

글로벌 ETF 주식 전략

2025년
9월

Ex-Tech로 분산



[요약] 9월, Ex-Tech로 분산

글로벌 ETF 전략: 정책 모멘텀이 더해진 성장 분야

[핵심 성장 ETF]

- 미국 인프라(PAVE ETF): 관세 부과와 감가상각 관련 세제 혜택으로 미국내 인프라 수요 상승 예상. AI관련 Capex 증진도 긍정적
- 핀테크(ARKF ETF): GENIUS 정책 등 지원으로 스테이블코인 생태계 활성화 기대. 특히 거래량 증가 수혜 기대되는 플랫폼에 관심
- 희토류(REMX ETF): 중국과의 경쟁에서 선방하기 위해 미국내 희토류 공급망 구축은 필수. 미국 정부 차원의 정책적 지원 본격화
- 방산(SHLD ETF): NATO에서 5%룰을 공식적으로 확립한 가운데 EU차원의 지원도 예정. 미국도 미사일, 드론을 중심으로 방산 투자 확대
- 항생테크(2837.HK): 중국 테크의 기술력 향상이 긍정적. 중국 정부의 과잉 생산 대응 조치로 EV 관련 기업들의 수혜도 예상
- 중국 바이오(2820.HK): IT 테크처럼 유의미한 기술력 향상 흐름이 나타나는 중. 글로벌 기업들과 Licensing 계약 증가
- 인도(NDIA ETF): 미국 관세 관련 우려 높아졌지만 인도 경기는 무역 의존도가 낮은 편. 미국 외 국가들과의 무역 관계 다변화도 추진

글로벌 주식 시장 전략: 테크 외 분야로의 분산

[매크로 환경: 금리 인하 관련 불확실성 확대]

- 미국의 상호 관세 적용에도 불구하고 연준의 금리 인하 기대감 높아지며 주식 시장 상승세 지속. 둔화되는 노동 수요와 잭스홀 컨퍼런스 영향
- 그러나 관세의 인플레이션 영향에는 여전히 유의할 필요. 7월 인플레이션 지표에서는 수입 비중 높은 물품 중심으로 가격 상승 포착
- 9월부터는 소액 면세 제도도 폐지되면서 소비자들이 자주 사용하는 소비품에도 각국의 상호 관세율 적용될 예정
- 시장은 연내 2회 금리 인하를 반영하고 있지만 인플레이션 환경 감안하면 금리 인하의 적절성에 대한 의구심 확대 가능성

[전략: 소프트웨어 중심으로 테크 노출도 축소]

- MIT 보고서, GPT-5의 성능 관련 논란으로 AI의 수익성 관련 우려가 부각. 낮아진 수익성은 결국 마진을 압박해 Capex 위축으로 연결
- Capex 위축 시점과 관련해 테크 기업들의 현금 흐름을 관찰할 필요. Capex 위축은 반도체 중심의 테크 밸리를 위협
- 수익성 우려가 가장 부각된 기업용 소프트웨어 기업들 중심으로 테크 노출도 줄일 필요. 이익 모멘텀, 밸류에이션 측면에서 상대적으로 취약

Top ETF Picks

트럼프 행정부의 정책 모멘텀 수혜, 중국 테크의 Catch-up

- 미국 인프라: 관세 부과와 감가상각 관련 세제 혜택으로 미국내 인프라 수요 상승 예상
- 핀테크: GENIUS 정책 등 지원으로 스테이블코인 생태계 활성화 기대. 특히 거래량 증가 수혜 기대되는 플랫폼에 관심
- 희토류: 중국과의 경쟁에서 선방하기 위해 미국내 희토류 공급망 구축은 필수. 미국 정부 차원의 정책적 지원 본격화
- 중국 테크: 중국 테크 기업들의 기술력 향상이 긍정적. 중국 AI 기업들의 자국 반도체 활용이 늘어나면서 중국 AI시장 점유율도 상승

Top Picks

티커	테마	ETF명	AUM (백만달러)	수수료 (%)	Top 10 비중 (%)	수익률 (%)			투자포인트
						1M	3M	YTD	
PAVE	인프라	Global X US Infrastructure Development ETF	9,459	0.5	32.4	0.6	12.8	16.1	관세 부과와 감가상각 관련 세제 혜택으로 미국내 인프라 수요 상승 예상. AI관련 Capex 증진도 긍정적
AIQ	AI 테크	Global X Artificial Intelligence & Technology ETF	4,647	0.7	31.7	1.3	12.4	17.8	미국 외 AI 테크에 대해서는 긍정적 관점 유지. 반도체를 비롯해 AI 생태계 전반의 성장이 기대되는 중국 테크 선호
SHLD	방산	Global X Defense Tech ETF	3,482	0.5	61.8	2.8	10.2	67.2	NATO에서 5%를 공식적으로 확립. EU차원의 지원도 예정. 미국도 미사일, 드론을 중심으로 방산 투자 확대
ARKF	핀테크	ARK Fintech Innovation ETF	1,355	0.8	51.8	0.1	31.6	46.0	GENIUS 정책 등 지원으로 스테이블코인 생태계 활성화 기대. 특히 거래량 증가 수혜 기대되는 플랫폼에 관심
REMX	희토류 (신규)	VanEck Rare Earth and Strategic Metals ETF	733	0.6	67.4	15.6	68.9	58.2	중국과의 경쟁에서 선방하기 위해 미국내 희토류 공급망 구축은 필수. 미국 정부 차원의 정책적 지원 본격화
2837	항생테크	Global X Hang Seng TECH ETF	194	0.5	68.3	-0.1	9.4	26.7	중국 테크의 기술력 향상이 긍정적. 중국 정부의 과잉 생산 대응 조치로 EV 관련 기업들의 수혜도 예상
2820	중국 바이오	Global X China Biotech	73	0.7	62.5	0.7	34.1	65.2	IT 테크처럼 유의미한 기술력 향상 흐름이 나타나는 중. 글로벌 기업들과 Licensing 계약 증가
NDIA	인도	Global X India Active ETF	45	0.8	54.5	-0.4	-2.0	1.9	미국 관세 관련 우려 상승. 그러나 무역 의존도가 기본적으로 낮은 편. 무역 관계 다변화도 추진

주: 8월 28일 기준, AUM 순으로 정렬/ 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

I

—

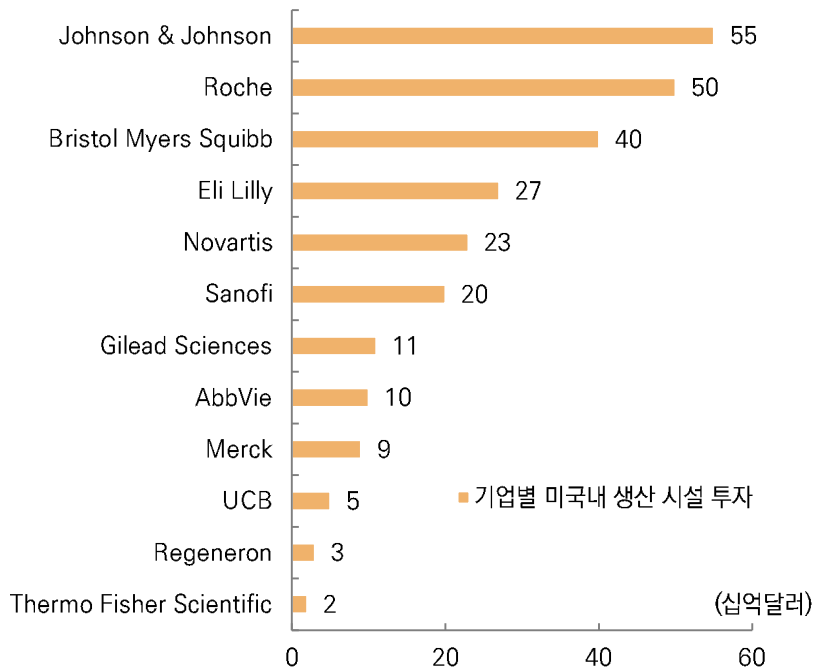
글로벌 ETF 전략

미국 인프라: 관세로 인한 리쇼어링 수혜

관세와 감세안 인센티브로 활발해지는 리쇼어링

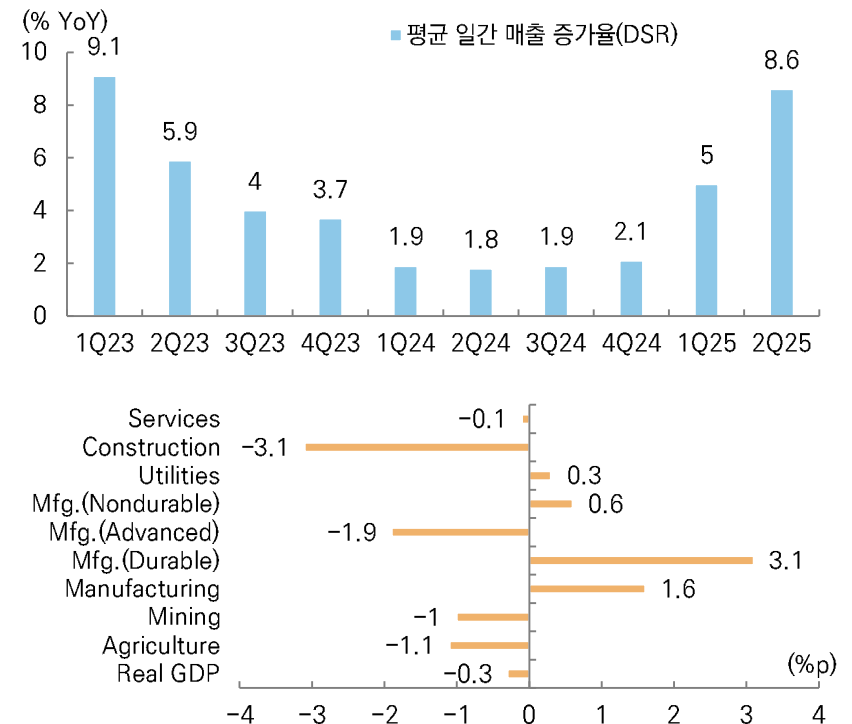
- 트럼프의 관세 여파로 미국으로의 제조업 투자도 더욱 늘어날 가능성. 올해 반도체, 자동차, 제약 기업 중심으로 미국 투자 확대 발표
- 특히 최대 200% 관세 부과 위협을 받은 제약 기업들의 시설 투자가 활발. 현재 생산 시설은 대체로 아일랜드에 위치
- 공화당 감세안도 기업들의 투자 활동을 지지. 감가상각 증시 공제(100% Bonus Deduction), R&D 비용 전액 공제. 22년 Chips Act의 생산 시설 보조금도 확대
- 건설에 필요한 각종 산업 및 안전 장비를 공급하는 Fastenal의 2Q 실적에서도 인프라 관련 재질 수요 증가 확인

트럼프 취임 후 미국 투자를 발표한 제약 기업



자료: The White House, 미래에셋증권 리서치센터

Fastenal 분기별 매출 증가율, 섹터별 관세 영향



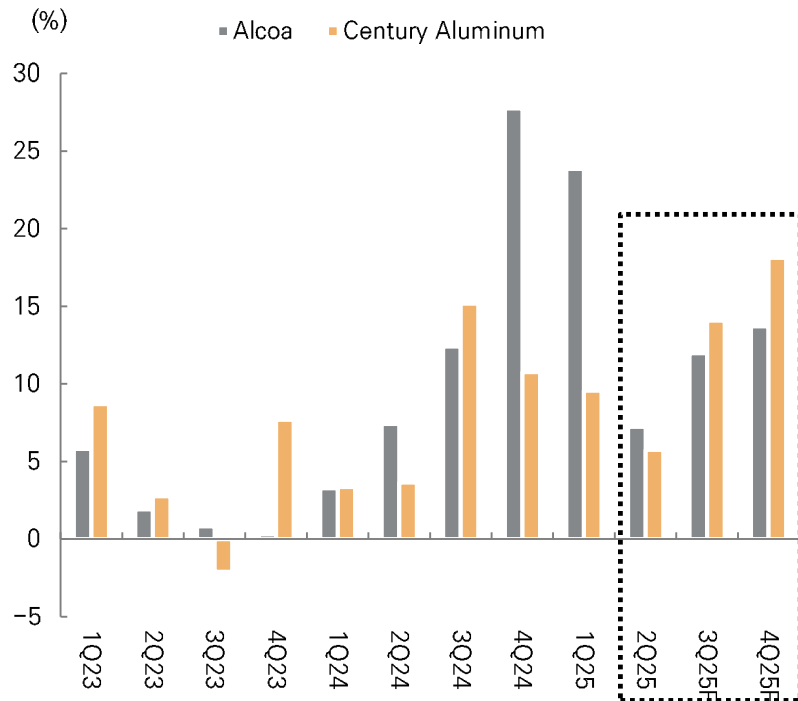
자료: Fastenal, Yale Budget Lab, 미래에셋증권 리서치센터

소재/채굴 기업: 섹터별 관세 수혜

섹터별 관세로 미국내 철강, 알루미늄 관련 채굴 기업들 수혜 예상

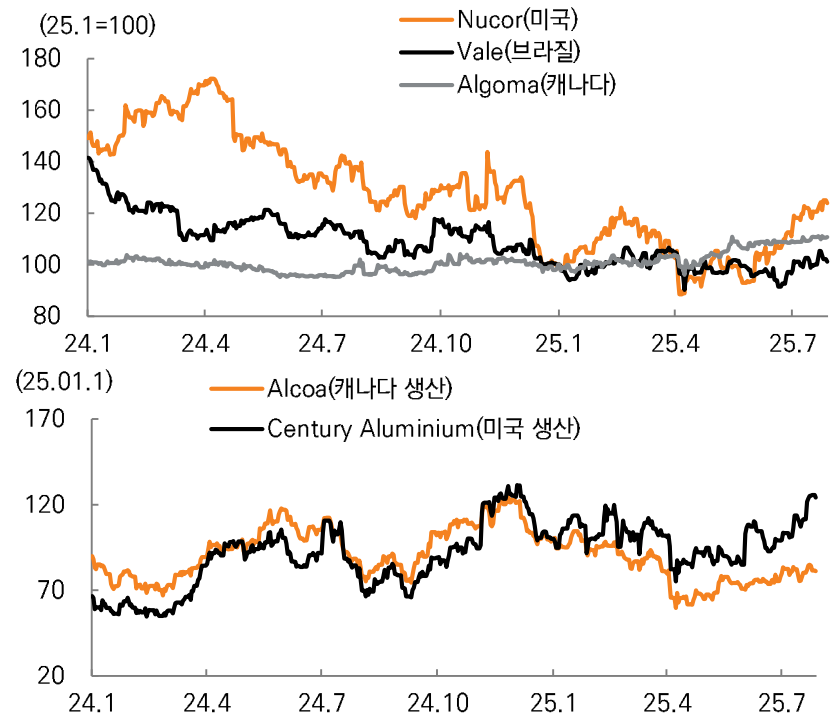
- 미국내 채굴 기업들도 수혜가 기대. 철강, 알루미늄 등 섹터별 관세로 미국내 가격이 글로벌 가격 대비 높게 형성됐고, 해외 경쟁이 제한
- 특히 수입 의존도가 더 높은 알루미늄(미국 수요의 47%를 수입) 기업들의 수혜가 집중. 미국내 생산 비중이 높은 Century Aluminum은 Alcoa 대비 높은 수익률을 기록하는 중. 알코아는 캐나다 공급에 의존
- 수입 의존도가 상대적으로 낮은 철강(수요 중 13% 수입) 기업 수혜는 상대적으로 낮은 편
- 관세로 인해 고객사들은 뚜렷한 대안이 없는 상황. 마진을 올리기에 용이한 환경. 앞으로 Century의 GPM은 Alcoa를 앞지를 전망

관련 기업들의 총이익마진(GPM) 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

철강, 알루미늄 채굴 기업 주가 추이



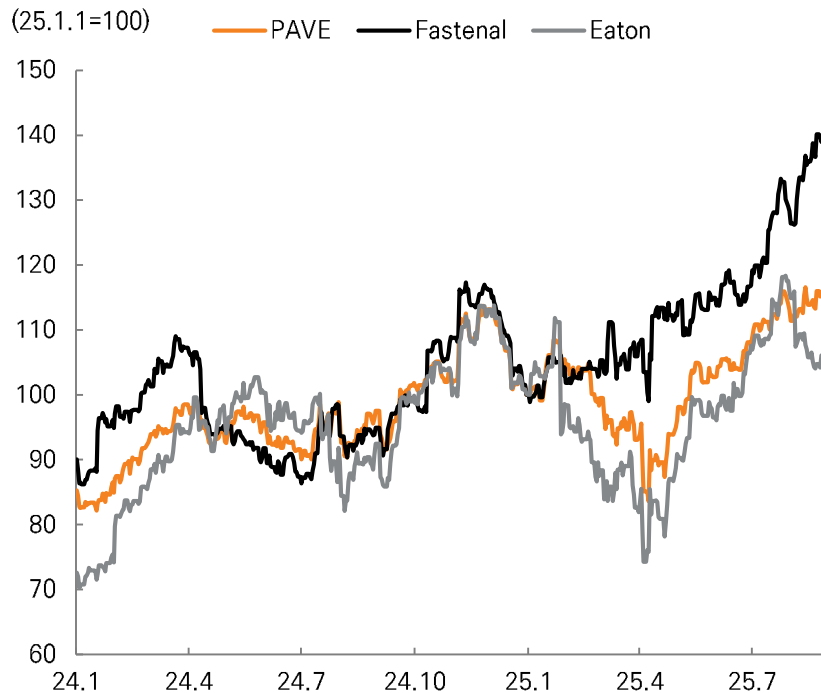
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

PAVE ETF: 인프라 및 전력기기

Global X U.S. Infrastructure Development ETF

- PAVE는 미국 인프라 개발 기업들에 투자하는 ETF. 인프라 정책 모멘텀, 구조적인 전력 수요 증가 수혜
- 업종별로는 생산자 제조(29.9%), 비에너지 광물(17.4%), 산업 서비스(13.1%), 전기 기술(13.0%), 운송(7.2%) 등으로 구성
- Fastenal 같은 건설, 인프라에 필수적인 부품을 공급하는 기업들은 견고한 흐름을 보이는 중
- Quanta Service, Emerson Electric 등 전력 기기 관련 기업들도 강세

PAVE ETF와 구성 종목 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

PAVE ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
Howmet Aerospace	3.9	-6.4	3.4	61.1
Fastenal	3.8	7.2	21.0	39.6
United Rentals	3.4	6.2	34.1	35.6
Parker-Hannifin	3.2	3.8	15.1	20.6
CRH	3.2	14.9	23.1	22.3
Quanta Services	3.0	-6.3	13.4	22.1
Norfolk Southern	3.0	-3.0	14.5	18.4
Trane Technologies	3.0	-10.2	-1.9	14.9
Deere & Co	2.9	-3.7	-3.3	16.0
Emerson Electric	2.9	-10.0	12.4	8.6

주: 8월 28일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

핀테크: 정책적 지원 확보

GENIUS Act 통과: 스테이블코인 생태계 육성 정책은 지속

- 미국 하원은 디지털 자산을 관리하는 3개의 법안을 통과. 이미 상원의 승인을 얻은 GENIUS Act는 트럼프 대통령의 서명도 받아 법제화
- GENIUS Act는 스테이블코인의 규제 프레임워크를 규정. 준비금으로 활용할 수 있는 자산(달러, 단기 미국채)을 규정
- 스테이블코인 활성화로 미국채 수요 증진 효과 기대. 스테이블코인 발행 규모는 현재 약 2,500억달러 수준이지만 장점이 부각되며 빠르게 성장할 전망. 2030년까지 1.6조달러까지 성장 가능(Bear 0.5조, Bull 3.7조달러)
- CLARITY Act의 경우 디지털 자산의 법적 지위, 규제 주체 불확실성을 해소해 거래량 증진 효과를 야기할 전망

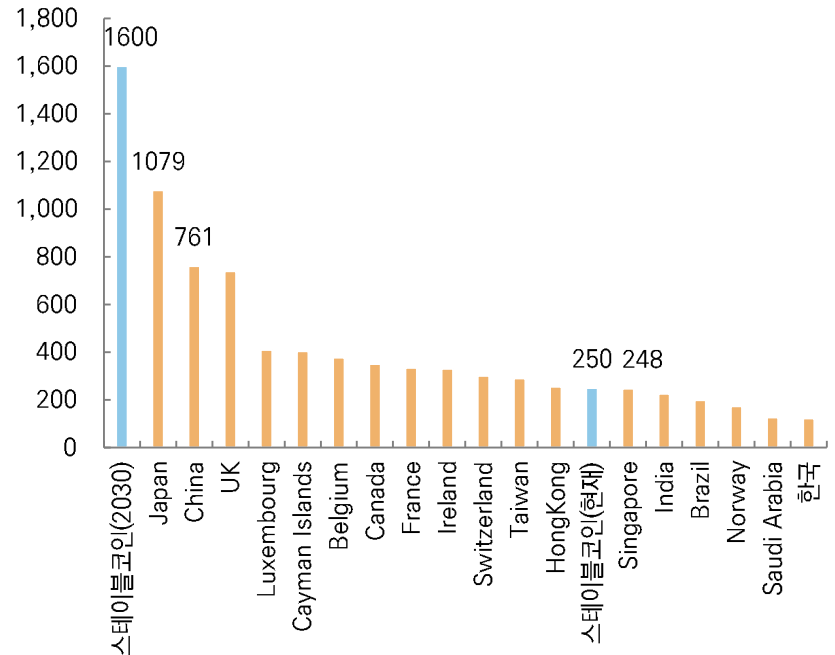
미국 하원을 통과한 디지털 자산 3법

항목	GENIUS Act	CLARITY Act	Anti CBDC Act
주요 내용	- 스테이블코인에 대한 연방·주 감독체계를 확립 - 달러 혹은 달러 단기채를 1:1로 연동할 필요 - 정기적 준비금 공개, 회계·감사 의무를 명시	- 디지털 자산에 대한 규제 주체(SEC vs CFTC) 경계 설정 - 분류 기준(증권형·상품형 등)을 도입해 관할 체계 정립	- 연준이 일반인 대상 CBDC를 발행·제공하지 못하도록 금지
시행 목적/기대 효과	- 스테이블코인 신뢰도 ↑ - 소비자 보호 강화, 금융 시스템 리스크 경감 - 시장 활성화로 인한 미국채 수요 증진	- 가상자산의 법적 지위와 규제 주체 불확실성 해소 - 기업과 투자자에게 명확한 규제 가이드라인 제공	- CBDC가 개인 거래를 감시할 수 있다는 우려 해소 - 사생활 침해 및 정부 권력 남용 예방
향후 과정	- 최종 통과	- 하원 통과, 상원 심사 및 통과 대기	- 하원 통과, 상원 심사 및 통과 대기
수혜 분야	- 스테이블코인 발행사, 수탁, 결제 네트워크	- 거래소, 플랫폼, ETF 발행사	- 디지털 자산 시장의 민간 주도 성장 기대

