buy	400,000	1년	-19.7	3.4
2019-10-28	Buy	400,000	1년	-18.6	3.4
2019-11-26	Buy	400,000	1년	-17.3	3.4
2020-02-04	Buy	400,000	1년	-0.5	3.4
2020-02-17	Buy	500,000	1년	-29.6	-16.2
2020-04-29	Buy	500,000	1년	-25.5	-16.5
2020-05-20	Buy	500,000	1년	-21.1	-16.5
2020-06-02	Buy	500,000	1년	-18.2	-16.5
2020-06-05	Buy	600,000	1년	-15.8	-5.3
2020-06-09	Buy	600,000	1년	-15.2	-5.3
2020-08-03	Buy	700,000	1년	1.4	8.9
2020-08-05	Buy	700,000	1년	2.4	8.9
2020-08-07	Buy	700,000	1년	2.5	-4.7
2020-08-28	Buy	970,000	1년	-29.1	-20.8
2020-09-18	Buy	970,000	1년	-35.0	-32.6
2020-09-23	Buy	970,000	1년	-35.1	-32.6
2020-10-06	Buy	970,000	1년		

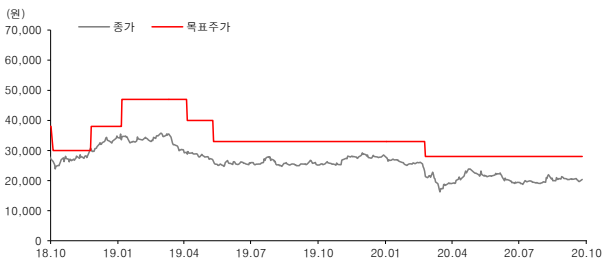
LG화학(051910.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트: 황성현



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2018-10-10	Buy	30,000	1년	-9.0	2.7
2018-11-14	Buy	30,000	1년	-4.4	2.7
2018-11-30	Buy	38,000	1년	-13.5	-6.7
2018-12-04	Buy	38,000	1년	-12.9	-6.7
2018-12-05	Buy	38,000	1년	-12.6	-6.7
2019-01-11	Buy	47,000	1년	-29.7	-23.8
2019-01-22	Buy	47,000	1년	-30.0	-23.8
2019-01-22	Buy	47,000	1년	-30.0	-23.8
2019-02-25	Buy	47,000	1년	-30.8	-23.8
2019-04-15	Buy	40,000	1년	-29.7	-26.8
2019-04-22	Buy	40,000	1년	-30.4	-28.3
2019-05-15	Buy	33,000	1년	-20.6	-11.4
2019-06-10	Buy	33,000	1년	-20.4	-11.4
2019-07-16	Buy	33,000	1년	-20.1	-11.4
2019-07-19	Buy	33,000	1년	-20.1	-11.4
2019-08-16	Buy	33,000	1년	-20.1	-11.4
2019-10-21	Buy	33,000	1년	-19.0	-11.4
2019-11-14	Buy	33,000	1년	-18.5	-11.4
2019-12-19	Buy	33,000	1년	-20.5	-13.6
2020-01-20	Buy	33,000	1년	-22.9	-18.8
2020-03-02	Buy	28,000	1년	-27.0	-14.8
2020-03-31	Buy	28,000	1년	-26.4	-14.8
2020-04-10	Buy	28,000	1년	-26.1	-14.8

한국전력(015760.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트: 황성현

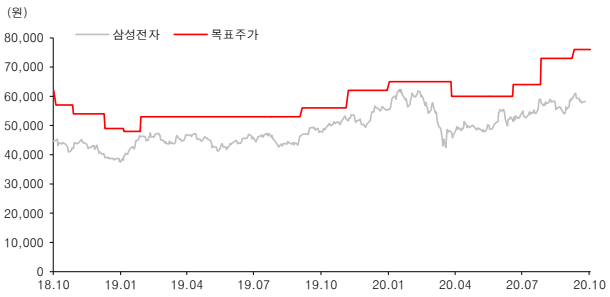


2020-05-18	Buy	28,000	1년	-27.3	-19.5
2020-06-30	Buy	28,000	1년	-28.5	-21.6
2020-08-14	Buy	28,000	1년	-26.9	-23.9
2020-08-19	Buy	28,000	1년	-27.0	-23.9
2020-10-06	Buy	28,000	1년		

