

Market Issue

민주당 상하원이 일으킬 변화

- 노동절을 시작으로 미국 중간선거 캠페인 본격화. 민주당의 상하원 장악 확률 높음
- 중간선거 이후 트럼프 대외 정책이 공격적으로 변할 가능성에 유의. 경험적으로 그리드락 환경은 주식 시장에 긍정적이었지만 부채한도 협상은 변수
- 또한 28년 대선으로 시선이 이동하며 민주당의 AI 정책에 대한 관심 늘어날 전망. 민주당은 AI와 데이터센터 규제 강화 선호. 선거 이후 AI테크 외 섹터로의 분산 전략 유지

중간선거에서는 민주당의 상원 장악 여부가 관건: 7개 경합주 중 4개 확보 필요

11월 3일 미국 중간선거에 관심을 키울 시점이다. 뉴햄프셔 상원 예선(9/8)을 마지막으로 주요 예선도 마무리됐고, 전통적으로 미국에서는 노동절(9/7)을 기준으로 후보들은 본격적인 캠페인 활동에 나선다. 8월 휴회에서 복귀한 상하원은 중간선거에 집중하기 위해 연방 정부 셧다운을 12/11일까지 연장하는 법안을 신속히 통과시켰다. 중간선거 이후 생길 수 있는 변화와 28년 대선을 염두에 둔 정책에 관심을 기울여야 한다.

이번 중간선거에서는 전체 하원 의석 435석과 100개의 상원 의석 중 35석이 선거 대상이다. 이번 선거의 관건은 민주당의 상원 장악 여부인데, 현재 상황을 보면 민주당은 대통령 지지율과 높은 상관관계를 보유한 하원은 물론, 상원 장악 가능성도 높다고 판단된다.

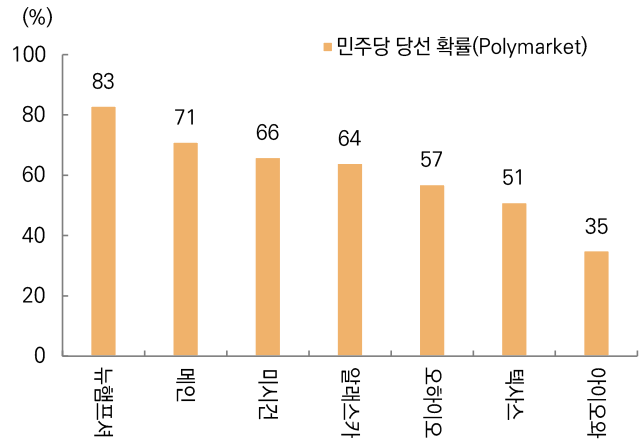
민주당이 상원까지 탈환하기 위해서는 7개 경합주 중 4개 의석을 가져오면 총 51석으로 상원 장악에 성공한다. 7개 중에서 뉴햄프셔, 메인은 24년 대선에서도 민주당이 우세를 보인 지역으로 민주당 후보의 당선 가능성이 유력해, 사실상 미시건, 오하이오, 알래스카, 텍사스 중 2개 의석을 확보하는 구도로 볼 수 있다. 아이오와주는 농업 중심 지역으로 공화당에 대한 선호가 높은 지역이다. 치열한 경쟁이 예상되나 유권자들의 최대 관심사인 생활 물가에 대해 트럼프 행정부가 효과적 대책을 내놓지 못한 점이 민주당 후보들에게 유리하게 작용할 전망이다. 3월부터 이어져온 이란 전쟁으로 인해 물가에 대한 우려는 더욱 확대됐다.

그림 1. 미국 중간선거 시나리오별 확률과 트럼프 지지율



자료: Bloomberg, RealClearPolitics, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 7개 상원 경합주에서의 민주당 후보 당선 가능성