자료: 미래에셋증권 리서치센터

스테이블코인 발행 규모와 국가별 미국채 보유량

(십억달러)



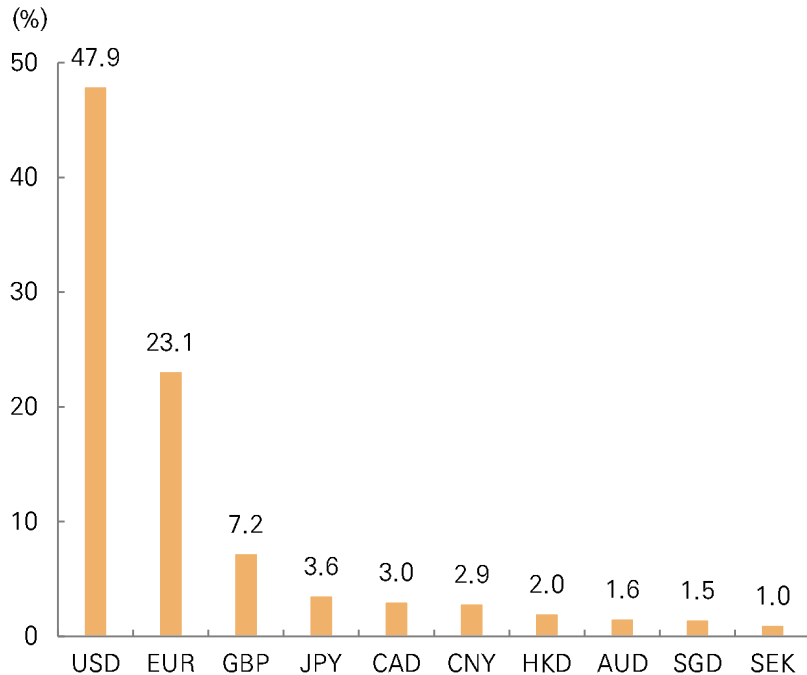
자료: Citi, 미래에셋증권 리서치센터

핀테크: 스테이블코인 경쟁 개시

미국 외 국가들에서도 각자의 화폐로 스테이블코인 도입을 준비

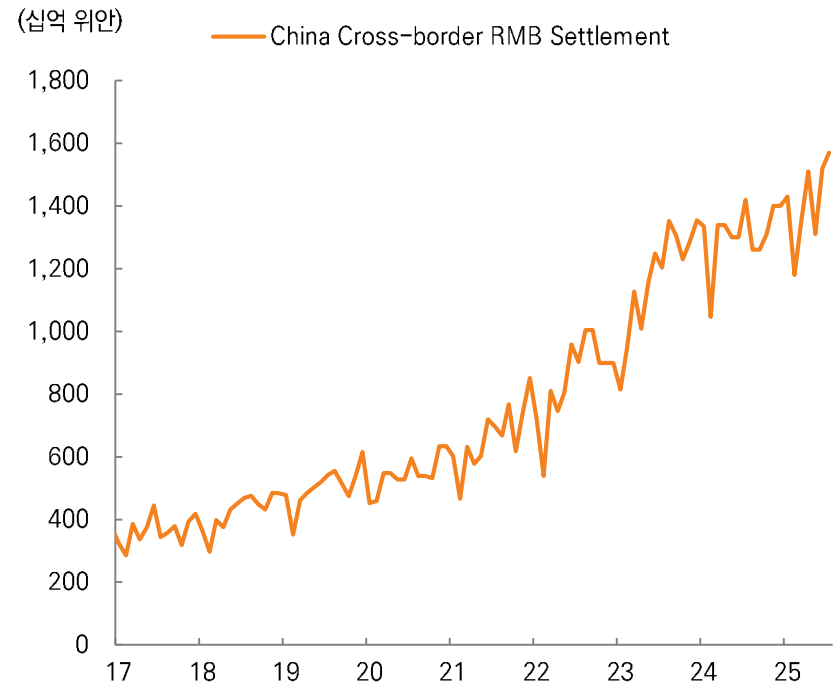
- 중국 국무원은 '위안화 국제화 로드맵'에 위안화 스테이블코인 관련 내용을 담아 심의 후 8월 말에 승인할 예정
- 현재 스테이블코인 시장의 90% 이상이 달러 기반인데, 글로벌 결제에서 달러가 차지하는 비중은 50%를 하회. 스테이블코인이 국제 결제 수단으로서의 장점이 부각되고 있는 만큼, 경쟁국들의 노력으로 스테이블코인 중 달러 비중도 낮아질 여지가 있음
- 중국 기업들 사이에서 스테이블코인이 활발하게 사용되고 있고, 위안화의 국제 거래 경로가 다양해졌기 때문에 미국 입장에서는 위협이 될 수 있음. 미국은 달러 점유율을 최대한 지키기 위해 정책적 지원을 강화할 가능성 높음

글로벌 결제 시장 통화 비중



자료: SWIFT, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 2025년 7월 기준

중국 국가 간 거래에서 위안화 결제 증가



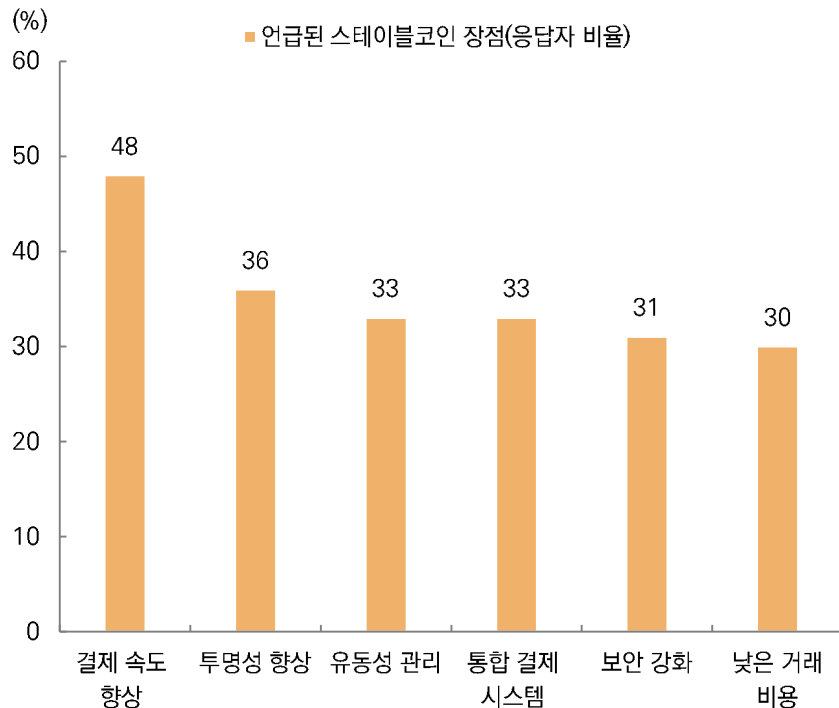
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

핀테크: 스테이블코인 시장 활성화

스테이블코인에 대한 수요는 빠른 결제 속도에서 비롯

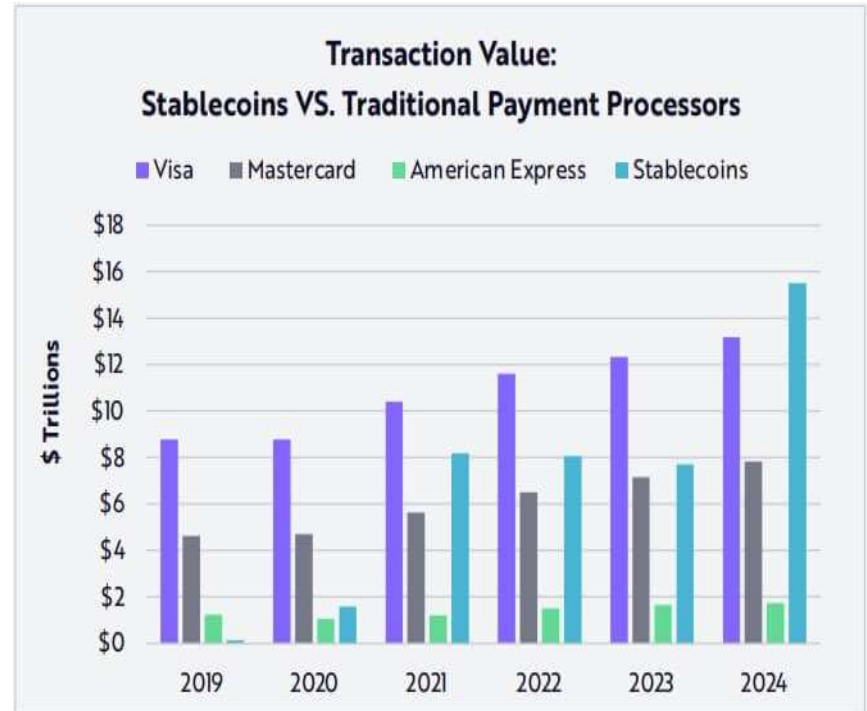
- 스테이블코인 활성화 기대감은 결제 측면에서의 편의성에서 비롯. 48%의 디지털자산 사용사들은 결제 속도 향상을 장점으로 선정
- 실제로 이미 2024년 총 결제액(Total Payments Volume) 기준으로 스테이블코인은 미국 신용카드 3사의 규모를 뛰어 넘은 상황
- 신용카드의 경우 승인에 필요한 시간은 적지만 자금이 최종적으로 이동하는 시간은 오래 걸림. 반면 스테이블코인의 경우 거쳐야 하는 과정도 적고 블록체인은 24시간 작동하기 때문에 자금 이동도 즉시 시행될 수 있음

스테이블코인의 주요 장점



자료: Fireblocks, 미래에셋증권 리서치센터

스테이블코인과 신용카드사들의 결제액 규모 추이



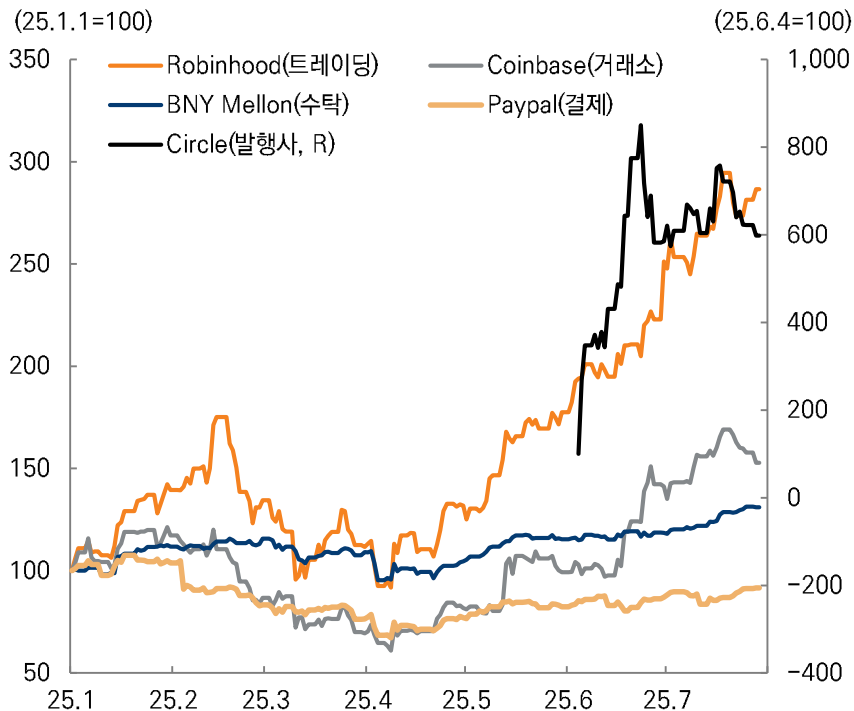
자료: Ark Invest

핀테크: 거래 플랫폼 수혜

스테이블코인 법제화 및 상용화로 가장 큰 수혜를 볼 수 있는 가상자산 거래소

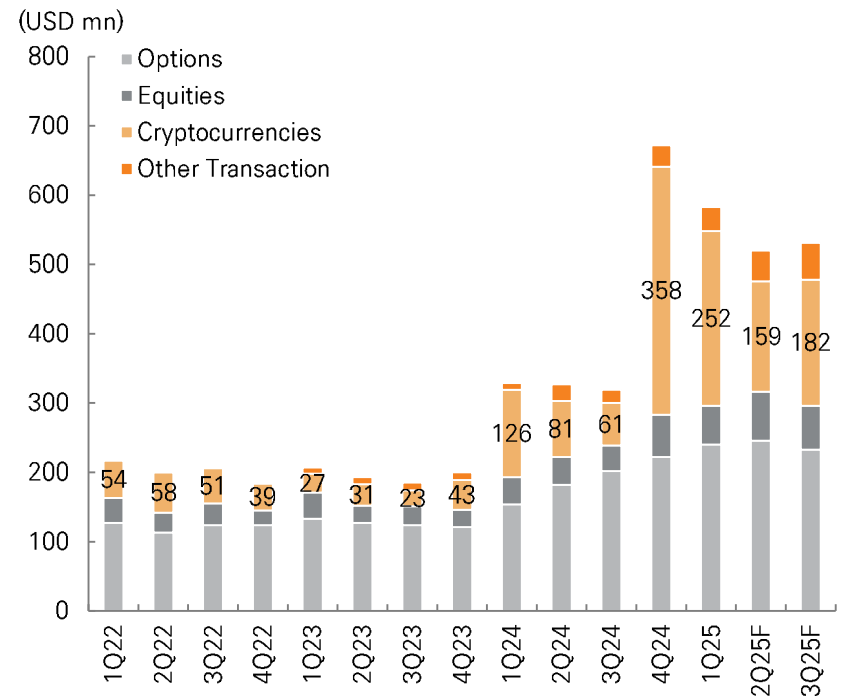
- 스테이블코인 활성화로 관련 생태계에 있는 기업들에 전반적인 수혜 기대
- 그 중에서도 스테이블코인 거래량 증가 수혜가 기대되는 Coinbase, Robinhood 등 거래 플랫폼과 Circle과 같은 발행사에 주목
- Coinbase는 디지털 자산 거래를 처리하는 유일한 상장 거래소로 스테이블코인 거래량 증가 수혜가 기대
- Robinhood는 토큰화 플랫폼 런칭 등 가상자산 관련 산업을 지속적으로 확장. 1Q25 거래 기반 수익 중 코인 거래 수익은 2.52억 달러를 기록하며 전체 5.83억 달러 중 약 43%에 육박

스테이블코인 관련 기업 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Robinhood 분기별 Transaction-Based Revenue



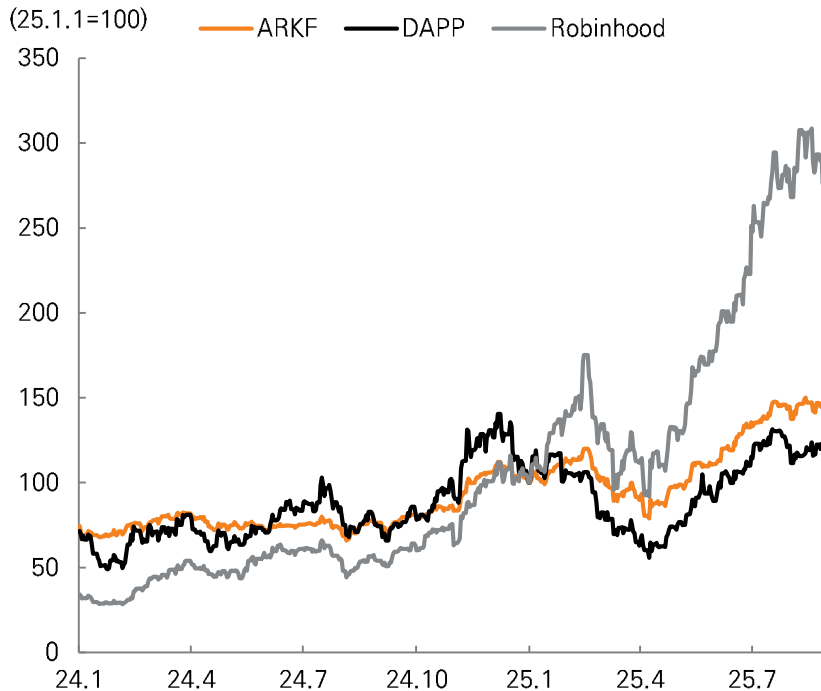
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

ARKF ETF: 디지털 자산

ARK Fintech Innovation ETF

- ARKF는 디지털 결제, 블록체인 등 다양한 핀테크 혁신 기업들에 투자하는 ETF
- 상위 보유 종목은 Shopify(9.6%), Robinhood(7.1%), Coinbase(6.4%), Toast(4.5%), ROBLOX(4.3%) 순
- 블록체인 생태계 전반에 투자하는 또 다른 ETF인 DAPP에 비교해보면 Shopify, Robinhood의 비중이 높음
- 최근 Robinhood 등 코인 거래소 기업 주가가 급등하며 ARKF가 DAPP 대비 소폭 아웃퍼폼

ARKF, DAPP와 Robinhood 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

ARKF vs DAPP 구성 종목 비교

Ark Fintech Innovation ETF (ARKF)		VanEck Digital Transformation ETF (DAPP)	
종목명	비중(%)	종목명	비중(%)
Shopify	9.6	IREN	7.9
Robinhood	7.1	Coinbase Global	7.8
Coinbase Global	6.4	Terawulf	7.6
ARK 21Shares Bitcoin ETF	4.8	Block	7.0
Toast	4.5	Cipher Mining	5.6
ROBLOX	4.3	Strategy	5.5
SoFi Technologies	4.1	Riot Platforms	5.2
Palantir Technologies	4.0	Hut 8	5.1
Circle Internet Group	3.7	Applied Digital	4.9
Block	3.2	Circle Internet Group	4.8
Top 10 종목	51.7	Top 10 종목	61.3

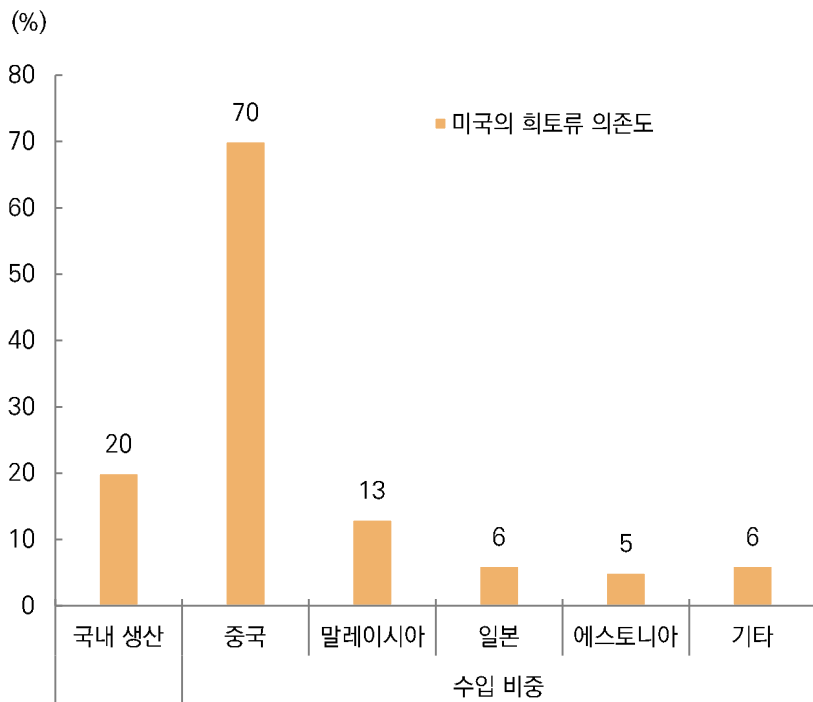
주: 8월 28일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

희토류: 중국이 장악한 밸류체인

중국은 희토류 밸류체인 독점 지위를 활용해 다른 국가들을 압박: 올해 4월부터 수출 허가제 도입

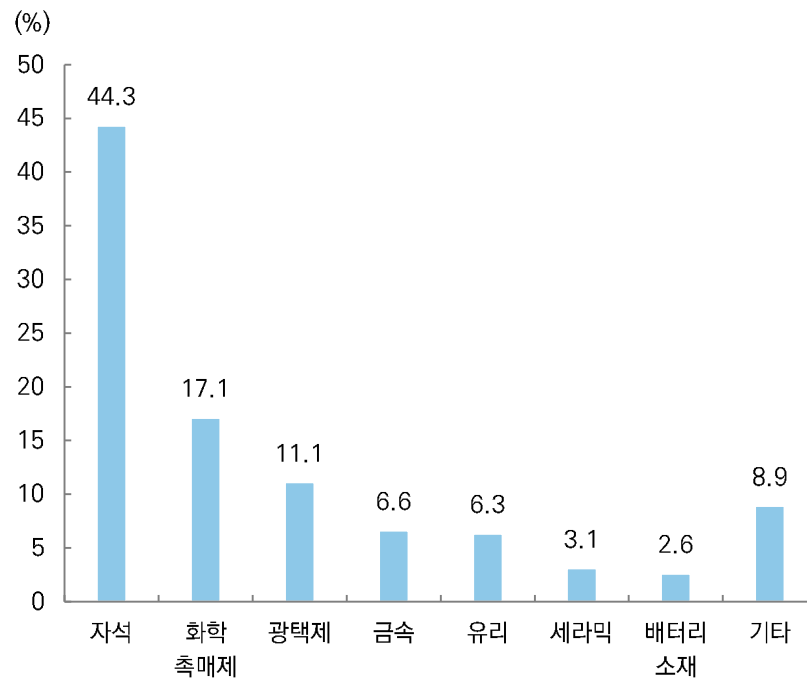
- 희토류는 첨단 무기, 전기차 등에 필요한 영구 자석과 시칩 생산에 필수적인 자원. 중국과의 무역 협상을 거치면서 희토류 공급망과 관련한 미국의 약점이 부각. 중국의 공급 재개를 조건으로 핵심 기술 수출 제한을 완화
- 현재 미국은 필요한 희토류 대부분을 중국에서 수입. 또한 희토류 광석을 처리하는 과정은 중국이 90% 이상 장악
- 미국은 희토류 공급을 확보하고 자석 생산을 늘리기 위한 정책적 지원을 강화할 전망. 연초 트럼프가 그린란드의 미국 편입을 주장했던 것도 같은 맥락의 움직임. 그린란드 '탄브리즈 광산'에는 38.5백만 톤의 중희토류가 매장

