

# 글로벌 금융시장 전망 '25년 투자 Playbook Update

# '25년 투자 Playbook Update

## 예상보다 강한 트럼프 관세 정책으로 인한 금융시장 침체 반영

연초 이후 AI수익성 검증과 경기둔화 우려감에 미국 주식시장은 쉬어 갔고, 채권시장은 강세를 기록했습니다. 미국 증시 숨고르기 국면에서 밸류에이션 매력도가 높았던 非미국 국가 증시 성과는 좋았습니다. 관세 대응 목적의 선제적 경기부양책 발표가 상승 동력으로 작용했습니다.

2분기에 들어서면서 예상보다 강력했던 트럼프의 관세정책으로 시장은 경기 침체를 반영하기 시작했습니다. 글로벌 증시는 큰 폭으로 조정을 받았고, 채권시장 역시 미국 인플레이션 재가속 및 재정적자 우려가 부상하며 부진한 수익률을 기록했습니다.

## 2Q이후 연준 금리인하와 하반기 미국의 경기둔화 대응정책이 핵심 변수

트럼프 정책의 방향성과 영향력이 점차 확인되는 가운데, 2분기 연준의 통화정책 전환 신호와 3분기 이후 트럼프 행정부의 경기둔화 대응책 발표가 금융시장의 방향성을 결정하는 핵심 요인이 될 것입니다.

미국 경제는 침체보다 연착륙할 것이라는 전망을 유지합니다. 이에, 최근 낙폭이 컸던 국가들과 상대적으로 정책 여력이 높은 미국과 인도를 중심으로 조정 시 비중 확대 의견 제시합니다. 특히, 하반기 트럼프 행정부의 감세 및 산업정책 효과가 미국 주도의 시장 상승을 뒷받침할 것입니다.

채권 금리는 연준의 금리인하가 예상됨에 따라 2분기에 연간 저점을 형성한 후 반등할 것으로 전망합니다. 2분기 금리 하락 국면에서 미국 장기채를 일부 차익실현하며 점진적으로 단기채 비중 확대하는 전략이 유효합니다.

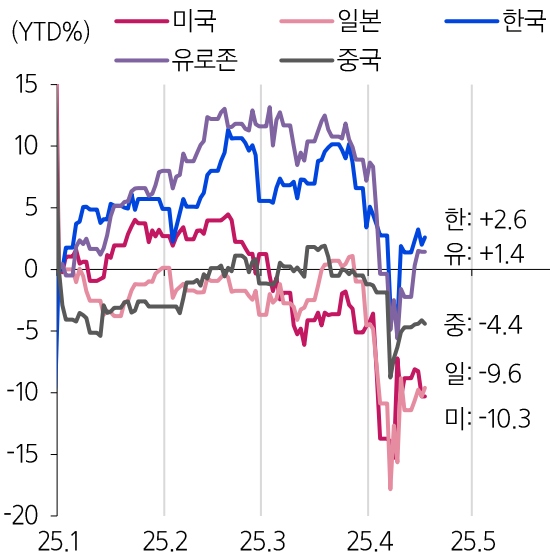
## 美 장기채에 대한 차익실현, 美 주식 중심의 포트폴리오 구축 전략 제시

# '25년 자산군별 리뷰

## 주식 약세

- 1분기 US/Non-US 증시 로테이션 확인
- 4월 미국의 보편관세 및 상호관세 부과에 따른 경기침체 우려로 글로벌 증시 급락. 상호관세 유예로 증시 일부 회복
- 美 섹터: HC, 필수소비재 등 지수 아웃퍼폼

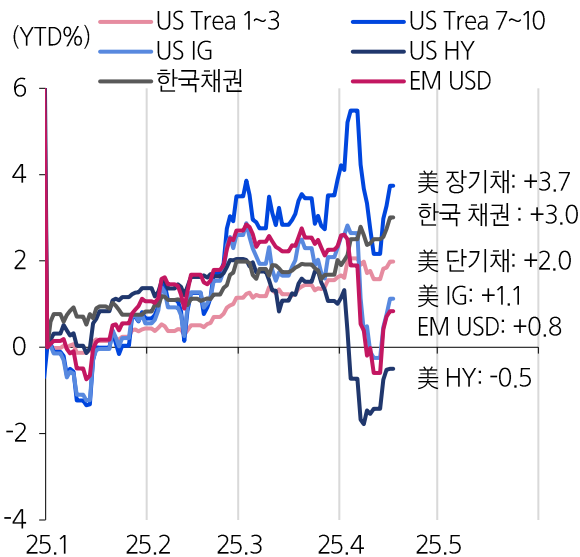
한국 > 유로존 > 중국 > 일본/미국



## 채권 강세

- 1분기 침체 우려 불거지며 채권 강세
- 4월 관세 부과 이후 미국 인플레이 재가속, 재정적자 우려 부상하며 부진세  
\* 미, 크레딧과 미 장기국채 중심 약세
- 관세 유예 및 미 정부의 국채시장 투매 부재하다는 시장 안정화 발언에 안정

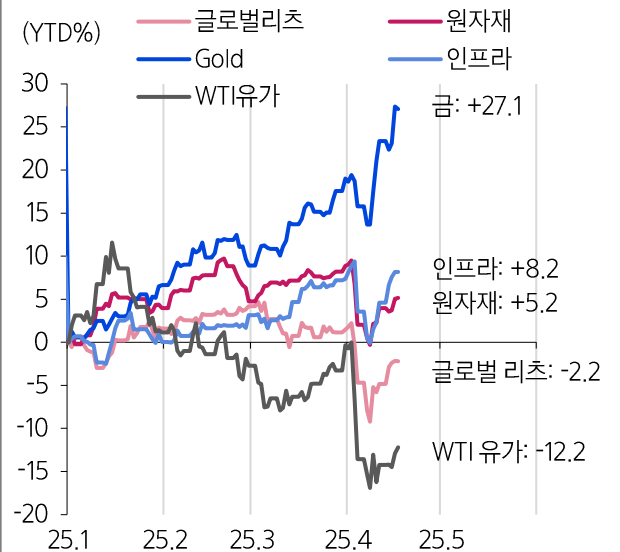
미 국채 ≥ 한 국채 > 미 크레딧



## 대체자산 차별화

- 금: 안전자산 선호심리 강화 및 인플레이 헷지 수요 등으로 강세
- 원자재: 경기침체 우려에 약세
- 4월초 금리상승으로 리츠/인프라 약세 기록했으나, 금리 반락하며 일부 회복

원유/금 상승, 리츠/인프라 하락



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터, 4월 16일 기준 수익률

# 금융시장 패닉과 체크리스트

예상을 뛰어넘은 고율관세 부과에서 촉발된 금융시장 공포

| 금융시장 공포국면 체크포인트                                                    | 1차 판단                                            | 핵심 변수               |
|--------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|---------------------|
| ① 주가 급락 성격 : 관세발 불확실성(노딜, 추가예고)<br>(경기침체, 신용경색, 정책, Regime Change) | 고율관세→ 경기위축→ 이익감소<br>점진적 관세 인상 컨센서스 빗나가           |                     |
| ② 핵심 불확실성 : 고율 관세와 경제적 충격<br>(예측불가 변수)                             | 4월 관세 압박 수위 최고조<br>관세 차등화로 현 19.3% 관세율 점차 하락     | 관세 차등화<br>(관세율 하락)  |
| ③ 경기침체 여부 : 고율 관세 지속시 미국 경기침체<br>(침체, 연착륙, 신용경색 전이, 이익감소 수준)       | 경기침체 판단 유보<br>침체판단 지표 양호, 관세 지속성 판단 시기상조         | 연준 피벗<br>(금리 인하)    |
| ④ 정책 대응 : 금리인하 우선, 재정정책 하반기<br>(통화정책, 재정정책)                        | 4월 연준 피벗 신호(인하 예고)<br>4~5월 물가 둔화→ 하반기 물가 반등      |                     |
| ⑤ 가격 반영 정도 : 정책 불확실성 및 경기둔화 반영<br>(밸류에이션, 과거패턴)                    | 경기둔화, 관세불확실성 반영<br>'18년(무역전쟁), '22년(성장둔화)수준까지 하락 | 미국 경기부양<br>(하반기 감세) |
| ⑥ 중장기 방향성 : 미국 예외주의 지속성<br>(차별적성장, 기술패권, 자본집중, 달러강세, 인구우위)         | 미 예외주의 약화, 일방주의 강화<br>무역체제 전환 반발은 크고, 전환 속도는 더뎠  | 환율 압박<br>(달러 약세)    |
| ※리스크 요인 : 하반기 스태그플레이션 가능성<br>(경기침체 속 정책여력은 제한)                     | 경기 침체시 물가둔화 예상<br>수요위축에 따른 물가 둔화 압력 우위           |                     |

