

2025년 3월

# 글로벌 매크로 및 자산시장 전망

# 글로벌 매크로 현황 일본 물가 4%로 급등, 한국 기준금리 인하

주요 지표	22년	23년	24년	25년 추이				comment	IMF		잠재 성장률	
				11월	12월	25.1월	2월		24년	25년		
성장률	미국 경제성장률	2.5%	2.9%	2.8%	1.9%	2.1%	2.1%	2.2%	4분기 성장률 호조, '25년에도 성장률 상향 조정 중	2.8%	2.7%	1.8%
	유로존	3.5%	0.4%	0.7%	1.2%	1.1%	1.0%	0.9%	성장률 소폭 상향 조정되었으나 경기 회복 강도는 약해	0.8%	1.0%	1.3%
	일본	0.9%	1.5%	-0.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	소비 및 순수출 부진으로 연 성장률 역성장, '25년 회복	0.3%	1.1%	0.7%
	중국	3.1%	5.4%	5.0%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	부양책으로 소비 일부 회복, 투자/부동산/대출 부진 지속	4.8%	4.6%	4.5%
	한국	2.8%	1.4%	2.0%	2.0%	1.8%	1.7%	1.6%	4Q 성장률 예상 하회, 국내 정치 여파로 소비심리 위축	2.5%	2.0%	2.2%
물가	미국 CPI (기말)	6.5%	3.4%	2.9%	2.7%	2.9%	3.0%		기저효과 및 일부 품목(중고차)이 반등 주도, 1월 정점 예상	3.0%	1.9%	
	미국 Core PCE	4.9%	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%	2.6%		근원물가는 서비스 가격 둔화로 예상 하회			
	유로존 CPI	9.2%	2.9%	2.4%	2.2%	2.4%	2.5%		에너지 가격 반등으로 물가 예상 상회	2.4%	2.0%	
	일본 CPI	4.0%	2.6%	2.7%	2.9%	3.6%	4.0%		물가 큰 폭 상승, 금리 인상 압력 높아지며 엔화 강세 전환	2.4%	2.1%	
	중국 CPI	1.8%	-0.3%	0.1%	0.2%	0.1%	0.5		물가 둔화 지속, 수요부진에 따른 디플레 상황은 지속	0.4%	0.7%	
	한국 CPI	5.0%	3.2%	1.9%	1.5%	1.9%	2.2%		12월 물가 환율 상승 영향으로 전망치 상회	2.2%	2.0%	
통화정책	미국 기준금리	4.5%	5.5%	4.5%	4.75%	4.5%	4.5%	4.5%	9월 인하 사이클 시작 후 3회 100bp인하. 속도조절 예고			
	유로존 기준금리 (Deposit)	2.0%	4.0%	3.0%	3.25%	3.0%	2.75%	2.75%	5회 125bp인하에도 경기회복 신호는 미미			
	일본 기준금리	-0.1%	-0.1%	0.25%	0.25%	0.25%	0.5%	0.5%	7월 금리인상 (0.25%) 이후 '25.1월 6개월만에 추가 인상			
	중국 대출금리 (LPR 5y)	4.3%	4.2%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	10월 이후 추가 인하 없음, 재정정책 활동도 높아져			
	한국 기준금리	3.25%	3.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	2.75%	한국은행 2월 세번째 인하, 성장률 1.5%로 하향 조정			
	QT(연준자산, \$조)	\$8.55	\$7.80	\$6.88	\$6.90	\$6.88	\$6.82	\$6.81		상반기 중 QT 중단 예상		

자료: Bloomberg 컨센서스, IMF(WEO 2025.1월), 삼성자산운용 리서치센터

# House View (매크로 뷰)

주요 지표		실제치			전망	컨센서스	
		22년	23년	24년(E)	25년(E)	IMF	Bloomberg
경 기	미국 (GDP 성장률, 전망)	2.5%	2.9%	2.7%	1.8%	2.2%	2.2%
	한국 (GDP 성장률, 전망)	2.8%	1.4%	2.0%	1.6%	2.1%	1.6%
	중국 (GDP 성장률, 전망)	3.0%	5.2%	4.8%	4.3%	4.5%	4.5%
물 가	미국 CPI (기말)	6.5%	3.4%	2.9%	2.5%	1.9%	2.5%
	미국 Core PCE (기말)	5.0%	3.1%	2.8%	2.3%		2.4%
통화정책	미국 기준금리	4.50%	5.50%	4.50%	4.0%		4.1%
	한국 기준금리	3.25%	3.50%	3.00%	2.25%		2.25%
	QT (연준자산, 조달러)	8.55	7.80	6.90	6.70	*25.3Q 종료	
(금리)	미국 국채금리 (10yr, 기말)	3.88%	3.88%	4.57%	4.2%		4.38%
	한국 국채금리 (10yr, 기말)	3.84%	3.18%	3.05%	2.6%		2.40%

- ① 미국 성장률 우위는 지속되나  
 소비심리/서비스 둔화 신호 발생  
 - '25년 성장률 전망 2.2%  
 \* 추가 성장률 상향조정은 제한적
- 한국성장률 1.9%→ 1.6으로 하향  
 \* 한국은행 성장률 1.9%에서 1.5로 하향
- ② 소비자물가  
 - 물가는 예상보다 높게 진행중이나  
 근원물가 중심 둔화 흐름 유지
- ③ 기준금리  
 - 미국 인하 2회 예상  
 \* 연준점도표 4.0, 시장컨센 3.9  
 - 한국 2월 기준금리 인하 2.75%  
 '25년말 2.25%(추가 2회 인하)

