[하이투자증권 리서치본부]

돌아온 트럼프의 시대

트럼프 2기의 성격과 각 산업에 미치는 영향



iM 하이

2024.07.18

In-Depth Report

하이투자증권 리서치본부

서문 (Foreword)

트럼프 총격 사건이 벌어진 이후 트럼프의 미국 대통령 당선 가능성을 진지하게 고려해야 하게 되었습니다. 예상보다 이른 시점에 대선의 결말을 가늠할 수 있게 되자 금융시장은 트럼프의 정책 방향을 허겁지겁 가격에 반영 중입니다.

트럼프 정권 2기를 걱정하는 이유는 트럼프 1기 시절 전세계가, 특히 우리가 힘들었기 때문이기도 합니다. 2기는 1기보다는 강경하지 않으리라는 전망도 있지만, 우리로서는 안좋을 것은 대비하고 좋을 것에서는 이익을 취해야 합니다. 한국은 바이든 정권에서 IRA 정책 수혜를 많이 입은 데다가, 미국 우선주의의 칼날은 대규모의 대미 무역흑자를 기록하면서도 주한미군이 주둔하는 한국을 피해가지 않을 것이며, 트럼프 정권이 다시 중국과 각을 세우면 한국에도 불똥이 튈 수 있어 우려를 놓기 어렵습니다.

트럼프 1기나 2기나 어렵기는 매한가지일 것 같지만, 그래도 다른 점이 있다면 1기 정권에서는 미국 경기가 호황이었고 중국도 강성했는데, 지금은 미국 경기가 조금이나마 하강하는 모습이고 재정정책의 여력은 크게 줄었으며, 인플레이션 레벨은 높아졌고 미국과 중국과의 격차는 많이 벌어졌다는 점입니다.

자료 1장에서는 트럼프 정권의 성격을 규명하고 지금까지 발표된 정책을 정리했습니다. 트럼프 정권은 과거 연방정부의 유산과 싸울 가능성이 높고 규제 완화와 보조금 축소 등을 진행할 것입니다. 감세, 금리인하, 경기부양도 추진할 것으로 보이는데 이는 녹록치 않을 것이며 금리인하를 위해 에너지가격 안정 등 많은 노력을 할 것으로 전망됩니다.

2장에서는 트럼프 시대의 금융시장에 대해 정리했는데 트럼프 정권이 미 증시에는 호재, 금리인하 시도는 채권에 호재가 되겠으나, 미국 우선주의는 한국 증시에 리스크로, 미국의 재정지출 확대 우려는 장기금리에 리스크로 작용할 것이며, 특히 2017년과 25년의 미국 경제 상황이 다른 점에 유의해야 할 것으로 생각됩니다.

3장에서는 방산, 조선, 에너지 등 산업재 관련 업종에 대해 정리했고 전반적으로 트럼프 정책에 따른 수혜가 예상됩니다. 4장에서는 배터리, 반도체 등 기술주 위주로 업종 영향을 정리했으며 전반적으로 미국 우선주의에 따른 피해가 예상됩니다. 이는 특히 한국 산업 내에서 비중이 커 경제 전반에 악영향을 미칠까 우려됩니다. 5장에서는 소프트웨어, 자동차 등 소비재 위주로 정리하였으며 대체로 중립적인 영향이 있을 것으로 전망됩니다.

눈 앞에 다가온 트럼프 2기를 어떻게 준비해야 할지, 당사 모든 애널리스트들의 역량을 모아 자료를 준비했습니다. 아무쪼록 당사 애널리스트들의 연구가 투자의사결정에 조금이나마 도움이 되기를 진심으로 기원합니다.

시황/전략 애널리스트 이웅찬 및 하이투자증권 리서치본부 일동

CONTENTS

Part Ⅰ. 트럼프 정권의 성격과 정책 5

Part Ⅱ. 트럼프 시대의 금융시장 18

Part Ⅲ. 수혜가 예상되는 산업재, 에너지 46

Part Ⅳ. 미국 우선주의가 걱정되는 기술주 71

Part Ⅴ. 영향이 크지는 않을 것 같은 소비재 93

Part Ⅰ. 트럼프 정권의 성격과 정책

Summary

트럼프 2기 정권의 성격

- 24년 트럼프 정책에서 가장 눈에 띄는 사항은 반 연방정부 및 관료주의. 트럼프 1기 정부에서 많은 정책이 실제 추진되지 못했는데 원인을 기존 공무원 조직 탓으로 돌리고 있음
- 여기에 더해 무역/산업 정책에서는 미국 우선주의가, 외교/안보적으로는 현실주의와 고립주의가, 사회적으로는 보수주의의 회귀가 눈에 띔
- 트럼프 1기를 특징지은 핵심 키워드가 미중 무역분쟁이었다면, 트럼프 2기는 관료와 정권과의 갈등, 감세와 금리인하를 위한 노력, 사회적 갈등 및 보수화, 공급주의적 경제학 논리에 따른 물가 안정 시도 등이 시대를 대변할 것
- 그러나 트럼프 2기 정권은 상, 하원 석권, 공화당에 대한 트럼프의 장악력, 큰 격차의 대선 승리 등에 따라 강력할 수 있으나, 정작 미국 경제가 강력할 수 없다는 것이 2기 정권의 아이러니

트럼프 2기 정권의 정책

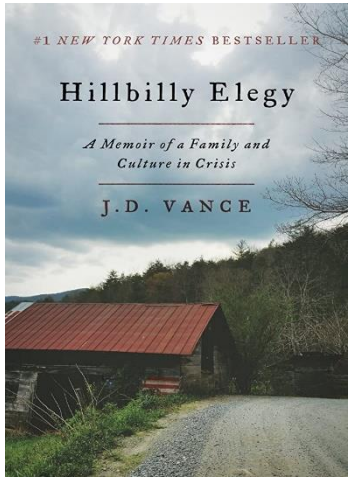
- 재정정책으로는 법인세, 소득세 감세를 추진. 트럼프는 정부지출 확대보다는 감세를 통한 경기부양 선호. 낮아진 세수는 관세 부과나 보조금 축소로 상쇄하겠다는 계획
- 통화정책으로는 금리인하를 유도할 전망. 현실적으로 재정지출의 여력이 넉넉하지 않은 상황에서 경기부양은 금리인하가 그나마 가능한 옵션. 금리인하를 하려면 물가를 안정시켜야 하고 특히 에너지가격 안정을 원할 것
- 무역정책으로는 보편적 관세로 모든 수입품에 대해 10%의 관세 부과 계획하고 중국에 60%의 관세를 매기는 등, 관세를 무기로 한 미국우선주의를 시도할 전망
- 산업정책으로는 IRA 폐지, 규제 완화, 반도체 법안 등 바이든 정부의 업적을 대폭 폐기할 것으로 예상됨. 특히 물가안정과 산업경쟁력 제고를 위해 에너지 가격 안정을 추구하는데, 이를 위해 저비용 에너지 개발을 지원할 전망
- 외교/안보적으로는 이상주의, 개입주의를 버리고 고립주의, 현실주의에 입각한 정책이 예상됨. 이에 따라 우크라이나 휴전, 동맹국 지원 축소 등이 전망
- 사회정책으로는 보수주의로의 회귀, 사회복지비용 감축 등이 예상되며 반대세력과의 사회적 갈등을 유발할 가능성이 높아 보임

확실해진 트럼프의 우위

- 바이든 대통령은 9월 예정된 토론회 일정을 6월 말로 앞당겼으나 오히려 고령과 건강이라는 약점을 노출하며 패착이 되었음. 대안으로 카말라 해리스가 거론되었지만 마땅치 않던 상황에서 트럼프 후보의 피격 사건이 발생하였고 강인한 모습을 보인 트럼프의 당선 가능성은 대폭 상승
- 트럼프 대통령은 부통령 러닝메이트로 J.D. 밴스를 임명. 밴스는 중부 내륙 지역 백인 노동자들의 고난을 호소한 '힐빌리의 노래' 작가. 중부지역의 지지세력인 집토끼를 잡겠다는 전략이면서 미국우선주의에 대한 의지를 재확인
- 트럼프 피격 사태 이후 트럼프 대통령 당선 뿐 아니라 공화당이 상,하원을 모두 장악하는 레드 웨이브(Red Wave) 가능성마저 제기. 여론조사는 하원에서는 공화당이 소폭 우위, 상원은 혼조세. 재정지출 결정에 중요한 역할을 하는 하원을 공화당이 장악할 경우 트럼프 정권에 큰 힘이 될 것

트럼프는 부통령 러닝메이트로 '힐빌리의 노래' 저자인 밴스를 임명하며 미국 우선주의에 대한 의지를 재확인





자료: Wikimedia, Amazon, 하이투자증권 리서치본부

상, 하원과 대통령 정당. 공화당 하원은 예산 감축을 원하는 편이나 대통령과 같은 정당일 경우 감축 요구는 약해질 수 있음

직위 \ 임기	13-14	15-16	17-18	19-20	21-22	23-24	25-26
대통령	오바마 2기	오바마 2기	트럼프 1기	트럼프 1기	바이든 1기	바이든 1기	트럼프 2기?
상원	민주	공화	공화	공화	민주	민주	경합
하원	공화	공화	민주	민주	민주	공화	공화 우세
주요 재정 정책	시퀘스터 감세	-	트럼프 감세 타협	코로나 대응 재정지출	IRA 법안 강행	'24예산안 합의 실패	트럼프 감세?

자료: 하이투자증권 리서치본부

트럼프 2기: 반 관료주의, 규제완화, 자유시장주의

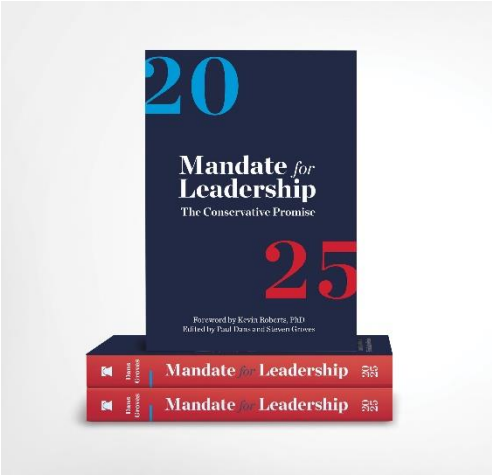
- 트럼프의 공약은 공화당 보수 싱크탱크인 헤리티지 재단에서 제안한 Project 2025와, 트럼프 대선 캠프가 발표하고 있는 Agenda 47에서 대강의 윤곽을 파악할 수 있음. 양쪽에서 공통적으로 확인되는 사항은 반 연방주의 및 관료주의
- 24년 트럼프 정책에서 가장 눈에 띄는 사항 역시 반 연방정부 및 관료주의. 트럼프 1기 정부에서 인프라 투자, 국경 장벽 건설 및 이민자 송환 등 많은 정책이 실제 추진되지 못했는데 원인을 기존 공무원 조직 탓으로 돌리고 있음
- 트럼프는 2020년 기 통과시켰던 '스케쥴 F'라는 행정명령을 부활시켜 중간관리급 이상 공무원 교체 시도. 과거 연방정부, 바이든 정부의 유산과 많이 싸울 것. IRA 정책 등 과거 정권의 정책은 크게 훼손될 수 있음
- 트럼프 1기를 특징지은 핵심 키워드가 미중 무역분쟁이었다면, 트럼프 2기는 관료와 정권과의 갈등, 감세와 금리인하를 위한 노력, 사회적 갈등 및 보수화, 공급주의적 경제학 논리에 따른 물가 안정 시도 등이 시대를 대변할 것

2016년 트럼프의 본질은 미국의 재건과 중국 견제(좌), 24년 트럼프의 본질은 21년 백악관 점거가 상징하는 반 관료주의(우)



자료: 이래미디어, AP News, 하이투자증권 리서치본부

보수정권 대선 공약집 Project 2025. 미국의 전통적 가치를 회복하고 행정부에 고삐를 채우며 대외적으로는 개입주의를 배척



자료: Project 2025, 하이투자증권 리서치본부

트럼프 2기: 미국우선주의, 고립주의, 보수주의

- 트럼프의 미국우선주의는 미국 산업 부흥을 위해 무역정책을 사용하겠다는 방향으로 지속될 것으로 보임. 10%의 보편적 관세 부과에 더해 중국에는 최대 60%까지 관세를 부과할 계획
- 바이든의 민주당이 동맹국을 지원했다면 트럼프 정권은 자국산업 부양을 위해 동맹국과도 협상에 나설 것. 대만이 반도체로 큰 이익을 내고 있으면서도 방위비용을 분담하지 않음을 지적
- 외교/안보적으로는 고립주의 한층 더 강화. NATO등 국제기구 탈퇴 시도. 세계에 대한 개입주의에서 현실주의로 안보 철학 변경. 중국의 위협 약화되면서 중국에 대한 적극주의에서 북미대륙의 고립주의로 외교 방향 전환
- 사회적으로는 보수적, 전통적, 종교적 가치 옹호. 사회 전반에서 보수주의로의 회귀를 시도하는 가운데 사회적 갈등을 유발할 가능성이 높음
- 결과적으로 24년의 트럼프는 정치적으로는 반 연방주의, 반 관료주의를 내세우며 내홍을 겪는 가운데, 경제적으로는 규제완화와 감세 등 우파적 자유주의, 대외적으로는 반중국보다는 고립주의가, 사회적으로는 보수주의가 더욱 부각될 것으로 생각

트럼프는 대만이 반도체 산업을 빼앗아가 돈을 벌면서도 미국의 안보에 무임승차하고 있다고 주장



자료: 중앙일보, 하이투자증권 리서치본부

다양성이나 진보적 가치보다는, 사회 전반에서 보수적, 전통적 가치를 옹호할 것으로 예상되는 트럼프-밴스 정권

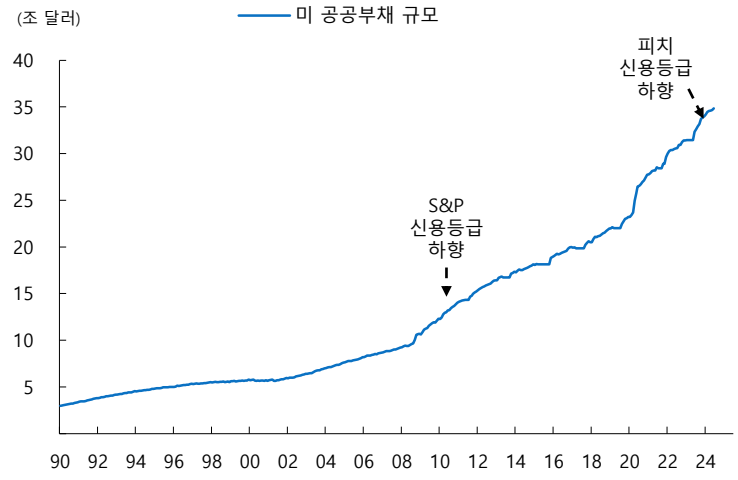


자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

트럼프 2기: 강력한 의지와 현실적 한계

- 트럼프 2기 정권은 상, 하원 석권, 공화당에 대한 트럼프의 장악력, 큰 격차의 대선 승리 등에 따라 강력할 수 있으나, 정작 미국 경제가 강력할 수 없다는 것이 아이러니. 경기호황을 꿈꾸고 있는데 경기 하강기에 정권을 이양받는 상황
- 트럼프는 1기 정권 시기 정치적 이단아로 취급받고 공화당 내 반대파도 많았던 것과 달리, 이번에는 트럼프가 공화당을 완전히 장악했고 총기 피격 사건 이후로는 전국적 지지율도 급등한 상황
- 감세와 경기부양, 금리인하를 동시에 주장하고 있으나 달성하기 어려움. 이를 달성하기 위해 인플레이션을 완화하고 감세분만큼의 재정을 확충할 필요가 있으며, IRA 보조금 등 다른 부문에서의 지출 축소, 관세 부과, 에너지 규제 완화 등에 따른 물가 안정을 추구할 것으로 전망. 재정적자가 확대되면 장기금리 상승 발작 유발 및 미국 신용등급 추가 하향 우려가 있음
- 2017년에는 미국 경기가 강했고 트럼프는 정부를 장악하지 못했지만, 25년에는 트럼프는 정부를 장악할 수 있을 것 같은데 미국 경제가 받쳐주기 어려움. 결국 정책목표 중 일부를 취사 선택하게 될 것

미국 공공부채 규모와 신용등급 하향 시점. 부채규모는 급증해 35조 달러에 육박. 무디스는 아직 Aaa의 최고 신용등급을 유지 중



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

피격사태 이후 치뤄진 공화당 전당대회에 입장하는 트럼프. 공화당 전체가 트럼프를 통한 재집권을 준비하고 있음

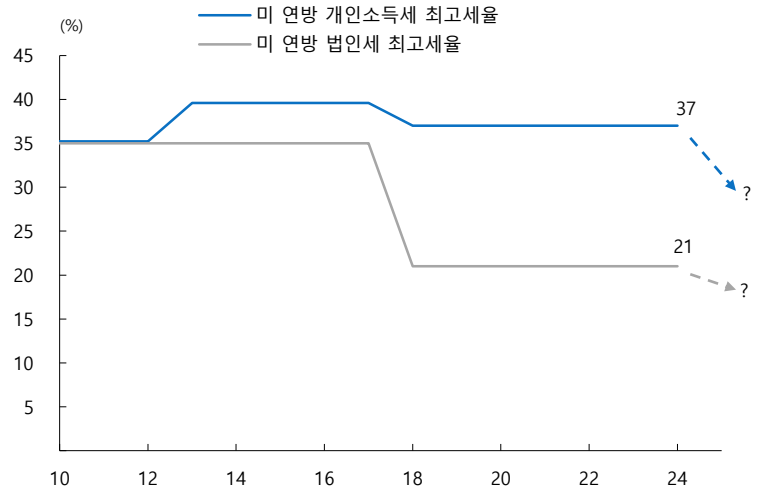


자료: 연합뉴스, 하이투자증권 리서치본부

재정정책: 법인세, 소득세 감세

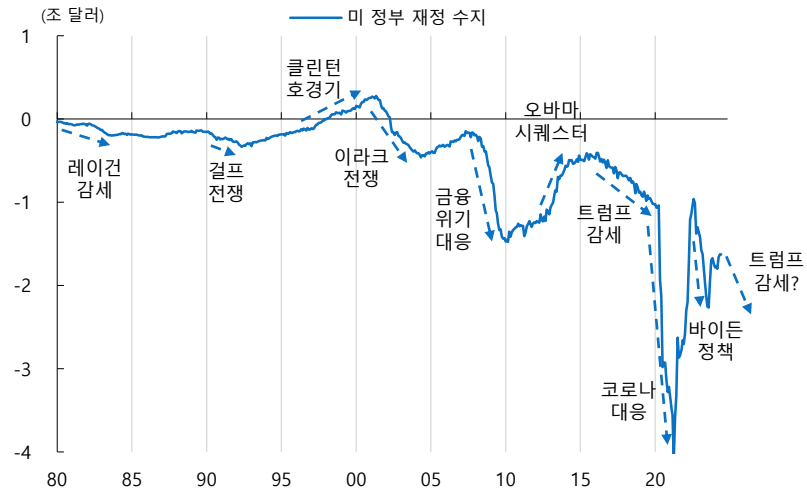
- 연방 법인세 감세 연장 및 추가 감세 추진. 법인세 감세는 2017년 감세안을 통해 최고세율 35% → 21%로 낮아졌고 25년 말 일몰 예정. 감세 연장을 추진하고 법인세 세율도 15~20%까지 낮추겠다고 주장
- 연방 개인소득세 추가 인하 및 과세체계 단순화 추진. 개인소득세는 2017년 최고세율 39.6% → 37%로 소폭 인하. 연방소득세는 소득 구간에 따라 7단계로 나뉘어 10% ~ 37%의 세율이 부과되는데 트럼프는 이를 단순화하고 세율도 낮추겠다고 주장. 그 밖에 팁 소득세 면세, 개인소득세 전면 폐지까지 언급된 바 있으나 현실성 없음
- 트럼프는 정부지출 확대보다는 감세를 통한 경기부양 선호. 2017년 감세 이후 미국 재정수지는 악화되기 시작했으며 코로나 대응, IRA 정책을 거치며 예전 수준으로 돌아가지 못하고 있는 상황
- 트럼프는 보편 관세 10%나 보조금 축소로 소득세 감소분을 대체하겠다고 주장하고 있는데, 미국의 23년 재화수입은 약 3.9조 달러로 10% 관세 부과 시 3,900억 달러의 세수 증가 예상. 연방소득세 총량은 약 2.5조 달러로 관세가 대체할 수 있는 소득세는 약 15% 정도

미 연방 법인세, 개인소득세 최고세율. 2013년 부자증세 명목으로 소득세율 소폭 상승했으나 17년 감세안 타결되며 법인세율 대폭 하락



자료: 하이투자증권 리서치본부

17년 트럼프 당선 이후 재정수지는 악화되기 시작했으며 코로나 이후 예전 수준으로 돌아가지 못하고 있음

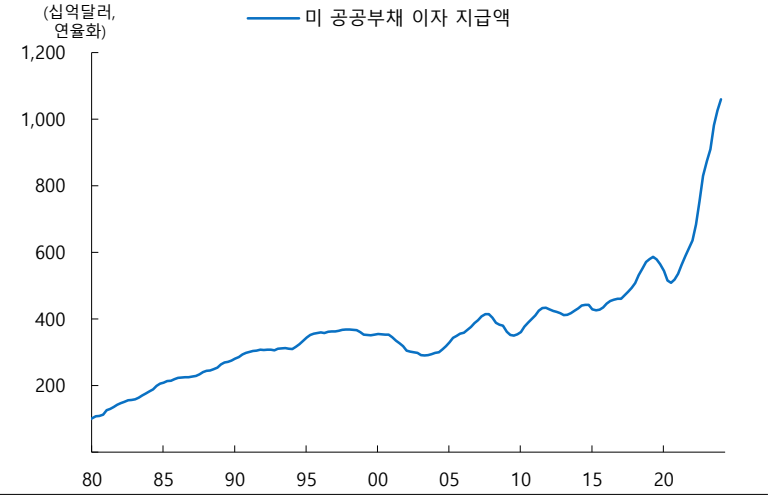


자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부 (12개월 누적 rolling)

통화정책: 금리인하 유도

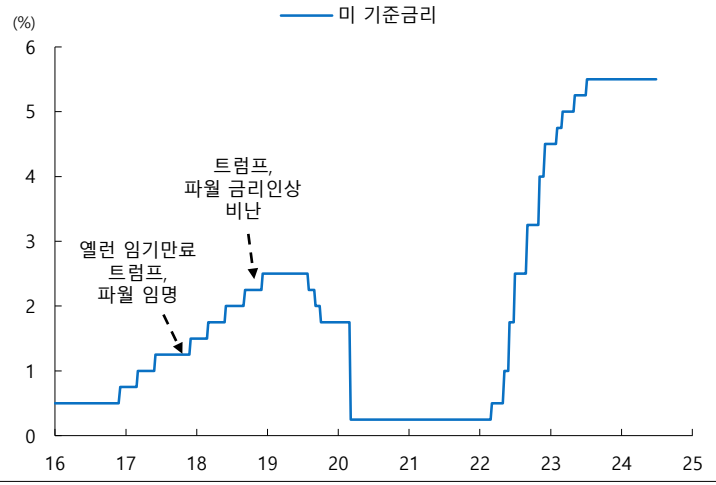
- 트럼프는 저금리 정책 선호. 고금리가 경제와 서민에 부담을 주고 있다고 다수 발언. 정부 부채규모 급증, 금리 레벨 상승에 따라 정부가 감당해야 할 이자부담이 너무 커져서 금리인하의 현실적 필요성도 확대
- 금리인하에 망설이는 파월 연준의장의 조기 교체 가능성도 거론되었으나 트럼프는 일단 두번째 임기인 26년은 물론 28년 5월까지 임기 보장 발언
- 현실적으로 재정지출의 여력이 넉넉하지 않은 상황에서 경기부양은 금리인하가 그나마 가능한 옵션. 금리인하를 하려면 물가를 안정시켜야 함
- 트럼프 정책 중 무역정책, 이민정책은 인플레이션 요인. 에너지 안정, 보조금 삭감 정도가 물가 안정 요인. 결국 추가 금리인하를 위해 에너지가격 안정에 큰 힘을 쏟을 것. 2017년 트럼프 1기 호경기에도 물가 부담이 적었던 것은 유가가 낮은 수준을 유지했었기 때문

미 공공부채 연간 이자지출금액은 최근 급증해 연 1조달러를 넘어섬. 23회계년도 미 정부 예산은 6.13조 달러



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

1기 트럼프 정부 시절 파월과의 악연에도 불구하고 트럼프 후보는 파월의 임기를 28년 5월까지 보장하겠다고 발언

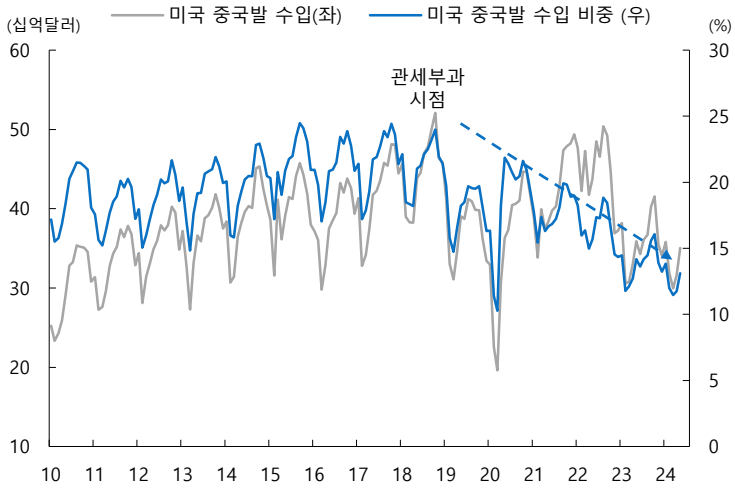


자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

무역정책: 관세를 무기로 한 미국우선주의

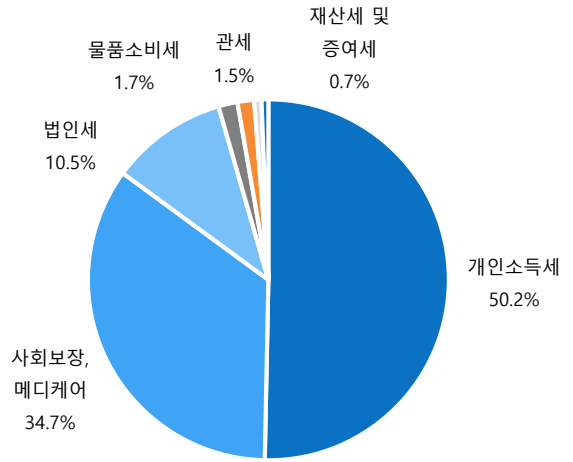
- 보편적 관세로 모든 수입품에 대해 10%의 관세 부과 계획하고 상호 무역법을 제정해 상대국의 관세율과 같은 관세율을 적용
- 특히 중국에는 최혜국 지위를 박탈하고 관세율 60% 일괄 적용하여, 중국산 물품 수입이 어려워지게 될 것. 60% 관세 부과가 시행된다면, UBS는 중국 경제 성장률이 2.5%pt 하락하여 현재의 절반 수준으로 하락할 것으로 전망
- 관세 부과는 미국 소비자 물가를 상승시키고 경기는 둔화시킬 것. 그러나 부작용에도 불구하고 관세 부과가 감세를 위해 필요하고, 감세가 트럼프 정권의 중요한 정책목표인 만큼 관세 부과를 진지하게 고려할 것으로 생각됨
- 첨단 반도체 규제 등 바이든 정부에서 진행되고 있는 대 중국 규제도 유지되고, 현재 논의되는 틱톡 등 소프트웨어 플랫폼 기업의 미국 내 비즈니스 규제도 강행할 전망

미국의 대 중국 수입 비율 및 금액. 2018년 관세 부과 이후 중국으로 부터의 수입 비중은 추세적으로 하락



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

미 연방정부 세입 중 관세의 비중은 1.5%에 불과해 낮은 수준. 여러 부작용에도 불구 소득세 감세를 위해 관세 부과를 진지하게 고려할 것



자료: Fiscal Data, 하이투자증권 리서치본부

바이든 정부 업적 폐기: IRA 폐지, 규제 완화, 반도체 법안 폐기

- 규제 완화는 트럼프와 공화당의 정체성. 특히 과거 바이든 정부의 업적은 빠르게 폐기할 것으로 전망
- IRA 법안 중 EV 보조금에 대해서는 이미 크게 감축하겠다고 여러 번 밝힌 바 있음. 그린뉴딜 등 전기자동차 의무화 및 자동차 탄소 배출량 감축 정책도 폐지할 전망. 법안의 의회 통과가 어려울 수 있다는 지적이 있으나 행정명령만으로 실질적 폐기는 충분할 것
- 인프라 투자 등을 직접 정부주도로 진행하기보다는 민간기업에 의한 자율적인 산업정책, 투자를 유도할 전망
- 그럼에도 머스크는 트럼프를 지지하고 테슬라 주가도 트럼프 수혜주로 꼽히며 반등. IRA 법안 폐기가 오히려 미국 기업에는 우호적일 수 있고 테슬라는 보조금 없이도 EV 경쟁력이 높으며 자율주행 등에서의 규제 완화도 기대된다는 것
- 반도체 과학법, 칩4 동맹 등 바이든 정부의 정책 폐기 가능성. 반도체도 동맹국들과 밸류체인을 공유하기보다는 미국 국내 산업 육성이 예상됨
- 규제 완화는 금융업에서도 진행되어, 바젤 III와 같은 금융 규제의 완화도 논의

IRA 법안 중 EV 보조금의 축소는 이미 수 차례 언급된 부분. EV 보조금 폐기에서도 미국 기업 우선주의가 보임



자료: KBS (머스크는 '안티 전기차' 트럼프를 왜 지지할까, 2024.7)

바이든 정부의 레거시인 칩4 동맹과 같은 법안도 유명무실해질 것으로 전망. 동맹국보다 미국 기업의 이익을 우선할 수 있음

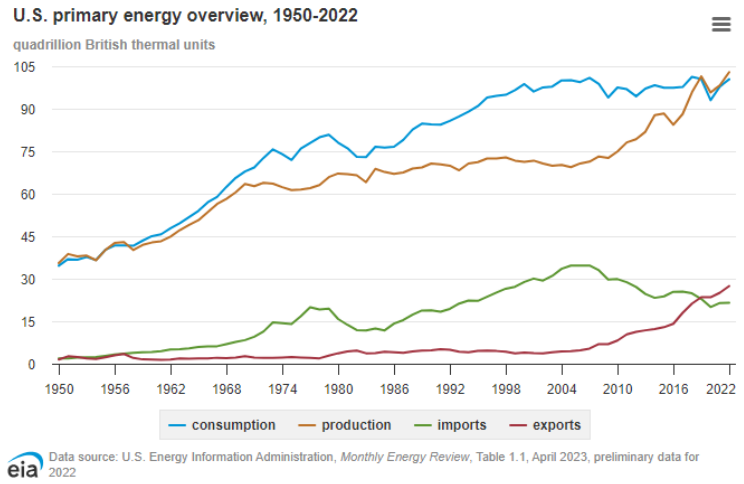


자료: NEWSIS, 하이투자증권 리서치본부

에너지정책: 번영을 위한 에너지 독립 추구

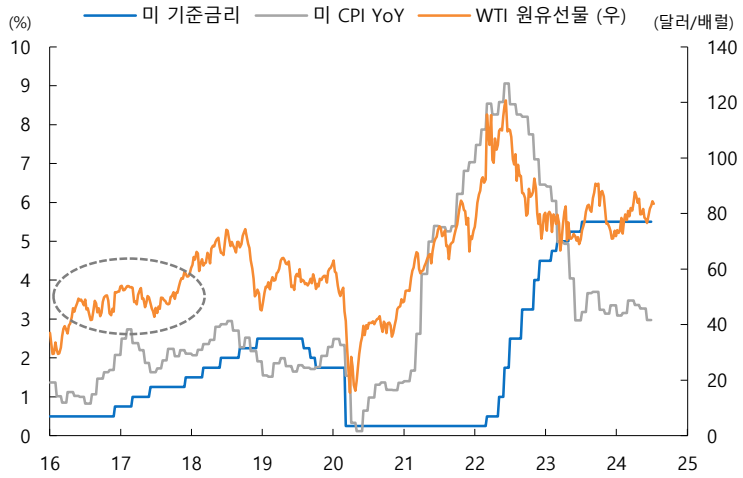
- 트럼프 에너지 공약의 핵심은 저렴한 에너지원을 활용해 에너지 비용을 세계 최저 수준으로 낮추겠다는 것. 석탄/원유/천연가스 등 화석연료의 귀환 이뤄질 것으로 보이며 원전 비중 역시 확대될 것으로 전망됨
- 저비용 에너지 개발이 제조업 경쟁력을 제고하고 인플레이션 절감에 중요한 열쇠가 되는 만큼 많은 노력을 기울일 것. 2017년 미국의 제조업이 융성하고 인플레이션 부담이 낮았던 이유는 셰일가스 개발에 따른 저유가 덕분. 이번 정권에서도 인플레이션 절감이 금리인하와 경기부양을 위한 핵심 요인
- 재생에너지에 대한 보조금 지급, 파리기후협약 탈퇴 등 에너지 전환을 위한 지출은 축소하고, 셰일 가스 탐사 및 개발 규제 완화, 극지방 원유 개발 촉진 및 파이프라인 설치, 원자력 발전 규제 완화에 초점을 맞출 전망

2019년에 이미 에너지 독립을 달성한 미국. 이제는 저렴한 에너지원을 통한 전력 요금 인하와 물가 안정에 노력할 것



자료: EIA, 하이투자증권 리서치본부

추가 금리인하를 위해 에너지가격 안정에 큰 힘을 쏟을 것. 2017년 호경기에도 물가 부담이 적었던 것은 유가가 낮았기 때문



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

외교안보정책: 윌슨적 이상주의를 버리고 고립주의, 현실주의로

- 트럼프 당선 시 지정학적 리스크를 확대할 가능성이 우려되지만 오히려 윌슨적 이상주의(Wilsonianism)를 버리고 고립주의(Isolationism), 현실주의(Realpolitik) 에 입각한 외교정책이 예상되며, 이에 입각해 우크라이나 전쟁 휴전과 같은 정책이 실현될 것으로 전망
- 트럼프는 과거 우크라이나 전쟁은 24시간 안에 끝낼 수 있다고 발언한 바 있음. 빠른 휴전이 유럽과 자유진영을 지킨다는 이상보다는 현실적으로 미국에 더 효과적인 정책이라고 판단하는 듯. 현실적 의사결정과 협상을 통해 실제 군사적 충돌이 감소할 가능성이 있음
- UN, NATO 등 국제기구로부터도 탈퇴할 의향을 보임. 국제기구 역시 윌슨주의의 산물이며 이에 대해 비용을 지출하는 것은 현실적으로 낭비라고 판단하는 것으로 보임. NATO의 비용은 유럽 각국으로부터 보전받고 싶어함
- 대만 독립 보장에 대해 모호한 입장. 동맹국을 지원하지 않는 고립주의적 정책은 동맹관계를 복원한 바이든 정권의 업적을 폐기함과 동시에 장기적으로 동맹국을 활용한 미국의 패권 안보에 부정적인 영향을 미치겠으나 단기적으로는 비용 절감에 효과적일 수 있음

트럼프는 우크라이나 전쟁을 단시간 내에 끝낼 수 있다는 입장. 현실주의에 입각해 전쟁 지속이 미국에 이득이 되지 않는다고 판단하는 듯



자료: Yahoo (Donald Trump boasts he could end the Ukraine war 'within 24 hours', 2023.3)

대만의 독립에 대해 모호한 입장을 보이는 트럼프. 장기적으로는 동맹국을 활용한 패권 안보 질서가 무너질 수 있음

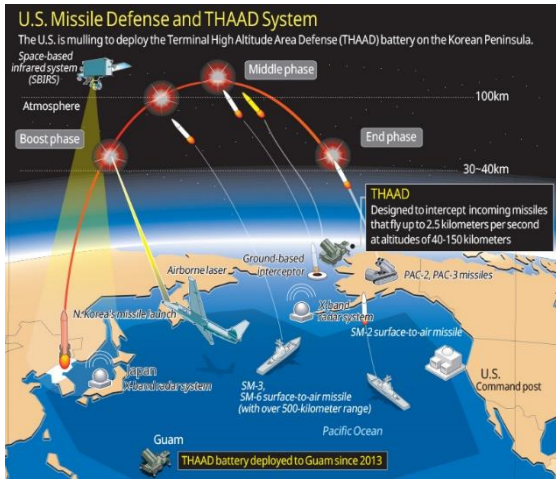


자료: MBN, (중국 "트럼프 당선되면 대만 버릴 수도"…대만은 중국 침공 대비 훈련, 2024.2)

고립주의와 국방: 고립주의를 위한 국방력 강화

- 2017년의 트럼프는 고립주의를 표방했지만 실제로는 중국 견제를 위한 적극적인 행보를 보였음. 25년의 트럼프는 중국이라는 위협이 감소한 상황에서 보다 고립주의적인 입장을 보일 전망
- 고립주의를 표방함에도 강력한 국방력 확보는 필수적이라고 생각할 것. 개입주의에서 가장 중요한 무기는 항공모함인 반면, 고립주의에서 가장 중요한 무기는 대양을 끼고 자국을 방어하기 위한 미사일 디펜스(MD), 혹은 핵무기나 우주 무기가 될 것
- 트럼프 2기에서는 전 국방장관 크리스토퍼 밀러가 재발탁 될 것으로 보도. 밀러는 강경 보수 입장을 견지하면서도 미군의 아프가니스탄 철수 등 해외 주둔군 감축을 진행한 바 있음. 불필요한 분쟁 개입이나 해외 파병은 원하지 않을 것
- 비용 절감과 함께 동맹국에도 안보를 위한 부담금을 강요할 것

고립주의를 달성하기 위한 수단으로서 미국의 방위력 증강을 위해 노력. 특히 미사일 디펜스와 같은 무기체계가 중요해질 것



자료: 연합뉴스, 하이투자증권 리서치본부

트럼프 2기 행정부에서 국방장관으로 재발탁이 예정되는 크리스토퍼 밀러. 2020년 해외 주둔군 철수를 지시한 바 있음



자료: NEWSIS, 하이투자증권 리서치본부

사회정책: 보수주의로의 회귀와 갈등 유발

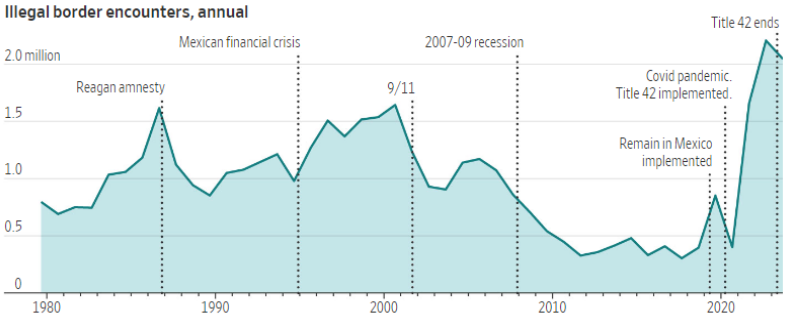
- 흔들리는 미국을 바로잡기 위한 수단으로서 가족의 가치, 종교의 가치 부각
- 마약과 범죄에 대한 강경한 진압, 법 집행 강화 등을 공약
- 공화당적 정체성은 다문화 다양성의 상징인 빅테크 기술기업과도 사이가 좋지 않은 편. 다만 피터 틸, 머스크 등 일부 기업가들은 트럼프를 지지
- 메디케어 등 의료지원 축소, 진보적 교육에 대한 예산 지원 중단 가능. 예산지출 축소와 감세를 위해 사회복지 비용의 감축 우려됨
- 증가하고 있는 불법 이민자에 대해 단호한 조치. 불법 이민자를 즉각 추방하고 이민자 자녀가 미국에서 출생해도 시민권을 부여하지 않을 것. 반면 미국 대학 졸업 외국인에게는 영주권을 부여할 방침
- 사회 전반에서 보수주의로의 회귀를 시도하는 가운데 반대 세력과 사회적 갈등을 유발할 가능성이 높음. 뉴욕타임즈는 트럼프가 미국 지도자로 적합하지 않다는 사설을 내걸었는데, 그만큼 반대 세력도 강력하다는 것

트럼프는 미국 지도자에 적합하지 않다는 뉴욕타임즈의 전면 사설. 도덕성, 리더십, 인격, 언어, 법치주의의 측면에서 부적합하다는 주장



자료: NY Times, 하이투자증권 리서치본부

불법 국경 접촉자 숫자는 2023년 사상 최고 수준까지 상승해 사회 문제가 되고 있음



자료: WSJ, 하이투자증권 리서치본부

Part II. 트럼프 시대의 금융시장

경제	Chief Economist 박상현	20
주식	시황/전략 이웅찬	30
채권	채권 김명실	35
테마/ETF	ETF 박윤철	40

Summary

경제: 미 대선 리스크

- 트럼프 전대통령의 재선 확률이 높아지면서 금융시장 불확실성이 고조되고 있음은 분명하지만, 역사적으로 보면 미 대선보다는 당시 글로벌 환경이 경기 및 주가 흐름에 결정적 영향을 주었음. 따라서 이번 대선 역시 현재 글로벌 경제와 주식시장을 견인하는 AI 등 신기술 사이클의 확장 여부가 오히려 중요한 변수로 작용할 것임. 또한, 16년 당시와 달리 미 연준이 금리인하 사이클에 직면할 수 있음도 주목해야 함

주식: 트럼프 당선은 금융시장에 우호적이지만, 한국 증시에는 좋다고 하기 어려워

- 트럼프의 금리인하, 규제완화 정책은 기본적으로 전반적인 자산가격 상승을 유도하는 방향임. 단기적으로 중소형주와 산업재 강세, 기술주 조정으로 트럼프 트레이딩이 나타나고 있는데 트럼프 정권의 금리인하, 경기부양을 고려하면 합리적인 방향. 그러나 트럼프 당선이 한국 증시에도 좋다고 하기는 어려움. 특히 미국 우선주의 정책과 보조금 삭감이 이차전지, 반도체, 자동차 업종에 부정적인 영향을 미칠 것으로 전망되는데 이는 한국 경제에서 비중이 높은 핵심 산업

채권: 트럼프 텐트럼 트라우마. 이번에는 정반합(正反合) 과정 속 '반'의 모습에 주목

- 채권시장은 2016년 트럼프 당선 당시 금리 텐트럼 트라우마 존재. 트럼프의 감세정책, 그리고 보호무역주의에 따른 관세 인상, 불법이민자 추방으로 인한 고용비용 상승에 따른 리플레이션 재발 우려 때문. 그러나 현 시점에서는 ①유력한 하반기 정책금리 인하 전망, ②트럼프 참모진들의 약달러 및 저금리 선호 등을 고려하면 방향성이 다소 불확실 → 트럼프 발 금리 텐트럼은 재발하지 않을 것임.16년과 차별점은 정부지출 확대에도 불구하고 ①성장률 개선이 미진하고 ②인플레 고착화로 미국 내 소비둔화가 심화될 경우 연준의 인하 사이클이 예상보다 장기화될 가능성 존재

ETF: 높아진 트럼프 당선 가능성, 수혜테마 점검

- 트럼프 후보의 당선가능성이 높아지고 있고 트럼프는 기본적으로 미국 우선주의를 표방하고 있음. 이에 리쇼어링에 따른 인프라, 감세/금융/AI/가상자산 규제완화에 따른 내수 활성화, 국방력 강화를 도모할 것으로 예상됨. 더하여 감세 등에 따른 인플레이션 문제 해결과 기존 공약인 에너지자립을 위한 공급 확대 정책 역시 유효. 이에 수혜 테마로 인프라, 금융, 비트코인, 방산/보안, 원전 테마를 제시

미 대선과 주가 흐름, Case by Case

- 대통령 당선자의 경제정책 등 공약 등도 중요하지만 미국 등 글로벌 환경이 더욱 중요
- 빅 사이클 및 위기 이벤트가 대선 보다 더욱 중요한 변수

