

'25년 10월

# 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.

**삼성자산운용**

---

# Agenda

## 01 | 금융시장 리뷰

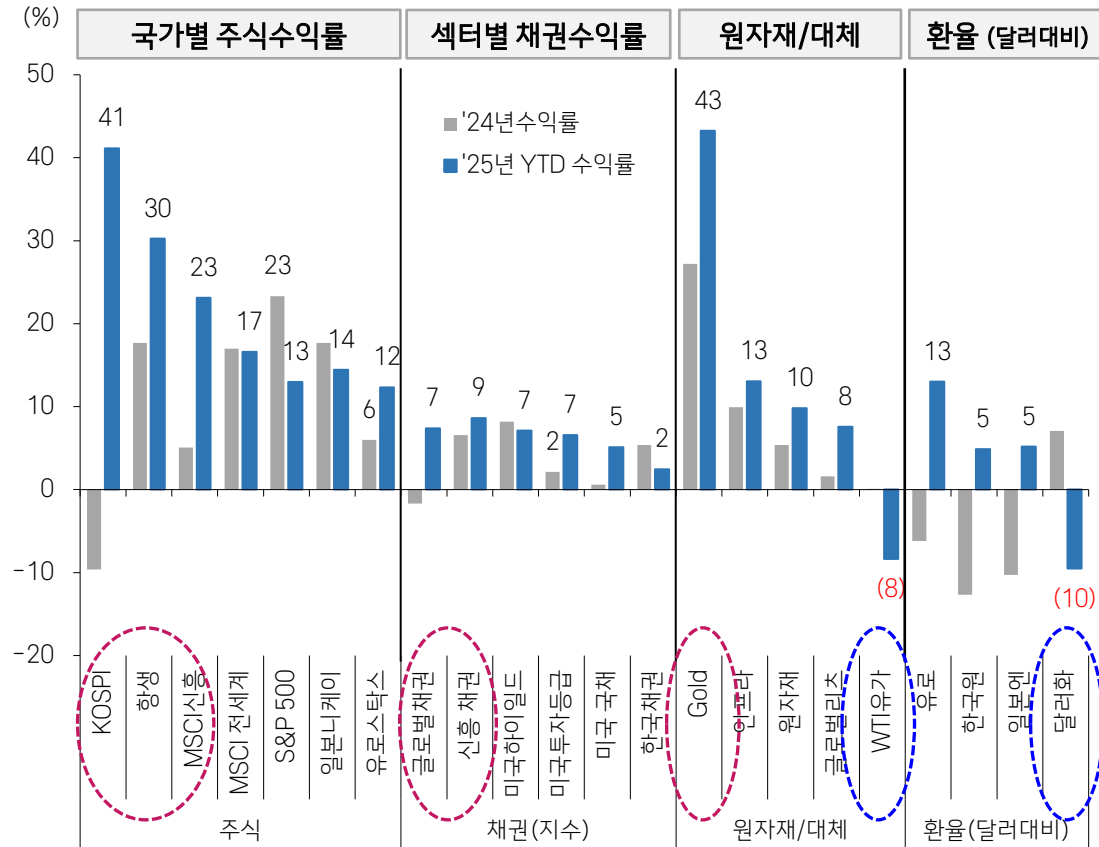
## 02 | 주요 이슈 및 영향

- 1) 미국 시장(경제 현황, 연준독립성, 금리인하)
- 2) 주가 디커플링(경기둔화에도 주가상승)
  - AI 투자 확대로 Tech 중심 상승
  - 정부 주도 자본시장 활성화

## 03 | House view

# 1. 금융시장 리뷰\_ ① 요약

## '25년 글로벌 주요 자산 수익률



금리 인하기 도래, 달러 약세, 주가 상승

**미국 중심에서 한국, 중국 주식 강세**

\* 한국 조선, 방산, 최근 반도체 / 중국 테크 중심

**금리인하로 채권 수익률 반등**

\* 글로벌/신흥국채권 상대 강세, 한국채권 상대적 부진

**'24년 이후 금값 급등, 최근 유가 하락**

\* 인플레이션 헤지 수단 선호 지속 / 중동전쟁 직후 반락

**달러 약세 (트럼프 약세 추구, 무역 불확실성)**

\* 원/달러 (최고 1,480원 → 최저 1,350 → 1,400)

자료: Bloomberg(9.26일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

# 1. 금융시장 리뷰\_ ② 금리

## ✓ 금리인하 사이클 차이로 금리 차별화

- ① 금리인하 마무리 단계 : 캐나다, 독일(유로존), 스위스  
→ 추가 인하 기대 소멸, 유럽은 재정 우려로 연초대비 금리 상승(독일)
- ② 금리인하 진행중 국가 : 미국, 영국, 한국, 호주  
→ 특히, 미국의 경우 예상 금리인하 폭 큼 (추가 3회 인하 예상)

### 글로벌 금리 동반 상승

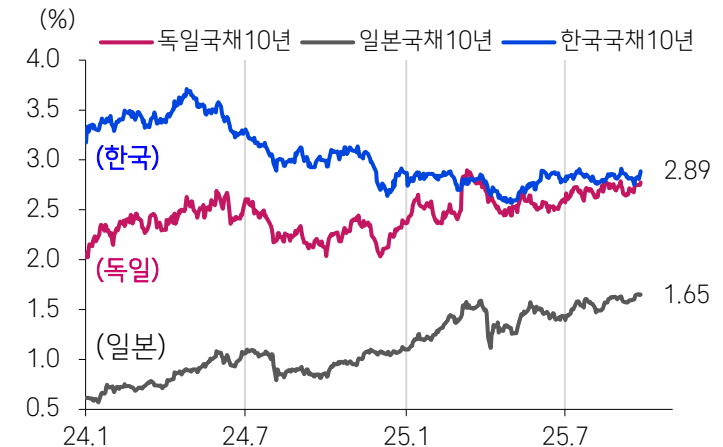
|     | 기준금리 (%) |      |       | 국채10년금리 (%) | 국채10년 연초비 변동 (bp) |
|-----|----------|------|-------|-------------|-------------------|
|     | 고점       | 현재   | 인하폭   |             |                   |
| 캐나다 | 5.0      | 2.75 | -2.25 | 3.22        | △0.01             |
| 독 일 | 4.0      | 2.0  | -2.0  | 2.77        | +0.41             |
| 스위스 | 1.75     | 0.0  | -1.75 | 0.21        | △0.14             |
| 미 국 | 5.5      | 4.25 | -1.25 | 4.17        | △0.39             |
| 영 국 | 5.25     | 4.0  | -1.25 | 4.76        | +0.19             |
| 한 국 | 3.5      | 2.5  | -1.0  | 2.89        | +0.14             |
| 호 주 | 4.35     | 3.6  | -0.75 | 4.24        | △0.02             |
| 중 국 | 2.0      | 1.4  | -0.6  | 1.89        | +0.22             |
| 일 본 | -0.1     | 0.5  | +0.6  | 1.65        | +0.55             |

