

글로벌 주식 전략

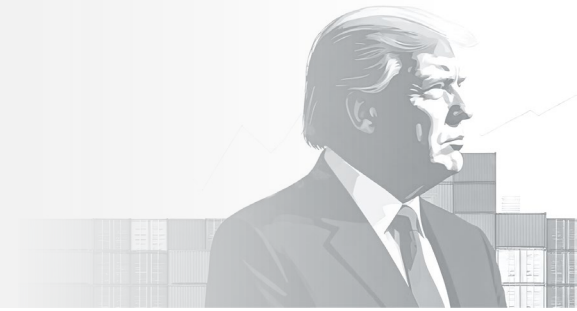
트럼프 변동성 관리: 미국 외 지역으로 분산

김성근 sungkeun.kim@miraeasset.com

조윤경 yoonkyung.joh@miraeasset.com



CONTENTS



[요약] 트럼프 변동성 관리: 미국 외 지역으로 분산	3p
I. 트럼프 정책 방향 점검	6p
II. 미국 외 지역 > 미국	20p
III. 하반기 주목할 만한 테마	29p
IV. Top ETF Picks	44p

[요약] 트럼프 변동성 관리

미국 외 지역으로 분산

01

트럼프 정책 방향 점검

- 트럼프는 26년 중간선거, 달러 자산을 방어를 위해 앞으로는 안정을 추구할 전망. 정책 불확실성 점진적 감소
- 유권자들의 인플레이션 우려 낮추기 위해서는 중국을 비롯한 주요국들과 무역 합의 이끌어낼 필요
- 미국 자산 매도를 방지하기 위해서라도 무역 합의는 중요. 트럼프 행정부는 달러 수요 높이는 정책 추진
- 트럼프의 감세안도 추진 중. 상원과의 합의 과정에서 재정 적자가 늘어나지 않는 것이 중요
- 그러나 무역 협상에 차질이 생길 수 있고, 재정 적자 관련 리스크 잔존. 인플레이션, 부채 우려 자극할 가능성

02

미국 외 지역 > 미국

- 관세 유예 조치에도 불구하고 지금까지 부과된 관세 영향으로 인플레이션 상승 전망
- 전반적인 경기 둔화 흐름 지속되며 S&P500 이익 추정치 하향 조정 지속. 테크 기업들의 이익 환경 악화
- S&P500의 26년 이익 증가율은 25년 대비 상승한 가운데 M7, IT, 커뮤니케이션 서비스 업종 증가율 둔화
- 경험적으로 미국 시장의 상대적 강세는 테크 기업들의 강세와 밀접한 연관성을 보유했음
- 밸류에이션, 이익 증가율 측면에서도 미국 외 지역, 특히 EM이 상대적으로 우위. 미국 자산 신뢰도도 저하

03

하반기 주목할 만한 테마

- 빅테크 기업들의 마진 우려 높아졌지만 여전히 높은 장기 성장성 보유. 생성AI 다음은 Agentic, Physical AI
- 방산은 지정학적 갈등 고조되며 유럽 중심으로 글로벌 방위비 지출 증가 이어질 전망. 미국 방산 지출도 상승
- 지속적인 정책적 도움이 기대되는 인프라, 원자력에도 관심 필요. 미국 전력 수요 높아지면서 구조적 성장 기대
- 미국 외 지역 중국 테크와 인도가 높은 성장성을 보유. 중국의 AI, 바이오 기술력 향상되면서 수요 증가 기대
- 인도 시장은 높은 내수 기반 성장으로 불확실한 글로벌 무역 환경에서도 상승. 제조업 부문 성장도 가속화

Top ETF Picks

낮아진 미국 자산 신뢰성과 트럼프 정책 리스크: 핵심 성장 분야와 미국 외 지역으로 분산

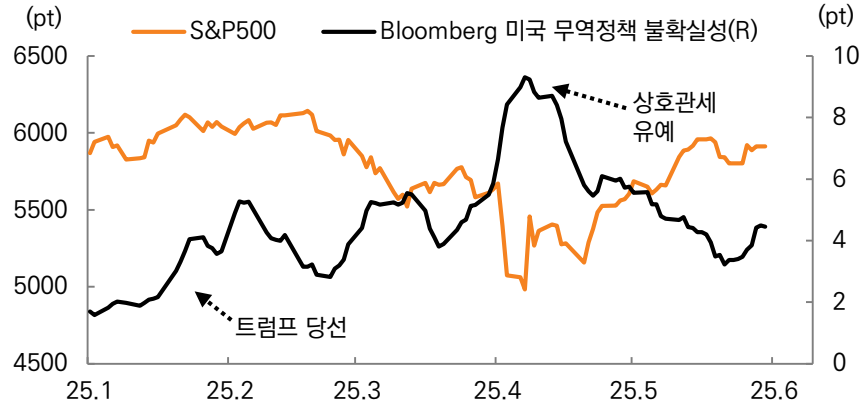
- 빅테크 기업들의 마진 우려 높아졌지만 여전히 높은 장기 성장성 보유. 생성AI 다음은 Agentic, Physical AI
- 방산은 지정학적 갈등 고조되며 유럽 중심으로 글로벌 방위비 지출 증가 이어질 전망. 미국 방산 지출도 상승
- 미국 외 지역 중국 테크와 인도가 높은 성장성을 보유. 중국의 AI, 바이오 기술력 향상되면서 수요 증가 기대
- 인도 시장은 높은 내수 기반 성장으로 불확실한 글로벌 무역 환경에서도 상승. 제조업 부문 성장도 가속화

Top Picks									
티커	테마	ETF명	AUM (백만달러)	수수료 (%)	Top 10 비중 (%)	수익률 (%)			투자포인트
						1M	3M	YTD	
PAVE	인프라	Global X US Infrastructure Development ETF	8,181	0.5	32.4	8.2	3.2	2.7	미국내 인프라투자 수요는 여전히 높은 상황. 우크라이나 휴전도 협상에 어려움을 겪고 있지만 추진 중
AIQ	AI 테크	Global X Artificial Intelligence & Technology ETF	3,207	0.7	32.9	9.3	3.1	4.3	시집 및 서비스에 대한 수요는 여전히 견고. 미국 빅테크 밸류에이션 부담 없는 레벨까지 완화
SHLD	방산	Global X Defense Tech ETF	2,578	0.5	65.2	10.0	35.0	52.5	유럽 방산 지출 확대되는 가운데 미국에서도 우려와 달리 방위비 증진될 전망. 관세 영향도 제한적
NUKZ	원자력	Range Nuclear Renaissance Index ETF	256	0.9	41.7	24.0	17.4	23.8	최근 트럼프 행정명령으로 신규 원전 건설 허가 기간 큰 폭 감소하며 원자력 활용량 증가할 것
2837	항생테크	Global X Hang Seng TECH ETF	203	0.5	69.4	1.6	-6.8	15.5	중국 정부가 2020년 말부터 보인 빅테크에 대한 규제 강화 기조가 완화 기조로 바뀔 수 있다는 기대감 확대
2820	중국 바이오	Global X China Biotech	51	0.7	54.4	8.8	13.5	26.8	높은 성장성을 보유하고 관세 영향에 노출되지 않음
NDIA	인도	Global X India Active ETF	42	0.8	55.8	1.5	15.1	4.1	낮은 수출의존도와 내수 중심 높은 경제 성장률의 장점이 부각. 2018 무역분쟁에서도 상대적으로 양호

주: 5월 31일 기준, AUM 순으로 정렬/ 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

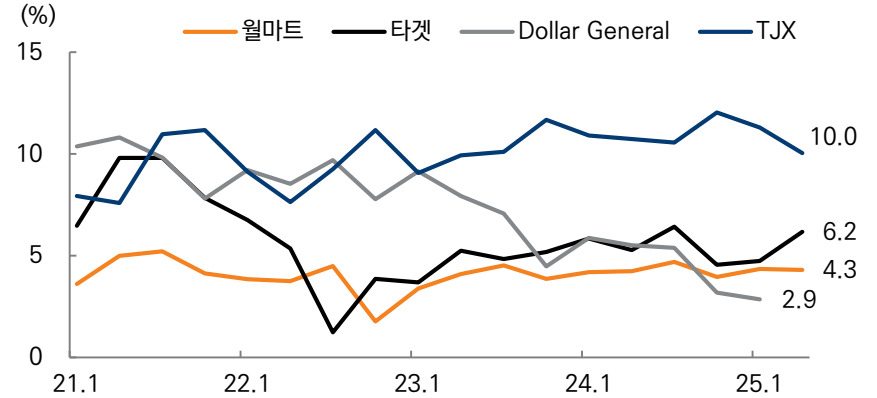
[Key Charts]

트럼프 당선 후 미국 무역정책 불확실성과 S&P500



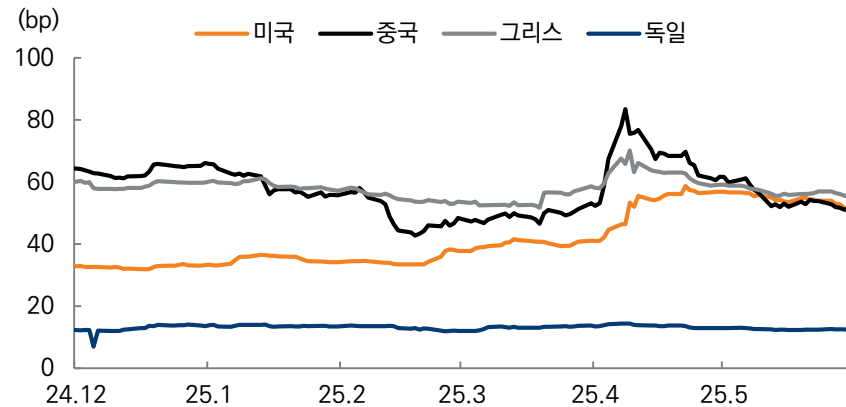
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

소매 기업들의 영업 이익률: 실효 관세율 변화 14%p 방어하기 역부족



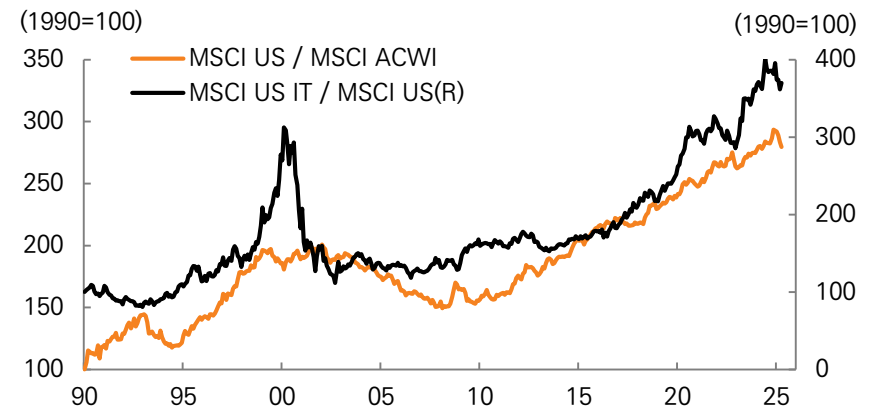
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국 5년 CDS 스프레드 상승: 달러 자산 신뢰도 훼손



자료: Infomax, 미래에셋증권 리서치센터

경험적으로 미국의 글로벌 대비 상대적 강세는 IT가 주도

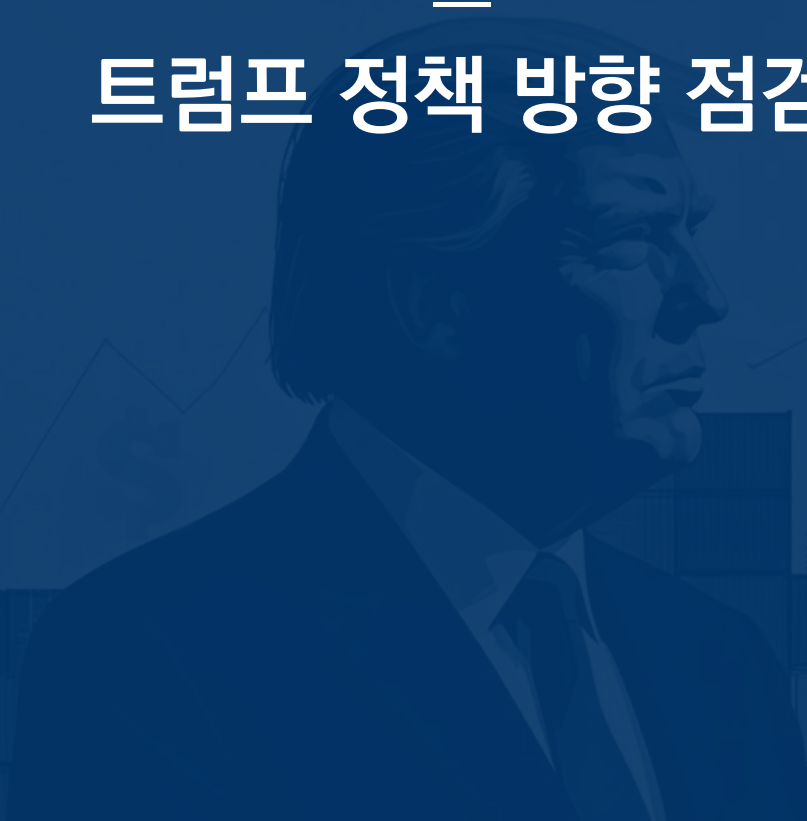


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

I

—

트럼프 정책 방향 점검

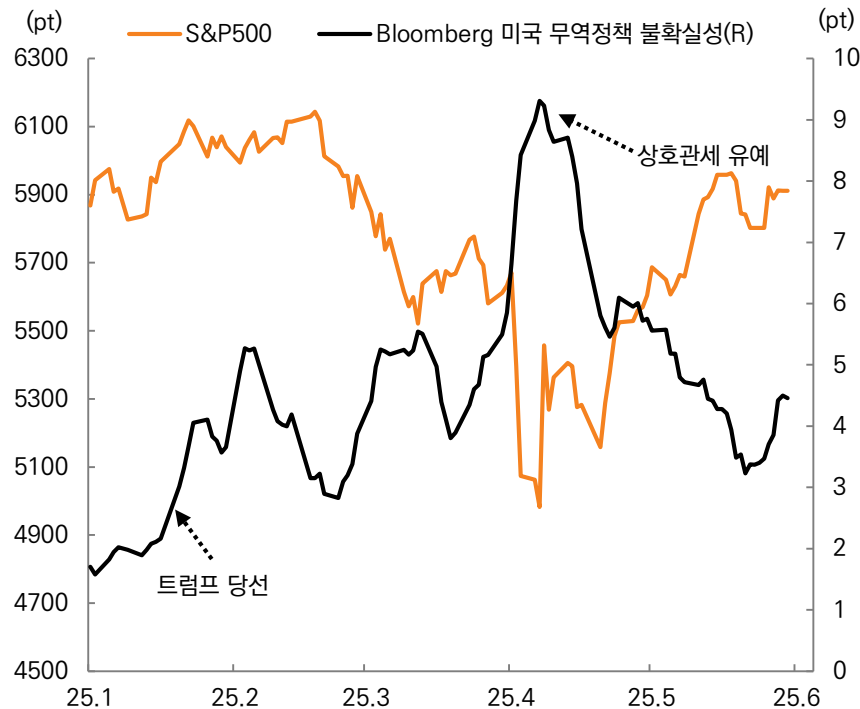


하반기에도 트럼프 정책 방향이 시장을 주도

정책 불확실성: 4월 고점 예상하지만 무역 협상, 재정 적자 리스크 잔존

- 트럼프 대통령 취임 후 미국의 정책 불확실성은 4월초까지 빠르게 상승하며 시장에 악세 압력 부과
- 상호 관세 유예 후 정책 불확실성 줄어들며 주식 시장 회복 중. 상호관세 부과 후 낙폭 모두 회복
- 트럼프는 앞으로 안정을 추구할 전망. 26년 중간선거 대비하고 달러 자산 방어할 필요
- 또한 트럼프 공약 중 지금까지 무역, 이민에 집중해 온 만큼, 앞으로는 시장에 상대적으로 긍정적인 규제, 재정, 외교에 집중
- 그러나 무역 협상, 재정 적자 관련 리스크 잔존. 인플레이션, 부채 우려 자극할 가능성

트럼프 당선 후 미국 무역정책 불확실성과 S&P500



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

24년 트럼프 캠페인 공약 점검

정책 분야	정책 및 정책 방향	
규제 완화	에너지 생산 증진	수요 충족을 위해 모든 에너지 수단을 활용 원자력 에너지 생산 장려. SMR 기술 개발
	환경 규제 완화	배기가스 기준 완화 등
	금융 규제 완화	블록체인, 핀테크 산업 규제 완화
외교	America First	NATO, 동맹국에 대한 방위비 압박. 미국의 이익이 최우선
	우크라이나, 이란	트럼프 취임 후 우크라이나 휴전 협상이 본격 추진될 가능성 이란, 중동에서의 외교적 성과내기 위해 압박
무역 정책	보호무역주의	전 수입품에 대한 일괄적 10% 관세 부과. 현재 90일동안 유예 섹터별 관세 부과. 반도체, 의약품, 항공기 등에 대해서도 준비
	중국 기술 견제	중국과의 AI 경쟁 노력 지속. 미국내 AI 산업 육성 및 중국으로 의 기술 수출 제한 강화
	미국 공급망 강화 /제조업 증진	미국내 핵심 광물 생산 증진, 대외 의존도를 낮추려는 목적 관세 부과로 미국내 제조업 시설 유지
재정 정책	감세 정책 강화	2017년 감세 정책(TCJA)효력 영구화 및 추가 감세 조치 추진 DOGE 설립 등 재정 지출 축소 노력 재정 수입 확보 및 장기 금리 안정시키기 위한 노력 지속
이민	이민자 유입 차단	미국 내 1,500만명 가량의 불법 이민자 추방 국경 장벽 완성. 인력 투입으로 국경 안보 강화 고급 인력 유입을 유도하는 시스템 구축

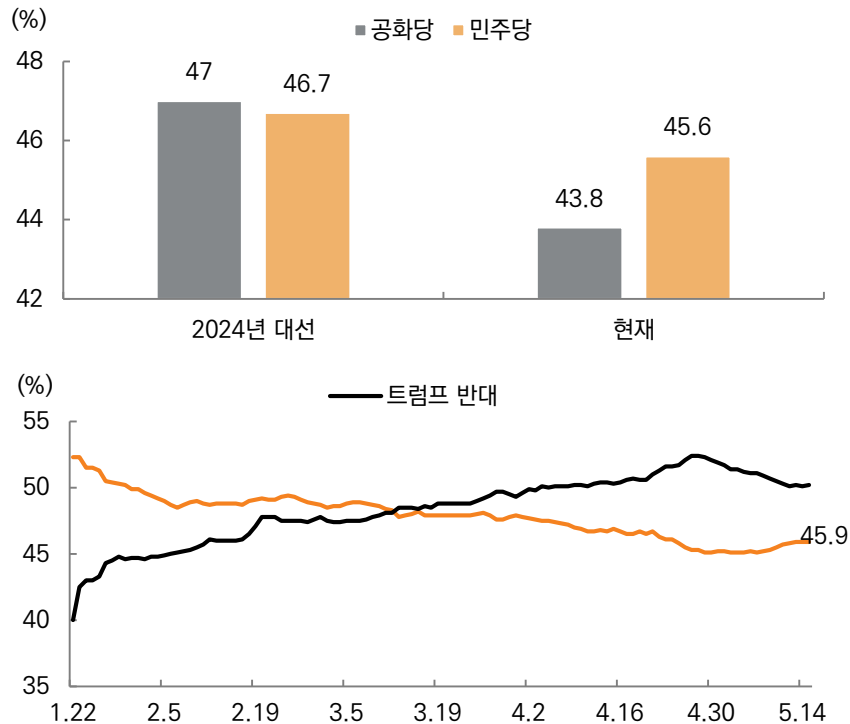
자료: 미래에셋증권 리서치센터

트럼프 행정부의 다음 과제는 26년 중간선거

26년에 하원을 사수하기 위해서는 지지율 더 높일 필요

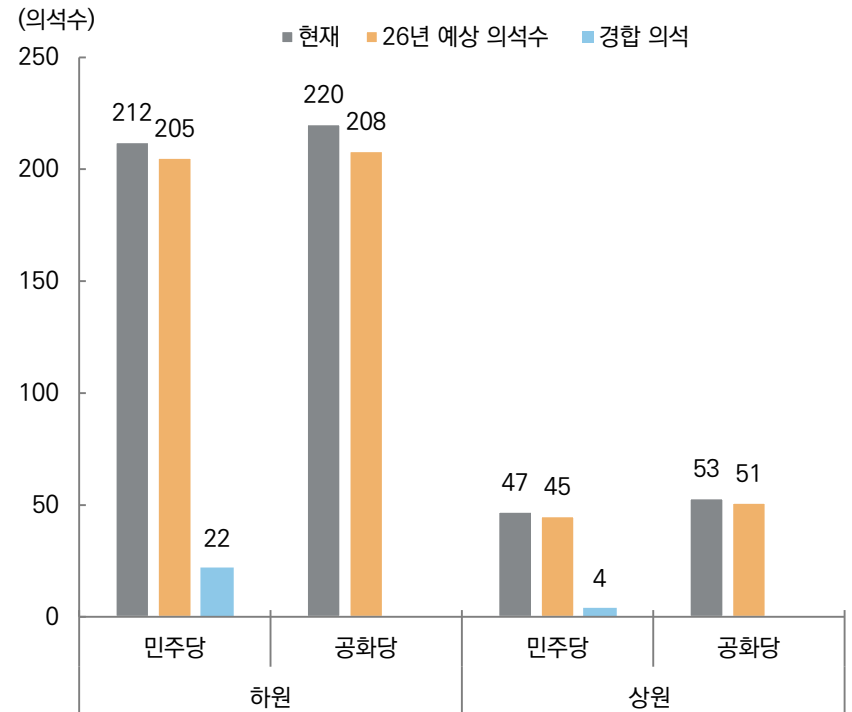
- 트럼프는 2026년 중간선거에 벌써 신경 쓰고 있는 모습. 각 지역 공화당 경선에 개입하고, 예상 경합 지역에 유리한 일부 중도 성향 정책도 추진
- 2026년에 하원을 민주당에게 뺏기게 되면 탄핵 위협과 각종 의회 조사에 휘말리게 될 위험 높음
- 26년 상원 선거는 공화당에 구조적으로 유리. 민주당이 4석의 경합석을 모두 가져가도 49석
- 하원이 관건. 각 정당은 22개의 경합 의석을 최대한 확보할 필요. 하원 경합석을 확보하기 위해서는 트럼프 대통령의 지지율을 더 올릴 필요

트럼프와 정당별 지지율



주: 관세로 인한 경제적 혜택 확인까지 인내할 수 있는 기간
 자료: Gallup, Real Clear Politics, 미래에셋증권 리서치센터

26년 중간선거: 하원 장악이 관건



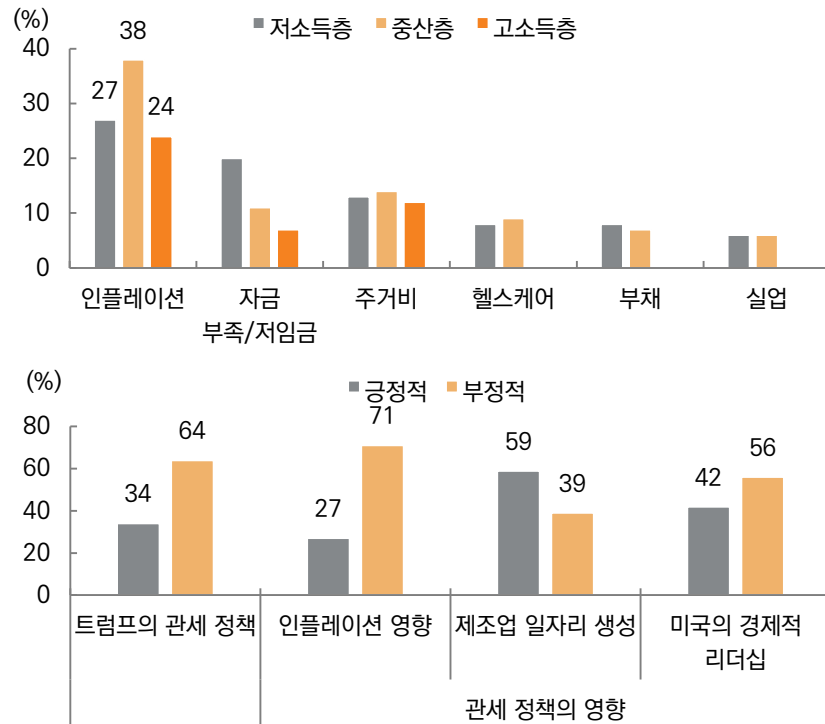
주: 26년 예상 의석수는 컨센서스 기준
 자료: 270twin, 미래에셋증권 리서치센터

