2월

# 전략의 정석®

## 트럼프 2.0

이수정 지음

meritz 메리츠증권

# 차 례


**1 트럼프 2.0** ..... *5*

§1. AI 맨해튼 프로젝트 미국 예외주의와 NVIDIA GPU only 균열 *5*

§2. 미국 에너지 수출 Gas Midstream과 한국 조선주의 기회 *16*

§3. 달러 패권 수호 미 국채의 토큰화(Tokenization) *27*

**2 투자전략** ..... *35*

§1. Commodity 〈 Specialty 무역 전쟁 재개, Specialty만 생존 *35*



**투자전략** Analyst **이수정** 02. 6454-4893 sj_lee@meritz.co.kr

# 1. 트럼프 2.0

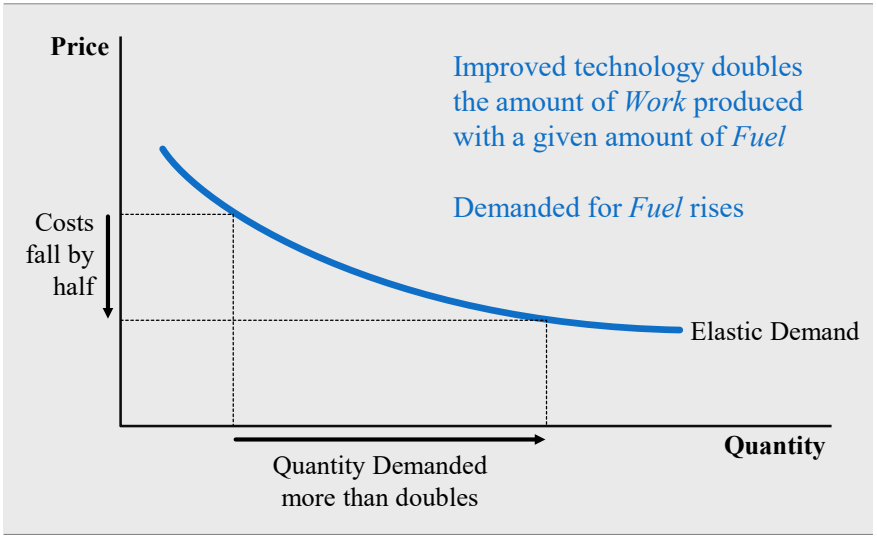
| | |
|---|---|
| § 1. AI 맨해튼 프로젝트 | **미국 예외주의와 NVIDIA GPU only 균열**<br>AI Capex 투자는 지속(EPS ↑), 주식의 인기는 peak-out(PER ↓) |
| § 2. 미국 에너지 수출 | **Gas midstream과 한국 조선주의 기회**<br>가스 수요와 해양 산업 성장 |
| § 3. 달러 패권 수호 | **미 국채의 토큰화(Tokenization)**<br>미국 금융 규제 완화와 혁신 |

