

Investment Strategy | 2025. 7. 31

김성근 sungkeun.kim@miraeasset.com

조윤경 yoonkyung.joh@miraeasset.com



# 글로벌 ETF 주식 전략

2025년  
8월

관세 부과의 후폭풍



# [요약] 8월, 관세 부과의 후폭풍

## 글로벌 ETF 전략: 정책 모멘텀이 더해진 성장 분야

### [핵심 성장 ETF]

- AI 테크(AIQ ETF): 2Q 실적 발표에서 여전히 강한 AI 수요 확인. 트럼프의 AI 행정명령으로 AI 개발, AI 인프라 설치가 더 용이해질 예정
- 인프라(PAVE ETF): 관세 부과와 감가상각 관련 세제 혜택으로 미국내 인프라 수요 상승 예상. AI관련 Capex 증진도 긍정적
- 방산(SHLD ETF): NATO에서 5%률을 공식적으로 확립한 가운데 EU차원의 지원도 예정. 미국도 미사일, 드론을 중심으로 방산 투자 확대
- 핀테크(ARKF ETF): GENIUS 정책 등 지원으로 스테이블코인 생태계 활성화 기대. 특히 거래량 증가 수혜 기대되는 플랫폼에 관심
- 항생테크(2837.HK): 중국 정부의 과잉 생산 대응 조치로 태양광, EV 관련 기업들의 수혜가 예상. 과잉 생산 축소는 EU, 미국도 요구
- 중국 바이오(2820.HK): IT 테크처럼 유의미한 기술력 향상 흐름이 나타나는 중. 글로벌 기업들과 Licensing 계약 증가
- 인도(NDIA ETF): 높은 내수 기반 성장으로 불확실한 글로벌 무역 환경에서도 상승. 8/1까지 무역합의 여부가 불투명하다는 점은 부정적

## 글로벌 주식 시장 전략: 본격화되는 인플레이션에 대비

### [관세로 인한 인플레이션 본격화]

- 미국은 EU를 비롯한 주요국들과 무역합의를 체결, 중국 관세 유예 기간도 연장할 가능성 높음. 그러나 실효 관세율은 8월부터 높아질 전망
- 미국의 실효 관세율은 8월부로 20%로 상승. 멕시코, 캐나다 관세율이 인상됐고 주요국 외 국가들에 대한 관세율도 전체적으로 상승
- 섹터별 관세도 미국내 원자재 가격을 높이는 효과 야기. 수입 비중이 높은 구리, 알루미늄의 미국, 글로벌 가격 차이 유의미하게 확대
- 관세로 인한 인플레이션 여파 본격적으로 드러나기 시작할 전망. 인플레이션 환경 감안하면 금리 인하에 대한 기대는 낮출 필요

### [전략: M7 상대적 약세에 대비]

- 빅테크 기업들의 2Q 실적은 양호. 다만 3Q, 4Q부터는 다른 기업들과의 성장률 격차 확연히 줄어들 전망
- 관세 영향에도 불구하고 순이익 마진이 전분기 대비 높아진 소재, 금융, 산업재 업종 내 성장 분야에 관심. 스테이블코인, 인프라가 여기에 해당
- 스테이블코인의 경우 훼손된 미국 자산 신뢰도로 인해 낮아진 미국채 수요를 높이기 위해서라도 정책적 지원은 이어질 예정
- 인프라는 관세 영향으로 인한 리쇼어링 흐름과 감세안에 담긴 감가상각 관련 세제 혜택으로 인한 수요 증진 기대

# Top ETF Picks

## 트럼프 행정부의 관세, 인프라, 금융 정책 모멘텀 수혜 기대

- 관세 부과와 감가상각 관련 세제 혜택으로 미국내 인프라 수요 상승 예상. AI관련 Capex 증진도 긍정적
- NATO에서 5%를 공식적으로 확립한 가운데 EU차원의 지원도 예정. 미국도 미사일, 드론을 중심으로 방산 투자 확대
- GENIUS 정책 등 지원으로 스테이블코인 생태계 활성화 기대. 특히 거래량 증가 수혜 기대되는 플랫폼에 관심
- 한편 중국 정부의 과잉 생산 대응 조치로 태양광, EV 관련 기업들의 수혜가 예상. 과잉 생산 축소는 EU, 미국도 요구

### Top Picks

티커	테마	ETF명	AUM (백만달러)	수수료 (%)	Top 10 비중 (%)	수익률 (%)			투자포인트
						1M	3M	YTD	
PAVE	인프라	Global X US Infrastructure Development ETF	9,255	0.5	33.2	6.8	23.0	15.5	관세 부과와 감가상각 관련 세제 혜택으로 미국내 인프라 수요 상승 예상. AI관련 Capex 증진도 긍정적
AIQ	AI 테크	Global X Artificial Intelligence & Technology ETF	4,182	0.7	34.2	3.6	22.1	16.3	AI칩 및 서비스에 대한 수요 아직 견고. 트럼프의 AI 행정명령으로 AI 개발, AI 인프라 설치가 용이해질 예정
SHLD	방산	Global X Defense Tech ETF	3,290	0.5	61.6	2.8	19.6	62.6	유럽 방산 지출 확대되는 가운데 미국에서도 우려와 달리 방위비 증진될 전망. 관세 영향도 제한적
ARKF	핀테크 (신규)	ARK Fintech Innovation ETF	1,383	0.8	55.5	10.0	49.6	45.8	GENIUS 정책 등 지원으로 스테이블코인 생태계 활성화 기대. 특히 거래량 증가 수혜 기대되는 플랫폼에 관심
2837	항생테크	Global X Hang Seng TECH ETF	191	0.5	70.0	6.0	13.6	26.9	중국 정부의 과잉 생산 대응 조치로 태양광, EV 관련 기업들의 수혜가 예상. 과잉 생산 축소는 EU, 미국도 요구
2820	중국 바이오	Global X China Biotech	71	0.7	58.2	22.0	41.6	64.1	높은 성장성을 보유하고 관세 영향에 노출되지 않음. 기술력 격차도 줄어드는 중
NDIA	인도	Global X India Active ETF	45	0.8	55.3	-4.8	0.3	2.3	낮은 수출 의존도와 내수 중심 높은 경제 성장률의 장점이 부각. 2018 무역분쟁에서도 상대적으로 양호

주: 7월 28일 기준, AUM 순으로 정렬 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

I

—

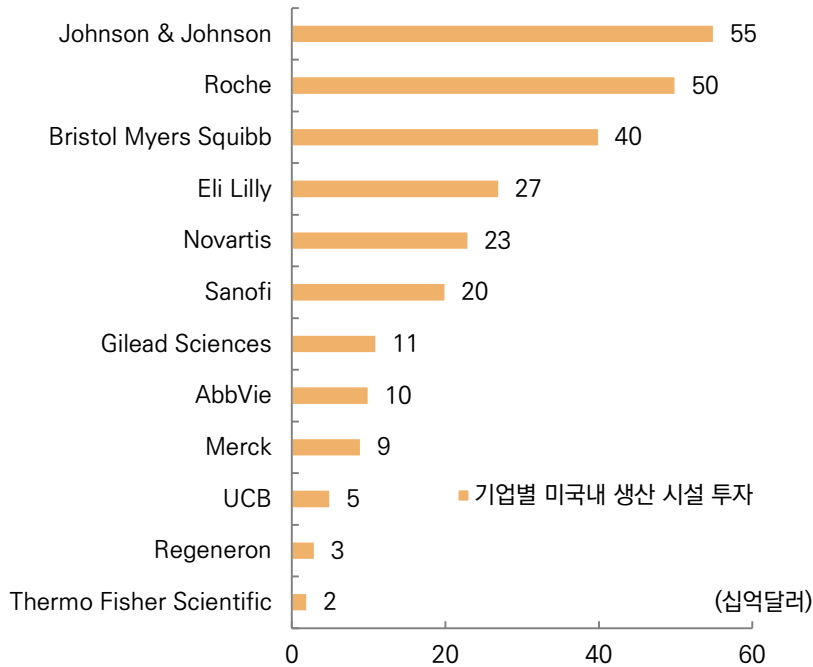
글로벌 ETF 전략

# 미국 인프라: 관세로 인한 리쇼어링 수혜

## 관세와 감세안 인센티브로 활발해지는 리쇼어링

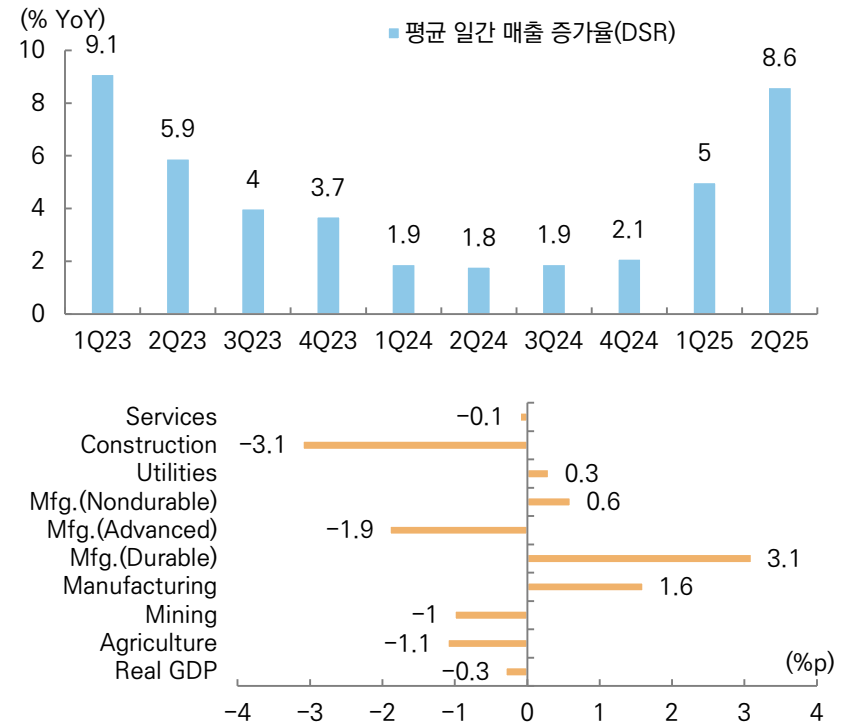
- 트럼프의 관세 여파로 미국으로의 제조업 투자도 더욱 늘어날 가능성. 올해 반도체, 자동차, 제약 기업 중심으로 미국 투자 확대 발표
- 특히 최대 200% 관세 부과 위협을 받은 제약 기업들의 시설 투자가 활발. 현재 생산 시설은 대체로 아일랜드에 위치
- 공화당 감세안도 기업들의 투자 활동을 지지. 감가상각 증시 공제(100% Bonus Deduction), R&D 비용 전액 공제. 22년 Chips Act의 생산 시설 보조금도 확대
- 건설에 필요한 각종 산업 및 안전 장비를 공급하는 Fastenal의 2Q 실적에서도 인프라 관련 재질 수요 증가 확인

트럼프 취임 후 미국 투자를 발표한 제약 기업



자료: The White House, 미래에셋증권 리서치센터

Fastenal 분기별 매출 증가율, 섹터별 관세 영향



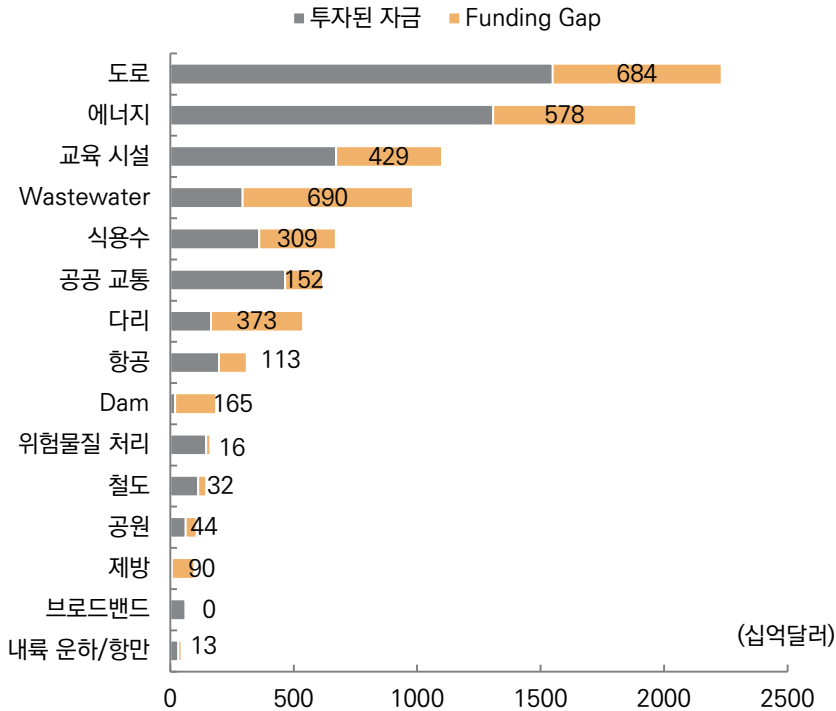
자료: Fastenal, Yale Budget Lab, 미래에셋증권 리서치센터

# 미국 인프라: 지속적인 투자 수요

## 구조적으로 성장하는 미국 인프라

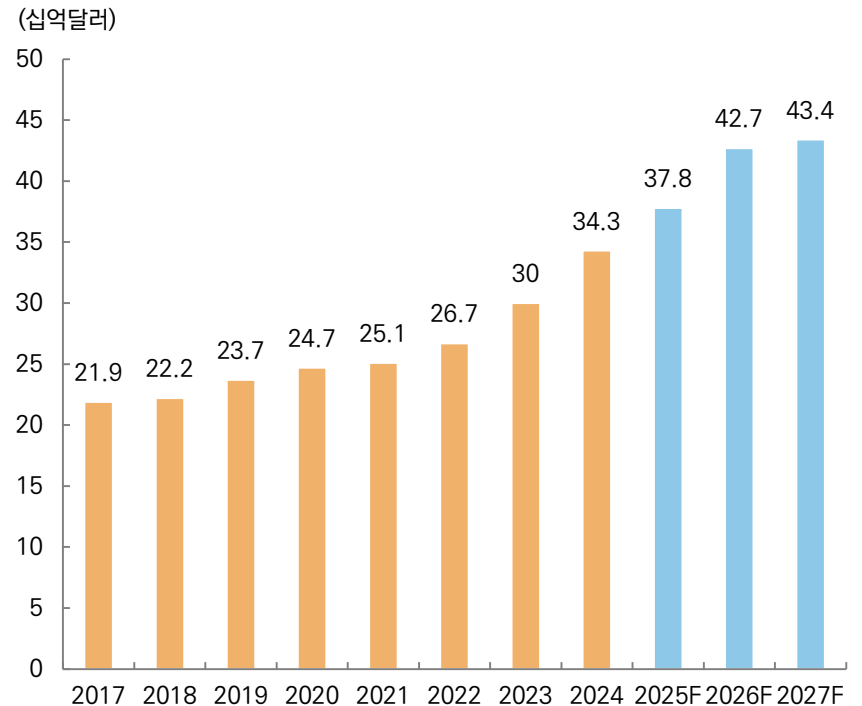
- 최근 ASCE에서 발표한 미국 인프라 점수는 개선(C- → C)됐지만 만족할 수준은 아님. 개선하기 위해서는 여전히 많은 자금이 필요. 인프라(건설, 엔지니어링) 관련 투자도 활발해 지는 추세
- 전력망 투자도 구조적으로 늘어날 전망. AI 데이터센터가 확장되는 가운데 송전망 노화로 인한 교체 수요 높음. 전체 송전선의 70%의 연식은 25년 이상으로 2030년부터 10년간 8만마일 정도의 송전망 교체가 필요

### 미국 인프라 부문별 투자 부족분



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

### 미국의 송전망 투자 추이



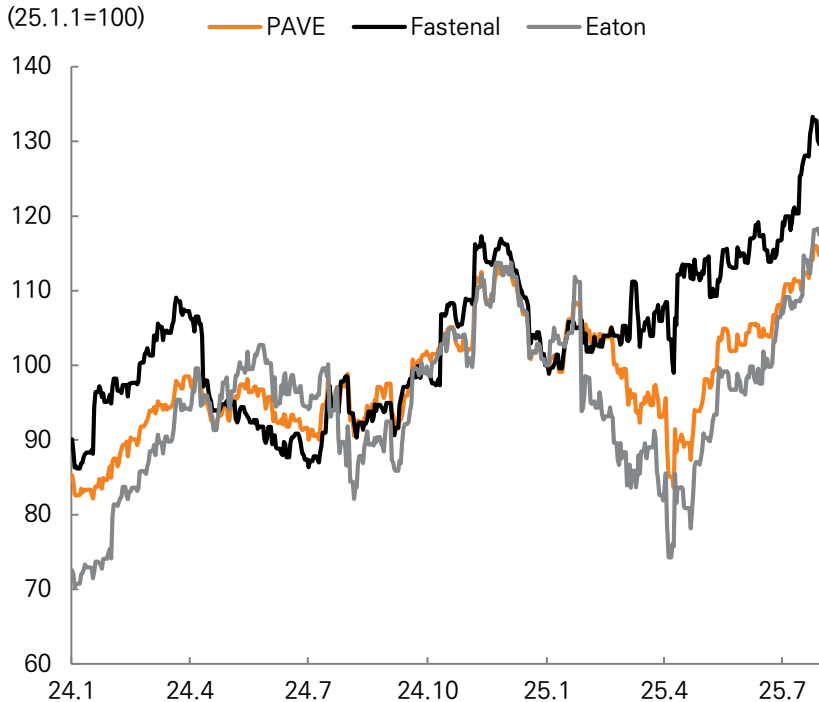
자료: EEI(2025년 1월), 미래에셋증권 리서치센터

# 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
- Fastenal 같은 건설, 인프라에 필수적인 부품을 공급하는 기업들은 견고한 흐름을 보이는 중
- Quanta Service, Emerson Electric 등 전력 기기 관련 기업들도 강세