중간선거 전 인플레이션 우려 낮출 필요

관세 정책으로 높아진
인플레이션 우려.
신속한 무역 합의 필요

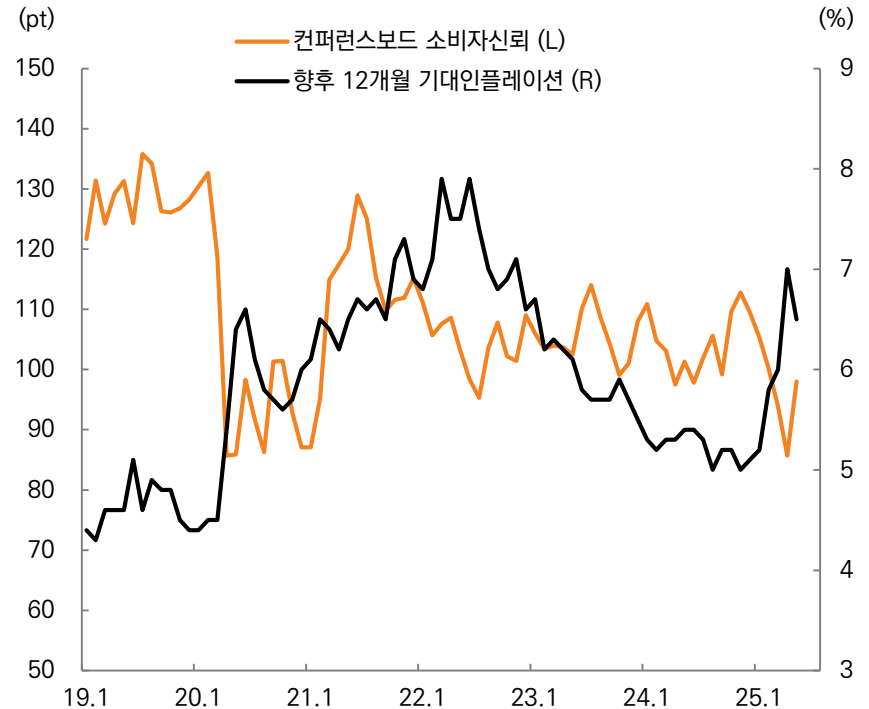
- 특히 26년 전까지 인플레이션을 낮추는 과제가 급선무
- 유권자들은 전 소득층에 걸쳐 인플레이션을 가장 큰 우려 요인으로 지목
- 트럼프의 관세 정책에 대해서도 부정적 인식 높음. 관세가 인플레이션에 부정적 영향을 미쳤다고 평가
- 인플레이션 우려 낮추기 위해 무역 협상 마무리 짓고 필요에 따라 상호 관세 유예 기간 더 연장
- 스위스에서 중국과의 회담 영향으로 소비자들의 단기 기대인플레이션 하락 (4월 7.0% → 5월 6.5%)

미국 유권자들의 가장 큰 재정적 문제와 관세 영향 평가



자료: Gallup(2025년 4월), 미래에셋증권 리서치센터

컨퍼런스보드 소비자신뢰지수 추이



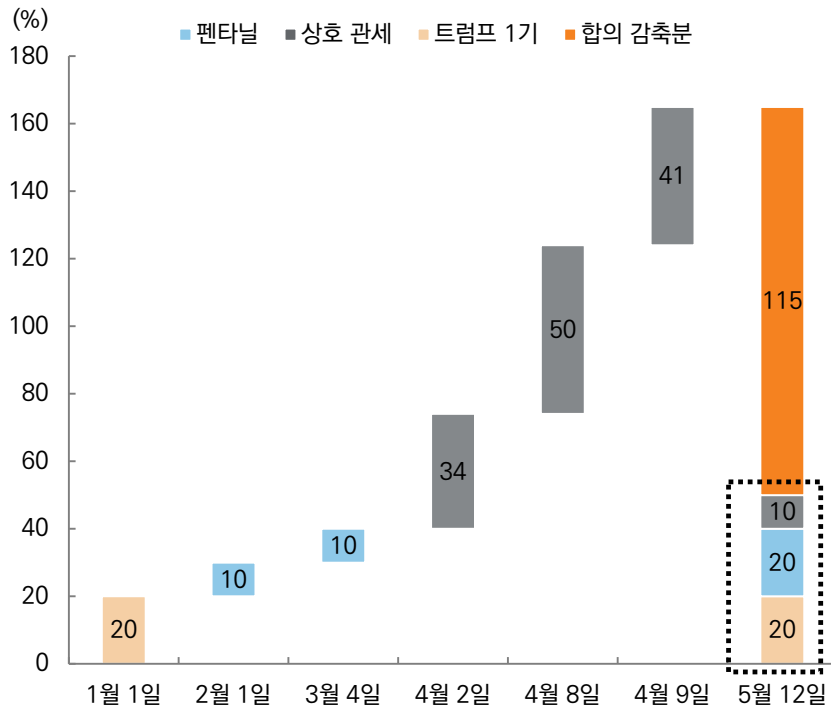
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

미국-중국 협상: 인플레이션 낮추기 위해 합의 필요

미국-중국 협상 분야: 20% 펜타닐 관세, 미국산 수입품 구매 확대

- 미국과 중국은 스위스에서 양국 수입품에 대한 관세율을 90일 동안 115%p 인하하기로 결정
- 고관세율 유지로 인한 경기 침체, 급격한 인플레이션 상승 우려는 완화
- 미국내 인플레이션 우려를 더욱 낮추기 위해서는 중국과의 최종 합의가 필요
- 정례 협의체 구성해 협상 지속. 펜타닐 관세 20% 철폐 카드를 활용해 미국산 수입품 구매 확대, 희토류 공급 등을 요구하는 방향으로 협상 진행될 전망

2025년 미국의 대중 관세율 변화



자료: PIIE, FT, 미래에셋증권 리서치센터

미국-중국 스위스 회담 결과

분야	내용
관세	- 미국, 90일간 중국산 수입품에 대한 상호관세율 125%에서 10%로 인하 - 펜타닐 관련 중국산 수입품에는 20% 관세 유지 - 중국, 동일 기간 동안 미국산 수입품에 부과하던 보복관세율 125% → 10%로 인하 - 베센트 장관은 특정 산업에 대한 관세는 유지되는 만큼 일부 품목은 여전히 높은 세율 적용 가능하다고 발언
비관세 조치	- 중국, 4월 2일 이후 도입한 미국에 대한 비관세 보복조치 전면 중단 또는 철회 예정. 관련 행정 조치 즉시 시행 예정 - 미국, 비관세 조치 관련 별도 철회 언급 없었지만 무역 불균형 해소 위해 중국과 구매 협정 체결 가능성 언급 - 중국은 미국으로의 희토류 수출을 재개하기로 약속. 희토류를 수출하기 위해서는 중국 정부 허가 필요
통상/경제 관련 정례 협의체 구축	- 양국은 무역 갈등을 방지하고 효율적인 협력을 위해 정례 협의체(매커니즘)을 신설하기로 합의 - 미국 측 대표는 재무장관 스콧 베센트, 무역대표 그리어, 중국 측 대표는 국무원 부총리 허리펑이 말을 예정
향후 협상 일정 및 절차	- 협의는 중국과 미국 또는 제3국에서 번갈아 개최, 필요 시 실무급 협의 병행 가능 - 양국, 5월 14일까지 관세 인하 조치 이행 - 이후 추가적인 조치를 통해 무역 불균형 해소 및 시장 접근성 확대 등의 다양한 분야에서 후속 협의를 이어갈 계획임을 시사
기타	- 양측, 디커플링은 원치 않으며 균형 잡힌 무역관계 지향 - 이번 회담에서 환율 관련 협의는 이루어지지 않았음 - 그리어 대표는 중국이 미국내 펜타닐 문제 해결에 대해 긍정적으로 화답 언급 - 베센트 장관은 무역적자 축소 및 기존 무역 질서 개선 필요성 강조하며 5~6개의 전략산업(의약품·철강 등)에 대해 공급망 독립 추진 의지 표명

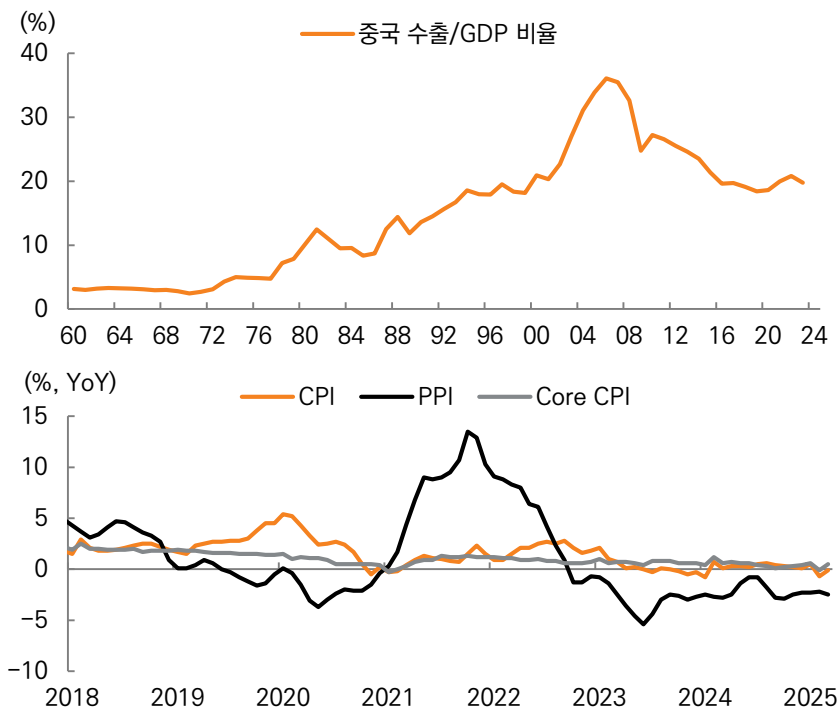
자료: 미래에셋증권 리서치센터

미국-중국 협상: 중국도 미국과의 합의를 선호

중국도 미국 수출 시장을 무시할 수 없는 입장

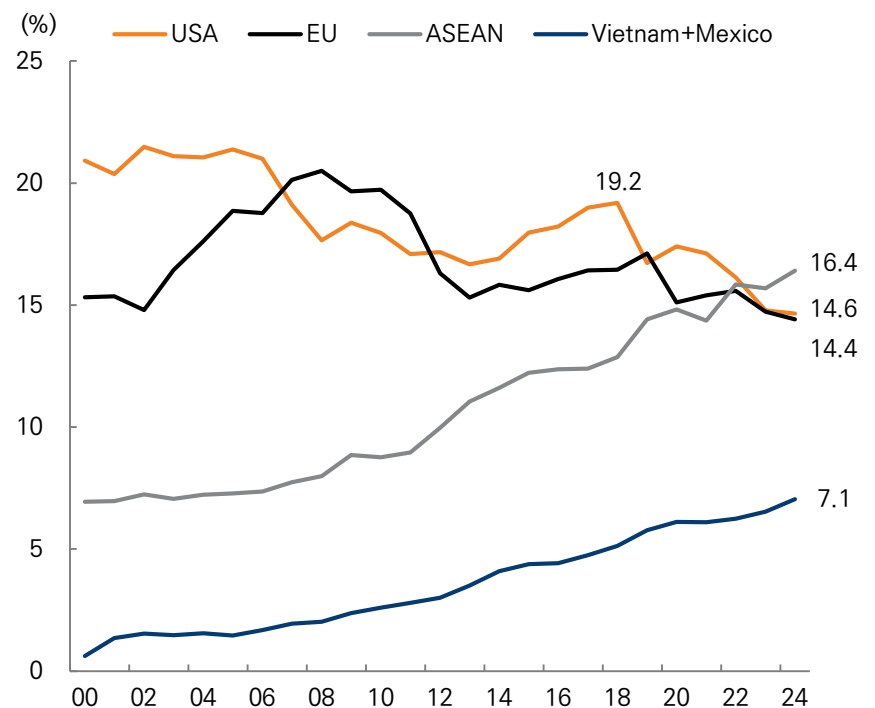
- 미국보다는 덜 급하지만 중국도 협상에 계속 나설 이유는 충분. 내수 경기 부진한 가운데 미국은 무시할 수 없는 핵심 시장
- 미국 수출 비중은 2018년부터 하락(19.2 → 14.6%). 그러나 우회 수출지로 부상한 베트남, 멕시코로의 수출 비중은 지속적으로 상승. 수출 의존도도 20% 수준으로 높은 편
- 중국 물가 상승률은 여전히 0%대. 중국내 소비가 계속 부진하다는 의미
- 중국도 20% 펜타닐 관세 인하를 위해 트럼프 행정부과의 협상 이어갈 전망

중국의 수출 의존도 여전히 높고 디플레이션 압력도 지속



자료: World Bank, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

중국의 주요 지역/국가별 수출 비중



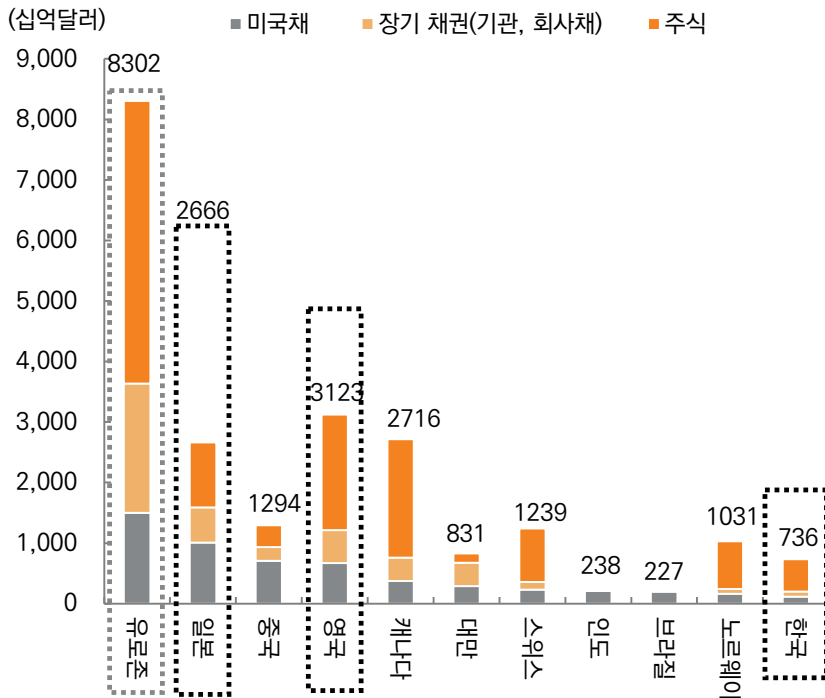
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

다른 주요국과도 빠른 합의 필요: 달러 자산 방어

달러 자산 매도 방지 위해서는 주요국들과 빠른 협상 타결 필요

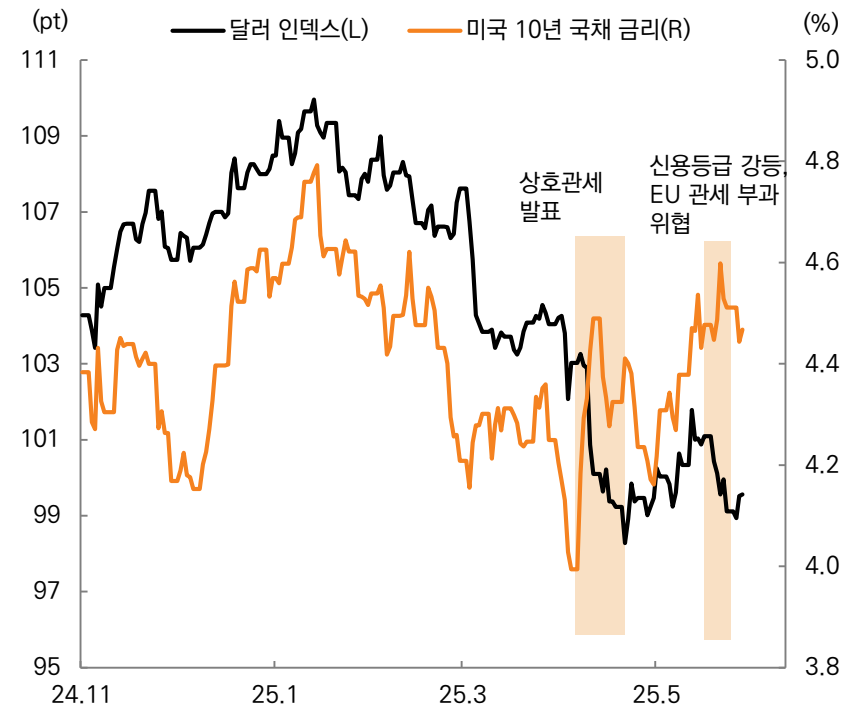
- 트럼프 행정부가 피하려는 상황은 4월초 전개된 달러 자산 매도. 채권 금리 상승에도 불구하고 달러 약세
- EU, 한국, 일본과도 빠르게 무역 협상을 체결하려고 노력할 전망
- 해당 국가들의 미국채 등 달러 자산 보유량이 상당하기 때문. 미국 국채 수급을 안정시켜야 장기 채권 금리 안정화를 기대해 볼 수 있음. 미국의 부채 규모 감안하면 이자 비용 안정화가 최우선 과제
- EU에 대한 50% 관세 부과 경고도 결국 협상을 촉진시키려는 의도. EU 집행위원장이 신속한 협상을 약속하며 50% 관세 부과 7/9까지 유예

미국 자산 보유 상위 국가



주: EU는 Fast-Track, 다른 점선 표기국은 우선 협상국
자료: US Treasury, 미래에셋증권 리서치센터

미국 10년 국채 금리와 달러 인덱스 추이



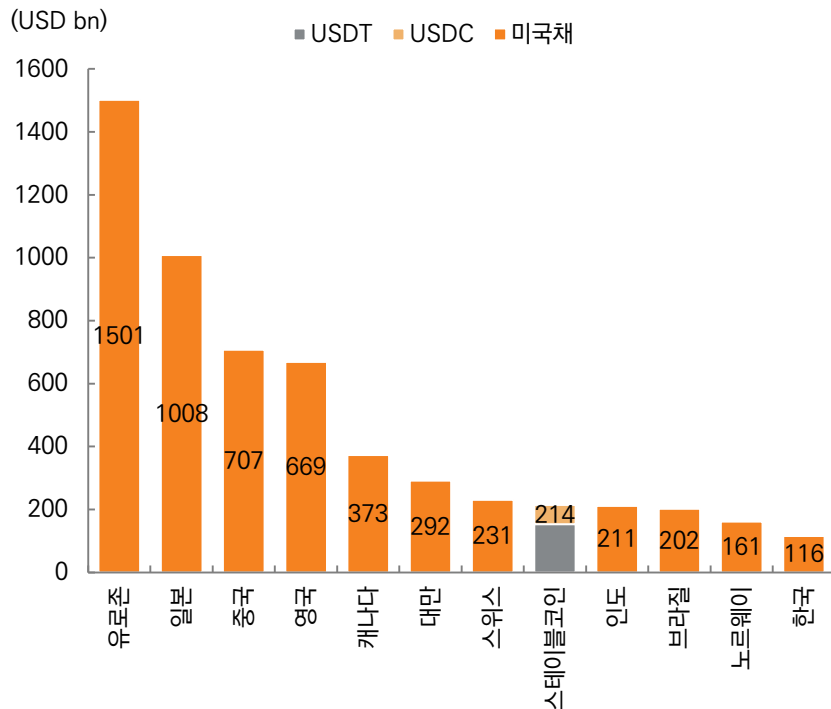
주: 점선 구간은 금리 상승과 달러 하락이 동시에 나타난 구간
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

달러 자산 방어: Stablecoin 제도권 편입

달러 연동 Stablecoin 시장 활성화로 달러 수요 증진 추진

- 스테이블코인(Stablecoin) 활성화 정책 추진도 달러 자산을 방어하려는 수단
- 관련 법안 상원에서 66표를 얻어 통과, 하원에서도 유사 법안이 위원회를 통과한 상태
- 스테이블코인은 달러에 연동된 디지털 자산으로 암호화폐 시장의 기축 역할 수행. 스테이블코인 수요가 높아지면 달러 수요도 높아지는 구조
- 스테이블코인(USDC, USDT)의 규모는 약 2,140억달러. 주요국 미국채 보유량과 유사한 수준
- 트럼프 행정부는 Stablecoin을 제도권에 편입시켜 금융기관, 기관투자자 중심 거래 활성화 유도

스테이블 코인 시가총액과 주요국 미국채 보유량 비교



자료: US Treasury, 미래에셋증권 리서치센터

상원에서 통과를 준비 중인 스테이블코인 활성화 정책(GENIUS Act)

구분	주요 내용	상세
규제 체계	연방·주 이원화	시총 100억 달러 이상: 연준(Fed)/OCC 직접 감독 100억 달러 이하: 주정부 규제 가능
준비금 요건	1:1 비율 보유	1:1로 미국 달러 또는 단기 국채 등 고유동성 자산으로 100% 준비금 보유 매월 준비금 내역 공개
소비자 보호	리스크 관리 & 공시	광고 시 '연방 보증' 표현 금지, 유동성·자본 요건 부과 소매 수익형 스테이블코인 홍보 제한
도산 보호	고객 자산 우선권	발행사 파산 시 코인 보유자의 채권 우선권 보장
AML 규제	금융기관 지위 부여	은행비밀법 등 자금세탁방지·KYC 규정 준수 의무화 외국 발행자 규정 미준수 시 미국 내 운영 금지

자료: The White House, 미래에셋증권 리서치센터

중국 외 주요국 협상: EU와의 합의가 핵심

EU는 의약품 관세 완화,
미국은 농산물, LNG 수입
확대 등 요구

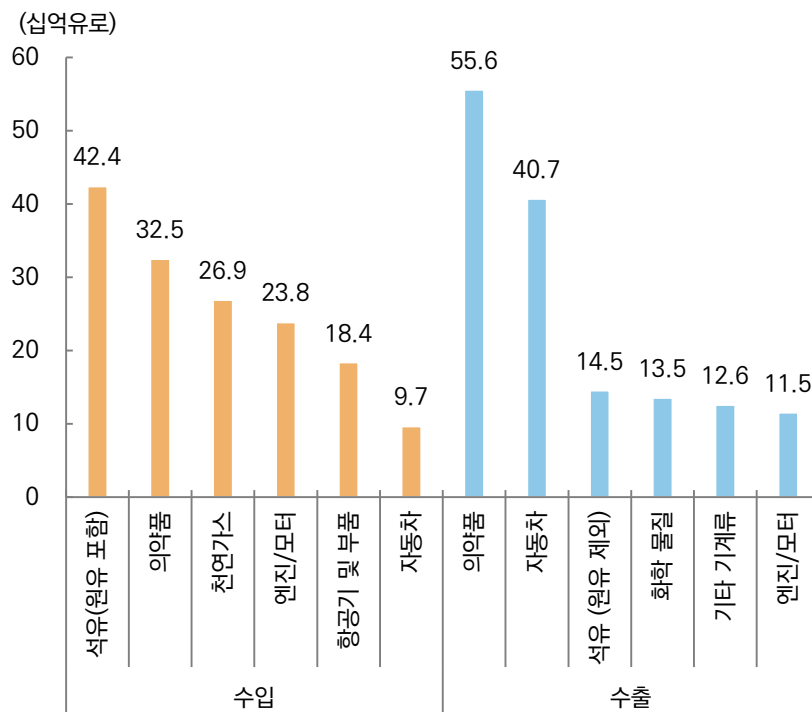
- EU와의 협상은 중국과의 협상 만큼 중요. 2024년 미국-EU의 무역 규모는 9,760억달러(미국은 6,060억달러 수입, 3,700억달러 수출)
- 50% 관세 유예가 만료되는 7/9 전까지 미국은 EU와 무역 합의를 이루어 낼 필요
- 미국은 EU에 대해 각종 규제 완화(디지털, 농산물) 및 미국산 제품 수입 확대 요구.
- EU는 상호관세 및 섹터별 관세 완화와 디지털/AI 분야 협력을 원하는 모습. 주력 수출품인 의약품과 자동차 수출 제한을 없애기 위해 노력할 전망

미국-EU 협상 구도

분류	내용
미국 측 요구조건	- 미국산 농산물, 자동차에 대한 관세, 비관세 조치 철폐/완화, LNG 수입 확대 - EU 개인정보보호법의 일부 예외 적용 또는 미국 기업에 대한 유연한 적용 - EU 회원국의 공공조달 입찰에서 미국 기업 진입 허용 - EU 제공 산업 보조금 투명화 및 철폐
협상 부결 시 대응조치	- 유럽산 수입품 전 품목에 대한 50% 관세 즉시 발효
EU 측 요구조건	- 핵심 원자재 시장 공동 형성 및 공동 조달 방안 협의 - 에너지, 인공지능, 디지털 연결성 분야에서의 상호 투자 및 전략적 조달 확대 - 상호인정협정(MRA), 공공조달, 디지털 무역, 원산지 규칙 관련 논의 - 수출 통제, 외국인 투자 심사, 철강·의약품·자동차·반도체 과잉 공급 대응 - 민간 항공기 산업의 글로벌 경쟁력 재고
협상 부결 시 대응조치	- 약 950억 유로 규모의 미국산 수입품에 대한 추가 관세 부과 계획 - 25%의 자동차 및 부품 관세, 10~20% 수준의 보편 관세에 대한 대응 - 210억 유로 규모의 미국산 농산물/공산품에 대한 25% 관세 유예 철회

