

2026-07-21

트럼프의 경우의 수

2026년 중간선거: 집행형 정책 속 변동성 확대

경제/FX. 신윤정



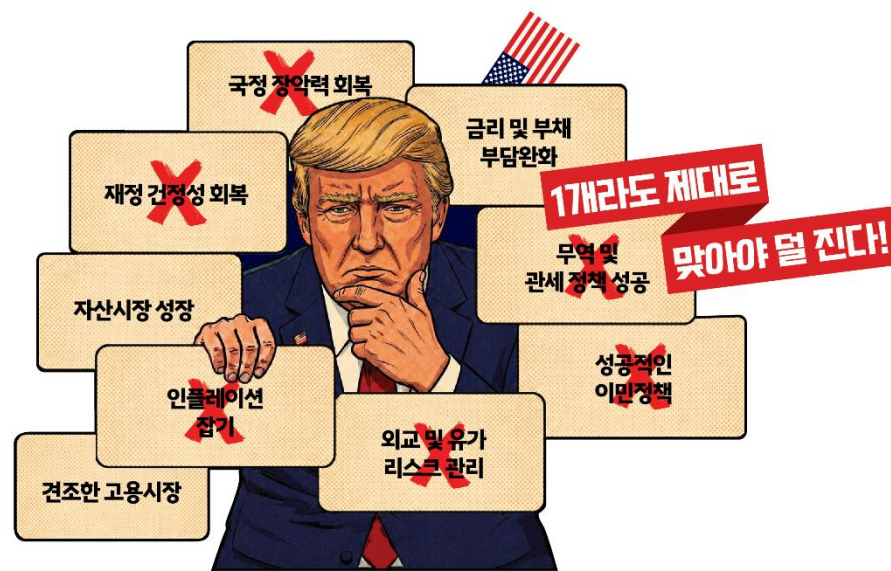
SK securities

Contents

Summary	3
Part 1 중간선거의 메커니즘과 트럼프의 구조적 불리함	6
Part 2 트럼프 행정부의 정책 함수: 체감경기 방어를 위한 집행형 전환	18
Part 3 정책·정치 조합이 만드는 변동성 함수	32

Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자조건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도



Summary

- 2026년 중간선거는 선거 결과를 예측하는 이벤트라기보다, 트럼프 행정부의 정책 반응함수가 어떻게 바뀌는지를 판단하는 변수입니다. 공화당은 텍 걸이 다수당, 낮은 지지율, 약한 체감경기 완충력이라는 구조적 부담에 직면해 있다. 이는 선거 전 정책 우선순위를 중도 확장보다 핵심 지지층 결집과 경합지 타깃팅으로 이동시키는 요인으로 작용합니다
- 중간선거를 지금 점검해야 하는 이유도 여기에 있습니다. 선거일 자체는 아직 남아 있지만, 정치 일정은 이미 정책 우선순위에 반영되기 시작했습니다. 특히 낮은 지지율과 체감경기 부담이 동시에 존재하는 상황에서는 행정부가 성장률 전체를 끌어올리는 정책보다, 유권자가 빠르게 인식할 수 있는 가격·소득·지역 이슈에 더 민감하게 반응할 가능성이 확대될 것입니다
- 다만 이러한 정치적 압력이 곧바로 대규모 경기부양으로 연결되기는 어렵습니다. 의회 구도, 재정 부담, 예산 협상 일정이 대형 입법형 부양의 현실성을 낮추고 있기 때문입니다. 이에 따라 트럼프 행정부의 정책 모멘텀은 행정명령, 부처 집행, 가격 투명성, 관세 조사, 세제 혜택 홍보 등 빠르게 노출 가능한 집행형 정책으로 이동할 가능성이 높습니다
- 집행형 정책의 강점은 규모가 아닌 속도와 반복성입니다. 에너지 가격 방어, 의료비·약가 안정, 보호무역, 선거 무결성 프레임은 모두 신규 대형 입법 없이도 정책 노출을 만들 수 있는 카드이자, 유권자에게 “정부가 대응하고 있다”는 메시지를 전달할 수 있는 좋은 수단으로 작용합니다
- 문제는 집행형 정책들이 경제적으로 같은 방향을 가리키지 않는다는 점입니다. 에너지·의료비 안정은 체감물가와 기대인플레이션을 낮추는 요인이지만, 관세·공급망 압박은 수입가격과 기업 비용 부담을 높이는 요인입니다. 따라서 하반기 핵심은 성장률 상향보다 정책 충돌이 물가, 기업 마진, Fed 기대, 미중 헤드라인, 예산 이벤트로 어떻게 전이되는지에 있습니다
- 2026년 남은 하반기 중간선거 국면은 부양 기대보다 정책 충돌과 전이 경로를 점검해야 하는 구간입니다

Key Chart

에너지·휘발유 가격 방어 시나리오

가능한 이벤트	현실성	시장 연결
추가 SPR 방출 또는 IEA 공조 연장	중간	유가·휘발유·기대인플레이
정유사·주유소 가격담합·폭리 조사	높음	에너지 마진 압박, 정치 헤드라인
특정 지역 휘발유 가격 인하 프로그램	중간	경합주 맞춤형 가격 방어
정유 차질 대응, 연료 규제 완화·waiver	중간	단기 공급 완화
LNG·석유·가스 허가/프로젝트 발표	높음	에너지 독립·일자리 메시지

자료: SK증권

의료비·약가·가격 투명성 시나리오

가능한 이벤트	현실성	시장 연결
TrumpRx 대상 의약품 추가	높음	헬스케어 마진, 소비자 비용
제약사별 MFN 가격 합의 발표	중간~높음	제약주·PBM·보험사 디스퍼전
병원 가격 투명성 위반 제재	높음	병원·보험 가격결정력
보험료 인하·가격 비교 플랫폼 홍보	중간	소비자 체감비용
농촌 의료 지원금 집행 발표	중간	경합 지역 메시지

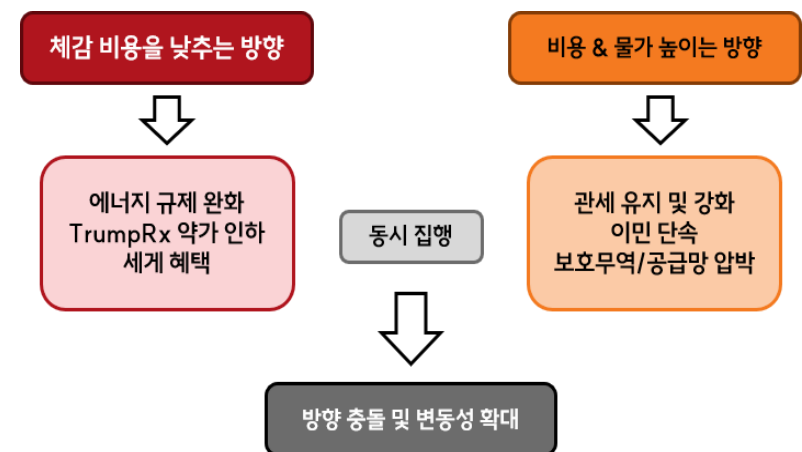
자료: SK증권

무역·산업보호주의 시나리오

가능한 이벤트	현실성	시장 연결
강제노동 301 청문회 이후 최종 조치	7월 이후	관세·수입제한·국가별 차별화
구조적 과잉생산 301 후속 조치	3Q~4Q 가능	제조업 보호, 한국 포함 영향
국가·품목별 예외/유예	수시	시장 헤드라인 변동성
반중·미국 제조업 보호 메시지	선거 전 반복	핵심 지지층 결집
제약·반도체·전략산업 관련 232/301 병행 가능성	수시	업종별 리스크 프리미엄

자료: SK증권

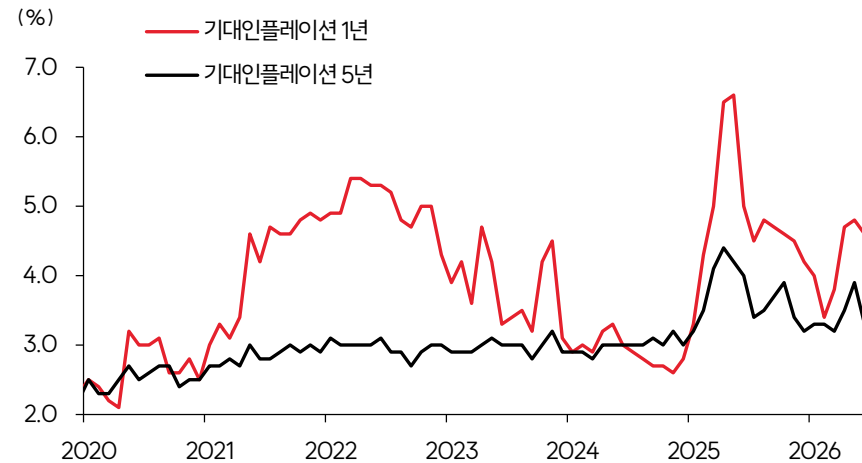
정책과 방향성 충돌 가능성



자료: SK증권

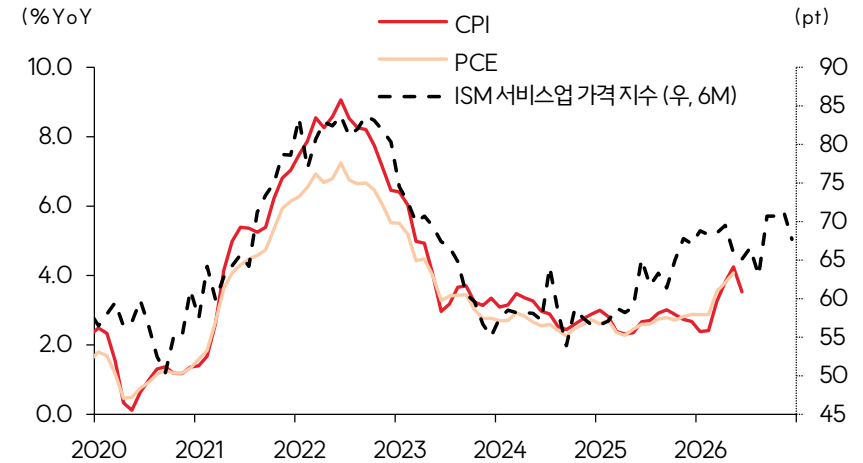
Key Chart

미국 장단기 기대 인플레이션 추이



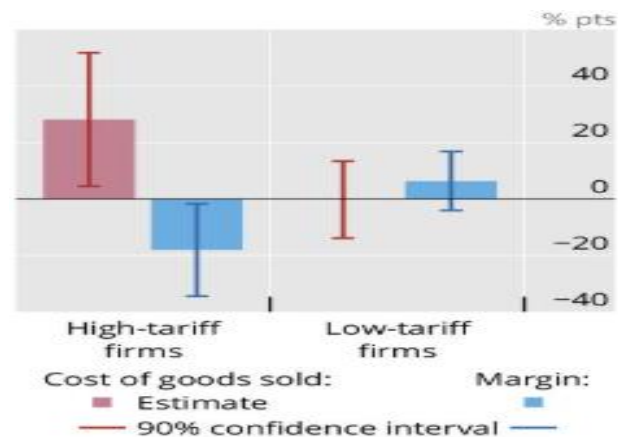
자료: CEIC, SK증권

미국 ISM 서비스업 가격 지수와 인플레이션 추이



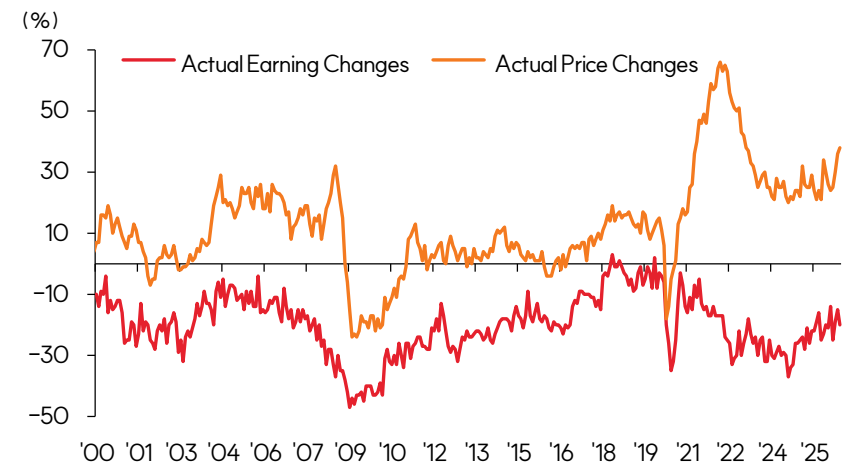
자료: CEIC, SK증권

관세 노출도 별 기업의 매출 원가와 영업마진 변화 추정치



자료: BIS, SK증권

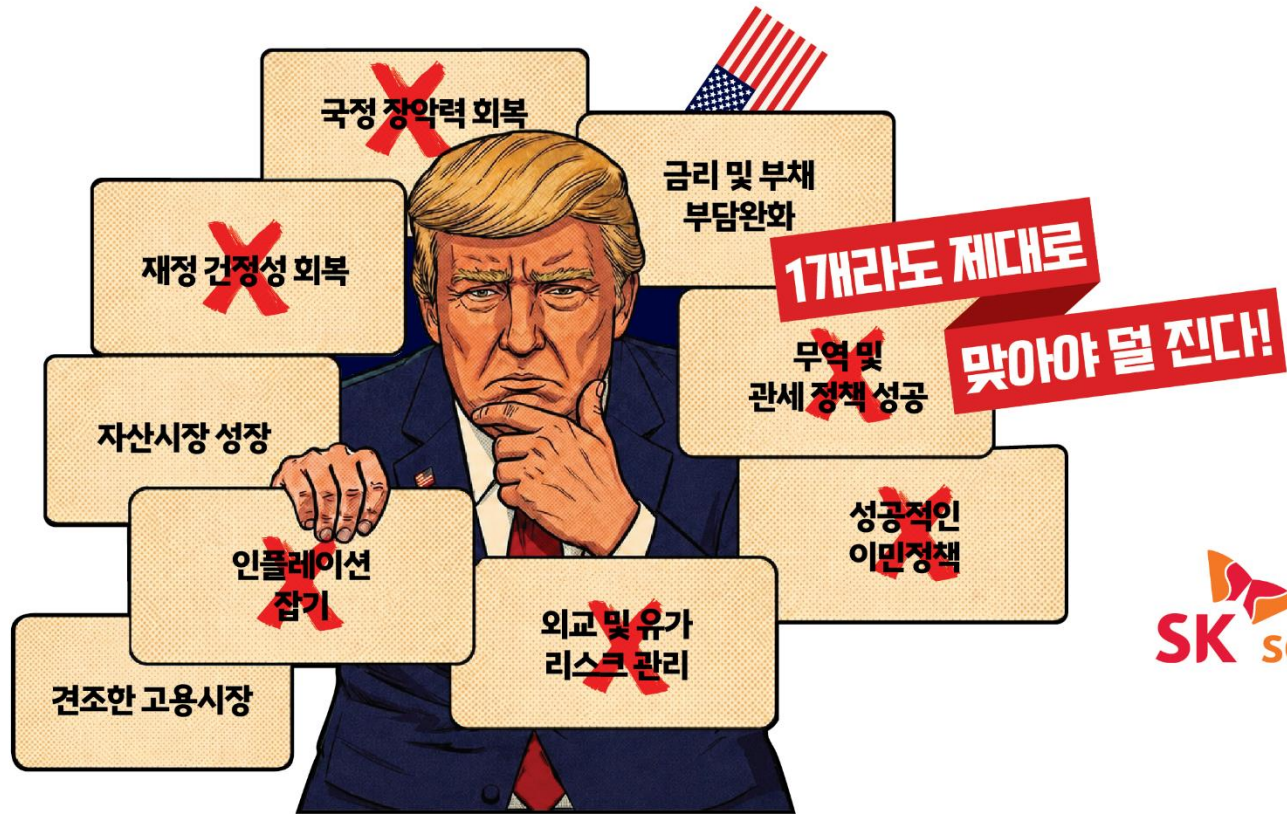
NFIB 이익 변화와 가격 변화 정도 추이



자료: CEIC, SK증권

Chapter 1.