자료: Bloomberg, 9.26일 기준, 중국 기준금리는 7일 Repo금리, 삼성자산운용 투자리서치센터

### [ 미국과 유럽(영국)금리 차별화 ] 금리 4% 대



### [ 독일/한국/일본 10년 국채금리 추이 ] 금리 2% 대

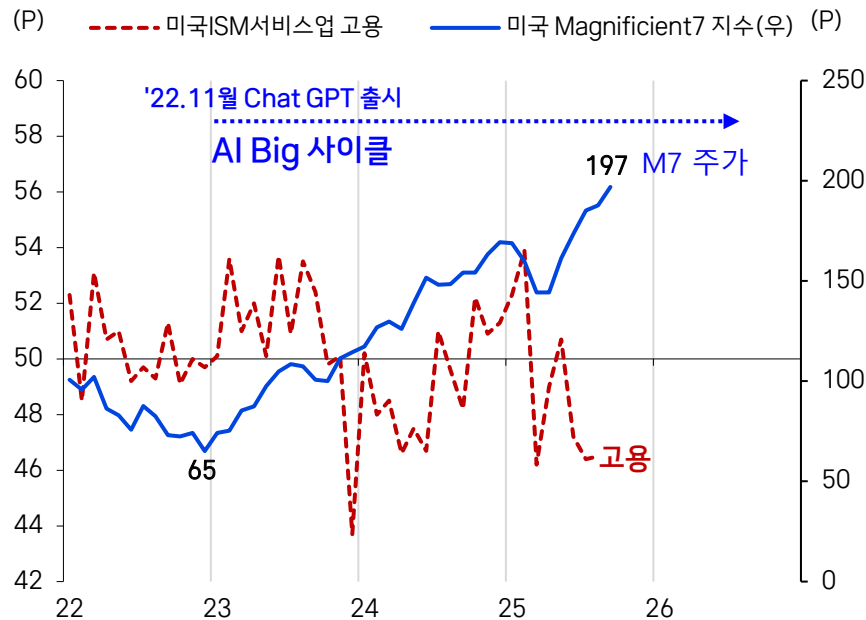


# 1. 금융시장 리뷰\_ ③ 글로벌 주가

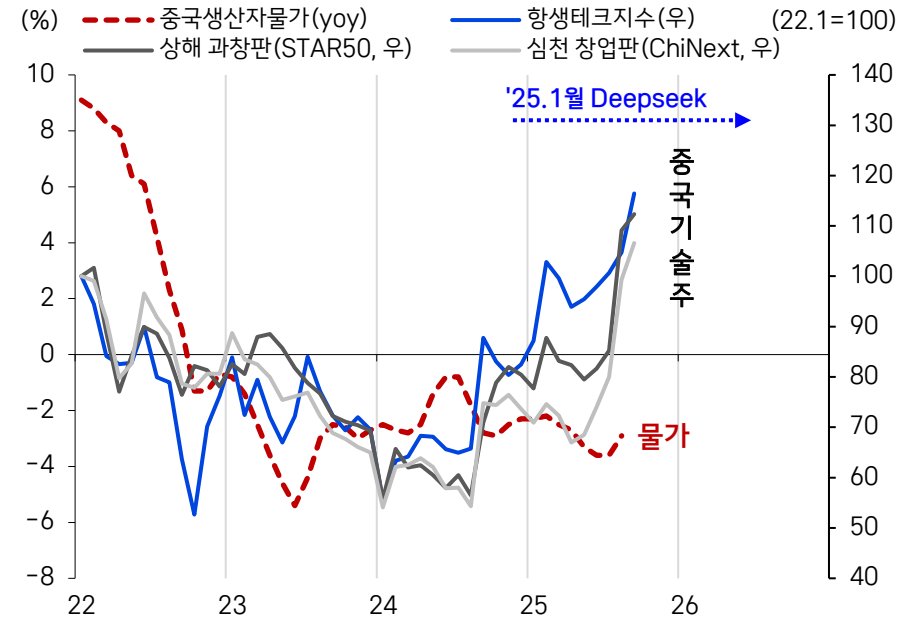
## [기술주 중심 상승]

- 미국 : 고용 부진, 성장률 둔화에도 주가 상승세 지속 ↔ Big Tech 기업의 자본지출 투자 확대(연초대비 \$1,500억 상향)
  - 중국 : 생산자물가는 37개월 연속 마이너스 등 디플레로 중국 경제 부진 ↔ 정부의 AI 기술 자립 추진으로 테크 급등
- 단기간의 경기 회복은 쉽지 않은 상황 ↔ 주가 디커플링 지속 예상 (금리 인하 국면에 따른 유동성 확대/ 특히, AI 투자 가속)

