

글로벌 주식 전략

2026년
2월

핵심 광물 테마에 집중



[요약] 2월, 핵심 광물 테마에 집중

글로벌 주식 전략: 핵심 광물에 대한 관심 유지

[핵심 성장 + 핵심 광물 테마]

- 희토류(REMX ETF): 핵심 광물을 둘러싼 미국과 중국의 경쟁이 고조되며 원자재 가격에 상승 압력 부과. 지정학적 리스크도 헷지
- 인프라(PAVE ETF): 미국 전력 생산량 증진 정책 수혜 기대. 데이터센터 Capex 증가 흐름도 긍정적
- 우라늄(URA ETF): 원자력 에너지 증진 정책 지속되며 원재료인 우라늄 수요도 증가. 공급도 제한되며 안정적 가격 흐름 기대
- AI 테크(AIQ ETF): 4Q 빅테크 실적에서도 높은 Capex가 확인되며 반도체가 상대적으로 유리. 클라우드 중에서는 구글을 선호
- 금 채굴(RING ETF): 인플레이션과 지정학 리스크 헷지 역할 기대. 금 가격 상승세 이어지면서 채굴 기업들의 수익성 증진도 나타날 전망
- 중국 반도체(3191.HK): 자급화 정책으로 인한 기술력 향상이 긍정적. 중국 테크의 장점은 미국 모델 대비 유사한 성능과 낮은 비용
- 중국 바이오(2820.HK): IT 테크처럼 유의미한 기술력 향상 흐름이 나타나는 중. 완화적 통화 정책이 높은 밸류에이션을 지지

주식 시장 환경: 4Q 빅테크 실적과 본격화되는 자원 경쟁

[주식 시장 환경: 빅테크 실적에서 확인된 높은 Capex]

- 마이크로프와 메타의 4Q 실적에서는 공통적으로 예상보다 높은 Capex가 확인. 반도체 기업에는 유리하지만 클라우드는 Capex를 정당화시키는 매출 증가를 기록해야 하는 압박에 노출
- 클라우드 기업 중에서는 구글이 상대적으로 가장 유리. Gemini의 시장 점유율 빠르게 상승. OpenAI에 노출된 마이크로소프트는 다소 불리
- 한편 트럼프 행정부의 생활 비용을 낮추기 위한 정책 본격화. 데이터센터 건설로 인한 전력 상승 비용을 테크 기업에 전가하는 정책 추진 중

[전략: 핵심 광물에 대한 관심 유지]

- 미국과 중국의 핵심 광물을 둘러싼 경쟁은 더욱 치열해질 전망. 연초 발생한 베네수엘라, 그린란드 사태의 배경에는 원자재도 자리잡고 있음
- 베네수엘라는 중질유, 그린란드에는 희토류 자원이 미국에게 매력적. 서반구 내에서 최대한 필요한 원자재를 공급 받겠다는 전략
- 미국은 중국에 대한 핵심 광물 의존도를 낮추기 위해 자원 확보에 적극적으로 임할 전망. 양국간 경쟁으로 핵심 광물 가격 상승 압력 지속
- 희토류를 비롯한 핵심 광물 전반에 대한 관심 유지. 지정학적 리스크가 높아지면서 헷지 수단으로의 금의 가치도 상승

Top Picks

핵심 광물에 대한 관심 유지

- AI 테크: 4Q 빅테크 실적에서도 높은 Capex가 확인되며 반도체가 상대적으로 유리. 클라우드 중에서는 구글을 선호
- 우라늄: 원자력 에너지 증진 정책 지속되며 원재료인 우라늄 수요도 증가. 공급도 제한되며 안정적 가격 흐름 기대
- 희토류: 희토류를 비롯한 핵심 광물을 둘러싼 미국과 중국의 경쟁이 고조되며 원자재 가격에 상승 압력 부과. 지정학적 리스크도 헷지
- 중국 테크: 중국 테크 기업들의 기술력 향상이 긍정적. AI모델들은 유사 성능에 낮은 비용을 적용. 미국 기업 대비 Capex 부담도 적은 편

Top Picks

티커	테마	ETF명	AUM (백만달러)	수수료 (%)	Top 10 비중 (%)	수익률 (%)			투자포인트
						1M	3M	YTD	
PAVE	인프라	Global X US Infrastructure Development ETF	11,767	0.5	32.0	6.0	6.6	7.1	미국 전력 생산량 증진 정책 수혜 기대. 데이터센터 Capex 증가 흐름도 긍정적
AIQ	AI 테크	Global X Artificial Intelligence & Technology ETF	8,576	0.7	39.2	3.3	0.6	4.3	4Q 빅테크 실적에서도 높은 Capex 확인되며 반도체가 상대적으로 유리. 클라우드 중에서는 구글을 선호
URA	우라늄 (핵심 광물)	Global X Uranium ETF	8,032	0.7	70.1	38.6	5.6	38.8	원자력 에너지 증진 정책 지속되며 원재료인 우라늄 수요도 증가. 공급도 제한되며 안정적 가격 흐름 기대
RING	금 채굴	iShares MSCI Global Gold Miners ETF	3,767	0.4	67.1	23.8	49.0	25.8	인플레이션과 지정학 리스크 헷지 역할 기대. 금 가격 상승세 이어지면서 채굴 기업들의 수익성 증진도 기대
REMX	희토류 (핵심 광물)	VanEck Rare Earth and Strategic Metals ETF	2,809	0.6	58.3	27.2	42.7	32.0	중국과의 경쟁에서 선방하기 위해 미국내 희토류 공급망 구축은 필수. 미국 정부 차원의 정책적 지원 본격화
ARKF	핀테크	ARK Fintech Innovation ETF	1,005	0.8	46.0	-7.0	-18.7	-5.6	GENIUS 정책 등 지원으로 스테이블코인 생태계 활성화 기대. 특히 거래량 증가 수혜 기대되는 플랫폼에 관심
3191	중국 반도체	Global X China Semiconductor ETF	239	0.7	62.9	14.4	9.9	15.8	중국 반도체 자급화 정책이 중장기 수요를 지지. 장비·파운드리 중심으로 국산 대체가 가속화되며 수혜
2820	중국 바이오	Global X China Biotech	84	0.7	63.7	3.8	-1.9	4.8	미국과는 달리 중국은 인플레이션 환경이 아님. 통화 확장 정책 기조도 유지되며 중국내 성장 테마에 긍정적
NDIA	인도	Global X India Active ETF	56	0.8	54.7	-4.2	-5.4	-4.6	미국 관세 관련 우려 상승. 그러나 무역 의존도가 기본적으로 낮은 편. 무역 관계 다변화도 추진

주: 1월 29일 기준, AUM 순으로 정렬/ 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

I

—

글로벌 주식 전략

미국의 2025년 국가안보전략(NSS)

이전 NSS에 비해 미국 이익을 극대화 하는 방향 강조

- 트럼프 행정부는 지난 12월 국가안보전략을 발표. 백악관의 향후 외교, 대외 정책 방향을 제시하는 문서
- 핵심 변화는 미국의 이익을 극대화 하는 정책 방향성이 강화된 부분. 과거 가치 중심의 대결과 국제 메커니즘의 중요성은 하향 조정. 이는 현행 시스템 유지를 의미하는 Global Stewardship의 중요성을 낮추고 이익 중심 전략 중요성이 높아진 데서 확인
- 또한 경제적 안보(Economic Security)를 강조하면서 단순 효율성보다는 안정성을 더 높게 평가하는 모습

2022년과 2025년 국가안보전략 비교

구분	2022년 NSS	2025년 NSS
Economic Security	전략적 경쟁과 공급망 회복탄력성에 주목	경제 민족주의, 산업 기반 재건, 공급망 안보, 핵심 광물 확보 및 국내 제조업을 국가 안보의 핵심으로 격상
Global Engagement	인도적 문제, 동맹 지원을 포함한 글로벌 공약을 강조	미국의 핵심 이익으로 간주되는 지역을 강조. 과거 중심적이었던 지역에서의 관여를 축소하거나 재조정할 여지
Regional Priorities	유럽, 인도-태평양, 중동 모두 전략적 비중을 유지	서반구(Western Hemisphere)가 다시 중요해지는 반면, 유럽과 중동은 우선순위에서 밀림. 인도-태평양은 여전히 중요하지만 무역/경제, 기술 경쟁, 공급망 측면에서 접근
Competition with Rivals	장기적 체제 경쟁(민주 vs 권위) 프레임	주로 경제 및 기술 경쟁으로 재정의. 공식적인 프레임워크에서 체제/가치의 역할이 축소
Security	동맹, 다국적 대응	조건부 동맹, 미국 우선주의(America First), 보다 거래적이고 이익 중심적
Role of Institutions & Rules	글로벌 규범 강화	국제 기구 및 글로벌 거버넌스 메커니즘 역할 축소, 동맹국들이 더 많은 책임을 질 것을 기대
Global Order Implications	미국 중심 규칙 기반의 국제 질서 유지	블록화, Friend-shoring, 경제적 봉쇄로 이동하며 다국적 기구에 대한 의존도가 감소

자료: Western Asset, 미래에셋증권 리서치센터

역대 미국의 국가안보전략의 우선 순위 변화

	KPI	1993	1998	2002	2006	2010	2015	2022	2025
전략 방향	글로벌 규범	5	5	4	4	5	5	5	1
	이익 중심	1	1	3	3	2	2	2	5
	민주주의	4	5	3	3	4	4	5	1
동맹들의 역할	동맹 중심	4	5	4	4	5	5	5	3
	책임 분담	1	1	2	2	2	2	3	5
위협	중국	1	1	2	2	2	3	4	5
	러시아	2	2	2	2	2	3	4	2
경제	경제 안보	1	1	1	1	2	2	3	5
	국경 안보	0	0	1	1	1	1	2	5
지역별 우선 순위	유럽	4	4	3	3	4	4	4	2
	인도 태평양	1	1	2	2	3	4	4	5
	서반구	2	2	2	2	2	2	3	5

자료: Defense Domaine, 미래에셋증권 리서치센터

서반구의 중요성 강조

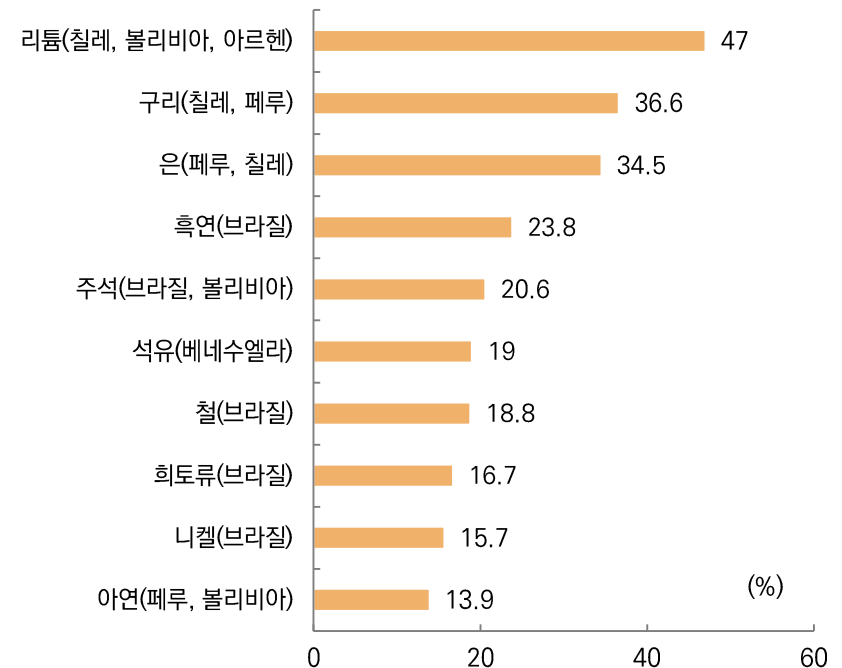
서반구에 집중: 중국의 영향력을 낮추고, 원자재 공급 확보 목적

- 2022년 NSS와 비교할 때 가장 달라진 부분 중 하나는 지역별 집중도. 이번 NSS는 다른 지역보다도 서반구에 집중하고 있음
- NSS는 공급망의 안정성 확보, 핵심 광물에 대한 액세스, 중국의 영향력 확산 저지를 이유로 중남미내 미국의 영향력 확대를 촉구
- 남미는 주요 산업에 필수적인 광물들을 대량 보유하고 있음. 리튬, 구리, 은 등이 대표적
- 또한 중남미내 중국의 영향력을 낮춰야 중국과의 경쟁에서 유리. 미국의 '안마당'이 안정되어야 아시아-태평양에 집중할 수 있기 때문

미국의 국가안보전략 주요 내용 중 남미 관련 부분

전략적 Pillar	핵심 정책	내용
Monroe Doctrine	주권	- 미주 대륙 내 적대 세력의 군사 및 경제적 거점 확보를 차단하고 미국의 우월적 지위 회복을 목표로 함 - 중국, 러시아 등 경쟁국이 항만, 5G 네트워크, 에너지 그리드 등 전략적 핵심 자산 을 소유하거나 지역 내 인프라를 구축하는 것을 적극적으로 저지
Border Security	이민	- 국경 사수를 제1순위 국가안보 과제 로 격상. 국경 통제 작전을 위해 군사력 사용을 승인
Counter-Terrorism	마약	- 카리브해 및 동태평양 지역의 마약 차단을 위해 해군 및 해안경비대 자산을 전면 배치
Economy	공급망과 자원	- 관세와 인센티브를 활용해 공급망을 중국에서 미주 대륙으로 이전. 핵심 광물 (리튬, 니켈, 흑연 등)에 대한 안전한 공급망 확보를 최우선시
Military Posture	군사력 리밸런싱	- 미국의 전략 자산을 서반구로 재배치할 것을 제안. 카리브해부터 동태평양에 이르는 치안 및 경비 임무에 집중함
Diplomacy	거래 중심 외교	- '민주주의 확산'에서 이익 중심의 파트너십 으로 전환. 미국의 수출 및 무역 기준에 동참하는 우방국에 확실한 보상을 제공

남미에 매장된 주요 원자재 매장량 비중



자료: The White House, 미래에셋증권 리서치센터

자료: ECLAC Natural Resources Outlook 2023, 미래에셋증권 리서치센터

높은 미국의 대외 핵심 광물 의존도

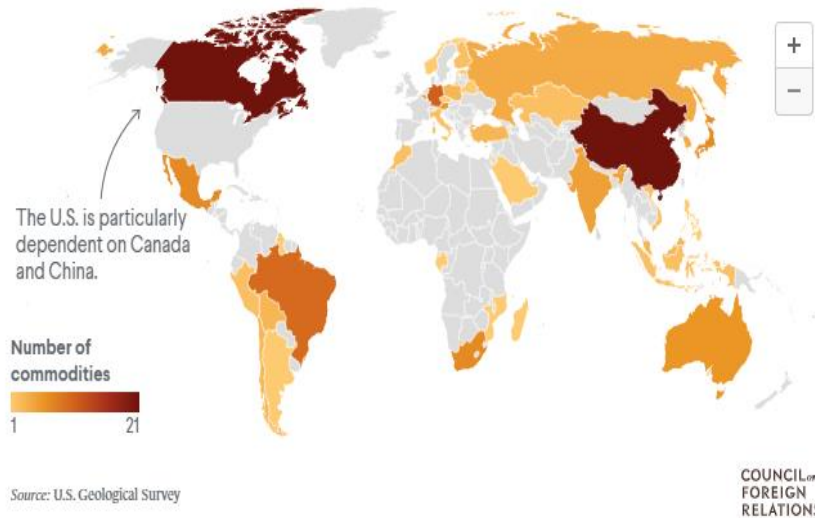
미국이 지정한 대부분의 광물의 수입 비중은 50% 이상

- 실제로 미국의 대외 의존도는 높은 편. 미국이 지정한 핵심 광물 중 12개에 대해서는 100% 의존, 29개는 50% 이상
- 특히 핵심 광물 중 21개를 중국에 의존하고 있음. 희토류, 흑연 등 각종 산업에 반드시 필요
- 서반구 정책은 서반구 중심의 공급망을 확대해 중국에 대한 핵심 광물 의존도를 낮추기 위한 목적으로도 보임

미국의 핵심 광물 의존도

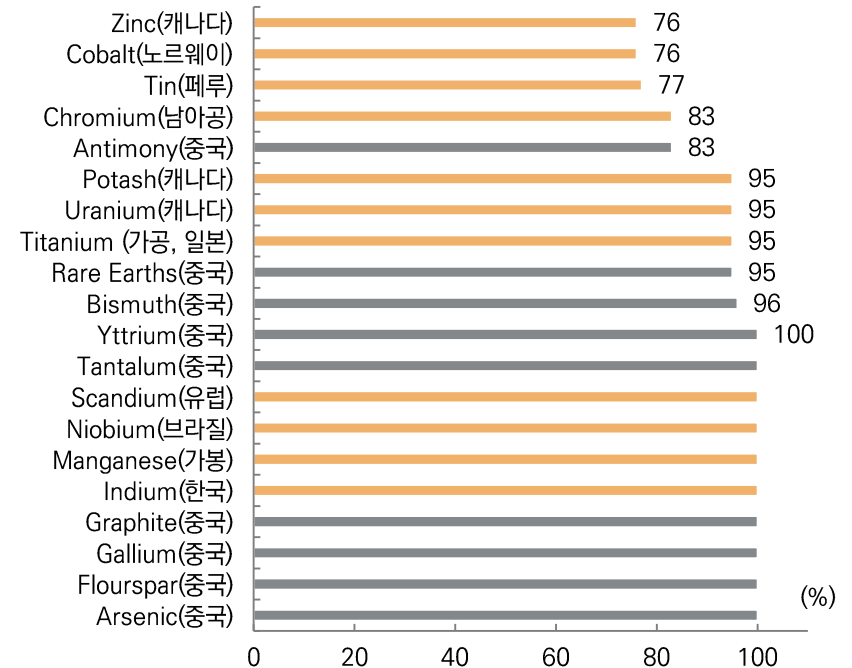
U.S. Mineral Dependence

Number of nonfuel mineral commodities where the U.S. was over 50% net import reliant and the supplying country was a leading supplier, 2020-23



