

25년 5월 글로벌 투자전략

트럼프를 이기는 펀더멘탈

5월 글로벌 증시, Risk-On 국면. 미국, 유럽, 성장, AI 관심
중요 이슈: BOJ 금정위, 연준 FOMC, 中 LPR · 韓 금통위



Global Strategist 문남중 daishin@daishin.com



Contents

• 더 글로벌 뷰: 2025.5월 - 트럼프를 이기는 펀더멘탈 5월 글로벌 증시, Risk-On 국면. 미국, 유럽, 성장, AI 관심	4
• Part 1. 글로벌 투자환경 및 투자전략	17
• Part 2. 글로벌 증시(DM / EM) 분석 - 미국, 유럽, 일본 - 중국 · 홍콩 - 그 외 신흥국 (인도, 베트남, 대만, 한국, 멕시코, 브라질)	90
• Part 3. 글로벌 솔루션 가이드	114
• Appendix. Page reference	122

더 글로벌 뷰: 2025.5월

- 5월 글로벌 증시, 트럼프 관세 위협으로 금융시장 혼란이 발생하기 전인 올해 2월 수준으로 주가 회귀 전망. 비중확대 국면
- 미국과 주요 교역국간 본격적인 협상 움직임과 일부 국가 합의 타결. 세 박자(경기, 이익, 유동성) 갖춰지는 조건 그리고 AI 견인 반도체 긍정론 확대

[애널리스트 한마디]

- 현실 부정에서 시작된 실물경제와 금융시장간 괴리는 시간이 지날수록 좁혀질 수밖에 없기 마련
- 팬데믹 발생 이후 벌써 5년이 지나가고 있는 시점. 경기 순환상, 성장 둔화를 고민해야 하는 시점도 다가오고 있지만 아직은 경기 침체 진입과 이로 인한 하락장 연출을 걱정하기에는 이른감
- 이러한 변화를 받아들일 수 있는 본격적인 준비기간이 올해는 아니라고 판단. 아직은 혼란보다는 안정이라는 이정표 (Risk-On) 에 맞는 투자가 유효

[투자환경] 5월 금융시장, 트럼프와 거리두기 시작. 현 트럼프 정책 후퇴 국면, 올해 2월 수준 증시 상승 기대. 위험 선호 심리 강화

- 트럼프 정책 후퇴가 주가 상승, 금리 하락, 달러화 강세라는 반전을 보여주기 시작했다.
- 트럼프 통상정책과 증시 간 관계를 살펴보면 1) 4.7일, 글로벌 증시 저점 확인, 2) 90일 상호관세 유예는 증시 주가 하락을 막는 안전판 역할, 3) 75개국 이상과의 물밑 협상은 증시 반격 토대, 4) 일부 IT 품목 상호관세 제외는 4월 초 낙폭을 줄여나가는 발판이 되었다.
- 5) 현 트럼프 정책 후퇴는 트럼프 위협으로 금융시장 혼란이 발생하기 전인 올해 2월 수준으로 주가가 회귀하도록 상승 강도를 강화시켜줄 것이다.
- 5월부터 글로벌 증시는 미국과 주요 교역국간 본격적인 협상 움직임과 일부 국가와의 합의 타결로 Risk-On 심리가 커질 것이다. 미·중 무역갈등도 금융시장 불안으로 여겨지지 않는 수준에서 양국은 노력을 시도할 것이다.
- 미국기업의 중국 수입 수요와 높은 첨단 원자재 의존도, 중국도 지속성장을 위해 미국과의 기술협력이 필요한 경제적 연계를 감안해야 한다. 협상을 증시 여기는 트럼프 성향상, 시간이 지날수록 대중 강경 방침은 유지하지만 경제 부작용을 제한하기 위해 과도한 갈등을 막으려고 했던 전 바이든 행정부의 경쟁적 공존 기조를 암묵적으로 묵인할 것이다.
- 23.10월 말 이후 실질적으로 증시를 견인해온 두가지 축(경기, 이익)과 함께 향후 유동성 증가 기대도 이를 뒷받침할 것이다.

[투자전략] 세 박자가(경기, 이익, 유동성)가 갖춰지는 환경. US 중심의 선별적 투자 필요. 미국, 유럽, 성장, AI 비중확대

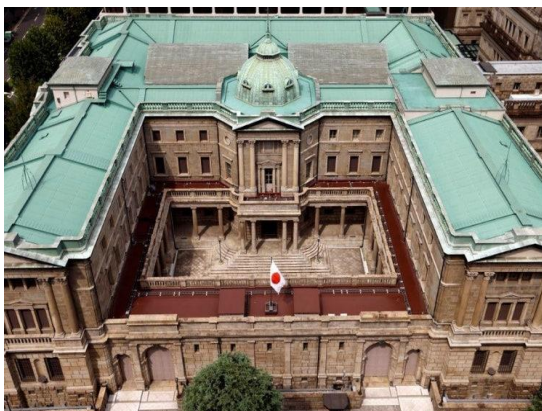
- 현 글로벌 경제는 서비스업을 주축으로 견고한 성장세를 유지 중이며, 미국 경제는 심리 및 실물지표 감안 시 스태그플레이션, 경기 침체 징후는 아직 없다. 중국은 예상을 상회한 1/4분기 GDP가 올해 경제 성장 회복에 대한 기대를 높여, 단기적으로는 신흥 경제에 대한 부정적 인식(수출 감소, 물가상승 압력, 경상수지 악화, 통화완화 지연 등)을 낮춰줄 것이다.
- 주요국들은 트럼프 2기 행정부의 통상·외교정책(고율관세 부과, 무역협정 재협상) 피해를 최소화하기 위해, 통화 완화, 재정정책 강화 움직임을 가속화 중이다. 이로 인해 글로벌 유동성(M2)은 올해 증가세로 전환됐고, 각국 증시의 밸류에이션이 역사적 수준(5년, 10년 평균)보다 낮아 저평가 유인이 부각되고 있는 점은 유동자금이 증시로 유입되는데 긍정적 요인이 될 것이다.
- 5월은 시기상 실적에 대한 관심이 커지는 시점이다. 25.1/4분기 미국 실적(S&P500)은 실적 발표 기업의 73%가 EPS 추정치 상회, EPS 증가율은 실적시점이 본격화될 수록 3월 말 추정치 대비 빠르게 증가하는 중이다. 헬스케어, 커뮤니케이션, IT가 실적을 주도한다는 측면에서 M7 주가 복원력도 빛을 발할 것이다.
- AI 관련 자본지출 증가, 주문형 반도체 시장 성장과 고부가가치 제품 중심의 생산 역량 집중 등 25.2/4분기 이후 레거시 반도체의 수급 불균형 완화 기대가 존재해 반도체 기업에 대한 긍정론도 확대되고 있다. 이를 감안하면 미국, 성장, AI에 대한 선별적 투자와 함께 ECB 금리 인하, 독일 재정개혁안, 러-우 전쟁 종전 기대감이 상존하는 유럽도 관심권에 들 필요가 있다. 비중확대 전략이 유효한 5월이 될 것이다.

Issue Radar: BOJ 금정위, 연준 FOMC, 中 LPR · 韓 금통위

- 5월 BOJ 금정위, 대내외 상황 주시하며 금리 인상 시기 늦출 것. 엔화 강제 제한 및 일본 증시가 4월 초 낙폭을 모두 만회하는 지렛대 역할
- 5월 FOMC 앞두고 금리 인하 기대 부각. 중국 LPR, 1/4분기 GDP 예상치 상회로 금융완화 필요성 저하. 한국 기준금리, 대선 앞두고 한은 고민 커질 것

[5월 BOJ 금정위(4.30~5.1일): 금리 인상 속도 조절 기대]

- 5월 BOJ 금정위의 관전 포인트는 금리 인상 여부와 25~26년 경제 및 물가 수정 여부
- BOJ는 5월에도 시장 예상대로 정책금리를 동결할 전망. 3월 성명서를 통해 불확실성이 커진 경제, 물가, 외환 시장 동향을 주시할 필요를 밝힘. 4월 엔화 강제와 트럼프 관세정책을 두고 불확실성이 커진 점을 감안 시, 대내외 상황을 주시하면서 금리 인상 시기를 늦출 것
- BOJ는 1월 금정위를 통해 25년과 26년 경제성장률을 각각 1.1%(YoY 이하), 1.0%, 소비자물가(신선식품 제외)는 각각 2.4%, 2.0% 제시. 미일 간 관세 협상이 진행되는 과정에서 결과도 예측할 수 없는 만큼 이를 감안한 수치 하향 조정이 예상



[5월 FOMC(5.6~7일): 금융시장, 금리 인하 기대 부각]

- 4.2일 트럼프 상호관세 발표 후, 향후 물가 상승 자극과 성장 둔화에 대한 금융시장 우려는 확대
- 하지만 CME 패드워치 톨(5.6 04:50:35 CT)은 5월 FOMC에서 금리 동결 확률 95.5%, 금리 인하 확률 4.5%로 당장 연준이 통화정책 결정에 반영하지 않을 것을 반영 중
- 하지만 5월 FOMC에 앞서 발표되는 경제지표(1. 4.30일 3월 PCE/근원, 1/4분기 GDP(속보치), 5.2일 4월 고용지표) 결과는 고물가 고착화 우려 완화, 관세 부과 영향권에 접어든 고용 결과(비농업부문 고용자수 감소)를 바탕으로 금리 인하 기대를 부각시킬 전망



[5월 중국 · 한국 통화정책회의(5.20일, 5.29일): 중국 GDP, 한국 조기대선 영향으로 금융완화 필요성 저하]

- 中 LPR: 1/4분기 GDP가 5.4%(YoY)로 예상을 상회하면서 단기적인 금융완화 필요성이 저하. 또한 정책 당국이 위안화 약세와 금융기관 이익 축소를 경계한 점도 영향. 올해 중국 정부는 재정과 통화정책 강조와 시중 유동성 확대를 통해 구조적 문제 해결에 적극 나서겠지만 계획 실행의 속도와 규모가 시장 예상보다 늦춰질 여지
- 韓 금통위: 한은, 4월 금리 동결 배경은 美 관세정책 변화, 정부 경기부양책 추진 등 전망 경로의 불확실성 등에 기인. 1/4분기 GDP(속보치) 역성장으로 금리 인하 필요성은 커졌지만 5월 금통위 개최 시점이 6.3일 조기 대선 및 사전투표일과 겹치면서 한은 고민 커질 전망



5월 중요 경제지표 및 이벤트

일자	국가/지역	주요 지표	시장 영향	기간	단위	전기치	예상치	대비
첫째 주								
4.30	중국	차이신 제조업PMI	24.9월 이후, 경기 부양 효과 반영	4월	%	51.2	-	-
	미국	GDP	성장 둔화 우려, 완화적 통화정책 기대 ↑	1Q	% QoQ	2.4	0.4	▼
	미국	PCE / 근원	고물가 고착화 우려 완화	3월	% YoY	2.5 / 2.8	2.2 / 2.6	▼ / ▼
5.1	일본	BOJ 금정위	대내외 상황 주시, 금리 인상 속도 조절	5월	%	0.50	0.50	-
	미국	ISM 제조업지수	팬데믹 이후 美 경제 서비스업 주축 성장	4월	%	49.0	47.9	▼
	한국	수출 / 수입	성장 부진 우려 확대, 정책 대응 필요성 ↑	4월	% YoY	3.0 / 2.3	- / -	- / -
5.2	미국	비농업부문 고용자수 / 실업률 / 시간당 평균임금	관세 부과 영향권에 접어든 고용 결과	4월	천명, %, % YoY	228 / 4.2 / 3.8	123 / 4.2 / -	▼ / - / -
	한국	CPI / 근원	한은 물가안정목표 2% 전후 수준	4월	% YoY	2.1 / 1.9	2.0 / 1.9	▼ / -
둘째 주								
5.5	미국	ISM 서비스업지수	팬데믹 이후 美 경제 서비스업 주축 성장	4월	%	50.8	50.2	▼
5.6	중국	차이신 서비스업PMI	24.9월 이후, 경기 부양 효과 반영	4월	%	51.9	52.0	▲
5.8	미국	FOMC(6~7일, 기자회견)	CME 패드워치 툴, 금리 동결 확률 89.7%	5월	%	4.25	4.25	-
	유럽	소매판매	美 관세 부과 전 선수요 영향	3월	% MoM	0.3	-	-
셋째 주								
5.13	미국	CPI / 근원	디스인플레이션 확인. 6월 FOMC, 금리 인하 부각	4월	% YoY	2.4 / 2.8	2.4 / -	- / -
5.15	유럽	GDP	성장 둔화, 6월 ECB 금리 인하 명분	1Q	% QoQ	0.2	-	-
5.16	미국	미시간대 소비자심리지수 / 기대인플레이션 1년 / 5-10년	각국 관세 협상 진전, 기대 인플레이션 ↓	5월	P	52.2 / 6.5 / 4.4	- / - / -	- / - / -
넷째 주								
5.20	중국	LPR 1년 / 5년	1/4분기 GDP 호조, 통화완화 필요성 저하	5월	%	3.1 / 3.6	- / -	- / -
5.23	일본	CPI / 근원	美 관세 부과 영향권에 접어든 물가	4월	% YoY	3.6 / 3.2	- / -	- / -
다섯째 주								
5.29	한국	금통위	6.3일 조기 대선 전, 사전투표일 기간 개최	5월	%	2.75	-	-
	한국	대선 사전 투표일(~30일)	6.3일 조기 대선 일정					
5.30	미국	PCE / 근원	고물가 고착화 우려 완화	4월	% YoY	- / -	- / -	- / -

기준일: 25. 4. 30

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Daishin Global View

2025년 글로벌 투자전략 Map

- 2025년 한 해, 트럼프 취임 이후 굴곡은 있을 수 있으나 투자 나침반은 여전히 Risk-On 지침
- S&P500 밴드: 4,800~6,300p, 투자의견: 비중 확대
- CSI300 밴드: 3,500~4,300p, 투자의견: 상승 시, 비중 축소

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 정책 후퇴 초점. 트럼프 2기 행정부, 90일 상호관세 유예 종료 전, 각국과의 협상을 통해 4.2일 제시 상호관세율을 절반 수준으로 낮출 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

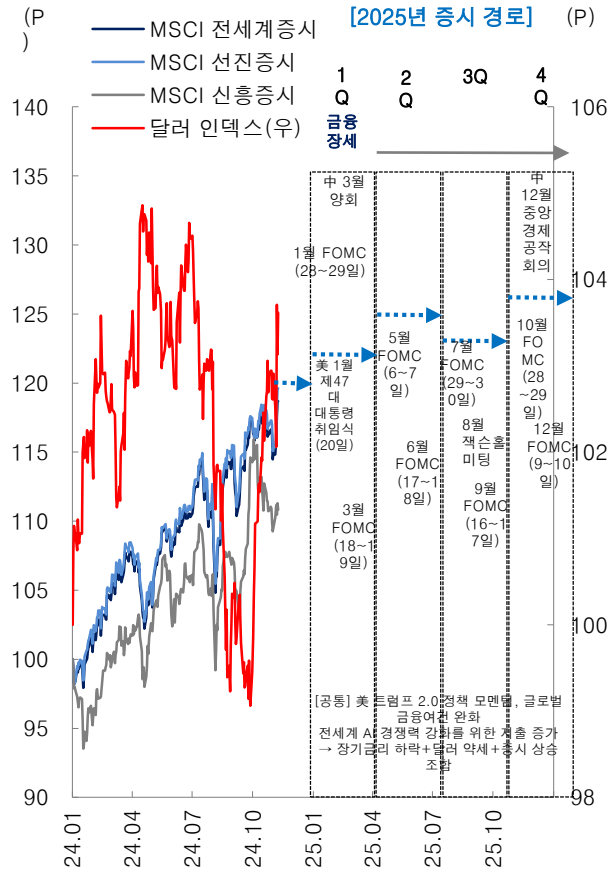
변수 판단 변수	부정	중립	긍정	키팩터	예상 결과	Score (8/19점)	중시 영향
1 세계 경제전망, 보수 vs. 진보	●			GDP 예상상회, 전망상향 조정	경기인식 개선	0	-
2 글로벌 은행산업 향방	●			금융환경 변화 (금리인하, 자본조달비용 ↓)	은행산업 건전성 개선	0	-
3 글로벌 반도체산업 향방			●	반도체 가격상승률 (+) 지속 여부	업황의 상승 국면 전환 기대	+1	Risk-On
4 러-우 전쟁			●	러시아 경제상황 변화, 외부에서 군수품 공급	전쟁 피로감 등 전환점 도래	+1	Risk-On
5 이스라엘-하마스 전쟁	●			하마스, 이스라엘 인질 전원 석방	이스라엘, 인도주의적 차원에서 전쟁 중단 기대	0	-
6 이란-이스라엘 충돌	●			딥톡 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	조정 / 변동성 일시 확대	상승 / 변동성 축소	얇은 조정 후 상승 / 변동성 점진적 완화	상승 / 변동성 축소
증시 방향	전세계 선진국 신흥국			
트리거 포지션	관세 부과 변동성 심화시, 비중 확대	감세, 재정지출 비중 확대	감세, 재정지출 변동성 심화시, 비중 확대	감세, 재정지출 비중 확대
섹터	변동성 확대: 경기방어 (필수소비재, 유틸리티, 헬스케어)	경기민감 (IT, 커뮤니케이션, 경기소비재)	변동성 확대: 경기방어 (필수소비재, 유틸리티, 헬스케어)	경기민감 (IT, 커뮤니케이션, 경기소비재)
선호 대상	변동성 축소: 경기민감 (IT, 커뮤니케이션, 경기소비재)	미국 전략적 디커플링 수혜 (AI, 반도체, 바이오 의약품)	변동성 축소: 경기민감 (IT, 커뮤니케이션, 경기소비재)	미국 전략적 디커플링 수혜 (AI, 반도체, 바이오 의약품)
스타일	가치	성장	가치	성장
사이즈	중소형	대형	중소형	대형
기타 스타일	Dividend	Quality	Dividend	Dividend
권역	선진국	선진국	선진국	선진국
선진국	미국>유럽>일본	미국>유럽>일본	일본>유럽>미국	미국>유럽>일본
신흥국	중국, 한국/대만(半)	인도, 베트남, 멕시코 한국/대만(半)	인도, 베트남, 멕시코 한국/대만(半)	인도, 베트남, 멕시코 한국/대만(半)
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 잭슨홀 미팅 8월 중국 베이징다이허 회의 10월 FOMC(수정경제전망)	10월 IMF 세계경제전망 10월 FOMC 10월 금정위(경제전망) 11월 블랙프라이데이 11월 중국 광군절 11월 인도 디wali 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

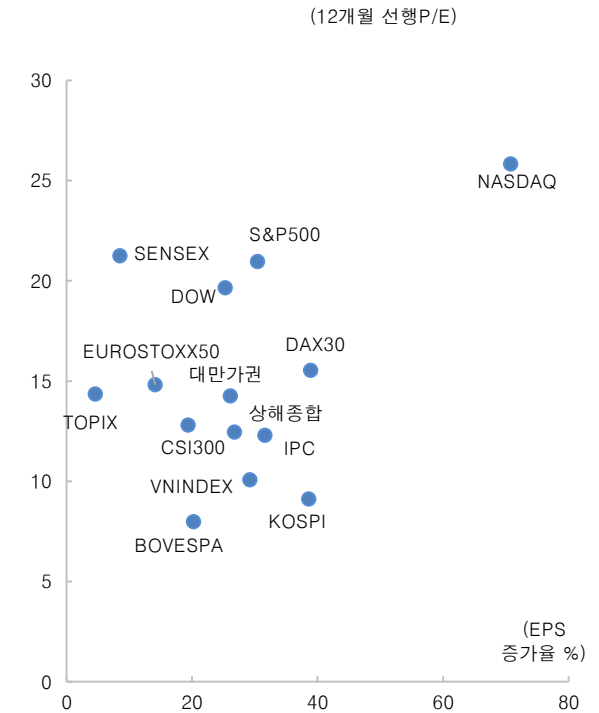
권역/국가 선호도 및 투자지표

구분 +96	투자 선호도					지수	전략	투자포인트	경제성장률 (% YoY)		EPS (% YoY)		PE R(배)	수익 률 (%) 2025
	부정	중립	긍정		2024				2025	2024	2025			
	-2	-1	0	+1								+2		
전세계						MSCI ACWI	-	공급, 수요측 불안정성 완화로 경기 인식 점차 개선	3.3	2.6	25.5	11.7	17.1	-0.7
선진국						MSCI DM	-	주요국 금리 인하 단행으로 금융 여건 건축 완화	2.4	1.8	26.2	11.6	18.1	-1.1
미국						S&P500	비중 확대	펀더멘탈(경기, 이익 등) 견인장세	3	2.5	30.4	12.2	21.0	-5.6
유럽						STOXX50	비중 확대	경기 둔화 방어 차원 ECB 금리 인하 단행 기대	1.8	1.6	14.1	8.8	14.8	6.7
일본						TOPIX	하락 시 비중 확대	BO, 통화정책 정상화 수순. 엔화 강세+증시 하락 예상	0.7	-0.4	4.6	9.9	14.4	-3.7
신흥국						MSCI EM	-	트럼프 정책 후퇴, 통화 약세 제한 및 자금 유출 압력 완화	5.2	4.4	18.4	12.7	13.0	2.3
중국						CSI300	상승 시 비중 축소	부동산 시장 회복 미흡, 경제 심리 및 증시 상승 제한	6.7	6	26.8	10.8	12.5	-1.5
한국						KOSPI	비중 확대	조기 대선 전, 정치 이벤트 연동 흐름(원화 약세 제한+증시 상승)	2.9	2.3	38.6	16.7	9.1	7.3
대만						가권	비중 확대	견고한 AI 수요 확인, 굴곡은 있겠지만 낙폭 과대 시 접근	2.8	3.1	26.1	13.0	14.3	-12.8
인도						SENSEX	하락 시 비중 확대	성장 부진을 빌미로 금리 인하 단행, 증시 반등 발판	6.8	6.5	8.5	13.6	21.3	2.9
베트남						VN INDEX	비중 확대	미국과의 무역 협상 진전 기대, 고성장 기대가 투자심리 견인	7.1	7	29.2	22.5	10.1	-3.0
멕시코						IPC	비중 확대	2,3월 각각 50bp 금리 인하, 트럼프 관세 부과 위협, 추가 금리 인하 여지	2.2	-0.2	31.6	10.6	12.3	15.6
브라질						보베스파	하락 시 비중 확대	인플레이션 대응 위한 24.9월 이후 금리 인상, 통화건축 따른 투심 위축	1.8	1.2	20.2	7.9	8.0	12.2

기준일: 25.4.28

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주요국 증시 투자 MAP



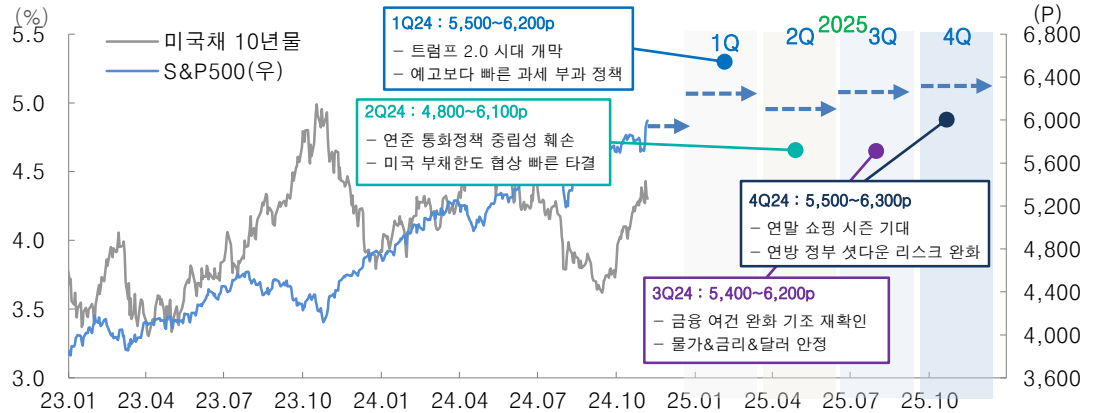
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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: 4,800~6,300p, 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 후 조정, 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	2025
S&P500				6.2	30.4	18.8	19.3	8.1	8.0	12.2	21.0	4.3
에너지				-26.5	-11.5	12.1	13.9	6.9	8.3	17.7	15.2	1.9
소재				-19.6	26.7	11.9	13.2	5.8	6.8	16.1	20.6	2.6
산업재				-0.8	15.9	23.6	24.9	6.9	8.0	14.7	22.7	5.6
경기소비재				21.9	16.6	27.4	26.6	8.7	9.0	10.8	24.5	7.4
필수소비재				1.4	24.7	26.6	26.8	9.7	10.2	6.0	22.2	6.3
헬스케어				-27.2	110.8	20.7	20.6	10.7	11.6	10.1	17.3	4.3
금융				19.6	5.4	12.6	12.9	1.2	1.3	9.8	16.5	2.1
IT				17.2	12.4	29.9	30.3	28.3	27.3	30.7	33.9	11.0
커뮤니케이션				46.0	43.6	20.8	19.4	13.0	12.6	10.0	18.1	3.8
유틸리티				25.5	18.1	11.3	11.6	3.0	3.0	9.5	17.9	2.0

기준일: 25.4.28

자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

2025년 중국 증시(CSI300)

중국 증시, 기대감이 후퇴되며 하반기로 갈수록 박스권에 갇힐 것

- CSi300 밴드: 3,500~4,300p, 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				-3.2	26.8	10.0	10.3	0.8	0.8	10.8	12.5	1.2
에너지				-6.6	-7.8	9.5	9.3	4.4	4.4	4.7	7.9	0.7
소재				6.8	44.2	12.1	12.9	6.3	6.5	15.0	10.5	1.2
산업재				1.9	2.6	9.7	9.7	1.2	1.2	9.2	9.1	0.9
경기소비재				25.5	46.6	14.3	14.8	7.8	7.9	19.5	13.0	2.1
필수소비재				7.1	19.9	17.2	17.6	9.7	10.3	11.0	18.0	3.1
헬스케어				26.0	32.1	9.2	10.6	5.2	5.4	26.1	24.9	2.3
금융				10.5	0.1	10.2	9.9	0.7	0.7	4.9	5.6	0.6
IT				-30.2	64.3	11.4	13.5	5.4	6.6	33.1	25.7	3.1
커뮤니케이션				-6.7	37.7	16.2	15.8	9.8	10.1	11.3	15.8	3.0
유틸리티				10.6	6.4	9.8	10.1	2.7	2.7	7.9	10.4	1.1

기준일: 25.4.28

자료: MSCI, 대신증권 Research Center

25.2/4분기 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	10.4	美 (+)실질정책금리 국면. AI 혁명, 선진 국가 주도	
	미국 나스닥	QQQ Invesco QQQ Trust Series 1	-7.6	할인율 축소(현재가치↑)에 따른 추가 상승 기대	
	유럽	VGK Vanguard European Stock Index Fund	14.8	디스인플레이션 인식 확고, ECB 금리 인하 기대	
국가	인도	INDA iShares MSCI India ETF	1.2	완화적 통화정책 전환, 경제 심리 개선 기대	
	베트남	VNVM VanEck Vietnam ETF	4.1	탈 중국화 수혜에 따른 FDI 증가, 관광산업 활성화 등 내수 회복 기대	
	멕시코	EWWM iShares MSCI Mexico ETF	24.1	24.2월 50bp 금리 인하, 트럼프 관세 부과 위협, 추가 금리 인하 여지	
	대만	EWT iShares MSCI Taiwan ETF	-10.2	AI 혁명에 따른 파운드리 수요 지속	
	한국	EWY iShares MSCI South Korea ETF	9.4	조기 대선 전, 정치 이벤트(윤석열, 탄핵 심판) 연동	
	섹터	IT / 커뮤니케이션	XLK Technology Select Sector SPDR Fund	-10.5	할인율 축소(현재가치↑)에 따른 추가 상승 기대
		경기소비재	XLY Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund	-11.9	금융 여건 완화, 초과저축액을 바탕으로 견고한 소비 지속
AI		AIQ Global x Artificial Intelligence & Technology ETF	-4.8	AI 서비스 구현 단계 학습용 → 추론용 전환 수요 지속	
반도체		SOXX iShares Semiconductor ETF	-14.4	수요 증가와 공급 조절 등 반도체 업황의 회복 기대	
정책 (전략 산업)	바이오제약	XLV Health Care Select Sector SPDR	0.8	美 바이오 제조 공급망 강화를 위한 정책 강조	
	양자컴퓨터	QTUM Defiance Quantum ETF	-7.3	美 차세대 첨단산업 주도권을 쥐기 위한 방편	
	가상자산	BITX 2X BTCN STRG	-13.2	美 공화당, 가상자산에 우호적인 정책 도입	
	휴머노이드로봇	BOTZ Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF	-10.8	테슬라, 오픈이머스2 공개 후 상업화 가시화 기대	

기준일: 25. 4. 28
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	-11.9	전기차 의무화 및 내연기관차 탄소 배출량 감축정책 폐지
	철강	XLB Materials Select Sector SPDR	-1.6	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	-3.1	에너지 생산 규제 철폐 및 인허가 절차 간소화
	방위	ITA iShares U.S. Aerospace & Defense ETF	7.1	러-우 전쟁 지원금, 미국 방산업체 귀속
규제 완화	기계	XLU Utilities Select Sector SPDR Fund	4.0	화석연료 기반, 첨단산업 관련 공작 기계 및 부품 산업, 미국 중심 공급망 형성
	금융	XLF Financial Select Sector SPDR Fund	-0.3	금융개혁법 도드-프랭크법 완화 내지 폐지
	AI	AIQ Global x Artificial Intelligence & Technology ETF	-4.8	AI 산업 육성을 위한 규제 철폐 및 지원 확대
	반도체	SOXX iShares Semiconductor ETF	-14.4	미국 주도 전세계 반도체 분업구조 지향
전략 산업	바이오 의약품	XLV Health Care Select Sector SPDR	0.8	약가 인하, 자국 내 필수 의약품 공급망 구축
	양자컴퓨터	QTUM Defiance Quantum ETF	-7.3	美 차세대 첨단산업 주도권을 쥐기 위한 방편
	가상자산	BITX 2X BTCN STRG	-13.2	美 공화당, 가상자산에 우호적인 정책 도입
휴머노이드로봇	BOTZ Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF	-10.8	테슬라, 오픈이머스2 공개 후 상업화 가시화 기대	

기준일: 25. 4. 28
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

25.2/4분기 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	-7.2	<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	-14.4	<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	-15.2	<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	-6.1	<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	-19.0	<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	-17.3	<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	-17.0	<ul style="list-style-type: none"> 클라우드 기업들의 커스텀 AI 수요 증가 VM웨어의 매출 증가, 운영 비용 감소 추세로 이익률 개선 지속
테슬라	TSLA	-29.2	<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	-16.1	<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	51.6	<ul style="list-style-type: none"> AI 하드웨어에서 AI 소프트웨어 시대로의 이동 효율화 추구하는 트렌드에서 수혜를 볼 대표적인 기업

기준일: 25. 4. 28

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 주식

종목명	티커	25년 수익률 (%)	투자 전망
텐센트	700.HK	14.7	<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	39.6	<ul style="list-style-type: none"> 중국 이커머스, 클라우드 1위 딥시크발 중국 AI 수요 증가로 클라우드 매출 성장 가속화 전망
BYD	002594	2.1	<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	-4.6	<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	37.7	<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	-15.4	<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	42.8	<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	3.8	<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	-14.6	<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	8.9	<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. 4. 28

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

25.2/4분기 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	-11.4	• 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	-37.9	• 반도체 테스트 장비 회사, 세계 시장 점유율 2위, 반도체 수요 증가로 성장 가능성 높음
도쿄 일렉트론 디바이스	2760	0.0	• 반도체 제조 장비 세계 시장 점유율 1위, 혁신적인 기술력 보유, 반도체 수요 증가로 성장 가능성
스바루	9778	1.1	• 자동차 회사, 도요타 계열, SUV 차량 전문성, 안정적인 수익과 성장, 강력한 브랜드 가치와 차별화된 제품력, 글로벌 시장 진출 확대 기대
스크린 홀딩스	7735	-0.8	• 반도체 제조 장비 회사, 스크린 프린팅 세계 시장 점유율 1위, 반도체 수요 증가로 성장 가능성 높음
디스코	6146	-35.8	• 반도체 제조 장비 회사, 웨이퍼 다이싱 세계 시장 점유율 1위, 반도체 수요 증가로 성장 가능성 높음

기준일: 25. 4. 28

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

TOPIX 시가총액 상위

종목명	티커	25년 수익률 (%)	투자 전망
토요타자동차	7203	-11.4	• 전세계 자동차 판매량 2위, 하이브리드 및 전기차 차량 시장 리더십
미쓰비시UFJ파이낸셜그룹	8306	-4.0	• 일본 최대 금융 그룹, 다양한 금융 및 투자 서비스를 제공
소니그룹	6758	4.5	• 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	-32.2	• 구직 및 기업 정보 제공 업체, 적극적 M&A로 시장 내 독보적 위치
키엔스	6861	-5.8	• 공장자동화 및 공정 검수용 센서 1위. 경쟁력 유지 위해 R&D 투자
스미토모미쓰이파이낸셜그룹	8316	-10.8	• 일본 3대 금융사, 다양한 금융 및 투자 서비스를 제공
패스트리테일링	9983	-10.9	• 대표 브랜드 유니클로를 통한 저렴한 가격과 고품질 의류 제공
닌텐도	7974	23.4	• 일본 게임/엔터테인먼트 대표 기업, 휴대용 콘솔 게임기 및 소프트웨어 개발사, 게임용 하드웨어 및 소프트웨어 독보적 입지
소프트뱅크그룹	9984	-21.9	• 다국적 통신-투자-IT 기업. 클라우드와 IoT, AI 와 로봇, 결제대행 등 다양한 분야에 투자

기준일: 25. 4. 28

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

25.2/4분기 글로벌 유망 상품

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

ETF			
종목명	티커	25년 수익률 (%)	투자 전망
SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	-6.0	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 선두 산업을 이끌며 세계 경제 주도권을 쥐고 있는 미국 주식시장에 분산투자 할 수 있는 상품 단기적으로 투자심리가 악화된 상황에서 미국 주식 시장의 조정은 비중 확대 기회로 활용
iShares MSCI Eurozone ETF	EZU	18.3	<ul style="list-style-type: none"> 올해 들어 미국과 유럽 경기 사이의 눈높이 격차가 줄어들면서 유럽 증시는 강세를 보이는 모습 작년 하반기부터 유럽 M&A 건수가 증가, 유럽 금융 섹터 강세. 최근 대출 건수도 증가하고 있는 추세
ProShares K-1 Free Crude Oil ETF	OILK	-11.9	<ul style="list-style-type: none"> 베네수엘라산 원유 구매하는 국가들에게 +25%의 2차 관세를 부과하겠다는 트럼프. 목적은 최대 고객인 중국 압박 트럼프의 요구는 간결. 미국산 에너지에 부과된 보복 관세 철폐. 2018년처럼 수입 확대하라는 의도. 중국의 국제시장 복귀는 유가 회복의 key
Vanguard Short-Term Corporate Bond Idx ETF	VCSH	1.4	<ul style="list-style-type: none"> 중장기적으로 추세적인 금리 하향 안정화 가능성에 무게. 다만 국제 물량 부담에 비해 상대적으로 매수 기 반이 취약하다는 우려로 금리 하락 제한 미국 하드 데이터에서 조금씩 경기 둔화 조짐이 나타나고 있는 모습. 신용도가 우량한 기업 위주로 편입하는 투자등급 회사채 선호
Invesco S&P500 High Beta ETF	SPHB	-10.9	<ul style="list-style-type: none"> S&P500 지수 구성종목 중에서 고베타 종목을 선별하여 투자하는 ETF 베타는 시장 수익률 변화에 대한 개별 종목의 민감도. 시장이 상승할 때는 보다 탄력적으로 상승할 수 있으나, 시장이 하락할 때는 손실폭 확대

기준일: 25. 4. 28
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 리츠			
종목명	티커	25년 수익률 (%)	투자 전망
Equinix	EQIX	-10.4	<ul style="list-style-type: none"> 적극적인 인수합병으로 사업확장을 지속하고 있으며 JV(Joint Venture) 형태를 활용하여 하이퍼스케일 데이터 센터 투자비중을 확대
Digital Realty	DLR	-9.6	<ul style="list-style-type: none"> 대형면적 임차인들의 선호도 높은 홀세일 서비스 중심의 사업구조 → 빅테크 기업의 AI 투자 경쟁으로 신규수주 연평균 20% 이상 성장
Well Tower	WELL	18.3	<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	-2.3	<ul style="list-style-type: none"> 다양한 지역의 핵심권역에 A-Class 우량 물류센터 거점을 다수 보유하고 있어 포트폴리오 경쟁력이 탁월함
Realty Income	O	7.2	<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	-8.0	<ul style="list-style-type: none"> 사이먼프로퍼티그룹이 보유한 자산들은 A-class 쇼핑몰로서 임대료 협상력이 상대적으로 높고 2021년부터 임대율이 빠르게 회복 됨
American Tower	AMT	15.2	<ul style="list-style-type: none"> 일반적으로 해지가 불가능한 5~10년 이상의 장기임차계약 형태로 임차인들의 재계약 선호도가 높아 임대수입 안정성이 높음

기준일: 25. 4. 28
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Part I.