### PAVE ETF와 구성 종목 추가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### PAVE ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
Howmet Aerospace	4.2	7.6	39.6	73.3
Fastenal	3.7	16.1	18.3	32.8
Trane Technologies	3.3	10.4	35.7	27.8
Quanta Services Inc	3.3	12.7	46.8	33.4
Emerson Electric Co	3.2	15.6	42.1	20.7
United Rentals Inc	3.2	20.9	40.5	26.3
Norfolk Southern Corp	3.1	10.6	27.4	20.3
Deere & Co	3.1	2.1	12.6	22.1
Parker-Hannifin Corp	3.1	9.7	23.5	16.2
Eaton Corp PLC	3.0	14.6	35.8	18.2

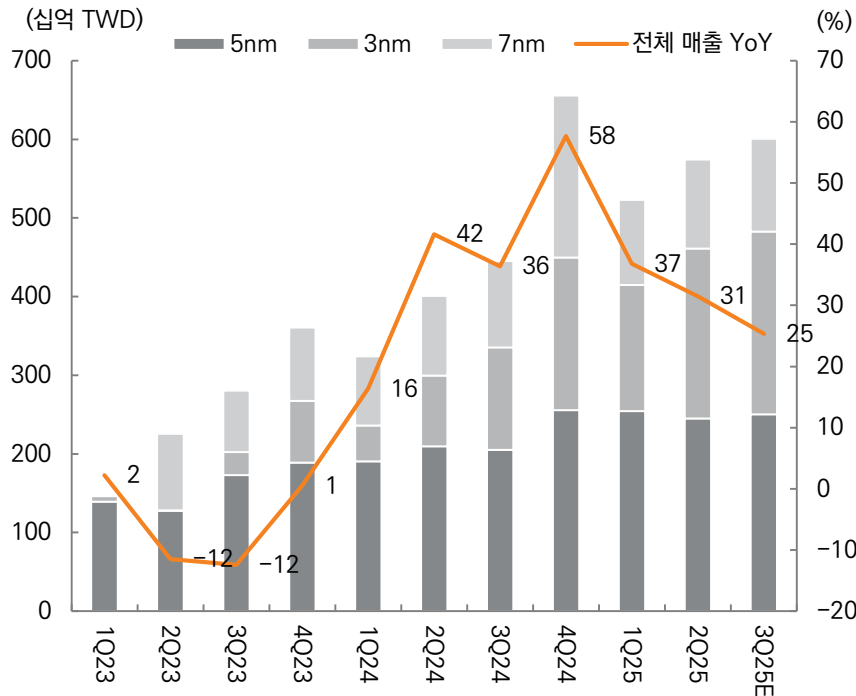
주: 7월 25일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

# 글로벌 AI: 여전히 높은 AI 수요

## 2Q 실적 발표에서 나타난 강한 AI칩, 서비스 수요

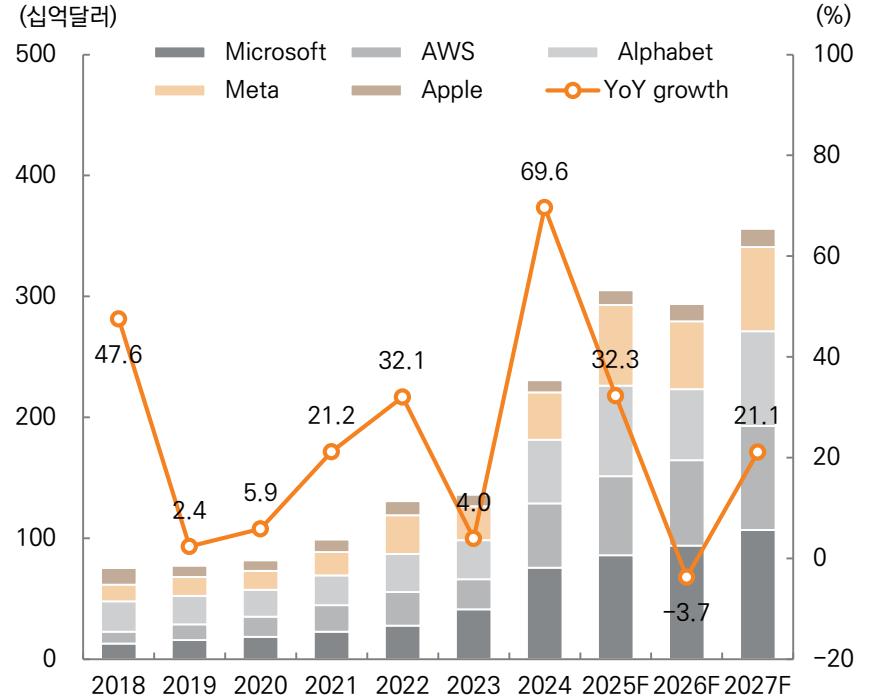
- TSMC의 2분기 실적에서는 강한 AI 수요가 확인. 매출은 전년대비 31% 상승. AI칩 생산에 사용되는 7nm 이하 공정 성장이 주도
- 핵심 클라우드 기업들의 Capex가 여전히 높은 영향. 구글은 2Q 실적 발표에서 25년 Capex 가이드를 750억에서 850억달러로 상향
- 최소한 25년까지는 강한 Capex 모멘텀을 기대. 투자 모멘텀은 26년으로 넘어갈수록 약해질 가능성

TSMC 공정별 매출 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국 빅테크 기업들의 CAPEX 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터(반도체)

# 글로벌 AI: 트럼프의 AI 행정명령

## AI 개발 수요 증진 및 AI 관련 Capex 투자 촉진 효과 기대

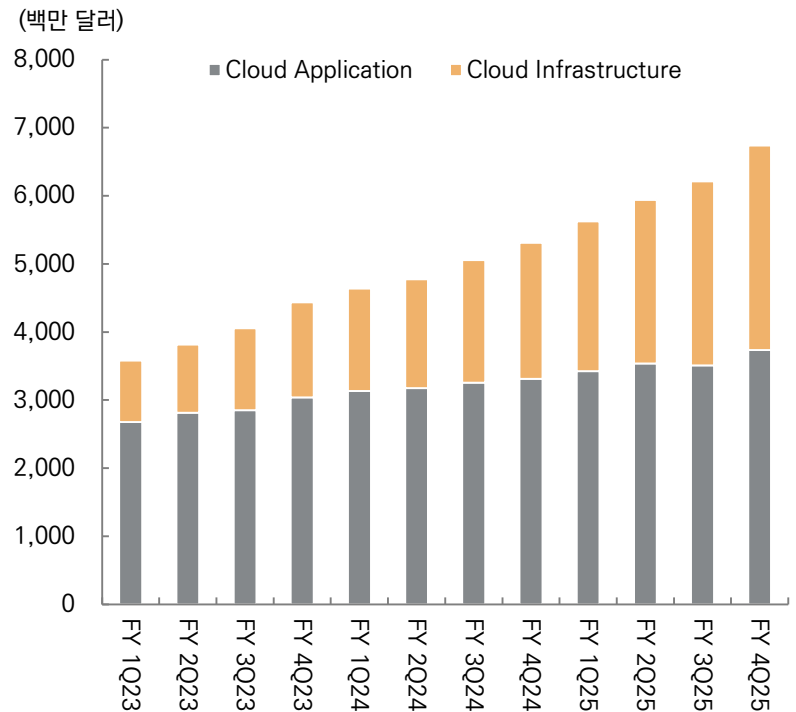
- 7월 23일 트럼프는 AI 행정명령 3개에 서명. AI 개발 규제 완화와 AI 인프라 확충에 필요한 전력 공급 강화 조치 및 허가 간소화가 핵심
- AI 개발 수요는 클라우드 서비스 수요 증진으로 연결. 구글, 마이크로소프트의 클라우드 매출은 전년대비 32%, 39% 증가해 예상치 상회
- 오라클도 직전 분기(2~5월) 클라우드 매출이 전년대비 27% 증가. FY2026 클라우드 인프라 매출은 25년 대비 70% 증가 가이던스 제시
- AI 인프라 설립에 필요한 냉각 시스템(Vertiv), 에너지(원자력, SMR), 전력장비(Eaton) 등에도 수혜 기대

### 트럼프가 발표한 AI 행정명령

항목	내용
서명 목적	미국 내 AI 개발·도입 촉진 및 글로벌 AI 기술 패권 확보를 위해 불필요한 규제를 철폐하고 인프라를 신속히 확충함
주요 조치	① 규제 완화 및 인센티브 - 바이든 행정부의 EO 14110 폐기 및 AI 규제 완화 EO 14179 발효 - 과도한 규제를 시행하는 주에는 연방 AI 자금 지원 제한 권고 ② AI 인프라 확충 - 데이터센터·반도체 공장·에너지 시설의 환경 인허가 절차 간소화 - AI 전용 고보안 데이터센터 설치 ③ 에너지 및 전력망 확보 - AI 수요에 맞춘 송전망 업그레이드 및 원전·핵융합 기술 장려 - 연방 부지 활용을 통한 AI 전력 기반 시설 건설 확대 ④ 개방형 AI 생태계 조성 - 오픈 소스·오픈웨이트 모델 개발 장려 및 스타트업용 연산자원 시장 육성 - 연방정부 조달 LLM은 정치적 편향이 없고 중립적이어야 함 ⑤ AI 기반 과학혁신·노동시장 대응 - 자동화 실험실 구축, 생명·화학·소재 데이터셋 공개 - AI 도입에 따른 노동자 재훈련, AI 관련 직업군 육성 ⑥ 국방 및 안보 적용 확대 - 국방부에 AI 자동화 우선 업무 식별 및 워크플로우 전환 추진 - 국가안보 리스크 평가 체계 구축 및 적국 AI 시스템 감시

자료: The White House, 미래에셋증권 리서치센터

### 오라클의 클라우드 서비스 부문 매출 추이



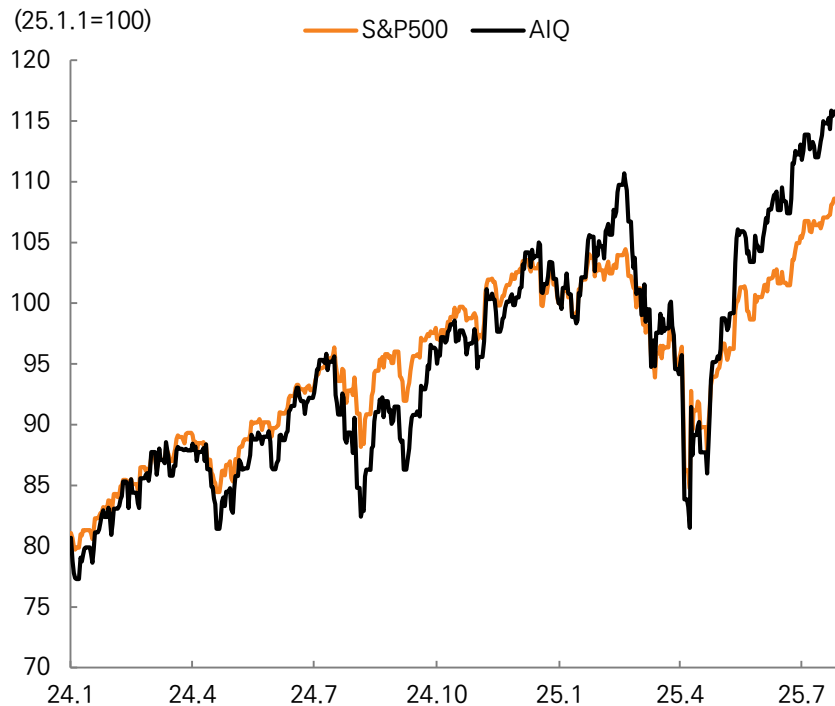
자료: Oracle, 미래에셋증권 리서치센터

# 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, Palantir, Samsung Electronics, Oracle 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	4.1	7.4	15.1	32.0
Palantir	3.7	11.1	40.8	110.0
Oracle	3.6	16.3	77.0	47.1
Samsung Electronics	3.5	7.5	18.3	23.9
Broadcom	3.3	9.6	50.9	25.2
Netflix	3.3	-7.4	7.2	32.4
NVIDIA	3.2	12.4	56.3	29.2
Alibaba	3.2	4.8	-0.2	41.6
Microsoft	3.1	4.4	31.1	21.9
Meta Platforms	3.1	0.6	30.2	21.7

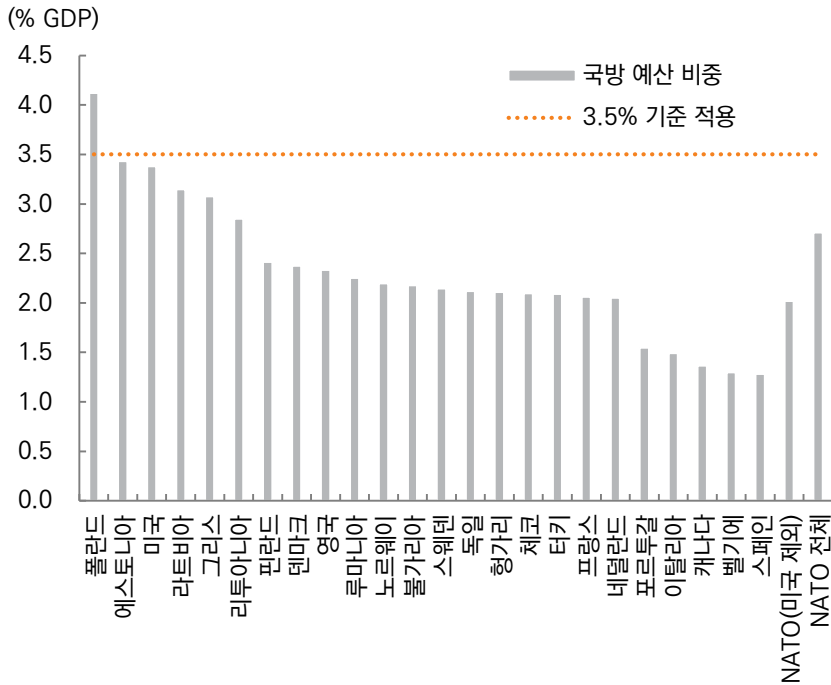
주: 7월 25일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

# 방산: 유럽에서의 방위비 증진 흐름 지속

## NATO 정상회의에서 확정된 5%를, 유럽 경쟁력 펀드 신설

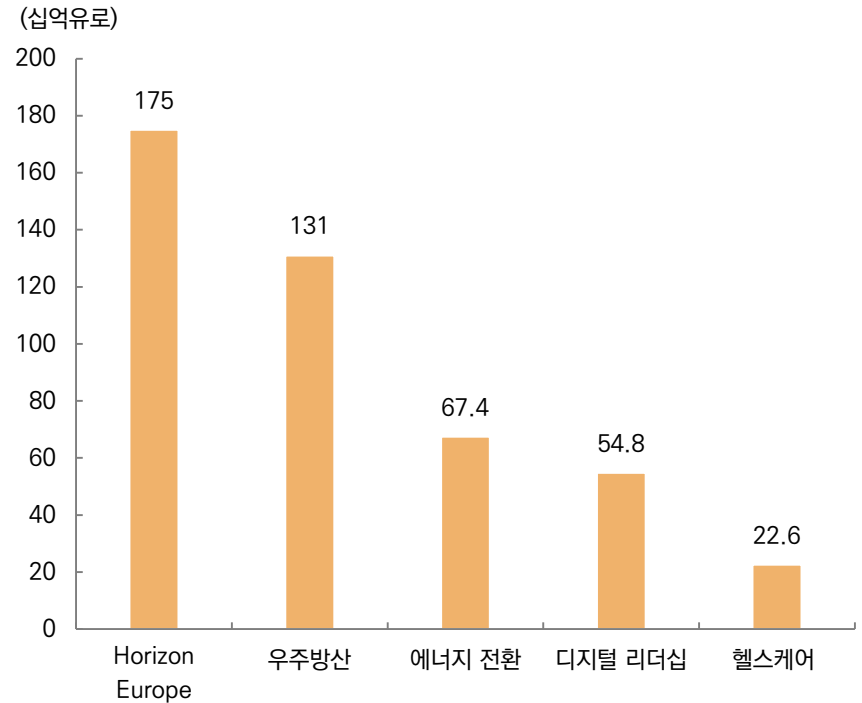
- NATO 정상회담에서는 기존 2% 대신 5%를 공식 채택. 2035년까지 핵심 방위비는 GDP의 3.5%, 관련 인프라에 1.5%를 투자
- 현재 3.5% 기준을 달성하는 국가는 폴란드, 에스토니아 수준. 미국도 3.2%로 소폭 미달. 앞으로 방위비 증진 늘릴 여지 충분
- EU의 향후 7년 예산(2028~34)에서 4,500억 유로 규모의 유럽 경쟁력 펀드의 신설이 유의미. 여기에서 기존 기술 R&D 중심의 리서치 활동을 하는 Horizon Europe 예산을 제외하면 우주방산 부문 예산은 2021~27 예산에 비해 5배 확대

