

25년 3월 글로벌 투자전략

트럼프, 연준, 엔비디아 그리고 날아오를 날갯짓



Global Strategist 문남중 daishin@daishin.com



Contents

더 글로벌 뷰: 2025.3월 - 트럼프, 연준, 엔비디아 그리고 날아오를 날갯짓	3
Part 1. 글로벌 투자환경 및 투자전략	16
Part 2. 글로벌 증시(DM / EM) 분석 - 미국, 유럽, 일본 - 중국 · 홍콩 - 그 외 신흥국 (인도, 베트남, 대만, 한국, 멕시코, 브라질)	89
Part 3. 글로벌 솔루션 가이드	113
Appendix. Page reference	121

더 마켓 뷰: 2025.3월

- 3월, 글로벌 증시에 서광이 비취질 조건. 1) 트럼프 관세정책에 대한 시선 전환(경계→안도), 2) 성장 둔화를 재해석할 수 있는 계기 필요
- 4가지 중요 이벤트를 통해 이를 충족. 3월 증시, 불확실성 해소라는 측면에서 월말로 갈수록 서광의 강도 강해지는 장세 연출. 비중확대 대응

[애널리스트 한마디]

- 강세장은 비관속에서 태어나 회의속에서 자라며, 낙관속에서 성숙하여 행복속에서 죽는다. 최고로 비관적일 때가 가장 좋은 매수 시점이고, 최고로 낙관적일 때가 가장 좋은 매도 시점이다.
- 월가의 전설적 투자가 존 템플턴 경이 남긴 말이다. 강세장을 이끌었던 요인들에 대한 회의론이 커진다는 점은 그동안 경험하지 못한 길에 대한 두려움이다. 우리에게 필요한 용기는 비관적 시각이 만연해질수록 좋은 매수 시점인지 판단하는 것이다.

[동트기 전이 가장 어둡다. 3월, 증시에 서광이 비친다]

- 팔란티어 등 일부 미국 기술주 하락에서 시작된 불안감이 물러가고, 펀더멘탈 재해석을 통해 글로벌 증시가 한발짝 나아갈 3월을 맞이했다.
- 2월 고점 형성 후, -4.7%(3.4일 기준) 하락한 글로벌 증시(MSCI ACWI)를 감안하면 주가 하락 폭 대비 투자심리 위축이 과도했다는 판단이 선다. CNN 공포&탐욕지수는 2.27일 17p까지 내려가며 극단적인 두려움(EXTREMELY FEAR) 영역에 들어섰다. 시장이 공포를 느낄 정도로 비관적 시각이 만연했음을 보여줘 주가가 저점에 있음을 시사한다.
- 2월 정황 상, 트럼프 관세 부과 협공이 주가 하락+금리 상승+달러 강세라는 위험회피 성향을 키우는 불씨가 됐다. 하지만 하반기로 갈수록 금리 하락+달러 하락이 두드러져, 2월 미시간대 소비자심리지수 급감, 1년 기대인플레이션 급등, 정부효율부의 연방정부 근로자 해고 등을 통해 성장 둔화가 증시의 불편한 요인으로 자리잡게 됐다.
- 이는 3월 글로벌 증시에 서광이 비취지기 위해서는 1) 트럼프 관세정책에 대한 시선 전환(경계→안도), 2) 성장 둔화를 재해석할 수 있는 계기가 필요함을 역설적으로 보여준다. 다행히도 3월에는 4가지 이벤트가 대기 중으로 공포가 탐욕을 향해 다가갈 수 있는 긍정적 시각이 점진적으로 확산되어 갈 것이다.

[투자전략: 불확실성 해소 전개, 위험자산비중확대]

- 3월 중요 이벤트는 4가지로 1) 3.4일 캐나다-멕시코 관세 부과, 2) 18~19일 FOMC, 3) 17~21일 엔비디아 GTC 2025, 4) 빠르면 3월 말 발표될 미국무역대표부와 상무부의 불공정 무역관행 및 대중국 1차 무역 합의 이행 결과로, 동 이벤트를 거치면서 위험선호 심리를 높여갈 것이다.
- 우선 1) 관세 부과라는 잠재적 위험요인의 빠른 표면화와 실행을 불확실성 해소로 받아들이는 시각 확산, 2) 트럼프 취임 이후, 첫 공개되는 3월 수정경제전망은 올해 연준 통화정책 향방에 대한 명확한 가능자 역할, 3) 엔비디아의 블랙웰 후속 플랫폼 공개를 통해 AI 붐 재확산, 4) 트럼프 2기 행정부의 교역국 관세 부과 가이드라인이 되어줄 것이다.
- 특히 펀더멘탈을 부정적으로 해석하는 시야가 확산될 경우, 이는 한편으로 연준의 금리 인하 가능성 증가로 해석할 수 있는 동인이 될 것이다. CME 패드워치 틀은 올해 3번(6월, 9월, 12월)의 금리 인하를 예상하고 있어, 성장 둔화에 시장 시선의 쓸림이 커질수록 연준의 금리 인하 기대가 증시 상승 동인이 되어줄 것이다.
- 다만 시장 예측과 달리 움직일 변수는 중국 양회로 트럼프 대중국 강경책 감안 시, 부양책 실행 계획이 늦춰지면서 기대가 실망으로 바뀔 가능성이 있다.
- 3월 글로벌 증시는 불확실성 해소라는 측면에서 월말로 갈수록 서광의 강도가 강해지는 장세가 연출될 것이다. 반등 과정에서 출렁거림을 비중확대로 대응해야 한다.

Issue Radar: 中 양회(4~5일), GTC 2025(17~21일), 美 FOMC(18~19일)

- 중국 양회, 5% 안팎 연간 GDP 성장률 제시, 내수 진작책, 과학·기술 혁신, AI·로봇·드론 등 첨단 산업 발전 장려책 기대
- GTC 2025, 블랙웰 후속 칩인 루빈 공개 등 최근 불거진 AI 회의론 타개. 3월 FOMC, 성장 둔화에 대한 시장 쏠림은 금리 인하 기대 동반

[중국 양회(4~5일): 5%대 성장률 제시 등 발전 전략]

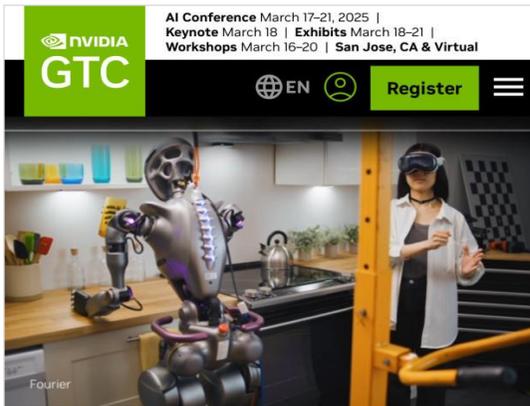
- 올해 양회는 美 트럼프 2기 행정부와외의 패권전쟁에 맞선 대외 어려움을 극복하고 소비 부진과 부동산 장기 침체 등을 극복하고 5% 경제 성장률 목표 달성을 이어가야 하는 어려움이 직면한 상황에서 개최
- 중국 정부는 재정과 통화정책 강조와 시중 유동성 확대를 통해 구조적 문제 해결에 적극 나서겠다는 의지를 내비칠 것. 하지만 트럼프 관세 부과 협공으로 계획 실행의 속도와 규모가 시장 예상보다 낮춰질 여지. 이는 시장 기대가 실망으로 바뀔 수 있는 계기

[엔비디아 GTC 2025(17~21일): 루빈 칩 공개 여부]

- 2월 하반기, 엔비디아 주가 하락은 25.4/4분기 실적은 괜찮았지만 클라우드 기업들의 Capex 기조 변화에 대한 우려, 중국에 대한 AI 칩 수출 규제 강화 가능, 싱가포르에서 중국으로 엔비디아 칩이 우회 수출되고 있는지 여부에 대한 조사, 기업들이 엔비디아의 최신 칩인 블랙웰을 기다리며 기존 칩에 대한 주문을 취소할 수도 있다는 보도 등에 기인
- 이를 타개할 이벤트가 GTC 2025로 엔비디아의 기술 로드맵 업데이트, 새로운 AI 추론 사용 사례를 확인할 수 있는 자리. 특히 블랙웰 기반의 GB300과 블랙웰 후속 칩 아키텍처인 루빈 칩 공개 예정

[미국 FOMC(18~19일): 성장 둔화, 금리 인하 기대사]

- 2월 미시간대 소비자심리지수 급감, 1년 기대인플레이션 급등 등 미국 경제의 성장 둔화 우려가 장기 금리 하락, 달러 약세 견인. 3.3일 애틀랜타 연은의 GDP Now는 1/4분기 GDP -2.8% QoQ 예측. 2월 중순 2.9% 수준에서 부정적 경제지표 확인 후 급감
- 3월 FOMC 전까지 성장 둔화를 잠재울 지표 부재 시, 경기 둔화에 선제적 조치로 연준의 금리 인하 기대 증가. 3.3일 기준 CME 패드워치 틀은 올해 3번(6월, 9월, 12월) 금리 인하 예측 중. 트럼프 관세 부과 등 불확실성 지속 시, 증시 하단 지지 요인



3월 중요 경제지표 및 이벤트

일자	국가/지역	주요 지표	시장 영향	기간	단위	전기치	예상치	대비
첫째 주								
3.2	미국	아카데미 시상식	K팝 가수 최초, 블랙핑크 리사 축하 무대	-				
3.3~6	스페인	모바일 월드 콩그레스(MWC) 2025	AI 수익화 방안 제시, 5G·6G 기술 강조	▲				
3.4	멕시코, 캐나다	미국, 25% 관세 부과	불확실성 해소	▲				
3.4~5	중국	양회(전국인민대표대회, 전국인민정치협상회의)	부양책 실행 계획 늦춰질 여지	▼				
3.6	유럽	ECB 통화정책회의	금리 인하	▲	3월 %	2.9	2.65	▼
3.7	미국	비농업부문 고용자수 / 실업률 / 시간당 평균임금	금리 인하 기대 증가	▲	2월 천명, %, % YoY	143 / 4.0 / 4.1	158 / 4.0 / 4.2	▲ / - / ▲
둘째 주								
3.12	미국	CPI / 근원	동계, 물가 경직성	▼	2월 % YoY	3.0 / 3.3	- / -	- / -
셋째 주								
3.17~21	미국	엔비디아 GTC 2025	블랙웰 후속 플랫폼 공개	▲				
3.18~19	미국	FOMC	수정경제전망, 올해 통화정책 기능자	▲	3월 %	4.5	4.5	-
3.18~19	일본	BOJ 금융정책결정회의	엔화 강세 요인	▼	3월 %	0.5	-	-
넷째 주								
3.28	미국	PCE / 근원	동계, 물가 경직성	▼	2월 % YoY	2.5 / 2.6	- / -	- / -
3월말	미국	미국무역대표부, 상무부 결과 발표 (불공정 무역 관행, 중국 1차 무역합의 미이행 여부)	관세 정책 가이드라인	▲				

기준일: 25. 3. 4

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Daishin Global House View

2025년 글로벌 투자전략 Map

2025년 글로벌 위험 요인

현상을 바라보는 경직성 vs. 유연성 대결

[핵심 위험요인]

1. 글로벌 서비스 경기 위축
2. 물가 둔화 속도에 대한 시장 눈높이 상향 조정
3. 중앙은행의 금리 인하 속도 둔화
4. 지정학 위험(북한)
5. 중국 정책 당국의 부동산·증시 부양책 효과 제한
 - 트럼프 2기 행정부, 대중국 강경책(2차 무역협상 진행 등). 집권 1년차, 우선 대내 정책에 집중할 전망
 - 실질정책금리>실질중립금리 장기화, 미국 경제 부담 요인. 간헐적 금리 인하 가능성, 다만 기조는 유지
 - 대부분 3년 전 형성, 상시 변수가 된 지 오래. 시스템 리스크로 옮겨가기 쉽지 않은 변수들

19가지 글로벌 위험 요인 점검

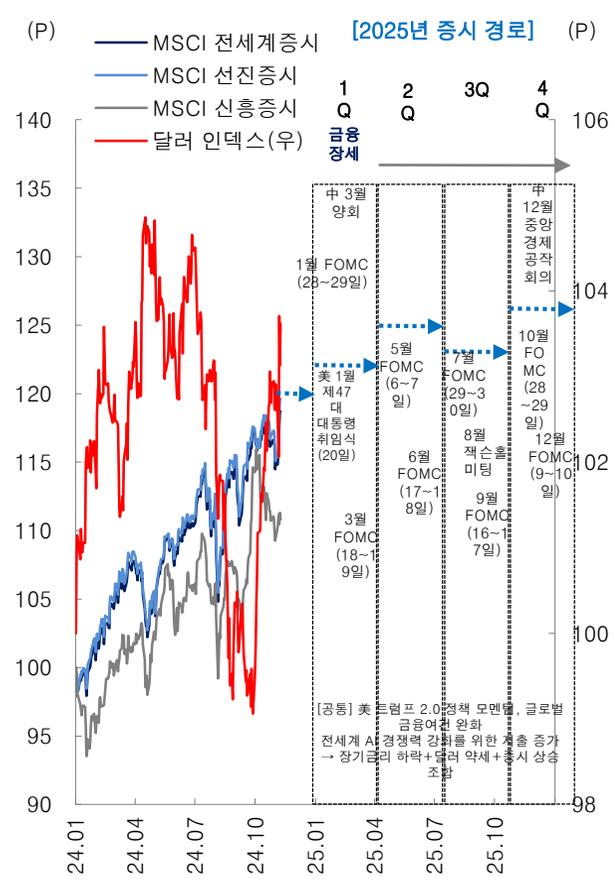
변수 판단 변수	부정	중립	긍정	키팩터	예상 결과	Score (8/19점)	중시 영향
1 세계 경제전망, 보수 vs. 진보	●			GDP 예상상회, 전망상향 조정	경기인식 개선	0	-
2 글로벌 은행 산업 향방	●			금융환경 변화 (금리인하, 자본 조달 비용 ↓)	은행산업 건전성 개선	0	-
3 글로벌 반도체 산업 향방			●	반도체 가격 상승률 (+) 지속 여부	업황의 상승 국면 전환 기대	+1	Risk-On
4 러-우 전쟁			●	러시아 경제상황 변화, 외부에서 군수품 공급	전쟁 피로감 등 전환점 도래	+1	Risk-On
5 이스라엘-하마스 전쟁	●			하마스, 이스라엘 인질 전원 석방	이스라엘, 인도주의적 차원에서 전쟁 중단 기대	0	-
6 이란-이스라엘 충돌	●			딥테크 방식 유지 여부	양측 추가 공급만 미계획시, 중동 지역 긴장 제한	0	-
7 북한 도발	●			북-러 밀착, 북-중 관계 소강상태 지속 여부	장기화된 체제, 경제고, 내부 체제 통제력 유지	0	-
8 주요국 인플레이션 전망			●	주거비 중심의 서비스 가격 하락 여부	디스인플레이션 국면 지속	+1	Risk-On
9 주요국 통화정책 전망			●	물가 안정 목표치 근접	완화적 통화정책 기조 유지	+1	Risk-On
10 연준 통화정책 전망			●	금리 인하(고용, 물가, 산업, 부동산 등) 조건 달성 여부	금리 인하 기조 불변	+1	Risk-On
11 미국 정부부채 한도 논란		●		양당간 부채 한도 협상 결렬시, 섯다 운 여부	일시 연장 후, 막판 타결	0	-
12 미국 경기침체 진입 여부		●		삼의 법칙, 인계치(0.5%) 상회 여부	연착륙 또는 완만한 경기 둔화 예상	0	-
13 트럼프 2.0 시대 개막			●	레드스립 달성, A.B.B를 위한 급진적 정책 도입 여부	감세, 재정지출 확대에 따른 경기 부양 초점	+1	Risk-On
14 G2(미국, 중국) 관계	●			2차 무역협상 진행 여부	중, 1차 무역협상안 미이행. 美, 대중 강경책 명분	-1	Risk-Off
15 미국 공급망 재편			●	온쇼어링 증가 지속	미국내 생산 및 성장 역량 확충 기대	+1	Risk-On
16 중국 경기 부양책 효과 제한	●			대내 민간소비, 투자 또는 대외 수요 회복 여부	부동산 시장에 대한 경기 부양 조치 기대	0	-
17 중국 부동산 위기	●			LPR 등 기준금리 인하 연속성 여부	수요 중심의 정책 대응 지속, 부동산 회복 제한	0	-
18 ECB 통화정책 전망	●			물가 안정 및 경기 둔화 지속 여부	독일 성장 지원을 위한 완화적 통화정책 지속	0	-
19 BOJ 통화정책 전망			●	금리 인상 여부	BOJ 통화정책 정상화 수순. 달러 약세에 영향	+1	Risk-On

자료: 대신증권 Research Center

2025년 글로벌 투자환경 및 투자전략

투자환경: 투자 나침반, Risk-On 지침. 글로벌 디스인플레이션+금융 여건 완화. 전 세계 AI 혁명 지속, 트럼프 2.0 시대 개막
 투자전략: 범 미국 증시 중심(미국 경기 확장+실적 개선·밸류 부담 상쇄+미국향 머니 무브), 얇은 조정 시 비중확대

증시 경로(선진국: 상승, 신흥국: 등락)



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 및 투자전략

	1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기
경기 국면	경기 확장	경기 확장	경기 확장	경기 확장
증시 국면	금융장세	금융장세	금융장세	금융장세
투자 패러다임	트럼프 대통령 취임	금리 인하기	금리 인하기	26년 경기 불확실성
시장 방향 / 위험	상승 / 변동성 축소	상승 / 변동성 축소	얇은 조정 후 상승 / 변동성 점진적 완화	상승 / 변동성 축소
증시 방향	전세계 선진국 신흥국	전세계 선진국 신흥국	전세계 선진국 신흥국	전세계 선진국 신흥국
트리거	감세, 재정지출	감세, 재정지출	감세, 재정지출	감세, 재정지출
포지션	비중 확대	비중 확대	변동성 심화시, 비중 확대	비중 확대
섹터	경기민감 (IT, 커뮤니케이션, 경기소비재)	경기민감 (IT, 커뮤니케이션, 경기소비재)	변동성 확대: 경기방어 (필수소비재, 유틸리티, 헬스케어)	경기민감 (IT, 커뮤니케이션, 경기소비재)
선호 대상	스타일 사이즈 기타 스타일 권역 선진국 신흥국	성장 대형 Momentum 선진국 미국>유럽>일본	가치 중소형 Dividend 선진국 일본>유럽>미국	성장 대형 Dividend 선진국 미국>유럽>일본
주요 이벤트	1월 IMF/WB 세계경제전망 1월 FOMC 1월 금정위(경제전망) 1월 미국 대통령 취임식 2월 MSCI 분기, FTSE 반기 리뷰 3월 FOMC(수정경제전망) 3월 중국 양회	4월 IMF 세계경제전망 4월 금정위(경제전망) 4월 중국 청명절 5월 FOMC 5월 중국 노동절 5월 MSCI 반기 리뷰 6월 FTSE 분기 리뷰 6월 FOMC(수정경제전망)	7월 IMF 세계경제전망 7월 FOMC 7월 금정위(경제전망) 7월 중국 중앙정치국회의 8월 MSCI 분기, FTSE 반기 리뷰 8월 중국 베이징 대화 회의 10월 FOMC(수정경제전망)	10월 IMF 세계경제전망 10월 FOMC 10월 금정위(경제전망) 11월 블랙프라이데이 11월 중국 광군절 11월 인도 다발리 축제 11월 MSCI 반기 리뷰 12월 FTSE 분기 리뷰 12월 FOMC(수정경제전망) 12월 중국 중앙경제공작회의

자료: 대신증권 Research Center

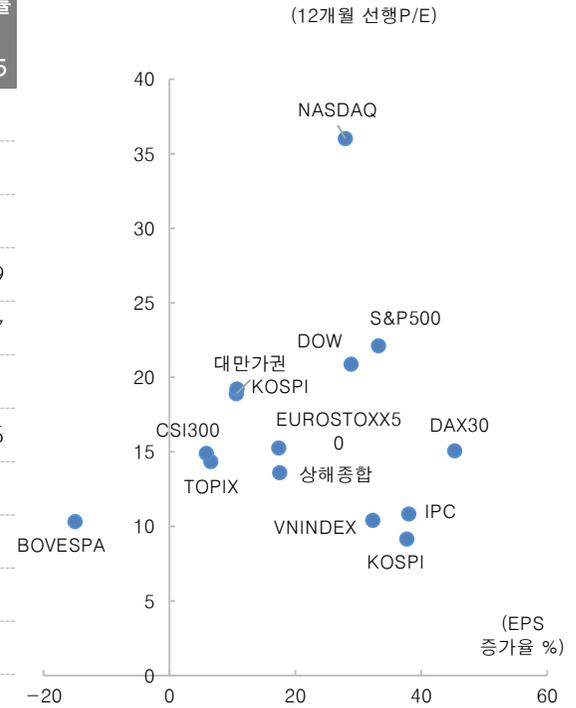
2025년 글로벌 투자환경 및 투자전략

투자시각: 트럼프 통상 정책, 윤곽이 드러날수록 불확실성 완화. 경제 체력+통화완화+신산업 국가 선호: 최선호 미국
 투자 선호도: 1. 경제 체력: 인도·베트남·대만 / 2. 통화완화: 유럽·멕시코·한국 / 3. 신산업: 미국

권역/국가 선호도 및 투자지표

구분 +96	투자 선호도					지수	전략	투자포인트	경제성장률 (% YoY)		EPS (% YoY)		PE R(배)	수익률 (%) 2025
	부정 -2	중립 -1	0	긍정					2024	2025	2024	2025		
				+1	+2									
전세계						MSCI ACWI	-	공급, 수요측 불안정성 완화로 경기 인식 점차 개선	3.2	2.9	26.0	11.5	17.7	2.8
선진국						MSCI DM	-	주요국 금리 인하 단행으로 금융여건 긴축 완화	1.9	1.8	26.7	11.4	18.9	2.8
미국						S&P500	비중확대	편더멘탈(경기, 이익 등) 견인 장세	2.8	2.3	33.2	12.5	22.1	1.4
유럽						STOXX50	비중확대	경기 둔화 방어 차원 ECB 금리 인하 단행 기대	0.7	0.9	17.4	9.0	15.3	11.9
일본						TOPIX	하락 시 비중 확대	BOJ, 통화정책 정상화 수순. 엔화 강세+증시 하락 예상	0.1	1.2	6.6	9.5	14.3	-3.7
신흥국						MSCI EM	-	미국 통화긴축 영향 해소, 통화강세 및 자금 유출 압력 완화	5.1	4.2	3.1	16.9	14.9	1.2
중국						CSI300	상승 시 비중 축소	부동산 시장 회복 미흡, 경제 심리 및 증시 상승 제한	5	4.5	17.5	10.7	13.6	-0.6
한국						KOSPI	비중확대	조기 대선 전, 정치 이벤트 연동 흐름(원화 약세 제한+증시 상승)	2.1	1.6	37.8	18.5	9.1	6.0
대만						가권	비중확대	건고한 시 수요 확인, 굴곡은 있겠지만 낙폭 과대 시 접근	4.6	2.8	10.6	16.4	18.9	0.1
인도						SENSEX	하락 시 비중 확대	경제 성장률 예상치 하회, 1/4분기 금리 인하 기대 확대	9.2	6.3	10.8	16.5	19.2	-6.1
베트남						VN INDEX	비중확대	베트남국가은행, 시중은행에 대출 금리 인하 노력 촉구. 투심 개선	7.1	6.7	32.3	23.4	10.4	3.1
멕시코						IPC	비중확대	2월 50bp 금리 인하. 트럼프 관세 부과 위험, 추가 금리 인하 여지	1.5	1.0	38.0	8.9	10.8	5.9
브라질						보베스파	하락 시 비중 확대	인플레이 대응 위한 24.9월 이후 금리 인상. 통화긴축 따른 투심 위축	3.4	2.1	-15.0	45.9	10.3	2.1

주요국 증시 투자 MAP



기준일: 25.3.3
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

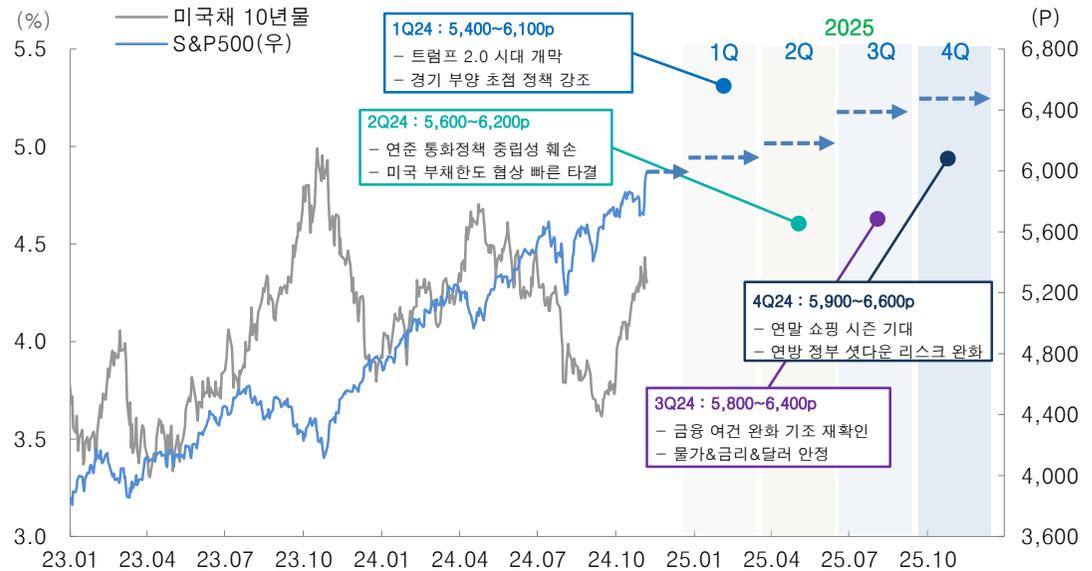
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2025년 미국 증시(S&P500)

미국 증시, 경기 확장+실적 개선
 +금융여건 완화+AI 혁명 견인
 +트럼프 신 행정부 정책 모멘텀 반영

- S&P500 밴드: 5,400~6,600p(오버슈팅 가능), 투자의견: 비중 확대
- 트럼프 2기 행정부, 감세(법인세, 소득세 인하)와 규제완화 환경 고려 시 기업 실적 증가에 따른 증시 상승에 도움이 되는 환경
- 트럼프, 친기업적 성향. 기업의 조달금리를 높이고 주가 상승을 방해하는 고금리 불만. 연준 독립성 훼손과 금리 인하 기조 지속. 이는 실물 경제 안정과 주가 부양에 도움

2025년 미국 증시 경로: 1Q 상승, 2Q 상승, 3Q 얇은 조정 후 상승, 4Q 상승



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

S&P500 주요 투자지표

	투자 선호도			EPS 증가율(% YoY)		ROE (%)		ROA (%)		PER(배)	PBR(배)	수익률(%)
	부정	중립	선호	2024	2025	2024	2025	2024	2025	12M FWD	2025	
S&P500			■	6.2	33.2	19.2	19.6	8.2	8.0	12.5	22.1	4.6
에너지		■		-26.5	-1.0	13.7	15.1	7.3	8.8	14.8	14.9	2.0
소재		■		-19.6	30.8	12.1	13.4	6.0	6.9	17.2	21.5	2.7
산업재		■		-0.8	20.1	24.3	25.0	7.3	8.2	14.2	23.1	5.8
경기소비재			■	21.9	18.7	28.1	26.7	8.9	9.2	15.2	26.4	7.8
필수소비재		■		1.4	24.1	24.8	27.2	9.6	10.1	0.4	23.0	7.0
헬스케어			■	-27.2	114.9	21.0	21.0	11.8	12.5	9.1	18.3	4.6
금융		■		20.0	6.9	12.8	13.0	1.2	1.3	8.6	17.7	2.3
IT			■	16.9	13.1	29.9	30.4	28.2	26.9	32.2	36.6	12.0
커뮤니케이션			■	46.0	44.0	20.3	19.9	13.9	11.6	12.7	19.5	4.1
유틸리티		■		25.5	18.7	11.7	12.0	3.6	3.7	9.1	17.9	2.1

기준일: 25.3.3

자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

2025년 중국 증시(CSI300)

중국 증시, 기대감이 후퇴되며 하반기로 갈수록 박스권에 갇힐 것

- CS1300 밴드: 3,500~4,400p, 투자 의견: 상승 시, 비중 축소
- 트럼프 2기 행정부, 1기 행정부와 비교하여 대중국 통상 전략에서 더욱 강력한 무역 조치 적용 예정
- 중국, 1차 무역협상 미이행으로 상황에 따라 트럼프는 중국과의 2차 무역협상을 격화시키는 근거
- 정부의 경기 부양 의지는 증시 하단을 견고히 하는 역할. 다만 중진국 함정, 지방정부 재정 부실화, 부동산 침체, 누증된 기업 채무, 가계 채무 상환 부담 등 구조적 경기 둔화 요인 감안 시 증시 상단 제한

2025년 중국 증시 경로: 1Q 상승(연장 시), 2Q 하락, 3Q 횡보, 4Q 상승



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

MSCI CHINA 주요 투자지표

	투자 선호도			EPS 증가율(% YoY)		ROE (%)		ROA (%)		PER(배)	PBR(배)	수익률(%)
	부정	중립	선호	2024	2025	2024	2025	2024	2025	12M FWD	2025	
MSCI CHINA				-6.6	18.7	10.7	11.2	0.9	0.9	13.7	1.3	18.4
에너지				-3.2	17.5	10.0	10.2	0.8	0.8	10.7	13.6	1.3
소재				-6.6	2.1	10.8	10.4	4.5	4.5	3.1	7.4	0.8
산업재				7.6	14.8	10.1	11.1	5.9	6.3	21.7	12.0	1.2
경기소비재				1.4	11.0	10.5	10.1	1.2	2.4	2.2	9.1	1.0
필수소비재				25.3	15.2	14.8	14.4	8.0	8.0	31.5	19.2	2.9
헬스케어				7.1	7.6	16.3	17.2	9.5	10.0	15.2	19.4	3.2
금융				26.2	-4.7	7.4	9.4	5.1	5.4	39.5	33.6	2.6
IT				10.3	0.0	10.8	10.3	0.7	0.7	0.8	5.8	0.6
커뮤니케이션				-30.3	12.7	8.3	11.3	5.0	6.1	49.3	42.8	3.9
유틸리티				-6.7	20.0	16.0	15.4	10.2	10.3	12.7	18.7	3.3

기준일: 25.3.3

자료: MSCI, 대신증권 Research Center

25.1/4분기 글로벌 유망 상품

전세계 (+)실질정책금리(정책금리>물가) 유지, 금융 여건 긴축 완화. [물가↓, 금리↓, 달러↓] → 성장 섹터/종목 수혜
트럼프 2.0 시대, 미국 우선주의 기반 자국 기업 중심의 정책 구현. 1. 전통제조업, 2. 규제완화, 3. 전략산업 수혜

투자대상별 관심 포트폴리오

투자대상	티커	미국상장 ETF명	25년 수익률 (%)	핵심 포인트	
선진국	선진국	VEA Vanguard Developed Markets Index Fund	6.8	美 (+)실질정책금리 국면, AI 혁명, 선진 국가 주도	
	미국 나스닥	QQQ Invesco QQQ Trust Series 1	-0.6	할인율 축소(현재가치↑)에 따른 주가 상승 기대	
	유럽	VGK Vanguard European Stock Index Fund	10.6	디스인플레이션 인식 확고, ECB 금리 인하 기대	
국가	인도	INDA iShares MSCI India ETF	-8.6	완화적 통화정책 전환, 경제 심리 개선 기대	
	베트남	VNVM VanEck Vietnam ETF	4.9	탈중국화 수혜에 따른 FDI 증가, 관광산업 활성화 등 내수 회복 기대	
	멕시코	EWWE iShares MSCI Mexico ETF	7.9	24.2월 50bp 금리 인하, 트럼프 관세 부과 위험, 추가 금리 인하 여지	
	대만	EWT iShares MSCI Taiwan ETF	-1.8	AI 혁명에 따른 파운드리 수요 지속	
	한국	EWY iShares MSCI South Korea ETF	7.4	조기 대선 전, 정치 이벤트(윤석열, 탄핵 심판) 연동	
	섹터	IT / 커뮤니케이션	XLK Technology Select Sector SPDR Fund	-3.0	할인율 축소(현재가치↑)에 따른 주가 상승 기대
		경기소비재	XLY Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund	-3.7	금융 여건 완화, 초과저축액을 바탕으로 견고한 소비 지속
AI		AIQ Global x Artificial Intelligence & Technology ETF	1.1	AI 서비스 구현 단계 학습용 → 추론용 전환 수요 지속	
정책 (전략 산업)	반도체	SOXX iShares Semiconductor ETF	-3.2	수요 증가와 공급 조절 등 반도체업황의 회복 기대	
	바이오제약	XLV Health Care Select Sector SPDR	8.3	美 바이오 제조 공급망 강화를 위한 정책 강조	
	양자컴퓨터	QTUM Defiance Quantum ETF	-2.8	美 차세대 첨단산업 주도권을 쥐기 위한 방편	
	가상자산	BITX 2X BTCN STRG	-23.9	美 공화당, 가상자산에 우호적인 정책 도입	
	휴머노이드로봇	BOTZ Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF	0.4	테슬라, 오픈이머스2 공개 후 상업화 가시화 기대	

기준일: 25. 3. 3
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

트럼프 2.0 시대, 미국 수혜 업종

투자대상	티커	미국상장 ETF명	25년 수익률 (%)	핵심 포인트
전통 제조업	자동차	XLY Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund	-3.7	전기차 의무화 및 내연기관차 탄소배출량 감축정책 폐지
	철강	XLB Materials Select Sector SPDR	5.5	무역확장법 232조 계승, 미국 시장 진입 제약
	화학			수입 대상국 대상 보편적 관세 도입, 수입 단가 인상 불가피, 미국 기업 중심의 정책 구현
	에너지	XLE Energy Select Sector SPDR Fund	6.2	에너지 생산 규제 철폐 및 인허가 절차 간소화
	방위	ITA iShares U.S. Aerospace & Defense ETF	6.5	러-우 전쟁 지원금, 미국 방산업체 귀속
	기계	XLU Utilities Select Sector SPDR Fund	4.7	화석연료 기반, 첨단산업 관련 공작 기계 및 부품 산업, 미국 중심 공급망 형성
	규제 완화	XLF Financial Select Sector SPDR Fund	8.0	금융개혁법 도드-프랭크법 완화 내지 폐지
전략 산업	AI	AIQ Global x Artificial Intelligence & Technology ETF	1.1	AI 산업 육성을 위한 규제 철폐 및 지원 확대
	반도체	SOXX iShares Semiconductor ETF	-3.2	미국 주도 전세계 반도체 분업구조 지향
	바이오 의약품	XLV Health Care Select Sector SPDR	8.3	약가 인하, 자국 내 필수약품 공급망 구축
	양자컴퓨터	QTUM Defiance Quantum ETF	-2.8	美 차세대 첨단산업 주도권을 쥐기 위한 방편
가상자산	BITX 2X BTCN STRG	-23.9	美 공화당, 가상자산에 우호적인 정책 도입	
휴머노이드로봇	BOTZ Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF	0.4	테슬라, 오픈이머스2 공개 후 상업화 가시화 기대	

기준일: 25. 3. 3
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

25.1/4분기 글로벌 유망 상품

해외주식(미국·중국) / 미국 주식: 전세계 AI 혁명 주도. 중국 주식: 딥시크 등장 후, '저비용+고효율+개방형' AI 경쟁 포지션 구축

미국 주식

종목명	티커	25년 수익률 (%)	투자 전망
마이크로소프트	MSFT	-5.8	<ul style="list-style-type: none"> Non-AI 클라우드 성장률 둔화로 인해 전체 클라우드 성장률이 기대 하회 코파일럿 수요 증가는 긍정적이나 실적 모멘텀은 크지 않을 것으로 예상
아마존	AMZN	-3.2	<ul style="list-style-type: none"> AWS 매출 성장률 고점 형성한 가운데, CAPEX 증가로 이익률 상승세 둔화 예상 한편, 12개월 선행 EV/EBITDA 15배 수준으로 밸류 부담은 낮은 구간
알파벳A	GOOGL	-10.1	<ul style="list-style-type: none"> 광고, 클라우드 부문에서 기대할 수 있는 실적 모멘텀은 둔화될 것으로 예상 다만, 12개월 선행 PER 20배로 밸류 부담은 적음
메타 플랫폼스	META	14.1	<ul style="list-style-type: none"> 광고 평균 단가 상승이 노출 횟수 증가를 둔화 상쇄 AI 추천 시스템 개발 등을 사업 전반에 활용하여 매출 성장 가속화 추진
엔비디아	NVDA	-7.0	<ul style="list-style-type: none"> 딥시크 R1 모델 출시 이후 변동성 확대 예상 2025년 실적 모멘텀은 여전히 유효하기에 밸류에이션 매력 확대 시 단기 반등 가능
TSMC ADR	TSM	-8.6	<ul style="list-style-type: none"> AI 가속기 수요 강세로 엔비디아, 브로드컴 등 주요 고객사로 부터 수주 증가 4분기 AI 수요 증가로 선단 공정 매출 증가. 2025년 2나노 칩 양산 목표
브로드컴	AVGO	-14.0	<ul style="list-style-type: none"> 클라우드 기업들의 커스텀 AI 수요 증가 VM웨어의 매출 증가, 운영 비용 감소 추세로 이익률 개선 지속
테슬라	TSLA	-27.5	<ul style="list-style-type: none"> 4분기 실적은 전기차 할인 정책으로 인해 기대를 하회. 1분기까지 실적 부진할 전망 그러나 FSD & 로보택시 & 옵티머스 로봇에 대한 기대감에 보다 주목
애플	AAPL	-3.4	<ul style="list-style-type: none"> '애플 인텔리전스' 시장 반응 긍정적. ChatGPT를 Siri에 통합 AI 기능 기반 아이폰 수요 반등 기대. 다만, 중국 시장 경쟁은 갈수록 격화
플란티어	PLTR	12.3	<ul style="list-style-type: none"> AI 하드웨어에서 AI 소프트웨어 시대로의 이동 효율화 추구하는 트렌드에서 수혜를 볼 대표적인 기업

기준일: 25. 3. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 주식

종목명	티커	25년 수익률 (%)	투자 전망
텐센트	700.HK	14.8	<ul style="list-style-type: none"> 중국 게임, SNS 1위 기업. 경기 둔화에도 경쟁력 지속 강화 국내 게임 부문 성장 본격화, 광고 부문 점유율 상승 지속
알리바바	BABA	56.3	<ul style="list-style-type: none"> 중국 이커머스, 클라우드 1위 딥시크발 중국 AI 수요 증가로 클라우드 매출 성장 가속화 전망
BYD	002594	0.8	<ul style="list-style-type: none"> 중국 전기차 1위 기업 저가 모델까지 자율주행 기능을 보급하면서 전기차 판매 지속 견조 전망. 2025년 전기차 판매량 520만 대(국내 450만 대, 해외 70만 대) 전망
새력사	601127	-8.9	<ul style="list-style-type: none"> 화웨이 자율주행을 탑재한 중고가 전기차 AITO 판매, EREV시장에서 점유율 상승 30~40만 위안 대 M8 출시 예정, 중고가 시장에서 풀 라인업을 갖추면서 견조한 성장 지속 전망
샤오미	1810.HK	50.3	<ul style="list-style-type: none"> 휴대폰, IoT(가전 등), 전기차 등 전자 사업부문 모두 중국 소비 이구환신 정책 수혜 휴대폰, IoT 부문 점유율 상승 지속. 2025년 전기차 판매량 목표 30만 대, 전년 대비 2배 이상 증가
메이투안	3690.HK	6.8	<ul style="list-style-type: none"> 중국 배달 서비스 1위 기업 로컬 커머스 간 크로스 셀링 강화, 광고 ROI가 가장 높은 플랫폼으로 로컬 커머스 1위 경쟁력 유지 전망
SMIC	981.HK	68.6	<ul style="list-style-type: none"> 중국 1위 파운드리로 중국에서 유일하게 7nm/5nm 선단공정 생산 가능 12인치 생산능력 증가와 이구환신 수요 증가로 견조한 성장, 다만 밸류에이션 매력은 크지 않음
북방화장	002371	-11.2	<ul style="list-style-type: none"> 중국 반도체 장비 1위, 반도체 장비 국산화 대체 수혜 2025년 매출 전년 대비 30%+ 성장 지속 전망
트립닷컴 그룹	TCOM	-17.5	<ul style="list-style-type: none"> 중국 OTA 1위, 상대적으로 견조한 중국 여행 소비 수혜 해외 여행 회복이 실적 성장 견인, 해외 여행 비중 증가로 수익성 개선도 동반
항서제약	600276	0.1	<ul style="list-style-type: none"> 중국 제약사 1위. 중국 제약사 중 가장 많은 신약 파이프라인 보유 신약 비중 49%로 신약이 매출 성장 견인, 해외 라이선스 아웃도 성장 가속화

기준일: 25. 3. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

25.1/4분기 글로벌 유망 상품

해외주식(일본) / 기업, 사업 모델 변화 등에 따라 엔저의 비대칭성 뚜렷. AI 대응 노력, 실적 개선, 주주 친화적 정책 주목

사무라이7

종목명	티커	25년 수익률 (%)	투자 전망
토요타자동차	7203	-14.5	• 세계 최대 자동차 회사, 높은 수익률과 안정적인 경영, 친환경 자동차 시장 공략 강화, 높은 브랜드 가치와 기술력, 미래 자동차 시장 변화에 대한 대응력
미쓰비시상사	8058	-4.1	• 일본 대표 종합상사, 다양한 사업 분야 포트폴리오 보유, 자원 개발, 에너지, 금융 등에 강점, 안정적인 수익과 성장 가능성, 글로벌 네트워크와 사업 다각화
어드반테스트	6857	-11.8	• 반도체 테스트 장비 회사, 세계 시장 점유율 2위, 반도체 수요 증가로 성장 가능성 높음
도쿄 일렉트론 디바이스	2760	3.4	• 반도체 제조 장비 세계 시장 점유율 1위, 혁신적인 기술력 보유, 반도체 수요 증가로 성장 가능성
스바루	9778	-1.9	• 자동차 회사, 도요타 계열, SUV 차량 전문성, 안정적인 수익과 성장, 강력한 브랜드 가치와 차별화된 제품력, 글로벌 시장 진출 확대 기대
스크린 홀딩스	7735	12.4	• 반도체 제조 장비 회사, 스크린 프린팅 세계 시장 점유율 1위, 반도체 수요 증가로 성장 가능성 높음
디스코	6146	-12.1	• 반도체 제조 장비 회사, 웨이퍼 다이싱 세계 시장 점유율 1위, 반도체 수요 증가로 성장 가능성 높음

기준일: 25. 3. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

TOPIX 시가총액 상위

종목명	티커	25년 수익률 (%)	투자 전망
토요타자동차	7203	-14.5	• 전세계 자동차 판매량 2위, 하이브리드 및 전기차 차량 시장 리더십
미쓰비시UFJ파이낸셜그룹	8306	3.1	• 일본 최대 금융 그룹, 다양한 금융 및 투자 서비스를 제공
소니그룹	6758	11.0	• TV, 오디오 장비, 카메라, 게임 콘솔 등 분야의 독보적 브랜드 입지
히타치	6501	-4.8	• 글로벌 디지털 솔루션, 에너지 및 인프라 산업 입지
리쿠르트홀딩스	6098	-21.0	• 구직 및 기업 정보 제공 업체, 적극적 M&A로 시장 내 독보적 위치
키엔스	6861	-8.1	• 공장자동화 및 공정 검수용 센서 1위. 경쟁력 유지 위해 R&D 투자
스미토모미쓰이파이낸셜그룹	8316	0.7	• 일본 3대 금융사, 다양한 금융 및 투자 서비스를 제공
패스트리테일링	9983	-15.5	• 대표 브랜드 유니클로를 통한 저렴한 가격과 고품질 의류 제공
닌텐도	7974	20.5	• 일본 게임/엔터테인먼트 대표 기업, 휴대용 콘솔 게임기 및 소프트웨어 개발사, 게임용 하드웨어 및 소프트웨어 독보적 입지
소프트뱅크그룹	9984	-9.9	• 다국적 통신-투자-IT 기업. 클라우드와 IoT, AI 와 로봇, 결제대행 등 다양한 분야에 투자

기준일: 25. 3. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

25.1/4분기 글로벌 유망 상품

ETF · 미국 리츠 / ETF: 트럼프 정책 수혜 및 AI 소프트웨어 관심. 미국 리츠: 견고한 펀더멘탈, 공급계약속 다각적 성장 주목

ETF			
종목명	티커	25년 수익률 (%)	투자 전망
SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	1.4	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 선두 산업을 이끌며 세계 경제 주도권을 쥐고 있는 미국 주식시장에 투자할 수 있는 상품 S&P500은 미국 상장기업 중 기업규모, 산업대표성 등을 감안하여 선정된 대형주 500종목으로 구성 미연준의 기준금리 인하 사이클 개시 이후 계속해서 강세를 보이고 있는 미국 주식시장
Global X MLP & Energy Infrastructure ETF	MLPX	4.4	<ul style="list-style-type: none"> 미국 주식시장에 상장된 MLP와 에너지 인프라 관련 기업에 투자하는 ETF 트럼프 2.0 정부의 목표는 안정적인 에너지 안보를 확보하여 소비자 부담을 완화하는 것 에너지 공급(Q)이 증가하면서 에너지 가격이 안정화되면, 중장기적으로 미드스트림 섹터의 수혜를 기대 또한 트럼프는 민간 주도로 노후화된 인프라를 현대화하는 정책을 펼칠 것으로 예상
First Trust NASDAQ Cybersecurity ETF	CIBR	4.2	<ul style="list-style-type: none"> 미국 사이버 보안 산업에 종사하는 기업에 투자하는 ETF AI 기술 발전과 함께 사이버 보안에 대한 중요성도 커질 것으로 예상 트럼프 대통령의 주요 공약 중 하나는 독립적인 사이버군 창설 트럼프는 취임식에서 AI 기업과 관련된 규제를 폐지하면서 혁신을 촉진. 사이버보안 산업의 발전에 우호적인 환경을 기대

기준일: 25. 3. 3
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 리츠			
종목명	티커	25년 수익률 (%)	투자 전망
Equinix	EQIX	-4.1	<ul style="list-style-type: none"> 적극적인 인수합병으로 사업확장을 지속하고 있으며 JV(Joint Venture) 형태를 활용하여 하이퍼스케일 데이터 센터 투자비중을 확대
Digital Realty	DLR	-11.9	<ul style="list-style-type: none"> 대형면적 임차인들의 선호도 높은 헬세일 서비스 중심의 사업구조 → 빅테크 기업의 AI 투자 경쟁으로 신규수주 연평균 20% 이상 성장
Well Tower	WELL	21.8	<ul style="list-style-type: none"> 노인주거시설 시장은 공급 대비 수요초과로 임대료 상승폭 확대
Invitation Homes	INVH	6.4	<ul style="list-style-type: none"> 고소득층 주거수요 기반의 우수한 입지의 포트폴리오를 보유하여 향후 경기둔화 리스크가 있더라도 임대료 하방경직성 확보
Prologis	PLD	17.2	<ul style="list-style-type: none"> 다양한 지역의 핵심권역에 A-Class 우량 물류센터 거점을 다수 보유하고 있어 포트폴리오 경쟁력이 탁월함
Realty Income	O	6.8	<ul style="list-style-type: none"> 네티스 구조로 운영비용이 매출의 약 3~5%에 불과하여, 평균적으로 약 8~10% 수준인 타 부동산 리츠대비 비용 효율적인 사업구조 보유
Simon Property Group	SPG	8.1	<ul style="list-style-type: none"> 사이먼프로퍼티그룹이 보유한 자산들은 A-class 쇼핑몰로서 임대료 협상력이 상대적으로 높고 2021년부터 임대율이 빠르게 회복됨
American Tower	AMT	12.1	<ul style="list-style-type: none"> 일반적으로 해지가 불가능한 5~10년 이상의 장기임차계약 형태로 임차인들의 재계약 선호도가 높아 임대수입 안정성이 높음

기준일: 25. 3. 3
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Part I.

