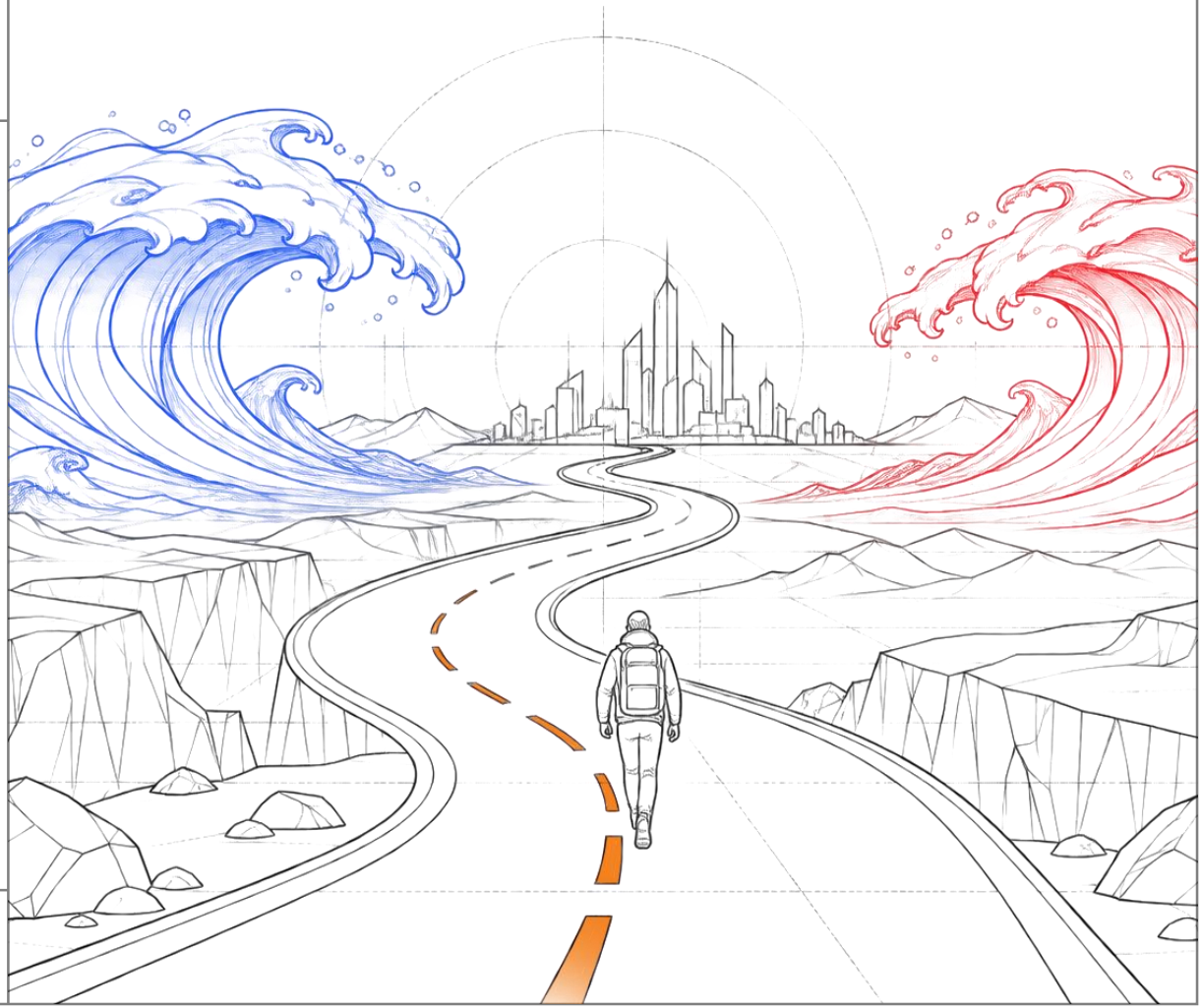
OUTLOOK 2027

MIRAE ASSET 미래에셋증권

Investment Strategy
2026년 11월 17일

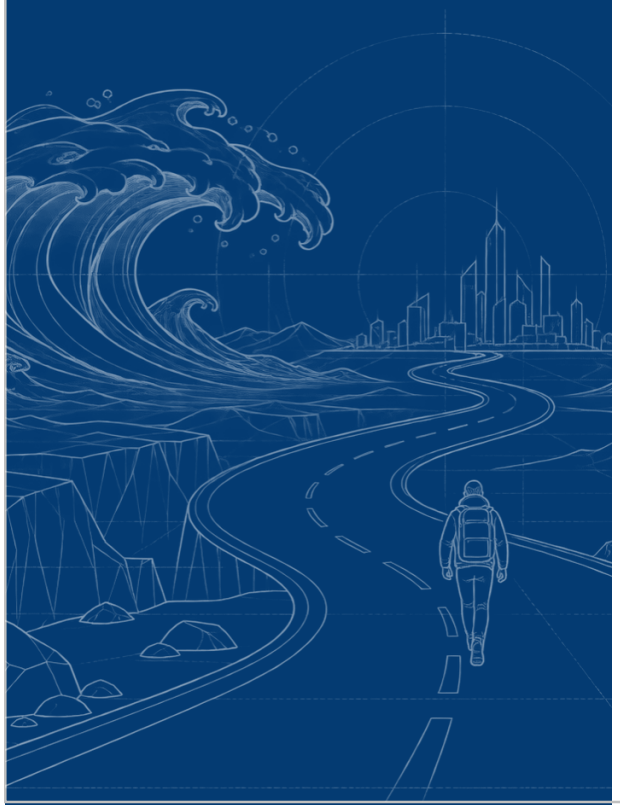
선진국 투자전략

정책 변화를 헤쳐가는 길



김성근 sungkeun.kim@miraeasset.com

CONTENTS



요약	정책 변화를 헤쳐가는 길	3p
I.	2027년 전망	6p
II.	AI Stress Test	14p
III.	AI 정책 대립: 민주당 vs 트럼프	24p
IV.	중간선거 이후 미국 정책 방향	35p

[요약] 정책 변화를 헤쳐가는 길

2027년에도 AI Capex 지속성이 핵심. 미국 양당의 상반된 정책에도 주목

01
2027년 전망:
AI Stress Test

- 2027년 미국 주식 시장에도 AI Capex 사이클의 지속성이 핵심. S&P500의 높은 테크 이익 의존도 지속
- AI Capex 지속성 우려가 안정되기 위해서는 자금 조달 환경이 개선될 필요. 빅테크 FCF 회복 여부에 주목
- 높은 AI 수요를 기반으로 빅테크 영업현금 흐름 증가 전망. 앤트로픽 IPO가 AI 모델 성장성의 변곡점
- 규제 강화로 인한 데이터센터 건설 지연은 이미 운영중인 데이터센터를 다수 보유한 빅테크에게 유리
- 27Q1를 계기로 FCF 회복 확인 전까지는 테크 외 업종에 관심 늘릴 필요. 현금 창출력 높은 헬스케어에 관심

02
AI 정책 대립
: 민주당 vs 트럼프

- 중간선거 이후 민주당의 AI 정책에 대한 민감도 고조. 민주당은 트럼프에 비해 AI, 데이터센터 규제 선호
- 반면 트럼프는 미국의 AI 기술력을 높이기 위해 규제 완화 스탠스를 유지. 민주당의 법안에는 거부권 사용
- 중국과의 테크 경쟁을 감안하면 AI 모델 규제 강도는 제한. 중국으로의 반도체를 비롯한 테크 수출 제재는 강화
- 데이터센터 관련 정책은 민주당 주지사들에 달려 있음. 특히 텍사스내 데이터센터 정책 변화에 주목
- 테크 기업들은 여론을 의식해 자체 전력 발전 여력을 갖춘 데이터센터 건설에 나설 전망

03
중간선거 이후
미국 정책 방향

- 중간선거 결과로 2028년 블루웨이브 가능성도 상승. 민주당의 입법 활동은 상반기에 집중될 가능성
- 연방 차원에서는 예산안, 부채한도 협상 과정에서 우선 순위 정책 집행 가능. 헬스케어, 신재생/ESS 등에 주목
- 민주당내 파벌 경쟁에서 강경 진보 성향 인사들의 부상을 유의. 공격적인 증세, 데이터센터, AI 규제 등을 옹호
- 한편 공화당 내 트럼프의 입지는 약화. 향후 공화당내 여론, 28년 대선 후보를 염두에 두고 정책 추진
- 트럼프는 대외 정책에 집중할 전망. 무역 관련해서는 주요국과 안정적 관계 추구. 이란과는 본격 협상 시도

Top Picks

AI Capex 모멘텀 회복 + 높은 현금 창출력, 정책 수혜 분야

Top Picks

티커	테마	ETF명	수익률 (%)			접근 방향	투자포인트
			1M	3M	YTD		
AIQ	AI 테크	Global X Artificial Intelligence & Technology ETF	-8.4	-11.2	11.7	AI Capex 지속성 우려 완화 대비	AI에 대한 수요 여전히 견고. 빅테크 기업들과 반도체, 소프트웨어 기업에 대한 분산 전략 유리
IYH	미국 헬스케어	iShares U.S. Healthcare ETF	5.7	11.1	20.5	테크 외 업종 분산 옵션	안정적 이익 성장과 높은 현금 창출 여력 보유. 장기적으로는 AI 활용으로 비용 절감 효과 기대
COWZ	캐시카우	Pacer US Cash Cows 100 ETF	0.2	0.8	17.2		AI Capex 지속성 우려가 완화되기 전까지는 테크 외 비중을 높일 필요
IBAT	ESS/ 전력기기	iShares Energy Storage & Materials ETF	-12.6	-21.4	15.7	미국 정책 수혜 기대	중간선거 후 민주당 정책 기대 고조. 소비자 에너지 부담 완화 정책의 일환으로 On-site 데이터센터 추진
PAVE	미국 인프라	Global X US Infrastructure Development ETF	-1.3	-11.3	9.1		미국의 AI Capex 기반 인프라 투자 효과 수혜. 트럼프의 리쇼어링, 에너지 생산 증진 정책도 긍정적
RING	금 채굴	iShares MSCI Global Gold Miners ETF	-10.3	-14.2	-6.5	전략 자산 (장기적 접근)	지정학적, 재정 리스크 헷지 기대. 반등이 나타나기 위해서는 달러, 실질 금리 하락 필요
REXC	희토류	Sprott Rare Earths Ex-China ETF	-9.2	-37.6	-43.0		중국과의 경쟁에서 선방하기 위해 미국내 희토류 공급망 구축은 필수. 미국 정부 차원의 정책적 지원 본격화

주: 11월 16일 기준, 선호도 순으로 정렬/ 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

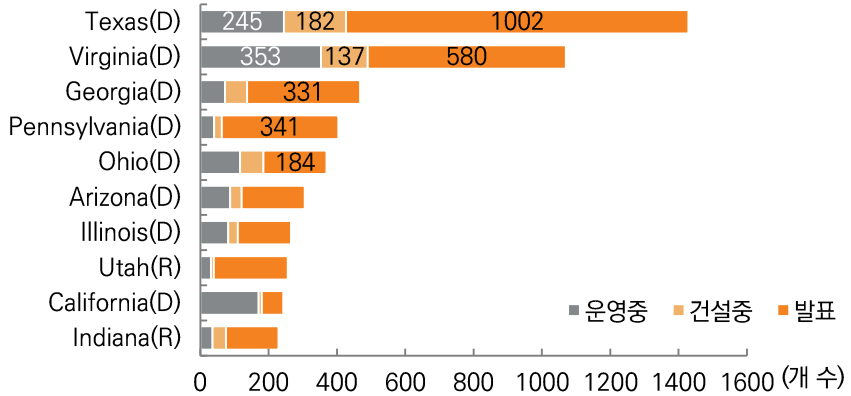
[Key Charts]

민주당의 중간선거 압승으로 2028년 블루웨이브 가능성 상승



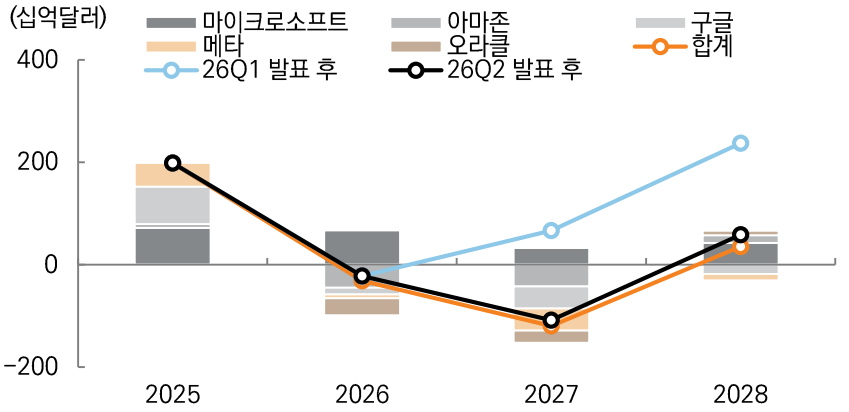
자료: Kalshi, 미래에셋증권 리서치센터

데이터센터 건설 활동 상위 10개 주 중 8개가 민주당 주지사



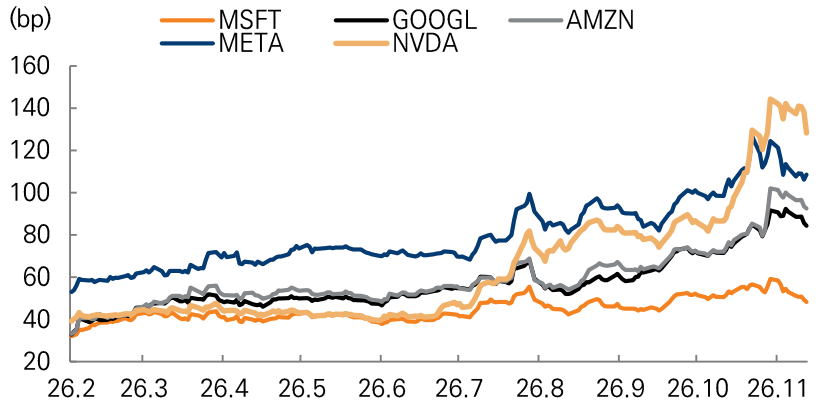
자료: aterio, 미래에셋증권 리서치센터

하이퍼스케일러 기업들의 FCF 하향 조정 흐름 안정



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

빅테크 CDS는 안정적



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

I

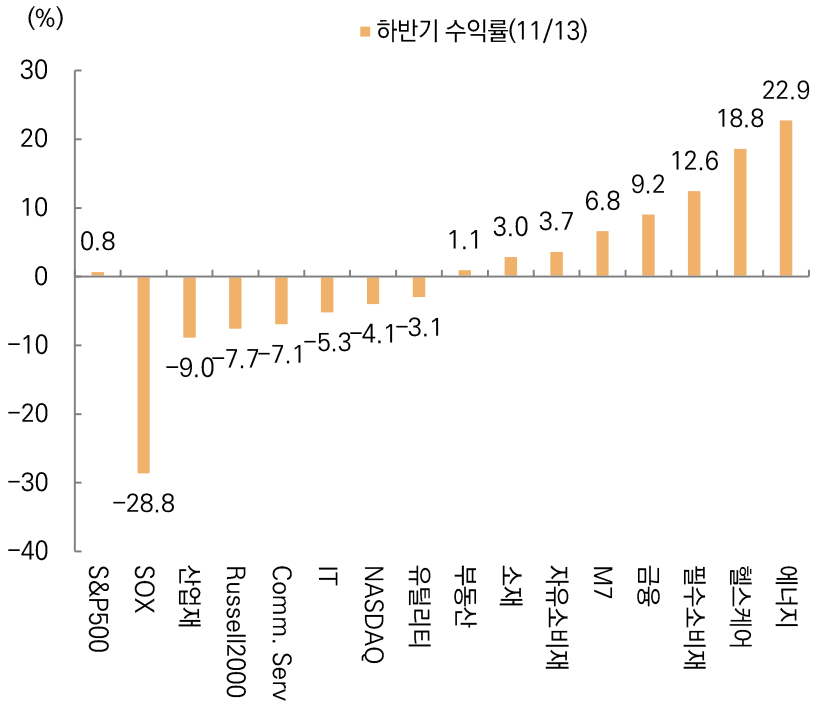
2027년 전망

26년 하반기 리뷰: AI Capex 지속성에 대한 의구심 확산

금리 상승 → 자금 조달
비용 상승 → 데이터센터
투자 감소 우려 자극

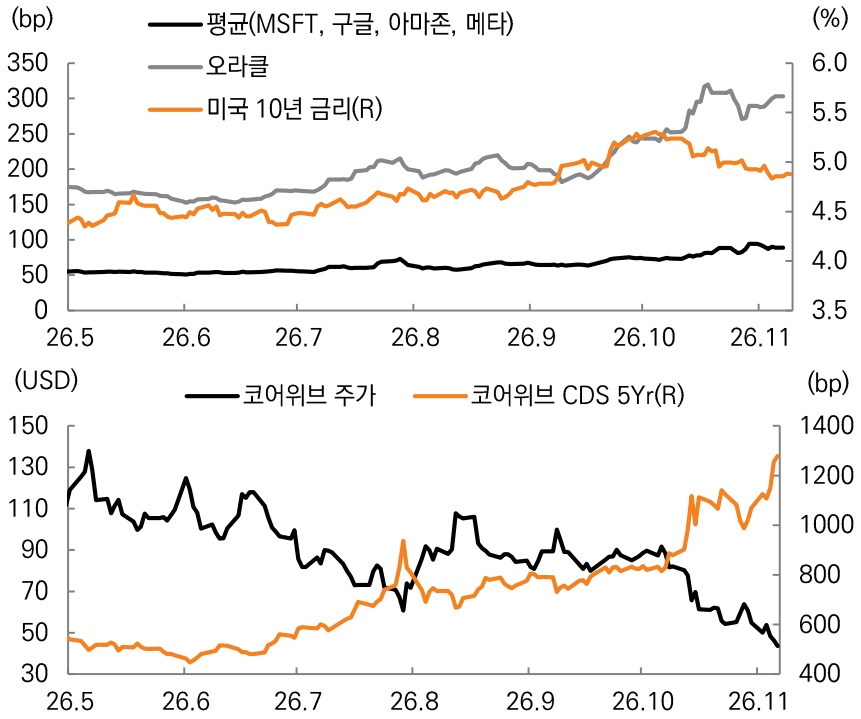
- 올해 지속된 금리 상승세가 AI 기업들의 자금 조달 우려를 자극. Capex 지속성에 대한 의구심 확대
- AI 투자에 나서는 기업들 중 재무적으로 가장 취약한 Neocloud 기업들에게 관심 집중
- 코어위브는 자금 조달을 통해 GPU, 컴퓨팅 캐파를 확보 후 고객들에게 임대하는 사업 모델 보유
- 코어위브의 위기는 향후 다른 AI 인프라 투자 기업들도 어려움을 겪을 가능성을 시사

S&P500 하반기 업종별 수익률



주: 11/13 기준
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국 10년 국채 금리, 빅테크와 코어위브 CDS



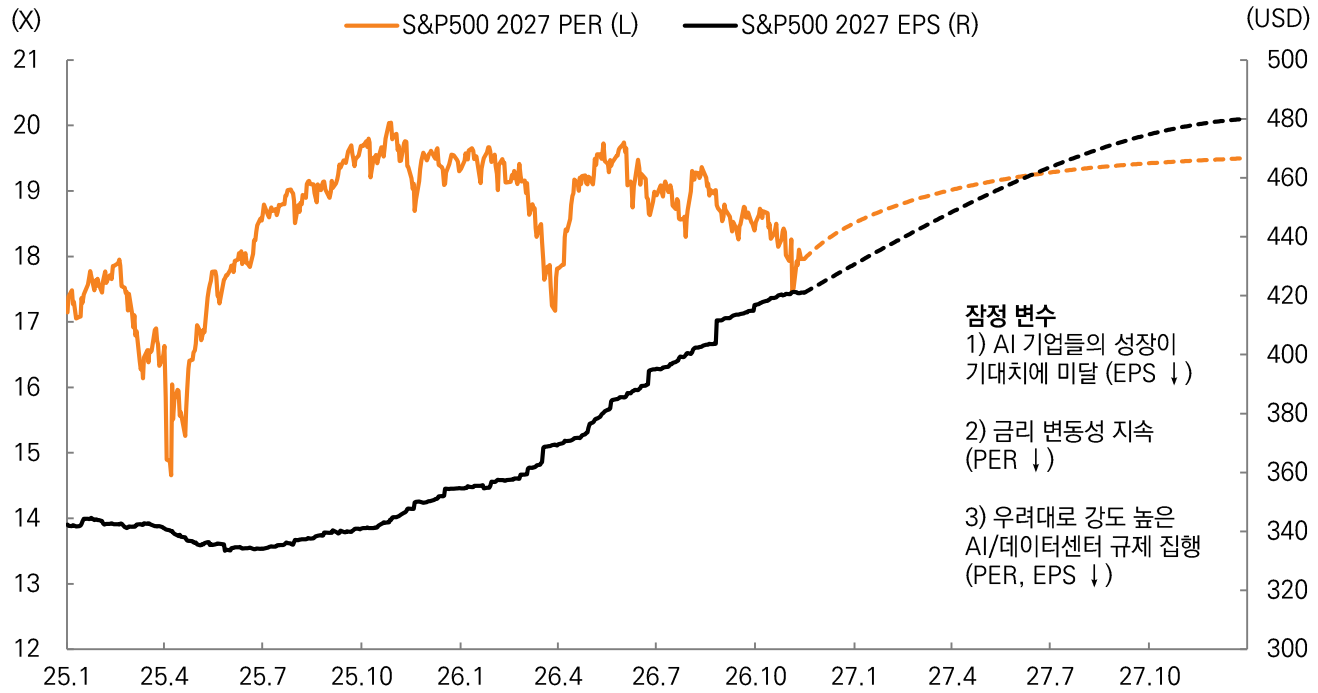
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

