

미국은 지금

트럼프 2.0, M&A와 금융주의 귀환



키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀
US Equity Analyst 조민주 mj3346@kiwoom.com



Issue Brief

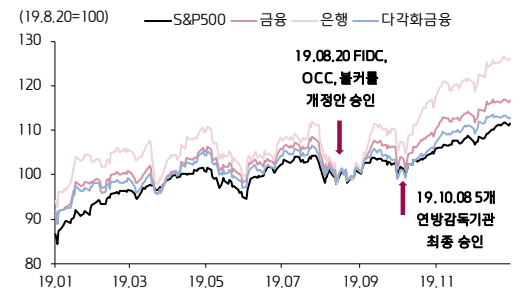
트럼프 당선과 레드스윙, 다시 한번 금융주의 해가 도래한다

11월 6일(현지시간), 트럼프는 선거인단 과반을 확보하며 2024년 대선에서 승리를 확정 지었다. 레드스윙(Red Sweep)의 요건인 상원과 하원 또한 공화당이 과반을 넘기며 장악했고, 이에 2025년에는 상·하원을 양손에 쥔 트럼프 2기 시대를 맞이해 정책 불확실성이 크게 줄어든 전망이다.

트럼프 행정부의 정책 방향은 과거 1기에서도 경험했다시피 **1)국방과 국경 강화로 '강한 미국'을 완성하고, 2)친성장·규제완화 정책을 통한 경제 및 고용 확대를 지속하며, 3)미래를 위한 투자를 확대하는 것이 골자이다.** 트럼프 대통령은 경제성장을 제고와 일자리 창출이라는 정책 목표 달성을 위해 **재정확대 및 감세정책과 더불어 금융 규제완화가 중요한 요소라는 점을 지속적으로 강조해오고 있다.** 이를 방증하듯 트럼프 1기 첫 해 당시 금융규제 완화 효과로 금융 섹터는 IT(24%)에 이어 2번째로 높은 수익률(17%)을 기록한 바 있다.

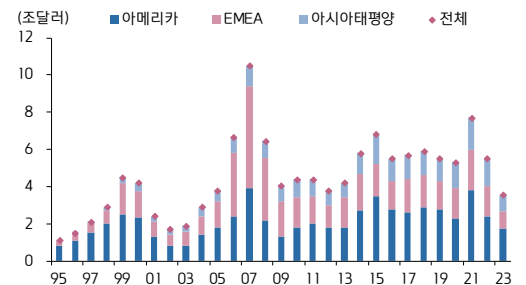
트럼프 1기 당시 대표적이었던 금융정책 공약은 **도드-프랭크법 폐지를 통한 금융규제 완화였는데 트럼프는 정부의 금융기관에 대한 과도한 규제가 영업활동을 방해하면서 일자리 창출과 자금흐름, 그리고 경제성장의 제약요인으로 작용해 왔다고 주장했다.** 도드-프랭크법은 오바마 행정부가 2010년 7월 공포한 법안으로 미국이 2008년 글로벌 금융위기를 촉발한 당사국이었던 만큼 금융위기의 재발방지를 위한 대형금융회사들을 대상으로 한 규제 및 감독 강화와 금융소비자 보호체계의 개편 등을 골자로 하며, 은행, 증권 보험 등 전 금융부문에 걸쳐 가장 포괄적인 금융규제 개혁조치로 평가된다. 결론적으로 완전한 폐지는 상원에서 최종 부결되었으나, 상원이 재무부의 금융규제체계 개편 권고안과 하원의 금융선택법안의 일부 내용만을 포함하여 발의(2017년 11월)한 **'경제성장·규제완화·소비자보호법'이 양당 합의를 거쳐 2018년 5월 제정에 성공했다.** 도드-프랭크법의 주요 금융규제체계는 유지하면서 대형금융기관에 대해 강화된 자본 및 유동성 규제를 적용하는 SIFI 지정기준을 총자산규모 500억달러에서 2,500억달러로 상향 조정했고, 이로 인해 SIFI 대상 은행지주회사는 기존 30개에서 13개로 축소될 수 있었다. 총자산규모가 100억달러 미만인 소규모 은행에 대해서는 볼커룰을 면제하고 자본 및 유동성 규제 완화, 적격 모지기 인정요건 완화, 업무보고서 제출 및 검사 주기 확대 등 규제 부담을 대폭 축소시키면서 긍정적인 평가를 받았던 바 있다. (2p 계속)