자료: 미래에셋증권 리서치센터

EU에서 미국으로의 수출입 상위 제품



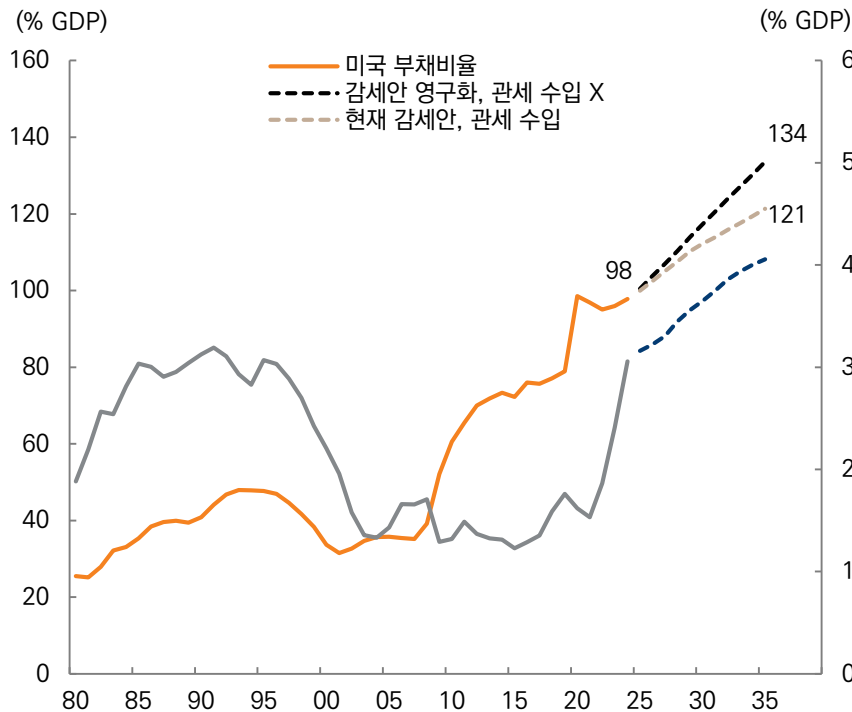
자료: Eurostat, 미래에셋증권 리서치센터

무역 협상 방향: 보편적 관세 유지, 섹터 관세는 양보

보편적 관세로 얻을 수 있는 재정 수입 상당

- 무역 협상 체결시 보편적 10% 관세는 유지할 가능성 높음. 향후 10년간 1.7~2.1조 달러 수입 기대
- 감세안 통과시 2035년 기준으로 GDP 대비 부채비율은 10%p 이상 차이. 이자 비용 안정에 기여
- 실제로 5월 8일 영국과의 합의에서도 보편적 10% 관세는 유지하고 섹터별 관세에서 양보
- 다른 주요국과의 관세 협상에서도 10%는 유지하고 섹터별 관세에서 양보할 가능성 높음

시나리오별 미국의 GDP 대비 부채 규모



자료: CBO, Yale Budget Lab, 미래에셋증권 리서치센터

미국-영국 무역협정

관세 관련	보편관세	- 대부분의 영국산 수입품에 대한 보편 관세 10%는 유지
	농산물	- 영국은 미국산 쇠고기 20% 관세 철폐와 미국산 쇠고기에 1.3만 톤에 대해 무관세 쿼터(TRQ) 신설
	에탄올	- 영국은 미국산 에탄올에 대해 14억 리터 무관세 쿼터 제공
	자동차/부품	- 영국산 자동차 10만 대에 대해 10% 관세를 적용(10만대 이상분에 대해서는 25%). 롤스로이스 제트 엔진·부품에 대한 관세 면제
	철강/알루미늄	- 영국산 철강·알루미늄에 대해 관세 25% 면제 - 영국은 수출제품의 공급망 보안 및 생산시설 소유구조 관련 미국 요건 충족하기 위한 노력 약속
	의약품	- 미국의 의약품 관세 조사 결과에 따라 영국이 요건 충족 시 향후 의약품 관세 우대 조치 약속 - 영국은 자국 제약기업 환경 개선을 위한 노력 약속
비관세 관련	기타	- 미국은 향후 섹션 232 조사 또는 기타 관세조치 대상 산업 관련 협상에 있어서 영국 우대 약속 - 제3국 우회 수출 방지 위해 엄격한 원산지 규정 적용 예정 - 영국의 요청 시, 해외 영국령에 대한 미국의 우대 관세 조정 고려
	농업	- 상호 SPS(위생 및 식물검역 조치) 기준 준수, 수출 검증 프로그램 개선 등 농업 협력 강화 - 미국산 GMO 농산물에 대해서는 수입 제한 유지
	인종/규제 협력	- 상호 인증기관에 동등한 대우 - 산업재·서비스 규제 관련 상호인정협정(MRA) 확대
	경제/안보	- 투자보안, 수출통제, ICT 공급망 보안 협력 - GPA(정부조달협정)와 기존 FTA에서 약속한 상대국 기업에 대한 공정한 대우 재확인 및 이행 상황 점검
	기타	- 전략 산업 및 국방 관련 상업 기회 발굴 협력 - 지식재산권 보호, 노동(경제노동 포함), 환경 협력 논의 예정

자료: The White House, 미래에셋증권 리서치센터

리스크 요인: 협상 차질로 7월 상호관세 재개 가능성

주요국, 중국과의 협상 차질 가능성에 유의

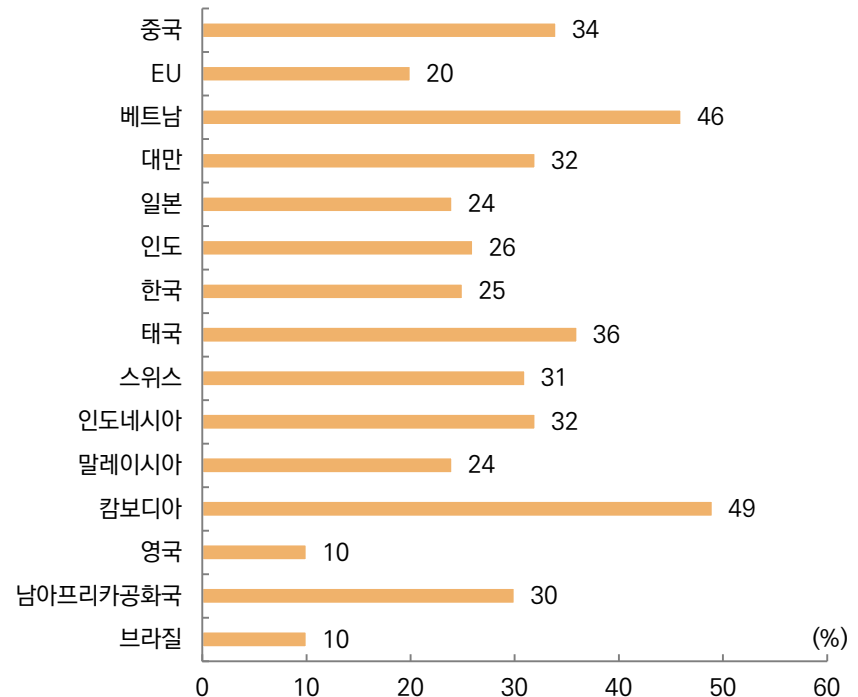
- 7/9까지 주요국들과 협상을 이끌어내지 못하면 상호관세가 다시 발효될 가능성. 중국의 경우 고관세율은 8/12까지 유예된 상태
- 상대국들을 압박하기 위해 EU처럼 일시적으로 상호 관세율을 부과할 수 있음. 현재 글로벌 대상으로 부과되고 있는 10% 관세율이 4/2 발표된 레벨로 회귀한다는 의미
- 트럼프 1기 당시 중국과의 협상도 최종 합의까지의 과정이 순탄하지는 않았음. 트럼프는 5월말에도 중국의 희토류 허가 관련해 불만 표출

트럼프 1기 관세 조치 타임라인

일자	내용
18.4.3	트럼프 행정부는 25% 관세 부과 대상인 1,333개 중국산 제품 500억 달러 규모 목록을 공개
18.4.4	중국은 보복 조치로 106개 품목에 25% 관세를 부과할 예정이라고 발표
18.4.5	미국, 1,000억 달러 규모 추가 관세 부과 검토
18.6.5	미국 무역대표부(USTR)는 4월 대비 관세 부과 대상을 확대. 확대 규모 500억 달러
18.6.15	중국도 500억 달러 규모의 추가 보복 발표
18.8.23	미국과 중국 모두 2차 관세 발효. 추가 160억달러 규모 수입품에 25% 관세 부과
18.9.24	미국과 중국 모두 3차 관세 발효. 미국은 2000억달러 규모 중국산 수입품에 10% 관세 부과. 중국은 600억달러 수입품에 관세 부과
18.12.1	G20 정상회의에서 트럼프 대통령과 시진핑 주석은 90일간의 휴전에 합의. 중국이 상당 규모의 미국산 수입품 구매를 약속한 뒤 추가 협상을 가지기로 합의
19.5.10	협상이 결렬되며 미국은 2,000억달러 규모 수입품에 부과된 10% 관세를 25%로 인상. 중국도 600억달러 수입품에 대한 관세율 인상을 예고
19.5.13	중국은 보복 조치로 6월 1일부터 관세율을 인상할 계획이라고 발표
19.6.29	G20 정상회담에서 트럼프 대통령과 시진핑 주석은 다시 휴전에 합의
19.8.5	위안화가 7달러 이하로 내려가면서 미국은 중국을 '화폐 조작국'으로 지정
19.8.23	중국, 750억달러 규모 수입품에 대한 관세 발표
19.9.1	미국은 예고대로 1250억달러 규모의 중국산 수입품에 대해 관세 발효
19.9.11	중국, 일부 품목을 관세에서 면제. 트럼프도 10월에 발효 예정인 2500억달러 규모 수입품에 대한 관세 유예. 중국 건국 70주년을 피하기 위한 제스처
19.10.11	트럼프, 10월 관세 철회, 중국과의 1단계 합의 언급
19.12.13	트럼프 행정부는 중국과의 1단계 합의 발표
20.1.15	양국 1단계 합의 공식 서명

자료: 미래에셋증권 리서치센터

트럼프 행정부가 발표한 국가별 상호관세율(4/2)



자료: The White House, 미래에셋증권 리서치센터

리스크 요인: 연방법원의 관세 무효 판결

연방법원 판결로 준비중인 섹터별 관세 앞당겨 발표할 가능성

- 미국 국제무역법원(Court of International Trade)는 국제비상경제권한법(IEEPA)에 의거해 부과한 관세는 대통령의 권한을 초과한 조치라고 판정
- 상호관세를 비롯해 멕시코, 캐나다, 중국에 대한 펜타닐 관세가 IEEPA에 의거해 발효
- 트럼프 행정부는 이번 판결을 계기로 준비중인 섹터별 관세를 앞당겨 발표할 가능성. 이번 무역 판결로 트럼프의 협상 레버리지가 약해졌기 때문에 새로운 카드를 만들 필요
- 법정 다툼이 진행되는 동안 관세는 유지. 대법원 판결에 대비해 다른 수단을 활용한 관세 부과도 준비

현재 시행 중인 섹터별 관세와 부과를 준비중인 관세

품목	발효일	관세율	내용
철강	3월 12일	25%	관세 면제 제도 폐지 후 25% 관세 부과
알루미늄	3월 12일	25%	10%에서 25%로 인상
자동차/ 부품	4월 2일	25%	수입 자동차, 부품에 대한 관세 부과 4/29) 외국산 부품에 대해 2년간 관세 완화 및 철강, 알루미늄 관세와 중복 부과 금지 발표
구리	미정	미정	2/15) 구리 및 구리 파생상품에 관세 부과를 위한 Section 232 조사 발표
목재	미정	미정	3/1) 목재, 제재목, 파생제품에 관세 부과를 위한 Section 232 조사 발표
의약품	미정	미정	4/16) 의약품, 원료, 파생제품에 관세 부과를 위한 Section 232 조사 발표 5/6) 2주내 의약품 관세 발표 예정 언급
반도체	미정	미정	4/16) 반도체 제조 장비, 기판, 웨이퍼, 칩에 관세 부과를 위한 Section 232 조사 발표
항공기/ 부품/엔진	미정	미정	3/9) 항공기, 부품, 엔진에 관세 부과를 위한 Section 232 조사 발표
스마트폰	6월 말	최소25%	외국에서 제조된 스마트폰에 대한 관세 부과

주: 음영은 준비중인 관세
자료: USTR, 미래에셋증권

트럼프 행정부가 관세 부과에 활용할 수 있는 법 조항

법률	내용	적용된 관세
1974년 무역확장법 Section 122	무역 수지 개선이 필요한 심각한 상황에서 대통령은 조사 없이도 수입규제, 관세 등 조치 가능. 150일동안 15% 관세 부과 가능	무역법원 판결 후 IEEPA 대안으로 고려중
1974년 무역확장법 Section 232	특정 제품 수입이 국가안보를 침해한다고 상무장관 판단시, 조사 후 수입량 조절 위한 규제 조치 가능	철강, 알루미늄, 자동차 관세 (2018, 2025) 의약품, 반도체, 목재, 자동차 등 품목별 관세 조사 (2025)
1974년 무역확장법 Section 201	특정 품목의 급격한 수입 증가로 인해 미국 산업이 심각한 피해 받을 경우 보호조치 가능	철강수입 급증에 따른 30% 긴급관세 부과 (2002) 2018년 태양광, 세탁기 세이프가드 조치 (2018)
1974년 무역확장법 Section 301	무역협정상 권리가 부정되거나 외국의 조치로 미국 이익이 침해될 경우, 해당국에 대한 관세 조정 가능	중국에 부과한 지적재산권 관세 (2018) 중국산 선박, 레거시 반도체, 기술 이전 관련 조사 (2025)
1977년 국제비상경제수권법 (IEEPA)	안보, 외교, 경제 등의 비상상황 발생시 국가 비상 선포 후 수출입 등의 경제활동 규제 가능	펜타닐/불법인민자 명분으로 캐나다, 멕시코, 중국에 부과한 관세 글로벌 상호관세

자료: Kotra, 미래에셋증권 리서치센터

트럼프의 감세안: 하원은 통과, 상원 협상 중

관세로 인한 부정적 영향 일부 상쇄

- 공화당은 트럼프의 각종 감세 공약이 담긴 One Big Beautiful Bill 추진 중
- 하원은 215-214 한 표 차이로 감세안을 통과. 기존 2017년 트럼프 감세(TCJA)를 연장 및 확대하고 신규 감세 항목들을 추가. 비용 상쇄를 위해 IRA 세액 공제 폐지 등 세입 항목도 확대
- 관세로 인한 부정적 영향을 일부 상쇄. 관세 영향으로 장기 GDP 0.7% 감소 예상(Tax Foundation). 감세안은 장기 GDP를 0.6% 높이는 효과 야기할 전망

하원 세입 위원회(Ways and Means)에서 발표한 감세 세부내용

	세부항목	예상 재정적자 (십억달러)
TCJA 연장 및 확대	개인소득세율 유지(최고세율 37%)	2,177
	대체최저세율(AMT) 폐지	1,414
	표준공제 확대	1,308
	자녀세액공제(CTC) 확대	797
	199A Passthrough(개인사업자 등 소득 공제율 인상)	820
	SALT: 지방세 공제 상한 상향(1만 → 3만)	916
	총합	3,855
TCJA 기업 혜택 부활	FDII, GILTI 공제 범위 확대	174
	보너스 감가상각, 국내 R&E(리서치 및 실험) 공제 등	105
	총합	278
신설 감세 항 목	건물/인프라 투자 전액 공제	148
	추가근무, 팁, 자동차 대출 이자 공제 혜택 확대	222
	Clean Fuel Tax Credit(2031년까지 확장)	45
	총합	663
세입 항목	전기차 세액공제 폐지(25년, 판매 20만대 미만은 26년)	-191
	청정에너지 제조 공제(2031, 품목은 27년)	-237
	기타 IRA 세액 공제 폐지 및 축소	-131
	기타 세입 항목	-419
	총합	-980

자료: CFRB, 미래에셋증권 리서치센터

하원에서 추진 중인 예산 조정 감세안 (2025~2034년)

	하원 위원회	예산 결의안 지시 (십억달러)	하원 최종안 (십억달러)
지출 증가	세입(Ways and Means)	4,500	3,819
	법사(Judiciary)	110	110
	국방(Armed Services)	100	114
	국토안보(Homeland Security)	90	67
	총 지출 증가분	4,800	4,140
지출 감소	미정	-500	0
	교통 인프라 등 기타 (Transport and Infrastructure)	-12	-61
	정부 관리 감독(Oversight)	-50	-51
	농업(Agricultural)	-230	-230
	교육 (Education and Workforce)	-330	-351
	에너지산업 (Energy and Commerce)	-880	-910
	총 지출 감소분	-2,002	-1,603

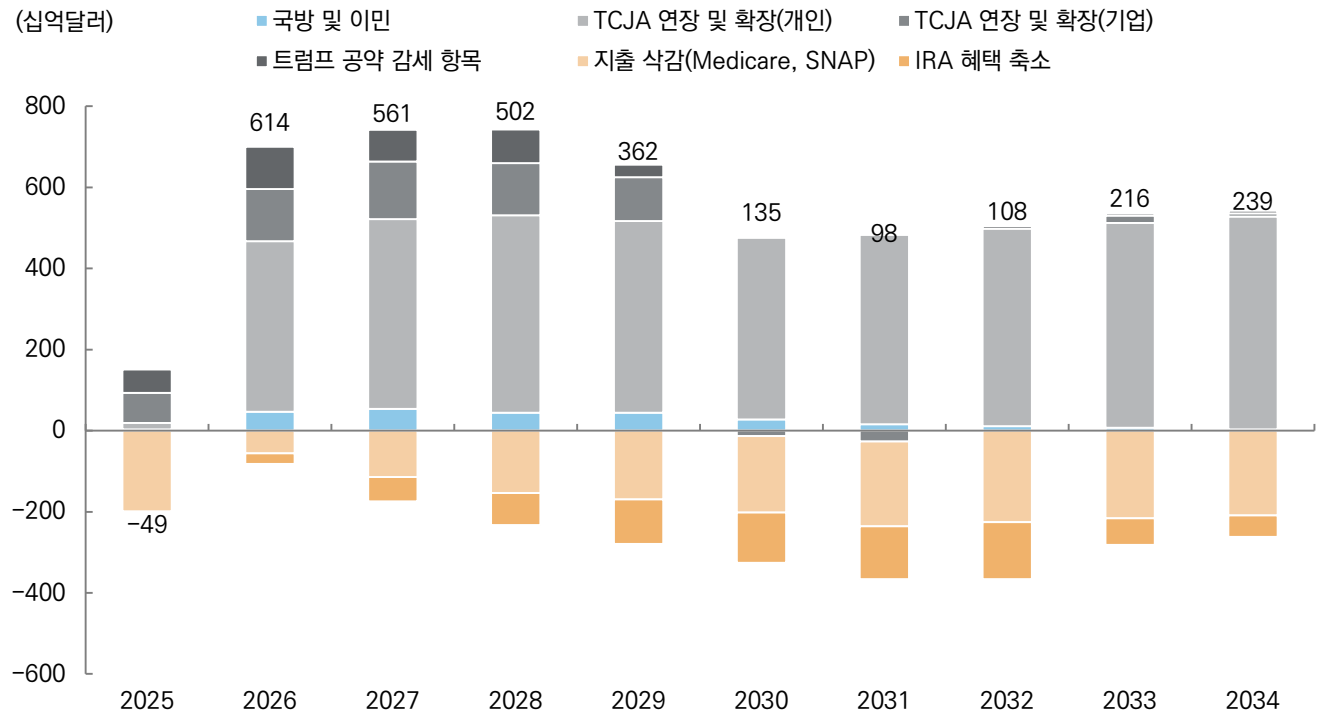
자료: CFRB, 미래에셋증권 리서치센터

리스크 요인: 재정 적자 우려 확대는 부정적

상원 협상 과정에서 적자 확대 우려 낮출 필요

- 부양 효과는 긍정적. 그러나 상원과의 합의 과정에서 재정 적자를 추가로 늘리지 않는 것이 중요
- 하원에서 통과한 버전은 이미 재정 관련 우려를 자극. 현재 구조상 법안 시행 첫 5년 중 지출이 집중되어 있고, 삭감은 후반부에 위치
- 상원에서 트럼프 공약 감세 규모를 줄이던지 IRA 혜택 축소 등의 방법을 통해 세입을 늘릴 필요
- 상원과의 합의를 거쳐 7/4까지 트럼프 서명 획득이 목표. 늦어도 부채한도 이슈로 재무부 잔고가 소진되는 시점 전까지 통과 필요. 베센트 재무장관은 7월 중순까지는 통과시킬 것을 촉구

하원 감세안으로 인한 예상 적자 규모: 감세 효과는 전반부, 감축은 후반부에 집중

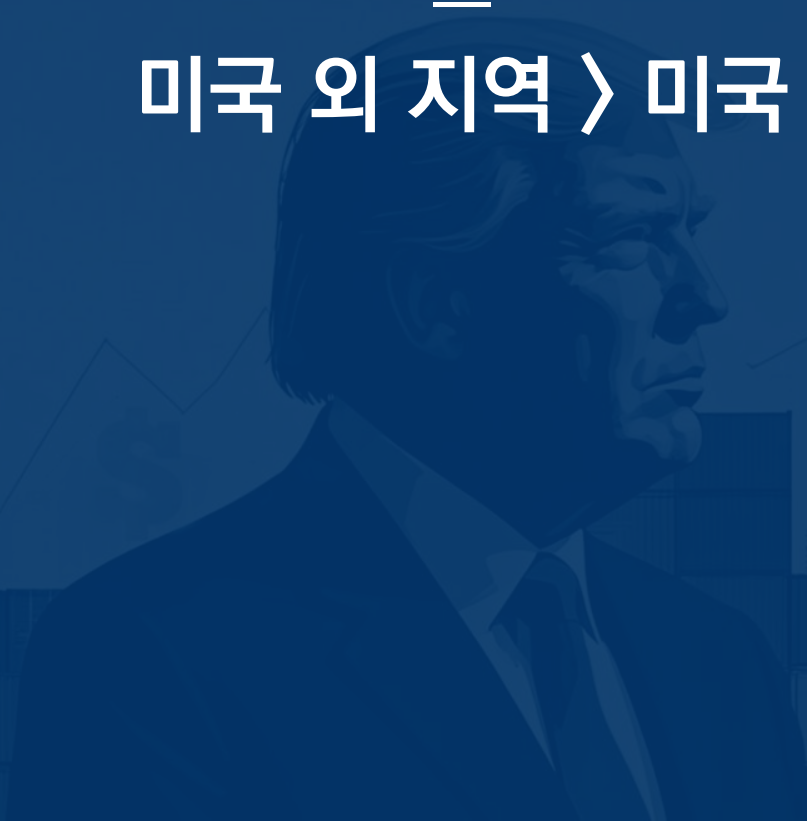


주: Primary Deficit 기준(이자 비용 제외)
자료: Penn Wharton Model, 미래에셋증권 리서치센터

II

—

미국 외 지역 > 미국

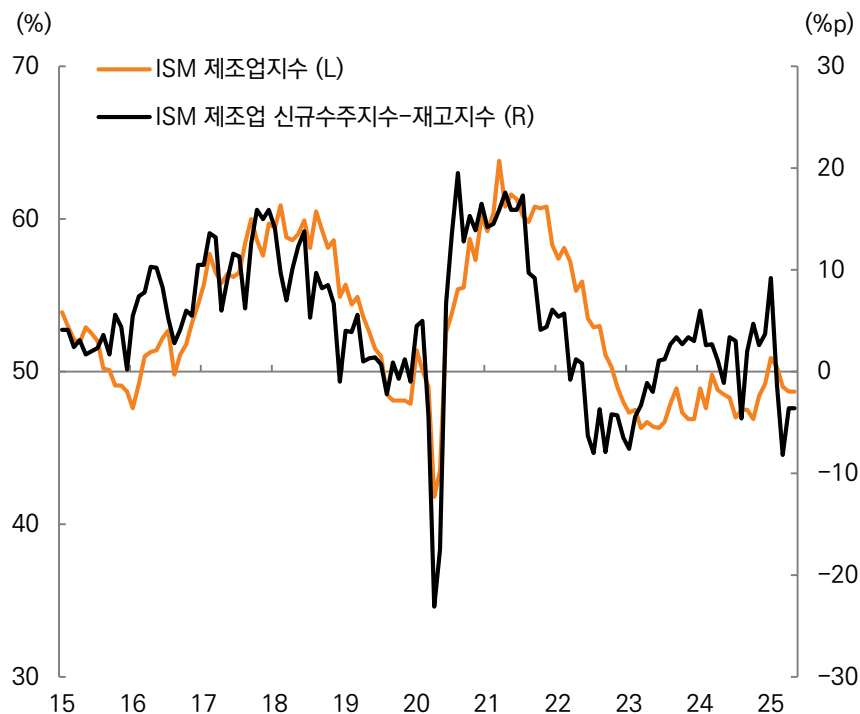


하반기 매크로 환경: 경기 둔화 지속

경기 둔화 진행되며 S&P500의 이익 하향 조정 지속

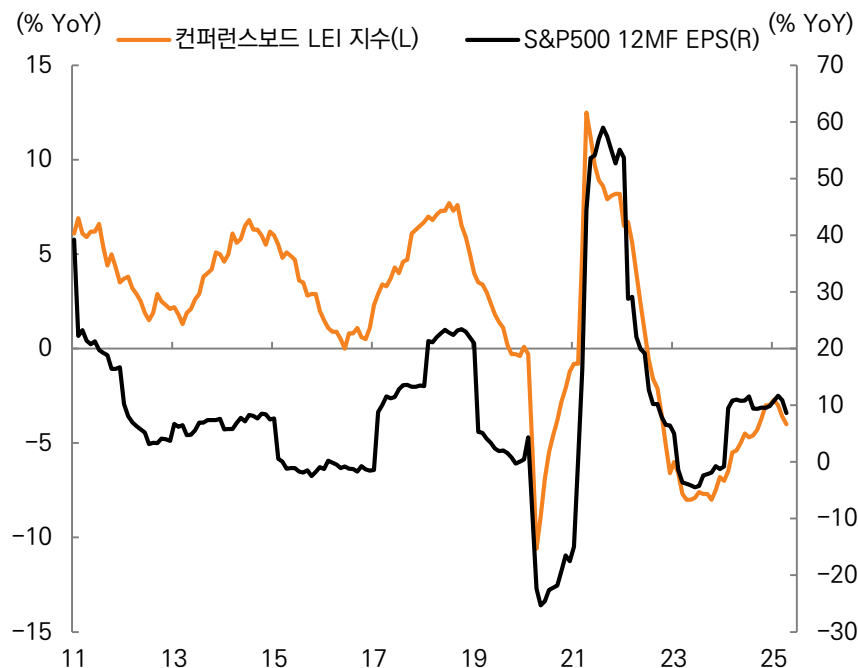
- 미국 경기 둔화 흐름은 지속될 전망. ISM 신규 주문이 약해지면서 향후 제조업 경기가 빠르게 반등하기는 쉽지 않은 상황. 트럼프 행정부의 불규칙한 정책 추진도 부정적으로 작용
- S&P500 기업들의 2025년, 2026년 EPS 추정치는 연초 대비 -3.2% 하향 조정. 하반기 중 미국 선행지수 악화되며 추가 하향 조정 진행 될 전망

