

2025년 2월 국내외 주식시장 전망

Agenda

01 | 해외 주식시장 전망

02 | 미국 주식시장 전망

03 | 중국 주식시장 전망

04 | 국내 주식시장 전망

'25.2월 금융시장 전망

해외 주식시장 전망

Executive Summary

01 미국 주식시장

- 임계점에 진입한 고용둔화 기조로 인해 2025년 상반기 소비 정체가 가시화될 것으로 전망
- 반도체 및 H/W 종목들은 대부분 하향 조정, S/W섹터 내 대형주들은 상향 조정: AI 인프라 수익성 검증 국면
- 트럼프 행정부 출범 이후 정책 이행 여력 불확실성이 증시에 반영될 것으로 예상되어 증시 변동성 확대 전망
- 정책 전환 노이즈, 통화정책 가변성, AI 수익성 검증 등이 예상되어 3개월 투자의견 중립 의견 제시

02 일본 주식시장

- 실질 임금 반등세 약화가 지속되는 가운데 고용 및 내수시장 둔화 우려가 부각될 수 있는 시점
- 밸류에이션 확장 가능성이 낮은 가운데 이익 성장도 제한적이라는 점에서 증시 상승 여력 축소 전망
- 내년 상반기 타 선진국과의 통화정책 디커플링 국면에서 증시 밸류에이션 확장 여력은 축소
- 2024년 상반기 밸류 확장 가능성이 낮은 가운데 이익 기여분 축소가 예상되어 3개월 투자의견 중립 제시

03 중국 주식시장

- 12월 경제공작회의에서 제1 중점 업무로 내수 확대가 잡혔다는 점은 긍정적으로 평가
- 한편 대형 부동산 개발업체들의 유동성 리스크 및 시장 유동성 공급 미미 등은 중국 증시의 구조적 리스크
- 3월 양회 전까지 경기 부양책 및 경제 성장률 상향 조정 기대감 등이 증시 상방 요인으로 작용할 것
- 이와 더불어, 증시 재평가 가능성을 고려하면 중국 증시에 대한 3개월 투자의견 OW 제시

04 국내 주식시장

- 대내외 불확실성 확대 국면, 외인 차익실현 매물 출회 중: 외인 지분율(현재 31%)도 22년 저점 수준 인접
- 과거 반도체 사이클 사례 고려 시, 외국인 순매도 국면은 9부능선을 통과 중이라고 판단
- 삼성전자는 이익 주도력을 상실했으나, MDD 및 PBR 수준은 유동성 위기 수준까지 하락했다는 점은 고려
- 외국인 수급 개선, 증시 재평가 가능성, 정국 불확실성 약화 등을 고려 3개월 투자의견 OW 제시

글로벌 주식시장

[글로벌 주식시장 성과] 선진국 주식시장이 신흥국을 아웃퍼폼

DM이 EM을 아웃퍼폼: 미국 증시 매력도 약화 국면에서 경기 또는 증시 밸류에이션 턴어라운드 기대되는 국가가 강세

1월 주요국 주식시장 성과 및 현황

분류	종가	수익률		성과 분해 (12MF EPS)		성과 분해 (12MF PER)		EPS		ERR	SPS		순마진율	PER		PBR		ROE	DY	배당성향		
		2025-01-20	MTD	YTD	MTD	YTD	MTD	YTD	변화율		증가율	4WMA		변화율	증가율	12MF	12MF				표준화	12MT
지역	전세계(3)	858	2.0	2.0	0.7	0.7	1.3	1.3	-0.7	12.2	-1.6	-0.2	5.1	11.4	18.3	1.6	3.2	2.1	16.1	1.9	34.9	
	선진국(2)	3,788	2.2	2.2	0.9	0.9	1.3	1.3	-0.6	12.0	-1.6	-0.1	4.6	12.2	19.4	1.6	3.5	2.0	16.8	1.8	34.8	
	유로존(1)	249	5.2	5.2	-0.1	-0.1	5.1	5.1	-2.3	8.8	0.0	-0.5	3.3	9.1	13.8	1.6	1.8	1.7	12.5	3.4	46.0	
	이머징(4)	1,080	0.5	0.5	-0.2	-0.2	0.7	0.7	-1.4	13.3	-1.5	-0.6	7.1	8.2	12.0	0.6	1.7	1.5	13.1	3.0	35.4	
	아세안(5)	676	-0.8	-0.8	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.2	7.6	-0.7	-0.7	4.2	13.9	13.3	-0.5	1.7	0.6	11.8	4.2	55.8	
국가 (DM)	미국(SNP500)(9)	5,997	2.0	2.0	1.2	1.2	0.7	0.7	-0.3	14.0	-3.1	0.0	5.7	13.6	22.3	1.9	5.0	1.9	20.3	1.3	28.8	
	미국(나스닥)(11)	19,630	1.7	1.7	1.4	1.4	0.2	0.2	0.8	23.9	-0.1	-0.2	9.6	14.4	28.7	1.0	7.1	2.0	21.6	0.7	19.5	
	유로존(1)	5,164	5.5	5.5	-3.4	-3.4	8.7	8.7	-2.2	7.5	0.8	-0.7	3.3	9.9	13.2	0.6	2.2	2.3	15.5	3.3	46.3	
	영국(5)	8,521	4.3	4.3	2.3	2.3	1.8	1.8	-0.3	6.6	-1.0	-1.7	1.5	11.1	11.5	0.9	1.8	1.2	14.5	4.0	45.8	
	호주(8)	8,347	2.3	2.3	1.4	1.4	0.9	0.9	-0.4	5.2	1.0	-0.2	3.3	12.0	18.1	1.8	2.4	1.6	12.5	3.6	63.5	
	캐나다(10)	25,172	1.8	1.8	0.4	0.4	1.4	1.4	-0.7	12.0	-2.9	0.1	4.0	13.1	15.3	1.8	2.0	1.5	8.8	3.0	45.2	
	프랑스(4)	7,734	4.8	4.8	0.8	0.8	3.9	3.9	-3.3	8.4	0.7	-0.8	3.7	9.6	13.1	0.6	1.9	0.9	13.3	3.5	46.6	
	독일(2)	20,990	5.4	5.4	0.7	0.7	4.6	4.6	-3.2	10.8	2.2	-0.4	3.1	6.7	12.4	0.7	1.7	1.8	12.9	3.1	40.7	
	스위스(7)	12,037	3.8	3.8	1.8	1.8	1.9	1.9	-1.0	9.8	-2.1	0.4	3.5	15.7	16.5	0.0	3.5	0.9	20.0	3.4	53.9	
	일본(17)	2,711	-2.6	-2.6	1.0	1.0	-3.7	-3.7	-0.4	9.3	-0.5	-0.1	2.8	7.0	15.6	0.3	1.3	0.5	8.2	2.6	35.3	
	싱가포르(14)	3,808	0.5	0.5	0.2	0.2	0.4	0.4	1.1	3.9	1.1	0.5	4.2	17.5	11.7	-0.4	1.2	2.3	9.8	5.2	60.9	
	네덜란드(6)	1,201	4.2	4.2	0.7	0.7	3.5	3.5	-1.8	8.7	-1.6	-1.1	2.2	10.4	15.1	-0.3	2.2	0.4	13.5	2.7	38.7	
	홍콩(15)	19,926	-0.7	-0.7	1.9	1.9	-2.5	-2.5	0.8	5.1	-1.0	-0.9	4.1	9.4	9.5	0.4	1.1	0.5	10.6	4.0	36.3	
	국가 (EM)	중국(18)	3,401	-3.2	-3.2	1.3	1.3	-4.6	-4.6	-2.0	10.2	-0.3	-2.5	5.9	7.6	11.4	0.7	1.2	0.0	9.7	3.3	38.1
		한국(3)	2,520	5.0	5.0	-0.5	-0.5	5.4	5.4	-5.9	20.5	-2.9	-1.8	5.7	6.9	10.4	-0.3	0.9	-1.0	8.1	2.5	21.7
대만(13)		23,267	1.0	1.0	-0.8	-0.8	1.8	1.8	2.0	15.7	0.3	1.6	16.5	9.9	21.0	1.5	2.7	1.4	12.2	2.8	46.7	
인도(16)		23,345	-1.3	-1.3	0.2	0.2	-1.5	-1.5	-2.8	13.9	-3.9	-1.4	8.6	12.9	23.2	0.4	3.5	0.2	13.6	1.7	33.0	
태국(19)		1,341	-4.3	-4.3	0.6	0.6	-5.0	-5.0	-3.3	10.8	-2.3	-1.7	1.3	6.8	14.8	-0.3	1.3	-1.4	8.4	3.8	52.5	
인니(12)		7,171	1.3	1.3	-0.6	-0.6	1.8	1.8	-2.4	6.9	-1.5	6.4	13.0	14.1	14.3	-0.9	1.8	-1.8	12.0	4.6	57.1	

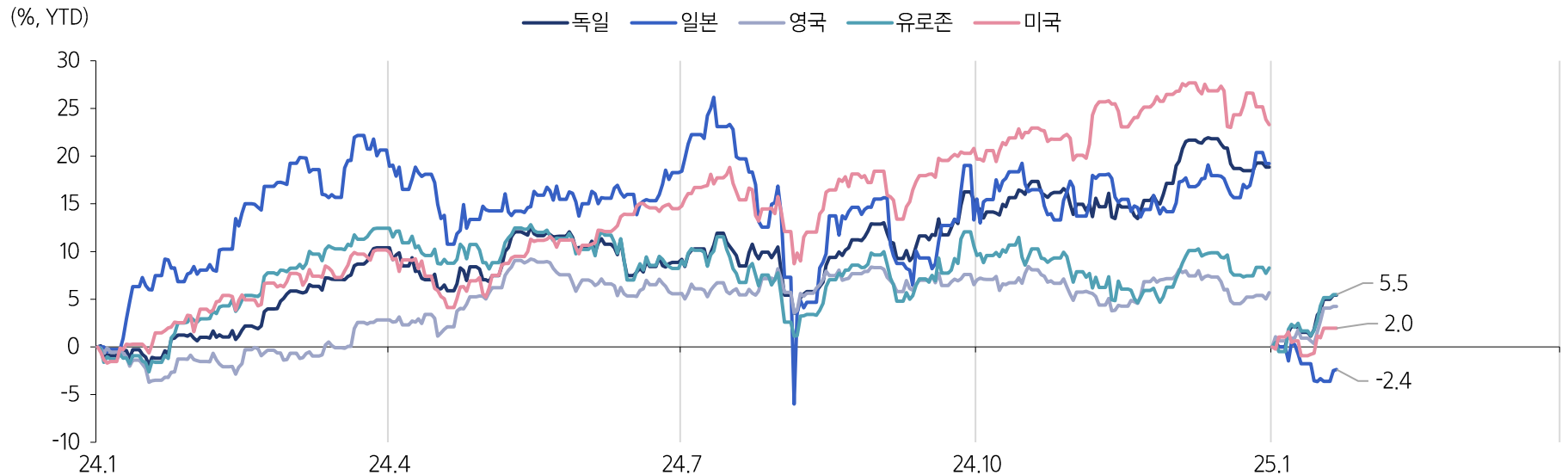
주: 1월 20일 기준, 권역별 주식시장은 MSCI 기준, 국가별 주식시장 성과는 대표지수 기준

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국의 글로벌 증시 견인력 약화 국면에서 정책 모멘텀이 기대되는 유럽 주식 강세

- 통화정책 불확실성 국면에서 미국의 글로벌 증시 견인력은 약화된 가운데 채무 제동 규정 완화 기대감이 부각된 독일 증시 강세
- 독일 조기 총선(2/23)전 까지 정책 모멘텀 지속 가능하나, 총선 이후 정당간 이견차로 연정협상과 정책조율이 쉽지 않을 것
- 한편 일본 증시는 높은 물가 수준에 실질 임금 증가율 (-)권 유지되어 정책 정상화 당위성 강화(선도시장 반영 금리 인상 횟수: 2회)
- 엔화 약세 기조 둔화로 수출 기업 비중이 높은 일본 주가지수의 상승 모멘텀 둔화는 지속될 가능성이 높음

선진국 주식시장 흐름: 미국의 증시 견인력 약화 국면 중 독일의 정책 모멘텀이 부각되며 큰 폭 상승



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 주식시장

연간 미국 증시 주도력은 유효하나 정책 전환 노이즈에 3개월 중립

미국 주식시장 전망

S&P500 연간 밴드: 5,600~6,500pt

· 1월 증시 리뷰

- AI 수익성 검증 지속, 트럼프 수혜 섹터 강세(에너지)
- S&P500 1월 수익률: 2.0%

· 증시 전망 및 체크 포인트

- 미국 정책 전환 노이즈 + AI 수익성 논란 지속
- 트럼프 정책 불확실성 확대에 중립 유지

· 주요 변수

- ① IT 섹터 EPS의 1개월 전 대비 하향 조정 폭
- ② 트럼프 행정부의 관세 협상 과정 중 불협화음
- ③ 연준의 기준금리 인하 횟수(당사 리서치센터: 2회 인하)

미국 주식시장 주요 지표 현황 및 컨센서스

			22년	23년	24년	25년
이익	SPS	증가율	12.8	2.1	4.8	5.5
		연초대비 변화율	6.9	0.8	-0.1	0.0
	EPS	증가율	4.8	0.9	9.8	14.2
		연초대비 변화율	-3.2	-4.6	-1.5	0.0
	마진	현재	12.0	11.8	12.4	13.4
		연초대비 변화율	1.2	0.7	0.2	0.0
섹터 이익	S/W	EPS 증가율	8.2	9.5	16.6	10.6
		연초대비 변화율	-6.4	-3.7	1.7	0.0
	H/W	EPS 증가율	10.4	-3.0	9.2	11.4
		연초대비 변화율	4.3	-1.4	2.3	0.0
	반도체	EPS 증가율	1.4	0.7	40.3	43.3
		연초대비 변화율	-6.4	13.1	9.7	-0.2
밸류에이션	12MF PER	현재	17.3	22.2	25.1	22.0
		표준화(3년기준)	-1.4	0.3	1.6	
	12MF PBR	현재	2.2	2.6	3.1	3.0
		표준화(3년기준)	-1.3	0.1	1.7	
	12MF ROE	현재	21.0	19.7	19.9	20.6
		표준화(3년기준)	0.6	0.1	0.8	
유동성/수급	달러화		103.5	101.3	108.5	109.3
	명목 금리(10년)		3.8	3.9	4.6	4.6
	실질 금리(10년)		1.8	2.0	2.5	2.5
	장단기 금리차		-0.6	-0.4	0.3	0.3

자료: Bloomberg, CEIC, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

유로존 주식시장 전망

유로스톡스 연간 밴드: 4,350 ~ 5,000pt

· 1월 증시 리뷰

- 정치적 불확실성에도 정책 기대감이 증시 견인
- 유로스톡스50 1월 수익률 : 5.5%

· 증시 전망 및 체크 포인트

- 트럼프의 관세 협상 과정(미 원유 수입 확대)
- 독일 조기총선(2월 23일) 이후 연정협상과 정책조율

· 주요 변수

- ① 미국발 관세에 따른 매출의 연초대비 변화율
- ② 기준금리 인하에 따른 증시 할인율 하단 지지
- ③ 정치적 불확실성에 따른 유로화 변동성 확대

유로존 주식시장 주요 지표 현황 및 컨센서스

			22년	23년	24년	25년
이익	SPS	증가율	25.9	3.1	-1.8	3.3
		연초대비 변화율	23.0	9.6	-0.9	2.7
	EPS	증가율	25.3	6.1	-3.3	7.4
		연초대비 변화율	20.3	6.5	-5.3	2.7
	마진율	증가율	9.2	9.4	9.3	9.7
		연초대비 변화율	0.2	0.3	0.4	0.0
섹터 이익	자동차	EPS 증가율	12.2	6.6	-31.1	10.6
		연초대비 변화율	12.9	17.0	-28.4	2.4
	소비재	EPS 증가율	8.4	1.5	-4.3	16.4
		연초대비 변화율	-5.7	-12.7	-18.0	2.5
	금융	EPS 증가율	7.3	21.3	9.6	6.0
		연초대비 변화율	8.2	13.3	5.5	1.1
밸류에이션	12MF PER	현재	11.5	12.8	14.5	13.5
		표준화(3년기준)	-1.3	-0.4	0.9	0.0
	12MF PBR	현재	1.1	1.2	1.3	1.3
		표준화(3년기준)	-0.8	-0.4	0.9	0.0
	12MF ROE	현재	14.8	15.0	13.6	13.7
		표준화(3년기준)	1.2	0.9	-0.5	0.0
유동성	유로화		1.07	1.08	1.05	1.03
	대미 금리차		1.37	1.89	2.16	2.11
	대미 기준금리 차		1.75	1.00	1.10	1.35