자료: Polymarket, 미래에셋증권 리서치센터

중간선거 이후 예상되는 변화: 1) 대외 정책, 2) 그리드락과 부채한도 협상

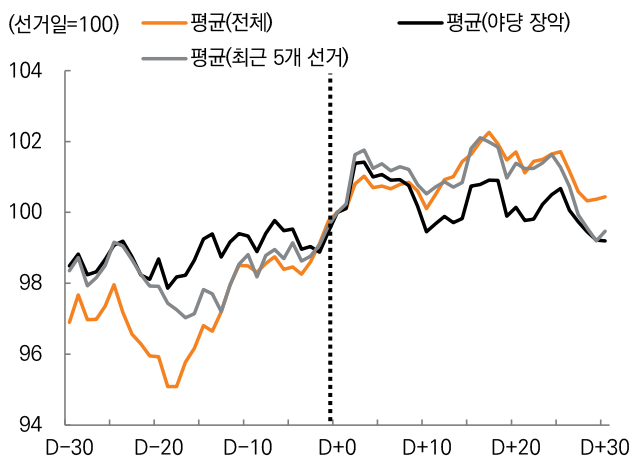
민주당이 상하원을 장악하게 되면 두가지 변화를 예상해 볼 수 있다. 우선 지금까지 트럼프를 제어해온 주요 요인이 사라지게 된다. 비록 트럼프 대통령은 이번 선거 대상은 아니지만, 선거를 앞둔 공화당 의원들의 압력이 가해졌다. 트럼프 대통령은 28년 대선에도 나오지 못하는 만큼, 중간선거 이후에는 제어 요인이 제한적이다. 또한 민주당의 의회 장악으로 그리드락(Gridlock) 환경이 조성되며 국내 정책 수단이 제한되는 만큼, 대외 현안에 더 관심을 쏟을 가능성이 높다. 대외 정책 불확실성이 늘어날 수 있는 부분이다.

대외 정책 중 당장 우려되는 부분은 이란 전쟁의 격화 가능성이다. 지금까지 이란에서 미국의 행동을 제어했던 주요 요인 중 하나는 중간선거 전 휘발유 가격 상승이었는데, 이 제어 수단을 더 이상 기대할 수 없게 된다. 전쟁이 선거 이후에도 끝나지 않는다면, 미국이 더 공격적인 모습을 보여줄 확률이 높아진다. 이란 이슈 외에도 주요국들과의 무역 갈등, NATO 회원국들과의 불화, 서반구내 개입 가능성 등도 대외 정책 불확실성을 높일 수 있는 요소들이다.

한편 중간선거 이후 주식 시장은 매크로 환경, 기업 펀더멘털에 더 주목할 전망이다. 앞서 서술했듯이 그리드락 환경에서는 대대적인 재정 정책을 시행하기 어렵기 때문이다. 일반적으로 의회에서 법안을 통과시키기 위해서는 상원 60표, 하원에서 과반 이상의 표가 필요한데, 중간선거 이후에는 요구되는 표 수를 얻기 힘들다. 중간선거 전후 S&P500의 흐름을 보면 일부 변동성을 겪은 후 상승세를 재개하는 흐름을 보여왔는데, 이는 그리드락 환경으로 인해 줄어든 정책 불확실성을 반영한 결과다.

다만 국내 정책 중 부채한도 관련 협상은 리스크 요인이다. 과거 그리드락 상황에서 부채한도 협상이 난항을 겪었는데, 23년 협상의 경우 미국 투자 등급에도 타격을 줬다. 마찬가지로 중간선거 결과가 반영되는 27년부터는 협상과 관련된 민주당의 입김이 더욱 거세질 수 있어 협상 난항이 예상된다. 이를 감안하면 공화당이 상하원을 모두 장악한 26년중에 부채한도를 추가 상향 조정하는 방안이 국채 금리 안정에 더 유리하다.

그림 3. 중간선거 전후 S&P500 퍼포먼스



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 트럼프 임기 중 지정학적 리스크 지수 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

중간선거 이후에는 28년 대선으로 시선 이동: 민주당의 AI 정책에 대한 관심

중간선거 이후에는 시선이 28년 대선으로 점진적으로 이동할 전망이다. 민주당이 상하원을 장악해도 트럼프가 거부권을 행사할 수 있어 정책을 직접적으로 바꾸지는 못한다. 그러나 민주당 의원들과 잠정 후보들은 28년 대선을 염두에 둔 행보를 보일 예정으로, 시장은 이번 중간선거를 계기로 모멘텀을 얻은 민주당 정책에 더 집중할 가능성이 높다.

특히 여러 정책 분야 중 AI와 데이터센터는 이번 중간선거에서도 주요 정책 이슈로 부상했다. 데이터센터 건설이 가속화되고 있는 가운데, 8월말 여론조사(Yougov)에 의하면 63%의 유권자들은 데이터센터 건설에 반대하고 있다.

민주당은 이런 데이터센터에 대한 유권자들의 불만을 인식해 각종 규제를 강화하자는 스탠스를 취하고 있다. 무분별한 AI는 사이버안보, 일자리 상실 등으로 유권자들의 생활을 위협할 수 있고, 데이터센터 건설로 인한 에너지 가격 상승을 제어해야 한다는 입장이다. 대표적으로 샌더스 상원의원의 경우 연방정부 차원의 AI 규제 프레임워크를 강력하게 주장하면서 이런 프레임워크가 수립되기 전까지 신규 데이터센터 건설을 막는 법안을 발의했다. 지난주에는 연방 규제 없이는 Superintelligent AI 모델 개발을 금지하는 방안도 내놓았다.

