

‘25년 9월

국내외 주식시장 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.

삼성자산운용

Executive Summary

01 미국 증시 전망

- 미국 관세 불확실성 해소로 국가별 및 섹터별 순환매 현상 나타남
- 美 기업이익은 품목관세 이슈 전까지 AI 관련 투자증가, 정책 효과 등으로 급격한 하향조정 나타나지 않을
- 인하 사이클 진입 초기에 기준금리 인하강도 불확실성으로 +1표준편차(21.5배, 6,100pt)까지 하락 가능
- 한편 미국 경기침체 가능성이 낮아 완만한 금리 인하(9월, 11월, 연내 2번) 예상, 위험자산 선호심리 강화 전망
- 단기 가격조정은 예상되나 금리 인하 후 반등 예상되어 조정시 매수 전략 유효 * 밴드 5,800~6,600pt 유지

02 신흥국 증시 전망

- 개인 자금 유입되며 중국 본토증시를 중심으로 유동성 랠리 * 1)미 빅테크 강세, 2)매크로 둔화로 중 빅테크 부진
- 공급측 개혁에 대한 학습효과 부각되며 시작된 유동성 랠리의 지속성은 낮다고 판단
- 매크로 개선이 수반되어야 중국 증시의 추세적 상승이 가능할 것 * 가계대출 증가, 생산자물가 반등 확인 필요
- EM내 로테이션 측면에서 인도 증시는 외국인 자금 유입 국면이라는 점에서 인도 증시의 수급 환경은 견조
- 인도 뮤추얼펀드 유입 강도 강화, 외인 자금 유입, 중국-인도 EPS 갭 축소 등 고려 인도의 상대매력 더 높음

03 국내 증시 전망

- 하반기, 섹터별 순환매가 나타난 가운데 지주 및 금융 등에서 차익실현 매물 출회
- 한국 증시 리레이팅 기대감에 유입됐던 외인 자금에서 정책 실망감에 유입세가 둔화됐다는 점은 부담
- 증시의 추세적 상승은 펀더멘털이 견조해야 하나 1)관세영향, 2)과다추정 리스크 등 이익 하방 요인 상존
- 밸류에이션 추가 확장 여력 축소, 이익 하향조정 가능성 등은 지수 상승을 제한 :
3개월 투자의견 중립, 하반기 코스피 밴드 2,800~3,300(단기 조정) 제시

신흥국이 선진국을 아웃퍼폼: 신흥국 내 중국 본토증시가 견조한 수익률 기록, 유로존 증시 상대적 부진

주요국 주식시장 성과 및 현황

분류		증가	수익률		성과 분해 (12MF EPS)		성과 분해 (12MF PER)		EPS		ERR	SPS		순마진율	PER		PBR		ROE	DY	배당성향
		08/26	MTD	YTD	MTD	YTD	MTD	YTD	변화율	증가율	4WMA	변화율	증가율	12MF	12MF	표준화	12MT	표준화	12MF	12MF	12MF
지역	전세계(4)	953	2.5	13.2	1.6	7.1	0.9	5.4	0.1	11.0	2.7	0.0	4.9	11.7	19.1	1.6	3.3	1.8	16.1	1.9	35.8
	선진국(5)	4,177	2.5	12.7	1.7	7.1	0.8	4.8	0.3	10.8	5.8	0.0	4.4	12.5	20.1	1.6	3.7	1.8	16.8	1.8	35.7
	유로존(2)	301	3.1	27.2	1.7	12.8	1.3	11.3	-2.0	8.9	-4.5	-1.6	3.0	9.4	14.6	1.8	1.9	1.7	12.4	3.2	48.0
	이머징(3)	1,274	2.5	18.5	0.9	6.5	1.6	10.4	-1.2	12.3	-1.8	-0.1	6.7	8.5	13.3	2.4	1.9	2.6	13.2	2.8	36.8
	아세안(1)	748	4.2	9.8	0.9	3.1	3.3	6.2	-1.5	6.2	-3.7	-0.8	4.6	14.4	14.3	1.4	1.7	1.7	11.8	4.2	60.0
국가 (DM)	미국(SNP500)(10)	6,466	2.0	9.9	1.6	6.0	0.4	3.5	1.5	12.3	13.0	0.9	6.0	13.7	22.5	1.5	5.2	1.7	20.6	1.3	29.1
	미국(나스닥)(9)	21,544	2.0	11.6	2.8	9.3	-0.8	1.7	2.7	20.4	7.8	2.0	9.5	15.0	28.6	1.2	7.4	1.7	22.3	0.7	18.8
	유로존(13)	5,384	1.2	10.0	0.8	-1.6	0.3	11.1	-1.4	7.2	-7.8	-2.4	2.9	10.2	15.1	1.8	2.2	1.7	13.7	3.1	47.9
	영국(12)	9,266	1.5	13.4	0.6	-1.4	0.9	14.0	-0.9	8.3	4.0	0.4	2.4	11.3	13.0	2.2	2.1	2.5	15.1	3.6	46.2
	호주(8)	8,936	2.2	9.5	-0.3	-2.8	2.4	11.9	-2.3	5.7	-5.2	-0.1	4.5	11.6	19.8	2.1	2.5	2.0	12.3	3.2	63.9
	캐나다(4)	28,340	4.0	14.6	1.2	4.6	2.7	9.0	1.3	11.1	4.1	0.5	2.9	14.0	16.3	1.9	1.8	-0.3	9.3	2.8	45.5
	프랑스(18)	7,710	-0.8	4.5	-1.7	-6.5	0.8	10.8	-5.5	10.7	-8.2	-0.9	2.9	9.1	14.6	1.8	1.8	0.5	11.9	3.4	50.8
	독일(16)	24,153	0.4	21.3	0.1	3.7	0.3	15.6	-2.1	9.2	-11.3	-3.1	3.3	7.1	15.0	2.1	1.8	1.9	11.6	2.8	42.4
	스위스(7)	12,161	2.7	4.8	0.6	0.4	2.1	4.3	-1.9	8.7	-2.4	-3.1	4.0	15.8	16.4	0.2	3.6	0.7	20.1	3.3	54.0
	일본(3)	3,072	4.4	10.3	1.1	2.1	3.2	7.7	-3.0	6.3	0.9	-1.3	0.7	7.0	17.7	1.2	1.5	1.8	8.0	2.4	37.6
	싱가폴(11)	4,244	1.7	12.0	0.4	-2.5	1.3	13.8	-1.2	2.6	-4.9	-1.3	3.0	18.2	13.8	0.7	1.3	2.7	9.5	5.1	68.4
	네덜란드(14)	1,206	1.1	4.7	-0.9	-4.7	2.0	9.3	-2.1	4.3	-10.5	-0.4	2.4	10.2	16.0	-0.4	2.4	1.3	13.7	2.6	40.3
	홍콩(6)	25,525	3.0	27.2	-1.1	3.9	4.1	20.2	-0.8	5.9	1.5	0.6	3.9	9.4	11.9	2.3	1.4	2.6	10.7	3.2	36.9
국가 (EM)	중국(1)	4,055	8.3	15.4	1.5	2.3	6.4	12.1	-0.5	10.5	0.5	0.3	6.0	7.9	13.1	2.6	1.4	1.6	10.1	2.9	38.6
	한국(19)	3,179	-2.0	32.5	0.8	3.2	-2.9	24.9	-0.3	22.6	-0.6	-0.3	5.3	7.0	13.0	1.2	1.1	2.6	7.9	2.1	22.0
	대만(5)	24,305	3.2	5.5	0.8	1.5	2.3	3.9	-1.4	14.1	-4.2	2.1	12.9	9.4	22.0	1.6	2.8	1.6	12.1	2.9	49.5
	인도(17)	24,712	-0.2	4.5	0.4	0.6	-0.6	3.8	-1.9	12.1	-8.8	-0.2	8.9	13.2	23.4	-0.8	3.6	0.2	13.4	1.6	34.7
	태국(15)	1,251	0.7	-10.6	0.6	-3.3	0.1	-8.0	-2.0	9.6	-2.9	-1.3	2.4	6.8	12.7	-0.7	1.2	-1.1	9.2	4.2	55.1
	인니(2)	7,906	5.6	11.7	7.7	7.5	-2.2	3.5	4.0	6.8	-5.8	6.0	38.9	3.1	15.3	-0.5	1.9	-0.4	11.5	4.2	52.1

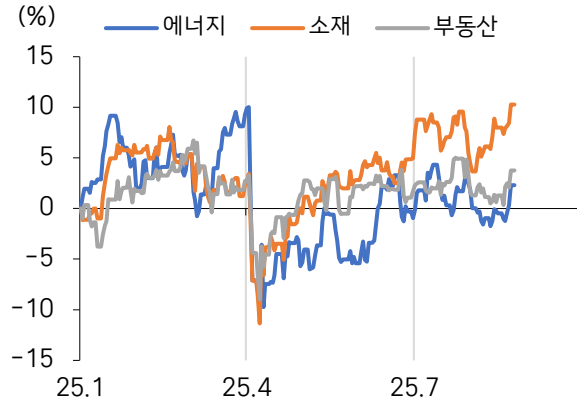
주: 8월 26일 기준, 국가별 주식시장 성과는 대표지수 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 주식시장