NATO 회원국들의 국방 예산(2024년)



자료: NATO, 미래에셋증권 리서치센터

EU의 유럽 경쟁력 펀드(European Competitiveness Fund)



자료: EU Commission, 미래에셋증권 리서치센터

# 방산: 미국 정책은 미사일, 드론에 집중

## 골든돔 프로젝트로 인한 미사일 부문 역량 향상, 드론 중심 정책 집행

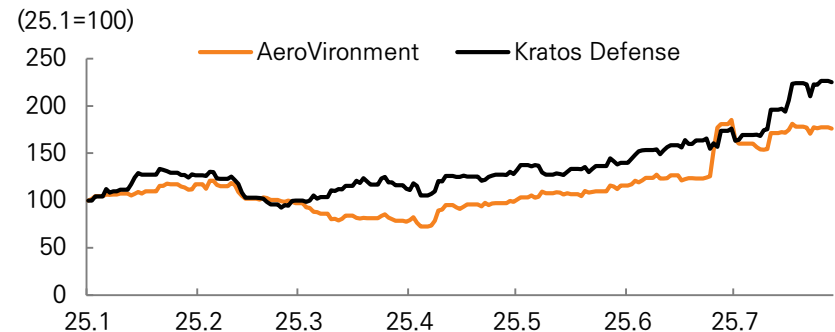
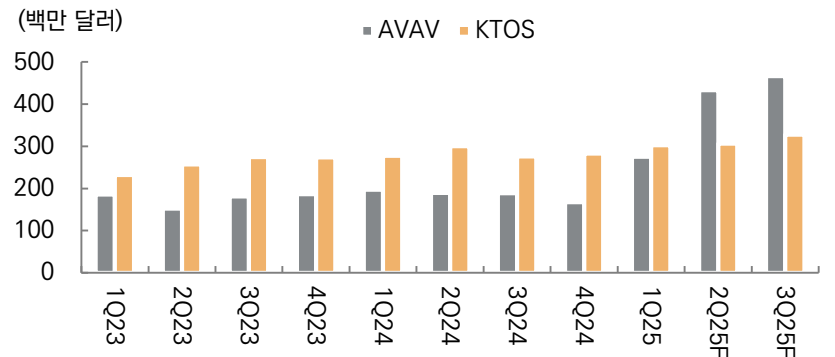
- 미국의 방산 투자는 차세대 미사일 방어 시스템 Golden Dome 프로젝트와 드론에 집중될 예정
- 골든돔은 미사일 관련 수요를 자극. 위성이 실시간으로 미사일을 탐지하고, 지상 도달 전 우주에서 요격하는 방식으로 운용. 장거리 초음속 ICBM 요격 역할을 수행. 이스라엘-이란, 우크라이나 전쟁을 통해서도 요격 미사일의 중요성이 입증
- 한편 드론에 대한 투자도 지속. 트럼프의 드론 행정명령에서는 드론(UAS, eVTOL)의 미국내 생산 및 활용을 증진시키기 위한 목적
- 관련 대표 기업인 AeroVironment의 매출은 빠른 성장을 보이고 있음

### 미국 기업들의 2Q 실적 발표 주요 내용

기업	드론, 미사일 코멘트
RTX	- 매출 증가 요인으로 Patriot, NASAMS(미사일), SPY-6 레이더, Evolved SeaSparrow Missile 등 지대공 및 해군 미사일 프로그램의 수출 증가 언급 - Collins 및 Pratt&Whitney 모두 전사적인 관세 부담 언급. '25년 연간 가이드선 조정 시 관세 영향 반영
Northrop Grumman	- 미사일 방어 아키텍처 구축 계획에 핵심 공급자로 참여 예정 - 자율비행 드론 개발, 통합용 테스트 플랫폼에 핵심 기술 투자
Lockheed Martin	- 미 육군과 총 \$10억 이상 규모의 미사일 계약 체결 - Missile & Fire Control 부문 매출 증가의 주요 원인으로 전술/정밀 타격 미사일 중심의 생산 확대를 언급
L3Harris	- 주요 미사일 및 탄약 생산량 증가가 매출 성장의 핵심 요인 - Mission Systems 부문에서 ISR(자율 드론과 연관) 확대 언급
AVAV	- Switchblade 부문에서 미 육군과 10억 달러 규모의 IDIQ 계약 체결, CAPA 확장을 위해 유타주 공장 신설 중 - P550(소형 UAS)은 미 육군의 LRR 프로그램에 참여 예정
Textron	- 미국 육군의 차세대 수직이착륙 항공기 프로그램(FLRAA) 개발 - MV-75가 전술 드론과 통합 운용될 가능성 언급
Kratos Defense	- 타겟 드론 판매 증가로 KUS(무인시스템) 부문 매출 성장 - 미사일, 극초음속, 제트엔진 관련 투자 확대 - 대부분의 공급망이 미국 내에 있어 관세 영향 제한적

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

### AeroVironment 매출, 주가 추이



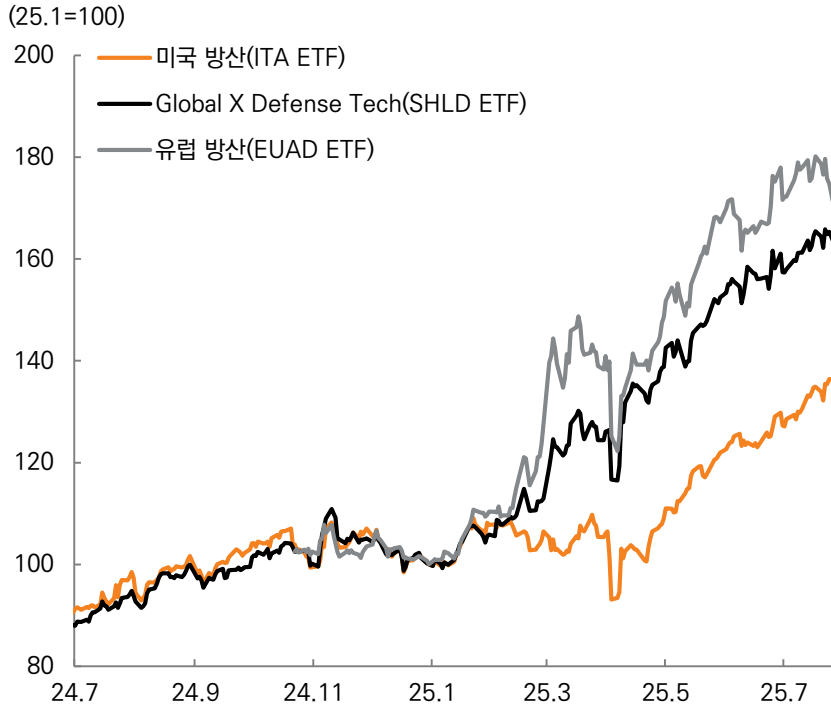
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

# SHLD ETF: 방산

## Global X Defense Tech ETF

- 방산은 SHLD ETF로 접근. 30% 수준의 유럽 비중도 가지고 있다는 점이 장점
- SHLD는 Palantir(8.6%), RTX(8.0%), Rheinmetall(7.9%), BAE Systems(7.4%), Lockheed Martin(6.7%) 등이 상위 보유 종목
- 방산은 관세 부과에도 불구하고 안보 영향으로 투자가 지속적으로 늘며 성장할 전망
- 미국의 Golden Dome 프로젝트 투자 본격화되며 유럽 대비 상대적으로 부진했던 미국 방산의 Catch-up 흐름도 기대

### SHLD ETF와 미국, 유럽 방산 기업들의 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### SHLD ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
Palantir	8.6	11.1	40.8	110.0
RTX	8.0	11.0	25.3	35.6
Rheinmetall	7.9	-0.2	25.2	182.1
BAE Systems	7.4	1.5	9.7	60.8
Lockheed Martin	6.7	-8.1	-11.8	-13.3
Northrop Grumman	4.9	17.0	20.4	21.4
General Dynamics	4.8	9.8	15.5	19.2
L3Harris Technologies	4.7	8.6	24.6	28.1
Leonardo	4.3	2.9	6.6	83.4
Leidos	4.3	6.0	12.0	13.3

주: 7월 25일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

# 디지털 자산: 정책적 지원 확보

## GENIUS Act 통과: 스테이블코인 생태계 육성 정책은 지속

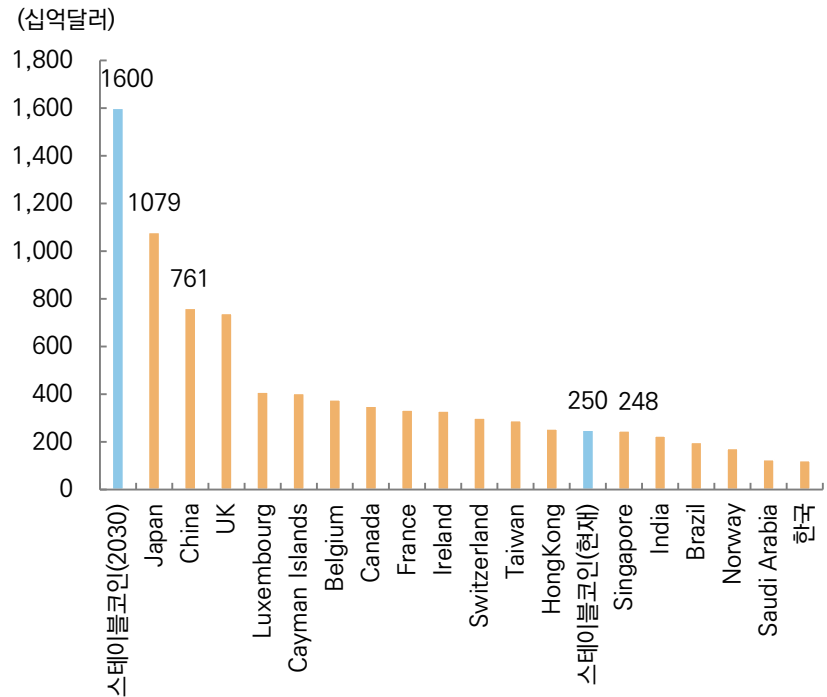
- 미국 하원은 디지털 자산을 관리하는 3개의 법안을 통과. 이미 상원의 승인을 얻은 GENIUS Act는 트럼프 대통령의 서명도 받아 법제화
- GENIUS Act는 스테이블코인의 규제 프레임워크를 규정. 준비금으로 활용할 수 있는 자산(달러, 단기 미국채)을 규정
- 스테이블코인 활성화로 미국채 수요 증진 효과 기대. 스테이블코인 발행 규모는 현재 약 2,500억달러 수준이지만 장점이 부각되며 빠르게 성장할 전망. 2030년까지 1.6조달러까지 성장 가능(Bear 0.5조, Bull 3.7조달러)
- CLARITY Act의 경우 디지털 자산의 법적 지위, 규제 주체 불확실성을 해소해 거래량 증진 효과를 야기할 전망

### 미국 하원을 통과한 디지털 자산 3법

항목	GENIUS Act	CLARITY Act	Anti CBDC Act
주요 내용	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 스테이블코인에 대한 연방·주 감독체계를 확립</li> <li>- 달러 혹은 달러 단기채를 1:1로 연동할 필요</li> <li>- 정기적 준비금 공개, 회계·감사 의무를 명시</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 디지털 자산에 대한 규제 주체(SEC vs CFTC) 경계 설정</li> <li>- 분류 기준(증권형·상품형 등)을 도입해 관할 체계 정립</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 연준이 일반인 대상 CBDC를 발행·제공하지 못하도록 금지</li> </ul>
시행 목적/기대 효과	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 스테이블코인 신뢰도 ↑</li> <li>- 소비자 보호 강화, 금융 시스템 리스크 경감</li> <li>- 시장 활성화로 인한 미국채 수요 증진</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 가상자산의 법적 지위와 규제 주체 불확실성 해소</li> <li>- 기업과 투자자에게 명확한 규제 가이드라인 제공</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- CBDC가 개인 거래를 감시할 수 있다는 우려 해소</li> <li>- 사생활 침해 및 정부 권력 남용 예방</li> </ul>
향후 과정	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 최종 통과</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 하원 통과, 상원 심사 및 통과 대기</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 하원 통과, 상원 심사 및 통과 대기</li> </ul>
수혜 분야	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 스테이블코인 발행사, 수탁, 결제 네트워크</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 거래소, 플랫폼, ETF 발행사</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 디지털 자산 시장의 민간 주도 성장 기대</li> </ul>

자료: 미래에셋증권 리서치센터

### 스테이블코인 발행 규모와 국가별 미국채 보유량



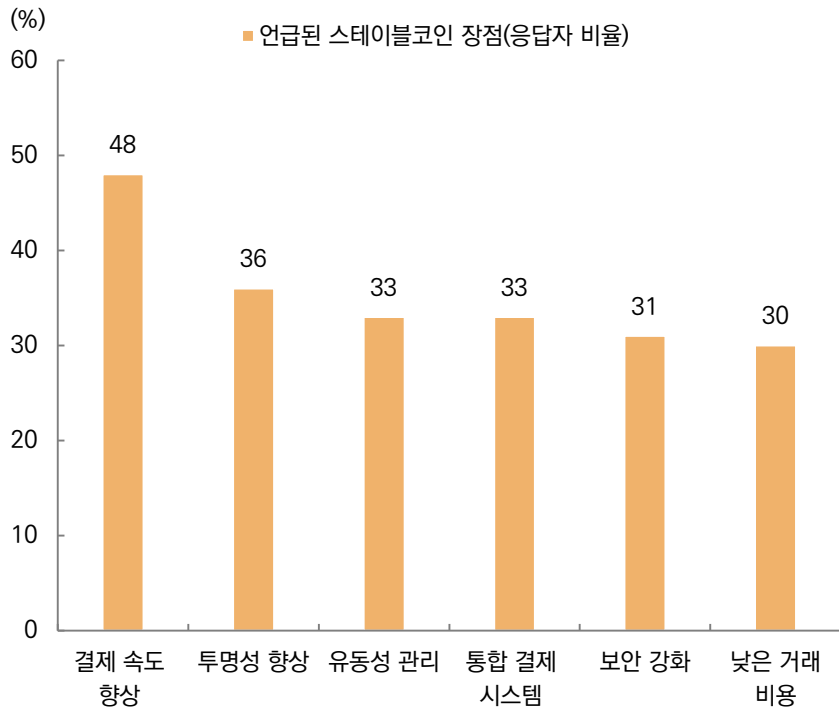
자료: Citi, 미래에셋증권 리서치센터

# 디지털 자산: 스테이블코인 시장 활성화

## 스테이블코인에 대한 수요는 빠른 결제 속도에서 비롯

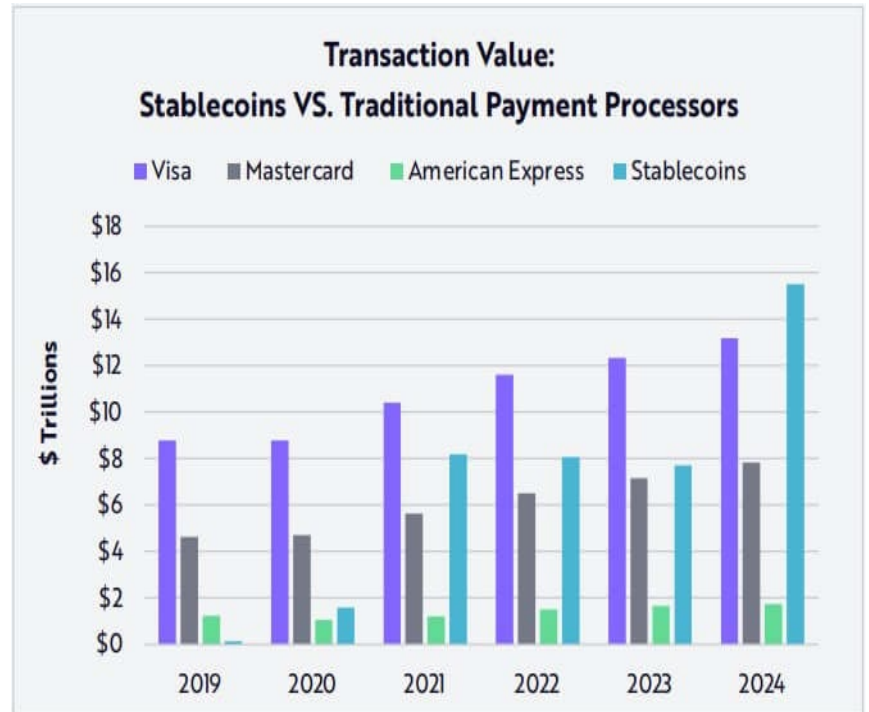
- 스테이블코인 활성화 기대감은 결제 측면에서의 편의성에서 비롯. 48%의 디지털자산 사용사들은 결제 속도 향상을 장점으로 선정
- 실제로 이미 2024년 총 결제액(Total Payments Volume) 기준으로 스테이블코인은 미국 신용카드 3사의 규모를 뛰어 넘은 상황
- 신용카드의 경우 승인에 필요한 시간은 적지만 자금이 최종적으로 이동하는 시간은 오래 걸림. 반면 스테이블코인의 경우 거쳐야 하는 과정도 적고 블록체인은 24시간 작동하기 때문에 자금 이동도 즉시 시행될 수 있음