글로벌 투자환경 및 투자전략

국제질서 패러다임 변화

'현상 유지의 힘' vs. '현상 타파의 힘' 격돌

- 기존 국제질서의 평화를 유지해 왔던 '현상 유지의 힘'과 전쟁을 통한 국제질서의 변화를 추구하는 '현상 타파의 힘'이 격돌하는 추세
- 세계질서를 정확하게 인식하고자 할 때 가장 중요한 요소
 - 정치적으로는 패권국가어느 나라인가 하는 점
 - 경제적으로는 지배질서가 자유주의인가 보호주의인가 하는 점
- 현재 세계질서의 패권국가는 미국이며, 이에 도전하는 국가가 중국이라는데 대하여는 대개 동의하는 특징
- 과거 냉전시대에는 G2가 미국과 소련이었으며, 플라자 합의 이전까지는 미국과 일본. 이제는 G2의 자리를 미국과 중국이 차지하며 용호 상박의 기세로 패권국가의 지위를 유지하려는 힘과 도전하는 힘이 팽팽히 맞서는 과도기를 지나가는 중
- 경제적으로는 자유무역의 질서가 근간을 이루고 있지만 각 국가 혹은 각 지역별로 영역을 설정하고 장벽을 쌓으려는 블록화의 흐름도 관찰. 또한 미국이 자국 산업의 경쟁력을 회복하고 중국의 부상을 견제하려는 치열한 경제정책을 추진하고 있는 점도 관측
- 현재의 세계질서를 어떻게 이해하고 분석하는가에 따라 다양한 해법이 강구될 수 있을 것
 - 미국을 중심으로 일본과 서방을 하나의 진영으로 묶고 중국을 중심으로 러시아와 북한을 하나의 진영으로 묶어 신냉전의 관점에서 세계질서를 분석하려는 관점. 한반도의 경우, 북한의 입지를 더욱 넓혀주는 세계질서의 도래를 예측
 - 다른 한편 냉전 혹은 신냉전의 관점에서 세계질서를 바라보기에는 현재의 세계질서는 너무나 복잡하고 다양하다는 관점도 존재



글로벌 공급망 재편

산업의 하이테크화·새로운 사회 가치 대두

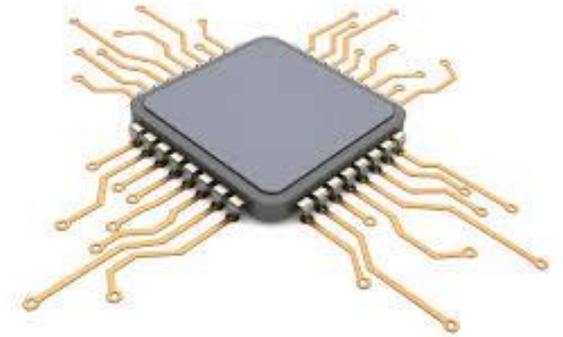
- 미-중 대립, 러-우 전쟁 등이 탈세계화를 촉진하면서 각국에서는 국제적 분업화, 비용 절감을 추구한 기존의 '공급망 효율화'보다 '공급망 안정성'을 중시

[산업의 하이테크화]

- 첨단산업 분야에서 제품의 서비스 경제화 등 산업 구조가 변화하고 산업 간 상호의존성이 높아짐에 따라 반도체가 각 산업의 핵심 요소로 부상
- 반도체는 디지털 경제의 핵심으로 스마트폰과 클라우드 서버, 자동차, 로봇, 인프라 및 보안 시스템 등 다양한 전자 장치에 사용되면서 수요가 폭증
- 제조 부가가치가 감소하고 고부가가치 소프트웨어 서비스 유형 모델로 비즈니스 중심이 이동하는 한편, 기술 혁신 가속화에 따른 제품 수명주기는 단축되는 현실

[새로운 사회 가치 대두]

- 인권, 기후변화에 대응한 탄소중립 등 ESG 전반에 대한 대응이 중요
- 공정 임금, 생산·납품 과정이나 협력업체와의 관계에서의 인권 문제 등 글로벌 공급망내 인권이 강화되는 추세
- 미국은 신장 지역에서 만들어진 제품 수입 금지, EU는 EU에 있는 기업뿐 아니라 역내에 상품과 서비스를 판매하는 기업까지 대상을 확대하여 공급망 근로자 정책에 대한 정보 공개 요구 강화
- 또한 폐기물 발생 저감, RE100 참여, 탄소 배출량 감축, 유럽의 RoHS 법안(유해 물질 제한지침) 등 제품 제조과정 상 환경규제 법령 준수가 중요
- EU의 그린 택소노미는 그린 투자활동의 분류 기준을 제시하여 온실가스 감축, 기후변화 적응, 순환 경제, 오염물질 저감 등에 기여하는 투자를 그린투자 프로젝트로 분류하고 민간 자금이 집중되도록 유도



우크라이나 재건 사업 / 3대 방향과 15대 과제

전시→전후→새로운 경제의 3단계

- 3대 방향과 더불어 전시→전후→새로운 경제의 3단계로 분류된 15대 국가 과제(National Programs) 설정
- 당초 계획은 23년 종전을 예상하고 23~25년을 전후기간으로 설정하여 수립되었으나 25년 초 현재까지 전쟁이 지속됨에 따라 과제 이행 기간이 연기될 전망
- 재건사업의주체:재건사업 추진의 효율성및 일관성을 위해 주체적 역할을 할 기관의 존재가 매우 중요
- 우크라이나 내에서는 ①국가재건협의회(National Recovery Council), 국제사회에서는 ②다자공여자공조플랫폼(MDCP: Multi-agency Donor Coordination Platform)이 주축이 되어 재건사업을 이끌어가고 있음
- 국가재건협의회는 우크라이나 대통령을 의장으로 하여 우크라이나 복구 계획 관리를 일임

우크라이나 국가 재건 3대 방향 및 15대 과제

Resilience(회복력)		Recovery(복구)		Modernization and growth (현대화·성장)			
①전시(22년)		②전후(23~25년) → 전쟁 장기화로 지연		③새로운 경제(26~32년) → 전쟁 장기화로지연			
국방력 강화		비즈니스 환경 개선		산업 경쟁력 개발		교육 시스템 개선	
EU 편입 가속화		긴급자금 확보		EU 물류망 통합		보건, 의료 시스템 개선	
청정·안전환경 구축		거시경제 안정화		주택 재건, 개선 작업		문화, 체육 시스템 개선	
EU 에너지 통합 강화				사회 인프라 복구, 현대화		사회 안전망 구축	

자료: KOTRA, National Recovery Council, 대신증권 Research Center

우크라이나 재건 사업 / 국가별 재건 사업 참여 현황1

국가	지원 및 참여 활동
EU	<ul style="list-style-type: none"> •우크라이나에 가장 많은 재정적 지원 제공 및 약속 • 24년 3월 우크라이나 기금 출범 <ul style="list-style-type: none"> - 우크라이나 복구와 재건, 현대화를 위한 재정 지원 - 도시 재건 및 현대화, 녹색 이니셔티브(green initiatives), 중소기업 지원 사업에 투입할 계획 • 민간부문: 독일 바이엘(Bayer)은 농업설비, 병원 및 공중보건 인프라 재건을 위한 지원 • 철강업체 아르셀로미탈(ArcelorMittal) 등이 키이우 4 천만 유로 투자 계획 밝힘
미국	<ul style="list-style-type: none"> •우크라이나 최대지원국. 24.10월 말 기준 1,280억 달러 지원 약정, 군사적 지원 약정액은 706억 달러 수준(Kiel Institute, 24.10월 말기준) • 미국 국제개발처(USAID), 전쟁 발발 이후 우크라이나에 약 230억 달러 규모의 재정지원 • 독일과 함께 다자공여자공조플랫폼(MDCP)의 의사결정 지원 수단인 비즈니스자문위원회(BAC) 출범 주도 • 5,000만 달러 규모의 전쟁 위험 재보험 기금(war-risk reinsurance facility) 마련 • 우크라이나 중소기업을 위한 2,800만 달러 대출 포트폴리오 보증 • 3억5,000만 달러 이상의 정치적 위험 보험(political risk insurance) 계약
폴란드	<ul style="list-style-type: none"> • 우크라이나와 국경이 맞닿아 있고, 우크라이나 난민 수용하며 우크라이나 자원의 허브 역할 수행 • 우크라이나 난민 수용 비용까지 감안시 GDP 대비 5.1% 해당하는 지원 규모→ 단일 국가 중 가장 높은 비중 • 23~24년 바르샤바에서 우크라이나 재건 박람회 세차례 개최 <ul style="list-style-type: none"> - 주택건설, 에너지 및 교통인프라를 비롯해 제조·가공, 화학, 물류서비스 등의 분야에 자국기업들의 참여 독려 • 재건사업에 3,000개 기업 관심→ 300개 기업 진출 • 도로건설 등 인프라 수주 추진

자료: KOTRA, National Recovery Council, 대신증권 Research Center

우크라이나 재건 사업 / 국가별 재건 사업 참여 현황2

국가	지원 및 참여 활동
일본	<ul style="list-style-type: none"> • 단일국가기준, 미국, 독일, 영국에 이어 네번째로 큰 공여국이자 아시아 권역내에서는 최대 • 23년 5월에 우크라이나 재건 지원 총괄 협의체인 우크라이나 경제 재건 촉진 준비위원회를 발족 • 우크라이나 재건을 위한 7대 협력분야로 ① 에너지, 원전, 천연가스, 수소에너지, 수력발전, ② 농업분야, ③ 인프라재건, ④ 고속도로, 철도, 교량, ⑤ 자동차산업, ⑥ 리튬 등 광물자원(전기자동차연계), ⑦ 디지털 및 사이버보안제시 • 정부 차원의 적극적인 지원: 우크라이나 경제발전 및 투자 촉진 회의를 발족, 일본무역진흥기구의 키이우 사무소개소, 전쟁보험 프레임워크 구체화 등을 실시
영국	<ul style="list-style-type: none"> • 23년 6월에 런던URC를 주최, 민간 주도 복구, 민간 투자 활성화를 위한 전쟁보험 프레임워크 도입, 우크라이나의 혁신 발전과 녹색경제 이행 등 실질적인 우크라이나 재건 방향과 과제에 대한 논의 심화 • 전쟁 보험과 금융 및 서비스분야의 전문 지식을 공유하기 위해 'CityUK-Ukraine Hub'와 같은 여러 이니셔티브를 통해 우크라이나 재건을 위한 민간부문 참여를 독려 • 우크라이나와 '100년 파트너십' 체결, 우크라이나에 대한 지속적인 지원을 약속
독일	<ul style="list-style-type: none"> • 24년 6월에 베를린 URC를 통해 민간기업지원, EU통합, 지역개발, 인적자원 육성 등 우크라이나 재건의 중장기 방향과 실천과제 모색을 위한 논의를 구체화 • 수력 및 전력발전소 등 에너지 인프라 복구, 식량 자급률 향상, 원자력 발전소 보호, 전기 발전기 및 IT 장비 공급지원, 난민/ 중소기업 지원 등 다방면에 걸쳐 지원 • 투자기업: 라인메탈(탄약공장 신설, 장갑차 생산 계획), 픽시트(건자재공장 건설 중), 바이엘(종자생산 투자)
기타	<ul style="list-style-type: none"> • 튀르키예: 무인기 바이라타르 우크라이나에서 직접생산, 지난 10년 간 꾸준한 건설 수주 이력 보유 - 약사파워(23년 11월 재건 전담 관리자 파견), 도구스 건설(영국 지원 받아 3개 교량 재건 후 20억 달러 상당 계약 기대), 오누르 그룹(현지 폭파 교량 수리, 삼성물산과 이동식 병원 건설 수주) • 오스트리아: 바그너-비로(우크라이나 서부서 모듈식 강철 고가도로자재 생산시작) • 헝가리: 간츠웍스(철도 수요 증가를 대비하여 스페인 열차 제조업체 탈고 인수 추진)

자료: KOTRA, National Recovery Council, 대신증권 Research Center

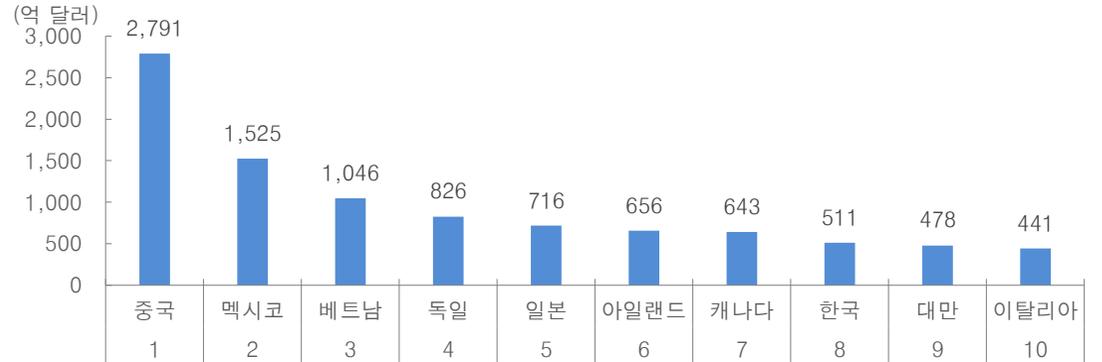
트럼프 관세 부과, 후폭풍

트럼프 2기 관세정책, 예상보다 빠른 속도와 강화된 강도 확인

단기적인 경제/금융시장 혼란을 감내하더라도 미국의 국익 보호를 우선시하겠다는 의지 확인

- 트럼프의 관세 부과는 일회적인 협상용 수단 이 아닌 1) 대상국 범위를 우방국으로 공식화, 2) 통상 이외의 문제도 해결하는데 관세 활용, 3) 트럼프 1기 행정부 이후, 대미 무역흑자국이 커진 국가를 상대로 향후 미국의 국익 보호를 위해 신속하게 관세정책을 시행하겠다는 점을 상징
- 현 시점은 미국의 3국에 대한 관세 부과 뿐만 아니라, 미국의 무역적자국(3국 제외, 2023년 기준)에 해당하는 베트남, 독일, 일본, 아일랜드, 한국, 대만, 이탈리아에 대한 향후 트럼프의 관세 위협이 조기에 현실화될 수 있음에 더 주목
- 미국의 관세 부과는 자국의 경제적 손실과 자국 수입물가 상승에 따른 물가 부담을 고스란히 기업과 가계가 받을 수밖에 없고, 연준의 통화정책 행보가 매파적으로 바뀌는데도 영향을 미칠 것

대미 무역흑자국



기준일: 2023년
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주요 수입국



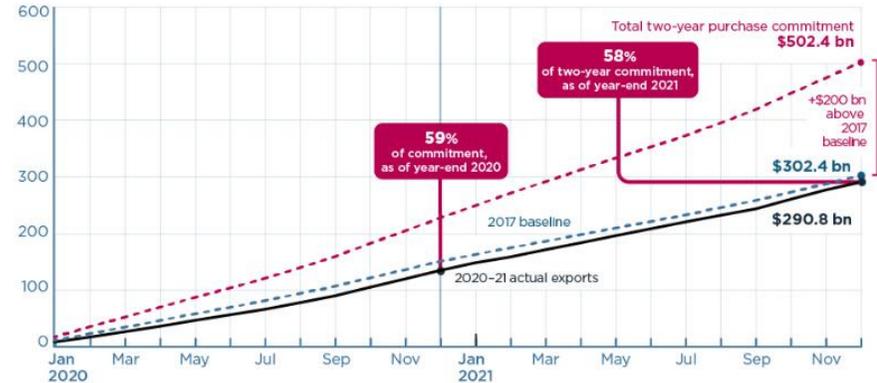
기준일: 2023년
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2기 트럼프 통상정책, 중국 성장을 최대한 늦춘다

1단계 무역합의 미이행. 트럼프가 재집권 시, 중국과의 2차 무역협상을 격화시키는 근거

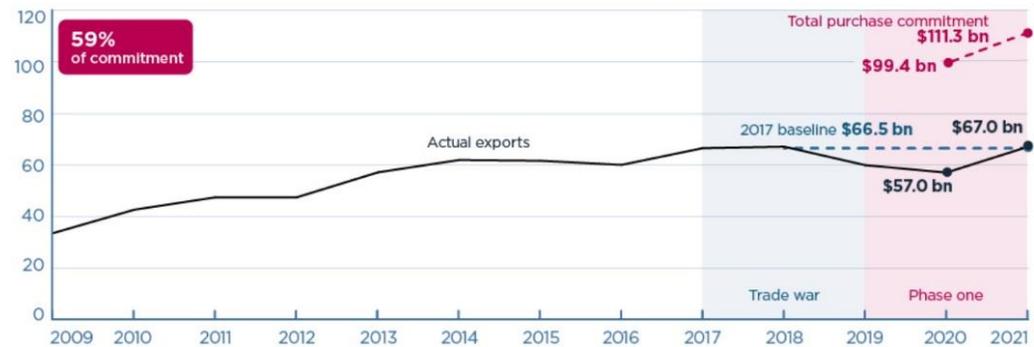
- 2020년 1월 15일 미중 양국은 각각의 성명을 통해 1단계 무역합의를 체결. 합의안에서 미국은 2019년 12월 15일에 예정되었던 1,560억 달러의 중국산 제품에 25% 추가 관세 부과를 철회하고, 1,100억 달러의 중국산 제품에 부과 중인 관세 15%를 7.5%로 하향 조정. 대신 중국은 향후 2년에 걸쳐 미국산 제품을 2017년보다 2,000억 달러를 더 구매하고 금융산업 개방, 지적재산권 보호 등 기타 분야에 대한 개혁을 약속
- 하지만 피터슨 국제경제정책연구소 (PIIE)에 따르면, 2020~2021년 2년간 중국은 약속한 구매액의 58%만 달성. 제품의 구매 이행률은 59%로 카테고리별로는 반도체장비 (145%), 반도체 (129%), 코로나19 물품 (134%) 구매 이행률은 100%를 초과했지만, 그 외 자동차·트럭·부품, 항공기·엔진·부품, 기타 제품은 이하. 서비스, 농산물, 에너지의 구매 이행률은 각각 54%, 83%, 37%로 농산물이 가장 높았고 나머지는 절반 이하

2020~2021년 중국의 1단계 무역합의 이행률 58%



자료: PIIE, 대신증권 Research Center

제품, 중국의 1단계 무역합의 이행률



자료: PIIE, 대신증권 Research Center

2기 트럼프 통상정책, 중국 성장을 최대한 늦춘다

동남아, 멕시코 가장 큰 반사이익

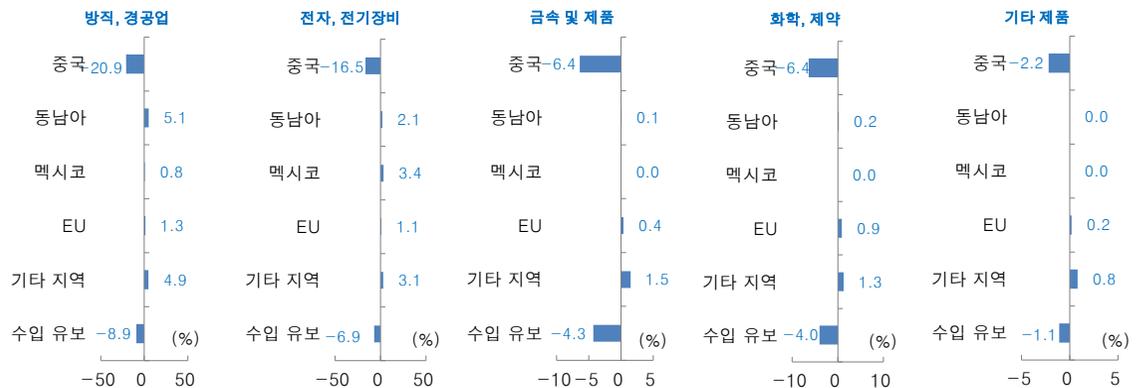
- 블룸버그 이코노믹은 2025년부터 중국산 제품에 60% 관세가 부과된다고 가정 시 2030년이 되면 미국의 대중국 수입 비중은 현재의 11.2%에서 1%까지 감소할 것으로 전망
- 2023년 말 미국의 대중국 수입액인 4,272억 달러가 2030년이 되면 사라지게 됨. 중국이 잃는 것은 1) 대미 수출과 함께 2) 전반적인 밸류 체인의 몰락과 3) 국민 소득 감소
- 업종별로는 방직 등 경공업과 전자, 전기장비 등 산업의 충격이 클 것으로 전망. 해당 품목에서 중국산 비중이 높고 마진율이 낮아 고율관세 부과 타격이 큼
- 대신 공급망 재편 수요에 따라 탈중국에 따른 기타 지역들의 반사이익이 기대. 특히 생산 비용과 지리적인 우위를 갖고 있는 동남아와 멕시코가 가장 큰 반사이익을 가져갈 수 있을 것으로 예상

제품 카테고리별, 중국의 1단계 무역합의 이행률



자료: PIIIE, 대신증권 Research Center

중국산 제품 60% 고관세 부과 시, 2030년 중국 업종별 영향과 기타 지역의 반사이익 전망



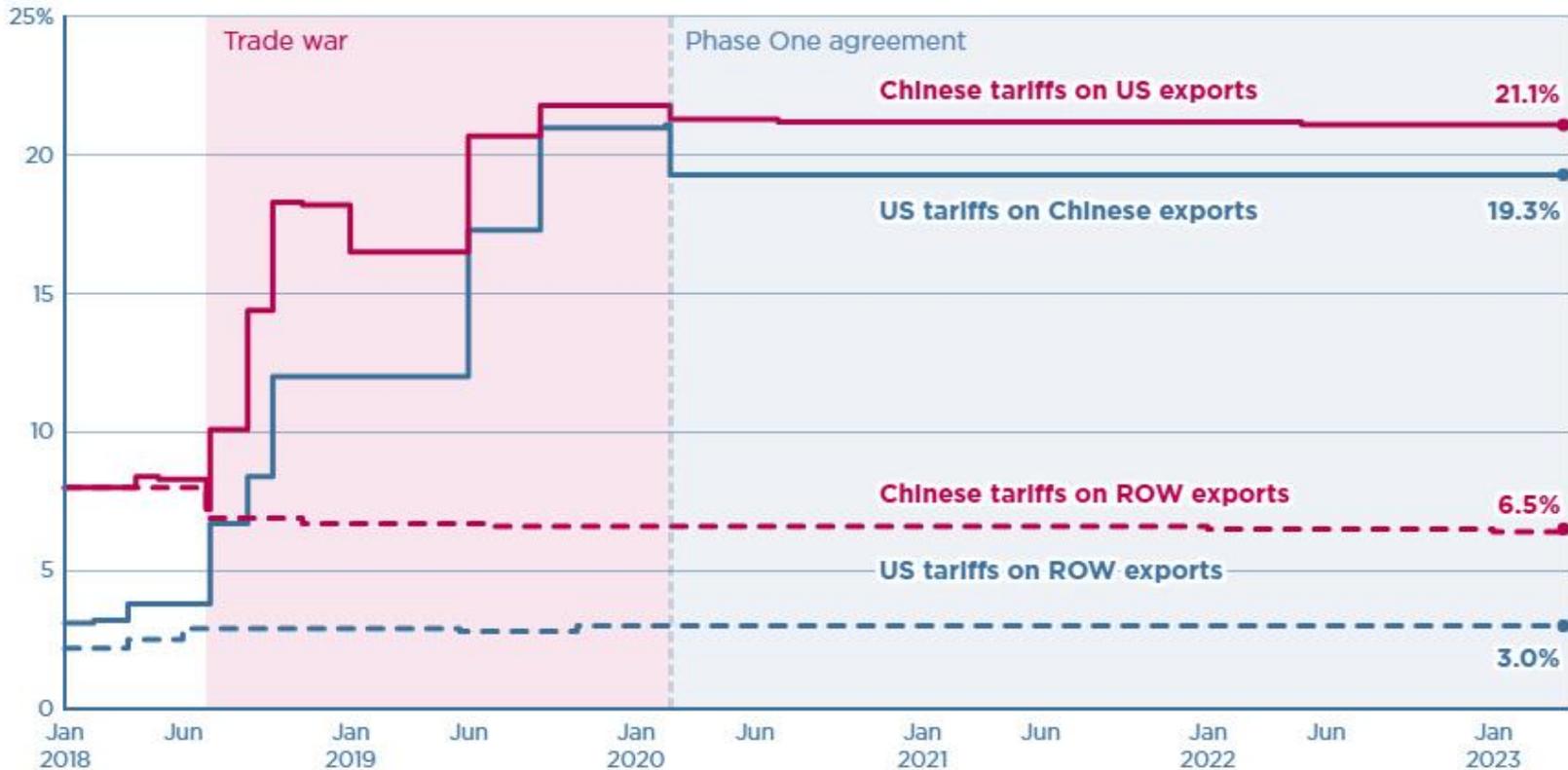
주: 25년부터 중국산 제품에 60% 관세 부과 가정
 자료: Bloomberg Economics, 대신증권 Research Center

트럼프 관세 부과, 후폭풍

미국이 중국산 제품에 부과하는 평균 관세율은 19.3%로, 기타 지역산 제품에 부과하는 평균 관세율(3.0%)의 6배

US-China trade war tariffs: An up-to-date chart

a. US-China tariff rates toward each other and rest of world (ROW)

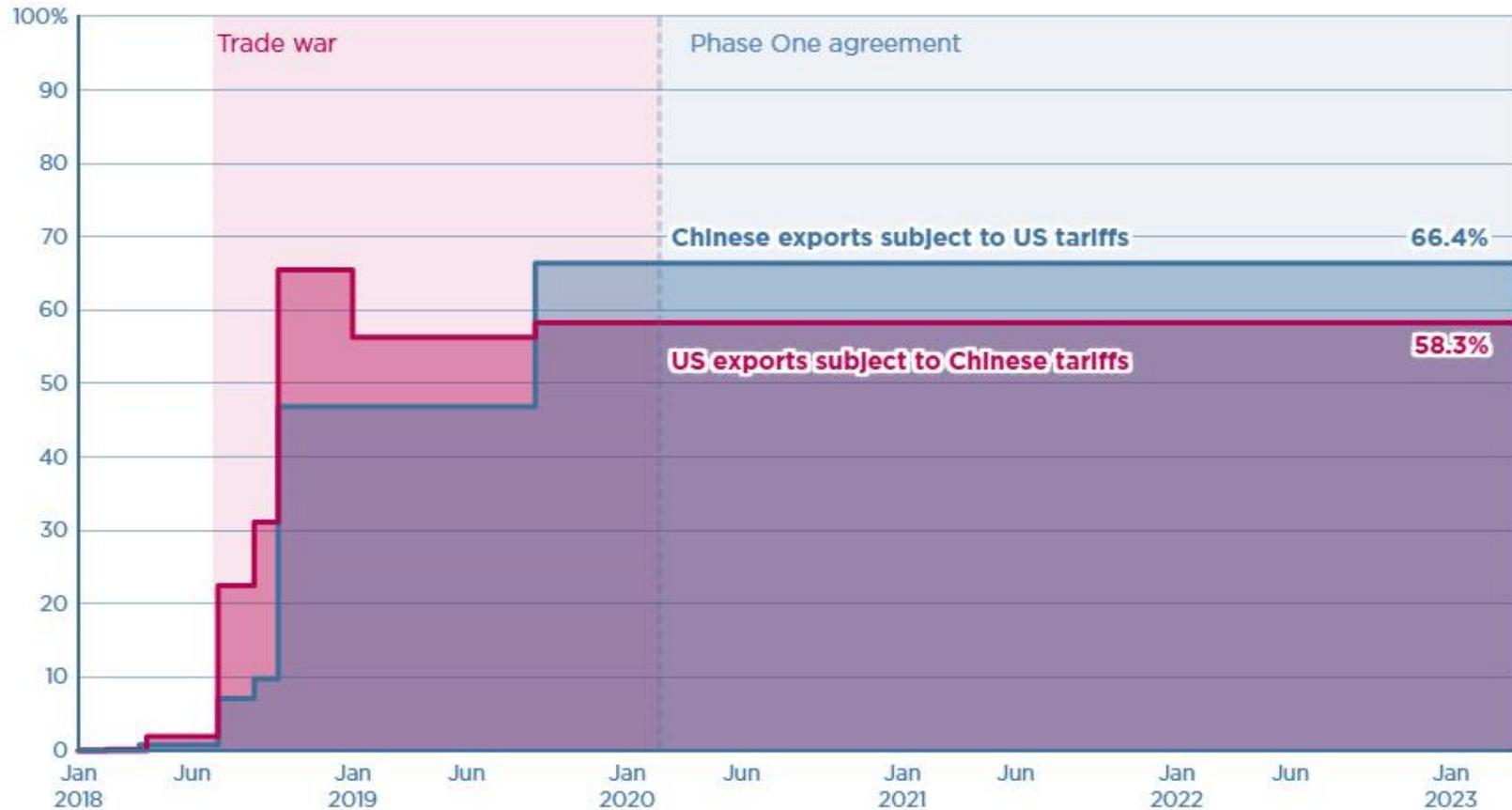


자료: PIIE, 대신증권 Research Center

트럼프 관세 부과, 후폭풍

미국 관세가 부과되는 중국산 제품의 비중은 66.4%로 관세 전쟁의 피해를 받는 상황

b. Percent of US-China trade subject to trade war tariffs



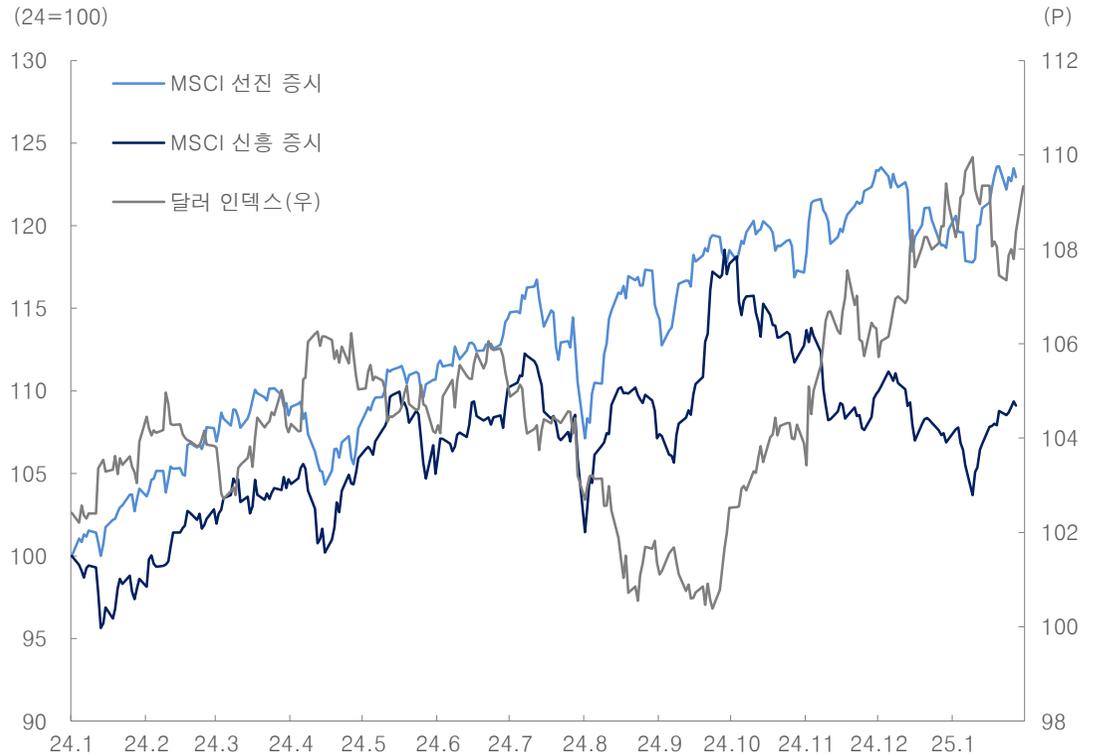
자료: PIIE, 대신증권 Research Center

트럼프 관세 부과, 후폭풍

트럼프발 무역전쟁 전초전 시작. 보편관세 부과 시점, 앞당겨질 전망. 4.1일 전까지 관세 부과에 대한 경계심 지속 시간이 지날수록 금융시장 맷집 커지며, US와 Non-US 증시 간 디커플링 뚜렷해질 것

- 미국의 3국에 대한 관세 부과 조치는 대미 무역흑자폭이 큰 국가에 한정되지 않고 향후 관세 범위와 대상을 모든 국가와 품목에 관세를 일괄 부여하는 보편관세 현실화가 멀지 않았다는 점을 보여줬다고 판단
- 트럼프 취임 후 기존 무역협정 재검토를 맡은 무역대표부와 1기 행정부 당시 중국과의 1차 무역합의 이행 여부를 조사하는 상무부 결과를 모두 확인할 수 있는 4.1일까지 트럼프발 관세 부과에 대한 경계심 지속
- 중요한 점은 시간이 지날수록 트럼프 관세 부과에 대한 금융시장의 맷집은 커지며, 궁극적으로 글로벌 관세정책의 승자가 될 수 밖에 없는 미국 선호는 더욱 커질 것

트럼프발 관세 부과, 향후 범 미국 증시 vs. 범 중국 증시 간 디커플링 뚜렷해질 전망



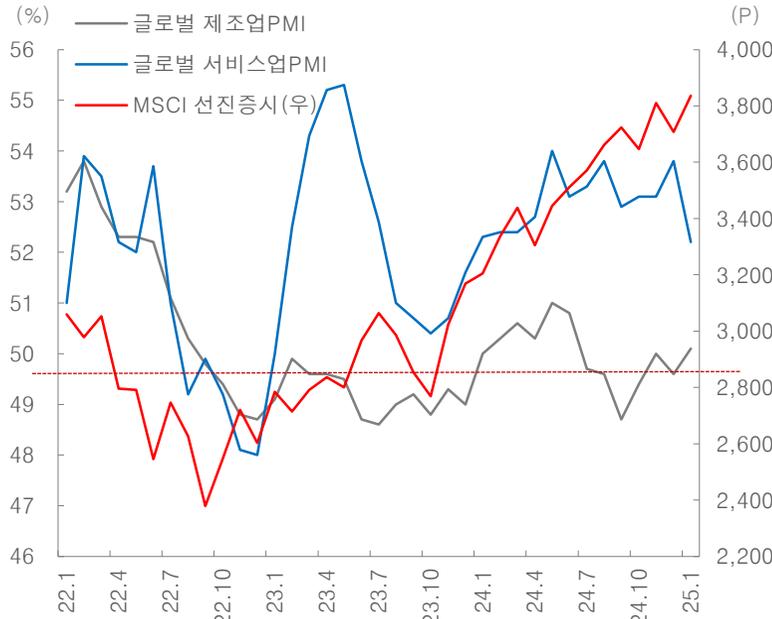
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 경기, 서비스업 주도 확장 국면

25년 글로벌 경제성장률은 전년(3.2% YoY 이하)과 유사한 3.3% 전망(IMF)

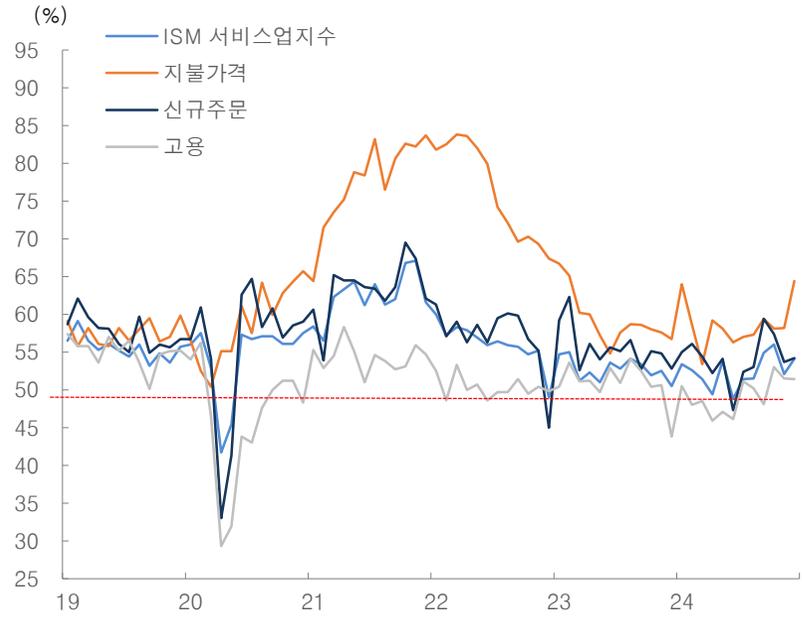
- 주요국 경기, 서비스 중심 호조세 지속되며 성장 견인. 반면 제조업은 연초 이후 개선 후 회복세 저하
- 미국, 도소매, 운송, 교역보건 등 서비스 부문이 지속적 확대. 유럽, 남유럽 국가 관광산업 활성화로 여행 등 서비스 활동 호조

글로벌 제조업 및 서비스업 PMI



기준일: 25.1월
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 ISM 서비스업지수



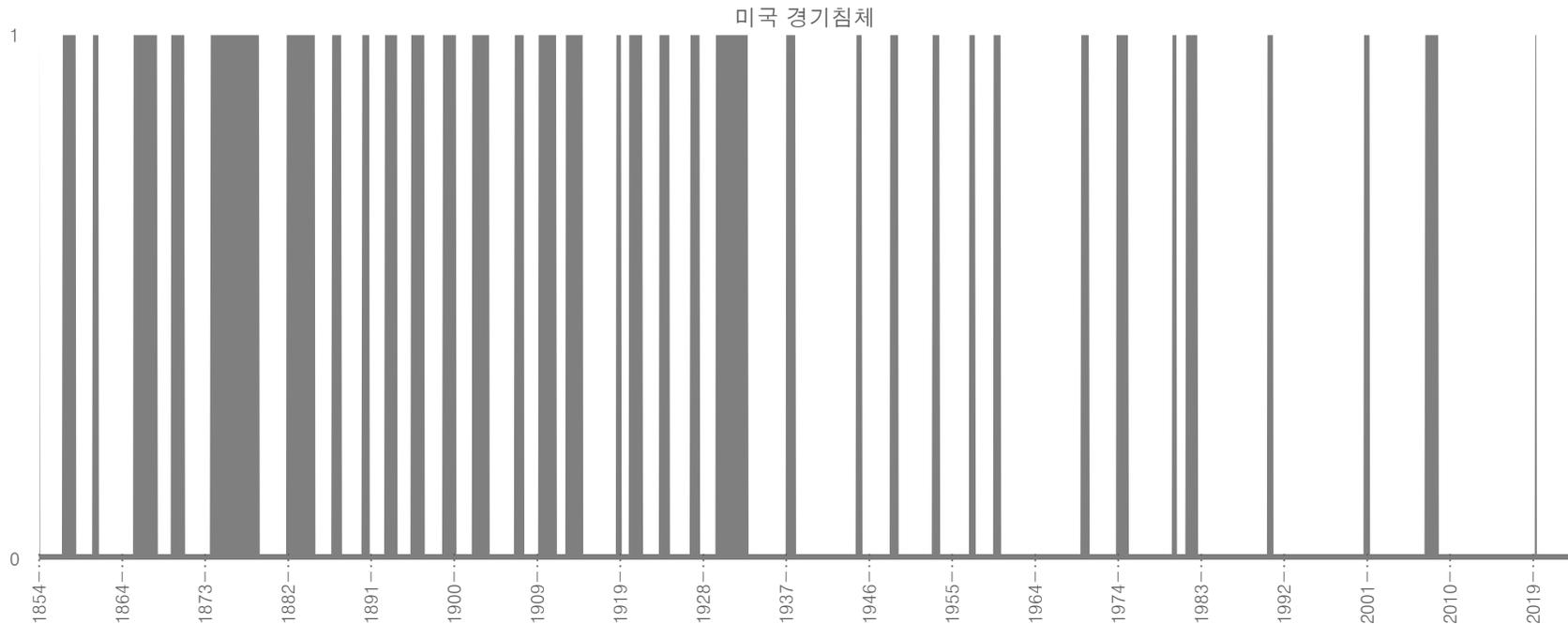
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

NBER(전미경제연구소), 미국 경기 순환

팬데믹 발생 이후, 2020년 5월 경기 확장 진입. 현 경기 확장 국면 진행 중

- NBER(전미경제연구소) 경기순환판정위원회, 경기순환을 경기 확장과 경기 침체로 구분. 1854년 이후, 미국 경기 침체는 총 34회 발생
- 팬데믹 발생 이후, 2020년 4월 경기 저점 형성. 2020년 5월 이후, 현재 58개월째 경기 확장 국면 진행 중(2025.2월 기준)

