

'25년 7월

글로벌 매크로 및 자산시장 전망

본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성되었으나 본 자료의 내용은 단순 참고용으로 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없습니다. 따라서 본 자료는 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재 관련 증빙 자료로 활용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

Agenda

01 | 금융시장 리뷰

2분기 주가/금리 동향, 상반기 트렌드

02 | 하반기 금융시장 이슈

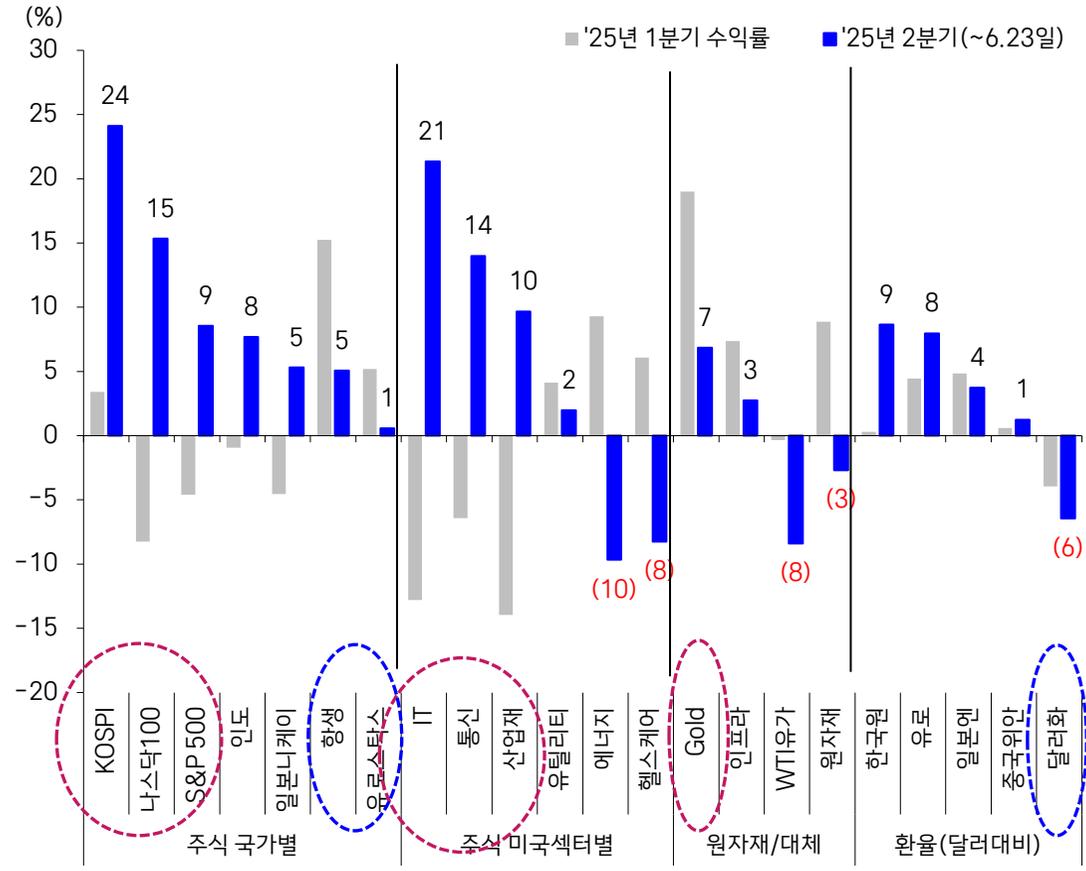
- 1) 미국경제와 금리인하
- 2) 관세와 무역정책 변화
- 3) 중국경제 대내외 도전
- 4) 지정학적 리스크 지속 여부
- 5) 한국 증시 전망

03 | 금융시장 전망

투자전략, 자산별 투자의견, 구조적 성장

2분기 금융시장 동향 한국, 미국주가 상승, 중국/유럽 상대적 부진. 채권 수익률 보합

2분기 주요자산 수익률



✓ 2분기 금융시장 동향

- 코스피 약진 3,000선 돌파 +24%(2분기)
자본재(조선, 방산, 원자력)+금융/지주
- 미국 관세 충격에서 빠른 회복 +9%
기술주, 통신, 산업재 상승 주도
*자본재, 운송, 건설
- 1분기 주가 상승폭 컸던 항쟁, 유럽 부진
항쟁 5%, 유럽 1%
- 달러 약세는 지속, 원화 강세폭 커
원/달러 1,300원대 진입
- 국가별 순환 뚜렷 (연속성 低)
섹터 쏠림(방산, 기계)은 글로벌 현상

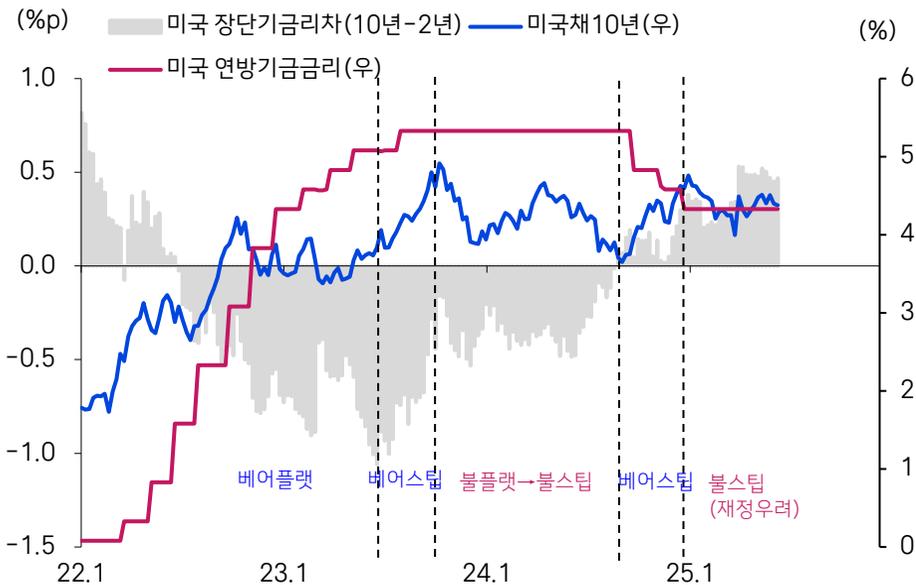
자료: Bloomberg(6.26일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

2분기 금융시장 동향 (금리)

미국 금리 동결로 높은 금리 수준 지속

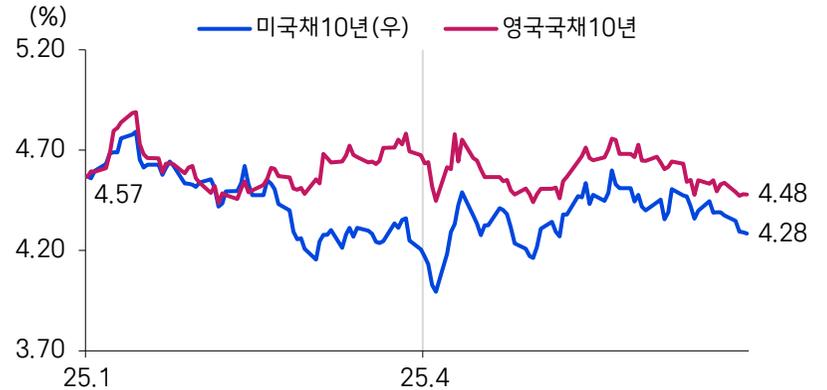
- 글로벌 금리는 경기보다 재정책대 영향 반영하며 상승
6월 이후 하향 안정화 흐름 * 연초대비 금리 상승 - 독일, 일본
- 최근 장단기 금리차는 금리인하 앞둔 볼스팁 흐름