### 스테이블코인의 주요 장점



자료: Fireblocks, 미래에셋증권 리서치센터

### 스테이블코인과 신용카드사들의 결제액 규모 추이



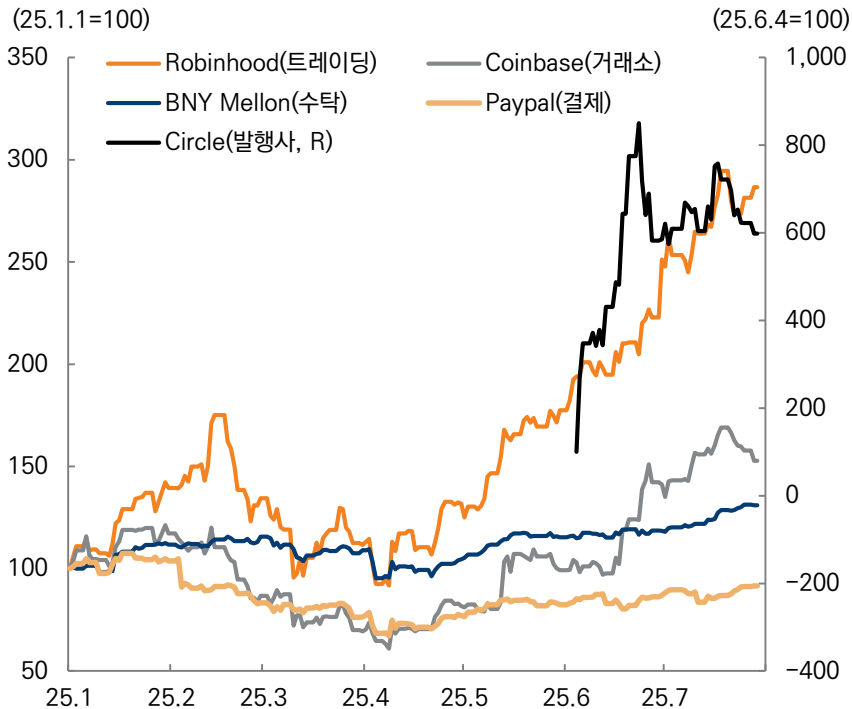
자료: Ark Invest

# 디지털 자산: 거래 플랫폼 수혜

## 스테이블코인 법제화 및 상용화로 가장 큰 수혜를 볼 수 있는 가상자산 거래소

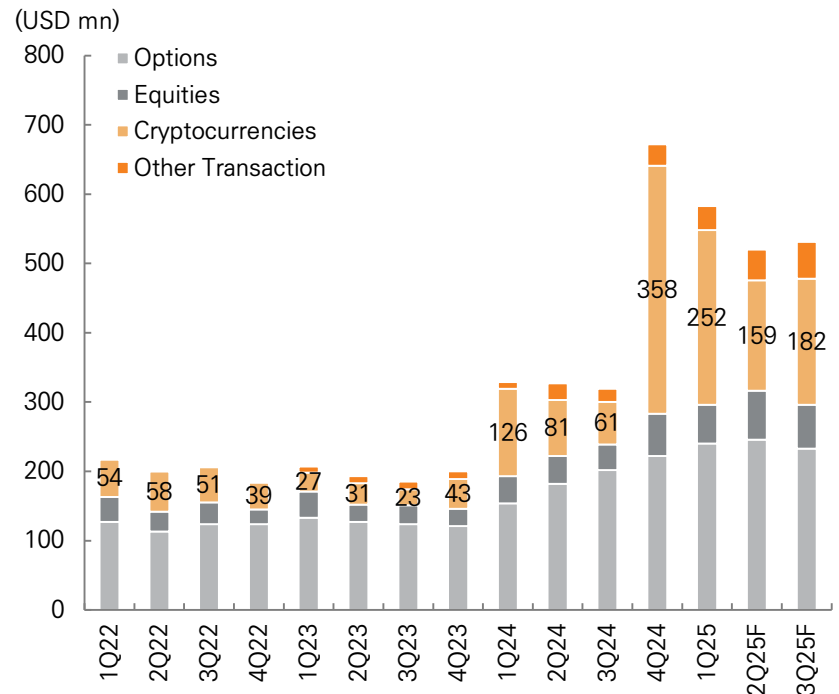
- 스테이블코인 활성화로 관련 생태계에 있는 기업들에 전반적인 수혜 기대
- 그 중에서도 스테이블코인 거래량 증가 수혜가 기대되는 Coinbase, Robinhood 등 거래 플랫폼과 Circle과 같은 발행사에 주목
- Coinbase는 디지털 자산 거래를 처리하는 유일한 상장 거래소로 스테이블코인 거래량 증가 수혜가 기대
- Robinhood는 토큰화 플랫폼 런칭 등 가상자산 관련 산업을 지속적으로 확장. 1Q25 거래 기반 수익 중 코인 거래 수익은 2.52억 달러를 기록하며 전체 5.83억 달러 중 약 43%에 육박

### 스테이블코인 관련 기업 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### Robinhood 분기별 Transaction-Based Revenue



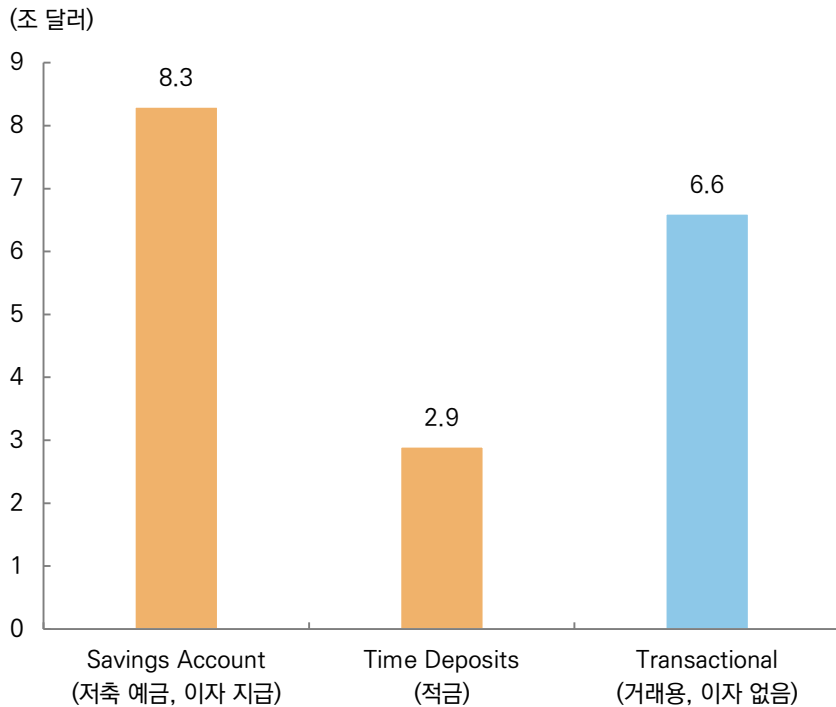
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

# 디지털 자산: 전통 은행 예금에는 위협적

## 스테이블코인은 은행 예금과 경쟁 관계: 중소형 은행에 피해 집중

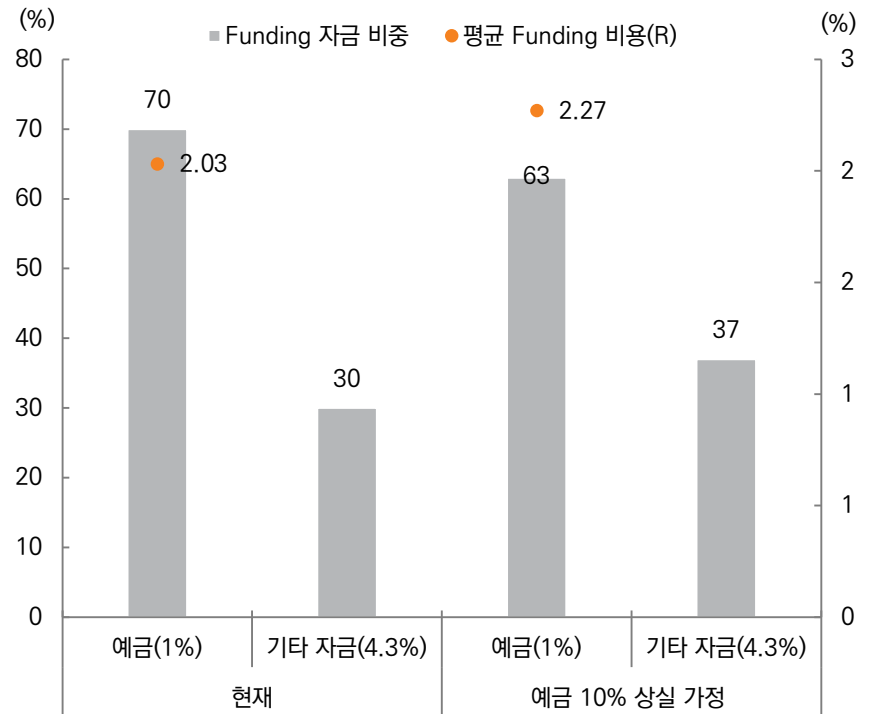
- 반면 장기적으로 은행들에게는 부정적인 환경이 조성될 수 있음. 소비자들이 전통적 예금 대신 스테이블코인을 사용하면 은행들은 저렴한 자본을 상실하기 때문. 예금 10%를 잃을 경우 은행의 평균 자본 조달 비용 상승
- 미국 재무부는 잠정적으로 상업은행들이 보유하고 있는 6.6조달러의 예금이 유출될 수 있다고 경고. 미국내 전체 예금 규모는 18조달러
- 은행들도 스테이블코인 생태계에 참여하려고 노력하는 이유. 수탁 서비스를 출시한 BNY Mellon이 대표적
- 반면 예금 의존도가 높고 대응 수단이 상대적으로 제한적인 중소형 은행들은 불리. 대응에 나선 일부 대형 은행들과 수혜 기업들에 집중

스테이블코인으로 6.6조달러의 잠정 예금 유출 우려



자료: US Treasury(Digital Money, 4/30), 미래에셋증권 리서치센터

예금에서 자금이 유출되면 은행들의 자본 비용 증가



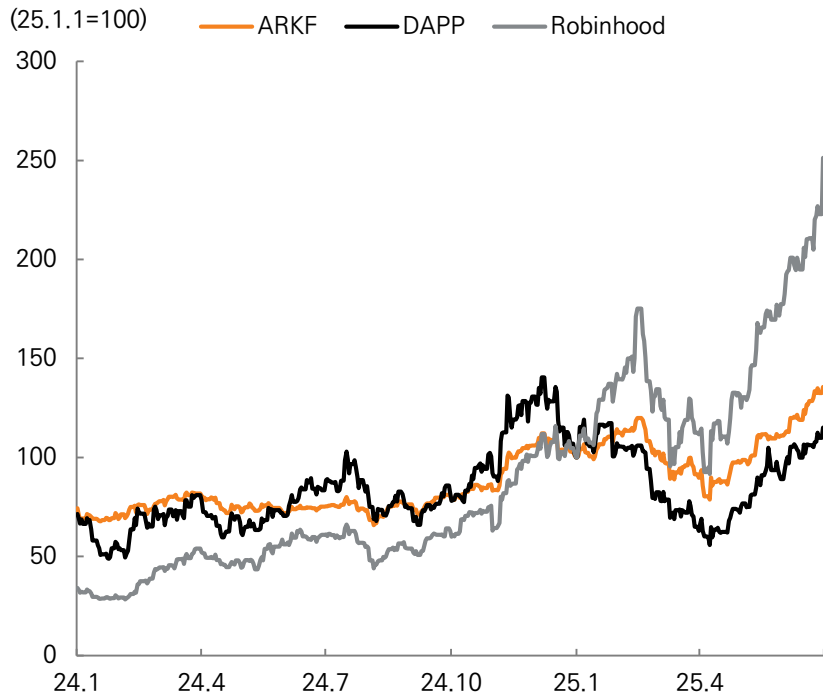
자료: bankingjournal, 미래에셋증권 리서치센터

# ARKF ETF: 디지털 자산

## ARK Fintech Innovation ETF

- ARKF는 디지털 결제, 블록체인 등 다양한 핀테크 혁신 기업들에 투자하는 ETF
- 상위 보유 종목은 Shopify(9.1%), Robinhood(8.8%), Coinbase(10.2%), Circle(7.4%), ROBLOX(4.8%) 순
- 블록체인 생태계 전반에 투자하는 또 다른 ETF인 DAPP에 비교해보면 Shopify(9.1%), Robinhood(8.8%)의 비중이 높음
- 최근 Robinhood 등 코인 거래소 기업 주가가 급등하며 ARKF가 DAPP 대비 소폭 아웃퍼폼

### ARKF, DAPP와 Robinhood 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### ARKF vs DAPP 구성 종목 비교

Ark Fintech Innovation ETF (ARKF)		VanEck Digital Transformation ETF (DAPP)	
종목명	비중(%)	종목명	비중(%)
Shopify	9.1	Coinbase Global	10.2
Robinhood	8.8	Circle	7.4
Coinbase Global	7.8	Block	7.2
Circle	5.5	MicroStrategy	6.8
ROBLOX	4.8	IREN	6.3
ARK 21Shares Bitcoin ETF	4.8	Galaxy Digital	5.8
Toast	4.7	Riot Platforms	5.6
Palantir	4.2	Cipher Mining	5.3
SoFi Technologies	3.4	MARA	5.1
Block	3.3	Cleanspark	4.3
<b>Top 10 종목</b>	<b>56.4</b>	<b>Top 10 종목</b>	<b>64.0</b>

주: 7월 25일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

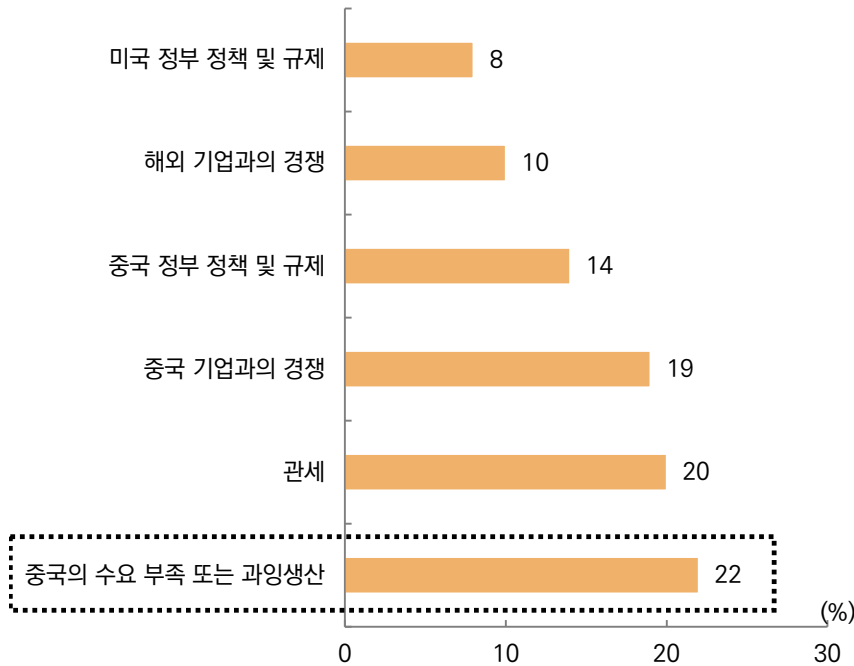
# 중국 테크: 중국 산업 구조조정 기대감

## 중국의 과잉생산 문제 대두되며 산업 구조조정 가이드라인 발표 예정

- 미중 기업 협의회에 따르면 중국에 진출한 미국 기업의 42%가 중국 내 과잉공급 영향으로 수익성 악화를 경험하고 있다고 답변
- 최근 중국 정부는 과잉생산 문제를 인정하고 곧 태양광, 철강 등 핵심 10개 산업에 대한 구조조정 가이드라인을 공개할 예정이라고 발표
- 30일 중앙정치국 회의에서도 ‘구조개혁’이 핵심 과제로 언급되며 질서 있는 경쟁, 무분별 경쟁 정비, 과잉설비 해소를 위한 산업정책 언급
- 구조조정 기대감으로 중국 태양광, 철강, EV 등 주가 강세. 상대적으로 밸류에이션 부담 적은 홍콩 상장 EV 기업들이 유리