1854년 이후, 경기 침체 총 34회 발생. 2020년 5월 이후 35회 경기 확장 진행 중



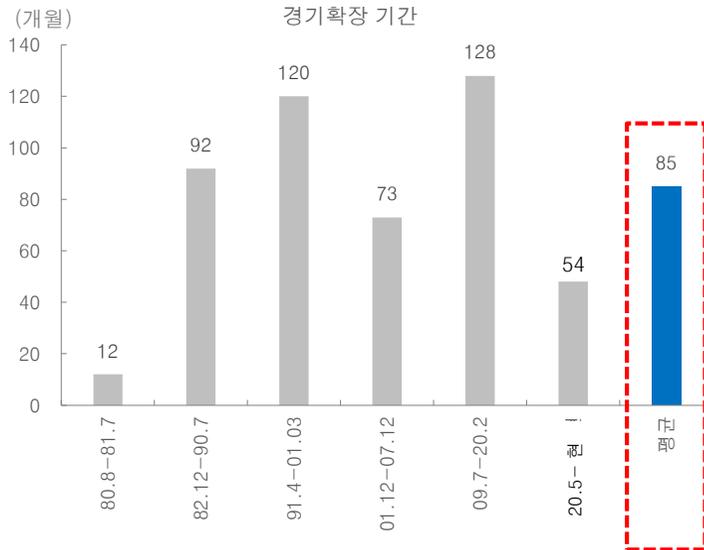
자료: NBER, 대신증권 Research Center

미국 경기 순환. 경기 확장은 길어지고 경기 침체는 짧아진다

2020년 5월~2027년 6월까지 미국 경기 확장 예상

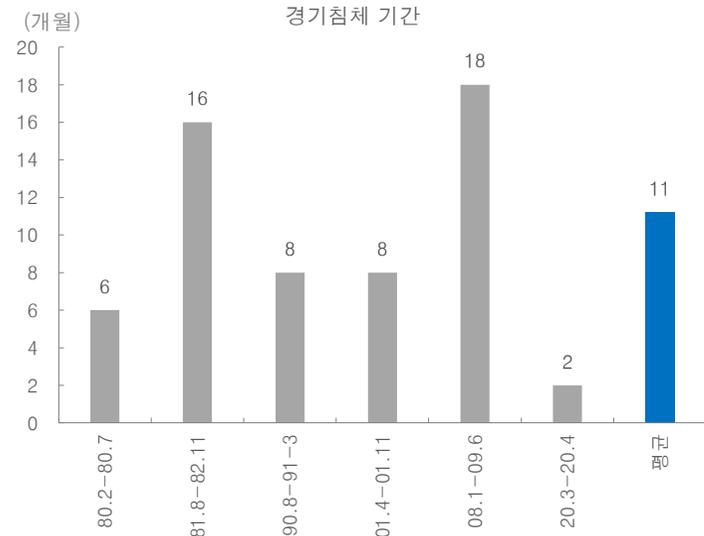
- **경기확장:** 80~20년 시기의 평균 확장 기간은 85개월. **(최대)** 09.7~20.2월 128개월로 사상 최장. **(최소)** 80.8~81.7월의 12개월
- **경기침체:** 80년 이후 평균 침체 기간은 11개월. **(최대)** 08.1~09.6월의 18개월. **(최소)** 20.3~4월의 2개월, 그 다음은 80.2~7월의 6개월

1980년 이후 미국의 시기별 경기 확장 기간



자료: NBER, 대신증권 Research Center

1980년 이후 미국의 시기별 경기 침체 기간



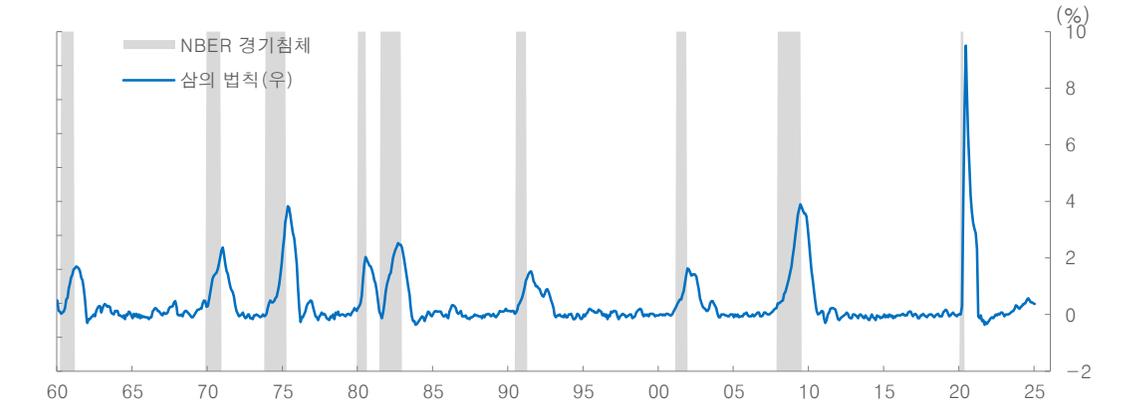
자료: NBER, 대신증권 Research Center

삼의 법칙

24.7월, 미국 경기 침체 진입 시사. 현 25.1월 0.37%p, 임계치 하회

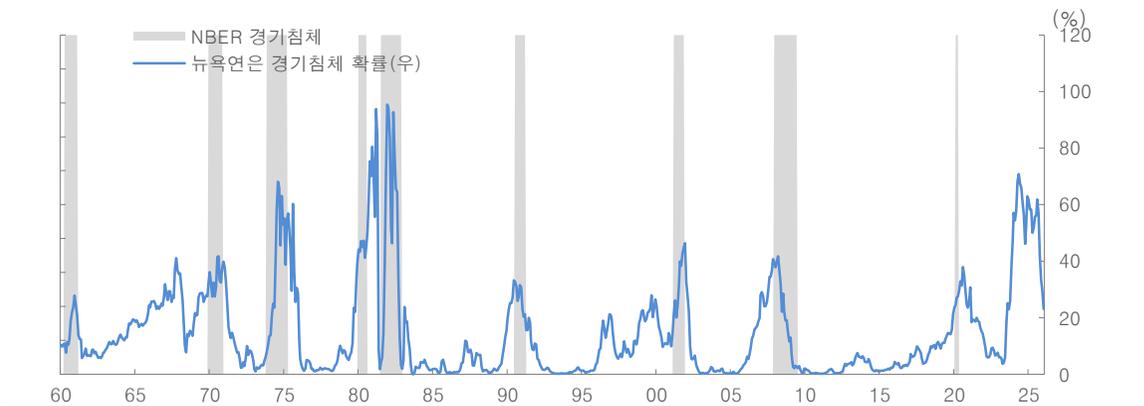
- 전미경제연구소(NBER 이하), 분기별 지표인 실질GDP, GNI 증가율과 월별 지표인 산업생산, 고용, 실질개인소득, 실질개인소비, 제조업 및 도소매 판매(실질기준) 동향을 종합적으로 파악
- 전반적인 경기활동 위축상태가 보통 6개월에서 1년간 두드러지게 지속되는 것을 경기침체로 인식
- 경제학자 클라우디아 삼(Claudia Sahm)이 개발한 미국의 경기 침체 판단지표인 '삼의 법칙(Sahm Rule)'은 실업률의 3개월 이동 평균이 이전 12개월 동안의 최저점 대비 0.5%p 상승하면 경기 침체가 임박했다는 신호
- 24년 7월, 동 지표는 0.53%p(현 25.1월 0.37%p)로 미국이 경기 침체에 진입했음 시사. 7월 실업률이 허리케인(베릴) 영향에 따른 텍사스 경제 마비로 왜곡된 측면, 24.2/4분기 GDP(3.0% QoQ) 큰 폭 개선돼 시차 존재

삼의 법칙에 따르면, 24년 7월 미국 경기 침체 진입 시사



자료: FRED, 대신증권 Research Center

뉴욕연은 향후 1년 후 경기 침체 확률



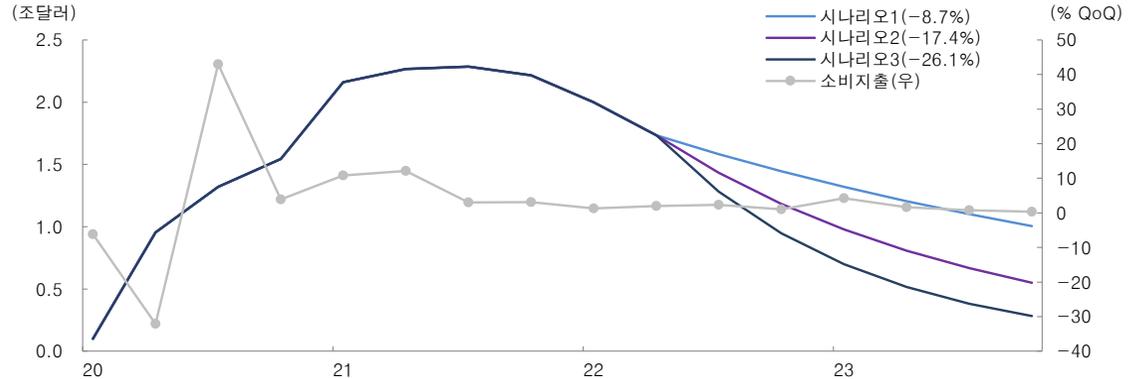
자료: NYFED, 대신증권 Research Center

정확한 시선이 필요한 미국 경제

민간 경제주체, 과거보다 금리 인상의 효과가 줄어들었거나 파급 시차가 연장

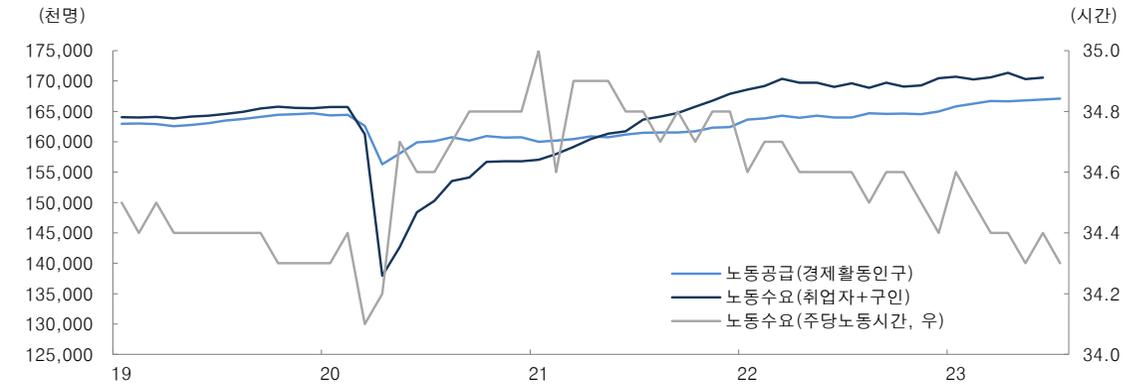
- 금융위기 이후 가계 모기지 대출과 기업의 회사채 발행에서 차지하는 고정금리 비중이 크게 확대. 시중금리가 상승하더라도 민간의 이자부담은 단기적으로는 크게 늘어나지 않아 금리 인상 파급효과가 약화되거나 파급시차가 길어질 수 밖에 없음
- 가계의 초과저축도 긴축효과를 완충하고 있는 것으로 평가. 뉴욕 연은의 방식을 원용한 결과, 초과저축은 2021년 하반기 이후 줄어 들고 있으며 올해부터 소진되는 것으로 추정
- 노동시장에서도 기업들이 고용을 줄이기 어려워 금리인상의 영향이 제한. 서비스업을 중심으로 노동수요가 견조한 모습. 특히 팬데믹 동안 인력부족을 경험한 기업들은 고용은 유지하되, 노동시간을 줄이는 방법으로 경기둔화에 대응하려는 현상. 노동공급 측면에서 단축근무를 선호하는 여성과 청년 노동자의 경제활동 참여율 상승으로 연결

초과저축액, 21년 4/4분기 이후 감소(평균 -8.7%). 초과저축 상존



자료: FRED, 대신증권 Research Center

노동시장 수요와 공급. 21년 5월 이후 수요가 공급을 초과하는 타이트한 상황



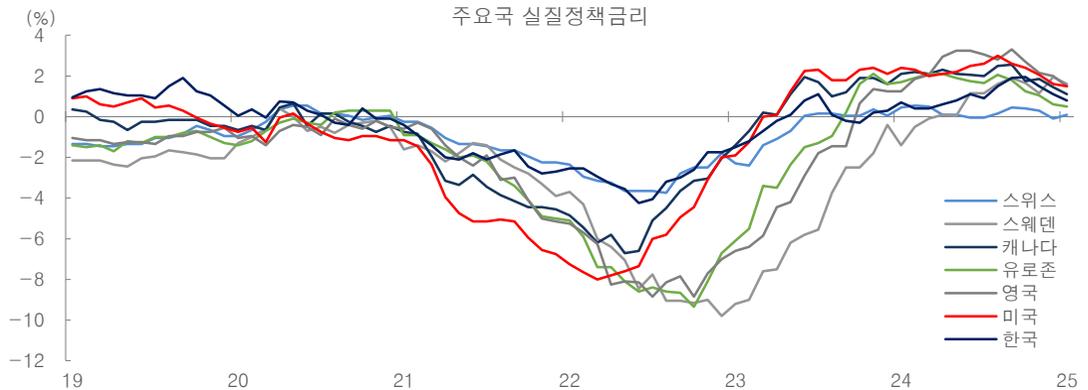
자료: BEA, 대신증권 Research Center

글로벌, 완화적 통화정책 공조 지속

24.3월 스위스 금리 인하 시작. 그동안의 통화긴축이 물가 안정에 효과적으로 작용해 금리 인하 단행

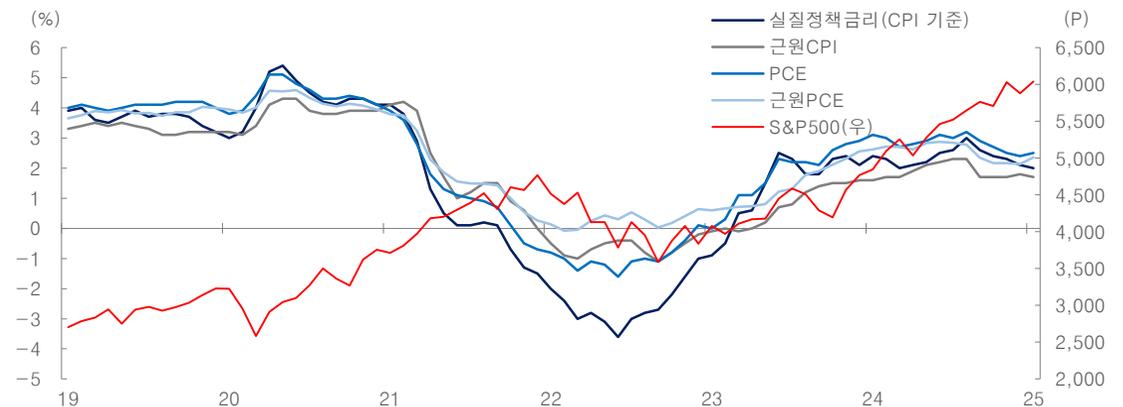
- 24.3.21일 스위스 중앙은행이 기준금리 인하 (25bp)에 나서면서 시작
- 스웨덴(5월), 캐나다(6월), ECB(6월), 영국(8월), 연준(9월), 한국(10월), 뉴질랜드(11월) 금리 인하 단행. 25년 이후 호주(2월) 인하, 노르웨이(3월) 등 동참 예정
- 그동안의 통화긴축이 물가 안정에 효과적으로 작용해, 금리 인하 단행
- 2025년 1월 기준, 현재 실질정책금리(2.0%, PCE 기준)는 실질중립금리(1.0%)를 상회하고 있어 금리 인하 단행 및 지속 여건 충족
- IMF, 25년과 26년 물가 전망치는 24년 5.7%에서 25년 4.3%, 26년 3.6%로 낮아질 것으로 예상
- 주요국 피벗 시대 가시화

주요 선진 국가 (+)실질정책금리 전환



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 (+)실질정책금리 전환. 연준, 금리 인상 중단 및 금리 인하 여건 충족



자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

24.12월 수정경제전망. 올해 50bp 인하 가이드런스 제시

수정경제전망. 매파적 통화 행보 제시

- 24.12월 상향 조정(25년 중위값: 3.9%, 레인지: 3.1~4.4%) 감안 시, 지난해 9월 비둘기적 선택으로 변모했던 연준의 통화정책 행보가 12월 FOMC를 계기로 다시금 매파적 행보로 변모하기 시작
- [트럼프 2.0 변수]** 연준, 그동안 정부와 독립적으로 통화정책을 결정. 다만 트럼프의 파월 연준 의장에 대한 불신임으로 교체 가능성과 이에 따른 연준의 독립성이 훼손될 여지
- 향후 연준의 금리 인하는 현재 시장이 예상하는 것에서 빗겨 나갈 가능성

12월 수정경제전망. 25년 연준 최종정책금리 중위값 3.9%, 레인지 3.1~4.4%

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2024	2025	2026	2027	Longer run	2024	2025	2026	2027	Longer run	2024	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP	2.5	2.1	2.0	1.9	1.8	2.4-2.5	1.8-2.2	1.9-2.1	1.8-2.0	1.7-2.0	2.3-2.7	1.6-2.5	1.4-2.5	1.5-2.5	1.7-2.5
September projection	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8	1.9-2.1	1.8-2.2	1.9-2.3	1.8-2.1	1.7-2.0	1.8-2.6	1.3-2.5	1.7-2.5	1.7-2.5	1.7-2.5
Unemployment rate	4.2	4.3	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2-4.5	4.1-4.4	4.0-4.4	3.9-4.3	4.2	4.2-4.5	3.9-4.6	3.8-4.5	3.5-4.5
September projection	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3-4.4	4.2-4.5	4.0-4.4	4.0-4.4	3.9-4.3	4.2-4.5	4.2-4.7	3.9-4.5	3.8-4.5	3.5-4.5
PCE inflation	2.4	2.5	2.1	2.0	2.0	2.4-2.5	2.3-2.6	2.0-2.2	2.0	2.0	2.4-2.7	2.1-2.9	2.0-2.6	2.0-2.4	2.0
September projection	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0	2.2-2.4	2.1-2.2	2.0	2.0	2.0	2.1-2.7	2.1-2.4	2.0-2.2	2.0-2.1	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.8	2.5	2.2	2.0		2.8-2.9	2.5-2.7	2.0-2.3	2.0		2.8-2.9	2.1-3.2	2.0-2.7	2.0-2.6	
September projection	2.6	2.2	2.0	2.0		2.6-2.7	2.1-2.3	2.0	2.0		2.4-2.9	2.1-2.5	2.0-2.2	2.0-2.2	
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	4.4	3.9	3.4	3.1	3.0	4.4-4.6	3.6-4.1	3.1-3.6	2.9-3.6	2.8-3.6	4.4-4.6	3.1-4.4	2.4-3.9	2.4-3.9	2.4-3.9
September projection	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9	4.4-4.6	3.1-3.6	2.6-3.6	2.6-3.6	2.5-3.5	4.1-4.9	2.9-4.1	2.4-3.9	2.4-3.9	2.4-3.8

자료: FED, 대신증권 Research Center

CME 패드워치 툴

2025년 금리 인하 횟수, 2월 중순 이후 부정적 경제지표 결과가 빈번해 지면서 3번(6월, 9월, 12월) 인하 예측

CME 패드워치 툴

FOMC	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025-03-19					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.0%	93.0%
2025-05-07	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	25.5%	73.0%
2025-06-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	18.6%	59.4%	20.9%
2025-07-30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	7.6%	33.8%	45.1%	13.1%
2025-09-17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	4.7%	23.3%	40.6%	25.9%	5.3%
2025-10-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.6%	10.3%	28.5%	36.2%	19.7%	3.7%
2025-12-10	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	5.0%	17.3%	31.5%	29.8%	13.5%	2.3%
2026-01-28	0.0%	0.0%	0.1%	1.2%	6.6%	19.2%	31.2%	27.6%	12.0%	2.0%
2026-03-18	0.0%	0.0%	0.3%	2.2%	9.0%	21.5%	30.6%	24.7%	10.1%	1.6%
2026-04-29	0.0%	0.1%	0.5%	2.9%	10.1%	22.3%	30.0%	23.4%	9.3%	1.4%
2026-06-17	0.0%	0.1%	0.7%	3.6%	11.3%	23.0%	29.4%	22.0%	8.6%	1.3%
2026-07-29	0.0%	0.1%	0.9%	4.0%	12.0%	23.5%	28.9%	21.2%	8.1%	1.2%
2026-09-16	0.0%	0.2%	1.2%	4.8%	13.2%	24.0%	28.1%	19.9%	7.4%	1.1%
2026-10-28	0.0%	0.2%	1.1%	4.5%	12.4%	23.0%	27.8%	20.6%	8.5%	1.7%
2026-12-09	0.1%	0.8%	3.4%	9.9%	19.6%	26.2%	22.9%	12.4%	3.9%	0.6%

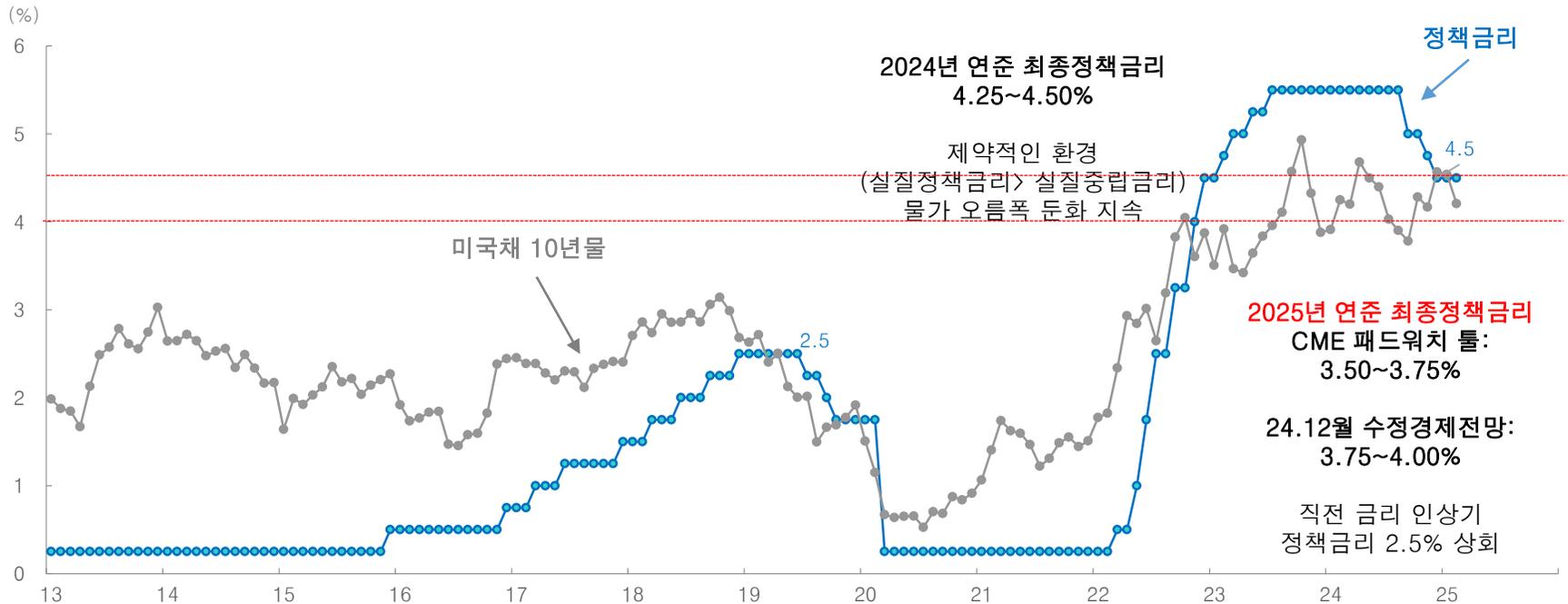
기준일: 2025. 3. 2 11:12:40 CT
 자료: CME FedWatch Tool, 대신증권 Research Center

현 정책금리, 직전 금리 인상 중단기 상회

디스인플레이션 지속. 23년 7월 이후 금리 동결, 24년 9월 금리 인하 단행 요인

- 과거 경험상 금리 인상이 종료되면 미국채 10년물 금리는 하락세로 반전. 금리 인하 기대가 높아지면서 수익률 곡선은 점차 역전폭 축소
- 장기금리 결정 요인(인플레이션, 통화정책, 위험프리미엄). 궁극적으로 인플레이션, 향후 물가 둔화가 연준 물가 목표치(2%)에 근접할수록 장기금리 하락이 뚜렷해질 전망

미국 정책금리 추이



기준일: 25.2월
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

디스인플레이션 지속

트럼프 취임 후, 장기 금리 하락 + 달러 약세 기대

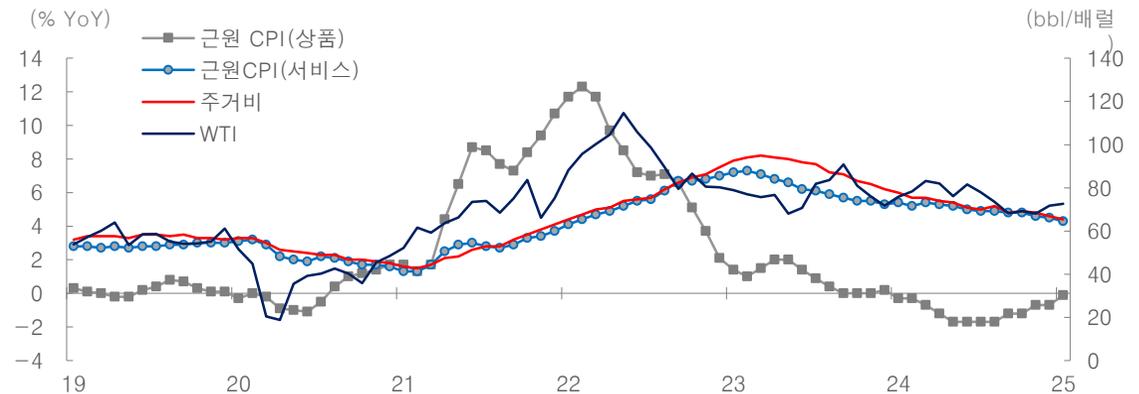
- 2024년 1/4분기 물가지표 결과(예상치 상회 또는 헤드라인 전월치 상회+근원 전월치 부합). 지난해부터 시장이 적응해야 할 미국 물가특성에 대한 사전적인 시그널
- 지난해 물가는 에너지 부문 기저효과 감소, 서비스 물가의 하방 경직성으로 물가 하락 속도는 둔화
- 금리 인상기, 중단기, 인하기의 물가 하락 속도는 분명 차이 존재
- 2025년 트럼프 취임 이후, 물가 민감도 낮아질 전망. 장기 금리(↓), 향후 정책금리 인하 기대 등 금융여건 완화 기대를 선반영

물가, 공급측 요인



기준일: 25.1
자료: NYFED, 대신증권 Research Center

물가, 수요측 요인



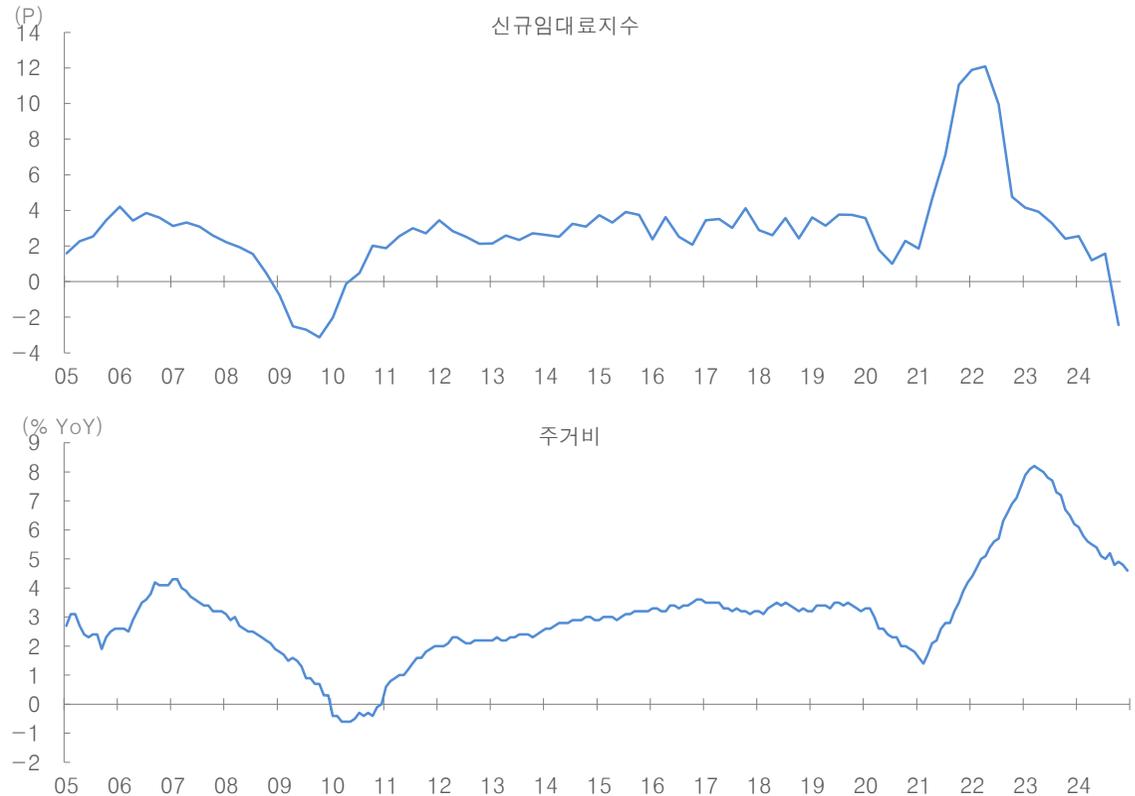
기준일: 25.1
자료: 미국 노동부, 대신증권 Research Center

주거비와 신규 임대료 지수

신규 임대료 지수 둔화, 반영해 나가는 시점 도래

- 주거비를 구성하는 신규 임대료의 연간 상승률은 큰 폭 둔화. 다만 고금리로 주택 구입 대신 임대 갱신이 증가
- 이에 신규 임대료 인하가 주거비에 반영되는 시차가 길어지면서 인플레이션 둔화 지연
- 하지만 금리 인하기에 들어섬에 따라 신규 임대료 인하를 반영해 나가는 시점 앞당겨질 전망

신규 임대료 지수와 주거비



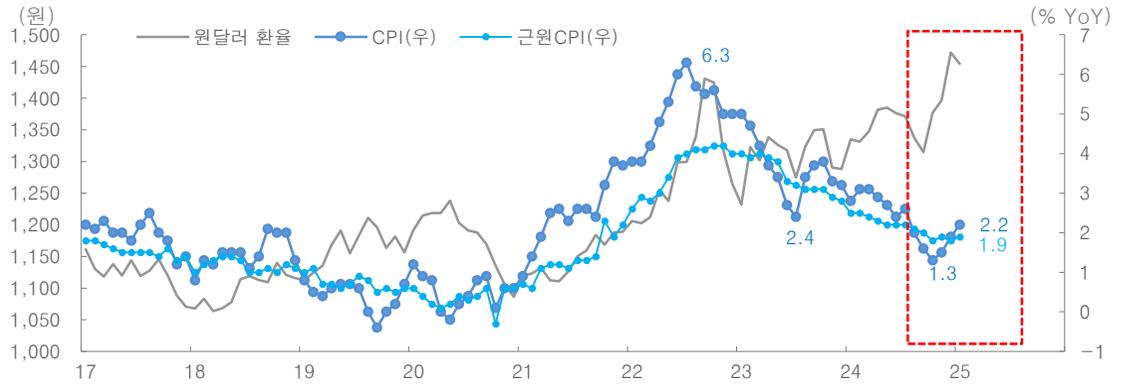
기준일: 24. 12월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국 통화정책 방향

24년 10월 매파적 금리 인하 시작. 현 금리 인하, 내수 진작과 경제 활성화 목적

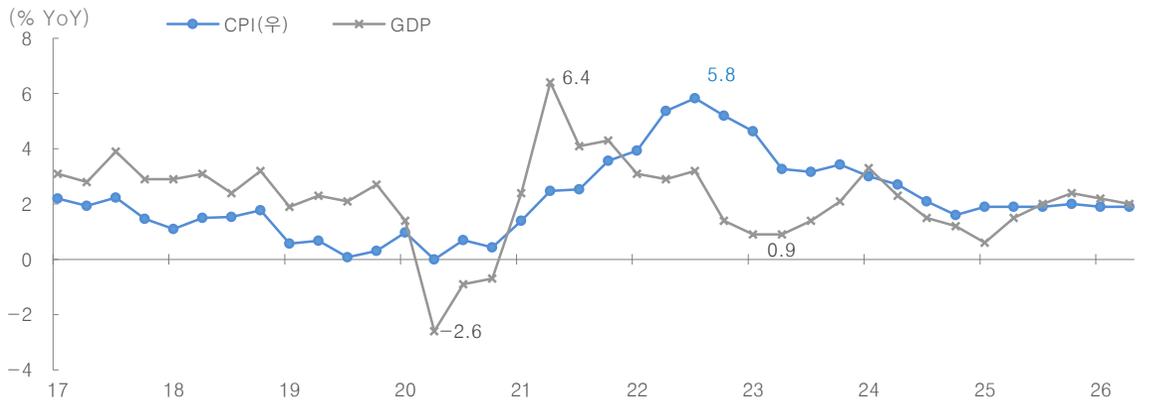
- 24년 9월까지 물가 둔화 여건 속, 대출 연체율 상승 등 금융시장 불안 제어와 경기 둔화 방어 목적으로 금리 동결
- 24년 9월까지 기준금리 3.5% 유지 후, 10월 25bp 금리 인하 시작. 추후 성장, 물가, 금융 부문 안정성, 주요국 통화정책 방향을 주시하며 통화정책 결정할 전망
- [물가]** 23년 7월 소비자물가(CPI 이하) 상승률이 전년동월대비 +2.4%로 22개월만에 가장 낮은 수준
- 8월, 9월, 10월 CPI는 전년동월대비 각각 +3.4%, +3.7%, +3.8% 기록. 다행히 11월 이후 물가 반락 확인. 한국은행의 추가 금리 인상 고민을 덜어주기 시작
- 11월 3.3%, 12월 3.2%, 24.1월 2.8%, 2월 3.1%, 3월 3.1%, 4월 2.9%, 5월 2.7%, 6월 2.4%, 7월 2.6%, 8월 2.0%, 9월 1.6%, 10월 1.3%, 11월 1.5%, 12월 1.9%, 25.1월 2.2%

원/달러 환율과 물가



기준일: 25.1월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

국내 성장률과 물가상승률 추이. 수요 압력 둔화에 따른 물가 오름폭 둔화 예상



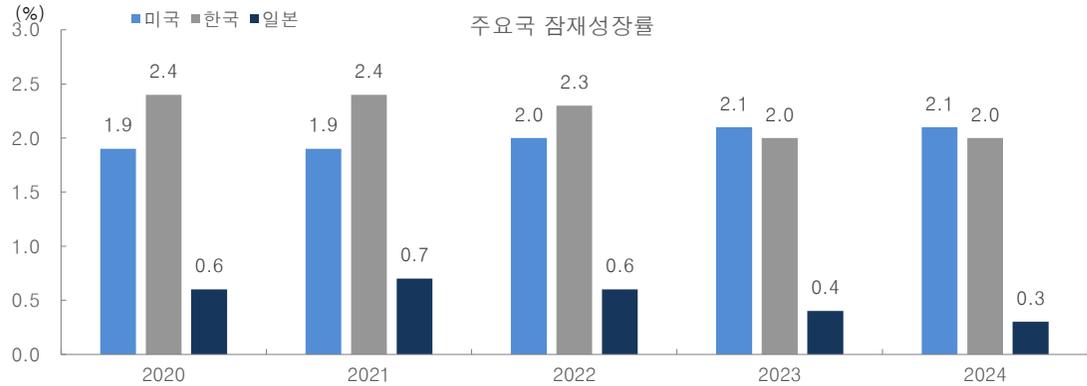
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국 경제의 골든타임이 지나간다

골든타임 지나 장기 침체에 빠질 수 있는 우려

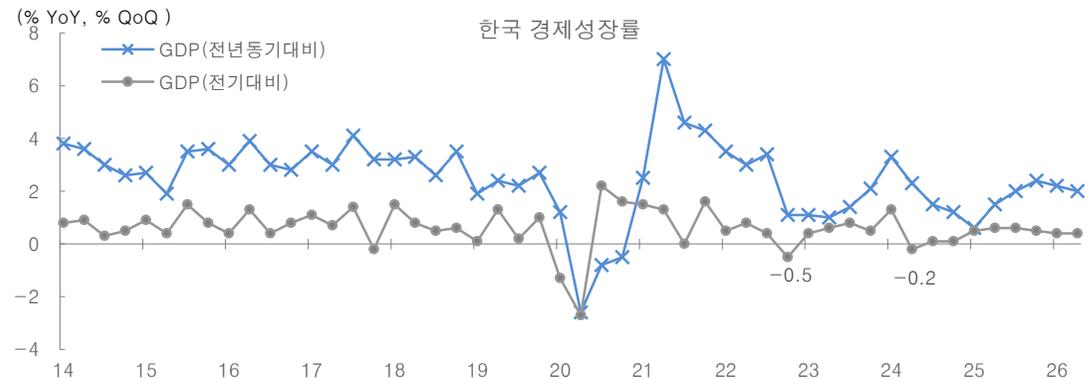
- 한국, 23~24년 잠재성장률 2.0%(OECD). 20~21년 2.4%에서 22년 2.3%. 3년만에 0.4%p 하락
- 생산가능인구 감소 등 노동·자본 등 생산요소 투입량 증가세 둔화. 15~64세 생산가능인구 비중, 22년 71.1%(3,674만명)→72년 45.8%(1,658만명) 급격히 낮아질 전망
- 노년부양비(생산가능인구 100명당 고령인구 비율), 24년 27.4명에서 72년 104.2명 상승(홍콩 158.4명, 푸에르토리코 119.3명에 이어 3번째 높은 수치)
- 노동력 저하에 따른 잠재성장률 하락을 극복하려면 자본·기술 등 중요소생산성 개선으로 극복. 저출생 고령화 시기, 이를 향상시키기 어려움. 40년 0.7% 하락 전망
- 중요소생산성 혁신을 위해 R&D 필수. 대외 개방, 규제 합리화 등 규제 개혁 필요. 외국인력 적극 수용, 교육개혁을 통한 인적 자본의 질 높이는 구조적 개혁 절실

주요국 잠재성장률



자료: OECD, 대신증권 Research Center

한국, 분기별 GDP 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

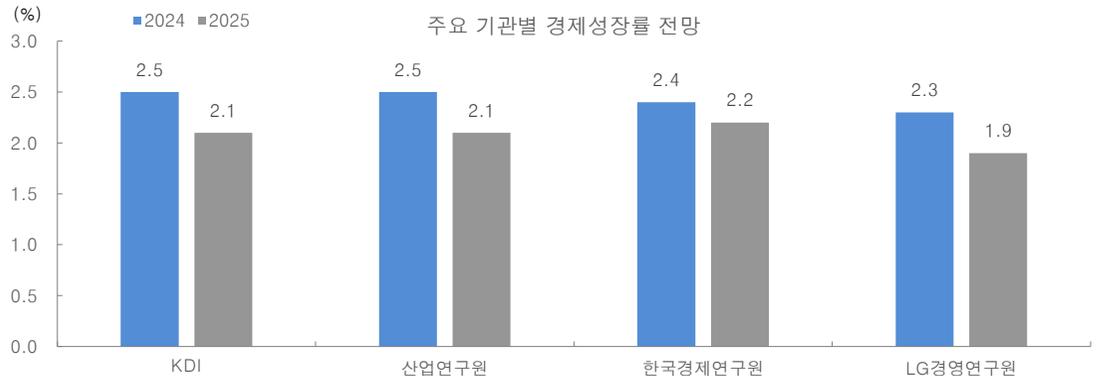
주요 기관의 경기 진단과 전망

고금리로 인한 내수 부진

- 한국은행, 금리 인하 늦었고 한 차례 인하만으로는 부족. 추가 금리 인하를 통한 내수 부진을 타개할 필요성
- 한국 경제, 어렵게 만든 요인은 고금리로 인한 내수 부진. 민간 재무건전성 악화, 소비와 투자가 제약을 받은 요인 작용
- 내수 부양을 위한 재정 확대 제한 여건. 23년과 24년 세수 부족 각각 -56.4조원, -30.8조원. 통화정책 방향이 완화로 전환된 상황에서 확장재정은 물가 상승 압력 가중
- AI, 반도체, 로봇 등 첨단산업 경쟁력 강화 필요. 투자세액공제(영업익 발생 시 혜택)보다는 보조금 지급(투자시점에 혜택)
- 가계부채 관리 방향은 총량보다는 차주별 상환능력 감안한 미시적 관리 필요. 부동산 시장 안정화를 위해서는 공급 확대에 가격 안정화 유도 필요

구분	KDI	산업연구원	한국경제연구원	LG경영연구원	금융연구원
10월 금리 인하 평가	늦었지만 내수에 긍정적 영향	10월 인하만으로는 내수 부양 효과는 한계	늦었지만 내수 회복에 일부 도움	대출금리 안 내려가 내수 부양 효과 의문	10월 인하만으로 효과 기대하기 어려움
연내 추가 인하 필요성	연내 추가 인하 필요	답하기 어려움	유연한 통화정책 운용 필요	내수 촉진 차원에서 추가 인하 필요	11월 동결 가능성 높아
재정지출 확대 필요성	취약층 대상 제한적	필수불가결한 수준만	재정건전성 훼손 우려	재정 신속 집행으로 정부 여력 부족	재정지출 확대는 물가 자극 우려
4분기 이후 변수	반도체 수출, 금리 인하 속도	IT 경기 회복 여부, 미국 대선, 고금리	미국 경기와 미국 대선, 민간부문 부채	미국 대선 결과	반도체 등 수출과 미국 대선
가계부채 건전성	총량보다 건전성 정책 강화	가계부채 총량보다 내용 관리가 중요	주택담보대출 총량 관리 필요	추가 대출 총량 규제 지양	거시건전성 정책화 통화정책 조화

경제성장률 전망



자료: 각 기관, 대신증권 Research Center

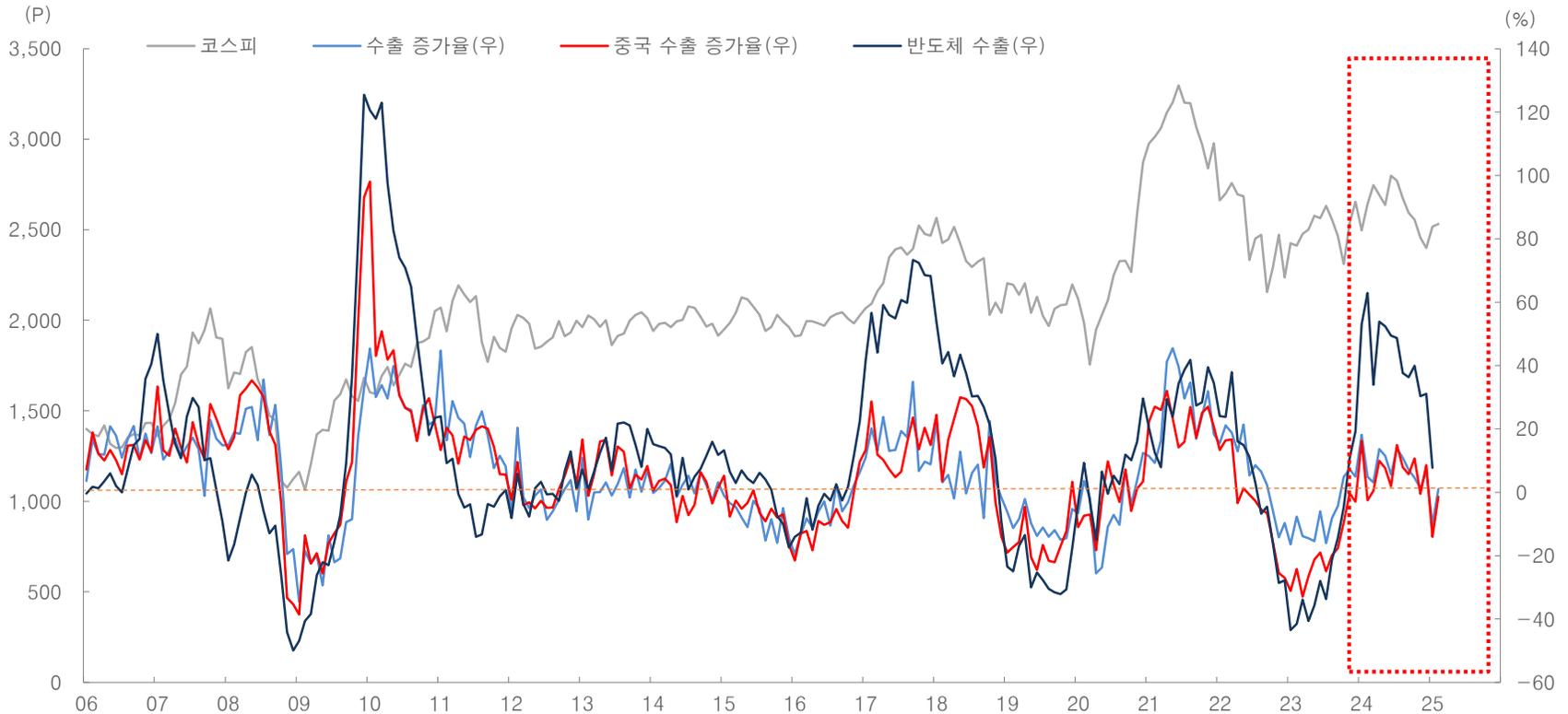
수출 증가율과 한국 경제

25.2월 수출 증가율: +1.0% YoY. 한달 만에 (+) 전환

반도체: -3.0%. 16개월 만에 (-) 전환. 중국: -1.4%. 두 달 연속 (-)

- [전체] 수출 증가율: 24.1월 18.2% 고점 후, 25.2월 1.0% 증가율 둔화
- [품목] 반도체: 24.2월 67% 고점 후, 25.2월 -3.0% 증가율 감소, [지역] 중국: 24.7월 고점 후, 25.2월 -1.4% 증가율 감소

