2026 년 9 월 15 일 | Global Asset Research

DIN (Doo It Now)

11 월 중간선거 프리뷰 ③Affordability

Equity

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

(결론적으로) 미국 중간선거의 핵심은 **생활비 부담(Affordability)**이다. 연금지원 확대는 구매력을 보완하지만 물가와 장기금리를 자극할 수 있다. 9 월 FOMC에서는 추가 인상의 조건과 **최종금리 전망, 이후 장기금리의 안정 여부**를 확인해야 한다. 중동과 미중 협상에서는 에너지 공급 회복과 실제 시장 접근 조건이 중요하다. 한국 증시에서는 **전력인프라, 냉각, 고부가 반도체 중 비용 절감이 수주와 현금흐름으로 이어지는 기업을 선별**할 필요가 있다.

미국 중간선거를 움직이는 힘은 생활비다. 그러나 생활비를 낮추는 정책이 모두 물가와 금리를 낮추지는 않는다. 공급 확대는 비용을 낮추지만 현금지원은 수요를 자극한다. 한국 증시에서는 정책 완화 기대보다 고객 비용을 줄이면서 자신의 이익을 높이는 기업에 우선순위를 둘 필요가 있다.

유권자의 관심도 분명하다. Pew Research 조사에 따르면, 등록 유권자가 의회 후보에게 가장 다뤄 달라고 요구한 의제는 경제 29%, 생활비와 구매여력은 15%였다. 경제 성과가 유권자의 지갑으로 전달되는지가 핵심 평가 기준이라는 뜻이다. 데이터센터 전기료, 관세 반영 상품가격, 주택대출 이자는 결국 "현재의 생활을 감당할 수 있는가"라는 질문으로 모인다.

지난 주 발표된 8 월 물가는 부담이 쉽게 사라지지 않음을 보여준다. 헤드라인 CPI는 전월대비 0.4%, 근원 CPI는 0.3% 상승했다. 근원 CPI는 예상치를 0.1%p 웃돌았지만 전년대비 상승률은 7 월 2.5%에서 8 월 2.4%로 낮아졌다. 무선통신 서비스 가격은 5.9% 올랐다. 한 달의 상방 서프라이즈와 추세적 재가속은 구분해야 한다. 다른 서비스 가격으로의 확산 여부가 중요하다. 과거 사례를 조사한 뉴욕 연은의 결과에 따르면, 근원 CPI가 예상보다 0.1%p 높을 때 10 년 국채금리는 발표 30 분 뒤 약 1.9bp, 당일 약 2.0bp 상승하는 것으로 나타났다. 이는 역사적 평균 반응이지 현재 금리의 기계적 예측치는 아니다. 이번 8 월 근원 CPI 발표 직후, 미국 10 년물 국채 금리는 5%를 상회했지만 과거와 다르게 하락 전환했다.

9 월 FOMC의 질문은 인상 여부보다 추가 인상의 조건으로 이동한다. 하나증권은 기존 12 월에서 9 월 25bp 인상으로 인상 시기를 앞당긴다(정책금리 상단 4%). 9 월 회의에서는 점도표와 물가 전망, 기자회견을 통해 제한적 대응인지 연속 긴축의 시작인지 등을 확인해야 한다. 1970 년 이후 연준은 실제 인상을 시작하면 평균 3 회 연속 인상을 단행해 왔다. 이제 연준이 어떤 조건(물가와 고용)에서 다시 움직일지가 중요하다. 점도표는 확정된 일정이 아니다.

국내외 주식시황 김두언 kimdooun@hanafn.com
주식시황 RA 최욱 wookchoi@hanafn.com
하나증권 리서치센터

금리인상 기대 속 지난 주 미국 증시의 반등은 정책 불확실성 완화와 유가 하락의 결과로 볼 수 있다. 그러나 금리인상 자체에 대한 긍정 평가로 일반화하기 어렵다. 주식시장에 필요한 것은 인상 이후 장기금리의 안정이다. 실질금리와 기간 프리미엄이 오르면 할인율 부담은 남는다.