### 미국 : 고용 둔화에도 주가 상승



### 중국 : 디플레 심화에도 주가 상승

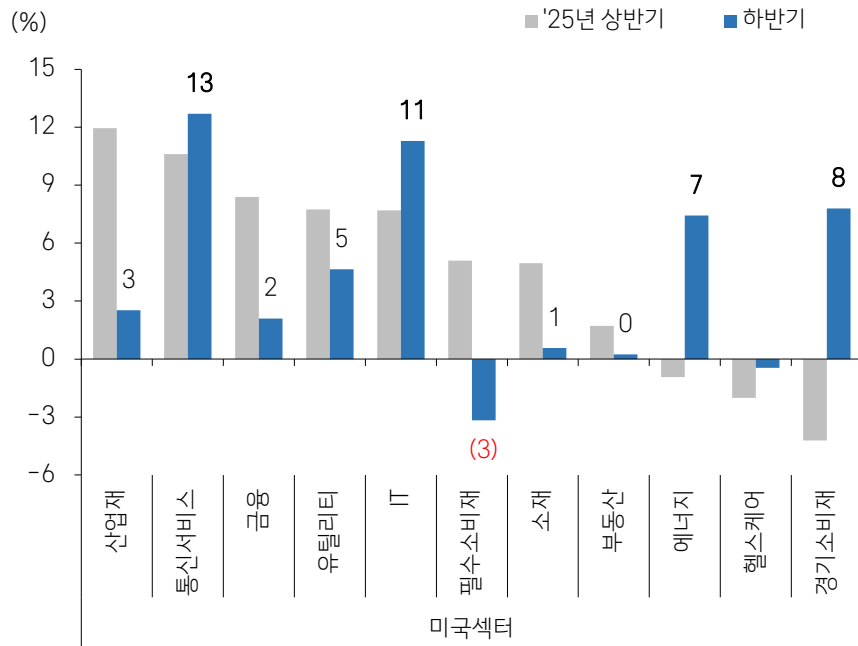


자료: Bloomberg 삼성자산운용 투자리서치센터

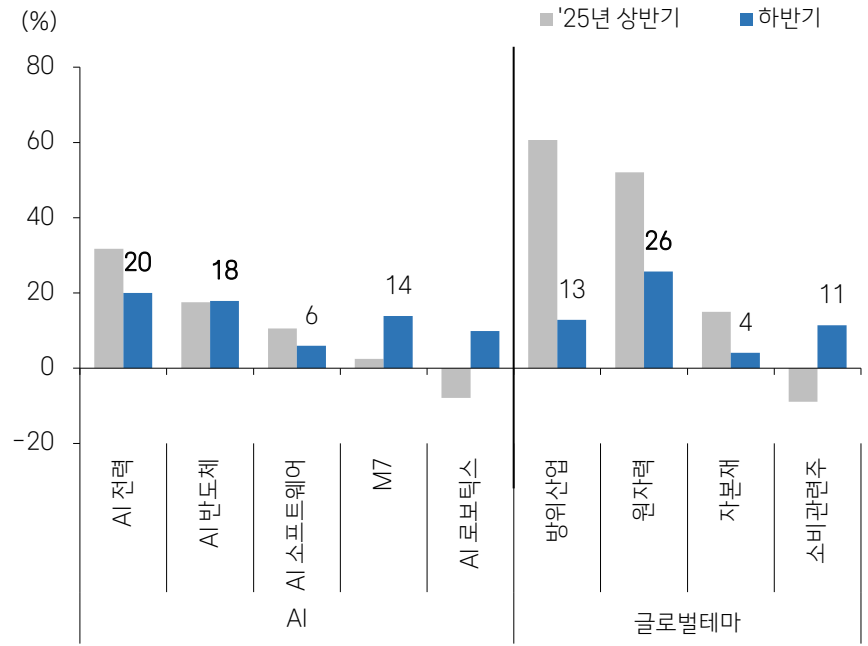
### ③ 글로벌 주가\_미국 빅테크 중심(통신/IT) 상승, 글로벌테마 중 원자력 강세는 지속

- 미국 섹터 : 빅테크 자본지출 확장으로 통신, 반도체 상승, 유가 반등에 에너지주 반등. 경기소비재 상승은 테슬라가 견인
- AI 테마 : AI 투자확대는 반도체, 전력에 긍정적, 소프트웨어는 소외
- 글로벌 테마 : 전력과 연계 원자력 상승세 지속. 투자관련 자본재는 하반기 수익률 상대적 저조(상반기 미국 공장건설 역성장)

#### (하반기 미국섹터) Tech 중심 상승, 에너지 반등



#### (테마) AI는 전력/반도체 주도 상승, 원자력 강세 지속



자료: Bloomberg(9.26일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

### ③ 글로벌 주가\_ 중국증시 Tech주 순환 상승 (9월 홍콩 빅테크 강세\_알리바바,바이두)

| (수익률, %)              | 24.3Q | 24.4Q | 25.1Q | 25.2Q | 25.3Q | (9월) |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| <b>본토 상해종합지수</b>      | 12.4  | 0.5   | △0.5  | 3.3   | 11.1  | △0.8 |
| 상해 대형주                | 15.1  | △2.6  | △0.7  | 1.7   | 8.4   | △1.2 |
| 과학혁신판(STAR50)         | 22.5  | 13.4  | 3.4   | △1.9  | 44.6  | 8.2  |
| <b>본토 심천종합지수</b>      | 19.1  | 1.6   | 2.4   | 3.5   | 19.1  | 1.1  |
| 심천 대형주                | 14.3  | △1.5  | 0.6   | 1.1   | 5.5   | △1.5 |
| 창업판 (ChiNext)         | 29.2  | △1.5  | △1.8  | 2.3   | 46.4  | 9.0  |
| <b>CSI300 (상해+심천)</b> | 16.1  | △2.1  | △1.2  | 1.3   | 15.6  | 1.2  |
| <b>항셡종합지수</b>         | 18.1  | △4.7  | 14.7  | 4.8   | 12.4  | 4.8  |
| 항셡H (중국기업)            | 18.6  | △2.9  | 16.8  | 1.9   | 7.2   | 4.0  |
| 항셡 테크 (T10 포함)        | 33.7  | △6.0  | 20.7  | △1.7  | 16.8  | 9.2  |



#### 하반기 중국증시 상승 특징

본토 > 항셡, 심천 > 상해, 중소형 > 대형

- 기술주 중심 급등 3분기 과창판, 창업판 → 9월, 항셡테크

· 본토 기술주: 첨단장비, 차세대IT, 신소재, 신에너지, 제약

상해과창판(반도체/장비), 심천창업판(로봇/자율주행/로봇)

· 항셡테크 : 플랫폼/전자상거래 중심 (AI 자립화 기대)

- 상승동력 : 유동성 랠리(저금리 + 신용융자 급증)

산업 개혁(저가경쟁 제한), 미/중 무역휴전 지속

- 9월 본토증시 상승탄력 둔화 (본토보다 홍콩 중심 상승)

