MIRAE ASSET 미래에셋증권

글로벌 주식전략

미국 중간선거 미리보기

Investment Strategy
2026.11.2

[선진국 전략]
김성근
sungkeun.kim@miraeasset.com

민주당으로 기운 미국 중간선거 분위기

11월 중간선거 분위기는 민주당 쪽으로 기울었다. 민주당이 과거 어려움을 겪었던 텍사스, 오하이오, 캔사스 같은 지역에서 민주당 상원의원 후보들이 선전 중이다. 트럼프 대통령은 공화당 성향이 강한 주들을 중심으로 마지막 캠페인 일정을 소화중인데, 공화당이 철저히 방어에 집중하고 있다는 점을 선보인다.

추가적으로 상하원 선거 외에 주지사 선거에도 관심을 기울일 필요가 있다. 데이터센터 건설과 운영에 있어 영향을 주는 정책들을 집행할 권한을 가지고 있기 때문이다. 데이터센터 활동이 집중된 텍사스, 조지아, 오하이오 선거에 주목할 필요가 있다.

민주당의 상하원 장악 시 트럼프의 재정 정책, 주요 인사 지명을 제한

중간선거 결과는 27년 1월부터 적용된다. 민주당은 상하원 장악을 통해 트럼프 행정부의 인사 지명에 영향을 미치고 위원회별 조사를 통해 트럼프 행정부를 압박할 전망이다. 대통령을 비롯한 장관급 인사에 대한 탄핵권도 확보한다. 중간선거 이후에는 시선이 28년 대선으로 이동하며 민주당 정책에 대한 관심도 높아질 전망이다.

정책과 관련해 민주당내 영향력이 커지고 있는 강경 진보 성향 파벌의 행보에 주목을 할 필요가 있는데, 해당 파벌은 강도 높은 증세 정책도 요구하고 있다. 하원을 장악하더라도 과반수가 낮으면 해당 파벌의 민주당내 영향력은 더욱 커질 수 있다.

행정명령을 활용한 무역, 공급망, 규제 완화 정책은 지속. 대외 정책에 집중

중간선거 이후 민주당 정책 방향에 대한 관심도 높아지겠지만, 트럼프 행정부도 남은 2년을 가만히 있지는 않을 것이다. 정부의 수입, 지출은 의회의 관할로 재정 정책은 제한되겠지만 행정명령에 기반한 규제 완화, 공급망 강화 정책과 대외 정책은 이어갈 수 있다. 트럼프 대통령은 재선이 불가한 만큼, 지금까지 보여준 행보에 비해 더 공격적인 외교, 무역 정책을 선보일 가능성도 충분하다.

표 1. 민주당의 정책별 포지션

구분	내용
AI/ 데이터센터	-인공 지능을 넘어서는 초지능 AI의 개발 및 배치를 영구 금지 -미국 주요 AI 기업 전체 지분 50%를 일회성 현물 과세, 7조 달러 규모 AI 국부펀드 설립 -대형 AI 기업에 토큰 판매액 또는 매출 기준 과세, 해당 세수로 일자리 보호 프로그램 신설 -On-Site 데이터센터 권장, 신재생 에너지 사용 시설에는 전력망 연결 신청 우선권 부여
재정/세제	-순자산 10억 달러 이상 보유자에게 5% 연방 부유세 부과 -연소득 15만 달러 이하 가구 1인당 3,000 달러 지급, Medicaid 삭감 복원 및 보장 확대 -공화당이 부과한 임의적 지출 한도 철폐, 인프라·교육·청정에너지 등에 투자할 세수 확보
에너지	-청정에너지 세액공제 복원 및 재생에너지 확대를 통해 가계 전기요금 인하 -저비용 재생에너지 보급과 전력망 현대화를 통해 전력 공급 안정성 향상 -에너지 기업의 부당한 가격 인상 및 초과이윤 추구에 대한 규제 강화
생활비	-정부가 저가 제네릭 의약품을 직접 공급하고, 인슐린 가격을 인하 -수백만 채 신규 주택 공급, 생애 첫 주택 구매자 2만 달러 계약금 지원, 임대료 지원 확대 -대형 유통업체의 가격 담합과 종자 특허 남용을 규제해 식품 가격 상승 억제

자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

I. 미국 상하원의 권한

미국 중간선거 Preview: 민주당 상하원 장악이 유력

11월 3일 중간선거 구도 재점검

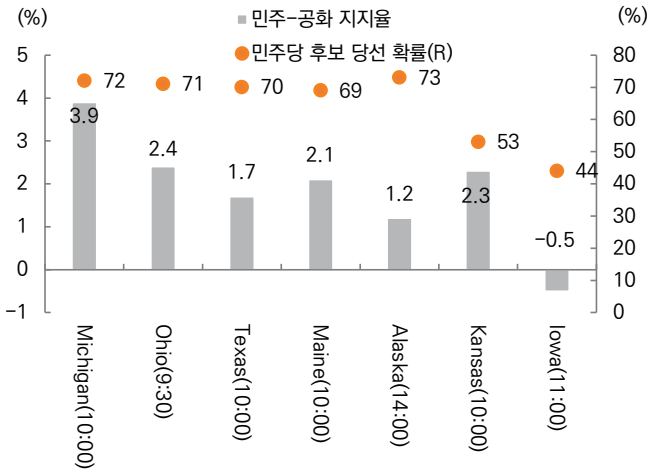
11월 중간선거 분위기는 민주당 쪽으로 기운 모습이다. 트럼프 대통령은 공화당 성향이 강한 주들을 중심으로 마지막 캠페인 일정을 소화중인데, 공화당이 철저히 방어에 집중하고 있다는 점을 선보인다. 과거 공화당 성향이 강했던 주들에서의 결과도 더 이상 장담하지 못하고 있다는 신호다. 계속 벌어지는 민주당과 공화당의 지지율 격차, 저조한 트럼프 대통령의 지지율을 감안하면 하원은 사실상 민주당 과반이 확정됐다고 봐도 무방하다.