# '25년 미국금리 변동 요인 Update

\* 경기, 인플레이, 재정자극

## 금리인하 사이클

- ① 미국 경기 상저하고 예상
- ② 상반기 물가둔화, 성장둔화로 인하지속
- ③ 하반기 경기부양 기대는 인하폭 제한

- ① 미국 경기 상저하고 예상 유지
- ② 물가둔화에도 양호한 경기에 2Q 중 피벗
- ③ 하반기 물가 우려에 완만한 인하 예상

## 최종금리 수준 (중립금리 논쟁)

- ① 미국 중립금리 2.8~3.2%
- ② 트럼프 당선으로 재정자극 위험 반영
- ③ 미국 최종기준금리 3.25%

- ① 미국 중립금리 2.8~3.3%로 상단 상향
- ② 트럼프 정부의 관세와 재정적자 우려 공존
- ③ 미국 최종기준금리 3.25% 유지

## 인플레이션

- ① 미국 CPI, 상반기 2%초반까지 둔화
- ② 이민 제한의 양면 \*성장률 하향 ↔ 임금상승
- ③ 하반기 물가 반등 (기저효과, 재정자극)

- ① 미국 CPI 상반기 2% 중반, 하반기 2% 후반
- ② 전방위적 관세로 4Q중 물가 일시적 상승
- ③ 하반기 기저효과에 관세 영향까지 가세

## 재정자극 (텀프리미엄)

- ① 트럼프 2.0 계획안 10년 재정지출 10조\$
- ② 재정자극은 텀프리미엄 상승요인
- ③ 텀프리미엄 정상화 가능성(+0.5~1.0%)

- ① 트럼프 정부 재정효율화 영향 < 재정책대
- ② 감세 정책 등 텀프리미엄 상승요인 유효
- ③ 텀프리미엄 +0.3~0.7% 수준 \*하단은 견고

# '25년 주식시장 변동 요인 Update

\* 이익, 밸류에이션, 트럼프

## 기업이익

- ① 경기 모멘텀 둔화 속 매출 전망 하향 가능성
- ② 마진 차별화는 지속 (고마진: 미국, 인도)
- ③ AI, 매출증가 모멘텀 둔화 속 마진 압박

- ① 경기 모멘텀 둔화 속 이익 전망치 하향 지속
- ② 높은 이익 방어력 국가 유리 \* 미국, 인도
- ③ AI 수익성 검증 및 이익 모멘텀 둔화 지속

## 밸류에이션

- ① 밸류에이션 저평가 : 한국, 중국
- ② 상반기 미국 밸류에이션 확장 제한
- ③ 저평가 국가는 촉매제 필요(주주환원 등)

- ① 1Q 저평가 비미국 반등, 2Q이후 미국 우위
- ② 3Q이후 美 증시 밸류에이션 정상화 전망
- ③ 상대적 밸류 매력 국가 \*미국, 인도, 한국

## 머니 무브 (유동성)

- ① 최종금리 3%대 유지 시, MMF 선호 지속
- ② 엔강세는 위험자산 유동성 유입 제한 요인
- ③ 상반기 미국자산으로의 쏠림 완화

- ① 최종금리 3%대에서는 MMF 선호 지속
- ② 엔강세는 위험자산 증시 유동성 유입 제한
- ③ 美 경기대응 정책 시행은 美 쏠림 트리거

## 트럼프 2.0

- ① 통상 및 반이민 정책은 마진 축소 요인
- ② 법인세 인하는 EPS 상향조정 요인
- ③ 보조금 지원 정책 일부 축소 또는 폐지

- ① 관세 부과에 따른 마진 축소 우려 지속
- ② 3Q이후 법인세 인하는 EPS 상향조정 요인
- ③ 보조금 및 규제 정책 개편에 따른 섹터 차별화

## House View(요약)

\* 주요 자산 연간 밴드, 경로, 투자 의견

|               | 현재<br>(4.14일) | '25년<br>전망 밴드 | 경로   | 투자의견  |       |
|---------------|---------------|---------------|------|-------|-------|
|               |               |               |      | 3개월   | 12개월  |
| 한국10년<br>국채금리 | 2.68%         | 2.4~3.2%      | 상저하고 | O/W   | O/W   |
| 미국10년<br>국채금리 | 4.37%         | 3.9~4.9%      | 상저하고 | O/W   | O/W   |
| 미국 S&P        | 5,405         | 4,800~6,000   | 상저하고 | O/W   | O/W   |
| 한국 코스피        | 2,455         | 2,300~2,800   | 상고하저 | N     | N     |
| 원/달러 환율       | 1,420         | 1,350~1,500   | 상저하고 | 1,370 | 1,420 |

(채권전략) 금리 추가 하락 후 재반등  
연준 피벗 대기하며 2분기 연간 저점 형성  
미국채 10년 적정수준 4.2% (2회 인하 가정)  
연간 밴드 하단 3.9~4.2% \*단기채 확대 병행

(주식전략) 미국 비중 확대로 상향  
빅테크, AI SW, 헬스케어 아웃퍼폼 전망  
S&P500 연간 밴드 4,800~6,000로 하향

중국 중립으로 하향, 한국, 유럽 중립 유지  
2분기 비미국으로의 로테이션 약화

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 (25.4.14일 기준)

# House View기반 자산배분 전략

\* Mega trend, 시기별 전략

## Mega trend

① 채권 수익제고 역할 : 높아진 금리 수준 + 트럼프 발 변동성

② 탈세계화, 인구변화, 기술패권 수혜 : 미국 + 인도

③ 미-중 기술경쟁: AI 발전 가속 및 보급화

3~4%대 Yield 확보 : 채권 확대  
장단기전략 : (1H) 장기 (2H) 단기

미국 (S&P500+나스닥100) + 인도  
\* 미국(환오픈)+한국국채 혼합형

미국 빅테크 + AI SW

## 25년 2분기

① 장기 관점 미국 중심 주식 비중 확대 유효

② 수급으로 인한 금리상승 → 장기채 투자 기회

③ 급격한 달러 약세로 원/달러 하락 예상

- 미국 지수형 분할 매수
- 수급 악화로 美 금리 상승, 펀더멘털은 하방 우세 → 장기채
- 단기적으로 원/달러 헤지 전략 → 1,400원 이하에서 언헤지

## 25년 하반기

① 본격적 부양정책 및 기술 우위로 미국의 성장성 재부각

② 관세 및 재정책대 영향 가시화, 단기채 확대

③ 한미 금리차 확대로 원/달러 제한적 반등 예상

- 미국의 성장성 재부각 → 빅테크, AI SW, 헬스케어
- 금리 상승 압력(물가반등, 미국 감세이슈) → 단기채 확대
- 자산배분형 투자 유효, 바벨P/F (달러 단기+성장주)

2025년 투자 Playbook

## 자산배분 전략

---

## 25년 투자Playbook #1

### 전술적 자산배분 전략

#### 2Q 채권 차익 실현 & 주식 비중 점진 확대

- 관세 정책 불확실성이 협상을 통해 완화
- 글로벌 경기하방 위험 완화를 위한 재정 및 통화 정책 기대

#### [투자 전략]

- 채권 비중 축소 및 주식 비중 확대
- 4-5월 관세 협상 구간에서 변동성 확대 시, 미국 중심으로 주식 비중 확대

### 3개월 Target Allocation

|         | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 |
|---------|----|----|---|---|---|
| 국내주식    |    |    | ■ |   |   |
| 해외주식    |    |    |   | ■ |   |
| 미국      |    |    |   | ■ |   |
| 유럽      |    |    | ■ |   |   |
| 일본      |    |    | ■ |   |   |
| 중국      |    | ■  |   |   |   |
| 인도      |    | ■  |   |   |   |
| 원자재     |    |    | ■ |   |   |
| 부동산·인프라 |    |    | ■ |   |   |
| 국내채권    |    | ■  |   |   |   |
| 국채      |    | ■  |   |   |   |
| 크레딧     |    |    | ■ |   |   |
| 해외채권    |    |    | ■ |   |   |
| 국채      |    | ■  |   |   |   |
| IG      |    |    | ■ |   |   |
| HY      |    |    | ■ |   |   |
| EM      |    |    | ■ |   |   |
| 현금      |    |    | ■ |   |   |

