

# What if : 블루 오디세이, 한국 증시는 돌아올 수 있을까

- 미국 중간선거의 한국 증시 및 업종별 영향 분석 -

현대차증권 리서치센터



# CONTENTS

## [Executive Summary] | 03

### 1. 민주당 상·하원 석권 가능성 증가 | 07

- (1) 물가 문제와 트럼프 지지율 하락, 공화당의 중간선거 패배 가능성 | 07
- (2) 민주당이 상원까지 다수당이 되는 블루웨이브 가능성을 반영해야 | 09

### 2. 블루웨이브가 가져올 미국 정치구조 변화 – 현재와 과거 | 11

- (1) 미국 정치구조: 블루웨이브가 바꾸는 것과 바꾸지 못하는 것 | 11
- (2) 과거 사례: 협상 비용은 늘고, 대통령 우선 정책은 유지 | 15

### 3. 블루웨이브가 가져올 매크로 환경 변화 | 19

- (1) 블루웨이브로 인한 매크로 테마 변화 세 가지 | 19
- (2) 블루웨이브하의 매크로 전망 변화 | 28

### 4. 블루웨이브 상황에서 투자전략 아이디어 | 48

- (1) 중간선거 이후 불확실성 완화, 11월 이후 연말 랠리 가능성 | 48
- (2) 트럼프 트레이드 단기 되돌림, 2024년 트럼프 당선 시점 다시보기 | 52
- (3) AI 규제 초점은 'AI 모델'이 아닌 'AI 데이터센터'로 이동 | 53
- (4) 미국 생활비 문제, 빅테크와 경기민감 대기업 타겟 | 58
- (5) 블루웨이브에서도 지속될 트럼프의 외교·안보 드라이브 | 61

### 5. 국내 주식 전략 | 64

태양광, 2차전지, 송전망 등 수요 증가 기대감, 반도체는 큰 영향 없을 것 | 64

## 업종별 영향 분석 | 65



## Executive Summary

2026년 11월 3일 열리는 미국 중간선거가 이제 대략 한 달 앞으로 다가왔다. 미국-이란 전쟁에 따른 유가 상승, 생활비 부담 증가와 캐나다와의 통상 갈등 등이 맞물리면서 트럼프 대통령의 지지율은 집권 이후 역대 최저 수준으로 하락했다. 민주당이 중간선거에서 하원은 물론 상원까지 다수당이 되는 블루웨이브(Blue Wave) 가능성을 검토 및 반영할 필요성이 커지고 있다.

매크로 관점에서 블루웨이브가 가져올 중요한 테마 변화는 크게 세 가지다.

- 1) 정책 추진 시 **상호 제약이 강해져 트럼프 행정부가 감세·재정지출을 일방적으로 확대할 수 있는 위험이 낮아진다.**
- 2) 공화당 정책의 핵심 노선은 유지되나 **생활비 부담(affordability)을 낮추기 위한 정책의 정치적 가치가 높아진다.**
- 3) **불확실성의 영역이 이동한다**(대형 정책 입법 불확실성은 줄고, 예산·부채한도 협상·행정권 관련 이벤트 위험은 확대).

매크로 전망의 핵심은 블루웨이브가 미국의 추가 재정확대·물가·금리 상승 위험을 낮추면서 정책 및 시장금리 및 달러의 상방 고리위험을 줄이는 것이다. 이러한 관점에서 주요 매크로 영향에 대한 분석과 전망은 다음과 같다.

- **성장 충격은 제한적:** 추가 재정확대가 줄어드는 정도이며(상단의 제한), 경기의 가파른 둔화 가능성은 낮음.
- **물가·금리 완화 요인:** 재정확대 충격 완화, 생활비 경감 정책 확대 시 인플레이와 추가 금리인상 압력 낮아질 수 있음.
- **채권·달러:** 2~5년물 금리 하락 압력 확대, 달러 강세 점차 완화될 가능성. 단, 예산·부채한도 이벤트 변동성은 확대
- **투자는 AI 중심 지속:** AI-데이터센터 투자는 이어지고, 금융여건 개선 시 비AI 투자는 점진적 회복
- **한국에는 대체로 우호적:** 미국 수요 유지되는 가운데 금리·달러·유가 상승 압력이 줄면 국내 금융여건에 긍정적

블루웨이브가 국내 및 미국 증시에 미칠 영향은 다음과 같다. 업종별 영향은 다음장에 이어진다.

- (1) **중간선거 이후 불확실성이 완화되면서 11월 이후 연말 랠리 가능성이 있다.** 국내 증시는 6월 조정 이후 상승 동력을 찾는데 어려움을 겪고 있다. 11월 중간선거와 엔트로픽 상장이라는 두개의 빅 이벤트를 넘으면 연말 랠리로 나아갈 수 있다.
- (2) **2024년 트럼프 트레이드와 반대 방향으로 움직임이 나타날 수 있다.** 2024년 트럼프 당선 확정과 함께 미국 증시에서는 금융주와 전통 에너지주, 소형주 중심 러셀2000 등 트럼프 정책 수혜주와 가상화폐가 강세를 보였다. 반대로 태양광/신재생과 ESS, 전기차 관련주들은 일제히 하락했다. 블루웨이브 발생 시 단기적으로 2024년과 반대 트레이딩이 나타날 수 있다.
- (3) **AI 규제의 초점은 'AI 모델'이 아닌 'AI 데이터센터'로 이동할 것이다.** 프론티어 AI 모델 개발은 중국과의 AI 패권 경쟁 우위를 위해 초당적으로 진행될 것이다. 반면 데이터센터에 대해서는 기업의 비용 부담 공감대가 확대되고 있다. 단기적으로는 데이터센터 건설 지연 우려 커질 수 있으나, 장기적으로는 전력, 송배전 등 인프라 투자가 더욱 늘어날 전망이다.
- (4) **미국 생활비 문제 관련해서 미국 빅테크와 경기민감 대기업이 타겟이 될 수 있다.** 다만 국내 기업들은 상당수 중간재를 수출한다는 점에서 미국 생활비 문제 관련한 직접적인 규제 대상이 될 가능성은 높지 않다.
- (5) **블루웨이브에도 트럼프의 외교·안보 드라이브는 계속될 것이다.** 미국내 현지화와 대미 투자 압박, 각국의 방위비 증가 촉구는 이어질 전망이다. 국내 기업들이 현지화와 대미 투자, 방위비 증가에 실제 수혜를 볼 수 있을지 주목해야 한다.

## 산업별 정책 점검

| 산업별  | Blue Wave<br>수혜도 | 초당적<br>합의도 | 핵심 변수                                                                                                                                                                                             | 종합 평가                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|------|------------------|------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 유틸리티 | ☆☆☆              | ☆☆☆        | <input checked="" type="checkbox"/> 노후 그리드 교체<br><input checked="" type="checkbox"/> 장거리 송전망 확충<br><input checked="" type="checkbox"/> 계통연계 속도 촉진                                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 교체가 필요하다는 데에 양당 의견 합치</li> <li>· 발전원에 대한 이견은 있으나 확충 필요성은 양당 동의</li> <li>· 방식의 차이는 있으나 촉진에 대해서는 초당적 합의</li> </ul>                                                                                                                                                                                                             |
| 건설   | ☆☆               | ☆☆☆        | <input checked="" type="checkbox"/> 원전 확대 기조<br><input checked="" type="checkbox"/> 원전 노형 결정<br><input checked="" type="checkbox"/> 한국 참여 여부                                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 장기적 기저발전원으로서 적극적으로 확대 추진 중</li> <li>· AP1000 채택 가능성 높음. 시공 난이도 상승 전망</li> <li>· 민주당도 한국 참여를 원하고 있어 건설섹터 수혜 가능</li> </ul>                                                                                                                                                                                                     |
| 신재생  | ☆☆☆              | ☆☆         | <input checked="" type="checkbox"/> IRA 부분 복구 및 연장<br><input checked="" type="checkbox"/> 풍력 인허가·리스 재개<br><input checked="" type="checkbox"/> PFE 규제 강도 완화                                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>· Blue Wave는 추가적인 정책 후퇴를 제한하고 신재생 프로젝트의 중장기 가시성을 높일 전망</li> <li>· 정책민감도와 반등 가능성은 해상풍력, 육상풍력, 태양광 순으로 판단</li> <li>· 국내 기업 중 미국 현지 생산기반 또는 Non-PFE 공급망을 확보한 기업의 상대적 수혜가 클 전망</li> </ul>                                                                                                                                          |
| 이차전지 | ☆☆☆              | ☆☆         | <input checked="" type="checkbox"/> ESS 보조금/투자 확대<br><input checked="" type="checkbox"/> 대중국 견제<br><input checked="" type="checkbox"/> 미국내 생산 세제혜택                                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 민주당의 적극적인 ESS 투자 확대 기조 천명</li> <li>· 대중국 견제는 초당적 사안으로 현 기조 유지 전망</li> <li>· 선거 결과와 무관하게 AMPC 혜택 지속될 것. 북미 ESS 고성장예 따른 국내 업체 AMPC 수취 확대 전망</li> </ul>                                                                                                                                                                         |
| 반도체  | ☆☆               | ☆☆☆        | <input checked="" type="checkbox"/> CHIPS 보조금 유지 및 지원 조건<br><input checked="" type="checkbox"/> 미국 반도체 투자세액 공제 적용 요건 및 세부 정책 변화<br><input checked="" type="checkbox"/> 대중국 반도체 장비 수출통제 대상 및 허가 요건 | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 미국 내 반도체 생산 확대는 양당 공통 기조로, 중간선거 이후에도 투자 지원 방향은 유지될 전망</li> <li>· CHIPS 보조금과 투자세액공제는 국내 기업의 미국 투자 부담 완화에 긍정적. 선거 이후 지원 조건 변경과 세제 관련 입법에 따라 기업별 수혜 규모가 달라질 전망</li> <li>· 대중국 첨단기술 견제는 초당적 기조로, 선거 결과에 따른 수출통제 완화 가능성은 제한적. 국내 메모리 업체는 중국 공장의 장비 반입과 공정 전환 허용 범위에, 장비 업체는 對중국 미국/일본 첨단 장비 수출통제에 따른 반사 수혜 가능성에 주목할 필요</li> </ul> |
| 자동차  | ☆☆☆              | ☆          | <input checked="" type="checkbox"/> 232조 25% 관세 (행정부 권한)<br><input checked="" type="checkbox"/> 전기차 세액 공제 폐지                                                                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 선거보다 한미 통상 협상 및 비준이 더 큰 변수</li> <li>· 관세는 대통령 재량 행정 조치로 중간선거 결과와 무관</li> <li>· 관세로 인한 손실 상당 부분이 기확정. 초당적 상수에 주목하며 로보틱스/자율주행 편승 가능한 기업을 주목</li> </ul>                                                                                                                                                                         |

## 산업별 정책 점검

| 산업별            | Blue Wave<br>수혜도 | 초당적<br>합의도 | 핵심 변수                                                                                                                                                                               | 종합 평가                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|----------------|------------------|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 인터넷            | ☆☆               | ☆☆☆        | <input checked="" type="checkbox"/> 신규 AI 인프라 공급<br><input checked="" type="checkbox"/> 확보 AI인프라 수익화: 가동 및 임대단가 상승<br><input checked="" type="checkbox"/> 데이터센터 수요 확보               | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 양당 모두 데이터센터에 대한 반대 여론 인식</li> <li>· 데이터센터 비용에 대한 사업자 부담 확대 예상</li> <li>· 공급제약에 따른 국내 AI 인프라 희소성 상승, 가동 및 GPU 임대단가 상승 따른 수익성 확대 기대</li> </ul>                                                                                                                                                                                                            |
| 방산             | ☆☆               | ☆☆         | <input checked="" type="checkbox"/> Reconciliation \$3,500억 예산 집행/CR 기간<br><input checked="" type="checkbox"/> 걸프 무기판매 마찰                                                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 선거 영향은 섹터 전체로 중립, 사업 경로별 차별화 판단. 미국 내 직접 사업(한화에어로 K9MH·탄약공장)은 기체결 계약과 공화 강세 지역 기반으로 선거 민감도 낮음</li> <li>· 방공 상대 수혜. PAC-3·THAAD 조달 예산의 약 90%가 Reconciliation에 편성됐으나 하원 공화당안은 국방 \$600억만 반영. 미국산 요격체 증산 지연 시 천궁-II(LIG D&amp;A·한화시스템·한화에어로) 대체수요 확대될 것</li> <li>· 리스크는 선거보다 임시예산(CR) 장기화. 12/11 이후에도 본예산 미확정 시 K9MH 관련 증액분과 탄약 다년도계약 집행 지연 불가피</li> </ul> |
| 조선             | ☆                | ☆☆         | <input checked="" type="checkbox"/> 해외 조선소 전투함 건조 및 건조 가능 범위 관련 논의<br><input checked="" type="checkbox"/> MASGA 논의 따른 대미 투자 구체화<br><input checked="" type="checkbox"/> FDC관련 수요 구체화 | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 조선업 전반 이슈들은 중간선거와 무관하게 진행될 것으로 예상. 다만 중간선거를 불확실성 제거로 볼 수 있어 중간선거 이후 핵심변수들의 방향성 구체화 될것</li> <li>· 전투함 해외조선소 건조는 중간 선거 결과와 무관하게 양당 반대 중. 11~12월 FY27 NDAA 컨퍼런스 방향성 확인. MASGA 관련 대미 투자 구체화 이어질 수 있을지 확인</li> <li>· DC 관련 규제와 여론의 초당적 반대로, FDC 구체화로 이어질 가능성에 주목</li> </ul>                                                                                  |
| 철강             | ☆☆               | ☆          | <input checked="" type="checkbox"/> 철강 수입 관세<br><input checked="" type="checkbox"/> 데이터센터 투자<br><input checked="" type="checkbox"/> 유가                                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 중립적. 민주당이 압승하여도 철강 수입 관세 유지</li> <li>· 일부 부정적. 데이터센터 투자 지연, 봉형강 수요 둔화</li> <li>· 일부 부정적. 미·이란 전쟁 종식 시 유정관 수요 둔화</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                              |
| 전기전자/<br>디스플레이 | ☆                | ☆☆         | <input checked="" type="checkbox"/> 美 반도체 PCB 공급망 내재화<br><input checked="" type="checkbox"/> 대중국 규제 관세 정책<br><input checked="" type="checkbox"/> AI 데이터센터·EV 수요 정책                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 중간선거 직접적 영향은 제한적</li> <li>· PCB가 MLCC 대비 정책 민감도 높은 편</li> <li>· AI·전장 수요가 정치 변수보다 중요</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                         |

## 산업별 정책 점검

| 산업별         | Blue Wave 수혜도 | 초당적 합의도 | 핵심 변수                                                                                                                                                                                                | 종합 평가                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-------------|---------------|---------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| AI/<br>로보틱스 | ☆             | ☆☆      | <input checked="" type="checkbox"/> 국가 로봇정책 검토위원회 설치 및 후속 지원 정책 구체화<br><input checked="" type="checkbox"/> 국방 무인체계 예산 확대<br><input checked="" type="checkbox"/> 부품 대중 의존, 첨단제조 리쇼어링 정책, AI/반도체 수출 통제 | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 대 중국 견제는 초당적 상수</li> <li>· 신흥산업 특성상 규제 미성숙</li> </ul>                                                                                                                                                                                 |
| 음식료         | ☆             | ☆       | <input checked="" type="checkbox"/> 한국산 가공 식품 관세<br><input checked="" type="checkbox"/> 미국 현지 생산 비중                                                                                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 음식료 주요 업체 대부분 미국 현지 생산 비중이 높아 영향 다소 제한적</li> <li>· 삼양식품은 한국 생산, 수출 구조로 관세 직접 노출되나, 관세는 중간 선거의 결과보다는 통상 정책의 방향이 더 유의미할 것</li> </ul>                                                                                                    |
| 화장품         | ☆             | ☆       | <input checked="" type="checkbox"/> 한국산 화장품 관세<br><input checked="" type="checkbox"/> FDA/통관 규제                                                                                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>· K-Beauty 대부분 국내 생산, 미국 수출 중심으로 특히 브랜드사, 유통사 관세 자체 직접 노출</li> <li>· 다만, 관세는 행정부 권한으로 중간선거의 결과와 직접 연관성은 낮음</li> <li>· 추가 관세 우려 완화는 긍정적, 기존 관세 유지 시 실적 영향 제한적</li> </ul>                                                                 |
| 제약바이오       | ☆             | ☆☆☆     | <input checked="" type="checkbox"/> 약가 인하<br><input checked="" type="checkbox"/> 대중국견제 정책<br><input checked="" type="checkbox"/> 의약품 관세                                                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 핵심변수 중 정당별로 대립하는 변수 없음</li> <li>· 핵심변수 중 새로운 변수 없음. 2025년부터 시행되었던 정책들이며, 양당 모두 진행하는 계획으로 추가적인 변수 제한적</li> <li>· 따라서, 정책 민감도는 크지 않음</li> </ul>                                                                                         |
| 증권          | ☆             | ☆       | <input checked="" type="checkbox"/> 미국 금리 변동성에 따른 국내 금리 민감도<br><input checked="" type="checkbox"/> 미국 증시 모멘텀에 따른 해외주식 거래대금 추이<br><input checked="" type="checkbox"/> 환율 변동성                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 미국 금리 변동성 지켜볼 필요 있으나, 최근 국내 금리와의 상관관계가 약화된 것으로 판단되는 바, 관련 영향은 제한적일 것으로 예상</li> <li>· 미국 증시 전반 불확실성 해소는 해외주식 거래대금에 긍정적인 요인으로 작용할 수 있으나, 과거 추이를 감안할 때 중간선거의 거래대금 영향도는 대통령 선거 대비 상대적으로 약했던 바, 이번에도 관련 모멘텀은 제한적인 수준에 그칠 것으로 판단</li> </ul> |

# 블루 오디세이, 한국 증시는 돌아올 수 있을까

: 미국 중간선거의 한국 증시 및 업종별 영향 분석

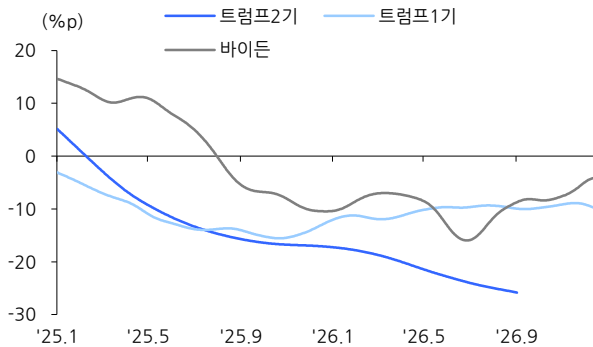
Economist 최제민  
Strategist 김재승

## 1. 민주당 상·하원 석권 가능성 증가

### (1) 물가 문제와 트럼프 지지율 하락, 공화당의 중간선거 패배 가능성

|                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|----------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 11월 3일 열리는 미국 중간선거 앞으로 한달  | 2026년 11월 3일 열리는 미국 중간선거가 이제 대략 한 달 앞으로 다가왔다. 이번 미국 중간선거에서 연방 하원의원 전체인 435석, 연방 상원 의원의 1/3 가량인 35석 (정기선거 33석, 특별선거 2석), 36개 주와 3개 미국령의 주지사를 새로 선출하게 된다. 중간선거 결과에 따라서 향후 2년간 미국 상·하원의 다수당이 결정될 예정이다.                                                                                                                                                             |
| 현재 공화당 장악한 상·하원의 지배력 변화 관심 | 트럼프 대통령 2기 정부에 대한 첫 중간평가로, 현재 공화당이 상·하원 모두를 장악하고 있는 상황에서 의회 다수당이 변화할지 관심이 있다. 공화당이 다수당을 유지하면 트럼프 정책의 추진력은 유지될 것이다. 다만 민주당이 상·하원의 탈환하면 대통령은 공화당, 의회는 민주당으로 나뉘는 분점정부로 전환될 것이다.                                                                                                                                                                                    |
| 트럼프 대통령 지지율 역대 최저 수준 하락    | 미국-이란 전쟁에 따른 유가 상승, 생활비 부담 증가와 캐나다와의 통상 갈등 등이 맞물리면서 트럼프 대통령의 지지율은 집권 이후 역대 최저 수준으로 하락했다. 중간선거를 앞두고 트럼프 2기 행정부의 국정 지지율은 지난 트럼프 1기와 바이든 때 대비 더욱 낮다(그림1). 물가 관련 지출의 하락이 가장 컸다(그림2). 물가 상승에 가계의 생활비 부담이 가중되고 있기 때문이다.                                                                                                                                               |
| 생활비 문제가 중간선거의 핵심 이슈로 부각    | 2026년 미국 중간선거의 핵심 이슈는 생활비 문제로 귀결되고 있다(그림3). 9월 11~14일 진행된 Reuters/Ipsos 9월 서베이에서 유권자의 47%가 후보 선택 시 가장 중요한 요인으로 생활비(Cost of living)를 꼽아 민주주의 가치와 규범(25%), 이민(13%)을 크게 웃돌았다(표1). 특히 공화당 지지층에서 생활비가 50%로 오히려 민주당 45%보다 높은 경향을 보였다. 트럼프가 상대적 강점으로 내세워온 이민·치안보다 주거비나 식료품비, 에너지 비용과 같은 일상적인 생활비 문제가 중간선거에서 지지 후보를 선택하는 요인이 된 것이다.                                     |
| 생활비 부담이 공화당 위기를 가져오는 중     | 생활비에 대한 불만이 공화당 지지층으로 확산되고 있다. 공화당 지지층의 트럼프 국정수행 지지율은 올해 1월 86%에서 9월 73%로 하락했고, 특히 경제정책에 대한 지지율이 80%에서 56%로, 생활비에 대한 지지율은 70%에서 44%로 하락했다(그림4). 생활비 문제에 대한 부정적 평가가 공화당 지지층 이탈을 야기하고 있는 것이다. 무당층·기타에서도 민주당(28%)에 대한 선호가 공화당(18%)보다 높아지고 있다. 특히 경제 문제에서 민주당이 우위를 보이고 있다. 생활비 문제를 더 잘 해결할 정당으로 민주당을 꼽은 유권자는 36%로 공화당의 26%를 앞섰다(그림5). 생활비 부담이 공화당의 위기를 가져오고 있는 것이다. |

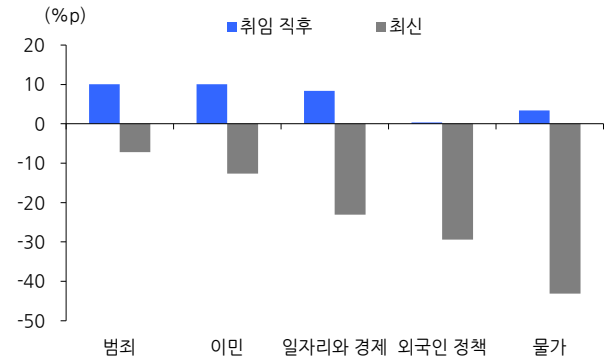
〈그림 1〉집권후 2년간 순지지율, 트럼프 2기 정부 최저



주: 순지지율(Net approval rating(%p))이란 지지율(Approve)와 비지지율(Disapprove) 차

자료: The Economist, 현대차증권

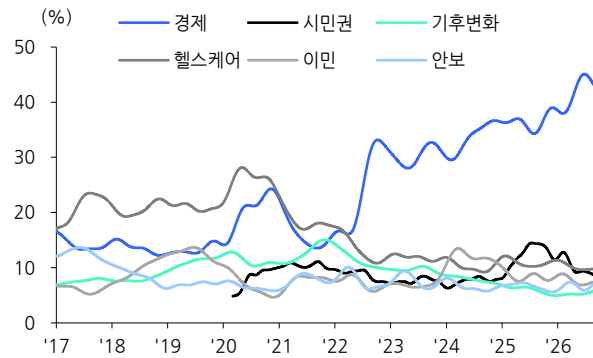
〈그림 2〉물가에 대한 순지지율 하락 눈에 띄



주: 특정 이슈별 트럼프 정부에 대한 순지지율 변화

자료: The Economist, 현대차증권

〈그림 3〉미국 유권자들 경제를 가장 중요한 문제로 꼽는 중



주: 미국 유권자들이 각 시점에서 '미국이 직면한 가장 중요한 문제'에 대한 응답 비율

자료: The Economist, 현대차증권

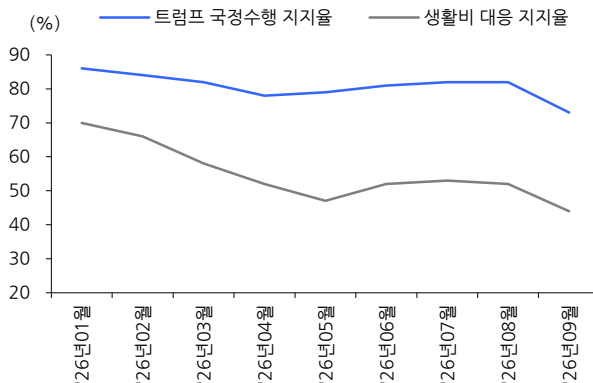
〈표 1〉생활비는 공화당 지지층의 후보 선택에 더욱 중요

| 주결정 요인      | 전체  | 등록 유권자 | 공화당 | 민주당 | 무소속/기타 |
|-------------|-----|--------|-----|-----|--------|
| 생활비         | 48% | 47%    | 50% | 45% | 48%    |
| 이민          | 12% | 13%    | 20% | 7%  | 9%     |
| 범죄          | 5%  | 5%     | 9%  | 2%  | 5%     |
| 민주주의 가치와 규범 | 22% | 25%    | 12% | 39% | 18%    |
| 기타          | 10% | 10%    | 9%  | 7%  | 13%    |
| 무응답         | 3%  | 1%     | -   | 1%  | 7%     |

주: '후보 선택에 가장 중요한 요인'에 대한 응답 비율 (2026년 9월 11~14일 서베이)

자료: Reuters/Ipsos, 현대차증권

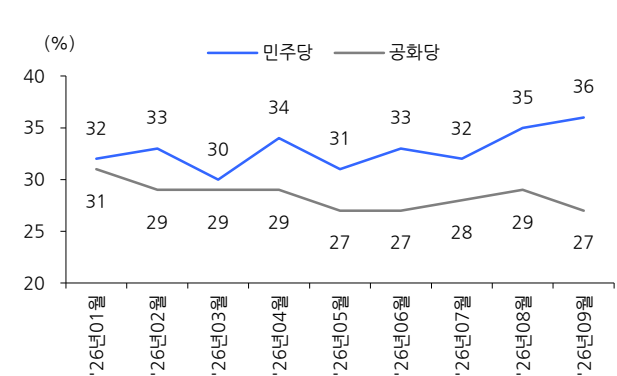
〈그림 4〉공화당 지지층의 트럼프 지지율, 점차 하락 중



주: 공화당 지지층의 트럼프 지지율과 생활비 대응 지지율 추이

자료: Reuters/Ipsos, 현대차증권

〈그림 5〉생활비(Cost of living) 문제에 대한 선호 정당



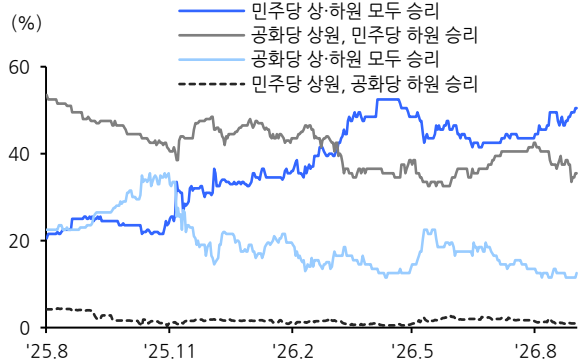
주: 전체 응답자 중 '생활비(Cost of living) 문제에 대한 각 당이 나은 정책/방안을 가지고 있다고 생각하냐'에 대한 응답 비율

자료: Reuters/Ipsos, 현대차증권

## (2) 민주당이 상원까지 다수당이 되는 블루웨이브 가능성을 반영해야

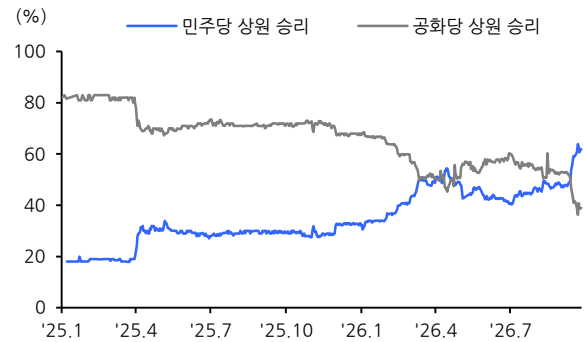
|                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-----------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 민주당 다수당이 되는<br>블루웨이브 가능성<br>반영할 필요      | 민주당이 중간선거에서 하원은 물론 상원까지 다수당이 되는 블루웨이브(Blue Wave) 가능성을 반영해야 한다. 예측시장인 Polymarket에서 민주당이 하원 승리 확률을 높게 반영하는 가운데, 이전까지는 쉽지 않다고 보았던 상·하원을 동시에 석권하는 Democrats Sweep 확률도 62%까지 상승했다(그림6,7). 예측시장 확률은 객관적인 선거예측 모델에 기반한 확률이 아닌 시장 참가자들이 선거 결과에 베팅한 값을 통해 구한 시장가격에 반영된 확률이라는 점을 고려해야 하지만, 민주당의 양원 탈환 가능성에 대한 시장의 베팅이 높아지고 있는 것이다.                                                                                                                              |
| 예측시장 뿐만 아니라<br>선거예측 모델에서도<br>민주당 석권 가능성 | 선거예측 모델에서도 비슷한 결과가 예측되고 있다. Decision Desk HQ(DDHQ)는 9월 25일 기준 민주당의 하원 다수당 확률을 72%, 상원 다수당 확률을 54%로 예측하고 있으며, 민주당이 양원을 동시에 차지할 확률도 51%로 예상하고 있다(그림8). DDHQ 선거예측 모델은 과거 선거 결과, 후원금 모금 현황, 정당 지지 성향, 여론조사, 예측시장 정보 등을 종합한 시뮬레이션이라는 점에서 여론조사나 예측시장 데이터의 단점을 보완한 모델이다. 유사 선거예측 모델인 Race to the WH에서도 민주당의 상원 과반 가능성을 70%로 높게 전망하고 있다(그림9). 과거 '샤이 트럼프(Shy Trump)' 득표력이 과소평가되었다는 점을 고려해야 하지만, 그럼에도 투자 관점에서 민주당의 상·하원 모두 승리하는 가능성에 주목해야 한다.                  |
| 역사상 중간선거에서<br>야당의 상·하원<br>동시 탈환 20년만    | 투자에 있어서 민주당의 상하원 동시 승리 가능성을 봐야하는 이유는 역사상 야당이 상하원을 동시 탈환하는 경우가 드물기 때문이다. 2차 세계대전 이후 여당이 상·하원 모두 차지한 상황에서 중간선거를 통해 야당이 양원을 모두 탈환한 경우는 1946년, 1954년, 1994년, 2006년 4차례에 불과하다. 하원은 435석 전체가 2년마다 선거를 치르기 때문에 대통령 임기 중 지지율에 따라 야당이 승리하는 경우가 빈번하다. 반면 상원은 구조적으로 6년 임기로 2년마다 중간선거에서 전체 의석의 1/3을 새롭게 뽑는다는 점에서 대통령 지지율 변화에도 다수당의 변화는 자주 일어나지 않는다. 하원은 야당이 승리해도, 여당이 상원을 수성하는 경우가 일반적인 것이다. 이번 중간선거에서 블루웨이브가 발생할 경우 2006년 이후 20년만에 야당이 여당이 차지한 의회를 완전히 탈환하는 것이다. |
| 블루웨이브가<br>트럼프 정책 폐기를<br>의미하지 않음         | 민주당이 상하원을 모두 탈환하는 블루웨이브가 곧바로 트럼프 대통령이 추진 중인 정책의 폐기를 의미하는 것이 아니다. 민주당이 의회 양원에서 모두 과반을 차지하더라도 대통령의 정책을 입법을 통해 되돌리는 것은 대통령 거부권으로 쉽지 않다. 대통령이 거부권을 행사하면 상하원에서 각각 2/3 이상의 찬성으로 재의결해야 통과가 된다는 점에서 현재 예상되는 민주당의 양원에서 박빙의 승리로의 거부권 무효화가 쉽지 않다(그림10,11). 오는 11월 블루웨이브 뉴스가 도배될 가능성이 높아진 상황에서 민주당의 상하원 승리가 어떤 의미를 갖고, 트럼프 정책에 어떤 영향을 미치며, 미래 투자를 어떻게 바꿀 것인지 분석해야 한다.                                                                                             |

〈그림 6〉 민주당 상·하원 석권에 베팅하는 확률 높아지고 있음



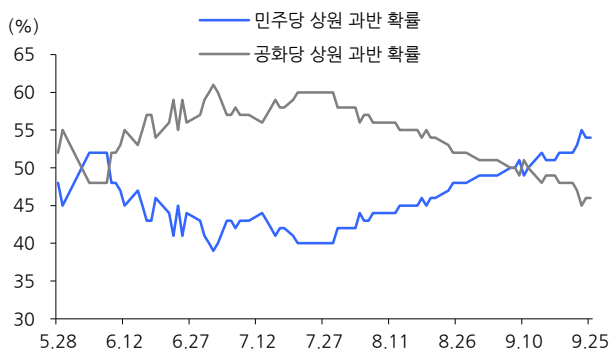
자료: Polymarket, 현대차증권

〈그림 7〉 Kalshi에서도 민주당 상원 승리에 대한 베팅 높아지는 중



자료: Kalshi, 현대차증권

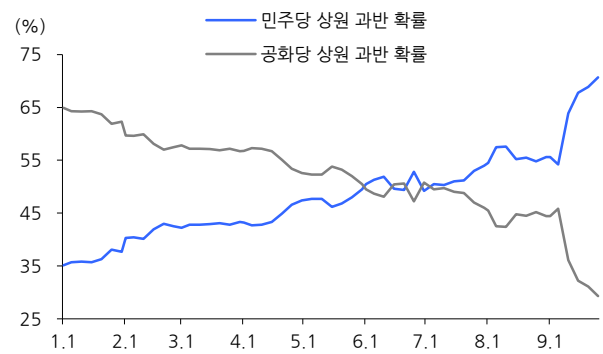
〈그림 8〉 예측모델에서도 민주당 상원 과반 확률 높아지는 중



주: DDHQ 2026 U.S. Senate Majority Forecast

자료: DDHQ, 현대차증권

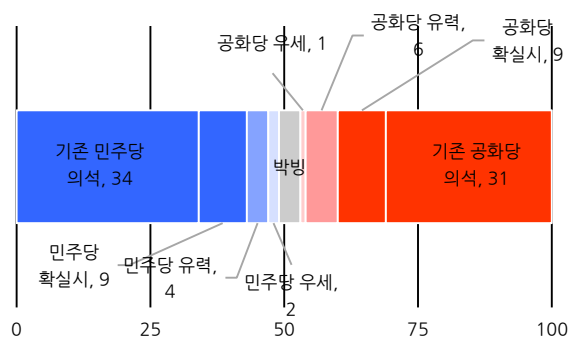
〈그림 9〉 다른 선거예측 모델에서도 민주당 상원 과반 전망



주: Chance to win the majority

자료: RaceToTheWH, 현대차증권

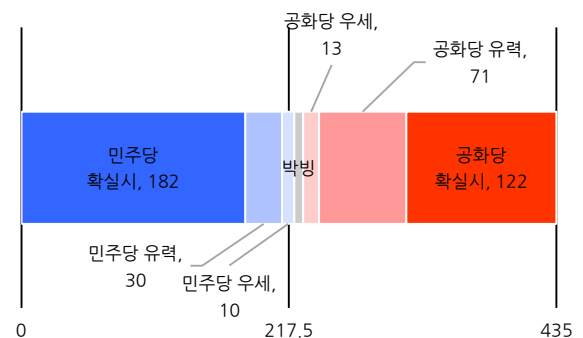
〈그림 10〉 민주당 상원에서 박빙 승부 예상



주: DDHQ 2026년 상원 예상 의석수

자료: DDHQ, 현대차증권

〈그림 11〉 민주당 하원에서도 근소한 우위 전망



주: DDHQ 2026년 하원 예상 의석수

자료: DDHQ, 현대차증권

## 2. 블루웨이브가 가져올 미국 정치구조 변화 - 현재와 과거

### (1) 미국 정치구도: 블루웨이브가 바꾸는 것과 바꾸지 못하는 것

달하는 것은 입법 경로,  
남는 것은 행정권

**블루 웨이브가 가져올 가장 큰 정치적 변화는 의회 권한의 이동이다.** 현재는 공화당이 대통령직과 양원을 모두 장악한 단독정부다. 단독정부 하에서 독단적으로 처리했던 대규모 부양정책의 입법이 분점정부(divided government)에서는 막힌다. 2025년 감세 패키지과 부채한도 5조 달러 상향을 야당 협조 없이 예산조정(reconciliation)으로 처리할 수 있었던 배경에는 이러한 의회와 정부 구조가 있었다. 예산조정은 양원이 동일한 예산결의안을 통과시켜야 개시되므로, 한 원만 내줘도 이 경로는 막힌다.

이처럼 blue wave 발생시 의회의 권한의 이동이 발생하게 되면 의회의 협조가 필요한 입법 의존 영역에 한정하여 민주당의 영향력이 커진다. 야당은 의사일정 설정권을 확보해 여당 법안의 상정 자체를 막을 수 있고, 매년 처리해야 하는 12개 세출법안과 부채한도를 협상 카드로 쥐게 된다. 상임위원장직 확보로 소환장 발부와 청문회 등 행정부 조사도 강화되나, 행정특권 주장과 소송 지연으로 실효성은 제한적이다. 더욱이 상원까지 넘어가면 연준 이사, 규제기관장, 연방법관 인준도 야당이 통제하게 된다. 인준은 단순 과반으로 처리되기 때문이다.

반면 관세 부과, 이민 집행, 규제 완화 등 단독 행정권은 대통령에게 남는다. 2025년 감세 중 영구화된 항목도 유지되며 팁·초과근무·고령자 추가 공제 등 한시 조항의 연장 여부만 협상 대상이 된다. 하원만 넘어가는 경우에는 인준권이 여당에 남는다는 점만 다르다.

〈표 2〉Blue Wave가 바꾸는 것과 바꾸지 않는 것

| 권한                       | 현재<br>(트럼프 + 공화 양원)                                     | blue wave<br>(트럼프 + 민주 양원)                | 하원만 민주<br>(상원 공화 유지)       | 변화                |
|--------------------------|---------------------------------------------------------|-------------------------------------------|----------------------------|-------------------|
| 1. 의회 권한: 야당으로 넘어가는 것    |                                                         |                                           |                            |                   |
| 예산조정<br>(reconciliation) | 단순 과반으로 세제·재정<br>입법 가능<br>(Byrd rule 상 재정 관련<br>항목에 한정) | 여당 단독 경로 소멸<br>(야당이 써도 거부권에 막힘)           | 여당 단독 경로 소멸                | ● 이동              |
| 입법 의제 설정·법안 상정           | 공화당 지도부                                                 | 민주당 지도부<br>(여당 법안 상정 자체 차단 가능)            | 하원은 민주당, 상원은<br>공화당        | ● 이동              |
| 세출법안 문안<br>(지출 조건 조항)    | 행정부 우선순위 반영                                             | 행정부 견제 조항 삽입 시도<br>→ 대통령 서명 필요해 협상        | 하원안에 견제 조항<br>→ 상원·대통령과 협상 | ● 이동              |
| 필수 법안<br>(세출·부채한도·국방수권법) | 여당 주도                                                   | 야당이 문안 주도<br>→ 대통령 서명 필요해 협상              | 하원안 기준 협상                  | ● 이동              |
| 조사·소환                    | 제한적 (여당 주도 감독)                                          | 위원장직 확보로 전면 가동<br>(행정특권·소송으로 실효성 제약)      | 하원 위원회 중심 가동               | ● 이동              |
| 탄핵                       | 사실상 불가                                                  | 하원 소추 가능<br>상원 파면은 출석 3분의 2<br>필요해 사실상 불가 | 하원 소추 가능<br>상원 파면 불가       | ● 부분 이동           |
| 인사 인준                    | 여당 주도로 인준                                               | 차단·지연 가능<br>(과반으로 상원 다수당이 결정)             | 여당 유지 → 여당 주도로<br>인준       | ● 이동<br>(상원 전환 시) |

자료: CRS, CBO, U.S. Senate, 현대차증권

〈표 3〉Blue Wave가 바꾸는 것과 바꾸지 않는 것

## II. 대통령 권한: 선거와 무관하게 유지되는 것

| 대통령 거부권               | 활용 드뭄<br>(트럼프 2기 2건,<br>2026.9 기준) | 입법 대치의 주된 방어 수단<br>(재의결은 양원 출석 3분의 2)           | 활용 증가                     | ○ 불변<br>(활용 증가) |
|-----------------------|------------------------------------|-------------------------------------------------|---------------------------|-----------------|
| 관세<br>(232·301·338 조) | 행정부                                | 행정부                                             | 행정부                       | ○ 불변            |
| 제재·수출통제               | 행정부                                | 행정부                                             | 행정부                       | ○ 불변            |
| 행정명령                  | 발령·집행                              | 발령·집행<br>(무효화 법률은 거부권 대상)                       | 발령·집행                     | ○ 불변            |
| 규제 집행·규칙 제정           | 행정부                                | 행정부<br>(의회검토법 불승인 결의는<br>거부권에 막힘)               | 행정부                       | ○ 불변            |
| 외교·군 통수               | 행정부                                | 행정부<br>(전쟁권한 결의는 거부권에 막힘,<br>장기 군사행동 재원은 의회 소관) | 행정부                       | ○ 불변            |
| 의무지출·현행 세법            | 현행법 유지                             | 현행법 유지<br>(폐지 입법은 거부권에 막힘)<br>한시 조항 연장은 협상 대상   | 현행법 유지<br>한시 조항 연장은 협상 대상 | ○ 불변            |
| 통화정책                  | 연준                                 | 연준                                              | 연준                        | ○ 불변            |
| 사법 (대법원 6대 3)         | 현 구성 유지                            | 현 구성 유지<br>(신규 법관 인준은 상원 영향)                    | 현 구성 유지                   | ○ 불변            |

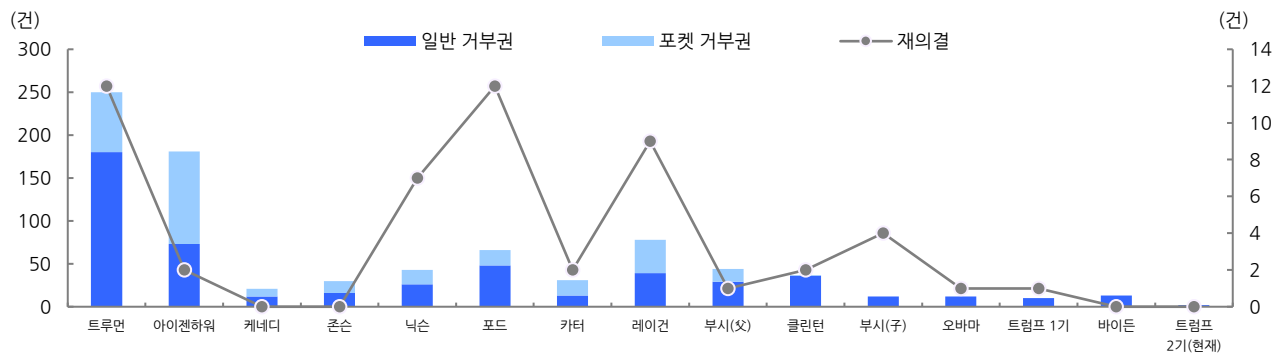
자료: CRS, CBO, U.S. Senate, 현대차증권

한계: 다만, 의회 권한 확보가 정책 전환으로 이어지기는 어렵다. 크게 2가지 제약이 있기 때문이다.  
거부권과 행정명령 첫 번째 제약은 거부권이다. 대통령이 거부한 법안을 재의결하려면 양원 모두 출석 의원 3분의 2가 필요하다. 상원의 경우 민주당이 개선 35석 중 33석 이상을 가져가야 하는 수준이어서 야당 단독으로는 사실상 도달이 불가능하다. 다만 1946년 선거 후 80대 의회에서는 공화당 의석이 3분의 2에 하원 44석, 상원 13석 부족했음에도 트루먼의 거부권이 6차례 무력화됐다. 변수는 야당 의석수보다 여당 이탈이나 MAGA 진영의 영향력이 강한 공화당에서 다수의 이탈은 기대하기 어렵다.

두 번째 제약은 행정명령이다. 의회가 행정명령을 무효화하려면 법률이 필요하고, 그 법률은 다시 거부권 대상이 된다. 입법으로 수정된 행정명령이 4%에 못 미치는 이유다. 실질적인 견제는 법원의 몫이다. 2026년 2월 연방대법원은 IEEPA 근거 관세를 6대 3으로 무효화했으나, 행정부는 근거 조항을 바꿔 대응했다. 연장에 의회 표결이 필요한 무역법 122조 임시관세(10%)는 표결 없이 7월 24일 만료됐고, 같은 날 60여 개국 대상 301조 관세(10~12.5%)가 발효됐다. 301조 관세는 4년이 지나면 종료되지만 국내 산업이 요청하면 USTR 심사를 거쳐 유지된다. 존속 여부를 의회가 아닌 행정부가 판단하는 구조다.

물론 행정명령이 의회를 대체할 수는 없다. 세출 법률 없이는 국고를 인출할 수 없어 새로운 재원을 만들 수 없고, 상원 인준 대상 직위도 채울 수 없다. 후임 대통령이 서명 하나로 철회할 수 있어 지속성도 법률에 못 미친다.

〈그림 12〉 대통령별 거부권 및 재의결 건수: 거부권은 흔하지만 재의결은 드물다



자료: 미 상원 'Vetoes by President' (senate.gov), 현대차증권

서로 막는 구도  
타협은 예산 시한에서

관세·이민·규제 등 트럼프 행정부의 핵심 정책은 선거 결과와 무관하게 유지될 것으로 판단한다. 이 영역의 변수는 선거보다 사법심사 일정이다. 반면 세율 변경이나 신규 지출은 어려워진다. 대통령과 의회가 서로의 의제를 막는 구도가 되고, 야당의 협상력은 세출과 부채한도, 상원 확보 시 인준에 집중될 전망이다.

재정 일정이 사실상 유일한 협상 무대가 되는 이유다. 트럼프 대통령은 부채한도 5조 달러 추가 상향을 요구하고 있으나, 상원이 선거 전 예산결의안을 추진하지 않기로 해 아직은 구상 단계다. 선거 이후 주요 일정은 다음과 같다.

선거 이후 일정

첫 관문은 선거 직후 두 달이다. 11월 3일 선거가 끝나도 2027년 1월 3일 제120대 의회가 출범하기 전까지는 공화당이 양원을 보유한 현 의회가 레임덕 회기에서 입법·예산·인준을 처리할 수 있다. 12월 11일 정부예산 시한이 이 기간에 걸려 있어, 선거 결과와 무관하게 연말 예산 처리의 주도권은 현 공화당 의회에 있다. 같은 날 농업법 일부 조항과 육상교통 프로그램 인가도 만료돼 연말 협상 대상이 넓다.