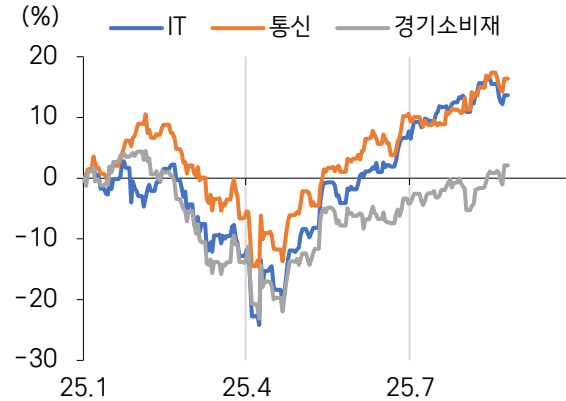
[리뷰] AI 관련 섹터의 차익실현 매물 출회

AI 버블 우려에 반도체 및 SW 중심 차익실현 매물 출회

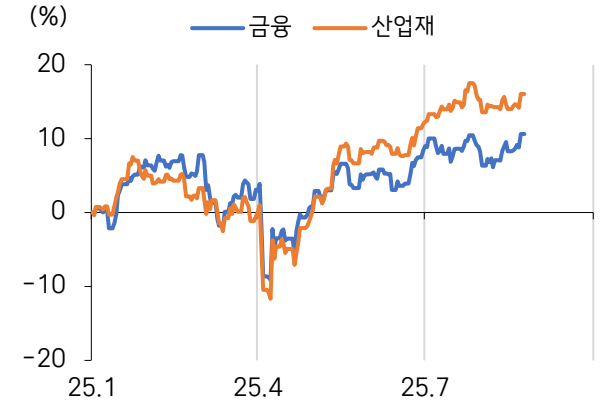
인플레/원자재 관련 섹터



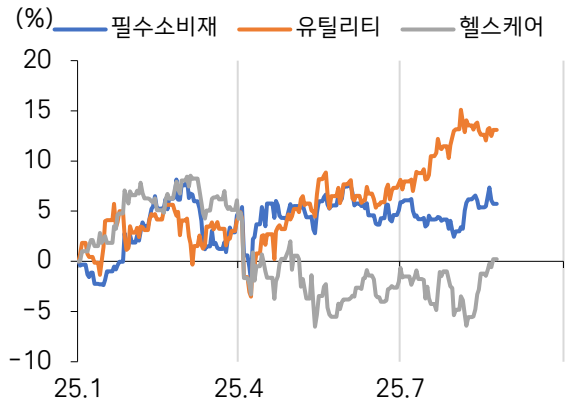
성장 관련 섹터



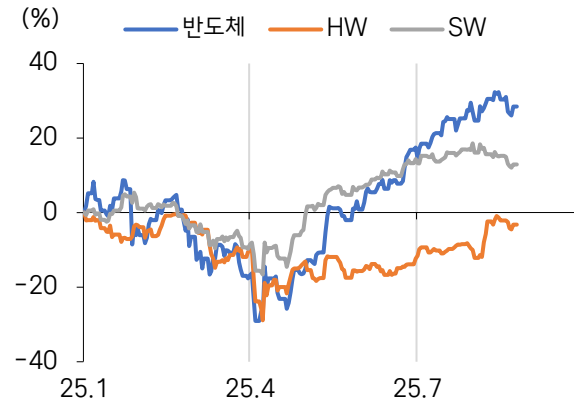
금융/산업재 섹터



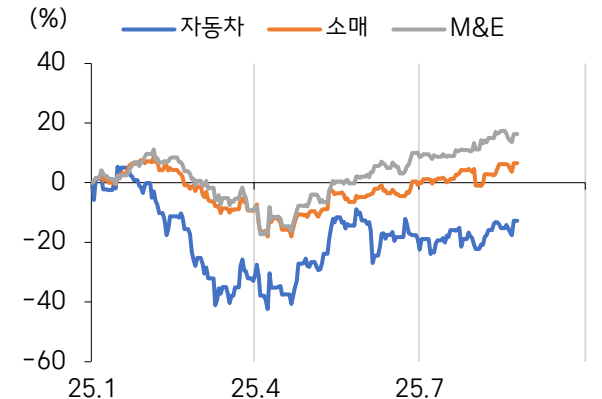
경기방어 관련 섹터



IT섹터



기타 성장 섹터



주: 8월 26일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

Agenda

01 | 미국 주식시장 전망

02 | 신흥국 주식시장 전망

03 | 국내 주식시장 전망



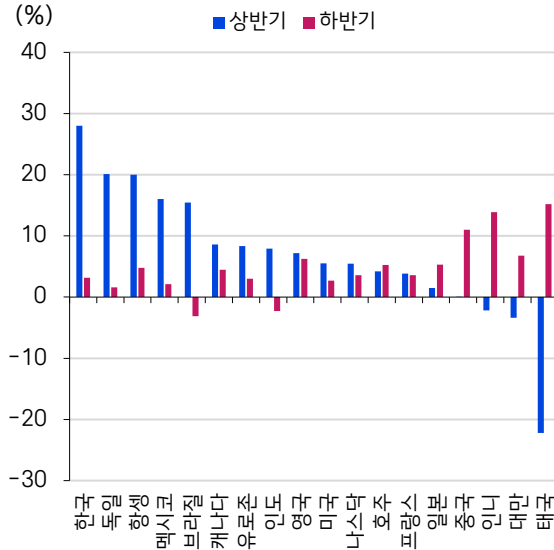
'25년 9월 금융시장 전망

미국 주식시장 이슈

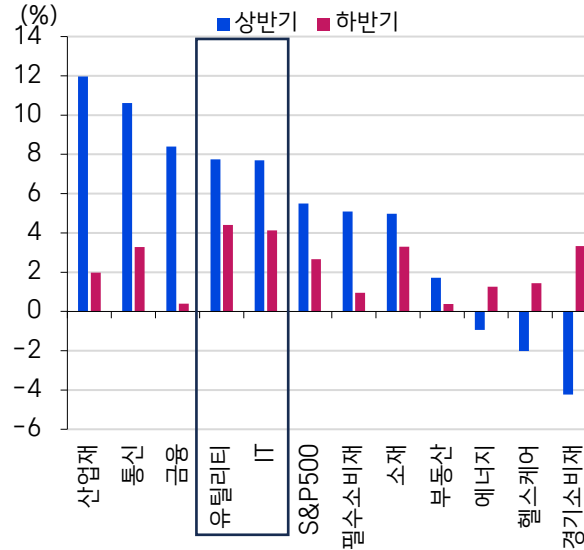
미국 관세 불확실성 해소로 지역별 및 섹터별 순환매 현상 나타남

- 상반기에는 한국, 유로존, 홍콩증시가 강세를 보였으나 하반기에는 아세안, 대만, 인도 등 아시아 신흥국의 증시에서 순환매 장세 연출
- 美 관세 불확실성 해소됨에 따라 상반기에 눌렸던 증시들이 하반기에 반등
 - * 아세안 국가들의 타격이 상대적으로 강할 것으로 예상되었던 만큼 상반기 증시 눌림도 강했음
- 미국 섹터별로 상반기 강세였던 산업재, 금융 등은 부진, 경기소비재(자동차), 헬스케어, 에너지 등은 반등
- AI모멘텀 지속되어 IT 및 유틸리티 섹터 강세 * 미국 빅테크가 AI공급 병목현상에 따른 AI CAPEX 증가 확인되어 中 T10 대비 우월한 성과 기록

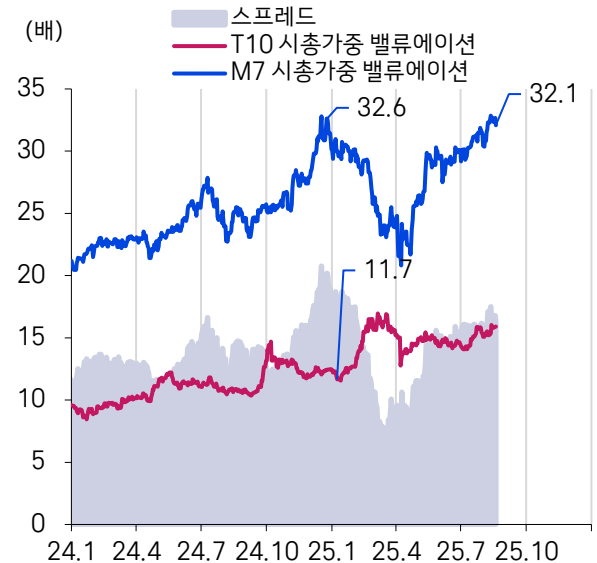
글로벌 증시별 수익률



미국 섹터별 수익률



美 Tech, 中 T10 상반기된 주가 방향성

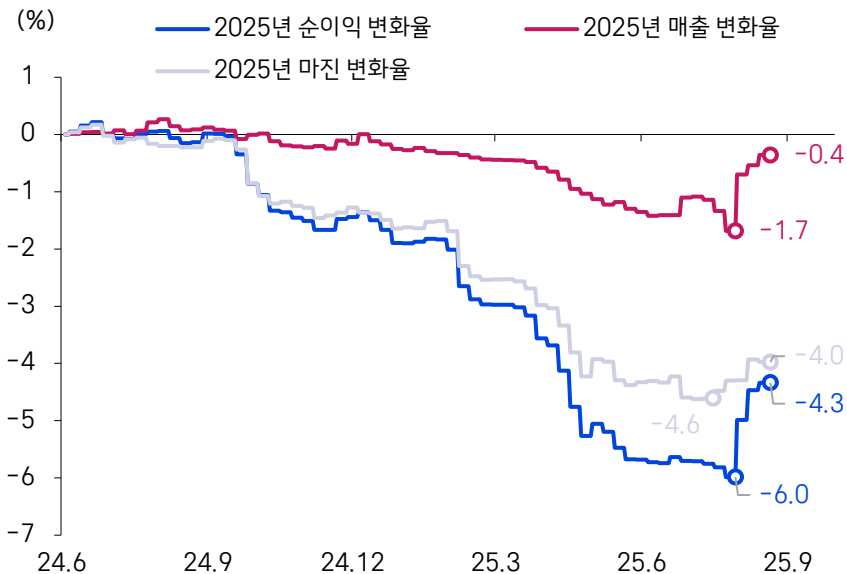


주: 8월 23일 기준, T10: 알리바바, 텐센트, 메이탄, 샤오미, BYD, 넷이즈, 길리, JD닷컴, 바이두, SMIC, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

관세충격 완화 및 OBBBA법안 효과에 이익 상향조정 * 경기둔화 예상되어 낮은 비율로 소비자에게 비용 전가할 전망

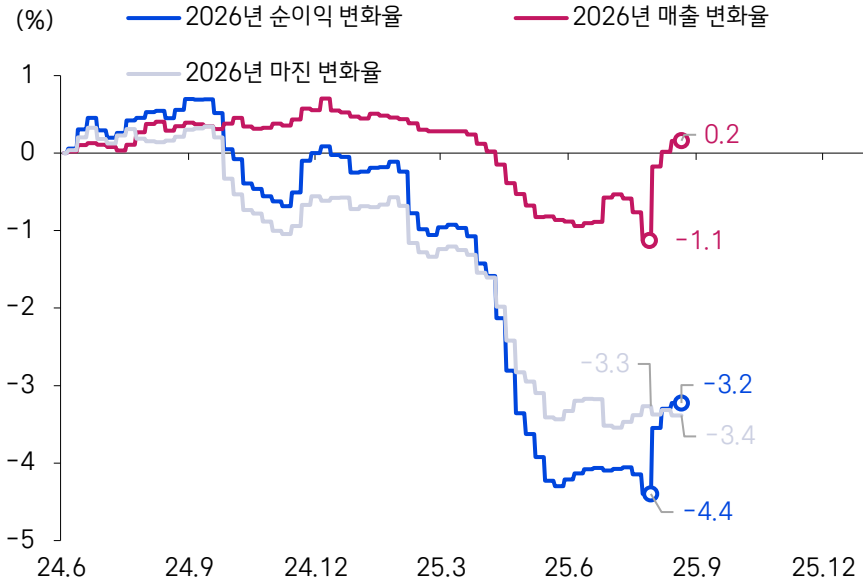
- 관세 관련 이익 하향조정이 나타났던 美 증시에서 이익 상향조정세 확인 * '25년 순이익 전망치 연초대비 변화율 $\Delta 6.0\% \rightarrow \Delta 4.3$, 매출 $\Delta 1.7 \rightarrow \Delta 0.4$
- 2분기 실적이 양호하게 발표되고 OBBBA 법안의 가속상각, 비용공제 등에 대한 기대감이 반영되고 있는 것으로 판단
- 2025년과 2026년 연초대비 마진 변화율이 각각 $\Delta 4.0\%$, $\Delta 3.4\%$ 에 머물러 * 마진 개선세는 확인되지 않고 수익성 개선은 제한적
- 한편 향후 소비자의 구매력에 따라 소비자 전가 비율(가격인상) 정해질 전망 * 경기 둔화가 예상되어 낮은 소비자 전가 비율로 비용전가가 진행될 것

2025년 이익 레벨별 연초대비 변화율



주: 8월 22일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

2026년 이익 레벨별 연초대비 변화율



주: 8월 22일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

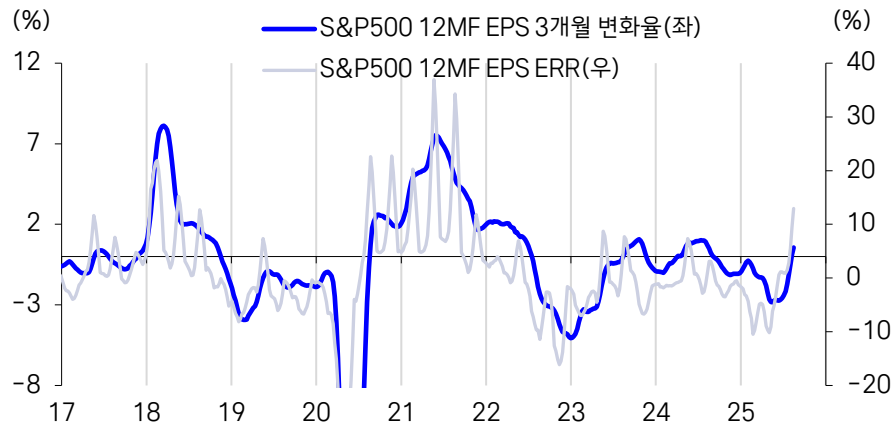
미국 주식시장 전망

[이익 1] 관세 부과에 따른 마진 축소 컨센서스 형성

AI 관련 섹터 이익 전망치 상향조정 vs 관세 부과 섹터 실적 우려

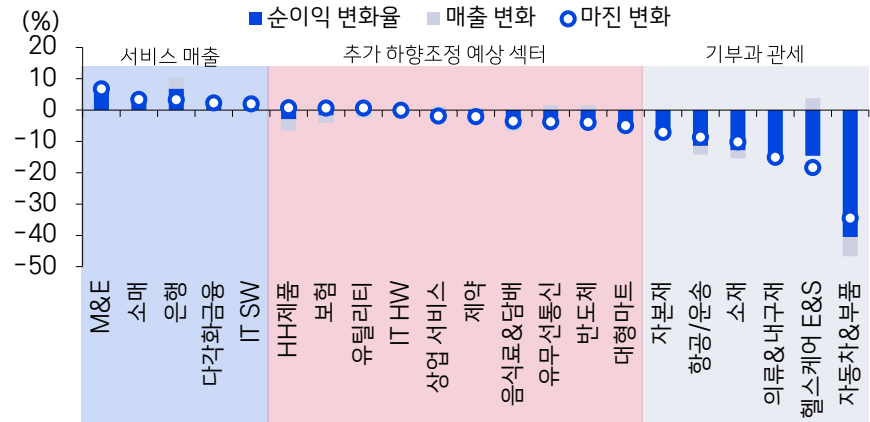
- 미국 기업 이익 반등은 AI SW 및 인프라 관련 섹터 이익 개선에 기인
- 관세가 부과 중인 자동차, 헬스케어 E&S, 의류&내구재, 소재 등은 관세 영향을 기반영
- 유통, IT HW, 반도체, 제약, HH제품 등 품목 등은 추가 하향조정 예상
- 품목관세 관련 섹터(반도체·제약)를 제외 시 이익 비중 낮다는 점 염두
- 반도체·제약 등 품목관세 관련 이슈 부각 시 관련 영향 모니터링 필요

최근 상향조정 중인 미국 기업 이익

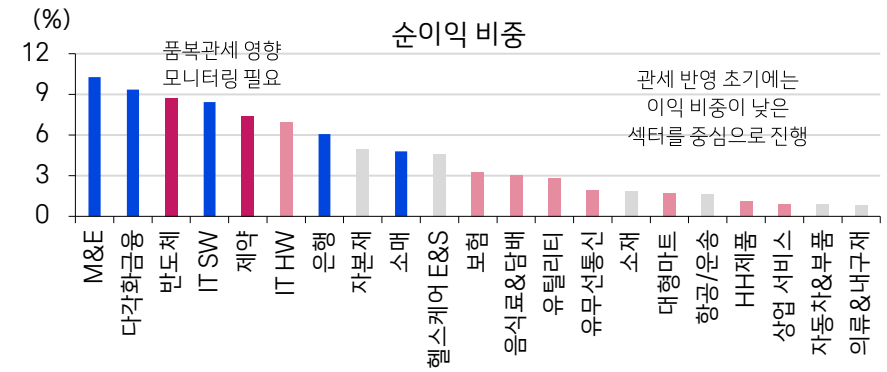


자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

섹터별 순이익 하향조정



순이익 비중

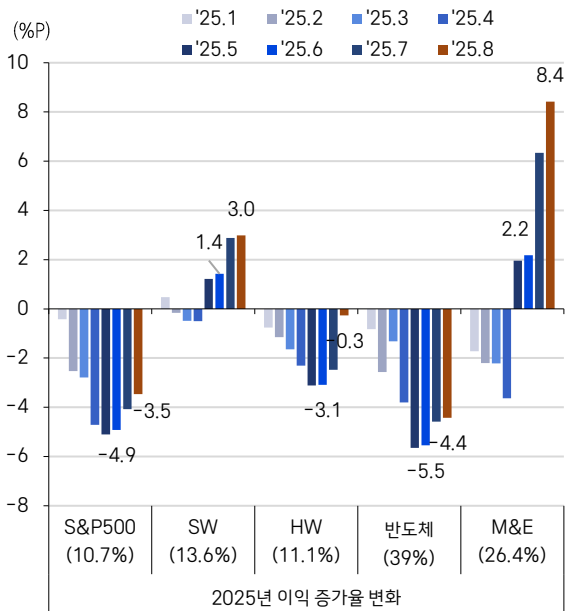


주: 8월 23일 기준 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

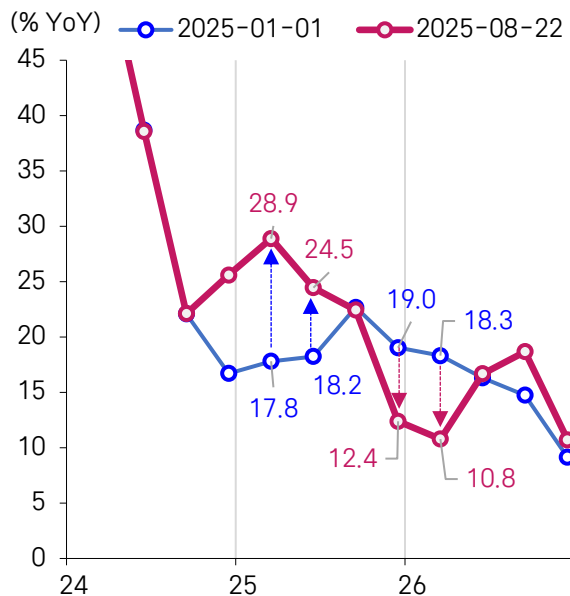
AI인프라 및 HW의 수익성 검증 가능성 상존, 향후 CAPEX 증가율 모니터링 필요