자료: Bloomberg컨센(25.2.25일), IMF(25년 1월), 25년은 삼성자산운용 투자리서치센터 전망

# 글로벌 매크로 모니터링 미국 성장률 상향에도 기업이의 전망은 하향, 한국/유럽 성장률 하향 지속

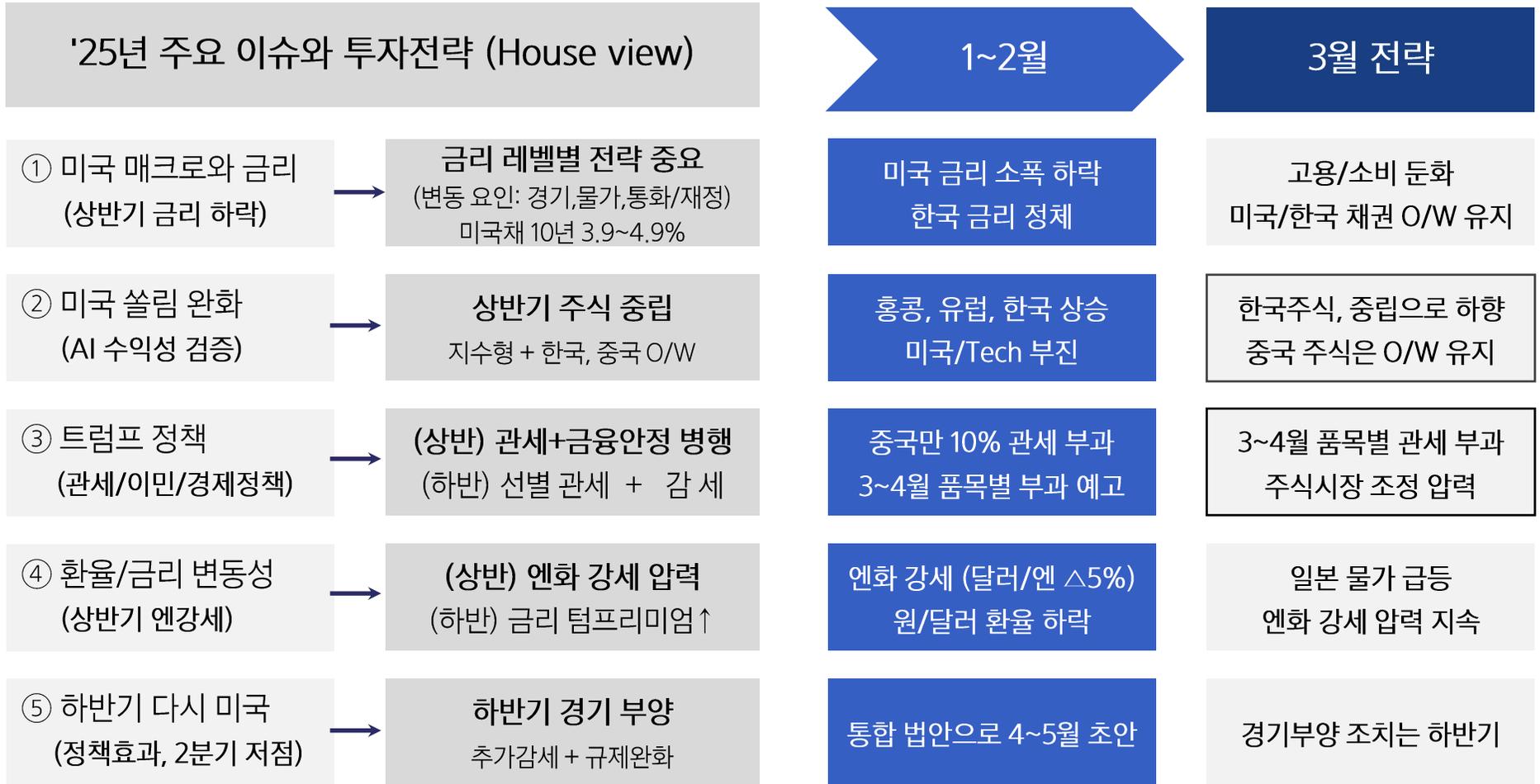
## 경기, 기준금리, 이익 모니터링

		'22년	'23년	'24년	'25년(e)	'25년 전망 변화				잠재성장률 10년 평균
						'24.11월	12월	'25.1월	2월	
경기	미국 성장률 추이 (%)	2.5	2.9	2.8		1.9	2.1	2.2	2.2	1.8
	한국 성장률 추이 (%)	2.8	1.4	2.1		2.0	1.8	1.8	1.6	2.2
	유로존 성장률 추이 (%)	3.5	0.4	0.8		1.2	1.1	1.0	0.9	1.3
금리	미국 기준금리 추이 (%)	4.5	5.5	4.5	4.0	3.5	4.0	4.0	4.0	*연준 점도표
	* 25년말 기준금리 컨센서스					3.8	3.9	3.9	3.9	*하우스부 4.0
	* 26년말 기준금리 컨센서스					3.5	3.7	3.6	3.8	3.5
	미국 10년 국채금리 (%)	3.87	3.88	4.57		4.17	4.57	4.53	4.30	한국 2.80
기업이익	미국 이익증가율 (% 당해년 예상)	4.8	0.9	9.8	↓	14.5	14.2	13.7	12.2	
	미국 PER (배, 당해년 예상)	16.8	19.7	22.1	→	22.3	22.1	22.1	22.4	18.0 *10년 평균
	미국 S&P500 주가 상승률 (%)	-19.4	24.2	23.3				2.7	1.3	한국 9.6

- 미국 성장률 정체
- 한국 성장률 하향
- 유럽 성장률 하향
- 미국 인하 2회 예상  
\* 기준금리 선물 2회(3.9%)  
내년 기준금리 컨센 1회
- \* 기준금리 4%에 상응하는  
10년 국채 금리 4.2%
- 미국 기업이의 하향 조정 지속

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 (25.2.25일 기준)

# House view 및 이슈별 모니터링 주식 종립, 위험관리 강화, 금리는 하락 예상



자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

# ① 미국 경기와 금리 미국 경기, 견조했던 소비관련 지표 둔화

미시간 소비자신뢰지수 2년래 최저, 서비스업 기준선 하회, 1월 소매판매 전월비 0.9% 감소

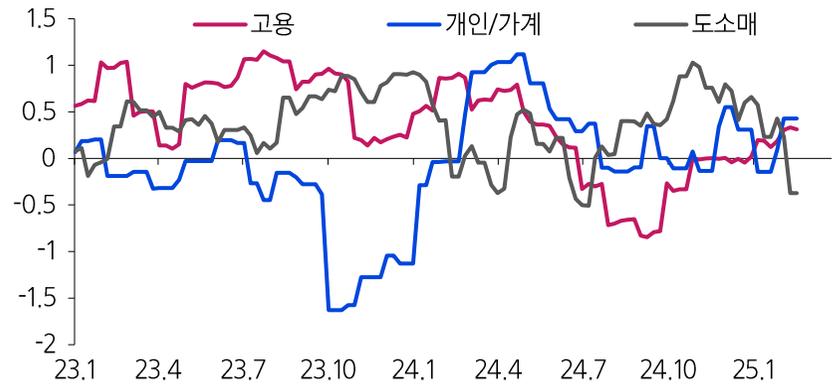
경제지표	24.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	25.1월	2월	3월
S&P 마켓 제조업	50.7	52.2	51.9	50.0	51.3	51.6	49.6	47.9	47.3	48.5	49.7	49.4	51.2	51.6	
S&P 마켓 서비스업	52.5	52.3	51.7	51.3	54.8	55.3	55.0	55.7	55.2	55	56.1	56.8	52.9	49.7	
ISM제조업	48.9	47.6	49.8	48.8	48.5	48.3	47.0	47.5	47.5	46.9	48.4	49.2	50.9		
ISM 서비스업	53.2	52.2	51.3	49.6	53.5	49.2	51.4	51.6	54.5	55.8	52.5	54	52.8		
미시간 소비자신뢰지수	79.0	76.9	79.4	77.2	69.1	68.2	66.4	67.9	70.1	70.5	71.8	74.0	71.1	64.7	
소매판매 (yoy %)	0.1	2.1	3.6	2.8	2.6	2.0	2.9	2.0	2.0	3.0	4.0	4.4	4.2	*전월비 △0.9%	
소비자물가 (전월비 %)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5		
소비자물가 (yoy %)	3.1	3.2	3.5	3.4	3.3	3.0	2.9	2.5	2.4	2.6	2.7	2.9	3.0		
근원소비자물가(전월비%)	0.4	0.4	0.4	0.3	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.4		
근원소비자물가 (yoy %)	3.9	3.8	3.8	3.6	3.4	3.3	3.2	3.2	3.3	3.3	3.3	3.2	3.3		
PPI (yoy %)	1.0	1.6	2.0	2.3	2.5	2.9	2.4	2.1	2.1	2.7	2.9	3.5			
자본재 출하 (yoy %)	2.7	4.2	-1.5	3.3	-0.1	-2.9	2.0	-1.8	-1.0	0.3	-0.9	1.7			
시간당 평균 임금 (yoy %)	4.3	4.2	4.2	4.0	4.1	3.9	3.6	4.0	3.9	4.1	4.2	4.1			
신규일자리수 (천명)	119	222	246	118	193	87	88	71	240	44	261	307	143		
기존주택 판매 (전월비 %)	4.0	4.3	4.1	4.1	4.1	3.9	4.0	3.9	3.9	4.0	4.2	4.3	4.1		
신규주택 판매 (전월비 %)	3.9	2.9	6.1	7.1	-9.3	0.9	1.0	6.0	4.6	-8.6	10.3	6.7			
주택착공 (전월비 %)	0.2	10.2	-3.7	3.3	-17.2	-6.8	-12.3	5.2	-0.8	0.0	-14.8	-1.9	-2.5		
주택가격지수 (전월비 %)	6.7	7.3	6.8	6.7	6.0	5.4	4.9	4.5	4.5	4.5	4.2				

