

전략공감 2.0

Strategy Idea

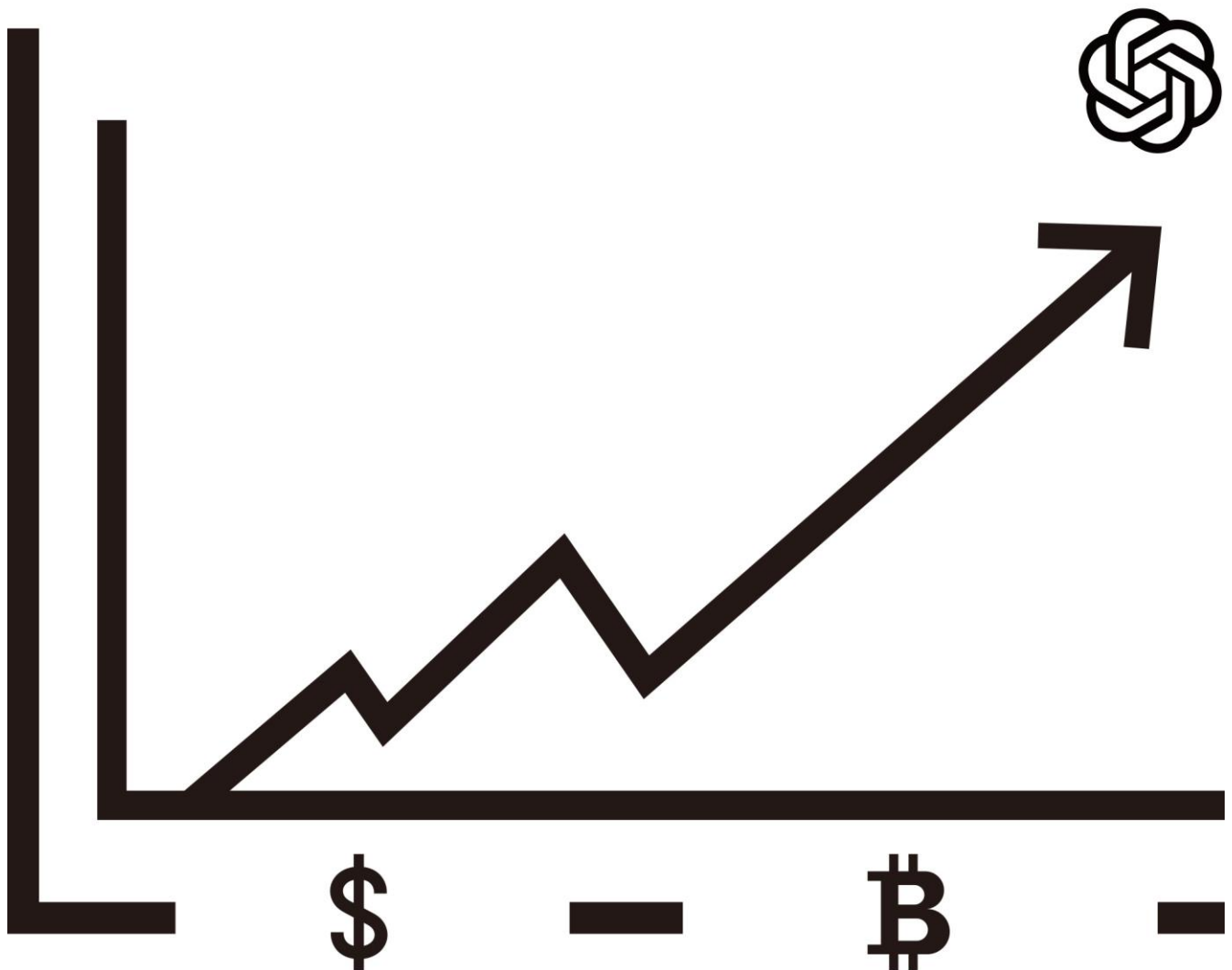
경제와 정치

오늘의 차트

AI 하드웨어, 부활할 수 있을까

칼럼의 재해석

미국 자본시장에 대한 기대감



본 조사분석자료는 제 3 자에게 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.

Strategy Idea



경제분석

Economist 이승훈

02. 6454-4891

seunghoon.lee@meritz.co.kr

경제와 정치

- ✓ 경제와 정치는 분리할 수 없음: 정치적 합의의 산물인 '제도'가 경제활동을 규율하기 때문
- ✓ 정치적 불확실성 확대 = 경제정책 불확실성 확대. 심리위축은 경기회복을 제약함
- ✓ 불확실성이 줄어드는 국가는 미국, 반면 불확실성이 커지는 대표적인 국가는 프랑스임

경제와 정치는 분리해서 생각할 수 없다

"It is not from the benevolence of the butcher, the brewer, or the baker that we expect our dinner, but from their regard to their own interest."

– The Wealth of Nations, Adam Smith (1776)

정치와 경제의 분리?

보이지 않는 손도 결국은 사회적
합의의 산물

아담 스미스는 국부론에서 "우리가 저녁식사에서 기대하는 것은 정육점, 맥주집, 빵집 주인의 호의가 아니다. 이는 각자의 이해관계 추구하고 관련이 있다"고 주장하였다. 자원은 희소한 반면 인간의 욕구는 무한하기 때문에 경쟁과 선택이 불가피하고, 각자의 이해관계에 따른 행동이 발현되는 과정에서 보이지 않는 손이 작동하고, 이에 따라 경제는 더욱 발전한다는 것이다.