자료: USGS, 미래에셋증권 리서치센터

미국의 핵심 광물 중 수입 의존도가 75%를 초과하는 광물



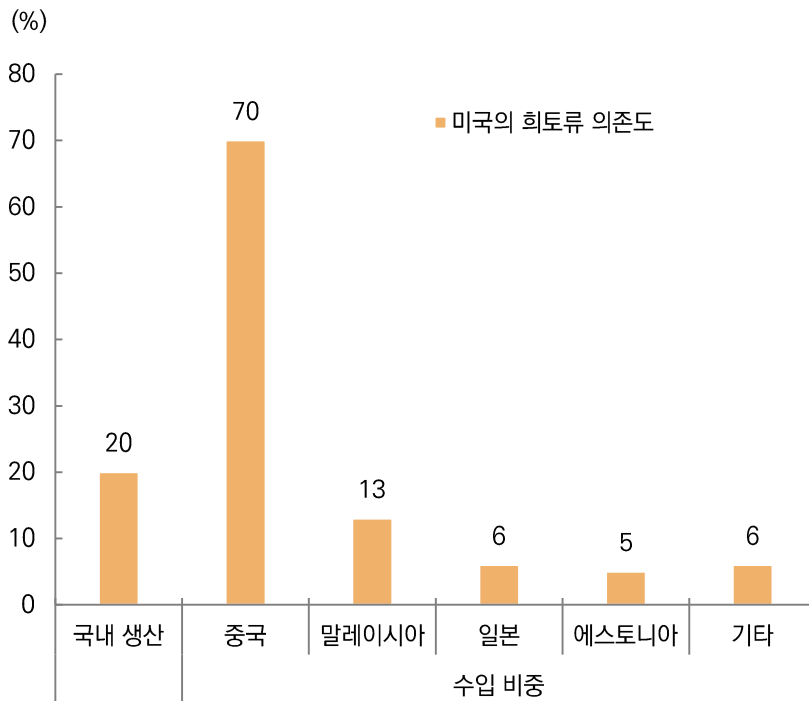
자료: USGS, 미래에셋증권 리서치센터

핵심 광물 중에서도 희토류 의존도가 약점

중국의 희토류 밸류체인 독점은 미국의 최대 약점

- 희토류는 첨단 무기, 전기차 등에 필요한 영구 자석과 시칩 생산에 필수적인 17개의 광물
- 현재 미국은 필요한 희토류 대부분을 중국에서 수입. 또한 희토류 광석을 처리(refining/process)하는 과정은 중국이 90% 이상 장악
- 미국의 약점은 25년 10월 중국과의 무역 협상에서 확인. 중국의 희토류 공급 재개를 조건으로 핵심 기술 수출 제한을 완화
- 미국은 중국 외 희토류 공급망을 구축하기 위해 적극적으로 나설 전망

중국에 대한 희토류 공급 의존도가 높은 미국



자료: USGS, 미래에셋증권 리서치센터

중국의 주요광물 수출 통제 타임라인

중국의 수출 쿼터제(2010년 ~ 2014년)	
2010.10	중국 희토류 수출쿼터 대폭 축소(전년 대비 ~40% 감축)
2012.08	희토류 수출 쿼터 일부 완화
2014.08	WTO 분쟁에서 중국의 수출제한 위법 판정
2015.01	희토류 수출쿼터제 폐지
미-중 갈등(2020년 ~ 2025년)	
2020.12	중국 수출통제법(ECL) 제정
2023.08	갈륨·게르마늄 수출 허가 의무 조치 시행
2023.12	흑연(일부 제품) 수출 허가 조치 의무 시행
2024.09	안티몬 수출 허가 조치 의무 시행
2025.04	희토류 7종(사마륨·가돌리늄·터븀·디스프로슘·스칸듐 등) 수출 허가 조치 시행
2025.10	희토류 5종 수출 허가조치 시행
2025.11	미-중 합의로 그전 수출 통제품목들 일부 완화, 희토류 수출 통제 조치 유예
미-일 갈등(2026년 ~)	
2026.01	일본 대상으로 희토류·희토류 자석 라이선스 제한(dual-use 명분)

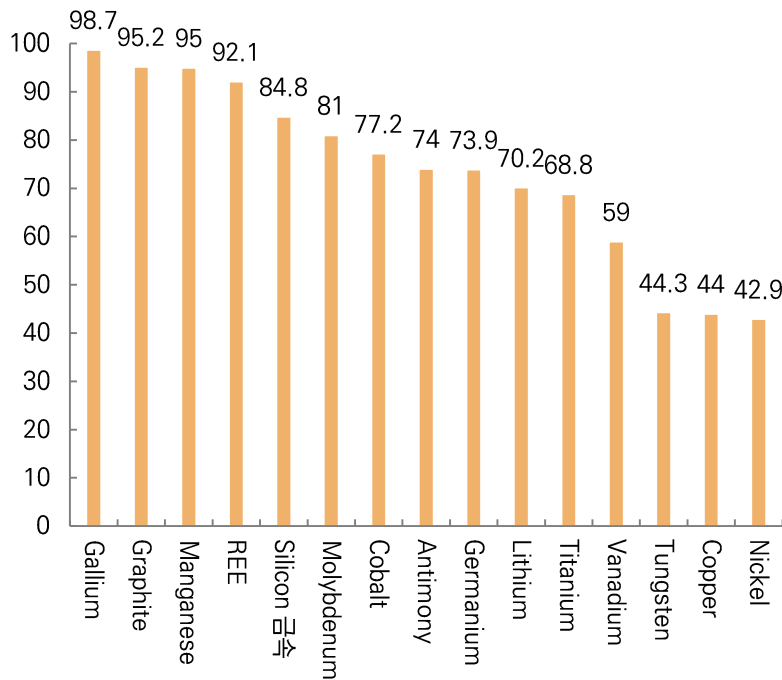
자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

처리/정제 시설 확충이 특히 시급

한정적인 자원을 둘러싼 미국, 중국의 경쟁은 원자재 가격 상승 요인

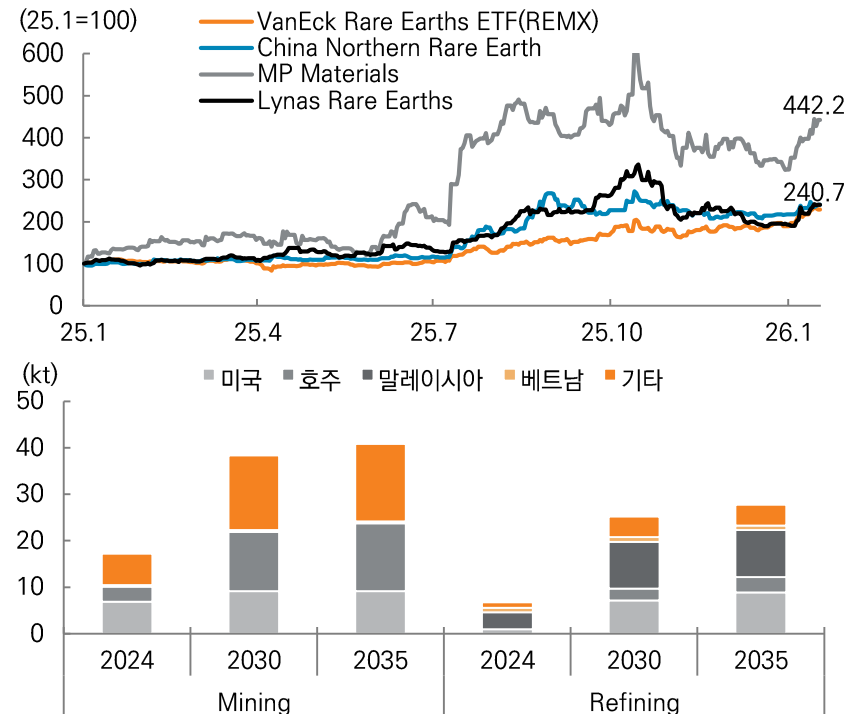
- 원자재 확보도 중요하지만 정제/처리(processing) 과정에 대한 중국의 점유율을 낮추는 작업이 시급
- 광산 개발을 통해 광물 채굴량을 늘려도 현재로서는 결국 중국에 보내 정제를 맡겨야 하는 상황
- 정제 시설을 갖추고 있거나 현재 구축중인 기업들에게 미국, 서방권 수요가 집중될 수 있음. 호주의 Lynas Rare Earth(말레이시아 시설), 미국 MP Materials(정제 시설 건설 중)가 대표적

중국의 주요 광물 처리/정제 시장 점유율



자료: IEA 2024, 미래에셋증권 리서치센터

미드스트림 역량을 갖추고 있는 기업 주가 흐름, 향후 비중국 희토류 공급



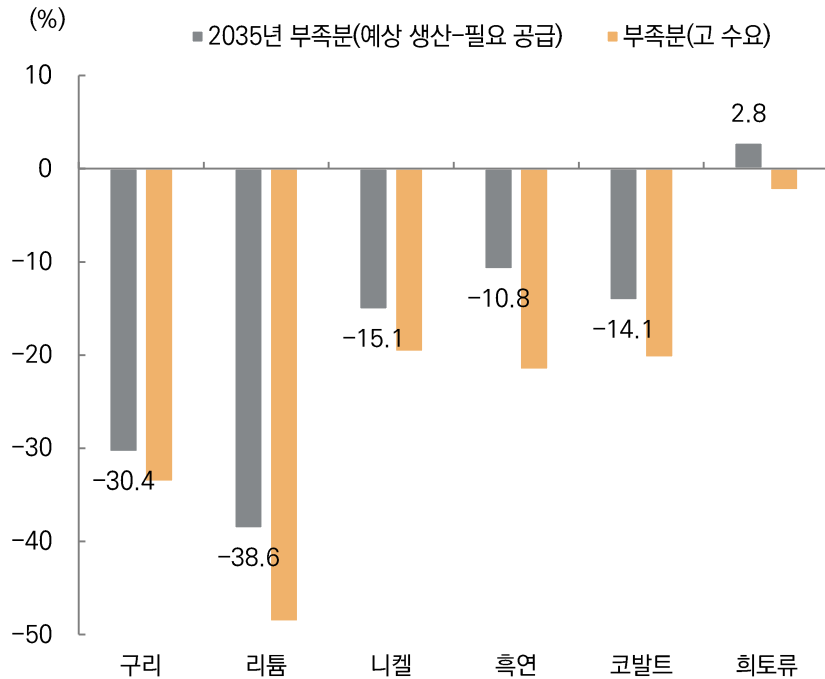
자료: Bloomberg, IEA, 미래에셋증권 리서치센터

한정적인 자원을 둘러싼 경쟁

한정적인 자원을 둘러싼 미국, 중국의 경쟁은 원자재 가격 상승 요인

- 핵심 자원들은 이미 공급보다 수요가 우위인 환경이 예상되고 있음. 이런 환경에서 양국간 경쟁이 고조되면 가격 상승도 높아질 전망
- 은이 대표적인 사례. 미국과 중국 모두의 전략적 광물로 지정되며 금 대비 상당한 강세를 보이는 중. 과거 금/은 비율을 하회
- 미국은 2025년 은, 우라늄, 구리, 납 등 10개 광물을 핵심 광물 리스트에 추가. 해당 광물들은 생산 지원금, 232조 관세 등을 기대
- 중국도 2026년부터 은, 텅스텐, 안티모니에 대한 수출 제제를 강화. 해당 광물들은 핵심 산업 제품 생산에 반드시 필요

대부분의 주요 광물은 당분간 공급 < 수요 국면이 예상



자료: Eurasia Group, 미래에셋증권 리서치센터

은 랠리로 인해 급격히 낮아진 금/은 비율



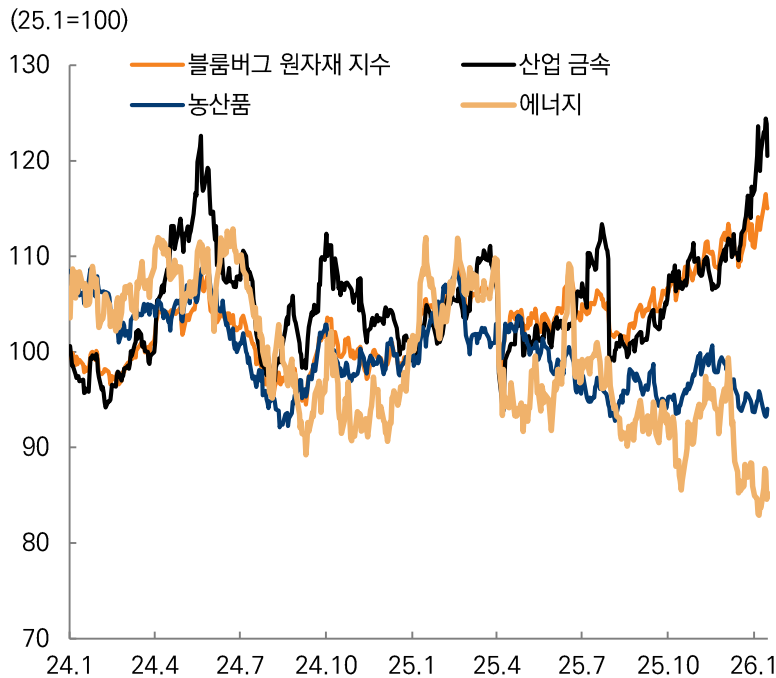
자료: BEA, 미래에셋증권 리서치센터

자원을 둘러싼 정책으로 가격 상승

금속 중심 상승세 이어질 전망: 원자재와 채굴 기업에 대한 관심

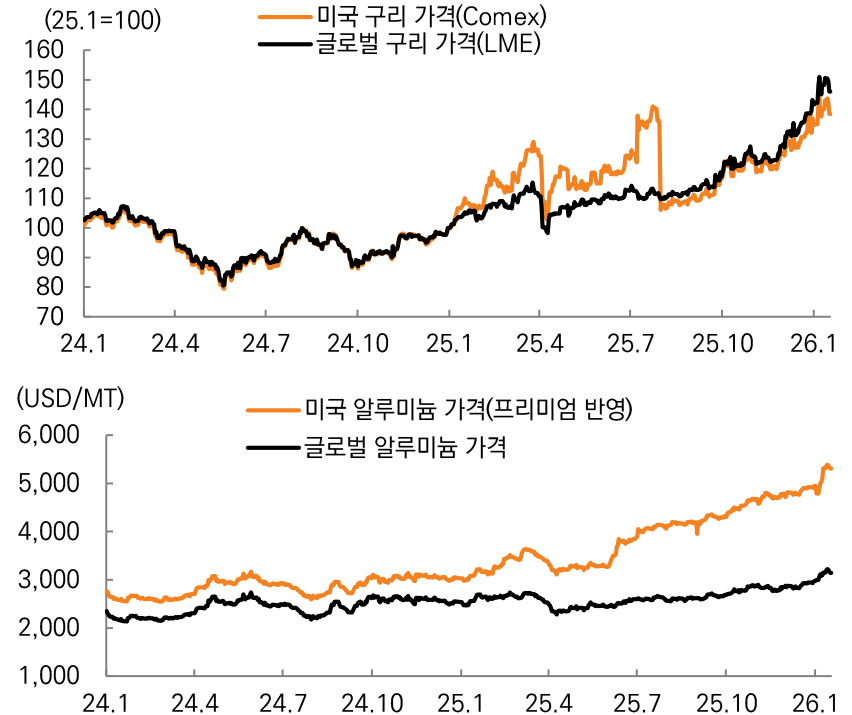
- 원자재 가격 추이를 보면 에너지, 농산품을 제외한 원자재들은 상승세를 보이는 중
- 에너지, 농산품의 경우 트럼프 행정부는 공급 확대가 목표. 에너지 가격이 낮아야 미국내 인플레이션이 제어되기 때문
- 금속은 경쟁으로 인한 가격 상승과 더불어 미국내 자원이 프리미엄을 받은 흐름도 발생. 구리, 알루미늄이 대표적. 미국내 해당 자원들의 채굴 산업을 보호하기 위해 관세가 부과된 영향

커머디티 전반적으로 가격 상승



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

232조 섹터 관세가 부과됐던 구리, 알루미늄 가격 추이



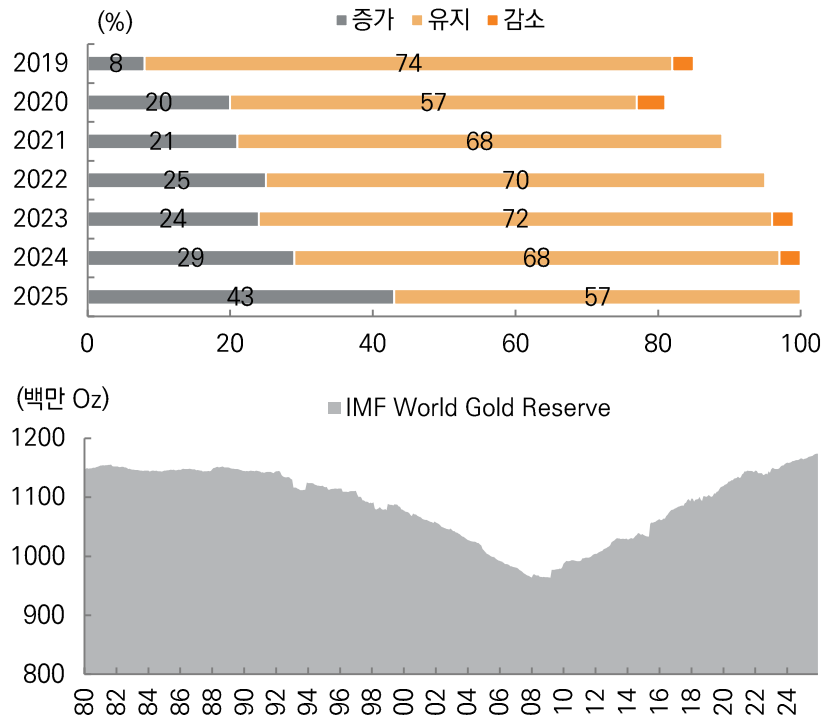
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

불안정한 국제 질서는 금 수요를 자극

금은 지정학적 리스크, 경제 정책 불확실성 헷지 수단

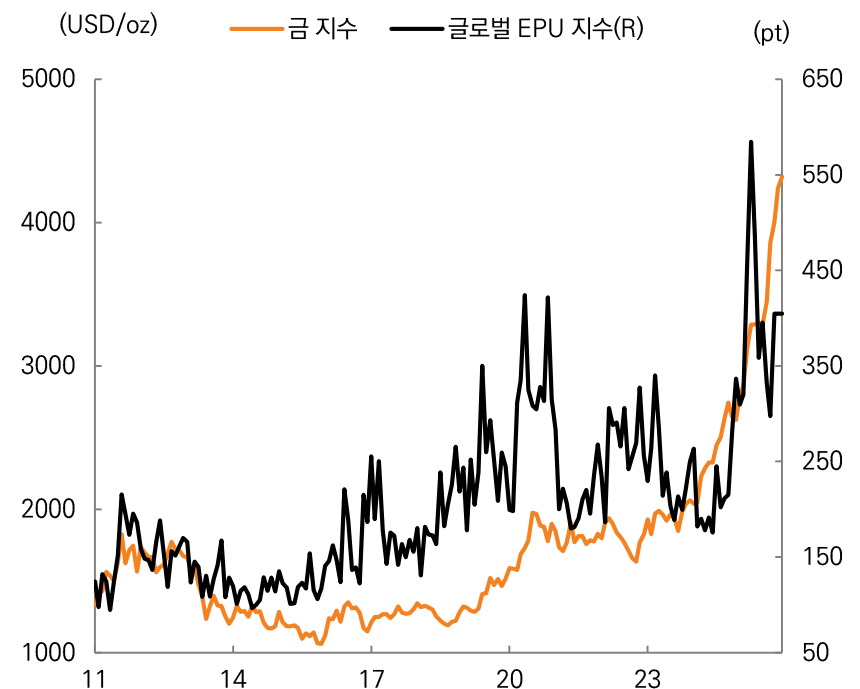
- 기존 국제 질서가 불안정해지면서 각국의 금에 대한 수요도 점진적으로 높아질 전망. 최종 안전 자산으로서의 가치 ↑
- 글로벌 중앙은행들의 금 보유량이 금융위기 이후 높아지고 있는 가운데 금 보유량을 늘리겠다는 비율도 상승 중
- 트럼프 행정부의 관세 정책도 이익 중심 정책의 일부. 각국에게 유리한 경제 정책을 추진하면서 글로벌 정책 불확실성도 상승할 전망