자료: Bloomberg(9.26일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

## 2. 주요 이슈 \_① 미국 매크로(경기/금리) 경기둔화, 3% 수준 고물가(금리인하 제약)

\*금리인하시 → 유동성 확대 → 인플레 가중

|             | GDP 구성 ('25.6월) |        | GDP 부문별 성장률(%) |      |      |      |       |
|-------------|-----------------|--------|----------------|------|------|------|-------|
|             | (\$조)           | (비중,%) | '22년           | '23년 | '24년 | '25년 | 성장기여도 |
| 미국 GDP(실질)  | 23.7            |        | 2.5            | 2.9  | 2.8  | 1.6  | (%p)  |
| 민간 소비       | 16.4            | 69.0   | 3.0            | 2.5  | 2.8  | 1.6  | 1.1   |
| 상품          | 5.6             | 23.6   | △0.6           | 1.9  | 2.4  | 1.2  | 0.3   |
| 서비스         | 10.8            | 45.4   | 5.0            | 2.9  | 2.9  | 1.7  | 0.8   |
| 정부 지출       | 4.0             | 13.1   | △1.1           | 3.9  | 3.4  | △0.6 | △0.1  |
| 민간 투자       | 4.4             | 18.5   | 2.7            | 2.4  | 3.7  | 5.8  | 1.0   |
| 주거용건물       | 0.8             | 3.3    | △8.6           | △8.3 | 4.2  | △3.1 | △0.1  |
| 공장(구조물)     | 0.7             | 2.8    | 3.6            | 10.8 | 3.5  | △5.3 | △0.2  |
| 장비/설비       | 1.4             | 6.0    | 4.4            | 3.5  | 3.4  | 15.0 | 0.7   |
| 지적재산권       | 1.6             | 6.7    | 11.2           | 5.8  | 3.9  | 10.8 | 0.6   |
| ※ IT기기/SW   | 1.5             | 6.2    | 11.4           | 2.1  | 5.9  | 27.9 | 1.7   |
| 수 출         | 2.6             | 11.1   | 7.5            | 2.8  | 3.3  | △0.8 | △0.1  |
| 수 입         | 3.7             | 15.4   | 8.6            | △1.2 | 5.3  | 4.4  | 0.2   |
| ※ 소비자물가 상승률 |                 | (기말,%) | 6.5            | 3.4  | 2.9  | 2.9  |       |
| ※ 신규고용 월 평균 |                 | (천명)   | 379            | 216  | 167  | 75   |       |

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

- 상반기 성장률 1.4%로 둔화  
GDP구성: 민간소비 69%, 정부지출 13, 투자 18.5
- 비중 높은 민간소비와 정부지출 동반 둔화  
민간소비 +1.6%, 정부지출 △0.6%
- 민간투자(비중 18.5%) 호조로 추가 둔화 제한  
IT/소프트웨어 투자 +28%
- 관세 선수요로 수입 급증, 순수출 악화로  
경제 성장에 부정적

### 경기(고용/물가) 여건과 금리인하 판단

- ① 잠재성장률(2.0%) 하회 : 금리 인하 필요
  - ② 신규일자리 급감 : 선제적 인하 필요
  - ③ 물가는 목표치 상회 : 금리인하 제약요인
- 인하 재개하되 속도와 폭은 크지 않을 듯



## ① 미국 매크로 \_ (연준 독립성) 트럼프 금리인하 압박 ↔ 연준 물가안정 책무

내년 중간선거를 앞두고 트럼프의 금리인하 압박 강화 → 연준 독립성 논란 지속 (파월의장 임기 만료 '26.5월)

- 연준 독립성 훼손은 연준의 물가안정 책무를 약화시킨다는 점에서 인플레이션 및 버블 우려를 키울 수 있음

### 트럼프 2기

**임기 4년 (2029.1.19일 종료)**

대통령이 연준 이사 지명, 상원이 인준

\* 트럼프 임기내 임명 가능한 연준이사 추가 1명(파월 의장 후임)

**대외불균형 해소(무역), 미국 제조업 부흥**

임기내 경기부양 통한 성과 창출에 집중

**저금리 추구** (→ 유럽보다 높은 금리, 경제 성장 저해)

금리인하로 이자부담(年 \$0.9조) 축소, 트럼프 정책 실행도 용이

**관세의 물가 충격은 미미**

임기초 비상사태 선포(에너지생산 확대, 생필품 가격안정)

**연준 개혁 추진** \*연준 이사회 개혁 (스티븐 마이런 보고서)

이사 임기 14년에서 8년으로 단축, 대통령에 이사 해임권 부여

지역연은 국유화(주지사 임명), 12명 지역총재에 모두 투표권부여

구 성

목 표

금리정책

물 가

연준 개혁

### 미국 연준(연방준비제도 이사회)

**연준 위원 총 19명(이사회 7인, 지역연준의장 12인)**

금리결정권 12명(이사회 7인, 뉴욕연은총재, 지역연준 4인 순환)

이사회 멤버 임기 14년, 파월의장 임기는 '26년 5월 만료

현재 이사회 7인 중 트럼프 임명 3인

**양대 책무 : 물가 안정과 최대 고용** \* 금융안정

(신용경색 등 시스템 위기시 최종대부자 역할 : 양적완화)

**고용 하강위험 > 물가 상승위험 → 9월 인하 재개**

물가 불확실성은 상존 (종립금리 수준까지 완만한 인하)

**관세의 물가영향 일회성이나 불확실성 상존**

**현행 제도 연준 독립성 유지에 적합**

이사 임기 14년(2년마다 교체), 특정 정권에 쏠리지 않는 균형

## ① 미국 매크로\_(미국 기준금리) 중립(적정)금리인 3.5%까지 인하 후, 내년 상반기 종료 예상

### ✓ 금리인하 사이클과 시중금리 추이

- 기준금리사이클에 따라 금리 방향(불/베어), 장단기금리차(스텝/플랫) 결정
- 금리인하시기: 금리 하락(불), 장단기금리차 확대(스텝) \* 단기금리 더 크게 하락
- 인하종료/동결: 금리 상승(베어), 장단기금리차 확대(스텝) \* 장기금리 상승

→ 미국 중심 금리 추가 하락 여력 있으나

내년 인하 종료에 예상되어 있어 금리는 연말 연초 하락 후 완만한 상승 예상

|                       | '23년              | '24.1H | '24~25년       | '26년 |
|-----------------------|-------------------|--------|---------------|------|
| 기준금리 사이클              | 인상 → 동결 → 인하 → 동결 |        |               |      |
| 경기 국면                 | 확장                | 수축     | 수축            | 회복   |
| 시중 금리 방향(상승 베어, 하락 불) | 상승                | 하락전환   | 하락            | 상승전환 |
| 장단기금리(축소 플랫, 확대 스텝)   | 베어플랫              | 불플랫    | 불스텝           | 베어스텝 |
| (장기 금리)               | 상승                | 하락     | 하락            | 상승   |
| (단기 금리)               | 상승+               | 정체     | 하락+           | 정체   |
| 국가별 사이클               | 일본                |        | 미국 → 한국 → 유로존 |      |

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

### ✓ 금리 전망

미국 추가 3회 75bp 인하 예상(4.25→3.5%)

한국 추가 2회 50bp 인하 예상(2.5 → 2.0%)

미국 최종기준금리 3.5%에 상응한

미국채10년 적정수준 3.8% (現 4.17%)

한국 최종기준금리 2.0%에 상응한

한국국고채10년 적정수준 2.6% (現 2.89%)