정치적/사회적 합의에서 도출된
규범과 제도는 경제활동이라는
게임의 법칙

여기에서 "행동"이란 경제활동을 의미하며, 생활에 필요한 재화/서비스를 얻기 위한 생산, 분배, 지출(소비) 활동이 모두 해당된다. 자원을 경제주체들이 필요한 형태로 변환하는 것이 생산 활동이며, 1) 무엇을 생산할 것인가(what to produce), 2) 어떻게 생산할 것인가(how to produce), 3) 누구를 위하여 생산할 것인가(for whom to produce)라는 최적화의 방법론 문제가 실제 생산에 선행된다. 곧 이는 자원의 투입과 배분을 누가 결정할 것인가와 직결되며, "누가 결정하는가"의 문제는 사회적인 합의에 따른 제도에서 결정된다. 그 제도는 곧 경제체제이다.

인용된 국부론의 문구만을 본다면 정치와 경제는 분리될 수 있는 것처럼 보이지만, 사실 이 둘은 떼어낼 수 없는 관계이다. 정치는 사회적인 합의를 도출하는 수단이며, 여기에서 도출된 규범과 제도는 경제활동이라는 게임의 법칙(rule)이 되기 때문이다. 아담 스미스의 "보이지 않는 손"도 시장에서 가격변화라는 형태로 자원 투입과 배분을 정하는 사회적 약속에서 비롯된 것이다. 그 대척점에 있는 것이 계획경제이다.

정치 불확실성 확대 = 경제정책 불확실성 확대

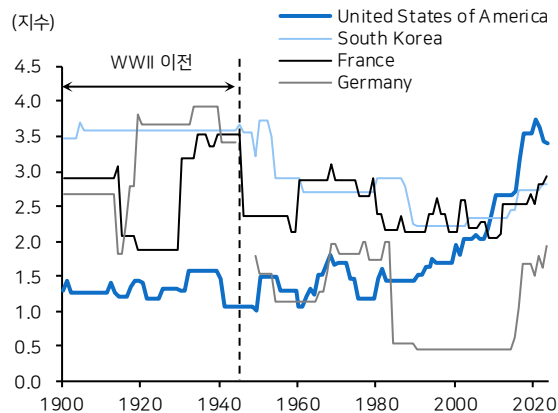
정치 불확실성이 커지면
향후 경제정책에 대한 불확실성도
커진다

경제활동이 정치적 합의에서 도출된 제도에 규율 되기에, 정치 불확실성의 확대는
향후 경제정책에 대한 불확실성으로도 연결되기 마련이다. 불확실성 완화는 심리
개선으로, 확대는 심리 악화로 귀결된다. 주요국이 처한 상황을 살펴 보자.

미국의 대선 자체가 불확실성을
키우는 요인이었음

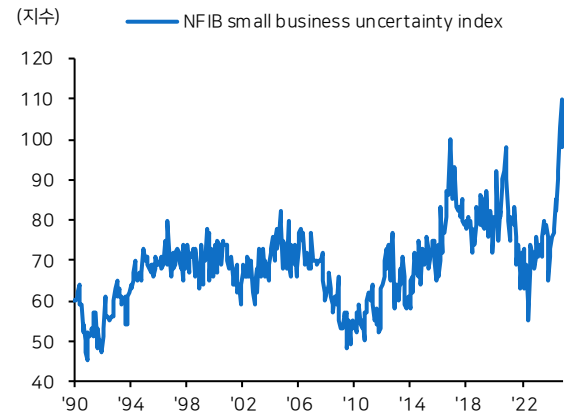
미국: 대선을 앞두고 전미 자영업 협회가 집계하는 중소기업 불확실성 지수는 역
사상 최고치인 110(2024년 10월)까지 상승한 이후, 대선 이후(11월) 98로 내려
왔다. 우리의 통념과 달리 학계에서는 미국이 가장 정치적으로 양극화(politically
polarized)된 국가로 인식되고 있다. 이러한 환경에서 차기 대통령이 누가 될 지
여부는 기업활동에 매우 중요할 수 있다. 정책의 기초가 바뀔 수 있기 때문이다.

그림1 Political polarization (1900~2023)



자료: The Varieties of Democracy (V-Dem) Research Project

그림2 미국 NFIB 중소기업 불확실성 지수



자료: 전미 자영업 협회, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

트럼프 당선 및 내각/비서실 인선
과정에서 불확실성은 완화

트럼프가 47대 대통령으로 당선되고, 내각(cabinet) 및 비서실(staff) 인선을 진
행하면서 정치와 정책에 대한 불확실성은 완화되는 모습이다. 특히 금융시장에서
는 헤지펀드 매니저 출신인 Scott Bessant의 재무장관 지명을 호재로 받아들이는
모습이다. 관세 강경론자인 상무장관 후보자 Howard Lutnick과 균형을 이루고,
트럼프가 선거 과정에서 제시했던 정책들을 중화시킬 수 있다는 기대 때문이다.