## 25년 투자Playbook #2

### 과도한 우려가 진정되는 구간

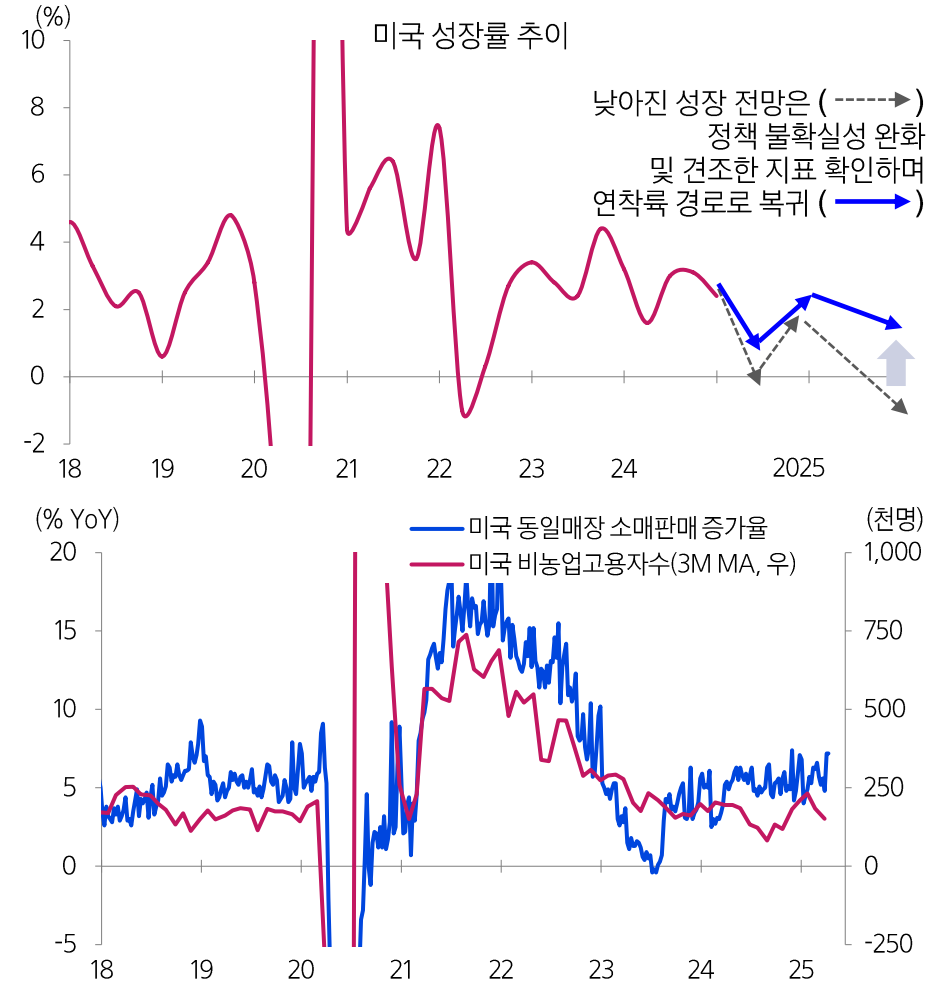
완화적 정책과 불확실성 축소,  
건조한 지표 확인하며 시장 안정

- 높은 관세는 흑자국의 전략적 수입 확대 및 미국채 투자 확대 등의 협상으로 낮아질 것
- 연준 피벗 & 미 재정 확장, 아직 남은 카드

### [투자 전략]

- 위험자산 “Buy the Dip” 전략 유효
- 국채 듀레이션 축소 및 스티프너로 미국의 완화적 통화 및 재정 정책 대비

### 미국 연착륙 경로 전망 유지



## Contrarian 투자접근 유효

## 1분기 실적시즌 변동성 이후 미국 중심 반등 기대

- 단기적으로 가이던스 하향 위험 확대되었으나, 미국의 기술 우위 및 기업들의 AI capex 확대 트렌드는 유지될 것

## [투자 전략]

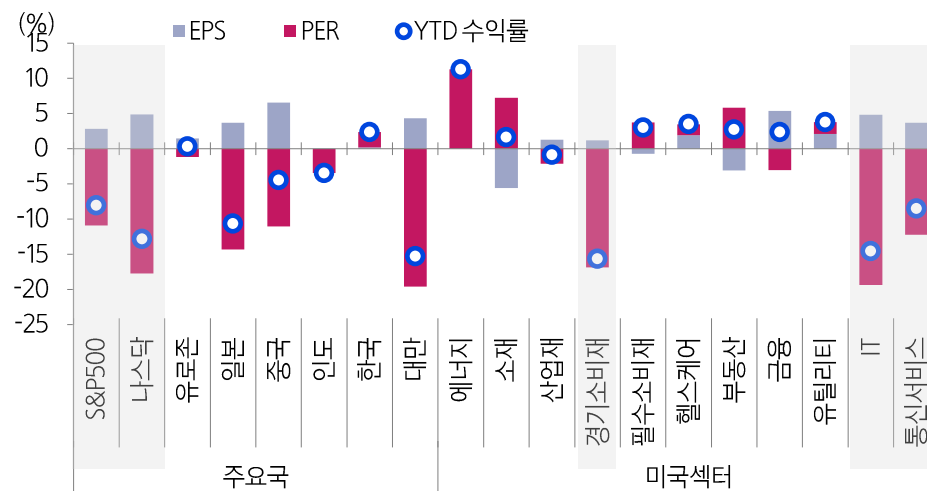
- 1분기 실적 시즌, 관세로 인한 기업들의 향후 이익 가이던스를 확인하고자 하는 수요로 변동성 확대 시 비중 확대
- 성장성 및 기술 우위 유지되는 미국 선호

— S&P500

5월 연준 피벗

4월말 실적시즌  
변동성확대 구간

2025.2Q



기준: 4월 14일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 25년 투자Playbook #4

### 원달러 헤지 전략

구조적 약세 속(낮은 중립금리 및 해외투자 지속)  
순환적 원화 강세 압력

- 관세 협상 과정에서 미국의 환율 압박 구체화
- 대내 정치불확실성 축소 및 재정 기대에 따른 금리상승 압력

### [투자 전략]

- 2분기 1,350-1,500 전망 유지, 레인지 대응
- 1,400원 이하에서 환 헤지 비중 축소 및 1,470원 수준에서 환 헤지 비중 확대

### 주요 대미 무역 흑자국 강세 압력 노출

|                              |               | EUR    | JPY   | KRW   | INR   | TWD   |
|------------------------------|---------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 대미<br>통화<br>가치<br>변동률<br>(%) | '24년          | -6.2   | -10.3 | -12.5 | -2.8  | -6.3  |
|                              | '25년          | 9.6    | 9.9   | 3.5   | -0.5  | 0.9   |
|                              | '19년 이후<br>누적 | -1.0   | -23.3 | -21.6 | -18.9 | -5.5  |
| 대미<br>무역흑자<br>(십억달러)         | '19년          | -131.2 | -69.0 | -20.6 | -23.3 | -23.0 |
|                              | '24년          | -192.2 | -68.3 | -65.8 | -45.5 | -74.1 |



기준: 4월 14일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 25년 투자Playbook #5