과거 볼커룰 완화 승인 이후 금융주 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

M&A deal 규모 2023년 저점 통과 후 반등 기대



자료: Dealogic, 키움증권 리서치

특히 당시 트럼프 대통령이 가장 큰 문제로 제기했던 볼커룰(은행의 고위험 투자활동을 제한, 자기계정거래 금지 및 헤지펀드, 사모펀드 투자 금지) 완화 개정안이 2019년 8월 승인되면서 은행들의 잉여자본(excess capital)이 증가하고 이로 인한 대출 여력 및 영업 활동도 확대될 수 있다는 기대감으로 실제 금융주 상승의 계기가 되었다는 점에서 향후 진행될 수 있는 금융 규제 완화 소식은 금융주들에게 충분히 모멘텀이 되어 줄 수 있을 것이다.

자본시장 활성화의 트리거가 될 2025년

트럼프 2기 금융규제 완화가 기대되는 첫 번째 항목에는 **바젤 3 최종안(Basel 3 Endgame)이 있으며, 해당 최종안은 축소되거나 폐기될 가능성이 높다고 평가된다.** 이는 은행 규모별 위험가중자산(RWA)에 대해 통일된 기준을 마련하여 자본금 요건을 상향하는 것을 골자로 하며, 2022년 도입 예정이었으나, 팬데믹과 SVB 사태로 은행권의 유동성에 차질이 생기면서 2025년 7월 초로 연기되었다. 은행들의 자본금 요건이 완화될 경우, 다른 프로젝트에 투자하거나 기업과 개인에게 대출할 수 있는 자금이 늘어나게 되며 이로 인해 영업활동이 더욱 활성화될 수 있다.

두 번째 항목은 기업들의 세금 감면이다. 트럼프는 임기 1기 당시 법인세율을 35%에서 21%로, 개인 소득세 최고세율을 39.6%에서 37%로 인하하는 것을 골자로 하는 법안인 TCJA(감세와 일자리법)를 통과시켰다. 현재 공화당이 상원과 하원을 모두 장악한 만큼 2025년 만료 예정인 해당 법안이 트럼프 임기 2기에 강력하게 연장될 것으로 전망되는 상황이다. 또한 트럼프는 대선 유세과정에서 법인세율을 추가적으로 15%까지 인하하고 팁에 붙는 세금도 폐지하겠다고 밝힌 바 있다. 이렇듯 법인세 인하가 기업들의 비용 지출을 크게 감소시켜주면 기업간 M&A나 투자활동에 긍정적인 환경을 조성해주어 자본시장의 가속화에 일조할 수 있을 것으로 기대된다.

마지막으로는 대형 M&A에 대한 심사 기준 완화다. 바이든 행정부는 연방거래위원회와 법무부를 통해 대형 M&A를 엄격히 심사했으나, 트럼프의 경우 해당 기관의 책임자 임명권을 통해 엄격한 심사 기준을 완화하거나 사안의 우선순위를 조정해 정책 집행 강도를 조절할 가능성이 존재한다. 또한 M&A 시장의 경우, 현재 미국 명목 GDP와 주식시장 대비 딜 규모가 역사적 평균치를 하회하고 있는 저조한 흐름을 나타내고 있다. 이는 2020년부터 시작된 최악의 팬데믹, 2022년 러-우 전쟁이 촉발한 에너지 시장 혼란과 인플레이션, 이로 인한 급격한 금리인상과 경기침체에 대한 우려 때문으로, 다르게 말하면 2021년을 제외하고 근 5년간 전세계적으로 대규모 M&A 수요가 누적되어 왔다고 간주할 수 있다.