자국 중앙은행 금 보유량 설문조사, 금 보유량 추이



주: 72개 중앙은행을 대상으로 진행한 향후 12개월 동안의 금 보유량 변화 의사
자료: World Gold Council, 미래에셋증권 리서치센터

금과 글로벌 경제 정책 불확실성 지수(EPU) 추이



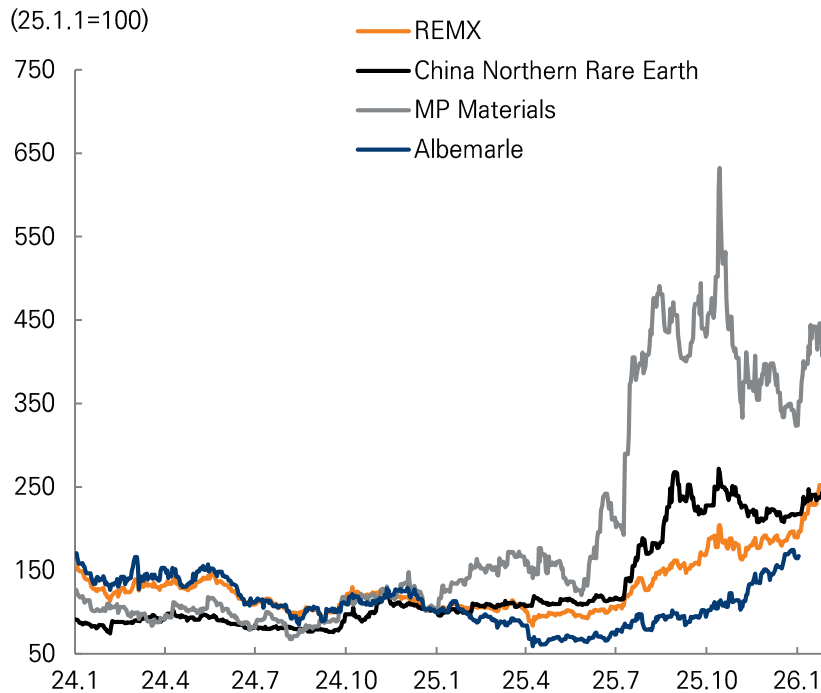
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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(32.07%), 호주(20.26%), 미국(18.12%), 캐나다(13.33%), 칠레(5.7%) 순
- 최근 희토류를 중심에 둔 미중 무역 갈등이 재점화되며 관련 기업에 관심 집중되고 있음
- 트럼프 행정부가 가공 핵심광물 수입을 국가 안보 이슈로 규정하고 수입조정 절차에 착수하는 행정명령 발표에 희토류 모멘텀 강세

REMX ETF와 구성 종목 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

REMX ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
Albemarle	8.3	29.4	100.8	37.3
Lynas Rare Earths	6.6	27.4	1.3	28.7
China Northern Rare Earth	6.5	10.1	-0.6	10.0
MP Materials	6.1	25.0	2.8	32.1
Xiamen Tungsten	6.0	56.3	82.6	56.4
PLS Group	5.5	13.4	61.2	17.7
Sociedad Quimica y Minera	5.4	17.8	88.7	22.6
Liontown	4.9	28.4	103.3	36.2
Jinduicheng Molybdenum	4.7	41.2	48.5	40.1
Ganfeng Lithium	4.5	23.5	46.6	33.2

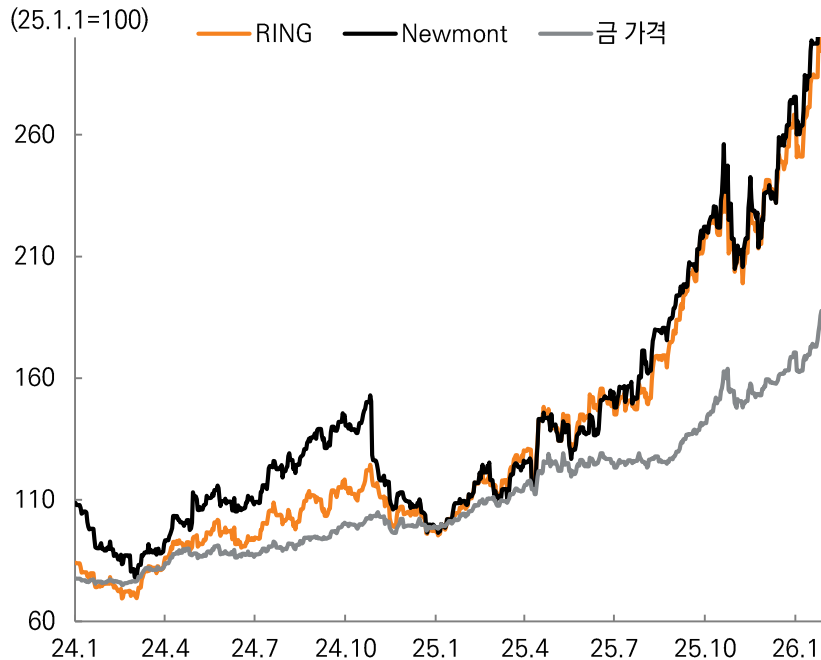
주: 1월 27일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

RING ETF: 금 채굴

iShares MSCI Global Gold Miners ETF

- RING은 글로벌 금 채굴 기업에 투자하는 ETF로 국가별로는 캐나다(56.08%), 미국(18.19%), 호주(4.28%) 등으로 구성
- 올해 금 가격이 급등하며 채굴 기업들 주가도 강세. 금 현물 가격에 비해 채굴 기업들의 상승률이 더 높았음
- 대표적인 금 채굴 ETF인 GDX의 운용 수수료가 0.51%인 데 비해 RING의 운용 수수료는 0.4%로 상대적으로 낮은 점이 매력적
- 금리 인하가 유지되는 가운데, 그린란드를 둘러싼 무역 갈등과 지정학적 우려로 금 가격 최고치 경신. 금 채굴주도 강세

RING 추종 지수와 구성 종목, 금 가격 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

RING ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
Newmont	15.9	11.2	24.6	54.2
Agnico Eagle Mines	12.1	5.6	23.4	27.3
Barrick Mining	8.9	3.5	15.9	51.7
Wheaton Precious Metals	6.7	9.1	26.2	49.7
Kinross Gold	4.6	5.3	25.9	48.1
Gold Fields	4.6	14.4	26.1	39.0
Anglogold Ashanti	4.4	8.1	23.9	55.1
Zijin Mining Group	3.7	6.8	19.2	29.7
Pan American Silver	3.4	11.0	18.0	71.4
Coeur Mining	2.7	8.8	35.8	38.8

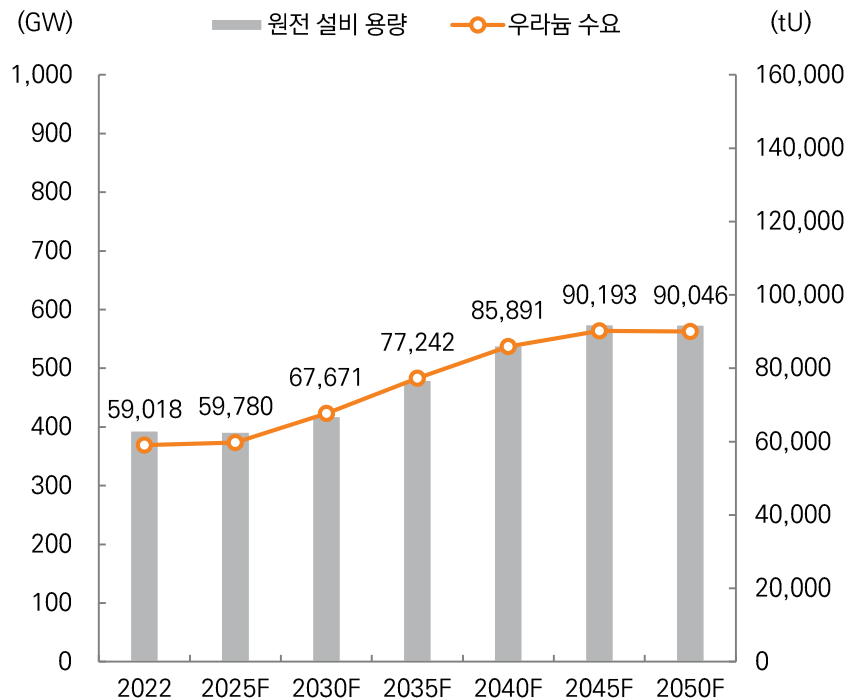
주: 1월 29일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

우라늄: 원전 증설 정책으로 수요 ↑

정책적 지원으로 원전 증설 가속화 전망

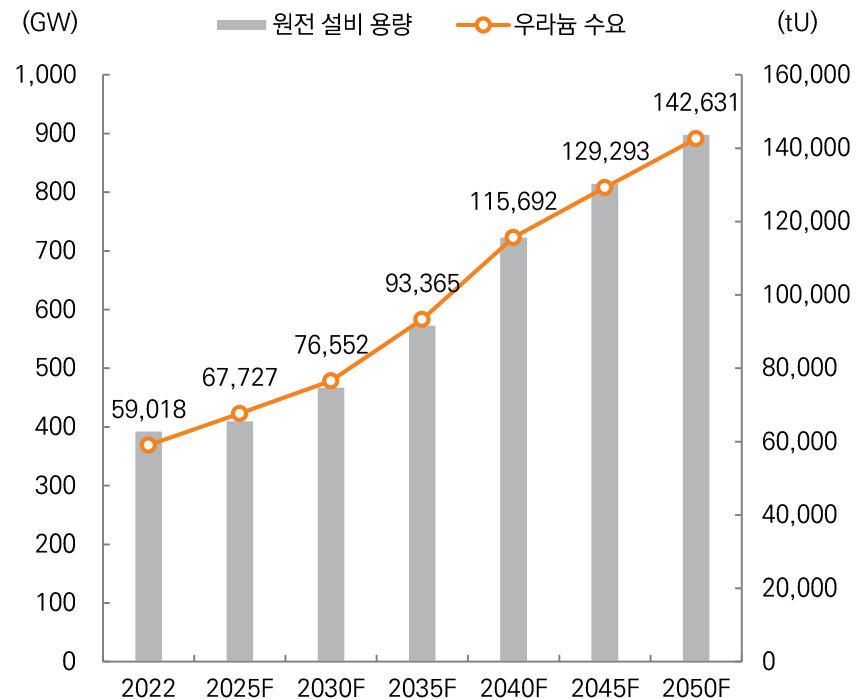
- 2030대부터 본격화될 글로벌 원전 증설은 향후 우라늄 소비를 구조적으로 끌어올릴 핵심 요인으로 작용
- 2050년까지 전 세계 원전 설비용량은 574~900GW로 확대될 전망. 글로벌 우라늄 수요는 최소 9만tU에서 최대 14.2만tU로 증가 예상
- 미국은 원자력 산업 재건을 목표로 4건의 행정명령을 발동해 발전량을 2050년까지 400GW로 확대하고 신규 원전 10기 건설을 추진
- 또한 인허가 절차 단축 및 11.1억달러 규모의 보조금 확대를 통해 SMR·차세대 원자로 중심의 원전 산업 부활을 가속화하는 국면

글로벌 원전 설비용량 및 우라늄 수요 전망 (저수요)



자료: IAEA, NEA, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 원전 설비용량 및 우라늄 수요 전망 (고수요)



자료: IAEA, NEA, 미래에셋증권 리서치센터

우라늄: 안정적 가격 기대

원전 확대에 따른 구조적 우라늄 수요 증가 전망

- 원전은 1GW 가동 시 연간 약 150tU의 우라늄을 필요로 하며, 신규 원전의 초기 장전에는 최대 450tU가 요구되는 자원 집약적 산업
- 2030년 이후 글로벌 원전 증설이 본격화되면 우라늄 수요는 구조적으로 확대될 전망이며, 중장기 수급 불균형 가능성이 부각될 것
- 현재는 캐나다, 호주, 나미비아 중심의 생산 회복으로 단기적 균형을 유지하고 있으나, 장기계약 가격이 80달러 수준에서 고착화
- 러시아산 수입 제한, 주요 광산의 증산 지연, 신규 투자 부진으로 공급 확대 여력이 제한되며 점진적으로 수요 우위 시장으로 전환 예상

국가별 회수 가능 우라늄 자원량

국가	US\$ 18.1/lb	US\$ 36.3/lb	US\$ 59.0/lb	US\$ 117.9/lb
카자흐스탄	498,700	730,800	813,900	873,400
브라질	86,800	86,800	167,800	177,800
중국	73,200	175,800	270,500	291,300
호주	0	0	1,671,200	1,935,200
캐나다	0	287,900	582,000	852,200
러시아	0	32,400	476,600	652,500
나미비아	0	33,200	497,900	550,800
나이지리아	0	31,700	336,000	454,000
아프리카	0	228,000	320,900	436,400
우크라이나	0	71,500	106,700	184,800
미국	0	0	67,800	121,400
기타	8,100	203,000	614,700	1,404,900
합계	666,800	1,881,100	5,926,000	7,934,700

주: 기타 포함국: 소련, 독일, 프랑스, 체코, 루마니아, 중국, 인도
자료: World Nuclear Association, 미래에셋증권 리서치센터

우라늄 현물 가격과 장기 계약 가격



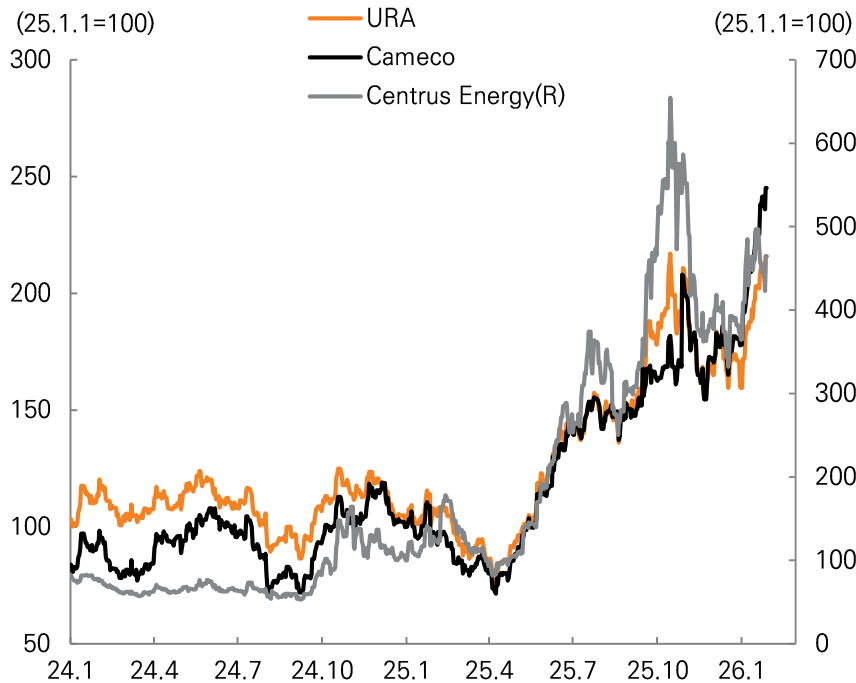
자료: Cameco, 미래에셋증권 리서치센터

URA ETF: 우라늄

Global X Uranium ETF

- URA는 우라늄 채굴, 탐사, 생산 및 원자력 부속기업 등 우라늄 밸류체인 전반에 투자하는 ETF
- 산업별로는 에너지(63.1%), 산업재(18.9%), 유틸리티(10.2%), 소재(6.61%)로 구성
- 국가별 비중은 캐나다(41.5%), 미국(25.8%), 호주(9.3%), 한국(8.8%) 순
- Cameco는 웨스팅하우스에 AP 100 신규 원전 수주 계약과 연료서비스 단가/믹스 개선이 겹치며 강세

URA ETF와 구성 종목 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

URA ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
Cameco	24.1	34.3	12.5	36.2
Oklo	8.3	10.9	-35.5	18.8
Uranium Energy	7.0	57.2	26.1	64.4
NexGen Energy	5.5	33.5	30.6	37.4
Sprott Physical Uranium Trust	5.4	13.8	13.5	13.1
NAC Kazatomprom JSC	4.4	51.6	51.6	48.0
Energy Fuels Inc/Canada	4.2	58.8	17.8	65.0
Centrus Energy	3.8	21.7	-14.9	27.4
Sibanye Stillwater	3.2	20.2	68.7	28.5
Paladin Energy	3.2	40.8	70.3	42.8