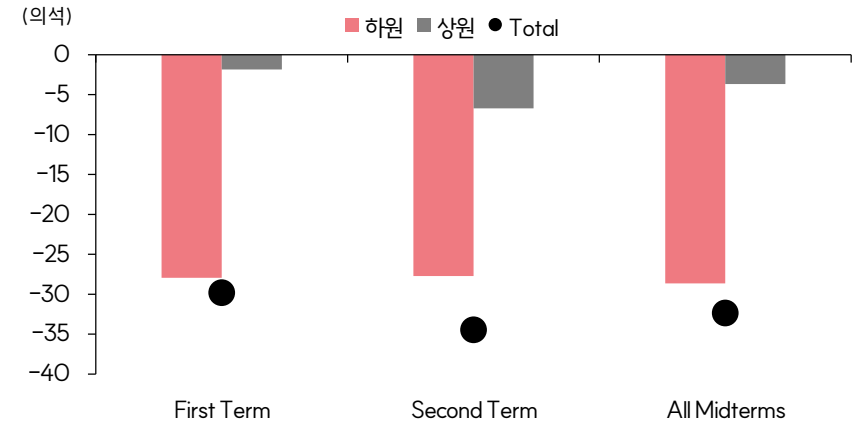
중간선거의 메커니즘과 트럼프의 구조적 불리함



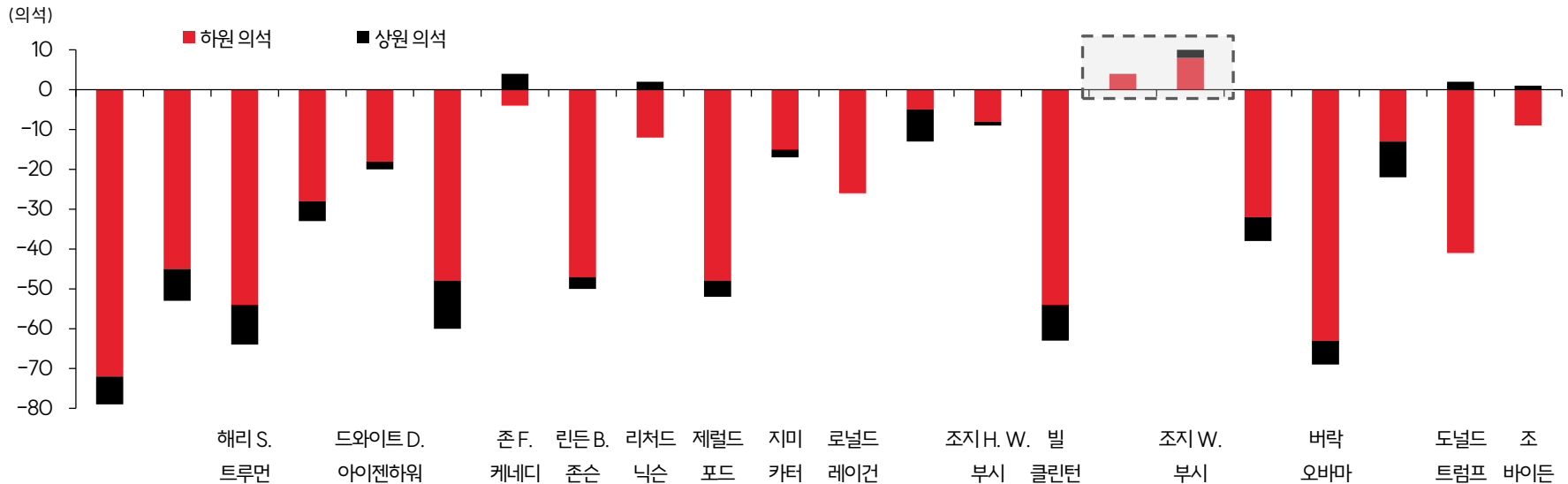
왜 지금 중간선거인가

- 2026년 중간선거는 아직 결과를 예측할 시점은 아니지만, 트럼프 행정부의 정책 환경을 바꾸기 시작하는 이벤트라는 점에서 주목
- 역대 중간선거에서 집권당은 구조적으로 불리. 1938년 이후 22번의 중간선거 중 현직 대통령 정당이 하원 의석을 늘린 사례는 단 2번에 불과
- 의석수 전망보다 중요한 것은 선거 압력이 정책 선택의 제약 조건으로 부상하고 있다는 점. 선거 압력은 향후 정책 우선순위와 시장 변동성의 배경 변수로 작용하는 만큼 결과보다 정책 반응함수의 변화 가능성에 초점을 맞출 필요성 확대

1938년 이후 대통령 1기 및 2기 별 중간선거 의석 결과 추이

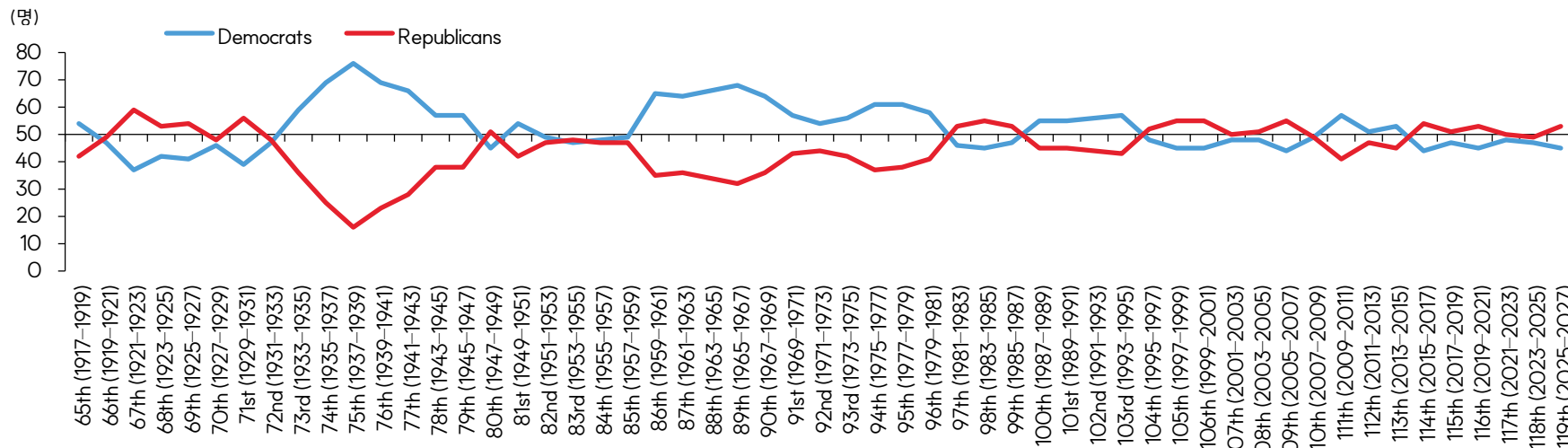


1938년 이후 대통령 별 중간선거 결과(여당 정당의 상원·하원 순증감 추이)

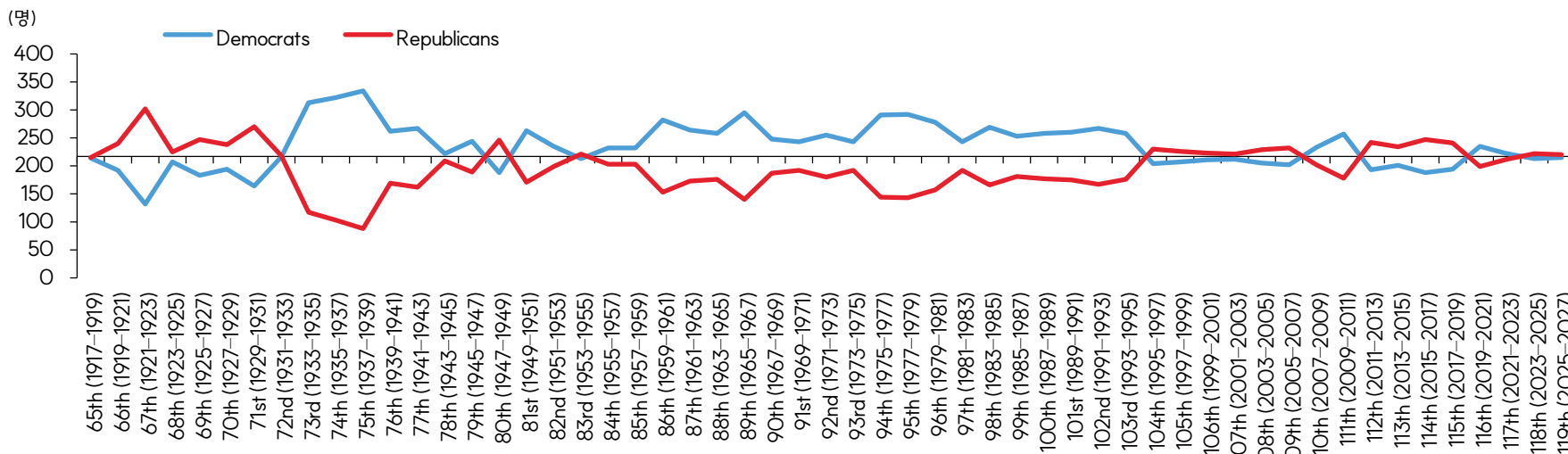


여당에게 더 엄격했던 중간선거 패턴

초기 선거 결과 기준 의회별 상원 정당 구성

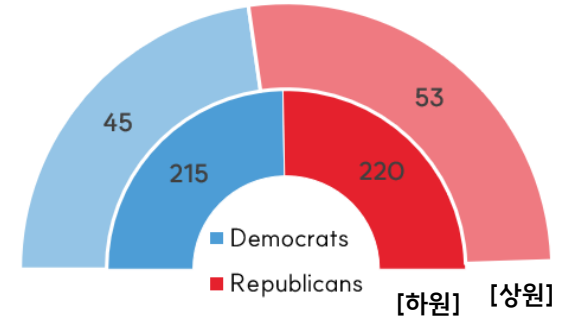


초기 선거 결과 기준 의회별 하원 정당 구성



26년 중간선거 특징 ① 공화당의 낮은 방어 여력

- 2026년 11월 3일 중간선거는 상원 33석과 하원 전체 435석이 선거 대상. 공화당은 의회 다수를 유지하고 있으나, 얇은 하원 다수 구조상 소폭의 의석 이동만으로도 정책 추진 환경이 크게 달라질 수 있음
- 공화당 입장에서는 하원 다수 유지와 입법 주도권 방어 부담이 큰 상황. 현직 의원 재선율은 통상 높게 유지되어왔지만, 의회 선거 투표 의향에서 민주당 후보 선호가 공화당을 앞서는 흐름이 지속되는 등 현역 프리미엄 약화되는 모습

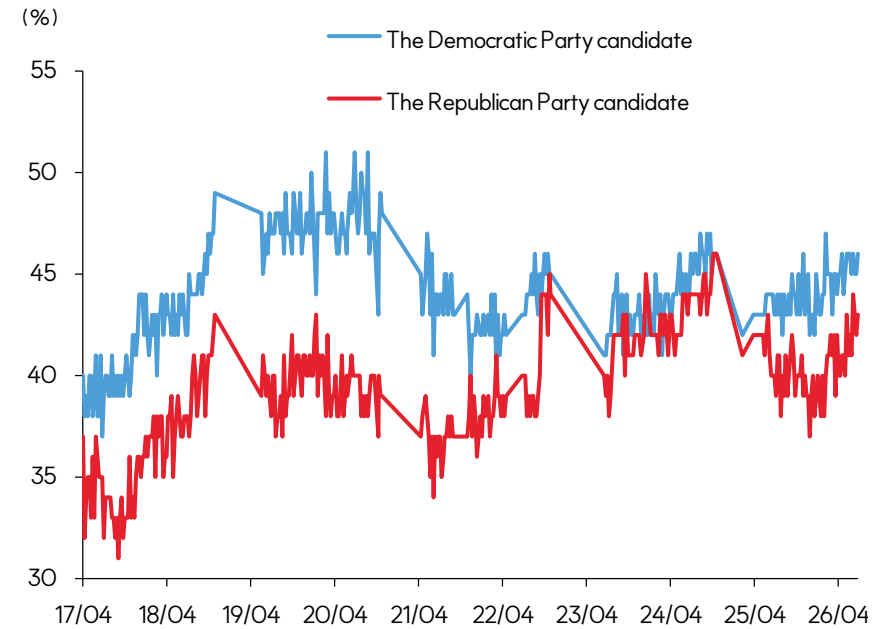


재선에 출마한 현직의원의 성공 및 실패 정도



자료: APP, SK증권

의회 선거 투표 의향



자료: YOUNGOV, SK증권

2026년 미국 상원 선거 판세 등급표

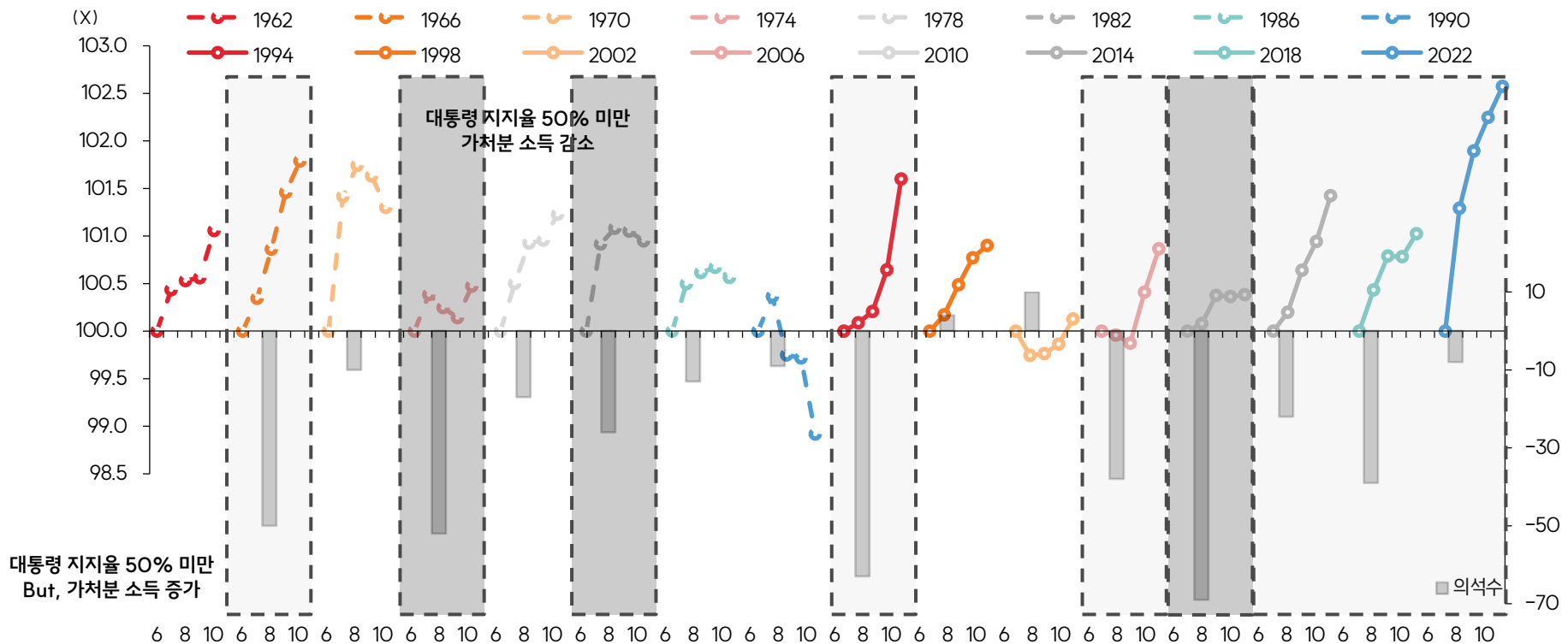
주요 선거분석기관 별 미국 상원 선거 판세 등급표 추이

State	Cook Political Report	Inside Elections	Sabato's Crystal Ball	State	Cook Political Report	Inside Elections	Sabato's Crystal Ball
Alabama	Solid Republican	Solid Republican	Safe Republican	Montana	Solid Republican	Solid Republican	Likely Republican
Alaska	Lean Republican	Lean Republican	Toss-up	Nebraska	Likely Republican	Likely Republican	Likely Republican
Arkansas	Solid Republican	Solid Republican	Safe Republican	New Hampshire	Lean Democratic	Tilt Democratic	Lean Democratic
Colorado	Solid Democratic	Solid Democratic	Safe Democratic	New Jersey	Solid Democratic	Solid Democratic	Safe Democratic
Delaware	Solid Democratic	Solid Democratic	Safe Democratic	New Mexico	Solid Democratic	Solid Democratic	Safe Democratic
Florida	Solid Republican	Solid Republican	Likely Republican	North Carolina	Lean Democratic	Toss-up	Lean Democratic
Georgia	Lean Democratic	Toss-up	Lean Democratic	Ohio	Toss-up	Tilt Republican	Toss-up
Idaho	Solid Republican	Solid Republican	Safe Republican	Oklahoma	Solid Republican	Solid Republican	Safe Republican
Illinois	Solid Democratic	Solid Democratic	Safe Democratic	Oregon	Solid Democratic	Solid Democratic	Safe Democratic
Iowa	Lean Republican	Lean Republican	Lean Republican	Rhode Island	Solid Democratic	Solid Democratic	Safe Democratic
Kansas	Solid Republican	Solid Republican	Safe Republican	South Carolina	Solid Republican	Likely Republican	Safe Republican
Kentucky	Solid Republican	Solid Republican	Safe Republican	South Dakota	Solid Republican	Solid Republican	Safe Republican
Louisiana	Solid Republican	Solid Republican	Safe Republican	Tennessee	Solid Republican	Solid Republican	Safe Republican
Maine	Toss-up	Tilt Republican	Toss-up	Texas	Lean Republican	Likely Republican	Lean Republican
Massachusetts	Solid Democratic	Solid Democratic	Safe Democratic	Virginia	Solid Democratic	Solid Democratic	Safe Democratic
Michigan	Toss-up	Toss-up	Toss-up	West Virginia	Solid Republican	Solid Republican	Safe Republican
Minnesota	Likely Democratic	Likely Democratic	Likely Democratic	Wyoming	Solid Republican	Solid Republican	Safe Republican
Mississippi	Solid Republican	Solid Republican	Safe Republican				

26년 중간선거 특징 ② 낮은 지지율과 소득의 방어력

- 대통령 지지율은 중간선거의 핵심 선행 변수. 역사적으로 지지율 50% 미만 구간에서는 집권당의 의석 손실 부담이 반복적으로 확대
- 다만 낮은 지지율이 항상 같은 결과로 이어진 것은 아님. 선거 직전 실질 가처분소득이 개선되는 국면에서는 유권자의 체감경기가 의석 손실을 일부 완충한 사례 존재. 가처분소득, 소비심리, 지지율의 조합은 선거 압력의 강도를 판단하는 핵심 변수
- 현재 트럼프 행정부처럼 낮은 지지율에 소득 개선세까지 약해질 경우, 집권당의 방어 여력은 더욱 낮아질 수 있음을 의미