미 대선과 주가 흐름을 보면 결국 정책도 중요하지만 대선을 전후로 한 글로벌 경제 및 투자환경이 중요

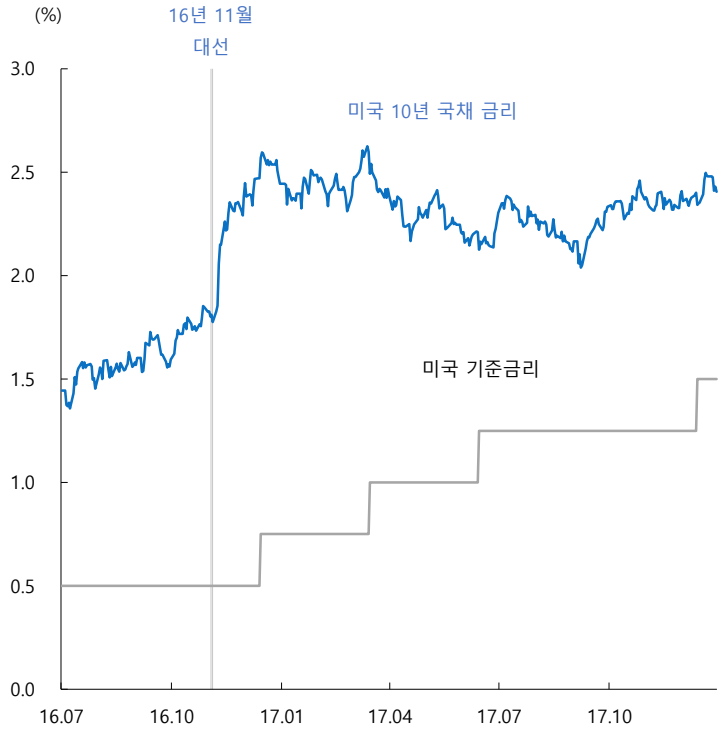


자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

16년 트럼프 대통령 당선 이후 10년 미국 국채 금리는 안정세 및 달러화는 약세를 보임

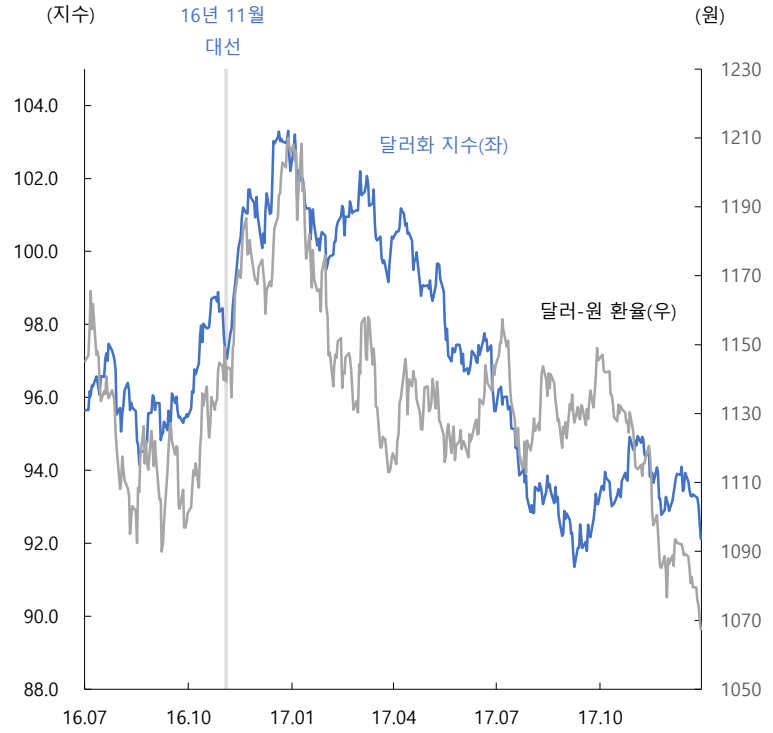
– 트럼프 대통령 취임과 더불어 미 연준의 금리인상 사이클이 본격화되었음에도 불구하고 미국 국채 금리는 안정세를 보였고 달러화는 약세를 보임

16년 미 대선 이후 미국 금리 추이



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

16년 미 대선 이후 달러화 추이



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

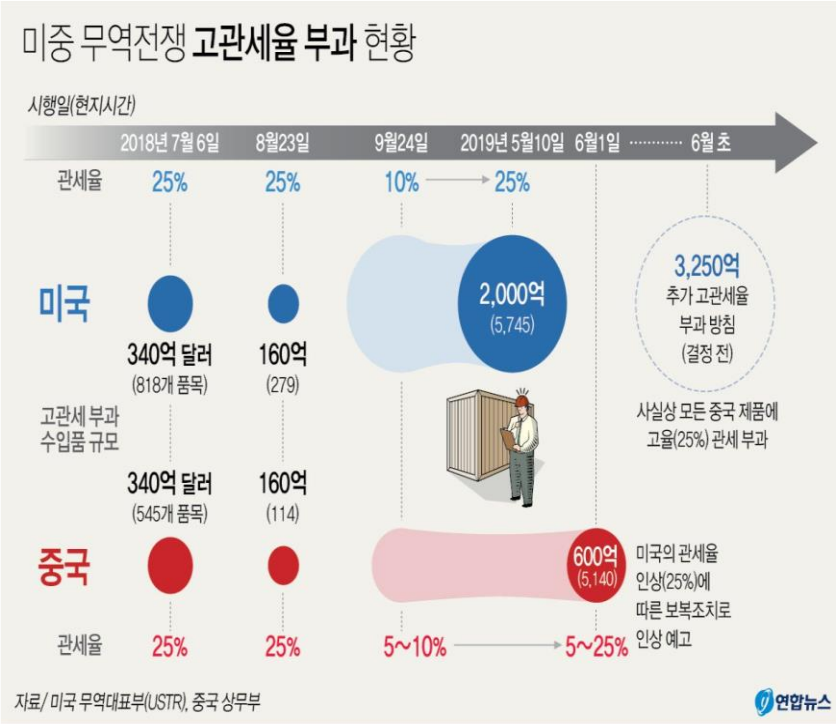
16년 트럼프 대통령 당선 이후 1년 동안 미국과 한국 주가는 강한 랠리를 보였지만 18년 미-중 갈등 본격화와 더불어 주가가 조정 국면에 진입함

16년 미 대선 이후 미국과 한국 주가 추이



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

18년부터 미-중간 무역 갈등이 본격화

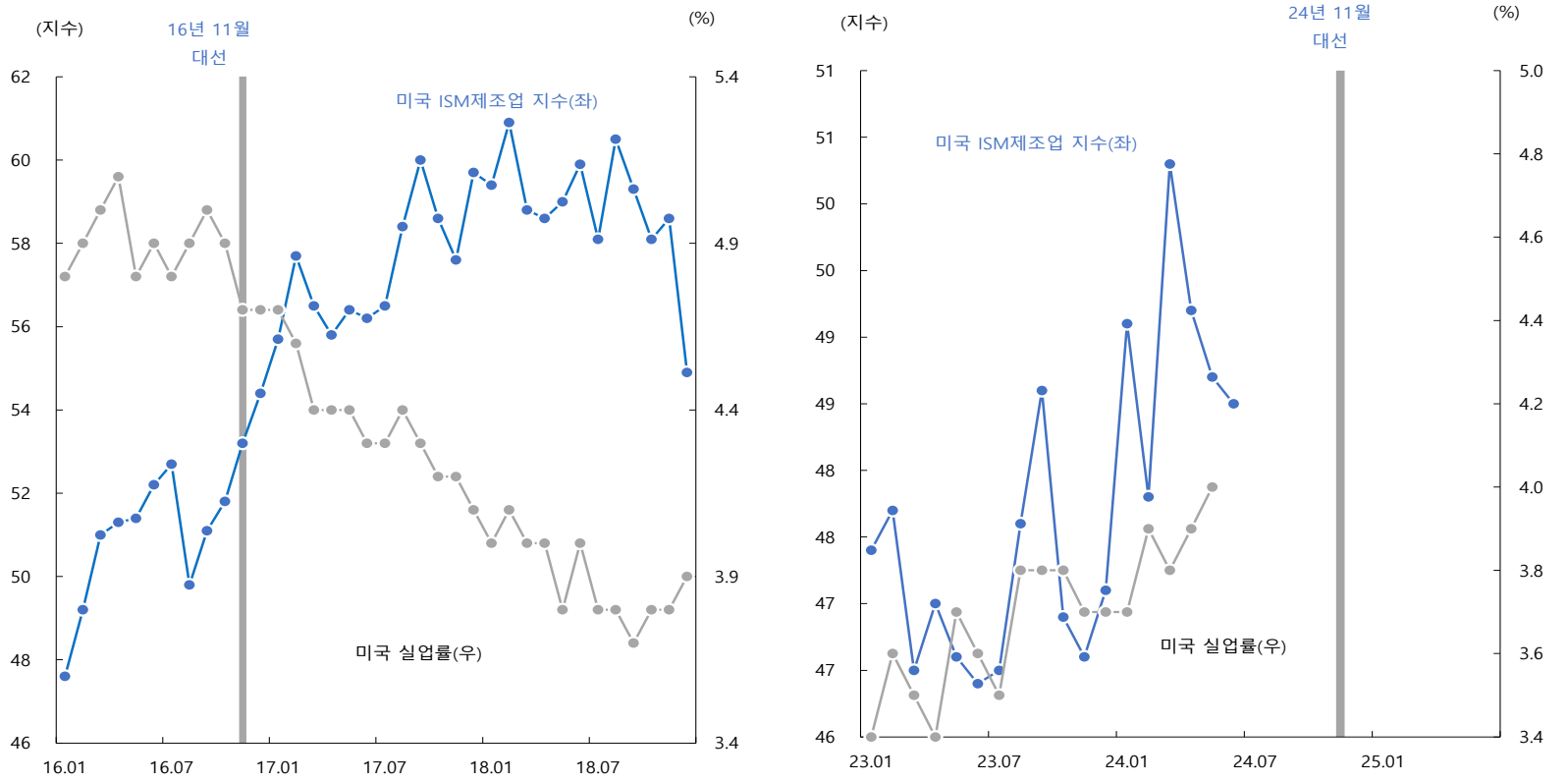


자료: 연합뉴스, 하이투자증권 리서치본부

16년과 현재 미국 경기 상황을 비교하면 16년 당시가 현재보다 양호

– 16년 당시 ISM 제조업 지수는 상승세였고 실업률은 하락하는 등 경제 확장국면 VS 현 미국 경제는 연착륙 중

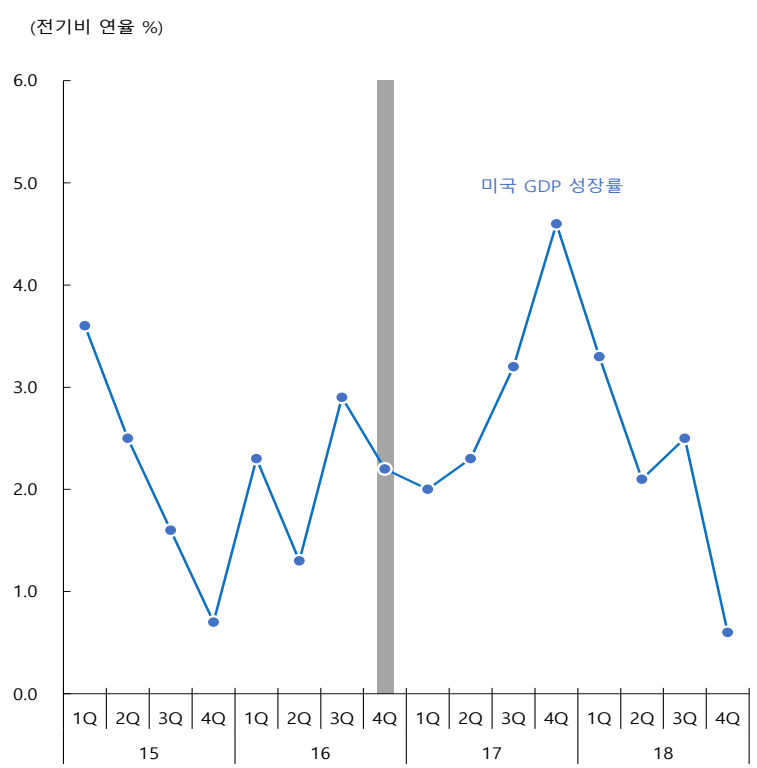
16년 미 대선 당시와 현재 미국 경제 비교

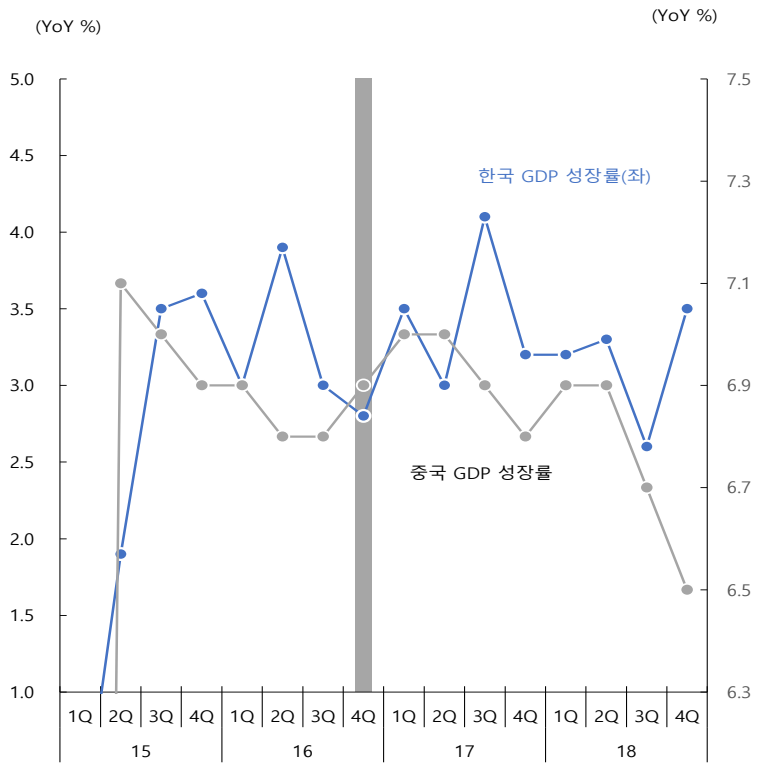


자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

16년 당시 미국, 한국 및 중국 경제는 동반 확장국면 VS 현재 3국 경제는 차별화 국면

16년 대선 당시 한국, 미국 및 중국 경제는 모두 양호



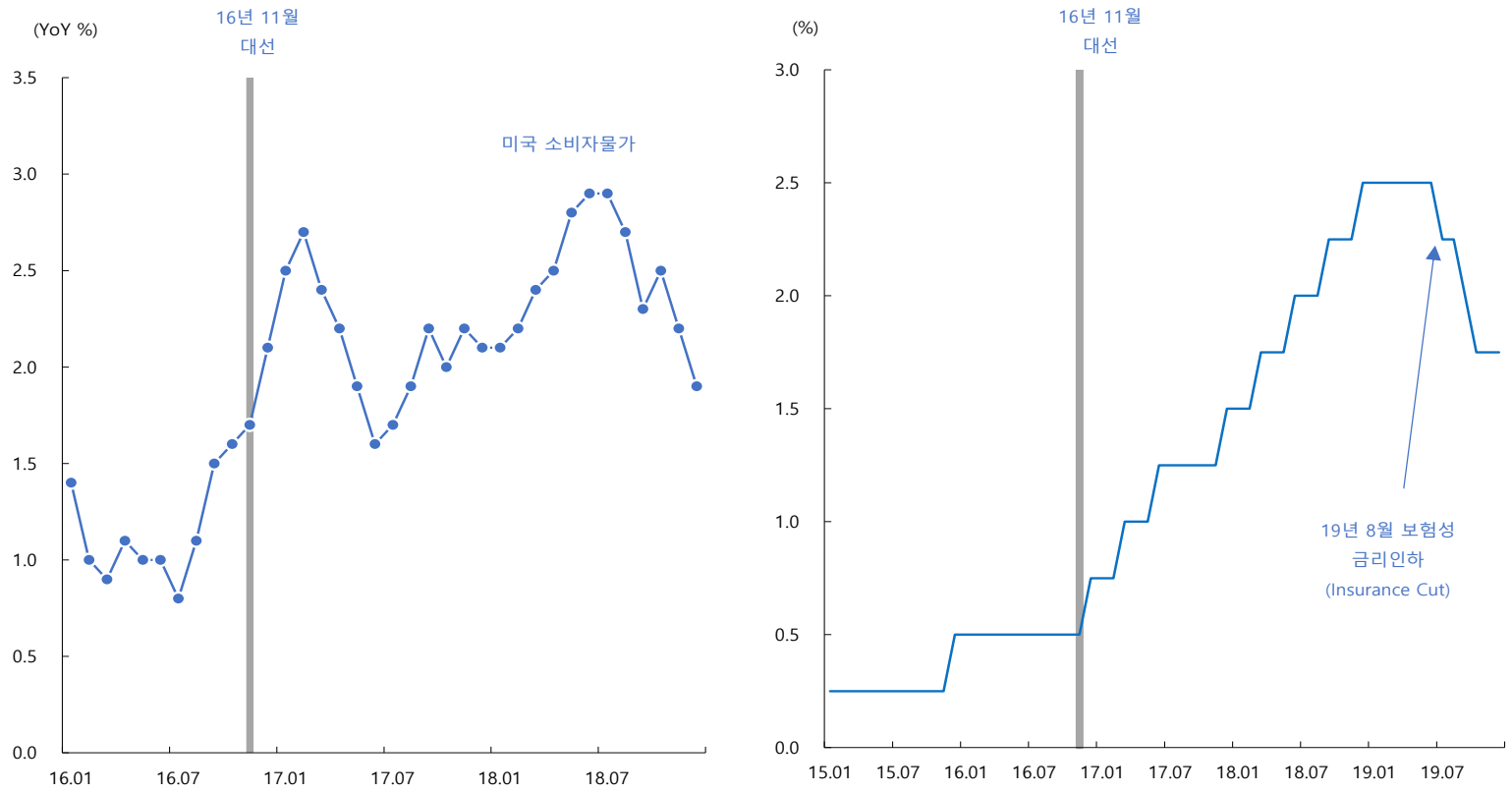


자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

16년 당시와 현재의 중요한 차이점 중에 하나는 물가와 금리정책

- 16년 당시는 물가안정에도 불구하고 미 연준의 금리인상 사이클이 본격화된 바 있음. 반면 현재는 물가 불안 속에서도 금리인하 사이클 진입 가능성이 있음

16년 미 대선 당시 미국 소비자물가와 기준 금리 추이

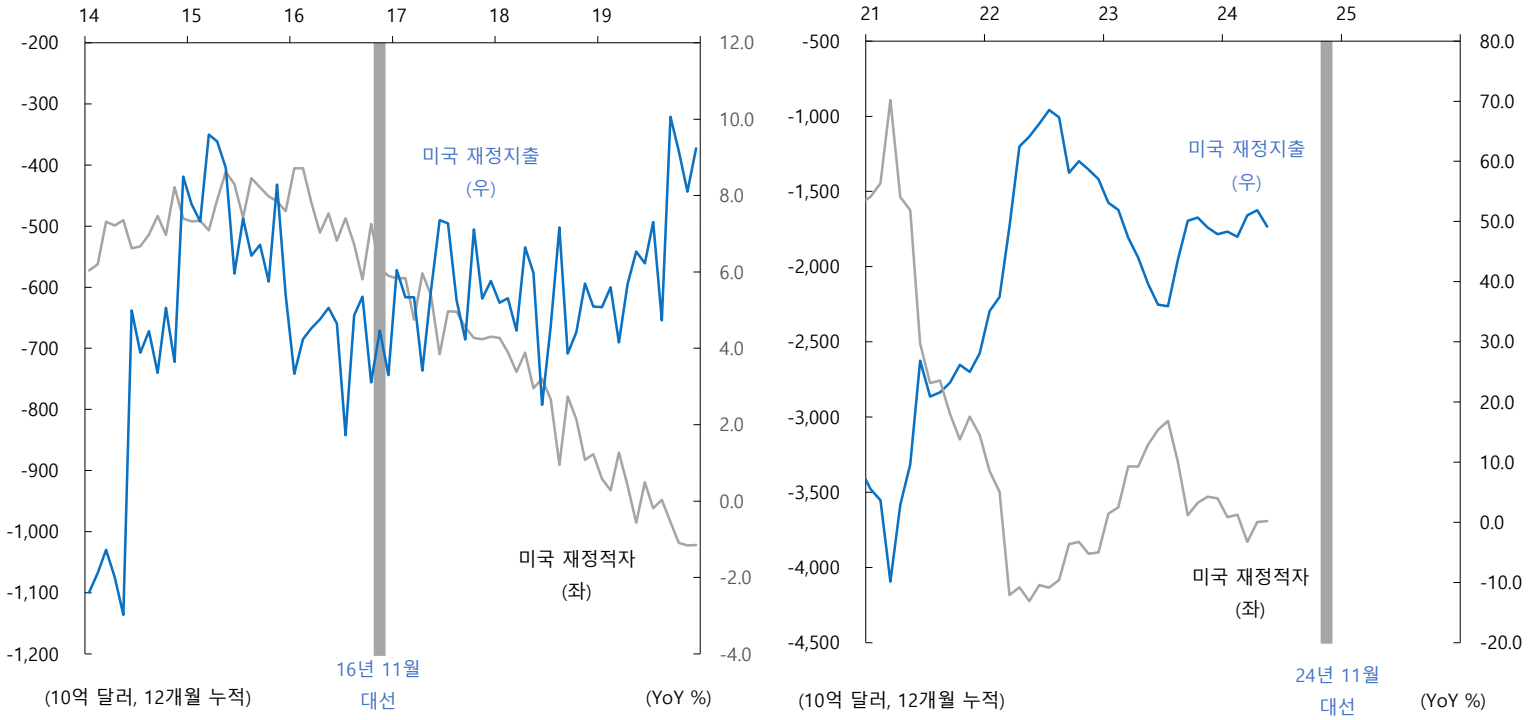


자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

미국 재정여건 역시 현재와는 많은 차이점이 있음

– 16년 트럼프 대통령 당선 이후 감세 정책 등 확장적 재정정책 추진 등으로 재정수지 적자 폭이 확대된 바 있지만 현재는 막대한 재정수지 적자 및 부채 부담으로 감세조치 연장 이외 추가로 확장적 재정정책을 실시할 수 있을지는 미지수임

16년 미 대선 당시와 현재 미국 재정지출 증가율 및 재정수지 적자폭 비교

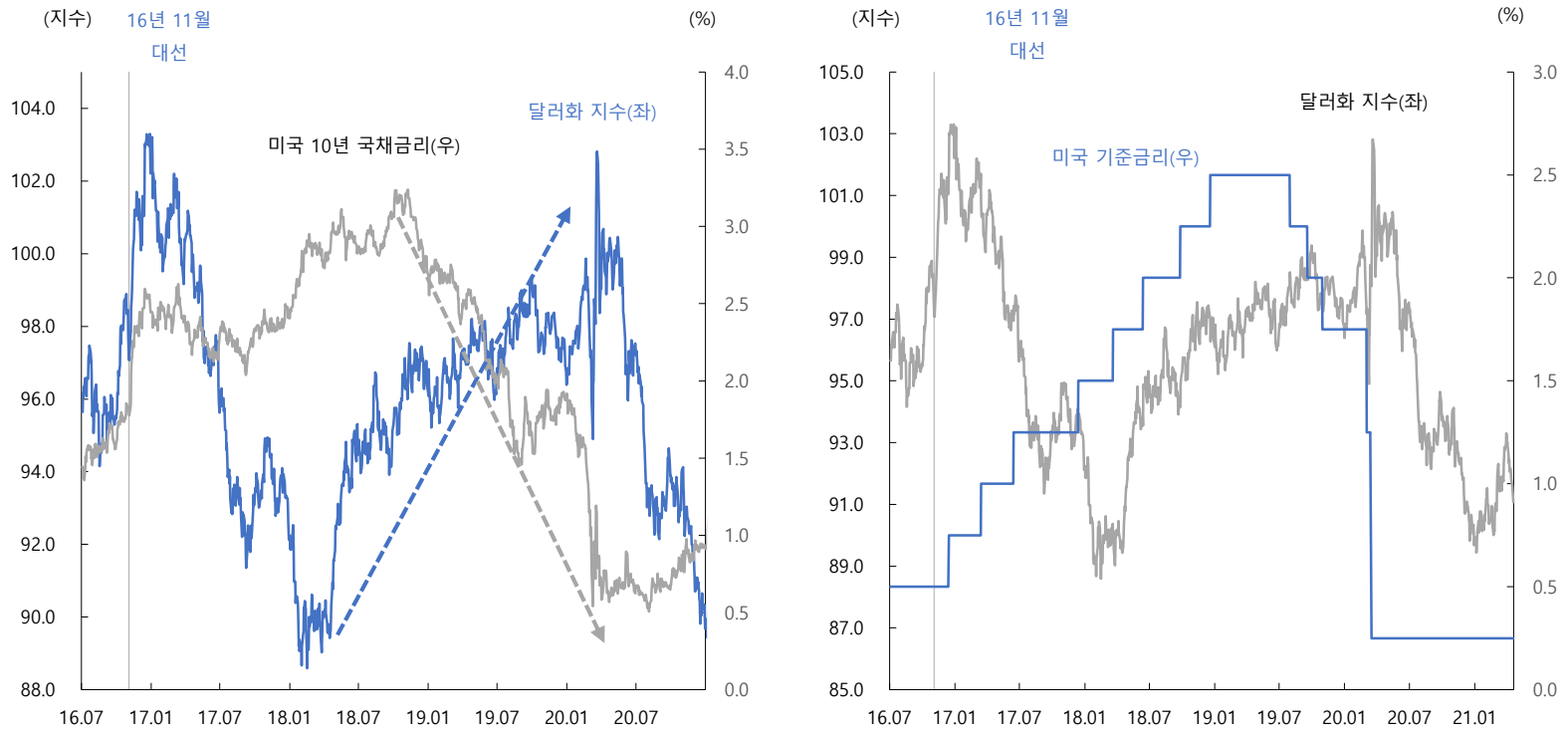


자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

16년 트럼프 대통령 당선 이후 달러화 흐름은 2018년 초를 기점으로 중요한 변곡점을 맞이

- 트럼프 대통령 당선 초기에 약세 흐름에서 강세 흐름으로 전환됨. 미 연준의 금리인상 사이클 및 미-중 갈등이 달러 강세 요인으로 작용함
- 그러나, 이번 트럼프 대통령 재선시 달러화가 강세를 보일지는 불확실함. 미-중 갈등 격화 등이 달러화 강세 요인이지만 미 연준의 금리인하 사이클 및 '제2의 플라자 합의'를 주장하는 트럼프 캠프 주장 등이 달러화 약세 요인임. 특히, 슈퍼 엔저를 용인할지가 미지수임

16년 미 대선 이후 달러화, 기준금리 및 10년 국채금리 추이

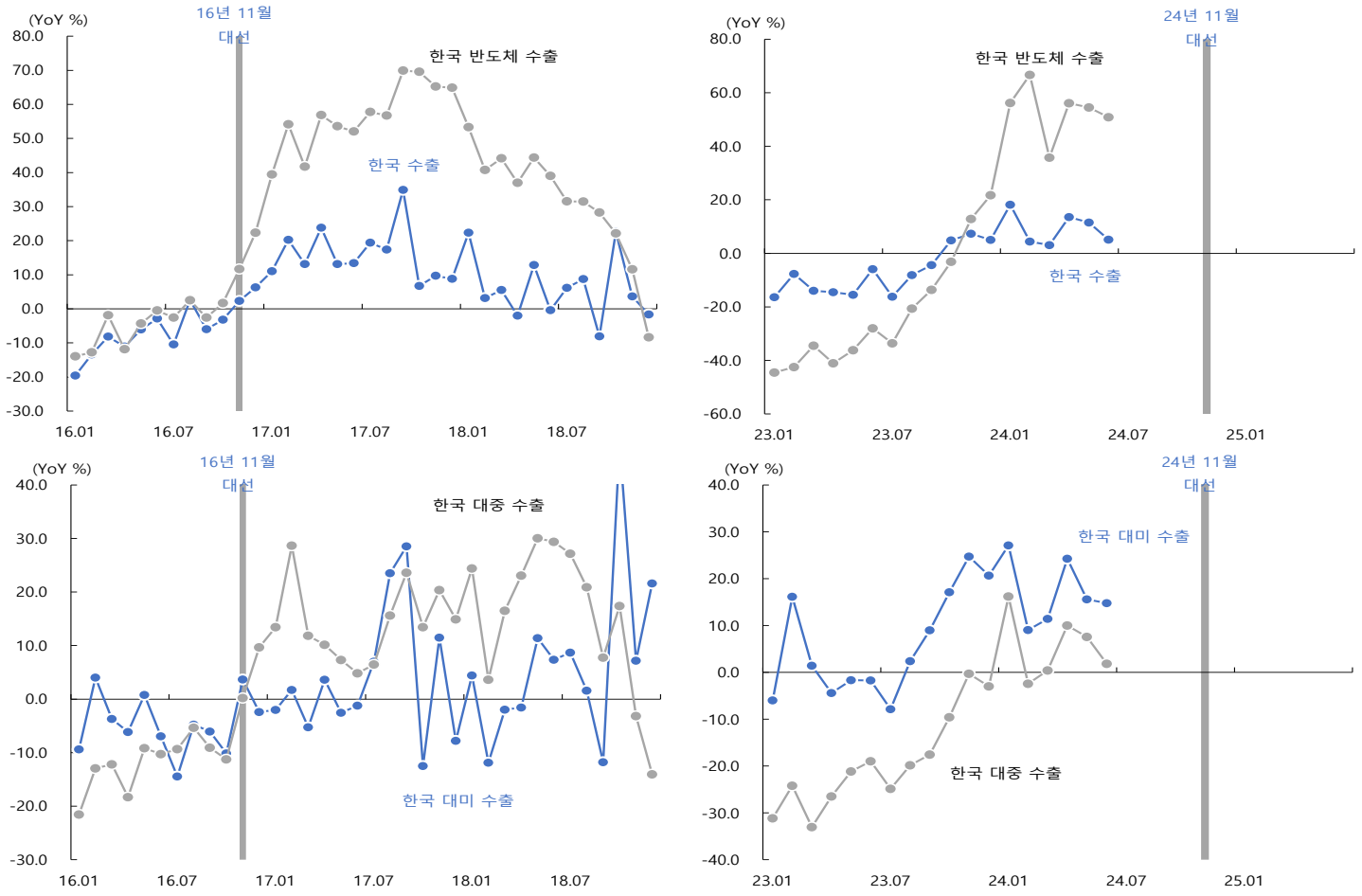


자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

16년 당시와 현재 한국 수출사이클 역시 대비되는 측면이 있음.

- 16년 당시에는 반도체 수출 빅사이클 및 대중국 수출호조 등으로 국내 수출이 강한 사이클을 보였고 현재는 반도체 수출 빅 사이클은 유사하지만 대중 수출보다 대미 수출이 호조를 보이고 있음

16년 미 대선 당시와 현재 국내 수출 사이클 비교



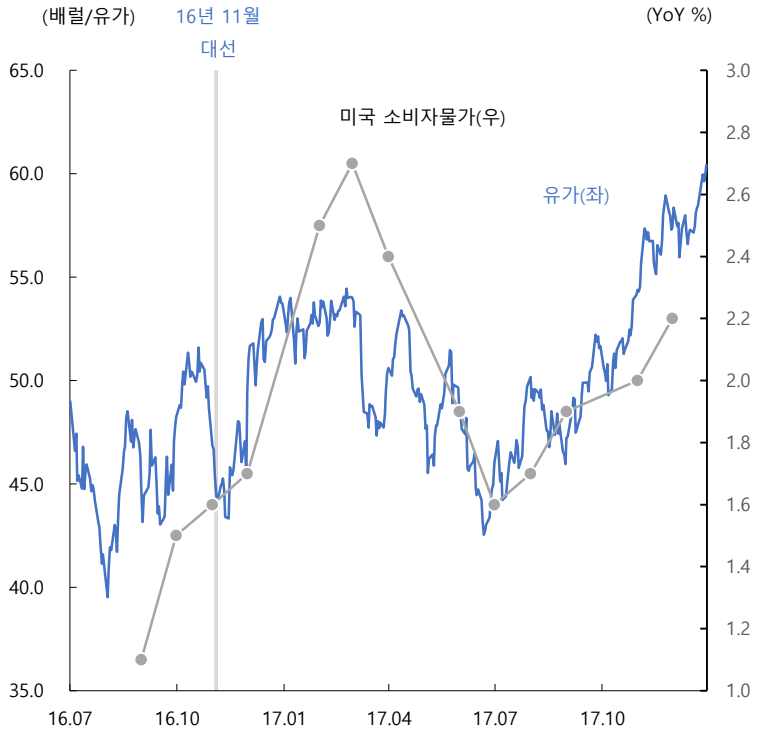
자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

트럼플레이션 리스크 경계

- 16년 트럼프 대통령 당선 전후 상황과 현재 상황을 비교하면 미국 경제와 금융시장에 가장 위험요인은 물가압력 재고조임. 즉, 트럼플레이션 리스크임. 관세정책, 강력한 이민규제, 감세 조치 등은 물가압력을 재자극할 수 있어 미 연준의 금리인하를 어렵게 할 수 있음. 이는 신용위기를 동반한 경기 침체를 유발시킬 수도 있음

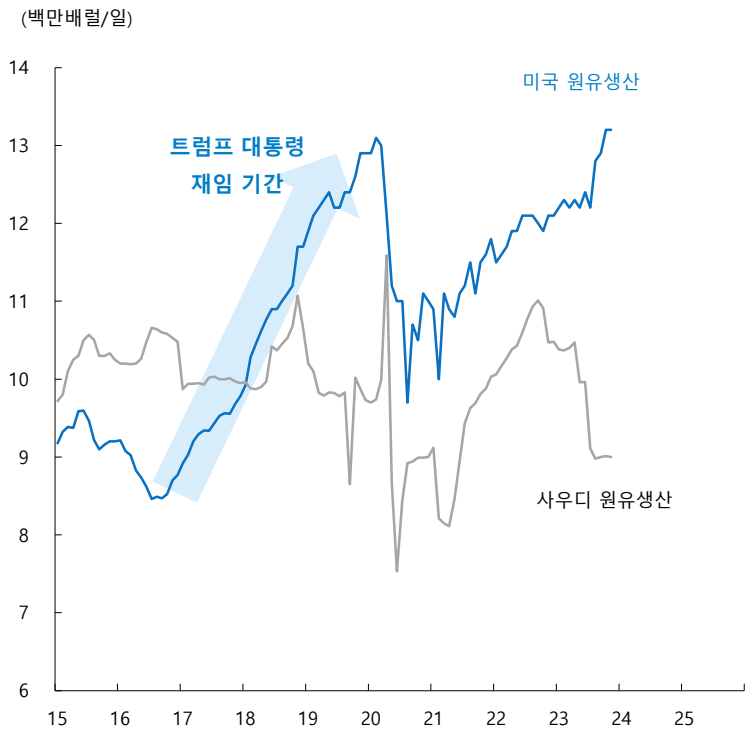
- 다만, 과도한 트럼플레이션 우려도 경계. 과거 트럼프 대통령 재임기간 미국내 원유 생산 급증으로 유가 및 물가 안정이 유지된 바 있음. 따라서 '트럼프 당선=트럼플레이션 리스크'로 해석하는데는 무리가 있음. 만약 트럼프 당선 시 정책 내용을 주시할 필요가 있음

16년 트럼프 대통령 당선 직후 유가와 소비자물가 추이



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

트럼프 대통령 재임기간 미국내 원유생산이 급증

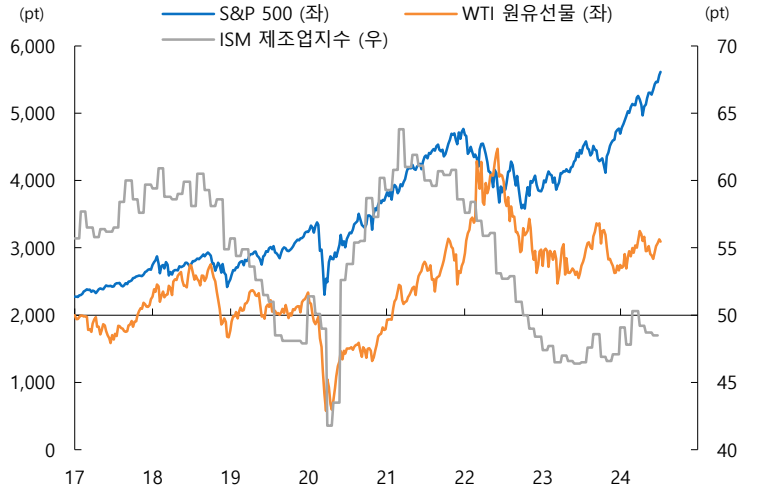


자료: 연합뉴스, 하이투자증권 리서치본부

트럼프 당선은 기본적으로 금융시장에 우호적

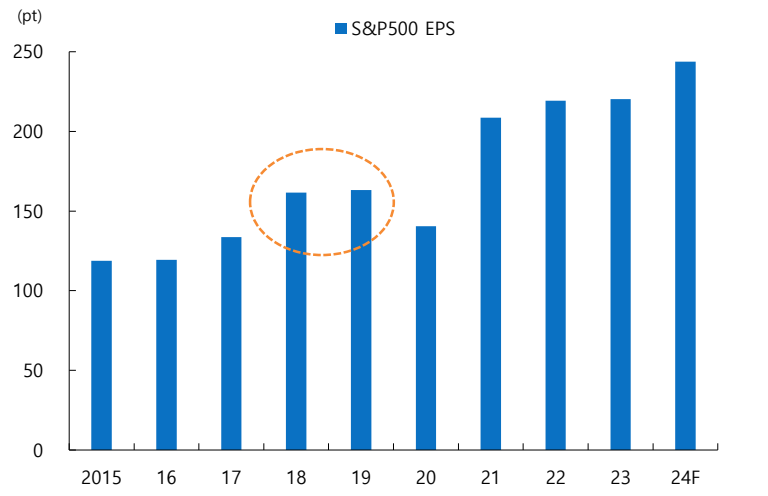
- 금융시장은 트럼프 당선 가능성 상승을 증시 상승으로 해석. 감세, 금리인하, 규제완화 등은 기본적으로 전반적인 자산가격 상승을 유도하는 정책
- 트럼프 1기에 증시가 강세를 보였던 것도 트럼프 당선 가능성을 증시 상승으로 해석하는 이유. 사실 2017년 증시가 강력했던 이유는 글로벌 경제 강세 덕분이었고, 18, 19년에는 법인세 감세와 금리인하 덕분이었기 때문에 재고의 여지는 있음
- 트럼프 트레이딩은 특히 가상화폐 강세, 중소형주 강세, 장기금리 상승 우려로 나타나고 있음. 트럼프 정책은 가상화폐 규제완화에 우호적이며 재정지출이 급증한다면 가상화폐 투자 메리트도 증가
- 감세와 재정지출 확대 가능성으로 장기금리 상승 우려가 있으나 금리 레벨 자체를 들어올릴 정도가 되기는 어렵고 커브 스팁 압력 정도에 그칠 것으로 전망

2017년 글로벌 경제는 강력했고 18~19년 미국 증시는 법인세 인하, 미국 금리인하 수혜로 한차례 더 상승



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

트럼프는 경기부양을 위해 법인세 인하 정책을 추진했으며 그 결과 기업이익이 증가하고 경기 부양 효과 발생



자료: Factset, 하이투자증권 리서치본부

완전히 쏠린 주식시장 스타일

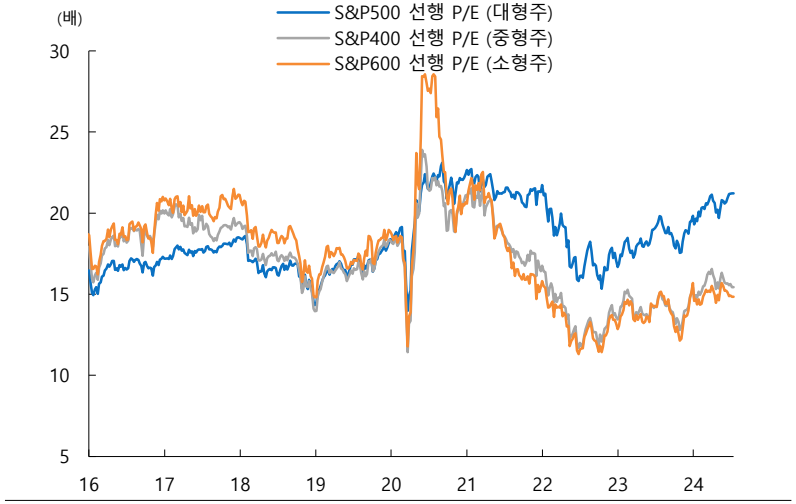
- 트럼프 당선 가능성 확대 이후 증시 전반은 강세를 보였으나 기술주, 특히 매그니피센트 7 종목과 AI 반도체가 부진했으며 러셀 2000과 같은 중소형주, 산업재 종목이 강세를 보이는 극단적인 차별화 장세가 나타났음
- 차별화로 나타나는 트럼프 트레이딩의 정도는 과도하다는 비판이 있으나 중소형주의 장기간 언더퍼폼이 지속되어 대형주 대비 밸류에이션이 크게 낮아진데다 트럼프 정권의 금리인하, 경기부양 정책방향이 중소형주와 산업재에 우호적인 상황
- 특히 트럼프 정권이 전통산업에 우호적인 점, 공화당 일각에서 빅테크 기술기업에 대한 규제가 논의되고 있다는 점, 민주당 정권과 달리 보조금 지급을 통한 기술개발 지원을 하지 않는다는 점에서 트럼프 정권 내 기술주의 언더퍼폼 가능성도 제기

7/16의 증시 차별화는 너무 명백해 빅테크 일부 종목과 AI 반도체를 제외한 거의 전 종목이 상승



자료: Finviz, 하이투자증권 리서치본부

S&P 대형, 중형 소형주 지수의 선행 P/E 밸류에이션. 2018년 코로나 이후 특히 대형주의 밸류에이션이 상승해 괴리가 확대되었음

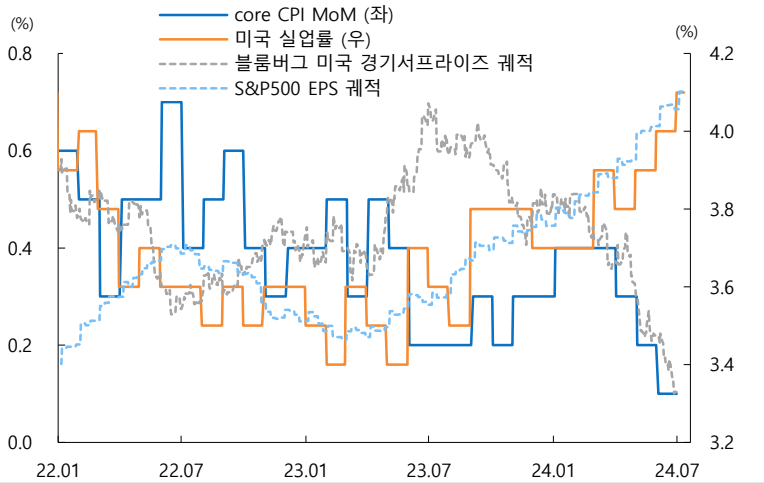


자료: Refinitiv, 하이투자증권 리서치본부

미국 주식시장은 11월 대선 전까지는 기술주의 상대적 부진 지속될 것

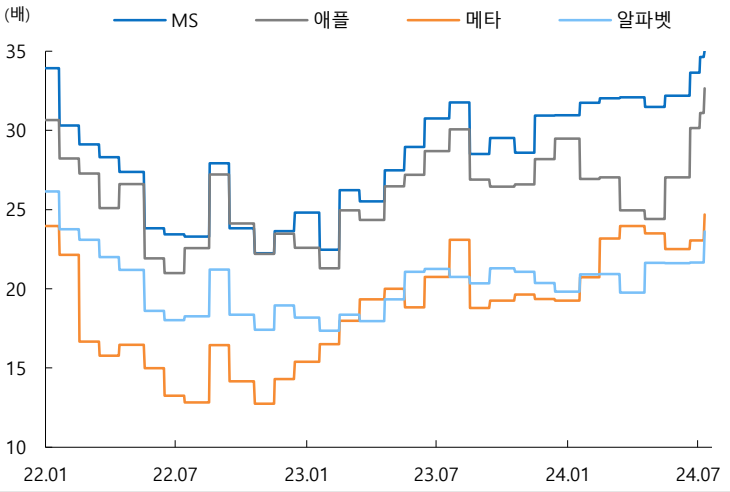
- 단기적으로 트럼프 트레이딩의 반영 속도가 과도하다는 지적이 있으나 트럼프의 당선가능성이 급작스럽게 상승했다는 점을 생각하면 합리적인 시장 반응이라고 판단. 11월 대선 전까지 시장은 트럼프의 발언 하나하나에 주목하며 가격에 반영할 것
- 트럼프의 정책이 미국의 산업 경쟁력 확대, 경기부양, 금리 인하가 목적이라고 생각하면 중소형주와 산업재의 랠리는 당연한 것. 반면 나스닥 빅테크 기술주나 반도체 주식은 규제 우려, 보조금 지급 축소 등이 우려되며 당장 밸류에이션도 낮지 않은 상황
- 글로벌 주식시장은 트럼프 프라이싱을 일단락한 이후 미국의 9월 금리인하, 경기 하강 진행 속도 등을 주시하며 움직일 것. 2분기 실적시즌이 이제 시작되었는데 금융주 실적은 전반적으로 부진하고 반도체 주식도 가이던스 하향하는 등 긍정적이지는 않은 상황
- 하반기까지는 기술주의 상대적 부진, 중소형주 및 산업재의 상대적 강세가 이어질 것으로 전망하며, 내년의 그림은 트럼프 정권 취임 이후 경기 부양 정책이 무리없이 시작되는지, 금리인하가 빠르게 진행되며 경기회복을 만들어낼지 여부에 따라 달라질 것