상원의 경우 공화당이 유리하다고 평가를 받다가 경합으로 분류된 주들이 늘어났다. 대표적으로 1930년대 이후 민주당 후보를 선출한 이력이 없는 캔사스도 경합(Toss-up)으로 분류됐다. 민주당은 47석 확보는 유력해 7개 경합주들 중에서 4개 의석을 확보하면 상원 장악에 필요한 51석을 확보하게 된다. 민주당이 생활고, 이란 전쟁, 데이터센터 이슈를 중심으로 지속적으로 공화당을 공격한 결과, 7개 경합주 중에서 5개(미시건, 오하이오, 텍사스, 메인, 알래스카)는 충분히 승산이 있다고 판단된다.

잠정 변수는 남아있다. 메인의 경우 공화당내 중도 성향이 강한 콜린스 공화당 상원의원이 트럼프로부터의 독립성을 강조하는 메시지를 내고 있고, 알래스카는 민주당 후보가 선거에 비윤리적으로 개입했다는 의혹을 받고 있다.

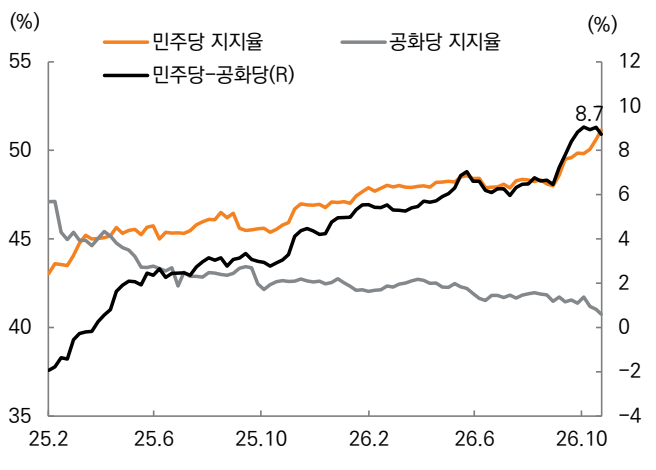
또한 최종 발표까지는 시간이 더 소요될 수 있다. 대부분의 주에서 한국 시간 기준 4일 오전 중 투표가 마감되고 개표가 시작되는데 알래스카와 메인에서는 더 긴 대기 시간이 발생할 수 있다. 해당 주들에서는 순위선택 투표제(Ranked-Choice)를 도입한 영향이다. 순위선택 투표제에서는 유권자가 최선호 후보 한명 외에 2순위, 3순위까지 지정하는데, 1차 집계에서 과반(50%+1표)을 얻은 후보가 없을 경우 최하위 후보를 탈락시키고 순위대로 다시 집계해 최종 과반 득표자를 선출해 시간이 지체된다.

그림 1. 상원 경합주 후보별 지지율 격차, 투표 마감 시간



자료: RealClearPolling, Polymarket, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 정당별 지지율: 공화당과의 격차 확대 추세



자료: Silver Bulletin, 미래에셋증권 리서치센터

민주당의 상하원 장악시 트럼프 행정부의 국내 정책 제한

상하원의 권한을 활용해 트럼프 행정부를 제어

미국 상하원은 공통적으로 정부 예산과 입법 권한을 보유하고 있다. 일반적으로 법안은 하원이나 상원에서 발의되어 관련 위원회(committee)를 거쳐 전체 상하원 표결을 얻어야 한다. 통과를 위해서는 하원에서는 과반, 상원에서는 100명 중 60명의 표가 요구된다.

민주당이 발의한 법안이 통과될 가능성은 낮다. 양원의 표결을 얻은 법안은 대통령의 승인을 받아야 하는데, 트럼프 대통령은 민주당의 법안에 대해서는 거부권을 사용할 가능성이 높다. 거부권을 행사하더라도 양원 의원 2/3이 동의하면 통과가 가능하지만, 공화당 의원들의 협조를 얻기는 쉽지 않다.

그러나 민주당이 원하는 정책을 내세울 수 있는 기회는 있다. 매해 돌아오는 예산 협상 과정에서 트럼프 행정부에 대해 레버리지 확보가 가능하다. 예산안은 회계연도가 종료되는 9월 중으로 통과시킬 필요가 있는데 예산안 구성 과정에서 트럼프 행정부가 원하는 조건을 일부 수용하는 대신 민주당이 원하는 Medicaid 확대나 SNAP 부활 같은 정책을 요구할 수 있다. 예산안을 통과시키기 못하면 연방정부 셧다운에 진입하게 되는데, 이미 트럼프 1기 당시 2018년말, 2025년에 민주당은 셧다운을 일으킨 이력이 있다.

또한 상하원의 위원회는 업무를 위해 특정 인물이나 기관에 대한 조사(investigation)를 단행하거나 소환 명령(subpoena)을 제시할 수 있는데, 이런 조치들을 활용해 행정부의 정책 방향을 저해할 수 있다. 위원회장과 소위원회장은 과반을 가져간 정당이 정하게 되어, 민주당이 상하원을 장악하면 해당 자리도 민주당 인사들이 차지하게 된다.

하원의 고유 권한인 탄핵 절차를 개시하는 방법도 있다. 트럼프 1기 당시 민주당 하원은 두 차례에 걸쳐 트럼프 대통령에 대한 탄핵을 개시했다. 탄핵을 위해서는 하원에서의 과반과 상원 의석 중 2/3이 필요한데, 상원에서 필요한 표를 얻지 못했다. 이번에는 대통령에 대한 탄핵 개시 가능성은 낮지만 행정부 인사들에 대한 탄핵 절차 개시 가능성은 충분하다. 민주당 하원 원내대표는 중간선거 이후 첫 목표로 헤그세스 국방장관의 탄핵에 대해 언급했다.