샌더스 의원의 이런 행보가 중요한 이유는 샌더스가 민주당내 진보 성향(progressives)을 대표하기 때문이다. 이번 중간선거 민주당 예선 과정에서 다수의 진보 성향 후보들이 선출되며 향후 민주당내 진보 성향 파벌의 영향력이 강화될 가능성을 시사했다. 미시건 상원의원 후보인 El-Sayed, Nixon 플로리다 상원의원 후보 등이 대표적이다. 하원에서는 진보 성향 파벌(DSA)가 지지한 후보 중 3분의 2이 예선에서 선출됐다. 콜로라도 하원에서는 15선 의원을 상대로 Kiros 후보가 민주당 후보로 지명됐다. 샌더스의 정책을 옹호하는 세력이 민주당내 커지고 있다는 의미다. 28년 대선을 앞두고 지켜봐야 하는 흐름이다.

표 1. 민주당 상하원이 제안한 AI 관련 법안

구분	내용	제의
AI 데이터센터 모라토리움	- 통과 직후 신규 데이터센터(+20MW) 건설 및 업그레이드를 금지 - 연방 정부가 AI 규제 프레임워크를 지정하기 전까지 금지 기간 유지 - AI 데이터센터의 환경·에너지 관련 영향 보고 의무, 수자원 사용 정보 공개	민주당 상원 (Sanders 포함)
AI 시민권법	- 차별적인 AI로 일자리·주택·교육·의료에서 부당 배제 방지 - AI 사전 위험평가 및 감사 의무화, 인간 재심사 선택권 보장	상하원 (Markey, Warren)
중국에 AI칩 판매차단	- 고성능 AI 칩 수출·재수출·현지 이전할 경우 허가 의무화 - 첨단 AI 칩에 위치 확인 기능을 요구 - 제조사가 중국 등 제한 대상에 칩이 우회 수출·밀수되었다는 정보 취득 시 정부에 보고	민주당 하원 (26/1/21)
인공 초지능 금지법	-인간 지능을 넘어서는 초지능 AI의 개발·배치를 영구 금지 -연방 규제체계가 마련될 때까지 첨단 AI 개발을 일시 중단 -전담 연방기관을 신설하고 위반 개인에게 최대 20년의 징역형을 부과	민주당 상·하원 (Sanders, Casar)
AI 국부펀드 설립	-미국 주요 AI 기업의 전체 지분 50%를 일회성 현물 과세해 국부펀드에 편입 -AI와 비AI 사업을 함께 운영하는 기업은 사업을 구조적으로 분리하도록 의무화 -펀드 시장가치의 연 5%를 국민 직접 지급 및 생활수준 향상 등에 활용	민주당 상원 (Sanders)
AI 과세 및 일자리 보호	-대형 AI 기업에 AI 토큰 판매액 또는 AI 제품·서비스 매출 중 높은 기준으로 과세 -세수로 노동보호 기관을 신설해 공공·교육·비영리 부문의 양질의 일자리 창출을 지원 -AI로 인한 실직·임금 및 근로시간 감소 등 고용 충격을 조사, 세수로 직업 프로그램 지원	민주당 하원 (Casar, Foushee 등)
AI 기반 가격 책정 금지	-AI·감시 데이터를 이용하여 소비자 별로 다른 가격을 부과하는 행위 금지 -정당한 가격 변동 시 공개 의무, 대체 상품 관련 소비자 보호 강화 -개인 데이터를 활용한 임금 결정 행위 금지	민주·공화당 하원

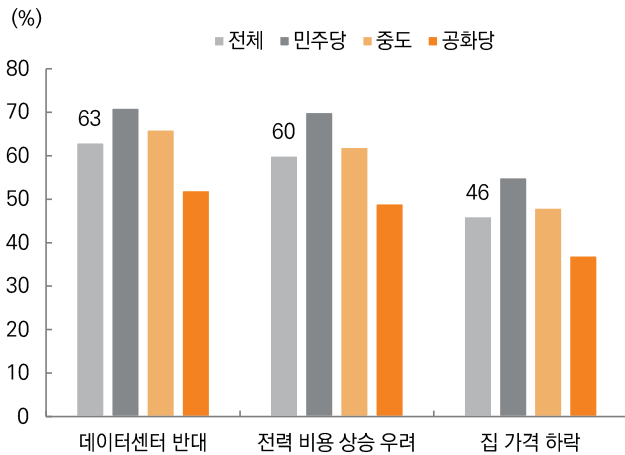
자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