미국 기준금리 사이클과 장단기 금리차

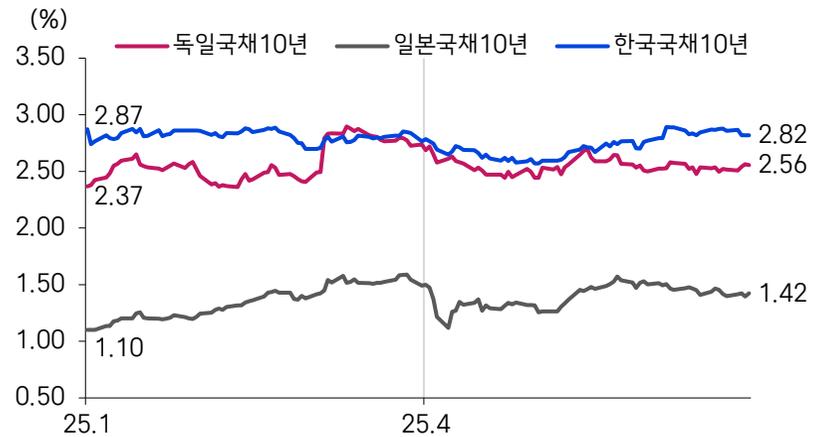


자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국/영국 국채 10년 국채금리 추이

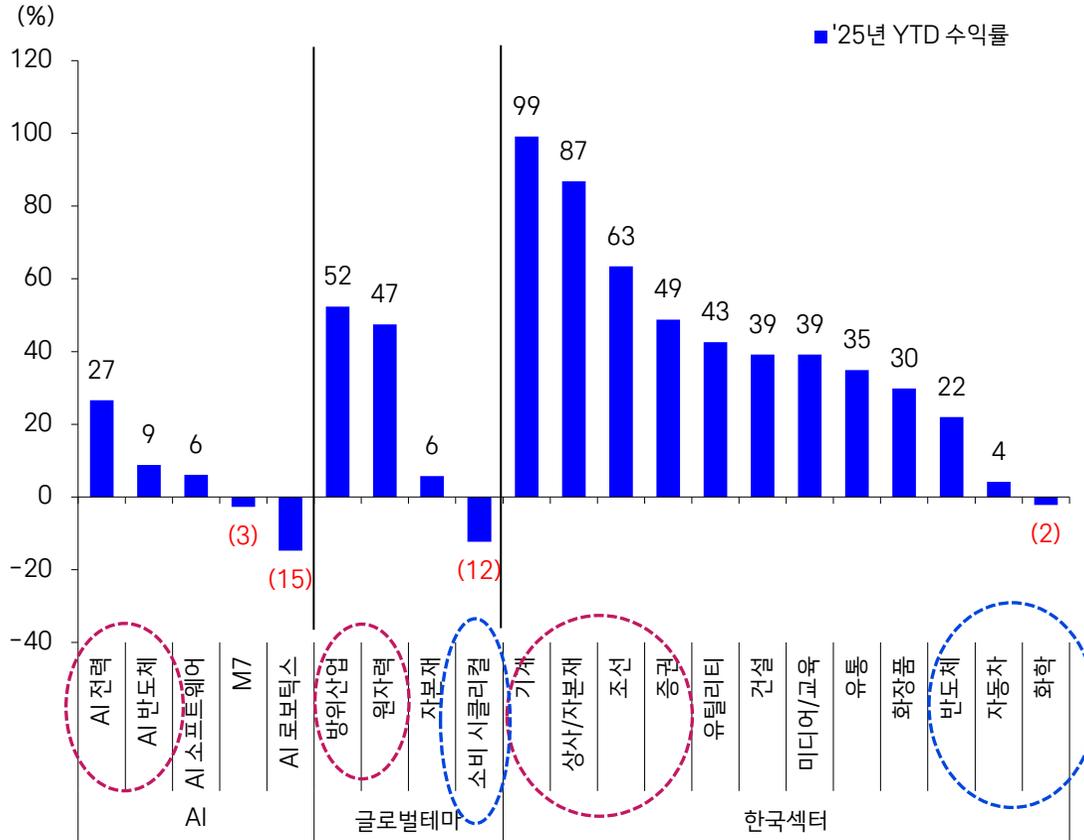


독일/한국/일본 10년 국채금리 추이



상반기 주도 섹터 AI 섹터 순환(전력 강세), 자본재(방위산업, 원자력, 기계) 강세 뚜렷

상반기 섹터, 테마 수익률



상반기 주요 특징

미국 섹터 : 산업재, 유틸리티 상대우위
산업재 +10, 통신+7, 유틸 +6, 금융 +5

AI 섹터내 투자 다변화 흐름 뚜렷
전력+27, SW+6 ↔ 로봇틱스△15

구조적 성장 테마 강세 : 방위산업, 원자력, 전력
방위산업 +52, 원자력 +47, 소비재 약세

한국 섹터 : 방산, 조선, 밸류업(금융, 지주)
기계 +99, 조선 +63, 증권 +49, 건설 +39

**“전통적 섹터 순환 약화” → 섹터 세분화
 소비재 약세 ↔ 산업재 강세**

자료: Bloomberg(6.23일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

상반기 금융시장 트렌드

국가별 특성, 업종별 시가총액 비중

	'25년 수익률	국가별 업종 비중							
		전세계	미국	유럽	일본	한국	중국	홍콩	인도
산업재	12.8	10.9	8.0	24.2	23.7	26.4	12.0	6.7	7.1
소재	7.4	3.5	1.8	5.0	5.1	5.6	5.6	2.9	6.6
에너지	4.6	3.8	2.9	5.6	0.8	1.5	8.3	7.4	12.6
IT	3.6	25.5	29.6	5.4	13.2	26.6	10.8	4.9	14.0
통신서비스	8.8	8.4	14.1	3.5	9.0	5.8	5.4	15.6	5.6
금융	11.4	17.8	13.9	22.2	13.1	12.8	34.3	33.6	28.6
부동산	5.4	2.0	2.0	1.4	2.1	0.4	0.5	3.4	
경기소비재	△2.3	10.4	10.5	7.6	18.8	8.9	6.9	16.1	11.5
건강관리	△1.6	9.0	9.0	15.3	6.5	6.9	4.3	3.6	3.7
필수소비재	8.1	6.0	6.0	7.2	6.5	4.0	8.1	3.0	7.2
유틸리티	12.3	2.7	2.2	2.6	1.1	1.1	3.8	2.8	3.1

✓ 무역분쟁 격화 → 다극체제로

다극화 세계(미국 일극체제 약화)
 미국 안보우산 약화 → 국방 강화
 산업재 특성(시장 지배력, 기술 특화)
 섹터 세분화(산업재내 자본재)