실제 Bessant 재무장관 후보는 1) 3% 성장, 2) 지출 축소를 통한 재정적자/GDP
3% 이내 유지, 3) 일간 300만 배럴의 원유 증산을 주장하고 있으며, 관세에 대해
서도 1) 트럼프의 대외정책 달성 수단이며 2) 적용된다 하더라도 점진적으로 진
행(layered in gradually)되어야 한다는 입장을 피력하고 있다.

Bessant 후보의 주장은 일부 관철되고 있는 것으로 보인다. Elon Musk와 Vivek
Ramaswamy가 주도할 정부효율부(Department of Government Efficiency)는
정부"지출"의 효율화를 도모하는 부서이다. 관세도 중국에 대해 10%, 캐나다와 멕
시코에 대해 25% 등 공약과는 다른 숫자가 제시되고 있으며, 관세부과의 목적도
무역 불균형 시정이 아닌 이민자와 마약 문제의 해결에 초점이 맞추어져 있다. 간
단한 사안은 아니지만 문제가 해결되어 갈 경우는 관세 부과를 할 명분도 약화될
수 있다고 판단된다.

프랑스는 재정긴축에 대한 저항으로 정부 재구성 위험 발생

프랑스: 프랑스는 전임 총리인 Michel Barnier가 의회의 동의 없이 긴축 예산을 강행하다가 12월 5일 의회가 총리를 불신임한 직후 사퇴하였다. 총리의 사퇴로 프랑스는 내각(정부)을 다시 구성해야 하는 정치 불확실성 확대에 접어들었다.

프랑스의 재정적자는 만성적인 문제이며, 2009~2018년 동안 프랑스는 EU집행위원회의 과잉채무 시정 대상국(EDP: Excessive Debt Procedure)이었다. 2023년 GDP대비 5.5%이던 재정적자가 2023년 6.1%로 불어나자, EU집행위원회는 프랑스에 대한 EDP 조치를 재개하였다. EU는 [2029년까지 프랑스 재정적자를 GDP의 3% 이내로 줄일 것을 권고](#)했고, 프랑스 정부는 이 가이드라인을 따라야 한다. 올해 10월에 발의된 2025년 예산안에 이러한 내용들이 담겨 있다.

문제는 600억 유로의 적자를 줄이는(지출 -400억 유로, 증세 +200억 유로) 방안이 르펜 주도의 우파(RN; National Rally, 124/577석)와 좌파연합(NFP; New Popular Front, 171/577석) 모두의 지지를 얻지 못했다는 점에 있다. 재정긴축이 과하다는 것이다. 투표 직전 총리가 의료비 보상 삭감 및 전기료 인상 철회를 제안했으나 결국 헌법 49조 3항을 근거로 강행 처리하면서 불신임을 받게 되었다.

표1 프랑스 정부의 재정전망 변화

		2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년	2028년	2029년
실질 GDP (% YoY)	2025년 예산안('24.10월)	2.6	1.1	1.1	1.1	1.4	1.5	1.5	1.0
	2024년 재정안정화 프로그램('24.4월)	2.5	0.9	1.0	1.4	1.7	1.8	-	-
	2024년 예산안('23.9월)	2.5	1.0	1.4	1.7	1.7	1.8	-	-
재정적자(% of GDP)	2025년 예산안('24.10월)	-4.7	-5.5	-6.1	-5.0	-4.6	-4.0	-3.3	-2.8
	2024년 재정안정화 프로그램('24.4월)	-4.8	-5.5	-5.1	-4.1	-3.6	-2.9	-	-
	2024년 예산안('23.9월)	-4.8	-4.9	-4.4	-3.7	-3.2	-2.7	-	-
공공부채(% of GDP)	2025년 예산안('24.10월)	111.2	109.9	112.9	114.7	115.9	116.5	116.1	115.8
	2024년 재정안정화 프로그램('24.4월)	111.9	110.6	112.3	113.1	112.9	112.0	-	-
	2024년 예산안('23.9월)	111.8	109.7	109.7	109.6	109.1	108.1	-	-

자료: 프랑스 재무부(다년도 예산계획), 공공재정고등위원회(HCPF), 국제금융센터 재인용, 메리츠증권 리서치센터

정치적 합의가 쉽지 않고, 예산 관련한 불확실성도 여전

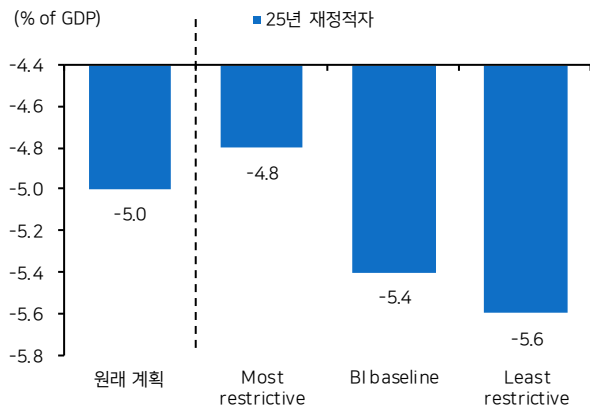
12월 13일 중도 성향의 François Bayrou가 신임 총리로 지명되었으나 여전히 갈 길이 멀다. 12월 10일 당·정 협의회에 마크롱 대통령이 RN과 좌파연합의 좌장인 LFI(La France Insoumise group, 72석)를 배제한 정당들 만을 초대하여 협치가 쉽지 않은 상황이다. 또한 현행 5공화국 헌법 수립 이후 3개 정당(혹은 정파)으로 의회가 분산되었다는 점도 문제이다.