주: 1월 27일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

핀테크: 2026년에도 정책 지원 지속

스테이블코인 생태계 육성 정책은 2026년에도 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

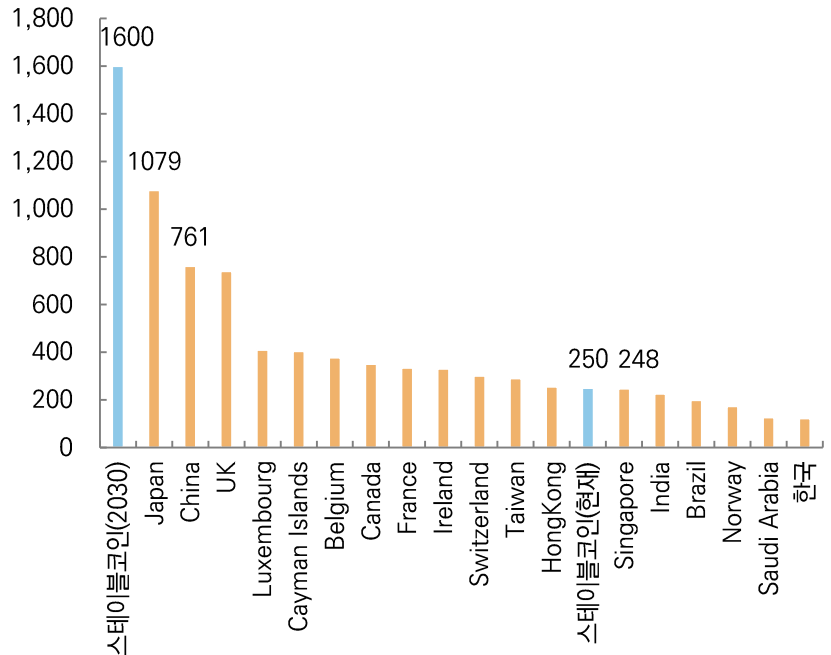
26년 예상 스테이블코인 관련 법안 현황

항목	진행 단계	내용
GENIUS Act	최종 통과	- 허용된 발행자만 스테이블코인 발행이 가능 - 준비자산 1:1 요건, 공시·감사 의무를 법으로 명시. 파산 시 스테이블코인 보유자 자산 보호 - 비금융 상장사의 발행은 제한, 미국 외 발행자에 대해 재무부가 '미국 내 2차 거래 금지' 권한 보유 가능
CLARITY Act	하원 통과	- 디지털자산을 증권(SEC)과 디지털 커머디티(CFTC)로 구분하는 법적 기준을 명문화 - 거래소·브로커·딜러 등 고객 접점 사업자에 등록 의무·고객자산 분리·공시 의무
Anti-CBDC Surveillance Act	하원 통과	- 연준의 중앙은행 디지털화폐(CBDC) 발행을 원칙적으로 금지 - 연준이 CBDC를 통화정책 구현 수단으로 사용하는 것을 금지
FIT 21	하원 통과	- functional + decentralized 요건을 충족하면 '디지털 커머디티'로 분류 - 반대로 탈중앙화되지 않은 토큰은 SEC의 증권 규율 대상으로 보고 일정 요건 충족 시 완화 트랙 제공
Digital Asset Parity Act	하원 통과 예정	- 달러 연동 스테이블코인 200달러 미만에 대해 양도소득세 면제 도입 - 워시세일·의제매도 규정 확대 적용, 스테이킹·마이닝 소득 인식 이연(최대 5년) 등으로 과세 체계 정비

자료: Congress.gov, 미래에셋증권 리서치센터

스테이블코인 발행 규모와 국가별 미국채 보유량

(십억달러)



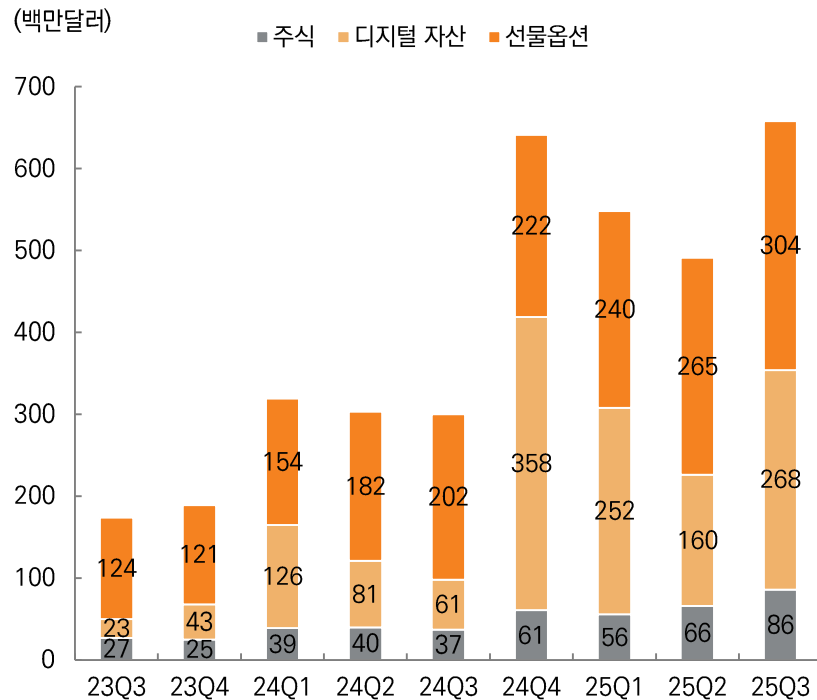
자료: Citi, 미래에셋증권 리서치센터

핀테크: 디지털 자산 거래량 증가세

디지털 자산 플랫폼 실적에서 거래량 증가세 확인

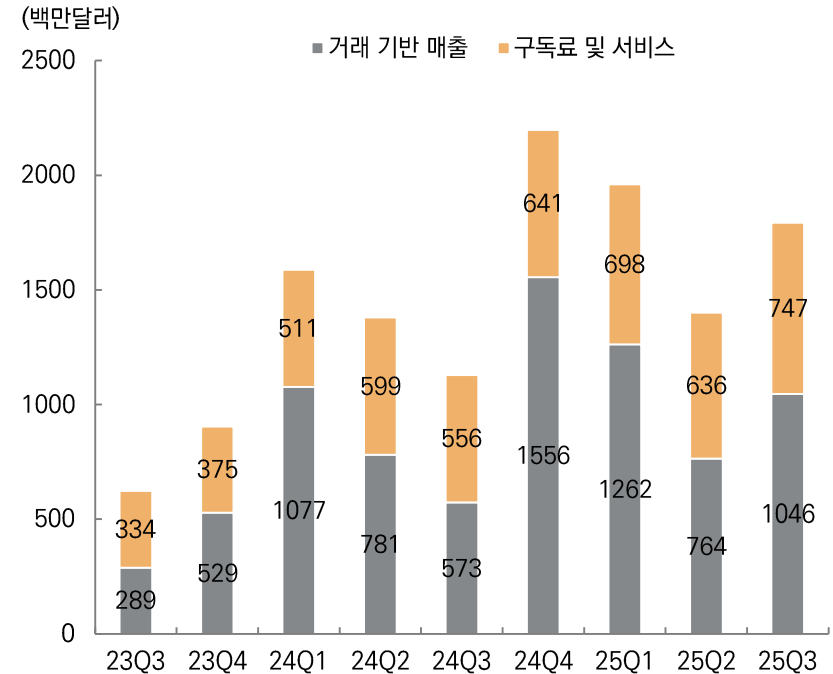
- 로빈후드내 디지털 자산 거래량 증가세. 3Q 거래 기반 매출은 전년대비 129% 증가. 암호화폐 거래량 매출은 339% 상승
- 코인베이스의 거래 기반 매출도 전년대비 80% 이상 상승. 디지털 자산 거래량 늘어나면서 매출 증가도 뒤따라오는 구조

로빈후드의 거래 기반 매출 추이



자료: Robinhood, 미래에셋증권 리서치센터

Coinbase의 부문별 매출 추이



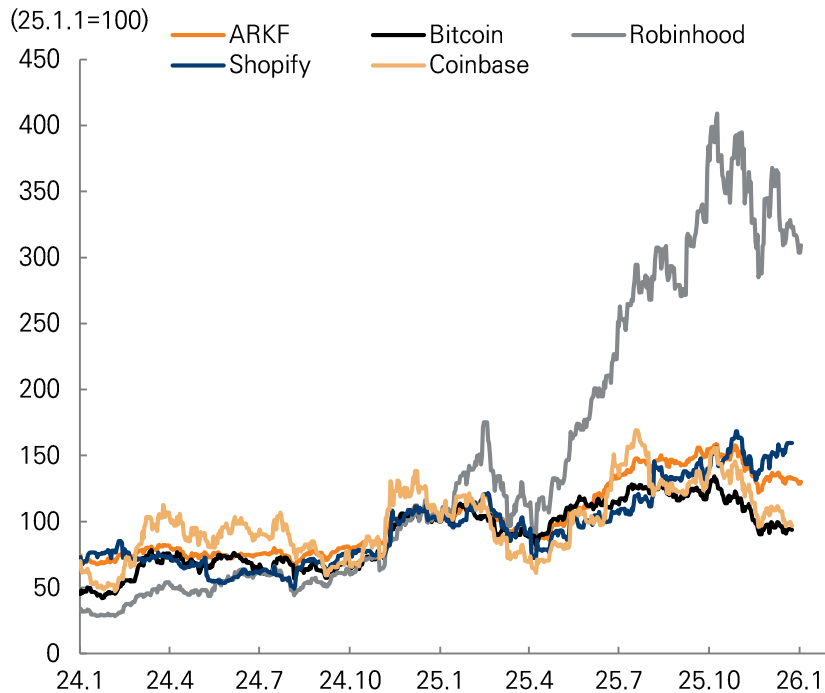
자료: Ark Invest

ARKF ETF: 핀테크

ARK Fintech Innovation ETF

- ARKF는 디지털 결제, 블록체인 등 다양한 핀테크 혁신 기업들에 투자하는 ETF
- 상위 보유 종목은 Shopify(8.5%), Coinbase(5.6%), Palantir(4.4%), Toast(4.3%), Block(4.1%) 순
- 블록체인 생태계 전반에 투자하는 또 다른 ETF인 DAPP에 비교해보면 Shopify, Robinhood의 비중이 높음

ARKF와 Bitcoin 등 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

ARKF ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
Shopify	8.5	-18.4	-21.8	-14.5
Coinbase Global	5.6	-8.4	-38.8	-4.1
Palantir Technologies	4.4	-10.1	-8.1	-4.6
ARK 21Shares Bitcoin ETF	4.3	2.2	-19.2	2.2
Toast	4.3	-7.2	-11.9	-4.8
Block	4.1	0.8	-16.0	2.7
SoFi Technologies	3.6	-4.5	-10.9	-1.3
Robinhood Markets	3.5	-9.4	-23.5	-5.4
Roku	3.4	-5.2	10.3	-2.1
Circle Internet Group	3.2	-12.2	-49.8	-10.1

주: 1월 27일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국 인프라: 리쇼어링과 전력망 투자

관세와 감세안 인센티브로 활발해지는 리쇼어링

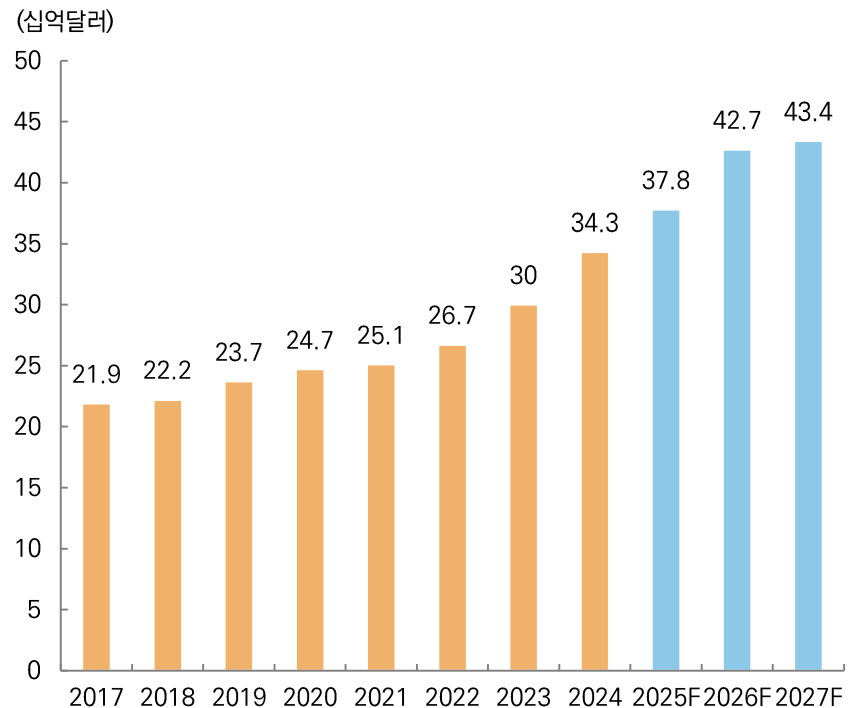
- 데이터센터 외에도 각종 무역 합의 체결로 미국내 대규모 제조업 시설 투자 발표
- 대부분 트럼프 행정부의 상호, 섹터 관세 영향에서 벗어나기 위한 발표. 트럼프 행정부는 각국과의 무역 합의에서 미국내 투자를 강조
- 시설 건설에 필요한 각종 산업재, 자재에 대한 수요 증가
- 특히 전력망 확대 필요성 부각. 이미 송전망 노화에 따른 꾸준한 교체 수요는 이어지고 있음. 전체 송전선의 70%의 연식은 25년 이상

트럼프 취임 후 미국 투자를 발표한 제약 기업

기업	산업	발표 날짜	투자 규모(십억 달러)
Apple	IT 하드웨어	2025년 2월, 8월	600
IBM	IT 하드웨어	2025년 4월	120
TSMC	반도체	2025년 3월	100
J&J	제약	2025년 3월	55
Roche	제약	2025년 4월	50
AstraZeneca	제약	2025년 7월	40
Micron	반도체	2025년 6월	30
Eli Lilly	제약	2025년 2월	27
Hyundai Motors	자동차	2025년 4월	26
Novartis	제약	2025년 3월, 8월	26

자료: The White House, 미래에셋증권 리서치센터

미국의 송전망 투자 추이



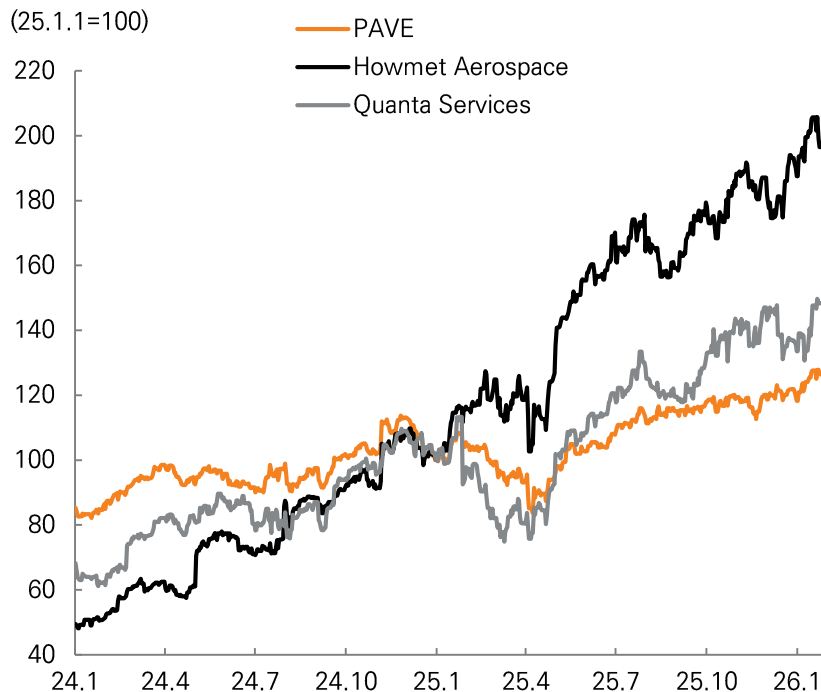
자료: EEI(2025년 1월), 미래에셋증권 리서치센터

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(31.3%), 비에너지 광물(19.0%), 산업 서비스(13.2%), 전기 기술(10.3%), 운송(8.5%) 등으로 구성
- 실적 발표로 종목별 퍼포먼스 차별화 전개되는 가운데 Quanta Service, Emerson Electric 등 전력 기기 관련 기업 강세
- United Rentals은 비주거 건설 반등 기대로 렌탈 수요 및 단가 상승과 자사주 매입 증가로 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	4.4	1.7	8.3	4.8
Parker-Hannifin	3.5	4.5	20.2	5.6
Quanta Services	3.4	8.3	6.3	11.1
CRH PLC	3.2	-4.7	2.2	-1.6
United Rentals	3.1	11.0	0.6	13.6
Fastenal	3.0	5.6	2.4	9.4
Emerson Electric	2.9	8.8	11.3	11.3
Norfolk Southern	2.9	-1.2	2.5	-0.5
Rockwell Automation	2.9	4.5	17.2	7.4
Deere & Co	2.8	9.7	8.8	10.5

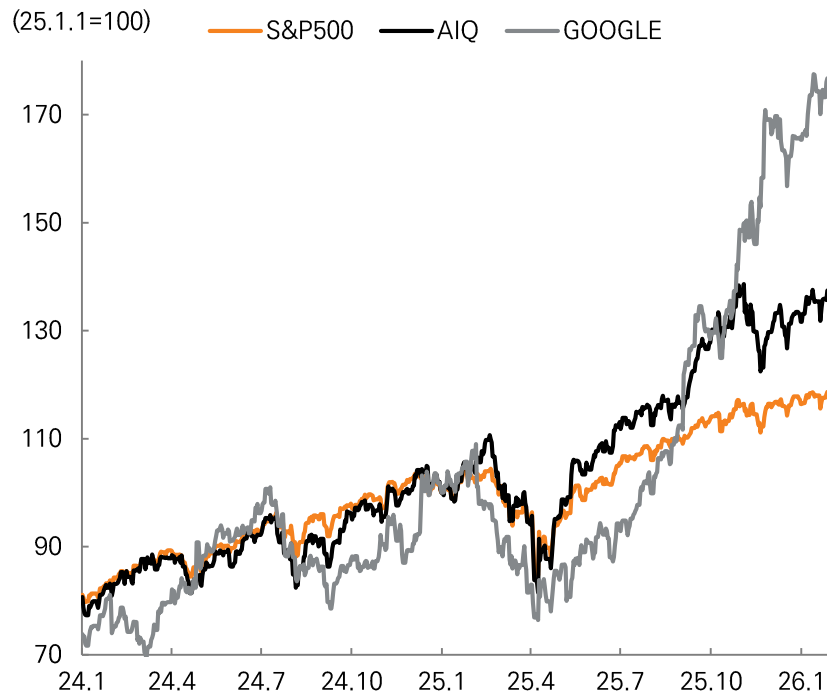
주: 1월 27일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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 35%로 AI 생태계 전반에 투자
- AMD, Alibaba, 삼성전자, Alphabet, Tesla, Broadcom 등이 비중 상위 종목
- 업종별로는 소프트웨어(32.5%), 반도체 및 장비(25.9%), 하드웨어(13.9%) 등으로 구성
- 마이크론, 삼성전자 등 메모리 업종은 데이터센터 발 메모리 수급 부족과 이에 따른 메모리 가격 상승세 기대감에 강세

S&P500과 AIQ ETF, 구글 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

AIQ ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
Samsung Electronics	5.6	39.7	64.3	35.8
Alphabet	4.5	6.7	25.1	6.9
Micron Technology	4.1	17.2	-2.3	17.7
AMD	4.0	44.0	84.9	43.7
Alibaba Group	3.6	13.5	-2.3	17.8
TSMC	3.6	11.7	12.2	11.3
Tesla	3.4	36.2	57.2	25.2
SK hynix	3.4	-9.3	-6.4	-4.2
Apple	3.1	-5.5	-4.0	-5.0
Broadcom	2.9	-5.5	-10.8	-3.8