2027년은 새 의회 구도가 처음 시험받는 해다. BPC는 부채한도 도달 시점을 2027년 늦겨울~한여름으로 추정하며, 블루웨이브라면 이것이 민주당 의회와의 첫 대형 협상이 된다. 9월에는 제퍼슨 연준 부의장의 부의장 임기가, 2028년 1월에는 파월의 연준 이사 임기가 끝난다. 두 자리 모두 후임에 상원 인준이 필요해, 상원이 넘어가면 인준권이 작동하는 첫 연준 인사가 될 수 있다.

2028년에는 한시 조항 만료가 대선 쟁점으로 이어진다. 탑·초과근무 소득공제, 자동차 대출이자 공제, 고령자 추가공제, 생산시설 비용처리 등 OBBBA 한시 조항이 2028년 말에 집중 만료되고, 2029년에는 SALT 공제한도 확대와 국방·국경안보 재원이 종료된다. 연장에는 입법이 필요하므로 2027~28년 의회 구도가 연장 협상력을 좌우하고, 최종 결정은 2028년 11월 7일 대선·의회 선거 결과에 따라 2029년 새 정부와 의회로 넘어갈 수 있다. 연장하면 적자가 확대되고 만료되면 사실상 증세라는 점에서 채권시장에도 중기 재정 변수다.

〈표 4〉 2026년 중간선거 이후 주요 정치 일정

| 시점                     | 구분  | 주요 일정                                                              |
|------------------------|-----|--------------------------------------------------------------------|
| 2026.10.05             | 사법  | 연방대법원 2026년 회기(October Term 2026) 시작                               |
| 2026.11.03             | 선거  | 2026년 중간선거 — 하원 435석 전체, 상원 35석(정규 33석+특별선거 2석), 주지사 선거 실시         |
| 2026.11~12월            | 의회  | 주별 개표·선거결과 인증 진행, 양당 지도부 선출 및 차기 의회 구성 준비                          |
| 2026.11~<br>2027.01.03 | 의회  | 레이덕 기간(Lame-duck period) — 기존 119대 의회의 잔여 입법·예산·인준 처리 가능           |
| 2026.12.11             | 예산  | 현행 정부예산 시한 — 정부 재원조달 관련 의회 협상 필요                                   |
| 2027.01.03             | 의회  | 제120대 의회 출범 — 중간선거 결과가 실제 의회 권력구조에 반영                              |
| 2027년 초                | 의회  | 하원의장 선출, 상·하원 지도부·위원회 구성 및 새 의회 운영체계 정비                            |
| 2027년 초                | 행정부 | 대통령 의회 연설·국정연설(State of the Union) 예상*                             |
| 2027.09.07             | 연준  | Philip Jefferson 연준 부의장 임기 만료 — 연준 이사 임기는 2036년까지 별도 유지            |
| 2028.01.31             | 연준  | Jerome Powell 연준 이사(Board Governor) 임기 만료 — Fed 의장 임기는 2026년 5월 종료 |
| 2028년                  | 선거  | 대통령 예비선거·전당대회 등 2028년 대선 일정 본격화                                    |
| 2028.11.07             | 선거  | 2028년 대통령·의회 선거 — 대통령, 하원 전체 및 상원 Class III 의석 등 선출                |
| 2029.01.03             | 의회  | 제121대 의회 출범                                                        |
| 2029.01.20             | 행정부 | 차기 대통령 취임 — Trump 2기 종료 및 차기 행정부 출범                                |

자료: U.S. Senate, Federal Reserve Board, CRFB, 현대차증권

〈표 5〉 CRFB 기준 주요 재정정책 시한·만료 일정

| 시점         | 주요 재정정책 일정                                                                                                                  |
|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2026.09.30 | 메디케이드 공급자세(Medicaid Provider Tax) 신규 제한 발효                                                                                  |
| 2026.12.11 | 정부예산 만료<br>일부 보훈부 의료지원 연장조치 만료<br>농업법(Farm Bill) 일부 조항 만료<br>육상교통 프로그램 인가 만료                                                |
| 2026.12.31 | 메디케어 의사 지급률 인상 종료<br>미국 수출입은행 인가 만료                                                                                         |
| 2027년(추정)  | 연방정부 부채한도 도달 — BPC 추정상 2027년 늦겨울~한여름 사이. 실제 시점은 변동 가능하며 특별조치를 통해 디폴트 시점이 수개월 지연될 수 있음                                       |
| 2027.07.01 | 소액면세수입(De Minimis Entry) 특례 변경                                                                                              |
| 2027.09.30 | FDA 사용자 수수료 프로그램 만료<br>주정부 SNAP 비용분담 시작                                                                                     |
| 2027.12.31 | 인플레이션감축법(IRA) 청정에너지 세제조항 만료                                                                                                 |
| 2028년      | 고속도로신탁기금(Highway Trust Fund) 재원 고갈 전망                                                                                       |
| 2028.09.30 | 연방항공청(FAA) 인가 만료                                                                                                            |
| 2028.12.31 | 방사선 노출 보상법(RECA) 만료<br>팁·초과근무 소득공제 만료<br>자동차 대출이자 공제 종료<br>고령자 추가공제 만료<br>생산시설 비용처리 혜택 만료<br>트럼프 계좌(Trump Account) 정부 출연 종료 |
| 2029.09.30 | OBBA 국방·국경안보·국토안보 관련 재원 만료                                                                                                  |
| 2029.12.31 | 주·지방세(SALT) 공제한도 한시적 확대 종료<br>청정연료 생산 세액공제 만료                                                                               |
| 2030.10.01 | 농촌 의료 혁신 프로그램(Rural Health Transformation Program) 만료                                                                       |
| 2032.09.30 | OBBA의 NASA 아르테미스·화성 프로그램 관련 재원 만료                                                                                           |
| 2032년      | 사회보장 노령·유족보험(OASI) 신탁기금 재원 고갈 전망<br>메디케어 병원보험(Part A) 신탁기금 재원 고갈 전망                                                         |

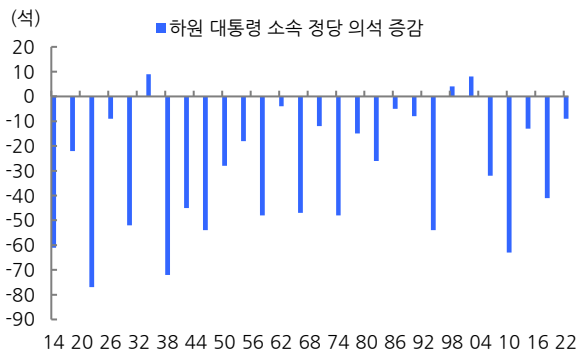
자료: Committee for a Responsible Federal Budget (CRFB), "Upcoming Congressional Fiscal Policy Deadlines," 2026.9.10, 현대차증권

## (2) 과거 사례: 협상 비용은 늘고, 대통령 우선 정책은 유지

과거 사례      과거 사례를 보면 양원 탈환 이후 분점정부의 특징은 거부권 행사가 증가하고, 예산 절차 마찰, 거부권 증가      부채한도 문제가 반복된다는 것이다. 분점정부가 들어서도 정책 방향이 바뀌기 보다는 협상 예산/부채한도 충돌      비용과 일정 리스크를 높이는 사례가 다수였다.

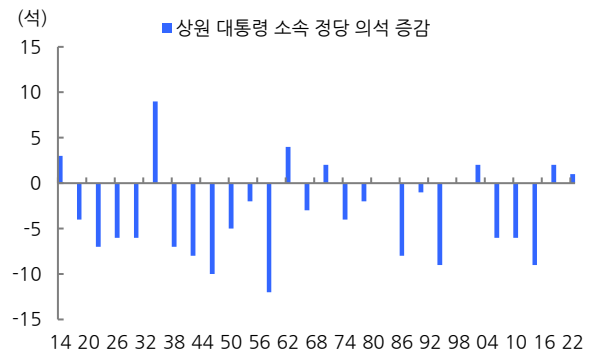
과거 사례      1945년 이후 대통령이 양원을 모두 확보한 기간보다 그렇지 못한 기간이 더 길다.  
분점정부가 더 흔해      1914~2022년 28차례 중간선거에서 대통령 소속당이 양원을 동시에 잃은 경우는 5회, 하원만 잃은 경우는 3회다. 공화당 대통령 하에서 이에 해당하는 사례는 양원을 동시 탈환한 1954-2006년, 상원 탈환으로 양원을 확보한 1986년이다. 방향은 반대지만 야당이 양원을 동시에 가져간 1994년, 같은 대통령 하에서 하원만 넘어간 2018년도 참고 사례로 함께 살펴본다.

〈그림 13〉 하원은 대통령 소속당의 패배가 기본값



자료: 미 하원 History, Art & Archives, 미상원 Party Division, 현대차증권

〈그림 14〉 상원은 변동폭도 작고 방향도 엇갈림



자료: 미 하원 History, Art & Archives, 미상원 Party Division, 현대차증권

1954년: 아이젠하워 1기 2년차에 공화당이 양원을 모두 잃었으나 전환 폭은 하원 18석, 상원 2석에 양원 동시 탈환,      그쳤다. 이후 전개는 대치보다 협력에 가까웠고, 1956년 연방고속도로법으로 주간고속도로망 협력형      건설에 합의했다. 민주당 내 보수 성향 남부 의원이 많아 초당 연합이 쉬웠고 인프라라는 공통 의제도 있었다. 양원 동시 전환이 곧 교착은 아니지만, 협력은 공통 의제가 있는 영역에 한정된다는 반례다.

1986년: 레이건 2기 2년차에 민주당이 상원 8석을 순증하며 53대 47이던 공화당 우위를 55대 45로 상원 탈환과      뒤집었고, 하원은 이미 민주당이어서 양원이 모두 넘어갔다. 변화가 가장 컸던 곳은 인준이다. 인준권의 작동      1987년 10월 민주당 상원이 보크 대법관 후보를 42대 58로 부결시키자 레이건은 케네디를 재지명해 만장일치 인준을 받았다. 상원 다수당이 대통령의 인사 전략 자체를 바꾼 셈이다. 거부권도 수질법·도로교통법·민권회복법 3건이 재의결로 무력화됐는데, 수질법에는 공화당 상원의원 45명 중 최소 31명이 찬성했다.

현 국면에서도 상원 전환 시 가장 실질적인 변화는 인준에서 나타날 것이다. 대통령은 연준 이사와 법관 후보 선정 단계부터 상원 다수당을 의식해야 한다. 반면 2019년 비상사태 종료 결의에 동참한 공화당 의원이 상원 12명, 하원 14명에 그친 점을 감안하면 거부권 재의결은 1987년보다 어렵다.

1994년: 방향은 반대지만 야당이 양원을 동시에 탈환한 사례다. 40년 만에 하원을 되찾은 공화당과 클린턴이 예산조정안을 두고 충돌하며 1995년 11월(5일)과 12월(21일) 두 차례 섯다운이 발생했다. 그러나 1996년 복지개혁법이 타결됐고 1996년 선거 이후 1997년 균형예산법으로 이어졌으며, 경기 확장에 따른 세수 증가가 더해져 1998회계연도에 29년 만의 재정 흑자를 기록했다.

2006년: 양원 동시 탈환에 성공한 민주당은 최저임금 인상과 에너지법을 성립시켰으나, 메디케어 약가협상 법안은 상원 60표 벽에 막혔다. 부시는 재임 중 거부권 12건 중 11건을 이 2년에 행사했다. 가장 두드러진 것은 전비다. 민주당은 2007년 전비 법안에 이라크 철군 시한을 붙였으나 거부권과 재의결 실패로 시한을 철회했고, 약 950억 달러의 전비가 그대로 승인됐다.

2018년: 민주당이 하원을 탈환했고, 상원은 오히려 공화당이 의석을 늘렸다. 국경장벽 예산 57억 달러 요구에 의회가 13.75억 달러만 배정하면서 당시 사상 최장인 35일 섯다운이 이어졌다. 같은 대통령의 우회 트럼프는 2019년 2월 국가비상사태를 선포해 60억 달러 이상을 다른 계정에서 전용했고, 의회의 종료 결의에는 임기 첫 거부권으로 대응했다. 재정은 2019년 8월 초당적 예산법으로 정리됐으나 232조·301조 근거 대중 관세는 그대로 유지됐다.

같은 대통령이 관세를 행정권으로 운용하고 의회가 막은 재원을 비상권한으로 우회했다는 점에서 현 국면과 가장 가까운 사례다. 다만 IEEPA 판결로 비상권한에 대한 사법 제약이 강해진 만큼 우회 여지는 2019년보다 좁을 것이다.

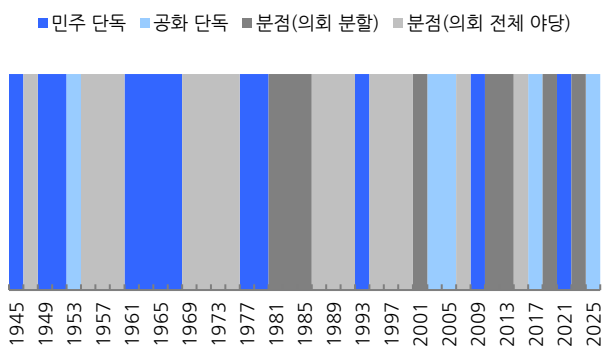
블루웨이브는 과거 사례의 공통점은 거부권 대치 증가, 예산 절차 마찰, 부채한도 문제의 반복, 그리고 대통령의 우선 지출이 쉽게 풀지 않는다는 것이다. 거부권 증가는 1990년대 이후 모든 대통령에게서 확인된다. 양원 단독 기간 대비 분점 기간의 거부권은 클린턴 0건→37건, 오바마 2건→10건, 트럼프 1기 0건→10건, 바이든 0건→13건으로 늘었다. 트럼프 2기는 단독정부에서도 이미 2건을 행사한 만큼, blue wave 이후 거부권은 입법 대치의 주된 수단이 될 것으로 예상된다. 우선 지출은 2007년 이라크 전비와 2019년 장벽 재원 전용 모두 유지됐다. 예외는 1954년처럼 양당 공통 의제가 있는 경우다.

섯다운은 거부권과 달리 분점의 영향이 뚜렷하지 않다. 1981년 이후 예산 공백은 분점정부 12회로 단독정부(4회)보다 잦았지만 대부분 1~3일에 그쳤고, 누적 일수는 단독정부 122일, 분점정부 59일로 오히려 단독정부가 길었다(CRS 기준, 전환기인 FY2019 제외). 세출법안도 상원 토론종결에 60표가 필요해 여당이 양원을 장악해도 소수당 협조 없이는 예산을 통과시킬

수 없기 때문이다. 최장 기록을 두 차례 경신한 FY2026 섯다운 역시 공화당 단독정부에서 발생했다. 분점에 따른 추가 위험은 거부권 빈도 증가, 부채한도 대립 격화 정도로 보는 것이 적절하며, 기간과 강도는 최근 사례를 기준으로 판단해야 한다.

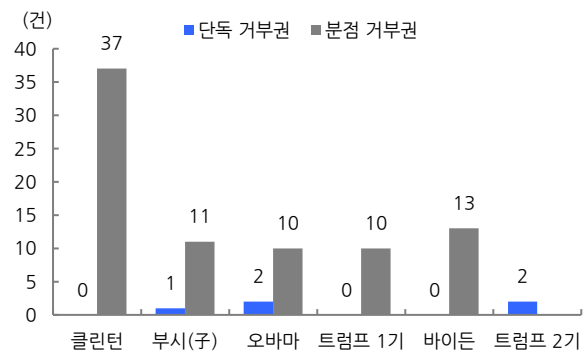
결론적으로 블루웨이브는 정책 방향을 바꾸기보다 협상 비용과 일정 리스크를 높이는 방향으로 작용할 것으로 판단한다. 관세와 이민은 행정권으로 유지되고, 충돌은 예산·부채한도와 의회가 거부한 재원의 비상권한 우회를 중심으로 나타날 전망이다. 상원까지 넘어갈 경우 추가되는 변화는 인준에 집중될 것이다.

〈그림 15〉 정부 형태: 41개 회기 중 24개가 분점정부



자료: 미 하원 History, Art & Archives, 미상원 Party Division, 현대차증권

〈그림 16〉 분점정부에서 거부권 증가



자료: 미 하원 History, Art & Archives, 미상원 Party Division, 현대차증권

〈표 6〉 과거 사례 비교(중간선거 이후 새 의회 2년 기준)

| 구분                    | 1954                                                                                            | 1986                                                                                                  | 1994                                                                               | 2006                                                               | 2018                                                                                            |
|-----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>대통령</b>            | 아이젠하워(공화) 1 기<br>2 년차                                                                           | 레이건(공화) 2 기<br>2 년차                                                                                   | 클린턴(민주) 1 기<br>2 년차                                                                | 부시(공화) 2 기<br>2 년차                                                 | 트럼프(공화) 1 기<br>2 년차                                                                             |
| <b>하원<br/>(전→후)</b>   | 공화→민주                                                                                           | 민주→민주                                                                                                 | 민주→공화                                                                              | 공화→민주                                                              | 공화→민주                                                                                           |
| <b>상원<br/>(전→후)</b>   | 공화→민주                                                                                           | 공화→민주                                                                                                 | 민주→공화                                                                              | 공화→민주                                                              | 공화 유지                                                                                           |
| <b>유형</b>             | blue wave (양원<br>동시)<br>없음                                                                      | blue wave (상원<br>탈환)<br>1 일 (1987.12)                                                                 | 공화 웨이브 (참고)<br>2 회: 5 일·21 일<br>(1995.11~96.1)                                     | blue wave (양원<br>동시)<br>없음                                         | 하원 단독 (참고)<br>35 일<br>(2018.12.22~2019.<br>1.25): 공화 단독<br>의회 레임덕 회기에<br>시작, 민주 하원 출범<br>후 종료   |
| <b>셋다운</b>            |                                                                                                 |                                                                                                       |                                                                                    |                                                                    |                                                                                                 |
| <b>거부권·재<br/>의결</b>   | 84 대 의회 재의결<br>없음                                                                               | 재의결 3 회<br>(수질법·도로법·민권회<br>복법)                                                                        | 예산조정안 거부,<br>증권소송개혁법<br>재의결 (1995.12)                                              | 거부권 11 건<br>(2007~08), 재의결<br>4 건<br>(수자원법·농업법·메디<br>케어)           | 첫 거부권 (비상사태<br>종료 결의), 하원<br>재의결 실패 248 대<br>181                                                |
| <b>인준·조사</b>          | 특기할 대치 없음                                                                                       | 보크 대법관 부결<br>42 대 58, 이란-<br>콘트라 청문회<br>(1987)                                                        | 화이트워터 조사<br>(1995~96), 항소법원<br>판사 인준 0 건<br>(1996)                                 | 연방검사 해임 조사<br>→ 곤잘레스 법무장관<br>사임 (2007.8)                           | 하원 탄핵소추<br>(2019.12, 상원 부결)                                                                     |
| <b>입법·재정<br/>귀결</b>   | 1956 년<br>연방고속도로법                                                                               | 1987 년 그림-<br>러드먼법 개정과 적자<br>감축 합의                                                                    | 예산조정안 거부 후<br>1996.4 세출 타결,<br>1996 년 복지개혁법                                        | 최저임금 7.25 달러,<br>2007 년 에너지법 /<br>메디케어 약가협상<br>무산                  | 2019 년 초당적<br>예산법: 지출 상한<br>3,200 억 달러 상향                                                       |
| <b>전쟁·우선<br/>지출</b>   |                                                                                                 |                                                                                                       |                                                                                    | 철군 시한 불인<br>전비법 거부 후 약<br>950 억 달러 그대로<br>승인                       | 장벽 예산 13.75 억<br>달러 배정, 비상사태로<br>60 억 달러 이상 전용                                                  |
| <b>부채한도</b>           |                                                                                                 | 1987.9 증액 (그림-<br>러드먼 개정과 연계)                                                                         | 1995~96 대치,<br>1996.3 증액                                                           | 2007.9 증액, 대치<br>제한적                                               | 2 년 유예 (2019.8)                                                                                 |
| <b>관세·통상</b>          | 1955 년<br>호혜통상협정 3 년<br>연장                                                                      | 종합무역법 거부권<br>유지 → 공장폐쇄<br>조항 분리 후 재통과<br>(1988.8)                                                     | 멕시코 구제금융 의회<br>승인 무산 →<br>외환안정기금으로<br>200 억 달러 지원<br>(1995.1)                      | 무역촉진권한 만료<br>(2007.7), 한미 FTA<br>비준 지연                             | 대중 관세 유지,<br>USMCA 는 노동조항<br>수정 후 하원 통과<br>(2019.12)                                            |
| <b>현 국면과<br/>같은 점</b> | 공화당 대통령 아래<br>양원 동시 전환                                                                          | 재선이 불가능한 2 기<br>2 년차, 선거 전 상원<br>53 대 47                                                              | 야당의 양원 동시<br>탈환                                                                    | 2 기 2 년차, 양원<br>동시 전환                                              | 같은 대통령, 관세의<br>행정권 운용, 의회가<br>막은 재원의 비상권한<br>우회                                                 |
| <b>현 국면과<br/>다른 점</b> | - 양당 이념이 겹쳐<br>초당 연합이 상시적<br>(현재는 거의 겹치지<br>않음)<br>- 인프라 등 공유<br>의제 존재 (현재<br>관세·이민·감세는<br>당파적) | - 하원은 이미 민주당,<br>선거로 바뀐 것은<br>상원뿐<br>- 재의결에 여당 과반<br>가세 (2019 년 공화<br>이탈은 상원<br>12 명·하원 14 명)<br>당파적) | - 재정 대립 방향<br>반대 (당시 야당이<br>긴축 요구)<br>- 재선 앞둔 대통령이<br>야당 의제 일부 수용<br>(현재 재선 유인 없음) | - 쟁점이 전쟁 (현재<br>관세는 세출 통제로<br>막을 수 없음)<br>- 금융위기 때<br>TARP 로 협력 작동 | - 상원 공화 유지로<br>인준 계속 (이번엔<br>상원 전환 가능)<br>- IEEPA 판결로<br>비상권한 우회 여지<br>축소, 부채한도<br>2027 년 도달 전망 |

주: 각 사례는 중간선거 이후 출범한 새 의회 2년 동안의 전개

자료: 미 상원·하원 역사 자료 및 표결 기록, CRS RS20348, CBO, NPR, AP, 현대차증권

### 3. 블루 웨이브가 가져올 매크로 환경 변화

#### 블루 웨이브로 인한 매크로 테마 변화 세 가지

##### 1) 정책 추진의 시대에서 상호 제약(+협상)의 시대로

|                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Blue Wave<br>상호 제약이 핵심              | 민주당이 상·하원을 모두 장악해도 미국 정책이 민주당 주도로 전환되는 것은 아니다. 중간선거는 대통령을 교체하는 선거가 아니라 대통령의 정책 추진 여건과 의회의 견제력을 바꾸는 선거이기 때문이다. 트럼프 대통령과 민주당 의회가 공존하면서 재정·세제처럼 입법이 필요한 영역에서 상호 제약이 커지는 것이 핵심이다.                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 성장을 꺾기 보다는<br>추가적인 상방 위험<br>완화에 가까워 | 이미 법제화된 감세와 지출, 기업의 투자계획은 그대로 남는다. 달라지는 것은 새로운 감세·현금지원·재정지출을 추가하기 어려워진다는 점이다. 따라서 Blue Wave는 경제성장률을 직접 떨어뜨리는 충격이라기보다 공화당 단독정부에서 가능했을 추가적인 성장 모멘텀과 재정적자 확대를 제한하는 변화에 가깝다.                                                                                                                                                                                                                                                               |
| 대규모 재정<br>패키지 통과 어려워                | 공화당 단독정부와 가장 큰 차이는 예산조정(reconciliation)이다. 2025년 공화당 주도로 제정된 법률은 CBO 추정상 2025~2034년 누적 적자를 약 3.5조달러 늘렸으며, 약 4.6조달러의 세수 감소가 1.1조달러의 지출삭감을 크게 웃돌았다. Blue Wave하에서는 이러한 규모의 공화당 중심의 정책 패키지(partisan package)를 독자적으로 통과시키기 어렵다.                                                                                                                                                                                                             |
| 협상 여지는 있음<br>ACA·비국방지출과<br>국방지출 맞교환 | 하지만 민주당 역시 지출축소만을 원하는 것은 아니다. 민주당 상원 지도부는 ACA 비용지원 확대와 의료지출 삭감 철회를 정책 목표로 제시하고 있다. 반대로 Trump FY2027 예산은 국방·안보에 재원을 집중하고 비국방 부문을 크게 축소하는 구조다. CBO는 이를 그대로 시행할 경우 2027~2036년 국방 재량지출이 현행법 전망보다 약 2.4조달러 늘고, 비국방 재량지출은 약 2.6조달러 줄어든 것으로 추정했다. 다만 국방 중심의 의무지출 증가까지 포함하면 전체 비이자지출은 같은 기간 약 2,190억달러 증가한다. 따라서 Blue Wave 이후 재정은 공화당 단독정부의 감세 + 보수적 우선순위 중심의 대규모 일방 확대에서 분점정부 하에서 ACA·비국방 지출과 국방·안보 지출을 맞바꾸는 <b>협상형 확대</b> 로 성격이 달라질 가능성이 있다. |

즉 Blue Wave는 재정긴축이 아니라 재정확대의 범위와 규모에 더 많은 정치적 제약이 생기는 **환경으로의 전환**을 의미할 공산이 크고, 지출 측면에서도 대규모 재정지출 위험은 낮추지만 협상을 통한 지출 확대 가능성은 열려 있다

〈표 7〉의회 장악 여부 및 구성에 따른 정책 및 입법 채널 영향

| 채널                       | 하원만 장악 | 양원 장악 |
|--------------------------|--------|-------|
| 세출 · 예산 대치               | 성립     | 성립    |
| 부채한도 협상력                 | 성립     | 성립    |
| 청문회 · 조사                 | 성립     | 성립    |
| 예산조정법(reconciliation) 차단 | 성립     | 성립    |
| 감세 연장 · 신규 재정팩 저지        | 성립     | 성립    |
| 연준 이사 인준 제약              | 불성립    | 성립    |
| 제재 · 조약 · 고위직 인준         | 불성립    | 성립    |

자료: US Congress, 현대차증권

〈표 8〉트럼프 행정부 FY2027년 예산 주요 항목 변화

| 항목                      | FY2027 요청   | 2026 대비 | 핵심 내용                                    |
|-------------------------|-------------|---------|------------------------------------------|
| 국방 전체                   | 약 \$1.5 조   | 44%     | 기본 국방 예산 + 별도 의무 지출 국방 예산                |
| 기본 국방 예산 (Base Defense) | 약 \$1.15 조  | 대폭 증가   | 골든 돔(Golden Dome), 군수물자, 조선, F-47, 핵전력   |
| 추가 국방 예산                | \$3,500 억   | 신규      | 군수물자 · 방산기반 · 신기술                        |
| 비국방 재량지출                | 약 \$6,600 억 | -10%    | 다수 부처 및 프로그램 예산 삭감                       |
| 보건복지부 (HHS)             | \$1,111 억   | -12.5%  | 국립보건원(NIH) · 저소득층 에너지 지원(LIHEAP) 등 삭감    |
| 교육부 (Education)         | \$765 억     | -2.9%   | 부처 축소 및 프로그램 통폐합                         |
| 주택도시개발부 (HUD)           | \$735 억     | -13%    | 주택 · 지역 개발 프로그램 축소                       |
| 노동부 (Labor)             | \$99 억      | -25.9%  | 노동 및 직업훈련 프로그램 축소                        |
| 국무부 · 국제개발처 (State)     | \$356 억     | -30%    | 해외원조 및 국제 프로그램 삭감                        |
| 환경보호청 (EPA)             | \$42 억      | -52%    | 환경 · 기후 관련 프로그램 대폭 삭감                    |
| 항공우주국 (NASA)            | \$188 억     | -23%    | 아르테미스(Artemis) 프로젝트는 유지 · 확대, 기타 프로그램 삭감 |

자료: US Congress, 현대차증권

## 2) 블루웨이브 이후 정책 초점은 Affordability로 이동

|                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 블루웨이브 이후<br>패배 진단 결과가 중요            | 2026년 중간선거에서 공화당이 상·하원을 모두 민주당에 내주는 블루웨이브가 현실화될 경우, 트럼프 행정부와 공화당은 <b>정책의 핵심 노선은 유지하되, 생활비를 직접 낮추는 방향으로 정책수단을 조정할 가능성</b> 이 높다.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Affordability 정책의<br>정치적 효율 높아질 것   | 이번 중간선거에서 중요한 경제변수는 GDP 성장률 그 자체보다 생활비다. 9월Reuters/Ipsos 조사에서 트럼프 대통령의 전체 직무수행 지지율은 32%였지만 생활비 대응 지지율은 17%에 불과했다. 이란전 지지도 34%에 그쳤으며, 높은 연료비와 생활비가 지지율 하락의 주요 배경으로 지목됐다. 따라서 큰 중간선거 패배 이후 2028년 공화당의 정치적 부담을 낮추기 위해서는 GDP 성장률을 더 높이는 것보다 유권자가 매일 체감하는 식품·에너지·의료·전기요금 부담을 낮추는 정책의 정치적 효율이 더 높아질 수밖에 없다.                                                                                                                                                                                                    |
| 선거 패배 후<br>대통령 정책 함수 변화<br>역사적으로 반복 | 중간선거 패배가 반드시 정책전환을 의미하지는 않는다. 그러나 미국 현대정치에서는 선거 패배 충격 이후 대통령이 차기 선거를 의식해 정책 우선순위를 수정한 사례가 여러 차례 존재한다. 특히 국내경제 정책에서는 중도화·생활비·성장·규제부담 등에 대한 정책 재조정 사례가 비교적 많았다. Nixon, Clinton, Obama 사례는 중간선거 이후 국내 경제정책의 목적함수가 변화할 수 있음을 보여준다. 반면 Bush의 2006년 Iraq 확전은 같은 논리를 기계적으로 적용할 수 없음을 보여준다<br><br>이 사례가 주는 핵심 교훈은 특정 정책수단이 아니라 대통령의 목적함수 변화다. 선거가 가까워지면 대통령은 반드시 경제학적으로 가장 적합한 정책을 선택하지도 기존의 정책을 고수하지도 않는다. 정치적으로 유리하고, 가시적(visible)인 정책을 선택할 가능성이 높아지는 것이다. 2027~2028년 Trump 행정부에서도 이와 유사한 선택을 할 인센티브가 커질 수 있다. |
| 정책 리포지셔닝<br>유인은 증가                  | 특히, 기존에 트럼프가 경기부양을 위해 활용하는 감세, 재정지출 등을 통한 추가적인 경기부양 채널이 막히고, 트럼프의 압박에도 기준금리를 내리지 않을 연준을 마주하게될 가능성을 감안할 때, <b>궁극적으로 미국 가계의 affordability 악화의 주원인이 되고 있는 기존 정책에 대한 리포지셔닝(re-positioning)을 고려할 유인이 커질 것</b> 이다.                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

〈표 9〉 선거 패배 이후 정책 스탠스 변화 사례

| 사례                              | 정치 충격                                 | 선거/압력 후 조치                                                  | 정책영역    | 관찰되는 패턴                        |
|---------------------------------|---------------------------------------|-------------------------------------------------------------|---------|--------------------------------|
| <b>Nixon</b><br>1970→<br>1971   | 1970 중간선거에서 하원 9 석 상실;<br>경제를 패인으로 인식 | 1971 New Economic Policy: 임금·가격<br>통제, 감세 등 기존 원칙과 다른 수단 채택 | 국내경제    | 경제·정치 압력 아래<br>정책수단 급선회        |
| <b>Clinton</b><br>1994→<br>1996 | 1994 공화당이 양원 장악                       | 예산 대치 이후 중산층<br>의제·복지개혁·균형재정 쪽으로 전략 조정                      | 국내경제/재정 | 정책 적용·타협 확대                    |
| <b>Obama</b><br>2010            | 2010 중간선거에서 하원 상실                     | 부시 감세 일시 연장·급여세 인하·실업급여<br>연장·기업투자 즉시상각 패키지 수용              | 국내경제/재정 | 이념 차이를 유지한 채<br>경기·가계지원 수단 타협  |
| <b>Bush</b><br>2006→<br>2007    | 2006 민주당이 양원 장악                       | Rumsfeld 교체 후 2007 년 2 만명+ 이라크<br>중파                        | 외교안보    | 정책수단 변화가 핵심전략<br>후퇴를 의미하지 않음   |
| <b>Trump</b><br>2018→<br>2019   | 2018 하원 상실                            | 35 일 섯다운→국가비상사태→2019 년 대중<br>관세 10→25% 인상→연말 Phase One 합의   | 이민/통상   | 대결 지속 + 행정권 활용 +<br>이후 전술적 딜   |
| <b>Trump</b><br>2025            | 지방선거 패배·생활비 우려 확대                     | 200 개+ 식품 관세 면제                                             | 통상/생활비  | 핵심 관세노선 유지 +<br>생활밀착 품목 선택적 조정 |

자료:언론종합, 현대차증권

에너지와 이란정책도 같은 맥락에서 볼 필요가 있다. 현재 높은 연료가격은 이미 정치적 부담으로 연결되고 있으며, 여론 조사(Reuters/Ipsos)에서도 이란전 지지는 낮은 수준이다. 최근에는 전쟁으로 늘어난 주유비 중 디젤 부담만 약 510억달러에 달했다는 추정도 나온다. 디젤은 운송비를 통해 식품과 상품가격 전반에 전달되기 때문에 2028년까지 전쟁을 장기화하는 정치적 비용은 점차 증가할 가능성이 높다.

따라서 기본 시나리오는 전쟁을 종료하지는 않지만 전쟁 지속에 따른 부담을 회피 하기위해 협상과 출구전략, 에너지가격 경감 조치를 병행하는 것이다. 전쟁 지속에 따른 유가·생활비 부담이 커질수록 트럼프 행정부가 군사적 성과를 강조하면서도 협상과 출구전략을 병행할 유인이 높아지는 구조다.

AI 투자와 관련해서도 방향은 비슷하다. AI 투자 자체는 중국과의 전략경쟁이라는 이유로 유지될 가능성이 높다. 대신 데이터센터 때문에 발생하는 전력망 증설비용과 전기요금 부담을 가계에 전가하지 않는 방향으로 정책이 강화될 가능성이 높다. 즉 AI CAPEX를 줄이는 것이 아니라 AI 투자는 계속하되 가계의 전기요금은 보호하는 구조가 정책적으로 선호될 것이다.

재정에서도 Affordability가 중요한 정책축이 될 수 있다. 민주당은 ACA·Medicaid와 비국방지출 복원을 통해 의료비와 생활비 부담을 낮추려 할 가능성이 높고, 트럼프는 국방·안보 지출 확대를 원한다. 양측이 합의하면 재정 자체는 아이러니 하지만 오히려 확대될 가능성도 있다. 따라서 Affordability 전환을 재정긴축이나 총수요 약화로 해석해서는 안 된다. 가격을 직접 낮추는 관세·에너지 정책과 가계 부담을 정부가 대신 부담하는 의료·복지정책이 동시에 나타나는 조합이 더 현실적이다.

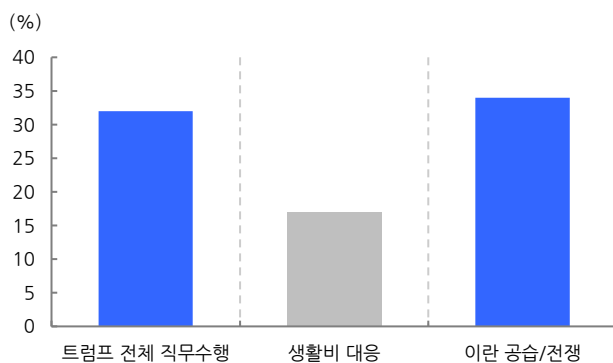
이 경우 거시적 효과는 비교적 명확하다. 소비재 관세 완화와 유가 안정은 실제 물가와 기대인플레이션을 낮추는 방향으로 작용하고, ACA·의료지원은 CPI 자체보다 가계의 실질 구매력을 높이는 방향으로 작용한다. 그 결과 소비는 유지되면서도 재정·관세·에너지 정책이 동시에 물가를 다시 크게 밀어올리는 위험은 공화당 단독정부보다 낮아질 가능성이 있다.

Fed 입장에서 이 긴축 스탠스의 전환보다는 추가 인상의 필요성을 낮추는 변화에 가깝다. 생활비를 직접 높이는 관세·에너지 충격이 완화되고 대규모 일방적 재정부양 가능성도 낮아진다면 현재보다 더 높은 정책금리가 필요해질 가능성이 줄어들기 때문이다.

따라서 투자자 관점에서 Blue Wave의 Affordability 전환은 1) 소비 급감이 아니라 실질 구매력 방어, 2) 급격한 디스인플레이션이 아니라 물가 재가속 위험 완화, 3) 연준의 긴축 스탠스 변화가 아니라 추가 인상 가능성 감소로 해석하는 것이 적절하다.

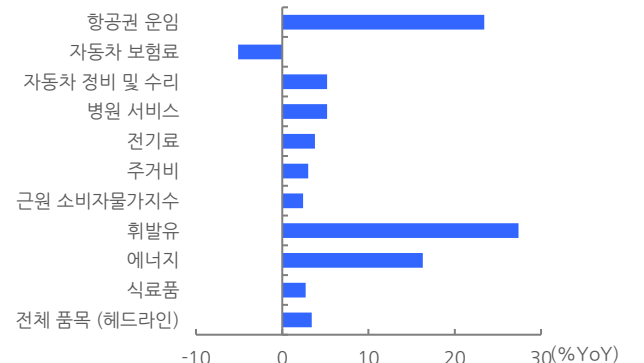
결국 기본 방향은 분명하다. Blue Wave 이후 공화당은 관세·AI·대중국 경쟁 같은 핵심 정책을 포기하기보다, 2028년 선거에 가장 직접적인 부담이 되는 식품·에너지·의료·전기요금을 낮추는 방향으로 정책수단을 조정할 가능성이 높다. 이 변화가 현실화되면 Blue Wave는 단순한 Gridlock을 넘어, 미국의 정책목표가 '더 높은 성장'에서 '성장은 유지하면서 생활비 부담을 낮추는 것'으로 일부 이동하는 계기가 될 수 있다.

〈그림 17〉 현 정부 생활비 대응에 유권자들 불만 높은 상황



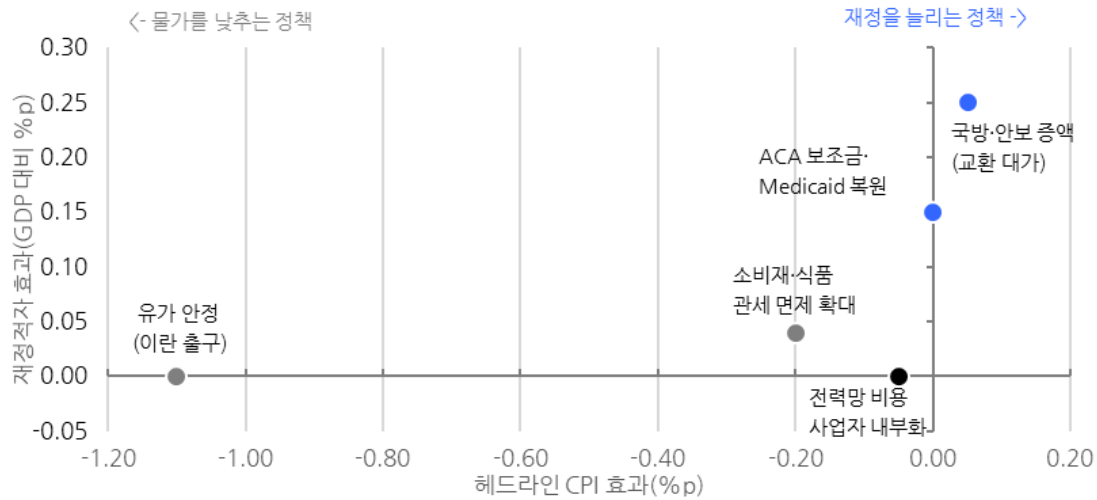
자료: Reuters, 현대차증권

〈그림 18〉 에너지, 교통비 등이 체감물가에 더 큰 영향



자료: BLS, 현대차증권

〈그림 19〉Affordability 정책별 헤드라인 인플레이션과 재정적자에 미치는 효과



자료: 현대차증권 추정

〈표 10〉Affordability 정책 3경로의 정량 효과

| 경로      | 수단                  | 헤드라인 CPI(%p) | 재정적자(GDP %p) | 가계 실질소득 | 연준 함의 |
|---------|---------------------|--------------|--------------|---------|-------|
| ① 가격 인하 | 유가 안정 (이란 출구)       | -1.10        | 0.00         | 크게 +    | 비둘기   |
|         | 소비재·식품 관세 면제        | -0.20        | 0.04         | +       | 비둘기   |
| ② 정부 대납 | ACA 보조금·Medicaid 복원 | 0.00         | 0.15         | +       | 매파    |
|         | 국방·안보 증액(교환 대가)     | 0.05         | 0.25         | 소폭 +    | 매파    |
| ③ 기업 부담 | 전력망 비용 내부화          | -0.05        | 0.00         | 소폭 +    | 중립    |

주: 유가는 브렌트유가 기준 70달러까지 하락을 가정(인플레이션 전가율 0.65), 관세는 2025년 11월 식품 면제 사례 참조, ACA 및 국방지출 교환은 CBO 평가 기반

자료: CBO, Reuters, 현대차증권 추정

〈표 11〉정책 사례: 트럼프 정부하에서 생활비 부담 낮추기 위해 이미 관찰된 행동

| 시점         | 유형    | 내용                                      | 함의                      |
|------------|-------|-----------------------------------------|-------------------------|
| 2025-11-14 | 품목 면제 | 200 여개 식품 관세 철회                         | 생활비 압력 → 품목 단위 조정 선례    |
| 2026-09-10 | 품목 지연 | 구리 관세 계획 보류                             | 비용 압력이 관세 시행 시점에 영향     |
| 2026-09    | 기업 부담 | 하원 Raterpayer Protection Act 417 대 3 통과 | 데이터센터 비용의 가계 전가 억제, 초당적 |
| 2026-09-22 | 이란    | 협상 진행 언급과 확전 경고 병행                      | 강경 압박과 거래 가능성이 병존       |

자료: 현대차증권 추정

### 3) 정책 불확실성은 높게 유지되나 영역 이동 + 상단은 제한

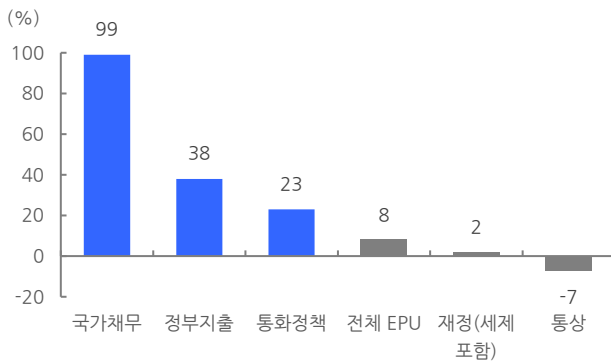
|                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|---------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 재정 이벤트 위험 증가<br>행정권 관련 불확실성<br>높게 유지        | Blue Wave가 나타나면 새로운 대형 정책 입법의 불확실성은 줄지만 예산·부채한도·행정권 관련 이벤트 위험은 커질 수 있다. Blue Wave에서는 OBBBA와 같은 대규모 추가 감세나 단독 재정패키지가 통과될 정책범위가 좁아지므로 중장기 정책 경로의 범위와 불확실성은 오히려 줄어들 수 있다. 반대로 민주당의 보건·비국방 지출 요구와 Trump의 국방·안보 지출 요구를 결합하는 과정에서 예산·셋다운·부채한도 협상의 중요성이 커지고 불확실성이 확대될 위험은 커질 수 있다.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 27년 하반기~28년초<br>부채한도 이슈                     | 현재 미국의 부채한도(debt ceiling)는 41.1조달러다. BPC는 별도 입법이 없다면 2027년 늦겨울에서 한여름 사이 다시 한도에 도달하고 이후 특별조치와 Treasury 현금(TGA)을 약 6~9개월 사용할 수 있을 것으로 추정하고 있다. 즉 2027년 하반기부터 부채한도 X-date를 중심으로 불확실성이 크게 확대될 가능성이 높다고 봐야 한다.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 분점정부,<br>예산, 국가채무 관련<br>정책 불확실성<br>유의미하게 높아 | 과거에도 분점정부 하에서는 정부지출과 국가채무와 관련한 불확실성은 커지는 경향을 보였다. 1985~2024년 경제정책 불확실성지수(Economic Policy Uncertainty Index, EPU)를 정부와 의회 구성에 따라 구분해보면 분점정부와 단점정부의 전체적인 정책 불확실성(EPU)의 차이는 크지 않지만, 정부지출과 국가채무 관련 불확실성은 분점정부에서 상대적으로 높게 나타났다(통계적으로도 유의미). 한편 통상정책 불확실성의 차이 뚜렷하지 않았다.<br><br>따라서 Blue Wave는 불확실성을 제거하거나 낮추는 이벤트가 아니라 대규모 입법정책의 불확실성을 줄이는 대신 재정협상을 둘러싼 불확실성을 높이고 대통령 행정권, 지정학적 이벤트의 상대적 중요성을 높이는 변화로 볼 수 있다. 통상과 외교안보에서는 대통령 권한이 상당 부분 남기 때문에 의회의 제약이 행정권 사용을 오히려 상대적으로 중요하게 만들 수 있다는 점도 인지할 필요가 있다. 따라서 Blue Wave는 기본적으로 불확실성을 없애는 것이 아니라 대형 입법에 따라오는 정책 불확실성이 예산협상·관세·지정학 불확실성으로 위험의 위치를 바꾸는 사건에 가깝다. 다만, 정치적 부담과 비용, 대규모 정책 입법 리스크 제약 등을 고려할 때 불확실성의 수준의 상단이 제한될 여지가 있다는 점은 긍정적으로 해석될 여지가 있다. |

〈표 12〉 현재 수준의 역사적 백분위(2026년 6~8월 평균 vs 1985~2024년 분포)

| 항목          | 최근 3개월 평균 | 백분위(%) |
|-------------|-----------|--------|
| 전체 EPU      | 280.4     | 99.2   |
| 재정(세금+지출)   | 279.9     | 97.5   |
| 정부지출        | 124.7     | 74.6   |
| 국가채무 · 통화위기 | 265       | 90.4   |
| 무역정책        | 1237.8    | 99.2   |
| 통화정책        | 182.8     | 92.1   |

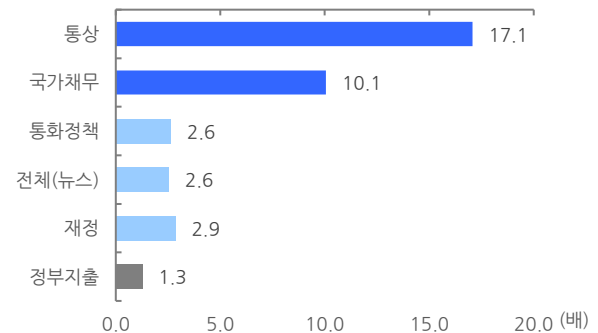
자료: Baker, Bloom &amp; Davis 범주별 정책불확실성 지수, 현대차증권