- 연간전망에 예상했던 CAPEX 규모경쟁에 따른 AI인프라 및 HW 섹터 수익성 검증과 관세 부과에 따른 비용 증가 우려가 더해지며 이익 하향조정
- 관세 및 수익성 검증의 영향에서 자유롭고 AI수요 증가를 반영한 SW 및 M&E 이익은 상향조정, 관세 비용증가 우려 완화된 HW 이익도 상향조정
- '25년 빅테크 이익 상향조정으로 AI모멘텀 유지, 반도체·HW 마진율 개선 부재로 수익성 검증종료 판단은 시기상조 * 비용민감 국면 수익성 검증 재개
- 1H26 기저효과로 빅테크 이익증가율 하향조정, AI수요(활용도 확대 및 클라우드 수요) 반영 시 추가 상향조정 가능 * CAPEX 증가율 모니터링 필요

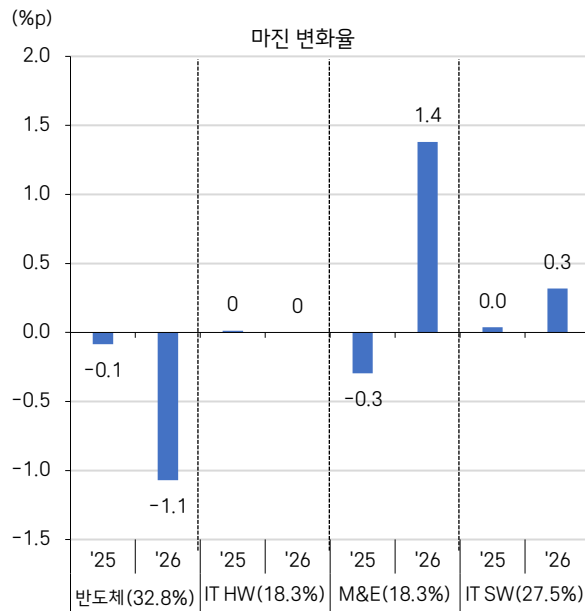
연초대비 이익 증가율 변화



빅테크의 이익 증가율 전망치 변화



연초대비 마진 변화율



주: 8월 23일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

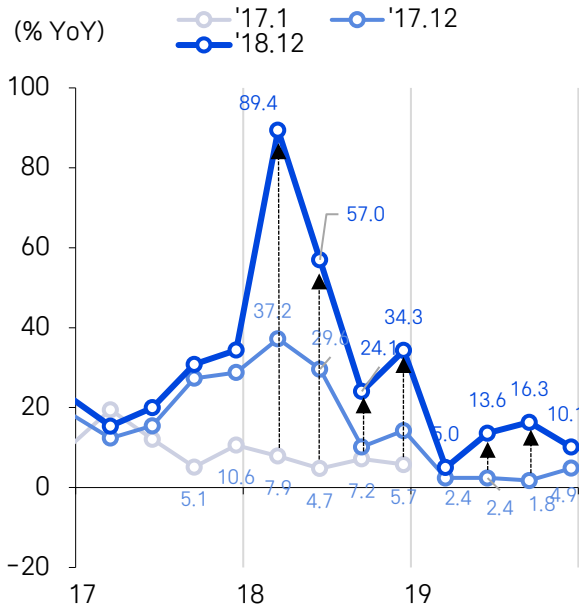
미국 주식시장 전망

[이익 3] OBBBA 법안에 따른 가속상각/비용공제 정책

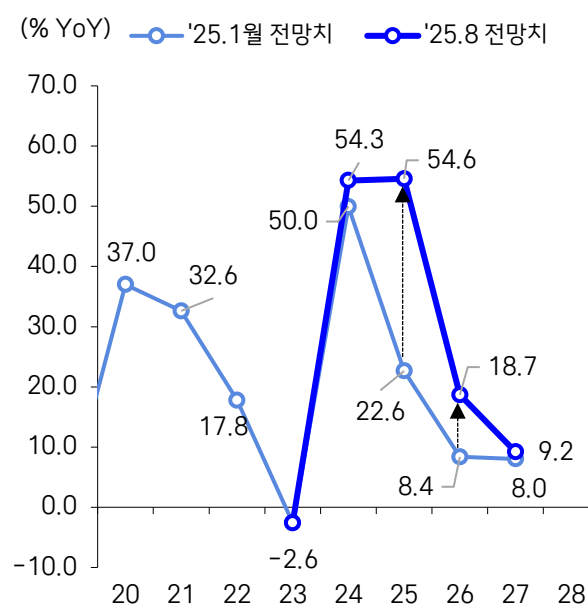
2017년과 2025년 정책 효과로 빅테크 CAPEX 전망치 상향조정, 2026년에도 투자 증가 전망

- 2017년 감세안(TCJA) 내 가속상각 정책 발표로 정책 적용이 시작되는 2018년에 빅테크 CAPEX 상향조정 * 2019년까지 투자증가세 이어짐
- '25년 빅테크 CAPEX 증가율도 OBBBA 법안발표로 2분기부터 상향조정 * '25년 +22.6% → +54.6%, '26년 +8.4% → +18.7%
- 발표·적용 시작이 연중이었다는 점에서 2026년에도 본격적인 투자증가세 나타날 가능성 * '26년 경영계획 수립 시 가속상각 혜택을 적극적으로 활용
- 빅테크 잉여현금흐름은 대규모 CAPEX로 하향조정되었으나 여전히 견조한 수준: AI수요증가와 더불어 CAPEX 투자 지속 확대 예상

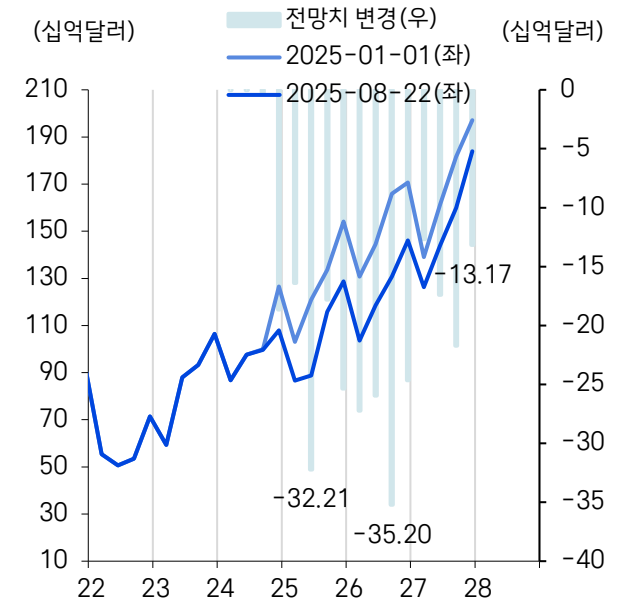
'18년 당시 빅테크 CAPEX 증가율



빅테크 CAPEX지출 전망치



견조한 잉여현금흐름 지속 전망



주: 8월 23일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

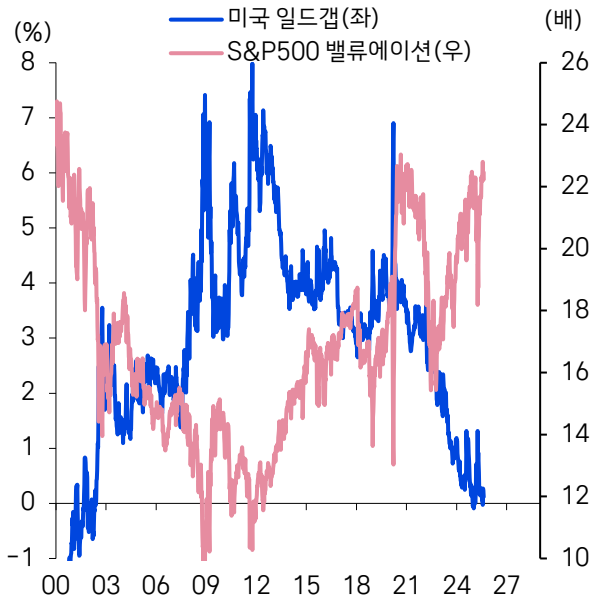
미국 주식시장 전망

경기와 주가의 괴리 확대, 밸류에이션 확장 피로도 누적 국면

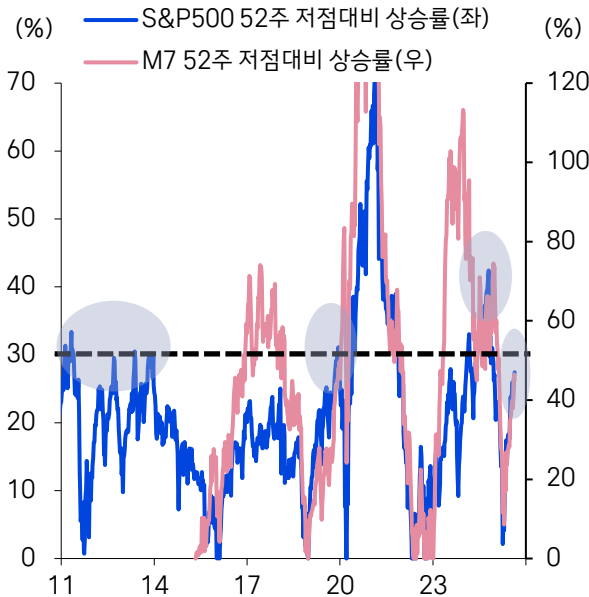
미국 주식 매력도 약화 국면, 경기와 금융시장 괴리 확대 국면에서 단기 변동성 확대 가능

- S&P500지수의 기대수익률은 4.4%(PER 22.5배), 10년물 금리는 4.3~4.4%로 일드갭은 '제로' 수준 지속 * 미국 주식 매력도는 약화 반영
- 성장주 상대 강세가 이어지면서 성장주 쏠림에 대한 우려도 부상 * 4월 저점 이후 30% 상승한 미국 증시, 밸류에이션 확장 피로도 누적 국면 진입
- 경기 대응 성격의 금리인하는 주식에 중립적. 인하 사이클 시작 전 경기둔화 관련 긴장은 높아지게 될 것 * 최근 경기 서프라이즈 지수 소폭 반등
- 9월 FOMC전까지 美 통화정책 인하속도에 초점이 맞춰지며 증시 변동성이 커질 수 있다는 점 염두 * 금리 인하 시작해야 밸류에이션 확장 가능할 것

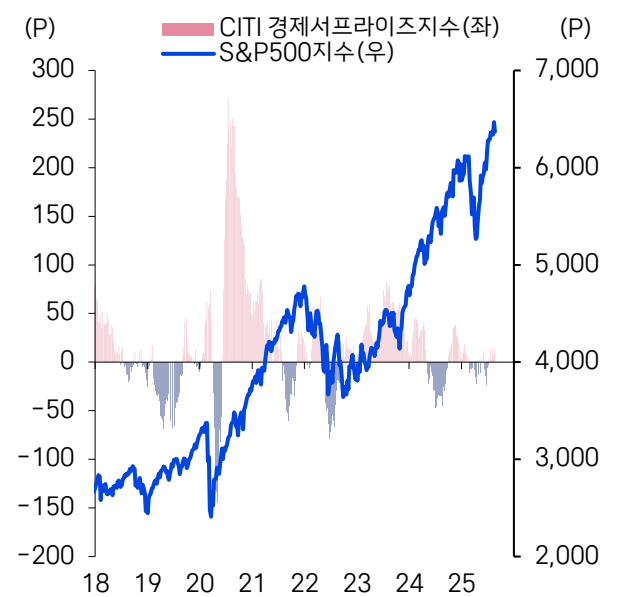
일드갭 2000년 이후 최저치



성장주 쏠림현상을 반등한 미국 증시



경기-금융 괴리: 쉽지않아 지수급등



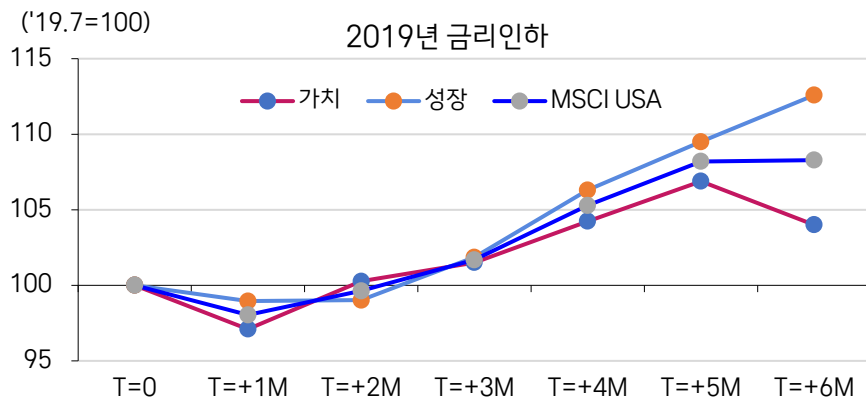
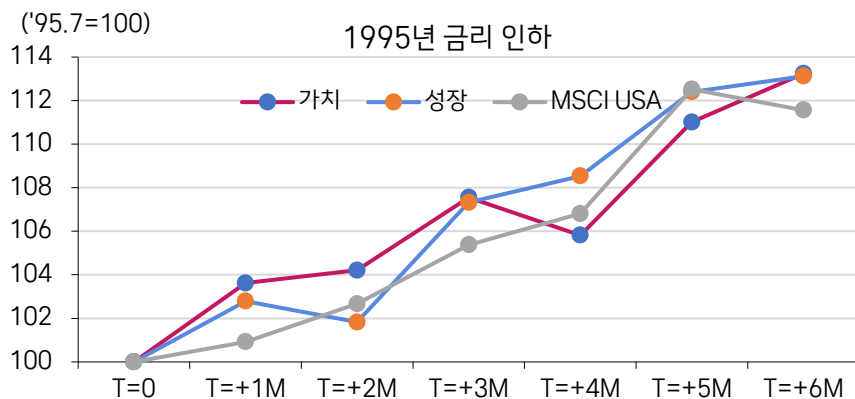
주: 8월 23일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 주식시장 전망