정치가 체감하는 금리는 정책금리만이 아니다. Freddie Mac 미국 30 년 고정 모기지금리는 6.76%로 전년 동기 6.35%보다 0.41%포인트 높았다. 신규 구매자의 월 상환 부담은 커졌다. 백악관의 유인은 기준금리 인하 요구를 넘어 장기금리와 실제 대출비용을 낮추는 방향으로 확장될 수 있다. Dallas Fed 연구에서는 모기지금리 1%p 상승 시, 주택가격이 1 년 후 1.6%, 3 년 후 3.1% 낮아지는 것으로 추정됐다. IMF 연구는 같은 1%p 금리 상승의 구매력 악화를 완전히 상쇄하려면 주택가격이 약 10% 하락해야 한다고 한다. Affordability의 핵심은 기준금리보다 장기금리와 실제 대출비용이다.

5,000 달러 현금 배당 공약도 변수다. 트럼프는 공화당이 양원을 지킬 경우 성인 시민에게 지급하겠다고 밝혔다. 재원과 집행 방식은 아직 구체화되지 않았다. 차입을 동반한 대규모 지원은 가계 지출 여력을 높이는 동시에 물가와 장기금리의 상방 압력을 키울 수 있다. IMF의 1976~2025 년 분석에서는 예상 재정적자/GDP가 1%p 확대될 때, 장기금리가 약 20~30bp 높아졌다. Fed의 2026 년 연구에서는 예상 정부부채/GDP 1%p 상승이 장기 중립금리(r*)를 1~2bp, 10 년물 기간 프리미엄을 2~3bp 높였다. 생활비 정치와 통화정책의 충돌 가능성을 열어둬야 한다.

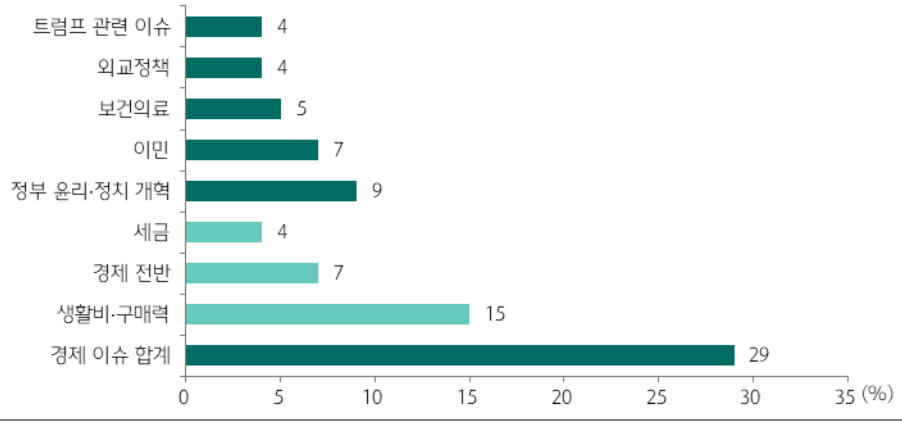
중동에서도 발언보다 공급 회복을 확인해야 한다. 트럼프는 이란 전쟁이 선거 직후 끝날 것이라고 주장했지만, 사우디 동서 송유관은 공격 이후 일시 중단됐다는 보도가 나왔다. EIA도 일부 수출 제약이 연말까지 이어질 것으로 가정했다. 올해 미국 평균 휘발유 가격 전망은 갤런당 3.84 달러로 지난해 3.10 달러보다 약 24% 높다. 종전 기대를 곧바로 가격 정상화로 연결하기 어렵다. Fed DSGE 연구에서는 실질유가가 10% 상승할 때 첫해 미국 헤드라인 물가가 약 0.15%p, 근원 물가가 0.06%p 높아졌다. 중동 리스크는 성장보다 생활물가와 금리 경로를 통해 선거에 전달될 가능성이 크다.