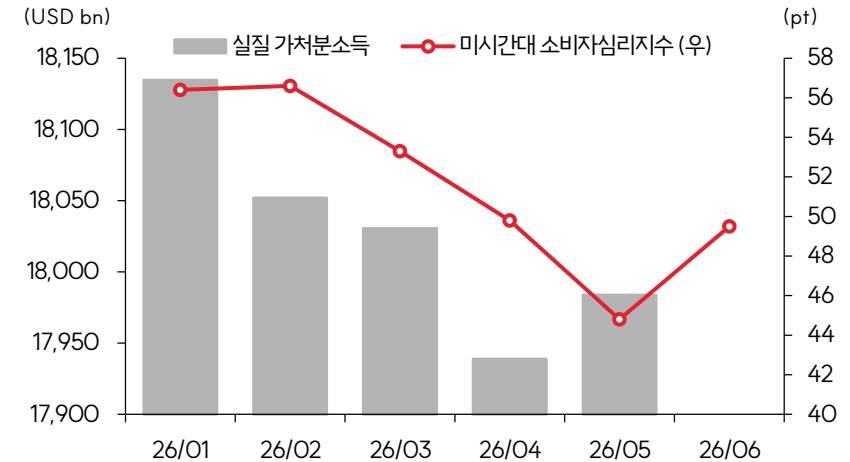
미국 실질 가처분소득 추이와(중간선거 해 6월 데이터 = 100) 중간선거 의석 변화 추이



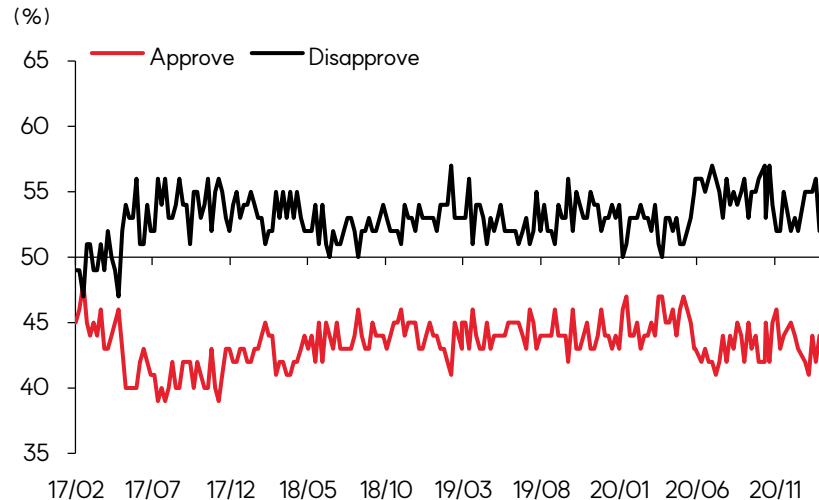
낮은 완충력의 현재형: 지지율과 체감경기

- 트럼프 2기 지지율은 1기 동기 대비 낮은 수준. 주요한 배경으로는 지정학적 리스크에 따른 경제 및 재정 정책에 대한 신뢰도 약화 및 인플레이션 압력과 금리 부담 장기화
- 실질 가처분소득과 소비자심리 모두 2026년 들어 악화되는 흐름. 체감 구매력 회복을 통해 낮은 지지율을 상쇄하기 어려운 환경
- 결과적으로 지지율과 실질 가처분소득이 동시에 여당에 불리한 방향으로 수렴하고 있어 2026년 트럼프 행정부는 두 변수 모두 하방 베팅으로 기능하기 어려운 국면에 진입

미국 실질가처분소득과 미시간대 소비자심리지수

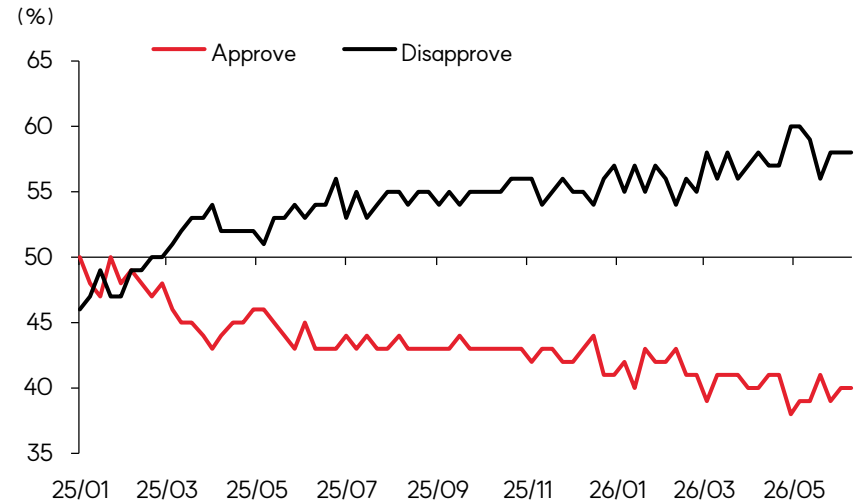


트럼프 1기 지지율



자료: YOUNG, SK증권

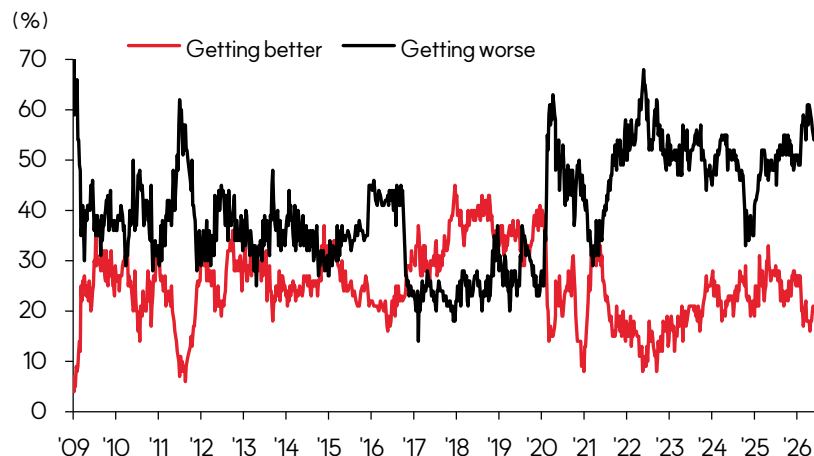
트럼프 2기 지지율



자료: YOUNG, SK증권

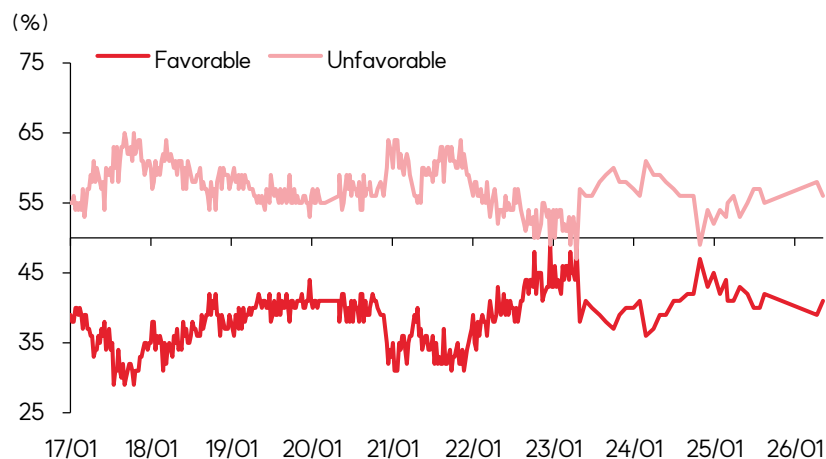
낮은 완충력의 확산: 경제 불만과 정치 인식

미국 설문조사: 미국의 경제 상황



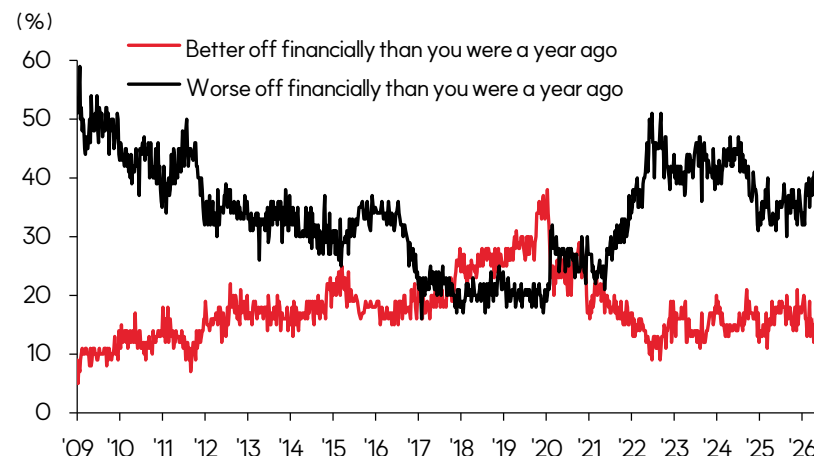
자료: YOUNG, SK증권

미국 설문조사: 공화당에 대한 지지율



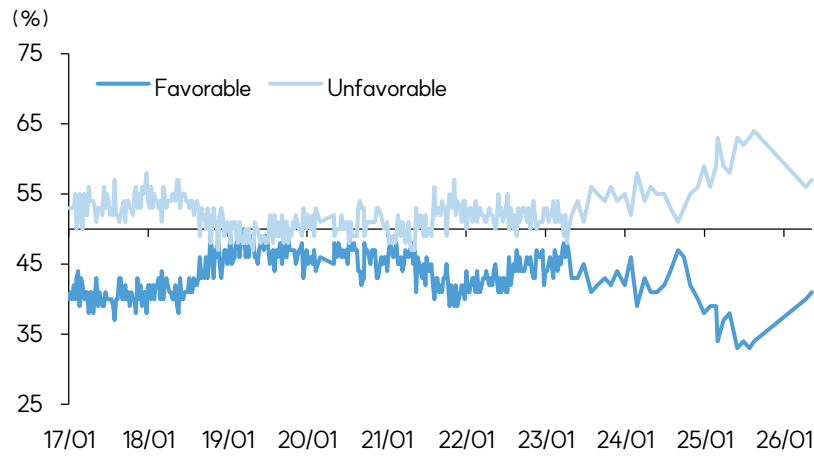
자료: YOUNG, SK증권

미국 설문조사: 가계 금융 상황



자료: YOUNG, SK증권

미국 설문조사: 민주당에 대한 지지율



자료: YOUNG, SK증권

26년 중간선거 특징 ③ 트럼프 평가의 선거화

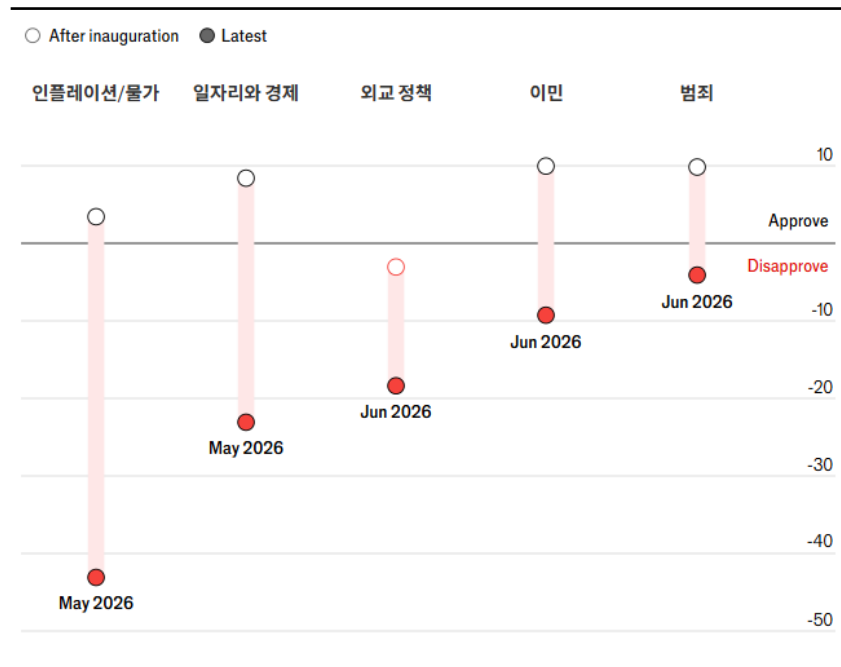
- 2026년 중간선거는 지역 후보별 경쟁보다 트럼프 행정부에 대한 평가 성격이 강해지는 국면
- TV 광고에서 트럼프 대통령에 대한 언급 비중이 높게 나타나며, 선거 프레임은 개별 후보 경쟁보다 트럼프 행정부에 대한 평가로 수렴. 다만, 인플레이션·물가, 일자리와 경제 등 핵심 공약 이슈에서 순지지율이 취임 초 대비 하락하는 등 트럼프 정책에 대한 긍정 여론은 제한적
- 핵심 경제 이슈에서 순지지율 개선을 기대하기 어려운 만큼, 공화당 후보의 선거 부담은 공약 및 후보 본인 자체보다 대통령 이미지와 정책 프레임 관리에 더 민감해질 가능성

TV 광고에서 트럼프와 바이든 언급 횟수(2025.01.01~2026.06.14)

Race		트럼프 언급	바이든 언급
Governor	공화당 후보	28.7%	2.3%
	민주당 후보	29.0%	0.0%
	그 외	38.9%	1.3%
House	공화당 후보	73.3%	5.3%
	민주당 후보	53.4%	0.0%
	그 외	47.7%	3.4%
Senate	공화당 후보	70.3%	6.5%
	민주당 후보	45.5%	0.0%
	그 외	49.9%	6.4%

자료: Wesleyan Media Project, SK증권

이슈별 트럼프 순 지지율



자료: Economist, SK증권

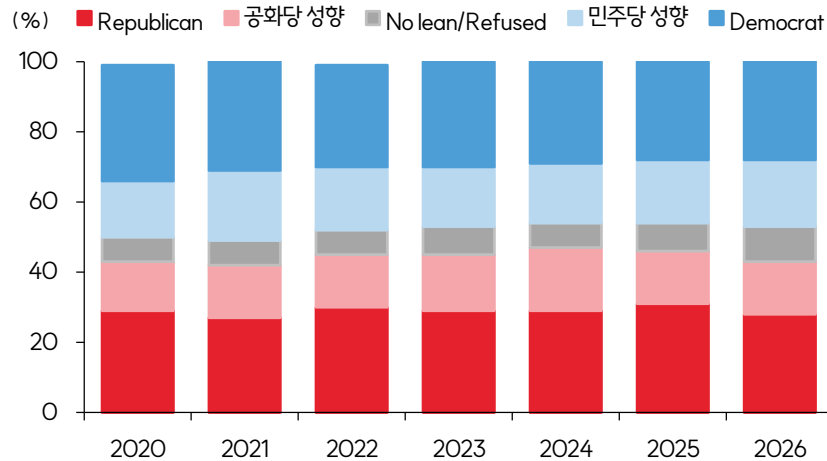
26년 중간선거 특징 ④ 공화당 내부에서의 잡음

트럼프 핵심 의제 관련 주요 표결 중 공화당 이탈 사례

날짜	트럼프 행정부 핵심 의제	행정부 입장과 반대로 투표한 공화당 상원의원	표결 결과
2025.1.24	피트 헤그세스 국방장관 인준	3명: Collins, McConnell, Murkowski	50대50, 부통령 캐스팅보트로 인준 (상원)
2025.2.12	Tulsi Gabbard 국가정보국장 인준	McConnell	52대48 인준 (상원)
2025.2.13	RFK Jr. 보건복지장관 인준	McConnell	52대48 인준 (상원)
2025.2.20	Kash Patel FBI 국장 인준	Collins, Murkowski	51대49 인준 (상원)
2025.4.2	캐나다 관세 비상조치 종료	4명: Collins, McConnell, Murkowski, Paul	51대48, 관세 종료 결의안 상원 통과 (상원)
2025.7.1	H.R.1 핵심 예산조정안	3명: Collins, Paul, Tillis	50대50, 부통령 캐스팅보트로 통과 (상원)
2025.7.17	트럼프 지출삭감 패키지 H.R. 4	Collins, Murkowski	51대48 상원 통과 (상원)
2025.10.28	브라질 관세 비상조치 종료	5명: Collins, McConnell, Murkowski, Paul, Tillis	52대48, 결의안 상원 통과 (상원)
2025.10.30	글로벌 관세 비상조치 종료	4명: Collins, McConnell, Murkowski, Paul	51대47, 결의안 상원 통과 (상원)
2026.6.5	SAVE 관련 Lee 수정안	McConnell, Murkowski, Tillis	50대49였지만 60표에 미달해 부결 (상원)
2026.6.23	이란과의 적대행위에서 미군 철수 지시	4명: Cassidy, Collins, Murkowski, Paul	50대48, 전쟁권 결의안 상원 통과 (상원)