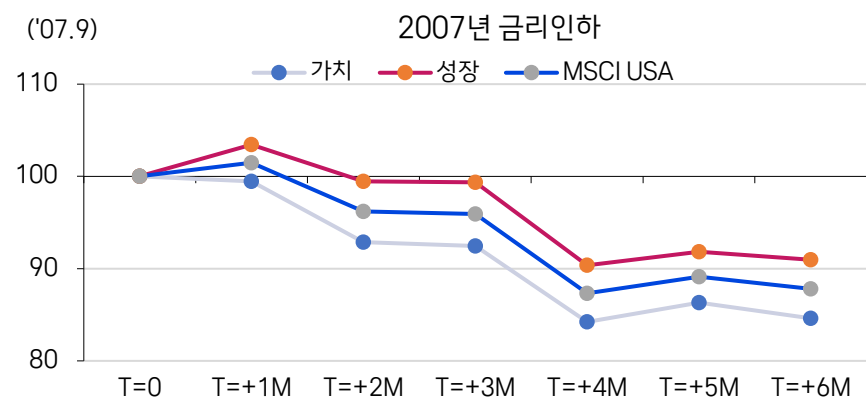
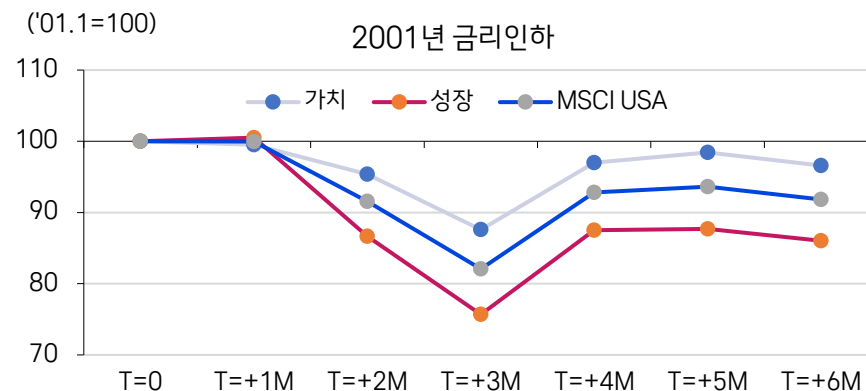
금리 인하기의 국가 및 섹터별 퍼포먼스

[과거 사례 분석] 완만한 금리인하는 위험자산 선호 심리를 강화

완만한 금리 인하기간('95.7, '19.7) 중 미국 성장 vs 가치



급격한 금리 인하기간 ('01.1, '07.9) 중 미국 성장 vs 가치

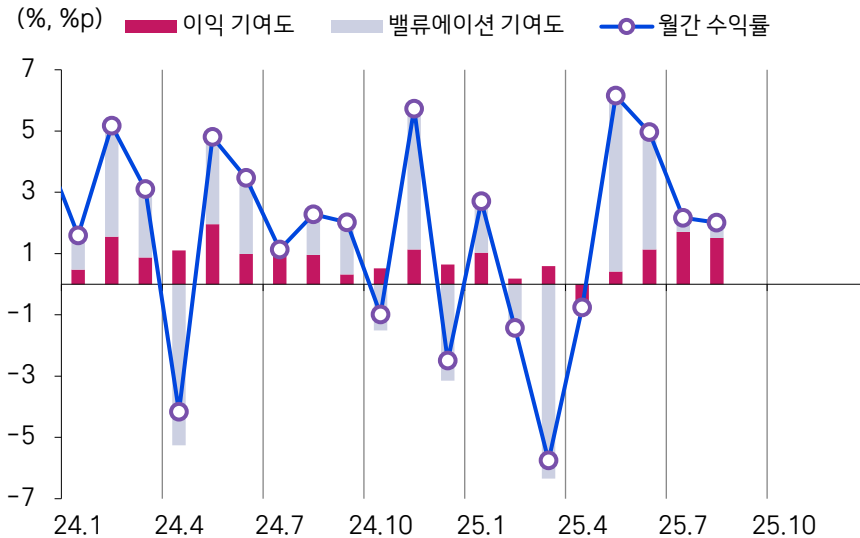


자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

단기 가격 조정은 예상되나 기준금리 인하 후 반등 예상되어 조정시 매수 전략 유효 * 밴드 5,800~6,600pt 유지

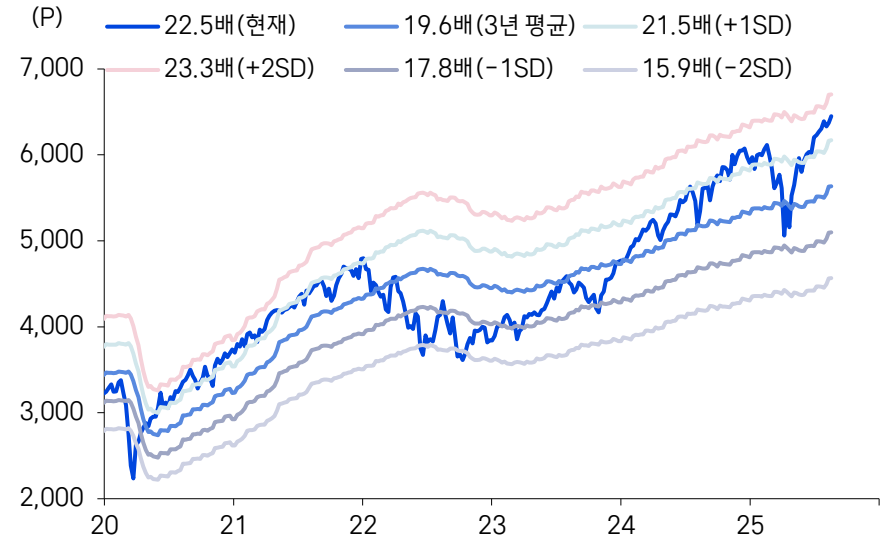
- 최근 미국 증시 상승은 밸류에이션 확장이 제한적인 가운데 이익 상향조정에 기인
- 미국 기업이익은 부품관세 부과 전까지 AI 수요확대에 따른 관련 투자증가, OBBBA 법안 효과 등으로 급격한 하향조정은 나타나지 않을 전망
- 밸류에이션은 FOMC 전까지 기준금리 인하강도 불확실성으로 단기에 +1표준편차(21.5배, 6,100pt)까지 하락 가능 * $\Delta 5 \sim 7\%$ 단기 가격조정
- 한편 미국 경기침체 가능성이 낮다는 점에서 완만한 기준금리 인하(9월, 11월, 연내 2번) 예상되는 가운데 위험자산 선호심리 강화 전망
- 연말에 가까워질수록 밴드상단에 가까워질 것 * 관세 영향이 제한적이고 주가 할인율이 민감한 금융, 유틸리티, IT SW, M&E 섹터에 대한 긍정적 시각 유지

이익 기여도 vs 밸류에이션 기여도



주: 8월 23일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

S&P500 12MF PER 밴드



주: 8월 23일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

'25년 9월 금융시장 전망

신흥국 주식시장 전망

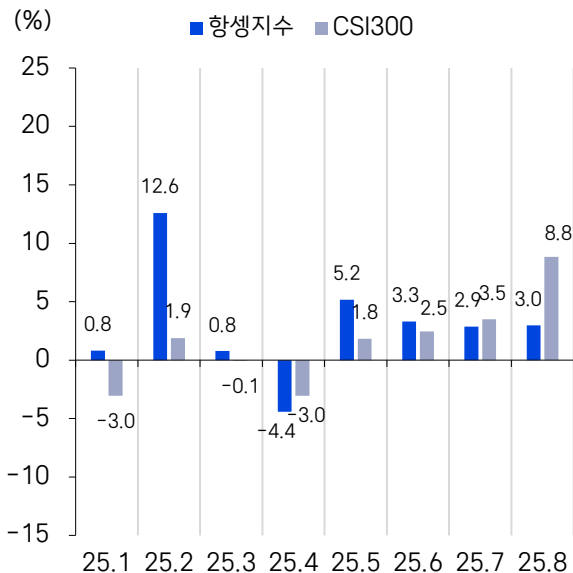
중국 주식시장 전망

강세 기록한 중국 본토 증시

개인 자금 유입되며 본토증시를 중심으로 유동성 랠리 지속

- 8월들어 중국 본토 증시와 홍콩 증시는 상승률은 각각 8.8%, 3.0% 기록했으며 본토 증시가 상대적으로 아웃퍼폼
- 한편 본토 증시는 IT, 소재, 헬스케어 등을 중심으로, 홍콩 증시는 헬스케어, 소재 등을 중심으로 반등
- 매크로 회복이 미미한 가운데 개인 자금 유입되며 본토증시를 중심으로 유동성 랠리 지속 * 신용융자잔고 버블수준까지 상승
- 본토 기술주들은 첨단장비, 차세대IT, 신소재, 신에너지, 제약등으로 구성된 반면, 홍콩증시는 플랫폼/전자상거래 중심으로 구성

홍콩 vs 본토증시 월간 수익률



주: 8월 27일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

하반기 중국증시 수익률

25년 2H %	상해	심천	홍콩
IT	32.1	23.2	12.3
통신	9.5	61.8	2.6
경기소비재	12.6	9.3	9.0
금융	3.2	15.2	4.3
산업재	17.0	16.4	19.1
에너지	4.3	11.3	9.5
소재	24.3	20.3	27.4
H/C	17.6	15.0	28.7
필수소비재	7.8	14.4	9.1
유틸리티	1.9	4.8	4.3
대표지수	12.3	17.6	6.0

개인자금 유입되며 유동성 랠리 확인



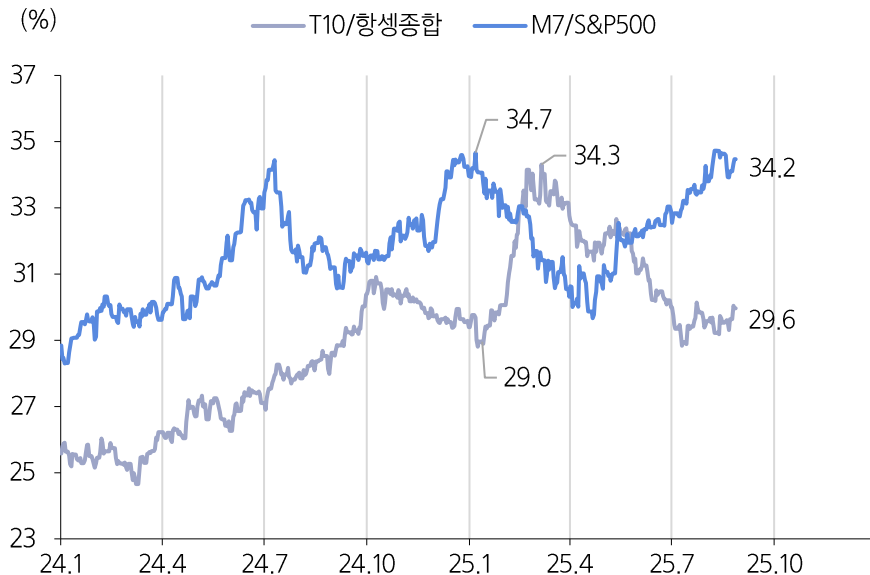
중국 주식시장 전망

중국 AI모멘텀 소멸? 미국대비 우위인 첨단제조업 육성 가속

중국 빅테크 기업의 주가 놀림은 1)미국 빅테크 강세 및 2)매크로 둔화를 반영하고 있기 때문

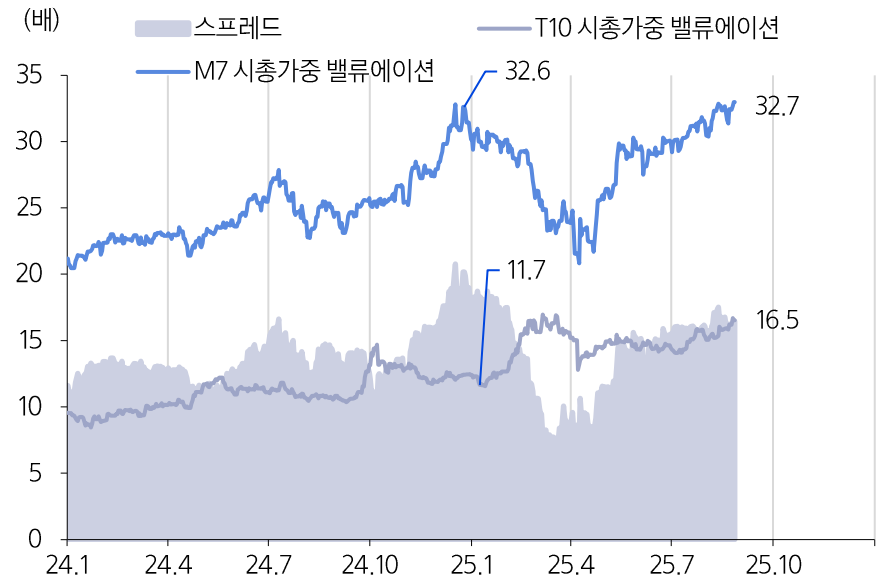
- 미국 AI 수요 증가(AI활용도 확대, 클라우드 수요 증가) 등에 따른 AI 캐파 병목현상으로 빅테크 중심의 CAPEX 증가 확인
- 미국 AI 사이클 확장으로 M7기업의 강세가 지속되는 가운데 중국 빅테크의 주가의 방향성은 상반 → 미국 AI SW의 기술패권 우위 반영
- 이에 따라 미국 빅테크 기업의 밸류에이션은 확장되는 가운데 중국 빅테크 기업들의 밸류에이션 확장은 제한적
- 이와 더불어 중국의 T10은 플랫폼/전자상거래 중심으로 구성되어 있는 만큼 중국 매크로 둔화를 반영한 것으로 판단