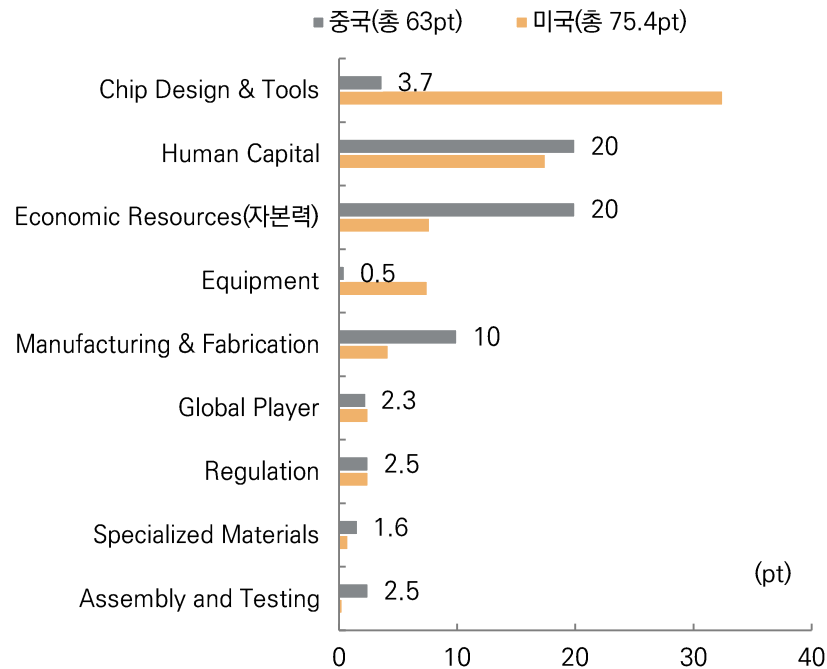
주: 1월 27일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

중국 반도체: 기술력 향상과 AI 투자

미국과의 반도체 기술력 격차를 따라잡기 위한 노력

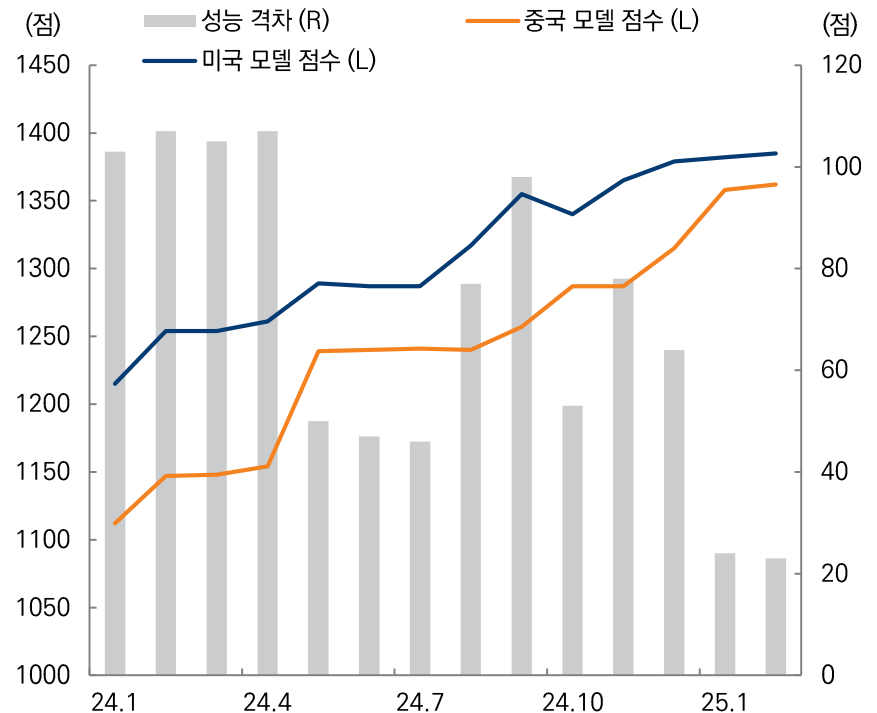
- 중국과 미국의 절대적 기술력 차이에서는 여전히 미국 기업들이 우위. 특히 Chip Design 부문에서의 격차 상당
- 그러나 중국내에서는 현재 기술력 1위인 엔비디아 H20과 경쟁할 수 있는 제품 출시 준비. Cambricon의 차기작인 Siyuan 690은 엔비디아 H100의 성능과 유사할 것으로 평가되고 있음. MetaX도 H20에 필적하는 성능을 보유한 칩을 공개
- 최근 트럼프 행정부가 엔비디아 H100에 이어 H200에 대한 수출 규제도 완화했지만 중국 정부는 자체적 반도체 산업 육성을 위해 중국내 기업들에게 엔비디아 칩 사용을 자제할 것을 요구

중국 테크와 미국 테크의 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

중국 AI 모델과 미국 AI 퍼포먼스 격차 축소



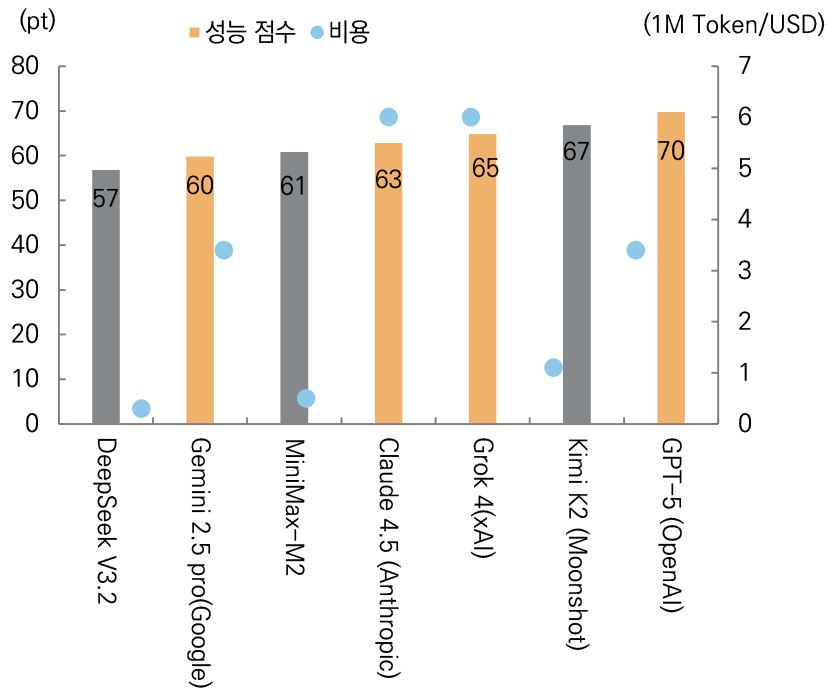
자료: LMSYS 2025 via Stanford University, 미래에셋증권 리서치센터

중국 테크: AI 모델 성능과 Capex

중국 AI 전반적으로 Capex 부담 미국 대비 낮은 편

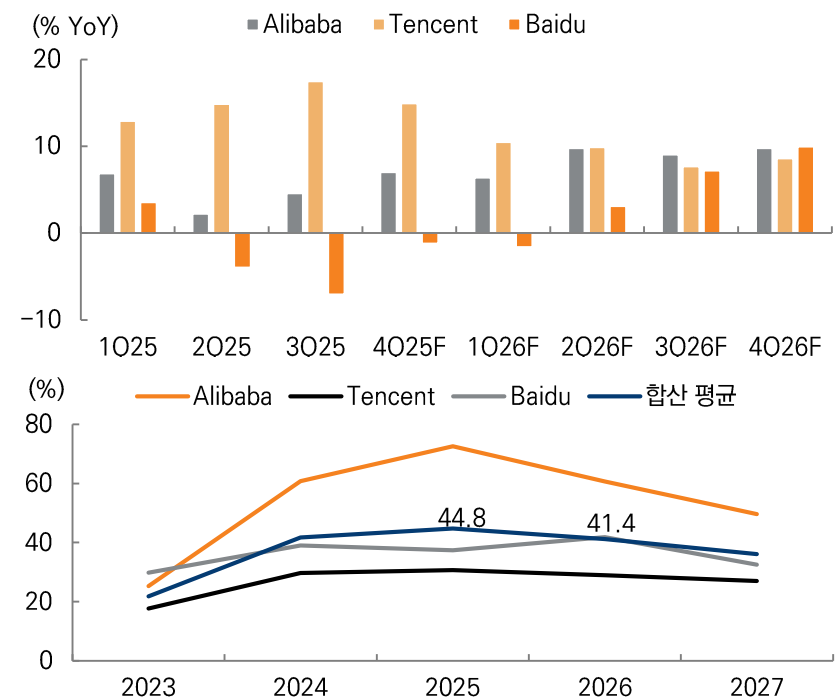
- 중국 AI 모델도 급속도로 발전하며 중국과 미국 AI 모델 간의 성능 격차도 점차 축소되고 있음. 중국 모델의 장점은 절대 성능에서는 조금 밀리지만 가격은 유사 성능 미국 모델 대비 낮다는 점
- 중국 클라우드 기업들도 미국 기업들처럼 Capex를 공격적으로 늘리고 있지만 부담은 상대적으로 낮은 편. 미국과 달리 중국 대표 기업들의 Capex/CFO 비중은 2026년부터 낮아질 전망
- 25년 2월 덩시크와 유사한 이벤트 발생시에도 중국 테크에 유리하게 작용 할 수 있음. 미국과의 AI 모델, 반도체 성능 Catch-up 진행 중

중국과 미국의 AI 모델 성능과 비용 차이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

중국 기업들의 매출 증가율과 CFO/Capex 비율



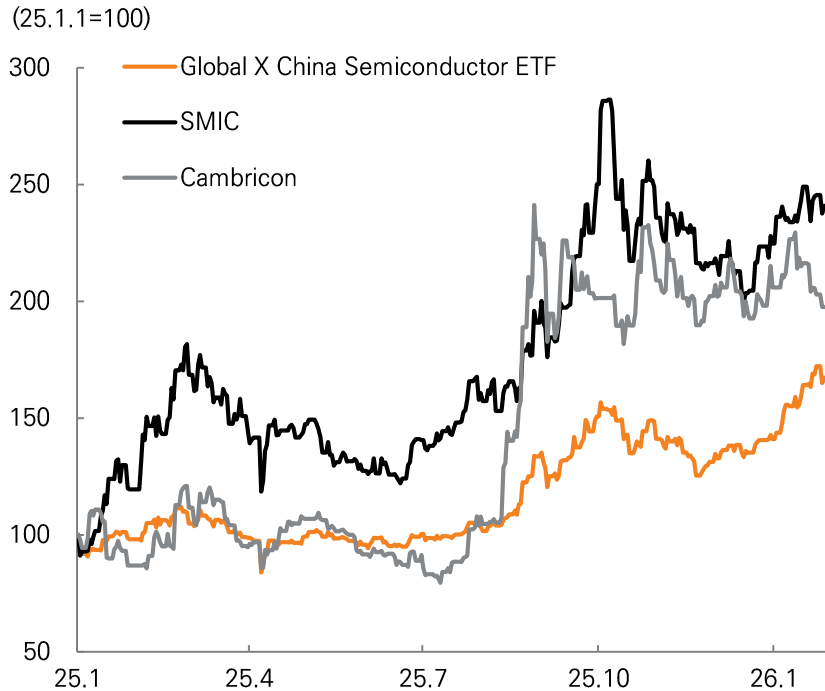
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

3191 HK: 중국 반도체

Global X China Semiconductor ETF

- Global X China Semiconductor ETF(3191)은 FactSet China Semiconductor Index를 추종하는 홍콩 상장 ETF
- 상위 보유 종목은 나우라(9.0%), Montage(8.1%), SMIC(9%), GigaDevice(7.5%) 순이며 상하이, 홍콩 상장 주식으로 구성
- 중국이 신규 증설에서 국산 장비 비중 50% 이상을 요구하며 자급화가 가속화되고, AI칩 국산 대체 기대가 겹치며 큰 폭 상승세
- Montage는 AI 수요에 따른 인터커넥트, 고속 PCIe/CXL 연결 칩에 대한 수요가 커지며 실적 호조

3191 ETF와 SMIC 등 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

3191 ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
Hygon	12.3	24.4	10.2	20.6
NAURA	10.8	8.4	16.8	8.4
SMIC	10.3	1.6	-6.5	1.0
Cambricon	9.7	-0.2	-12.0	-4.0
Montage	7.5	39.8	13.2	43.5
GigaDevice	7.0	35.4	24.4	43.4
Advanced Micro-Fabrication	4.7	30.9	20.8	30.9
OmniVision	4.6	-3.1	-8.6	-0.8
Hua Hong	4.4	59.8	32.6	53.7
Horizon Robotics	4.4	1.5	-2.5	2.5

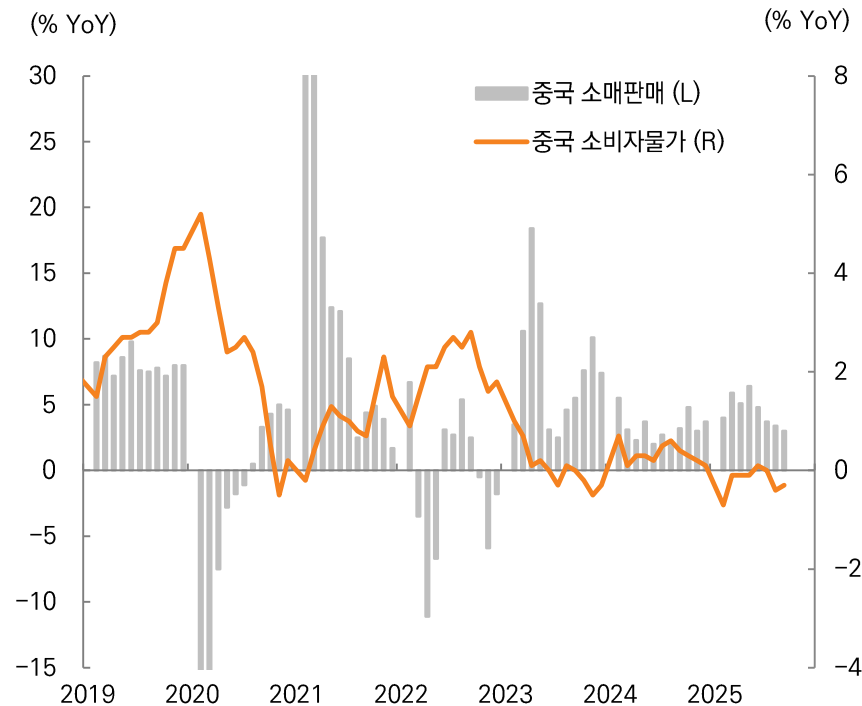
주: 1월 27일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

중국 바이오텍: 높아지는 이익 모멘텀

유동성 팽창이 받쳐주는 중국 바이오

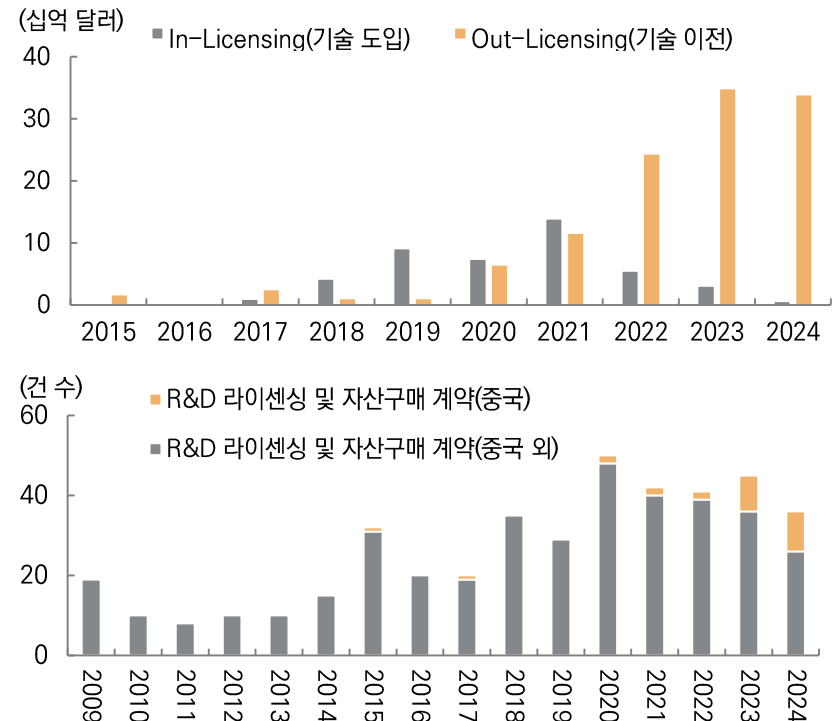
- 미국과는 달리 중국내 인플레이션 우려 부재. 경기 부양 위한 통화 완화정책 이어지며 유동성 팽창 지속될 전망. 바이오 기업들에게 긍정적
- 2022년을 기준으로 기술 이전 계약 규모는 기술 도입 규모를 압도. 중국 기업들의 기술력이 그만큼 향상되었다는 의미
- 중국 기업들 대상 딜 건수도 2022년부터 비약적으로 증가. 중국 기업들과 더 활발하게 거래하는 글로벌 빅파마의 움직임을 반영

미국과 달리 중국은 인플레이션 우려 부재



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

중국 기업들의 기술 이전 계약 및 라이선싱 계약 추이



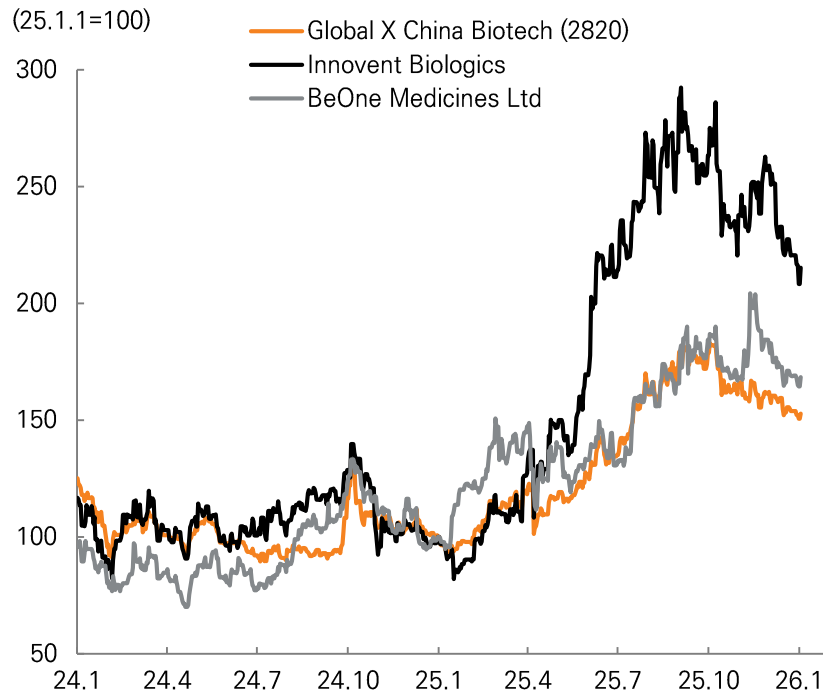
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