데이터센터는 생활비 정치가 기업의 투자 조건을 바꾸는 대표 사례다. EIA는 미국 전력판매량을 2026 년 4 조 1,350 억kWh, 2027 년 4 조 2,110 억kWh로 전망했다. 데이터센터와 제조업 확대가 주요 배경이다. 하원은 전력요금 부담을 다루는 Ratepayer Protection Act를 표결할 계획이다. 아직 법률은 아니지만 신규 전력 수요의 비용 부담은 이미 정치 의제가 됐다(DIN0901 참고). 가계로의 전가가 제한될수록 사업자는 투자수익률과 운영효율을 더 엄격하게 따질 가능성이 높다. 최근 CEPR(미국경제정책연구소) 연구에서는 단일 하이퍼스케일 데이터센터 진입이 해당 전력회사 권역의 가정용 전기요금을 약 4% 높이는 것으로 추정됐다. Dallas Fed 모델에서는 기존 데이터센터가 미국 평균 도매 전력가격을 3~5% 높였고, 2028 년 증간 수준 증설에서도 약 20% 상승할 수 있다고 봤다. 또한 전력비 경로를 통해 헤드라인 PCE 상승률이 2026 년 약 0.05%p, 2030 년 0.13%p 높아지는 것으로 추정됐다. 다만 전기요금 효과는 지역의 발전여력과 규제 그리고 비용배분 방식에 따라 크게 달라진다.

한국 주식시장의 전략은 비용 절감이 실제 수주와 현금흐름으로 연결되는 기업에 집중하는 것이다. 송배전 설비, 전력관리, 냉각 등은 우선 검토 대상이다. 반도체도 고객의 연산 효율 개선이 공급사의 이익으로 귀속되는지 확인해야 한다. 기술적 필요성이 모든 공급사의 수익성 개선을 뜻하지는 않는다. 금리 민감 업종은 장기금리 안정과 이익 추정치 유지가 확인된 뒤 비중 확대가 합리적이다.

포트폴리오의 기준은 단순하다. 정책의 방향보다 비용을 낮추는 주문서를 사고, 매출 증가보다 이익과 현금의 전환을 확인해야 한다. 장기금리의 안정이 확인될 때 전력인프라와 고부가 반도체의 주도력은 더욱 선명해질 것이다.

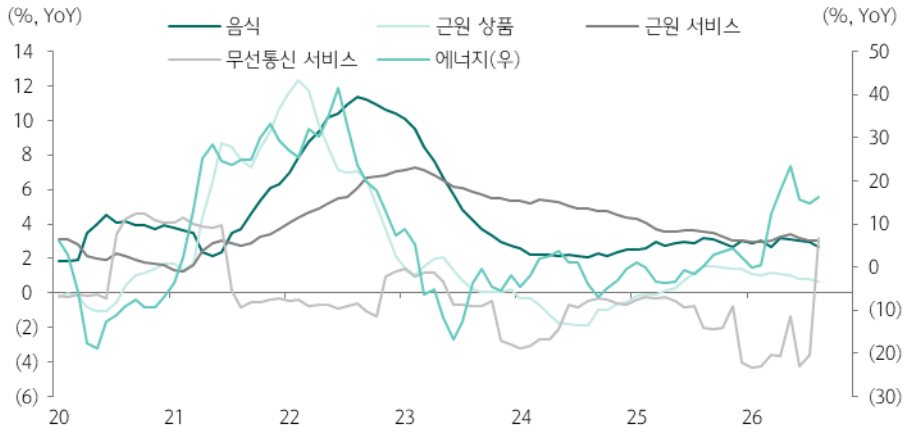
도표 1. 미국 등록 유권자가 의회 후보에게 가장 다뤄 달라고 요구한 의제