〈그림 20〉 분점정부 프리미엄(단점정부 대비, %)



자료: Baker, Bloom &amp; Davis 범주별 정책불확실성 지수, 현대차증권

〈그림 21〉 범주별 불확실성 중위값 대비 현재 불확실성 수준

주: 불확실성 지수의 현재 수준을 1985년~2019년 중위값으로 나눈 수치  
자료: Baker, Bloom & Davis 범주별 정책불확실성 지수, 현대차증권

〈표 13〉 섯다운과 부채한도 과거 사례

| 기간                              | 성격                  | 정부 구성                    |      |
|---------------------------------|---------------------|--------------------------|------|
| 1995-11-14~19, 12-16~1996-01-06 | 셋다운 5일 + 21일        | 분점(클린턴 D · 의회 R)         |      |
| 2011-07~08                      | 부채한도 위기             | 분점(오바마 D · 하원 R)         | 8/5  |
| 2013-10-01~17                   | 셋다운 16일             | 분점(오바마 D · 하원 R)         |      |
| 2018-12-22~2019-01-25           | 셋다운 35일             | 단점→분점(트럼프 R 트라이펙타 종료 직후) |      |
| 2021-10, 12                     | 부채한도 2회 연장          | 단점(바이든 D 양원 D)           |      |
| 2023-01~06-03                   | 부채한도 대치             | 분점(바이든 D · 하원 R)         |      |
| 2025-10-01~11-12                | 셋다운 43일             | 단점(트럼프 R 트라이펙타)          | 상원 만 |
| 2025-07                         | 부채한도 5조달러 상향(41.1조) | 단점                       |      |

자료: CBO, Goolge, 현대차증권

〈표 14〉 재정정책 관련 주요 일정

| 시점            | 이벤트                                | 쟁점                       | 시장 관련성       |
|---------------|------------------------------------|--------------------------|--------------|
| 2026-10 중순    | 러시아 · 이란 제재법 30 일<br>시한            | 중국 · 인도 대상 최대 100%<br>관세 | 무역 EPU, 유가   |
| 2026-11-03    | 중간선거                               | 양원 구성                    | 정책 조합        |
| 2026-11-10 전후 | 미 · 중 부산 휴전 만료(9/24<br>2 개월 연장 합의) | 관세 재인상 여부                | 무역 EPU       |
| 2026-12-11    | 임시예산(CR) 만료                        | FY2027 세출, 이란 추경         | 셋다운 리스크      |
| 2027-01-03    | 120 대 의회 출범                        | 위원회 구성, 인준               | Fed 이사 인준    |
| 2027 상반기      | FY2027 본예산 · 추경 협상                 | 국방 vs ACA · Medicaid     | 재정 임펄스       |
| 2027 늦겨울~한여름  | 부채한도 재도달(BPC 추정)                   | 비상조치 개시                  | T-bill 곡선 왜곡 |
| 2027 말~2028 초 | X-date(도달 후 6~9 개월)                | FY2028 예산과 중첩            | 국채 변동성 정점    |
| 2028-11       | 대선 · 총선                            | 정책 재편                    |              |

자료: CBO, CRFB, 언론조사, 현대차증권

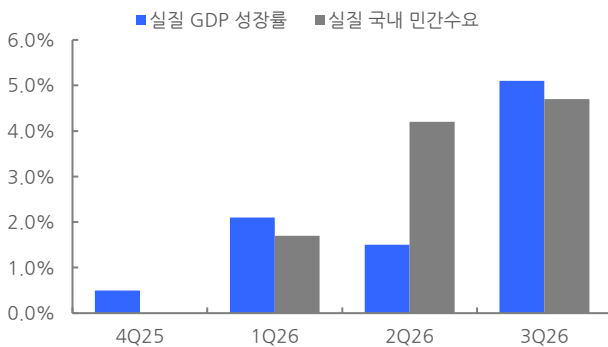
## 2) 블루 웨이브하의 매크로 전망 변화

### 경제성장: 성장 둔화보다 '추가 성장 여력'을 제한

|                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Blue Wave, 성장 둔화보다는 경기 상방 리스크 완화         | Blue Wave가 미국 성장률을 낮춘다고 볼만한 근거는 충분하지 않다. Blue Wave하에서도 기존 법제화된 재정지출은 변하지 않고, 민간의 투자 역시 이어질 가능성이 높기 때문이다. 다만, 기존에 대규모 감세·재정 패키지 도입에 활용됐던 예산조정(reconciliation) 사용이 불가능하고, 일몰(expire)을 앞둔 임시 감세 조항 연장되지 않는다는 점에서 재정지출 측면에서 추가적인 상단은 제한된다. 이에 따라 Blue Wave가 성장에 미치는 영향은 공화당 단일정부에 비해 재정이 성장률을 더 끌어올릴 여지를 줄이는 형태로 나타날 것이다.                                               |
| 미국 민간 수요와 기업투자 견조                        | 현재 미국의 민간수요와 기업투자는 여전히 견조하다. 2분기 실질 GDP는 연율 1.5% 증가에 그쳤지만, 소비와 민간 고정투자를 합한 실질 민간 국내 최종수요는 4.2% 증가했다. 실질 GDI도 2.2% 늘어 헤드라인 GDP보다 미국 내부의 민간수요가 훨씬 강했다. 3분기로 들어오면서 성장 모멘텀은 오히려 더 강해졌다. Atlanta Fed GDPNow는 9월 25일 현재 3분기 실질 GDP 성장률을 연율 5.0%로 추정하고 있다. 세부적으로도 실질 개인소비 증가율은 4.2%, 실질 민간투자는 18.7%로 추정된다. 따라서 이미 진행 중인 기업투자와 소비가 유지된다면 Blue Wave 자체가 경기확장을 훼손할 이유는 크지 않다. |
| 미국 민간수요 견조, 블루웨이브 발생시 추가적인 재정발 수요 확대는 제한 | 미국은 현재 '성장 둔화가 임박한 경제'라기보다 민간수요가 강해 성장률의 상방이 열려 있는 경제에 가깝다. 따라서 Blue Wave가 바꾸는 것은 기본 성장경로가 아니라 현재 강한 성장 위에 정책이 얼마나 추가적인 수요를 더할 수 있는나다. 공화당 단독정부와의 차이는 강한 민간수요 위에 새로운 감세와 지출이 더 추가되는지 여부다. 공화당이 대통령과 양원을 유지하면 예산조정(reconciliation)을 이용해 추가 감세와 지출확대를 비교적 일관된 방향으로 추진할 수 있다. 반면 민주당이 양원을 장악하면 이러한 대규모 일방적 재정부양의 가능성은 낮아지는 만큼 재정 지출의 상단, 즉 추가 성장 여력은 제한될 공산이 크다.       |
| 다만, 협상형 재정확대 여전히 가능                      | 하지만 Blue Wave에서도 재정효과가 사라지는 것은 아니다. 민주당이 ACA·Medicaid와 비국방지출 삭감의 일부를 되돌리고, Trump가 국방·국경·안보지출 확대를 확보하는 타협이 만들어진다면 협상형 재정확대가 가능하다.                                                                                                                                                                                                                                    |
| 생활비 부담 경감 정책도 성장 하방을 지지                  | 여기에 Affordability 중심의 정책전환도 성장의 하방을 완충할 수 있다. 소비재 관세의 선택적 완화와 유가 안정은 가계가 실제 지불하는 가격을 낮추고, ACA 보조금과 의료지원은 CPI 자체를 낮추지 않더라도 가계의 직접 부담을 줄인다. 정책의 초점이 단순히 명목소득을 늘리는 데서 실질 구매력을 지키는 방향으로 이동할 수 있다는 의미다.                                                                                                                                                                  |

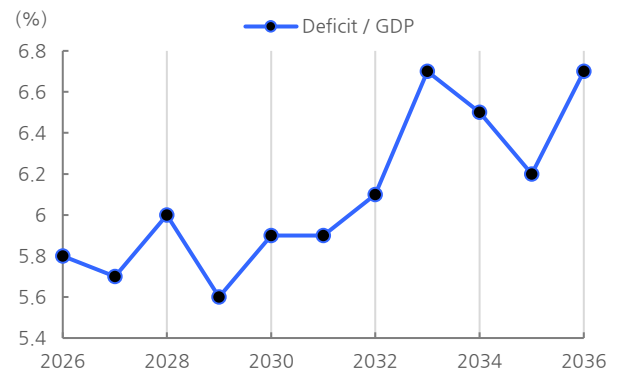
종합하면, GOP 단독정부는 더 큰 감세와 재정부양을 통해 명목수요와 성장률을 추가로 끌어올릴 여지가 크지만, 이미 강한 수요 위에 부양이 더해지면서 물가와 금리도 함께 높아질 가능성이 있다. 반면 Blue Wave에서는 추가 재정부양의 규모는 상대적으로 작아질 가능성이 높지만, 일부 초당적 지출과 Affordability 정책을 통해 가계 구매력과 민간수요를 방어할 수 있다. 동시에 재정·관세·에너지 정책이 물가를 동시에 자극할 가능성은 상대적으로 낮아진다. 따라서 Blue Wave의 기본 성장 시나리오는 경기둔화가 아니라 견조한 성장의 지속, 그리고 더 높아질 수 있었던 경기의 상방 리스크와 재정 악화 리스크를 제한하는 것이다.

〈그림 22〉 견조하다 못해 재가속 중인 미국 민간수요



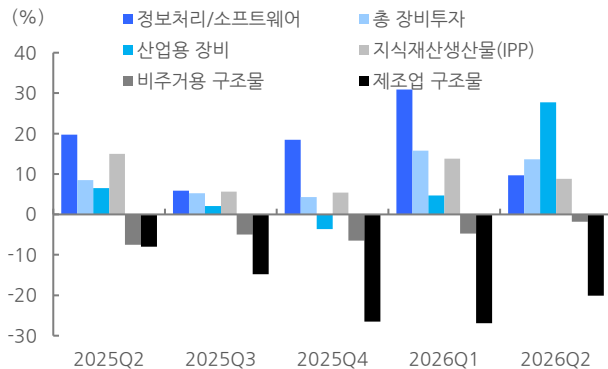
자료: BEA, 현대차증권

〈그림 23〉 재정 지출과 적자 확대 기조는 이어질 전망



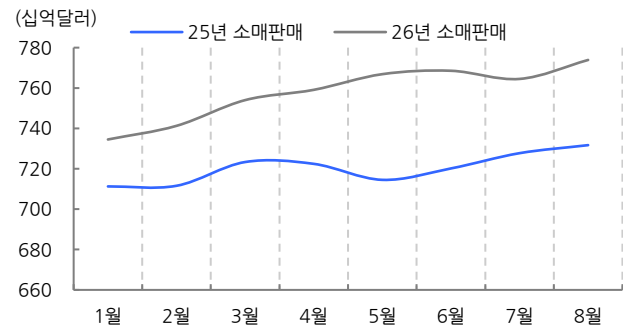
자료: CBO, 현대차증권

〈그림 24〉 미국 민간 투자 부문별 증감률(QoQ, SAAR)



자료: BEA, 현대차증권

〈그림 25〉 2025년과 2026년 소매판매 금액 추이(1~8월)



자료: Census Bureau, 현대차증권

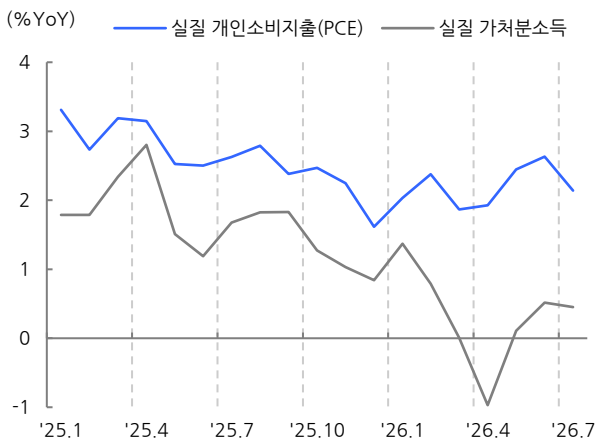
## 소비와 생활비: 실질 구매력 개선 여부가 중요해질 것

생활비 부담 낮아지면 소비 방어 가능

Blue Wave에서 소비를 약하게 볼 필요는 없다. 추가 재정부양이 막힌다고 소비가 바로 약해지는 것도 아니다. 소득이 유지되고 생활비와 금융비용 상승세가 안정된다면 소비여력은 방어될 수 있다. 가게 입장에서 중요한 것은 명목소득 자체가 아니라 소득 증가에서 주거비·식품·에너지·보험·금융비용을 제외하고 얼마가 남는 지다. 바꿔 말하면 생활비 부담이 얼마나 줄어들어서 소비 여력이 확보되는지가 중요하다는 것이다.

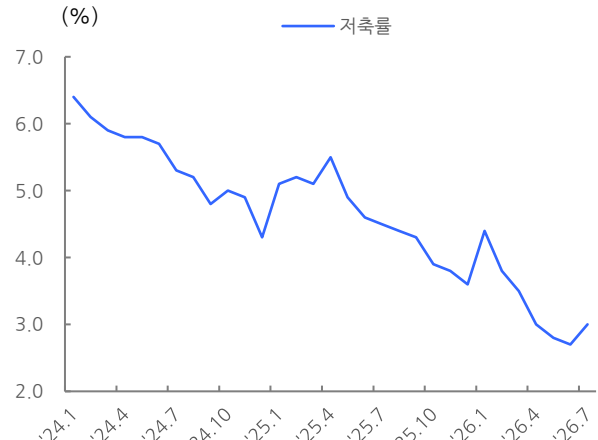
특히 현재처럼 근원물가보다 에너지 가격 변동이 훨씬 큰 상황에서는 추가 현금지원보다 유가와 금리 안정이 실질 구매력에 더 직접적일 수 있다. 8월 근원 CPI는 2.4%였지만 휘발유 가격은 전년 대비 27.4% 상승했다. 따라서 Blue Wave의 소비 효과는 추가 감세·현금지원의 가능성이 낮아지는 마이너스 효과와 생활비·금융비용의 추가 상승 위험이 완화되는 플러스 효과가 동시에 존재한다고 보는 것이 적절하다. 결론적으로는 생활비 측면에서 부담이 낮아질 수 있다면 가게의 소비 둔화가 본격화될 가능성은 제한적이다. 투자 측면에서도 소비총량보다 주택·자동차 등 금리민감 소비와 실질 구매력 개선 여부가 더 중요하다.

〈그림 26〉가처분 소득 대비 높은 소비 수준



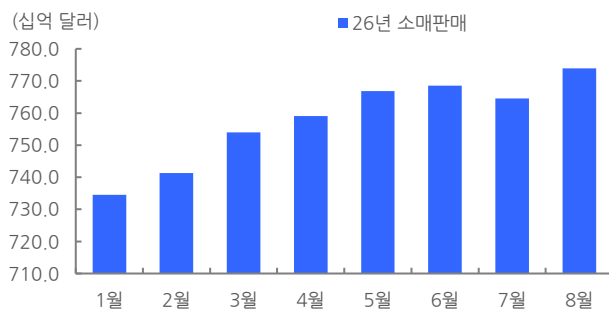
자료: FRED, 현대차증권

〈그림 27〉미국 가게 저축률은 낮은 수준, 최근에 소폭 반등



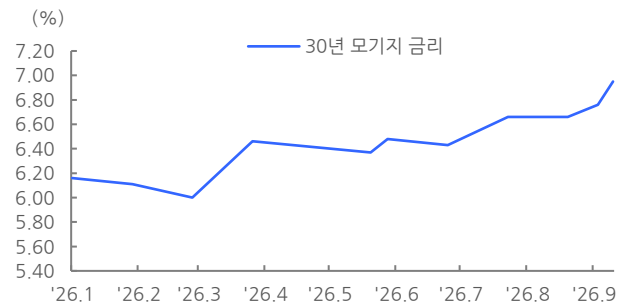
자료: FRED, 현대차증권

〈그림 28〉26년 소매판매 금액 변화



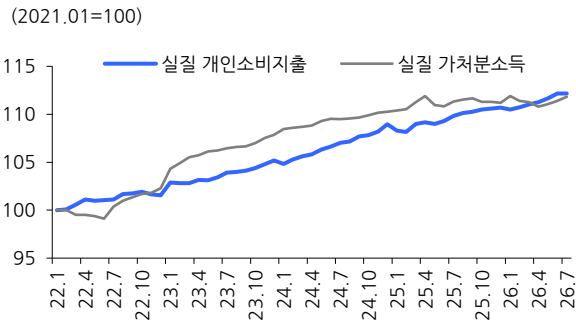
자료: FRED, 현대차증권

〈그림 29〉미국 30년 고정 모기지 금리



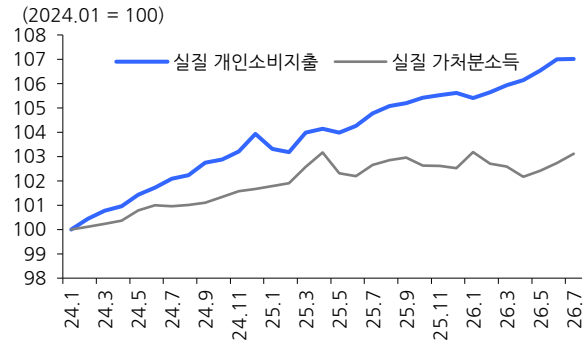
자료: FRED, 현대차증권

〈그림 30〉 실질 소비와 가처분소득, 2022년과는 다른 그림



자료: FRED, 현대차증권

〈그림 31〉 실질 소비와 가처분소득 24년~현재 구간



자료: FRED, 현대차증권

### 투자: AI는 지속, 비AI는 금융여건과 수요가 관건

블루웨이브,  
미국 투자 확장 지속  
단기는 AI와 세계  
27~28년 확장은 비AI  
기업 금융여건 개선 필요

민주당 양원 장악 이후에도 미국 투자는 완만한 확장을 이어갈 전망이다. 단기에는 진행 중인 AI-데이터센터 프로젝트와 기존 투자 세제가 지출을 지지한다. 다만 2027~2028년까지 확장이 이어지려면 AI의 수익화와 전력 확보, 비AI 기업의 실제 금융여건 개선이 필요하다. 의회구도 변화는 투자 전체를 일률적으로 위축시키기보다 신규 프로젝트의 수익성 기준과 투자 구성을 바꿀 가능성이 크다.

AI-데이터센터:  
기존 프로젝트는  
버팀목, 신규 투자는  
수익성과 전력이 관건

연준의 7월 통화정책보고서는 1분기 실질 기업 고정투자가 전기 대비 연율 11% 증가했으며, 강세의 상당 부분이 데이터센터·컴퓨팅 장비·소프트웨어 등 AI 인프라에서 발생했다고 평가했다. 반면 사무용·제조업 건물 투자는 상대적으로 약했다. 미국 투자 사이클의 핵심은 총량의 강세와 투자 기반의 편중이 동시에 나타난다는 점이다.

전력·장비·고객 계약이 확보된 기존 프로젝트는 선거 결과만으로 중단될 가능성이 낮다. 그러나 이를 신규 투자까지 정치 변화에 둔감하다는 의미로 확대해서는 안 된다. 신규 사업은 전력 접속 시점, 총사업비, 예상 가동률과 AI 매출 전망에 따라 조정될 수 있다. AI 투자의 지속과 현재의 높은 증가율 유지는 별개의 판단이다. 전력수요 전망이 높다는 사실만으로 모든 데이터센터의 사업성이 보장되지는 않는다.

투자 세제: 2025년 OBBBA로 일정 요건을 충족하는 장비 등의 100% 즉시상각이 영구화됐고, 국내 기존 지원은 유지, 연구개발비의 즉시 비용처리도 복원됐다. 이러한 지원은 AI에만 적용되는 혜택이 아니며 민주당의 의회 과반 확보만으로 자동 종료되지 않는다. 따라서 추가 감세가 어려워지는 것과 기존 투자의 세후 수익률이 곧바로 하락하는 것은 구분해야 한다.

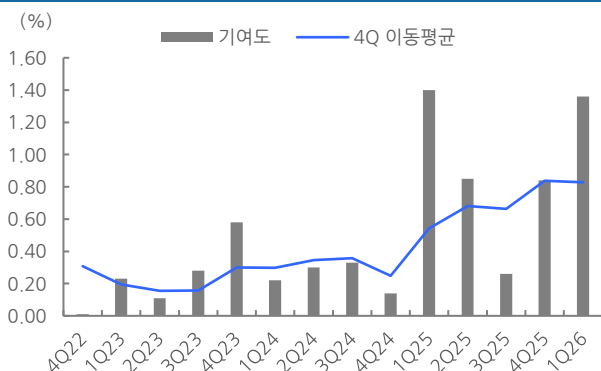
반면 제조시설 등 적격 생산용 부동산의 별도 100% 상각 혜택에는 기한이 있다. 현행 규정상 2028년 말까지 착공하고 2030년 말까지 가동하는 등의 요건을 충족해야 한다. 연장 가능성이 낮아진다면 일부 기업은 적격 요건을 확보하기 위해 2027~2028년 착공을 앞당길 수 있다. 일몰 미연장 위험은 단기 투자 위축보다 선집행과 이후 공백으로 나타날 수도 있다. 다만 착공만으로 전체 지출이 즉시 발생하는 것은 아니며, 이 혜택을 모든 데이터센터 건물에 적용해서도 안 된다.

전력 인프라: 데이터센터의 추가 전력비용을 가계에 전가하지 말아야 한다는 원칙은 이미 초당적이다. 관련 법안은 9월 16일 하원에서 417 대 3으로 통과됐다. 다만 하원 통과안은 주 규제기관 등에 비용 부담 기준의 검토·결정을 요구하는 구조다. 민주당 의회의 추가 영향은 비용 부담과 감독의 실효성을 높이는 방향에서 나타날 가능성이 크다.

실제 사업 일정은 의회뿐 아니라 주정부와 전력망 운영기관의 결정에도 좌우된다. 공화당 소속 애벗 텍사스 주지사도 8월 데이터센터의 전력·수자원·지역사회 영향을 점검하고, 점검을 마치고 전에 사업이 진행되지 않도록 지시했다. 따라서 전력병목과 지역 반발은 민주당 승리 이후에만 발생하는 위험이 아니다.

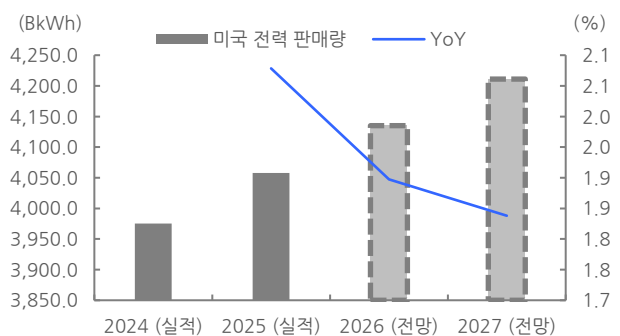
비용 부담 강화가 투자에 미치는 효과는 양면적이다. 접속비와 발전·송전 비용이 늘면 신규 데이터센터의 기대수익률은 낮아진다. 반대로 장기 구매계약과 비용 회수 조건이 명확해지면 전력회사의 자금조달이 쉬워지고 접속허가의 불확실성이 줄어들 수 있다. 핵심은 사업자가 부담하는 비용 증가와 실제 가동 가능성 개선 중 어느 효과가 더 큰가다. 따라서 전력 투자 확대가 GPU 투자 감소를 반드시 상쇄한다고 보기는 어렵다

〈그림 32〉AI 관련 자본지출의 미국 GDP 성장 기여도



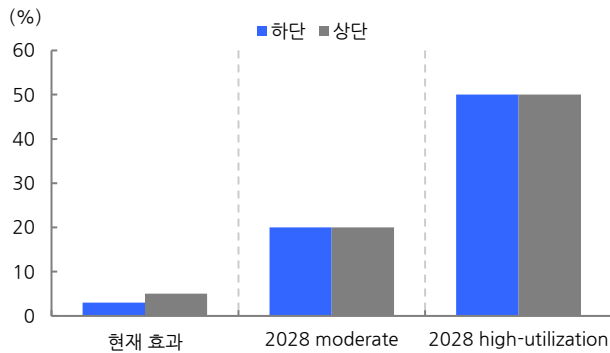
자료: BEA, Fed, 현대차증권

〈그림 33〉미국 전력 판매량



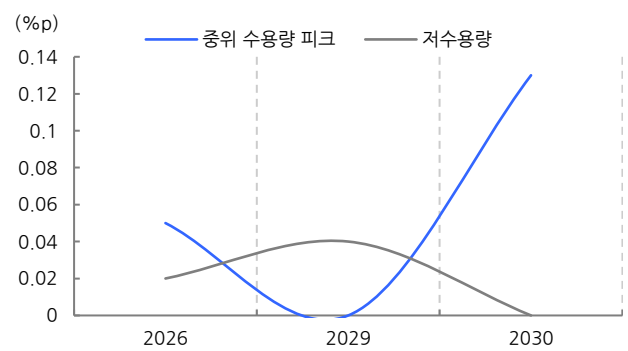
자료: EIA, 현대차증권

〈그림 34〉 데이터센터가 도매 전력가격에 미치는 영향



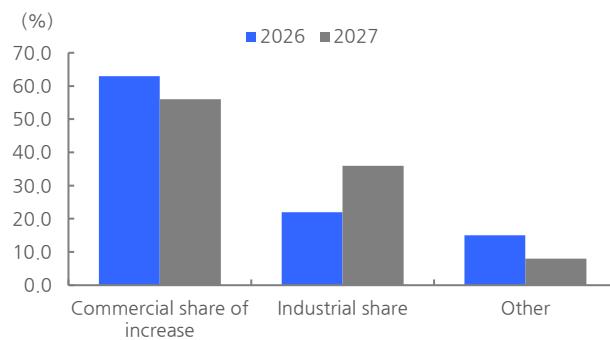
자료: BEA, Fed, 현대차증권

〈그림 35〉 데이터센터 전력수요의 헤드라인 PCE 영향



자료: EIA, 현대차증권

〈그림 36〉 2027년 산업용 전력 수요 가파른 증가 예상



자료: EIA, 현대차증권

**비시 기업투자:** 비시 투자는 금융여건이 개선되면 완만하게 회복할 여지가 있다. 다만 미국채 금리 하락이 모든 실제 조달비용과 기업의 투자비용을 같은 폭으로 낮추지는 않는다. 회사채 발행 기업에는 신용스프레드가, 중소기업에는 단기 대출금리와 은행의 대출심사가 중요하다. 연준도 대기업의 자본시장 접근성과 중소기업의 상대적으로 제약적인 금융여건을 구분하고 있다.

더 중요한 것은 금리가 내려가는 이유다. 물가와 정책 위험이 완화되면서 금리가 하락하고 최종수요가 유지된다면 투자를 재개할 여건이 개선된다. 반대로 매출 전망 악화로 금리가 내려간다면 낮아진 조달비용보다 수익성 악화가 더 크게 작용할 수 있다. 관세와 규제 경로가 불투명하면 기업이 투자 결정을 미루는 유인도 남는다. 비시 회복의 조건은 금리 하락, 신용 공급 개선, 수요의 안정이 함께 나타나는 것이다.

**주거투자:** 모기지 금리 안정 이후 완만한 회복

주거투자는 연준의 기준금리보다 실제 모기지 금리와 주택구입자의 월 상환액에 직접 반응한다. 장기금리가 하락해도 모기지 스프레드가 높게 유지되거나 집값이 다시 오르면 구매여력 개선은 제한된다. 공급 측에서도 토지·인건비·인허가·건설금융 제약이 남는다. 최근 시카고 연은 지역 조사에서도 높은 비용과 엄격한 신용 조건 때문에 허가받은 공동주택의 착공이 연기되는 사례가 확인됐다.

따라서 기본 경로는 선거 직후 반등보다 금융비용 안정 이후의 점진적 회복이다. 주택 거래 회복이 먼저 나타나더라도 신규 착공과 건설지출로 이어지는 데는 시차가 있으며, 용도지역과 인허가처럼 지방정부 권한이 큰 제약은 연방 의회 교체만으로 해소되지 않는다.

투자 총액보다 실질  
증가 속도와 회복 범위

기업의 대규모 CAPEX 발표가 곧 같은 크기의 미국 성장 기여를 의미하지는 않는다. 투자지출의 높은 수준과 성장률 기여는 다르며, 장비 가격 상승·수입 장비·해외 투자도 구분해야 한다. AI 투자 증가율이 낮아지더라도 비AI·주거투자가 회복하면 성장 기반은 넓어질 수 있다. 반대로 AI 지출만 커지고 가동과 수익화가 지연되면, 투자액은 크지만 생산성과 기업 현금흐름의 개선은 뒤쳐질 수 있다.

기본 전망은 단기 AI 투자 집행의 지속, 중기 신규 프로젝트의 선별 강화, 금융여건 개선에 따른 비AI 투자의 점진적 회복이다. 채권시장에서는 비AI 회복이 확인될수록 큰 폭의 금리 하락을 기대하기 어려워진다. 한국 기업에는 전력기기의 확정 발주와 비용 전가 능력, 반도체의 데이터센터 가동·장비 반입 일정이 중요하다. 투자 판단의 기준도 AI 테마 전체에서 전력 확보, 수주 확정, 수익성으로 구체화될 필요가 있다.

### 재정: 긴축이 아니라 추가 확대 제한 + 협상 통한 확대 여지는 존재

블루 웨이브 ≠  
재정긴축  
구조적 적자는 유지  
재정 상방 리크스 완화

본 보고서에서 전술한 것처럼 Blue Wave는 재정긴축을 의미하지 않는다. 구조적 적자는 그대로 남고 추가 감세·지출을 통해 적자가 더 확대될 가능성이 낮아지는 정도다. CBO는 현행법 기준으로 2026년 연방재정적자를 1.9조달러, GDP 대비 5.8%로 전망하고 있다. 공공보유부채는 GDP의 101%에서 2036년 120%로 상승한다. 특히 순이자비용 증가가 장기적인 재정악화의 주요 원인이다. 블루웨이브가 발생한다고 해서 현재 경로에서 크게 벗어나기는 쉽지 않다.

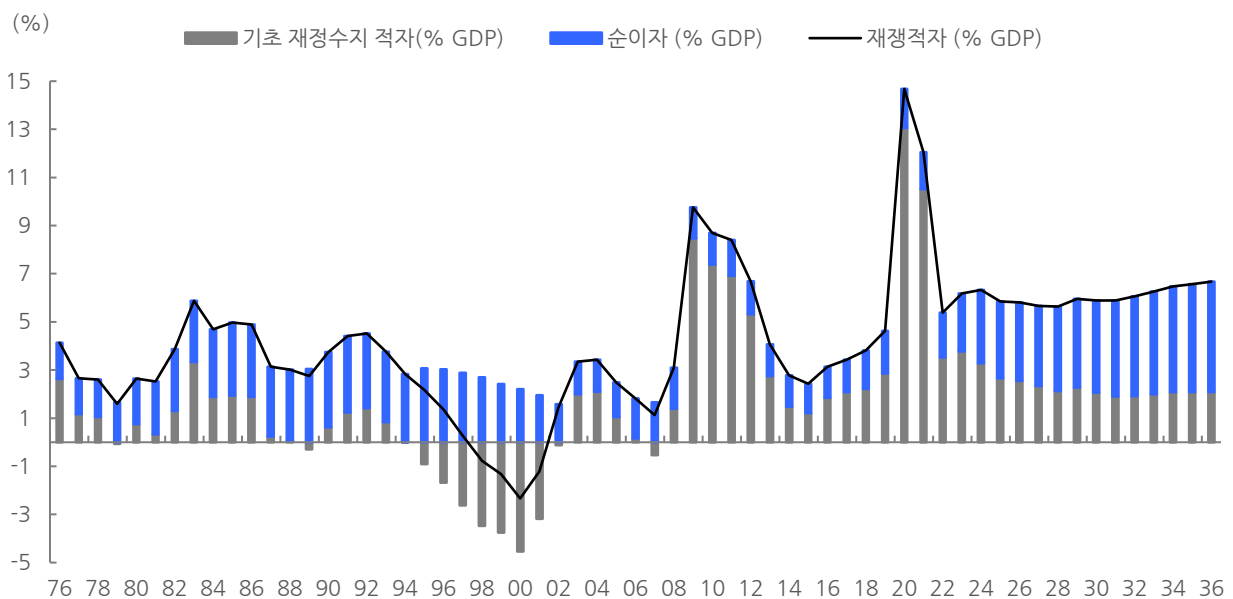
결론적으로 민주당 의회가 들어온다고 미국 재정이 흑자나 강한 긴축으로 돌아서는 것은 아니다. 달라지는 것은 공화당 단독정부에서 가능했을 추가 감세·지출과, 한시 조항 일몰 연장, 그리고 그에 따른 미국채 발행량 증가 가능성이다. 반대로 부채한도와 예산 협상은 분점정부하에서 더 첨예한 대치가 발생하는 경향이 있고, 이를 통한 정책 협상력을 높일 유인이 양측 진영에 모두 커짐에 따라 더 중요한 이벤트가 된다. 재정의 시장영향은 발행량의 추가 증가 위험이 줄어드는 효과와 정치적 협상 불확실성이 커지는 효과로 분리해서 볼 필요가 있다.

한편, 블루웨이브가 공화당 단일정부에 비해 재정 확대의 상단이 낮아지는 것은 맞지만 양당의 협상을 통한 재정 확대 가능성도 배제하기는 어렵다. 민주당의 affordability 아젠다(agenda)가 돈을 필요로 하기 때문이다. 민주당이 핵심적으로 추진하는 정책은 ACA premium tax credit, Medicaid 복원과 비국방지출 확대이며, 이러한 정책은 가계의 생활비 부담을 줄이지만

연방정부의 지출은 늘린다. Trump는 국방·국경·안보와 관련된 대규모 지출 확대를 원하고 있다. 따라서 양측이 합의할 경우 민주당의 의로 및 비국방지출, 트럼프의 국방 및 안보 지출의 조합으로 상당한 재정확대가 나타날 가능성이 있다.

물론 그렇다고 해서 이 조합이 대규모 재정 패키지로 추진될 가능성은 제한적이라고 판단한다. Blue Wave에서는 양측이 모두 동의할 수 있는 정책만 법제화할 수 있기 때문에 수조달러 규모의 세제·재정 패키지가 일방적으로 추가될 가능성은 상대적으로 낮다. 따라서 블루웨이브 하의 재정경로는 긴축이 아니라 협상형 재정확대가 될 수 있고, 절대적인 적자 확대 가능성은 여전히 지만 공화당 단독정부 대비 추가 확대의 범위는 제한될 가능성이 높다.

〈그림 37〉 미국 GDP 대비 재정적자 규모 추이와 전망: 기초 재정수지 적자와 순이자 지급에 따른 재정적자도 포함



자료: CBO, 현대차증권

〈표 15〉 한시조항 연장하지 않을 경우 재정적자 감소액

| 회계연도            | 한시 조항 전체 | 가계 공제 4 개 |
|-----------------|----------|-----------|
| 2027~2028 년, 각각 | 0        | 0         |
| 2029 년          | 420      | 330       |
| 2030 년          | 1080     | 680       |
| 2031 년          | 1510     | 690       |
| 2032 년          | 1570     | 700       |
| 2033 년          | 1630     | 710       |
| 2034 년          | 1660     | 730       |

자료: CBO, JCT, 현대차증권

〈표 16〉 한시 조항별 재정적자 감소액(2029~2034년)

| 한시 조항                  | 누적 규모             |
|------------------------|-------------------|
| 초과근로소득 공제              | 1,370 억 달러        |
| 65 세 이상 추가 소득공제        | 1,290 억 달러        |
| 자동차 대출이자 공제            | 660 억 달러          |
| 팁 소득공제                 | 520 억 달러          |
| <b>위 가계 공제 4 개 소계</b>  | <b>3,840 억 달러</b> |
| 주·지방세 공제한도 상향: SALT    | 1,650 억 달러        |
| 적격 생산시설 특별 감가상각        | 1,630 억 달러        |
| 청정연료 생산 세액공제           | 530 억 달러          |
| Trump Accounts 정부 초기지원 | 220 억 달러          |
| 기타 조항                  | 약 10 억 달러         |
| <b>전체 합계</b>           | <b>7,870 억 달러</b> |

자료: CBO, JCT, 현대차증권

〈표 17〉 재정 관련 주요 사항

| 항목             | 주요 수치                | 내용                                                      |
|----------------|----------------------|---------------------------------------------------------|
| 부채한도           | 41.1 조달러             | 2025.7 예산조정법으로 5 조달러 상향. BPC 는 2027 년 중 한도 도달 전망        |
| FY2027 예산      | 2026-12-11 까지 CR     | 선거 직후 lame-duck 기간에 예산 충돌 가능                            |
| X-date         | 2027 년 말~2028 년 초 추정 | 한도 도달 후 특별조치 · 현금잔고로 6~9 개월 연장. FY2028 세출과 중첩           |
| 셋다운 원인         | 상원 60 표 규칙           | 역대 최장 셋다운 2 건(2018-19 년 35 일, 2025 년 43 일) 모두 단점정부에서 발생 |
| 분점정부<br>고유 리스크 | 부채한도                 | 셋다운이 아니라 부채한도가 분점정부 특유의 리스크                             |

자료: 언론 보도, 현대차증권

### 연준 통화정책: 추가 긴축 필요성 완화 및 독립성에 우호적

Blue Wave가 연준의 통화정책에 미치는 영향은 금리인하를 앞당기는 것보다 추가 금리인상이 필요한 상황이 발생할 가능성을 낮추는 데 있다. 연준은 9월 FOMC에서 기준금리를 25bp 인상해 3.75~4.00%로 올렸다. 경제활동과 국내지출, 자본투자는 견조하지만 인플레이션이 여전히 높다는 판단이었다. 더 중요한 것은 점도표다. 9월 SEP의 정책금리 중간값은 2026년과 2027년 모두 4.1%로, 6월의 3.8%와 3.6%보다 크게 높아졌다. 실제 경제지표도 미국 경기의 재가속과 높은 인플레이션 압력 및 인플레이션 리스크 확대를 시사함에 따라 연준의 추가적인 금리 인상 기조를 지지할 공산이 크다.

현재 경기와 물가 여건 하에서 연준은 추가 인상 가능성에 무게를 싣고 있다. 따라서 Blue Wave가 발생하더라도 정치 상황 변화만으로 연준의 결정에 미치는 영향은 제한적일 것이다. 결국 연준이 가장 중요하게 여기는 물가에 미치는 영향이 중요하다. 블루 웨이브는 소비재 관세 인하나 유가 안정 가능성을 현재 보다 높이는 방향으로 작용할 소지가 있고, 이는 헤드라인 물가 하락을 통해 연준의 추가 긴축 필요성을 낮출 수 있다. 반면, ACA 지원이나 Medicaid 확대 등 민주당의 핵심 정책은 가계의 부담은 낮추지만 정부지출과 가처분소득을 늘리므로 총수요를 자극해 인플레이션이 압력 둔화가 지연될 수 있다.

따라서 블루웨이브만으로 연준의 금리 인하 또는 정책 스탠스의 급격한 변화를 기대하기는 어렵다. 블루웨이브가 통화정책에 미치는 효과는 기본적으로 대규모 재정 부양 가능성과, 관세 및 에너지 충격 확대를 억제해 추가 인상이 필요한 상황의 발생 가능성을 낮추는 것에 더 가깝다. 그리고 당장은 어렵지만 한발 더 나아가서 중간선거 이후 추가 재정수요와 관세·에너지발 물가압력이 의미 있게 낮아진다면 정책질문은 '얼마나 더 올려야 하는가'에서

‘현재의 높은 금리를 얼마나 오래 유지해야 하는가’로 이동할 수 있을 것이다.

연준의 통화정책 독립성 측면에서 이번 중간선거의 상원 장악에 따른 인사 효과도 별도로 볼 필요가 있다. 연준의 이사과 의장단은 대통령 지명과 상원 인준을 거치기 때문에 민주당 상원은 백악관이 향후 Fed 지도부와 이사회 구성을 트럼프의 입맛대로 바꾸는 데 제약을 가할 수 있다. Warsh 의장의 임기는 2030년까지지만 Jefferson 부의장 임기는 2027년 9월 종료된다. Jerome Powell의 이사의 임기는 2028년 1월 종료된다. 민주당 상원 탈환 시 트럼프 행정부의 연준 인사를 견제할 수 있어 백악관이 FOMC 구성을 트럼프가 원하는 방향으로 빠르게 바꾸기는 어려워질 수밖에 없다. 이는 특정한 비둘기·매파 방향으로의 전환이라기 보다 통화정책 체제 변화의 속도를 낮추고, 통화정책 독립성에 대한 제도적 완충장치가 강화되는 변화로 해석될 수 있다.

### 인플레이션: 물가를 내리지 못하지만 재가속 위험 일부 완화

블루웨이브,  
물가 재가속 위험 완화

민주당 양원 장악이 물가를 직접 끌어내리는 것은 아니다. 다만 비용 충격 위에 추가적인 재정수요까지 겹칠 가능성을 낮춘다는 점에서 물가 재가속 위험을 줄일 수 있다.

미국 인플레이션,  
공급측 충격에  
수요측 압력 결합 조심

8월 소비자물가는 전년 대비 3.4%, 전월 대비 0.4% 상승했다. 에너지 가격이 전년 대비 16.3% 높았고, 휘발유 가격 상승이 8월 월간 물가 상승분의 3분의 1 이상을 설명했다. 최근 헤드라인 물가 상승에 에너지 충격의 영향이 큰 것은 분명하다. 그러나 이를 공급충격만의 문제로 해석하기는 어렵다. 근원 CPI는 2.4%까지 낮아졌지만, 연준이 보다 중시하는 근원 PCE는 8월 3.3%를 기록했다. 두 지수의 구성과 가중치가 다른 만큼 어느 한 지표만으로 기초적 물가를 판단하기 어렵지만, 적어도 연준 입장에서는 물가 문제가 끝났다고 보기 힘든 수준이다.

더 중요한 변화는 수요다. 애틀랜타 연은 GDPNow는 9월 17일 3분기 성장률을 연율 5.1%, 실질 소비 증가율을 4.1%로 추정했다. 7월 실질 가처분소득도 전월 대비 0.4% 증가했고, 애틀랜타 연은 임금상승률 추적지표는 7월 3.8%에서 8월 4.1%로 반등했다. 이직자의 임금상승률은 5.0%까지 높아졌다.

블루웨이브,  
물가 재가속 위험 완화

고용지표는 표면적으로 이와 다른 모습을 보인다. 최근 12개월 비농업 고용은 월평균 약 5만명 증가에 그쳤다. 그러나 연준의 연구에 따르면 이민 둔화로 2026년 노동력 증가가 거의 멈추면서 실업률을 유지하는 데 필요한 고용 증가폭이 월 1만명 미만까지 낮아질 수 있다고 추정한다. 따라서 과거 기준으로는 매우 낮은 고용 증가가 현재에는 반드시 노동시장 악화를 의미하지 않는다. 최근 비농업고용은 반등했고(8월 +16만2천명), 8월 실업률 역시 4.1%로 안정돼 있다.

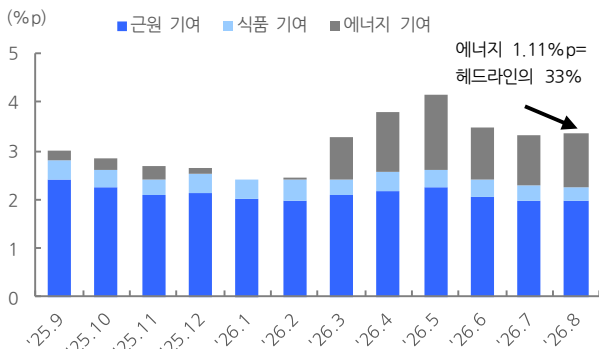
미국 인플레이션,  
공급측 충격에  
수요측 압력 결합 조심

인플레이션 측면에서는 이 점이 중요하다. 노동공급이 제한된 상태에서 소비와 투자가 다시 강해지면 과거보다 적은 고용 증가로도 임금압력이 나타날 수 있다. 현재 물가의 위험은 단순히 관세와 에너지의 비용 충격이 아니라, 그 충격을 흡수할 만큼 총수요가 강해 2차 파급이 발생할 가능성이 커지고 있다는 점이다.

이 지점에서 공화당 단일정부 보다 민주당 분점정부가 인플레이션 리스크를 낮추는데 보다 효율적일 수 있다. 수요가 약한 상황이라면 재정부양 차단은 성장에 부담이다. 그러나 현재처럼 민간수요가 다시 강해지는 상황에서는 추가 감세와 현금지원이 더해지지 않는 것 자체가 물가 상방위험을 제한하는 역할을 할 수 있다. 여기에 affordability 문제를 완화하기 위한 정책 방향 역시 인플레이션 위험을 낮춰줄 수 있다.

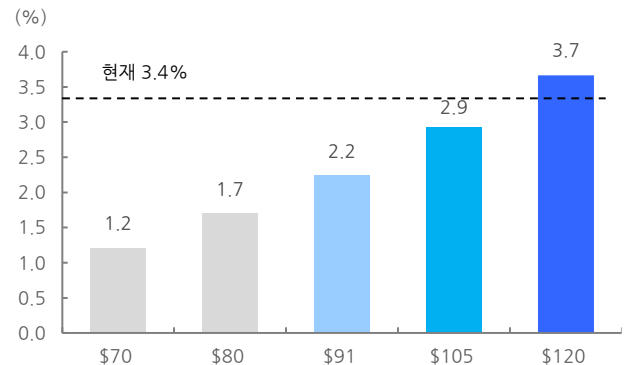
따라서 민주당 양원 장악의 물가 효과는 “물가 하락”보다 정확히는 “비용 충격 위에 추가적인 수요충격까지 겹치는 위험의 완화”에 가깝다.