한국 반도체 수출 증가율 둔화와 코스피 지수 하락



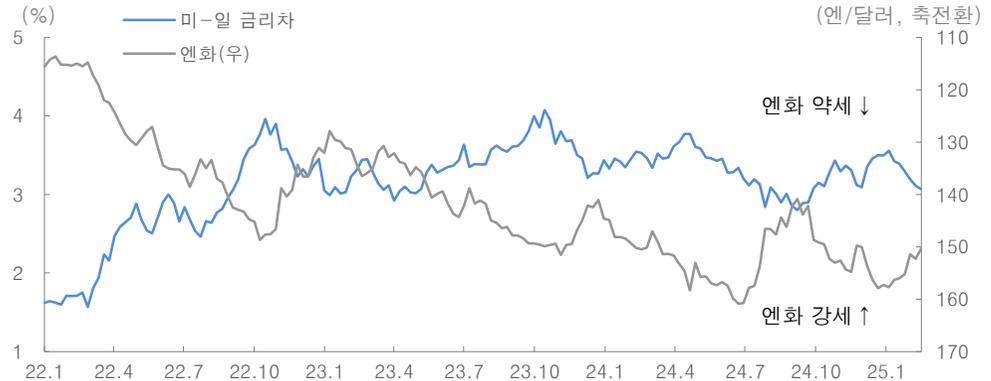
기준일: 25년 1월
 자료: 대신증권 Research Center

22.12월 이후, BOJ 통화정책 정상화

정상적인 경제 상황을 앞두고 전통적 통화정책 전환을 꾀하는 중

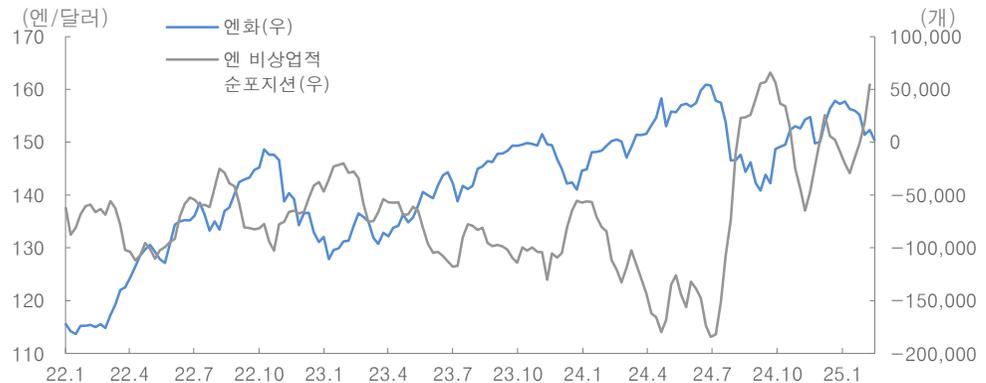
- 24.7월, 25.1월 금리 인상에도 (-)실질금리 지속되며 완화적 금융여건 유지. 현 금리 수준이 경제활동을 뒷받침할 수 있다는 논리
- 향후 금융정책 운영은 미래의 경제, 물가, 금융 정세에 달려있지만 현재 실질금리가 낮은 수준임을 감안할 때, 경제·물가 전망이 실현되어 간다면 계속 정책금리 인상과 금융완화 정도를 조정해 나갈 방침
- BOJ는 장기간 지속된 저성장, 저물가, 저금리 현상을 해결하기 위해 비전통적 통화정책을 사용했던 비정상적 경제 상황에서 벗어나, 정상적인 경제 상황을 앞두고 전통적 통화정책 전환을 꾀하는 중
- BOJ의 통화정책 정상화는 경기 및 물가 과열을 억제하기 위한 의미보다는 장기간 통화완화 정책의 부작용을 줄이는데 의미
- 장기간 지속된 통화완화 정책으로 채권 및 주식시장 왜곡과 금융기관 수익성 악화 등 부작용 누적

BOJ 통화정책 정상화 국면. 장기간 지속된 통화완화 정책으로 발생한 부작용 해소



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

24.7.16일 이후, 엔화 강세에 베팅하는 비상업적 투기 순포지션 증가



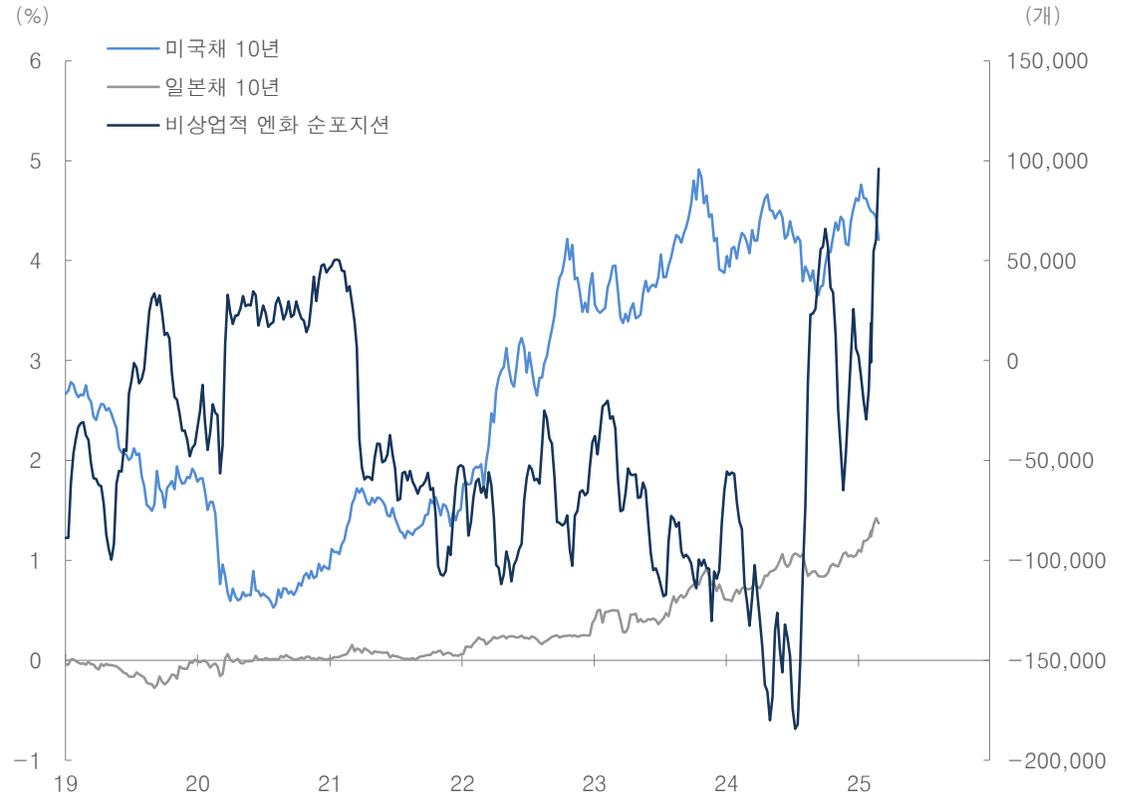
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

■ 엔캐리트레이드 자금

올해 상반기, 엔캐리트레이드 자금 청산 환경 조성. 금융시장 혼란은 없을 것

- 24.12월 148엔대를 저점으로 올해 158엔대까지 올라선 엔화 약세 흐름과 국제유가(WTI)도 동계(12~2월)에 접어들면서 배럴당 67달러를 저점으로 25.1월 80달러를 목전
- 그동안 수입 물가 상승에 영향을 미쳤던 엔화의 부정적 파급력을 유가 하락이 상쇄해온 상황이지만, 현재는 상황이 역전
- BOJ는 완만한 경제 회복, 임금 상승에 따른 서비스 가격이 물가 상승 요인으로 판단하고 있는 가운데, 24.7월 이후 경제, 물가 상황에 따라 적절한 통화정책을 운영해 나갈 방침임을 매번 도래하는 금정위를 앞두고 강조
- 24.12월 금정위를 통해 기조적 인플레이션과 인플레이션 기대는 상승하고 있지만, 더 확실한 정보가 필요해 올해 춘투에 대한 임금 정보를 더 주시하겠다는 점을 통화정책 결정에 강조

미국채 10년물, 일본채 10년물, 비상업 엔화 순포지션



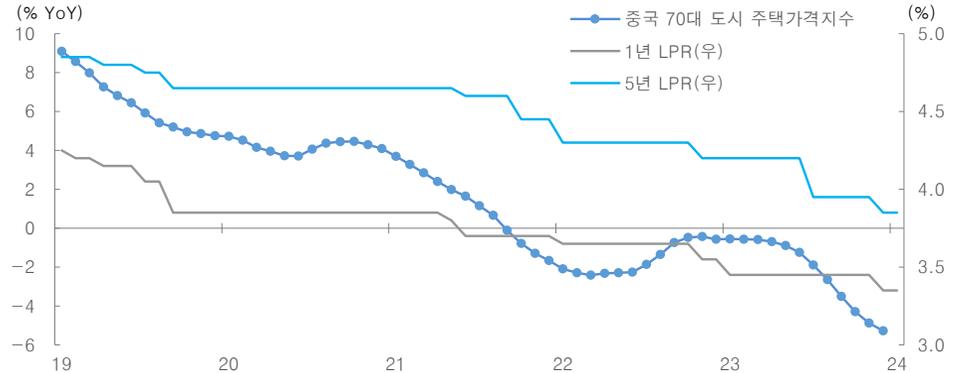
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

中 위안화 캐리 트레이드

미-중 금리차 축소 기대. 부동산 시장 회복을 위한 연속적인 통화정책 여력 확보

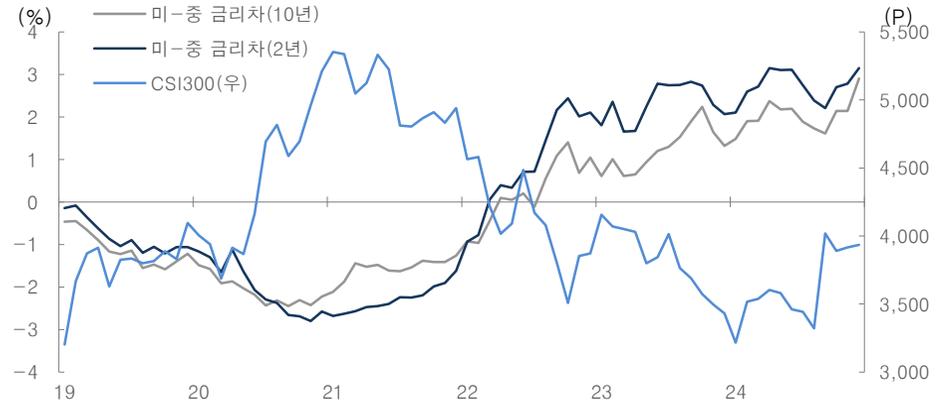
- 인민은행, 통화정책을 과감하게 꺼내들지 못했던 이유는 미국과 금리 격차 확대로 위안화 캐리 트레이드 청산이 유발될 수 있다는 점
- 2012년부터 시작된 중국의 경기 둔화는 개혁, 개방 이후 40년이 넘는 중국식 발전전략의 구조적 한계가 토지정책 및 부동산 시장에서 비롯
- 현 중국 경제는 중진국 함정, 부동산 침체, 지방정부 재정 부실화, 누증된 기업부채, 그림자 금융, 빠른 속도로 증가하는 가계부채 등 구조적 경기 둔화 요인 보유. 특히 부동산 침체가 가져온 중국 실물경기 불안이 금융시장 위축으로 연결
- 중국의 70대 도시 주택가격은 2019년 이후 지속적 하락. 간헐적인 지준율 및 LPR 인하 카드 효과는 제한
- 향후 연준의 금리 인하가 거듭될수록 인민은행의 통화정책 여력은 커져, 25년 5% 내외 경제성장률 달성을 위해 연속적인 금리 인하 기대

중국 70대 도시 주택가격과 LPR 추이. 연속적인 LPR 인하가 필요한 대목



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 증시, 미-중 금리차 축소 기대가 이끄는 장세 기대



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2025년 미국 주식시장, 1995년과 1998년과 유사

미국 경제 체력이 견고한 국면에서 연준의 금리 인하, 미국 증시 향방에 긍정적

- 1995년 이후, 연준의 금리 인하 국면은 5차례로 NBER 기준 경기 확장에 속했던 95년과 98년, 경기 침체를 경험했던 01년, 07년, 19년 구분
- 25.2월 기준, 58개월째 경기확장 국면에 놓여있는 미국 경기 순환(NBER), 22.2/4분기부터 24.4/4분기까지 실질 GDP 평균은 2.7% QoQ)로 잠재성장률 0.9%p 이상 상회
- 현 미국 경제 상황 고려 시, 24.9월 금리 인하 단행 후 미국 증시(S&P500) 향방은 경기 확장 국면임에도 금리를 내린 95년과 98년 경로를 밟아 나갈 것
- 그 당시 S&P500은 각각 45.2%, 36.0% 상승한 점 감안 시, 증시 방향성 측면에서 긍정적
- 현 연준의 금리 인하가 정상적 경제상황을 앞두고 비정상적 통화정책을 정상화시키는 수순, 미국 증시 선호도 커질 것

1995년 이후, 연준의 5차례 금리 인하 국면. 올해 금리 인하는 95년, 98년과 유사



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

1995년 이후 연준 금리 인하 국면별 주요 금융지표 변화

구분	시기	이벤트	금리 인하 기간(월)	금리 인하 폭(%)	S&P500 수익률(%)	NBER 경기순환	평균 GDP (% QoQ)	10년물 금리 변동(%)	달러 인덱스 변동(%)
1국면	95.7~97.2	동아시아 외환위기	20	0.75	45.2	경기 확장	4.2	0.35	16.3
2국면	98.9~99.5	LTCM 사태	9	0.75	36.0	경기 확장	4.6	0.65	2.1
3국면	01.1~04.5	닷컴버블	41	5.50	-15.1	경기 침체	2.2	-0.47	-18.9
4국면	07.9~08.12	글로벌 금융위기	16	5.00	-38.7	경기 침체	-1.5	-2.32	0.6
5국면	19.7~20.3	팬데믹	9	2.25	-12.1	경기 침체	0.6	-1.34	3.0
평균			19	2.85	3.0		2.0	-0.62	0.6

자료: FRED, NBER, Bloomberg, 대신증권 Research Center

주요 IB, 2025년 S&P500 지수 전망

평균 6,508p, +9.5% 상승

- 2025년 S&P500 지수 연말 목표가 평균 6,508p, 평균 +9.5% 상승. 12개월 선행 EPS: 268.16. +12.3% 증가. 12개월 선행 PER: 24.22. -2.7% 감소

긍정 요인(웰스파코 기준)

- 풍부한 유동성:** 은행 대출 가능 현금 증가, 2025년 단기 금리 인하에 따른 완만한 경제 회복 예상. 연방 기금 금리 인하
- 미국 중심 자금 유입:** 미국은 선진국 및 신흥국 대비 더 강한 경제 회복을 기대. 중국의 부동산 침체와 수출에 대한 과도한 의존 악재, 유럽은 중국과의 무역 분쟁 확대로 불확실성 지속
- AI와 에너지 산업 호조:** AI 투자 성장률은 둔화되나 여전히 완만한 상승 지속. 유틸리티 및 산업 장비로의 장기 수혜 확대

부정 요인(BCA 리서치 기준)

- 전세계 및 미국 경제 둔화:** 2025년 5월 경기 침체 예상. 경기 침체로 4,197p까지 하락 이후 4,452p로 마감

구분	글로벌 IB	전략가	S&P500(E) 목표치	EPS(E)	P/E(E)	자료 작성일
1	Oppenheimer	John Stoltzfus	7100.00	275.00	25.82	12/09/2024
2	Wells Fargo	Christopher Harvey "Chris"	7,007.00	274.00	25.57	12/03/2024
3	Deutsche	Bankim Chadha "Binky"	7,000.00	282.00	24.82	11/25/2024
4	Yardeni Research	Dr Edward Yardeni	7,000.00	285.00	24.56	12/16/2024
5	Evercore ISI	Julian Emanuel	6,800.00	263.00	25.86	12/15/2024
6	Societe Generale	Manish Jitendra Kabra	6,750.00	271.00	24.91	12/09/2024
7	BMO Capital Markets	Brian G Belski	6700.00	275.00	24.36	11/18/2024
8	HSBC	Nicole Inui	6,700.00	268.00	25	12/06/2024
9	Natixis	Emilie Tetard	6,700.00	-	-	11/08/2024
10	BofA Securities	Savita Subramanian	6,666.00	275.00	24.24	11/26/2024
11	Scotiabank	Hugo Ste-Marie	6,650.00	255.00	26.08	12/09/2024
12	Fundstrat	Thomas J Lee	6,600.00	275.00	24.00	12/11/2024
13	Barclays	Venu Krishna "Krish"	6,600.00	271.00	24.35	11/25/2024
14	Ned Davis Research	Ed Clissold	6,600.00	254.00	25.98	12/10/2024
15	RBC	Lori Calvasina	6,600.00	271.00	24.35	12/09/2024
16	CFRA	Sam Stovall	6,585.00	272.00	24.21	12/10/2024
17	Goldman Sachs	David J Kostin	6,500.00	268.00	24.25	11/19/2024
18	Morgan Stanley	Michael J Wilson "Mike"	6,500.00	271.00	23.99	12/11/2024
19	Citi	Scott T Chronert	6,500.00	270.00	24.07	12/06/2024
20	JP Morgan	Dubravko Lakos-Bujas	6,500.00	270.00	24.07	11/27/2024
21	Ameriprise	Anthony Saglimbene	6,500.00	275.00	23.64	12/18/2024
22	UBS	Jonathan N Golub	6,400.00	257.00	24.90	10/15/2024
23	BNP Paribas	Dennis Jose	6,300.00	270.00	23.33	12/06/2024
24	Cantor	Eric Johnston	6,000.00	267.00	22.47	11/11/2024
25	Stifel	Barry B Bannister	5,500.00	250.00	22.00	12/12/2024
26	BCA Research	Peter Berezin	4,450.00	240.00	18.54	12/10/2024

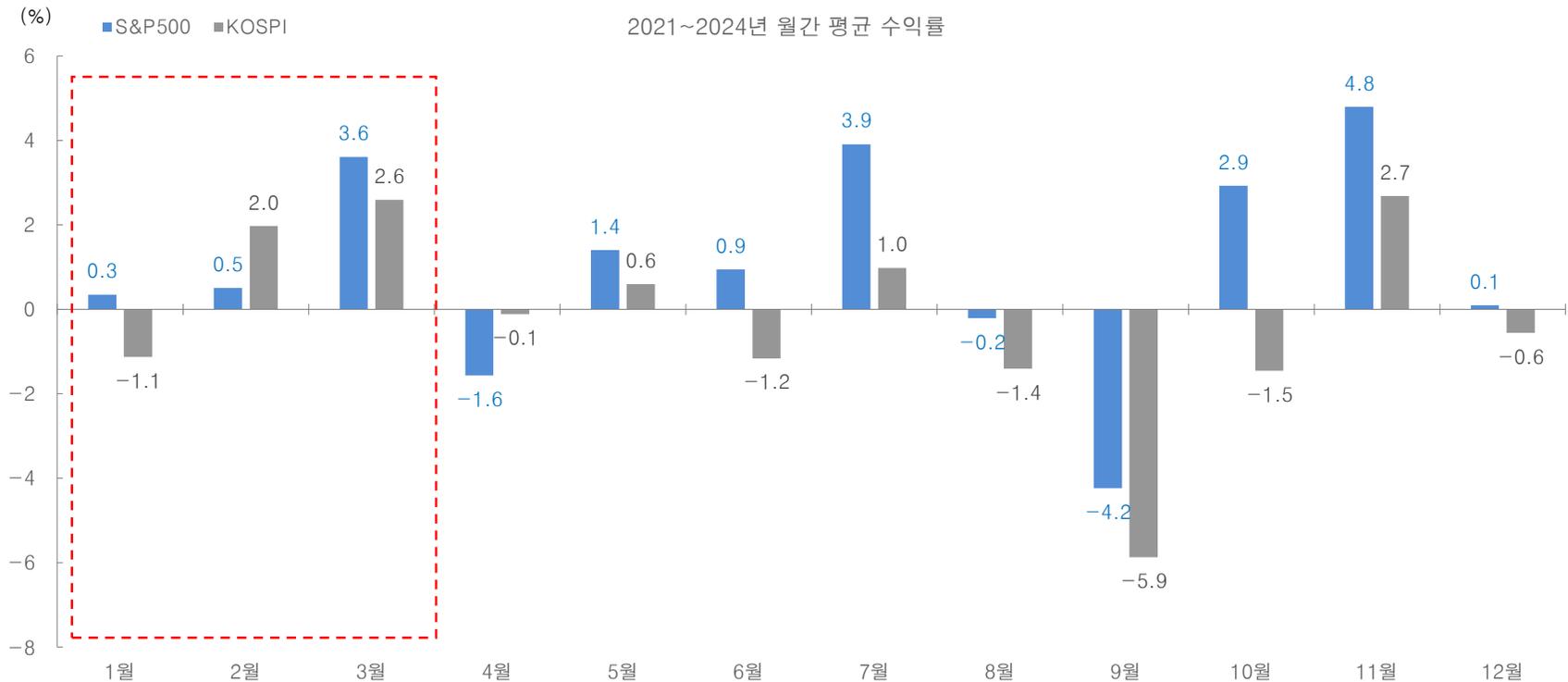
기준일: 25. 1. 6

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 증시, 계절적 패턴

1/4분기: 전약후강, 2/4분기: 보험권, 3/4분기: 전강후약, 4/4분기: 전강후약

2021~2024년 월간 평균 수익률



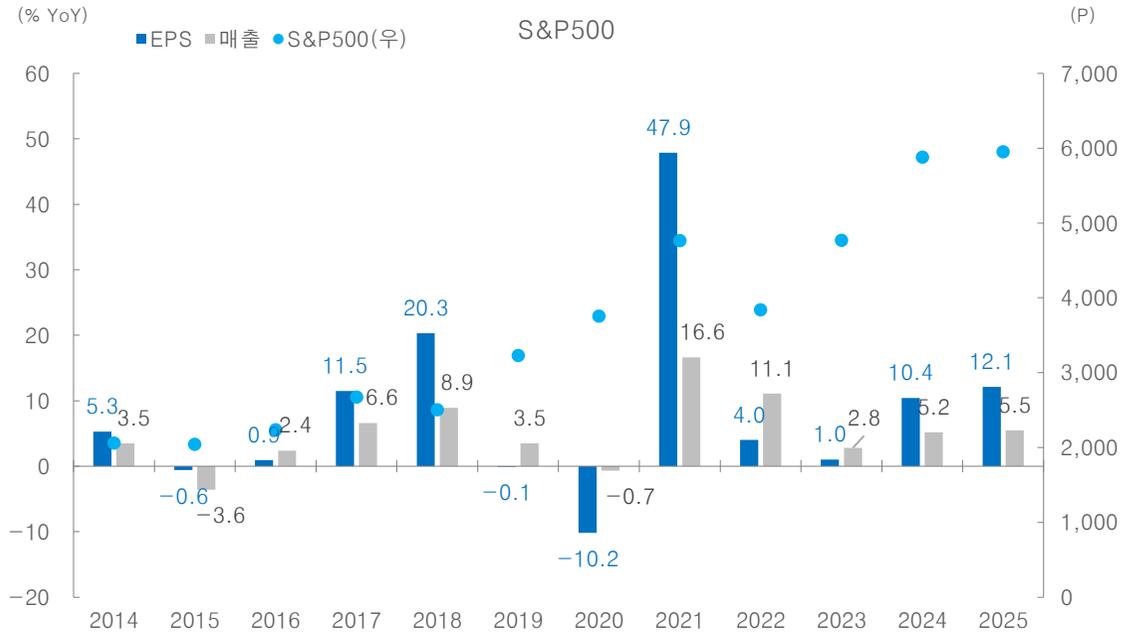
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 실적을 보면, 따뜻해진다

23.1/4분기부터 예상치를 상회하고 있는 S&P500 EPS 실제치(8개 분기 연속)

- 현 시점은 물가, 통화정책보다 23.10월 말 이후 실질적으로 미국 증시 상승을 견인하는 두 축인 경기와 실적을 되짚어야 하는 시점
- NBER(전미경제연구소)에 따르면 미국 경기는 25.2월 기준 58개월째 경기 확장 국면
- 실적은 S&P500지수가 지난해 6,100선을 향해 올라섰던 일등공신으로, 24년 S&P500의 EPS 증가율은 전년대비 10.4%로 과거 10년(14~23년)평균 8.0%를 상회

2014~2024년 연간 S&P500 EPS & 매출 증가율. 각각 올해 +9.5%, +5.1% 예상



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EPS	5.3	-0.6	0.9	11.5	20.3	-0.1	-10.2	47.9	4.0	1.0	10.4	12.1
매출	3.5	-3.6	2.4	6.6	8.9	3.5	-0.7	16.6	11.1	2.8	5.2	5.5

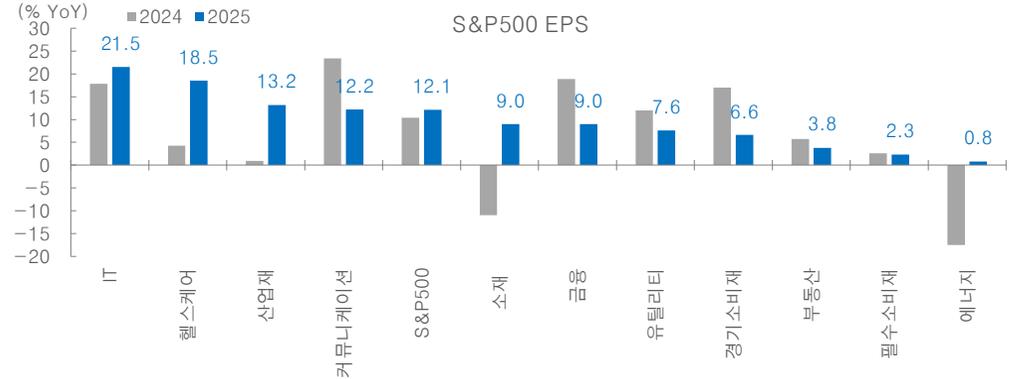
자료: FactSet, 대신증권 Research Center

실적 변수, 미국 증시의 든든한 우군

23.1/4분기부터 예상치를 상회하고 있는 S&P500 EPS 실제치(8개 분기 연속)

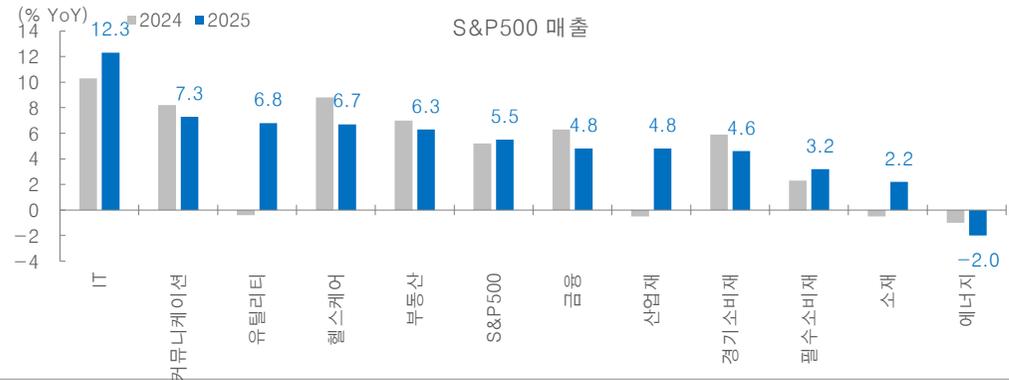
- 25년 S&P500 섹터별 EPS를 살펴보면 11개 모든 섹터가 전년대비 실적 성장 예상. 특히 IT(21.5%), 헬스케어(18.5%), 산업재(13.2%), 커뮤니케이션(12.2%) 등 4개 섹터는 두 자릿수 실적 성장 예상
- 25년 S&P500 EPS 증가율은 전년대비 12.1%, 24년 10.4% 상회 예상. 전체 실적을 견인하는 섹터는 IT(21.5%), 헬스케어(18.5%), 산업재(13.2%), 커뮤니케이션(12.2%)
- 일부 뒤바뀜은 있지만, 기존 주도 섹터(IT, 커뮤니케이션) EPS 증가율은 여전히 견고. 시크 니컬 섹터 부각은 기저효과 영향.
- 25년 미국 증시는 여전히 성장섹터 중심으로 추가 상승 바탕 마련

2025년 S&P500 섹터별 EPS 증가율. IT 21.5%, 헬스케어 18.5%, 산업재 13.2% 순



자료: FactSet, 대신증권 Research Center

2025년 S&P500 섹터별 매출액 증가율. IT 12.3%, 커뮤니케이션 7.3%, 유틸리티 6.8% 순



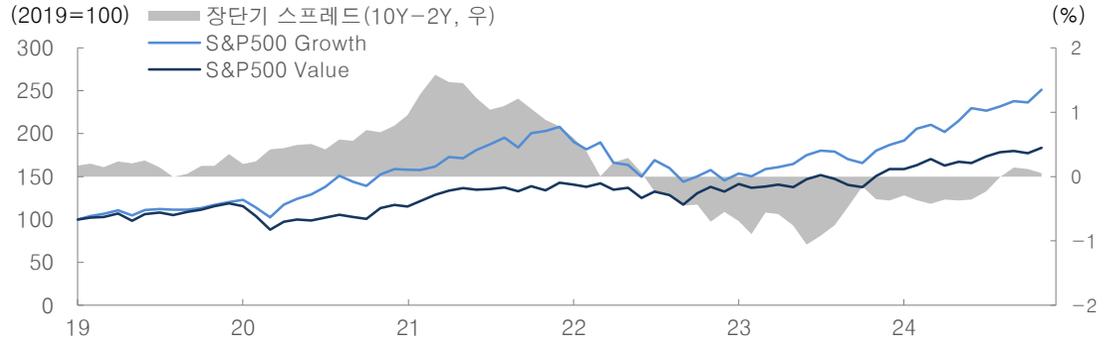
자료: FactSet, 대신증권 Research Center

美 금리 인하 국면. 스타일 선택

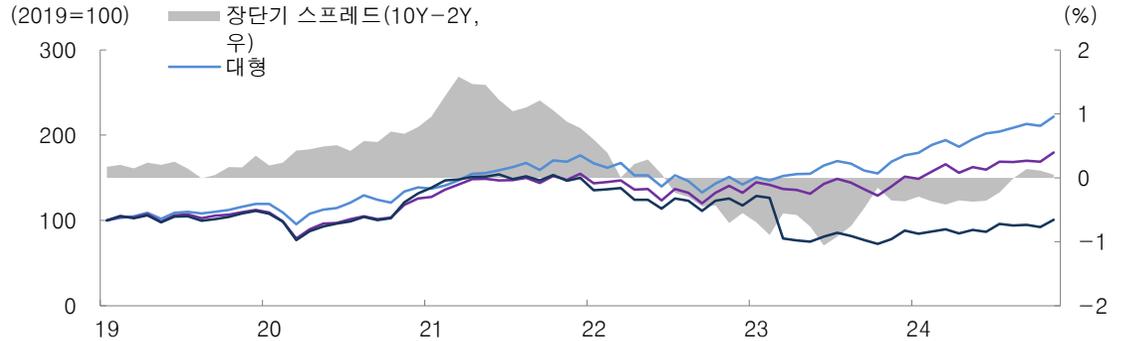
[스타일] 성장, 대형, 퀄리티

- 23년 美 정책금리와 CPI간 스프레드 역전 후, 스프레드 확대
- 24년 9월 금리 인하 이후 할인율 축소에 따른 주가 상승 기대되는 성장주 선호
- 25년 기업 실적 개선과 트럼프 2기 행정부, 친 기업적인 성향과 기업의 조달금리를 낮추는 저금리 선호와 주가 부양에 우호적인 면
- 현 상황 감안 시, 기타 스타일(퀄리티), 사이즈(대형)에 대한 관심 높일 필요

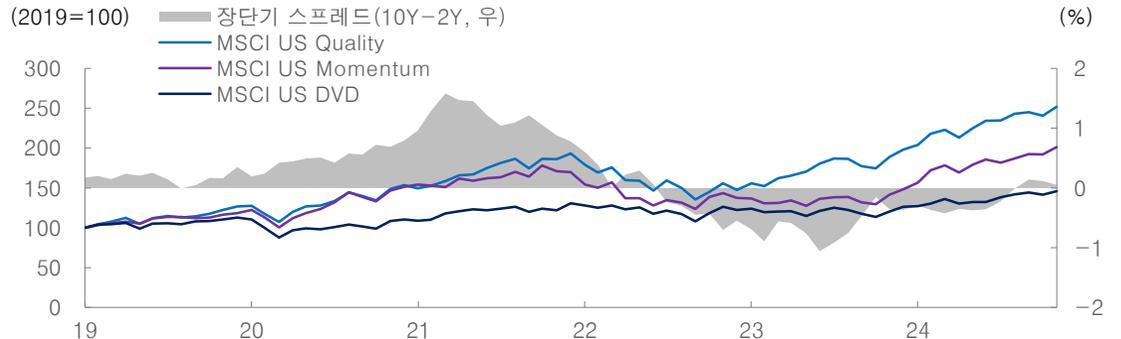
스타일: 성장 vs. 밸류



스타일: 대형 vs. 중형 vs. 소형



스타일: 퀄리티 vs. 모멘텀 vs. 배당



트럼프 1.0 시대 (2017~2020년)

경제, 통화, 재정

- [경제]** 오바마 행정부 기간 중 회복된 고용시장과 가계 부채 디레버리징 바탕, 소비 중심 안정적인 경제성장 실현. 중국과의 마찰과 팬데믹으로 집권 말기 경제 상황 악화
- [트럼프]** 행정부, 18.7월부터 19.12월까지 5차례에 걸쳐, 중국 수입품에 고율 관세 부과. 중국 환율조작국 지정. 미국 무역수지 적자 19년 소폭 축소됐으나 재차 확대, 통상정책 효과는 미미
- [통화]** 연준, 개선된 고용과 안정적인 물가를 근거로 금리 인상 진행(15.12월 첫 금리 인상. 16.12~18.12월 금리 인상 진행). 팬데믹 계기로 다시 제로금리 회귀(경제 둔화 조짐 보인 19.8월부터 금리 인하)
- [재정]** 임기 초부터 추진한 감세 정책도 팬데믹 대응과 함께 재정적자 확대 견인. 대규모 감세 조치는 증시 부양 효과 및 소비증대 효과를 거둔 것으로 분석되나 재정적자 폭 확대로 연결

주요 경제 사건과 대통령, 연준 의장

연도	주요 사건	대통령(전당)	연준 의장
2001	중국 WTO 가입	조지 W. 부시(공화)	앨런 그린스펀
2001	9.11 테러		
2001	IT 버블 붕괴		
2003	이라크 아프간 전쟁		
2008	글로벌 금융위기		
2011	남유럽 재정위기	버락 오바마(민주)	벤 버냉키
2011	미국 신용등급 강등		
2014	글로벌 디플레이션 위기		
2018	미중 관세전쟁		도널드 트럼프(공화)
2020	코로나19 팬데믹 경제 대책	도널드 트럼프(공화) → 조 바이든(민주)	

자료: 대신증권 Research Center

코로나19 팬데믹 대응 미국 재정정책

	정책규모(달러)	주요 내용
1차(20.3월)	83억	백신 및 여타 의료 물품 개발 피해 소상공인 대출 주 및 지방 공공의료기관 보조금 지급
2차(20.3월)	1,920억	확진자 치료, 진단능력 확충 학자금대출 이자 유예 실업보험 및 취약계층 식품 지원
3차(20.3월)	2조 2,000억	가계 및 근로자 현금 지급 기업 신규대출 지원 재난구호기금 지원
4차(20.4월)	4,830억	중소기업 급여보호프로그램 재원 보충 병원 및 코로나19 검사 지원
5차(20.12월)	9,200억	실업수당 추가지급 중소기업 지원 자금 추가 배정 항공 등 긴급산업지원
6차(21.3월)	1조 8,000억	실업수당 추가 지급 아동 세액 공제 긴급산업 및 지방정부 지원

자료: 대신증권 Research Center

트럼프 2.0 시대 개막

당선 전후 나타난 트럼프 트레이드(주가↓, 금리↑, 달러↑). 트럼프 집권 3~4년차에 나타날 현상을 앞당겨 반영
25.2월 중순 이후, 미국 경제 성장 둔화 우려로 장기금리 하락+달러 약세 흐름.

트럼프, 의도가 깔린 것이라는 의견 부상



[집권 1~2년] 물가↓, 금리 ↓, 달러 ↓

- 감세, 정부 지출 확대 통한 경기부양 추진
- 트럼프 취임 후, 교역국 상대 예고보다 빠른 관세 부과는 장기금리 하락과 달러 약세를 유도. 일시적인 증시 하락은 불가피하더라도 대규모 국채 발행을 위한 선제적 조치라는 일부 의견 부상
- 트럼프, 1) 재정지출 확대에 필요한 국채 발행 위해 저금리 통화정책 선호, 2) 무역수지 개선을 위해 달러 약세 선호
- 트럼프는 현 연준의 고금리 정책을 강도 있게 비판, 연준의 금리 인하를 더 압박하며 향후 연준의 금리 인하는 현재 시장이 예상하는 것보다 가파르게 진행될 가능성

[집권 3~4년] 물가↑, 금리↑, 달러↑

- 트럼프는 감세를 통한 세수 부족에도 정부 지출 삭감을 고려하지 않고 있어 정부 부채 규모는 증가
- 보편적 기본 관세 도입, 상호무역법 제정, 대중국 관세율 60~100% 인상은 점진적으로 추진, 시기적으로 집권 3년차 이후에 파급력을 가질 것
- 관세 부과에 따른 무역마찰은 인플레이션을 유발하며 장기금리 상승압력 작용
- 특히 사회간접자본 재구축을 위해 대규모 재정 지출 계획 준비. 이는 임금 상승과 소비지출을 기대하게 하며 초과수요로 인플레이션 상승압력 유발
- 불법 이민자 추방, 고용시장에서 인력 부족과 이로 인한 임금 및 물가 상승의 도미노를 초래할 것

트럼프 2.0 시대, 미국 섹터 옥석 가리기

미국 제조·국방산업 기반 강화를 위한 전략적 국가 제조 이니셔티브 (Strategic National Manufacturing Initiative) 주장

업종		주요 내용	
수혜	전통 제조업	자동차	유가의 하향 안정화 완성차 및 부품 생산 온쇼어링 전기차 의무화 및 내연기관차 탄소 배출량 감축정책 폐지 중국 완성차 및 중국 전기차 진입 차단
		철강	무역확장법 232조 계승. 미국 안보 강화 명목으로 미국 수입 철강, 알루미늄에 보편적 관세 부과(각각 25%, 10%) 미국 시장 진입 제약, 미국 내 조강 수요 증가 및 자체 철강 생산 역량 강화
		화학	에너지 인프라 투자 규제 완화, 미국 내 석유 공급 촉진으로 국제 유가 하향 안정화 기대
	규제 완화	에너지	수입 대상국 대상 보편적 관세 도입으로 수입 단가 인상 불가피. 미국 기업 중심의 정책 구현 석유 및 가스 시추 등 에너지 생산 규제 철폐 및 인허가 절차 간소화
		방위	자국 우선주의 정책. 미국 중심의 방산 공급망 강화, 미국 기업에게 유리한 환경 조성 러-우 전쟁 지원금, 미국 방산업체 귀속되며 경쟁력과 생산능력 확대
		기계	화석연료 기반 기계, 장비 수요 및 투자 예상 첨단사업 관련 공작기계 및 부품 산업, 경제 안보 기조 강화. 미국 중심 공급망 형성
		금융	금융규제완화, 금융개혁법 도드-프랭크법 완화 내지 폐지 보호무역주의로 국내거래가 많은 로컬은행의 수익성 향상 기대 세금 감면 및 인프라 투자 확대 등 재정정책, 은행산업 긍정 요인
	전략 산업	AI	AI 산업 육성을 위한 규제 철폐 및 지원 확대 미국 중심의 AI산업 성장을 지원하는 행정명령 공표(2019.2월) JD밴스, 전직 벤처캐피털리스트로 AI 관련 기업과 원만한 관계 유지
		반도체	미국 주도 전세계 반도체 분업구조 지향 AI 반도체 등 고성능 반도체 경쟁 우위 확보를 위한 미국 중심 정책 구현 반도체 지원법II 추진(초미세공정, 인공지능 팹리스, 메모리·비메모리 첨단공정 제조기업 대상)
		바이오 의약품	약가 인하, 자국 내 필수약품 공급망 구축 투자 확대 의약품 포함 필수 상품의 중국산 수입 중단 표명
양자컴퓨터		美 차세대 첨단산업 주도권을 쥐기 위한 방편	
가상자산		美 공화당, 가상자산에 우호적인 정책 도입	
피해	전기차배터리	휴머로이드 로봇	테슬라, 옵티머스2 공개 후 상업화 가시화 기대 IRA(인플레이션 감축법), AMPC(첨단제조생산세액공제) 폐지 또는 축소
		신재생에너지	친환경차 구매세액공제 혜택 축소 또는 폐지 JD밴스, 친환경차 구매 보조금 폐지안이 담긴 'Drive American Act' 법안 발의(2023.9월) 화석연료, 원전 등 미국내 에너지 생산 확대

자료: 대신증권 Research Center

한국 산업 및 통상환경 영향

주요 산업별 영향

- **[반도체]** 미래 핵심 기술 산업이라는 중요성에 비추어, 미중 전략적 경쟁 차원에서 바이든 행정부의 대중 반도체 수출통제를 확대하고 공급망 재편을 가속화할 가능성
- 대중국 반도체 제조장비의 수출통제에 대한 예외사유로 중국내 반도체 생산공장을 유지하고 있는 한국 기업에 대해 지정한 검증된 최종사용자(VEU, verified end-user)지위를 철회할 가능성 경계
- 미국내 반도체 공장 투자 보조금 지급에 대한 반대급부로 중국내 공장 증설 제한을 요구하는 기존 가드레일 조건을 강화할 가능성
- 반도체법(CHIPS Act) 하에서 약속된 미국내 반도체 생산공장 건설에 대한 보조금 지급을 중단할 가능성 상정. 다만 반도체 산업의 중요성과 고용에 미칠 영향을 감안할 때 인플레이션 감축법(IRA)만큼 리스크가 크지는 않을 것
- **[전기차, 이차전지, 태양광 패널]** 현지 투자한 한국기업의 이차전지, 전기 자동차, 태양광 패널 등 생산시설 투자에 대한 IRA의 첨단 제조 생산 세액공제(AMPC) 혜택 폐지 가능성에 대비할 필요
- 다만 막대한 시설 투자에 따른 고용효과를 감안할 때 IRA 자체의 폐기까지는 쉽지 않을 것이라는 전문가들의 예상
- 그러나 중국산 핵심 광물·부품으로 만든 배터리를 탑재한 전기차에 대해 IRA 보조금 지급을 배제하는 해외우려단체(FEOC) 요건이 강화
- 법적 조치뿐만 아니라, 트럼프 2기 행정부 출범으로 화석연료 사용 확대에 따른 재생에너지 수요 위축으로 전기차 및 이차전지 판매량 축소와 이에 따른 기존 투자 수익률의 저하 우려
- **[자동차]** 미국의 대한국 무역적자의 주범으로 지목되는 한국산 자동차
- 한미 FTA에 따른 무관세 수입에 대하여 트럼프 1기 행정부는 한미 FTA 폐기를 압박하면서 자동차 조항 개정을 성사시켰던 선례가 반복될 개연성. 또한 무역확장법 제232조 적용 방법 등을 통해 고율관세를 부과하거나 자발적 수출제한 조치(수출쿼터)를 취하도록 압력 행사 가능성
- **[철강]** 트럼프 1기 행정부에서 무역확장법 제232조 조치를 취했던 분야. 대미 철강 수출쿼터 설정 합의
- 트럼프 2기 행정부에서는 기존 쿼터량 축소를 요구할 가능성과 반덤핑, 상계관세 등 무역구제 조치를 강화할 가능성
- 한편 한국 주력산업 분야에 대한 미국의 직접적인 압박 외에도 트럼프 2기 행정부의 대중국 탈동조화에 따라 중국의 경제회복 속도 저하로 한국의 대중국 수출 감소 예상

트럼프 2.0 시대, 한국 섹터 옥석 가리기

업종	주요 내용	
수혜	바이오 의약품	제네릭, 시밀러 사용 촉진 우호적. 블록버스터급 의약품 특허 만료 예정, 한국산 바이오시밀러 수요 유지
	조선	미국내 LNG, LPG 수요 증가로 LNG, LPG 운반선 발주 기대
	건설	러-우 전쟁 종식 시, 우크라이나 재건사업 (도로, 주택, 발전소 등) 수혜 기대
	기계	건설, 운반, 하역기계, 화력발전 가스터빈 관련 장비, 부품 수출 발생 자동차 등 미국내 공급망 확대, 금형 등 부품 생산용 품목 수출 증가 예상
피해	반도체	반도체 지원법(CHIPS Act) 수정, 규모 축소 우려. 반도체지원법 관련 동일 지원 혜택 대비 추가 투자 요구
	자동차배터리	미국향 완성차 수출 시, 관세 인상. 현지 생산 본격화되면서 전기차 수출 위축 IRA 전기차 세액공제 혜택 축소(차량당 최대 \$7,500) IRA(인플레이션 감축법), AMPC(첨단제조생산세액공제) 폐지 또는 축소
	철강	현재 관세 대신 쿼터 부과국 적용(2015~2017년 70% 수준인 연간 263만 톤) 무역확장법 232조 재산정으로 쿼터 부과국에 대한 수입쿼터 축소 가능성
	화학	자국 우선주의 정책. 미국내 정제시설 가동률 상향. 국산 화학제품의 수출 감소
	에너지	재생에너지 관련 기업, 미국 내 발전 프로젝트 위축. 수출 감소
	방위	자국 우선주의 정책, 방위비 분담 문제로 한-미 방산협력 감소 미국 국방비 지출 증가의 수혜는 미국업체에 귀속. 한국 방산 수출 감소 미국의 중동 국가(현 바이든 행정부, 인권침해국 지정: 사우디, UAE) 수출 통제 완화로 중동내 수출 경쟁 심화
	음식료	보편적 관세 도입 시, 식품 기업의 관세 부담 증대
	IT(AI)	자국 우선주의 정책. 미국 중심 정책 구현. 미국기업에게만 유리한 환경 조성

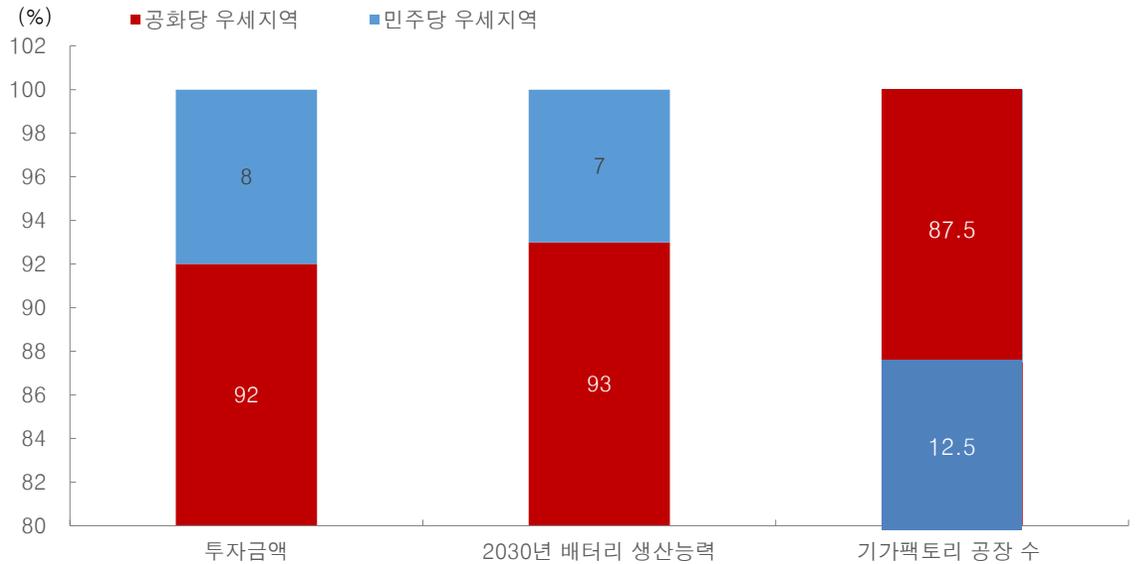
자료: 대신증권 Research Center

IRA 폐기 될까?