미국 제조업 경기 경기 쉽게 반등하기 쉽지 않을 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국 경기선행지수와 S&P500 EPS 증가율



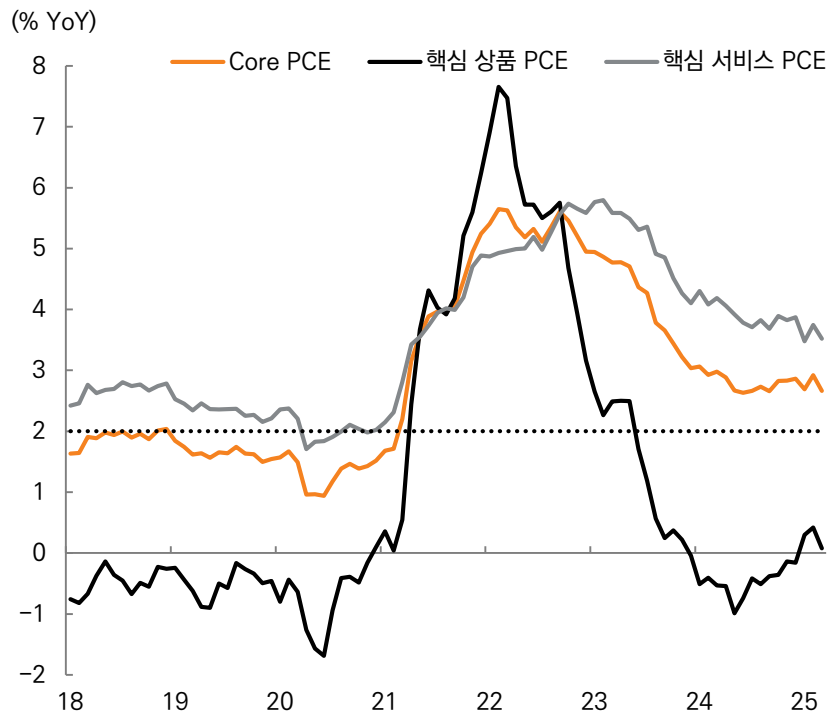
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

하반기 매크로 환경: 인플레이션 상승

장기 기대 인플레이션 상승이 문제

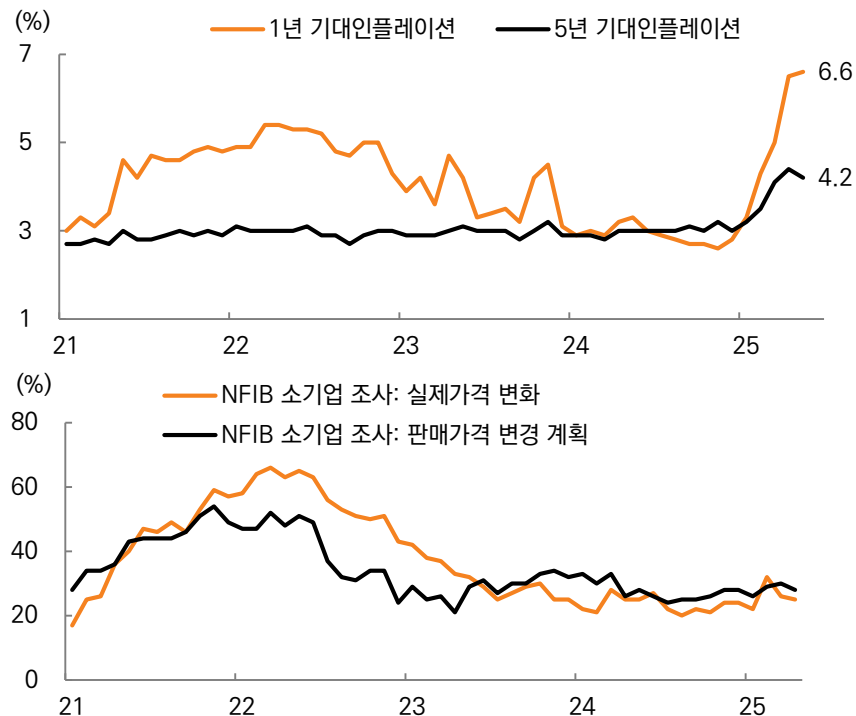
- 4월 인플레이션 지표는 무난했지만 현재까지 부과된 관세 영향으로 하반기 중 인플레이션 상승 예상
- 무역 합의는 소비자들의 단기 기대인플레이션을 낮추는 효과 야기. 문제는 장기 기대 인플레이션이 높아진 부분. 22년에도 오르지 않은 장기 인플레이션은 4%대까지 상승
- 빠른 무역 합의 나올 경우 인플레이션 일시적일 가능성. 반면 합의가 지연될수록 인플레이션은 더 오래 지속될 수 있음
- 향후 가격을 인상할 계획을 가진 기업들의 비중의 추가 상승 여부에 주목

미국 핵심 PCE 인플레이션 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미시건대 기대인플레이션 및 NFIB 소기업 조사 추이



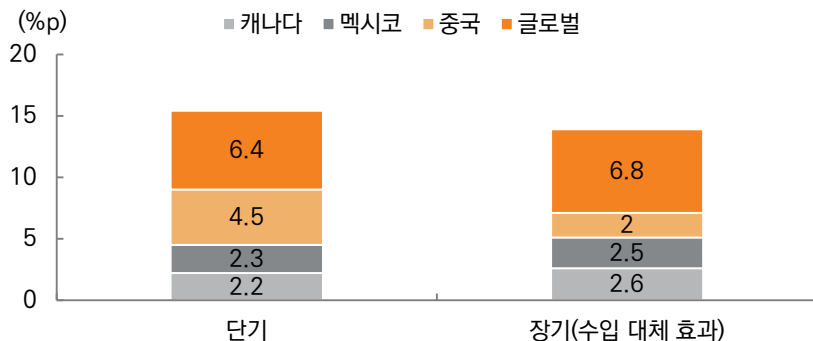
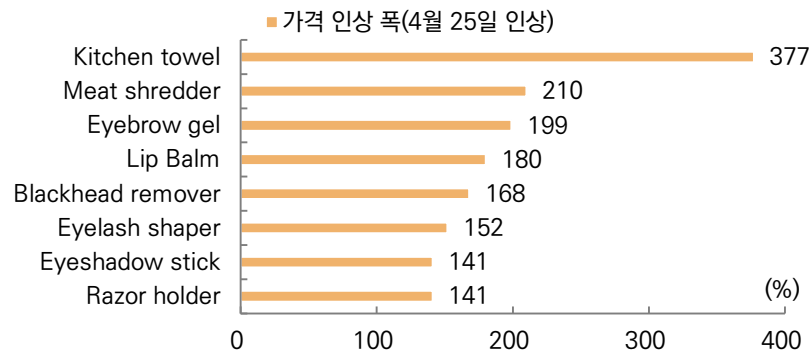
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

관세 영향 흡수 여력 제한적

실효 관세율 변화 감안시 소매점들의 가격 흡수 여력 제한적

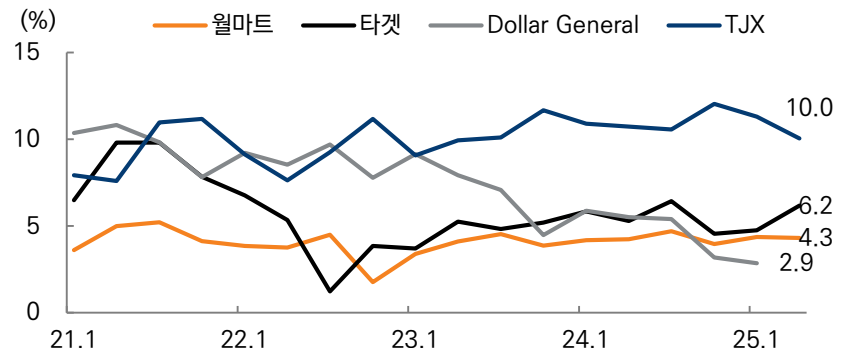
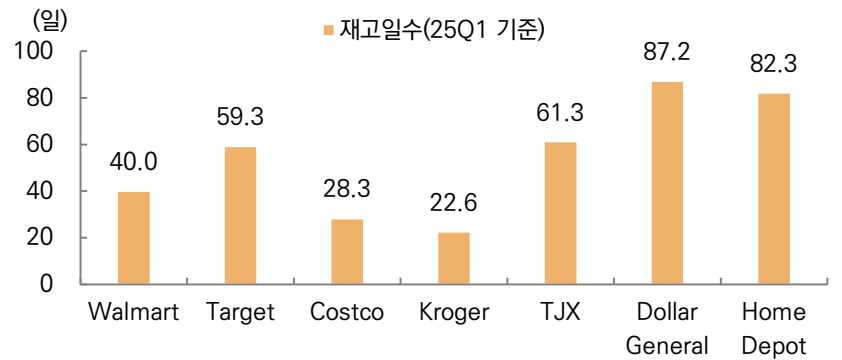
- 중국과의 스위스 회담 결과까지 반영한 미국의 실효관세율은 연초대비 14~15%p 상승 전망
- 미국 주요 소매점들의 영업이익 마진을 감안했을 때 관세를 흡수할 수 있는 여력 제한적
- 소액 면세 제도(De-minimis)가 폐지된 점도 부정적. 800달러 미만 제품에 대해 54%의 관세 부과. 실제로 중국 저가 할인 플랫폼 Shein은 주요 인기 상품 가격을 최대 377% 인상
- 소매점들의 재고가 더 소진되면 가격 압박 더욱 거세질 가능성
- 협상 중 마찰로 7월, 8월 유예됐던 상호관세가 재개될 경우 인플레이션 상승 리스크 고조

Shein의 가격 인상 폭과 미국 실효 관세율 변화(5/12 기준)



주: Shein에서 가장 인기있는 뷰티/헬스케어, 인테리어 분야 품목 기준
자료: Bloomberg, Yale Budget Lab, 미래에셋증권 리서치센터

미국 소매 기업들의 재고레벨과 OP 마진



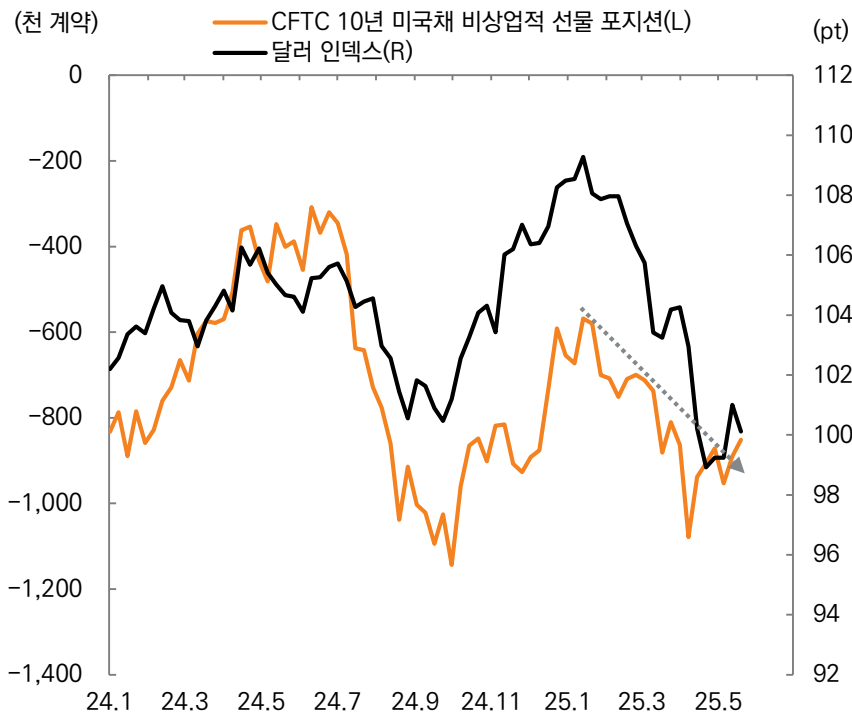
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

낮아진 미국 자산 신뢰성

낮아진 미국 자산 신뢰성 → 미국 외 지역 선호도 ↑

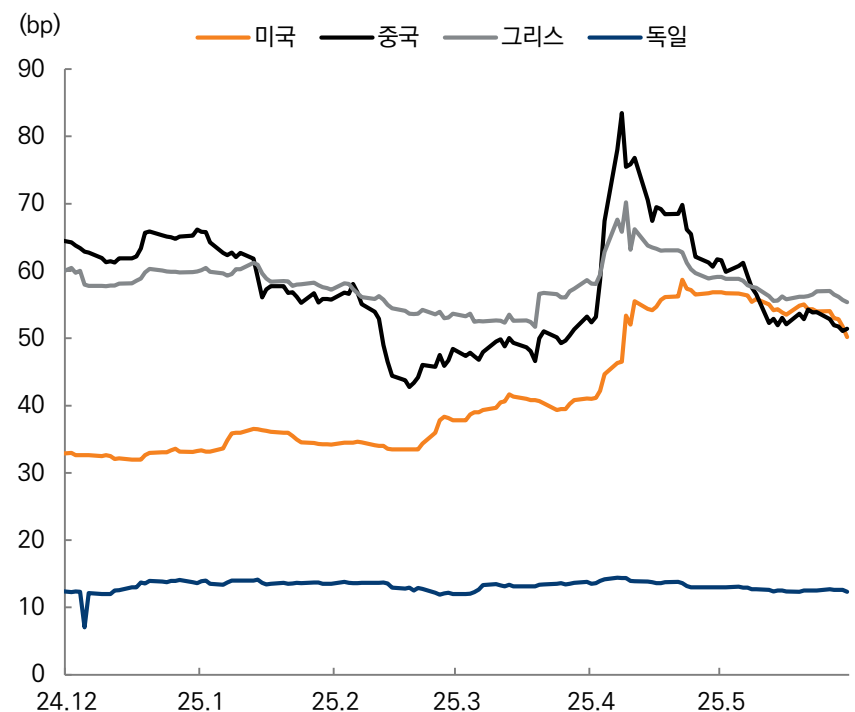
- 미국은 지난 5월 무디스로부터 최고 신용등급을 상실. 각종 부양책과 감세 조치로 인해 지속적으로 높은 재정 적자가 기록됐고, 현재 추진 중인 감세안은 재정 상황을 더욱 악화시킬 것으로 평가
- 미국의 CDS 스프레드 기준으로 본 5년 후 미국의 디폴트 가능성은 중국, 그리스와 유사한 수준
- 정책 불확실성이 하락했음에도 불구하고 미국의 CDS 스프레드는 쉽게 좁혀지고 있지 않음
- 미국 외 지역의 상대적 강세 촉진. 미국 자산의 신뢰도 내려가며 달러에 대한 숏 포지션도 증가

달러 인덱스와 선물 포지션



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국, 중국, 그리스, 독일의 5년 CDS 스프레드



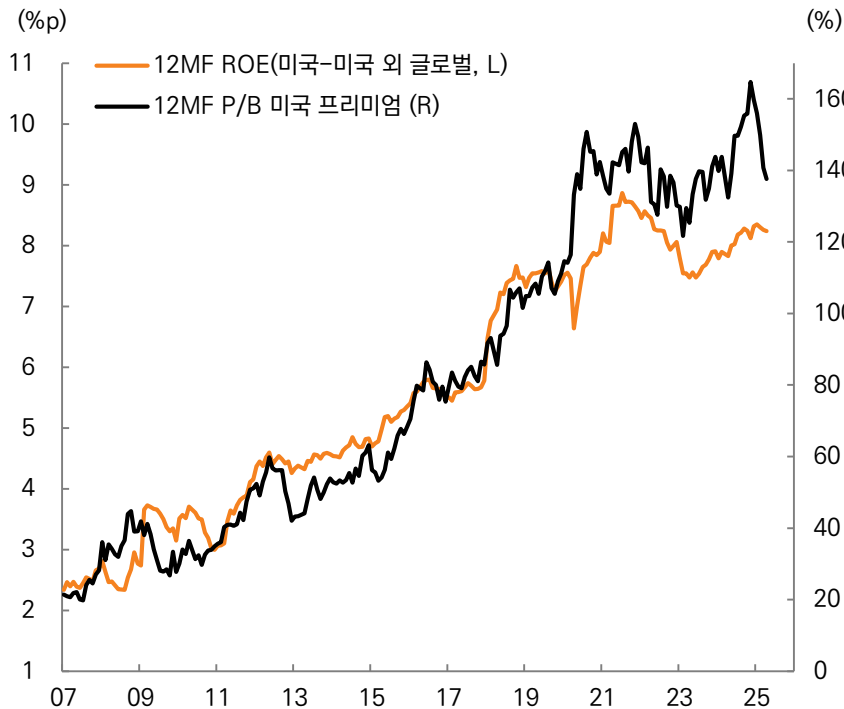
자료: 인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

밸류에이션: 상대적으로 높은 미국 외 지역의 매력도

미국 시장의 높은 ROE를 감안해도 밸류에이션 부담 높은 편

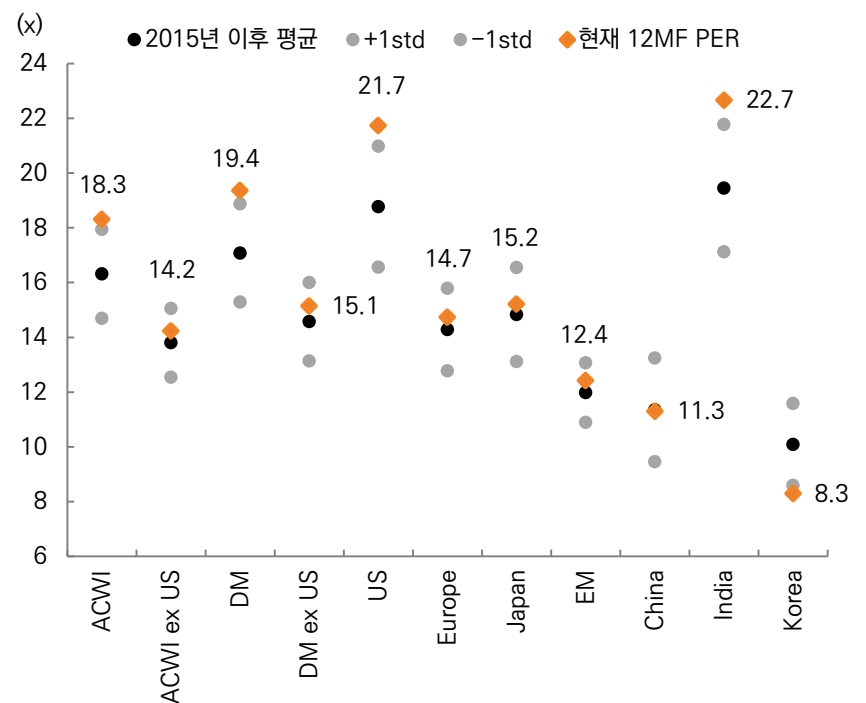
- 미국 시장이 상대적으로 높은 밸류에이션을 받는 이유는 높은 ROE를 보유하고 있기 때문. 미국 제외 선진국 시장 대비 ROE 격차(현재 8%p)는 지속적으로 상승
- 그러나 ROE를 감안하더라도 현 밸류에이션은 다소 높은 편. 미국 밸류에이션 프리미엄 낮아질 가능성
- 미국 밸류에이션은 3월초 수준으로 회귀. 다른 지역에 비해 밸류에이션 레벨 높은 편

S&P500의 ROE와 P/B 추이



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

지역별 밸류에이션 비교



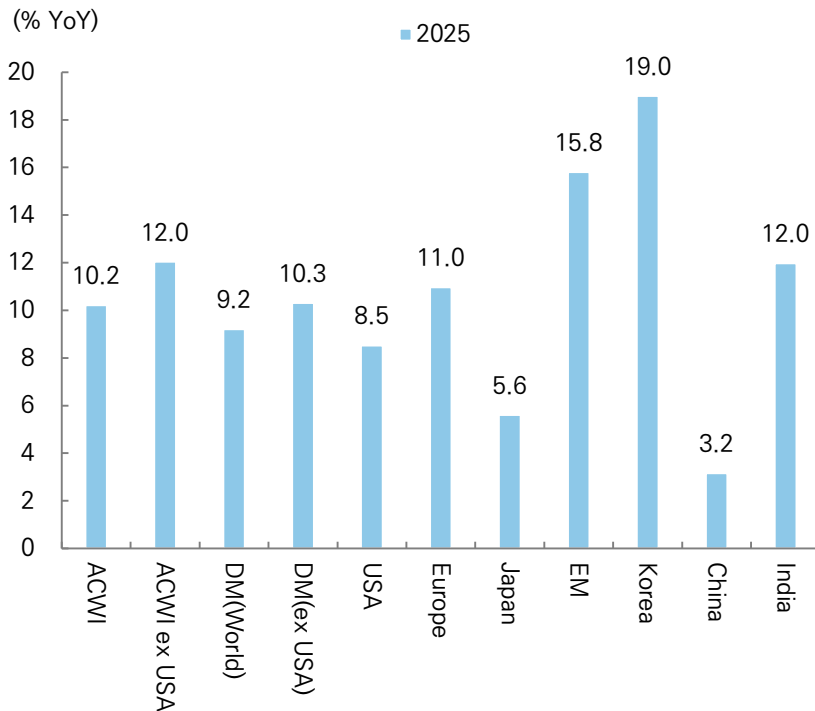
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

성장성: 25년 성장률도 미국보다 EM이 우위

상대적으로 높은 성장성을 가진 EM의 이익 환경

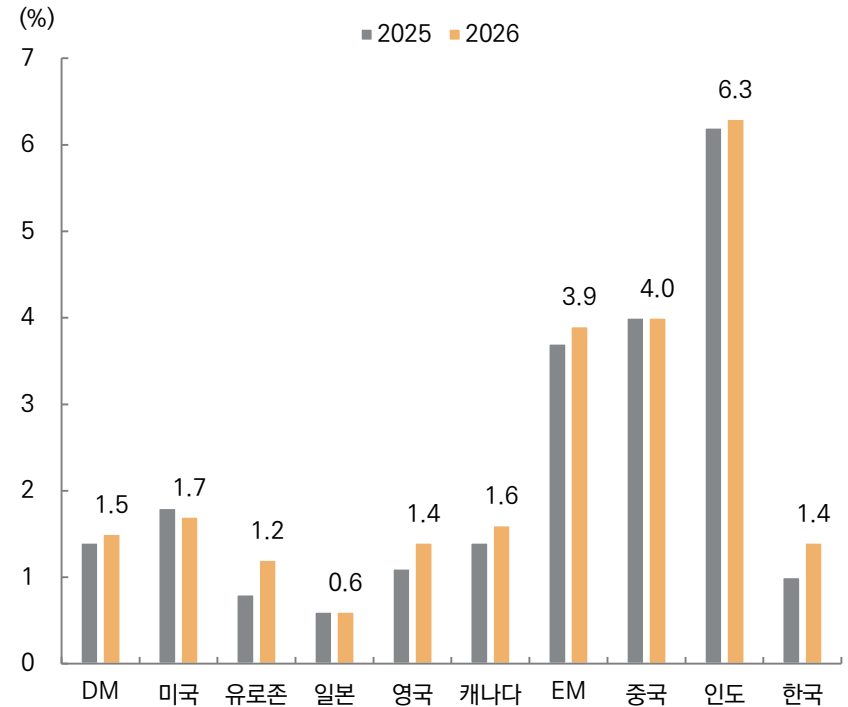
- 미국은 2025년 대비 2026년 GDP 성장률이 하락할 것으로 전망
- 반면 미국 외 지역은 25년 대비 26년에 더 높은 성장률이 전망되고 있음
- MSCI 지수 기준으로 올해 성장률은 미국 < 미국 외 지역으로 추정
- 추가 하향 조정 가능성 존재하지만 EM 지역이 올해 상대적으로 높은 이익 성장률이 예상