중국에 대한 희토류 공급 의존도가 높은 미국



자료: USGS, 미래에셋증권 리서치센터

희토류 광물의 주 사용처는 영구 자석



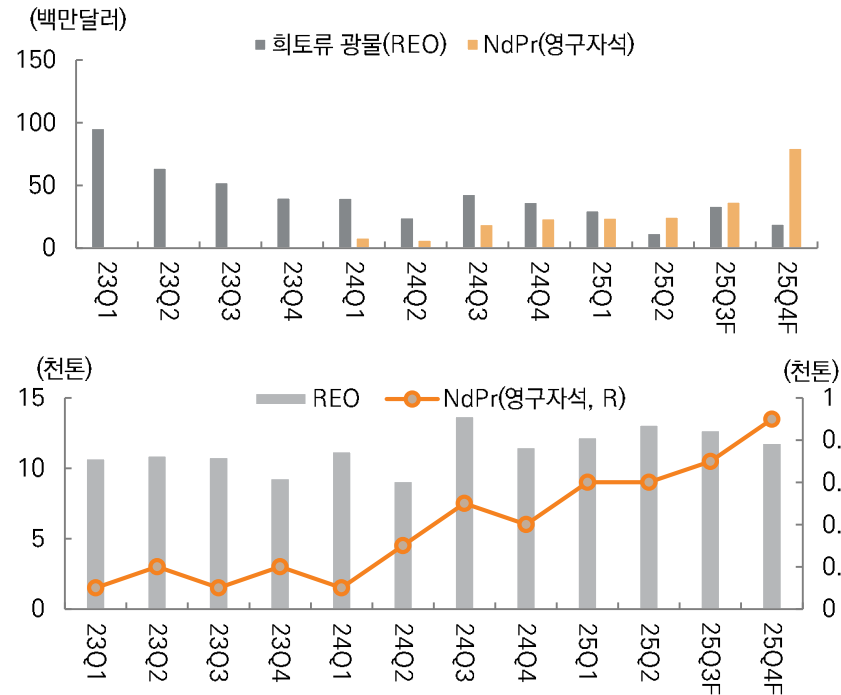
자료: Natural Resources Canada(2022), 미래에셋증권 리서치센터

희토류: 본격화되는 미국 내 희토류 생산

미국 국방부의 개입: 영구 자석 가격 보장

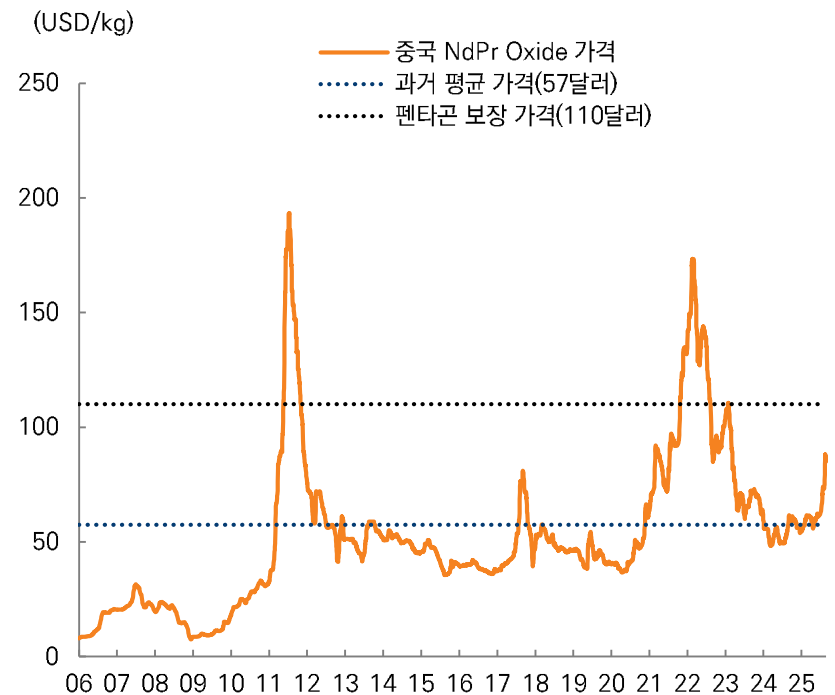
- 미국 국방부는 지난 7월 MP Materials에 대규모 투자를 단행하며 2028년까지 연간 만톤 규모의 영구자석 생산 시설(10X) 설립을 지원
- 또한 10X에서 생산된 영구 자석을 고정된 가격(110달러/kg)에 전량 구매를 약속. 중국산 물량으로부터 보호
- MP 계약을 시작으로 DPA 발동과 세액 공제 지원이 병행. USA Rare Earth(텍사스 Round Top), Critical Metals(그린란드 Tanbreez) 등 미국에 희토류 광산을 보유한 다른 기업과도 유사한 계약이 체결될 가능성
- 애플도 지난 7월 MP 머티리얼즈가 생산하는 영구 자석 구매와 재활용 시설 설립 투자가 포함된 5억달러 규모의 딜을 발표

MP 머티리얼즈의 매출 구성: 차기 분기 부터는 영구 자석이 건인



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

영구 자석의 핵심 원료(NdPr) 가격 추이



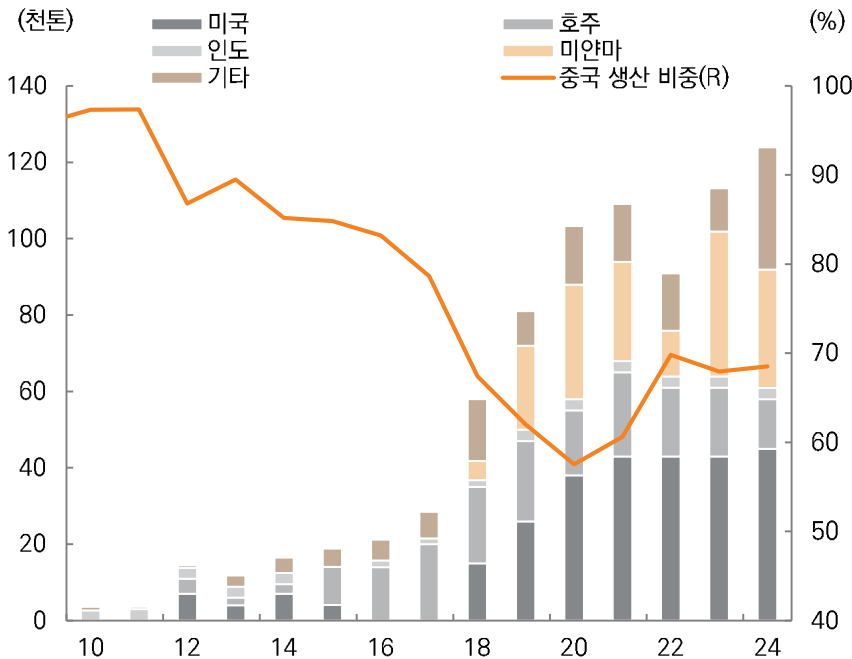
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

희토류: 다른 국가들도 공급망 다변화 추진

호주도 희토류, 영구자석 생산 증진 정책 추진

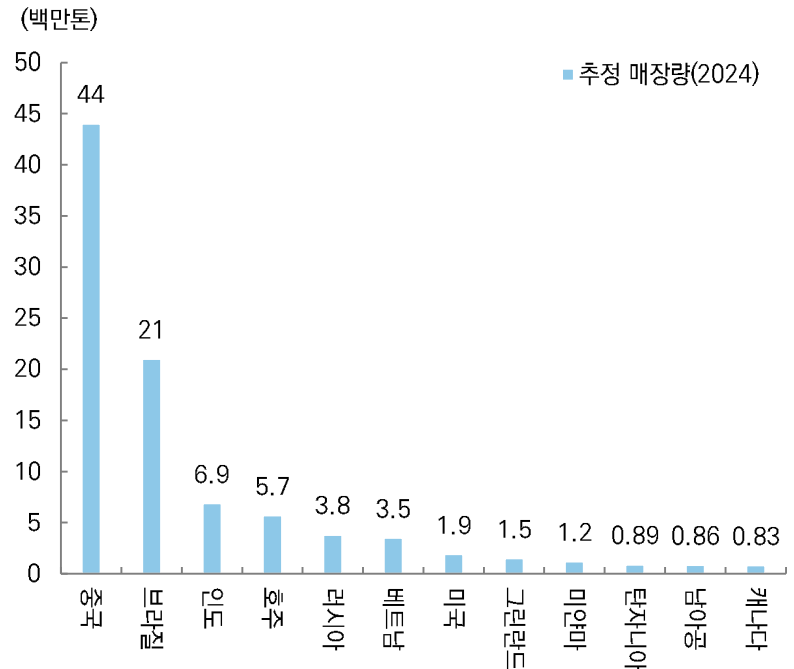
- 2010년에 중국이 일본에 대해 희토류 수출 금지 조치를 내린 이후 각국은 공급망 다변화를 위해 노력
- 서방 국가 중에는 호주가 상당량의 매장량을 보유. 핵심 기업은 Lynas Rare Earth. 호주 Mount Weld 광산에서 글로벌 희토류 6% 공급
- 처리/제련 인프라 구축에도 투자. Lynas는 텍사스에서 영구 자석을 연간 5천톤 생산할 수 있는 시설을 설립하고 있고, 호주 정부도 중희토류 광산을 보유한 Iluka Resources에 제련 시설 설립을 위해 16.5억 AUD 대출을 제공

2010부터 중국 외 지역 희토류 생산 증가



자료: USGS, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 희토류 매장량



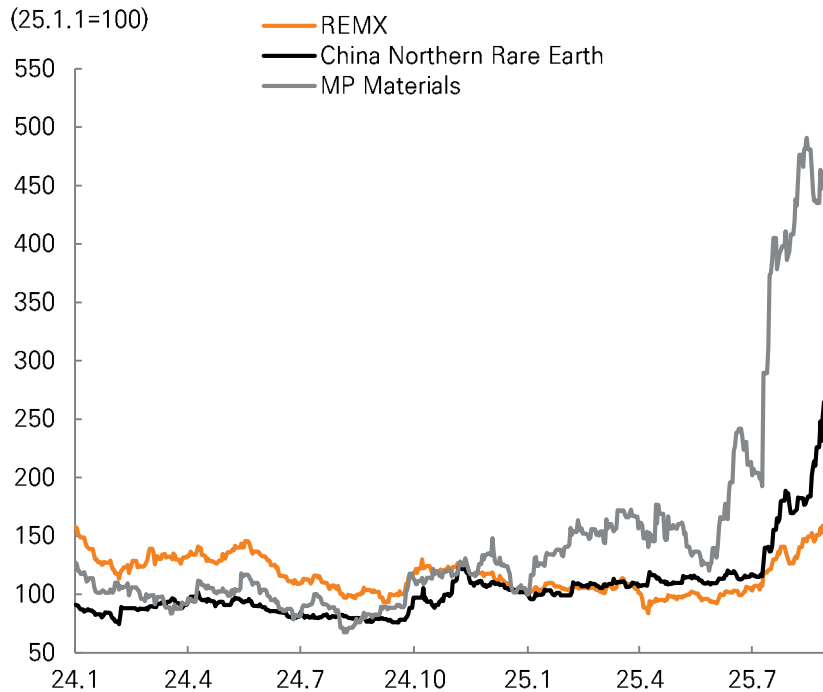
자료: USGS, 미래에셋증권 리서치센터

REMX ETF: 희토류

VanEck Rare Earth and Strategic Metals ETF

- REMX는 희토류 관련 탐사, 정제, 가공, 재활용 등에 참여하는 글로벌 기업 전반에 투자하는 ETF
- 구성 종목의 국가 비중은 중국(32.2%), 미국(24.4%), 호주(20.8%), 칠레(5.7%), 캐나다(5.0%) 순
- 최근 희토류를 중심에 둔 미중 무역 갈등이 재점화되며 관련 기업에 관심 집중되고 있음
- 중국 대표 희토류 생산 기업 China Northern Rare Earth 주가 급등하며 REMX의 성과를 견인

RMMX와 구성 종목 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

AIQ ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
China Northern Rare Earth	10.9	39.8	130.0	151.9
MP Materials	10.9	15.0	280.4	357.7
Lynas Rare Earths	7.8	37.3	85.3	129.1
Albemarle	7.0	4.7	49.1	1.9
Pilbara Minerals	5.9	21.6	74.6	6.8
Sociedad Quimica y Minera de Chile	5.8	12.7	43.5	29.1
Shenghe Resources	5.2	8.1	107.9	135.0
Iluka Resources	4.9	17.8	64.8	25.9
IperionX	4.7	13.4	82.8	29.6
Jinduicheng Molybdenum	4.4	10.3	44.3	44.8

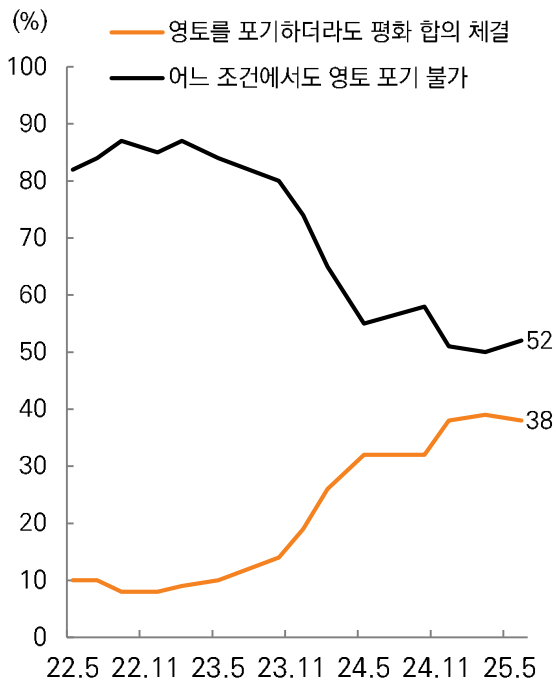
주: 8월 27일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

방산: 유럽에서의 방위비 증진 흐름 지속

NATO 정상회의에서 확정된 5%를, 유럽 경쟁력 펀드 신설

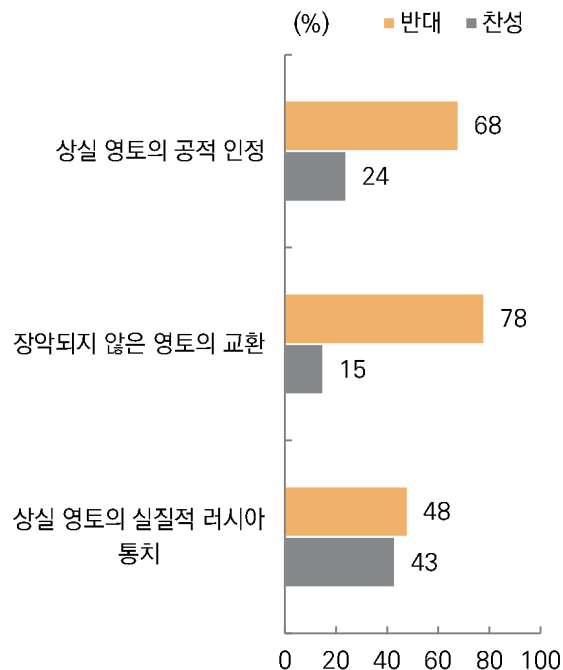
- 지난주 트럼프 대통령이 러시아, 우크라이나와 연달아 정상회담을 가지면서 휴전에 대한 기대감 고조. 전쟁이 장기간 지속되면서 우크라이나 국민들의 피로도도 누적된 상황. 평화 체결 여론 상승
- 그러나 러시아가 요구하는 영토 교환 조건을 우크라이나가 수용하기 어려운 상황. 헌법상 영토를 내주기 위해서는 국민 투표가 요구되는데 우크라이나 여론은 장악되지 않은 영토를 내주는 행위에 매우 부정적. 돈바스 지역 중 20%는 여전히 우크라이나가 수호
- 결국 미국, 유럽이 여론을 돌릴 만한 강력한 안보 보장 조건을 내세워야 휴전이나 종전이 가능

전쟁에 대한 우크라이나 여론



자료: KIIS, 미래에셋증권 리서치센터

영토 교환에 대한 여론



자료: KIIS, 미래에셋증권 리서치센터

러시아가 요구하는 돈바스 지역



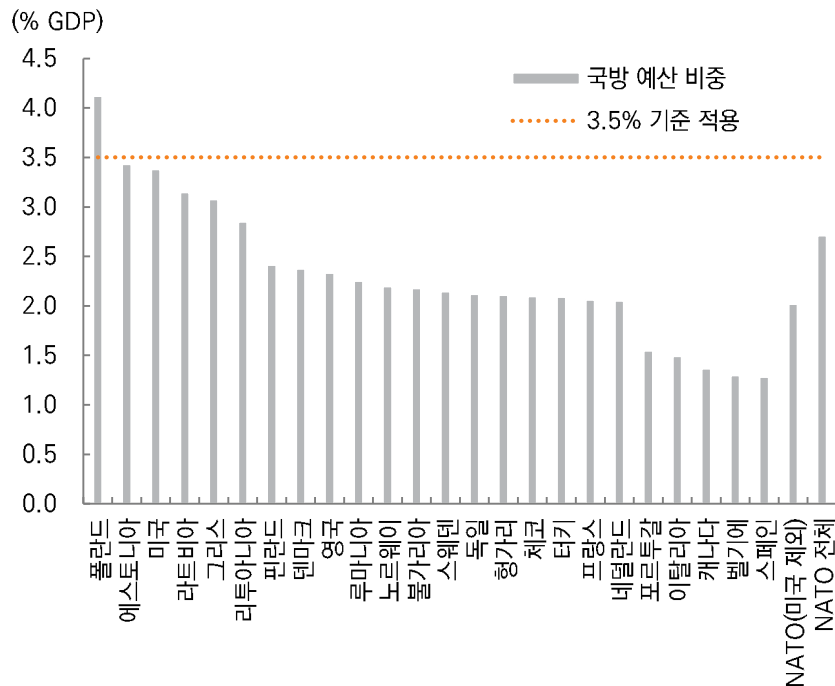
자료: New York Times, 미래에셋증권 리서치센터

방산: 유럽에서의 방위비 증진 흐름 지속

NATO 정상회의에서 확정된 5%를, 유럽 경쟁력 펀드 신설

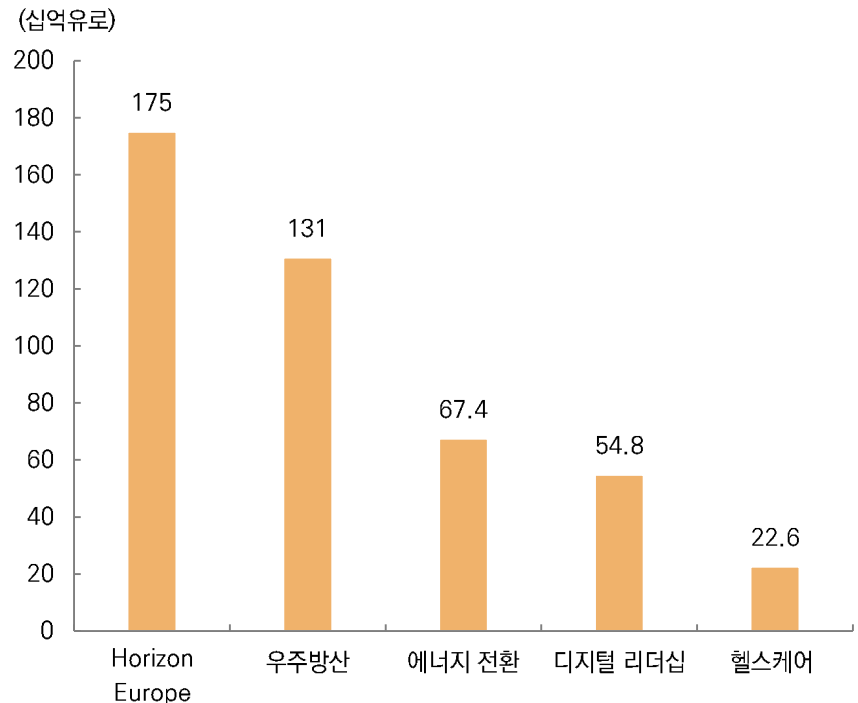
- 결국 전쟁이 더 이어지면서 우크라이나에 대한 지원도 지속될 전망. 종전이 합의되더라도 방산에 대한 수요 구조적으로 높아질 예정
- NATO 정상회담에서는 기존 2% 대신 5%를 공식 채택. 2035년까지 핵심 방위비는 GDP의 3.5%, 관련 인프라에 1.5%를 투자
- 현재 3.5% 기준을 달성하는 국가는 폴란드, 에스토니아 수준. 미국도 3.2%로 소폭 미달. 앞으로 방위비 증진 늘릴 여지 충분
- EU의 향후 7년 예산(2028~34)에서 4,500억 유로 규모의 유럽 경쟁력 펀드의 신설이 유의미. 여기에서 기존 기술 R&D 중심의 리서치 활동을 하는 Horizon Europe 예산을 제외하면 우주방산 부문 예산은 2021~27 예산에 비해 5배 확대

NATO 회원국들의 국방 예산(2024년)



자료: NATO, 미래에셋증권 리서치센터

EU의 유럽 경쟁력 펀드(European Competitiveness Fund)