물가 하락은 확인되고 있으나, 실업률 상승, 경기 하강이 동시에 나타나고 있음. 그러나 기업 이익 추정치는 견조하게 상승 중



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

매그네피센트 7 종목 중 밸류에이션이 낮은 4개 종목의 선행 P/E 배수는 22년 초 나스닥 하락 직전 수준까지 상승

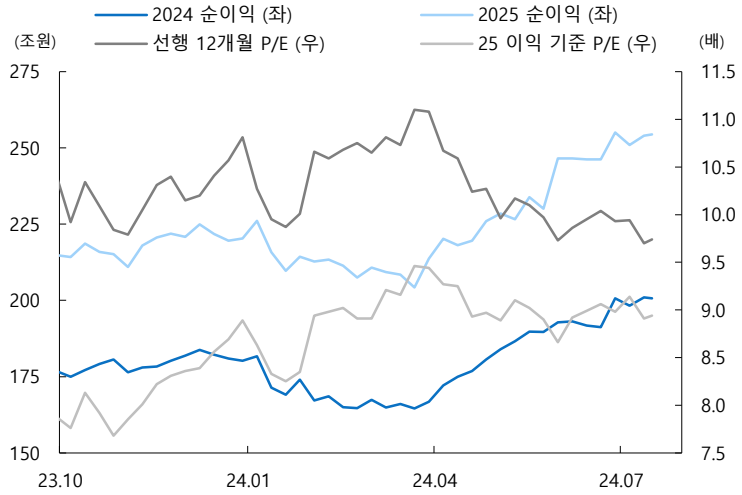


자료: Refinitiv, 하이투자증권 리서치본부

트럼프 당선이 한국 증시에 좋기는 어려워

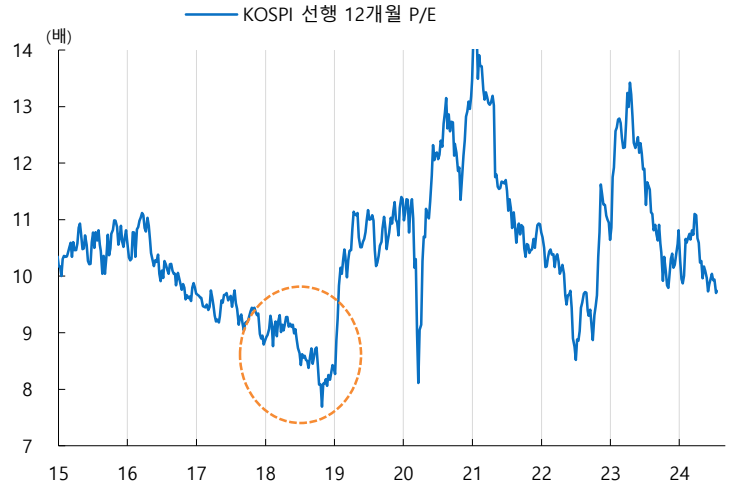
- 트럼프 당선이 미국에는 좋을 수 있어도 한국에 좋다고 하기는 어려움
- 2018년 무역분쟁기간 동안 중국경제가 특히 부진한 것이 한국 경제에 부정적인 영향을 주었음. 반도체 랠리는 끝났고 KOSPI 지수 P/E 밸류에이션은 8-9배 수준으로 유독 낮아졌음
- 트럼프 2기의 무역분쟁의 수위는 미중 무역분쟁을 처음 시작하던 1기보다는 낮아질 것으로 보이지만, 한국은 바이든 정권에서 IRA 정책 수혜를 많이 입은 데다가, 미국 우선주의의 칼날은 대규모의 대미 무역흑자를 기록하고 있어 우려스러움
- KOSPI 지수는 내년 이익 기준으로 P/E 밸류에이션이 9배 불과해서 3,000pt 도전 가능성이 높다고 생각하지만, 트럼프 리스크, 미국 경기하강, 삼성전자 증익이 실제로 달성되는지 등 여러 난관을 넘어서야 할 것

25년 기준 KOSPI 선행 P/E는 9배에 불과한 상황으로 상승 여지는 충분하나 내년의 미국 경기 하강과 트럼프 리스크가 염려됨



자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

2018년 무역분쟁 기간 중 KOSPI 지수 밸류에이션은 8-9배 내외로 유독 낮았음. 트럼프 2기에도 무역분쟁 재발이 우려되는 이유

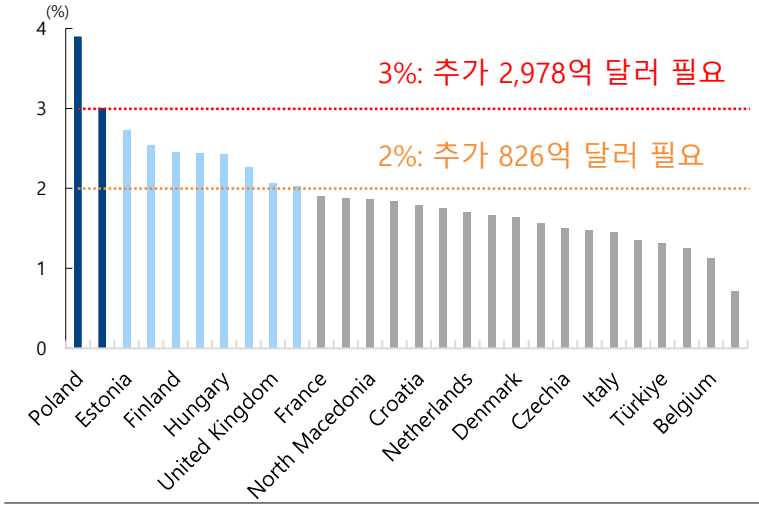


자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

반도체, 이차전지, 자동차 등 주력 산업의 피해 우려. 방산, 조선, 기계 등 일부 업종 수혜 전망

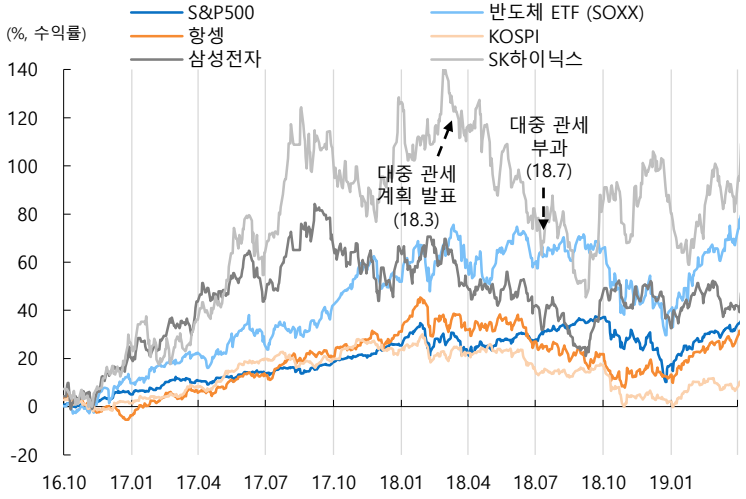
- 트럼프의 미국 우선주의 정책과 보조금 축소는 반도체, 이차전지, 자동차 등 특히 한국의 주력 산업에 피해를 줄 우려가 있음
- 이차전지는 이미 업황이 부진한 상황인데 EV 보조금 축소를 피하기 어려워 보임. 반도체는 무역 갈등으로 중국경제가 부진하게 되면 영향을 크게 받게 됨. 한국 기업들이 미국 내 반도체 Fab 증설을 시작한 상황에서 반도체 과학법, 칩4 동맹 정책의 후퇴도 우려되는 부분
- 자동차는 일단 미국 내 생산기지의 완공이 눈 앞에 있어 보편적 관세를 부과해도 피할 수 있는 점은 다행이지만 EV 보조금 축소도 미국 경기 하강도 우려되고 관세 부과 자체가 대 미국 수출주에는 좋지 않은 일
- 반면 수혜업종으로 방산, 조선, 기계, 건설 등 산업재 관련 업종이 부각. 트럼프는 NATO의 방위비 증강을 압박하고 있으며, 한국-NATO 협력이 강화되고 있음은 중장기적 방산수출기회 확대로 이어질 수 있음. 트럼프 당선 시 중국 조선업에 대한 견제는 심화될 가능성 높음. 기계 및 산업용 로봇에 대해서도 대 중국 규제가 예상되며 우크라이나 휴전, 원전 개발 등은 건설 및 에너지 관련 업종에 호재가 될 것

NATO국가의 방위비 2%, 3% 확보를 위해 필요한 비용 합. 트럼프는 NATO의 방위비 증강을 압박하고 있으며 이는 국내 방산기업에 기회



자료: NATO, 하이투자증권 리서치본부

2017년 반도체 강세 싸이클을 무너트린 것은 산업의 문제가 아니라 트럼프의 대중 관세 부과였음



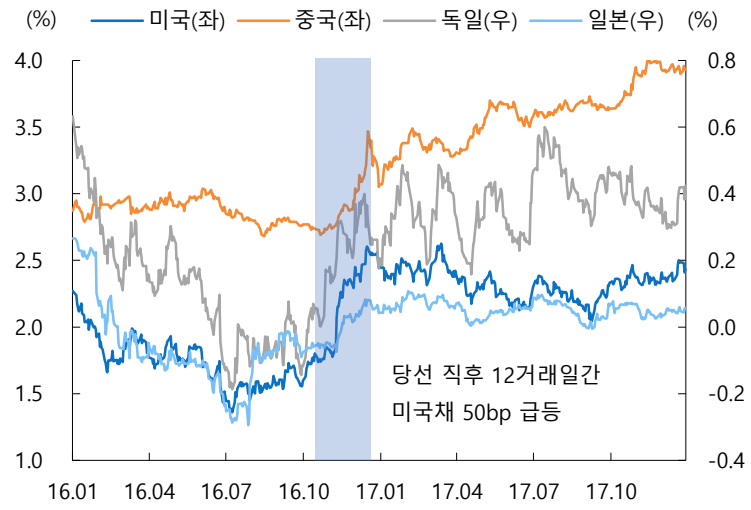
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

트럼프 당선 가능성 확대, 2016년 금리 텐트럼 트라우마를 상기시키는 재료

- 채권시장, 2016년 트럼프 당선 당시 금리 텐트럼 트라우마 존재. 당시 미국 국채 금리는 당선 이후 이틀 간 약 30bp 상승했으며, 당선 직후 12거래일 동안 50bp 급등. 글로벌 채권금리도 상승압력에 동참

- 트럼프 당선이 채권시장에 비우호적으로 작용한 가장 큰 원인은 전통적으로 공화당 집권시 확정적 재정정책이 동원되었다는 특성(트럼프의 감세정책과 인프라투자 확대 공약을 감안하면 미국의 국채발행 증가로 연결될 수 있음)과 함께 트럼프의 주요 공약이 미국의 보호무역주의 강화에 따른 수입관세 인상, 불법이민자를 추방으로 인한 고용비용 상승의 영향을 줄 수 있다는 소위 리플레이션 재발 우려 때문

2016년 트럼프 당선 직후 주요국 국채 금리 급등세 시현



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부
주: 국채10년 기준

2025년 미 의회 내 재정 관련 주요 쟁점

		트럼프 당선 시나리오
Tax Cuts and Jobs Act of 2017(TCJA) 내 개인 소득세 조항 2025년말 종료 예정	고소득층 세금	고소득층의 소득세 감세 연장 예상
	중소득층 세금	Child Tax Credit 금액이 소폭 확대되는데 그칠 것으로 예상
TCJA 내 법인세 조항, IRA내 법인 보조금	법인세	법인세율을 추가로 인하할 가능성 희박. IRA 지출 재원을 마련하기 위해 부과됐던 세금을 철회할 것으로 예상
	법인보조금	IRA 일부 폐지 가능성 높음. EV에 대한 세액 공제 및 관련 조항 축소. 단 해당 금액은 GDP의 1%를 하회하기 때문에 경제 영향력 미미
관세	보편관세	기존관세율 추가 10% 인상(GDP의 1.1% 증가) 또는 최저 관세율 10% 적용(GDP 0.7% 증가) 중 불분명
	중국 관세	기존 관세율에 60% 인상. 재정수입 GDP 0.9% 증가

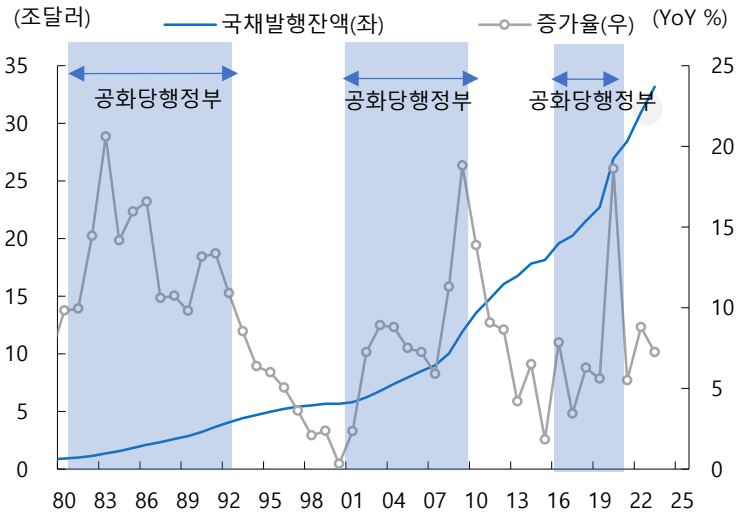
트럼프 & 상/하원 공화당 시나리오 하에서는 재정수입의 쟁점은 ①Targeted tariff 혹은 10% 보편관세 부과, 재정지출 쟁점은 ①TCJA 내 개인 소득세 조항 연장, ②가계, 소기업 대상 신규 감세안 통화, IRA와 동일한 규모의 투자 보조금 지급임
즉 정부지출이 가장 빠른 속도로 증가할 가능성 높은 편. 10% 보편 감세가 부과되더라도 신규 감세안이 통과될 경우 관세보다 감세의 승수효과가 더 크기 때문에 재정적자 확대

자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

트럼프 당선 직후 채권시장 약세가 전개되는 이유: ① 확장적 재정정책 동원 리스크

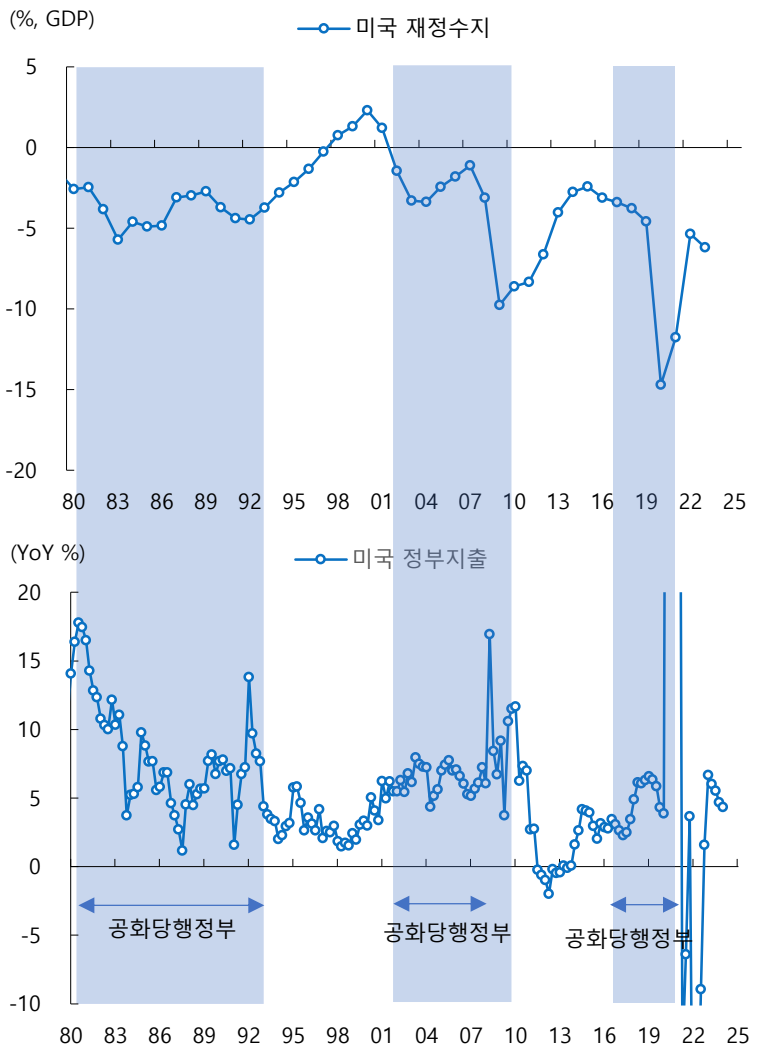
- 과거 공화당 집권시 확장적 재정정책을 우선시하는 기조 영향으로 대체적으로 세출 증가율이 높은 수준을 기록. GDP 대비 재정수지 적자폭도 확대
- 지난 6월 바이든/트럼프 1차 토론 결과 트럼프 당선 가능성이 확대되며 미국 국채금리가 급등한 배경에도 결국 확장적 재정정책이 초래할 채권시장 환경 변화에 대한 프라이싱이 진행된 것
- 특히 확장적 재정정책을 위한 재원조달이 미국 국채 발행을 통해 이루어진다면 내년 연준의 QT 종료에도 불구하고 공급시장이 틀어질 수 있으며 이는 미국 국채금리 내 텀프리미엄 확대요인으로 작용할 수 있음

미국 국채발행 잔액 및 증가율: 공화당 정권시 국채 발행이 증가하는 경향



자료: FiscalData, 하이투자증권 리서치본부

과거 미국 공화당 행정부, 전반적으로 재정수지 적자 폭 확대 및 세출 증가를 보임



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

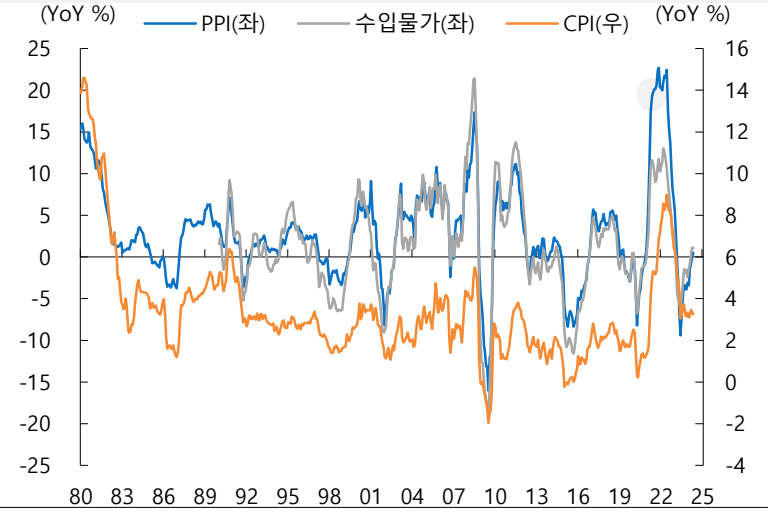
트럼프 당선 직후 채권시장 약세가 전개되는 이유: ② 트럼프 리플레이션

- 바이든 대통령과 달리 트럼프 공약의 핵심 중 하나는 관세. 관세는 대부분의 재정정책과 달리 의회보다는 대통령 재량권이 훨씬 큰 영역. 트럼프의 경우 관세와 관련해 여측하기 어려운 변수가 많은 가운데 평균 관세율은 인상될 가능성이 높음. 공약 내 보편관세는 10% 인상, 중국 수입품에 대한 관세는 60% 인상안을 담고 있음

- 보호무역주의 관점에서 수입물품에 대한 관세 부과는 수입물가 상승→생산자물가 상승→소비자물가 상승으로 견결. 미국 내 인플레이션 재발 우려 확대될 수 있는 리스크

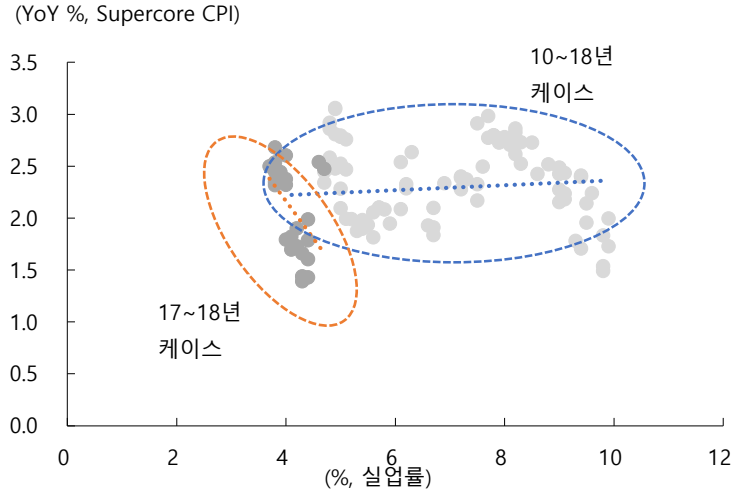
- 또한 불법인민자 추방으로 인한 고용비용 상승 이슈도 존재. 트럼프는 불법 이민자 출산 자녀의 미국시민권 부여 폐지 등 불법 이민에 대한 강경 조치, 미국 근로자들 고용 우선의 이민 제한 조치 등을 공언. 이민 제한을 강화하는 정책은 물가안정에 기여하는 고숙련 고학력 노동의 이민과 생활물가 안정에 기여하는 저숙련 노동의 이민을 모두 제한하여 인플레이션을 촉진시킬 수 있는 요인임

미국 수입물가, PPI, CPI 상승률 추이: 수입물가 상승은 결국 인플레이션 전반의 상승 요인으로 작용



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

트럼프 당선 전후 Core Service 물가와 실업률 관계: 저임금 기술자의 임금 상승은 경기 사이클 후반에 인플레이션 압력을 가중



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

금리 인하 처방으로 2016년 트라우마 극복할 것으로 예상되는 채권시장: 파월, 일단GO

- 트럼프 당선 유무를 떠나 모든 선거 시나리오에서도 연준의 정치적 중립성, 통화정책의 독립성은 유지될 전망

- 연준 파월 의장의 임기는 26년 5월까지. 트럼프 정부에서 파월의장의 재연임이 불발될 가능성 높은편. 트럼프가 4년 임기동안 임명할 수 있는 연준 위원은 이사2명, 의장 1명임. 트럼프 대통령이 연준 이사를 임명할 때는 상원의 승인이 필요하며, 연준 내 소수이지만 민주당 지명 인사들이 여전히 자리를 지킬 것이란 점을 고려할 때, 트럼프 정부에게 유리하도록 연준을 구성하는 것은 현실적으로 어려움→완만한 수준의 금리인하 진행

- 가능성은 낮으나 트럼프가 연준의 독립성을 낮추는데 성공하면 정책금리는 과격하게 인하되고, 보편적 관세의 영향으로 인플레이션은 상승. 수익률 곡선 스티프닝 진행

미국 연방준비제도이사회 리스트

Governor	Party affiliation	Term expires on January 31 of	
Adriana Kugler	D	2026	
Jerome Powell (chair)	R	2028	
Christopher Waller	R	2030	차기의장 내부후보
Michael Barr*	D	2032	
Michelle Bowman	R	2034	차기의장 내부후보
Philip Jefferson (vice chair)	D	2036	
Lisa Cook	D	2038	

* Vice chair for supervision

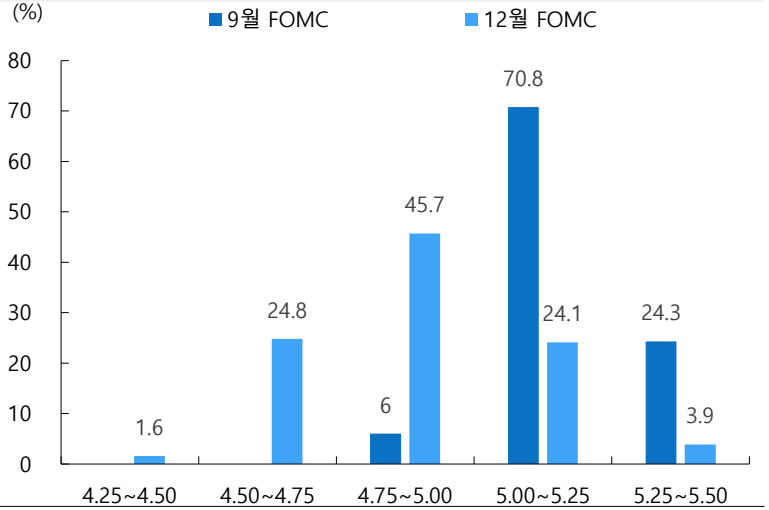
자료: FRB, 하이투자증권 리서치본부

트럼부 경제고문, 연준 이사회 의장 외부 후보 3명 발표



자료: 언론기사 참조, 하이투자증권 리서치본부

미 선물시장에 반영된 연준 금리인하 확률: 트럼프 당선 가능성 확대와 별개로 연준의 9월 인하 확률은 70% 이상 (7/8일 기준)



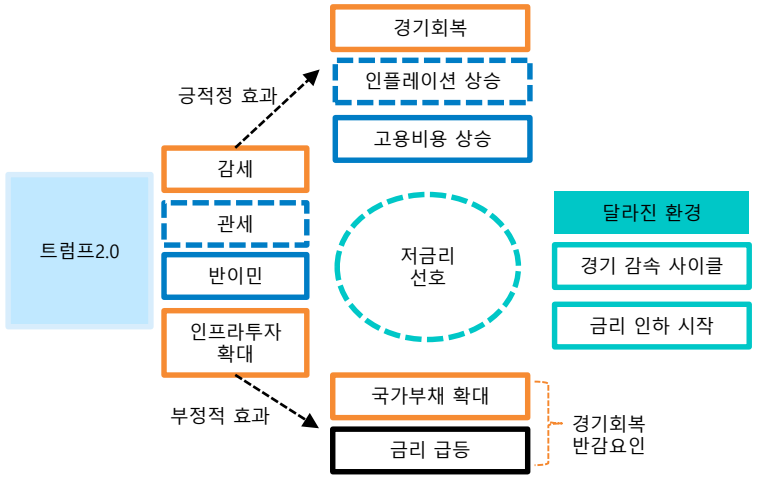
자료: CME, 하이투자증권 리서치본부

모든 정책에는 정반합 존재: 시장이 걱정하는 한 쪽 방향으로만 가지 않을 것

- 미 국채금리는 16년 트럼프 당선 전후 단기적으로 상승했었으나, 현 시점에서는 ①유력한 하반기 정책금리 인하 전망, ②트럼프 참모진들의 약달러 및 저금리 선호 등을 고려하면 방향성이 다소 불확실 → 트럼프 발 금리 텐트럼은 재발하지 않을 것

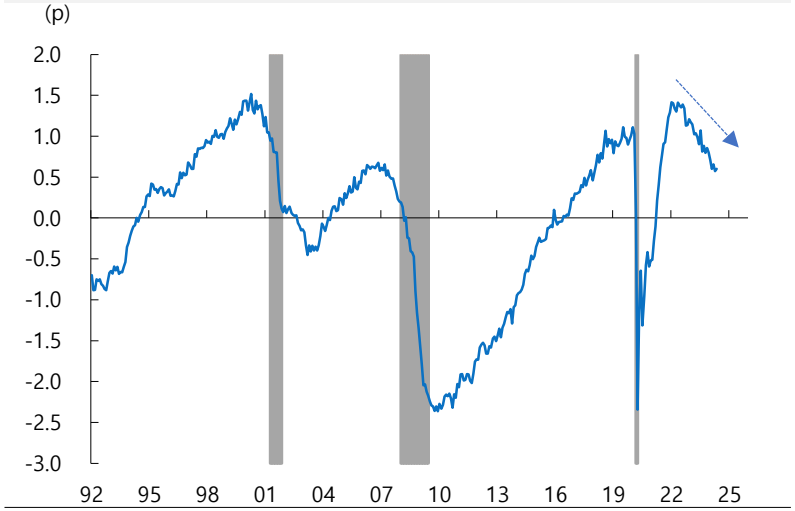
- 트럼프의 감세 정책으로 나타날 수 있는 정부지출 및 재정적자 확대는 미국의 완만한 성장 감속과 상충. 관세 및 반이민 정책으로 인한 인플레이션 상승 압력은 또 트럼프의 저금리 선호와 상충. 16년과 차별점은 정부지출 확대에도 불구하고 ①성장률 개선이 미진하고 ②인플레 고착화로 미국 내 소비둔화가 심화될 경우 연준의 인하 사이클이 예상보다 장기화될 가능성 존재 → 연준의 인하 종료 시점 '25년말'에서 '26년+a'로 연장될 수 있는 재료

트럼프 공약 역시 정반합 존재. 한쪽 방향으로만 치우치지 않을 것



자료: 하이투자증권 리서치본부

미국 노동시장 여건 지수: 고금리 장기화에 따른 경기 부작용은 경기 감속 사이클 진입을 시사



자료: FRED, 하이투자증권 리서치본부

미국 국채금리에 우호적 재료 vs. 비우호적 재료: 채권시장이 걱정하는 한 쪽 방향으로만 가지 않을 것

우호적 재료	비우호적 재료
경기 감속 사이클	인플레이션 기대심리 상승
금리 인하 시작	인프라 투자 확대→글로벌 총 수요확대→경기기대 자극
트럼프의 저금리 선호	재정지출 확대→미국 국채 공급 증가
트럼프 정책의 경기회복 반감요인	2016년 트라우마 재발

자료: 하이투자증권 리서치본부

국내외 주요 수혜테마 ETF List

트럼프 당선 주요 수혜 테마 ETF

수혜 테마	상장시장	티커	ETF명	운용보수 (%)	YTD (%)	시가총액	보유종목 TOP 3
에너지자립 (원자력)	미국	URA	Global X Uranium ETF	0.69	10.0	36억달러	CCJ (24.2), U-U (7.8), PDN (5.3)
	국내	442320	RISE 글로벌원자력	0.73	43.5	640억	CEG (24.8), CCJ (19.9), 두산에너빌리티 (11.6)
인프라 투자	미국	PAVE	Global X US Infrastructure Development ETF	0.47	15.6	77억달러	TT (3.6), ETN (3.6), URI (3.2)
금융규제완화	미국	XLF	Financial Select Sector SPDR Fund	0.09	15.7	415억달러	BRK.B (13.2), JPM(10.1), VISA(7.1)
가상자산 보호	미국	BITO	ProShares Bitcoin Strategy ETF	0.95	11.5	17.8억달러	-
	미국	BLOK	Amplify Transformational Data Sharing ETF	0.7	35.2	7억달러	CORZ (5.4), GLXY(5.0), COIN (3.8)
방산	미국	PPA	Invesco Aerospace & Defense ETF	0.58	16.5	33억달러	BA (6.6), LMT (6.5), RTX(6.3)
	국내	449450	ARIRANG K방산Fn	0.52	42.8	1540억원	한화에어로스페이스 (21.6), 한국항공우주 (15.6), 현대로템 (14.3)
사이버보안	미국	CIBR	First Trust Nasdaq Cybersecurity ETF	0.59	8.5	69억달러	AVGO (9.4), INFY (8.7), CRWD (8.6)
	국내	418670	TIGER 글로벌사이버보안INDXX	0.55	8.9	164억	BUG (25.0), CRWD (5.3), PANW (5.0)

자료: Quantiwise, Refinitiv, ETF Check, 각 사 홈페이지, 하이투자증권 리서치본부

원자력: 에너지자립과 인플레이션 절감을 위한 필수 선택

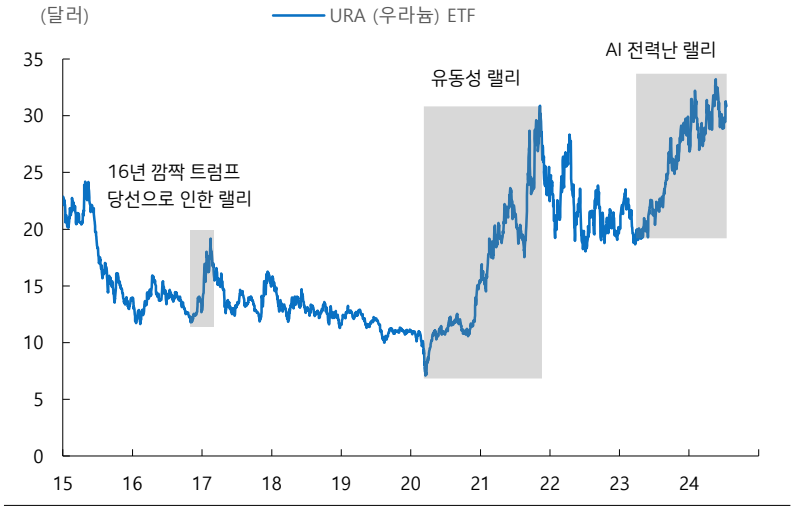
- 트럼프 후보의 주요 공약 중 하나는 감세와 불법이민자 추방. 이는 자칫 인플레이션 및 재정문제로 연결될 여지 존재
- 이 문제를 해결하기 위해선 기본적으로 인플레이션 해결을 위한 노력이 필요하며 원자력 에너지는 비용적인 측면에서 필요한 자원
- 이미 트럼프 후보는 2017년 당선 당시부터 에너지 자립을 위해 원전 확대를 주장해 왔음. 바이든 대통령 역시도 신재생 인프라 및 AI 전력 수요를 해결하기 위해 최근 원전 확대법인 ADVANCE Act에 서명하는 등 사실상 원전은 정치 불확실성에서 자유로운 테마로 볼 수 있음
- 과거 트럼프 깜짝 당선 당시에도 원전 테마의 급등 랠리가 펼쳐졌었고 현재는 AI 전력난 및 인플레이션 문제가 해결되야 한다는 모멘텀 역시 존재하는 상황임에 주목

ADVANCE 법에 서명한 바이든 대통령



자료: Biden Twitter, 하이투자증권 리서치본부

우라늄 ETF 주가추이: 과거 트럼프 당선 당시 단기 랠리 나타났음에 주목

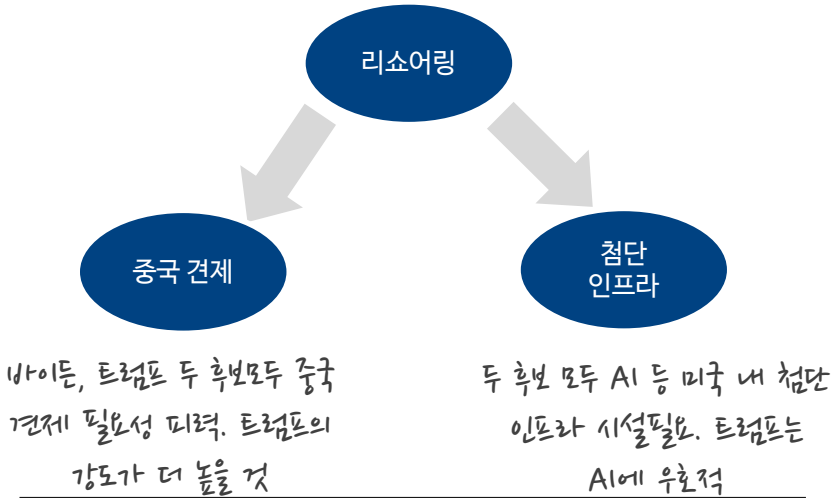


자료: Refinitiv, 하이투자증권 리서치본부

인프라: 미국우선주의 리쇼어링은 지속된다

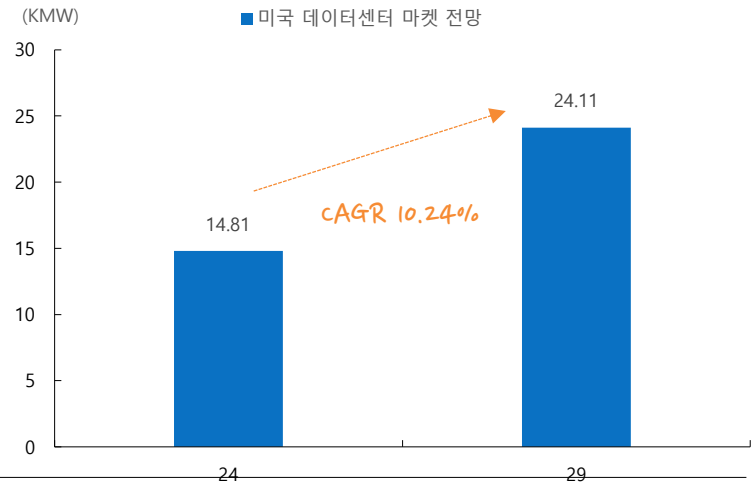
- 미국 우선주의는 트럼프 후보의 대표 슬로건. 미국 우선주의를 위해서 중국을 견제하고 기업들의 자국 내 생산을 장려할 것
- 이에 따라 바이든 정부의 핵심 정책 중 하나였던 리쇼어링의 기조는 트럼프 정부에서도 이어질 전망
- 특히 AI 관련 첨단기술의 독점적 지위를 원하는 미국 입장에서는 관련된 인프라 투자에 소홀하기 어려울 것. 최근 2024 공화당 정책강령(Republican Party Platform)을 통해 AI 혁신을 저해하는 바이든 대통령의 행정명령 철폐를 표명한 만큼 트럼프 후보 역시 인프라 투자에 우호적일 것
- 한편, 인프라 관련 테마는 바이든, 트럼프 두 후보 모두에게 선호되고 있는 정책인만큼 정치 불확실성 리스크에서도 자유로운 테마로 볼 수 있음

리쇼어링에 따른 인프라 투자는 두 후보 모두에게 우호적. 강도는 트럼프 후보가 보다 강할 가능성도 존재



자료: Mordor Intelligence, 하이투자증권 리서치본부

미국 내 첨단 인프라의 필요성으로 10%대의 높은 성장성 기대

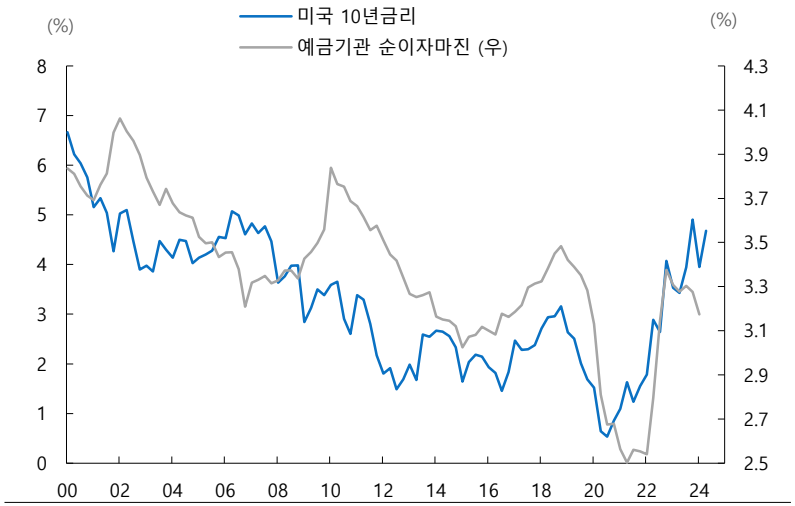


자료: Mordor Intelligence, 하이투자증권 리서치본부

금융규제 완화: 금융권 경쟁력 강화를 기대해본다

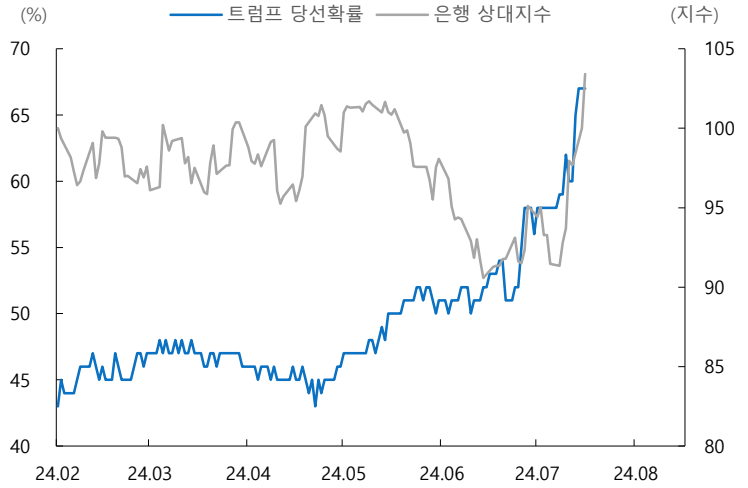
- 감세, 규제완화 등으로 기업환경을 개선하고 고용창출을 유도하는 것은 트럼프 후보의 주 정책
- 작년 SVB 파산 등 사태로 자산규모 1000억달러 이상 은행들은 자기자본을 평균 16% 늘려야 (25년 7월 시행 예정) 하는 등 금융권의 반발이 심했던 상황. 과도한 건전성 규제로 은행권의 경쟁력 악화로 이어질 것이란 우려도 적지 않았음
- 하지만 트럼프 후보 당선 시 금융기업 전반에 대한 규제가 완화될 것으로 기대되며 이는 경쟁력 강화로 연결 가능. 간접적으로는 트럼프 감세 정책에 따른 재정확대는 시장 전반엔 고금리 우려를 낳을 순 있지만 은행권에게는 최근 하락중인 순이자마진 개선 효과로 연결 가능
- 주말 트럼프 피격이후 급격히 늘어난 당선확률과 함께 S&P500 대비 은행의 상대주가 역시 급등. 시장의 프라이싱 역시 은행업종을 대선 최대 수혜주 중 하나로 꼽고 있음에 주목할 필요

재정 및 인플레 문제는 금리상승 요인으로 작용가능. 이는 주식시장 전반에 부정적이지만 금융권은 순이자마진 개선 요인



자료: Refinitiv, 하이투자증권 리서치본부

트럼프 당선확률 급증은 금융주의 상대적 초강세를 견인

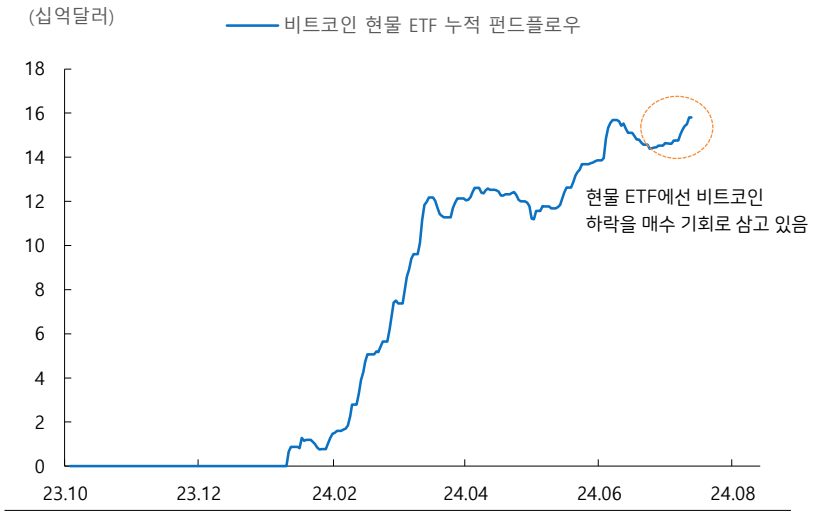


자료: Refinitiv, 하이투자증권 리서치본부

가상화폐: 가상자산을 지지하는 트럼프

- 트럼프 후보는 대선 레이스 시작 이전부터 기본적으로 가상화폐에 우호적인 스탠스를 취하고 있음
- 2024 공화당 정책강령(Republican Party Platform)에서도 가상자산 보호에 관련 내용을 담고 있으며 공화당 캠프 도네이션을 가상화폐로도 수취할 수 있게 하는 등 파격적인 행보 보이고 있음
- 이외에도 다가오는 7월 25~27일 비트코인 컨퍼런스에서 연설이 예정되어 있는 등 우호적인 행보는 지속 중
- 주말, 트럼프 피격 이후 지지율이 급반등하자 곧바로 반응한 자산 역시 비트코인이었으며 이미 제도권에 상장된 비트코인 현물 ETF에선 대선 기대감 속 연일 자금이 유입되고 있음. 7월 마운트곡스 상환, 독일 비트코인 매도 이슈로 단기 가격조정도 나타났기 때문에 트럼프 당선 최대 수혜테마 중 하나로 볼 수 있음

