LS증권

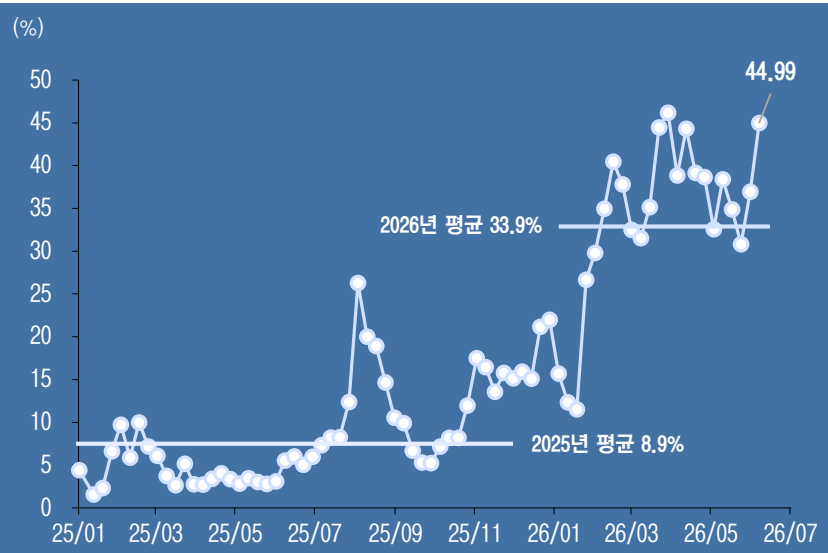
| 리서치센터 투자전략실 | Market | 2026. 7. 23 |

마켓 BEAT

데이터 센터 규제, 과소평가된 리스크

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

KEY 차트: 미국 기업들의 중국 토큰 사용 비중



● 데이터센터 규제, P 경쟁중인 AI 모델에 Q 공급 압박

- 미국의 데이터센터 규제는 전력, 용수, 지역 물가, 고용 우려가 결합. 중간선거를 고려한 정치 이슈로 확산되는 모습. 장기적으로는 AI 경쟁력과 생산성 제고가 중요하더라도, **단기적으로는 유권자들이 체감하는 생활비와 지역 인프라 부담이 더 직접적인 변수**로 작용하고 있기 때문

- 데이터센터 규제 흐름이 문제가 되는 가장 큰 이유. **AI 토큰 단가 경쟁(미국 내 or 중국)이 시작된 상황에서 Q 공급에 차질**이 생긴다는 것. 특히 최근 중국 AI 모델과 토큰이 일반 기업들의 AI 비용부담을 해소하며 빠르게 침투. 미국 기업이 DeepSeek와 Z.ai 등의 중국 모델을 통해 사용하는 토큰양이 전체의 절반 가까이 차지하는 상황인 점도 부담

- **인프라 규제로 인한 Q 증가 없는 P경쟁은, 미국 내 AI 기업들의 이익 손실로 이어질 가능성. 이는 CAPEX보다 ROI에 민감해진 현 AI 사이클에서 AI 밸류체인 전반에 충격을 줄 잠재적 리스크 요인**이라 판단

● 뉴욕주는 빙산의 일각, 중간선거 전까지 리스크에 경계

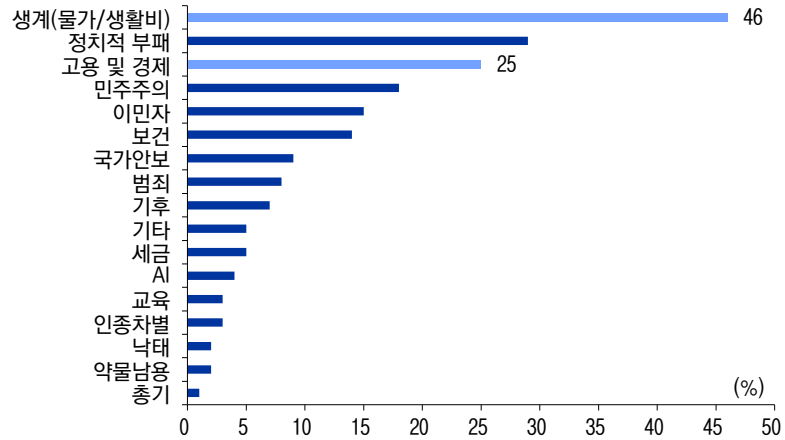
- **뉴욕은 첫 사례일 뿐, 데이터센터 규제는 선거가 가까워질수록 지역 부담 완화 논리 속에서 반복적으로 부각될 가능성이 높음**. 또한 이미 지자체 레벨의 모라토리엄은 급격히 누적. 미 전역으로 127개의 City, County, Town 레벨의 모라토리움 법안 통과(pg.5)