# 1-1. AI 맨해튼 프로젝트

## 제본스의 역설(Jevons paradox): 기술 발전이 자원의 사용 효율성을 높이면 자원 소비가 오히려 증가

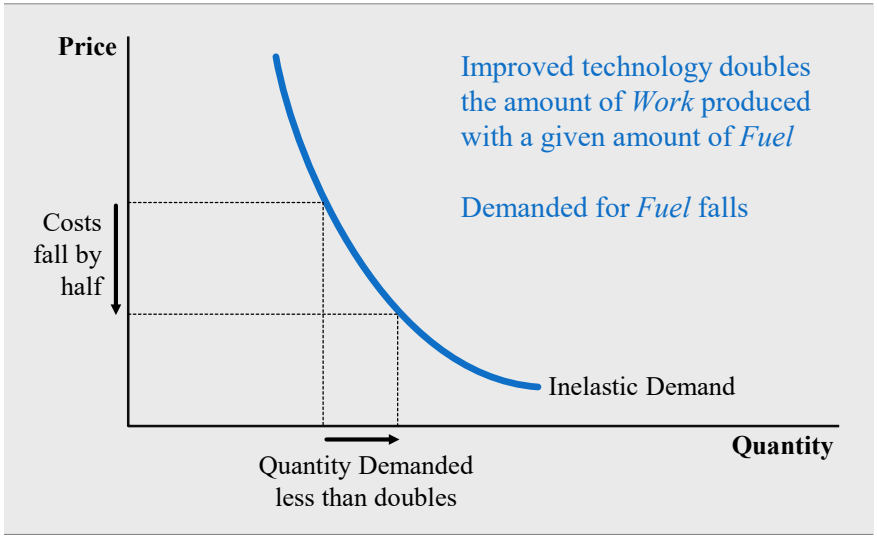
- William Stanley Jevons, 『The Coal Question』(1865): James Watt의 증기 기관이 석탄 사용의 효율성을 크게 향상시켰지만 결과적으로 석탄 소비 증가. 효율성 개선이 비용을 절감시키고 자본가들이 절감된 비용을 재투자해 생산 확장 · 수요 증가
- 완전히 탄력적인 시장에서 나타나지만 장기적이고 거시적인 규모에서 일반적으로 성립
- NVIDIA, "새로운 스케일링 법칙의 탄생": ① 사전 학습(Pre-training), ② 사후 학습(Post-training) + ③ Test Time Scaling "DeepSeek의 돌파구가 GPU에 대한 더 많은 작업 수요를 창출할 것"