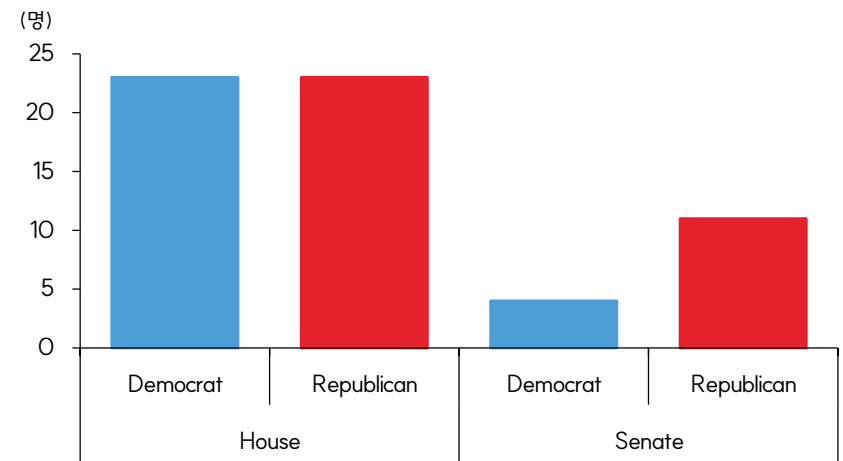
자료: 미국 연방의회 상원, SK증권

미국 성인의 정당 소속 현황



자료: pewresearch, SK증권

2026년 중간선거 상하원 은퇴, 사임 의석 수



자료: YOUNG, SK증권

선거 전략의 전환: 지지층 결집과 경합지 타겟팅

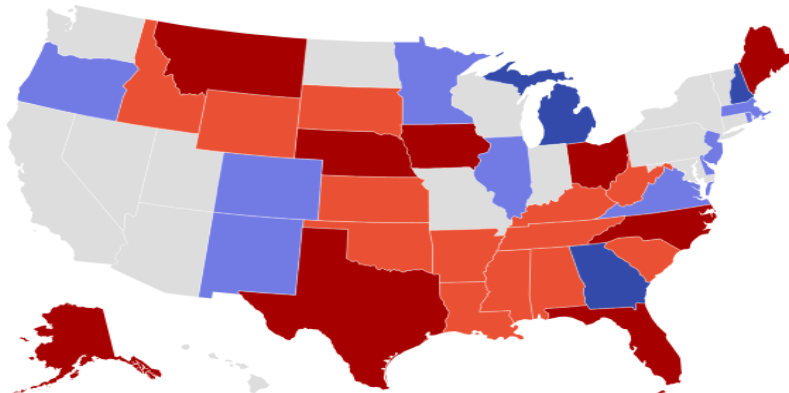
- 평균 지지율 회복에 대한 기대감이 제한적인 환경에서는 선거 전략의 초점이 경합주로 더욱 좁혀질 가능성 존재. 승패는 중도층 전반의 설득보다 핵심 지지층 투표율과 지역별 이슈 점유율에 더 민감해지기 때문
- 상·하원 경합지를 감안하면, 선거 전 정책 메시지는 에너지·제조업·농업, 의료비처럼 지역 유권자가 체감하기 쉬운 이슈에 집중될 것
- 이에 따라 트럼프 행정부의 정책 함수는 대형 입법형 부양보다 빠르게 노출 가능한 집행형 체감 방어와 지지층 결집형 이슈로 이동할 유인 확대

경합지에 따른 현역의원과 정당

주	현역의원	
Alaska	Republican Party	Daniel S. Sullivan
Florida	Republican Party	Ashley B. Moody
Georgia	Democratic Party	Jon Ossoff
Iowa	Republican Party	Joni Ernst
Maine	Republican Party	Susan Collins
Michigan	Democratic Party	Gary Peters
Montana	Republican Party	Steve Daines
Nebraska	Republican Party	Pete Ricketts
New Hampshire	Democratic Party	Jeanne Shaheen
North Carolina	Republican Party	Thom Tillis
Ohio	Republican Party	Jon Husted
Texas	Republican Party	John Cornyn

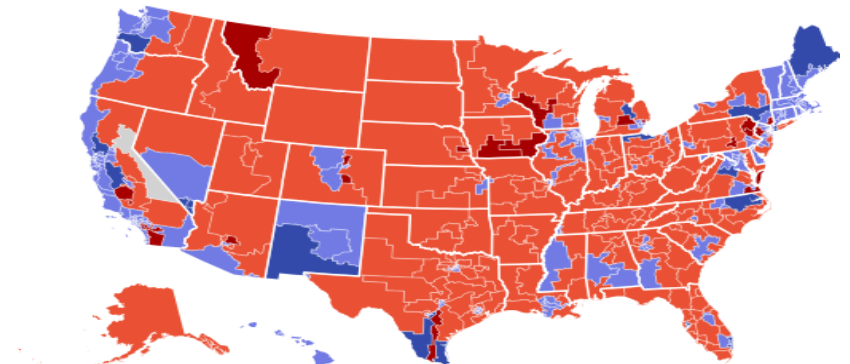
2026년 상원 경합지 추정

■ Democratic-held Non-battleground
■ Democratic-held Battleground
■ Republican-held Non-battleground
■ Republican-held Battleground



2026년 하원 경합지 추정

■ Democratic-held Non-battleground
■ Democratic-held Battleground
■ Republican-held Non-battleground
■ Republican-held Battleground
■ Independent-held Non-battleground



경합주 당 폴 추이

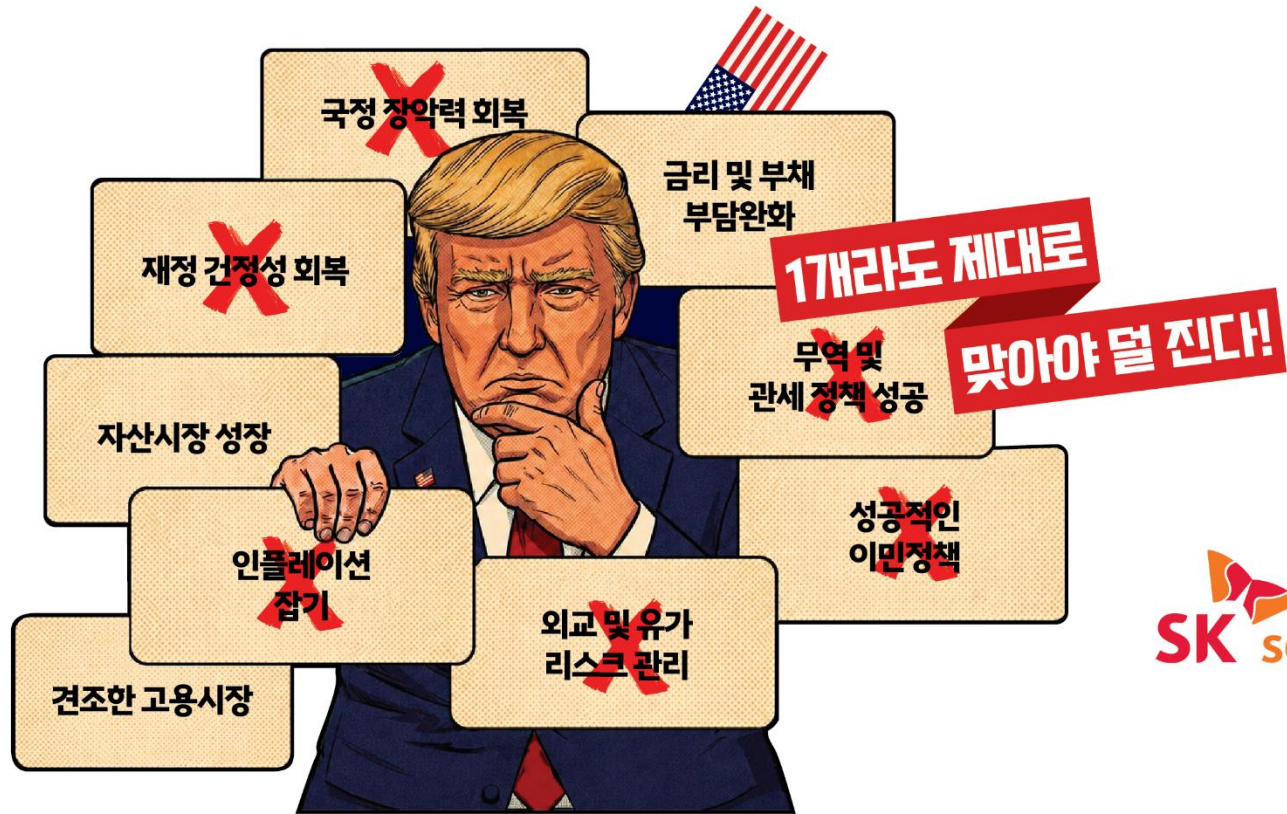
주요 경합지 별 상원 후보 지지율 추이



Chapter 2.

트럼프 행정부의 정책 함수

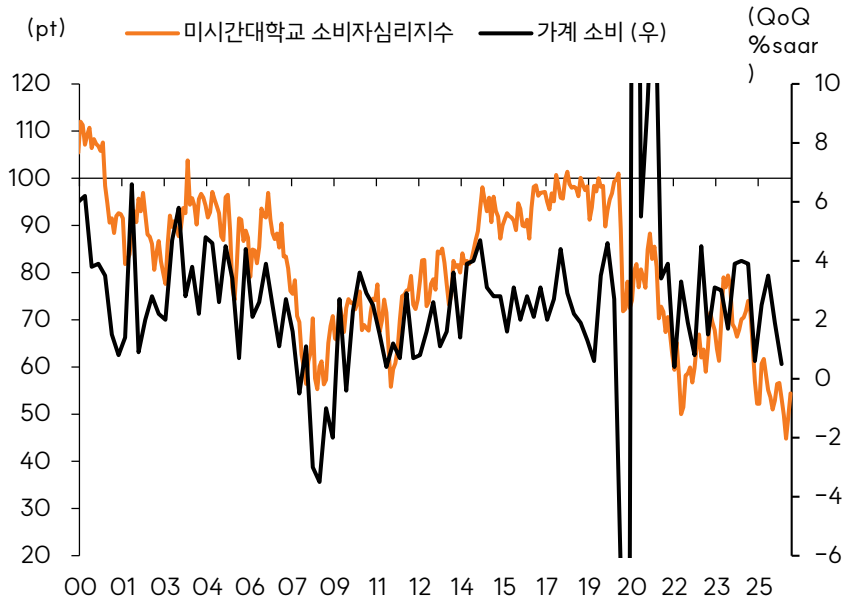
: 체감경기 방어를 위한 집행형 전환



침체보다 체감경기 부진이 문제

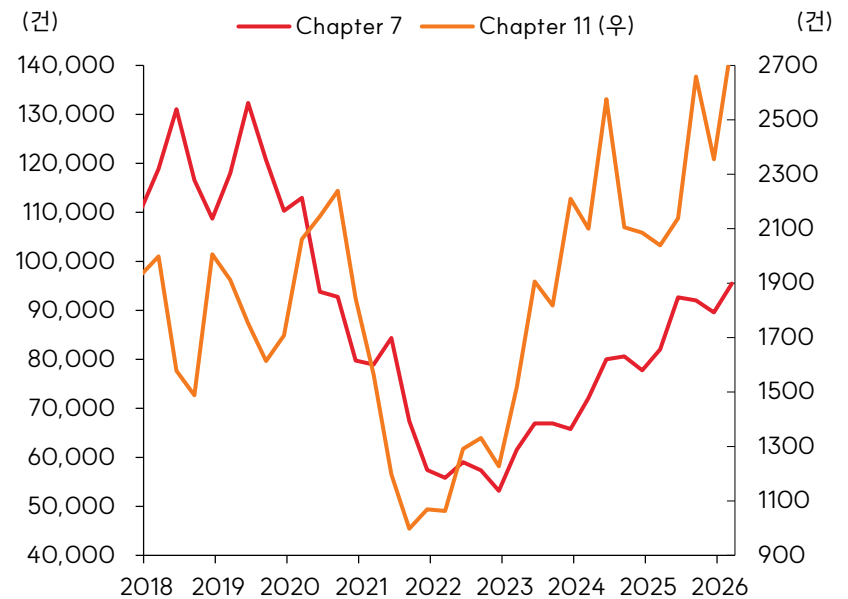
- 미국 경제는 급격한 침체보다 체감경기 부진이 더 큰 정치 변수로 부상. 고용시장의 급격한 악화는 제한적이거나, 소비심리 약화와 기업 파산 증가는 경제 주체의 부담이 커지고 있음을 시사
- 가계 소비는 아직 유지되고 있으나 심리 회복은 더디고, 신용 부담과 가격 부담은 누적되는 흐름. 경기지표의 급락보다 유권자가 체감하는 생활비·소득·부채 부담이 선거 전 정책 압력으로 작용
- 따라서 트럼프 행정부가 직면한 과제는 경기침체 대응이 아니라 체감경기 방어. 정책의 초점은 성장을 상향보다 유권자가 빠르게 인식할 수 있는 가격·소득·신용 부담 완화로 이동