전체 시총 대비 미국과 중국의 빅테크 시총 비중 추이



주: 8월 27일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

T10 밸류에이션



주: 8월 27일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

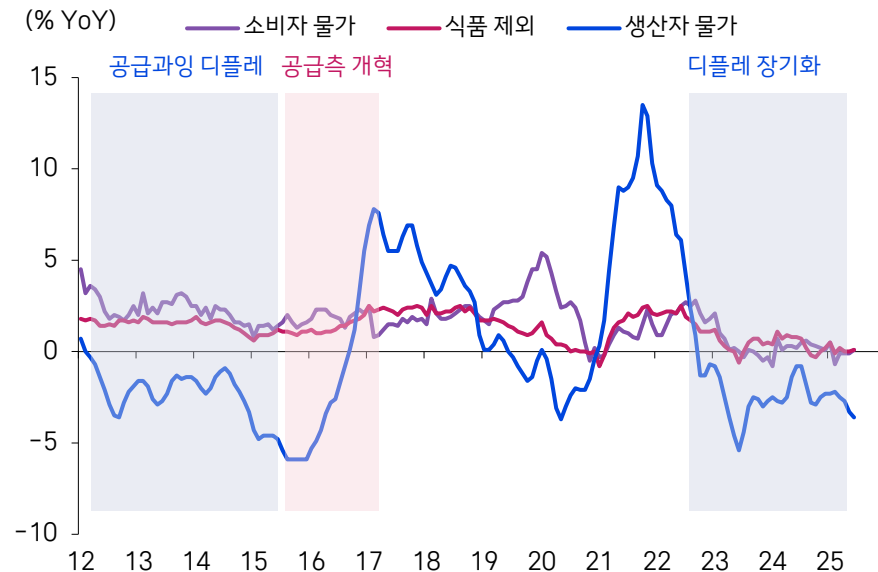
중국 주식시장 전망

유동성 랠리 트리거인 공급측 개혁

학습효과 부각되며 시작된 유동성 랠리의 지속성은 낮다고 판단

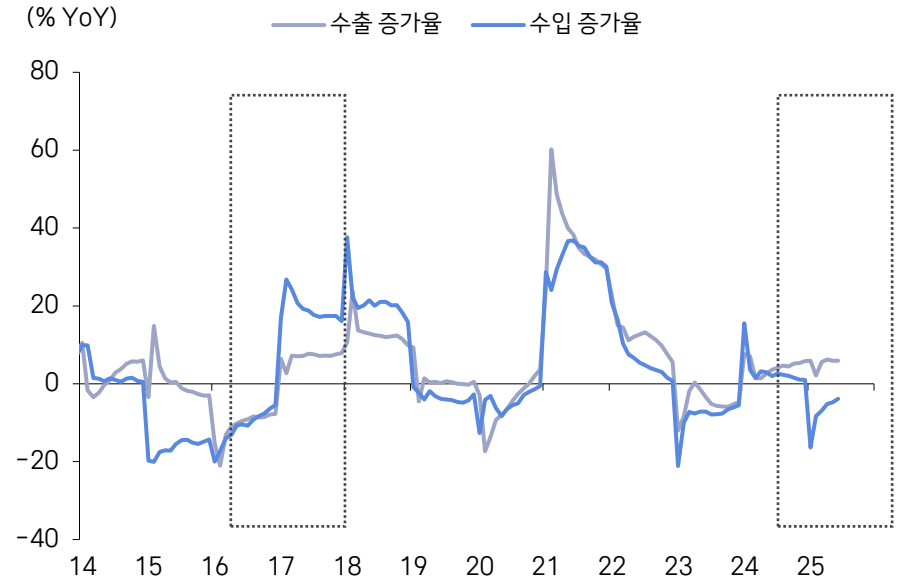
- 중국 정부는 수요진작보다는 공급측 개혁을 통한 질적 성장을 도모할 것으로 전망
- 소비심리를 위축하고 기업 이익 감소를 초래하는 출혈경쟁을 완화시켜 수요둔화와 디플레 압박 해소 계획
- 과거 1차 공급측 개혁 당시 증시 강세에 대한 학습효과 부각되며 중국 개인투자자들 중심의 유동성 랠리가 나타남
- 한편 2차 공급측 개혁은 대내외 수요 개선이 동반되지 않아 성과 불확실성이 큼: 이번 유동성 랠리의 지속성은 낮다고 판단

중국의 디플레 장기화



주: 8월 27일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

대외 수요 불확실성 상존



주: 8월 27일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

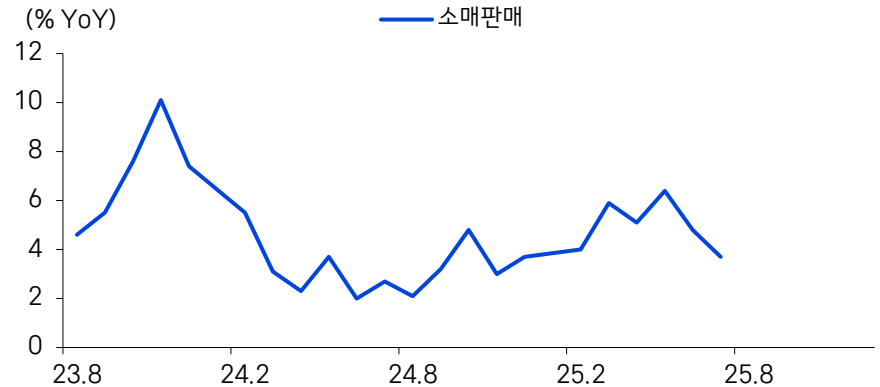
중국 주식시장 전망

[내수] 중국 내수시장의 강한 소비 개선세를 기대하기는 어려워

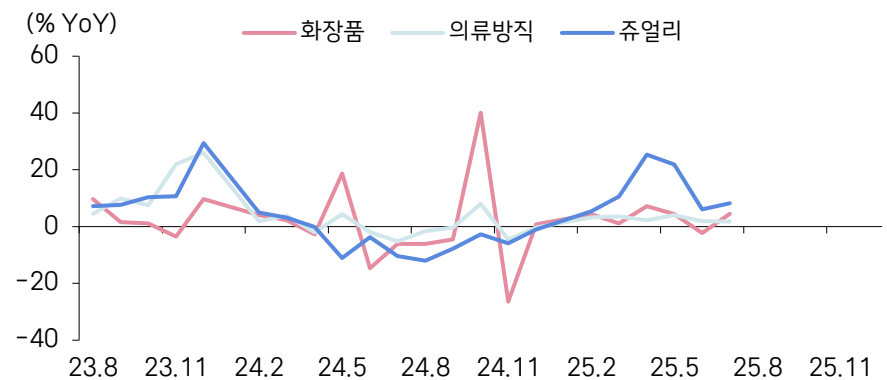
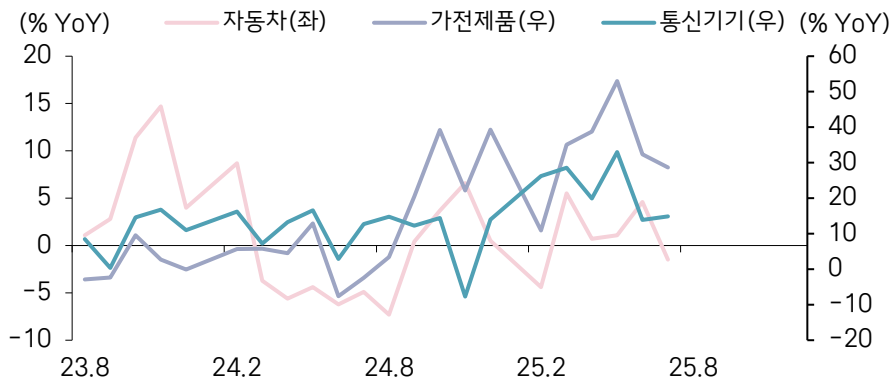
기상 악화·지원 공백 여파로 소매판매 3.7% 증가, 8개월 만에 최저: 장기 디플레 탈출 기조가 부재

- 중국 7월 소매판매는 +3.7%를 기록, 예상치인 +4.6%를 하회
- 소매판매 증가율은 5월을 고점으로 하락. 이구환신 정책 혜택 제품을 중심으로 증가율 하락
- 폭염과 홍수 등 계절적 영향이 나타나는 가운데 이구환신 지원금 공백기가 이어지면서 소매판매 증가율 상승세 둔화
- 경기의 장기 디플레 기조가 지속되고 부동산 회복 지연에 따른 부의 효과 부재 등으로 강한 소비 개선세를 기대하기는 어려울 전망

소매판매 증가율 8개월 최저



중국 7월 소매판매는 +3.7%를 기록, 예상치인 +4.6%를 하회: 이구환신 정책 혜택 제품을 중심으로 증가율 하락



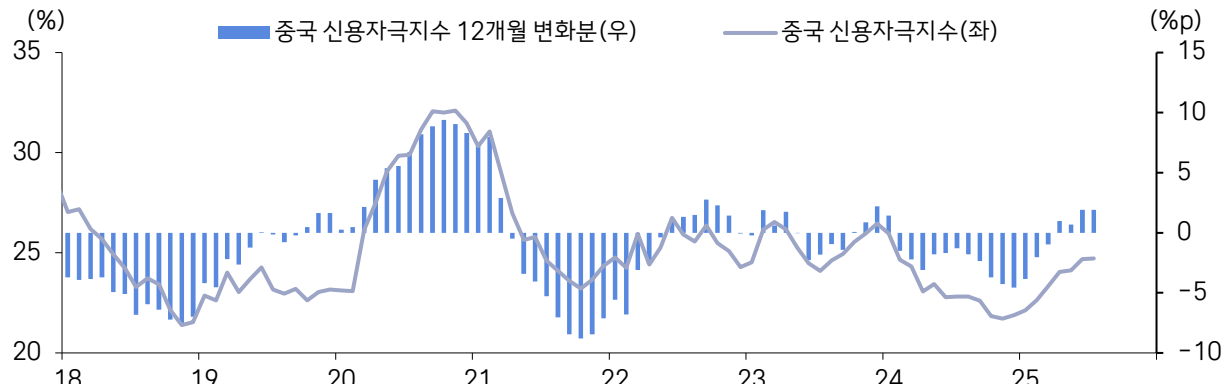
자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국 주식시장 전망