경제적인 관점에서는 2025년 예산 관련 불확실성이 남아 있다. 내년도 예산안 합의가 실패했다는 것은 당분간 특별법에 근거한 임시 예산으로 정부를 운영해야 함을 의미한다. Bloomberg Intelligence는, 1) 2024년 지출이 그대로 유지되는 가운데, 2) 현물 공적이전 지출 증가(연초 물가상승분 반영)와 소득세 증액 제한(물가상승 연동 안함)을 전제로 2025년 GDP대비 재정적자가 5.4%에 달할 것으로 추정하고 있다.

프랑스 경제전망 하향 조정
= 재정적자 비율 확대
긴축이 미진할 경우 남은 속제는
내후년 이후에 해야

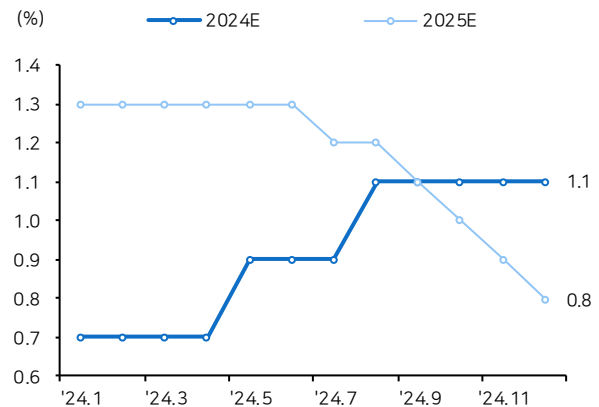
문제는 정치와 정책 불확실성의 고조로 경제주체들의 심리가 악화되면서 2025년 프랑스 GDP성장률 전망이 계속 낮아지고 있다는 것이다. 9월을 기점으로 내년 성장률(12월 0.8%)이 올해 수준(1.1%)을 밑돌 것으로 전망되고 있다. 이는 내년 프랑스의 GDP대비 재정적자 비율이 이러한 전망에 비해 더욱 커질 수 있다는 위험을 노정하며, 다른 한편에서 2026년 이후 재정긴축이 더욱 강해지면서 회복을 장기간 제약할 소지가 있음을 시사한다.

그림3 '25년 프랑스 재정적자/GDP에 대한 다양한 시나리오



자료: Bloomberg Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

그림4 프랑스 GDP 성장률 전망 컨센서스 변화



자료: Bloomberg Consensus, 메리츠증권 리서치센터

한국은 12월 들어 언론기사 반영
심리가 급격히 악화되고 있음

한국: 한국은 12월 들어 언론기사에 반영된 심리가 급격히 악화되고 있다. 월평균으로 계산한 수치를 기준으로 보면, 10~11월까지 100~102 범위에 있던 한국은행의 뉴스심리지수는 12월 2~9일 89.8까지 하락했다. 언론기사에 반영된 심리는 실제 경제주체들의 심리를 반영하는 경제심리지수(ESI)에 1개월 가량 선행하며, 경제심리지수는 국내수요 사이클의 기준인 동행지수 순환변동치에 1개 분기 정도 선행하는 특성을 지녀 왔다.

그림5 한국은행 뉴스심리지수와 경제심리지수



주: * 월평균 기준. 자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림6 한국은행 경제심리지수와 한국 동행지수 순환변동치



자료: 한국은행, 통계청, 메리츠증권 리서치센터

이상은 소비와 투자심리 부진으로부터 비롯된 내수 활동 위축이 내년 1분기 전후까지 심화되고, 이에 따라 내년 상반기 경기하강의 골이 우리가 당초 예상했던 수준에 비해 깊어질 가능성을 시사하는 대목이다. 국내 경제전망 변경은 12월 CSI/BSI 흐름 및 11월 산업활동, 12월 수출을 확인한 이후 결정할 예정이다.

요약 및 결론

이상의 논의에 대한 요약 및 결론은 다음과 같다.

미국과 유럽의 성장 격차 확대

첫째, 미국은 대선 직전까지 불확실성이 확대되다가 트럼프 당선 및 내각/비서실 인선을 거치면서 정치와 정책에 대한 불확실성이 수그러들고 있다. 불확실성 때문에 경제활동 일부(예: 제조업, 기업 capex)가 제약 받아 왔다면 앞으로는 그러한 제약이 점차 풀릴 가능성이 커졌다.

둘째, 프랑스는 신임 총리 지명에도 불구하고 정치적 내홍 심화가 경제주체들의 심리 악화와 경제전망 하향 조정으로 연결되고 있다. 성장 부진으로 재정적자 축소가 미진하면 2026년 이후에도 긴축 재정이 불가피하다. 이는 장기간 프랑스 경기회복을 제약하는 요인이 될 수 있다. 본문에 언급하진 않았지만 독일 경제전망도 하향 조정되고 있다. 특히 분데스뱅크는 내년 독일 경제전망을 0.2%로 제시(올해 -0.2%)하면서 수출 부진 및 보호무역주의 확대 위험을 우려했다. 전술한 프랑스 전망 하향 조정과 연계해 보면, 미국과 유로존 간의 성장 격차가 기존 전망대비 확대될 가능성이 커졌다.