### 퀀트모델로 본 유망자산

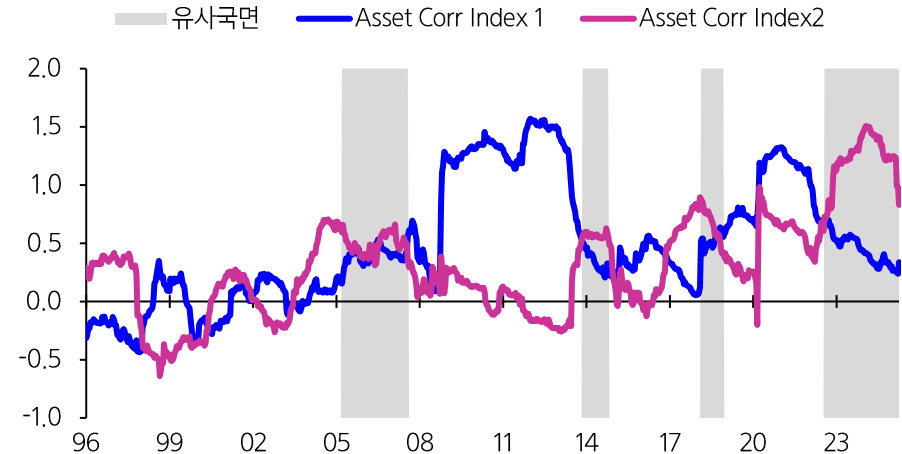
현재국면은 과거 '18.1Q~2Q와 유사

- 미국국채, 달러 등 안전자산 상대적으로 우위
- 선진국 주식 등 위험자산 열위

### [투자 전략]

- 국면 모델상 채권을 주식 보다 선호  
채권 중에서 선진국 채권 선호
- 시장 변동성의 확대로 위험자산 비중 조절

### 자산간 상관관계 기준 유사국면과 인덱스



| 국면 시작 | 국면 종료  | SP500 | EM 주식 | 미국 국채 | EM 채권 | 원유    | 금    | 달러     |
|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|------|--------|
| '18.2 | '18.12 | △4.4  | △21.8 | + 2.3 | △3.7  | △17.6 | △9.7 | + 10.0 |

- 유사국면 모델下 현재와 유사한 여러 국면 중 Index2의 급격한 변화 고려시 '18.1Q~2Q와 유사
- 미국 주식,채권시장의 디커플링 현상에 기인
- 일시적인 효과인지 국면의 변화인지 모니터링 필요

수익률 기간 : '18.2.16~'18.12.07 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

2025년 투자 Playbook

## 채권 투자전략

---

## 25년 투자Playbook #6

### 미국 금리 급등 그 이후

2Q 금리 하락 요인 > 상승 요인  
자본차익 측면에서 투자하기 매력적

- 연초 선주문 수요 이후 지표 부진 나오는 구간
- 수급 교란 진정을 위한 연준의 시장안정 조치

#### [투자 전략]

- 수급 이슈 진정되며 경기 영향에 금리 하락
- 단기적으로 장기물 투자 확대, 자본차익 추구

### 4월 미 국채 금리 급등 요인과 10년 금리 경로

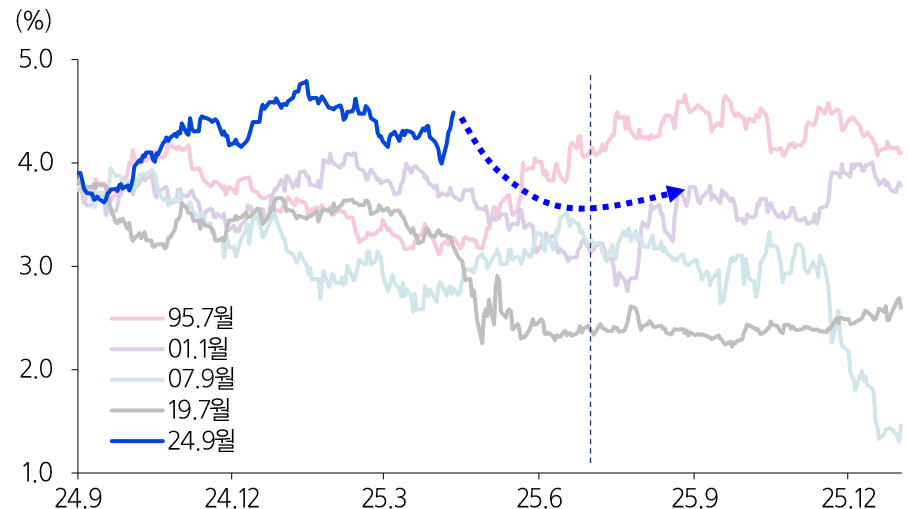
펀더멘탈 우려



수급 교란

- 인플레 재가속
- 단기투자자 포지션 청산
- 재정적자
- 외국인 투자수요 감소

⇒ 미국 금리 급등 - 국채 매도 - 달러화 약세의 악순환  
⇒ 미국 달러화 자산 지위 약화에 대한 우려



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 25년 투자Playbook #7

### 한국과 미국의 금리 역전

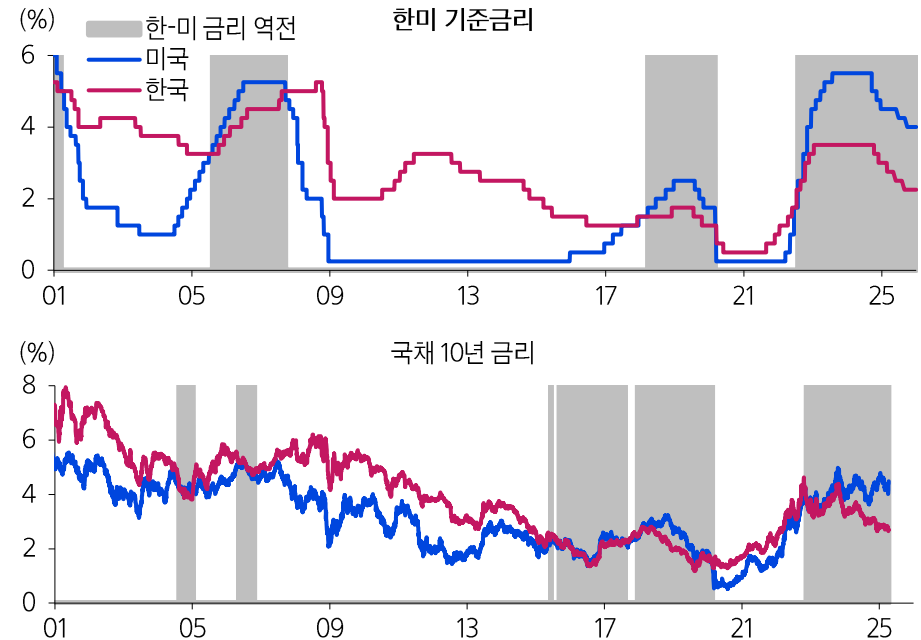
금번 인하사이클 최종 금리  
미국 3.50%, 한국 2.25% 수준 예상

- 중립금리 수준: 美 2.8~3.2%, 韓 1.8~3.3%
- 기준금리가 중장기적으로 중립금리에 수렴  
이를 고려하면 한-미 금리 역전 현상은 지속

#### [투자 전략]

- 인구구조와 자본유출을 고려하면  
한국과 미국의 금리 역전을 고착화될 전망
- 최근 10년물 미국 4.4%, 한국은 2.7% 수준  
약 125~175bp 가량 웃도는 미국 금리 우위
- 캐리수익 매력 높은 미 국채 투자전략 유효

### 한-미 금리 역전폭 심화



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

- 한국과 미국 기준금리는 각각 2.75%, 4.50%로 175bp 역전
- 중립금리 고려하면 미국이 한국보다 인하여력 충분  
이자수익과 자본차익 고려 미국채 투자하기 매력적인 수준

## 25년 투자Playbook #8

### 금리 사이클 관련 투자전략

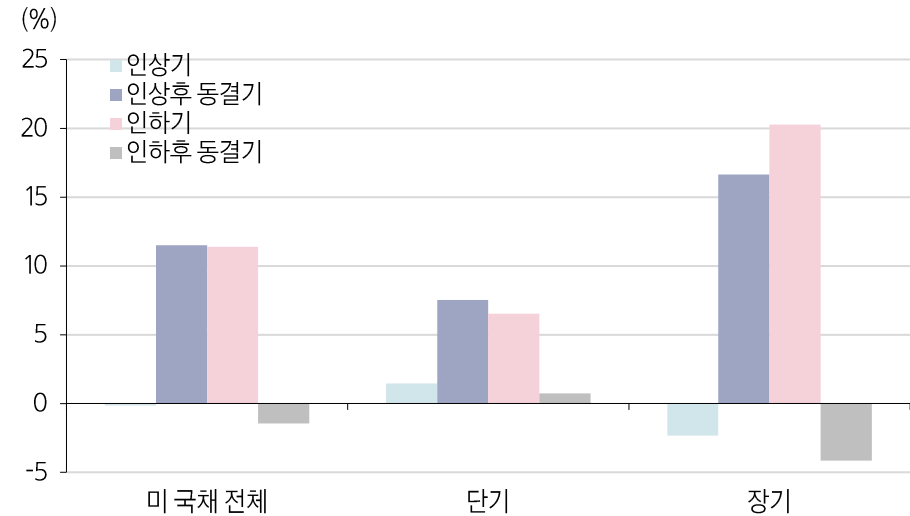
기준금리 인하기, 미 국채 투자에 적합  
인하사이클 종료까지 채권 투자 매력 유효