산업재 서브 섹터

- ① 방위산업 ✓
- ② 건설
- ③ 기계(조선) ✓
- ④ 전기장비(원자력) ✓
- ⑤ 운송
- ⑥ 상업서비스

자료: Bloomberg(6.23일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

하반기 주요 이슈

不測의 시대

1 미국 경제와 금리 인하

경기둔화 확인 후 9월 인하 재개

미국 금리인하는 언제?
4연속 동결, 4.5% 유지

미국 장기금리 적정수준?
장기물 보상프리미엄 확대

2 관세와 무역정책 변화

품목관세 강화 통한 제조업 부활

미·중 무역전쟁 1라운드 → 미국의 완패 vs 중국의 승리 ?
2분기 나스닥 +15% vs 중국 +3%

3 중국경제, 대내외 도전

내부 디플레가 더 큰 걱정

중국의 부양책 딜레마 → 디플레는 더 심화 생산자물가 32개월 마이너스

중국의 선택 : 제조업 수성 vs 소비로 대전환 → 위안화 향방?
중국 제조업 패권 강화 가계는 대출 줄이고 저축 늘려

4 지정학 리스크 지속

무너진 힘의 균형: 미 vs 중/러/이란

미국, 이란 핵시설 전격 공습 러-우 전쟁 종식 여부
미국의 안보패권 재확인(중-러-이란 약화) 중국 정치 리스크

5 한국 증시 전망

정책 기대 + 외국인 복귀

코스피 레벨업 어디까지? 추경, 밸류업, 원/달러환율
코스피 (4월) 2,300→3,000 돌파

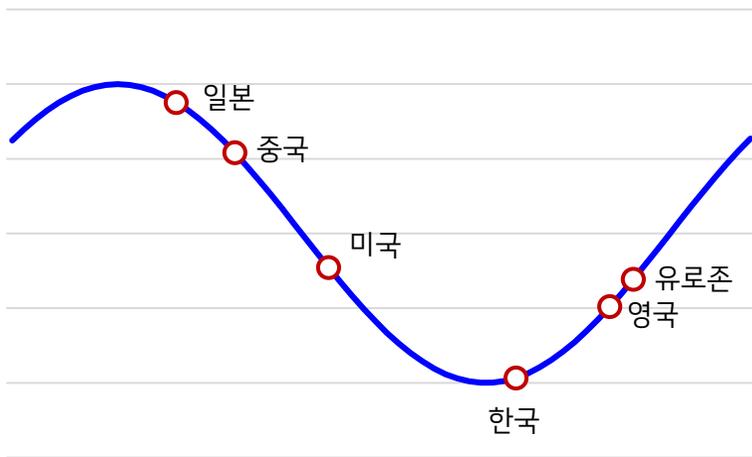
글로벌 경기 사이클

하반기 성장률 둔화 압력 지속(미국, 중국, 일본)

하반기 주요 선진국 경기 동반 둔화, 한국 회복

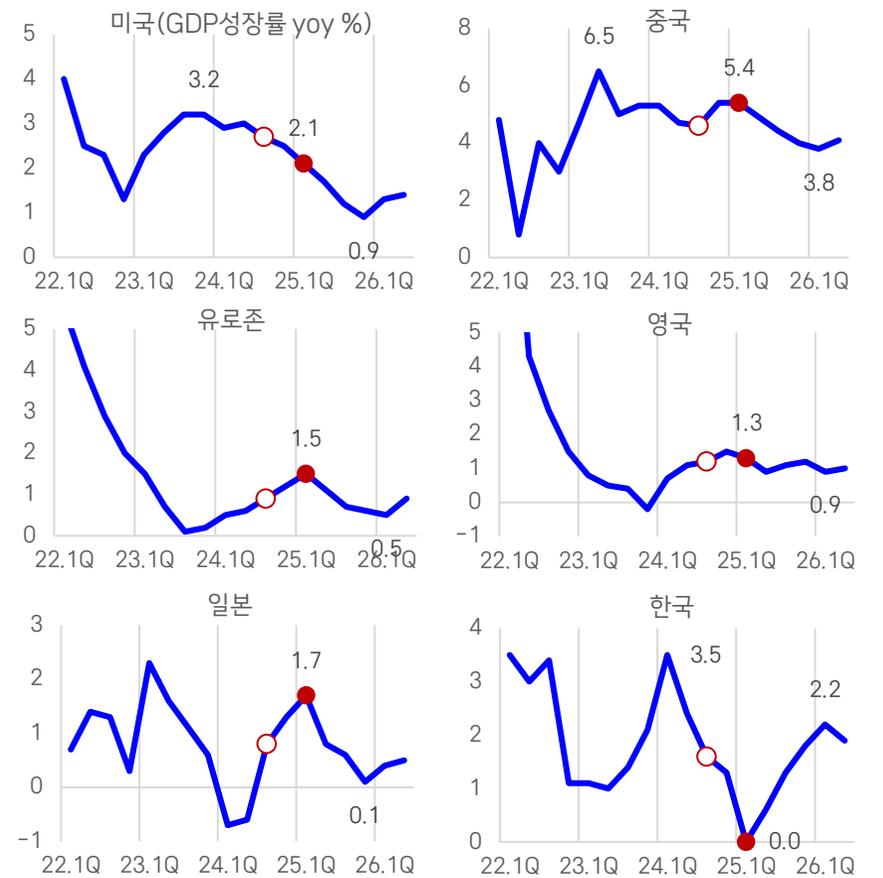
- 국가별 경기 사이클 * 전년동기비 성장률로 비교
(정점에서 둔화) 일본, 중국, 미국 (바닥에서 회복) 한국 (회복 후 정체) 유로존, 영국
- 미국 : 하반기 경기둔화 지속, 4분기 저점 형성 예상

국가별 경기 사이클 (GDP 전년동기비 성장률 기준)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

국가별 GDP 성장률(전년동기비) 추이



자료: Bloomberg 컨센서스(25.6.20일), 삼성자산운용 투자리서치센터

1 미국경제와 금리인하

미국 경제 전망 키워드

성장률 둔화 (직전 3년 평균 2.7%)

- 미국 성장률 2.8%('24년) → 1.4%
잠재성장률 1.8
- 미국 경제 호조를 이끌었던 소비와 정부 지출 동반 둔화 흐름

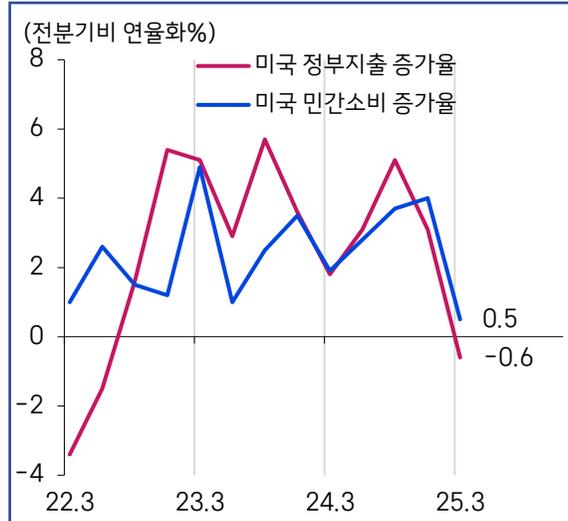
물가는 상승, 2%대는 유지

- 중동분쟁, 기저효과로 3분기 반등
- 서비스물가 안정으로 급등은 제한
CPI내 서비스물가 비중 60%

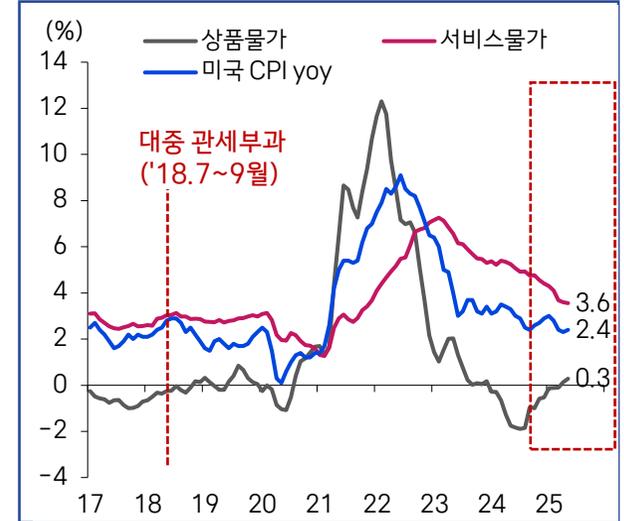
연준, 9월 금리인하 재개

- 7~8월 연준내 의견 대립 심화 예상 (Wait & See vs. 선제적 경기 대응)
- 경기둔화 확인 후 9월 인하 예상

미국소비, 정부지출 동반 둔화



물가는 서비스 물가 중심 안정



미국 9월 금리인하 재개 예상

기준금리 최고/최저 '24년말 '25.6월 '25년말(e)