**탄력적 수요: 제본스의 역설 발생**




자료: 메리츠증권 리서치센터

**비탄력적 수요: 제본스의 역설 발생하지 않음**



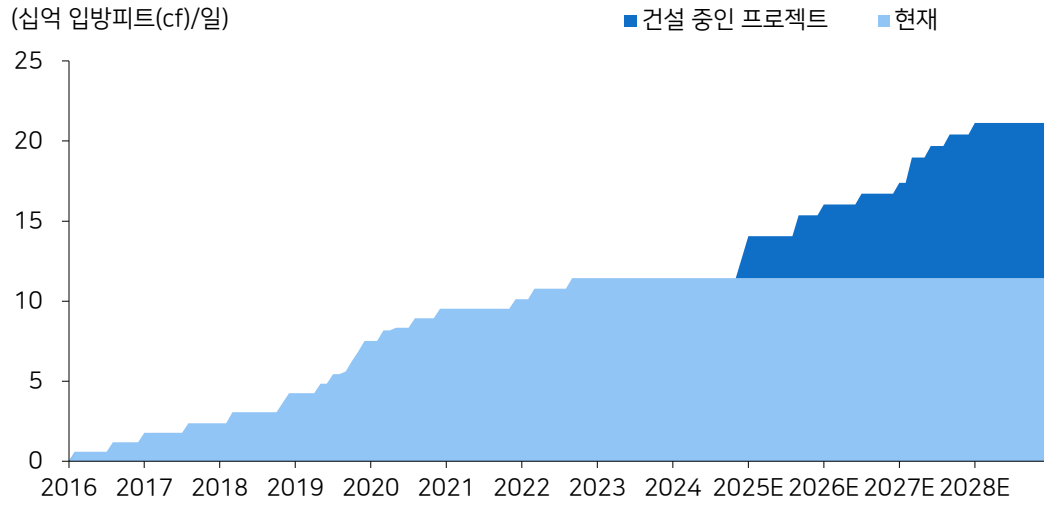

자료: 메리츠증권 리서치센터

# 1-2. 미국 에너지 수출

## 북미 LNG 수출 물량 2028년까지 2배 이상 증가

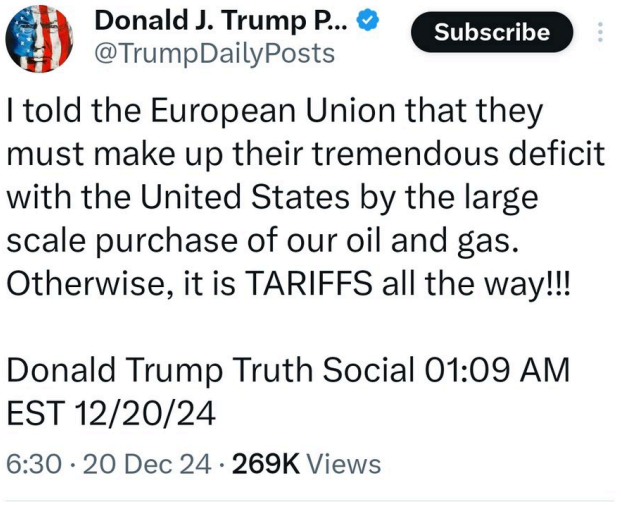
- 미국 세계 1위 LNG 수출국 등극: LNG 수출 시장 점유율 미국 21%, 호주 20%, 카타르 19%
- 북미 LNG 수출 터미널 건설 프로젝트 완공시 LNG 수출 물량 2024년 일일 114억 입방피트(cf) → 2028년 일일 244억 입방피트
- 트럼프 취임 첫날 행정명령으로 LNG 수출 허가 재개, 올해 총 5,600만톤 규모의 6개 액화 프로젝트 최종 투자 결정 예정
  → 추가로 향후 10년간 120척 이상의 LNG 운반선 필요

**북미(미국+캐나다+멕시코) LNG 수출 용량**




주: 2028년까지 10개의 신규 건설 프로젝트(미국 9.7 Bcf/d, 캐나다 2.5 Bcf/d, 멕시코 0.8 Bcf/d 추가)
자료: EIA, 메리츠증권 리서치센터

**트럼프, "EU가 미국 석유 · 가스를 대규모로 구매하지 않으면 관세 대폭 인상"**



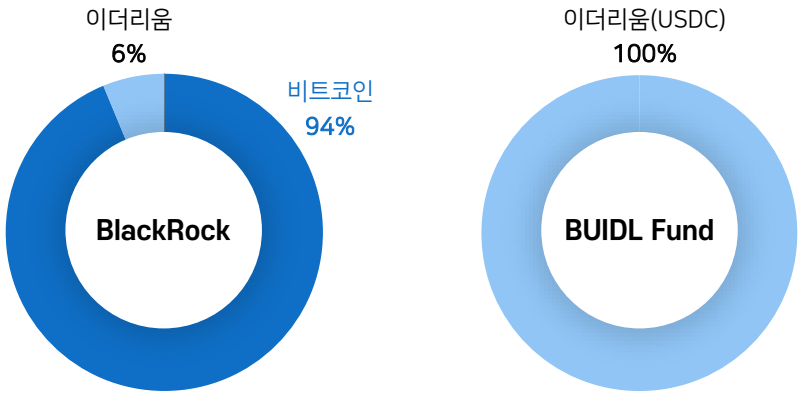

자료: Truth Social, X(@TrumpDailyPosts)

# 1-3. 달러 패권 수호

## Blackrock – 미 국채의 토큰化(Tokenization)

- Blackrock, 2024년 비트코인 현물 ETF(IBIT) 승인 이후 RWA 펀드(BUIDL) 신청, "ETF 다음은 금융 자산의 토큰화"
  - RWA(Real-World Assets): 유무형의 현실세계 자산을 블록체인 네트워크에서 토큰화 = 디지털 토큰 형태의 ETF
  - 토큰 증권(STO): 증권형 자산을 블록체인 기술을 활용해 토큰화, 증권으로 분류돼 전통 금융당국 규제 영역
  - 대체불가능토큰(NFT): 디지털 자산을 토큰의 형태로 만들어 희소성 부여
- BUIDL은 미국 국채와 환매조건부채권, 현금에 투자하는 토큰화 펀드. Franklin Templeton 역시 2024년 4월 $3.8억 국채 토큰 발행

