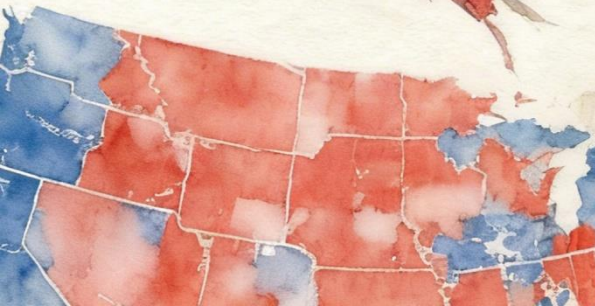
주식 전략,
그런데 중간선거를
곁들인...



Part Ⅰ 절실한 유동성 정책
Part Ⅱ 트럼프의 중간선거 전략과 변수

LS증권

퀀트/전략
Analyst 정다운
dw.jung@ls-sec.co.kr

Market
Analyst 황산해
sh.hwang@ls-sec.co.kr

LS증권 **정다운, 황산해**입니다.

거침없이 달리던 KOSPI가 큰 폭의 변동성을 보이고 있습니다. 예상치 못했던 지정학적 리스크가 변동성의 트리거가 됐습니다.
시장 전망에 따라 변동성 장세를 마주하는 대응이 달라져야 하는 만큼, 낙관적이었던 시장 전망 역시 점검해 볼 필요가 있습니다.
이에 당사는 "유동성"과 "중간선거"를 중심으로 시장 대응 전략을 제시하고자 합니다.
결론적으로 당사는 KOSPI가 상승 추세로 복귀하기 위해서는 유동성 정책이 필요하다고 판단하며, 올해 6월 전후를 기대하고 있습니다.

Part Ⅰ **절실한 유동성 정책**에서는 당사의 시장 전망을 점검하여, 수정 제시합니다. 기본적으로는 유동성 정책이 없이는 박스권에 갇힐 수 밖에 없는 시장으로 바라보고 있습니다. 상승 추세 복귀를 기대하기 위해서는 유동성 정책이 필요합니다. 여전히 자생적인 수요를 기대하기 어려운 상황에서, 기존에 성장을 주도해 온 AI 투자 사이클 역시 난관에 봉착했기 때문입니다. 유동성 정책으로는, 기준금리 인하와 케빈 워시가 이끌 연준의 정책을 꼽을 수 있습니다. 기준금리 인하는 직접적이고 보다 쉬운 길이지만, 당장은 인플레이션 상방 압력으로 불확실성이 높습니다. 케빈 워시가 이끌 연준의 정책이 당장 변화를 만들어내긴 어렵습니다. 다만 장기적으로 지준 규모를 축소하여 시중 유동성으로 흘러 들어가게 하려는 정책 방향은, 통화 유통속도를 높이고 신용 사이클에 기여할 수 있습니다. 시장의 공감이 필요하겠으나 방향성은 시장에 우호적입니다. 업종 측면에서는 非 반도체 주도주인 조선, 방산, 원전과 코스닥, 특히 그 중에서도 가치주에 주목하고 있습니다. 지정학적 리스크 부각이 오히려 그 가치를 부각시켜준 업종이라는 점에서 조선, 방산, 원전을 주목합니다. 또한 코스닥은 정부의 증시 활성화 정책에서 수혜를 기대할 수 있습니다. 세그먼트 도입과 프리미엄 대표지수 ETF 도입 등은 코스닥으로의 수급 유입을 기대하게 하는 요인입니다.

Part Ⅱ **트럼프의 중간선거 전략과 변수**에서는 하반기로 갈수록 시장이 마주할 정치적 변수와 전략에 대한 분석을 담았습니다.
저희의 결론은, 정치적 논리를 대입해 시장을 보더라도 2026년 증시는 N자형 흐름을 보일 가능성이 높다는 것입니다. 동시에 인프라 투자, 조선, 에너지 안보(원전) 등 정치 변수의 영향이 상대적으로 제한적인 영역을 전략적 안전지대로 제시합니다. 중간선거를 앞두고 트럼프 행정부의 지지율은 임기 내 최저 수준까지 하락해 있습니다. 여기에 전략적 도구였던 관세의 협상력은 약화되고 있으며, S의 공포 역시 정책 운신의 폭을 제약하고 있습니다. 이에 따라 트럼프 정책의 방향성은 문제 해결을 위한 4~5월의 고통 감내 국면을 거친 뒤, 6월부터 본격적인 부양 기조로 전환될 가능성이 높다고 판단합니다. 유권자들의 주요 관심사인 구매력 개선은 OBBBA 효과, 기업이익의 분배, 에너지·제조업 기반 회복, 그리고 관세의 실질 레벨 하락을 통해 뒷받침될 전망입니다. 특히 주요 경합지인 텍사스와 러스트벨트를 중심으로 한 전략이 예고되고 있습니다. 마지막으로 민주당 승리 가능성까지 반영해 선거 이후 시장의 변화 방향도 함께 점검했습니다. AI의 확산, 에너지의 방향성, 가상화폐의 기준 등을 다뤘습니다. 본 자료가 향후 중간선거 대응 전략 수립에 도움이 되기를 바랍니다.

감사합니다.

Contents

주식전략, 그런데 중간선거를 곁들인…

Part Ⅰ 04 절실한 유동성 정책
非 반도체 주도주 + 코스닥

Part Ⅱ 33 트럼프의 중간선거 전략과 변수
정치적 논리 기반 시장 흐름 전망

Part I

절실한 유동성 정책

非 반도체 주도주 + 코스닥

- KOSPI 경로: 박스권 이후 유동성 정책 기대
- 기대에 못 미치고 있는 유동성 정책과 기대해봄직한 유동성 정책
- 유동성에 의존할 수 밖에 없는 상황
- 증시 활성화 정책과 개인 수급, 지수 하단 지지 요인
- 스타일 관점에서는 주가모멘텀 + 가치
- 조선, 방산, 원전 + 코스닥(esp. 가치)

LS증권 KOSPI 뷰: 유동성 정책이 없다면 박스권

LS증권 KOSPI 경로 전망: 기본 전망은 박스권, 기대 요인은 유동성 보강 정책

자료: FnGuide, LSEG, LS증권 리서치센터

주요 변수: 하방 요인과 방어(또는 기대) 요인

주요 하방 변수 → 각 이슈가 모여 유동성 확대를 막아선다는 점이 핵심

No.	변수	주요 내용	기간
1	**지정학 리스크**	유가 상승 → 인플레 자극 → 금리 인하 기대 후퇴 우려의 연쇄 작용. 호르무즈 해협 통행과 유가가 핵심	중단기
2	**인플레이션**	유가 뿐만 아니라 Chip-flation, 원자재 가격 상승 등. 재화 인플레 반등 우려	중기
3	**AI Disruption**	SaaS 중심의 AI의 사업 모델 훼손 우려에서 촉발된 사모신용 이슈, 인력 대체로 실업 및 소비 우려 등	중기
4	**AI Peak-out**	하이퍼스케일러의 투자 여력과 반도체 이익 증가율 Peak-out	장기

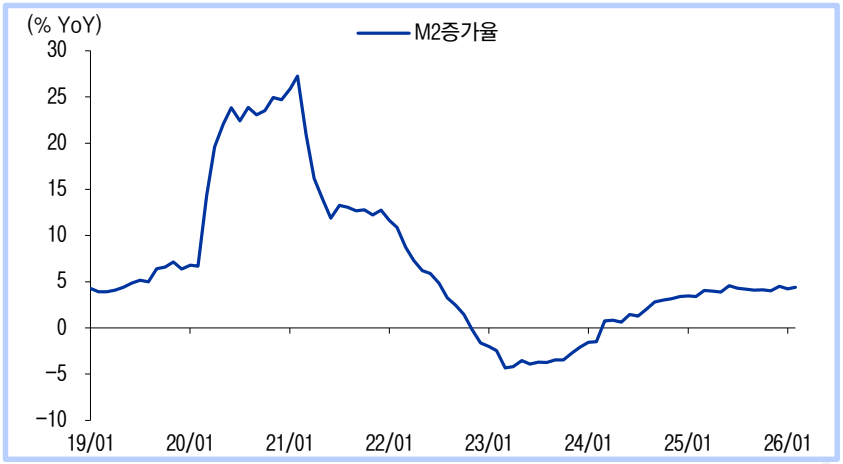
시장 방어 또는 상승 기대 요인

No.	변수	주요 내용	기간
1	**OBBB 세금 환급**	OBBB를 기반으로 세금 환급 증가. 가계 재정 및 소비 일부 개선 가능	단기
2	**방어적 수급**	S&P500 선물 투기적 포지션, 헷지 거래 확대 등. 매크로 변수에 좌우될 수는 있으나 단기 방어 요인	단기
3	**한국 개인 수급**	한국 주식시장으로의 개인 자금 유입 증가. 타 자산에서의 자금 이동 본격화 시 장기 이슈화 가능	중(장)기
4	**증시 활성화 정책**	상법 개정 및 중복상장 방지 등. 현재 정책은 코스닥 중심. 기 진행된 변화만으로도 하단 레벨 상향 요인	장기
5	**미 통화정책**	기준 금리 인하 혹은 케빈 워시의 정책. 다만 금리 인하 기대는 낮아져 있고, 케빈 워시의 정책은, 당장 효과를 기대하기 보단 장기간에 걸친 효과에 대한 기대감이 부각되는 방향	장기
6	**AI 수요 창출**	AI 수익화 등을 기반으로 AI 투자 정당화 및 가속화 요인	장기

자료: LS증권 리서치센터

결정적인 뷰 전환 이유: 유동성 기대 축소

미국 M2 증가율 추이



미국 화폐 유통속도

LS증권 리서치센터

● **감세 정책, OBBB: 긴축 재정에서 확장 재정으로의 전환**

- 부채 한도를 $5조 증액하고, $4.5조의 감세
- 그 재원을 마련하기 위해 단기채를 준비자산으로 하는 스테이블 코인의 제도권 편입도 추진

● **2026년 11월 중간선거를 앞두고, 트럼프의 지지율 부진. 부각되고 있는 정치권의 화두, "Affordability"**

→ *트럼프의 행보는, 재정을 활용하는 것 보다는, 기업의 부담을 높이는 방향으로 정책 시행 중*

● **레버리지 확대를 용이하도록 하는 정책**

- 스테이블 코인: 단기채를 준비자산으로 발행하여 레버리지 발생

→ *클래리티 법안을 둘러싼 논란 부각 중. 시기 또한 이미 지연*

- 은행 규제 완화: eSLR 규제 완화 등 통화 유통 속도 개선 요인

→ *eSLR: 가장 중요한 미 국채의 위험 익스포져 제외가 누락*

→ *3/19 바젤 III 엔드게임 개정안. 대형 및 중소형 은행 자본 요건 완화*

- 규제 완화: DC 등의 투자를 위한 규제 완화, M&A 규제 완화 등
- 연준: 12월 FOMC에서 금리 인하 및 RMP 발표

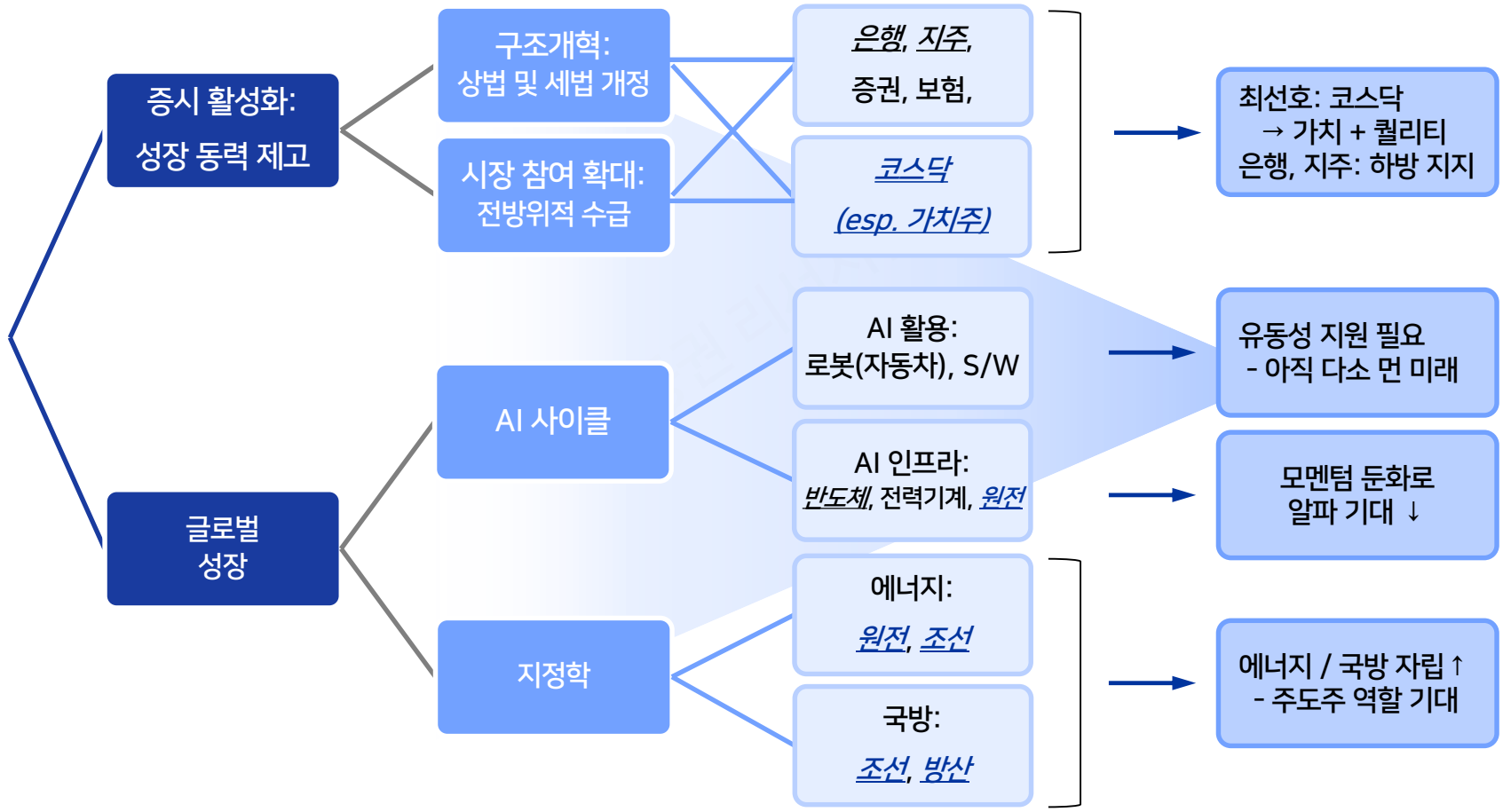
→ *중동 지정학 이슈로 유가 급등과 관세 영향 등으로 매파적 스탠스 선회*

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 업종 View: 원전, 조선, 방산 + 코스닥 가치주

● 시장의 동력은 유지되나, 세부 내용 상 변화 발생: 원전, 조선, 방산 + 코스닥 가치주 최선호 업종

- 반도체, 꺾이기 보단 알파 기대 축소(베타 化). 증시 활성화 정책이 가리키는 방향은 "코스닥". AI와 에너지 이슈가 맞물린 원전, 에너지와 국방이 맞물린 조선, 그리고 방산



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

쉬운 길(금리 인하)은 보이지 않고, 어려운 길은 길게 보면 기대

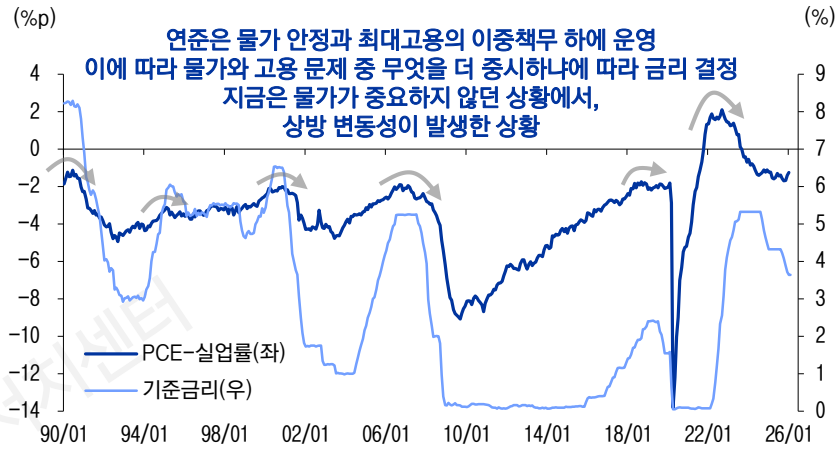
● 케빈 워시의 연준이 시작되더라도, 당장 금리를 인하하긴 어렵다

- 3월 SEP 에서는 2026년과 2027년에 대한 PCE 물가 전망치를 각각 2.7%(2025년 12월 전망치 대비 +0.3%p), 2.2%(+0.1%p)로 상향
- 연준의 이중책무 관점에서도 아직 고용과 인플레 중 우선순위를 어디에 둬야할지 다소 애매한 상황

● 그럼에도 케빈 워시의 기본적인 스탠스는 규제 완화와 시장 주의

- 케빈 워시의 QT 주장이, 시장에서는 매파적인 스탠스로 읽히기도 했지만, QT는 결국 잠겨있는 통화의 물꼬를 틀어서 흐르게 한다는 것. 통화량의 총량이 줄어 든다고 해도 통화의 회전이 빨라지는 결과가 가능

미국 [PCE 물가-실업률]과 기준금리



A User's Guide to Reducing the Federal Reserve's Balance Sheet (2026.03): 총 규모 $1.3조 (최대 $1.75조 ~ 최소 $0.8조)

범주	정책 옵션	주요 내용	추정 효과 (Mid, $ bln)
규제 및 감독 개선	LCR 내 할인창구(DW) 인정	LCR 산정 시 할인창구 차입 능력을 고유동성자산(HQLA)으로 인정	250
	감독상 국채-지준 동등 대우	내부 유동성 스트레스 테스트 시 국채와 지준을 동일하게 취급하도록 명시	38
	SLR 규제 완화 (Option 5)	딜러의 중개 기능을 위한 SLR 완화(SLR Relief for Dealer Intermediation)	-
보유 인센티브 조절	EFFR > IORB 유도	실효연방기금금리(EFFR)가 지준부리율(IORB)보다 높게 형성되도록 유도하여 지준 보유의 기회비용 증대	350
	지준 계층화 (Tiering)	초과 지준에 대해 낮은 금리를 적용하는 계층화 구조 도입	-
안전판 및 효율화	SRF 낙인효과 제거	상설레포(SRF)를 일상적 도구로 정착시켜 은행의 예비적 지준 수요(Precautionary Demand) 감축	-
	TGA 관리 재편	재무부 일반계정(TGA) 변동성을 국채 발행 등으로 상쇄하여 지준에 미치는 영향 최소화	300

자료: LSEG, Fed, LS증권 리서치센터

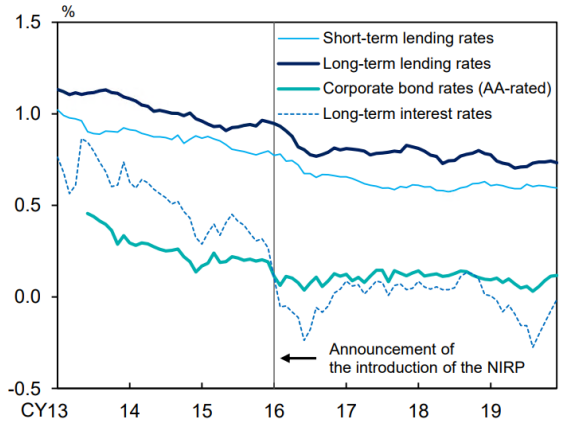
BOJ의 Three-Tier System 사례

● 과거 BOJ도 Three-Tiering Reserves를 시행

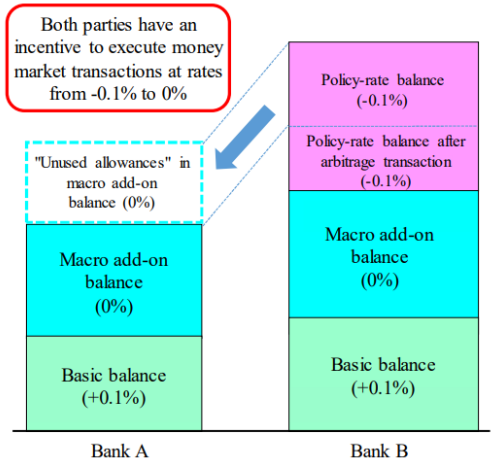
- 2016년 2월부터 2024년 3월까지 시행됐으며, 양적 질적 금융완화(QQE)(2013년 4월 도입)와 함께 마이너스 금리(NIRP)를 시행하면서, 안전판 역할을 위해 Three-Tier System이 도입
- QQE와 NIRP는 일본의 장기 디플레이션을 타개하며, 경기를 부양하기 위한 정책이었고, 3 Tier System은 QQE와 NIRP의 부작용을 방어하기 위한 정책
- 중앙은행에 예치된 자금(당좌예금)에 대해 일괄 (-) 금리 적용 시 나타날 수 있는 은행의 수익성 훼손과 이로 인한 대출 공급 축소 가능성을 차단하고, 은행의 체력 보전, 차익거래 기회를 제공함으로써 단기자금 시장의 거래 활성화 등이 3 Tier System의 목적

● BOJ의 정책은, 금리 역전으로 인한 대출 공급 감소 차단, 준비금의 단기자금 시장 및 실물 경제(기업 대출 및 부동산)로 이동 등이 성공적이었다고 평가

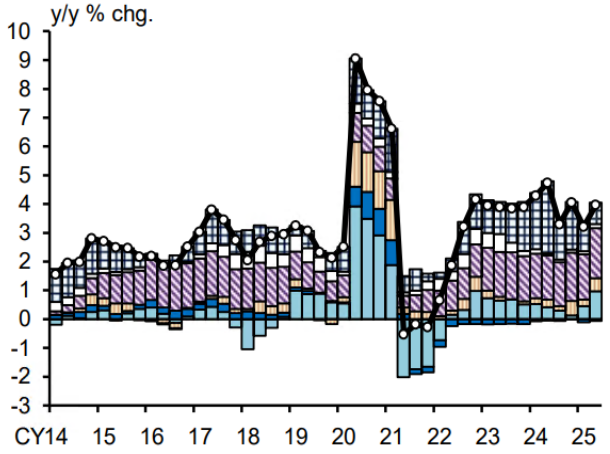
3 Tier System 하의 은행 간 차익거래 기회



3 Tier System: 은행 간 차익거래 기회



일본 은행 대출 잔액 추이: 산업별



Other industries
Electricity and gas
Real estate
Wholesale and retail / Transportation and postal services
Face-to-face services
Manufacturing
Total

Note: Covers major banks and regional banks. Loans to banks and insurance companies, overseas yen loans, and domestic loans transferred overseas are excluded. "Face-to-face services" consists of food services and accommodations, living-related services and amusement, education, learning support, and medical and nursing care. Latest data as of 2025/Q2.
Source: BOJ.