대선 기대감 속 비트코인 현물 ETF로의 자금유입은 지속 중



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

7월 25~27일 비트코인 컨퍼런스에서 연설 예정인 트럼프



자료: Bitcoin Magazine, 하이투자증권 리서치본부

방산/사이버보안: 미국 우선주의는 결국 국방력을 필요로 한다

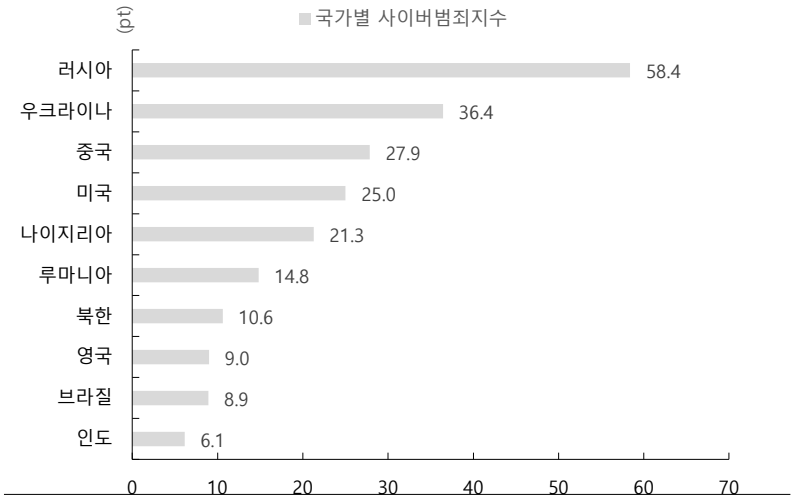
- 방산 기업은 전통적인 공화당 수혜주. 트럼프 후보의 공약에 따르면 해외 무기 지원을 축소하는 대신 미국 국방비 지출을 증가시킬 계획
- 더하여 미국의 지원 축소는 곧 유럽, 아시아 등 기타 국가의 방위비 증가로 연결될 것으로 보임. 연초 나토 회의에서 방위비 분담을 언급한 바 있는 트럼프 후보는 지속적으로 같은 주장 피력 중
- 특히 트럼프 후보는 미국 우선주의를 표방하고 있는 만큼 이를 실현시키기 위해서는 국방력을 제고 시킬 수 밖에 없을 것
- 기본적으로 미국 우선주의- 대중견제 정책의 틀은 유지되고 있는 가운데 국방/안보 측면에서 중국에 대한 견제는 필수. 전쟁지역을 제외하면 중국의 사이버범죄지수는 글로벌 1등을 달리고 있어 사이버보안에 대한 관심도 필수
- 더하여 2024 공화당 정책강령(Republian Party Platform)을 통해 AI 혁신을 방해하고 있는 행정명령을 철회할 것이라 밝히고 있어 AI 테마로도 묶인 사이버보안 테마의 수혜가 예상됨

7월 10일 사우스캐롤라이나 콘웨이 선거 집회에서 NATO 방위비 분담에 대해 비판하고 있는 트럼프



자료: 언론사 사진, 하이투자증권 리서치본부

전쟁 지역 제외, 중국의 사이버범죄지수는 글로벌 1등



자료: Journals.plos, 하이투자증권 리서치본부

Part III. 수혜가 예상되는 산업재, 에너지

방위산업/조선	조선/방산 변용진	48
에너지	정유/화학/에너지 전유진	56
태양광	정유/화학/에너지 전유진	61
건설	건설/운송 배세호	66
철강금속	철강/비철금속 김윤상	69

Summary

수혜가 예상되는 산업재, 에너지

- 산업재, 에너지 업종 전반은 트럼프 정책 수혜가 예상됨. 트럼프 정권에서 지출을 확대하며 주력할 산업은 국방과 에너지. 특히 방산의 경우 국내 방위지출 확대 뿐 아니라 NATO 등 글로벌 방위비 확대 전반이 호재
- 미국의 에너지 개발은 한국 업체의 수혜가 직접적으로 연관되지는 않으나 기계, 원전 등 관련 산업이 존재. 태양광 등 신재생에너지는 당장 보조금 축소는 악재가 될 것이나 장기적으로 미국의 에너지독립 노력은 에너지의 종류를 가리지 않을 것

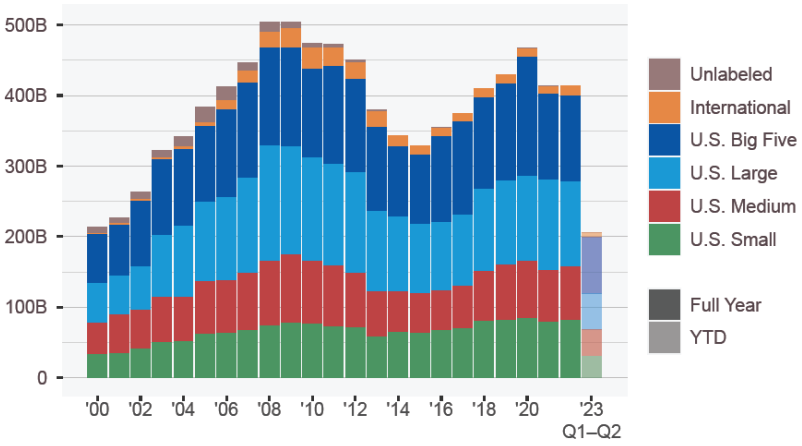
각 산업에 미치는 영향

- 방산: 한국의 미국향 무기 수출은 극소량으로, 미 정권 교체 여부에 따라 국내 방산기업이 크게 영향받는 부분은 없을 것. 단 트럼프는 NATO의 방위비 증강을 압박하고 있으며, 한국-NATO 협력이 강화되고 있음은 중장기적 방산수출기회 확대로 이어질 수 있음
- 조선: 이미 바이든 행정부부터 중국 조선업의 불공정 관행 조사를 개시하고 있으며, 트럼프 당선 시 중국 조선업에 대한 견제는 심화될 가능성 높음. 이는 중국산 선박 비선호 현상으로 이어져 한국 조선업 반사이익 얻을 가능성 존재
- 에너지: 트럼프 에너지 공약의 핵심은 저렴한 에너지원을 활용해 전력 요금을 낮추겠다는 것. 석탄/원유/천연가스 등 화석연료의 귀환 이뤄질 것으로 보이며, 원전 비중 역시 확대될 것으로 전망됨
- 태양광: 트럼프의 전통 에너지 선호가 IRA 정책폐기에 따른 신재생 보조금 축소로 이어질 것이라는 불안감 존재. 그러나 신재생 관련 투자로 혜택을 보는 지역은 공화당 지역으로 공화당이 집권하더라도 IRA 정책 폐기는 부담스러울 것. 또한 전력 수요 증가에 따른 태양광 수요 증가는 트럼프와 상관없이 불가항력적. 오히려 트럼프의 중국산 수입 규제 강화로 국내 기업 반사이익 가능성 존재
- 건설: 트럼프 집권시 건설업황은 우크라이나 재건 기회를 노리며 이와 관련된 수혜가 이어질 것으로 전망. 특히 원전 등 발전 분야, 도로/항만 등의 인프라 그리고 주택 부문에서 기회가 있을 것으로 예상.
- 철강금속: 트럼프 당선시 지정학적 리스크 확산에 따른 경기 둔화 및 금리 인하 속도 둔화로 인해 비철금속 등 상품 가격 약세 전망됨. 불확실성 속 금, 은과 같은 방어 스타일의 귀금속 선호 현상 나타날 수 있음

미국산 무기 우선주의, 더 나빠질 것은 없어

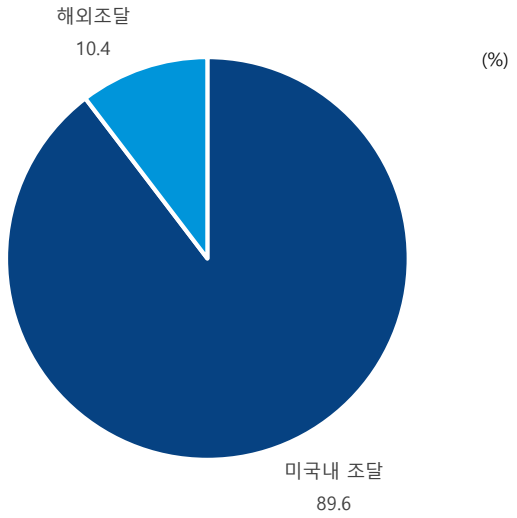
- 자국 방산기업 보호주의는 미국의 오랜 정책
- 미국의 방산정책은 기본적으로 미국산 우선구매, 미국 방산기업 및 산업 보호에 초점을 두고 있음
- 미국 23년 국방 구매예산 중 해외조달 비중은 10.4%에 그치며 해외조달 금액에서도 84.8%는 석유/건설/서비스 등 非무기체계가 차지
- 해외 방산기업의 미국향 무기 수출은 극소량에 불과하며 정권이 바뀌더라도 사실상 국내 기업 입장에서 더 나빠질 것은 없음

미 국방부 구매계약의 공급처 – 미국업체 절대다수



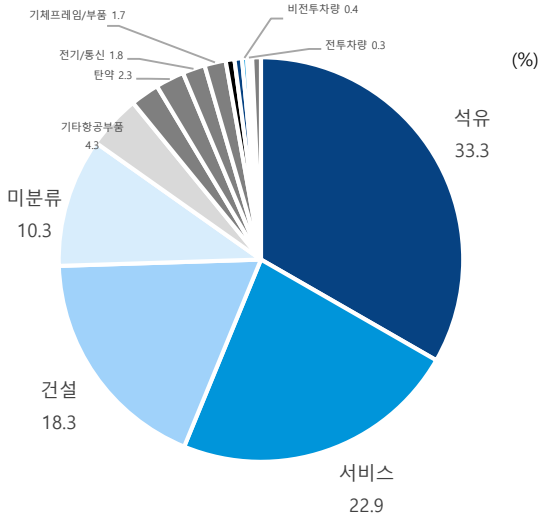
자료: CSIS, 하이투자증권 리서치본부

미국 23년 국방 구매예산의 해외조달 비중



자료: 미 국방부, 하이투자증권 리서치본부

미 국방부 해외 구매금액의 항목별 비중 – 무기체계 비중 낮음

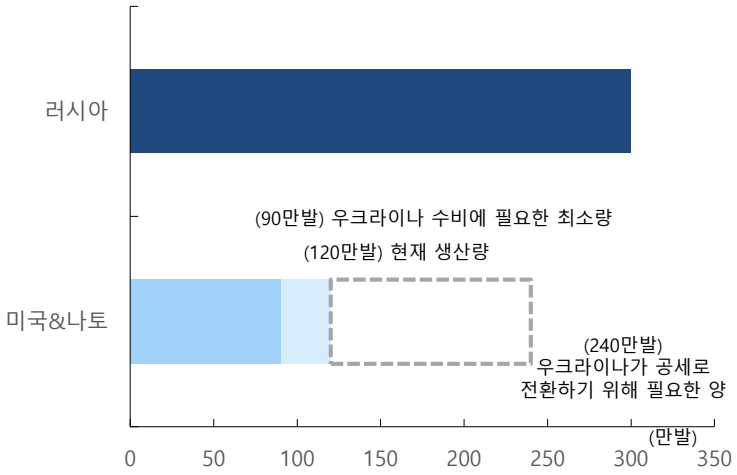


자료: 미 국방부, 하이투자증권 리서치본부

미국은 우방국과의 협력이 절실

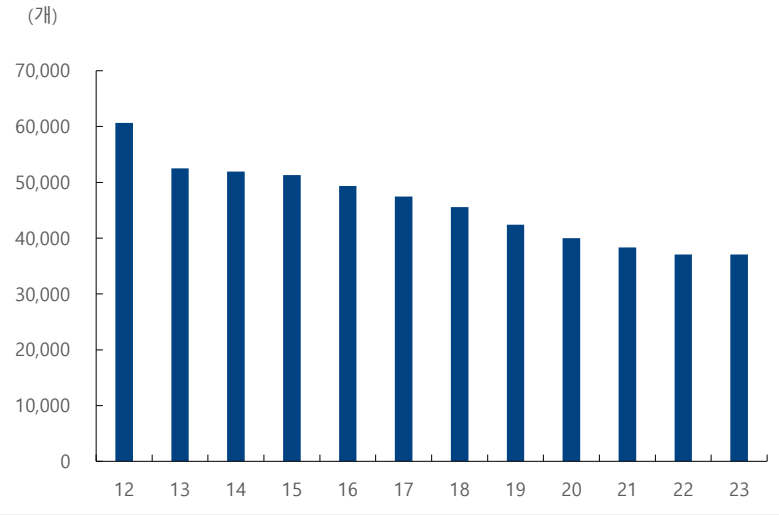
- 어려운 방산 공급망 회복, 우방국과 협력은 불가피한 선택
- 러-우 전쟁 발발 이후 미국의 취약한 방산 공급망의 한계가 드러났으며 국가적 노력에도 불구하고 쉽게 회복되지 않는 상황
- 러-우 전쟁에서 가장 많이 쓰이는 곡사포용 155mm 탄약 생산량을 늘리기 위해 노력 중이지만 3년에 걸친 노력에도 생산량은 월 1.5만발에서 3만발로 증가하는 데 그침
- 급기야 미국은 24년 초 국가방위산업전략(NDIS)을 발표하고 동맹 및 우방국과의 협력 강화를 전제로 하는 공급망 탄력성 및 방산물자 획득의 유연화, 경제적 억지력 확보 등을 천명함
- 미국의 독자 노선은 물리적 한계 존재. 정권 교체돼도 우방국 협력 지속 전망

러시아 vs 미국&NATO의 155mm 탄약 생산량(24.3 기준)



자료: CFR, 하이투자증권 리서치본부

미 국방부향 공급업체 추이 – 증대 노력에도 불구, 지속 감소



자료: 미 국방부, 하이투자증권 리서치본부

미국의 국가방위산업전략 과제

	달성과제	상세
1	Resilient Supply Chains (공급망 탄력성 강화)	생산능력 확대 위한 투자, 우방국과의 글로벌 공급망 협력 강화
2	Workforce Readiness (전문인력 확보)	전문인력 조기 확보 및 산학연계
3	Flexible Acquisition (방산물자 획득의 유연화)	계약방식 개선, 획득방식 유연화
4	Economic Deterrence (경제적 전쟁 억지력 확보)	우방국과 경제/안보협정 확대, 상호운용성 기준 확립

자료: 미 국방부, 하이투자증권 리서치본부

특히, 함정 분야의 우방국 협력은 필수불가결

- 해군 전력은 독자적 유지가 사실상 불가능한 수준
- 2023년 미 해군 정보국에서 유출된 보고서에 따르면 중국의 함정 건조 능력은 미국의 232배에 달하며, 현재 추세대로라면 2035년까지 중국이 475척의 전투함을 확보하는 반면 미국은 305척에 그칠 것
- 차세대 구축함인 Zumwalt의 건조는 6년 이상 지연되었으며, 핵심 전력인 항공모함의 창정비 기간도 1~2년 이상 지연으로 5년 이상이 소모되는 등 미 해군은 심각한 전력 공백을 겪고 있음
- 미국의 전세계 제해권 유지와 중국 견제를 위해 높은 선박 건조 능력을 유지 중인 한국과 일본 등의 협력이 절실한 상황

Zumwalt구축함의 건조는 6년 지연


The Navy's new $7.8 billion stealth destroyer is now delayed for a sixth year, surprising no one

The USS Zumwalt (DDG-1000) will "the largest and most technologically advanced surface combatant in the world," according to the Navy — if it ever ends up seeing action

자료: Task & Purpose, 하이투자증권 리서치본부

미국 vs 중국의 함정 건조능력 차이는 232배



자료: The War Zone, 하이투자증권 리서치본부

항공모함의 창정비 지연, 해군에 심각한 전력 공백


U.S. Navy's Greatest Weakness: An Aircraft Carrier That Can't Sail for 5 Years

The U.S. Navy's USS John C. Stennis, a Nimitz-class aircraft carrier, faces significant delays in its Refueling and Complex Overhaul (RCOH), now expected to extend beyond October 2026 due to "industrial challenges."

자료: USNI News, 하이투자증권 리서치본부

함정 분야 협력은 이미 시작, 후진 없을 것

- 우리 기업의 미국 진출은 이미 가시화 중
- 한화그룹은 '24.6월 美필리 조선소 인수를 발표. 향후 해당 조선소를 통해 美함정 MRO사업 등에 진출할 예정
- HD현대중공업 역시 美함정 사업에 적극적이며 자격획득 및 현지 조선소 협력 체결 등 준비 절차를 속속 진행 중
- 사실상 한국과 일본을 제외하고는 대안이 없는 바 함정분야에서 미국의 한국 의존도는 정권이 교체되더라도 점차 심화될 가능성 높음

한국 조선사를 방문한 美 해군성 장관



자료: 언론보도, 하이투자증권 리서치본부

HD현대중공업, 美함정MRO사업 참여자격 획득


HD현대重, 美 함정 MRO 사업 참여 자격 획득

HD현대중공업(157,300원 ▲ 2,000 1.29%)이 미국 함정 유지보수(MRO) 시장에 본격 진출하기 위해 국내 최초로 미국 해군과 함정정비협약을 체결했다. HD현대중공업은 미국 해군보급체계사령부와 함정정비협약(MSRA)을 체결했다고 11일 밝혔다.

자료: 조선비즈, 하이투자증권 리서치본부

한화그룹의 美 필리 조선소 인수 개요

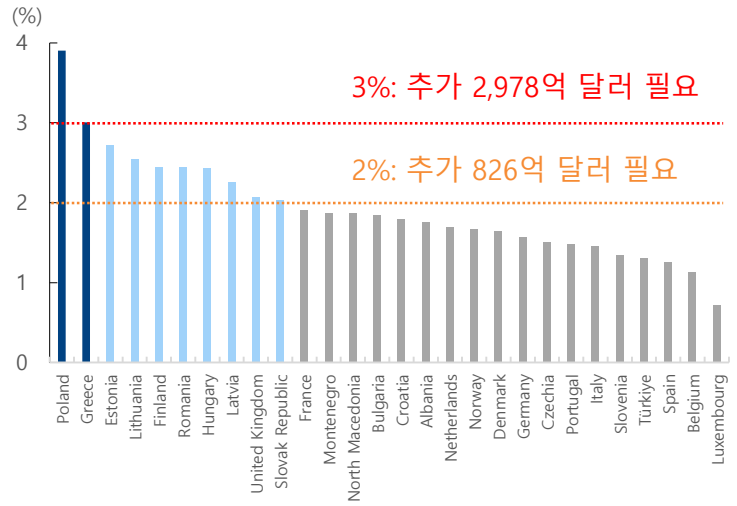
	한화시스템	한화오션
취득지분	60%	40%
취득자금	$60M	$40M
총인수가액	$100M	
주요절차	지분인수 발표: '24.06.21 정부기관 승인(CFIUS)및 인수종결: '24.4분기 목표	

자료: 한화그룹, 하이투자증권 리서치본부

NATO 방위비 및 무기구매 증가 전망

- NATO 방위비 인상 및 무기구매 증가 기조 가속화될 것
- 러-우 전쟁 이후 NATO는 국가별 국방비를 GDP의 2% 수준까지 확보하기로 합의하였으나 아직까지 지지부진한 상황
- 트럼프는 지속적으로 NATO국가의 방위비 증강을 압박하고 있으며 심지어 국방비 기준을 2%->3%까지 높이라고 주장 중
- NATO방위비 중 무기구매비가 포함된 장비비 비중은 지속 증가 중이며 19년 20%, 23년 30% 돌파
- 무기구매 비율과 금액이 증가하고 있으나 유럽의 방위산업 기반은 붕괴된 상태, 회복에 오랜 시간 걸릴 예정

NATO국가의 방위비 2%, 3% 확보를 위해 필요한 비용 합계



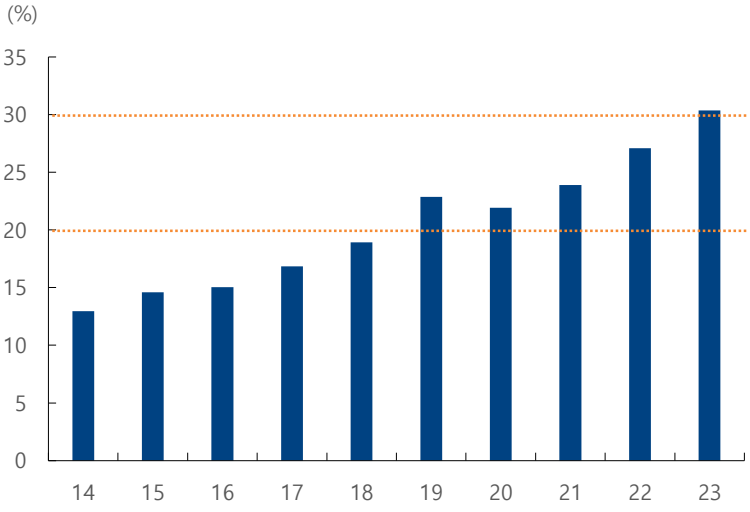
자료: NATO, 하이투자증권 리서치본부

NATO국가의 방산 기반 붕괴



자료: 연합뉴스, 하이투자증권 리서치본부

NATO방위비 중 장비비 비중: 19년 20%, 23년 30% 돌파



자료: NATO, 하이투자증권 리서치본부

한국-NATO 협력 강화, 기회 될 것

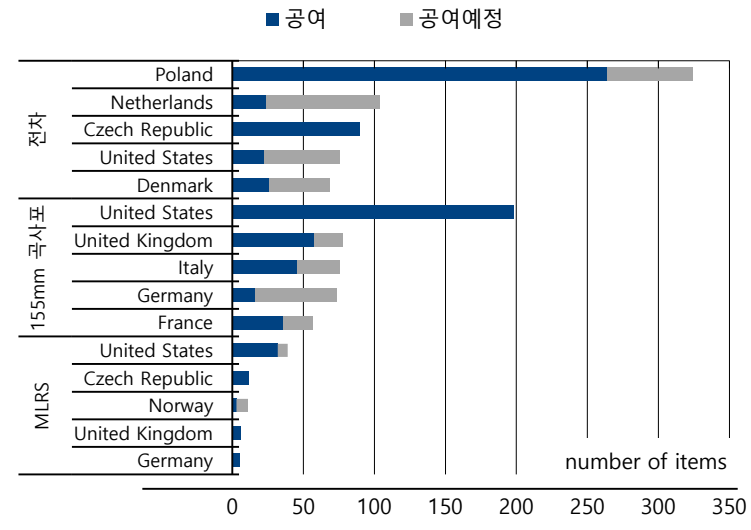
- NATO와의 협력 강화, 중장기적 방산수출기회 확대
- 트럼프는 NATO와의 정보공유 및 협력관계를 줄이고 심지어 방위비 분담 문제로 탈퇴할 수도 있다고까지 시사하고 있음
- 그러나 이와는 반대로 한국-NATO관계는 북-러 밀착을 경계하며 오히려 강화되고 있음. 군사정보 공유, 상호 운용성 확대 및 우크라이나 지원에 대한 협력 의지를 공유하며 관계 밀착
- NATO국가는 우크라이나 지원에 이미 많은 무기자원을 소모하였으며 이를 벌충할 방위산업기반은 쉽게 회복되지 않고 있음
- 미국과의 협력이 약화될수록 한국 등 역외 국가로의 의존도가 높아져 중장기적으로 우리의 수출기회 확대 가능

한국-나토 협력 강화



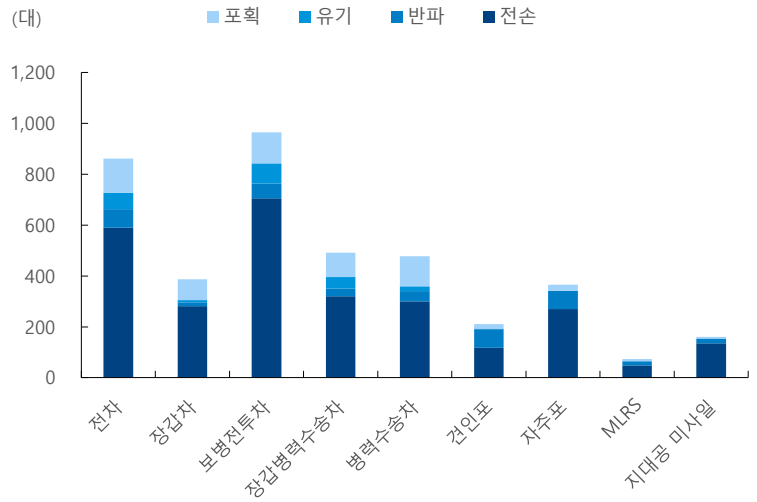
자료: 뉴시스, 하이투자증권 리서치본부

우크라이나에 공여된 NATO국가의 주요 기갑무기 규모



자료: Kiel, 하이투자증권 리서치본부

우크라이나 무기 손실량: 공여된 무기 대부분 손실 추정

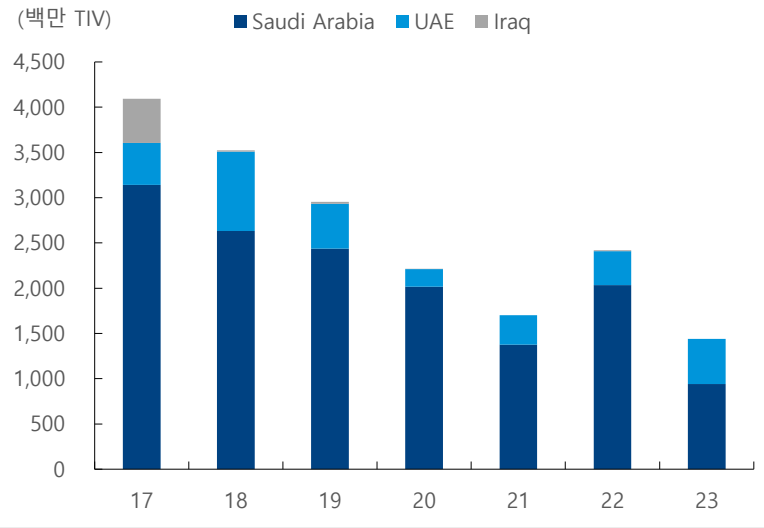


자료: ORYX, 하이투자증권 리서치본부

미묘한 美-중동 관계, 우리의 이득 될까

- 美-중동 관계 회복될 수 있지만 한국 역할은 축소되지 않을 것
- 美방산업체는 2009~2019 10년간 사우디에 1,000억 달러에 이르는 무기를 수출했으나 대부분 예멘 내전에 사용되어 다수 민간인 사상자가 발생하는 등 문제가 생기자 국내 여론 악화로 이후 수출량 감소
- 트럼프는 과거 재임 초기 사우디와 우호적 관계를 유지하였으며 재집권 시 다시 관계 회복 및 미국산 무기 수출을 시도할 가능성 있음
- 그러나 사우디가 현재 필요한 방공무기 및 지상무기를 공급하기에는 미국의 공급망과 여력이 부족한 상황인 바 여전히 한국의 역할을 기대
- 한국은 이미 사우디와 4조원 규모의 천궁-II 공급계약을 맺은 바 있으며 추가 물량 및 지상무기의 발주 가능성도 충분하다는 판단

중동 주요 국가의 미국산 무기 수입 추이



자료: SIPRI, 하이투자증권 리서치본부

사우디아라비아의 주요 무기체계 현황

무기체계	품목	대수	수출국	도입시기	비고
전차	M1A2/A2S Abrams	500	미국	90년대~2023	일부 교체필요
	M60A3 Patton	370	미국	90년대 이전	교체필요
	AMX-30	140	프랑스	90년대 이전	교체필요
IFV	M2A2 Bradley	380	미국	90년대 이전	교체필요
	VAB Mk3	100	프랑스	2010년대	
	AMX-10P	380	프랑스	90년대 이전	교체필요
APC	M113	1190	미국	90년대 이전	교체필요
	Panhard M3	150	프랑스	90년대 이전	교체필요
자주포	M109A1B/A2	110	미국	90년대 이전	교체필요
	PLZ-45	54	중국	2000년대	
MLRS	M270	250	미국	2000년대 이전	
	ASTROS	60	브라질	90년대 이전	
	천무		한국	2022~	노후 M270 교체

자료: The Military Balance, 하이투자증권 리서치본부

사우디아라비아 천궁-II 필요대수 추정 (현재 10포대 도입)

천궁-II필요대수추정		사우디아라비아	대한민국
적성국가국경선(km)		1,800 (직선 1,000)	238 (직선 200)
국토면적(km^2)		2,150,000	100,000
Case A (항공기 방어)	필요 포대수(국경선)	10.9	2.2
	필요 포대수(전 국토)	326.1	15.2
	합계	337.0	17.3
Case B (탄도탄 방어)	필요 포대수(국경선)	37.8	7.6
	필요 포대수(전 국토)	3,912.6	182.0
	합계	3,950.4	189.5
	배치 포대수(예정)	10	20

자료: 하이투자증권 리서치본부

중국 조선업 견제 심화, 한국 반사이익 기대

- 이미 중국 조선업 견제 중, 향후 심화 예상
- 美철강노조의 중국 조선업 견제 청원을 받아들인 바이든 행정부는 4월 중국 조선업의 불공정 관행에 대해 조사를 개시
- 무역법 301조 및 조사 결과에 따라 미국은 중국산 선박에 대한 관세부과 및 수입규제 등 조치를 감행할 수 있으며, 트럼프 당선 시 중국 조선업에 대한 견제는 더욱 심화될 가능성 높음
- 조치결과에 따라 이는 선주들의 중국산 선박 비선호 현상으로 이어질 수 있으며, 실질적으로 존재감이 없는 미국 조선업보다는 한국 조선업이 반사이익을 얻을 가능성 상존

무역법 301조에 의한 관세 조치 사례

Recent Section 301 Investigations

China

Date of Initiation. August 2017.
Issue. China's technology transfer, IP, and innovation policies/practices.
Finding. Four Chinese IPR-related practices are unreasonable (or discriminatory) and burden (or restrict) U.S. commerce.
Action Taken. Additional tariffs, ranging from 7.5% to 25%, on approximately $370 billion worth of U.S. imports from China.
WTO Procedures. WTO case DS542. (See also DS543 | DS565 | DS587.)

European Union

Date of Initiation. April 2019.
Issue. EU (including the UK) subsidies on large civil aircraft; violation of U.S. rights under the WTO Agreement; and EU's failure to implement WTO Dispute Settlement (DS) panel recommendations concerning certain subsidies to the EU large civil aircraft industry.
Finding. EU and certain member states have denied U.S. rights under the WTO Agreement and have failed to bring WTO-inconsistent subsidies into compliance with WTO rules.
Action Taken. Suspended (March 2021). Additional tariffs of 15% or 25% on $7.5 billion worth of U.S. imports from the EU.
WTO Procedures. WTO case DS316. (See also DS353.)
Latest Development. Agreements reached with the EU and UK, as part of which the action will be suspended for five years (July 2021).

자료: CRS, 하이투자증권 리서치본부

美철강노조의 중국 조선업 견제 청원

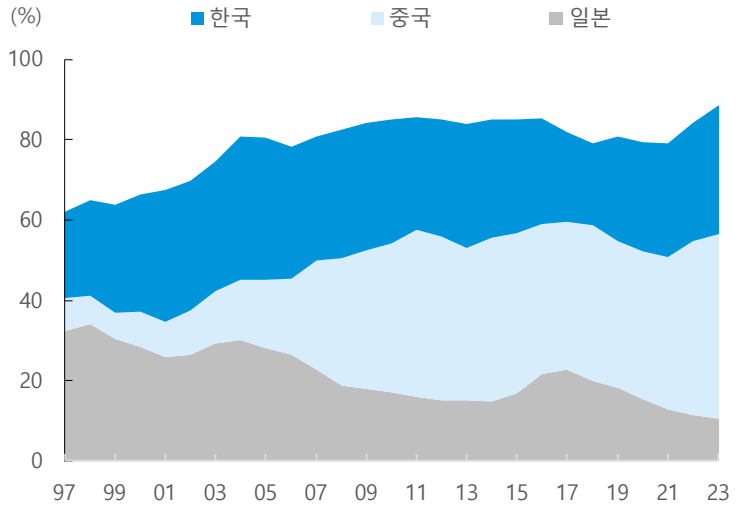

US steel unions urge Joe Biden to open probe into Chinese shipbuilding

President expected to back trade investigation as industry becomes 2024 election issue

People work in a ship engineering factory in China. Over the past two decades, the country has gone from producing roughly 12% of global commercial ships by tonnage to more than 50% in 2023 © Alex Plavevski/EPA-EFE

자료: FT, 하이투자증권 리서치본부

한중일 조선소의 수주잔고 점유율 추이



자료: Clarksons, 하이투자증권 리서치본부

트럼프 공약의 핵심은 '저렴한 에너지 가격' → 화석연료/원전 확대

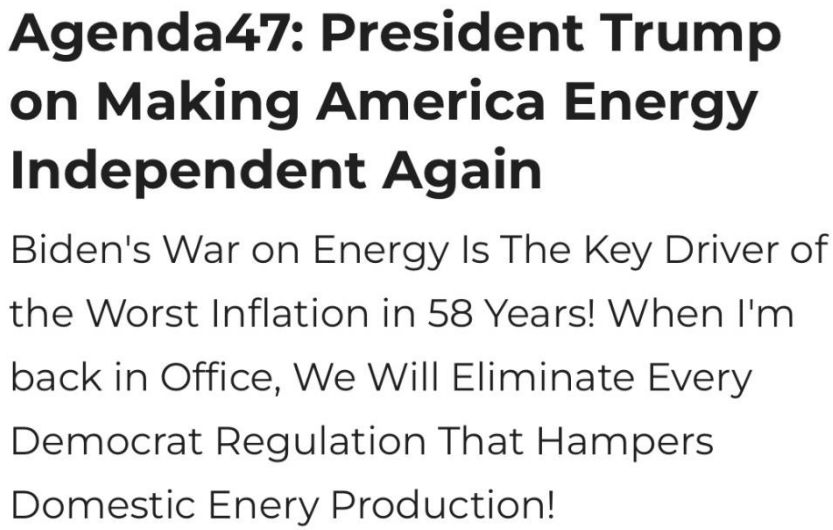
- 금번 재선에서 트럼프가 내세우고 있는 에너지 부문에서의 핵심은 저렴한 에너지원을 최대한 활용해 전력 요금을 낮추겠다는 것임. 이를 통해 미국 내 제조업의 경쟁력을 강화하겠다는 전략. 이와 더불어 미국의 완전한 에너지 자립을 다시금 달성하겠다는 공약을 제시하고 있음. 에너지 부문에서 트럼프가 추구하고자 하는 바는 이번 집권 2기 공약인 <Agenda 47> 통해서 명확하게 언급되고 있음
- 해당 목표를 달성하기 위해 석탄/원유/천연가스 등 화석연료의 귀환이 가장 먼저 이뤄질 것
- 그 외에도 가장 저렴한 에너지원 중 하나인 원전 비중도 확대될 전망. <Agenda 47> 내용에는 원자력규제위원회를 현대화하고 기존 발전소의 가동 지속, 혁신적인 SMR 등을 통해 원전에서의 에너지 생산량을 지지할 것이라 언급
- 다만, 원전의 경우 바이든 행정부에서도 탄소중립을 위한 Bridge 연료로서 계속 강조해왔기 때문에 트럼프가 재집권하게 되더라도 활용 방안이나 규제 등의 측면에서 큰 변화는 없을 듯

Agenda 47 중 에너지 관련: 미국 에너지 가격 낮출 것



자료: Donaldjtrump, 하이투자증권 리서치본부

Agenda 47 중 에너지 관련: 미국 에너지 독립 재달성 목표



자료: Donaldjtrump, 하이투자증권 리서치본부

가장 큰 변화는 화석연료 규제 완화가 될 것

- 저렴한 에너지원 활용 및 이를 통한 전력비 인하라는 목표를 달성하기 위해 가장 먼저 이뤄질 부분은 화석연료 산업에 대한 규제 완화가 될 것
- 그는 파리기후협약을 탈퇴하는 것 뿐 아니라 석탄과 석유/천연가스 생산과 관련된 여러 규제들을 완화 또는 폐지하겠다고 언급. 이를 통해 화석연료 생산량 증대, 가격 하락에 이어 궁극적으로는 미국의 에너지 자급자족화를 갖추겠다는 의도로 해석됨
- 트럼프는 지난 1기 행정부 당시 '17년 집권 직후 즉각적으로 파리기후협약에서 탈퇴함과 동시에, 오바마 행정부에서 유전 개발 금지한 지역에서의 석유/가스 탐사 및 개발을 재차 허용하고, 시추권 경매도 대폭 확대하는 등 청정전력계획(CPP) 등 에너지 관련 규제를 재검토 및 폐지한 바 있음
- 해당 정책들은 바이든 정부 들어 재차 복귀 또는 폐지되었음. '22년 국제유가 급등으로 연방정부 소유 부지 내 시추 허용 및 임대가 재개되긴 했으나 채굴 이익 부담금과 로열티 인상하는 등 직간접적 규제는 오히려 더 강화되었음. 그러나 트럼프 정부 집권 2기에 진입하면 해당 정책들 폐기는 물론, 원유 및 가스 시추 관련 규제가 완화되는 지난 1기와 유사한 움직임 예상

화석연료 관련 트럼프 vs 바이든 집권 당시 주요 정책

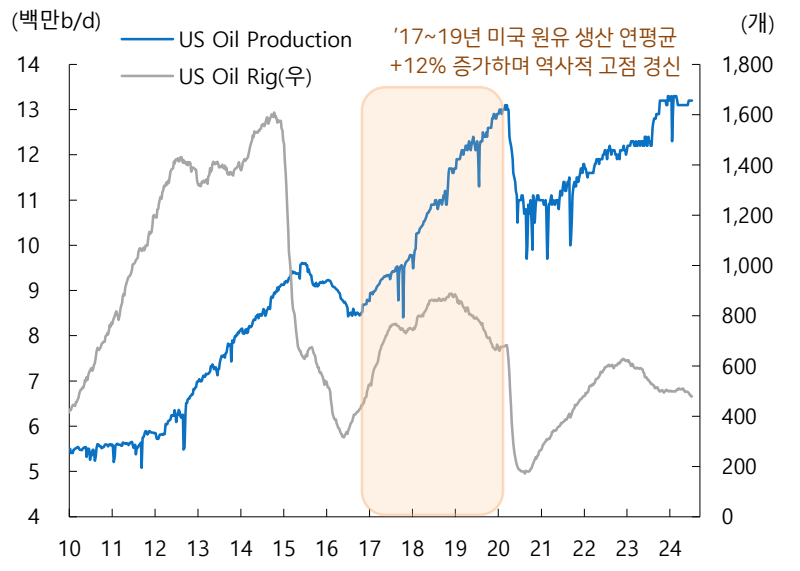
트럼프 집권 1기 당시 에너지 부문 주요 정책	17년 3월	〈에너지 독립〉 행정명령 서명, 오바마 행정부의 청정전력계획(CPP) 등 에너지 관련 규제 재검토 &폐지
	17년 6월	파리기후협약 탈퇴
	18년 1월	오바마 정부 당시 금지된 지역에서의 석유/가스 탐사 및 개발 허용, 시추권 경매 확대 등 미국 내 석유/가스 시추활동 가능 지역 대폭 확대
바이든 행정부, 에너지 부문 주요 정책	21년 1월	파리기후협약 복귀
		미국 영토 & 영해에서 석유/가스 신규 시추 60일간 중단
		연방정부 소유 공공부지 내 석유/가스 채굴 금지하는 행정명령 (*미국 연방 부지에서 채굴되는 화석연료 규모는 미국 전체 생산량의 10% 내외)
		Keystone XL 파이프라인 건설 중단 & 프로젝트 취소
	22년 4월	유가 급등하자, 연방정부 소유 공공부지 내 석유/가스 시추 허용 및 공공부지 임대 재개. 대신, 채굴 이익 부담금 비율 전체 채굴 이익의 12.5% → 18.75% 인상
	23년 3월	알래스카 북서부 대형 유전 개발 사업 승인
	24년 1월	신규 LNG 프로젝트 인허가 중단
	24년 4월	연방 부지에서의 석유/가스 임대에 대한 로열티 12.5% → 16.67%, 시추 임대 경매 최소 입찰가 에이커당 $2→$10, 최소 보증금 $10,000→$15,000 인상

자료: 하이투자증권 리서치본부

중장기적으로 원유/가스 생산량 증가하며 유가 하향 안정화 예상

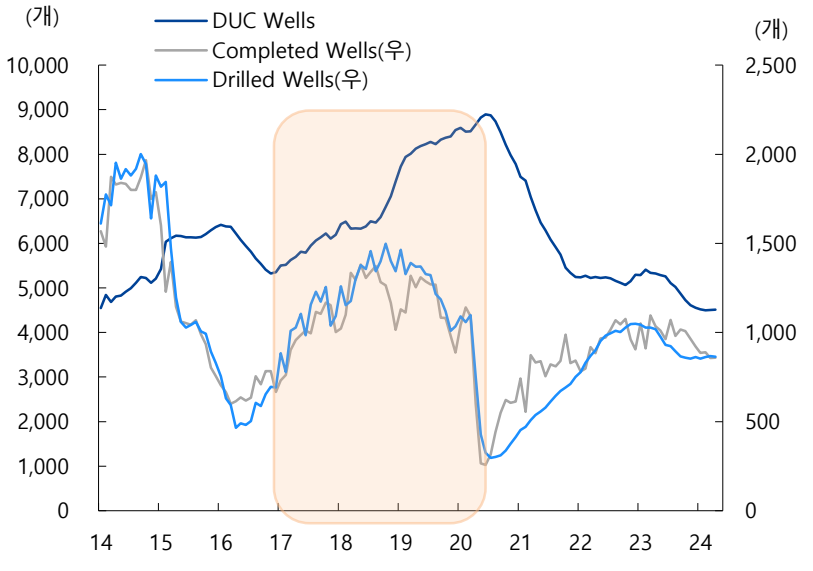
- 가령, 1)화석연료 신규 시추 및 생산을 위한 연방정부 소유 공공부지 임대 확대, 2)바이든 행정부에서 인상됐던 연방정부 소유 부지 화석연료 채굴 이익 부담금(12.5% → 18.75%) 및 임대 로열티(12.5% → 16.67%) 인하 또는 폐지, 경매 최소 입찰가격/보증금 인하 등의 정책 실행
- 이는 최근 들어 주춤했던 미국의 원유/천연가스 생산량을 재차 늘림으로써 에너지 가격 하향 안정화를 이끌어줄 수 있음. 실제로 지난 트럼프 행정부 집권 1기 당시 화석연료 시추와 관련된 규제 완화로 미국 원유 생산량 빠르게 증가하며 역사적 고점을 경신하였음
- 트럼프 재임 기간인 '17~19년(COVID 발생한 '20년 제외) 동안 미국 원유 생산량 연평균 증가율은 +12.0%로 그 직전 오바마 행정부 집권 당시인 '13~16년 평균 증가율인 +9.3%를 상회. 참고로 2010년대 초반 Shale 혁명이 시작되며 '13~14년 미국 내 shale oil & gas 생산량이 본격적으로 증가하기 시작했음을 고려하면, 트럼프 행정부 당시 미국의 원유 생산량 증가가 얼마나 가팔랐는지를 다시 한번 느낄 수 있음
- 시추활동 지속적으로 이뤄지며 DUC 재고도 '14~15년을 훌쩍 넘어 역사적 고점 경신했음이 인상적