자료: EU Commission, 미래에셋증권 리서치센터

방산: 미국 정책은 미사일, 드론에 집중

골든돔 프로젝트로 인한 미사일 부문 역량 향상, 드론 중심 정책 집행

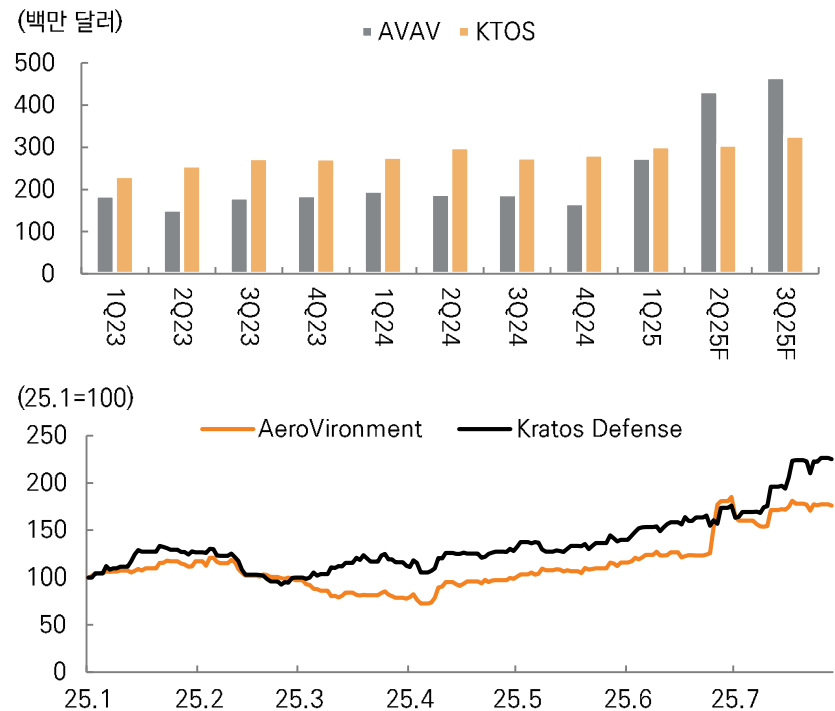
- 미국의 방산 투자는 차세대 미사일 방어 시스템 Golden Dome 프로젝트와 드론에 집중될 예정
- 골든돔은 미사일 관련 수요를 자극. 위성이 실시간으로 미사일을 탐지하고, 지상 도달 전 우주에서 요격하는 방식으로 운용. 장거리 초음속 ICBM 요격 역할을 수행. 이스라엘-이란, 우크라이나 전쟁을 통해서도 요격 미사일의 중요성이 입증
- 한편 드론에 대한 투자도 지속. 트럼프의 드론 행정명령에서는 드론(UAS, eVTOL)의 미국내 생산 및 활용을 증진시키기 위한 목적
- 관련 대표 기업인 AeroVironment의 매출은 빠른 성장을 보이고 있음

미국 기업들의 2Q 실적 발표 주요 내용

기업	드론, 미사일 코멘트
RTX	- 매출 증가 요인으로 Patriot, NASAMS(미사일), SPY-6 레이더, Evolved SeaSparrow Missile 등 지대공 및 해군 미사일 프로그램의 수출 증가 언급 - Collins 및 Pratt&Whitney 모두 전사적인 관세 부담 언급. '25년 연간 가이드선 조정 시 관세 영향 반영
Northrop Grumman	- 미사일 방어 아키텍처 구축 계획에 핵심 공급자로 참여 예정 - 자율비행 드론 개발, 통합용 테스트 플랫폼에 핵심 기술 투자
Lockheed Martin	- 미 육군과 총 \$10억 이상 규모의 미사일 계약 체결 - Missile & Fire Control 부문 매출 증가의 주요 원인으로 전술/정밀 타격 미사일 중심의 생산 확대를 언급
L3Harris	- 주요 미사일 및 탄약 생산량 증가가 매출 성장의 핵심 요인 - Mission Systems 부문에서 ISR(자율 드론과 연관) 확대 언급
AVAV	- Switchblade 부문에서 미 육군과 10억 달러 규모의 IDIQ 계약 체결, CAPA 확장을 위해 유타주 공장 신설 중 - P550(소형 UAS)은 미 육군의 LRR 프로그램에 참여 예정
Textron	- 미국 육군의 차세대 수직이착륙 항공기 프로그램(FLRAA) 개발 - MV-75가 전술 드론과 통합 운용될 가능성 언급
Kratos Defense	- 타겟 드론 판매 증가로 KUS(무인시스템) 부문 매출 성장 - 미사일, 극초음속, 제트엔진 관련 투자 확대 - 대부분의 공급망이 미국 내에 있어 관세 영향 제한적

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

AeroVironment 매출, 주가 추이



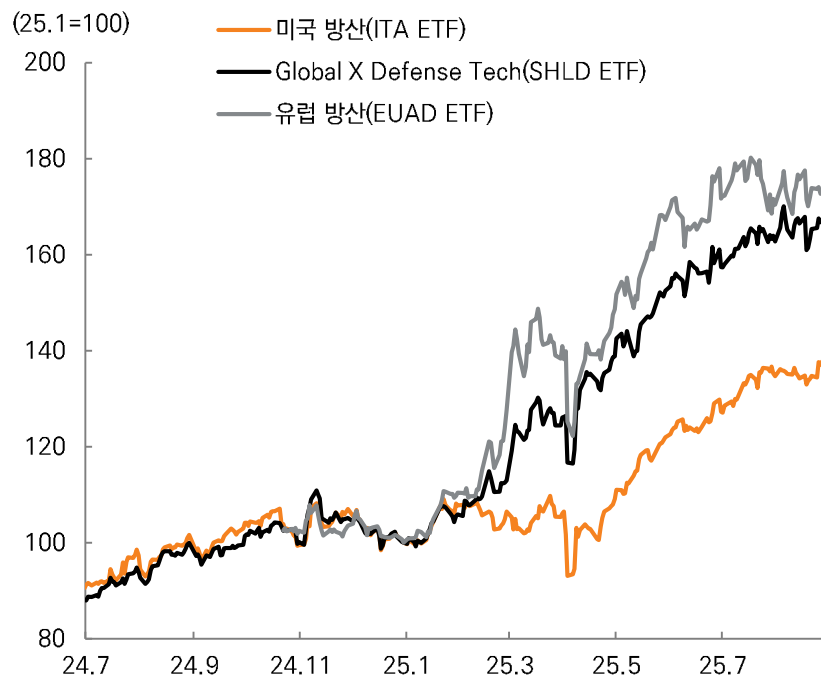
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

SHLD ETF: 방산

Global X Defense Tech ETF

- 방산은 SHLD ETF로 접근. 30% 수준의 유럽 비중도 가지고 있다는 점이 장점
- SHLD는 Palantir(8.6%), RTX(8.2%), Rheinmetall(7.2%), Lockheed Martin(7.2%), BAE Systems(6.9%) 등이 상위 보유 종목
- 방산은 관세 부과에도 불구하고 안보 영향으로 투자가 지속적으로 늘며 성장할 전망
- 미국의 Golden Dome 프로젝트 투자 본격화되며 유럽 대비 상대적으로 부진했던 미국 방산의 Catch-up 흐름도 기대

SHLD ETF와 미국, 유럽 방산 기업들의 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

SHLD ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
Palantir	8.6	0.2	27.8	109.1
RTX	8.2	2.9	20.9	38.8
Rheinmetall	7.2	-1.9	-14.1	167.1
Lockheed Martin	7.2	8.3	-2.9	-6.1
BAE Systems	6.9	-2.1	-7.5	53.9
Northrop Grumman	5.0	3.4	23.7	25.3
General Dynamics	4.9	3.8	18.7	23.3
Leidos	4.8	13.1	21.4	25.9
L3Harris Technologies	4.7	2.8	13.4	31.7
Leonardo	4.3	4.7	-12.6	86.5

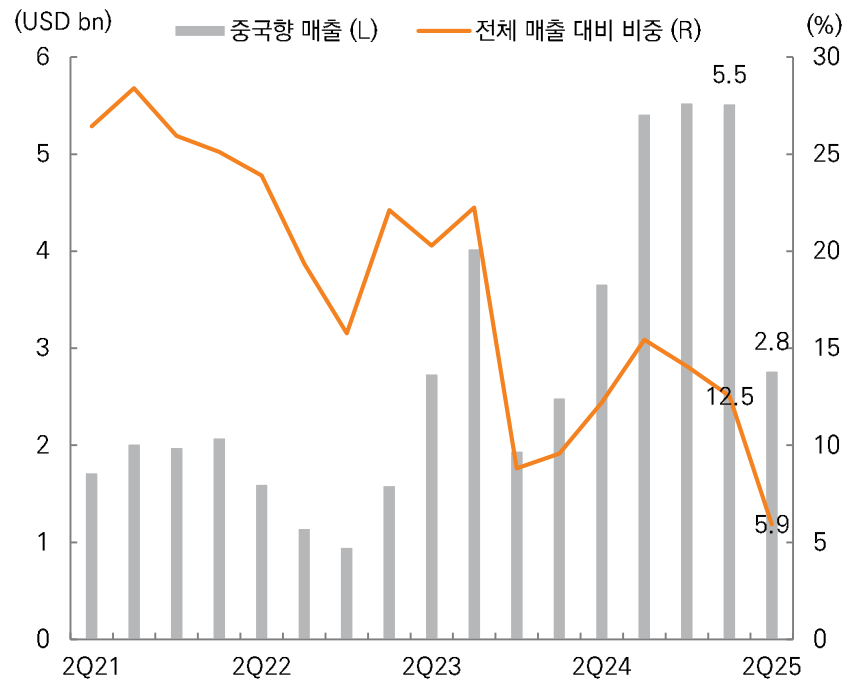
주: 8월 28일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

중국 테크: 자체 반도체 개발 노력

중국 반도체 자급률 높이기 위한 노력 지속

- 중국은 반도체 생산 증강을 위해 적극적으로 대응 중. 8월 중순부터 공공성이 큰 컴퓨팅 허브/데이터센터는 사용 칩의 절반 이상을 국산으로 조달하라는 가이드라인이 확산. 중국 칩 디자이너 Cambricon 주가 급등하는 등 중국 반도체 지수 8월 이후 강세
- 2Q 엔비디아 실적에서 중국 매출 급감. 지난 분기 12.5%였던 중국 매출 비중이 5.9%까지 하락. H20 수출 재개됐지만 효과는 미지수
- H20 수출 재개 됐지만 중국 정부는 자체 칩 사용을 권고. 향후 1~2년 내 AI 반도체 생산량을 3배 늘릴 계획
- 알리바바도 최근 실적 발표에서 H20을 대체할 수 있는 신규 칩을 발표. 클라우드 매출도 YoY 26% 증가해 중국내 강한 AI 개발 수요 반영

엔비디아 실적에서 중국향 매출 비중 급감



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

중국 반도체 지수 급등



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

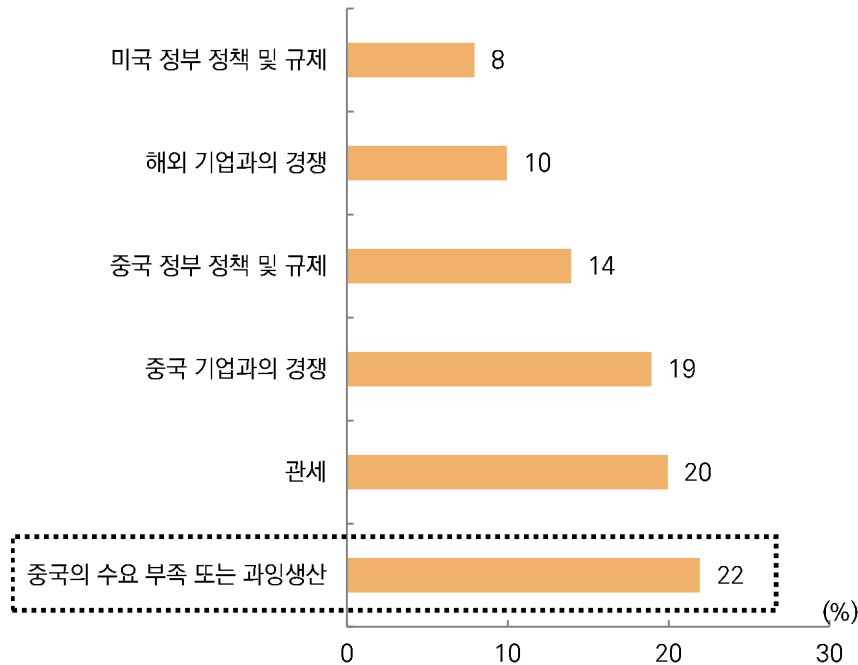
중국 테크: 중국 산업 구조조정 기대감

중국의 과잉생산 문제 대두되며 산업 구조조정 가이드라인 발표 예정

- 미중 기업 협의회에 따르면 중국에 진출한 미국 기업의 42%가 중국 내 과잉공급 영향으로 수익성 악화를 경험하고 있다고 답변
- 중국 정부는 과잉생산 문제를 인정하고 곧 태양광, 철강 등 핵심 10개 산업에 대한 구조조정 가이드라인을 공개할 예정이라고 발표
- 30일 중앙정치국 회의에서도 ‘구조개혁’이 핵심 과제로 언급되며 질서 있는 경쟁, 무분별 경쟁 정비, 과잉설비 해소를 위한 산업정책 언급
- 구조조정 기대감으로 중국 태양광, 철강, EV 등 주가 강세. 상대적으로 밸류에이션 부담 적은 홍콩 상장 EV 기업들이 유리

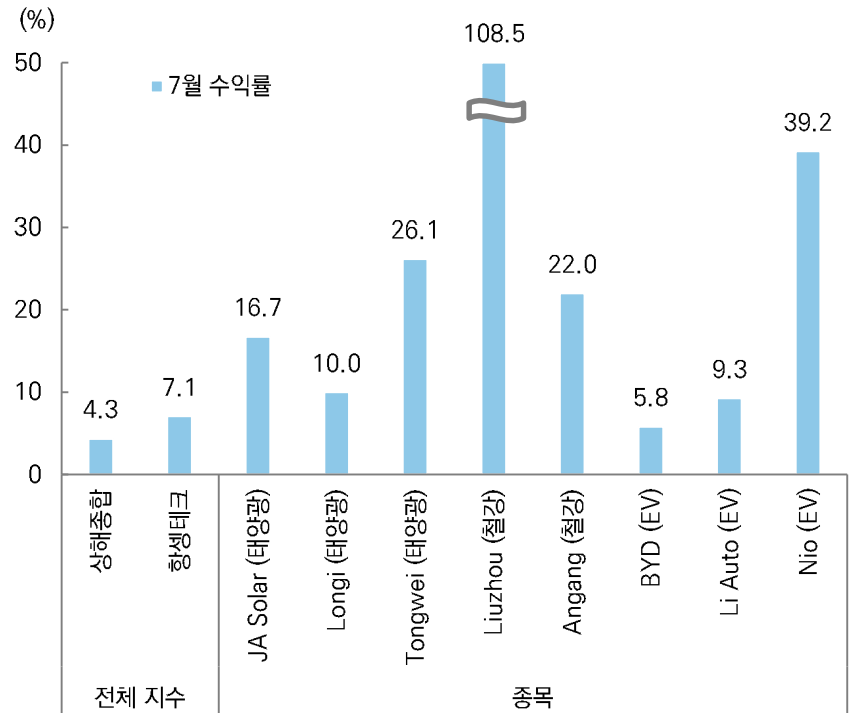
중국 진출 미국 기업들은 중국의 과잉생산으로 수익성 제약을 경험

중국에서의 수익성 증대에 대한 주요 제약



자료: US-China Business Council, 미래에셋증권 리서치센터

수혜 예상되는 태양광, 철강, EV(홍콩 상장) 주가 강세



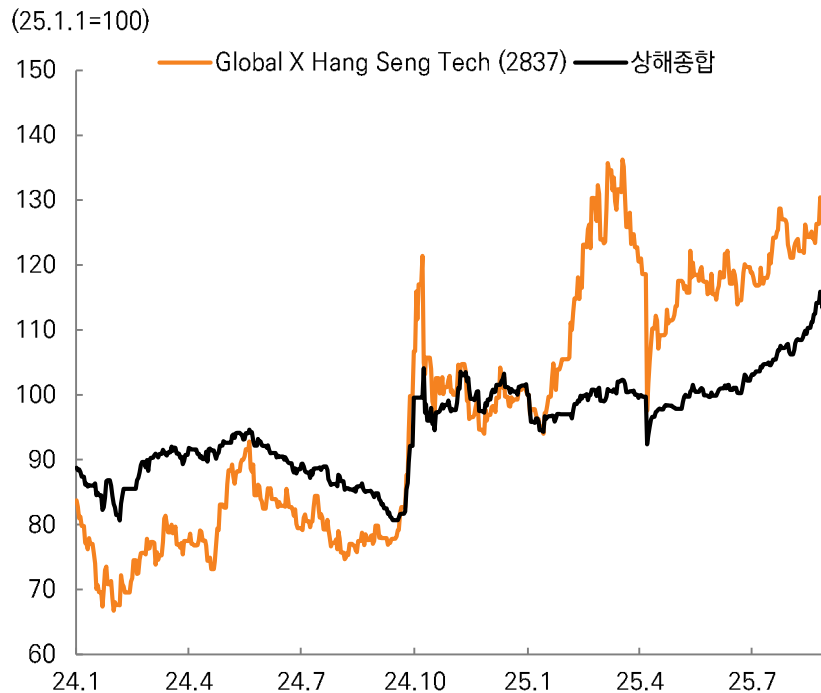
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

2837 HK: 항생 테크

Global X Hang Seng TECH ETF

- Global X Hang Seng TECH ETF(이하 2837)은 항생테크 지수를 추종하는 홍콩 상장 ETF
- 상위 보유 종목은 텐센트(8.7%), 넷이즈(7.8%), 알리바바(7.8%), 샤오미(7.3%) 순이며 모두 홍콩 상장 주식으로 구성
- 8월부터는 반도체 중심의 강세 전개. 중국의 기술력이 미국에 Catch-up하는 기대감 더 지속될 수 있음

2837과 상해종합지수의 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

2837 ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
Tencent	8.7	6.9	17.4	42.4
NetEase	7.8	1.1	7.5	53.5
Alibaba	7.8	-4.0	0.1	40.5
Xiaomi	7.3	-6.5	2.6	53.9
SMIC	7.3	17.3	52.7	95.9
Kuaishou Technology	6.6	5.2	48.0	84.9
BYD	6.3	-12.6	-17.4	26.0
Meituan	6.2	-21.4	-22.6	-33.0
JD.com	6.1	-12.2	-8.9	-15.3
XPeng	4.3	13.0	11.1	82.0

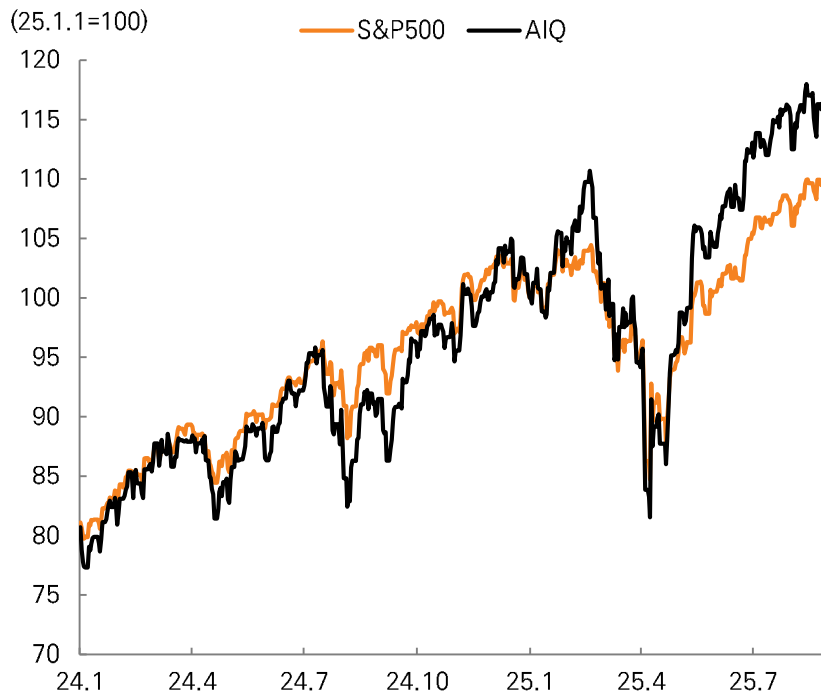
주: 8월 28일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

AIQ ETF: AI 테크

Global X Artificial Intelligence & Technology ETF

- AIQ는 미국 테크 기업들에 투자하는 ETF로 85개의 AI 기업으로 구성. 시가총액 상위 10개 종목 비중은 33%로 AI 생태계 전반에 투자
- Tencent, Alphabet, Apple, Nvidia, Broadcom 등이 비중 상위 종목
- 업종별로는 소프트웨어(39.3%), 반도체 및 장비(15.6%), 하드웨어(11.2%) 등으로 구성
- 다양한 AI 기업들을 포괄하는 AIQ가 유리. 낮은 집중도는 미국 외 지역의 AI 산업 성장을 반영하는데 유리

S&P500과 AIQ ETF 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

AIQ ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
Tencent	3.3	6.9	17.4	42.4
Alphabet	3.3	9.9	22.8	11.8
Apple	3.2	8.6	16.0	-7.1
NVIDIA	3.2	1.9	33.6	34.2
Broadcom	3.2	4.9	28.9	33.1
AMD	3.1	-2.9	49.4	39.6
Samsung Electronics	3.1	-1.1	24.5	30.8
Tesla	3.1	6.3	-3.1	-14.3
Meta Platforms	3.1	4.7	16.7	28.3
Netflix	3.1	4.8	1.9	38.2