2027년 미국 시장 전망

AI Capex 지속성에 달린 미국 주식 시장 흐름

- 미국 주식 시장 상승세의 핵심은 AI Capex 사이클의 지속. 사이클이 이어지는 이상 완만한 상승 예상
- AI 모델 기업들과 빅테크 수익 성장이 기대치에 부합해 Capex 지속성 우려 완화 기대
- 에너지 가격 안정되며 금리 상승도 제한. 클라우드 기업들의 자금 조달 환경에 긍정적 영향
- 27년초 민주당의 상하원, 주지사 임기 시작 후 데이터센터에 대한 규제 강도와 유럽 재정 문제는 변수

2027년 S&P500 EPS, PER 추이



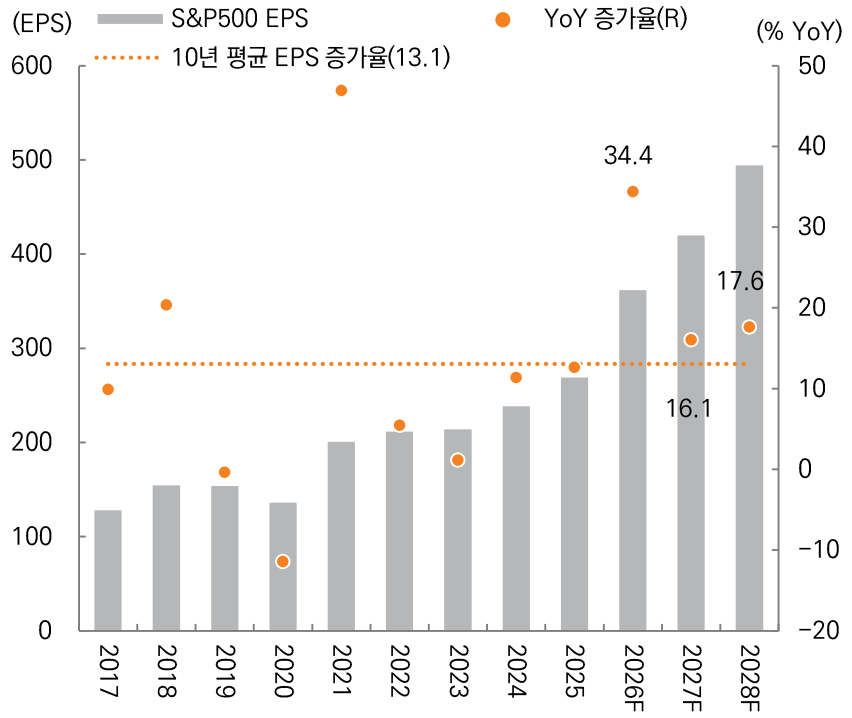
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

27년에도 테크에 대한 의존도는 높은 편

2027년 예상 S&P500 EPS 증가율은 16%: IT, 헬스케어 중심

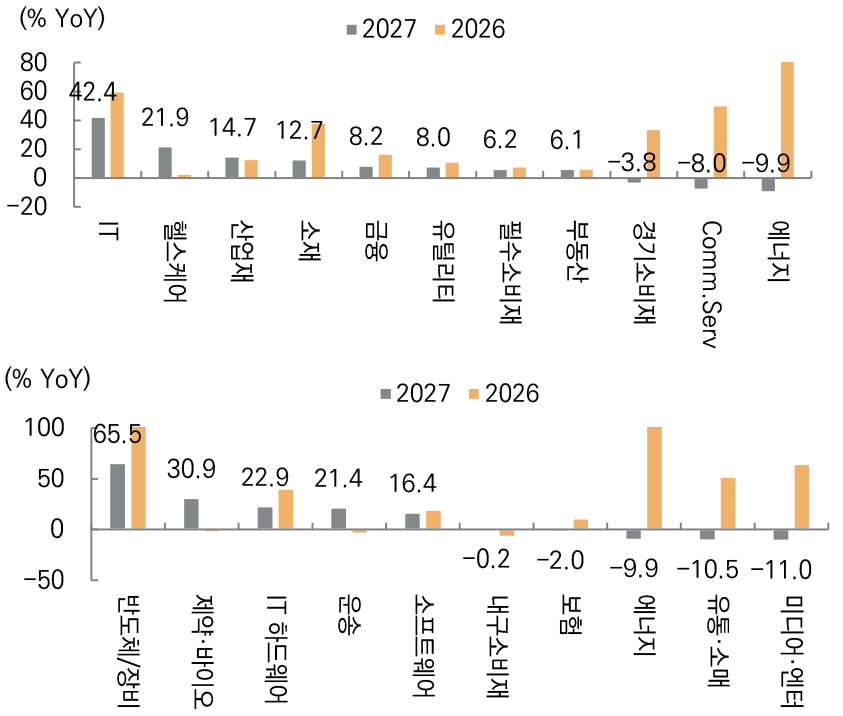
- S&P500의 2027년 EPS 증가율은 26년 대비 하락. 증가율 자체는 과거 평균 대비 높음. EPS 증가율은 28년에는 다시 가속화
- IT 업종에 대한 높은 의존도는 여전. 2027년 이익 증가율도 반도체/장비 중심의 IT가 가장 높음
- IT 이익 컨센서스는 AI Capex 지속에 기반. 27년에도 Capex 지속성 이슈가 가장 핵심
- 테크 외에는 헬스케어의 이익 환경 양호. 27년 EPS는 전년대비 22% 증가 예상(26년 증가율은 2.9%)

S&P500 연도별 EPS 증가율



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

GICS 업종별 EPS 증가율



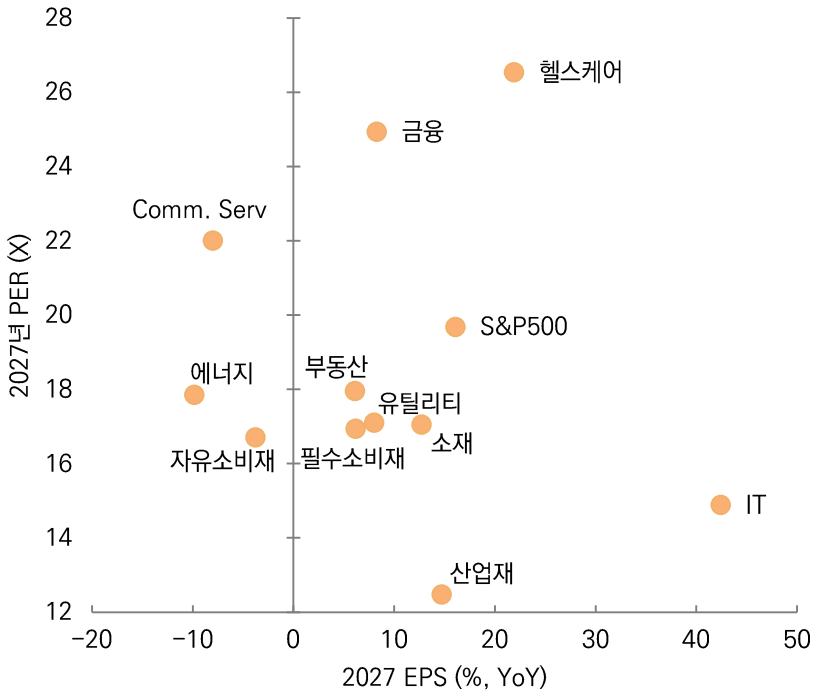
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

S&P500 이익 모멘텀 점검

IT, 에너지 업종 이익 추정치 상향 조정

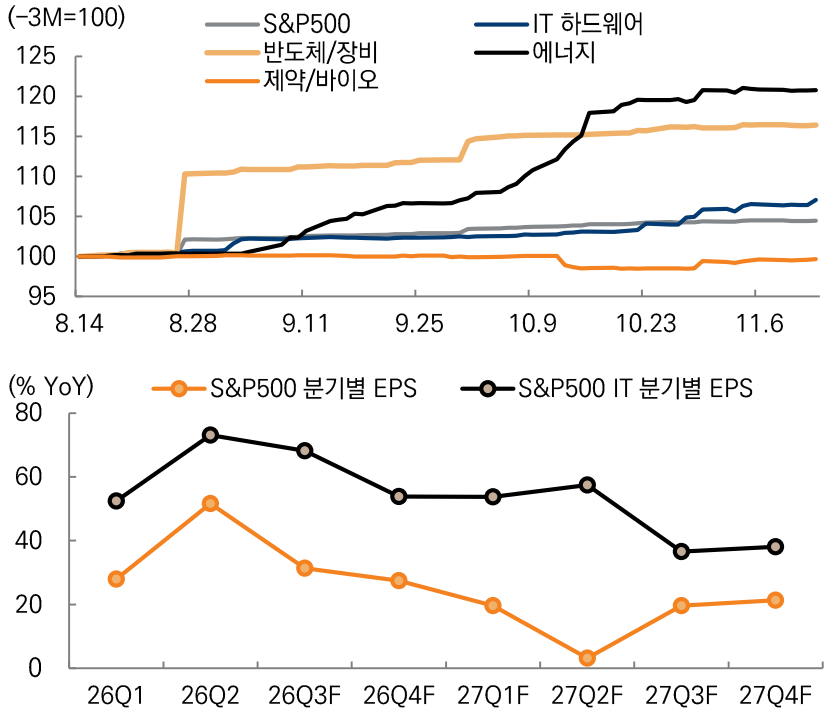
- 업종 중에서는 반도체, IT 하드웨어, 에너지의 이익 추정치만 S&P500 대비 빠르게 상향 조정 중
- 27년 이익 증가율 기준으로는 IT, 헬스케어가 S&P500 대비 높음
- 분기별 EPS 증가율로 보더라도 IT가 27년 중 꾸준히 S&P500 EPS 보다 높음
- S&P500 PER 보다 낮은 밸류에이션, 높은 이익 증가율을 보이는 업종은 IT가 유일

업종별 2027년 EPS vs PER



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

S&P500 3개월 EPS 이익 추정치, 분기별 EPS 추이



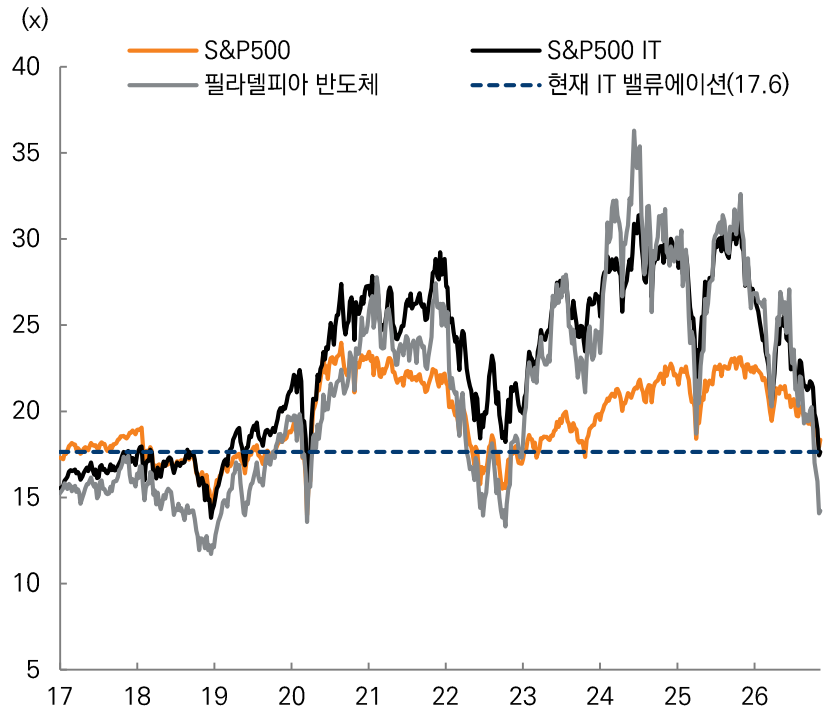
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

밸류에이션 레벨 평가

22년 금리 인상 구간과 유사한 레벨까지 하락

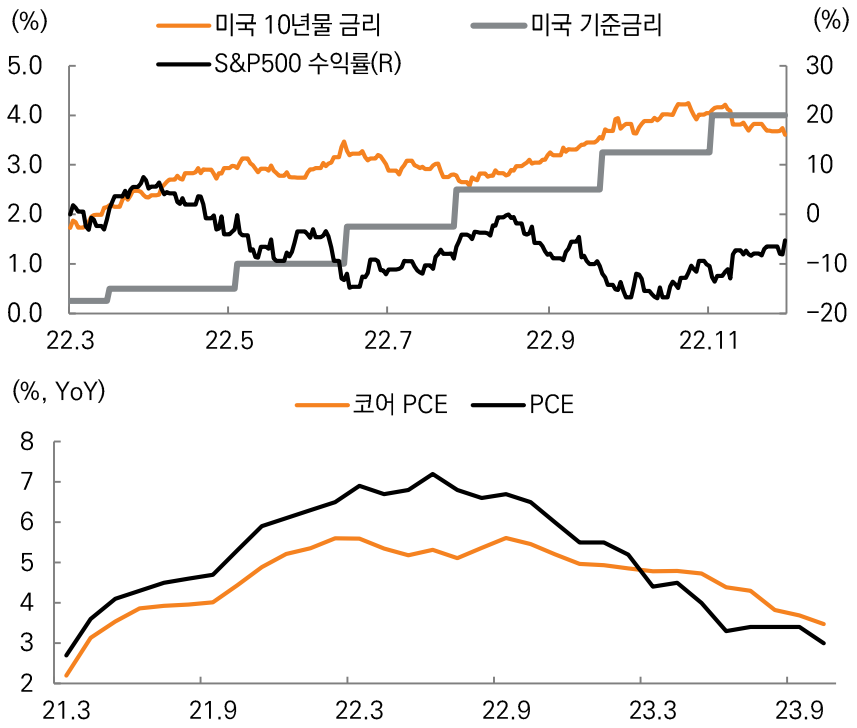
- S&P500 12MF PER은 반도체 중심으로 18.3x까지 하락. IT 업종 PER은 17.6x로 22년 저점 레벨까지 내려왔음
- 22년은 가파른 금리 인상이 단행됐던 시기. 높은 인플레이션에 대한 대응 조치. 미국 10년 국채 금리는 인상 구간 동안 200bp 이상 상승
- 현재 매크로 국면은 22년에 비해 양호. AI Capex 지속성 우려만 완화되면 회복 여지는 충분

S&P500 및 IT 지수 12MF PER 추이



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

22년에는 가파른 금리 인상이 동행



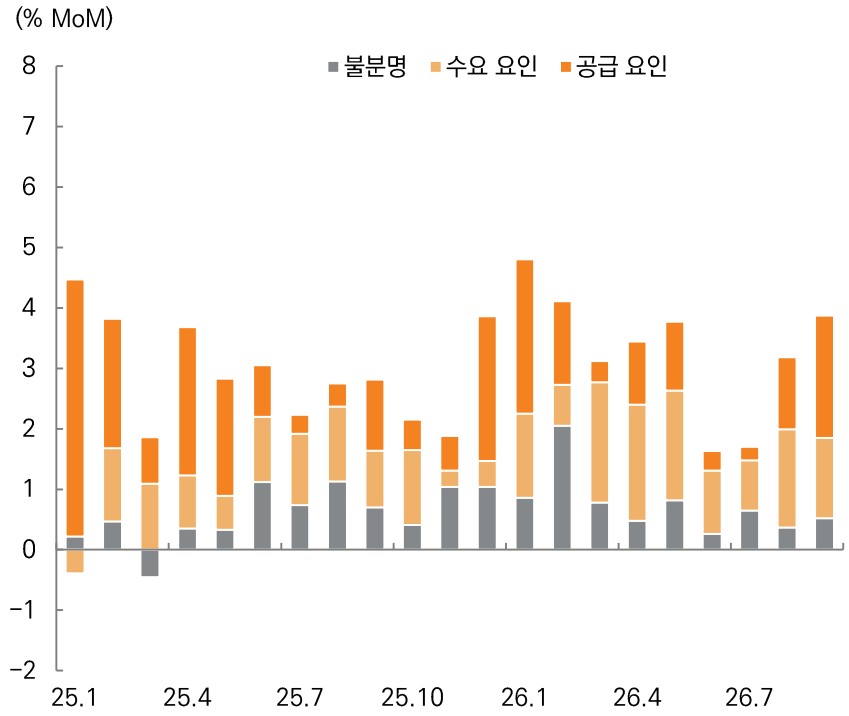
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국 금리 안정적 흐름 기대

시장에 반영된 금리 인상 우려 완화될 가능성

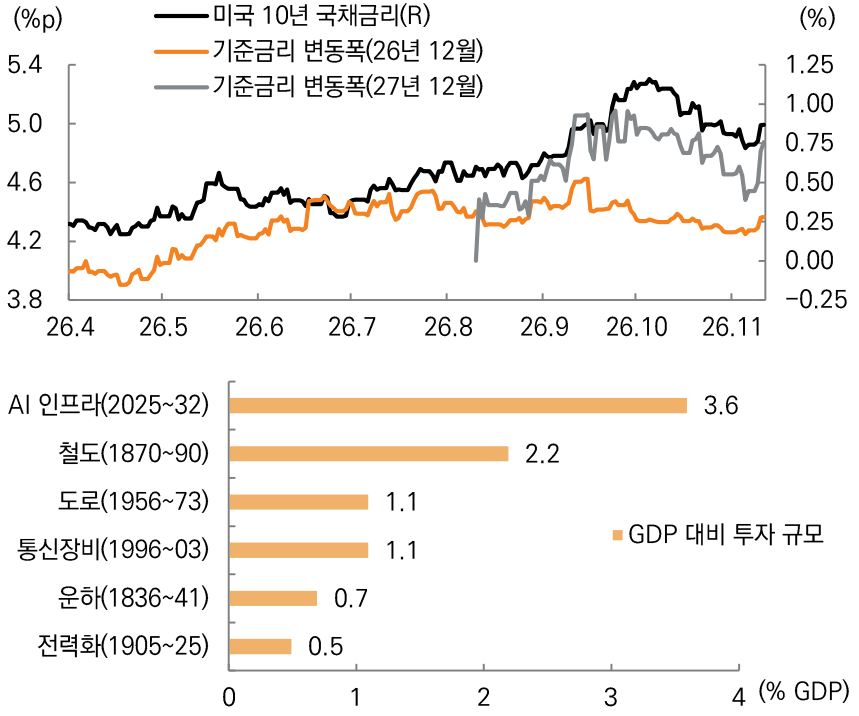
- 인플레이션 측면에서는 이란을 비롯한 대외 환경이 안정되며 인플레이션 내 공급 요인의 기여도가 낮아질 가능성
- 현재 선물 시장에는 26년말 1회, 27년말까지 2차례 추가 인상이 반영. 향후 하향될 여지 존재
- 수요 요인은 강한 AI Capex 사이클이 지속되는 이상 쉽게 하락하기 어려울 수 있음
- 현 AI Capex 사이클은 과거 대규모 Capex 사이클에 비해 경제적 효과가 높은 편

연율화 기준 Core PCE 증가율 추이



자료: San Francisco Fed, 미래에셋증권 리서치센터

선물 시장에 반영된 미국 금리 인상 폭



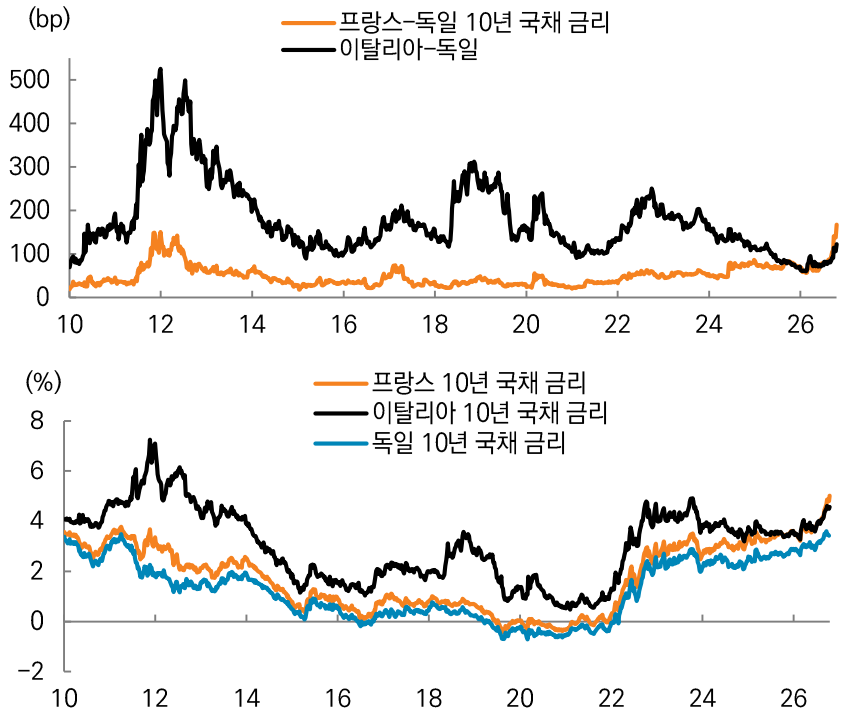
자료: Bloomberg, Columbia Business School(2026), 미래에셋증권 리서치센터