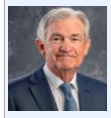
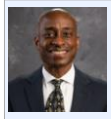
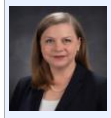
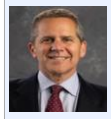
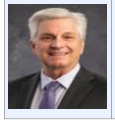
자료: BOJ, Fed, LS증권 리서치센터

파월 의장의 법무부 수사로 케빈 워시 청문회 지연 중

● 케빈 워시 연준의장 지명사 상원 인사청문회 4월 중순 검토

- 파월 의장에 대한 법무부 수사로 원활한 진행이 쉽진 않아 보이는 상황. 향후 진행 상황을 추적해야 하겠지만 결국 트럼프의 후퇴와 케빈 워시 임기 시작 가능성

연준 이사회 구성

이사회 구성원		임기	지명 당시 대통령
	제롬 파월 (의장)	~ 2028. 1. 31 (~ 2026. 5. 15)	2012.5 이사 지명: 오바마 2014.6 이사 재지명: 오바마 2018.2 의장 지명: 트럼프 2022.5 의장 재지명: 바이든
	필립 제퍼슨 (부의장)	~ 2036. 1. 31 (~ 2027. 9. 7)	2022.5 이사 지명: 바이든 2023.9 부의장 지명: 바이든
	미셸 보우먼 (감독 담당 부의장)	~ 2034. 1. 31 (~ 2029. 6.9)	2018.11 이사 지명: 트럼프 2019.9 이사 재지명: 트럼프 2025.6 감독 부의장 지명: 트럼프
	마이클 바	~ 2032. 1. 31	2022.7 이사 지명: 바이든 2022.7 감독 담당 부의장 지명: 바이든
	리사 쿡	~ 2038. 1. 31	2022.5 이사 지명: 바이든 2023.9 이사 재지명: 바이든
	스티븐 마이런	~ 2026. 1. 31	2025.9 이사 지명: 트럼프
	크리스토퍼 월러	~ 2030. 1. 31	2020.12 이사 지명: 트럼프

미국 연준의장 지명 절차

대통령의 연준 의장 지명(1월 30일)
트럼프 대통령, 케빈 워시를 연준 의장으로 공식 지명

↓

지명안(이사·의장) 상원 송부(3월 4일)
트럼프 대통령, 케빈 워시의 연준 의장 지명안 상원 송부
(스티븐 마이런 이사 잔여 임기 승계하는 이사 지명안 포함)

↓

상원 은행위원회 인사 청문회 진행
(지명안 상원 송부 이후 2~4주 소요)

↓ 상원 은행위원회 공화당 톰 틸리스 의원, 연준 관련 모든 인준 절차 반대 중

상원 은행위원회 표결(과반의 찬성 필요)
(청문회 이후 통상 1~2주 소요)
공화당: 13명, 민주당: 11명

상원 은행위원회 연준 이사 지명안 표결	상원 은행위원회 연준 의장 지명안 표결

연준 이사 지명안만 단독 통과될 가능성

↓

상원 본회의 표결(최종 51명의 찬성)
(상원 은행위원회 통과 후 수주 후)
(공화당:53명, 민주당: 45명, 무소속: 2명)

상원 본회의 연준 이사 지명안 표결	상원 본회의 연준 의장 지명안 표결

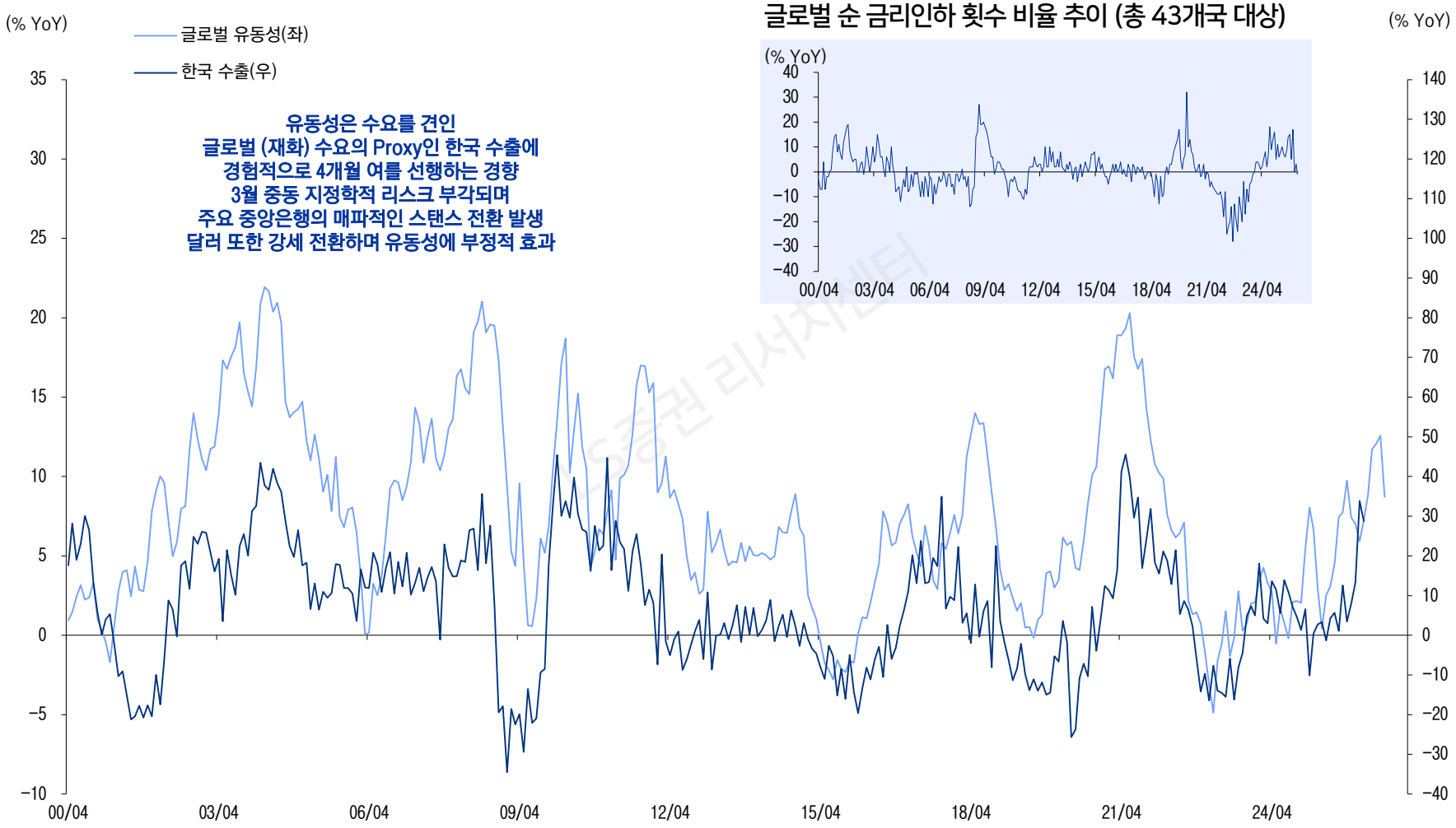
↓

대통령, 임명장 작성 후 서명(지명안 통과 후 1일 이내)
→ 워시의 취임 선서(빠르면 1일 이내)
의장 지명안마저 통과된다면 의장 임기 종료에 맞춰 별도로 2차 선서

자료: LS증권 리서치센터

유동성은 수요를 견인한다

글로벌 유동성과 한국 수출 증가율



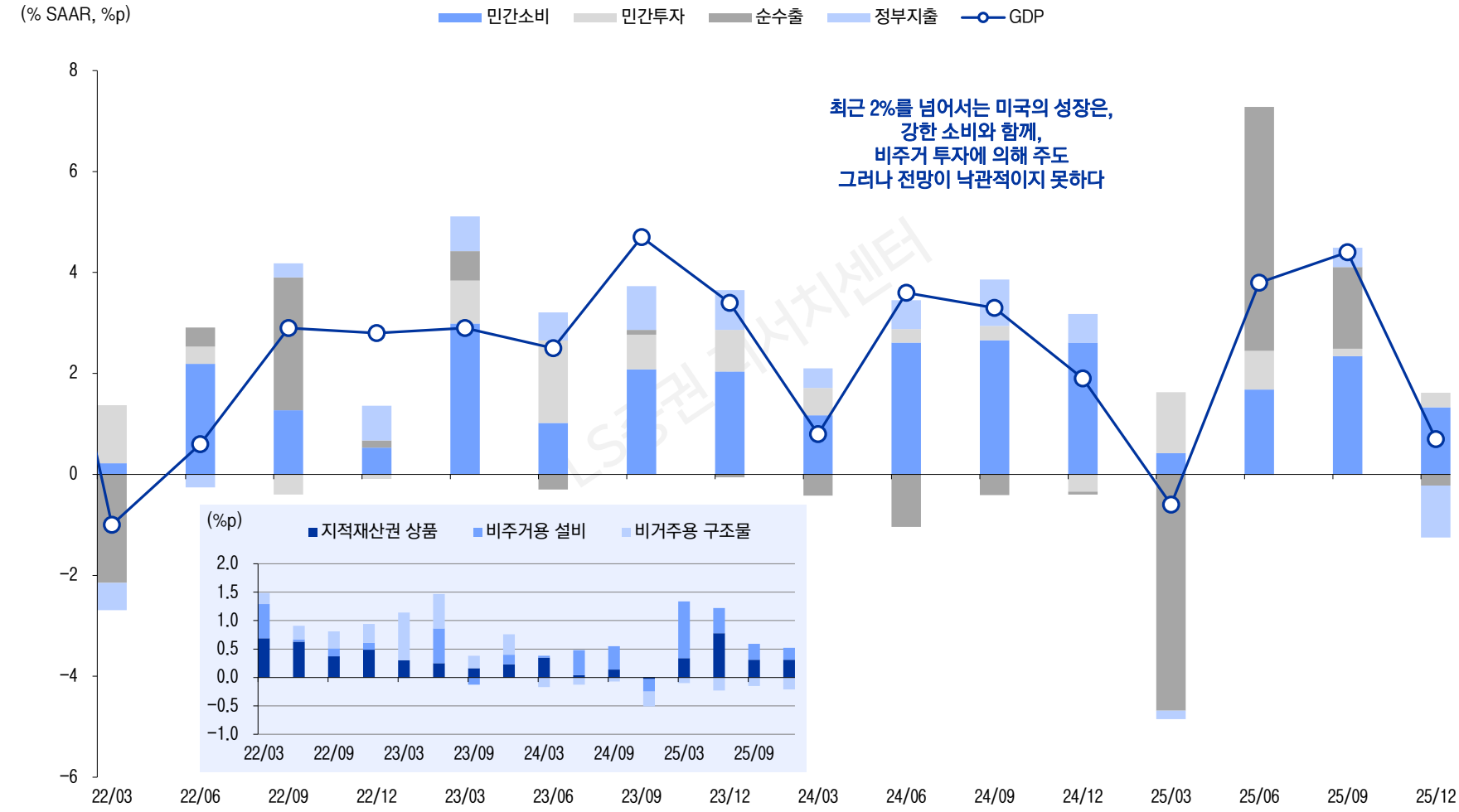
글로벌 순 금리인하 횟수 비율 추이 (총 43개국 대상)

(% YoY)

자료: Bloomberg, LSEG, LS증권 리서치센터

미국 성장, 강한 소비와 AI 투자가 주도

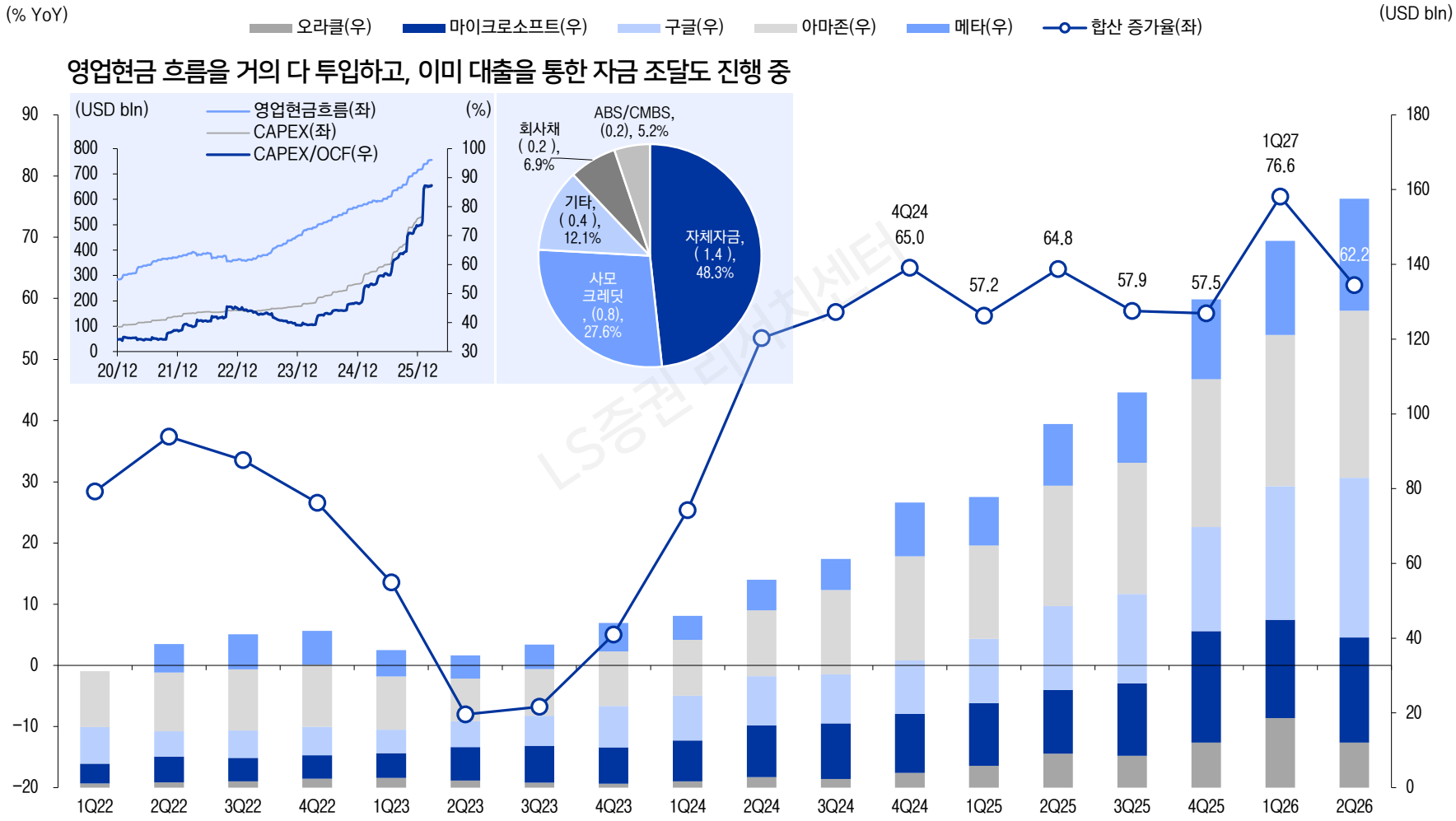
미국 성장률 분해



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

하이퍼스케일러들의 CAPEX에도 유동성이 중요해졌다

하이퍼스케일러들의 CAPEX: 가파르게 늘었고, 금액은 아직 더 늘어나고 있지만…



자료: Bloomberg, LSEG, LS증권 리서치센터

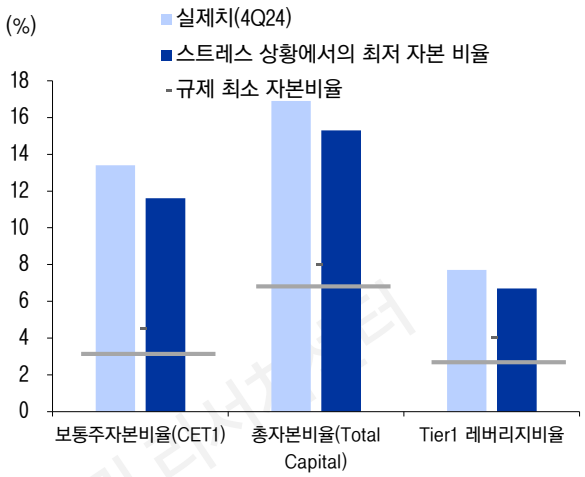
사모신용, 시스템적 금융위기 가능성 낮다는 판단 이유

- **미국 은행권의 사모대출 관련 대출은 제한적 수준**
  - 미국 은행권의 사모대출 규모는 약 3,000억달러, 웰스파고와 뱅크오브아메리카 등 5개 은행이 1,700억달러 보유
  - 사모대출은 미 은행권의 비은행금융기관대출 1.8조달러에 포함, 총대출 13조달러 대비로는 약 2% 비중에 불과

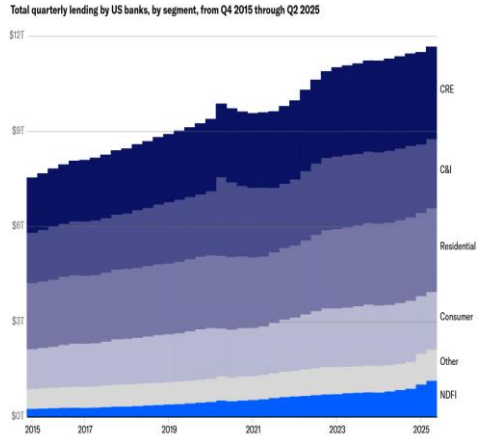
- **대형 은행들의 자본건전성과 NBFI에 대한 제한적 대출 비중, 사모대출의 다각화된 기초자산 섹터와 제한적 리테일 투자 비중 등 감안**

- **대형 금융기관들의 자본건전성('25.6월)은 스트레스 상황 가정한 경우에도 규제비율을 대폭 상회하는 양호한 수준(FED)**

연준 – 은행 스트레스 테스트

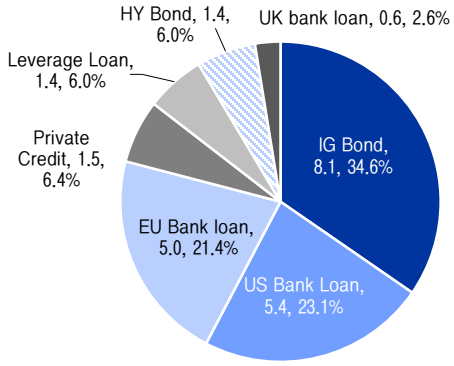


미국 상업은행 종류별 대출 잔액 추이(Moody's)

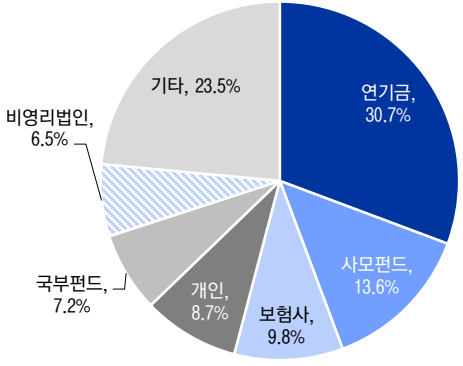


사모 대출 규모가 금융시장 내 제한적 비중

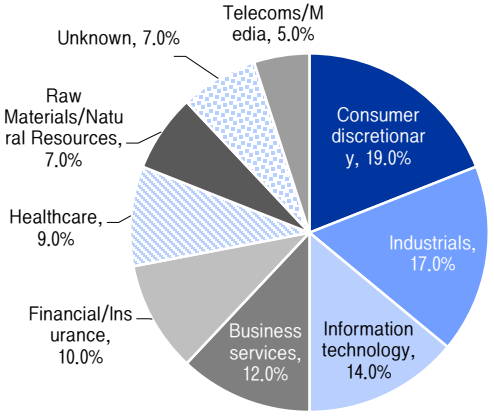
Global 자본시장('24년, $ tln)



사모대출의 투자자 유형별 비중



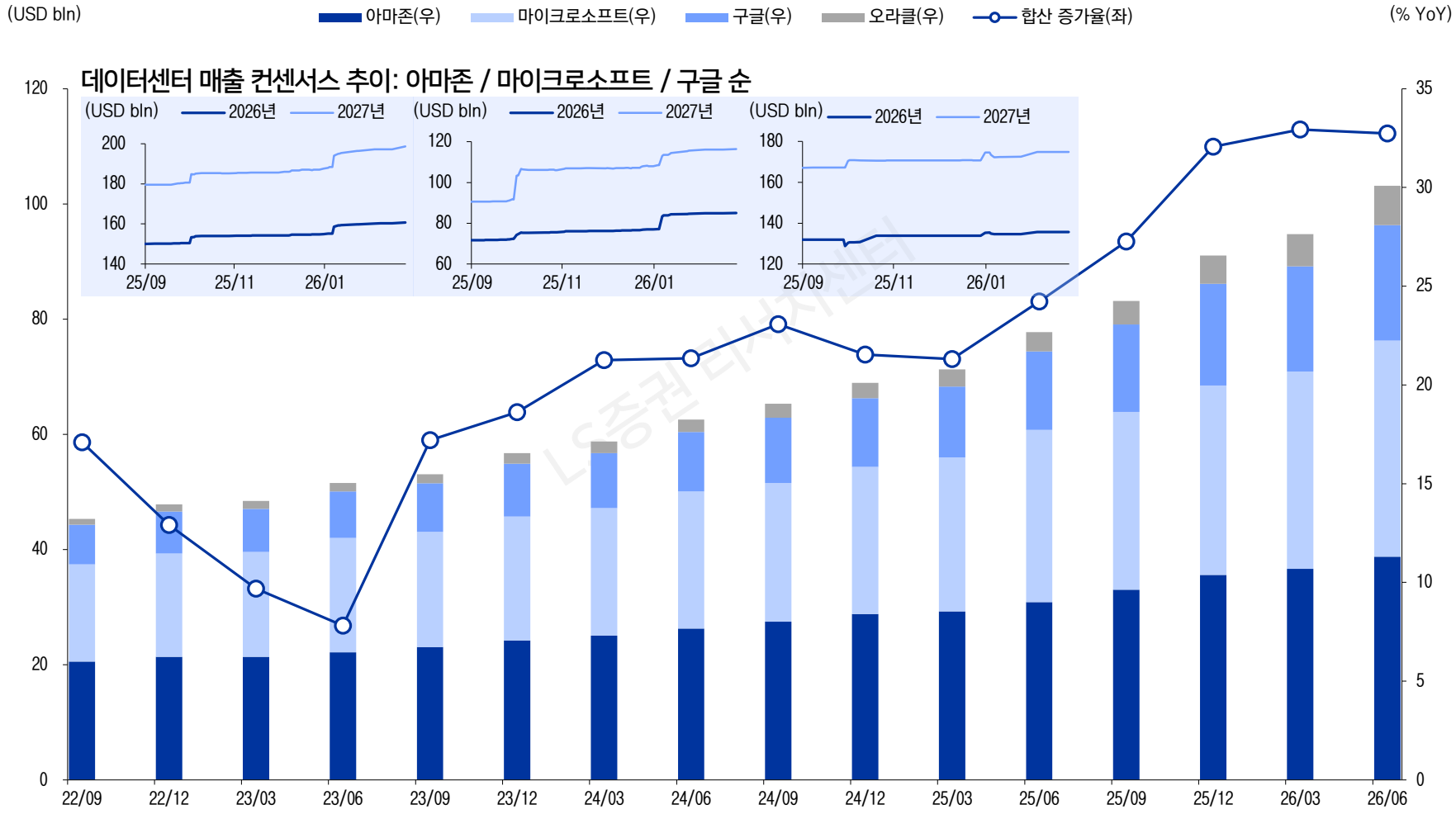
사모 대출의 섹터별 비중



자료: FED, Moody's, IMF, Preqin, LS증권 리서치센터

기대 요인은 하이퍼스케일러 DC 실적의 폭발적 성장

하이퍼스케일러의 분기별 데이터센터 매출 추이: 4Q25 30% 이상 성장. 그러나 1H26 추가 성장보다는 성장률 유지 수준



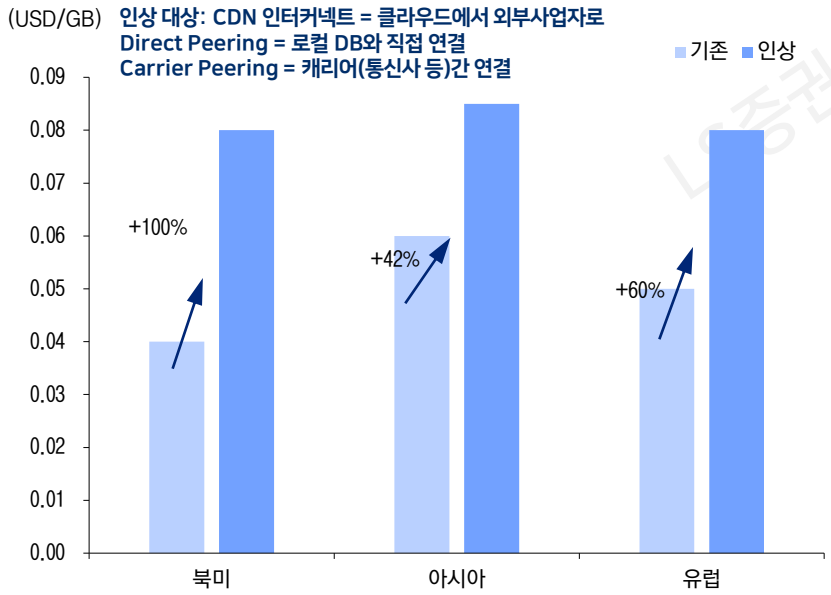
자료: Bloomberg, LSEG, LS증권 리서치센터

하이퍼스케일러는 가격 인상을 통해 성장 도모

● **알파벳의 클라우드 데이터 전송비 인상, AWS-마이크로소프트도**

- 1월말 알파벳은 주요 클라우드 서비스 요금인 Egress(데이터 송출 요금)을 대륙별로 40~100% 가량 인상
- 1월초 AWS는 고성능 EC2 용량 블록 요금을 15%가량 상향 조정
- MS는 작년 자사 클라우드 수요를 지탱하는 SaaS 제품군 가격 인상

알파벳 CDN IC Egress(데이터 전송) 요금 인상(26.05.01 적용)



자료: GCS, Bloomberg, LS증권 리서치센터

서열 정리 끝난 클라우드, 격변의 LLM

기술	핵심 플랫폼	주요 플레이어 수
운영 시스템	윈도우, Mac	2
웹브라우저	크롬, 엣지, 사파리	3
검색엔진	구글	1
스마트폰	안드로이드, 아이폰	2
클라우드 인프라	AWS, Azure, GCP(구글)	3
LLM	ChatGPT, 제미나이, Claude, LLAMA, Copilot, Grok, DeepSeek, Nova, Qwen, Mistral, Duoubao…	10+

LS증권 리서치센터

그러나 높아진 단가의 수용과 보급 문제는?