글로벌 투자환경 및 투자전략

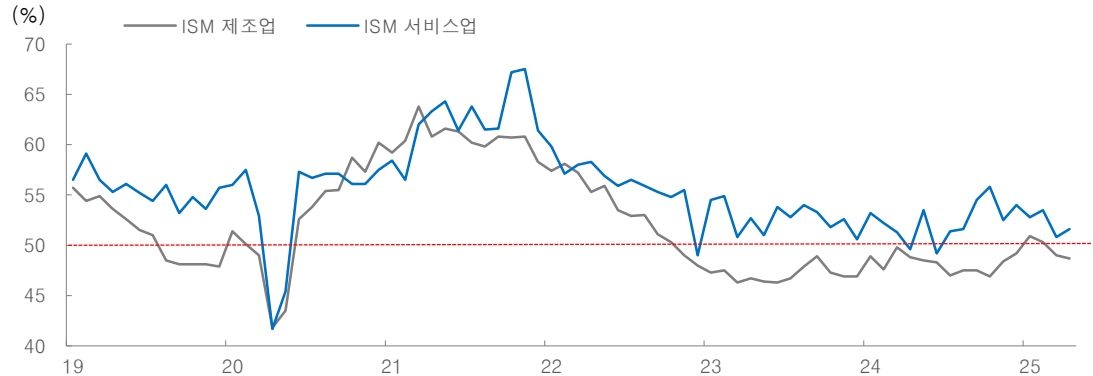
- US의 시간이 시작된다
- Non-US, 각자도생의 길을 걷다
- AI 혁명, 추론의 시대가 시작되다

현 실물지표와 금융시장 간 괴리 국면

체계적 위험 진입 전 단계

- 트럼프 2기 행정부의 관세정책이 시행되면서 미국 무역정책 불확실성 지수가 2,446.3까지 상승. 18~19년 미중 무역분쟁 당시 1,946.7을 크게 상회하며 역대 최고치 경신
- **[심리지표]** 25.4월 ISM 제조업, 서비스업 지수 각각 48.7%, 51.6%
- **[실물지표]** 22.2/4분기~24.4/4분기 실질 GDP 평균 2.7%. 잠재성장률(1.8% 전후) 0.9%p 상회
- 견고한 고용시장, 3개월 평균 비농업부문 고용자수는 24.8월(+8.2만명) 저점을 기록한 이후 서비스업 중심으로 회복세. 25.3월 15.2만명으로 증가
- **[체계적 위험]** 2008년 금융위기: 주택시장 붕괴와 수요 부진에 따른 디플레이션 발생
- 2020년 팬데믹: 봉쇄조치가 공급망 훼손의 파장을 확대시켜 발생한 인플레이션 유발
- 2025년 트럼프 관세 충격: 공급(수입가격 상승)과 수요(고물가로 인한 소비 감소, 심리적 위축) 모두 타격. 스태그플레이션 징후가 있는 현 단계에서 연준의 대응에 한계
- 이번 위기 해결을 위해서는 관세 완화 또는 철폐와 같은 정치적 역할이 중요

미국 ISM 제조업, 서비스업 지수



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 분기별 GDP 추이(기여도별)

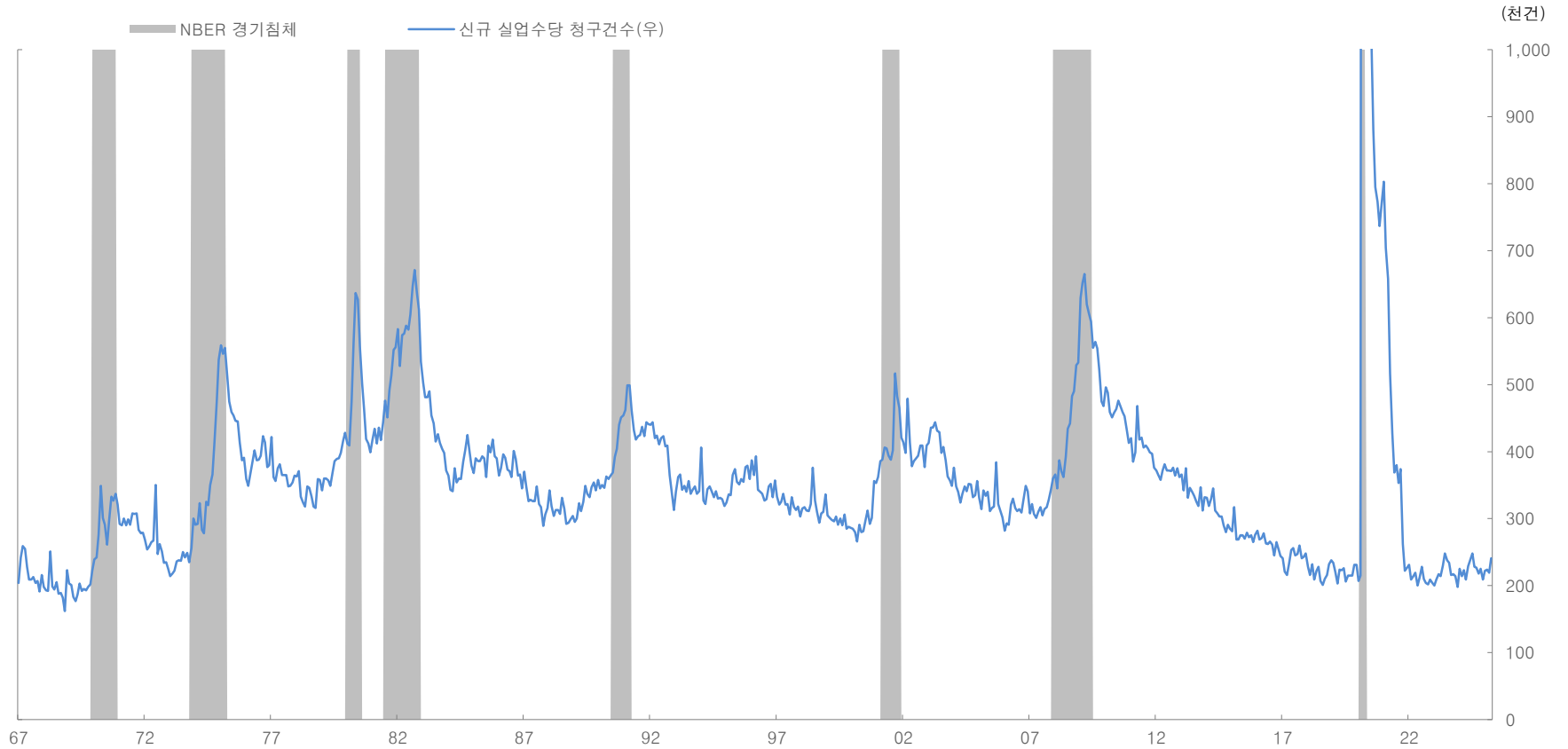
구분	1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25
국내총생산 (% QoQ)	-5.5	-28.1	35.2	4.4	5.6	6.4	3.5	7.4	-1	0.3	2.7	3.4	2.8	2.4	4.4	3.2	1.6	3	3.1	2.4	-0.3
개인소비지출	-4.48	21.87	-25.29	3.74	6.1	9.04	2.11	3	0.64	1.71	1.02	0.81	3.27	0.65	1.72	2.33	1.3	1.9	2.48	2.7	1.21
고정 투자	-0.51	-5.2	5.1	2.66	1.65	0.99	-0.38	0.53	1.44	0.35	-0.33	-0.36	0.53	1.48	0.45	0.62	1.14	0.42	0.38	-0.2	1.34
정부 소비 비용 및 총투자	0.78	1.83	-1	-0.27	0.95	-0.78	-0.28	-0.04	-0.6	-0.27	0.26	0.9	0.84	0.48	0.94	0.61	0.3	0.52	0.86	0.52	-0.25
민간 재고자산 증감	-1.34	-3.67	8.31	-0.34	-1.93	-2	3.1	4.14	-0.1	-2.01	-0.72	1.44	-2.16	-0.06	1.34	-0.47	-0.49	1.05	-0.22	-0.84	2.25
순수출	0.1	0.83	-2.5	-1.38	-1.14	-0.82	-1.1	-0.22	-2.4	0.5	2.5	0.56	0.33	-0.11	-0.1	0.09	-0.61	-0.9	-0.43	0.26	-4.83

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 경기침체와 신규 실업수당 청구건수

과거 경기 침체 진입 전, 신규 실업수당 청구건수 증가

1967년 이후 미국 경기침체와 신규 실업수당 청구건수 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

IMF 세계 경제 전망(25.4월)

미국 상호관세 조치로 촉발된 통상전쟁 확산 반영

- 25년 세계 경제성장률, 1월보다 0.5%p 낮은 2.8%(YoY 이하) 전망. 현실화 시, 20년(-3.3%) 이후 5년만에 최저치
- 미국:** 25년 미국 경제성장률, 1월보다 0.9%p 낮은 1.8%. 26년 1.7%(1월 대비 -0.4%p)
- 중국:** 25년 경제성장률은 1월 대비 0.6%p 낮아진 4%. 26년 4%(1월 대비 -0.5%p)
- 선진국:** 25년 1.4%(1월 대비 -0.5%p). 26년 1.5%(1월 대비 -0.3%p)
- 신흥국:** 25년 3.7%(1월 대비 -0.5%p), 26년 3.9%(1월 대비 -0.4%p)
- 그 외:** 독일 0%(-0.3%p), 일본 0.6%(-0.5%p), 영국 1.1%(-0.5%p), 캐나다 1.4%(-0.6%p), 인도 6.2%(-0.3%p), 멕시코는 -0.3%(-1.7%p) 전망
- 한국:** 25년 1.0%, 26년 1.4% 전망. 1월 전망 대비 각각 -1.0%p, -0.7%p 하향. 미국 관세 부과, 수출 주도형 경제 구도를 지닌 한국 경제에 큰 타격 예상

(Real GDP, annual percent change)	PROJECTIONS		
	2024	2025	2026
World Output	3.3	2.8	3.0
Advanced Economies	1.8	1.4	1.5
United States	2.8	1.8	1.7
Euro Area	0.9	0.8	1.2
Germany	-0.2	0.0	0.9
France	1.1	0.6	1.0
Italy	0.7	0.4	0.8
Spain	3.2	2.5	1.8
Japan	0.1	0.6	0.6
United Kingdom	1.1	1.1	1.4
Canada	1.5	1.4	1.6
Other Advanced Economies	2.2	1.8	2.0
Emerging Market and Developing Economies	4.3	3.7	3.9
Emerging and Developing Asia	5.3	4.5	4.6
China	5.0	4.0	4.0
India	6.5	6.2	6.3
Emerging and Developing Europe	3.4	2.1	2.1
Russia	4.1	1.5	0.9
Latin America and the Caribbean	2.4	2.0	2.4
Brazil	3.4	2.0	2.0
Mexico	1.5	-0.3	1.4
Middle East and Central Asia	2.4	3.0	3.5
Saudi Arabia	1.3	3.0	3.7
Sub-Saharan Africa	4.0	3.8	4.2
Nigeria	3.4	3.0	2.7
South Africa	0.6	1.0	1.3
Memorandum			
Emerging Market and Middle-Income Economies	4.3	3.7	3.8
Low-Income Developing Countries	4.0	4.2	5.2

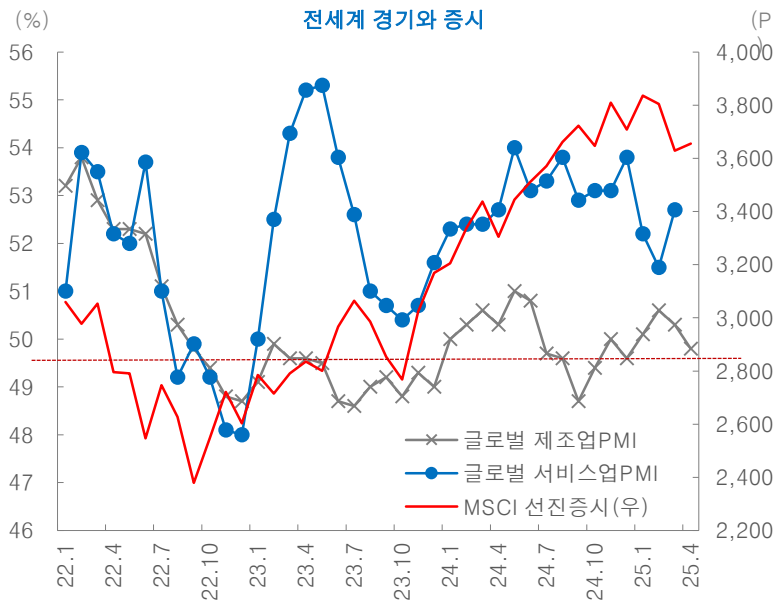
자료: IMF, 대신증권 Research Center

글로벌 경기, 서비스업 주도 확장 국면

25년 글로벌 경제성장률 2.8%(YoY 이하) 전망(24년 3.3%, 26년 3.0%) (IMF)

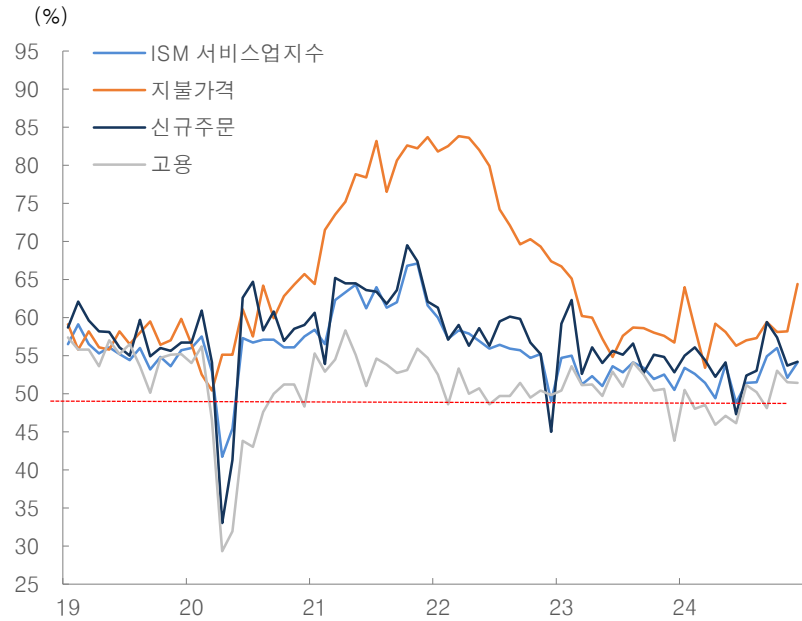
- 주요국 경기, 서비스 중심 호조세 지속되며 성장 견인. 반면 제조업은 연초 이후 개선 후 회복세 저하
- 미국, 도소매, 운송, 교역보건 등 서비스 부문이 지속적 확대. 유럽, 남유럽 국가 관광산업 활성화로 여행 등 서비스 활동 호조

글로벌 제조업 및 서비스업 PMI



기준일: 25.4월(글로벌 서비스PMI 25.3월)
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 ISM 서비스업지수



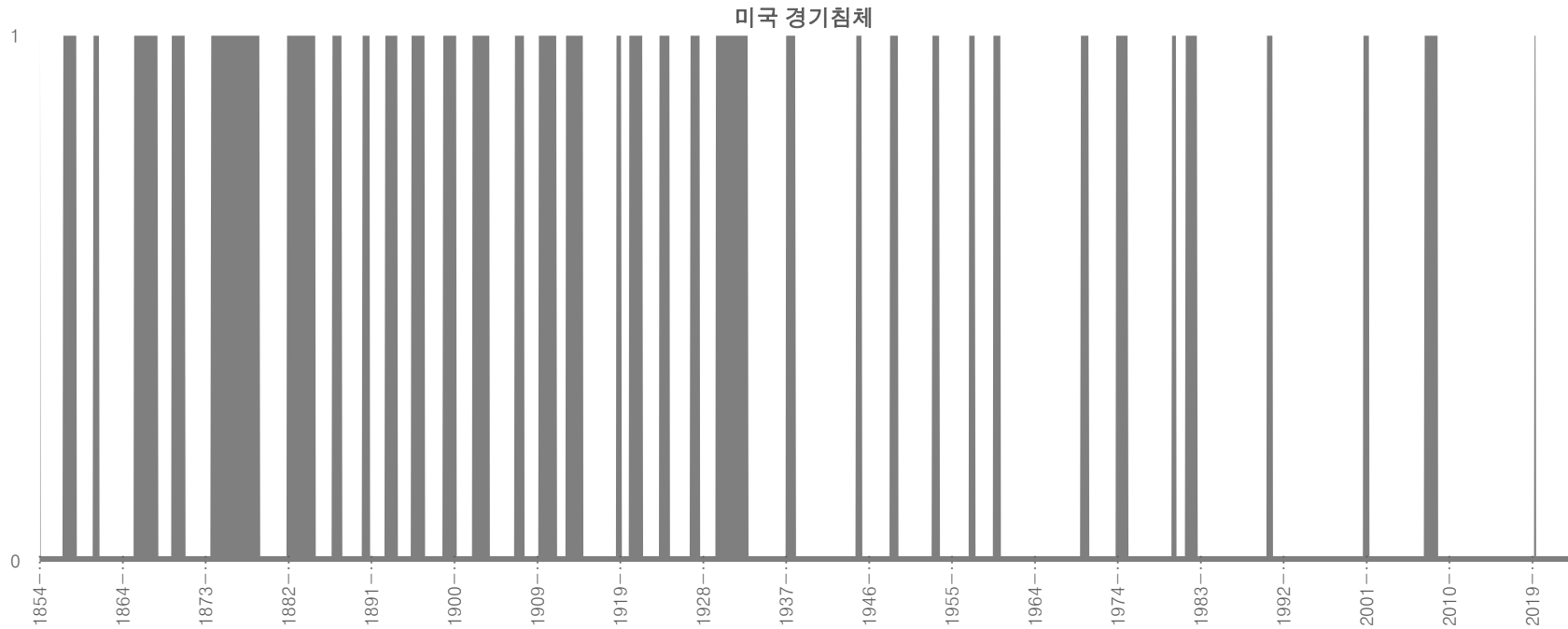
기준일: 25. 4월
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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 60개월째 경기 확장 국면 진행 중(2025.4월 기준)

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



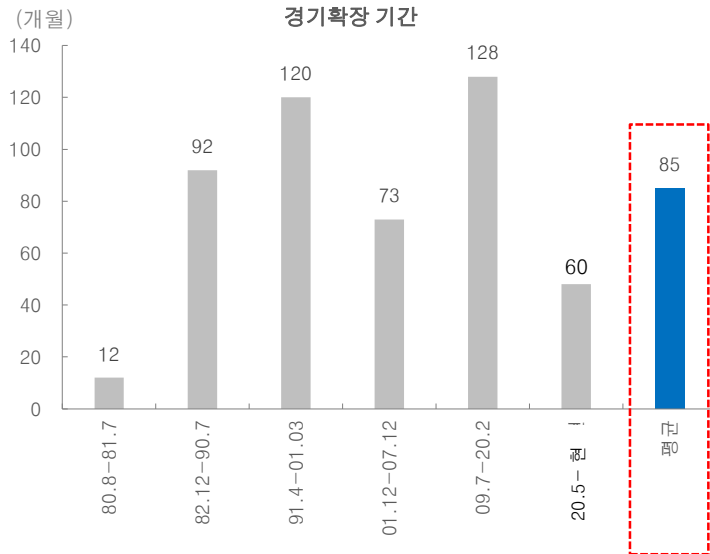
자료: NBER, 대신증권 Research Center

미국 경기 순환. 경기 확장은 길어지고 경기 침체는 짧아진다

2020년 5월~2027년 6월까지 미국 경기 확장 예상

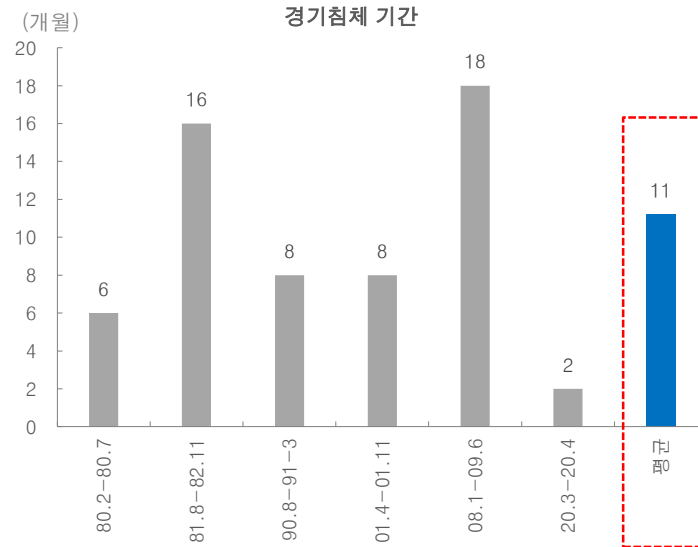
- **경기확장:** 80~20년 시기의 평균 확장 기간은 85개월. (최대) 09.7~20.2월 128개월로 사상 최장. (최소) 80.8~81.7월의 12개월
- **경기침체:** 80년 이후 평균 침체 기간은 11개월. (최대) 08.1~09.6월의 18개월. (최소) 20.3~4월의 2개월, 그 다음은 80.2~7월의 6개월

1980년 이후 미국의 시기별 경기 확장 기간



자료: NBER, 대신증권 Research Center

1980년 이후 미국의 시기별 경기 침체 기간



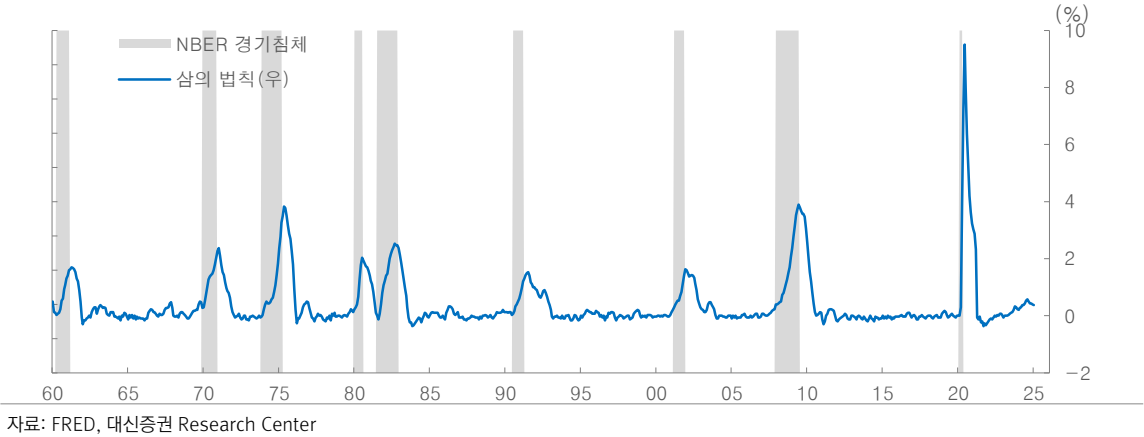
자료: NBER, 대신증권 Research Center

삼의 법칙

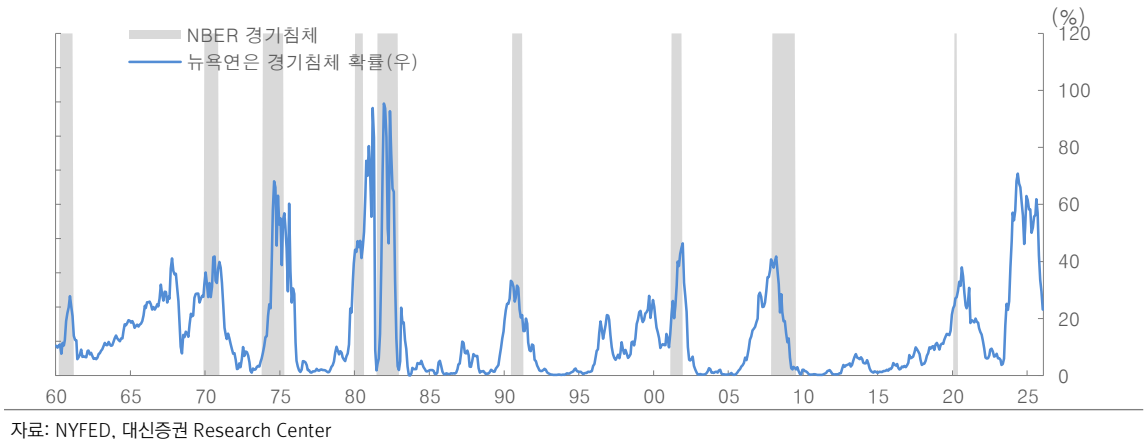
24.7월, 미국 경기 침체 진입 시사. 현 25.3월 0.27%p, 임계치 하회

- 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 25.3월 0.27%p)로 미국이 경기 침체에 진입했음을 시사. 7월 실업률이 허리케인(베릴) 영향에 따른 텍사스 경제 마비로 왜곡된 측면, 24.2/4분기 GDP(3.0% QoQ) 큰 폭 개선돼 시사 존재

삼의 법칙에 따르면, 24년 7월 미국 경기 침체 진입 시사. 하지만, 현 25.3월 미시사



뉴욕연은 향후 1년 후 경기 침체 확률

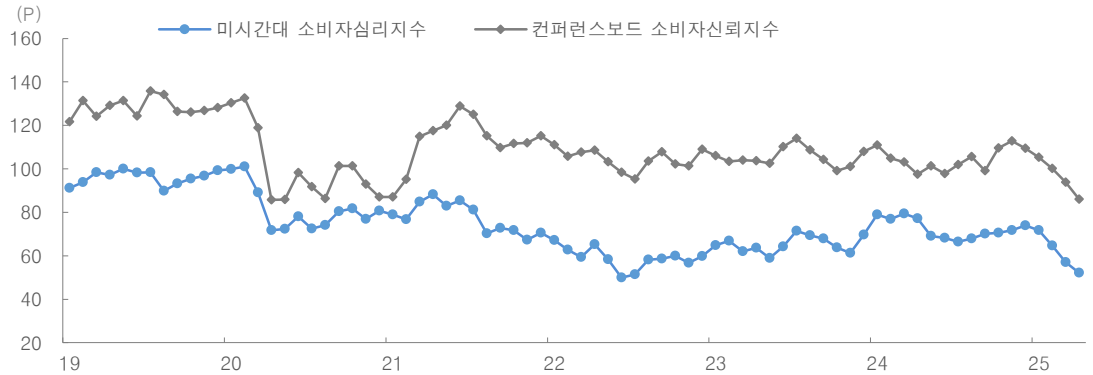


트럼프 관세 정책, 물가 상승 요인?

수요측 요인 감안 시, 물가 상승 시기 늦춰질 여지

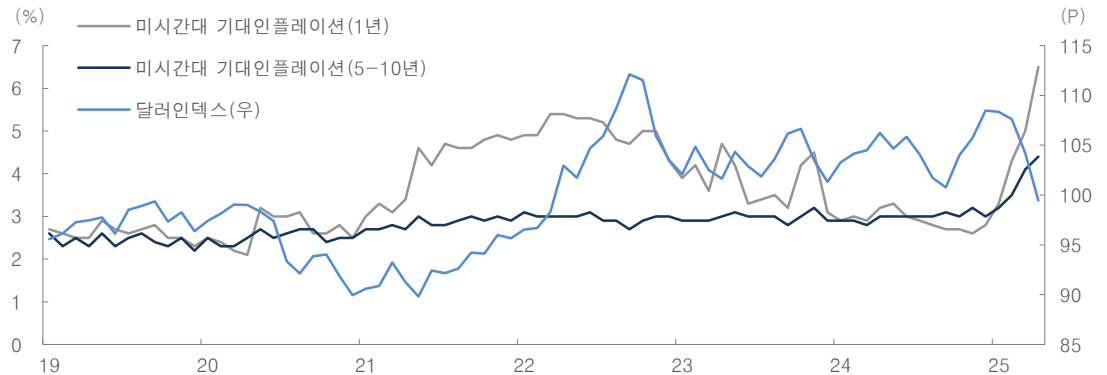
- **[단기적 측면]** 소비자심리지수의 큰 폭 하락, 기대 인플레이션 급등
- 25.4월 미시간대 소비자심리지수 52.2, 4개월 연속 하락하며 23.5월(55.1) 이후 최저치
- 25.4월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수 86.0, 예상치 하회하며 20.8월(86.3) 이후 최저
- 향후 1년, 5~10년 인플레이션 전망치는 각각 6.5%, 4.4%
- 트럼프 취임 이후, 달러 인덱스 약 8.5% 하락. 달러화 약세 상황에서 수입품 가격 상승은 인플레이션 압력 증가 요인
- **[장기적 측면]** 4%p 관세 인상은 5년 후 0.4% 생산성 감소 초래. 평균 실효관세율은 24년 2.5%에서 25년 20% 이상 상승(세계은행). 또한 향후 30년간 GDP 8% 감소, 임금 7% 하락 등 발생 관측

미시간대 소비자심리지수, 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

달러화와 미시간대 기대인플레이션



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

트럼프 2기 행정부, 국가별 상호관세율

 Reciprocal Tariffs		
Country	Tariffs Charged to the U.S.A. <small>Including Currency Manipulation and Trade Barriers</small>	U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs
China	67%	34%
European Union	39%	20%
Vietnam	90%	46%
Taiwan	64%	32%
Japan	46%	24%
India	52%	26%
South Korea	50%	25%
Thailand	72%	36%
Switzerland	61%	31%
Indonesia	64%	32%
Malaysia	47%	24%
Cambodia	97%	49%
United Kingdom	10%	10%
South Africa	60%	30%
Brazil	10%	10%
Bangladesh	74%	37%
Singapore	10%	10%
Israel	33%	17%
Philippines	34%	17%
Chile	10%	10%
Australia	10%	10%
Pakistan	58%	29%
Turkey	10%	10%
Sri Lanka	88%	44%
Colombia	10%	10%

 Reciprocal Tariffs		
Country	Tariffs Charged to the U.S.A. <small>Including Currency Manipulation and Trade Barriers</small>	U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs
Peru	10%	10%
Nicaragua	36%	18%
Norway	30%	15%
Costa Rica	17%	10%
Jordan	40%	20%
Dominican Republic	10%	10%
United Arab Emirates	10%	10%
New Zealand	20%	10%
Argentina	10%	10%
Ecuador	12%	10%
Guatemala	10%	10%
Honduras	10%	10%
Madagascar	93%	47%
Myanmar (Burma)	88%	44%
Tunisia	55%	28%
Kazakhstan	54%	27%
Serbia	74%	37%
Egypt	10%	10%
Saudi Arabia	10%	10%
El Salvador	10%	10%
Côte d'Ivoire	41%	21%
Laos	95%	48%
Botswana	74%	37%
Trinidad and Tobago	12%	10%
Morocco	10%	10%

트럼프 상호관세율

90일 협상 후 관세율 인하 예상

- 2024년 기준, 미국과 해당국가와의 상품수지(분자)/해당국가로부터의 미국 상품수입(분모)
- 미국이 부과한 할인 관세율은 해당 수치의 절반으로 책정
- 상품적자 자체를 축소시키길 원하는 미국 의도 반영. 저축, 투자 등 파라미터를 고려하지 않고 교차 수요 및 수출 효과 무시

국가	상품수출 (A)	상품수입 (B)	상품수지 (A-B)	상품수지 /B	4.2일 관세율(C)	4.2일 할인관세율 (C/2)	90일 협상 후 관세율 (C/2)
중국	143.5	438.9	-295.4	-67.3	67	34	34
EU	370.2	605.8	-235.6	-38.9	39	20	10
멕시코	334	505.9	-171.9	-34.0			
베트남	13.1	136.6	-123.5	-90.4	90	46	23
아일랜드	16.5	103.2	-86.7	-84.0			
독일	75.6	160.4	-84.8	-52.9			
대만	42.3	116.3	-74	-63.6	64	32	16
일본	79.7	148.2	-68.5	-46.2	46	24	12
인도	41.8	87.4	-45.6	-52.2	52	26	13
한국	65.5	131.5	-66	-50.2	50	25	13
캐나다	349.4	412.7	-63.3	-15.3			
태국	17.7	63.3	-45.6	-72.0	72	36	18
이탈리아	32.4	76.3	-43.9	-57.5			
스위스	24.9	63.4	-38.5	-60.7	61	31	16
인도네시아	10.2	28.1	-17.9	-63.7	64	32	16
말레이시아	27.7	52.5	-24.8	-47.2	47	24	12
프랑스	43.5	59.9	-16.4	-27.4			
영국	79.9	68.1	11.8	17.3	10	10	5
이스라엘	14.8	22.2	-7.4	-33.3	33	17	8
필리핀	9.3	14.2	-4.9	-34.5	35	17	9
칠레	18.2	16.5	1.7	10.3	10	10	5
싱가포르	46	43.2	2.8	6.5	10	10	5
브라질	49.7	42.3	7.4	17.5	10	10	5
호주	34.6	16.7	17.9	107.2	10	10	5

G2 갈등 구도

트럼프 뜻대로 움직이지 않는 중국. 상호관세 유예 종료전, G2 막판 타협 기대

- 미국, 중국에 고율관세(145%)시행 중. 중국도 대미 관세율을 125% 부과와 기업 제재(미국 군수기업 6곳 추가, 12개 기업에 대한 이중용도 물자 수출 금지)를 추가하면서 보복 중
- 트럼프가 원하는 것은 중국이 먼저 협상에 나서주길 원하지만, 타협 시도에 나서는 여타국가와는 달리 현재 중국은 미국에 강경한 입장으로 대응 중. 이는 美 농산물 수입 중단, 수출보조금 증액, 미국채 매도 등 대미 제재수단이 충분해 대미 관세 충격을 이겨낼 수 있다는 판단에 기인
- 트럼프 1기 행정부 이후 대규모 무역제재 시행, 22년 첨단산업 제재 등 대중 제재가 장기간 지속. 중국은 제3국 우회 수출 확대와 공급망 진출 그리고 싱가포르, 홍콩, 호주 등을 통해 첨단 반도체 등 우회 수입을 통해 미국의 대중 관세 부과 피해를 무력화
- 미국의 대중 규제는 중국의 자체적 발전을 유도하며 양자, AI 등 차세대 산업에서 중국의 자립도를 높이는 결과로 귀결. 또한 대중 규제가 강화될수록 중국 매출이 높은 첨단·제조기업의 불만 증가와 미국민의 후생 감소는 트럼프 2기 행정부를 압박. 상호관세 90일 유예를 앞두고 막판 중국과의 타협을 기대할 수 있는 대목

2024년 글로벌 AI 지수 상위 10개 국가

종합 순위	국가	실행(Implementation)			혁신(Innovation)		투자(Investment)		총점
		인재	인프라	운영환경	연구수준	특허(가점)	정책(정부전략)	인간투자	
1	미국	100.0(1)	100.0(1)	82.8(28)	100.0(1)	100.0(1)	90.3(8)	100.0(1)	100.0
2	중국	90(20)	92.1(2)	99.7(3)	54.7(2)	80.6(2)	93.5(3)	43.1(2)	61.5
3	싱가포르	56.9(4)	82.8(3)	85.7(22)	48.8(3)	24.4(5)	81.8(16)	26.2(4)	49.7
4	영국	53.8(5)	61.8(24)	79.5(40)	38.1(5)	19.8(8)	89.2(10)	20(5)	41.8
5	캐나다	46(6)	62.1(23)	93.1(8)	34(7)	18.9(11)	93.4(5)	18.9(7)	40.3
6	한국	35.1(12)	74.4(7)	91.4(11)	24.3(12)	60.9(3)	91.9(6)	8.3(18)	40.3
7	이스라엘	45.5(7)	60.5(28)	85.1(23)	24.8(11)	22.2(7)	31.8(47)	40.5(3)	40.0
8	독일	57(3)	68.2(12)	90.7(13)	29.3(8)	19.5(9)	93.9(2)	10.3(11)	39.2
9	스위스	44.5(9)	68(13)	81.9(30)	41.3(4)	24.9(4)	9(56)	13.3(9)	37.7
10	핀란드	34.5(13)	73(8)	97.7(4)	27.4(9)	13.1(14)	82.7(15)	9.5(12)	34.9
10개국 평균		50.3	74.3	88.8	42.3	38.4	75.8	29.0	48.5

주1: 괄호()안은 하위 항목별 62개국 중 순위

주2: 부문별 점수는 0-100점 사이로 1위 국가(100점)의 점수를 기준으로 상대적으로 결정

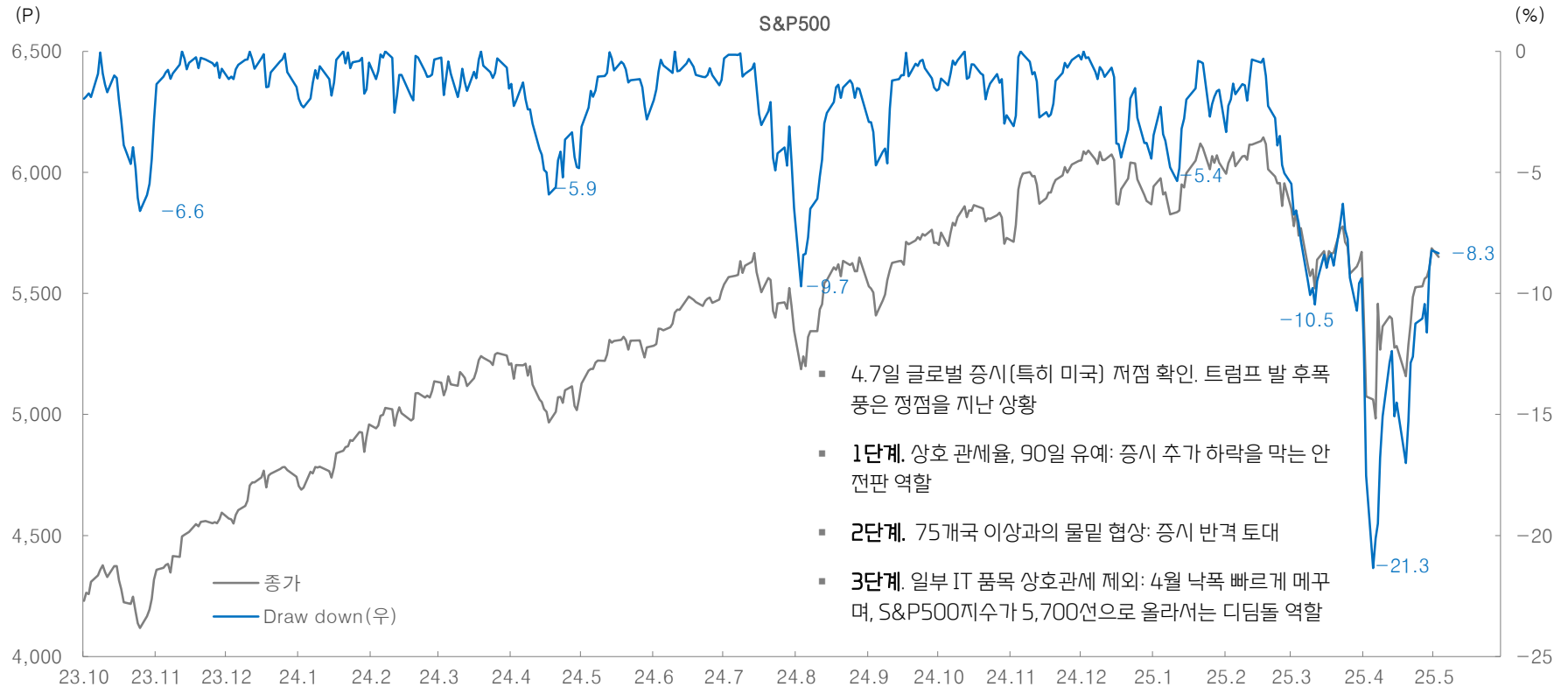
주3: 운영환경 부문 1위는 덴마크, 정책(정부전략) 부문 1위는 사우디아라비아로 집계

자료: Tortoise Intelligence, 대신증권 Research Center

트럼프 통상정책과 증시와의 관계

S&P500 고점 대비 최대 하락폭. 4.7일 -21.3% 저점 확인 후, 현(5.5일) -8.3% 축소
 현 3단계. 일부 IT 품목 상호관세 제외. S&P500 지수, 5,700선으로 올라서는 디딤돌 역할

S&P500 MDD



기준일: 25. 5. 5

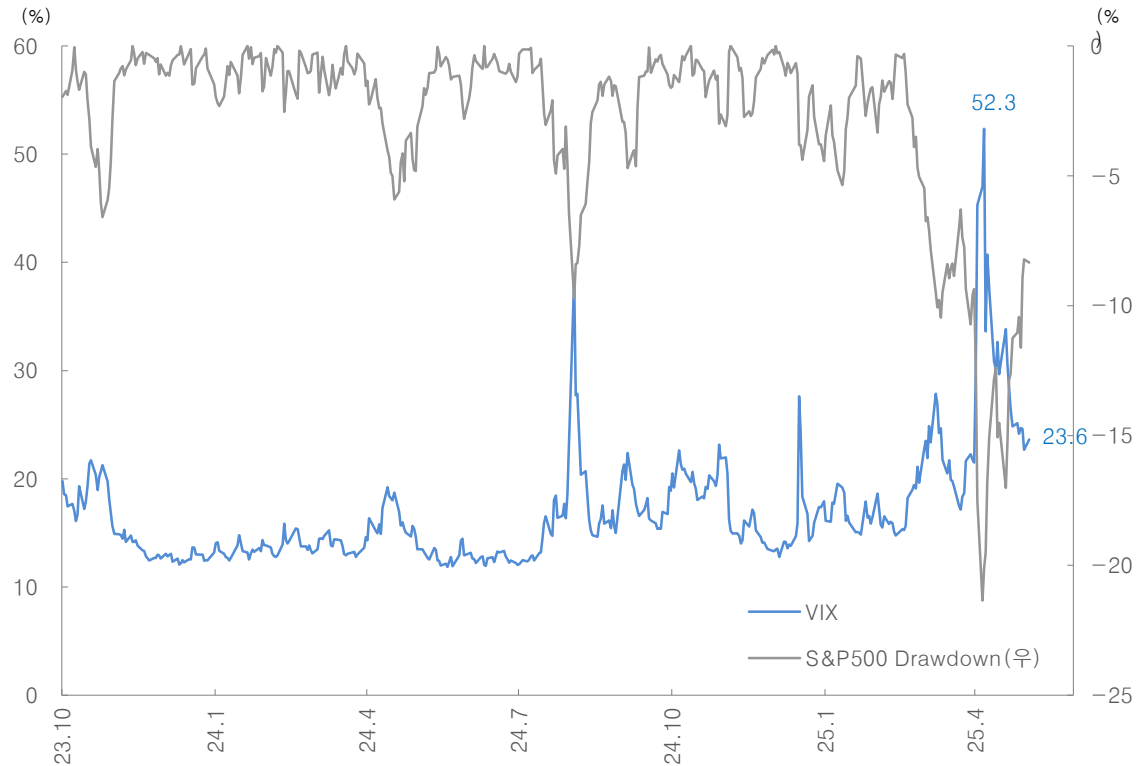
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 증시, 4월 낙폭을 빠르게 만회할 수 있는 요인

3가지 요인

- 1. 물가 상승 우려와 관련, 투자자 시각의 전환 기대
- 트럼프 관세 부과는 공급 측면에서 수입 가격 상승으로 이어지며 물가 상승에 영향을 미칠 수 있지만, 수요 측면에서 팬데믹 이후 가격 민감도가 높아진 가계 구매 행태를 감안하면 소비 감소로 시장이 걱정하는 물가 상승이 최대한 늦춰질 것
- 2. 완화적 통화정책 강화
- 4월 ECB 금리 인하(25bp) 등 시장에서는 트럼프 상호 관세 부과에 따른 자국 경제 성장 둔화를 우려해 완화적 통화정책 강화에 속도를 낼 것
- 3. 트럼프 달래기 본격화
- 트럼프 상호 관세 부과 이후, 유럽, 일본, 한국 등은 협상 추진에 나서며 트럼프 달래기에 본격 나섬. 유럽은 대미 보복 조치 규모가 기존 260억 유로 규모에서 축소되고, 일부 품목(주류, 유제품)을 보복 대상에서 제외. 향후 90일 뒤 상호 관세 시행 시, 관세율이 크게 낮아질 수 있는 대목