### ✓ 채권 투자전략

'25년: 장기채 중심 비중확대 전략 유지

'26년: 인하 종료 대비 단기채권 확대로 변경

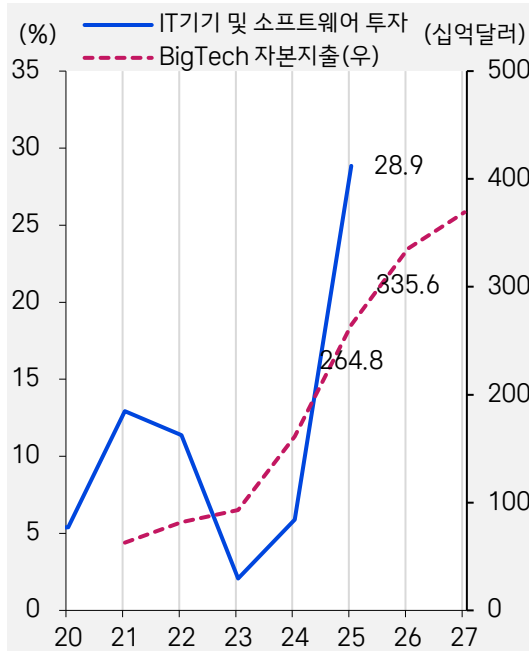
→ 미국채 10년 3.8%, 장기축소, 단기확대

한국국고채 10년 2.6%, 장기축소, 단기확대

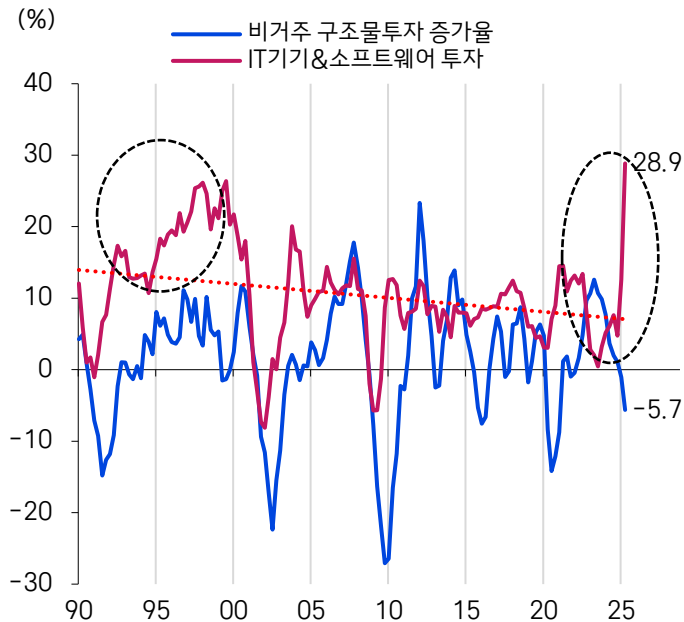
## 2. 주요 이슈\_ ② 주가 디커플링 미국 Capex 투자 및 AI Tech 주가

- 미국 빅테크 자본지출(Capex 투자) 전망 대폭 상향 ('25/ '26년 Capex : 연초전망 \$6,180억→ 8월 \$8,250억으로 큰 폭 상향)  
Capital expenditure
- AI Capex 증가로 GDP 민간투자도 큰 폭 상승해 경기 둔화 방어. 90년대 후반과 같은 투자 Big 사이클에 대한 전망도 대두
- AI투자 확대로 반도체/전력/빅테크가 주가 상승을 견인(미국 테크 뿐 아니라 한국/중국의 테크기업도 AI 사이클 수혜로 상승)