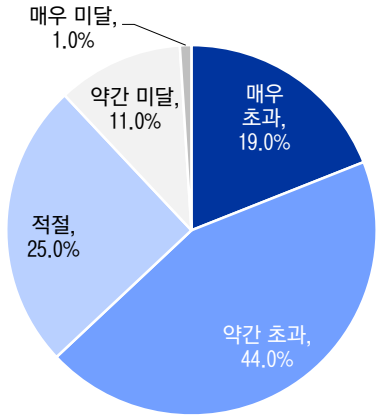
● 상상을 초월하는 비용 전가 루트

- 일반적으로 인지하는 클라우드 비용은 컴퓨팅(성능 이용)과 스토리지(저장)
- 그러나 실제 활용 시 부가 서비스 비용이 30~40%에 육박하며 기업들은 클라우드 예산 초과를 호소. 컴퓨팅에서도 고성능 캐파를 블록식으로 선점하는 시스템에 별도 과금(AWS)
- 그 중 데이터의 통행료에 해당하는 Egress 비용이 핵심. EU는 해당 비용을 활용한 반독점 행위를 경계하며 Data Act을 시행하기도

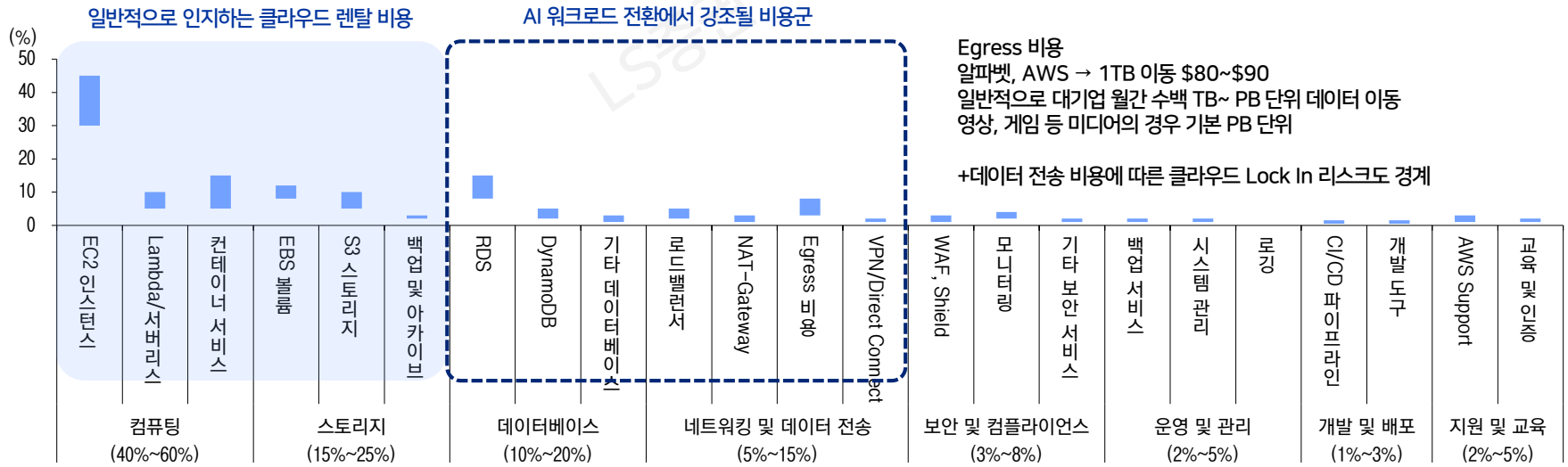
● AI 워크로드 전환, 클라우드 비용 지형변화

- 특히 AI 확산으로 워크로드에 사용되는 데이터도 동반 상승
- s/w, AI Agent 활용 위해서 외부로 나와야 하는 클라우드 축적 데이터

63%의 기업이 클라우드 이용 비용이 기존 예산을 초과(일본 조사)



클라우드 사용 비용 구성(AWS)



Egress 비용
알파벳, AWS → 1TB 이동 $80~$90
일반적으로 대기업 월간 수백 TB~ PB 단위 데이터 이동
영상, 게임 등 미디어의 경우 기본 PB 단위

+데이터 전송 비용에 따른 클라우드 Lock In 리스크도 경계

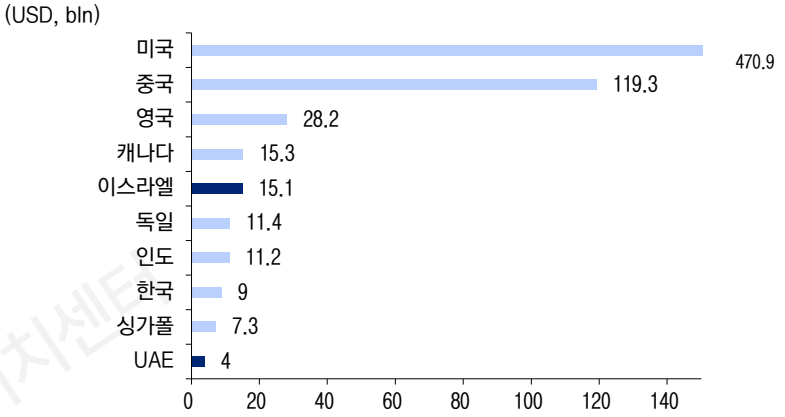
주: 클라우드 비용구성은 AWS 내부 헬프 AI 문의 내용, 사업 형태에 따라 변동 가능
자료: WASABI AI, AWS, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

중동 지정학적 리스크, AI에도 악영향

AWS UAE 데이터센터, 공습으로 화재

국가별 AI 투자(2013~2024)



빅테크들의 최근 중동 투자

기업	내용
AWS	- 신규 AWS 인프라 리전 개발 위해 사우디 53억달러 투자 - UAE에 50억달러 규모 인프라 투자 - 바레인 지역 3개 인프라 구역 투자 계획
구글	- 사우디 PIF와 100억달러 규모 인프라 투자 - 사우디 담맘 리전 확장 - 쿠웨이트 신규 리전 구축 계획
Azure	- UAE 국영 G42와의 전략적 파트너쉽 - UAE에 152억달러 규모 인프라 및 지분투자 - 기존 이스라엘 및 카타르 대규모 업그레이드
xAI 테슬라	- 사우디 리야드 외곽 500MW 데이터센터 건설(25~28) - UAE 11마일 터널 공사

트럼프의 중동 순방 성과도 딜레이 예상

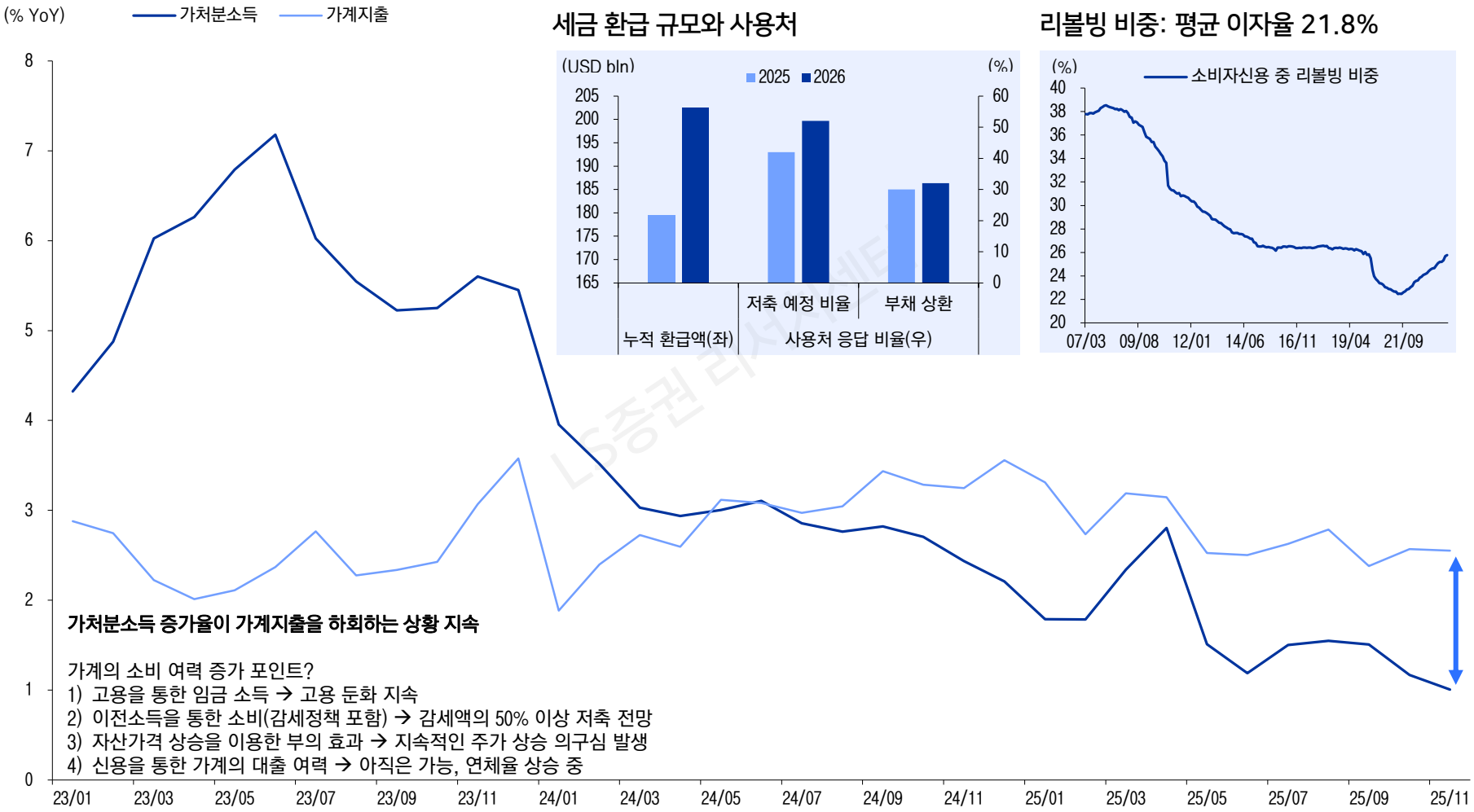
	내용	규모
사우디	최대 규모 무기 수입 계약	$142B
	구글, 오라클, 세일즈포스, 우버 등 민간 기술 투자	$80B
	AI 스타트업 데이터볼트와의 파트너십 계약(인프라, 반도체 구매)	$20B
	사우디 투자 스타트업 휴메인향 엔비디아칩 계약	18000만장
카타르	카타르 항공과의 보잉 항공기 수주(210대)	$96B
	THAAD 방공시스템 포함 무기 수입 계약	$42B
	중동 최대 항공기지 계약	$10B
	양자 컴퓨팅 인프라 건설 계약	$1B
UAE	미 에너지 기업 3개사 UAE 석유 가스 개발 파트너쉽	$60B
	에티하드 항공과의 보잉 항공기 수주(28대)	$14.5B
	미국 외 세계 최대 데이터센터 건설	5GW

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

수년 간 버텨줬던 소비, 이번에도 가능할까?

미국 가계 가처분소득과 소비 증가율



가처분소득 증가율이 가계지출을 하회하는 상황 지속

가계의 소비 여력 증가 포인트?
1) 고용을 통한 임금 소득 → 고용 둔화 지속
2) 이전소득을 통한 소비(감세정책 포함) → 감세액의 50% 이상 저축 전망
3) 자산가격 상승을 이용한 부의 효과 → 지속적인 주가 상승 의구심 발생
4) 신용을 통한 가계의 대출 여력 → 아직은 가능, 연체율 상승 중

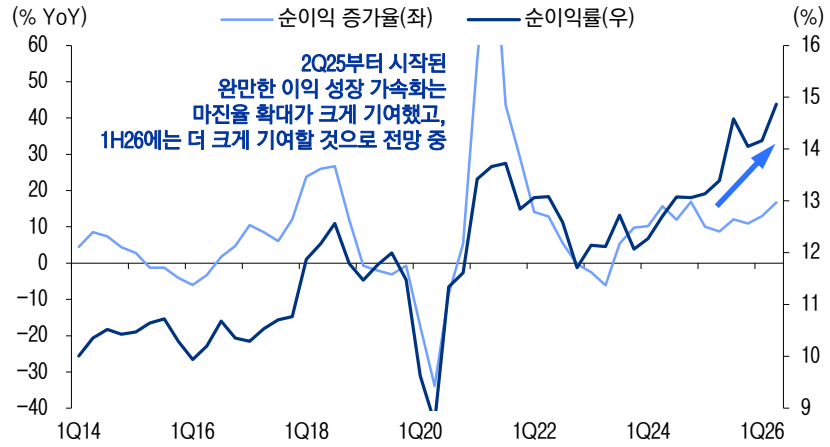
세금 환급 규모와 사용처

리볼빙 비중: 평균 이자율 21.8%

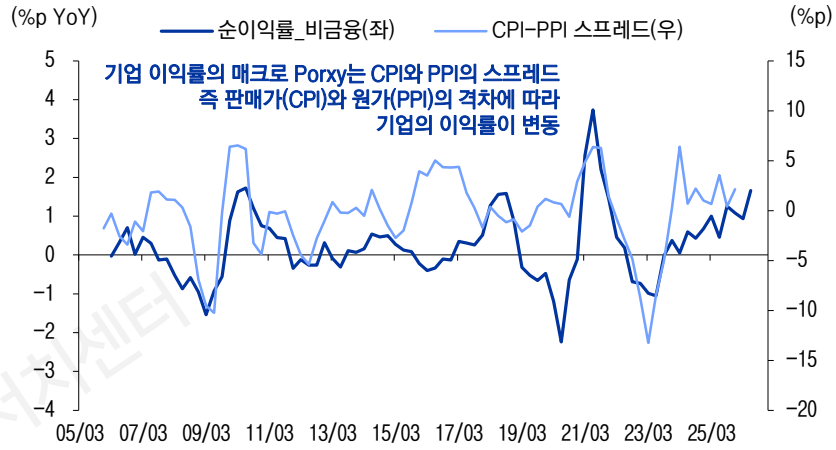
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

전반적인 이익 환경에 부정적인 상황

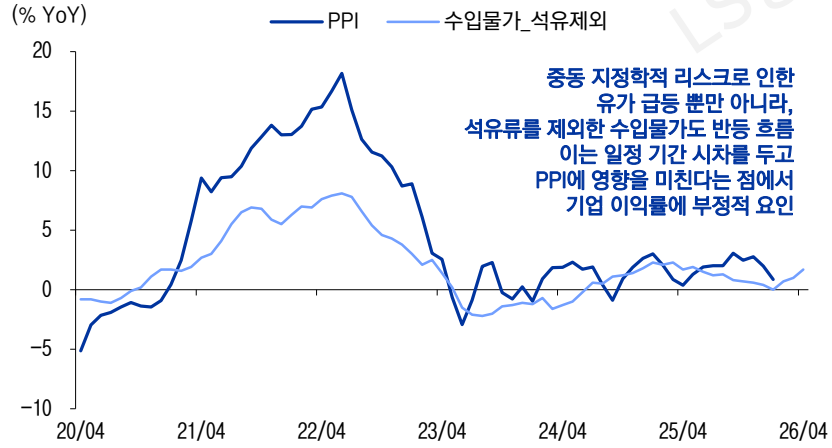
S&P 500 순이익률과 순이익 증가율



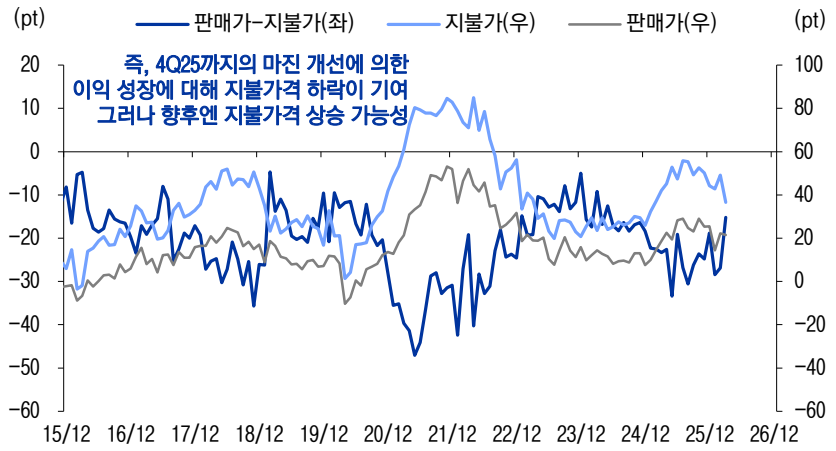
S&P 500 영업이익률과 CPI-PPI 스프레드



수입물가(석유 제외)와 PPI



판매가격과 지불가격 추이

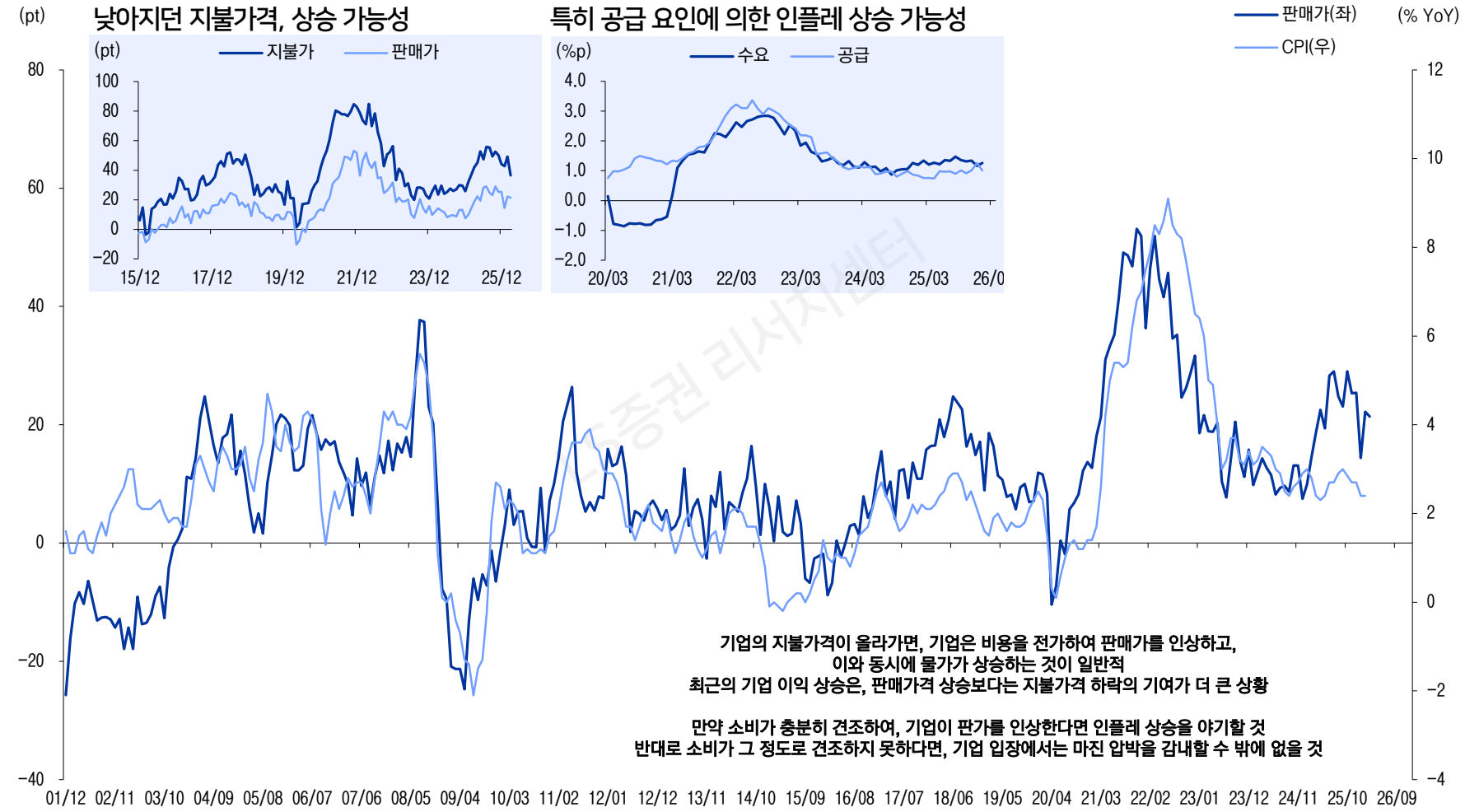


자료: LSEG, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

기대하기 어려운 소비재. 자생적인 수요 기대는 낮출 수 밖에

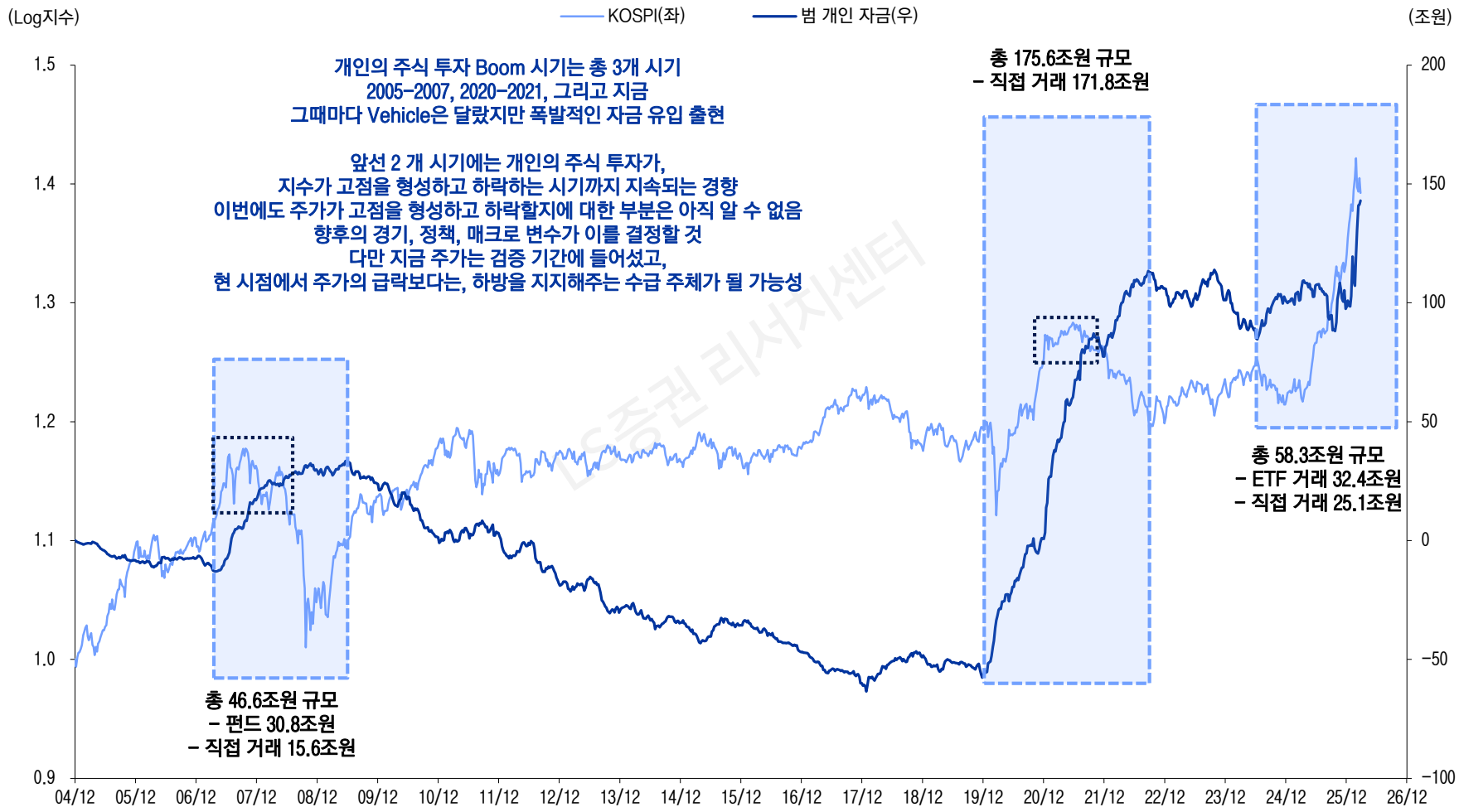
제조업 지불 가격 추이와 CPI



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

개인 자금, 버티는 기간을 만들어주어 왔다

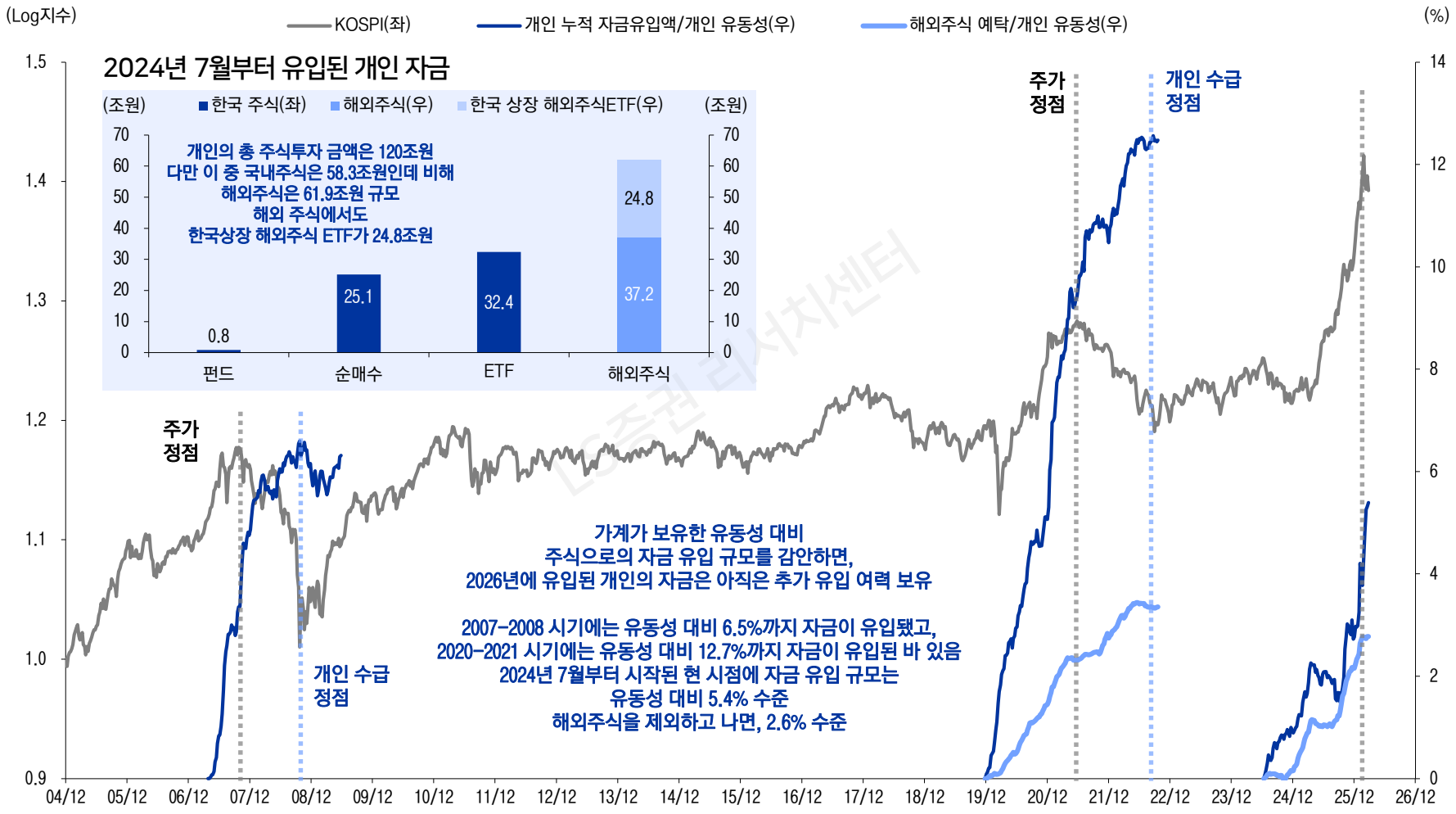
주식시장을 향한 개인들의 누적 자금 추이



자료: FnGuide, Bloomberg, LSEG, LS증권 리서치센터

2007년 사례 참조 시, 추가 자금 여력은 20조(+20조)