자료: Pew Research, 하나증권

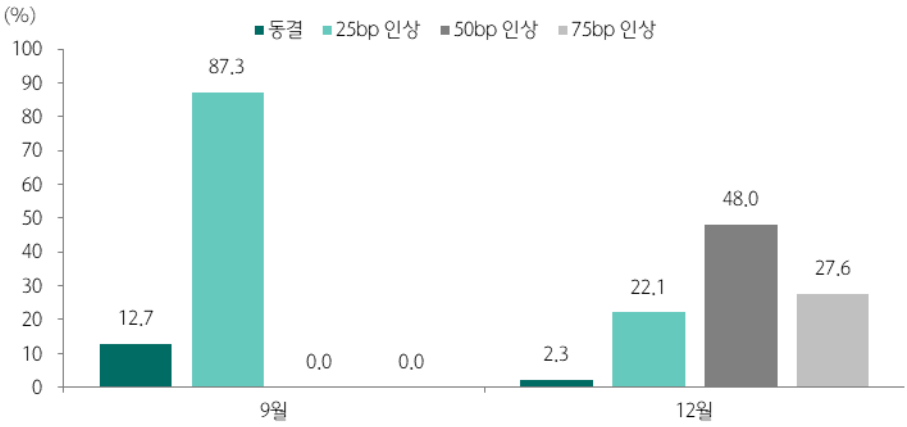
주: 2026.7.6~12 설문 기준, 세금, 경제 전반, 생활비·구매력은 경제 이슈 합계에 포함