미 국	5.5% → 4.5 → 4.5 → 4.0 (2회)
한 국	3.5% → 3.0 → 2.5 → 2.0 (2회)
유 럽	4.0% → 3.0 → 2.25 → 2.0 (1~2회)
일 본	△0.1% → 0.25 → 0.5 → 0.65

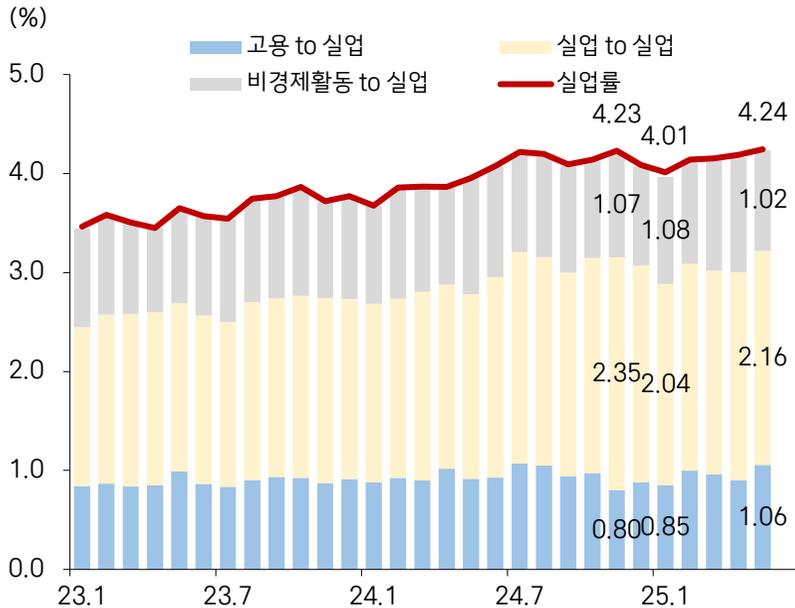
미국 선물시장은 연말 금리인하 2회 예상
빠르면 7월 FOMC에서 스탠스 전환 예상

1 미국경제와 금리인하 미국 고용시장 둔화세 뚜렷

실업률 완만한 상승 예상, 신규일자리는 월 10만명 수준으로 둔화

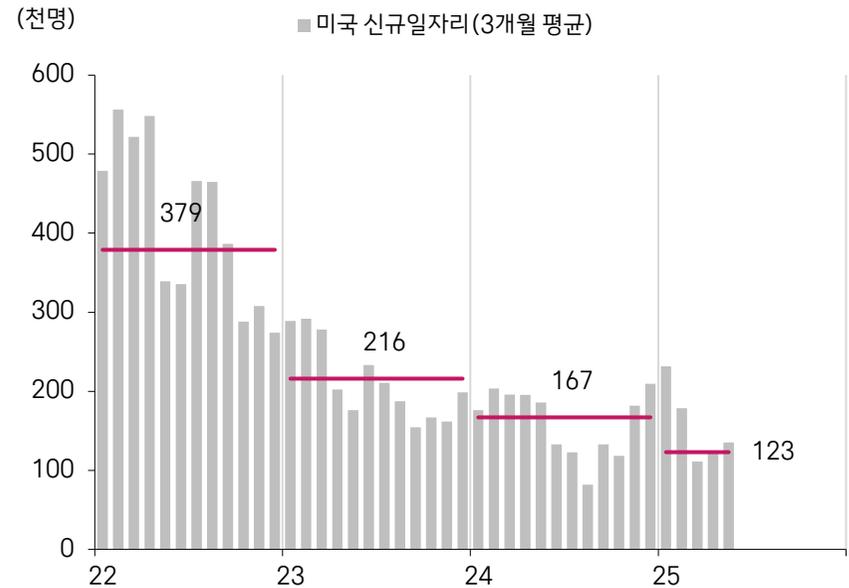
- 실업률 헤드라인은 3개월째 4.2%지만 실업자 증가세 지속되며 완만한 상승 중 (6월 실업률 4.3% 예상)
 최근 완만한 실업률 상승은 고용에서 실업상태로 전환된 사람이 주도 * 5월 고용변화 고용→실업(+25만), 고용→비경제활동(+97만)
- 신규일자리 둔화 뚜렷. '23년(월평균) 21.6만 → '24년 16.7만 → '25년 12.3만 * 25년 당초 발표 원계열은 월평균 16.7만에서 하향

실업률 완만히 상승 : 고용에서 실업자로 전환 증가



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

월간 신규일자리수도 둔화(25년 월평균 12만)

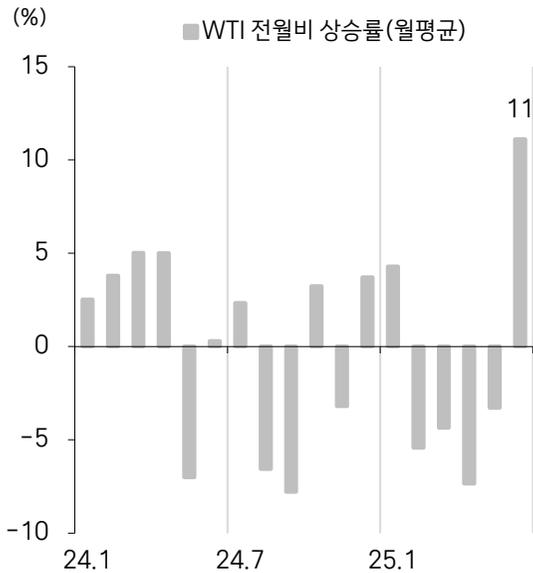


1 미국경제와 금리인하 물가상승은 일시적 (2%대 유지)

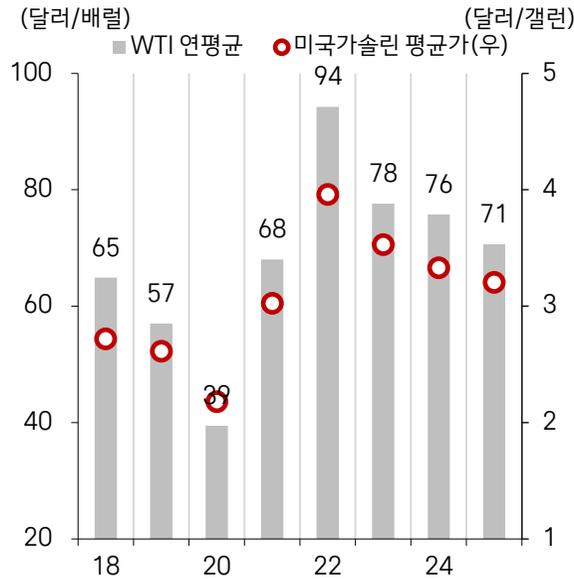
미국 물가 경로, 3분기 반등 후 안정

- 중동분쟁 안정화에도 유가 전월비 평균가 상승으로 6월 CPI 상승 압력으로 작용 * 유가 평균가 전월비 10% 상승
- 연 평균 유가는 70달러 수준, 전년비 낮은 수준으로 유가발 상승압력은 지속되지 않아
- (물가경로) 기저효과로 물가 경로는 3분기 상승, 4분기 추가 상승 제한(연말 CPI 2.8% 전후)