자료: Bloomberg, CEIC, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

일본 주식시장

내수시장 둔화 우려 및 엔화 약세기조 둔화에 3개월 중립

일본 주식시장 전망

토픽스 연간 밴드: 2,450 ~ 2,800pt

· 1월 증시 리뷰

- 실질소비 부진 및 통화정책 정상화, 증시 하방 요인
- 토픽스 1월 수익률: -2.4%

· 증시 전망 및 체크포인트

- EPS 하향 조정에 따른 美 기업이익과의 디커플링
- 통화정책 정상화에 따른 엔화 약세 기조 둔화

· 주요 변수

- ① 통화정책 정상화: 미-일 금리차 축소와 엔화 추이
- ② 글로벌 통상 불확실성에 따른 수출주 이익 변화
- ③ ROE 확대에 따른 외국인 수급 확대

일본 주식시장 주요 지표 현황 및 컨센서스

			FY23	FY24	FY25	FY26
이익	SPS	증가율	15.7	5.2	-0.1	2.7
		연초대비 변화율	16.4	9.9	2.8	1.1
	EPS	증가율	3.6	17.8	7.7	9.2
		연초대비 변화율	-3.3	8.6	2.2	2.5
	마진율	증가율	5.5	6.2	6.6	7.1
		연초대비 변화율	1.1	0.1	0.0	0.0
섹터 이익	자동차	EPS 증가율	0.4	68.6	-13.2	10.3
		연초대비 변화율	-13.8	42.1	-13.8	-9.1
	전자제품	EPS 증가율	-0.1	8.1	12.2	14.0
		연초대비 변화율	-7.7	-1.5	1.5	0.9
	도매	EPS 증가율	21.0	-8.0	6.8	-2.1
		연초대비 변화율	49.0	6.7	4.6	0.0
밸류에이션	12MF PER	현재	13.1	12.6	15.4	13.9
		표준화(3년기준)	-0.8	-0.9	1.4	0.5
	12MF PBR	현재	0.8	0.9	1.0	1.0
		표준화(3년기준)	-0.8	0.0	0.9	1.0
	12MF ROE	현재	9.2	9.0	9.1	9.4
		표준화(3년기준)	0.8	0.6	0.9	1.0
유동성/수급	엔달러		121	133	151	156
	대미 금리차		2.11	3.13	3.47	3.41
	외국인 (십억엔)			2,216.8	-8,749.0	6,855.2
	기관 (십억엔)			386.2	-4,294.7	-579.9
	개인 (십억엔)			-1,546.4	8,108.6	-2,439.3

자료: Bloomberg, CEIC, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국과 한국의 증시 디커플링: 한국 증시는 저가매수 자금 유입으로 상승, 중국 증시는 정책 공백에 조정

- 한국 증시는 높은 미 국채금리 레벨, 트럼프 관세 정책 불확실성이 확대되었음에도 외국인과 연기금 저가 매수세에 반등
- 한국 증시는 밸류에이션 매력도(PER 기준 3년 평균치의 -2SD)가 여전히 높아 정국 불확실성 완화 및 경기 부양책 발표 등은 상승 요인
- 한편 중국 증시는 4분기 경제 성장률 5.4%를 기록했음에도 정책 및 경제지표 발표 공백, 유동성 축소, 통상 불확실성에 하락
- 중국 3월 양회를 앞두고 관세정책 대응 목적의 내수부양책이 기대된다는 점에서 순환적 반등에 대한 의견 유지

신흥국 주식시장: 한국의 반등세 부각



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국 주식시장

경기부양책과 증시 재평가에 따른 순환적 반등 기대되어 3개월 확대

중국 주식시장 전망

CSI300 연간 밴드: 3,600~4,200pt

· 1월 증시 리뷰

- 내수 경기 부진 및 미국발 관세 부과 우려에 하락
- CSI300지수 1월 수익률 : -2.3%

· 증시 전망 및 체크포인트

- 트럼프 행정부의 관세 부과 협상과정 중 노이즈
- 3월 양회를 앞두고 경기 부양 기대감 확대

· 주요 변수

- ① 美 관세와 경기부양책에 따른 1M 대비 매출 변화
- ② 가계/기업 디레버리징 개선에 따른 유동성 확대
- ③ 증시 재평가 기조에 따른 ROE 확대 기조

중국 주식시장 주요 지표 현황 및 컨센서스

			22년	23년	24년	25년
이익	SPS	증가율	10.7	10.0	-1.5	6.5
		연초대비 변화율	4.0	-0.6	-9.7	-0.2
	EPS	증가율	5.8	10.0	10.5	9.1
		연초대비 변화율	-14.8	-15.0	-6.0	-0.5
	마진율	현재	11.0	11.0	12.4	12.7
		연초대비 변화율	2.6	1.8	-0.5	-0.1
밸류에이션	12MF PER	현재	15.6	12.6	13.4	12.3
		표준화(3년기준)	-0.6	-1.5	-0.1	
	12MF PBR	현재	1.9	1.4	1.7	1.6
		표준화(3년기준)	-0.7	-1.6	-0.2	
	12MF ROE	현재	14.6	13.7	13.3	13.4
		표준화(3년기준)	1.1	-2.5	-1.4	
유동성	신용자극지수		-0.07	2.19	-4.57	
	위안화 대출 증가율		14.4	13.2	9.4	
	소비자대출		3,828	4,326	2,720	
	금리	MLF 금리(1년)	2.8	2.5	2.0	
		1년 대출 금리(LPR)	3.7	3.5	3.1	
		은행지급준비율	7.8	7.4	6.6	
경기	부동산	시공면적 증가율	-7.3	-7.8	-12.9	
		준공면적 증가율	-14.3	15.8	-23.4	
		판매면적 증가율	-26.8	-17.3	-17.7	
		투자 증가율	-9.5	-16.7	-9.8	
	소매판매	전체	-0.2	7.2	3.5	
		자동차	9.7	10.5	5.9	

자료: Bloomberg, CEIC, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

한국 주식시장 전망

코스피 연간 밴드: 2,300~2,800pt

· 1월 증시 리뷰

- 증시 밸류에이션 매력에 따른 저가매수세로 상승
- 코스피 1월 수익률 : +5.2%

· 증시 전망 및 체크포인트

- 무역협정 재검토 과정 중 섹터별 이익 하향 조정
- 중국 부양책과 증시 재평가에 따른 순환적 반등

· 주요 변수

- ① 美 관세 또는 무역협정 재검토 과정 중 이익 하향
- ② 상반기 중국 부양책에 따른 매출 하향조정 방어
- ③ 증시 재평가에 따른 PBR 및 ROE 반전

한국 주식시장 주요 지표 현황 및 컨센서스

			22년	23년	24년	25년
이익	매출	증가율	13.0	23.8	1.0	6.8
		연초대비 변화율	15.5	-7.3	-4.0	-5.3
	영업이익	증가율	32.2	-11.5	20.3	20.0
		연초대비 변화율	-16.6	-22.3	-4.6	-4.4
	순이익	현재	37.5	-16.1	19.4	21.5
		연초대비 변화율	-18.3	-24.2	-2.1	-2.9
섹터 이익	반도체	현재	23.4	-56.3	57.0	49.1
		연초대비 변화율	-18.1	-86.7	41.5	7.8
	자동차	현재	32.3	19.0	37.8	4.2
		연초대비 변화율	5.5	34.3	5.9	4.7
	은행	현재	40.2	10.7	0.7	4.6
		연초대비 변화율	7.7	-7.5	-3.0	-2.8
밸류에이션	12MF PER	현재	10.6	10.8	8.2	8.7
		표준화(3년기준)	-0.3	-0.2	-1.7	
	12MT PBR	현재	0.8	1.0	0.8	0.9
		표준화(3년기준)	-1.2	-0.6	-1.5	
	12MF ROE	현재	7.7	8.4	9.7	10.1
		표준화(3년기준)	-0.8	-0.4	0.9	
수급	외국인	지분율	30.8	32.9	32.2	32.4
		순매수(십억원)	-7,183	11,285	1,317	815
	기관+개인	기관(십억원)	-11,376	1,035	1,525	-1,082
		개인(십억원)	16,680	-13,834	-5,355	-519

자료: Bloomberg, CEIC, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

'25.2월 금융시장 전망

미국 주식시장 전망

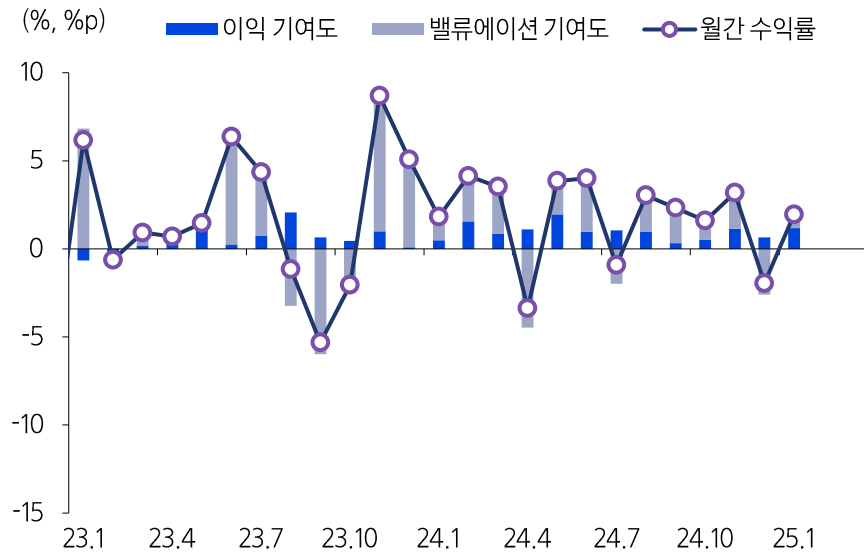
미국 주식시장

[리뷰] 높아진 금리 수준에 할인율 부담 부각

이익 기여분이 증시 하단 지지 요인으로 작용, 다만 높아진 금리 수준에 IT 섹터와 자동차 섹터에 대한 차익실현 매물 출회

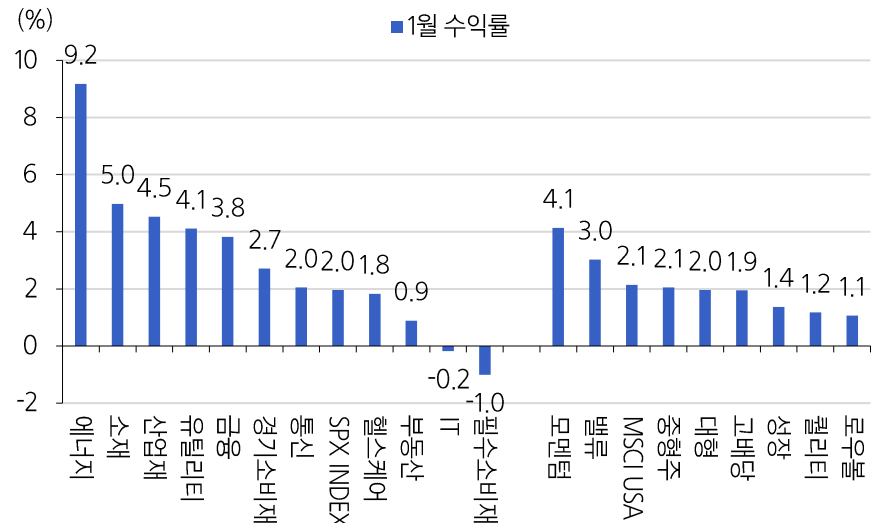
- 12월 미국 주식시장은 모멘텀 및 가치주를 중심으로 반등하였으며, 높아진 금리 수준은 성장주에 하방압력을 가중
- 한때 2025년 CES 모멘텀에 강세를 기록하던 대형 성장주는 높아진 할인율 압박에 가중되며 차익실현 매물이 출회되었음
- 한편 트럼프 취임을 앞두고 에너지, 소재, 산업재 등 트럼프의 미국 우선주의, 제조업 육성 정책 등의 수혜 섹터들이 강세 기록

S&P500 월간 성과 요인



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

1월 S&P500 섹터별 성과



주: 1월 20일 기준

자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 주식시장 전망

[경기] 2025년 상반기 고용시장 발 내수시장 둔화 전망 유지

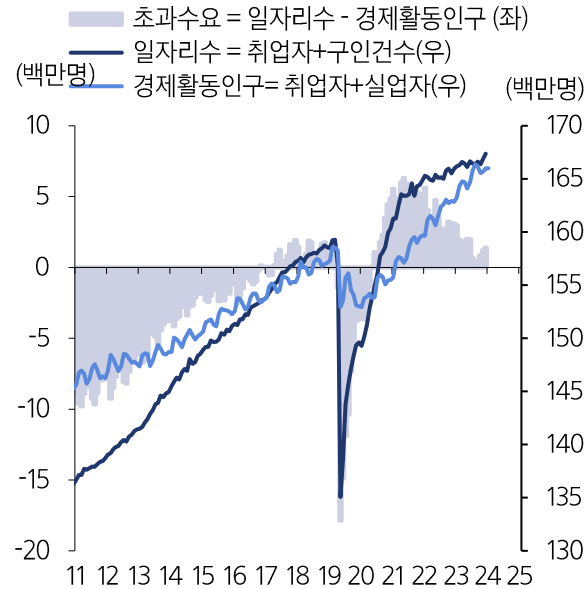
고용둔화 기조가 지속될 것으로 예상되어 2025년 상반기 소비 정체가 가시화될 것으로 전망

- 美 경기 서프라이즈 지수는 (+)를 유지 중이지만 최근 하락 전환: 경제지표에 대한 눈높이 맞춤 과정이 여전히 진행 중이라고 판단
- 초과 고용 규모는 일시적으로 반등했으나, 추세적으로 하락하고 있다는 점에서 상반기 고용시장 연착륙 전망 유지
- 소매판매는 자동차, 가전+전자제품의 판매 증가했으며, 이는 트럼프 행정부의 관세 정책을 앞두고 사재기 수요가 나타난 것
- 한편, 당사 리서치센터는 임계점에 진입한 고용둔화 기조로 인해 2025년 상반기 소비 정체가 가시화될 것으로 전망

최근 미국 ESI 빠른 반등



초과 고용 규모는 축소 추세



관세 예고에 사재기 수요 증가



자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

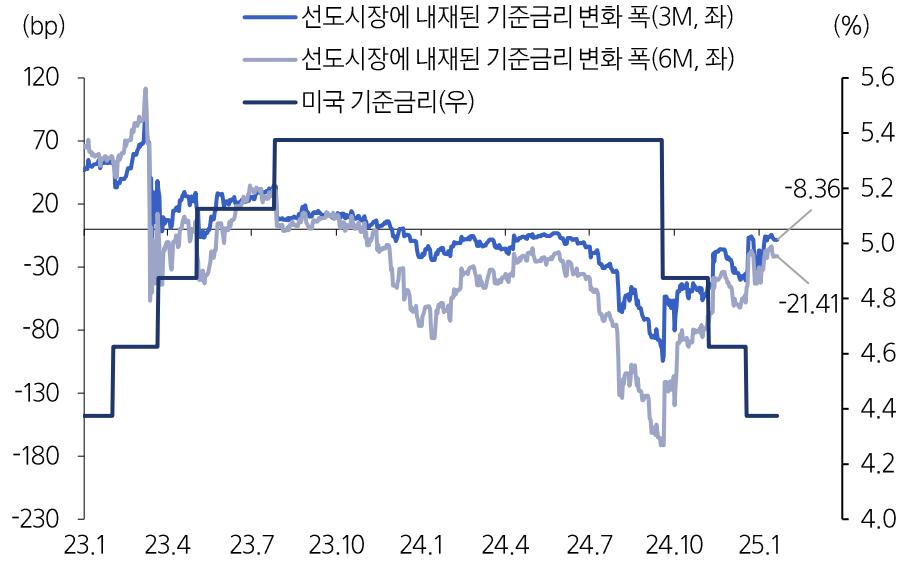
미국 주식시장 전망

[통화정책] 금리 변동성 확대로 증시 밸류 확장은 제한적

경기 및 정책 불확실성에 따른 금리 변동성 확대 국면에서는 증시 밸류에이션 확장이 제한적이라고 판단

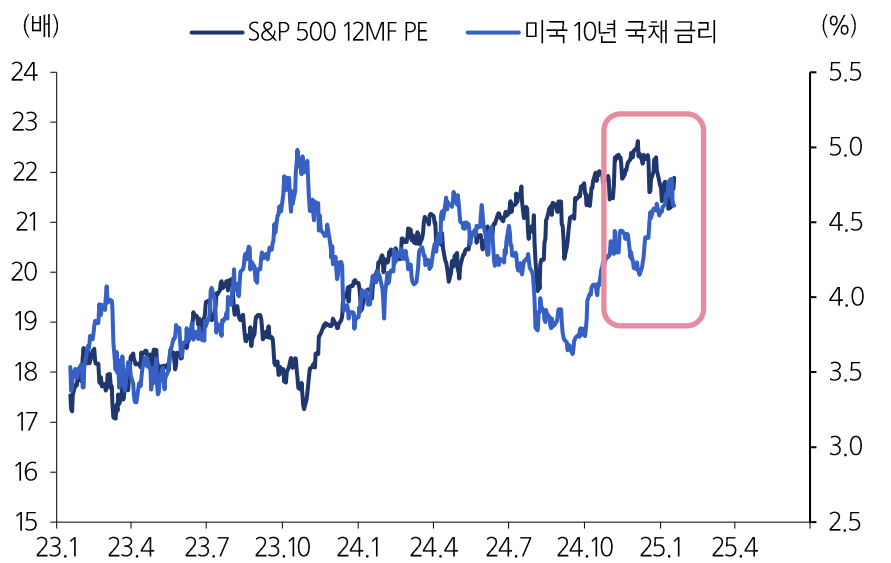
- 고용 서프라이즈로 연준의 금리 인하 속도조절론 강화. 1월 동결 확실시, 3월 인하 확률도 22%에 그쳐
- 현재 선도시장내 반영된 3개월내 및 6개월내 기준금리 인하 횟수는 각각 0회, 0.8회 : 당사 리서치센터는 연간 2회 인하 전망
- 미국 경기 및 정책 불확실성이 지속될 것이라는 점에서 통화정책의 가변성에 따른 금리 변동성 확대 예상
- 금리 변동성 확대 국면에서는 증시 밸류에이션 확장은 제한적이라고 판단: 향후 증시는 이익 방향성에 의해 정해질 전망