2820 HK: 중국 바이오

Global X China Biotech ETF

- 2820은 중국 본토 및 홍콩에 상장된 중국 바이오테크 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 Wuxi Biologics Cayman(12.5%), BeOne Medicines(12.2%) Innovent Biologics(11.2%) 순
- Wuxi Biologics는 ADC, 항체 등 고부가 모달리티 비중 증가를 발표하며 26년 성장 가시성을 높임

2820 ETF와 구성 종목 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

2820 ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
Wuxi Biologics Cayman	12.5	16.7	5.0	21.1
BeOne Medicines	12.2	8.6	9.2	11.7
Innovent Biologics	11.2	0.3	-5.3	6.2
WuXi AppTec Co	8.7	4.1	-7.1	6.4
Akeso	8.6	-1.2	-3.5	-1.6
Jiangsu Hengrui	8.4	-4.7	-11.1	-2.3
Sino Biopharmaceutical	7.1	0.8	-7.0	4.7
Hansoh Pharmaceutical	5.4	6.5	14.6	10.5
3SBio	5.4	-9.3	-16.1	-2.9
XtalPi Holdings	3.1	32.9	10.7	33.5

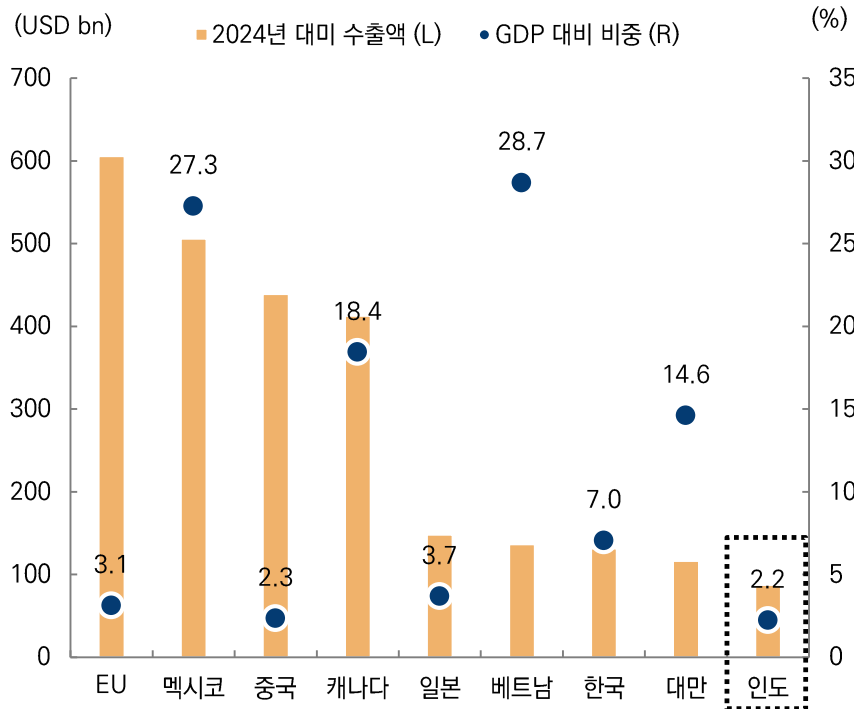
주: 1월 27일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

인도: 내수 부양 정책 지속

인도 정부는 소비세 개편으로 관세 내수에 집중

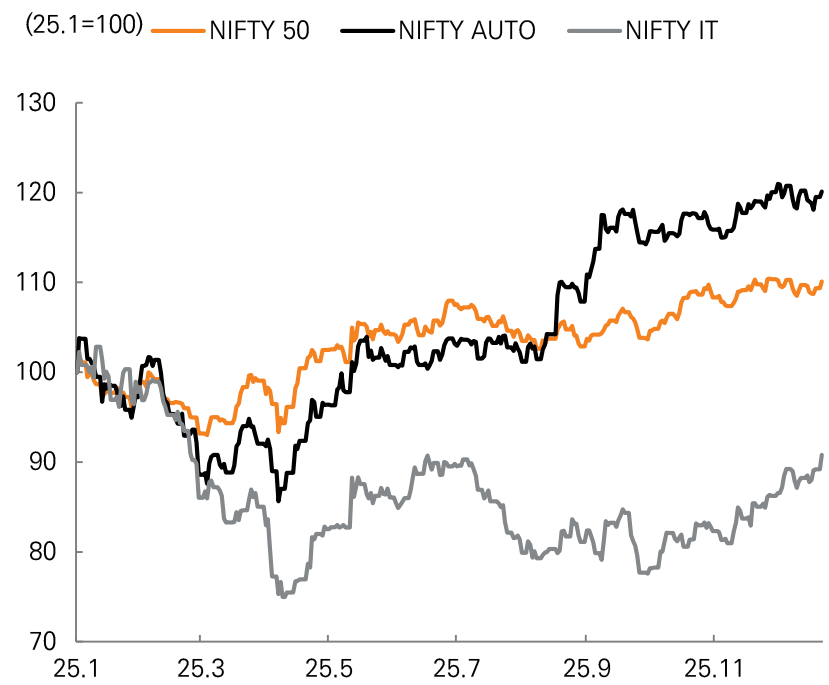
- 인도 정부는 9/3일 GST Council을 통해 GST(간접소비세) 개편을 발표. 기존 4개 구간(5·12·18·28%)을 2개 구간(5%·18%)으로 단순화하고, 사치품엔 40% 특별 구간을 신설하며 가격탄력도가 높은 생필품, 내구재에 대한 세율 인하 결정
- SBI에 따르면 MPC(한계소비성향)을 0.7로 가정했을 때 이번 개편으로 연간 약 2조 루피의 소비 증가가 예상되는데 이는 인도 GDP의 0.6%p에 달하는 금액. 이로 인해 세수손실도 크지 않을 수 있고 미국향 수출 둔화의 타격도 흡수할 수 있을 것으로 기대
- 인도는 미국향 수출이 GDP에서 차지하는 비중이 낮은 편. 내수 부양 기대감으로 IT 부진 지속된 반면 자동차 업종이 주가 반등 견인

국가별 대미 수출액 GDP 비중



자료: CEIC, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

인도 증시 내수 부양 정책으로 완만한 상승세



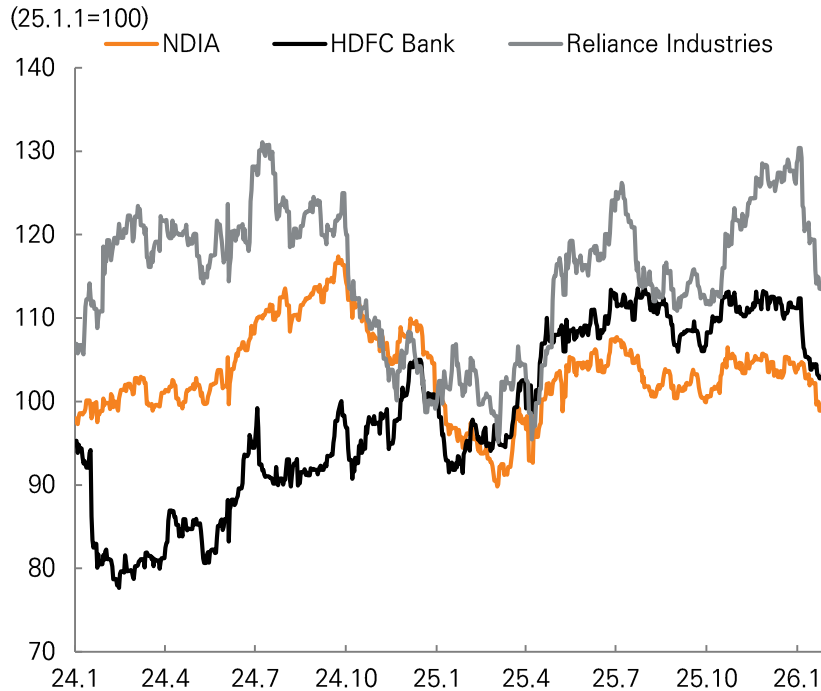
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

NDIA ETF: 인도

Global X India Active ETF

- NDIA는 인도 대표 기업 30여 개에 투자하는 ETF로 대형주 위주로 구성되어 있어 상대적으로 안정적
- 금융(31.69%), IT(12.2%), 자유소비재(11.67%), 에너지(10.3%), 산업재(9.4%) 등 내수 중심 업종의 비중이 높은 편
- 구성 종목 중 러시아 원유 수입량이 많은 Reliance Industries의 제재 관련 결정에 유의할 필요
- UltraTech Cement는 인도 건설 수요 회복과 시멘트 가격 반등으로 출하 마진 기대가 커지며 강세

NDIA ETF와 구성 종목 주가 추이

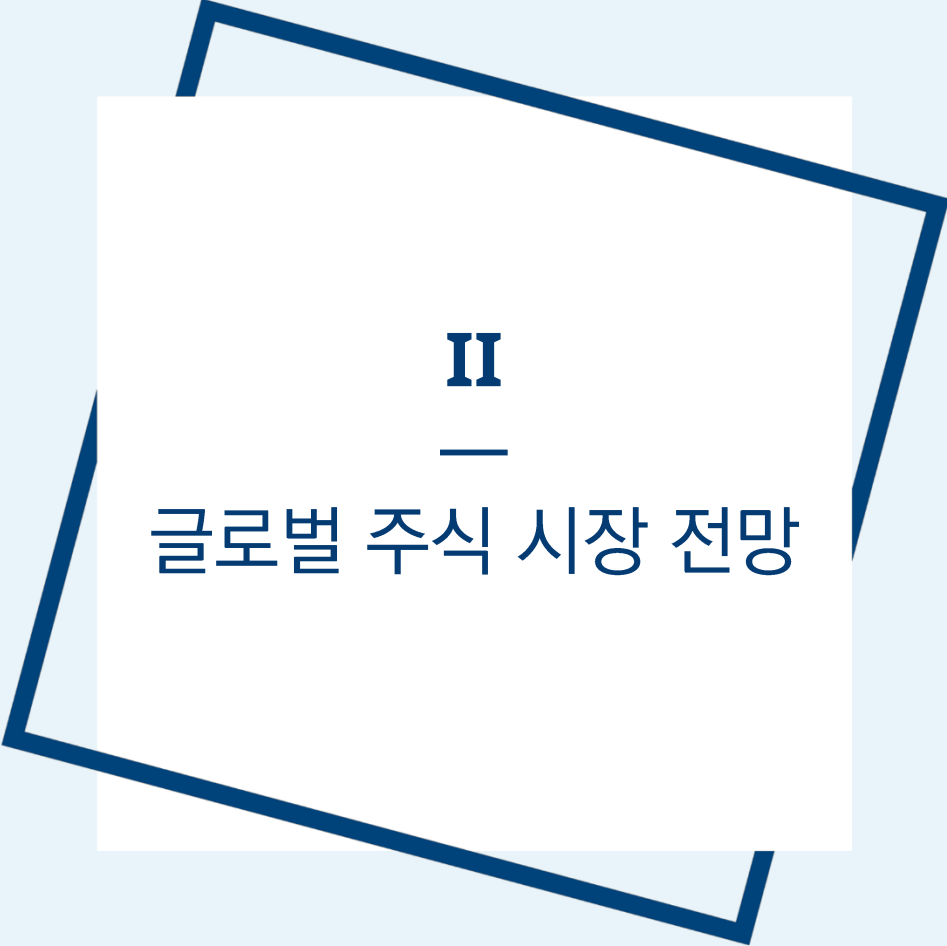


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

NDIA ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
HDFC Bank	8.4	-7.7	-7.9	-7.6
Reliance Industries	7.6	-12.8	-8.3	-13.4
ICICI Bank	7.4	-3.0	-6.7	-2.2
Axis Bank	5.5	2.4	1.3	-0.9
Infosys Ltd	5.4	-2.9	8.1	2.4
Bharti Airtel Ltd	5.3	-6.3	-5.6	-6.3
Larsen & Toubro	4.1	-7.5	-4.1	-8.3
Tata Consultancy Services	4.0	-3.6	3.2	-1.4
UltraTech Cement	3.6	4.9	3.8	5.0
United Spirits	3.4	-6.7	-1.8	-7.7

주: 1월 27일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



II

—

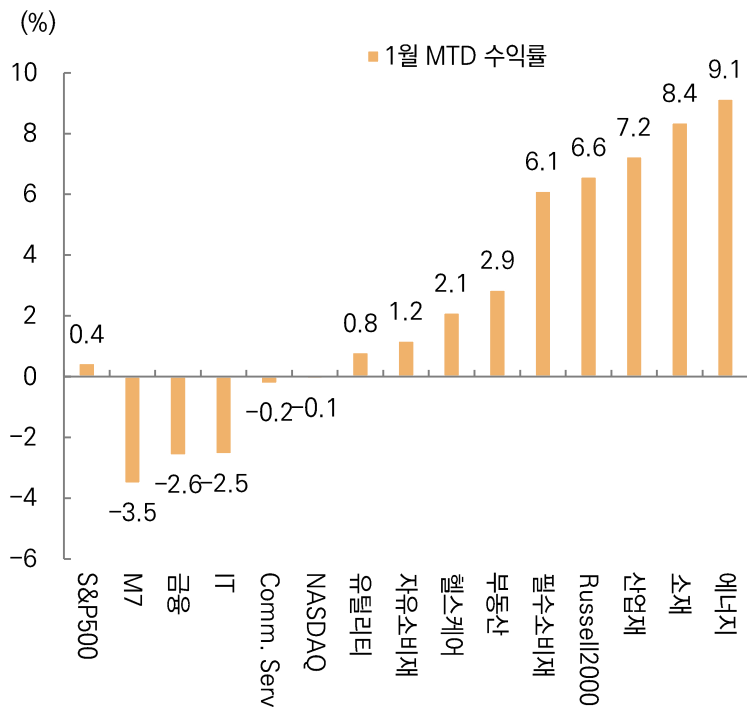
글로벌 주식 시장 전망

1월 주식 시장 리뷰

1월 S&P500: 지정학적 이벤트로 인한 변동성 확대

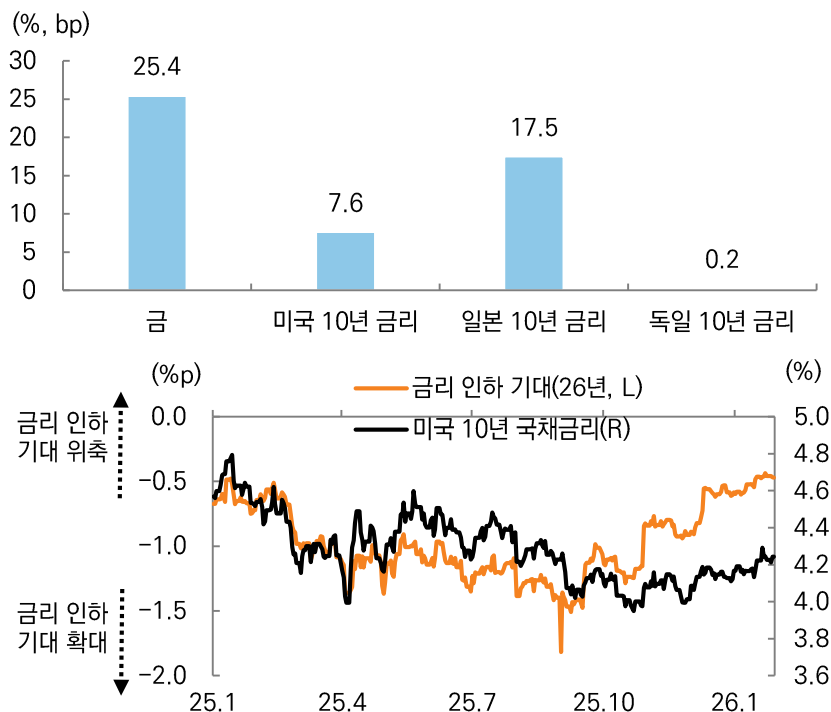
- 매크로 측면에서는 큰 변화는 없었지만 베네수엘라 작전과 그린란드를 둘러싼 미국-EU의 갈등 고조가 부정적으로 작용. 금, 소재, 방산 강세. 반면 테크, 헬스케어는 상대적으로 부진. 4Q 실적 시즌 개시되며 종목별 퍼포먼스 편차 전개 중
- 장기 금리 상승도 부담 요인으로 작용. 연준의 독립성 우려가 부각되며 유력 후보였던 비둘기적 성향의 케빈 해시 NEC 위원장의 차기 연준 의장 가능성이 하락했고, 일본 조기선거로 인해 일본 장기 금리가 높아진 영향
- 1월 FOMC의 영향은 제한적.