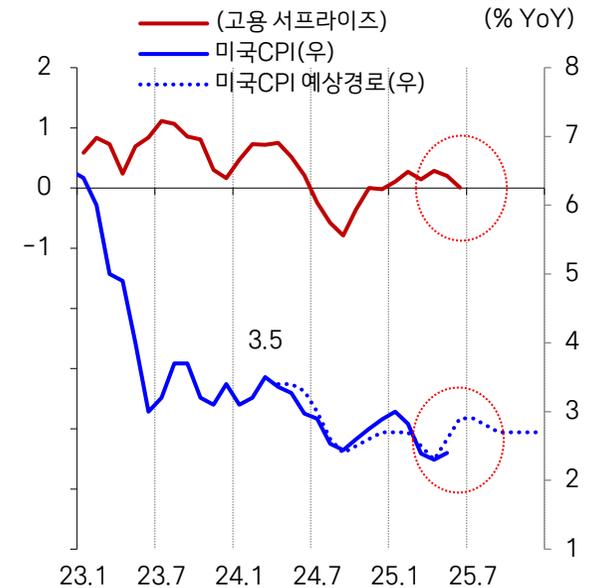
(단기) 중동발 물가 상승 압력



(중기) 전년대비 낮은수준



(3분기) 물가상승/경기둔화 부정적



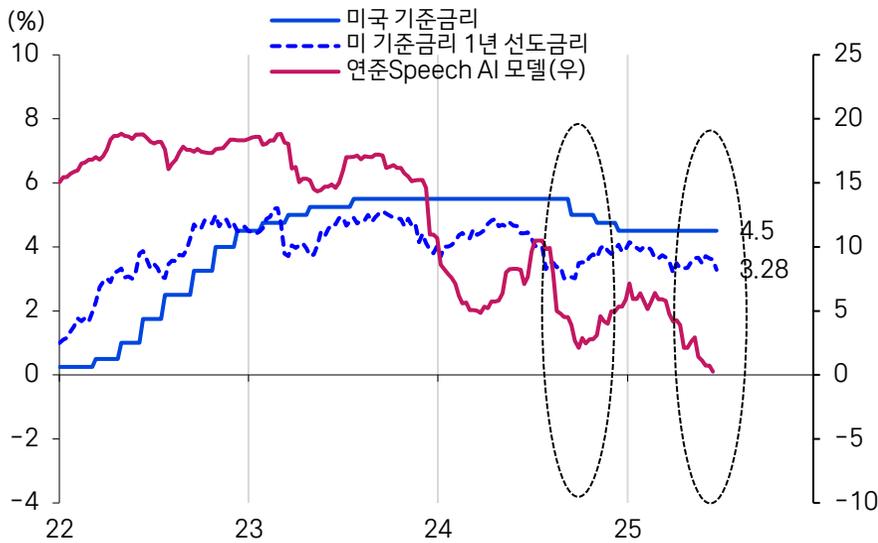
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

1 미국경제와 금리인하 9월 금리인하, 과정은 순탄치 않아

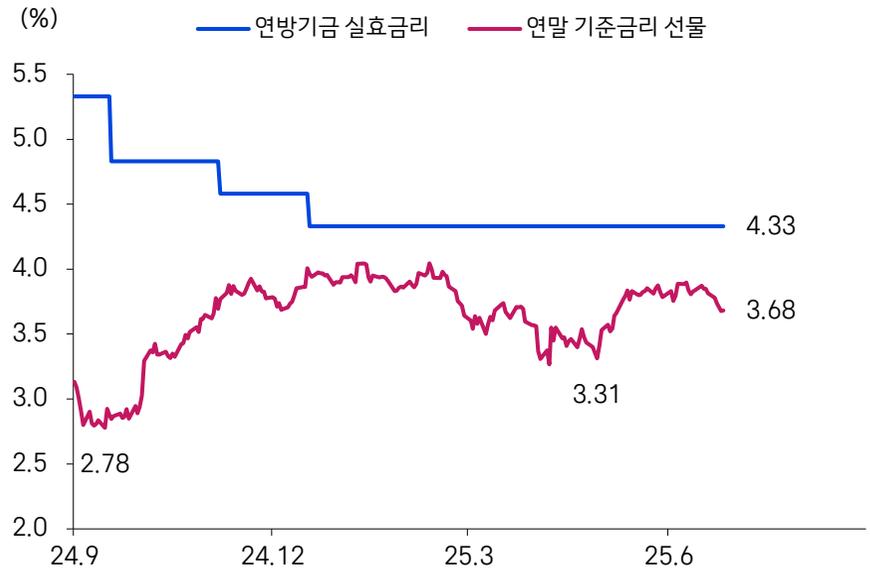
연준내 의견 충돌 : 트럼프 임명 연준 이사(월러, 보우만), 7월 인하 의견

- 6월 FOMC에서 만장일치로 금리동결 했지만 회의 이후 일부 위원(크리스토퍼 월러, 미셸 보우만) 선제적 인하 피력
- 월러 이사는 경기둔화에 대비해 선제적 인하가 필요하다는 입장, 파월에 의장은 Wait & See 스탠스 유지
- 연말 기준금리 선물 및 선도시장은 인하 폭을 확대하고 있음. 연준 인사 발언을 계량화한 AI모델도 완화적 스탠스 강화
- 결국 9월 인하 예상되나 7~8월 경기둔화, 연준내 의견 충돌, 트럼프 압박(차기 연준의장 지명) 중첩되며 정책 불확실성 확대

연준내 조기 인하 의견 대두, 시장 인하 기대도 상승



연말 기준금리 선물, 인하 폭 확대



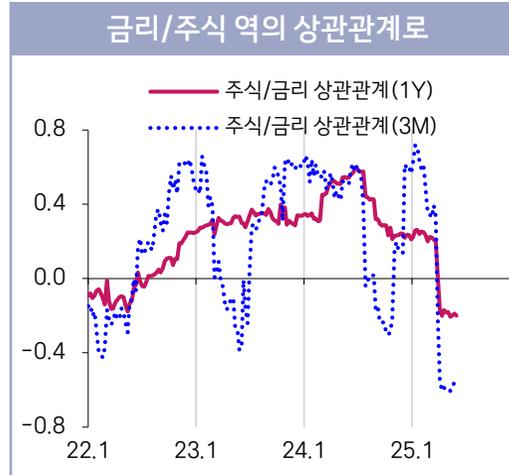
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

1 미국경제와 금리인하 재정우려가 밀어올린 금리, 우려 지속시 장기금리 적정수준 상향

재정주도 환경에서 전통적 상관관계 약화

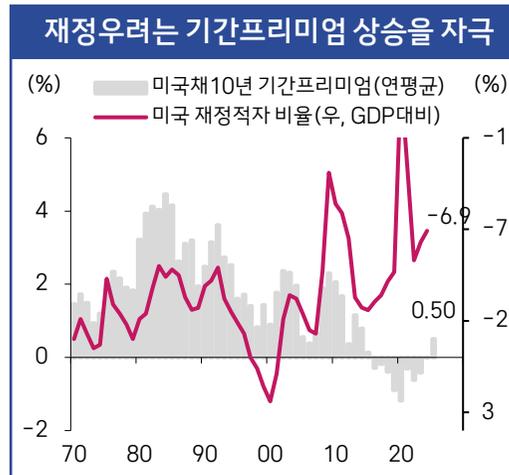
코로나19 재정 확대 → QE/QT 사이클 → 재정-통화정책 결합
 → 기간프리미엄 금리 상승 주도 → **전통적 상관관계 약화**

	경기주도 금리환경	재정주도 금리환경
금리 vs 주식 상관관계	양(+)	음(-)
금리 vs 달러 상관관계	양(+)	음(-)
재정정책 영향력	보조적	지배적



하반기 금리안정 주력 (정책 수단)

- ✓ 은행 규제완화 (보충적레버리지 비율 완화, 국채수요확보)
- ✓ 미국 재정적자 축소 (현 GDP비 △6~7% → 4~5%)
- ✓ 연준 양적완화 (QE시기 기간프리미엄 마이너스)



기간프리미엄 고착화 → 적정금리 상승

미국채 10년 적정금리 (현재 4.4%)
3.8 + 기간프리미엄

실질중립금리 인플레이기대 기간프리미엄

1.8 **2.0** **+ 0.5**
 (잠재성장률) (물가목표) (기존 0)