선도시장내 반영된 3개월 및 6개월 내 기준금리 인하 폭



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

금리 변동성 확대 국면, 증시 밸류에이션 확장은 제한적



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 주식시장 전망

[트럼프 2.0] 행정명령 서명 과정에서 확인된 트럼프의 의지

행정명령 서명 과정에서 트럼프는 에너지 및 반이민 정책에 집중: 통상 정책 불확실성은 여전히 상존해 있음

- 트럼프는 취임당일 78개 행정명령을 서명: 미국 에너지 산업 육성 의지는 강했으며, 통상 정책은 예상보다 약했음
- 금융시장 변동성은 트럼프 취임 당일 상대적으로 크지 않았다는 점에서 이미 정책 영향이 선반영되었다고 판단
- 하지만 여전히 남아있는 통상정책 전환에 대한 공포는 존재

트럼프 주요 행정명령 리스트

구분	행정명령	내용
비상사태	에너지 비상사태 선포	- 알래스카 등 미국 내 원유 시추 확대 - 전략적 비축량 증가를 통한 원유 가격 하락 및 에너지 수출 확대 - 해상 풍력 임대 판매 중단 및 풍력 프로젝트 관련 승인 및 허가 일시적 중단
	남부국경 비상사태 선포	- 불법이민자 입국 즉시 중단: 이민 사전인터뷰 예약 애플리케이션(CBP One Application) 종식 - Catch & Release 중단: 이민자 보호 프로토콜(MPP) 복원 - 남부 국경 군대 파견 - 외국인 적법(Alien Enemies Act) 발동: 카르텔을 외국 테러 조직으로 지정 및 갱단 제거 위한 전시 권한법 발동 준비
에너지 및 제조업 육성	그린뉴딜 종료	- 전기차 의무화 폐지 - 미국산 가솔린 자동차 생산 및 수출 확대
	파리 기후협약 탈퇴	- 바이든 대통령이 재가입한 파리기후협정 재탈퇴 - 대규모 정부지출 확대로 물가 상승을 야기한 비효율적 조약이라고 비판 - 미국 석유 및 가스 산업의 규제를 완화하고 생산량을 극대화하려는 의도
미국 우선주의	통상 시스템 개편	- External Revenue Service(대외수입청) 신설 - 멕시코·캐나다에 25% 관세 부과, 2월 1일 예상 - 중국에 대한 구체적인 관세 인상 행정명령은 미언급 - EU에 미국산 에너지 수입을 늘리지 않으면 관세 부과하겠다고 시사 - IEEPA 발동 등 관세 관련 국가비상사태 미선포 - 보편적 관세는 아직 준비가 안되었다고 언급 - 기존 무역협정 재검토
	파나마 운하 편입	- 파나마 운하 요금 부과는 과도한 수준 - 중국인이 파나마 운하 운영 중이며 다시 미국령으로 되찾을 것

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

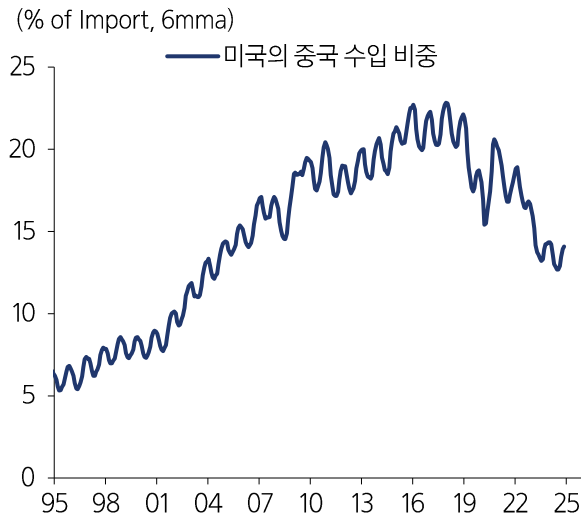
미국 주식시장 전망

[트럼프의 관세] 예상했던 타깃 중국

2025년 2분기부터 본격적인 통상 협상이 진행될 가능성이 높음

- 1월 21일, 트럼프는 2월 1일부터 중국에 추가 10% 관세 부과를 고려 중이라고 발표
- IEEPA 근거 관세 부과가 아니기 때문에 2/1일 가능성은 낮으며, 통상 조사 결과 보고서 제출이 예정된 2분기부터 협상이 진행될 것
- 트럼프의 통상정책은 자국우선주의를 골자로 한다는 점에서 상대적으로 경쟁력이 약한 미국산 제품 수입 확대 등으로 귀결될 것
- 미국산 제품 중 가격 경쟁력이 약하여 보호가 필요한 중간재(화학, 철강, 플라스틱)와 소비재 중심으로 관세 압박이 전개될 가능성

미국의 중국 수입 비중



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

트럼프의 무역 제한 권한 관련 법안

	규모(억달러)	관세율	발효일	대상품목
1차	340	25%	2018-07-06	산업용 기계 및 장비, 항공기 부품 등 818개
2차	160	25%	2018-08-23	화학제품, 반도체, 플라스틱 등 297개
3차	2,000	10%	2018-09-24	농축산물, 화학제품, 의류, 가구 등 5,745개
		25%	2019-06-15	
4차(4A)	1,100	15%	2019-09-01	농축산물, 의류, 철강, 가전제품 등 3,229개
		7.5%	2020-02-14	
4차(4B)	2,900	25%	2019-12-15 (미부과)	목재, 휴대폰, 노트북, 장난감 등 542개

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

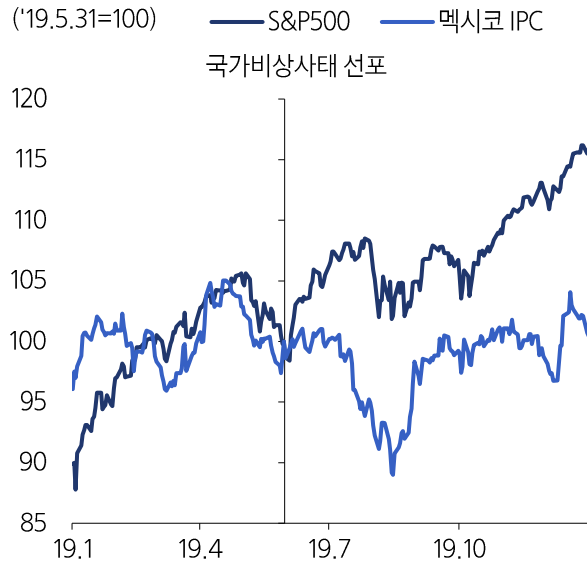
미국 주식시장 전망

[트럼프의 관세] 첫 타깃으로 지목된 캐나다와 멕시코

4월 1일 무역적자 확대국 조사 보고서 제출이 예정되어 있어 2월 1일 관세 부과는 어려울 것

- '19년 트럼프는 국가비상사태를 선포하며 '불법 이민 위기 완화때까지' IEEPA 근거 관세 부과 발표
모든 수입품에 6월부터 5%, 7월 10%, 8월 15%, 9월 20%, 10월 25% 등 단계적 인상 예고: 멕시코, 미국 요구 수용한 뒤 취소
- 대중국 관세는 무역확장법 제 232조, 무역법 301조 등에 근거하였기에 USTR의 조사가 선제되어야 했음
- 4월 1일 무역적자 확대국 조사 보고서 제출이 예정되어 있어 2월 1일 관세 부과는 어려울 것

'19.5월 멕시코 관세 부가 발표 당시



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

트럼프의 무역 제한 권한 관련 법안

관련 법안	사유	제재 방식	특징	시행 방법
관세법 제 338조	외국에 의한 미국 상거래 차별	최대 50% 관세	대통령과 ICT가 확인한 대미 상거래 차별의 존재	시행 후 협상
무역확장법 제 232조	국가 안보를 위협하는 수입	국가 안보 위협 제품 수입 조정	상무부 산업안보국의 보고서 필요	조사 후 시행
무역법 제122조	대규모이고 심각한 국제수지 적자	수입품에 대한 15% 관세 또는 쿼터 일시 부과	국제수지 적자 확인	시행 후 협상
무역법 제301조	불공정한 대외무역 관행	관세 또는 무역 제한 부과	USTR의 조사 선행, 4년마다 연장 결정	조사 후 시행
국제경제비상권한법 (IEEPA)	국가 안보, 외교정책 또는 경제에 대한 비정상적이거나 특별한 위협	수출입 금지 또는 제재 부과(관세)	의회가 국가 비상사태 종료 결정	시행 후 협상

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

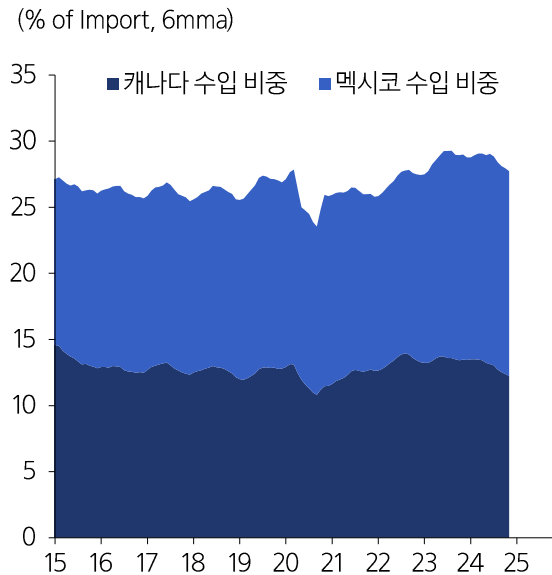
미국 주식시장 전망

[트럼프의 관세] 북미지역 통상 시스템 개편의 향후 전개 양상

취임 초기에는 전면적인 관세 적용 보다는 협상의 수단으로 사용될 가능성이 높다고 판단

- 캐나다와 멕시코로부터의 수입 비중이 25%를 상회하는 만큼 관세 현실화는 미국 경제에도 충격을 가할 것
- 특히 주요 수입 품목은 소비재 비중이 높아 인플레이 자극 우려도 부각
- 바이든 정권의 실패 원인이 고물가였다는 점을 고려했을 때 트럼프는 이전 정부의 실패를 답습하지는 않으려는 노력이 확인될 것
- 취임 초기 전면적인 관세 적용 보다는 협상의 수단으로 사용될 가능성이 높으나 협상 과정에서의 노이즈는 증시 변동성 확대 요인

미국의 캐나다와 멕시코 수입 비중



미국의 캐나다와 멕시코의 수입 상위 품목

	캐나다			멕시코			
	(십억달러)	'17	'21	'24	(십억달러)	'17	'21
원유	73	103	127	자동차	84	94	137
자동차	56	38	51	원자로 및 기계	54	71	103
원자로 및 기계	21	23	30	전자제품	62	70	87
플라스틱	11	15	14	광학기계	14	17	23
알루미늄	8	11	11	원유	11	16	17
목재	10	19	11	음식료	5	9	13
전자제품	8	7	11	가구	11	11	13
철강	5	9	8	과일	7	9	11

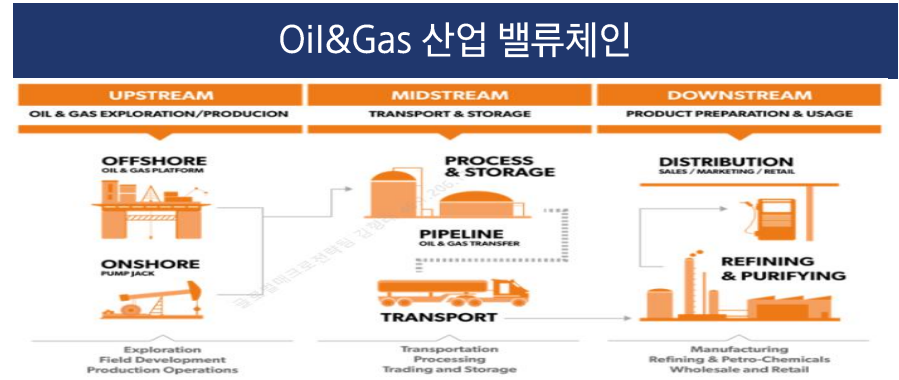
자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 주식시장 전망

[트럼프의 에너지] 관세 보다 에너지에 집중

에너지 안보 강화 과정 중 에너지 가격 하향 안정화는 Oil&Gas 및 전력 회사에 긍정적일 것으로 전망

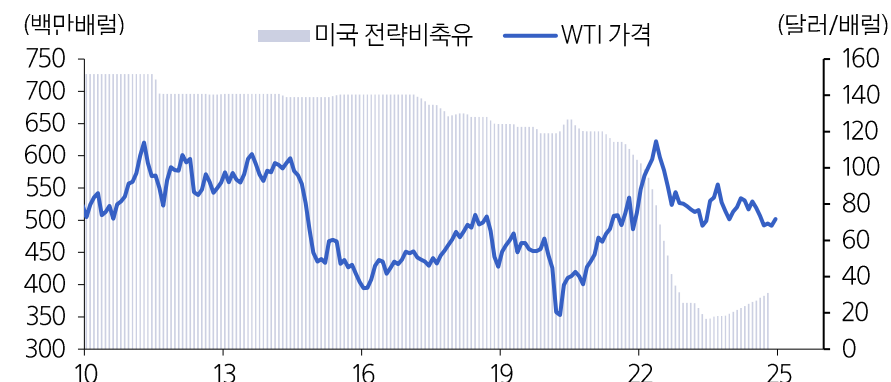
- 트럼프는 국가 에너지 비상사태를 선포하며 화석연료 생산과 파이프라인 등 인프라 건설 규제 완화 지시 : 전통 에너지 산업 수혜
- ‘Unleashing American Energy’과 ‘Unleashing Alaska’s Extraordinary Resource Potential’ 가장 빠르게 변화하고 성장 될 것으로 기대되는 섹터는 LNG산업 : 천연가스 시추 및 생산 관련 규제 완화 및 수출 터미널 건설 절차 및 소요 기간 축소 기대
- 에너지 탐사 및 시추 계획 재가동 및 전략적 비축유 확보에 따른 유가 하향 안정화는 美 Oil&Gas가 수혜 예상
- 에너지 가격 하락(구입 단가 하락)은 전력 섹터에도 긍정적



트럼프의 에너지 관련 취임연설 및 행정명령

구분	세부 내역	내용
취임연설	We will bring prices down, fill our strategic reserves up again right to the top, and export American energy all over the World	에너지 가격 안정화와 전략 비축유 재충전
행정명령	"Unleashing American Energy" Sector 2	에너지 탐사 및 생산 장려: 석유 시추와 프래킹 허가, 미국 연안의 5개년 시추 계획 재가동
	"Unleashing American Energy" Sector 2	키스톤 파이프라인 (캐나다-미국) 승인
	"Unleashing American Energy" Sector 8	신규 LNG 수출 허가 동결 조치 해제, LNG 수출 사업 5건 재추진
	"Unleashing Alaska's Extraordinary Resource Potential" Sector 2	알래스카 지역 LNG 등 자원 개발 강화

전략적 비축유 확보 예정 (최대치 7.3억배럴, 현재 3.9억배럴)