도표 2. 미국 품목별 CPI



자료: BLS, 하나증권

도표 3. 미국 금리인상 확률



자료: CME, 하나증권

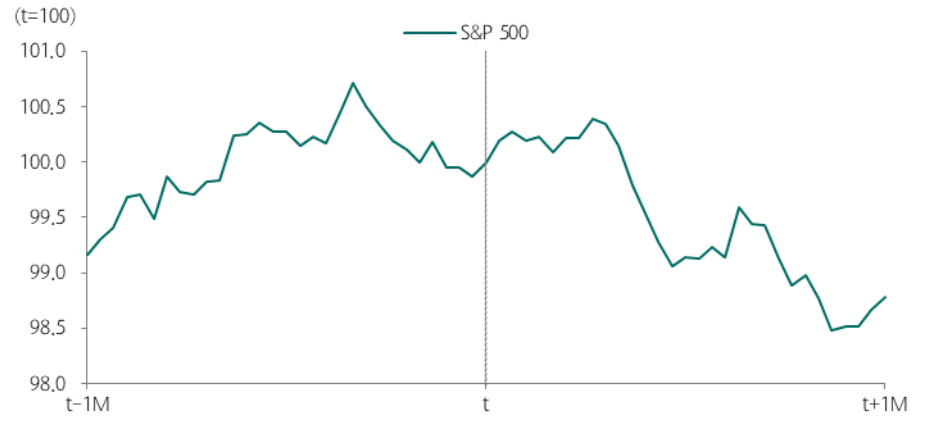
주: 2026.9.11 기준금리 대비

도표 4. 1970 년 이후 연준 인상흐름과 S&P 500 지수

No.	인상 시작일	인상 종료일	인상 횟수	시작일 금리 (%)	종료일 금리 (%)	상승 금리 (%p)	인상 기간 (일)	S&P 500 지수				
								t-1M		t+1M		MDD(%)
								지수	수익률(%)	지수	수익률(%)	
1	1970-05-05	1970-05-05	1	8.25	8.38	0.125	1	110.7	10.7	96.9	-3.1	-13.2
2	1971-03-09	1971-07-27	6	3.50	5.63	2.125	140	95.8	-4.2	103.9	3.9	-1.6
3	1972-03-21	1973-08-21	17	3.94	10.75	6.813	518	98.0	-2.0	99.3	-0.7	-3.8
4	1974-03-19	1974-06-18	4	9.19	11.88	2.688	91	95.9	-4.1	94.8	-5.2	-8.6
5	1975-06-17	1975-09-16	3	5.25	6.38	1.125	91	99.4	-0.6	98.1	-1.9	-7.8
6	1976-04-20	1976-05-18	2	4.75	5.38	0.625	28	97.4	-2.6	97.4	-2.6	-3.9
7	1977-01-18	1980-03-18	19	4.63	18.25	13.625	1155	100.2	0.2	97.2	-2.8	-4.2
8	1980-08-12	1980-11-18	4	9.63	16.25	6.625	98	92.3	-7.7	105.3	5.3	-3.1
9	1981-03-31	1981-05-18	2	15.00	20.00	5.000	48	94.0	-6.0	96.0	-4.0	-5.0
10	1982-02-02	1982-02-02	1	14.00	14.50	0.500	1	105.1	5.1	92.4	-7.6	-9.0
11	1983-03-29	1983-07-13	3	8.50	9.38	0.875	106	98.2	-1.8	108.8	8.8	-1.5
12	1983-12-20	1984-07-17	3	9.50	11.38	1.875	210	99.9	-0.1	100.8	0.8	-3.9
13	1987-03-31	1987-05-19	2	6.06	6.75	0.688	49	97.9	-2.1	100.8	0.8	-7.5
14	1988-03-29	1989-03-28	6	6.50	9.88	3.375	364	99.9	-0.1	97.4	-2.6	-6.7
15	1993-05-18	1993-05-18	1	3.00	3.13	0.125	1	100.4	0.4	102.3	2.3	-2.3
16	1994-02-04	1995-02-01	7	3.00	6.00	3.000	362	99.5	-0.5	99.7	-0.3	-2.1
17	1997-03-25	1997-03-25	1	5.25	5.50	0.250	1	99.5	-0.5	103.4	3.4	-6.7
18	1999-06-30	2000-05-16	6	4.75	6.50	1.750	321	97.1	-2.9	94.6	-5.4	-9.7
19	2004-06-30	2006-06-29	17	1.00	5.25	4.250	729	95.0	-5.0	93.2	-6.8	-6.8
20	2015-12-16	2018-12-19	9	0.25	2.50	2.250	1099	101.8	1.8	93.6	-6.4	-10.5
21	2022-03-16	2023-07-26	11	0.25	5.50	5.250	497	104.3	4.3	98.4	-1.6	-9.9
평균			**6**	**6.01**	**9.01**	**2.997**	**281.2**	**99.2**	**-0.8**	**98.8**	**-1.2**	**-6.1**
최대			**19**	**15.00**	**20.00**	**13.625**	**1155**	**110.7**	**10.7**	**108.8**	**8.8**	**-1.5**
최소			**1**	**0.25**	**2.50**	**0.125**	**1**	**92.3**	**-7.7**	**92.4**	**-7.6**	**-13.2**

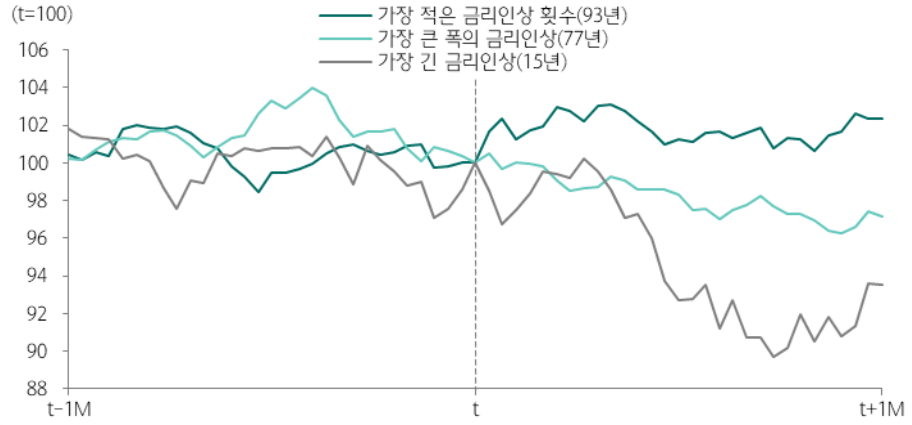
자료: Bloomberg, Fed, 하나증권
주: S&P 500 지수는 금리 인상 시작일(t)의 종가를 100 으로 지수화. t-1M과 t+1M은 각각 전후 30 영업일의 지수이며, MDD는 인상 시작일 이후 1 개월간의 최대낙폭