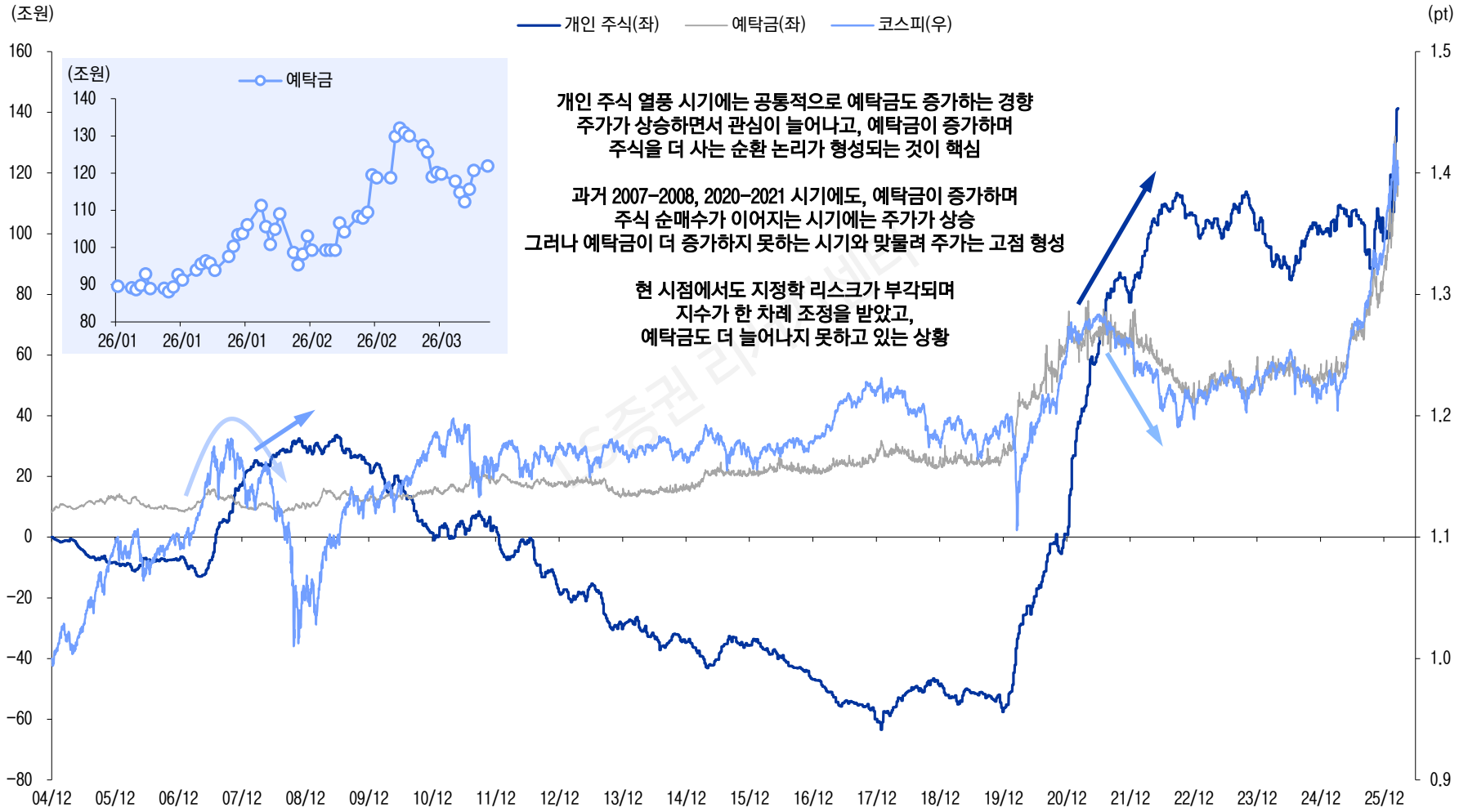
개인 유동성 대비 누적 자금 유입액 규모



자료: FnGuide, Bloomberg, LSEG, LS증권 리서치센터

주가 상승 ⇔ 예탁금 증가의 순환 논리가 깨질 가능성

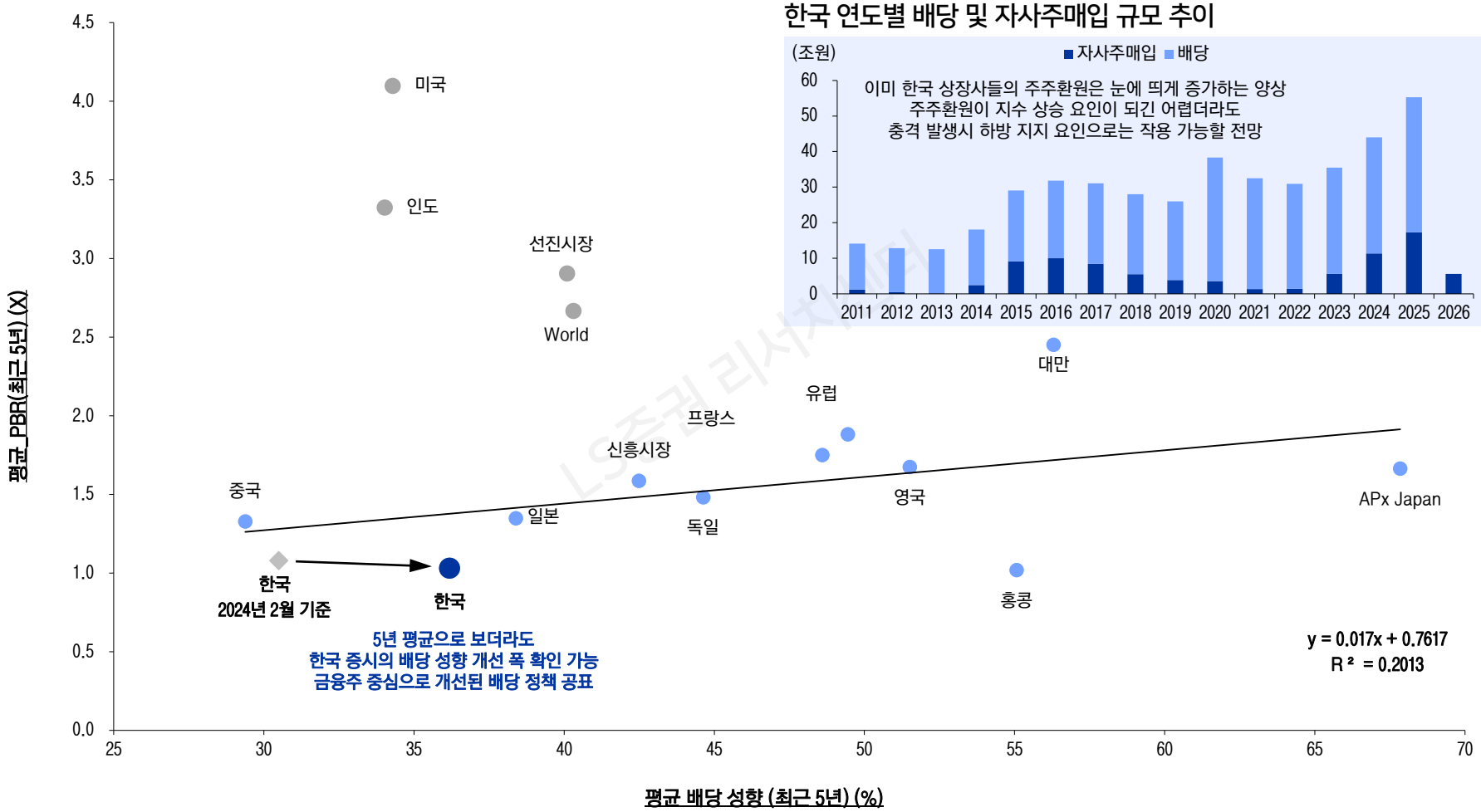
한국 증시에서의 개인 누적 순매수와 예탁금 추이



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

올라선 주주 환원 역시 실질적인 지수 하방 지지 요인

글로벌 주요 증시 배당성향 – PBR 산포도 (최근5년 기준)



한국 연도별 배당 및 자사주매입 규모 추이

자료: LSEG, FnGuide, LS증권 리서치센터

상법 개정, 틀을 바꿔 놓았다

1~3차 개정 상법 내용 및 시행시점

구분	주요 내용	개정 전	개정 후	시행시기
1차 개정상법 (2025.7.22 공포)	이사 충실의무 확대	-	이사의 충실의무 대상이 주주까지 확대	2025.07.22
	사외이사 → 독립이사 명칭 변경	사외이사	독립이사	2026.07.23
	독립이사 구성비율 증가	이사 총 수의 1/4 이상 의무 선임	이사 총 수의 1/3 이상 의무 선임 *대규모상장회사는 3명 이상의 이사를 독립이사로 선임하고, 이사 총수의 과반수를 독립이사로 구성해야 함	2026.07.23 *2027.07.22까지 요건 구비(부칙제2조)
	감사위원 선임·해임시 3%룰 강화	사외이사가 아닌 감사위원 선임·해임시 최대주주 및 특수관계인 합산 지분 3% 룰 적용	모든 감사위원 선임·해임시 최대주주 및 특수관계인 합산 지분 3%룰 적용	2026.07.23
	전자주주총회 도입	-	대규모 상장회사 전자주주총회 개최 병행 의무화	2027.01.01
2차 개정상법 (2025.9.9 공포)	대규모 상장회사 집중투표제도 배제 금지	집중투표제도 정관상 배제 가능	대규모 상장회사 집중투표제도 정관으로 배제 금지	2026.09.10 *시행 후 최초 이사선임 주주총회부터 적용(부칙제2조)
	감사위원 분리선출 인원 증가	의무 1인	의무 2인	2026.09.10
3차 개정상법 (2026.3.6 공포)	자기주식 소각 의무화	-	취득일로부터 1년 이내 소각 *시행일 전 취득한 기존 자기주식은 1년 6개월 이내	2026.03.06 *기존 자기주식 소각 2027.09.06
	예외적 보유·처분을 위한 자기주식 보유·처분계획 및 주주총회 승인 의무화	-	주주비례·균등 처분, 임직원 보상, 우리사주제도 실시, 법령에 따른 활용, 정관에 따른 경영상 목적의 경우, 매년 주주총회 승인 후 보유·처분	2026.03.06
	자기주식의 권리 제한	의결권 제한만 규정 이사회 결의로 교환·상환사채 발행 허용	자기주식의 의결권 및 자익권(배당·신주인수권 등), 교환·상환사채 활용, 질권설정, 합병·분할시 신주배정 등 금지 명문화	2026.03.06

자료: 법무부, LS증권 리서치센터

연도별 리스크 팩터 성과 추이: 주가모멘텀의 성과는 유지될 것

Rank	연도																				
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
KOSPI (%)	4.0	32.3	-40.7	49.7	21.9	-11.0	9.4	0.7	-4.8	2.4	3.3	21.8	-17.3	7.7	30.8	3.6	-24.9	18.7	-9.6	75.6	29.1
1	Value 11.7	Earnings Momentum 37.5	Quality 10.5	Risk 21.8	Price Momentum 21.4	Earnings Momentum 33.7	Quality 6.0	Quality 12.8	Price Momentum 23.1	Price Momentum 13.6	**Dividends 19.0**	**Dividends 4.6**	Risk 12.7	Quality 12.3	Risk 42.8	**Dividends 11.9**	**Dividends 7.4**	Risk 20.4	Earnings Momentum 25.8	Earnings Momentum 26.1	Risk 30.9
2	**Dividends 11.7**	Price Momentum 22.5	Earnings Momentum 9.0	Earnings Momentum 9.7	Earnings Momentum 19.1	Quality 31.0	Value 4.6	Earnings Momentum 10.7	Earnings Momentum 11.1	Risk 5.3	Value 13.5	Earnings Momentum 4.0	**Dividends 5.3**	Growth 5.9	Growth 19.6	Value 6.0	Value 6.4	Growth 5.0	Value 19.0	Price Momentum 22.1	Price Momentum 19.0
3	Earnings Momentum 9.8	Value 20.1	**Dividends 7.0**	Value 8.8	Risk 13.7	Price Momentum 29.7	Earnings Momentum 4.5	Value 7.1	Quality 10.6	Growth 5.1	Risk 3.7	Price Momentum 3.1	Liquidity -0.8	**Dividends 4.7**	Earnings Momentum 12.9	Growth 4.0	Earnings Momentum 3.2	Value 4.8	Price Momentum 18.5	Risk 12.3	Value 7.8
4	Quality 8.9	Risk 17.8	Growth 2.5	Growth 3.8	Value 10.5	Growth 4.4	**Dividends 4.3**	**Dividends 3.2**	Liquidity 0.3	Earnings Momentum 3.9	Growth -0.4	Growth 1.6	Growth -3.7	Risk 3.3	Price Momentum 6.9	Liquidity 1.9	Risk -3.1	**Dividends -2.6**	Quality 7.4	Value 5.6	Growth 1.8
5	Liquidity 2.2	Liquidity 2.6	Liquidity -4.0	**Dividends 0.1**	Liquidity 3.1	**Dividends 0.0**	Liquidity 1.1	Price Momentum 1.9	Growth -0.8	Liquidity -0.2	Liquidity -7.6	Liquidity 0.8	Value -4.1	Liquidity 0.4	Liquidity -0.6	Earnings Momentum -1.2	Liquidity -3.6	Earnings Momentum -6.0	**Dividends 3.8**	Liquidity 4.0	Liquidity -0.6
6	Risk 1.0	Growth 0.8	Value -7.5	Liquidity -5.7	Quality 0.7	Value -1.0	Growth -3.2	Growth 1.2	Value -1.7	Quality -0.8	Earnings Momentum -8.5	Risk -2.8	Quality -9.7	Earnings Momentum -2.8	Value -1.0	Quality -10.7	Growth -6.0	Liquidity -6.9	Liquidity -1.5	Growth 2.1	Earnings Momentum -2.1
7	Growth -8.1	Quality -0.8	Price Momentum -18.1	Quality -13.4	Growth -4.7	Liquidity -4.4	Risk -8.9	Liquidity -0.4	**Dividends -3.2**	**Dividends -4.0**	Quality -18.8	Value -3.5	Earnings Momentum -9.8	Price Momentum -5.6	Quality -13.2	Price Momentum -11.7	Price Momentum -7.9	Quality -10.0	Growth -5.5	**Dividends 1.2**	**Dividends -8.5**
8	Price Momentum -12.1	**Dividends -15.7**	Risk -33.1	Price Momentum -28.9	**Dividends -7.6**	Risk -8.0	Price Momentum -12.0	Risk -4.1	Risk -3.9	Value -6.5	Price Momentum -19.1	Quality -5.6	Price Momentum -14.5	Value -7.5	**Dividends -19.6**	Risk -17.7	Quality -18.5	Price Momentum -11.7	Risk -29.5	Quality -7.5	Quality -12.6

자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

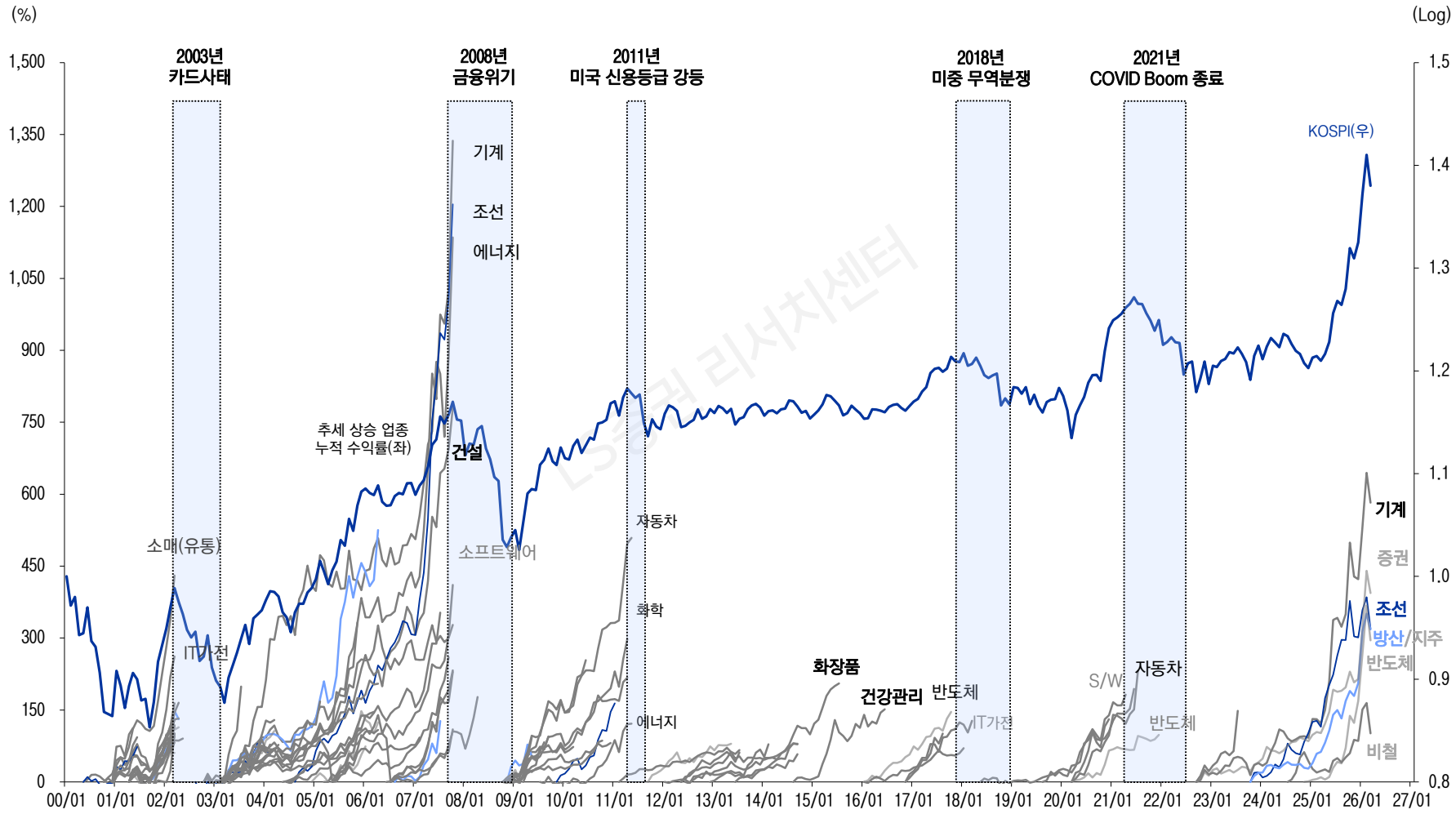
월별 리스크 팩터 성과 추이 - 최근 12개월

Rank	최근 12개월											
날짜	2025년 04월	2025년 05월	2025년 06월	2025년 07월	2025년 08월	2025년 09월	2025년 10월	2025년 11월	2025년 12월	2026년 1월	2026년 2월	2026년 3월
KOSPI 수익률(%)	3.0	5.5	13.9	5.7	-1.8	7.5	19.9	-4.4	7.3	24.0	19.5	-12.9
1	Earnings Momentum 3.2	Price Momentum 9.3	Price Momentum 6.7	Growth 1.2	**Dividends 1.3**	Price Momentum 3.2	Risk 16.1	**Dividends 4.1**	Value 2.8	Risk 17.4	Risk 9.5	**Dividends 1.5**
2	Price Momentum 2.9	Value 6.4	Risk 4.7	**Dividends 0.5**	Earnings Momentum 1.0	Earnings Momentum 2.0	Price Momentum 7.3	Value 4.0	Quality 2.6	Price Momentum 11.7	Price Momentum 7.0	Growth -0.1
3	Risk 1.4	Earnings Momentum 4.9	Earnings Momentum 3.6	Liquidity 0.0	Growth 0.7	Quality 1.6	Growth 4.5	Quality 0.8	Risk 1.1	Earnings Momentum 2.3	Value 6.5	Liquidity -0.6
4	**Dividends 0.2**	Liquidity 2.4	Liquidity 2.8	Earnings Momentum -0.1	Quality -0.7	Risk 1.2	Earnings Momentum 3.9	Liquidity 0.0	Price Momentum 0.3	Growth 1.5	Growth -0.2	Value -0.9
5	Liquidity 0.1	Quality -0.1	Growth 1.4	Value -1.2	Liquidity -1.3	Liquidity 0.8	Liquidity -1.1	Growth -1.9	**Dividends 0.0**	Liquidity 0.3	Liquidity -0.4	Earnings Momentum -1.9
6	Quality -0.6	**Dividends -0.7**	Quality 0.9	Quality -1.3	Value -1.7	Value 0.6	**Dividends -4.0**	Earnings Momentum -2.1	Liquidity -0.2	Value -0.5	Earnings Momentum -2.1	Risk -2.1
7	Growth -0.7	Growth -1.1	**Dividends 0.9**	Risk -2.4	Risk -3.3	Growth -0.1	Value -4.5	Price Momentum -3.2	Growth -0.9	Quality -2.7	Quality -3.0	Quality -3.5
8	Value -1.0	Risk -2.2	Value -2.8	Price Momentum -2.5	Price Momentum -3.4	**Dividends -0.3**	Quality -5.6	Risk -7.9	Earnings Momentum -1.0	**Dividends -4.7**	**Dividends -4.5**	Price Momentum -5.5

주; KOSPI 200 구성종목을 기준으로, 각 개별 팩터들의 [최상위 40종목 단순평균 수익률 - 최하위 40종목 단순평균 수익률]의 유형별 평균값으로 성과 측정
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

주도주, 상승 추세의 마지막까지 강하다

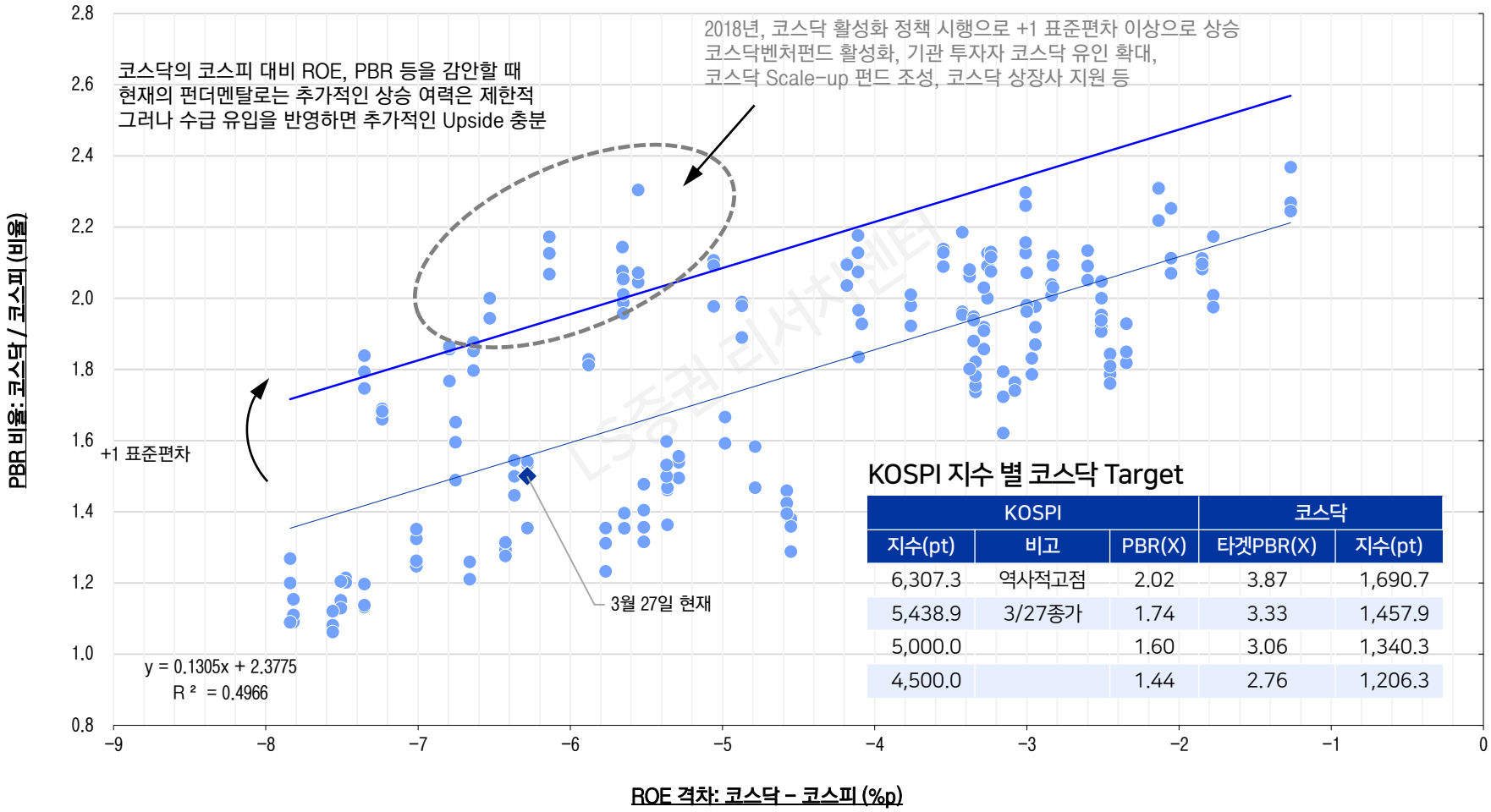
한국 증시에서의 주도주 추이



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

코스닥-코스피의 상호 대체적 성격, 상승 여력은 아직 충분

코스닥 – 코스피 간 ROE 격차와 PBR 비율 산포도



KOSPI 지수 별 코스닥 Target

KOSPI			코스닥	
지수(pt)	비고	PBR(X)	타겟PBR(X)	지수(pt)
6,307.3	역사적고점	2.02	3.87	1,690.7
5,438.9	3/27종가	1.74	3.33	1,457.9
5,000.0		1.60	3.06	1,340.3
4,500.0		1.44	2.76	1,206.3

자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

코스닥을 향해 집중되고 있는 정책

● 정부의 정책 동력 지속 중

- 올해 3월 18일, 정부는 "자본시장 체질개선 방안"을 발표
- 4대 정책방향인 신뢰, 주주보호, 혁신, 시장접근성에 따라 그 동안의 정책 성과를 점검하는 한편, 향후 추진 과제를 함께 제시하여 정책 의지가 지속되고 있음을 확인

● 매크로 환경과 정책을 감안할 때 코스닥이 보다 우위

- 코스피의 상단이 제약되는 상황에서, 그 동안 주가 상승 폭이 컸던 대형주 중심의 상승폭 반납 양상
- 상대적으로 덜 올랐던 코스닥으로의 시장 관심 확대와 정책 추진 중
- 승강형 세그먼트 제도 상 최상위의 프리미엄(가칭)은 향후 지수 개발 및 연계 ETF 도입을 통해 기관 등 투자 기반 확대 예정