〈그림 38〉 헤드라인 CPI 기여도 분해(전년비, %p)



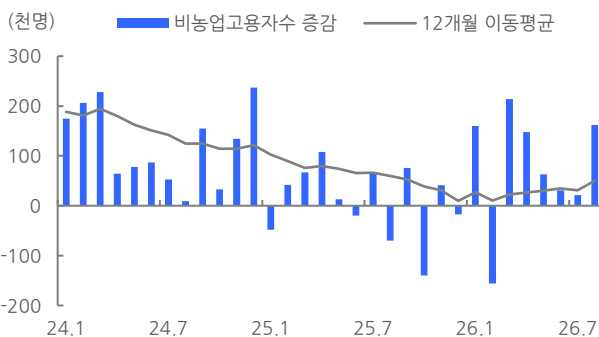
자료: FRED, 현대차증권

〈그림 39〉 브렌트(Brent) 수준별 1년 뒤 헤드라인 CPI



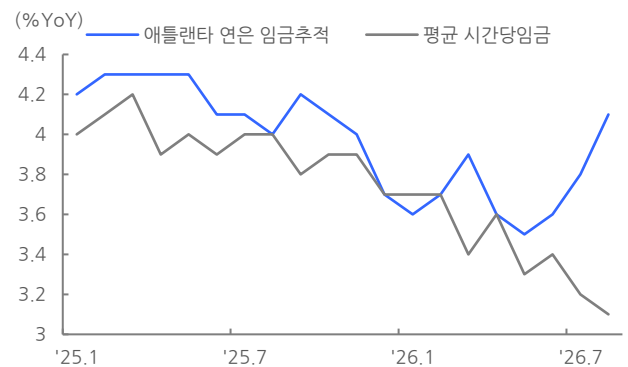
자료: 현대차증권 추정

〈그림 40〉 미국 비농업 고용 증감 추이



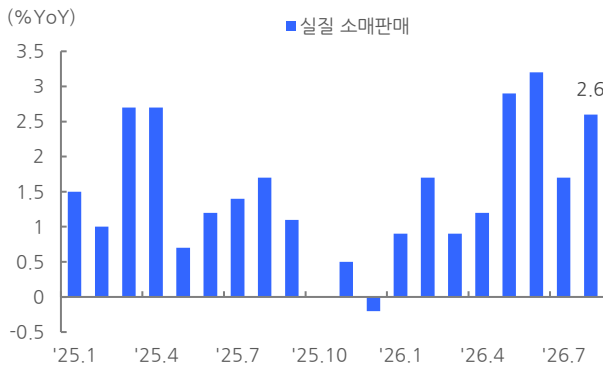
자료: FRED, 현대차증권

〈그림 41〉 애틀랜타 연은 Wage Tracker 임금상승률 추이



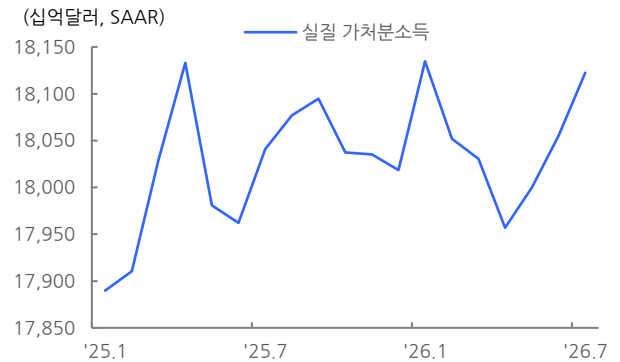
자료: BEA, 현대차증권

〈그림 42〉 미국 실질 소매판매 추이



자료: FRED, 현대차증권

〈그림 43〉 실질 가처분소득 추이



자료: FRED, 현대차증권

### 통상정책: 핵심 노선보다 비용이 큰 수단에서 조정

통상정책은  
대통령·행정부  
재량에 좌우

민주당이 양원을 장악하더라도 통상정책과 이란 전쟁은 재정·세제와 다른 경로를 보일 가능성이 높다. 두 영역 모두 대통령과 행정부가 상당한 정책 재량을 가지고 있기 때문이다. 따라서 분점정부가 형성된다고 해서 관세정책이 곧바로 후퇴하거나 이란 전쟁이 종료된다고 보기는 어렵다.

높아진  
정책비용이  
추가 액션을 제약

다만 중요한 변화는 **정책을 추가로 확대할 때 부담해야 하는 경제적·정치적 비용이 이미 상당히 높아졌다는 점**이다. 민주당 의회의 견제까지 더해지면 이러한 비용은 정책의 방향 자체를 뒤집지는 않더라도 추가적인 정책 변동성과 확전의 범위를 제한하는 요인으로 작용할 가능성이 높다고 판단한다.

통상정책은 민주당 양원 장악 이후에도 불확실성이 상당 부분 남을 가능성이 높다. 트럼프 행정부는 이미 기존 무역법과 의회가 위임한 권한을 활용해 관세정책을 적극적으로 운용하고 있으며, 최근 통과된 러시아 제재법은 대통령에게 러시아산 에너지 주요 수입국 등에 최대 100% 관세를 부과할 수 있는 추가 권한까지 부여했다. 일부 기존 관세가 사법부 판단으로 제한됐음에도 대통령이 활용할 수 있는 통상정책 수단 자체가 사라진 것은 아니다.

따라서 민주당 의회 출범 이후에도 관세, 제재, 중국과의 무역협상과 같은 영역에서는 행정부 주도의 정책 변화가 이어질 수 있다. 오히려 감세와 재정지출 등 입법을 통한 정책 추진이 어려워질수록 행정부가 상대적으로 통상·제재와 같은 대통령 권한에 더 의존할 가능성도 배제하기 어렵다.

관세 추가는  
가계와 기업에 부담

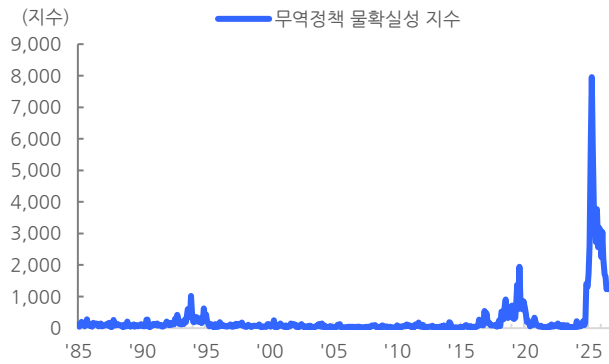
그러나 이는 통상정책 불확실성이 계속 같은 속도로 확대된다는 의미는 아니다. 이미 관세로 인해 미국 가계와 기업이 지불해야 하는 비용이 상당 부분 가시화되고 있기 때문이다. 뉴욕 연연의 2026년 연구에 따르면 2025년 관세 인상의 약 26%가 소비자가격으로 전가됐으며, 이 가운데 약 36%는 수입 원재료 가격 상승과 국내 기업의 가격조정 등 간접경로를 통해 나타났다. 특히 이러한 간접효과는 공급망을 거치면서 9~12개월의 시차를 두고 소비자가격에 반영되는 것으로 추정됐다. 기업도 비용을 전부 소비자에게 전가하지 못하고 있다. 최근 연준 지역경제보고에서는 관세와 높은 에너지 가격으로 기업의 투입비용이 상승한 가운데 소비자의 가격 저항이 강해지면서 일부 기업이 마진 축소를 통해 비용을 흡수하고 있다는 보고가 반복되고 있다. 즉 관세율이 높아질수록 기업 수익성, 소비자가격, 투자와 소비에 미치는 부담도 함께 커지는 구조다.

실제로 통상정책 불확실성 지수는 2026년 3월 2,195까지 급등한 이후 7월 1,248로 약 43% 낮아졌다. 여전히 역사적으로 매우 높은 수준이지만(상위 1%), 관세정책이 반복될수록 새로운 정책 발표가 불확실성을 무한정 확대하기보다는 기업의 적응과 정책비용의 현실화가 정책 변화의 범위를 제약할 가능성을 시사한다.

따라서 민주당 양원 장악 이후 통상정책은 불확실성이 사라지는 것보다 불확실성의 상단이 낮아지는 방향으로 보는 것이 적절하다. 트럼프 행정부가 관세정책을 활용할 수 있는 법적·행정적 권한은 상당 부분 남아 있지만, 추가 관세가 물가와 기업비용을 높이고 상대국의 보복을 유발할수록 정책의 한계비용은 커진다. 특히 이번 선거가 생활비 부담에 대한 유권자의 불만이 큰 상황에서 치러지고 있다는 점도 중요하다. 이는 선거 결과와 별개로 추가적인 물가 상승을 초래할 수 있는 정책에 대한 정치적 비용이 커지고 있음을 보여준다.

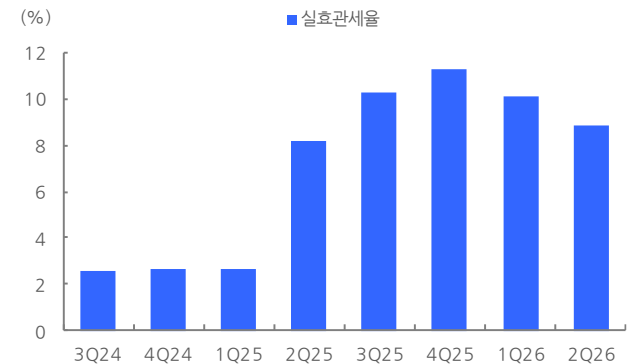
결국 통상정책에서는 대통령의 정책 재량 유지하에 높은 정책 불확실성이 지속되는 힘과 물가·기업비용·보복관세·정치적 부담 증가에 따른 정책 제약이라는 힘이 동시에 작용할 가능성이 높다. 따라서 민주당 양원 장악 이후에는 관세가 사라지기보다는 대규모 일괄 관세 대신 특정 국가·품목을 대상으로 한 선택적 관세, 관세를 협상수단으로 활용한 양자협상, 그리고 더 나아가 **예외·면제 조정 등의 비중이 높아질 가능성**을 주의 깊게 볼 필요가 있다.

〈그림 44〉 무역정책 불확실성 지수



자료: EPU, 현대차증권

〈그림 45〉 미국 실효관세율 추이



자료: BLS, 현대차증권

〈표 18〉 관세 법적 근거 이동 경로

| 시점                 | 수단                | 내용                    | 실효세율 · 합의                                |
|--------------------|-------------------|-----------------------|------------------------------------------|
| 2025               | IEEPA             | 국가비상사태 근거 광범위 관세      | 실효세율 2.6% → 11.3%                        |
| 2026-02-20         | 대법원 판결            | IEEPA 관세 무효화          | 당일 Section 122(한시 10%)로 전환               |
| 2026-07-23/24      | Section 122 만료    | 150 일 한도 소진           | USTR, Section 301 강제노동 조사 근거 60 개 경제권 과세 |
| 2026-07~2025-11-14 | Section 301 / 232 | 품목 · 상대국별 10% / 12.5% | 한국은 지정품목 MFN 수준 기준 10/12.5%              |
| 2026-09-10         | 품목 면제             | 200 여개 식품 관세 철회       | 생활비 압력 → 품목 단위 조정 선례                     |
|                    | 품목 지연             | 구리 관세 계획 보류           | 비용 압력이 관세 시행 시점에 영향                      |

자료: 언론 보도, 현대차증권

## 이란 전쟁: 전쟁 장기화 비용 및 정치적 부담은 가파르게 증가

전쟁 제한에는 한계가 존재

이란 전쟁도 비슷하다. 민주당이 의회를 장악한다고 대통령의 군사행동 권한이 즉시 사라지는 것은 아니다. 의회는 전쟁권한 결의, 예산통제, 추가 군사비 승인, 청문과 조사 등을 통해 행정부를 견제할 수 있지만 대통령은 거부권을 행사할 수 있다. 민주당이 양원을 장악하더라도 대통령의 거부권 가능성 때문에 전쟁의 경로를 직접 바꾸는 데에는 한계가 있다.

물론 민주당이 양원을 모두 장악하면 의회의 견제 강도는 현재보다 높아질 수 있다. 특히 추가 군사비와 보충예산, 무기 재고 보충, 장기 작전을 위한 예산에서 행정부가 의회와 협상해야 할 필요성이 커진다. 그러나 이것만으로 2027년부터 전쟁이 자동으로 축소된다고 단정하기는 어렵다.

정치적 비용 누적이  
전쟁 확전은 제약

오히려 전쟁 경로를 제약할 가능성이 높은 요인은 경제적·군사적·정치적 비용이 동시에 누적되고 있다는 점이다. CBO는 2026년 8월 1일까지 이란 전쟁과 관련된 국방부 비용을 약 380억달러로 추산했다. 현재와 같은 저강도 충돌이 지속되더라도 매월 약 20억달러, 7월 수준으로 전투가 강화될 경우 약 30억달러의 추가 비용이 발생할 것으로 추정했으며, 추가 확전 시 비용은 더 커질 수 있다고 평가했다. 또한 미사일 방어 요격체계의 상당한 소진으로 향후 수년간 미국의 다른 지역 군사대응 능력에도 기회비용이 발생할 수 있다고 지적했다.

더 큰 문제는 전쟁비용이 국방예산에만 머물지 않는다는 것이다. 호르무즈해협과 홍해를 통한 에너지 수송 차질 때문에 국제유가가 급등하고, 에너지 가격 상승이 2차 물가 상승으로 파급될 가능성이 높아지고 있다. 이에 따라 국채 금리가 상승하고, 연준의 기준금리 인상 기대도 크게 강화되고 있다. 즉 전쟁이 장기화될수록 비용은 군사비 증가 → 무기재고 감소 → 유가 및 운송비 상승 → 소비자물가 상승 → 금리 부담 확대 → 소비자의 실질구매력 악화로 확산된다.

정치적 비용도 가시화되고 있다. 9월 Reuters/Ipsos 조사에서 이란 공격을 지지한다는 응답은 34%에 그쳤고, 응답자의 82%는 전쟁이 장기화될 것으로 예상했다. 생활비 부담과 이란 전쟁에 대한 불만이 동시에 커지면서 일부 공화당 후보와 의원들까지 전쟁 축소 또는 대통령의 전쟁권한 제한을 요구하기 시작했다.

이러한 상황에서 민주당이 양원을 장악한다면 행정부가 전쟁을 추가 확대할 때 부담해야 할 비용은 지금보다 커질 수 있다. 추가 예산을 확보하기 어려워지고 의회의 조사와 청문이 강화될 수 있으며, 민주당뿐 아니라 전쟁비용을 우려하는 일부 공화당 의원과의 연대 가능성도 존재한다.

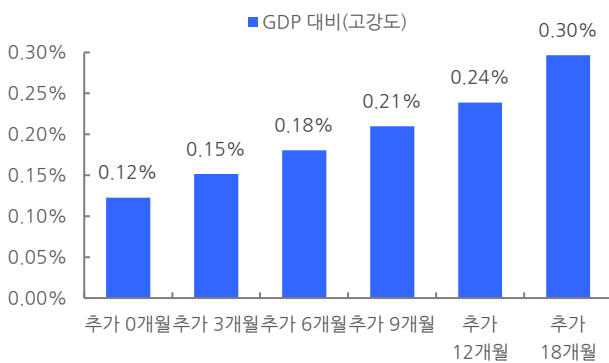
따라서 민주당 양원 장악 이후 이란 관련 불확실성이 일방적으로 확대는 제한될 수 있다. 대통령에게 상당한 군사적 재량이 남아 있기 때문에 전쟁 종결 시점과 단기 군사행동의 불확실성은 계속 높게 유지될 수 있다. 또한 Bush의 2007년 이라크전 확전 사례가 보여주듯 선거패배가 군사정책 완화를 보장하지는 않는다. 그러나 전쟁이 장기화될수록 재정비용, 에너지 가격, 물가, 무기재고와 정치적 부담이 동시에 커지기 때문에 대규모 추가 확전의 지속가능성은 점차 낮아질 수 있다. 결국 이란 전쟁에서도 전쟁의 향방에 대한 불확실성은 지속되지만, 경제적·정치적 비용이 높아지면서 가능한 정책경로의 상단은 점차 제약되는 구조가 형성될 가능성이 있다.

〈표 19〉 의회가 전쟁을 끝낼 수 있는가: 역사적 사례

| 시점         | 사례                   | 내용                                 | 교훈                                                  |
|------------|----------------------|------------------------------------|-----------------------------------------------------|
| 1973       | Case-Church 수정안      | 인도차이나 작전 예산 차단                     | 의회가 실제로 전쟁을 끝낸 유일한 사례. 단, 이미 미군 철수·협정 체결 후의 추인에 가까움 |
| 2007       | 이라크 추경               | 민주당 의회가 철군 시한 부가                   | 거부권 행사 → 시한 삭제 후 통과. 세출 연계 압박의 현실적 한계               |
| 2026       | 하원 War Powers 결의 4 건 | 212-219, 215-208, 214-208, 220-204 | 모두 부결                                               |
| 2026-07-14 | 상원 NDAA 이란 조항        | 50-46                              | 60 표 미달로 차단 실패                                      |

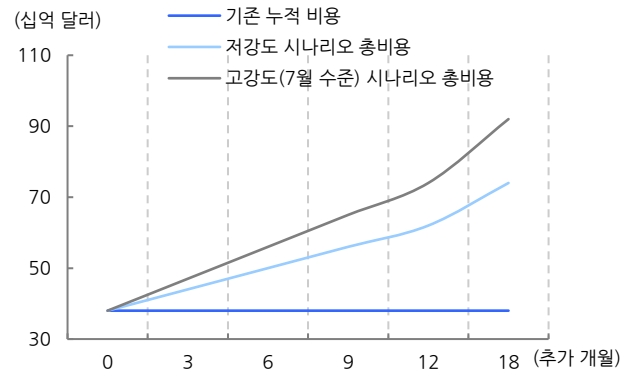
자료: CBO, 현대차증권

〈그림 46〉 7월 전쟁 강도하에서 전쟁 기간에 따른 전비 규모



자료: CBO, 현대차증권

〈그림 47〉 전쟁 추가 소요 기간에 따른 비용 누적 금액



주: CBO 월별 지출액 기준 국방부 예상 비용

자료: CBO, 현대차증권

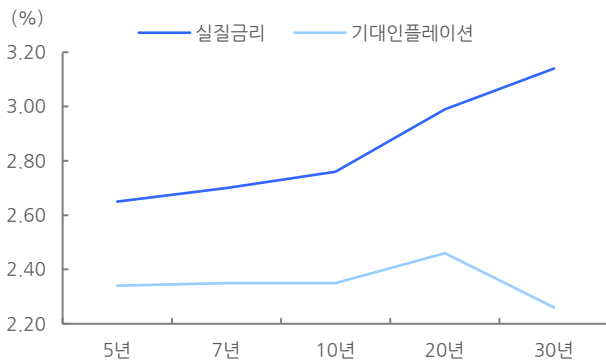
## 미국 국채: 가장 직접적인 변화는 중단기물

Blue Wave의 금리 영향은 전 구간 금리 하락보다 2~5년물에서 더 명확하게 나타날 가능성이 높다. 9월 24일 미국채 금리는 2년 4.87%, 5년 5.03%, 10년 5.18%, 30년 5.47%였다. 장단기 모두 절대금리가 상당히 높은 수준이다.

추가 재정부양 가능성이 줄고 Fed의 추가 인상 필요성이 낮아지면 정책금리 전망에 가장 민감한 2~5년물이 먼저 반응하는 것이 자연스럽다. 반면 10~30년물에는 구조적인 재정적자, 높은 Treasury 발행량, 높은 실질금리와 AI-전력망 투자에 따른 민간 자금수요가 남아 있다. 따라서 장기금리가 중단기금리와 같은 폭으로 하락한다고 보기 어렵다.

기본적으로는 중단기금리가 상대적으로 더 크게 하락하는 bull steepening 가능성이 높아지는 구조다. 다만 부채한도 협상이 본격화될 경우 X-date 인근 T-bill은 일반적인 금리하락 경로와 별개로 이벤트 프리미엄을 받을 수 있다.

〈그림 48〉 실질금리 상승이 국채 수익률 곡선 끌어올려



자료: FRED, 현대차증권

〈그림 49〉 국고채 10년물 실질금리 추이



자료: FRED, 현대차증권

### 달러: 추가 강세 동력은 약해져도 이벤트성 강세 압력은 남아

Blue Wave가 달러 약세를 자동으로 만드는 것은 아니다. 다만 Blue Wave가 미국의 추가 성장·금리 우위가 지금보다 더 확대될 가능성을 낮춘다면 달러 약세의 추가적인 강세 동력을 제약하는 방향으로 작용할 것이다.

Fed의 Broad Dollar Index는 2026년 8월 월평균 118.9, 9월 셋째 주에는 약 119.5로 2025년의 강달러 구간보다 낮은 수준에 있다. 다만, 최근 미국 경기가 재가속 하는 가운데, 중동 사태 악화로 유가가 급등하면서 연준의 금리 인상 기대가 강해지면서 달러화 강세 압력도 다시 높아지고 있다. 당분간은 강세 압력이 지속되더라도 블루 웨이브 이후 2027~2028년에는 추가 재정부양이 제한되고, Fed의 추가 인상 필요성이 낮아지면 미국과 주요국 간 금리차가 더 벌어질 가능성도 낮아진다. 이는 중기적으로 달러의 추가 강세 동력을 약화시키는 요인이 될 것이다.

하지만 달러는 충격의 성격에 따라 움직인다. 이란전 확대나 글로벌 금융시장 불안처럼 미국 밖에서 발생하는 위험회피 충격에서는 달러가 다시 강해질 수 있다. 반대로 미국의 부채한도와 재정 신뢰 자체가 문제라면 달러 반응은 다를 수 있다. 따라서 기본 프레임은 달러의 구조적 추가 강세 압력 완화와 단기 이벤트성 강세의 공존이다.

## 한국경제: 미국 성장률보다 수요 구성, 반도체와 교역조건이 더 중요

Blue Wave의 한국 경제 영향은 AI·반도체 투자 지속 여부와, affordability 관련된 정책 전환이 미국금리·달러·유가를 낮출 수 있을지가 핵심이다.

한국 경제는 반도체 수출 호조에 힘입어 강한 성장세를 보이고 있다. 한국은행은 2026년 성장률 3.3%, 2027년 2.9%를 전망하면서 반도체 호황과 그 파급효과 확대를 핵심 성장동력으로 보고 있다. 당사 역시 26년과 27년 우리 경제성장률의 약 1%p가 반도체 수출의 영향으로 추정하고 있다.

최근 수출 실적에서는 반도체 수출 영향이 더 강해지는 모습이다. 관세청에 따르면 9월 1~20일 수출은 714억달러, 반도체는 341억달러로 각각 동 기간 사상 최대를 기록했다. AI 투자 사이클 하에서 기록적인 반도체 수출이 기업이익으로 쌓이고, 이익이 다시 투자, 급여, 세금의 형태로 경기에 미치는 영향이 커지고 있다. 이에 따라 현재 한국에는 미국 일반 소비보다 글로벌 AI와 반도체 CAPEX가 더 직접적인 성장변수다.

따라서 미국의 추가 재정부양의 상단이 막힌다고 한국 성장률이 낮아질 가능성은 제한적이다. Blue Wave가 현실화되는 경우에도 AI·반도체 투자, 미·중 기술경쟁, 한국의 전략산업 투자정책은 크게 바뀌지 않을 가능성이 높다. 한국 정부도 2027년 예산안에서 총지출 820.9조원과 AI·3대 메가프로젝트 지원 21.3조원을 편성했다.

미국 내 AI 투자와 관련된 모멘텀이 크게 둔화되지 않는다고 가정하면 블루웨이브 이후 미국 내 정책 전환의 방향성이 국내 경제에도 중요하다. 미국의 추가 재정부양이 제한되고, 정책 초점이 affordability 개선으로 이동하면서 물가 재가속 위험이 낮아지면 Fed 추가 인상 필요성이 완화되고 미국금리와 달러의 상승압력이 낮아질 수 있다. 이는 원화와 국내금리, 외화조달 비용 측면에서 한국 금융여건에 우호적이다. 여기에 이란 긴장 완화와 유가 안정까지 더해지면 에너지 순수입국인 한국은 교역조건·무역수지·물가·실질소득에서 동시에 긍정적인 영향을 받을 수 있다.

다만 한국은행의 반응은 별개다. 한은은 기준금리를 2.50%에서 3.00%로 연속 인상했고, 9월 보고서에서 물가가 상당기간 목표를 웃돌고 수도권 주택가격과 가계대출 증가세도 확대되고 있다고 평가했다. 미국금리와 환율 부담이 낮아지고 유가가 하락하면 추가적인 긴축 편향은 약해질 수 있으나 국내 경기 상방 리스크가 높게 유지되는 가운데 국내 금융안정 문제가 남는다면 통화정책 스탠스가 완화적으로 변하기는 어렵다.

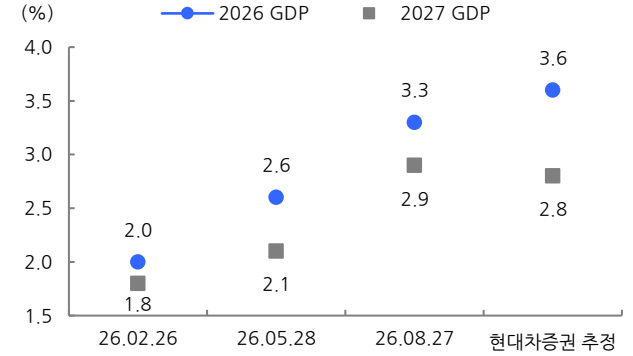
정책적으로는 새로운 광범위한 경기부양보다 이미 예정된 AI·반도체·전력·공급망 투자의 집행이 중요하다. 대외적으로는 백악관뿐 아니라 민주당이 장악하는 상·하원의 통상·예산·산업정책 관련 위원회와의 협의 중요성이 높아질 것이다.

〈표 20〉 한국 경제는 반도체 수요, 중동 사태에 좌우

| 2027년 시나리오           | 성장 영향(%p) |
|----------------------|-----------|
| 반도체 수요·증설 상방         | 0.60      |
| 중동 조기 안정             | 0.20      |
| 중동 장기 교착             | -0.30     |
| AI 투자 큰 폭 둔화         | -0.40     |
| Blue Wave 미국 최종수요 경로 | -0.05     |

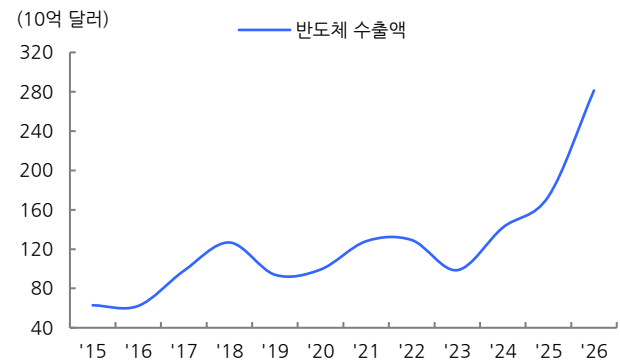
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 50〉 한국 성장률 전망, 연이은 상향 조정



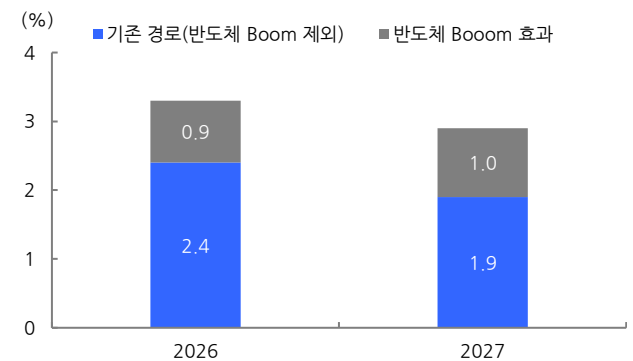
주: 추정치는 당사 전망 기준. 2월, 5월, 8월은 한은 경제전망 기준  
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림 51〉 한국 경제는 반도체 수요, 중동 사태에 좌우



주: 2026년은 1월~8월 합계  
자료: 산업통상부, 현대차증권

〈그림 52〉 반도체 붐에 따른 성장 효과



자료: 현대차증권 추정

〈표 21〉 AI/반도체 투자 및 정책지원 규모

| 항목                | 금액(조원)  | 발표일                 | 성격                |
|-------------------|---------|---------------------|-------------------|
| 국민성장펀드 총 규모       | 150/200 | 최초 25.09.10/26.7.15 | 향후 5년간 조성·공급 계획   |
| 삼성전자 2025 시설투자 실적 | 52.7    | 2026.01.29          | 2025년 연간 CAPEX 실적 |
| 삼성전자 2026 투자계획    | 110     | 2026.03.19          | 2026년 시설투자+R&D 계획 |
| SK하이닉스 2026 투자계획  | 40      | 2026.07.29          | 2026년 투자 전망       |
| 국민성장펀드 2026 운용규모  | 30.6    | 2026.09.08          | 2026년 민관합동자금 운용계획 |

자료: 언론 취합, 현대차증권

## 원/달러: Blue Wave만으로는 부족하나 하방 압력 소폭 우위

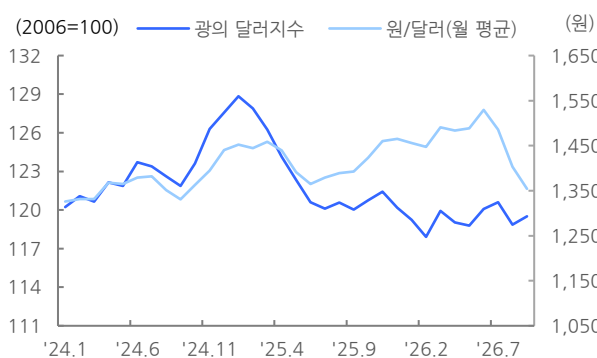
Blue Wave는 원화강세의 충분조건이 아니다. 다만 원/달러 상승을 만들어온 미국금리와 달러 압력이 추가로 확대되는 것을 제한하는 데는 우호적일 수 있다.

원화가 추가적인 강세를 보이려면 반도체·AI 수출 호조가 지속되는 가운데 미국 금리와 달러의 안정뿐 아니라 유가 안정이 필요하다. Blue Wave는 미국의 추가 재정부양과 Fed 추가 인상 위험을 낮추는 경로를 통해 금리와 달러 상방 압력을 낮추는데 영향을 줄 수 있다. 또한 트럼프 행정부와 공화당이 생활비 부담을 낮추기 위해 정책을 일부 수정하거나 전쟁 확전을 자제하 두 번째 조건인 유가에도 간접적인 도움이 될 수 있다.

다만, Blue Wave하에서 예산과 부채한도 이슈를 둘러싼 의회와 행정부의 첨예한 갈등이 이벤트 리스크 확대로 이어질 소지가 있고, 통상과 전쟁 관련한 정책 불확실성이 여전히 높게 유지될 가능성, 생활비 부담을 낮추기 위한 정책 피벗(pivot)에도 시간이 소요될 수 있다는 점을 감안하면 금리 상승과 달러 강세 압력 완화가 원화 강세로 연결되는데는 시차가 존재할 수 있다.

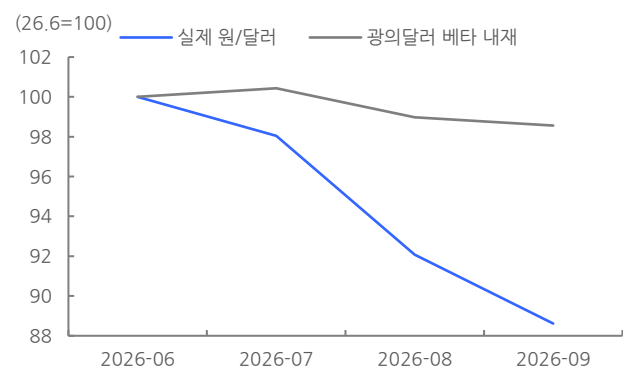
또한 미국의 대미 투자 압박, 한국의 해외 직접투자과 연기금·개인 투자자의 해외자산 수요처럼 구조적인 달러 수요도 원화강세의 속도를 제한하는 요인이다. 따라서 블루웨이브 이후 원화 흐름은 급격한 강세보다는 높은 이벤트 변동성을 동반한 점진적인 강세를 예상된다.

〈그림 53〉 연준 광의(broad)달러 지수와 원/달러 환율 추이



자료: FRED, ECOS, 현대차증권

〈그림 54〉 최근 원/달러 하락은 대부분 국내 요인으로 설명



자료: FRED, ECOS, 현대차증권

#### 4. 블루웨이브 상황에서 투자전략 아이디어

##### (1) 중간선거 이후 불확실성 완화, 11월 이후 연말 랠리 가능성

최근 국내 증시 부진  
요인 1) 7월 조정 이후  
악화된 투자심리

국내 증시는 6월 이후 부진한 수익률과 글로벌 금리 상승에 개인과 외국인 모두 투자심리가 악화되면서 상승 동력을 찾는데 어려움을 겪고 있다. 개인 투자자들은 지난 5~6월 코스피 강세 중 7000~8500선 레벨에서 반도체를 중심으로 순매수를 집중하면서 현재 상당수 손실 구간 위치한다(그림55). 20% 이상 손실로 인해 투자심리 회복이 당분간 쉽지 않다. 외국인 투자자 역시 7월 이후 규모는 줄어들었지만, 순매도를 이어가고 있다(그림56). 외국인 순매수는 글로벌 매크로 상황에 영향을 많이 받는다. 미국과 이란 전쟁이 지속되면서 유가와 미국채 금리가 높은 레벨을 유지하고 있고, 연준이 물가를 잡기 위해 기준금리 인상에 돌입한 점은 외국인 순매수가 이어지기 좋지 않은 환경이다. 그러므로 단기적인 반등이 일어나더라도 개인과 외국인의 수급 공백과 매크로 이벤트에 대한 경계감이 이어질 것으로 판단한다.

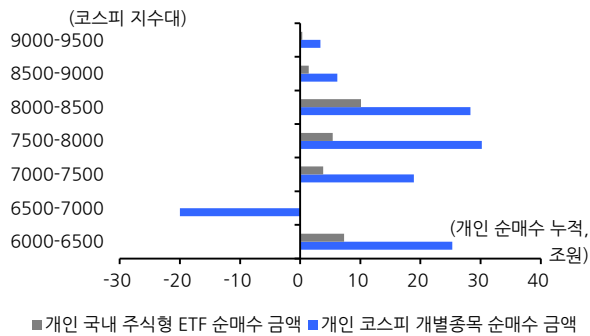
최근 국내 증시 부진  
요인 2) 9월 증시의  
계절적 약세 경향

9월 국내 및 글로벌 증시의 계절적 약세도 코스피에 부담을 주는 요인이다. 9월에는 계절적으로 코스피와 S&P500 모두 약세를 보이는 경향이 있다(그림57,58). 9월에는 여름휴가 이후 유동성이 정상화되는 과정에서 포지션 조정과 분기말 리밸런싱, 세금 관련 매도, 자사주 매입 제한기간 등이 겹치며 통상적으로 수급이 약해진다. 여기에 더해 올해는 연준의 기준금리 인상과 미국과 이란 무력충돌로 인한 유가 상승, 미국 중간선거와 엔트로픽 IPO까지 예정되어 있다는 점에서 증시에서 9월에 대한 경계감이 더욱 커진 상황이다. 적극적으로 위험자산에 투자하기 쉽지 않은 것이다. 코스피의 9월 계절성은 항상 하락한다기 보다는 하락 시 낙폭이 크다는 특징이 있다. 코스피는 9월 수익률 기준으로 최근 10년 중 6번이 상승했음에도 불구하고, 평균 수익률은 -0.84%로 하락했다. 9월이 전반적으로 하락했기 보다는, 하락 시 큰 폭의 조정을 보이는 것이다.

미국 중간선거해,  
9월 불확실성 확대

미국 중간선거가 있는 해에는 9월의 계절적 약세가 더욱 확대된다. 11월초 열리는 미국 중간선거를 앞두고 선거 결과와 정책 변화에 대한 불확실성이 확대되기 때문이다. 코스피는 수출주 비중이 높고, 외국인 수급이 지수 방향성에 미치는 영향이 크다는 점에서 미국 증시가 9월 약세를 보이면 외국인의 투자심리가 악화되면서 코스피에도 9월 약세가 나타나는 경향이 발생한다.

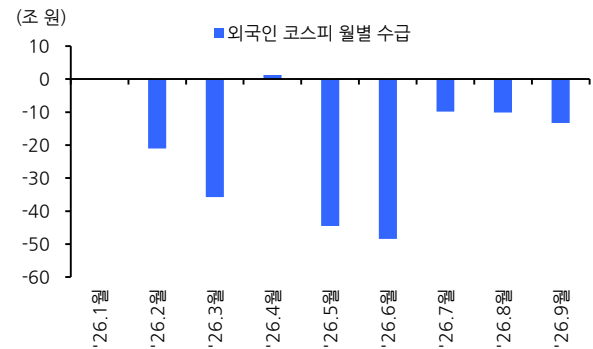
〈그림 55〉 개인 코스피 순매수, 7000-8500선에 집중



주: 2026년 기준 개인 투자자의 코스피 지수대별 개별종목 및 ETF 순매수 금액 누적

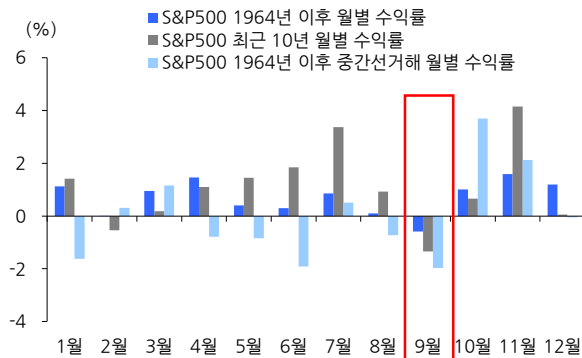
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 56〉 외국인 2026년 코스피 월별 수급, 순매도 지속



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

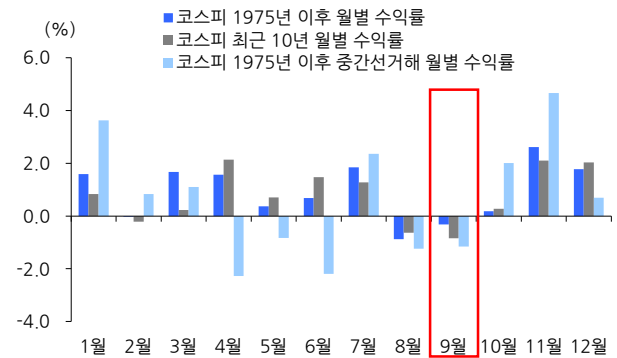
〈그림 57〉 미국 S&amp;P500 계절적으로 9월에 약세 나타남



주: 1964년 이후 미국 S&P500 지수의 월별 수익률 평균

자료: 데이터스트림, 현대차증권

〈그림 58〉 코스피도 계절적으로 9월 약세 경향성



주: 1975년 이후 코스피 지수의 월별 수익률 평균

자료: 데이터스트림, 현대차증권

11월 초 중간선거 이후  
연말 랠리 예상,  
중간선거 이전 약세는  
매수 기회

다만 코스피의 9월 계절적 약세는 펀더멘탈의 훼손이 아닌 수급과 이벤트가 집중으로 인해 발생한다는 점에서 미국 중간선거 이후 연말 랠리를 기대하면서 매수 기회로 삼아야 한다. 코스피의 9월 계절적 약세는 반대로 10월 이후의 계절적인 강세를 의미한다. 과거 역사를 보면 미국 중간선거가 있는 해의 9월에는 코스피와 S&P500 모두 약세가 심화되지만, 10월 중순부터 빠르게 반등하는 경향이 있다(그림59,60). 미국 중간선거는 11월초에 실시되지만, 10월부터 여론조사의 향방은 물론 접전 지역의 승패 가능성, 이에 따른 양당의 하원과 상원의 예상 의석수와 의회 분점 확률이 예측 가능하다. 오는 10월부터 중간선거 결과 예측이 구체화되면서 중간선거 불확실성 해소에 따른 증시 반등이 기대되는 것이다. 이번 중간선거 결과는 민주당의 상원 과반 확보 여부가 선거 당일에 확인될 수 있을 것이라는 점에서 선거 불확실성 해소는 10월말 이후 가능하다고 판단한다. S&P500은 1964년 이후 중간선거해에 중간선거일 이후 3개월 평균 +6.1%, 6개월 평균 +13.4% 상승했다. 코스피도 1975년 이후 중간선거해에 중간선거일 이후 3개월 +2.9%, 6개월 평균 +10.9% 상승했다. 중간선거 이후 랠리를 기대하는 전략은 유효하다.

|                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|---------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 엔트로픽 상장도 11월 이후 강세장을 전망하는 또다른 요인            | 11월 엔트로픽 상장이 예정된 점도 11월 이후 강세장이 전망되는 배경이다. 엔트로픽은 지난 6월 1일 SEC에 비공개 IPO 신청서를 제출했지만, 아직 공개 투자설명서 일정이 확정되고 있지 않다. 당초 9월초로 예정되었던 공개 투자설명서 일정이 9월말로 미뤄지고, 상장 예정일도 10월에서 11월로 늦춰질 가능성이 보도되고 있다(표22). 오픈AI의 Astra 출시 이후 AI 경쟁 환경 변화, AI 안전성 논쟁 등을 감안하고, 투자자들이 엔트로픽의 3분기 실적을 확인할 수 있도록 11월로 상장을 늦춘 것으로 알려졌다. 엔트로픽은 3분기 실적 공개를 통해 투자자들에게 강한 매출 성장과 수익성 개선을 보여주는 것이 높아진 기업가치를 정당화하는데 유리하다고 판단한 것으로 보인다.                       |
| 수급 관점 핵심은 공개 투자설명서, 엔트로픽의 공모금액과 기업가치를 확인 가능 | 엔트로픽 상장의 수급 영향이 커지는 시점은 공개 투자설명서 발표 때이다. 공개 투자설명서를 통해 투자자들은 처음으로 엔트로픽의 GAAP 기준 매출과 컴퓨팅 파워 비용, 현금 여력, 수익성, 위험요인과 공모조건 등을 구체적으로 확인할 수 있다. 엔트로픽의 공모금액이 최대 1,000억 달러에 달하고, IPO 이후 기업가치가 2조 달러로 예상된다는 점에서 지난 6월 11일 상장된 스페이스X의 IPO(공모금액 750억 달러, IPO 이후 기업 가치 1조7,700억 달러) 대비 공모금액과 기업가치가 높다는 점에서 증시에 더 큰 영향을 줄 수 있다.                                                                                                    |
| 엔트로픽 상장, 단기적으로는 기술주 수급 부담요인                 | 공개 투자설명서 발표를 통해 공모규모와 기업가치가 확인되면 기존 AI 관련주와 반도체, 대형 기술주의 단기 수급 부담이 커질 수 있다. 신규 IPO 청약을 위해 현금을 확보하고, 엔트로픽 편입 시 포트폴리오 내 AI 테마에 대한 익스포저 관리를 위해 기존 AI 관련주 비중을 줄일 수 있다. 스페이스X의 상장 당시에도 공개 투자설명서가 공개된 5월 20일부터 대형 기술주 주가는 조정을 받았다(그림61). 이후 스페이스X가 성공적으로 상장하자 기술주 수급 부담은 상장 직후 대부분 해소되었다. 엔트로픽 상장도 공개 투자설명서 발표 이후 상장 직전일까지 수급 부담이 강해질 것으로 판단한다. 특히 AI 테마 내에서 리밸런싱이 활발히 진행될 가능성이 존재해 올해 높은 수익률을 기록한 반도체주에 대한 매도가 나타날 수 있다. |
| 상장 이후에는 엔트로픽의 강세가 AI 테마에 대한 투자심리 높일 것       | 다만 엔트로픽 상장 이후 11월에는 AI 테마에 대한 재평가가 가능하다. 엔트로픽 상장 이후에는 엔트로픽의 주가와 AI 관련주 주가 방향성이 점차 동일해질 전망이다. 엔트로픽 주가는 AI 테마의 투자심리를 나타내는 바로미터가 될 것이다. 엔트로픽 주가가 상장 이후 안정적으로 우상향할 경우 AI 모델의 고성장과 수익성에 대한 투자자들의 신뢰가 높아지면서 컴퓨팅 파워에 대한 대규모 CAPEX가 정당화될 것이다. 이는 11월 엔트로픽 상장 이후 주가 강세가 GPU, 메모리, 네트워크, 전력망 등 AI 인프라 전반에 대한 투자심리를 높일 수 있는 요인이 될 것이다.                                                                                         |

〈그림 59〉S&amp;P500 중간선거해에 10월 초부터 반등 시작



주: 1964년 이후 미국 S&P500 지수 9월 이후 지수 평균 일간 수익률 누적  
자료: 데이터스트림, 현대차증권

〈그림 60〉코스피도 중간선거해에 10월 중순부터 반등 시작



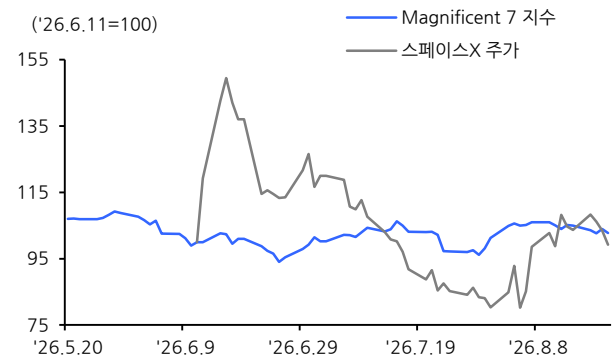
주: 1975년 이후 코스피의 9월 이후 지수 평균 일간 수익률 누적  
자료: 데이터스트림, 현대차증권

〈표 22〉엔트로픽 상장 시점 11월 초로 예상

| 시기        | 내용                                                                     |
|-----------|------------------------------------------------------------------------|
| 6월 1일     | SEC에 비공개 IPO 신청서 제출                                                    |
| 9월 초      | 공개 투자설명서 일정이 9월 초 → 9월 말로 지연<br>IPO에 앞서 150억달러 규모 리플링 신용한도 확정 예정 보도    |
| 9월 말      | SEC 심사를 거친 IPO 투자설명서 공개 예정                                             |
| 10월 중순 이후 | 기관투자자 대상 IPO 마케팅 및 로드쇼 시작 예상                                           |
| 11월 초     | IPO가 11월 중간선거 이후로도 밀릴 수 있다는 소식. 엔트로픽이 일정에 여유를 두고 선거 직전 상장을 확정하지 않는 분위기 |

자료: Reuters, WSJ, 현대차증권

〈그림 61〉대형 IPO 발생 시 기존 종목 주가 조정 가능



주: 스페이스X는 6월 11일 상장. 5월 20일에 SEC에 공개 투자설명서 제출  
자료: 데이터스트림, 현대차증권

## (2) 트럼프 트레이드 단기 되돌림, 2024년 트럼프 당선 시점 다시보기

2024년 트럼프  
트레이드 당시 주가  
움직임을 다시 볼 필요

**2026년 블루웨이브 수혜주를 보기 위해서는 2024년 트럼프 트레이드 당시 주가 움직임을 다시 볼 필요가 있다.** 2024년 11월 미국 대통령 선거에서 트럼프가 당선된 직후 시장은 가상화폐 제도화 기대감과 감세, 규제완화, 이민단속 강화, 화석연료 생산 확대 가능성 등에 주목하면서 관련주가 빠르게 상승했다. 대통령 선거와 함께 열린 상·하원 선거에서 공화당이 양원을 동시에 석권하는 Red sweep 가능성이 높아지자 정책 실행 가능성이 높아진 점도 트럼프 트레이드에 우호적으로 작용했다.

'24년 트럼프 당선 후  
금융, 에너지 등  
트럼프 관련주 강세.  
신재생, 전기차 등 약세

당선이 확정된 2024년 11월 6일 감세와 경기에 민감한 소형주 중심의 러셀2000 지수는 약 +5% 상승했고, 은행주도 트럼프 당선에 강하게 반응했다(그림62,63). 11월 6일 S&P500 금융업종은 +6.16%, 은행지수는 +10.68% 상승했다. 바젤III 자본 규제 및 M&A 심사 완화, 경기부양책 기대감에 수익성 증가 및 주주환원 증가 기대가 높아진 것이다. 은행주 이외에도 트럼프 정책 수혜주로 꼽히는 전통 에너지주는 시추 허가 확대와 함께 환경규제 완화 기대감에 상승했다. 이민 단속 확대에 교정시설 관련주들도 강세를 보였다. 트럼프 정치 관련주들도 상승했다. 트럼프와 정치적으로 연결된 일론 머스크로 인해 테슬라는 +15% 급등했다. 리비안, 니콜라 등 전기차는 약세를 보인 것과 대조적이었다. 트럼프 미디어 주가도 강세를 보였다. 반면 태양광과 신재생에너지, 전기차 관련주들은 일제히 약세를 보였다(그림65).