법안 내 특정 조항들이 삭제되거나 변경될 여지

- IRA 법안 자체의 폐기 가능성은 높지 않으나, 법안 내 특정 조항들이 삭제되거나 변경될 여지. 특히 중국에 대해 다소 허용적이었던 조항들이 미중 관계 또는 대중국 정책 기조에 따라 변경될 수 있음
- 공화당이 상하원 다수당을 차지하면서 IRA 법안 자체의 폐지 가능성도 배제할 수는 없게 되었으나, IRA의 막대한 수혜를 입고 있는 지역의 공화당 다수 의원이 법안 폐지 반대 의사를 공식화. IRA 법안 자체의 백지화는 사실상 어려움
- IRA 법안에 근거해 전기차 및 배터리 공급망에 투자된 금액은 약 1,100억 달러로, 92%가 공화당 우세지역에 투자. 배터리생산능력 기준으로 2030년 미국에 구축될 1,300GWh 규모의 배터리 생산라인 중 93%가 공화당 우세지역에 집중

미국 공화당과 민주당 우세지역의 IRA 전기차 및 배터리 분야 관련 투자유입 비교



구분	투자금액	2030년 배터리 생산능력	기가팩토리 공장 수
공화당 우세지역	1,012억 \$	1,209 GWh	35개
민주당 우세지역	88 \$	91 GWh	5개

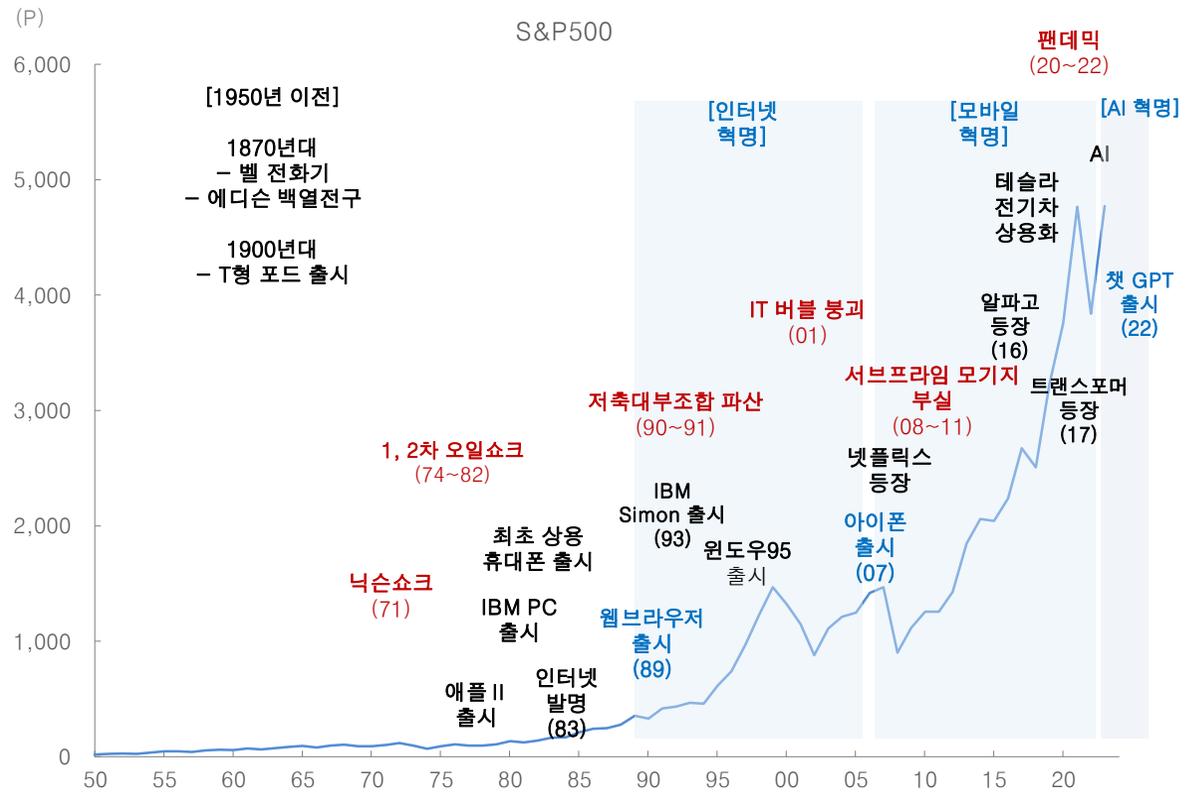
자료: Benchmark source(24.11.6), 대신증권 Research Center

미국 경제, 성장을 견인했던 신산업

팬데믹 이후, 인공지능과 메타버스는 신산업 창출. 대기업의 혁신과 생산성 향상 덕분

- 1970년 독일과 일본의 거센 도전에 시달렸으나, 1980~90년 정보기술과 세계화가 안겨준 기회를 잡아 전세계에서 가장 역동적인 경제대국이라는 위상 탈환
- 현재 미국은 중국을 비롯한 신흥국의 부상 등으로 어려움에 내몰려 있는 상황
- 2017~2020년 트럼프 행정부, 미국 우선주의를 표방하며 대중국 제재에 나선 것도 중국의 부상을 막기 위한 조치
- 경쟁의 약화, 인구 구조 변화와 복지지출의 증가, 포퓰리즘도 위협요인
- 미국 경제가 처한 문제는 본질적으로 빠져나오기 어려운 늪이라기보다는 열쇠만 있으면 벗을 수 있는 쪽새. 역사는 이 쪽새를 벗는데 필요한 모든 열쇠를 가졌다는 사실을 보여줌

미국 경제 위기와 신산업 태동



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국의 신산업, 인공지능

인공지능 적용 제품, 서비스 확대되며 AI 반도체 수요 증가

- 현 AI붐은 과거 인터넷, 스마트폰 등이 혁신적 변화를 가져온 것처럼, AI도 산업 지평을 바꾸고 국가 생산성을 한 단계 끌어올릴 기술로 자리매김할 것이라는 기대감이 바탕
- AI 발전 단계에 있어 현 AI 기술은 약인공지능 (weak AI)에 불과. 향후 모든 상황에서 인간과 유사한 지적 능력으로 작업을 수행하는 강인공지능 (strong AI) 단계로 나아갈 것
- 빅데이터 분석, 사물인터넷, 자율주행자동차, 디지털 헬스 등 AI 기반으로 한 산업이 확대되면서 AI 전용 반도체 수요는 계속 증가할 것. 현재 투자자들이 인식하고 있는 AI 시스템 구현 단계와 서비스 플랫폼 (학습용, 서버용)은 다음 단계인 '추론용'과 '엣지 디바이스용'로 변화
- 전세계 AI 반도체 시장은 헬스케어, 자동차, 가전 등 AI 서비스 구현에 대한 수요로 2033년 3,410억 달러로 매년 32.1% 성장할 것으로 예상 (market us)

AI 기술의 현재와 미래. 현 AI 발전단계 '약인공지능', 다음 단계인 '강인공지능'으로 나아가는 중

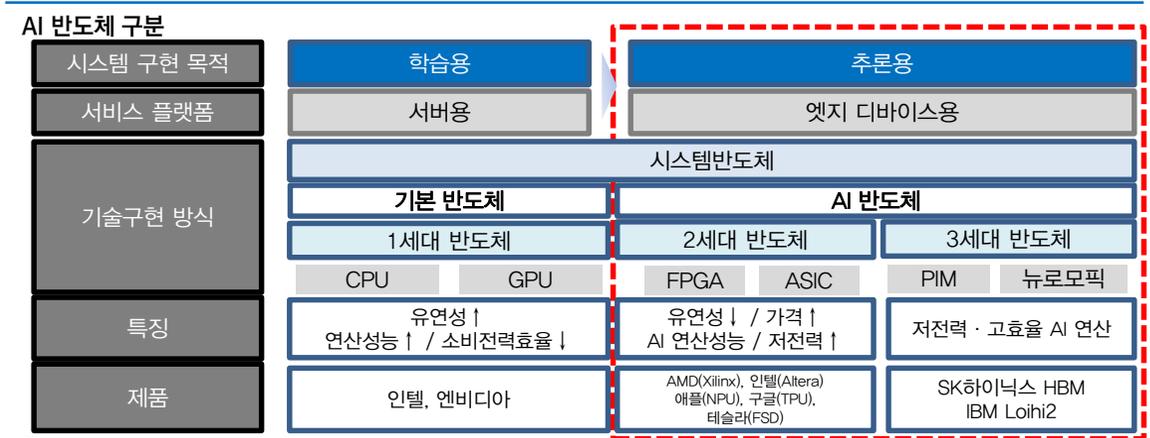
구분	과거	현재	미래
AI 발전단계	약인공지능 (weak AI, Narrow AI)	약인공지능 (weak AI, Narrow AI)	강인공지능 (strong AI, General AI)
	기존 AI	생성형 AI	
	특정 용도를 위한 음성/이미지의 인식 및 구분	글/음성/이미지/영상 등 다양한 분야의 범용적 콘텐츠 생산	인간 지능을 완벽하게 모방
주요 응용서비스	알파고, Siri, 지문/안면 인식 프로그램	ChatGPT, Dale-E, Stable fussion 등	모든 영역에서 인간과 유사한 수준의 지적 능력 보유

자료: John Searle, Everett M. Rogers, KCIF, 대신증권 Research Center

미국의 신산업, 인공지능

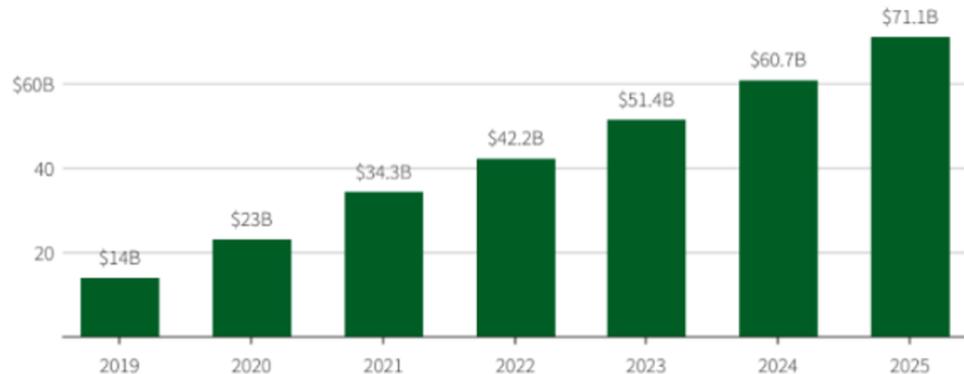
인공지능 적용 제품, 서비스 확대되며 AI 반도체 수요 증가

- AI 반도체는 시스템 반도체의 일종. 학습·추론 등 AI 서비스 구현이 필요한 대규모 연산을 높은 성능과 전력 효율로 실행
- 빅데이터 분석, 사물인터넷(IoT), 자율주행자동차, 디지털 헬스 등 AI를 기반으로 한 산업이 확대되면서 AI 전용 반도체의 수요가 증가
- 전세계 AI 반도체 매출액은 2020년 230억 달러에서 2025년 700억 달러 전망
- [데이터센터용]**은 CPU와 GPU 기반, 인텔과 엔비디아가 시장 주도. 엔비디아, 아마존 AWS, MS, IBM, 구글 등 4대 클라우드 서비스에 사용되는 AI가속기의 97% 점유
- [엣지디바이스용]**은 대표적 적용 분야가 스마트폰과 자율주행자동차로, 구글, 퀄컴, 테슬라가 시장 주도
- GPU 분야는 엔비디아와 AMD, FPGA는 인텔과 AMD, ASIC는 구글·브로드컴, 뉴로모픽은 IBM과 인텔이 강점 보유



자료: 대신증권 Research Center

AI 반도체 매출액 전망



자료: Gartner, 대신증권 Research Center

AI 반도체란?

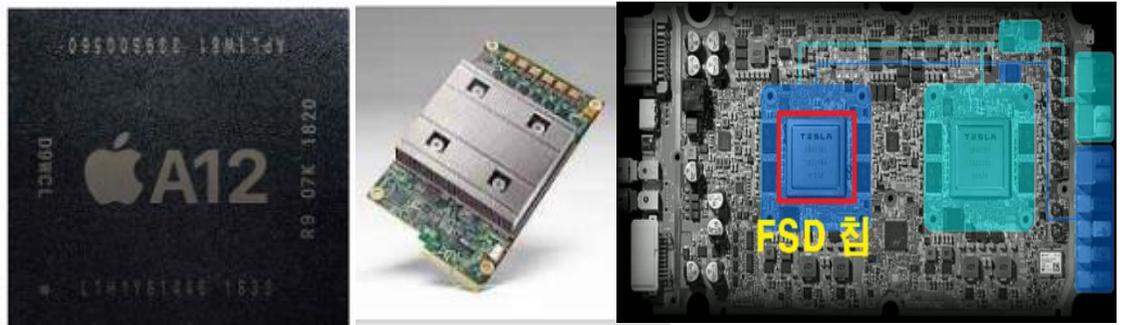
FPGA, ASIC, PIM, 뉴로모픽

- AI반도체, 데이터와 모델 학습의 성능을 향상 시키기 위해 추가적인 하드웨어 가속 기능을 제공. AI 가속기라고 불림
- [1세대, CPU와 GPU]** CPU는 순차처리와 복잡한 로직을 처리하는데 특화. GPU는 병렬처리와 단순 계산에 특화
- [2세대, ASIC - NPU와 TPU]** GPU, 전력소모가 심하고 특정 기기에 완전히 최적화하기 어렵다는 단점. 이러한 단점을 해결하기 위해 특정 산업의 요구사항에 따라 최적화된 설계와 맞춤형 제조가 가능한 반도체인 ASIC 등장
- 비트코인 채굴기, 고화질 비디오 처리 칩과 AI 신경망 연산을 효율적으로 수행하기 위해 특별히 설계된 반도체 NPU도 ASIC의 한 형태. 아이폰의 SoC칩인 A12 등에도 'Neural Engine'이라는 NPU 포함
- 또한 구글의 딥러닝용 AI칩인 TPU(Tensor Processing Unit)와 테슬라의 자율 주행용 AI 칩인 FSD(Full Selt-Driving)도 NPU의 한 종류

세대별 구분

종류	1세대		2세대		3세대	
	CPU	GPU	FPGA	ASIC	PIM	뉴로모픽
특징						
	복잡 계산 순차처리	단순 계산 병렬처리	목적별 HW 재구성 가능	저전력·고효율 용도 맞춤형	메모리 내 연산 가능	뉴런·시냅스 모방 新구조
전망						
	서버 (고성능)	엣지 (저전력)	서버 (고성능)	엣지 (저전력)	서버 (고성능)	엣지 (저전력)

자료: 대신증권 Research Center

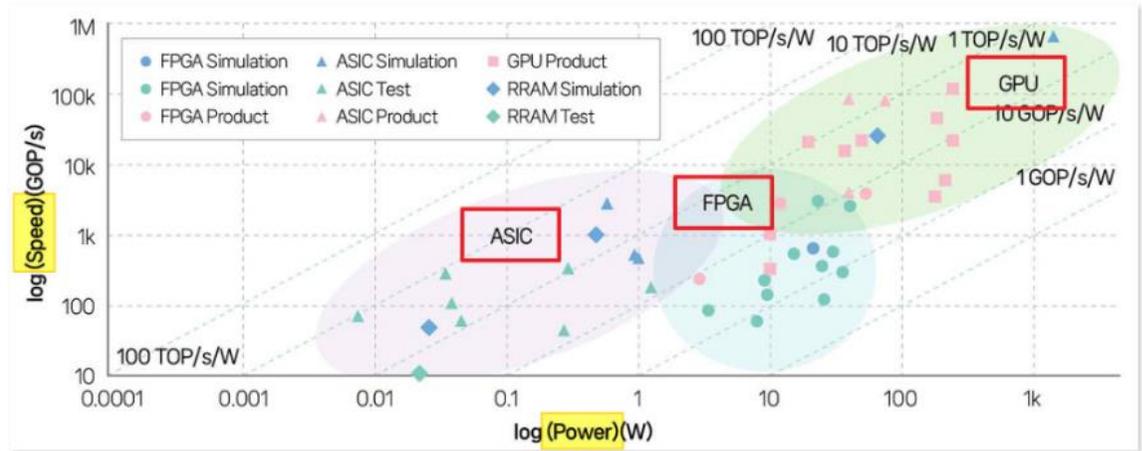


AI 반도체란?

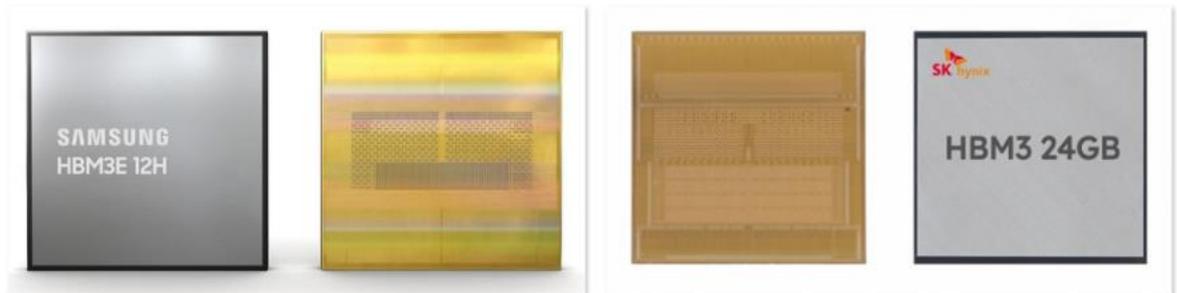
FPGA, ASIC, PIM, 뉴로모픽

- [2세대, FPGA - Xilinx와 Altera]** ASIC, 시장에 내놓는데 오래 걸리고 한 번 제품이 나오면 수정이 어렵다는 단점. 이를 보완하기 위한 개념으로 GPU와 ASIC 중간에 FPGA 존재
- FPGA는 하드웨어가 논리 블록으로 구성. 하드웨어를 재배치하지 않더라도 프로그래밍만으로 기능 변경 가능. 시장에 빠르게 대응할 수 있다는 장점, 수량이 어느 정도 넘어가면 ASIC보다 더 비싸진다는 단점. 대표적으로 AMD사의 Xilinx, 인텔 Altera
- [3세대, PIM과 뉴로모픽]** AI 학습시 연산 처리와 저장장치가 분리되어 있으면, 데이터가 수도 없이 왔다 갔다 하면서 속도가 느려지고 전력 소비도 증가. 아키텍처를 달리해서 데이터 이동을 최소화하고 효율성을 높이도록 설계
- PIM, 메모리 반도체 내부에 연산 기능을 넣어 데이터 이동 최소화, 연산 속도를 높이는 기술

GPU, ASIC, FPGA 비교



기준일: 24. 2월
 자료: maket us, 대신증권 Research Center

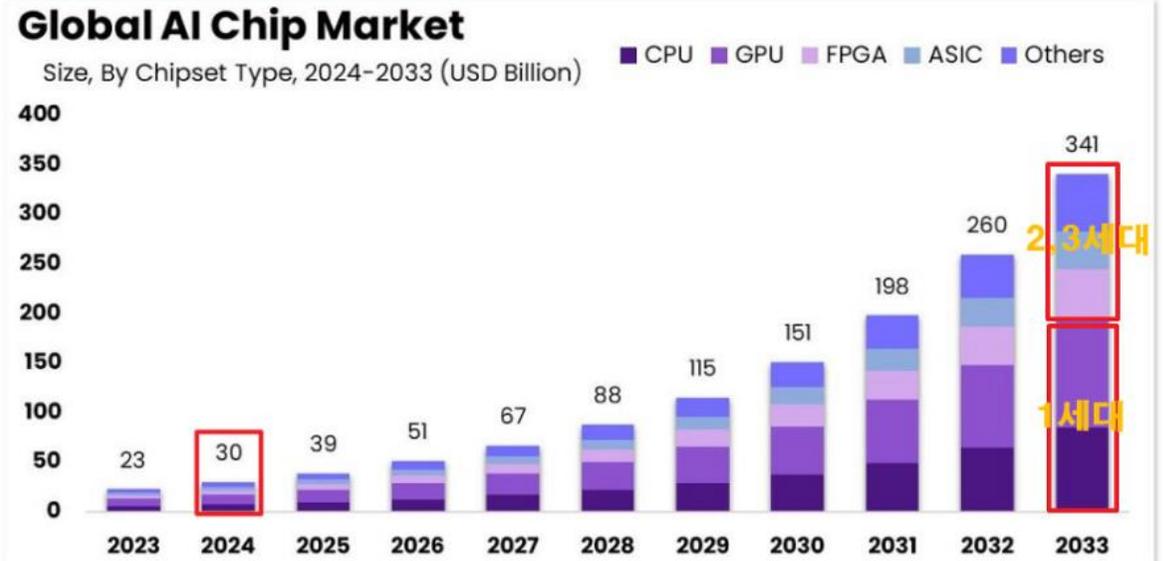


AI 반도체란?

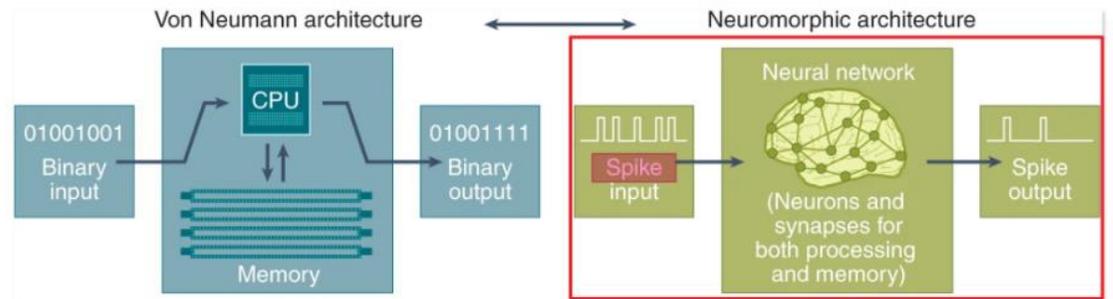
FPGA, ASIC, PIM, 뉴로모픽

- 뉴로모픽, 인간 뇌의 신경망 구조와 동작 방식을 모방하여 저전력 고효율 AI 연산을 가능하게 하는 기술. 현재 컴퓨터인 폰 노이만 방식은 입력값으로 0과 1로 된 이진값을 받아서 처리. 뉴로모픽은 스파이크가 정보의 기본 단위가 되어 데이터 전송과 전력 소비값을 줄여주며 실시간으로 데이터 처리
- 현재 13만개의 뉴런과 1억 3천만 개의 시냅스를 보강한 IBM의 Loihi2가 연구용으로 제공. IBM, 퀄컴, 삼성전자, SK 하이닉스도 개발 중
- 2033년 AI 반도체 시장이 현재의 AI칩 비율과 비슷하게 발전할 것을 예측. 2018년에 예측한 자료와 비교 시, FPGA와 GPU 시장이 늘고 ASIC 시장은 감소한 모습
- AI 반도체 시장은 2023년 230억 달러에서 2033년 3,410억 달러로 매년 32.1% 성장할 것으로 예측(헬스케어, 자동차, 전자제품 등 AI 기술에 대한 수요)

글로벌 AI 반도체 시장 전망



기준일: 24. 2월
 자료: market us, 대신증권 Research Center



미국의 신산업, 인공지능

자동차, 소프트웨어 업체와 같은 비반도체 기업이 자사 제품이나 서비스 성능 개선을 위해 직접 AI 반도체 개발

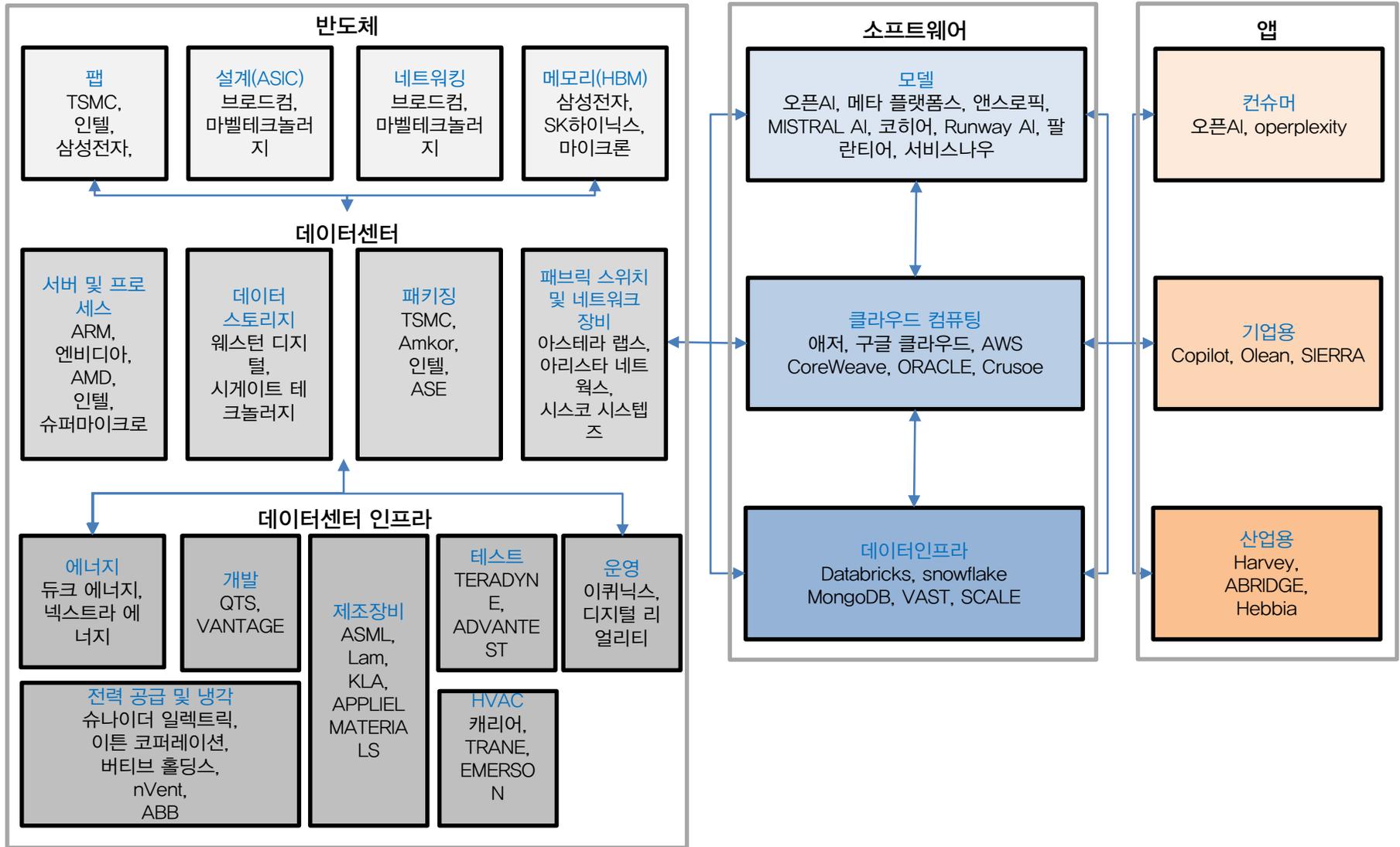
- [GPU] 엔비디아:** 데이터센터에 최적화된 GPU 개발해 현재까지 인공지능 반도체 분야의 선도기업. 자율주행자동차용 인공지능 반도체인 Xavier 개발 후, 자동차 OEM과 미래 자동차 개발을 위한 협력 강화. **AMD:** 22.2.14일 490억 달러 규모의 자일링스 인수 완료. 슈퍼 컴퓨팅, 그래픽, 적응형 SoC 포트폴리오 확보. 클라우드, 엣지 및 지능형 컴퓨터 시장에서 영향력 발휘
- [FPGA] AMD:** 자일링스 인수로 VIRTEX 등 FPGA 제품군 확보. **인텔:** 독립형 FPGA와 통합형 FPGA 제공
- [ASIC] 구글:** TPU 1세대 출시 후, ASIC형식 AI반도체 직접 개발. 인텔과 ASIC 기반 IPU 개발 및 데이터센터 칩을 타사에 판매할 예정. **테슬라:** 완전자율주행차량에 탑재되는 AI 반도체 FSD(Full Self Driving)를 자체 설계, 개발, 자사 차량 탑재

AI 반도체 제품

구분	기업	GPU	FPGA	ASIC	뉴로모픽칩
반도체 업체	인텔	Arc Iris Xe MAX	Agilex Stratix Arria MAX Cyclone	Habana eASIC N5X eASIC N3X eASIC N3XS easicopy	Loihi 2
	AMD (2022.2.14. AMD에서 Xilinx 인수 완료하면서 Xilinx 제품군 통합)	Instinct MI 200	VIRTEX SPARTAN KINTEX ARTIX	HES-7-UltraScale	-
	엔비디아	A100 Tens or Core A30	-	Xavier	-
	퀄컴	-	-	Snapdragon	Zeroth
클라우드업체	구글	-	-	TPU	-
	마이크로소프트	-	Catapult	HPU	-
	IBM	-	-	Power 10	TrueNorth
디바이스 업체	애플	-	-	A14 Bionic	-
	테슬라	-	-	FSD	--

자료: 대신증권 Research Center

AI 생태계



자료: 대신증권 Research Center

AI 반도체 산업 동향

팹리스, 파운드리, 사업영역 확장을 통해 AI 반도체 기술 확보 경쟁에 대응 중

- **[팹리스]** 자사 제품에 적합한 AI 서비스 개발 환경을 지원하거나 기업 인수, 합병 등의 전략을 통해 사업영역을 확장
- **엔비디아:** 자사 제품에서만 구동되는 GPU 프로그래밍 지원 소프트웨어 ‘CUDA’, 대규모 언어모델(LLM) 구축 지원 플랫폼 ‘NeMo(Nvidia Enterprise Modular AI) 지원. 라인 효과 극대화
- **AMD:** FPGA 전문 기업 ‘자일링스’ 인수, 범용 CPU, GPU 위주의 사업에서 AI 및 IoT 분야로 포트폴리오 확장
- **[파운드리]** 전공정 위주의 사업에서 첨단 패키징 기술 등 AI 반도체 제조에 요구되는 후공정 분야로 투자를 확대
- **TSMC:** 첨단 패키징 기술인 CoWoS를 토대로 시장을 선점, 23년 기준 월 1.5만장 수준이었던 패키징 공급 능력을 24년 2배, 25년에는 최대 5.5만장 수준으로 확대하는 투자 지속할 계획
- **삼성전자:** 23년 어드밴스드패키징(AVP) 사업팀 신설, 첨단 패키징 기술 개발에 18억 달러 규모 투입
- **인텔:** 23년 47억 달러 이상을 첨단 패키징 설비에 투자, 24년 미국 뉴멕시코주에 3D패키징 기술이 포함된 ‘팹9’ 오픈

주요 반도체 기업의 AI 기업 인수, 합병 현황

기업명	인수 기업	시기
엔비디아	런 AI(이스라엘) - AI 및 클라우드 인프라 관리를 위한 SW 플랫폼 구축	24.4월 인수 계약
AMD	자일링스(미국) - 재프로그래밍이 가능한 FPGA 및 적응형 SoC, AI 추론 엔진 및 소프트웨어 전문 기업	22.2월
	노드닷(미국) - 오픈 소스 AI 소프트웨어	23.10월
인텔	하버나랩스(이스라엘) - 데이터센터용 딥러닝 가속기 개발	19.12월
	시그움트(미국) - AI 모델링 및 시뮬레이션 지원	20.11월

자료: 업계 및 언론 자료 종합, 대신증권 Research Center

AI 반도체 산업 동향

AI 반도체 수요 기업. 서버 운영 비용 절감, 자사 서비스 최적화 등을 위해 자체 AI 반도체를 개발하는 추세

- **[클라우드]** BIG3(아마존, 마이크로소프트, 구글)은 엔비디아 의존도를 낮추고 연산 효율성을 높이기 위해 자체 칩 개발
- **아마존:** 15년 이스라엘 반도체 기업 ‘안나푸르나 랩스’를 인수하며 본격적으로 자체 반도체를 개발. 데이터센터와 AI 음성인식
- **마이크로소프트:** 오픈AI와 협력하여 데이터센터 워크로드 최적화를 통해 연산 및 에너지 효율을 향상시킬 수 있는 자체 AI 반도체를 개발
- **구글:** 알파고에 탑재된 TPU(Tensor Processing UNIT) v1(15년 도입)
- **[엣지디바이스]** 테슬라, 삼성전자 등 디바이스 기업에서는 온디바이스AI 시장 개화에 대응하여 자사 제품에 적합한 AI 반도체를 개발
- **테슬라:** 차량 내부에 FSD(Full-self Driving) 컴퓨터, GPU 및 자체 개발한 NPU를 SoC 형태로 탑재. 완전자율주행 소프트웨어 구축을 위해 슈퍼컴퓨터 ‘도조’에 자체 AI 반도체 ‘D1’ 탑재
- **삼성전자:** 24.1월 자체 개발한 모바일 AP ‘엑시노트 2400’이 탑재된 AI 스마트폰 ‘갤럭시S24 시리즈’를 출시하였으며, 실시간 통화 번역 등 온-디바이스 기반 생성형 AI 기능을 탑재

클라우드 BIG3의 AI 반도체 개발 현황

기업명	인수 기업	시기
아마존	인퍼렌시아 2세대(추론용)	22.12월
	트랜티움 2세대(학습용)	23.11월
마이크로소프트	مایا 100(GPU) - AI 학습 및 추론 워크로드용	23.11월
	코발트 100(GPU) - 클라우드 워크로드용	23.11월
구글	TPU(Tensor Processing Unit) v6	24.5월

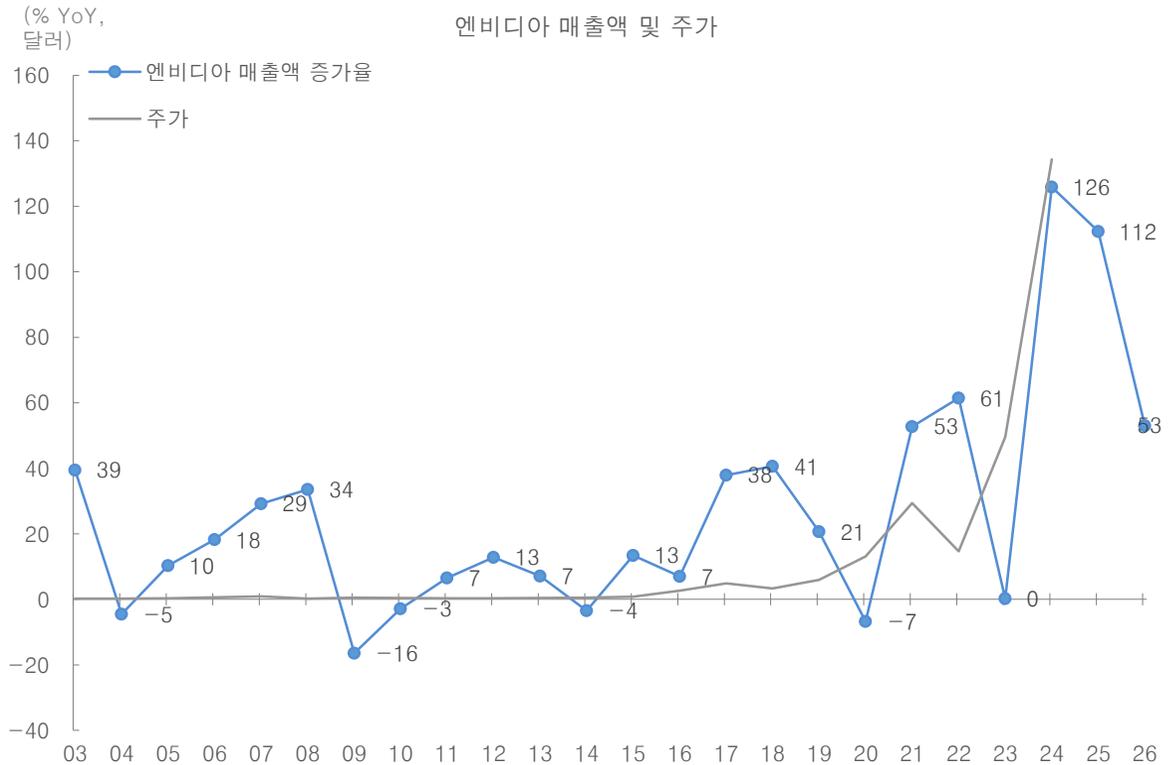
자료: 업계 및 언론 자료 종합, 대신증권 Research Center

엔비디아 독주가 흔들린다

클라우드 사업자, 엔비디아 의존도를 낮추기 위해 자체 칩 생산 영향

- 25.4/4분기 실적(매출액 +77.8% YoY 이하, EPS +80.5%), H200 판매가 전분기 대비 증가한 가운데, 블랙웰 플랫폼 출하가 본격화되면서 매출 호조
- 26.1/4분기 가이드런스(매출액 +65.1%, 매출 총이익 +47.7%) 컨센서스 상회. 전방 산업 측면에서는 자율주행, 로봇, Agentic AI가 컴퓨팅 수요 이끌 전망
- FY 2026 실적은 전반적으로 양호한 추세를 보이며, 올해 생산하는 블랙웰 제품 판매도 대부분 이루어짐. TSMC 생산만 원활히 이루어진다면 매출 측면에서 타격 받을 부분이 적음
- 다만, 클라우드 기업들의 투자 기조가 변화하고 있는 점 유의. MS는 FY 2026 CAPEX 증가율 감소, 메타 플랫폼스와 알파벳은 향후 커스텀 AI 칩 비중을 크게 늘릴 전망. CAPEX 증가율은 떨어지는 가운데, CAPEX 내 커스텀 AI 칩 비중이 늘어날 전망

엔비디아 매출액 증가율과 주가 추이



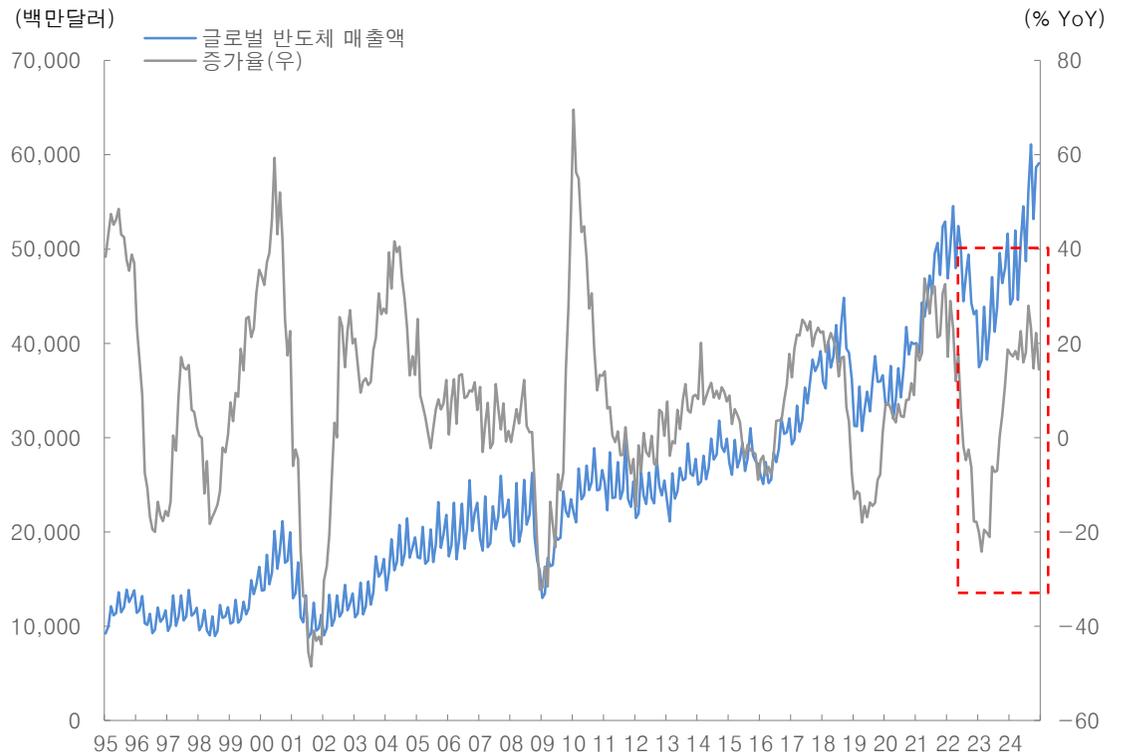
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 반도체 · AI 붐 지속

과거 메모리 반도체 업황 사이클을 감안하면 25년 3/4~4/4분기까지 상승국면 예상

- 메모리 반도체 업황 사이클은 약 4년 주기, 상승 사이클은 평균 8~9개 분기 지속
- 팬데믹 이후, IT 기기·서버 수요 증가로 20년 2/4분기~22년 1/4분기까지 상승국면 도래. 22.2/4분기 이후 23.3/4분기까지 리오픈에 따른 수요 감소 및 재고 증가로 하락국면
- 23년 5월 챗 GPT 안정화 베타버전 출시로 23년 AI 붐 촉발. HBM에 대한 수요 급증으로 반도체 업황은 23.4/4분기 다시 상승국면 진입
- 글로벌 D램 반도체 중 HBM 비중은 매출액 기준으로 23년 8%에 불과하지만 24년 21%, 25년에는 30%를 차지할 전망. 과거 메모리 반도체 업황 사이클을 감안하면 25년 3/4분기~4/4분기까지 상승국면 예상
- 24년 챗 GPT-5와 새로운 AI 모델 '소라 (SORA)' 출시