데이터센터 규제 리스크, 선거와 겹치며 증폭될 가능성

● 데이터센터 규제, 정부와 기업의 의지가 아닌 선거의 문제

- 데이터센터가 유발하는 전력, 용수 부담, 물가, 고용 우려가 표심과 결합하면서, 미국에서는 규제완화보다 규제 강화 논리가 더 빠르게 확산 중
- 2026년의 미국은 28개주가 세제혜택을 축소 및 수정을 시도했으며 뉴욕주 데이터센터 모라토리엄 통과. 트럼프 행정부 또한 빅테크들의 비용 부담전가를 위해 'Rate Payer Protection Pledge' 추진하며 초당적으로 달라진 기조
- 2025년의 미국, 그리고 현재의 타 국가 규제 완화 흐름과 다른 미국의 변수는 결국 중간선거라 판단. 전략 자산, 미래의 생산성이라는 장기 목표보다 당장의 물가와 고용에 민감한 유권자들의 니즈 충족이 필요하기 때문
- 중간선거 임박할 수록, AI 사이클의 속도조절론과 증시 충격의 재료가 될 이벤트 등장 가능성 높아질 것
- 지방정부의 규제, 초당적 데이터센터 압박, 민주당의 과격한 정책 등이 대표적

현 유권자들의 최고 관심사항, 물가와 고용

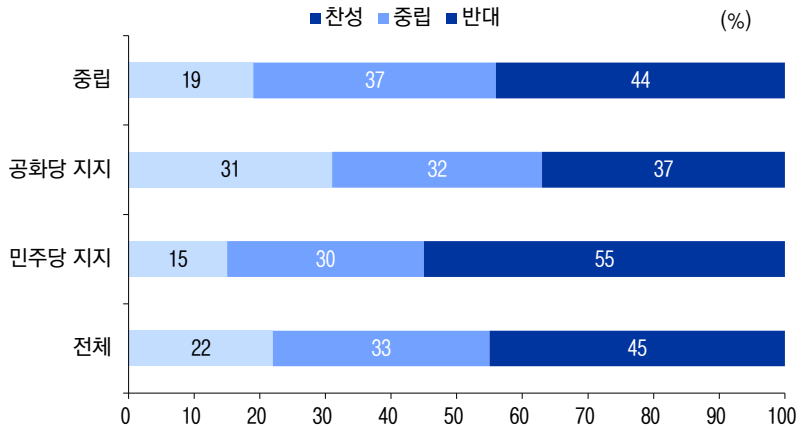


자료: Ipsos, Echelon Insight, 언론종합, LS증권 리서치센터

규제완화 & 유치 경쟁은 여전히 진행 중, 선거 앞둔 미국은 다른 기조

	최근 데이터센터 규제 이슈
EU	- 빅테크 투자 유치 위해 에너지 기준 대폭 완화된 EU 규제 초안 예고(FT) - 화석연료 사용 기준 완화, 원전과 같은 대체 재생에너지 강조
일본	- 6/24 데이터센터 입지 규제 완화 검토 중 - 건설에 필요한 리튬이온 배터리 수량제한에 따른 건설 기준 완화
중국	- 외국산 AI 가속기칩 사용에 대한 규제. 추론형 경우 국산 가속기 사용 - 석탄 등 전통 에너지 적극 사용. 정부의 적극적 지원아래 최근 1GW DC 완공
한국	- 인공지능 데이터센터 산업 진흥 특별법 공포 - 산지 이용 규제 등 환경적 측면 규제 완화 흐름
미국 2025	- 친환경 규제 완화, 화석연료 규제 완화, AI Action Plan 공포 - 38개주 데이터센터 세제혜택 발표 등 적극 유치 경쟁
미국 2026	- 28개주 세제혜택 철회or축소, 뉴욕주 모라토리엄, 14개주 모라토리엄 논의 중 - 트럼프 행정부도 빅테크들의 비용 부담 및 사회 인프라 환원 강조

서베이: 데이터 센터 건설에 찬성하는가? – Ipsos (2026.06)