블루웨이브 현실화 시  
'24년 트럼프 트레이드  
일시적 되돌림 예상

**2026년 중간선거에서 민주당이 상·하원을 동시 탈환하는 블루웨이브가 현실화되면 선거 결과 발표 직후 2024년 트럼프 트레이드의 일시적인 되돌림이 발생할 가능성이 있다.** 의회 권한의 한계로 인해 트럼프 정책이 바뀌진 않겠지만, 향후 2년간 추가 감세와 규제 완화, 가산자산 관련 입법, 이민 관련 추가 예산 등 트럼프 대통령이 주도하는 정책의 모멘텀이 약화될 것이라는 우려가 단기적으로 트럼프 트레이드 관련주의 투자심리에 악영향을 미칠 것이다.

다만 2024년 사례를 보면 수혜주의 강세는 1달 이상 진행되지 않았다. 단기적인 투자심리엔 영향이 있지만, 장기 펀더멘털은 실제 정책과 글로벌 매크로 환경, 기업들의 성과에 따라 달라지는 것이다. **올해 중간선거 수혜주/피해주도 단기적으로 접근해야 할 것이다.**

은행주,  
규제완화 기대 축소에  
투자심리 악화 예상

**은행주가 대표적이다.** 2024년 선거 직후 급등한 대형 은행주들은 민주당이 양원을 탈환할 경우 추가 규제완화에 대한 기대를 낮추면서 단기적으로 은행주 투자심리를 악화시킬 수 있다. 미국의 재정적자는 지속되겠지만 추가적인 확장 속도는 제한된다는 점에서 블루웨이브 발생 시 장기물 금리도 하향 안정화될 수 있는 점도 금융주에는 부정적이다. 다만 은행에 대한 실질적인 규제는 연준과 OCC, FDIC, SEC 등 행정부 산하 규제기관에서 결정되고, 트럼프 대통령이 임기 동안 규제 기관에 대해 영향력을 지속한다는 점에서 블루웨이브 자체가 금융업의 규제환경을 강화하진 않을 것이다.

가상자산 또한 법안  
통과 가능성 낮아질 것

**가상자산 관련주도 블루웨이브에 가장 민감하게 반응할 수 있는 테마 중 하나이다.** 트럼프 대통령이 추진했던 클래리티 법안이 상원 절차표결에서 60표를 확보하지 못해 부결되었다. 이번 표결은 법안 자체의 최종 표결이 아닌 본회의 논의를 시작하기 위한 절차표결이라는 점에서 법안의 폐기는 아니지만, 내년초 새 의회의 구성된 이후 논의가 시작될 것으로 전망된다. 민주당이 양원을 차지하면 2027년 이후 친가상자산 입법 통과에 대한 기대감이 추가로 낮아질 수 있다. 다만 은행주와 마찬가지로 SEC와 CFTC의 행정규제 권한은 트럼프 행정부 아래에 계속 남기 때문에 가상자산 정책 전체가 이전으로 돌아가는 것은 아니다.

화석연료 업종 테마도  
위축 예상

테슬라와 트럼프 미디어 같은 **트럼프와 정치적으로 가까운 종목들도 단기간에는 변동성이 커질 수 있다.** 다만 테슬라는 현재 AI와 자율주행 로봇 등 사업의 펀더멘털이 확실하고, 민주당의 전기차 정책 기대감에 오히려 중장기적으로는 수혜를 볼 수 있다. **석유와 가스 같은 트럼프 정책 수혜주인 화석연료 관련주들도 단기적으로 조정이 발생할 수 있다.** 민주당이 의회를 장악할 경우 예산을 통해 중동 전쟁에 대해 종전 압박을 높일 것으로 전망된다는 점에서 유가의 하락 가능성이 존재해 에너지주에 부정적일 수 있다.

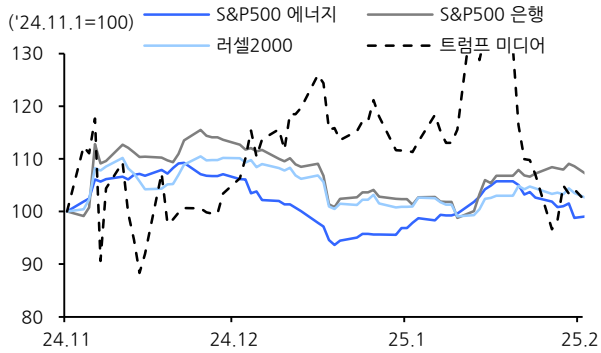
청정에너지, ESS는  
블루웨이브 시 반등 기대

**친환경 에너지와 ESS는 블루웨이브 발생 시 가장 강한 반등이 기대되는 테마이다.** 민주당 지도부는 지난 5월 에너지 아젠다에서 다수당이 될 경우 트럼프가 축소된 IRA 청정에너지 세액공제를 복원하고, 청정에너지 인허가를 단순화하며, 송전망과 ESS에 대한 투자를 확대한다고 명시했다. 블루웨이브 발생시 태양광과 풍력, ESS 관련주는 트럼프 정책 하에서 축소되었던 지원이 복원될 수 있다는 기대감이 커지면서 투자심리가 살아날 수 있다. 다만 민주당이 상·하원을 탈환해도 IRA의 즉시 복원은 아니다. 트럼프 대통령의 거부권 가능성이 존재한다. 그러므로 펀더멘털보다는 투자심리 개선에 더 큰 영향을 받을 것이다. 전기차와 수소, 신재생에너지 업종도 트럼프 당선과 함께 급락했다는 점에서 민주당의 상·하원 탈환 시 투자심리가 살아날 수 있다.

원전은 초당적 테마로  
구조적 강세 지속 예상

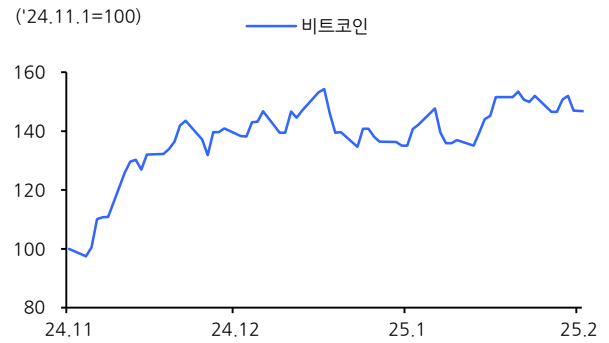
**원전은 트럼프 행정부에서 적극적으로 추진되고 있다는 점에서 블루웨이브와 관계없이 초당적으로 확대될 것이다.** 전력망 관련주도 이미 AI 전력수요와 연결되어 강세를 보이고 있고, 공화당과 민주당 모두 확대를 추진하고 있다는 점에서 정책과 구조적 수요가 이어질 것으로 판단한다.

〈그림 62〉2024년 트럼프 수혜주, 일시적 강세



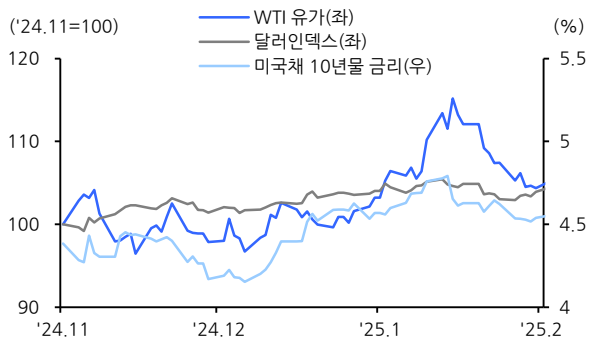
주: 트럼프 11월 6일 새벽 당선 선언  
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 63〉가상화폐도 트럼프 당선 이후 강세폭 확대



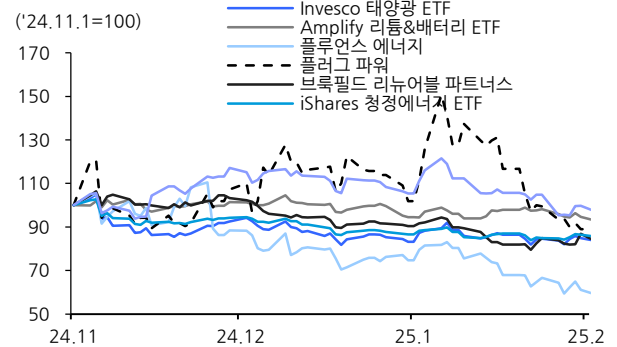
주: 트럼프 11월 6일 새벽 당선 선언  
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 64〉주요 유가, 금리, 환율 변화



주: 트럼프 11월 6일 새벽 당선 선언  
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 65〉2024년 트럼프 피해주



주: 트럼프 11월 6일 새벽 당선 선언  
자료: 블룸버그, 현대차증권

### (3) AI 규제 초점은 'AI 모델'이 아닌 'AI 데이터센터'로 이동

중간선거와 무관하게  
프론티어 AI 모델 개발  
이어질 전망

**미국 중간선거에서 AI 관련 논란이 커지고 있다.** 다만 프론티어 AI 모델 개발과 AI 데이터센터에 대한 투자를 별도로 분리해서 볼 필요가 있다. 최근 엔트로픽이나 오픈AI 등 AI 관계자들이 AI 모델 개발에 대해 속도조절을 펼치며 시장 변동성이 커졌지만, **공화당과 민주당 모두 중국과의 AI 패권 경쟁 우위를 위해 AI 개발 속도조절에 대해서는 반대하고 있다.** 민주당은 공화당보다 AI 모델의 안전과 책임 규제를 강화하려는 성향은 분명하지만, 프론티어 AI 모델 개발 자체를 중단하기 보다는 안전을 위한 가드레일의 필요성을 강조하고 있다. 블루웨이브 발생 시 민주당 의회의 안전과 책임 규제 강화에 보안주의 강세가 이어질 순 있지만, 미국의 프론티어 AI 모델 개발에 있어서는 초당적인 의지로 개발 속도에는 변화가 없을 전망이다.

데이터센터에 대해서는  
기업 부담 확대에  
초당적 공감대 확산

**AI 데이터센터에 대해서는 공화당과 민주당 모두 데이터센터를 짓는 기업이 주민들의 부담을 분담해야 된다는 공감대가 확대되고 있다.** 2026년 중간선거에서 데이터센터는 지역사회의 전력요금, 전력망, 용수, 토지 문제와 결합해 정치적 쟁점으로 부각되고 있다.

데이터센터 문제는  
투자의 편익과 비용의  
주체가 다르다는 것

**데이터센터의 문제는 투자의 편익과 비용의 주체가 다르다는데 있다.** AI 기술 발전에 따른 생산성 향상과 수익은 미국 전역의 AI 기업과 이용자에게 돌아가지만, 데이터센터 건설에 필요한 발전·송전망, 용수, 토지와 도로, 각종 세제혜택에 따른 비용은 데이터센터가 들어서는 지역에 집중된다(그림66,67). 데이터센터가 지역사회에 제공하는 직접적인 경제적 편익이 크지 않다는 점도 주민들의 반발을 키우고 있다. 오하이오주 Sidney시는 2025년 AWS의 약 30억달러 규모 데이터센터에 대해 30년간 재산세 100% 감면을 승인했다. 감면 규모는 총 1.8억~3.5억달러로 추산되는 반면 아마존이 약속한 상시 일자리 수는 75개였다. 대규모 투자와 세제혜택에도 지역사회의 직접적인 혜택이 제한적일 경우 주민들은 데이터센터를 받아들이기 유인이 약해진다.

주민 반대여론 높아져  
데이터센터 건설 허가  
중단 사례도 증가

Reuters의 보도에 따르면 오하이오주에서는 주민의 71%가 신규 데이터센터의 일시적 건설 중단을 지지했고, 일부 지역에서는 모라토리엄(신규 데이터센터 건설 허가 일시적 중단)과 주민투표가 추진 중이다(그림68,69,70). 뉴욕은 50MW 이상 신규 데이터센터에 1년간 모라토리엄을 도입했으며, 버지니아도 25MW 이상 프로젝트의 환경 규제를 강화하고 있다. JLL의 8월 데이터센터 보고서에서는 미국인의 79%가 미국의 AI 분야 우위를 지지했지만, 자신의 지역에 데이터센터를 건설하는 데 찬성하는 비중은 14%에 불과했다. 국가 차원의 AI 경쟁력 확대와 지역 차원의 데이터센터 수용 사이에는 상당한 간극이 존재하는 것이다.

빅테크 비용 부담  
원칙에 공감대 형성

**공화당과 민주당 모두 빅테크의 비용 부담 원칙에 공감대가 형성되고 있다.** 트럼프 행정부는 2026년 3월 소비자 보호 서약(Ratepayer Protection Pledge)을 통해 빅테크가 데이터센터로

인한 신규 발전설비와 전력망 증설에 필요한 추가 비용을 부담해야 한다는 원칙을 제시했다. 9월 16일 데이터센터로 인해 필요한 발전소와 송전망, 전력망 증설 비용이 일반 가계 전기요금에 전가되지 않게 대규모 전력소비자(빅테크)가 추가 인프라 비용을 부담하는 연방 법안인 소비자 보호법(Ratepayer Protection Act)도 미 하원에서 압도적인 표차(417대 3)로 통과되었다. 공화당과 민주당 모두 미국의 AI 경쟁력을 위해 데이터센터를 계속 확대하지만, 건설 조건과 빅테크의 비용 부담을 강화하는 방향으로 나아가는 것이다.

민주당 승리 시  
단기적으로  
데이터센터 건설  
속도조절 우려 가능

**공화당과 민주당의 차이는 개발 속도와 규제의 선호관계에 있다.** 공화당은 중국과의 AI 경쟁을 이유로 데이터센터 개발 속도를 늦추는 조치에는 부정적이며, 신규 개발을 지속하면서 비용 부담과 전력망 문제를 동시에 해결하려는 방향성을 갖고 있다. 반면 민주당은 공화당보다 규제 강화를 요구하는 목소리가 크고, 일부 진보성향의 의원들은 전력, 용수, 환경오염, 지역사회 영향 등을 사전에 관리할 수 있는 법적 기준을 강화하고, 충분한 보호장치가 마련될 때까지 데이터센터 개발을 일시 중단하는 법안을 발의하고 있다. 그러므로 **민주당이 상·하원을 모두 탈환한다면 일시적으로 데이터센터 건설에 대한 속도조절론 우려가 커질 수 있다.**

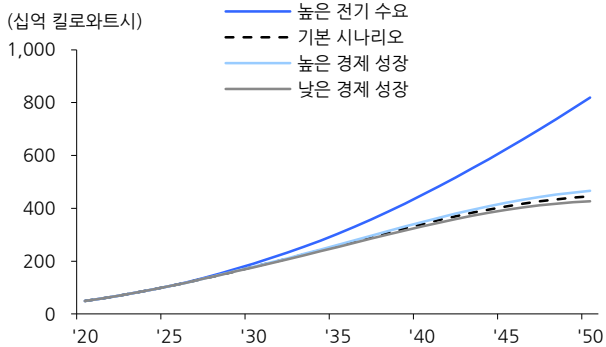
궁극적으로는 미국내  
데이터센터 관련 인프라  
투자 확대 가능성 주목

그럼에도 민주당이 상·하원에서 모두 승리한다면 데이터센터 속도조절론 보다는 데이터센터 관련 인프라 투자 확대 가능성에 주목해야한다. 민주당이 양원을 장악해도 속도가 크게 둔화될 가능성은 높지 않다. 북미 데이터센터 공실률이 1% 수준에 불과할 만큼 데이터센터의 수요가 강한 상황에서 AI 빅테크 기업들은 신규 프로젝트를 포기하기보다 데이터센터 건설 인허가와 전력접속 지연을 최소화하는데 집중할 것이다(그림71). 기업들이 발전설비와 송·변전망, 냉각설비, 용수 재이용 등 데이터센터 운영에 필요한 인프라를 직접 확보하거나 관련 비용을 선제적으로 부담하려는 움직임이 확대될 수 있다. 과도한 데이터센터 규제 법안에 대해서는 트럼프 대통령의 거부권도 가능하다. 그러므로 **민주당 블루웨이브에 따른 데이터센터 규제 강화 가능성은 미국내 발전설비와 송전망, 배전망, ESS, 용수 인프라 등 기반시설 수요 확대와 미국의 지역의 데이터센터 건설 확대 가능성으로 해석하는 것이 바람직하다**

발전·송배전망·냉각·용수  
재이용 등  
관련 인프라 주목

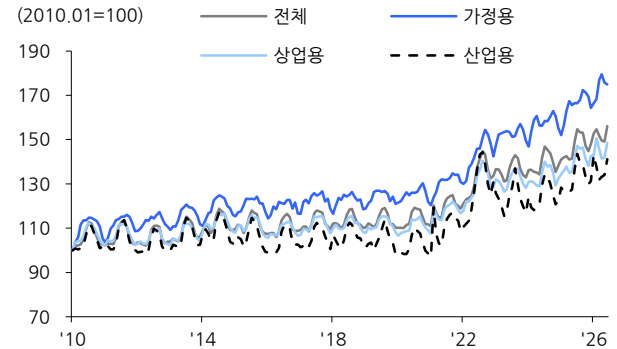
**업종별로는 빅테크 기업들이 원활한 데이터센터 착공을 위한 발전·송배전망·냉각·용수 재이용 등 관련 인프라 투자는 확대될 가능성이 높다.** 또한 미국내 일부 지역에서 데이터센터의 비용 상승과 일부 착공 지연이 가능하나, 빅테크들은 미국외 지역에서 컴퓨팅파워 수요를 확보하기 위한 투자를 늘려나갈 것이다. GPU와 메모리 반도체는 글로벌 데이터센터 수요로 이동 가능하다는 점에서 큰 영향은 받지 않을 전망이다

〈그림 66〉 미국 데이터센터 서버 전력 사용량 빠르게 증가 추세



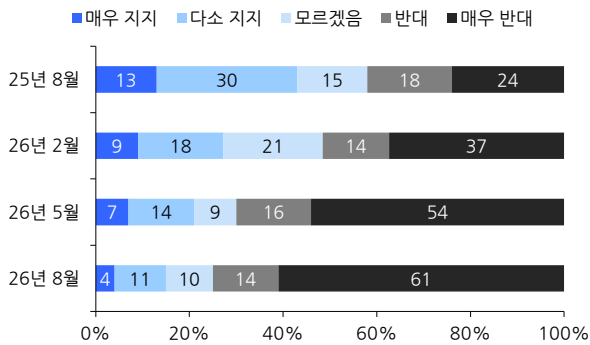
주: 미국 데이터센터 서버 관련 전력 수요 시나리오별 전망  
자료: EIA, 현대차증권

〈그림 67〉 미국 가정 전기로 부담 확대는 데이터센터 논란 배경



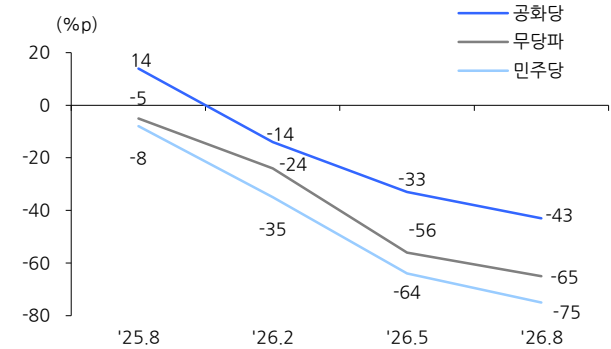
주: 2010년 1월 기준으로 각 전력 가격을 100으로 정규화  
자료: EIA, 현대차증권

〈그림 68〉 미국인 거주지 인근 데이터센터 건설 여론 악화



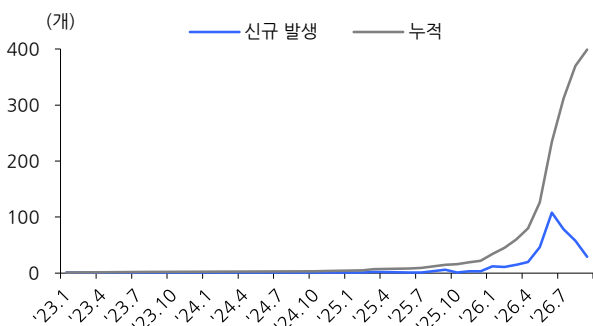
자료: Embold Research(Heatmap Pro poll)

〈그림 69〉 데이터센터 여론악화는 지지 정당과 무관



자료: Embold Research(Heatmap Pro poll)

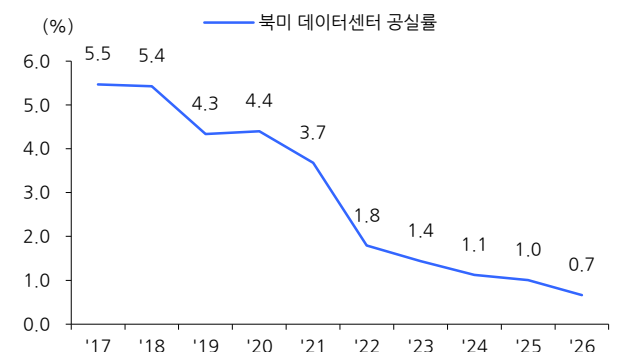
〈그림 70〉 미국 데이터센터 관련 지방정부 모라토리엄 증가



주: 누적 건수에는 현재 시행 중인 모라토리엄뿐 아니라 만료·해제된 조치 등이 포함

자료: Interconnected Capital, US Data Center Moratorium Tracker ('26.9.14)

〈그림 71〉 북미 데이터센터 공실률, 역사적으로 낮은 수준



주: 각 연도 상반기 기준

자료: JLL Research, 현대차증권

#### (4) 미국 생활비 문제, 빅테크와 경기민감 대기업 타겟

|                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|-------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 미국 경제는 성장하지만, 생활비 부담 누적             | 2026년 미국 경제는 성장세를 이어가고 있지만 유권자의 체감경기는 이를 따라가지 못하고 있다. 미국의 물가상승률은 둔화되고 있지만 체감 생활비는 여전히 높은 상황이다. 주거비·전기료·의료비·식료품비·보육비 등 필수적으로 지출하는 비용의 부담이 누적되면서 가계의 구매력 감소가 확대되고 있다. 2026년 들어 미국과 이란간 전쟁에 유가가 상승하면서 에너지 비용 부담이 높아지고 있다. 9월에는 경유가격이 갤런당 6달러를 넘어 생활비 문제가 더욱 쟁점으로 부각되고 있다(그림73). 유가 상승에 금리도 높아지면서 미국 30년 모기지 금리도 약 7% 수준에 육박해 주거비 부담도 상승했다(그림74).                                                                                                                                     |
| 유권자 관심도 경제와 생활비에 집중                 | 유권자들의 관심도 경제와 생활비에 집중되고 있다. 생활비 문제가 투표에 영향을 미치고 있다. 생활비가 미국 유권자의 최우선 관심사로 꼽히고 있으며, 공화당이 전통적으로 강했던 경제 이슈에 대해서도 민주당에 대한 평가가 개선되고 있다. 2024년 대선에서는 바이든 행정부 당시의 물가와 생활비 부담이 집권 민주당에 불리하게 작용했지만, 2026년 중간선거에서는 유권자들이 생활비 문제를 더 잘 해결할 정당으로 민주당을 선택하고 있는 것이다(그림75). 생활비 문제에 정당에 대한 고정적인 지지율도 약해지고 있다. 2025년 무당파 비중은 45%로 사상 최고치를 기록했다(그림76). 좌우 이념보다 실질적 생활 문제를 해결할 수 있는 정책의 중요성이 높아지고 있다. 향후 미국 정치에서 경제정책은 성장을 자체보다 주거·의료·식료품 등 유권자가 체감하는 비용을 어느 정당이 낮출 수 있는가에 맞춰질 가능성이 높다.              |
| 민주당, 생활비 인하를 핵심 의제로 내세우며 표심 확보 중    | 민주당은 주거비·전기료·의료비·식료품비·보육비 인하를 2026년 중간선거의 핵심 경제 의제로 내세우며 중간선거에서 지지율을 높이고 있다. 민주당의 2026년 선거에서 가장 큰 변화는 기후변화와 사회적 가치와 같은 추상적인 목표 대신 유권자의 생활에 직결되는 문제를 전면으로 내세우고 있다. 민주당 하원 원내대표인 하킴 제프리스는 식료품비와 휘발유 가격, 주택과 의료비 문제를 계속해서 제기하고 있다. 또한 생활비 문제 해결을 위해 과거 민주당처럼 단순한 정부지출 확대가 아닌 기업에 대한 반독점 성향도 강해진 것이 특징이다(그림77).                                                                                                                                                                       |
| 미국 민주사회주의자 조직 후보들의 약진도 관련 의제 영향력 강화 | 2026년 민주당 경선에서 진보 및 민주사회주의 성향 후보들이 약진하고 있는 점도 민주당 내 변화를 만들고 있다. 미국 민주사회주의자 조직인 DSA의 회원수는 2026년 7월 12만명에 달한다. DSA는 민주당의 공식 계파가 아닌 독립적인 사회주의 정치조직이지만 별도의 후보로 출마하는 것이 아닌 주로 민주당 경선을 통해 민주당 후보가 되는 전략을 사용한다. 상당수 회원이 뉴욕, LA, 시카고 등 대도시와 대학, 젊은 전문직, 노동운동을 기반한 지역에 집중되어 있고 자원봉사를 통한 선거 조직력이 상당하다. 2016년 버니 샌더스의 민주당 대선 경선과 2018년 알렉산드리아 오카시오코르테스(AOC)의 민주당 하원의원 경선 승리 이후 민주당 내 영향력이 확대되고 있다. 2025년 조란 맘다니의 뉴욕시장 경선 및 본선거 승리는 DSA의 힘을 명확히 보여줬다. 민주당 경선과 본선거에서 DSA의 영향력 강화는 민주당 내에서 진보적인 |

정책 의제에 대한 압력을 높이고 있다.

생활비 위기에 민주당  
경제적으로 진보적인  
색채 정책 강화

물론 **진보·민주사회주의 세력의 확대가 민주당의 이념적인 변화를 가져오는 것은 아니다.** 민주당은 중도적 색채의 후보가 대다수이고, 선거의 핵심 메시지도 사회주의가 아닌 생활비 문제에 집중하고 있다. 민주당 상·하원 후보 경선에서 진보 및 민주사회주의 성향 후보들의 승리가 나타나면서 민주당 내 다수의 중도 및 기성 정치세력과 갈등도 커지고 있다. 당내 중도파는 급진적인 후보들의 정책이 민주당 전체로 해석되는 것을 경계하고 있다. 그러므로 현재 민주당의 변화는 민주당이 사회주의화 되고 있다 보다는, **생활비 위기로 인해 민주당 내부에서 경제적으로 반독점, 대기업 규제, 공공서비스 확대, 주거비 부담 완화 등의 진보적인 색채의 정책이 강화되고 있다고 보는 것이 적절하다.**

대기업 가격결정 억제,  
독과점 규제,  
부유층·기업의 비용부담  
확대 강화 가능성

민주당이 생활비 문제 해결을 최우선 과제로 두고 있다는 점에서 미국 중간선거에서 블루웨이브가 나타나면 **대기업의 가격결정력 억제, 독과점 규제, 부유층·기업의 비용부담 확대가 강화될 수 있다.** 다만 단순히 가격통제에 집중하기 보다는 주택, 전력, 의료 등 공급 자체를 확대하면서 시장집중이나 소비자 비용전가를 제한하는 형태로 정책이 구체화될 수 있다. 그러므로 규제로 가격이 통제되는 기업들은 투자심리가 악화될 수 있으나, **공급 부족을 해결하기 위해 투자가 확대될 기업들은 민주당의 블루웨이브가 오히려 우호적일 수 있다.**

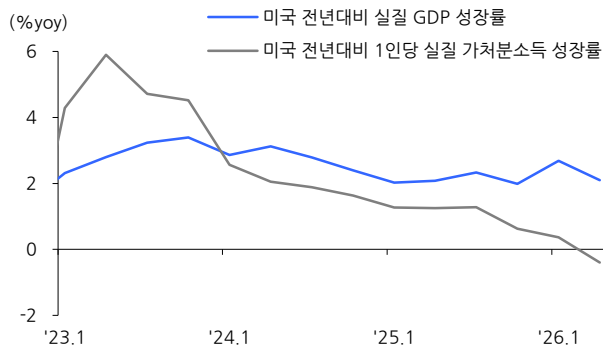
식료품, 헬스케어 등에  
대한 가격 인하 압력  
강해질 전망.  
다만 지원 정책 확대  
수해도 일부 예상

대표적으로 식료품 가격 인하를 위해 대형 육가공 업체의 시장집중도에 대해서 압박을 높이고 있다. 민주당은 미국 쇠고기 시장의 85%를 4개 기업이 장악하고 있다는 점을 근거로 대형 육가공업체의 기업 분할까지 가능하게 하는 법안을 발의했다. 식료품 가격 인하를 위해 반독점 집행 강화를 추진하고 있다. 민주당 양원 탈환시 물가에 민감한 대형 식료품 업체는 부정적일 수 있다. 마찬가지로 헬스케어 분야에서도 처방약 가격과 보험료 등에 대한 가격 인하 압력이 높아질 수 있다. 높은 약가와 가격결정력을 갖는 일부 제약업체는 불확실성이 높아질 수 있다. 반면 의료비 지원 정책 확대와 제네릭 및 바이오시밀러 확대는 의료 수요의 전반적인 확대를 이끌 수 있다. 이 경우 미국의 의료비 절감 움직임과 관련 있는 헬스케어 업체들은 우호적이다.

주택과 전력을 위한  
공급 증가 수해도 예상

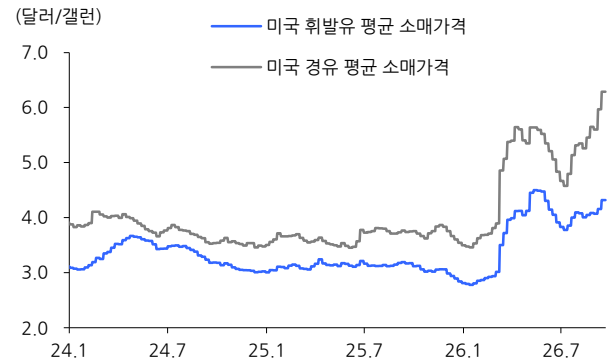
**주택과 전력을 위한 공급 증가는 관련 기업에 우호적이다.** 신규주택 공급을 확대하는 과정에서 주택건설, 전자재, 냉난방 설비, 전력설비, 소형 건설장비 등의 투자는 확대될 수 있다. 전력과 관련해서도 발전설비, 송전 및 배전망, 변압기, ESS 등 전력 인프라에 대한 투자는 확대될 수 있다. 민주당은 에너지 정책에서 청정에너지 중심으로 전력 인프라 확충을 통해 전력 공급을 늘리고 전기요금을 낮추는 방향을 강조하고 있다는 점에서 가격 통제보다는 공급 증가가 나타날 것이다. 다만 데이터센터 건설과 운영으로 인해 발생하는 전력 비용 상승은 빅테크에 대한 부담이 커질 수 있다. 빅테크는 비용의 내부화로 인해 비용의 증가가 나타날 수 있다.

〈그림 72〉 미국 1인당 실질 가처분 소득, 2분기 전년대비 -0.4% 감소



자료: FRED, 현대차증권

〈그림 73〉 미국-이란 전쟁 발발 이후 휘발유, 경유 가격 급등



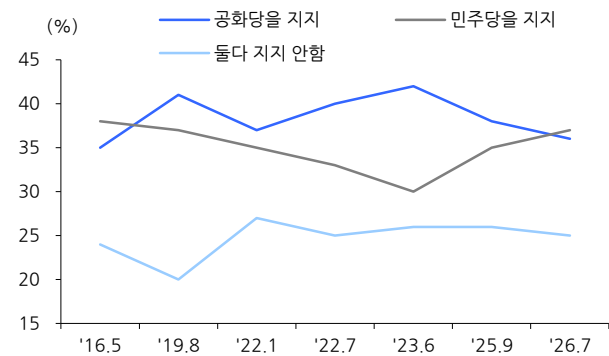
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 74〉 미국 모기지 금리도 높은 수준



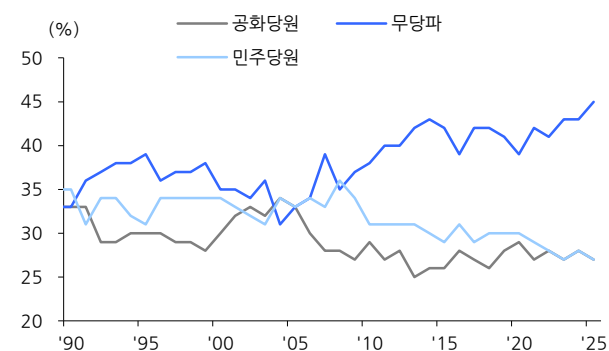
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 75〉 경제 관련 정책 지지 정당, 민주당 응답자 비율 상승



자료: Pewresearch, 현대차증권

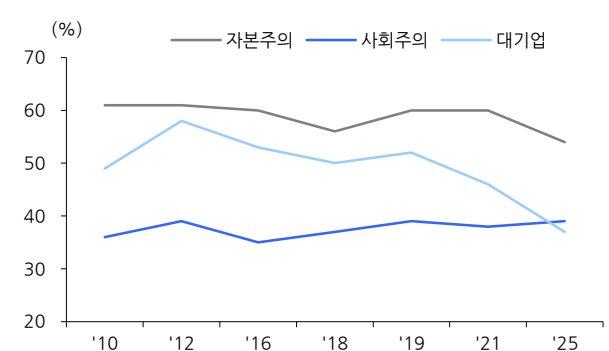
〈그림 76〉 미국인의 정당 정체성 추이, 무당파 비중 확대



주: '현재 정치적으로 본인을 공화당원, 민주당원, 무당파 중 어느 쪽이라고 생각하십니까?'에 대한 응답

자료: Gallup, 현대차증권

〈그림 77〉 미국내 대기업에 대한 반감 높아지는 중



주: 자본주의, 사회주의, 대기업에 대한 긍정적인 인식을 추이

자료: Gallup, 현대차증권

## (5) 블루웨이브에서도 지속될 트럼프의 외교·안보 드라이브

블루웨이브에도  
외교와 통상, 안보 분야  
트럼프 영향력 유지

2026년 11월 미국 중간선거에서 민주당이 상·하원을 모두 장악해도 외교와 통상, 안보 분야에서는 트럼프 대통령의 정책 영향력이 유지될 수 있다. 트럼프 대통령은 의회의 입법과 예산권이 필요한 감세와 재정지출 확대, 대규모 규제 완화와 같은 정책은 민주당의 동의 없이 추진하기 어렵지만, 외교와 통상, 안보 분야에서는 상당한 재량권을 유지한다. 외교·안보 분야에선 대통령이 행정부 수반이자 군 통수권자로 미국을 대표한다는 점에서 권한이 있고, 통상 정책에 있어서도 의회에게 위임받은 권한을 바탕으로 정책을 지속할 수 있다.

트럼프 대통령  
대외정책 중심으로 정책  
주도권 유지하려 할 것

트럼프 대통령은 민주당이 입법권을 통해 국내정책의 추진력을 약화시킬 경우 상대적으로 대통령 권한이 강하게 작동하는 대외정책 중심으로 정책 주도권을 유지할 가능성이 높다. 동맹국에 대한 방위비 증액 요구와 중국과의 패권 경쟁 및 글로벌 공급망 재편, 대미 투자 확대 압박 정책에 있어서는 대통령 권한과 기존 법률상 권한을 이용해 상당 부분 지속할 수 있다. 민주당은 의회를 통해 예산을 제한하고, 법안을 통과시키며, 의회 청문회와 감독을 실시하고, 특정 군사행동이나 병력 감축에 조건을 부과할 수 있다. 다만 대통령은 의회가 통과시킨 법안에 대해 거부권을 행사할 수 있고, 기존 법률이 부여한 범위 내에서 행정명령과 행정부 권한을 활용할 수 있다(그림78,79). 그러므로 트럼프 대통령은 민주당이 장악한 의회와 각을 세우면서도 대외정책에 있어서는 현재 정책을 유지하려고 할 가능성이 높다.

대미 투자 압박  
더욱 확대될 전망

민주당이 중간선거에서 양원을 탈환할 경우 트럼프는 대미 투자에 대한 압박을 더욱 높일 수 있다. 현재 한국과 미국 간에는 3,500억 달러 규모의 대미 투자펀드에 대한 프로젝트 협상이 진행 중이다. 대미 투자 1호 프로젝트로 223억 달러 규모의 텍사스 가스터빈 발전 프로젝트가 선정되었고, 원전 등 다음 프로젝트에 대한 합의도 진행 중이다. 트럼프 대통령은 지금까지 진행된 대미 투자 합의와 선정된 투자안에 대해 다음 대선까지 실제 착공과 고용을 일으키는데 집중할 것이다. 중간선거 이후 대미 투자 프로젝트 속도전 압박과 합의된 프로젝트 이행 및 착공과 고용에 대한 압박이 커질 수 있는 것이다. 국내 반도체 업체들에 대한 미국 반도체 생산 확대 압력도 높아질 수 있다.

국내 증시에서는 대미 투자 확대 과정에서 국내 기업들이 실제 참여가 가능한지 주목할 것이다. 결국 대미 투자 확대의 핵심은 한국이 단순히 투자 부담을 떠안는 데 그치지 않고, 한국 기업이 미국 내 밸류체인에 편입될 수 있는지 여부가 중요하다. 3,500억 달러 규모의 대미 투자펀드 프로젝트에 국내 기업이 참여할 경우 미국의 공급망 안보 밸류체인에 속할 수 있다는 점에서 투자심리에 긍정적인 것이다.

미국 공급망 재편 속  
밸류체인 편입 중요

미국의 공급망 재편도 민주당의 블루웨이브와 무관하다. 중국은 부동산과 내수 경기가 부진한 상황에서 해외 국가들을 상대로 수출을 위한 글로벌 박리다매 전략을 지속하고 있다(그림80).

또한, 중국 정부는 AI와 첨단 제조, 산업용 로봇, 2차전지 등을 중심으로 제조업 경쟁력 확대를 강조하고 있고, 중국 산업생산에서도 첨단 제조업의 성장세는 이어지고 있다(그림81). 중국은 희토류를 중심으로 한 핵심 광물의 공급에서도 글로벌 공급망의 핵심을 담당하고 있다. 국내 기업들은 중국과 경쟁할 경우 수익성과 성장성의 위협을 받을 수 밖에 없다.

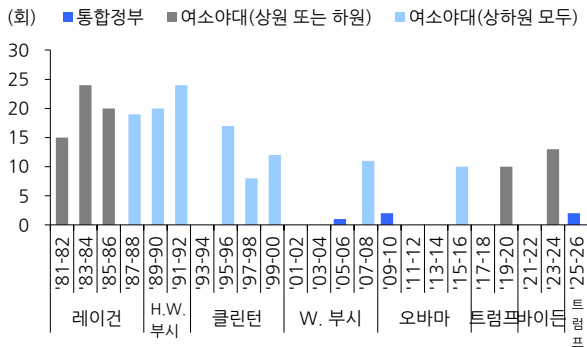
미국은 공급망 안보 문제를 해결하기 위해 경제적인 효율성 보다는 공급망의 복원력을 우선시하면서 반도체와 에너지, 전력기기, 2차전지, 핵심 광물에 대한 온쇼어링과 니어쇼어링을 이어갈 것으로 전망한다. 이 과정에서 중국 기업을 대체할 수 있는 국내 기업의 수혜는 이어질 것이다. 장기적으로 중국을 대체할 수 있는 기술 경쟁력과 함께, 해외에서 생산해 미국으로 수출하는 기업이 아닌 미국 내에서 직접 생산 기반을 가진 기업들의 전략적 가치는 높아질 것이다. 대미 투자 압박을 기회로 삼고, 중국을 대신해 미국의 밸류체인에 속하는 기업은 리레이팅이 이어질 것이다. 반도체, 2차전지 및 ESS, 전력기기, 조선, 자동차 등 미국이 필요로 하는 제품 중에서 가격 경쟁력을 유지하면서 현지화 및 현지 수주를 얼마나 이뤄낼 수 있을지가 중요하다.

방위비 확대도  
선거 결과와  
관계없이 계속될 것

글로벌 방위비 확대도 미국 중간선거와 관계없이 지속될 수 있다. 트럼프 정부의 국방비 예산이 중간선거 패배로 이후 의회에서 축소될 경우 미국 동맹국들에 대한 방위공약 불확실성이 높아질 수 있다. 트럼프와 민주당 의회 간 국방비 갈등에 미국의 대외 안보공약에 대한 신뢰도가 낮아질 수 있는 것이다. 미국 의회는 세계 각국에 주둔한 미군의 감축 제한을 둘 수 있지만, 트럼프 대통령은 미군 재배치를 무기로 유럽과 아시아에 대한 방위비 증액을 압박할 수 있다.

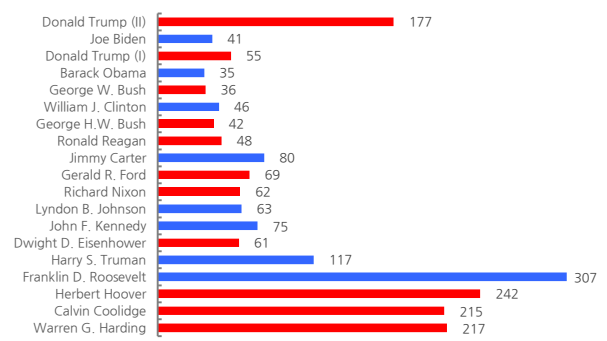
유럽에서는 러시아우크라이나 전쟁이 4년 넘게 이어지고 있고, 중동에서도 무력 충돌이 늘어나고 있다. 아시아 내 중국의 지역내 패권 지정학적 리스크도 여전히 높은 상황이다. 미국의 안보 신뢰도 약화는 유럽과 아시아 동맹국의 방위력 확충을 앞당길 수 있다. NATO 회원국은 이미 2035년까지 GDP의 5%를 방위비에 투자하기로 했으며, 주요국 방위비 확대는 이어지고 있다(그림82). 중간선거 이후 민주당이 상·하원을 모두 탈환하더라도 유럽과 중동, 아시아의 재무장은 이어질 것이다(그림83). 한국 방산 업체에게는 기회가 될 수 있다. 한국 방산업체들은 가격 경쟁력과 함께 생산 능력이 검증되었다. 지정학적 리스크 높은 상황에서의 미군의 이탈 가능성은 빠른 납기와 요구조건 충족 능력이 뛰어나다는 점에서 한국 방산을 찾는 또 한번의 개기가 될 수 있다.

〈그림 78〉 트럼프는 거부권 행사를 통해 주도권 지속하려 할 것



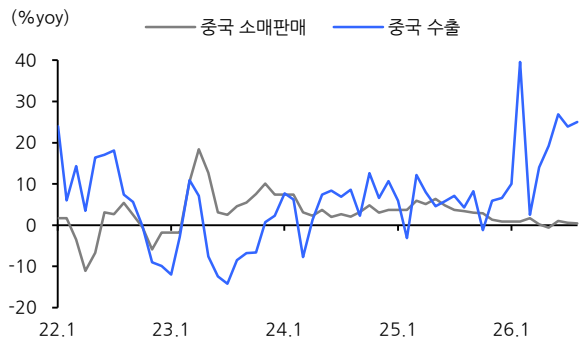
주: 미국 정부별 거부권 사용 횟수  
자료: 미국 상원, 현대차증권

〈그림 79〉 정부별 연평균 행정명령, 트럼프 2기 정부 압도적



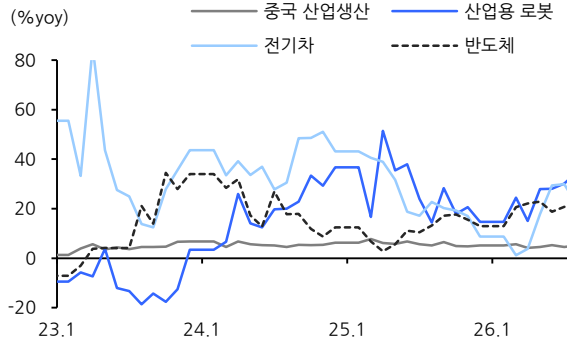
자료: The American Presidency Project, 현대차증권

〈그림 80〉 중국 내수 둔화 과정에서 수출로 밀어내기 확대



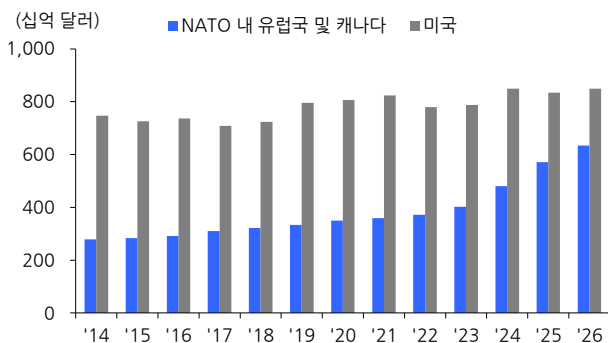
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 81〉 중국 첨단산업 굴기는 계속되는 중



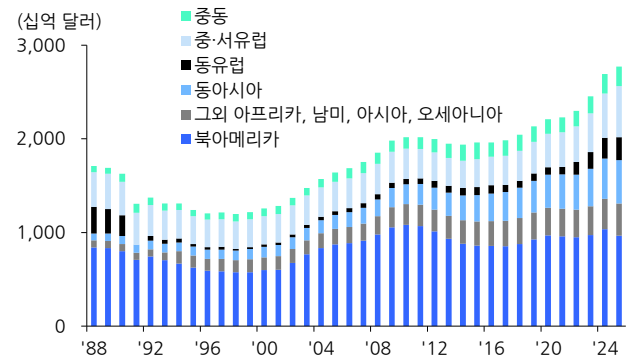
주: 중국 산업생산 중 산업용 로봇, 전기차, 반도체 생산 전년대비 증감률  
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 82〉 유럽 국방비 지출 확대 기조



주: 핵심 방위비(Core defence expenditure) 지출 규모, 2025~2026년은 추정치  
자료: NATO, 현대차증권

〈그림 83〉 지역별 국방비 지출, 동아시아와 유럽 확대 눈에 띈



주: 2024년 달러 가치 기준  
자료: SIPRI, 현대차증권

## 5. 국내 주식 전략

### 태양광, 2차전지, 송전망 등 수요 증가 기대감, 반도체는 큰 영향 없을 것

태양광, 2차전지 등  
수혜 전망,  
반도체는 큰 영향  
없을 것

국내 증시 관점에서 민주당의 상·하원 모두 탈환하는 Blue wave 시나리오에서 트럼프 정책이 전면적으로 바뀌지 않겠지만, 민주당이 중요시하는 태양광, 2차전지 등 친환경 에너지에 대한 정책 프리미엄이 회복되고, 발전과 송전망 등 전력 관련 투자는 초당적이라는 점에서 수요 증가 기대감 이어질 수 있다. 반도체와 소부장은 미국 데이터센터 건설 속도조절론 부각에도 글로벌 데이터센터 수요가 이어져 큰 영향 없을 전망이다. 트럼프의 정치적 아젠다와 연관성 높은 업종/기업들은 일시적으로 투자심리 악화될 수 있으나, 트럼프의 강력한 대외정책은 이어질 것으로 보인다는 점에서 각자도생 관련 방산 업종은 장기적인 수혜가 이어질 것이다. 트럼프 관세는 의회와 무관하게 계속된다는 점에서 관세 관련 업종은 중립이 전망된다.