미국 원유 생산량 및 리그 수 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

미국 DUC, Completed, Drilled 유정 수 추이

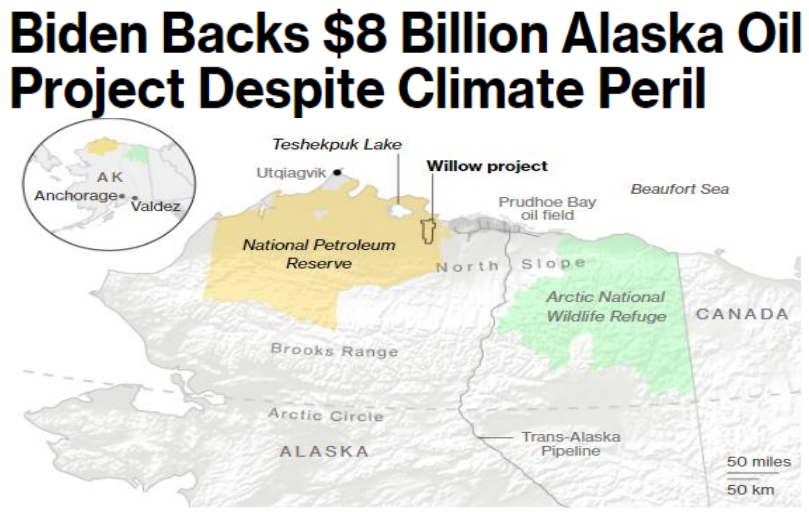


자료: EIA, 하이투자증권 리서치본부

다만, 단기에 생산량 변화는 크지 않을 듯

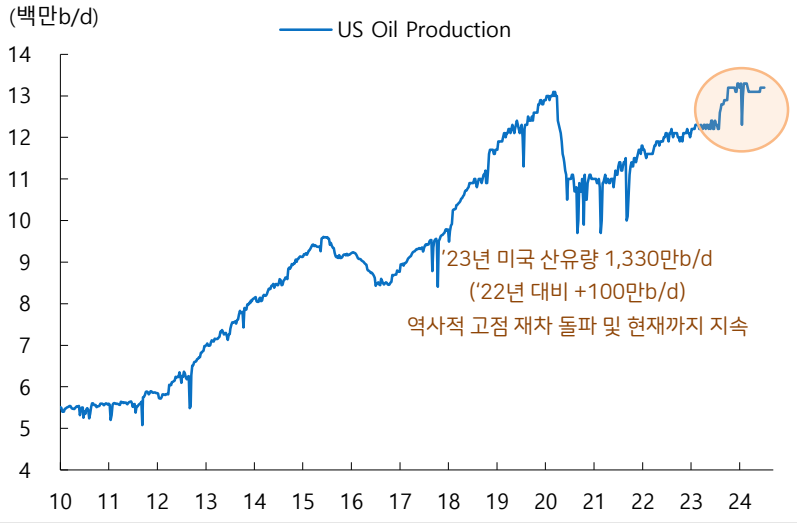
- 트럼프 재집권으로 중장기적 관점에서 화석연료 생산 여력은 분명 증가하겠으나, 단기적으로는 그 변화의 결과가 두드러지지 않을 것으로 예상
- 바이든 행정부는 기후변화, 탄소감축을 강조하며 화석연료 시추 및 탐사를 위한 공공부지 임대를 축소해오긴 했음. 그러나 '22년 러시아-우크라이나 전쟁 이후 유가가 급등하자 이를 해결하기 위해 '22년 4월 연방정부 소유의 공공부지 임대를 재개
- 뿐만 아니라, '23년 3월에는 알래스카 북서부에서 대형 유전을 개발하는 'Willow Project' 사업의 일부를 승인하는 등 당초 대선 공약으로 내세웠던 것과 비교하면 실제로는 화석연료 생산에 대한 규제가 대폭 완화된 것이 사실
- 이처럼 원유 시추 부문에서의 관련된 규제가 대폭 완화되며 '23년 미국 원유 생산량은 '22년 대비 약 100만b/d 더 많은 1,330만b/d까지 도달하며 역사적 고점 재차 경신. 현재까지 해당 레벨이 지속되고 있는 만큼 트럼프 재집권하게 되더라도 미국 원유 생산량의 즉각적인 변화는 제한적일 듯

바이든, 알래스카 대형유전 개발 'Willow Project' 일부 승인



자료: Bloomberg, ConocoPhillips, 하이투자증권 리서치본부

'23년 미국 원유 생산량 1,330만b/d 도달하며 역사적 고점 돌파

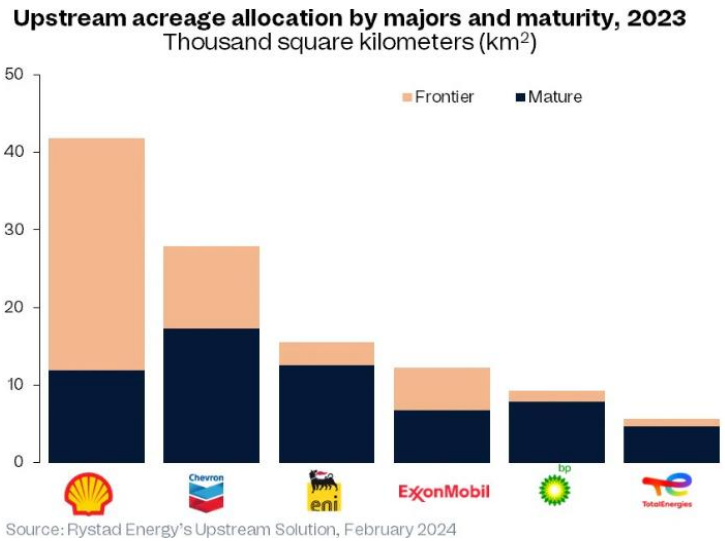


자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

최근 오일 메이저 업체들의 심해탐사 트렌드는 더 활발해질 듯

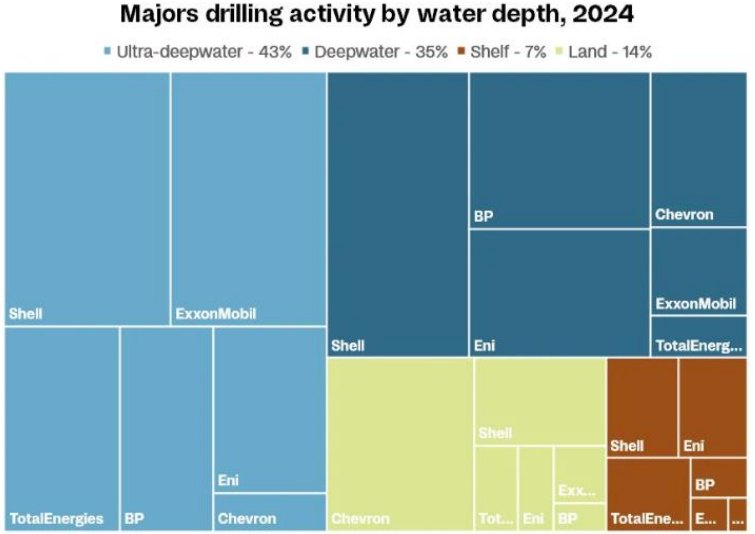
- 한편, 최근 글로벌 메이저 오일 업체들의 시추 활동에서 눈에 띄는 점은 심해 시추 탐사 비중이 늘어나고 있다는 것
- 23년 신규 확보 분지 중 frontier 비중이 Shell 70%, Chevron 35% 등에 달했고, '24년 예정된 시추활동 중 심해가 78% 차지하고 있음
- 통상 High Risk-High Return 프로젝트인 심해 시추는 '14년 Shale oil 개발 이후 다소 주춤한 모습이었음. 그러나 성숙 유전에서의 매장량 감소와 과거 대비 낮아진 심해 유전 생산비용(=BEP), Shale 유정 대비 긴 수명, Guyana 등 일부 신흥국에서의 대규모 유전 프로젝트 성공 등으로 최근에는 오히려 심해유전 투자가 증가하고 있는 것으로 파악
- 심해 유전은 상대적으로 투입되는 CAPEX 규모가 크고 프로젝트 수명도 길어 정부의 각종 규제 같은 불확실성에 대한 민감도가 높은 편임. 따라서 트럼프 재집권하게 될 경우 원유 탐사 및 시추 규제가 완화되고, 관련 비용 부담 또한 축소 예상되는 만큼 최근 오일 메이저 업체들의 심해 시추탐사 확대 트렌드는 더욱 가파라질 것으로 예상. 중장기적으로도 화석연료의 수명을 더 연장시키는 여건 조성하게 될 듯

주요 메이저업체 '23년 신규 부지 Frontier vs Mature 비중



자료: Rystad Energy, 하이투자증권 리서치본부

2024년 메이저 업체들 시추 활동 중 심해 비중 약 78%



자료: Rystad Energy, 하이투자증권 리서치본부

재생에너지에서 트럼프의 최대 리스크는 IRA 및 세제 혜택 폐기 가능성

- 트럼프는 석탄과 원유/가스 등 화석연료 생산 및 사용을 장려하는 한편, 기후변화 대응 또는 온실가스 배출 감축과 관련된 기존 정책을 폐지함으로써 재생에너지에 대한 지원 최소화를 주장하고 있음. 이로 인해 <트럼프 재집권 = 재생에너지 산업 후퇴>라는 선입견 팽배
- 트럼프 재집권 시나리오에서 가장 큰 리스크는 IRA 정책 폐기를 포함한 보조금 축소 가능성임
- 반(反) 관료주의 정책의 핵심 사항 중 하나로 각종 보조금 축소를 주장하고 있는 만큼 현재 신재생에너지 업체들이 수취하고 있는 AMPC 보조금과 ITC 및 PTC 혜택 종료 리스크 존재
- 이미 의회를 통과해서 현재 시행되고 있는 법안이고 폐지를 추진할 경우 상/하원 승인을 모두 거쳐야 하는 만큼 실제로 IRA 정책이 폐지될 가능성은 낮다고 보여지나, 보수적으로 행정명령 발동 또는 각종 수단을 동원해 보조금 대상이나 그 규모가 축소될 가능성은 염두에 둬야할 듯

트럼프 석탄/원유/가스 등 화석연료 사용 장려 정책 추진



자료: CNBC, 하이투자증권 리서치본부

트럼프 집권 시 IRA 폐지할 것이라 언급

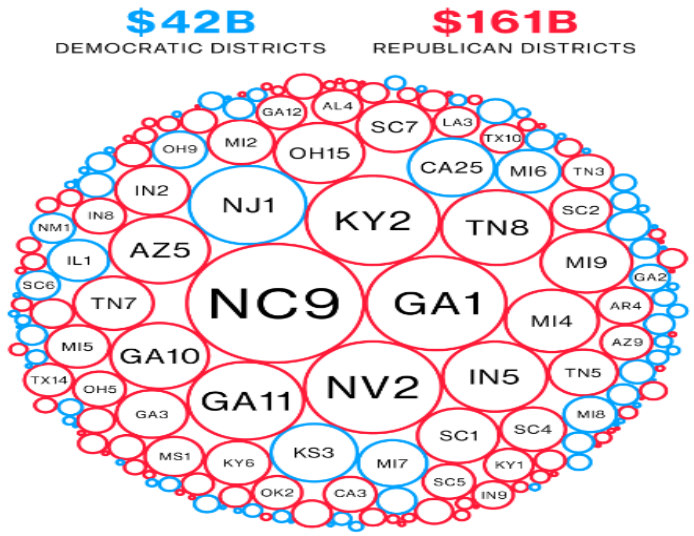


자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그런데, 공화당은 정녕 IRA 정책 폐기에 대한 부담이 없을까?

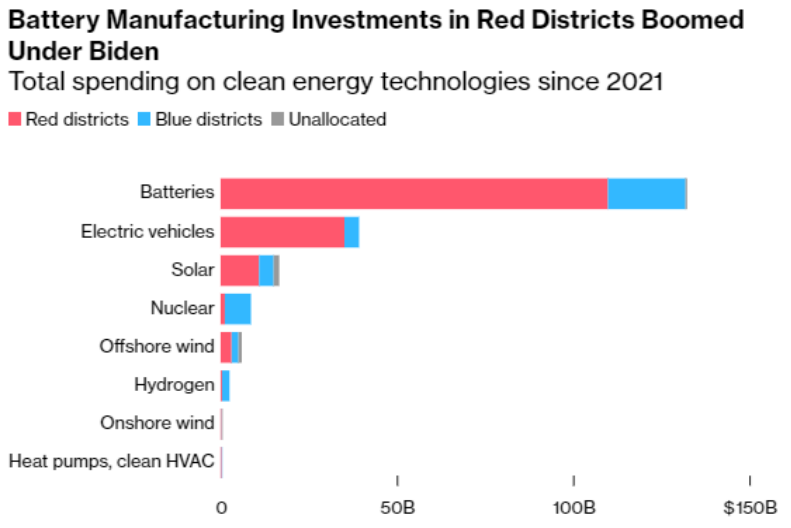
- 한편, 트럼프와 그의 공화당이 IRA 정책 폐기를 아무런 부담없이 추진할 수 있을지에 대해서는 다소 의문스러움
- 바이든 및 민주당이 IRA 정책을 적극적으로 추진해오긴 했으나, 그와 관련된 투자의 다수는 Georgia, Michigan 등 대표적인 공화당 집권 지역에서 이뤄지고 있어서 실질적으로 그 혜택을 보고 있는 것은 공화당 진영이라고 볼 수 있음
- IRA 법안 통과 이후 지금까지 집행된 약 203억달러 규모의 프로젝트 중에서 공화당 진영에서 이뤄진 비중이 79.3%(161억달러) 달하고, 민주당이 다수인 지역의 비중이 20% 수준에 그치고 있음. 배터리와 EV, 태양광, 풍력 등의 생산설비가 갖춰지려면 대규모 토지와 저렴한 노동력, 기후조건이 필요한데 이는 주로 rural 권역에 속하는 공화당 진영의 지역들이 갖춘 조건들이기 때문
- 트럼프가 가장 중요하게 생각하는 부분은 미국 내 일자리 창출인데, IRA 보조금 집행 하에 신규 투자 및 일자리가 창출됐던 만큼 이를 폐기하는 것은 일자리를 훼손시키는 충분한 요인이 될 수 있음. 따라서 트럼프 입장에서도 IRA 정책을 무작정 폐지하기는 어려울 것. 오히려 중국 업체들을 AMPC 보조금 지급 대상에서 제외하는 등 그 세부조건을 축소 또는 변경하는 형태가 될 가능성이 가장 높을 듯

IRA 정책 이후 투자된 총 프로젝트 중 공화당 및 민주당 진영 비중



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

2021년 이후 주요 부문별 신규 투자 중 공화당 및 민주당 비중

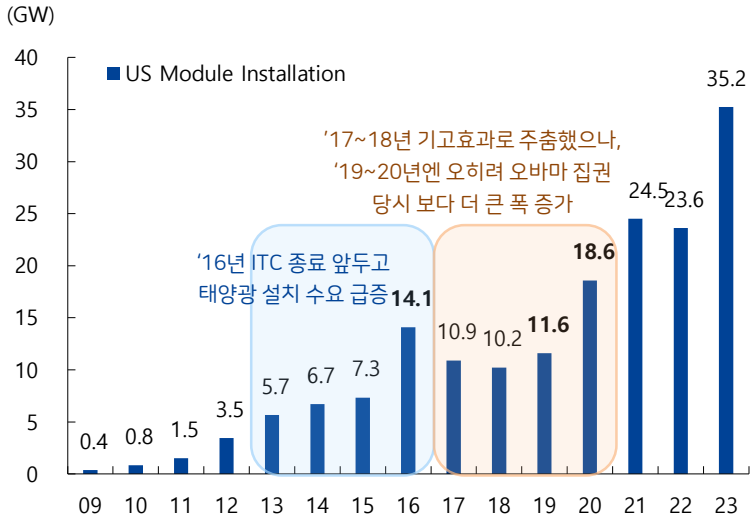


자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

미국 태양광 수요 증가는 트럼프와 상관없이 불가항력적

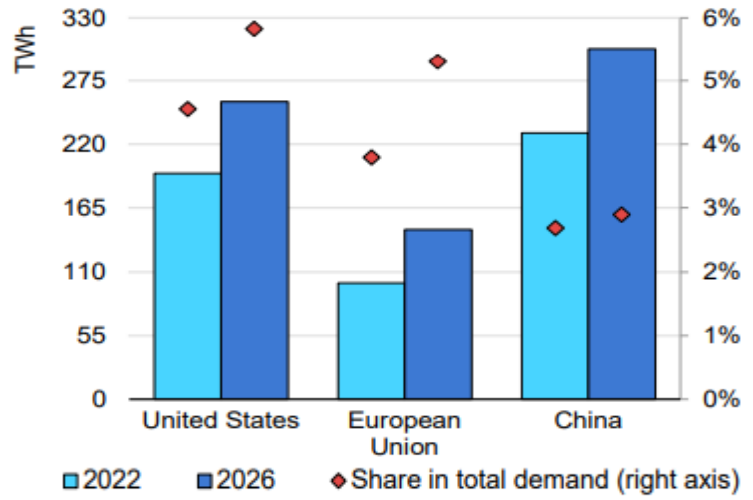
- 그러나 트럼프가 집권하더라도 신재생에너지 시장 성장의 방향성에는 변함없을 것. AI 및 데이터센터 확대로 미국 역시 전력 수요의 가파른 증가가 불가피한 만큼 에너지원에 국한되지 않고 전체적인 설치 수요는 계속해서 늘어날 수밖에 없다는 판단
- 또한 지난 '17~20년 트럼프 집권 1기 당시에도 태양광 설치 수요가 감소할 것이라는 시장 우려와는 달리 성장세가 이어졌다는 점을 복기해볼 필요
- 당초 '16년 말 종료될 예정이었던 ITC(Investment Tax Credit) 혜택을 앞두고 설치 수요가 급증하며 '15년 7.3GW → '16년 14.1GW로 성장했던 만큼 이후 '17~18년에는 기고효과로 수요 잠시 주춤. 그러나 '19년 11.6GW 및 '20년 18.6GW로 각각 전년도 대비 +13.4%, +60.2% 증가. 이는 정책 이슈로 이례적이었던 '16년을 제외하고는 오바마 행정부 당시('13~15년) 연평균 설치 증가율인 +30.4% 대비 더 높은 수준
- 미국의 가파른 전력 수요 증가율 및 과거 트럼프 집권 1기 당시 미국의 태양광 설치 감안했을 때, 향후 트럼프 집권 2기에도 미국 내 태양광 수요가 감소할 것으로 예상할 만한 합리적인 근거는 부재

미국 태양광 설치 수요 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부
주: 파란색 음영이 오바마 행정부, 주황색 음영이 트럼프 행정부 기간

미국 데이터센터용 전력 수요 전망

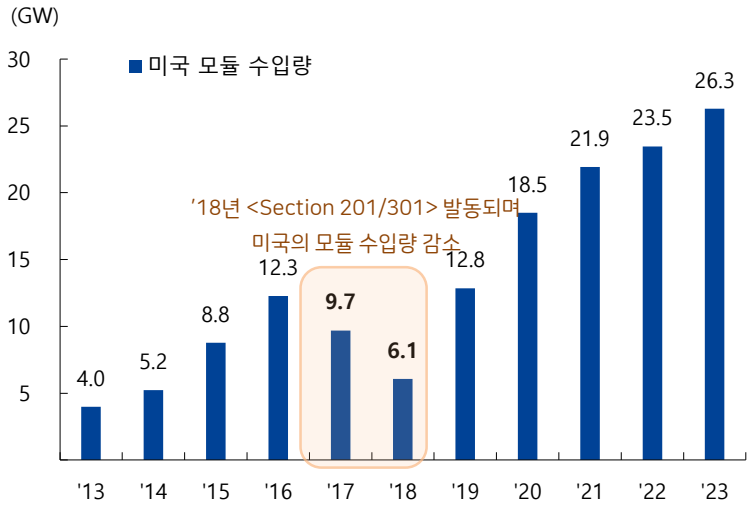


자료: IEA, 하이투자증권 리서치본부

오히려 중국산 수입 규제 강화로 더 우호적인 여건 조성

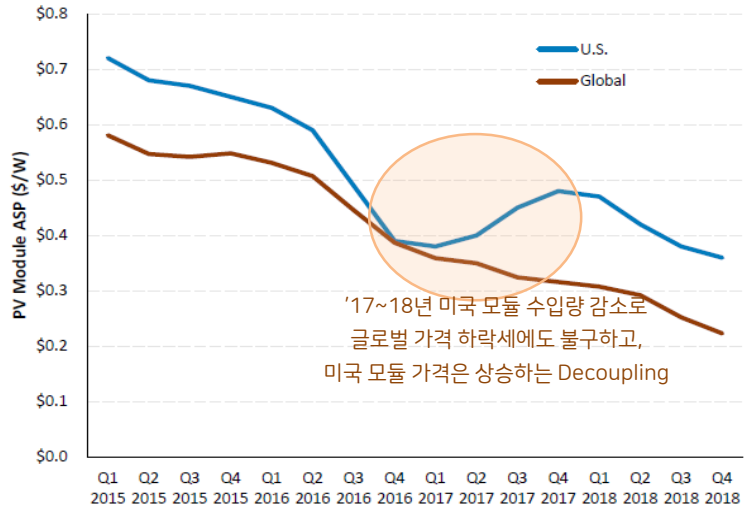
- 트럼프 집권과 무관하게 신재생에너지 설치 수요 증가는 불가항력적인 것. 앞서 언급한 바 같이 트럼프 집권 1기에도 오히려 미국의 태양광 수요는 증가했음을 반추해보면, 집권 2기에도 태양광 수요 훼손 가능성은 매우 제한적이라는 판단
- 오히려 중국산 제품 관세율 60% 일괄 적용, 최혜국 지위 박탈 등의 공약을 내세우며 중국을 더 강하게 규제하려는 움직임은 미국 태양광 수급밸런스 개선시키는 우호적인 요인이 될 수 있어 긍정적인 효과 예상
- 미국 지난 '18년 1월 트럼프는 2.5GW 초과하는 모든 수입산 셀/모듈에 관세를 부과하는 <Section 201> 세이프가드 실행했고, 이와 별개로 중국산에 대해서는 25% 추가 관세를 부과하는 <Section 301> 법안 발동. 트럼프 집권 직후부터 수입량은 조금씩 감소하기 시작해 '17년 처음으로 미국의 모듈 수입량은 감소했는데 '18년에는 총 수입량이 6.1GW로 '17년 9.7GW 대비 -37.4% 감소
- '17~18년 모듈 유입량 감소로 글로벌 모듈 가격 하락세에도 불구하고, 미국 내 모듈 가격은 오히려 상승하는 Decoupling 현상 출현

미국 모듈 수입량 추이



자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치본부

2015~2018년 미국 및 글로벌 모듈 가격 추이



자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치본부

중국 업체들의 미국 현지 투자도 제한될 가능성 농후

- 중국에 대한 규제를 이전보다 더 강화하려는 트럼프의 움직임은 미국 내 태양광 생산거점을 마련하려는 중국 업체들의 유입마저 제한될 수 있을 듯
- 지금까지 중국 태양광 업체들이 우회통로로 활용해 온 동남아시아 4개국(말레이시아/태국/베트남/캄보디아) 물량도 '24년 6월부터 반덤핑 관세가 부과됨에 따라 더 이상 미국으로 수출 어려운 상황. 이에 대한 선제적 대응 및 IRA 보조금 수취를 위해 중국 태양광 업체들은 미국 내에 생산설비를 건설하여 내수로 판매하는 전략 추진
- 대표적으로 Jinko Solar, JA Solar, Trina Solar, Canadian Solar, Longi 등 상위 업체들이 미국 내 셀/모듈 생산설비 투자 계획 발표. '24년 6월 말 기준 실제로 완공 및 생산 중인 업체는 Canadian Solar, Longi 정도에 그치는 것으로 파악. 아직 투자가 집행되지 않은 업체들은 트럼프 집권 이후 IRA 수취 대상에서 제외 또는 미국 내 중국 업체들에 대한 직접적인 규제로 실제 투자 중단될 가능성이 크고, 이미 생산 중인 중국 업체들의 물량에 대해서도 어떤 형태로든 직간접적인 제재 가해질 가능성 배제할 수 없음
- 결국 트럼프 집권 2기에도 중국에 대한 규제 강화돼 오히려 미국 내 생산기지 마련한 중국 외 업체(ex: 한화솔루션)에는 더 유리한 영업환경이 될 것

트럼프, 중국 및 중국산 제품에 대한 규제 강화 공약 발표



자료: Donaldjtrump, 하이투자증권 리서치본부

미국에 설비 신규 투자 발표한 중국 태양광 업체

업체	생산설비 위치	규모(GW)	상업가동 시기 (예정)
Canadian Solar	Texas	5.0	2023 4Q
Illuminate/Longi	Ohio	5.0	2024 4Q
Trina Solar	Texas	5.0	End of 2024
JA Solar	Arizona	2.0	2023 4Q
Jinko Solar	Florida	1.8	End of 2024

자료: NREL, 하이투자증권 리서치본부
주: 회색 음영은 가동 시작, 그 외 음영 미처리된 리스트는 아직 가동되지 않은 상태로 파악

건설: 우크라이나 재건 기회

– World Bank는 2024년 2월 우크라이나 재건 계획인 RDNA 3(Third Ukraine Rapid Damage Assessment)를 발표, 직접적인 피해액(Damage)과, 관련된 손실액(Loss), 그리고 재건이 필요한 비용(Needs)로 구분, 재건 필요액은 2023~2033년간 전쟁 이전의 상태로 돌리는 데 필요한 비용

– RDNA 3는 RNDA 2(2023년 발표) 대비 피해액은 13.2%, 손실액은 72.6%, 재건 필요 비용은 18.4%가 증가

RNDA 3 규모 및 RNDA 2 대비 증감율

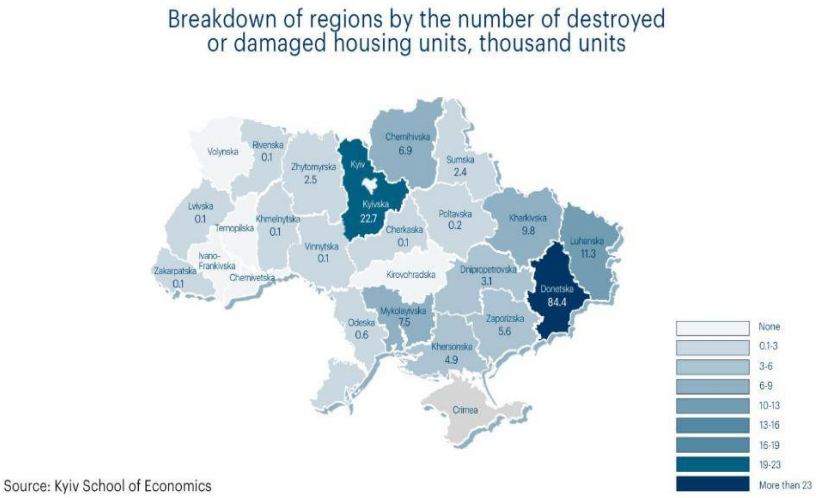
(십억달러)		피해(Damage)		손실(Loss)		재건 필요(Needs)	
		합계	증감율(%)	합계	증감율(%)	합계	증감율(%)
인프라	교통	33.6	-5.8	40.7	28.8	73.7	-19.9
	에너지 및 채굴	10.6	0.0	54.0	98.5	47.1	0.2
	위생	4.9	104.1	6.8	126.6	11.4	100.0
	상수도	4.0	81.8	11.6	54.6	11.1	56.3
	통신	2.1	31.5	2.3	43.7	4.7	4.4
산업인프라	상공업	15.6	43.2	87.4	101.8	67.5	190.9
	농업	10.3	18.3	38.3	121.5	56.1	88.8
	관개 및 수자원 관리	0.7	75.0	0.4	133.3	10.7	20.2
	금융	0	0	-1.1	-16.1	2.3	-66.1
사회 인프라	주택	55.9	10.9	0.2	1.1	80.3	17.0
	사회 복지	0.2	0.0	5.2	123.8	44.5	6.4
	보건	1.4	-44.0	1.3	7.8	14.2	-13.4
	교육	5.6	27.2	6.1	762.5	13.9	29.9
	문화, 관광	3.5	34.6	4.4	28.9	8.9	28.9
공통 부문	폭발 위험 관리	0	0	34.6	-7.9	34.6	-7.9
	긴급 대응, 시민 보호	0.4	100.0	0.5	0	2.3	53.3
	환경, 자원, 산림	3.3	120.0	26.5	5,200	2.3	53.3
	사법, 행정	0.3	0.0	1.7	21.4	0.7	16.6
총계		152.4	13.2	499.2	72.6	486.3	18.4

자료: 하이투자증권 리서치본부

건설: 우크라이나 재건 기회

- 우크라이나 정부는 우크라이나의 총 주택 수의 10%, 약 2백만호가 피해를 입은 것으로 추산, RDNA 3는 주택 재건을 위해 총 803억달러가 필요한 것으로 추산, 특히 Kyivska, Mariupol, Kharkiv, Chernihiv, Sievierodonetsk, Rubizhne 등의 주요 도시의 피해가 큼
- 2023년 6월에는 수력 발전, 자포로지아 원전 냉각수 공급, 북크림반도 등에 물을 공급하는 Kakhovka 댐이 파괴, 전체 에너지 분야 손실액은 540억달러로 추산, 재건 필요로 약 470억달러가 필요한 것으로 추산
- 항만, 철도, 도로에도 큰 피해를 입었으며 항공 영공의 폐쇄도 더해지며 교통 분야 피해액만 약 407억달러, 재건 필요액으로 약 737억달러가 필요한 것으로 추산

우크라이나 주택 피해



자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치본부

Kakhovka 댐 폭격

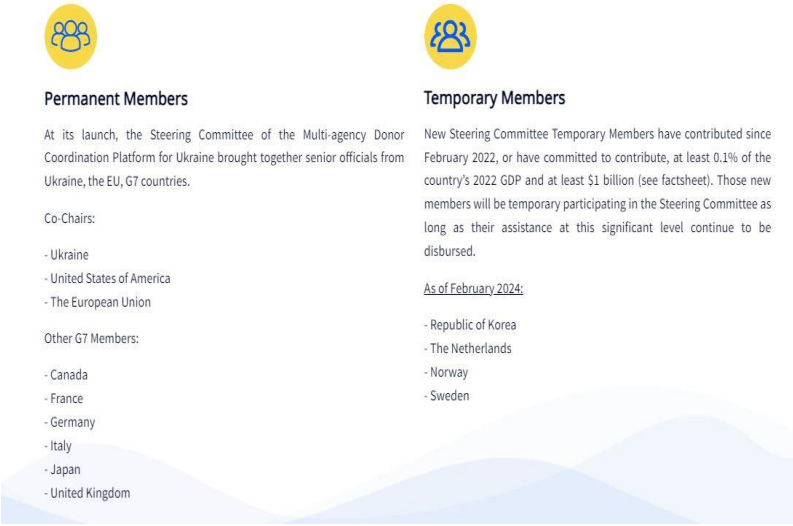


자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치본부

건설: 우크라이나 재건 기회

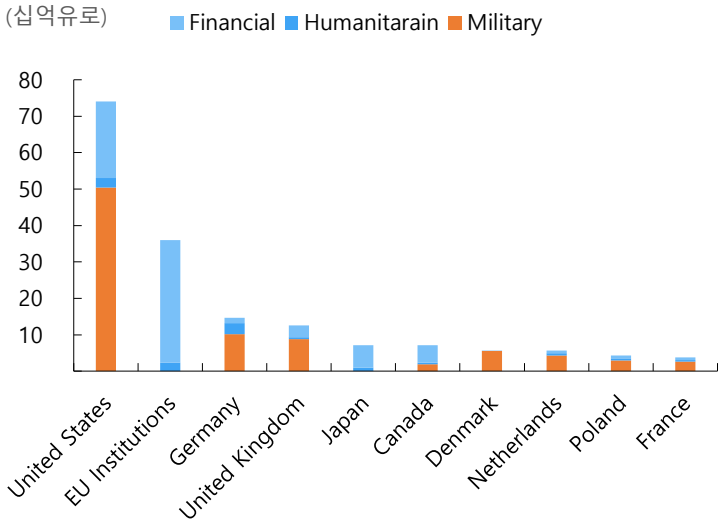
- G7는 2023년 1월 우크라이나 재건사업을 구상할 MDCP(Multi-agency Donor Coordination Platform for Ukraine) 설치
- 한국은 2024년 1월 MDCP에 가입(Temporary Members), 2025년 이후 20억달러 이상의 중장기 지원 패키지 및 안보, 인도, 재건 분야의 포괄적 지원 제공 약속
- 한국은 전후 복구 사업에서 참여한 바 없음. 다만 MDCP에 가입하였고, 기술 경쟁력이 우수한 종합건설사가 다수 있어 참여 기회가 있을 것으로 전망
- 특히 원전 등 발전 분야, 도로/항만 등의 인프라, 그리고 주택 부문에서의 기회가 있을 것으로 예상
- 원전, 항만, 도로, 철도 등에서 공종 경쟁력이 우수한 현대건설, 대우건설이 우크라이나 재건 사업에 참여 가능할 수 있을 것

MDCP 멤버



자료: MDCP, 하이투자증권 리서치본부

국가별 우크라이나 지원 금액(2022~2024년 4월)

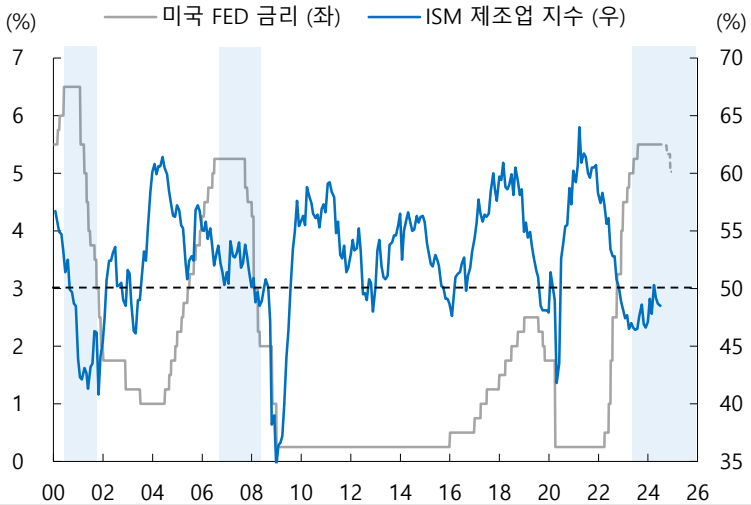


자료: Kiel Institute, 하이투자증권 리서치본부

상품 가격 약세 불가피

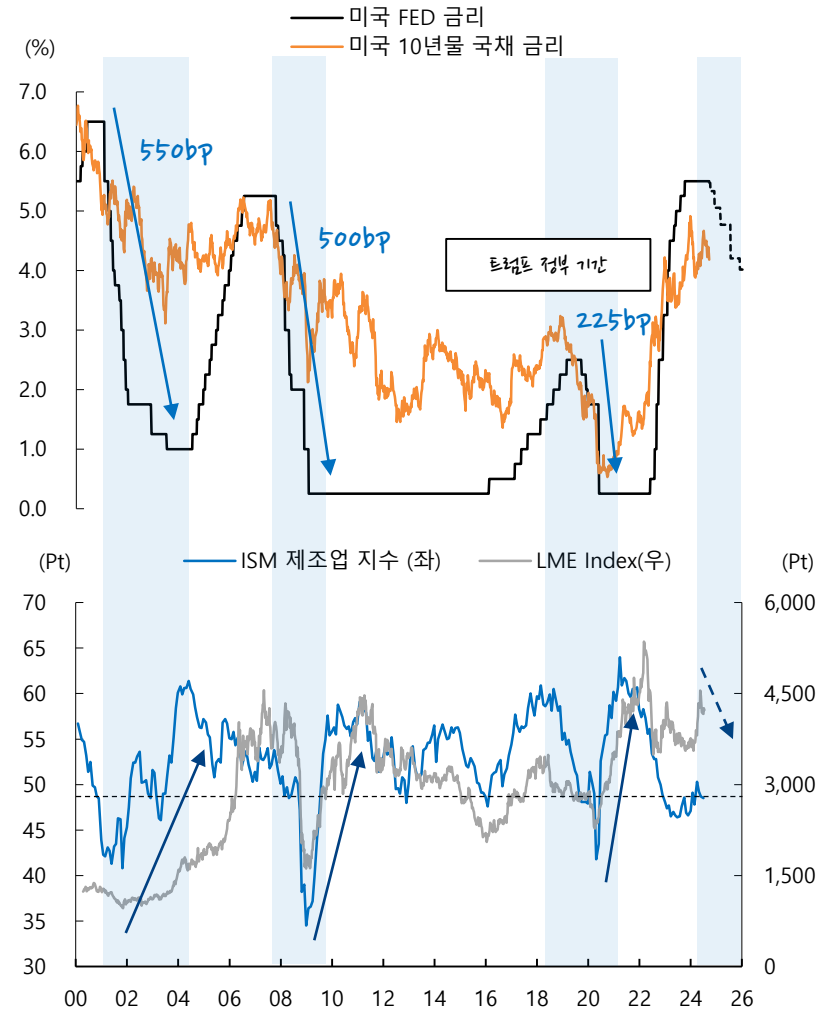
- 인프라 투자 기대감이 높았던 집권 초기를 제외하고 트럼프 집권 시 글로벌 상품 가격은 부진했음. 미/중간의 갈등 확산으로 글로벌 경기가 부진했기 때문. 19년 7월 금리 인하 역시 이같은 경기 둔화가 배경
- 트럼프 후보가 집권 시 지정학적 리스크 확산, 이에 따른 경기 둔화 우려로 비철금속 등 주요 상품 가격 약세가 전망됨
- 여기에 수입산 제품에 대한 관세 부과가 실시된다면 금리 인하 속도 둔화, 즉 현재의 고금리 기조가 유지될 가능성이 높음. 이 또한 상품 가격 약세 요인

수입품 관세 부과 = 금리 인하 속도 둔화, 고금리 지속



주: 점선으로 표시된 기준금리는 Bloomberg 컨센서스
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

트럼프 집권 당시 경기 둔화는 금리 인하로 이어졌음



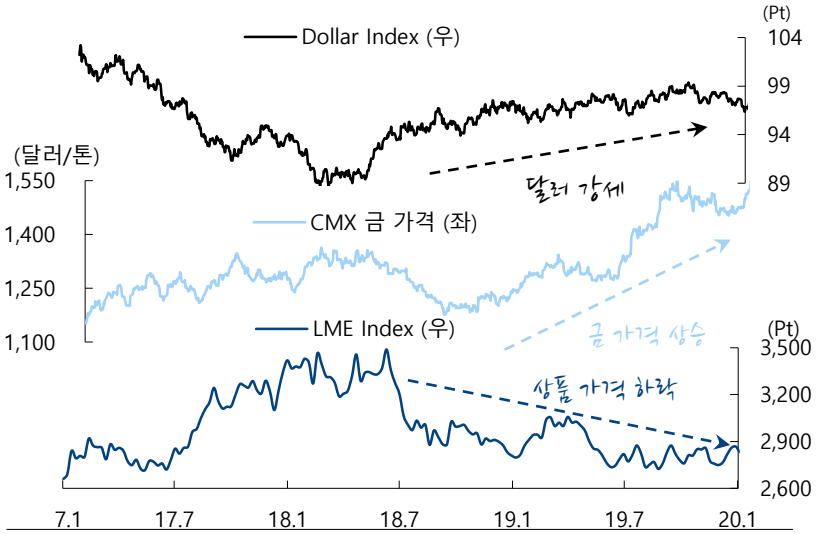
주: 점선으로 표시된 기준금리는 Bloomberg 컨센서스
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

안전 자산 선호 현상 강화

– 우리는 트럼프 정부 집권시 금과 달러가 동시에 상승하는 극심한 안전 자산 선호 현상이 나타날 가능성이 높다는 생각. 수입품에 대한 관세 인상에 따른 고금리 기조, 이에 따른 경기 둔화 가능성 및 18~19년 당시 시장이 경험했던 극심한 정치/지정학적 불확실성 때문

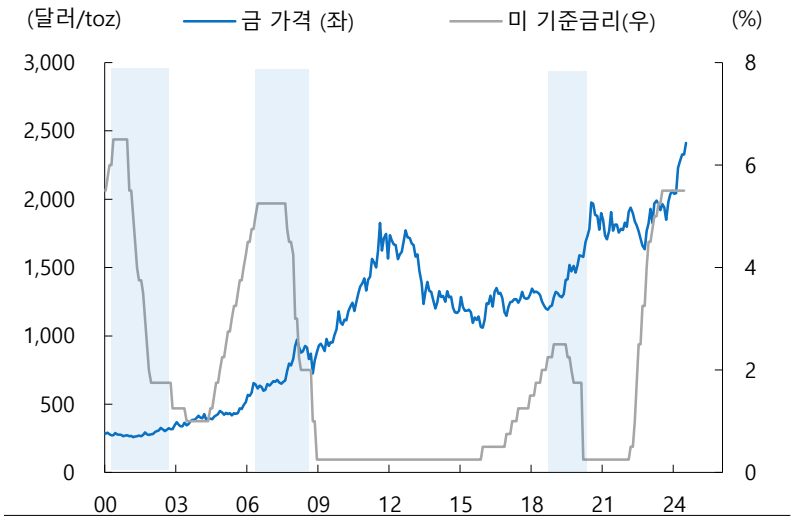
– 경기 상황이 좋지 않고 금리가 하락하는 환경은 금과 같은 귀금속이 가장 오르기 좋은 환경

경기 및 지정학적 불확실성은 안전 자산 선호를 의미



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

금리 하락 구간에서 금 가격은 통상 강세를 보였음



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

Part Ⅳ. 미국 우선주의가 걱정되는 기술주

이차전지	디스플레이/이차전지 정원석	73
반도체	반도체 송명섭	79
전기전자	전기전자 고의영	81
기계/로보틱스	AI/로보틱스 이상수	86

Summary

미국 우선주의가 걱정되는 기술주

- 기술주 전반은 미국 우선주의가 추구하는 정책의 피해를 볼 가능성이 큼. 특히 이차전지의 경우 바이든 정부에서 수혜를 많이 받았는데 EV 보조금 축소를 피하기 어려워 보임
- 이차전지는 현재 업황도 좋지 않은데 보조금 축소라는 악재를 만나게 되어 더욱 우려됨. 반면 반도체는 업황은 좋으나 2018년 무역분쟁 시기 업황이 크게 악화된 경험이 있음. 전기전자, 로봇 등은 트럼프 정책 영향이 제한적일 것

각 산업에 미치는 영향

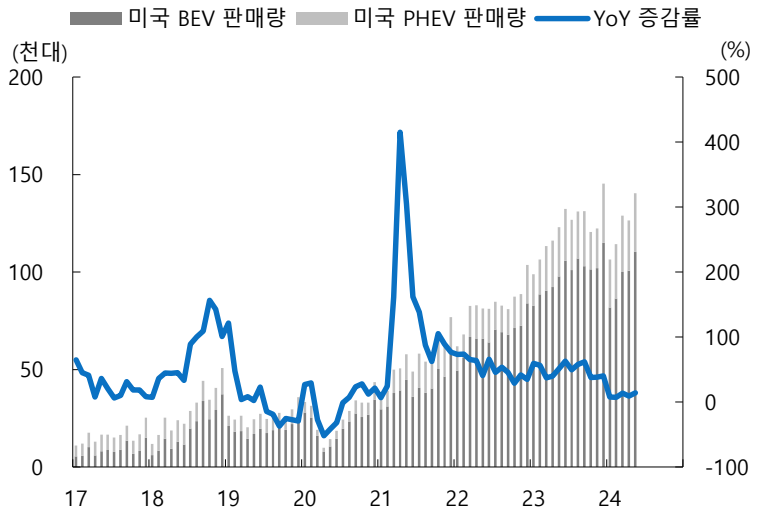
- 이차전지: 트럼프는 전기차를 비롯한 친환경 정책에 부정적인 입장을 견지해 옴. 친환경 정책 폐지 혹은 완화에 따른 미국 전기차/이차전지 시장 성장 둔화 가능성 및 IRA 지원 규모 축소 등 대미 투자 위축은 불가피할 전망. 소재 기술력 강화 및 공급망 내재화 추진이 필요하며, ESS, 미래 모빌리티 등 신수요 창출을 위한 시장 발굴 및 투자 촉진 필요
- 반도체: 반도체 과학법에 근거한 보조금 지급이 축소 또는 폐지될 수 있음. 이는 고비용, 인력 확보 문제 등을 감내한 미국 내 반도체 제조 설비 건설 이유가 훼손될 수 있음. 또한 중국에 대한 일괄적 고관세 부과 시 한국의 대중국 반도체 수출이 크게 타격을 입을 가능성이 존재
- 전기전자: 중국산 iPhone 및 수입 스마트폰에 대한 관세 부과 가능성 제한적이나, 중국에 대한 Apple의 소비/생산지로서의 의존도 감안 시 Apple이 난처한 입장에 처할 가능성은 잠재 위험. 이 과정에서 리스크 헷징을 위해 인도의 입지가 강화될 것으로 보임
- 기계/로봇: 트럼프는 중국에 대한 공격적인 관세 정책을 표방하고 있는 만큼, 기계 및 산업용 로봇에 있어 대중 수입 의존도 감소될 전망. 대외 수입 의존도가 높은 미국 기계/산업용 로봇 산업 특성 상, 중국의 빈자리를 메우기 위한 한국, 일본 업체의 수혜가 기대. 또한 협동로봇이라는 새로운 로보틱스 시장이 떠오르고 있으며, 주요 협동로봇 업체를 보유하고 있는 국내 로보틱스 시장의 수혜 정도가 클 것.