MSCI 기준 국가별 25년 EPS 성장률



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

IMF 4월 경제 전망: 주요국별 실질 GDP 성장률 전망치



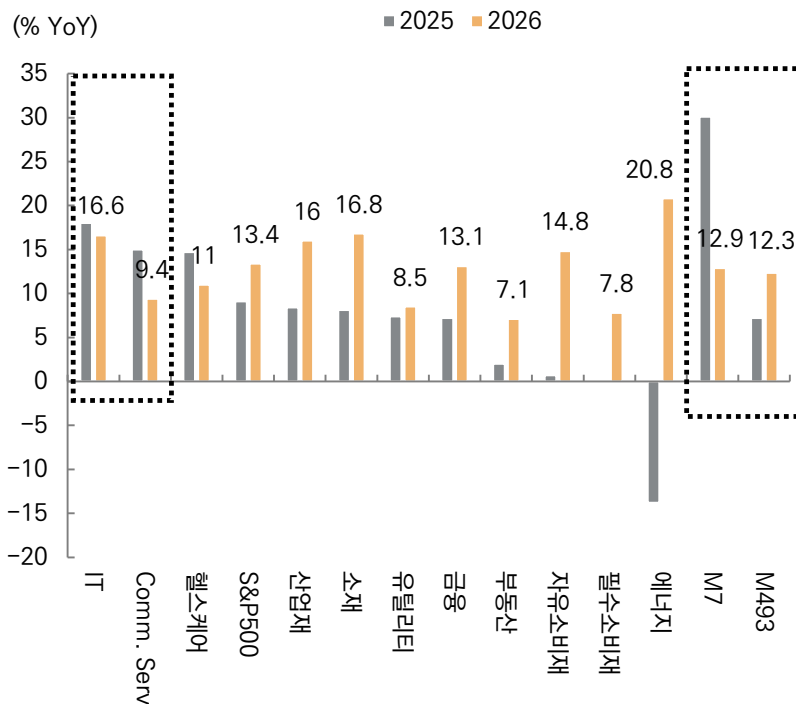
자료: IMF, 미래에셋증권 리서치센터

S&P500 이익 환경: 테크 상대적으로 불리

26년에는 테크 대비 산업재, 소재 등의 섹터의 이익 환경이 유리

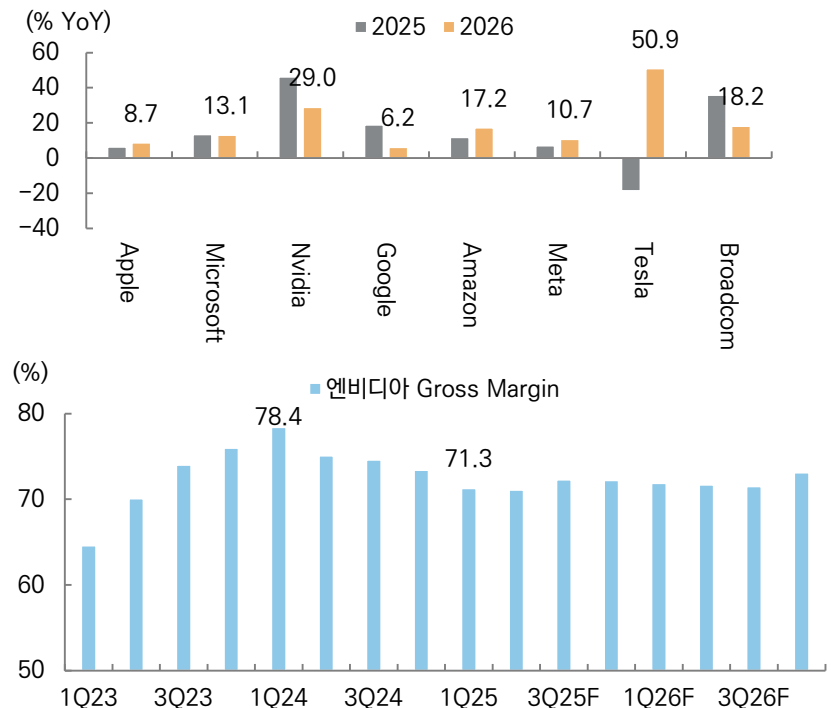
- S&P500의 26년 이익 증가율은 25년 대비 상승한 가운데 IT, 커뮤니케이션 서비스 업종 증가율 둔화
- M7 기업들도 26년 이익 증가율이 낮아지는 반면 M7 제외 S&P500 기업들의 증가율은 상승
- AI테크의 선두주자인 엔비디아도 마진의 정점을 확인한 모습. 1Q25 GPM은 71.3%
- 클라우드 매출 증가율이 정체된 가운데 높은 Capex를 유지해야 하는 클라우드 기업들은 더 불리

S&P500 2025년, 26년 섹터별 EPS 증가율



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

M7 기업들의 EPS 증가율과 엔비디아의 매출 총이익률 추이



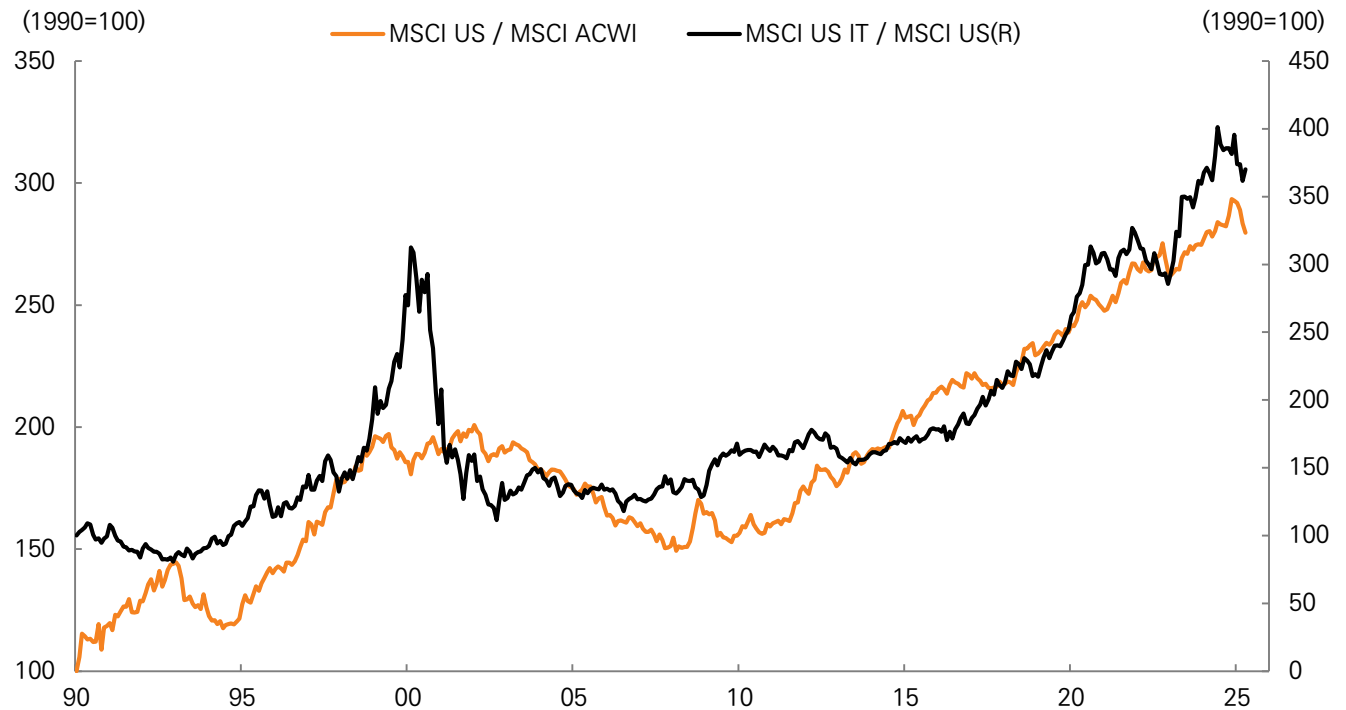
주: 1Q25 수치는 H20으로 발생한 손실을 제외한 수치. 손실 반영시 61.0%
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터(반도체)

결론: 미국 외 지역 > 미국

미국 테크 약세는 글로벌 대비 미국 시장 약세를 의미

- 미국 시장의 상대적 강세는 테크 기업들의 강세 전개와 밀접한 연관성을 보이고 있음
- 90년대 후반 인터넷 기반 IT 강세, 2010년부터 시작된 클라우드, AI 기업들이 미국 시장을 견인
- 앞으로 미국 AI 기업들의 실적 모멘텀이 약화되는 점을 감안하면 미국 외 지역의 상대적 강세 예상

경험적으로 미국 시장의 상대적 강세는 테크 섹터가 주도

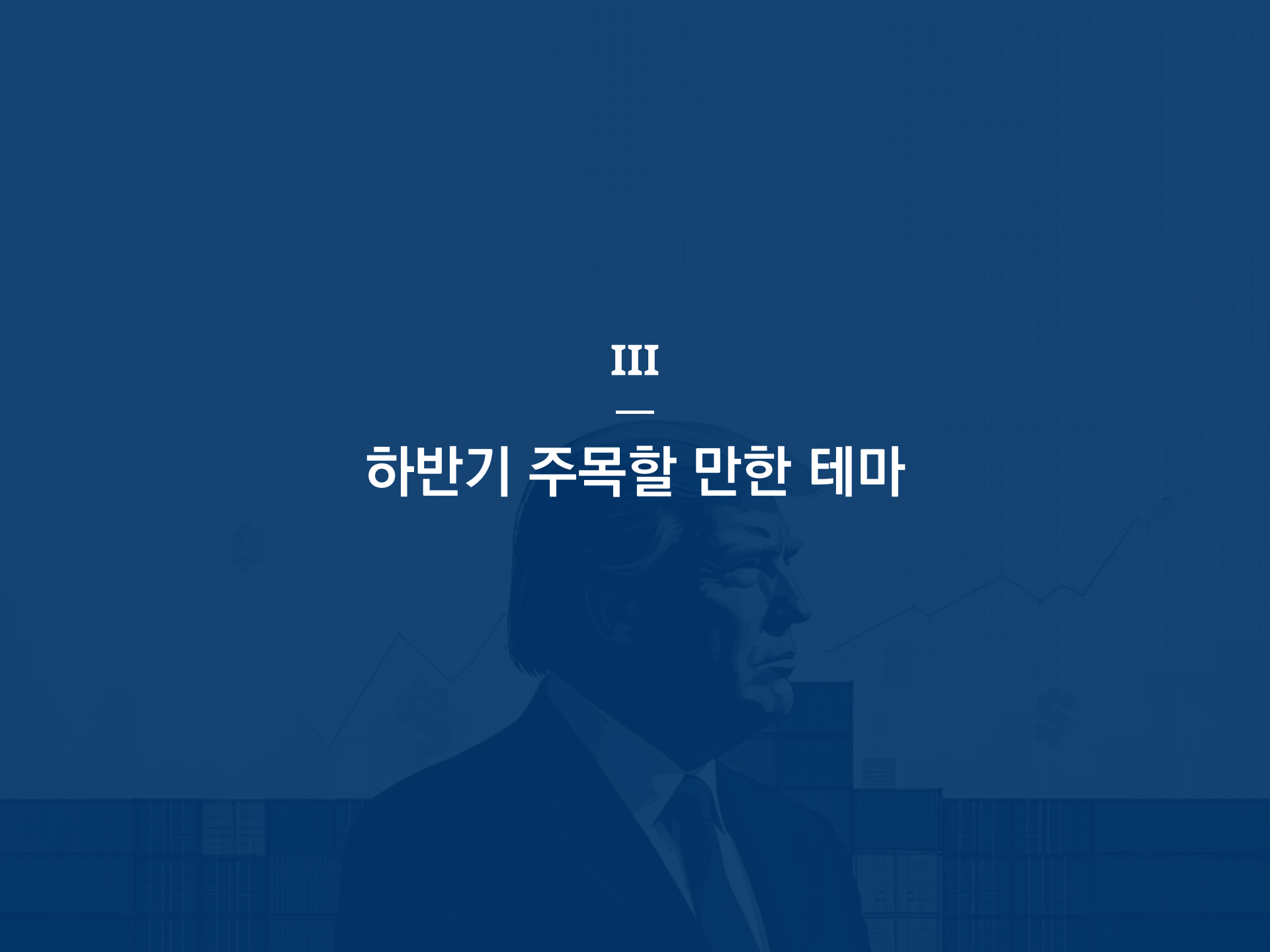


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

III

—

하반기 주목할 만한 테마

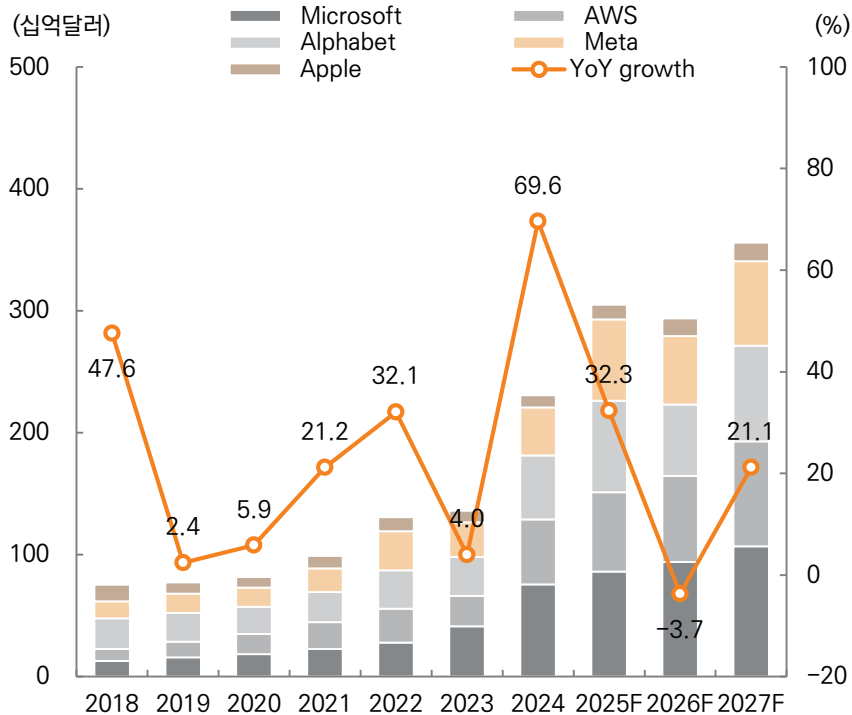


글로벌 AI: 마진 우려 고조

Capex투자로 인한 마진 정체 국면 직면

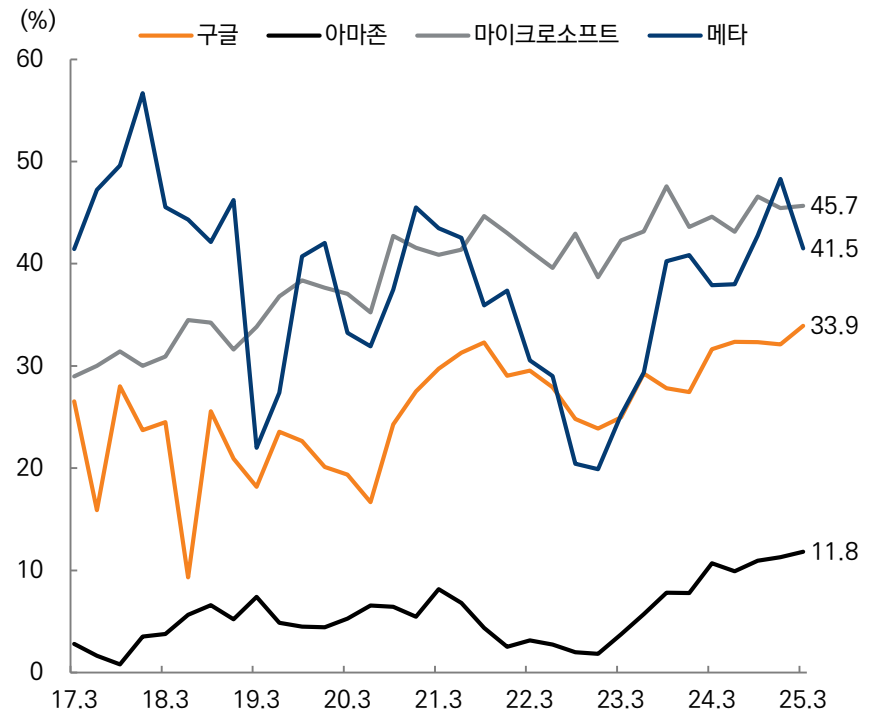
- 미국 빅테크 기업들의 25년 중 Capex 투자 증가로 영업 마진 위축 우려 고조
- Capex 투자도 25년에 비해 줄어들 가능성. 반도체 기업들에게도 부정적
- 25년 Capex 가이드는 유지했지만 최근 마이크로소프트의 데이터센터 계약 취소 등 향후 투자 규모를 줄이려는 움직임도 나타나고 있음

미국 빅테크 기업들의 Capex 투자 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터(반도체)

클라우드 기업들의 영업마진 추이



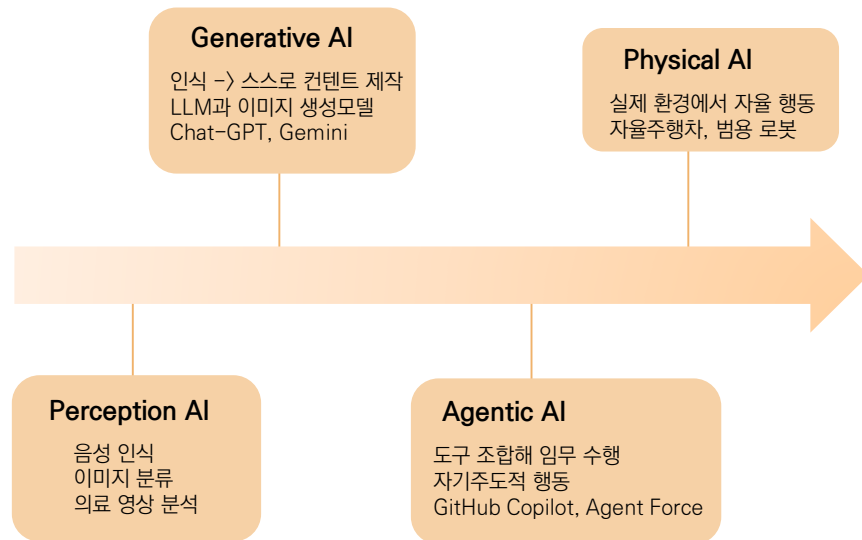
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 AI: 장기적인 성장성 유효

Gen AI 다음은 Agentic, Physical AI

- 엔비디아 CEO 젠슨황은 GTC 2025에서 물리 세계의 이해에 기반한 'Physical AI' 강조하며 Perception → Generative → Agentic → Physical AI로 진화하는 AI 스펙트럼 제시
- Agentic AI, Physical AI 단계에서는 더욱 많은 AI 서비스와 칩이 필요하다는 설명
- Physical AI의 일종인 휴머노이드는 하반기 부터 로봇 양산에 나설 예정. 미국은 테슬라가 선두
- 중국 정부의 정책적 지원에 힘입은 중국 로봇 제조 업체들도 본격 생산에 돌입할 계획

Generative AI 다음 단계는 Agentic AI → Physical AI



글로벌 로봇 기업들의 로봇 생산 타임라인

기업	내용
테슬라	- 2025년 하반기내 외부 고객에게 판매 가능하도록 설계한 버전 "Production Design 2" 모델 출시 및 외부 공급 시작 - 2030년까지 연간 100만대 수준 양산 목표 - 중국의 희토류 수출 금지조치로 부품 조달에 어려움 있음. 민수용임을 입증하여 수출 면허를 확보 중
유니트리	- 2024년 8월 G1 휴머노이드 로봇 양산 버전을 공개 후 항저우 공장에서 양산 중. 2025년내 1000대 이상 생산 목표
Figure AI	- 캘리포니아에 연간 12,000대의 Figure 03 휴머노이드 로봇 생산 CAPA 확보하여 초기 라인 가동 중 - 향후 4년내 100,000대 생산 목표
유비테크	- 2025년 말부터 본격적인 양산 돌입해 Walker S 시리즈 휴머노이드 로봇 500~1,000대 공급 계획 - 중국 선전에 생산 거점 운영
두봇	- 신형 휴머노이드 로봇 공개 및 판매가 199,000위안(약 2.75만 달러) 책정 - 2025년 중반부터 양산 돌입 예정 - 자동차, 전자공장, 커피숍 등에서 파일럿 테스트 진행 중

자료: 미래에셋증권 리서치센터

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 AI: AI Agent는 소프트웨어에 유리

AI Agent 도입에 따른 주요 S/W 업체들의 성장성을 높일 예정

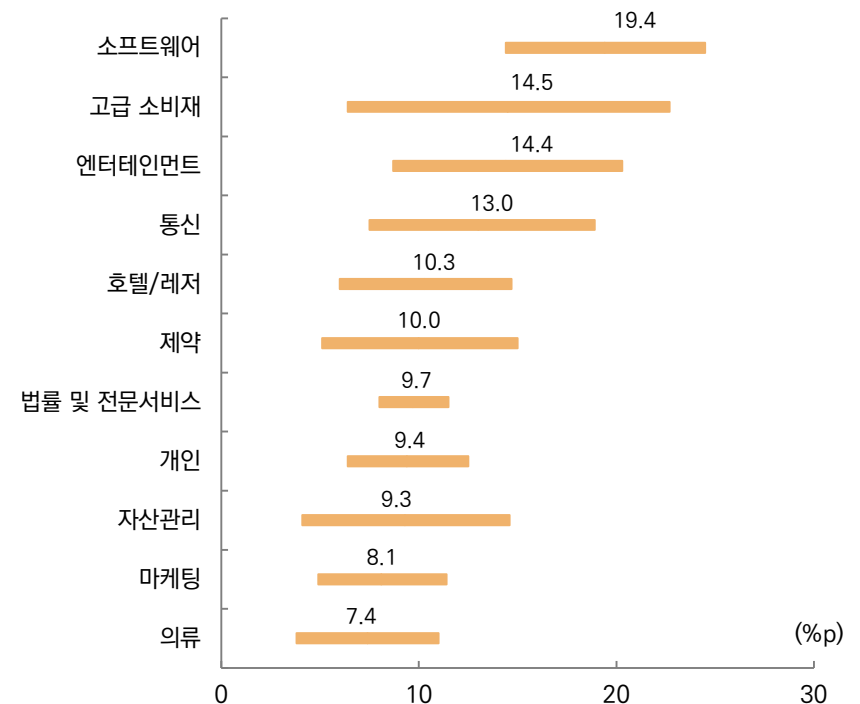
- AI 보조 툴인 Co-pilot 출시 이후 주요 기업들은 자율적인 의사결정이 가능한 AI-Agent를 탑재한 신규 서비스 출시 준비
- 인건비 감소와 생산성 개선 속도가 빨라 Agent 도입 속도는 Copilot에 비해 더욱 빠를 가능성
- AI가 도입될 경우 잠재적으로 소프트웨어가 가장 큰 수혜를 볼 수 있음. 영업이익률 개선 기대

주요 S/W 기업 1분기 실적발표 중 AI서비스 관련 내용

기업명	내용
Microsoft	- CEO는 AI 인프라는 하드웨어보다 소프트웨어 최적화가 수익성 결정 요인이며 컴퓨팅 효율은 소프트웨어로 10배 개선 가능하다고 주장 - Copilot Studio를 통해 100만 개 이상의 커스텀 에이전트가 생성. QoQ +130% 성장
ServiceNow	- Pro Plus 패키지 딜 전년 대비 4배 이상 증가했으며 Now Assist 제품군 대부분의 (ITSM Plus, ICON Plus 등) ACV가 전분기 대비 급증 - CEO는 AI 제품에 대한 시장 반응이 매우 긍정적이며, AI 서밋 참석자 수와 디지털 수요 신호 모두 역대 최고 수준이라고 언급
Salesforce	- AgentForce 출시 90일 만에 3,000개 이상의 유료 고객 확보 - FY25 non-GAAP 운영이익률 33% (YoY +2.5%) 달성하며 FY26 가이던스 34%까지 확대 제시. 현금흐름도 YoY +31% 증가하며 수익성 개선
Adobe	- Acrobat AI Assistant, Firefly App, GenStudio 등 AI 단독 제품군의 계약 누적 매출이 \$1억 2,500만 달러 규모로 성장 - Acrobat AI Assistant 사용률 QoQ 2배 증가
Intuit	- AI-Agent도입으로 자사 직원들의 세금 신고 준비 시간 약 20% 단축 - 다양한 AI 에이전트 (회계, 결제, 프로젝트관리, 고객관리 등)를 도입해 고객 업무를 직접 수행하는 모델로 진화 중