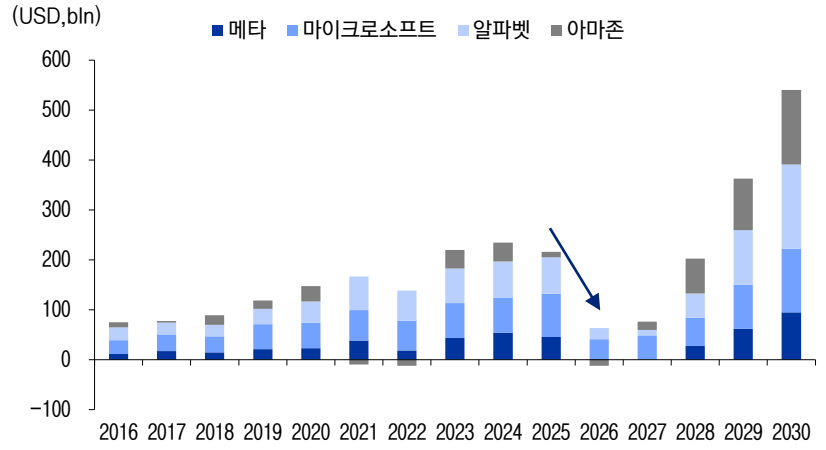


빅테크, P 경쟁 심화와 Q 공급 압박은 심각한 문제

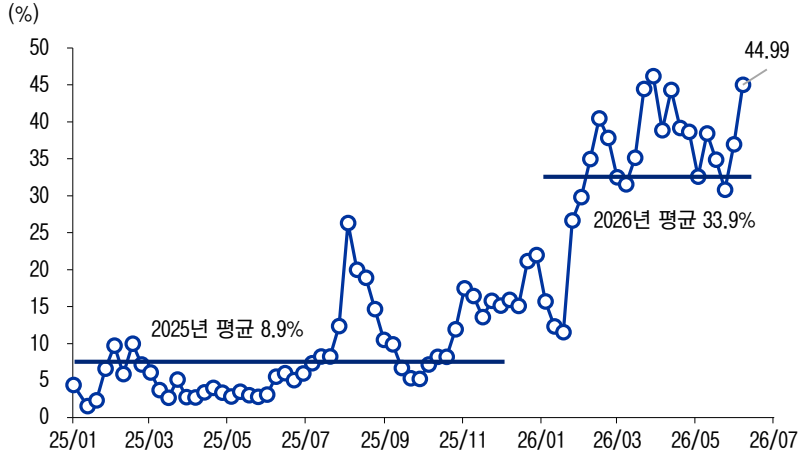
● **미국 내 토큰 경쟁부터 중국 견제까지, Q에 발목 잡힐 여유가 없다**

- 데이터센터 규제 흐름이 문제가 되는 이유는 AI 토큰 단가 경쟁(미국 내 or 중국)이 시작된 상황에서 Q 공급에 차질이 생긴다는 것
- 최근 DeepSeek와 Z.ai 등의 중국 모델의 가성비 부각되며 미국 기업들의 사용하는 토큰양의 절반 가까이 차지. 오픈AI 등도 점유율 유지 위해 가성비 모델, 토큰 및 서비스 비용 인하 검토 등의 움직임으로 대응 중이나 역부족
- 인프라 규제로 인한 Q 증가 없는 P(가격) 경쟁은, 미국 내 AI 기업들의 마진 피해로 이어질 가능성. 이는 CAPEX보다 ROI에 민감해진 현 AI 사이클에서 밸류체인 전반에 충격을 줄 잠재적 리스크 요인
- CAPEX 경쟁, NPU, 메모리 확보 경쟁으로 흘러가던 빅테크의 AI 투자 플랜은 향후 전력, 사회 인프라, 친환경, 고용 등의 이슈가 부각되며 속도조절의 방향성으로 흘러갈 가능성