자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

AI 투자 단계 분류

[1단계] AI 인프라

반도체

- Fabs: TSMC
- Networking: 브로드컴
- 메모리: SK하이닉스, 삼성전자

데이터센터 장비

- 엔비디아
- AMD, 인텔
- Cisco, Dell EMC, Arista, Pure Storage

데이터센터 인프라

- 에너지: 듀크 에너지, 넥스에라 에너지
- 디벨로퍼: Equinix, Vantage
- 전기: Schneider Electric, ABB
- 냉각: Vertiv

[2단계] 소프트웨어

AI 모델

- OpenAI, Meta, Anthropic
Mistral AI, Cohere, Runway

클라우드/데이터센터

- M/S Azure, Google 클라우드,
아마존 AWS, 시스코 CoreWeave,
오라클

데이터

- Snowflake, Databricks
MongoDB, Vast, Scale

[3단계] 어플리케이션

AI에이전트(B2C)

- 인식: 음성, 이미지, 행동
- 예측: 수요분석, 패턴분석, 교육
- 수행: 자율주행, 시버서

로보틱스(B2B)

- 디바이스: 센서, 컨트롤러, 로봇
- 스마트 팩토리: 공장설계, 플랫폼
- 산업 특화: UAV, 로봇공학, 생명공학

고객/산업 특화

- 소비자: OpenAI, Perplexity AI
- 기업: Copilot, Glean, Sierra
- 산업: 법률(Harvey), 의료(Abridge),
연구(Hebbia)

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

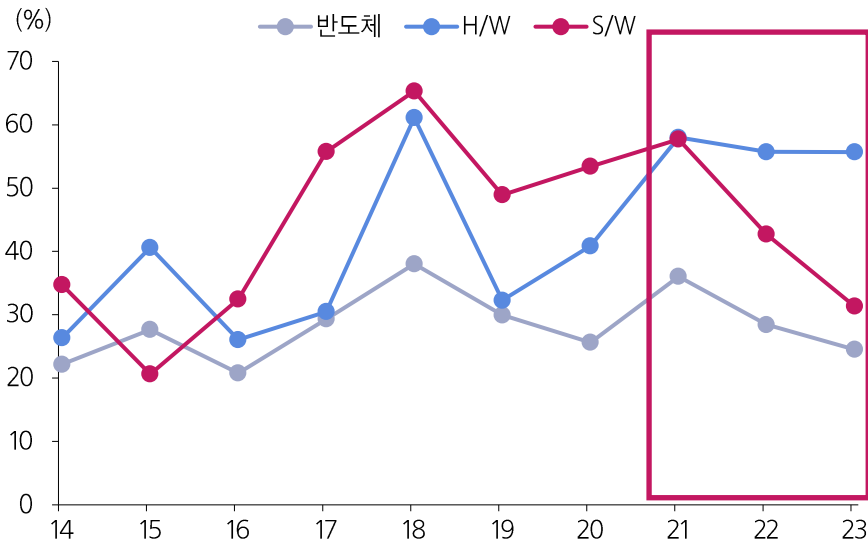
AI섹터에 대한 기존 하우스뷰

AI인프라의 수익성 검증 국면 이후 2단계 성장에 대비할 필요

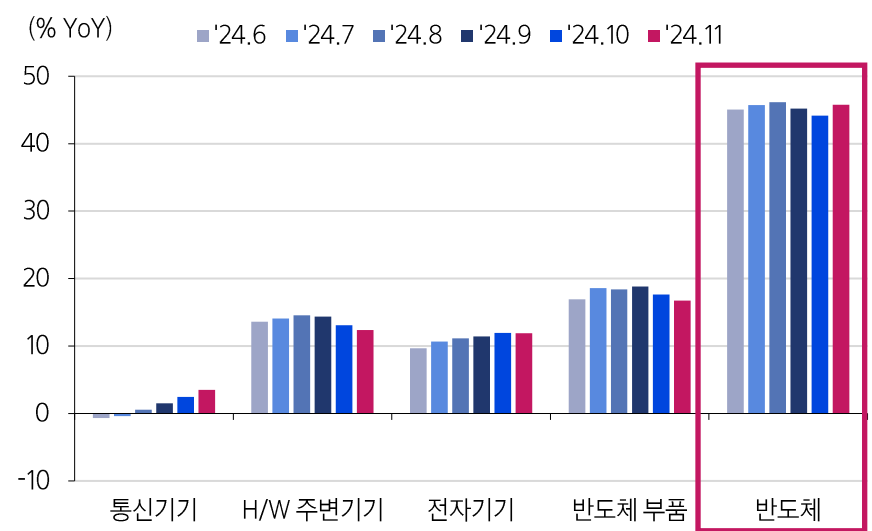
AI인프라 섹터의 이익성장 한계가 부각되는 국면이 나타나면, 2단계 소프트웨어로 투자 시야를 옮겨야 한다고 판단

- AI인프라(반도체) 성장 도태에 대한 우려에 투자 스케일 경쟁이 지속되며 ROIC가 하락
- CAPEX 증가 속도 둔화 국면에서 높은 이익 성장에 대한 검증 시간이 도래할 것이며, AI인프라의 이익 하향조정 지속 가능성
- AI인프라 수익성 검증 단계 이후, 데이터 산업과 연관된 AI소프트웨어 단계 진입에 대비할 필요
- 현재 소프트웨어 단계에서는 시스템 및 어플리케이션 산업은 높은 이익 성장이 전망되고 있으며, 인터넷 서비스 섹터의 성장세 부각
- 향후 AI인프라 섹터의 이익성장 한계가 부각되는 국면이 나타나면, 2단계 소프트웨어로 투자 다각화가 필요

기술주의 ROIC



AI인프라 섹터의 수익성 검증 예상



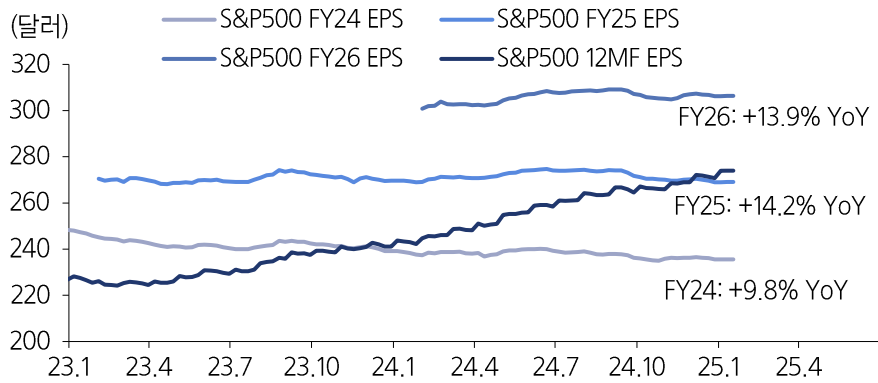
자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

AI 수익성 검증 진행 중

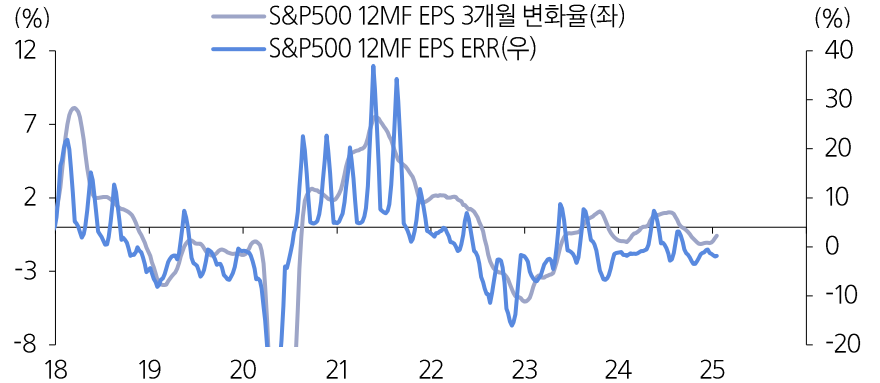
[이익] 실제로 진행되던 AI인프라 단에서의 수익성 검증

핵심은 2025년과 2026년 S&P500의 이익 방향성: 이익 성장세가 확인되어야 하는 AI인프라 섹터의 이익 눈높이 조정 진행

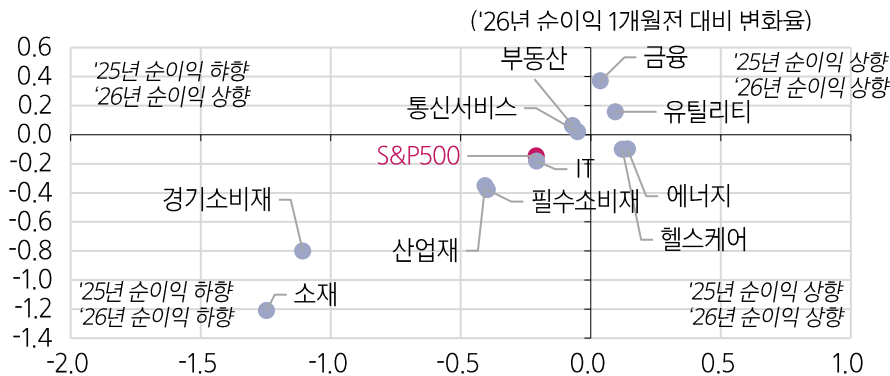
S&P500 연간 EPS 증가율 추이



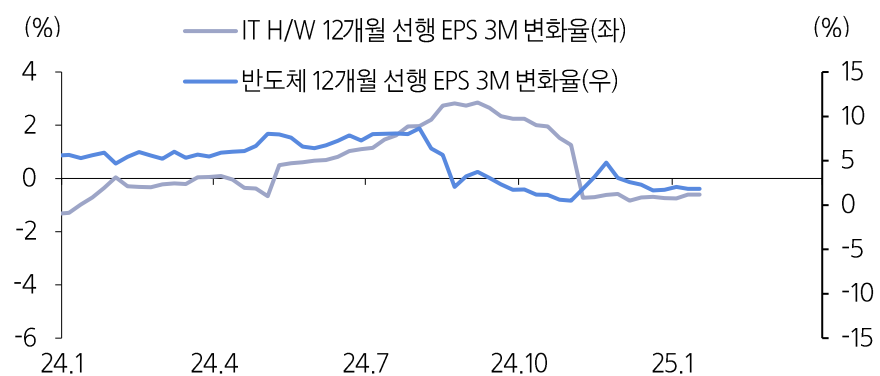
이익수정비율(ERR) 및 3M 대비 EPS 변화율은 (-) 유지



'25년, '26년 섹터별 이익 변화율(S&P500 각각 -0.2%, -0.1%)



반도체와 H/W 하향조정 : 높아진 AI 수익성 눈높이 조정



자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

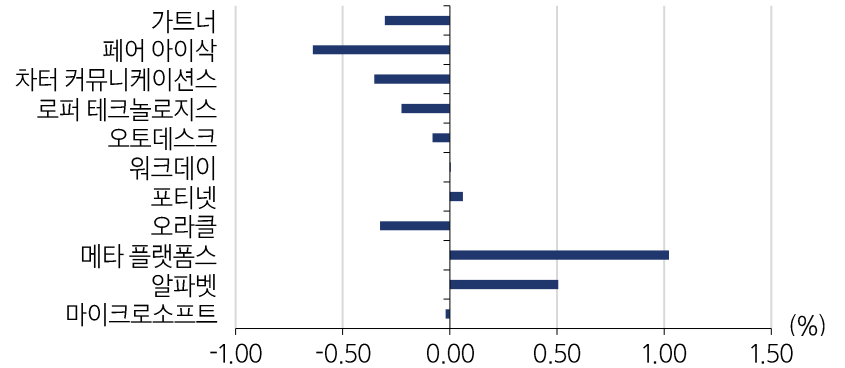
AI 수익성 검증 진행 중

[AI] 대형 반도체 및 AI S/W의 이익 상향 조정 쓸림이 나타나

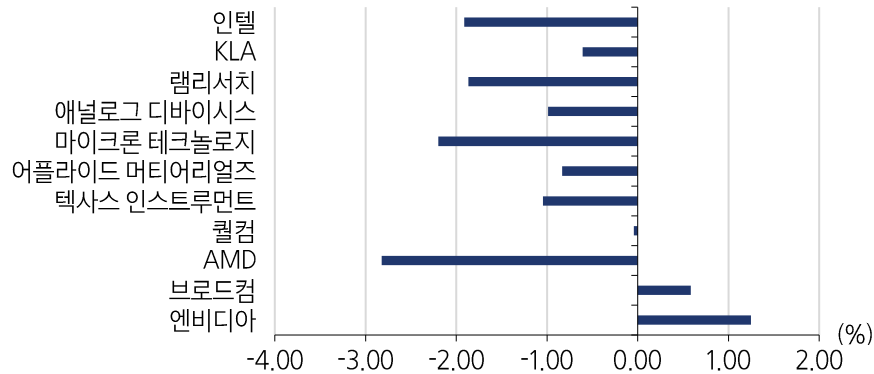
美 이익에 대해 보수적으로 보는 이유: 대형 반도체 및 AI S/W 이익의 상향되고 있으나, 대부분의 종목은 이익 하향 조정 중

- 현재까지 수익성 검증 과정에서 AI 관련 섹터의 대형주들은 이 이익이 상향조정 되고 있으나, 중소형주들의 이익은 하향
- 일부 대형 반도체 및 AI S/W에 대한 이익 쓸림현상이 나타나
- AI 섹터 전반의 수익성 검증 과정이 나타나고 있는 것으로 판단

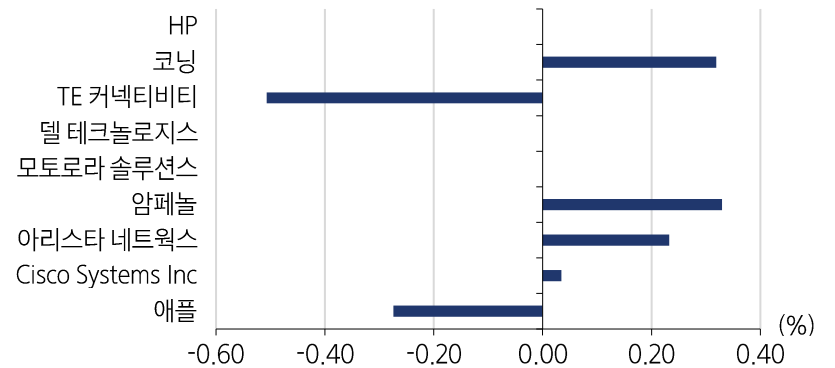
FY25 IT S/W 및 M&E EPS 1개월전 대비 변화율



FY25 반도체 EPS 1개월전 대비 변화율



FY25 IT H/W EPS 1개월전 대비 변화율



자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성전자산운용 투자리서치센터

AI 섹터에 새롭게 들어온 트럼프

[트럼프의 AI] AI규제 완화하고, AI인프라 투자는 확대

AI리더십 행정명령과 스타게이트 프로젝트에 따른 AI 밸류체인의 확장 가능성

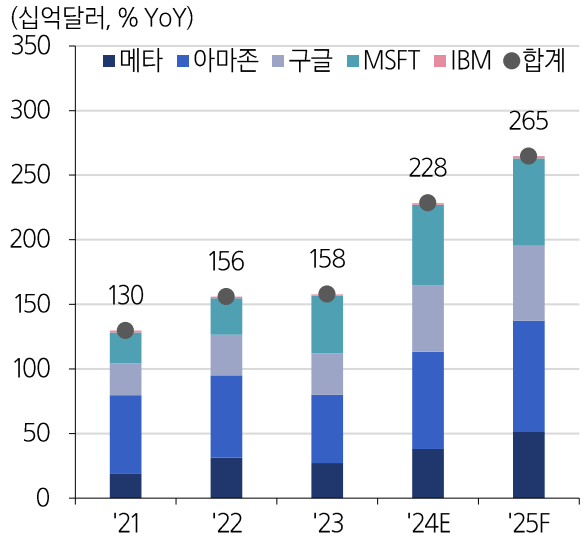
- AI 규제 행정명령(23.10.30)은 폐기했으나 AI데이터센터에 대한 연방지원 정책(25.1.14, AI리더십을 위한 행정명령)은 유지
- 국방부와 에너지부 소유 연방 부지를 민간 기업에 임대하여 데이터센터를 건설할 수 있도록 허용하며 전력 시설 구축 등을 허용
- 한편, 소프트뱅크, 오라클, OpenAI 등은 AI 인프라 관련 ‘스타게이트’를 설립하여 최초 1,000억달러, 4년간 5,000억달러 투자 예정
- 1,000억달러 자금 유입 시, 기존 데이터 센터 CAPEX 증가율 전망치는 45% → 60%로 늘어날 수 있는 상황
- 프로젝트 운영적 책임은 OpenAI, 재정적 책임은 소프트뱅크, 주요 기술 파트너로 ARM, MS, 엔비디아, 오라클, OpenAI