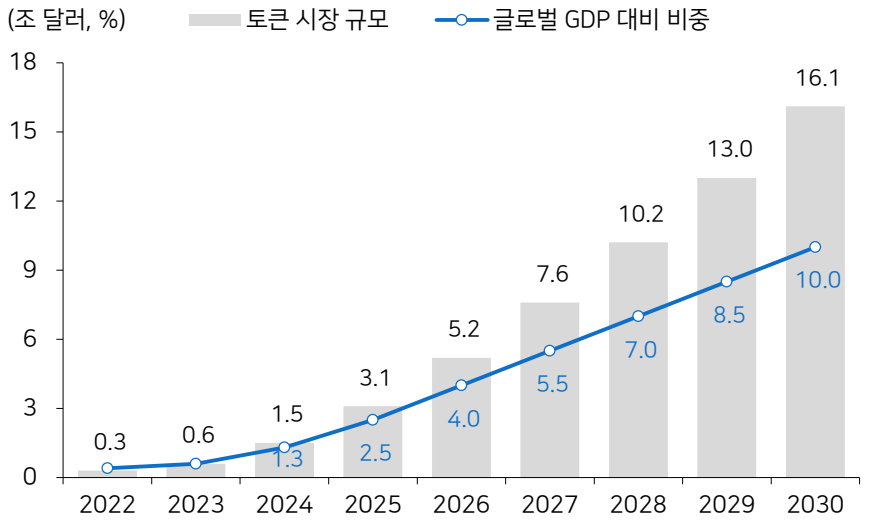
### BlackRock 크립토 포트폴리오 체인별 비중




BUILD는 토큰당 1달러의 가치 유지, 매달 배당금을 토큰 형태로 지급,
토큰은 달러 연동 스테이블 코인인 USDC로 전환 후 현금화 가능,
월렛만 있으면 언제 어디서나 거래와 양도 가능

자료: Arkham, 메리츠증권 리서치센터

### 글로벌 토큰 시장 규모 전망




자료: BCG, 「Relevance of on-chain asset tokenization in 'crypto winter'」(2002.5), 메리츠증권 리서치센터