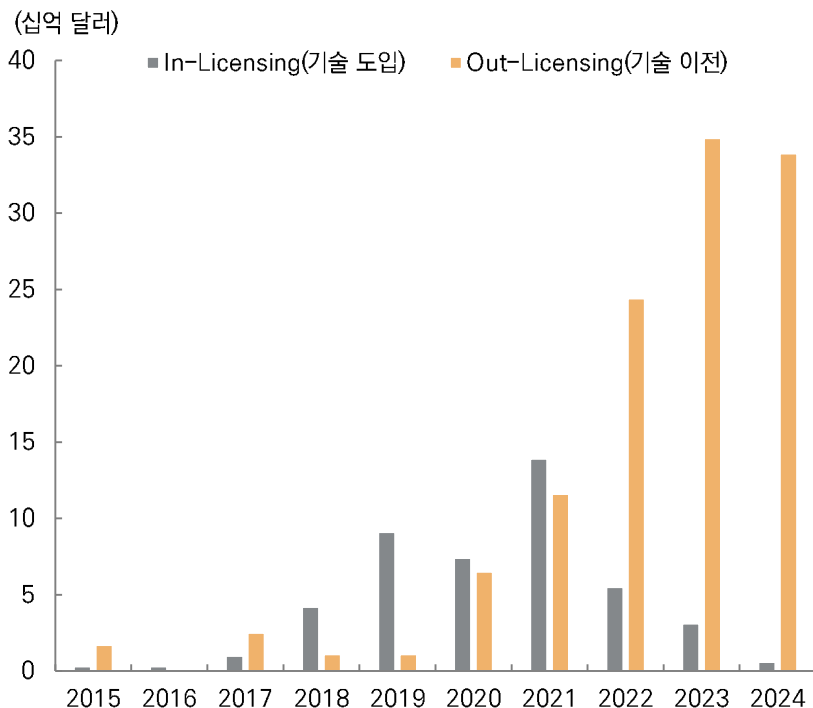
주: 8월 28일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

중국 바이오텍: 개선되는 기술력

중국 정부 투자가 받쳐주는 중국 바이오텍 산업의 성장성

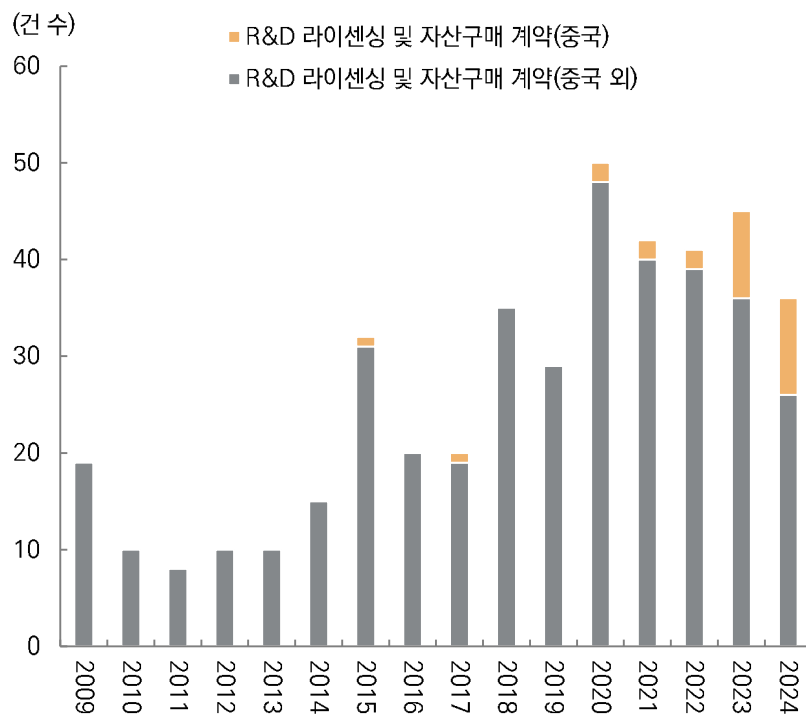
- 인구 고령화로 인한 의료 산업 수요 증가로 중국 정부는 2022년부터 최초로 바이오 5개년 계획을 수립하며 적극적으로 투자
- 2022년을 기준으로 기술 이전 계약 규모는 기술 도입 규모를 압도. 중국 기업들의 기술력이 그만큼 향상되었다는 의미
- 중국 기업들 대상 딜 건수도 2022년부터 비약적으로 증가. 중국 기업들과 더 활발하게 거래하는 글로벌 빅파마의 움직임을 반영

중국 기업들의 기술 이전 계약 규모는 도입 계약 규모를 압도



자료: EY Firepower, 미래에셋증권 리서치센터

활발해지는 중국 기업들과의 딜



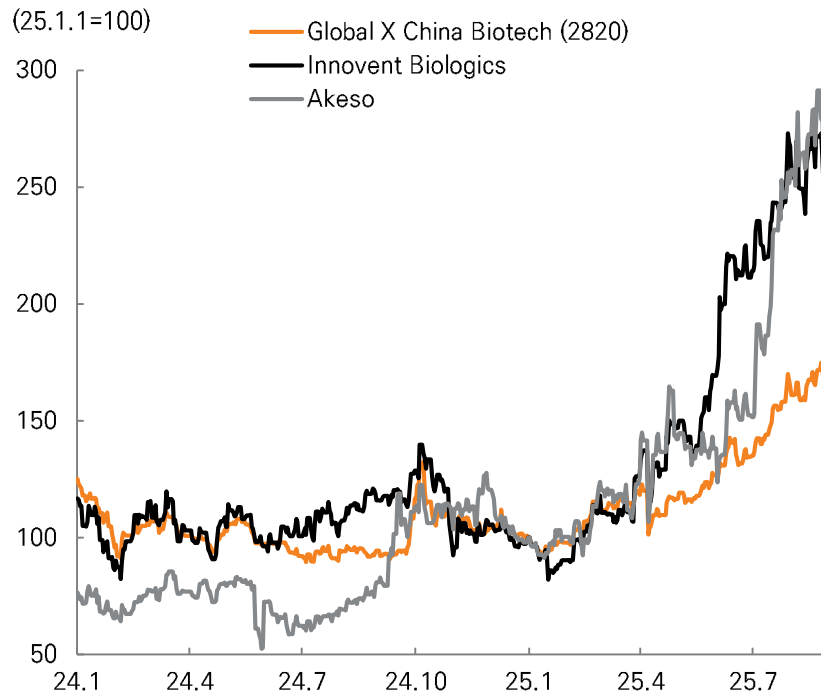
자료: Bloomberg, Dealforma, 미래에셋증권 리서치센터

2820 ETF: 중국 바이오텍

Global X China Biotech ETF

- 2820은 중국 본토 및 홍콩에 상장된 중국 바이오텍 기업 약 40개에 분산 투자하여 중국 바이오 생태계 전반에 투자
- 정부 지원, 기술 혁신, 고령화 수요로 인한 수혜를 모두 받을 수 있는 중국 바이오 시장의 장기 성장 수혜 기대
- 상위 보유 종목은 BeOne Medicines(12.3%), Wuxi Biologics Cayman(12.2%), Innovent Biologics(11.6%), Akeso(9.6%) 순
- Innovent Biologics는 항체 기반 치료제 개발에 주력하는 제약사로 올해 초 Roche와 ADC 후보물질 라이선스 계약하며 주가 급등

2820과 구성 종목 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

2820 ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
BeOne Medicines	12.3	1.2	23.9	61.3
Wuxi Biologics Cayman	12.2	-3.0	32.6	76.8
Innovent Biologics	11.6	-3.5	50.6	147.7
Akeso	9.6	1.1	82.2	150.7
WuXi AppTec	8.8	4.4	55.2	73.9
Sino Biopharmaceutical	7.9	6.8	84.7	141.9
Jiangsu Hengrui Pharmaceutical	7.8	1.6	16.2	37.3
3SBio	5.1	-13.4	48.4	354.6
Hansoh Pharmaceutical	4.3	-1.6	39.3	106.7
Zai Lab	3.4	-16.7	6.4	23.0

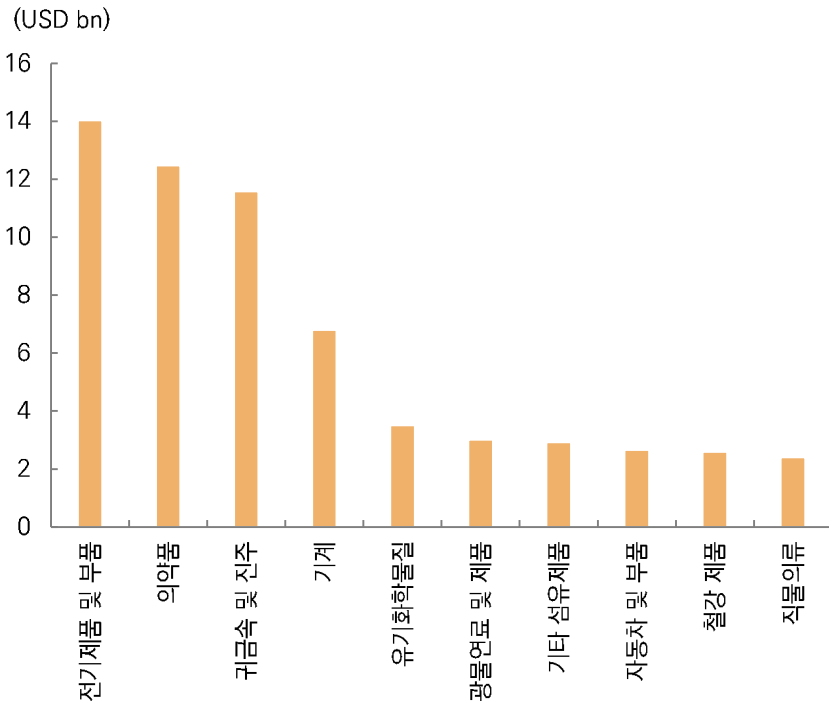
주: 8월 28일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

인도: 관세 위협에 노출된 대미국 무역

러시아 원유 수입으로 미국으로부터 50% 관세 적용

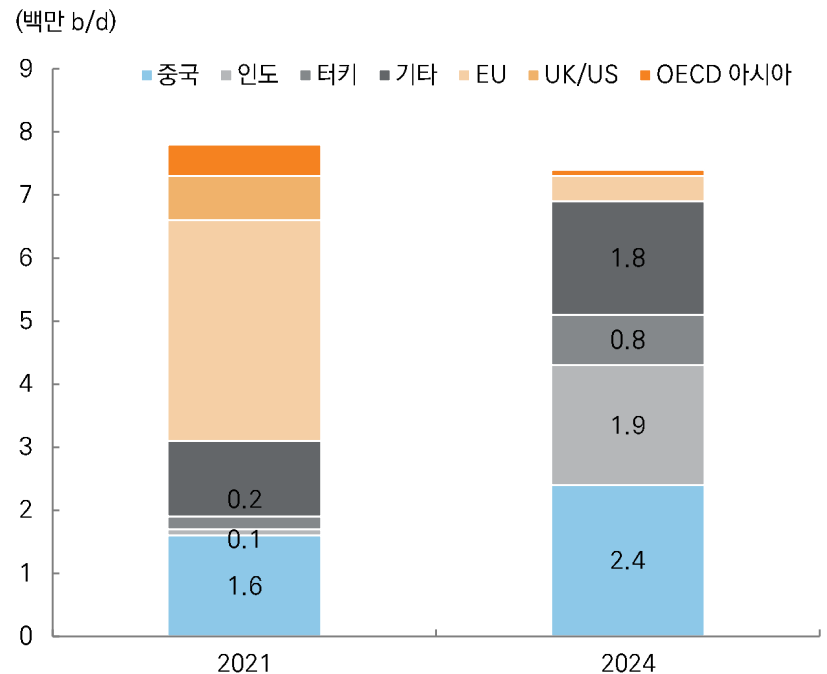
- 트럼프 행정부가 우크라이나 평화 협상을 추진하는 과정에서 러시아 원유 수입국들을 관세로 압박.
- 중국과 더불어 인도는 러시아 원유의 주요 수입국. 트럼프의 요구를 거절하면서 인도에는 25% 추가 관세가 적용(총 50%)
- 글로벌 기업들은 중국에서의 공급망 다변화를 추진하며 인도를 대체 생산지로 선택. 관세로 인해 제조업 분야가 타격을 받을 수 있음
- 트럼프 행정부와와의 협상 시도는 이어질 전망. 9월에 예정된 UN 총회에서 양국 정상간 회담 성사 여부에 주목

인도 품목별 미국 수출 규모(2024)



주: HS코드 2 기준으로 정렬
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

러시아 원유의 주요 수입국 변화



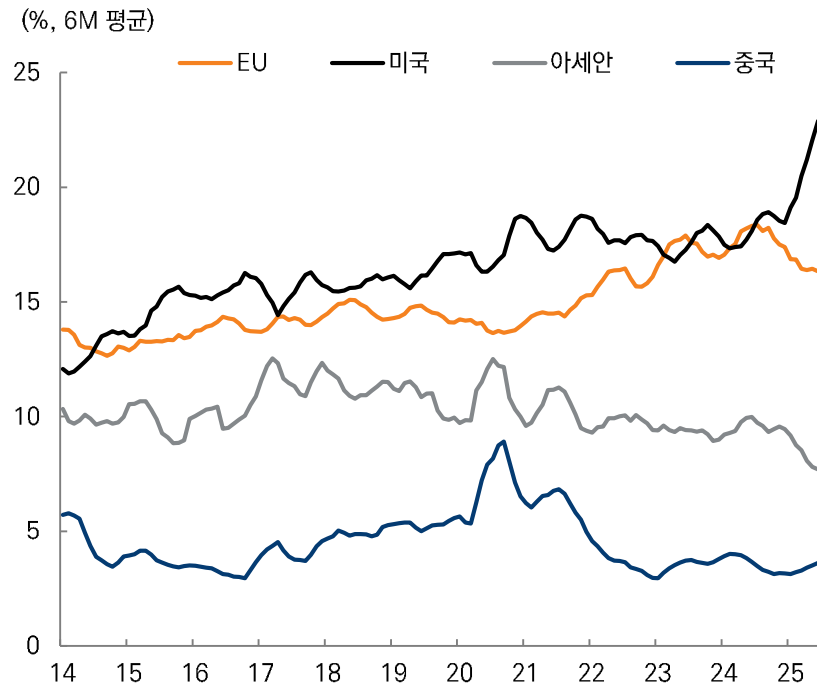
자료: EIA, 미래에셋증권 리서치센터

인도: 트럼프 관세에 대한 대응

내수 중심 성장 이어지는 가운데 무역 관계 다변화 추진

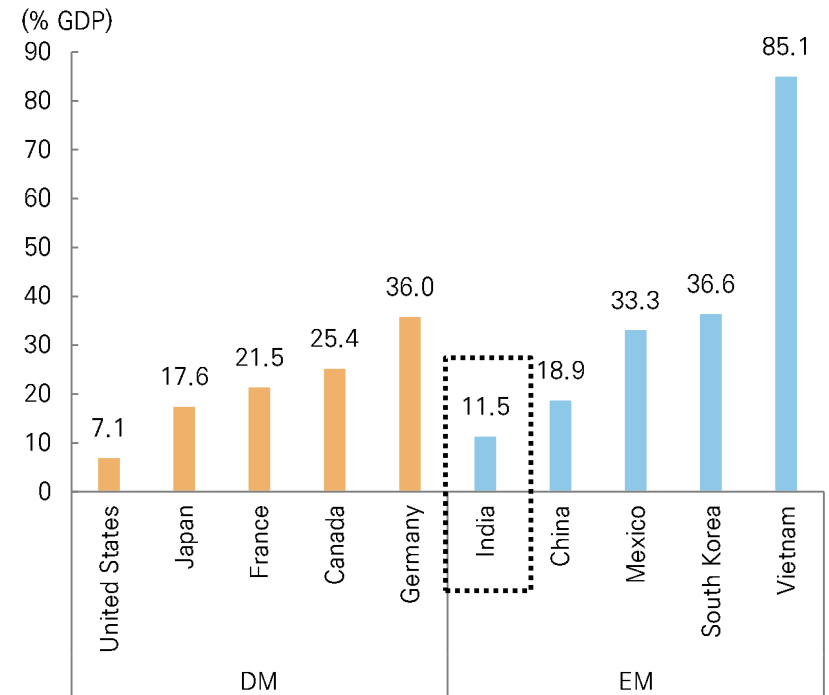
- 다만 인도는 낮은 무역 의존도를 보유. 수출 비중은 GDP 대비 11% 수준. 합의까지 관세 불확실성은 부정적이지만 내수 중심의 높은 성장세에는 지장 없을 전망. 인도 업종별 구성을 보더라도 내수 업종이 핵심
- 미국의 관세 발표 이후 BRICS와의 접촉을 늘리고 특히 2020년 국경 분쟁 이후 관계가 불편했던 중국과도 관계 개선 조짐
- 양국은 무역 장벽 완화 조치, 관광객 비자 발급 재개 등의 합의에 도달. 9월 상해협력기구(SCO) 회의에서 정상 회담도 가질 예정
- 점진적으로 미국에 대한 무역 의존도 줄이면서 인도 시장도 회복해 나갈 전망

인도의 주요국 수출 비중



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

2024년 주요국들의 GDP 대비 수출 비중



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

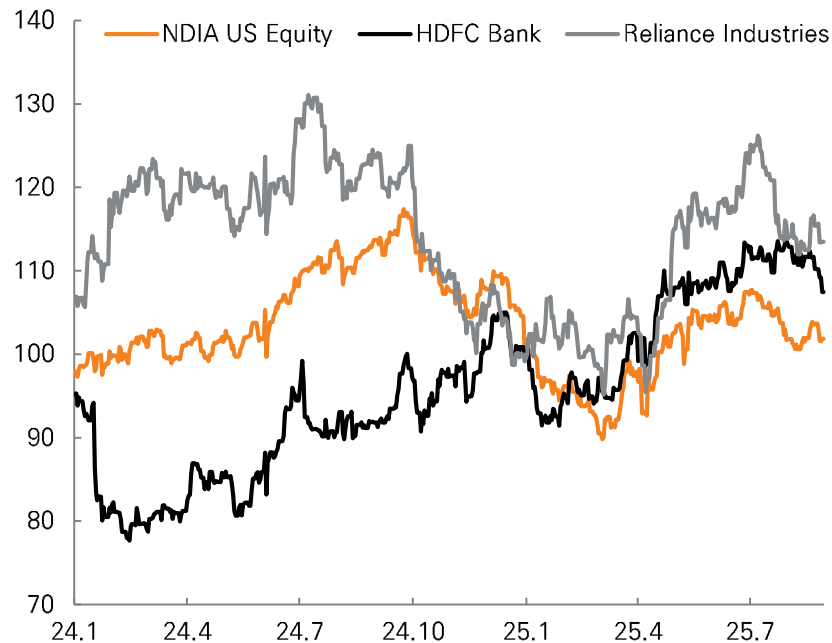
NDIA ETF: 인도

Global X India Active ETF

- NDIA는 인도 대표 기업 30여 개에 투자하는 ETF로 대형주 위주로 구성되어 있어 상대적으로 안정적
- 금융(34.3%), 자유소비재(12.7%), 에너지(11.0%), IT(10.6%), 소재(7.9%) 등 내수 중심 업종의 비중이 높은 편
- 인도는 아직 미국과 관세 합의를 이루지 못했으나 중국을 견제할 수 있는 유일한 국가라는 측면에서 여유 있는 스탠스를 보이고 있음

NDIA와 구성 종목 주가 추이

(25.1.1=100)

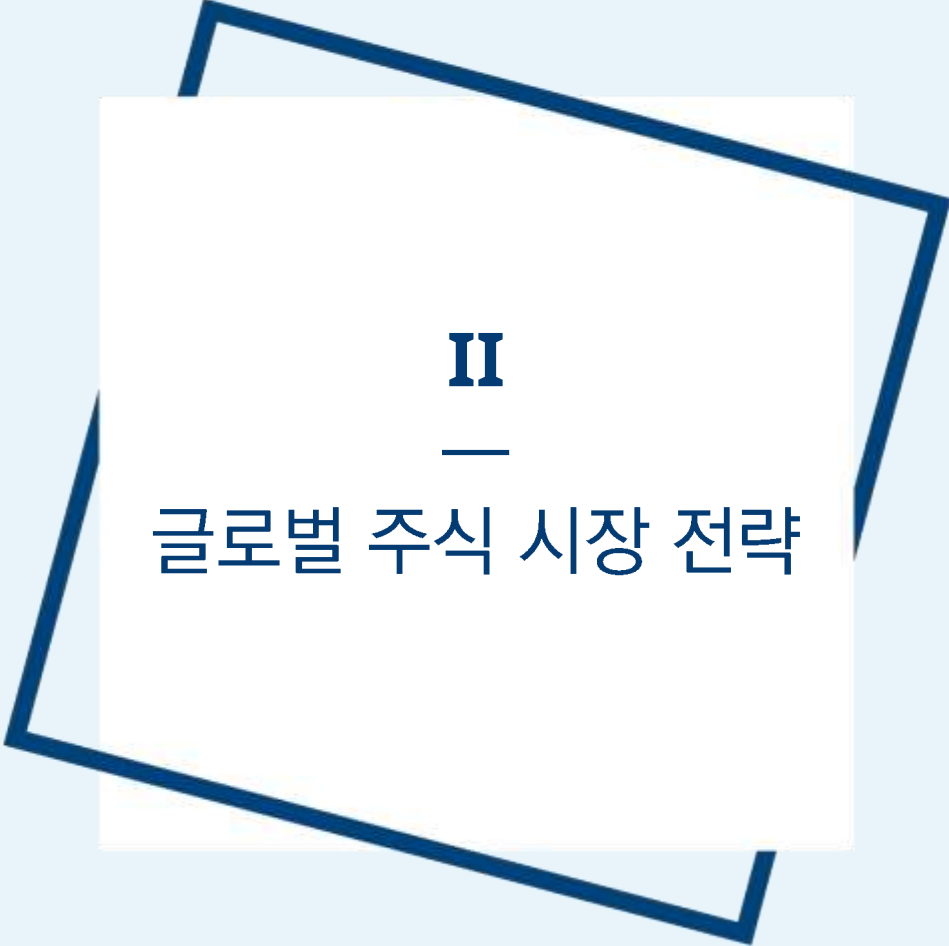


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

NDIA ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
HDFC Bank	9.1	-4.6	-0.4	8.1
Reliance Industries	8.1	-0.8	-4.1	11.3
ICICI Bank	7.2	-6.2	-7.6	6.3
Infosys	5.4	-0.9	-7.4	-22.4
Bharti Airtel	5.2	-0.5	1.3	18.5
Axis Bank	4.6	-2.0	-12.0	-1.2
Larsen & Toubro	3.9	4.0	-2.4	-1.3
Tata Consultancy Services	3.8	0.5	-11.6	-24.4
UltraTech Cement	3.8	2.3	11.4	9.6
Prestige Estates Projects	3.5	-1.9	8.8	-6.7