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-10-08	Buy	57,000	1년	-24.4	-20.5
2018-11-01	Buy	54,000	1년	-20.8	-16.3
2018-11-14	Buy	54,000	1년	-22.0	-18.1
2018-12-14	Buy	49,000	1년	-21.4	-20.1
2019-01-03	Buy	49,000	1년	-22.2	-20.9
2019-01-09	Buy	48,000	1년	-10.8	-3.3
2019-01-14	Buy	48,000	1년	-9.5	-3.3
2019-02-01	Buy	53,000	1년	-15.2	-10.4
2019-03-19	Buy	53,000	1년	-15.4	-10.8
2019-04-08	Buy	53,000	1년	-15.6	-10.8
2019-05-02	Buy	53,000	1년	-16.0	-10.8
2019-06-05	Buy	53,000	1년	-15.0	-10.8
2019-06-19	Buy	53,000	1년	-14.8	-10.8
2019-07-08	Buy	53,000	1년	-15.2	-10.8
2019-08-01	Buy	53,000	1년	-17.1	-12.6
2019-09-09	Buy	56,000	1년	-11.1	-4.8
2019-10-10	Buy	56,000	1년	-8.8	-4.8
2019-11-01	Buy	56,000	1년	-6.0	-4.8
2019-11-11	Buy	62,000	1년	-14.4	-8.5
2020-01-06	Buy	65,000	1년	-13.9	-4.0
2020-01-09	Buy	65,000	1년	-13.9	-4.0
2020-01-31	Buy	65,000	1년	-16.0	-4.9
2020-03-31	Buy	60,000	1년	-16.2	-7.5
2020-04-08	Buy	60,000	1년	-15.7	-7.5
2020-04-29	Buy	60,000	1년	-15.1	-7.5
2020-05-13	Buy	60,000	1년	-14.1	-7.5
2020-05-22	Buy	60,000	1년	-12.7	-7.5
2020-06-23	Buy	64,000	1년	-15.3	-7.8
2020-07-08	Buy	64,000	1년	-14.0	-7.8
2020-07-31	Buy	73,000	1년	-22.0	-18.9
2020-08-04	Buy	73,000	1년	-22.0	-18.9
2020-09-08	Buy	73,000	1년	-19.4	-18.9
2020-09-14	Buy	76,000	1년	-22.4	-19.7
2020-10-06	Buy	76,000	1년		

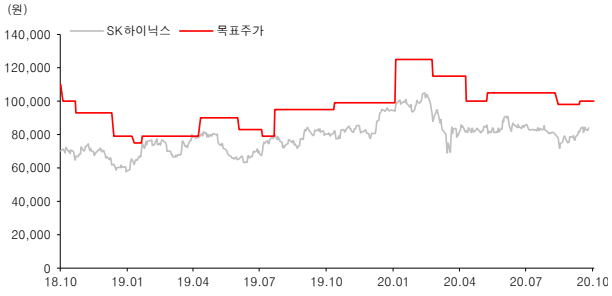
삼성전자(005930.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트: 이승우



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-10-08	Buy	100,000	1년	-30.7	-27.6
2018-10-26	Buy	93,000	1년	-25.6	-19.9
2018-11-14	Buy	93,000	1년	-26.4	-22.7
2018-12-17	Buy	79,000	1년	-23.2	-17.3
2019-01-14	Buy	75,000	1년	-11.8	-6.0
2019-01-25	Buy	79,000	1년	-6.8	1.1
2019-04-15	Buy	90,000	1년	-17.8	-9.1
2019-04-26	Buy	90,000	1년	-20.1	-10.3
2019-06-07	Buy	83,000	1년	-19.0	-14.0
2019-06-19	Buy	83,000	1년	-17.3	-14.0
2019-07-09	Buy	79,000	1년	-3.4	0.3
2019-07-26	Buy	95,000	1년	-17.6	-11.3
2019-10-16	Buy	99,000	1년	-14.3	-3.0
2019-10-25	Buy	99,000	1년	-13.5	-3.0
2019-11-11	Buy	99,000	1년	-12.7	-3.0
2020-01-08	Buy	125,000	1년	-20.6	-16.0
2020-02-03	Buy	125,000	1년	-19.9	-16.0