트럼프가 폐기한 AI규제 행정명령

구분	AI 규제 행정명령 14110 (23.10.30)
골자	연방정부 차원에서 AI개발과 활용을 안전하고 책임감 있게 촉진 하고, 국가 안보, 건강과 안전을 위협하는 AI 기술 개발과 이용 규제
AI 개발 기업의 안전성 평가 의무화	미국의 안보/건강/안전을 위협할 수 있는 AI모델에 대해 정부 인증 기관으로부터 검사를 받고 그 결과물을 정부에 제출 MS와 구글 등 미국 기업의 AI기술을 이용하는 외국 기업에 대한 안전성 평가 및 결과 보고 의무화
AI 안전성 표준 마련	에너지부가 AI 기술 평가 수단 개발
컨텐츠 인증 표준 수립	AI 이미지 워터마크 적용 의무화
개인정보 보호	알고리즘 훈련 목적 개인정보 불법수집 규제

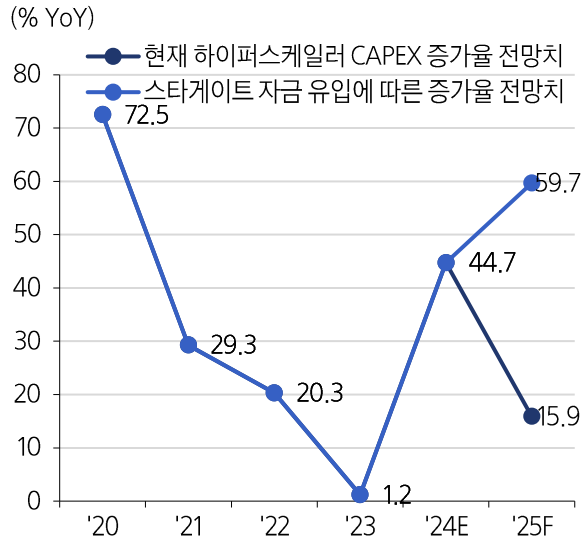
자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

하이퍼스케일러 투자 전망치 추이



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

투자 사이클을 반전 가능성 염두



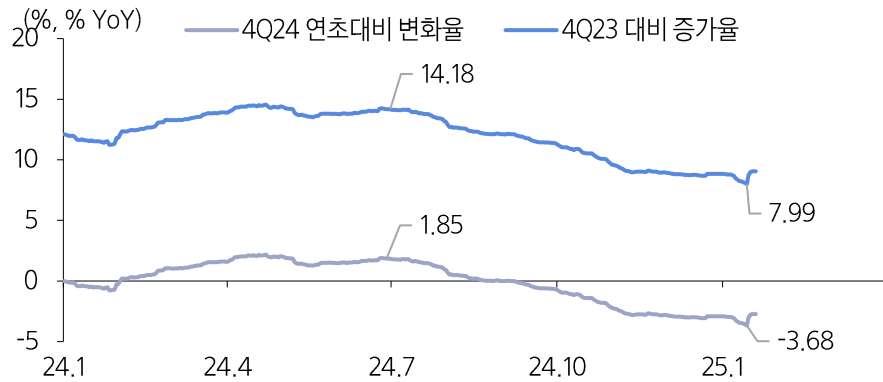
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 주식시장 전망

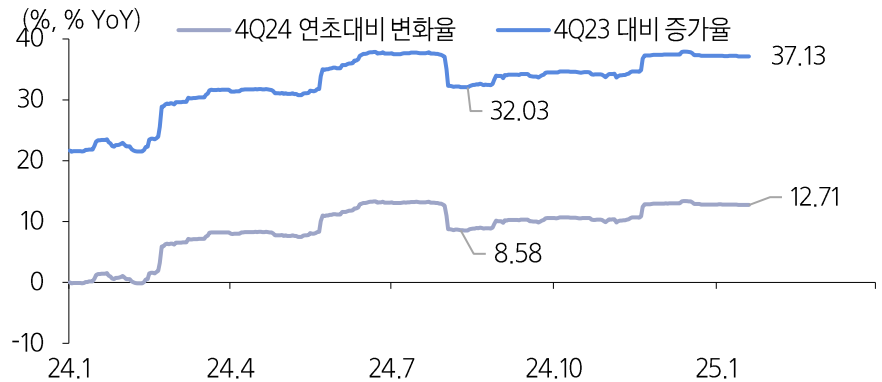
[4분기 실적] 이제는 실적에 주목: 반도체와 M/E는 상향, S/W는 하향 조정

트럼프 취임 이후 시작되는 박테크의 4Q24 실적 발표 : S&P500 이익은 하향 조정 중이지만 반도체는 및 M&E는 상향

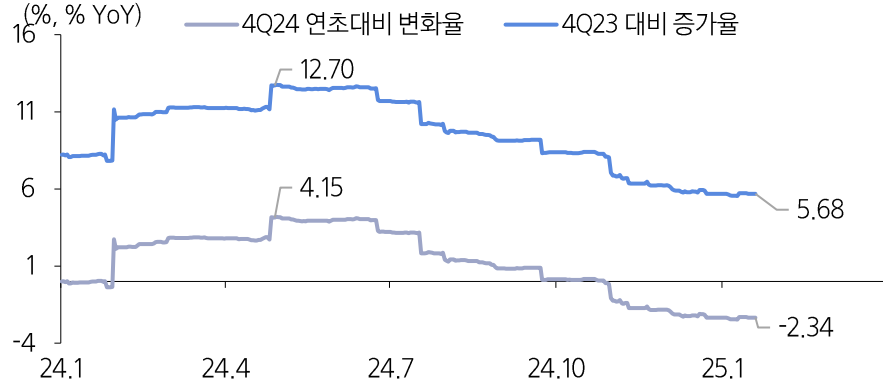
S&P500 4분기 EPS 연초대비 변화율 및 전년대비 증가율



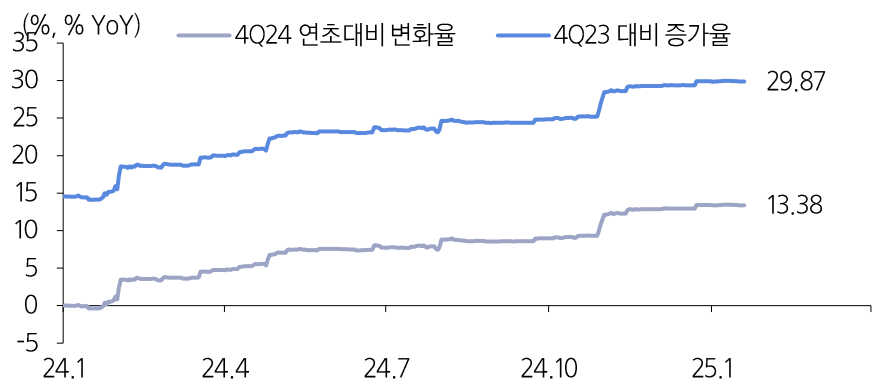
반도체 4분기 EPS 연초대비 변화율 및 전년대비 증가율



S/W 4분기 EPS 연초대비 변화율 및 전년대비 증가율



M/E 4분기 EPS 연초대비 변화율 및 전년대비 증가율



주: S/W는 MS, 오라클, 세일즈포스, M&E는 알파벳, 메타, 넷플릭스, H/W는 애플, 반도체는 엔비디아, 브로드컴, AMD 등, 자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

AI섹터에 대한 화두 : 스타게이트 프로젝트의 영향력

구분	논란	AI 섹터 하우스 뷰
ROIC vs 미래이익 할인	<p>ROIC가 축소되는 상황에서 하이퍼스케일러들 확대는 수익성 검증이 심화될 것</p> <p>투자 사이클 전환으로 수익성 검증도 지연될 것 금리 하락 국면에서 미래 이익 할인율이 낮아질 것</p>	<p>투자 사이클 전환 + 금리 하향 안정화 = 빅테크 중심의 수익 창출 여력 확대 기대감 우세 전망</p>
데이터센터 산업 투자 경쟁 심화	<p>OpenAI의 투자는 MS의 투자 증가로 나타날 텐데, 다른 빅테크들의 추가 CAPEX 확대에 따른 투자 경쟁 심화 H/W+반도체 성장 집중되어 투자 집중 전략 구축</p> <p>S/W 성장 단계로 넘어가는 과정 가속화 AI 투자 다각화 전략 구축</p>	<p>도태 우려감에 데이터센터 투자 확대 가능성이 높음</p> <p>다만 투자 확대 가시화되어야 AI인프라 단계에서의 이익 상향조정이 나타날 것</p> <p>그 전까지는 AI 투자 다각화 전략 유효</p>
버블 vs 성장 동력 강화	<p>CAPEX 사이클 가속화는 새로운 성장단계일 것</p> <p>기존 하이퍼스케일러는 잉여현금이 풍부했으나, 오라클이나 OpenAI는 그렇지 않음 전형적이 버블 피크때 나타나는 현상일 것</p>	<p>신규 경쟁사의 잉여현금 보다는 재무 책임이 있는 소프트뱅크의 자금력에 초점이 맞춰질 것</p> <p>버블보다는 새로운 성장 동력 확보로 해석</p>

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

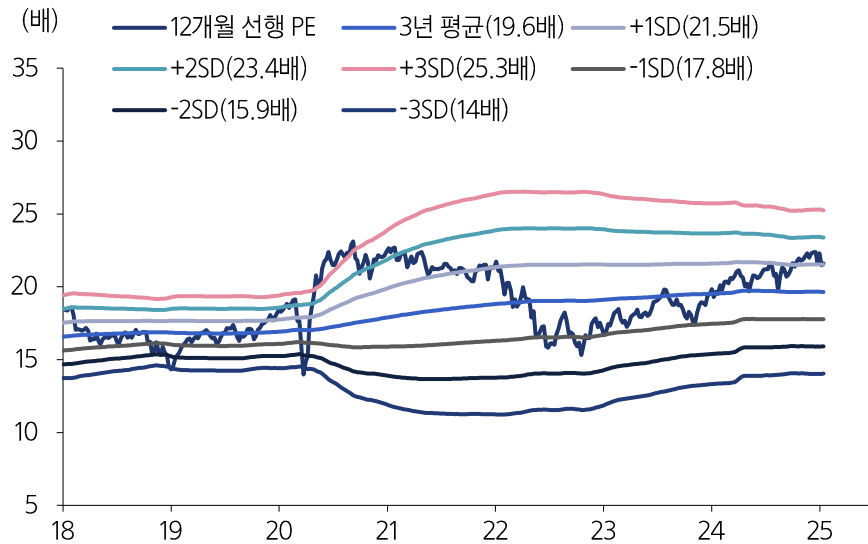
미국 주식시장 전망

3개월 중립의견 유지

AI섹터의 ROIC 하락 우려, 정책 전환 노이즈, 통화정책 가변성 등은 증시 하방 압력 요인이 존재한다는 점에서 중립의견

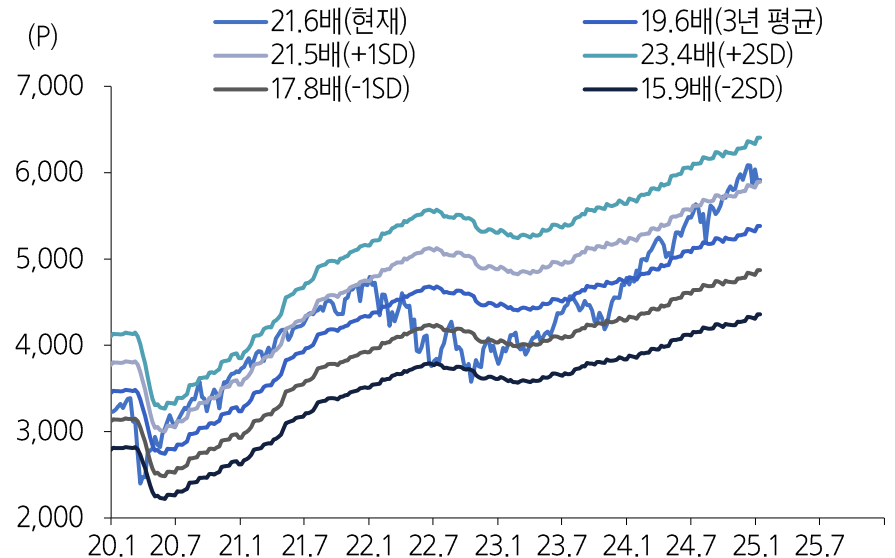
- 스타게이트 프로젝트 효과 가시화되야 AI인프라 섹터의 이익 상향 조정이 나타날 것이라는 점에서 주가 상승 여력은 제한적
- 한편 2분기부터 관세 협상 과정 중 통상정책 전환 불확실성이 부각될 수 있다는 점도 염두 할 필요
- '25년 및 '26년 S&P500의 이익 하향조정을 예상하며, 감세, 투자 확대, 규제 완화 효과가 나타나는 시점부터 이익 재상향 전망
- AI섹터의 ROIC 하락 우려, 정책 전환 노이즈, 통화정책 가변성 등은 증시 하방 압력 요인이 존재한다는 점에서 중립의견 유지

S&P500 12개월 선행 PER 추이



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

S&P500 12개월 선행 PER 밴드 추이



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

'25.2월 금융시장 전망
중국 주식시장 전망

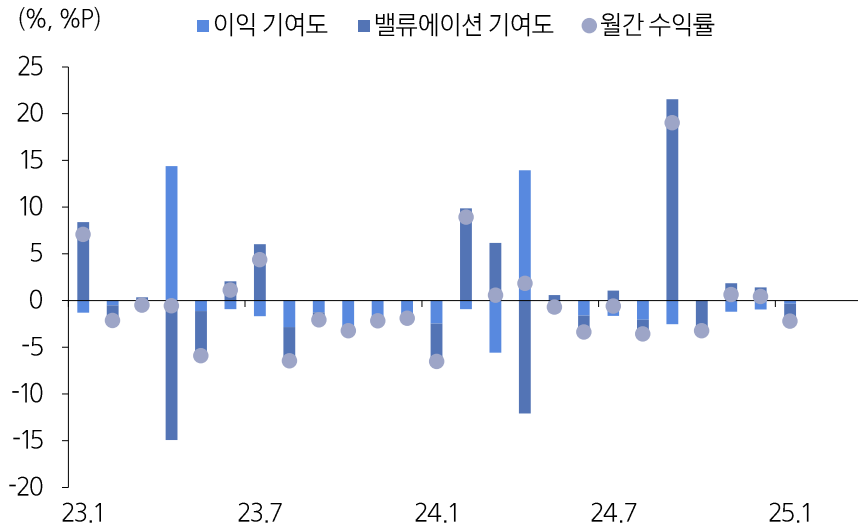
중국 주식시장

[리뷰] 정책 공백 + 美 통상정책 불확실성에 약세

정책 공백국면에서 미국의 통상정책 불확실성이 확대됨에 따라 약세 기록

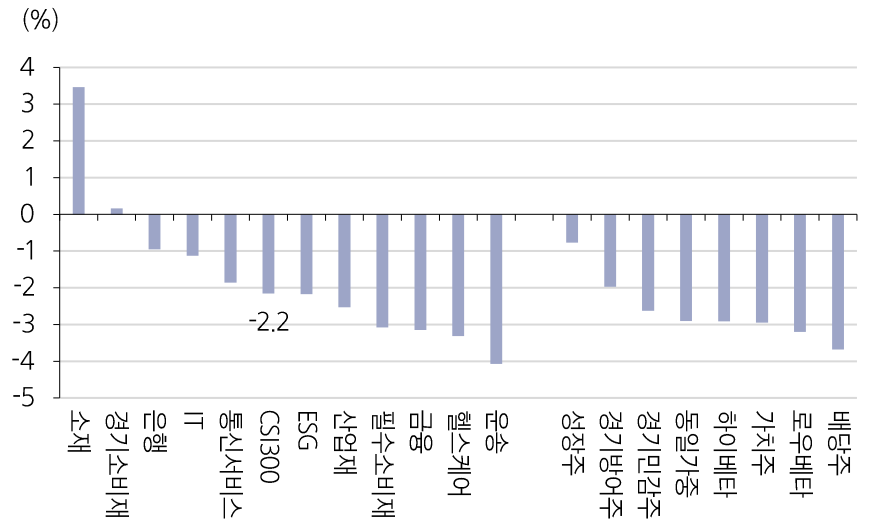
- 12월 경제공작회의 회의 결과에 따른 실망 매물 출회이후, 정부 정책 공백기가 지속됨에 따라 투자심리 약화
- 한편 트럼프 행정부 출범이후 중국에 대한 추가 관세 불확실성이 부각되며 중국 증시는 하락세 지속
- 섹터별로는 운송, 헬스케어, 금융 등이 약세를 기록한 가운데 스타일별로는 경기방어주가 경기민감주를 아웃퍼폼