표 2. 미국 상하원의 차이

구분	하원(House)	상원(Senate)
의석 배분 방식	주별 인구 비례 배분	각 주에서 2명
의원 수	435명	100명
임기	2년	6년
선거 주기	2년마다 전 의석 선거	2년마다 의석 중 1/3 선거
법안 통과 의석	과반(218석)	60석
권력 집중도	권력이 중앙에 집중, 지도부 권한 강함	권력 분산, 지도부 권한 상대적으로 약함
입법 핵심 역할	예산·재정 분야에서의 영향력 부각	외교 분야에서 영향력
고유 권한	탄핵 절차 개시, 부통령 인준	조약 비준(2/3 이상 찬성), 대통령 지명 인사 인준
의원 교체율	낮음	중간 수준

자료: The White House, 미 상 · 하원, 미래에셋증권 리서치센터

상원만의 핵심 고유 권한은 행정부, 정부 기관, 사법부 인사들의 임명(nomination)이다. 다른 법안과는 달리 인사 임명은 단순 과반석만 요구된다. 민주당이 51석을 가져갈 경우 트럼프 행정부가 지정한 후보들에 대한 거부권을 가질 수 있고, 허가를 전제로 트럼프 행정부로부터 원하는 대가를 얻어낼 수 있다.

하원의장 선출을 이용해 민주당 내 진보 성향 파벌 영향력 확대

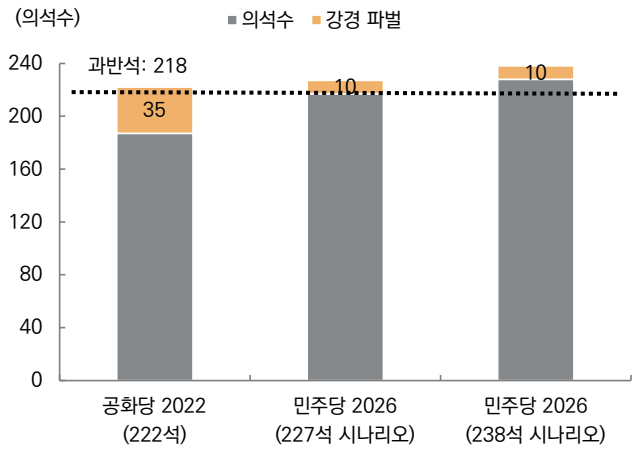
민주당은 법안 발의를 통해 28년 대선을 앞두고 여러 이슈들에 대한 정당의 스탠스를 강조할 전망이다. 비록 대통령의 거부권으로 발의한 법안이 효력을 발휘되지는 않겠지만 발의 자체로 화제성을 높일 수 있기 때문이다. 발의된 법안 외에도 잠정 대선 후보들의 행보도 관찰할 필요가 있다.

민주당 정책과 관련해서는 당내 진보 성향 파벌에 주목해야 한다. 이번 중간선거를 계기로 당내 영향력이 커졌기 때문이다. 민주당 예선(primary)을 거치면서 샌더스 상원의원, 오카시오-코르테스(AOC) 하원의원 등이 지지한 후보들이 우세한 영향이다. 상원의원 후보인 El-Sayed가 대표적이고, 하원에서는 강경 진보 성향 단체인 DSA가 지지한 후보 중 3분의 2가 예선을 통과했다. 현재 214명의 민주당 하원의원 중 약 100명이 진보 성향의 Progressive Caucus에 속해 있는데, 선거 결과가 반영되면 의원 수는 더 늘어날 수 있다.

진보 성향 파벌의 영향력은 하원의장(Speaker of the House) 선거를 계기로 더욱 커질 수 있다. 하원의장 선출은 민주당 하원의 첫 과제가 될텐데 선출에 필요한 표를 대가로 원하는 조건을 요구할 수 있기 때문이다. 현재 민주당 원내대표 리더십에 공개적으로 불만을 제기한 의원들은 AOC와 DSA가 직접 지지한 의원 10명 정도다.

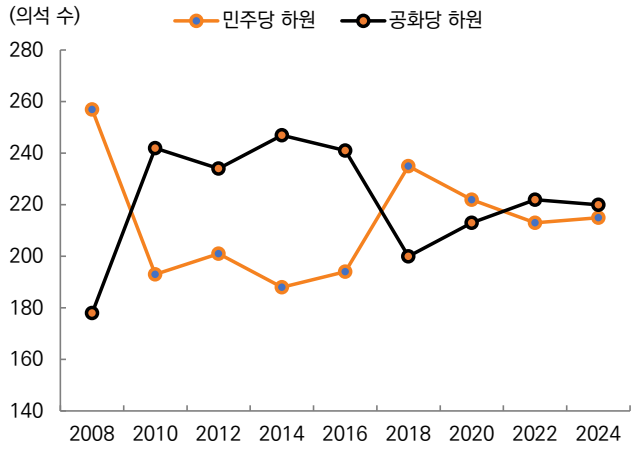
민주당이 여유 있는 과반을 확보하면 강경 파벌들의 협상력이 낮아지지만, 만약 227석 정도를 확보할 경우 과반인 218명의 지지를 얻기 위해서는 강경 파벌의 지지가 필요하다. 역대 하원 의석수 추이를 보면 과반 격차가 줄어드는 추세인 만큼, 유의해야 하는 부분이다. 실제로 2023년에는 맥카시 원내대표가 소수 강경 보수 하원의원들의 조건을 수용하는 대가로 하원의장에 선출됐지만, 이후 강경 보수 의원들에게 당내 정책 주도권을 빼앗겼다. 민주당의 과반 여유도 확인해야 하는 이유다.

그림 3. 민주당의 과반이 근소할 경우 강경 파벌의 영향력 확대



자료: RealClearPolitics, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 정당별 하원의원 의석 수 추이



자료: US House, 미래에셋증권 리서치센터

진보 성향 파벌의 정책 스탠스: 소득 불균형 해소를 위한 증세

25년부터 해당 파벌 인사들이 발의한 법안들을 보면 AI 개발과 데이터센터 건설 활동을 제한하고, 소비자들의 에너지 부담을 낮추기 위해 데이터센터들이 자체적으로 필요한 전력을 생산하는 방안을 제시했다. 또한 증세 정책도 옹호하고 있는데, Medicaid를 비롯한 공공의료 서비스를 확대하고 연소득 15만달러 미만 가구에 3,000달러를 지원하는 등 복지 정책을 확대하기 위해서다. 대표적인 증세 정책으로는 순자산 10억달러 이상 보유자에 대해 5% 부유세(Wealth Tax)를 부과하고 AI 기업 지분 50%를 확보하는 방안이 있다.