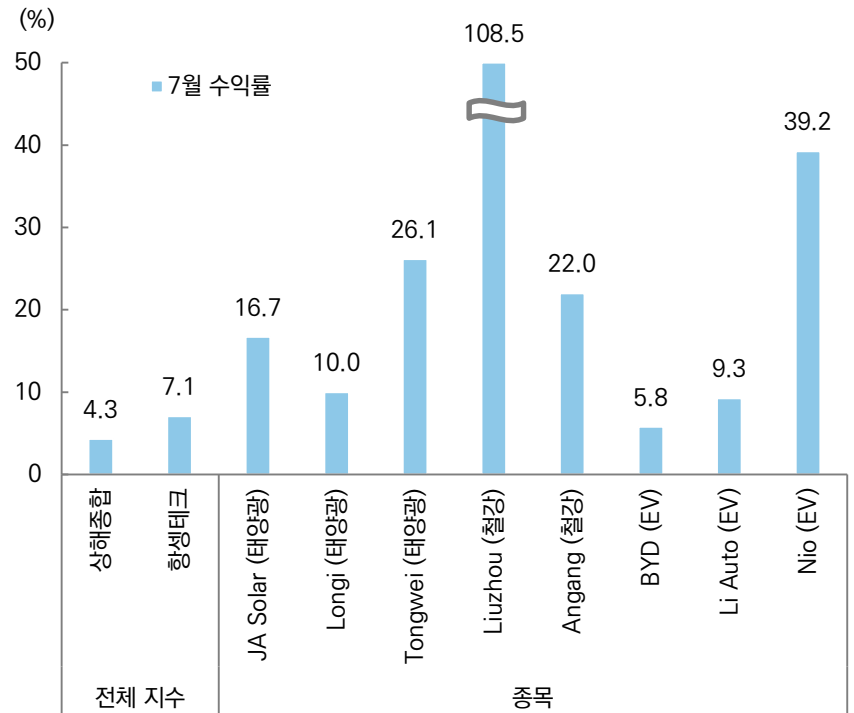
### 중국 진출 미국 기업들은 중국의 과잉생산으로 수익성 제약을 경험

중국에서의 수익성 증대에 대한 주요 제약



자료: US-China Business Council, 미래에셋증권 리서치센터

### 수혜 예상되는 태양광, 철강, EV(홍콩 상장) 주가 강세



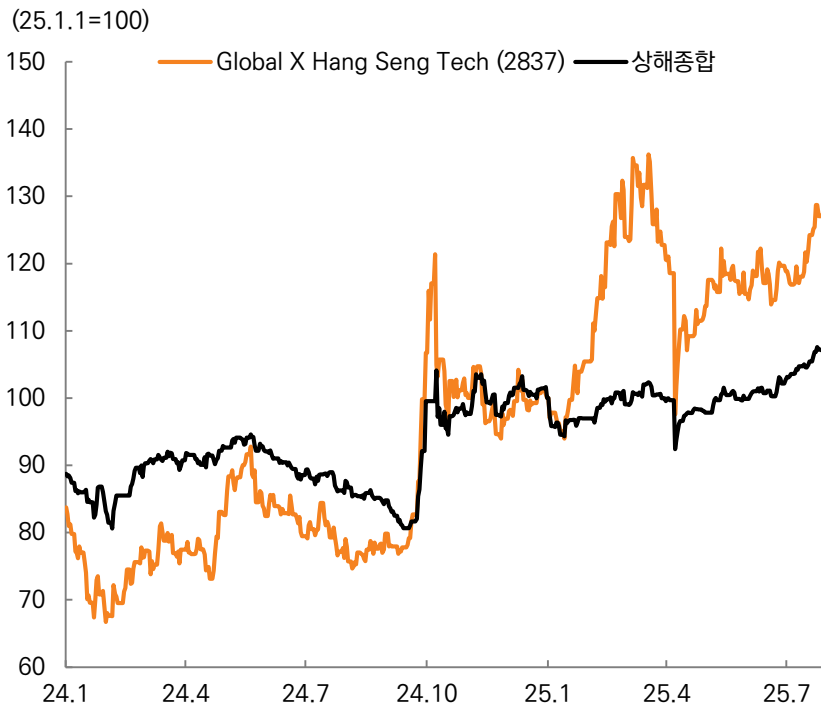
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

# 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(8.0%), 샤오미(7.9%), 넷이즈(7.9%), 알리바바(7.6%) 순이며 모두 홍콩 상장 주식으로 구성
- 3월 이후 트럼프 관세 부과로 급락했던 홍콩 증시는 최근 다시 상승세를 보이고 있음
- 중국 본토에 비해 홍콩 증시 성과가 아웃퍼폼 하는 상황 또한 지속

### 2837과 상해종합지수의 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### 2837 ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
Tencent	8.0	7.4	15.1	32.0
Xiaomi	7.9	1.3	20.3	66.4
NetEase	7.9	1.1	29.2	53.9
Alibaba Group	7.6	2.2	2.1	43.2
BYD	7.2	-0.2	-2.1	45.8
Meituan	7.1	-1.3	2.0	-14.2
JD.com	6.7	0.5	5.4	-4.0
Kuaishou Technology	6.6	21.2	42.9	75.3
SMIC	6.5	19.8	17.1	65.9
Li Auto	4.7	4.7	28.5	24.4

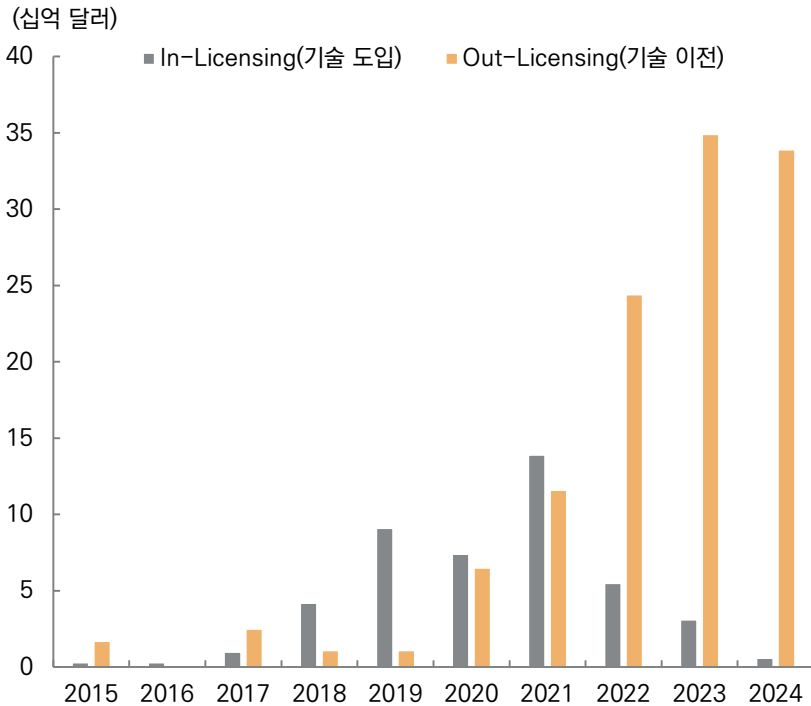
주: 7월 25일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

# 중국 바이오텍: 개선되는 기술력

## 중국 정부 투자가 받쳐주는 중국 바이오텍 산업의 성장성

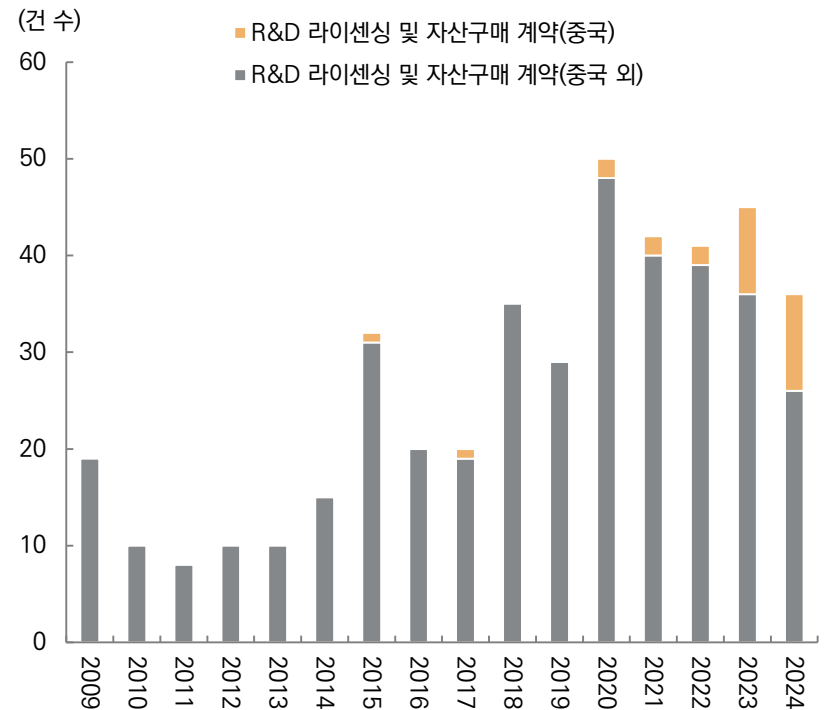
- 인구 고령화로 인한 의료 산업 수요 증가로 중국 정부는 2022년부터 최초로 바이오 5개년 계획을 수립하며 적극적으로 투자
- 2022년을 기준으로 기술 이전 계약 규모는 기술 도입 규모를 압도. 중국 기업들의 기술력이 그만큼 향상되었다는 의미
- 중국 기업들 대상 딜 건수도 2022년부터 비약적으로 증가. 중국 기업들과 더 활발하게 거래하는 글로벌 빅파마의 움직임을 반영

### 중국 기업들의 기술 이전 계약 규모는 도입 계약 규모를 압도



자료: EY Firepower, 미래에셋증권 리서치센터

### 활발해지는 중국 기업들과의 딜



자료: Bloomberg, Dealforma, 미래에셋증권 리서치센터

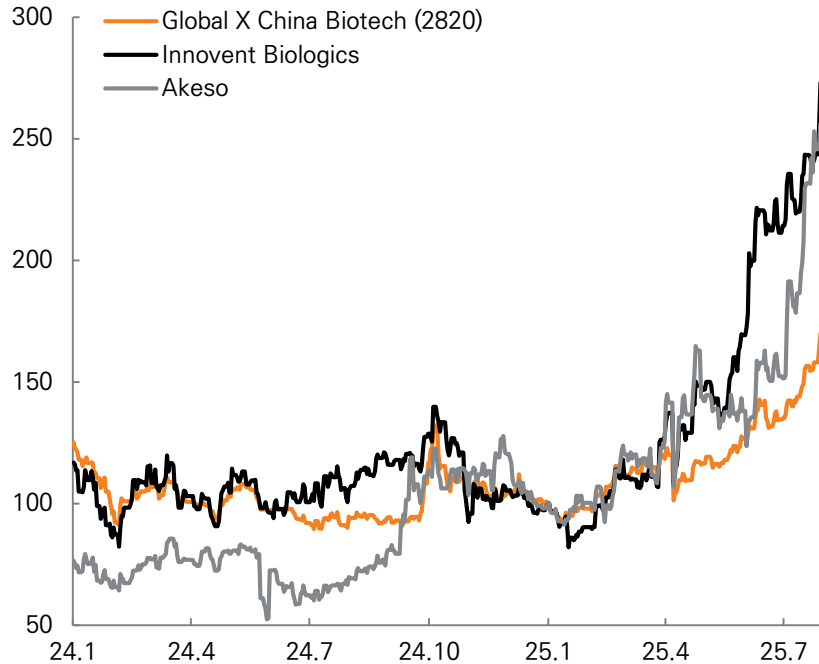
# 2820 ETF: 중국 바이오텍

## 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 BeOne Medicines(12.8%), Wuxi Biologics Cayman(12.1%), Innovent Biologics(11.9%), Akeso(9.9%) 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

(25.1.1=100)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### 2820 ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
BeOne Medicines	12.8	9.1	19.0	57.8
Wuxi Biologics Cayman	12.1	22.6	38.2	79.4
Innovent Biologics	11.9	8.2	64.0	143.6
Akeso	9.9	52.1	50.8	145.6
Sino Biopharmaceutical	7.0	29.2	71.4	111.6
3SBio	5.8	27.0	118.5	367.9
Jiangsu Hengrui	5.7	6.5	12.2	22.9
Hansoh Pharmaceutical	4.3	17.1	43.5	98.5
Zai Lab	4.2	0.6	16.2	41.9
WuXi AppTec	4.1	31.1	55.0	61.5

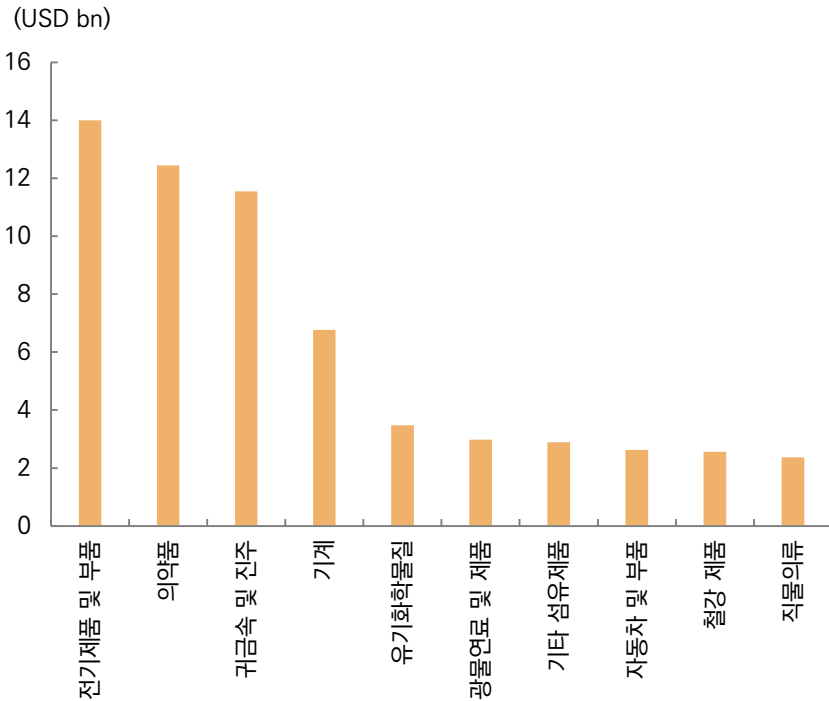
주: 7월 25일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

# 인도: 관세 불확실성의 대체 투자처

## 기한 내 무역합의 여부는 불투명: 낮은 수출 의존도를 기반으로 한 내수 중심 성장 지속

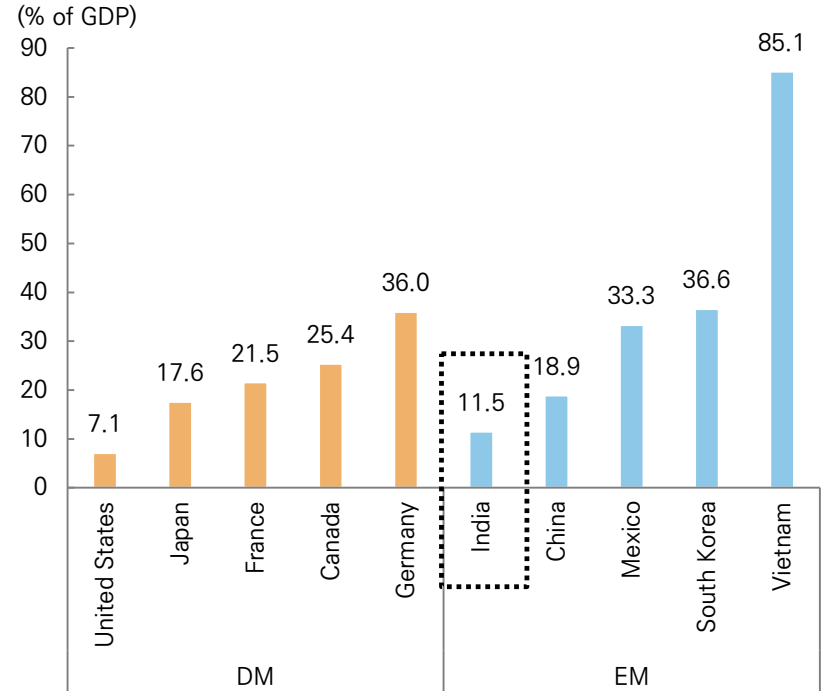
- 인도는 미국과 무역협상을 진행 중이나 8/1까지 합의 가능성은 낮아짐. 농산품 시장 개방에 대한 저항감이 주 원인
- 9월, 10월 중 1차 합의를 이뤄내는 것이 목적. 현재 1,000억달러 규모인 양국 무역을 향후 5,000억달러로 확대시키기 위한 프레임워크
- 다만 인도는 낮은 무역 의존도를 보유. 수출 비중은 GDP 대비 11% 수준. 합의까지 관세 불확실성은 부정적이지만 내수 중심의 높은 성장세에는 지장 없을 전망. 인도 업종별 구성을 보더라도
- 다만 미국이 러시아산 원유 소비국에 부과할 수 있는 2차 제재 이슈에는 유의할 필요. 인도내 에너지 가격을 자극하는 요인