CSI300 월간 성과 요인



주: 1월 20일 기준
자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

CSI300 섹터 및 스타일별 수익률



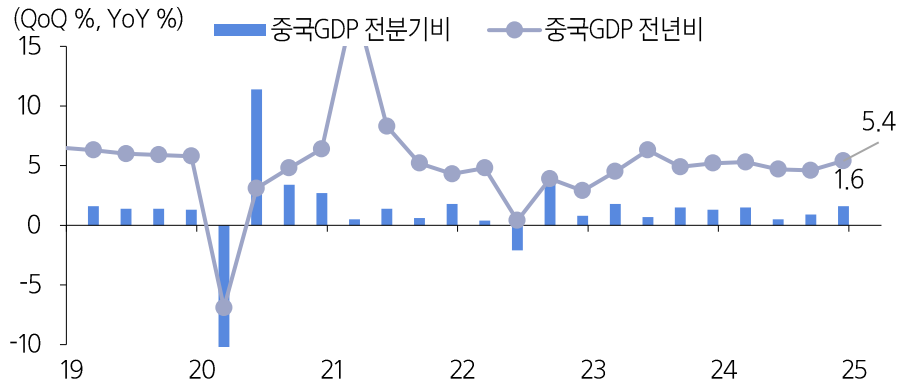
주: 1월 20일 기준
자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국 주식시장 전망

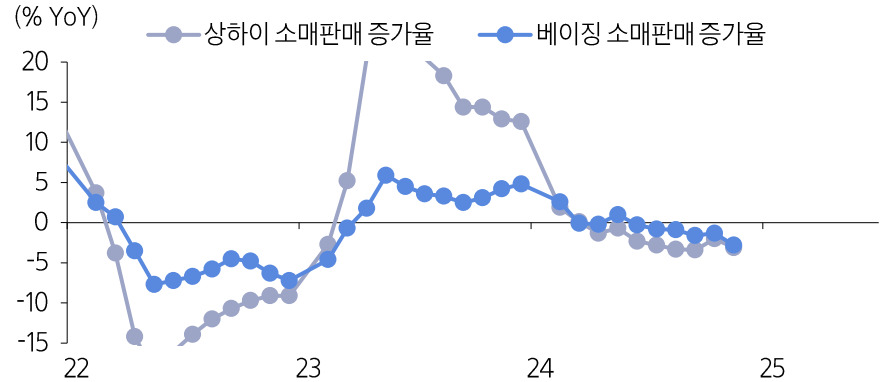
[4분기 경제성장률] 일시적 요인에 2024년 경제성장률 5.0% 달성

4분기 중국 경제성장률 5.4%기록 하며 연간 5.0% 달성: 이구환신 효과, 밀어내기 수출 증가 등 일시적 요인에 기인

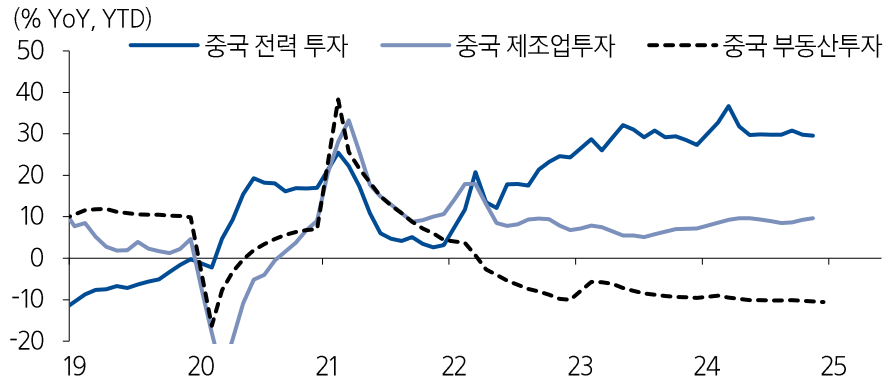
4분기 GDP 성장률: +5.4% YoY, +1.6% QoQ



4분기 산업생산 +5.6% YoY, 소비 +3.8% YoY



제조업 및 인프라 투자 증가세 확인



트럼프 행정부 출범 전, 밀어내기 수출 증가세가 나타나



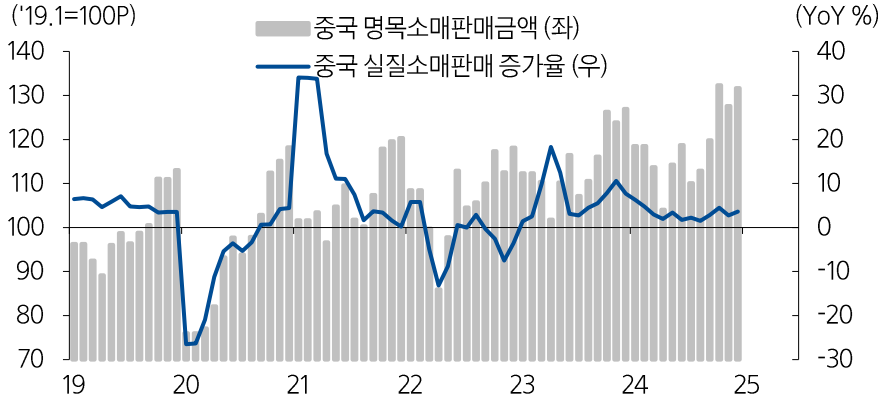
자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국 주식시장 전망

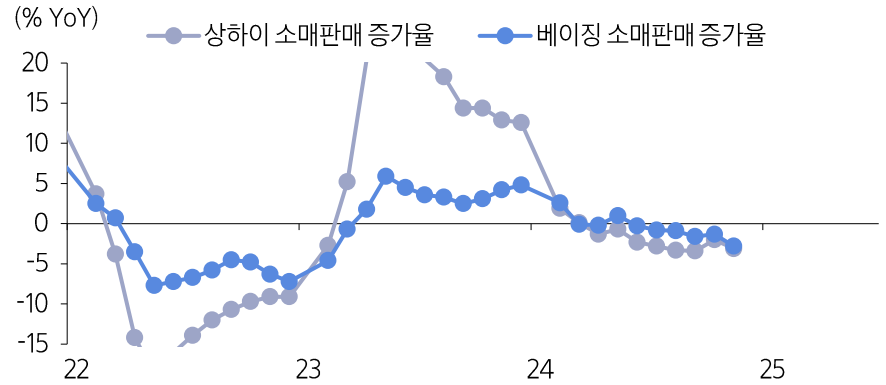
[내수] 이구환신 효과, 밀어내기 수출 증가 등 일시적 요인에 기인

이구환신 효과에 중국의 명목 소매판매는 증가했으나, 추세적 내수시장 회복을 단정하기에는 어려워

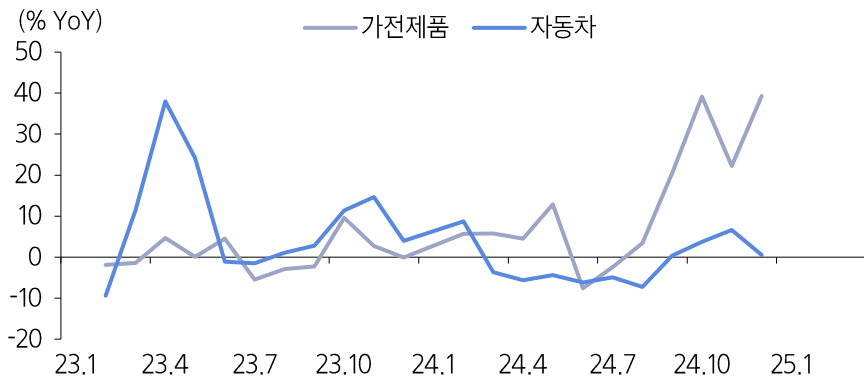
4Q24 중국 소매판매 금액은 최대치 기록



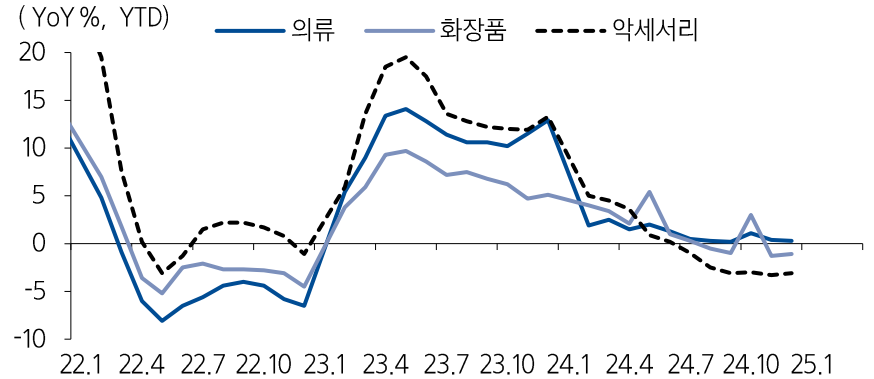
주요 도시 소매판매 증가율 개선세 부재



이구환신 효과, GDP 성장률 상승에 기여



보조금 없는 제품의 판매는 부진



자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

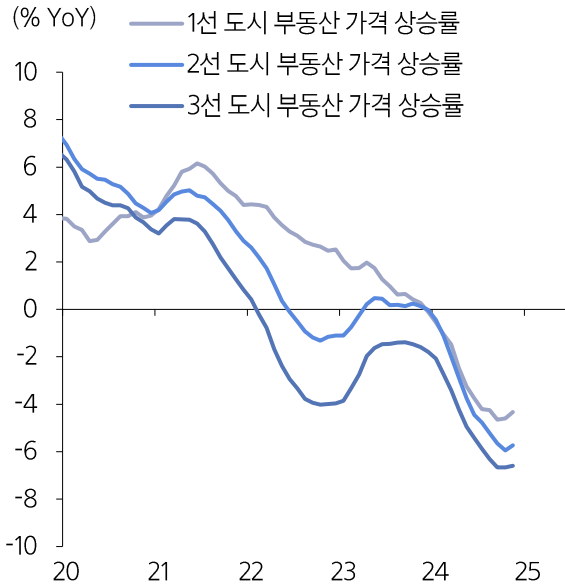
중국 주식시장 전망

[부동산] 부동산 시장 회복까지는 시간이 소요될 것

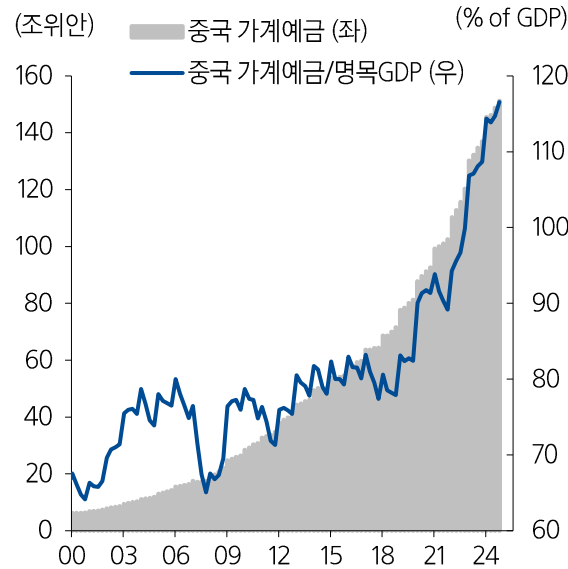
부동산 가격 하락 속도는 약화됐으나 수요와 공급측면에서 이슈들을 고려하면 시장 회복까지는 시간이 소요될 것

- 부동산 가격 하락 속도는 약화되고 있으나, 부동산 시장 회복은 장기화될 전망
- 수요측면에서 부동산 가격 하락 → 부의 효과 약화 → 저축 성향 강화의 악순환 지속 관찰되고 있다는 점도 부담
- 중국 주거용 부동산 시공 면적 및 준공 면적 증가율이 지속 하락 등 공급 축소가 지속되고 있어 부동산 기업의 이익 부진 지속 전망

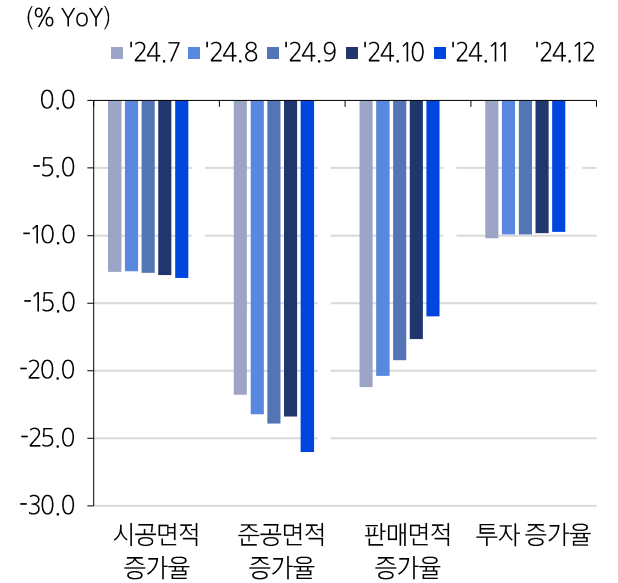
여전히 소비 성향은 약해



1선도시를 중심 가격 하락 속도 약화



부동산 판매 면적 증가율은 반등



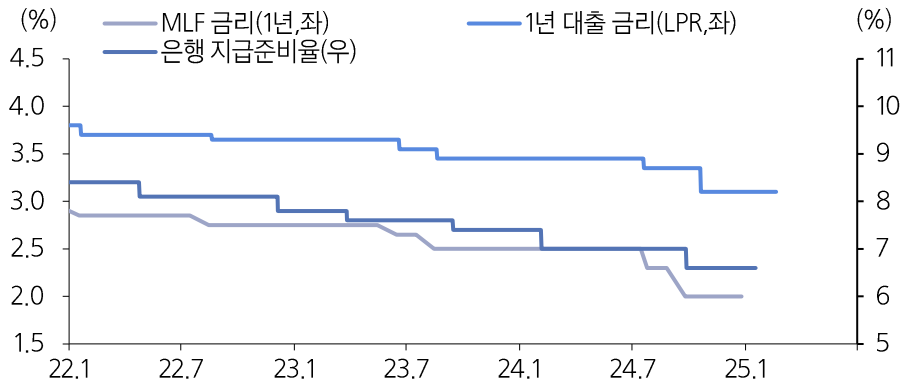
자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국 주식시장 전망

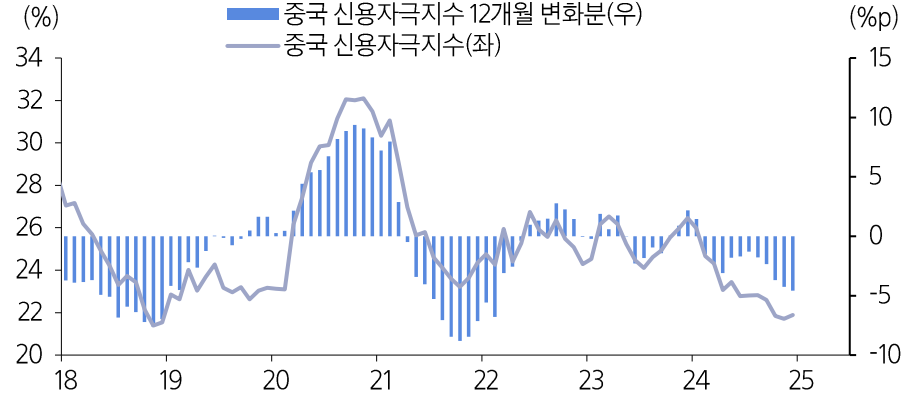
[유동성] 유동성 공급에 지속 실패하고 있는 중국

의미있는 경기 턴어라운드는 유동성 공급이 중요하나 기업/가계단에서의 유동성 공급은 미확인

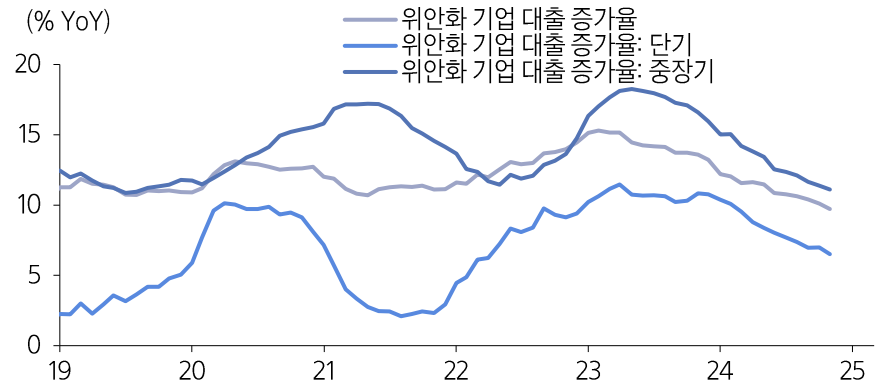
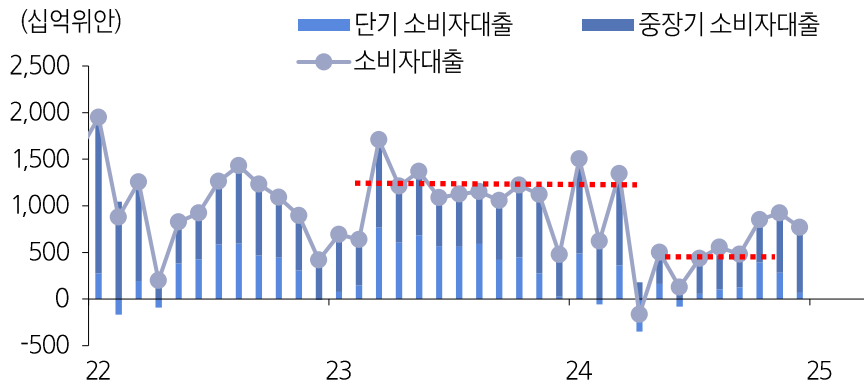
안화적인 통화정책 스탠스 지속