한국 배터리 산업의 희망인 미국, 전기차 수요 성장의 기대감과 불확실성 공존

- 최근 미국 환경보호청(EPA)는 국가 오염기준 최종안을 발표. 해당 규정은 2027~2032년에 판매되는 승용차와 경트럭, 중형차가 배출하는 이산화탄소(CO_2), 비메탄계 유기가스(NMOG)와 질소산화물(NOx), 미세먼지 등의 허용량을 제한하는 규정. EPA는 초안에서는 2032년 신차의 평균 CO_2 배출량을 2026년 대비 56% 감축할 것을 예고. 해당 목표 달성을 위해 2032년 기준으로 미국에서 판매되는 신차 중 전기차 비중이 67%까지 늘어야 함. 그러나 EPA가 발표한 최종안에서는 2026년 대비 2032년 배출량 감소폭을 49%로 낮춤. 이에 따라 2032년 기준 신차 내 전기차 전환 목표는 56%로 낮아질 전망. 대선을 앞두고 내연기관 관련 업계의 반발을 의식한 것으로 보임. 다만 미국 전기차 시장은 2023년 기준 침투율이 약 9%에 불과해 다른 지역에 비해 상대적으로 높은 성장세가 기대됨

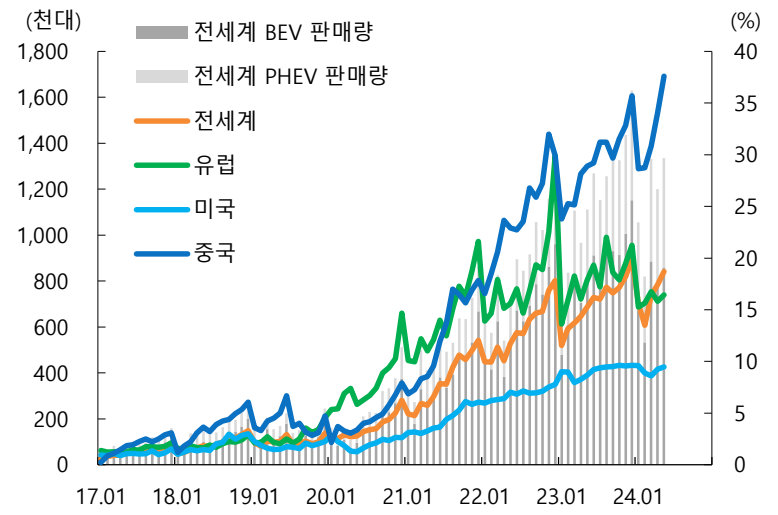
- 미국은 지난해부터 바이든 대통령의 대선공약이었던 BBB(Build Back Better) 법안의 축소, 수정판인 IRA(Inflation Reduction Act)법을 시행 중. 세부지침 규정안을 살펴보면 IRA법의 골자는 크게 두 가지. 첫째, 전기차 구매자에게 보조금을 지급해 판매를 촉진하고, 둘째, 미국 내 배터리 밸류체인 생태계를 구축하는 동시에 중국에 집중된 리스크를 완화하는 것. 미국-중국간 정치적 불확실성으로 인해 중국의 북미 시장 진입이 일부 업체들에 한정되고 있으며 이 마저도 의회의 강한 견제가 지속되고 있다는 점은 다행스러운 일

미국 전기차(BEV+PHEV) 월별 판매량



자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

주요 지역별 신차 내 전기차 월별 침투율

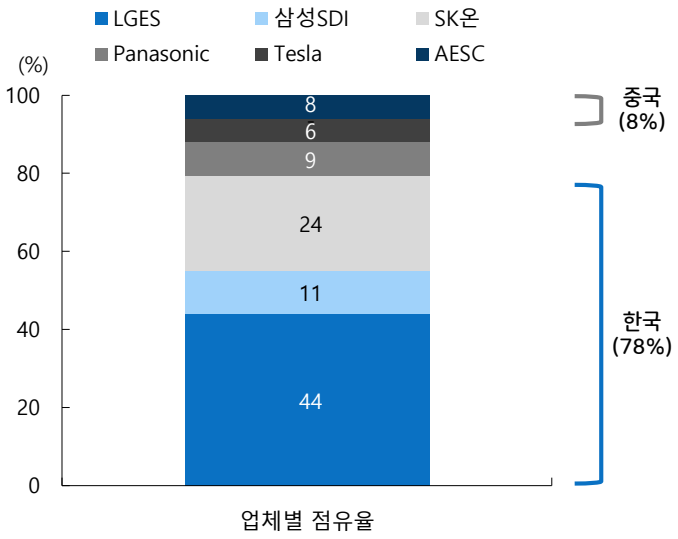


자료: Marklines, 하이투자증권 리서치본부

전세계 배터리 셀 업체들의 북미 공장 건설 현황 및 전망

주요 배터리 셀 업체별 북미 공장 가동 현황 및 증설 계획

국가	업체 및 공장	지역	종류	캐파	가동 시점
한국	LG에너지솔루션			347 GWh	
640 GWh	LGES	미시간	중대형	20 GWh	-
	GM Ultium cells 1	오하이오	중대형	40 GWh	2022
	GM Ultium cells 2	테네시	중대형	45 GWh	2024
	GM Ultium cells 3	미시간	중대형	50 GWh	2024 → 2025
	Stellantis JV	캐나다	중대형	45 GWh	2025
	Honda JV	오하이오	중대형	40 GWh	2025
	LGES	애리조나	원형(4680)	36 GWh	2025
	LGES(ESS)	애리조나	중대형(LFP)	16 GWh	2026
	현대차 JV	조지아	중대형	35 GWh	2026
	Toyota	미시간	중대형	20 GWh	2025
	삼성SDI			88 GWh	
	Stellantis JV1	인디아나	중대형	33 GWh	2025
	Stellantis JV2	-	중대형	34 GWh	2027
	GM JV	인디아나	중대형	21 GWh	2026
	SK온			191 GWh	
	SK On	조지아	중대형	10 GWh	2022
	SK On	조지아	중대형	12 GWh	2023
	Ford Blue Oval	테네시	중대형	43 GWh	2025
	Ford Blue Oval	켄터키	중대형	86 GWh	2026 → 연기
	현대차 JV	조지아	중대형	35 GWh	2025
일본	Panasonic			69 GWh	
69 GWh	Tesla JV	네바다	원형(2170)	39 GWh	2017
	Panasonic	캔자스	원형(2170)	30 GWh	2025
미국	Tesla			47 GWh	
47 GWh	Tesla(Pilot)	캘리포니아	원형(4680)	10 GWh	2021
	Tesla	네바다	원형(4680)	37 GWh	2024
중국	CATL				
63 GWh	~~Ford(License)~~	~~미시간~~	~~중대형(LFP)~~	~~35 GWh~~	~~2026~~
	Tesla(License)*	-	중대형(LFP)	-	TBD
	Envision AESC			63 GWh	
	Envision AESC	테네시	-	3 GWh	2012
	Envision AESC	켄터키	원형	30 GWh	2025
	Envision AESC(BMW)	사우스 캐롤라이나	원형(46ø)	30 GWh	2026
합계				805 GWh	~2026



2028~2030년 북미 지역 배터리 생산 캐파 증설 예상 규모

업체	점유율 가정	생산 캐파	연평균 증가분
예상 총 요구 캐파	100%	600 GWh	200 GWh
LG에너지솔루션	35%	210 GWh	70 GWh
삼성SDI	20%	120 GWh	40 GWh
SK온	10%	60 GWh	20 GWh
Panasonic-Tesla	25%	150 GWh	50 GWh
기타	10%	60 GWh	20 GWh

자료: 하이투자증권 리서치본부

2024년 미국 대선은 가장 큰 변수

- 미국 전기차 시장의 최대 변수는 미국 대통령 선거. 공화당 유력 대선 후보인 트럼프 전 대통령은 차기 대선에 당선될 경우 취임과 동시에 현 정부의 전기차 전환 정책을 백지화하겠다 공언. 트럼프 전 대통령은 재임 기간에도 파리기후협정에서 탈퇴하고 기후 변화를 부정하는 등 전기차를 비롯한 친환경 정책에 부정적인 입장을 보임

- 현실적으로 IRA법이 폐지될 가능성은 높지 않을 것으로 판단되나 전기차 할인 정책, AMPC 등 정부의 인센티브 규모가 예산안 편성에 대폭 축소될 수 있음. 특히 환경청(EPA), 연방자동차안전기준국(NHTSA)의 기업평균연비규제(CAFÉ)나 차량배출규제 등을 완화시킬 경우 수익성 확보에 어려움을 겪고 있는 완성차 제조사들이 전기차 전환에 소극적으로 대응하여 전기차 전환 속도가 지연될 수 있음

바이든 대통령과 트럼프 전 대통령 전기차 관련 친환경 정책 비교



구분	바이든 행정부(현안)	트럼프 공약(2023.07 아젠다 발표)
CAFE (Corporation Average Fuel Efficiency)	- 2032년까지 기업 평균 연비 59.9mpg 달성(현재 41.1mpg) - 연비 기준 미충족 기업에 대해 초과된 연비 0.1mpg(mile per gallon) 당 $15 벌금 부과	- 자동차 산업에 2천억 달러의 비용 및 신차 평균 가격 1천 달러 이상 상승을 야기하는 CAFE 연비 기준 종료
EPA(미국환경청) 배출 규제	- 2032년 신차 기준 CO_2 배출량 경형차 82g/마일, 중형차(밴, 픽업 포함) 275g/마일 설정 - 2027~2032년 생산되는 신차 온실가스 배출량 56% 감축 목표 - 해당 규제 하에 2032년 전기차 판매 점유율 신차 기준 경형차의 67%, 중형차의 46% 달성 목표	- 11만여 개의 자동차 제조 일자리를 없앨 것으로 전망되는 EPA 차량 배출 규제 취소
IRA 법안 (IRS Sec.30D, 45X)	- 청정 차량 세액공제에 따라 전기차(배터리 포함) 구매에 대해 최대 $7,500 세제 혜택 - AMPC에 따라 배터리 생산시 1kwh당 최대 $45(셀 $35, 모듈 $10) 세제 혜택	- 당선 첫날 미국 자동차 노동자를 괴롭히는 모든 바이든 정부 정책 철회 - IRA 법안 통해 중국 전기차 배터리 생산 업체에 보조금 지급하는 미국의 세금 낭비 중단하기 위해 노력
기타		- 캐나다, 멕시코에 미국, 캐나다, 멕시코 협정(USMCA) 자동차 부품 관련 조항 준수 요구 - 미국의 석유 및 천연 가스 생산 활성화 위해 시추 허가 가속화 - 미국 내 생산된 상품에 대해 미국보다 높은 관세 부과할 경우 외국 생산품에 대해 이에 상응하는 동일한 금액의 상호 관세 부과

자료: 하이투자증권 리서치본부

바이든 재집권시 현상 유지, 트럼프 집권시 부정적 영향 확대될 전망

- 국책연구기관인 산업연구원에 따르면 미국 대선 및 상,하의원 선거 결과에 따라 민주당과 공화당 진영의 미-중 전략 경쟁 외 각 분야에 대한 입장 대립으로 인해 주요 업종별 영향의 방향성과 수준에 온도차가 발생할 것으로 전망됨
- 특히 이차전지 산업은 바이든 재집권시 우리 기업의 미국 시장 투자 확대 및 중국 기업의 북미 시장 진출 제한 기조는 지속될 것으로 예상되나, 배터리 원료 및 소재의 중국 의존도가 높아 미-중 전략 경쟁 심화에 따른 공급망 불안정성 확대가 우려됨. 반면 트럼프 집권 시 중국 기업에 대한 견제 분위기는 이어지겠지만 친환경 정책 폐지 혹은 완화로 미국 전기차 및 이차전지 시장 성장 둔화 가능성이 높아질 수 있고, IRA 지원 규모 축소 등으로 대미 투자 위축이 불가피할 전망
- 이에 대응하기 위해서는 전고체 등 차세대 배터리, 소재 기술력 강화와 IRA 보조금 관련 FEOC(우려 해외 집단) 우려 품목에 대한 국내 생산 확대, 수입선 다변화 등 공급망 내재화를 적극적으로 추진해야 함. 또한 IRA 지원 규모 축소 등으로 투자 위축이 발생할 경우 ESS, 미래 모빌리티 등 신수요 창출을 위한 시장 발굴과 국내 투자 촉진을 위한 인력, 세제혜택 등 정책 지원이 강화될 필요

바이든, 트럼프 집권시 주요 산업별 영향

구분		수출입	국내 투자	국외 투자	공급망
바이든 재집권	자동차	4 현행 관세 유지	3 국내 유턴 기업 일부 증가	3 전기차 수요 하이브리드 대체	4 한국 부품 업체 편입 가능성 ↑
	이차전지	3 수출 증가 유지, 현지 생산 확대	3 미국 전기차 시장 중장기 성장	4 IRA 보조금 현행 유지	3 탈중국화 기조 유지
트럼프 집권	자동차	1 추가 관세 부과 가능	3 국내 유턴 기업 일부 증가	3 하이브리드, 내연차 비중 상승	4 한국 부품 업체 편입 가능성 ↑
	이차전지	2 대중 수출 경쟁력 ↑, 무역 장벽 강화	2 미국 전기차 시장 성장 둔화	1 IRA 지원 규모 축소 우려	3 탈중국화 기조 유지

자료: 산업연구원, 하이투자증권 리서치본부
주: 각 부문 영향은 매우 부정적 1, 보통 3, 매우 긍정적 5

바이든, 트럼프 집권시 주요 산업별 대응 방향 및 정책 수요

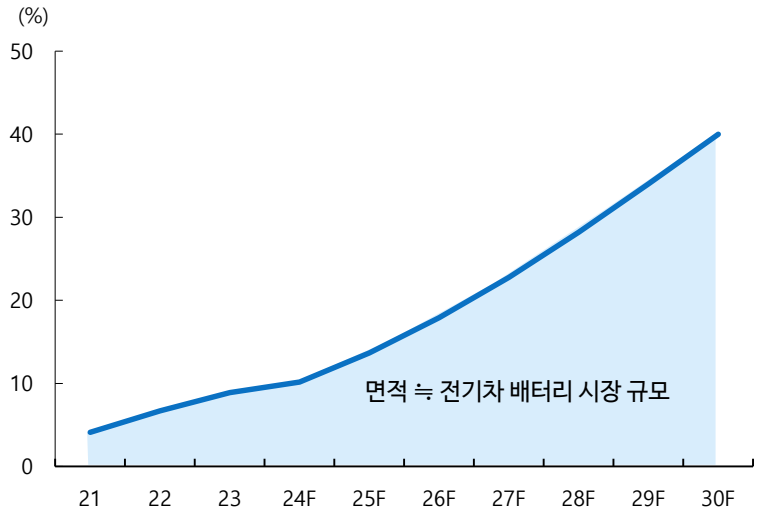
구분		대응 방향	정책 수요
바이든 재집권	자동차	대미 수출 의존도 분산 전기동력차 기술 경쟁력 강화 탈중국 기회 요인 극대화	신흥시장 조사 및 분석, 지원 강화 전기, 수소, 하이브리드 R&D 확대 국내 기업 유턴 인센티브 강화
	이차전지	차세대 소재, 전지 기술력 강화 중국 소재 의존도 리스크 관리 장기 관점 산업 생태계 지원 확대	전고체 등 첨단 기술 상용화 지원 배터리 광물 소재 수입선 다변화 전략 산업 혜택 확대 및 지원 가속
트럼프 집권	자동차	하이브리드 경쟁 우위 강화 관세 인상 압력 대응 현지 시설 투자 확대 고려	하이브리드 정책지원(R&D 등) 강화 양자 무력 협상 간 양해 획득 국내 리쇼어링 및 북미 진출 지원
	이차전지	북미 수요 시장 전망 및 사업 계획 조정 장기 관점 산업 생태계 지원 확대 ESS 등 신수요 창출 지원 확대	미국 시장 투자 수익률 저하 대비 해외 리스크 → 국내 투자 기회로 활용 EV 수요 둔화 대비한 신시장 활성화

자료: 산업연구원, 하이투자증권 리서치본부

미국 대선 결과에 따라 달라질 수 있는 전기차 전환 속도

- 향후 미국 대선 결과에 따라 다양한 변수가 존재. 현 바이든 정부는 2032년 기준 신차 내 전기차 전환 목표를 최대 56%로 제시. 이를 근거로 할 때 2030년 신차 내 전기차 침투율은 40~45% 수준을 달성할 것으로 전망. 반면 트럼프 집권시 중국 업체들에 대한 견제 분위기는 이어지겠지만 친환경 정책 폐지 혹은 완화로 미국 전기차 전환 속도가 지연될 가능성이 높아질 수 있고, IRA 지원 규모 축소 등으로 대미 투자 위축이 불가피할 전망
- 트럼프 전 대통령 당선 후 전기차 전환 속도가 기존 전망치 대비 지연될 경우 전기차 배터리 시장 규모 축소로 인해 가장 큰 수혜가 기대되는 국내 배터리 셀, 소재 업체들의 실적 전망치는 하향 조정될 가능성이 높을 것. 2030년의 목표치는 같더라도 그 과정은 전혀 다른 결과를 보일 수 있음
- 올해 연말 미국 정권이 교체되더라도 반중국 정책 기조는 유지될 것으로 전망된다는 점은 다행스러움. 트럼프는 지난 4월에 멕시코산 중국 업체 전기차에 100% 관세 부과를 예고한 바 있음. 또한 현 정부가 중국산 전기차와 배터리에 각각 100%, 25% 관세 부과를 예고(8월 시행 예정)하자 트럼프는 대통령 당선시 전기차 관세율을 200% 부과하고 중국산 부품 등에 관세율을 60%로 높일 계획임을 밝힘

바이든 대통령 연임시의 미국 전기차 침투율 가정



자료: 하이투자증권 리서치본부

트럼프 전 대통령 당선시의 미국 전기차 침투율 가정



자료: 하이투자증권 리서치본부

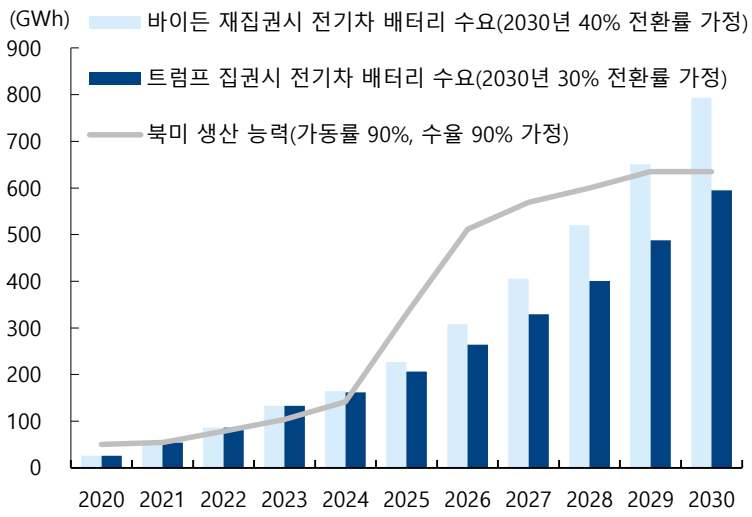
국내 업체들 중심의 북미 전기차 배터리 셀 공장 증설 속도 조절 필요

- 최근 ① 일부 국가들의 전기차 구매 보조금 축소, ② 전세계 고금리 기조 장기화와 경제 불확실성, ③ 내연 기관 대비 높은 차량 가격, ④ 충전의 불편함에 따른 소비자 선호도 변화(BEV → PHEV, HEV) 등 여러 가지 요인들이 복합적으로 작용하면서 전기차 수요가 둔화됨. 이른바 캐즘 현상이 나타나면서 북미 전기차 전환 속도도 당초 시장 예상 대비 성장세가 둔화된 흐름

- 반면 현재 북미에서는 현지 배터리 셀 생산 거점 확대를 위한 증설 투자가 활발히 이루어지고 있다. 특히 주요 완성차 업체들은 IRA법 대응을 위해 우려외국집단에 속할 수 있는 중국 업체들을 배제하고 국내 업체들과 합작사를 설립해 공격적인 투자를 진행 중. 당사가 파악한 바에 따르면 2026~2027년경 가동 예정인 전기차용 배터리 셀 생산 캐파는 약 780GWh 규모에 이를 것으로 전망됨

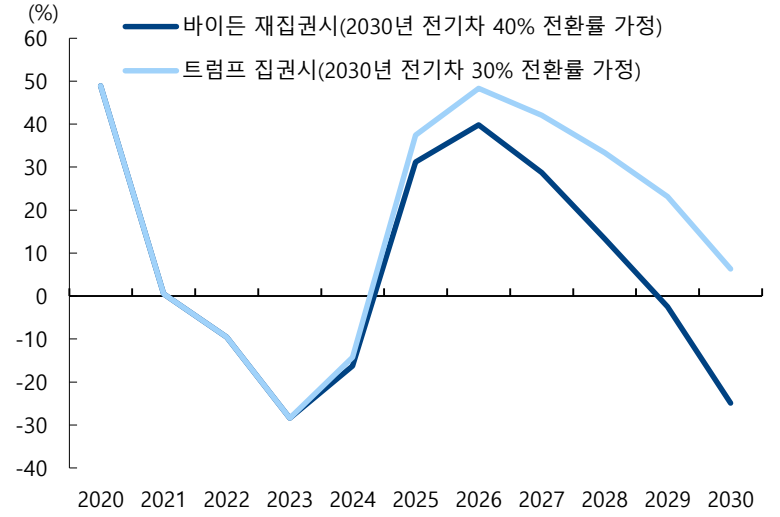
- 향후 바이든 재집권시 우리 기업의 미국 시장 투자 확대 및 중국 기업의 북미 시장 진출 제한 기조는 지속될 것으로 예상되나 캐즘 구간이 장기화될 경우 2026년경부터 전기차 배터리 셀 공급 과잉이 발생할 가능성이 존재. 특히 트럼프 집권 시 중국 기업에 대한 견제 분위기는 이어지겠지만 친환경 정책 폐지 혹은 완화로 미국 전기차 전환 속도가 둔화될 경우 배터리 셀 공급 과잉은 더욱 심화될 수 있어 국내 업체들의 북미 현지 배터리 셀 캐파 투자 속도를 조정할 필요가 있다고 판단됨

북미 전기차용 배터리 셀 생산 능력, 전기차 배터리 수요 가정



자료: 하이투자증권 리서치본부
주: 북미 전기차용 배터리 셀 캐파 증설 계획 대비 가동률 및 수율 각각 90% 가정

미국 대선 결과별 전기차 배터리 셀 공급 과잉률 추정



자료: 하이투자증권 리서치본부
주: 북미 전기차용 배터리 셀 캐파 증설 계획 대비 가동률 및 수율 각각 90% 가정

보조금 축소 우려

- 미국 반도체 과학법에 따르면 반도체 R&D 및 제조, 인력 양성 등에 대해 527억 달러의 지원금과 25% 세액 공제 제공 (10년간 240억 달러 효과). 한국 반도체 업체들에 직접적인 영향을 미치는 것은 반도체 제조 지원 390억 달러 ('22년: 190억 달러, '23~'26년: 매년 50억 달러)
- 반면 미국의 보조금을 받은 기업은 향후 10년간 중국 등 다른 나라의 첨단 반도체에 투자할 수 없으며 기술 설비의 해외 증설 역시 제한 (첨단 반도체 5%, 구형 반도체 10% 이상 증설 불가)
- 삼성전자는 '30년까지 총 450억 달러를 텍사스 테일러, 오스틴에 투자해 로직칩 생산부터 패키징, R&D에 이르는 포괄적인 첨단 반도체 제조 생태계를 구축할 계획. 동사는 이에 따라 64억 달러의 보조금을 위한 비구속적 예비 조건 각서 체결
- SK하이닉스는 38.7억 달러를 투자하여 인디애나주에 HBM 패키징 생산기지 건설. 동사는 이에 대해 인디애나 주정부로부터 7억 달러를 지원 받았으며 미국 정부의 첨단 패키징 분야에 대한 16억 달러 보조금 지급 집행 예정에 따라 일부 보조금을 확보할 수 있을 전망
- 단 트럼프의 당선 시, 주정부가 아닌 미국 정부 차원의 보조금 지급이 축소 또는 폐지될 수 있음. 이는 주요 고객들이 위치한 미국에 생산 설비를 확보한다는 긍정적 요인을 감안하더라도 고비용, 인력 확보 문제에도 불구하고 미국에 반도체 제조 설비를 건설하는 이유가 훼손되는 상황

Chips Act 보조금 지급 현황

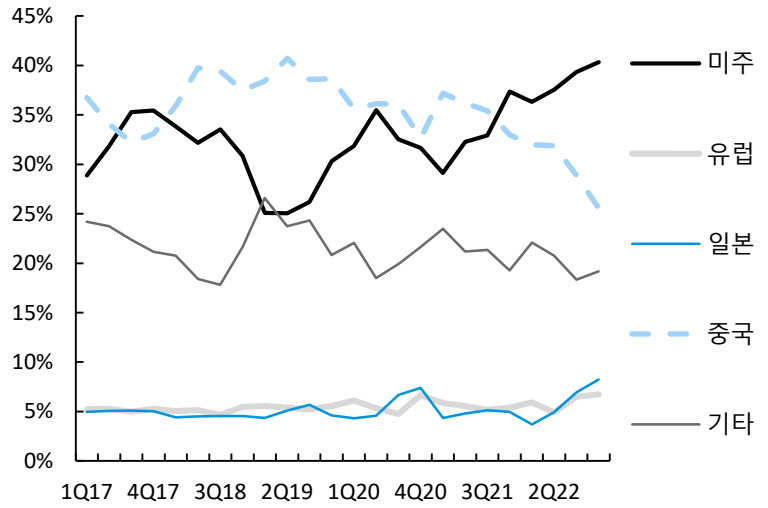
(억달러)	투자금액	보조금	대출지원
인텔	1,000	85	110
TSMC	650	66	55
삼성전자	450	64	-
마이크론	1,000	61	-
글로벌파운드리스	-	15	-
마이크로칩테크놀로지	-	2	-
Polar 세미컨덕터	-	1	-
BAR시스템즈	-	0	-
합계		**295**	

자료: 언론보도, 하이투자증권 리서치본부

중국에 대한 고관세 부과 우려

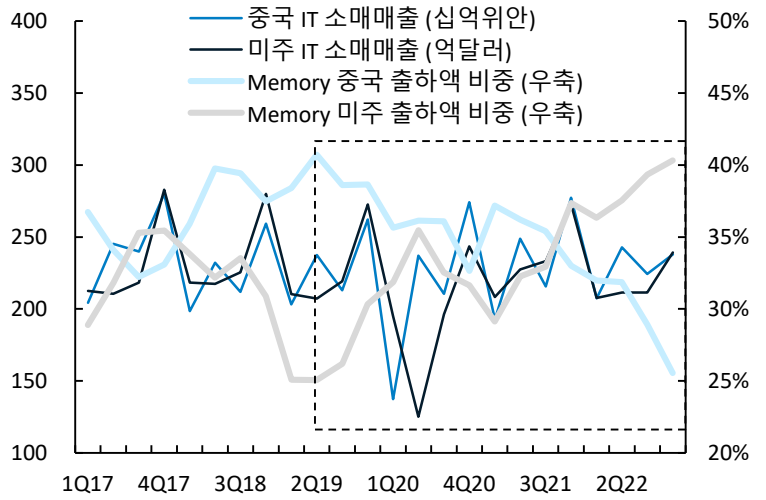
- 트럼프의 공약에 따르면 당선 시, 중국에 대해 60%의 관세율을 일괄 적용해 중국산 물품 수입 자체를 어렵게 만들 계획
- 트럼프 재임 이후 한국 반도체 수출에서 중화권이 차지하는 비중은 빠르게 감소해 왔음. 이에 따라 중국의 수요 회복이 한국 반도체 수출에 미칠 긍정적 영향이 제한적이고, 고관세 부과가 재개될 경우 한국의 대 중국 반도체 수출이 크게 타격을 입을 것으로 전망하는 우려 존재
- 전세계 메모리 반도체 출하액 중 각 지역이 차지하는 비중에서도 중국은 급격한 하락세이고 미주는 강한 상승세. 반면 중국과 미국의 IT 수요 강도는 전반적으로 유사한 흐름을 보이고 있음. 즉 미국과 동일한 시기에 중국의 수요가 강해도 대 중국 반도체 수출 비중은 지속적으로 감소
- 이를 감안 시 국제 정치 갈등에 따른 중국 만의 수요 감소가 중국향 반도체 출하액과 수출액 비중을 축소시키고 있는 것은 아닌 듯
- 2H19이후에도 중국의 IT 수요 증가 시기가 여러 차례 있었으나 메모리 반도체 출하액과 한국 수출액에서 중국이 차지하는 비중은 지속적으로 하락. 따라서 2019년부터 본격화된 IT Set 생산 기지의 탈중국화가 중국 비중 하락의 원인인 듯

한국 반도체 수출액에서 각 지역이 차지하는 비중



자료: 한국무역협회, 하이투자증권 리서치본부

미국, 중국의 IT 소매 매출액 추이와 메모리 출하액 비중



자료: WSTS, Datastream, 하이투자증권 리서치본부

중국에 대한 고관세 부과 우려

- Apple iPhone의 경우 Foxconn에 대한 생산 의존도가 65% ~ 70%에 달하며 Foxconn 중국 정저우 공장은 전세계 iPhone 생산량의 50%를 담당하고 있음. 만약 중국 생산 제품에 대한 무차별한 고관세 정책이 시행될 경우, iPhone 생산 및 Apple향 Mobile DRAM, NAND 출하가 단기적으로 크게 축소될 수 있음. Apple은 China+1 전략으로, 인도에 대한 투자를 늘리고 있고 '25년까지 인도의 iPhone 생산 비중은 25%로 상승할 전망임
- Dell, HP 등 PC 업체들의 경우에도 생산 기지의 탈 중국화를 적극 추진 중이나 '25년까지는 동 업체들의 전체 PC 생산에서 여전히 50% 이상을 중국이 담당할 전망임. 따라서 PC의 경우에도 고관세 부과의 경우 단기적으로 상당한 생산 차질과 반도체 수요 둔화가 발생할 수 있음
- 트럼프의 고관세 부과 발생 시, IT Set 생산 기지의 탈 중국화는 더욱 심화되고 한국 반도체 수출은 생산 기지 이전 기간 동안 단기적으로 상당한 타격을 입을 가능성이 있음. 단 장기적으로는 중국 외 지역향 수출이 크게 증가하면서 회복될 수 있을 것으로 판단됨
- 물론 고관세에 따라 중국의 경기가 크게 둔화될 경우, 이는 가장 큰 시장의 수요 악화로 이어져 한국 반도체 수출에 근본적인 부담 요소가 될 것임. 따라서 중국에 대한 고관세 부과는 한국 반도체 업체들에게 당연히 부정적인 요소임

ODM 업체 별 iPhone 15 생산 비중

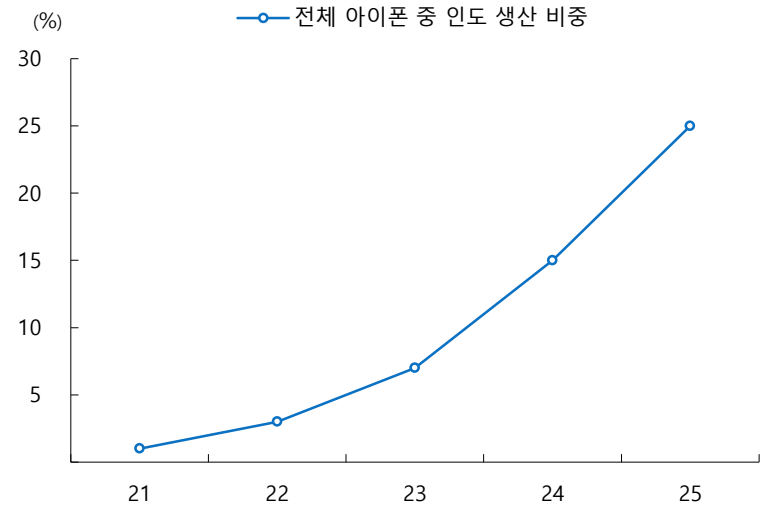
	iPhone15	iPhone 15 Plus	iPhone 15 Pro	iPhone 15 Pro Max
Foxconn	70%	-	65%	65%
Luxshare	25%	60%	-	35%
Pegatron	-	35%	35%	-
Tata	5%	5%	-	-

자료: TrendForce

스마트폰: 중국에 대한 관세?

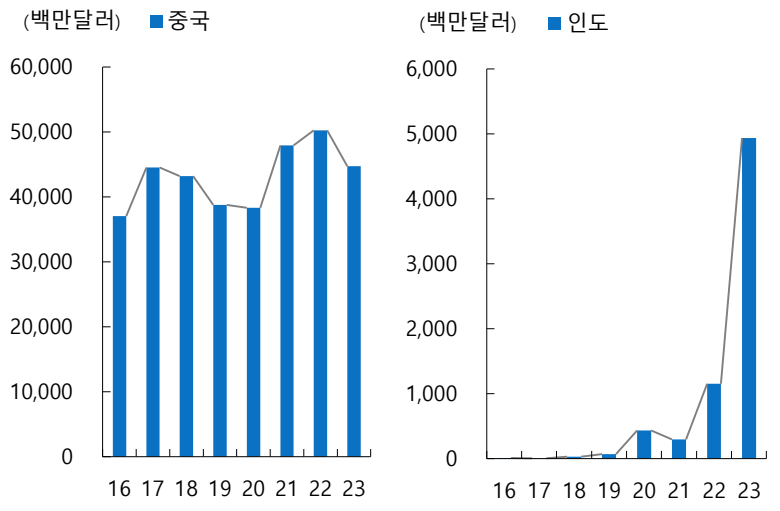
- 주요 쟁점은 다시 iPhone에 대한 관세 부과 여부. '18-19년 당시 iPhone은 관세 대상에서 제외. 당시 중국산 iPhone에 15%의 관세가 매겨진다면 미국 내 아이폰 판매 가격이 $150 이상 비싸질 것으로 추정되어, 미국 소비자의 부담 확대 우려가 커졌기 때문. 또한, 미국 내에서 Apple의 가장 큰 경쟁자인 삼성전자의 수혜로 이어질 것이라는 논리도 힘을 얻었던 바 있음(삼성전자의 주력 스마트폰 생산 기지는 베트남)
- Apple은 미-중 갈등과 코로나19 당시의 공급망 병목을 겪으며 생산지 다변화를 적극적으로 추진. 현재 iPhone의 85%가 중국에서 조립되고 있으며, 나머지 15%는 인도. '25년에는 25%로 확대될 전망. 실제로, 중국의 대미 스마트폰 수출액 대비 인도의 대비 수출액은 급격히 성장. '23년 기준 중국과 인도의 대미 스마트폰 수출액은 각각 $447억, $49억 수준으로, 전체 대미 스마트폰 수출액의 76%, 8%를 차지
- 다만, Apple의 생산지 다변화 노력에도 불구하고, 여전히 중국에 대한 의존도는 절대적으로 높음. 쉽사리 관세 부가 의사결정을 하기 어려움. 스마트폰은 미국 전체 수입액의 2%를 차지(HS code: 851713)하여, 5번째로 높은 비중이기도 함

전체 아이폰 중 인도 생산 비중은 '25년 25%에 달할 전망



자료: 하이투자증권 리서치본부

중국의 대미 핸드폰 수출액↓과 인도의 대미 핸드폰 수출액↑

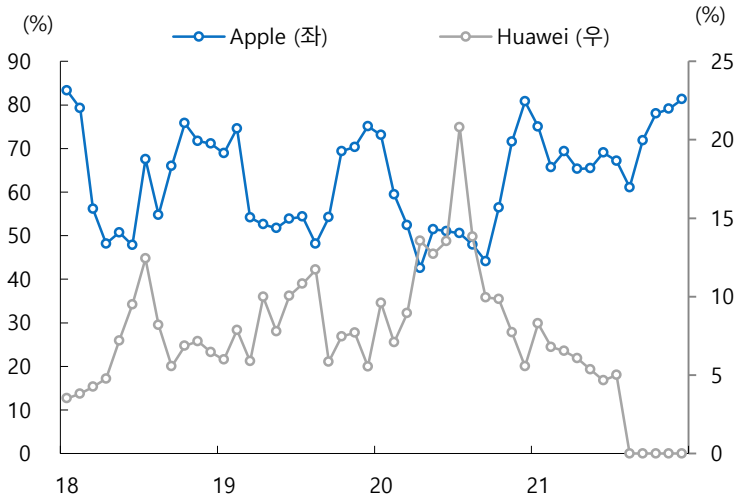


자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

스마트폰: Apple은 다시 인질이 될까

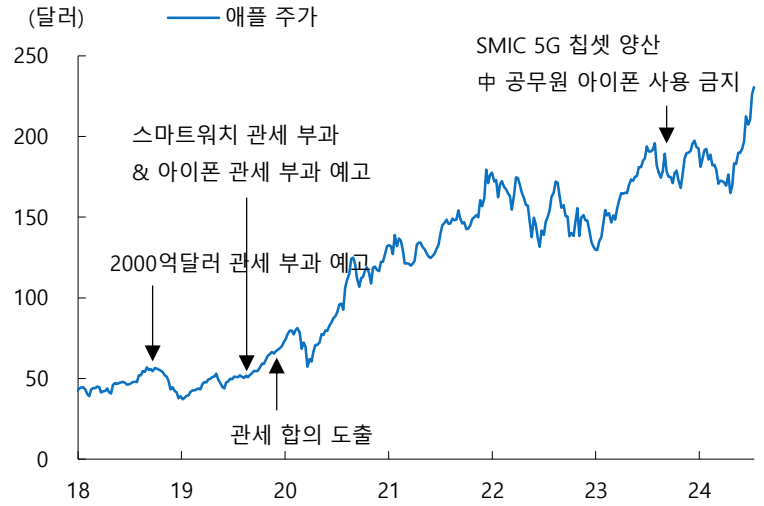
- '18-19년 당시의 미-중 무역 분쟁으로 Huawei가 희생되었고, 결론적으로 Apple의 반사이익이 컸음. 이는 $600 고가 스마트폰 점유율 추이에서도 드러남. 당시 중국은 공영 언론을 통해 통해 아이폰에 대한 불매운동을 부추겼으나 그 영향이 오래 가지 못했음
- 비교적 최근인 '23년 9월 당시 애국소비를 고취하기 위해 공무원에 대한 iPhone 사용 금지 조치를 취하기도 했는데, 이는 7월 SMIC의 5G 칩셋 양산 성공 및 Huawei의 부활 시점과 맞물림. 이는 '18~19년 당시와 달리 실제 Apple의 중국시장 내 점유율 축소로 나타났음
- 트럼프 재선 이후 미국이 중국에 대한 관세를 대폭 높일 경우, 중국은 Apple을 인질로 삼아 보복 대응을 강화할 가능성. 이는 불매운동 장려, 반독점 조사, 세무조사, 환경 규제 등 다양한 형태일 것. 결과가 어떻게 되든, 경험상 이 같은 이벤트는 단기적으로 주가 하락의 촉매로 작용
- 그렇다면 삼성전자는 어떨까? 삼성전자의 스마트폰 주력 공장은 베트남에 있으므로 중국에 대한 보복적 관세의 영향권 밖. 오히려 중국산 아이폰에 관세가 높아진다면 반사이익. 중국 내 애플 불매운동과 관련해서는, 애초에 삼성전자의 중국 점유율이 미미하므로 중립적인 이슈

18~21년 Huawei와 Apple의 $600 고가 스마트폰 출하량



자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치본부

미-중 무역 분쟁 이벤트와 애플의 주가



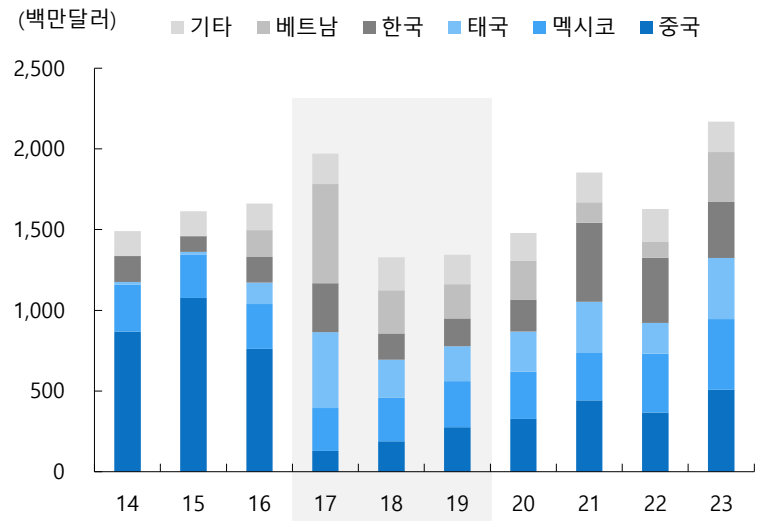
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

스마트폰: 세탁기 세이프가드의 사례

- 다만, 세이프가드 및 보편관세 등 자국 산업을 보호하기 위한 조치는 국내 세트 업체에도 영향을 미칠 가능성. 트럼프 1기에도 사례가 있음. '18년 1월 미 정부는 Whirlpool의 요청에 따라 한국 및 중국산 세탁기에 대한 세이프가드를 발효. 당시 삼성전자와 LG전자는 법안 발효 전 미국향으로 세탁기를 대량 선적했고, 베트남과 태국 등 여타 생산지를 활용하여 대응. 이는 대미 세탁기 수출액 데이터에서 확인됨. 이후, 두 회사는 '18~19년 미국 현지 세탁기 공장을 증설. 결과적으로 제품 경쟁력를 통해 미국 내 세탁기 점유율을 지속 확대. 다만, 이는 결과론적인 얘기이고, 당시 LG전자의 주가는 '18년 1Q 당시 고점을 형성

- 그렇다면 스마트폰이 당시의 가전제품과 같이 보편 관세, 혹은 세이프가드 등 자국 산업 보호의 대상이 될까? 실익이 없긴 함. 스마트폰은 가전제품과 달리 미국에서 생산되지 않음. 따라서 미국 내 산업 보호 및 일자리 보호라는 명분 없음. 미국 내 조립 라인 건설도 비효율적. 트럼프 1기 당시 트럼프는 팀쿡과의 회동에서 일자리 유치를 위해 미국 내 조립라인 건설을 제안했고, Foxconn 등 주요 EMS는 멕시코에 대한 조립 라인 증설을 검토했으나 현실화되지 않았음. 반도체 생산 설비 같은 핵심 자산도 아닌, 단순 조립 공장을 유치하는 것은 의미가 떨어지기 때문

국가별 대미 세탁기 수출액: 17년 대량 선적의 흔적…



자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

미국의 세이프가드 발효는 LG전자 주가의 고점을 만듦



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

스마트폰: 시나리오 분석

- 중국산 아이폰 및 수입 스마트폰에 대한 관세 부과가 현실화 될 가능성은 높지 않은 것으로 보이나, 소비/생산지 중심으로서 중국에 대한 Apple의 의존도를 감안할 때 미-중 무역 분쟁의 심화 과정에서 Apple이 난처한 입장에 처할 가능성은 잠재 위험임. 결국 이 같은 리스크를 회피하기 위해 아이폰 생산지로서 인도의 입지가 더욱 강화될 것으로 보임. 또한, 만약 스마트폰에 보편 관세 부과가 현실화 될 경우, 각 세트 업체들은 미국 내 조립 라인 건설에 대한 고민이 생길 수 수 있음

대중 보복 관세, 보편 관세에 따른 스마트폰 수요/가격/점유율/공급망 변화

		스마트폰에 대한 10% 보편관세 부과 여부	
		부과	미부과
대중 보복관세에 스마트폰 포함 여부	부과	① 수요: 미국 내 스마트폰 수요 대폭 감소 ② 가격: 대미 중국산 아이폰 가격 대폭 상승 대미 베트남/한국산 갤럭시 가격 소폭 상승 ③ 점유율: 애플 점유율 하락, 삼성전자 점유율 상승 ④ 공급망: Apple의 인도 생산지 이전 가속화, 미국 내 조립라인 건설 검토	① 수요: 미국 내 스마트폰 수요 대폭 감소 ② 가격: 대미 중국산 아이폰 가격 대폭 상승, 대미 베트남/한국산 갤럭시 가격 유지 ③ 점유율: 애플 점유율 하락, 삼성전자 점유율 상승 ④ 공급망: Apple의 인도 생산지 이전 가속화
	미부과	① 수요: 미국 내 스마트폰 수요 감소 ② 가격: 미국 내 모든 스마트폰 가격 상승 ③ 점유율: 경쟁구도 변함 없음 ④ 공급망: 미국 내 조립라인 건설 검토	현상유지

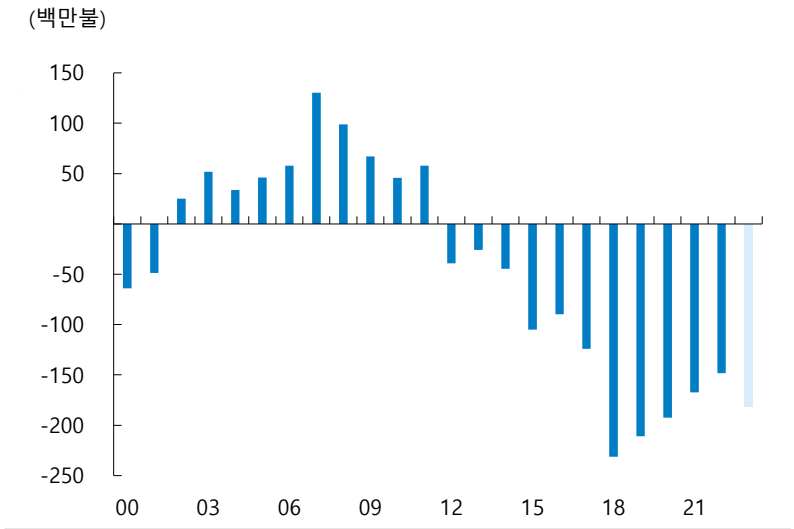
자료: 하이투자증권 리서치본부

미국 기계/로보틱스 산업은 대외 수입 의존도가 높으며, 이와 같은 기조는 더욱 강화될 전망

- 미국의 로보틱스/기계 산업은 자국 산업의 활성도가 상대적으로 낮아, 주요 국가에 대한 수입 의존도가 높다는 특징을 가짐. 실제로 산업용 로봇 (HS CODE 847950)의 경우 2010년을 기점으로 미국 무역수지는 적자로 전환. 또한 코로나 이후 완성차, 반도체, 전기/전자 업체들의 CAPEX 지출금액이 증가하고, 리쇼어링에 기인한 제조업 신규 공장이 건설됨에 따라, 미국 산업용 로봇 수요는 우상향 중이며, 이에 따른 수입 의존도 또한 상승함

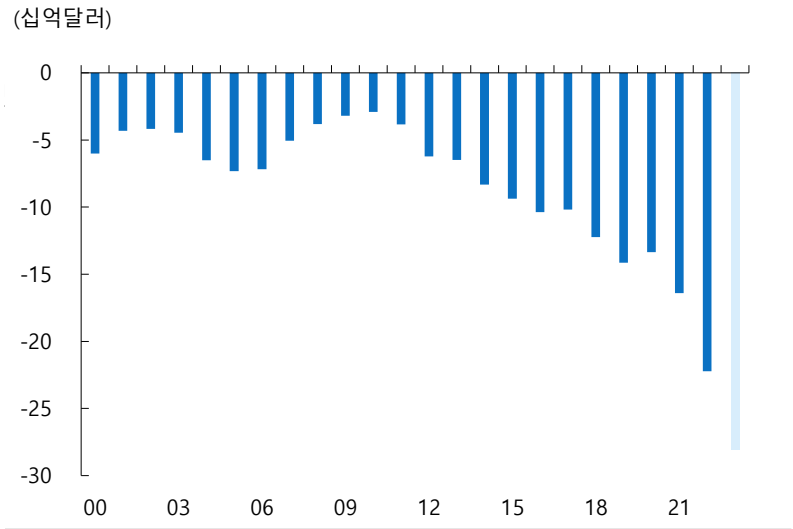
- 미국 기계 산업의 경우도 산업용 로봇과 크게 다르지 않음. 대표적인 기계 제품은 공작기계(성형기기 HS CODE 8426, 머시닝 장비 HS CODE 8457), 전력기계 (HS CODE 8504), 건설기계 (굴삭장비 HS CODE 8429)등으로 나눠볼 수 있는데, 미국은 대부분의 주요 기계 장비 품목에 있어 무역수지 적자를 보여주고 있는 상황. 제품별로 차이는 있으나, 기계 산업 또한 결국 전방업체의 CAPEX 지출과 동행하는 성격이 강함. 즉 미국 기계 산업의 수입 의존도는 향후 계속해서 증가할 전망이며, 산업용 로봇 대비 전방 산업의 폭이 더 넓다는 점에서 상승 강도가 더욱 강할 것으로 판단됨

미국 산업용 로봇 무역 수지 추이



자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

미국 주요 기계제품 무역수지 추이

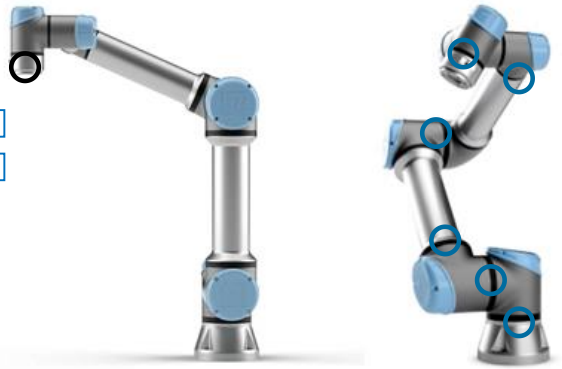


자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

적용 산업이 전통 산업용 로봇 대비 넓은 협동로봇, 선진국 시장을 중심으로 강한 수요 관찰

전통 산업용 로봇 대비 적용 산업이 넓고, 인건비가 높거나 고용 인구가 감소하고 있는 선진국 중심으로 수요가 형성되고 있는 협동로봇 시장

협동로봇의 작업부는 다양한 End Effector가 탑재됨과 동시에, 여러 Sensor 또한 필요함.