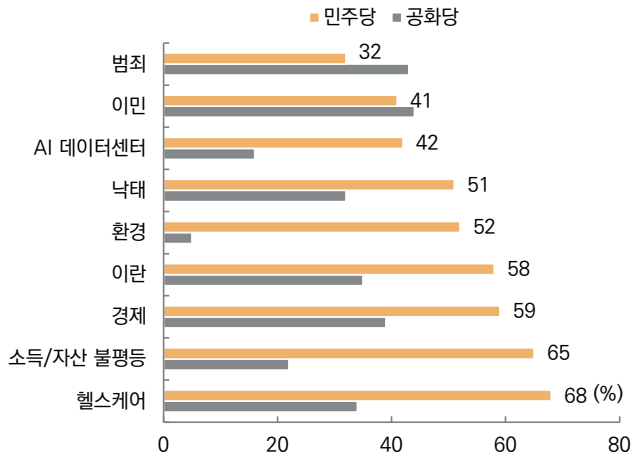
이와 같은 정책 스탠스는 민주당 유권자들의 관심사를 반영한 결과다. 민주당 유권자들은 이번 중간선거를 앞두고 경제보다도 소득/자산 불평등에 대한 불만이 높은 것으로 드러났고, 헬스케에 대한 관심 또한 공화당 유권자들에 비해 월등히 높다.

표 3. 민주당의 정책별 포지션

구분	내용	제의 의원
AI	-인공 지능을 넘어서는 초지능 AI의 개발 및 배치를 영구 금지 -미국 주요 AI 기업 전체 지분 50%를 일회성 현물 과세, 7조 달러 규모 AI 국부펀드 설립 -AI와 비AI 사업을 함께 운영하는 기업은 사업을 구조적으로 분리하도록 의무화 -대형 AI 기업에 토큰 판매액 또는 매출 기준 과세, 해당 세수로 일자리 보호 프로그램 신설	Sanders(상원) Casar(하원) Foushee(하원) Jacobs(하원)
데이터센터	-연방 차원의 보호 기준이 마련될 때까지 미국 내 신규 AI 데이터센터 건설을 일시 중단 -75MW 이상 전력을 사용하는 시설을 별도 요금 등급으로 분류 -전력망 업그레이드 비용은 그 시설이 직접 부담 -무배출 전력을 사용하는 시설에는 전력망 연결 신청 우선권 부여	AOC(하원) Sanders(상원) Castor(하원) Levin(하원)
재정/세제	-순자산 10억 달러 이상 보유자에게 5% 연방 부유세 부과 -연소득 15만 달러 이하 가구 1인당 3,000 달러 지급, Medicaid 삭감 복원 및 보장 확대 -공화당이 부과한 임의적 지출 한도 철폐, 인프라·교육·청정에너지 등에 투자할 세수 확보	Sanders(상원) Khanna(하원)
에너지	-청정에너지 세액공제 복원 및 재생에너지 확대를 통해 가계 전기요금 인하 -저비용 재생에너지 보급과 전력망 현대화를 통해 전력 공급 안정성 향상 -에너지 기업의 부당한 가격 인상 및 초과이윤 추구에 대한 규제 강화	Casten(하원) Levin(하원)
생활비	-정부가 저가 제네릭 의약품을 직접 공급하고, 인슐린 가격을 인하 -전쟁으로 발생한 석유기업의 초과이익에 세금을 부과하고 이를 소비자에게 환급 -수백만 채 신규 주택 공급, 생애 첫 주택 구매자 2만 달러 계약금 지원, 임대료 지원 확대 -대형 유통업체의 가격 담합과 종자 특허 남용을 규제해 식품 가격 상승 억제	Casar(하원) AOC(하원) Khanna(하원) Waters(하원)

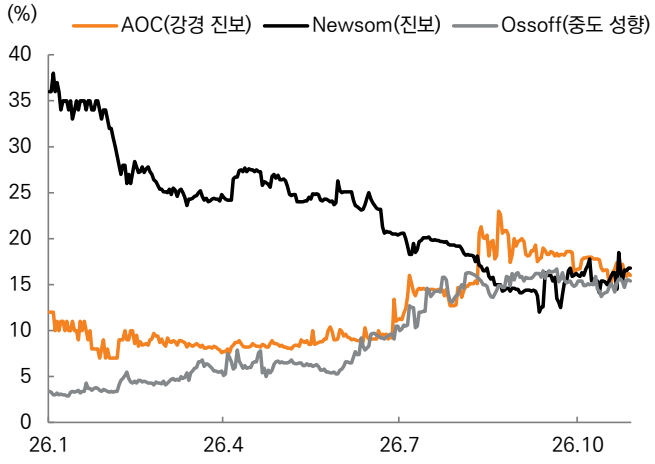
자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 중간선거를 앞둔 민주당 유권자들의 주요 관심사



자료: Gallup Poll(10/19), 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 2028년 민주당 대선 후보 지명 확률



자료: Polymarket, 미래에셋증권 리서치센터

II. 트럼프가 활용할 수 있는 수단

행정명령을 활용한 관세, 산업, 규제 완화 정책 지속

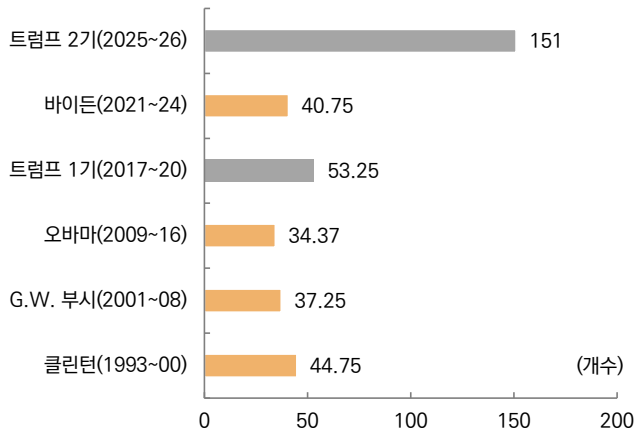
민주당 상하원 구도에서 트럼프 행정부가 입법을 통해 정책을 집행하기는 어렵다. 그러나 행정명령을 활용한 정책 집행은 이어갈 수 있다. 행정명령은 헌법적 권한이나 과거 의회가 행정부에 위임한 권한을 바탕으로 연방 행정 기관과 하부 조직에 대해 구속력을 가진다. 중간선거 이후에도 트럼프 대통령은 행정명령에 기반해 정책을 집행할 수 있다. 이미 트럼프 대통령은 과거 대통령들에 비해 월등히 많은 행정명령을 활용하고 있다.