2 관세와 무역정책 변화

보이는 것은 관세지만

물밑 자원 확보, 환율전쟁, 기술패권, 안보전쟁 치열



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국의 전략과 하반기 대응

미국의 목표 : 무역적자 축소 + 미국 제조업 부활

- **무역적자 축소** : 보편관세(10%) + 국가별 상호 관세
→ 비관세 장벽 철폐(기술, 환율, 시장개방), 관세 수입
- **제조업 부활** : 전략산업 미국 유치, 제조업 기반 확보
→ 전략품목 관세(철강, 자동차, 반도체, 제약 등) 지속 강화
→ 미국으로의 전략산업 생산 유치 본격화(온쇼어링)

미국의 약점과 대응 방안

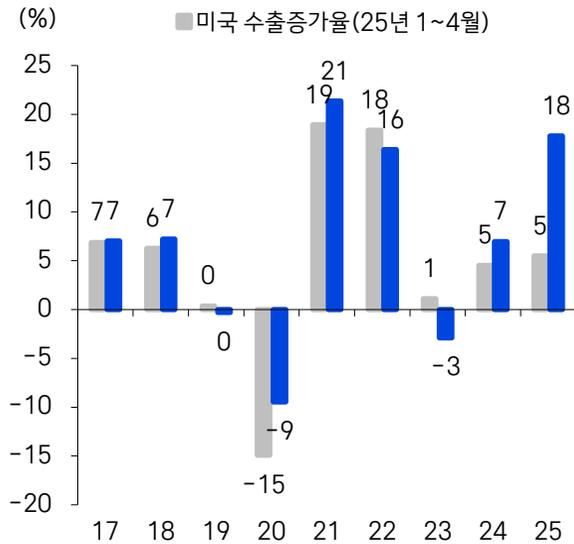
- 제조업 열위 및 희토류 : 공급망 충격에 대중국 관세 후퇴
→ 중국 우회 수출 차단, 중국 소비시장 개방, 희토류 담판
- 고금리 : 미국채 10년 4.5%이상에서 관세 후퇴
→ 은행 규제 완화(보완적 레버리지비율) + 금리 인하
- 달러약세와 달러패권 약화 : 미국자산 매도세
→ 스테이블 코인 선점 + 확실한 안보 우위(중동)

2 관세와 무역정책 변화 관세에 따른 선수요로 미국수입 급증, 중국 우회수출로 대응

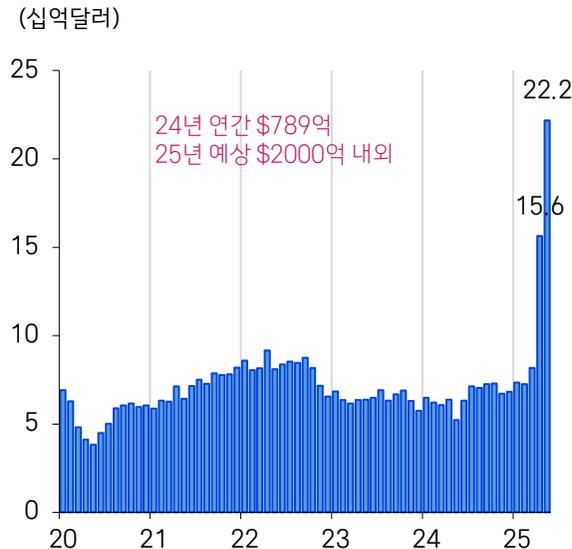
관세의 경제적 영향 : 미국 수입급증(무역적자 확대), 관세수입 4배 증가, 중국은 아시아 수출 급증

- 관세 불확실성에 따른 선제적 수입증가로 무역적자 확대 ('24년 1~5월 $\Delta 4,710$ 억달러 → '25년 $\Delta 6,486$)
- 관세 수입은 큰 폭 확대 : 5월 관세수입 222억달러(전년대비 4배 이상 증가), 연간 관세 수입 2,000억달러 내외 예상
- 관세영향으로 중국의 미국 수출은 급감($\Delta 10\%$), 아세안 수출 급증하면서 아시아를 통한 우회 수출은 증가

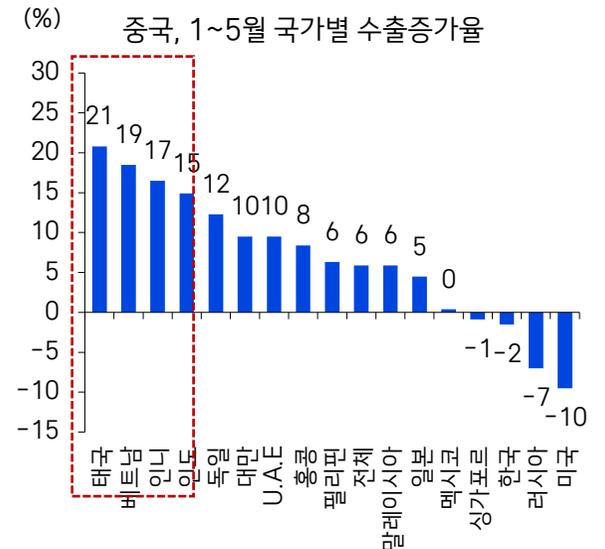
수입급증으로 무역적자 확대



미국 관세수입 급증



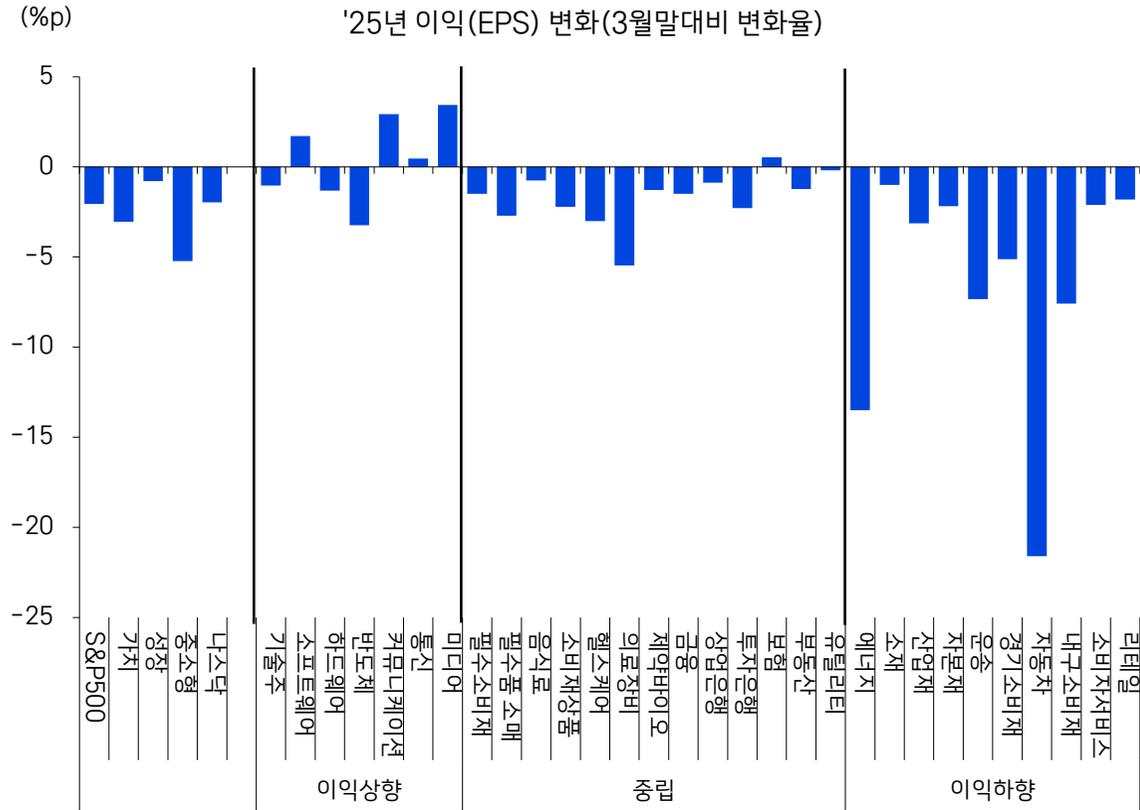
중국, 대미수출 급감, 우회 수출증가



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

2 관세와 무역정책 변화 기업이익 영향 (Tech 이익 상향, 소비재/에너지/운송 등 이익하향)