- 인상기, 인하 후 동결기에는 채권 수익률 부진
- 인상 후 동결기, 인하기에는 채권 수익률 양호

#### [투자 전략]

- 트럼프의 관세 정책 이후 미국채 10년 4.5% 까지 상승한 지금 장기채 투자 확대에 적합
- 올해 미국채 10년 밴드 3.9~4.9% 제시하며, 4.1% 하회 시 듀레이션 축소 제안

### 금리 사이클별 美 국채 연율화 수익률



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터  
주: 90년대 중반 이후 금리사이클 시기별 채권지수 연율화 수익률의 평균

- 최근 채권투자 성과는 인하기보다는 인하 후 동결기와 비슷  
배경은 1) 연준의 pause, 2) 트럼프 정부 영향
- 더디지만 천천히 전개될 인하 사이클에  
채권 투자도 긴 호흡으로 대응 필요  
⇒ 인하기에 투자 매력도 높은 장기채 전략 유효

## 25년 투자Playbook #9

### 미국 기준금리 인하와 채권 전략

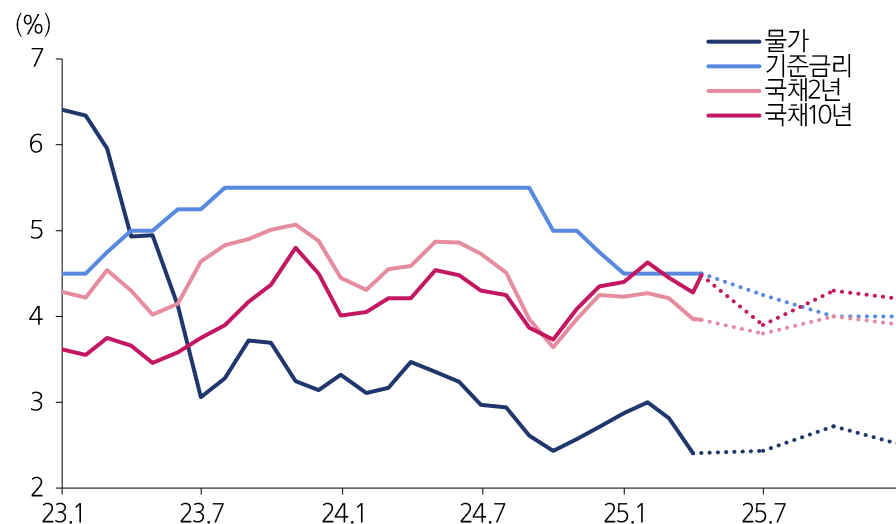
올해 6월과 9월 각 1회 25bp씩 인하 전망  
26년 추가 2차례 인하해 최종금리 3.5%

- 2분기 불 플래트닝, 하반기 베어 스티프닝
- ① 2Q: 지표부진, 연준의 시장안정화 조치
- ② 2H: 관세발 물가 상승 압력, 재정적자 부담

#### [투자 전략]

- 2분기 연준 피봇, 시장안정조치에 금리 하락
- 하반기 시차를 두고 나타날 관세발 물가 압력, 트럼프정책의 경제, 재정 영향에 금리 반등 대비

### 미국 금리 경로와 전망치



|           | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 2026 |
|-----------|------|------|------|------|------|
| 기준금리      | 4.50 | 4.25 | 4.00 | 4.00 | 3.50 |
| 국고 3년     | 3.89 | 3.80 | 4.00 | 3.90 | 3.60 |
| 국고 10년    | 4.23 | 3.90 | 4.30 | 4.20 | 4.00 |
| 3/10 스프레드 | 0.34 | 0.10 | 0.30 | 0.30 | 0.40 |

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 25년 투자Playbook #10

### 한국 기준금리 인하와 채권 전략

하반기 추가 1차례 추가 인하 전망  
내년은 금리 동결 예상하며 최종 2.25%

· 2분기 불 플레트닝, 하반기 베어 스티프닝

① 2Q: 더딘 내수 회복과 관세발 수출 부진

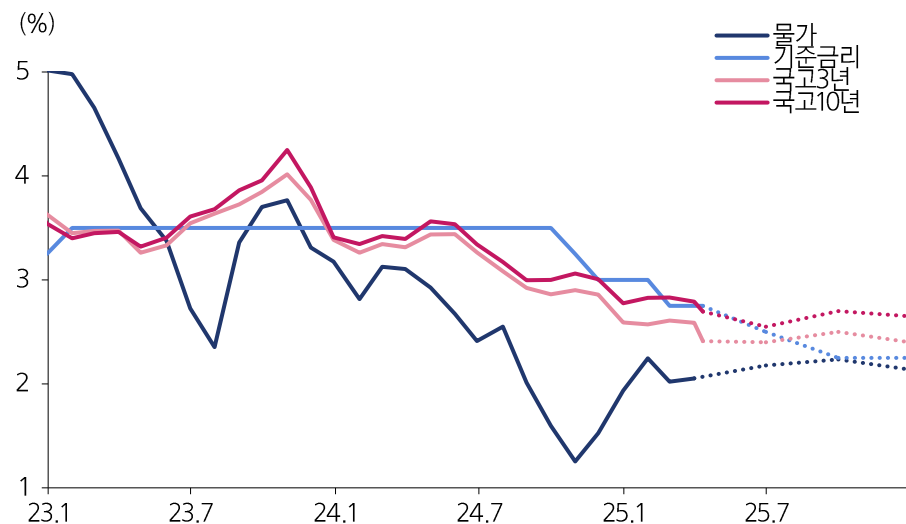
② 2H: 대외 금리 움직임과 추경발 공급 부담

#### [투자 전략]

→ 2분기 인하여력 충분, 경기 우려에 금리 하락, 장기물 중심으로 국채 투자 확대

→ 하반기 인하 사이클 종료 시점 다가오는데 적자국채 등 공급 부담 가세. 단기채 확대

### 한국 금리 경로와 전망치



|           | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 2026 |
|-----------|------|------|------|------|------|
| 기준금리      | 2.75 | 2.50 | 2.25 | 2.25 | 2.25 |
| 국채 2년     | 2.57 | 2.40 | 2.50 | 2.40 | 2.30 |
| 국채 10년    | 2.77 | 2.55 | 2.70 | 2.65 | 2.50 |
| 2/10 스프레드 | 0.20 | 0.15 | 0.20 | 0.25 | 0.20 |