주: 8월 28일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



II

—

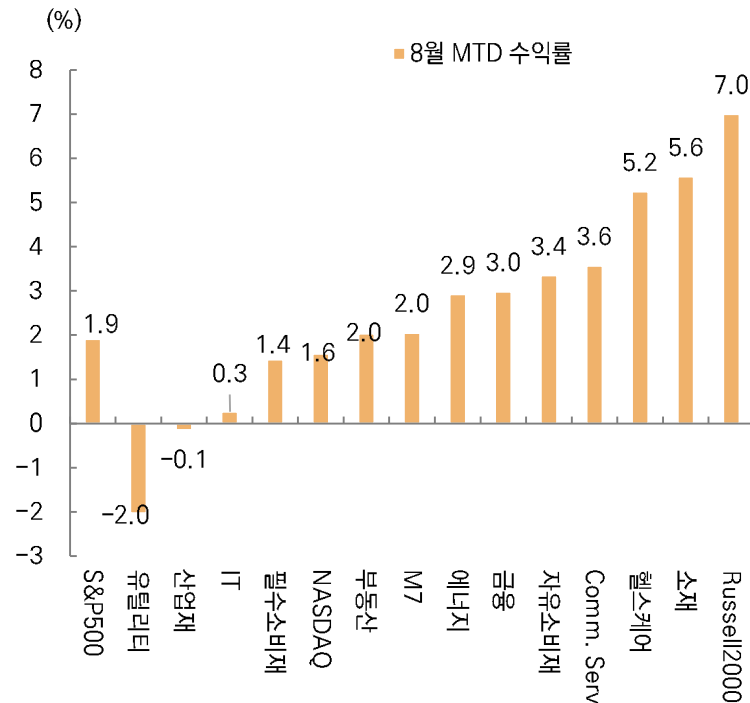
글로벌 주식 시장 전략

주식 시장 리뷰: 2Q 실적, 금리 인하 기대감

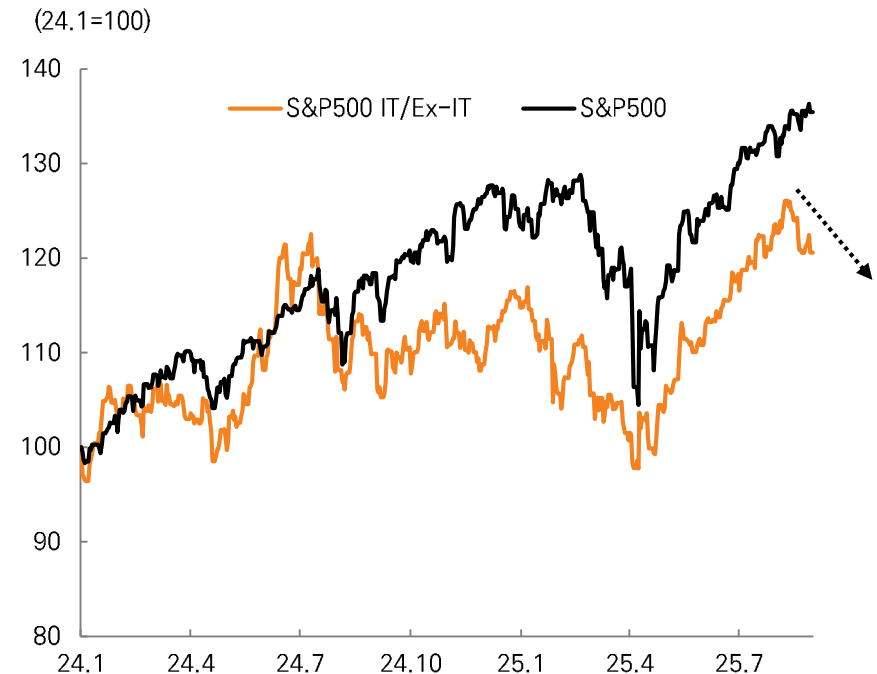
8월 S&P500은 2Q 실적과 금리 인하 기대감이 지수를 견인

- S&P500은 8월에 1.9% 상승. 상호 관세 발효에도 불구하고 긍정적인 2Q 빅테크 실적과 금리 인하 기대감이 긍정적
- 한편 금리 인하 기대감이 커지며 러셀2000 중소형 지수가 큰 폭으로 상승. 금리 인하 효과로 바이오 기업들도 오르며 헬스케어 강세
- 연초대비 기준으로는 테크 강세가 지속. 2Q 실적이 마무리 되고, 하반기 중 관세 효과가 점진적으로 드러나면서 시장내 변화 예상
- 테크에서 다른 정책 수혜 분야로의 분산, 관세로 인한 인플레이 영향 제한적인 미국 외 지역 유리

S&P500 업종별 수익률



S&P500과 IT 업종의 상대강도 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

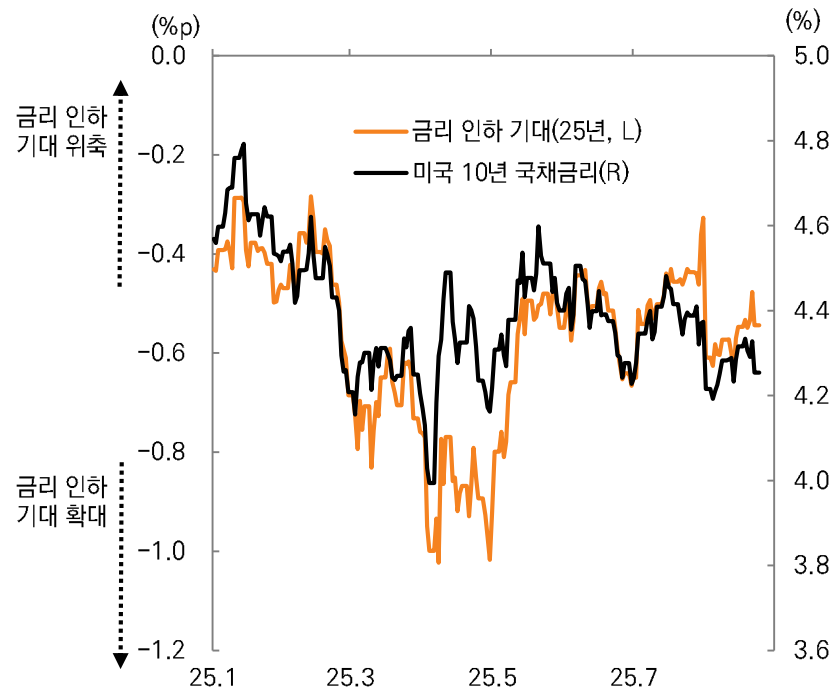
주: 인도는 러시아 제재 영향으로 50% 관세 적용 중. 브라질은 핵심 수출품에 대해 50% 관세 면제
자료: The White House, 미래에셋증권 리서치센터

높아진 금리 인하 기대감

예상치를 하회한 고용시장과 잭슨홀 연설 영향

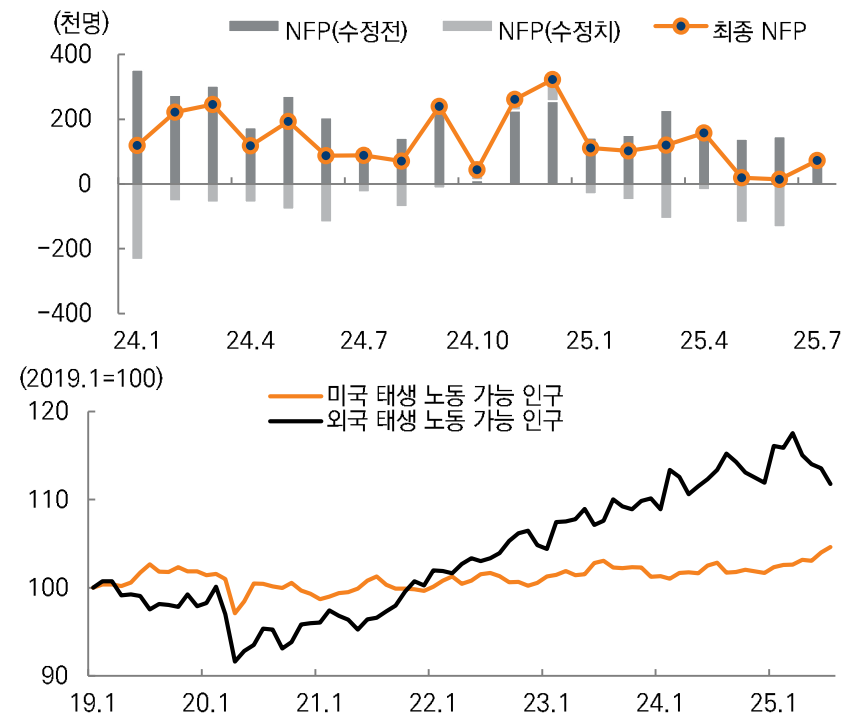
- 9월 FOMC 인하 가능성 ↑. 고용시장 둔화 신호가 강해지고 잭슨홀 연설에서 파월 의장도 인플레이션보다는 고용 시장에 무게를 뒀기 때문
- 시장은 연내 2회 인하를 반영. 그러나 인하 폭은 이보다 낮을 가능성. 실업률 상승은 제한적이고 인플레이션 우려도 잔존해 있기 때문
- 7월 비농업부문 고용자수는 전월 대비 7.3만명 증가하며 예상치(10.4만명)를 크게 하회. 5,6월 분도 큰 폭으로 하향 조정
- 다만 파월 의장은 실업률에 주목하겠다는 입장. 노동 수요(구인자수)는 줄고 있지만 공급(실업자, 외국인)도 줄고 있기 때문에 향후 실업률 상승은 제한적. 트럼프 행정부의 강도 높은 이민 정책의 영향으로 25년부터 외국 태생 노동 인구 감소 중

선물 시장에 반영된 연준 금리 인하 폭: 25년내 2회 이상 인하 반영



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

하향 조정된 미국 비농업부문 고용자수, 외국 태생 노동력 감소세



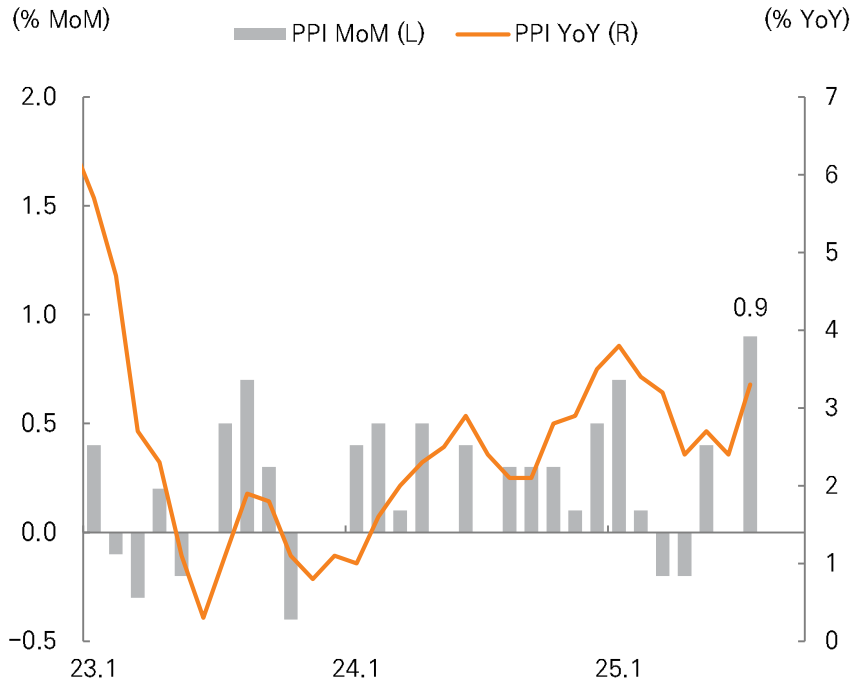
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

미국 인플레이션 경계

7월 PPI는 예상치 상회: 생산자들이 경험하는 물가는 이미 유의미하게 높아지는 중

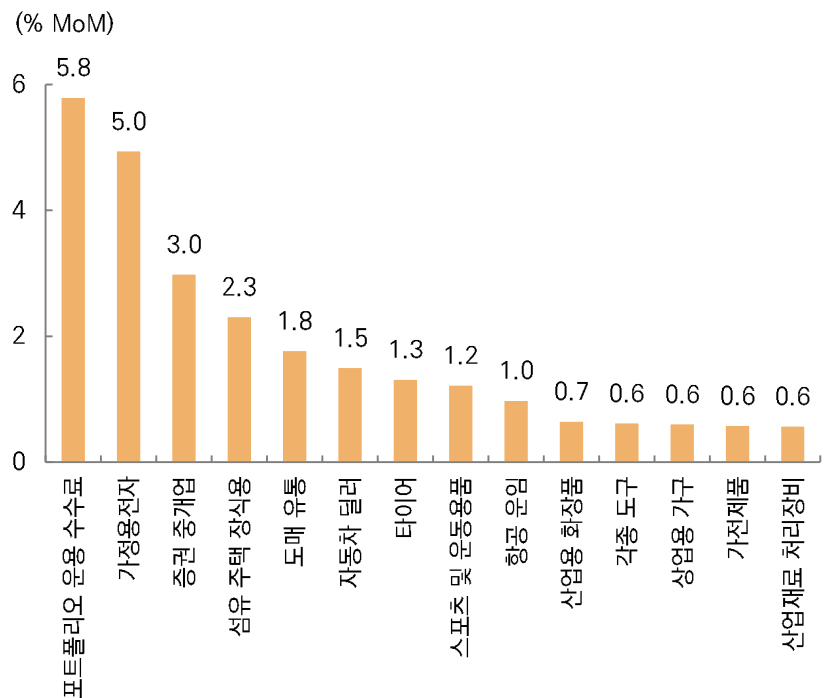
- 7월 미국 생산자물가 PPI는 전월비 +0.9%, 전년비 +3.3%로, 시장 예상치(각 +0.2%, +2.6%)와 6월(0.0%, +2.4%) 수치를 크게 상회.
- PCE 물가에 반영되는 주요 항목들 중 포트폴리오 운용업은 전월비 기준 +5.8%, 증권 중개업은 +3.2%로 급등하며 PPI 상승 견인. 가정용전자, 자동차, 스포츠용품, 항공운임 등도 전월 대비 비교적 큰 폭의 상승률을 기록.
- 관세가 인플레이에 미치는 영향이 지표에서 점차 확인되는 단계로 판단됨. 특기할 부분은 상품보다 서비스 물가가 더 크게 오른 것이 7월 소비자물가, 생산자물가에서 공통적으로 확인됨. 앞으로 상품물가 오름 폭이 더 커지면서 인플레이 상승을 더 압박할 것으로 예상.

미국 7월 PPI



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터(8/16 Mirae Asset Minutes, PPI 코멘트)

7월 PPI를 견인한 항목들



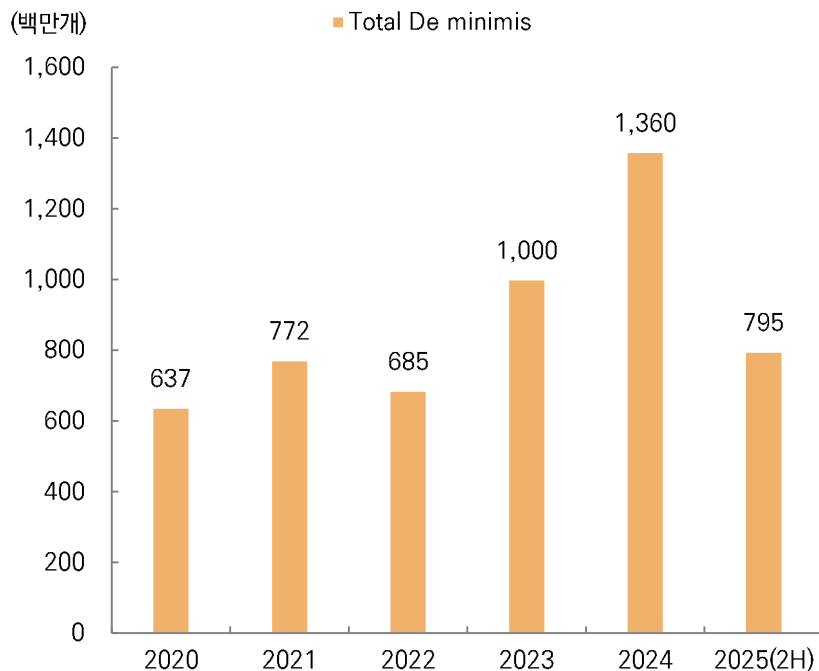
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터(8/16 Mirae Asset Minutes, PPI 코멘트)

폐지된 소액 면세 제도

중국 외 글로벌 국가들에게도 800달러 미만 상품에 대해 관세 부과

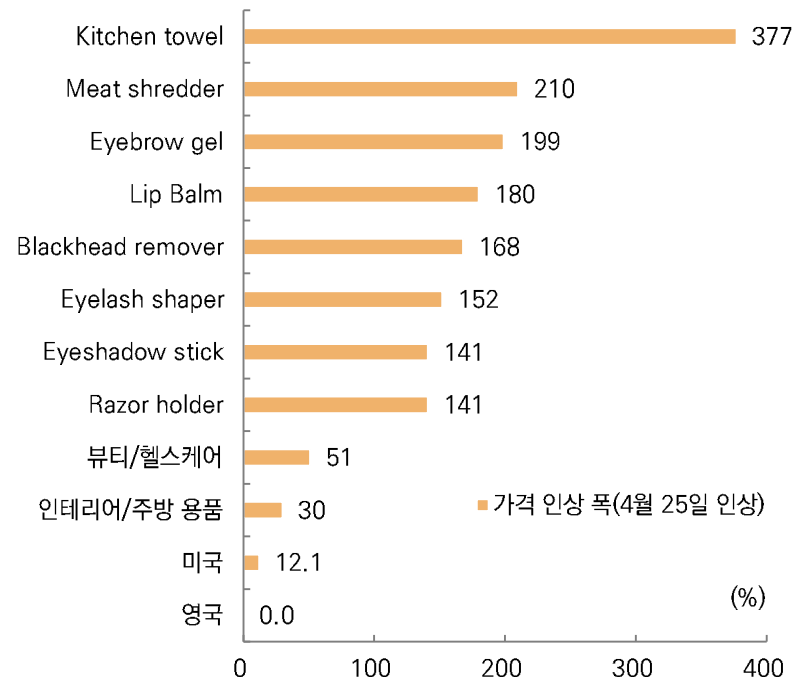
- 800달러 미만 제품들에 대한 소액 면세 제도(De-Minimis) 폐지도 가격 상승 요인. 8/29부터 중국 외 글로벌 물품에도 적용
- 국가별 지정된 상호관세율 적용 받을 예정. 최근 5년간 소액 면세 제도가 적용된 수입 물품 수는 급증
- 대다수의 소비자들도 소액 면세 제도를 활용. 저소득층 가구 소비의 73%, 고소득층 가구 소비의 52%가 소액 면세 제도를 활용
- 지난 5월 중국 수입품에 대한 소액 면세 제도 폐지를 앞두고 저가 플랫폼인 Shein에서 인기 품목들에 대해 큰 폭의 가격 인상 나타났음

소액 면세 적용 받는 품목 규모 확대 흐름



자료: CBP, 미래에셋증권 리서치센터

5월에 나타난 Shein의 가격 인상 폭



주: Shein에서 가장 인기있는 뷰티/헬스케어, 인테리어 분야 품목 기준. 미국은 50개 품목 샘플 기준
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

추가되는 섹터별 관세

섹터별 관세로 미국내 원자재 가격 상승 우려 고조: 가구 관세도 준비 중

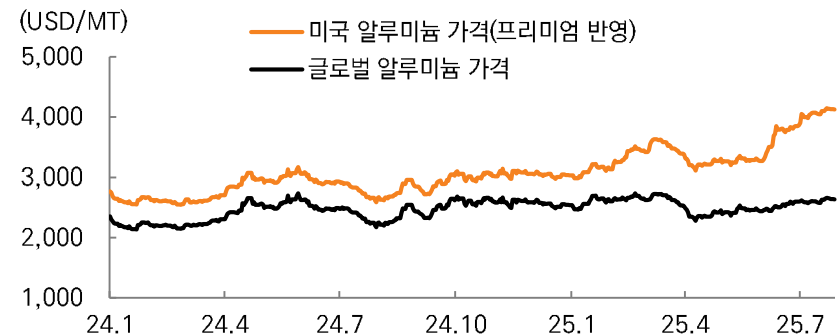
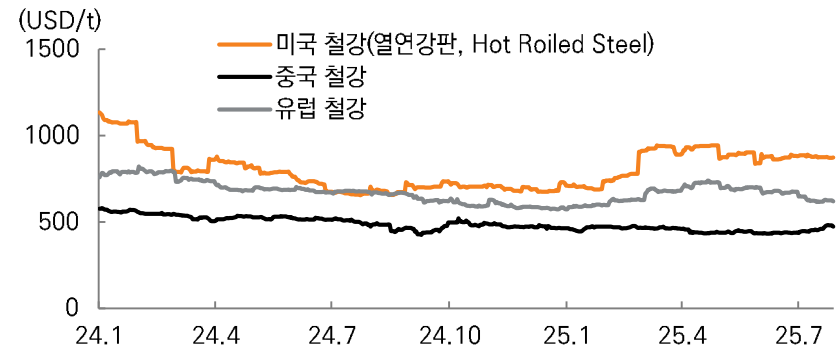
- 트럼프 행정부는 구리 관세 50%를 발표한 가운데 근시일내 의약품과 반도체 관세 부과도 하겠다고 발표
- 섹터별 관세로 인한 가격 인상도 감안할 필요. 지금까지의 무역 합의 중 섹터 관세에서 양보한 경우는 자동차가 유일
- 구리, 철강, 알루미늄 관세로 인해 글로벌 가격에 비해 빠른 미국내 원자재 가격 상승 흐름 전개 중
- 섹터별 관세로 인한 인플레이션 영향도 감안할 필요. 향후 의약품, 반도체 관세 부과되면 비슷한 가격 상승 흐름 예상