- **태양광·친환경·ESS:** 민주당 상원 지도부는 다수당 복귀 시 축소된 청정에너지 세액공제를 복원하고 친환경 에너지와 송전망, ESS에 대한 투자를 확대하겠다고 명시했다. 중국산 제품에 대한 미국의 무역장벽이 유지되는 가운데 미국내 생산기반을 확보한 국내 태양광, 친환경, ESS 기업들은 민주당 상·하원 장악 시 가장 수혜가 예상되는 업종이다.
- **전력기·원전:** 공화당과 민주당 모두 초당적으로 데이터센터와 관련해 발전 및 전력 그리드 투자 확대를 목표하고 있다. 특히 데이터센터에 대한 전력접속 지연을 최소화하는데 집중할 것으로 전망되어 중장거리 송전망에 대한 니즈는 더욱 확대될 것으로 판단된다. 원전 투자도 초당적이나 미국 원전 밸류체인에 실제 속하는 기업의 혜택이 예상된다.
- **조선·방산:** MASGA 관련해서 민주당 승리 시 조선 업종은 일시적으로 트럼프 정책 기대감이 악화될 수 있다. 다만 MASGA 관련 트럼프 행정부와 의회 갈등은 이미 높아져 있고, 중국 조선업 견제와 미국 조선업 재건은 초당적 의견이라는 점에서 미국에 직접 투자하는 기업들은 큰 변화가 없을 것이다. 트럼프의 강력한 대외정책은 이어질 것으로 보인다는 점에서 각자도생 관련 방산 업종은 장기적인 수혜가 이어질 전망이다.
- **반도체 및 반도체 소부장:** 미국내 데이터센터에 대한 속도조절 우려 보다는 글로벌 데이터센터 분산 투자에 주목할 필요가 있다. 전력·용수·환경 부담으로 미국내에서는 데이터센터 건설 지연될 수 있다. 다만 빅테크 기업들은 글로벌 데이터센터 분산 투자를 이어갈 전망이다. 유럽과 아시아 국가들의 소버린 AI 투자도 지속된다. 미국내 데이터센터 속도조절에도 미국외 지역에서 투자가 이어질 것으로 전망됨에 따라 Blue wave가 국내 반도체 및 반도체 소부장에 미치는 영향은 크지 않을 전망이다.
- **기타업종:** 민주당 양원 승리에도 트럼프 관세는 변함 없다는 측면에서 철강과 자동차, 헬스케어 등의 관세 영향은 변함 없을 것이다. 미국 경제와 수요가 업종 성과를 결정할 것이다. 미국내 데이터센터 투자 속도조절 시 미국외 지역의 데이터센터에 대한 수요 늘어날 수 있다는 점에서 국내 데이터센터 관련주들의 투자심리는 확대 가능하다.

## 산업별 정책 점검

| 산업별  | Blue Wave<br>수혜도 | 초당적<br>합의도 | 핵심 변수                                                                                                                                                                                             | 종합 평가                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|------|------------------|------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 유틸리티 | ☆☆☆              | ☆☆☆        | <input checked="" type="checkbox"/> 노후 그리드 교체<br><input checked="" type="checkbox"/> 장거리 송전망 확충<br><input checked="" type="checkbox"/> 계통연계 속도 촉진                                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>교체가 필요하다는 데에 양당 의견 합치</li> <li>발전원에 대한 이견은 있으나 확충 필요성은 양당 동의</li> <li>방식의 차이는 있으나 촉진에 대해서는 초당적 합의</li> </ul>                                                                                                                                                                                                             |
| 건설   | ☆☆               | ☆☆☆        | <input checked="" type="checkbox"/> 원전 확대 기조<br><input checked="" type="checkbox"/> 원전 노형 결정<br><input checked="" type="checkbox"/> 한국 참여 여부                                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>장기적 기저발전원으로서 적극적으로 확대 추진 중</li> <li>AP1000 채택 가능성 높음. 시공 난이도 상승 전망</li> <li>민주당도 한국 참여를 원하고 있어 건설섹터 수혜 가능</li> </ul>                                                                                                                                                                                                     |
| 신재생  | ☆☆☆              | ☆☆         | <input checked="" type="checkbox"/> IRA 부분 복구 및 연장<br><input checked="" type="checkbox"/> 풍력 인허가·리스 재개<br><input checked="" type="checkbox"/> PFE 규제 강도 완화                                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>Blue Wave는 추가적인 정책 후퇴를 제한하고 신재생 프로젝트의 중장기 가시성을 높일 전망</li> <li>정책민감도와 반등 가능성은 해상풍력, 육상풍력, 태양광 순으로 판단</li> <li>국내 기업 중 미국 현지 생산기반 또는 Non-PFE 공급망을 확보한 기업의 상대적 수혜가 클 전망</li> </ul>                                                                                                                                          |
| 이차전지 | ☆☆☆              | ☆☆         | <input checked="" type="checkbox"/> ESS 보조금/투자 확대<br><input checked="" type="checkbox"/> 대중국 견제<br><input checked="" type="checkbox"/> 미국내 생산 세제혜택                                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>민주당의 적극적인 ESS 투자 확대 기조 천명</li> <li>대중국 견제는 초당적 사안으로 현 기조 유지 전망</li> <li>선거 결과와 무관하게 AMPC 혜택 지속될 것. 북미 ESS 고성장예 따른 국내 업체 AMPC 수취 확대 전망</li> </ul>                                                                                                                                                                         |
| 반도체  | ☆☆               | ☆☆☆        | <input checked="" type="checkbox"/> CHIPS 보조금 유지 및 지원 조건<br><input checked="" type="checkbox"/> 미국 반도체 투자세액 공제 적용 요건 및 세부 정책 변화<br><input checked="" type="checkbox"/> 대중국 반도체 장비 수출통제 대상 및 허가 요건 | <ul style="list-style-type: none"> <li>미국 내 반도체 생산 확대는 양당 공통 기조로, 중간선거 이후에도 투자 지원 방향은 유지될 전망</li> <li>CHIPS 보조금과 투자세액공제는 국내 기업의 미국 투자 부담 완화에 긍정적. 선거 이후 지원 조건 변경과 세제 관련 입법에 따라 기업별 수혜 규모가 달라질 전망</li> <li>대중국 첨단기술 견제는 초당적 기조로, 선거 결과에 따른 수출통제 완화 가능성은 제한적. 국내 메모리 업체는 중국 공장의 장비 반입과 공정 전환 허용 범위에, 장비 업체는 對중국 미국/일본 첨단 장비 수출통제에 따른 반사 수혜 가능성에 주목할 필요</li> </ul> |
| 자동차  | ☆☆☆              | ☆          | <input checked="" type="checkbox"/> 232조 25% 관세 (행정부 권한)<br><input checked="" type="checkbox"/> 전기차 세액 공제 폐지                                                                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>선거보다 한미 통상 협상 및 비준이 더 큰 변수</li> <li>관세는 대통령 재량 행정 조치로 중간선거 결과와 무관</li> <li>관세로 인한 손실 상당 부분이 기확정. 초당적 상수에 주목하며 로보틱스/자율주행 편승 가능한 기업을 주목</li> </ul>                                                                                                                                                                         |

## 산업별 정책 점검

| 산업별            | Blue Wave<br>수혜도 | 초당적<br>합의도 | 핵심 변수                                                                                                                                                                               | 종합 평가                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|----------------|------------------|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 인터넷            | ☆☆               | ☆☆☆        | <input checked="" type="checkbox"/> 신규 AI 인프라 공급<br><input checked="" type="checkbox"/> 확보 AI인프라 수익화: 가동 및 임대단가 상승<br><input checked="" type="checkbox"/> 데이터센터 수요 확보               | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 양당 모두 데이터센터에 대한 반대 여론 인식</li> <li>· 데이터센터 비용에 대한 사업자 부담 확대 예상</li> <li>· 공급제약에 따른 국내 AI 인프라 회소성 상승, 가동 및 GPU 임대단가 상승 따른 수익성 확대 기대</li> </ul>                                                                                                                                                                                                            |
| 방산             | ☆☆               | ☆☆         | <input checked="" type="checkbox"/> Reconciliation \$3,500억 예산 집행/CR 기간<br><input checked="" type="checkbox"/> 걸프 무기판매 마찰                                                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 선거 영향은 섹터 전체로 중립, 사업 경로별 차별화 판단. 미국 내 직접 사업(한화에어로 K9MH·탄약공장)은 기체결 계약과 공화 강세 지역 기반으로 선거 민감도 낮음</li> <li>· 방공 상대 수혜. PAC-3·THAAD 조달 예산의 약 90%가 Reconciliation에 편성됐으나 하원 공화당안은 국방 \$600억만 반영. 미국산 요격체 증산 지연 시 천궁-II(LIG D&amp;A·한화시스템·한화에어로) 대체수요 확대될 것</li> <li>· 리스크는 선거보다 임시예산(CR) 장기화. 12/11 이후에도 본예산 미확정 시 K9MH 관련 증액분과 탄약 다년도계약 집행 지연 불가피</li> </ul> |
| 조선             | ☆                | ☆☆         | <input checked="" type="checkbox"/> 해외 조선소 전투함 건조 및 건조 가능 범위 관련 논의<br><input checked="" type="checkbox"/> MASGA 논의 따른 대미 투자 구체화<br><input checked="" type="checkbox"/> FDC관련 수요 구체화 | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 조선업 전반 이슈들은 중간선거와 무관하게 진행될 것으로 예상. 다만 중간선거를 불확실성 제거로 볼 수 있어 중간선거 이후 핵심변수들의 방향성 구체화 될것</li> <li>· 전투함 해외조선소 건조는 중간 선거 결과와 무관하게 양당 반대 중. 11~12월 FY27 NDAA 컨퍼런스 방향성 확인. MASGA 관련 대미 투자 구체화 이어질 수 있을지 확인</li> <li>· DC 관련 규제와 여론의 초당적 반대로, FDC 구체화로 이어질 가능성에 주목</li> </ul>                                                                                  |
| 철강             | ☆☆               | ☆          | <input checked="" type="checkbox"/> 철강 수입 관세<br><input checked="" type="checkbox"/> 데이터센터 투자<br><input checked="" type="checkbox"/> 유가                                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 중립적. 민주당이 압승하여도 철강 수입 관세 유지</li> <li>· 일부 부정적. 데이터센터 투자 지연, 봉형강 수요 둔화</li> <li>· 일부 부정적. 미·이란 전쟁 종식 시 유정관 수요 둔화</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                              |
| 전기전자/<br>디스플레이 | ☆                | ☆☆         | <input checked="" type="checkbox"/> 美 반도체 PCB 공급망 내재화<br><input checked="" type="checkbox"/> 대중국 규제 관세 정책<br><input checked="" type="checkbox"/> AI 데이터센터·EV 수요 정책                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 중간선거 직접적 영향은 제한적</li> <li>· PCB가 MLCC 대비 정책 민감도 높은 편</li> <li>· AI·전장 수요가 정치 변수보다 중요</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                         |

## 산업별 정책 점검

| 산업별         | Blue Wave 수혜도 | 초당적 합의도 | 핵심 변수                                                                                                                                                                                                | 종합 평가                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-------------|---------------|---------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| AI/<br>로보틱스 | ☆             | ☆☆      | <input checked="" type="checkbox"/> 국가 로봇정책 검토위원회 설치 및 후속 지원 정책 구체화<br><input checked="" type="checkbox"/> 국방 무인체계 예산 확대<br><input checked="" type="checkbox"/> 부품 대중 의존, 첨단제조 리쇼어링 정책, AI/반도체 수출 통제 | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 대 중국 견제는 초당적 상수</li> <li>· 신흥산업 특성상 규제 미성숙</li> </ul>                                                                                                                                                                                 |
| 음식료         | ☆             | ☆       | <input checked="" type="checkbox"/> 한국산 가공 식품 관세<br><input checked="" type="checkbox"/> 미국 현지 생산 비중                                                                                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 음식료 주요 업체 대부분 미국 현지 생산 비중이 높아 영향 다소 제한적</li> <li>· 삼양식품은 한국 생산, 수출 구조로 관세 직접 노출되나, 관세는 중간 선거의 결과보다는 통상 정책의 방향이 더 유의미할 것</li> </ul>                                                                                                    |
| 화장품         | ☆             | ☆       | <input checked="" type="checkbox"/> 한국산 화장품 관세<br><input checked="" type="checkbox"/> FDA/통관 규제                                                                                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>· K-Beauty 대부분 국내 생산, 미국 수출 중심으로 특히 브랜드사, 유통사 관세 자체 직접 노출</li> <li>· 다만, 관세는 행정부 권한으로 중간선거의 결과와 직접 연관성은 낮음</li> <li>· 추가 관세 우려 완화는 긍정적, 기존 관세 유지 시 실적 영향 제한적</li> </ul>                                                                 |
| 제약바이오       | ☆             | ☆☆☆     | <input checked="" type="checkbox"/> 약가 인하<br><input checked="" type="checkbox"/> 대중국견제 정책<br><input checked="" type="checkbox"/> 의약품 관세                                                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 핵심변수 중 정당별로 대립하는 변수 없음</li> <li>· 핵심변수 중 새로운 변수 없음. 2025년부터 시행되었던 정책들이며, 양당 모두 진행하는 계획으로 추가적인 변수 제한적</li> <li>· 따라서, 정책 민감도는 크지 않음</li> </ul>                                                                                         |
| 증권          | ☆             | ☆       | <input checked="" type="checkbox"/> 미국 금리 변동성에 따른 국내 금리 민감도<br><input checked="" type="checkbox"/> 미국 증시 모멘텀에 따른 해외주식 거래대금 추이<br><input checked="" type="checkbox"/> 환율 변동성                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 미국 금리 변동성 지켜볼 필요 있으나, 최근 국내 금리와의 상관관계가 약화된 것으로 판단되는 바, 관련 영향은 제한적일 것으로 예상</li> <li>· 미국 증시 전반 불확실성 해소는 해외주식 거래대금에 긍정적인 요인으로 작용할 수 있으나, 과거 추이를 감안할 때 중간선거의 거래대금 영향도는 대통령 선거 대비 상대적으로 약했던 바, 이번에도 관련 모멘텀은 제한적인 수준에 그칠 것으로 판단</li> </ul> |

# 유틸리티: 전력망 증설 이어지며 전력기기 수요 견조할 전망

리서치센터

## ■ 결론

- 양당은 노후 그리드 교체, 장거리 송전망 확충 등 주요 모멘텀에 대해 합치된 의견을 보임
- 신재생, 천연가스 등 발전원에 있어서는 부분적으로 대립하지만 원전은 초당적 합의 완료. 확대 지속 예상
- 그러나 계통연계 시점을 앞당기는 것 자체에는 양당 모두 동의. 발전원 확충 속도 둔화 방지 가능

## ■ 섹터 내 주요 쟁점 및 초당적 합의/대립 정책

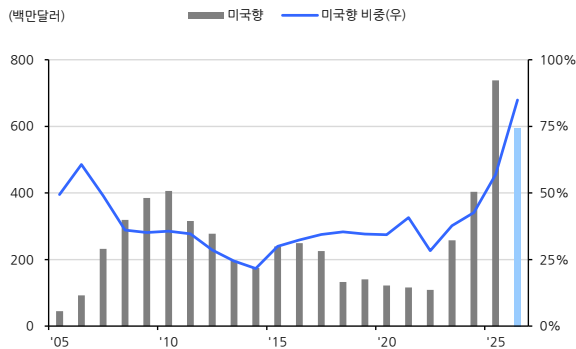
### 섹터 내 주요 쟁점

- 구조적인 전력수요 증가와 이에 따른 송전망 및 발전원 확충이 전력기기 업체의 수요를 높여주는 주된 요인
- 방법의 차이는 있더라도 해당 기조를 훼손하지 않는 방향성을 양당 모두 유지한다면 섹터 모멘텀은 유효할 것
- 섹터 전방수요의 피크아웃 방지를 위해 대형부하의 건설 계획을 늦추지 않도록 계통연계 앞당기는 방안 필요

### 초당적 합의/대립 정책

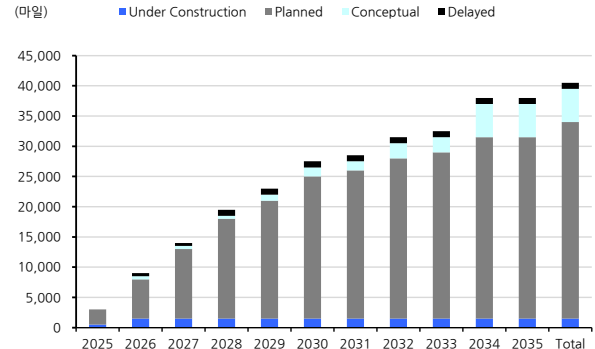
- 노후 그리드 교체 : 초당적 합의. 다만 공화당은 예산을 화석연료/원전 관련 그리드 투자에 우선 배정하고자 함
- 행정명령 14420호 : 초당적 합의. 중국 송전용 전력기기(69kV 이상) 제재 명령. 12/24 이전까지 세부규제 발표
- POWER Act : 대립. 석탄/가스/원전의 계통연계 우선심사 혜택 부여 위해 발의된 법안. 블루웨이브 시 반대 가능

〈그림 84〉 미국향 대형변압기(10,000kVA 초과) 수출액 추이



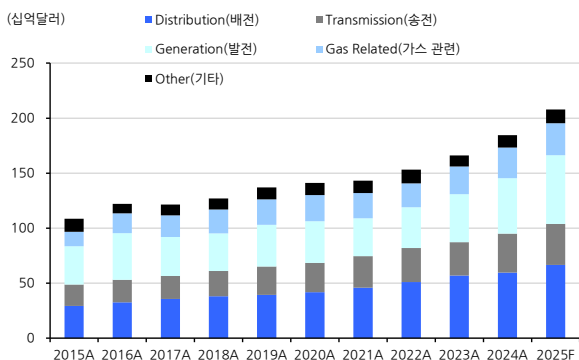
자료: KITA, 현대차증권

〈그림 85〉 미국 100kV 이상 송전선 구축 계획



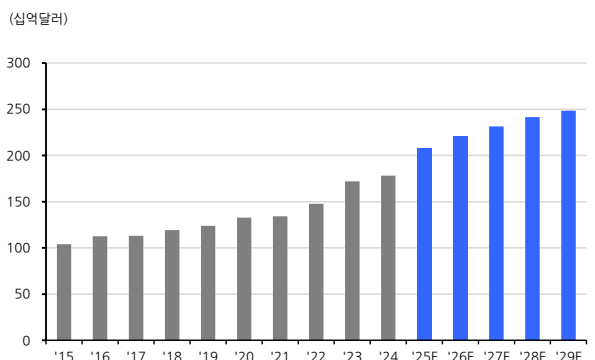
자료: NERC, 현대차증권

〈그림 86〉 IOU 분야별 Capex 계획 추이



자료: EEI, 현대차증권

〈그림 87〉 IOU 총 Capex 전망



자료: EEI, 현대차증권

## 민주당 상/하원 탈환 시 유틸리티는 정책 영향 없이 견조한 수요 지속 전망

- 전통 유틸리티 섹터(한국전력 등)의 미국 중간선거향 노출도는 크지 않음. 한-미 원전 협력 정도가 있으나 이는 추진 가능성이 높으며, 미국 내수 유틸리티 정책의 영향을 가장 크게 받는 것은 전력기기 섹터
- 미국 노후 그리드 교체, 대형부하 등장에 따른 발전원 확대 및 이에 따른 장거리 송전망 확충은 중전기 수요를 뒷받침할 것. 모두 초당적 합의가 이루어진 사안이므로 선거 결과에 관계없이 섹터 수혜 전망
- 계통연계 병목 미해결 시 데이터센터 신규 건설 계획 감소(철회)가 발생하며 전력기기 관련주의 내러티브가 악화될 우려는 존재. 따라서 부하향 배전기기는 단기적으로 수요가 훼손될 수 있으나 발전원 및 송전망 확충은 신재생에너지 확대에 의해서도 유지될 수 있는 기조. 송전용 전력기기 위주의 포트폴리오가 유리

### ■ 주요 기업 전망 및 영향 분석

#### 효성중공업

- 2H25부터 500kV를 넘어 765kV급 변압기 수주가 증가하기 시작. 장거리 송전을 위한 대형변압기 발주가 증가했다는 의미. 동사는 미국 내 765kV급 초고압변압기 누적 설치 1위로 입지를 확보한 상황
- 26년 7월 Quanta Services와 GCB 현지 생산을 위한 JV 설립, 26년 10월 초기 생산 시작 예정. 국내 전력기기 업체 최초로 미국 현지 초고압변압기 및 초고압차단기 동시 생산 가능. 송전망 투자 수혜 극대화
- 트럼프의 행정명령 14420호(26.08.26) 시행 시 중국산 송전용 전력기기 교체수요 반사수혜 가능

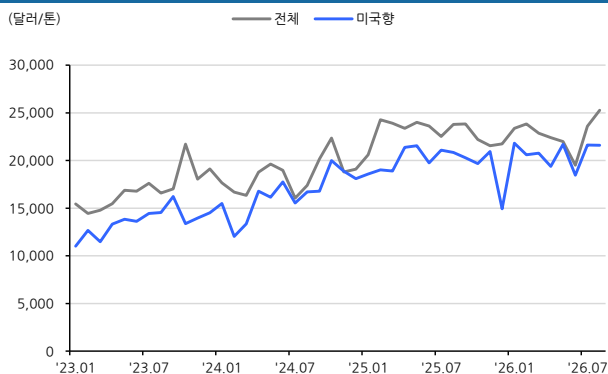
#### HD현대일렉트릭

- 국내 전력기기 3사 중 송전용 전력기기 매출비중 및 미국향 매출비중 최대. 현재 울산에서 765kV급 초고압변압기 생산을 전담하고 있으나 27년 4월 앨라배마 2공장 준공 시 현지생산분까지 추가될 예정
- 미국 변압기 시장의 주류인 345kV~500kV급 변압기 시장에서 M/S 1위(약 25%). 전통적 시장에서 안정적인 매출 인식 가능할 것. 추가로 앨라배마 2공장에서 765kV급 생산 시 시장 범위 확대 가능
- 트럼프의 행정명령 14420호(26.08.26) 시행 시 중국산 송전용 전력기기 교체수요 반사수혜 가능

#### LS ELECTRIC

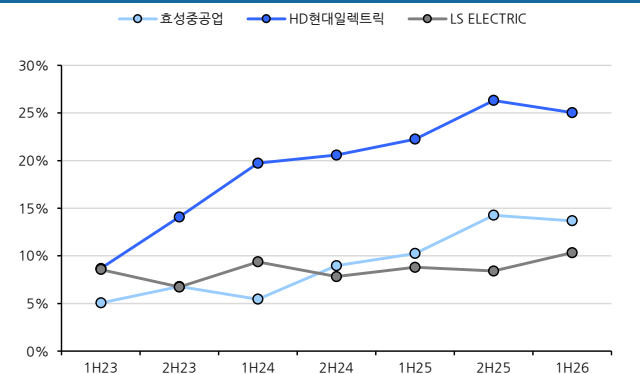
- 데이터센터 등 대형부하의 배전용 전력기기 매출비중 가장 높음. 데이터센터 개발을 가속화하고 계통연계 병목을 해소할 수 있는 지원이 필요하다는 점은 초당적 합의가 이루어진 사안. 엔드유저향 매출이 주를 이루는 동사 특성 상 직접적 수혜 가능
- 온사이트 발전 방식의 데이터센터 확대될 경우 (단거리)송전용 전력기기 매출까지 더해질 것

〈그림 88〉 대형변압기 수출 단가 추이



자료: KITA, 현대차증권

〈그림 89〉 전력기기 3사 영업이익률 추이



자료: Quantwise, 현대차증권

## 건설: 대미 원전 프로젝트 기대감 유효

Analyst 신동현

### ■ 결론

- 건설 섹터에서 미국 시장에 대해 기대할 수 있는 분야는 원전 건설. 이는 양 당의 초당적 합의가 이루어진 사안
- 블루웨이브 시에도 현 상황과 유사하게 원전 확대 기조 이어질 것. 국내 건설사의 참여 가능성 여전히 높음
- 글로벌 원전 시장에서 가장 큰 비중을 차지하는 미국 시장으로의 참여 기대감은 주가 상승 원동력으로 작용할 것

### ■ 섹터 내 주요 쟁점 및 초당적 합의/대립 정책

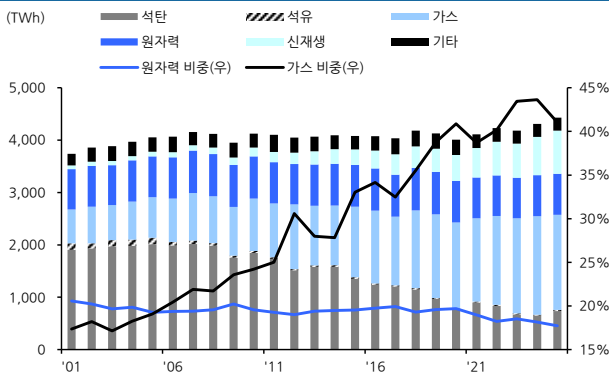
#### 섹터 내 주요 쟁점

- 최근 건설주 주가는 한국의 대미투자자금 기반의 건설 프로젝트가 정상적으로 추진될 수 있는가에 따라 변동
- 특히 대형원전 8기 건설에 대한 기대감이 가장 크며, 섹터 내 원전 모멘텀을 다시 키울 이벤트가 될 것
- 노형(AP1000 vs APR1400)에 따라서는 자재 공급망, 시공 난이도가 달라질 수 있어 노형 역시 주목할 포인트

#### 초당적 합의/대립 정책

- 한-미 원전 협력 : 초당적 합의. 원전 시공역량을 보유한 미국 건설사가 실질적으로 부재. 한국 건설사 채택 전망
- ADVANCE Act 세부규정 수립 : 초당적 합의. COL 인증 획득 시 후속 부지 사업에서의 COL 인증 기간 단축
- NRC 독립성 : 대립. 트럼프 행정부는 NRC의 안전성 심사 전담 권한 일부를 DOE로 이관해 원전 개발 가속화

〈그림 90〉 미국 연간 발전믹스(Net Generation 기준)



자료: EIA, 현대차증권

〈표 23〉 미국 및 한국 대형원전 노형 비교

| 구분         | AP1000                                            | APR1400                                             | APR1000                   |
|------------|---------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|---------------------------|
| 개발/공급사     | 미국 Westinghouse                                   | 한국 한전 및 한수원                                         | 한국 한전 및 한수원               |
| 발전용량       | 약 1,100MW                                         | 약 1,400MW                                           | 약 1,000MW                 |
| 최근 사례      | 미국 Vogtle 3, 4호기<br>중국 산먼 1, 2호기<br>중국 하이양 1, 2호기 | 한국 신고리 3, 4호기<br>한국 신한울 1, 2호기<br>UAE Barakah 1~4호기 | 체코 두코바니 5, 6호기<br>(건설 예정) |
| 준공 실적      | 미국, 중국                                            | 한국, UAE                                             | 없음                        |
| 미국 NRC 인증  | 있음                                                | 있음                                                  | 없음                        |
| 미국 내 건설 실적 | 있음                                                | 없음                                                  | 없음                        |
| 미국 내 공급망   | 건설경험, 공급망 보유                                      | 현지 공급망 미구축                                          | 현지 공급망 미구축                |
| 핵심 변수      | 공사비 및 공기 관리                                       | 사업 요구사항과 차이                                         | NER 인증 필요, 조도호기 리스크       |

자료: 산업자료, 현대차증권

〈그림 91〉 대우건설 원전 파이프라인

| 2026년                                      | 2027년                             | 2028년                                     |
|--------------------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------------------|
| 체코<br>두코바니 #5, #6<br>Team Korea<br>대형원전 2기 | 미국<br>대형원전<br>Team Korea<br>규모 미정 | 체코<br>테슬린 #3, #4<br>Team Korea<br>대형원전 2기 |
| 베트남<br>닌투언 #2<br>Team Korea<br>대형원전 2기     |                                   |                                           |

자료: 대우건설, 현대차증권

〈그림 92〉 현대건설 원전 파이프라인

| 2026년                                                      | 2027년                                            | 2028년                                                 | 2029년                                      | Etc                            |
|------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|--------------------------------------------|--------------------------------|
| 미국 / Fermi<br>Walker Project<br>Westinghouse<br>대형원전 최대 4기 | 솔로몬아일랜드<br>크로슈로 #2<br>Westinghouse<br>대형원전 1기 예상 | 핀란드<br>Olkiluoto<br>Westinghouse<br>대형원전 1~2기 예상      | 스웨덴<br>Blyck<br>Westinghouse<br>대형원전 2기 예상 | 솔로몬아일랜드<br>대형원전<br>대형원전 1기 예상  |
| 불가리아<br>코플로두이 #7, #8<br>Westinghouse<br>대형원전 2기            |                                                  |                                                       |                                            | 네팔<br>대형원전<br>대형원전 2기 예상       |
| 미국 / Holtec<br>Palisades SMR<br>Holtec<br>300MW 2기         |                                                  | 미국 / Holtec<br>Oyster Creek SMR<br>Holtec<br>160MW 4기 | 영국<br>Cotnam SMR<br>Holtec<br>300MW 3기 예상  | UAE<br>대형원전<br>대형원전 2~4기 예상    |
| 사우디아라비아<br>대형원전<br>Team Korea<br>대형원전 2기                   | 루마니아<br>체르나보다 #3, #4<br>Team Korea<br>대형원전 2기    | 튀르키예<br>대형원전<br>Team Korea<br>대형원전 8기                 |                                            | 남아프리카공화국<br>대형원전<br>대형원전 2기 예상 |
| 베트남<br>닌투언 #2<br>Team Korea<br>대형원전 2기                     |                                                  |                                                       |                                            | 우크라이나<br>대형원전<br>대형원전 2기 예상    |

자료: 현대건설, 현대차증권

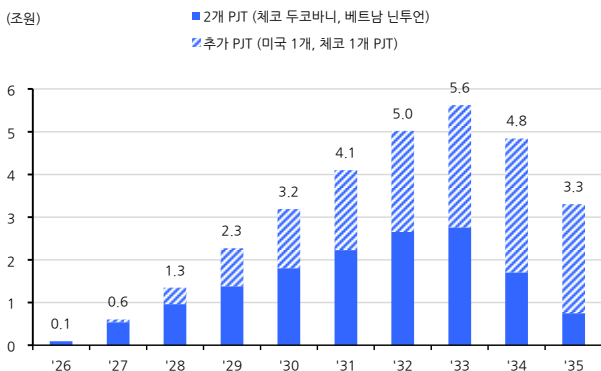
## 민주당 상/하원 탈환 시 건설 섹터는 기존 기대감 유지 전망

- 건설사는 원전 건설 프로젝트 외에는 미국에 대해 큰 익스포저를 보유하고 있지 않음
- 민주당, 공화당 모두 원전이 장기적으로 핵심 기저발전이 되어야 한다는 점에 동의하고 있음
- 따라서 미국 내 빠른 원전 건설을 위해서는 한국과의 협력관계를 유지하고 참여를 독려할 것이라 예상함
- 다만 미국 내 노동업계가 AP1000의 입지 약화를 우려하고 있는 만큼 민주당은 8기 전체에 대해 AP1000 채택을 주장할 가능성도 존재. 이 경우 국내 밸류체인 활용도가 감소함에 따라 시공 난이도가 상승하는 등의 리스크는 발생 가능. 그러나 수주 가능성 자체를 훼손하는 요인은 아닐 것

### ■ 주요 기업 전망 및 영향 분석

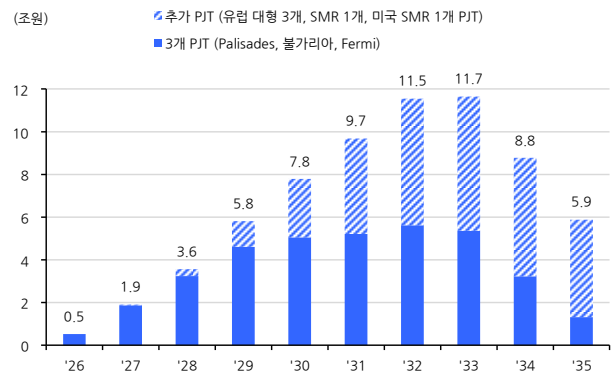
|       |                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 대우건설  | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 한전/한수원 주도의 Team Korea 참여 가능성 높으며 현재 Team Korea 원전 관련 베타 가장 높은 종목</li> <li>· 체코 두코바니 대형원전에 이어 두 번째 해외 프로젝트 수행 시 한전/한수원과의 향후 협력 확대 가능</li> <li>· 별도의 원전 협력관계가 부재하다는 점에서 상대적으로 Team Korea 수혜도 가장 높을 것</li> </ul>           |
| 현대건설  | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 한-미 원전 협력 시 Team Korea 참여를 통한 미국 원전 시장 진출 가능. 주관사로서 최다 준공이력 보유</li> <li>· 추후 Westinghouse와의 기존 협력관계의 범위 확대(참여 프로젝트 건수 증가 등) 가능성도 존재</li> <li>· Holtec SMR, Fermi Matador 등 개별적으로 확보한 미국 원전 파이프라인의 진행속도 촉진 기대</li> </ul> |
| DL이앤씨 | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 직접적인 Team Korea 참여 가능성도 존재하나 X-Energy와의 SMR 표준설계 협업 관계에 주목할 필요</li> <li>· 향후 미국 X-Energy의 SMR EPC까지 수행하고자 하는 계획 보유. 장기적인 원전 노출도 확대 예상</li> <li>· 한-미 원전 협력이 강화되고 구체적 프로젝트 제시될 경우 섹터 내 원전 내러티브가 다시 강해질 전망</li> </ul>     |

〈그림 93〉 대우건설 예상 원전 매출액(당사 추정치)



자료: 대우건설, 현대차증권

〈그림 94〉 현대건설 예상 원전 매출액(당사 추정치)



자료: 현대건설, 현대차증권

# 신재생: 변화의 바람, Blue wave와 다시 뜨는 태양

리서치센터

## ■ 결론

- 민주당 상·하원 탈환 시 신재생 발전 수요 회복이 기대되는 가운데, 비중국 공급망 프리미엄은 유지될 전망
- 현 시점 정책 민감도는 해상풍력이 가장 높으며, 육상풍력과 태양광 순으로 수혜 강도가 차별화될 것으로 판단
- 국내 기업은 미국 발전 수요 회복과 비중국 공급망 선호에 힘입어 수주 가시성·가격 경쟁력·세액공제 수익이 함께 개선될 것으로 판단

## ■ 섹터 내 주요 쟁점 및 초당적 합의/대립 정책

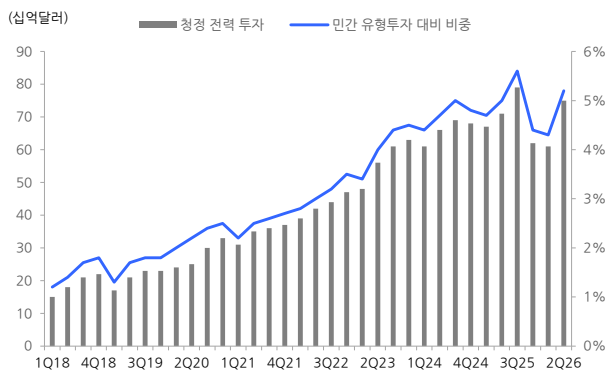
### 섹터 내 주요 쟁점

- 공급망 규제로 산업 전반의 조달 비용 부담이 증가했으며, 세액공제 축소는 중·장기 섹터 할인 요인으로 작용 중
- 특히 해상풍력은 연방정부의 인허가·리스 중단이 심각, 태양광은 신규 프로젝트 파이프라인의 불확실성이 확대
- 세액공제 복원·연장 논의와 풍력 규제에 대한 의회 견제가 중장기 불확실성을 완화할 수 있을지가 핵심 쟁점

### 초당적 합의/대립 정책

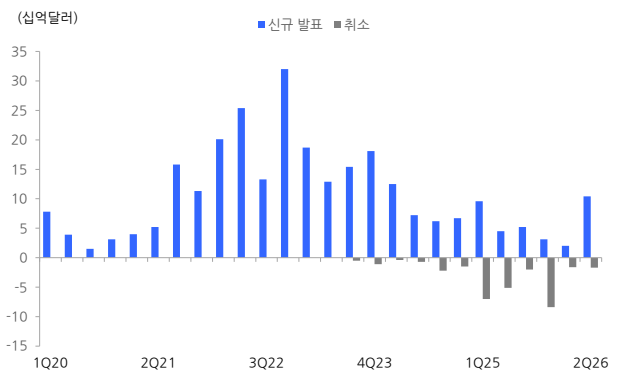
- IRA 세액공제: OBBBA는 태양광·풍력의 45Y·48E 적용기간을 단축, 45X의 풍력부품 공제 종료와 PFE 제한 추가
- 해상풍력 인허가: 현 행정부는 신규 임대와 인허가를 중단·재검토하고 있으며, BOEM의 사업승인도 사실상 제한
- 대중국 공급망 규제: OBBBA는 PFE 규정을 통해 중국계 부품 사용을 제한하고 있으며, 이는 초당적 합의 사항

〈그림 95〉 미국 청정에너지 투자 추이



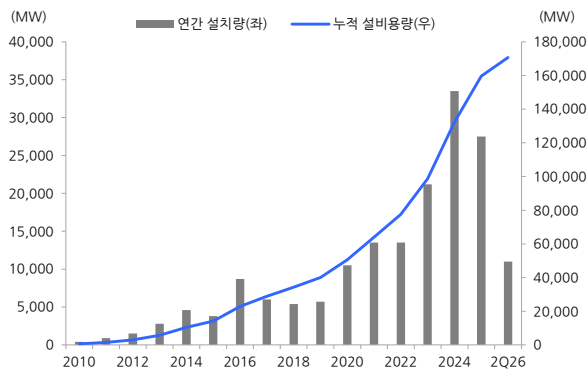
자료: Rhodium Group, 현대차증권

〈그림 96〉 미국 청정에너지 제조프로젝트 신규 발표 및 취소



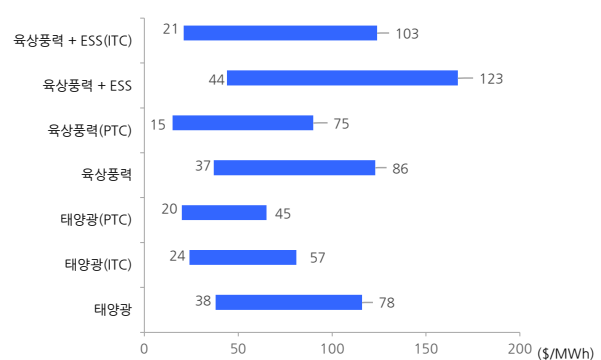
자료: Rhodium Group, 현대차증권

〈그림 97〉 미국 태양광 설치 용량 추이



자료: American Clean Power Association, 현대차증권

〈그림 98〉 세액공제 적용 시 발전원별 LCOE 변화



자료: Lazard, 현대차증권

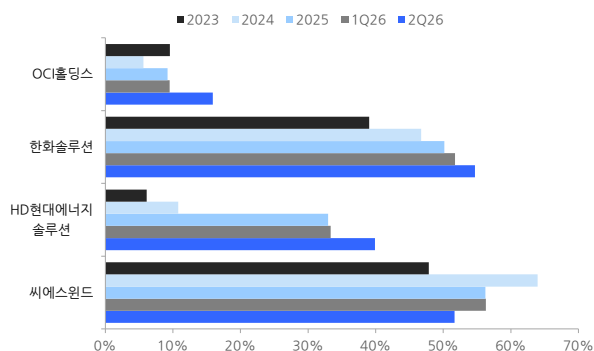
## 민주당 상/하원 탈환 시 신재생 섹터 투자심리 개선될 가능성

- 한국 신재생 산업은 미국 내 제조, 비중국산 소재, 기자재 수출을 중심으로 미국 정책 변화에 직접 노출
- 태양광은 세액공제 연장에 따른 2027년 이후 프로젝트 파이프라인 회복이 핵심이며, 풍력은 연방토지 승인과 해상풍력 인허가 정상화 여부가 핵심 중점이 될 것
- 민주당 의회 장악은 추가적인 정책 후퇴를 제한하고 중장기 프로젝트의 가시성을 높일 전망
- 발전 프로젝트가 재개되면 소재·모듈·풍력 기자재 등 국내 공급망 전반으로 수혜가 확산될 것

### ■ 주요 기업 전망 및 영향 분석

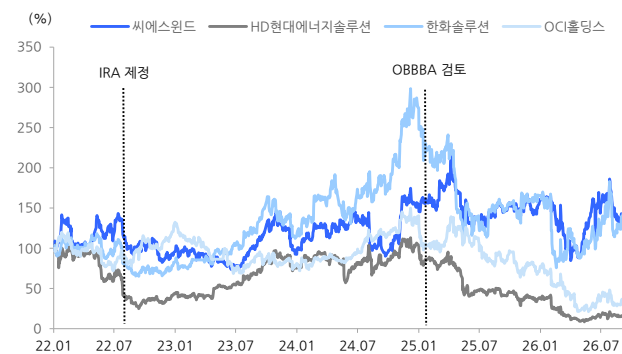
|            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 씨에스윈드      | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 씨에스윈드는 2021년 콜로라도주 푸에블로 공장을 인수하여 미국 풍력타워 시장에 직접 진출</li> <li>· 미국산 풍력타워는 45X 제조세액공제 대상이나, OBBBA가 풍력부품의 45X 적용을 2027년 말 이후 종료하도록 하면서 민주당의 공제기간 연장 추진 여부가 핵심 변수가 되었음</li> <li>· 45Y·48E 복원은 발전사업자의 프로젝트 경제성 개선에 따른 풍력타워 수주 회복, 풍력부품 45X 연장은 미국 공장의 세액공제 수익 유지로 이어질 전망</li> </ul>                                                  |
| 한화솔루션      | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 자회사 한화큐셀은 2019년 조지아주 달튼 공장 가동 시작 이후 미국 최대 태양광 모듈 제조사 중 하나로 성장, 2026년 카터스빌에서 미국산 태양전지 생산을 시작하며 미국 내 수직계열화 구조로 전환 중</li> <li>· 미국에서 웨이퍼·셀·모듈을 직접 생산하기 때문에 네 기업 중 45X 제조세액공제에 대한 직접 수혜 규모가 가장 크며, 한화솔루션은 45X의 현행 공제 유지와 PFE 규정 충족이 중요</li> <li>· 45Y·48E 복원 기대가 커지면 45X 중심의 제조 수혜가 발전개발 수요 회복으로 확장될 것으로 기대</li> </ul>             |
| OCI홀딩스     | <ul style="list-style-type: none"> <li>· OCI홀딩스는 말레이시아 폴리실리콘, 미국 태양광 제조·개발, 국내 화학·도시개발 자회사를 보유하고 있으며, 말레이시아산 폴리실리콘은 중국산 배제에 따른 판가 프리미엄이 주된 수혜경로</li> <li>· 45Y·48E 변화는 OCI홀딩스의 발전자산 가치와 매각 실적에 영향</li> <li>· 태양광 설치량 증가, 대중국 규제가 유지 시 판매량 증가와 Non-PFE 프리미엄을 동시에 기대할 수 있음</li> </ul>                                                                                     |
| HD현대에너지솔루션 | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 매출의 80% 이상이 태양광 모듈에 집중된 태양광 순수 기자재 업체로 국내에서 태양광 셀과 모듈을 생산하여 미국·유럽·국내에 발전사업용 및 주택용 제품을 수출</li> <li>· 45X 제조세액공제의 대상이 되지 못하므로 45Y·48E에 따른 미국 설치수요 변화가 더 중요한 정책 변수이며, PFE 규제 강화는 비중국계 제품의 가격 경쟁력을 높여 미국 수출 확대에 유리하게 작용</li> <li>· Blue Wave의 직접 수혜는 45X가 아니라 45Y·48E를 통한 최종 수요 회복으로 실제 실적 반영은 프로젝트 착공과 모듈 납품 이후 나타날 전망</li> </ul> |

〈그림 99〉 국내 신재생 기업의 미국 매출 비중



자료: Dart, 현대차증권

〈그림 100〉 2022년 이후 국내 신재생 기업 주가수익률 추이



자료: 현대차증권

# 이차전지: ESS에 주목하자

리서치센터

## ■ 결론

- 민주당 중간선거 상/하원 장악 시 청정에너지 세액공제 복원, ESS 투자 확대 전망
- BESS/ESS는 전력망 안보자산이기에 EV항 보조금 대비 정책 지속성이 높으며, EV와 ESS는 차별적 대응 필요
- 공급망 견제는 트럼프 1기 → 바이든 → 트럼프 2기까지 이어진 초당적 기조로, 정권 교체와 무관할 전망

## ■ 섹터 내 주요 쟁점 및 초당적 합의/대립 정책

### 섹터 내 주요 쟁점

#### (공급) 미국 내 생산 촉진, 대중 배터리 공급망 견제

- 301조 대중 관세 - 트럼프 1기 도입, 바이든 정부 유지/강화, 트럼프 2기에도 연속 적용 중
- 45X(AMPC) 역내첨단제조세액공제 - 배터리는 '30년 75%, '31년 50%, '32년 25% 후 종료 일정 유지. 금지외 국기관조항(PFE) 요건 충족 필요

#### (수요) OBBBA 법안 이후 EV·ESS 보조금 정책

- 30D(EV세액공제)의 조기종료, 48E(ESS 투자세액공제)의 세액공제 조건 유지
- 민주당 상원지도부, 다수당 복귀 시 축소된 청정에너지 세액공제 복원, 친환경 에너지 및 ESS 투자 확대 언급

#### 초당적 합의/대립 정책

- (합의) BESS/전력망을 안보자산으로 규정하는 인식 공유. 트럼프의 외국산 전력장비 금지 행정명령 등이 근거
- (대립) 24년 바이든 EPA가 ACC II 웨이버(35년 내연차 판매 금지) 승인 → 25년 공화당이 의회 무효화

〈표 24〉 대중 배터리 공급망 견제

| 구분            | 트럼프 1기     | 바이든 정부 | 트럼프 2부 (현재) |
|---------------|------------|--------|-------------|
| EV (301조)     | 25%        | 100%   | 100%        |
| EV용 리튬이온 배터리  | 7.5%       | 25%    | 25%         |
| 비EV용 리튬이온 배터리 | 7.5%       | 25%    | 25% (예정)    |
| 천연가스/영구자석     | 0%         | 25%    | 25% (예정)    |
| 45X 제조세액 공제   | 22년 IRA 신설 | 변동없음   | PFE 소재요건 신설 |

자료: USTR, The White House, 현대차증권

〈그림 101〉 외국산 전력장비 금지 행정명령

SECURING AMERICA'S BULK-POWER SYSTEM: Today, President Donald J. Trump signed an Executive Order to protect the security, integrity, and reliability of bulk-power system electric equipment used in the United States, particularly from interference by foreign actors.