중국 시장 유동성은 지속 축소 중



소비자 및 기업 대출 증가율은 지속 하락하고 있다는 점에서 민간기업 및 가계향 유동성 공급은 제한적



자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

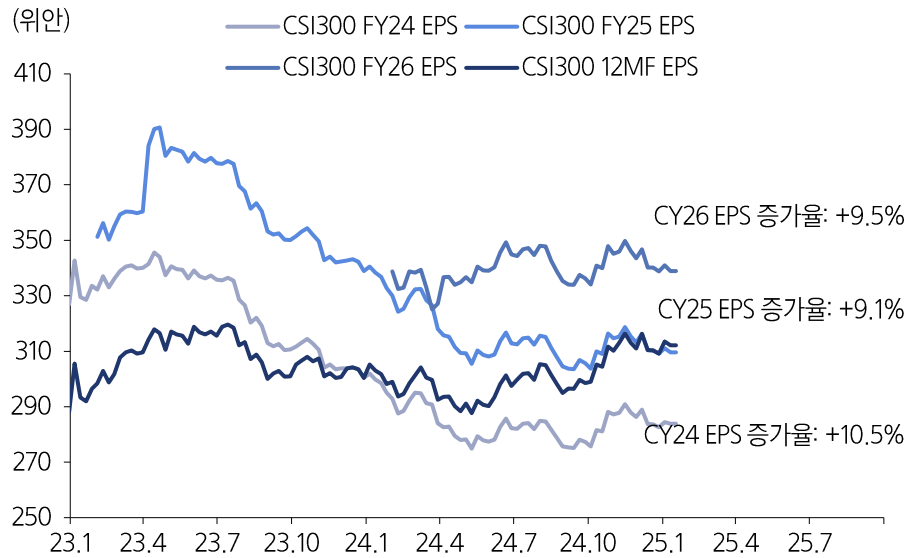
중국 주식시장 전망

3개월 투자의견으로 OW 의견 제시

세부 경기부양책 부재에 중국 기업 이익은 재차 하향조정: 3월 양회 전까지 경기 부양책 기대감에 따른 순환적 반등 기대

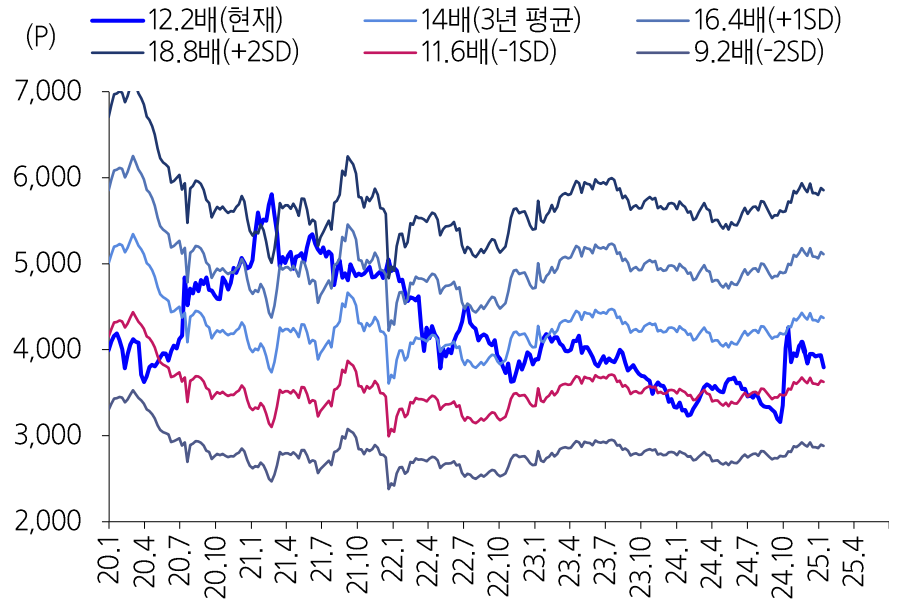
- 12월 중앙정치국 회의이 후 연간 EPS는 지속 하향 조정되고 있으며, 2025년의 하향 조정폭이 가장 커
- 1개월전 대비 이익 상향조정되는 섹터는 12월 경제공작회의 주요 업무과제(소비 진작 및 기술 혁신)의 수혜 섹터인 IT와 필수소비재
- 정부 부양 의지는 확인되나, 정책 세부목표 확인 수요가 중요: 3월 양회 전까지 공격적인 경기 부양책 기대감에 순환적 반등 예상
- 美 정책 전환 노이즈 및 경기 하방압력 강화 국면에서 美 관세정책 대응 및 내수 시장 진작 목적의 경기 부양책 기대감이 형성될 것

CSI300 연간 이익 증가율



주: 1월 20일 기준
자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

섹터별 12개월 선행 EPS 증가율과 변화율



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

'25.2월 금융시장 전망

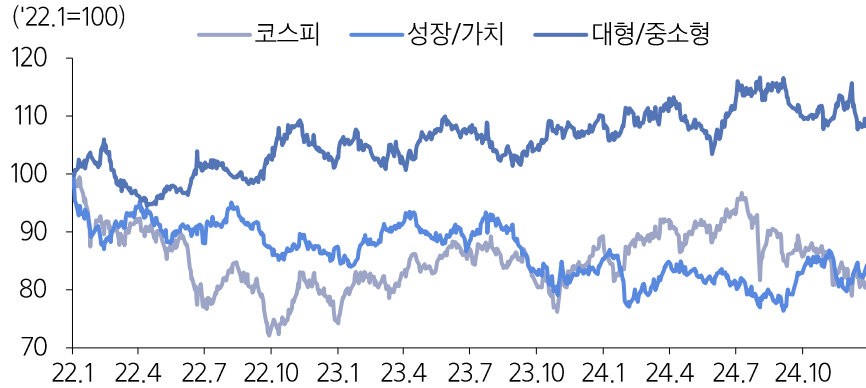
국내 주식시장 전망

국내 주식시장 전망

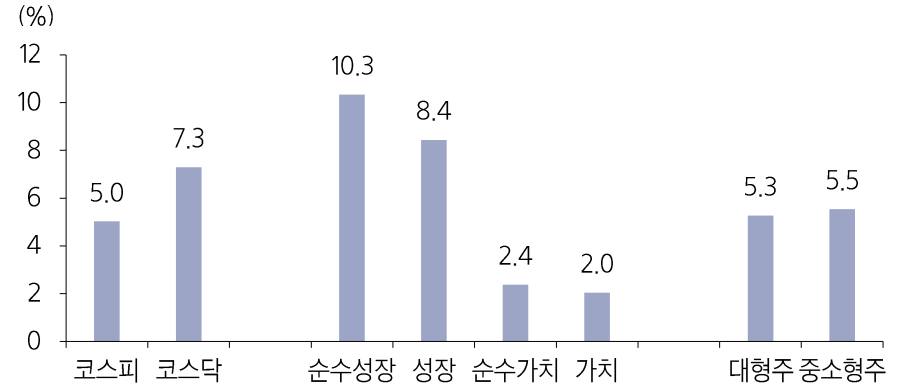
[수급] 외국인의 순매도세는 지속

중소형주가 대형주를, 성장주가 가치주를 아웃퍼폼 : 외국인과 연기금의 순매수세가 지수 상승을 견인

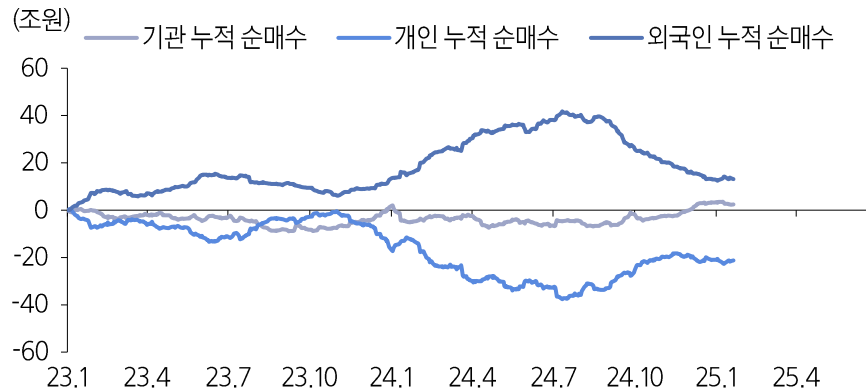
스타일 및 사이즈 상대주가지수 추이



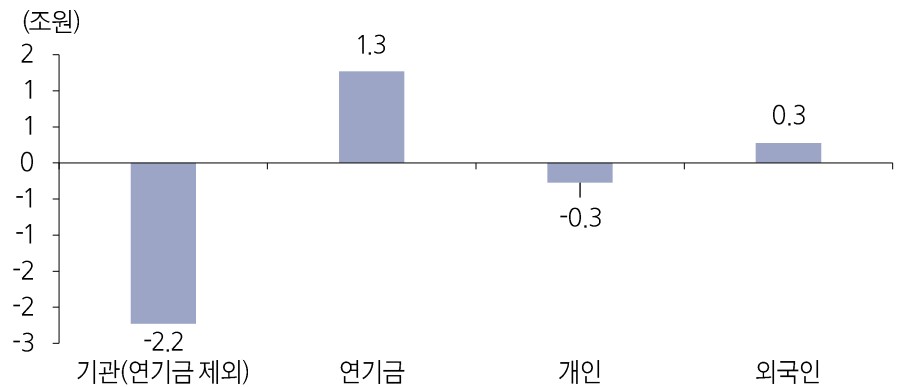
스타일 및 사이즈별 수익률



외국인의 차익실현은 지속되고 있는 가운데 12월 계염령 사태 이후 외국인 순매도 강도 강화: 연기금이 지수 하락을 방어



주: 12월 22일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

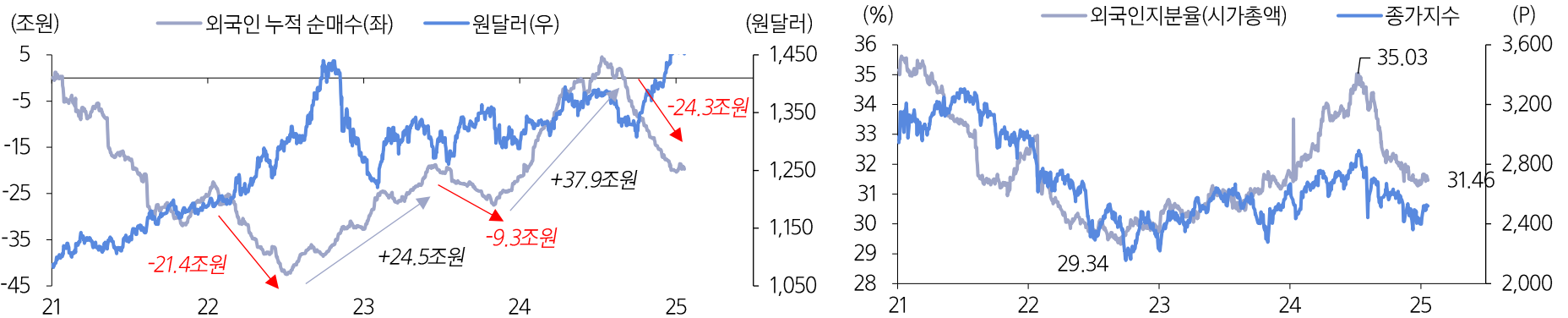


국내 주식시장 전망

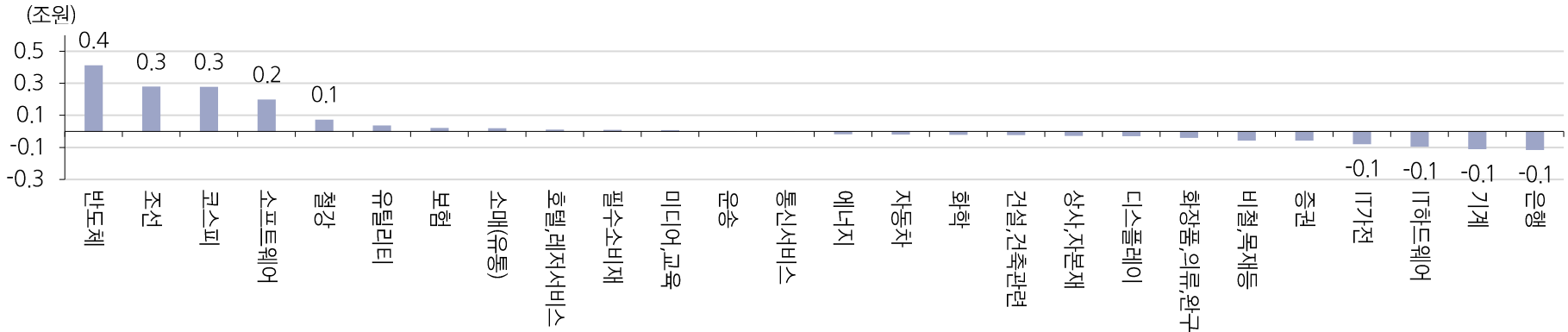
[수급] 외인 매수 강도는 약했으나, 반도체, 조선 등을 순매수

외인 매수 강도는 약했으나, 반도체, 조선 등을 순매수: 과거 패턴 및 지분율 고려 시 향후 매도 강도가 강하지는 않을 전망

대내외 불확실성 확대 국면에서는 외인 차익실현 매물 출회 중: 외인 지분율(현재 31%)도 하락하며 22년 저점 수준 인접



외국인은 반도체(삼성전자) 및 밸류업 관련 섹터(은행, 자동차, 보험) 등을 순매도



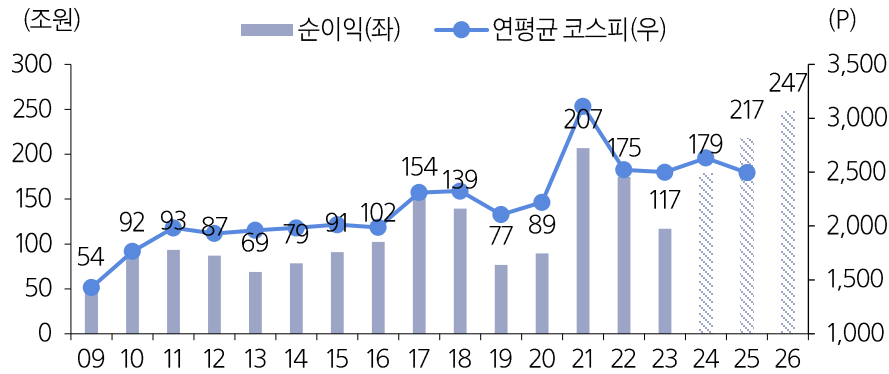
주: 12월 22일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