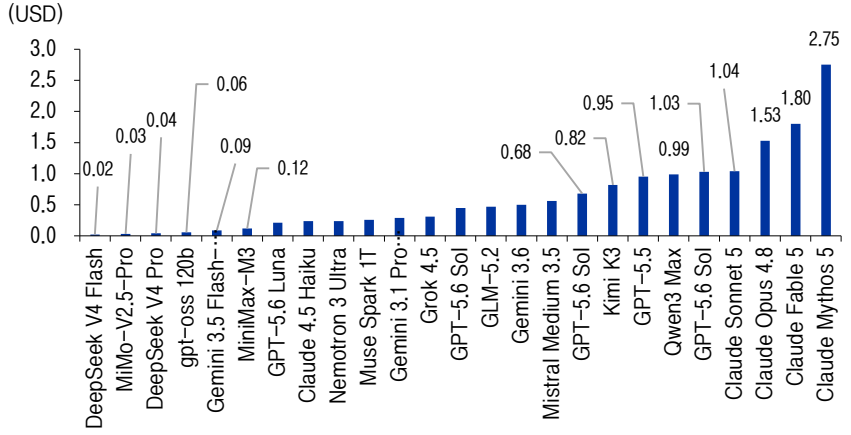
하이퍼스케일러 FCF 전망 추이



미국 기업들이 사용 하는 토큰 중, 중국 AI 모델 비중



중국 토큰의 압도적 비용 우위, Intelligence Index 테스크 당 비용



주: Intelligence Index Task는 Artificial Analysis 기준의 AI 작업 단위로 Answer, Reasoning, Cache Write, Cache hit, Input 작업으로 구분. 위 차트의 비용은 전체 작업에 사용된 평균 비용 값
주2: GPT 5.6 sol의 경우 비용 순대로 High, Xhigh, MAX 모델
자료: Bloomberg, Open Router, Artificial Analysis , LS증권 리서치센터

끝나지 않은 규제 리스크, 다음 충격의 발생지점은?

● 뉴욕주 모라토리엄은 빙산의 일각, 규제 추진 움직임 보였던 15개주

- 뉴욕주에 이어 모라토리엄 발표 가능성이 높은 주는 펜실베니아, 버지니아, 미시간. 다만 지자체 규모의 규제, 비용 부담 법안, 세제 혜택 철폐 등 우회안도 대거 대기 중
- 일례로 뉴저지주는 50MW 이상 규모의 데이터 센터 시설에 대해 향후 10년간 예상 전력 비용의 최소 85%를 부담하도록 하는 데이터 센터 공정 분담법(7월 7일 서명)을 제정. 버지니아주는 최초로 kWh당 0.011달러의 에너지 소비세(연간 최대 6억 달러)를 도입

데이터센터 모라토리엄 추진되었던 15개주 현황 및 통과 가능성

가능성	미주	데이터센터 규모 순위	정지기간	추진 현황	내용
시행 중	**뉴욕**	9	1년	주지사 최종 승인 완료	50MW 이상 대형 데이터센터 환경허가 유예. 전력망·전기요금·용수 영향 재점검 목적
높음	**펜실베니아**	8	3년	회기 폐회로 지연 지자체 유예 허용안은 26.7월 상원 통과	주 단위 3년 모라토리엄 법안과 지방정부 중지 권한 부여안 병행. 세제혜택 축소 및 영향평가 강화 논의
	버지니아	1	~28년 까지	차기 회기로 이월 모라토리엄과 함께 운영 비용관련 규제 논의 중	모든 계통연계(interconnection) 신청이 처리되거나 2028년 7월이 될 때까지 신규 데이터센터의 최종 승인 금지
	미시간	18	~27년 4월까지	의회 상정 진행 중, 주지사 강한 반대 지자체단의 개별 움직임 활발	지방정부와 공공서비스위원회(PSC)가 2027년 4월까지 신규 데이터센터를 허가하거나 승인하지 못하도록 규정
중간 or 우회 규제	**델라웨어**	41	~27년 1월까지	모라토리엄 위원회 계류 중 요금 보호 법안은 6월 하원 통과	100MW 이상 데이터센터에 대한 신규 허가를 2027년 1월까지 유예
	미네소타	17	~27.7월 이후까지	회기 내 의회 통과 실패 지자체단의 개별 움직임 활발	공공유틸리티위원회(PUC)가 종합 보고서를 제출할 때까지(최소 2027년 7월) 신규 데이터센터 허가 금지
	사우스캐롤라이나	27	프레임워크 도입 전 까지	회기 폐회로 지연 상하원 재추진 의지 높음	주 의회가 포괄적인 감독 체계를 마련하기 전까지 지방정부의 데이터센터 승인 금지
낮음 or 우회 규제	**조지아**	6	~28년 12월까지	회기 내 의회 통과 실패 세제 혜택 축소와 함께 진행 중	지방정부가 2028년 12월까지 데이터센터를 허가하지 못하도록 규정
	메릴랜드	23	기간 명시 X	모라토리엄 법안 폐기 요금 부담 관련 법은 2025년 통과	데이터센터의 신규 건설 및 허가를 전면 금지 시도
	위스콘신	24	운영 규제	모라토리엄 및 운영 규제 법안 부결 카운티 단위로 재추진	운영 규제: 제시된 14가지 요건을 모두 충족하기 전까지 데이터센터 운영을 금지
실패	**오클라호마, 사우스다코타, 버몬트, 메인, 뉴햄프셔**	주 의회 부결 또는 데이터센터 유입 적은 지역 포함			