프랑스 재정 문제는 변수

27년 4월 대선까지는 잠정 변수

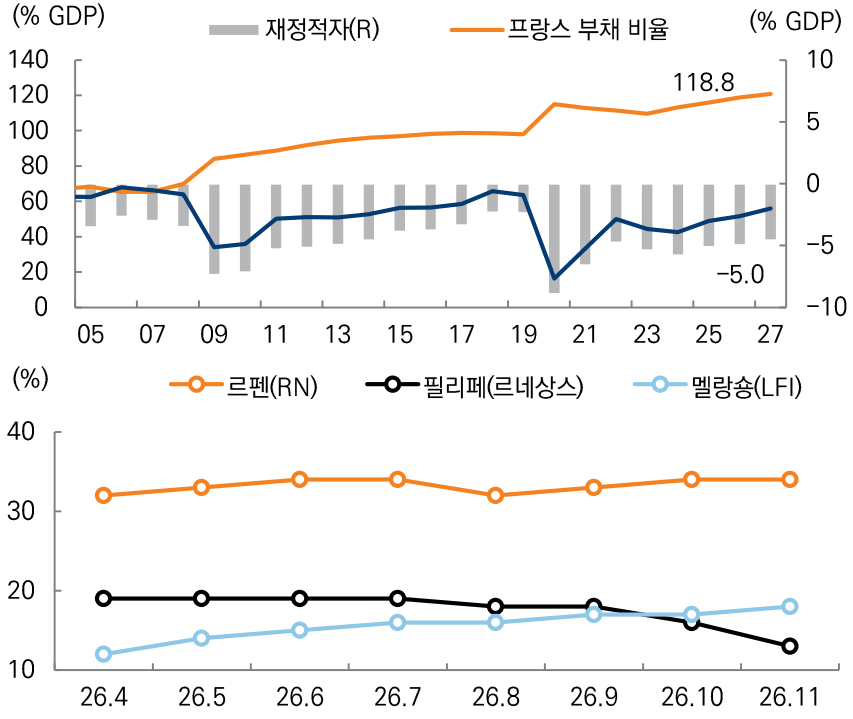
- 프랑스 10년 국채 금리의 독일 국채 대비 스프레드는 이탈리아의 레벨을 상회
- 프랑스의 지속적인 재정 적자가 근본적 문제. 정치적 분열로 여당이 재정 적자를 해소하기 위한 조치를 시행하기 힘든 상황. 마크롱의 르네상스 정당은 전체 의석 수 중 30%만 장악
- 4월 대선에서 과반수 확보 가능성이 높은 정당은 RN. RN은 재정 긴축 정책을 약속. 과반 확보 후 필요한 재정 정책을 집행할 수 있음
- RN 대표는 재정적자 2030년까지 3%로 감축하고 부채율을 2032년 GDP 대비 112%를 공약

독일 국채 금리와의 스프레드, 프랑스와 이탈리아 국채 금리 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

프랑스 재정 적자와 부채 비율 추이, 정당별 지지율



자료: CEIC, OECD, ipu.org, 미래에셋증권 리서치센터

II

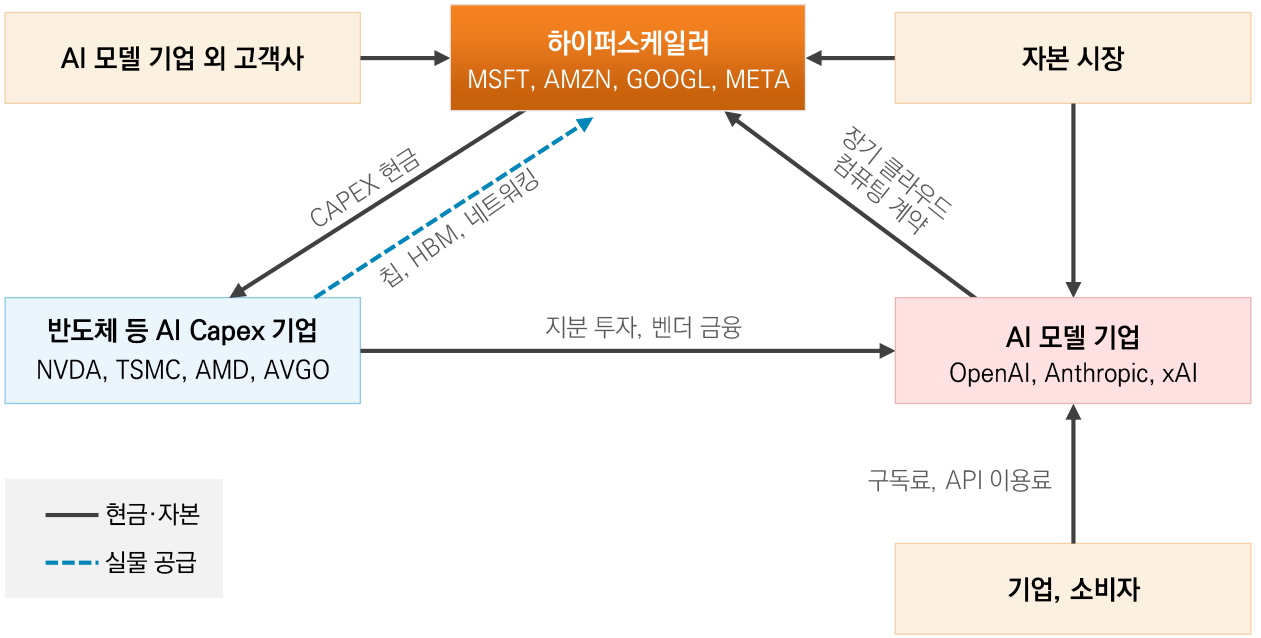
AI Capex 지속성 점검

AI Capex 사이클 점검

27년 주식 시장의 핵심은 AI Capex 사이클의 지속성 확보

- 현재 시장은 반도체를 비롯한 AI Capex 관련 기업으로 향하는 자금의 지속성에 대한 우려가 잔존
- 하이퍼스케일러 현금 흐름이 계속 악화돼 결국 Capex 감소로 이어지는 시나리오
- 1) AI 모델 기업들의 성장성이 감소하거나 2) 자금 조달 비용이 계속 높아질 때 Capex 리스크 확대
- 민주당 주지사들의 데이터센터 건설 규제도 하이퍼스케일러들의 수주잔고 → 매출 전환 속도를 둔화

AI 테크 Capex 사이클 구조



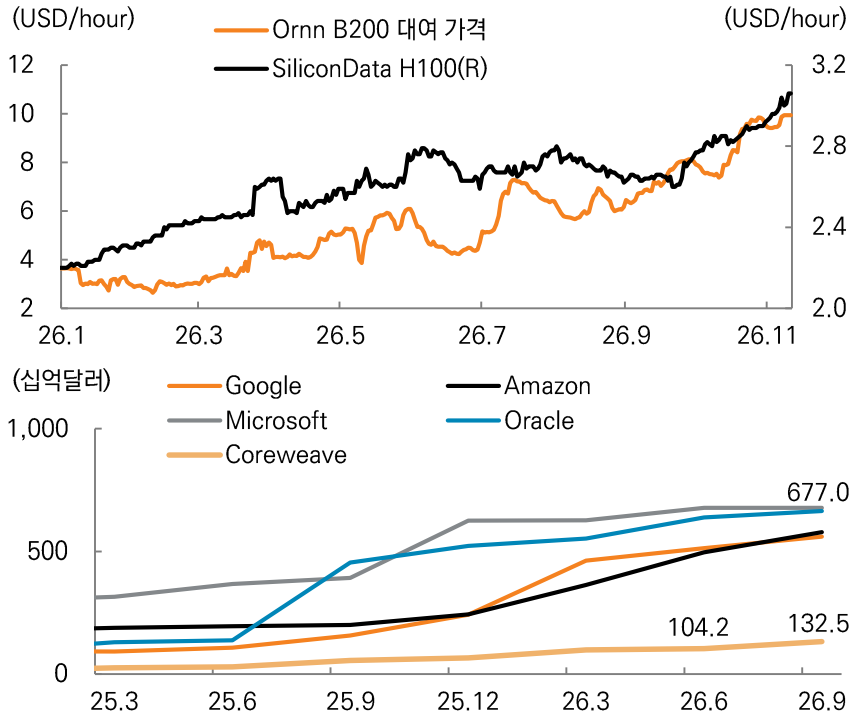
자료: 미래에셋증권 리서치센터

AI 수요는 여전히 높음

높은 AI 수요를 기업 수익으로 연결하는 과정이 문제

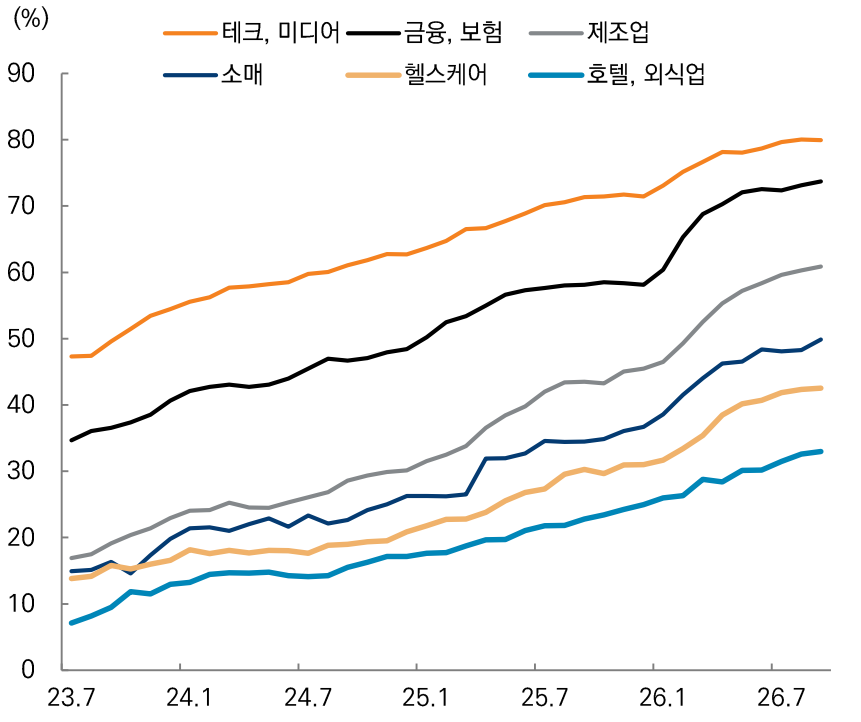
- AI 수요는 여전히 높음. 네오클라우드를 포함한 클라우드 기업들의 수주잔고(RPO) 상승세 지속
- 프로세서 렌탈 가격도 높아지고 있음. 이전 모델인 H100의 렌탈 가격도 상승 중
- 테크 외 업종에서도 AI의 적용율은 증가하는 중. 금융/보험, 제조업 중심으로 높아지고 있음
- 해당 수요를 기업의 수입으로 전환하는 과정이 문제

높은 AI 수요: 클라우드 기업들의 수주잔고, GPU 렌탈 가격 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 AI모델 적용률(adoption rate)



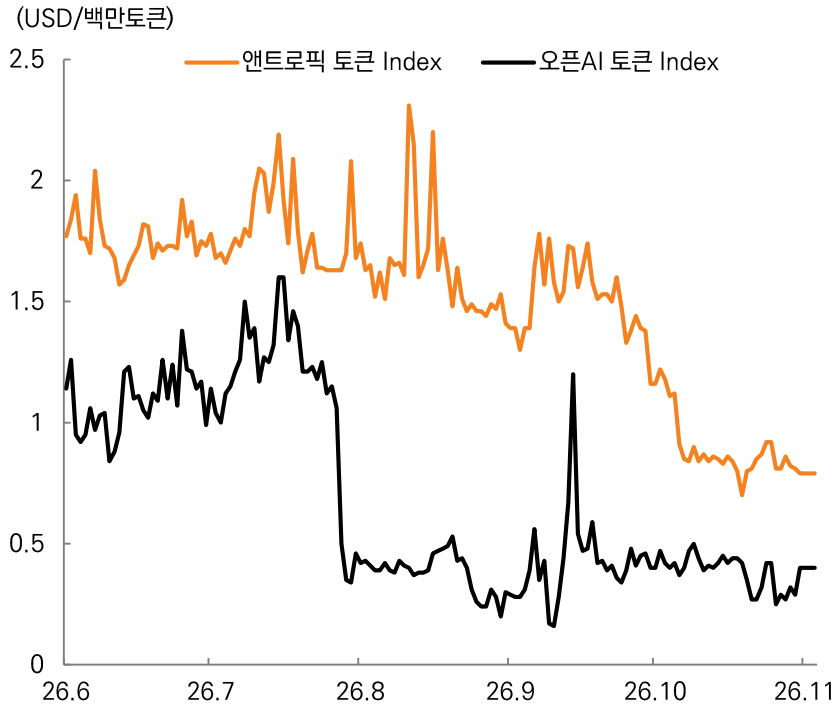
자료: Ramp AI, 미래에셋증권 리서치센터

AI 모델 기업들의 수익성 우려

AI 모델 기업들의 약한 가격 결정권

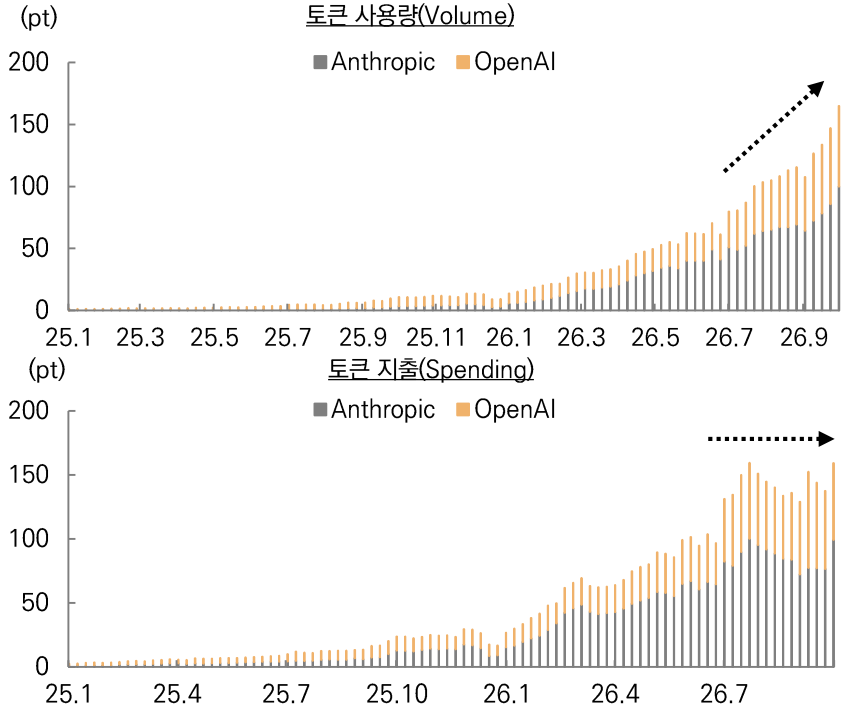
- 클라우드 매출 성장의 핵심은 AI 모델 기업. AI 모델 기업들이 빠른 성장을 보여야 클라우드 매출 성장도 가속화
- AI 모델 기업들은 약한 가격 결정권이 문제. 중국 모델과의 경쟁으로 앤트로픽, OpenAI은 모델 가격을 인하. 고객들의 토큰 사용량은 늘었지만 지출은 정체
- 가격 결정권의 부재는 해당 기업들의 매출 성장 속도를 둔화

앤트로픽과 OpenAI의 토큰 가격 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

AI 모델 토큰 사용량 증가, 그러나 고객들의 토큰 지출은 정체



자료: Ramp AI, 미래에셋증권 리서치센터

Anthropic IPO: 변곡점이 될 가능성

상장 결과에 따라 AI Capex 모멘텀 영향

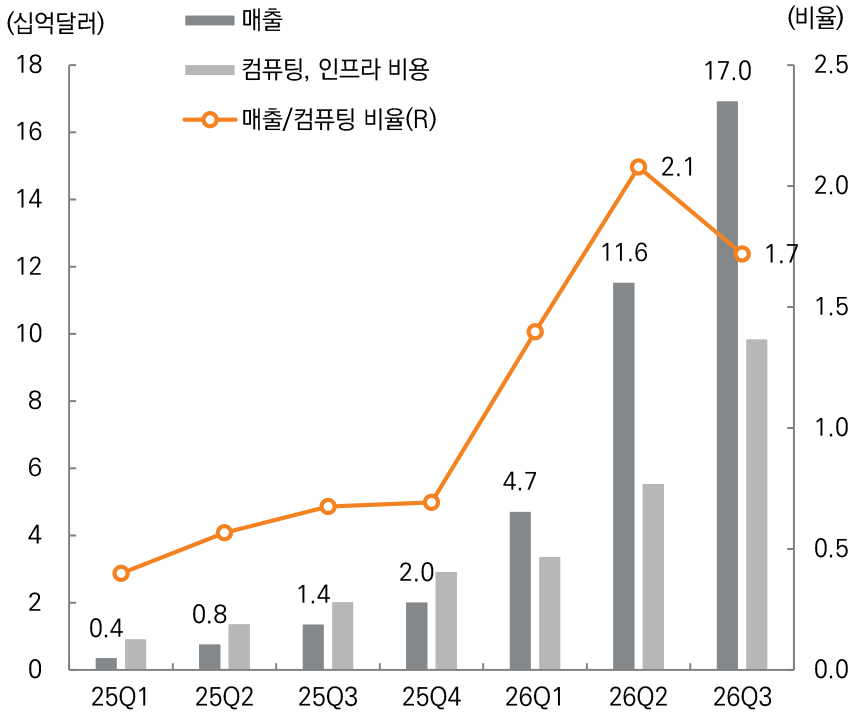
- AI 모델 기업들의 성장성에 대한 시장의 신뢰는 앤트로픽 IPO 결과에 반영될 전망
- 앤트로픽은 AI Capex 사이클의 핵심 축인 만큼 주도주 역할을 할 전망. 상장 후 퍼포먼스가 중요
- 상장 징후는 나쁘지 않은 편. 공모 청약은 6배를 기록. SpaceX IPO는 3.3~4배 사이
- 앤트로픽의 3Q 매출은 QoQ 46% 증가한 168억달러(연환산 672억달러). 컴퓨팅 지출 보다 매출이 빠르게 오르기 시작한 점이 긍정적. 컴퓨팅 지출 대비 매출 비율은 2.1에서 1.7로 감소

23년 이후 주요 테크 IPO 규모와 상장 후 주가 추이

기업명	상장일	섹터	시가 총액 (십억달러)	조달 금액 (십억달러)	수익률 (%)	
					1개월	3개월
SpaceX	26.06.12	우주·통신	1,777	86.3	-7.6	13.7
Anthropic	26.11.19	AI	1,400	90.4	-	-
CXMT	26.07.27	반도체	85	9.8	15.3	-12.6
Cerebras	26.05.14	반도체	56	6.4	-31.2	-24.5
Arm	23.09.14	반도체	54	5.2	-20.1	1.8
Coreweave	25.03.28	클라우드	23	1.7	5.1	298.8
Reddit	24.03.21	인터넷	6.4	0.86	19.4	68.5
Nextpower	23.02.09	에너지	3.5	0.73	26.7	45.8

주: 수익률은 IPO 주가 대비
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

컴퓨팅 지출 보다 빠르게 성장하기 시작한 매출



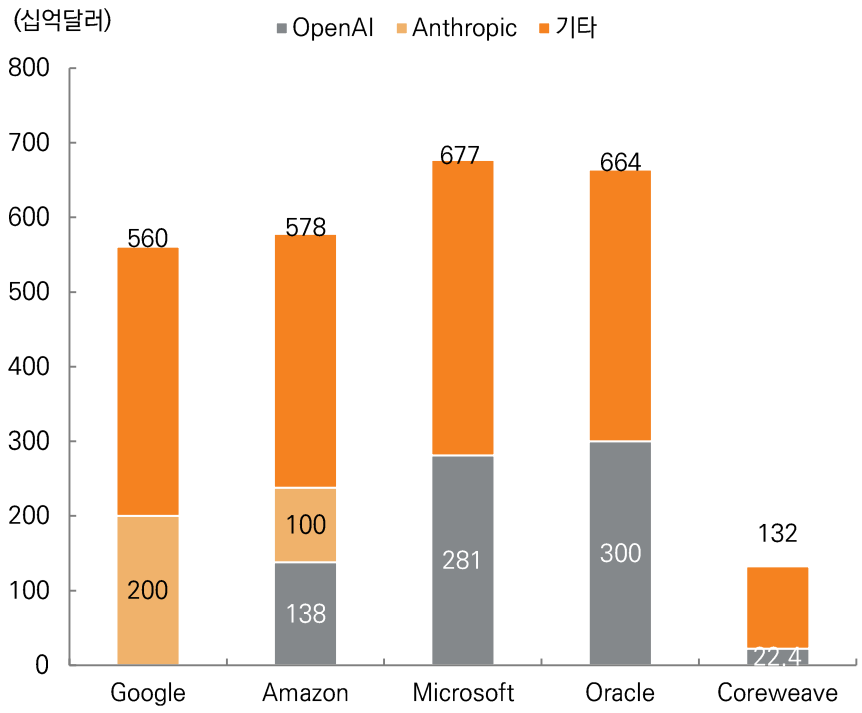
자료: Anthropic S-1, 미래에셋증권 리서치센터

클라우드 RPO: 매출 전환 위해서는 데이터센터 필요

데이터센터 건설에 차질을 줄 수 있는 요인: 자금 조달 환경 악화, 데이터센터 규제

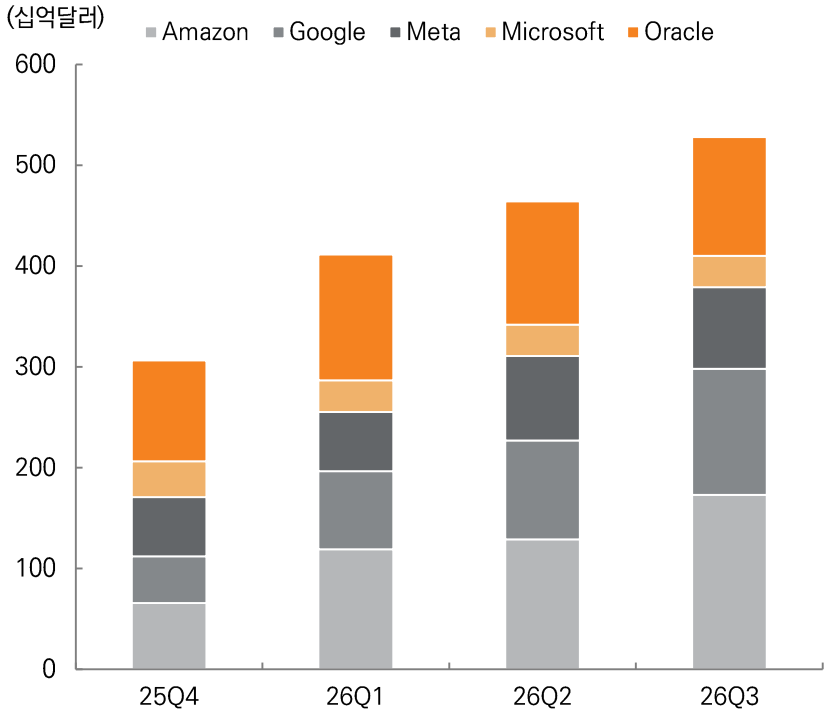
- 클라우드 기업들의 수주잔고(RPO)는 크지만 이를 매출로 전환시키기 위해서는 데이터센터 건설 필요
- 이 과정에서 1) 자금 조달 환경 악화, 2) 데이터센터 규제 강화가 건설에 차질을 줄 수 있음
- 클라우드 기업들은 데이터센터를 늘리기 위해 부채 발행량을 늘리는 중. 자금 조달 환경 악화는 부채 발행을 어렵게 하거나 부채 비용을 높일 것
- 데이터센터 규제는 수주잔고를 매출로 변환시키는 속도를 지연
- AI 모델 기업들의 성장성 둔화로 RPO 자체도 타격을 받을 가능성도 존재