트럼프 행정부가 25년부터 실시해온 관세 정책도 행정명령을 활용한 조치다. 무역확장법의 여러 조항들(232조, 301조) 등에 의거해 행정 기관인 상무부, USTR, 세관국경보호국(CBP)에 명령이 내려졌다.

또한 국방생산법(Defense Production Act)에 기반해 산업 정책도 이어갈 수 있다. 국방생산법은 국가 안보에 대한 위협이 감지되거나 비상 사태일 경우 연방 정부가 필요한 물자나 서비스를 신속하게 확보하기 위해 민간 산업 생산을 통제할 수 있게 하는 권한이다. 정부가 발주하는 계약을 민간 기업의 상업적 계약보다 최우선으로 생산, 납품하게 하고(Title 1), 안보에 필요한 특정 물품의 국내 생산 능력을 늘리기 위해 민간 기업에 대출 보증, 설비 투자 지원 등의 인센티브 제공(Title 3), 필요에 따라 독점법 완화와 해외 기업의 미국 기업 M&A 금지할 수 있는 권한(Title 7)이 핵심 조항이다.

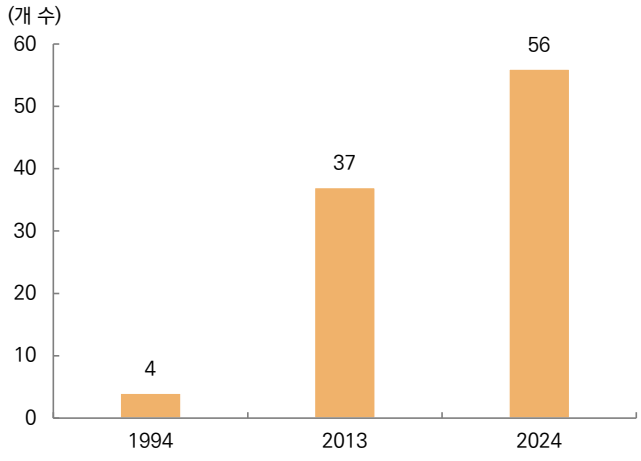
트럼프 행정부는 원유 정제 및 에너지 생산 캐파를 늘리는 목적으로 DPA를 활용했고, 중국에 대한 핵심 광물 의존도를 낮추기 위해 관련 채굴, 정제 기업들에게 DPA에 의거해 보조금을 지급하기도 했다. 트럼프 1기 당시에는 코로나에 대응하기 위한 의료 기기 및 물품, 백신 확보 등에도 활용됐다. 중간선거 이후에도 DPA에 의거한 정책 또한 지속될 전망이다.

그림 7. 역대 행정부의 평균 행정명령 수



자료: federal register, 미래에셋증권 리서치센터

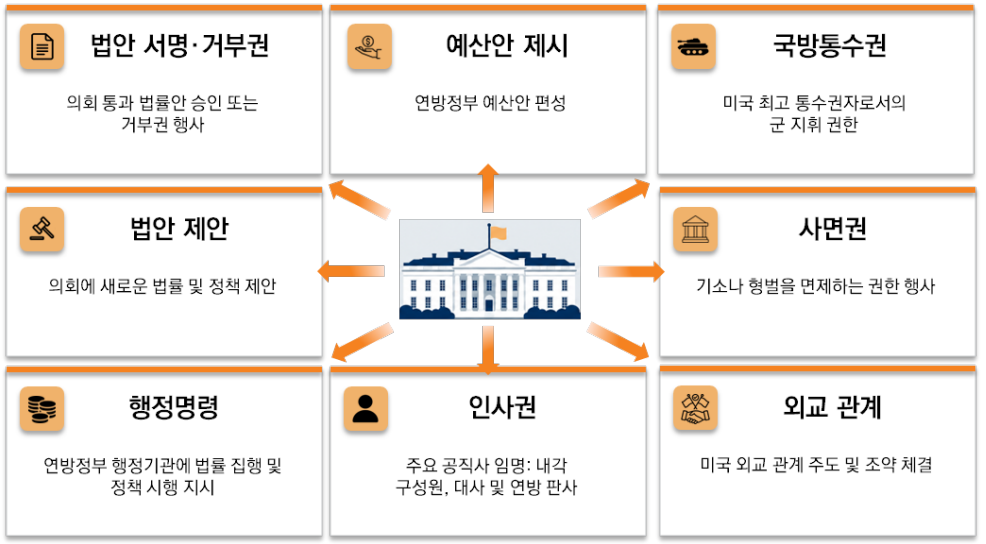
그림 8. DPA에 의거해 펀딩을 받고 있는 프로젝트 수



자료: Cato Institute, 미래에셋증권 리서치센터

규제도 각 행정 기관을 통해 적용되는 만큼, 강도 조절 역시 행정부의 관할이다. 트럼프 행정부가 현재 시행하고 있는 AI, 원자력 에너지, 디지털 자산 분야에서의 규제 완화 정책은 최소 2년간은 더 이어질 전망이다. 트럼프는 부정적인 여론에도 불구하고 지속적으로 AI 개발과 데이터센터 건설의 필요성을 강조해왔다.