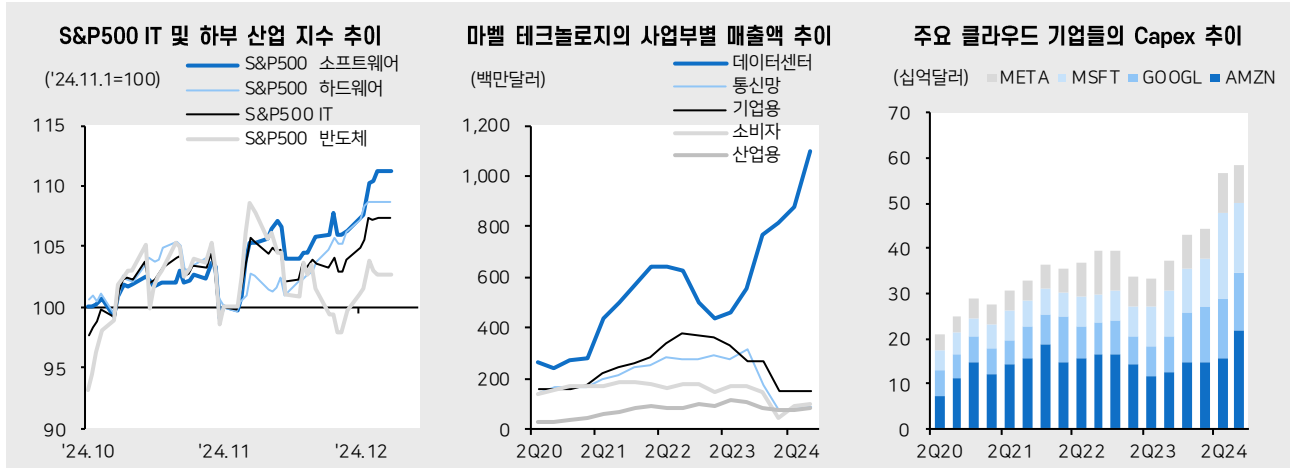
한국 경제전망 하향 조정 위험

셋째, 우리나라도 정치적 이슈에서 비롯한 심리 악화에서 완전히 자유롭기는 어렵겠다. 당사의 내년 한국 GDP 성장률 전망 1.8%의 상방 위험보다는 하방 위험이 우세한 상황이다. 미국 제조업의 완만한 회복이 한국의 비(非) 반도체 수출 개선에 긍정적인 힘으로 작용할 수 있겠으나, 문제는 국내수요의 악화이다.

오늘의 차트

박보경 연구원

AI 하드웨어, 부활할 수 있을까



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

다시 고개를 든 AI H/W 증가

11월 아리스타 네트워크 실적발표 실망감 이후 반도체 기업의 주가의 부진이 지속되고 있었다. 이에 따라 주도 업종이 AI S/W로 변경될 지에 대한 의문이 확산되고 있었으나, 마벨 테크놀로지의 실적발표 이후 이러한 의견은 진정된 모습이다.

빅테크의 ASIC 수요에 대한
기대 존재했으나,

마벨 테크놀로지는 통신 네트워크 장비 및 ASIC(맞춤형) 반도체를 제작하는 기업이다. 기존에 ASIC 관련주가 주목받아왔던 배경은 GPU 독점력에 대항한 빅테크 기업들의 반도체 내재화 흐름의 수혜를 볼 것이라는 기대였다. 이는 마벨 테크놀로지의 사업부별 매출액에서도 확인 가능하다. 2Q23 이후 레거시 사업부의 매출액은 감소한 데이터센터향 매출액은 3Q24 전체 매출의 73%를 차지했다.

아리스타 네트워크의 보수적인
가이던스 제시에 기대 일시적 소강

한편 11월 7일 아리스타 네트워크의 실적발표에서 서프라이즈가 부재하자 일각에서는 빅테크 Capex 확대의 유효성 우려가 확산되었다. 다만 3분기 마벨 테크놀로지의 실적발표에서 데이터센터향 매출액, 가이던스가 각각 4.8%, 9.3% 서프라이즈를 기록하자 ASIC 기업들의 주가가 반등하기 시작했다. 즉 빅테크 투자의 결과가 실적으로서 확인된 것이 ASIC 기대 재점화의 촉매로 작용한 것이다.

다만 마벨의 서프라이즈로 빅테크
Capex 수혜 기대 재점화

마벨 테크놀로지는 가이던스 상향에 대한 근거로 “AI 수요 강세”를 제시했는데, 시장은 이를 빅테크 고객사의 Capex 지출 확대의 결과로 받아들이고 있다. 실제로 마벨 테크놀로지는 대표적 ASIC 활용 주체인 AWS와 협력 체제를 유지·강화해 왔으며 최근에는 5년간의 공급 계약을 체결했다고 밝혔다. 이러한 영향으로 데이터센터향 매출도 클라우드 기업 Capex와 동반하여 상승세를 보이고 있다.