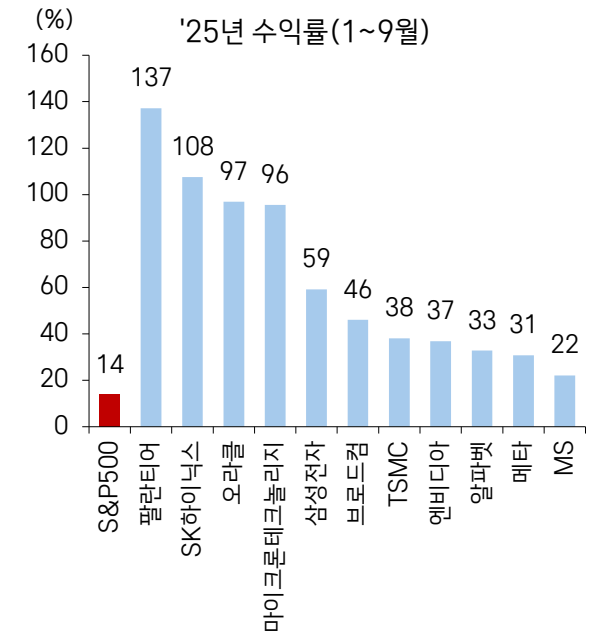
### Big Tech 자본지출 큰 폭 상향



### 기업 투자사이클 (90년대와 유사)



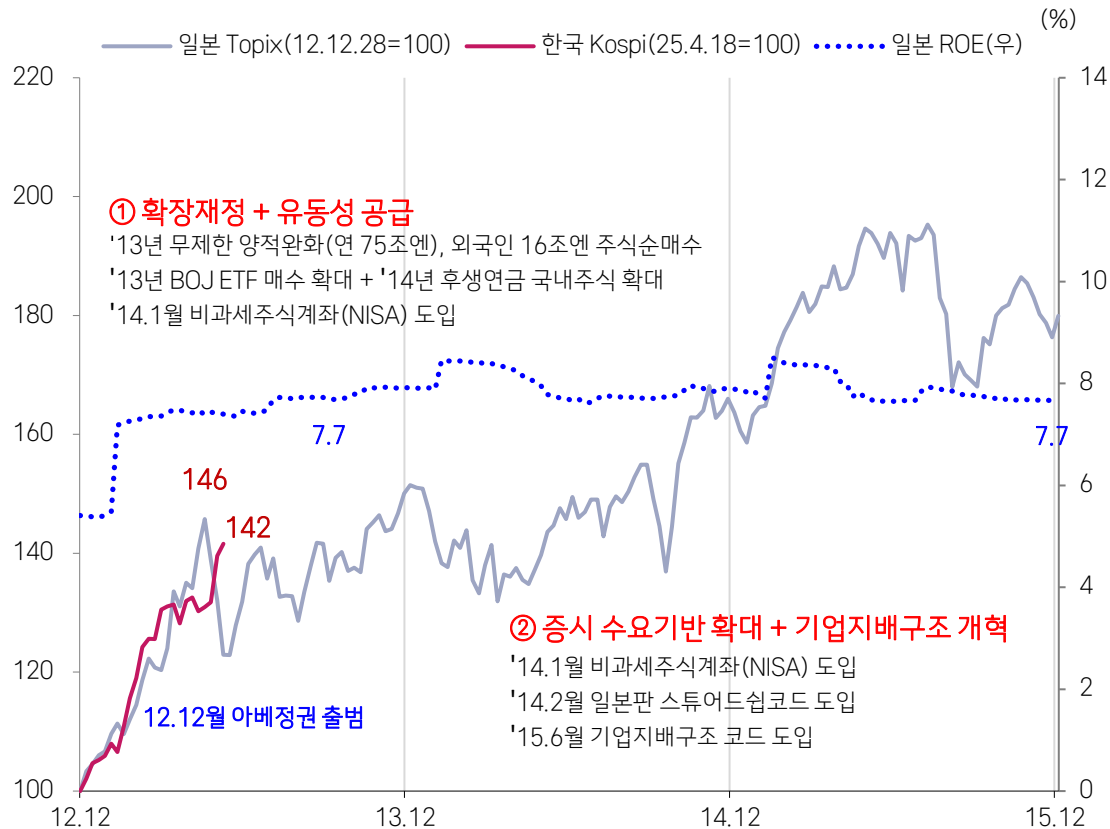
### AI 기술주 중심 주가 상승



자료: Bloomberg(9.25일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

## ② 주가 디커플링 정부 주도 자본시장 활성화를 통한 주가 견인(일본 사례)

### 아베노믹스 초기('13~'15년), 일본 주식 단계적 주가 상승



자료: Bloomberg(9.25일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

### ✓ 일본 주가 상승 사례('13~'15년)

#### 과감한 정책 전환 + 빠른 정책 실행

(1단계) 확장재정 → (2단계) 수요 확충, 지배구조 개혁

#### 수익성(ROE)개선 미미해도 주가는 상승

PER, PBR 등 주가 배수 높아지며 주가 상승

#### 정부 주도로 주식 수요기반 확대

중앙은행, 후생연금, NISA 통한 국내주식 매수

일본과 유사한 방식으로  
한국/중국의 자본시장 활성화 진행 중

→ 중국 : 정부기관 ETF매입, 성장산업 육성

한국 : '저축에서 투자로', 지배구조개선

## ② 주가 디커플링 한국·중국 자본시장 활성화 추진

한국, 일본, 중국의 공통 분모 : 자본시장 활성화 정책 (목표는 '저축에서 투자로')

- '23~24년 미국주식 쏠림 강화(강달러, 미국주도 AI) → '25년 한국,중국,일본 차별적 상승 (약달러, 기술확산, 자본시장 활성화)
  - 한국,일본, 중국은 공히 금융자산내 예금의 비중이 절반을 차지 : 금융자산 투자 통한 가계 부 확대 필요
  - 일본, 중국은 공적기관의 선도적 역할 수행 (일본: 후생연금 국내주식확대/BOJ ETF매수, 중국: 후이진공사 2분기 0.2조위안 ETF 매수)
- 한국, 중국의 자본시장 활성화 정책은 지속적으로 추진 예상 (부동산→ 금융자산, 금융자산내 예금 → 주식)

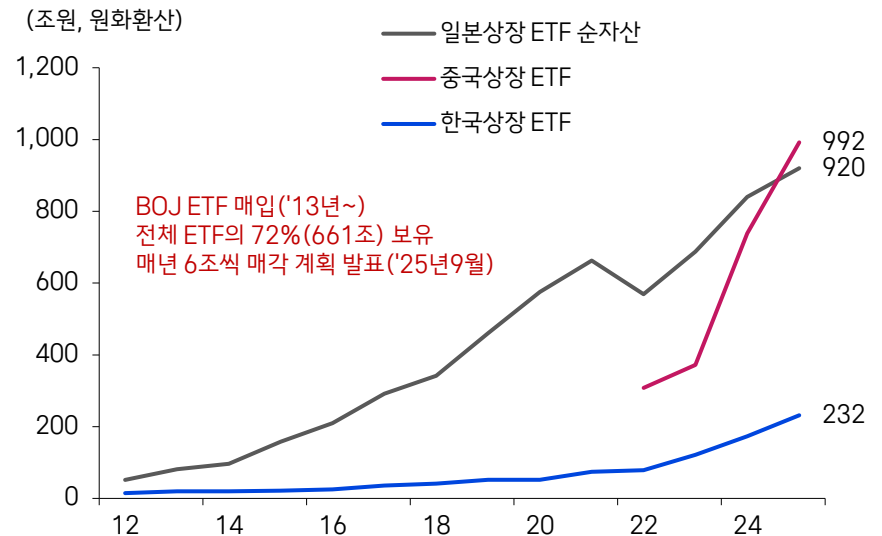
### 주요국 가계 금융자산 구성비(높은 예금비중)

| 가계금융자산 구성비 (%) | 미국   | 일본   | 중국   | 한국   |
|----------------|------|------|------|------|
| 현금 / 예금        | 14.6 | 52.9 | 50.2 | 46.6 |
| 채 권            | 6.2  | 1.3  | 8.8  | 3.6  |
| 주식, 뮤추얼펀드      | 51.0 | 17.1 | 31.2 | 20.6 |
| 보험 / 연금        | 26.1 | 25.3 | 9.8  | 28.9 |
| 기 타            |      | 3.2  |      |      |

\* 미국은 주식에 비장상/비법인 주식 포함(8.1%)

자료: Bloomberg, CEIC, 한국은행 (미국 25.6월말, 한국 24년말, 일본 23년말, 중국 22년말 기준)