그림 9. 미국 대통령의 권한



자료: 미래에셋증권 리서치센터

외교 정책은 전적으로 대통령의 권한

외교 권한은 전적으로 대통령에게 있다. 군사적 권한과 재무부의 경제적 제재 권한을 활용해 원하는 외교 정책을 집행할 수 있다. 상원에게는 조약(Treaty)을 승인할 권한을 가지고 있지만, 과거 대통령들은 행정협정(executive agreement)를 통해 우회해 왔다. 상대국과의 MOU, 민주당 대통령들의 파리기후협약 가입, 오바마의 이란 핵협정도 행정 협정에 기반한다. 다만 행정명령과 마찬가지로 행정협정 또한 차기 행정부가 원할때 되돌릴 수 있어 지속성은 상원의 승인에 비해 약할 수밖에 없다.

트럼프 대통령은 국내 정책이 제한받고 있는 만큼, 외교 정책 분야에 더욱 집중할 가능성이 높다. 당장 직면한 과제는 이란과의 전쟁이다. 이란 전쟁은 교착 구도에 접어들었다. 미국이 경제적 압박을 이어가고 있지만 이란은 여전히 협상 조건을 완화하지 않은 영향이다.

교착 구도에서 벗어나기 위해 트럼프는 중간선거 이후 이란에 대한 군사적 공격 옵션을 고민하는 모습이다. 경제적 제재가 효과를 거두고 있다는 신호(이란내 인플레이션, 원유 수출입 급감)는 나오고 있지만 군사적 타격을 더해 이란의 레버리지를 더욱 약화시키려는 계산이다. 이란도 미국의 공격에 대응해 보복 수위와 범위를 확장하겠다고 경고하고 있는 만큼, 이란에 대한 재공격은 에너지 공급 차질을 더욱 악화시킬 수 있다.

무역 관계도 대통령의 소관이다. 무역 확장법 232조를 활용한 섹터별 관세, 국가별로 지정되는 301조 관세를 이용해 주요 무역 파트너들을 압박할 수 있다. 중간선거 전까지는 생활물가에 민감한 유권자들을 의식해 관세를 적극적으로 올리지 못했다면 앞으로는 이 제약에서는 조금 더 자유로워진다. 또한 27년 1월 10일까지 중국의 핵심 광물 수출 통제 유예기간을 다시 연장해야 하는데, 이 과정에서 무역 불확실성이 높아질 수 있다.

무역 외에도 서반구(북미, 남미 지역)에 대한 관심도 유지될 전망이다. 트럼프 행정부는 지난 25년말 국가안보전략(NSS)에서 서반구 지역에 대한 중요도를 큰 폭으로 높였는데, 취임 후 관심을 보인 그린란드, 베네수엘라, 파나마 등이 서반구 중심 전략의 일환으로 볼 수 있다. 서반구내 미국의 영향력을 높여 남미에서 미국으로 유입되는 마약, 이민자 흐름을 제한하고, 공급망을 지리적으로 가까운 지역 중심으로 재편하려는 시도로 여겨진다.

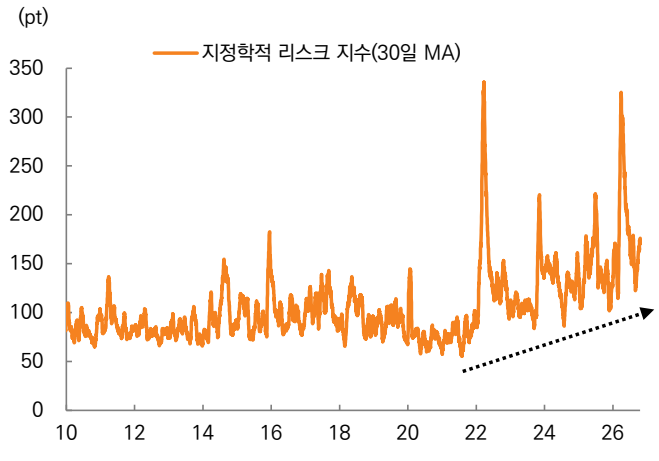
미국이 경험하고 있는 지정학적 리스크는 우크라이나 전쟁 이후 점진적으로 높아지고 있는데, 상승세는 남은 트럼프의 2년 임기동안 지속될 가능성이 높다. 현재 진행중인 이란 전쟁, 우크라이나 전쟁을 마무리 지으려는 과정에서 에너지, 식품 가격 변동성을 일으킬 수 있다.

표 4. 미국 관점에서의 잠정 우려 지역과 리스크

구분	내용	리스크
이란	-중간선거 이후 교착 상황에서 벗어나기 위한 전쟁 격화 가능성 -이란은 미국의 경제적 압박에도 불구 기존 협상 포지션을 유지 -최근 제안한 7일 휴전안은 핵 이슈는 미루고 해협 개방과 미국의 경제적 제재 완화를 교환하는 제안. 미국은 핵 포기 조건을 강조	전쟁 격화로 인한 유가 상승
러시아/우크라이나	- 트럼프는 이란 전쟁 장기화를 대비하는 과정에서 러시아의 디젤, 원유 수출 정상화 추진. 우크라이나에 휴전 압박을 강화 - 러시아 정책은 공화당 내 반대에 직면. 중간선거 이후에는 영향력 제한 - 트럼프의 스탠스에 힘입어 러시아의 NATO 유럽국에 대한 도발 가능성	NATO 도발, 식품 가격 자극
중국	- 중국과의 핵심 광물 수출 통제 유예는 27년 1월 10일에 만료. 연장을 위해 데드라인 전까지 새로운 합의가 필요. 협상 과정에서 무역 불확실성 발생 - 중국과는 AI, 대만 관련 갈등을 겪는 중. 대만 관련 의견차 확대 - 중국 AI 견제 목적으로 미국내 중국 AI 모델 사용 제한에 나설 가능성	광물 공급 차질, AI 경쟁 격화
북미/남미	-25년말 국가안보전략(NSS) 발표 후 트럼프 행정부는 서반구에 집중 -베네수엘라 작전 후 그린란드에 집착. 이후 쿠바에 대한 관심을 보임 -캐나다, 멕시코와도 관세를 활용해 압박. USMCA 지속성 불투명 -유럽에 대한 관심을 낮추고 서반구(북미, 남미)에 집중하려는 전략	서반구내 미국의 개입 가능성