자료: LS증권 리서치센터

주 의회보다 빠른 지자체, 실제 공급 지연은 이미 시작

● 현실을 반영하는 가장 빠른 움직임, 지자체 모라토리엄 예시

- 주 단위 규제가 지연되거나 무산된 지역에서도 지자체 레벨에서는 선제적 유예와 용도변경 거절이 빠르게 누적. 현재까지 155개의 지자체 모라토리엄이 추진됐으며 그 중 127개는 통과된 상황. 대표적으로 미시간주의 경우 주지사의 강경한 반대 스탠스로 지자체단의 움직임이 상당히 활발한 지역. 16개의 도시, 카운티 등에서 모라토리엄 통과
- 뉴올리언즈, 덴버, 시애틀 등 대도시도 주 차원의 반대와 달리 지차제단의 모라토리엄 시행

미시간주, 노스캐롤라이나 지역 지자체 레벨 모라토리엄 케이스

미주	지자체 레벨	정지 기간	일자	내용 및 특이사항	규제 목적
미시간	Northville	12M	26/1/6	데이터센터 신청서 접수 전 선제적 규제 목적 강조	사전 차단형
	Pontiac	6M	26/1/21	부작용 검토를 위한 일시적 규제, 검토 없는 건설에 대한 부작용 강조	사전 차단형
	Sterling Heights	12M	26/2/4	전력 및 자원에 미칠 수 있는 영향, 소음 공해 등의 연구 시간 확보 목적	사전 차단형
	Ypsilanti	60D 긴급 적용 후 12M 결의 중	26/3/3	상수도 인프라 검토 및 주정부 차원의 세제혜택 전면 비판	미시간대학교, Thor Equities 잠재 후보지였으나 거절
	Detroit	24M	26/3/18	14.4에이커 규모 대형 데이터센터 거절, 환경 및 경제 영향 평가 진행	잠재 제안 거절
	East Lansing	6M	26/3/18	데이터 센터 관련 조례 부재로 유예	사전 차단형
	Springfield Township 등	6M~12M	26/1~26/7	개발 관련 루머 및 인근 지역 부작용 경계 심리에 따른 법안 추진	
노스 캐롤라이나	Canton	12M	26/2/12	수자원 고갈, 식수 오염, 소음, 신기술에 대한 위협 등	폐쇄 공장 데이터센터 전환설 대응
	Chatham	12M	26/2/12	자연 보호 및 주거 환경 보호 목적	사전 차단형
	Boone	12M	26/3/23	개발 전 환경, 경제 영향 평가 기간 확보 목적	사전 차단형
	Swain	12M	26/4/21	기존 에너지, 수자원 인프라 피해 우려	사전 차단형
	Orange	12M	26/4/21	전력 및 자원에 미칠 수 있는 영향, 소음 공해 등의 연구 시간 확보 목적	사전 차단형
	Clyde 등	6M~12M	26/4 전후	개발 관련 루머 및 인근 지역 부작용 경계 심리에 따른 법안 추진	
기타 지역 특정 계획 거절형	Douglas County (GA)	용도변경 부결	26/7/9	표결을 통해 데이터센터 부지 용도변경 거부	Edge ConneX 거부
	Hil County (TX)	12M	26/5/12	텍사스 카운티 최초 모라토리엄, 개발자 소송 이후 철회	Provident Data Centers 거부 후 소송
	Citrus County (FL)	12M	26/5/8	모라토리엄 적용 직전 개발 신청했으나 용도 변경 부결	Holder Industrial Park 거부
	Spartanburg County (SC)	12M	26/6/7	선제적 모라토리엄, 카운티 의원들의 선거철 전략이라는 언론 평가	LightHouse Data Center 거부

자료: LS증권 리서치센터

Compliance Notice

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