클라우드 기업들의 26Q3 수주잔고



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

클라우드 기업들의 부채 규모



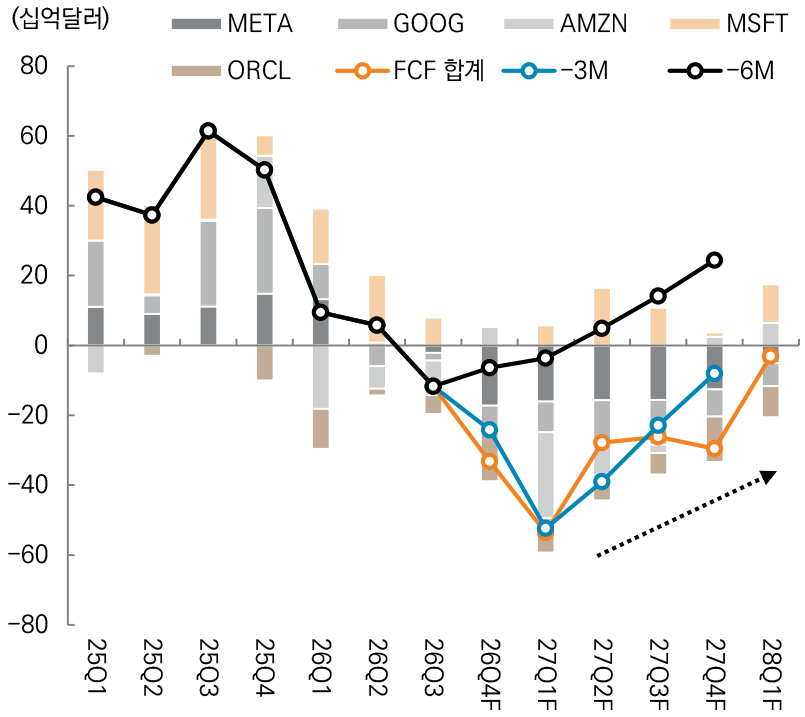
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

하이퍼스케일러 자금 조달의 핵심은 현금

AI 수요 증가는 하이퍼스케일러 OCF 회복을 주도

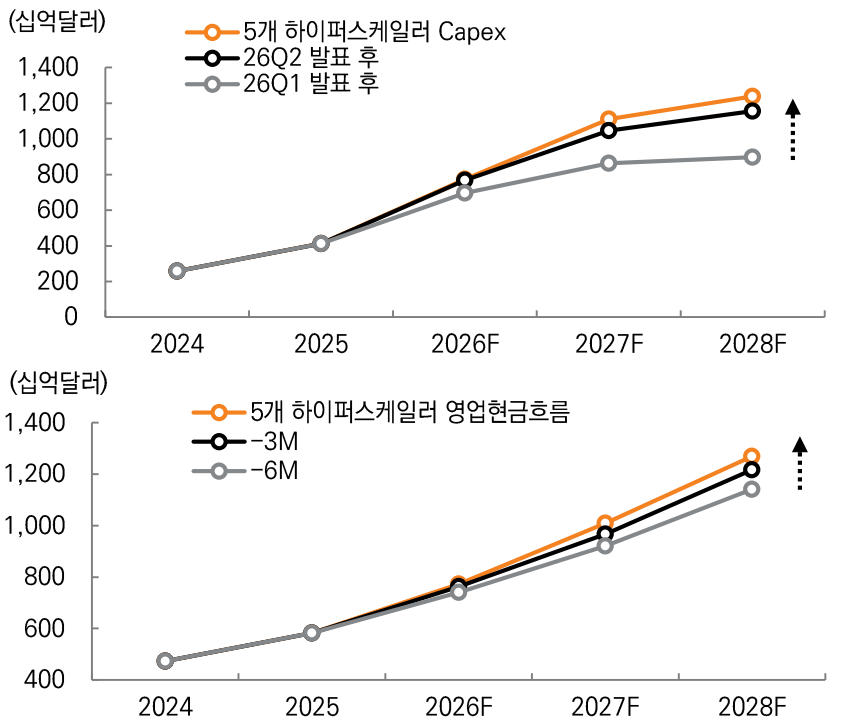
- 2028년까지 2.9조달러의 Capex 예상. 이 중 1.4조는 자체적으로 창출된 현금(OCF)으로 조달 예정
- 하이퍼스케일러들은 27년까지 현금을 Capex에 집중적으로 활용할 예정. 컨센서스 상으로는 FCF(OCF-Capex)는 27Q1까지 악화. 지속성 우려 완화를 위해서는 Q1을 시작으로 FCF 회복 필요
- 하이퍼스케일러 FCF의 하향 조정은 Capex가 주도. 긍정적인 부분은 2Q 이후 Capex 상향 조정 폭이 줄어들었다는 점
- 높아지는 AI 수요를 반영해 OCF가 지속 상향되면 FCF 흐름도 안정될 전망

하이퍼스케일러 FCF 추이



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

Capex, OCF 조정 폭 변화



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

엔비디아 주도 순환투자 우려

젠슨 황 CEO의 사퇴로 엔비디아의 자금 조달 역할에 대한 의구심 확대

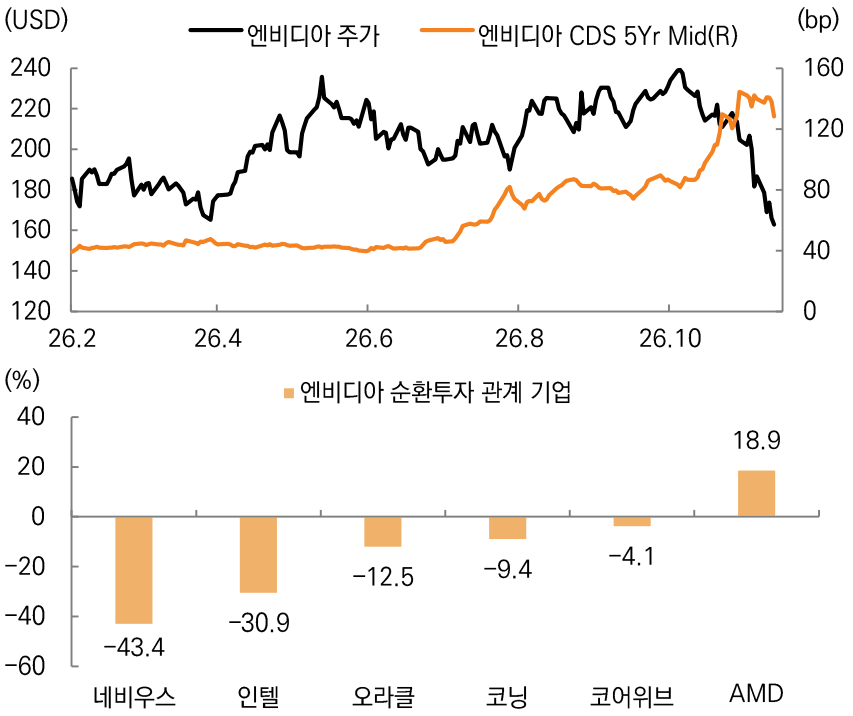
- 엔비디아 CEO의 사임은 자금 조달 환경에 대한 불확실성을 높이는 요인
- AI 사이클에서 엔비디아는 OpenAI, Neocloud 등 기업들에 대한 투자로 자금 조달 부담을 낮췄음
- 이와 같은 투자는 관례적이지는 않은 만큼 새로운 CEO가 투자 정책을 이어갈지는 불투명
- CEO에 대한 조사 가능성이 제기된 후 엔비디아의 지원을 받은 기업들의 주가가 하락한 이유
- 라이벌 기업인 AMD에게는 기회로 인식되는 모습

엔비디아가 발표한 순환투자 딜

기업	투자 금액	투자금 사용처
Open AI	① 66억 달러, 라운드 참여 ② 300억 달러, 지분 투자	- 칩 대금 현금 지불, 엔비디아는 비지배분 취득 - 오픈 AI는 조달금 대부분 엔비디아 칩 구매에 사용
앤트로픽	① 최대 100억 달러, 지분 투자 ② 100억 달러, 무의결권 지분	- 블랙웰·베라 루빈으로 최대 1GW 컴퓨팅 약정
코어위브	① IPO 전 지분의 5~6% ② IPO 앵커 2.5억 달러 ③ 20억 달러, 보통주 투자 ④ 63억 달러 매입 보증	- 2030년까지 5GW AI 데이터센터 구축이 목적 - 63억 달러 계약은 2032년 4월까지 미판매 용량을 엔비디아가 매입하는 구조
소프트뱅크 (SE Energy)	① 선불 선도 계약 15억 달러 ② IPO 사모 배정 15억 달러 (별도 1,050억 달러 보증)	- 보증으로 임대료·전기요금에 사용하고, 부지 최저 가치 유지 약정도 커버 - 총 8GW 규모, 초기 800MW가 2028년 가동, 오픈AI 20년 임차
Nebius	① 3,300억 달러 지분 투자 ② 20억 달러 지분 투자	- 2030년 말까지 5GW 이상 데이터센터 용량 배치 - 루빈 플랫폼, 베라 CPU, BlueField 스토리지 조기 접근권 부여
IREN	① 최대 21억 달러, 신주인수권 (5년 만기, 행사가 70 달러)	- 최대 5GW 인프라 배치가 목적, 텍사스 Sweetwater 캠퍼스 중심 - 투자 권리는 GPU 인프라 배치 따라 단계적 확정
Blackstone (6개 금융사)	① 5,000억 달러+엔비디아가 1,250억 달러 후순위 보증 옵션	- 아폴로, 블랙스톤 등 6개 사와 MOU 체결, 5,000억 달러 이상 제3자 자본 조달 목표 - 프론티어 AI 랩·기업·정부·클라우드가 엔비디아 기반 인프라에 접근하기 위함

자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

엔비디아 주가 추이, 사임 후 관련 기업 주가 반응



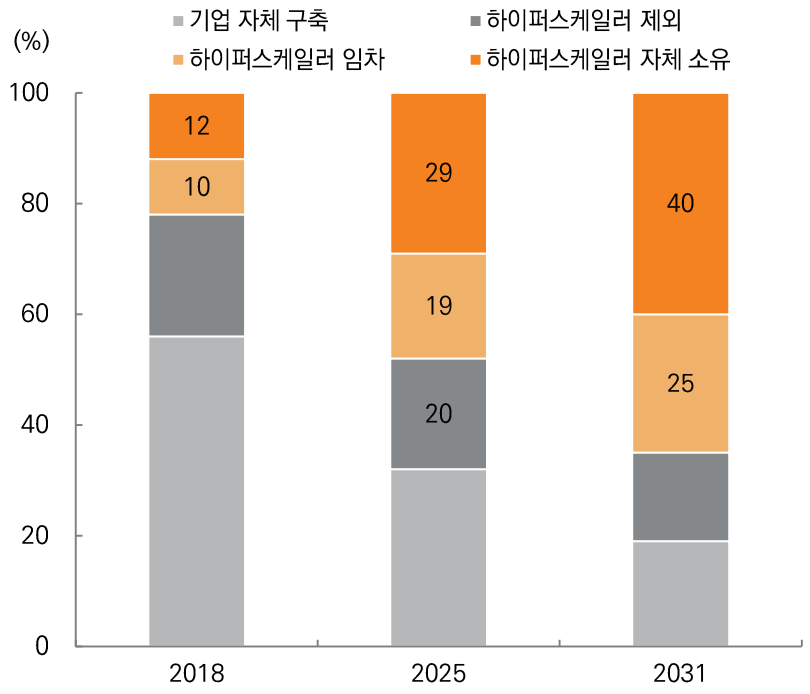
주: NY Times 최초 보도 시점 기준(10/29~11/13일) 수익률
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

데이터센터 규제: 빅테크가 유리

신규 캐파가 제한되면 이미 운영중인 캐파의 가치가 상승

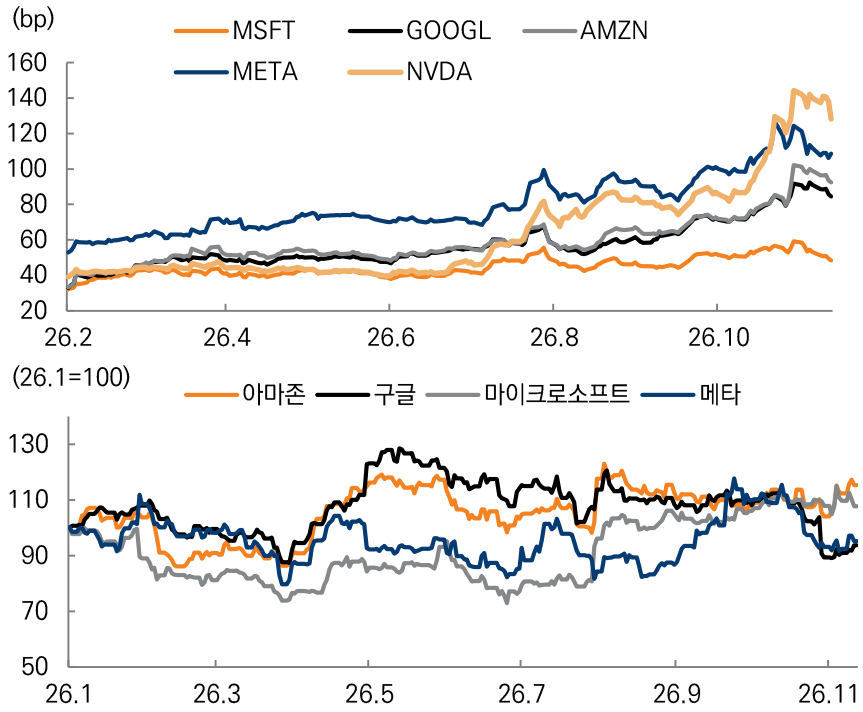
- 규제로 데이터센터 건설이 지연될 경우 컴퓨팅 공급이 제한되는 효과 야기. 이미 데이터센터 캐파를 확보한 빅테크 기업들이 유리. 아마존, 마이크로소프트, 구글은 미국 데이터센터 캐파 중 48%를 보유
- 컴퓨팅 수요가 공급 보다 높은 만큼 공급자들은 더 비싼 가격을 책정 할 수 있음
- 또한 데이터센터를 늘릴 수 없으면 빅테크 기업들은 Capex를 줄일 가능성. 잉여현금흐름에는 긍정적
- 중간선거 이후에도 빅테크 기업들의 CDS는 안정적. 주가도 상대적으로 양호

운영중인 데이터센터 캐파 중 하이퍼스케일러 비중



주: 아마존, 마이크로소프트, 구글 기준 비중
자료: Synergy Research, 미래에셋증권 리서치센터

빅테크 기업들의 CDS와 주가 추이



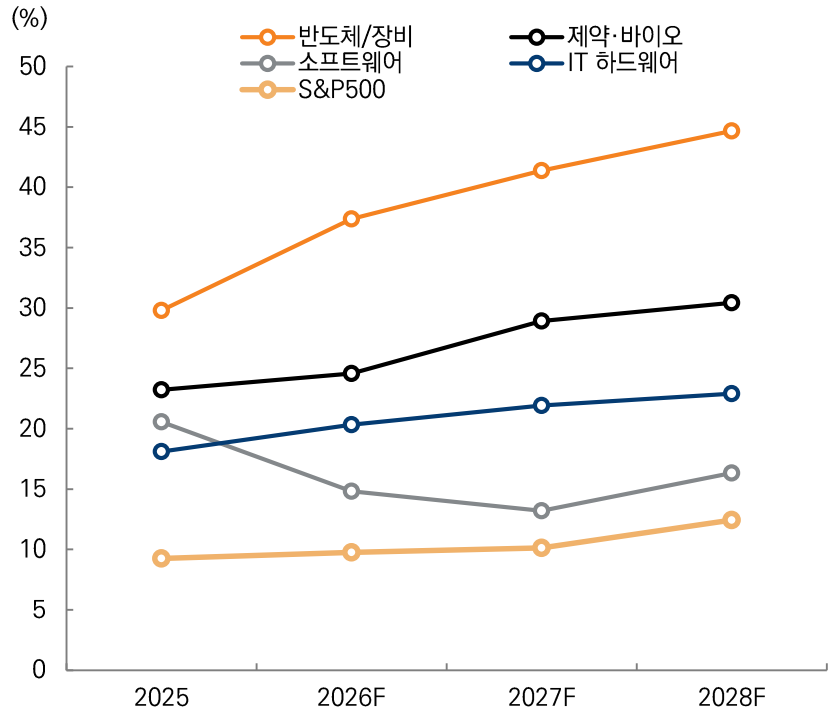
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

27년 1Q까지는 테크 외 업종의 상대적 강세 예상

테크 외 분야: 현금 창출력이 높은 헬스케어 긍정적

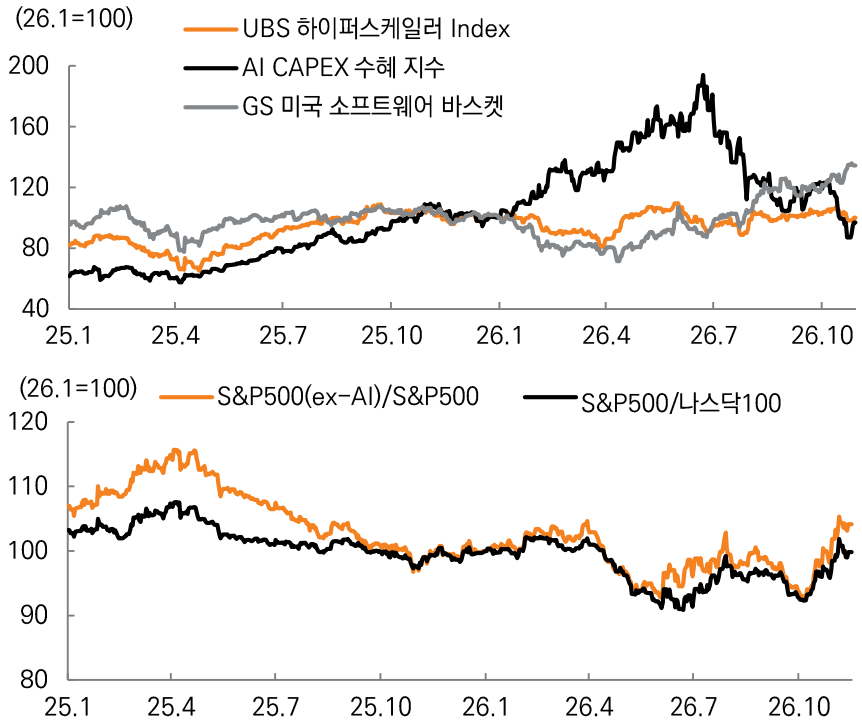
- 하이퍼스케일러 기업들의 FCF 회복이 확인될 때까지 AI Capex 지속성 우려는 이어질 수 있음. 컨센서스 상으로는 27Q1이 FCF 저점
- AI 우려 지속되는 이상 테크 외 섹터로의 분산도 필요. 양호한 27년 EPS 증가율과 높은 현금 창출 여력을 갖춘 헬스케어가 분산 옵션으로는 가장 적합
- 테크 내에서는 빅테크를 주축으로 소프트웨어, IT HW로 관심을 확산시킬 필요

S&P500 상위 FCF/매출 비율 업종



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

테크 분야별 주가 추이, AI 제외 지수 상대강도



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

III

AI 정책 대립:
민주당 vs 트럼프

AI를 둘러싼 정책 방향: 민주당 vs 공화당

민주당: AI 규제 + 테크 수출 강화,
공화당: AI 규제 완화

- 민주당은 무차별적인 개발 전에 AI 프레임워크가 우선적으로 필요하다는 입장. 데이터센터 건설도 지역 주민들의 생활을 우선시
- 대신 중국에 대한 반도체를 비롯한 기술 수출을 강화해 중국의 AI 개발 속도를 늦추는 효과를 기대
- 트럼프 행정부는 규제를 최대한 풀어 기술력차로 중국을 압도하겠다는 전략. 수출 제한은 오히려 중국 테크의 자립도를 높여 장기적으로는 미국에 더 불리할 수 있다는 생각 보유
- 다만 트럼프 행정부와 별도로 공화당 의원들은 추가 수출 제한에 동의