인도 품목별 미국 수출 규모(2024)



주: HS코드 2 기준으로 정렬  
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

2024년 주요국 GDP 대비 수출 비중



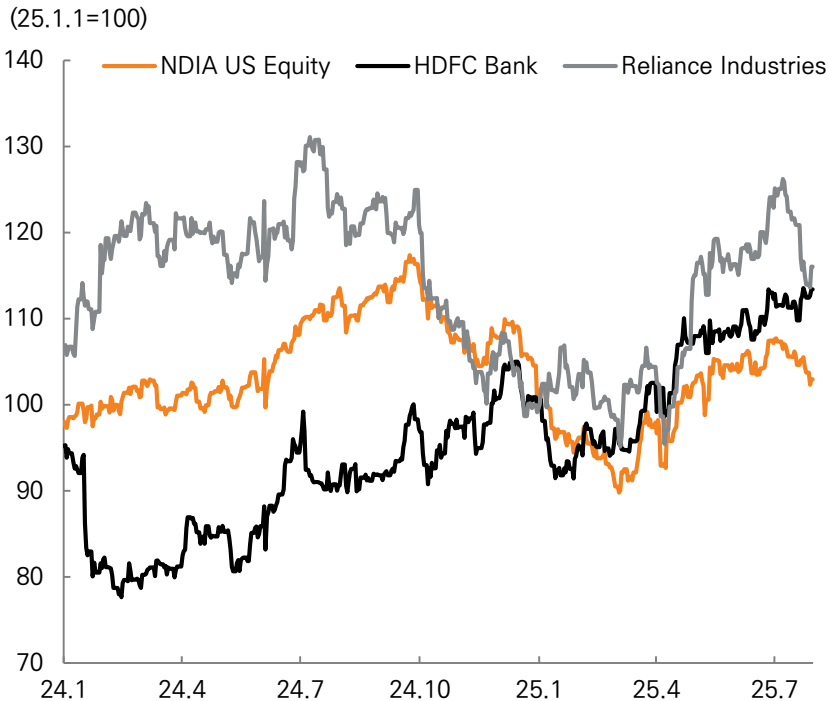
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

# 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
- 인도는 아직 미국과 관세 합의를 이루지 못했으나 중국을 견제할 수 있는 유일한 국가라는 측면에서 여유 있는 스탠스를 보이고 있음

### NDIA와 구성 종목 추가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### NDIA ETF 상위 10개 종목

종목 이름	편입비 (%)	수익률 (%)		
		1M	3M	YTD
HDFC Bank	9.3	1.2	4.9	13.1
Reliance Industries	8.1	-5.3	6.7	12.7
ICICI Bank	7.5	3.7	2.7	14.2
Infosys	5.4	-6.2	-0.2	-20.8
Bharti Airtel	5.2	-1.4	6.6	22.1
Axis Bank	4.8	-10.5	-6.9	2.0
Larsen & Toubro	3.8	-4.9	5.2	-4.6
Tata Consultancy Services	3.8	-9.0	-9.1	-23.4
UltraTech Cement	3.6	4.4	0.1	7.2
Prestige Estates Projects	3.6	-4.5	32.3	-1.5

주: 7월 25일 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



II

—

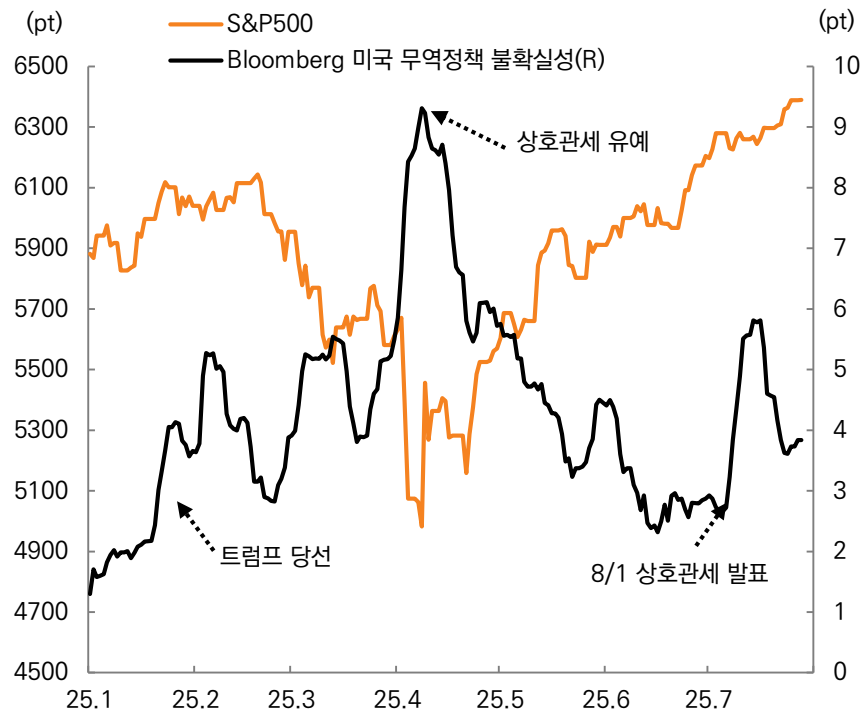
주식 시장 전략

# 7월 리뷰: 관세와 인플레이션 우려

## 관세 불확실성, 인플레이션에도 불구하고 상승세 지속

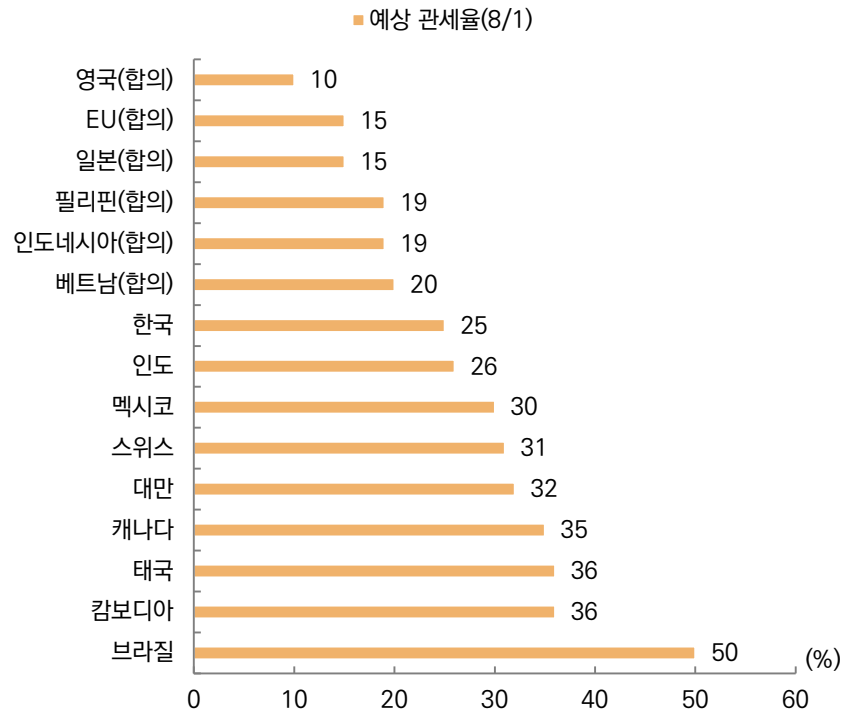
- 7월 S&P500은 약 3% 상승. 트럼프의 관세 위협에도 불구하고 협상 기대감 유지. 긍정적인 2Q 실적과 금리 인하 기대감도 강세에 일조
- 상호관세 유예 데드라인인 8/1을 앞두고 EU, 일본, 베트남, 인도네시아 등과 무역 합의를 체결
- 주요국들과 최종적으로 합의가 성사되면서 우려됐던 공급망 차질로 인한 경기 둔화, 물가 상승에 대한 경계심리 완화

S&P500 지수와 미국 무역 정책 불확실성



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국과 무역 합의를 체결한 국가들과 예상 상호관세율



자료: The White House, 미래에셋증권 리서치센터

# 8/1 상호관세 협상 체크리스트

## 주요국별 상호 관세 대응 현황(7월 31일 업데이트)

국가	협상 단계	기존 관세율 (4/2 기준)	신규 관세율 (8/1 기준)	미국 수출 (십억달러, 24년)	주요 사항
EU	최종 합의	20%	15%	609.0	-EU산 수입품에 15% 관세 부과. 자동차에 대해서도 15% 적용. 철강, 알루미늄, 구리에는 50% 유지 -향후 관세 부과 조치가 준비되고 있는 의약품, 반도체에 대해서도 15%가 적용될 예정 -화학, 항공기, 반도체 장비 등 전략적 제품에 대해서는 양국 모두 무관세. 비관세 장벽도 점진적으로 낮춰가기로 합의 -미국산 에너지 3년에 걸쳐 7500억달러 수입과 방산물 구매 확대 약속. 6,000억달러 규모의 투자 펀드도 조성
멕시코	협상 중	0%	30%	515.6	-멕시코 측은 8/1일까지 미국과 합의에 도달하지 못할 경우 다른 조치를 발표할 것이라 예고
중국	협상 중	34%	미정	439.6	-7/28~29 동안 스웨덴에서 고율 관세 인하 기간 90일 추가 연장 논의 (기준 기한: 8/12) -중국의 과잉생산력 문제, 이란산 원유와 러시아산 원유 구매 관련 논의 예정 -양국은 잠정적으로 연장에 동의한 모습이지만 미국측은 트럼프 대통령의 최종 동의가 필요하다는 입장
캐나다	협상 중	0%	35%	419.7	-NAFTA의 적용을 받지 않는 캐나다 상품에 35% 부과. NAFTA 적용 받는 제품 비중은 약 50% 수준 -양국 국경의 안보 강화, 군사비 증액, 디지털 서비스세 폐지, 농업 부문 보호 조치 철폐 등 논의 중 -트럼프 대통령은 8/1까지 합의의 가능성에 대해 비관적인 입장. 캐나다 총리도 협의를 서두르지 않겠다고 발언
일본	최종 합의	24%	15%	149.7	-일본은 대미 투자 펀드 5,500억 달러 조성 / 자동차, 트럭 시장을 미국에 개방. 농산품은 수입 쿼터 내에서 개방 -자동차 관세 15%로 인하. 철강, 알루미늄 관세율은 50%로 유지
한국	최종 합의	25%	15%	133.1	-한국산 제품에 15% 관세 부과. 섹터별 관세 관련 내용은 아직 부재 -3500억달러 규모의 투자 펀드 조성과 미국산 LNG 등 에너지를 1000억달러 구매하기로 합의 -추가 투자 금액은 2주내 트럼프와의 정상회담에서 공개될 예정
대만	협상 중	32%	미정	116.4	-미국에서 4차 관세 협상 진행할 예정 / 대만 측은 에너지, 농산물, 군사 장비 등 미국 상품의 조달을 강화할 것이라는 입장 -TSMC 등 반도체 기업들이 발표한 투자 외 추가 대미 투자도 약속
인도	협상 중	26%	25%	87.4	-최근 워싱턴에서 5차 협상이 종료됐고 차기 협상은 인도에서 8월 중순에 진행될 예정 -1차 합의를 9월이나 10월에 성사시키는 것이 목표. 양국간 무역규모를 5,000억달러로 확장 시키기 위한 합의 -8/1까지 'mini-deal'에 합의하지 못하는 경우에는 26% 관세가 적용될 가능성 높음 -인도는 농업과 유제품 분야 개방에 대해서는 다소 보수적이지만 농공업 분야는 양보할 가능성이 있다고 발표
영국	최종 합의	25%	10%	69.2	-미국산 농수산물에 대해 시장 일부 개방 / 영국산 자동차는 연간 10만대에 한해 10% 관세율, 10만대 이상분에 대해서는 25%. 철강/알루미늄 관세 면제 -의약품을 비롯한 향후 품목 관세에 대해 우대 대우 약속
스위스	협상 중	31%	미정	63.7	-스위스 측은 감광류, 견과류, 조개류 등 농산물의 관세 인하 제시. 미국 의료기기에 대한 승인 절차 간소화도 약속 -7월 초 발표된 프레임워크에서는 향후 의약품 관세에서 스위스 제품에 특혜를 주는 약속이 담겨 있음. 트럼프 대통령의 최종 승인을 대기
태국	협상 중	36%	36%	63.3	-태국 측은 농산물, LNG, 항공기 등 국내 수요가 있는 미국산 제품 구매를 대폭 늘릴 것을 약속. 또한 알래스카 LNG 프로젝트를 포함하여 대미 투자를 확대할 것에 합의 -태국 측은 약 10,000개의 미국 제품에 대한 관세와 비관세 장벽을 잠재적으로 철폐할 것을 제안 -태국 협상단은 관세율이 18~20% 범위 내에서 설정될 것으로 예상
말레이시아	협상 중	24%	25%	52.5	-말레이시아는 관세율을 약 20%로 낮추는 것이 목표. 미국산 EV 세금 감면 연장. 전력 및 금융 부문의 외국인 지분 한도 조정. 지역 어민에 대한 보조금 삭감 등은 거부 -고성능 반도체 필수 관련해서는 허가, MITI 신고를 필수화하는 방침을 제시
브라질	-	10%	50%	42.5	-브라질 측은 높은 관세율에 대해 비판하며 강경한 입장을 고수. 트럼프 행정부는 50% 관세를 부과하기 위한 새로운 법적 근거를 탐색 중. IEEPA는 무역 적자국 대상 -또한 BRICS 국가들에 대해서는 추가 10%p 관세를 위협
인도네시아	최종 합의	32%	19%	28.1	-상호관세 19% 부과. 중국이 관세를 피하기 위한 우회 수출품에 대해서는 40% 적용. 99%의 미국산 수입품에 대해 무관세 적용. 산업재 및 농산물 시장 개방 -미국산 에너지, 항공기, 농산물 대량 구매 약속
남아공	-	30%	30%	14.7	-유익미한 진전 부재. 오히려 중국과의 관계를 강화하는 모습. BRICS 회원국으로 추가 10% 관세도 부과될 가능성
필리핀	최종 합의	17%	19%	12.1	-19% 상호관세 부과. 미국산 수입품에 대해서는 무관세 적용. 미국산 수입품에 대한 시장 개방 및 군사적 협력 약속
베트남	최종 합의	46%	20%	12.3	-상호관세는 20%, 중국산 우회(환)상품에는 40% 관세 부과. 미국산 수입품은 무관세. SUV 등 대형차를 비롯한 미국산 제품에 대해 시장 개방