미국 소비자심리지수와 가계 소비 증가율 추이



자료: CEIC, SK증권

미국 기업 파산 추이



자료: CEIC, SK증권

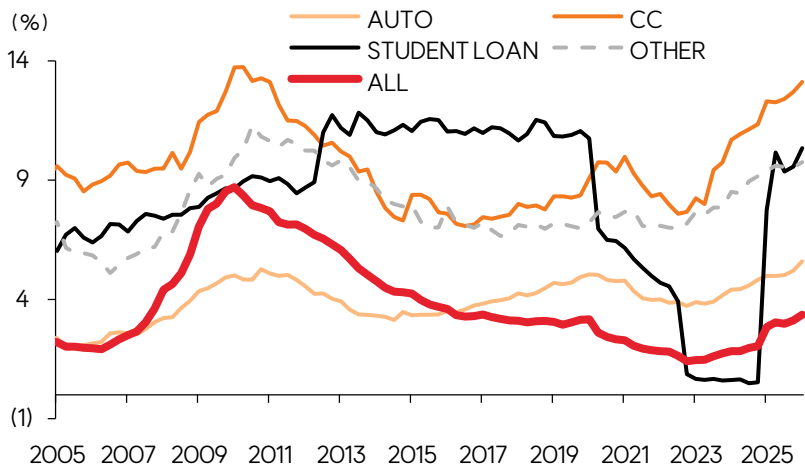
소비는 버티지만 체감경기 부담은 누적

미국 가처분소득대비 헬스케어 비용



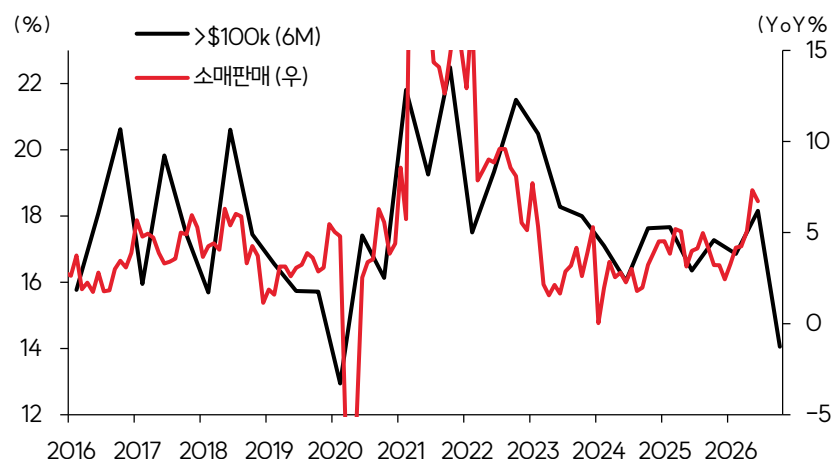
자료: CEIC, SK증권

미국 90일 이상 연체율 추이



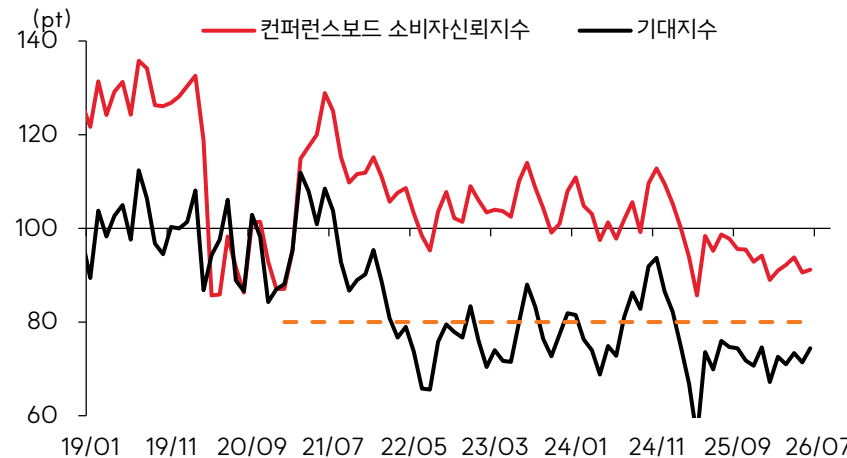
자료: CEIC, SK증권

미국 고소득자 소비 및 기부 전망 추이와 소매판매 증가율



자료: CEIC, SK증권

미국 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수와 기대지수

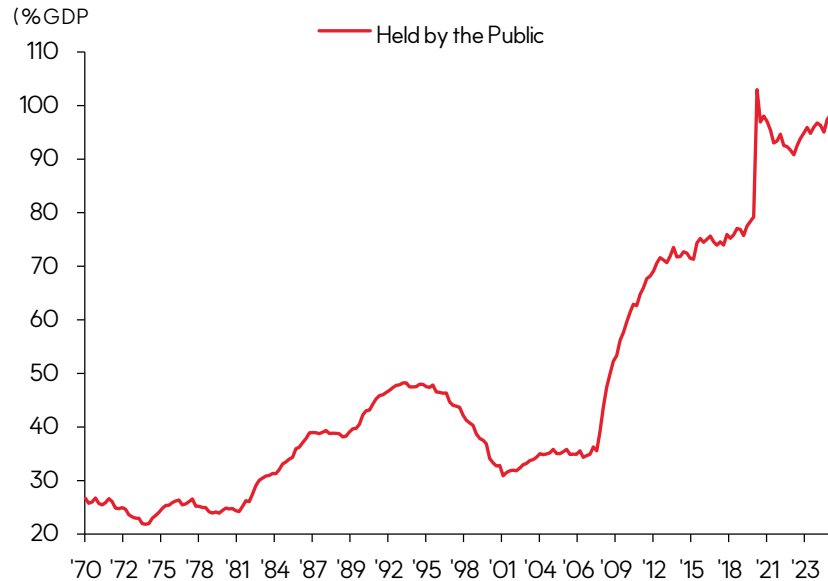


자료: CEIC, SK증권

대형 부양을 막는 세 가지 제약: 의회·재정·시간

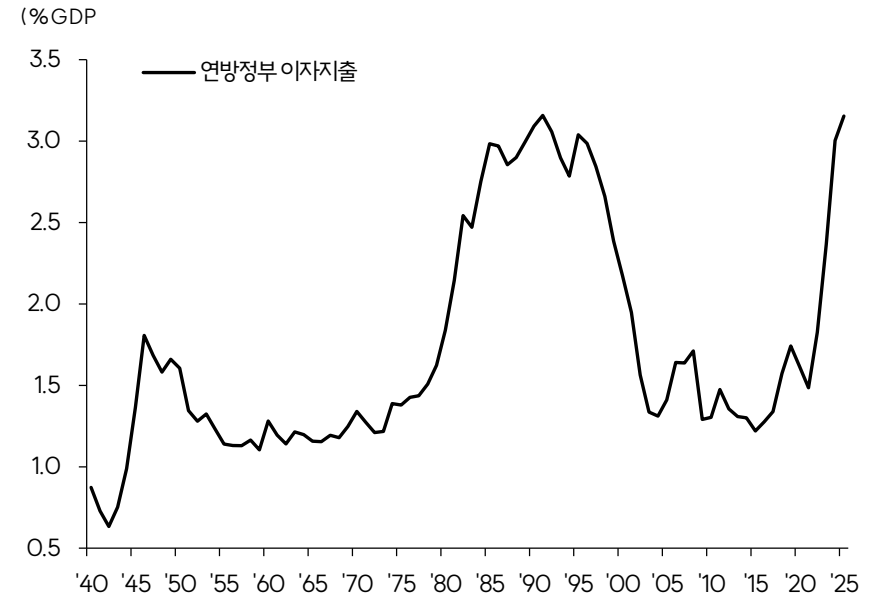
- 체감경기 방어 필요성은 높아졌지만, 현실적으로 이를 대규모 신규 입법으로 연결하기에는 정치적·시간적 제약이 크다는 점이 문제. 얇은 다수의 회와 하반기 예산 협상 일정은 대형 부양책의 통과 가능성과 집행 속도를 모두 제한하고 있기 때문
- 재정 환경도 우호적이지 않음. 공공부채가 높은 수준에 머무는 가운데 이자지출 부담까지 확대되면서, 추가 재정 패키지는 경기 부양 효과보다 재정 부담과 금리 민감도를 먼저 자극할 가능성
- 결국 선거 전 정책 대응의 선택지는 넓은 재정 확대가 아니라 제한된 권한 안에서 빠르게 효과를 보여주는 방식으로 좁혀짐

미국 GDP 대비 공공 부채 비율 - 예상보다 빠르게 올라가는 정부 부채



자료: CEIC, SK증권

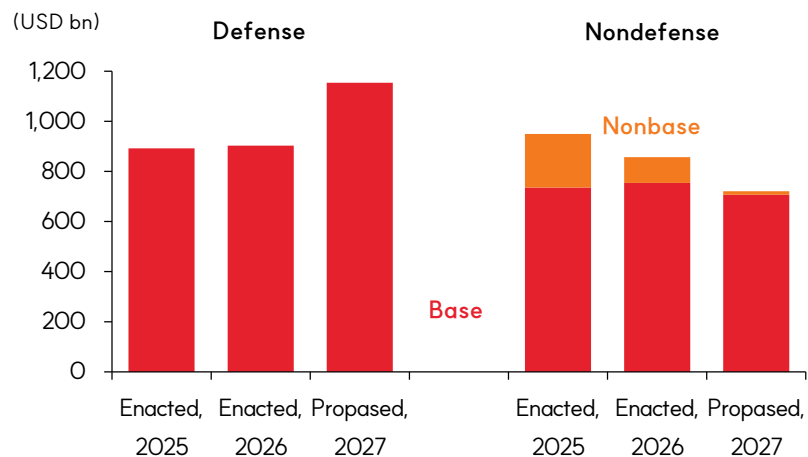
GDP 대비 연방정부 이자지출 - 금리와 함께 부담으로 작용하는 이자



자료: CEIC, SK증권

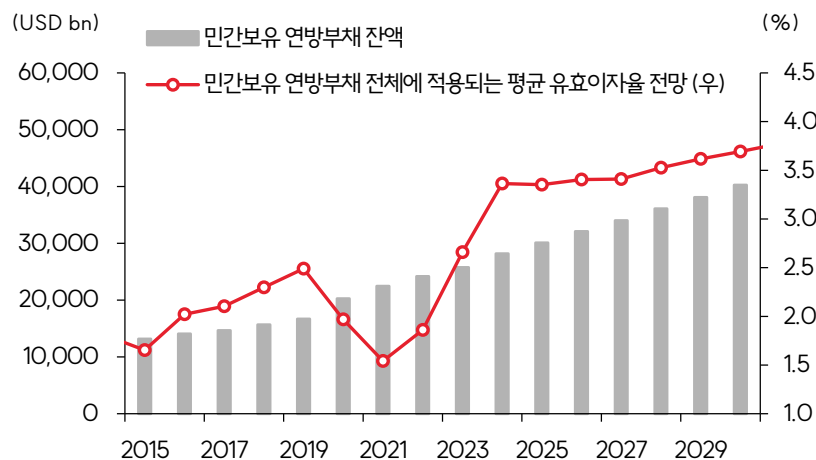
재정 여력의 한계: 부채·이자·의무지출의 동반 확대

대통령 예산안에 제안된 2027년 재량지출 예산편성권



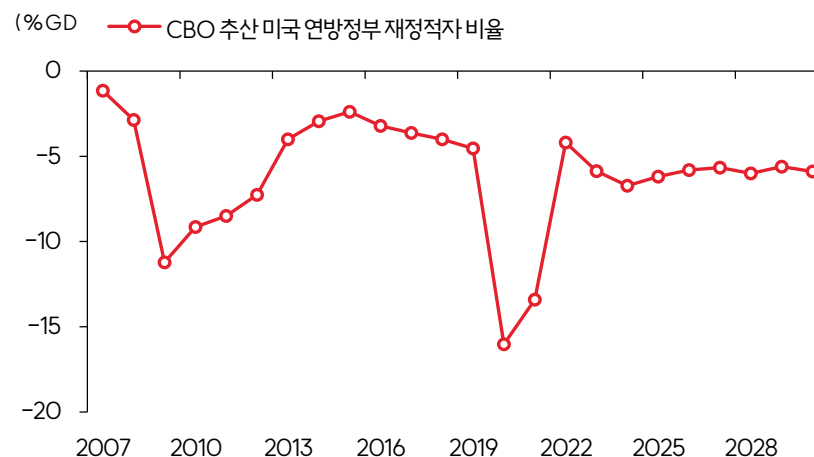
자료: CBO, SK증권

Federal Debt Held by Public



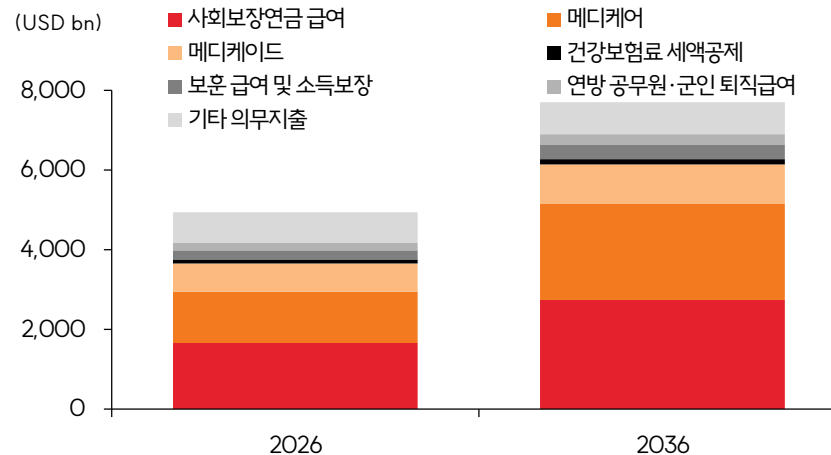
자료: CBO, SK증권

CBO 추산 미국 연방정부 재정적자 비율



자료: CBO, SK증권

2026~2036년 정부 의무지출 증가 요인

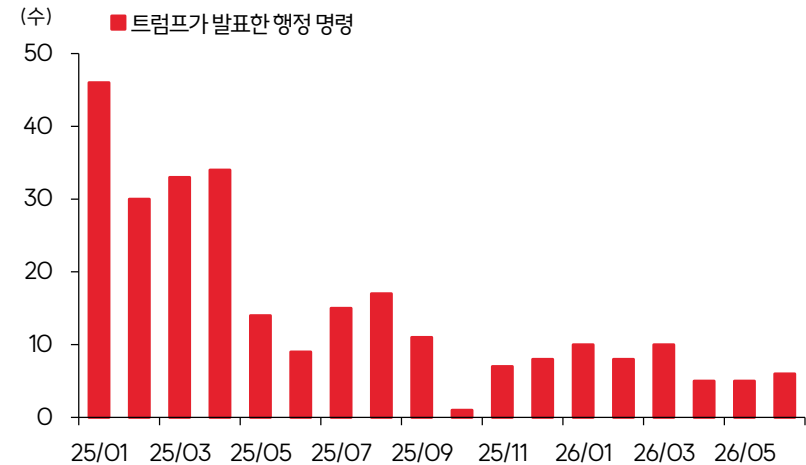


자료: CBO, SK증권

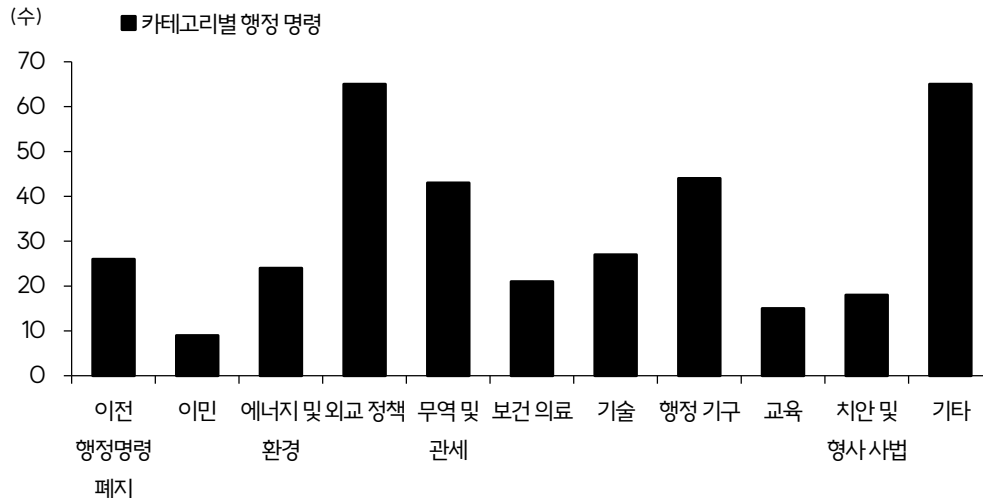
정책 모멘텀은 입법보다 집행으로 이동

- 대형 부양책의 현실성이 낮아질수록 트럼프 행정부의 정책 함수는 의회 입법보다 행정명령, 대통령 각서, 부처별 집행 등 빠르게 노출 가능한 수단으로 이동
- 집행형 정책의 강점은 규모가 아니라 속도와 반복성. 에너지, 의료비, 무역, 규제완화처럼 유권자가 쉽게 인식할 수 있는 이슈를 중심으로 선거 전 정책 헤드라인을 만들기 유리
- 다만 집행형 정책은 영구적 경기부양 수단이 아니라, 체감 노력과 정치적 메시지를 반복적으로 노출하는 수단. 이후의 핵심은 정책의 규모와 시행 여부 보다는, 그 정책들이 어떤 방향으로 경제 변수에 전이되는지에 있음

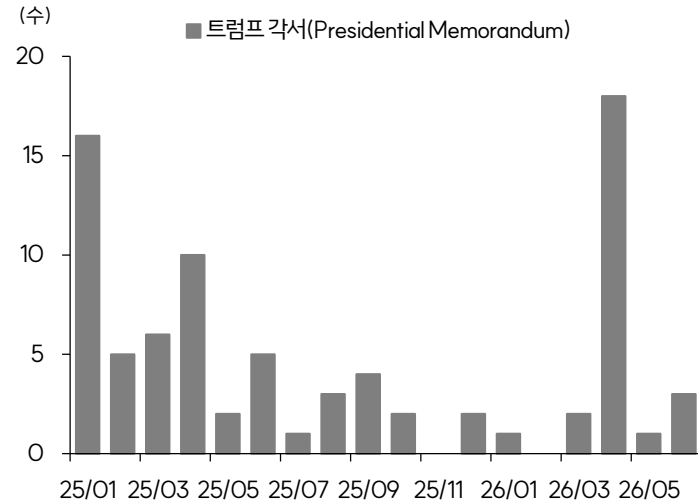
트럼프 대통령이 발표한 행정 명령



트럼프 대통령 카테고리별 행정 명령 수



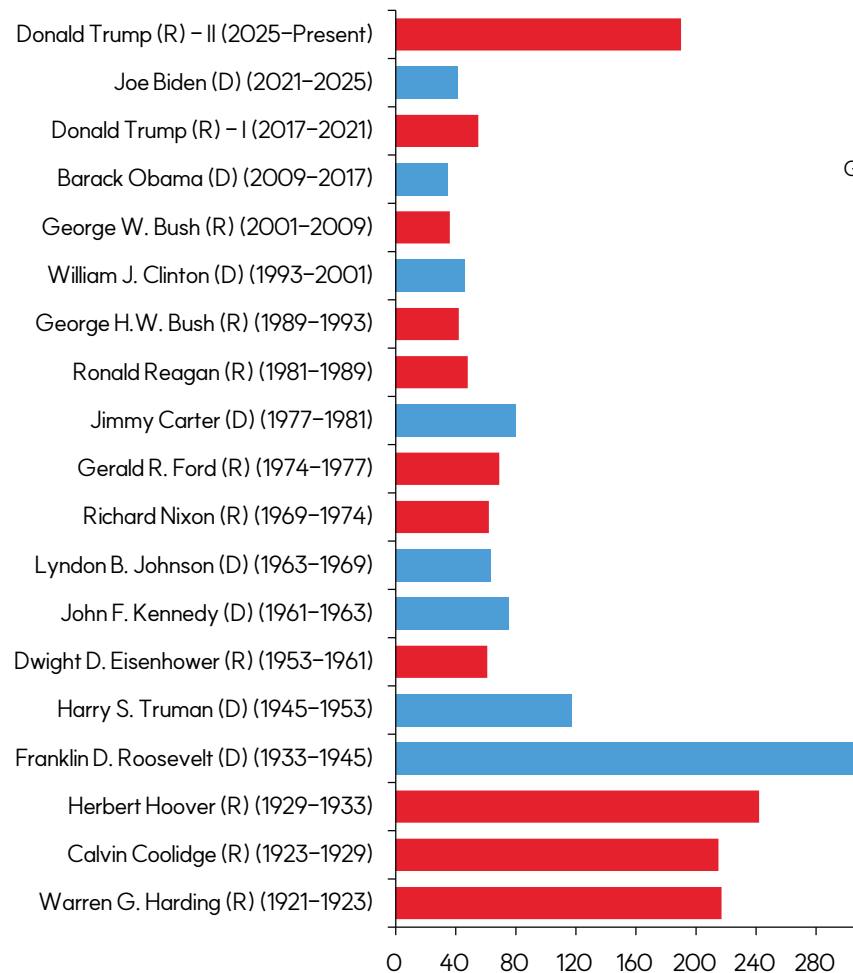
트럼프 대통령 Presidential Memorandum



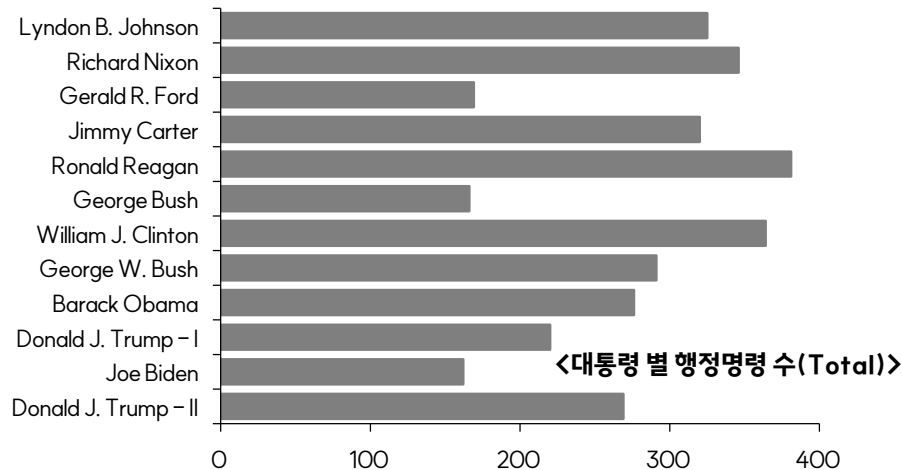
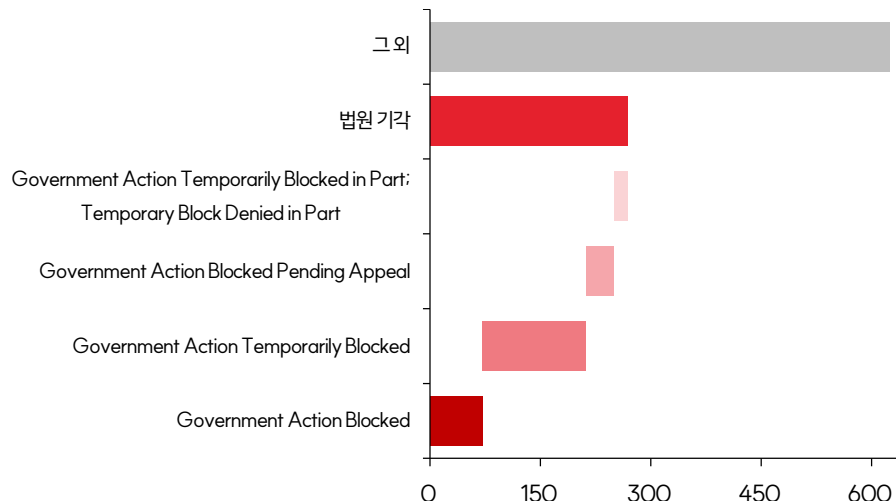
방해 많은 입법형 보다는 정책형을 선호할 수 밖에