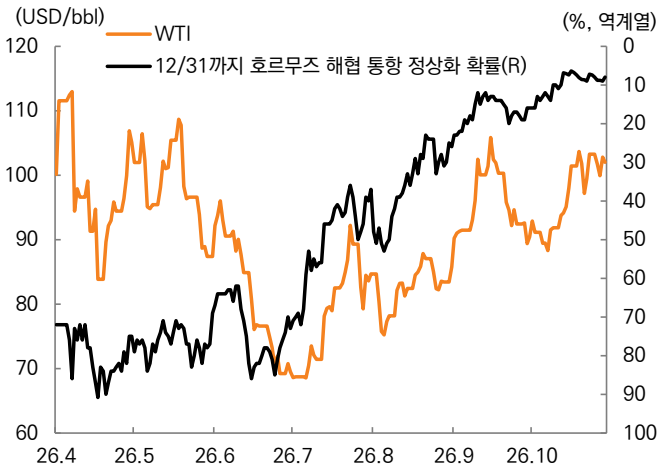
자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 22년부터 점진적으로 상승하는 지정학적 리스크



자료: matteoiacoviello.com, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 호르무즈 정상화 확률: 대치 기간 장기화



자료: Bloomberg, Polymarket, 미래에셋증권 리서치센터

III. 주지사 선거 결과도 주목

데이터센터 정책 관련해 텍사스, 오하이오, 조지아 주지사 선거 주목

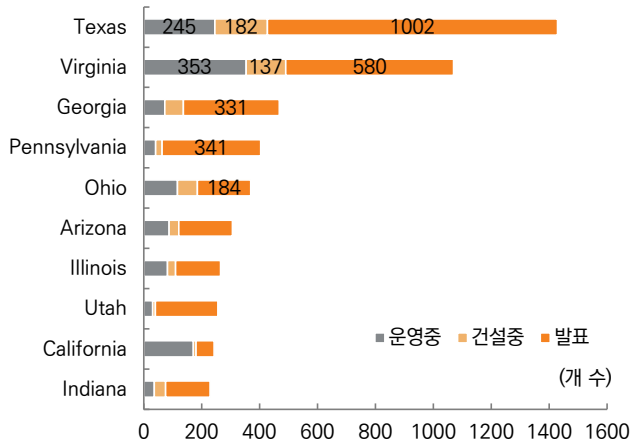
중간선거의 핵심은 상하원 선거이지만 주지사 선거에도 관심이 요구된다. 연방정부 그리드락 환경에서는 주 단위에서의 정책 변화가 더 중요해지기 때문이다. 특히 최근 주식 시장내 환경을 감안하면 주지사들의 데이터센터 관련 정책이 중요해질 전망이다.

주지사들의 규제 강화 조치로 인해 데이터센터 운영 시점이 늦춰지거나 세제 혜택이 철폐될 경우 데이터센터 가치에 큰 영향을 미칠 수 있다. 1년이 지연될 경우 Lifespan 가치는 5.5% 감소하고, 6개월만 지연되도 3.6%감소가 예상된다. 주정부가 제공하고 있는 세제 혜택이 철회되도 유사한 효과를 주게 된다. 데이터센터를 운영하는 클라우드 기업 입장에서는 확보한 수주(RPO)를 매출로 연결짓기 위해서는 데이터센터를 최대한 빠르게 지어야 하는데, 지연될 경우 관리 비용은 이어지지만 매출은 기대할 수 없게 된다.

또한 주지사는 공공전력위원회장(Public Utility Commissioner, PUC) 임명을 통해서도 데이터센터에 영향력을 발휘할 수 있다. 전력위원회는 각 주에서 전기, 가스 등 공공재의 요금과 서비스를 감독하는 정부 기관이다. 전력망에 연결하는 승인 권한을 가지고 있어 승인을 지연시키거나 거부하면 데이터센터의 가동 시점도 늦어질 수밖에 없다. 텍사스에 데이터센터 활동이 집중된 이유도 공화당 Abbot 주지사와 PUC가 새로운 규정과 프로세스를 도입해 신규 데이터센터 프로젝트의 전력망 연결을 빠른 속도로 승인해준 영향이 크다.

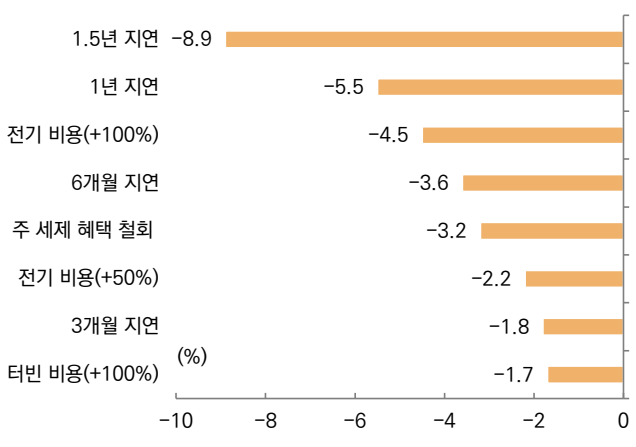
해당 이슈와 관련해 지켜봐야 하는 주지사 결과는 텍사스, 조지아, 오하이오 주지사 선거다. 미국에서 데이터센터 건설활동이 가장 활발한 상위 10개 주 중 이번 선거에서 주지사의 정당이 바뀔 가능성이 있는 주들이다. 특히 텍사스 같은 경우 발표된 데이터센터 프로젝트 수가 1000개를 넘어설 정도로 데이터센터 활동이 집중되어 있다. 앞서 서술했듯이 2015년부터 집권해온 Abbot 주지사가 지속적으로 데이터센터에 우호적인 정책을 펼친 결과다.