중간선거 이후에도 테크 외 업종 분산 전략이 유리

이와 같은 AI 규제 강화 흐름은 빅테크 Capex 집행에 차질을 줄 수 있는 요인이다. 빅테크 기업들은 데이터센터를 건설해야 OpenAI나 엔트로픽 등으로부터 받은 컴퓨팅 수주(RPO)를 새로운 데이터센터에 돌려 클라우드 매출로 연결 지을 수 있다. 그런데 앞서 서술한 데이터센터 관련 규제가 강화돼 건설이 지연되면 수주 집행으로 인한 매출 개선도 지연되는 효과를 야기하게 된다. 이는 Capex 지속성 우려를 높일 수 있는 요인이다.

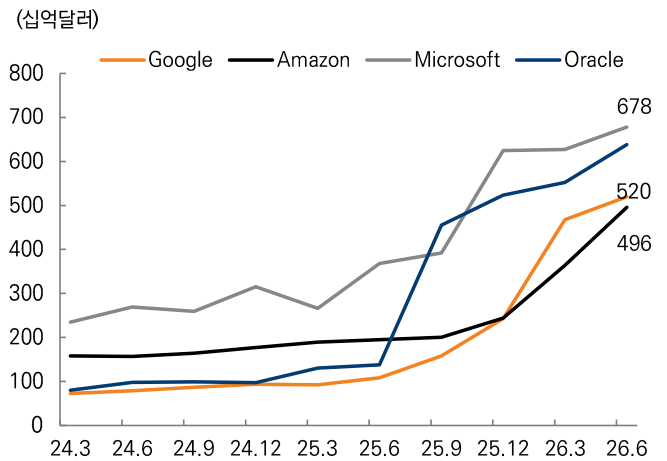
테크 기업들의 펀딩 환경은 이미 높은 장기 국채 금리로 타격을 받고 있다. 중간선거 이후 AI와 데이터센터 관련 규제에 대한 우려가 고조되면 환경은 더 악화될 수 있다. 중간선거 이후에도 테크 외 다른 섹터로의 분산 전략을 유지해야 하는 이유다. 분산 섹터로는 민주당 정책 수혜가 기대되는 신재생 에너지와 중간선거 이후에도 정책적 지원이 이어질 핵심 광물, 스테이블코인 테마 등을 고려해야 한다.

그림 5. 데이터센터에 대한 반대 여론과 이유



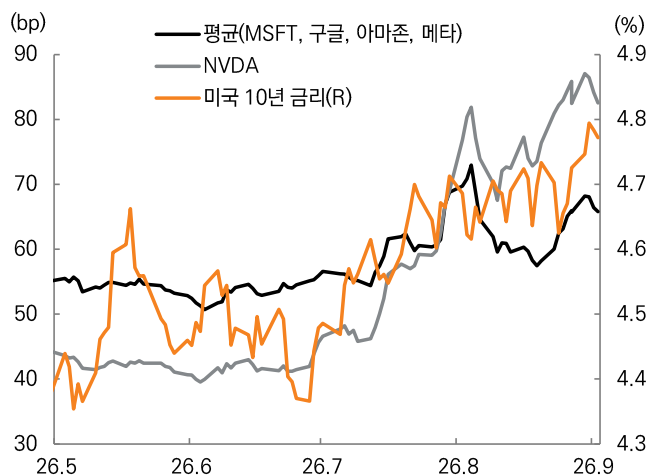
자료: Yougov(8/31), 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 빅테크 기업들의 수주잔고(RPO)



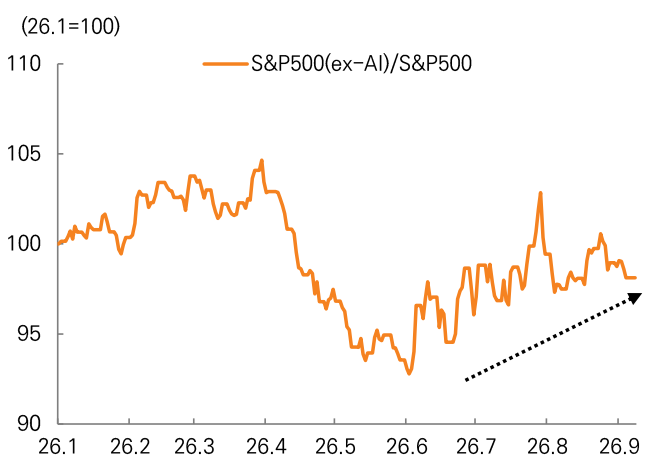
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 빅테크 CDS와 10년 국채 금리



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. AI 제외 섹터의 상대적 강세



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.