AI H/W 증가 상승의 남은 관문은
브로드컴의 실적발표

12월 12일 실적발표를 진행한 브로드컴 역시 매출과 빅테크의 Capex가 동행하는 사업 구조를 가지고 있다. 브로드컴 역시 2곳의 신규 ASIC 고객 확보에 기반해 공격적인 AI 매출 가이던스를 제시한 가운데 AI H/W 기업들의 주도력이 회복될지 지켜볼 필요가 있다는 판단이다.

칼럼의 재해석

조아해 수석연구원

미국 자본시장에 대한 기대감 (Forbes)

미국 시장은 트럼프 대통령 당선 및 공화당의 상하원 장악 이후 미국 M&A, IPO 시장이 규제 완화에 맞물려 확장될 수 있다고 기대하고 있다. 현 바이든 행정부의 증권거래위원회(SEC) 위원장 게리 겐슬러와 연방거래위원회(FTC) 위원장 리나 칸은 규제 부담을 높여 IPO를 제한하고, 더 많은 M&A에 이익제기를 해오면서 M&A 시장의 거래 환경은 냉각되었다.

IPO 시장은 2년 간의 침체 후 다시 상승하고 있음에도 불구하고, 2021년 최고점에는 여전히 못 미치고 있는 상황이다. 분야별로 보면, 올해 IPO는 헬스케어, 자본재, 기술 순이었다. 기술기업 IPO가 부진했던 이유는 벤처캐피탈, 사모펀드 등에서의 자금조달 또는 인수가 많았기 때문이다. 그러나 향후 4년간 IPO 시장이 재가속화되면 AI분야 중심의 기술 부문 공모 급증을 예상할 수 있다.

미국 투자은행은 M&A, 공모 등의 사이클에서 수혜를 입을 전망이다. 투자은행 주식 중 대다수는 올해 하반기 시장의 선도주였으며, 앞으로 M&A, 공모 등의 상승세에 힘입어 해당 분야를 전문적으로 다루는 부티크IB 등에 선별적으로 접근해볼 필요가 있다

미국, 자본시장에 유리한 상황으로 전개 가능

미국은 트럼프 대통령 당선 및 공화당의 상하원 장악으로 자본시장이 활기를 띠 것으로 기대하고 있다. 이는 1) 트럼프 1기 당시 규제 완화 정책 및 자본 시장에 대한 기조, 2) 향후 트럼프 2기 완화적 자본 정책 이행 가능성에서 확인 가능하다.

폴와이스 M&A 그룹의 글로벌 의장인 킨들러는 지난 5일 Barron's의 인터뷰에서 "바이든 행정부 하에서는 M&A가 제대로 이루어지지 않았으며, 새로운 행정부는 M&A에 훨씬 유리한 환경이 될 것으로 보인다"고 언급했다. 그는 과거 트럼프 집권 시기인 2018년 8월 미국 3, 4위 통신사 T-모바일과 스프린트의 합병 승인 사례를 들며 "민주당(오바마) 시절에 시도했다면 승인되지 못했을 사례"라며 "트럼프는 해당 합병에 대해 경쟁을 촉진하는 방식으로 방향을 모색했다."고 언급했다. 실제로 T-모바일은 2011년 AT&T, 2014년 스프린트에 의해 인수 시도가 있었지만 미 법무부(DoJ), 연방통신위원회(FCC)에 의해 실패된 경험이 있다.

표1 트럼프 1기 규제 완화 정책 일부 발췌

트럼프 1.0 (2017~2020) 금융 규제 완화

도드 - 프랭크법 규제 완화

(자산 500억달러 이상 → 2,500억달러 이상)

① SIFI 기준 충족 요건 상향

② 볼커룰* 규제 완화

(자산 100억달러 미만 및 트레이딩 자산 부채 총자산의 5% 미만인 은행 면제)

*금융기관이 고수익 창출을 위해 자기자본으로 고위험 상품 투자하는 것을 제한

③ 소비자 보호 퇴역군인의 의료부채 관련 정보를 신용보고서상 제외

④ 소규모 벤처캐피탈 펀드 투자회사법 적용 면제

(투자자 250인 이하, 투자자산 1,000만달러 미만)

자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

표2 스프린트-T모바일 합병 타임라인

2014년 6월	스프린트-T모바일 인수 합의 (320억달러)
2014년 8월	미 규제당국 반대로 스프린트-T모바일 인수 포기
2017년 11월	스프린트-T모바일 합병 2차 협상 결렬
2018년 4월	스프린트-T모바일 합병 3차 협상 타결 (260억달러)
2019년 7-11월	미 법무부(DoJ), 연방통신위원회(FCC) 합병 승인 및 14개 주 법무장관 합병 반대 소송 제기
2020년 2월	미 법원, 스프린트-T모바일 합병 승인

자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

자본시장, 위축에서 회복으로 방향 전환

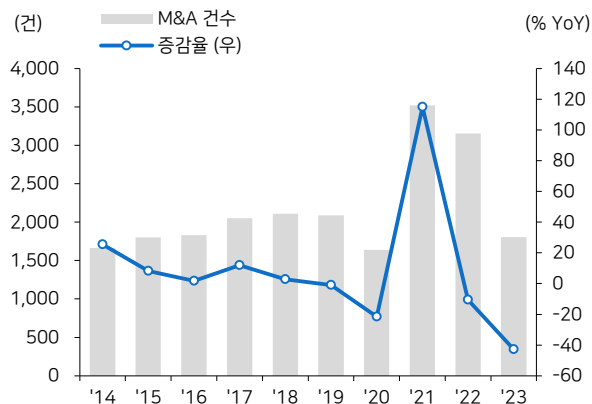
트럼프 재집권 이후 중단되었던 M&A의 활성화 및 중소기업 중심의 M&A 확대를 기대하고 있다. 트럼프는 빅테크에 현 정부 대비 긍정적인 시각으로, 기존대비 완화된 반독점 정책을 기대해볼 수 있다. 트럼프 2기는 공화당의 상하원 장악으로 입법, 행정 측면에서 모두 유리한 상황이다. 완화적 자본 정책 실현 가능성을 높일 수 있는 기반이 마련되었다.