도표 5. 연준 기준금리 인상 사이클 시작 전후 S&P 500 지수 흐름



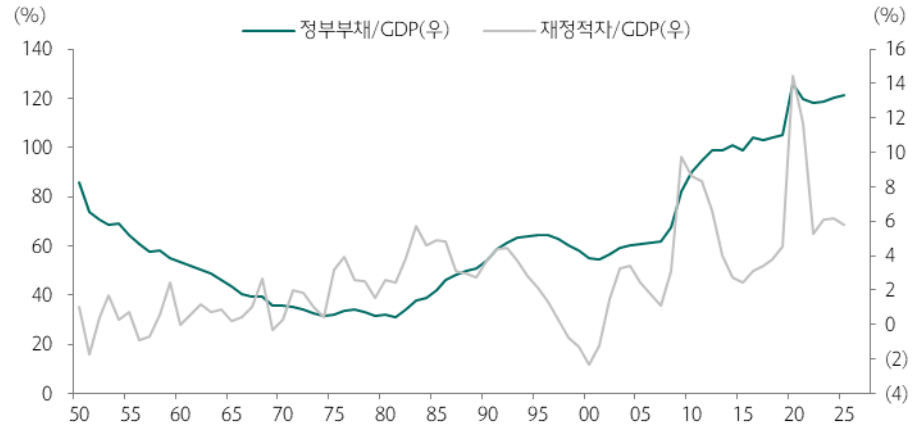
자료: Bloomberg, Fed, 하나증권
주: 1970 년 이후 인상 사이클의 인상 시작일(=t) 기준, 전후 30 영업일의 S&P 500 지수 평균 추이