따라서 2025년 점진적인 금리인하와 소프트랜딩, 그리고 이를 기반으로 한 견조한 미국 경기를 전제한다면, 트럼프의 금융 규제완화를 포함한 전반적인 정책안들은 그간 눌러왔던 기업들의 자본투자 수요가 빠르게 회복될 수 있는 환경을 마련해줄 것이다. 실제로 3분기 어닝콜에서 다수의 IB들은 현재 M&A, 사모펀드, PE 시장 고객들의 수요가 서서히 강화되고 있으며 자본 투자를 개시하려 하는 의지를 보이고 있다고 언급한 바 있다. 이에 **트럼프의 규제완화, 그리고 금리인하가 함께 맞물린 현 시점이 자본시장의 활성화 초입에 위치해 있다고 판단하며, 2025년 M&A와 사모펀드 시장의 딜이 큰 폭으로 늘어날 가능성이 높다고 생각된다.** 특히 통상적으로 금리인하는 은행의 순이자마진(NIM) 하락을 유발하는 요인이나 견조한 경기 상황에서는 오히려 경제 주체의 대출 수요를 늘리고 IPO나 M&A 활동을 활발하게 만든다는 측면에서 **IB, 그리고 M&A 자문사들의 수혜가 높을 것으로 판단된다.** 트럼프 2기, M&A와 금융주의 귀환을 맞이할 시점이다.

오바마의 도드-프랭크법 vs. 트럼프의 금융선택법안(2017년 6월 하원 통과, 상원에서 최종 부결) 비교

구분	오바마의 도드-프랭크법	트럼프의 금융선택법
금융감독기구	금융안정감시위원회(FSOC) 및 금융조사실(OFR) 신설: '시스템적으로 중요한 금융기관(SIFI, Systematically important financial institution)' 지정 권한 보유, 시스템 리스크 관리	FSOC 개혁: SIFI 지정기준 상향(기존 총자산규모 500억달러에서 2,500억달러) 및 비은행 금융회사 SIFI 지정 제한
	금융소비자보호국(CFPB): 금융회사 불공정 행위 및 약탈적 대출 방지를 위한 상품 및 서비스 모니터링	CFPB 역할 축소: CFPB 구조조정(대통령 권한으로 국장 해임 가능), 예산을 엄격히 관리해 과도한 권한을 제한. 비용 및 편익 분석을 의무화
금융회사 규제 및 감독	SIFI 규제 및 감독 강화: 자본비율, 레버리지 비율, 유동성 비율, 스트레스 테스트 등	자본비율 규제 단순화: 자기자본비율 10% 충족시 은행들의 각종 자본규제와 스트레스 테스트 면제
	금융회사의 위험자산 투자 규제(불커를): 위험 자기 매매 금지, 헤지펀드/사모펀드 투자 시 자기자본 3% 이내로 규정, 은행 대고객 업무와 무관한 고위험자기자본 거래행위 금지, 금융회사 부채기준 시장점유율 10% 초과시 M&A 금지	불커를 개편 및 폐지: 은행들의 위험자산 투자 및 시장 조성 기능 확대
금융회사 회생, 정리 절차	대형 금융회사 배일 아웃 절차 규정: 금융회사의 정리의향서(living will) 정기적 제출 등	파산절차 간소화: 일반 파산법에 근거한 규율체계로 전환

자료: 언론보도, 한국은행, 키움증권 리서치센터

트럼프 1기 당시 경제성장·규제완화·소비자보호법 주요 내용(2018년 5월 양당 합의로 제정)

구분	규제	주요 내용
1장	모기지 시장 접근성 확대	- 자산 100억달러 미만 예금취급기관에 대해 공정대출법상 적격모기지 인정요건을 완화하고 차입자의 상환능력 평가의무를 면제 - 소규모 모기지취급기관에 대한 공시 및 에스스로 의무 면제
2장	소규모 지역은행 규제부담 경감	- 자산 100억달러 미만, 트레이딩자산부채가 총자산의 5% 미만인 은행에 불커를 적용 면제 - 자산 100억달러 미만 지역은행의 경우 레버리지 비율이 8~10% 이상(감독당국이 확정예정)이 위험기준 자본 및 레버리지비율 규제 면제 - 자산 50억달러 미만 은행에 대해서는 간소화된 업무보고서 제출, 18개월(통상 12개월)의 검사주기가 적용되는 은행의 자산기준을 10억달러 미만에서 30억달러 미만으로 상향
3장	소비자 보호	- 개인신용정보회사의 무료 신용조회 차단 서비스 제공 의무화 - 감사원(GAO)의 개인신용평가기관에 대한 분석 및 관련 내용 의회보고
4장	은행지주회사 차등 규제(tailoring)	- SIFI 간주 은행지주회사 총자산기준을 500억달러에서 2,500억달러 이상으로 상향 조정 - 총자산이 1,000~2,500억달러 미만인 은행지주회사에 대해서는 주기적인 스트레스 테스트는 유지하되 연준이 자본구조, 위험, 복잡성 등을 고려하여 18개월 내에 적절한 수준의 새로운 규제프레임을 개발 - 연준의 CCAR 실시, OCC의 강화된 표준 및 복구 계획 및 FDIC의 예금은행 청산계획 제출 대상은행을 기존에 총자산규모 500억달러 이상에서 감독당국이 결정토록 권한 부여 - 자산보관은행의 레버리지 비율 계산시 중앙은행 예치금 등 제외 - 유동성 커버리지 비율 계산시 고유동성 자산에 적격 투자등급 지방채 포함
5장	자본형성 촉진	- 전국증권거래소 상장종목에 대한 주정부의 규제 면제 - SEC 등록이 면제되는 투자회사의 투자자수 완화(100명 → 250명)
6장	학자금대출 보호	- 학자금 대출의 경우 채권회수 및 추심 금지 조건 추가 - 학생채주의 채무불이행 정보를 신용기록에서 삭제요청 가능