VIX와 S&P500 지수 추이

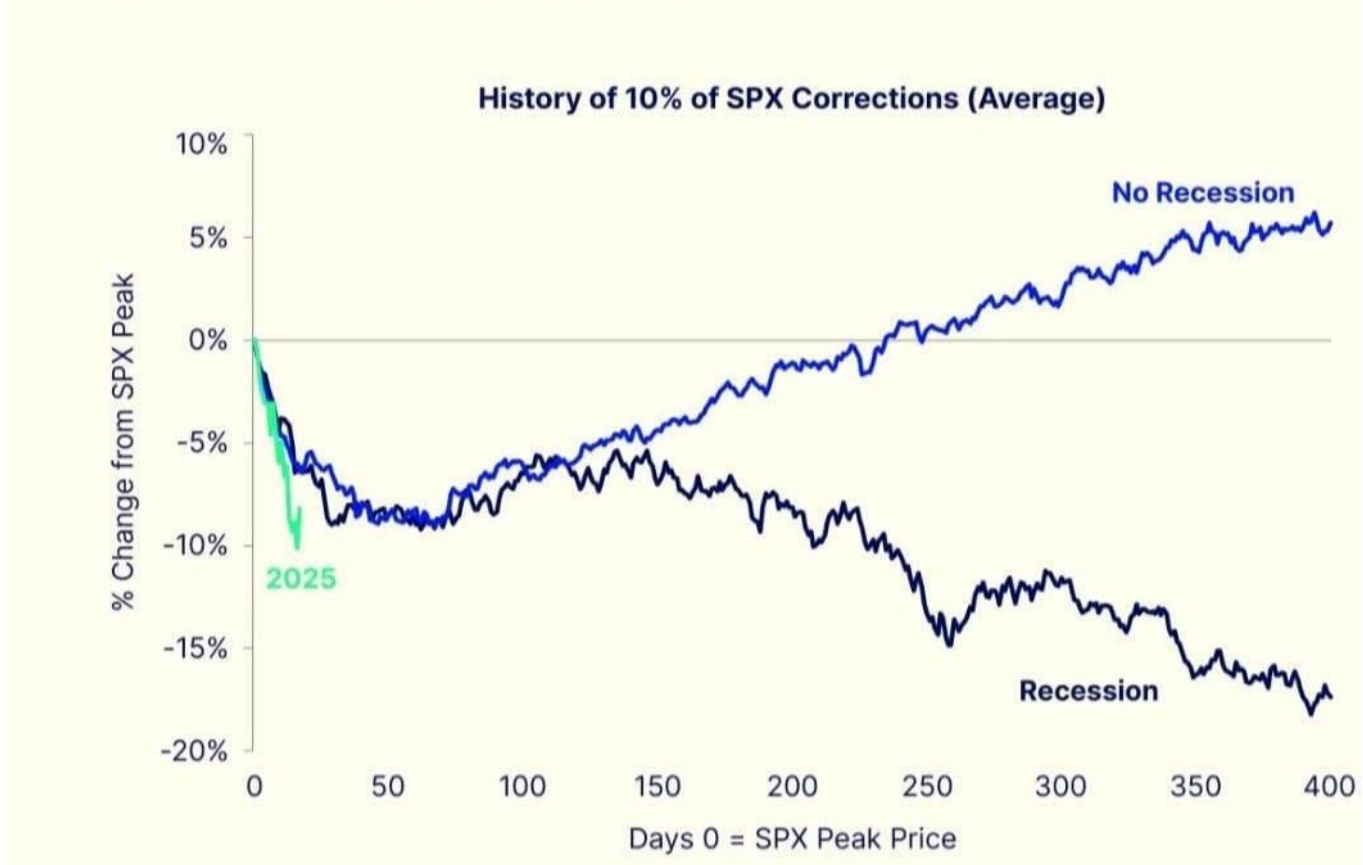


기준일: 25.5.5

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 증시(S&P500) 진단

경기 침체가 아니라면, 고점 대비 10% 하락 후 증시는 상승 랠리 지속

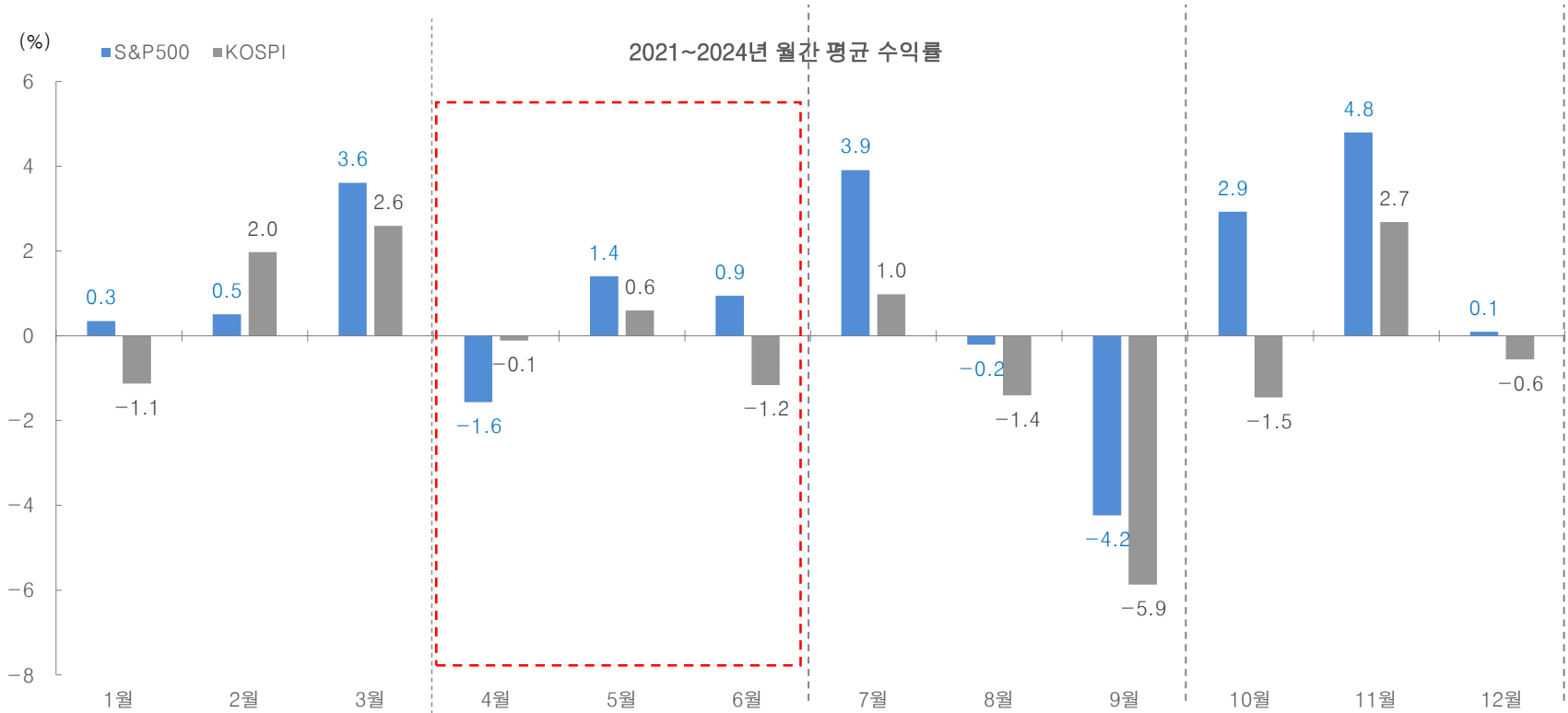


자료: STATE STREET, 대신증권 Research Center

5월 미국 증시, Sell in May는 없다.

S&P500 계절적 패턴: 1/4분기: 전약후강, 2/4분기: 전약후강, 3/4분기: 전강후약, 4/4분기: 전강후약

2021~2024년 월간 평균 수익률

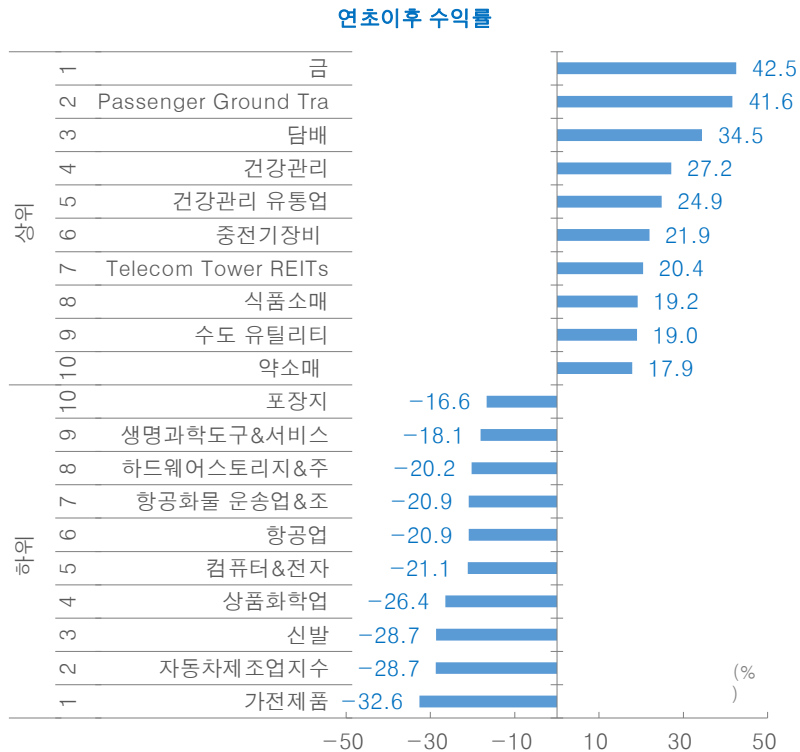


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 증시

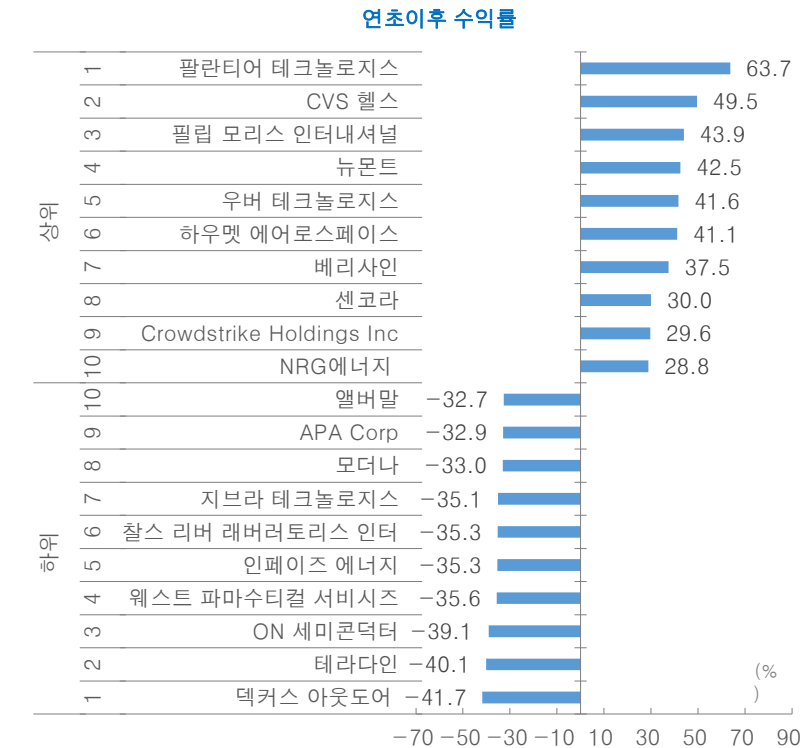
연초 이후, 섹터/종목 수익률(상/하위)

S&P500 섹터 수익률



기준일: 25. 5. 5
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

S&P500 종목 수익률

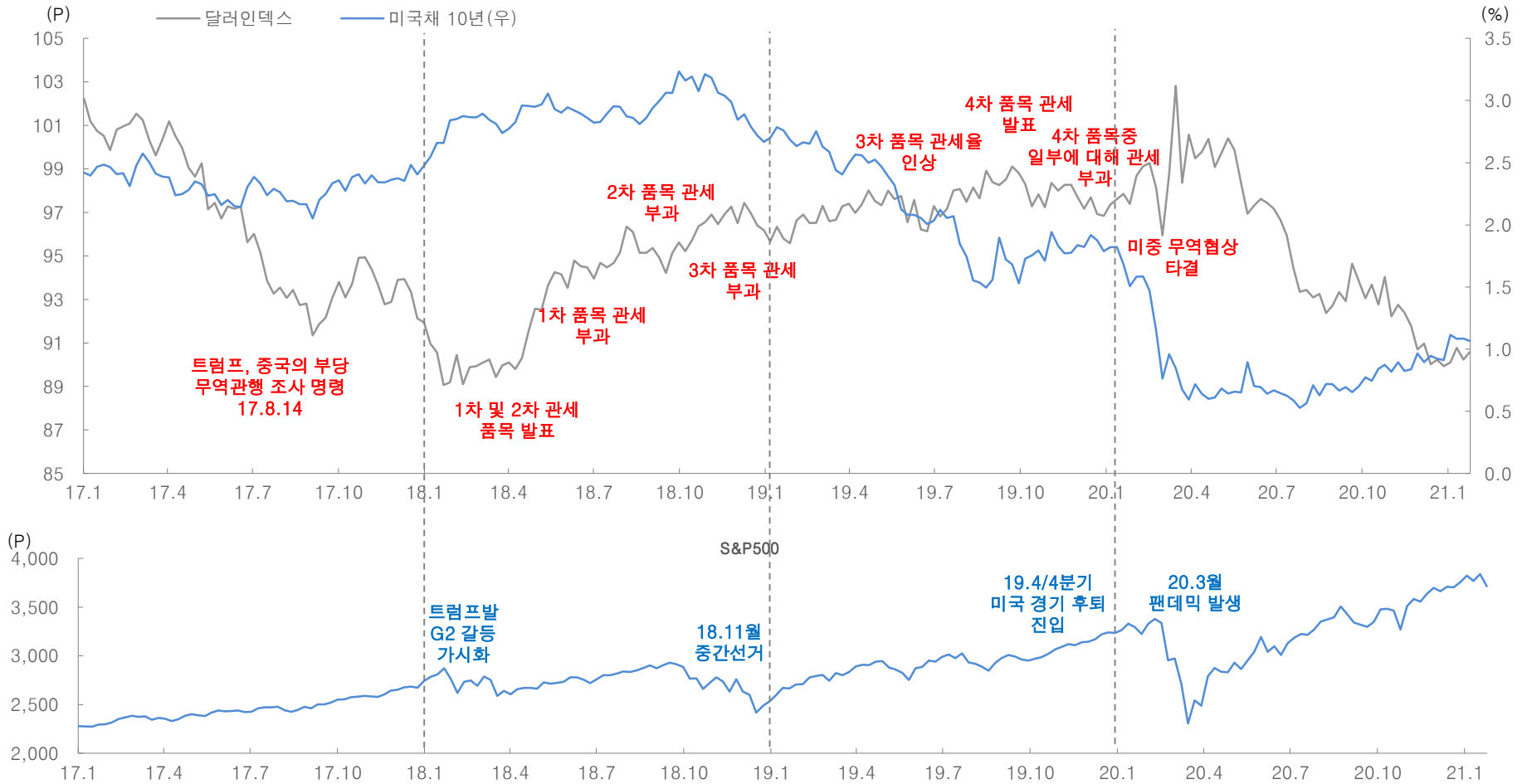


기준일: 25. 5. 5
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

트럼프 1기(17.1~21.1)

트럼프 관세 부과 위협, 25.2~4월 초 증시 하락을 통해 선반영. 시간이 지날수록 금융시장 맷집 커지며 영향력 제한

미국채 10년물, 달러 인덱스, S&P500



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

트럼프 관세 부과, 장기금리 하락과 달러 약세 유도

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 상승 압력 유발
- 불법 이민자 추방, 고용시장에서 인력 부족과 이로 인한 임금 및 물가 상승의 도미노를 초래할 것

일자	대상국	관세율	대상품목	영향
2.4	중국	10%	전품목	1기 인상폭 수준. 대처 가능
3.4	중국	추가 10%	전품목	대미 수출 50% 감소 위험
	캐나다, 멕시코	25% (캐나다 에너지 10%)	전품목. 단 USMCA 준수 품목(전체의 약 50%)과 자동차는 1개월 유예	미국 GDP 1% 감소 위험. 캐-멕시코 심각한 타격
3.12	주요국	25%	철강, 알루미늄	캐나다 주로 영향
	EU	25%	전품목	대미 수출 70% 감소 위험. EU GDP 1.5% 감소 위험
4.2	주요국	25%	자동차, 반도체, 의약품	-
	전세계	상호 관세	미정	VAT 및 비관세장벽에 대한 평가 관련

자료: 대신증권 Research Center

미국 장기금리

물가 감안 시, 하방 압력 확대

- 중국, 세계 2위의 미국 국채 보유(7,600억 달러 규모) 국가. 중국의 시장 개입 가능성 제기
- 재무부, 신규 국채 발생 시 금리가 1%p 상승할 때마다 약 1,000억 달러의 추가적인 비용 부담이 발생
- 중국은 일부 매도만으로 미국 국채의 안전자산 지위에 타격을 줄 수 있는 상황

[금리 결정요인]

1. 정책금리 경로 기대
2. 관세의 인플레이 영향: 관세 정책 강도, 기업 관세 부담의 소비자 전가 비중, 달러화 강세 폭, 상대국의 보편 관세 여부 등에 따라 편차 확대
3. 재정적자와 부채증가: 25년(\$1.7~2.0 조 예상), 지난해(\$1.8조, GDP의 6.4%) 수준의 재정적자와 미국채 순발행이 예상. 감세안이 만료되는 연말로 갈수록 관련 논의 활발해지며 내년 국채입찰 규모가 증액될 가능성
4. 기간 프리미엄: 미국채 투자자 변화(연준, 해외->가격민감도가 높은 민간투자자, 헷지 펀드 등), 올해 국채발행 증가는 상승 요인

연준 정책금리와 미국 국채금리 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 물가와 국채금리 추이



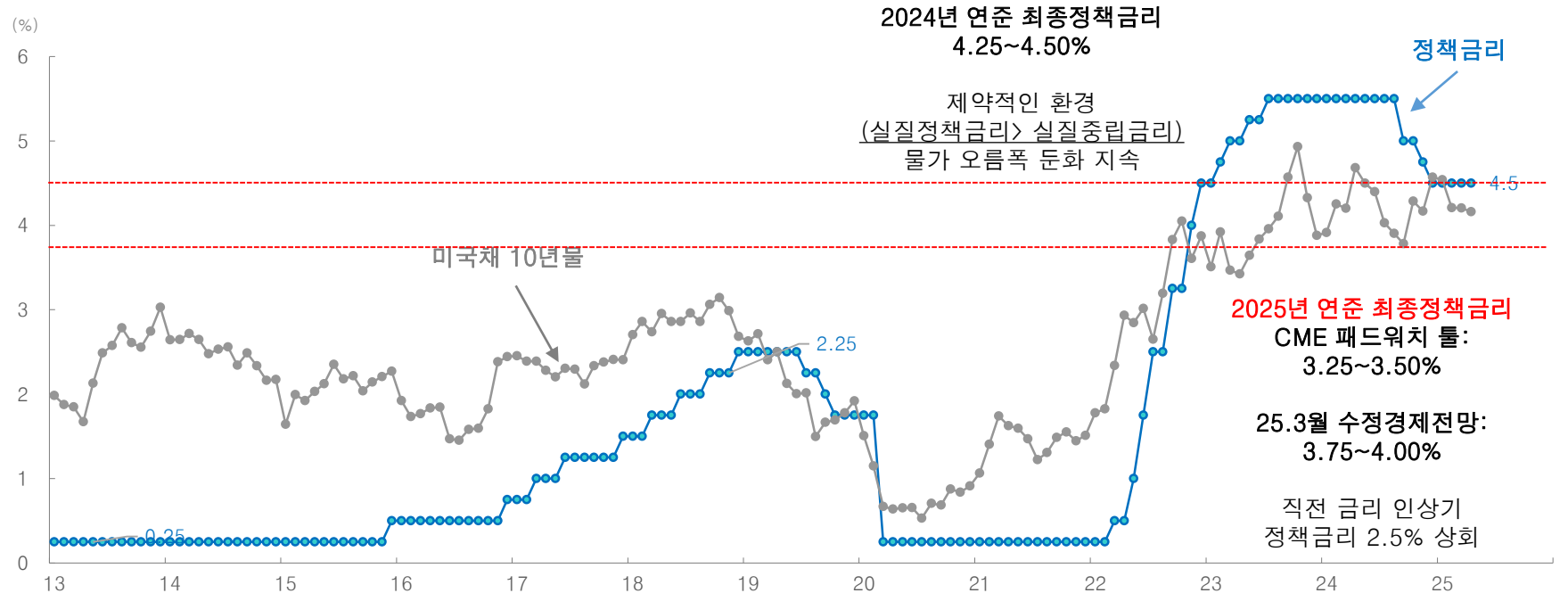
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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: 25.4월
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

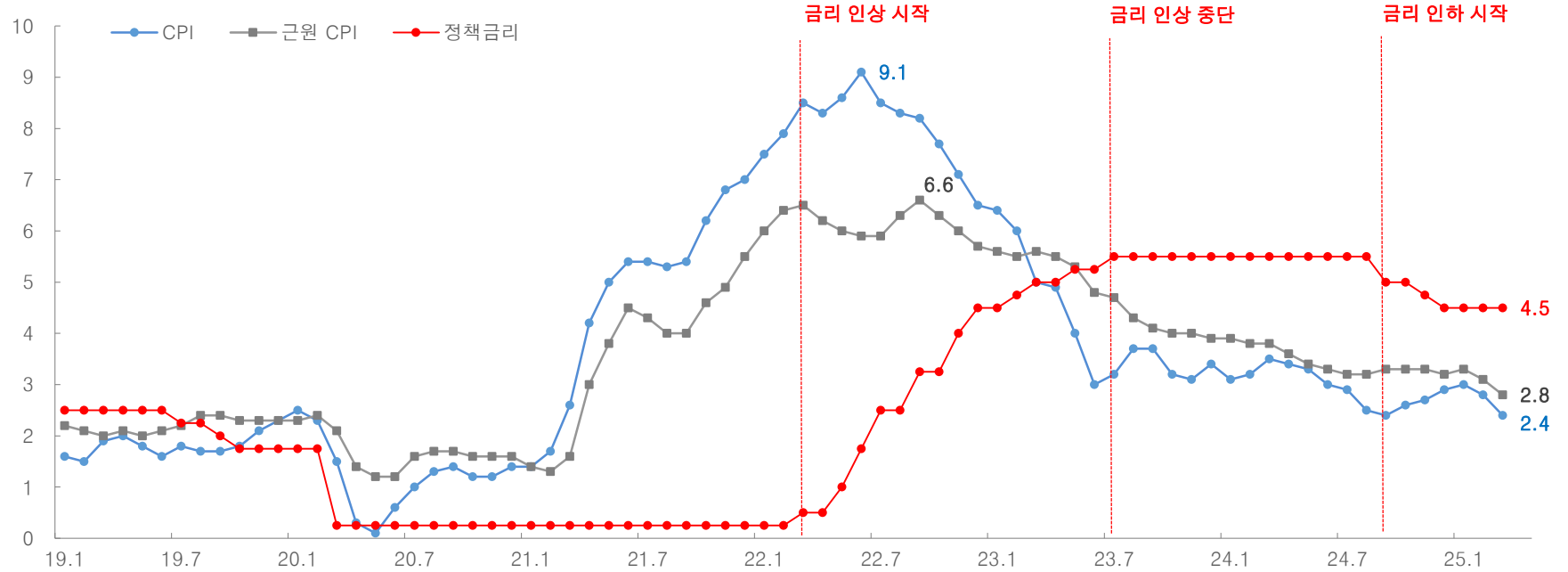
금리 인하기 진입, 물가 둔화 폭이 아닌 방향성이 중요한 국면

계절성 감안 시, 물가 등락은 자연스러운 수준

- 미국 물가, 동계(12~2월), 드라이빙 시즌(5월 말~9월 초) 전월 대비 오름폭 증가
- 이를 물가 경직성으로 해석하며, 연준의 금리인하 속도조절로 확대 해석해서는 안됨

미국 물가와 정책금리

(% YoY)



기준일: 25.3월

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

디스인플레이션 지속

트럼프 취임 후, 장기 금리 하락 + 달러 약세 기대

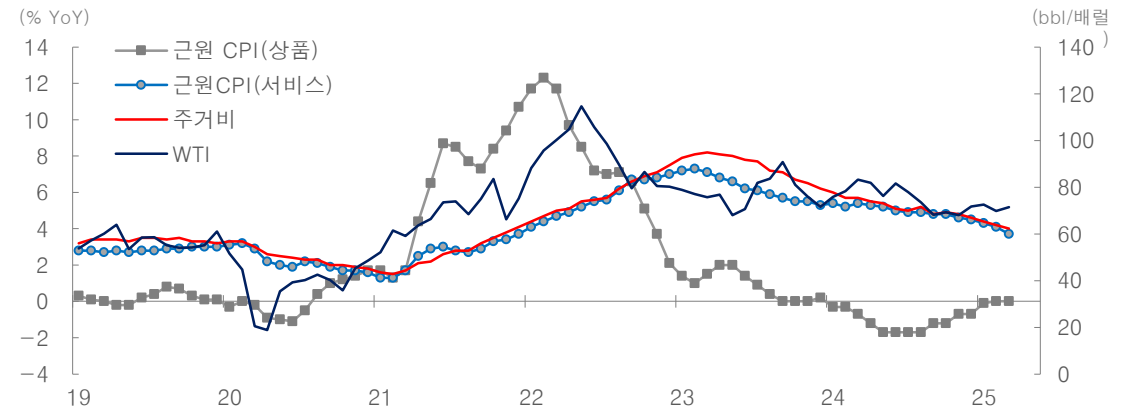
- 2024년 1/4분기 물가지표 결과(예상치 상회 또는 헤드라인 전월치 상회+근원 전월치 부합). 지난해부터 시장이 적응해야 할 미국 물가특성에 대한 사전적인 시그널
- 지난해 물가는 에너지 부문 기저효과 감소, 서비스 물가의 하방 경직성으로 물가 하락 속도는 둔화
- 금리 인상기, 중단기, 인하기의 물가 하락 속도는 분명 차이 존재
- 2025년 트럼프 취임 이후, 물가 민감도 낮아질 전망. 장기 금리(↓), 향후 정책금리 인하 기대 등 금융여건 완화 기대를 선반영

물가, 공급측 요인



기준일: 25.3월
 자료: NYFED, 대신증권 Research Center

물가, 수요측 요인



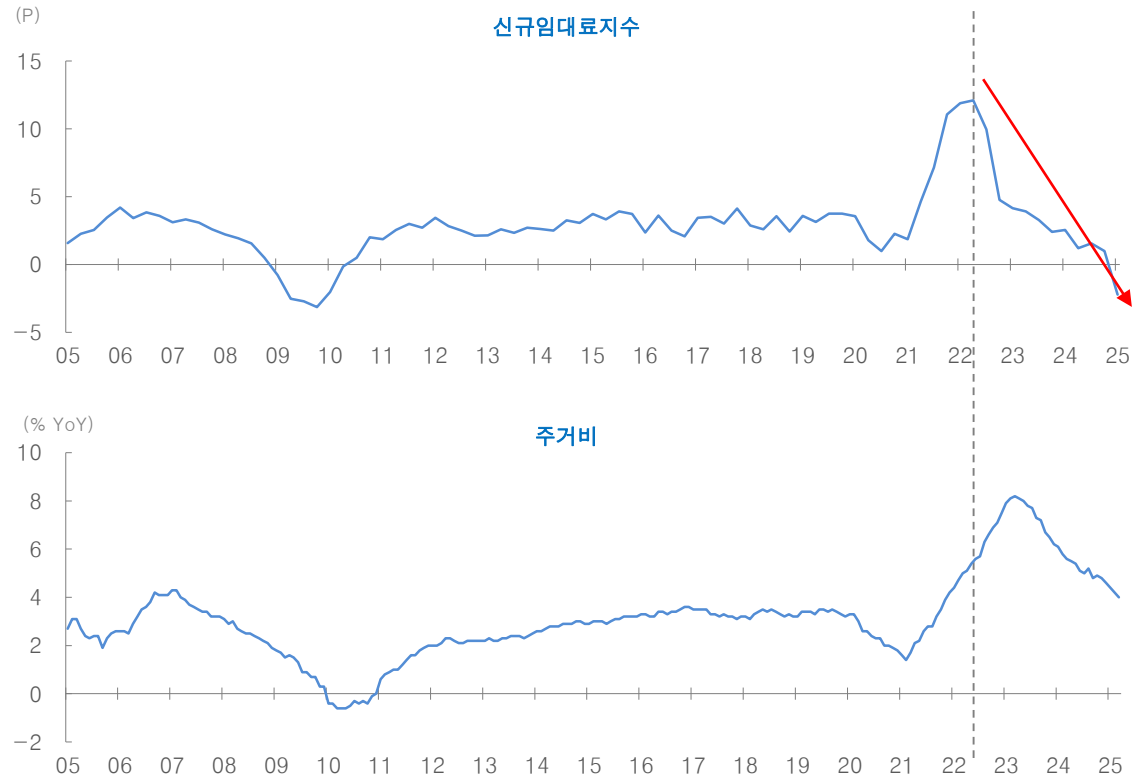
기준일: 25.3월
 자료: 미국 노동부, 대신증권 Research Center

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



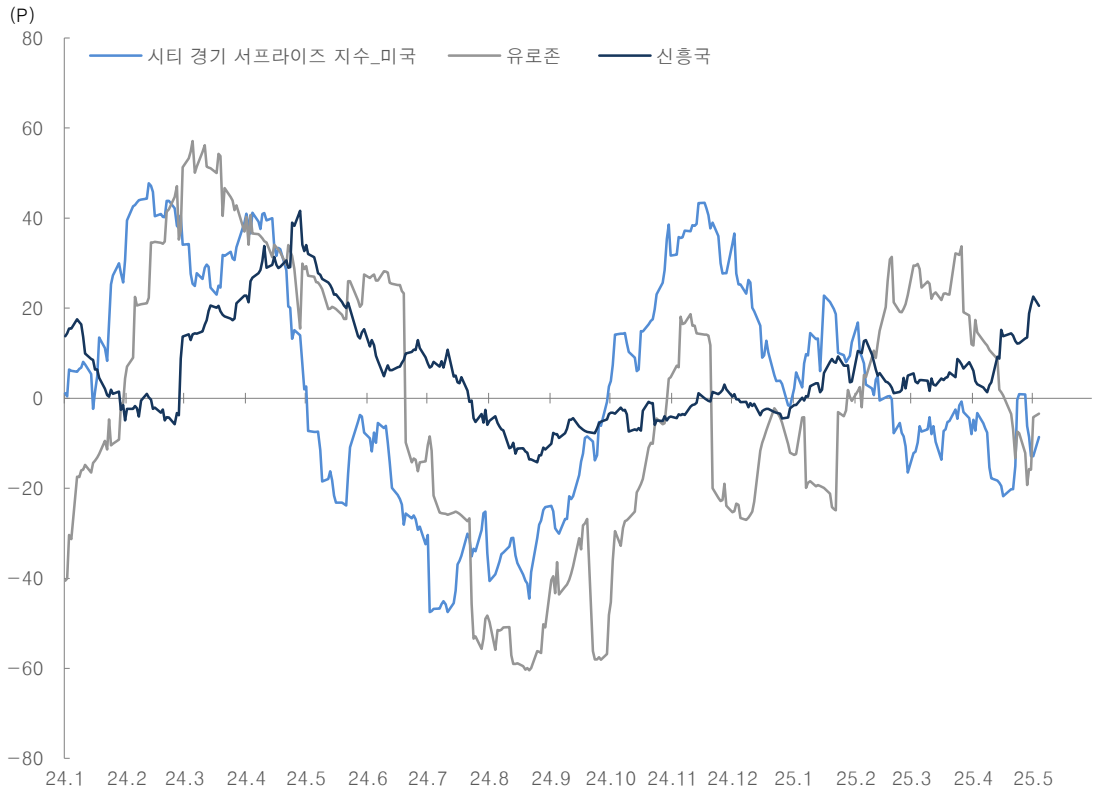
기준일: 25.3월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

달러화

미국 예외주의 약화. 다만 독일 재정 개혁, 실행이 늦춰질 여지. 미국 관세 부과는 유럽 경기회복 지연 요인

- **달러 약세 원인:** 1) 미국 예외주의 약화, 2) 미국 경기둔화 우려 점증, 3) 유럽지역의 경기회복 기대감, 4) 일본의 조기 금리 가능성
- 25.3월 독일 재정개혁안, 인프라 투자 및 기후변화 대응 등을 위한 5,000억 유로 규모 투자기금 조성. GDP의 1%를 초과하는 국방비는 기존 부채한도 규정에 예외 적용한다는 내용이 골자
- 이를 반영한 25년 독일 경제성장률 0.6~1.0%p 상향 조정. 조성된 기금이 운송, 에너지, 디지털화 등 최우선 과제에 투자될 경우 독일의 GDP 1%로 장기적으로 독일의 잠재성장률을 2%까지 끌어올릴 가능성
- 독일의 경기 부양은 프랑스, 이탈리아 등 주변 유럽국가들에게 긍정적 파급 영향. 26년말까지 유로존 GDP를 +0.4% 끌어올리는 효과 유발 기대
- 독일의 재정지출 확대는 향후 국채 공급 증가와 국채금리 상승, 유로 강세 시사. 일각에서는 독일의 10년물 국채금리가 28년까지 4%에 도달 전망. 08년 금융위기 이후 최고 수준

시티 경기 서프라이즈 지수. 25.2월, 미국 (-) 전환. 유로존과 신흥국은 (+) 유지



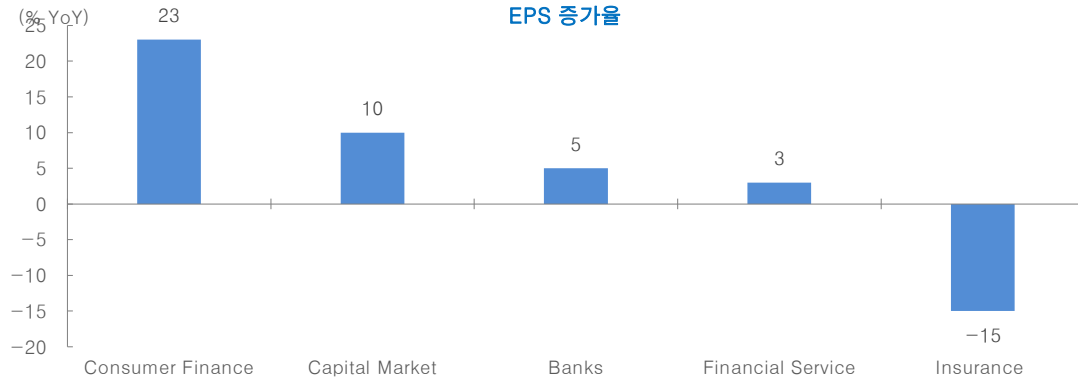
기준일: 25. 5월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국, 25.1/4분기 어닝시즌 개막

골드만 삭스 등 금융주, 예상치 상회

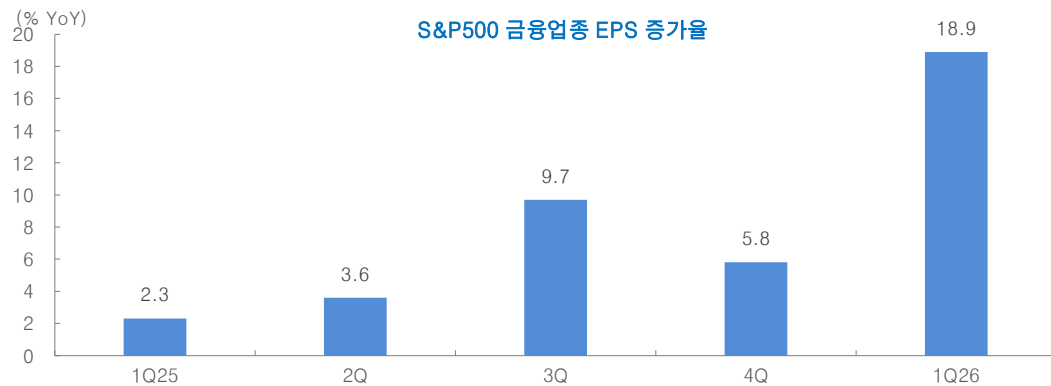
- 골드만 삭스, 1/4분기 매출과 주당순이익 (EPS)은 각각 150.6억달러, 14.12달러로 예상치(148.1억달러, 12.35달러) 상회
- 전년동기대비 매출 6%, 이익은 15% 증가. 부문별로는 트레이딩 부문이 좋은 성과를 나타냈고 주가는 +1.9% 상승
- 뱅크오브아메리카는 시장 예상치를 뛰어넘는 호실적 발표로 +3.49% 상승 마감. BofA의 1/4분기 매출은 전년동기대비 +5.9% 증가한 275.1억 달러, 순이익은 +11% 증가한 74억 달러, 주당순이익(EPS)은 0.90달러 기록. 앞서 실적을 공개한 대형 은행들과 마찬가지로 주식거래 매출이 상승하며 실적 개선
- 25.1/4분기 금융섹터 EPS 증가율 2.3%(YoY), 11개 섹터내 5번째로 높은 증가율 예상. 연간으로 1/4분기 2.3%, 2/4분기 3.6%, 3/4분기 9.7%, 4/4분기 5.8% 이익 성장 예상

25.1/4분기 S&P500 금융업종 하위 업종별 EPS 증가율 전망



자료: Factset, 대신증권 Research Center

25.1/4~26.1/4분기 S&P500 금융업종 EPS 증가율 전망



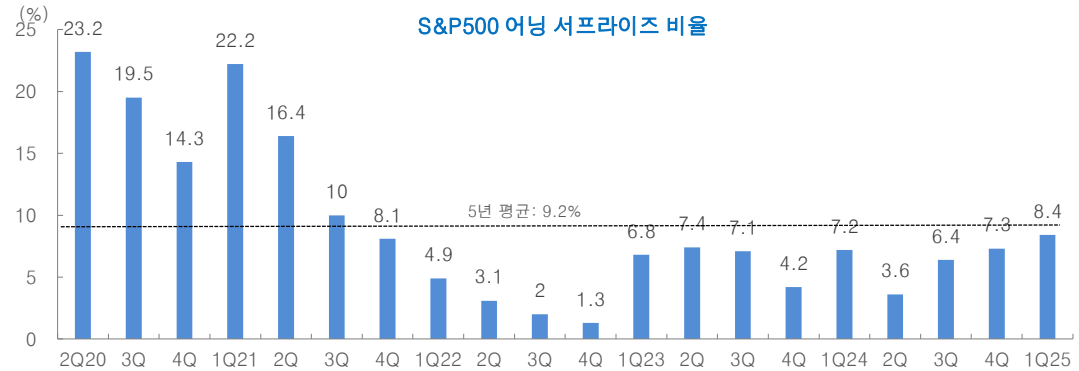
자료: Factset, 대신증권 Research Center

미국, 25.1/4분기 어닝시즌

어닝 서프라이즈 비율 8.4%, 21.4/4분기 이후 가장 높은 수준

- 25.1/4분기 S&P500 EPS 증가율 예상치는 7.3%(YoY). 7개 분기 연속 이익 성장 예상
- 지난 10년, 5년 실적 시즌 동안 이익 증가율의 평균 개선(각각 6.9%p, 8.8%p 상회) 폭을 감안시, 결과치는 10% 이상 될 가능성