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 25년 투자Playbook #11

### 달러 크레딧 투자전략

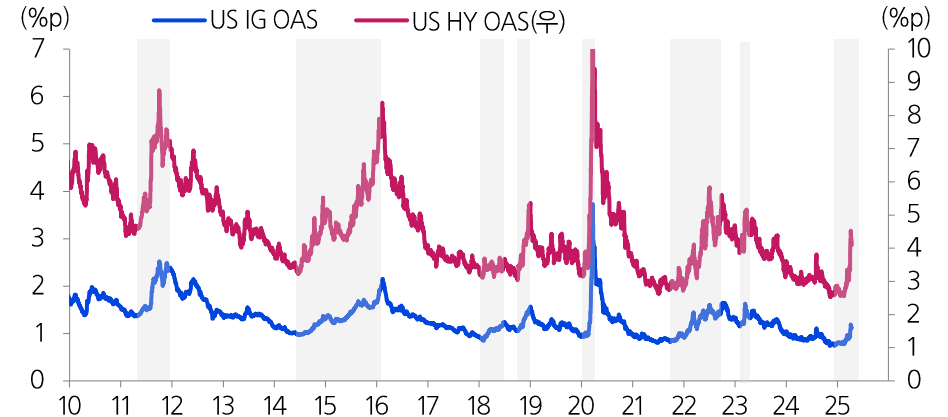
단기적 변동성 확대 시, 선진국 회사채 중심으로 비중 확대

- 주가 대비 33-40% 조정에 그침
- 다만 견조한 펀더멘털 및 절대금리 매력에 중기적으로 스프레드 하방 압력

### [투자 전략]

- 90일 관세 유예기간 동안 변동성 재확대 우려 상존, 스프레드 확대 시 매수
- 대외 건전성 불확실성이 큰 신흥국보다 선진국 회사채 선호

### 주식대비 조정 폭 제한, 추가 확대 시 매수



| 이벤트           | 기간     |        | IG 확대폭 (bp) | HY 확대폭 (bp) | S&P500 변동폭(%) |
|---------------|--------|--------|-------------|-------------|---------------|
| '11 유럽 재정위기   | '11.04 | '11.10 | 115         | 429         | -14.5         |
| '14 유가 급락     | '14.07 | '16.02 | 117         | 489         | -5.8          |
| '18 미중무역 분쟁   | '18.02 | '18.06 | 37          | -           | -0.4          |
| '18 연준 긴축     | '18.09 | '19.01 | 49          | 189         | -13.6         |
| '20 팬데믹       | '20.01 | '20.03 | 280         | 781         | -32.8         |
| '22 글로벌 긴축    | '21.09 | '22.10 | 82          | 307         | -17.1         |
| '23 미국 SVB 파산 | '23.02 | '23.03 | 48          | 131         | -6.9          |
| 과거 평균         |        |        | 104         | 388         | -13.0         |
| 과거 중앙값        |        |        | 82          | 368         | -13.6         |
| '25 글로벌 무역분쟁  | '25.02 | '25.04 | 34          | 149         | -11.6         |

기준: 4월 14일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

2025년 투자 Playbook

## 주식 투자전략

---

## 25년 투자Playbook #12

### 과거 주가지수 조정 사례 분석

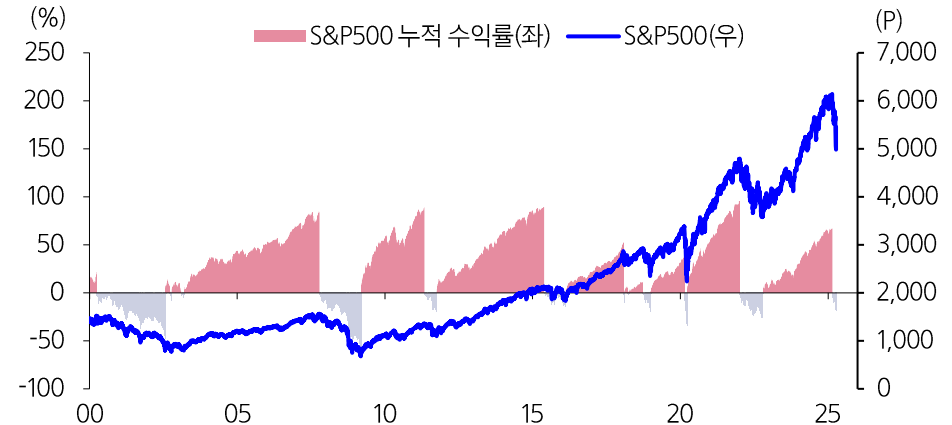
#### 美 관세 정책에 따른 국면 전환(Bull→Bear)

- 27년 2월까지 6,147pt 상회해야 국면 재전환
- Bull 국면으로의 전환이 늦더라도 연준 피벗, 경기방어책(감세) 기대감에 美 증시 반등 전망

#### [투자 전략]

- 경기침체가 아니면 가격조정은 대부분 반영
- 연준 피벗 시그널이 증시 반등 트리거(5월 예상)
- 증시 변동성 확대 여진 주의 필요:  
조정 시 美 증시 분할 매수 전략 유효

#### 미국 증시의 Bull/Bear 국면



| 시작일        | 종료일    | 지속기간           | 누적 수익률 | 구분                 |
|------------|--------|----------------|--------|--------------------|
| '00.3      | '02.7  | 약 2년 3개월(851일) | -47.8  | 닷컴 버블 붕괴/경기침체      |
| '07.10     | '09.3  | 약 1년 4개월(517일) | -56.8  | 경기침체/신용위기          |
| '11.4      | '11.10 | 5개월(157일)      | -19.4  | 美 신용등급 강등          |
| '15.5      | '16.2  | 8개월(266일)      | -14.2  | 중국 위안화 쇼크/유가 급락    |
| '18.1      | '18.2  | 0개월(13일)       | -10.2  | 연준 긴축 우려           |
| '18.9      | '18.12 | 3개월(96일)       | -19.8  | 트럼프 1기 무역전쟁/연준 긴축  |
| '20.2      | '20.3  | 1개월(33일)       | -33.9  | 경기 침체/팬데믹          |
| '22.1      | '22.10 | 9개월(282일)      | -25.4  | 경기둔화/자이언트 스텝 금리인상  |
| '25.2      | '25.4  | 1개월(49일)       | -11.2  | 트럼프 2기 통상정책        |
| '70년 이후 평균 |        | 7개월 (241일)     | -23.5  | Bear 국면 진입 횟수: 21회 |
| '00년 이후 평균 |        | 9개월 (277일)     | -28.4  | Bear 국면 진입 횟수: 9회  |

기준: 4월 14일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 25년 투자Playbook #13

### US/Non-US 로테이션 가능성

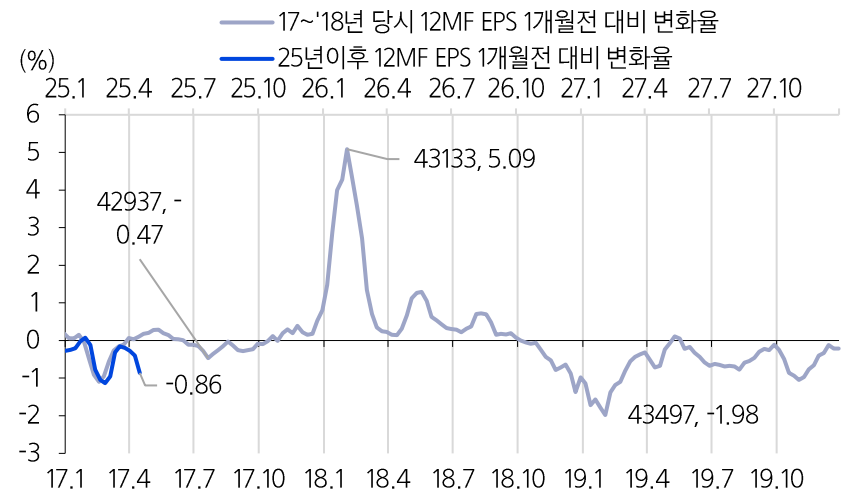
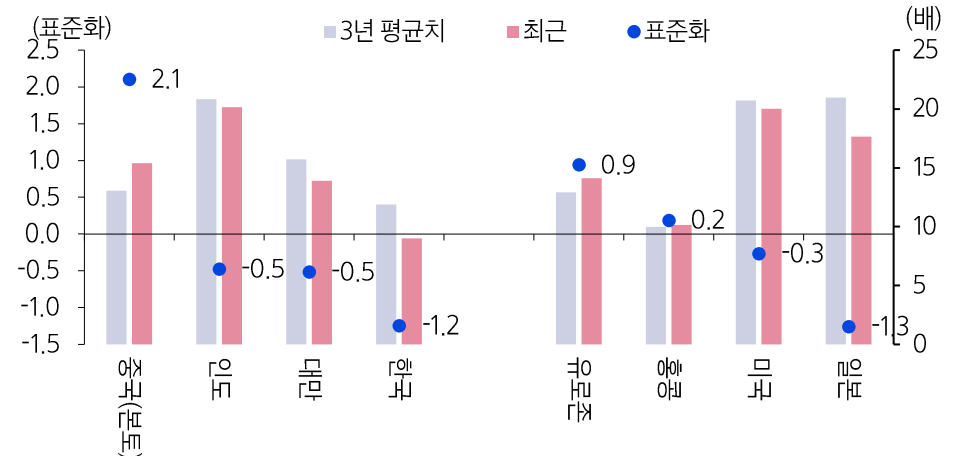
미국 증시 조정으로 고밸류 부담 완화  
정책 여력은 Non-US 대비 US가 우위