25년 이후 민주당이 발의한 주요 AI 법안

구분	법안명	내용
AI 데이터센터	AI Data Center Moratorium Act	-노동·소비자·환경 보호 연방 AI 규제법 통과 전까지 최대 전력 20MW 초과 데이터센터 신규 건설 중단
AI 시민권	AI Civil Rights Act	-AI 개발자와 기업은 배포 전후로 독립 감사와 영향평가 -최종 결정을 사람이 내리도록 선택할 권리를 보장
AI 칩 중국 수출 차단	AI Overwatch Act	-중국 등 우려국에 고성능 칩 수출 시 상무부 허가
	Chip Security Act	-수출 통제 대상 칩에 위치 검증 기능 추가
	RESTRICT Act	-칩 수출 기업이 우회 수출 확인 시 상무부 보고 의무
초지능	Ban Artificial Superintelligence Act	-초지능 AI의 개발과 배포를 여구 금지 -연방 규칙 마련 전까지 AI 개발 중단 -위반 시 기업은 강제 청산, 개인은 징역 최대 20년
AI 국부 펀드	American AI Sovereign Wealth Fund Act	-연 AI 매출 2억 달러 이상 기업에 1회성 50% 세금 부과 -해당 금액으로 7조 달러 국부펀드 설립, 매년 펀드 가치의 5%를 국민 배당과 교육·의료·주거 등 공공목적 사용
AI 일자리 위협	AI Tax and Work Protection Act	-대형 AI 기업에 소비세 부과. 토큰 또는 AI 서비스 기준 -세수로 노동부 산하 노동보호기관 설립으로 일자리 창출

자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

25년 이후 발표된 트럼프 행정부의 AI 정책

구분	법안명	내용
AI 전략	Removing Barriers to American Leadership in AI (행정명령)	- 미국의 안보, 경쟁력을 위한 AI 우위 유지 전략 제시 - AI 모델 기업들을 제약하는 바이든 행정명령 철폐
AI 데이터센터	AI Action Act (행정명령)	- 100MW 이상 데이터센터 허가 속도를 높임 - 미국 AI 패키지 수출을 지원하기 위한 조치 제시
AI 안전	AI Risk Evaluation Act	- 에너지부 AI 평가 프로그램으로 통제 상실·무기화 평가
	AI Incident Reporting Act	- 상무부가 위험이 큰 AI 모델·개발사를 지정 - 지정 개발사는 위험 징후를 발견하면 7일 안에 보고
AI 칩 중국 수출 차단	AI OVERWATCH Act	- 중국 등 우려국에 고성능 칩 수출 시 상무부 허가
	Chip Security Act	- 수출 통제 대상 칩에 위치 검증 기능 추가
	Remote Access Security Act	- 클라우드 등 네트워크로 AI 칩 같은 통제 품목을 쓰는 것도 수출통제 대상 포함. 상무부 접근 제재 권한 보유
AI 안보	Protection Against Foreign Adversarial AI Act	- 연방 계약업체는 정부 계약에 DeepSeek 사용금지
AI 육성	SANDBOX Act	- AI 개발자나 사용자가 걸림돌이 되는 규제의 면제·수정을 신청하면 최대 2년간 허용
	American AI Leadership and Uniformity Act	- 주(州) 사이에 유통되는 AI 모델·시스템을 제한하는 주 법률을 한시적으로 무력화

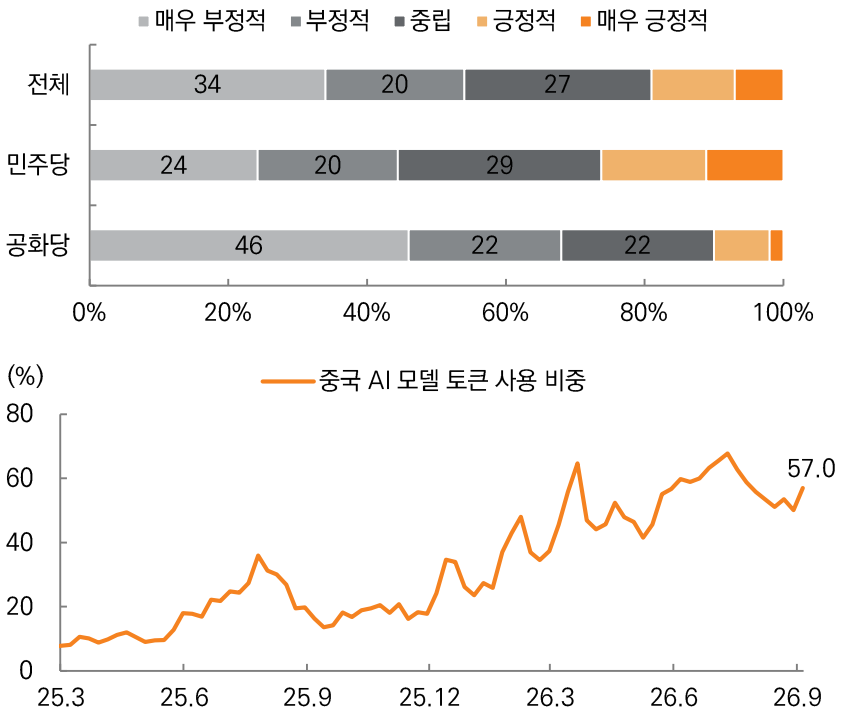
자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

공통된 과제: 중국 테크의 추격

중국의 추격에 대한 대응의 필요는 초당적 동의를 얻고 있음

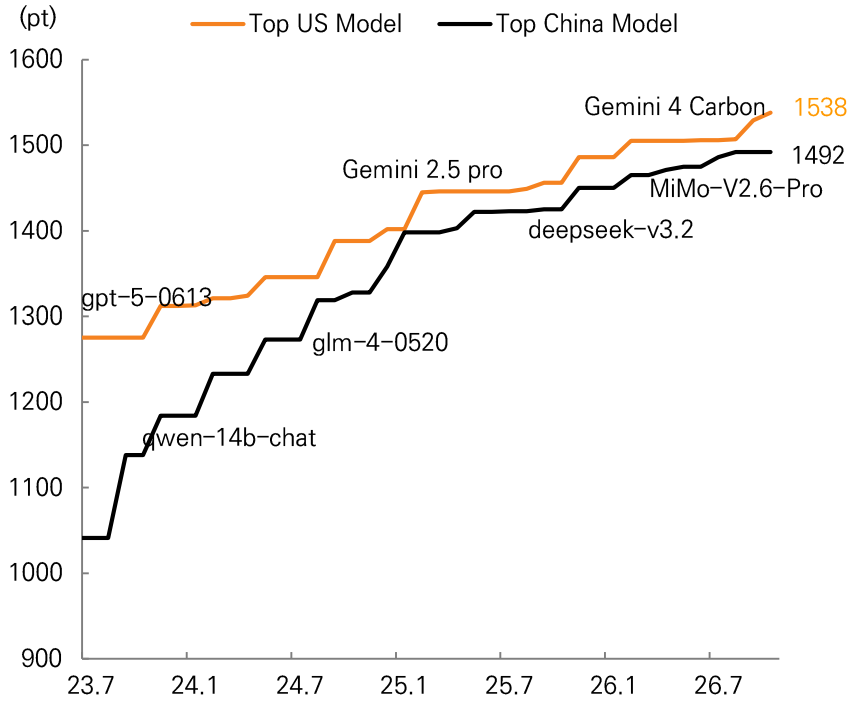
- 중국과의 기술 경쟁은 양당의 과제. 중국에 대한 스탠스는 양당 유권자들 모두 부정적인 편
- 특히 중국 AI 모델들의 성능이 미국 기업들을 계속 추격하고 있고, 미국내 중국 모델 사용량도 증가해 경계심 고조. 중국 모델 토큰 사용 비중은 60%에 육박
- 민주당도 중국과의 경쟁은 염두에 두며 정책을 집행할 전망. 중국에 AI 기술 보급을 의존해야 하는 시나리오는 모두 피하고 싶은 시나리오

중국에 대한 미국 유권자들의 스탠스, 미국내 중국 AI 사용 비중



자료: Pew Research, OpenRouter, 미래에셋증권 리서치센터

미국과 중국 AI 모델 기업들의 성능 비교



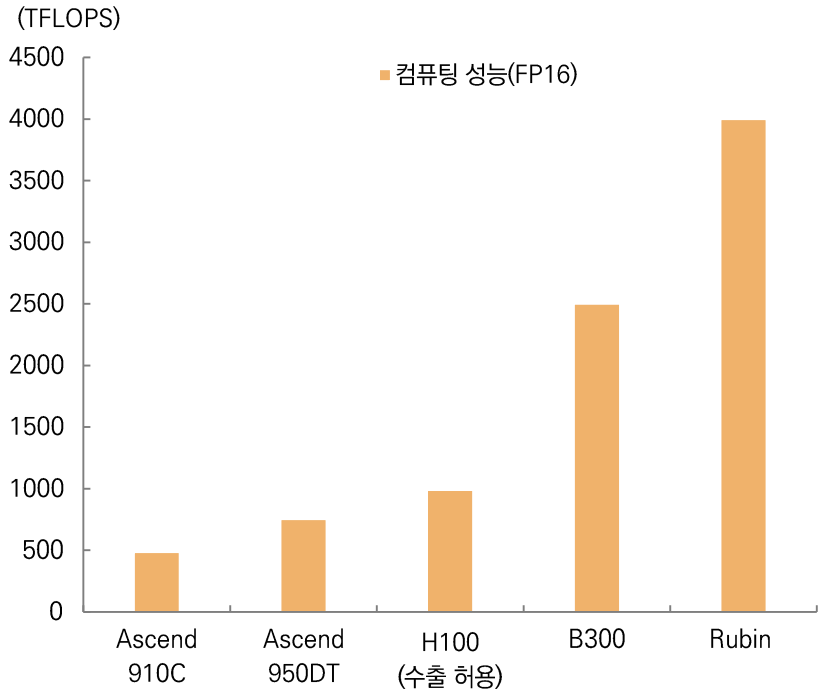
자료: Arena AI Score, 미래에셋증권 리서치센터

중국 테크 수출 강화

엔비디아 CEO 사건 이후 테크 수출 강화될 가능성 확대

- 미국 의회에서는 기술적 우위를 보유한 반도체에 대해 의회의 감시를 확대하는 법안들을 발의
- 엔비디아 CEO 사건 이후 하원에서는 AI Overwatch, MATCH, Chip Security 법안을 FY2027 국방수권법(NDAA)에 포함시켜 통과시킬 것을 촉구
- 제3국을 거친 우회 수출로 차단에도 더욱 신경 쓸 가능성. 중국 기업들의 동남아 데이터센터를 활용과 중국으로의 엔비디아 칩 우회 수출 확인

최신 엔비디아칩과 중국칩의 컴퓨팅 성능 차이



자료: Epoch AI, SemiAnalysis, 미래에셋증권 리서치센터

중국 테크를 견제하기 위해 의회에서 발의된 조치

분야	법안/조치	내용
반도체	AI 감시법안 (AI Overwatch Act)	중국 · 러시아 · 이란 · 북한 등 '우려 국가'에 대한 테크 수출에 의회의 감독 권한을 높이는 법안
	다자간 기술 통제 하드웨어법 (Match Act)	동맹 반도체 장비 생산국에 대해 미국과 동일한 수준의 수출통제 원칙을 채택하도록 요구
	칩 보안법 (Chip Security Act)	불법 수입을 차단하기 위해 반도체 및 첨단 제조장비에 장소 식별 메커니즘 장착
	원격 접근 보안법 (Remote Access Security Act)	산업안보국에 미국 내 수출관리규정 적용 대상 품목에 대한 원격 접속을 규제할 권한을 부여
로봇	해외 생산 전력 인버터 및 로봇 규제	신규 휴머노이드, 4족 보행 로봇, 커넥티드 전력 인버터를 수입 금지 대상에 포함
AI	AI 증류 법안 (Deterring American AI Model Theft Act)	AI 모델 탈취범 명단 작성 · 공개, 모델 추출 공격 수행 기업을 수출통제 명단에 등재, 자산 동결 제재
	중국 AI 차단	중국산 AI 모델을 사용하는 미국 기업에 조달 규정을 적용, 계약을 제한하거나 거래 제한 명단에 지정

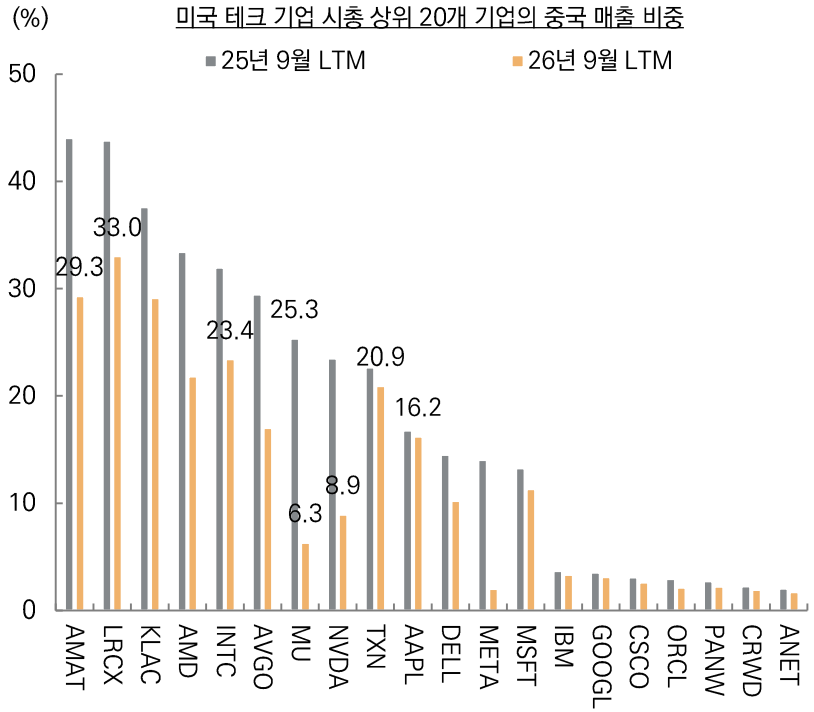
자료: Congress.gov, 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

테크 수출 강화 영향

미국 테크 기업들의 중국 매출 비중은 감소

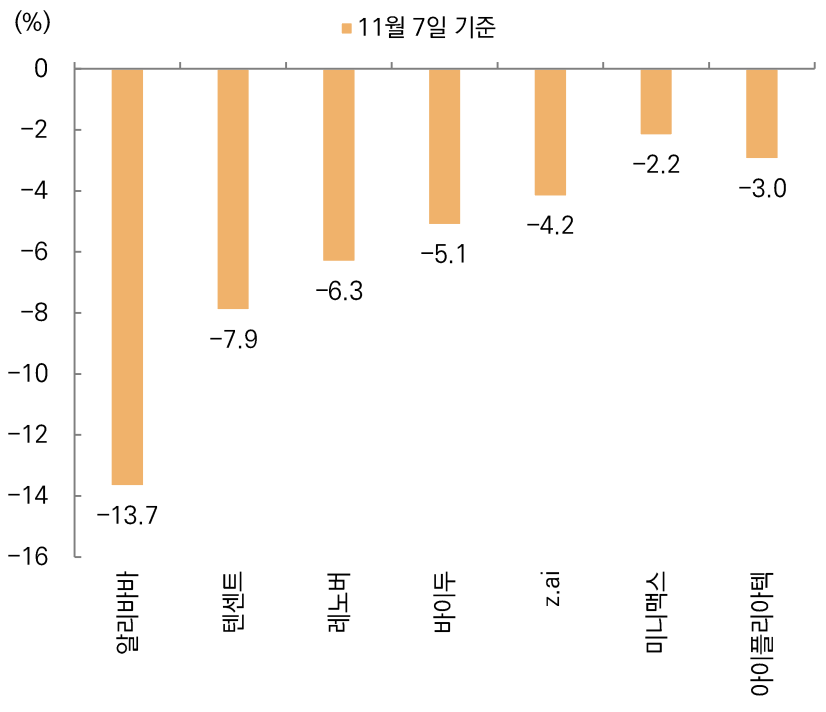
- 테크 수출 강화의 영향은 제한적. 바이든 행정부부터 시작된 기술 수출 제한, 중국과의 관계 악화로 미국 기업들의 중국 매출 비중은 감소세.
- 1년 전과 비교해 엔비디아(23.5% → 8.9%), 마이크론(25.3% → 6.3%)의 중국 매출 비중도 감소
- Applied Materials를 비롯한 반도체 장비 기업들의 비중이 상대적으로 높은 편
- 기술 수출 강화 조치는 미국 칩, 장비를 활용하는 중국 테크 기업들에게 더 부정적으로 작용하는 모습

미국 테크 기업들의 중국 매출 비중



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

엔비디아 CEO 이슈 발생 이후 중국 테크 기업들의 수익률



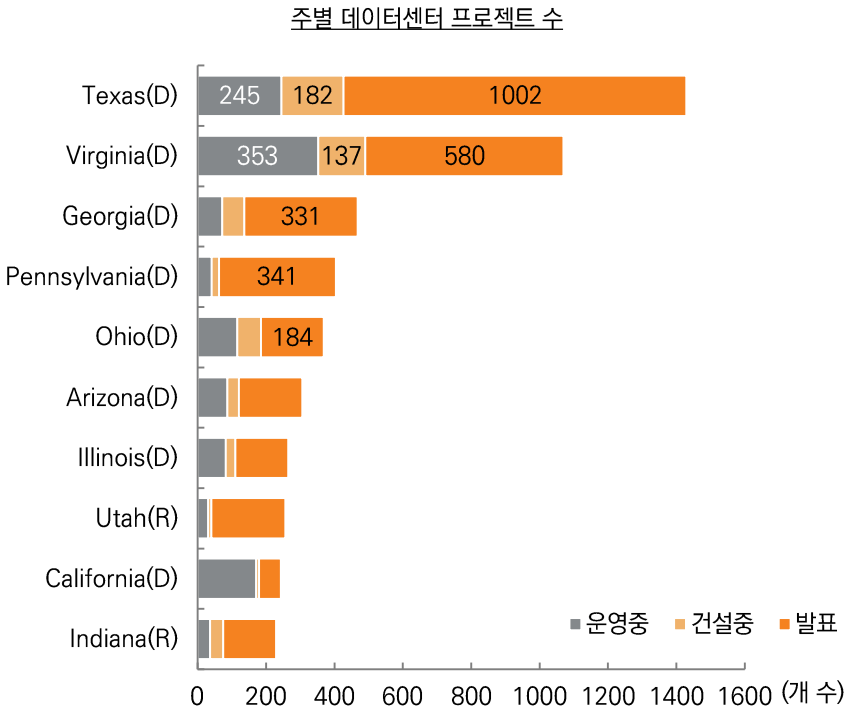
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주 단위 데이터센터 정책에 주목

데이터센터 건설 활동 상위 주에 민주당 주지사 대거 당선

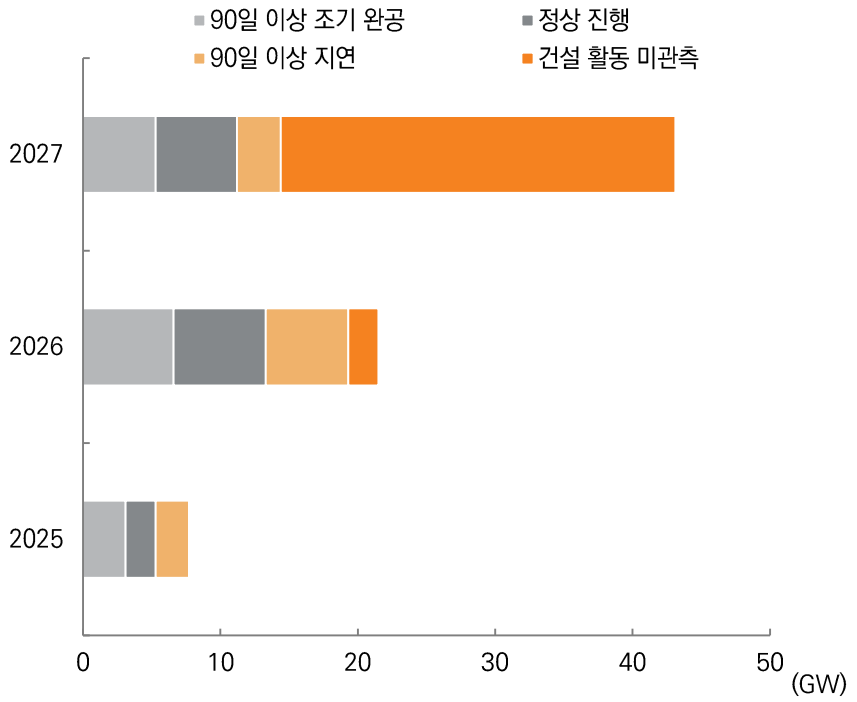
- 중간선거에서 텍사스, 조지아, 오하이오 주지사가 민주당으로 전환. 27년부터 데이터센터 건설활동 상위 10개 주 중 8주가 민주당 주지사가 자리잡을 예정
- 민주당 주지사들은 건설을 일정 기간 중단하는 모라토리움, 세제 혜택 철회 등의 정책을 옹호
- 26년에는 90일 이상의 지연을 경험한 데이터센터가 28% 수준. 2027년에는 더 늘어날 가능성
- 프로젝트가 발표는 됐지만 건설을 아직 개시하지 않은 프로젝트들의 진행이 관건