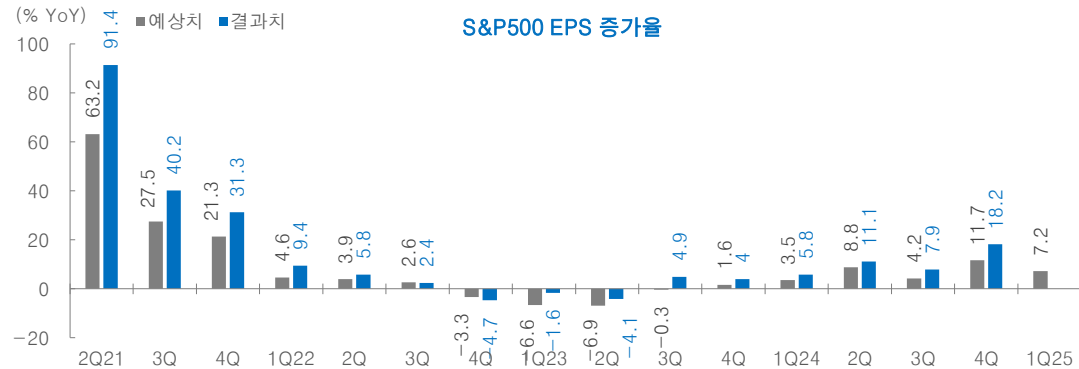
S&P500 어닝 서프라이즈 비율



기준일: 25.4.11

자료: Factset, 대신증권 Research Center

S&P500 EPS 증가율. 예상치 vs. 실제치 비교



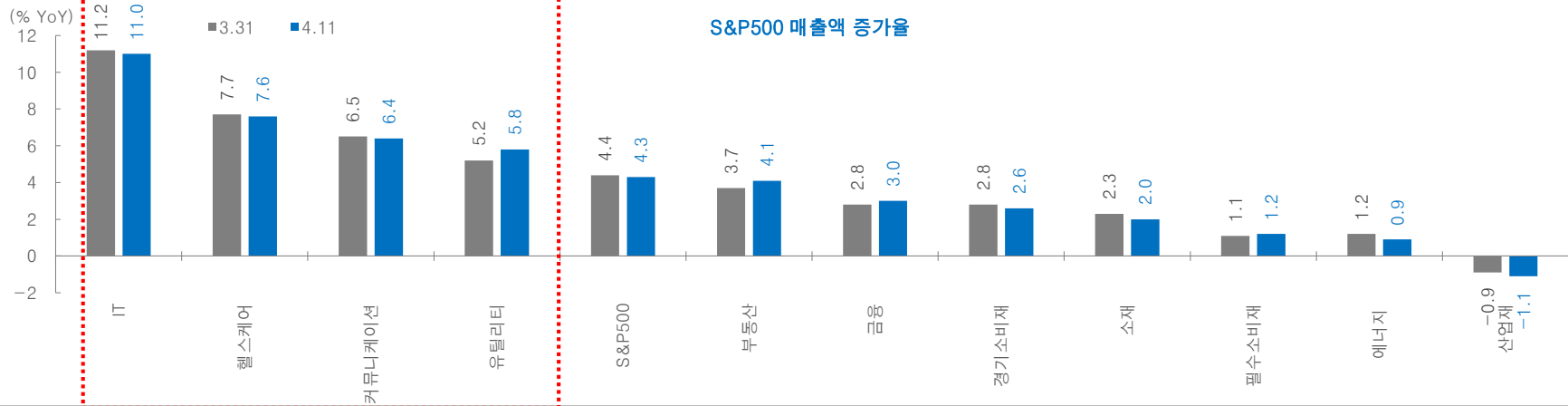
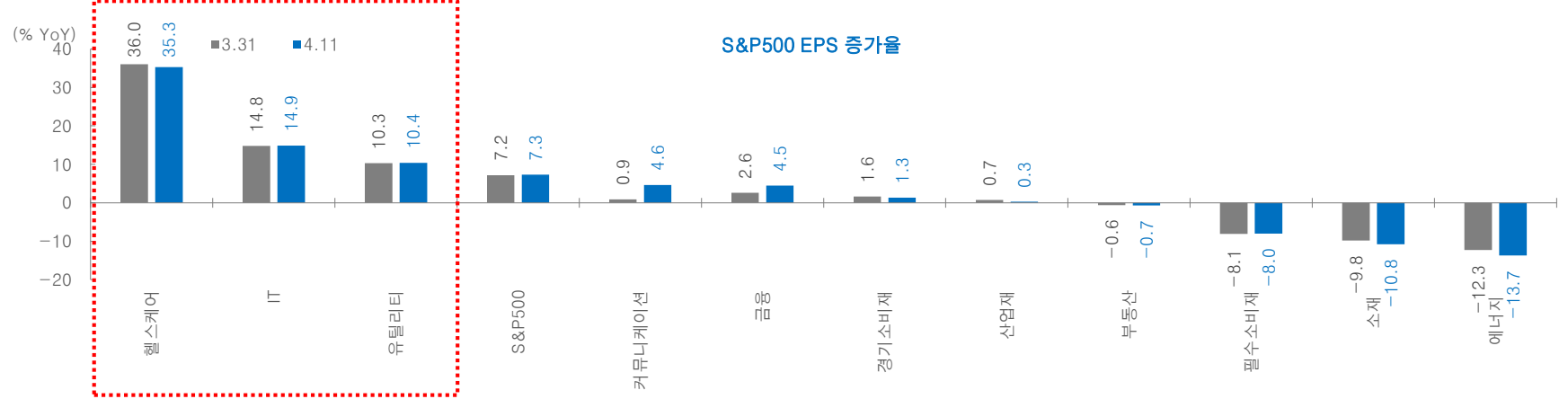
기준일: 25.4.11

자료: Factset, 대신증권 Research Center

미국, 25.1/4분기 어닝시즌

S&P500 EPS 증가율 7.3% YoY. 헬스케어(35.3%), IT(14.9%), 유틸리티(10.4%) 순

25.1/4분기 S&P500 EPS, 매출액 증가율

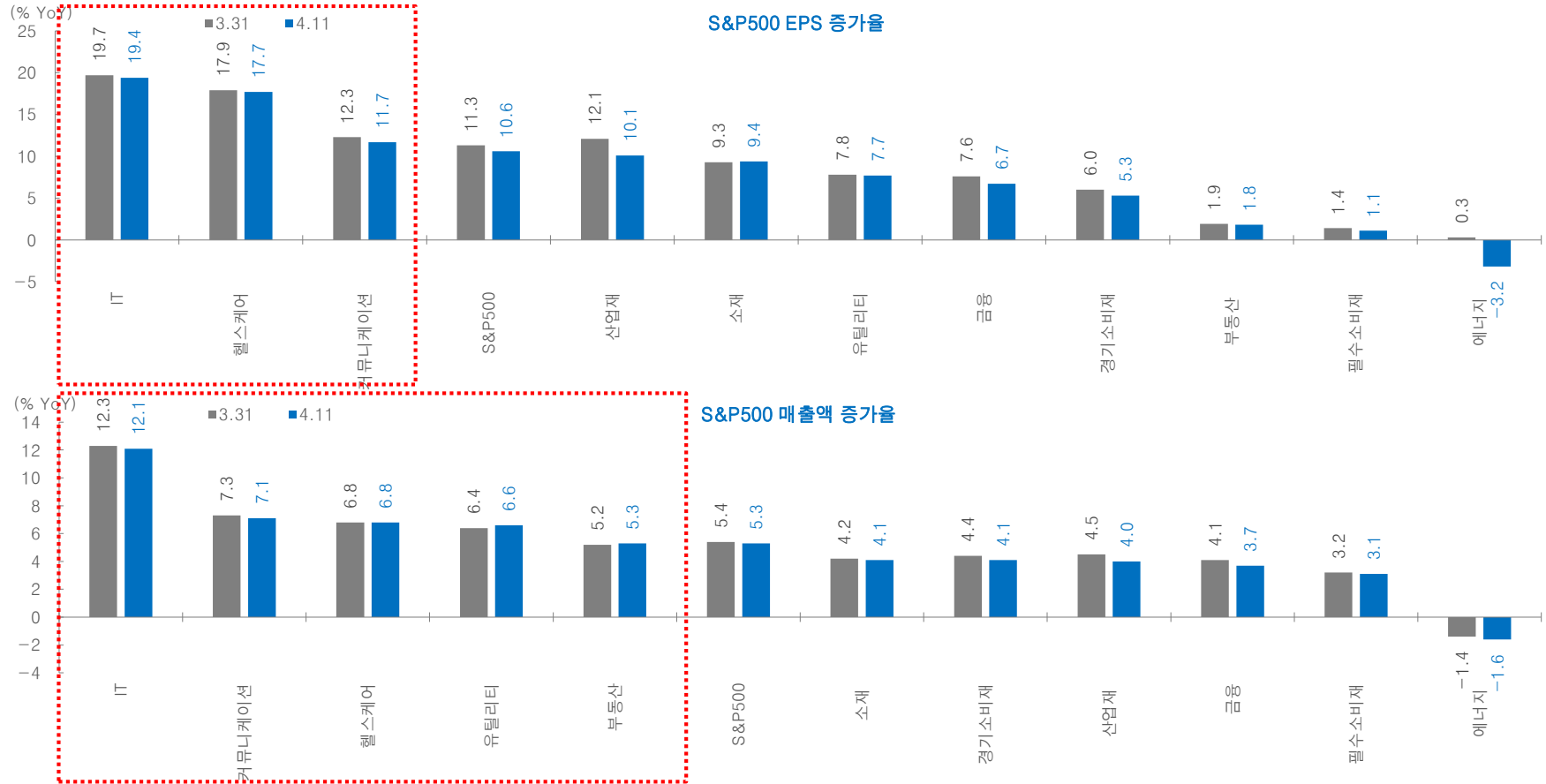


기준일: 25.4.11
 자료: Factset, 대신증권 Research Center

미국, 25년 S&P500 EPS, 매출액

S&P500 EPS 증가율 10.6% YoY. IT(19.4%), 헬스케어(17.7%), 커뮤니케이션(11.7%) 순

25년 S&P500 EPS, 매출액 증가율



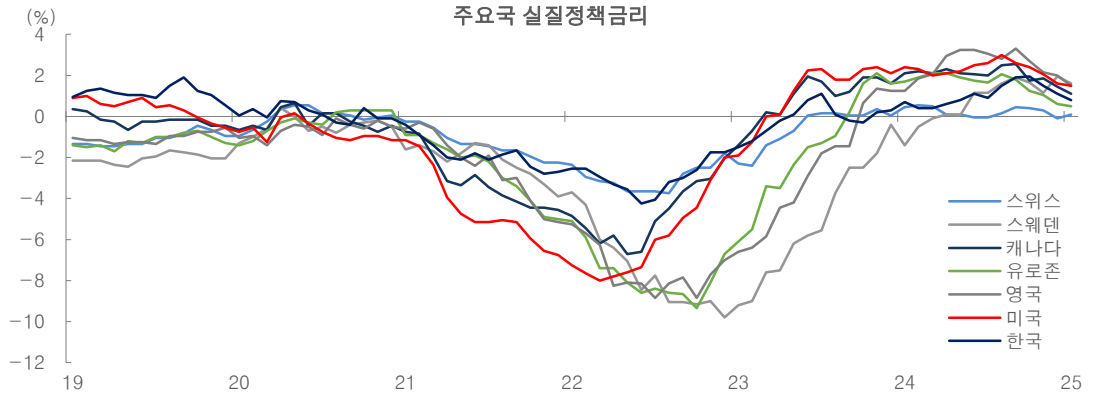
기준일: 25.4.11
 자료: Factset, 대신증권 Research Center

글로벌, 완화적 통화정책 공조 지속

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

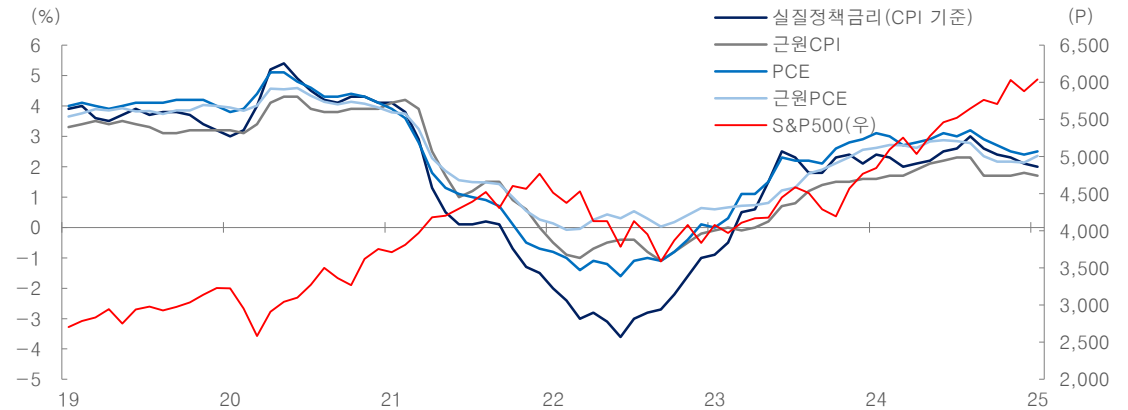
- 24.3.21일 스위스 중앙은행이 기준금리 인하 (25bp)에 나서면서 시작
- 스웨덴(5월), 캐나다(6월), ECB(6월), 영국(8월), 연준(9월), 한국(10월), 뉴질랜드(11월) 금리 인하 단행. 25년 이후 호주(2월) 인하, 노르웨이(3월) 등 동참 예정
- 그동안의 통화긴축이 물가 안정에 효과적으로 작용해, 금리 인하 단행
- 2025년 3월 기준, 현재 실질정책금리(2.2%, PCE 기준)는 실질중립금리(1.0%)를 상회하고 있어 금리 인하 단행 및 지속 여건 충족
- IMF, 25년과 26년 물가 전망치는 24년 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

25.3월 수정경제전망. 올해 50bp 인하 가이드선 유지

경제 전망의 불확실성은 증가. 경제는 양호, 관세의 인플레이션 영향은 일시적(기본 시나리오)

- 올해 경제성장률 하향 조정, 실업률과 인플레이션 상향 조정. 올해 최종정책금리 중위값 유지, 레인지 하단 상향조정
- 파월 연준의장, 경제활동이 완만한 확장세를 이어갔으나, 경제 전망 불확실성은 증가. 경제 전망이 명확해질 때까지 정책 결정을 서두르지 않겠다고 언급
- [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

25.3월 수정경제전망. 25년 연준 최종정책금리 중위값 3.9%, 레인지 3.6~4.4%

Percent

Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2025	2026	2027	Longer run	2025	2026	2027	Longer run	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP December projection	1.7	1.8	1.8	1.8	1.5-1.9	1.6-1.9	1.6-2.0	1.7-2.0	1.0-2.4	0.6-2.5	0.6-2.5	1.5-2.5
	2.1	2.0	1.9	1.8	1.8-2.2	1.9-2.1	1.8-2.0	1.7-2.0	1.6-2.5	1.4-2.5	1.5-2.5	1.7-2.5
Unemployment rate December projection	4.4	4.3	4.3	4.2	4.3-4.4	4.2-4.5	4.1-4.4	3.9-4.3	4.1-4.6	4.1-4.7	3.9-4.7	3.5-4.5
	4.3	4.3	4.3	4.2	4.2-4.5	4.1-4.4	4.0-4.4	3.9-4.3	4.2-4.5	3.9-4.6	3.8-4.5	3.5-4.5
PCE inflation December projection	2.7	2.2	2.0	2.0	2.6-2.9	2.1-2.3	2.0-2.1	2.0	2.5-3.4	2.0-3.1	1.9-2.8	2.0
	2.5	2.1	2.0	2.0	2.3-2.6	2.0-2.2	2.0	2.0	2.1-2.9	2.0-2.6	2.0-2.4	2.0
Core PCE inflation ⁴ December projection	2.8	2.2	2.0		2.7-3.0	2.1-2.4	2.0-2.1		2.5-3.5	2.1-3.2	2.0-2.9	
	2.5	2.2	2.0		2.5-2.7	2.0-2.3	2.0		2.1-3.2	2.0-2.7	2.0-2.6	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate December projection	3.9	3.4	3.1	3.0	3.9-4.4	3.1-3.9	2.9-3.6	2.6-3.6	3.6-4.4	2.9-4.1	2.6-3.9	2.5-3.9
	3.9	3.4	3.1	3.0	3.6-4.1	3.1-3.6	2.9-3.6	2.8-3.6	3.1-4.4	2.4-3.9	2.4-3.9	2.4-3.9

자료: FED, 대신증권 Research Center

CME 패드워치 툴

2025년 금리 인하 횟수. 3월 PCE와 4월 고용지표 확인 후 3번(7월, 9월, 10월) 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
2025-05-07					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	96.9%
2025-06-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	30.9%	68.1%
2025-07-30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	21.4%	56.3%	21.7%
2025-09-17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	17.2%	49.3%	28.6%	4.4%
2025-10-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3	11.2%	37.8%	36.0%	13.1%	1.6%
2025-12-10	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	8.0%	29.8%	36.6%	19.9%	5.0%	0.5%
2026-01-28	0.0%	0.0%	0.1%	3.3%	16.7%	32.5%	29.9%	14.0%	3.2%	0.3%
2026-03-18	0.0%	0.0%	1.5%	9.1%	23.5%	31.4%	23.0%	9.3%	1.9%	0.2%
2026-04-29	0.0%	0.4%	3.2%	12.4%	25.3%	29.5%	19.9%	7.6%	1.5%	0.1%
2026-06-17	0.1%	1.1%	5.7%	15.9%	26.5%	26.9%	16.6%	6.0%	1.1%	0.1%
2026-07-29	0.3%	1.8%	7.2%	17.5%	26.5%	25.4%	15.0%	5.3%	1.0%	0.1%
2026-09-16	0.5%	2.7%	8.9%	18.9%	26.3%	23.7%	13.4%	4.6%	0.8%	0.2%
2026-10-28	0.5%	2.6%	8.7%	18.6%	26.1%	23.8%	13.8%	4.9%	1.0%	0.1%
2026-12-09	0.3%	1.5%	5.6%	13.6%	22.3%	24.9%	18.8%	9.4%	2.9%	0.5%

기준일: 25. 5. 6 04:50:35 CT
 자료: CME FedWatch Tool, 대신증권 Research Center

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
	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 공장기계 및 부품 산업, 경제 안보 기조 강화. 미국 중심 공급망 형성	
	규제 완화	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
		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
	전략 산업	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	
휴머노이드 로봇		테슬라, 옵티머스2 공개 후 상업화 가시화 기대	
피해	전기차배터리	IRA(인플레이션 감축법), AMPC(첨단제조생산세액공제) 폐지 또는 축소 친환경차 구매세액공제 혜택 축소 또는 폐지 JD밴스, 친환경차 구매 보조금 폐지안이 담긴 'Drive American Act' 법안 발의(2023.9월)	
	신재생에너지	화석연료, 원전 등 미국내 에너지 생산 확대	

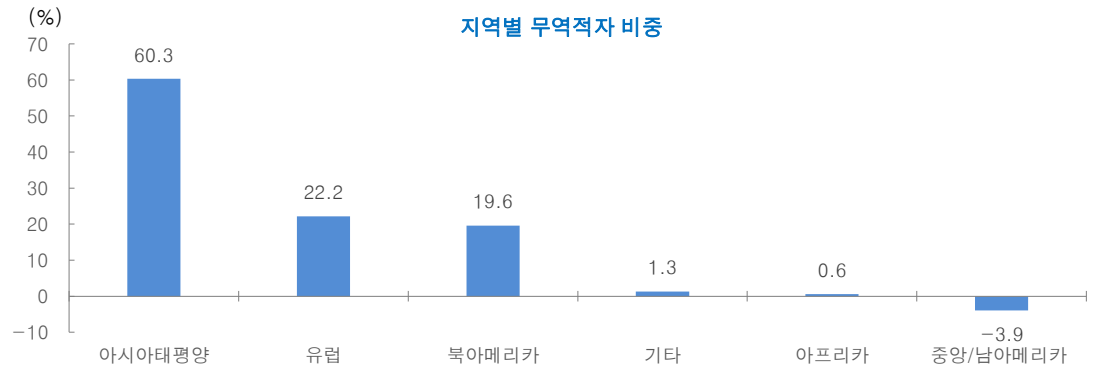
자료: 대신증권 Research Center

신흥국

신흥국 수출 및 성장 둔화 가능성

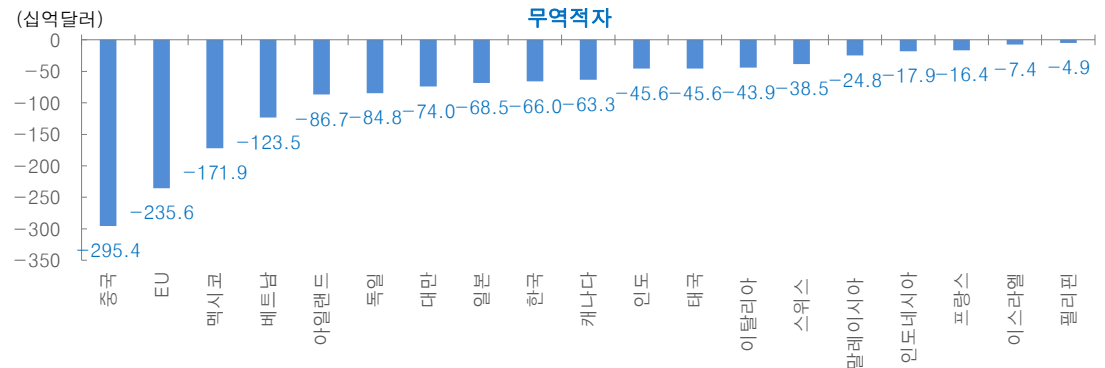
- 24년 기준 미국의 전체 무역적자 중 아시아 태평양 지역이 약 60.3%로 가장 큰 비중 차지. 유럽(22%), 북아메리카(19.6%) 큰 폭 상회
- 특히 미국의 무역적자 상대국 상위 20개에는 중국, 베트남, 대만, 한국, 인도, 태국 등 11개 아시아신흥국 포함. 미국 무역적자의 약 59.6% 차지
- 미국 보호주의 정책은 아시아 신흥국의 제약, 반도체 부문 등으로 확대되거나 FTA 재협상으로 이어질 경우 아시아 신흥국 수출 여건이 악화
- 아시아 신흥국이 우회 수출기지로 활용한 중국, 멕시코, 캐나다에 고율 관세 부과 시, 우회 수출 경로가 차단될 우려
- 중국, 미국 GDP 성장률이 1%p 하락할 경우, 아시아 신흥국 GDP 성장률은 0.1~0.5%p 내외의 하락 충격을 받는 것으로 추정

24년 기준 미국의 지역별 무역적자 비중



자료: US Census Bureau, 대신증권 Research Center

24년 기준 미국의 교역 상대국별 무역적자 규모



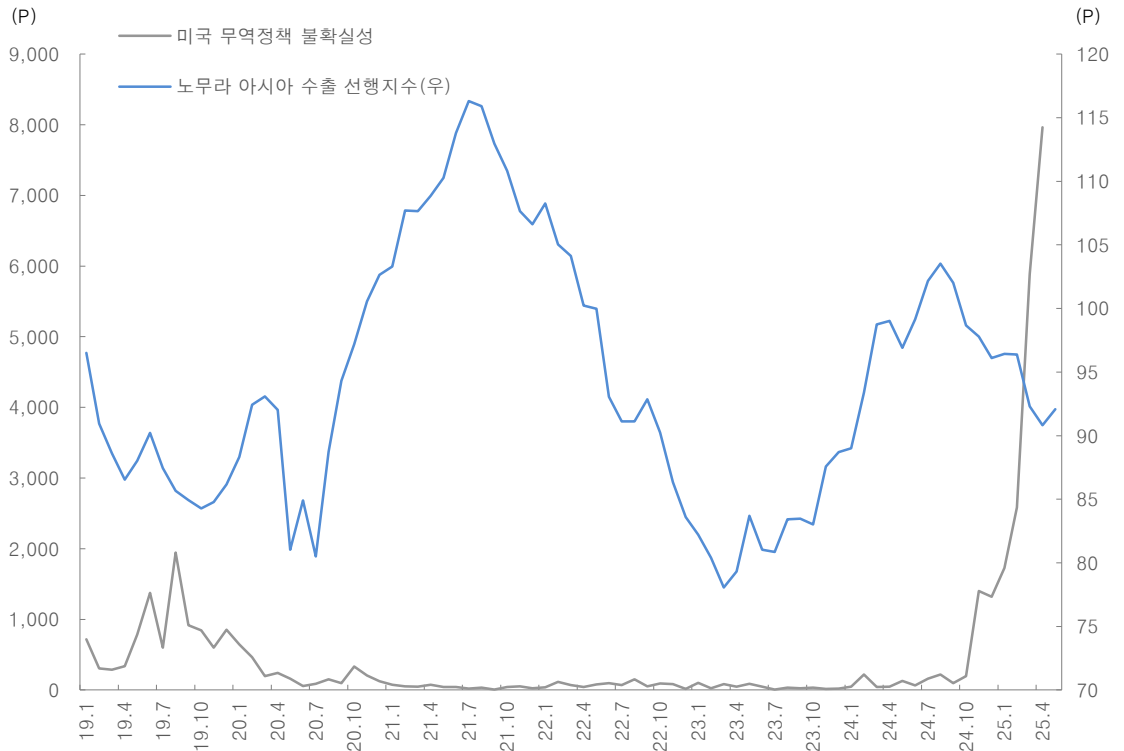
자료: US Census Bureau, 대신증권 Research Center

아시아 신흥국 수출 둔화 우려

노무라 아시아 수출 선행지수, 하락

- 노무라 아시아 수출 선행지수(NELI), 24년 8월 103.7에서 25.2월 96.3까지 하락하며 향후 아시아 신흥국 수출 증가세 둔화를 암시
- 특히 HSBC 아시아 전기전자 수출 선행지수는 아시아 신흥국의 IT 제품 수출 증가세 둔화가 임박했음을 나타내는 상황
- 1) 아시아 신흥국의 대중국 수출 비중이 높은 수준. 미국의 대중 무역정책은 중국경제의 성장 타격 및 이에 따른 수입수요 약화를 초래
- 대만, 한국, 인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 싱가포르, 태국, 베트남 등 아시아 신흥국의 대중국 수출비중은 25% 상회
- 2) 글로벌 IT 경기 둔화. 중국, 레거시 반도체 공급과잉 여파로 글로벌 메모리 반도체 가격이 큰 폭 하락. 25.1월 말 기준 낸드플래시 현물가격은 24.5월 고점대비 약 40% 내외 하락

노무라 아시아 수출 선행지수(NELI)



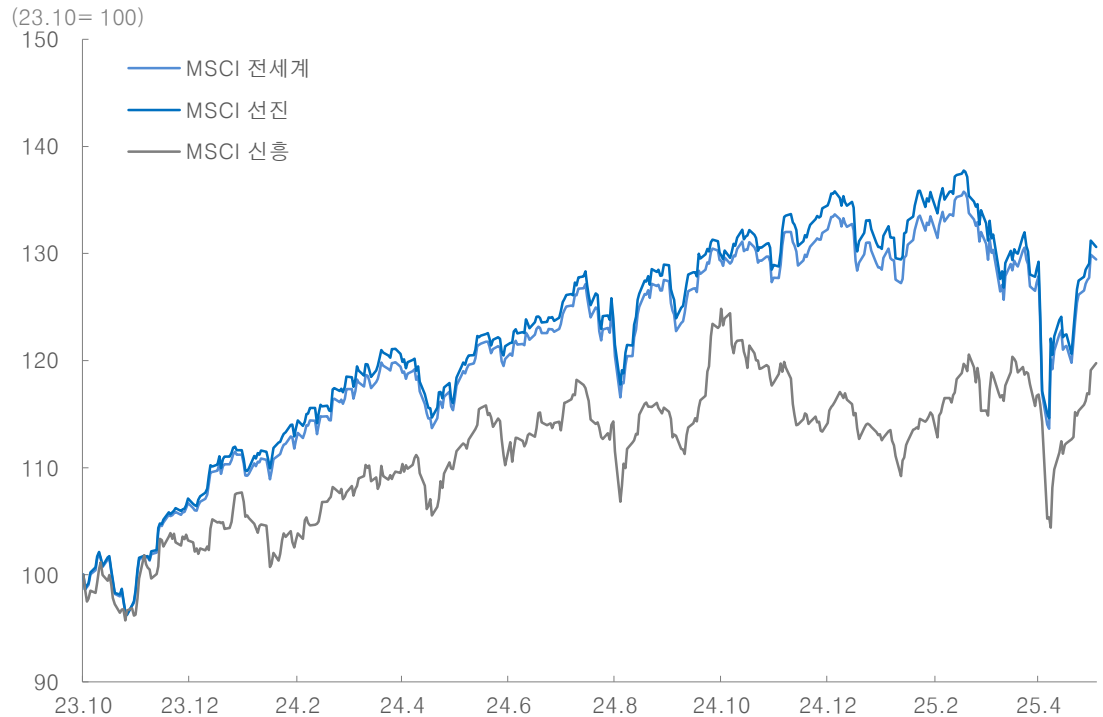
기준일: 25.5월(미국 무역정책 불확실성 25.4월)
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 증시, 옥석 가리기가 시작되다

시장 시선, 관세 부과에서 성장 둔화와 이에 맞서는 대응책으로 이동. 향후 재정 · 통화정책 활용 가능 증시 선호↑

- **미국:** 25.2월 소비심리 급감, 기대 인플레이션 급등 등 스태그플레이션 진입 우려
- **유럽:** 미국과의 통상 마찰 그리고 중심국 독일은 2년 연속 역성장(23년 -0.3% YoY 이하, 24년 -0.2%)
- **중국:** 내수 부진과 디플레이션이라는 이중고로 소비와 투자가 감소하는 악순환
- **인도:** 제조업과 기업 투자 둔화 영향, 24년 경제성장률(6.4%) 당초 전망치 하한선 기록
- **대만:** 3월 중국(홍콩 포함) 수주는 전자제품 중심으로 전년동월대비 -5.3% 감소
- **한국:** 3월 수출이 전년동월대비 +1.0%로 한 달 만에 (+) 전환했지만 대외 여건상 녹록치 않은 상황
- **멕시코:** 미국 관세 부과에 따른 향후 물가 상승 자극과 경제 활동 둔화를 우려
- 이를 감안하면 선진국내 미국, 유럽, 독일, 신흥국내 중국, 대만, 한국, 멕시코는 재정지출 확대, 적극적 통화완화 시행, 규제 완화 및 성장 촉진 노력을 도모

23.10월 말 이후 전 세계 증시 추세적 상승 국면. 선진 증시 주도



기준일: 25. 5. 5
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 증시, 옥석 가리기가 시작되다

주요국 증시 전망 및 선호도

구분	투자 선호도					투자 의견	증시 전망	수익률 (%)	
	부정 -2	-1	중립 0	+1	긍정 +2			1W	연초 이후
미국					+	비중 확대	<ul style="list-style-type: none"> 23.10월 말 기점, 펀더멘탈(경기, 이익 등) 견인 장세 트럼프 발 증시 혼란, 현 실물경제와의 괴리 고려 시 4월 점진적 완화 기대 	4.6	-6.1
유럽				+		비중 확대	<ul style="list-style-type: none"> 독일, 2년 연속 역성장 등 경기 둔화 방어 차원 ECB 금리 인하 단행 기대 순조로운 디스인플레이션 과정 진행. 러-우 전쟁 종전 기대감도 부각 	2.7	0.9
일본			0			하락 시 비중 확대	<ul style="list-style-type: none"> BOJ 통화정책 정상화, 장기간 통화완화 정책의 부작용을 줄이는데 의미 향후 금리 인상(단, 5월 동결)에 따른 엔화 강세+증시 상승 제한 예상 	2.7	-5.6
중국			0			상승 시 비중 축소	<ul style="list-style-type: none"> 내수 부진과 디플레이션이라는 이중고 소비와 투자가 감소하는 악순환 딥시크 등장 불구, 부동산 시장 회복 미흡. 경제 심리 및 증시 상승 제한 	0.6	-1.7
그 외 EM									
한국					+	비중 확대	<ul style="list-style-type: none"> 24.12.27일, 현재의 탄핵 심판 1차 변론준비기일 기점 증시 반등 시작 조기 대선 결과 확인 전, 정치 이벤트 연동 흐름(원화 약세 제한+증시 상승) 	2.5	6.1
대만					+	비중 확대	<ul style="list-style-type: none"> 25.3월 수출 수주, 전년동월대비 12.5% 증가하며 5개월만에 최고치 기록 미국향 견고한 AI 수요 확인. 굴곡은 있겠지만 낙폭 과대 시 접근 	2.5	-13.7
인도				+		하락 시 비중 확대	<ul style="list-style-type: none"> 제조업 · 기업 투자 둔화 영향, 24년 경제성장률(6.4%) 당초 전망치 하한선 RBI, 성장 부진을 빌미로 추가 금리 인하 가능성 증가. 증시 반등 발판 	0.8	1.4
베트남					+	비중 확대	<ul style="list-style-type: none"> 베트남 통계청(GSO), 24년 GDP 성장률은 7.09%(YoY 이하) 집계 팜민 쩌 총리, 올해 8% 성장을 목표. 베트남 고성장 기대가 투자심리 견인 	0.8	-3.0
멕시코				+		비중 확대	<ul style="list-style-type: none"> 미국 관세 부과에 따른 향후 물가 상승 자극과 경제 활동 둔화를 우려 25.2.3월 각각 50bp 금리 인하. 트럼프 관세 부과 위협, 추가 금리 인하 여지 	7.0	14.6
브라질			0			하락 시 비중 확대	<ul style="list-style-type: none"> 브라질 중앙은행, 25.1.3월 정책금리(Selic) 각각 100bp 인상(현 14.25%) 인플레이션 대응 위한 24.9월 이후 금리 인상. 통화긴축 따른 투심 위축 지속 	3.9	12.0

기준일: 25. 4. 25

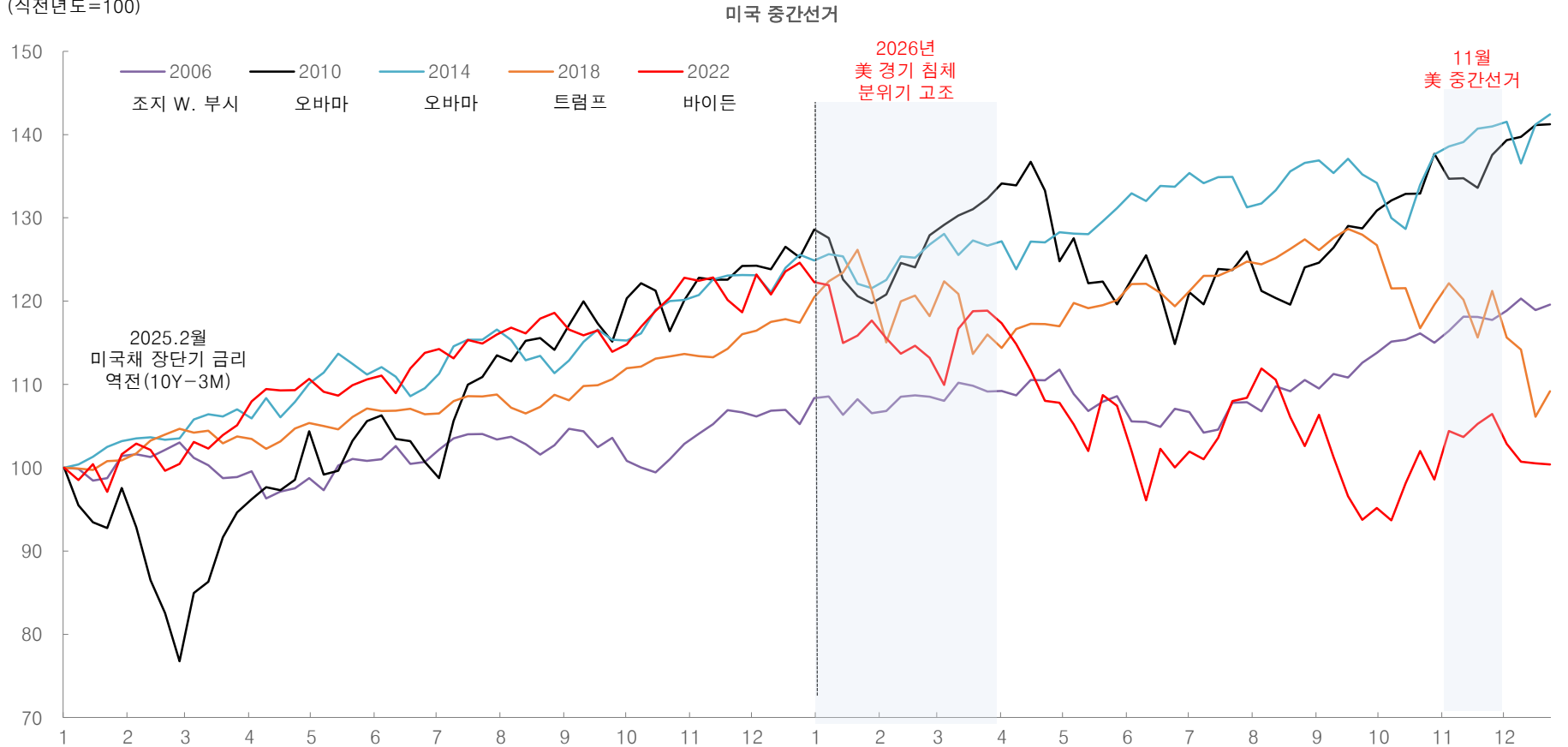
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

미국 중간선거

26년 미국 증시 약세 예상. 1. 미국 경기 침체 분위기 고조, 2. 11월 중간선거

S&P500

(직전년도=100)

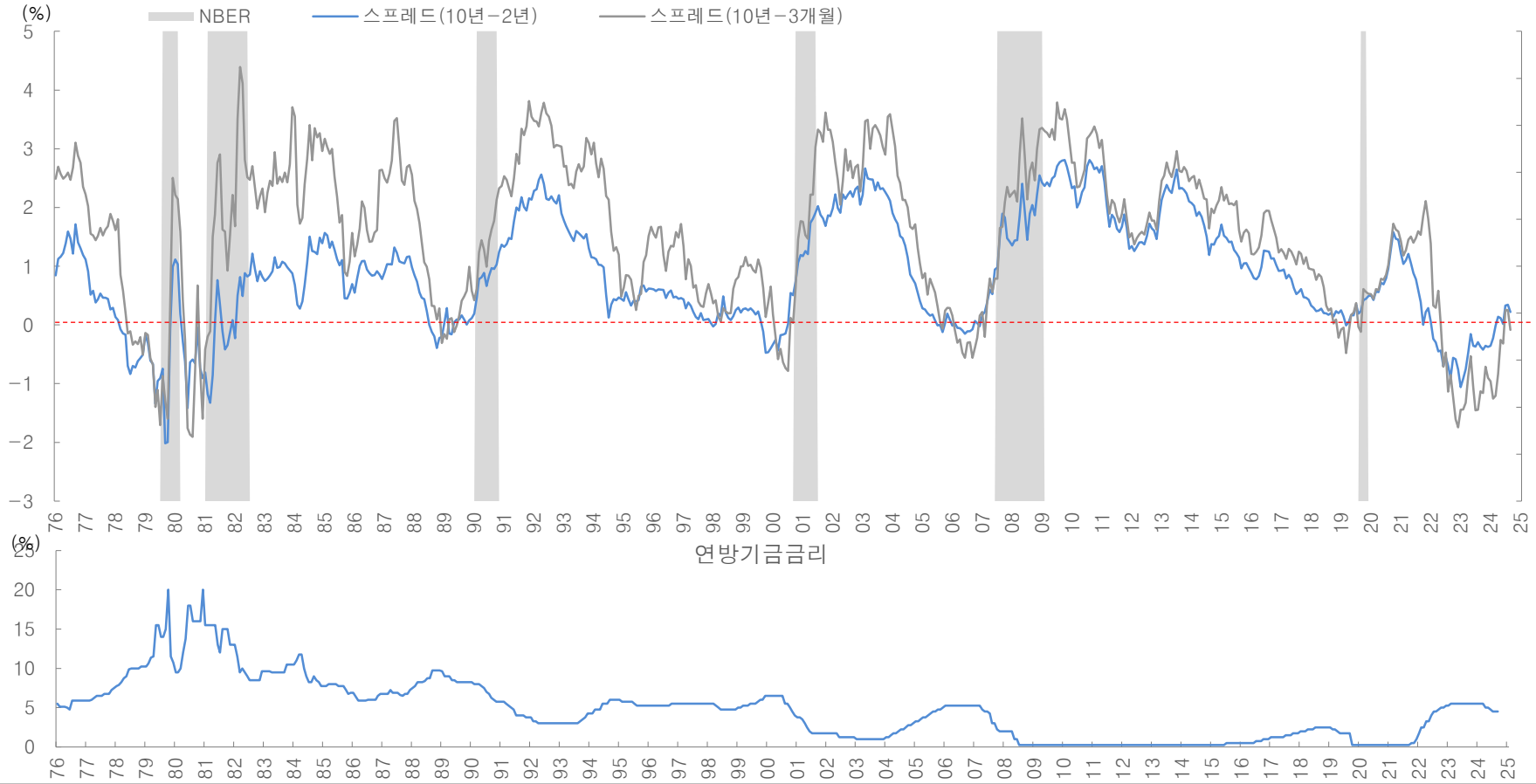


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 장단기 금리 역전(10년-3개월)