# 2. 투자전략

**Commodity < Specialty**

**무역 전쟁 재개, Specialty만 생존**

범용 Commodity와 Specialty간 주가 양극화 심화

한국은 장기적으로 무역 전쟁의 반사 수혜가 기대되나,
단기적으로는 위험 회피 심리 우세

2월은 Specialty 기업 저가 매수 기회

# 2. 투자전략: Commodity < Specialty

## 트럼프 2.0 주요 섹터별 영향도

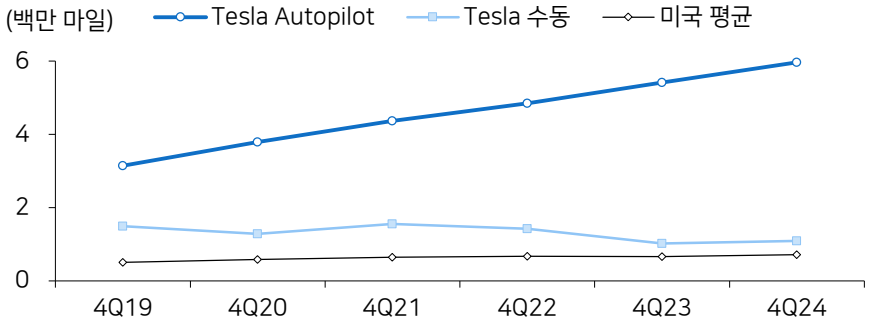
| 주요 분야 | 영향도 | 주요 정책 | 한국 영향 |
|---|---|---|---|
| 조선/기계 | 긍정 | 셰일오일 증산 및 LNG 수출 확대<br>화석연료 발전 관련 기계 장치 및 부품에 대한 수요 증가 | 석유 및 천연가스 생산 활성화는 조선업의 에너지관련 선종(탱커, LNGC, LPGC) 전방 산업 개선을 의미<br>중국 견제 및 산업재 관련 노동자들의 일자리나 환경 개선을 위한 제재안으로 한국 반사 수혜 기대 |
| 방산 | 긍정 | 우크라이나 지원금 예산으로 미국 방산 업체 후원<br>동맹국 국방비 지출 확대, 방위비 분담금 인상 요구에 각국 자력 방어 | 우-러 전쟁의 종/휴전 가능성과 유럽의 자체적인 국방비 지출 압박 증가로 긍정.부정요인 혼재<br>글로벌 방위 지출 증가할 경우 납기 및 가격 측면에서 앞서는 국산 무기체계에 대한 의존도 확대 전망 |
| 우주 | 긍정 | 우주 산업 우위 선점 정책 추진 | 트럼프 1기 당시 우주 거버넌스 재건을 위해 국가우주위원회(National Space Council) 부활<br>우주안보를 강조함과 더불어 유인우주탐사 프로젝트인 아르테미스를 주도 |
| 유틸리티 | 긍정 | 셰일오일 증산으로 유가 인하 압력<br>기존 원전 이용 확대와 선진 원자로 개발 약속 | 유가, 가스 가격 하향 안정화로 한국전력 영업이익 개선 가능성<br>AI 데이터센터 전력 수요 증대, 규제 완화 및 인허가 절차 간소화로 SMR 수혜 전망 |
| 제약/바이오 | 긍정 | 제네릭과 바이오시밀러 사용을 통한 경쟁 강화<br>필수의약품 미국 내 생산 유도 | IRA 약가 인하 정책 폐지 가능성 및 친화적 바이오 시밀러 정책 긍정적<br>생물보안법 등 중국 규제를 통한 한국 CDMO 업체의 반사수혜 기대 |
| 2차전지 | 부정 | IRA 폐지 또는 축소, 내연기관차 규제 완화로 전기차 수요 감소<br>중국산 전기차 견제로 인한 반사수혜는 존재 | IRA 보조금 무산 우려와 최종 고객사들의 EV 전략 후퇴 가능성은 부정적<br>Tesla의 상대적 약진이 기대되며 Tesla 공급사들은 수혜 기대 |
| 자동차 | 부정 | 연비 규제 최소 수준 완화 또는 폐지<br>해외 생산 자동차에 높은 관세 부과, 현지 생산 업체는 반사수혜 | 수입 차량에 대한 일괄적인 관세 부과의 잠재적인 부정적 영향<br>(관세 +10% 당 2025년 영업이익 추정치 현대차 -4.9%, 기아 -7.7% 훼손 가능) |
| 소비재 | 부정 | 보편적 관세 부과 | 전 품목 관세 10% 적용 시 유통사/브랜드사 비용 부담 가중<br>다만 한국산 제품의 ASP가 낮아 관세 인상분 가격 전가해도 가격 경쟁력 유지 가능 |
| 철강 | 부정 | 관세 강화 및 무역 규제 확산 | 산업금속 수요의 주요 성장동력이었던 신재생에너지(전기차, 풍력, 태양광) 산업 지원 감소<br>미국 예외주의에 따른 달러 강세는 원자재 가격 하락 요인 |
| IT | 중립 | CHIPs법 집행 지연 가능성<br>대중국 첨단칩 수출통제<br>Stargate 프로젝트는 새로운 Capex 투자로 긍정적 | 보편적 관세 부과 우려와 미국 외 국적 기업의 CHIPs 지원 조항 수정에 따른 혜택 축소 위험<br>관세 및 이민자 정책 강화로 범용 IT 수요 둔화 우려<br>미국 내 생산 장려 기조 이어질 경우 아시아 대비 높은 생산비용이 원가 압박으로 작용 가능 |
| 정유/화학 | 중립 | 미국 셰일업체 증산 독려<br>캐나다산 원유에 관세 부과 | 미국산 셰일 오일 증산으로 인한 유가 하락 가능성. 국내 석유화학 기업들의 투입원가 하락은 긍정적<br>태양광은 미국 첨단세액공제보조금(AMPC) 폐지 가능성과 투자 둔화 우려 |
| 금융 | 중립 | 금융 규제 완화 | 바젤III 완화(자본축적 부담 경감), 금융기술 혁신 장려, 수수료 자율화, ESG 규제 후퇴 등 기대<br>미국 금융 규제 완화 기조 국내 확산 여부는 미지수 |