바이든 정부는 증권거래위원회(SEC) 위원장 게리 겐슬러와 연방거래위원회(FTC) 위원 리나 칸의 주도 하에 자본시장에 지속적으로 보수적인 입장을 취해왔다. 이에 따라 기업 M&A의 법적 제한 사례가 다수 발생했다. 2023년 12월에는 DOJ, FTC에서 M&A 가이드라인을 개정하며, 새로운 M&A가 시장 집중도를 높이거나 잠재적 경쟁 기업의 진입 저지 시 이를 위법으로 판단할 수 있도록 했다. 또한, 리나 칸은 구글, 애플, 아마존, 메타 등 빅테크에 대한 반독점 규제를 주도한 인물이다. Bloomberg에 따르면, 리나 칸은 최근 마이크로소프트에 대해서도 반독점 조사를 시작했다.

HSR(Hart-Scott-Rodino 반독점법) 기준 M&A는 2021년 3,520건으로 최고점을 찍고 지속적으로 감소하고 있다 ('22년 -10.5% YoY, '23년 -42.7% YoY). FY2022년에 바이든 행정부는 총 50건의 M&A에 이의제기를 했다. 이는 지난 20년 중 연간 기준 가장 많은 M&A 이의제기 건수로, 바이든 행정부가 M&A에 대해 얼마나 보수적인 입장을 취하는지 확인할 수 있다.

반면 트럼프는 기업 환경 개선을 위한 규제 완화에 우호적이며, 빅테크에 대한 반독점 정책을 일부 철회할 가능성도 보이고 있다. 지난 10월에는 바이든 행정부와 달리 구글 해체 방안에 대해 반대하는 입장을 드러낸 바 있다. 이와 동시에 그는 지난 4일 규제 완화론자이자 친가상화페 성향의 '폴 앳킨스'를 SEC 위원장으로 지명하는 등 규제 완화를 위한 제도적 기반을 다지고 있다. 폴 앳킨스는 2002년부터 2008년까지 SEC 위원이었으며, 과거 기업 지배구조 관련 규제 개선, 중소기업 자본시장 진입장벽 완화 등에 기여했다.

그림1 HSR M&A 추이



주: 회계연도 기준
자료: FTC, 메리츠증권 리서치센터

그림2 트럼프, SEC 위원장 폴 앳킨스 지명



Donald J. Trump
@realDonaldTrump

I am delighted to announce the nomination of Paul Atkins to be the next Chairman of the Securities & Exchange Commission.

Paul is a proven leader for common sense regulations. He believes in the promise of robust, innovative capital markets that are responsive to the needs of Investors, & that provide capital to make our Economy the best in the World. He also recognizes that digital assets & other innovations are crucial to Making America Greater than Ever Before.

자료: Truth Social

표3 바이든 행정부 M&A 반대 사례

	인수기업	피인수기업
2021년 3월	일루미나	그레일
2021년 12월	엔비디아	ARM
2022년 12월	마이크로소프트	액티비전블리자드
2024년 12월	크로커	앨버트슨

자료: FTC, 메리츠증권 리서치센터

표4 트럼프 재집권 후 기대되는 M&A 사례

인수기업	피인수기업	규모
크로커	앨버트슨	246억달러
알파벳	허브스팟	250억달러
퀄컴	인텔	-
템퍼 실리	매트리스 펴	40억달러
일본제철	US스틸	150억달러