글로벌 반도체 매출액. 23.10월 상승



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

휴머노이드 로봇 관련주

휴머노이드 로봇, 대중화 가시화

기업명	티커	핵심포인트	투자의견 평균	종가 (25.3.3일, \$)	목표주가 (\$)	25년 수익률 (%)
테슬라	TSLA	옵티머스2 선보이며, 26년 출시 목표	중립 1.81	284.65	379.13	-27.5
보스턴 다이내믹스	비상장	1992년 MIT 교수 설립. 2013년 구글 인수, 2017년 소프트뱅크 인수, 21년 현대자동차그룹 인수(지분 80%) 이족보행 휴머노이드 로봇 Atlas 개발 중 현대자동차그룹 산하	-	-	-	
인튜이티브서지컬	ISRG	수술용 로봇 주도. AI 로봇 활용 외과 수술 시스템 분야 건인	비중확대 1.51	566.98	641.52	9.8
Figure AI	비상장	휴머노이드 로봇 회사. 엔비디아(약 9,936억원), MS, ARK 인베스트먼트, 아마존 창업자 제프베조스 등 투자	-	-	-	
Serve Robotics	SERV	2017년 설립. 음식배달을 시작으로 공공 공간에서 사람을 돕는 자율주행 로봇 기술 개발 주력	매수 1.00	8.37	17.1	-33.3

기준일: 25. 3. 3 / 투자의견 및 목표주가 25. 3. 3

자료: 대신증권 Research Center

자율주행차 관련주

자율주행, 이제 더 이상 먼 미래의 기술이 아닌 빠르게 발전하고 있는 분야

기업명	티커	핵심포인트	투자이건 평균	종가 (25.3.3일, \$)	목표주가 (\$)	25년 수익률 (%)
크루즈 (GM)	GM	GM의 자율주행 자회사 크루즈 고정밀 지도, 레이더와 같은 복합적인 데이터 수집, 가공, 구현 GM에서 정밀 측정된 지도와 GPS, 레이더, 카메라와 연계해 높은 수준의 자율 주행 구현 자율주행 사고로 자율주행 철수 약 100억 달러 투자, 수익화 실패	비중확대 1.52	47.38	60.14	-7.8
웨이모 (알파벳)	GOOGL	구글의 자율주행 자회사 웨이모 웨이모, 로보택시 선두주자. 고정밀 지도 기반 자율주행 기술에서 가장 앞서가 고 있다는 평가 현재 피닉스, 샌프란시스코, LA에서 로보택시 시범 운영 중 2025년 56억달러 자금 조달 성공	비중확대 1.27	167.01	219.86	-10.1
죽스 (아마존)	AMZN	2020년 자율주행 스타트업 '죽스' 인수 도심형 로보택시 서비스업 특화된 완전 자율주행 전기차 개발	매수 1.13	205.02	268.42	-3.2
테슬라	TSLA	오토파일럿 시스템, 가장 안전 자율주행 기술로 평가 자율주행 LV4(대부분 상황에서 차량이 스스로 주행, 운전자 개입 거의 필요 없 음) 단계 2024년 로보택시 '사이버캡' 공개, 2026년 대량 생산 계획	중립 1.81	284.65	379.13	-27.5
엔비디아	NVDA	자율주행차 플랫폼 시장에서 업계 선두 유지 자율주행차를 위한 AI 솔루션과 데이터 처리 기술 제공	매수 1.14	114.06	176.31	-7.0
모빌아이	MBLY	첨단 운전자 보조 시스템(ADAS) 및 자율주행 기술 개발 주력 전세계 자율주행 소프트웨어 개발의 주요 업체, 안정적 수익 모델 보유	비중확대 1.63	14.45	19.65	-20.9
루비나 테크놀로지스	LAZR	자율주행차에 필수적인 라이다 센서 제조 기업 라이다, 자율주행차가 주변 환경을 정확하게 인식할 수 있도록 돕는 핵심기술	중립 2.08	4.79	22.42	-3.4
암바렐라	AMBA	AI 반도체 회사. 자율주행차의 소프트웨어와 연계된 딥러닝 AI 프로세싱 기술 제공	비중확대 1.50	56.81	93.64	-15.6
온 세미콘덕터	ON	차량용 이미지 센서 개발. 고해상도 영상 및 이미지 처리 칩 생산	비중확대 1.49	44.91	59.44	-25.4
포드	F	자율주행Lv4 공개, 2025년까지 전기차와 자율주행 분야에 25억 달러 투자 예 정	중립 1.85	9.39	10.2	-2.0
인텔	INTC	모빌아이 인수. 모빌아이 통해 자율주행차의 소프트웨어 및 칩셋 제공	중립 2.05	22.74	24.93	18.4
오토리브	ALV	자율주행차의 핵심기술인 레이더 시스템 및 안전 센서 제공 보행자 감지, 나이트비전, 장애물 감지 등 기술 보유	비중확대 1.44	95.53	110.11	3.8
ST 마이크로일렉트로닉 스	STM	모빌아이의 칩 생산 업체	비중확대 1.67	24.23	26.72	-1.1

기준일: 25. 3. 3 / 투자이건 및 목표주가 25. 3. 3

자료: 대신증권 Research Center

양자컴퓨팅 관련주

반도체 기술의 발전이 물리적 한계에 도달, 양자컴퓨팅은 이를 넘어서는 새로운 대안으로 부상

기업명	티커	핵심포인트	투자의견 평균	종가 (25.3.3일, \$)	목표주가 (\$)	25년 수익률 (%)
IBM	IBM	IBM 퀀텀, IBM Q Experience로 불리는 클라우드 기반 서비스를 통해 일반인과 기업이 양자 컴퓨팅을 체험	비중확대 1.72	250.19	255.71	14.8
알파벳	GOOGL	구글 퀀텀 AI. 2019년 양자 우위 달성 발표. 현 양자 컴퓨팅 연구와 개발 지속	비중확대 1.27	167.01	219.86	-10.1
마이크로소프트	MSFT	애저 퀀텀, 클라우드 기반 양자 컴퓨팅 제공 양자컴퓨팅 프로그래밍 언어와 라이브러리 개발	매수 1.15	388.49	509.13	-5.8
아이온큐	IONQ	Trapped-ion 큐비트 방식. 기술적 안정성, 엔비디아와 협업, 클라우드 연계. 초기 단계 스타트업, 매출 낮음 미 공군과 5,000만 달러 규모 계약 발표 AWS 와 계약 연장	비중확대 1.25	23.11	46.17	-41.2
리제티 컴퓨팅	RGTI	초전도 큐비트 기반 하드웨어. 나사 등 주요 기관과 협업, 통합 플랫폼 제공. 적자상태, 높은 변동성 양자컴퓨팅 하드웨어와 소프트웨어 개발 클라우드 기반 양자 컴퓨팅 서비스 등 다양한 어플리케이션에 사용되는 상용 양자 컴퓨터 제공 나사, HSBC와 계약	매수 1.00	7.70	14.6	-44.6
D-웨이브 퀀텀	QBTS	양자 어닐링 기술 선두주자. 문제 최적화에 강점, 상용화 경험 다수. 범용 양자컴퓨터와의 경쟁 나사, BMW, 구글 등 여러 기업과 협력하여 실용적인 양자 컴퓨팅 응용 프로그램 개발	매수 1.00	4.90	7.67	-34.8
퀀텀 컴퓨팅	QUBT	하드웨어 독립 양자 알고리즘 플랫폼. 다양한 하드웨어와 호환, 소프트웨어 중심. 초기 매출 낮음 클라우드 기반 양자 컴퓨팅 플랫폼 제공, 하드웨어 제약 없이 양자컴퓨팅 솔루션을 테스트하고 적용 24.12.18 나사와 계약 체결. Dirac-3 양자 최적화 기계를 나사의 이미지 처리와 데이터 분석에 적용	매수 1.00	5.43	-	-63.4
아르킷 퀀텀	ARQQ	양자암호기술 주력. 보안시장 특화, 강력한 암호화 솔루션. 초기 단계로 시장 검증 필요 동사의 퀀텀클라우드는 기존 양자 키 분배 기술에서 필요했던 특수장비 없이도 강력한 암호화를 제공	매수 1.00	12.30	-	-67.3

기준일: 25. 3. 3 / 투자의견 및 목표주가 25. 3. 3

자료: 대신증권 Research Center

가상자산 관련주

트럼프 2.0 개막, 수혜 자산

기업명	티커	핵심포인트	투자의견 평균	종가 (25.3.3일, \$)	목표주가 (\$)	25년 수익률 (%)
코인베이스	COIN	암호화폐 플랫폼(거래, 스테이킹, 저장, 지출, 수익, 사용 등)	비중확대 1.69	205.75	334.45	-13.2
마이크로스트래티지	MSTR	비트코인 네트워크 개발 2020년부터 잉여현금을 비트코인에 투자	매수 1.08	250.92	540.36	-11.8
액센추어	ACN	암호화폐 기반 기술인 블록체인 기술을 활용한 솔루션 제공 강점	비중확대 1.39	344.99	406.52	-0.9
블록	XYZ	암호화폐 생태계 확장 주력 스퀘어와 캐시앱으로 두 부문으로 운영 다량의 비트코인 보유	비중확대 1.35	62.79	95.68	-23.2
마라 홀딩스	MARA	디지털 자산 기술 회사 블록체인 생태계와 디지털 자산 생성 중점 두고 채굴 생산 사업 영위	비중확대 1.67	13.79	25.21	-17.0
CME 그룹	CME	비트코인 선물 거래	중립 1.84	256.88	256.31	9.3

기준일: 25. 3. 3 / 투자의견 및 목표주가 25. 3. 3
 자료: 대신증권 Research Center

BOJ가 바라보는 일본 경제

경제 전망은 상하방 요인 균형, 물가 전망은 큰 폭 상향

- 25년 성장 전망은 대체로 불변, 물가 전망은 쌀가격 상승, 최근 엔화 약세 등에 따른 수입 물가상승을 반영해 큰 폭 상향
- 현 일본경제, 완만하게 회복. 수출, 광공업 생산 보험권 움직임, 기업수익 개선과 설비투자도 완만한 증가. 고용 및 소득 여건 개선으로 물가상승 불구, 개인소비 견조
- 물가(신선식품 제외)는 상승률은 24년 2%대 후반, 25년 2%대 중반, 26년 2% 전후를 예상
- 기조적 물가상승률은 일손 부족, 수급갭 개선, 임금과 물가의 선순환 강화 등에 따라 전망기간 후반에 물가안정목표와 대체로 부합할 전망
- 향후 일본 경제, 소득과 지출의 선순환 강화. 잠재성장률 웃도는 성장 기대. 물가는 전망기간 후반 물가안정목표와 정합적인 수준으로 부합할 전망

25.1월 BOJ 경제지표 전망

연도	BOJ 통화정책회의	실질GDP	CPI (신선식품 제외)	CPI (신선식품, 에너지 제외)
24년	25.1월	0.4~0.6 (0.5) ↓	2.6~2.8 (2.7) ↑	2.1~2.3 (2.2) ↑
	24.10월	0.5~0.7 (0.6)	2.4~2.5 (2.5)	1.9~2.1 (2.0) ↑
25년	25.1월	0.9~1.1 (1.1)	2.2~2.6 (2.4) ↑	2.0~2.3 (2.1) ↑
	24.10월	1.0~1.2 (1.1)	1.7~2.1 (1.9)	1.8~2.0 (1.9)
26년	25.1월	0.8~1.1 (1.0)	1.8~2.1 (2.0) ↑	1.9~2.2 (2.1)
	24.10월	0.8~1.1 (1.0)	1.8~2.0 (1.9)	1.9~2.1 (2.1)

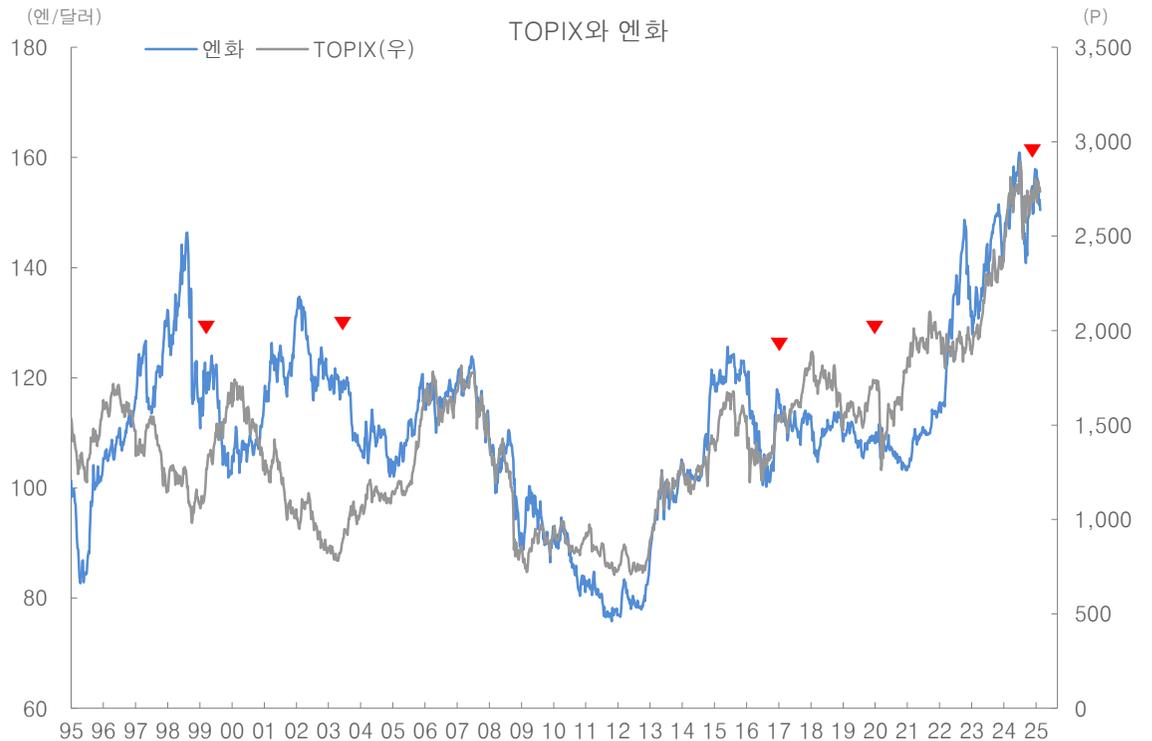
자료: 일본은행(25.1월 금정위), 대신증권 Research Center

미-일 금리차 축소, 엔화 강세+증시 하락 귀결 가능성

다만 조건 부합시, 통화 수준과 무관하게 증시 상승 여력 커질 전망

- 24.9월 이후 연준의 금리 인하 사이클이 진행되면서 미-일 금리차 축소를 통해 엔화 강세 기조가 향후 이어질 수 있는 대목
- 25.1월 금정위에 대한 시장 관심은 추가 금리 인상 여부보다 금리 인상 속도였으나 명확한 단서는 부족. 다만 BOJ 위원들의 금리 인상 지지 발언, 기업들의 고수준 임금 인상 결정 보도, 美 연준 금리 인하 속도조절에 따른 엔저 가속 위험 등 감안 시 향후 추가 금리 인상 가능성 확대
- 향후 엔화 강세, 증시 하락 압력이 속도와 폭 측면에서 금융시장 참여자들이 견딜 수 있을 수준으로 연착륙하고, 일정 임계치에 다다를 경우 통화수준과 무관하게 일본 증시는 실적과 주주환원 정책을 기반으로 상승 여력 커질 전망
- 현재 일본 금융시장은 이러한 임계치에 다다를 때까지 멧집을 키워나가고 있는 과정. 143 엔대로 절상된 엔화에도 불구하고 증시가 반등했던 지난해 8월과 과거 99년, 03년, 17년, 20년이 대표적인 예

과거 엔화 강세 불구, 증시가 반등했던 사례(24.8월, 99년, 03년, 17년, 20년)



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본 증시(TOPIX)

당분간 미-일 금리차 축소 영향권. 하지만 일정 시점부터 통화 수준과 무관하게 일본 증시 상승 여력 커질 전망

- 25.1/4분기 TOPIX 밴드: 2,650~2,850p, 투자 의견: 중립. 투자 전략: 1) 낙폭 과대 시 트레이딩, 2) 2,700선 이하에서 중장기 비중 확대
- 선호 섹터: 금융, 에너지, 부동산, 유틸리티. 테마: 1) 산업 경쟁력 강화: AI, 로봇, 2) 실버산업, 3) 주주환원: 배당

TOPIX와 엔화 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본판 매그니피센트7 '사무라이7'

골드만삭스, 유동성, 성과지표, 미래 성장잠재력 살펴 선정

- '사무라이7' 이름은 미국에서 리메이크된 구로사와 아키라 감독의 2004년 개봉작 영화 '7인의 사무라이' 에서 따온 이름
- 업종별로는 일본 자동차 기업, 반도체 장비 제조업체, 종합상사 포함
- 선정 조건은 유동성, 성과지표, 미래 성장잠재력
- 1) 일 평균 거래량 5,000만 달러 이상인 유동성 높은 주식, 2) 최근 1년간 가장 실적이 좋은 주식, 3) 2020년 이후 영업손실이나 순손실을 기록하지 않은 종목
- 혁신의 최전선에 서서 미래 성장을 주도하고자 하는 기업들
- 블룸버그 통신의 '사무라이7'. 도요타자동차, 닌텐도, 소프트뱅크그룹, 키엔스(공장자동화 전문기업), 소니그룹, 메루카리(일본 최대 중고거래 플랫폼), 리크루트홀딩스

종목	티커	시가총액 (USD bn)	현재가 (엔)	투자 포인트	25년 수익률(%)
도요타자동차	7203	284.29	2,689	세계 최대 자동차 회사 높은 수익률과 안정적인 경영 친환경 자동차 시장 공략 강화 높은 브랜드 가치와 기술력 안정적인 수익과 재무구조 미래 자동차 시장 변화에 대한 대응력	-14.5
미쓰비시	8058	67.21	2,496.5	일본 대표 종합상사 다양한 사업 분야 포트폴리오 보유 자원개발, 에너지, 금융 등에 강점 안정적인 수익과 성장 가능성 글로벌 네트워크와 사업 다각화	-4.1
어드반테스트	6857	41.62	8,116	반도체 테스트 장비 회사 세계 시장 점유율 2위 반도체 수요 증가와 함께 성장 가능성 높음	-11.8
도쿄일렉트론	2760	0.66	3,160	반도체 제조 장비 세계 시장 점유율 1위 혁신적인 기술력 보유 반도체 수요 증가와 함께 성장 가능성 높음	3.4
스바루	9778	0.03	7,130	자동차 회사, 도요타 계열 SUV 차량 전문성 안정적인 수익과 성장 강력한 브랜드 가치와 차별화된 제품력 글로벌 시장 진출 확대에 대한 기대	-1.9
스크린홀딩스	7735	7.26	10,670	반도체 제조 장비 회사 스크린 프린팅 장비 세계 시장 점유율 1위 반도체 수요 증가와 함께 성장 가능성 높음	12.4
디스코	6146	27.26	37,570	반도체 제조 장비 회사 웨이퍼 다이싱 분야 세계 시장 점유율 1위 반도체 수요 증가와 함께 성장 가능성 높음	-12.1

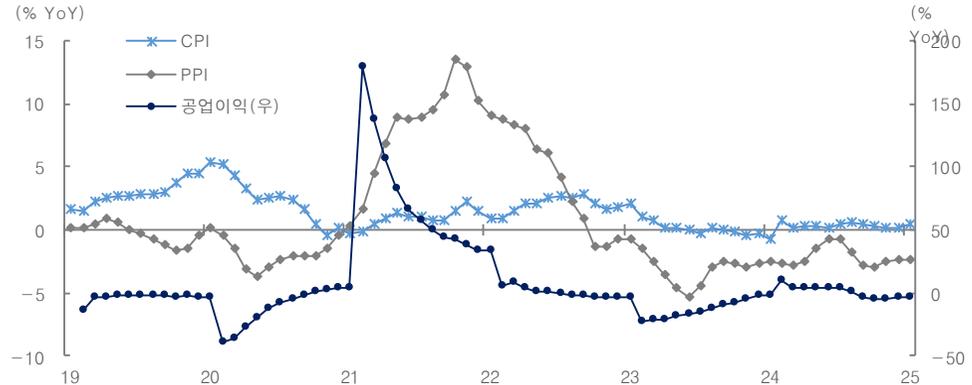
기준일: 25. 3. 3
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 경제, 내수 둔화+디플레이션 악순환

디플레이션, 공업이익 증가율 둔화로 한층 강력한 경기 부양책 필요

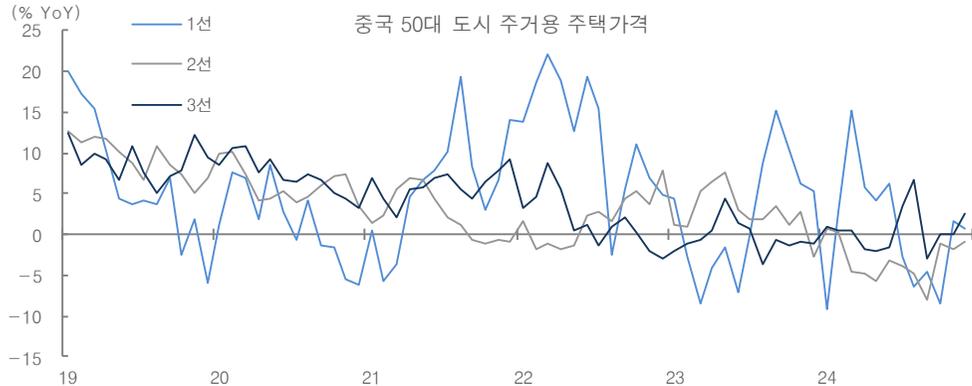
- 중국은 최근 몇 년간 내수 둔화로 경제 성장 동력이 약화되고 이로 인한 디플레이션 지속되면서, 소비와 투자가 더욱 위축되어 경제 전반에 악순환을 끼치는 기로에 서있음
- 특히 부동산 시장은 대형 부동산 기업의 디폴트 위험, 미완공 프로젝트, 과잉 재고와 주택가격 급락 등을 통해 우려가 지속. 부동산 시장 침체는 지방정부의 재정부담을 가중시키고, 중국 가계 자산의 절대적 비중이 부동산에 치우쳐 있어 자산 효과 반감과 소비 여력 감소 등 부정적 영향이 중국 경제에 계속 부담으로 작용 중
- 현재 맞닥뜨린 구조적 문제 해결과 이를 통한 신뢰 회복에 중점을 둔 강력한 거시적 지원 정책이 필요
- 이를 감안하면 중국 경제심리 및 투자자 신뢰회복을 달성하기까지 시간이 소요될 수 밖에 없어, 중국 증시가 우상향하는데 걸림돌이 될 수밖에 없음

중국, 저물가 장기화와 공업이익 증가율 둔화. 한층 강력한 경기 부양책 필요



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 50대 도시 주거용 주택가격(1선, 2선, 3선). 3선 중심, 정부 부양책 효과 반영



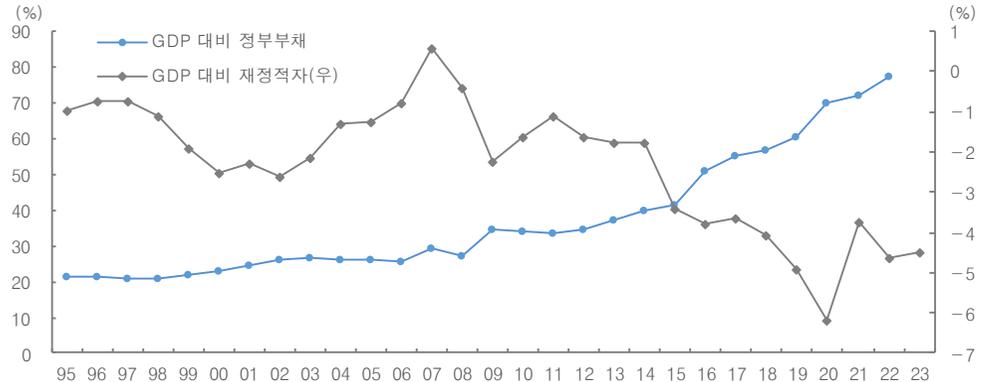
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 증시, 트럼프 위협이 아닌 딥테크 등장을 택하다

딥테크 등장, 트럼프 관세 위협을 상쇄. 올해부터 중국 증시, 방향성 결정 요인 '경제'보다 'AI 산업 성장성' 선택

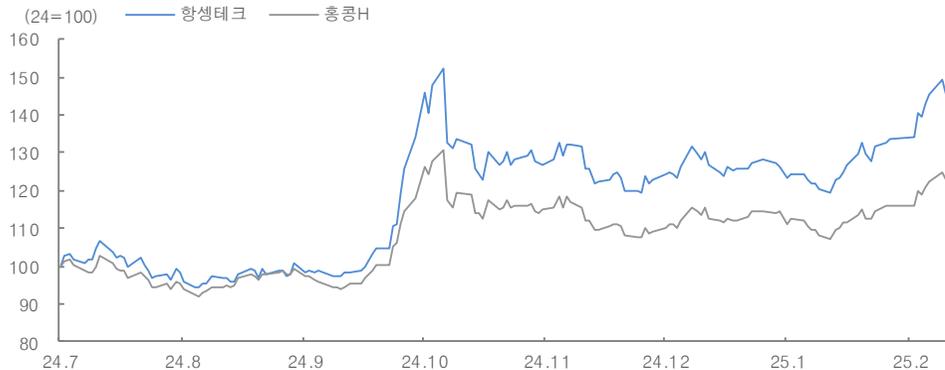
- 올해 딥테크 등장은 현재 중국 경제가 당면한 현실적 문제보다는 장기 성장 요인으로 중국 AI 산업발전이 가져올 경제적 이익과 생산성 회복에 초점을 맞추는 계기
- 중국의 AI 산업은 경쟁국인 미국 대비 '저비용+고효율+개방형'이라는 AI 경쟁 포지션을 구축하며 양국이 현재 구축중인 양자컴퓨터, 우주항공 등 차세대 기술 분야로 이를 확장시킬 것. 이는 AI 산업 판도 변화에 중국이 선도적 입지를 구축할 수 있겠다는 글로벌 금융시장의 관심을 고조시킬 것
- 중국은 24년 AI 플러스를 정부 업무보고에 삽입하고, 올해 1월 6백억 위안의 AI 투자기금을 신규 조성하면서 첨단기술을 가속화. 중국은 알고리즘, 계산능력, 데이터라는 AI 3요소 가운데, 데이터에 높은 경쟁력을 갖추고 있고 알고리즘 경쟁력도 상향조정. 또한 중국과 미국간 AI 기술격차는 22년 기준 0.9년으로 빠르게 축소 중

중국, GDP 대비 정부부채 및 재정적자 비율. 부동산 침체, 정부의 재정부담 가중



자료: IMF, 대신증권 Research Center

홍콩H vs.항생테크 지수 추이. 전체 증시와 AI 관련주 차별화 장세



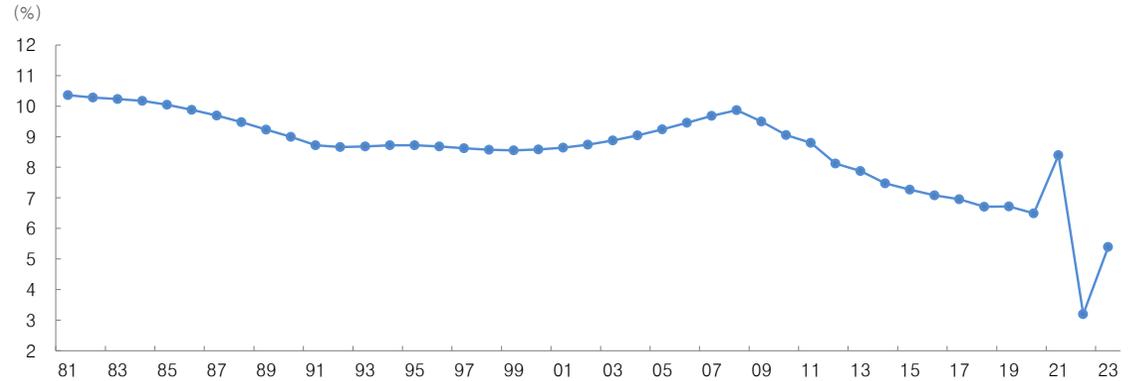
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국의 구조적 경기 둔화 요인

1) 중진국 함정 영향권

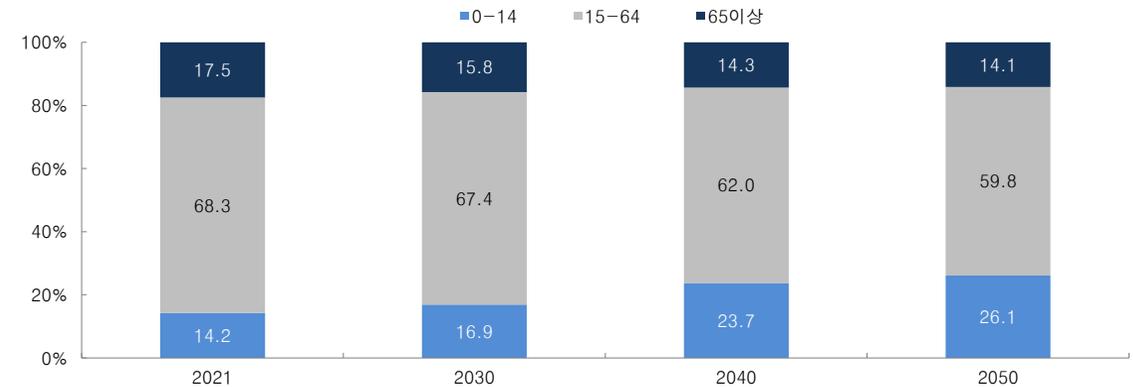
- 중진국 함정은 1인당 소득이 4천~1만 달러 범위에 속하는 중진국의 성장이 장기간 정체되는 현상
- 중국이 중진국 함정에 진입해 외국인들의 투자 유인이 감소하면서 전반적으로 금융 시장 변동성이 확대될 가능성이 존재
- 중국의 잠재성장률은 2008년 9.9%를 기록한 후 2023년 5.4%로 하락이 추정
- 향후에도 자본 생산성 하락과 함께 핵심연령인구(25~49세)의 감소로 노동생산성 역시 추세적으로 둔화될 것
- 중국은 자본과 노동의 생산성 하락이 지속되면서 중진국 함정에 진입할 가능성이 상존해 있는 상황

중국의 잠재성장률 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 인구구조 변화 전망



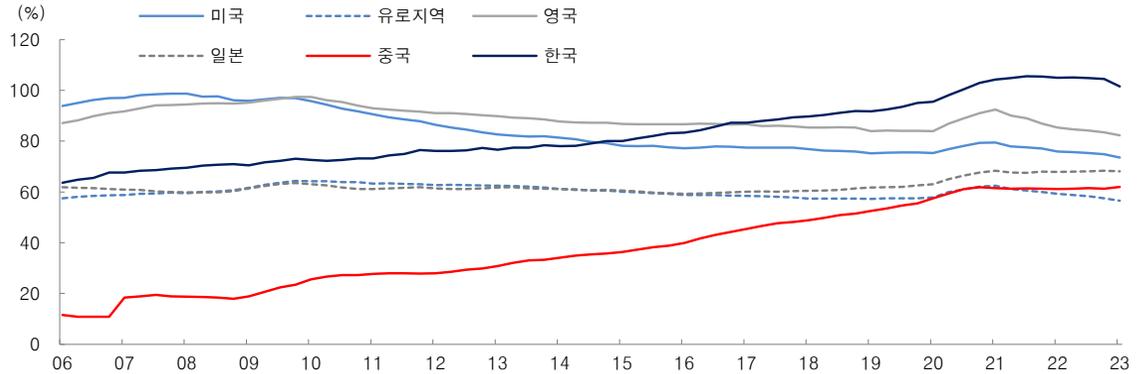
자료: UN, 대신증권 Research Center

중국의 구조적 경기 둔화 요인

2) 빠른 속도로 증가하는 가계부채

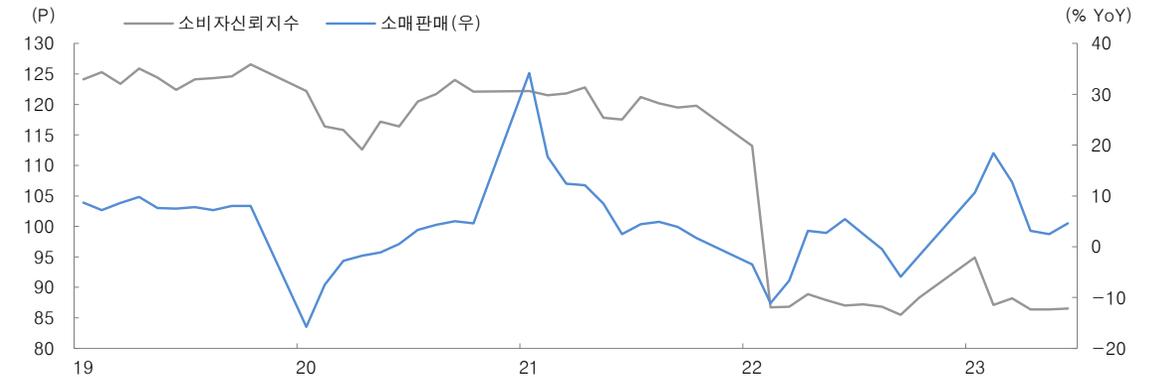
- 금융위기 이후 가계의 채무상환 부담이 높아져 리오프닝과 중국 정부의 경기부양책에도 불구하고 소비가 부진할 가능성이 존재
- 중국의 GDP 대비 가계부채는 2006년 3월 11.5%에 불과했으나, 2022년 말에는 61.3%까지 확대
- 또한 중국의 가처분 소득 대비 가계부채 비율은 금융위기 이후 꾸준히 증가하는 등 가계의 채무상환 부담도 높은 것으로 나타났음
- 향후 중국 정부의 경기부양책에 따른 소비 회복이 기대되지만 가계의 채무상환 부담이 높아 소비 회복이 예상보다 미약할 가능성도 배제할 수 없음

국가별 GDP대비 가계부채 비율 추이



자료: BIS, 대신증권 Research Center

중국의 소매판매 증가율과 소비자신뢰지수 추이



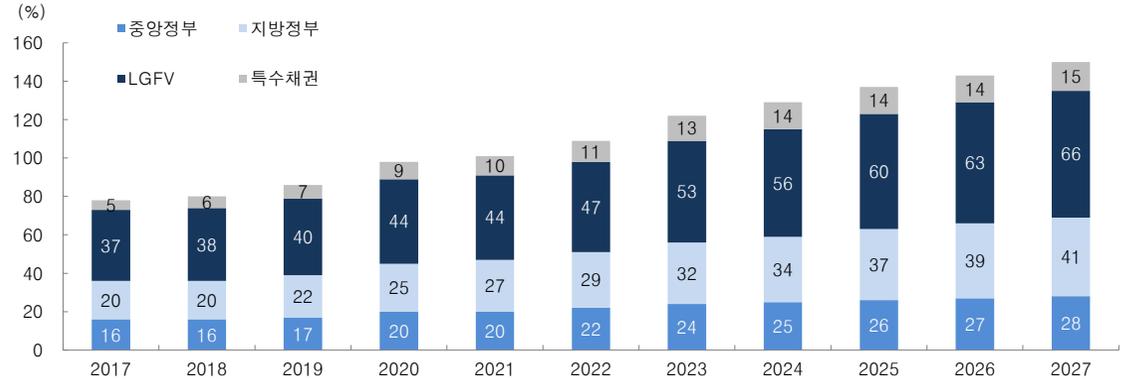
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국의 구조적 경기 둔화 요인

3) 지방정부 재정 부실화

- 지방재정 건전성 저하 및 지방정부용자기구(LGFV, 이하) 채무상환 부담의 확대로 금융시장 변동성을 확대할 가능성
- 지역 내 인프라 투자 등 지방경제 개발 과정에서 지방정부 및 지방정부용자기구 부채가 지속적으로 확대
- 특히, LGFV의 채권(2023년 기준)은 GDP 대비 53%를 기록하면서 중국 재정에 가장 높은 비중을 차지
- 이러한 상황에서 지방정부 세수의 40%를 차지하는 부동산시장 부진 등으로 지방정부 재정 부족 현상이 더욱 심화될 것
- 또한 8년 만기 채권 비중이 높은 LGFV 채권 특성상 부동산 시장 부진이 장기화되는 경우 부실화 우려가 현실화될 수 있음

중국 부문별 부채 전망



자료: IMF, 대신증권 Research Center

중국 지방정부 토지 매각 수입 추이

(단위: 조위안)

구분	2012	2015	2018	2021	2022
토지 매각 수입(A)	2.7	3.1	6.3	8.7	6.7
토지 매각 세입(B)	1.0	1.4	1.8	2.1	1.9
그 외 수입(C)	10.0	13.4	15.9	17.8	19.4
증감률(A, 우)		14.8	103.2	38.1	-23.0

자료: PIIE, 대신증권 Research Center

중국의 구조적 경기 둔화 요인

4) 중국의 부동산 거품경제, 토지매각 수입 급감으로 지방정부 부채 위기

- 중국 경기 둔화, 개혁, 개방 이후 40년이 넘는 중국식 발전전략의 구조적인 한계가 토지정책 및 부동산 시장에서 비롯
- 중국 경제에서 가장 큰 리스크는 부동산으로 은행에 의한 간접금융 시스템과 기업 및 가계의 높은 대출률에 기인
- 부동산 기업은 자사의 부채율이 높아지면서 한계에 달하자 기업대출 부채를 가계에 떠넘김
- 2018년 지방정부 수입 대비 부채 비율은 76.9%, 2020년 91.3%였으며, 2022년 1~9월에는 117.8%까지 급증
- 지방정부가 부채 위기에 빠진 핵심 원인은 토지매각 수입이 크게 줄어들면서 부족한 재정을 채권발행을 통해 보충
- 지방정부는 그동안 정부 보유 토지의 장기 사용권을 부동산 개발기업에 매각하고 큰 수입을 누려왔음
- 중국 정부는 토지재정 의존도가 높은 것을 심각한 문제로 보고 이를 낮추는 방향으로 정책 추진, 근본적인 문제는 토지재정 의존도가 높은 것이 아니라 토지출양제 의존도가 높은 것
- 토지재정 구조에서 토지출양금이 감소하면 지방정부는 곧바로 재정적자에 직면, 그러면 지방정부는 채권발행을 통해 부족한 부분을 보충
- 2022년 지방정부 출양금이 4.13조 위안으로 전년대비 27.3% 하락. 이에 지방정부는 채권발행을 통해 부족분을 보충했고, 전용채권 발행량은 3.8조 위안으로 역대 최고치를 기록. 물론 코로나19 대응에 따른 적극적인 재정정책도 채무 증가의 원인

전국 각 성의 토지재정 압력 등급별 현황

등급	토지재정압력	해당성
1등급	토지재정 의존도 비교적 높음 + 토지출양금 수입 한계 악화	후베이, 충칭, 장시, 귀주, 산둥, 안후이, 쓰촨
2등급	토지재정 의존도 비교적 낮음 + 토지출양금 수입 한계 악화	칭하이, 상하이, 후젠, 간쑤, 하이난, 광시, 라오닝, 신장, 헤이룽장
3등급	토지재정 의존도 비교적 높음 + 토지출양금 수입 악화 상황 완화 또는 미발생	장쑤, 저장, 후난
4등급	토지재정 의존도 비교적 낮음 + 토지출양금 수입 악화 상황 완화 또는 미발생	텐진, 닝샤, 산시, 광둥, 허난, 지린, 네이멍구, 윈난, 허베이, 산시, 베이징

기준일: 23. 1/4분기

자료: 대신증권 Research Center

중국 지방정부 전용채권 발행 규모 추이

연도	2018	2019	2020	2021	2022	2023
규모 (조 위안)	1.35	2.15	3.75	3.65	3.65	3.8

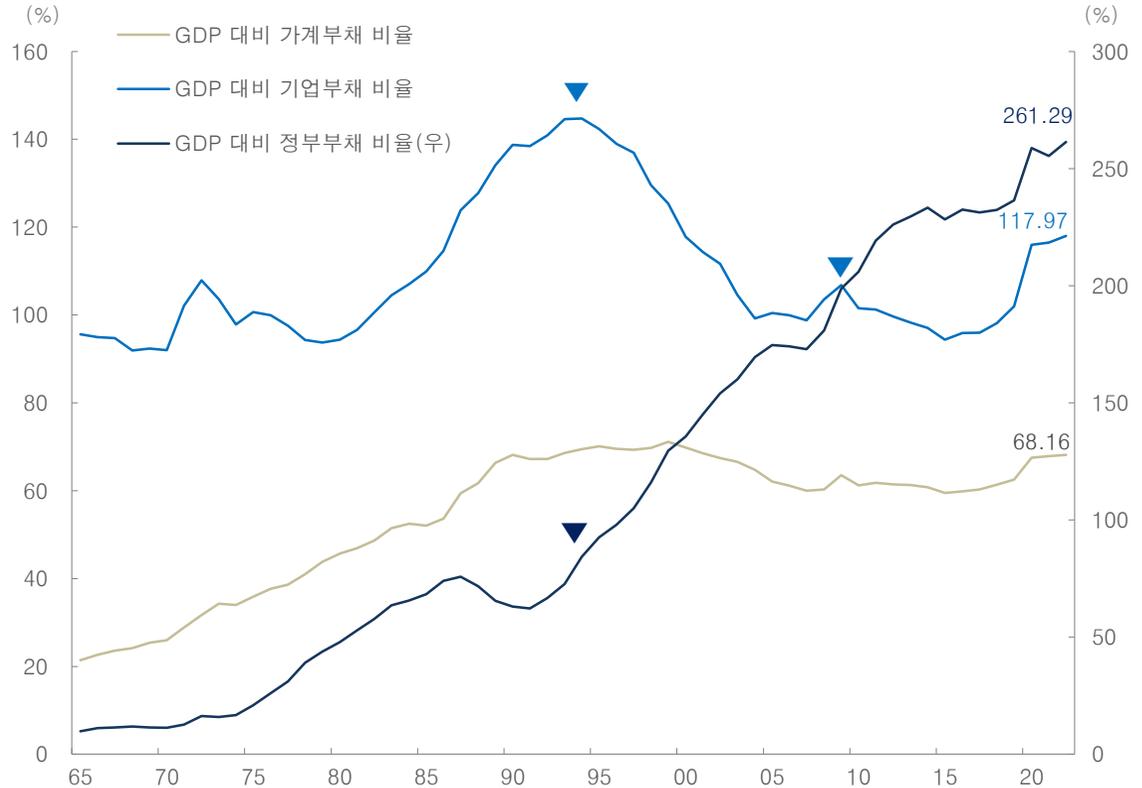
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본 경제가 장기 불황에서 벗어나지 못했던 배경

중국 경제, 한국 경제에 시사하는 점

- (대차대조표 훼손) 경제거품 과정에서 자산 가격 크게 하락, 늘어난 부채 부담 존속. 기업, 이익 극대화 대신 채무 최소화 등 민간이 투자·소비 억제하고 부채 축소 전념
- 00년 중반에는 민간의 대차대조표 문제가 대체로 해소, 이후에도 민간의 차입 기피가 지속되며 일본 경제 회복을 제약. 기업, 상대적으로 자본수익률이 높은 해외투자 선호. 대차대조표 불황과 마찬가지로 국내 차입을 감소시키는 요인으로 작용. 통화완화 효과 제약
- (정부 역할 중시) 기업부문이 최대 저축 주체 전환. 경제의 잉여저축을 정부가 흡수하면서 재정지출 확대
- 기업부문, 90년대 중반 신규차입보다 상환 많아 자금수요는 마이너스 전환. 00년대 초에는 가계부문보다 저축이 많아 최대 저축주체로 부상
- 민간의 자금수요 부족 현상으로 제로금리 및 양적완화도 별 효과를 거두지 못하고 재정지출에 의존하는 상태 지속