SK하이닉스(000660.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트: 이승우



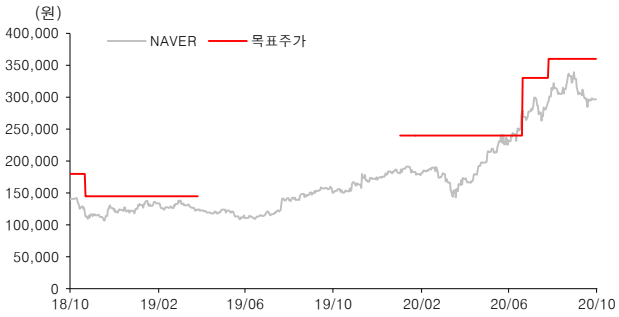
2020-02-28	Buy	115,000	1년	-27.7	-17.5
2020-04-14	Buy	100,000	1년	-17.0	-14.3
2020-04-24	Buy	100,000	1년	-16.6	-14.3
2020-05-13	Buy	105,000	1년	-20.2	-13.3
2020-07-06	Buy	105,000	1년	-21.4	-18.8
2020-07-24	Buy	105,000	1년	-22.1	-18.8
2020-08-04	Buy	105,000	1년	-23.0	-22.5
2020-08-18	Buy	98,000	1년	-21.0	-16.4
2020-09-17	Buy	100,000	1년	-16.7	-15.5
2020-10-06	Buy	100,000	1년		

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-10-15	Buy	180,000	1년	-29.4	-25.8
2018-10-26	Buy	145,000	1년	-5.3	32.1
2018-11-20	Buy	145,000	1년	-4.3	32.1
	<담당자 변경>				
2020-01-20	Buy	240,000	1년	-18.6	16.3
2020-01-31	Buy	240,000	1년	-18.2	16.3
2020-04-07	Buy	240,000	1년	-9.3	16.3
2020-04-24	Buy	240,000	1년	-4.0	16.3
2020-06-25	Buy	330,000	1년	-15.2	-9.4
2020-07-02	Buy	330,000	1년	-14.3	-9.4
2020-07-08	Buy	330,000	1년	-14.2	-9.4
2020-07-31	Buy	360,000	1년	-13.5	-5.8
2020-08-05	Buy	360,000	1년	-13.5	-5.8
2020-10-05	Buy	360,000	1년	-	-
2020-10-06	Buy	360,000	1년		

NAVER(035420.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당애널리스트: 주영훈

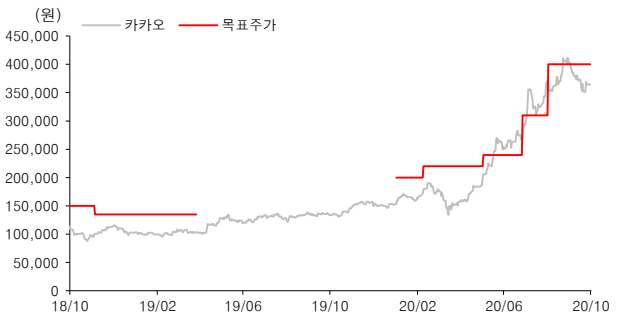


과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-10-10	Buy	150,000	1년	-35.3	-31.7
2018-11-09	Buy	135,000	1년	-7.3	27.0
2018-11-20	Buy	135,000	1년	-6.9	27.0
	<담당자 변경>				
2020-01-20	Buy	200,000	1년	-17.1	-10.5
2020-02-14	Buy	220,000	1년	-23.2	-6.4
2020-04-02	Buy	220,000	1년	-21.0	-6.4
2020-05-08	Buy	240,000	1년	5.8	17.7
2020-07-02	Buy	310,000	1년	7.8	19.5
2020-08-07	Buy	400,000	1년	-5.5	3.0
2020-08-07	Buy	400,000	1년	-5.5	3.0
2020-10-06	Buy	400,000	1년		

카카오(035720.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당애널리스트: 주영훈



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2020-10-06	NR	-	-		

세아제강(306200.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당애널리스트: 방민진