자료: 각사, 미래에셋증권 리서치센터

주요 산업별 Agent AI 도입 시 잠재적 영업이익률 개선 폭



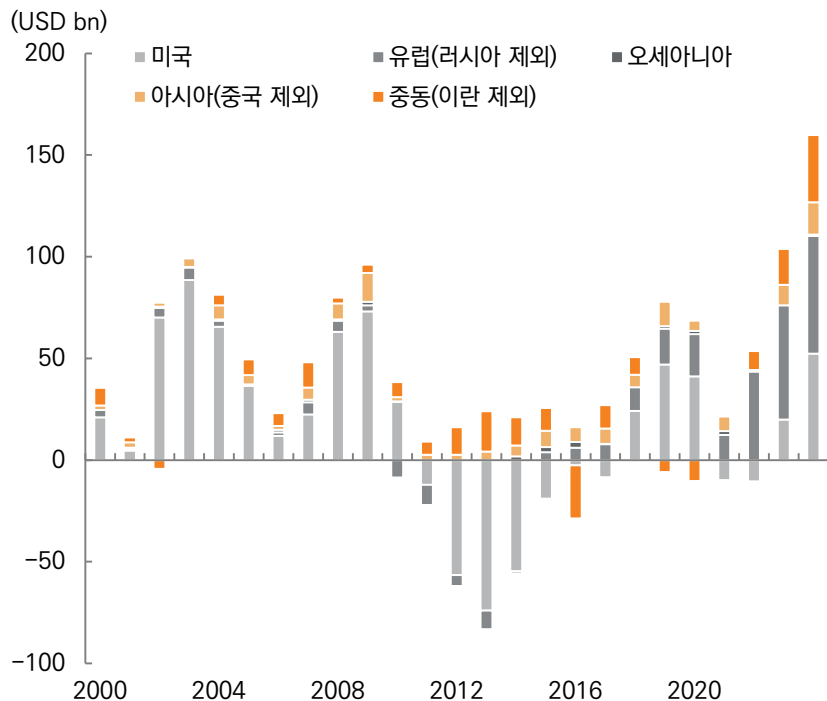
자료:S&P Capital IQ data with PwC and Strategy, 미래에셋증권 리서치센터

방산: 장기 성장세는 여전히 유효

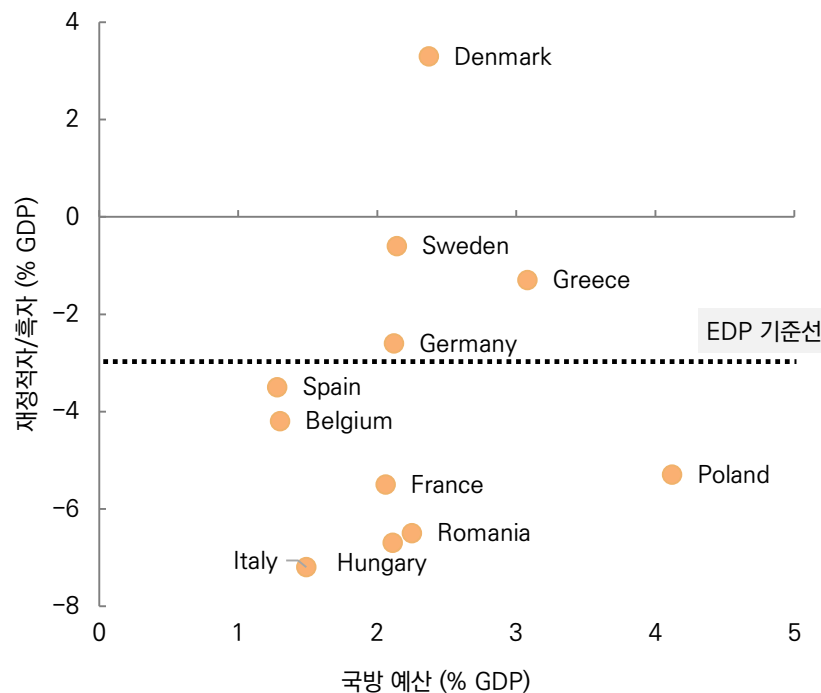
글로벌 방위비 투자 가속화. 25년부터는 유럽 중심 방위비 지출 증가

- 2024년 글로벌 방산 지출은 지역 불문 큰 폭으로 증가. 방위비 증가 폭은 전년대비 54% 증가
- 우크라이나, 중동에서의 분쟁이 지속되고 지정학적 갈등이 전 지역에 걸쳐 고조된 영향
- 25년부터는 유럽 중심으로 방위비 지출 가속화. 독일은 부채제동장치(Debt Brake)를 개정해 방위비 지출은 예외 적용
- EU는 재정수칙 기준(EDP)을 방위비에 한해 완화하고 회원국 방산 투자도 지원해 총 8,000억유로 규모의 방위비 증진 효과 기대. 나토도 차기 6월 회의때 2%를 대신 5%를 적용할 예정

글로벌 방위비 투자 사상 최대치



EU 회원국들의 재정 적자와 국방 예산



자료: SIPRI, 미래에셋증권 리서치센터

주: 재정적자는 2023년, 국방 예산은 2024년 예상치
자료: NATO, European Commission, 미래에셋증권 리서치센터

방산: 미국의 Golden Dome 프로젝트

미국도 방위비 증진. 골든돔 프로젝트 통해 미사일 부문 역량 향상

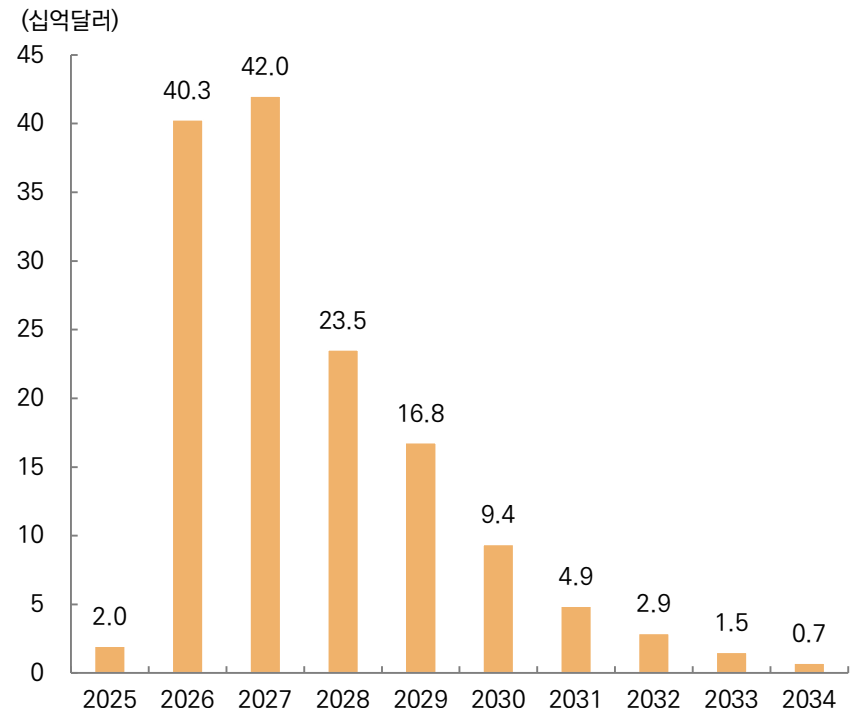
- 미국도 우려와는 달리 방위비를 높이는 중. 감세안을 통해 국방 예산 약 1,500억달러 증진
- 증액분 중 상당량은 차세대 미사일 방어 시스템인 Golden Dome 프로젝트에 투입
- 위성이 실시간으로 미사일을 탐지하고, 지상 도달 전 우주에서 요격하는 방식으로 운용. 장거리 초음속 ICBM 요격 역할을 수행
- 미사일, 레이더 관련 기업들 중심으로 수혜 기대

미국 미사일/레이더 제조 업체 리스트

기업	골든 돔 프로젝트 관련 사업
RTX	- Patriot 미사일과 NASAMS 요격 미사일이 주요 제품 - 전장 감시·추적·지휘통제·요격 통합하는 미사일 방공망 제조
Northrop Grumman	- 미사일 유도 시스템, 센서, 레이더 제조
Lockheed Martin	- 군용 통합 방공망 지휘통제체계 제조사. RTX와 함께 Patriot 미사일 공동 개발 - THAAD 체계 등 요격 시스템 개발
Boeing	- 일부 레이저 기반 무기 시스템 공동개발 중이며 탄도미사일 요격 및 통합방어 체계 개발 이력 있음
Leidos	- 우주/지상기반 센서 융합 및 실시간 경보체계 시스템 개발 - 지휘통제·센서융합 알고리즘과 소프트웨어 개발 중심
BAE Systems	- 전자전/레이더 교란 방어 기술 보유 - 방공 작전용 지휘·상황인식 플랫폼 (디지털 커맨드 스크린, 지휘통제 노드) 개발

자료: 각사, 미래에셋증권 리서치센터

'One Big Beautiful Bill' 중 국방 예산 증액분



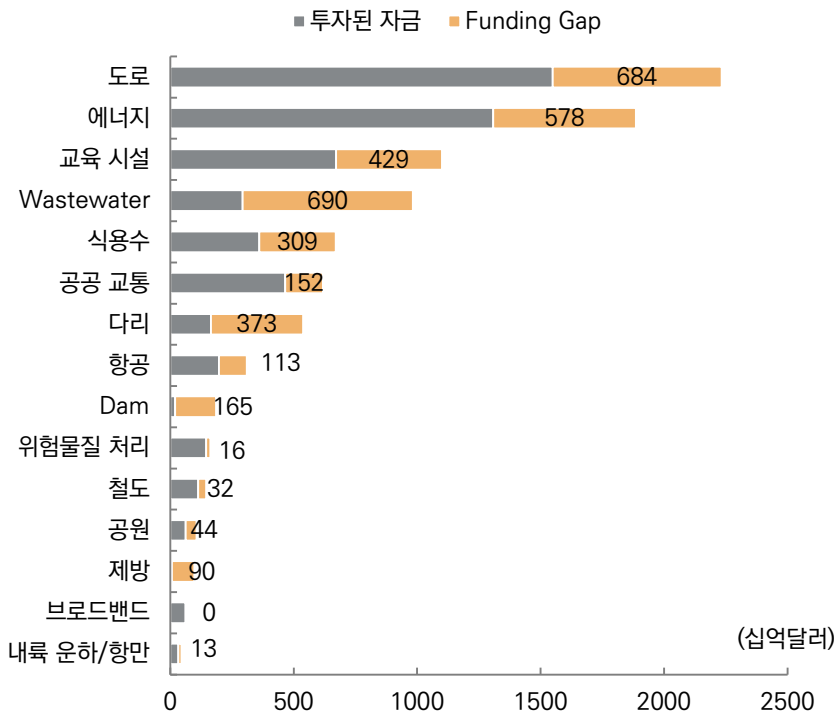
자료: CBO, 미래에셋증권 리서치센터

미국 인프라: 지속적인 투자

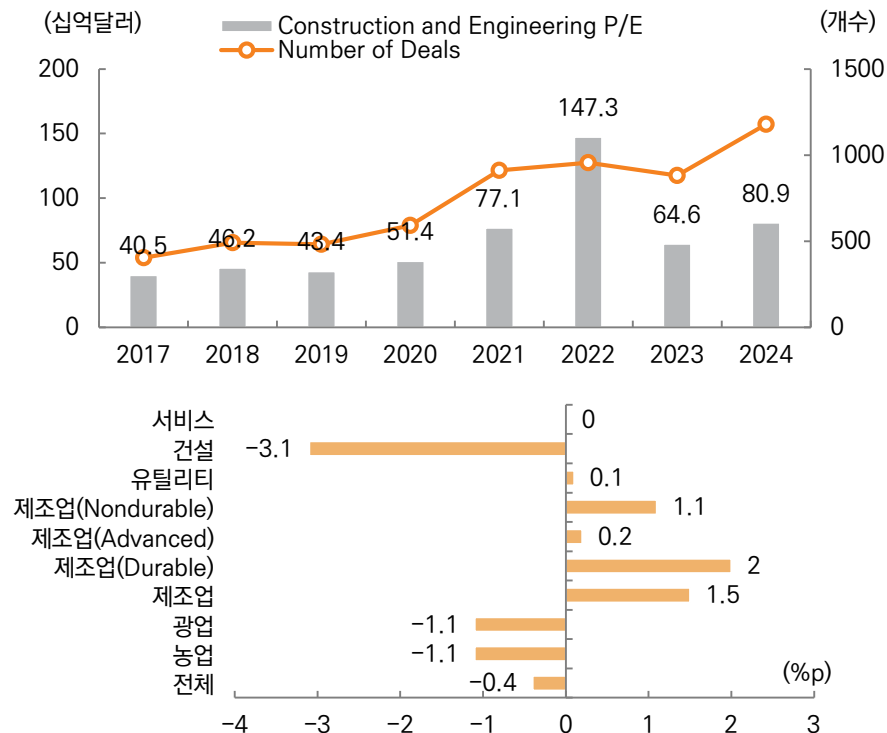
활발해지는 인프라 투자

- 최근 ASCE에서 발표한 미국 인프라 점수는 개선(C- → C)됐지만 만족할 수준은 아님. 개선하기 위해서는 여전히 많은 자금이 필요
- 인프라(건설, 엔지니어링) 관련 투자도 활발해 지는 추세
- 또한 트럼프의 관세 여파로 미국으로의 제조업 투자도 더욱 늘어날 가능성. 올해 반도체, 자동차 기업들 중심으로 미국 투자 확대 발표. 제조업 투자 확대는 인프라 수요로 연결
- 관세는 대부분의 섹터에 부정적 영향을 미치지만 제조업에는 긍정적

미국 인프라 부문별 투자 부족분



PE의 인프라 투자 딜 개수 증가, 관세로 인한 섹터별 영향



자료: American Society of Civil Engineers(2025), 미래에셋증권 리서치센터

주: 섹터별 영향은 장기 GDP 기준

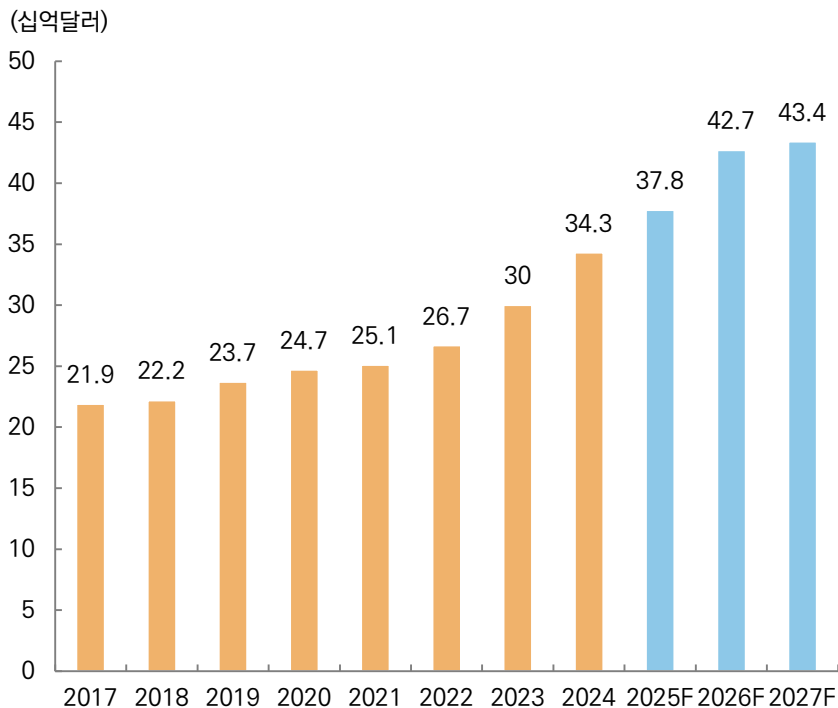
자료: Pitchbook, Yale Budget Lab, 미래에셋증권 리서치센터

미국 인프라: 전력망 업그레이드 수요 지속

AI와 전력망 교체로 인한 구조적 성장 지속

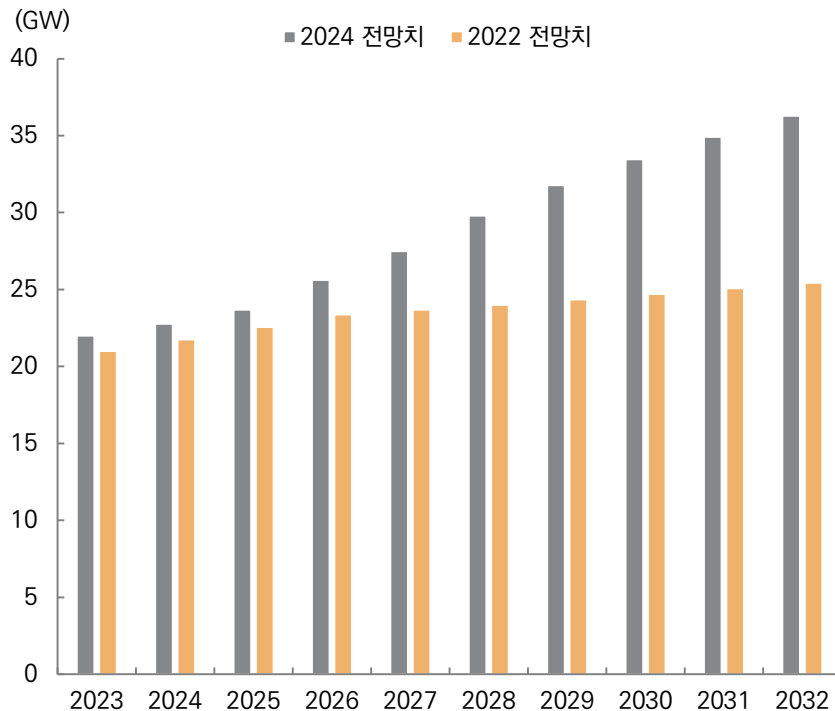
- 22년 미국내 데이터센터 전력 사용량은 전체 전력 사용량의 2.5%. 2030년까지 7.5%까지 상승 가능
- 미국 동부, 오대호 지역 전력망을 관리하는 PJM은 데이터센터 투자가 집중되고 있는 버지니아주 북부 지역의 전력 소비 전망치를 큰 폭으로 상향 조정
- AI 관련 Capex가 향후 둔화되더라도 송전망 노화에 따른 꾸준한 교체 수요가 높음. 전체 송전선의 70%의 연식은 25년 이상으로 2030년부터 10년간 8만마일 정도의 송전망 교체가 필요

미국의 송전망 투자 추이



자료: EEI(2025년 1월), 미래에셋증권 리서치센터

AI로 인해 전력 수요 증가할 예정



주: 섹터별 영향은 장기 GDP 기준

자료: Pitchbook, Yale Budget Lab, 미래에셋증권 리서치센터

원자력 에너지: 규제 완화 정책

트럼프 행정명령으로 원전 승인 시간 단축

- 5월 23일 트럼프는 원전 관련 3가지 행정명령 발표. 주요 내용은 원자력 발전 용량 확대, 각종 규제 완화, NRC(원자력 규제 위원회) 개혁 조치 등
- 가장 최근에 진행되었던 신규 원자로인 보글(Vogtle) 사례를 보면, 2006년 8월 ESP 신청 이후 2012년 2월 건설, 운영 통합 허가(COL)이 승인되며 약 5년 7개월 소요
- 신규 원전 건설의 가장 큰 걸림돌 중 하나였던 허가 기간 큰 폭으로 감소하며 원자력 활용량 증가 전망

트럼프 행정부의 원자력 행정명령

구분	내용
원자력 산업 재건	- 2028년 9월 30일까지 군기지에서 육군이 규제하는 첨단 원자로 1기를 가동해야 하며, DOE 부지에서도 30개월 이내 원자로 운영 예정 - DOE는 첨단 원자로 배치 장소를 90일내 지정하고, 고농축 저농도 우라늄 20톤 이상을 민간 프로젝트용 연료은행으로 방출 - 제120대 의회 종료 전까지 123협정 20건 이상 신규 체결을 목표. 기술 수출 요청의 승인여부는 30일 이내로 축소 - 2026년 7월 4일까지 3기 원자로 임계 도달을 목표로 한 시범사업 별도 추진. 환경심사와 보안 인가 절차는 모두 신속화 조치가 병행
NRC 개혁	- 2050년까지 미국의 원자력 발전 용량을 400GW로 확대 - 3, 4세대 원자로, 모듈형 원자로, 마이크로 원자로 등 새로운 원자로 기술의 보급 확대 촉진 - 신규 원자로 건설 신청 기한 최대 18개월, 기존 원자로 연장 신청 기한 최대 1년 - 환경 규제 및 보안·운영감시 규정 완화 및 패스트트랙 제도 신설 - DOGE와 협력하여 NRC 조직구조 개편
원자로 실험 개편	- 2025년 6월 30일까지 환경정책법(NEPA) 관련 규정을 개정해 심사 절차 간소화 - 최소 3기의 원자로를 승인하고, 각 원자로의 2026년 7월 4일까지 임계 도달 목표 - 에너지부 산하 모든 기관에 대한 첨단 원자로 인허가·배치 절차의 신속화 - 신청 후 2년 내 적격 원자로 가동될 수 있도록 가속 승인 절차 마련

자료: The White House, 미래에셋증권 리서치센터

트럼프의 행정명령으로 생기는 단계별 소요시간 변화

	내용	기존	향후
절차	건설 허가	3~4년 이상	두 절차 합해서 18개월 이내
	운영 허가		
특례 규정	통합 허가 (COL)	3~5년	18개월 이내
	설계 인증 (DC)		
	부지 사전허가 (ESP)		

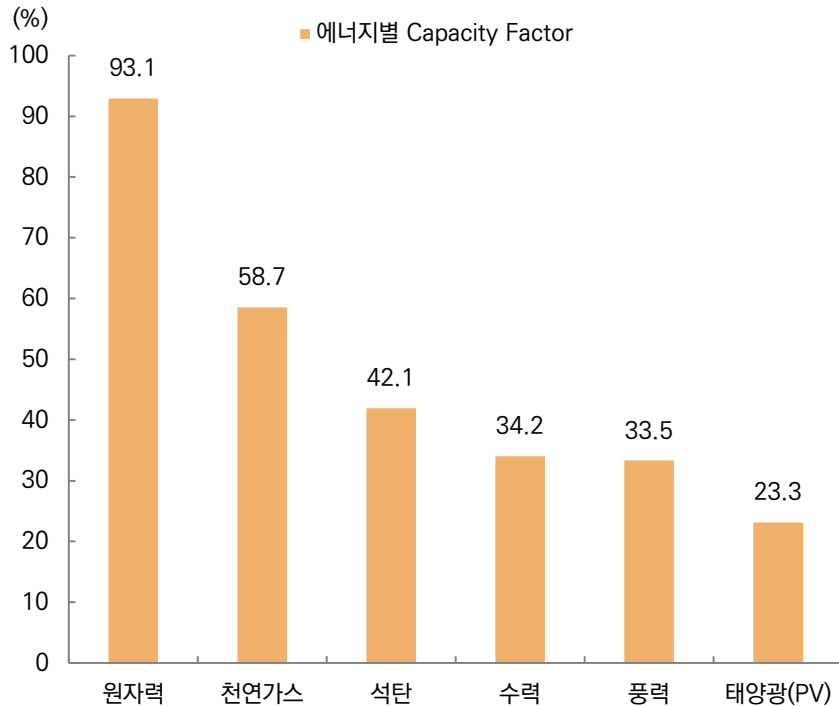
자료: EIA, 미래에셋증권 리서치센터

원자력 에너지: 향후 전력 생산 주도

정책 모멘텀이 지속될 원전

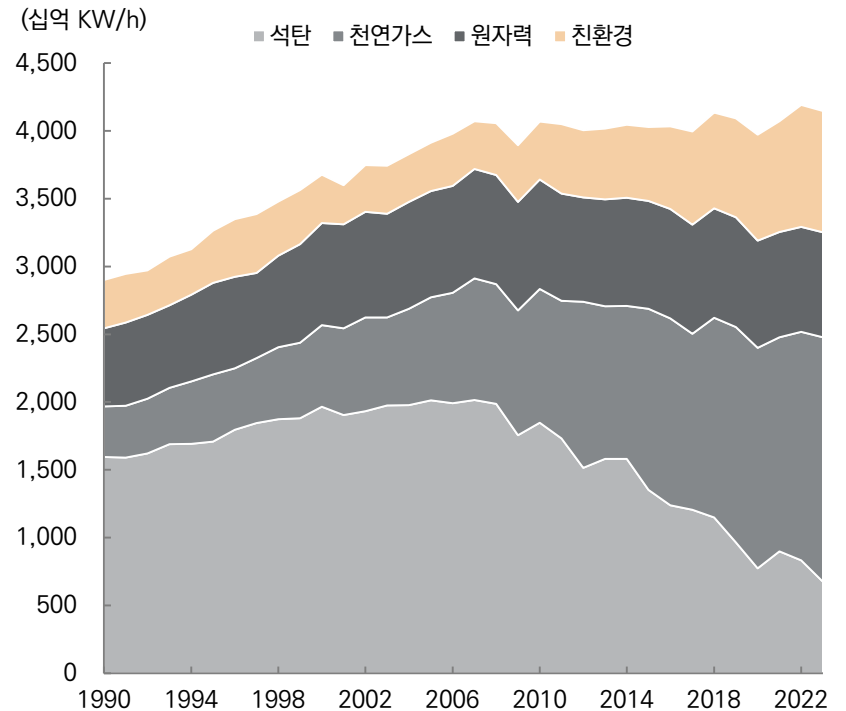
- 2010년 이후 정체됐던 전력 생산량은 정책적 지원을 받는 원자력 중심으로 증진 기대
- 트럼프와 공화당은 원자력 에너지가 가장 꾸준히 전력을 생산한다는 점에 주목
- 지난 5월 하원에서 통과된 감세안에서 신재생(풍력, 태양광, 수소 등)의 세액 공제 혜택을 대폭 축소한 반면, 원자력에 대한 혜택은 전체적으로 유지