대통령 별 연평균 행정명령 수와 트럼프 2기 행정규제 및 관세 항목 법원 취소 항목

<대통령 별 연평균 행정명령 수>



<트럼프 2기 행정규제 및 관세 항목 법원 취소 항목>



집행형 정책 유형 ①: 에너지 가격 방어

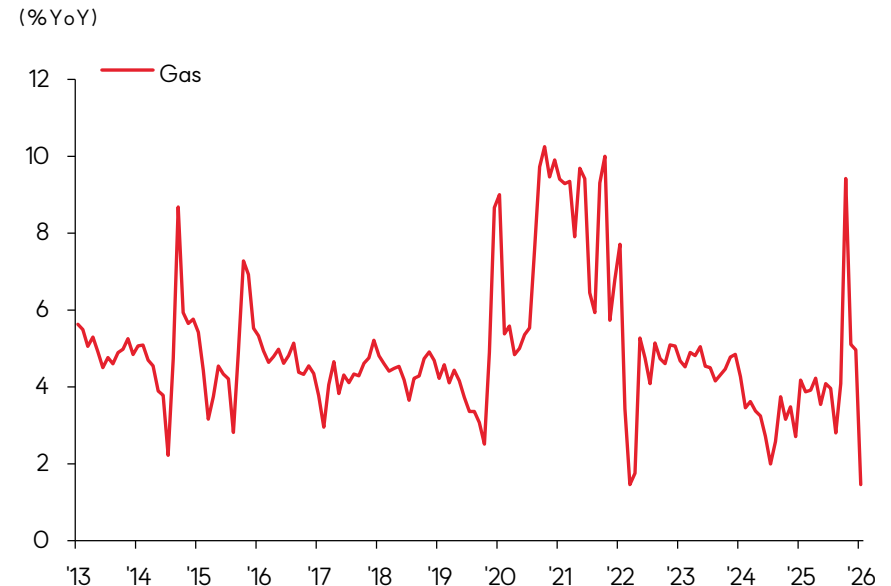
- 집행형 정책의 첫 번째 축은 유권자가 빠르게 체감하는 에너지 가격 방어
- 휘발유 가격 안정은 생활비 부담 완화와 기대인플레이션 안정 메시지를 동시에 전달할 수 있는 정책 카드. 추가 SPR 방출, 정유사 가격 조사, 지역 별 가격 인하 프로그램, 정유 차질 대응 등은 신규 입법 없이도 비교적 빠르게 노출 가능한 집행형 이벤트
- 에너지 정책은 단순 물가 대응을 넘어 에너지 독립, 제조업 비용, 지역 일자리 메시지와도 연결. 에너지 비용에 민감한 농업·제조업 밀집 경합주를 직접 겨냥할 수 있다는 점에서 정치적 활용도가 높음

에너지·휘발유 가격 방어 시나리오

가능한 이벤트	현실성	시장 연결
추가 SPR 방출 또는 IEA 공조 연장	중간	유가·휘발유·기대인플레이
정유사·주유소 가격담합/폭리 조사	높음	에너지 마진 압박, 정치 헤드라인
특정 지역 휘발유 가격 인하 프로그램	중간	경합주 맞춤형 가격 방어
정유 차질 대응, 연료 규제 완화·waiver	중간	단기 공급 완화
LNG·석유·가스 허가/프로젝트 발표	높음	에너지 독립·일자리 메시지

자료: SK증권

미국 가스 가격 전망 추이



자료: NYfed, SK증권

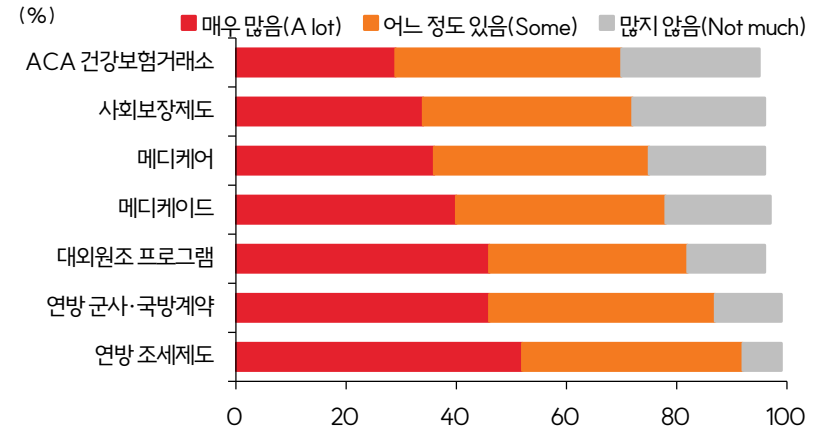
집행형 정책 유형 ②: 의료비·약가 가격 방어

의료비·약가·가격 투명성 시나리오

가능한 이벤트	현실성	시장 연결
TrumpRx 대상 의약품 추가	높음	헬스케어 마진, 소비자 비용
제약사별 MFN 가격 합의 발표	중간~높음	제약주·PBM·보험사 디스퍼전
병원 가격 투명성 위반 제재	높음	병원·보험 가격결정력
보험료 인하·가격 비교 플랫폼 홍보	중간	소비자 체감비용
농촌 의료 지원금 집행 발표	중간	경합 지역 메시지

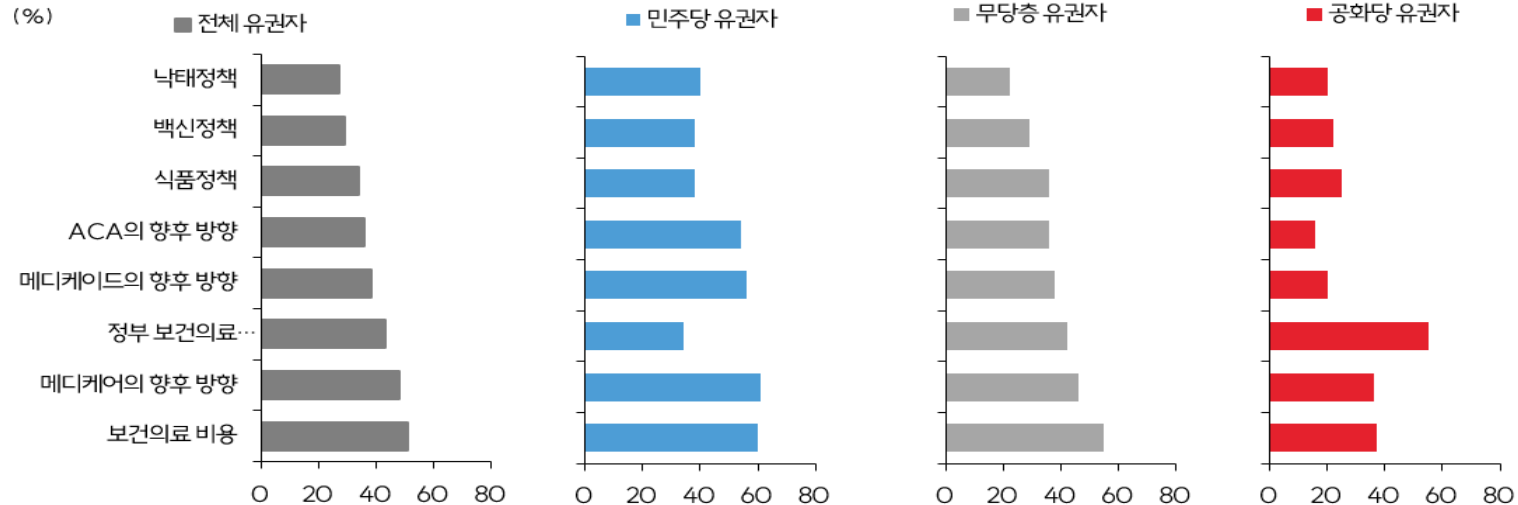
자료: SK증권

현재 다음 각 분야에 부정·사기가 얼마나 존재한다고 생각하는가에 대한 설문



자료: 보건정책기구(KFF), SK증권

2026년 중간선거 후보자들이 다음 이슈에 관해 이야기하는 것이 극도로 중요하다(extremely important)고 생각하는지 설문

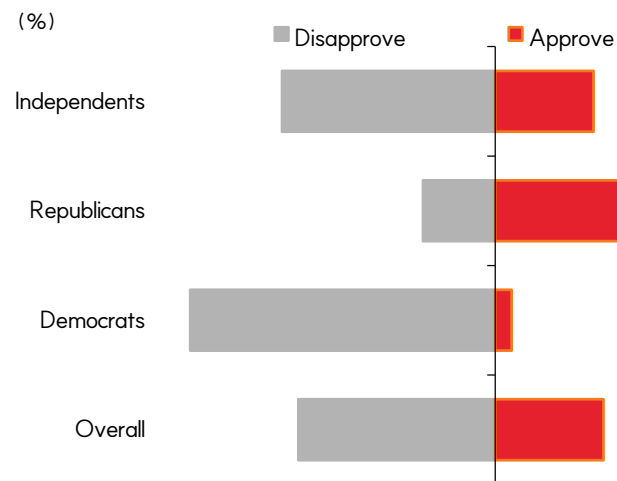


자료: 보건정책기구(KFF), SK증권

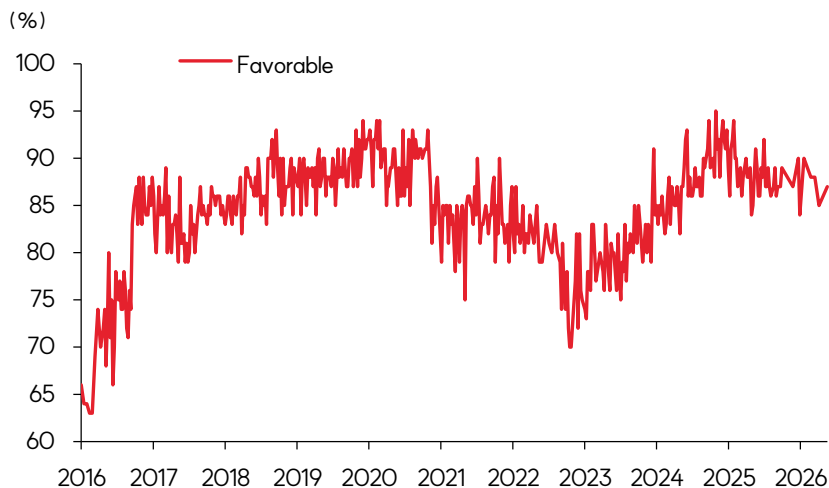
집행형 정책 유형 ③: 핵심 지지층 결집 프레임

- 에너지와 의료비가 체감가격 방어 성격이 강했다면, 세 번째 축은 핵심 지지층을 결집시키는 정치 프레임 강화를 들 수 있음
- 선거 무결성, 보호무역, 제조업 보호는 메시지 전달력과 공화당 결합 효과가 큰 카드이자 경합 지역 및 코어 공화당원들을 동시에 겨냥할 수 있는 수단
- 세부 실행은 301조, 232조, 품목별 예외·유예 등 선별적 압박 형태로 구체화될 가능성

정당별 트럼프 지지율



공화당 트럼프 지지율



무역·산업보호주의 시나리오

가능한 이벤트	현실성	시장 연결
강제노동 301 청문회 이후 최종 조치	7월 이후	관세·수입제한·국가별 차별화
구조적 과잉생산 301 후속 조치	3Q~4Q 가능	제조업 보호, 한국 포함 영향
국가·품목별 예외/유예	수시	시장 헤드라인 변동성
반중·미국 제조업 보호 메시지	선거 전 반박	핵심 지지층 결집
제약·반도체·전략산업 관련 232/301 병행 가능성	수시	업종별 리스크 프리미엄

집행형 정책 유형 ③-1: 관세를 넘어선 미중 압박

- 미중 갈등은 단순 관세율 인상보다 제재 리스트, 수출통제, 핵심광물, 전략산업 규제 중심으로 확장 중
- 블랙리스트와 수출통제는 신규 입법 없이 행정부 권한과 부처별 절차를 통해 활용 가능한 수단이라는 점에서, 선거 전 반복 노출 가능한 집행형 카드이 정책은 미국 제조업 보호와 국가안보 프레임에 동시에 전달한다는 점에서 핵심 지지층 결집 효과도 보유
- 다만 전면적 관세 전쟁보다 관리된 압박의 성격이 강할 가능성이 높고, 비민감 품목은 제한적 완화 여지가 있으나 반도체·핵심광물·방산·전략산업 압박은 유지될 가능성

미국 중국 관세 정리 표

상호관세	품목관세						드 미니미스
	자동차/부품	철강/알루미늄	구리	목재	중·대형 트럭 부품 및 버스	의약품	
10%	25%	원재료 및 핵심 금속 50% (Appendix IA 품목 대상) 완제품/산업용 파생제품 25% (Appendix IB 품목 대상)	원재료 및 핵심 금속 50% (Appendix IA 품목 대상) 완제품/산업용 파생제품 25% (Appendix IB 품목 대상)	원목/제재목 10% 실내 장식 가구 25% 주방 가구 25%	중·대형 트럭/부품 25% 버스 10%	100%	우편물 총 가치의 10%
IEEPA 관세 종료 2/20, 무역법122조 관세 발효 2/24	유지	관세 발효 4/6 원재료 및 핵심 금속 : 영국산 요건 충족 25%, 미국산 요건충족 10% 완제품/산업용 파생제품 : 영국산 요건 충족 15%, 미국산 요건충족 10%	관세 발효 4/6 원재료 및 핵심 금속 : 미국산 요건 충족 10% 완제품/산업용 파생제품 : 미국산 요건충족 10%	관세 발효 10/14	관세 발효 11/1	관세 발효 9/24 (17개사만 7/31)	관세발효 2/24 무역법 122조 적용 만료일 또는 CBP가 발표하는 신규 우편물 통관 절차 시행일 중 더 빠른 시점까지 적용

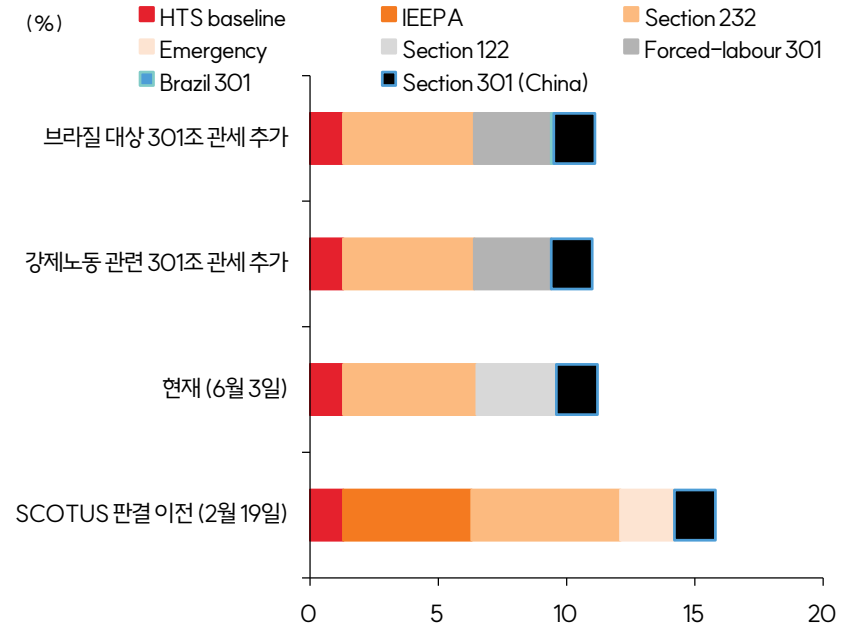
집행형 정책 유형 ③-2: 관세 카드의 재구성

- 상호관세의 법적 불확실성이 커진 이후에도 관세 카드는 완전히 소진되지 않음. IEEPA 중심의 포괄 관세에서 122조, 301조, 232조 등 대체 권한을 활용한 선별적 관세로 이동하는 흐름
- 향후 관세 정책은 전 품목 세율 인상보다 강제노동, 구조적 과잉생산, 국가안보, 전략산업 보호 등 명분별·품목별 집행으로 구체화될 가능성