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

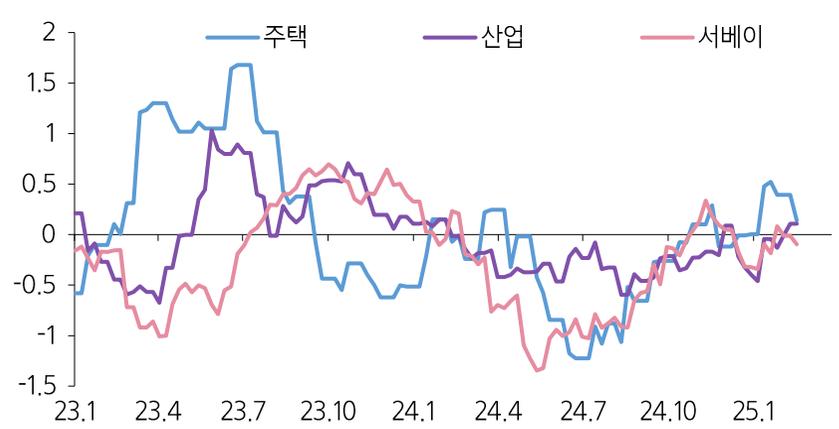
# ① 미국 경기와 금리 경기동행지수 상승세 지속되고 있으나 소비 및 고용 둔화 신호 발생

- 지난 3년 미국 성장률 상향은 동행지수의 상승에 기인
- 동행지수 항목은 고용(신규일자리), 소비(개인소득, 소매판매)
- 동행지수 상승 지속되나 고용과 소비의 서프라이즈 강도는 약화
- 소매판매 큰 폭 둔화, 반이민/공무원 감축등 고용도 하방 압력 예상

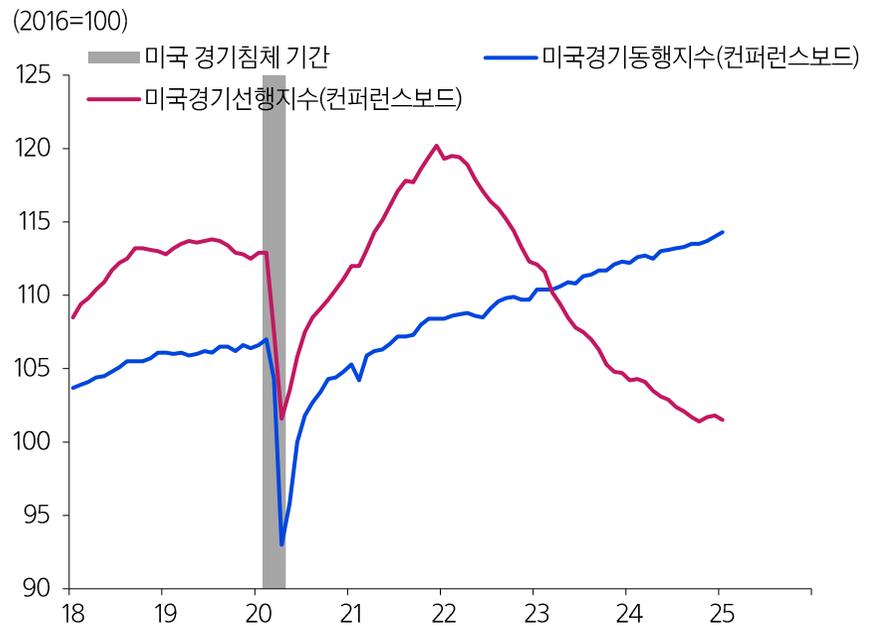
동행지수 영역 경제지표 서프라이즈 지수 : 소매판매 둔화



선행지수 영역 경제지표 서프라이즈 지수 : 주택 반락



미국, 경기동행지수와 선행지수 추이



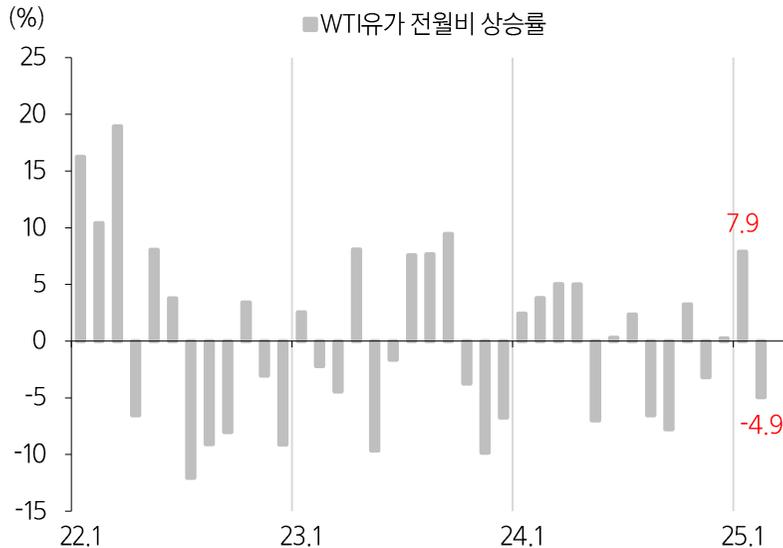
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# ① 미국 경기와 금리 미 CPI는 1월 3.0%를 정점으로 점진적 둔화 예상

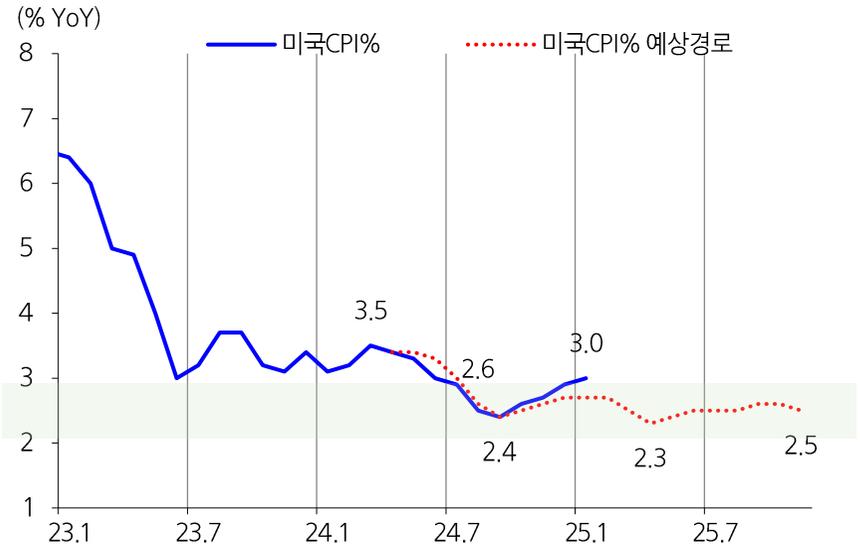
## 물가 추세적 상승은 제한

- 1월 CPI는 서프라이즈를 기록하며 3%대 재 진입, 전월비 0.5% 급등
- 물가 상승은 에너지(식품 전월비 +0.4% 에너지 +1.1), 상품(중고차 +2.2), 서비스(운송 +1.8, 비주거서비스 +0.5)가 주도
- 1월 물가 상승은 연초 가격상승 효과 및 일부 변동성 큰 항목(중고차, 숙박)이 주도하고 있어 추세적 상승 재개로 보기는 어려워
- 현재 미국 CPI는 당사 예상보다 0.3%p 높게 진행 중, 예상 경로가 크게 바뀌지는 않을 것으로 판단, 1월 정점으로 점진적 둔화 예상