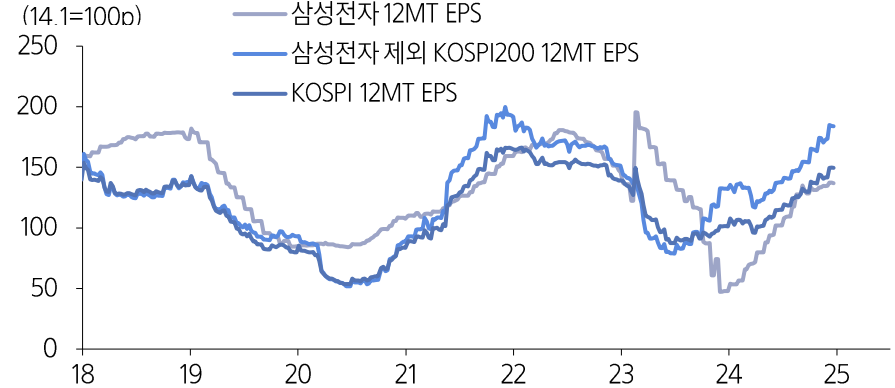
[이익] 기업이의 하향 조정 강도 약화 가능성

삼성전자의 이익 주도력 약화되는 가운데 삼성전자 제외 코스피 순이익이 반등하고 있다는 점은 긍정적

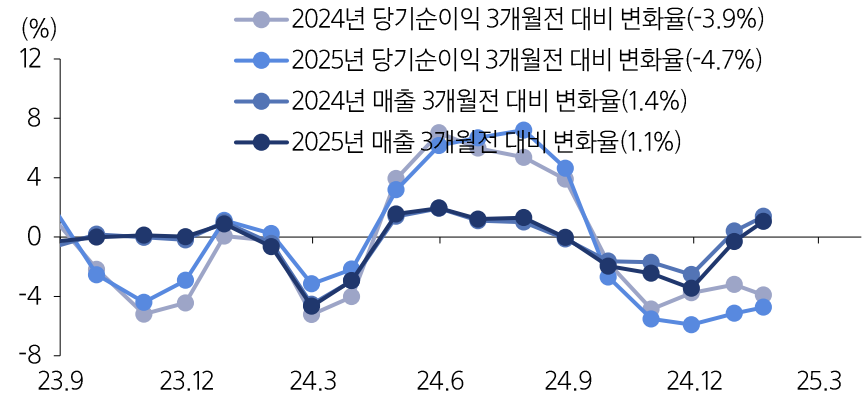
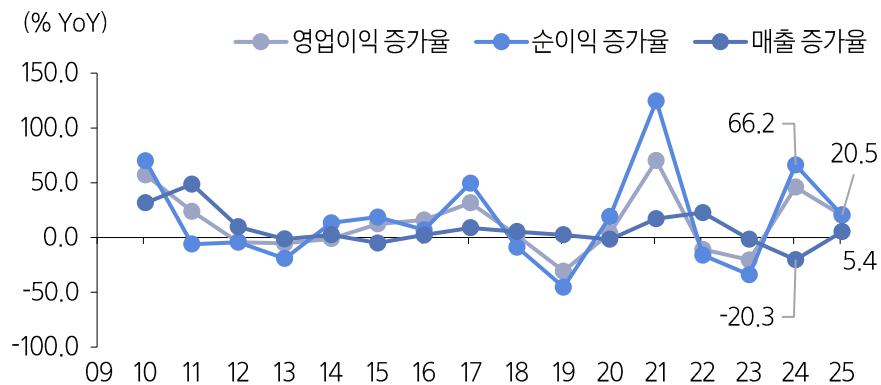
코스피 연간 순이익



삼성전자 제외 코스피 순이익 증가세는 긍정적



2025년 코스피 매출은 상향 조정, 순이익은 (-)폭 축소: 기업이의 하향 조정 강도 약화 가능성



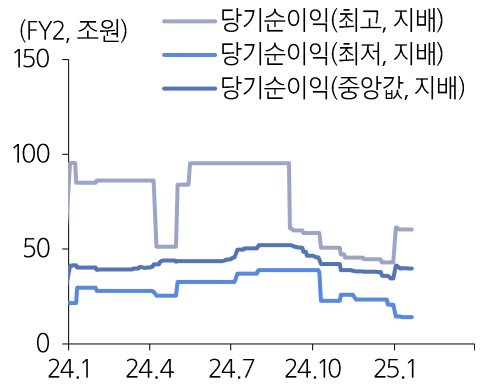
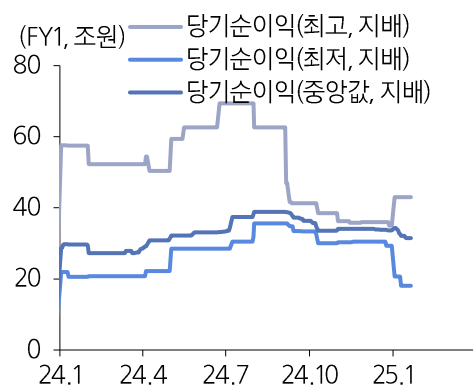
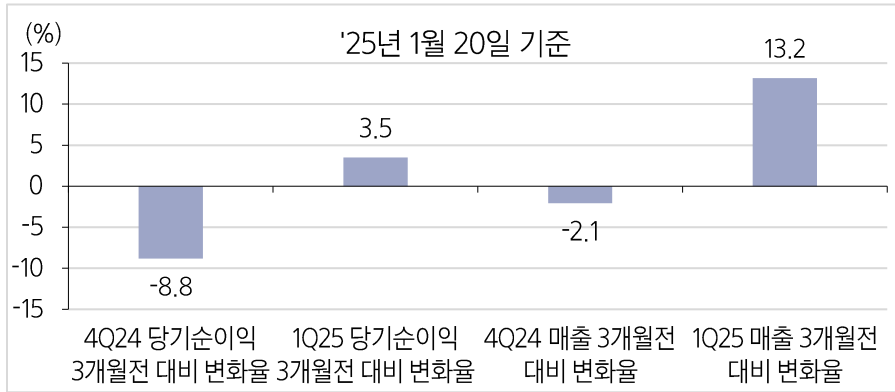
주: 12월 22일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

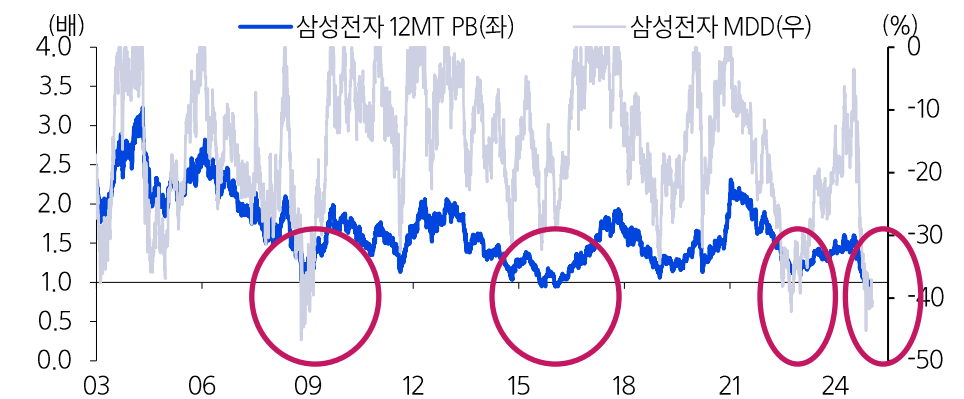
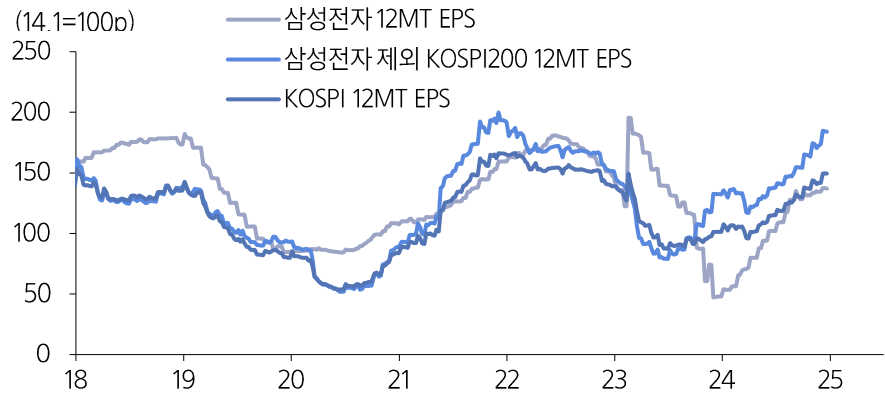
[삼성전 주도력] '24년과 '25년 삼성전 순이익 하향조정 강도 약화

2024년과 2025년 삼성전자 순이익 하향조정 강도 약화: 밸류에이션은 여전히 유동성 위기 수준

코스피 4Q24 순이익은 하향조정 지속되나 1Q25는 상향조정 : '25년, '26년 삼성전자 순이익의 최고치 상향조정

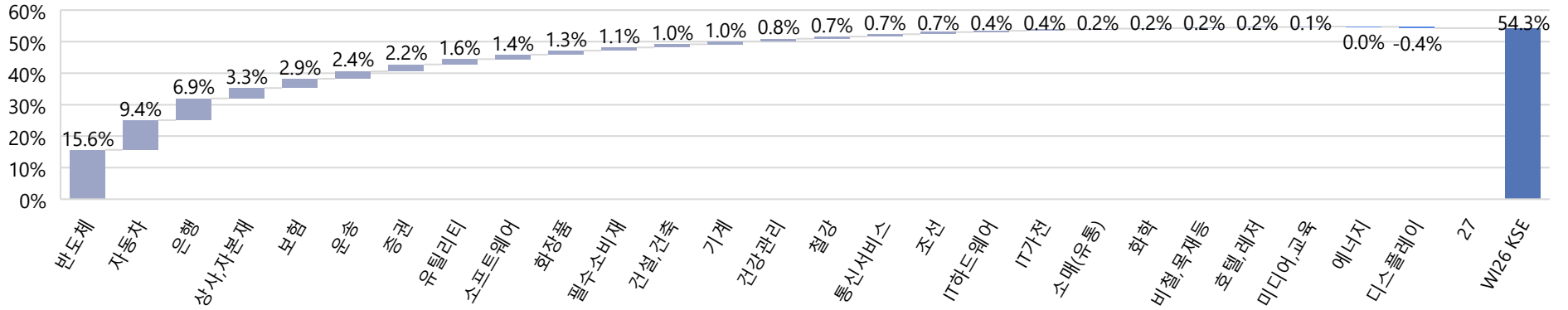


현재 매크로 환경 및 이익 하향조정 강도 약화 고려 시, 현 삼성전자 주가 및 밸류에이션 수준은 낮아

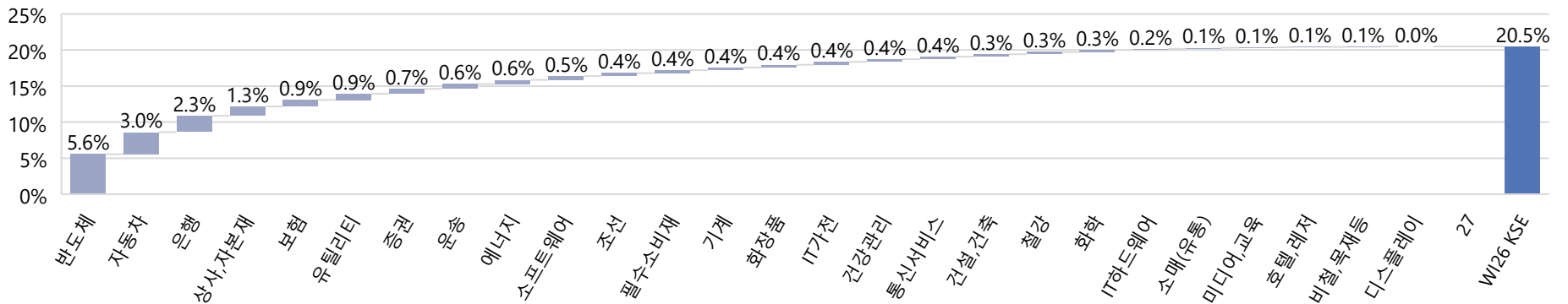


주: 12월 22일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

2024년 섹터별 이익 증가 기여도



2025년 섹터별 이익 증가 기여도



주: 1월 20일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

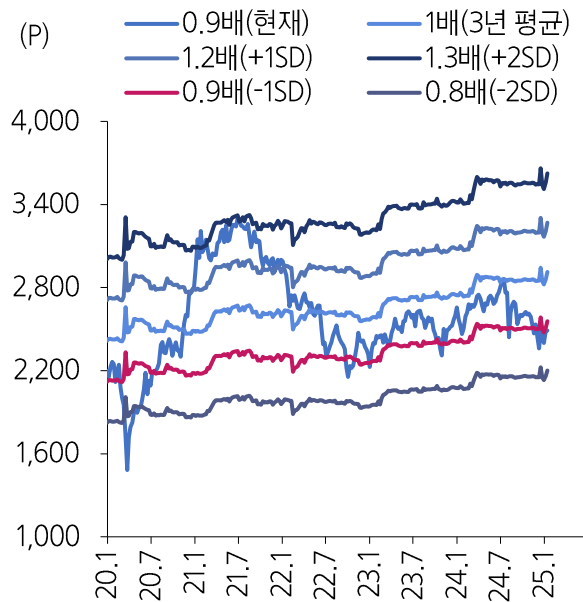
국내 주식시장 전망

3개월 투자의견 OW 제시

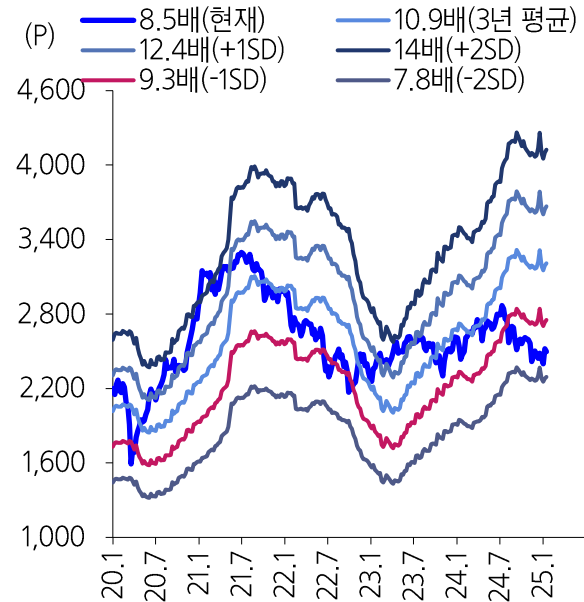
정국 불확실성 악화, 중국 부양책 낙수효과, 밸류에이션 매력도를 고려 3개월 투자의견 OW 제시

- 바닥권에 대한 신뢰가 높아지는 가운데 미국이 기존 무역협정을 재논의하겠다고 발표했기 때문에 통상 협상 관련 노이즈는 부담
- 한편 정국 불확실성 완화, 중국 부양책의 낙수효과, 밸류에이션 매력도 등을 감안하면 한국 증시 매력도는 높음
- 현재 12MF PER 기준 2표준편차에 인접해 있고, 외국인 지분율이 상대적으로 낮아 외인 자금의 추가적 유입을 기대할 수 있는 시점
- 이에 한국 증시에 대한 3개월 투자의견 확대 유지

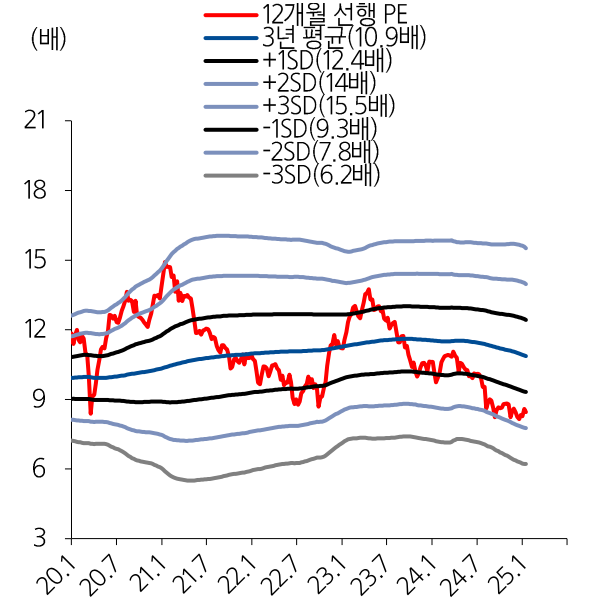
코스피 12MT PBR BAND



코스피 12MF PER BAND



코스피 PER BAND



주: 1월 20일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 투자전략 및 투자프로세스는 현재의 시장상황을 감안하여 참고용으로만 제시된 것이므로, 시장상황의 변동이나 당사 내부기준의 변경 또는 기타 사정에 의하여 별도의 고지 절차 없이 변경될 수 있습니다.
- 당사는 관련법령에 허용된 범위내에서 투자전략 및 투자프로세스를 결정하므로, 본 자료에 기재된 사항 중 관련법령 및 계약서의 내용과 상이한 것은 효력이 없습니다.
- 본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성된 것이나 본 자료의 내용이 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없으며, 본 자료를 본래의 용도 이외의 목적으로 사용했을 때 삼성자산운용은 이에 대해 법적 책임을 지지 않습니다.
- 본 자료를 삼성자산운용 이외의 자로부터 입수하였을 경우, 자료 무단 제공 및 이용에 대한 책임은 전적으로 해당 제공자 및 이용자에게 있습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

삼성자산운용

삼성자산운용 주식회사

06620 서울특별시 서초구 서초대로74길 11 대표전화: 02-3774-7600 콜센터: 080-377-4777 [상담시간안내: 평일 오전 9시~오후 5시]