코스닥 시장 경쟁력 및 역동성 제고 계획

No.	추진과제	조치사항	일정
1	**맞춤형 기술특례상장 분야 확대**	거래소 규정 시행세칙 개정	2H26
2	**공적자금 VC 평가·만기 제도 개선**	개선방안 마련(중기부)	26.6
3	**금투업권 회수시장 유동성 공급 추진**	공급 촉진방안 검토	26.6
4	**세그먼트(Segment) 도입**	거래소 상장·공시규정 개정	2H26
5	**프리미엄 대표지수·ETF 도입**	지수개발 및 ETF 출시	2H26

코스닥 시장 승강형 세그먼트 제도

구분	대상	종목 선정 기준	공시 제도
프리미엄	시총 상위 대형 성숙기업 (예: 80~170개)	시장평가(시가총액), 영업실적(매출액/이익), 지배구조 등 엄격한 기준 적용	[자율·책임] 수시 공시 항목 축소, 지배구조보고서 및 영문공시 도입 등
스탠다드	코스닥 일반 스케일업 기업	현행 코스닥 요건 기준 운영	[성장·신뢰] 실적 전망, 잠정실적, 성장계획 등 공시 확대 IR 정례화 등
관리군	상장폐지 우려, 거래 위험기업	격리 및 별도 관리	

자료: 금융위원회, LS증권 리서치센터

Part II

트럼프의 중간선거 전략과 변수

정치적 논리 기반 시장 흐름 전망

- 역대급 정치 변동성, 중간선거 카운트 다운
- 트럼프의 승리 전략, 2026년 시장 흐름의 변수
- 통제된 붕괴, 타겟형 부양책, 정치 제도의 변경
- 민주당 승리 이후, 정책 강도와 방향성 변화 예고

역대급 정치 변동성, 중간선거 카운트 다운 시작

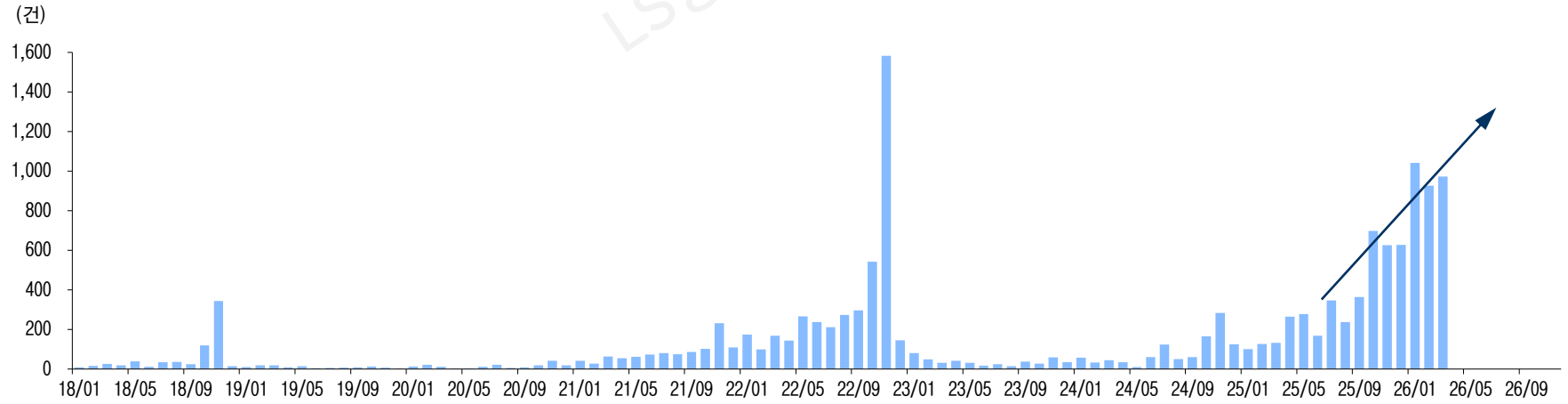
● 셧다운과 이란 공습, 중간선거에 대한 시장의 이른 관심

- Red Sweep 이후 트럼프 정부의 급진적 전략, 정책 행보 이어짐
- 시장은 대규모 관세, OBBBA, 대미투자 유치, 연준 개입, 셧다운 등을 거치며 정치적 스트레스가 누적
- 이는 힘의 균형 재정의 할 11월 중간선거에 대한 이른 관심으로 연결
- 통상 1~2달 전부터 화두에 오르나, 2026년 중간선거는 10개월 가량 남았음에도 상당한 관심
- 더해 트럼프 정부의 지지율 하락, 민주당의 위닝 멘탈리티 회복이 동시 발생
- 선거 전까지의 전략과 정책의 강도가 강해지며 시장 영향력이 더욱 커질 환경
- 선거 이후로 변화도(현재로서는 민주당 승리) 이른 시점부터 시장의 기대요인으로 자리할 것으로 전망

Midterm Election 언급 리포트 주제

2022/11		2025/12		2026/03	
공화당	99	공화당	286	공화당	352
미국 상원	84	미합중국	53	**이란**	**333**
민주당	76	민주당	49	미합중국	306
미합중국	75	미국 의회	48	**이스라엘**	**191**
블룸버그	72	**미 의회 예산처**	**41**	백악관	135
러시아 연방	57	미국 상원	38	블룸버그	121
미국 하원	56	블룸버그	36	**사우디아라비아**	**117**
백악관	54	아르헨티나	35	**UAE**	**108**
중화인민공화국	50	백악관	24	미국 의회	96
유럽연합	33	**오픈AI**	**22**	**이라크**	**86**

주요 리포트 및 전문기사의 'Midterm Election' 언급 건수



주: 주요 리포트: 전문 언론사, 정부 보고서, 어닝콜, 연구기관 등 포함
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

2026년 미 중간선거 주요 분기점

● 정책부터 기념일까지, 정치 변동성 유발할 분기점들

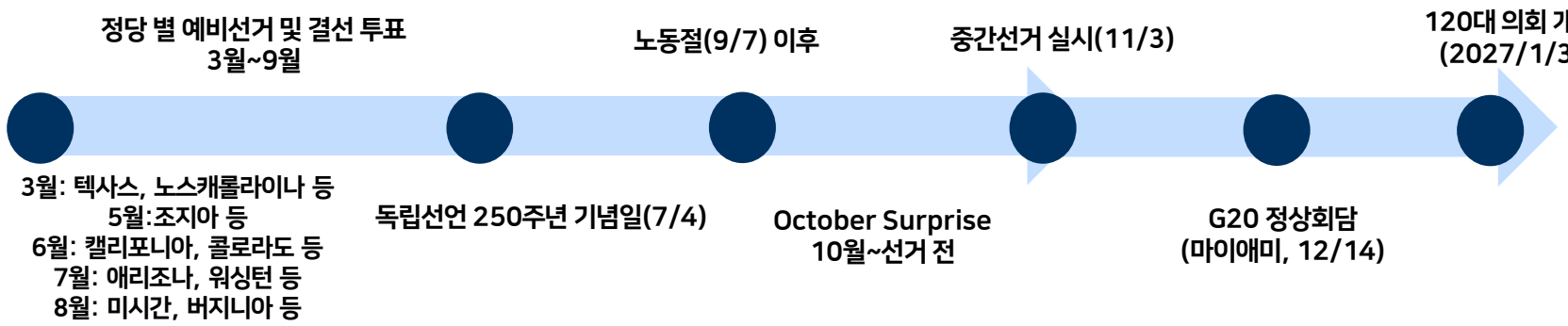
- 선거 전, 주요 정책들이 발표될 분기점들과 정당 평가를 뒤집을 이벤트 주목
- 만료되는 재정정책에 대한 대응은 정당 지지율 변화의 변수
- 특히 9월말 종료되는 회계연도를 기점으로 예산안 협상과 셧다운 리스크 대두될 가능성

- 독립 기념일, 노동절 등 국가적 행사를 동반한 공휴일, 대통령과 주요 인사들의 입을 통해 공약과 정책 방향성 확인 가능
- October Surprise는 미 대선 및 중간선거 직전 10월, 선거에 막대한 영향을 미치는 예상치 못한 사건, 스캔들 발생 시점으로 변동성 최고조
- 2016년 트럼프와 클린턴의 대형 스캔들 발생 시점, 2020년 트럼프 코로나 확진 등도 10월 발생하며 지지율의 변화 발생

미 의회 재정 정책 데드라인

일정	법안
2026-02-13	국토안보부 예산안 계류 중
2026-06-30	주거 및 대체에너지 지원 IRA 예산 만료
	상업용 부동산 공제 만료
2026-07-24	섹션 122조 관세 만료
2026-09-30	회계 연도 종료
	VA(베테랑) 의료 서비스 연장 조항 만료
	지상교통지원법 만료
	수출입은행 원영 권한 승인 만료
	신규 메디케이드 세금 규정 발효
	농업 지원 프로그램 CR 연장 종료
2026-12-31	메디케어 의사 수당률 인상 만료
2027년 중	부채 한도 도달 예상
2027-07-01	소액면세제도(De minis) 영구 폐지
2027-09-30	SNAP 비용 주정부 분담제도 시작
2027-12-31	IRA 청정에너지 세제혜택 종료

미 중간선거, 주요 정치적 노이즈 발생 기점



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

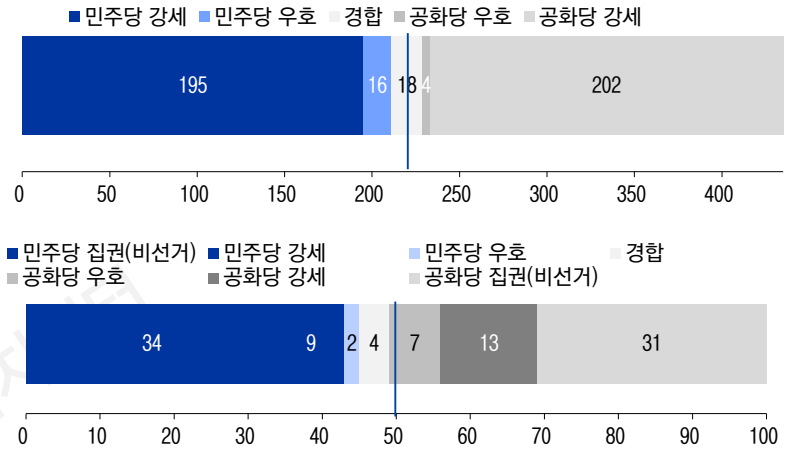
흐름은 민주당으로, 하원 우세-상원 경합

● 파랗게 물드는 주요 격전지, 전통 공화당 지역도 불안하다

- 하원의 경우 435개의 의석 모두 투표를 통해 결정. 민주당 우세 211석, 공화당 우세 206석인 가운데 18개 경합지 존재
- 6년 임기 상원의 경우 100석 중 1/3만 투표 개시. 오하이오와 플로리다 보궐선거가 더해지며 총 35석 투표. 민주당 우세 45석, 공화당 우세 51석

- 관전 포인트는 주요 경합지에서 대부분 민주당이 소폭이나마 앞서고 있다는 점. 지지율의 모멘텀도 민주당에 유리
- 특히 애리조나, 미시간, 펜실베니아 등 스윙스테이트에서 민주당 우세 확신
- 상원의 경우 메인(5선), 텍사스(4선), 알래스카(2선), 아이오와(2선) 등 전통 공화당 텃밭에서 블루웨이브가 포착

흐름은 민주당으로, 하원 우세 상원 경합



미 하원,18개의 격전지 현황, 435석 투표

선거구	기존	뒤집힐 확률 (%)	선거구	기존	뒤집힐 확률 (%)
애리조나-1	공화당	67	뉴욕-17	공화당	60
애리조나-6	공화당	77	오하이오-1	민주당	21
캘리포니아-22	공화당	72	오하이오-9	민주당	31
콜로라도-8	공화당	71	펜실베니아-7	공화당	38
아이오와-1	공화당	67	펜실베니아-10	공화당	68
아이오와-3	공화당	68	텍사스-34	민주당	47
미시간-7	공화당	68	버지니아-2	공화당	85
미시간-10	공화당	55	워싱턴-3	민주당	23
뉴저지-7	공화당	63	위스콘신-3	공화당	70

미 상원, 14개 격전지 현황, 35석 경합

선거구	기존	뒤집힐 확률 (%)	선거구	기존	뒤집힐 확률 (%)
알래스카	공화당	53	몬타나	공화당	21
아이오와	공화당	40	네브레스카	공화당	28
오하이오	공화당	53	사우스캐롤라이나	공화당	13
텍사스	공화당	44	조지아	민주당	17
메인	공화당	71	마이애미	민주당	20
노스캐롤라이나	공화당	84	미네소타	민주당	10
플로리다	공화당	14	뉴햄프셔	민주당	17

자료: Kalshi, 270to, LS증권 리서치센터

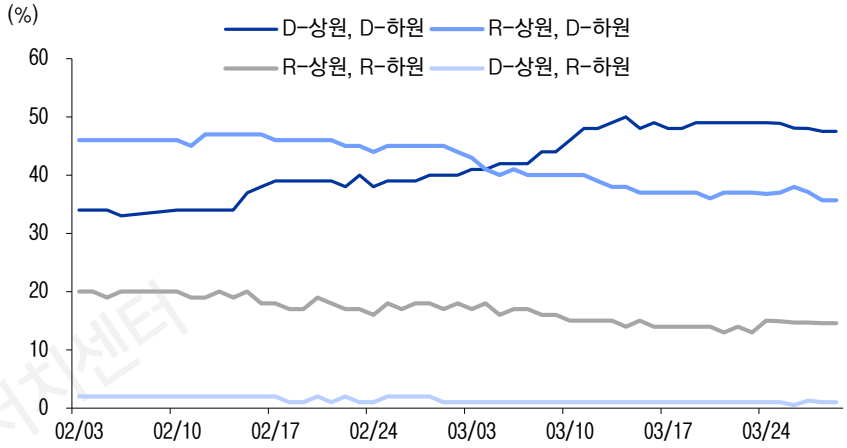
LS증권 리서치센터

돌아온 민주당의 위닝 멘털리티

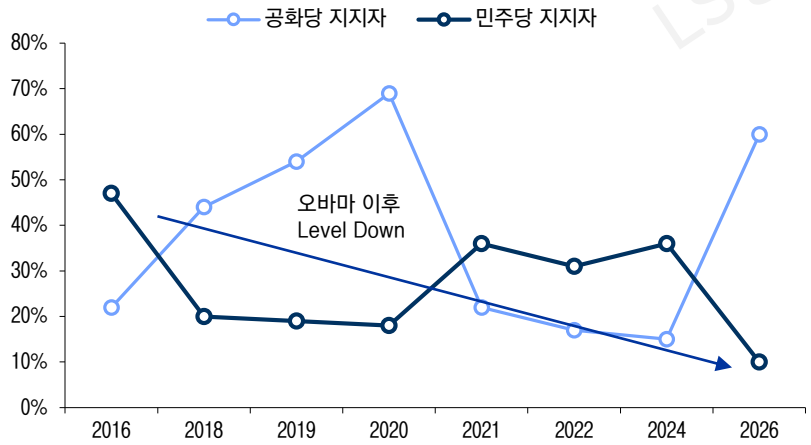
패배에 익숙했던 민주당의 반격

- 3월 이후 중간선거의 결과는 상하원 모두 민주당 집권 가능성 급 부상
- 이란 전쟁으로 공화당 지지율이 폭락한 영향
- 그리고 25년 말부터 들려온 민주당 보선 승리소식이 잠들어있던 민주당의 위닝 멘탈리티를 깨우는 상황
- 민주당은 오바마 장기 집권 이후 뚜렷한 리더격 인사의 부재와 당내 노선 분열의 영향으로 지지율 레벨 다운 국면이었음

중간선거 결과 예상 – Blue Wave



Survey 지지 정당이 정치적으로 승리한다고 생각?



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

최근 선거에서 연속된 민주당의 승리

일자	선거	격차	
25년 11월	뉴저지 주지사	+14.4%p	민주당 쉐릴 vs 공화당 잭 시아타렐리
	버지니아 주지사	+15.4%p	민주당 스팬버거 vs 공화당 윈섬 얼-시어스
	뉴욕 시장	+24.6%p	민주당 맘다니 vs 공화당 커티스
25년 12월	마이애미 시장	+18%p	민주당 히긴스 vs 공화당 곤살레스
26년 1월	텍사스주 상원	+13%p	민주당 레멧 vs 공화당 웜스개스

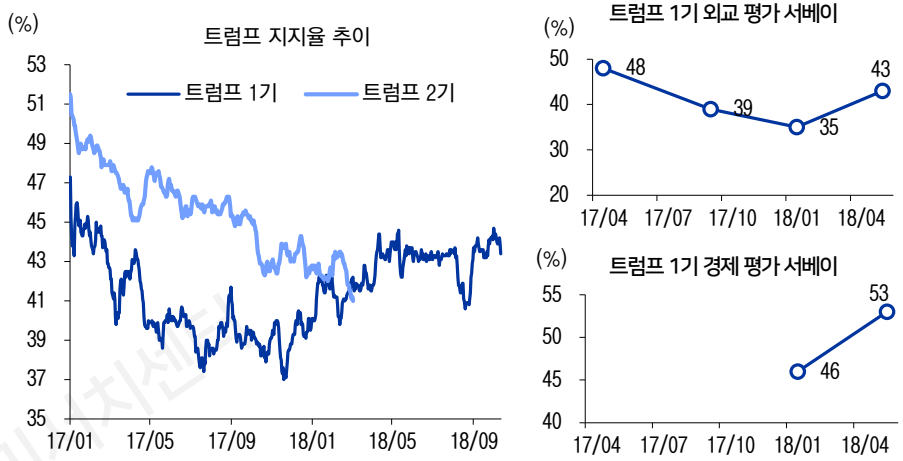
LS증권 리서치센터

트럼프의 승리 전략, 2026년 시장 흐름의 핵심 변수

예상되는 트럼프의 3대 중간선거 승리 전략

기간	4~5월	6~10월	현재진행형
전략	스태그 생존 전략 통제된 붕괴	절반만 공략하는 부양책	정치 제도의 변경
내용	금리 인하, 규제 완화의 명분 제공 4~5월 충격 6~10월 회복기	주요 Swing State 및 공화당 지지층 공략 부양책 OBBBA, 빅테크 활용, 부동산, 전쟁비용, AI&에너지 프로젝트	선거구 재조정 SAVE Act
여파	스태그→침체 '내러티브' 신용 스프레드 확대 Bumpy Road 이후 회복	회복 국면에서 로테이션 AI 밸류체인 쏠림 완화 경기 회복 내러티브	-

중간선거 임박하면 이성적으로 바뀔 트럼프



공화당 핵심 타겟 주들의 직군별 비중, 에너지&건설&제조업&농업에 집중될 부양책

지역		광산, 석유, 가스 시추	건설	제조			도소매	교통& 유틸리티	IT	금융	전문 비즈니스 서비스	교육& 보건 서비스	레저& 주거	기타 서비스	공공시설	농업 및 관련 산업
				전체	내구재	비내구재										
미국 평균	전체 노동자 수(천명)	0.5	7.3	9.3	5.9	3.4	12.3	5.8	1.5	6.3	12.0	23.4	8.7	4.8	5.8	2.0
텍사스	15,020	1.2	9.2	8.5	5.1	3.3	12.5	6.8	1.5	7.2	14.2	20.2	8.6	5.3	4.2	0.6
일리노이	6,282	0.1	5.1	11.2	6.9	4.3	11.7	7	1.8	8	13.9	24.1	8.3	4.2	3.8	0.8
오하이오	5,666	0.1	5.6	14.2	9.2	5	11.8	6.4	1.4	6.3	10.8	25.8	8.3	4.3	4	1
위스콘신	3,100	0.2	6.9	17.4	9.6	7.7	12.8	5.1	1.4	6.2	9.6	22.3	7.3	4.4	3.9	2.6
아이오와	1,643	0.1	7.5	12.5	6.6	5.9	14.3	5.2	1.1	6.4	8.3	24.7	6.3	4.7	3.3	5.5
알래스카	338	2.3	7.4	2.7	1.2	1.5	11.5	10.2	2	3.7	8.4	25.6	8	5.2	11.5	1.5

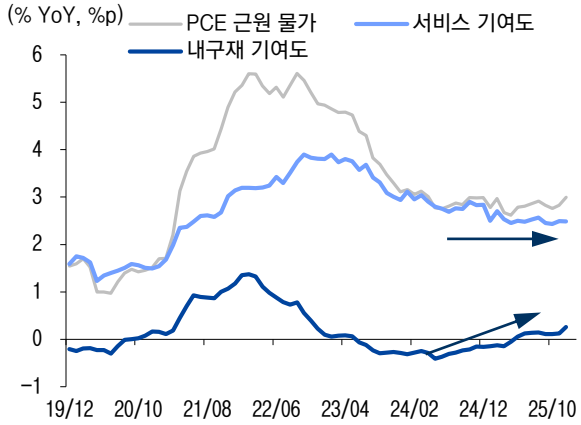
자료: Bloomberg, Pew Research, LS증권 리서치센터

트럼프의 현실, 녹록치 않은 매크로 환경

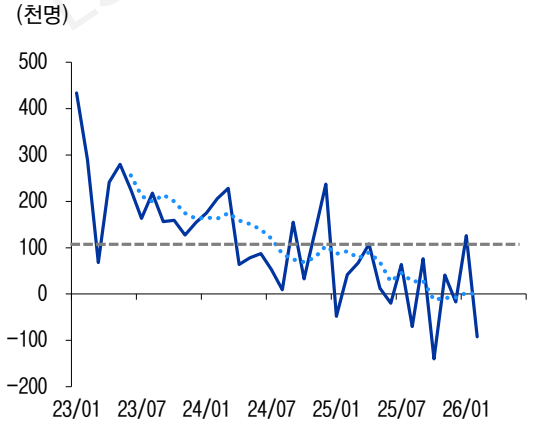
유권자들의 관심은 물가와 소비, 관세/전쟁/외교는 먼 얘기

	민주당	공화당	독립	유권자
인플레이션/구매력	**42 %**	**40 %**	**46 %**	**42 %**
이민자	10%	21%	7%	15%
미국의 가치 및 경쟁력	11%	15%	13%	15%
범죄	4%	11%	8%	7%
기후 변화	10%	3%	6%	7%
인종차별	7%	1%	6%	3%
관세 및 무역 정책	5 %	3 %	4 %	3 %
낙태	4%	2%	5%	3%
총기 규제	2%	2%	2%	2%
외교	3%	1%	2%	2%
중동 분쟁	1%	1%	1%	1%

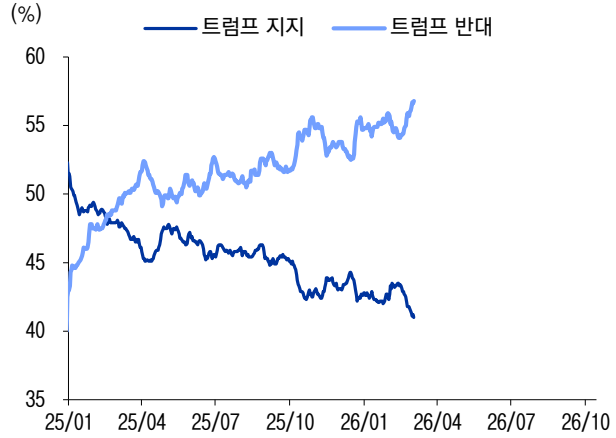
근원 PCE 물가, 전쟁 없어도 인플레 압박



미국 비농업고용자수 변동



반등할 기미가 보이지 않는 트럼프 지지율



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

통제된 붕괴, S의 공포를 극복한 인하 시나리오

● 인플레와 인하의 공존, 불가피한 리스크와 충격

- 연준과 정책당국은 인플레 압박에도 리스크 상승 국면에서의 금융 안정 및 침체 방어를 우선시한 전례가 존재
- 과거 인플레이션 상승 시에도 인하가 가능했던 역사적 사례는 1974년, 1989년, 2007년, 2025년
- 선제적 대응으로 시스템 붕괴를 막는 것이 가능하다면 금리 인하 이후 주가 상승은 약 3개월에서 5개월 간 지속
- 4, 5월 충격→6,7월 인하 및 규제완화 → 중간선거까지 회복 장세
- 현재 트럼프 정부가 통제 하에 터뜨릴 수 있는 리스크는 사모 신용, 이란 전쟁, 고용 쇼크 존재
- 다만 기술에 대한 투자 심리 유지되는 것이 핵심.시스템 붕괴까지 이어지지 않고 장기적 투심 살아있다면 충격 이후 적절한 완화 정책으로 반등 가능
- 민간 레버리지 여력과 상업은행의 안전자본이 회복장을 위한 체력 기반

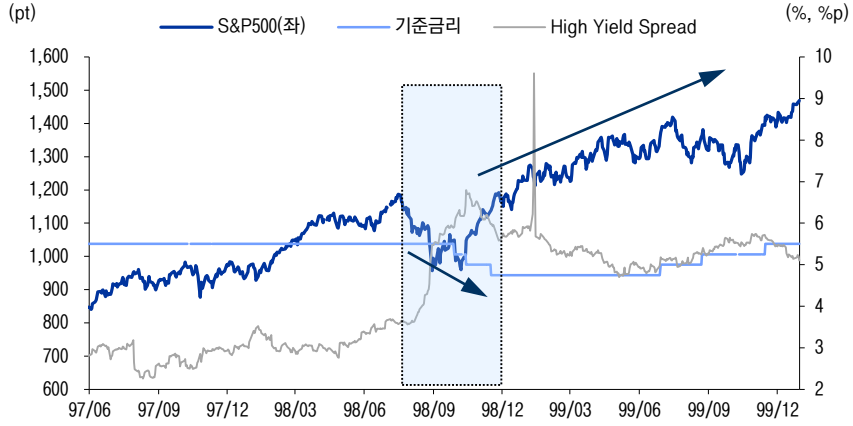
선제적 인하 당시 연준의 인하 배경

연도	금리인하 날짜	인하 배경
1974년 (오일쇼크)	1974년 7월 ~ 1975년 5월 점진적 인하	OPEC의 1973년 10월 대미 석유 엠바고로 유가 4배 급등. 실업률과 인플레이션 모두 상승하며 스태그플레이션 진입
1989년 (S&L)	1989년 6월 ~ 1992년 10월 점진적 인하	1980년대 규제완화 이후 S&L 기관 부실화. 1989년 FIRREA 제정으로 연방정부가 구제 개입. 경기 과열이 둔화로 전환, 신용공급 위기
1998년 (LTCM)	① 1998.09.29 (-25bp) ② 1998.10.15* (-25bp) ③ 1998.11.17 (-25bp) *긴급 비정례*	러시아 루블화 평가절하 및 외채 모라토리엄 선언. 세계 최대 헤지펀드 LTCM이 러시아 채권 손실로 붕괴 위기, 글로벌 신용경색 우려
2007년 (서브프라임)	① 2007.09.18 (-50bp) ② 2007.10.31 (-25bp) ③ 2007.12.11 (-25bp)	서브프라임 모기지 대출 부실화로 BNP파리바 등 금융기관이 펀드 동결하며 유동성 위기 증가. 이후 연준 비전통적 유동성 공급 시도
2025년 (트럼프 관세)	① 2025.09.17 (-25bp) ② 2025.10.29 (-25bp) ③ 2025.12.10 (-25bp)	트럼프 행정부의 광범위한 관세 부과로 공급망 교란 및 기업투자 위축. 연준은 고용 하방 리스크 증가로 금리 인하