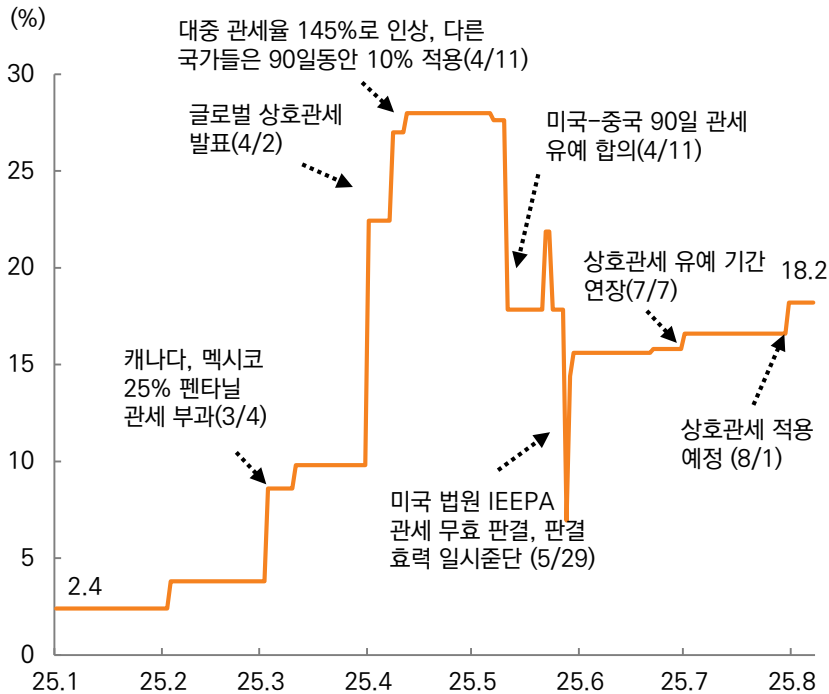
자료: 언론보도 종합, 미래에셋증권 리서치센터

# 높아지는 미국내 실효 관세율

## 무역 합의에도 불구하고 미국내 실효 관세율은 이전보다 상승

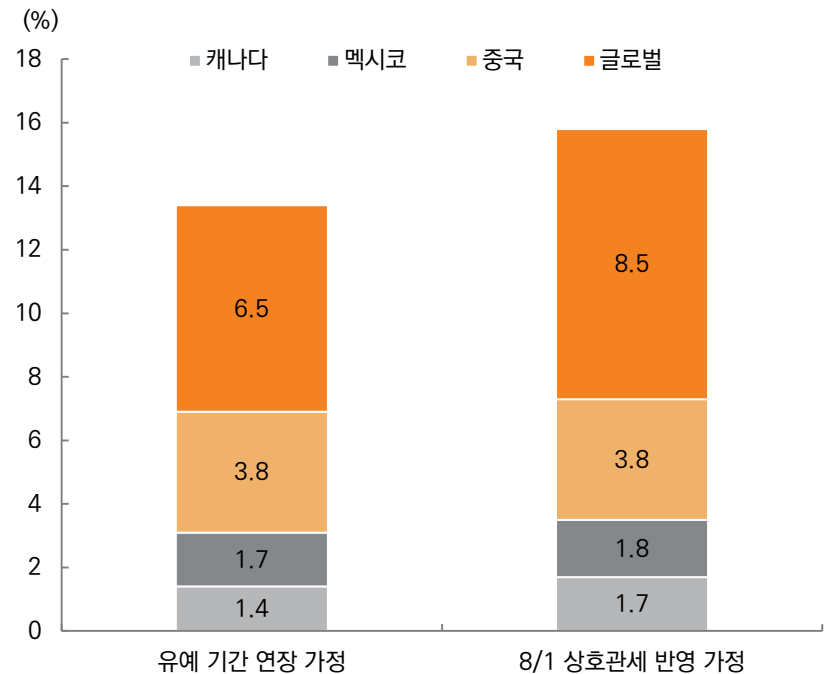
- 트럼프 행정부는 EU, 일본과 15% 상호관세를 적용하는 조건으로 무역합의를 체결했지만 실효 관세율은 8/1부로 상승 전망
- USMCA가 적용되지 않는 캐나다(35%), 멕시코(30%) 수입품에 대한 관세율이 높아졌고, 다른 주요국들에 대한 관세율도 상승
- 7월 중 감세안 통과로 재정적자 상황이 악화되자 합의도 기존 10%가 아닌 15%를 기준으로 협상. 결국 영국만 10% 적용

미국의 실효 관세율 추이: 8/1 이후 상승 예상



자료: Yale Budget Lab, 미래에셋증권 리서치센터

미국 실효관세율 증가분: 8/1에 예고된 상호관세율 적용 전후



자료: Yale Budget Lab, 미래에셋증권 리서치센터

# 무역 협상 방향: 보편적 관세 유지

## 보편적 관세로 얻을 수 있는 재정 수입 상당

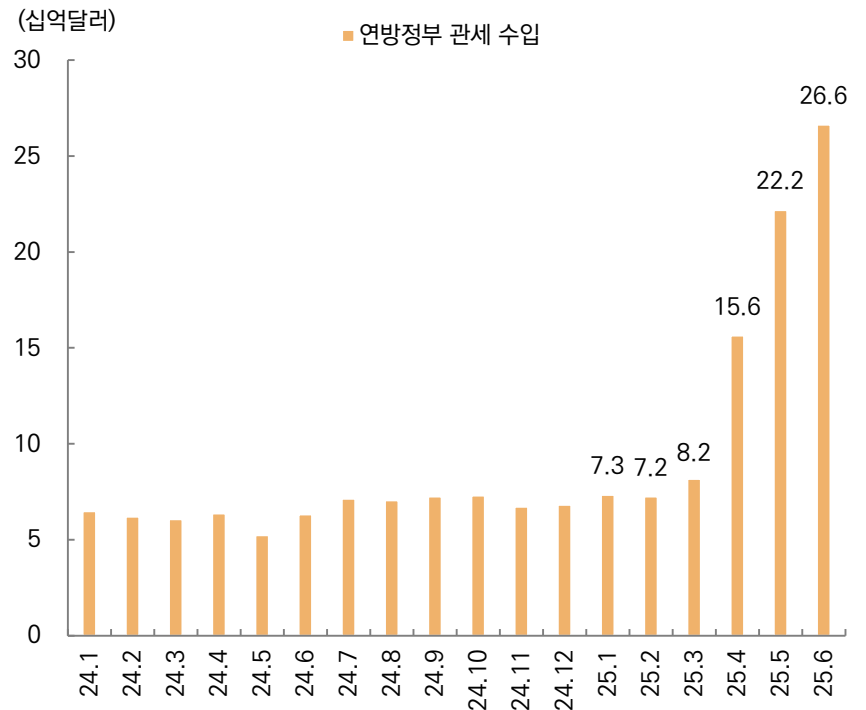
- 7/4에 통과된 One Big Beautiful Bill(OBBB)로 인한 향후 10년 예상 적자는 약 3.4조 달러(CBO). 이자 비용까지 감안하면 더욱 확대
- 8/1 예정된 관세율로 얻을 수 있는 잠정 수입은 2.5조달러(Yale Budget Lab). 적자를 상쇄시키기 위해 일정량의 관세율 필요
- 이미 YTD 관세 수입은 1,000억달러를 상회. 베센트 재무장관은 올해 3,000억달러 수입을 기대한다고 발언
- 앞으로 협상에 나서는 국가들도 15% 미만의 상호관세율을 적용 받기는 쉽지 않을 전망

### 시나리오별 미국의 GDP 대비 부채 규모

	세부항목	하원안 (십억달러)	최종안 (십억달러)
TCJA 연장 및 확대	개인소득세율 유지(최고세율 37%)	2,177	2,203
	대체최저세율(AMT) 폐지	1,304	1,369
	표준공제 확대	1,308	1,385
	자녀세액공제(CTC) 확대	797	817
	199A Passthrough(개인사업자 등 소득 공제율 확대)	820	737
	SALT: 지방세 공제 상한 상향(1만 → 4만)	279	-33
	<b>총합</b>	<b>3,874</b>	<b>3,644</b>
TCJA 기업 혜택 부활	FDII, GILTI 공제 범위 확대	165	216
	보너스 감가상각, 국내 R&E(리서치 및 실험) 공제 등	100	565
	<b>총합</b>	<b>270</b>	<b>788</b>
신설 감세 항목	제조/인프라 투자 비용 공제(full expensing)	222	219
	추가근무, 팁, 자동차 대출 이자 공제 혜택 확대	222	151
	Clean Fuel Tax Credit(2031년까지 확장)	45	57
	<b>총합</b>	<b>663</b>	<b>686</b>
세입 항목	전기차 세액공제 폐지(25년)	-191	-194
	청정에너지 제조 공제(2031, 풍력은 27년)	-249	-251
	기타 IRA 세액 공제 폐지 및 축소	-131	-92
	기타 세입 항목	-536	-377
	<b>총합</b>	<b>-914</b>	<b>-1,107</b>

자료: CFRB, 미래에셋증권 리서치센터

### 4월 이후 연방정부 관세 수입 급증



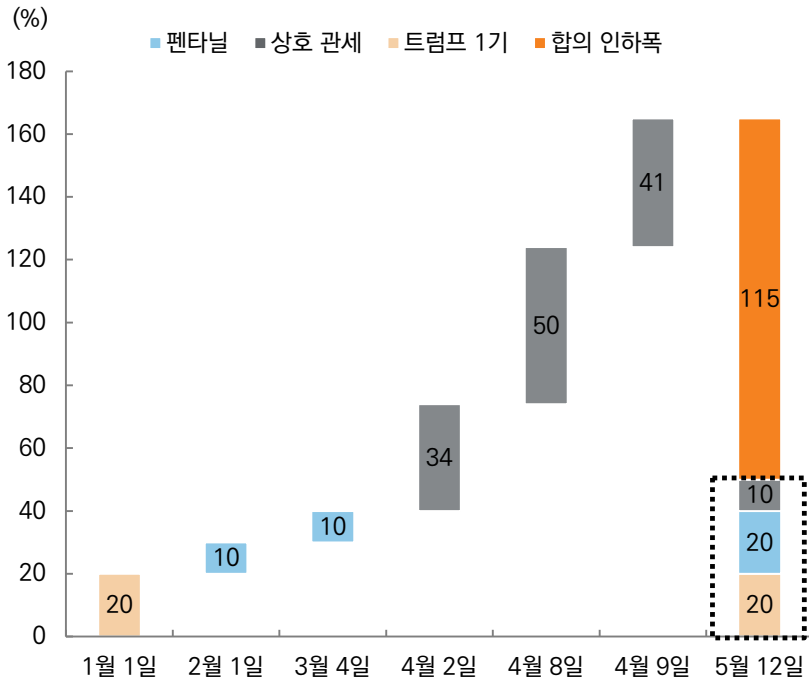
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

# 미국-중국 협상: 관세 휴전 연장

## 중국과의 관세 휴전은 연장될 가능성 높음: 휴전 기간 동안 미국은 약점 개선에 노력

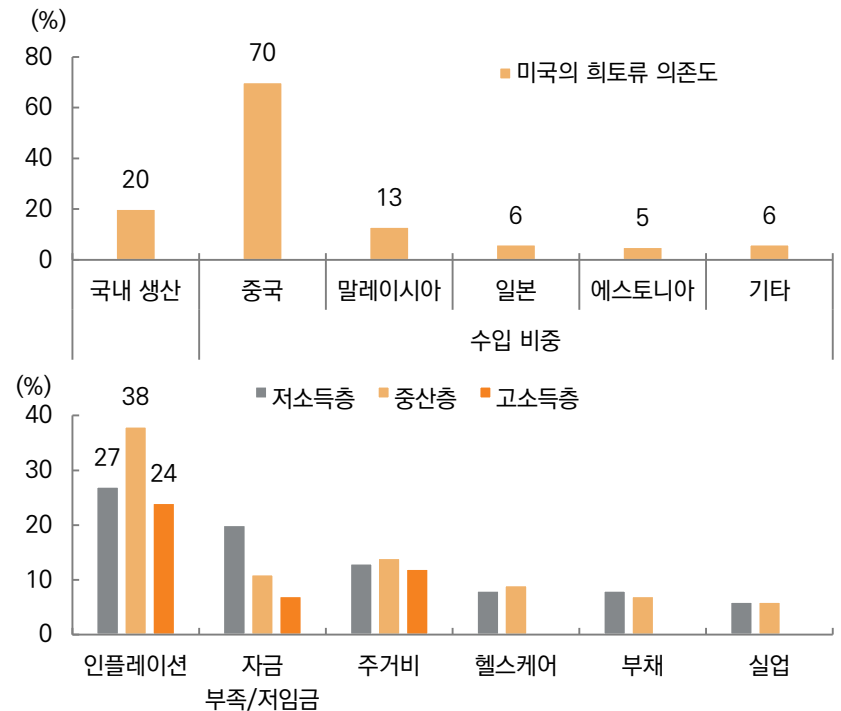
- 한편 중국과의 관세 휴전 기간은 연장될 가능성. 지난 5월 양국은 관세율을 115%p 인하하는데 합의. 90일 유예기간은 8/12에 종료
- 미국은 중국에서 소비자들에 영향을 직접주는 각종 소비품(가전, 의료, 전자기기) 등의 가격 인상이 부담스러운 상태
- 중국에 대한 희토류 의존도도 주요 약점. 필요 희토류 중 20%만 미국내에서 생산이 가능하고 수입 중 70%를 중국에 의존
- 그러나 관세 유예 기간이 연장되더라도 40% 이상의 관세율은 여전히 적용. 소액 상품(800달러 이하)에 대해서는 54% 관세 부과

지난 5월에 합의된 양국간 관세율 인하



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국의 희토류 의존도, 미국내 소액 상품 사용량



자료: USAG, Gallup, 미래에셋증권 리서치센터

# 섹터별 관세: 의약품, 반도체 부과 위험

## 섹터별 관세로 미국내 원자재 가격 상승 우려 고조

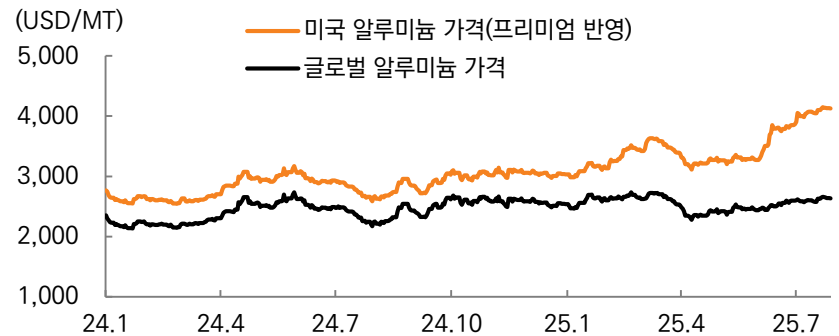
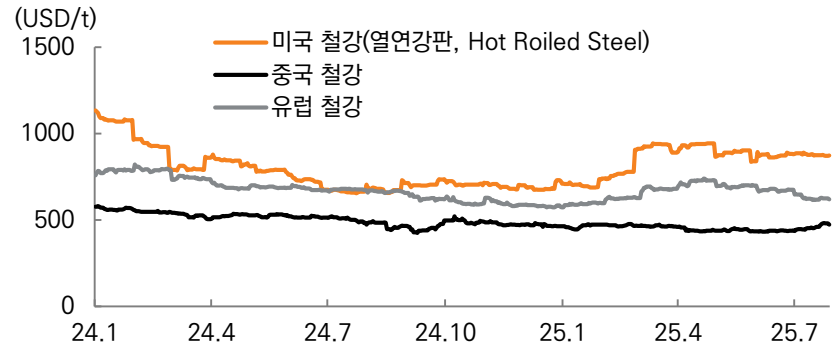
- 트럼프 행정부는 구리 관세 50%를 발표한 가운데 근시일내 의약품과 반도체 관세 부과도 하겠다고 발표
- 섹터별 관세로 인한 가격 인상도 감안할 필요. 지금까지의 무역 합의 중 섹터 관세에서 양보한 경우는 자동차가 유일
- 구리, 철강, 알루미늄 관세로 인해 글로벌 가격에 비해 빠른 미국내 원자재 가격 상승 흐름 전개 중
- 섹터별 관세로 인한 인플레이션 영향도 감안할 필요. 향후 의약품, 반도체 관세 부과되면 비슷한 가격 상승 흐름 예상

### 현재 시행 중인 섹터별 관세와 부과를 준비중인 관세

품목	발효일	관세율	내용
철강	3월 12일	50%	6/4부터 50%로 인상
알루미늄	3월 12일	50%	10%에서 25%로 인상. 6/4부터 50%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	8월 1일	50%	2/25) 구리 및 구리 파생상품에 관세 부과를 위한 Section 232 조사 발표. 이후 구리 광석은 제외
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

주: 음영은 준비중인 관세  
자료: USTR, 미래에셋증권

### 철강, 알루미늄 관세 부과로 글로벌 가격과의 격차 확대



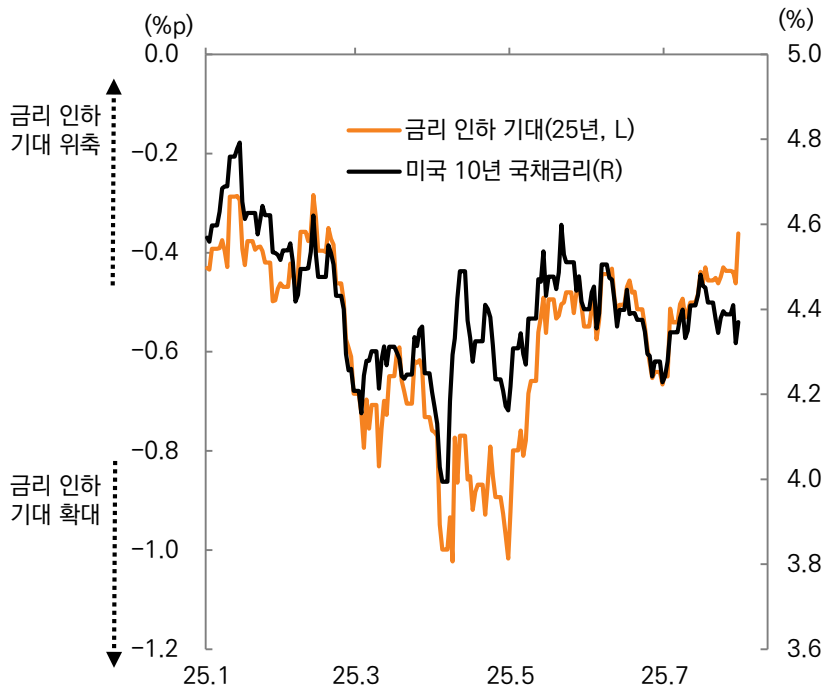
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