원자력은 가장 안정적인 에너지원



주: Capacity Factor(이용률): 실제 생산 전력량/1년간 생산할 수 있는 최대 전기량
자료: EIA, 미래에셋증권 리서치센터

미국의 전력 발전량 정체: 원자력 에너지 중심으로 상승 전망



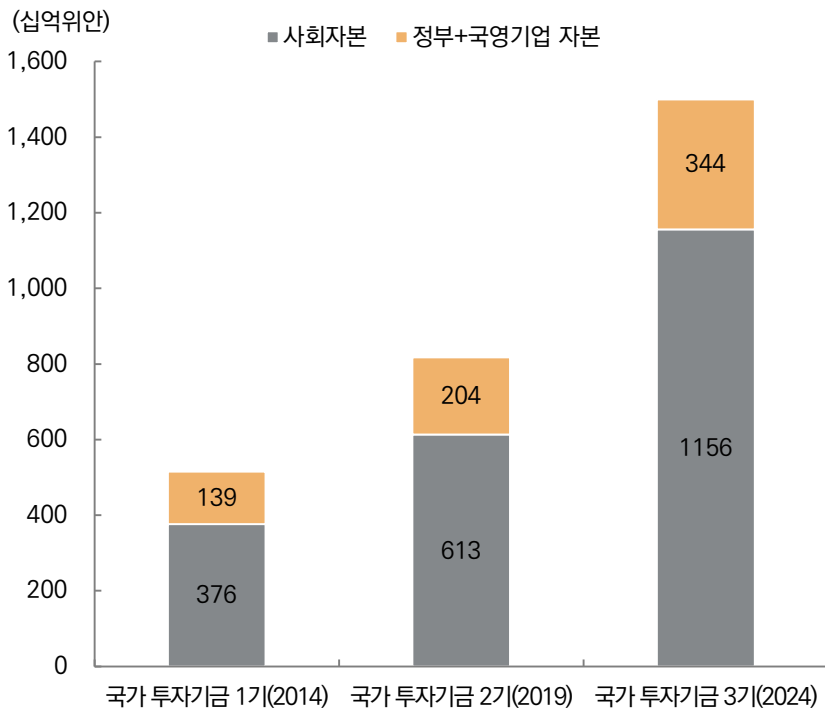
자료: EIA, 미래에셋증권 리서치센터

중국 테크: 높아지는 기술력 + 정부 지원

정부의 테크 지원에 힘입어 기술력 격차 축소

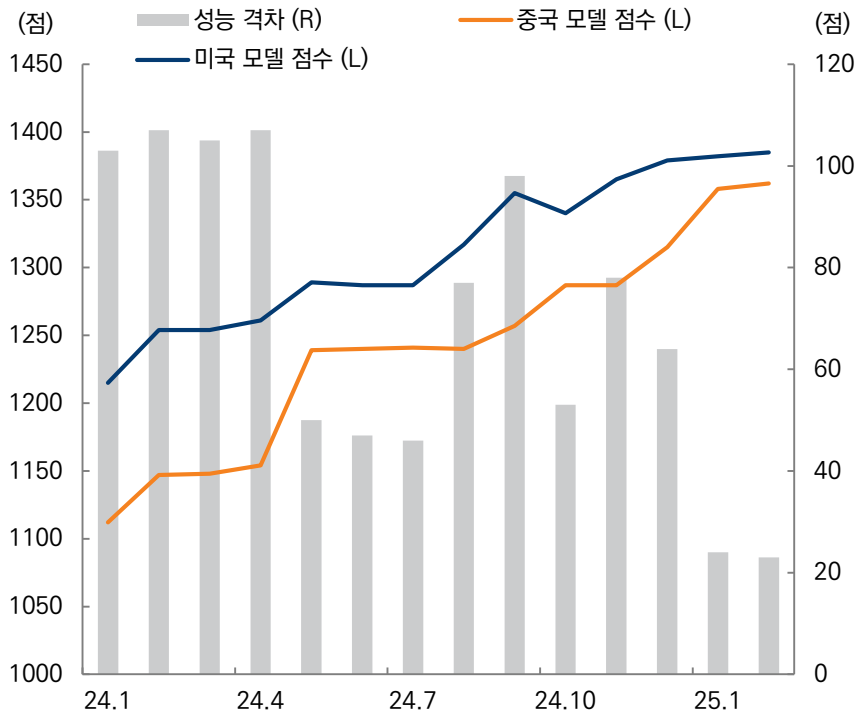
- 지난 2월 빅테크 대표들과의 간담회 이후 기존의 규제 강화 기조에서 규제 완화 기조로의 변화를 시사한 이후 중국 정부의 친기업 정책 기조도 유지
- 중국은 자체 AI칩 개발에 더 집중할 전망. 반도체 산업에 대한 정부의 지원을 확대해 나갈 예정. 투자 기금 3기 규모는 2기의 1.8배
- 중국 AI 모델이 급속도로 발전하며 중국과 미국 AI 모델 간의 성능 격차도 점차 축소되고 있음

중국 국가집적회로산업투자기금(대기금) 출자 규모



자료: KIEP, 미래에셋증권 리서치센터(중국 반도체)

중국 AI 모델과 미국 AI 퍼포먼스 격차 축소



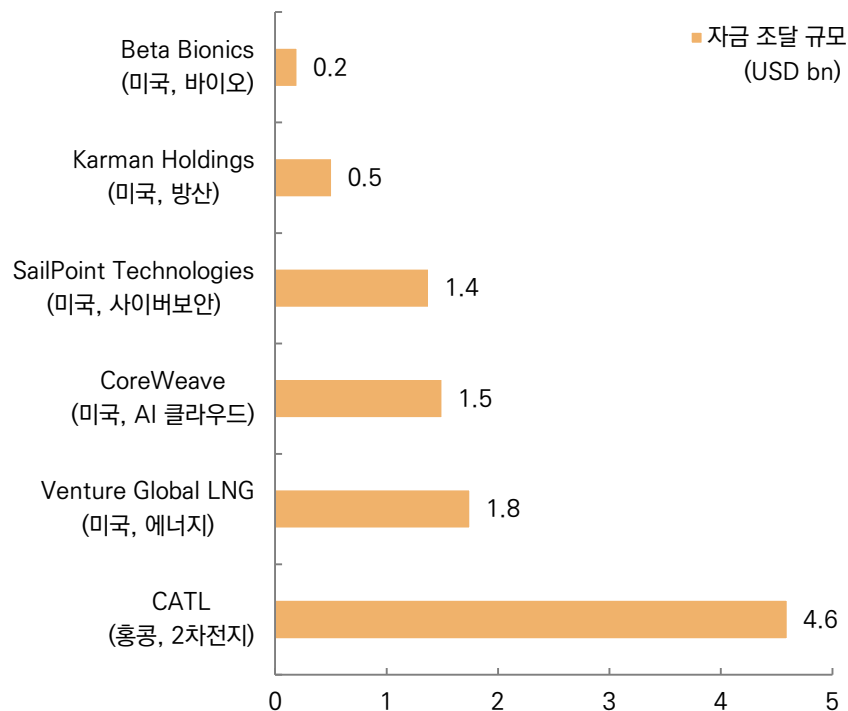
자료: LMSYS 2025 via Stanford University, 미래에셋증권 리서치센터

중국 테크에 쏠리는 관심

중국 테크 기업에 대한 높아지는 관심

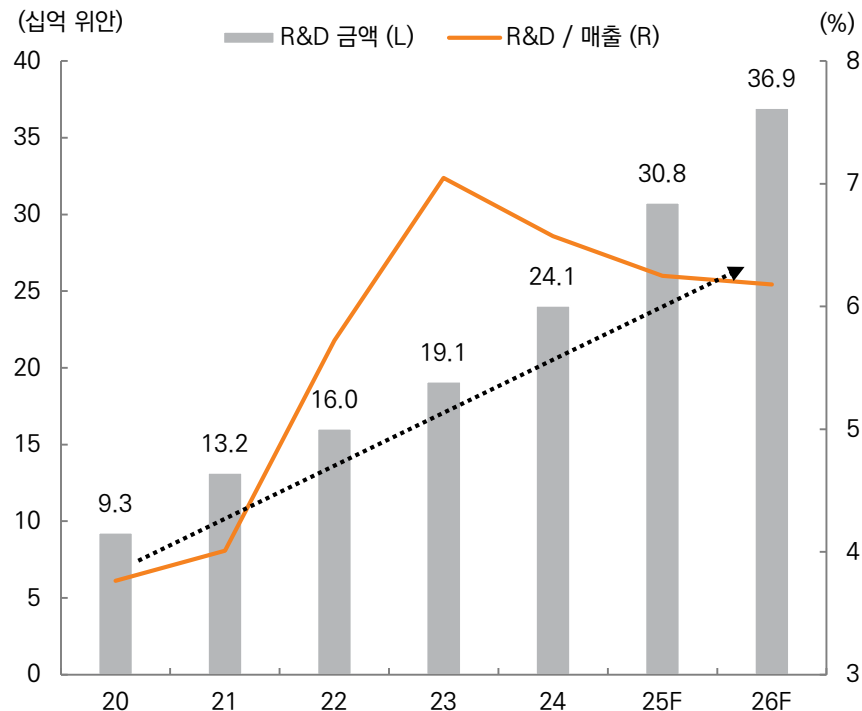
- 중국 테크 기업들의 모멘텀도 지속. 지난 20일 CATL이 홍콩 거래소에 성공적으로 상장되며 예상보다 높은 46억 달러 조달. 2025년 글로벌 IPO 중 최대 규모 기록
- 전반적인 기술력 향상도 기대. 샤오미는 자체 설계 AP칩 및 향후 10년간 반도체 설계 및 시스템 개발에 500억 위안 이상을 투자할 계획을 발표
- 샤오미의 R&D 지출은 최근 가파르게 증가했고, 25, 26년에도 각각 308억 위안, 369억 위안으로 높은 지출이 예상돼 샤오미의 기술 수준은 점차 높아질 전망

2025년 글로벌 주요 IPO 자금 조달 규모



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터(중국 반도체)

샤오미 R&D 추이



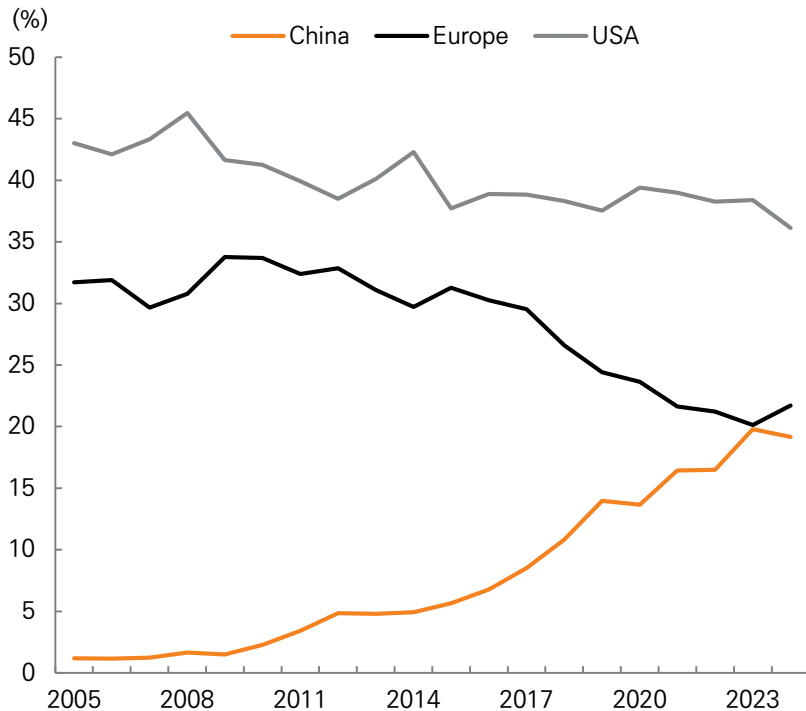
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

중국 테크: 바이오 기술도 향상

중국 정부 투자가 받쳐주는 중국 바이오텍 산업의 성장성

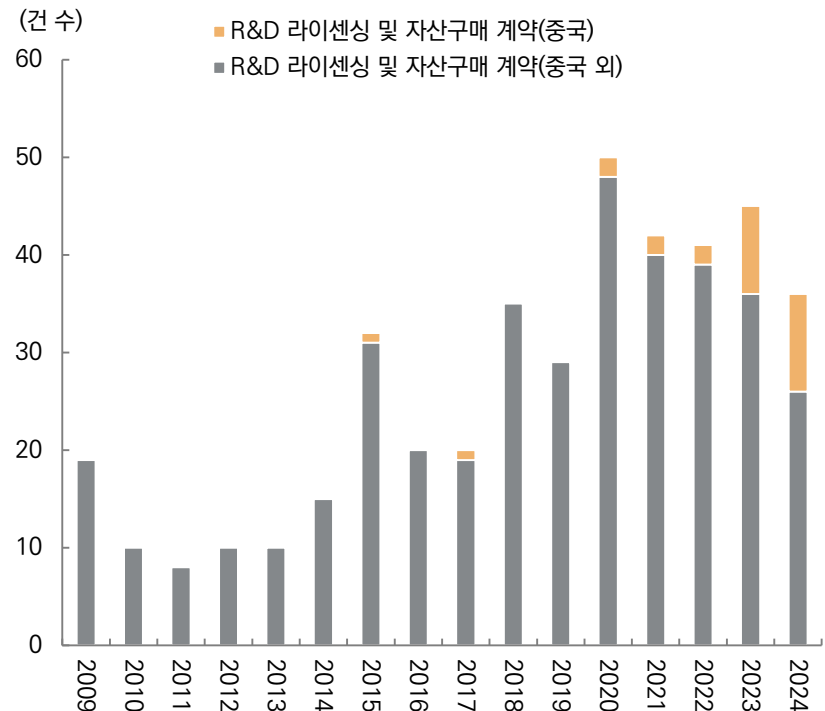
- 중국은 빠른 속도로 고령화가 진행 중. 2040년이면 인구의 약 28%가 60세 이상에 이를 전망
- 중국 정부는 2022년부터 최초로 바이오 5개년 계획을 수립하며 적극적으로 투자
- 정부의 적극적인 R&D 투자 지원으로 중국의 바이오 분야 PCT 국제특허 출원 건수는 2023년 1,920건으로 10년 동안 720% 이상 증가
- 외국 기업들도 중국 기업들과 더 활발하게 거래하는 모습. 중국 기업들 대상 딜 건수는 2022년부터 비약적으로 증가

PCT 부합하는 생명공학 분야 국제특허 출원 건수 비중



자료: WIPO, 미래셋증권 리서치센터

활발해지는 중국 기업들과의 딜



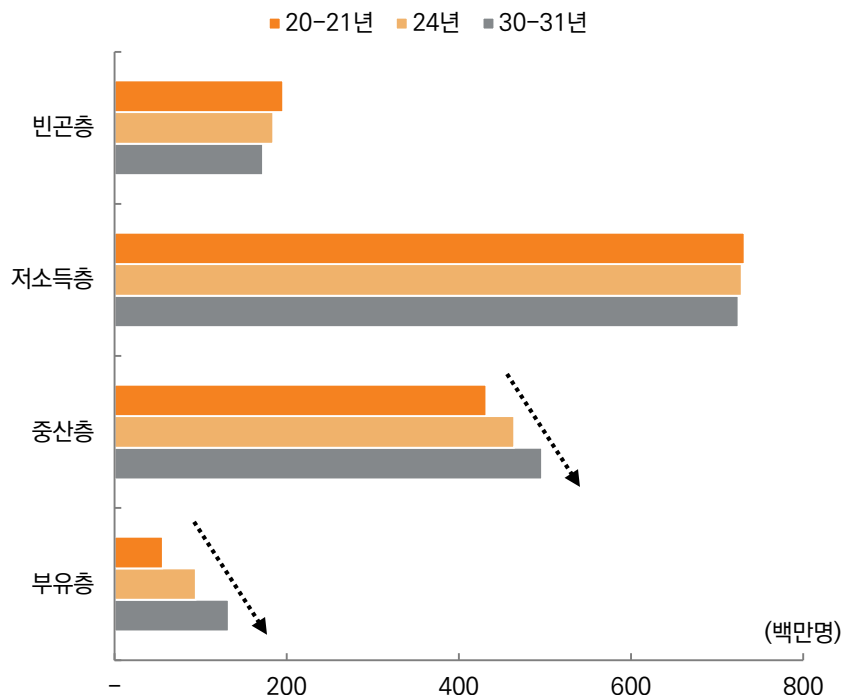
자료: Bloomberg, Dealforma, 미래셋증권 리서치센터

인도: 관세 불확실성의 대체 투자처

젊은 인구와 낮은 수출 의존도를 기반으로 한 내수 중심 성장 기대

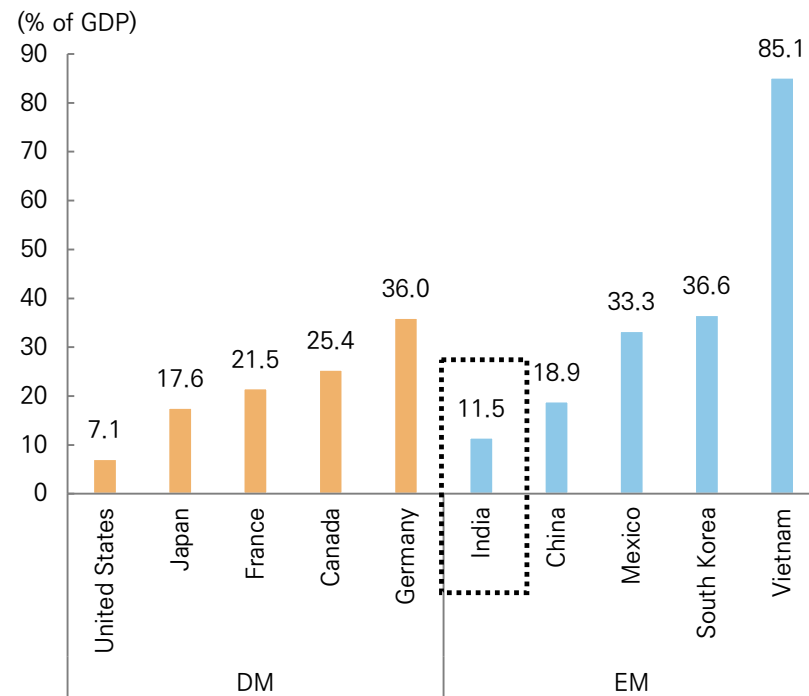
- 인도는 젊은 인구와 거대한 내수 시장을 바탕으로 중장기적으로 높은 성장 잠재력을 보유
- 소득별 인구 분포를 보면 24년 4.64억 명인 중산층은 30~31년 4.96억 명까지 증가할 전망. 중산층 및 부유층 증가로 소비 여력도 점차 커지면서 내수 시장의 구조적 확장이 가능
- 또한 GDP 대비 총 수출액 기준의 수출의존도를 보면 인도는 11.5%로 다른 국가들에 비해 낮은 편
- 낮은 무역 의존도로 인해 인도 증시는 관세 불확실성이나 미중 무역 분쟁과 같은 외부 교역 리스크로부터 상대적으로 자유로울 수 있음

인도 소득별 인구 분포 변화 전망



자료: PRICE, 미래에셋증권 리서치센터

2024년 주요국 GDP 대비 수출 비중



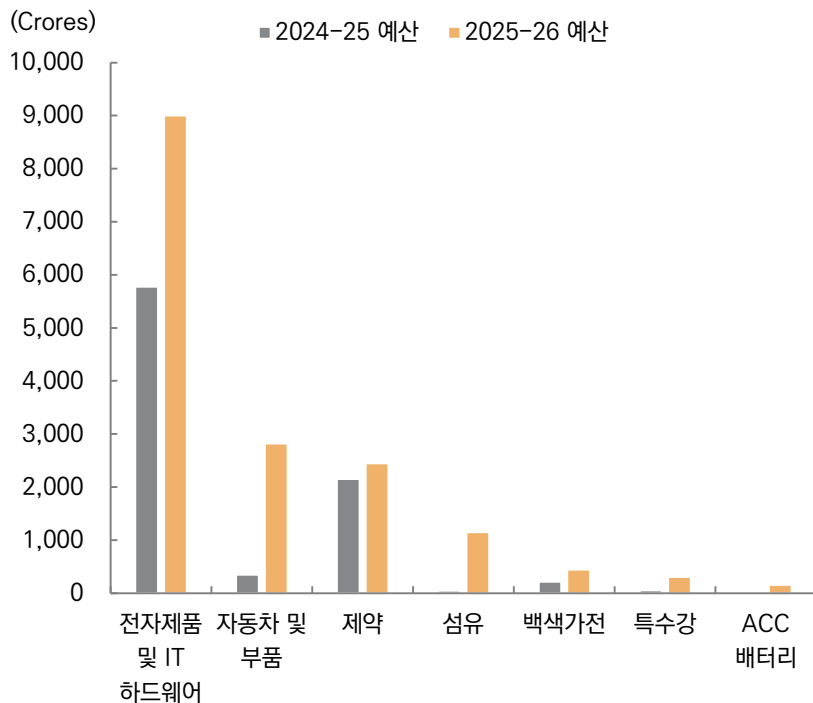
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

인도: 제조업 투자도 활성화

정부 정책과 미중 무역분쟁에 힘입은 성장 스토리 유효

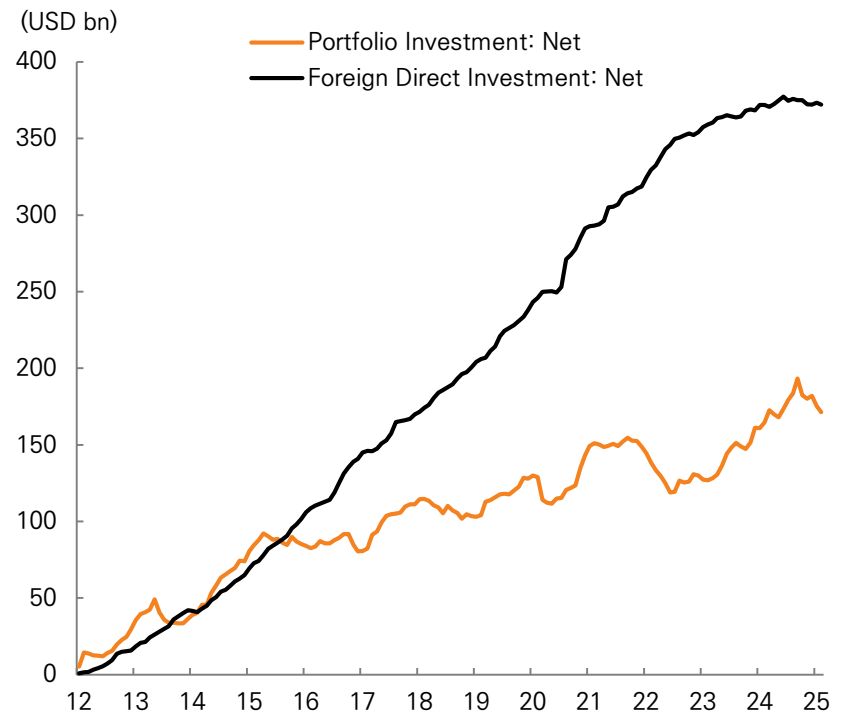
- 정부의 친시장적 개혁과 인프라 투자 또한 인도 경제 성장에 기여. 인도 정부는 2020년 지속해온 생산연계 인센티브(PLI) 제도의 예산을 2025-26 회계연도에 대폭 확대
- 최근 미중이 공동성명을 발표하며 무역 분쟁이 일단락 되었으나 구조적인 경쟁은 지속. 공급망 확보, 지적재산권 등의 이유로 글로벌 기업들은 인도의 생산 비중을 높이는 중
- 자본 투자도 유입되고 있지만 인도로의 직접투자(FDI)도 지속적으로 늘어나는 추세