2월 유가는 1월과 반대 효과 (전월비 5% 하락)



CPI 경로 : 예상보다 높게 진행중이나 점진적 둔화 예상



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

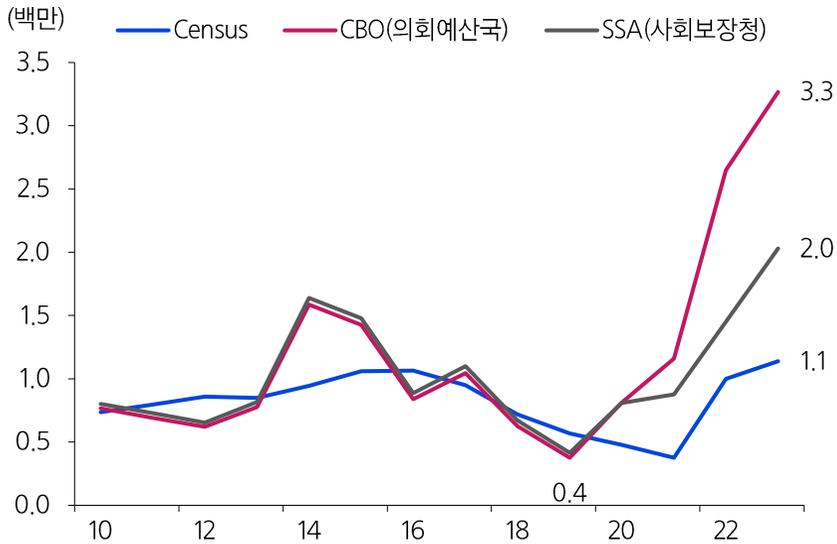
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# ① 미국 경기와 금리 고용 둔화를 가져올 트럼프의 반이민, 공무원 효율화 정책

불법이민 단속 강화, 공무원 동결은 고용에 부정적

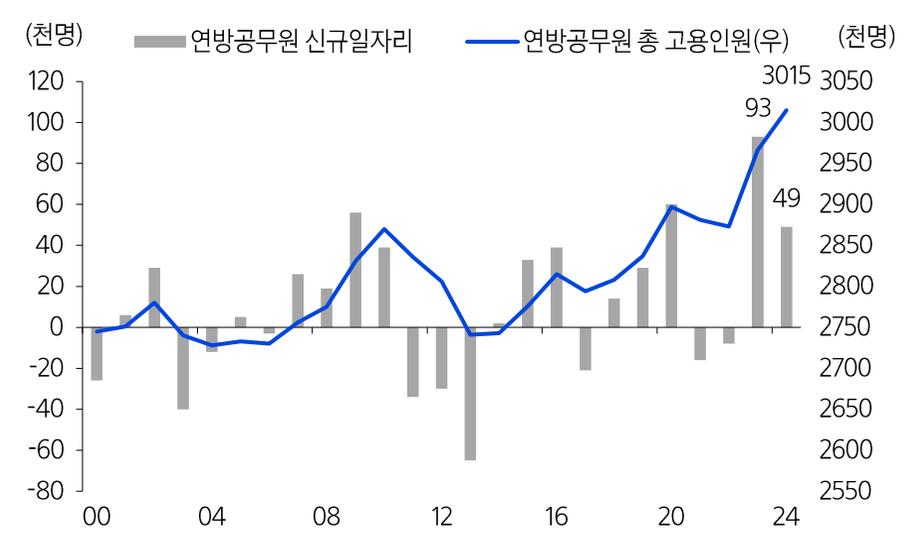
- 12월~1월 신규고용 서프라이즈, 실업률 하락으로 미국 고용 시장은 건조 고용추세는 건조 \* 신규일자리 3개월 17만건, 실업률 4.3→ 4.0%
- 불법 이민 단속 강화와 정부효율화부가 주도하는 공무원 개혁은 고용에 부정적 영향 예상
- 브루킹스 연구소에 따르면 바이든 정부 이민급증으로 잠재 신규일자리 10만명 증가 추정 \* 연간 순이민 평균 100만 내외 ('23년 326만)
- 정부 효율화에 따른 연방공무원 축소 영향 : 연방 공무원 301만명(전체 고용의 1.9%), 연 5~8만명 증가

미국 순이민자 추이 (트럼프 1기 '19년 40만까지 감소)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

연방 공무원 동결로 연 5~9만 신규 고용 감소 예상



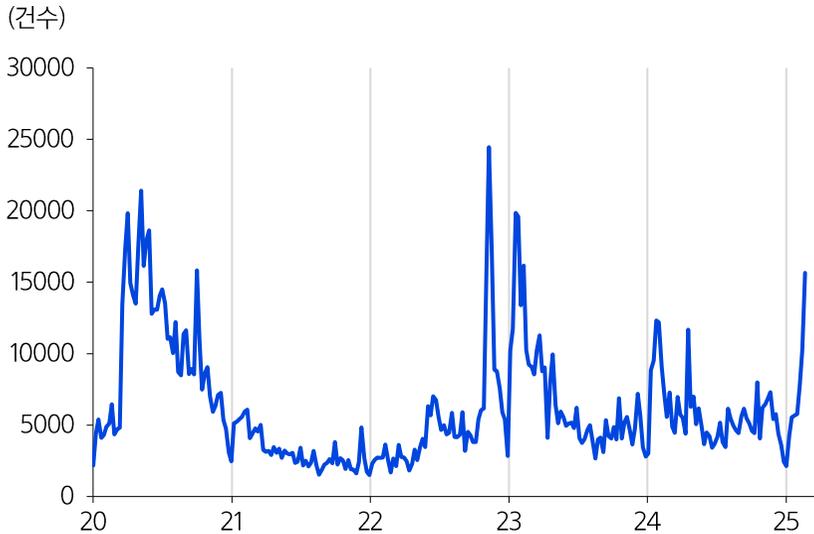
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# ① 미국 경기와 금리 주간 고용 선행지표는 빠르게 악화 ('감원', '해고' 뉴스량 증가, 채용 공고 축소)