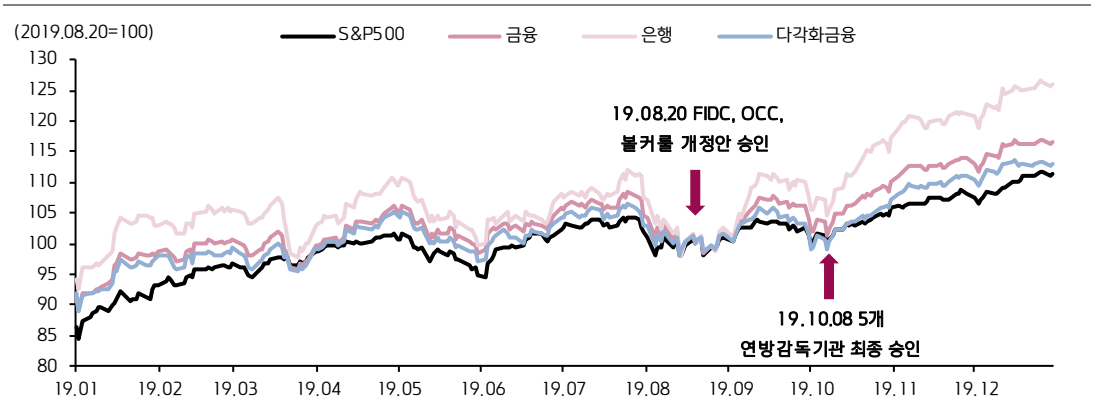
자료: 언론보도, 한국은행, 키움증권 리서치센터

트럼프 대통령의 금융규제 6대 핵심 원칙

구분	트럼프 대통령의 금융규제 핵심 원칙
1	은퇴자를 보호하고 개인의 부를 형성할 수 있도록 독립적인 금융결정권과 선택권을 부여
2	납세자의 세금을 재원으로 하는 은행 규제금융 방지
3	시스템위기와 시장실패에 대응하는 금융규제의 실효성을 면밀히 분석하여 경제성장과 금융시장에 활력을 제고
4	해외 기업 대비 미국 기업이 경쟁력을 갖추도록 할 것
5	국제금융규제 협상에서도 미국의 이익을 우선
6	연방 규제기관의 신뢰도 회복과 연방 금융규제 체계의 합리화