현재 시행 중인 섹터별 관세와 부과를 준비중인 관세

품목	발효일	관세율	내용
철강	3월 12일	50%	6/4부터 50%로 인상
알루미늄	3월 12일	50%	10%에서 25%로 인상. 6/4부터 50%로 인상
자동차/부품	4월 2일	25%	수입 자동차, 부품에 대한 관세 부과 4/29) 외국산 부품에 대해 2년간 관세 완화 및 철강, 알루미늄 관세와 중복 부과 금지 발표
구리	8월 1일	50%	2/25) 구리 및 구리 파생상품에 관세 부과를 위한 Section 232 조사 발표. 이후 구리 광석은 제외
목재	미정	미정	3/10) 목재, 제재목, 파생제품에 관세 부과를 위한 Section 232 조사 발표
의약품	미정	미정	4/1) 의약품, 원료, 파생제품에 관세 부과를 위한 Section 232 조사 발표
반도체	미정	100%	4/1) 반도체 제조 장비, 기판, 웨이퍼, 칩에 관세 부과를 위한 Section 232 조사 발표
항공기/부품/엔진	미정	미정	5/1) 항공기, 부품, 엔진에 관세 부과를 위한 Section 232 조사 발표

주: 음영은 준비중인 관세
자료: USTR, 미래에셋증권

철강, 알루미늄 관세 부과로 글로벌 가격과의 격차 확대



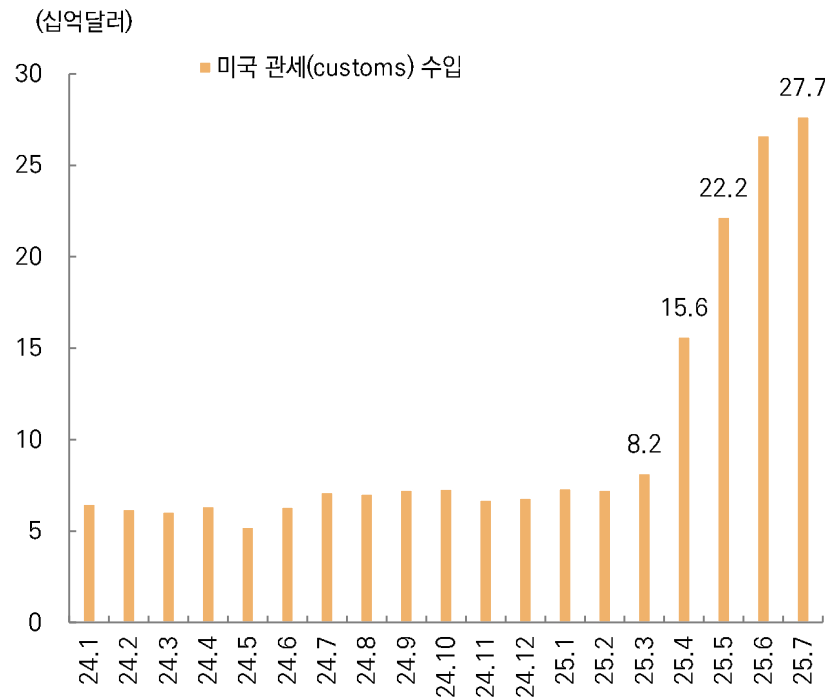
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

상호 관세 판결 불확실성

대법원이 항소 법원의 판결을 유지할 경우 미국의 관세 수입 위험

- 미국 항소법원은 국제비상경제권한법(IEEPA)에 의거해 부과한 관세는 대통령의 권한을 초과한 조치라고 판정. 지난 5월 미국 국제무역법원(Court of International Trade)의 판결과 유사. 대법원 판결까지의 시간을 감안해 10/14까지 관세 효력은 유지
- 상호관세를 비롯해 멕시코, 캐나다, 중국에 대한 펜타닐 관세가 IEEPA에 의거해 발효. 섹터별 관세의 근거인 Section 232 등은 유지
- 대법원이 상호관세를 무효화 하면 금리 변동성 예상. 미국이 관세 부과로 벌어들이는 수입이 4월 이후 급증한 점을 감안. S&P도 미국의 신용등급(AA+)를 감세안 통과에도 불구하고 관세 수입을 근거로 유지

미국 재무부의 관세 수입 추이



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

트럼프 행정부가 관세 부과에 활용할 수 있는 법 조항

법률	내용	적용된 관세
1974년 무역확장법 Section122	무역 수지 개선이 필요한 심각한 상황에서 대통령은 조사 없이도 수입규제, 관세 등 조치 가능. 150일동안 15% 관세 부과 가능	무역법원 판결 후 IEEPA 대안으로 고려 중
1974년 무역확장법 Section 232	특정 제품 수입이 국가안보를 침해한다고 상무장관 판단 시, 조사 후 수입량 조절 위한 규제 조치 가능	철강, 알루미늄, 자동차 관세 (2018, 2025) 의약품, 반도체, 목재, 자동차 등 품목별 관세 조사 (2025)
1974년 무역확장법 Section 201	특정 품목의 급격한 수입 증가로 인해 미국 산업이 심각한 피해 받을 경우 보호조치 가능	철강수입 급증에 따른 30% 긴급관세 부과 (2002) 2018년 태양광, 세탁기 셰이프가드 조치 (2018)
1974년 무역확장법 Section 301	무역협정상 권리가 부정되거나 외국의 조치로 미국 이익이 침해될 경우, 해당국에 대한 관세 조정 가능	중국에 부과한 지적재산권 관세 (2018) 중국산 선박, 레거시 반도체, 기술 이전 관련 조사 (2025)
1977년 국제비상경제수권법 (IEEPA)	안보, 외교, 경제 등의 비상상황 발생시 국가 비상 선포 후 수출입 등의 경제활동 규제 가능	펜타닐/불법이민자 명분으로 캐나다, 멕시코, 중국에 부과한 관세 글로벌 상호관세

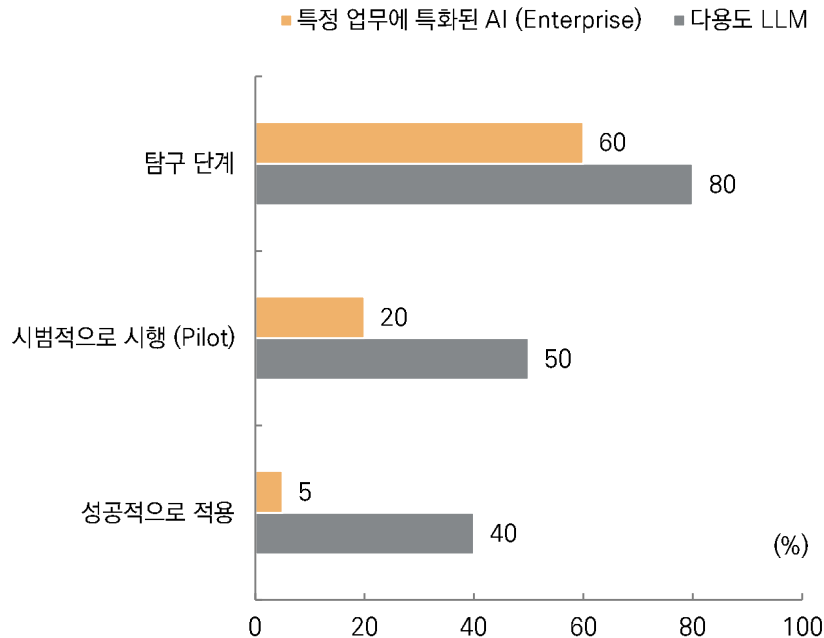
자료: Kotra, 미래에셋증권 리서치센터

AI 수익성 논란

MIT 보고서, GPT-5 성능 논란으로 AI 투자의 수익성에 대한 의구심 확산

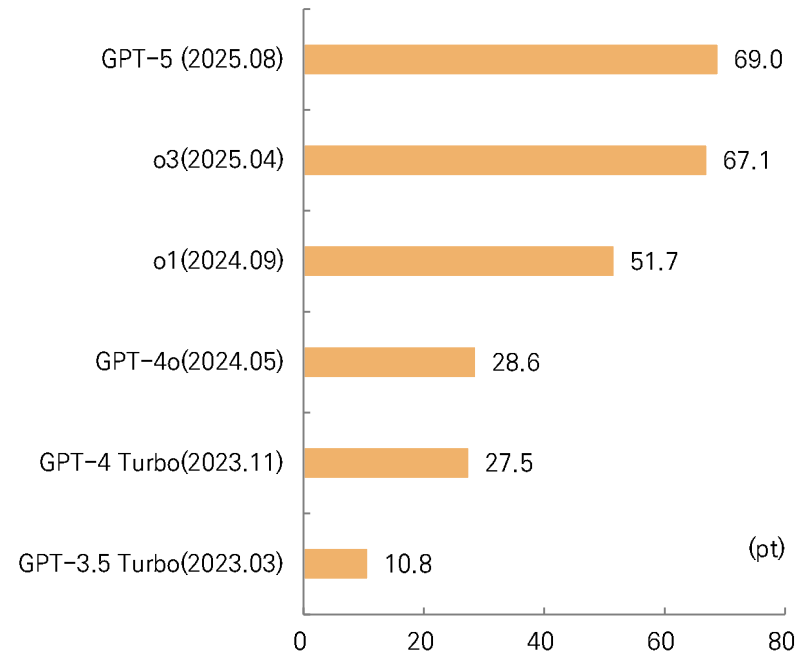
- MIT 산하 연구소 보고서에 따르면, 올해 상반기 공개된 300개 AI 프로젝트 중 5%만이 수익 창출에 기여한 것으로 평가
- Enterprise AI는 낮은 성공률로 한계가 두드러지는 반면 LLM 프로젝트는 40% 도입 성공률을 기록했으나 맥락 이해 부족 등 제약 존재
- GPT-5는 최고 성능을 달성했지만 직전 모델 대비 점수 향상은 2pt에 그치며 한계 이익 축소 현상 부각
- 낮은 수익성은 지금까지 테크 기업들이 투자한 Capex에 대한 정당성

특화된 기업용 AI를 최종적으로 도입한 기업은 5%



자료: MIT NANDA, 미래에셋증권 리서치센터

Open AI에서 출시한 모델들의 성능



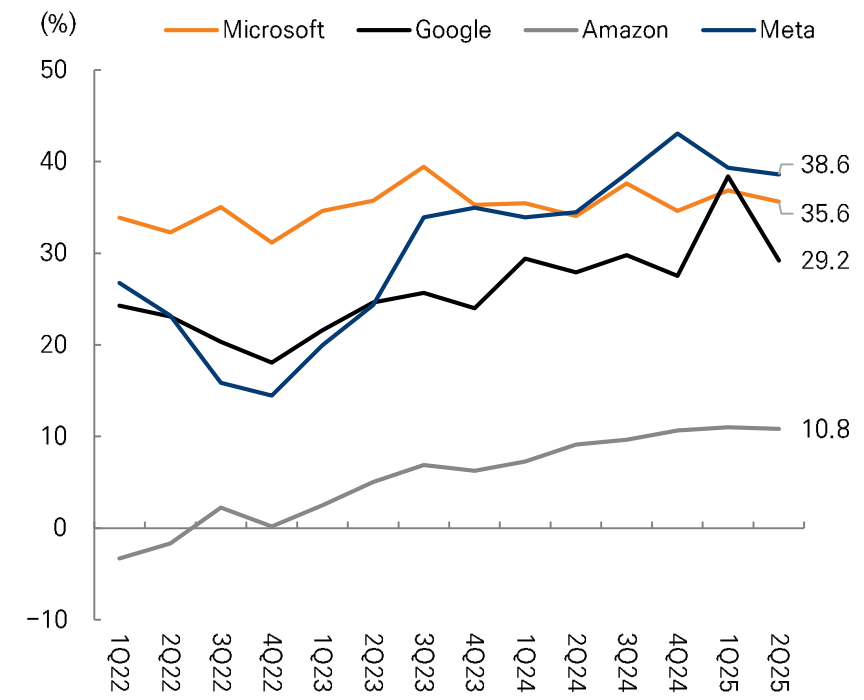
자료: MIT NANDA, 미래에셋증권 리서치센터

높은 Capex로 마진에 대한 우려 ↑

AI로 인한 수익성 악화는 Capex를 늘린 테크 기업들의 마진을 압박

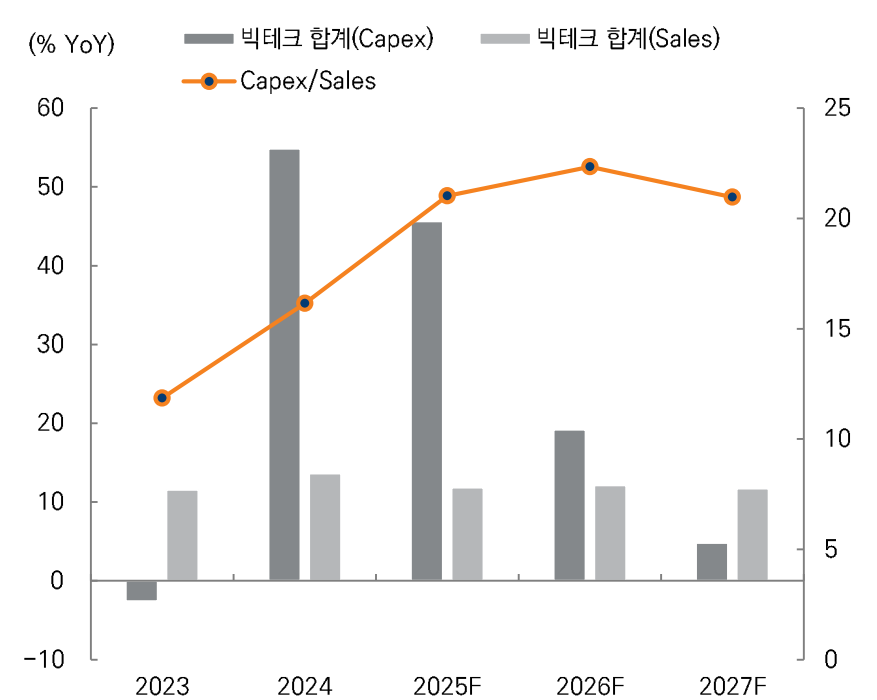
- AI 투자 수익성의 한계는 AI Capex 사이클이 정점을 통과하고 있다는 점을 시사. 낮은 수익성은 지금까지 Capex를 적극적으로 늘린 테크 기업들의 마진 축소 우려를 키울 수 있음. 마진 축소는 결국 Capex 둔화로 이어질 전망
- 테크 기업들의 Capex/Sales 비중은 24년부터 데이터센터, LLM 투자 영향으로 상승. Capex 증가 속도를 매출이 따라가지 못했다는 의미
- 아마존, 마이크로소프트, 구글, 메타의 매출은 연 10%대 성장에 그친 반면 Capex는 2024~2025년에 약 50% 증가
- 현 시점에서는 마진이 유지되고 있으나 Capex 과잉 지속 시 수익성 악화 우려 확대. 매출 증가율 > Capex 증가율 시점은 27년 예상

빅테크 기업들의 순이익 마진 추이



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

클라우드/LLM 기업들의 Capex, 매출 추이



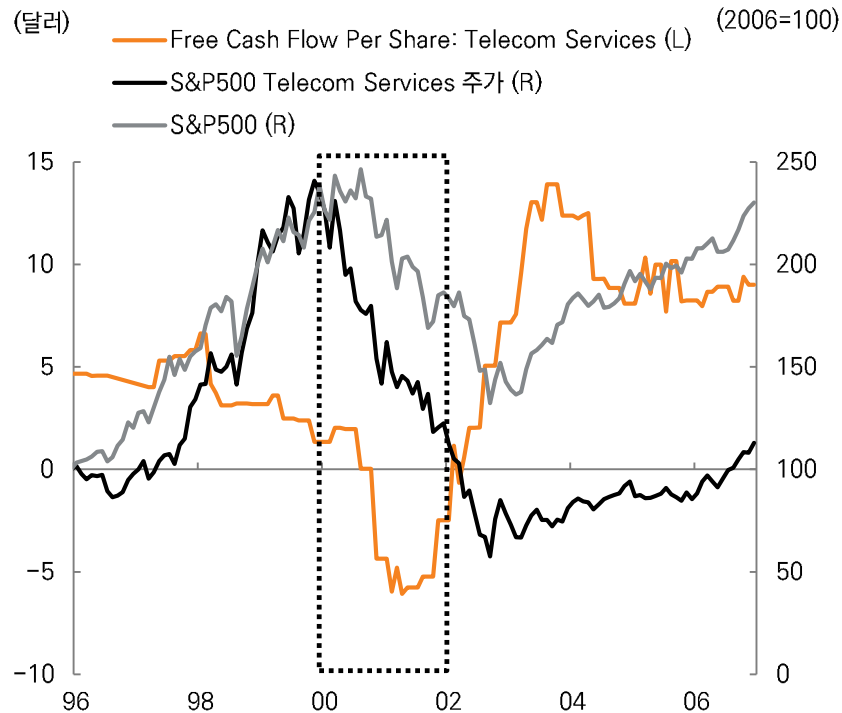
주: 빅테크는 클라우드/LLM에 투자하는 아마존, 마이크로소프트, 구글, 메타
 자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

닷컴 사례: 기업들의 현금 흐름에 주목

Capex로 인한 수익 악화 시점: 닷컴 버블 당시에도 과도한 Capex로 인해 현금 흐름이 악화

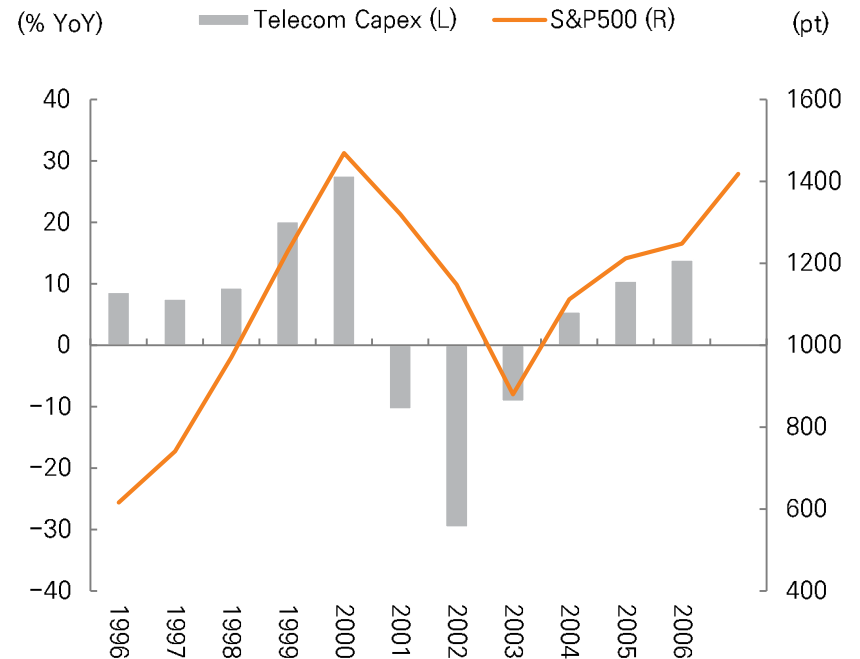
- 인터넷의 잠재력에 대한 기대감이 높아지며 닷컴 버블 당시 인터넷·통신 기업들은 1998년부터 Capex를 늘려 2000년 정점에 도달
- Capex가 빠르게 늘어나면서 해당 기업들의 현금 흐름도 2000년부터 악화. 투자 수익이 높아진 기대치를 따라오지 못한 결과

닷컴 버블 당시 텔레콤 기업들의 FCF 추이



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

닷컴 버블 당시 통신 업종의 Capex 증가율 추이



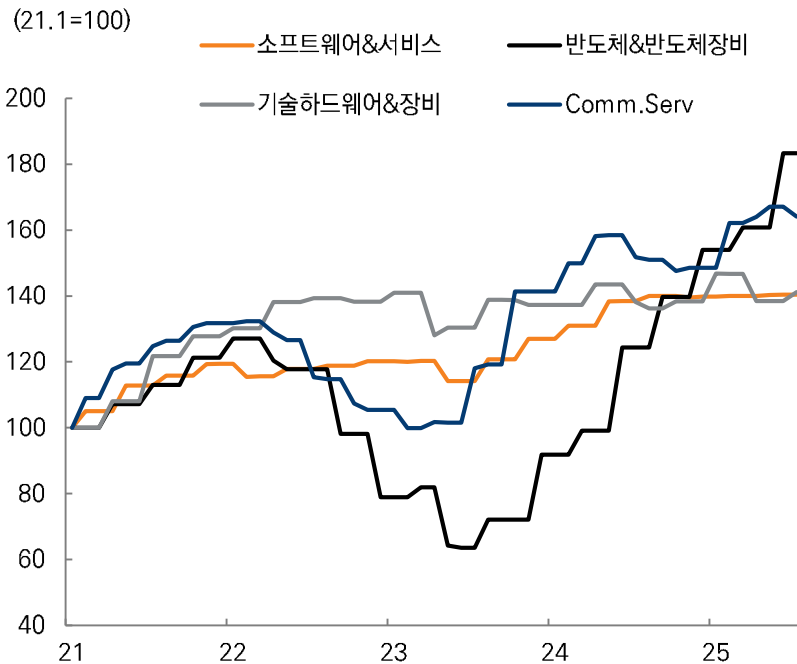
자료: Bloomberg, BEA, 미래에셋증권 리서치센터

현재 기업들의 현금 흐름 점검

반도체 제외 분야의 현금 흐름 증가세의 둔화 조짐 관찰

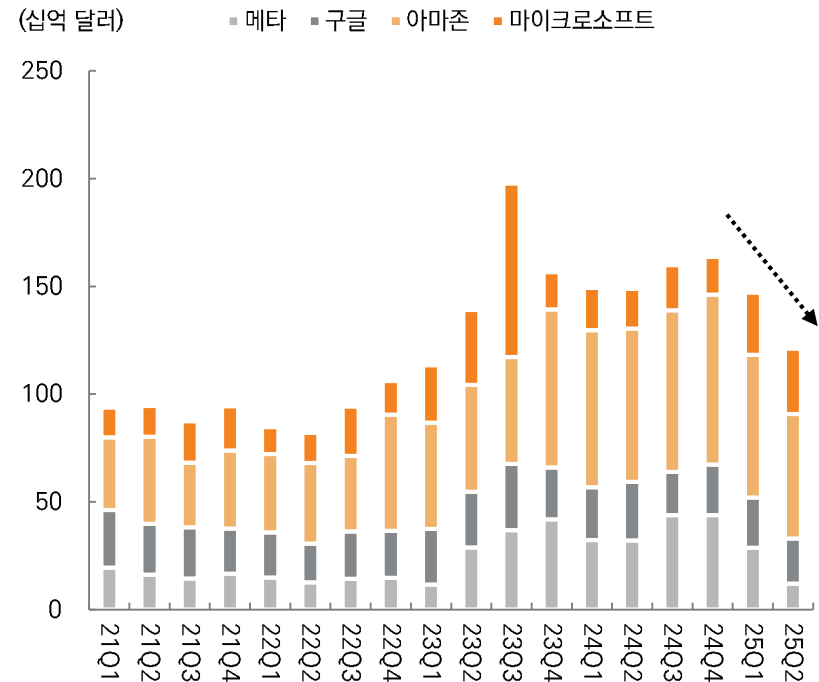
- 현재 테크 업종은 현금 흐름 증가세를 보이지만, 반도체 제외 커뮤니케이션 서비스·하드웨어·소프트웨어 업종은 정체 조짐 부각
- 빅테크 기업들의 총 현금 보유량도 2025년부터 감소세로 전환되며 향후 투자 여력 축소 불가피