데이터센터 건설 상위 10개 주: 민주당 주지사 8명



자료: aterio.io, 미래에셋증권 리서치센터

데이터센터 현황: 프로젝트 발표된 채 건설은 미개시된 프로젝트가 관건



자료: FT, IIR Energy, 미래에셋증권 리서치센터

텍사스의 데이터센터 정책: 실질적 변화 여부 주목

신임 주지사의 데이터센터 정책에 상원, PUCT라는 장애물 존재

- 현 데이터센터 정책은 전력망 연결을 요청한 데이터센터 프로젝트에 대해 감사를 지시하고, 감사를 통하기 전까지 건설이 중단되는 형태. 감사를 통과하면 건설도 재개
- 신임 민주당 주지사는 전력망 연결 외 자체 발전 시설을 갖춘 데이터센터 건설도 중단하는 정책 주장
- 다만 이를 시행하기 위해서는 새로운 법안이 필요. 하원은 민주당이 확보했지만 상원은 공화당이 사수
- 망 연결 조건은 공공유틸리티위원회(PUCT)가 담당. 5명의 위원들의 임기는 아직 남은 상태

텍사스 데이터센터 정책 비교

구분	현 주지사(Abbott)	민주당 주지사(Hinojosa)
집행방식	공식 모라토리움 X. 전력망 연결을 신청한 데이터센터 프로젝트들에 대해 ERCOT, PUC가 감사 시행. 감사 기준에 미달한 프로젝트는 연결 거부	공식적인 모라토리움
범위	ERCOT 연결을 신청한 데이터센터 대상 자체 발전 시설을 갖춘 프로젝트는 해당 X	모든 데이터센터 프로젝트에 대한 허가 일시 중단
종료 시점	감사가 마무리되는 시점	텍사스 주 의회가 지역 주민들을 보호하는 규율을 마련하기 전까지 시행
세제 혜택	폐지	폐지
요구 사안	데이터센터들이 자체 전력 인프라 확충	지역 주민들에게 프로젝트에 대한 투표권 부여. 데이터센터들의 에너지, 수자원 사용, 조합원 고용 등의 공시
주 정부 구성	하원(공화당), 상원(공화당), 법무관(공화당), 부 주지사(공화당)	하원(민주당), 상원(공화당), 법무관(민주당), 부 주지사(민주당)

자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

주지사의 예상 조치와 PUCT 구성

주지사의 예상 조치	텍사스 상원이 취할 수 있는 조치
데이터센터 인허가 중지	– 행정명령의 법적 근거에 대한 사법 심사 요청, 주지사의 비상권한 제한, 규제 기관 청문회
데이터센터 규제 강화	– 신규 규제는 상하원 통과 필요. 상원에서 법안 심의, 보류 가능
신규 규제기관 운영, 감독 예산 확대	– 관련 예상의 승인 및 규제 기관의 범위에 대한 협상
TCEQ, PUCT 인사 지명	– 주지사 임명 인사에 대한 상원 인준 심사. 상원 인준에는 출석 인원의 2/3 찬성 필요

텍사스 공익사업위원회(PUCT)의 구성

구분		직책	임명권자	임시 시작	임기 만기
임명	주지사 임명 및 주 상원 인준	위원장	주지사(現 공화당)	24.1.19	29.9.1
		위원1	주지사(現 공화당)	24.6.24	유임
임기	임기 6년, 교차 방식	위원2	주지사(現 공화당)	22.8.5	27.9.1
정치적 균형	법적 요건 없음	위원3	주지사(現 공화당)	25.10.24	31.9.1
위원장	주지사 임명	위원4	주지사(現 공화당)	26.4.1	27.9.1

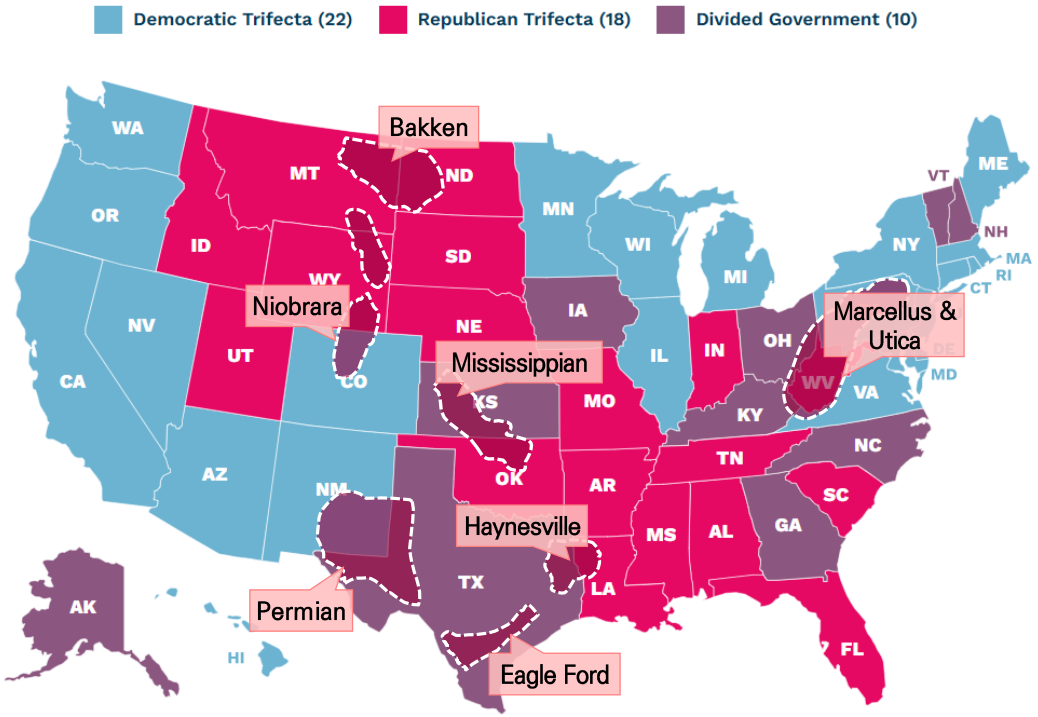
자료: PUCT, 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

데이터센터에 호의적인 지역으로 이동

천연가스 공급이 풍부하고 공화당 영향력이 강한 주로 이동

- 데이터센터들도 대책을 마련하기 위해 나설 전망. 단기적으로는 데이터센터에 친화적인 지역으로 신규 프로젝트를 옮길 가능성. 텍사스 이전에는 버지니아주에 데이터센터 활동이 집중
- 데이터센터의 주 에너지원인 가스 생산 지역과 가깝고, 공화당 주 정부가 안정적으로 자리잡고 있는 주가 주요 후보지
- 와이요밍(WY), 몬태나(MT), 노스다코타(ND), 웨스트버지니아(WV), 루이지애나(LA)가 잠정 후보

주별 정당 장악 및 셰일 가스 생산 지역



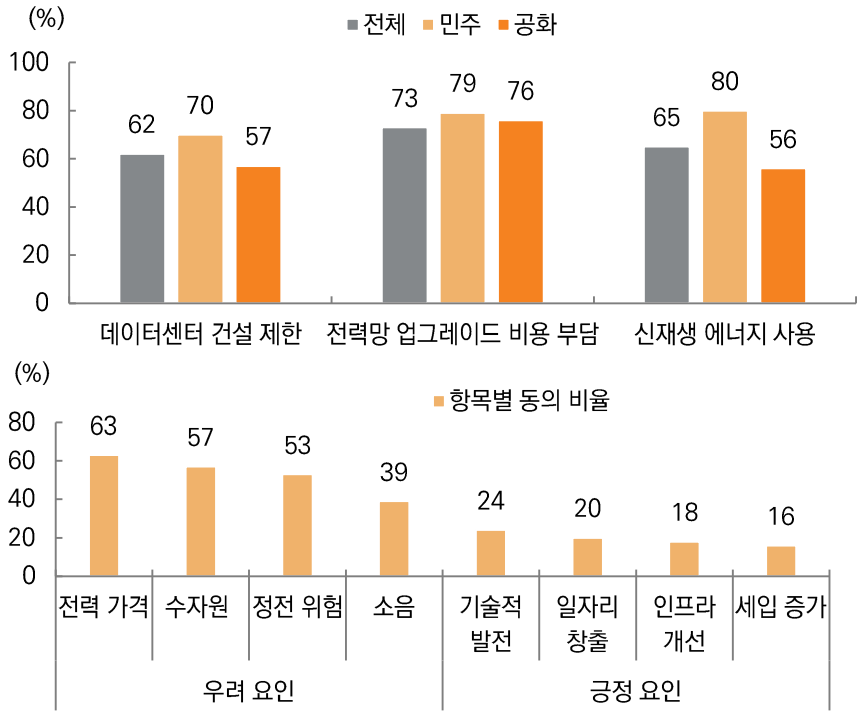
자료: Multistate.us, EIA, 미래에셋증권 리서치센터

여론을 돌리기 위한 테크 기업들의 노력

장기적으로는 미국내 여론을 돌리는 작업이 중요

- 장기적으로는 여론을 개선시키는 작업이 중요. 트럼프 대통령도 데이터센터 관련 기업들이 자체적으로 여론을 돌릴 필요성에 대해 언급. 여론이 계속 악화되면 결국 공화당 주에서도 반발에 직면할 가능성
- 각 테크 기업들의 가장 대표적 제안은 인프라 비용 부담, 자원 사용 정보 공개, 전기료 전가 약속
- 해당 조치들은 결국 데이터센터 건설 비용을 높인다는 단점 보유

미국 유권자들의 데이터센터에 대한 불만: 전력 상승이 최대 반대 이유



자료: EPIC/AP-NORD Poll(9/13), 미래에셋증권 리서치센터

데이터센터 반발 여론을 완화시키기 위한 AI 기업 정책

기업명	제안 내용
마이크로소프트	- 전력 소비 관련 인프라 비용 부담을 위한 충분한 전기료 지불. 필요시 신규 공급 확대 - 데이터센터 지역별 물 사용량 공개, 사용량 이상의 수자원 보충 추진 - 건설인력 교육과 데이터센터 운영직 취업훈련 확대. AI 교육 및 비영리단체 지원 확대
아마존	- 향후 5년간 10억 달러 이상 데이터센터 소재 지역에 투자. 교육, 직업훈련에 투자 - 전력 요금 부담 완화와 에너지 절약을 위한 지역 프로그램 지원 - 2030년까지 데이터센터 사용 양보다 많은 물을 지역사회에 환원 목표
구글	- 물 사용량 이상을 지역에 환원 목표, 물 부족 지역의 냉각방식 개선, 재생수 활용 확대 - 주민 의견 수렴 및 지역 교육·일자리 투자 - 전력 사용 및 직접 유발한 인프라 비용 전액 부담, 공랭식 냉각 적용
메타	- 미국 내 META 데이터센터 소재 지역에 10억 달러 기금 투자 - 지역 학교 및 교육 프로그램 지원. 지역 중소기업 및 직업훈련 지원 - 공원·공공시설 및 지역사회 단체 지원. 지역 지속가능성과 수자원 보호 관련 사업 지원
오라클	- 데이터센터 전력 및 인프라 비용 전액 부담. 가정 전기료에 부담 전가되지 않도록 약속 - 학교·인프라·공공서비스에 3억 6,000만 달러, 수도시설 개선에 5,000만 달러 지원 - 폐쇄형 비증발식 냉각 시스템과 연료전지 도입. 냉각 및 연료전지에 식수 사용 차단
오픈AI	- 데이터센터별 지역사회 협약 수립, 건설 초기부터 주민 의견 반영 - 데이터센터의 전력 사용 및 관련 전력망 인프라 비용 전액 부담 - 수자원 사용 관리 계획 수립, 폐쇄형 순환 냉각 및 저용수 냉각 방식 우선 도입

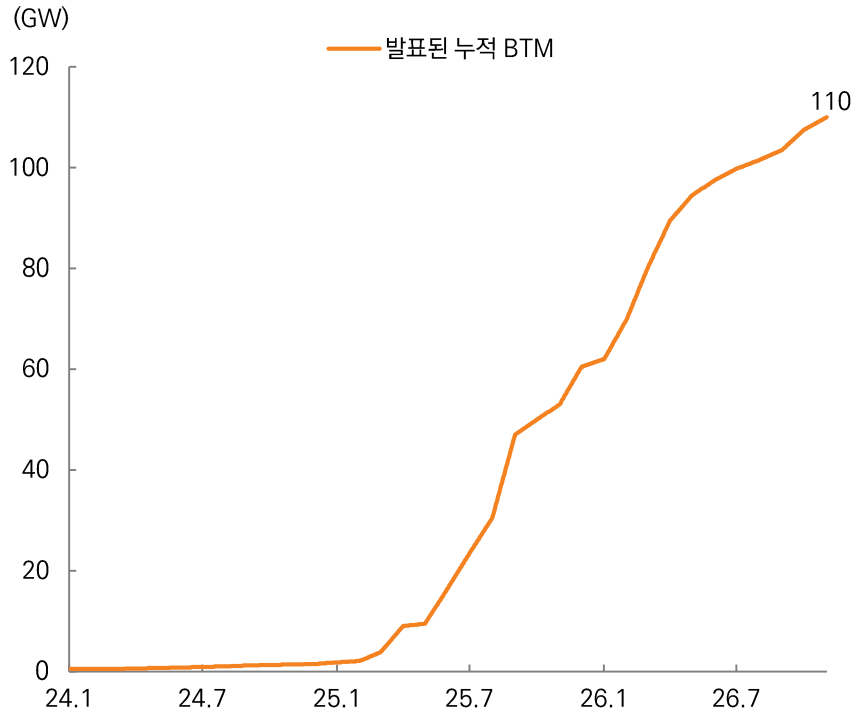
자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

민주당의 데이터센터 기준에 적응할 필요

전력 인프라, 발전 시설을 갖춘 데이터센터 비중 늘어날 전망

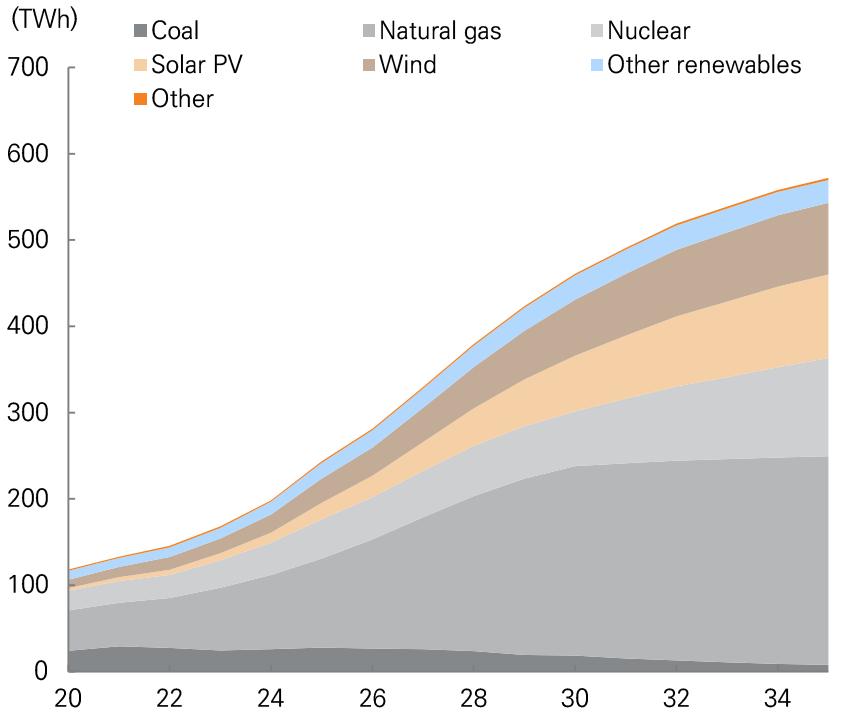
- 향후 데이터센터 건설에는 자체 발전 시설을 갖춘 Behind the Meter(On-site) 형태가 필수적
- 이미 behind-the-meter 형태는 빠른 속도로 증가 중. 기본적으로 가스 터빈을 부착하고 있지만 민주당 정책에 따라 보조 신재생 에너지 활용도도 점차 높아질 전망
- 2026년 1월 민주당 하원에서는 PRICE Act 발의. 2035년까지 75% 재생 에너지 사용 요구

Behind-the-Meter(BTM) 데이터센터 캐파



자료: Cleanview, 미래에셋증권 리서치센터

Behind the meter(On-Site 데이터센터) 에너지원 전망



자료: EIA, 미래에셋증권 리서치센터

BAAJA: 데이터센터 병목 현상 해소

BAAJA 통과시 신재생 에너지의 공급 빨라질 전망

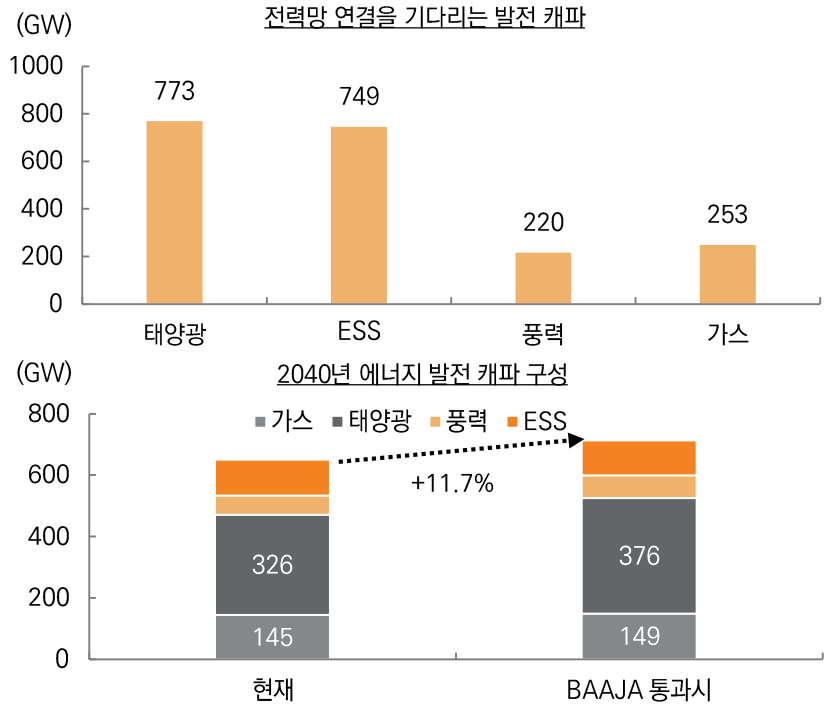
- 공화당은 상하원 과반을 장악한 두 달 동안 셧다운을 막기 위한 FY27 예산안 협상과 NDAA 통과, 양당의 지지를 얻고 있는 BAAJA 법안에 집중할 전망
- 민주당 상원의원들은 법안에 동의. 중간선거 이후 민주당 하원에서 환경 훼손을 이유로 반대 목소리가 커진 점이 변수
- 에너지 프로젝트 허가 가속화, 에너지별 차별 제한이 핵심. 현재 전력망에 연결을 기다리는 신재생 프로젝트가 가스 대비 압도적으로 많아 해당 법안은 신재생에 유리

Bipartisan American Affordability and Jobs Act(BAAJA)

분야	주요 발의 내용
환경영향평가 절차 간소화	– 환경평가(EA) 1년, 환경영향평가서(EIS) 2년이라는 기존 법정 기한에 더해 최종 결정 시한을 규정
	– 유사 주정부·연방법 심사 결과 인정. 기존 포괄적 환경검토 자료 활용 기간을 5년에서 10년으로 확대
	– 환경심사 결과에 대한 소송 제기 및 법원의 구제 방식에 제한을 두어 인허가의 불확실성을 축소
청정수법 개정	– 주정부·부족의 수질 인증 심사 범위를 청정수법상 수질 요건으로 한정. 간접적인 기후변화 영향 등을 이유로 인증을 거부하는 권한을 제한
	– 수질 인증 거부에 더 엄격한 입증 기준을 적용하고, 허가 조건은 수질 기준 충족에 필요한 최소 부담 수준으로 설정
허가 취소 및 에너지별 차별 제한	– 연방 인허가에 대해 취소·철회·중단·변경을 원칙적으로 금지. 중대한 예외 사항에 대해서만 허용
	– 필요한 연방 인허가를 모두 취득한 프로젝트의 건설이나 최대 용량 운영을 방해하는 연방기관의 조치를 제한
	– 환경평가(EA)나 환경영향평가서(EIS)가 필요 없는 대상 사업의 경우, 관련 신청서가 모두 완비된 날부터 1년 이내 허가 결정을 내리도록 규정
송전망 및 데이터센터 전력비용	– 발전설비와 송전망에 대한 20년 장기 통합계획을 수립하고, 발전사업자가 계통연계 지점과 비용을 사전에 파악할 수 있도록 규정
	– 신규 20MW 이상 데이터센터 및 고밀도 컴퓨팅 시설에 기존 송전망 이용료와 신규 증설 비용을 모두 부담 요구