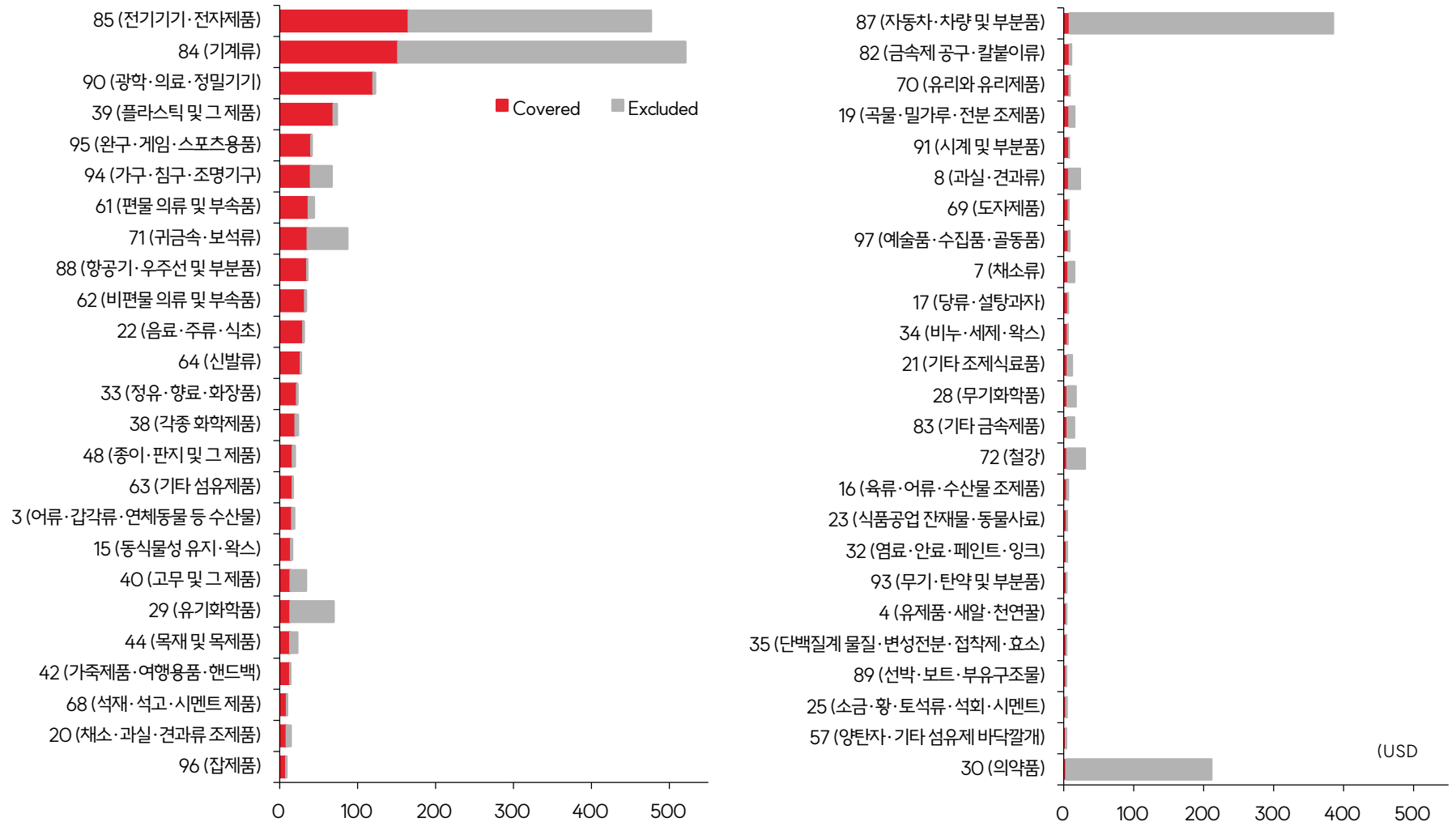
미국 관세 정책의 현 상황과 관세율 추정

Active	
Section 122 - temporary import surcharge	10%
Section 232 - steel, aluminum, copper, and derivatives	Up to 50%
Section 232 - autos and auto parts	25%
Section 232 - medium- and heavy-duty vehicles, parts, and buses	10%-25%
Section 232 - timber, lumber and derivatives	10%-25%
Section 232 - semiconductors, equipment, and derivatives	25%
Section 301 - China	7.5%-100%
Pending	
Section 232 - pharmaceuticals and pharmaceutical ingredients	Up to 100%
Section 301 - forced labor investigations	-
Section 301 - excess capacity investigations	-
Other Section 232 investigations	-
Removed	
IEEPA additional duties	-



강제노동 301조 초과관세 부과 가능 범위

60개 조사대상 경제권의 2024년 대미 수출액 기준, 관세 적용 대상 및 제외 품목

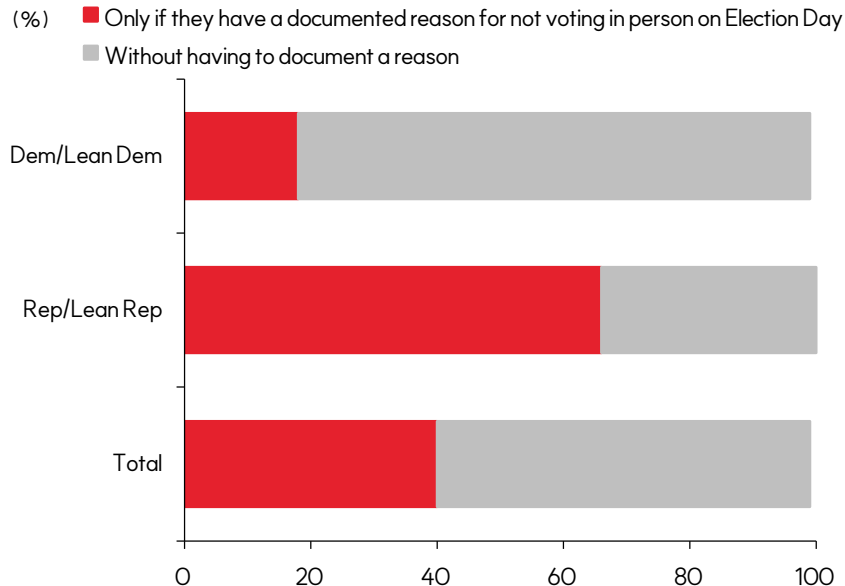


자료: TradeAlert, SK증권

집행형 정책 유형 ③-3: 지지층 결집 확장

- 보호무역·반중·제조업 보호는 골수 공화당원 및 경합주의 노동자와 산업 보호 메시지를 강화하는 카드라면 SAVE Act는 선거 무결성 프레임을 통해 공화당 지지층 결집을 독려하는 카드로 사용될 것
- SAVE Act는 유권자 등록 시 시민권 증명을 강화하는 법안으로, 입법 가능성은 제한적이나, 선거 전 반복 노출 가능한 이슈라는 점에서 핵심 지지층 결집 프레임으로 지속 활용될 가능성
- 이 정책들의 공통점은 거시 성장률을 직접 끌어올리는 수단이라기보다, 선거 전 정책 헤드라인과 지지층 동원을 강화하는 수단이라는 점. 다만 이 조합은 한 방향의 경기부양책이 아니기 때문에 그 충돌이 물가·마진·무역·정치 이벤트 변동성으로 전이되는 경로를 함께 점검할 필요

특별한 사유를 문서로 증명하지 않아도 조기·부재자투표 가능여부 서베이



자료: pewresearch, SK증권

The SAVE America Act



자료: 백악관, SK증권

Chapter 3.

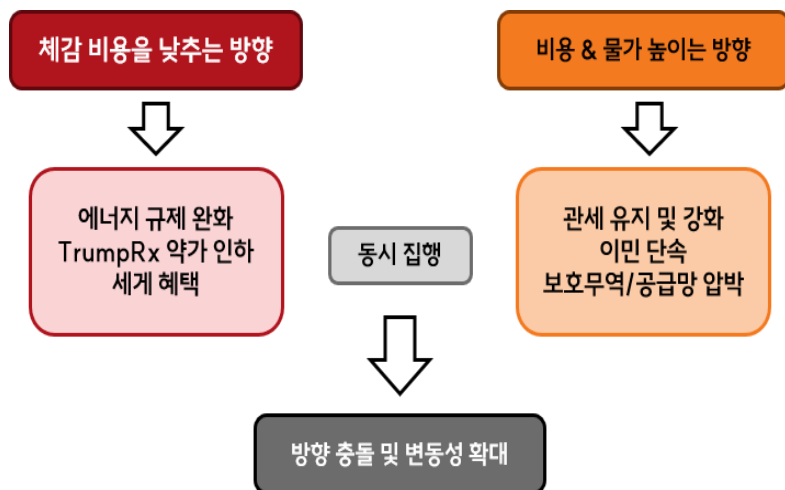
정책·정치 조합이 만드는 변동성 함수



정책은 많지만, 시장이 기대한 방향은 아니다

- 중간선거가 가까워지면 통상적으로 시장은 통상 정책 온건화, 부양 기대, 미중 불확실성 완화와 같은 우호적 경로를 기대
- 그러나 Trump 2.0의 실제 정책 함수는 그보다 복잡함. 대형 부양은 제약되고, 남는 정책 카드는 체감가격 방어·보호주의·핵심 지지층 결집·예산 협상이 혼재된 집행형 패키지에 가까움
- 따라서 정책 발표 자체보다도 시장 기대와 실제 정책 경로의 괴리에 초점을 맞출 필요. 이 괴리가 물가, 기업 마진, Fed 기대, 미중 헤드라인, 정치 이벤트 변동성으로 전이되는 과정을 점검할 필요

정책과 방향성 충돌 가능성



시장에 기대하는 경로	실제 가능성이 높은 경로
선거 전 부양 확대	대형 부양 제약
정책 온건화	핵심 지지층 결집
미중 딜로 불확실성 완화	비민감 품목 완화 + 전략품목 압박
물가 안정	물가 하방·상방 요인 공존
위험자산 우호적 환경	물가·마진·Fed 기대 변동성

정책 충돌: 트럼프의 따뜻한 아이스 아메리카노

- 정부에서 나온 정책들이 소비자, 물가, 기업에 서로 다른 방향으로 작용하고 있으며, 일부는 소비자에게 유리하지만 기업 마진을 직격하고 일부는 성장을 지지하지만 물가 하방을 막는 구조. 예를 들어 체감 물가 완화 및 보호무역 정책은 소비자에게는 생활비·의료비·소득 방어로 보일 수 있으나, 기업에는 가격 결정력 약화, 수입비용 증가, 공급망 비용 상승으로 반영될 가능성. 결과적으로 해당 산업 뿐만 아니라 경제 주체들에게도 상이한 영향을 미칠 수 있다는 점
- 따라서 정책의 긍정·부정 판단이 아니라 충돌 이후 물가 경로, 기업 마진 등이 미중 분쟁, 이벤트 등에 그 영향이 확산되는 과정을 확인해볼 필요성 존재

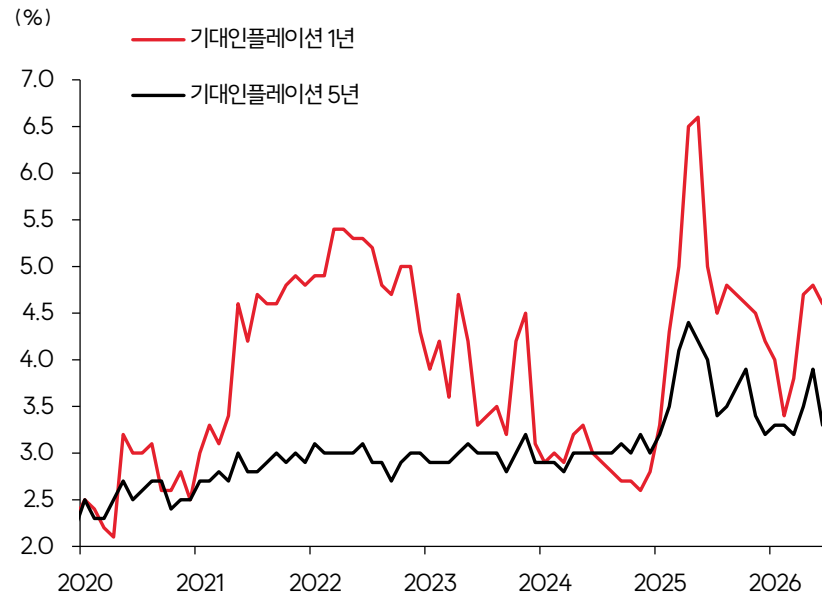
정책별 영향 매트릭스

정책 / 이벤트	소비자 체감	물가·경제 영향	기업 영향	변동성 포인트
휘발유 가격 안정	주유비 부담 완화	기대인플레이 안정	에너지 마진 부담 가능	유가·기대인플레이
TrumpRx·약가 인하	의료비 부담 완화	서비스 물가 안정	헬스케어 마진 압박	헬스케어 디스퍼전
세제 혜택 홍보	체감소득 방어	소비 하방 방어	효과 제한적	소비 데이터 확인 필요
자동차 대출이자 공제	고금리 부담 완화	내구재 소비 방어	생산지별 차별화	자동차 판매
관세·보호주의	소비자 가격 부담	상품물가 상방	수입기업 마진 부담	PPI·CPI·마진
미중 Board of Trade	일부 품목 가격 완화	제한적 완화	수입업체 긍정	딜 랠리 지속성
반도체·희토류 압박	직접 체감 낮음	공급망 비용 상승	첨단산업 부담	공급망 리스크
SAVE Act / voter ID	경제 효과 낮음	거시 효과 제한	직접 영향 낮음	정책 온건화 기대 약화
FY2027 예산 협상	정부서비스 불확실성	성장보다 심리 영향	정부계약 업종 영향	셋다운 리스크
국방비 확대	안보·일자리 메시지	재정 부담	방산·산업재 수혜	금리·재정 우려

정책 충돌 ① 물가 경로: Fed가 불편한 혼재 신호

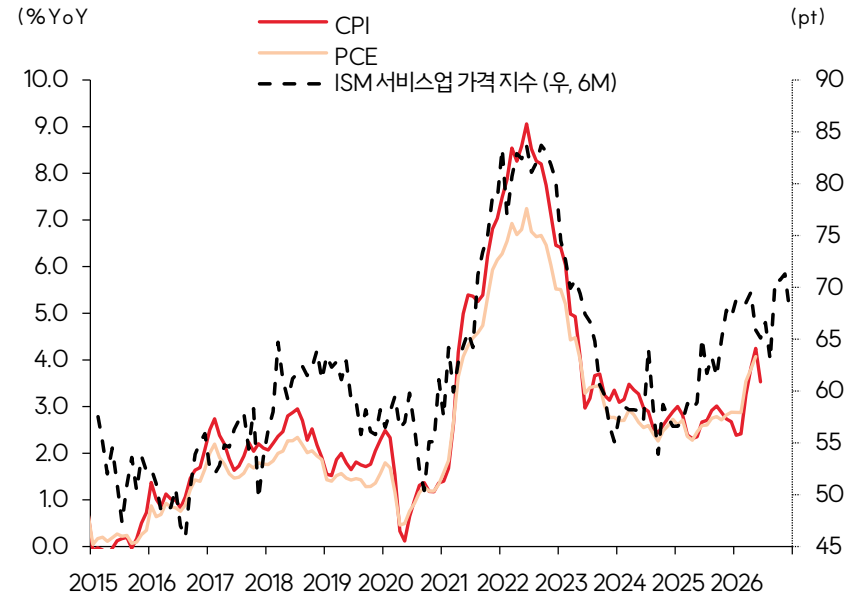
- 정책 충돌의 첫 번째 전이 경로는 물가와 Fed 기대. 에너지·의료비 안정은 체감물가와 기대인플레이션을 낮추는 요인이지만, 관세·보호주의·공급망 압박은 상품가격과 수입물가의 상방 요인
- 문제는 두 힘의 시차가 다르다는 점. 에너지 가격 안정은 단기적으로 기대인플레이션을 낮출 수 있지만, 관세와 공급망 압박은 품목별 가격과 기업 비용을 통해 더 늦게 반영될 가능성
- 따라서 중간선거 전 물가 경로는 일방향 둔화보다 데이터와 정책 헤드라인에 따른 재가격화 국면. Fed 입장에서는 디스인플레이션 확인과 비용 재상승 리스크를 동시에 점검해야 하는 어려운 환경