- The Order declares a national emergency under the International Emergency Economic Powers Act and the National Emergencies Act with respect to the unusual and extraordinary foreign threat to the United States involving bulk-power systems produced abroad that may present national security vulnerabilities.
- To deal with the threat to the national security, foreign policy, and economy of the United States, the Order, among other things, **generally prohibits certain foreign-produced bulk-power system electric equipment, including associated critical software and digital capabilities that could pose cybersecurity or operational risks, from being purchased or installed in the United States, or appropriately conditions such purchases and installations to address those risks.**
  - The Order focuses on transactions involving foreign nationals that pose an undue risk of sabotage, unauthorized access, or other disruption, an undue risk of catastrophic effects on the security or resiliency of U.S. critical infrastructure, or an unacceptable risk to the security of the U.S.
  - The Order does not apply to facilities used for local distribution of electric energy.
  - The Order further permits the Secretary of Energy, in consultation with other members of the Cabinet, to impose conditions on the continued use and operation of such equipment as needed to address the concerns identified in the Order, bearing in mind effects on reliability, safety, availability of replacements, and continuity of service.

자료: The White House, 현대차증권

〈표 25〉 EV 보조금 정책내용

| 세액공제 조항         | 30D         | 48E (태양광/풍력)                              | 48E (ESS)                                          |
|-----------------|-------------|-------------------------------------------|----------------------------------------------------|
| OBBBA 개정 전후의 변화 | 세액공제 조기 종료  | 적용요건의 트리거 변경                              | 세액공제를 유지 & FEOC 소재요건 추가                            |
| 개정 이전           | 2032년 종료    | 배출량이 일정기준 이하로 떨어질 때까지 세액공제                | ~2033년 30%<br>~2034년 75%<br>~2035년 50%             |
| 개정 이후           | 2025년 9월 종료 | 2026년 7월 착공<br>2027년 12월 가동<br>기준으로 세액 공제 | FEOC 소재요건 (MACR, 40%에서 매년 5%p 상승)은 태양광과 동일하게 신규 적용 |
| 실질적 존속 기간       | 종료          | 2027년 가동까지                                | 2033년까지 30% 유지                                     |

자료: USTR, The White House, 현대차증권

〈표 26〉 캘리포니아 ACC II 웨이버 승인/무효화 경과

| 시점        | 주체           | 내용                                      |
|-----------|--------------|-----------------------------------------|
| 2022년     | 캘리포니아주       | ACC II 규정 채택에 따라 2035년부터 내연기관차 판매 금지    |
| 2024년 12월 | 바이든 EPA      | Clear Air Act 웨이버 승인, ACC II 시행 허용      |
| 2025년 1월  | 공화당 하원       | CRA(의회검토법) 무효화 결의안 발의 (H.J. Res. 88) 발의 |
| 2025년 5월  | 미 상원         | 51:44 가결 (공화당 의원 + 민주당 1명)              |
| 2025년 6월  | 트럼프 대통령      | 대통령 서명에 따라 웨이버 무효화 확정                   |
| 2025년 ~   | 캘리포니아 + 10개주 | 적법성을 두고 연방법원 소송 진행 중                    |

자료: EPA, U.S. Congress, GAO, 현대차증권

## 민주당 상/하원 탈환 시 이차전지 섹터는 북미 ESS 고성장 전망

- 민주당 중간선거 상/하원 장악 시 청정에너지 세액공제 복원, ESS 투자 확대 추진 전망
- 민주당 승리 시 전기차 수요를 제한하는 공화당의 추가 입법에 대한 불확실성이 제한되는 상황은 긍정적
- 민주당/공화당 정부 모두 중국 배터리에 대한 관세는 강화했던 전적, 미국 내 중국 공급망 탈피 방향성은 유지될 것
- OBBBA 통과 당시에도 공화당은 Budget Reconciliation 절차를 통하여 단순 과반수 표결 진행한 바 있음, 민주당 승리시에도 대통령 거부권으로 전기차 보조금 변화는 거의 없을 것으로 예측

### ■ 주요 기업 전망 및 영향 분석 (최소 3개 기업)

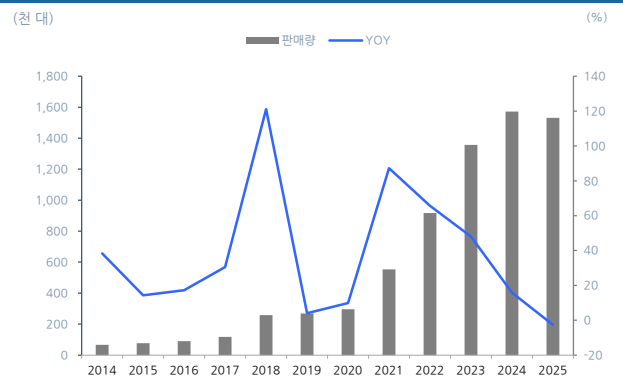
|                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>LG에너지솔루션</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 민주당 승리로 북미 EV 수요를 추가로 제한하는 입법 가능성 낮아지는 점은 긍정적. GM과 합작법인인 얼티엄셀즈 오하이오 공장(연산 35GWh CAPA)이 재가동되며 적자폭 점차 축소 전망</li> <li>· 45X(AMPC) 조기 폐지 리스크가 하락하며 AMPC 수취 불확실성 감소. 2026년 말 북미 ESS CAPA를 50GWh, 올해 90Wh 신규 수주 목표를 제시. 북미 ESS 고성장에 따른 AMPC 수취는 점차 확대될 것</li> <li>· 양당 모두 전력인프라(BESS 포함)는 안보자산이라는 인식을 공유. 트럼프 행정부의 외국산 전력장비 금지 행정명령에 이어 교통부 장관이 Ford에게 중국 기업과의 관계 단절 촉구 서한을 보내는 등 중간선거 결과와 무관하게 미국의 대중국 견제에 따른 국내 배터리사의 반사수혜가 확대 전망</li> </ul> |
| <b>삼성SDI</b>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 북미 EV 추가 수요 부진 입법 가능성 낮은 상황속에서 동사는 8월 GM 보유 SynergyCells 지분 49.99% 전량 인수, StarPlus Energy 생산라인도 ESS용 LFP중심(4개 라인 중 3개)으로 전환 완료. 북미 CAPA를 BESS로 전환해 북미 BESS 중심 성장 구조 확보</li> <li>· AMPC 조기 폐지 리스크 하락에 따른 수취 스케줄의 예측가능성이 높아진 점은 긍정적. 미국의 대중국 견제 기조 지속 하 ESS부문에서 북미 전력용 외에도 AIDC향 수주 및 판매 호조 기대</li> </ul>                                                                                                                                  |
| <b>포스코퓨처엠</b>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 중간선거 결과와 무관하게 탈중국 공급망 수혜 가능. 미국 ESS향 LFP 양극재는 기존 하이니켈 양극재 라인 전환으로 연 1.5만톤 LFP 캐파 확보. 8월 국내 배터리업체와 LFP 양극재 19만톤 '27~'32년까지 공급 합의했으며 북미 ESS 시장 확대 대응을 위한 계약이라고 동사는 설명. 최근 음극재 또한 국내외 캐파를 확보중이며 탈중국 공급망이 필요한 북미 현지 고객사향 수주 기대</li> <li>· 또한, 포스코그룹은 리튬 등 원료 수직계열화를 갖추고 있어 FEOC 규제(비중국 소재 비중 요건) 강화에 따른 수혜 가능</li> </ul>                                                                                                                     |

〈표 27〉LG에너지솔루션 글로벌 ESS capa 확장

| 위치    | 가동 시작 시기 | GWh  |
|-------|----------|------|
| 미국    | 홀란드      | 2Q25 |
|       | STK      | 3Q26 |
|       | Honda    | 3Q26 |
|       | 랜싱       | 3Q26 |
| 중국    | 2024     | 7    |
| 폴란드   | 4Q25     | 3    |
| 한국    | 미가동      | 1    |
| Total |          | 60   |

자료: LG에너지솔루션, 현대차증권

〈그림 102〉 미국 내 BEV 수요 성장은 상당폭 둔화



자료: EV Volumes, 현대차증권

## 반도체: 미국 우선 기조는 유지

리서치센터

### ■ 결론

- 미국 내 반도체 생산 확대 기조는 중간선거 이후에도 유지될 전망. CHIPS 보조금과 투자세액공제는 국내 기업의 미국 공장 및 설비 투자 부담 완화에 긍정적
- 미국 현지 투자 기업은 CHIPS 보조금 및 투자세액공제의 수혜 기대되나, 기존 약속된 보조금 등 지원금의 실제 지급과 계약 조건 변경에 주목해야할 것
- 대중국 첨단 반도체 견제는 양당 공통 기조로, 중간선거 이후에도 수출통제 방향의 전환 가능성은 제한적. 국내 장비사는 미국·일본산 장비의 대체 공급 기회에 주목할 필요

### ■ 섹터 내 주요 쟁점 및 초당적 합의/대립 정책

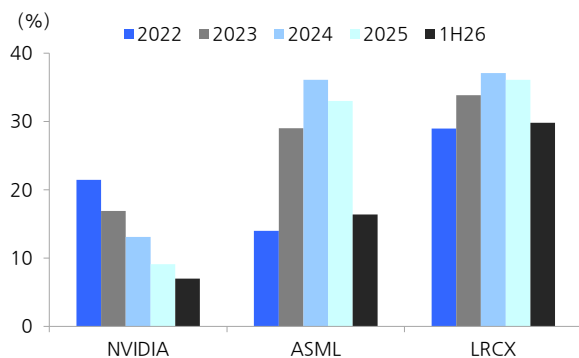
#### 섹터 내 주요 쟁점

- CHIPS 보조금 계약 조건 변경: 트럼프 행정부는 기존 계약을 미국 납세자에게 유리하게 다시 협상 중이나 민주당은 기존 지원책 축소 및 폐지에 반대
- 반도체 관세: 트럼프 행정부는 미국에서 생산하는 기업에 대해 관세 면제하고 그 외 생산 품목에서 대해서는 부과하는 방안 추진 중이나 민주당은 관세를 소비자 부담으로 인식하고 대통령의 관세 권한을 의회가 제한하는 법안 추진
- AI Chip 대중국 판매 허가: 트럼프 행정부는 2025.12 NVIDIA H200 중국 판매 허용하여 올해 일부 물량 출하. 민주당은 이에 비판적인 자세 취하고 있으며 의회는 초당적으로 이를 제한하는 AI Overwatch Act 추진 중

#### 초당적 합의/대립 정책

- 미국 내 생산 확대: CHIPS법은 2022년 민주당과 공화당의 합의로 제정된 것으로 현재 트럼프 정부에서도 미국 내 제조시설 지원 유지 중. 2026년말로 정해진 착공 시한 연장도 양당에서 모두 요구 중으로 연장될 가능성 존재
- 대중국 첨단 반도체 및 장비 통제: H200 등 성능 저하하거나 구형 Chip의 중국 판매를 트럼프 행정부가 2025.12 허용했으나 민주당은 반대. AI Overwatch Act나 Match Act 등은 민주당과 공화당이 함께 추진하고 있어 동맹국 간 수출통제 조율과 우회 공급 차단 기조 지속될 것
- 트럼프 행정부는 미국 내 생산 여부에 따라 관세 부과하는 방안 추진하고 있으나 민주당은 대통령의 관세 권한을 의회가 제안하는 법안을 추진

〈그림 103〉NVIDIA·ASML·LRCX 중국 수출 비중 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈표 28〉중국의 반도체 자립 노력

| 시점      | 핵심 내용                                                                                                |
|---------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2019    | 트럼프 1기 시절 네덜란드 정부 설득하여 ASML의 중국향 EUV 장비 수출 허가 철회                                                     |
| 2022.10 | BIS 최초 규제로 300 TOPS 이상 칩 및 첨단 장비 수출 장비 수출 금지, 미국인의 중국 반도체 시설 근무 차단                                   |
| 2023.10 | NVIDIA A800/H800 등 우회 설계 칩 중국 수출 차단                                                                  |
| 2024.12 | HBM2E 이상 대중국 수출 금지, 첨단 패키징 장비 수출 통제, FDPR(Foreign Direct Product Rule) 확대 적용, 140개 기업 Entity List 추가 |

자료: 현대차증권

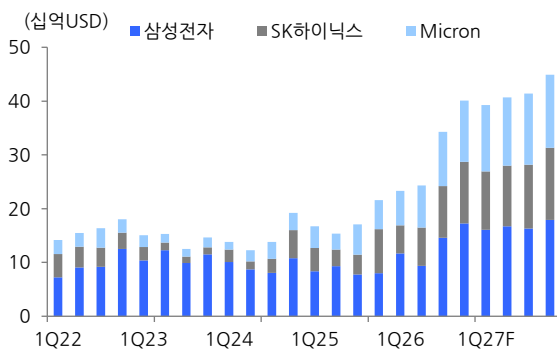
## 민주당 상/하원 탈환 시, 반도체 업종은 중립 전망

- 민주당이 의회 다수당 확보 시 CHIPS 보조금 계약 변경과 지급에 대한 의회 감독이 강화될 전망
- 미국 내 반도체 생산 확대와 대중국 첨단 장비 통제에 양당의 공통 기조이기 때문에 의회 구성이 바뀌어도 유지될 것으로 보임. 다만 CHIPS 보조금 지급 조건, 중국 공장 장비 반입 허가, 반도체 관세 등은 행정부 권한이기 때문에 현재 기조 유지될 가능성도 존재
- 민주당은 대통령의 관세 권한에 의회 거부권 두는 법안 추진 중으로 다수당 확보 시 관세 확대 속도 둔화 전망

### ■ 주요 기업 전망 및 영향 분석

|        |                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|--------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 삼성전자   | <ul style="list-style-type: none"> <li>미국 텍사스 Taylor에 파운드리 Fab 투자 지속될 것으로 보임. 투자 이행에 따라 보조금 지급되는 구조로 계약 조건 변경 여부 지켜볼 필요</li> <li>다만 메모리 수출 물량에 대한 관세 부과 가능성 제한적이라고 판단하며 강력한 메모리 수요 최소 2028년까지 유지될 것으로 예상</li> </ul>                                                    |
| SK하이닉스 | <ul style="list-style-type: none"> <li>인디애나에 HBM Packaging Fab 8월 착공했으며 향후 Intel 오하이오 공장 임차, 솔리다임과 미국 내 NAND 공장 등 신설 검토 중이라는 보도 이어지는 등 미국 내 생산 능력 증설 가능성 높아지는 중</li> <li>다만 메모리 수출 물량에 대한 관세 부과 가능성 제한적이라고 판단하며 강력한 메모리 수요 최소 2028년까지 유지될 것으로 예상</li> </ul>            |
| 피에스케이  | <ul style="list-style-type: none"> <li>미-중 무역 분쟁으로 Intel, Micron 내 PR Strip 장비 독보적 공급. 주요 반도체 제조사인 삼성전자, SK하이닉스, Micron, Intel, TI 등 기업 내에서 독점적 지위 유지될 것으로 보임</li> <li>중국 내 비중도 지속 상승 중으로 대중국 반도체 제재 지속 시 수혜 기대. 중국 비중 2025Y High-single → 1H26 10% 초반으로 상승</li> </ul> |

〈그림 104〉 삼성전자·SK하이닉스·Micron 누적 CapEx



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈표 29〉 대중국 반도체 규제 정책 타임라인

|         |                        |                                     |
|---------|------------------------|-------------------------------------|
| 2022.10 | 대중국 반도체 수출 통제          | 중국향 첨단공정용 반도체 장비 수출 및 미국인의 기술 지원 제한 |
| 2023.10 | 대중국 반도체 수출통제 개정조치      | 식각, 노광, 증착, 세정 장비 추가 및 허가 대상국 확대    |
| 2024.10 | HBM 및 반도체 장비 수출 통제     | 해외직접생산품규칙(FDPR) 적용 확대               |
| 2025.08 | 삼성전자, SK하이닉스 VEU 지위 철회 | 미국 수출통제 대상 장비에 대한 개별허가 면제 폐지        |

자료: 현대차증권

# 자동차: 경선 결과보다 초당적 상수에 주목

Analyst 장문수

## ■ 결론

- 핵심 사항인 자동차/부품 25% 관세(무역확장법 232조)는 대통령 행정명령 사안으로 의회 승인 불필요. 한미 관세협상(대미투자 패키지) 이행 여부에 따라 변동 사항
- 초당적 기조인 미국 내 공급망 재구축 및 중국 공급망 의존도 축소 확인 속 로봇 부품(모터, 감속기, 센서) 확장 가능한 전동화 부품 업체 주목
- 자율주행법 개정(SELF DRIVE Act)을 통한 레벨 4 이상 자율주행 차량의 서비스(로보택시) 확산 가능성 기대

## ■ 섹터 내 주요 쟁점 및 초당적 합의/대립 정책

### 섹터 내 주요 쟁점

- **IRC § 30D (신차 세액공제) 및 IRC § 45W (상용/리스 세액공제):** 공화당 우위 시 30D 소비자 보조금 폐지 시도로 순수 EV 판매 위축 우려되나, 민주당 우위 시 30D 유지 기대감 커지며 단기적으로 조지아 메타플랜트(HMGMA) 현지 생산 EV의 가격 경쟁력 완벽 확보 기대감 고조
- **EPA 배출가스 기준:** 공화당 우위 시 EPA 배출 기준 완화로 하이브리드(HEV) 및 내연기관 중심의 믹스 개선으로 고수익성 구간 장기화, 민주당 우위 시 2032년 배출가스 규제 준수를 위한 BEV 점유율 상승세 재개 기대
- **USMCA 원산지 규정 (19 CFR 182):** 공화당 우위 시 USMCA 재검토 과정에서 멕시코 생산 물량에 대한 고율 관세 부과 시 원가 충격 우려되나, 민주당 우위 시 관세 위협이 완화될 것

다만, 전반적인 쟁점 사항은 이미 폐지된 세액 공제의 소급 복원이 이법상 어렵다는 점에서 효과가 제한적. 신규 축소 저지와 일부 조항(상업용 리스 공제 등) 복원 시도는 가능

전기차 보급 확대 정책 재 추진 시도(주정부 배출규제 지지 등)에 따른 친환경차 수요 회복 기대감은 가능  
환경/노동 규제 강화로 노동조합(UAW) 영향력 확대되며 미국 내 생산 시 임금, 고용 조건 강화 요구 및 신규 공장 투자비용 상승의 압박

### 초당적 합의/대립 정책

- **(합의)** 자동차 232조 관세는 대통령 고유 권한으로 의회 다수당과 무관하게 지속되는 것이 기본 시나리오. 실 변수는 결과가 아닌 한미 통상협상 이행 상황과 한국 국회 비준 절차임에 유의. 미국 내 공급망 재구축 및 중국 공급망 의존도 축소에 대한 합의, 자율주행법 개정에 따른 자율주행 상용화 가속화 기대
- **(대립)** OBBBA로 전기차 구매세액공제가 종료되고, 상업용/리스 세액공제 또한 폐지 수순. 주단위 환경 규제에 대한 연방정부 차원 무효화 시도에 대한 대응 정책 충돌

〈표 30〉중간선거 시나리오별 자동차 섹터 정책 영향

| 쟁점 (근거법)               | 공화당 우위                                 | 민주당 우위                                      |
|------------------------|----------------------------------------|---------------------------------------------|
| 자동차 관세 (232조 25%)      | 유지:<br>대통령 권한, 의회 무관                   | 유지: 속도조절·신규 압박<br>완화: 불확실성 해소               |
| EV 세액공제 (30D·45W)      | 30D 폐지 시도<br>→ 순수 EV 판매 위축             | 30D 유지 기대<br>→ HMGMA 현지생산 EV<br>단기 가격경쟁력 확보 |
| EPA 배출기준               | EPA 배출 기준 완화<br>→ HEV·내연 믹스 고수익<br>장기화 | 32년 규제 준수 위한<br>BEV 점유율 상승세 재개              |
| USMCA 원산지 (19 CFR 182) | 재검토 시 멕시코 물량 고<br>율관세 원가충격 우려          | 관세 위협 완화                                    |

자료: 현대차증권

〈표 31〉SELF DRIVE Act of 2026 주요내용

| 항목    | 주요 내용                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 대표발의  | Bob Latta (공화, 오크하이오)                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 진행 단계 | 2026-02-10 하원 소위원회 12:11로 전체위원회 회부                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 주요 내용 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- ADS를 SAE Level 3~5로 정의 (ADS 전용차는 Level 4~5)</li> <li>- 제조사는 판매·제조·수입 전 Safety Case(안전 입증 자료) 작성 의무</li> <li>- 시험차량의 제한적 상업 운행 허용 (정부 승인 시)</li> <li>- 연방 기준 충족 시 주(State)의 판매 제한 규제는 제한</li> <li>- 자율주행 사고 데이터 국가 저장소 구축 및 사고 보고 의무화</li> </ul> |

자료: Congress.gov, 현대차증권

## 민주당 상/하원 탈환 시 자동차/모빌리티 섹터 초당적 합의 사항에 편승하는 기업 가치 상승 전망

- 자동차 관세와 관련한 큰 틀의 변화를 기대하기 어려우나, 속도 조절 및 신규 압박 정책의 가능성이 낮아졌다는 점에서 불확실성 해소.
- 민주당 승리로 친환경차 확대를 지지하는 의견이 강세를 보이며 환경 규제 후퇴 가능성이 제한적일 것
- 민주당/공화당 모두 미국 내 공급망 재구축을 요구하는 점을 고려할 때, 초당적 정책 방향인 로봇틱스/자율주행 성장 정책에 편승할 수 있는 기업의 가치 상승을 기대

### ■ 주요 기업 전망 및 영향 분석

|       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 현대차   | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 단기적으로 재무 성과에 영향을 주는 관세 변화 없다는 점에서 손익에 미치는 직접적 영향 제한적일 전망</li> <li>· 다양한 전동화 포트폴리오 기반 시장 내 점유율 확장 중인 현대차 신차 전략이 계속해서 효과적일 것</li> <li>· Waymo와의 로봇택시 협업, 모셔널 지분 투자에 따른 자율주행 협업 및 고도화가 미국 자율주행법 개정 시 과점 사업자로 주목될 것</li> <li>· 한국의 대미 투자 패키지 구체화 과정에서 Robotics America 법인 설립, 부지 선정 등 이뤄질 것으로 기대. 로봇틱스 전략 구체화에 따른 기대감 고조 전망</li> </ul>              |
| 기아    | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 단기적으로 재무 성과에 영향을 주는 관세 변화 없다는 점에서 손익에 미치는 직접적 영향 제한적일 전망</li> <li>· 다양한 전기차 포트폴리오 기반 시장 내 점유율 확장 중인 기아의 신차 전략에 대한 투자 회수 기대감 커질 전망</li> <li>· PBV 기반 솔루션 사업 확대, 모셔널 지분 투자에 따른 자율주행 고도화가 미국 자율주행법 개정 시 과점 사업자로 주목될 것</li> <li>· 한국의 대미 투자 패키지 구체화 과정에서 Robotics America 법인 설립, 부지 선정 등 이뤄질 것으로 기대. 로봇틱스 전략 구체화에 따른 기대감 고조 전망</li> </ul>           |
| 현대모비스 | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 미국 내 공급망 재구축 요구로 로봇틱스, 자율주행 공급망에 대한 전략적 필요성이 확대될 전망<br/>→ 기존 고객을 레퍼런스로 수주 확대도 기대</li> <li>· 친환경차 요구 기대 확대는 선투자한 전동화 사업의 수익성 회복 가능성 높아지며 이익 상승 기대감 고조</li> <li>· 자율주행/SDV 상용화로 전동화 수요 회복 가능성 높아지며 동사 핵심부품 사업의 이익 개선 기대 전망</li> <li>· 한국의 대미 투자 패키지 구체화 과정에서 Robotics America 법인 설립, 부지 선정 등 이뤄질 것으로 기대. 로봇틱스 전략 구체화에 따른 직접적 공급망 수혜 기대</li> </ul> |

〈표 32〉 현대차그룹 자율주행·SDV·로봇틱스 주요 전략

| 자율주행·SDV                                          |
|---------------------------------------------------|
| - 개발전략: 글로벌 파트너십 + 독자 E2E 기술 내재화의 2-Track 병행      |
| - 도심 주행 맥락 이해와 차량 간 상호작용 제어를 위해 차세대 VLA 도입 추진     |
| - 현대차 '26년 아이오닉5 기반 Waymo Driver 차량 미국내 생산, 공급 개시 |
| - '27년 실증용 SDV Pace Car 시연. Motional 무인 서비스 확장    |
| - '28년 고속도로 및 도심 자율주행 가능한 Lv2++ 수준의 첫 양산형 SDV 출시  |
| - '30년 대규모 관제가 가능한 Lv4 수준의 전용 로봇택시 모델 양산          |
| 로봇틱스                                              |
| - '26년 RMAC 개소, '26년 말 부지 규모 10배 확장               |
| - '28년 미국 생산 개시('26년 생산부지 발표 예정)                  |
| - '28년 Atlas HMGMA 양산 배치. '30년 글로벌 확대             |
| - 연간 30,000대 생산 규모, 25,000대 초도 물량 확정              |

자료: 현대차, 기아, 현대차증권

〈표 33〉 현대차·기아 북미 시장 주요 전략

| 북미 시장 전략                                                 |
|----------------------------------------------------------|
| 현대차                                                      |
| - '30년 북미 Genesis 22개 모델 포함 58개 모델 출시                    |
| - '30년 북미 생산 능력 50만대 이상 확대                               |
| - '30년까지 Hybrid 10종 이상 출시, 판매 비중 50% 목표 (HMGMA&HMGMA 생산) |
| - '30년까지 부품 현지화율 목표 80%('26년 60%)                        |
| 기아                                                       |
| - '30년 미국 102만대 판매 목표 (M/S 6.2%). 이 중 xHEV 비중 46%        |
| - HEV 차종 대폭 확대 ('25년 4차종 > '30년 8차종)                     |
| - 조지아 공장(KaGA) 등 북미 현지생산 비중 67%로 상향                      |
| - 스포티지 20만대, 텔루라이드 18만대 등 볼륨 SUV 생산 체계 구축                |
| - '30년 픽업 시장 신차(BoF) 및 배터리 원가 절감 EREV(텔루라이드, 픽업 등) 투입    |

자료: 현대차, 기아, 현대차증권

## 인터넷/게임: 중간선거 이후 높아질 AI 인프라 희소가치

Analyst 최승호

### ■ 결론

- 데이터센터에 대한 강한 지역반발이 양당 공통 이슈로 부상. 중간선거 이후 데이터센터 공급 제약 심화 가능성
- 이는 데이터센터 희소성을 높여 전력·부자·GPU를 선점한 국내 AI 인프라 사업자의 수혜 가능성을 확대. 1차적으로 GPU 임대단가 및 가동률 상승에 따른 수익성 개선, 추가적으로 미국 외 데이터센터 수요 확보 가능성 기대
- 중간 선거에 따른 정책민감도는 중립적이나, 기존 AI CAPA를 확보한 NAVER·NHN·삼성SDS 위주의 수혜를 예상.

### ■ 섹터 내 주요 쟁점 및 초당적 합의/대립 정책

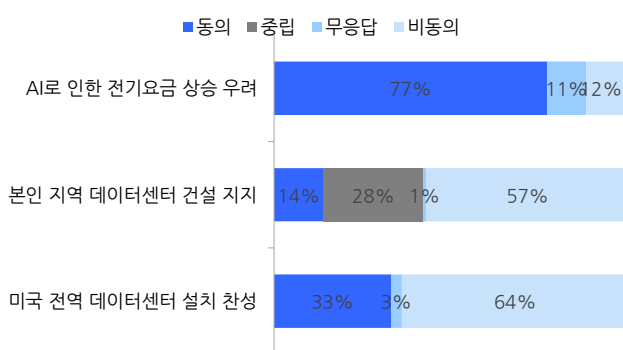
#### 섹터 내 주요 쟁점

- AI 데이터센터에 따른 전기요금 및 지역사회 부담이 중간선거의 주요 생활비 이슈로 부상. 민주당은 이번 중간 선거 주요 의제로 '생활비 부담'(Affordability)을 선택하며, 데이터센터를 지역 정치 쟁점으로 더욱 부각하고 있음
- 데이터센터 지역 반발에 대한 문제 인식은 특정 정당에 국한되지 않음. 하원은 9월 16일 데이터센터 인프라 비용 부담을 AI 인프라 사업자에 부담하는 'Ratepayer Protection Act'를 417대 3으로 통과
- 반면 트럼프 행정부와 민간기업은 데이터센터 및 AI 인프라 증설에 적극적인 입장. 따라서 인프라 확대 추진에 찬성하는 행정부·기업, 규제 강화를 요구하는 의회·지역사회 간 충돌이 불가피할 전망
- 중간선거 이후 의회의 방향은 데이터센터 규제 강화로 수렴 중. 즉, 이번 선거 결과는 인허가 기간 등 공급 속도 차이에 영향을 줄 예정. 신규 데이터센터 개발 교착에 따른 기간 장기화, 비용 상승은 불가피할 것으로 전망
- 관세의 경우 인터넷 산업은 유의미한 대미수출이 없는 만큼 주요 변수가 되지는 않을 예정

#### 초당적 합의/대립 정책

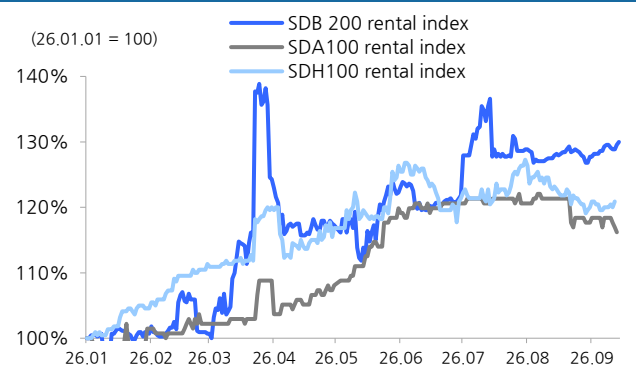
- 초당적 합의: 강력한 주민 반대에 따라, 데이터센터 확대로 발생하는 전기요금 및 지역 인프라 부담을 일반 소비자에게 전가하지 않아야 한다는 문제의식 합의.
- 민주당: 데이터센터 설립 인허가 강화, 모라토리엄, 세제혜택 축소 등 신규 증설에 보다 직접적 규제 수단 제시
- 공화당: 기존 AI 인프라 확대 강화 대신, 사업자의 전력망 비용 부담·자체 전력조달 강화 등 온건 규제 제시
- 반면 행정부의 경우 데이터센터 증설 기조를 강화하고 있는 만큼, 데이터센터를 둘러싼 증설 갈등이 예상
- 어느 경우에도 신규 CAPA 개발 부담은 확대될 전망이며, 이에 따른 신규 공급 병목은 심화될 것으로 전망. 이는 현재 GPU 렌탈가 상승, 토큰 수요 확대로 나타나고 있는 AI 인프라 수급 불균형을 더욱 확대시킬 것

<그림 105> 데이터센터 주민 반대



자료: 로이터, 현대차증권

<그림 106> GPU 렌탈가 상승 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

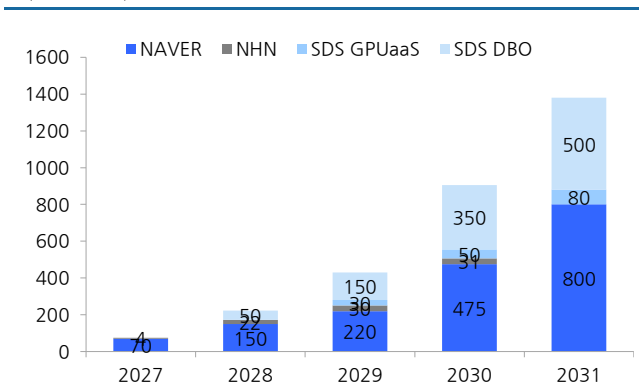
## 민주당 상/하원 탈환 시 인터넷/게임은 네오클라우드 수혜 전망

- 민주당 탈환 시 데이터센터 규제를 지지하는 의회, 규제 확대 반대하는 행정부 간 갈등 예상. 이에 따른 신규 AI 인프라 개발비용 및 소요기간 증가를 전망하며, 신규 공급 지연을 통한 AI CAPA 병목 심화 예상
- 공급 제약은 전력·상면·GPU를 확보한 사업자의 회소가치를 높일 것. GPU 임대단가 및 가동률 상승을 통해 기존 CAPA 보유 기업의 수익성 개선 예상
- 추가적으로 미국 내 데이터센터 공급 제약과 APAC 수요 확대에 따른 데이터센터 해외 수요 유치 기회도 부각. 국내 데이터센터가 해외 추론 연산 수요의 대체 공급처로 활용될 가능성
- 따라서 AI 인프라 사업 성장 및 수익성 개선이 기대되는 네이버, NHN, 삼성SDS 가치 상승에 주목

### ■ 주요 기업 전망 및 영향 분석

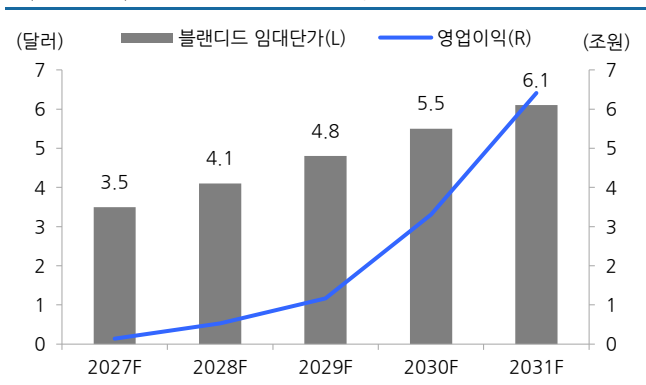
|        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 네이버    | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 국내 기업 중 가장 큰 AI CAPA 가동이 예상되는 사업자. '27년 상반기 55MW→연말 100MW→'28년 200MW까지 확대 예정으로, 기존 확보된 AI 인프라 회소 가치 및 해외 수요 유치 가능성 부각</li> <li>· GPUaaS를 직접 제공하는 만큼 임대 단가 상승이 매출 및 이익 개선으로 연결 가능. 대형 고객 장기계약 유치, 단기 스팟을 혼합한 수익성 개선 기대. 네오클라우드 사업 가치 10.2조원 제시</li> <li>· 대규모 GPU 투자에 따른 비용 부담은 존재, 고객 계약 확보 및 가동률 확보 속도가 관건</li> </ul> |
| NHN    | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 국내 네오클라우드 사업자 중 가장 높은 수익성을 보유. 현재 4MW 규모 가동 이후 NHN 클라우드 매출 전년 대비 85% 상승, 추가 30MW 증설 추진 중. AI 인프라 사업가치 1.2조원 추정.</li> <li>· 정부 지원 GPU 활용을 통한 낮은 감가상각 부담이 강점. GPU 임대단가 상승에 대한 레버리지가 높음. 공급 병목 지속 시 기존 CAPA의 가동률과 임대단가 상승 수혜 확대될 전망</li> <li>· 다만 추가 증설부터는 민간 GPU 구매에 따른 감가상각비와 조달비용 증가 가능성 존재</li> </ul>                 |
| 삼성 SDS | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 구미 AI 데이터센터(29년 가동 예정)와 국가 AI 컴퓨팅센터를 기반으로 AI CAPA 확대 추진. '31년까지 GPUaaS, DBO 사업을 통해 800MW 구축 예정. 사업가치 3.1조 제시</li> <li>· GPUaaS 임대 단가 상승 수혜 외에도, 삼성 관계사 및 정부 수요를 활용한 초기 가동률(100MW 규모 예상) 확보 가능. 또한 그룹사 신사업 추진 수요 증가에 따른 전반적 매출 증가 예상</li> <li>· 보유 현금 약 6.6조에 달함. 따라서 외부 조달 최소화를 통한 AI 인프라 사업 전개 가능성 역시 강점</li> </ul>   |

〈그림 107〉3사 가동 CAPA 예상 추이



자료: 각사, 현대차증권

〈그림 108〉네이버 GPU 렌탈가 및 마진추이



자료: 네이버, 현대차증권

## 방산: 섹터 중립, 방공은 상대 수혜

Analyst 백주호

### ■ 결론

- 선거 영향은 섹터 전체로 중립, 사업 경로별 차별화 판단. 미국 내 직접 사업(한화에어로 K9MH·탄약공장)은 기 체결 계약과 공화 강세 지역 기반으로 선거 민감도 낮음
- 방공 상대 수혜. PAC-3·THAAD 조달 예산의 약 90%가 Reconciliation에 편성됐으나 하원 공화당안은 국방 \$600억만 반영. 미국산 요격체 증산 지연 시 천궁-II(LIG D&A·한화시스템·한화에어로) 대체수요 확대될 것
- 리스크는 선거보다 임시예산(CR) 장기화. 12/11 이후에도 본예산 미확정 시 K9MH 관련 증액분과 탄약 다년도 계약 집행 지연 불가피

### ■ 섹터 내 주요 쟁점 및 초당적 합의/대립 정책

#### 섹터 내 주요 쟁점

- NDAA. CR \$8,385억으로 12/11까지 임시 운영 중이며, CR은 신규착수(new start)를 금지해 FY27 MTC R&D \$6.97억 등 증액분 집행이 지연될 수 있음
- PAC-3 MSE 생산능력은 연 ~600발(2030년 2,000발 목표)인 반면 걸프 소모는 2,400발 이상 추정. 증산 계약은 체결됐으나 연간 매입 예산 미확보

#### 초당적 합의/대립 정책

- Reconciliation은 민주당 반대 이전에 공화당 내부에서 규모 축소(요청 \$3,500억 → 하원 \$600억). 상원 공화도 이견
- 탄약 다년도조달(MYP) 13~19종 및 고체로켓모터 2nd source(공급업체 2개이상): 양원안 모두 포함. 155mm 생산은 월 3.6만발 대 목표 10만발로 격차가 커 한화 기회

〈표 34〉FY27 미 국방예산 구조와 Reconciliation 주요 항목

| 구분                 | 금액                   | 현황                                     | 비고                                              |
|--------------------|----------------------|----------------------------------------|-------------------------------------------------|
| FY27 국방 총요구        | \$1.5조               | 사상 최대, 기본+조정 2개 법안으로 분리                | 전년 대비 대폭 증액 요구                                  |
| 기본예산(재량)           | \$1.15조              | 세출법 미확정 → 12/11까지 임시예산(전년 수준 \$8,385억) | 하원 NDAA 통과, 상원 토론종결 부결<br>매년 세출법으로 확정. 현재 미확정   |
| Reconciliation(의무) | \$3,500억             | 국방부 요청. 하원 예산결의는 국방 \$600억만, 상원 미처리    | 공화 단독 처리용 별도 법안. 하원은 \$600억만 반영                 |
| - 무기계정 증액          | 약 \$2,800억           |                                        | 조달-RDT&E 전반                                     |
| - 탄약               | \$470억               | 산업 \$1,130억 별도                         | PAC-3·THAAD·SM·토마호크·AMRAAM 등                    |
| - Golden Dome      | \$175억 중 \$171억(98%) | 총 \$175억의 98%. 기본예산은 약 \$4억뿐           | 기본예산 배정은 \$4억 미만<br>사실상 전액 조정예산 의존 → 불발 시 재원 공백 |
| - THAAD 조달         | \$114억 중 92%         | 857발 중 830발이 조정예산                      | 요격체 예산 대부분 조정예산 의존 → 증산 지연 위험                   |
| - PAC-3 MSE 조달     | \$122억 중 89%         | 재량분만 반영                                | FY27 미사일 조달 총액 \$950억                           |
| 현 집행 근거            | CR \$8,385억          |                                        | 12/11 만료, 신규착수(new start) 금지                    |

자료: CRS, 언론보도 현대차증권

## 민주당 상/하원 탈환 시 방산 간접 영향: 예산 지연 부담, 방공 반사 수혜

- 걸프·이스라엘 무기판매는 대통령 거부권 구조상 의회가 차단할 수 없으나, 민주 하원 시 외교위(Meeks)발 청문(구속력 없음, 지연 효과)·세출 라이더(예산법에 붙이는 사용 제한 조건)로 마찰과 지연이 확대될 것
- NATO 국방비 5%(2035)는 구조적이라 선거 영향 제한적: 민주당 장악 시 유럽 주둔 하한(76,000명) 유지 압력이 강화되어 미군 철수 속도 둔화 → 유럽의 '비유럽산 긴급구매' 명분 소폭 약화
- 종목 주가는 선거보다 개별 요인이 우선.