## 2월 감원, 해고 등 고용 둔화 뉴스 플로우 급증

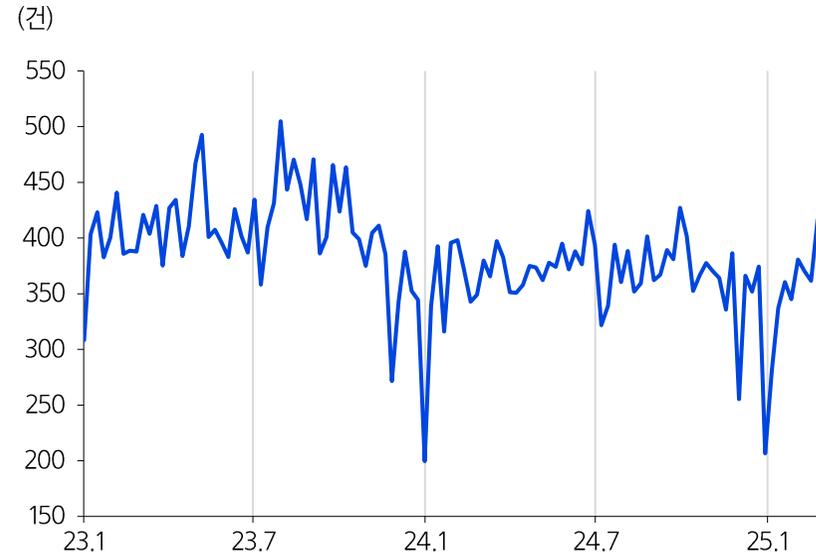
- 2월 고용 예상치는 건조 (2월 실업률 예상 4.0%으로 전월과 동일, 신규일자리는 15만건 전후로 전월비 소폭 증가)
- 헤드라인 넘버는 건조하지만 주간단위 고용 선행 데이터는 고용 둔화 신호를 보여주고 있음
- 감원, 해고 뉴스 건수는 2월들어 급증 (트럼프2기 공무원 감원, 스타벅스 등 외식업체, 항공사 감원 발표)
- 구인사이트에서도 주간 단위 기업의 일자리 구인 취소가 늘어나고 있음

### 감원, 해고 뉴스 트렌드, 2월 들어 급증



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 구인사이트 LinkUp, 취소된 일자리 공고 건수



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# ① 미국 경기와 금리 기준금리 선물 연 2회 인하 반영, 3월 금리 동결, 점도표는 2회 유지 예상

'24년 10월 이후 금리상승은 기간프리미엄 상승이 주도

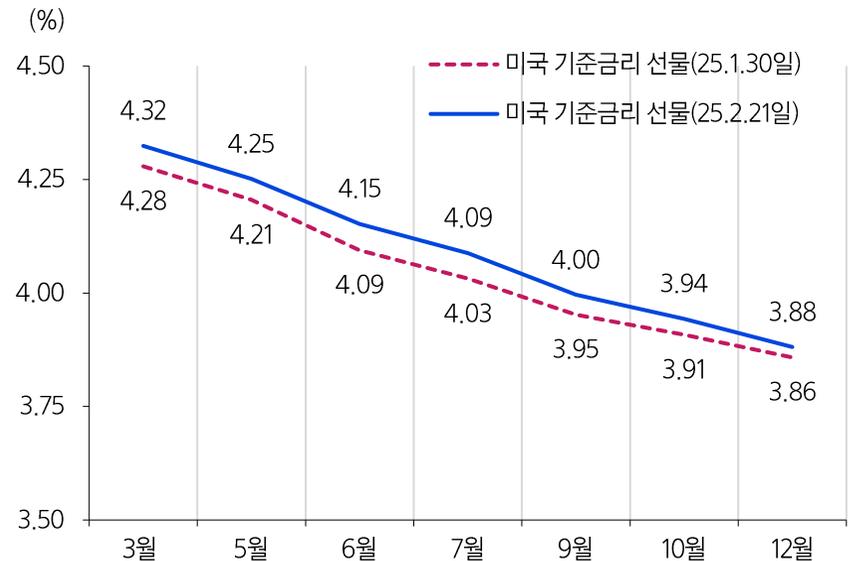
- 10월 이후 미국10년 국채금리의 상승은 기간프리미엄 상승이 주도 (24.9말~25.1.17일) 3.78→4.62%(+85bp), 동일기간 기간프리미엄 +64bp
- 트럼프 당선 확률이 높아지면서 경기기대 및 재정 확대 우려가 커지며 기간프리미엄 상승한 것으로 추정
  - \* 기간 프리미엄 변동 요인 : 경기, 국채발행 등 1)상승 : 경기호조, QT지속, 중장기국채 발행확대, 2)하락 : 경기침체, QT중단
- 트럼프 취임 이후 기간 프리미엄 반락. 재정책대(하반기)까지의 시차, 재무장관의 재정 지출 축소 발언이 영향을 준 것으로 판단
- 미국 기준금리 선물은 2회 인하를 반영 중, 1개월전대비 큰 변화 없으나 2월 중순이후 경제지표 둔화로 인하 기대 높아지는 중

## '24년 9월 이후 금리 상승은 기간프리미엄이 주도



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 기준금리 선물은 '25년 2회 인하 반영 중



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## ② 미국 쓸림 완화 달러 약세, 미국주식 상대 열위 나타나며 지난 4년간 다른 연간 패턴 전개 중

한국, 미국 주식/채권, 달러화 연간 수익률 패턴

수익률(%)		'17년	'18년	'19년	'20년	'21년	'22년	'23년	'24년	'25년
미국국채	(국채지수)	2.3	0.9	6.9	8.0	-2.3	-12.5	4.1	0.6	2.1
한국채권	(KAP채권지수)	0.6	4.7	3.5	1.6	-1.4	-5.6	7.9	5.4	1.4
미국주식	(S&P500)	19.4	-6.2	28.9	16.3	26.9	-19.4	24.2	23.3	1.3
한국주식	(KOSPI)	21.8	-17.3	7.7	30.8	3.6	-24.9	18.7	-9.6	9.6
미-한 10년 금리 변동차(bp)		-41	79	-48	-105	6	88	56	99	-20
미국-한국 채권수익률차(%p)		1.7	-3.9	3.3	6.4	-1.0	-6.9	-3.9	-4.8	+0.7
달러화 변동 (%)		-9.9	4.4	0.2	-6.7	6.4	8.2	-2.1	7.1	-2.0
미국-한국 주식수익률차(%p)		-2.3	11.0	21.2	-14.5	23.3	5.5	5.5	32.9	-8.3

• '21~24년  
(채권) 미금리상승, 한국>미국  
(환율) 달러 강세  
(주식) 미국주식 우위

• '25년 쓸림 완화  
(주식) 한국 > 미국  
(환율) 달러약세 전환

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 (25.2.25일 기준)

## ② 미국 쓸림 완화    홍콩, 유럽, 한국증시 강세, IT 확산 및 러-우 종전 기대 반영

중국은 홍콩 중심 상승, 본토 수익률을 낮아. 유럽은 러-우 종전 및 재건 기대로 금융/산업재 중심 상승

- 중국, 1월 Deepseek 모델 발표 이후 AI 발전 기대 반영    \* 연초 이후 수익률 :홍콩 IT +26.7%, 알리바바헬스케어 74% 샤오미 42%
- 중국은 AI플랫폼(알리바바, 텐센트), S/W(효율화,보안,감시) 및 전기차/로봇에서 강점 보유.    \* 데이터품질, 보안이슈는 성장 제한 요인
- 미국 Tech 업종의 이익 하향도 AI 글로벌 확산에 일조    \* 연초 이후 25년 이익증가율 변화율 : 반도체  $\Delta 2.9\%p$ , 하드웨어  $\Delta 2.9$ , S/W +0.2
- 유럽은 금리인하 수혜(은행), 우크라이나 재건 기대(산업재)로 상승.    \* 한국은 방산/기계/전력 중심의 산업재 25% 상승