일본 가계 및 기업 부채



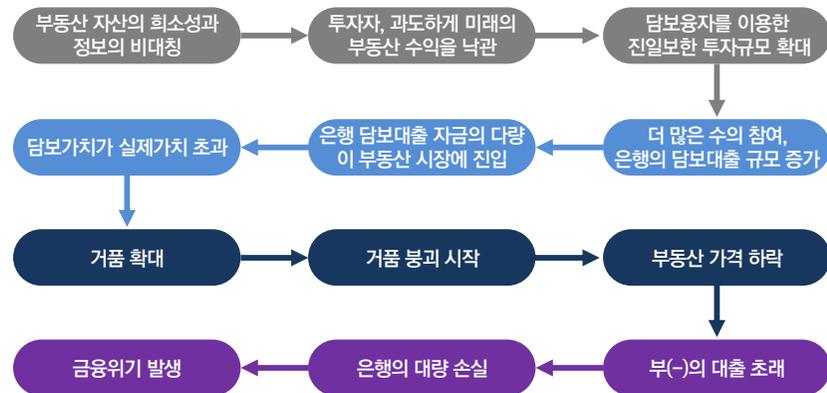
자료: IMF, 대신증권 Research Center

부동산 정책 관련 회복 기회

기존 토지출양 방식 대신 토지연조 방식으로 전환 필요

- 중국은 개혁개방 이후 ‘부동산 시장 거품경제 형성 및 침체 사이클’에 진입
- 발생의 근본적 원인은 토지 사용기간 동안 납부해야 할 지대를 자본화하여 일시에 납부하는 토지출양 방식 때문
- 토지출양제로 인해 주택 구입자들은 최대 사용기간인 70년 동안의 미래 지대를 합산하여 일시불로 납부
- 70년이 지나 토지사용권 재연장을 위해서는 다시금 70년 기간의 토지출양금을 일시에 납부해야 함
- 이처럼 막대한 미래지대를 토지출양금으로 화폐화하는 경제시스템 내에서 부채 문제와 유동성 과잉은 물론 부동산 거품경제를 피하기 어려움
- 올해 3월 개최된 양회에서 중국 정부가 처음으로 부동산 산업의 최우선 과제로 ‘리스크 방지’를 꼽은 것은 의미심장
- 중국 정부는 부동산 정책과 관련해서 앞으로 한번의 중요한 회복기회가 있음
- 기존에 출양방식으로 유상화된 토지사용권 기한이 만료되어 재연장해야 하는 시기
- 70년 기한의 주택용지는 앞으로 30~40년 후에 연장하거나 종료시켜야 함. 공업용지나 상업용지는 더 일찍 찾아올 것
- 그러한 때에 정부는 기존 토지출양 방식 대신 토지연조 방식으로 전환해야 함
- 두 방식을 비유적으로 설명하면, 토지출양 방식은 황금을 낚는 거위의 배를 가르는 것이라면 토지연조 방식은 정기적으로 낚은 황금알을 꾸준히 활용하는 것

토지가 국공유인 중국에서 부동산 거품경제와 금융위기가 발생하는 이유



자료: 대신증권 Research Center

중국판 밸류업 프로그램 '신(新) 국9조'

증시 활성화를 위한 목적, 주주환원 정책 강화 유도 핵심

- '신(新) 국9조' 는 2008년, 2013년에 이어 3번째로 제시. '신(新) 국9조' 는 증시 활성화를 위한 목적으로 주주환원 정책 강화를 유도하는 것이 핵심
- 중국판 밸류업 프로그램의 적용대상은 국영기업을 중심으로 이루어져 왔음. 2023년 1월 국영기업의 평가지표에 ROE를 추가하고, 4월에는 세계일류 기업가치창출 액션플랜 발표 그리고 2024년 1월에는 국영기업의 평가지표에 시가총액을 추가
- '신(新) 국9조'를 통해 적용대상을 민간기업을 포함한 모든 상장기업으로 확대. 배당과 관련해 최근 3년간 누적 현금배당 총액이 순이익의 30% 미만이고, 누적 배당금액이 5,000위안 미만인 상장기업에 대해 ST(Special Treatment, 특별관리대상 종목)주로 분류할 방침. ST주로 분류되면 상반기 회계감사를 받아야 함
- 이에 따라 상장기업 스스로 배당성향을 높이는 등 주주환원 정책에 적극적으로 대응할 여지를 높임

중국판 밸류업 프로그램 '신(新) 국9조'

주요 내용	
목적	자본시장 고품질 질적 발전
1	향후 5년간 자본시장 질적 발전을 위한 전반적인 틀 마련, 투자자 보호 제도 메커니즘 완비, 2035년까지 경쟁력이 있는 자본시장 마련
2	엄격한 IPO 기준 적용
3	엄격한 상장기업 관리감독. 상장기업 정보 제공 강화, 규제 시스템 완화, 현금배당 관리감독 강화, 상장기업 투자 가치 제고
4	상폐 관리감독 강화, 상폐제도 개선
5	증권펀드기관 관리감독 강화
6	거래 관리감독 강화. 자본시장 내부 안정성 강화, 이상거래 및 시세조정 등 관리감독 기준 구비
7	중장기 자금 시장 유입 및 장기 투자 확대. 주식형 공모펀드 확대, 주식형 펀드 비중 확대, ETF 빠른 심의 절차 시행, 지수화 투자 발전 추진
8	전면적 개혁개방 및 서비스 고품질 발전. 신품질생산력 발전 추진, 다원화 자본시장 시스템 마련, 메인보드, 커창판, 차스닥 및 북경거래소 발전 지속, 신3판 개혁 심화 및 지역별 주식시장 규범 발전 추진
9	자본시장 고품질 발전 협력 추진

자료: 대신증권 Research Center

중국, 일본, 한국 밸류업 프로그램

	중국	일본	한국
발표일	24.4.12	23.1.25	24.1.17
목적	자본시장 고품질 질적 발전 주식시장 활성화 (2008년, 2013년 시행)	상장사 기업가치 제고 (2019.3월 도쿄거래소 개편 계획 일환)	상장사 기업가치 제고 국민 자산 형성 기회 제공 등 자본시 장 역할 강화
주체	국무원	일본거래소그룹	금융위원회
법 적용	강제성 O 패널티 부과 관리감독 강화 지향	강제성 X P/B, ROIC 기준 미달 상장사, 개선 방안 발표 요구(해당 기업 명단 공 시)	강제성 X 세제개편, 상법개정, 기타 자본시장 법 개정 등 제도 개정

자료: 대신증권 Research Center

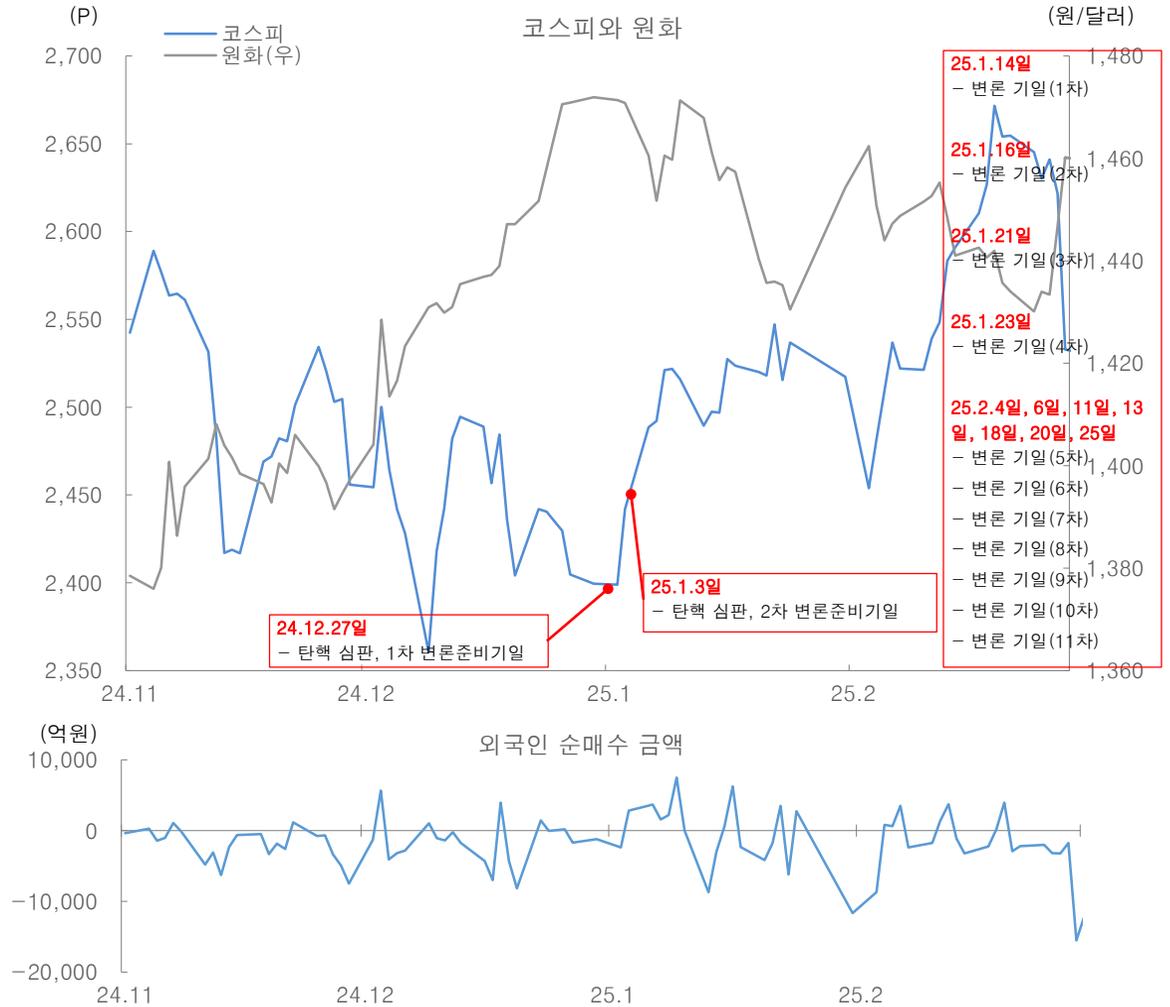
한국, 탄핵 정국

조기 대선 전까지 정치 이벤트에 노출

- 24.12.27일(금) 탄핵 심판 변론준비기일 (1차). 25.1.3일(금) 탄핵 심판 변론준비기일(2차)
- 25.1.14일(화) 오후 2시. 탄핵심판 변론기일. 16일, 21일, 23일, 24일, 6일, 11일, 13일, 18일, 20일, 25일 11차례 진행

일자	원/달러	코스피지수
12.30일	1,472원	2,399.5p
25.1.6일	1,460원	2,488.6p
1.15일	1,455원	2,496.8p
2.19일	1,441원	2,671.5p

24.12.3 비상계엄 이후, 정치 이벤트에 따른 원/달러 환율과 코스피지수 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국, 탄핵 정국

조기 대선 일정(예상): 5월 13일(수) 전후

11차 변론기일 종료 후, 탄핵심판 결과일에 따른 조기 대선 예상일

2025.03							2025.05						
일	월	화	수	목	금	토	일	월	화	수	목	금	토
23	24	25	26	27	28	1 삼일절	27	28	29	30	1 근로자의날	2	3
2	3 대체 휴일 납세자의 날	4 변론기일 종료 후경칩 2주	5	6	7	8 국제 여성... 3·8 민주주의...	4	5 부처님 오... 어린이날 입하	6 대체 휴일	7 사전투표	8 아버지날	9	10 탄핵 심판 결과 후 60일 세계 질서... 유권자의 날 양잠인의 날
9	10	11	12	13	14 음 2.15 화이트데이	15 315의거기...	11 입양의 날 동학농민...	12 음 4.15 국제 간호...	13	14 식품안전...	15 스승의날 세종대왕 ...	16	17
16	17	18	19 상공의 날	20 춘분 국제 행복...	21 암예방의 날	22 세계 물의...	18 5.18민주...	19 성년의 날 발명의 날	20 세계인의 날	21 소만 부부의 날	22 국제 생물...	23 희귀질환 ...	24
23 국제 강아...	24	25	26	27	28 서해수호...	29 음 3.1	25	26	27 음 5.1 우주항공...	28	29	30	31 바다의 날 세계 금연... 단오
30	31	1	2	3	4	5							

30갑자는 음력으로 계산됩니다. * 날짜계산은 기준일을 1일로 포함하여 계산됩니다. * 주관처에 의해 기념일이 변경될 수 있습니다. * 본 정보는 실제와 다를 수 있습니다. 정확한 내용은 각 주관기관을 통해 확인하시기 바랍니다.

자료: 대신증권 Research Center

Part III.

글로벌 증시(DM / EM) 분석

- 미국, 유럽, 일본
- 중국 · 홍콩
- 그 외 신흥국
(인도, 베트남, 대만, 한국, 멕시코, 브라질)

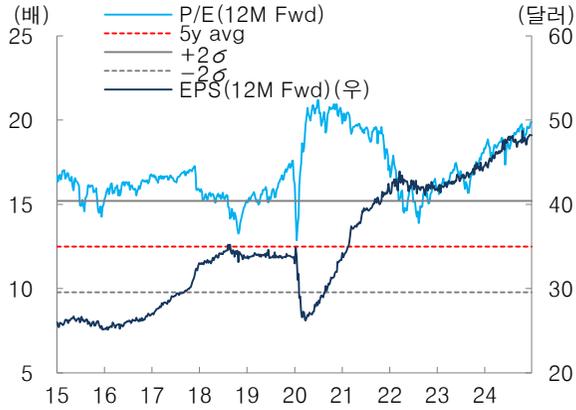
주요 증시 투자지표 / PER·ROE·EPS

전 세계 증시 / 선진 증시 / 신흥 증시

구분	PER(배)			ROE(%)		EPS Growth(%)	2024 EPS 변화율 (%)
	2025	2026	12M FWD	2025	2026	2025	4주전 대비
AC World	19.2	17.0	18.8	16.0	16.2	10.8	11.6
World	20.4	18.0	19.9	16.6	17.2	10.3	10.9
EM	12.7	11.2	12.5	13.0	12.2	13.6	12.9
MSCI북미	23.0	20.1	22.3	19.9	20.5	11.9	12.6
MSCI유럽	14.8	13.3	14.5	14.1	14.6	7.3	8.7
MSCI 퍼시픽	15.0	13.8	14.9	9.9	10.2	6.8	10.1
MSCI EM ASIA	13.6	11.9	13.3	12.5	12.9	12.5	12.2
EM 유럽	7.7	6.8	7.5	14.3	14.3	17.0	13.6
라틴아메리카	8.8	8.0	8.6	15.9	17.3	21.3	14.2
선진시장	20.4	18.0	19.9	16.6	17.2	10.3	10.9
미국(S&P500)	23.1	20.2	22.4	20.5	21.1	12.0	12.7
독일(DAX)	14.7	13.0	14.4	11.9	12.6	8.1	9.6
프랑스	15.2	13.7	15.0	12.6	13.0	7.7	8.6
영국	12.4	11.2	12.2	14.7	15.2	6.3	5.7
이탈리아	11.4	10.5	11.2	12.9	13.1	7.6	8.2
스페인	11.5	10.8	11.4	12.2	12.3	0.9	1.7
포르투갈	13.3	12.0	13.1	10.3	10.9	-3.4	-7.3
일본	15.5	14.3	14.3	9.4	9.7	8.0	1.6
호주	19.2	18.2	18.6	12.7	12.8	-2.3	-1.4
홍콩	12.1	11.2	11.9	7.3	7.6	7.0	7.1
뉴질랜드	53.4	39.5	41.4	4.3	5.8	-45.3	-1.0
싱가포르	14.6	13.6	14.4	11.9	12.4	6.2	6.7
신흥시장	12.7	11.2	12.5	13.0	12.2	13.6	12.9
브라질	7.9	7.0	7.7	16.4	18.0	23.0	11.4
인도	20.9	18.2	21.1	15.5	15.8	17.0	16.7
중국	11.6	10.4	11.4	11.8	12.1	8.9	8.5
멕시코	11.3	10.5	11.1	15.8	17.2	22.4	10.6
남아공	10.1	8.9	9.7	17.1	3.7	25.8	24.1
터키	6.3	4.4	5.9	14.7	16.4	63.4	41.3
인도네시아	11.2	10.4	11.1	16.8	16.6	2.5	1.0
말레이시아	13.6	12.7	13.3	9.5	9.8	7.3	7.5
필리핀	10.1	9.2	10.0	13.8	14.0	9.0	8.9
태국	15.0	13.6	14.7	9.7	10.3	22.3	11.6
한국	9.3	7.9	9.0	9.8	10.5	13.1	12.0
대한	16.9	14.6	16.4	16.9	17.6	18.7	18.8

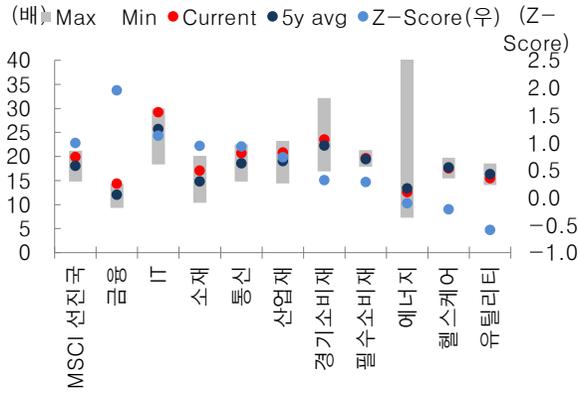
출처: Bloomberg, 대신증권 Research Center

MSCI 선진국 12개월 선행 PE, EPS



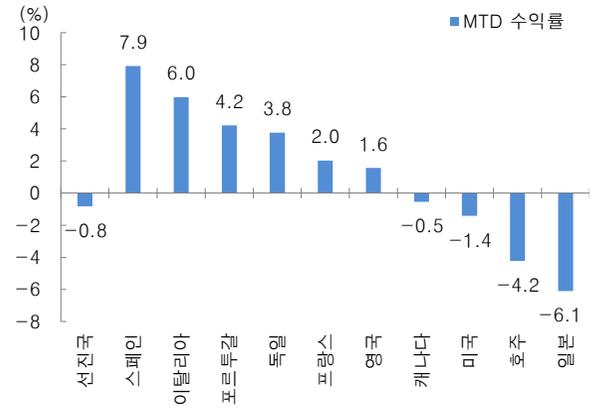
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

MSCI 선진국 섹터별 밸류에이션



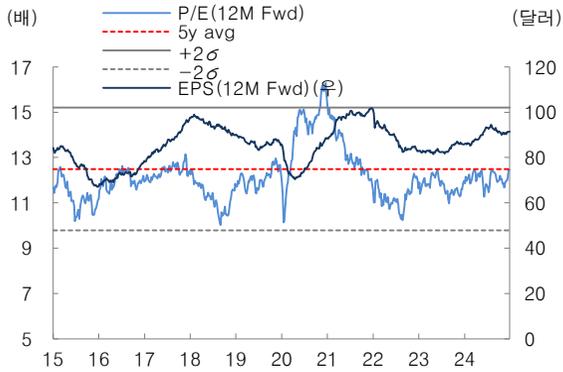
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

선진국 증시 MTD 수익률



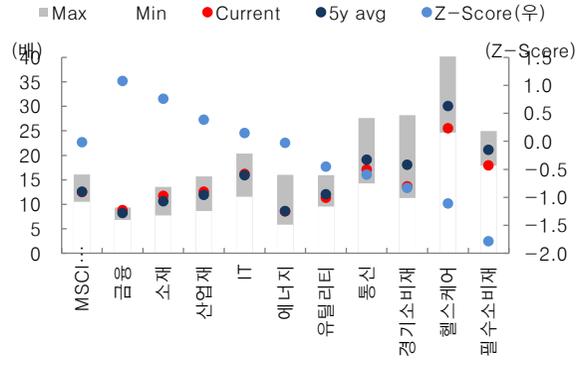
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

MSCI 신흥국 12개월 선행 PE, EPS



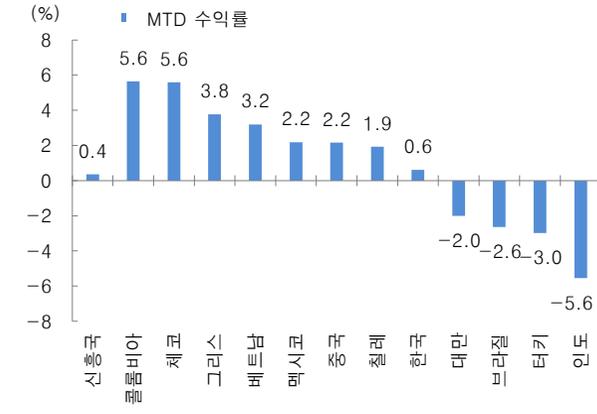
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

MSCI 신흥국 섹터별 밸류에이션



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

신흥국 증시 MTD 수익률



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

주요 증시 경제지표 / GDP·물가·금리·경상수지·환율·원자재

전세계 주요 경제 지표

	경제성장률(% YoY)		물가(%)		금리(%)		경상수지(GDP %)	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
	전세계	3.2	2.9	5.7	3.8			
선진국	1.9	1.8	3.9	3.2	4.80	3.89	-0.7	-0.4
미국	2.8	2.3	3.0	2.8	4.50	4.10	-3.6	-3.7
유로존	0.7	0.9	2.4	2.1	3.15	2.05	2.7	2.3
일본	0.1	1.2	2.7	2.5	0.25	0.80	4.8	4.5
신흥국	5.1	4.2	6.6	3.4	6.93	5.76	1.7	1.1
중국	5.0	4.5	0.2	0.7	3.10	2.75	1.4	1.4
한국	2.1	1.6	2.3	2.0	3.00	2.25	4.6	3.9
대만	4.6	2.8	2.2	1.9	2.00	1.95	14.3	13.4
인도	9.2	6.3	5.0	4.8	6.50	5.75	-	-1.1
베트남	7.1	6.7	3.6	3.5	4.50	4.55	3.0	3.6
멕시코	1.5	1.0	4.7	3.8	10.00	8.50	-0.1	-0.8
브라질	3.4	2.1	4.4	5.0	12.25	15.00	-2.4	-2.5

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

아시아신흥국 주요 경제 지표

	경제성장률(% YoY)		물가(%)		금리(%)		경상수지(GDP %)	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
한국	2.1	1.6	2.3	2.0	3.00	2.25	4.6	3.9
대만	4.6	2.8	2.2	1.9	2.00	1.95	14.3	13.4
홍콩	2.5	2.2	1.8	2.0	4.75	-	10.5	8.0
인도	9.2	6.3	5.0	4.8	6.50	5.75	-	-1.1
인도네시아	5.0	5.0	2.3	2.4	6.00	5.25	-0.6	-1.1
말레이시아	5.1	4.7	1.8	2.4	3.00	2.95	1.7	2.0
필리핀	5.6	5.9	3.2	3.0	5.75	5.05	-2.6	-2.8
싱가포르	4.3	2.6	2.4	2.0	-	-	17.5	19.1
태국	2.5	2.8	0.4	1.1	2.25	1.90	2.1	2.8
베트남	7.1	6.7	3.6	3.5	4.50	4.55	3.0	3.6

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주요 환율 / 원자재 지표

	2024		분기		2024		연간	
	24.3Q	24.4Q	25.1Q	2Q	3Q	4Q	2024	2025
달러 인덱스	100.8	108.5	106.5	108	107.8	106.6	108.5	106.6
유로화	0.9	1.00	1.05	1.03	1.04	1.05	1.00	1.05
엔화	143.6	157.2	150	150	148	147	157.2	147
위안화	7.0	7.3	7.29	7.42	7.45	7.45	7.3	7.45
원화	1314.7	1,472	1457	1460	1450	1438	1,472	1438
CRB								
WTI	71.72	68.17	67.7	72.0	71.0	70.0	68.17	70.0
구리	8768	9829	9200	9275	9500	9693	9829	9693
금	2625	2635	2703	2775	2750	2755	2635	2755

주: 주요 IB 추정치

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

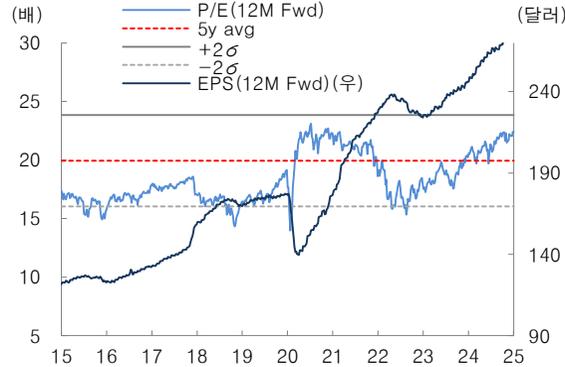
미국 증시

3월, 미국 증시의 봄날을 기대한다

비중 확대	3월			
	최저	최고	평균	월말
S&P500	5,700	6,150	5,925	6,050

- 현 미국 증시(S&P500)는 마디지수 6,000선에 안착하기 위한 등락 과정. 1) 18~19일 FOMC, 2) 17~21일 GTC 2025, 3) 빠르면 3월 말 발표될 미국무역대표부와 상무부의 불공정 무역관행 및 대중국 1차 무역 합의 이행 결과를 확인하면서 마디지수 안착을 도모
- 우선 1) 트럼프 취임 이후, 첫 공개되는 3월 수정경제전망은 올해 연준 통화정책 향방에 대한 명확한 가능자 역할, 2) 엔비디아의 블랙웰 후속 플랫폼 공개를 통해 AI 붐 재확산, 3) 관세 부과라는 잠재적 위협요인의 빠른 표면화와 실행을 불확실성 해소로 받아들이는 시각 확산
- 불확실성 해소라는 측면에서 미국 증시가 월말로 갈수록 봄날이 찾아오는 마지막 관문이 될 전망. 변동성 확대 시 비중확대 필요

S&P500 12개월 선행 PE, EPS



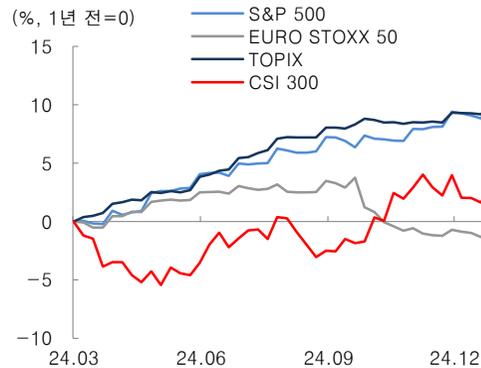
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

S&P500 어닝스 리비전



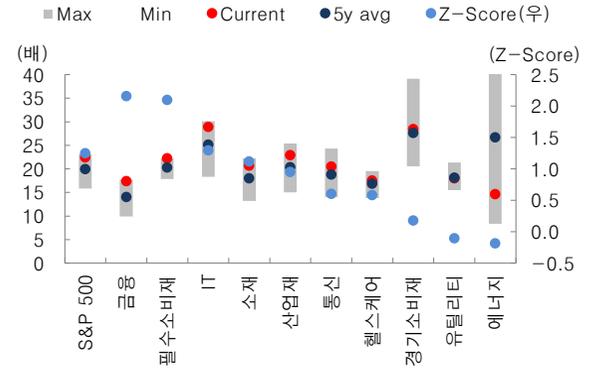
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

주요국 EPS 전망 변화



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

S&P500 업종별 밸류에이션



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

미국 증시

주요 IB 미국 경제지표 전망

구분	24.4Q	25.1Q	2Q	3Q	4Q	26.1Q	2024	2025 E	2026 P
GDP성장률(% QoQ)	1.6	3.0	3.1	2.3	2.3	2.0	2.9	2.8	2.3
소비자지출	1.9	2.8	3.7	4.2	2.2	2.1	2.5	2.8	2.7
정부지출	1.8	3.1	5.1	2.9	1.5	1.3	3.9	3.4	2.0
민간투자	3.6	8.3	0.8	-5.7	3.9	3.2	0.1	4.0	2.4
수출	1.9	1.0	9.6	-0.5	2.5	2.6	2.8	3.2	2.4
수입	6.1	7.6	10.7	-1.2	4.5	3.0	-1.2	5.4	3.7
CPI(% YoY)	3.3	3.2	2.6	2.7	2.8	2.7	4.1	3.0	2.8
경상수지(GDP %)	-3.2	-3.3	-3.6	-3.8	-4.1	-4.0	-3.3	-3.6	-3.7
정부부채(GDP %)	-	96.0	97.2	97.8	98.4	98.7	97.2	99.6	99.1
정책금리(%)	5.50	5.50	5.00	4.50	4.50	4.35	5.50	4.50	4.10
2년 / 10년 중기채(%)	4.62 / 4.2	4.75 / 4.4	3.64 / 3.78	4.24 / 4.57	4.19 / 4.49	4.09 / 4.44	4.25 / 3.88	4.24 / 4.57	3.91 / 4.38
EURUSD	1.08	1.07	1.11	1.04	1.03	1.02	1.10	1.04	1.05

기준일: 25. 3. 3 / 주: GDP 성장률의 연도별(2025~26년) 전망치는 %YoY 기준
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

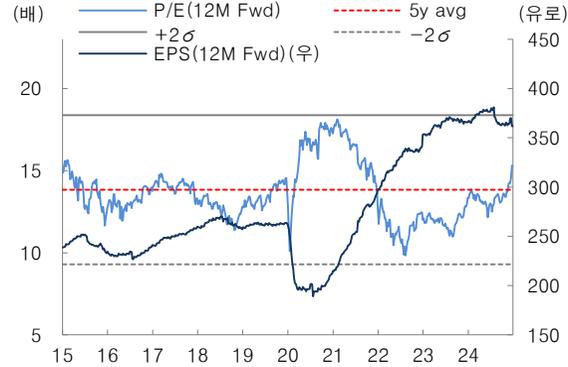
유럽 증시

ECB, 인플레이션 반등 불구 디스인플레이션 인식 확고. 금리 인하 기대 지속

비중 확대	3월			
	최저	최고	평균	월말
STOXX50	5,300	5,700	5,500	5,550

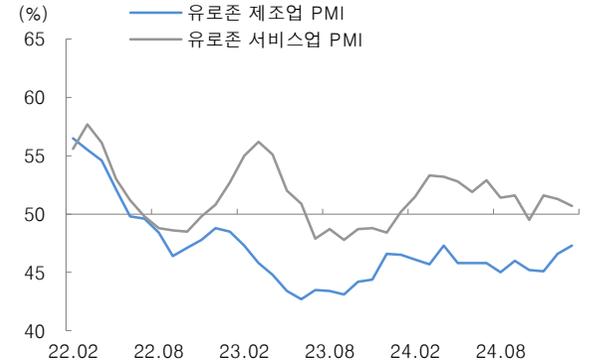
- 유로존, 물가 상승의 상당 부분은 연료 가격의 기저 효과에서 비롯되면서 역내 물가 압력이 실질적으로 상승하고 있다는 증거는 없는 상황
- 유로존의 디스인플레이션 과정이 여전히 순조롭게 진행되고 있고, 이러한 인플레이션 전망은 ECB의 추가 금리 인하 가능성을 뒷받침하는 요인
- 3월에도 ECB의 추가 금리 인하 기대 지속. 경기 위축 우려, 트럼프 2기 행정부 출범이 Risk-On 요인으로 받아들여지는 점 그리고 러-우 전쟁 종전 기대감도 부각되고 있어 유럽 증시의 상방 압력은 높아질 전망. 얇은 조정 도래 시마다 비중 확대 필요

Euro Stoxx50 12개월 선행 PE, EPS



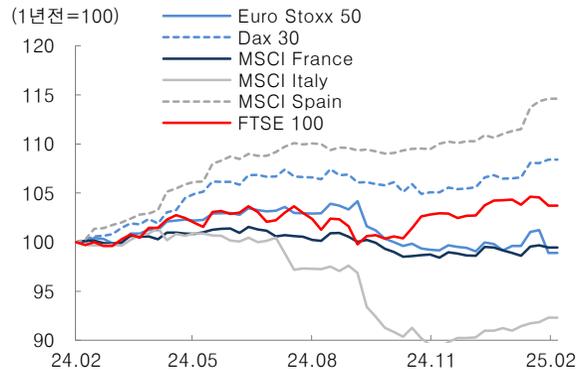
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

유로존 제조업/서비스업 PMI



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

유로존 주요국 2025년 EPS 추이



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

유럽 주요국 국채금리



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

유럽 증시

주요 IB 유럽 경제지표 전망

	24.1Q	2Q	3Q	4Q	25.1Q	2Q	3Q
경제성장률(% QoQ)							
유로존	0.4	0.5	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
독일	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2	-0.3	0.2	0.3
프랑스	1.4	0.9	1.3	0.6	0.7	0.7	0.6
이탈리아	0.3	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4	0.7
스페인	2.7	3.3	3.5	3.5	3.0	2.7	2.4
포르투갈	1.4	1.5	1.9	2.8	1.7	1.9	2.1
정책금리(%)							
유로존	4.5	4.25	3.65	3.15	2.65	2.25	2.10

기준일: 25. 3. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

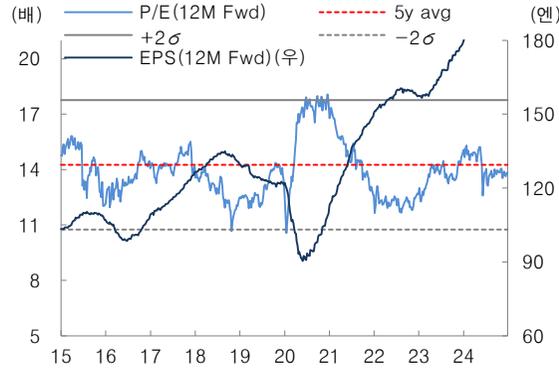
일본 증시

일본 증시, 박스권 하단을 지킨다

하락시 비중확대	3월			월말
	최저	최고	평균	
TOPIX	2,650	2,850	2,750	2,800

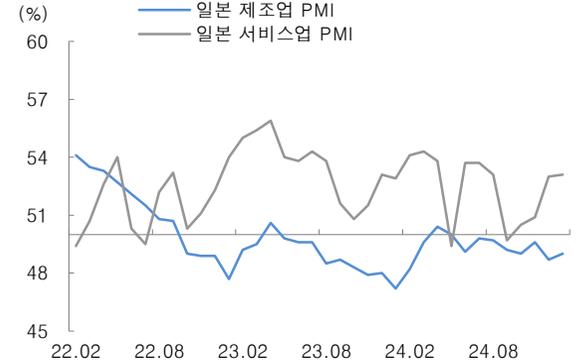
- 일본 증시(TOPIX 지수)는 24.10월 이후 2,600~2,820p 사이의 박스권 움직임.
- 2.19일 이후 2가지 이유(1. 트럼프 상호 관세 부과 방침에 따른 일본 자동차 업계 피해 예상, 2. BOJ 정책 위원, 금리 인상 지지+매파 정책 위원 합류 예정)를 빌미로 박스권 하단을 향해 방향을 전환
- 트럼프 행정부는 4.2일 자동차에 대한 상호 관세 시행을 예고. 멕시코에 대한 관세 부과와 IRA 폐지 가능성은 G2 갈등 이후 멕시코 현지 생산을 늘리고 있는 일본 자동차 기업에게 부담과 대미 투자 계획에도 차질이 불가피
- 하지만 워런 버핏 회장이 향후 日 종합상사 지분을 확대할 것이라고 밝힌 점, 실적과 주주환원 정책이라는 증시 상방 압력을 감안 시 박스권 하단에 가까워질수록 비중확대로 대응해야 할 것

TOPIX 12개월 선행 PE, EPS



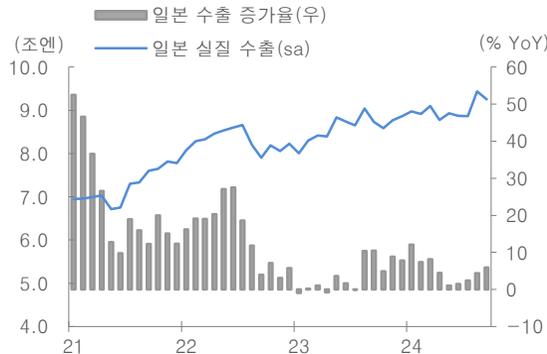
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

일본 제조업/서비스업PMI



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본 수출



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본 기계류 수출



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본 증시

BOJ경제지표 전망

연도	BOJ 통화정책회의	실질GDP	CPI (신선식품 제외)	CPI (신선식품, 에너지 제외)
24년	25.1월	0.4~0.6 (0.5) ↓	2.6~2.8 (2.7) ↑	2.1~2.3 (2.2) ↑
	24.10월	0.5~0.7 (0.6)	2.4~2.5 (2.5)	1.9~2.1 (2.0) ↑
25년	25.1월	0.9~1.1(1.1)	2.2~2.6 (2.4) ↑	2.0~2.3 (2.1) ↑
	24.10월	1.0~1.2 (1.1)	1.7~2.1 (1.9)	1.8~2.0 (1.9)
26년	25.1월	0.8~1.1 (1.0)	1.8~2.1 (2.0) ↑	1.9~2.2 (2.1)
	24.10월	0.8~1.1 (1.0)	1.8~2.0 (1.9)	1.9~2.1 (2.1)

자료: 일본은행(25.1월 금정위), 대신증권 Research Center

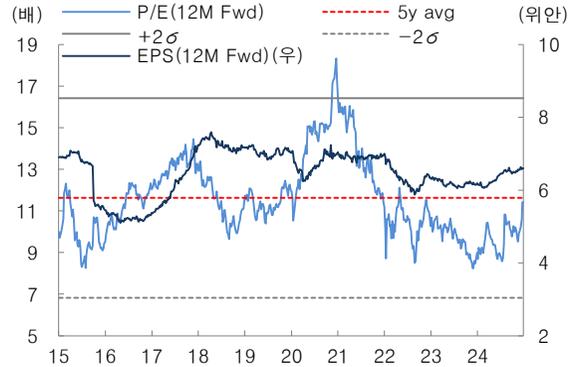
중국 증시

중국 증시, 트럼프 위협이 아닌 딥시크 등장을 택하다

상승시 비중축소	3월			월말
	최저	최고	평균	
CSI300	3,800	4,100	3,950	4,000

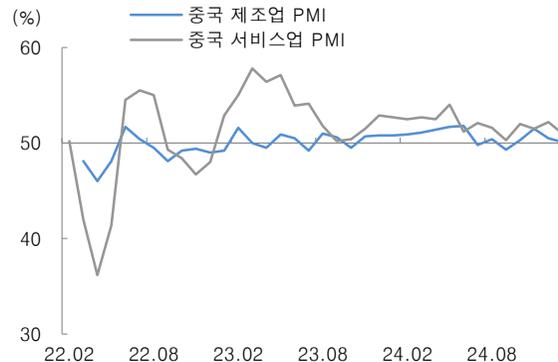
- 올해 딥시크 등장은 현재 중국 경제가 당면한 현실적 문제보다는 장기 성장 요인으로 중국 AI 산업발전이 가져올 경제적 이익과 생산성 회복에 초점을 맞추는 계기. 중국의 AI 산업은 경쟁국인 미국 대비 '저비용+고효율+개방형'이라는 AI 경쟁 포지션을 구축
- 딥시크 등장 이후, 중국 증시는 AI 관련주 상승 영향으로 연초 이후 낙폭을 매꿔나가고 있지만, 전체 지수와 AI 관련주간 상승 강도 차이는 뚜렷
- 올해 중국 정부는 재정과 통화정책 강조와 시중 유동성 확대를 통해 구조적 문제 해결에 적극 나서겠지만 계획 실행의 속도와 규모가 시장 예상보다 늦춰질 여지. 결국 올해 중국 투자의 키폭터는 '매크로'가 아닌 딥시크가 쏟아올린 'AI 산업'에 초점이 맞춰지며, AI 라는 장기 성장 요인을 견인하는 중국 AI 관련주 투자는 유효한 선택이 될 것

MSCI CHINA 12개월 선행 PE, EPS



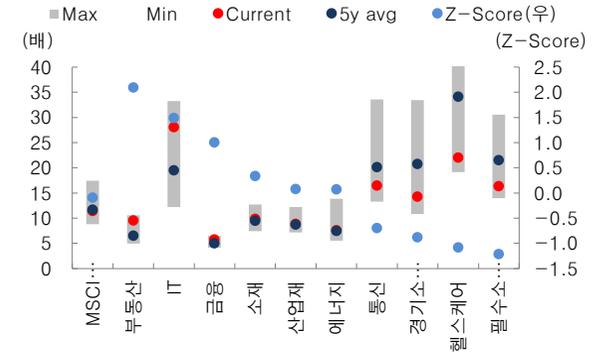
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

중국 제조업/서비스업 PMI



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

MSCI CHINA 섹터 밸류에이션



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

MSCI CHINA 어닝스 리비전



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

중국 증시

주요 IB 중국 경제지표 전망

구분	24.4Q	25.1Q	2Q	3Q	4Q	26.1Q	2024	2025 E	2026 P
GDP성장률(% YoY)	5.4	4.8	4.8	4.5	4.1	4.1	5.0	4.5	4.2
고정자산투자	3.2	3.6	4.0	4.2	4.2	3.8	3.6	4.3	4.0
산업생산	5.6	5.4	5.2	5.0	4.6	4.1	5.4	4.7	4.2
소매판매	5.1	4.5	4.8	4.7	4.5	4.1	3.6	4.7	4.7
수출	0.2	4.0	3.0	2.0	0.0	-1.0	5.3	2.0	1.0
수입	1.8	4.3	1.0	2.0	1.3	0.5	2.3	1.2	1.0
CPI	0.2	0.4	0.4	0.5	0.9	1.0	0.2	0.7	1.3
PPI	-2.5	-1.0	-1.7	-1.0	-0.1	0.3	-2.1	-1.1	0.5
M2	9.0	8.7	7.4	7.3	7.2	6.4	7.4	7.9	7.4
1년 최유리 대출금리(%)	3.10	3.00	2.90	2.80	2.75	2.70	3.10	2.75	2.60
2년 / 10년 중기채(%)	1.1 / 1.68	1.23 / 1.68	1.17 / 1.65	1.15 / 1.62	1.16 / 1.66	1.12 / 1.62	1.1 / 1.68	1.16 / 1.66	1.17 / 1.77
USDCNY	7.30	7.33	7.42	7.45	7.45		7.30	7.45	7.33

기준일: 25. 3. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

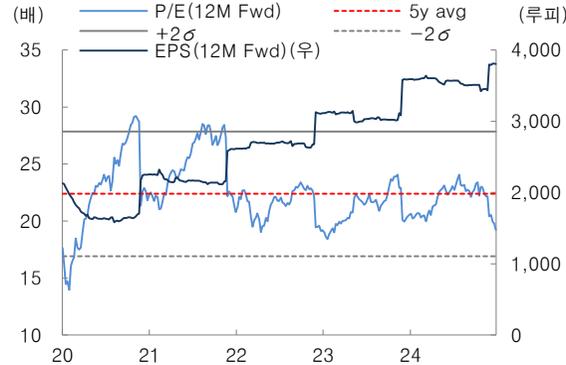
인도 증시

성장 둔화를 방어하기 위한 선제적 금리 인하 시작

하락시 비중확대	3월			
	최저	최고	평균	월말
SENSEX	72,000	76,000	74,000	75,000

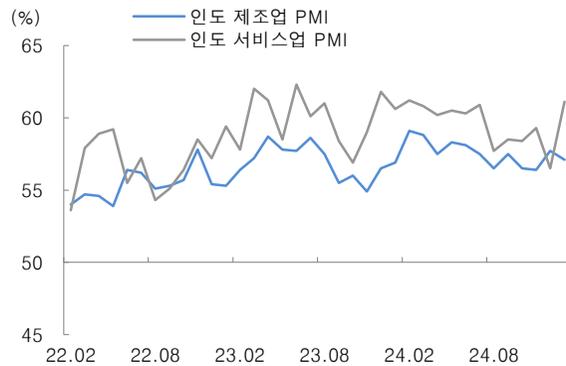
- 올해 2월 인도준비은행(RBI 이하)은 기준금리를 20.5월 이후 처음으로 0.25%p 인하(현 6.25%)
- 인도 정부, 제조업 부진과 기업 투자 둔화 영향으로 24년 회계연도 경제 성장률을 당초 전망치의 하한선인 6.4%(YoY 이하)에 그치고, 25년 회계연도도 이와 비슷한 6.3~6.8% 예상. RBI는 6.7% 성장 예상
- RBI는 2년 가까이 기준금리인 환매조건부 채권(Repo) 금리를 6.5%로 동결. 24.10월 예상대로 기준금리를 10회 연속 동결했으나 정책기조를 '중립'으로 변경하며 올해 금리 인하 가능성을 열어뒀음
- RBI가 성장 부진을 빌미로 올해 금리를 인하할 가능성이 높아지면서 인도 증시가 반등하는 발판이 될 전망

SENSEX 12개월 선행 PE, EPS



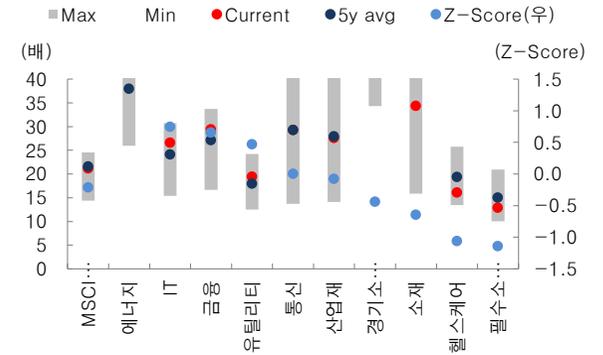
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

인도 제조업/서비스업 PMI



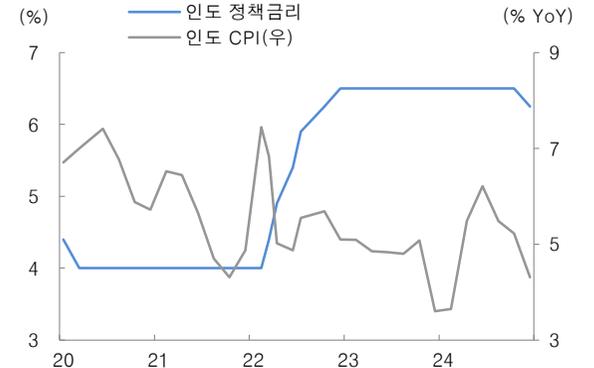
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