도표 6. 연준 기준금리 인상 Case별 S&P 500 지수 흐름



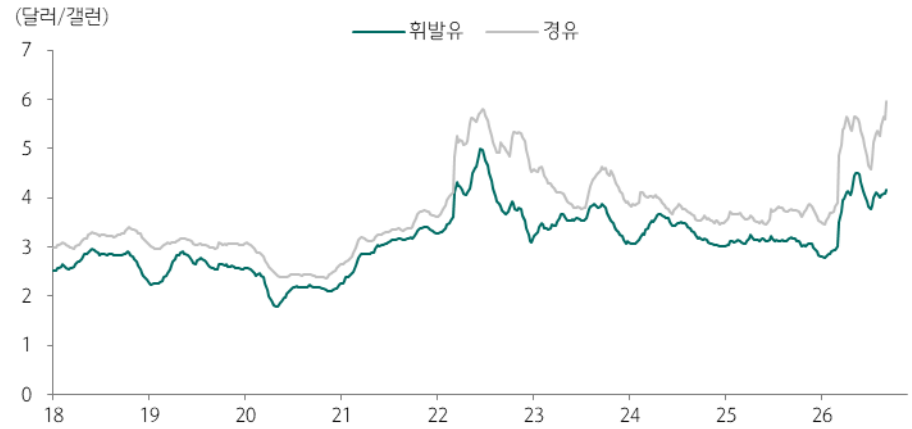
자료: Bloomberg, Fed, 하나증권
주: t=인상 시작일

도표 7. 미국 GDP 대비 정부부채와 재정적자



자료: FRED, 하나증권

도표 8. 미국 휘발유와 경유 가격



자료: EIA, FRED, 하나증권

도표 9. 미국 전기료와 PCE 물가

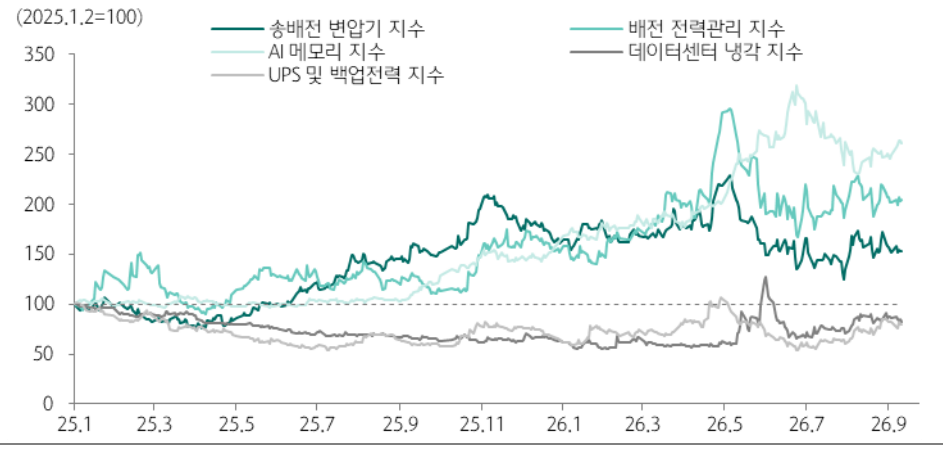
자료: BEA, FRED, 하나증권
주: 전기료=소비자물가지수 중 미국 도시평균전기료

도표 10. 하나증권 제안 포트폴리오

산업	제안 포인트	핵심 재무지표	대표 종목	OCF(2Q26)	ROIC(%)	주가(YTD,%)
송배전 변압기	· AI 데이터센터와 노후 전력망의 공통 병목 · 전력요금 규제가 강화돼도 계통 보강 투자는 불가피	· 신규수주 · 수주잔고 · Book-to-Bill · 북미 매출 · OCF	HD현대일렉트릭	1,404 억 원	40.1	-4.0
			효성중공업	2,187 억 원	19.4	59.4
배전 전력관리	· 초고압부터 저압까지 전력 변환과 배전 효율을 개선 · 비용 절감 논리에 가장 직접적	· 데이터센터 수주 · 배전 이익률 · 계약부채 · FCF	LS ELECTRIC	-550 억 원	12.7	121.3
AI 메모리	· HBM·고용량 DRAM·eSSD로 연산 병목 완화 · 출하량보다 고부가 믹스와 현금흐름이 중요	· HBM 비중 · ASP · 매출총이익률 · 재고일수 · CAPEX · FCF	SK하이닉스	65.4 조 원	46.9	181.0
			삼성전자	105.1 조 원	28.1	117.6
데이터센터 냉각	· 냉각 전력과 PUE를 절감 · 기술 발표보다 양산과 상용 수주를 확인	· 냉각 수주·매출 · HVAC 이익률 · R&D · 매출채권 · OCF	LG전자	2.5 조 원	5.9	117.4
			GST	292 조 원	15.6	61.3
UPS 백업전력	· 정전 방지와 전력 품질 관리 · 안전성과 수명이 총소유비용을 좌우	· UPS·ESS 매출 · 보증충당부채 · CAPEX · 순차입금	삼성SDI	242 조 원	-1.2	102.6

자료: Bloomberg, 하나증권
주: 1) ROIC는 12m Trailing, 주가는 2026.9.11 기준
2) Book-to-Bill = 신규 수주액/매출액, OCF = 영업활동현금흐름(Operating Cash Flow), FCF = 잉여현금흐름(Free Cash Flow), ASP = 평균판매가격(Average Selling Price), HVAC = 냉난방환기공조 사업(Heating, Ventilation and Air Conditioning)

도표 11. 제안 포트폴리오 지수의 KOSPI 대비 상대강도



자료: Quantiwise, 하나증권

주: 2025.1.2 주가를 기준으로 도표 9 의 종목을 시가총액 가중평균하여 산출