주: 상원 에너지·천연자원위원회, 미래에셋증권 리서치센터

전력망 연결을 기다리는 프로젝트: 신재생 에너지 〉 가스



자료: LBNL, Rhodium Group, 미래에셋증권 리서치센터

IV

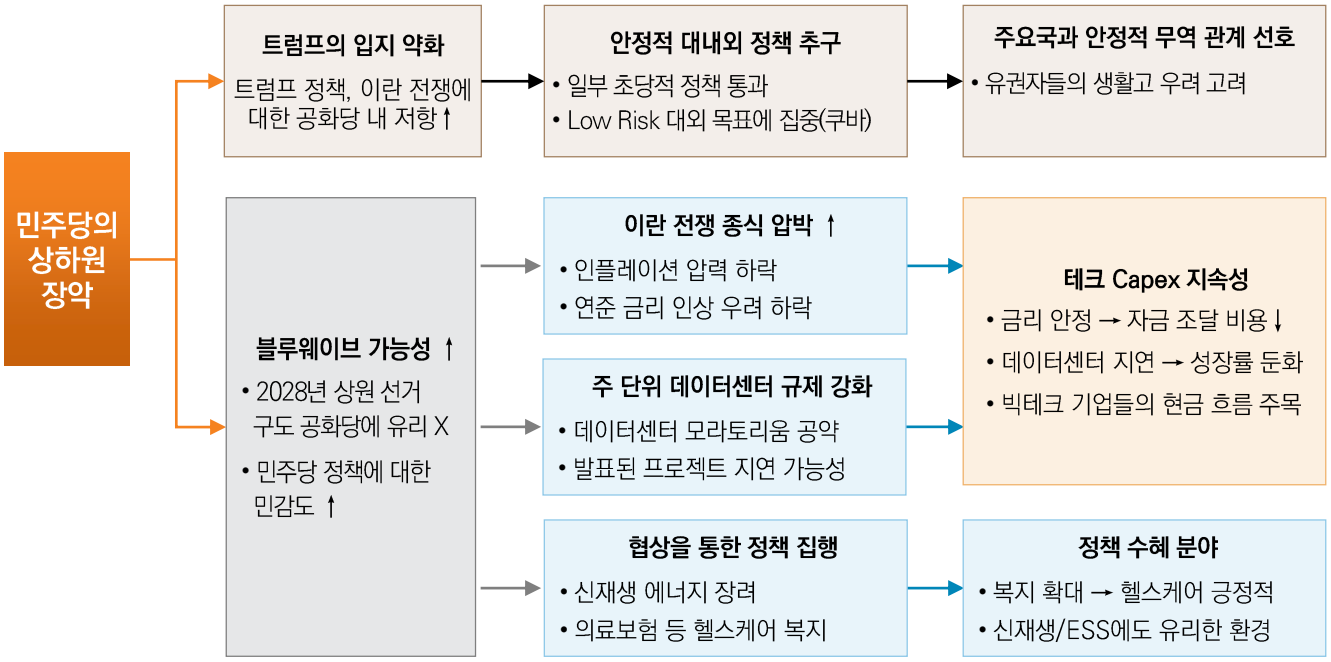
2027년 미국 정책 방향

중간선거 이후 정책 변화

중간선거에서 대승을 거둔 민주당

- 중간선거 결과 이후 크게 두가지 변화가 예상. 1) 높아진 블루웨이브 가능성에 민주당 정책 기대가 커졌고, 2) 트럼프의 정치적 입지가 약화
- 민주당은 예산안, NDAA 등 필수 통과 법안 협상 과정에서 우선 순위 정책을 실행할 계획
- 트럼프 행정부는 이란 전쟁을 마무리 짓고 대외 정책에 집중할 전망

중간선거 이후 정책 방향 Flow Chart



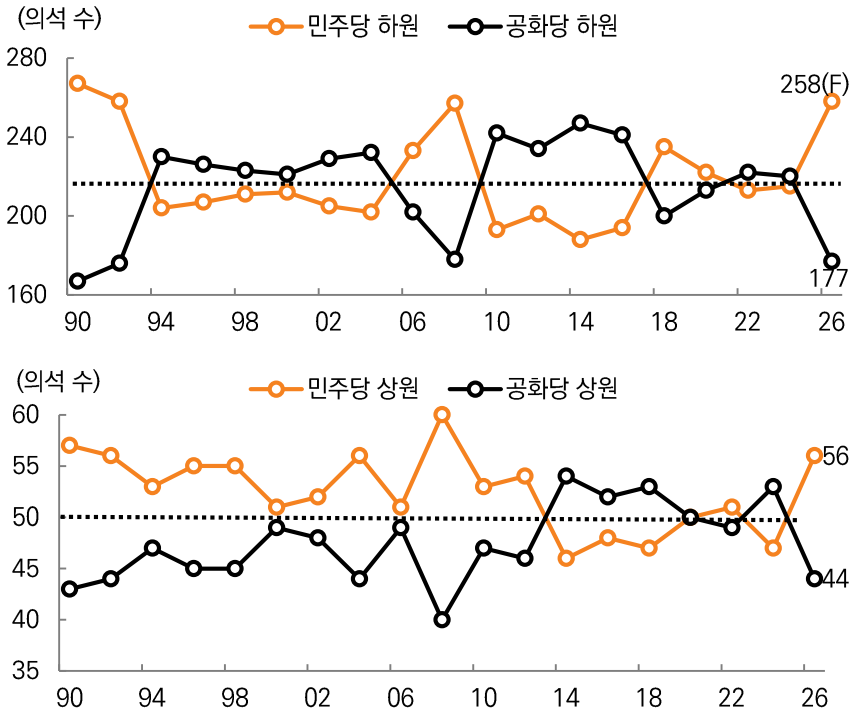
자료: 미래에셋증권 리서치센터

2028년 블루웨이브 가능성 ↑

당분간 민주당 정책에 대한 높은 민감도 유지

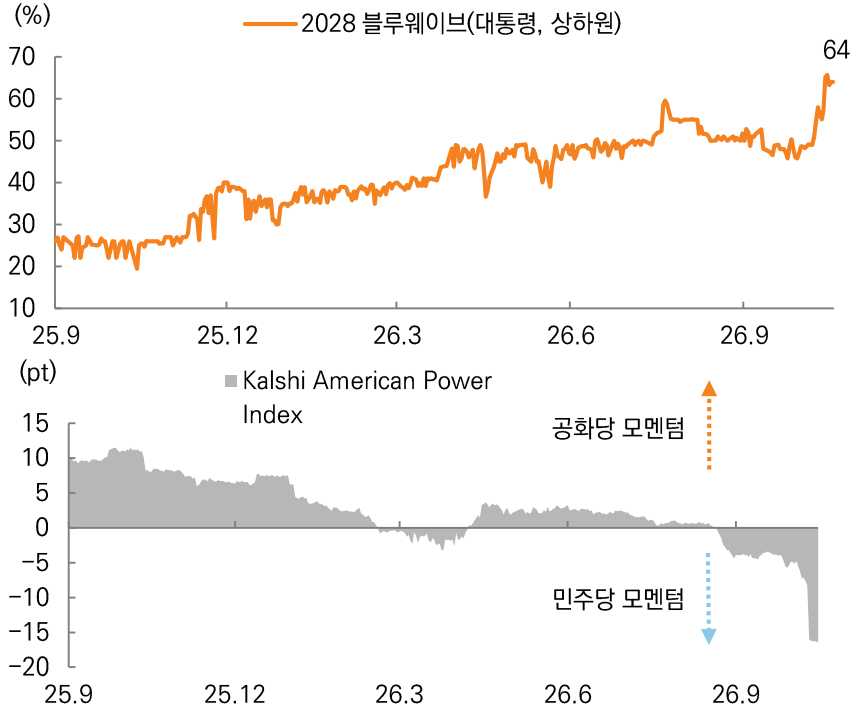
- 2028년 상원 구조도 민주당에 유리. 민주당이 2028년에 대통령직과 상하원을 모두 가져갈 확률 높음
- 상원 의원의 임기는 6년. 28년 선거 대상인 34개의 상원의석도 안전 공화 의석(11석)보다 경합 의석(13석)이 더 많음. 60석 확보도 가능
- 하원도 과반을 큰 폭으로 넘겨 차기 대선에서 상당한 완충 지대를 확보
- 정당의 모멘텀을 가리키는 American Power 지수도 민주당 쪽으로 완전히 선회
- American Power 지수는 현 정부 구성 25%, 향후 예상되는 구성 75%를 바탕으로 움직임

민주당 상하원 구도 형성



자료: NY Times, 미래에셋증권 리서치센터

2028년 민주당 블루웨이브 확률: 중간선거 이후 급등



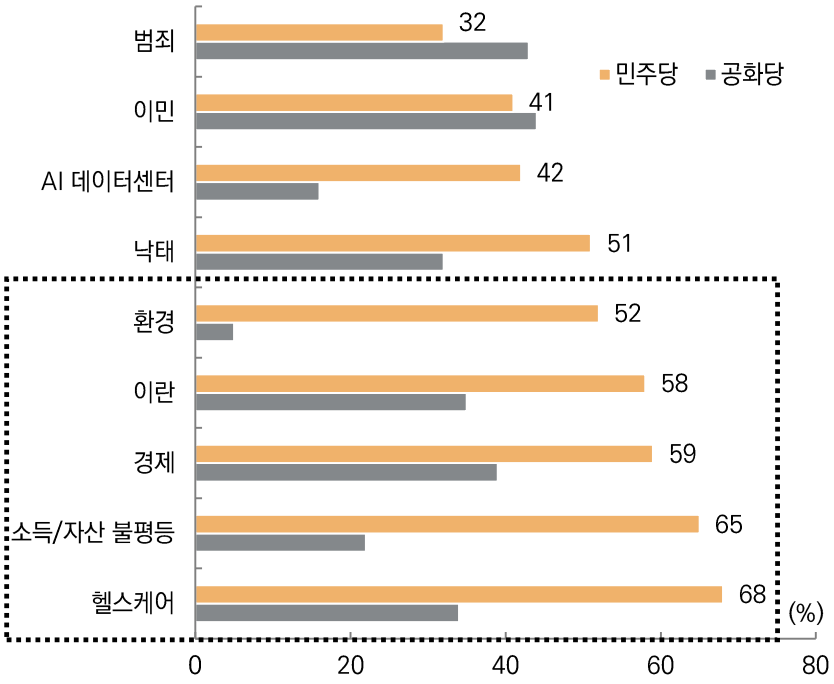
자료: Kalshi, 미래에셋증권 리서치센터

임기 시작 후 민주당 정책 방향

증세를 통해 마련된 재원으로 복지 확대

- 민주당은 27년초 임기 시작 후 유권자들의 주요 관심사에 대한 해결책을 제시하기 위해 노력할 전망
- 선거 전 유권자들의 핵심 걱정거리는 헬스케어 비용, 소득 불평등, 물가, 환경
- 헬스케어 관련해서는 OBBB 법안으로 삭감된 Medicare 의료보험 원상 복구 시키고, 만료된 오바마케어 보조금 부활 추진

중간선거를 앞둔 민주당 유권자들의 주요 관심사



자료: Gallup Poll(10/19), 미래에셋증권 리서치센터

민주당의 정책 분야별 스탠스

정책 분야	핵심 공약
무역·관세	-트럼프 행정부가 부과한 글로벌 관세 철폐로 소비자와 기업의 비용 부담을 완화
	-End Trump's Tariff Tax Act를 통해 법안 대상 관세의 징수를 중단. 징수한 관세 환급
조세	-고소득층 및 대기업에 편중된 감세에 반대하고 부유층의 세금 부담을 강화
	-근로소득세액공제를 확대해 저소득층 및 중산층 근로자의 세금 부담 완화
에너지·환경	-IRA 청정에너지 세액공제 복원. 태양광·풍력·원자력 등 청정에너지 생산 및 투자 확대
	-송·발전 프로젝트 인허가 지연 축소. 송전망·에너지저장장치 투자로 전력 비용 완화
정부·규제	-의회의 조사·감독 권한으로 트럼프 행정부의 이해충돌, 부패 및 권한 남용 의혹 조사
	-투표권법을 강화하고 투표 제한과 정치적 선거구 조작에 대응해 공정한 선거를 보장
외교·안보	-트럼프 행정부의 대이란 군사작전을 중단하고 미국 병력을 적대행위에서 철수
	-러시아산 석유·디젤 거래에 대한 제재 완화 반대. 러시아 전쟁 자금 조달을 제한
의료·사회보장	-건강보험법(ACA)의 확대. 보험료 세액공제 복원·연장해 보험료 부담 완화
	-메디케어와 사회보장연금의 급여 삭감에 반대. 고령층 의료·은퇴보장 혜택을 유지
재정	-대규모 감세 정책 억제, IRS 세무 집행 역량 강화, 연방정부 낭비 축소로 재정적자 축소
	-보육시설 공급과 보육 인력 및 유아교육에 대한 지원을 확대해 가계의 보육비 부담 완화

자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

민주당 내 진보 성향 인사 유의

중도 성향 인사들의 부상이 주식 시장에는 상대적으로 긍정적

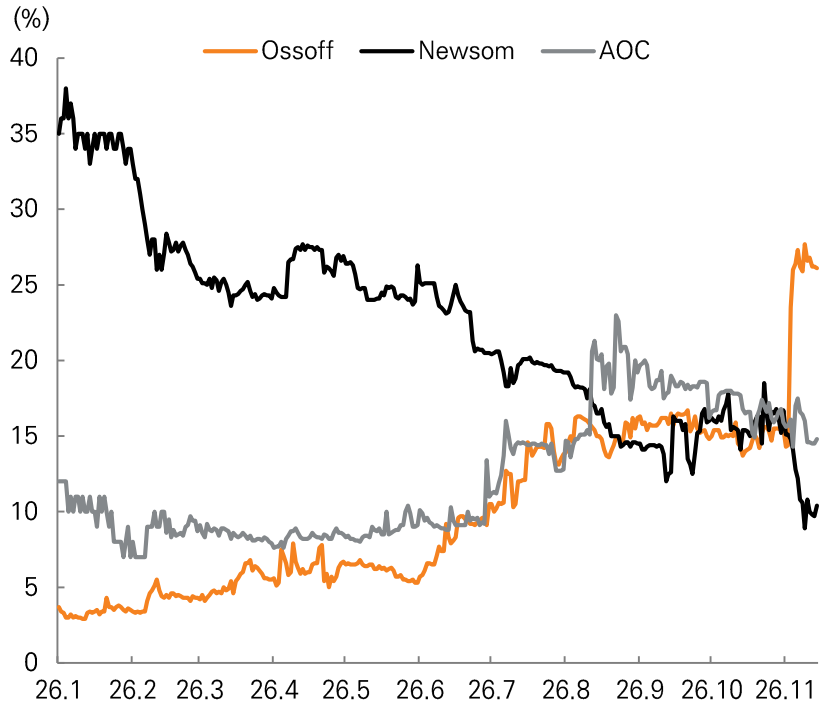
- 민주당이 택하는 방향도 중요. 경합주에서 중도 성향 후보들의 선전도 돋보였지만, AOC(Alexandria Ocasio-Cortez) 하원의원이 대표하는 강경 진보 성향 의원들도 늘어날 예정
- 당내 대표 진보 집단인 CPC(Congressional Progressive Caucus) 소속 의원 수는 25명 증가
- 강경 진보 성향 인사들은 공격적인 증세 정책, 강도 높은 데이터센터, AI 규제 등을 선호
- Ossoff 상원의원과 같은 중도 성향 인사 중심 흐름이 주식 시장에는 상대적으로 유리

민주당 대선 후보로 거론되는 인사들의 정책 포지션

항목	분야	정책 포지션
Jon Ossoff 조지아 상원 중도 진보	재정/의료	-OBBBA의 메디케이드 삭감 복구로 의료비 축소. 신재생 지원 유지
	전쟁	-트럼프 대통령 군사작전을 제한하는 전쟁권한결의안 채택 촉구
	데이터센터	-트럼프 행정부 데이터센터 보조금 비판, 전력 비용 가정 전가 반대
	AI 규제	-AI 규제에 찬성. 첨단 AI 연구소 감독의 구체적인 조치를 요구
AOC 뉴욕 하원의원 강경 진보	재정/의료	-모두를 위한 의료보험 지지. 억만장자 부유세 도입 찬성. 보육비 지원
	생활비	-공공주택 공급 확대, 신용카드 이자율 상한 및 식료품 가격 규제 옹호
	전쟁	-이란 전쟁이 불법이라는 입장. 방어 시스템 포함 이스라엘 지원 반대
	데이터센터	-노동·소비자·환경 연방 기준 마련 전까지 신규 데이터센터 건설 중단
	AI 규제	-초지능 AI 개발 금지, 첨단 AI 개발 중단, 연방 AI 규제기관 신설 찬성
Newsom 캘리포니아 주지사 중도 진보	재정/세제	-모든 국민에 의료보험 제공. 공공주택 확대. 신용카드 이자율 상한
	전쟁	-이스라엘 군사 지원 재검토. 이란 전쟁은 불법입장, 이란 핵무장 반대
	데이터센터	-데이터센터 전력·물 사용 등 관련 정보공개 확대, 지역사회 권한 강화
	AI 규제	-대형 AI 기업이 최첨단 모델의 위험과 완화 계획을 공개 의무화

자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

민주당 후보별 2028년 대선 예선 지명 확률



자료: Bloomberg, Polymarket, 미래에셋증권 리서치센터

민주당의 협상 레버리지: 예산안 합의, 부채한도

매해 돌아오는 예산안 합의 과정에서 정책 협상 추진 가능

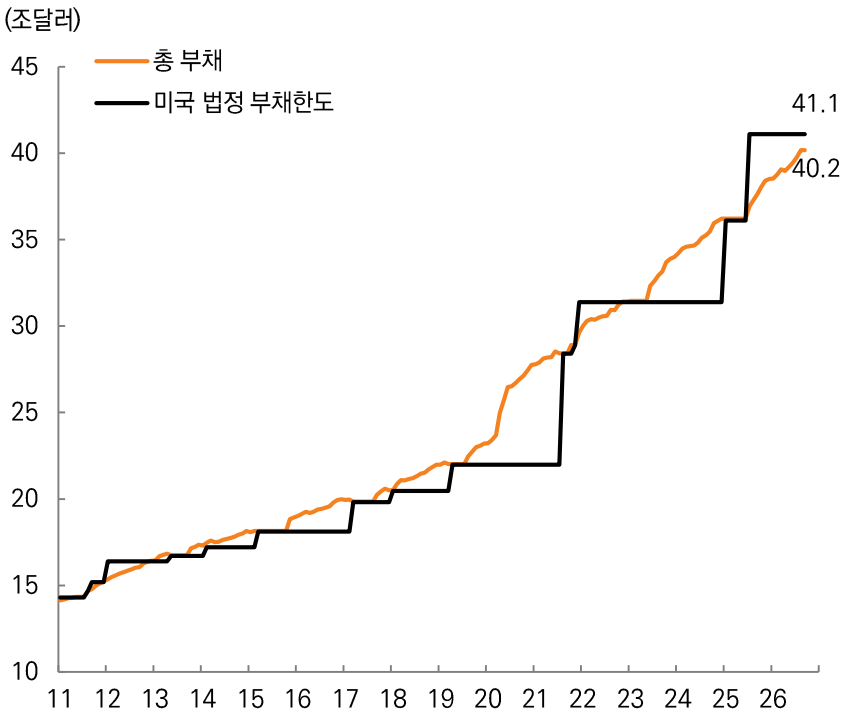
- 민주당은 상하원의 확보로 정부 예산 편성을 비롯한 입법 활동을 장악
- 민주당은 회계연도별 예산안 편성과 NDAA를 계기로 협상 레버리지를 확보할 수 있음. 예산안 통과에 실패하면 연방 정부 셧다운 야기. 27년에는 부채한도 협상도 활용 가능
- 트럼프 행정부가 원하는 정책을 일부 수용하는 조건으로 민주당 정책을 정책을 추진
- 상원이 가진 임명권, 하원이 지닌 탄핵권과 조사 및 소환권(subpoena)도 협상 도구로 활용 가능

상하원의 역할 비교

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 권함 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: 미국 상하원, 미래에셋증권 리서치센터

부채한도까지 다다른 미국의 연방정부 부채



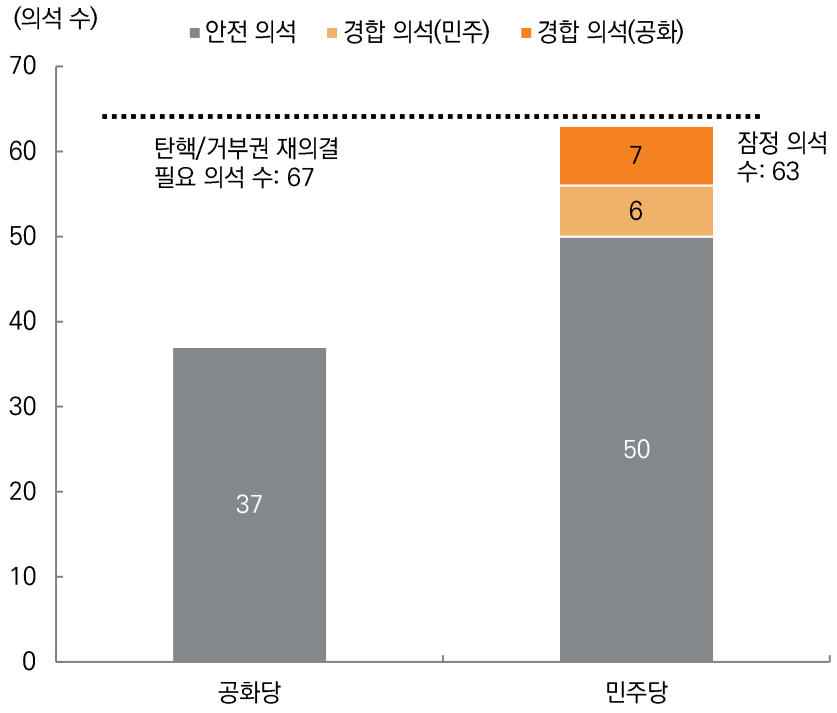
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