자료: Bloomberg, Fed, LS증권 리서치센터

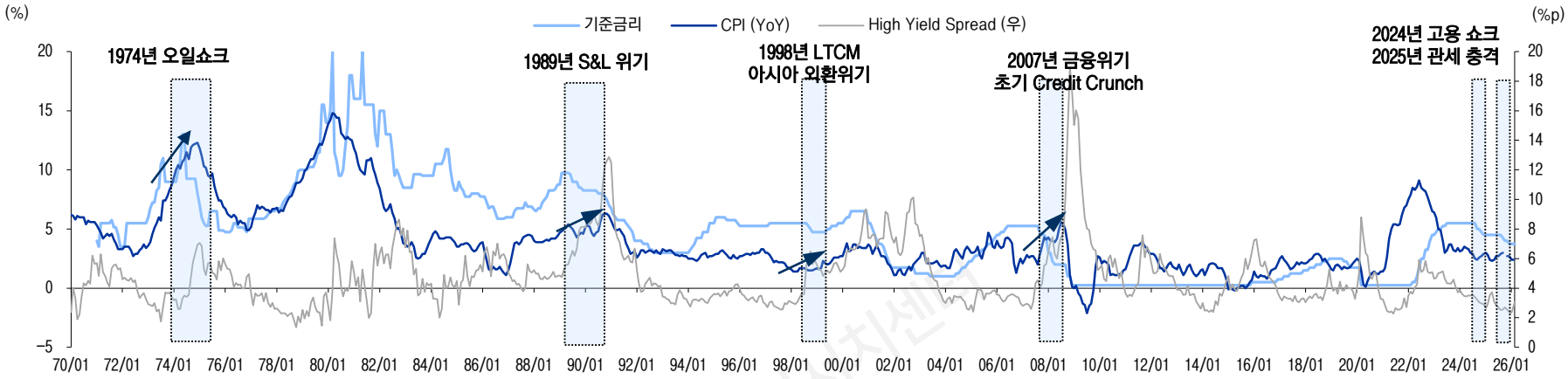
완화적 정책을 위해 불가피한 충격, 25년과 24년에도 유사했던 흐름

닷컴 버블의 디딤돌, 98년의 선제적 금리 인하

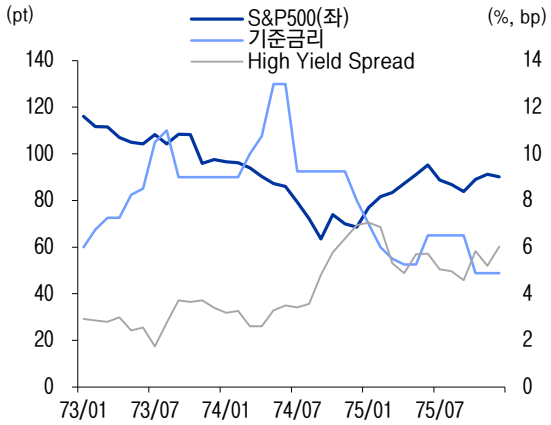


인플레 압박 속 금리 인하의 역사적 사례들

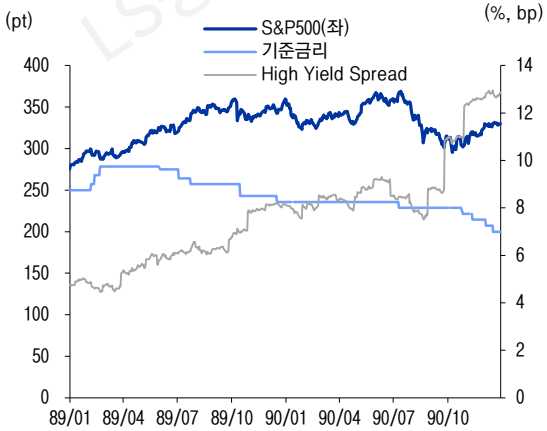
인플레이션 속 금리 인하의 역사적 사례



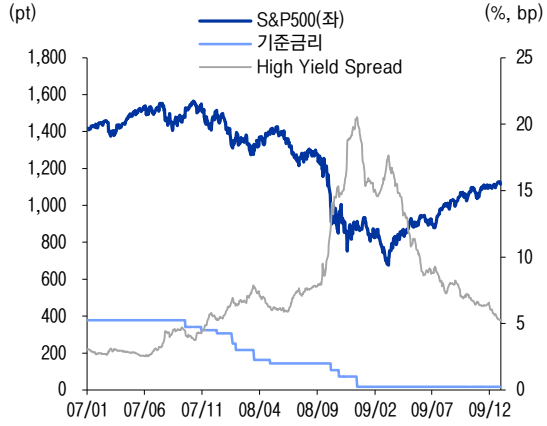
1974년: 오일쇼크로 공급 충격 → 금리 인하



1989년: S&L 대규모 파산 위기 → 금리 인하



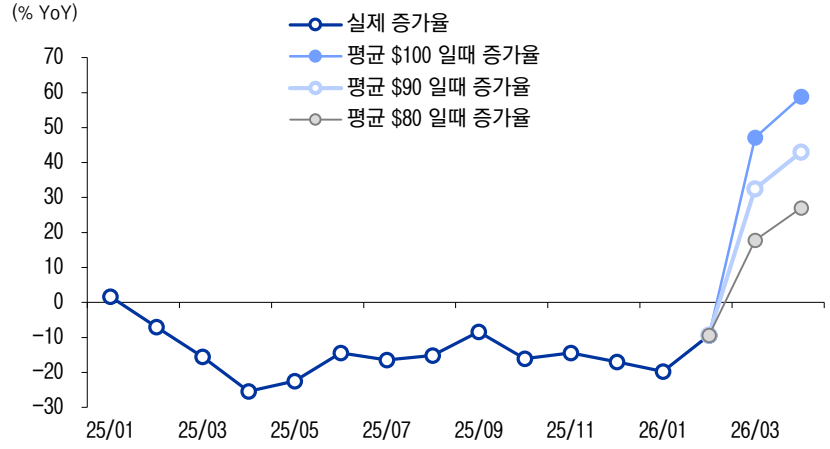
2008년: 금융시스템 위기 → 금리 인하



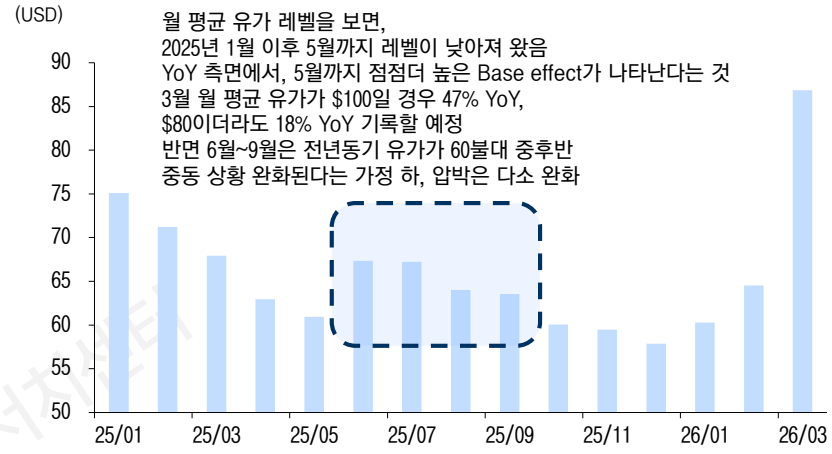
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

흔들어도 수습 가능한 약점: 유가와 뒷배 있는 사모신용

3~4월 어차피 부과됐을 유가 압박



6월 이후부터는 부담이 덜하다, 월 평균 유가 레벨



리스크 노출이 적은 자금줄, 미국 주요 은행 사모신용 익스포져

회사	사모신용 익스포져	총자산	총자산대비 비중
Wells Fargo	597억달러	2.1조달러	2.8%
Bank of America	332억달러	3.4조달러	1.0%
PNC	295억달러	0.6조달러	5.1%
Citi	258억달러	2.7조달러	1.0%
JP Morgan	222억달러	4.4조달러	0.5%
합계	1,704억달러	13.2조달러	1.3%

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

미국 상업은행들의 국채, 현금 비중 추이

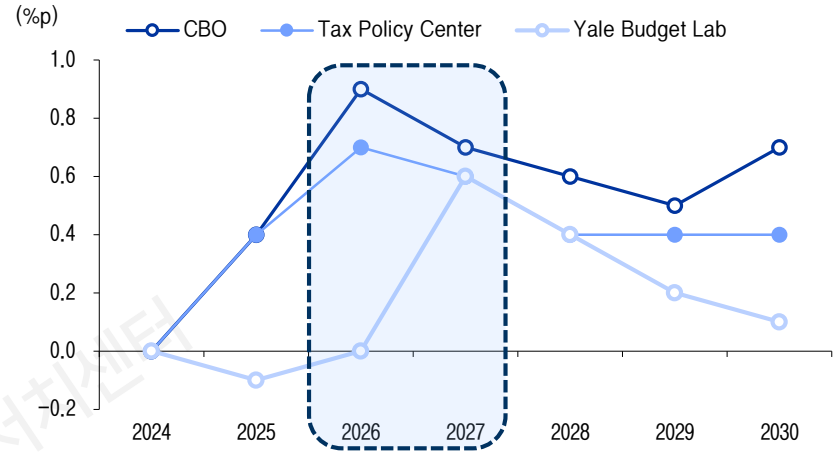
[트럼프식 부양책] OBBBA 효과 임박

● 확실한 단기 부양의 효과, 지지율 반전의 카드

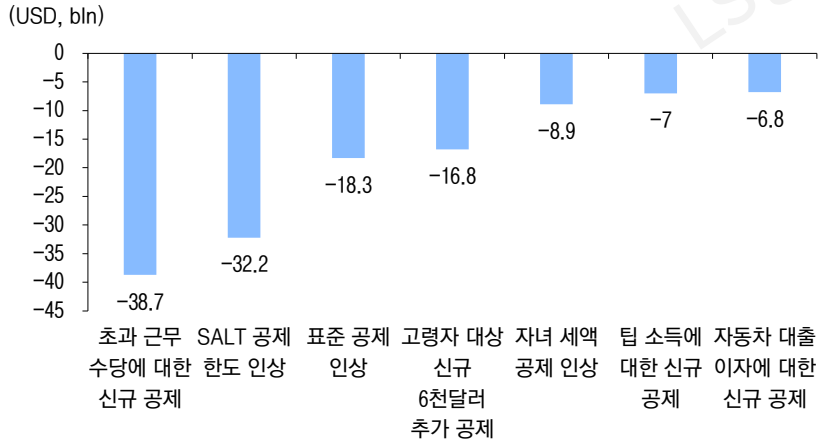
- 2월부터 본격적으로 가시화될 OBBBA의 체감 효과. 한시적인 구매력 개선에 불과하며 장기적 후폭풍 존재하나 지지율 반전에 기여할 것
- 트럼프 1기 당시 중간선거 전 경제 운영 평가 개선 요인도 감세 정책에 기반
- CBO 등 주요 연구기관도 26~27년을 OBBBA 법안의 영향력이 최고조에 달할 시기로 예상
- 올해 평균 미국의 세금 환급금은 전년대비 최대 32%가량 증가할 것으로 전망되며 약 1000억달러 규모의 직접적 재정 부양 효과 기대

- 대표적 수혜 업종으로 커뮤니케이션 서비스(통신, OTT 등), 소비재, 산업재와 같은 경기 민감 영역 부각

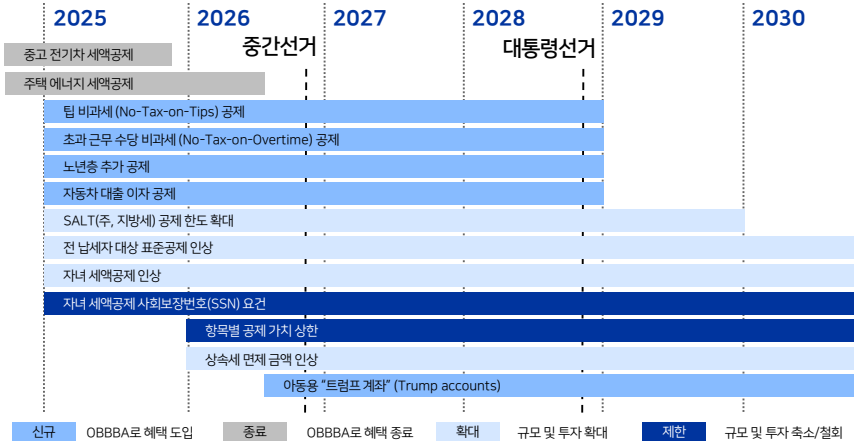
OBBBA 법안의 GDP 성장률 기여도 전망



OBBBA 세금 환급을 위한 2025년 정부 세수 손실



OBBBA 세부 세제 혜택 타임라인



자료: CBO, Tax Foundation, Yale Budget Lab, White House, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

[트럼프식 부양책 2] 기업 이익의 활용

● K자 경제의 키 맞추기, 트럼프의 대기업 이익 재분배

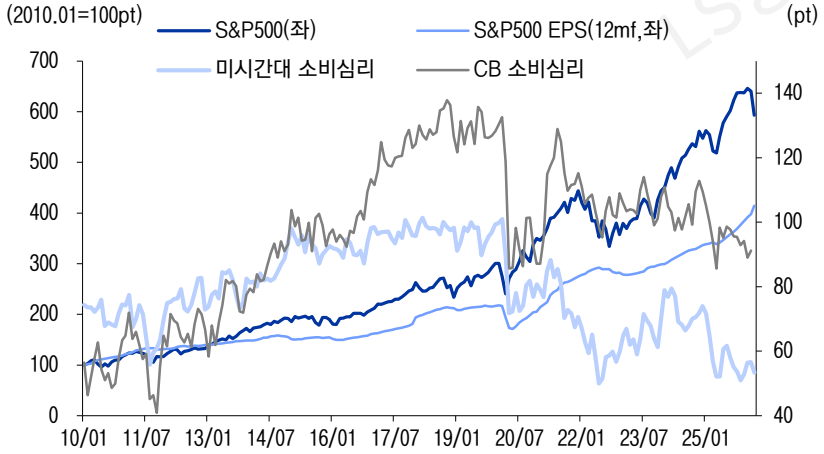
- 민간/대기업의 초과이익을 소비력(Affordability)로 돌리려는 시도는 트럼프 2기에 등장한 특징적 정책 어젠다
- 이는 정부 부채와 인플레가 동시에 압박을 부여하며 완화적 통화, 재정 정책에 제약이 생긴 상황의 돌파구

- AI·주택·의약품·신용카드처럼 대기업이 플랫폼 및 독점성을 기반으로 과도한 이익을 가져간다고 소비자가 공감할 수 있는 지점을 공략
- 마이크로소프트는 정부 요청에 대한 응답으로 Community-First AI Infra 계획을 발표. 에너지 비용부담부터 일자리 창출, 사회 인프라 기반 기여 등

트럼프 정부의 민간 기업 압박 사례

내용	배경	언급(관련) 기업
하이퍼스케일러 에너지 비용 부담 및 사회 환원	데이터센터 확장으로 전기요금 상승 우려 해소 및 고용 창출 유도	MSFT, AMZN, GOOGL, META
신용카드 금리 상한	신용카드 APR을 1년간 10% 제한 생활비, 가계부채 부담	JPM, VISA, MA
약가 인하 압박	미국 약값을 선진국 최저 수준으로 맞추라는 압박	PFE, LLY, JNJ
월가 임대주택 투자 규제	대형 기관투자자들의 단독 주책 매입 제한. 임대료 여론 인식	BX, AMH
농기계 가격 인하 압박	농민 지원 패키지와 함께 트랙터, 장비 업체 가격 인하 공개 압박	DE, CAT, AGCO

K자형 경제, 기업 이익과 소비와의 괴리



자료: Bloomberg, Microsoft, LS증권 리서치센터

마이크로소프트의 커뮤니티 퍼스트 AI 인프라 계획

1. 데이터 센터발 전기 요금 상승 방지 위해 비용 부담

- 전기 비용을 충당할 수 있을 만큼 충분한 전력 요금을 지불
- 필요한 전력 증설 계획에 대해 전력회사와 협력
- 데이터센터의 에너지 효율을 높이기 위해 혁신
- 합리적이고 안정적이며 지속 가능한 전력에 필요한 공공 정책을 지지

2. 물 사용 최소화, 사용량 보다 더 많은 물 보충

- 데이터센터의 물 사용량 축소
- 사용하는 것보다 더 많은 물을 보충
- 지역사회에 더 높은 투명성을 제공
- 물 사용을 최소화하는 공공 정책을 지지

3. 지역 주민을 위한 일자리 창출

- 지역 건설 노동자를 교육 위한 파트너십에 투자
- 데이터센터 아카데미 확장. 많은 사람들에게 지속적인 운영 직무 교육 제공
- 새로운 일자리 기회 지원 정책 장려

4. 지역 병원, 학교, 공원, 도서관에 자금 지원, 세수 기반에 기여

- 데이터센터를 위해 지방자치단체에 재산세 감면을 요청하지 않겠음
- 납부하는 세금이 지역사회가 중요시하는 핵심 서비스에 투자되도록 정책 지원

5. 지역 AI 교육 및 비영리 단체에 투자하여 커뮤니티 강화

- 학교, 커뮤니티 칼리지, 대학교와 협력하여 AI 교육 제공
- 지역 도서관의 AI 학습 허브를 통해 성인에게 AI 도구와 기술 지원
- 기업을 위한 AI 기술 교육을 지원
- 지역 비영리 단체에 투자

LS증권 리서치

[이란 전쟁의 재조명] 정치적 의도가 담겨있다

● 방산 지출 확대, 미국의 패권 탈환, 관세 위법 이후 협상력

- 이란 전쟁의 명확한 목적과 정당성에 대한 논란 존재. 녹록치 않은 매크로 환경 속, 압박을 가중 시키는 이벤트로 치부
- 그러나 와중에도 트럼프 정부의 목적은 존재한다는 판단. ①방산 지출 확대에 따른 낙수효과, ②에너지 지위를 기반으로 미국(달러)의 패권 탈환, ③관세 위법 판결 이후 추락한 외교 협상력 회복 등이 이번 전쟁으로 미국이 얻을 수 있는 성과

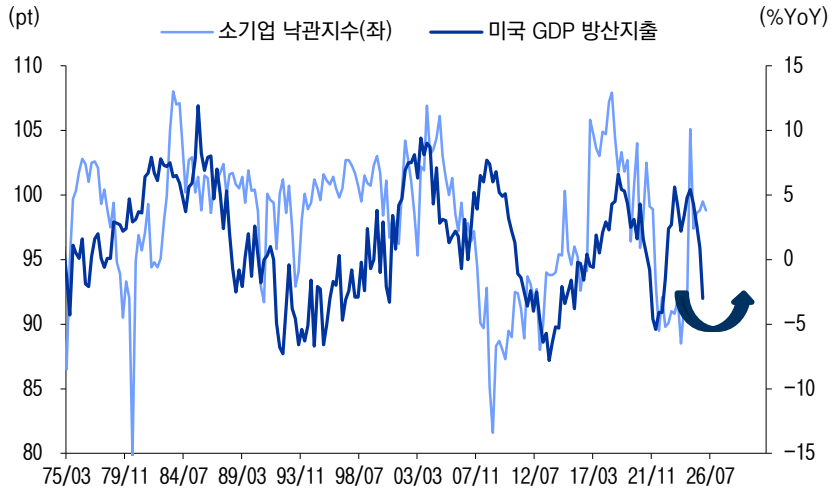
- 미 국방부는 이란 전쟁 전비 충당을 위해 약 2000억달러 규모의 추가 예산을 제안. 과거 중동 전쟁의 전비와 비교해도 상당한 규모로 의회 통과 가능성은 낮음
- 그러나 이는 곧 무기의 소진에 따른 재고 확충의 시급성과 향후 상시 비축 재고 규모의 확대, 생산 케파 증설의 필요성을 의미. 특히 방산지출이 증가하는 국면에서 미국의 제조업, 특히 중소기업들의 센티 회복이 확인

미국의 역사적 전비 지출 규모

구분	기간 및 배경	금액
이란 전쟁 추가 요청	3/18 요청	2,000억 달러
이란 전쟁 첫 주 전비	개전 직후 계상	110억 달러
우크라이나 전쟁 지원	2022년~25년말	1,880억 달러
이라크 전쟁 전비	2003년~2011년	1조 1,000억 달러
아프가니스탄 전쟁 전비	2001년~2021년	2조 3,130억 달러

자료: 언론 종합, Bloomberg, LS증권 리서치센터

국방 지출과 중소기업 센티멘트



[이란 전쟁의 재조명] 협상력이 향할 곳은, 에너지와 농산물

● 관세 판결로 하락한 협상력, 전쟁으로 자연스레 복귀

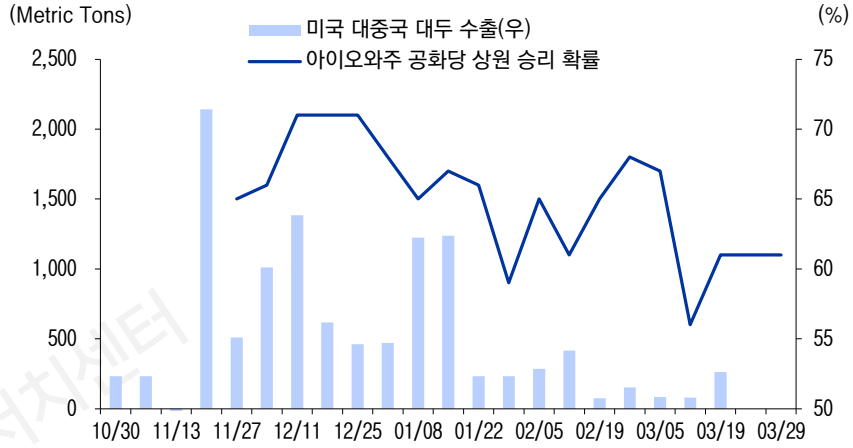
- IEEPA 기반 상호관세가 위법판결을 받음과 동시, 관세 기반으로 협상됐던 대미 투자, 미국 상품(에너지, 농산물, 항공기 등) 구매의 되돌림이 논의
- 그러나 이란 전쟁 발발 이후 에너지 자원을 기반으로 미국의 패권이 부활
- 러-우 전쟁 이후 미국산 에너지 수입 비중 늘렸던 유럽부터 중동 대체제를 찾는 아시아국들까지 미국의 협상력이 우위인 상황 연출
- 셰니어 등 미국 가스 수출 관련 기업들은 대만, 한국, 일본과 다년간의 LNG 공급 계약 체결. 기존 관세를 통해 협상했던 미국산 LNG 구매가 즉각 현실화

- 5월14일로 연기된 미중 정상회담에서도 이란 전쟁의 협상력 강화 효과가 관세 공백 메울 것. 대두 수출 등 협상은 공화당 격전지인 아이오와 등 농업 기반 선거구 결과의 주요 분수령이 될 전망

트럼프 2기, 본격적인 에너지 수출 시작, 아시아는 아직 시동 전

자료: Bloomberg, EIA, USDA, CNBC, LS증권 리서치센터

대표적 대두 생산지 아이오와 지지율의 함수



미 내무장관, "아시아는 중동 의존도를 낮추기 위해 미국을 원한다"

ENERGY

Asia wants more U.S. oil and gas to reduce Middle East dependence after Iran war, Burgum says

PUBLISHED MON, MAR 23 2026•4:18 PM EDT | UPDATED MON, MAR 23 2026•5:30 PM EDT

Spencer Kimball
@SPENCEKIMBALL

SHARE

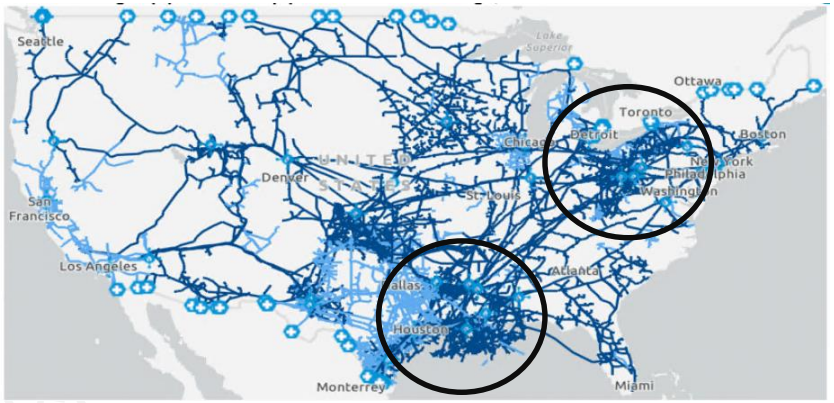
LS증권 리서치센터

[이란 전쟁의 재조명] 텍사스와 러스트벨트로 집중될 수혜

● 트럼프가 필요한 곳으로 집중되는 수혜

- S&P 글로벌은 LNG 수출 베이스 시나리오의 경제적 영향으로 '40년까지
- 연평균 50만개 일자리와 누적 1.3조달러의 GDP 창출 기대
- 특히 CAPEX 투자가 7개의 에너지 생산주로 집중될 것으로 전망했는데 텍사스, 펜실베니아, 오하이오 등 중간선거 타겟 주들 대거 포함
- 파생되는 제조업 부양 효과도 유의미할 것. 러스트벨트 영역인 미시간, 오하이오, 일리노이 주들이 수혜 지역으로 부각
- 이들 지역은 미국 천연가스 생산의 1/3 이상을 차지하는 펜실베니아 애팔래치아 분지의 인근 지역