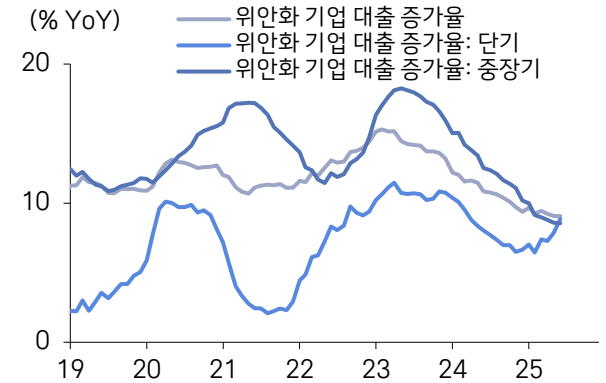
[유동성 및 부동산] 매크로는 여전히 부정적

유동성 지표는 반등했으나 경기회복을 시사할 만한 수준은 아니며, 부동산 지표는 재둔화

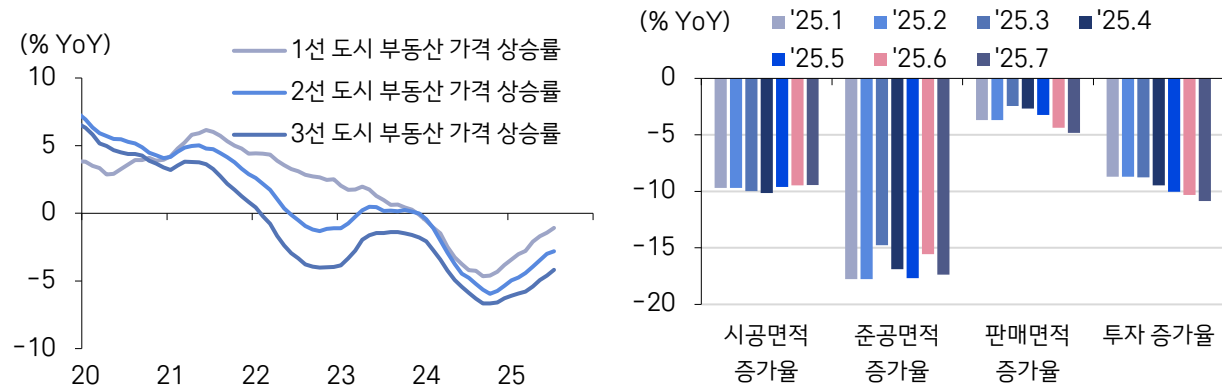
완화적 통화정책 지속됐으나, 의미있는 유동성 공급은 부재하다고 판단



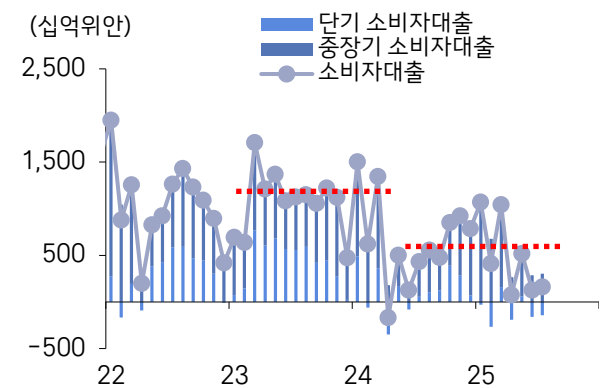
기업 대출 증가율 하락세, 단기 대출 소폭 반등



부동산 가격은 반등, 관련 지표는 재둔화



디플레 지속, 대출부진 심화



자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국 주식시장 전망

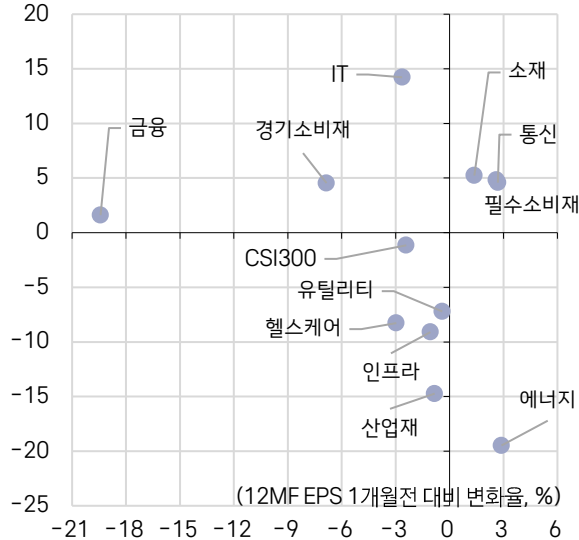
CSI300에 대한 3개월 투자의견 중립 유지

매크로는 여전히 부정적이라는 점에서 3개월 중립의견 유지: Tech 중심의 선별적 투자 유효

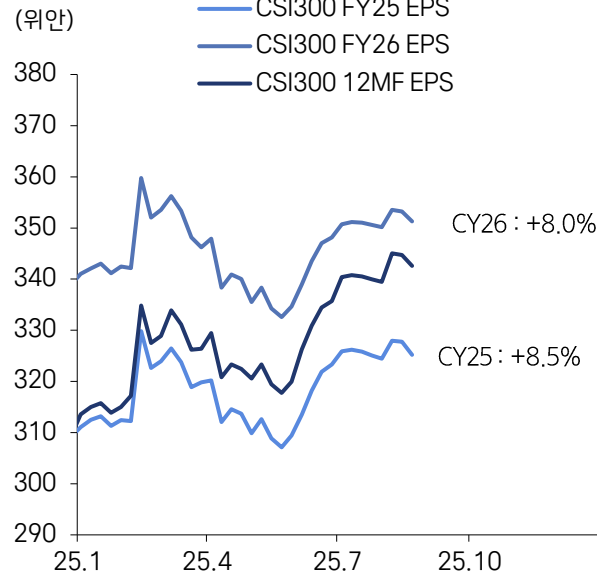
- 중국 기업이익 하향조정 가능성, 디플레 지속, 소매판매/주택판매 재둔화 등은 증시 하방 압력 가중
- 매크로 개선이 수반되어야 중국 증시의 추세적 상승이 가능할 것 * **가계대출 증가, 생산자물가 반등 확인 필요**
- 중국 정책 공백기인 가운데 매크로 지표 부진도 지속될 것으로 예상되어 3개월 투자의견 중립 유지

2월 중순 이후 이익 하향 조정 지속

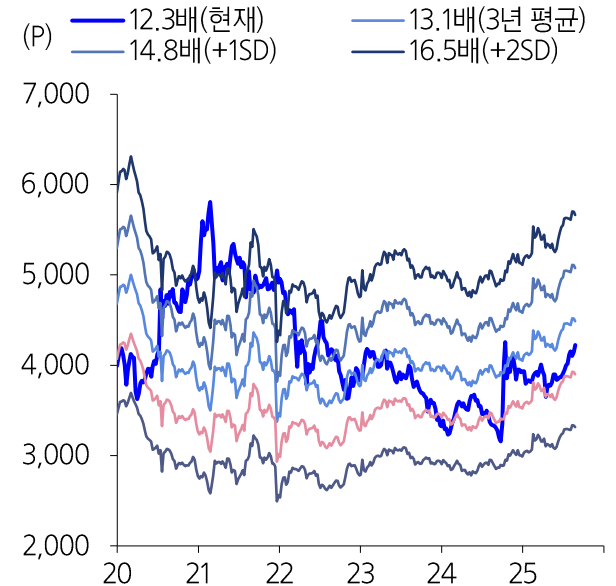
(12MF EPS 증가율, % YoY)



연간 EPS 전망치 추이



밸류에이션은 3년 평균치 하회

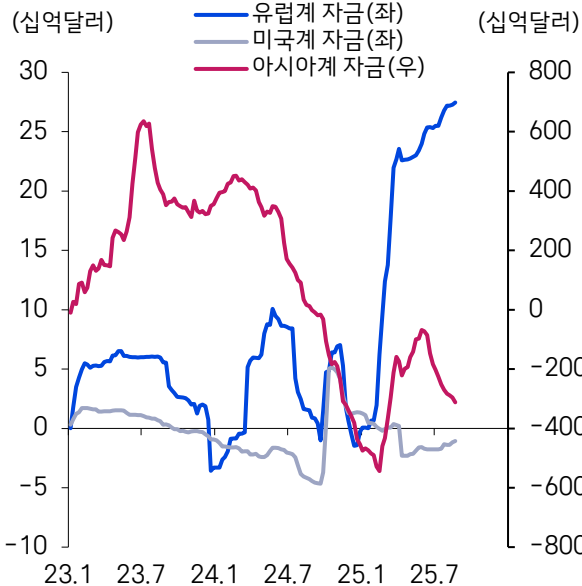


주: 8월 27일 기준, 자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

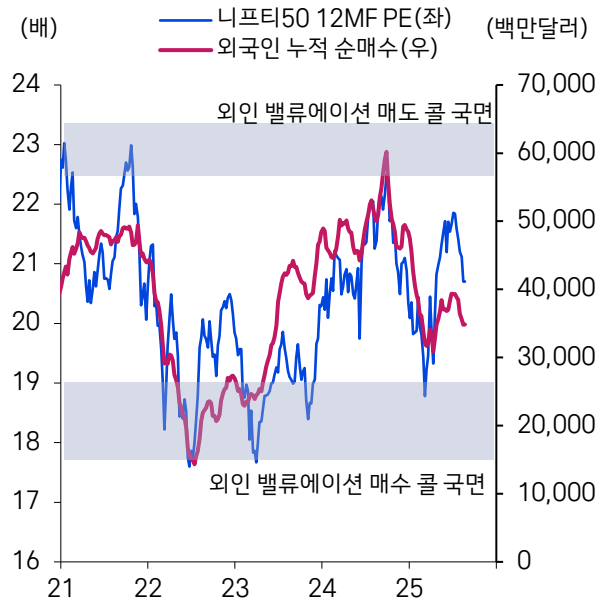
인도 증시는 외국인 자금 유입 국면이라는 점에서 인도 증시의 수급 환경은 견조할 것

- 중국증시에서는 아시아계 자금의 차익실현 매물 출회했으나, 유럽계 및 미국계 자금 유입세 지속
- 2021년 이후 외국인은 인도 증시를 접근할 때 밸류에이션을 기준으로 자금 유입/유출을 결정하고 있는 것으로 판단
- 3년 평균치의 -1표준편차 수준(약 18배~19배)에서는 자금이 유입, +1표준편차 수준(23~24배)에서는 자금이 유출
- 인도 증시는 외국인 자금 유입 국면이라는 점에서 인도 증시의 수급 환경은 견조

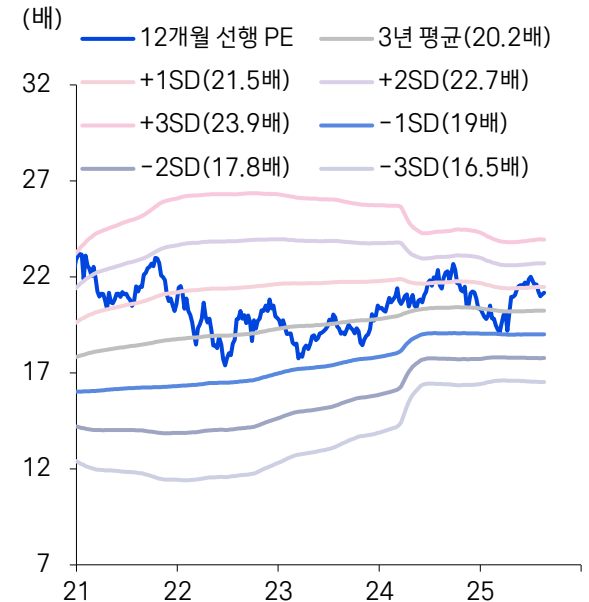
중국으로 자금 유입강도 약화



인도 증시는 외국인 자금 유입 국면



니프티50 12개월 선행 PER 밴드

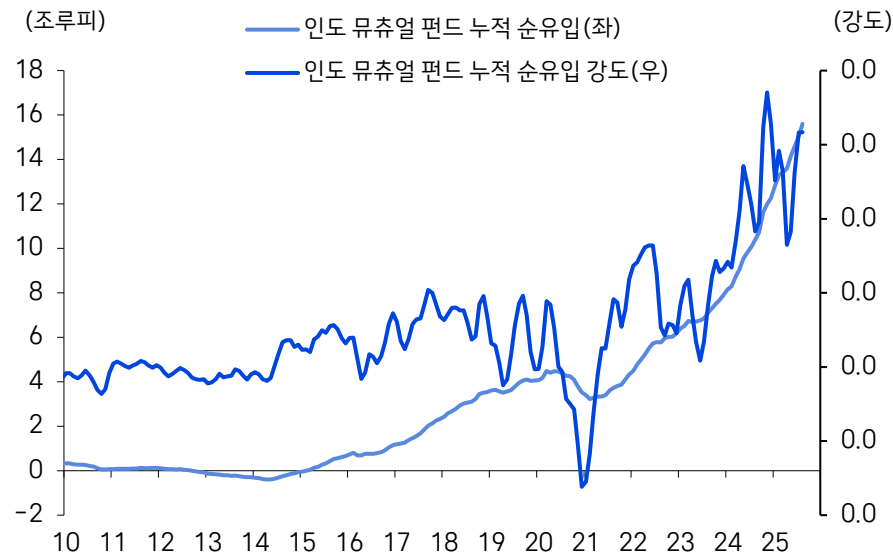


주: 8월 27일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

뮤추얼펀드 자금 유입 강도 강화 기대: 인도 증시 상승 견인 동력 작용 가능성 높음

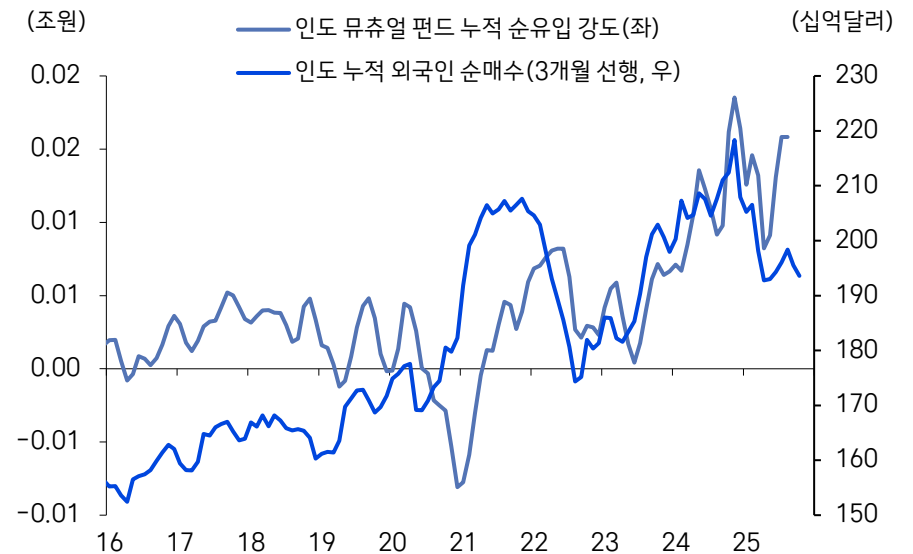
- 2021년 이후 뮤추얼 펀드 자금이 순유입되며 인도 증시 상승을 견인: 최근 인도 뮤추얼펀드로 자금 순유입세 강화
- 뮤추얼 펀드 자금 순유입세는 외인 누적 순매수 추이에 3개월 후행한다는 점에 주목  외국인 순매수 시, 3개월 후 뮤추얼펀드 자금 순유입
- 최근 외국인 자금 유입세가 소폭 약화되었으나, 뮤추얼펀드 자금 유입 강도 강화 기대: 인도 증시 상승 견인 동력 작용 가능성 높음