홍콩 증시 급등, 누적수익률 미국 증시 추월



자료: Bloomberg(25.2.25일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

'25년 홍콩/한국/유럽 강세, IT섹터 국가별 차별화

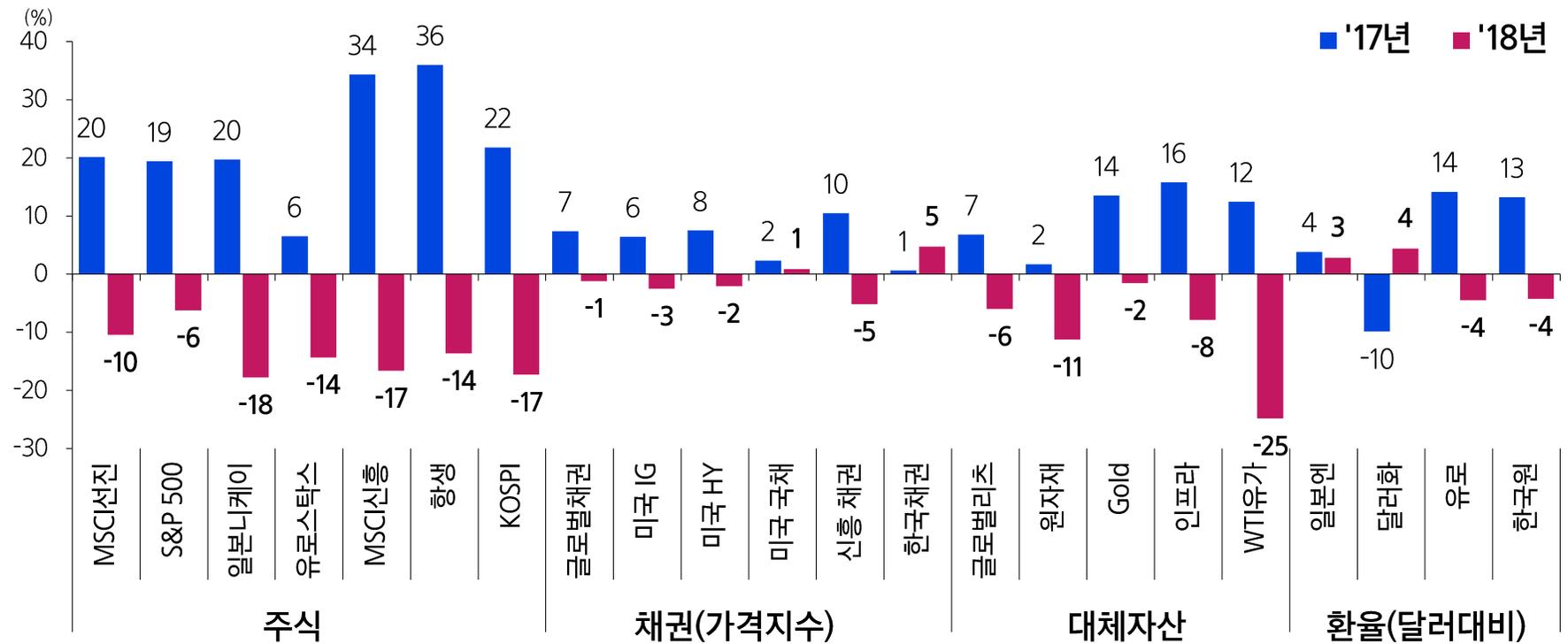
'25년 YTD %	미국	유로존	중국	홍콩	한국
IT	2.3	10.2	9.1	26.7	13.4
통신서비스	7.4	8.2	2.6	8.4	7.3
경기소비재	0.4	8.3	2.2	22.2	1.8
금융	7.7	12.9	-1.7	8.1	6.8
산업재	5.2	10.6	-2.5	6.7	25.1
에너지	6.3	9.5	-13.3	-5.6	12.5
소재	6.8	6.3	3.1	-	3.8
헬스케어	6.1	7.0	1.9	15.2	3.6
필수소비재	6.2	2.8	-3.6	0.3	1.8
유틸리티	5.6	-0.1	-6.0	-4.5	7.2
대표지수	4.5	8.8	0.0	14.4	11.3

자료: Bloomberg(25.2.21일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

### ③ 트럼프 정책    트럼프 1기 금융시장은 1년차와 2년차 상반된 모습

1년차 관세지연으로 자산가격 동반 상승, 2년차 관세부과 후 주식, 채권 등 자산가격 대부분 하락

트럼프 1기 금융시장 자산별 수익률



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

### ③ 트럼프 정책    트럼프 2기 금융시장은 1기 1년차와 유사 (자산가격 동반 상승, 비미국 주도)

‘25년은 1기의 상황이 압축적으로 진행될 것으로 예상, 경기 및 자산가격의 변동성이 확대될 전망  
 (\*17~18년)

#### 트럼프 2기 자산별 수익률



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 ('25.2.25일 기준)

### ③ 트럼프 정책 고금리, 고물가, 지정학적 리스크 등 매크로 환경은 1기 보다 좋지 않음

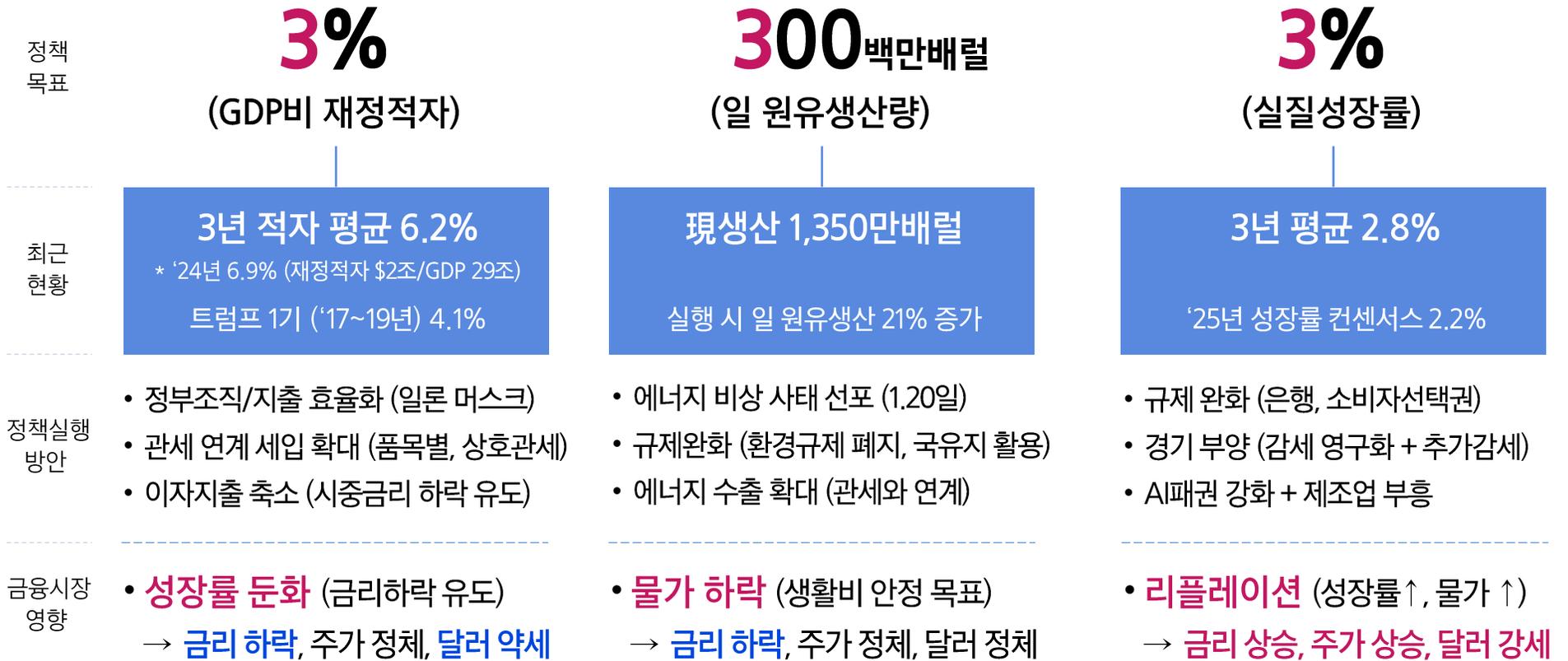
트럼프 정책 성공을 위해서는 금리, 달러 등 금융지표 안정이 필수 → 관세정책 속도 조절 예상