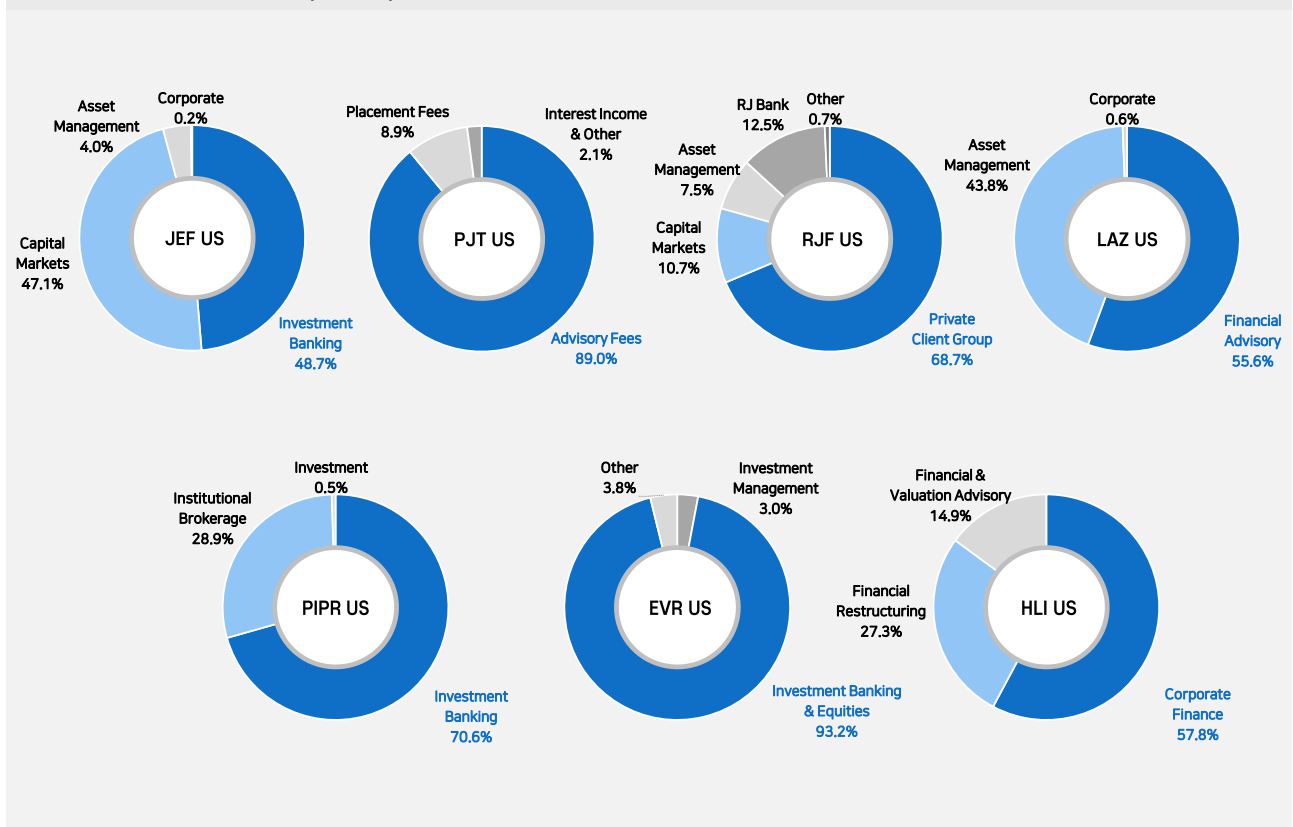
자료: Fortune, 메리츠증권 리서치센터

선택과 집중 전략을 활용하는 부티크 IB에 주목

트럼프 재집권 후 중단되었던 M&A에 대한 활성화 및 중소기업 중심의 M&A 확대 기대감이 실현될 경우 미국 투자은행의 수혜가 기대된다.

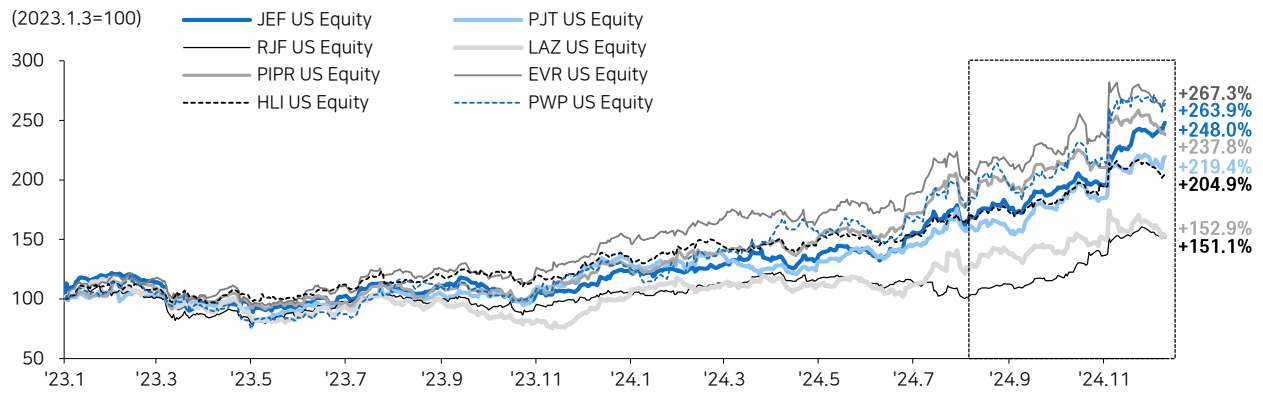
Forbes는 Jefferies, Raymond, Lazard, Evercore 등을 고려할 필요가 있다고 제안한다. 해당 투자은행들은 특화/전문화 전략을 활용하는 부티크 IB이다. 수익구조를 보면, M&A 자문(PJT Partners, Lazard), IB(Jefferies, Piper Sandler, Evercore) 등 한 부문에 집중되어 있다. 해당 투자은행들의 추가수익률은 올해 12월 기준으로 M&A가 저조했던 2023년초 대비 평균 118.2% 올랐다. 2025년 이후 M&A 확대가 기대되는 만큼 부티크 IB 중심으로 주목할 필요가 있다.

그림3 부티크 IB별 수익 구조 (2023년)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 부티크 IB 주가수익률 추이



주: 2024.12.12 종가 업데이트 기준
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

원문: *M&A, IPOs, And Offerings May Be Set To Rise (Forbes)*