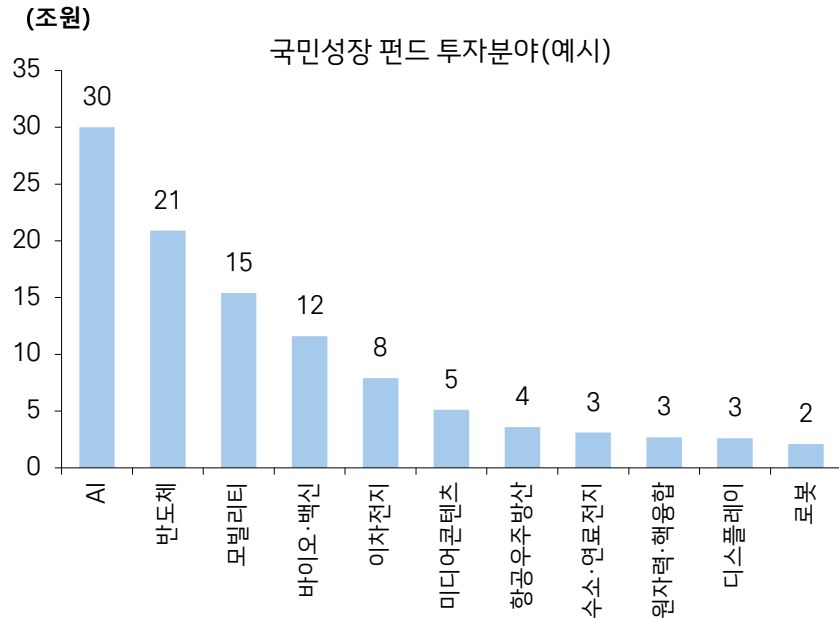
### 투자 수단 변화 : ETF 활용 가속



자료: Bloomberg, CEIC, 일본투자신탁협회, 삼성자산운용 투자리서치센터

## [ 한국 ] AI 산업 집중 + 생산적 금융 전환(금융지원 확대)

### 국민성장펀드 투자분야



- 직접지분 15조 + 간접투자 35 + 인프라투융자 50 + 대출 50
- 재원조달 : 첨단전략기금 75조 + 민간 75 + 정부재정 5
- 10개 산업, 90개 기술에 투자

### 부동산 → 생산적 금융 전환

- **부동산 쏠림 억제, 금융기관 규제 개선**
  - 부동산 자금 유입 규제 강화 (주담대 거시건전성규제 도입 검토)
  - 은행, 보험 자본 운용 등 관련 규제 완화 (벤처투자 위험가중치 400%→100) (자금공급 유인 KPI 도입, 손실 면책 등)
- **금융 지원 확대 (기업성장 펀딩을 위한 규제 완화)**
  - 벤처 활성화 : STO (Security Token Offering, 토큰증권)
  - BDC (기업성장집합투자기구) 활용 펀딩  
Business Development Company
  - 증권사 활용 : IMA 활성화 (고객자금 직접운용) → 모험자본공급 의무화  
Investment Management Account (자기자본 8조원 이상 증권사 해당)
  - 펀딩 된 자금의 일부를 벤처기업 투자 의무화
- 장기 스케일업 투자와 **세컨더리 마켓 활성화**로 벤처금융 혁신  
벤처투자 자금 조기 회수 시장

자료: 금융위원회, 삼성자산운용 투자리서치센터

## [중국] 신용융자 급증은 부담, ETF 급성장은 새로운 기회 요인

중국 정부의 3가지 정책 방향 : 디플레극복, 중국식 AI기술 자립, 자본시장 활성화

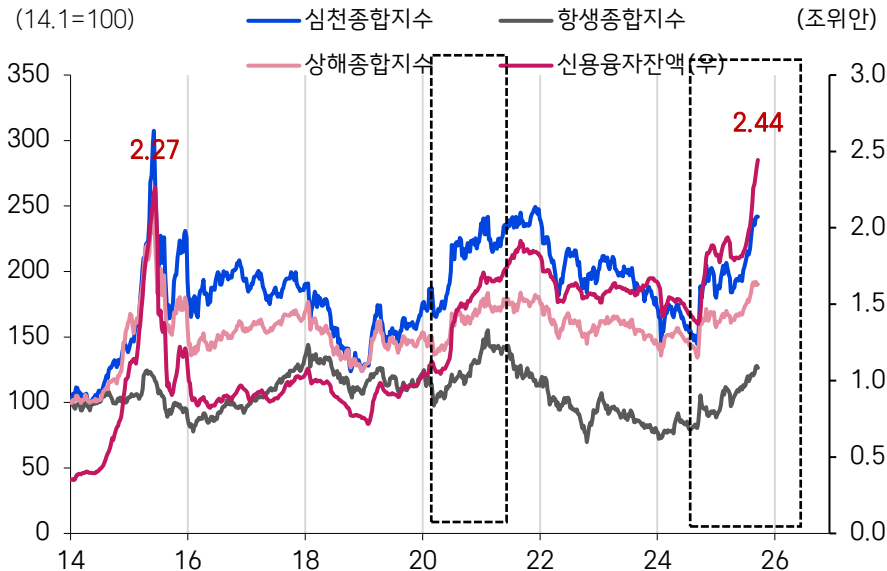
① 디플레 극복 → 반내권 정책( Anti-Involution) : 저가 경쟁 제한, 과잉설비 폐쇄, 효율성 제고

② 기술패권 → AI 최적화 및 국산화 가속 : 강점을 가진 Physical AI 제조업 도입 첨단화, 최적화 모델 자체 개발

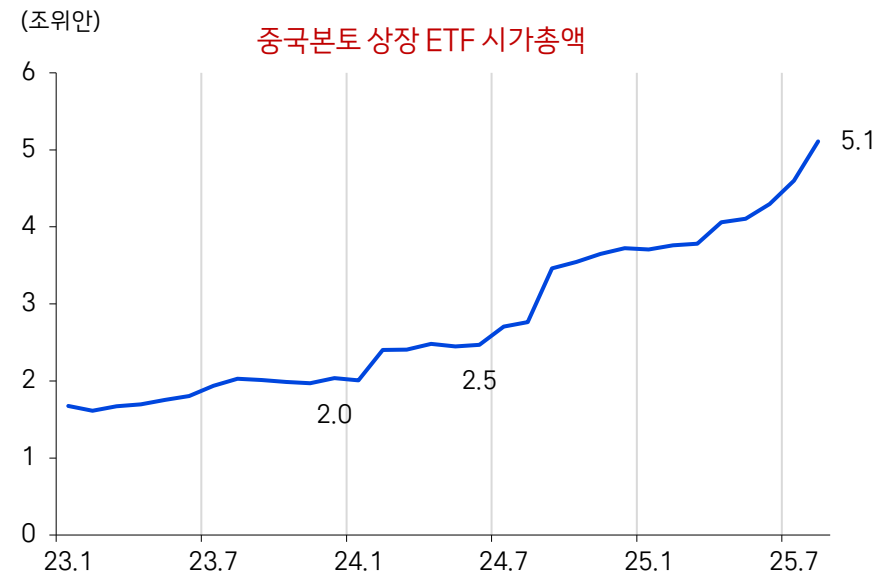
③ 자본시장 활성화 → 수급 개선(보험등 국유기업 주식 투자 확대), 중국 국부펀드/사회보장기금 ETF 매수로 시장 견인

→ 단기 과열구간 진입(신용융자 최고치), 자본시장 육성 정책(ETF확대) 지속 예상되어 중국 성장산업에 대한 라인업 강화 필요

본토 주식 신용융자 급증 (원화기준 500조)



중국 본토 ETF 급성장 (원화기준 1000조)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 3. 금융시장 환경 및 4분기 투자전략