뮤추얼펀드 자금 유입강도 재강화



주: 8월 27일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

자국 자금 유입강도는 외국인 순매수를 3개월 후행



주: 8월 27일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

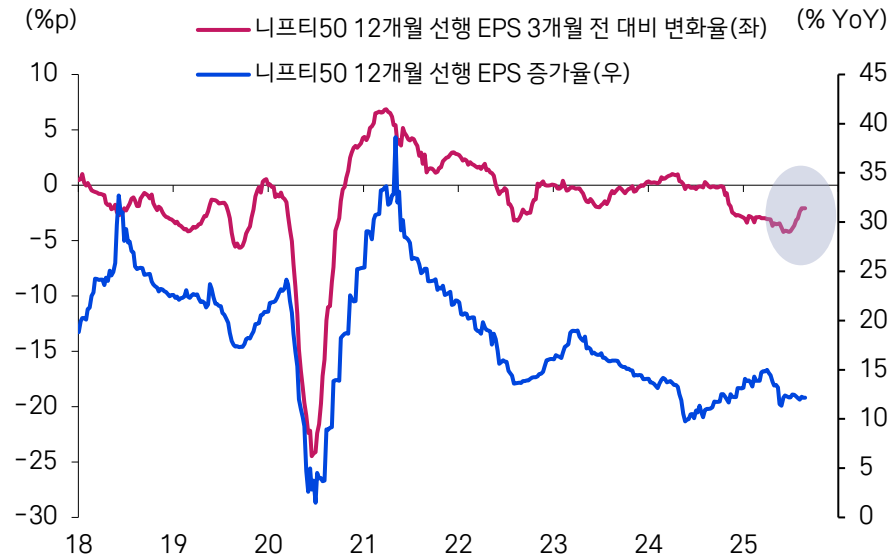
신흥국 주식시장 전망

인도 증시의 중국대비 상대매력도는 더 높을 것

중국과 다르게 인도의 소비 회복 기대감 형성되고 있어 중국-인도 EPS 증가율 갭 축소 지속 전망

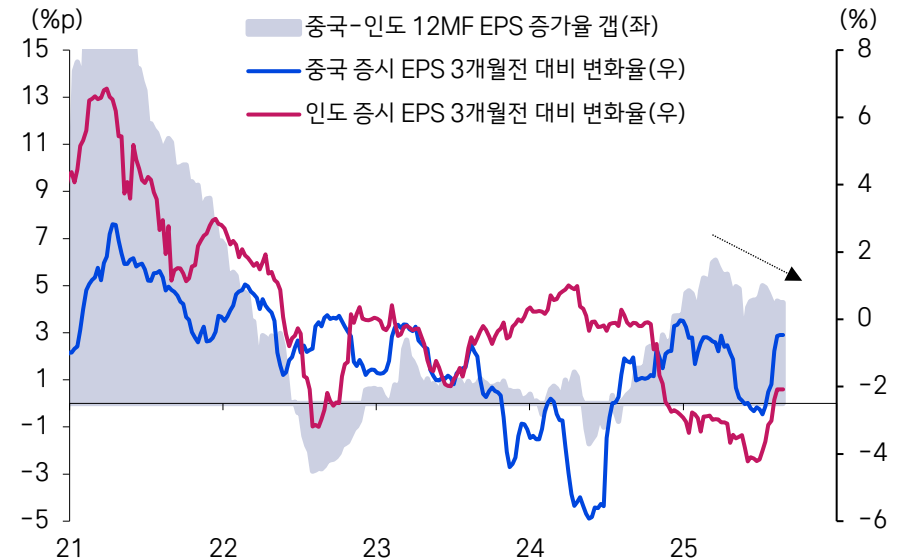
- 인도 증시의 12개월 선행 EPS 증가율 전망치는 12.1% 수준이 유지되는가운데 최근 EPS 상향세가 나타나
- 인도 정부, 미 관세 피해 최소화 위해 상품·서비스세(GST)를 개편할 예정. 고율 관세로 타격이 예상되는 내구재 산업을 대상으로 지원책도 마련 중
- 중국과 다르게 인도의 소비 회복 기대감 형성되고 있어 중국-인도 EPS 증가율 갭 축소 지속 전망

인도 기업이익 증가율 높은 수준 유지 중



주: 8월 27일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국-인도 EPS 증가율 갭 축소 지속 전망



주: 8월 27일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

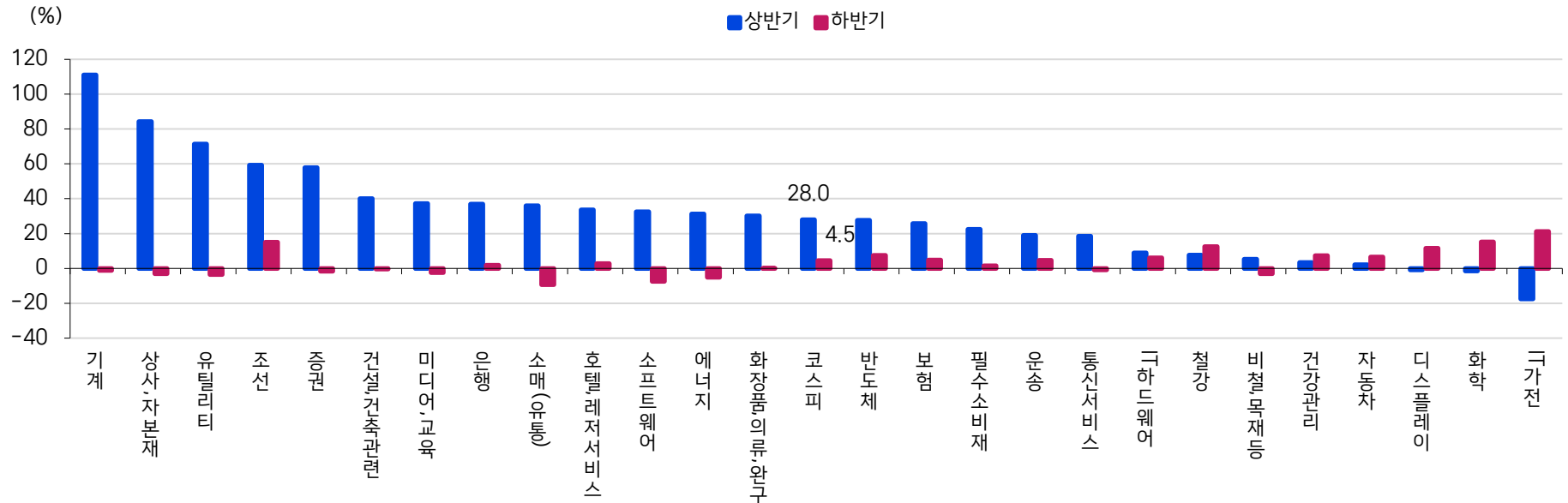
'25년 9월 금융시장 전망

국내 주식시장 전망

하반기, 섹터별 순환매가 나타난 가운데 지주 및 금융 등에서 차익실현 매물 출회

- 상반기 28.0% 상승한 한국 증시는 하반기 4.5% 상승하며 숨고르기 국면 진입
- 한편 세제개편안 발표 이후, 한국 증시의 리레이팅 기대감 약화되며 투자자들의 차익실현 욕구를 강화
* 증시 활성화 기대감에 상승했던 증권, 밸류업 기대감이 높았던 지주 등에서 차익실현 매물 출회
- IT가전, 화학, 디스플레이, 자동차, 헬스케어 등은 저가매수세 유입되며 반등
- 한편 조선 сек터는 한국과 미국의 관세 협정과정에서 수혜가 기대되어 상승세 지속

코스피 섹터별 상·하반기 수익률



주: 8월 26일 기준, 자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

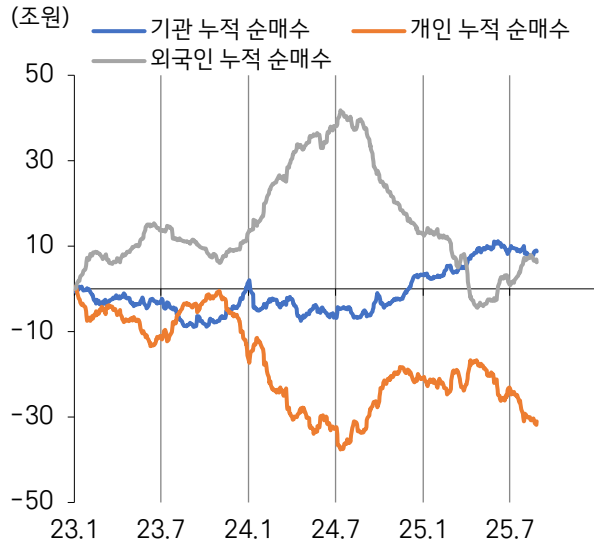
국내 주식시장

외국인, 정책 수혜 섹터 및 반도체를 중심으로 순매수

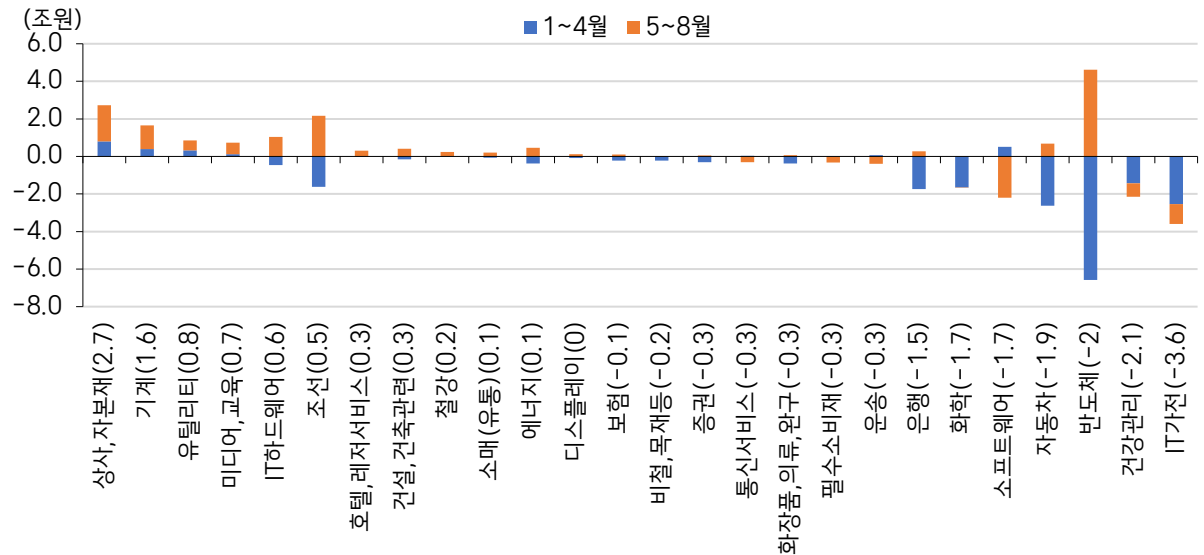
외국인들은 추세적 순매수에 지속, 차익실현 욕구 강화에 개인들은 순매도

- 상법 개정 등 법제화 조치 실행시 주주환원이 강화될 것이라는 기대감에 외국인 순매수 전환 * 7월말 세제개편안 발표 이후 추세적 유입 기조 약화
- 외국인들은 섹터들은 기계, 상사/자본재 등 정책 수혜 섹터를 중심으로 순매수, 5월 이후 반도체 섹터로 자금유입세 강화
- 한편 개인 투자자들은 차익실현 욕구가 강화되며 순매도 전환

연초이후 수급 주체별 누적 순매수



연초이후 섹터별 외국인 순매수 규모(YTD 누적 순매수 규모 순)



주: 8월 26일 기준, 자료: Refinitiv, Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터

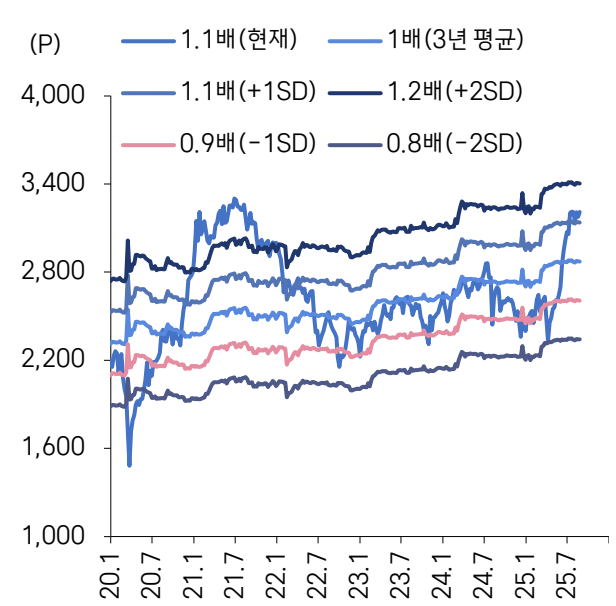
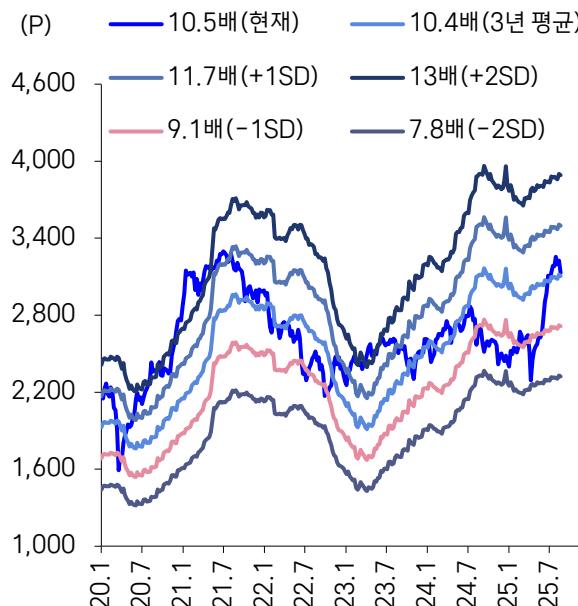
외국인이 순매수세에 힘입어 밸류트랩 탈출 성공 : PER 기준 3년 평균치, PBR 기준 3년 평균치의 +1표준편차 수준 유지 중