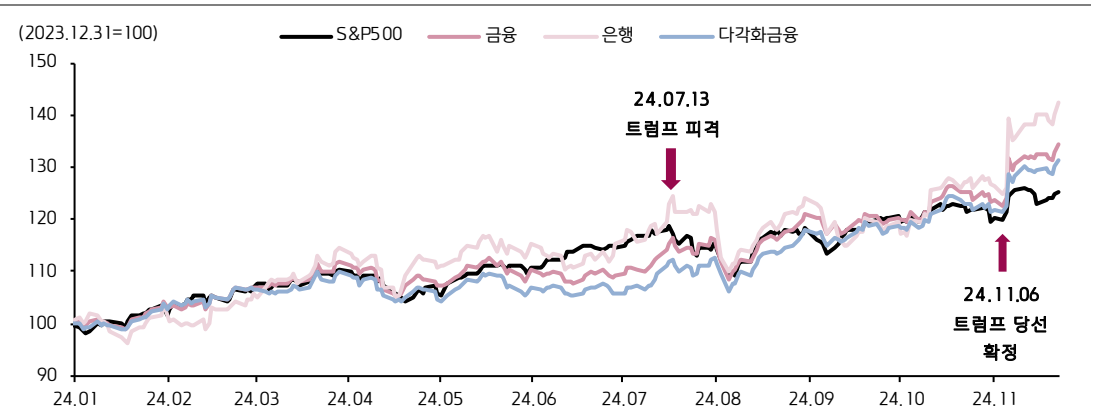
자료: The White House, 키움증권 리서치센터

2019년 볼커룰 완화 개정안 승인 이후 금융주 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2024년 금융주, 트럼프 피격과 당선 직후 아웃퍼폼하는 공통된 흐름



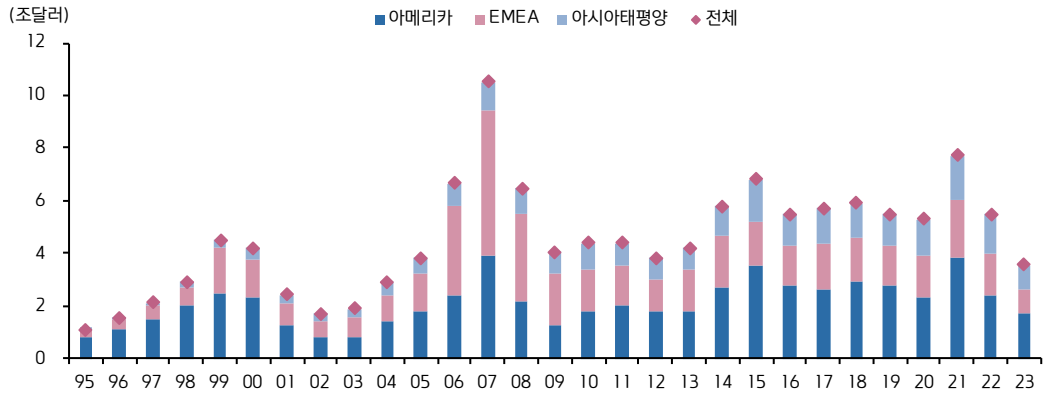
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 주요 IB, 3Q24 어닝콜에서 현 시점이 자본투자 활성화의 초입임을 강조

기업명	어닝콜 원문
Goldman Sachs (GS.US)	<p>Across investment banking, corporates and sponsors remain actively engaged, and we see significant pent-up demand from our clients. Our backlog rose again this quarter, driven by advisory, and we expect our leading investment banking franchise to benefit from the continued resurgence in activity.</p>
Evercore (EVR.US)	<p>There is real pressure to get this business going for the sponsors. They've got a lot of dry powder and that dry powder needs to go to work. LPs have been putting a lot of pressure on sponsors to really start to let them recirculate capital. And as a result, there is a lot of incentive for the sponsors to do deals. From our own dialogues, we see that the spread between buyers and sellers starting to narrow. The activity levels inside our firm are very high. We have a tremendous number of real dialogues going on with sponsors.</p>
Jefferies (JEF.US)	<p>The backlog is there, the pent-up need is there. And if you look at it from an LP perspective, it's there.</p>
Lazard (LAZ.US)	<p>Private equity is becoming increasingly active, with a significant uptick in sponsor take-private activity. Holding periods for PE backed portfolio companies have been at an all-time high and we believe many of these companies will be brought to market. We are also seeing significant activity in our private equity fundraising business, especially in the secondary market, as the longer holding period I just noted has increased demand for liquidity."</p>
Moelis (MC.US)	<p>We find that the sponsors are engaged. It's very different than it was 18 months ago when the default was — everybody knew you weren't going to do anything. It was kind of like Waiting for Godot, waiting for something to happen. We are in active conversations in and around all sorts of things: liability management; private credit placement; M&A.</p>

자료: 각 기업공시, 키움증권 리서치센터

글로벌 M&A deal 규모 추이



자료: Dealogic, 키움증권 리서치센터

미국 명목 GDP 대비 M&A deal 규모



자료: Dealogic, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

S&P500 시가총액 대비 M&A deal 규모



자료: Dealogic, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.