그림 12. 데이터센터 건설 상위 10개 주



자료: aterio.io, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 데이터센터 가치에 부정적 변화를 주는 요인들



자료: JP Morgan, 미래에셋증권 리서치센터

텍사스, 조지아, 오하이오 주들의 주지사 스탠스를 보면 전체적으로 민주당 후보들이 데이터센터 건설에 부정적인 스탠스를 취하고 있다. 텍사스 민주당 후보(Hinojosa)는 추가 규제가 마련될 때까지 모라토리움을 촉구했고, 오하이오 민주당 후보(Acton)도 마찬가지로 모라토리움을 지지하고 있다. 각종 보조금, 혜택 철회도 공통적인 스탠스다. 조지아 후보(Bottoms)도 전력 비용 상승을 우려해 신규 건설을 일시 중단하자는 입장이다.

데이터센터에 대한 후보들의 부정적인 스탠스는 미국내 악화된 데이터센터 여론에 기인한다. 지난 8월 진행된 여론조사에서는 61%의 유권자들이 데이터센터에 반대한다고 응답했는데, 연초보다 12%p 높아진 수치다. 공화당 유권자들도 과반 이상이 부정적이다. 추가적으로 더욱 더 많은 AI 규제를 지지하는 여론도 확산되는 모습이다.

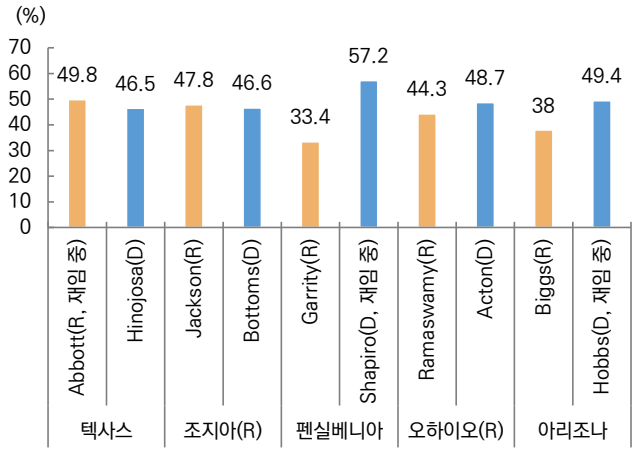
세명의 민주당 후보들 중 가장 당선 가능성이 높은 후보는 오하이오주의 Acton 후보다. 상대인 Ramaswamy 후보를 약 4%p차로 앞서고 있다. 또한 텍사스, 조지아 주 상원의원 선거에서는 민주당 후보가 각각 약 3%p, 8%p 우위를 보이고 있는 만큼 해당 주들에서도 민주당 후보의 당선 가능성을 무시할 수는 없다.

표 5. 데이터센터 건설이 활발한 지역 주지사 후보들의 데이터센터 입장

지역구	공화당 후보	민주당 후보
애리조나	- 데이터센터 필요성은 인정하되, 세제혜택은 폐지. 전력·수자원 보호와 지방 정부 자율적 결정을 지지	- 건설에 반대하지 않으나, 세제혜택은 폐지. 데이터센터 물 사용에 갤런당 1센트 세금 부과 주장
캘리포니아	- 데이터센터 관련 연방 규제 신설에 반대. AI 일자리를 이유로 데이터센터 유치를 주장	- 데이터센터 건설 승인의 지역 결정권 지지. 주민들의 전력·수자원 이용에 피해 주는 개발 반대
조지아	- 데이터센터 건설에 우호적. 다만, 각 지역 사회가 건설을 통제할 권리를 보유해야 한다는 입장	- 전기요금 상승 및 수자원·환경 부담을 우려해 신규 건설 일시 중단을 지지. 규제 재검토 주장
일리노이	- 데이터센터 건설은 찬성. 다만, 전기료와 수자원 부담을 이유로 규제 강화, 세제혜택 폐지도 주장	- 세액공제 2년 유예 주장하며 세제 혜택 신청 중단. 자체 전력·폐쇄형 냉각 시스템 도입 요구
오하이오	- 데이터센터 승인 중단을 공약. 기업이 지역 주민 전기요금 대납, 재산세를 전액 납부하는 조건을 요구	- 데이터센터 모라토리엄 지지. 건설 및 운영 비용을 전액 사업자 부담. 지역사회 편익 협약 체결도 요구
펜실베니아	- 각 지자체의 규제 마련 전까지 모라토리엄 지지. 다만, 3년 이상 개발 중단 조치는 지지하지 않음	- 데이터센터 건설에는 찬성. 다만, 지역사회 동의, 전력 비용 부담 등 규제 강화 입장
텍사스	- 데이터센터 개발 원칙적으로 지지. 다만, 전력망 안정 및 수자원 보호 규제 전까지 모라토리엄 지시	- 주 의회의 규제 마련 전까지 모라토리엄 촉구. 보조금 중단, 비밀유지계약 금지, 지역 결정권 주장

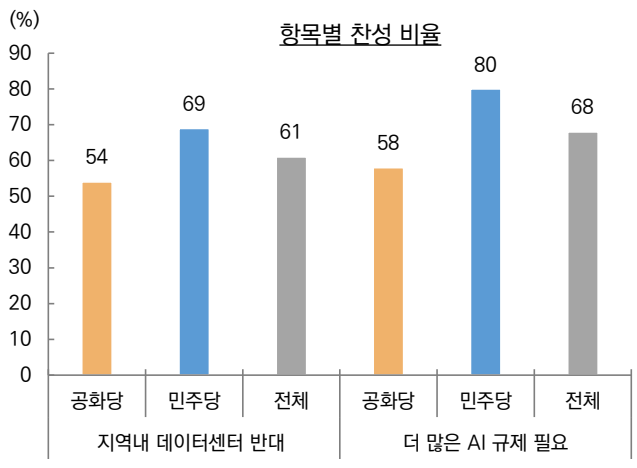
자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 주요 주지사 선거 여론조사 지지율



자료: RealClearPolling(10/27), 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 데이터센터에 대한 여론 악화



자료: University of Pennsylvania Poll(26년 8월), 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 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.