- 상법 개정 등 법제화 조치 실행시 주주환원이 강화될 것이라는 기대감에 외국인 순매수 전환하며 증시 밸류 정상화 주도한 바 있음
· 외국인은 4월 24일 이후 7.1조원 순매수 ※ ' 24.7월 ~ ' 25.4월(9개월) 41.4조원 순매도
- KOSPI 3,100pt를 넘어서면서 12MF PER, PBR 기준 역사적인 평균치를 상회: 외국인 순매수세에 힘입어 밸류트랩 탈출은 성공했다고 판단
- 코스피 PER은 10.5배(3년 평균치 수준, 10.4배), 코스피 PBR은 1.1배(3년 평균치의 +1표준편차 +1.1) 수준 유지
- 다만 최근 정책 실망감에 외국인 유입세가 둔화됐다는 점은 부담. 추가 정책 모멘텀이 필요한 시점

외국인, 4월 24일 이후 순매수 전환



KOSPI, 밸류트랩 탈출은 성공



주: 8월 27일 기준, 자료: Refinitiv, Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터

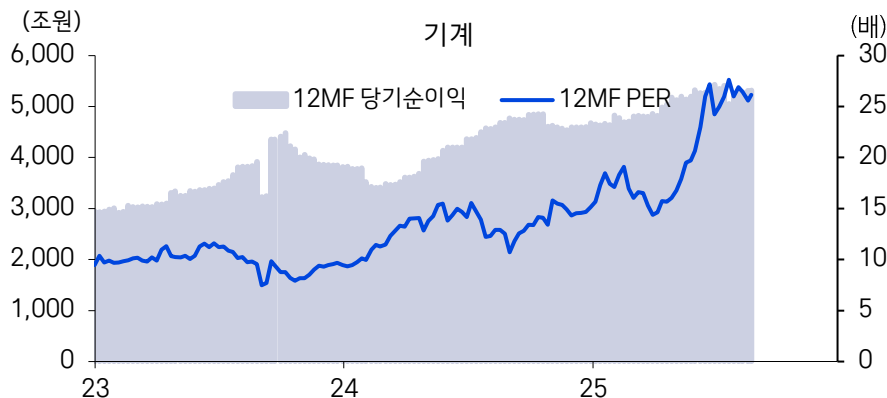
국내 주식시장

주도섹터의 추가 밸류 확장은 제한적

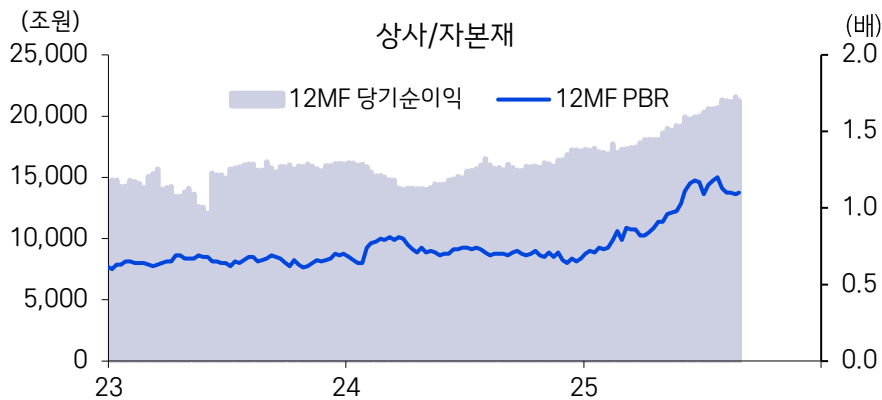
주도섹터의 추가 밸류 확장은 제한적

- 기계 : 12MF PER은 27배에서 상승세 약화, 현 멀티플 수준은 부담
- 증권: 증시 활성화/선진화 기대감 약화에 밸류에이션 축소
- 상사/자본재(지주): 세제개편 수혜 약화로 PBR 1.2 → 1.0배 축소
- 대부분의 급등 주도 섹터는 가파른 주가 상승이 진행되면서 정책 기대감과 이익 개선 기대감을 충분히 반영했다고 판단

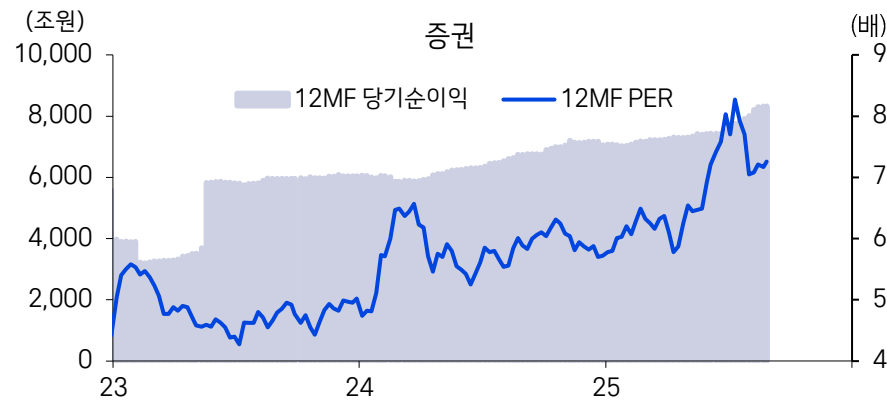
12MF PER 27배에서 상승세 약화, 멀티플 수준은 부담



세제개편 수혜 약화로 PBR 1.2 → 1.0배 축소



증시 활성화/선진화 기대감 약화에 밸류에이션 축소



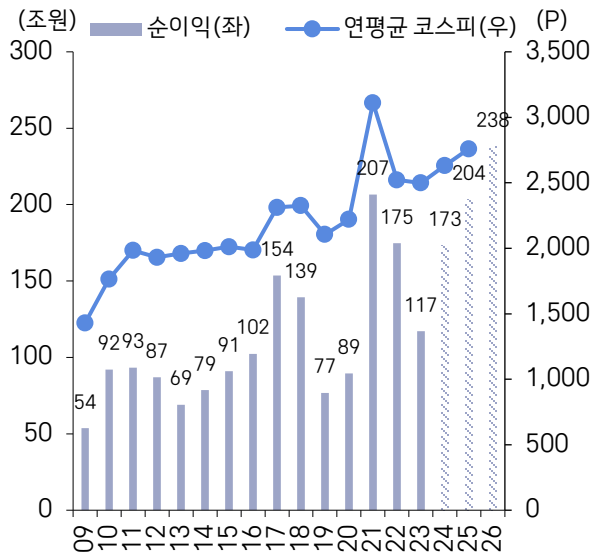
주: 8월 27일 기준, 자료: Refinitiv, Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터

주: 8월 27일 기준, 자료: Refinitiv, Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터

증시의 추세적 상승은 펀더멘털이 지지되어야 하나 1) 관세 영향, 2) 과다추정 리스크 등 이익 모멘텀 하방 요인 상존

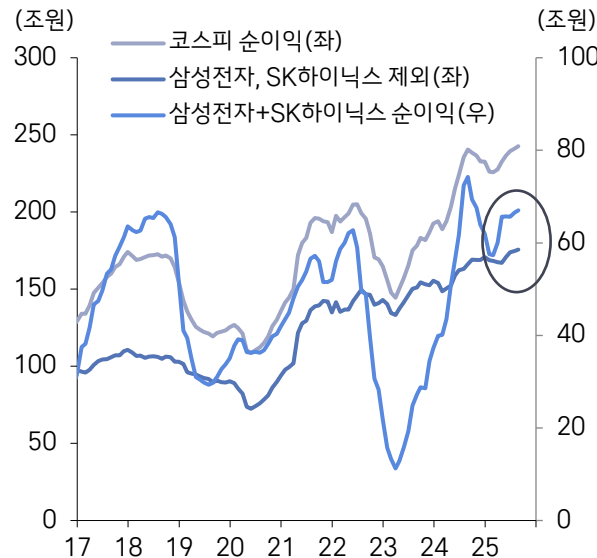
- 유동성 랠리가 아닌 증시 리레이팅은 펀더멘털 개선이 진행 돼야 하는데, 현재 상황에서는 개선될 가능성은 낮아:
관세 관련 이익 하향조정이 나타날 것으로 예상되어 증시 점진적 하방압력 강화 전망 * 미국과는 다르게 관세 영향 섹터의 이익 비중 높음
- 美 관세 영향 감안 시 대미 수출기업 이익 하향 우려 * 대미수출 상반기 \$622억(-3.7%), 자동차 -16.8%, 기계 -16.9%
- 韓 이익 특성상 이익 회복 2년차 과다 추정 리스크 반복 * 삼성전자(2Q 컨센6.1/실제4.6)/LG전자 2Q 영업이익 컨센 하회
- 순이익 전망치 레벨은 반도체를 중심으로 우상향 중이나 최근 2025년, 2026년 매출 및 순이익은 소폭 하향조정되었다는 점 염두

연간 순이익 추이

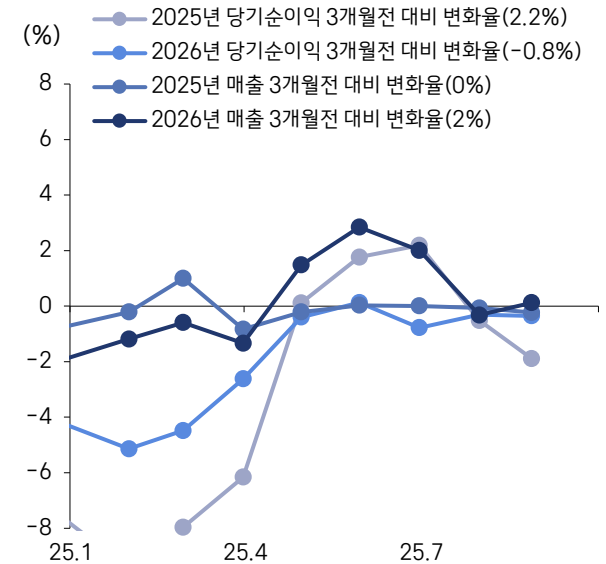


주: 8월 27일 기준, 자료: Refinitiv, Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터

반도체 중심 이익 증가 전망



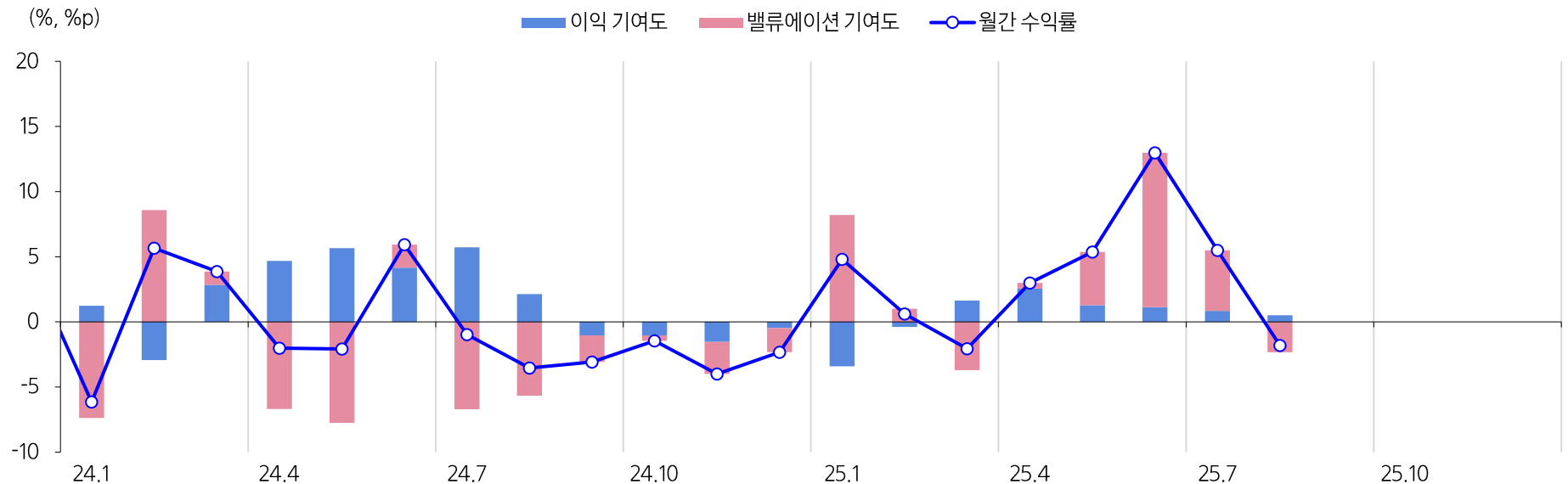
이익 소폭 하향조정



밸류에이션 추가 확장 여력 축소, 이익 하향조정 가능성 등은 지수 상승을 제한 : 하반기 코스피 밴드 2,800~3,300(단기 조정)

- 밸류에이션 장세가 완화되는 과정에서 지수 추가 상승은 이익 성장 가시화 및 추가 정책 발표가 동반되어야 함
- 지수 상승 피로도 누적, 과도하게 쏠려있는 수급, 과도한 정책 실망감 등 고려, 추가 밸류에이션 확장 가능성 낮음
 ☞ **현 지수 상승세는 이익이 뒷받침된 것이 아닌 밸류에이션 회복(PER 10.5배로 5년 평균 10.3 수준)에 기인**
- 이익 모멘텀 둔화세도 증시 상승 제한할 것으로 예상되어 3개월 중립의견 유지 * 하반기 밴드 2,800~3,300pt 유지

20년은 이익장세, 25년은 밸류 확장 장세 : 추가 상승은 이익 성장 가시화 및 추가 정책 발표가 필요



주: 8월 27일 기준, 자료: Refinitiv, Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터

삼성자산운용

삼성자산운용 주식회사

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