트럼프 1기 ('17년)	주요 매크로 환경	2기 ('25년)
잠재성장률 전후 ('16년 성장률 1.8%)	성장률	높은 성장세 지속 (직전 3년 年 2.8% 성장)
저물가 (안정적) ('16년말 CPI 1.8%)	물가수준	물가 3%대 재진입 ('24년말 2.9%, '25.1월 3.0%)
저금리 (기준금리 0.75%, 완만한 인상)	금리	고금리 (기준금리 4.5%, 인하 지연)
통제 가능 수준 (GDP비 정부부채 비율 76%)	정부부채	재정부담 증대 ('24년말 정부부채 비율 100%)
비교적 안정적	공급망 상황	미국주도 공급망 재편 관세 전면전
중동, 러시아 상대적 안정	지정학적 리스크	러-우 전쟁 지속 중동 대립 심화

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

### ③ 트럼프 정책 무역 전면전에 앞서 금리하락과 물가안정 필요 (재무장관이 제시한 정책 목표와 우선순위)

(상반기) 금리 하락, 물가 안정 조치 실행 → (하반기) 감세 등 성장 친화적 정책



자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

### ③ 트럼프 정책 한국의 대미 무역흑자 품목과 영향 (4.2일 자동차, 반도체, 제약에 대한 관세 예고)

대미 무역수지 현황 : 주요 흑자 품목 추이

(억달러)	'22년	'23년	'24년	
대미 무역 흑자	279.8	444.2	556.7	수출 비중(%)
자동차	182.7	289.6	325.6	27.2
자동차부품	77.6	77.6	79.0	6.4
반도체	51.1	18.8	74.3	8.4
석유제품	52.4	50.2	43.1	4.0
컴퓨터	55.7	14.2	51.1	4.5
건전지 및 축전지	39.8	47.0	38.4	3.1
냉장고	18.9	20.3	17.1	1.3
건설광산기계	21.1	24.8	16.9	1.4
원동기펌프	12.2	13.8	15.7	1.8
전력용기기	12.9	20.2	16.6	1.8
플라스틱제품	16.4	13.8	15.0	1.6
철강판	15.2	13.7	13.5	1.1
철강관및철강선	21.8	16.4	13.8	1.1

◎ 자동차/자동차 부품 (최대 흑자 품목)

- '23년 현대차/기아의 미국 수출대수 100만대
  - \* 한국 생산 중 미국향 28% 전후
- 10% 보편관세 부과 (멕시코 관세부과)
  - … 가격 경쟁력 타격, 수출물량 감소
  - … 미국 생산 확대 대응 \* 미국생산 38% → 60%

◎ 반도체 (업황 둔화로 흑자 축소 예상)

- 기존 투자 유치는 유지 + 보조금은 축소 예상
- 대중 수출 통제 강화 (기회와 위험 공존)

◎ 2차 전지 (흑자 규모 축소)

- IRA 보조금 축소 + 친환경목표 수정, 물량 감소
- 미국 대체불가 및 중국규제로 경쟁우위는 유지

◎ 철강 (흑자 규모 축소)

- 보편관세 부과시 타격 (국제시장 중국산 공급과잉)

◎ 석유/화학

- 유가하락시 화학 수혜,

◎ 조선, 기계(발전/전력), 방산은 수혜 예상

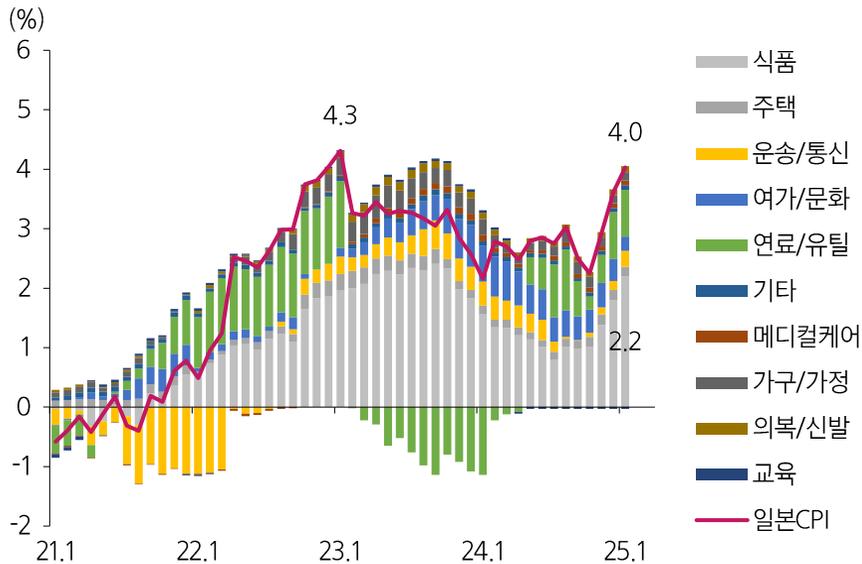
자료: 무역협회, Bloomberg, 언론종합, 삼성자산운용 투자리서치센터

## ④ 환율 변동성 일본 기준금리 인상, 물가 급등으로 엔화 강세 전환 (달러/엔 158→149엔)

### 1월 일본 CPI 급등 (식품 물가 급등)

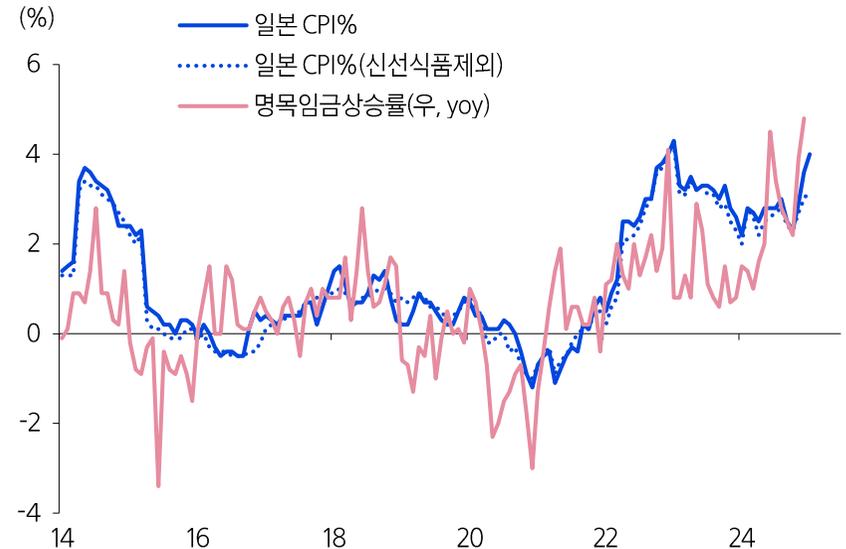
- 1월 일본 CPI 4.0% 기록. 물가 23년 6월 이후 가장 빠른 가속
- 물가 상승은 식품이 주도. 4% 상승 중 식품 기여도 2.2% (쌀, 야채류 등 신선식품 가격 20년래 가장 빠른 속도 상승)
- 일본 기준금리 인상 기대 강화 ('25년말 기준금리 전망 연초 0.7%에서 0.85%로 상승)
- 다음 인상시기 컨센서스는 7월이나 3월 춘투 결과에 따라 추가 인상시기가 앞당겨 질 수도 있음