26.2월 전후, 경기 침체 분위기 고조. 25.2월 미국채 장단기 금리 역전(10년-3개월)

미국채 장단기 스프레드(10년물-2년물, 10년물-3개월물), 정책금리

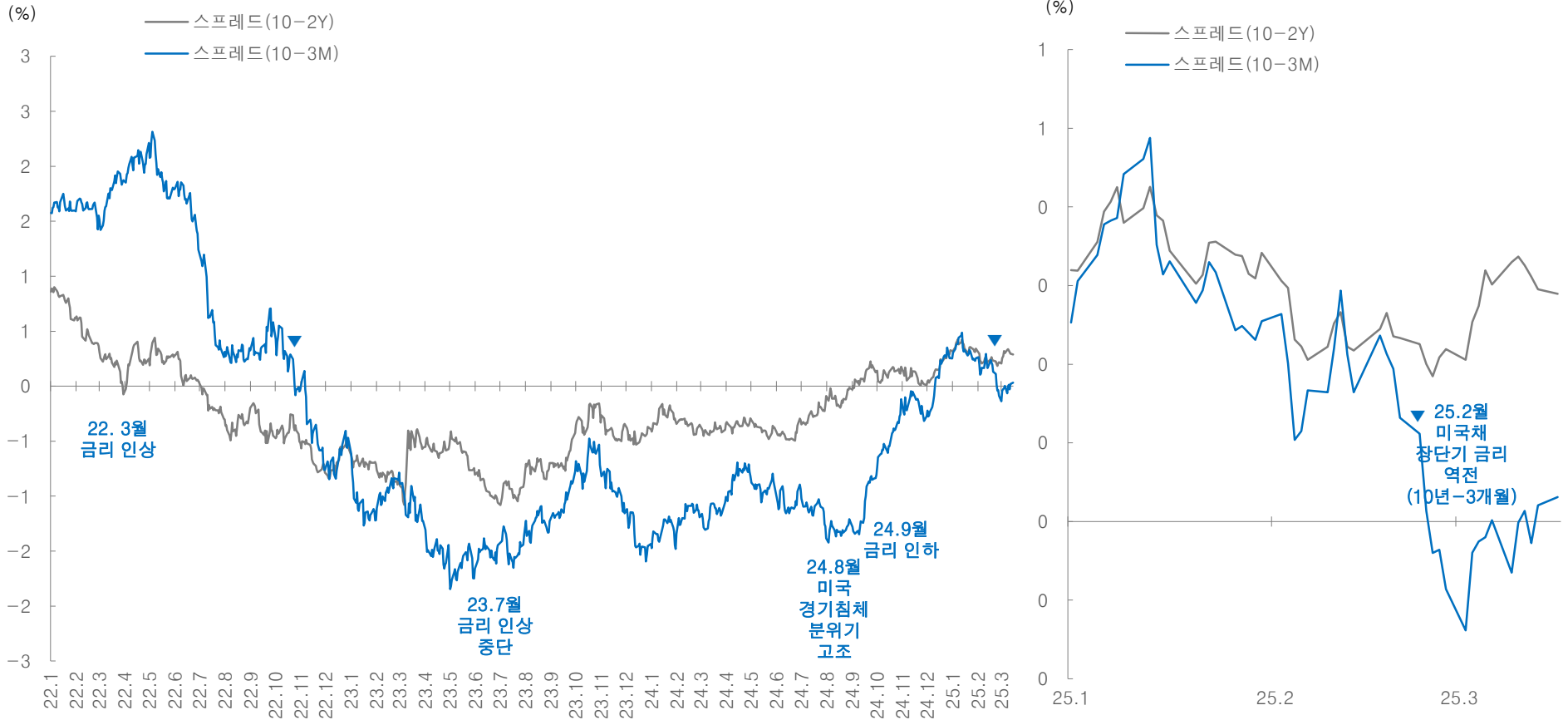


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 장단기 금리 역전(10년-3개월)

26.2월 전후, 경기 침체 분위기 고조. 25.2월 미국채 장단기 금리 역전(10년-3개월)

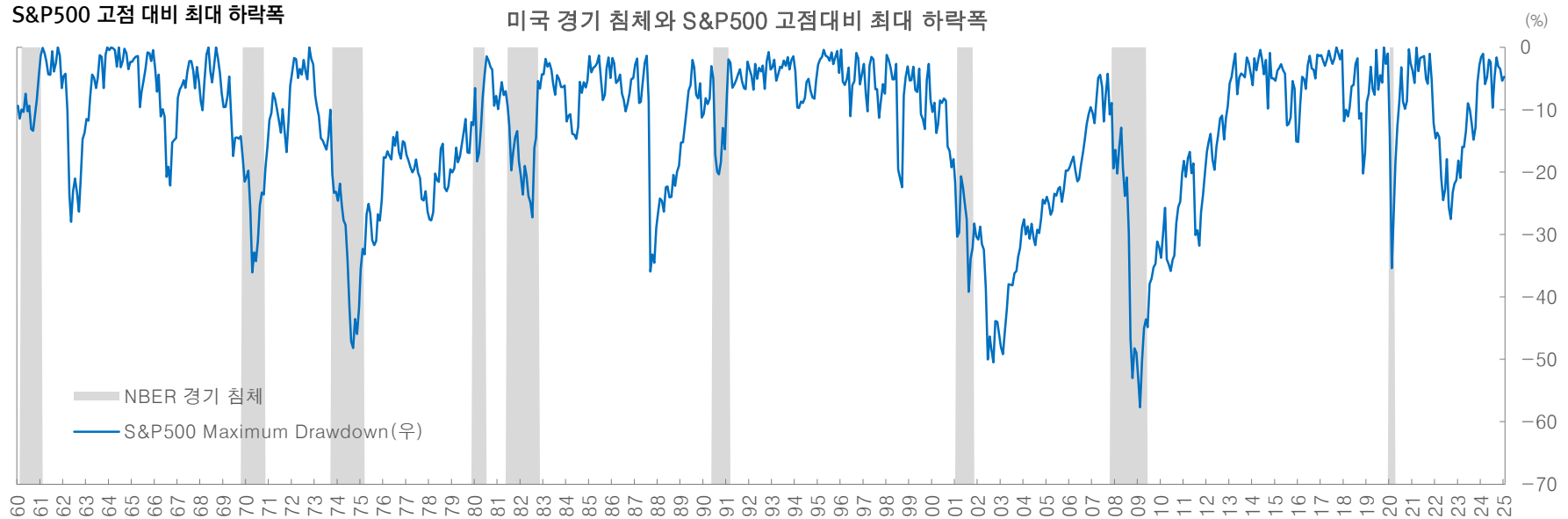
미국채 장단기 스프레드(10년물-2년물, 10년물-3개월물)



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 경기 침체 국면, 미국 증시 고점 대비 최대 하락폭(%)

S&P500. 평균 -32.9% 하락(최대 -57.7%, 최저 -13.4%)



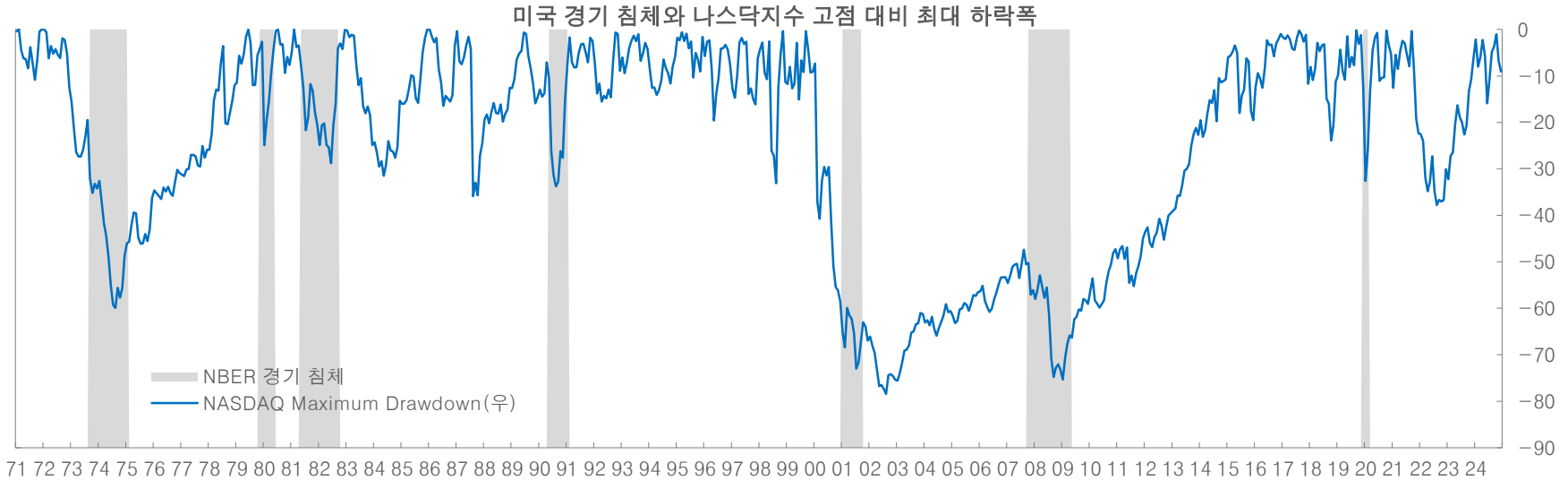
경기 침체 국면	시작일	종료일	S&P500 고점 대비 최대 하락폭	나스닥지수 고점 대비 최대 하락폭	다우 고점 대비 최대 하락폭
1	2020-02-29	2020-04-30	-35.4	-32.6	-38.4
2	2007-12-31	2009-06-30	-57.7	-75.3	-54.4
3	2001-03-31	2001-11-30	-39.2	-73.0	-31.4
4	1990-07-31	1991-03-31	-20.4	-33.8	-21.8
5	1981-07-31	1982-11-30	-27.3	-28.8	-26.1
6	1980-01-31	1980-07-31	-18.3	-24.9	-27.8
7	1973-11-30	1975-03-31	-48.2	-59.9	-45.1
8	1969-12-31	1970-11-30	-36.1		-36.6
9	1960-04-30	1961-02-28	-13.4		-17.4
	평균		-32.9	-46.9	-33.2
	최대		-57.7	-75.3	-54.4
	최소		-13.4	-24.9	-17.4

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 경기 침체 국면, 미국 증시 고점 대비 최대 하락폭(%)

나스닥. 평균 -46.9% 하락(최대 -75.3%, 최저 -24.9%)

나스닥 고점 대비 최대 하락폭



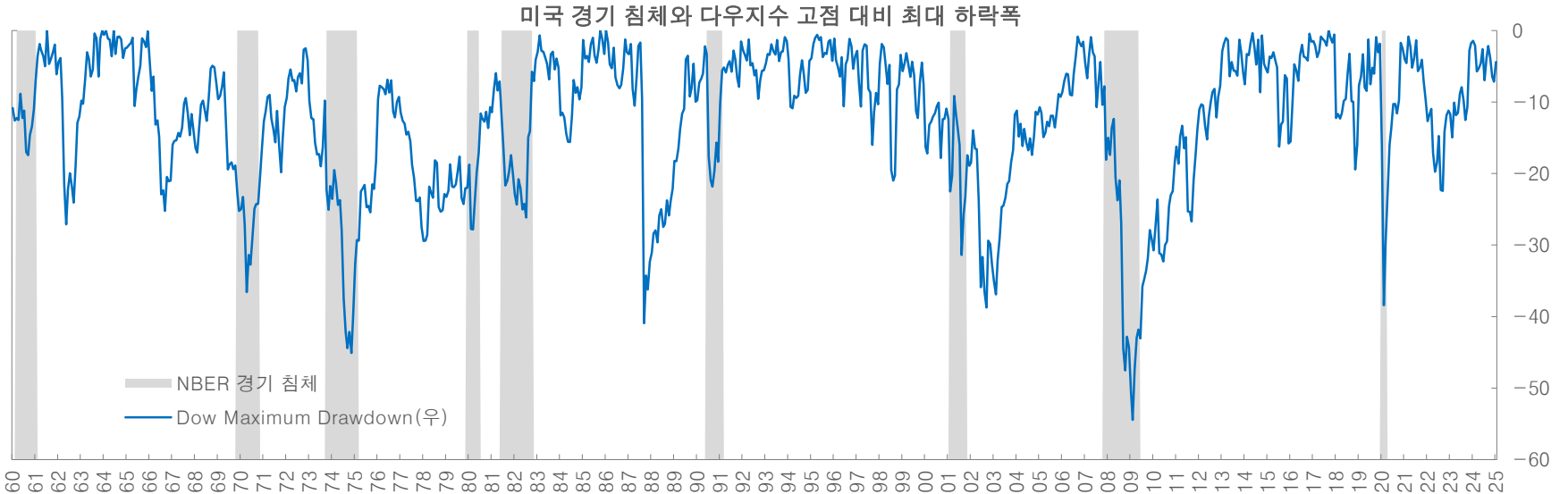
경기 침체 국면	시작일	종료일	S&P500 고점 대비 최대 하락폭	나스닥지수 고점 대비 최대 하락폭	다우 고점 대비 최대 하락폭
1	2020-02-29	2020-04-30	-35.4	-32.6	-38.4
2	2007-12-31	2009-06-30	-57.7	-75.3	-54.4
3	2001-03-31	2001-11-30	-39.2	-73.0	-31.4
4	1990-07-31	1991-03-31	-20.4	-33.8	-21.8
5	1981-07-31	1982-11-30	-27.3	-28.8	-26.1
6	1980-01-31	1980-07-31	-18.3	-24.9	-27.8
7	1973-11-30	1975-03-31	-48.2	-59.9	-45.1
8	1969-12-31	1970-11-30	-36.1		-36.6
9	1960-04-30	1961-02-28	-13.4		-17.4
	평균		-32.9	-46.9	-33.2
	최대		-57.7	-75.3	-54.4
	최소		-13.4	-24.9	-17.4

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 경기 침체 국면, 미국 증시 고점 대비 최대 하락폭(%)

다우. 평균 -33.2% 하락(최대 -54.4%, 최저 -17.4%)

다우 고점 대비 최대 하락폭



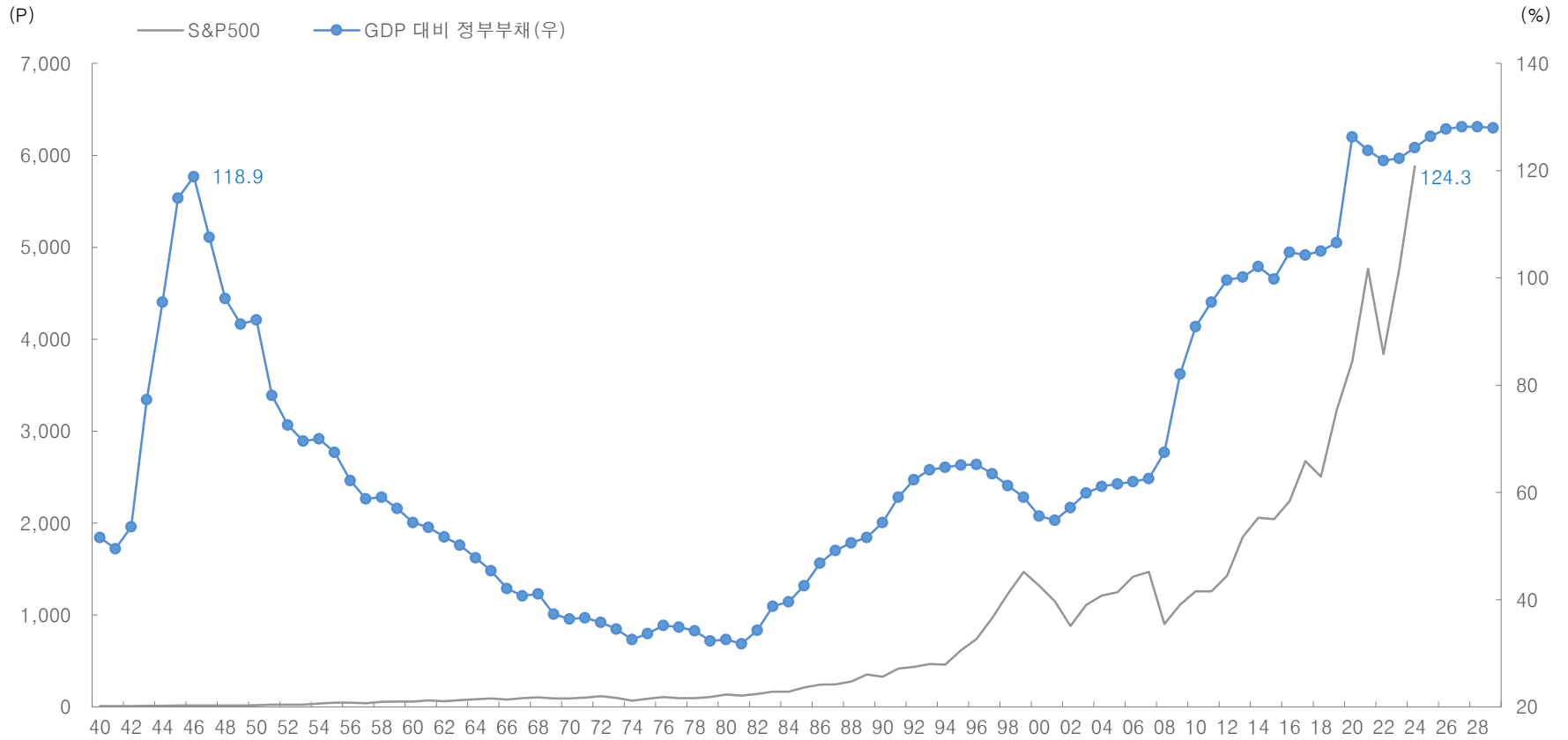
경기 침체 국면	시작일	종료일	S&P500 고점 대비 최대 하락폭	나스닥지수 고점 대비 최대 하락폭	다우 고점 대비 최대 하락폭
1	2020-02-29	2020-04-30	-35.4	-32.6	-38.4
2	2007-12-31	2009-06-30	-57.7	-75.3	-54.4
3	2001-03-31	2001-11-30	-39.2	-73.0	-31.4
4	1990-07-31	1991-03-31	-20.4	-33.8	-21.8
5	1981-07-31	1982-11-30	-27.3	-28.8	-26.1
6	1980-01-31	1980-07-31	-18.3	-24.9	-27.8
7	1973-11-30	1975-03-31	-48.2	-59.9	-45.1
8	1969-12-31	1970-11-30	-36.1		-36.6
9	1960-04-30	1961-02-28	-13.4		-17.4
평균			-32.9	-46.9	-33.2
최대			-57.7	-75.3	-54.4
최소			-13.4	-24.9	-17.4

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 정부 부채

GDP 대비 정부부채 & S&P500 상관관계수 0.7

미국 정부 부채와 S&P500

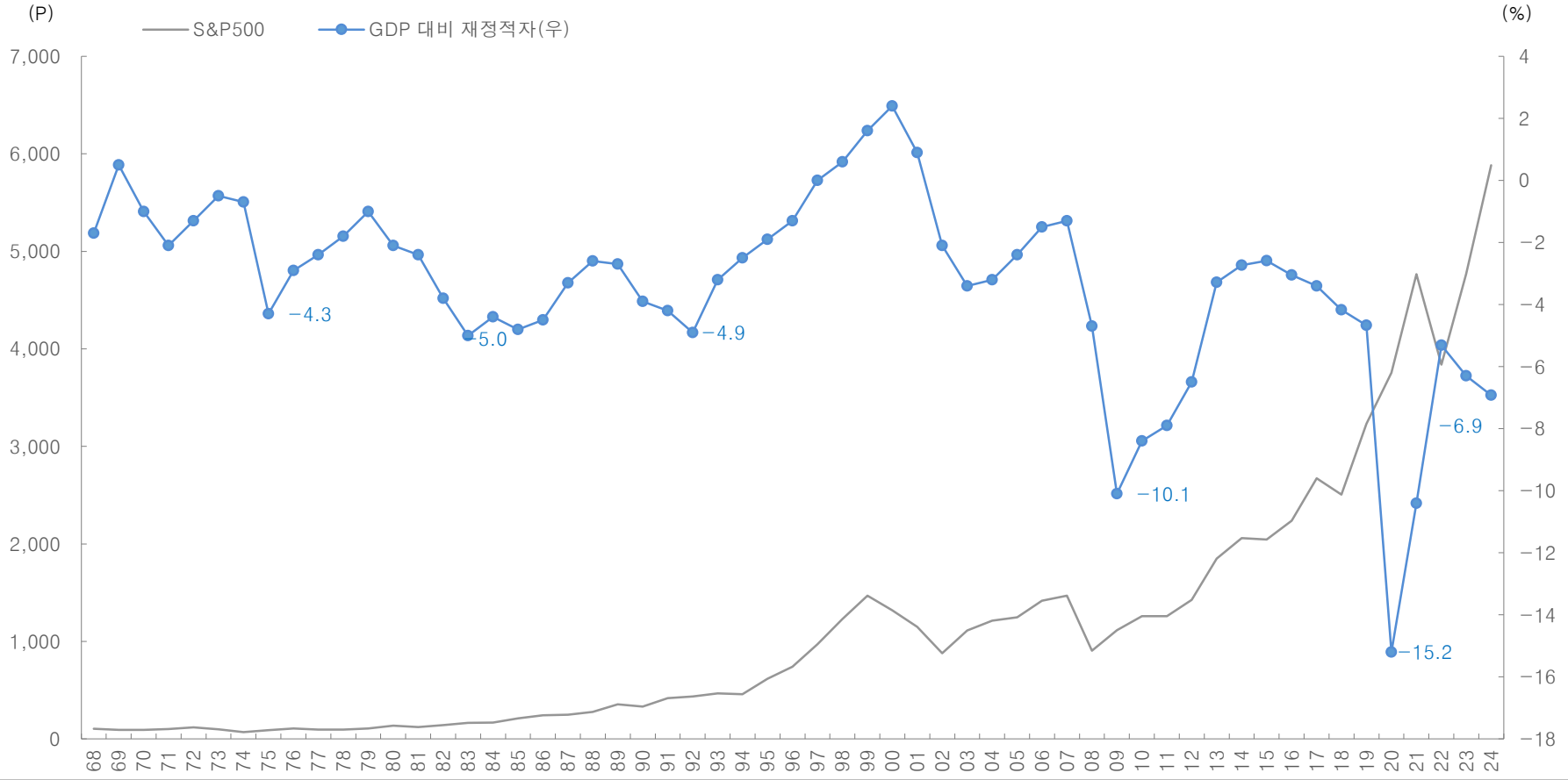


자료: Bloomberg, 백악관예산관리국, 대신증권 Research Center

미국 재정적자

GDP 대비 재정적자 & S&P500 상관관계수 -0.5

미국 재정적자와 S&P500



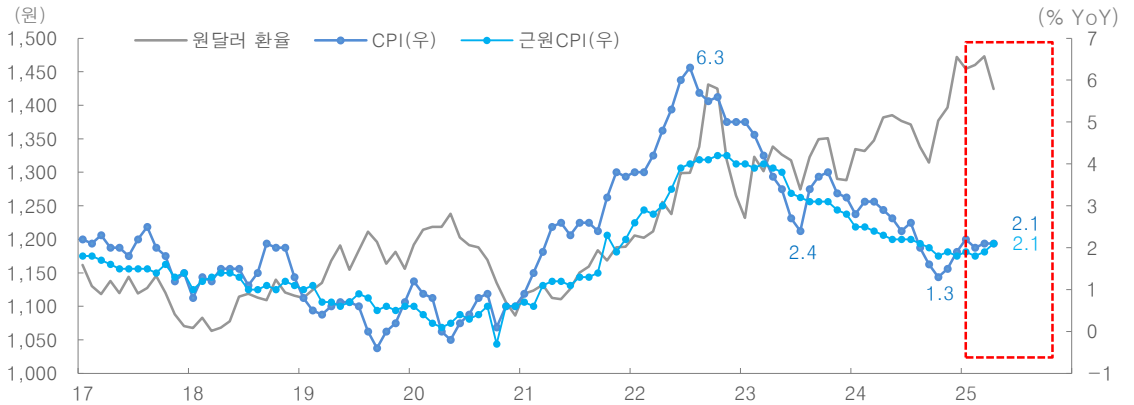
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국 통화정책 방향

25.4월 금통위, 원화 약세 vs. 성장둔화 고민

- **[동결 요인]** 원/달러 환율, 1400원대 후반. 최근 서울 중심의 부동산 시장 불안 초래
- **[인하 요인]** 내수 회복, 미국 관세 부과에 따른 수출 부진 대응. 중수출에서 미국차지 비중 18.7%
- 올해 11월, 한국의 세계국채지수 편입 내년 4월로 연기. 기대됐던 선진국 자금 유입, 국채 조달 비용 경감 기대 효과 지연
- 5월 금통위(5.29일)의 경우, 사전투표기간과 겹치면서 통화정책 여력 제한
- **[추경]** 원화 약세로 유동성 공급 여건 제한, 재정정책의 필요성 확대. 4.22일 정부, 12조 2천억원 규모의 추경안 제출
 1. 통상, AI분야(4조 4,000억원), 2. 서민, 소상공인 지원(4조 3,000억원), 3. 산불 피해(3조 2,000억원) 등 지원 목적
- 1의 경우, 용인, 평택 반도체 산업단지내 송전 지중화 사업 지원, 소부장 투자 보조금 신설, 리쇼어링 기업 투자보조금 확대, 수출 바우처 지원액 증액
- 2. 저금리 융자 지원, 에너지 생필품 구입 바우처. 3. 경북 산불 피해 복구 비용(신청액: 약 1조 4,300억원)

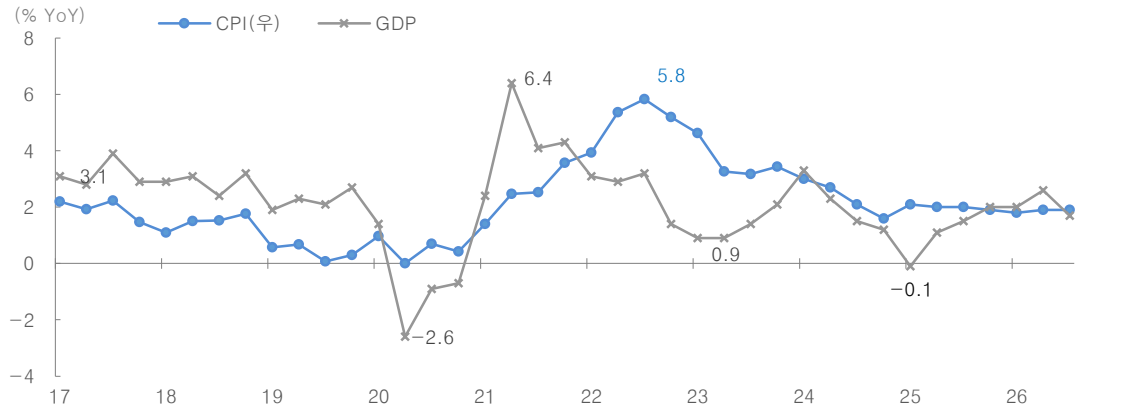
원/달러 환율과 물가



기준일: 25.5.5

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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



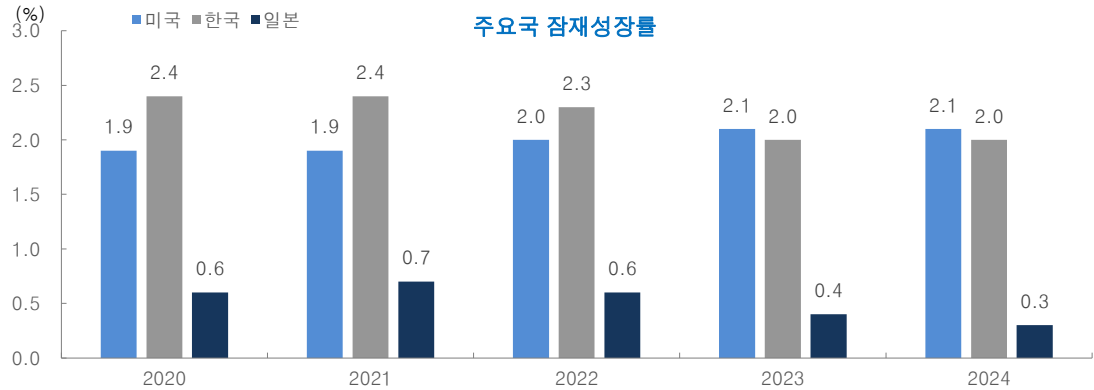
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국 경제의 골든타임이 지나간다

골든타임 지나 장기 침체에 빠질 수 있는 우려

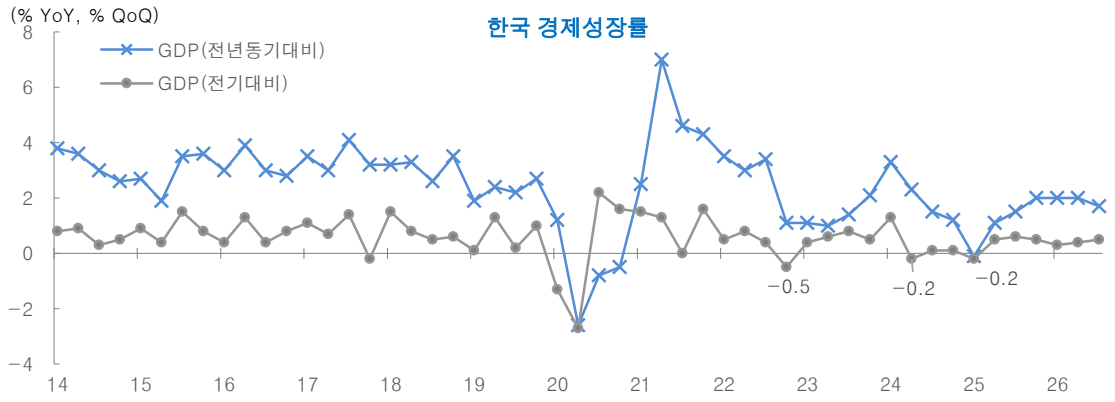
- 한국, 23~24년 잠재성장률 2.0%(OECD). 20~21년 2.4%에서 22년 2.3%. 3년만에 0.4%p 하락
- 생산가능인구 감소 등 노동·자본 등 생산요소 투입량 증가세 둔화. 15~64세 생산가능인구 비중, 22년 71.1%(3,674만명)→72년 45.8%(1,658만명) 급격히 낮아질 전망
- 노년부양비(생산가능인구 100명당 고령인구 비율), 24년 27.4명에서 72년 104.2명 상승(홍콩 158.4명, 푸에르토리코 119.3명에 이어 3번째 높은 수치)
- 노동력 저하에 따른 잠재성장률 하락을 극복하려면 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



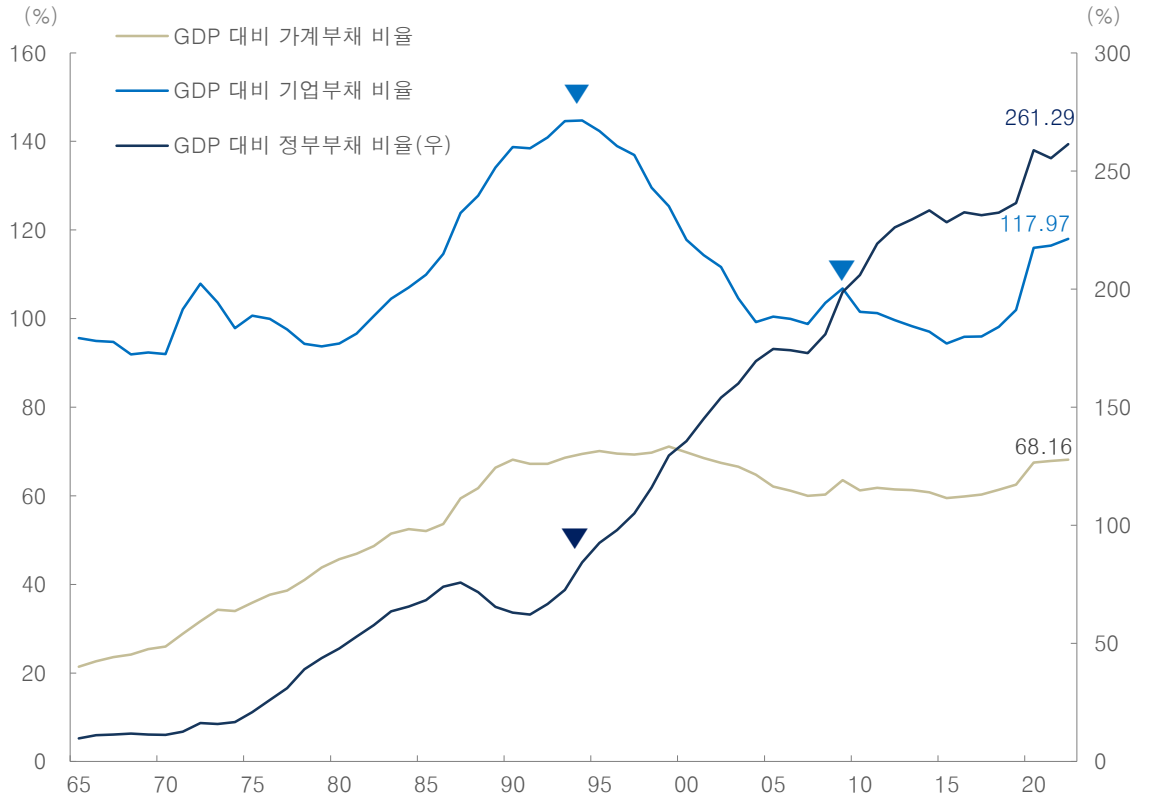
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본 경제가 장기 불황에서 벗어나지 못했던 배경

중국 경제, 한국 경제에 시사하는 점

- **[대차대조표 훼손]** 경제거품 과정에서 자산가 격 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

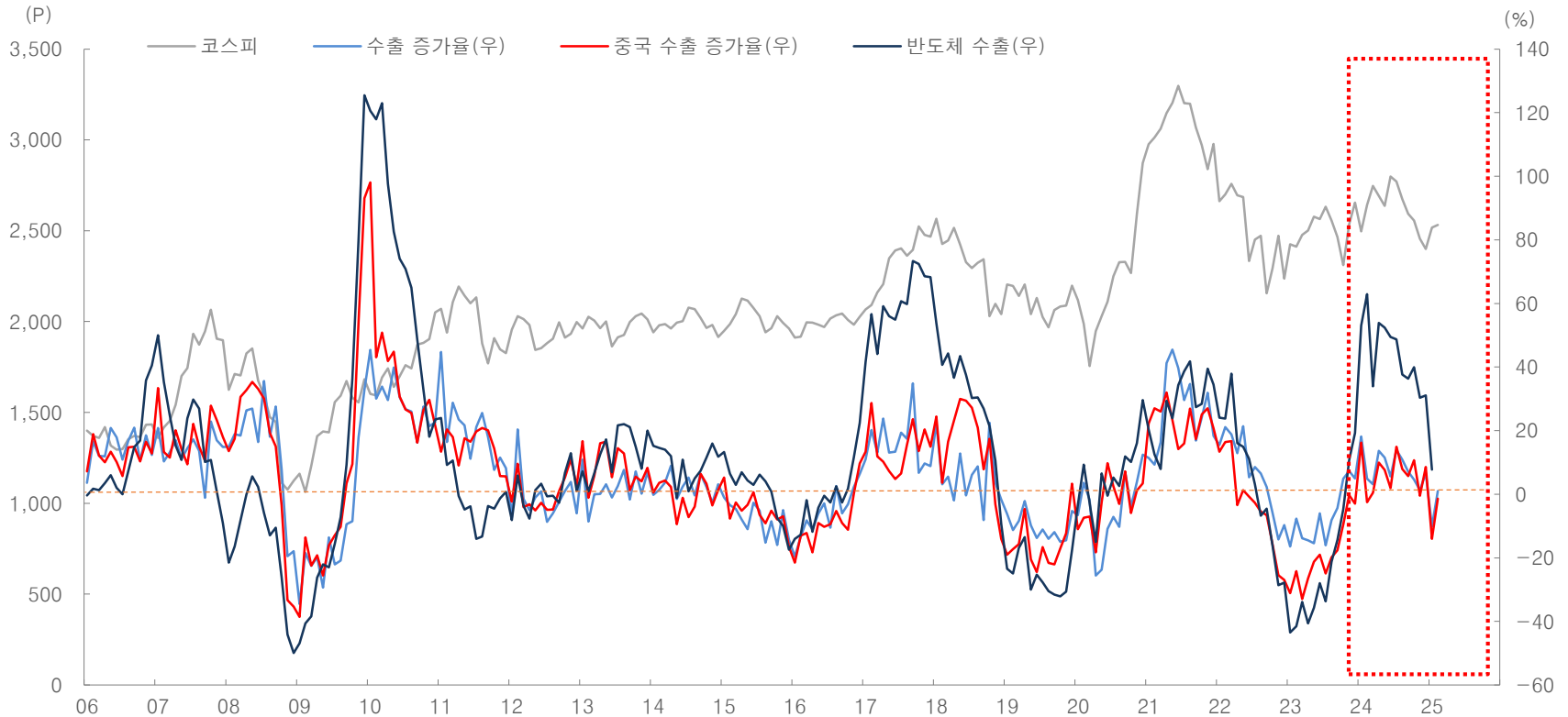
수출 증가율과 한국 경제

25.4월 수출 증가율: +3.7% YoY. 3개월 연속(+)

반도체: +17.3%. 2개월 연속(+). 중국: +3.9%. 한달만에 (+)전환

- [전체] 수출 증가율: 24.1월 18.2% 고점 후, 25.4월 3.7% 증가율 둔화
- [품목] 반도체: 24.2월 67% 고점 후, 25.4월 17.3% 증가율 둔화, [지역] 중국: 24.7월 고점 후, 25.4월 +3.9% 증가율 둔화

한국 반도체 수출 증가율 둔화와 코스피 지수 하락



기준일: 25년 4월
 자료: 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

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 부담 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

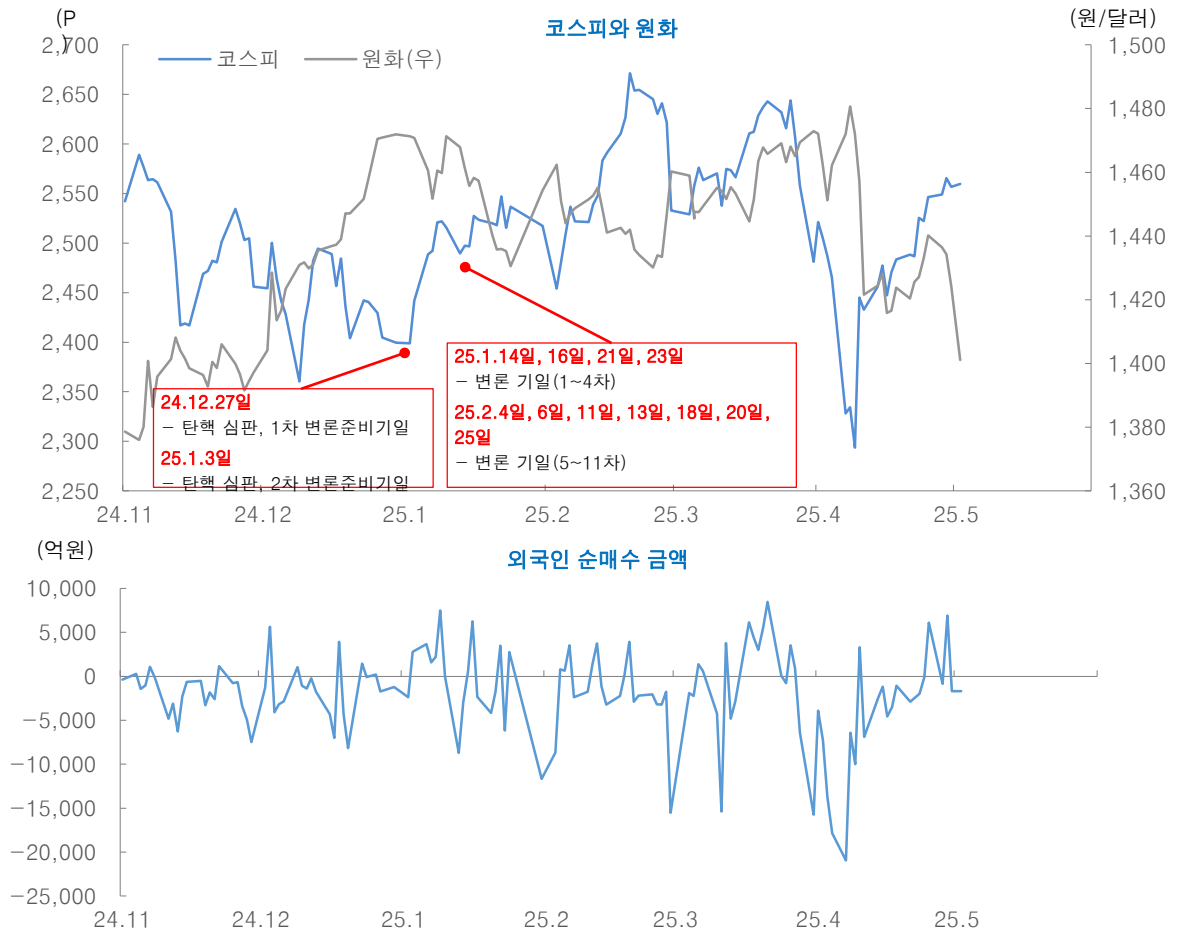
한국, 탄핵 정국

조기 대선 전까지 정치 이벤트에 노출

- **현재, 탄핵 심판 변론 준비기일 (2차례)**
- 24.12.27일(금) 1차
- 25.1.3일(금) 2차
- **현재, 탄핵 심판 변론기일(11차례)**
- 25.1.14일, 16일, 21일, 23일, 24일, 6일, 11일, 13일, 18일, 20일, 25일
- **현재, 탄핵 심판 선고일**
- 25.4.4일(금) 오전 11시, 헌법재판소의 탄핵 심판 결과 → 인용
- **25.6.3일 조기 대선일**
- 25.5.29~30일 사전투표일