# 미국 인플레이션: 금리 인하 기대 낮출 필요

## 하반기 중 관세 영향 반영될 전망: 인플레이션 압력 커지며 주식 시장 압박

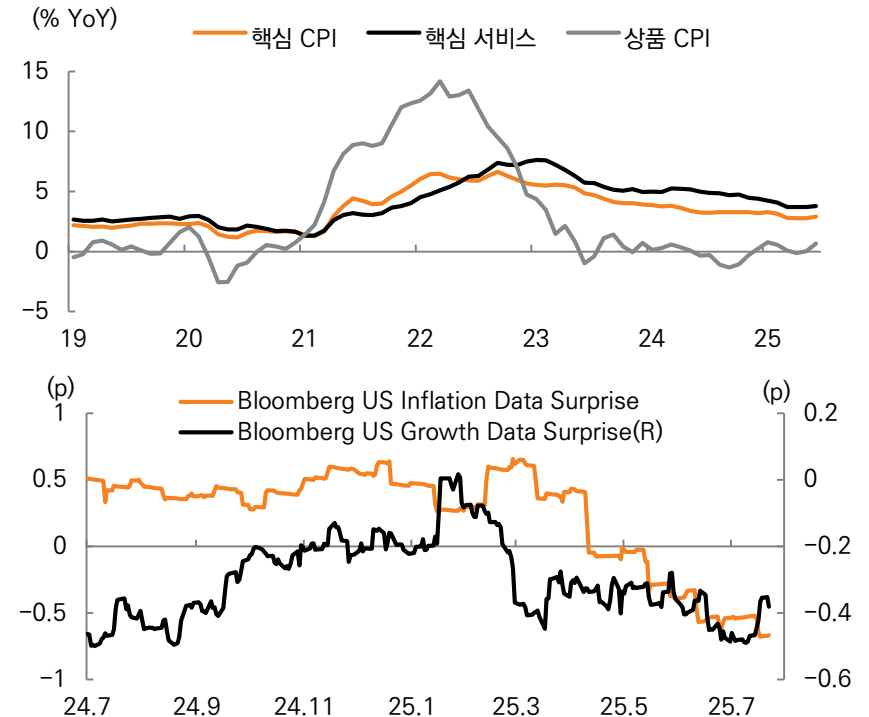
- 7월 FOMC에서는 금리를 동결. 선물 시장은 7월 FOMC 이후에도 하반기 중 1회(25bp 기준) 이상의 금리 인하를 반영 중
- 그러나 관세 영향은 앞으로 본격적으로 나타나기 시작할 전망. 6월 핵심 CPI도 전월대비 0.2% 상승해 5월(0.0%) 대비 상승
- 자동차를 제외한 수입 의존도가 높은 의류, 가구, 가전제품 등의 가격이 큰 폭으로 상승한 영향
- 파월 의장도 기업들의 가격 인상을 우려하는 등 관세로 인한 인플레이션 상승을 경계해야 한다고 경고. 향후 금리 인하 기대감 낮출 필요

선물 시장에 반영된 연준 금리 인하 폭: 25년내 1회 이상 인하 반영



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국 6월 CPI와 인플레이션 서프라이즈 지수



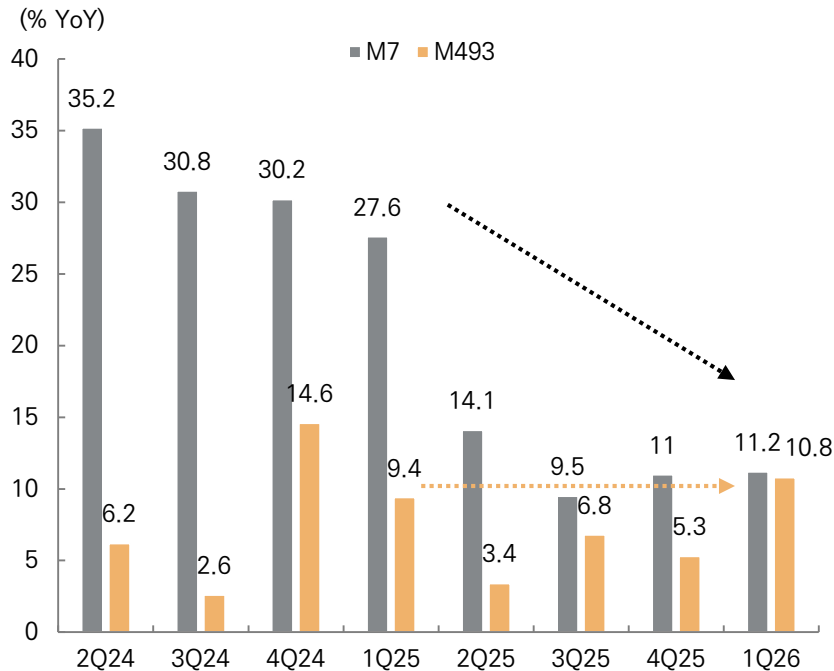
자료: CEIC, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

# 2Q 실적 이후 M7 상대강도 약화

## M7 기업들의 이익 환경 2Q 이후 점차 악화될 전망

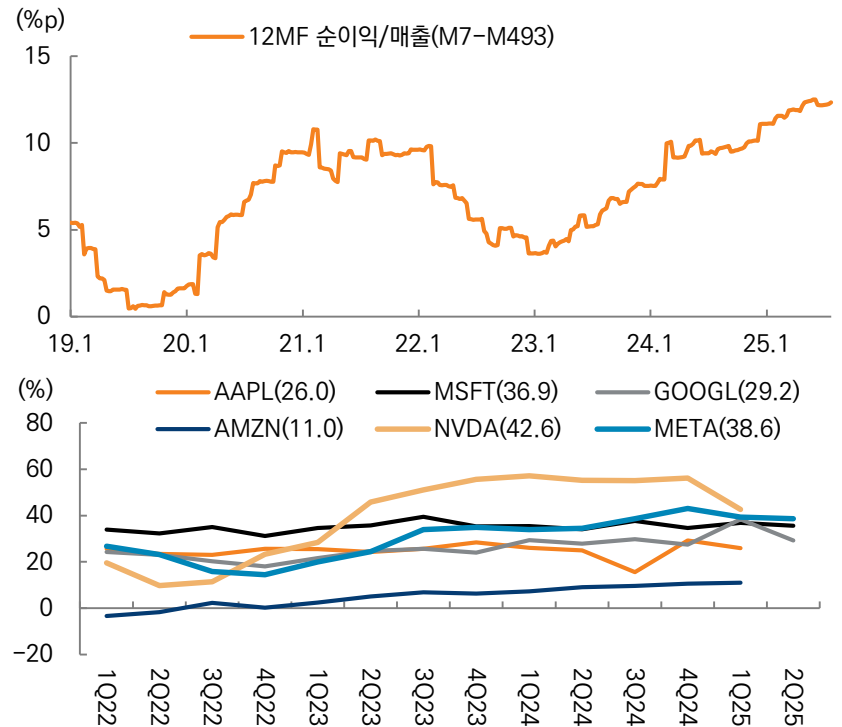
- 한편 2Q 실적 발표 시즌 진행 중. 구글, 메타, 마이크로소프트의 실적은 긍정적. 클라우드, 광고 매출 예상치 큰 폭으로 상회
- 그러나 이번 분기 이후 M7 기업들과 다른 493 기업들의 매출 증가율차가 본격적으로 좁혀질 예정
- M7과 다른 493 기업들의 순이익률 차이는 과거 고점을 넘어선 레벨까지 벌어진 상태
- M7 기업별로 순이익률 편차가 큰 상황. M7의 높은 순이익률은 엔비디아, 메타, 마이크로소프트가 지탱하는 중. 앞으로 이익 증가율이 둔화되고 데이터센터 Capex로 인한 비용 증가 지속되면 순이익률 더 이상 늘어나기 쉽지 않을 전망

### 차기 분기부터는 미국 시장을 이끈 M7 기업들의 이익 증가율 둔화



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

### M7과 S&P500의 순이익률 차이, M7 기업들의 순이익률



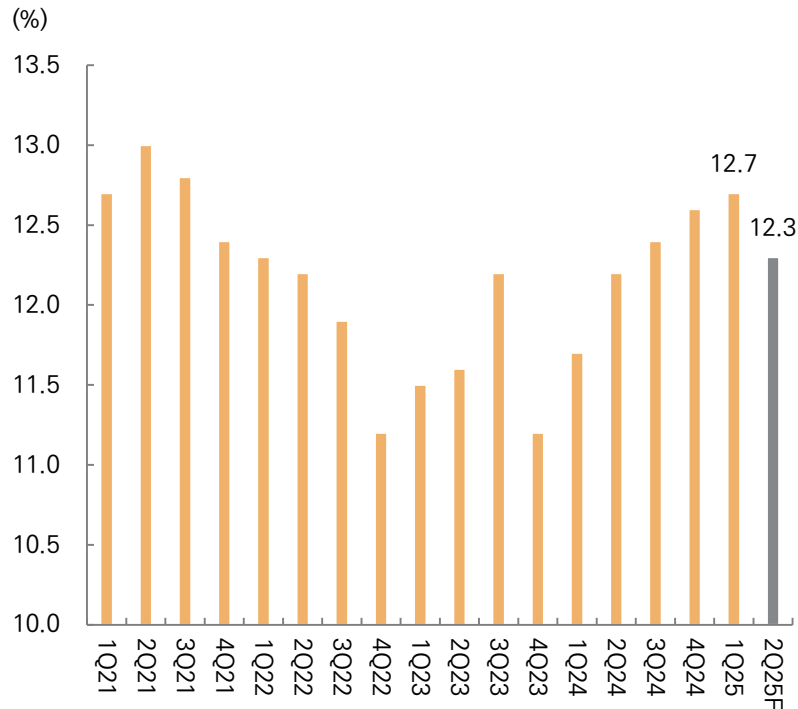
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

# 2Q 실적: 관세 영향 반영되기 시작

## 기업들의 관세 영향 점검: 금융, 인프라 관련 성장 분야 관심

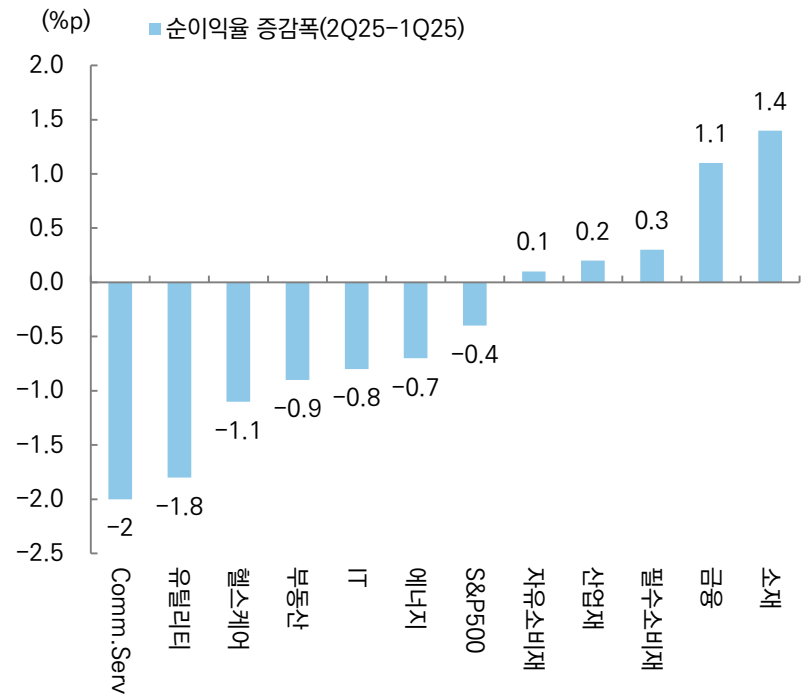
- 기업들의 실적에도 관세 영향이 조금씩 반영되기 시작. S&P500의 2Q 순이익 마진 추정치는 1Q 대비 0.4%p 하락한 수치
- 섹터별로의 마진 변화를 점검해 보면 소재, 금융 업종의 마진은 확대. 반면 커뮤니케이션 서비스, 유틸리티, 헬스케어 감소폭 부각
- 순이익 마진 증가가 예상되는 금융, 소재/산업재 내 성장 분야에 집중

S&P500 분기별 순이익률 추이



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

전분기 대비 순이익률 증가 예상되는 업종



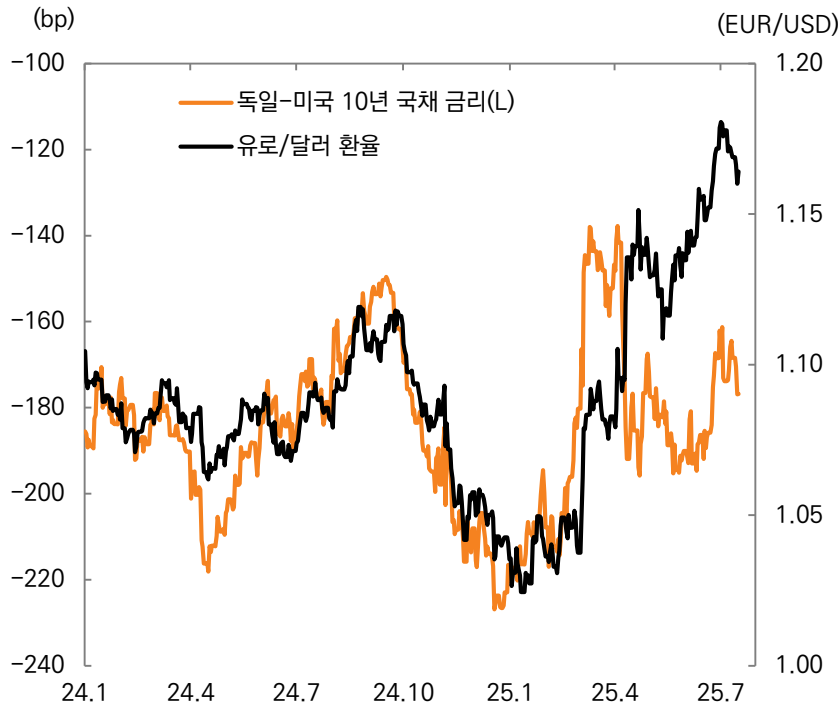
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

# 미국의 상대 매력도 하락: 미국 < 미국 외 지역

## 트럼프 행정부의 불규칙적 정책 집행, 미국 재정 우려 강화

- 트럼프 행정부하에서 미국의 정책이 불규칙적으로 집행. 미국 정책에 대한 신뢰도가 하락하면서 달러 자산 선호도도 저하
- 감세안 통과로 재정 적자 우려까지 가중된 상태. 향후 이자 비용 제외 약 3.2조달러의 적자가 예상
- 미국의 CDS 스프레드 기준으로 본 5년 후 미국의 디폴트 가능성은 중국, 그리스와 유사한 수준
- 또한 유로화는 금리 스프레드와 무관하게 강세. 달러 자산에 대한 수요가 약해졌다는 의미로 스테이블코인 활성화를 추진하는 이유 중 하나

국채 금리 스프레드와 유로/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국, 중국, 그리스, 독일의 5년 CDS 스프레드



자료: 인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

# 국내 ETF 관심 리스트

## 트럼프 행정부의 관세, 에너지, 방산 정책 모멘텀 수혜 기대

- 관세 부과와 감가상각 관련 세제 혜택으로 미국내 인프라 수요 상승 예상. AI관련 Capex 증진도 긍정적
- NATO에서 5%를 공식적으로 확립한 가운데 EU차원의 지원도 예정. 미국도 미사일, 드론을 중심으로 방산 투자 확대
- GENIUS 정책 등 지원으로 스테이블코인 생태계 활성화 기대. 특히 거래량 증가 수혜 기대되는 플랫폼에 관심
- 한편 중국 정부의 과잉 생산 대응 조치로 태양광, EV 관련 기업들의 수혜가 예상. 과잉 생산 축소는 EU, 미국도 요구

### 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	3,328	0.6	100.0	7.9	22.1	0.3
2837	항생테크	371160	TIGER 차이나항생테크	1,048	0.2	70.1	7.8	7.0	16.0
NDIA	인도	453870	TIGER 인도니프티50	505	0.3	57.1	-2.6	-3.9	-4.4
PAVE	인프라/전력	491010	TIGER 글로벌AI인프라액티브	156	0.6	61.3	14.1	47.7	23.2
2820	중국 바이오	371470	TIGER 차이나바이오테크 SOLACTIVE	54	0.6	66.6	26.0	33.2	48.8
ARKF	핀테크	0028X0	Kodex 미국금융테크액티브	24	0.5	72.7	8.7	19.8	19.8
SHLD	방산	494840	TIGER 미국방산TOP10	21	0.5	100.0	10.4	12.3	14.7

주: 7월 28일 기준, AUM 순으로 정렬 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

# Compliance

---

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 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.