이미지 센서 | 힘 센서 | 모션 센서
초음파 센서 | 레이더 센서 | 라이다 센서

협동로봇에 탑재되는 Sensor는 자동차 및 기타 기계 장비에 필요했던 대형 Sensor를 소형화해서 사용함에 따라, 일본과 독일 등 기존 Sensor 업체들의 시장 점유율이 매우 높음.

이와 같이 Sensor, 엑츄에이터, 센서 등 주요 부품을 어떻게 조합하느냐에 따라 각 협동로봇 조립 업체 제품들의 원가와 ASP가 결정됨

센서 장비 | 모터 | 서보 모터 | 감속기 | 엔코더 | MCU

완제품 조립 및 소프트웨어 적용

자동차 | 전기/전자 | F&B | 반도체 | 조선 | 정유/화학

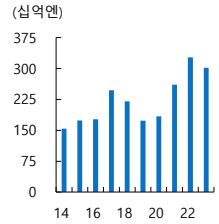
산업용 로봇 활용처

자동차 산업에 제한적으로 사용되던 산업용 로봇과 달리, 협동로봇은 제조 공정을 포함해 F&B 산업에 폭 넓게 사용됨

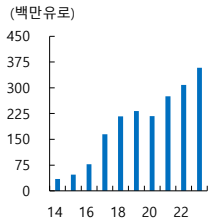
FANUC, 두산로보틱스 등 우리가 통상적으로 '로봇 업체'라고 부르는 회사들은 주요 핵심 부품을 벤더들에게 공급받아 이를 조립하는 완제품 조립 업체라고 부르는 것이 정확한 표현. 다만 이를 기계적으로 조립하는 것에 그치는 것이 아니라 여러 산업군의 고객들의 요구사항에 맞게 소프트웨어 또한 설치함.

협동로봇 공급 주요 국가는 덴마크/한국. 임금이 높거나 노동력이 부족한 미국/유럽이 협동로봇을 소비하는 주요 국가.

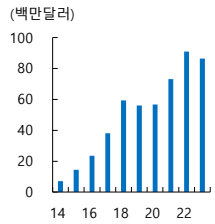
일본 산업용 로봇 수출액



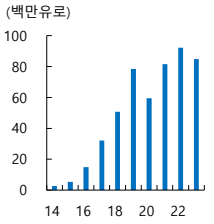
덴마크 협동로봇 수출액



미국 협동로봇 수입액



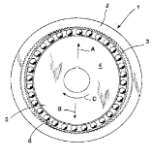
EU 협동로봇 수입액



협동로봇이 직접적으로 움직이는 부위에는 사람의 관절과 같은 역할을 수행하는 액츄에이터가 탑재. 그리고 액츄에이터는 감속기, 모터 등의 핵심 부품을 통합한 하나의 모듈

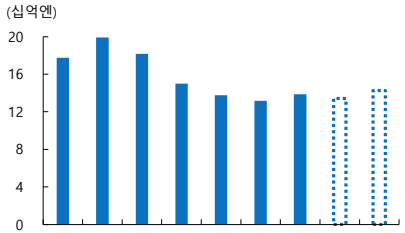


감속기를 포함하여 구동부의 기술력을 평가하는 지표는 바로 얼마나 마모되지 않고 오랜 기간 기어가 맞물릴 수 있는지를 나타내는 수명.

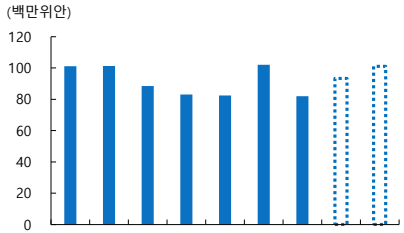


액츄에이터는 통상적으로 협동로봇의 구동부라 불리고, 전체 원가에서 약 80%의 비중을 차지하며, 그 중에서도 정밀감속기의 원가 비중이 40%로 매우 높음. 그 배경에는 수명을 높이기 위해 고가의 합금을 사용하는 점도 있지만, 무엇보다 정밀감속기 업체의 높은 가격 협상력이 가장 결정적인 이유. 2019~2020년만 해도, Harmonic Drive Systems(日) 업체가 글로벌 협동로봇의 감속기를 모두 공급하고 있던 상황이었으나, 2018년 Harmonic Drive의 감속기 특허가 공개되며 후발 주자들이 등장.

일본 정밀감속기 업체 Harmonic Drive 분기별 매출액

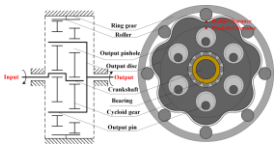


중국 정밀감속기 업체 Lear Drive 분기별 매출액

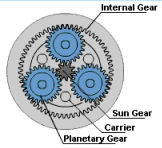


여러 정밀 감속기 후발 업체 중 눈에 띄는 플레이어는 중국의 Leader Drvie. 중국 정부의 로봇 핵심 부품 육성 정책에 힘입어 기술 상용화에 성공했으며, Harmonic Drive의 주요 고객을 구성했던 중국 로컬 협동, 산업용 로봇 업체들에게 정밀 감속기를 공급 중. 실제로 Harmonic Drive의 매출 감소분은 Leader Drive에게로 흡수되고 있는 상황임.

사이클로이드 감속기



유성 감속기



최근에는 하모닉 감속기 이외에 사이클로이드 감속기, 유성감속기 등 다양한 정밀 감속기 제품군이 제품에 탑재되고 있으며, 이는 곧 시장 플레이어가 증가하는 것을 의미. 즉 향후 일부 일본 업체들의 시장 점유율은 계속해서 하락할 것이며, 중국과 한국 등 후발 업체들의 추격이 이어질 전망.

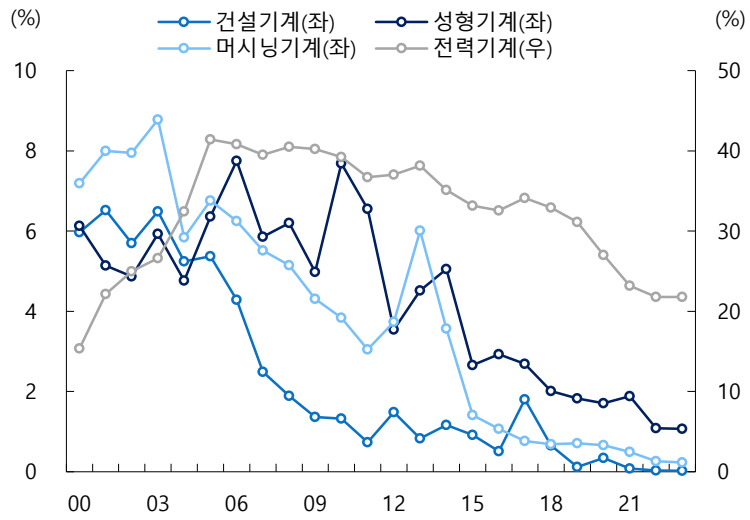
자료: 하이투자증권 리서치본부

양자 당선 시나리오에서 모두 리쇼어링은 지속될 것이며, 대중 관세 정책 완화성 또한 적다

- 사실 미 대선의 결과가 미국 로보틱스/기계 산업에 미치는 영향은 크게 다르지 않을 것으로 판단. 첫번째 근거는 미국 내 제조업 설비를 확충하는 이른바 리쇼어링 정책은 바이든, 트럼프 당선 유무와 무관하게 지속될 가능성이 높으며, 이에 따라 기계/산업용 로봇 수요는 우상향할 것이기 때문

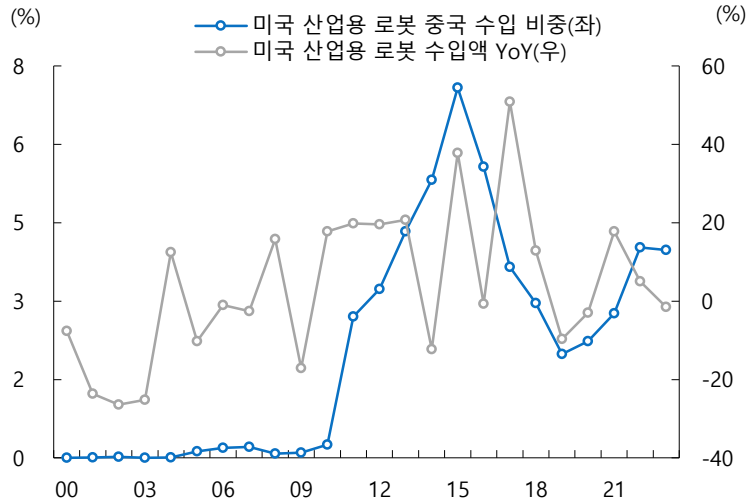
- 두번째 근거는 중국 로보틱스/기계 산업을 바라보는 관점 또한 다르지 않다는 것. 사실 현재 바이든 행정부가 보여주고 있는 중국 보여주고 있는 관세 장벽은 트럼프 정부 당시 통상법 301조, 무역확장법 232조에서 출발함. 당시 중국 기계 제품 및 산업용 로봇에 부과된 25%의 관세가 현재까지 이어지고 있는 상황. 다만 현재 양측의 선거캠프의 대중국 관세 정책에 대한 입장은 트럼프 쪽이 더 강경한 상황. 사실 미국의 주요 기계 산업에 있어 대중국 수입 의존도는 2000년대 중반 이후 빠르게 감소해오고 있었음. 글로벌 금융 위기 이후 시작된 보호무역주의가 주요한 배경이었으며, 2016년 이후 시작된 트럼프 정부의 공세적인 관세 장벽이 더해지며 중국에 대한 수입 의존도는 더욱 빠르게 감소 중. 산업용 로봇의 경우 2016년 이전까지 중국 제품들이 빠르게 미국 시장에 침투하고 있었으나, 관세 인상 이후 급격하게 중국 산업용 로봇 수입 비중이 하락하고 있는 상황. 미국 산업용 로봇 수입액 규모가 코로나 이후 큰 폭으로 증가함에 따라, 최근 중국 산업용 로봇 수입 비중이 소폭 상승하고 있는 상황이나, 일시적 현상으로 판단

미국 주요 기계 제품 대중 수입 의존도 추이



자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

미국 산업용 로봇 대중 수입 의존도, 산업용 로봇 수입액 YoY



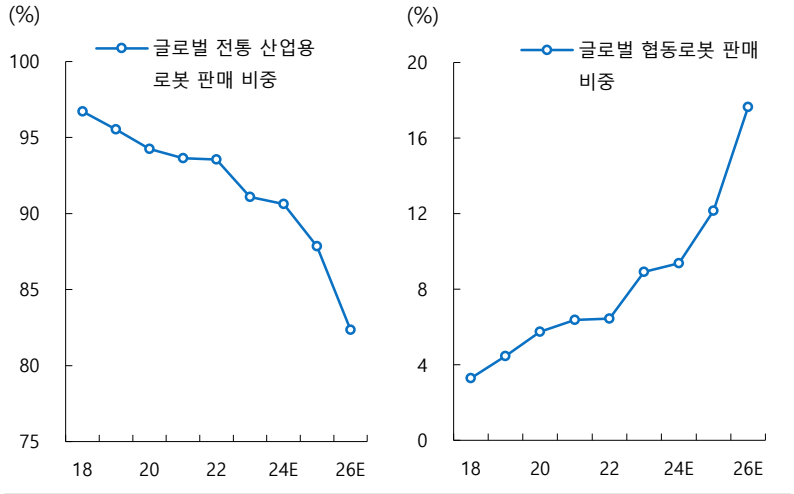
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

시장 침투율을 높여가고 있는 협동로봇, 미국 내 로보틱스 시장은 우방국 중심으로 재편

- 정리하자면, 대선 이후에도 미국 기계/로보틱스 산업에 유입되는 중국 제품에 대한 관세 등 여러 규제는 계속될 전망. 이와 더불어 최근 들어 로보틱스 산업 내 협동로봇이 시장 침투율을 높여가고 있다는 점에서도, 중국 제품의 향후 미국 진입은 쉽지 않을 것이라는 사실을 찾아볼 수 있음. 협동로봇은 전통 산업용 로봇과 다르게, 설치 산업이 다양하거나 혹은 가격이 저렴하다는 등의 차이점을 가지고 있음. 또한 협동로봇은 AI의 적용도가 높다는 특징을 가지고 있음. AI가 활용된다는 것은 협동로봇에 Sensor가 탑재되고, 이에 더해 적용 공정의 데이터 학습이 이루어진다는 것을 의미함. 제조업 내 핵심 공정에 협동로봇이 사용된다는 점에 비춰볼 때, 미국 입장에서 중국산 협동로봇이 자국 제조업 내 사용되는 것은 국가안보의 문제일 것

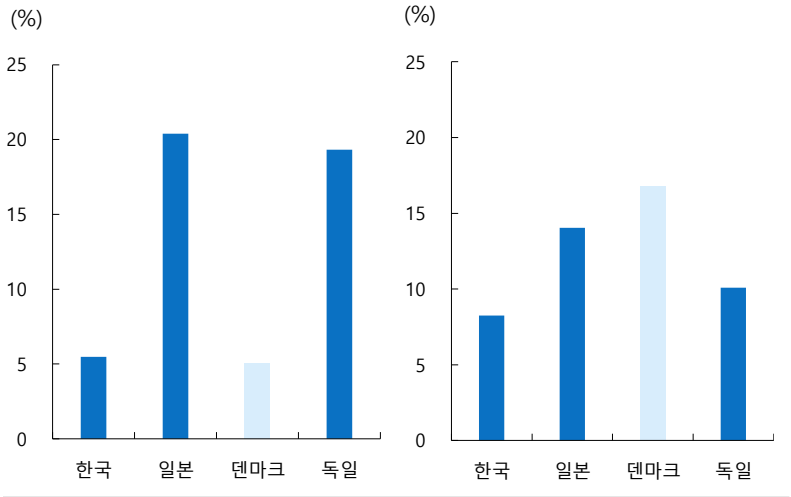
- 2015년 당시 미국의 산업용 로봇 국가별 수입 의존도를 살펴보면, 일본과 독일 등 주요 전통 산업용 로봇 공급 국가들이 미국 전체 산업용 로봇 수입액의 50%를 차지. 하지만 2023년 들어 일본과 독일에 대한 수입 의존도가 과거 40%에서 25% 수준까지 하락. 반면 협동로봇을 공급하는 주요 국가인 덴마크에 대한 수입 의존도가 5%에서 16%까지 상승. 이는 미국 내 산업용 로봇의 중심이 전통 산업용 로봇에서 협동로봇으로 변화하고 있다는 사실을 유추할 수 있으며, 향후 협동로봇 수요가 높아짐에 따라 중국이 아니라 한국을 포함한 주요 우방국 협동로봇 업체의 수혜로 연결될 전망임

좌: 글로벌 전통 산업용 로봇 판매 비중 추이 및 전망 우: 글로벌 협동로봇 판매 비중 추이 및 전망



자료: IFR, 하이투자증권 리서치본부

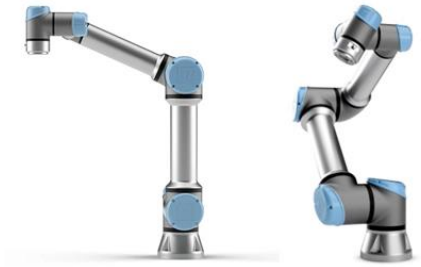
좌: 2015년 미국 국가별 산업용 로봇 수입 의존도, 우: 2023년 미국 국가별 산업용 로봇 수입 의존도



자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

AI가 활용되기 시작하는 협동로봇, 중국 협동로봇의 미국 진출이 힘든 이유 중 하나

데이터를 수집 및 처리 학습할 수 있는 협동로봇 또한 커넥티드 카와 마찬가지로, 미국은 중국이 부담스러울 수밖에 없음



Smart Factory
F&B
Chemistry & Dangerous Spot

협동로봇이 설치된 스마트 팩토리 및 다양한 공정의 데이터는 Sensor를 통해 취합되며, 이는 결국 데이터 센서로 전송되어 AI 학습에 활용되는 구조

Adversarial Scenarios
Neural Reconstruction
시나리오 구성
물리 환경 구현
Digital Twin
- Physics Machine Learning / Generative Model/ Neural Graphics 등을 활용해 현실과 똑같은 가상세계 구현
Operation Simulation
Machine/Deep Learning
Super Computer By Gpu
Distributed Compute Architecture
Simulation
Training
Labeling

2D/3D Space
협동로봇의 작업 및 Vision 데이터를 변환
Vector Space
- Instant Neural Radiance Field(NeRF): 빛이 물체에 반사되는 방식을 분석해 2D 이미지를 3D로 랜더링
- Sematic Segmentation을 DNN에 입력 → 이 과정에서 고성능의 컴퓨팅 요구
Path Planning
- Redundancy와 Diversity를 위해 LaneNet+PathNet+PilotNet 조합

Edge Computer & Sensor
Edge Computer
Sensor
Deep Map
AI Chip
Radar
Ground Truth Survey
Lidar
Crowd-sourced
Camera

협동로봇에게 취합된 Data는 AI 학습을 위해 Data Center로 이동
DataCenter는 AI Factory로 발전
Data Processing
E-T-L Engineering

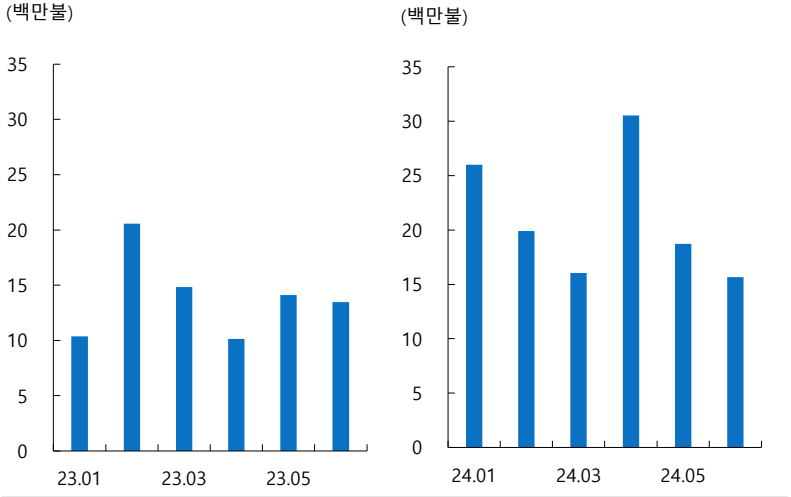
자료: 하이투자증권 리서치본부

올해 한국 산업용 로봇 수출 호조의 배경에도 대미국 산업용 로봇 수출액 증가가 있다

- 실제로 올해 들어 한국의 산업용 로봇 수출 동향, 그 중에서도 대미 산업용 로봇 수출 환경은 매우 긍정적인 상황. 2024년 6월 산업용 로봇 수출 잠정치는 1,565.3만달러(YoY + 16.2%)를 기록. 2024년 01~06월 산업용 로봇 누적 수출액은 1억 2,683만달러로 전년 동기 8,349만달러 대비 51.9% 증가한 수준. 상반기가 아닌 2분기로 좁혀서 국내 산업용 로봇 수출 업황을 살펴보면 더욱 좋은 성장성을 확인할 수 있음. 2024년 04~06월 산업용 로봇 수출액은 6,192.5만달러로 전년 동기 3,772만달러 대비 72.1% 증가함. 2023년 04~06월 당시 국내 산업용 로봇 수출액 규모는 당시 1분기 대비 오히려 감소했으나(23년 1분기 4,577만달러, 23년 2분기 3,772만달러, QoQ - 17.6%), 1분기 대비 수출액 규모가 꾸준히 우상향하고 있는 올해 산업용 로봇 수출 업황이 더욱 고무적으로 판단되는 상황(24년 1분기 6,192.5만달러, 23년 2분기 6,491.4만달러, QoQ +7.4%)

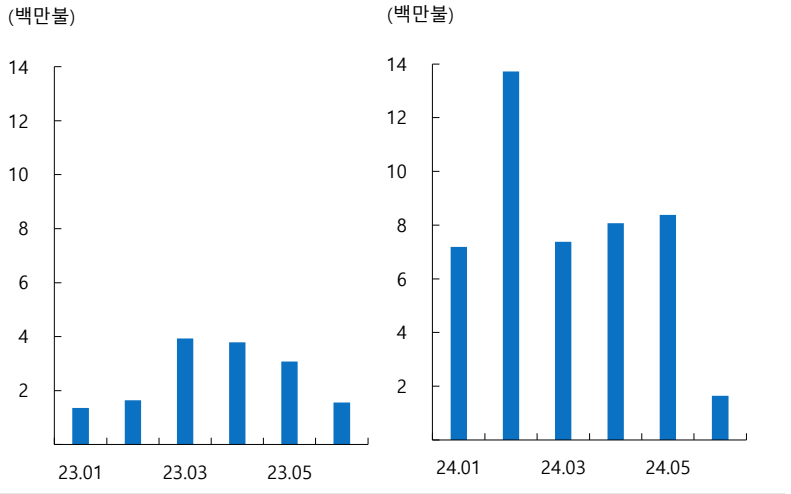
- 올해 국내 산업용 로봇 수출 규모 증가의 가장 큰 배경은 대미국 산업용 로봇 수출 금액의 증가임. 2024년 6월 대미국 국내 산업용 로봇 수출 잠정치는 221.0만달러(YoY + 41.9%)를 기록함. 2024년 01~06월 대미국 국내 산업용 로봇 누적 수출액은 4,695.0만달러로 전년 동기 1,534.4만달러 대비 약 205.9% 증가한 수준. 이같은 미국 산업용 로봇 수출 호조는 1) 완성차 OEM, 전기/전자, 등 현지 신규 공장 증설이 본격적으로 시작됨에 따른 전통 산업용 로봇 주문 대수 증가, 2) F&B, 전기/전자, 완성차 공정향으로 협동로봇 또한 다수 공급된 영향이며, 향후 이는 계속될 것으로 전망

좌: 2023.01~06 한국 산업용 로봇 수출액, 우: 2024.01~06 한국 산업용 로봇 수출액



자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

좌: 2023.01~06 한국 대미국 산업용 로봇 수출액, 우: 2024.01~06 한국 산업용 로봇 대미국 수출액



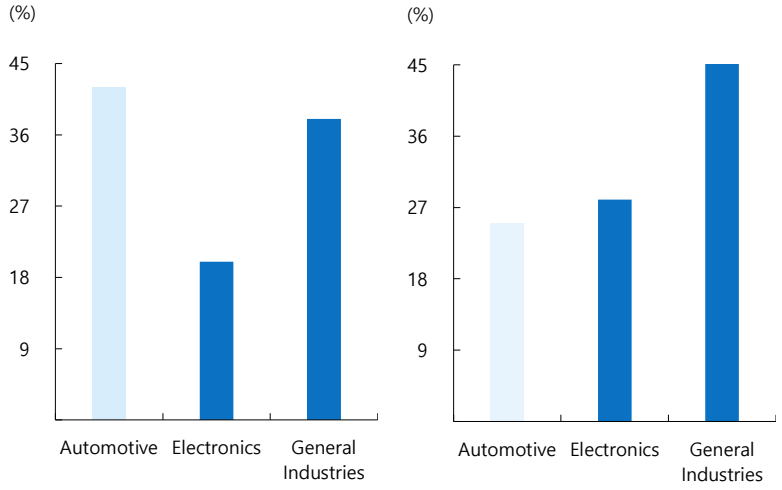
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

IRA 폐지 가능성도 무시할 수는 없으나, 자동차 산업향 비중이 감소하고 있다는 점에 주목

- 다만 트럼프 당선 시나리오에 따른 IRA 폐지 가능성에 대해서는 고민이 필요함. IRA 폐지에 따른 주요 보조금 철폐는 배터리를 비롯한 전기차 공급 위축으로 연결될 가능성이 높으며, 이에 따라 자동차향으로 공급되는 산업용 로봇 및 주요 기계 제품(자동차 공정에 다수 사용되는 공작기계) 수요 하락까지 나타날 가능성 상존. 다만 최근 글로벌 산업용 로봇 및 공작기계의 산업별 설치 및 수주 현황을 살펴보면, IRA 폐지에 따른 영향은 예상보다 크지 않을 것으로 판단함. 첫 번째 근거는 산업용 로봇 시장에서 자동차 산업향 수요 비중이 감소하고 있다는 점. 2012년 당시 글로벌 산업용 로봇 신규 설치 물량 중 약 45%가 자동차 산업에 집중되었으나, 2022년 들어 25% 수준으로 감소. 이는 자동차 산업에 국한되어 사용된 전통 산업용 로봇 대비 적용 산업이 다양한 협동로봇의 시장 침투율이 높아지고 있다는 점에서 기인. 정리하자면, 향후 협동로봇 시장 침투율이 증가함에 따라 자동차 산업에 대한 공급 의존도는 하락할 것이며, IRA 등 미국 내 자동차 산업 육성 정책이 좌초되는 시나리오가 발생한다고 해도 영향은 크지 않을 것

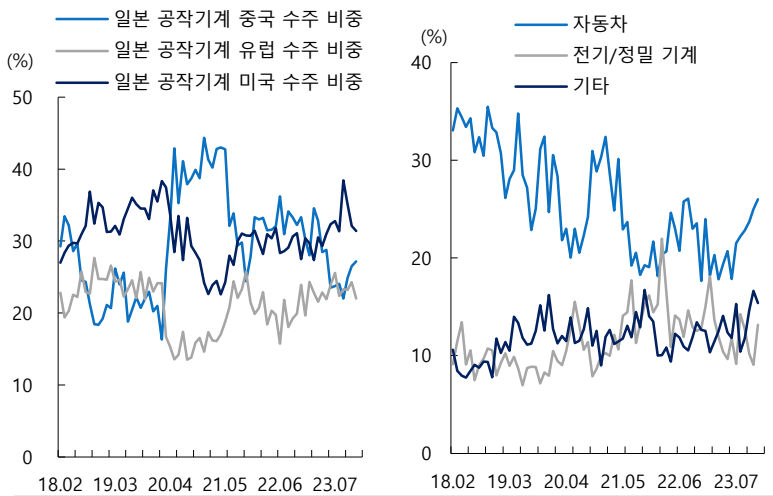
- 두 번째 근거 또한 마찬가지로, 자동차향 공작기계 수주 비중이 감소하고 있다는 점을 꼽을 수 있음. 미국 공작기계 수입 물량의 상당 부분을 담당하고 있는 일본의 공작기계 수주 흐름을 보면, 자동차향 수주 비중이 점진적으로 하락하고 있는 상황. 내연기관과 전기차 생산라인 간의 차이는 일부 있으나, 자동차 산업의 생산 공정은 이미 자동화 수준이 상당 부분 달성된 것이 사실. 향후 공작기계 수주 또한 자동차 산업이 아니라, 오히려 상대적으로 양산 라인 자동화율이 미지한 기타 산업에 집중될 가능성이 높으며, 산업용 로봇과 마찬가지로 IRA 폐지에 따른 영향이 크지 않을 것으로 판단됨

좌: 2012년 글로벌 산업용 로봇 설치 비중 추이, 우: 2022년 글로벌 산업용 로봇 설치 비중 추이



자료: IFR, 하이투자증권 리서치본부

좌: 공작기계 국가별 수주 비중, 우: 공작기계 산업별 수주 비중



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

Part Ⅴ. 영향이 크지는 않을 것 같은 소비재

자동차	자동차/부품 조희승	95
제약/바이오	제약/바이오 장민환	97
인터넷/게임	인터넷/게임 윤예지	103
음식료	음식료 이경신	106
운송	건설/운송 배세호	108

Summary

영향이 크지는 않을 것 같은 소비재

- 소비재 업종 전반에 걸쳐 트럼프 정책의 영향이 크지는 않을 것 같음. 내수 관련비중이 크거나 현지 생산역량을 보유한 기업이 많기 때문
- 대 중국 무역분쟁이 확대될 경우 중국 경기 하강 리스크가 우려되며, 트럼프 정권에서 보편적 관세 부과시 미국 현지 생산역량 보유 여부에 따라 업종 내 승패가 갈릴 것으로 보임

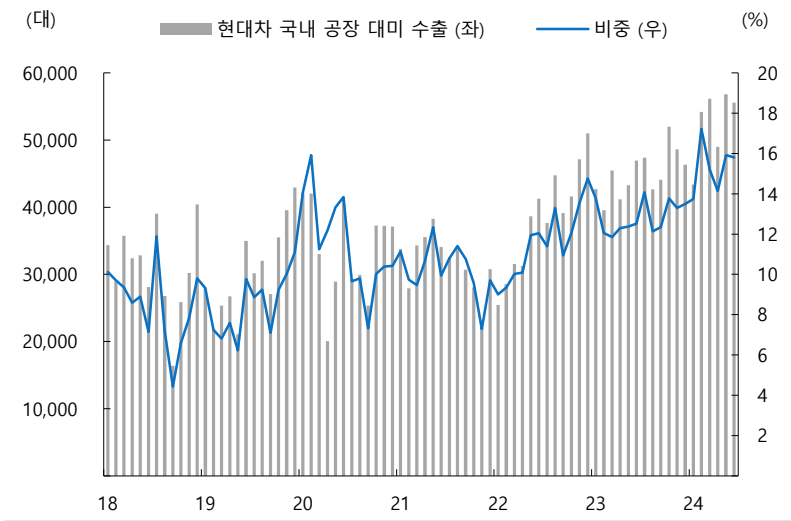
각 산업에 미치는 영향

- 자동차: 전반적으로 트럼프 집권시 한국 완성차, 자동차부품 업종에는 부정적 이슈. 트럼프는 중국 외에도 모든 미국 외에서 들어오는 수입품에 대해 10% 관세 부과 주장. 고부가가치 차종은 국내 공장에서 생산 후 수출하는 구조인 한국 자동차 업종에는 부정적. IRA 보조금 규모 역시 축소될 예정이며 전기차 전환 속도가 늦춰지며 투자 회수 시기가 늦춰진다는 점은 분명 부정적
- 제약/바이오 : 트럼프 집권시 헬스케어 정책은 의료비용 감축과 공급망 재편을 목표로 PBM규제, 약가 인하 및 중국 이외의 약품 생산 공급망 다변화로 구체화될 전망. 바이오시밀러, CMDO 사업비중 높은 국내 헬스케어 업황에는 긍정적으로 판단함
- 인터넷/게임: 국내 인터넷 기업들의 매출은 아시아 비중이 커 미국의 정치적 이슈에 대한 영향이 크지 않음. 트럼프 집권시 미-중 분쟁에서 게임 수출 규제 대상이 될만한 기업은 중국 기업이 지분을 보유하고 있으며 적대국 내 매출 비중이 의미있는 수준이 되어야 하나 선례를 보았을 때 중국 콘텐츠 산업을 적극적으로 규제한 적도 없으며 북미 게임 콘텐츠 수출 비중도 11.5%로 크지 않은 편
- 음식료: 한국 식품업체들의 미국 매출 비중이 높아지고 있어 트럼프의 보편적 관세 부과 주장이 관철될 경우 미국 현지에 생산시설을 보유한 기업이 부각될 전망. 또한 미국-멕시코 간 갈등이 심화되더라도 미국 생산시설을 거점으로 한 중남미시장 진출 전략에 대한 우려는 제한적임
- 운송: 운송 부문은 대체적으로 부정적 영향이 클 것. 미-중은 컨테이너, 항공 화물 업황에서 가장 큰 비중을 차지하고 있는 루트. 미국의 중국 관세율 상향 시 미-중 간 물동량 감소는 불가피

높아지는 관세, 늦춰지는 전기차 전환

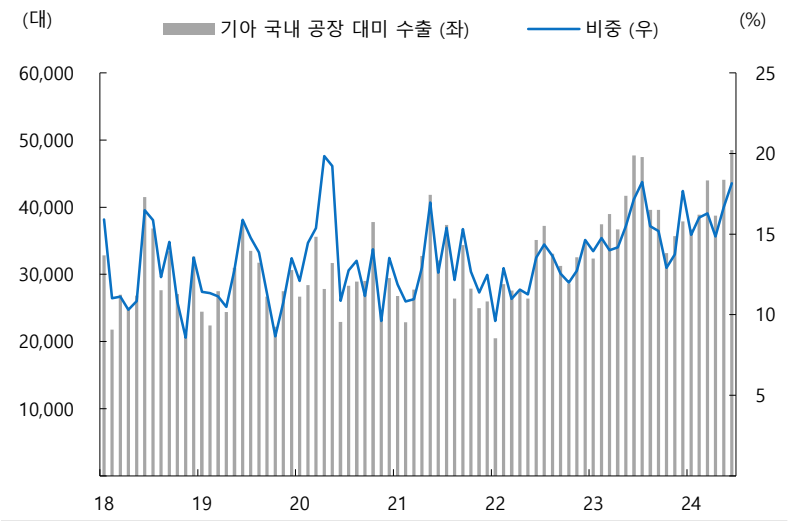
- 자동차 업종에 영향이 큰 공약은 세 가지: (1) 관세 인상, (2) 공급망 정책, (3) 전기차 보조금 폐지
- 트럼프와 바이든 대결의 중심은 대중국 관세: 바이든은 전기차, 철강, 반도체 등 핵심 산업 중심의 관세 상향, 트럼프는 모든 품목에 대해 60% 이상 관세 주장 → 중국 자동차 업체들의 미국 시장 진출을 제지하고자 하는 정책으로, 중국 자동차 업체의 점유율이 미미한 상황에서 큰 영향은 없음
- 다만 트럼프는 중국 외에도 모든 미국 외에서 들어오는 수입품에 대해 10% 관세 부과 주장 → 고부가가치 차종은 국내 공장에서 생산 후 수출하는 구조인 한국 자동차 업종에게는 부정적. 현대차와 기아의 미국 판매 물량 중 65% 내외가 국내 공장에서 수입된 물량이며, 전체 판매 대수의 16~18%가 추가 관세 부과 대상. 이는 GM, Ford 등 미국 공장 중심의 자국 업체를 지원하기 위한 정책
- 그나마 현대차의 앨라바마 공장이 35만 대 생산능력을 보유하고 있으며, 현대차그룹 전동화 공장(HMGMA)이 30~50만 대의 생산능력을 보유하게 될 예정. 10~11월 가동을 앞두고 있는 만큼 전기차 100% 공장보다는 하이브리드+전기차 공장으로 레이아웃을 변경해 대응할 것으로 예상
- 특히 바이든은 자국과 동맹국에서의 생산을, 트럼프는 자국에서의 생산만을 강조하고 있음. 현대차, 기아가 공장을 보유하고 있는 브라질과 멕시코가 동맹국으로서 니어쇼어링 정책 수혜를 받을 수 있는지의 여부도 중점 포인트 중 하나

현대차 국내 공장 대미 수출 추이 및 비중



자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

기아 국내 공장 대미 수출 추이 및 비중



자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

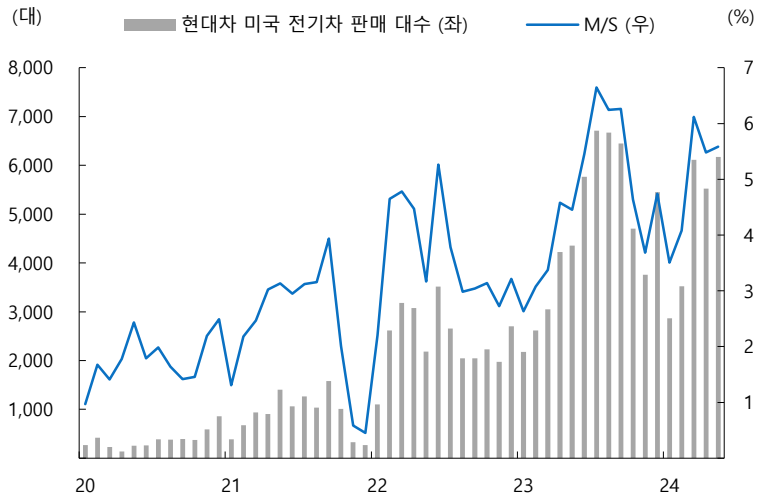
높아지는 관세, 늦춰지는 전기차 전환

- 트럼프는 CAFE(Corporate Average Fuel Economy, 기업평균연비규제) 제도 폐지를 약속. CAFE 제도에 따르면 2026년부터 55mpg를 맞추지 못하는 업체는 0.1mpg당 $14 벌금이 부과. 현재 내연기관 업체들의 평균 mpg는 31~37 수준으로 Stellantis(31.3), GM(31.5), Ford(33,1)가 가장 불리. 세 업체에 $75~90억 수준의 벌금이 부과될 수 밖에 없는 제도이기 때문에 이를 폐지하고 자국 업체들을 지원하고자 함 → 미국 업체의 벌금 규모가 유독 컸을 뿐, 미국 외의 다른 업체들의 벌금 역시 폐지되는 것이기 때문에 한국 자동차 업종에는 나쁠 게 없는 정책

- 다만 IRA 보조금의 규모 역시 축소될 예정. 현대차그룹의 미국 전기차 시장 내 점유율은 합산 12%. 특히 2분기에는 전기차 시장 초기 점유율 확보를 위해 차종 인센티브를 추가 확대. IRA 보조금 규모가 축소되고, 전기차 전환 속도가 늦춰질 수 밖에 없는 정책 → 전기차 투자 회수 시기가 늦춰진다는 점은 분명 부정적. 그러나 현대차그룹의 미국 전동화 공장(HMGMA) 내 하이브리드 비중을 높여가며 대응할 것으로 예상. 특히 현대차그룹의 하이브리드는 파생 차종들로만 구성되어 있기 때문에, 추후에 내연기관 생산 라인으로도 변경 가능. 단기적으로는 부정적인 이슈이겠지만, 장기적으로는 오히려 ICE~HEV~BEV 혼류 생산의 이점이 부각될 수 있는 기회

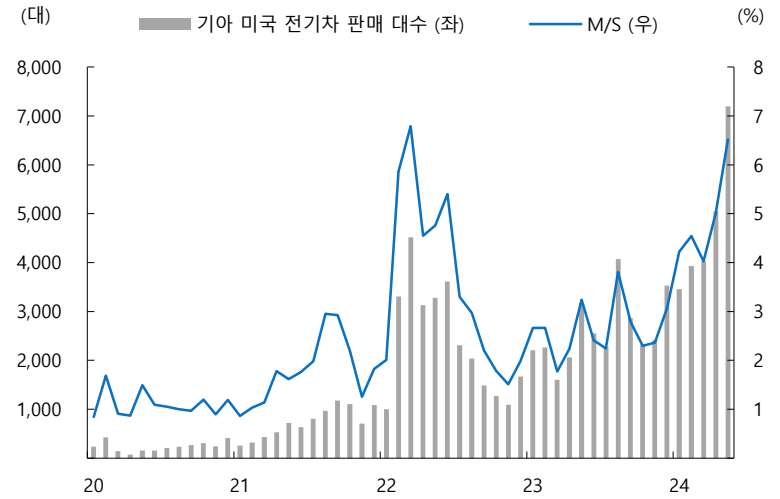
- 전반적으로 한국 완성차, 자동차부품 업종에는 부정적인 이슈. 특히 현대모비스는 미국 배터리 모듈 공장 AMPC 세액 공제 규모가 축소되면서 전동화 부문 흑자 전환 시기도 지연