일자	원/달러	코스피지수
24.12.30일	1,472원	2,399.5p
25.1.6일	1,460원	2,488.6p
1.15일	1,455원	2,496.8p
4.4일	1,462원	2,465.4p
현(5.2일)	1,401원	2,559.8원

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



기준일: 25. 5. 2
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국, 탄핵 정국

조기 대선 일정: 6월 3일(화)

탄핵 심판 선고일(4.4일)에 따른 조기 대선 예상일

2025. 04. ▾						
일	월	화	수	목	금	토
30	31	1 수산인의 날	2 세계 자폐증 인식의 날	3 4.3 희생자 추념일	4 향토예비군의 날 청명	5 한식 식목일
6	7 보건의 날	8	9	10 헌재, 탄핵 심판 선고일	11 임시정부 수립일	12 도서관의 날
13	14	15	16 국민안전의 날	17	18	19 4.19혁명
20 장애인의 날 곡우	21 과학의 날	22 지구의 날 새마을의 날 정보통신의 날	23 세계 책과 저작권의 날	24	25 법의 날	26 세계지적재산의 날
27 총무공탄신일	28	29	30	1 근로자의 날	2	3

2025. 05. ▾						
일	월	화	수	목	금	토
27	28 총무공탄신일	29	30	1 근로자의 날	2	3
4	5 부처님 오신 날 어린이날 입하	6 대제 휴일	7	8 아버지날	9	10 세계 철새의 날 유권자의 날 양잠인의 날 바다식물일
11 입양의 날 동학농민혁명 기념일	12 국제 간호사의 날	13	14 식품안전의 날	15 세종대왕 탄신일 스승의날	16	17
18 5.18민주화운동기념일	19 성년의 날 발명의 날	20 세계인의 날	21 부부의 날 소만	22 국제 생물다양성의 날	23 희귀질환 극복의 날	24
25	26	27 우주항공의 날	28	29 사전투표	30	31 바다의 날 세계 금연의 날 단오

2025. 06. ▾						
일	월	화	수	목	금	토
1 의병의 날	2	3 조기 대선일	4	5 환경의 날 망종	6 현충일	7
8	9	10 6.10 민주항쟁 기념일	11	12	13	14 세계 헌혈자의 날
15 노인학대 예방의 날	16	17	18	19	20	21 하지
22	23	24	25 6.25 전쟁일	26	27	28 철도의 날
29	30	1	2	3 세계 일회용 비닐봉투 없는 날	4	5

자료: 대선증권 Research Center

한국, 탄핵 정국

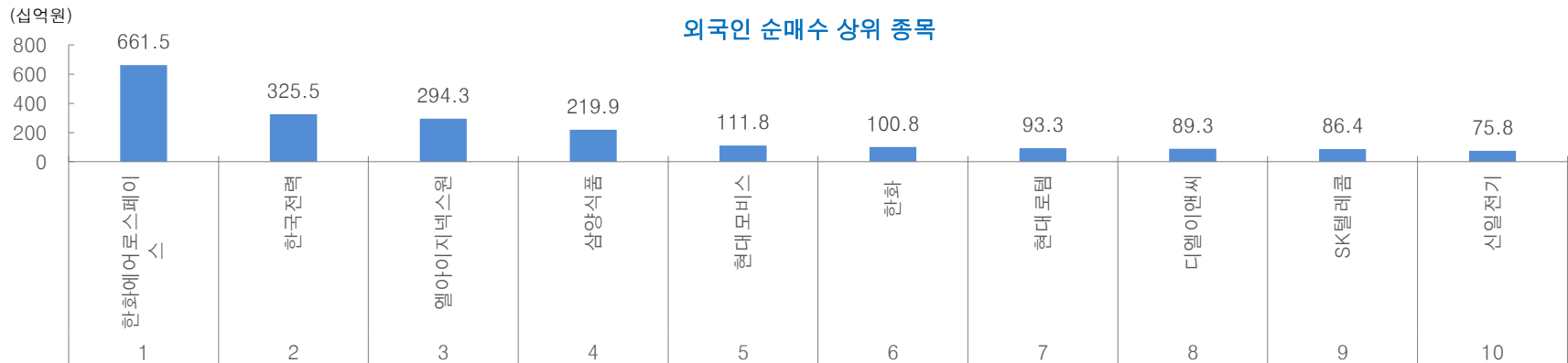
연초 이후, 외국인 순매수 상위 업종 / 종목

외국인 순매수 상위 업종



기준일: 25. 5. 2
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

외국인 순매수 상위 종목



기준일: 25. 5. 2
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

BOJ가 바라보는 일본 경제

경제 및 물가 전망에 있어 하방 리스크 반영

- 25~26년 실질 경제성장률(중간치 기준)은 전년대비 각각 0.5%, 0.7%로 1월 대비 0.6%p, 0.3%p 하향 조정
- BOJ, 경제전망 시나리오는 이전 잠재성장률을 상회하는 속도로 성장할 가능성이 높다에서 성장률이 둔화될 확률이 커지고 있음으로 변경. 다만 개인소비는 당분간 물가상승에 영향을 받으면서도 임금소득의 증가 지속에 힘입어 완만한 증가 기조를 이어갈 것으로 표명
- 소비자물가(신선식품 제외)상승률은 25년과 26년 각각 2.2%, 1.7%로 1월 대비(0.2%p, 0.3%p) 하향 조정
- 1월 경제와 물가 전망 보고서와 달리 5월에는 예상 물가상승률 설명에서 임금과 물가의 순순환이 계속 강화될 것이라는 표현 삭제
- 5월 금정위 직후 기자회견에서 우에다 가즈오 총재는 기초적인 물가상승률 2% 목표 달성 지연이 금리인상 시기의 지체를 의미하지 않는다는 인식 표명
- 미국 정부, 당초 제시한 관세율의 축소 시 대외 불확실성 완화. 이는 명목임금 인상 여력을 높여 실질임금 상승으로 연결되며 일본은행의 추가 금리인상을 뒷받침할 전망

25.5월 BOJ 경제지표 전망

연도	BOJ 통화정책회의	실질GDP	CPI (신선식품 제외)	CPI (신선식품, 에너지 제외)
25년	25.5월	0.4~0.6 (0.5) ↓	2.0~2.3 (2.2) ↓	2.2~2.4 (2.3) ↑
	25.1월	0.9~1.1 (1.1)	2.2~2.6 (2.4)	2.0~2.3 (2.1)
26년	25.5월	0.6~0.8 (0.7) ↓	1.6~1.8 (1.7) ↓	1.7~2.0 (1.8) ↓
	25.1월	0.8~1.1 (1.0)	1.8~2.1 (2.0)	1.9~2.2 (2.1)
27년	25.5월	0.8~1.0 (1.0)	1.8~2.0(1.9)	1.9~2.1(2.0)
	-	-	-	-

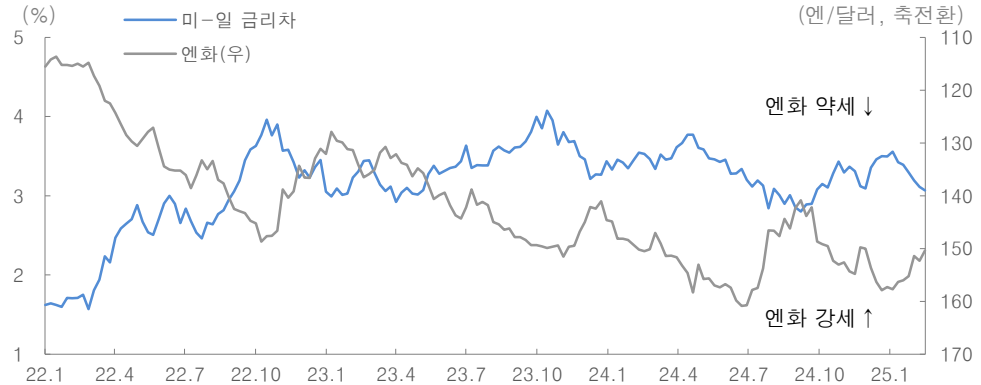
자료: 일본은행(25.5월 금정위), 대신증권 Research Center

22.12월 이후, BOJ 통화정책 정상화

정상적인 경제 상황을 앞두고 전통적 통화정책 전환을 꾀하는 중

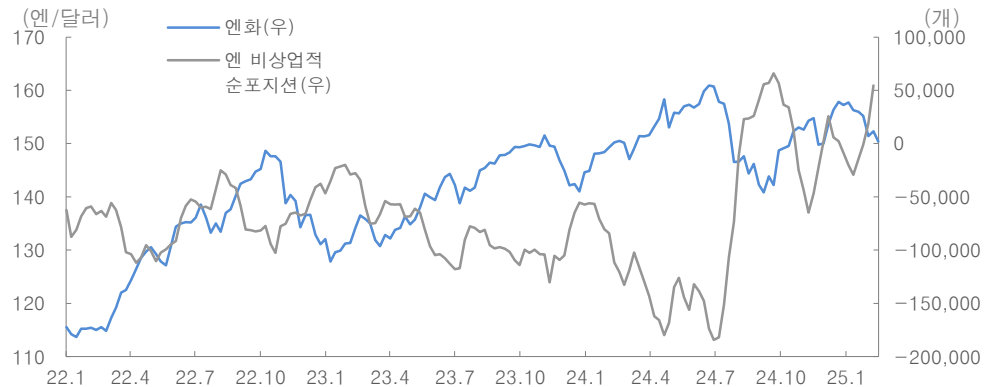
- 24.7월, 25.1월, 3월 금리 인상에도 (-)실질 금리 지속되며 완화적 금융여건 유지. 현 금리 수준이 경제활동을 뒷받침할 수 있다는 논리
- 향후 금융정책 운영은 미래의 경제, 물가, 금융 정세에 달려있지만 현재 실질금리가 낮은 수준임을 감안할 때, 경제·물가 전망이 실현되어 간다면 계속 정책금리 인상과 금융완화 정도를 조정해 나갈 방침
- BOJ는 장기간 지속된 저성장, 저물가, 저금리 현상을 해결하기 위해 비전통적 통화정책을 사용했던 비정상적 경제 상황에서 벗어나, 정상적인 경제 상황을 앞두고 전통적 통화정책 전환을 꾀하는 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 베풀하는 비상업적 투기 순포지션 증가



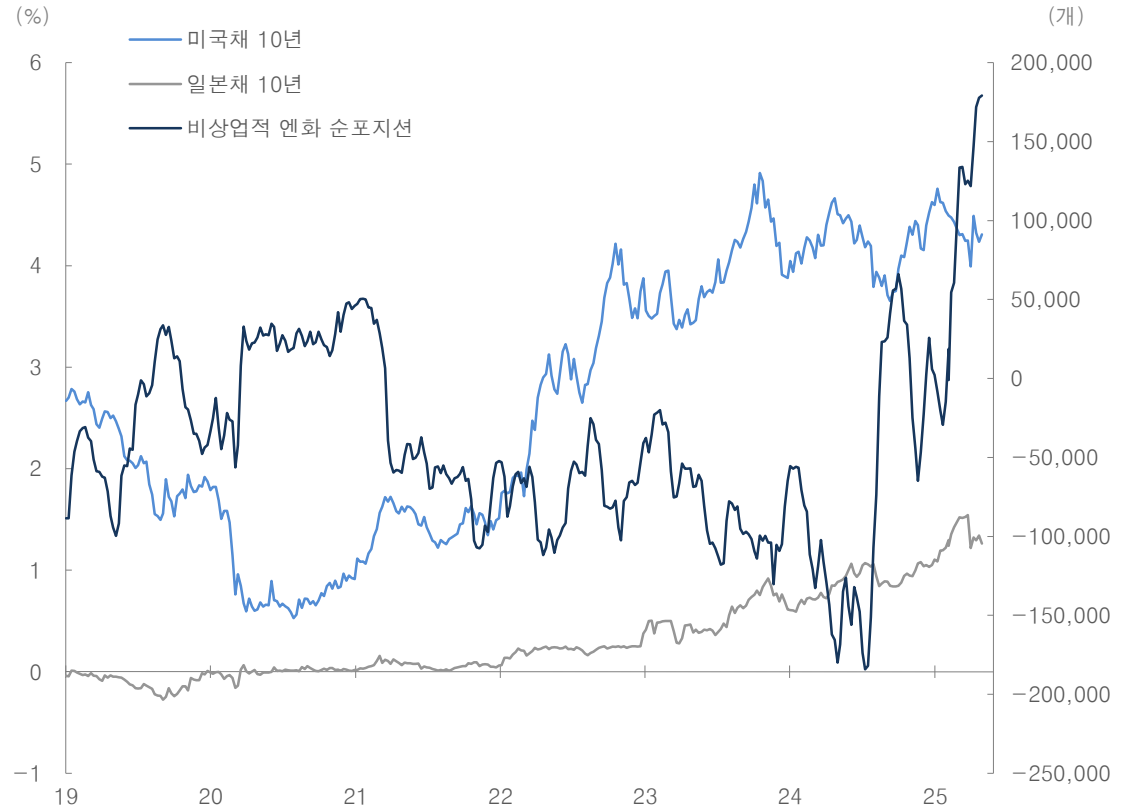
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

■ 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 준투에 대한 임금 정보를 더 주시하겠다는 점을 통화정책 결정에 강조

미국채 10년물, 일본채 10년물, 비상업 엔화 순포지션



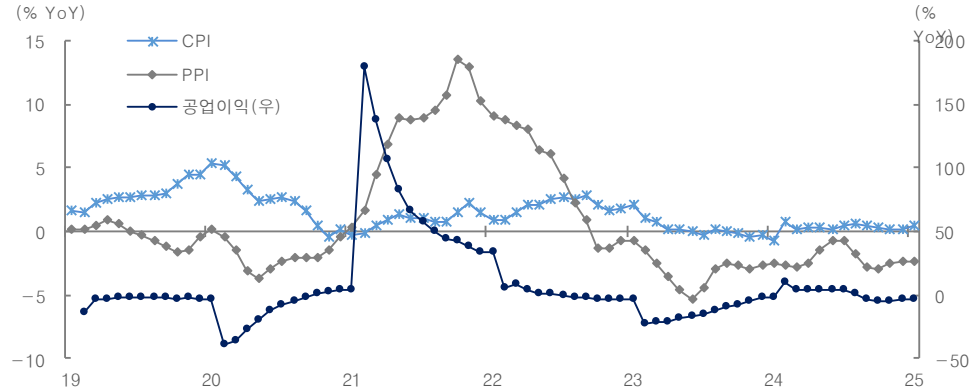
기준일: 25. 5. 2
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 경제, 내수 둔화+디플레이션 악순환

디플레이션, 공업이익 증가율 둔화로 한층 강력한 경기 부양책 필요

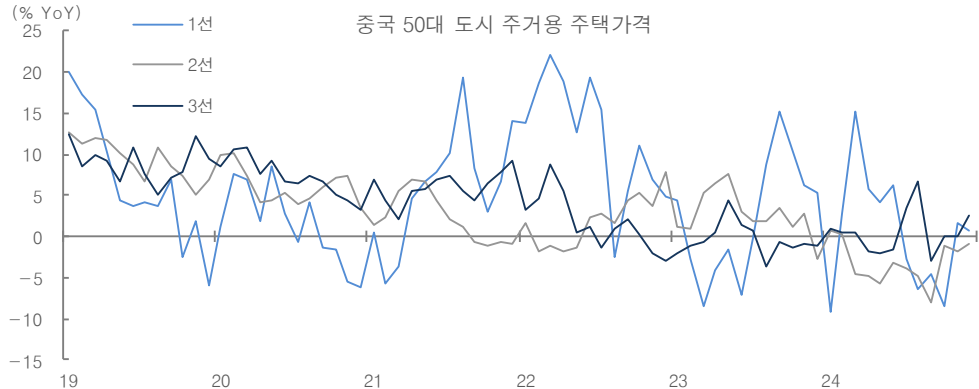
- 중국은 최근 몇 년간 내수 둔화로 경제 성장 동력이 약화되고 이로 인한 디플레이션 지속되면서, 소비와 투자가 더욱 위축되어 경제 전반에 악순환을 끼치는 기로에 서있음
- 특히 부동산 시장은 대형 부동산 기업의 디폴트 위험, 미완공 프로젝트, 과잉 재고와 주택가격 급락 등을 통해 우려가 지속
- 부동산 시장 침체는 지방정부의 재정부담을 가중시키고, 중국 가계 자산의 절대적 비중이 부동산에 치우쳐 있어 자산 효과 반감과 소비 여력 감소 등 부정적 영향이 중국 경제에 계속 부담으로 작용 중
- 현재 맞닥뜨린 구조적 문제 해결과 이를 통한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



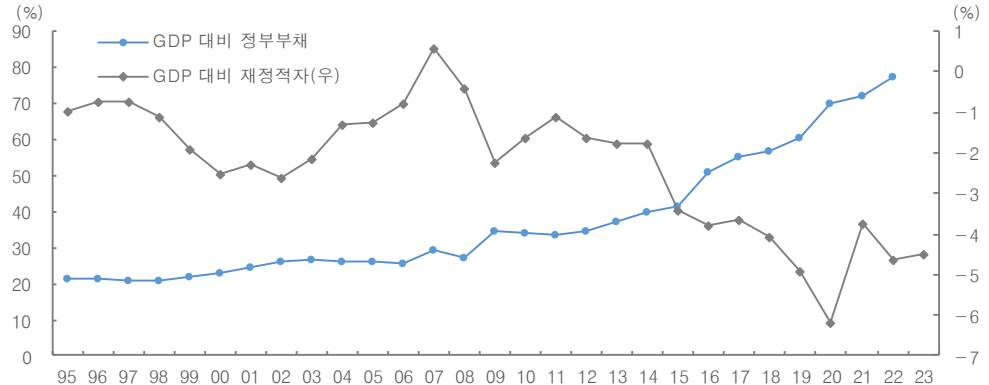
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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

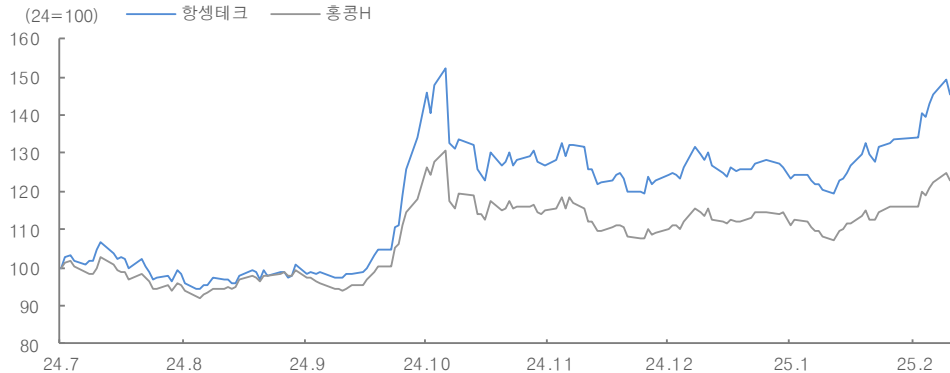
- 올해 딥테크 등장은 현재 중국 경제가 당면한 현실적 문제보다는 장기 성장 요인으로 중국 AI 산업발전이 가져올 경제적 이익과 생산성 회복에 초점을 맞추는 계기
- 중국의 AI 산업은 경쟁국인 미국 대비 '저비용+고효율+개방형'이라는 AI 경쟁 포지션을 구축하며 양국이 현재 구축중인 양자컴퓨터, 우주항공 등 차세대 기술 분야로 이를 확장시킬 것
- 이는 AI 산업 판도 변화에 중국이 선도적 입지를 구축할 수 있겠다는 글로벌 금융시장의 관심을 고조시킬 것
- 중국은 24년 AI 플러스를 정부 업무보고에 삽입하고, 올해 1월 6백억 위안의 AI 투자 기금을 신규 조성하면서 첨단굴기를 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



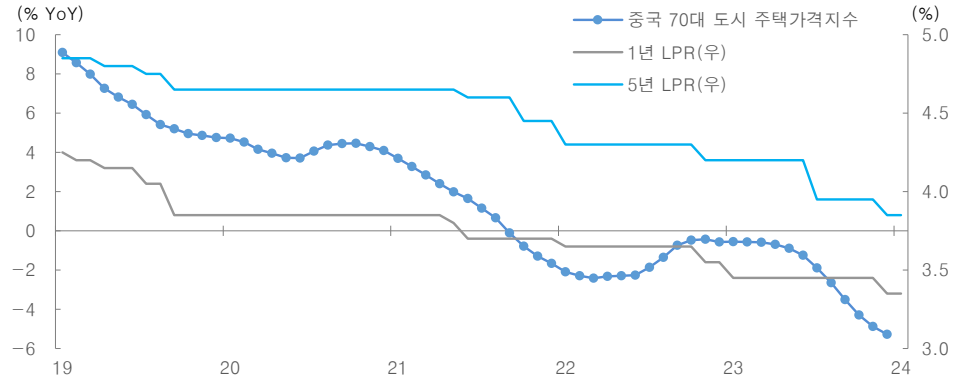
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

中 위안화 캐리 트레이드

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

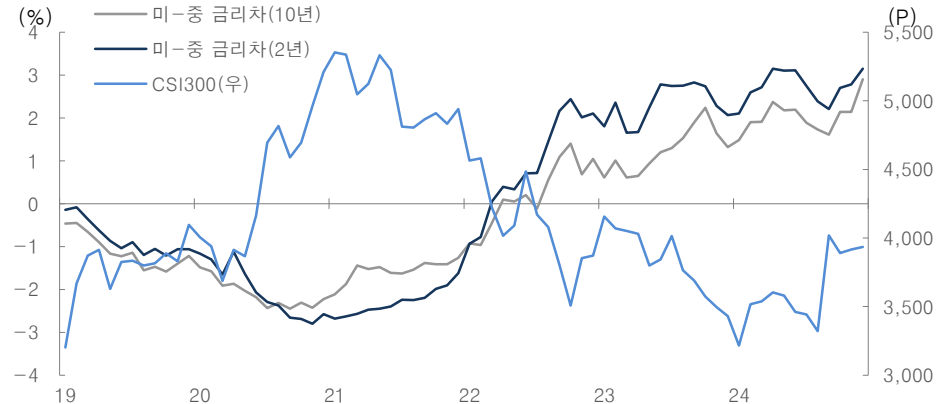
- 인민은행, 통화정책을 과감하게 꺼내들지 못했던 이유는 미국과 금리 격차 확대로 위안화 캐리 트레이드 청산이 유발될 수 있다는 점
- 2012년부터 시작된 중국의 경기 둔화는 개혁, 개방 이후 40년이 넘는 중국식 발전전략의 구조적 한계가 토지정책 및 부동산 시장에서 비롯
- 현 중국 경제는 중진국 함정, 부동산 침체, 지방정부 재정 부실화, 누증된 기업부채, 그림자 금융, 빠른 속도로 증가하는 가계부채 등 구조적 경기 둔화 요인 보유. 특히 부동산 침체가 가져온 중국 실물경기 불안이 금융시장 위축으로 연결
- 중국의 70대 도시 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



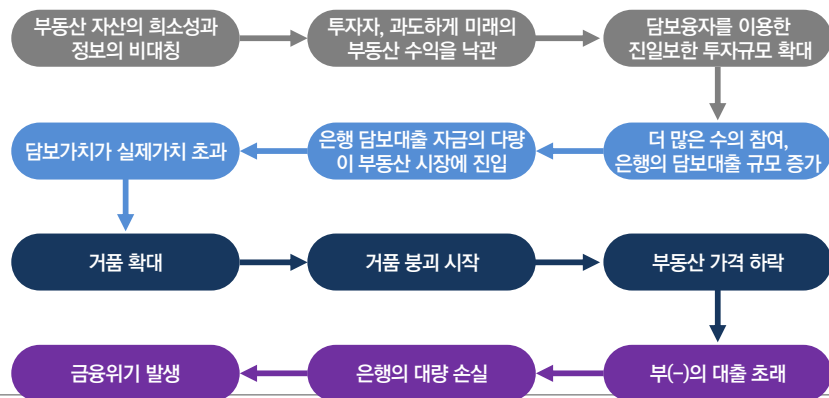
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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 꾸준하게 활용하는 것

토지가 국공유인 중국에서 부동산 거품경제와 금융위기가 발생하는 이유



자료: 대신증권 Research Center

우크라이나 재건 사업 / 3대 방향과 15대 과제

전시→전후→새로운 경제의 3단계

- 3대 방향과 더불어 전시→전후→새로운경제의 3단계로 분류된 15대 국가 과제(National Programs) 설정
- 당초 계획은 23년 종전을 예상하고 23~25년을 전후기간으로 설정하여 수립되었으나 25년 현재까지 전쟁이 지속됨에 따라 과제 이행 기간이 연기될 전망
- 재건사업의주체:** 재건사업 추진의 효율성 및 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 말 기준) • 미국 국제개발처(USAID), 전쟁 발발 이후 우크라이나에 약 230억 달러 규모의 재정지원 • 독일과 함께 다자공여자공조플랫폼(MDCP) 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 • 3억 5,000만 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 감안 시 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

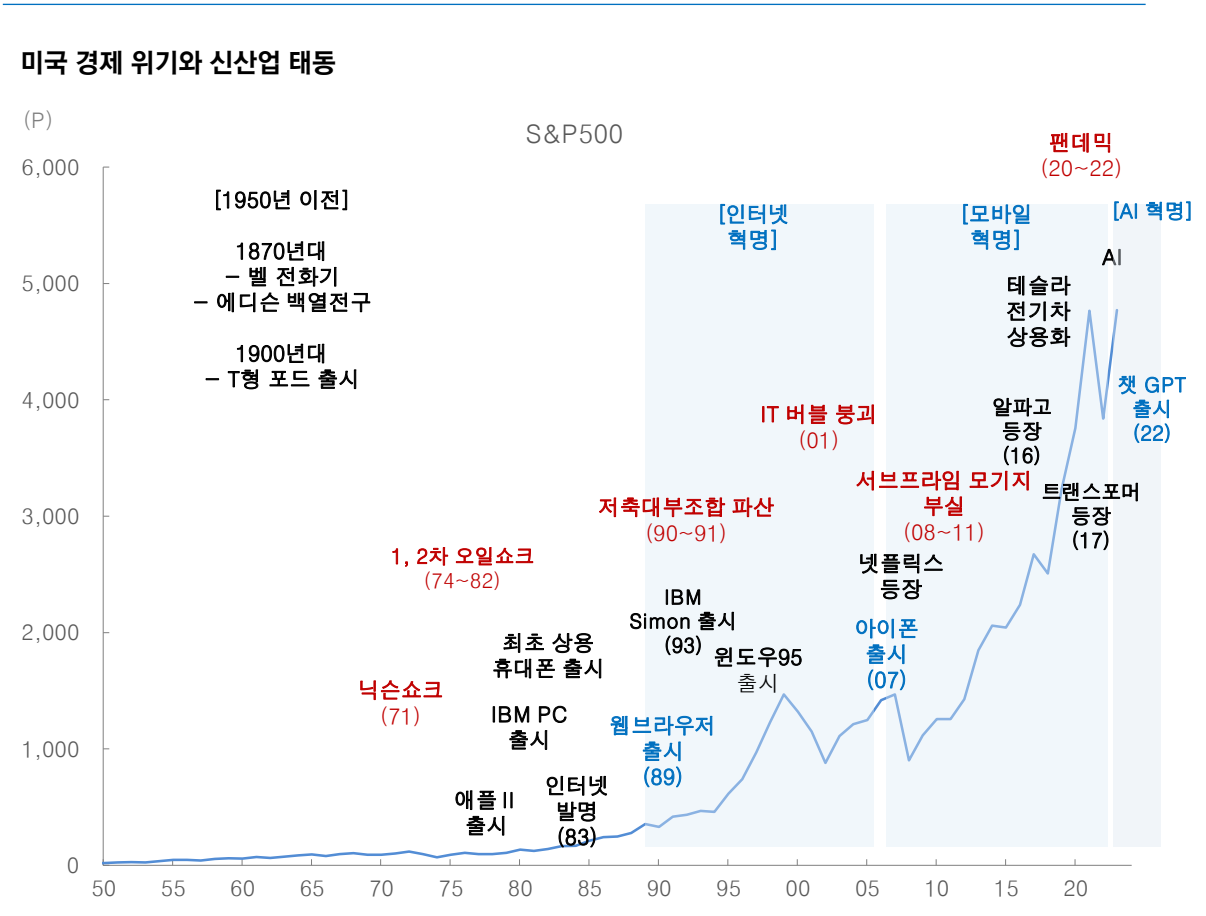
국가	지원 및 참여 활동
일본	<ul style="list-style-type: none"> • 단일국가기준, 미국, 독일, 영국에 이어 네번째로 큰 공여국이자 아시아 권역내에서는 최대 • 23년 5월에 우크라이나 재건 지원 총괄 협의체인 우크라이나 경제 재건 촉진 준비위원회를 발족 • 우크라이나 재건을 위한 7대 협력분야로 ① 에너지, 원전, 천연가스, 수소에너지, 수력발전, ② 농업분야, ③ 인프라재건, ④ 고속도로, 철도,교량, ⑤ 자동차산업, ⑥ 리튬 등 광물자원(전기자동차연계), ⑦디지털 및 사이버보안 제시 • 정부 차원의 적극적인 지원: 우크라이나 경제 발전 및 투자 촉진 회의를 발족, 일본무역진흥기구의 키아우 사무소 개소, 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 민간기업 지원, EU 통합, 지역개발, 인적자원 육성 등 우크라이나 재건의 중장기 방향과 실천과제 모색을 위한 논의를 구체화 • 수력 및 전력 발전소 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 직접 생산, 지난 10년 간 꾸준한 건설 수주 이력 보유 - 약사파워(23년11월 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

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

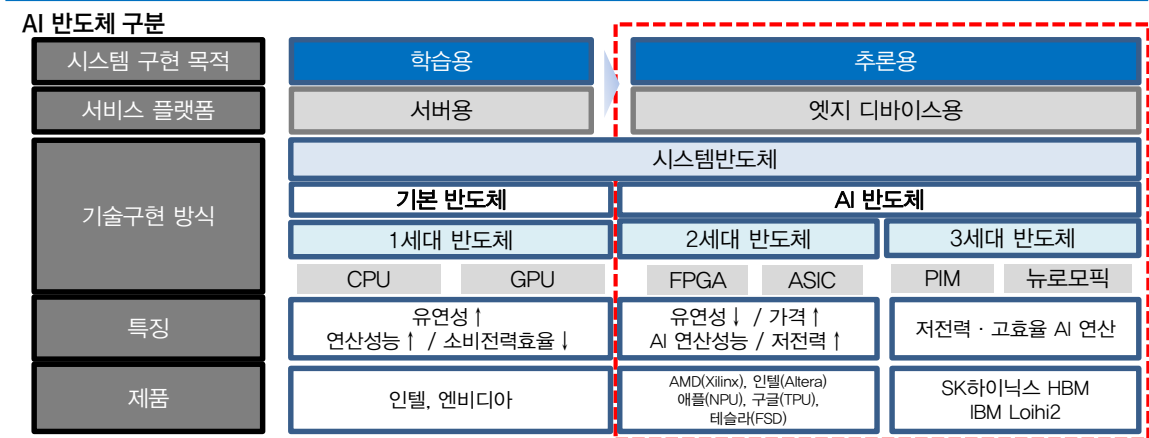


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국의 신산업, 인공지능

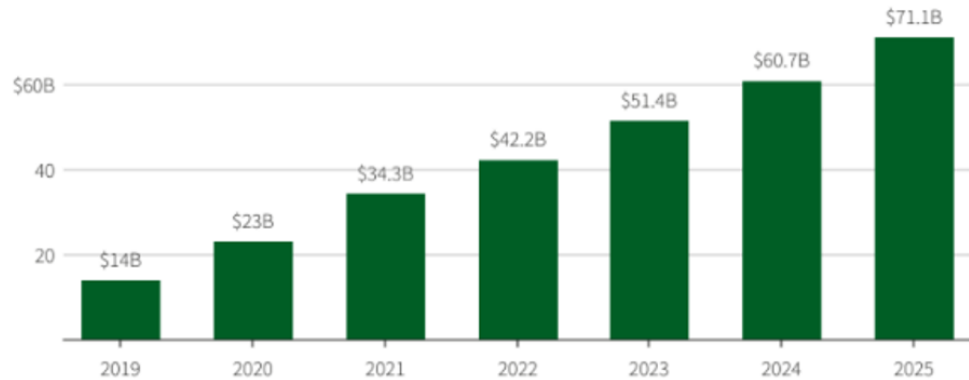
인공지능 적용 제품, 서비스 확대되며 AI 반도체 수요 증가

- 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]** CPU와 GPU 기반, 인텔과 엔비디아가 시장 주도. 엔비디아, 아마존 AWS, MS, IBM, 구글 등 4대 클라우드 서비스에 사용되는 AI가속기의 97% 점유
- [엣지디바이스용]** 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 반도체 산업 동향

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

- **[팍리스]** 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 ‘팍9’ 오픈

주요 반도체 기업의 AI 기업 인수, 합병 현황

기업명	인수 기업	시기
엔비디아	러 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

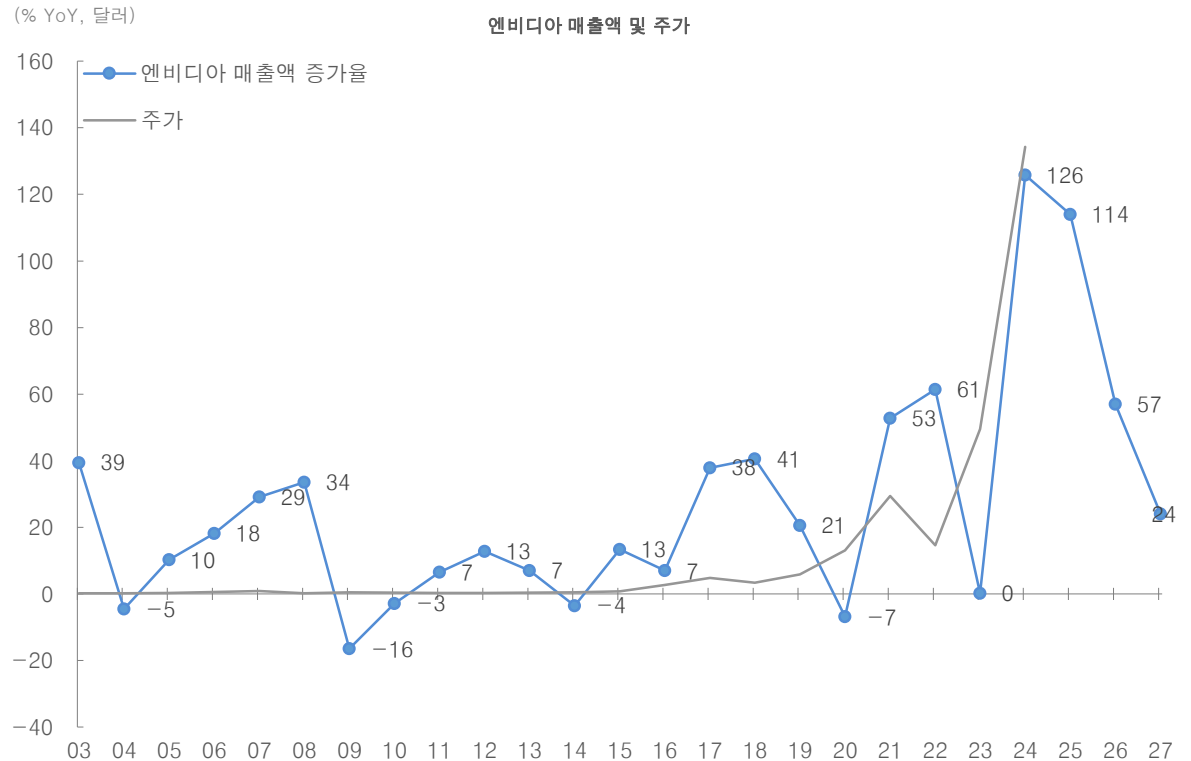
자료: 업계 및 언론 자료 종합, 대신증권 Research Center

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



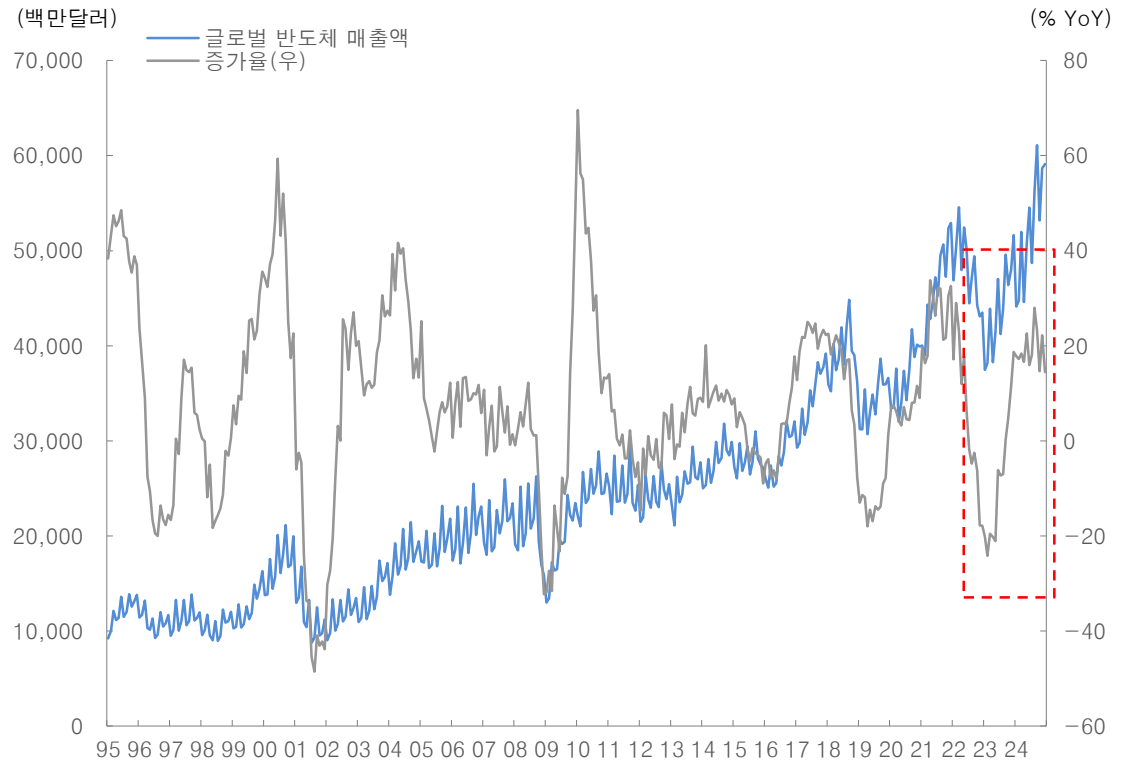
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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 (25.4.28일, \$)	목표주가 (\$)	25년 수익률 (%)
테슬라	TSLA	옵티머스2 선보이며, 26년 출시 목표	중립 1.75	285.88	304.38	-29.2
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 1.50	514.01	579.46	-1.5
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	6.64	16.25	-50.8

기준일: 25. 4. 28 / 투자의견 및 목표주가 25. 4. 28

자료: 대신증권 Research Center

자율주행차 관련주

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

기업명	티커	핵심포인트	투자이건 평균	종가 (25.4. 28일, \$)	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 1.65	47.24	53.91	-11.3
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	매수 1.23	160.61	202.37	-15.2
죽스 (아마존)	AMZN	2020년 자율주행 스타트업 '죽스' 인수 도심형 로보택시 서비스업 특화된 완전 자율주행 전기차 개발	매수 1.14	187.70	248.08	-14.4
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 1.75	285.88	304.38	-29.2
엔비디아	NVDA	자율주행차 플랫폼 시장에서 업계 선두 유지 자율주행차를 위한 AI 솔루션과 데이터 처리 기술 제공	매수 1.20	108.73	161.59	-19.0
모빌아이	MBLY	첨단 운전자 보조 시스템(ADAS) 및 자율주행 기술 개발 주력 전세계 자율주행 소프트웨어 개발의 주요 업체, 안정적 수익 모델 보유	비중확대 1.59	15.10	18.1	-24.2
루비나 테크놀로지스	LAZR	자율주행차에 필수적인 라이다 센서 제조 기업 라이다, 자율주행차가 주변 환경을 정확하게 인식할 수 있도록 돕는 핵심기술	중립 2.10	3.82	5.13	-29.0
암바렐라	AMBA	AI 반도체 회사. 자율주행차의 소프트웨어와 연계된 딥러닝 AI 프로세싱 기술 제공	비중확대 1.43.	47.29	79.72	-35.0
온 세미콘덕터	ON	차량용 이미지 센서 개발. 고해상도 영상 및 이미지 처리 칩 생산	비중확대 1.50	40.04	53.96	-36.5
포드	F	자율주행Lv4 공개, 2025년까지 전기차와 자율주행 분야에 25억 달러 투자 예 정	중립 2.00	10.02	9.15	2.8
인텔	INTC	모빌아이 인수. 모빌아이 통해 자율주행차의 소프트웨어 및 칩셋 제공	중립 1.98	20.51	24.29	2.3
오토리브	ALV	자율주행차의 핵심기술인 레이더 시스템 및 안전 센서 제공 보행자 감지, 나이트비전, 장애물 감지 등 기술 보유	비중확대 1.38	92.11	106.14	-1.8
ST 마이크로일렉트로닉 스	STM	모빌아이의 칩 생산 업체	비중확대 1.65	23.15	26.42	-7.3

기준일: 25. 4. 28 / 투자이건 및 목표주가 25. 4. 28

자료: 대신증권 Research Center

양자컴퓨팅 관련주

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

기업명	티커	핵심포인트	투자 의견 평균	종가 (25.4.28일, \$)	목표주가 (\$)	25년 수익률 (%)
IBM	IBM	IBM 퀀텀, IBM Q Experience로 불리는 클라우드 기반 서비스를 통해 일반인과 기업이 양자 컴퓨팅을 체험	비중확대 1.66	236.16	253.75	7.4
알파벳	GOOGL	구글 퀀텀 AI. 2019년 양자 우위 달성 발표. 현 양자 컴퓨팅 연구와 개발 지속	매수 1.23	160.61	202.37	-15.2
마이크로소프트	MSFT	애저 퀀텀, 클라우드 기반 양자 컴퓨팅 제공 양자컴퓨팅 프로그래밍 언어와 라이브러리 개발	매수 1.17	391.16	482.98	-7.2
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	매수 1.17	28.70	43.6	-31.3
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	9.22	14.8	-39.6
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	7.37	9.58	-12.3
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	-	7.13	-	-56.9
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	15.29	-	-60.6

기준일: 25. 4. 28 / 투자 의견 및 목표주가 25. 4. 28

자료: 대신증권 Research Center

가상자산 관련주

트럼프 2.0 개막, 수혜 자산

기업명	티커	핵심포인트	투자익건 평균	종가 (25.4.28일, \$)	목표주가 (\$)	25년 수익률 (%)
코인베이스	COIN	암호화폐 플랫폼(거래, 스테이킹, 저장, 지출, 수익, 사용 등)	비중확대 1.65	205.27	269.96	-17.3
마이크로스트래티지	MSTR	비트코인 네트워크 개발 2020년부터 잉여현금을 비트코인에 투자	매수 1.23	369.25	504.92	27.5
액센추어	ACN	암호화폐 기반 기술인 블록체인 기술을 활용한 솔루션 제공 강점	비중확대 1.36	293.25	353.81	-16.6
블록	XYZ	암호화폐 생태계 확장 주력 스퀘어와 캐시앱으로 두 부문으로 운영 다량의 비트코인 보유	비중확대 1.28	58.32	83.75	-31.4
마라 홀딩스	MARA	디지털 자산 기술 회사 블록체인 생태계와 디지털 자산 생성 중점 두고 채굴 생산 사업 영위	비중확대 1.59	14.04	21.42	-16.5
CME 그룹	CME	비트코인 선물 거래	중립 1.78	267.92	272.18	15.4

기준일: 25. 4. 28 / 투자익건 및 목표주가 25. 4. 28
 자료: 대신증권 Research Center

Part II .