1월 S&P500 업종별 수익률



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

연초 대비 금과 주요국 장기 금리 변화율, 2026년 연준 금리 인하 폭



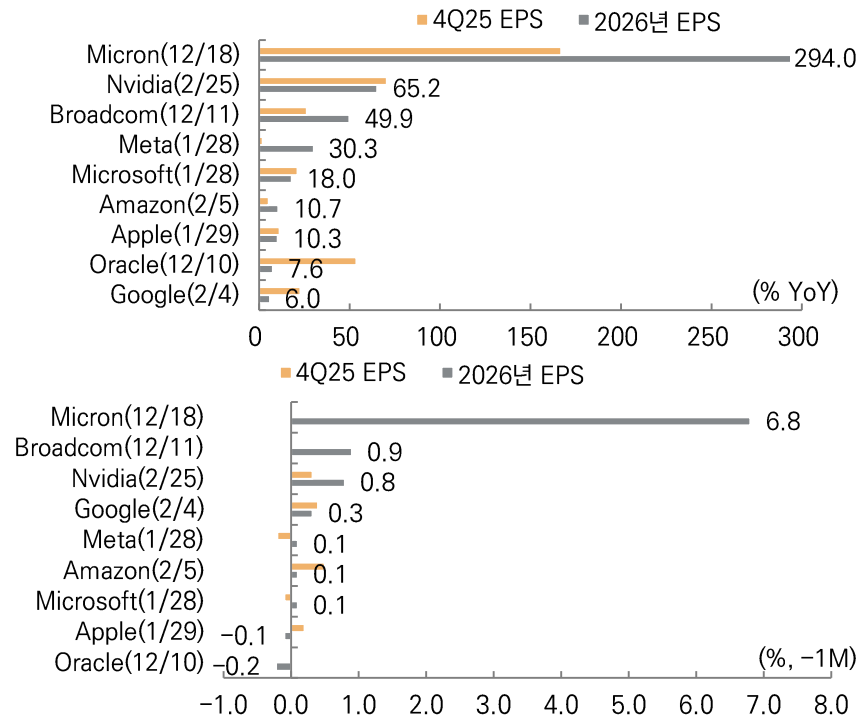
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

빅테크 4Q 실적: Capex가 관건

클라우드 대비 반도체 기업들의 이익 환경 양호. Capex 가이드언스 하회가 리스크

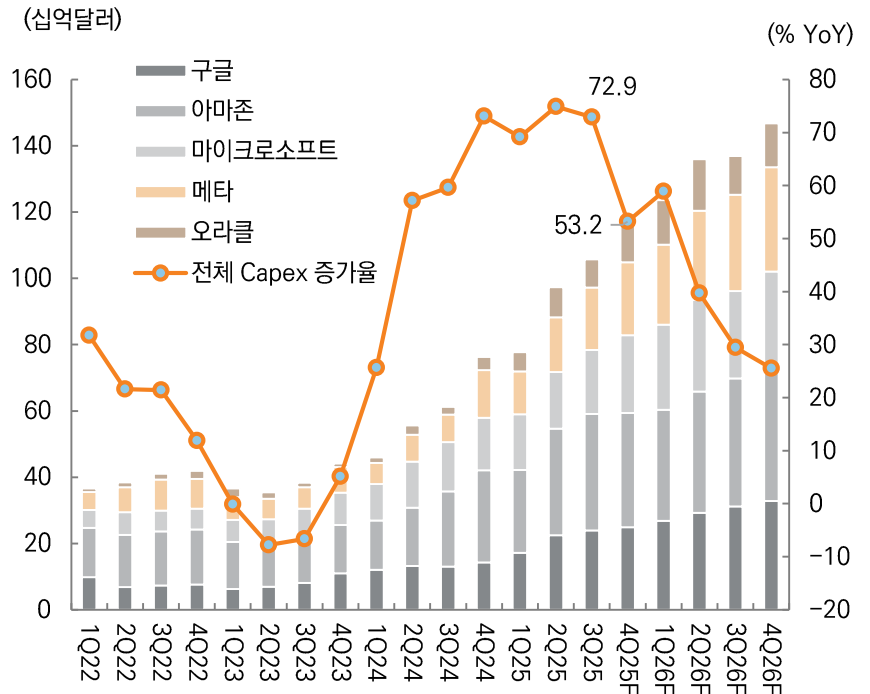
- 미국 IT 기업들의 4Q EPS는 전년대비 26.2% 증가할 전망. S&P500의 증가율은 8.2%. 다만 커뮤니케이션 서비스 업종 증가율은 6.3%
- 기업별 EPS 증감율이나 추정치 변화를 보더라도 반도체 기업들이 이익 측면에서는 클라우드 기업 대비 상대적으로 우위에 있음
- 반도체 기업들에게 리스크는 예상보다 낮은 Capex 가이드언스. 반면 클라우드 기업들은 Capex를 정당화 하는 매출 증가율을 선보일 필요

미국 테크 기업들의 4Q25 EPS 증감율, 추정치 변화



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

테크 기업들의 Capex 추이와 증가율



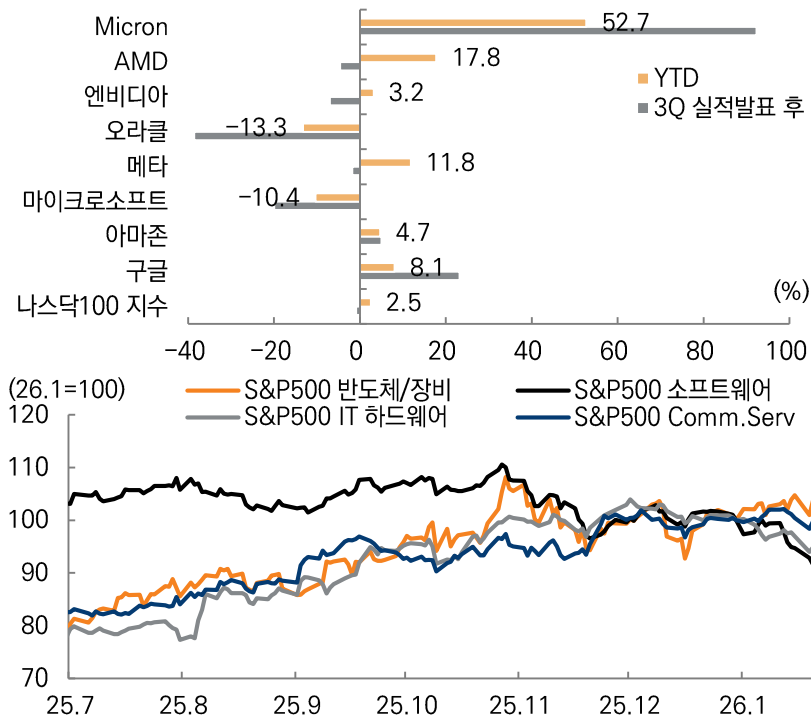
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

Capex를 건디는 실적 확인 중요

4Q Capex와 실적에 따라 갈린 마이크로소프트와 메타

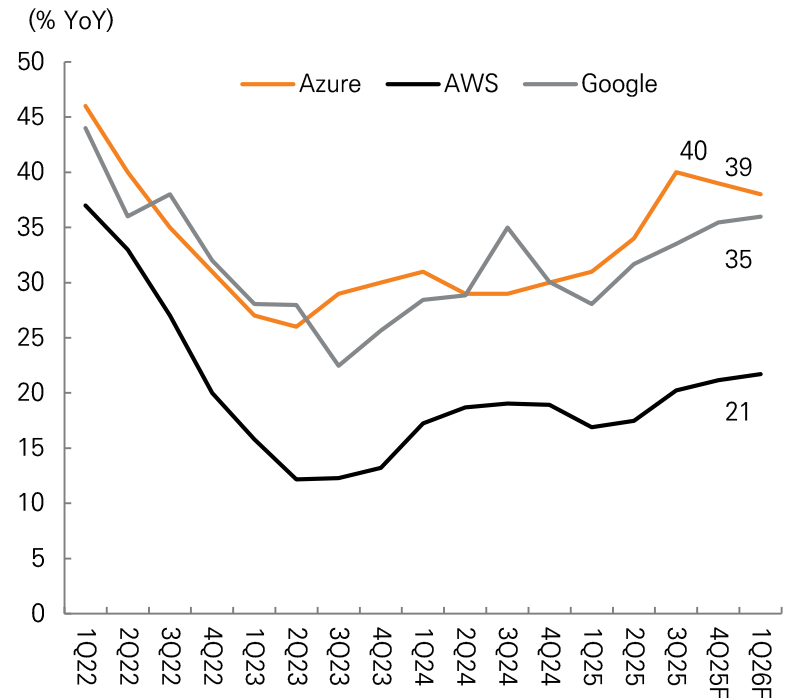
- 4Q 실적을 발표한 마이크로소프트와 메타 주가는 상반된 흐름. 모두 예상치를 큰 폭으로 상회한 Capex를 발표했지만 Azure 매출 증가율은 정체된 반면 메타의 매출 증가율은 큰 폭으로 상승한 영향
- 마이크로소프트는 Azure의 4Q 매출 증가율은 예상치를 소폭 상회한 39%. 전분기(40%) 대비 소폭 하락. 그러나 예상치(8.17 달러)를 월등히 상회한 EPS(8.88), 매출(전년대비 24%) 실적으로 이 부분을 만회. AI를 활용해 광고 전달 효율성을 개선할 효과가 반영된 영향
- 높아지는 Capex 수혜를 받는 반도체의 상대적 강세는 지속될 전망. 구글(2/4), 아마존(2/5) 실적 발표에도 주목

시총 상위 기업들의 수익률, 반도체 업종 상대강도 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

클라우드 기업들의 클라우드 부문 매출 추이



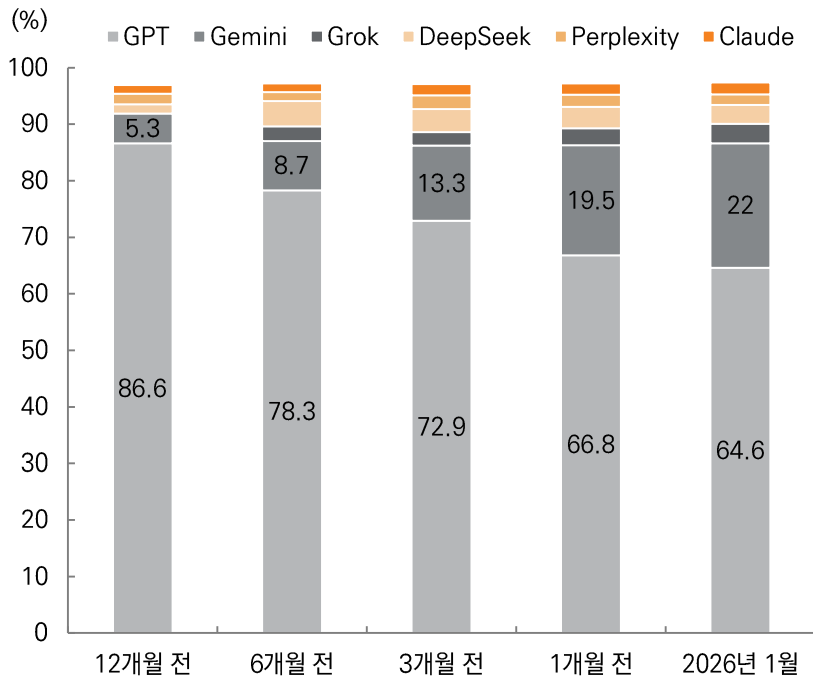
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

OpenAI 우려 지속

구글의 Gemini에게 점유율을 지속적으로 잃는 GPT: 구글 > Microsoft

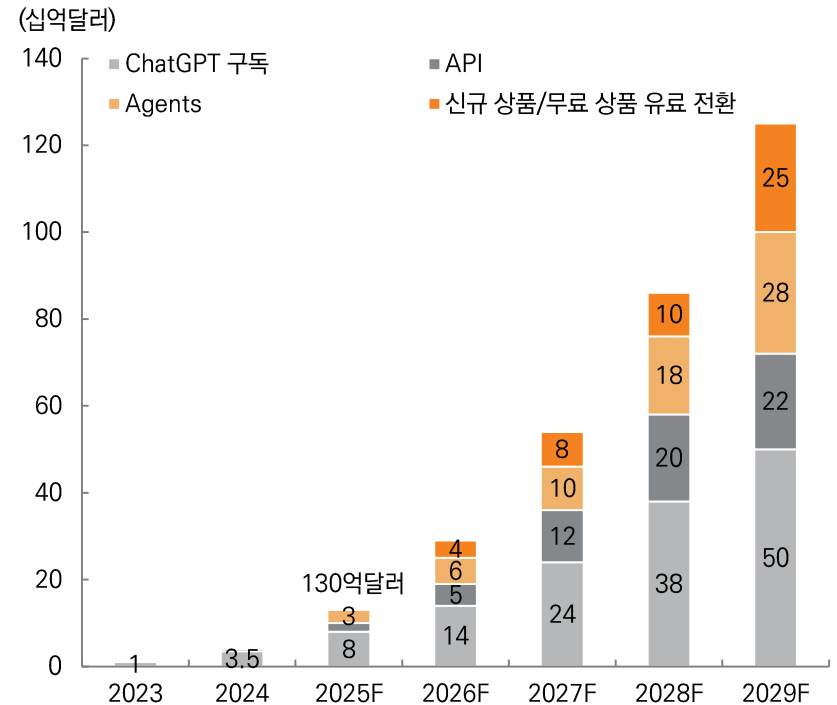
- OpenAI의 수익 모델에 대한 우려는 계속 모니터링 할 필요. Gemini가 우수한 성능을 기반으로 GPT로부터 점유율을 가져오는 중
- OpenAI의 수익 모델은 GPT 구독료이 핵심. 문제는 점유율을 잃는 상황에서 구독 기반 수익을 늘리기 어렵다는 점. 최근 GPT는 Gemini와 경쟁하기 위해 앱내 광고도 없애면서 관련 수익도 포기
- GPT 서비스의 수요 둔화는 Azure에게 불리. 관계가 다소 악화되기는 했지만 GPT의 Azure 활용도는 여전히 상당. 실제로 마이크로소프트 4Q 수주잔고(RPO) 6,500억달러 중 45%는 OpenAI와 연관

오라클의 CDS 프리미엄과 Capex 추이



자료: Similarweb, 미래에셋증권 리서치센터

OpenAI의 예상 매출



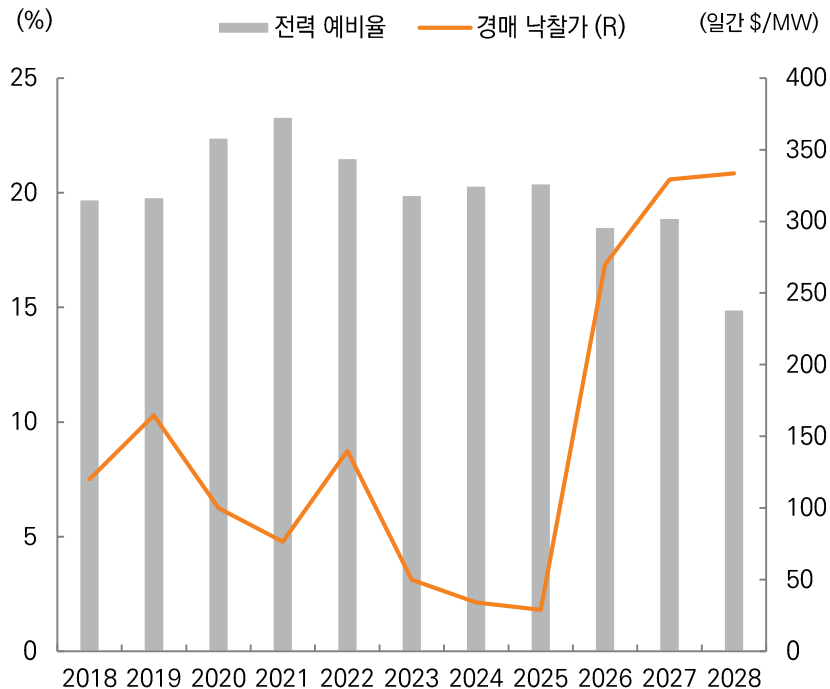
자료: The Information, 미래에셋증권 리서치센터

테크 기업들에게 전가된 전력 비용

테크 기업들의 개입으로 발전 시설 건설 가속화 기대: 원자력 에너지에 긍정적

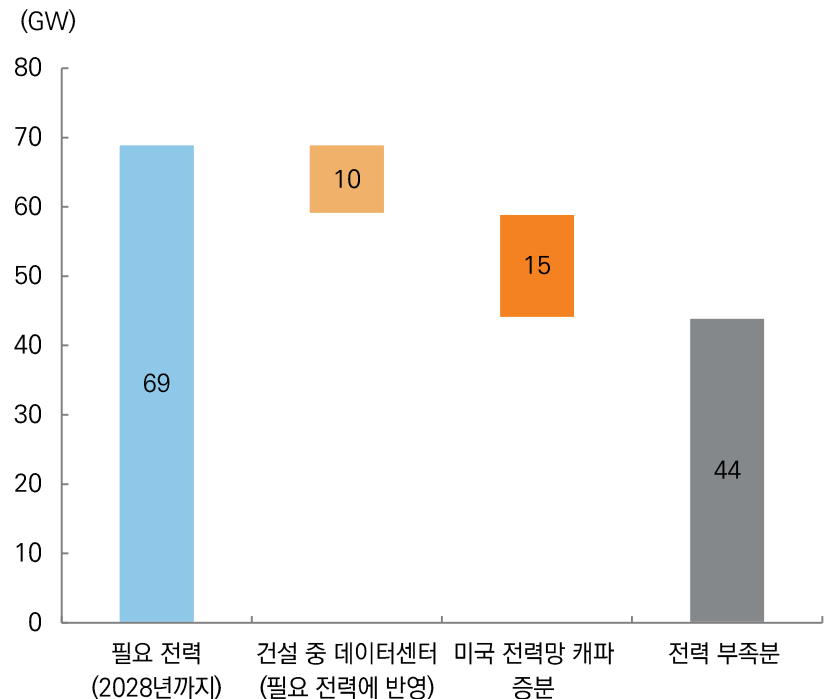
- 트럼프 행정부는 전력 비용을 테크 기업에게 전가하는 정책 발표. 테크 기업들은 PJM으로부터 15년 동안 150억달러 규모의 전력을 구매할 필요. 테크 기업들의 장기 commitment가 확인되면서 전력 기업들이 원자력, 천연가스 기반 전력 발전 시설을 건설할 예정
- 미국 데이터센터가 집중되어 있는 지역의 전력망을 관리하는 PJM은 전력 발전 쇼티지를 겪음. 전력 예비율은 21년부터 꾸준히 감소
- 테크 기업들을 이용해 전력 발전량 증가에 필요한 투자금을 빠르게 확보하려는 생각. 실제로 일부 기관에서는 미국이 44GW 수준의 전력 부족을 예측. 전력 부족 현상을 해소하지 못하면 데이터센터 가동 차질 불가피