### 일본 소비자물가 상승률, 부문별 기여도 (식품 급등)



자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 일본 물가와 명목 임금 상승률



자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

#### ④ 환율 변동성 일본 물가와 임금 선순환 형성, 금리인상 압력 강화로 상반기 엔화 강세 지속 예상

실질임금 + 전환, 물가 상승으로 춘투 임금 상승 요구 강해질 듯

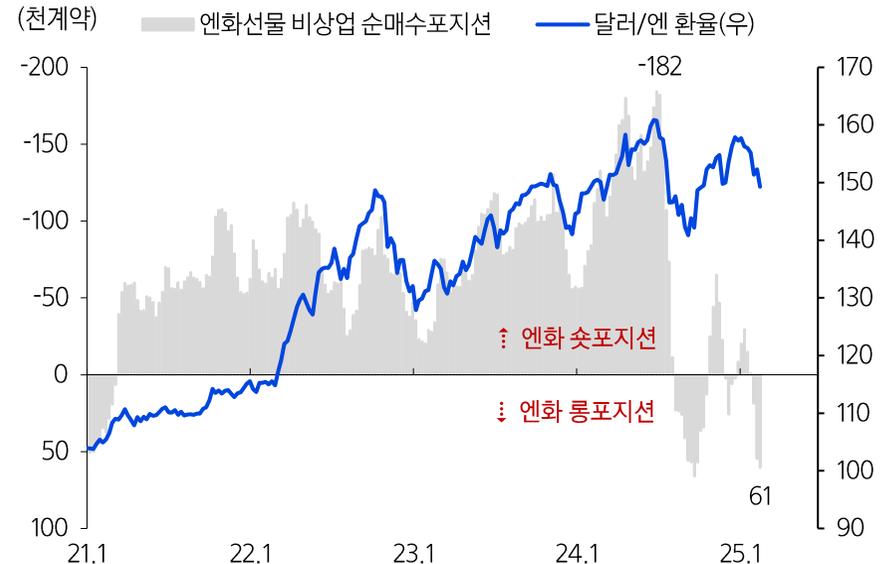
- 일본 정부는 디플레이 탈피를 위해 물가와 임금의 선순환을 정책 목표로 제시한 바 있음
- 지난해 명목임금이 평균 5% 이상 상승하고 물가는 3% 전후를 기록하면서 임금과 물가의 선순환 고리 형성
- 연초 물가상승으로 올해 춘투에서의 임금상승 압력 높아질 듯
- 금리인상 압력 또한 높아져 상반기 엔화의 강세 압력 지속될 듯. 투기적 엔화 포지션은 순매수로 전환된 상태 (엔화 강세 베팅)

임금과 물가의 선순환, 실질임금 + 전환



자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

상반기 엔화강세 압력지속, 투기적거래 엔강세 베팅 증가



자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

# House View 점검

\* 주요 자산 연간 밴드, 경로, 투자의견

	현재 (2.25일)	'25년 전망 밴드	경로	투자의견	
				3개월	12개월
한국10년 국채금리	2.80%	2.4~3.2%	상저하고	O/W	O/W
미국10년 국채금리	4.30%	3.9~4.9%	상저하고	O/W	O/W
미국 S&P	5,955	5,600~6,500	상저하고	N	O/W
한국 코스피	2,630	2,300~2,800	상고하저	O/W→N	N
원/달러 환율	1,430	1,350~1,500	상저하고	1,390	1,420

(채권전략) 금리 추가 하락 예상  
미국채 10년 적정수준 4.2%(2회 인하 가정)  
연간 밴드 하단 3.9~4.2%  
하단 영역 진입 후 전략 : 단기채 확대 병행

(주식전략) 3월 리스크 관리  
한국 중립으로 하향  
미국 S&P 하단 5,600

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 (25.2.25일 기준)

# House View (자산시장 뷰)

- 주식 (중립 유지) : 3~4월 트럼프 관세 불확실성 및 미국 경기 둔화 중첩되며 주식시장 하락 예상, 한국 중립으로 하향
- 채권 (비중 확대) : 관세 및 경기 둔화는 금리하락 재료. 장기채 중심 비중 확대 전략 유지

자산군		실제치			24년		25년		3개월 전망 (현금대비)	12개월 전망 (현금대비)
		22년	23년	24년	11월	12월	1월	2월		
<b>채 권</b>										
국내 채권	한국 국채 10년 금리	3.74	3.18	2.87	2.76	2.87	2.86	2.80	O/W	O/W
	한국 크레딧 spread (AA-)	147	74	68	59	68	60	58	Neutral	Neutral
해외 채권	미국 국채 10년 금리	3.87	3.88	4.57	4.17	4.57	4.54	4.29	O/W	O/W
	회사채 spread(BB 미국 IG)	130	99	80	335	329	331	337	Neutral	O/W
	하이일드 spread(BB 미국HY)	219	248	287	269	268	272	273	Neutral	O/W
	신흥국 spread(JPM EMBIGD)	453	384	320	615	605	613	619	Neutral	Neutral
<b>주 식</b>										
선진국	미국 (S&P500)	3,840	4,770	5,907	6,032	5,882	6,041	5,955	Neutral	O/W
	유럽 (Euro stoxx 50)	3,794	4,521	4,896	4,804	4,896	5,287	5,448	Neutral	Neutral
	일본 (TOPIX)	1,892	2,366	2,785	2,681	2,785	2,789	2,725	Neutral	O/W
신흥국	중국 (상해종합)	3,089	2,975	3,407	3,326	3,352	3,251	3,346	O/W	Neutral
	인도 (Nifty50)	18,105	21,731	23,645	24,131	23,645	23,508	22,548	Neutral	O/W
	아세안 (MSCI Asean)	653	633	681	689	681	679	671	Neutral	Neutral
국 내	국내 (코스피)	2,236	2,655	2,400	2,456	2,399	2,517	2,630	O/W → N	Neutral
원자재 (Bloomberg Commodity Index)		246	226	239	236	239	248	256	Neutral	Neutral
부동산 (Global REIT)		2,529	2,772	2,801	3,042	2,817	2,862	2,930	O/W	O/W
원달러 환율 (기말)		1,266	1,288	1,472	1,397	1,472	1,454	1,430	1,400	1,420

자료: Bloomberg(25.2.25일 기준), 삼성자산운용 전망치

# 삼성자산운용

---

삼성자산운용 주식회사

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