관세불확실성 구간 미국 업종별 이익변화율



무역분쟁 구간 이익차별화

25년 이익(EPS)은 하향조정
 S&P500 EPS 2% 하향조정(3월말비)
 중소형주 5% 하향조정

✓ 이익상향 업종
 미디어, 소프트웨어, 통신

✓ 중립적 업종
 유틸리티, 금융, 필수소비재

✓ 이익하향 업종
 소비재(자동차, 내구소비재)
 에너지, 운송, 의료장비

자료: Refinitiv(6.26일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

3 중국경제, 대내외 도전과 선택

중국 경제 장기 추이 : 제조업 강화, 소매판매 추세 하회, 부동산 경착륙

- 중국 제조업 영향력은 더 강화. 산업생산은 팬데믹 이전 추세를 크게 상회(중국 중심 제조업 밸류체인 강화)
- 반면 중국 소매판매는 팬데믹 이전 추세를 크게 하회하고 있음
- 특히 부동산 건설은 19년말 대비 30%수준, 부동산 판매는 56% 수준. 부동산 시장 침체 지속

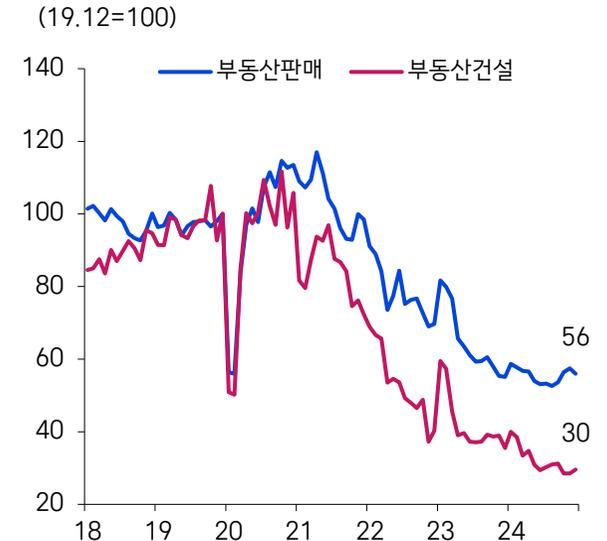
산업생산은 추세 이상 성장



소매판매는 추세를 크게 밀돌고



부동산 경착륙 후 회복 미미



자료: 미국연준 FED Notes, Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

3 중국경제, 대내외 도전과 선택 대외로는 무역전쟁, 대내적으로는 디플레이션

부양책에도 디플레이션은 심화

- 디플레이션 장기화 (생산자물가 32개월 마이너스)
- 재고 누증 지속, 경제구조 전환은 정체(소비확대 실패)
- 가계 디레버리징 심화 (예금 증가, 대출 급감)
 - 부양책에 대한 가계 호응은 낮고 비효율적 투자 누증
 - 중국 투자, 보수적 접근(Tech 중심 선별 투자)

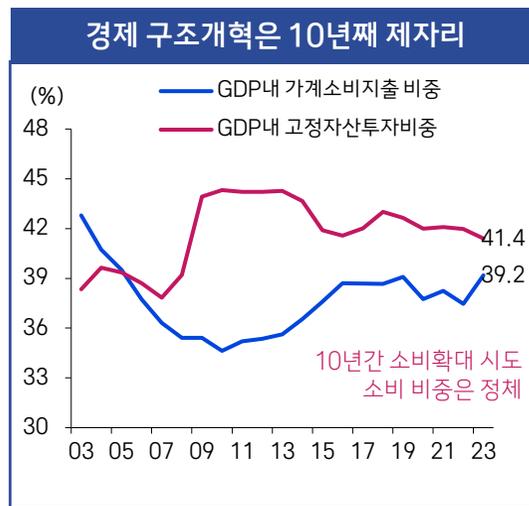
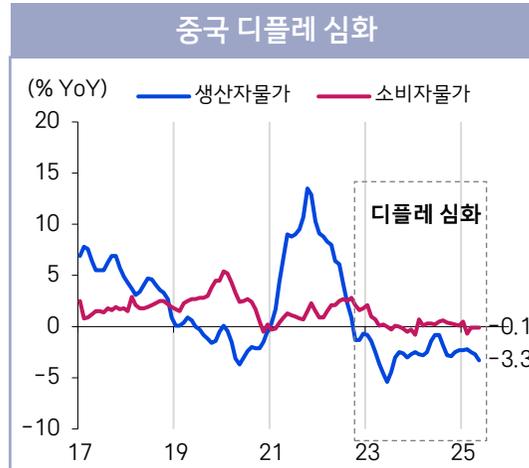
✓ 중국이 직면한 어려운 선택

✓ (대내) 제조업 패권 유지 vs 소비로 전환

- ① 제조업 패권 유지 + Physical AI 첨단제조업 강화
 - 미국의 반발, 중국 아시아 공급망 차단 시도
- ② 소비 경제로 전환 (정치/경제 통제력 약화)
 - 위안화 강세, 분배구조 개선 필수(국유이익→가계)

✓ (대외) 미국 금융개방 요구에 대한 대응

- 중국은 금융시장 개방 최대한 지연 예상



자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

4 지정학적 리스크 지속 미국의 안보 패권 강화

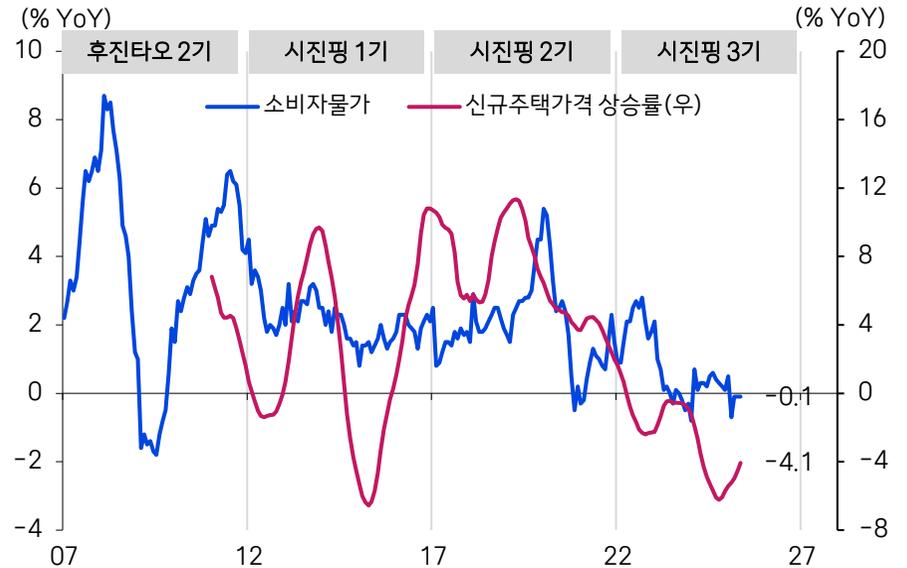
지정학 불안 지속 '22년 유럽 러-우 전쟁 → '24~25년 중동 이란-이스라엘 충돌 → '26~27 아시아 중국(?)