글로벌 증시(DM / EM) 분석

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

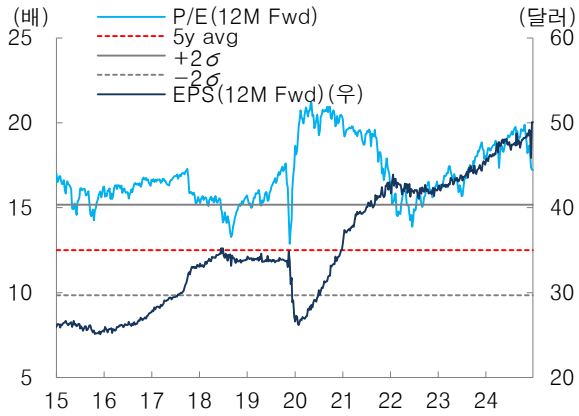
주요 증시 투자지표 / PER·ROE·EPS

전 세계 증시 / 선진 증시 / 신흥 증시

구분	PER(배)			12M FWD	ROE(%)		EPS Growth(%)	2024 EPS 변화율 (%)	
	2025	2026			2025	2026	2025	2024	4주전 대비
AC World	17.1	15.1		16.4	15.7	16.2	9.0		0.8
World	18.0	15.9		17.2	16.4	17.0	8.3		0.9
EM	12.0	10.6		11.6	12.6	13.0	13.2		-0.1
MSCI북미	20.1	17.6		19.1	19.7	20.3	10.2		-1.0
MSCI유럽	14.0	12.5		13.5	13.9	14.5	4.2		1.9
MSCI 퍼시픽	13.6	12.6		13.4	9.9	10.2	5.6		3.4
MSCI EM ASIA	12.7	11.2		12.3	12.5	12.9	13.3		0.1
EM 유럽	7.6	6.5		7.2	14.3	14.6	26.6		2.4
라틴아메리카	8.7	7.9		8.4	16.6	16.8	8.3		-2.9
선진시장	18.0	15.9		17.2	16.4	17.0	8.3		0.9
미국(S&P500)	20.2	17.7		19.2	20.3	20.8	10.0		-1.2
독일(DAX)	14.1	12.5		13.5	11.6	12.3	6.0		-1.2
프랑스	14.2	12.7		13.6	12.4	12.9	5.2		-2.6
영국	12.1	10.8		11.7	14.9	15.5	4.4		-1.9
이탈리아	11.0	10.0		10.6	12.3	12.7	5.3		-2.8
스페인	11.2	10.5		11.0	12.4	12.5	-3.3		-0.5
포르투갈	13.5	12.1		13.0	10.0	10.5	19.6		-1.6
일본	13.8	12.9		12.7	9.5	9.6	9.4		0.3
호주	17.5	17.1		17.2	12.9	12.9	-2.1		0.0
홍콩	11.5	10.7		11.2	7.5	7.7	7.5		-0.3
뉴질랜드	47.6	36.7		37.2	4.7	6.1	-43.6		3.8
싱가포르	13.3	12.4		13.0	11.8	11.4	6.1		-0.2
신흥시장	12.0	10.6		11.6	12.6	13.0	13.2		-0.1
브라질	7.7	7.0		7.4	17.1	17.1	5.3		-0.9
인도	21.6	18.8		21.3	15.3	15.6	16.2		-0.7
중국	11.0	9.8		10.6	11.8	12.1	9.0		-1.8
멕시코	11.1	9.9		10.7	16.7	18.2	14.3		0.2
남아공	10.0	8.7		9.3	7.7	7.9	29.9		6.2
터키	5.8	3.9		5.0	14.5	16.7	66.7		1.4
인도네시아	10.5	9.9		10.3	17.1	16.8	-0.1		-0.3
말레이시아	12.7	11.9		12.3	9.4	9.6	5.7		-0.3
필리핀	10.6	9.7		10.3	14.8	14.8	10.1		-0.5
태국	13.9	12.8		13.5	10.2	10.6	10.7		1.6
한국	8.6	7.4		8.2	9.9	10.6	20.6		0.7
대만	14.2	12.4		13.5	16.8	17.2	17.5		-0.3

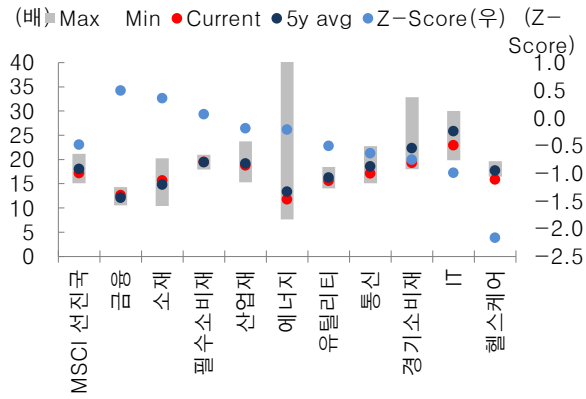
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

MSCI 선진국 12개월 선행 PE, EPS



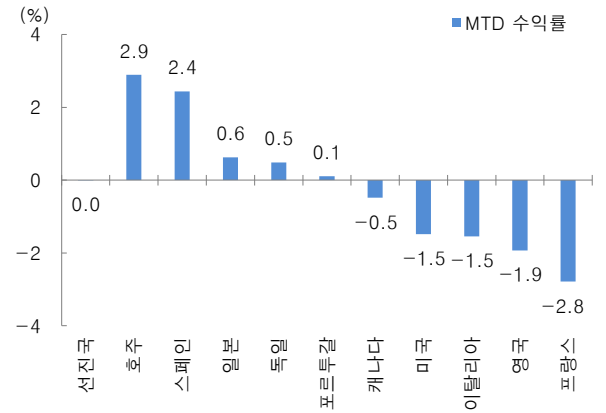
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

MSCI 선진국 섹터별 밸류에이션



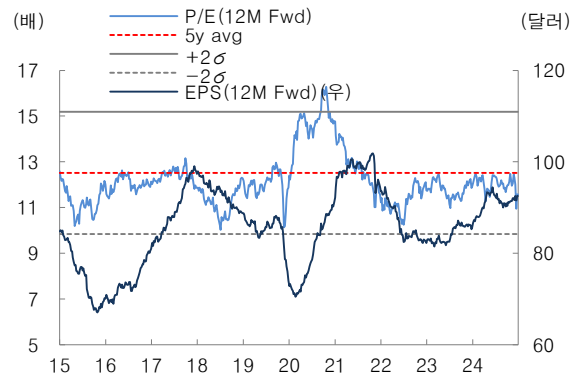
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

선진국 증시 MTD 수익률



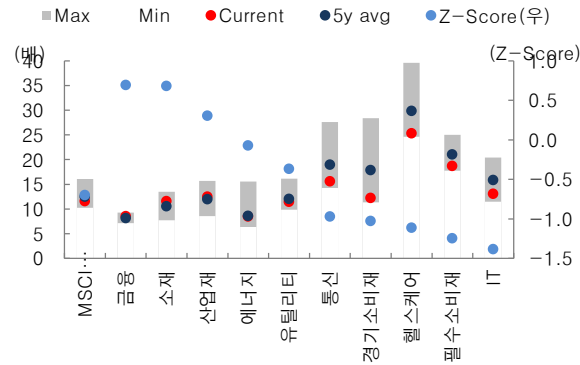
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

MSCI 신흥국 12개월 선행 PE, EPS



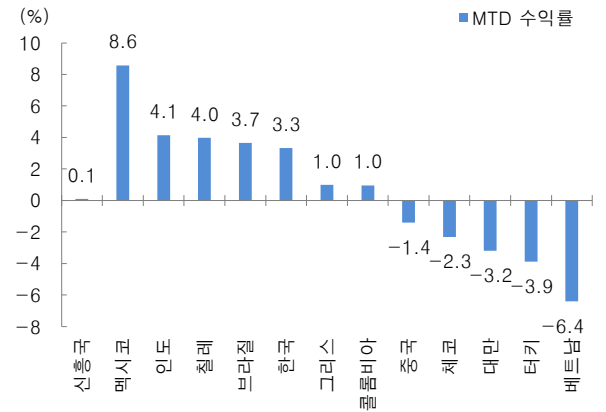
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

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	3.3	2.6	5.7	3.9				
선진국	1.8	1.3	3.9	3.4	4.79	3.89	-0.5	-0.5
미국	2.8	1.4	3.0	3.2	4.50	3.95	-3.9	-3.9
유로존	0.9	0.8	2.4	2.1	3.15	2.05	2.7	2.3
일본	0.1	1.0	2.7	2.7	0.25	0.80	4.8	4.5
신흥국	4.8	4.0	6.7	3.4	6.90	5.76	1.7	1.1
중국	5.0	4.2	0.2	0.4	3.10	2.65	1.4	1.4
한국	2.1	1.3	2.3	2.0	3.00	2.20	5.3	3.9
대만	4.6	2.8	2.2	1.9	2.00	1.95	14.3	13.5
인도	9.2	6.3	5.0	4.6	6.50	5.45	-0.9	-0.9
베트남	7.1	6.5	3.6	3.5	4.50	4.35	6.1	3.6
멕시코	1.5	0.2	4.7	3.7	10.00	7.50	-0.1	-0.4
브라질	3.4	1.9	4.4	5.3	12.25	15.00	-2.8	-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	1.3	2.3	2.0	3.00	2.20	5.3	3.9
대만	4.6	2.8	2.2	1.9	2.00	1.95	14.3	13.5
홍콩	2.5	2.0	1.8	1.9	4.75		12.9	8.0
인도	9.2	6.3	5.0	4.7	6.50	5.45	-0.9	-0.9
인도네시아	5.0	5.0	2.3	2.3	6.00	5.25	-0.6	-1.1
말레이시아	5.1	4.6	1.8	2.5	3.00	2.80	1.7	2.0
필리핀	5.7	5.9	3.2	3.0	5.75	5.10	-3.8	-2.8
싱가포르	4.3	2.5	2.4	1.6			17.5	17.3
태국	2.5	2.5	0.4	1.1	2.25	1.80	2.1	2.7
베트남	7.1	6.5	3.6	3.5	4.50	4.35	6.1	3.6

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주요 환율 / 원자재 지표

			분기				연간	
	24.4Q	25.1Q	2Q	3Q	4Q	26.1Q	2024	2025
달러인덱스	99.0	104.2	102.7	101.6	99.9	99.2	99.0	99.9
유로화	0.9	0.9	1.09	1.1	1.12	1.12	0.9	1.12
엔화	7.3	7.3	145	143	142	140	7.3	142
위안화	1436.5	1472.9	7.38	7.4	7.35	7.35	1436.5	7.35
원화	142.2	150.0	1460	1450	1438	1423	142.2	1438
CRB								
WTI	71.5	71.7	67	67	66.5	67.25	71.5	68
구리	9710.0	8768.0	9200	9200	9300	9500	9710.0	9366
금	3123.6	2624.5	3000	3024.1	3000	2950	3123.6	3000

주: 주요 IB 추정치
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

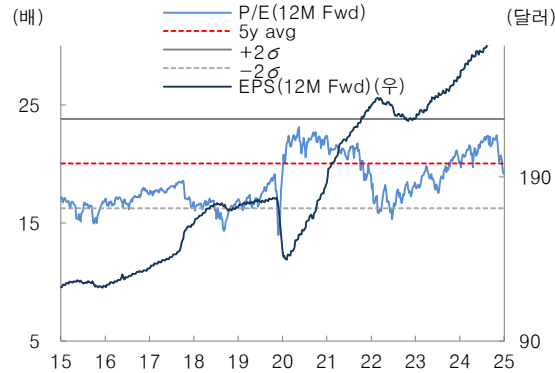
미국 증시

5월 미국 증시를 견인하는 힘은 트럼프 정책 후퇴와 펀더멘탈(경기, 이익)!

비중 확대	5월			
	최저	최고	평균	월말
S&P500	5,000	5,800	5,400	5,700

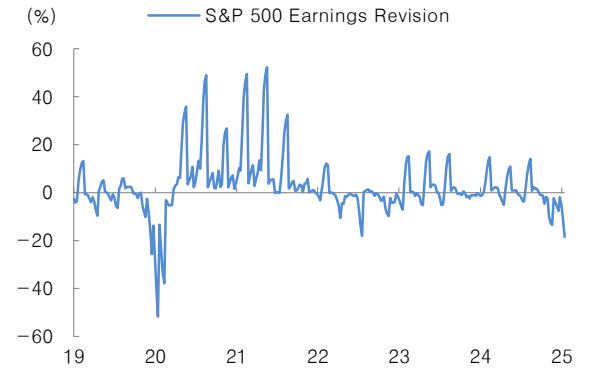
- 대중국 관세 정책, 연준 의장 해임을 둘러싼 트럼프 정책 후퇴로 미국 증시는 상승 반전. 중국 매출 및 수입의존도가 높은 자국기업의 피해 양산, 통화정책 신뢰성 훼손으로 받아들여지면서 트럼프는 한발 물러설 수밖에 없는 입장
- 대중 관세율을 기존 145%에서 50~65% 수준으로 낮출 수 있다는 타협 기미 주목. 90일 상호관세 유예 종료 전까지 미국이 4.2일 발표한 상호관세율을 교역국과 협상을 통해 다시금 절반 수준으로 낮출 여지를 보여준 것
- 현 미국 경제는 ISM 서비스업지수, 비농업부문 고용자수(3개월 평균), CPI 등을 감안할 때 스태그플레이션, 경기 침체 징후는 아직까지 없음. 올해 1/4분기 S&P500 EPS 증가율 예상치는 10.1%(YoY 이하)로 3월 말 예상치 7.2% 상회, 7개 분기 연속 이익 성장 예상
- 이는 미국 증시가 트럼프 정책 후퇴와 펀더멘탈을 바탕으로 트럼프 관세 위협으로 금융시장 혼란이 발생하기 전인 올해 2월 수준으로 주가 회귀의 바탕. 얇은 조정시마다 비중확대

S&P500 12개월 선행 PE, EPS



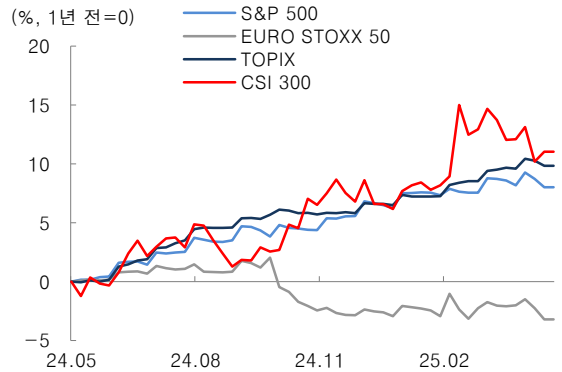
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

S&P500 어닝스 리비전



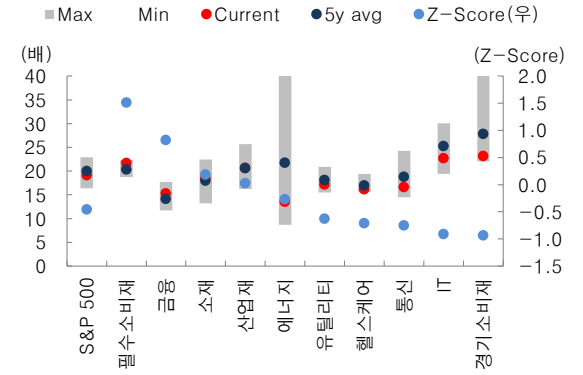
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

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)	2.4	0.5	0.9	0.6	1.4	1.5	2.8	1.4	1.5
소비자지출	4.0	1.0	1.0	0.8	1.3	1.7	2.8	1.8	1.5
정부지출	3.1	1.0	0.9	0.8	1.0	1.0	3.4	1.9	1.0
민간투자	-5.6	6.2	-2.3	0.1	1.4	2.7	4.0	1.3	2.0
수출	-0.2	2.3	-0.1	-1.0	0.0	1.0	3.3	1.4	0.7
수입	-1.9	16.5	-5.7	-3.0	0.0	1.4	5.3	3.0	0.3
CPI(% YoY)	2.7	2.7	2.8	3.4	3.5	3.2	3.0	3.2	2.8
경상수지(GDP %)	-3.8	-4.4	-3.9	-3.8	-3.8	-3.7	-3.9	-3.9	-3.6
정부부채(GDP %)	-	96.0	98.1	98.6	98.9	99.3	99.6	98.5	101.1
정책금리(%)	4.50	4.50	4.40	4.20	3.95	3.75	4.50	3.95	3.45
2년 / 10년 중기채(%)	4.24 / 4.57	3.89 / 4.21	3.84 / 4.25	3.73 / 4.18	3.62 / 4.13	3.55 / 4.11	4.24 / 4.57	3.62 / 4.13	3.46 / 4.07
EURUSD	1.04	1.08	1.09	1.10	1.12	1.12	1.04	1.12	1.15

기준일: 25. 4. 28 / 주: GDP 성장률의 연도별(2025~26년) 전망치는 %YoY 기준
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

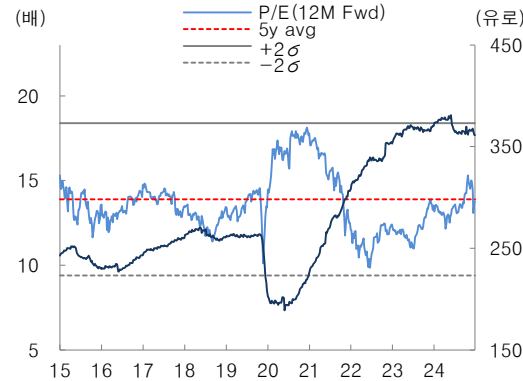
유럽 증시

5월 유럽 증시, 만형 미국 증시(상승)를 따른다. 성장 하방 위험에 무게를 두는 ECB 금리 인하 기대 주목

비중 확대	5월			
	최저	최고	평균	월말
STOXX50	4,700	5,400	5,050	5,300

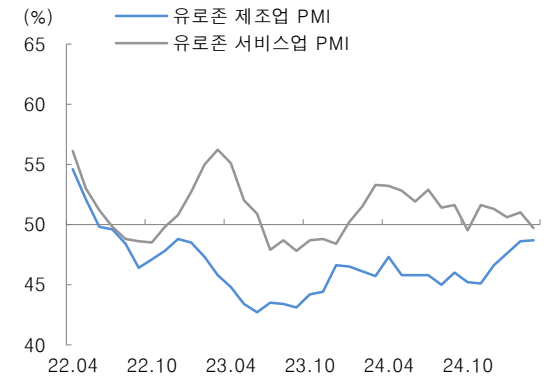
- 4월 ECB는 정책금리를 25bp 인하, 양적긴축 지속(APP, PEE 재투자 중단) 결정. 디스인플레이션 순조롭게 진행되고 있으나, 성장은 하방 위험이 커졌음을 인정
- (물가)** 기초적 물가지표가 2% 중기 목표 안착 가능성 시사, 하지만 무역 혼란으로 전망의 불확실성 증가(국방/인프라 지출 증가, 기후 위기 등). **(성장)** 무역 긴장과 불확실성 확대가 수출을 약화시키고 투자와 소비를 감소시킬 소지, 금융시장 심리 악화도 자금조달 여건 악화, 위험회피 강화 등을 통해 투자와 소비를 위축시킬 수 있는 요인
- 美 상호관세 일부 유예로 무역 전쟁 우려는 다소 진정. 중국, 유럽향 저가 수출 확대 가능성, 에너지 가격 하락, 독일 방위/인프라 지출 확대 등은 디플레이 요인으로 등장. 성장 및 물가의 하방 압력은 올해 하반기부터 집중될 것으로 보여 당분간 ECB 금리 결정은 성장 하방 위험에 무게. ECB 추가 금리 인하 기대는 유럽 증시의 상방 압력을 높이는 요인. 변동성 확대대시, 비중확대 필요

Euro Stoxx50 12개월 선행 PE, EPS



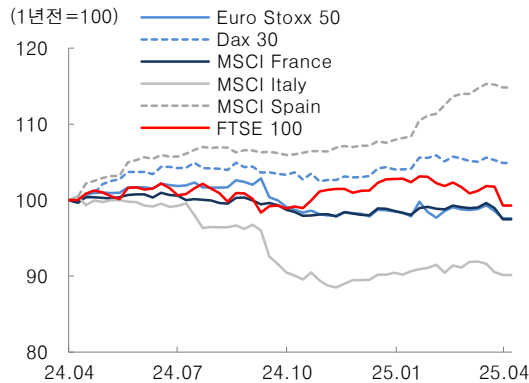
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

유로존 제조업/서비스업 PMI



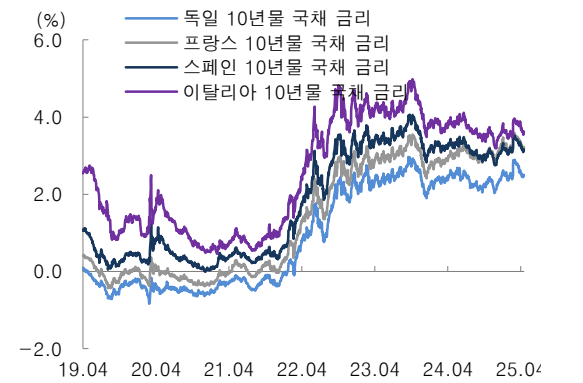
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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

	24.3Q	4Q	25.1Q	2Q	3Q	4Q	26.1Q
경제성장률(% QoQ)							
유로존	1.0	1.2	1.0	0.9	0.6	0.7	0.8
독일	-0.3	-0.2	-0.3	0.0	0.0	0.4	0.7
프랑스	1.3	0.6	0.7	0.5	0.3	0.6	0.7
이탈리아	0.6	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
스페인	3.3	3.4	3.1	2.7	2.3	2.0	1.9
포르투갈	1.9	2.8	1.9	2.1	2.3	1.9	1.8
정책금리(%)							
유로존	3.65	3.15	2.65	2.20	2.10	2.05	2.10

기준일: 25. 4. 28

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

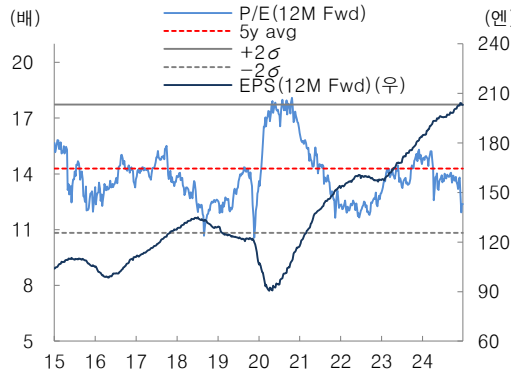
일본 증시

5월 일본 증시, 박스권 상단을 향해. BOJ, 정책금리 동결이 디딤돌. 액션은 비중축소 기회

하락시 비중확대	5월			
	최저	최고	평균	월말
TOPIX	2,450	2,750	2,600	2,700

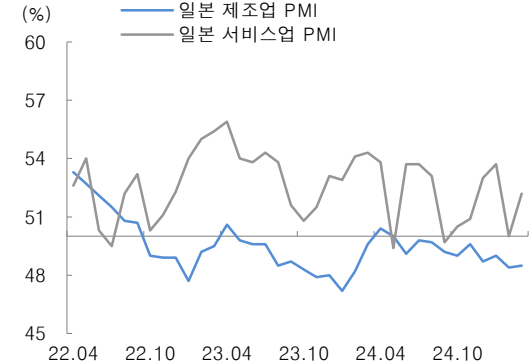
- 5월 BOJ는 정책금리를 동결하고, 경제성장률 및 물가 상승률은 하향 조정. 4월 트럼프 관세 정책과 그에 따른 불확실성이 한층 커진 현 상황을 감안하면, BOJ는 대내외 요인을 고려하며 완만한 속도로 금리 인상 시기를 조율
- BOJ는 일본의 경제와 물가가 대체로 예상대로 전개되고 있다고 표명. 올해 3월 준계에서 전체 기업의 평균 임금 인상률은 5.46%로 지난해 5.10%를 상회하며 1991년(5.66%) 이후 가장 높은 수준. BOJ는 물가 기조를 판단할 때 가장 중요한 요인을 임금으로 설정해, 올해 임금 인상률은 금리 인상 시기가 앞당겨질 수 있음을 보여줌
- BOJ는 올해와 내년 경제성장률을 각각 0.5%(YoY 이하), 0.7%, 소비자물가(신선식품 제외)는 2.2%, 1.7%로 제시. 미일 간 관세 협상이 진행되는 과정에서 결과도 예측할 수 없는 만큼 이를 감안한 수치 하향 조정. 5월 BOJ 금리 동결을 발판 삼아 TOPIX 지수가 4월 초 낙폭을 모두 만회하는 지렛대 역할을 해 줄 것. 다만 박스권 상단(2,825p)에 가까워질 수록 비중축소 필요

TOPIX 12개월 선행 PE, EPS



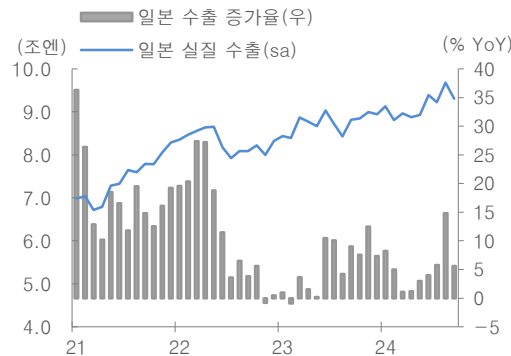
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

일본 제조업/서비스업PMI



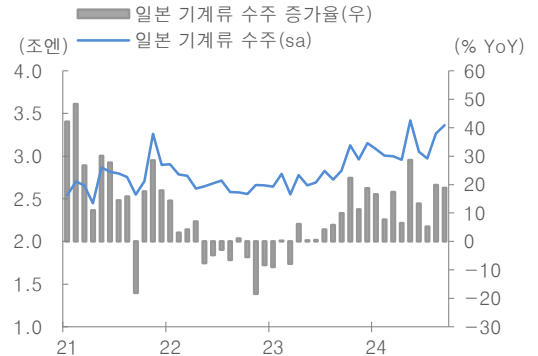
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본 수출



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본 기계류 수주



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

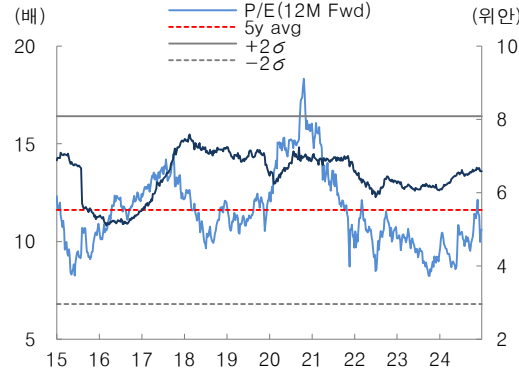
중국 증시

5월 중국 증시, 좋게만 받아들이기 어려운 이유. (긍정) 25.1/4분기 GDP vs.(부정) 미·중 갈등. 피치, 中 신용등급 하향

상승시 비중축소	5월			
	최저	최고	평균	월말
CSI300	3,650	3,950	3,800	3,850

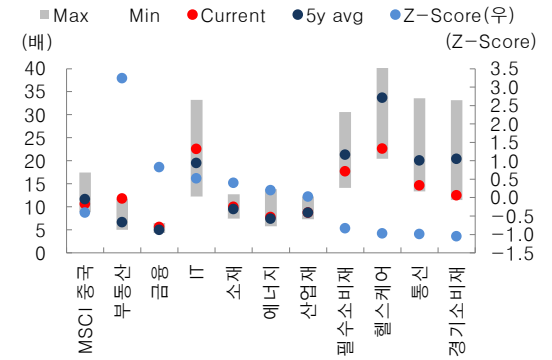
- 중국 1/4분기 GDP 성장률, 전년동기대비 5.4%로 예상치(5.2%) 상회. 지난해 가전, 가구 구매를 장려하는 이구환신 보조금, 지방정부 인프라투자 확대로 25.1/4분기 소비와 투자가 견고
- 2/4분기부터는 미국의 중국에 대한 고율관세 부과, 1/4분기까지는 선수출 물량 효과가 반영되었지만 2/4분기 이후 수출이 둔화되고 생산, 고용도 부진할 가능성
- 이에 중국 정부는 내수 촉진과 부동산시장 지원을 지속하고 금융시장 안정 조치도 강화할 것으로 기대. 4.15일 리창 총리가 내수 활성화 대책 발표 언급, 증시 안정을 위해 주요 국유기관들이 ETF 대규모 매입(4.7~8일), 보험사 자금의 주식투자한도를 확대(4.8일)
- 다만 4.3일 신용평가사 Fitch는 중국 신용등급을 A+에서 A로 하향하면서 중국 정부의 재정지원 강화와 세입 감소 등으로 향후 재정 건전성이 약화될 수 있다고 우려. 5월 중국 증시에 대해 마냥 긍정적으로 해석할 수 없는 대목. 증시 상승 시마다 비중 축소

MSCI CHINA 12개월 선행 PE, EPS



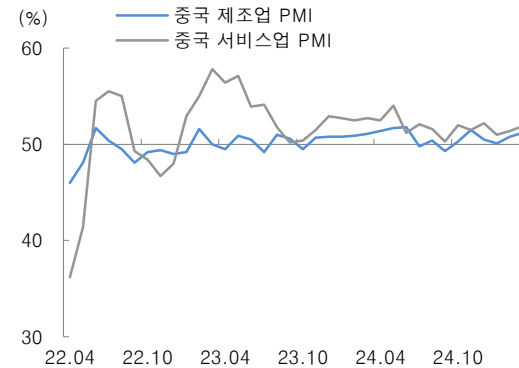
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

MSCI CHINA 섹터 밸류에이션



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

중국 제조업/서비스업 PMI



자료: Bloomberg, 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	5.4	4.6	4.1	3.9	3.8	5.0	4.2	4.2
고정자산투자	3.2	4.2	3.9	4.0	4.2	4.0	3.6	4.2	4.0
산업생산	5.6	7.7	5.0	4.5	4.0	4.1	5.4	4.7	4.2
소매판매	5.1	4.5	4.7	4.5	4.4	4.0	3.6	4.5	4.8
수출	0.2	4.0	0.5	-1.0	-2.3	-3.5	5.3	0.3	-1.0
수입	1.8	4.3	-0.1	1.0	0.5	-1.3	2.3	0.5	0.8
CPI	0.2	-0.1	0.1	0.2	0.7	1.0	0.2	0.4	1.0
PPI	-2.5	-1.0	-2.0	-1.6	-0.8	-0.4	-2.1	-1.5	0.3
M2	9.0	8.7	7.4	7.2	7.5	6.9	7.4	7.6	7.5
1년 최유리 대출금리(%)	3.1	3.1	2.8	2.8	2.7	2.6	3.1	2.7	2.4
2년 / 10년 중기채(%)	1.1 / 1.68	1.51 / 1.82	1.32 / 1.7	1.27 / 1.65	1.28 / 1.68	1.24 / 1.64	1.1 / 1.68	1.28 / 1.68	1.24 / 1.77
USDCNY	7.3	7.3	7.4	7.4	7.4	7.4	7.3	7.4	7.3

기준일: 25. 4. 28

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

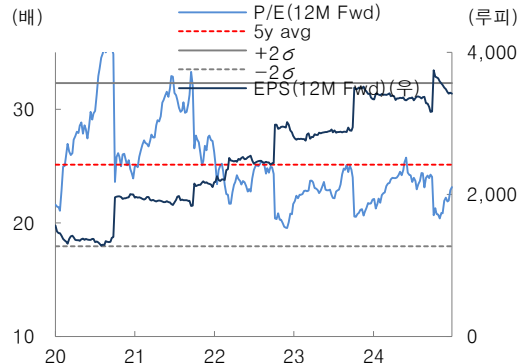
인도 증시

5월 인도 증시, 올해 최고치 경신. RBI, 성장 둔화에 선제적 금리 인하 진행

하락시 비중확대	5월			
	최저	최고	평균	월말
SENSEX	77,000	82,000	79,500	81,000

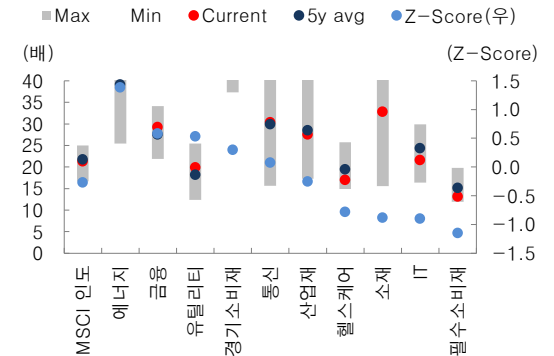
- 올해 2월 인도준비은행(RBI 이하)은 기준금리를 20.5월 이후 처음으로 25bp 인하, 4월에도 25bp 인하 결정(현 6.00%). RBI는 이번 회계연도(25.4월~26.3월) 경제 성장률을 6.7%(YoY 이하)에서 6.5%로 하향 조정. 1/4분기 6.5%, 2/4분기 6.7%, 3/4분기 6.6%, 4/4분기 6.3% 성장 예상. 물가상승률은 기존 4.2%에서 4.0%로 하향 조정
- 앞서 발표된 3월 CPI는 3.34%(YoY)로 예상치(3.60%) 및 전월치(3.75%) 모두 하회하며, 금리 인하 뒷받침. RBI 중기 물가 목표 4% 하회, 허용범위 2~6% 도달은 각각 2개월, 5개월 연속. RBI는 24.10월 정책기조를 '중립'으로 변경하며 금리 인하 가능성을 열어두기 시작. 올해 4월에는 정책기조를 완화적으로 전환해 추가 금리 인하를 시사
- 올해는 미국 고율관세 정책으로 인도 경제의 성장 둔화로 이어질 수 있어, RBI가 선제적 대응을 위해 추가 금리 인하 단행에 나설 가능성 확대. 5월 인도 증시가 상승하는 발판이 될 전망. 얇은 조정 시마다 비중확대

SENSEX 12개월 선행 PE, EPS



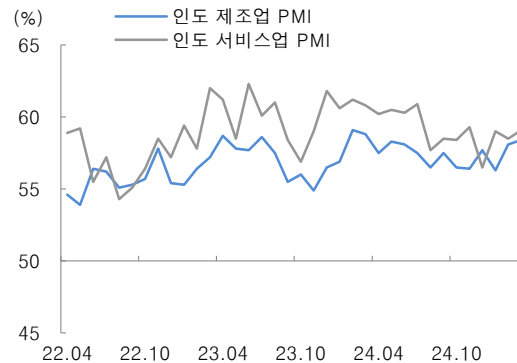
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

MSCI INDIA 섹터 밸류에이션



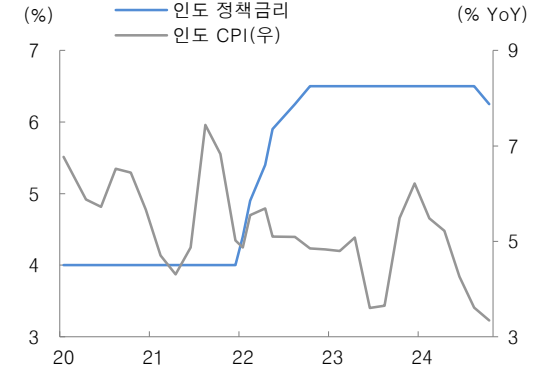
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