- 주가 조정으로 미국 증시 고밸류 부담 완화  
[25.2월] 26.6배 → [25.4/8일] 18.7배 → [현재] 19.1배
- 2H이후 美 이익 전망치에 감세가 반영될 것
- 경기대응 정책 여력이 더 남아있는 미국이 우위

### [투자 전략]

- Non-US: 1분기 선제적 관세 대응책 단행,  
향후 추가 정책 동력 약화 예상
- US: 2분기 연준 피벗, 하반기 감세 정책 대기
- 2Q 이후 밸류 부담 완화 및 경기 부양책이  
미국 증시의 상대 매력도를 높일 것

### 미국의 밸류에이션 매력과 이익 상향조정 여력



기준: 4월 17일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 25년 투자Playbook #14

## 섹터별 투자전략

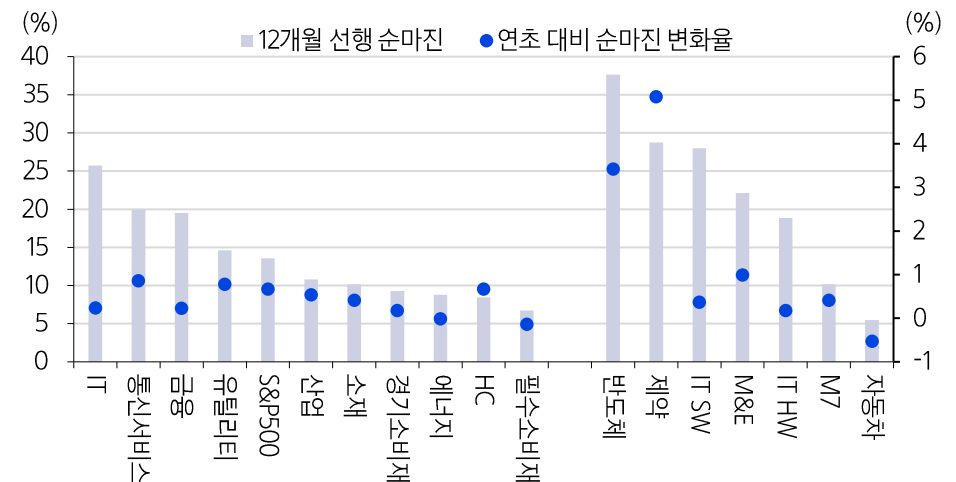
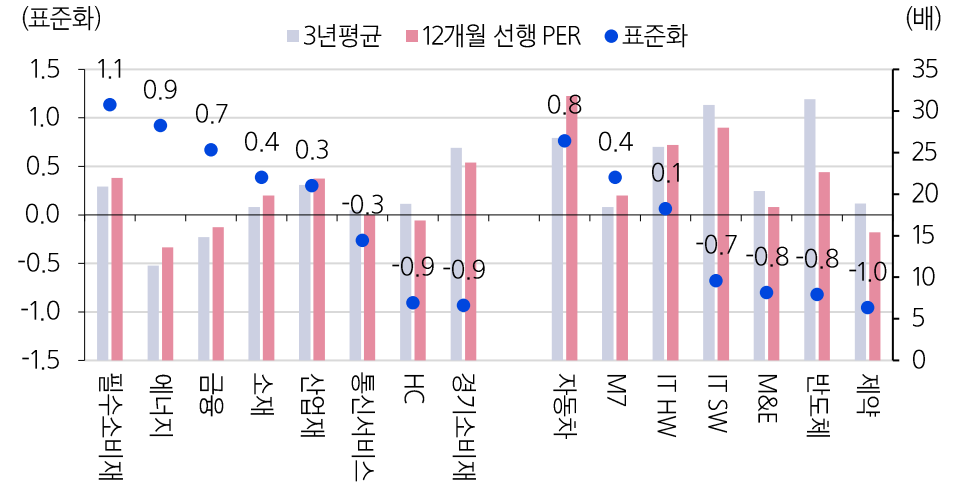
증시 반등 국면에서 ①낙폭과대 섹터, ②고마진 섹터, ③정책수혜 섹터에 관심

- 고밸류 부담 완화 가운데 연준 피벗 시그널은 낙폭과대 섹터의 증시 견인력을 강화할 것
- 이익 방어력이 높고 하반기 경기 대응 정책 수혜 기대되는 섹터의 상대적 아웃퍼폼 전망

### [투자 전략]

- ① 낙폭과대 섹터 (Big Tech)
- ② 관세 영향이 낮은 고마진 섹터 (IT SW, 금융, 미디어&엔터, 제약)
- ③ 경기대응 정책 수혜 섹터 (IT, 금융)

## 美 섹터별 밸류에이션과 마진율 비교



기준: 4월 17일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 25년 투자Playbook #15

### EM 증시 내 로테이션

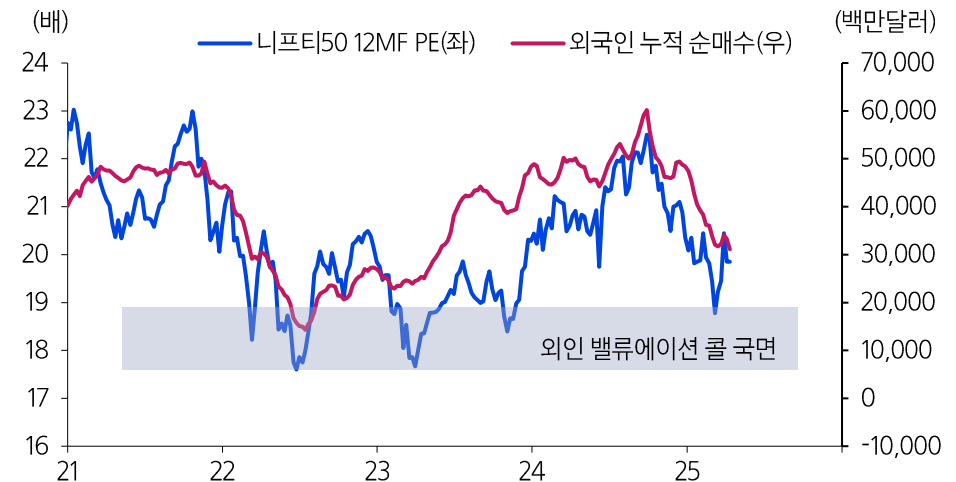
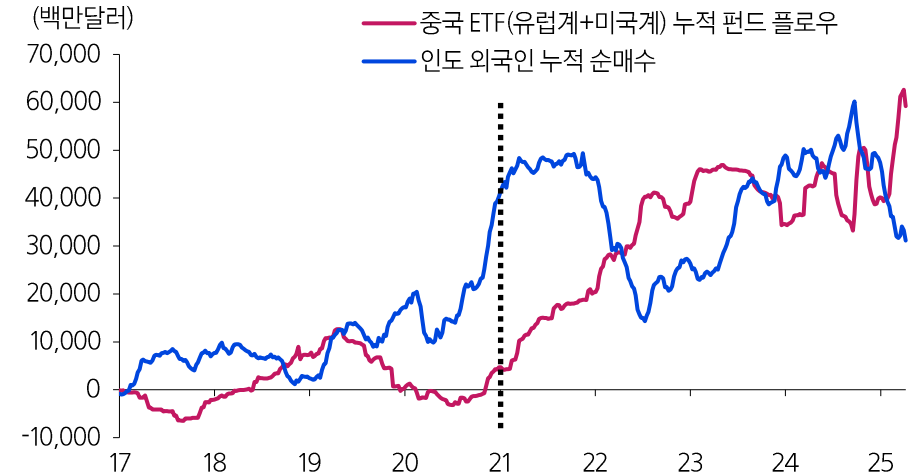
#### '21년 이후 중국-인도 증시 대체효과 확인