미국 장단기 기대 인플레이션 추이



자료: CEIC, SK증권

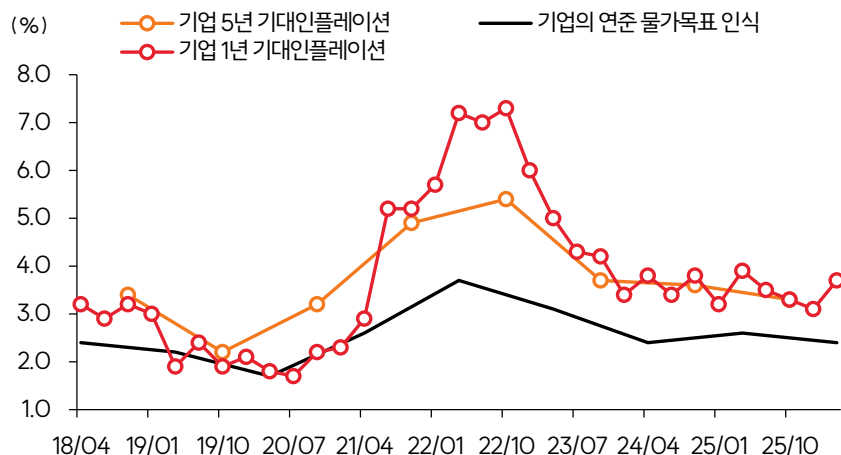
미국 ISM 서비스업 가격 지수와 인플레이션 추이



자료: CEIC, SK증권

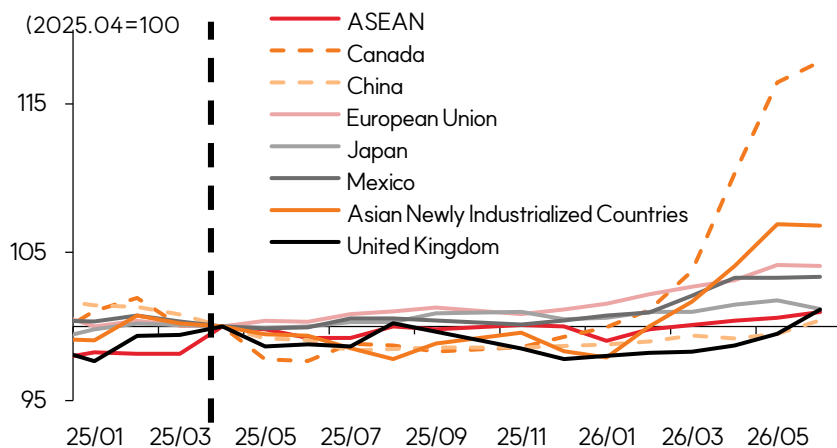
3% 중물가 고착화와 아직 남은 추가 물가 압력

미국 기업 기대인플레이션과 연준 물가 목표 인식 추정치



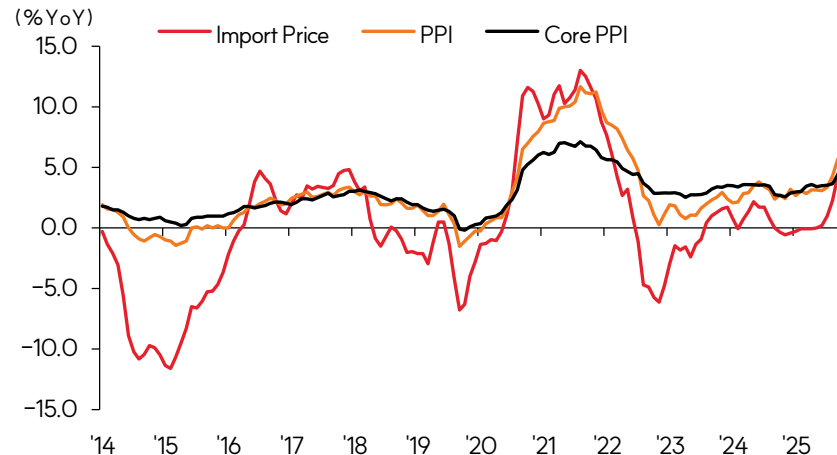
자료: CEIC, SK증권

관세 도입 이후 국가별 수입 물가 지수 추이



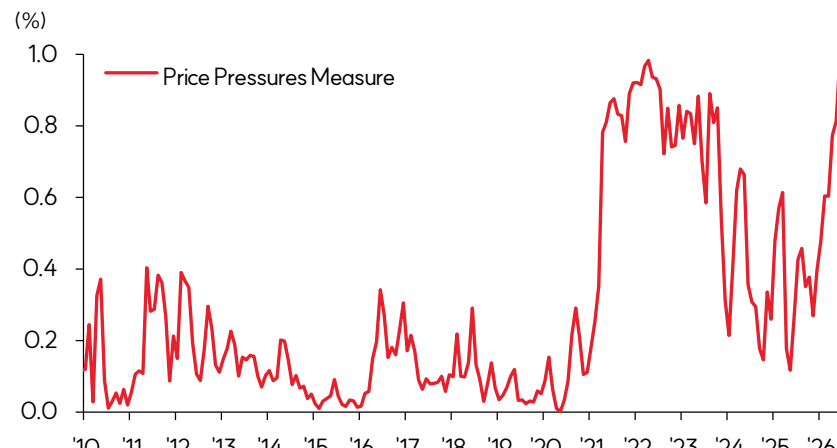
자료: CEIC, SK증권

미국 수입물가상승률과 PPI 상승률 추이



자료: CEIC, SK증권

미국 인플레이션 압력 지수

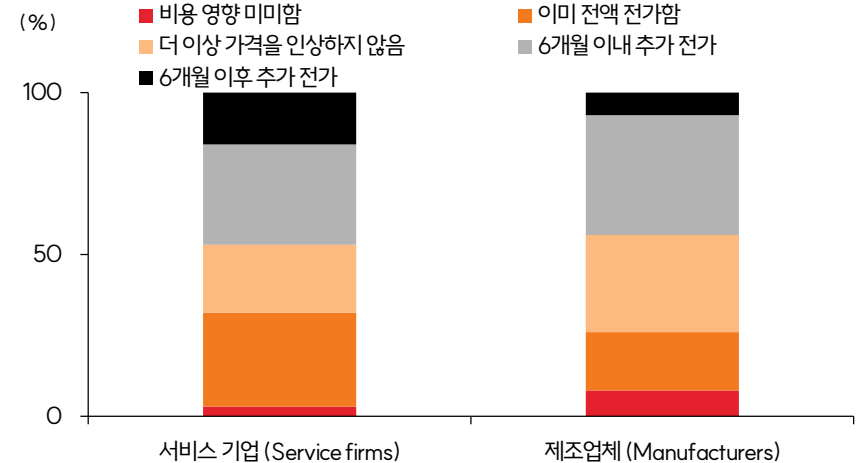


자료: CEIC, SK증권

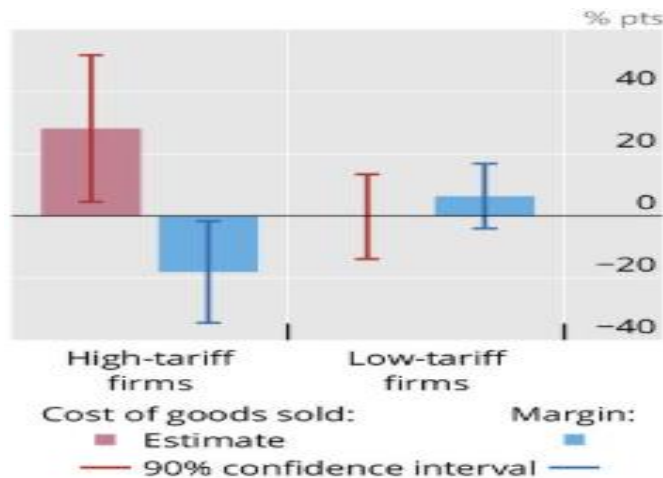
정책 충돌 ② 가격 전가나 마진 압박이나

- 정책 충돌의 두 번째 전이 경로는 기업 마진. 선거 전 가격 방어 정책은 소비자 부담을 낮추는 데 유리하지만, 기업 입장에서는 가격 결정력 약화와 비용 흡수 부담으로 연결될 수 있음
- 관세·원가·임금 부담이 남아 있는 상황에서 소비자의 가격 민감도가 높아지면 비용 상승분을 최종가격에 온전히 전가하기 어려움. 전가가 빠르면 물가 부담이 커지고, 전가가 지연되면 마진 압박이 확대
- 따라서 이 페이지의 핵심은 물가 방향이 아니라 비용 부담의 배분. 중간선거 국면에서는 매출 성장률보다 가격 전가력, 관세 노출도, 마진 가이던스, 업종별 이익 수정 흐름이 더 중요한 점검 변수

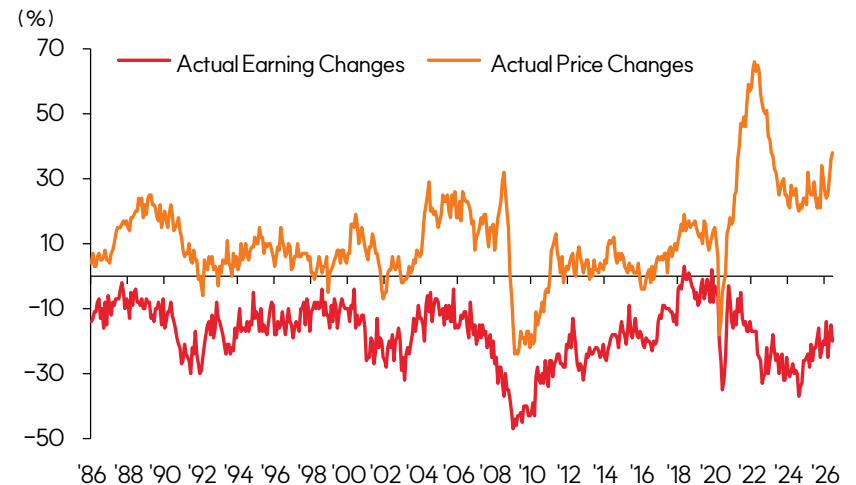
지난 12개월 동안 관세를 직접 납부한 기업 중 향후 가격 결정 서베이



관세 노출도 별 기업의 매출 원가와 영업마진 변화 추정치



NFIB 이익 변화와 가격 변화 정도 추이



증폭 요인 ① 미중 헤드라인의 반응 함수

- 물가와 마진 충돌이 정책 효과의 직접 경로라면, 미중 헤드라인은 그 충돌을 반복적으로 재가격화시키는 증폭 요인
- 비민감 품목 관세 조정이나 농산물·에너지 구매 확대는 단기 안도 요인이지만, 반도체·희토류·핵심광물·수출통제는 구조적 압박이 유지되는 영역. 따라서 미중 헤드라인은 “딜이 나왔는가”보다 “어떤 품목이 완화됐고, 어떤 품목이 제외됐는가”가 중요. 대상 품목 규모, 소비재 비중, 중국의 실제 이행 여부, 예외 범위가 랠리 지속성을 결정
- 결론적으로 선거 전 미중 헤드라인은 일방향 호재나 악재가 아니라, 안도와 재긴장이 반복되는 반응 함수. 비민감 품목 완화는 단기 랠리를 만들 수 있지만, 전략품목 압박이 남아 있으면 되돌림도 빨라질 가능성

미중 완화·압박 헤드라인의 지속성 판단 기준

관세 관련 시나리오	단기 시장 반응 예상	지속성 판단 기준	전략 의미
비민감 품목 관세 인하	안도 랠리	대상 품목 규모, 소비재 비중	제한적 완화
농산물·에너지 구매 확대	위험선호 개선	중국의 실제 구매 이행	선거용 성과 이벤트
강제노동 301 최종 조치	관세·마진 우려	예외 품목, 발효 시점	보호주의 지속
과잉생산 301 proposed action	산업재·한국 수출 영향	대상국·대상 품목	구조적 압박
반도체 수출통제 강화	기술주·아시아 부담	라이선스, Entity List	전략 갈등 재확대
희토류·핵심광물 통제	공급망 리스크	중국 수출허가, 미국 대응	안보 리스크

증폭 요인 ② 이벤트 밀집과 변동성 확대

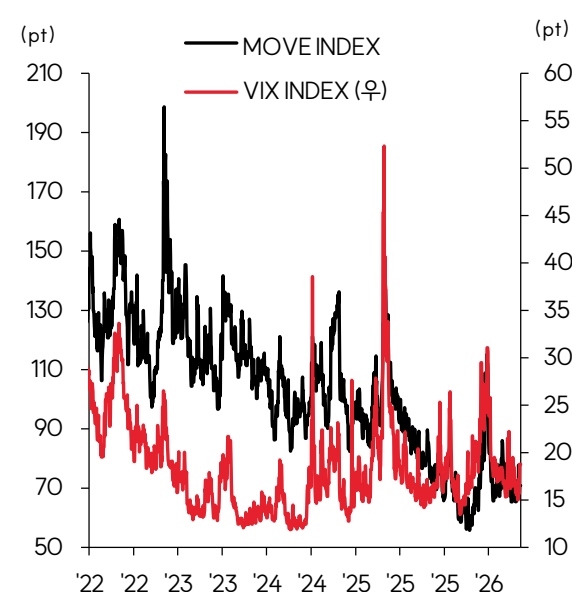
- 하반기에는 예산 협상, 관세 기한, USTR 후속 절차, 보궐선거, 중간선거 등 정책 이벤트가 순차적으로 대기하고 있다는 점도 불확실성
- 각각의 이벤트는 독립적으로는 단기 이슈에 그칠 수 있으나, 방향성이 명확하지 않은 정책 조합 위에 일정이 겹치면 시장은 추세보다 헤드라인별 재가격화에 민감해질 가능성
- 특히 FY2027 예산 협상과 섀도우 리스크는 재정·금리 불확실성으로, 관세·USTR 절차는 물가·마진·공급망 리스크로, 선거 일정은 정책 노출과 정치 프레임 강화로 연결. 따라서 중간선거 전까지의 핵심은 특정 이벤트 하나의 결과보다 이벤트가 반복적으로 정책 기대를 흔드는 빈도. 변동성은 충격의 크기보다 헤드라인의 누적과 일정의 밀집에서 확대될 가능성

하반기 확정 정책 이벤트 타임라인

시기	이벤트
7~8월	관세 협상·122조 관세 기한
8월	보궐선거 / 지역 정치 이벤트
9월	FY2027 예산 협상
10월 1일	FY2027 예산 데드라인
10월	물가·소비·고용 데이터
11월 3일	중간선거
7~8월	관세 협상·122조 관세 기한

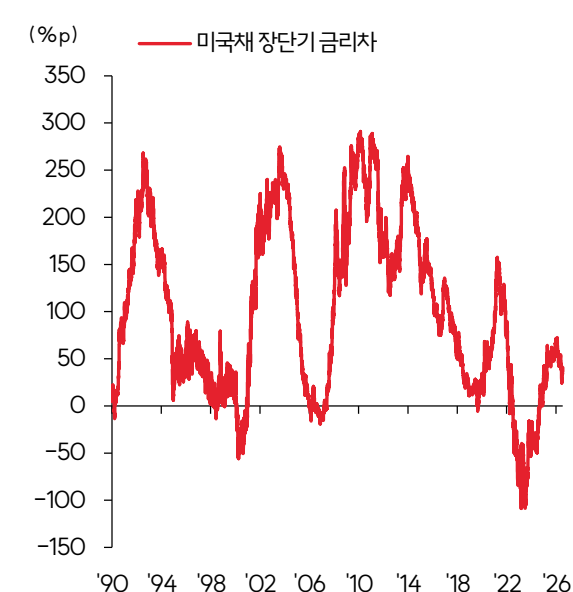
자료: SK증권

VIX & MOVE Index 추이



자료: Bloomberg, SK증권

미 국채 장단기 금리차



자료: Bloomberg, SK증권

결론: 선거 압력이 바꾸는 정책 경로와 시장 변수

- 2026년 중간선거는 결과를 맞이하는 이벤트라기보다, 트럼프 행정부의 정책 선택을 제약하는 정치 일정. 낮은 지지율, 얇은 의회 다수, 약한 체감경기 완충력은 행정부가 선거 전 정책 대응을 강화할 수밖에 없는 배경
- 다만 이 압력이 대규모 경기부양으로 이어지기는 어려운 환경. 의회 구도와 재정 부담, 예산 협상 일정은 대형 입법형 부양의 현실성을 낮추고 있으며, 이에 따라 정책 대응은 빠르게 발표하고 반복적으로 노출할 수 있는 집행형 수단으로 이동 가능
- 선거 전 정책의 초점은 성장을 전체를 끌어올리는 것보다 유권자가 체감하기 쉬운 가격·소득·지역 이슈에 맞춰질 전망. 에너지·의료비 안정, 세제 혜택 홍보, 보호무역, 선거 무결성 프레임은 모두 정책 효과와 정치 메시지를 동시에 노릴 수 있는 카드
- 문제는 이러한 정책들이 경제적으로 같은 방향으로 작동하지 않는다는 점. 에너지와 의료비 안정은 물가와 기대인플레이션을 낮추는 요인이지만, 관세와 공급망 압박은 수입가격과 기업 비용을 높이는 요인. 소비자 부담을 낮추는 정책이 기업의 가격 결정력과 마진을 약화시킬 가능성도 존재
- 따라서 하반기 시장의 핵심은 정책 발표 자체가 아니라, 발표 이후 어떤 가격 변수로 연결되는지에 있다는 판단. 에너지 가격은 기대인플레이션과 Fed 기대, 관세는 수입가격과 기업 마진, 예산 협상은 금리와 재정 불확실성, 미중 헤드라인은 품목별 안도와 재긴장으로 이어질 수 있기 때문. 결국 중간선거 전 핵심 질문은 성장률이 얼마나 반등할 것인가가 아니라, 선거 압력 속에서 나온 정책들이 물가·마진·Fed 기대·무역 헤드라인·정치 이벤트를 어떤 방식으로 흔드는가임. 하반기에는 지수 방향성보다 정책 이벤트가 가격 변수로 전이되는 경로와 그에 따른 변동성 관리가 더 중요