인도 제조업/서비스업 PMI



자료: Bloomberg, 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	6.8	6.4	6.6	6.3	6.3	9.2	6.3	6.4
고정자산투자	5.7	6.6	6.7	6.9	8.0	7.0	8.8	6.1	6.8
산업생산	4.1	3.6	4.5	6.2	6.1	5.3	4.3	4.2	5.7
소매판매	5.1	4.5	3.8	3.8	3.8	4.6	5.0	4.6	4.2
CPI(% YoY)	0.2	4.0	2.1	2.3	2.5	3.1	1.7	2.3	2.5
WPI(% YoY)	9.0	8.7	5.8	5.6	5.5	5.4	6.5	5.5	5.3
중앙은행 금리	6.7	6.4					6.7		
2년 중기채(%)	6.8	6.6	6.4	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
10년 중기채(%)	85.6	85.5	86.8	87.1	87.2	87.0	87.2	87.0	
USDINR	6.2	6.8	6.4	6.6	6.3	6.3	9.2	6.3	6.4

기준일: 25. 4. 28

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

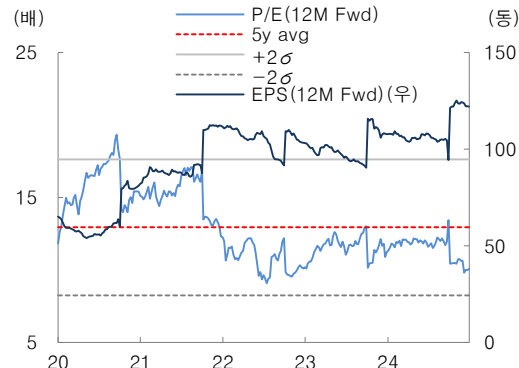
베트남 증시

5월 베트남 증시, 미국과 무역 협상 진전+고성장 기대 바탕 투자심리 개선 기대

비중 확대	5월			
	최저	최고	평균	월말
VN INDEX	1,180	1,320	1,250	1,270

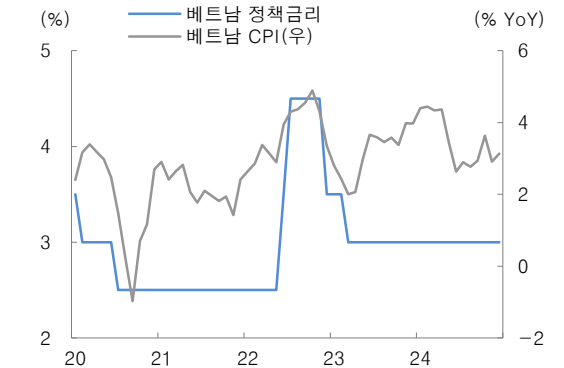
- 베트남 통계청 (GSO) 에 따르면 2024년 GDP 성장률은 7.09%(YoY 이하) 집계. 베트남 정부의 공식 목표 성장률 6.5%, 블룸버그 시장 전망치 6.7% 상회
- 2023년 성장률 5.05%보다 2%p 이상 증가. 분기별 성장률은 1/4분기 5.98%, 2/4분기 7.25%, 3/4분기 7.43%, 4/4분기 7.55%로 우상향. 전 세계 경기 회복으로 2024년 수출이 전자제품·스마트폰·의류·농산물 등을 중심으로 14.3% 증가하며 성장을 주도
- 베트남, 미국과 본격적인 무역 협상 진행 중. 4월 중순 산업무역부는 자국을 통한 중국산 상품의 우회 수출을 막기 위해 불법 환적 등 무역 사기 단속 지침을 마련, 관리 강화에 착수. 또한 미국산 F-16(최소 24대) 도입, 대미 무역 흑자를 상당히 줄이는 효과가 기대
- 베트남 당국의 올해 공식 경제성장률 목표는 6.5~7.0%. 2월 팜 민 쩐 총리는 올해 8% 성장을 목표로 할 것이라고 밝힘. 현재 미국과의 협상 진전, 향후 고성장 기대가 5월 베트남 투자심리 개선을 견인. 비중확대

VN INDEX 12개월 선행 PE, EPS



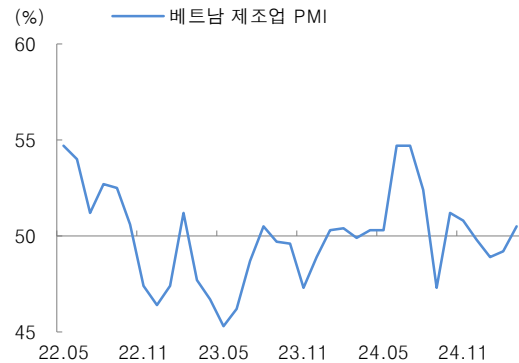
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

베트남 물가와 정책금리



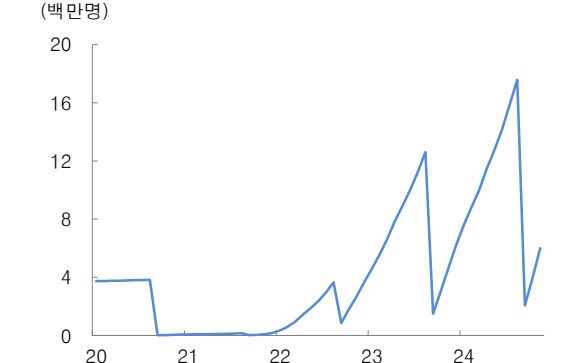
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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	6.5	6.3	6.3
CPI(% YoY)	3.2	3.3	3.6	3.5	3.5	3.7
실업률(%)	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	
경상수지(GDP %)	0.3	5.9	6.1	3.6	3.0	1.8
재정수지(GDP %)			-3.1	-3.5	-3.4	-3.0
중앙은행 금리	6.0	4.5	4.5	4.4	4.5	
3개월 금리	8.5	3.0	5.2			
10년 중기채	3.4	2.4	3.1			
USDVND	23633.0	24269.0	25485.0	25700.0	25450.0	

기준일: 25. 4. 28

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

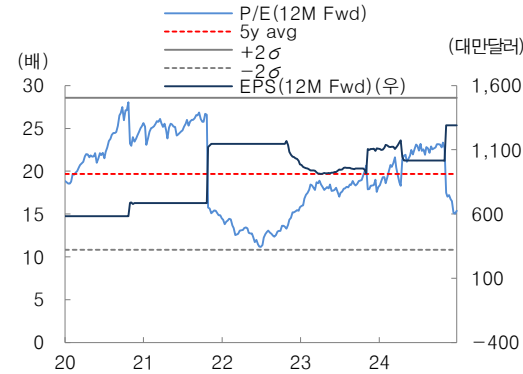
대만 증시

5월 대만 증시, 첨단기술제품 공급망 위상 및 1/4분기 GDP 예상 상회로 비중확대

비중 확대	5월			
	최저	최고	평균	월말
가권	19,000	22,000	20,500	21,000

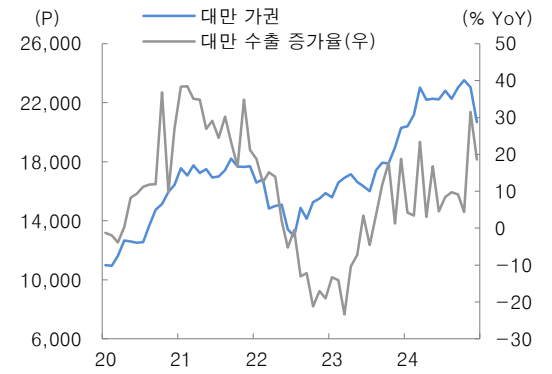
- 올해 3월 수출수주는 전년동월대비 12.5% 증가한 530억 4천만 달러로 5개월 만에 최고치 기록. 품목별로 비금속, 화학제품 수주 둔화에도 불구하고, ICT, 전자제품, 광전자 수주가 전년동월대비 각각 11.4%, 21.8%, 10.4% 증가. AI와 클라우드 수요 증가로 인한 서버, 통신장비, GPU 등 관련 제품 수주 확대. 반도체 분야에서 고성능 컴퓨팅 수요가 주문 확대를 견인
- 국가별로 미국 수주가 전년동월대비 30.7% 증가하며 전체 비중의 35.5% 차지. 미국 고율 관세 정책에 대응한 선주문 영향에 기인. 중국 (홍콩 포함) 수주는 전자제품 중심으로 전년동월대비 -5.3% 감소. 대만 경제부는 계절적 요인으로 4월 수출수주가 500~520억 달러 수준으로 감소 예상. 대만 증시(가권지수), 첨단기술 제품에서 대만 공급망에 대한 수요가 견조하고 1/4분기 GDP는 예상 상회(5.4% YoY)로 비중확대

가권 12개월 선행 PE, EPS



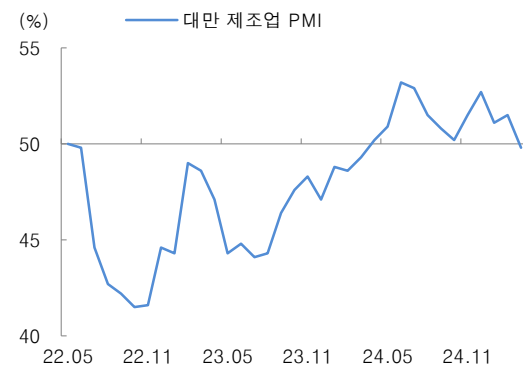
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

가권지수와 수출 증가율



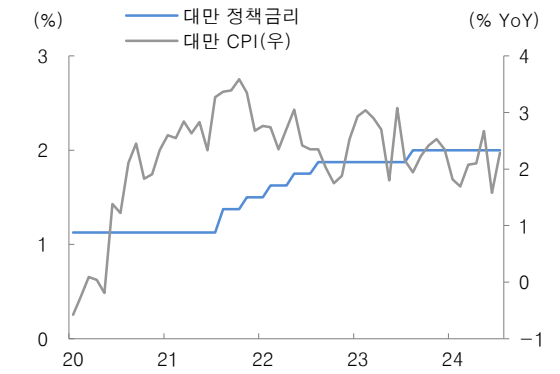
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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	2025E	2026P
GDP(%YoY)	2.9	3.3	3.0	2.9	2.4	2.5	4.6	2.8	2.5
CPI	2.0	2.2	2.0	1.8	1.7	1.6	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	13.0	11.9	12.8	13.3	13.2	14.3	13.5	13.3
3개월 금리	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	1.7	1.6	1.6
2년 / 10년 중기채	/ 1.64	1.45 / 1.6	1.42 / 1.54	1.38 / 1.5	1.4 / 1.47	1.42 / 1.46	/ 1.64	1.4 / 1.47	1.45 / 1.47
USDTWD	32.8	33.2	33.0	33.0	32.9	32.8	32.8	32.9	32.4

기준일: 25. 4. 28

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

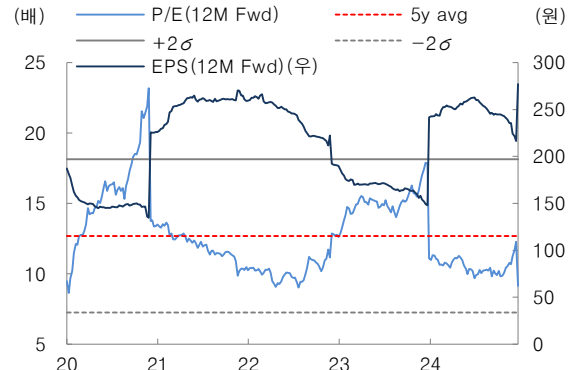
한국 증시

5월 한국 증시, 조기 대선 기대감이 들어온다

비중 확대	5월			
	최저	최고	평균	월말
KOSPI	2,430	2,650	2,540	2,600

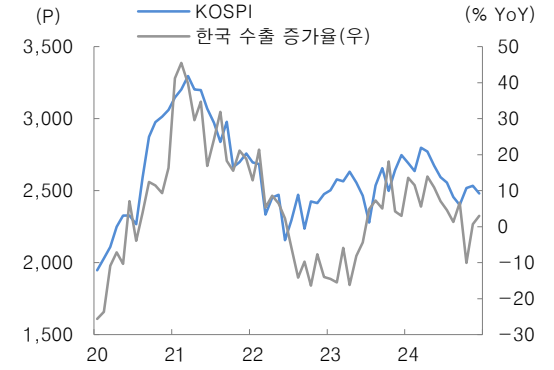
- 올해 1/4분기 실질 GDP는 전기대비 -0.2%로 24.2/4분기 이후 3개분기만에 다시 역성장 진입
- 민간소비는 서비스 소비(오락문화, 의료 등) 부진으로 -0.1% 감소, 정부소비는 건강보험 급여비 지출이 줄어 -0.1% 감소, 건설투자는 건물건설을 중심으로 -3.2% 감소, 설비투자는 기계류(반도체제조용장비 등)가 줄어 -2.1% 감소, 수출은 화학제품, 기계 및 장비 등이 줄어 -1.1% 감소하였으며, 수입을 에너지류(원유, 천연가스 등)을 중심으로 -2.0% 감소
- 성장 부진은 경제 심리 위축으로 이어지며 투자심리에도 영향을 미칠 수 있는 요인이나, 6.3일 조기 대선을 앞두고 대선 정국에 시선 집중. 더불어민주당은 이재명 후보 확정, 국민의 힘은 5.3일 후보 확정 후, 대선 정국 본격화되며 각 정당별 후보의 지지율 격차에 따라 대선 공약에 따른 관련 산업 및 기업 움직임 나타날 전망. 조기 대선 기대감이 움직이는 한국 증시 기대. 비중확대

KOSPI 12개월 선행 PE, EPS



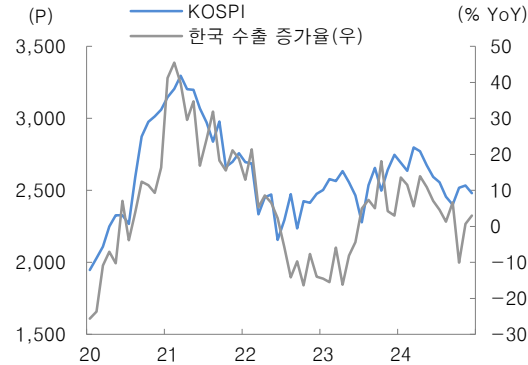
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

MSCI KOREA 섹터 밸류에이션



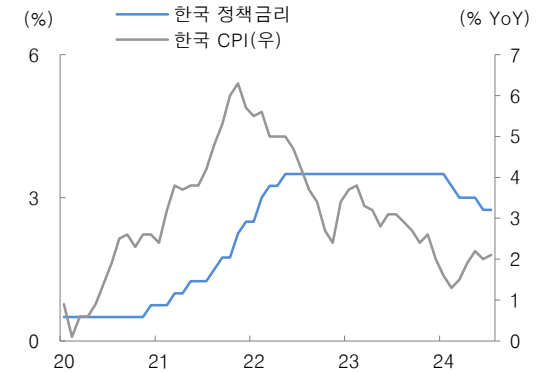
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

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	2025E	2026P
GDP(%YoY)	1.2	-0.1	1.1	1.5	2.0	2.0	2.1	1.3	1.9
민간소비	1.1	0.5	1.4	1.6	1.8	1.8	1.0	1.4	1.9
공공소비	2.8	1.9	3.1	2.5	2.4	2.4	1.8	2.5	2.3
총 고정투자	-1.8	-4.1	-0.3	-0.1	1.7	1.8	-0.8	0.1	1.8
수출	3.6	0.6	1.5	2.2	2.0	1.9	7.0	1.9	2.1
수입	2.9	1.2	2.5	1.6	1.8	2.3	2.5	2.2	2.1
CPI	1.6	2.1	2.0	2.0	1.9	1.8	2.3	2.0	1.9
중앙은행 금리	3.0	2.8	2.5	2.4	2.2	2.2	3.0	2.2	2.1
3개월 금리	3.4	2.9	2.7	2.6	2.4	2.3	3.4	2.4	2.1
2년 / 10년 중기채	2.77 / 2.87	2.63 / 2.77	/ 2.63	/ 2.56	/ 2.46	/ 2.49	2.77 / 2.87	/ 2.46	/ 2.36
USDKRW	1479.0	1474.0	1460.0	1450.0	1438.0	1423.0	1479.0	1438.0	1395.0

기준일: 25. 4. 28

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

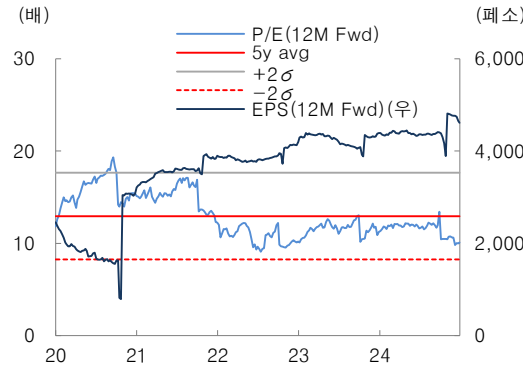
멕시코 증시

5월 멕시코 증시, 금리 인하 기조에 반응하다

비중 확대	5월			
	최저	최고	평균	월말
IPC	54,500	57,500	56,000	57,000

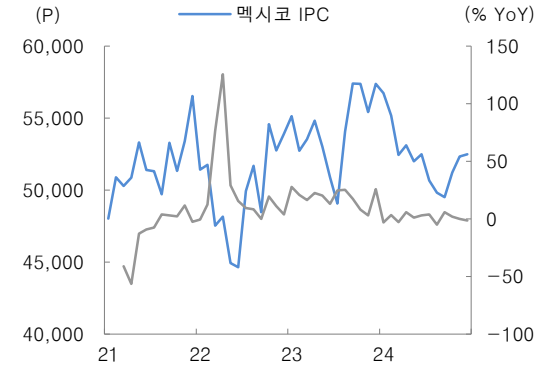
- 올해 2월과 3월 멕시코중앙은행은 기준금리를 각각 50bp 인하(현 9.0%). 22년 8%를 넘어섰던 물가상승률이 24.12월 4.21%로 오름폭 둔화. 물가안정목표인 3%를 지향하는 단계에 있음에 따라 5회 연속 금리 인하
- 미국 무역대표부(USTR), 4.29일 '2025 스페셜 301조 보고서' 에서 중국, 멕시코, 인도 등 8개국을 지식재산권 보호에 문제가 있는 '우선감시대상국에 지정
- 멕시코는 상표권 침해와 저작권 침해 문제, 제약 분야의 지적권 보호 미흡, 미국·멕시코·캐나다 협정(USMCA) 이행 지연 등을 이유로 기존 감시대상국에서 우선감시대상국으로 격상. 트럼프 행정부가 최근 강화하고 있는 무역 및 관세 정책 기조와 맞물려 향후 통상 협상에서 중요한 기준 자료로 활용될 전망
- 향후 물가 자극 및 경제 활동 둔화에 부정적 영향이 불가피해 금리 인하 기조를 이어갈 가능성이 높아진 상황. 이는 멕시코 증시가 금리 인하 기대를 바탕으로 상방 압력을 높여 나가는 동인이 될 것. 얇은 조정 시 비중확대 필요

MSCI 멕시코 12개월 선행 PE, EPS



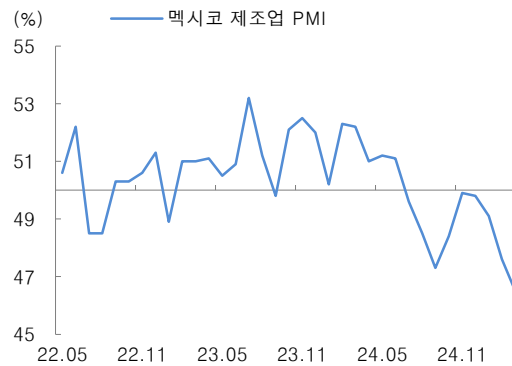
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

IPC 지수와 수출 증가율



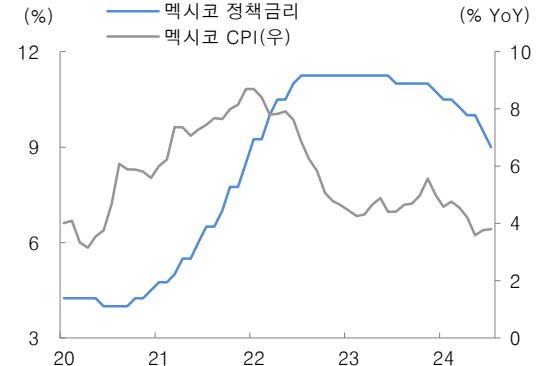
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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	2025E	2026P
GDP(%YoY)	0.5	0.4	-0.5	-0.5	0.7	0.9	1.5	0.2	1.4
민간소비	0.4	0.9	0.1	0.0	1.1	1.3	2.9	0.6	1.5
공공소비	1.0	-0.4	-1.8	-2.1	-0.4	0.4	1.6	-1.1	1.0
총 고정투자	-2.6	-2.1	-3.3	-3.8	-2.1	0.8	3.6	-2.7	1.4
수출	12.9	10.8	6.5	4.2	0.7		3.4	2.6	2.2
수입	5.1	2.8	2.4	1.4	1.1	2.8	2.7	1.1	2.3
CPI	4.5	3.7	3.7	3.4	3.7	3.8	4.7	3.7	3.6
중앙은행 금리	10.0	9.0	8.1	7.6	7.5	7.5	10.0	7.5	7.0
3개월 금리		9.5	8.5	8.0	8.0	7.8	10.3	8.0	7.3
2년 / 10년 중기채	9.83 / 10.44	8.57 / 9.36	9.25 / 9.38	9 / 9.27	8.75 / 9.2	8.5 / 9.28	9.83 / 10.44	8.75 / 9.2	8 / 9.2
USDKRW	20.8	20.5	20.5	20.6	20.6	20.5	20.8	20.6	20.7

기준일: 25. 4. 28

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

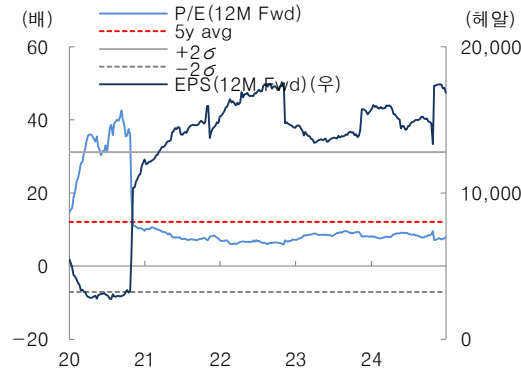
브라질 증시

5월 브라질 증시, 통화정책회의에 주목하다

하락시 비중확대	5월			
	최저	최고	평균	월말
보베스파	128,000	135,000	131,500	134,000

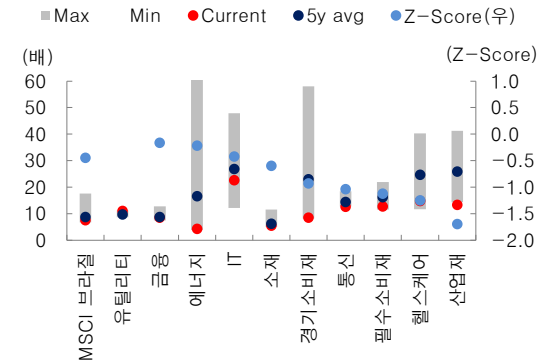
- 브라질 중앙은행(BCB 이하)은 올해 1월과 3월 통화정책회의를 열고 정책금리(Selic)를 14.25%로 각각 100bp 인상. 지난해 12월에 이어 연속적인 100bp 인상 단행
- 25년 소비자물가지수(CPI) 전망치는 4.5%(YoY 이하)에서 5.2%로 상향 조정. 2월 소비자물가지수는 전년동월대비 5.06% 상승. 예상치(5.05%) 및 전월치(4.56%)를 상회하며 BCB 물가안정목표치 1.5-4.5% 이탈. 23년 9월 이래 최대폭 상승
- 조류 인플루엔자 여파로 극심한 달걀 부족 현상을 빚는 미국에 수출이 급증, 브라질 국내 달걀 가격이 전월보다 15% 폭등. 지난해부터 지속된 해알화 약세로 브라질 주요 상품 수출이 증가하면서 국내가격을 밀어 올려 커피가격은 전년동월대비 66%, 아사이베리가 15.6% 급등
- 8일 예정된 5월 통화정책회의에서 50bp 금리 인상 예상. FOCUS는 25년 말 정책금리 15.0% 예상. 향후 추가적인 물가 상승 우려 속 추가 금리 인상 가능성이 예상되고 있어 증시 투자심리를 제약하는 요인이 될 것

보베스파지수 12개월 선행 PE, EPS



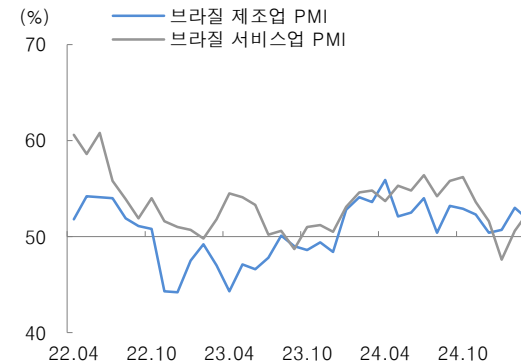
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

MSCI BRAZIL 섹터 밸류에이션



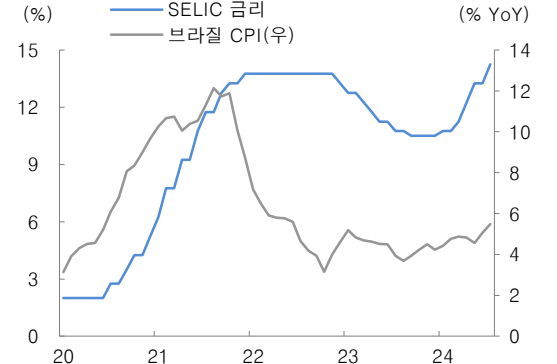
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

브라질 제조업/서비스업PMI



자료: Bloomberg, 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	2025E	2026P
GDP(%YoY)	3.6	3.0	2.1	1.5	1.3	1.0	3.4	1.9	1.5
민간소비	3.7	3.3	2.0	0.4	1.4	1.3	4.8	2.0	1.9
공공소비	1.2	1.4	1.4	1.4	1.1	1.0	1.9	1.4	1.4
총 고정투자	9.4	5.0	2.9	0.6	-0.2	1.2	7.3	2.5	2.1
수출	-0.7	2.1	1.7	2.5	5.5	3.1	3.0	3.0	2.8
수입	16.0	8.8	1.4	0.1	0.1	0.8	14.6	3.1	2.3
CPI	4.8	5.0	5.5	5.4	5.4	5.1	4.4	5.3	4.3
중앙은행 금리	-2.9	-2.8	-2.8	-2.9	-2.7	-2.7	-2.8	-2.5	-2.5
3개월 금리	12.3	14.3	15.0	15.0	15.0	14.5	12.3	15.0	12.5
2년 / 10년 중기채	15.2	15.1	14.6	14.9	14.6	14.0	15.2	14.6	12.5
USDKRW	6.2	5.7	5.9	5.9	6.0	6.0	6.2	6.0	5.9

기준일: 25. 4. 28

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	10.4	美 (+)실질정책금리 국면, AI 혁명, 선진 국가 주도
	국가	미국 나스닥	QQQ	Invesco QQQ Trust Series 1	-7.6	할인율 축소(현재가치↑)에 따른 추가 상승 기대
		유럽	VGK	Vanguard European Stock Index Fund	14.8	디스인플레이션 인식 확고, ECB 금리 인하 기대
		인도	INDA	iShares MSCI India ETF	1.2	23.8, 9, 11월 금리 인하, 완화적 통화정책 전환으로 경제심리 개선 기대
		베트남	VNM	VanEck Vietnam ETF	4.1	탈중국화 수혜, 관광산업 활성화 등 내수 회복 기대
		멕시코	EWW	iShares MSCI Mexico ETF	24.1	美 니어쇼어링 수혜
		대만	EWY	iShares MSCI South Korea ETF	9.4	글로벌 AI 붐 지속
		한국	EWY	iShares MSCI South Korea ETF	9.4	
		섹터	IT / 커뮤니케이션	XLK	Technology Select Sector SPDR Fund	-10.5
	경기소비재		XLY	Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund	-11.9	금융 여건 완화, 초과저축액을 바탕으로 견고한 소비 지속
	정책	AI	AIQ	Global x Artificial Intelligence & Technology ETF	-4.8	AI 서비스 구현 단계 학습용 → 추론용 전환 수요 지속
		반도체	SOXX	iShares Semiconductor ETF	-14.4	수요 증가와 공급 조절 등 반도체 업황의 회복 기대
		바이오헬스	XLV	Health Care Select Sector SPDR	0.8	美 바이오 제조 공급망 강화를 위한 정책 강조
		양자컴퓨터	QTUM	Defiance Quantum ETF	-7.3	美 차세대 첨단산업 주도권을 쥐기 위한 방편
		가상자산	BITX	2X BTCN STRG	-13.2	美 공화당, 가상자산에 우호적인 정책 도입
		휴머노이드 로봇	BOTZ	Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF	-10.8	테슬라, 옴니머스2 공개 후 상업화 가시화 기대
		채권	미국 장기국채	IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	3.4
	원자재	에너지(WTI)	USO	United States Oil Fund LP	-10.3	허리케인발 차질
		에너지(천연가스)	UNG	United States Natural Gas Fund LP	-1.1	10~2월 난방시즌 반영
부동산	금	GLD	SPDR Gold Shares	27.7	달러 약세	
	미국 리츠	VNQ	Vanguard Real Estate Index Fund	-1.7	모기지 금리 하락 등 미국 부동산 시장 회복	
통화	달러(약세)	UDN	Invesco DB US Dollar Index Bearish Fund	10.5	연준, 금리 인하 사이클 시작(24.9월~)	
	엔(강세)	FXI	Invesco CurrencyShares Japanese Yen Trust	10.7	BOJ 통화정책 정상화(24.7월 금리 인상)	

기준일: 25. 4. 28

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	-11.9	전기차 의무화 및 내연기관차 탄소 배출량 감축정책 폐지	
	철강	XLB	Materials Select Sector SPDR	-1.6	무역확장법 232조 계승, 미국 시장 진입 제약	
	화학			-1.6	수입 대상국 대상 보편적 관세 도입, 수입 단가 인상 불가피, 미국 기업 중심의 정책 구현	
	에너지	XLE	Energy Select Sector SPDR Fund	-3.1	에너지 생산 규제 철폐 및 인허가 절차 간소화	
	방위	ITA	iShares U.S. Aerospace & Defense ETF	7.1	러-우 전쟁 지원금, 미국 방산업체 귀속	
	기계	XLU	Utilities Select Sector SPDR Fund	4.0	화석연료 기반, 첨단산업 관련 공작기계 및 부품 산업, 미국 중심 공급망 형성	
수혜	규제 완화	금융	XLF	Financial Select Sector SPDR Fund	-0.3	금융개혁법 도드-프랭크법 완화 내지 폐지
전략 산업	AI	AIQ	Global x Artificial Intelligence & Technology ETF	-4.8	AI 산업 육성을 위한 규제 철폐 및 지원 확대.	
	반도체	SOXX	iShares Semiconductor ETF	-14.4	미국 주도 전세계 반도체 분업구조 지향	
	바이오 의약품	XLV	Health Care Select Sector SPDR	0.8	약가 인하, 자국 내 필수약품 공급망 구축	
	양자컴퓨터	QTUM	Defiance Quantum ETF	-7.3	美 차세대 첨단산업 주도권을 쥐기 위한 방편	
	가상자산	BITX	2X BTCN STRG	-13.2	美 공화당, 가상자산에 우호적인 정책 도입	
	휴머노이드 로봇	BOTZ	Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF	-10.8	테슬라, 옵티머스2 공개 후 상업화 가시화 기대	

기준일: 25. 4. 28

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2025년 글로벌 투자 포트폴리오

해외주식(미국)

미국 주식 서영재

종목명	티커	25년 수익률(%)	투자 전망
마이크로소프트	MSFT	-7.2	Non-AI 클라우드 성장을 둔화로 인해 전체 클라우드 성장률이 기대 하회 코파일럿 수요 증가는 긍정적이나 실적 모멘텀은 크지 않을 것으로 예상
아마존	AMZN	-14.4	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	-15.2	광고, 클라우드 부문에서 기대할 수 있는 실적 모멘텀은 둔화될 것으로 예상 다만, 12개월 선행 PER 20배로 밸류 부담은 적음
메타 플랫폼스	META	-6.1	광고 평균 단가 상승이 노출 횟수 증가를 둔화 상쇄 AI 추천 시스템 개발 등을 사업 전반에 활용하여 매출 성장 가속화 추진
엔비디아	NVDA	-19.0	딥시크 R1 모델 출시 이후 변동성 확대 예상 2025년 실적 모멘텀은 여전히 유효하기에 밸류에이션 매력 확대 시 단기 반등 가능
TSMC ADR	TSM	-17.3	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	-17.0	클라우드 기업들의 커스텀 AI 수요 증가 VM웨어의 매출 증가, 운영 비용 감소 추세로 이익률 개선 지속
테슬라	TSLA	-29.2	4분기 실적은 전기차 할인 정책으로 인해 기대를 하회. 1분기까지 실적 부진할 전망 그러나 FSD & 로보택시 & 옵티머스 로봇에 대한 기대감에 보다 주목
팔란티어	PLTR	51.6	AI 하드웨어에서 AI 소프트웨어 시대로의 이동 효율화 추구하는 트렌드에서 수혜를 볼 대표적인 기업
GE 버노바	GEV	13.2	딥시크 이슈 이후 전력 관련 기업들이 전반적으로 조정 받으면서 밸류에이션 부담 완화 전력 부문은 천연가스 수요 증가, 전기화 부문은 송전망 교체에 따른 수요 증가 기대

기준일: 25. 4. 28

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2025년 글로벌 투자 포트폴리오

해외주식(중국)

중국 주식 박초화

종목명	티커	25년 수익률(%)	투자 전망
텐센트	700.HK	14.7	중국 게임, SNS 1위 기업. 경기 둔화에도 경쟁력 지속 강화 국내 게임 부문 성장 본격화, 광고 부문 점유율 상승 지속
알리바바	BABA	39.6	중국 이커머스, 클라우드 1위 딥시크발 중국 AI 수요 증가로 클라우드 매출 성장 가속화 전망
BYD	002594	2.1	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	-4.6	화웨이 자율주행을 탑재한 중고가 전기차 AITO 판매, EREV시장 에서 점유율 상승 30~40만 위안 대 M8 출시 예정, 중고가 시장에서 풀 라인업을 갖추면서 견조한 성장 지속 전망
샤오미	1810.HK	37.7	휴대폰, IoT(가전 등), 전기차 등 전사 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	-15.4	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	42.8	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	3.8	중국 반도체 장비 1위, 반도체 장비 국산화 대체 수혜 2025년 매출 전년대비 30%+ 성장 지속 전망
트립닷컴 그룹	TCOM	-14.6	중국 OTA 1위, 상대적으로 견조한 중국 여행 소비 수혜 해외 여행 회복이 실적 성장 견인, 해외 여행 비중 증가로 수익성 개선도 동반
항서제약	600276	8.9	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. 4. 28

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2025년 글로벌 투자 포트폴리오

해외주식(일본)

글로벌전략 문남중

종목명	티커	25년 수익률(%)	투자 전망
토요타자동차	7203	-11.4	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	-37.9	반도체 테스트 장비 회사, 세계 시장 점유율 2위, 반도체 수요 증가로 성장 가능성 높음
도쿄 일렉트론 디바이스	2760	0.0	반도체 제조 장비 세계 시장 점유율 1위, 혁신적인 기술력 보유, 반도체 수요 증가로 성장 가능성
스바루	9778	1.1	자동차 회사, 도요타 계열, SUV 차량 전문성, 안정적인 수익과 성장, 강력한 브랜드 가치와 차별화된 제품력, 글로벌 시장 진출 확대 기대
스크린 홀딩스	7735	-0.8	반도체 제조 장비 회사, 스크린 프린팅 세계 시장 점유율 1위, 반도체 수요 증가로 성장 가능성 높음
디스코	6146	-35.8	반도체 제조 장비 회사, 웨이퍼 다이싱 세계 시장 점유율 1위, 반도체 수요 증가로 성장 가능성 높음

기준일: 25. 4. 28

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	-6.0	글로벌 선두 산업을 이끌며 세계 경제 주도권을 쥐고 있는 미국 주식시장에 분산투자 할 수 있는 상품 연초 이후 미국 증시는 쉬어가는 와중에 비미국 증시가 강세를 보이고 있는 상황. 단기적으로 투자심리가 악화된 상황 에서 미국 주식시장의 조정은 비중 확대 기회로 활용
iShares MSCI Eurozone ETF	EZU	18.3	유로존 증시에 손쉽게 분산 투자할 수 있는 ETF(투자 국가: 프랑스, 독일, 네덜란드, 이탈리아, 스페인 등) 올해 들어 미국과 유럽 경기 사이의 눈높이 격차가 줄어들면서 유럽 증시는 강세를 보이는 모습 작년 하반기부터 유럽 M&A 건수가 증가하면서 유럽 금융섹터 강세. 최근 대출 건수도 증가하고 있는 추세
ProShares K-1 Free Crude Oil ETF	OILK	-11.9	베네수엘라산 원유 구매하는 국가들에게 +25%의 2차 관세를 부과하겠다는 트럼프. 목적은 최대 고객인 중국 압박 트럼프의 요구는 간결. 미국산 에너지에 부과된 보복 관세 철회. 2018년처럼 수입 확대하라는 의도. 중국의 국제시장 복귀는 유가 회복의 key
Vanguard Short-Term Corporate Bond Idx ETF	VCSH	1.4	경제 펀더멘털, 금리 인하 기조 재확인 등으로 시장금리의 상방은 제한되고 있는 모습 중장기적으로 추세적인 금리 하락 안정화 가능성에 무게. 다만 국제 물량 부담에 비해 상대적으로 매수 기반이 취약하 다는 우려로 금리 하락 제한 미국 하드 데이터에서 조금씩 경기 둔화 조짐이 나타나고 있는 모습. 신용도가 우량한 기업 위주로 편입하는 투자등급 회사채 선호
Invesco S&P500 High Beta ETF	SPHB	-10.9	S&P500 지수 구성종목 중에서 고베타 종목을 선별하여 투자하는 ETF 베타는 시장 수익률 변화에 대한 개별 종목의 민감도. 시장이 상승할 때는 보다 탄력적으로 상승할 수 있으나, 시장이 하락할 때는 손실폭 확대

기준일: 25. 4. 28

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2025년 글로벌 투자 포트폴리오

미국 리츠

글로벌 리츠 김다은

종목명	티커	25년 수익률(%)	투자 전망
Equinix	EQIX	-10.4	적극적인 인수합병으로 사업확장을 지속하고 있으며 JV(Joint Venture) 형태를 활용하여 하이퍼스케일 데이터 센터 투자비중을 확대 막대한 Capex 투자에도 견고한 재무 상태를 유지하고 있으며 사업실적 성장에 따라 배당성장도 꾸준히 진행
Digital Realty	DLR	-9.6	대형면적 임차인들의 선호도 높은 홀세일 서비스 중심의 사업구조 → 빅테크 기업의 AI 투자 경쟁으로 신규수주 연평균 20% 이상 성장 홀세일 위주의 사업구조 한계를 극복하기 위해 적극적인 해외 M&A 추진을 통해 사업 구조상의 단점을 보완해 나가는 중 양호한 재무건전성 유지하고 있으며 2022년부터는 현금흐름 채투자자를 통해 사업 확장에 집중하는 전략을 선택
Well Tower	WELL	18.3	노인주거시설 시장은 공급 대비 수요과로 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	-2.3	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	7.2	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	-8.0	사이먼프로퍼티그룹이 보유한 자산들은 A-class 쇼핑몰로서 임대료 협상력이 상대적으로 높고 2021년부터 임대료가 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	15.2	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. 4. 28

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 분기 리뷰	3~6일 MWC 중 OECD 중간보고서 중 FTSE 분기리뷰	15~20일 IMF/WB 연례 춘계 회의 중 IMF 세계경제전망	13일 MSCI 분기 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 쇼핑 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 분기 리뷰	21~26일 IMF/WB 연례회의 중 IMF 세계경제전망	5일 MSCI 분기 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	30~31일 금정위 (경제전망)		18~19일 금정위	29~30일 금정위 (경제전망)		18~19일 금정위
중국	중 중앙정치국회의	중 베이다이하어 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	글로벌 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.