### ■ 주요 기업 전망 및 영향 분석

|               |                                                                                                                                                                                            |
|---------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 한화에어로<br>스페이스 | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 미국 사업은 선거 민감도 낮음. K9MH 시제품 계약(\$1억, 최대 \$2.63억) 기체결</li> <li>· 리스크는 CR 장기화에 따른 MTC 증액분 집행 지연과 육군장관 사임(8/31)에 따른 사업 추진 공백</li> </ul>               |
| LIG D&A       | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 민주 하원의 걸프 판매 마찰과 미국산 요격체 공급 공백 장기화가 천궁-II 후속 수주에 영향</li> <li>· 천궁-II 체계 업체로 방공 수혜 경로의 중심. 선거보다 중동 천궁-II 매출 인식 본격화와 조기인도/추가 수주 논의가 추가변수</li> </ul> |
| 한화시스템         | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 민주 하원의 걸프 판매 마찰과 미국산 요격체 공급 공백 장기화가 천궁-II 후속 수주에 영향</li> </ul>                                                                                    |

〈표 35〉 선거 결과 별 방산 섹터 영향 방향

| 구분                         | 민주 양원                | 민주 하원+공화 상원       | 공화 양원                                 |
|----------------------------|----------------------|-------------------|---------------------------------------|
| FY27 기본예산                  | 레이덕 처리 실패 시 통년 CR 위험 | 레이덕 타협 또는 1~2월 처리 | 상대적으로 빨리 진행                           |
| Reconciliation<br>\$3,500억 | 레이덕 때 처리 못 하면 불발     | 소멸(하원 통과 필요)      | 부분 부활 가능                              |
| PAC-3-THAAD 증산             | 기본예산 프레임만, 속도 둔화     | 기본예산 프레임만, 속도 둔화  | 부분 가속                                 |
| 걸프 무기판매                    | 청문·지연·세출 라이더         | 하원발 마찰            | 현행 유지 우회                              |
| 유럽·우크라                     | 지원 복원 압박, 주둔 유지      | 중간                | 주둔 인원 추가 감축                           |
| 한화 K9MH-추진제                | 영향 제한, CR 지연이 변수     | 동일                | 예산 집행상 유리                             |
| 중동 대체수요                    | 플러스 최대               | 중간                | 공급 회복 시 축소되나 생산능력 한계                  |
| 섹터 종합                      | 종목 차별화               | 가장 무난             | 유럽 긴급수요 +, 주한미군 감축 시 국내 증액 압력 +, 중동 - |

자료: 현대차증권

## 조선: 선거 결과 무관할 美특수선, FDC 방향성 구체화

Analyst 백주호

### ■ 결론

- 조선업 전반 이슈들은 중간선거와 무관하게 진행될 것으로 예상. 다만 중간선거를 불확실성 제거로 볼 수 있어 중간선거 이후 핵심변수들의 방향성 구체화 될것
- 전투함 해외조선소 건조는 중간 선거 결과와 무관하게 양당 반대 중. 11~12월 FY27 NDAA 컨퍼런스 방향성 확인. MASGA 관련 대미 투자 구체화 이어질 수 있을지 확인
- DC 관련 규제와 여론의 초당적 반대로, FDC 구체화로 이어질 가능성에 주목

### ■ 섹터 내 주요 쟁점 및 초당적 합의/대립 정책

#### 섹터 내 주요 쟁점

- 하원 Golden 수정안은 FY27 예산으로 해외 건조 전투함·부품 조달 전면 금지상원 SASC는 waiver를 삭제하는 대신 동맹국 보조함에 한해 합금당 2척 예외를 신설

#### 초당적 합의/대립 정책

- 전투함 해외건조 금지: 상원 공화는 대통령 waiver 삭제, 하원 민주당은 전면 금지로 양당 모두 규제 강화 방향
- 초당적인 육상 DC 반대가 해상 대안 수요로 이어질 것으로 예상

〈표 36〉FY27 NDAA 해외 함정건조 조항 비교

| 구분       | 하원 (Golden 수정안)                 | 상원 (SASC 마크)                         |
|----------|---------------------------------|--------------------------------------|
| 전투함 해외건조 | FY27 예산 사용 전면 금지(부품 포함)         | 현행 §8679 유지 + 대통령 waiver 삭제          |
| 동맹국 예외   | 없음                              | 급유함(CONSOL) 2척·전략해상수송선 2척 허용         |
| 예외 조건    | 해당 없음(전면 금지)                    | 미 야드 투자, 리쇼어링 계획, 기밀 보호, 국내 대비 조기 인도 |
| 표결       | 본회의 216-212(7/22)               | SASC 18-9, 본회의 50-46 부결              |
| 주도 의원    | Golden(D-ME-02), 2025.11 불출마 선언 | Wicker(R-MS), 2031년까지 임기             |

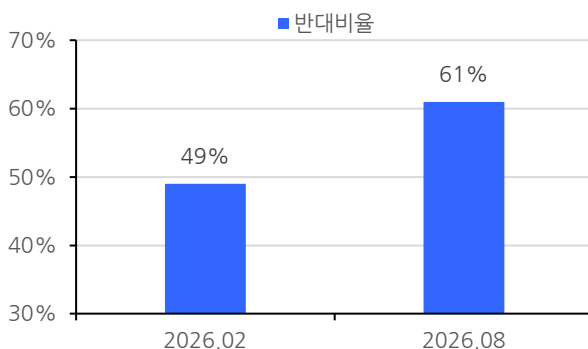
자료: CRS, 언론보도, 현대차증권

〈표 37〉미 중간선거(26.11.03) 전후 조선 섹터 일정

| 시점         | 이벤트                         |
|------------|-----------------------------|
| 2026.11.9  | Section 301 항만수수료 정지 만료     |
| 2026.11.12 | 미 해군 해외 전투함 평가 제출 기한        |
| 2026.11.15 | Jones Act waiver 만료         |
| 2026.11~12 | FY27 NDAA 레임덕 컨퍼런스          |
| 2026.12.11 | CR 만료 → FY27 세출 확정 or CR 지속 |
| 미정(연내)     | 301 조 구조적 과잉설비 조사 결정        |
| 미정         | HD 현대 미 야드 인수 / 한화-Austal   |
| 2027.1     | 신의회 개원, 위원장 교체              |
| 2027.2     | FY28 예산요구                   |

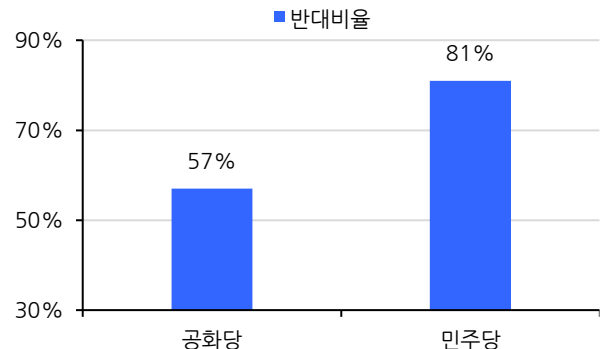
자료: 현대차증권

〈그림 109〉신규 데이터센터 건설 의견 조사 시 반대 비율



자료: 언론보도, 현대차증권

〈그림 110〉정당별 데이터센터 건설 반대 비율(26.08)



자료: 언론보도, 현대차증권

## 민주당 상/하원 탈환 무관하게 美특수선 증립, FDC 논의는 긍정

- 전투함 해외조선소 건조 봉쇄 상황에서, 보조함 2척 예외의 소멸 가능성 상승. 민주당 장악 시 SASC 위원장은 Reed(RI, Electric Boat), HASC 해양력 소위원장은 Courtney(CT, Groton)로 교체되며, 민주당 위원장 후보 전원이 미국 조선소 지역구로 한국 건조에 더 관대해지는 시나리오는 부재할 것
- 초당적으로 데이터센터 건설 반대 논의 많은 상황에서 전력공급 관련해서도 새로운 방법에 대한 논의 구체화 될것으로 예상, 이에 따라 FDC 논의 속도 빨라질 것으로 기대
- 11/9 Section 301 재개 시 중국 제재로 한국 단기 반사이익 가능. 한화오션 미국 자회사 제재도 동시

### ■ 주요 기업 전망 및 영향 분석

|         |                                                                                                                                                                                                             |
|---------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 한화오션    | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 필리핀조선소 미사일 방어청(MDA) 미사일 추적선(MRIV) 2척 수주, Vard Marine과 NGLS 개념설계 하는 등 미국내 수주 및 확장 지속</li> <li>· 한화그룹 AUSTAL USA 인수 진행 및 미국 관련 LNG 프로젝트 본격화시 특수선/상선 수주 수혜</li> </ul> |
| HD현대중공업 | <ul style="list-style-type: none"> <li>· MRO 2건(Alan Shepard-Cesar Chavez) 및 HII 특수선 협업 Edison Chouest 블록 공급 MOU</li> <li>· 미 야드 인수 협상은 논의 중인 것으로 확인</li> </ul>                                             |
| 삼성중공업   | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 미국 함정/특수선 경우 NGLS 설계(\$390만, GD NASCCO 등)·Vigor(MRO)·Conrad(LNG병커링) MOU</li> <li>· 조선 3사 중 FDC 관련 논의 가장 구체화</li> </ul>                                             |

〈표 38〉 조선 3사 미국 관련 사업 현황

| 구분      | 한화오션                                            | HD현대중공업/미포                       | 삼성중공업                            |
|---------|-------------------------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|
| 미국 내 자산 | 한화필리핀조선소 인수 및 증설, AUSTAL USA 인수 진행              | 미 야드 인수 협상 중                     | 없음                               |
| 함정·특수선  | MRIV 2척 \$20억 (MDA-Golden Defender, 1번함 2030.6) | HII 협업, Edison Chouest 상선/블록 MOU | NGLS 설계 \$390만 (Vigor-Conrad 경우) |
| MRO 수주  | 3건(Wally Schirra-Yukon-Charles Drew)            | 2건(Alan Shepard-Cesar Chavez)    | 없음                               |

자료: 각 사, 美 교통부, 언론보도, 현대차증권

〈표 39〉 기업별 FDC 준비 현황

| 구분    | 진행 단계                                                                               | 인증·용량                                                                                | 주요 파트너·MOU                                                                                            |
|-------|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 삼성중공업 | 엔지니어링 계약 체결. 테너트 확보 후 연내 EPC 본계약 추진. 미래사업본부 신설. 수주 시 제2도크 2기 병렬 건조 계획. 상용화 목표 2028년 | 50MW: ABS-LR AIP(2026.4) → ABS 설계승인(DA) 협약(8월) / 200MW: ABS AIP(26.08). LNG 자체발전 바지형 | OpenAI 협력(25.10) / M3 MOU(26.04)→엔지니어링 계약(26.07) / Supermicro JDP(26.06) / 그리스 Capital-LR 3자 협(26.06) |
| HD현대  | FDC TF 구성·사업모델 검토. 하이퍼스케일러 논의 중. 전력·엔진·전력기기·SMR 연계 통합솔루션                            | 부유식 발전설비(BMPP) 100MW ABS AIP(9/15, 힐센엔진 기반)                                          | 슈나이더 일렉트릭 FDC MOU(7/7)                                                                                |
| 한화오션  | 제품 공개 단계                                                                            | 60MW 급, ABS 개념설계 기본인증 / 실물모형 최초 공개(26.09)                                            |                                                                                                       |

자료: 언론보도, 현대차증권

## 철강: 산업 전반 중립적, 일부 품목 소폭 부정적

Analyst 박현욱

### ■ 결론

- 트럼프 행정부의 철강 수입관세 부과 후 미국 철강 가격 급등 및 실적 호조로 미국 외 지역과 차별화
- 미국 수입 대체로 인한 내수 출하 증가, 데이터센터 투자로 미국 철강 수요 증가. 한국의 봉형강 수출도 증가
- 고유가 지속되어 미국 유정관 가격 상승으로 한국의 미국 향 강관 수출 증가

### ■ 섹터 내 주요 쟁점 및 초당적 합의/대립 정책

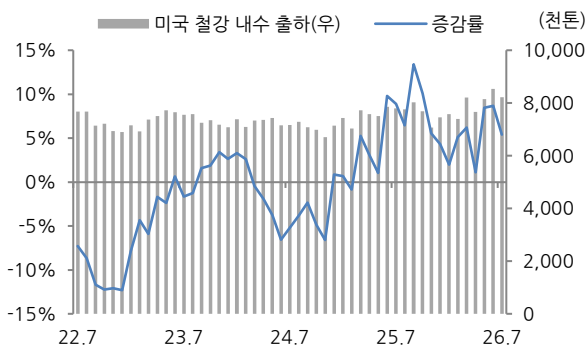
#### 섹터 내 주요 쟁점

- 작년 미국 철강 수입 관세 50% 부과 후 26년 철강 수입 15% 감소, 미국 내 철강 가격 33% 급등
- 올해 미국 철강 내수 출하 5% 증가 예상, 데이터센터 투자로 미국 철강 수요 증가율 2%p 개선 추정
- 마·이란 전쟁에 따른 유가 상승으로 연초대비 미국 유정관 가격 41% 급등

#### 초당적 합의/대립 정책

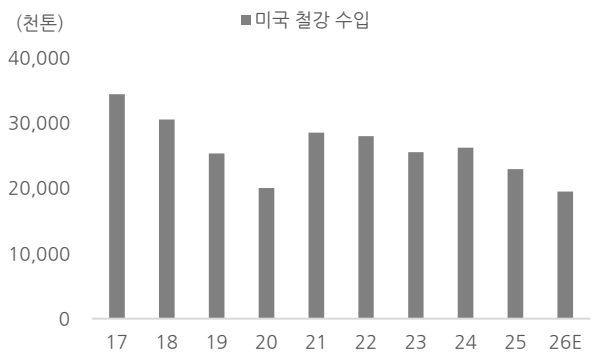
- 미국 철강 수입 관세 : 공화당과 민주당은 철강 수입 장벽에 같은 입장으로 판단
- 데이터센터 투자 : 민주당은 데이터센터 규제 강화에 대부분 찬성 입장. 공화당도 일부 찬성으로 보도됨
- 마·이란 전쟁 : 민주당은 조기 전쟁 종식을 요구

<그림 111> 미국 철강 내수 출하 추이



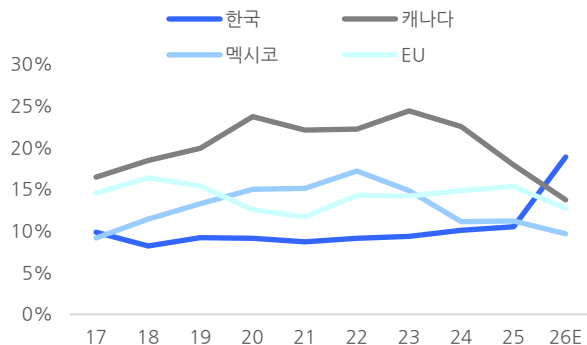
자료: 미국철강협회, 현대차증권

<그림 112> 미국 철강 수입 추이



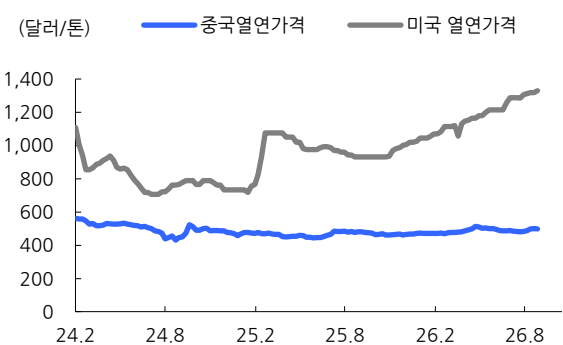
자료: 미국통계국, 현대차증권

<그림 113> 미국 철강 수입 시장에서 국가별 비중 추이



자료: 미국통계국, 현대차증권

<그림 114> 미국 철강 가격 추이



자료: MB, 현대차증권

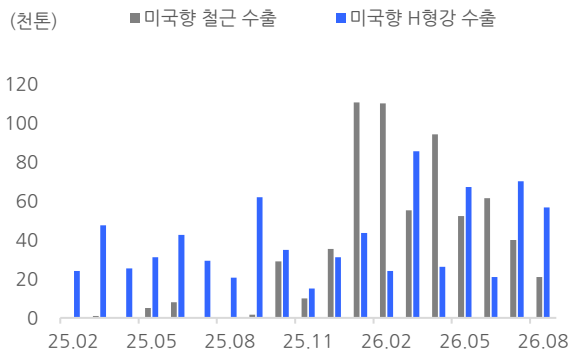
## 민주당 상/하원 탈환 시 철강산업은 소폭 부정적 전망

- 트럼프 행정부의 철강 수입 관세 50%는 그대로 유지될 가능성이 높다고 판단. 철강 관세에 대하여 민주당의 반대 입장은 파악되지 않으며 바이든 행정부때도 트럼프 1기의 철강 관세 정책을 그대로 유지
- 전력비 및 용수 문제로 데이터센터 투자가 지연되고 규제가 강화된다면 미국의 철강 수요 둔화 및 한국의 미국향 봉형강 수출도 둔화 예상
- 미국·이란 전쟁 종식 시 고유가 해소로 미국 OCTG(유정용강관) 수요 감소와 가격 하락 그리고 한국 강관 업체들의 미국 향 수출 둔화 예상

### ■ 주요 기업 전망 및 영향 분석

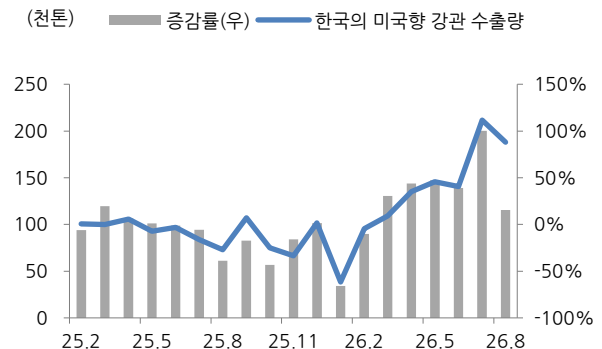
|          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| POSCO홀딩스 | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 철강 부문에서 미국향 수출 비중 크지 않아, 민주당 상·하원 탈환하여도 실적과 주가에 영향은 제한적</li> <li>· 미국 유정관 수요 감소에 따른 한국 강관 업체들 수출 감소 시, 간접적으로 원료인 열연강판 판매에 영향</li> <li>· 유가 하락 시 연료비 부담 감소로 소폭 긍정적(유가 10달러 하락 시 원가 670억원 개선 추정)</li> </ul>                                                                |
| 현대제철     | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 미국 노출 비중이 크지 않으며 민주당이 중간선거에서 다수석을 차지하여도 실적, 주가 영향은 제한적</li> <li>· 미국 데이터센터 투자 수요로 한국의 미국향 H형강 수출은 8월 누계 YoY 59% 증가하였으며 향후 둔화 가능성 있음. 그러나 H형강의 미국향 수출 비중은 동사 판매의 한자리 수 초반으로 추정되어 영향 미미</li> <li>· 2029년 상반기 HPLS 완공될 예정. 미국 철강 수입 관세로 높은 가격 지속되면 동사 ROE 향상에 기여</li> </ul> |
| 동국제강     | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 민주당이 중간선거에서 다수석을 차지하여도 실질적인 실적과 주가 영향은 제한적</li> <li>· 미국 데이터센터 투자 수요로 한국의 미국향 철근 수출은 8월 누계 YoY 3,170% 증가. 미국 내 수요가 둔화되어도 미국향 철근 수출 비중은 동사 판매의 한자리 수 초중반으로 추정되어 영향 제한적으로 판단</li> </ul>                                                                                    |

〈그림 115〉 한국의 미국향 봉형강 수출 추이



자료: 한국철강협회, 현대차증권

〈그림 116〉 한국의 미국향 강관 수출 추이



자료: 한국철강협회, 현대차증권

## IT H/W, 전기전자: 직접적인 영향 제한적, AI Cycle이 보다 중요

Analyst 김종배

### ■ 결론

- 중간선거보다는 AI·서버 및 전장 수요가 실적에 더 중요한 변수
- 반도체·PCB 공급망 내재화와 대중국 규제는 초당적 기조 지속
- 정당별 차이는 관세·EV 정책에서 발생하나 섹터 영향은 제한적

### ■ 섹터 내 주요 쟁점 및 초당적 합의/대립 정책

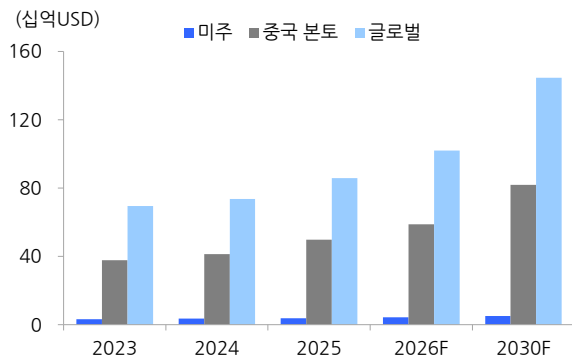
#### 섹터 내 주요 쟁점

- 공급망 내재화: 미국 내 반도체·PCB 생산 확대 정책 지속
- 대중국 규제: 첨단 반도체·장비 통제 강화에 따른 공급망 재편
- 관세·EV: 관세 및 친환경차 지원정책 변화에 따른 전장 수요 영향

#### 초당적 합의/대립 정책

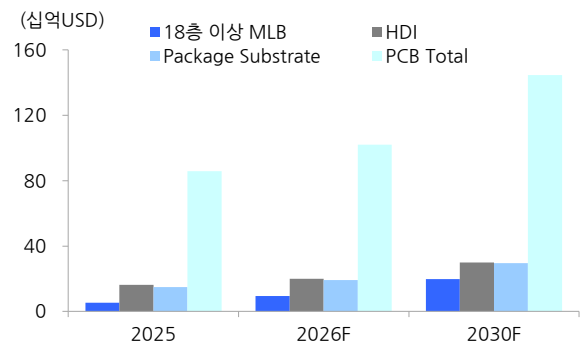
- 공급망 내재화 [합의]: 반도체·PCB 미국 생산기반 확대
- 대중국 기술규제 [합의]: 첨단 반도체·장비 접근 제한 지속
- 관세·EV 지원 [대립]: 관세 권한 및 친환경 인센티브에서 정책 차이

〈그림 117〉글로벌 PCB 지역별 생산액



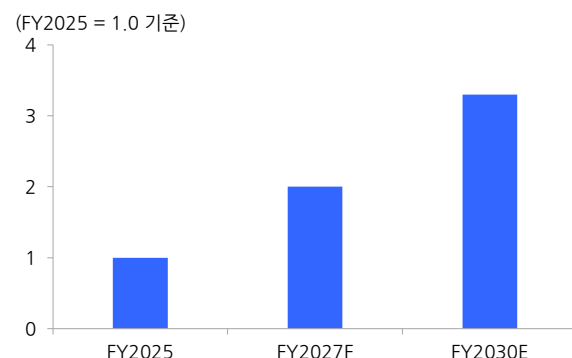
자료: Prismark, 현대차증권

〈그림 118〉고부가 PCB 제품별 시장



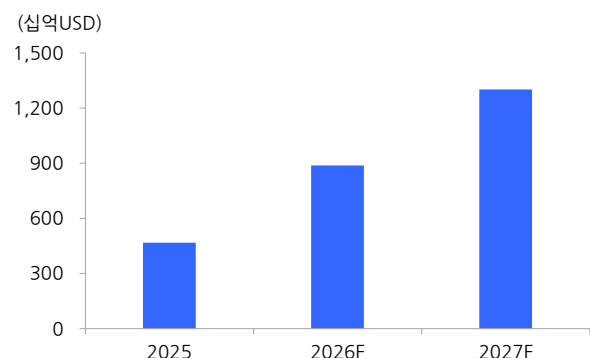
자료: Prismark, 현대차증권

〈그림 119〉AI Server용 MLCC 수요 전망



자료: Murata, 현대차증권

〈그림 120〉주요 CSP CapEx 추이 및 전망



자료: Trendforce, 현대차증권

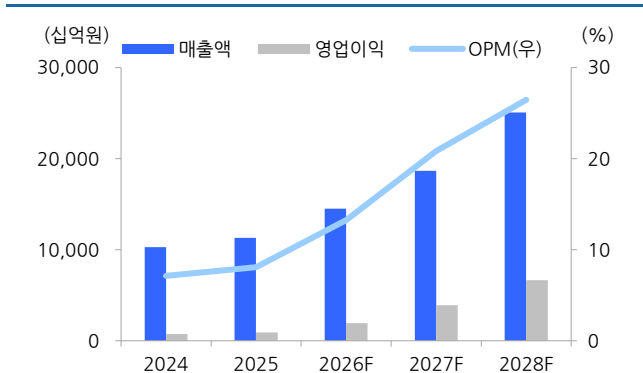
## 민주당 상/하원 탈환 시, 전기전자/디스플레이 업종은 전장 수요 지원 가능하나 MLCC·기판 영향 제한적 전망

- 반도체·PCB 공급망 내재화는 초당적 기조로 정책 방향 변화 제한적
- 관세 정책 변화 시 한국산 부품의 미국 조달 부담 완화 가능
- EV·친환경 지원정책 변화는 전장 MLCC·PCB 수요에 영향 가능
- 다만 AI·서버 수요가 압도적 변수로 섹터 전체 영향은 제한적

### ■ 주요 기업 전망 및 영향 분석

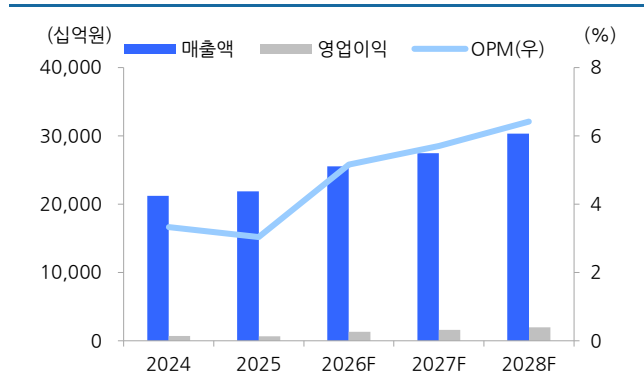
|        |                                                                                                                                                                                   |
|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 삼성전기   | <ul style="list-style-type: none"> <li>· AI 서버용 MLCC·FC-BGA 수요가 핵심, 선거 영향 제한적</li> <li>· EV 정책 변화 시 전장 MLCC 수요에 일부 영향 가능</li> <li>· AI·데이터센터 성장으로 정책 변화와 무관한 구조적 수요 지속</li> </ul> |
| LG이노텍  | <ul style="list-style-type: none"> <li>· AI·서버용 FC-BGA 사업 확대가 주요 성장축</li> <li>· 공급망 정책보다 글로벌 AI 인프라 투자 영향이 더욱 중요</li> <li>· 미국 제조업 지원 강화 시 현지화 요구는 중장기 변수</li> </ul>              |
| 코리아씨키트 | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 서버·메모리용 PCB 수요는 AI·DDR5 등 업황 영향이 핵심</li> <li>· 미국 PCB 내재화 확대는 수요 확대와 현지생산 압력이 공존</li> <li>· 중간선거보다는 고객사 CAPEX·메모리 사이클 영향이 더 큼</li> </ul> |

〈그림 121〉삼성전기 연간 실적 추이



자료: 삼성전기, 현대차증권

〈그림 122〉LG이노텍 연간 실적 추이



자료: LG이노텍, 현대차증권

# 로보틱스 : 첨단 제조 리쇼어링, 수출 통제, 국방 예산 내 무인체계 투자 확대 기대

Analyst 윤동욱  
Analyst 장문수

## ■ 결론

- NDAA 내 드론/자율무기체계 예산 확대로 국방 부문 로보틱스 수요 견인되는 점은 초당적 지지 사항
- 로봇 부품의 대중국 의존도 높아 관세, 수출 통제의 간접 영향으로 미국 내 공급망 재구축 요구 확대
- AI 로봇 관련 연방 차원 안전 규제 프레임워크 부재 (행정부의 규제 최소화 vs. 민주당 노동 영향 규제 강화)

## ■ 섹터 내 주요 쟁점 및 초당적 합의/대립 정책

### 섹터 내 주요 쟁점

- NDAA 내 드론·자율무기체계 예산 확대 → 국방 부문 로보틱스 수요 견인, 양당 모두 지지
- 로봇 부품(모터, 감속기, 센서)의 대중국 의존도가 높아 관세·수출통제의 간접 영향권
- AI 로봇 관련 연방 차원의 안전 규제 프레임워크 부재  
→ 트럼프 행정부는 AI 규제 최소화 기조, 민주당은 노동시장 영향 관련 규제 강화 요구
- 첨단제조 투자세액공제 확대 여부 → CHIPS법 유사 프레임을 로보틱스·자동화 설비로 확장하자는 논의 초기단계

### 초당적 합의/대립 정책

- (합의) 국방 부문 무인체계·드론 투자 확대는 양당 이견이 거의 없는 영역으로, 로보틱스 산업의 '국방향 수요'는 의회 구도와 무관한 안정적 성장 축으로 평가됨
- (대립) 노동시장 영향(일자리 대체)에 대한 의견 대립. 제조업 자동화 지원 예산은 노동조합 반발이 의견 대립의 관전 요소

〈표 40〉FY2027 NDAA 로보틱스 관련 주요 내용

| 구분         | 주요 내용                                                          |
|------------|----------------------------------------------------------------|
| 국방예산 확대    | FY27 재량 국방예산 약 \$1.14tn 추진 (FY26 \$890.6B 대비 +28%)             |
| AI·로봇·무인체계 | DAWG·Replicator 등 자율·무인전력 개발 및 대량 조달 확대                        |
| 로봇 획득체계    | 하원 §834 자율성 통합계정, 상원 §917 로봇·자율체계사령부 §921 군별 무인체계 조율 추진        |
| 로봇 공급망 규제  | §847 중국산 모터·배터리·센서 등 무인체계 핵심부품 제한 확대 §163 적대국산 로봇 조달·운영 제한     |
| 방산 생산기반    | 탄약·핵심부품 생산능력 확대 및 미국·동맹국 중심 공급망 강화                             |
| 진행 단계      | H.R.8800 하원 통과(2026-07-22), 상원 심의 중 — 무인체계 조항은 상·하원 모두 채택(초당적) |

자료: Congress.gov, 현대차증권

〈표 41〉FCC 외국산 첨단 로봇 규제 조치

| 구분    | 내용                                                |
|-------|---------------------------------------------------|
| 조치명   | FCC Covered List 편입 (Public Notice DA 26-786)     |
| 발효일   | 2026년 7월 28일 (신규 모델 인증 신청분부터 적용)                  |
| 대상 품목 | 외국산 첨단 로봇 기기 + 외국산 연결형 전력 인버터                     |
| 대상 로봇 | 도킹스테이션 포함 4.4파운드 초과 이동형 지상 로봇                     |
| 판정 기준 | 생산지 기준. 48 CFR §25.101(a) Buy American 요건 충족 필요   |
| 예외    | 국방부 Conditional Approval 받은 기기. 연방정부 구매·사용은 영향 없음 |

자료: Congress.gov, 현대차증권

## 민주당 상/하원 탈환 시 로봇틱스 섹터는 국방부문 투자 확대로 의회 구도와 무관한 안정적 성장 전망

- 국방수권법(NDAA)에서 지속적으로 강조되는 '저비용 무인체계·드론 제조 역량 강화'는 국내 로봇틱스 밸류체인에 긍정적인 영업환경 제공
- 국방 무인체계 예산 확대 지속이 예상되며, 부품 대중 의존 부담은 관세로 인해 지속 전망  
→ 미국 내 공급망 재구축 요구 확대
- 노동 규제와 산재 예방에 부합하는 '협동로봇(Cobot) 및 웨어러블 로봇' 중심의 선별적 리레이팅 전개
- 노동시장 영향(일자리 대체) 우려로 민주당 일부 규제 강화 시도, 다만 산업 초기 단계라 실질 규제 입법 가능성은 낮음

### ■ 주요 기업 전망 및 영향 분석

|       |                                                                                                                                                                                                                               |
|-------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 로봇틱스  | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 미국의 중국 공급망에 대한 의존도 낮추기 위해 중국산 로봇/부품 조달 제한 지속 시 다양한 고객사 확보한 동사의 액추에이터 및 로봇 핸드 미국향 수출 확대 예상</li> <li>· 2028년 이후 미국 휴머노이드 업체들 양산 시작에 따라 미국 주요 로봇틱스 기업 고객으로 확보하고 있는 동사에 수혜 기대</li> </ul> |
| 한라캐스트 | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 미국의 중국 공급망에 대한 의존도 낮추기 위해 중국산 로봇/부품 조달 제한함에 따라 주요 미국 자율주행/로봇틱스 기업향 알루미늄 다이캐스트 수주 확보</li> <li>· 2028년 이후 미국 주요 로봇틱스 기업 양산 시작에 따라 수출 물량 확대 및 고객사 확대도 기대</li> </ul>                     |
| 삼현    | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 미국의 중국 공급망에 대한 의존도 낮추기 위해 중국산 로봇/부품 조달 제한함에 따라 주요 미국 자율주행/로봇틱스 기업향 액추에이터 초도 물량 수주 확보</li> <li>· 2028년 이후 미국 주요 로봇틱스 기업 양산 시작에 따라 수출 물량 확대 및 고객사 확대도 기대</li> </ul>                    |

〈표 42〉 미국의 휴머노이드 로봇 공급망 재구축 및 내재화 현황

| 구분    | 전략 영역                   | 주요 내용 및 정책 수단                                                                                | 핵심 대상 및 대표 기업/기관                                                  | 비고 및 시사점                      |
|-------|-------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|-------------------------------|
| 정책·정부 | 컴퓨팅 공급망 내재화             | · 반도체법(CHIPS Act)을 통한 엣지 AI 추론-제어 칩의 미국 내 파운드리 양산 지원                                         | TSMC(애리조나), 삼성전자(테일러)                                             | 로봇 두뇌(Compute)의 지정학적 리스크 차단   |
|       | 공공·방산 수요 견인             | · 국방혁신단(DIU) Replicator 이니셔티브 연계<br>· 중국산 부품(LiDAR, 모터, 센서) 배제 자국산 프레임워크 요구                  | 미 국방부(DoD), DIU, 방산 로봇 OEM                                        | 초기 조달 시장 창출 및 비(非)중국산 레퍼런스 확보 |
|       | 핵심 광물·소재 안보             | · 국방물자생산법(DPA) 기반 희토류(NdFeB 영구자석) 경제·가공 설비 투자 및 세액공제                                         | 미국 내 영구자석 가공·정제 시설                                                | 중국의 희토류 무기화 및 수출 통제 대응        |
| 기업 차원 | 핵심 하드웨어/칩 내재화           | · 독자 AI 칩 설계로 외부 의존도 축소<br>· 액추에이터, 고성능 파워팩, 전자 피부 자체 설계 및 모듈화                               | Tesla(Optimus - AI5 칩, 무희토류 모터), Figure AI, Boston Dynamics       | 핵심 IP 및 부품 내재화로 공급 통제력 확보     |
|       | 글로벌 공급망 다변화 (프렌드/니어쇼어링) | · 정밀 부품(하모닉 드라이브, 유성 롤러 스크루) 조달을 일본·유럽 Tier-1으로 다변화<br>· 멕시코·동남아 제조 기지 구축을 통한 북미 72시간 물류망 확충 | HDS(일본), GSA/Schaeffler(유럽), Sanhua-Tuopu(멕시코 생산기지)               | 중국 단일 의존도 분산 및 물류 리스크 완화      |
|       | 채화 지능(VLA 동맹)           | · '빅테크 VLA 파운데이션 모델 + 로봇 OEM' 결합으로 채화 지능 주도권 고착화                                             | Figure AI - OpenAI, Boston Dynamics - DeepMind, Apptroik - Google | 하드웨어 양산 격차를 소프트웨어/지능 격차로 방어   |

자료: NIST, RCSV, 현대차증권

## 음식료/화장품: 중간선거 영향 제한적, 행정부 통상 정책 주목

Analyst 하희지

### ■ 결론

- 음식료, 화장품 산업 모두 중간 선거 결과에 따른 직접적인 실적 영향은 다소 제한적일 전망
- 관세는 대통령과 행정부의 권한이 강해 민주당이 상·하원을 탈환하더라도 기존 관세 즉각 인하되거나 철회될 가능성은 낮다고 판단
- 음식료는 삼양식품, 화장품은 미국 수출 비중이 높은 브랜드/유통사의 관세 노출도가 상대적으로 높음. 다만, 실적은 중간 선거의 결과보다는 향후 행정부의 통상 정책 및 기업별 가격 전가력에 좌우될 전망

### ■ 섹터 내 주요 쟁점 및 초당적 합의/대립 정책

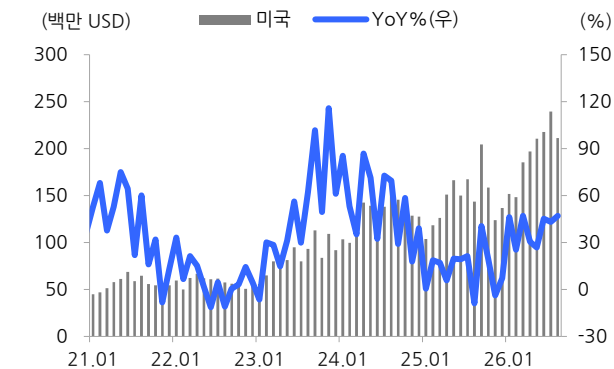
#### 섹터 내 주요 쟁점

- 관세 환급과 신규 관세 부과 부담 병존: 2025년 IEEPA 근거 납부한 관세는 대법원 판결 이후 2Q26부터 환급 진행 중. 다만, 행정부는 무역법 122조·301조 등 대체 수단 활용한 관세 체계 재구축 중
- [음식료] 삼양식품 관세 노출 집중: 대부분 음식료 업체(농심·CJ제일제당·풀무원)는 미국 현지 생산 기반 보유하고 있어 관세 영향 제한적. 반면, 삼양식품의 라면은 국내 생산, 미국 수출 구조로 업종 내 관세 민감도 높음
- [화장품] 화장품 브랜드사 유통사 관세 노출: K-Beauty 대부분 국내 생산, 미국 수출 비중 높아 관세 민감도 높음

#### 초당적 합의/대립 정책

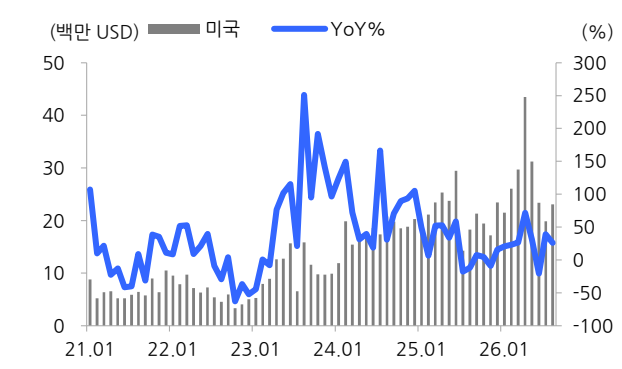
- [통상 정책]: 중국산 제품 및 우회 수출 단속, 원산지/통관 관리 초당적 강화 예상. 반면, 보편관세 확대와 대통령의 관세 권한 제한은 양당 대립 요인
- [미국 내 생산 확대]: 리쇼어링과 공급망 내재화 양당의 공통된 정책 방향. 미국 생산 시설 보유한 음식료 업체 및 화장품 ODM 업체의 상대적인 정책 방어력 높은 편
- [제품 안전, 소비자 보호]: 식품 안전 및 MoCRA 포함 화장품 규제 강화 초당적 흐름. 민주당 의회 장악 시 FDA·FTC의 예산과 감독 기능 확대 가능성 유

〈그림 123〉 대미향 화장품 수출액 추이



자료: TRASS, 현대차증권

〈그림 124〉 대미향 라면 수출액 추이



자료: TRASS, 현대차증권

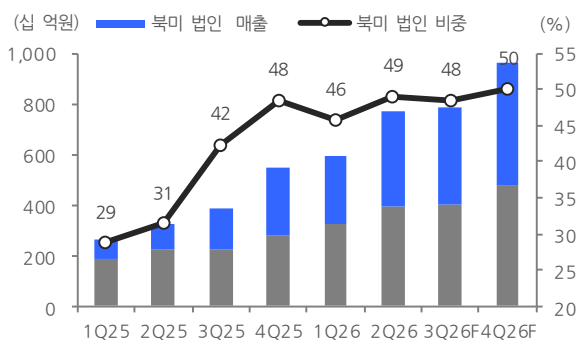
## 민주당 상/하원 탈환 시 음식료/화장품 섹터 영향은 중립 전망

- 민주당이 상·하원 모두 탈환할 경우 청문회·조사·예산 및 입법을 통한 트럼프 행정부의 견제가 심화될 전망
- 다만, 관세 정책은 대통령과 행정부의 권한이 강함. 트럼프 대통령의 거부권 고려 시 기존 관세를 인하하거나 철회하기는 쉽지 않음
- 추가 관세 부과와 정치적 부담과 정책 불확실성은 낮아질 수 있으나, 기존 관세 유지되는 한 기업 실적에 미치는 직접적인 영향은 제한적
- 음식료는 미국 현지 생산 비중이 높고, 화장품도 관세 외 중간 선거 관련 정책 노출이 크지 않아 양 업종 영향은 모두 중립으로 판단

### ■ 주요 기업 전망 및 영향 분석

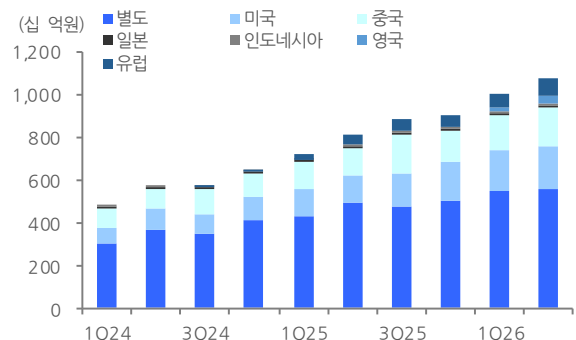
|             |                                                                                                                                                                                                                     |
|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>에이피알</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 2Q26 매출액의 49%가 북미에서 발생하고 있는 만큼 브랜드사 내 관세 민감도 가장 높음</li> <li>· 민주당 의회 장악 시 추가 관세 우려 완화는 긍정적이나, 기존 관세 철회 가능성은 낮아 실적 변화 제한적</li> </ul>                                        |
| <b>실리콘투</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 한국 화장품을 매입하여 미국에 유통하는 구조로 관세와 통관 정책 직접 노출</li> <li>· 관세 부담 브랜드/유통/소비자가 배분 어떻게 하는지에 따른 수익성 변화</li> <li>· 현재로서는 민주당 의회 장악에 따른 영향보다 향후 통상 정책 및 환율/미국 성장성이 더욱 중요할 것</li> </ul> |
| <b>삼양식품</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 삼양식품 주요 제품(불닭볶음면) 국내 생산하여 미국 수출(2Q26 미국법인 매출 비중 26%)하는 구조로, 음식료 업체 중 관세 노출도 가장 상위</li> <li>· 민주당 의회 장악 시 추가 관세 인상 우려 및 불확실성 완화 측면에서는 긍정적</li> </ul>                        |

〈그림 125〉에이피알 미국 법인 매출액 규모 및 비중 추이



자료: 에이피알, 현대차증권

〈그림 126〉삼양식품 미국 법인 매출액 규모 추이



자료: 삼양식품, 현대차증권

## 제약바이오: 중간선거 결과에 따른 정책 방향성 영향 제한적

Analyst 김현석

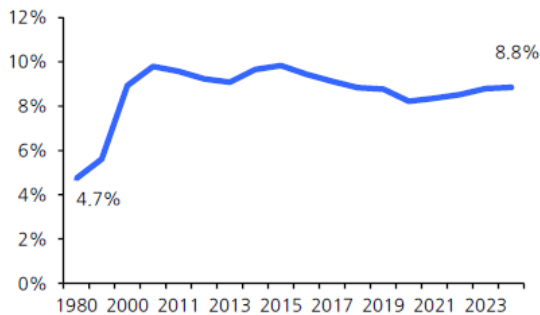
### ■ 결론

- 제약/바이오 섹터 주요 정책은 1) 약가 인하, 2) 대중국 견제, 3) 의약품 관세 3가지로 정리
- 다만, 모두 정책적인 변수라기 보다는 1) 약가 인하는 정부의 의료비 부담으로 인한 지출 축소에 대한 의지임
- 2) 대중국 견제 역시 최근 중국의 신약 개발 역량이 크게 발전하고 있는 상황에서 이때까지의 바이오 산업 기술 격차 유지를 위한 정책 시행
- 3) 의약품 관세는 미국 온쇼어링의 일환으로 트럼프 대통령의 정치적인 정책으로 볼 수 있으나 이미 소화된 이슈로 판단. 국내 관련 주요 기업들 미국 현지 생산시설 확보 완료로 영향 제한적

### ■ 섹터 내 주요 쟁점 및 초당적 합의 정책

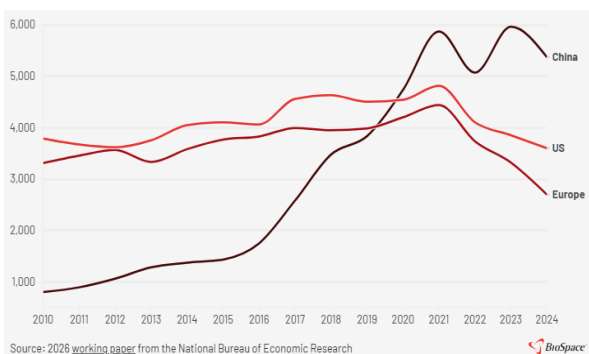
- 주요 정책인 1) 약가 인하, 2) 대중국 견제, 3) 의약품 관세 모두 초당적인 의견 일치
- 다만 1) 약가인하에 대한 방법론은 차이 존재. 민주당은 오바마케어, 메디케이드 유지 및 IRA로 인한 약가 달성 위주. 공화당은 메디케이드 요건 강화, MFN 가장 강조. 신약 출시 시 EMA 허가 이후 EU 정부에서 신약출시 요구하면 무조건 실시해야 함. 차이는 있으나, 의료비 지출 부담에 따른 약가 인하는 양당 모두 지향하는 큰 방향
- 2) 대중국 견제는 초당적 합의. 정부 자금이 투입되는 프로그램에 중국 기업과 연관이 있으면 지원하지 않음. 이러한 직접적인 중국 견제 정책 이외에 신약 임상 절차 간소화 등, 중국의 임상 개발 역량에 대응하기 위한 조치들은 초당적으로 추진
- 3) 의약품 관세 자체는 공화당의 정책이나 온쇼어링을 유도하는 것으로 초당적인 정책임

〈그림 127〉 미국 의료비 지출 중 처방의약품 지출 비중 추이



자료: CMS, 현대차증권

〈그림 128〉 미국, 중국, 유럽 임상 건수 추이



자료: NBER, 현대차증권

〈표 43〉 IRA 1차 협상 대상 의약품 2025, 2026년 미국 매출액

| 약품명       | 기업명                  | 매출액(백만달러) |        |
|-----------|----------------------|-----------|--------|
|           |                      | 2025      | 2026E  |
| Xarelto   | Johnson & Johnson    | 2,633     | 2,590  |
| Imbruvica | AbbVie               | 2,048     | 1,539  |
| Enbrel    | Amgen                | 2,199     | 1,759  |
| Stelara   | Johnson & Johnson    | 3,847     | 1,024  |
| Eliquis   | Bristol Myers Squibb | 10,239    | 13,129 |
| Forxiga   | AstraZeneca          | 1,730     | 920    |
| Fiasp     | Novo Nordisk         | 163       | 144    |
| Entresto  | Novartis             | 3,285     | 267    |
| Jardiance | Boehringer Ingelheim | 6,001     | 6,584  |
| Januvia   | Merck & Co           | 999       | 460    |

자료: 이벨류에이트파마, 현대차증권

〈표 44〉 삼성바이오로직스, 셀트리온 미국 내 생산시설 확보

| 기업명      | 삼성바이오로직스                       | 셀트리온                                |
|----------|--------------------------------|-------------------------------------|
| 위치       | 미국 메릴랜드 주 록빌                   | 미국 뉴저지주 브랜치버그                       |
| 취득 방식    | GSK 공장 인수                      | 일라이 릴리 공장 인수                        |
| 계약/완료 시점 | 2025년 12월 계약<br>2026년 3월 인수 완료 | 2025년 7월 계약<br>2025년 말 인수 완료        |
| 생산규모     | 약 6만 리터                        | 현재 6.6만 리터<br>증설 후 14.1만리터(2030년까지) |
| 목적       | 관세 리스크 대응                      |                                     |

자료: 각사, 현대차증권

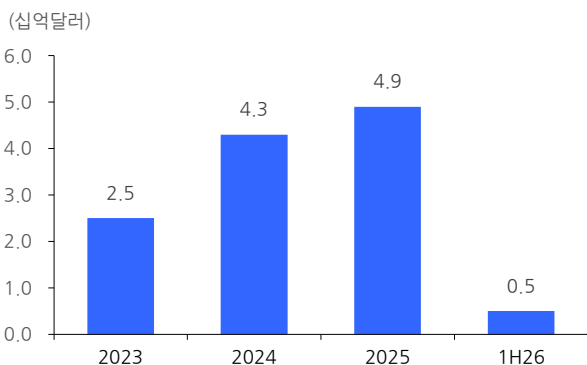
## 민주당 상/하원 탈환 시 제약바이오는 큰 변화 없을 것으로 전망

- 주요정책인 약가 인하, 대중국 견제, 의약품 관세 모두 정치적인 이슈보다는 각각의 사안들이 현재 미국의 문제를 해결하기 위한 정책들이라는 점에서 정당별로 입장 차이가 달라질 것으로 보이지 않음
- 약가 인하는 정당 별로 약가 인하를 실현하는 정책이 다를 뿐, 약가 인하라는 큰 방향성은 다르지 않음.
- 대중국 견제는 중국의 급부상으로 미국의 바이오 패권 유지를 위한 것. 핵심은 정치적인 아젠다가 아님
- 의약품 관세는 미국 온쇼어링을 위한 것이기 때문에 방식의 차이가 존재한 뿐 궁극적인 목적은 양당 모두 동일함

### ■ 주요 기업 전망 및 영향 분석

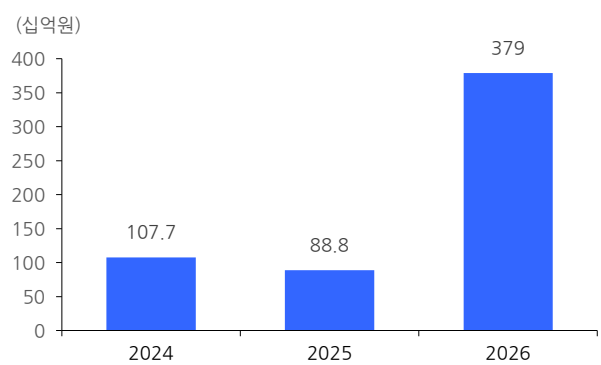
|                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|----------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>삼성<br/>바이오로직스</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 대중국 견제 기조 유지 전망. 대중국 견제 정책 BIOSECURE ACT에 이어 BINS/COINS Act 확대의 최대 수혜. 미국 연방 예산이 투입되는 계약에서 중국계 CDMO가 배제될 경우 반사이익 가능</li> <li>· 의약품 관세 영향은 제한적임. 록빌 공장 인수('26.03)로 이원화 생산체계 구축 완료</li> <li>· CHIPS법, IRA 등 민주당이 산업정책형 지원에 우호적인 점 고려 향후 미국 내 의약품 생산에 대한 보조금 등 정책 입안시 직수혜 가능</li> </ul>                              |
| <b>유한양행</b>          | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 미국은 중국산 원료의약품(API) 수입에 크게 의존하고 있어 탈중국 공급망 니즈 높은 상황. 최근 늘어난 원료의약품(API) 수주도 이에 영향을 받은 것으로 판단. 대중국 견제 정책은 초당적 이슈로 관련된 정책들이 지속적으로 나올 것으로 판단되며 중국산 API에 대한 의존도를 줄이기 위해 cGMP를 충족하는 대체 생산지 중 하나인 유한양행의 100% 자회사 유한화학 수혜 가능</li> <li>· 유한화학은 현재 API 생산능력을 확장 중이며 2028년 상반기 완공 시 총 생산능력 128만 7,000리터로 30% 증가 예정</li> </ul> |
| <b>셀트리온</b>          | <ul style="list-style-type: none"> <li>· 바이오시밀러·제네릭 규제완화 입법은 초당적 구조로 기조가 지속될 가능성이 높아 구조적인 수혜 가능</li> <li>· 양당 모두 약가 인하 정책 추진. 민주당 진영은 입법적 약가 통제(메디케어 협상 대상 확대)를 선호하며 MFN(최혜국대우) 협약으로 좁혀진 오리지널-바이오시밀러 간 가격 격차가 한층 더 축소될 가능성 존재</li> <li>· 미국 뉴저지 브랜치버그에 6만 6,000리터 규모 생산 시설을 확보하여 의약품 관세 영향 제한적</li> </ul>                                                  |

〈그림 129〉 삼성바이오로직스 신규 수주 추이



자료: 삼성바이오로직스, 현대차증권

〈그림 130〉 유한양행 원료의약품(API) 공급계약 추이



자료: Dart, 현대차증권

#### ▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현대차, 기아, 현대모비스, 현대제철, 현대건설과 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 본 자료의 작성과 관련하여 당사의 애널리스트 신동현은 현대건설의 탐방행사에 현대건설의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

#### ▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.