약화된 트럼프 행정부의 입지

트럼프 행정부의 제약 조건: 공화당내 여론, 28년 공화당 후보 지지율

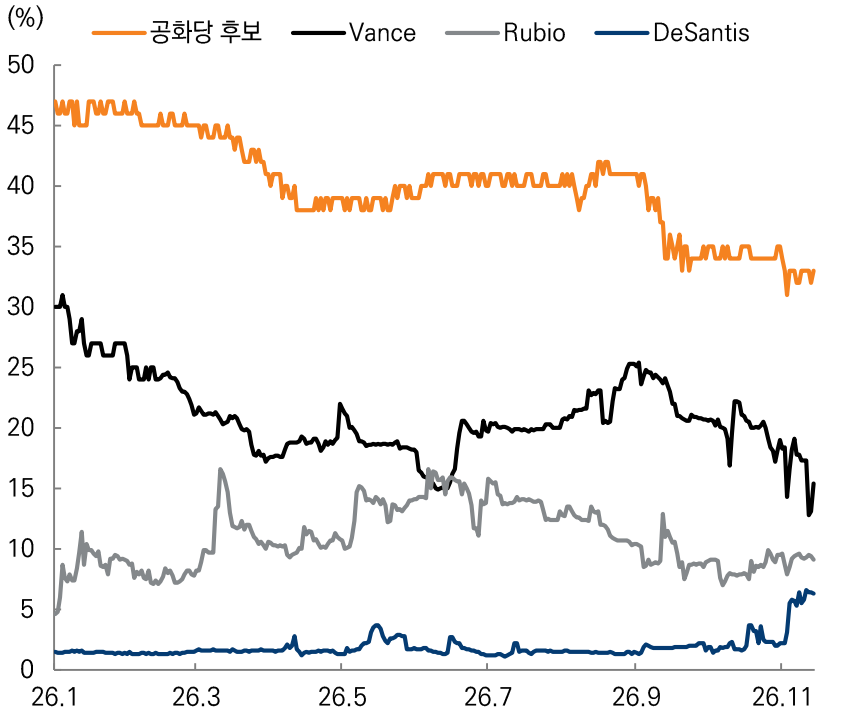
- 이번 중간선거는 공화당 인사들에게 트럼프와의 밀접한 관계가 더 이상 정치적으로 유리하지 않다는 점을 선보인 계기. 특히 28년 선거에 나서야 하는 상원 의원들은 독립적으로 행동할 가능성
- 트럼프 행정부도 당내 여론에 신경 쓸 필요. 민주당 의석수가 워낙 높아 자칫하면 상원에서 대통령 거부권을 재의결하거나 탄핵 찬성에 필요한 67표가 모아질 수 있기 때문
- 28년 공화당 대통령 당선 여부도 중요. 민주당 후보 당선 시 퇴임 후 각종 조사에 소환될 가능성 높음

2028년 경합주를 감안한 상원 현황



자료: NY Times, 미래에셋증권 리서치센터

공화당 후보들의 2028년 대통령 당선 확률



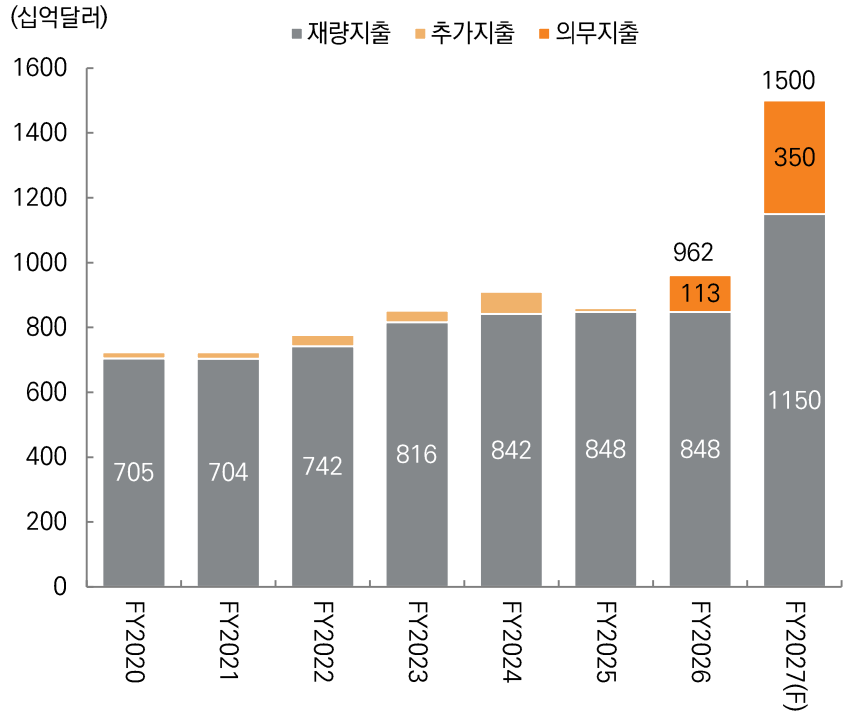
자료: Bloomberg, Polymarket, 미래에셋증권 리서치센터

패배의 원인으로 지목된 이란 전쟁

이란 전쟁은 최대한 빠르게 마무리 지을 전망

- 공화당내 이란 전쟁에 대한 반대도 고조될 전망. 밴스 부통령은 패배의 가장 큰 원인으로 전쟁을 지목
- 전쟁을 주도한 헤그세스 국방장관 탄핵에 공화당 의원들도 큰 거부감이 없는 모습
- 이란에 대한 공격을 가하더라도 철수 전 체면을 세우기 위한 형식적인 절차가 될 가능성이 높음
- 또한 이란 전쟁에 필요한 재원 확보도 어려움. 민주당은 트럼프의 44% 증액에 반대
- 이란 입장에서도 협상을 선호. 정권을 보존하며 군사력을 재충전할 시간을 확보할 수 있기 때문

트럼프 행정부가 제안한 FY2027 국방 예산



자료: The White House, 미래에셋증권 리서치센터

카타르가 중재 중인 미국-이란 협상 현황

구분	미국 측 요구	이란 측 요구
해상 봉쇄	제재 완화보다 핵 협상이 우선	미국의 이란 항구 봉쇄 해제
동결 자산	일부 동결자산 해제 검토	카타르에 있는 자금을 포함한 동결 자금 해제
호르무즈 해협	해협 재개방 요구	미국 측 선결 조건 충족 후 재개방
핵시설 사찰	IAEA의 폭격 피해 핵시설 사찰 요구	미국 측 조치와 교환하는 사찰단 초청 논의
고농축 우라늄	핵 협상의 핵심 의제로 설정, 비축량에 대한 양보 요구	비축 우라늄의 해외 반출에 반대
제재·원유 수출	일부 제재 완화 가능성 논의	원유 판매 허용 및 제재 완화 요구

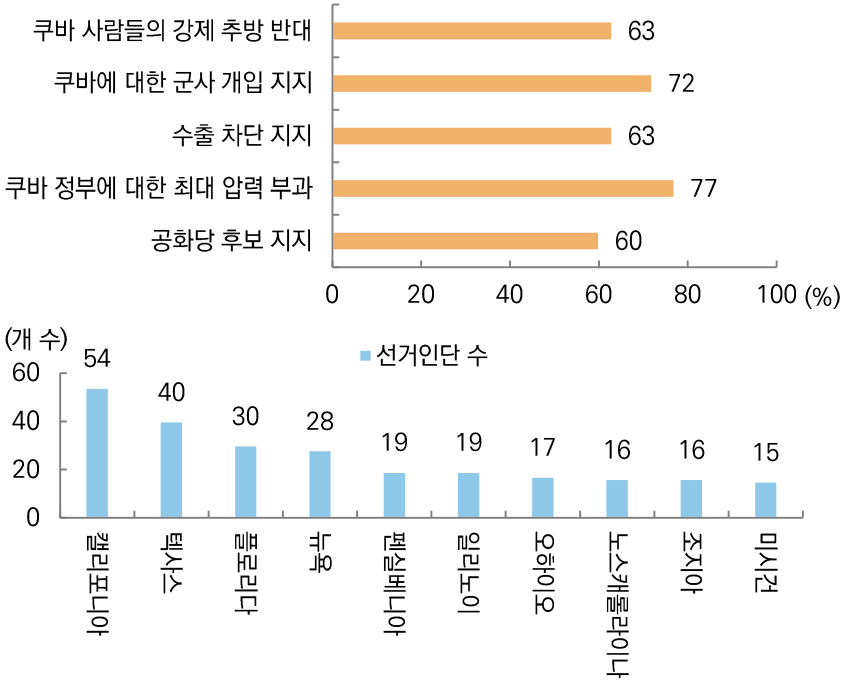
자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

대외 정책: 이란을 만회할 업적 세우기

분쟁 평화 협상 추진, 쿠바 관련 개입

- 대외적으로는 이란 전쟁을 만회할 업적을 세우기 위한 행동에 나설 전망
- 행정부가 재량권을 가지고 있는 대외 방면에서 만들 가능성이 높음. 베네수엘라 작전처럼 상징적인 목표이면서 비용은 적게 드는 지역이 주요 후보
- 쿠바가 가장 가능성이 높음. 이란과는 달리 중요 원자재 시장에 대한 영향이 제한적이고 미국과 지리적으로 가깝기 때문. 25년말 국가안보전략(NSS)에서도 서반구가 강조
- 또한 주요 경합주인 플로리다 내 쿠바계 유권자들을 결집하는 효과도 기대. 61%가 플로리다에 거주

쿠바계 미국인들의 쿠바에 대한 여론, NSS에서의 변화



자료: FIU Poll(10/29), 미래에셋증권 리서치센터

미국의 핵심 대외 정책 분야

지역	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
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 미국 개입 가능성

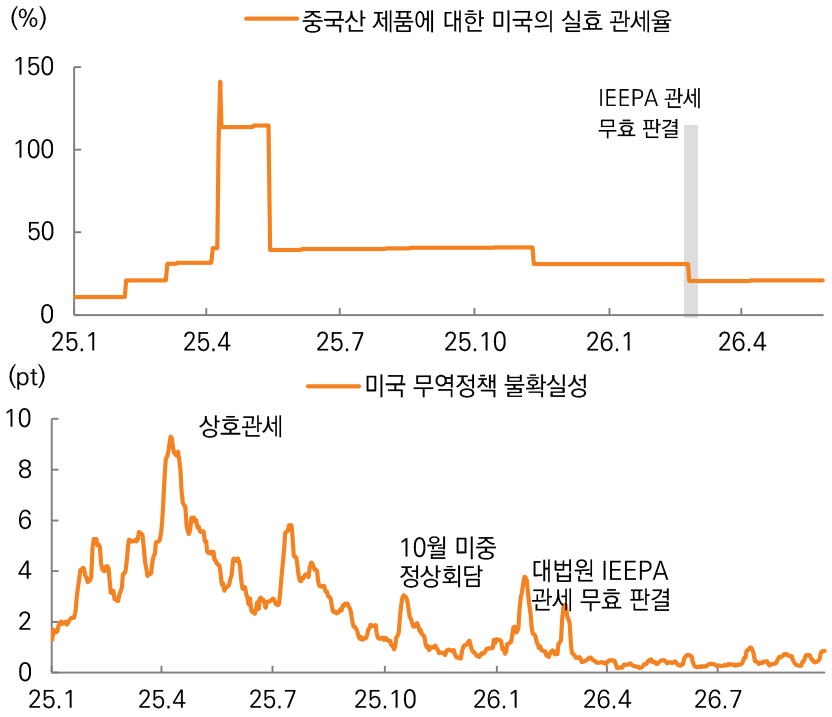
자료: 각종 언론, 미래에셋증권 리서치센터

주요국들과는 안정적 무역 관계 추구

25년 형태의 무역 갈등은 정치적으로 부담

- 중국과는 기존 무역 합의안을 유지하며 안정적인 관계를 원함. 중국의 핵심 광물 수출 유예 기간 연장이 계속 필요하기 때문. 10월 합의에서는 27년 1월 10일까지 연장
- 다른 주요국들과도 안정적인 무역 관계를 추구. 유권자들이 중간선거에서 고물가에 대한 불만을 표출한 만큼 25년 형태의 무역 갈등은 정치적으로 부담
- 27년에도 무역 정책 불확실성은 낮은 수준에서 유지될 전망

중국 수입품에 대한 관세율 추이, 미국 무역정책 불확실성



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국과 주요국의 관세 관계

국가	일반품목 관세	232조 품목 면제	무역합의 내용
중국	기존 관세 25% +12.5%(추가)	- 미국산 사용, 반도체 등 조건부 면제만 가능	- 부산(25.11), 워싱턴(26.9): 펜타닐 관세 인하, 대두·석탄 구매, 300억 달러 품목 관세 인하 권고
EU	최혜국 기본(MFN)포함 10%	- 자동차 15% 상한, 의약품 15% 상한 등	- 턴베리(25.7): 미국 관세 상한 15%, EU는 미국산 공산품 관세 철폐
한국	최혜국 기본(MFN) 포함 12.5%	- 자동차·부품 15%, 알루미늄·구리 최대 50% 등	- 공동 팩트시트(25.11): 3,500억 달러 투자, 의약품 관세 15% 인하
일본	최혜국 기본(MFN) 포함 12.5%	- 자동차·부품 15%, 알루미늄·구리 최대 50% 등	- 행정명령14345(25.9): 5,500억 달러 대미 투자
멕시코	10% (USMCA 원산지 면제)	- 자동차·부품 25%, 중대형 트럭 및 부품 25% 등	- 미국과 양자 협상 진행 중
캐나다	10% (USMCA 원산지 면제)	- 자동차·부품 25%, 중대형 트럭 및 부품 25% 등	- 10월부터 협상 재개, 진행 중

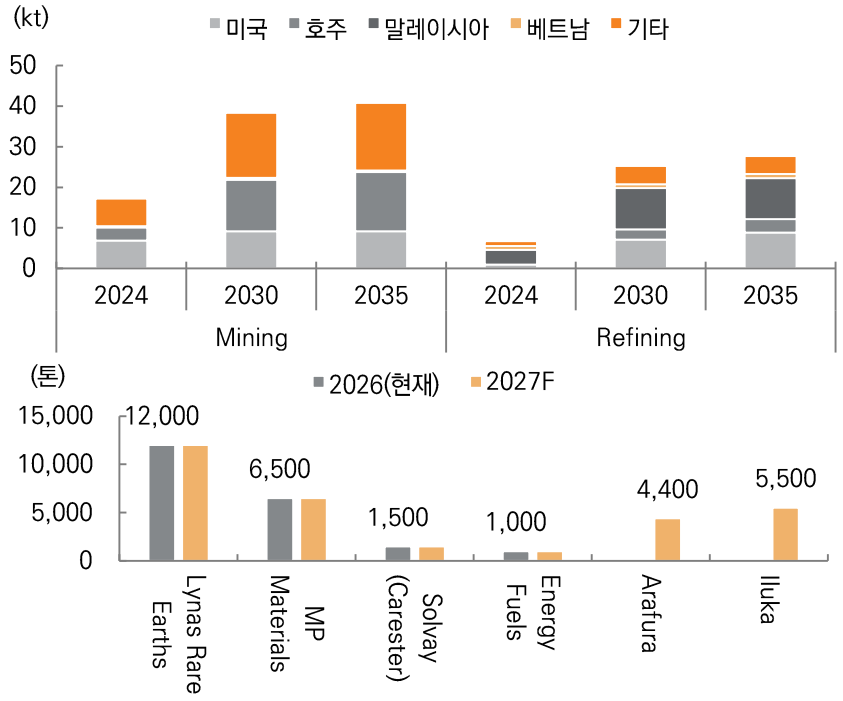
자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

중국 의존도를 낮추기 위한 노력도 지속

중국의 희토류를 비롯한 핵심 광물 공급망에 대한 영향력

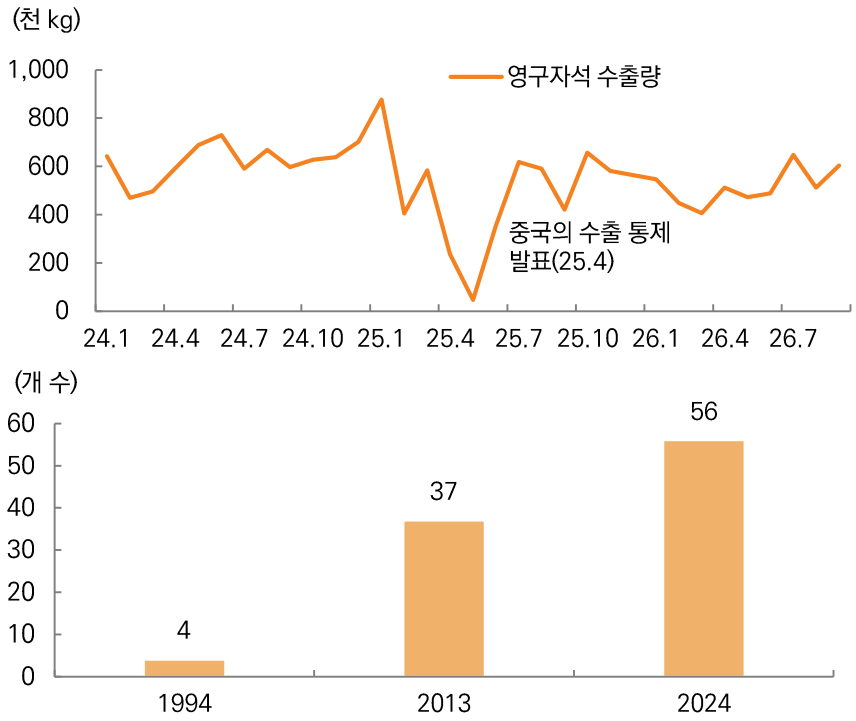
- 중국에 희토류, 핵심 광물을 의존하는 이상 미국은 중국과의 협상에서 우위를 확보하기 어려움
- 국방생산법(DPA)와 행정명령을 활용해 미국 중심 핵심 광물 공급망 형성 노력은 이어질 전망
- 정제 시설을 갖추고 있거나 현재 구축중인 기업들에게 미국, 서방권 수요가 집중될 수 있음. 호주의 Lynas Rare Earth(말레이시아 시설), 미국 MP Materials(정제 시설 건설 중)가 대표적
- 2026~27년부터 호주 기업들을 중심으로 정제 시설 캐파 증가 예상

새롭게 공급 예정인 비중국 지역 희토류 공급, 기업별 정제 캐파



자료: IEA, 각 기업, 미래에셋증권 리서치센터

중국의 대미 영구자석 수출 추이, DPA 프로젝트 수



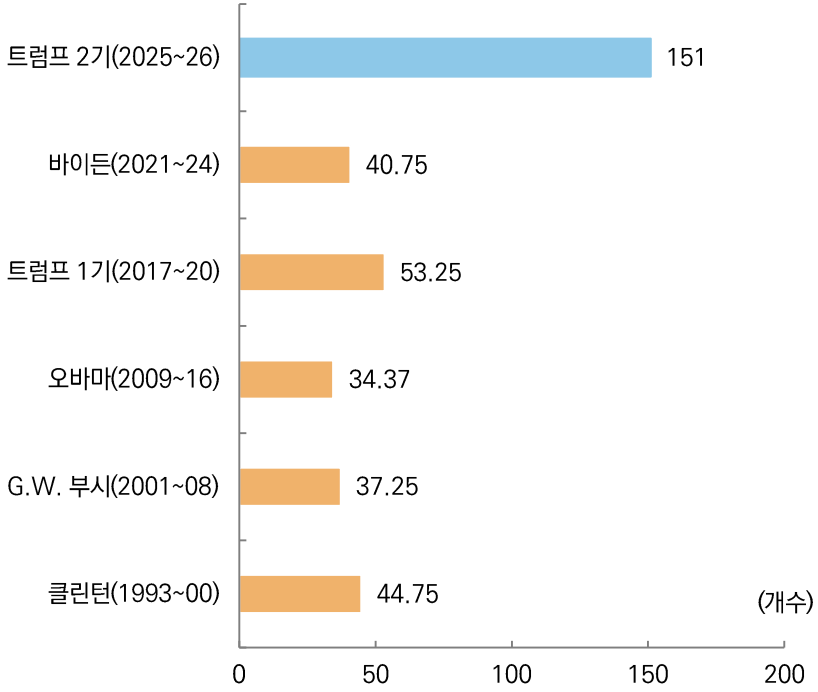
자료: CEIC, Federal Register, 미래에셋증권 리서치센터

국내 정책: MAGA 정책으로 회귀

MAGA 정책 중 의회 영향력이 적은 규제 완화, 이민 분야 주목

- 국내 정책 측면에서는 24년 대선 당시의 MAGA 연합의 재결집을 추구할 전망. 중간선거 이후 강경 MAGA 성향의 Stephen Miller를 비서실장으로 임명
- 밀러 비서실장은 트럼프를 당선시킨 24년 MAGA 연합의 재결합을 목표로 제시
- 트럼프 대통령은 행정명령을 적극 활용해 정책 집행을 추진할 수 있음. 이미 역대 대통령들에 비해 월등히 높은 행정명령을 사용

역대 행정부의 평균 행정명령 수



자료: Federal Register, 미래에셋증권 리서치센터

2024에 공약했던 MAGA 정책

정책 분야	핵심 공약
무역·관세	- 외국산 제품 보편관세 10~20% 부과. 대중국 관세 60% 이상 부과 및 최혜국대우 철회
	- 핵심 공급망의 미국 내 복귀와 자국산 구매·자국민 고용 우선 정책 강화
조세	- 2017년 감세 및 일자리법(TCJA)의 주요 감세 조항 영구화, 표준공제 확대
	- 서비스업 종사자의 팁 소득에 대한 과세 폐지, 근로자·가계·기업의 추가 감세 추진
이민	- 첨단 감시기술·군 병력 활용을 통한 국경 통제 강화. 이민세관단속국(ICE) 집행력 강화
	- 불법입국·비자 초과체류 처벌 강화, 피난처 도시 연방지원금 삭감
에너지	- 석유·천연가스·석탄·원자력 등 국내 에너지 생산 확대와 에너지 자립·지배력 확보
	- 에너지 개발 인허가 간소화 및 화석연료 생산 규제 철폐, 그린뉴딜 정책 중단
외교·안보	- NATO 등 동맹국의 방위비 부담 확대, 군 현대화 및 아이언돔 미사일 방어망 구축
	- 이스라엘 지원과 인도·태평양 동맹 강화, 국방산업의 미국 내 생산 확대
규제 완화	- 중앙은행 디지털화폐(CBDC) 도입 반대, 비트코인 채굴·가상자산 자체 보관 권리 보호
	- 공무원 인사 통제 강화, 기업 규제 완화 및 낭비성 연방정부 지출 삭감
메디케어/사회보장	- 메디케어·사회보장 급여 삭감 및 은퇴연령 상향 반대
	- 처방약 가격 인하·의료시장 경쟁 확대, 고령층 재택 돌봄·가족 간병인 세액공제 지원

자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 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.