현대차 미국 전기차 판매 대수 및 점유율 추이



자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

기아차 미국 전기차 판매 대수 및 점유율 추이

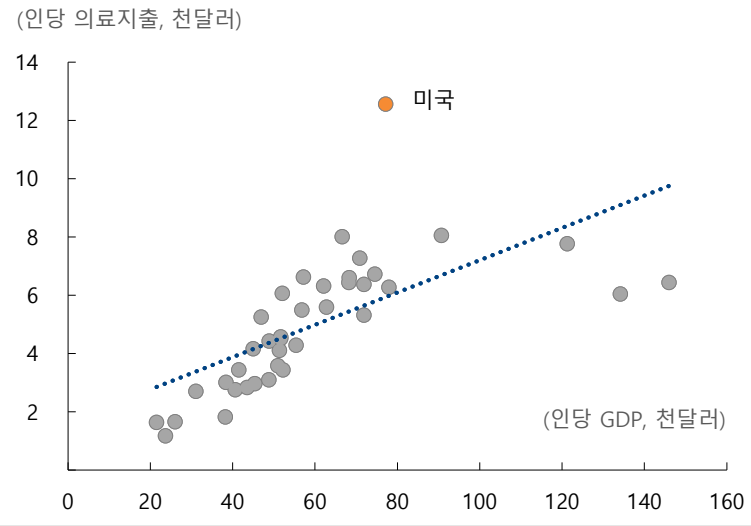


자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

미국 헬스케어의 과제: 1. 과도한 의료 비용 감축

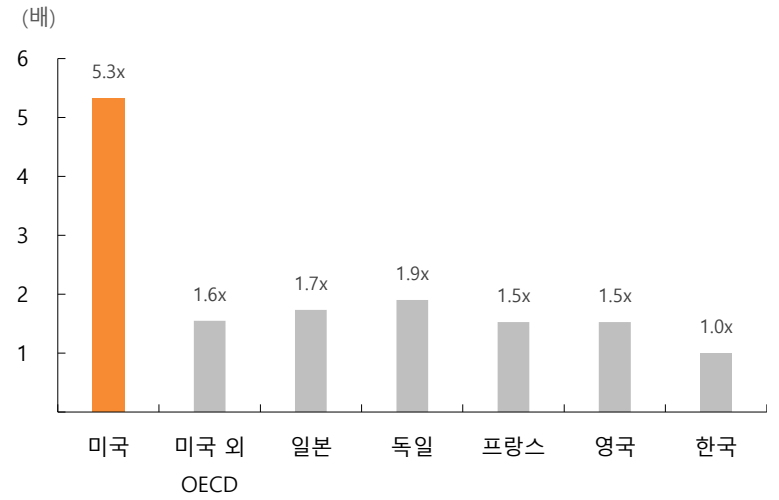
- 미국은 GDP의 약 17.3%, 인당 $13,493를 의료비에 사용하며 이는 다른 국가와 비교하여 상당히 높은 수준. 이러한 미국의 의료비용은 대선마다 다루어지는 주요 쟁점으로, 양 후보 모두 제약업계를 향한 비판적인 언급과 함께 의료비용 감축을 정책으로 약속하는 사례 다수
- 대표적으로, 바이든은 이번 달 상원의원 버니 샌더스와 함께 비만치료제 개발사 노보 노디스크와 일라이 릴리의 높은 약가를 비판, 미국인의 40%에 달하는 비만 환자수를 고려했을 때 미국 의료 재정의 파탄을 야기할 수 있다고 언급하며 약가 인하를 촉구한 바 있음
- 트럼프 역시 <Agenda47>에서 빅파마들이 과도하게 높은 의약품 가격을 미국 시민들에게 청구하여 이익을 편취한다고 주장, 타 국가보다 비싼 의약품 가격을 허용하지 않을 것임을 주장함. 실제로, 트럼프는 집권 당시 타 국가를 기준으로 미국 내 약가를 설정하는 Most Favored Nation price 행정명령을 발동한 바 있음
- 즉, 의료비용 감축을 위한 후보들의 정책과 공약은 높은 의약품 가격을 낮추는데 집중되어 있음. 다만, 향후 실제로 시행될 정책들과 이들이 산업에 미치는 본질적인 영향을 전망하기 위해서는 미국 내 의약품 가격이 높은 이유에 주목할 필요가 있음

주요 국가와 비교하여 과도한 미국인의 의료지출



자료: KFF, 하이투자증권 리서치본부

한국을 기준으로 주요 국가의 브랜드 처방의약품 가격 비교



자료: 한국바이오협회, 하이투자증권 리서치본부

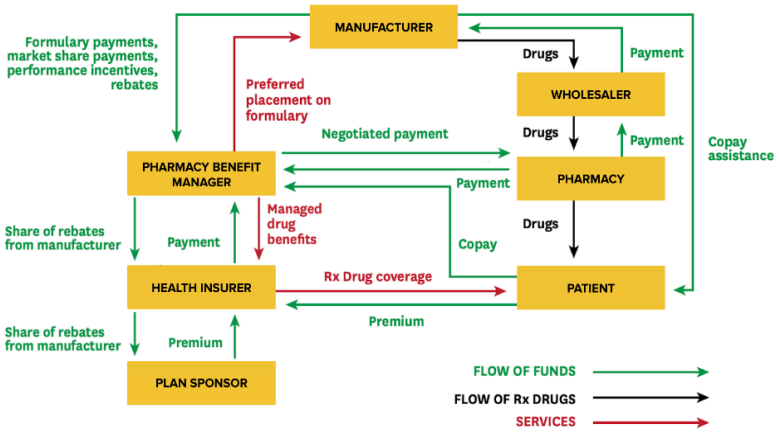
1-1. 의료 비용의 두가지 축: 의료 보험 & 의약품 가격

- 의약품의 품목 허가 후 정부와의 협상을 통해 정해진 약가로 시장에 출시되는 대부분의 국가와 달리, 미국은 의약품의 가격에 철저한 시장 논리가 적용됨. 미국의 헬스케어 시장에 참여하는 여러 주체 중 가장 특징적인 것은 Pharmacy Benefit Manager(PBM)으로, 이들의 주요 역할은 1)주요 고객인 보험사를 대신하여 제약사와 약가를 협상, 2)피보험자가 청구한 의료비를 처리 및 3)보험 적용되는 의약품의 처방집 관리 등이 있음

- PBM의 처방집은 4가지의 Tier로 구분, Tier1에는 주로 저렴한 제네릭 의약품이 포함되며 Tier4로 갈수록 가격이 비싼 신약이 등재. PBM 처방집의 유리한 Tier에 등재된 선호의약품은 환자가 직접 부담하는 금액(Copay)이 낮아 처방량 증가로 이어지기 때문에 제약사는 PBM에 리베이트를 제공, 이는 곧 약가에 반영되어 높은 list price를 형성함. 실제 list price를 약값으로 내는 환자는 보험 미가입자로 제한적이나, 보험자의 직접 부담 금액이 list price의 일정 비율로 정해지기 때문에 보험가입자들에게도 여전히 부담으로 작용

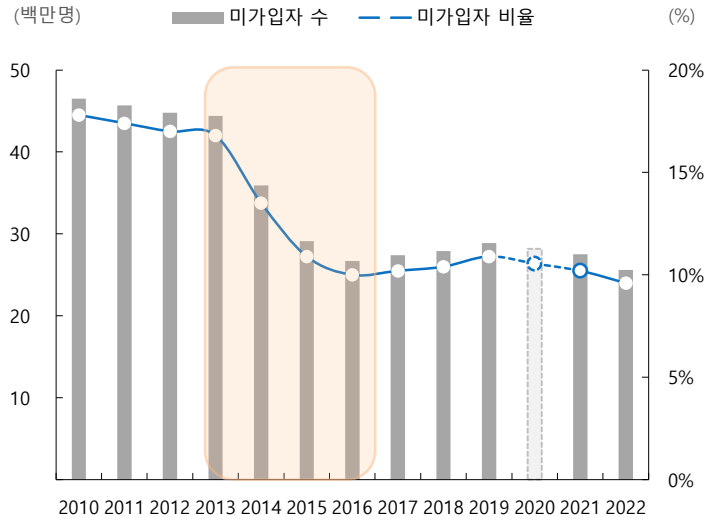
- 한편, ACA(일명 오바마 케어)는 미국 내 의료보험 미가입자의 비율을 현저하게 낮춘 성과를 달성, 최근 설문에 의하면 조사대상의 약 60% 가량이 ACA 법안을 긍정적으로 평가. 트럼프 재직 당시 ACA를 폐지하려는 다수의 시도가 있었으나, 대체 법안의 미비 및 공화당 내에서의 반대로 폐지 입법과 소송 모두 실패로 이어진 바 있어 트럼프 재집권 시에도 ACA는 전반적으로 유지될 것으로 판단됨

미국 내 의약품 유통 구조



자료: USC Schaeffer, 하이투자증권 리서치본부

미국 내 비노인 의료보험 미가입자 수 및 비율



자료 :KFF, 하이투자증권 리서치본부
주) ACA는 '10년 제정, '14년부터 주요 조항이 발효됨

1-2. 의료 보험: PBM 규제 심화 전망

- PBM은 수평적 합병을 통해 경쟁을 제거하였으며, 보험사 및 전문약국과의 수직 결합을 통해 처방되는 의약품의 종류, 가격 및 환자가 이용할 약국에 대한 영향력을 갖게 됨. 대표적으로, 바이오시밀러 출시 이후에도 높은 리베이트가 적용되는 브랜드 의약품을 선호하거나, 제휴 약국의 수익성을 위해 의약품의 가격을 부풀리거나, 경쟁 약국에 낮은 보험급여율을 적용하여 제휴 약국에 특혜를 제공함. 현재 미국의 3대 PBM은 전체 처방 건수의 약 79%를 차지함

- 한편, 최근 3대 PBM은 private labeler를 설립, 수직 결합을 바이오시밀러의 공동 생산 및 상업화로 확대. 대표적으로 CVS는 Cordavis를 설립, Sandoz와 협업하여 휴미라 바이오시밀러 Hyrimoz 출시 후 휴미라 대신 선호 처방집 등재. 유사하게 Cigna는 Quallent, OptumRx는 Nuvaila를 설립. Private labeler를 통한 제약사와의 협업으로 PBM은 리베이트 이외에도 라이선스 수수료 또는 취득 원가 절감의 수익성 확보 가능

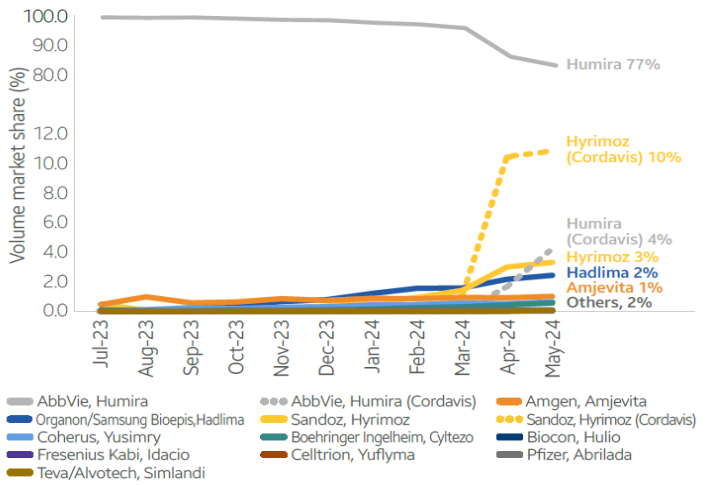
- 트럼프는 집권 당시 PBM에 대한 비판과 함께 Medicare D/Medicaid 커버 의약품에 대해 제약사의 PBM向 리베이트를 금지하는 Drug Rebate Rule을 제안한 바 있음. 최근 FTC는 환자들에게 높은 약가를 전가한 혐의로 PBM 고소를 검토하는 등, PBM에 대한 규제는 향후 점차 심화될 것으로 전망

보험사-PBM-약국의 수직 결합(Vertical Integration)

Parent/Owner	CVS Health Corporation	The Cigna Group	UnitedHealth Group Inc.	Humana Inc.	MedImpact Holdings Inc.	19 BlueCross BlueShield plans
Drug Private Labeler	Cordavis Limited	Quallent Pharmaceuticals	NUVAILA			
Health Care Provider	MinuteClinic, Signify Health	Evernorth Care Group	Optum Health	CenterWell		
Pharmacy Benefit Manager	CVS caremark 34%	Express Scripts 23%	Optum Rx 22%	Humana Pharmacy Solutions 7%	MedImpact 5%	Prime Therapeutics 3%
"PBM GPO"/ Rebate Aggregator	Zinc Health Services	Ascent Health Services	Emisar Pharma Services	Ascent (via contract)	Prescient Holdings Group LLC	Ascent (minority owner)
Pharmacy - Retail	CVS Pharmacy					
Pharmacy - Mail Order	CVS Caremark Mail Service Pharmacy	Express Scripts Pharmacy	Optum Rx Mail Service Pharmacy	CenterWell Pharmacy	Birdi, Inc.	Express Scripts Pharmacy (via contract)
Pharmacy - Specialty	CVS Specialty Pharmacy	Accredo	Optum Specialty Pharmacy	CenterWell Specialty Pharmacy	Specialty by Birdi	Accredo (via contract)
Health Insurer	Aetna	Cigna Healthcare	UnitedHealthcare	Humana		19 BlueCross BlueShield plans

자료: FTC, 하이투자증권 리서치본부

휴미라 및 Adalimumab 바이오시밀러 점유율 추이



자료: 삼성바이오에피스, 하이투자증권 리서치본부

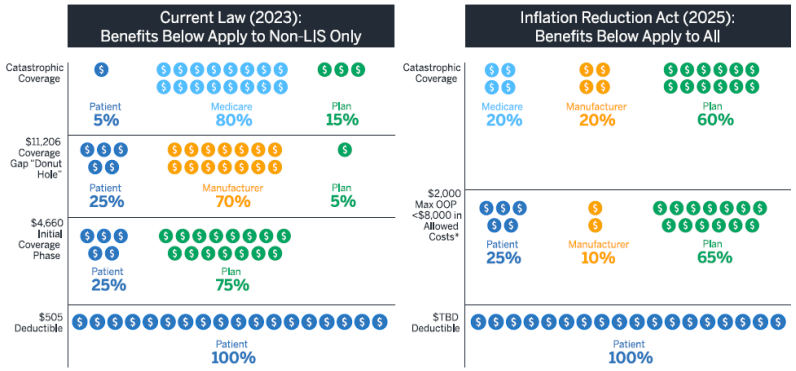
1-3. 의약품 가격: IRA와 방법은 다르나 방향은 같다

- 現바이든 정부의 IRA 법안은 1)Medicare D 개정 및 2)CMS와 제약사의 직접적인 약가 협상을 통해 의약품 가격을 낮추려는 시도. Medicare D 개정은 coverage gap을 제거하고 메디케어(정부)/환자의 의약품 부담을 보험사로 전가하는 효과로, 보험사 입장에서는 Low-WAC 바이오시밀러를 사용할 유인을 제공함

- '18년 트럼프 정권 하에 제정된 Bipartisan Budget Act도 coverage gap 구간의 의약품 할인을 브랜드 의약품에서 바이오시밀러로 확대, 바이오시밀러의 처방 증가로 이어진 바 있음. 또한, 오리지널 제약사와 바이오시밀러 업체 간 계약의 세부 내용을 연방거래위원회에 제출하여 반독점 규제를 강화하기 위한 법안에 서명하는 등 바이오시밀러 확대에 적극적인 모습을 보임

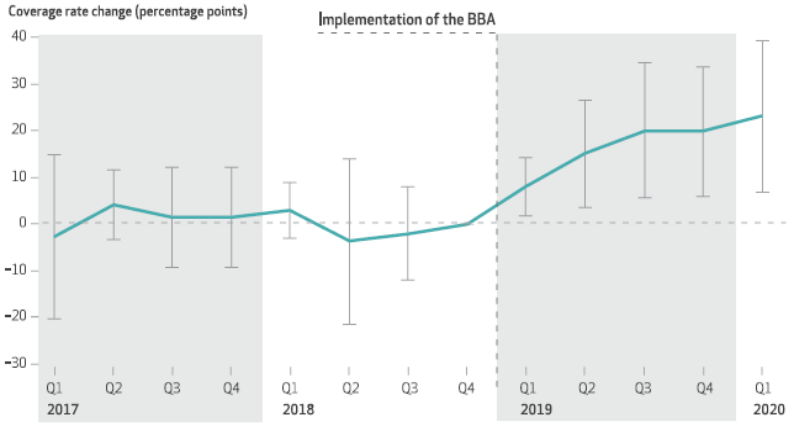
- 지난 트럼프 정권은 바이오시밀러 도입 확대 및 캐나다 의약품의 수입 등 경쟁을 통한 간접적인 약가 인하를 선호하였으나, 임기 막바지에는 다른 나라의 약가를 참고하여 미국 내 약가를 설정하는 Most Favored Nations price 행정명령에 서명, 보다 급진적인 약가 인하 정책도 추진한 바 있음. 특히 트럼프는 <Agenda47>에서 해당 행정명령을 언급하며 약가 인하에 대한 의지를 표명함. 이는 IRA에 포함된 CMS를 통한 제약사와의 직접적인 약가 인하와 유사한 영향력을 가질 전망

IRA 법안의 Medicare D 개정



자료: Milliman, 하이투자증권 리서치본부

'18년 BBA 시행 후 Medicare D 바이오시밀러 커버리지 증가

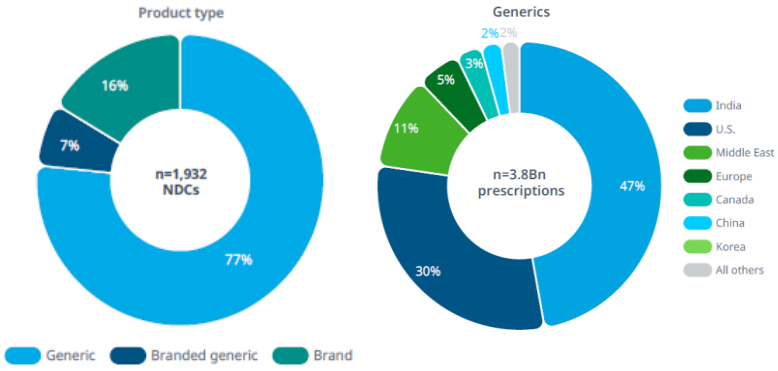


자료: HealthAffairs(2024), 하이투자증권 리서치본부

미국 헬스케어의 과제: 2. 의료 공급망 재편

- 트럼프는 <Agenda47>에서 중국에 과도하게 의존하고 있는 필수 의약품의 공급 현황을 지적, 이들의 생산을 다시 미국으로 불러들여 공급망을 재편하고 일자리 창출을 이룰 것이라고 언급함. 예시로 든 의약품은 페니실린, 타이레놀, 이부프로펜 등 다수의 제네릭이 존재하는 필수 의약품 및 일부 항암제이며, 방안으로 중국 의약품에 대한 관세 및 수입 제한을 언급. 트럼프는 '20년도 필수 의약품의 미국 내 생산 및 공급망 온쇼어링을 촉구하는 행정명령을 발동한 바 있음
- 다만, 미국 내 공급 부족을 겪는 의약품은 주로 다수의 공급자가 존재하는 제네릭 의약품으로, '23년 기준 약 56%가 단위 당 $1 이하의 가격을 갖는 것으로 파악됨. 즉, 의약품 공급 부족은 생산 업체들의 사업성 부족에 따른 전략적 판단의 결과로 추정, 처방되는 제네릭 의약품의 50% 가량이 인건비 및 설비 투자가 저렴한 인도 업체에서 생산되는 것을 고려했을 때, 필수 의약품의 생산을 미국 내로 옮기는 것이 공급 증가와 일자리 창출로 이어질 가능성은 낮음
- 또한, 중국이 전세계 원료의약품의 40% 이상을 생산하는 현상황을 고려했을 때, 미국 내 생산을 통한 완전한 자립은 현실적으로 불가능. 인도, 일본, 한국 등 우호국과의 협업을 통한 공급망 다변화가 현실적인 방인이 될 것으로 전망

미국 내 공급 부족을 겪는 제네릭 의약품과 주요 공급 국가



미국 내 공급 부족 현상이 나타나는 의약품은 주로 다수의 공급자가 존재하는 제네릭 의약품

미국 내 처방되는 제네릭 의약품의 주요 공급 업체는 인도.

중국의 비중은 다소 낮음

자료: IQVIA, 하이투자증권 리서치본부

연도별 미국 내 의약품 공급 부족 현황

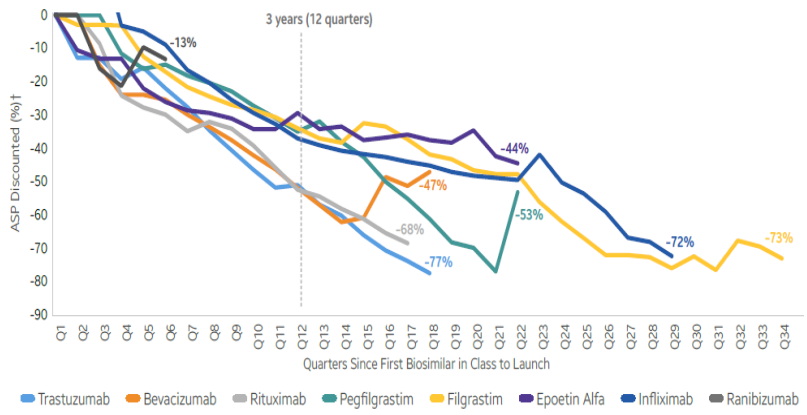


자료: AXIOS, 하이투자증권 리서치본부

결론: 바이오시밀러, CDMO 업체 등 국내 헬스케어 전반적인 수혜 전망

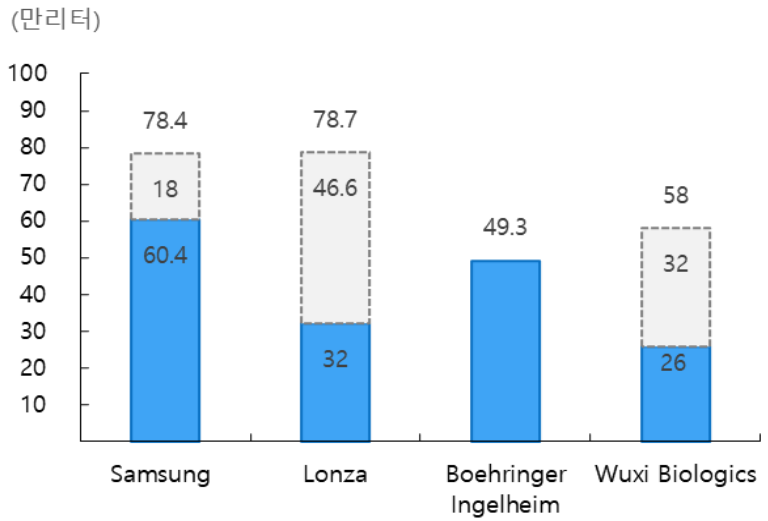
- 트럼프 집권 시 헬스케어 정책은 의료비용 감축과 공급망 재편을 목표로 1)PBM 규제, 2)약가 인하 및 3)중국 이외의 생산 공급망 다변화로 구체화 될 전망. 바이오시밀러, CDMO 사업 비중 높은 국내 헬스케어 업황은 긍정적으로 판단함
- 간접적인 약가 인하를 선호하는 트럼프 정부의 이전 정책을 고려했을 때, 바이오시밀러에 우호적인 환경이 예상됨. 최근 바이오시밀러 진입을 지연하는 빅파마의 특허 장벽 금지 법안이 상원을 만장일치로 통과, 바이오시밀러 선호 분위기는 이어질 것으로 전망. 다만, 리베이트 금지법 등 PBM에 대한 규제는 제약사 입장에서 단기적으로 긍정적일 수 있으나, 수익성 저하에 대응한 PBM의 새로운 사업 모델에 빠르게 적응할 필요 존재
- 의약품 공급망 다변화는 언급된 제네릭 의약품 이외에도 바이오 의약품으로 확대 전망. 특히, 생산 및 공정 난이도가 높아 진입장벽이 존재하는 바이오의약품 생산은 국내 CDMO 업체가 강점을 갖는 영역으로 수주 확대 등의 기회요인 존재
- 한편, 약가 인하 및 특허 만료로 인한 수익성 저하를 앞두고 새로운 성장 동력을 찾기 위한 빅파마의 니즈 확산. R&D 영역에서 글로벌 빅파마에 대한 의존도 높은 국내 제약바이오 업황 개선에 대한 기대감 유효

바이오시밀러 출시 후 오리지널/시밀러 가격(ASP) 인하 추이



자료: 삼성바이오에피스, 하이투자증권 리서치본부

글로벌 CDMO 업체 별 생산 capacity

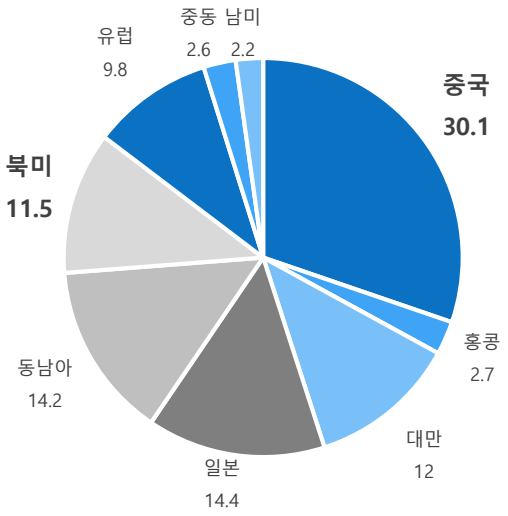


자료: 각 사, 하이투자증권 리서치본부
주) 점선은 증축 및 확장 중인 시설. 삼성바이오로직스 5공장, Lonza '23년 10월 기준 증설 계획에 Genetech Vacaville 시설 인수 건 반영

미국 대선의 국내 인터넷게임 산업 영향은 제한적일 것

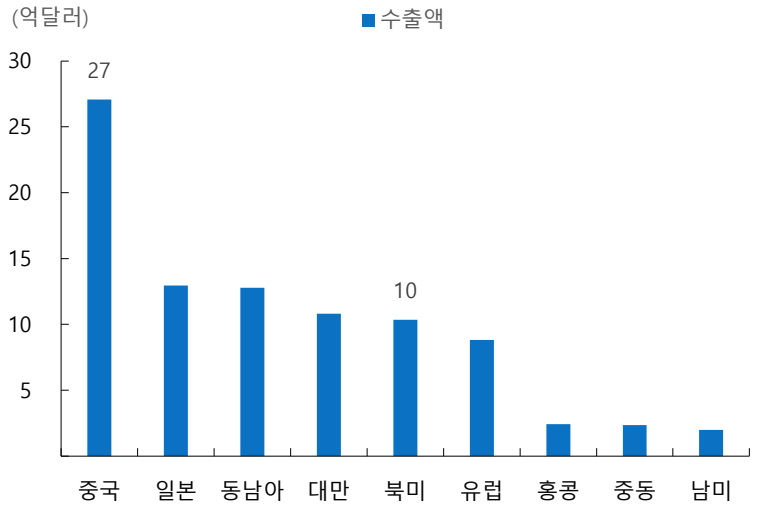
- 국내 인터넷 기업들의 매출은 아시아 비중이 커 미국의 정치적 이슈에 대한 영향이 크지 않음
- 2022년 기준 국내 게임 산업의 수출액에서 북미 비중은 11.5%으로 수출액은 10억 달러 가량됨
- 중국과 분쟁이 있는 인도에서 크래프톤의 게임이 서비스 중단이 되었던 사례를 참고했을 때, 향후 규제의 대상이 될만한 기업은 중국 기업이 지분을 보유하고 있으며, 적대국 내 매출 비중이 의미 있는 수준이 되어야 함
- 다만, 미국은 틱톡 사례를 제외하고는 중국 콘텐츠 산업을 적극적으로 규제한 적이 없음
- 국내 인터넷게임 기업 중 중국 회사 지분율이 높은 기업은 시프트업(35%), 넷마블(18%), 크래프톤(14%)이 있으며, 이중 북미 매출 비중은 넷마블이 45%로 가장 높음

22년 한국 게임 수출액 국가별 비중



자료: 콘텐츠진흥원, 하이투자증권 리서치본부

국가별 수출액 규모

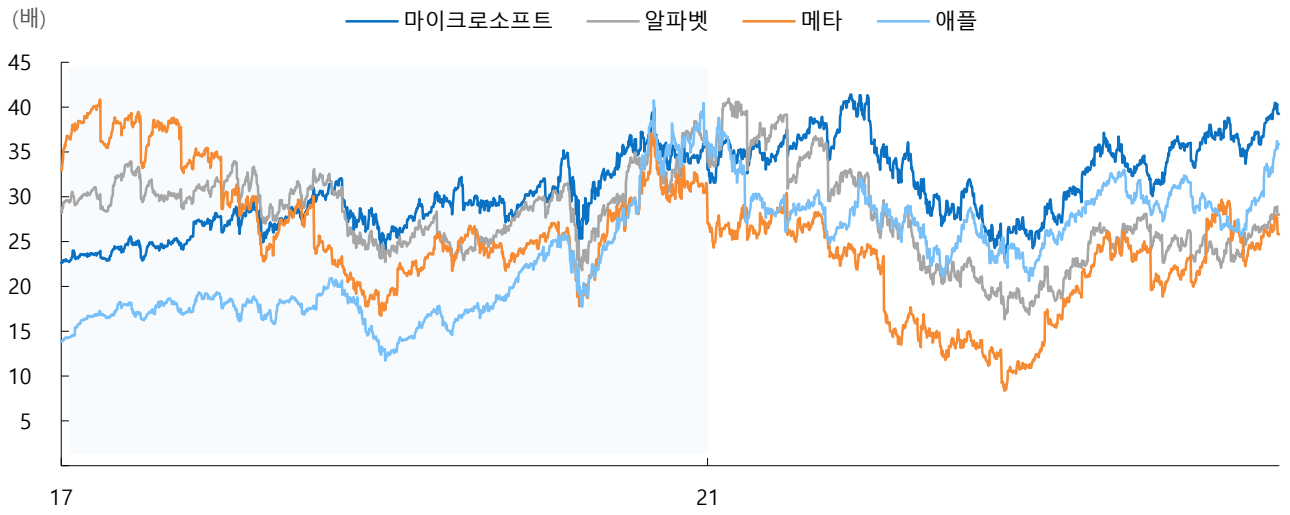


자료: 콘텐츠진흥원, 하이투자증권 리서치본부

빅테크 규제 강화시킬 가능성 낮다고 판단

- 트럼프 재선의 빅테크 기업들 어닝에 영향은 제한적일 것으로 판단함. 트럼프 행정부가 반독점 규제 법안 제정을 재추진하지는 않을 것으로 판단함.
- 미국 빅테크 반독점 규제는 트럼프 대통령의 첫 임기에 시작되어, 바이든이 이어 받음. 트럼프가 재선될 시 반독점 규제는 지속될 것이나 규제의 강도는 세지지 않을 것으로 예상. 디지털 마켓 액트(DMA) 법안 제정을 통해 강하게 규제하는 EU와는 다른 양상을 보일 것
- EU는 22년 말 빅테크를 규제할 법적 기반인 디지털 마켓 액트(DMA) 법 제정. 24년 3월부터 전면 도입됨. 주요 규제 대상은 알파벳, 아마존, 애플, 바이트댄스, 메타, 마이크로소프트임. DMA 규제의 대표적인 사례는 애플의 앱스토어로, 애플은 자사 기기에서 전용 플랫폼 사용과 30% 수수료를 강제. DMA 도입 이후 1) 외부 결제 프로그램 허용, 2) 일부 기업은 자체 앱마켓 플랫폼 런칭 준비 중 향후 재무적인 영향이 있을 것으로 판단
- 트럼프 개인과 빅테크의 관계는 원활하다고 볼 순 없음. 트럼프는 거짓 뉴스 양산으로 각종 SNS에서 차단당한 이후, 21년 메타, 알파벳(유튜브) 등 빅테크가 헌법상 보장된 표현의 자유를 침해한다고 소송을 제기한 바 있으며, '트루스 소셜'이라는 자체 SNS 플랫폼을 만들기도 함

주요 빅테크 트럼프, 바이든 집권 시기 Trailing PER 추이 비교



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

AI는 중국과의 두 번째 전장

- AI는 바이트댄스에 이어 중국과의 경쟁에서 두번째 전장이 될 것으로 판단
- 공화당은 전당 대회를 앞두고 공개한 '2024년 공화당 정책 플랫폼' 문건에서 혁신 산업으로 1) 크립토와 2) AI를 선정. 트럼프 재선 시 AI 서비스 개발에 관한 규제가 대폭 완화될 것으로 판단. 바이든 행정부는 행정명령을 통해서 AI 서비스 개발과 데이터 활용을 제한해 왔음
- 마이크로소프트, 메타, 알파벳, 등 자체 AI 모델을 보유한 빅테크들은 향후 모델 고도화 시 제약이 줄어들 것으로 예상
- 중국이 자유로운 데이터 접근을 통해 2030년까지 AI 글로벌 리더가 되는 것을 목표로 내세운 만큼 이를 견제하기 위한 의도
- 중국 규제는 초당적 지지를 받는 사안. 바이든은 올해 4월 틱톡 미국 사업부를 매각하지 않으면 미국 내 틱톡 서비스를 금지한다는 내용을 담은 '틱톡 금지 법안'에 서명한 바 있음

2023년 바이트댄스 CEO 의회 청문회



자료: WIRED, 하이투자증권 리서치본부

'2024년 공화당 정책 플랫폼' 혁신 사업 부문 내용 발췌

REPUBLICAN PARTY PLATFORMS

2024 Republican Party Platform

Crypto

Republicans will end Democrats' unlawful and unAmerican Crypto crackdown and oppose the creation of a Central Bank Digital Currency. We will defend the right to mine Bitcoin, and ensure every American has the right to self-custody of their Digital Assets, and transact free from Government Surveillance and Control.

Artificial Intelligence (AI)

We will repeal Joe Biden's dangerous Executive Order that hinders AI Innovation, and imposes Radical Leftwing ideas on the development of this technology. In its place, Republicans support AI Development rooted in Free Speech and Human Flourishing.

자료: GOP, 하이투자증권 리서치본부

보편적 관세 부과시 현지 생산시설을 보유한 기업이 유리

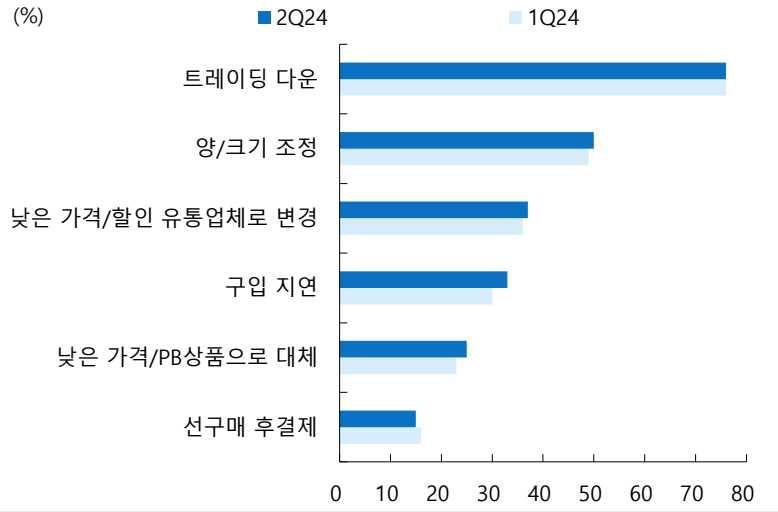
- 한국산 식품의 경우, 2015년 12월 20일부로 발효된 한-미 FTA 협정으로 협정 세율을 적용 받아 0% 관세율이 적용되고 있음
- 트럼프가 통상 분야 주요 공약으로 내세운 보편적 관세 10%는 일반적으로 수입산 식품에 부과되는 관세율과 비교시 높은 수준으로 (라면 6.4%, 냉동만두 6.4%, 소주 0%, 아이스크림 20%) 기존의 한-미 FTA 협정을 초월해 실현될 경우 국내에서 생산한 후 미국 판매법인 혹은 도·소매상에 수출해 제품을 판매하는 국내 음식료 기업의 비용 부담이 상승할 전망
- 국내 음식료 업체들의 외형성장 폭 확대 모멘텀이 해외 사업과 연동되어 있는 만큼 미국에 현지 생산시설을 보유해 관세 리스크에서 벗어나 있으면서 미국 매출액 비중이 상대적으로 높은 CJ제일제당, 농심 등에 주목할 필요
- 또한 미국 소비자들의 트레이딩 다운 추세가 여전히 지속되고 있다는 점을 고려시 가격경쟁력이 우위에 있는 제품에 대한 선호가 이어질 것으로 예상하며, 이에 따라 현지 생산 제품의 가격경쟁력이 부각될 가능성이 높다는 판단

주요 음식료 기업 미국 매출액 비중 및 현지생산 유무

(십억원)	23년 매출액	미국 매출액	미국 비중	미국 현지 생산
CJ제일제당	29,023	4,381	15.1%	○
대상	4,107	220	5.4%	○
동원F&B	4,361	35	0.8%	X
농심	3,411	489	14.3%	○
삼양식품	1,193	161	13.5%	X
오뚜기	3,455	104	3.0%	○
하이트진로	2,520	63	2.5%	X
롯데칠성	3,225	33	1.0%	X
빙그레	1,394	60	4.3%	○ (OEM)

자료: 각 업체, 하이투자증권 리서치본부
주: CJ제일제당은 미국 식품 매출액 기준, 대상은 아메리카 순매출액 기준

미국 소비자들의 트레이딩 다운 추세 여전히 지속

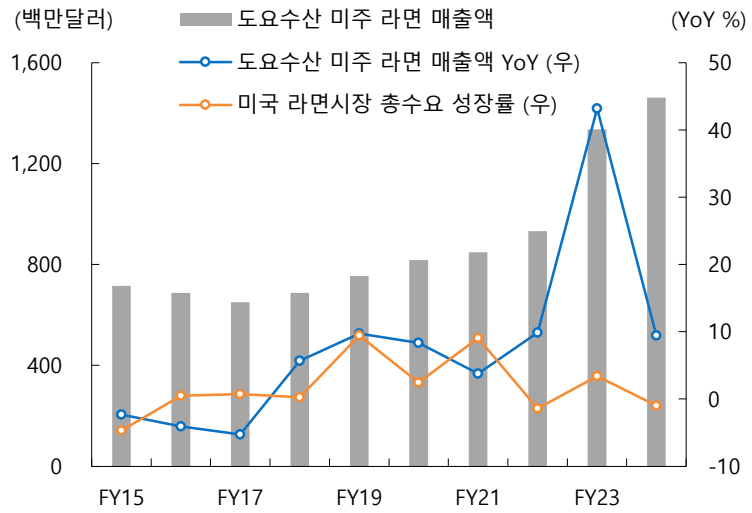


자료: Mckinsey, 하이투자증권 리서치본부
주: 미국 4,003명 대상 제품을 구매할 때 해 본 적이 있는 행동을 고르는 설문조사 결과

미국-멕시코 간 갈등에 따른 우려는 제한적

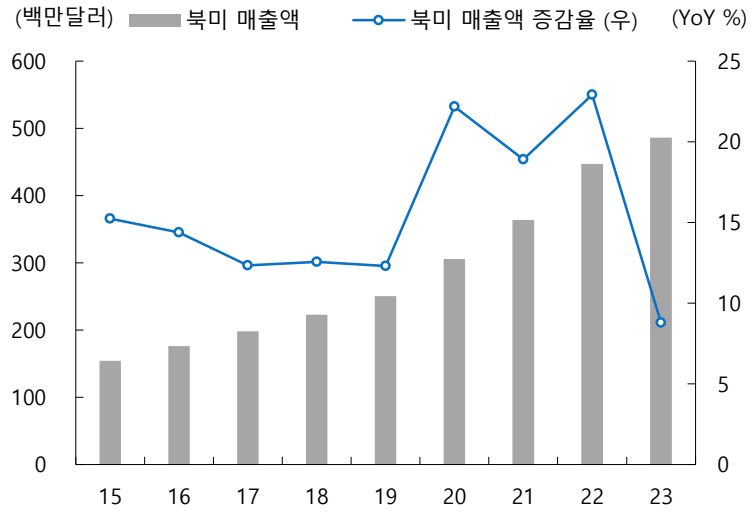
- 현재 미국에서 라면사업을 전개 중인 일본기업 도요수산, 닛신식품과 더불어 국내기업 농심은 현지 생산설비를 갖추고 있으며, 이를 거점으로 중남미 시장에 진출하려는 중장기 성장전략을 도모하고 있어 미국과 멕시코 간의 관계가 주목될 수 있음
- 미국과 멕시코 라면 시장에서 m/s 1위를 차지하고 있는 일본기업 도요수산은 트럼프 행정부가 미국-멕시코 밀입국을 막기 위해 국경장벽 건설을 추진하던 FY2Q18 실적 발표 당시 '세대의 변동, 제도·정치의 변동, 환경의 변화가 상당히 크다. 인종비율의 변화나 불법 이민 이야기도 향후 사업 전개에 영향을 주지 않을까 싶다.'고 언급
- 다만 당시 도요수산의 미주 라면사업 실적 부진은 1) 미국의 건강지향 및 외식 성장 추세, 2) 가공식품 업체간 경쟁 심화, 3) 멕시코 페소화 가치하락에 따른 판매가격 상승 등의 영향이 주효했으며, 미국과 멕시코 간 갈등에 따른 영향은 미미했음 ([그림 3] 참고)
- 이전 사례와 더불어 아직 국내 음식료 업체의 멕시코 사업 비중이 낮다는 점을 고려시 관련 대외변수의 영향은 제한적일 것으로 판단

도요수산 미주 라면사업 현지 영업실적 추이



자료: 도요수산, 닛신식품, 하이투자증권 리서치본부

농심 북미 영업실적 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

운송: 대체적으로 부정적 영향이 클 것

- 미 – 중은 컨테이너, 항공 화물 업황에서 가장 큰 비중을 차지하고 있는 루트, 미국의 중국 관세율 상향 시 미 – 중 간의 물동량 감소는 불가피
- 2018년 하반기 미 – 중 무역 분쟁이 본격적으로 발발하며 2019년 중국의 미국 수출/수입 금액은 전년대비 15% 감소한 바 있음
- 이스라엘 분쟁 해소 시 수에즈 운하 사태도 해소될 것으로 예상되며 이 경우 컨테이너 운임은 크게 하락할 것

트럼프 당선 시 운송 업종 영향

구분	기대 효과	업종 영향
항공	- 미국은 틱톡, 테무, 알리, 쉬인 등 중국 플랫폼에 대해 부정적 입장. 트럼프 당선 시 중국 플랫폼에 대한 규제는 한층 더 심해질 수 있음, 중국 이커머스 플랫폼에 대한 규제 심화로 중국발 물동량은 줄어들 수 있음, 이는 컨테이너 운임 및 항공화물 운임에 부정적	부정적
해운	- 對중국 관세율 60%로 일괄 적용 예상, 중국산 물품 수입을 매우 어렵게 만들 가능성 높음, 미국의 중국 수출 역시 호혜주의에 기반하여 현재보다 어려워질 가능성, 미국 - 중국의 수출입 물량은 컨테이너 업황에 매우 중요, 물동량 감소에 따른 운임 하락 가능성 - 트럼프는 친이스라엘 성향, 하지만 이스라엘 전쟁에 대해서는 전쟁을 조기 종식 해야 한다는 입장. 이스라엘, 팔레스타인 분쟁이 끝날 시 예멘 후티 반군 역시 수에즈 운하의 무력 투쟁의 목적이 대거 상실. 수에즈 운하 재개 가능성이 높아지며, 이는 컨테이너 운임에 부정적	부정적

자료: 하이투자증권 리서치본부

Compliance Notice

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 리서치본부)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.