자료: 메리츠증권 리서치센터

# 2. 투자전략: Commodity < Specialty

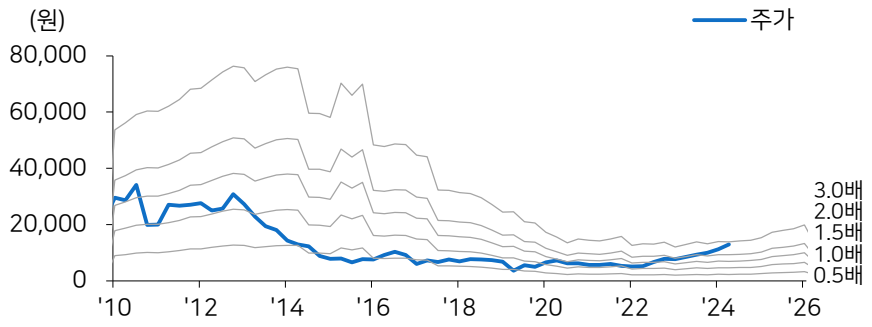
## Specialty 기업의 예시

### Tesla 사고 전 주행거리: Autopilot 594만 vs. 미 평균 70마일



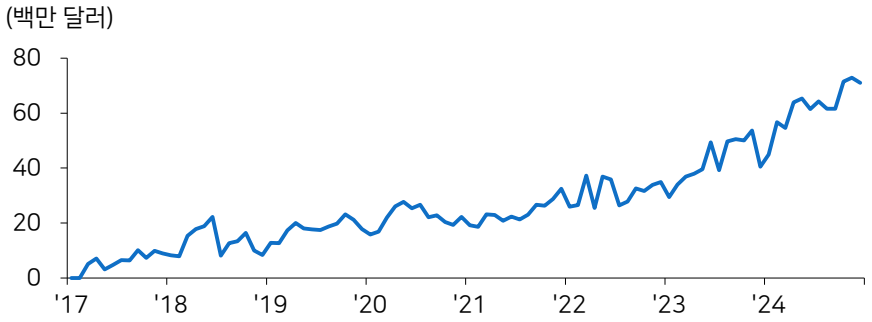

자료: Tesla, 메리츠증권 리서치센터

### 삼성중공업: PBR 밴드



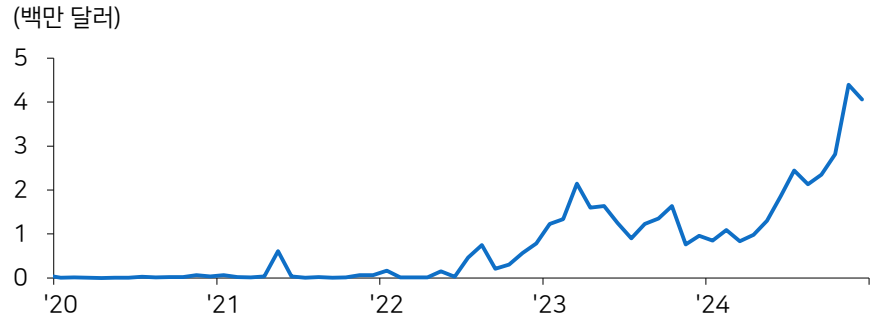

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

### 삼양식품: 수출 금액




주: HS Code 1902301010 / 강원 원주, 전북 익산, 경남 밀양시
자료: 관세청 수출입무역통계, 메리츠증권 리서치센터

### 파마리서치: 수출 금액




주: HS Code 3304999000 / 강원 강릉시
자료: 관세청 수출입무역통계, 메리츠증권 리서치센터

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.