- 무너진 힘의 균형(중동) : 이란에 대한 전격 공습을 통해 미국의 글로벌 안보패권 우위 다시 한번 확인
미국 안보패권에 맞서는 중국-러시아-이란 안보 벨트 약화 * 중국-러시아-이란 22년 이후 해상안보 연합훈련 실시
- 무역전쟁 격화와 중국경제 부진 감안시 중국 관련 정치적 불확실성 점증 예상 * '27년 10월, 4연임 결정하는 공산당 전국대표대회 개최

원유가격 추이 : 심각한 경기침체는 70년대 발생



시진핑 3기 초라한 경제성적표, 반전의 시간은 1년 남짓

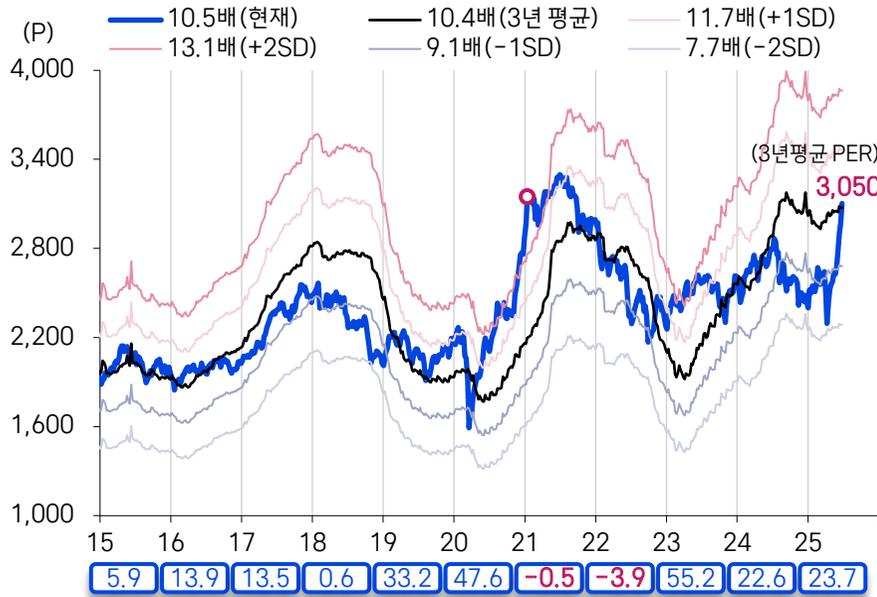


자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

5 한국 증시 재평가 한국 증시 상대적 저평가 해소 + 레벨업 기대

코스피 상승 동력 : 대외환경(미국주식 중심→글로벌 분산) + 신정부 정책 기대(밸류업) + 외국인 7조원 매수
* 4.24일~6.24일

코스피 12개월 선행 PER 밴드 추이



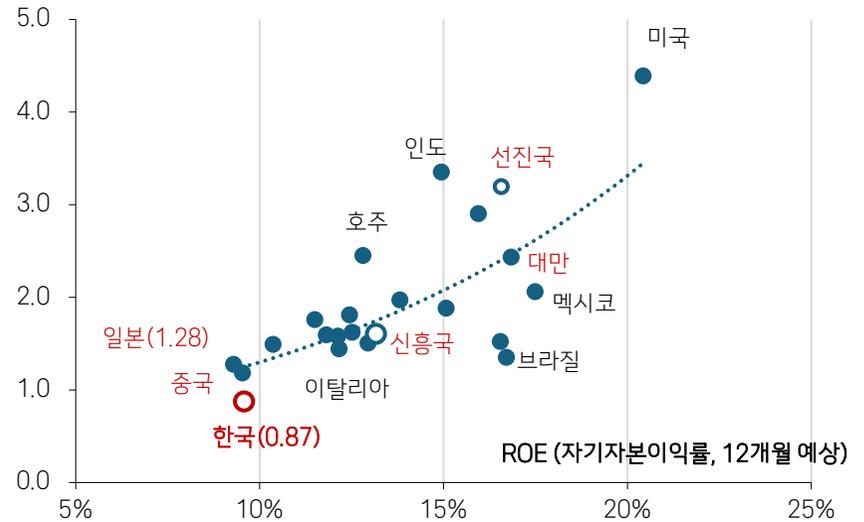
연말기준, 2025년은 6월 11일기준 12개월 선행 EPS 성장률

KOSPI 고평가 영역으로 진입 (3년 평균 밸류에이션 3,050)

- 정책 및 주주환원 기대는 주가에 반영, 속도조절 예상
- 6~7월 무역협상 결과에 따른 변동성 대비 (반도체, 자동차, 철강)

시장이 기대하는 코스피 레벨업 스토리

PBR (주가순자산배율, 12개월 예상)



유럽, 호주, 일본, 중국, 인도, 대만과 비교

- 한국 ROE는 일본/중국과 유사, P/B(주가순자산배율)은 저평가
- 구조적 저평가 : 주주환원율, 지배구조 투명성
→ 일본 PBR 적용시 KOSPI 4,250pt

자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

하반기 전망 및 투자전략

금융지표 전망의 전제

- 무역전쟁의 실물 경기 영향력 확대(글로벌 경기둔화)
- 미국 고용, 소비 둔화로 연준 금리인하 재개 (9월)
- 재정 정책 여력 : 상반기 중국/유럽, 하반기 미국/한국
- 달러 패권은 유지되나 투자 다변화 시도는 지속

주요 자산 밴드

S&P500

6.24일

6,093pt

5,300~6,300

KOSPI

3,103pt

2,550~3,050

미국10년 국채금리

4.30%

4.0~4.7%

원/달러 환율

1,358원

1,320~1,470

투자전략

1 주식 시장 박스권 예상

미국 S&P 5,300~6,300, 3분기 조정, 4분기 상승

· 지역 다변화 전략 유지

미국+인도+일본 비중확대, 중국은 시테크 국한

· 섹터, 테마 전략 (수익/위험관리 병행)

성장 (AI, 전력) vs 방어 (유틸리티, 필수소비재)

2 장기채권 중심 투자 기회

미국 인하 재개, 한국/미국 현 금리수준 매력적

3 환헷지 축소 검토

원/달러 환율 1,340원 전후 저점 형성

주요 자산 투자의견

하반기 자산별 투자 의견

장기국채 비중확대

연준 금리인하(9월)
경기둔화 미반영

미국주식 조정시 확대

박스권 예상
조정시 매수기회
(4분기 이후 긍정적)

신흥국주식 조정시 확대

인도·한국 중심
(3분기 조정시 확대)

금/원자재 중립

금, 밸류에이션 부담
(BM수준 보유)

중국자산 중립

중국경제 부정적
Physical AI 투자

환율헷지 중립

하단 1,340원 전후
(환 헷지 축소)

구조적 성장 스토리는 지속(섹터/테마)

미국 일극체제→다극화 시대

- 국가별 국방력 증강
- 핵심광물 확보 경쟁
- 자본재 기술 경쟁력

미국 공급망 재편

- 미국 전략품목 자국생산
*자동차,철강,반도체,제약
- 국가별 대응 차별화

AI 기술 상용화

- AI 확장(SW,서비스)
- 에이젠틱 AI 도입
- 휴머노이드 로봇 상용화

전력 부족

- AI전력 공급 증가
- 원자력 확대(SMR)
- 에너지 저장 고도화

가상 자산 확대

- 가상자산 법제화 가속
- 스테이블 코인 활용 확대
- 달러 패권 유지 수단

건강한 고령화

- 헬스케어, AI활용 확대
- 고령/여성층 노동참여 증가

삼성자산운용

삼성자산운용 주식회사

06620 서울특별시 서초구 서초대로74길 11 CS센터 : 1533-0300 [상담시간안내 : 평일 오전 9시~오후 5시]