생산연계 인센티브 제도(PLI)의 회계연도별 집행 예산



자료: PIB, 미래에셋증권 리서치센터

인도로의 직접투자, 자본투자 늘어나는 추세



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

IV

—

Top ETF Picks



Top ETF Picks

낮아진 미국 자산 신뢰성과 트럼프 정책 리스크: 핵심 성장 분야와 미국 외 지역으로 분산

- 빅테크 기업들의 마진 우려 높아졌지만 여전히 높은 장기 성장성 보유. 생성AI 다음은 Agentic, Physical AI
- 방산은 지정학적 갈등 고조되며 유럽 중심으로 글로벌 방위비 지출 증가 이어질 전망. 미국 방산 지출도 상승
- 미국 외 지역 중국 테크와 인도가 높은 성장성을 보유. 중국의 AI, 바이오 기술력 향상되면서 수요 증가 기대
- 인도 시장은 높은 내수 기반 성장으로 불확실한 글로벌 무역 환경에서도 상승. 제조업 부문 성장도 가속화

Top Picks									
티커	테마	ETF명	AUM (백만달러)	수수료 (%)	Top 10 비중 (%)	수익률 (%)			투자포인트
						1M	3M	YTD	
PAVE	인프라	Global X US Infrastructure Development ETF	8,181	0.5	32.4	8.2	3.2	2.7	미국내 인프라투자 수요는 여전히 높은 상황. 우크라이나 휴전도 협상에 어려움을 겪고 있지만 추진 중
AIQ	AI 테크	Global X Artificial Intelligence & Technology ETF	3,207	0.7	32.9	9.3	3.1	4.3	AI칩 및 서비스에 대한 수요는 여전히 견고. 미국 빅테크 밸류에이션 부담 없는 레벨까지 완화
SHLD	방산	Global X Defense Tech ETF	2,578	0.5	65.2	10.0	35.0	52.5	유럽 방산 지출 확대되는 가운데 미국에서도 우려와 달리 방위비 증진될 전망. 관세 영향도 제한적
NUKZ	원자력	Range Nuclear Renaissance Index ETF	256	0.9	41.7	24.0	17.4	23.8	최근 트럼프 행정명령으로 신규 원전 건설 허가 기간 큰 폭 감소하며 원자력 활용량 증가할 것
2837	항생테크	Global X Hang Seng TECH ETF	203	0.5	69.4	1.6	-6.8	15.5	중국 정부가 2020년 말부터 보인 빅테크에 대한 규제 강화 기조가 완화 기조로 바뀔 수 있다는 기대감 확대
2820	중국 바이오	Global X China Biotech	51	0.7	54.4	8.8	13.5	26.8	높은 성장성을 보유하고 관세 영향에 노출되지 않음
NDIA	인도	Global X India Active ETF	42	0.8	55.8	1.5	15.1	4.1	낮은 수출의존도와 내수 중심 높은 경제 성장률의 장점이 부각. 2018 무역분쟁에서도 상대적으로 양호

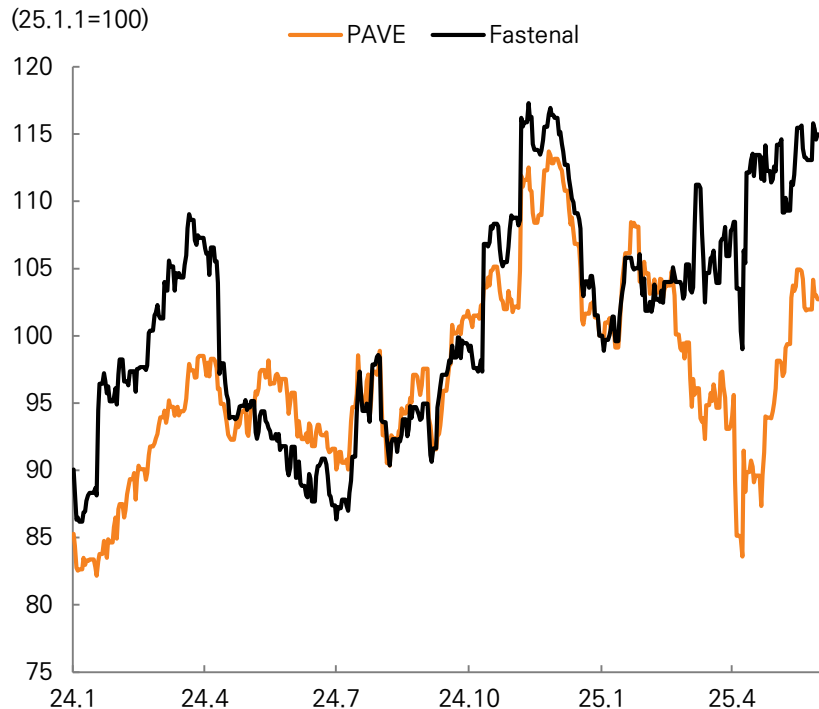
주: 5월 31일 기준, AUM 순으로 정렬/ 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

PAVE ETF: 인프라 및 전력기기

Global X U.S. Infrastructure Development ETF

- PAVE는 미국 인프라 개발 기업들에 투자하는 ETF. 인프라 정책 모멘텀, 구조적인 전력 수요 증가 수혜
- 업종별로는 생산자 제조(29.9%), 비에너지 광물(17.4%), 산업 서비스(13.1%), 전기 기술(13.0%), 운송(7.2%) 등으로 구성
- 실질적인 제조업 관련 분야(산업재, 소재) 비중이 높은 PAVE ETF가 유사 테마 ETF대비 상대적으로 유리
- Fastenal 같은 건설, 인프라에 필수적인 부품을 공급하는 기업들은 견고한 흐름을 보이는 중

PAVE ETF와 구성 종목 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

PAVE ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
Fastenal	3.9	2.1	9.2	15.0
Howmet Aerospace	3.5	22.6	24.4	55.3
Deere	3.5	9.2	5.3	19.5
Union Pacific	3.2	2.8	-10.1	-2.8
Trane Technologies	3.1	12.3	21.6	16.5
CRH	3.1	-4.5	-11.1	-1.5
Norfolk Southern	3.1	10.3	0.6	5.3
Sempra	3.0	5.8	9.8	-10.4
Parker-Hannifin	3.0	9.9	-0.6	4.5
CSX	3.0	12.5	-1.3	-2.1

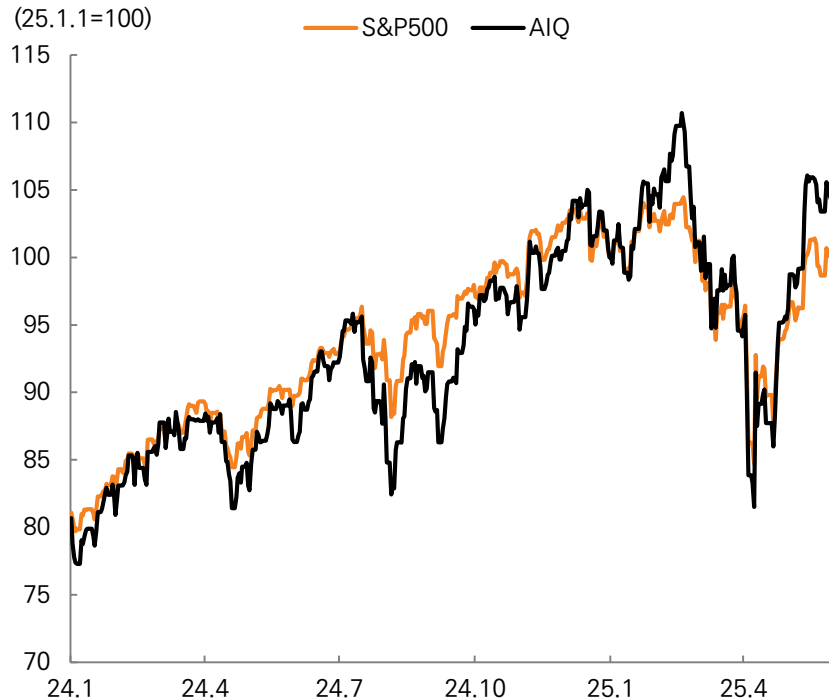
주: 5월 31일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

AIQ ETF: AI 테크

Global X Artificial Intelligence & Technology ETF

- AIQ는 미국 테크 기업들에 투자하는 ETF로 85개의 AI 기업으로 구성. 시가총액 상위 10개 종목 비중은 33%로 AI 생태계 전반에 투자
- Tencent, Netflix, Alibaba Group, Palantir, Samsung Electronics 등이 비중 상위 종목
- 업종별로는 소프트웨어(39.3%), 반도체 및 장비(15.6%), 하드웨어(11.2%) 등으로 구성
- 다양한 AI 기업들을 포괄하는 AIQ가 유리. 낮은 집중도는 AI 산업이 전반적으로 성장하는 가운데 기업에 특정된 리스크 분산에 유리

S&P500과 AIQ ETF 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

AIQ ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
Tencent	4.0	4.4	4.1	19.5
Netflix	3.7	6.7	23.1	35.4
Alibaba	3.4	-4.7	-14.1	34.3
Palantir Technologies	3.3	11.3	55.2	74.2
Samsung Electronics	3.3	1.3	3.1	5.6
Microsoft	3.1	16.5	16.0	9.2
Cisco Systems	3.1	9.2	-1.7	6.5
Meta Platforms	3.1	17.9	-3.1	10.6
Broadcom	3.0	25.8	21.4	4.4
IBM	2.9	7.1	2.6	17.8

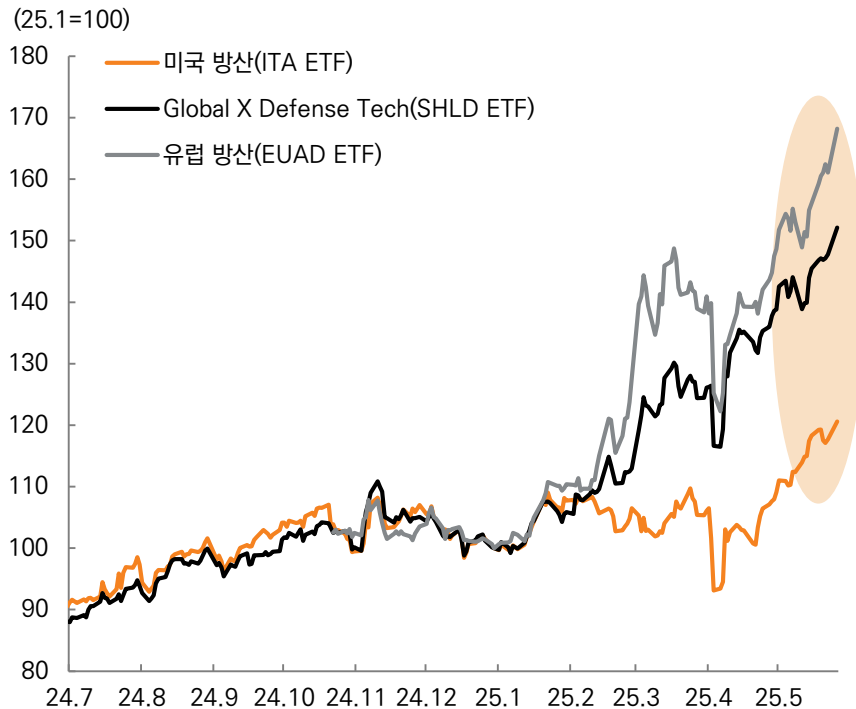
주: 5월 31일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

SHLD ETF: 방산

Global X Defense Tech ETF

- 방산은 SHLD ETF로 접근. 보잉 비중이 상대적으로 낮고, 약 30% 수준의 유럽 비중도 가지고 있다는 점이 장점
- SHLD는 Rheinmetall(11.0%), Palantir(10.4%), Leonardo(6.3%), RTX(6.2%) 등이 상위 보유 종목
- 방산은 관세 부과에도 불구하고 안보 영향으로 투자가 지속적으로 늘며 성장할 전망

SHLD ETF와 미국, 유럽 방산 기업들의 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

SHLD ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
Rheinmetall	11.0	26.3	80.1	206.5
Palantir Technologies	10.4	11.3	55.2	74.2
Leonardo	6.3	18.4	40.6	109.1
RTX	6.2	8.2	2.6	17.9
Thales	6.0	9.2	39.5	92.9
Northrop Grumman	5.3	-0.4	5.0	3.3
General Dynamics	5.3	2.3	10.2	5.7
BAE Systems	4.9	9.6	35.2	65.6
Lockheed Martin	4.9	1.0	7.1	-0.7
Hanwha Aerospace	4.8	3.3	38.7	152.2

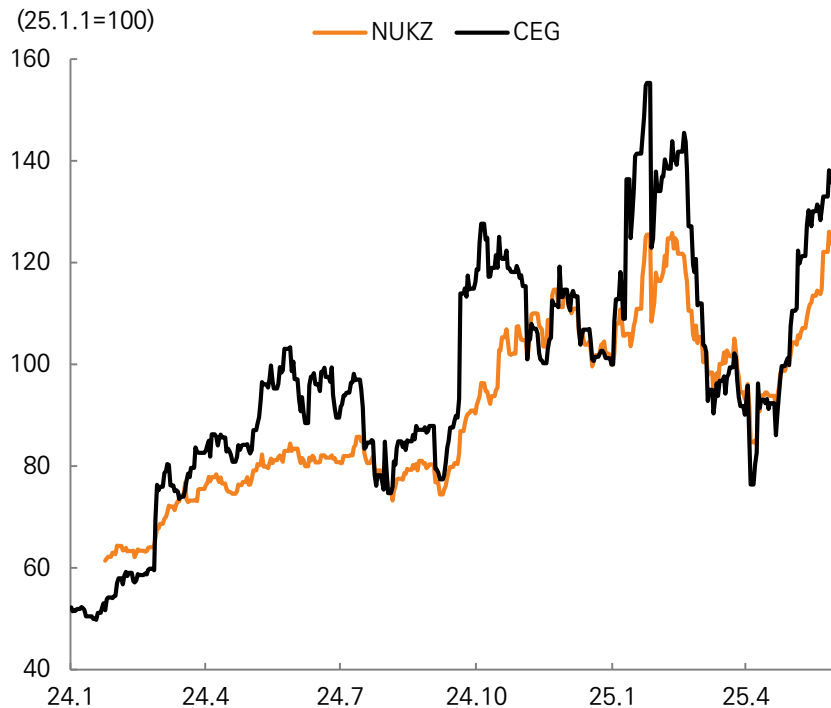
주: 5월 31일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

NUKZ ETF: 원자력

Range Nuclear Renaissance Index ETF

- NUKZ는 원자력 에너지 산업 전반에 투자하는 ETF. 원자력 발전을 비롯해 원전 건설 및 부분, SMR 기술, 우라늄 채굴 산업을 포괄
- 업종 구성은 유틸리티가 28.5%, 제조업(20.1%), 전자기술(20.0%), 비에너지 미네랄(11.9%) 순
- 상위 보유 종목은 Constellation Energy(9.2%), Cameco(9.1%), GE Vernova(3.4%), NuScale Power(3.3%)

NUKZ와 URA ETF 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

NUKZ ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
Constellation Energy	9.2	37.0	22.2	36.9
Cameco	9.1	29.0	26.1	8.7
GE Vernova	3.4	27.5	41.1	43.8
NuScale Power	3.3	93.1	86.1	78.4
Oklo	3.1	122.1	57.9	148.3
ASP Isotopes	3.0	43.2	58.8	66.9
Centrus Energy	2.7	83.2	39.9	90.5
Curtiss-Wright	2.7	27.6	36.8	24.0
Samsung C&T	2.6	22.4	23.3	30.5
Rolls-Royce	2.6	14.9	16.4	52.3

주: 5월 31일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

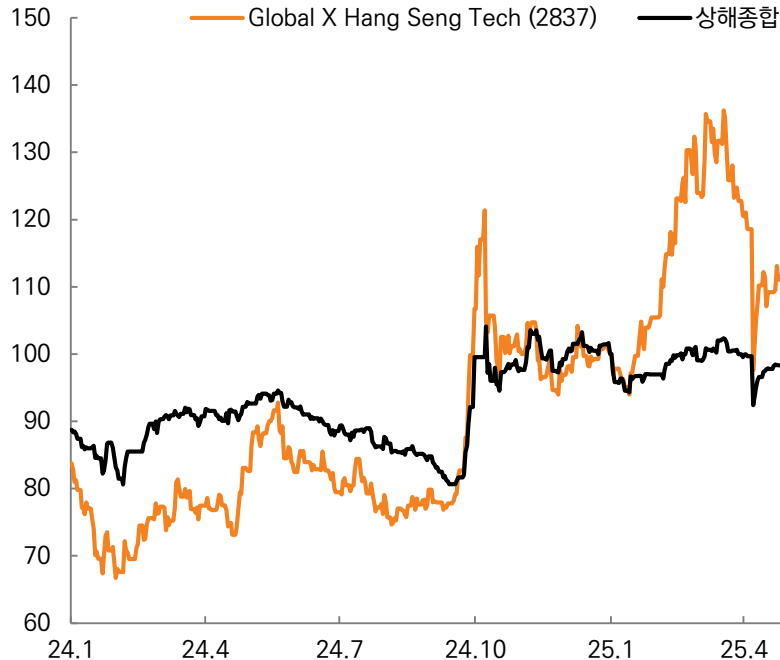
2837 HK: 항생 테크

Global X Hang Seng TECH ETF

- Global X Hang Seng TECH ETF(이하 2837)은 항생테크 지수를 추종하는 홍콩 상장 ETF
- 상위 보유 종목은 텐센트(8.7%), 샤오미(8.5%), 알리바바(7.7%), 메이투안(7.2%) 순이며 모두 홍콩 상장 주식으로 구성
- 작년 말 이후 항생테크가 중국 본토 지수인 상해종합지수를 아웃퍼폼 했으며 올해 초 딥시크 발표 이후 격차 확대
- 중국에 대해서는 내수주 보다는 테크 위주의 선별 접근 전략 여전히 유효

2837과 상해종합지수의 주가 추이

(25.1.1=100)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

2837 ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
Tencent	8.7	4.4	4.1	19.5
Xiaomi	8.5	2.0	-1.7	47.7
Alibaba	7.7	-3.1	-10.7	38.2
Meituan	7.2	5.9	-14.8	-9.0
JD.com Inc	6.8	0.8	-19.7	-5.2
SMIC	6.7	-13.5	-24.3	27.5
Kuaishou Technology	6.7	3.3	5.3	28.9
Li Auto Inc	6.1	17.9	-4.4	19.5
NetEase Inc	5.6	14.2	23.2	37.8
XPeng Inc	5.3	4.8	-4.3	63.7

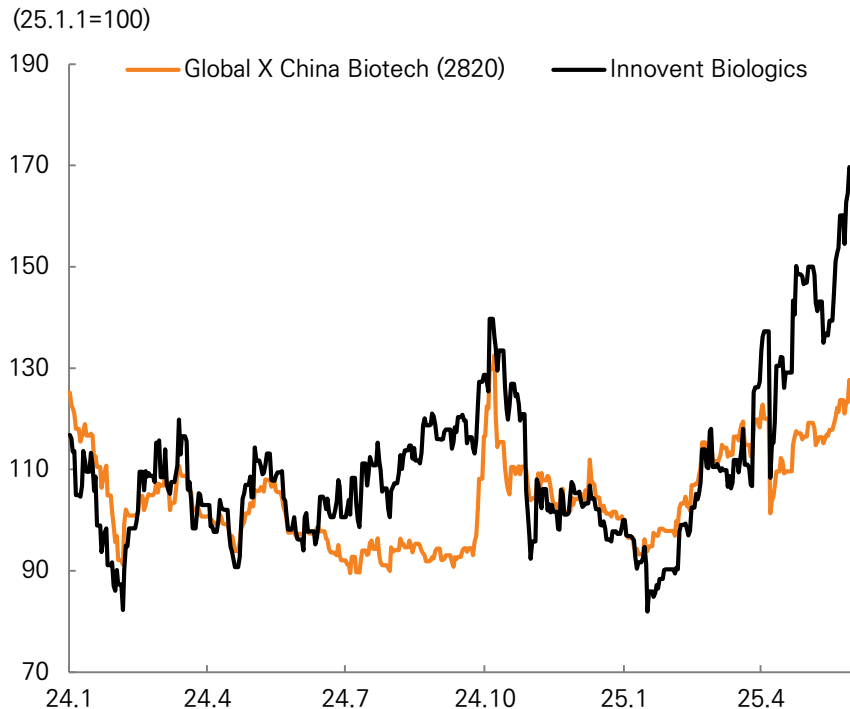
주: 5월 31일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

2820 ETF: 중국 바이오텍

Global X China Biotech ETF

- 2820은 중국 본토 및 홍콩에 상장된 중국 바이오텍 기업 약 40개에 분산 투자하여 중국 바이오 생태계 전반에 투자
- 정부 지원, 기술 혁신, 고령화 수요로 인한 수혜를 모두 받을 수 있는 중국 바이오 시장의 장기 성장 수혜 기대
- 상위 보유 종목은 Innovent Biologics(11.4%), Wuxi Biologics Cayman(9.4%), Jiangsu Hengrui(9.0%) 순
- 그 중 Innovent Biologics는 항체 기반 치료제 개발에 주력하는 제약사로 올해 초 Roche와 ADC 후보물질 라이선스 계약하며 주가 급등

2820과 구성 종목 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

2820 ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
Innovent Biologics	11.4	15.3	53.2	69.3
Wuxi Biologics Cayman	9.4	9.4	11.1	42.1
Jiangsu Hengrui	9.0	7.1	19.1	19.3
WuXi AppTec	8.2	7.3	3.9	15.4
Akeso	6.8	-2.8	14.9	38.1
Sino Biopharmaceutical	5.7	13.8	38.2	39.1
Shanghai RAAS Blood	4.1	1.5	0.7	-5.7
Hansoh Pharmaceutical	4.0	7.3	43.5	49.6
Genscript Biotech	3.5	17.4	0.8	30.3
MGI	2.9	-11.6	-13.9	50.7

주: 5월 31일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

NDIA ETF: 인도

Global X India Active ETF

- NDIA는 인도 대표 기업 30여 개에 투자하는 ETF로 대형주 위주로 구성되어 있어 상대적으로 안정적
- 금융(34.3%), 자유소비재(12.7%), 에너지(11.0%), IT(10.6%), 소재(7.9%) 등 내수 중심 업종의 비중이 높은 편
- 인도 증시가 작년 9월 이후 기업 실적 기대감이 소폭 완화되며 주가 조정을 거쳐 밸류에이션 부담이 완화된 점도 긍정적
- INDY는 작년 말부터 글로벌 증시를 하회 했지만 최근 글로벌 증시 대비 양호한 성과를 보이는 중

NDIA와 MSCI ACWI 대비 상대강도 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

NDIA ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
HDFC Bank	9.0	1.0	12.3	9.7
Reliance Industries	8.3	0.8	20.5	15.8
ICICI Bank	7.5	2.0	22.8	14.7
Infosys	5.6	3.4	-9.5	-17.0
Axis Bank	5.3	0.6	17.4	12.0
Larsen & Toubro	4.7	10.0	16.2	1.9
Tata Consultancy Services	4.2	0.3	-0.6	-15.4
United Spirits	3.9	-2.8	18.3	-6.5
Bharti Airtel	3.9	-0.4	18.2	16.9
UltraTech Cement	3.4	-3.7	10.7	-1.9

주: 5월 31일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

국내 ETF 관심 리스트

대체 가능한 국내 ETF

- 빅테크 기업들의 마진 우려 높아졌지만 여전히 높은 장기 성장성 보유. 생성AI 다음은 Agentic, Physical AI
- 방산은 지정학적 갈등 고조되며 유럽 중심으로 글로벌 방위비 지출 증가 이어질 전망. 미국 방산 지출도 상승
- 미국 외 지역 중국 테크와 인도가 높은 성장성을 보유. 중국의 AI, 바이오 기술력 향상되면서 수요 증가 기대
- 인도 시장은 높은 내수 기반 성장으로 불확실한 글로벌 무역 환경에서도 상승. 제조업 부문 성장도 가속화

국내 ETF 관심 리스트

ETF	테마	국내 ETF 티커	대체 ETF명	AUM (십억원)	수수료 (%)	Top 10 비중 (%)	수익률 (%)		
							1M	3M	YTD
AIQ	소프트웨어	381170	TIGER 미국테크TOP10 INDXX	3,132	0.6	100.0	9.4	-1.7	-11.5
2837	항생테크	371160	TIGER 차이나항생테크	1,050	0.2	69.5	-2.4	-13.4	5.9
NDIA	인도	453870	TIGER 인도니프티50	525	0.3	56.5	-1.7	7.5	-3.3
NKUZ	원자력	442320	RISE 글로벌원자력	129	0.5	84.0	29.1	27.0	27.9
PAVE	인프라/전력	491010	TIGER 글로벌AI인프라액티브	69	0.6	61.8	17.1	8.0	-2.7
2820	중국 바이오	371470	TIGER 차이나바이오테크 SOLACTIVE	39	0.6	64.3	2.5	5.4	14.1
SHLD	방산	494840	TIGER 미국방산TOP10	21	0.5	100.0	1.0	4.8	2.9

주: 5월 31일 기준, AUM 순으로 정렬 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

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