S&P500 IT내 세부 업종 FCF 추이



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

빅테크 기업들의 분기별 현금 보유량



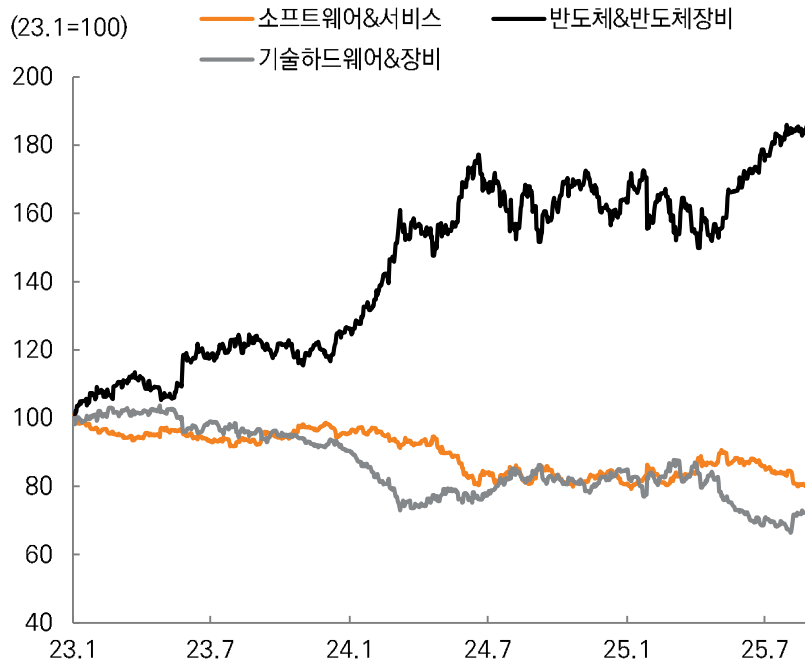
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

정점에 다가가는 Capex 사이클

과거 매출 중 Capex 비중 정점에 근접

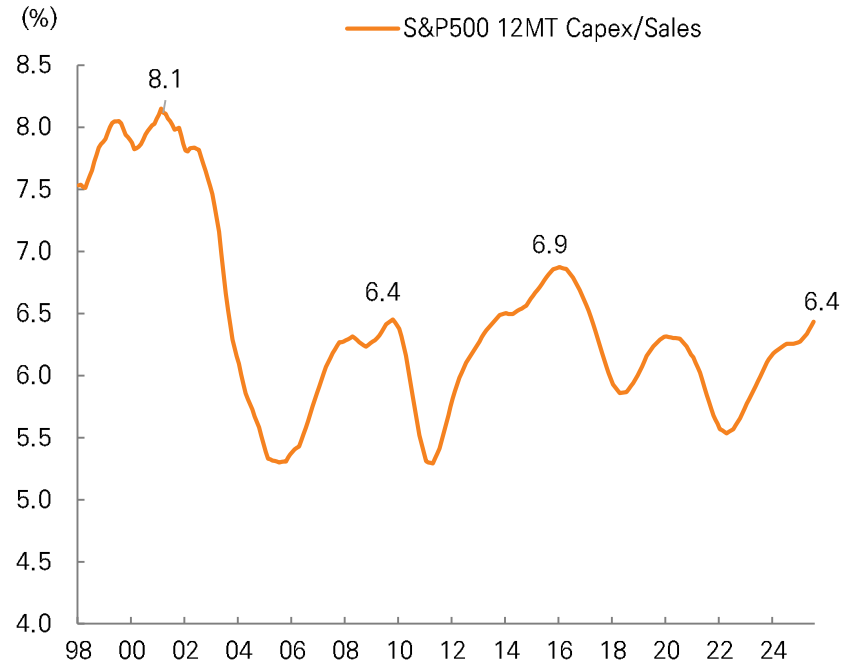
- 과거 S&P500 Capex 사이클을 감안할 때 현 국면은 금융위기 전 주택·건설, 셰일 투자 고점 수준에 근접하며 추가 상승 여력 제한
- 테크 기업들의 Capex가 줄어들면 Capex에 의존하는 반도체 기업들에게도 문제
- 미국 테크 밸리가 반도체 중심으로 이뤄진 점을 감안하면 우려스러운 환경이 전개될 수 있다는 의미

S&P500 IT 대비 상대강도 추이: 반도체/장비가 주도



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

S&P500 Capex/매출 비중 추이



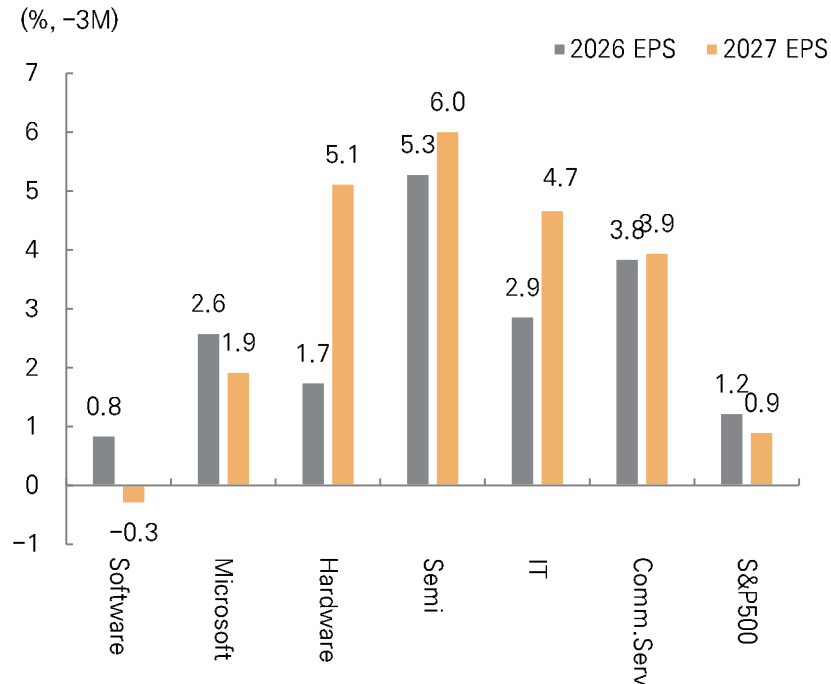
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

소프트웨어가 상대적으로 취약

소프트웨어 기업들의 이익 모멘텀 부진. 밸류에이션 레벨도 부담

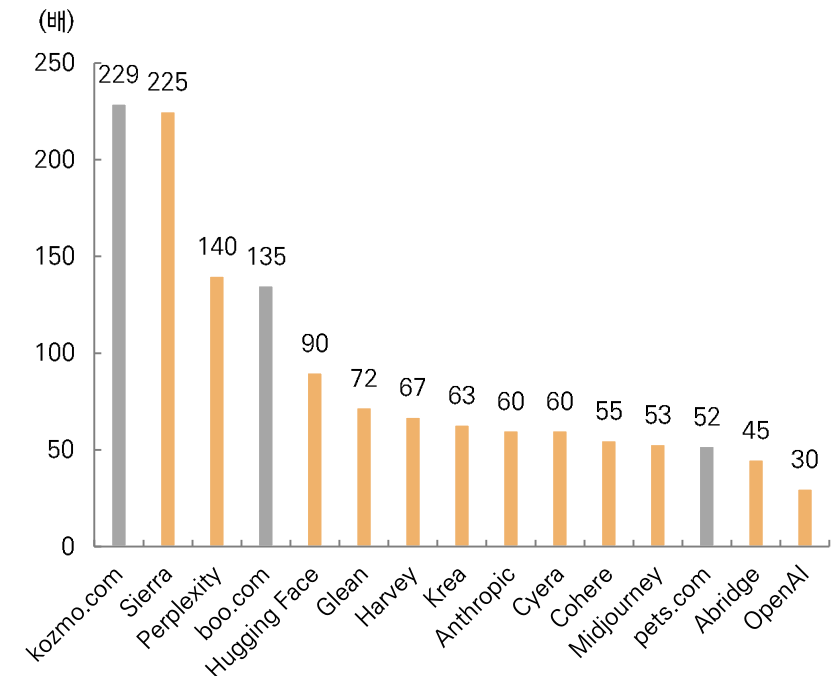
- 기업용 AI 서비스를 제공하는 소프트웨어 기업들이 MIT 보고서에서도 지적된 취약 부문으로, 올해 하반기부터 주가 약세 전환
- S&P500 테크 업종 중 소프트웨어의 이익 모멘텀은 상대적으로 둔화됐고, 2027년 EPS 추정치는 하향 조정되는 등 부진 심화
- 밸류에이션 역시 부담이 높아 S&P1500 기준 상위 밸류에이션 기업 다수가 소프트웨어로 분류되는 상황
- AI 스타트업들의 과도한 밸류에이션도 확인되며, OpenAI·Anthropic 등 주요 기업들이 닷컴 버블 시기 수준과 유사한 프리미엄 적용

소프트웨어의 이익 모멘텀도 상대적으로 약한 편



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

AI 스타트업 밸류에이션: EV/Sales(2024년)



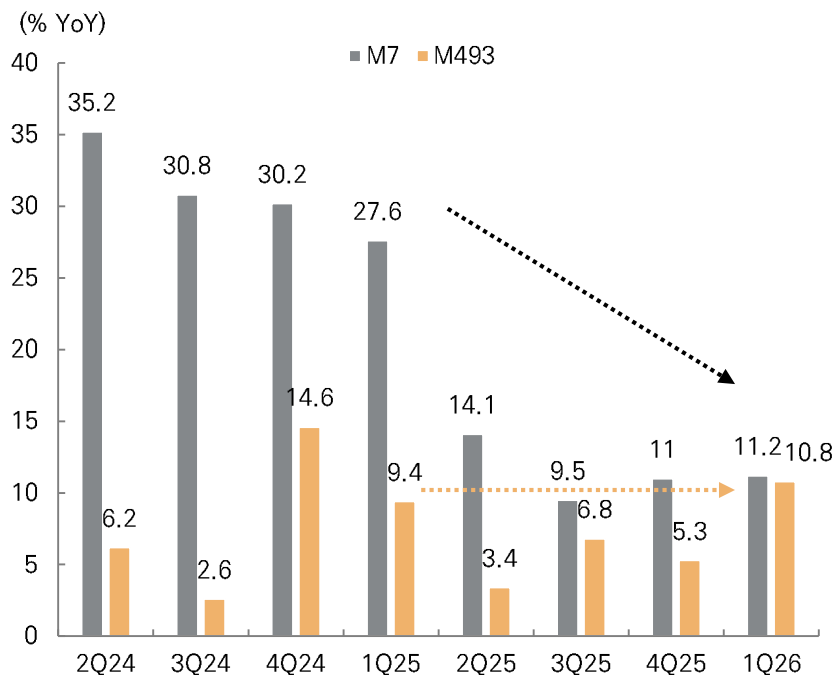
주: 회색은 닷컴 버블 당시 스타트업/IPO 기업
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

3Q부터 M7 상대강도 약화 예상

M7 기업들의 이익 환경 3Q부터 악화될 전망

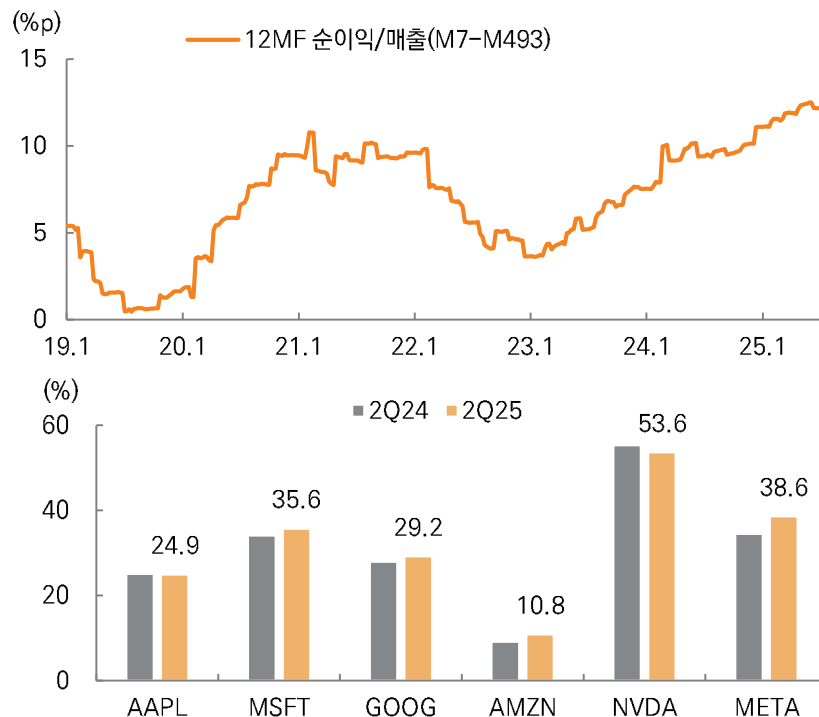
- 한편 2Q 실적 발표 시즌 거의 마무리. 구글, 메타, 마이크로소프트의 실적은 긍정적. 클라우드, 광고 매출 예상치 큰 폭으로 상회
- 그러나 이번 분기 이후 M7 기업들과 다른 493 기업들의 EPS 증가율차가 본격적으로 좁혀질 예정
- M7과 다른 493 기업들의 순이익률 차이는 과거 고점을 넘어선 레벨까지 벌어진 상태
- M7의 높은 순이익률은 엔비디아, 메타, 마이크로소프트가 지탱하는 중. 앞으로 이익 증가율이 둔화되고 데이터센터 Capex로 인한 비용 증가 지속되면 순이익률 더 이상 늘어나기 쉽지 않을 전망

차기 분기부터는 미국 시장을 이끈 M7 기업들의 이익 증가율 둔화



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

M7과 S&P500의 순이익률 차이, M7 기업들의 순이익률



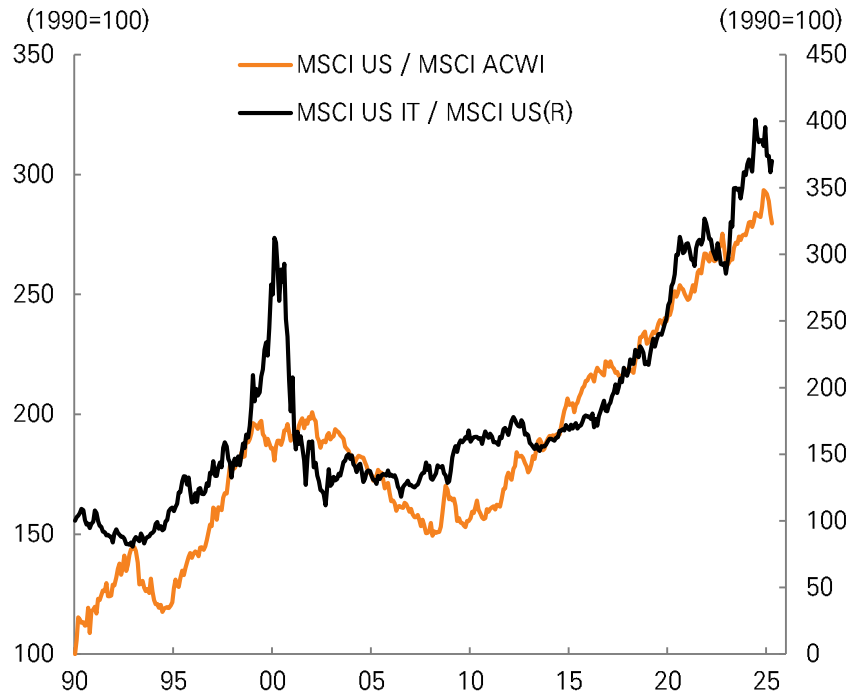
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국 외 지역 > 미국

AI Capex 정점 우려, 관세로 인한 인플레이션 효과가 미국 시장에 부정적

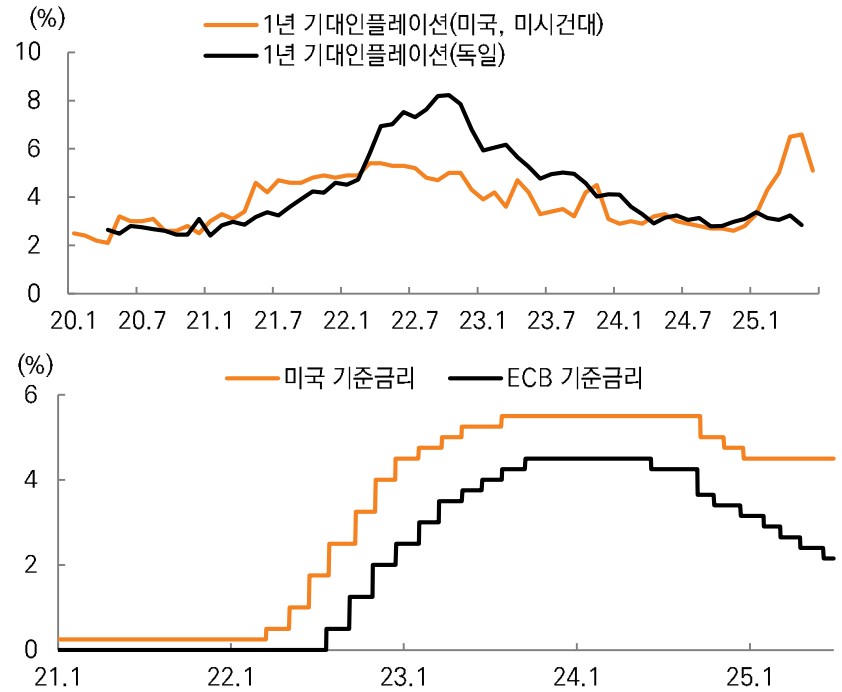
- 관세는 주요국 중 미국만 부과한 상태. 다른 국가들은 관세로 인한 인플레이션 걱정을 할 필요 없음
- 경기 부양을 위해 금리 인하에 적극적으로 나서도 된다는 의미. ECB는 올해에만 3회 인하, 연준은 동결
- 또한 미국 시장의 상대적 강세는 테크 기업들의 강세 전개와 밀접한 연관성을 보이고 있음
- 앞으로 미국 AI 기업들의 실적 모멘텀이 약화되는 점을 감안하면 미국 외 지역의 상대적 강세 예상

경험적으로 미국 시장의 상대적 강세는 테크 섹터가 주도



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

유럽과 미국의 기대인플레이션, Fed와 ECB 금리 인하 폭



자료: Bundesbank, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

국내 ETF 관심 리스트

트럼프 행정부의 정책 모멘텀 수혜, 중국 테크의 Catch-up

- 미국 인프라: 관세 부과와 감가상각 관련 세제 혜택으로 미국내 인프라 수요 상승 예상
- 핀테크: GENIUS 정책 등 지원으로 스테이블코인 생태계 활성화 기대. 특히 거래량 증가 수혜 기대되는 플랫폼에 관심
- 희토류: 중국과의 경쟁에서 선방하기 위해 미국내 희토류 공급망 구축은 필수. 미국 정부 차원의 정책적 지원 본격화
- 중국 테크: 중국 테크 기업들의 기술력 향상이 긍정적. 중국 AI 기업들의 자국 반도체 활용이 늘어나면서 중국 AI시장 점유율도 상승

국내 ETF 관심 리스트

ETF	테마	국내 ETF 티커	대체 ETF명	AUM (십억원)	수수료 (%)	Top 10 비중 (%)	수익률 (%)		
							1M	3M	YTD
AIQ	소프트웨어	381170	TIGER 미국테크TOP10 INDXX	3,406	0.6	100.0	3.3	17.5	3.6
NDIA	인도	453870	TIGER 인도니프티50	487	0.3	53.5	-1.3	-2.0	-5.6
PAVE	인프라/전력	491010	TIGER 글로벌AI인프라액티브	172	0.6	62.2	-1.5	22.6	21.4
2837	항생테크	0047A0	TIGER 차이나테크TOP10	139	0.5	90.2	12.2	22.4	15.1
		0053L0	TIGER 차이나휴머노이드로봇	78	0.5	74.6	9.3	17.5	16.6
2820	중국 바이오	371470	TIGER 차이나바이오테크 SOLACTIVE	58	0.6	66.6	1.4	35.1	50.9
ARKF	핀테크	0028X0	Kodex 미국금융테크액티브	26	0.5	73.2	2.9	21.5	23.2
SHLD	방산	494840	TIGER 미국방산TOP10	22	0.5	100.0	3.3	16.1	18.5
REMX	희토류	415920	PLUS 글로벌희토류&전략자원생산기업	16	1.1	58.5	11.1	64.3	40.3

주: 8월 28일 기준, AUM 순으로 정렬 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.