- 인도 증시의 고밸류 부담 완화  
[’24년 9월] PER 23.9배 → [현재] 19.2배
- 외국인의 밸류에이션 콜 국면 진입  
[니프티50의 12개월 선행 PER 18배 수준]
- 중국 증시 대비 상대 밸류에이션 매력도 부각

#### [투자 전략]

- 향후 인도 증시의 중국 대체효과는 유효
- 밸류 부담 완화, 외국인 자금 이탈 진정, 中 증시 대비 상대 매력도 부각 등은 긍정적
- 당분간 인도증시의 우위 예상, 하반기 반등 대비하여 조정시 비중 확대 전략 유효

### 중국과 인도의 자금 로테이션



기준: 4월 14일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 25년 투자Playbook #16

### 美-中 AI섹터 투자 전략

미국 Tech, 이익 눈높이 조정 지속  
중국 Tech, 쏠림현상에 따른 고밸류 부담

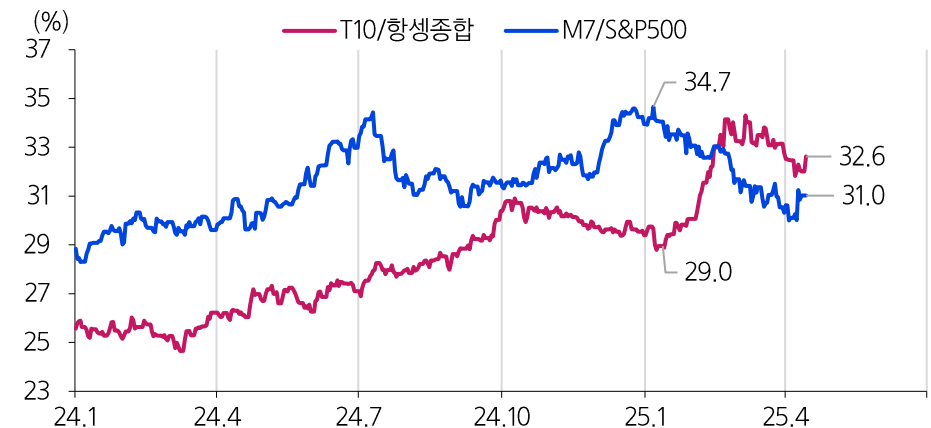
- 美: AI 발전 가속, 시장 확대(보급화)는 긍정적
- 中 Tech: 쏠림현상 강화에 따른 고밸류 부담

### [투자 전략]

- 미국: 이익 하향조정 강도가 약하며, AI 발전 가속 및 시장 TAM 확대(보급화)가 기대되는 AI S/W 및 빅테크는 긍정적
- 중국: 고밸류 부담 및 매크로 불확실성이 상존한 中 테크주 상승동력 약화 예상

### 미국 AI 관련 섹터의 이익 조정

| 이익성장률 변화(%p) |         | '21  | '22   | '23   | '24  | '25  | '26  |
|--------------|---------|------|-------|-------|------|------|------|
| 반도체          | 실제      | 41.9 | 1.0   | -0.5  | 40.5 | 42.0 | 25.1 |
|              | 연초      | 15.8 | 10.1  | -11.0 | 30.2 | 43.5 | 24.9 |
|              | (전망-실체) | 26.1 | -9.0  | 10.5  | 10.3 | -1.5 | 0.2  |
| H/W          | 실제      | 52.5 | 9.8   | -2.3  | 9.2  | 9.7  | 11.5 |
|              | 연초      | 16.3 | 5.6   | -0.9  | 5.8  | 11.4 | 12.1 |
|              | (전망-실체) | 36.2 | 4.2   | -1.4  | 3.5  | -1.7 | -0.6 |
| S/W          | 실제      | 23.3 | 13.8  | 11.1  | 16.6 | 10.2 | 13.8 |
|              | 연초      | 15.0 | 14.3  | 8.2   | 13.0 | 10.6 | 14.2 |
|              | (전망-실체) | 8.3  | -0.5  | 3.0   | 3.6  | -0.5 | -0.4 |
| M&E          | 실제      | 53.2 | -18.1 | 36.0  | 34.5 | 15.7 | 14.9 |
|              | 연초      | 17.1 | 9.4   | 8.0   | 19.9 | 18.0 | 14.0 |
|              | (전망-실체) | 36.1 | -27.5 | 28.0  | 14.6 | -2.3 | 0.8  |



Terrific 10 종목: 알리바바, 텐센트, 메이탄, 샤오미, BYD, 넷이즈, 길리, JD닷컴, 바이두, SMIC

기준: 4월 14일 기준, 25년, 26년은 24년말 대비 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 25년 투자Playbook #17

### 퀀트모델로 본 유망 섹터

상대 매력도 우위 섹터 : 헬스케어, IT

- 유틸리티 상위권 도약, 금융 하위권 진입
- H/C: 생물보안법 재추진 및 메디케어 개정 등 정책 변화에 따른 차별화 예상

### [투자 전략]

- ... 정량평가기준 상대적 매력도 높은 섹터들은 이익 방어력이 높으며 밸류 매력도가 높아진 헬스케어 및 IT 섹터
- ... 연준 피벗 시그널 이후 관련 상대적으로 눌려있던 대형 IT 섹터의 반등 가능성에 무게

### 정량 평가 기준 유망 섹터 후보군

|       | Valuation      |    |                |    | Momentum |    |    |    | Growth |    |    |    | Macro Regime |     | 순위 |    | YTD   |
|-------|----------------|----|----------------|----|----------|----|----|----|--------|----|----|----|--------------|-----|----|----|-------|
|       | Earnings Yield |    | Dividend Yield |    | 이익       |    | 가격 |    | 이익     |    | 매출 |    |              |     |    |    |       |
|       | 연초             | 1Q | 연초             | 1Q | 연초       | 1Q | 연초 | 1Q | 연초     | 1Q | 연초 | 1Q | 연초           | 1Q  | 연초 | 1Q |       |
| 헬스케어  | 2              | 2  | 2              | 2  | 2        | 5  | 9  | 2  | 2      | 3  | 3  | 3  | (+)          | (+) | 3  | 1  | -1.7  |
| IT    | 5              | 4  | 6              | 6  | 1        | 2  | 7  | 9  | 1      | 1  | 1  | 1  | (++)         | (+) | 1  | 2  | -22.8 |
| 에너지   | 1              | 1  | 1              | 1  | 10       | 9  | 7  | 1  | 10     | 9  | 10 | 10 | (+)          | (+) | 5  | 3  | -7.1  |
| 유틸리티  | 6              | 5  | 8              | 7  | 4        | 4  | 1  | 4  | 7      | 8  | 7  | 2  | (+)          | (+) | 9  | 4  | -1.6  |
| 산업재   | 9              | 9  | 8              | 8  | 7        | 6  | 4  | 7  | 3      | 2  | 5  | 5  | (+)          | (+) | 4  | 5  | -10.5 |
| 금융    | 10             | 10 | 5              | 5  | 6        | 1  | 2  | 5  | 8      | 7  | 7  | 8  | (++)         | (+) | 2  | 6  | -8.6  |
| 통신서비스 | 3              | 3  | 7              | 9  | 3        | 3  | 2  | 8  | 3      | 4  | 2  | 4  | (-)          | (-) | 6  | 7  | -14.5 |
| 소재    | 7              | 8  | 5              | 3  | 9        | 10 | 8  | 6  | 5      | 6  | 8  | 7  | (+)          | (+) | 7  | 8  | -7.1  |
| 경기소비재 | 8              | 7  | 10             | 10 | 3        | 7  | 1  | 10 | 6      | 5  | 4  | 6  | (+)          | -   | 7  | 9  | -20.7 |
| 필수소비재 | 5              | 6  | 3              | 4  | 9        | 8  | 8  | 3  | 9      | 10 | 8  | 9  | (-)          | (-) | 10 | 10 | 0.6   |

자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터, 25.04.04 기준

- 연초 이후 헬스케어 섹터의 상대 매력도 우위. 성장성, 모멘텀, 밸류에이션 모든 측면에서 견조한 모습
- 경기방어주(헬스케어, 유틸리티)와 미국 무역 수혜 업종(산업재, 에너지)이 상대 매력도 상위권에 포진
- 현 매크로 국면에서 성과 양호했던 섹터는 유틸리티, 에너지

# 삼성자산운용

---

삼성자산운용 주식회사

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