PJM 전력망의 전력 구매가 및 예비율



자료: PJM, 미래에셋증권 리서치센터

미국내 데이터센터 건설 추이



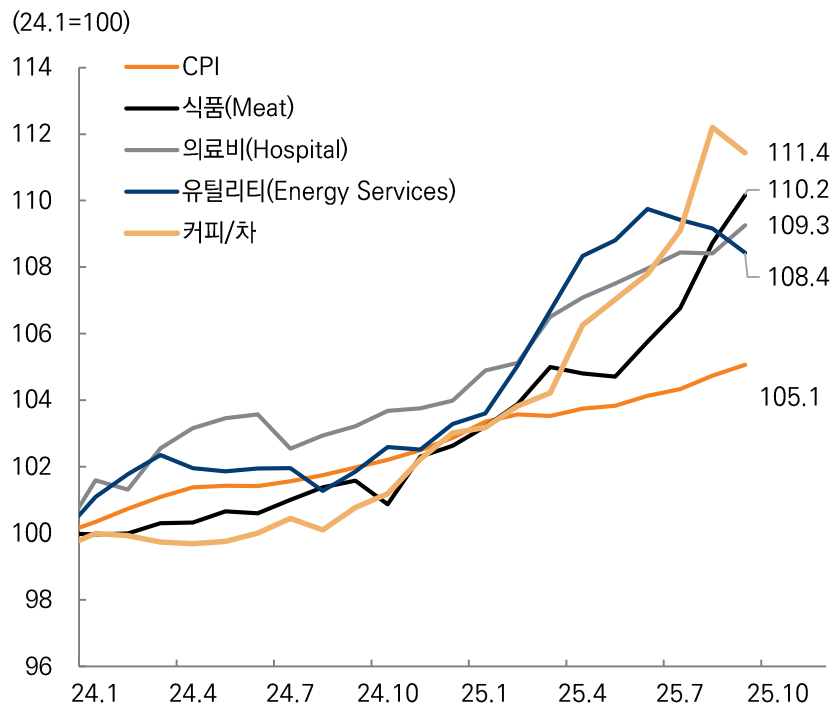
자료: Morgan Stanley, 미래에셋증권 리서치센터

트럼프의 생활비 절감 정책 본격화

높은 물가에 대한 불만을 낮추기 위한 조치: 테크 기업에 전력 비용 전가, 헬스케어 보험료 압박

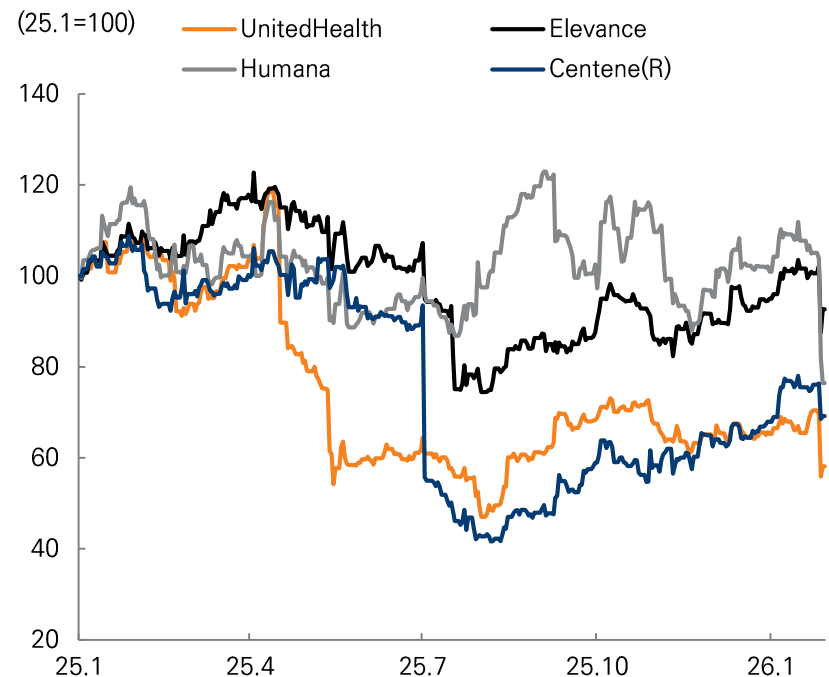
- 트럼프 행정부가 테크 기업에 전력 발전 비용을 전가한 배경에는 물가에 대한 유권자들의 불만이 있음. 민주당 후보들은 생활고를 주요 캠페인 주제로 삼으며 중간선거를 접근하고 있음. 작년 12월에는 30년만에 민주당 후보가 마이애미 시장에 당선
- 생활고가 주요 정치적 이슈로 자리 잡은 이상, 테크 기업들에게 전력 관련 비용을 전가하려는 노력 강화될 수 있음. 데이터센터 건설 속도에 차질을 줄지 주목할 필요
- 실제로 전력을 비롯해 추가 가격을 억제하기 위해 헬스케어 시장 개입도 지속. Medicare에 참여하는 보험료를 낮추기 위한 정책 실시

CPI 품목별 누적 상승률



자료: PJM, 미래에셋증권 리서치센터

트럼프 행정부의 헬스케어 보험 시장 개입으로 타격 받은 기업 주가



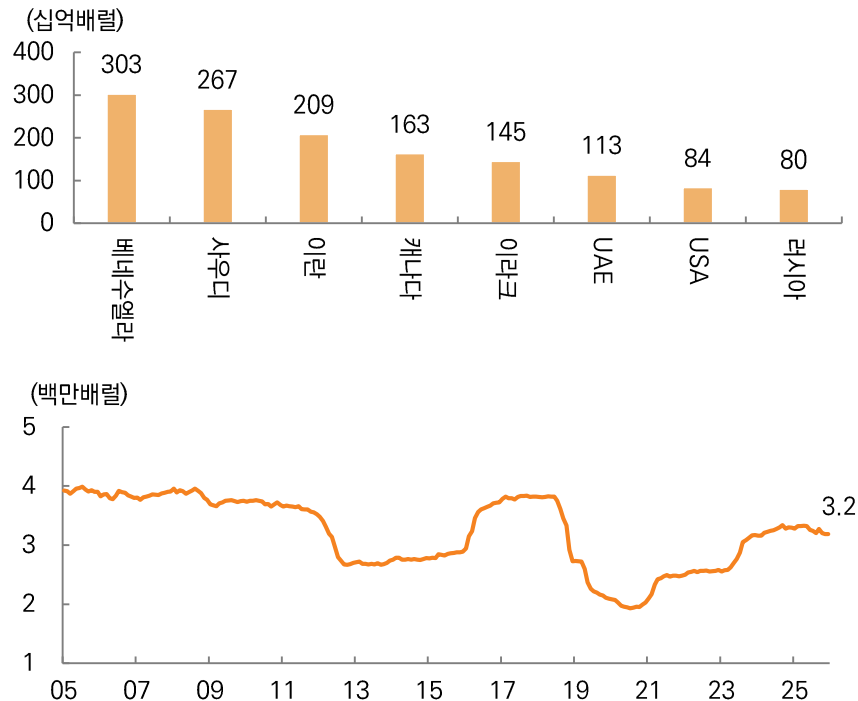
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

이슈: 이란 정권 교체 가능성

이란 정권 교체 현실화될 경우: 단기 유가 상승과 중국의 반응 경계

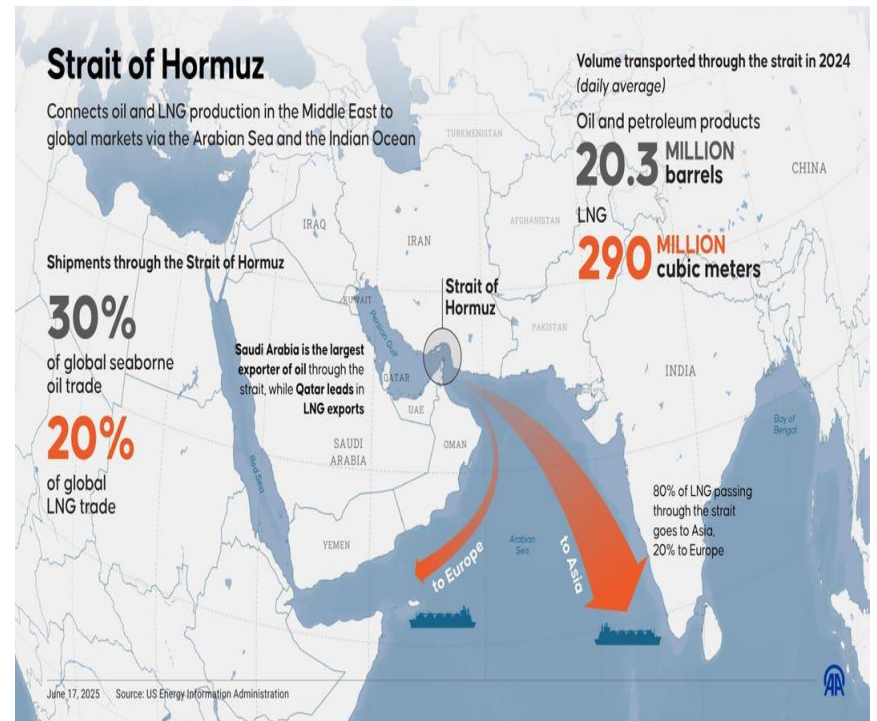
- 트럼프 행정부는 전략 자산을 이란으로 이동하며 이란 정권을 압박. 현 정권은 최근 대규모 시위로 상당한 타격을 입은 상태
- 트럼프 행정부는 이란에 대한 개입도 고려 중. 미국은 이란 개입으로 인해 핵 무기 무력화와 중국, 러시아에 타격을 줄 수 있음. 현재 이란의 원유 수출량 중 80%는 중국으로 향하고 있어 중국의 반응 경계할 필요
- 유가의 경우 단기적으로 상승. 원유 생산량 베네수엘라(960k)보다 높고, 호르무즈 해협까지 위협 받을 경우 사우디 수출에도 영향
- 다만 호르무즈 해협이 위협 받지 않는 이상, 상승폭은 제한적. 오히려 제재 완화로 향후 이란 생산량 증가 가능성에도 주목 할 수 있음

주요 산유국 원유 매장량(2024), 이란의 원유 연간 생산량 추이



자료: EIA, CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

호르무즈 해협의 중요성



자료: EIA, 미래에셋증권 리서치센터

이슈: OBBBA와 섯다운 가능성

트럼프 감세안 올해부터 본격 시행: 세액 공제 확대, 시니어 특별 공제 시행

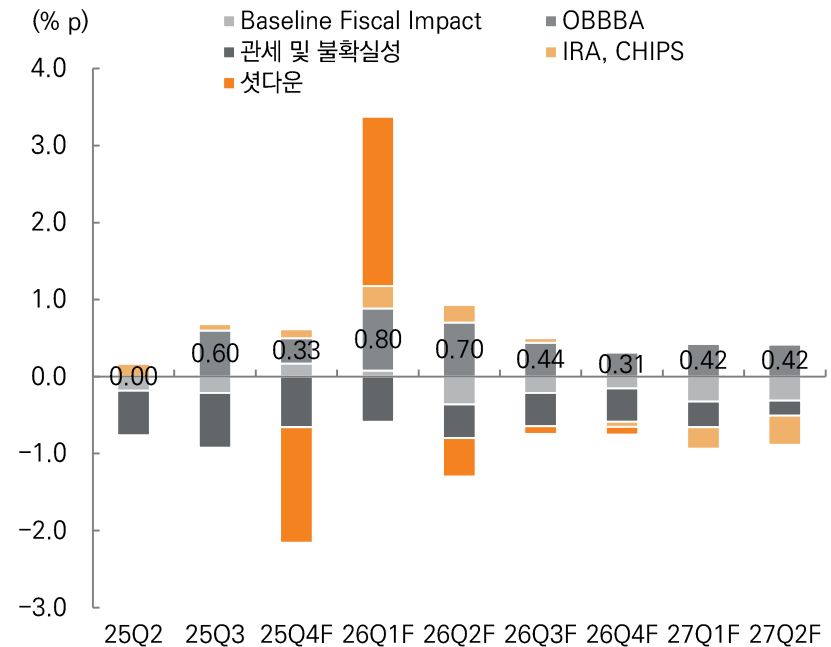
- 올해부터 감세안(OBBBA) 법안의 효력이 본격 시행되며 재정 정책 영향 확대. 재정 정책이 GDP에 미치는 영향은 1Q들어 확대
- 소비 관련 항목 변화에 주목. 자녀 세액공제가 확대되고 65세 이상 납세자는 최대 6,000달러 공제 혜택 대상. 미국내 소비 자극 요인
- 다만 섯다운 재발 가능성에는 유의. 미국 의회는 임시 예산 만료(1/30) 전까지 새로운 예산안을 통과시킬 필요
- 최근 미네소타주내 이민국의 강경 대응을 빌미 삼아 민주당은 국토안보부 예산의 수정을 요구하는 중

FY2026부터 시행된 주요 감세안 조항

구분	주요 조항	2026년부터 적용되는 항목
개인 소득세	10%, 12% 세율 구간	- 저소득 및 중산층 보호를 위해 이 두 구간에만 4%의 추가 인플레이션 조정이 적용되어 세금 부담이 완화됩니다.
	자녀 세액 공제	- 자녀 1인당 2,000달러에서 2,200달러로 영구 인상. 매년 인플레이션에 따라 자동 조정
신규 공제	시니어 특별 공제	- 65세 이상 납세자 대상 6,000 추가 공제 시행. 소득 기준에 따라 단계적 축소 적용
	트럼프 계좌	- 신생아 대상 1,000달러 정부 지원금이 지급. 연간 5,000 달러까지 세제 혜택 저축이 가능(7/4부터 시작)
기업 및 투자	보너스 감가상각	- 기업 자산에 대한 100% 비용처리 영구화. 제조 및 테크 기업들의 설비 투자 촉진 효과 기대
	해외 소득세 (NCTI)	- 해외 소득에 대한 공제율 축소(50%에서 40%)되며 다국적 기업들의 실효 세율 상향 조정(기존 GILTI)
	수출 인센티브 (FDDEI)	- 해외 파생 소득에 대한 공제율 축소(37.5에서 33.3%)되며 다국적 기업들의 실효 세율 상향 조정(기존 FDII)
기타	상속세 면제	- 개인당 1,500만 달러로 영구 상향. 올해부터 인플레이션에 연동
	해외 송금세	- 해외 송금 시 1%의 소비세가 부과
	대학 기금세	- 대규모 사립대 기금(학생 1인당 자산 75만 달러 이상)에 대해 4~8%의 누진세 적용

자료: Congress.gov, 미래에셋증권 리서치센터

GDP에 미치는 재정 정책 영향



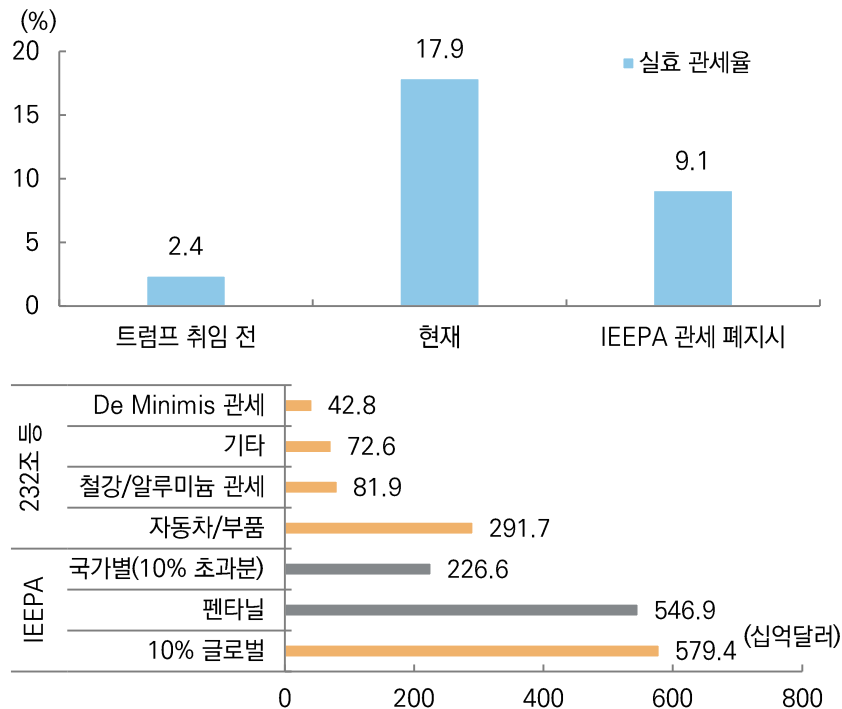
자료: Hutchins Center Fiscal Impact Measure, 미래에셋증권 리서치센터

이슈: 관세 정책과 대법원 판결

대법원의 위법 판결이 나올 경우 다른 조항에 의거한 관세 발표 예상

- 대법원은 11월 4일에 국제비상경제권한법(IEEPA)에 의거해 부과한 관세의 합법성에 대한 양측의 의견을 수렴. 기대됐던 1월 판결이 성사되지 않으면서 최종 판결은 2월 20일 이후가 유력해 졌음
- 상호관세와 펜타닐 관세가 IEEPA에 의거해 발효. 232조에 의거한 섹터 관세는 유지
- 위법 판결이 내려질 경우 관세율, 관세 수입 관련 불확실성 확대될 전망. 트럼프 행정부는 무역 확장법 122조를 발동해 150일의 시간을 확보하고, 201, 301조 사용을 준비할 가능성 높음

관세 품목별 예상 관세 수입과 실효 관세율 변화



자료: Yale Budget Lab, Tax Foundation, 미래에셋증권 리서치센터

트럼프 행정부가 관세 부과에 활용할 수 있는 법 조항

조항	사용 명분	조사 필요 여부	제한	적용된 관세
무역확장법 301조	불합리한 무역 관행으로 미국 기업이 불리해졌다고 판단시 사용	필요 (USTR 조사)	4년. 연장시 USTR의 성과 리뷰 필요	중국 지적재산권 (2018) EV 관세(바이든)
무역확장법 232조	국가 안보 위협	필요 (상무부 조사)	제한 없음	철강, 알루미늄, 자동차 등 섹터 관세
무역확장법 201조	대량 수입으로 피해 본 국내 산업 지지	필요 (ITC 조사)	4년. ITC 리뷰 후 최대 8년 연장 가능 기존 관세율 대비 50% 인상 가능	태양광, 세탁기 (2018)
무역확장법 122조	국제수지 불균형	불필요	15%를 150일 적용 의회 승인 시 연장 가능	없음
국제비상 경제수권법 (IEEPA)	안보, 외교, 경제 방면에서의 충격 발생 시 수입을 비롯한 거래를 제재할 권한 부여	불필요	제한 없음	국가별 상호관세 펜타닐 관세

자료: Congressional Research Service, 미래에셋증권 리서치센터

국내 ETF 관심 리스트

핵심 광물에 대한 관심 유지

- AI 테크: 4Q 빅테크 실적에서도 높은 Capex가 확인되며 반도체가 상대적으로 유리. 클라우드 중에서는 구글을 선호
- 우라늄: 원자력 에너지 증진 정책 지속되며 원재료인 우라늄 수요도 증가. 공급도 제한되며 안정적 가격 흐름 기대
- 희토류: 희토류를 비롯한 핵심 광물을 둘러싼 미국과 중국의 경쟁이 고조되며 원자재 가격에 상승 압력 부과. 지정학적 리스크도 헷지
- 중국 테크: 중국 테크 기업들의 기술력 향상이 긍정적. AI모델들은 유사 성능에 낮은 비용을 적용. 미국 기업 대비 Capex 부담도 적은 편

국내 ETF 관심 리스트

ETF	테마	국내 ETF 티커	대체 ETF명	AUM (십억원)	수수료 (%)	Top 10 비중 (%)	수익률 (%)		
							1M	3M	YTD
AIQ	AI 테크	381170	TIGER 미국테크TOP10 INDXX	4,102	0.6	100.0	7.8	14.3	19.4
PAVE	인프라/전력	491010	TIGER 글로벌AI인프라액티브	441	0.6	58.5	-8.8	15.1	44.4
3191	중국 테크	0047A0	TIGER 차이나테크TOP10	284	0.5	100	1.3	20.2	26.1
		396520	TIGER 차이나반도체 FACTSET	230	0.6	73.5	1.9	32.0	28.4
NDIA	인도	453870	TIGER 인도니프티50	414	0.3	56.4	2.7	9.8	3.2
URA	우라늄	442320	RISE 글로벌원자력	412	0.5	81.4	-7.7	19.0	97.4
AUAU	금 채굴	473640	HANARO 글로벌금채굴기업	134	0.9	61.2	-8.2	39.9	115.4
REMX	희토류	415920	PLUS 글로벌희토류&전략자원생산기업	70	1.1	66.5	3.1	28.0	68.6
ARKF	핀테크	0028X0	Kodex 미국금융테크액티브	19	0.5	89.0	2.8	2.7	24.4

주: 1월 27일 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.