미국 천연가스 파이프라인 지도



LNG 수출 사업 확장으로 파생되는 산업들과 수혜 지역

	Industrial equipment & machinery	Construction & well services	Information technology	Logistics	Materials	Professional & other services
Representative spending categories	• Construction equipment	• Drilling wells support	• Hardware	• Freight transportation	• Frac sand	• Professional services
	• Upstream field equipment	• Operations support	• Software	• Pipeline transportation	• Chemicals	• Engineering services
	• Machines and cutting tools	• Upstream construction	• IT services	• Warehousing	• Cement and concrete	• Equipment rental
	• Medium / heavy-duty trucks and equipment	• Pipeline construction			• Steel and non-ferrous metal	• Financial services
	• Compressors, generators and cryogenic heat exchangers	• Liquefaction facilities construction			• Pipes and pipefittings	
Representative supplying states	• Michigan • Ohio • Minnesota • Illinois	• Texas • Louisiana • Oklahoma • Arkansas	• California • Washington • Texas	• Texas • Louisiana • Illinois	• Pennsylvania • Ohio • Wisconsin	• New York • California • Texas • Florida

LNG 수출로 인한 7개 생산주와 그 외 주들의 경제 영향

2025~2040 주별 영향	GDP 기여 (USD,bln)	고용자수 기여 (명)
미국 전체	1,299	495,373
텍사스	600	182,830
오클라오마	72	33,833
루이지애나	81	29,791
뉴멕시코	48	24,190
캘리포니아(LNG 시설 X)	50	20,495
펜실베니아	58	19,422
오하이오	42	16,814
웨스트 버지니아	15	5,933
그 외 종합	334	162,067

자료: S&P Global, Bloomberg, LS증권 리서치센터

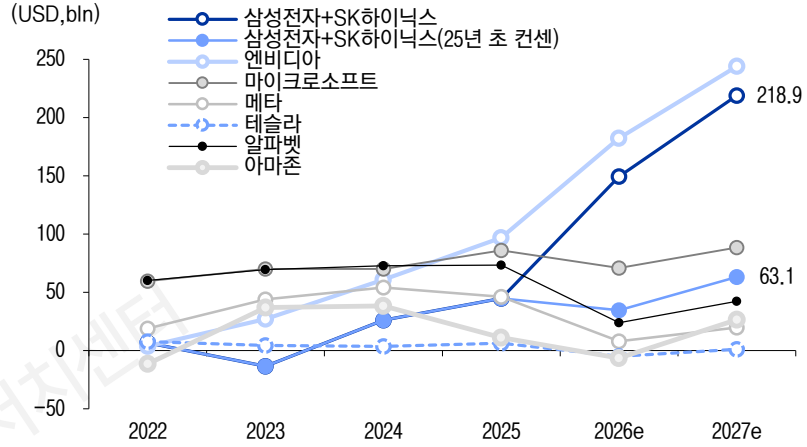
[이란 전쟁의 재조명] 협상력이 향하면 안되는 곳, 반도체

Chipflation의 미국 압박 가중, 트럼프가 몰랐으면 하는 그림

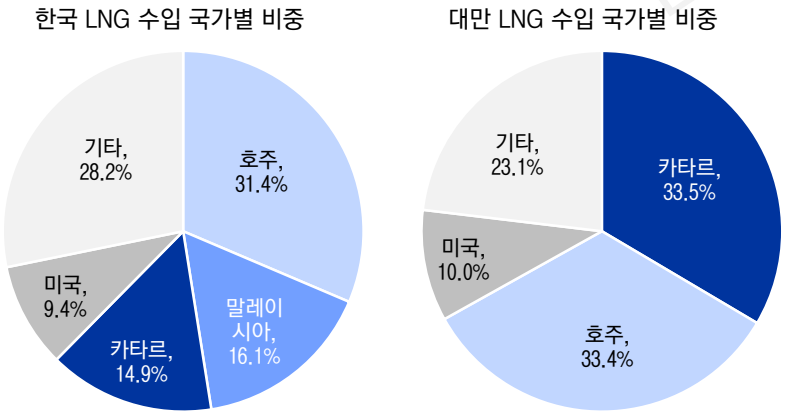
- 미국의 입장에서 해결이 시급한 Chipflation의 문제. 완화 정책을 위한 인플레 압박 완화와 소비력 개선을 위해 필수 중간재의 가격 조정이 필요
- 금번 이란사태는 반도체 제조국인 한국과 대만의 에너지 안보 상황을 흔들며 미국으로의 의존도를 높이는 결과를 유발

- 트럼프 대통령은 힘의 논리를 기반, 초과이익을 얻는 영역을 컨트롤하려는 성향 보유. 앞선 자국 빅테크, 금융, 제약사에게도 동일한 스탠스
- 메모리 가격의 통제와 같이 급진적일 가능성은 낮음
- 그러나 적어도 막대한 이익을 창출 중인 한국 반도체 기업 대상으로 추가 대미 투자 유치 등 시도 가능성

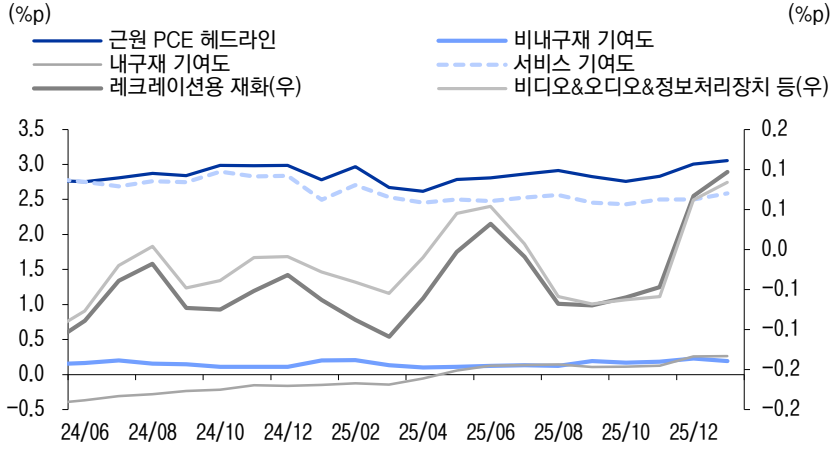
타국의 이익이 미국의 부담이 되는 형국, FCF 추이



한국과 대만의 LNG 수입 국가별 비중



Chipflation의 압박 가시화되는 미국, 근원 PCE 물가



자료: KITA, Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

[관세] 노이즈는 지속되나 실질 레벨은 Down

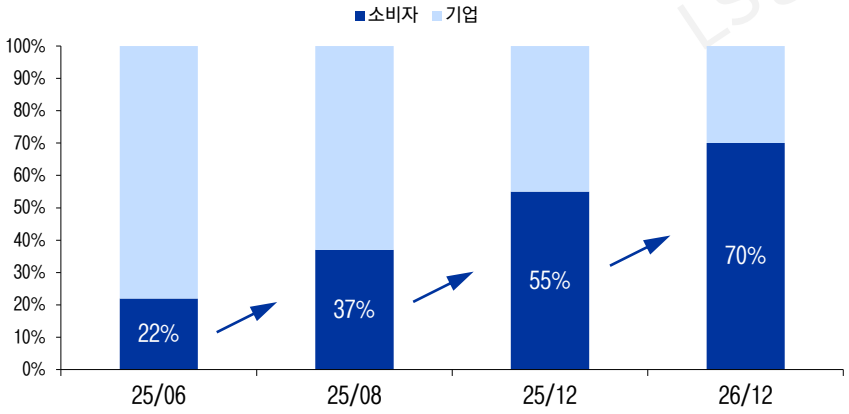
● 트럼프 관세 정책, 실질 레벨 ↓, 노이즈 ↑ 가능성

- 중간선거까지 트럼프의 관세 노이즈는 지속되나, 실효적인 관세 수준은 선거가 가까워질수록 완화 방향일 것
- 이는 관세의 직접적 부담이 소비재 가격 상승을 통해 공화당의 주요 지지 기반인 중산층과 저소득층에 집중됐기 때문
- '25년 11월 커피, 소고기, 과일 등 식료품 관세를 철회한 이유 또한 중간선거를 앞두고 물가 상승 압력을 완화하기 위함
- 특히 선거를 앞두고 체감 물가 상승에 대한 유권자 반발이 가시화될 경우, 행정부로서는 강경 기조를 유지하면서도 실질 세율을 낮추는 방식으로의 조정 불가피

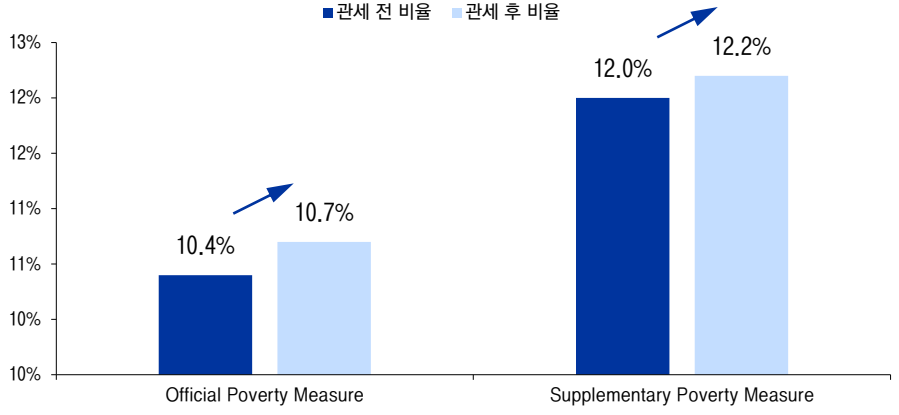
관세 부과 이후 소득 분위별 가처분소득 변화율 및 명목 세금 변화

소득 백분위	관세 부과 시 가처분소득 변화율			관세 부과 시 명목 세금 변화		
	제 232조	IEEPA	제 122조	제 232조	IEEPA	제 122조
0% - 20.0%	-0.3%	-0.8%	-0.2%	$36.00	$79.00	$18.00
20.0% - 40.0%	-0.3%	-0.8%	-0.2%	$99.00	$215.00	$49.00
40.0% - 60.0%	-0.4%	-0.8%	-0.2%	$192.00	$418.00	$96.00
60.0% - 80.0%	-0.3%	-0.8%	-0.2%	$339.00	$740.00	$170.00
80.0% - 100%	-0.3%	-0.7%	-0.2%	$927.00	$2,019.00	$464.00
80.0% - 90.0%	-0.4%	-0.8%	-0.2%	$540.00	$1,177.00	$270.00
90.0% - 95.0%	-0.4%	-0.8%	-0.2%	$756.00	$1,647.00	$378.00
95.0% - 99.0%	-0.3%	-0.7%	-0.2%	$1,258.00	$2,742.00	$630.00
99.0% - 99.9%	-0.3%	-0.7%	-0.2%	$3,014.00	$6,566.00	$1,508.00
99.9% - 100%	-0.2%	-0.5%	-0.1%	$15,987.00	$34,830.00	$7,997.00

미국 소비자와 기업의 관세 비용 부담 비중



관세 부과 전후 빈곤 인구 비율 추정



자료: Bloomberg, Tax Foundation, LS증권 리서치센터

[관세] 직접적 물가 압박 낮은 232조와 301조 기반 품목 관세로

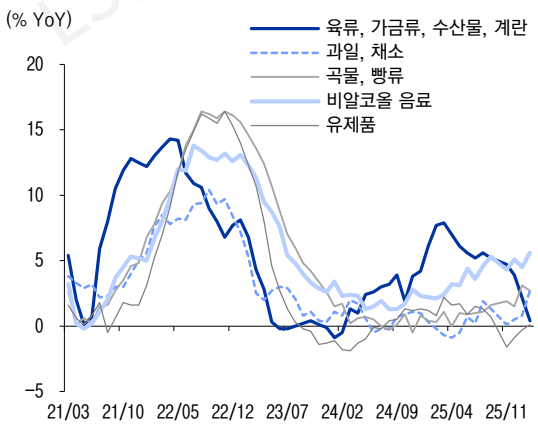
2026년 미국의 관세 부과 현황표

국가	상호관세	품목관세								드 미니미스	
		자동차, 부품	철강, 알루미늄	구리	목재			중대형 트럭/부품 및 버스		종가세	종량세
					원목/제재목	실내 장식 가구	주방 가구	중대형 트럭, 부품	버스		
한국	10% *IEEPA 관세 종료, 122조 관세 대체	15%	50%	50%	10%	25%	25%	25%	10%	신규 상호관세율 *관세 발효(2025.08.29) 6개월 후 종가세로 일괄 적용	상호관세 16% 미만: 품목당 $80 상호관세 16%~25%: 품목당 $160 상호관세 25% 초과: 품목당 $250
중국		25%			10%	25%	25%				
일본		15%			최대 15%						
베트남		25%			10%	25%	25%				
캐나다		25%			10%	25%	25%				
EU		15%			최대 15%						
영국		10%	25%		최대 10%						

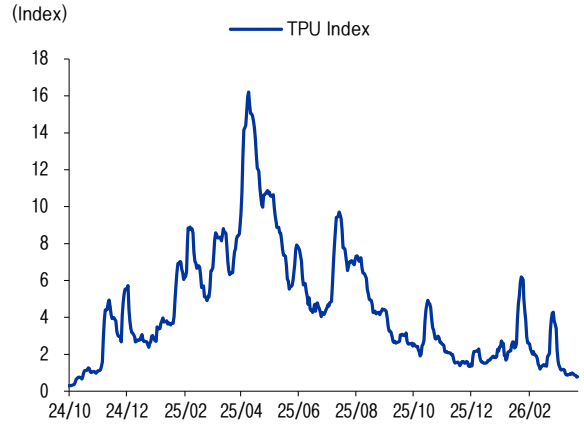
트럼프의 식료품 관세 철회 타임라인

2025.04.02	트럼프 대통령, '해방의 날'로 선언하며 국제비상경제권한법(IEEPA) 근거로 보편/상호관세 발표
2025.09.10	멕시코, FTA 미체결 국가 대상 관세 최대 50% 부과 예고 (멕시코 의회 승인시 적용)
2025.11.05	멕시코, FTA 미체결 국가 대상 관세 부과안 승인 기한 연장 (2027년 8월 31일까지)
2025.11.14	특정 농산물 대상 상호관세 부과 면제 발표 면제 대상은 미국에서 부족하거나 재배하지 않는 소고기, 커피, 열대과일 등
2025.11.20	브라질산 특정 농산물 대상 추가 관세(40%) 철회 (11월 14일 행정명령에서 전세계 농산물 대상 상호관세 10% 면제 → 11월 20일 행정명령에서 브라질 농산물 대상 추가 관세 40% 면제)

식료품 물가 추이



무역정책 불확실성 지수



자료: Bloomberg, Cello-Square, Morgan Stanley, Yale Budget Lab, LS증권 리서치센터

[정치] 선거구 조정과 Save Act는?

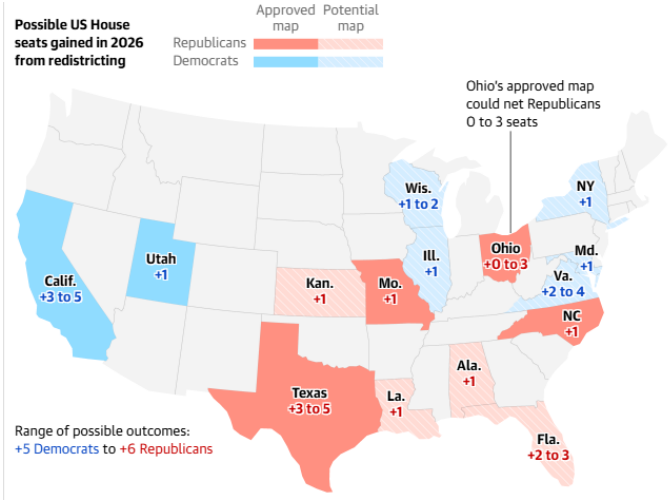
● 게리 멘더링과 SAVE Act, 노이즈에 그칠 것

- 트럼프 지지와 함께 텍사스 주 의회는 25년 선거구 조정을 완료. 5석을 더 확보하는 결과
- 이에 맞춰 캘리포니아 또한 민주당이 5석을 확보하는 시나리오로 선거구 조정을 시도. 올 2/5 연방 대법원도 사실상 허용하며 조정의 효과는 상쇄
- 유권자 신분증 제도로 대변되는 Save Act도 화두. 공화당 측은 선거 승리의 수요 분수령으로 추진 중. 민주당 지지층인 저소득, 소수민족의 투표참여를 줄일 수 있다는 주장
- 다만 법안의 통과 가능성이 희박. 상원에 계류 중이나 민주당 의원들의 필리버스터 활용 가능성 높음

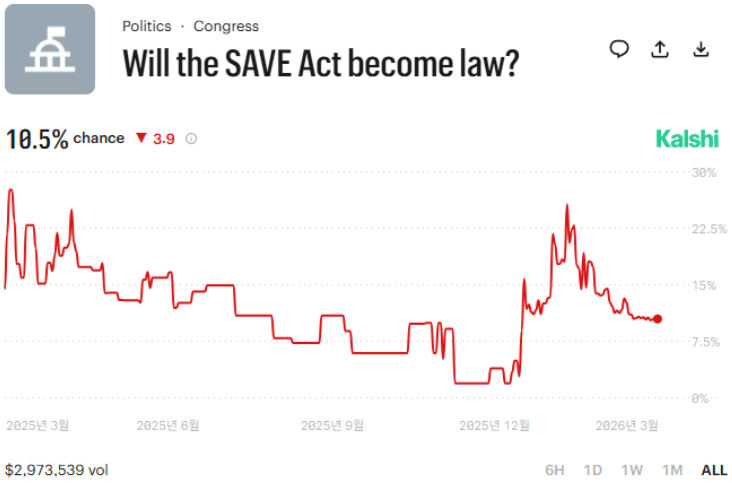
미국 선거법 정책 지지도

내용	민주당	공화당
선거전 모든 유권자에 부재자 투표 신청서 발송	87	36
조기 투표	95	57
자동 유권자 등록	79	43
최초 유권자 등록 시 시민권 증명 의무화	66	96
투표소에서 유권자 사진 신분증 제출 의무화	67	98
5년간 투표하지 않은 유권자 명부 삭제	16	51
부재자 투표 드롭박스 수 제한	20	61

선거구 조정의 효과, 양당 모두 진행하며 미미



Save Act, 치명적이나 가능성 없음



자료: Gallup,Kalshi, the Guardian, LS증권 리서치센터

민주당 승리 이후, 정책 강도와 방향성 변화 예고

2026년 공화당과 민주당 주요 정책 차이

구분	공화당		민주당	
	포지션	정책	포지션	정책
AI	AI 규제 최소화, 빅테크·AI 산업 발전 우선	- AI 규제 최소화, 데이터센터 허가 간소화. - DOJ AI 오픈소스 태스크포스 설치 - 연방 정책과 충돌하는 주(州) AI 법률 소송 제기 - 천연가스/석탄/원자력 전력망 확충 - 사이버보안 강화	소비자 보호, 알고리즘 편향·사생활 보호 강화 노동자 보호	- AI의 노동시장 영향 최소화 방향성 - AI 온라인 안전, 청소년 보호 강화 - 데이터센터 에너지 관련 규제 추진
에너지	화석연료 생산 확대 에너지 규제 철폐 데이터센터 전력 수요 급증으로 천연가스·원자력 확충 가속화	- 온실가스 규제 12개 이상 지연/완화/폐지. - 석탄발전소 수은 배출 제한 철회 - 오바마 행정부 온실가스 위험판정 취소 - 연방토지 화석연료 시추 허용 - EPA 연구부서 폐쇄, 파리협정 탈퇴 - 천연가스 발전소 건설 규제 철폐	재생에너지 지원, 기후 규제 강화 주(州) 단위 재생에너지 확대법 추진 (뉴욕, 캘리포니아 등)	- IRA 전면 유지 및 확대 - 재생에너지 보조금 확대 - 탄소포집 크레딧 강화 - 배출 기준 강화 및 탄소중립 규제
이민	대규모 불법체류자 추방, 국경 보안 강화 남부 국경 비상사태 선포, 군사작전 허용	- 이민 당국이 법원 심리 없이 불법 이민자 추방할 수 있는 신속 추방(expidited rempovals) 확대 - 국경 범죄 대응을 위해 50개주 국토안보본부 TF 설립 - ICE 예산 확대, 일일 체포 쿼터 3000명 현 구금자 6.9만명('26년 1월 기준)	국경 강화, 합법 이민 확대 공정 & 인도적인 방안 제시	- DACA 보호 및 불법 체류자 시민권 취득 제공 - 비인도적 추방 중단 요구 - 지자체 ICE 협력 거부 입법 - 합법이민 확대로 노동력 부족 해소
외교 / 이란	힘(Strength)을 통한 평화	- Operation Epic Fury로 이란 전역 공습 - 베네수엘라 마두로 체포 - 이란 핵시설 공습, 시리아/나이지리아/소말리아/이라크 IS 공습, 예멘 후티 반군 공격	미국의 신뢰회복 중심 정교한 제재와 우방국 대화	- 반전 및 청문회 요구 - War Powers Resolution 발의로 전쟁 시나리오 정기 검토와 지상군 배치에 의회 영향력 부과
재정	관세 수입과 감세 지출의 균형 대규모 세금 인하	- One Big Beautiful Bill Act(OBBBA)으로 통합 정책	고소득층 및 법인 증세 균형 재정	- 고소득층 소득세 확대, 자본이득세 평준화, 트럼프 상속세 폐지에 비판 - 저소득층 세금 인상 저지, 아동세액공제 및 근로소득세액공제, 의료보험세액공제 확대
관세	관세로 인한 리쇼어링 및 불합리한 무역구조 타파. 대외 협상력 확보 도구	- 대법원 판결로 122조 기반 10% 글로벌 관세 도입 - 강철/알루미늄/구리/가구 (50%), 자동차/부품/중장비 트럭(25%), 중국 EV (100%) 관세는 유지	관세로 인한 인플레이션 비용 소비자 전가 경고	- 관세가 가구당 2,512달러 추가 부담 유발 주장 - 대법원 위헌 판결 후 환급법안 추진
금융	크립토 탈규제 및 CBDC 발행 반대 연준 이사들을 통한 금융권 규제 완화	- 금융 탈규제, 암호화폐 친화(GENIUS 스테이블코인법) - CFPB(소비자금융보호국) 폐쇄 추진 - CBDC는 반대, USDC, USDT 지지	규제를 통한 소비자 및 시장 보호 가상화폐 PAC 영향으로 정당 경계 모호	-핀테크와 가상자산 확대를 지지 - 투자자 보호 및 규제 버퍼 마련
헬스케어	민간 의료 선택지 확대 가격 투명성 강화와 경쟁 촉진	- 메디케어 어드밴티지(MA) 정책으로 비용 인상률 축소 - 트럼프 ACA(오바마케어) 폐지 시도	보조금으로 건강보험과 약가 비용 인하 의료비 부담 완화	- ACA 보조금 복원 최우선 - 메디케이드 삭감 저지. - Medicare 약가 협상 권한 강화
EV	EV 혜택 폐지, 중국산 자동차 수입 차단, 환경/연비 관련 규제 완화	- 연방 지원 EV 충전기 100% 미국 제조/부품을 요구 - EV 세액공제 종료 (IRA 폐지)	세액공제로 중저소득층에게 EV 접근성을 증가	- EV 세액공제(IRA) 복원, - EV 충전 지원금 예산 재집행

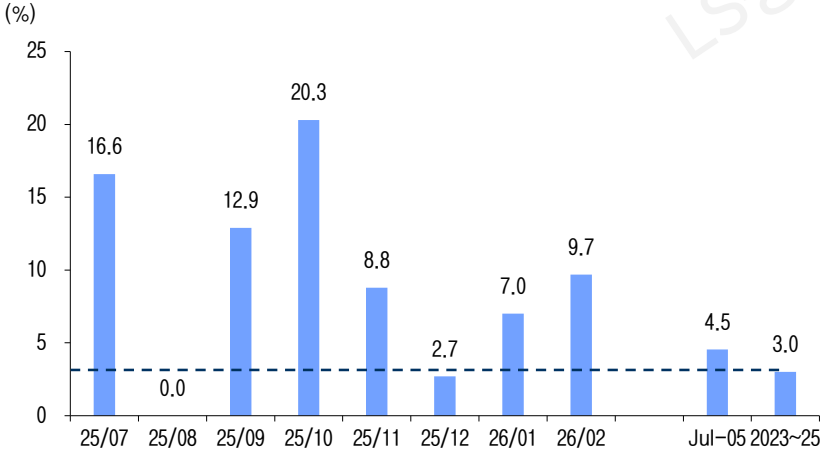
자료: LS증권 리서치센터

[AI] 민주당의 최대 타겟, AI의 확산

● 민주당의 행보, AI의 확산과 비용적 압박 부과

- 민주당은 AI 자체를 부정하기보다, 확산 과정에서 발생하는 에너지 사용과 사회적 비용(고용, 환경 등)에 더 큰 제약을 부과할 가능성
- 이는 마이크로소프트, 구글, 아마존 등 대형 플랫폼의 투자 속도를 늦추고 비용 부담을 높이는 방향으로 이어질 수 있음
- 다만 현 트럼프 정부에서 이미 하이퍼스케일러들의 사회 비용부담 압력을 부과. 민주당도 비슷하지만 강화된 행보 예상
- 관건은 AI의 확산 속도. 민주당의 득세로 현 투자 사이클의 명분이 되는 AI 확산 속도를 둔화 시킬 것. 이는 투자와 수익화 시점 간의 괴리 확대시킬 요인
- 민주당 의원들은 AI-Related Job Impact Clarity Act, Robot Tax 등을 중심으로 AI, 자동화에 따른 고용 대체를 지연시키고자 함