MSCI INDIA 섹터 밸류에이션



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

인도 물가와 정책금리



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

인도 증시

주요 IB 인도 경제지표 전망

구분	24.4Q	25.1Q	2Q	3Q	4Q	26.1Q	2024	2025 E	2026 P
GDP성장률(% YoY)	6.2	6.6	6.5	6.8	6.3	6.5	9.2	6.3	6.5
고정자산투자	5.7	7.7	6.8	7.5	7.3	7.0	8.8	6.8	7.0
산업생산	4.0	4.2	4.6	5.6	6.1	5.3	4.3	4.2	5.1
소매판매	5.1	4.5	4.6	4.1	3.9	4.6	5.0	4.8	4.3
CPI(% YoY)	0.2	4.0	2.8	3.1	3.1	3.4	1.7	2.4	3.2
WPI(% YoY)	9.0	8.7	5.9	5.9	5.8	5.7	6.5	5.8	5.7
중앙은행 금리	6.72						6.7		
2년 중기채(%)	6.76	6.62	6.49	6.51	6.45	6.38	6.51	6.45	6.38
10년 중기채(%)	85.61	86.95	87.35	87.40	87.50		87.40	87.50	
USDINR	6.2	6.6	6.5	6.8	6.3	6.5	9.2	6.3	6.5

기준일: 25. 3. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

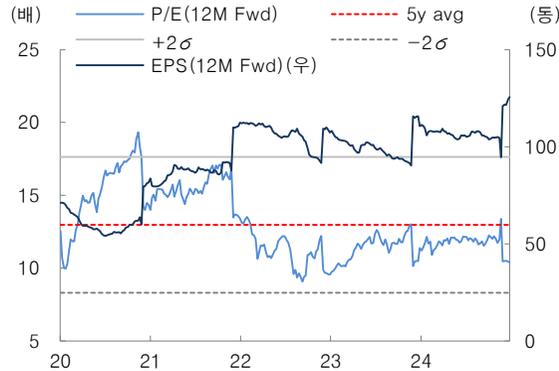
베트남 증시

고성장 매력에 빠지다

비중 확대	3월			월말
	최저	최고	평균	
VN INDEX	1,290	1,350	1,320	1,330

- 베트남 통계청(GSO)에 따르면 2024년 GDP 성장률은 7.09%(YoY 이하) 집계. 베트남 정부의 공식 목표 성장률 6.5%, 블룸버그 시장 전망치 6.7% 상회
- 2023년 성장률 5.05%보다 2%포인트 이상 증가. 분기별 성장률은 1/4분기 5.98%, 2/4분기 7.25%, 3/4분기 7.43%, 4/4분기 7.55%로 우상향
- 전 세계 경기 회복으로 2024년 수출이 전자제품·스마트폰·의류·농산물 등을 중심으로 14.3% 증가하며 성장을 주도
- 베트남 당국의 올해 공식 경제성장률 목표는 6.5~7.0%. 이처럼 경제가 살아나는 가운데 2월 팜 민 쯐 총리는 올해 8% 성장을 목표로 할 것이라고 밝힘. 향후 베트남의 고성장 기대가 베트남 투자심리 개선을 견인. 비중확대

VN INDEX 12개월 선행 PE, EPS



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

베트남 물가와 정책금리



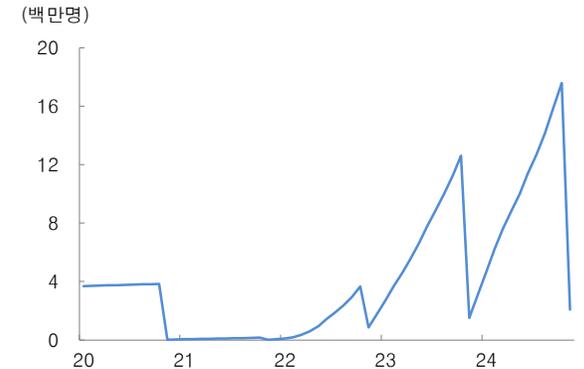
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

베트남 제조업 PMI



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

베트남 외국인 관광객 입국자수



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

베트남 증시

주요 IB 베트남 경제지표 전망

구분	2022	2023	2024	2025 E	2026 P	2027 P
GDP성장률(% YoY)	8.0	5.1	7.1	6.7	6.4	6.7
CPI(% YoY)	3.2	3.3	3.6	3.5	3.5	3.8
실업률(%)	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	-
경상수지(GDP %)	0.3	5.8	3.0	3.6	3.0	-
재정수지(GDP %)	-	-	-3.1	-3.5	-3.5	-
중앙은행 금리	6.0	4.5	4.5	4.6	4.7	-
3개월 금리	8.5	3.0	5.2	-	-	-
10년 중기채	3.37	2.37	3.12	-	-	-
USDVND	23,633	24,269	25,485	25,650	25,100	25,000

기준일: 25. 3. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

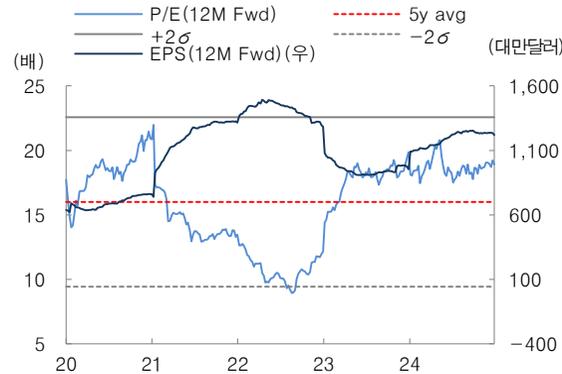
대만 증시

수출 부진, 증시 발목 잡는 요인

비중 확대	3월			
	최저	최고	평균	월말
가권	22,000	23,500	22,750	22,850

- 올해 2월 수출 전년동월대비 -18.3% 급감한 421억 2천만 달러 기록. 전월(-19.3%)에 비해 낙폭 축소했지만, 1) 품목별로 전자기기, 통신기기 수주 부진과 2) 지역별로 중국 수출 부진이 배경
- 전자기기와 통신기기는 각각 전월동월대비 -21.9%, -20.3% 감소. 중국 수출은 전년동월대비 -35.5% 감소. 그 외 미국(-12.6%), 유럽(-13.1%) 수출도 부진
- 대만 경제부에 따르면 3월 수출도 전년동월대비 -20.2~23.4% 감소가 예상된다는 점에서 대만 증시(가권지수)가 지난해 10월 이후 형성해 오고 이는 박스권 하단(22,000p)을 향해 추가 하락할 가능성 확대
- 하지만 견고한 경기, AI, 클라우드 데이터센터, 전자부품 등 수요는 지속되고 있어 박스권 하단에 가까워질수록 비중확대 필요

가권 12개월 선행 PE, EPS



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

가권지수와 수출 증가율



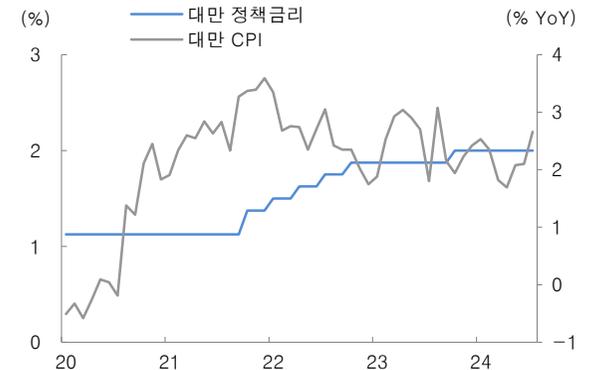
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

대만 제조업 PMI



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

대만 물가와 정책금리



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

대만 증시

주요 IB 대만 경제지표 전망

구분	24.4Q	25.1Q	2Q	3Q	4Q	26.1Q	2024	2025 E	2026 P
GDP(%YoY)	2.9	2.4	2.5	3.0	3.2	2.8	4.6	2.8	2.5
CPI	2.0	2.0	1.9	1.8	1.7	1.7	2.2	1.9	1.7
중앙은행 금리	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	2.0	2.0	1.9
경상수지(GDP %)	14.4	13.1	12.1	13.1	13.5	13.1	14.3	13.4	13.0
3개월 금리	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	1.4	1.7	1.6	1.4
2년 / 10년 중기채	1.25 / 1.64	1.25 / 1.52	1.25 / 1.47	1.3 / 1.45	1.3 / 1.44	1.3 / 1.4	1.25 / 1.64	1.3 / 1.44	1.3 / 1.4
USDTWD	32.79	32.95	33.15	33.00	32.90		32.79	32.90	32.40

기준일: 25. 3. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국 증시

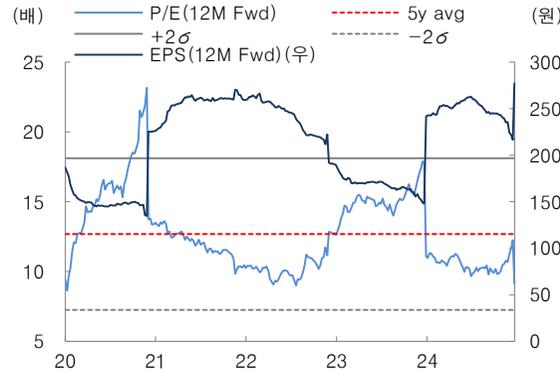
탄핵 정국,

조기 대선 전 정치 이벤트 노출

비중 확대	3월			
	최저	최고	평균	월말
KOSPI	2,460	2,730	2,595	2,680

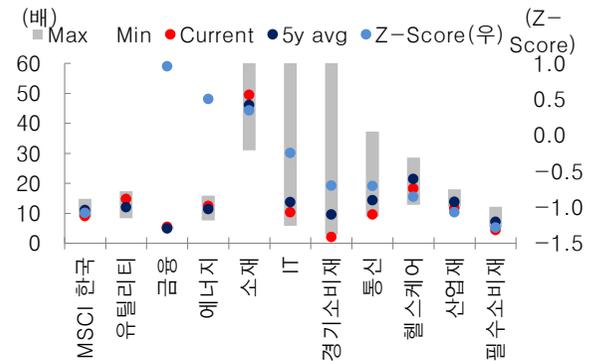
- 2.25일 윤석열 대통령 탄핵심판 변론기일 종결. 향후 조기 대선 전까지 선고 일정에 따른 금융시장 영향 확대(원화 약세+증시 상승)
- 과거 대통령 탄핵심판 사례(노무현 14일, 박근혜 11일) 감안 시, 변론 종결 후 2주 뒤인 3월 둘째 주 선고와 대선 날짜는 약 두 달 뒤인 5월 둘째 주가 될 가능성(헌법 제68조). 다만 선거 준비 및 각 정당 경선 등 조기 대선 일정 고려시 최대한 60일에 가깝게 날짜를 선정할 것
- 변론종결일인 25일로부터 2주 뒤는 3월 11일. 두 달 뒤인 5월 10일은 토요일이므로 5월 9일을 선거일로 지정. 하지만 선거일 5일 전 사전투표일 지정 규정 고려시, 현재가 3월 14일 선고를 해서 5월 13일 대선이 치러질 수 있다는 전망

KOSPI 12개월 선행 PE, EPS



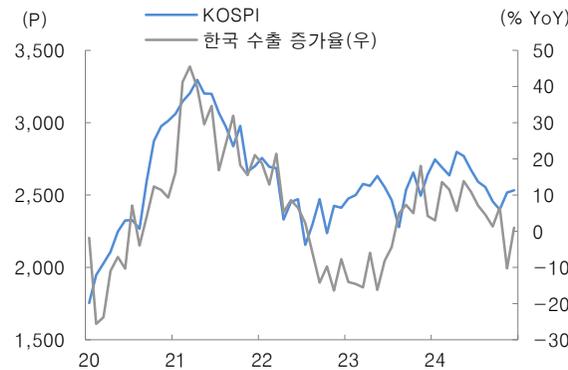
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

MSCI KOREA 섹터 밸류에이션



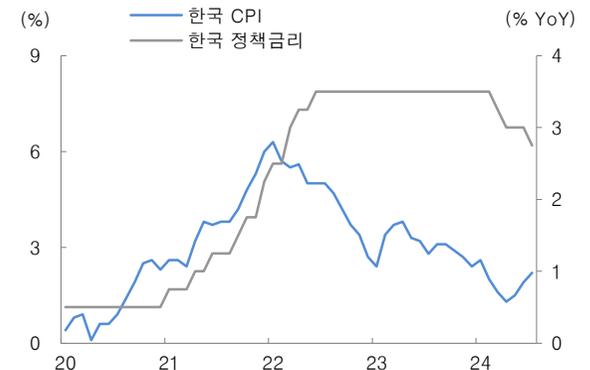
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

KOSPI지수와 수출 증가율



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국 물가와 정책금리



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국 증시

주요 IB 한국 경제지표 전망

구분	24.4Q	25.1Q	2Q	3Q	4Q	26.1Q	2024	2025 E	2026 P
GDP(%YoY)	1.2	0.6	1.5	2.0	2.4	2.2	2.1	1.6	2.0
민간소비	1.1	1.0	1.7	1.8	2.1	2.0	1.0	1.7	2.0
공공소비	2.7	2.6	2.9	2.3	2.3	2.3	1.7	2.4	2.2
총 고정투자	-1.1	-0.5	1.5	2.0	2.0	1.9	-0.6	1.4	1.7
수출	3.1	1.8	1.8	2.3	2.4	2.3	6.9	2.4	2.3
수입	2.7	4.0	3.1	2.5	2.2	2.5	2.4	3.1	2.6
CPI	1.6	1.9	1.9	1.9	2.0	1.9	2.3	2.0	1.9
중앙은행 금리	3.0	2.8	2.6	2.4	2.3	2.2	3.0	2.3	2.1
3개월 금리	3.4	2.9	2.63	2.46	2.36	2.25	3.36	2.36	2.17
2년 / 10년 중기채	2.77 / 2.87	/ 2.72	/ 2.58	/ 2.49	/ 2.41	/ 2.35	2.77 / 2.87	/ 2.41	/ 2.36
USDKRW	1,479	1,450	1,455	1,440	1,430		1,479	1,430	1,405

기준일: 25. 3. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

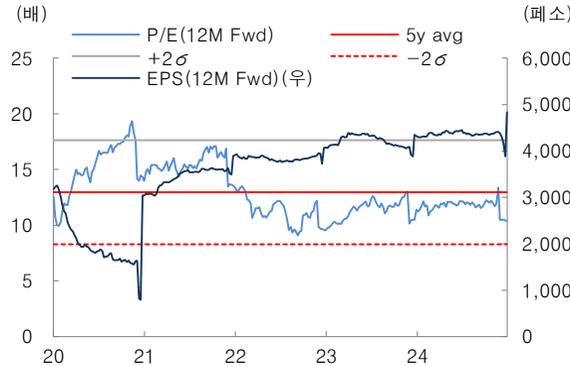
멕시코 증시

美 관세정책 대응, 금리 인하 지속

비중 확대	3월			월말
	최저	최고	평균	
IPC	56,000	61,000	58,500	60,000

- 올해 2월, 멕시코중앙은행은 기준금리를 50bp 인하(현 9.5%). 22년 8%를 넘어섰던 물가상승률이 24.12월 4.21%로 오름폭 둔화. 물가안정목표인 3%를 지향하는 단계에 있음에 따라 5회 연속 금리 인하
- 인플레이션은 진정세를 보이고 있지만, 트럼프 2기 행정부가 3.4일 멕시코에 대한 25% 관세 부과를 시행
- 멕시코 중앙은행, 25년 경제성장률 0.6%(YoY) 예상. 24년 경제성장률 1.5%와 재무부 전망치 2.3% 크게 하회
- 향후 물가 자극 및 경제 활동 둔화에 부정적 영향이 불가피해 금리 인하 기조를 이어갈 가능성이 높아진 상황. 이는 멕시코 증시가 금리 인하 기대를 바탕으로 상방압력을 높여 나가는 동인. 얇은 조정 시 비중확대 필요

MSCI 멕시코 12개월 선행 PE, EPS



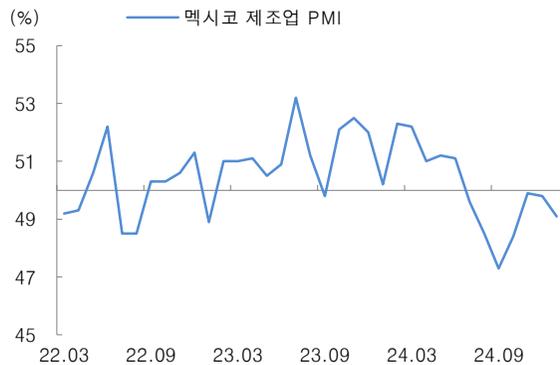
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

IPC 지수와 수출 증가율



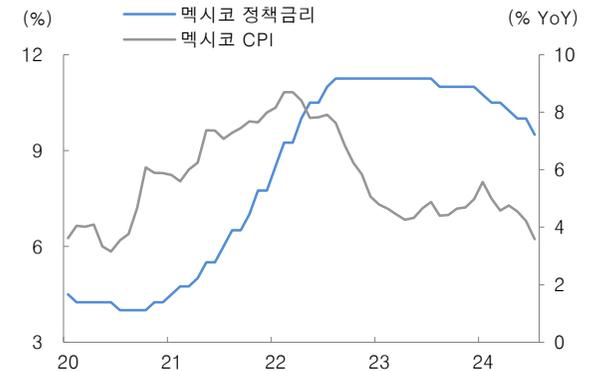
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

멕시코 제조업/서비스업 PMI



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

멕시코 물가와 정책금리



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

멕시코 증시

주요 IB 멕시코 경제지표 전망

구분	24.4Q	25.1Q	2Q	3Q	4Q	26.1Q	2024	2025 E	2026 P
GDP(%YoY)	0.5	1.1	0.7	0.8	1.2	1.3	1.5	1.0	1.7
민간소비	2.2	1.7	1.1	1.7	2.0	1.5	2.8	1.7	1.9
공공소비	0.8	-0.5	-1.3	-0.7	-1.1	1.0	1.6	-0.5	1.2
총 고정투자	-0.8	-0.5	-3.3	-1.3	-1.0	0.2	4.1	-0.3	1.4
수출	2.50	3.10	3.10	1.20	1.80		-1.90	2.00	2.20
수입	3.30	2.00	1.20	1.40	1.10	1.70	2.60	1.60	2.70
CPI	4.5	3.9	3.9	3.5	3.8	3.8	4.7	3.8	3.7
중앙은행 금리	10.0	9.3	8.8	8.5	8.5	8.0	10.0	8.5	7.5
3개월 금리		9.5	9.0	8.7	8.4	7.5	10.3	8.4	7.3
2년 / 10년 중기채	9.83 / 10.44	9.47 / 9.88	9.18 / 9.7	8.93 / 9.6	8.72 / 9.5	8.53 / 8.95	9.83 / 10.44	8.72 / 9.5	8.27 / 8.52
USDKRW	20.83	20.73	20.91	20.77	20.60		20.83	20.60	20.62

기준일: 25. 3. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

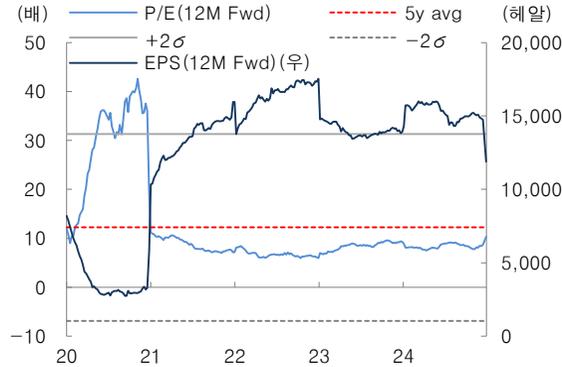
브라질 증시

인플레이션 제어를 위한 금리 인상 여지, 투자심리 제약 요인

하락시 비중확대	3월			월말
	최저	최고	평균	
보베스파	121,000	128,000	124,500	125,500

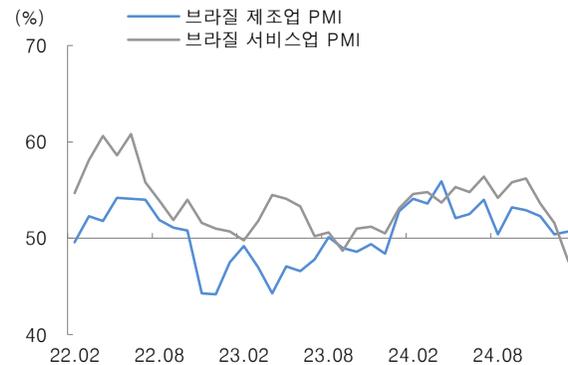
- 브라질 중앙은행(BCB 이하)은 올해 1월 통화정책회의를 열고 정책금리(Selic)를 13.25%로 100bp 인상. 지난해 12월에 이어 연속적인 100bp 인상 단행
- 25년 소비자물가지수(CPI) 전망치는 4.5%(YoY 이하)에서 5.2%로 상향 조정. 1월 소비자물가지수는 전년동월대비 4.56% 상승하며 전월치(24.12월) 4.83%를 하회하며 BCB 물가안정목표치 1.5-4.5% 근접
- 향후 추가적인 물가 상승 우려 속 추가 금리 인상 가능성이 예상되고 있어 증시 투자심리를 제약하는 요인이 될 것

보베스파지수 12개월 선행 PE, EPS



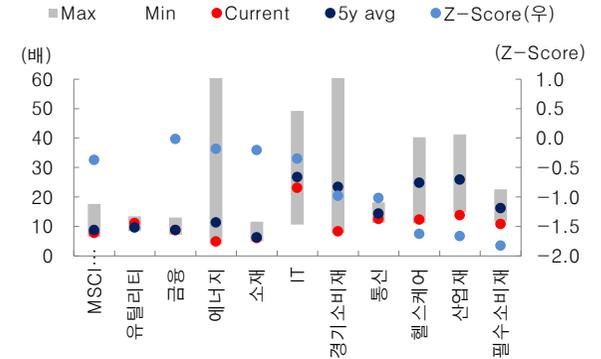
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

브라질 제조업/서비스업PMI



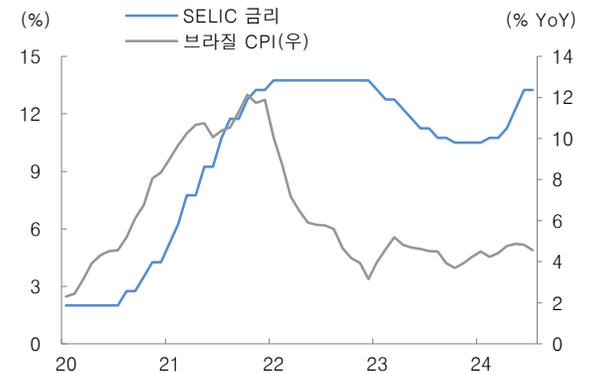
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

MSCI BRAZIL 섹터 밸류에이션



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

브라질 물가와 정책금리



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

브라질 증시

주요 IB 브라질 경제지표 전망

구분	24.4Q	25.1Q	2Q	3Q	4Q	26.1Q	2024	2025 E	2026 P
GDP(%YoY)	4.0	3.1	2.2	1.5	1.3	1.2	3.4	2.1	1.7
민간소비	5.9	4.4	2.8	1.6	1.1	1.0	5.3	2.5	1.9
공공소비	1.5	1.5	1.6	1.7	1.4	1.3	2.0	1.5	1.5
총 고정투자	7.0	5.0	2.9	0.5	0.8	0.9	6.7	2.4	2.2
수출	1.9	2.3	1.6	1.7	2.1	1.8	3.1	2.6	2.2
수입	13.3	8.8	1.4	0.5	2.2	2.3	13.2	3.8	1.9
CPI	4.8	5.1	5.5	5.5	5.2	4.9	4.4	5.0	4.0
중앙은행 금리	-2.6	-2.6	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7	-2.4	-2.5	-2.5
3개월 금리	12.3	14.3	15.25	15.25	15.00	14.25	12.25	15.00	12.12
2년 / 10년 중기채	15.16	14.46	13.63	13.40	13.30	13.23	15.16	13.30	12.25
USDKRW	6.17	5.90	5.90	5.95	6.00		6.17	6.00	5.91

기준일: 25. 3. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Part III,

글로벌 솔루션 가이드

글로벌 투자 포트폴리오

해외주식(미국 · 중국 · 일본)

ETF, 미국 리츠

2025년 글로벌 투자 포트폴리오

글로벌 증시의 변동성 확대 시 담아야 할 투자 대상

글로벌전략 문남중

구분	투자대상	티커	미국상장 ETF명	25년 수익률 (%)	핵심 포인트	
주식 (글로벌 권역/국가)	선진국 전체	VEA	Vanguard Developed Markets Index Fund	6.8	美 (+)실질정책금리 국면. AI 혁명, 선진 국가 주도	
	국가	미국 나스닥	QQQ	Invesco QQQ Trust Series 1	-0.6	할인율 축소(현재가치 ↑)에 따른 주가 상승 기대
		유럽	VGK	Vanguard European Stock Index Fund	10.6	디스인플레이션 인식 확고. ECB 금리 인하 기대
		인도	INDA	iShares MSCI India ETF	-8.6	23.8, 9, 11월 금리 인하, 완화적 통화정책 전환으로 경제심리 개선 기대
		베트남	VNM	VanEck Vietnam ETF	4.9	탈 중국화 수혜. 관광산업 활성화 등 내수 회복 기대
		멕시코	EWV	iShares MSCI Mexico ETF	7.9	美 니어쇼어링 수혜
		대만	EWY	iShares MSCI South Korea ETF	7.4	글로벌 AI 붐 지속
		한국	EWY	iShares MSCI South Korea ETF	7.4	
	섹터	IT / 커뮤니케이션	XLK	Technology Select Sector SPDR Fund	-3.0	할인율 축소(현재가치 ↑)에 따른 주가 상승 기대
		경기소비재	XLY	Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund	-3.7	금융 여건 완화, 초과저축액을 바탕으로 견고한 소비 지속
	정책	AI	AIQ	Global x Artificial Intelligence & Technology ETF	1.1	AI 서비스 구현 단계 학습용 → 추론용 전환 수요 지속
		반도체	SOXX	iShares Semiconductor ETF	-3.2	수요 증가와 공급 조절 등 반도체 업황의 회복 기대
		바이오의약품	XLV	Health Care Select Sector SPDR	8.3	美 바이오 제조 공급망 강화를 위한 정책 강조
		양자컴퓨터	QTUM	Defiance Quantum ETF	-2.8	美 차세대 첨단산업 주도권을 쥐기 위한 방편
가상자산		BITX	2X BTCN STRG	-23.9	美 공화당, 가상자산에 우호적인 정책 도입	
휴머노이드 로봇		BOTZ	Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF	0.4	테슬라, 오픈이피에스2 공개 후 상업화 가시화 기대	
채권	미국 장기국채	IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	3.1	연준 금리 인하 사이클 진입(24.9월~)	
	에너지(WTI)	USO	United States Oil Fund LP	-0.4	허리케인발 차질	
원자재	에너지(천연가스)	UNG	United States Natural Gas Fund LP	21.0	10~2월 난방시즌 반영	
	금	GLD	SPDR Gold Shares	8.7	달러 약세	
부동산	미국 리츠	VNQ	Vanguard Real Estate Index Fund	5.4	모기지 금리 하락 등 미국 부동산 시장 회복	
통화	달러(약세)	UDN	Invesco DB US Dollar Index Bearish Fund	1.5	연준, 금리 인하 사이클 시작(24.9월~)	
	엔(강세)	FXJ	Invesco CurrencyShares Japanese Yen Trust	4.6	BOJ 통화정책 정상화(24.7월 금리 인상)	

기준일: 25. 3. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2025년 글로벌 투자 포트폴리오

트럼프 2.0 시대, 미국 수혜 업종

글로벌전략 문남중

구분	투자대상	티커	미국상장 ETF명	25년 수익률 (%)	핵심 포인트	
전통 제조업	자동차	XLY	Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund	-3.7	전기차 의무화 및 내연기관차 탄소 배출량 감축정책 폐지	
	철강	XLB	Materials Select Sector SPDR	5.5	무역확장법 232조 계승. 미국 시장 진입 제약	
	화학			5.5	수입 대상국 대상 보편적 관세 도입, 수입 단가 인상 불가피. 미국 기업 중심의 정책 구현	
	에너지	XLE	Energy Select Sector SPDR Fund	6.2	에너지 생산 규제 철폐 및 인허가 절차 간소화	
	방위	ITA	iShares U.S. Aerospace & Defense ETF	6.5	러-우 전쟁 지원금, 미국 방산업체 귀속	
	기계	XLU	Utilities Select Sector SPDR Fund	4.7	화석연료 기반, 첨단산업 관련 공작기계 및 부품 산업, 미국 중심 공급망 형성	
수혜	규제 완화	금융	XLF	Financial Select Sector SPDR Fund	8.0	금융개혁법 도드-프랭크법 완화 내지 폐지
전략 산업	AI	AIQ	Global x Artificial Intelligence & Technology ETF	1.1	AI 산업 육성을 위한 규제 철폐 및 지원 확대.	
	반도체	SOXX	iShares Semiconductor ETF	-3.2	미국 주도 전세계 반도체 분업구조 지향	
	바이오 의약품	XLV	Health Care Select Sector SPDR	8.3	약가 인하, 자국 내 필수약품 공급망 구축	
	양자컴퓨터	QTUM	Defiance Quantum ETF	-2.8	美 차세대 첨단산업 주도권을 쥐기 위한 방편	
	가상자산	BITX	2X BTCN STRG	-23.9	美 공화당, 가상자산에 우호적인 정책 도입	
휴머노이드 로봇	BOTZ	Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF	0.4	테슬라, 옴니머스2 공개 후 상업화 가시화 기대		

기준일: 25. 3. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2025년 글로벌 투자 포트폴리오

해외주식(미국)

미국 주식 서영재

종목명	티커	25년 수익률(%)	투자 전망
마이크로소프트	MSFT	-5.8	Non-AI 클라우드 성장을 둔화로 인해 전체 클라우드 성장률이 기대 하회 코파일럿 수요 증가는 긍정적이나 실적 모멘텀은 크지 않을 것으로 예상
아마존	AMZN	-3.2	AWS 매출 성장률 고점 형성한 가운데, CAPEX 증가로 이익률 상승세 둔화 예상 한편, 12개월 선행 EV/EBITDA 15배 수준으로 밸류 부담은 낮은 구간
알파벳A	GOOGL	-10.1	광고, 클라우드 부문에서 기대할 수 있는 실적 모멘텀은 둔화될 것으로 예상 다만, 12개월 선행 PER 20배로 밸류 부담은 적음
메타 플랫폼스	META	14.1	광고 평균 단가 상승이 노출 횟수 증가율 둔화 상쇄 AI 추천 시스템 개발 등을 사업 전반에 활용하여 매출 성장 가속화 추진
엔비디아	NVDA	-7.0	딥시크 R1 모델 출시 이후 변동성 확대 예상 2025년 실적 모멘텀은 여전히 유효하기에 밸류에이션 매력 확대 시 단기 반등 가능
TSMC ADR	TSM	-8.6	AI 가속기 수요 강세로 엔비디아, 브로드컴 등 주요 고객사로부터 수주 증가 4분기 AI 수요 증가로 선단 공정 매출 증가. 2025년 2나노 칩 양산 목표
브로드컴	AVGO	-14.0	클라우드 기업들의 커스텀 AI 수요 증가 VM웨어의 매출 증가, 운영 비용 감소 추세로 이익률 개선 지속
테슬라	TSLA	-27.5	4분기 실적은 전기차 할인 정책으로 인해 기대를 하회. 1분기까지 실적 부진할 전망 그러나 FSD & 로보택시 & 옵티머스 로봇에 대한 기대감에 보다 주목
애플	AAPL	-3.4	'애플 인텔리전스' 시장 반응 긍정적. ChatGPT를 Siri에 통합 AI 기능 기반 아이폰 수요 반등 기대. 다만, 중국 시장 경쟁은 갈수록 격화
팔란티어	PLTR	12.3	AI 하드웨어에서 AI 소프트웨어 시대로의 이동 효율화 추구하는 트렌드에서 수혜를 볼 대표적인 기업

기준일: 25. 3. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2025년 글로벌 투자 포트폴리오

해외주식(중국)

중국 주식 박초화

종목명	티커	25년 수익률(%)	투자 전망
텐센트	700.HK	14.8	중국 게임, SNS 1위 기업. 경기 둔화에도 경쟁력 지속 강화 국내 게임 부문 성장 본격화, 광고 부문 점유율 상승 지속
알리바바	BABA	56.3	중국 이커머스, 클라우드 1위 딥시크발 중국 AI 수요 증가로 클라우드 매출 성장 가속화 전망
BYD	002594	0.8	중국 전기차 1위 기업 저가 모델까지 자율주행 기능을 보급하면서 전기차 판매 지속 견조 전망. 2025년 전기차 판매량 520만 대(국내 450만 대, 해외 70만 대) 전망
새력사	601127	-8.9	화웨이 자율주행을 탑재한 중고가 전기차 AITO 판매, EREV시장에서 점유율 상승 30~40만 위안 대 M8 출시 예정, 중고가 시장에서 풀 라인업을 갖추면서 견조한 성장 지속 전망
샤오미	1810.HK	50.3	휴대폰, IoT(가전 등), 전기차 등 전자 사업부문 모두 중국 소비 이구환신 정책 수혜 휴대폰, IoT 부문 점유율 상승 지속. 2025년 전기차 판매량 목표 30만 대, 전년대비 2배 이상 증가
메이투안	3690.HK	6.8	중국 배달 서비스 1위 기업 로컬 커머스 간 크로스 셀링 강화, 광고 ROI가 가장 높은 플랫폼으로 로컬 커머스 1위 경쟁력 유지 전망
SMIC	981.HK	68.6	중국 1위 파운드리로 중국에서 유일하게 7nm/5nm 선단공정 생산 가능 12인치 생산능력 증가와 이구환신 수요 증가로 견조한 성장, 다만 밸류에이션 매력은 크지 않음
북방화창	002371	-11.2	중국 반도체 장비 1위, 반도체 장비 국산화 대체 수혜 2025년 매출 전년대비 30%+ 성장 지속 전망
트립닷컴 그룹	TCOM	-17.5	중국 OTA 1위, 상대적으로 견조한 중국 여행 소비 수혜 해외 여행 회복이 실적 성장 견인, 해외 여행 비중 증가로 수익성 개선도 동반
항서제약	600276	0.1	중국 제약사 1위. 중국 제약사 중 가장 많은 신약 파이프라인 보유 신약 비중 49%로 신약이 매출 성장 견인, 해외 라이선스 아웃도 성장 가속화

기준일: 25. 3. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2025년 글로벌 투자 포트폴리오

해외주식(일본)

글로벌전략 문남중

종목명	티커	25년 수익률(%)	투자 전망
토요타자동차	7203	-14.5	세계 최대 자동차 회사, 높은 수익률과 안정적인 경영, 친환경 자동차 시장 공략 강화, 높은 브랜드 가치와 기술력, 미래 자동차 시장 변화에 대한 대응력
미쓰비시상사	8058	-4.1	일본 대표 종합상사, 다양한 사업 분야 포트폴리오 보유, 자원개발, 에너지, 금융 등에 강점, 안정적인 수익과 성장 가능성, 글로벌 네트워크와 사업 다각화
어드반테스트	6857	-11.8	반도체 테스트 장비 회사, 세계 시장 점유율 2위, 반도체 수요 증가로 성장 가능성 높음
도쿄 일렉트론 디바이스	2760	3.4	반도체 제조 장비 세계 시장 점유율 1위, 혁신적인 기술력 보유, 반도체 수요 증가로 성장 가능성
스바루	9778	-1.9	자동차 회사, 도요타 계열, SUV 차량 전문성, 안정적인 수익과 성장, 강력한 브랜드 가치와 차별화된 제품력, 글로벌 시장 진출 확대 기대
스크린 홀딩스	7735	12.4	반도체 제조 장비 회사, 스크린 프린팅 세계 시장 점유율 1위, 반도체 수요 증가로 성장 가능성 높음
디스코	6146	-12.1	반도체 제조 장비 회사, 웨이퍼 다이싱 세계 시장 점유율 1위, 반도체 수요 증가로 성장 가능성 높음

기준일: 25. 3. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2025년 글로벌 투자 포트폴리오

ETF

ETF 박현정

종목명	티커	25년 수익률(%)	투자 전망
SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	1.4	글로벌 선두 산업을 이끌며 세계 경제 주도권을 쥐고 있는 미국 주식시장에 투자할 수 있는 상품 S&P500은 미국 상장기업 중 기업규모, 산업대표성 등을 감안하여 선정된 대형주 500종목으로 구성 미연준의 기준금리 인하 사이클 개시 이후 계속해서 강세를 보이고 있는 미국 주식시장
Global X MLP & Energy Infrastructure ETF	MLPX	4.4	미국 주식시장에 상장된 MLP와 에너지 인프라 관련 기업에 투자하는 ETF 트럼프 2.0 정부의 목표는 안정적인 에너지 안보를 확보하여 소비자 부담을 완화하는 것 에너지 공급(Q)이 증가하면서 에너지 가격이 안정화되면, 중장기적으로 미드스트림 섹터의 수혜를 기대 또한 트럼프는 민간 주도로 노후화된 인프라를 현대화하는 정책을 펼칠 것으로 예상
First Trust NASDAQ Cybersecurity ETF	CIBR	4.2	미국 사이버 보안 산업에 종사하는 기업에 투자하는 ETF AI 기술 발전과 함께 사이버 보안에 대한 중요성도 커질 것으로 예상 트럼프 대통령의 주요 공약 중 하나는 독립적인 사이버군 창설 트럼프는 취임식에서 AI 기업과 관련된 규제를 폐지하면서 혁신을 촉진. 사이버보안 산업의 발전에 우호적인 환경을 기대

기준일: 25. 3. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2025년 글로벌 투자 포트폴리오

미국 리츠

미국 리츠 김다운

종목명	티커	25년 수익률(%)	투자 전망
Equinix	EQIX	-4.1	적극적인 인수합병으로 사업확장을 지속하고 있으며 JV(Joint Venture) 형태를 활용하여 하이퍼스케일 데이터 센터 투자비용을 확대 막대한 Capex 투자에도 견고한 재무 상태를 유지하고 있으며 사업실적 성장에 따라 배당성장도 꾸준히 진행
Digital Realty	DLR	-11.9	대형면적 임차인들의 선호도 높은 홀세일 서비스 중심의 사업구조 → 빅테크 기업의 AI 투자 경쟁으로 신규수주 연평균 20% 이상 성장 홀세일 위주의 수입구조 한계를 극복하기 위해 적극적인 해외 M&A 추진을 통해 사업 구조상의 단점을 보완해 나가는 중 양호한 재무건전성 유지하고 있으며 2022년부터는 현금흐름 재투자를 통해 사업 확장에 집중하는 전략을 선택
Well Tower	WELL	21.8	노인주거시설 시장은 공급 대비 수요초과로 임대료 상승폭 확대 SHOP 사업부문 본격적인 턴어라운드 진입 → 2024년 2분기 NOI 3.9억달러로 11분기 연속 약 30.4%의 연평균 성장 현금유동성을 바탕으로 포트폴리오를 확장 중이며 메디컬 자산(외래진료시설, 장기/후기 치료시설) 투자규모를 확대
Invitation Homes	INVH	6.4	고소득층 주거수요 기반의 우수한 입지의 포트폴리오를 보유하여 향후 경기둔화 리스크가 있더라도 임대료 하방경직성 확보 Homebuilder에게 직접 개발중인 자산을 인수하거나, 대규모 커뮤니티를 인수하는 전략도 병행하며 시장지배력 확대에 집중
Prologis	PLD	17.2	다양한 지역의 핵심권역에 A-Class 우량 물류센터 거점을 다수 보유하고 있어 포트폴리오 경쟁력이 탁월함 최근 임대시장 펀더멘털 약화 된 상황이나 2025년 이후로 수급상황 개선될 것으로 예상하며 임대지표도 잠재 임차수요를 시사하고 있음 지역적 다양성을 확보하기 위해 미국 외 지역을 중심으로 신규 개발을 진행하고 있으며 데이터센터 등 신사업으로 포트폴리오 강화 중
Realty Income	O	6.8	네티스 구조로 운영비용이 매출의 약 3~5%에 불과하여, 평균적으로 약 8~10% 수준인 타 부동산 리츠대비 비용 효율적인 사업구조 보유 자산 및 지역적 포트폴리오 다양성 확보를 위해 1) 리테일 외 자산 추가편입, 2) 유럽시장 투자규모 확대를 진행하고 있음
Simon Property Group	SPG	8.1	사이먼프로퍼티그룹이 보유한 자산들은 A-class 쇼핑몰로서 임대료 협상력이 상대적으로 높고 2021년부터 임대율이 빠르게 회복됨 2021년 이후로 신규 임대면적 및 재계약율이 지속적으로 증가 추세 & 기본임대료 대비 임차인 수당 증가율이 낮아져 운영수익 개선 기대 코로나 시기부터 활발한 M&A활동으로 1) 경쟁기업 인수, 2) 재정위기문제를 겪는 임차업체 인수하여 시장지배력을 확대하는 모습
American Tower	AMT	12.1	일반적으로 해지가 불가능한 5~10년 이상의 장기임차계약 형태로 임차인들의 재계약 선호도가 높아 임대수입 안정성이 높음 중대역 5G로의 네트워크 확장수요가 나타나고 있으며 밀집화(Densification)단계까지 네트워크 수요가 확장될 것으로 예상됨 비용통제를 통한 부채관리 및 운영사업 효율화에 집중하고 있어 선진국위주 포트폴리오 재편 중(인도사업 철수)

기준일: 25. 3. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Appendix.

Page reference

2025년 연간 이벤트

	1월	2월	3월	4월	5월	6월
공통	7~10일 CES 2025 21~24 다보스 포럼 중 IMF/WB 세계경제전망	11일 MSCI 분기 리뷰 25~26 ADB CRPP 포럼 중 FTSE 반기 리뷰	3~6일 MWC 중 OECD 중간보고서 중 FTSE 분기리뷰	15~20일 IMF/WB 연례 춘계 회의 중 IMF 세계경제전망	13일 MSCI 반기 리뷰 중 OECD 세계경제전망보고서	중 G7정상회담 중 FTSE 분기 리뷰
미국	20일 대통령 취임 28~29일 FOMC		18~19일 FOMC	25~30일 AACR 학회	6~7일 FOMC	30~6.3일 ASCO 학회 17~18일 FOMC
유럽	30일 ECB	6일 BOE	6일 ECB 20일 BOE	17일 ECB	8일 BOE	5일 ECB 19일 BOE
일본	23~24일 금정위 (경제전망)		18~19일 금정위		4.30~5.1일 금정위 (경제전망)	16~17일 금정위
중국		1.29~2.3 춘절	중 양회(정협/전인대) 개최	4~6일 청명절	1~5일 노동절	6.18 소핑 축제
한국	16일 금통위	25일 금통위		17일 금통위	29일 금통위	
인도		5~7일 RBI		중 RBI		중 RBI
아세안						
브라질	28~29일 BCB		2.28~3.5일 카니발 18~19일 BCB		6~7일 BCB	17~18일 BCB
그 외						
	7월	8월	9월	10월	11월	12월
공통	중 IMF 세계경제전망	12일 MSCI 분기 리뷰	5~9일 IFA 박람회 23일 UN총회 중 OECD 중간보고서 중 FTSE 반기 리뷰	21~26일 IMF/WB 연례회의 중 IMF 세계경제전망	5일 MSCI 반기 리뷰 27~28일 G20정상회담 중 UN COP30	OECD 세계경제전망보고서 중 FTSE 분기 리뷰
미국	29~30일 FOMC	중 잭슨홀 미팅	16~17일 FOMC	28~29일 FOMC	28일 블랙프라이데이	9~10일 FOMC
유럽	24일 ECB	7일 BOE	9~14일 IAA 모터쇼 11일 ECB 18일 BOE	30일 ECB 17~21일 ESMO 학회	6일 BOE	18일 ECB 18일 BOE
일본	30~31 일 금 정 위 (경제전망)		18~19일 금정위	29~30 일 금 정 위 (경제전망)		18~19일 금정위
중국	중 중앙정치국회의	중 베이다이하 회의	29일 중추절	1~7일 국경절	11일 중국 광군절	중 중앙정치국회의 중 중앙경제공작회의
한국	10일 금통위	28일 금통위		23일 금통위	27일 금통위	
인도		중 RBI		중 RBI	중 디왈리 축제	중 RBI
아세안						
브라질	29~30일 BCB		16~17일 BCB		4~5일 BCB	9~10일 BCB
그 외						

자료: 대신증권 Research Center

대신증권 리서치센터 'The Global 애널리스트'

성명		담당업무	메일
글로벌 전략팀			
문남중	수석연구위원	글로벌전략	namjoong.moon@daishin.com
문건우	연구원	글로벌전략 RA	gunwoo.moon@daishin.com
서영재	책임연구위원	미국 주식	youngjae.seo@daishin.com
박초화	수석연구위원	중국 주식	chuhua.piao@daishin.com
박현정	선임 연구원	ETF	hyunjeong.park@daishin.com
김다은	책임연구위원	미국 리츠	daeun.kim@daishin.com
조재운	책임연구위원	테마	jaeun.jo@daishin.com

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 문남중)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.