CG&C 감원 보고서, 감원 사유 AI 비중



자료: CG&C, White House, LS증권 리서치센터

트럼프의 AI Action Plan 내용

항목	주요 내용
AI 혁신 가속화	AI 관련 규제의 전반적 완화. 정부기관 내 AI 규제 폐지 및 수정
	AI 개발 단계에서부터 표현의 자유 관련 규제 조정
	오픈소스, 오픈웨이트 AI 보급 확대. 연구소 및 스타트업도 거대 LLM 및 데이터 센터 사용 가능하게 주요 AI 기업들과 협력
	모델, 데이터, s/w 라이선스를 연방정부가 구입해 광범위한 사용 촉구
	AI 도입 가속화 위해 규제 샌드박스 및 AI 센터 도입
AI 인프라 강화	반도체 제조시설, DC 구축 관련 환경 규제 및 인허가 체계 대폭 완화
	전력망 강화, 현존 전력망의 일원화 및 추가 고급 전력망 증축
	미국 내 반도체 제조 역량 확대. 규제 간소화 및 주체 일원화
	군 및 정보기관용 고보안 DC 건설. 정부 산하 신규 기술 기준 제시
	공조 기술자, 전기 기술자 등 AI 관련 필수 인력 증강
국제 외교 및 안보	수출을 통해 우호국, 우방국들의 하드웨어, 모델, s/w 등 스텍 전반의 수요 충족. 수출 패키지 제안 취합
	국제 AI 거버넌스에서 미국의 입지와 지분 강화. 과도한 규제 혁파
	수출규제 강화로 적대국의 AI 엑세스 차단. 우회 수출 방지
	하위 시스템(반도체 장비, 부품 등) 수출 등에도 규제안 마련
	민감 기술 대상 강력 규제 적용. 동맹국에게 미국의 기준 활용 압박

LS증권 리서치센터

[AI] 타이트한 AI 투자, 민주당의 등장은 부담과 이성을 동시에

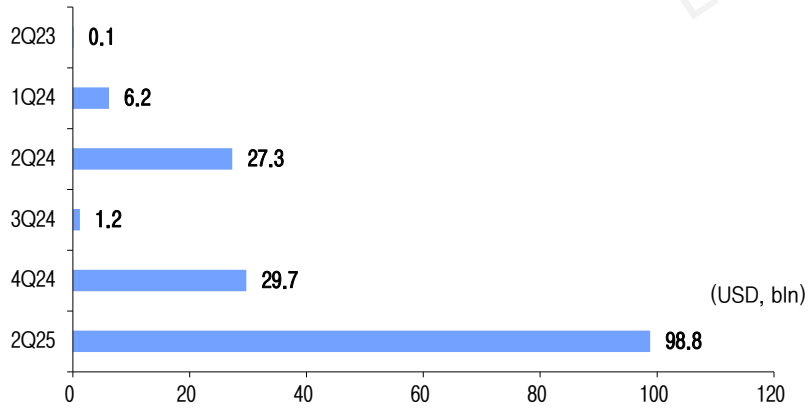
민주당이 준비 중인 AI, 자동화 저지 및 대비 법안

	내용	범위	단계
AI-Related Job Impact Clarity Act	AI로 인한 해고, 채용, 재훈련 내역 분기별 공시 의무화	연방	상원 발의 후 계류
AI Workforce Prepare Act	AI 일자리 충격 예측, 통계, 재훈련 플랫폼 구축	연방	상원 발의 후 계류
Robot Tax	기계, 기술, 알고리즘으로 대체된 일자리에 대한 세금 부과	연방	민주당 상원 추진 중
캘리포니아 SB 947	AI를 활용해 사람을 징계, 해고하는 행위 제한	주정부	의회 통과 후 주지사 거부권
미네소타 SF 4576	AI 대체 해고 시 90일 사전 통시 전환 고용 기간 부여	주정부	주 노동위 통과

AI 투자 비용 확보를 위해 자동화+인력 감축 중인 빅테크

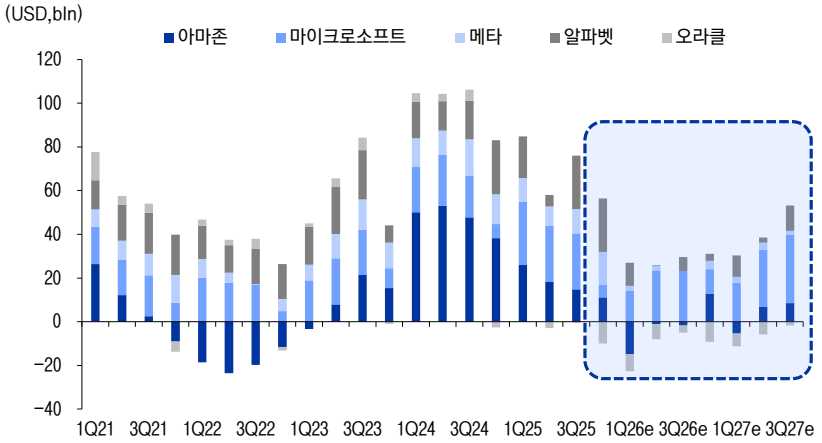
기업명	전체 직원(명)	최근 2년 해고(명)	비중(%)	최근 해고 보고
아마존	1,580,000	33,860	2.1	26/03/04
마이크로소프트	230,000	22,853	9.9	25/09/8
구글	190,000	1,303	0.7	25/11/21
애플	170,000	714	0.4	25/11/25
테슬라	130,000	14,000	10.8	24/05/7
메타	80,000	6,034	7.5	26/03/25
엔비디아	36,000	-	0.0	-

데이터센터 반대 행위에 의해 딜레이 된 프로젝트 규모



자료: Trueup, Data Center Watch, LS증권 리서치센터

하이퍼스케일러 FCF 추이 및 전망, 수익화(확산)이 느려지면 위험

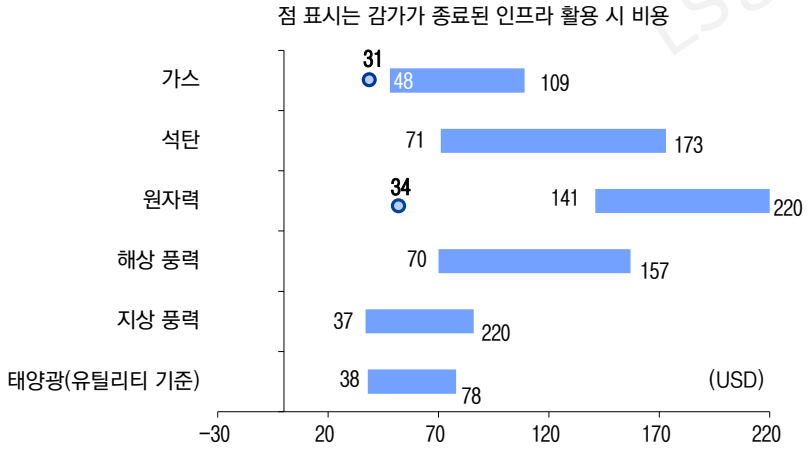


[에너지] 친환경과 AI가 만드는 냉정과 열정 사이

● 합의점은 원전, 정치보다 비용과 안보의 논리가 앞설 영역

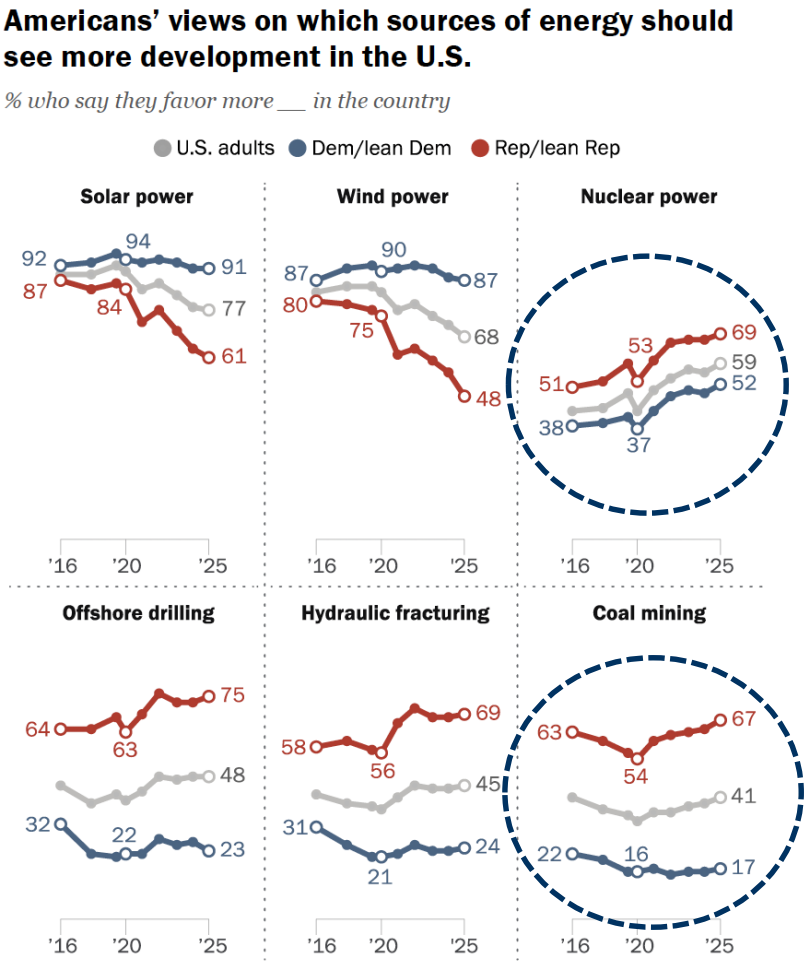
- 민주당의 의회 장악만으로는 이미 진행 중인 프로젝트 및 법안을 뒤집기는 어려움. 다만 에너지의 환경적 요소 고려가 부활할 가능성
- 트럼프와 공화당과의 정책 거래를 통해 만료되는 IRA 대체에너지 지원 및 세제혜택 신설은 가능한 시나리오
- 가장 원만한 합의점은 원자력, 난항을 겪을 영역은 석탄이 될 것
- Pew 리서치의 정당 별 에너지 선호 조사에서 원자력만이 동일한 방향성을 보이며 선호도 상승
- 친환경 에너지에서 태양광과 풍력, 전통 에너지에서 가스는 이념적 방향보다 비용적 우위가 부각. 최근 건설되는 하이퍼스케일러들에도 LNG와 태양광 발전과 ESS 인프라는 대부분 필수적으로 포함

에너지원별 LCOE(균등화 발전 비용, 수명주기 발생하는 총비용 감안)



자료: Lazard, Pew Research, LS증권 리서치센터

초당적 동의가 이뤄지는 원전, 석탄은 반대



LS증권 리서치

[에너지] 수출국의 꿈은 오바마부터, MASGA도 큰 이견 없다

● 에너지 수출국의 꿈과 MASGA의 필요성도 유지

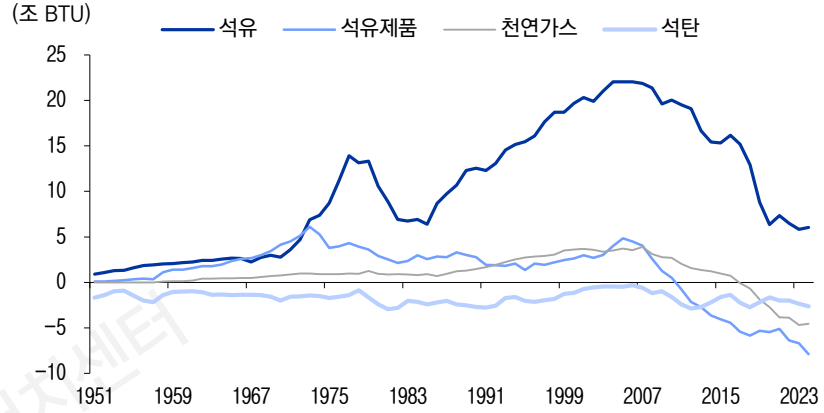
- 미국의 에너지 수출 확대는 특정 정권의 일회성 정책이 아님. 오바마 시기부터 이어진 구조적 흐름. 2015년 원유수출금지 해제를 위해 초당적 합의
- 셰일 혁명 이후 형성된 공급 기반과 LNG 터미널 증설은 누가 집권하든 쉽게 되돌리기 어려운 자산
- EIA에 따르면 2026년부터 LNG 터미널 CAPA가 24년 대비 2배 확충, 2030년부터는 약 3배 가량이 추가될 예정
- MASGA, 즉 조선업 부흥 정책은 에너지 수출의 전략적 도구. 민주당의 주요 인사들도 큰 이견 없는 모습
- 동맹파트너십 법안(H.R.4839), SHIPS for America Act(H.R.3151)는 민주당 의원들도 대거 기여한 초당적 발의

2015년 오바마 정부, 원유 수출금지 해제를 위한 초당적 합의

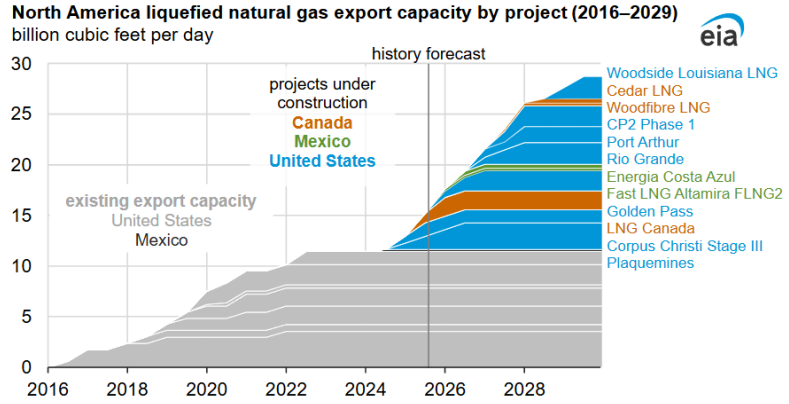
Consolidated Appropriation Act, 2016 (오바마 정부 예산 및 세제 패키지 법안)		
	원유 수출 금지 해제	신재생 에너지 세액공제 연장
내용	40년만의 원유 해외 수출에 대한 규제 해제	풍력 발전 세액 공제 연장(~19) 신재생에너지 시설투자 세액공제(~19) 태양광 에너지 시설투자 세액공제(~21) 태양광 발전 및 태양열 온수 설비 세액 공제(~21)
통과 과정	하원: 찬성 316 반대 113 상원: 찬성 65 반대 33 초기 단독 규제 해제 법안의 경우 찬성 261 반대 159로 통과했으나 오바마 대통령의 거부권	

자료: EIA, Bloomberg, LS증권 리서치센터

미국 에너지원별 순수입 추이



2026년부터 급격히 증가할 LNG 터미널 CAPA



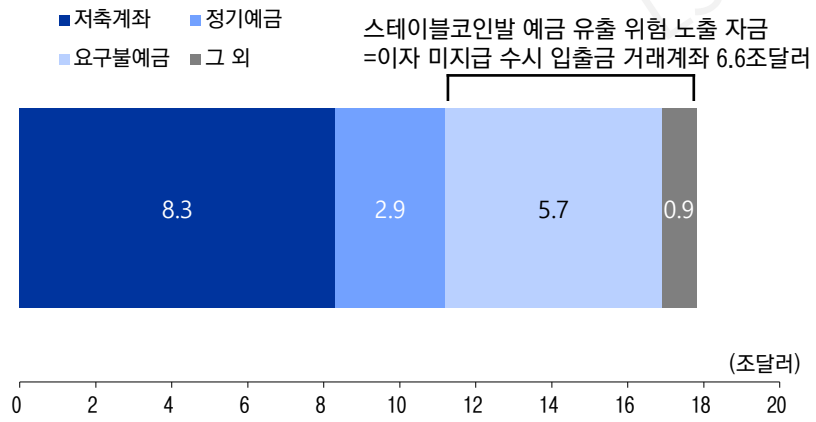
LS증권 리서치센터

[금융] 가상화폐, 정치 이념보다 머니 파워가 관건

● 페어쉐이크(PAC)와 전통 금융권과의 파워게임

- 가상화폐는 정치적 이념보다 후원금과 유권자 기반이 정책 방향을 좌우
- 공화당과 민주당 모두 과거보다 친가상자산 기조로 이동하고 있으며, 입법 속도와 규제 방식만 다를 뿐 큰 방향은 유사
- 가상화폐 Super PAC Fairshake는 올 3월 기준 약 1억 9,300만 달러의 정치 지원금을 보유
- 과거 2024년 선거 사이클에서 이들이 지지한 후보의 80%가 당선된 바
- 가장 큰 대척점은 상원 계류 중인 Clarity Act. 특히 스테이블 코인의 보상문제가 관건
- 초기 경쟁에서는 목적성을 띈 단독 후원 단체로 가장 큰 규모의 FairShake가 영향력. 그러나 점차 정치적 자금에 분산됐던 전통 금융권 로비 자금이 목적성을 띄게 되며 새로운 경쟁 국면

미 은행권 예금 구성 및 취약 예금 규모(4Q24 기준)

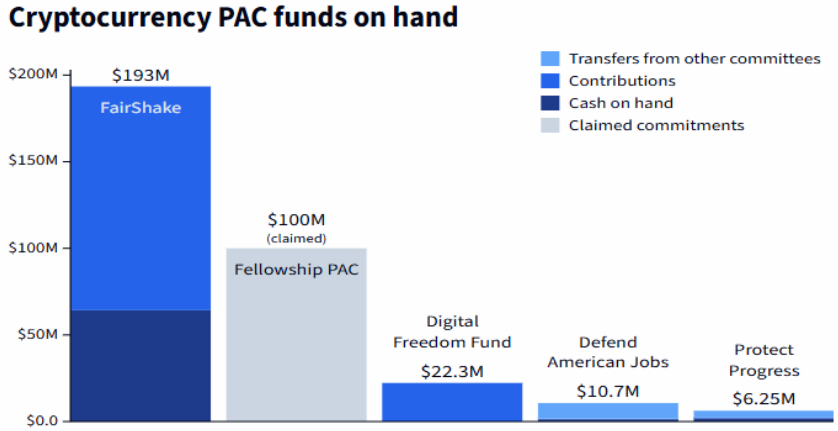


자료: 미 재무부, Followthecrypto.org, LS증권 리서치센터

가상자산 3법에 대한 민주당 스탠스

	내용	단계	민주당 입장
CLARITY Act	디지털 자산의 법적 성격 및 감독권 명확화	하원 통과 상원 난항	신중파, 반대파 우세 스테이블코인 보상문제, 전통 금융권과의 파워 밸런스 최근 활동성 기반 조건부 허용 잠정 합의
GENIUS Act	스테이블코인 발행 및 감독 체계 수립	법률 제정 완료	일부 분열 완벽하지 않아도 규칙이 없는 것보다 낫다
Anti-CBDC Act	연준의 CBDC 발행 및 운영 전면 금지	하원 통과 상원 계류	대부분 반대 공화당의 작은 연준 스탠스에 반대

FAIRSHAKE, 1억9천만달러의 자금 대기 중(26/02/28)

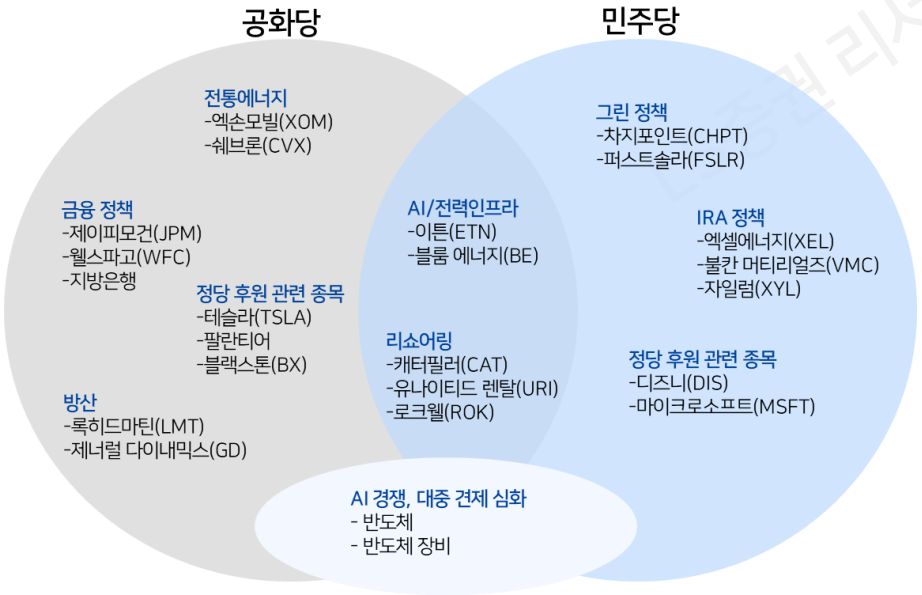


정치 테마 전략, 장기적 수요가 몰리는 영역

● 정책 테마 수혜보다 안보, 에너지 쇼티지

- 정치 이벤트 대응 관점에서 24년 미 대선 당시와 동일한 의견 유지
- AI 투자 사이클, 에너지 안보, 지정학 리스크라는 장기적 관점에서 정치적 변동성과 무관할 영역은 인프라 투자, 조선, 방산, 원자력일 것으로 전망
- 트럼프 집권 이후 관련 테마 퍼포먼스는 실제 시장 성과는 정책과 정치의 명분보다 에너지와 안보전략과 같이 거시적 방향성이 중요한 모습
- 이는 중간선거 이전 트럼프의 선거전략이나 이후 민주당 집권기에도 동일

2024 대선 당시 선별한 정당 수혜 테마



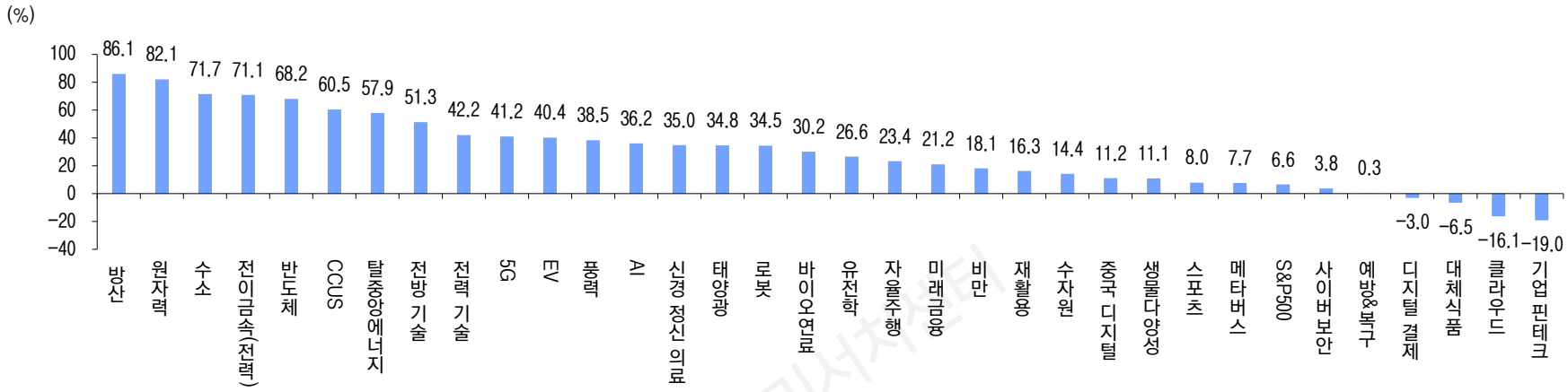
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주요 테마 종목 대선 이후 수익률(26.03.27 기준)

정치적 분류	영역	기업명	당선 이후 수익률 BM(SPX) 대비	2026년 YTD BM(SPX) 대비
공화당	전통 에너지	엑손모빌	41.3	50.0
		쉐브론	35.5	46.9
	금융 정책	제이피모건	10.0	-4.9
		웰스파고	2.6	-9.8
		지방은행	-9.2	5.3
	정당 후원	테슬라	18.0	-12.6
		팔란티어	150.2	-12.6
		블랙스톤	-43.5	-22.1
	방산	록히드마틴	8.8	35.0
		제너럴다이내믹스	7.8	10.4
중립	AI 밸류체인 반도체, 전력	S&P500 반도체	25.0	1.6
		이튼	-6.3	19.5
		블룸에너지	1107.2	60.3
	리쇼어링	캐터필러	62.3	28.6
		유나이티드렌탈	-22.9	-2.1
		로크웰	15.1	-2.4
민주당	그린정책	차지포인트	-88.2	-22.4
		퍼스트솔라	-9.3	-20.2
	IRA	엑셀에너지	15.8	13.5
		불칸머티리얼스	-16.6	-1.2
		자일럼	-10.7	-6.4
	정당 후원	디즈니	-12.5	-11.8
		마이크로소프트	-21.5	-19.1

다시 시작될 수혜 분야 찾기

트럼프 당선 이후 주요 테마 (24/11/6~26/3/30)



골드만 삭스 정당별 대선 테마 선정 비중 - 민주당

민주당 테마	비중
재생	**40%**
재생에너지	14%
IRA 수혜	13%
재생에너지 관련 유틸리티	11%
전기화	3%
헬스케어	**25%**
헬스케어 R&D 수혜	10%
헬스케어 보장 수혜	8%
ACA 노출 헬스케어	7%
인프라 투자 수혜	**25%**
수입 불균형	**10%**
아동 세제 혜택	5%
저소득층 주택 지원	4%
자녀 및 부양가족 혜택	2%

골드만 삭스 정당별 대선 테마 선정 비중 - 공화당

공화당 테마	비중
규제 완화 수혜	**30%**
금융 규제 완화: 은행	20%
금융 규제 완화: 지방은행	10%
에너지&원자재 노출	**30%**
석유&가스	14%
철강	13%
석탄	3%
자국화	**20%**
비거주 및 국경 건설	8%
자국 생산 제품 & 테크	8%
온쇼어링 수혜	4%
국방	**10%**
관리 의료	**6%**
가상화폐	**4%**

자료: Bloomberg, Goldman Sachs, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정다운, 황산해).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.