#### 금융시장 환경

- AI 투자 지속 확대 → 경기둔화 방어, 주가 상승 유지
- 자본시장 육성 → 금리인하 환경, 일본 처럼 정부 주도 견인
- 금리Cycle → 인하 종료 후 금리 점진적 반등(유럽) 고려

#### 장기국채 비중확대

미국채10년 3.8% 전후  
중립 전환(장기채축소)

#### 환 율 환헤지 유지

내년 1분기까지  
원/달러 하락(달러약세)

#### 금/원자재 중립

금, 밸류에이션 부담  
(BM수준 보유)

#### 미국주식 비중 확대

AI 투자사이클 가속  
(AI, 금융 선호)

#### 중국자산 중립

Physical AI 선별투자  
IT영향력, 미국대비 ↓

#### 신흥국주식 비중 확대

한국·인도 중심 확대

#### 투자전략

##### 1 금리 하락 폭은 제한적

미국 10년 3.8% 전후에서 장기채축소, 단기채 확대

##### 2 원/달러, 환헷지 전략 유지

원/달러 환율 1,350원 이하 단계적 환오픈 실행

##### 3 미국 중심 주식 보유 전략 지속

AI 투자 재가속, 투자사이클 선순환, 우호적 유동성  
(내년 미국 이익증가율 13%전후)

##### · 지역 다변화 전략 병행

미국+한국+인도 비중확대, 중국은 AI테크 선별

##### · 섹터, 테마 전략

AI 순환 지속 (반도체/전력→S/W→ 휴머노이드)  
금리인하 수혜(금융) + 투자수혜(산업재, 소재)



## [참고] 대미 투자와 환율 한·미 통화스왑 체결 여부에 따라 원/달러 큰 폭 변동 예상

- 일본 대미투자 합의 결과 : 총 \$5,500억 투자, 미국주도 투자위원회 투자 결정(투자위원장 미 상무장관)

투자대상 확정 시 45일내 지정계좌에 송금, 원금회수까지 이익 5:5 배분, 이후 미국이 90% 회수

- 일본처럼 합의할 경우 향후 3년 동안 연 \$1,000억 직접투자 수요 발생→ 외환시장 충격 불가피(직전 3년 연간 직접투자 규모 \$490억)

→ 한·미 통화스왑 통해 환율 변동성 완화 조치 반드시 필요(통화 스왑체결시 원/달러 환율 하락 요인)

직접 3년 한국 대외직접투자 연 \$490억 수준

| 대외투자 flow<br>(\$십억) | '22년  | '23년 | '24년  | ~'25.7월 |
|---------------------|-------|------|-------|---------|
| 직접투자                | 65.7  | 32.1 | 48.6  | 22.8    |
| 포트폴리오 투자            | 45.6  | 45.4 | 72.2  | 80.2    |
| 주식                  | 40.6  | 29.8 | 42.2  | 57.4    |
| 채권                  | 5.0   | 15.6 | 30.0  | 22.8    |
| 금융파생                | 8.4   | 0.2  | 9.3   | 3.7     |
| 기타투자                | 5.5   | -9.7 | 11.4  | 6.3     |
| 대출                  | 16.3  | -5.9 | -1.5  | 3.2     |
| 준비자산                | △27.8 | △2.9 | △3.1  | △15.2   |
| 총계                  | 97.4  | 65.1 | 138.4 | 97.8    |

자료: 한국은행, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

'20년 한미 통화스왑(\$600억)→ 원/달러 하락



'25년 10월 금융시장 전망

# House View

---

# 글로벌 매크로 현황

## 국가별 성장률 소폭 상향, 미국 금리인하 재개

| 주요 지표 |                    | '22년   | '23년   | '24년   | '25년 추이 |        |        |        |        | comment                             | IMF      |          | 잠재 성장률 |
|-------|--------------------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|-------------------------------------|----------|----------|--------|
|       |                    |        |        |        | 25.1월   | 6월     | 7월     | 8월     | 9월     |                                     | 25년 (1월) | 25년 (4월) |        |
| 성장률   | 미국 경제성장률           | 2.5%   | 2.9%   | 2.8%   | 2.2%    | 1.5%   | 1.5%   | 1.6%   | 1.7%   | 성장률 하향 조정 멈추고 반등(고용둔화, 소매판매는 견조)    | 2.7%     | 1.8%     | 2.0%   |
|       | 유로존                | 3.5%   | 0.4%   | 0.7%   | 1.0%    | 1.0%   | 1.0%   | 1.1%   | 1.2%   | 금리인하 및 재정정책 효과로 성장률 전망 상향           | 1.0%     | 0.8%     | 1.2%   |
|       | 일본                 | 0.9%   | 1.5%   | △0.2%  | 1.2%    | 0.8%   | 0.8%   | 1.0%   | 1.1%   | 2분기 성장률 호조로 연간 성장률 상향(3분기는 부진예상)    | 1.1%     | 0.6%     | 0.5%   |
|       | 중국                 | 3.1%   | 5.4%   | 5.0%   | 4.5%    | 4.5%   | 4.7%   | 4.8%   | 4.8%   | 3분기 지표는 생산, 소비, 투자 모두 둔화. 성장률 하향 예상 | 4.6%     | 4.0%     | 4.1%   |
|       | 한국                 | 2.8%   | 1.4%   | 2.0%   | 1.7%    | 1.0%   | 1.0%   | 1.0%   | 1.0%   | 2분기 성장률 전분기 +0.6%로 반등, 3분기 추경효과 기대  | 2.0%     | 1.0%     | 2.0%   |
| 물 가   | 미국 CPI (기말)        | 6.5%   | 3.4%   | 2.9%   | 3.0%    | 2.7%   | 2.7%   | 2.9%   |        | 8월 물가 전월비 +0.4%로 예상 상회, 연말 2.8% 예상  | 2.0%     | 3.0%     |        |
|       | 미국 Core PCE        | 4.9%   | 2.9%   | 2.9%   | 2.7%    | 2.8%   | 2.9%   |        |        | 근원물가는 완만한 상승 중 (관세효과 일부 반영)         |          |          |        |
|       | 유로존 CPI            | 9.2%   | 2.9%   | 2.4%   | 2.5%    | 2.0%   | 2.0%   | 2.1%   |        | 물가 목표내 안정세 지속 (영국 CPI 3.8%로 높은 편)   | 2.1%     | 2.1%     |        |
|       | 일본 CPI             | 4.0%   | 2.6%   | 2.7%   | 4.0%    | 3.3%   | 3.1%   | 2.7%   |        | 식품가격 상승 효과 약화, 2%대 진입               |          | 2.4%     |        |
|       | 중국 CPI             | 1.8%   | △0.3%  | 0.1%   | 0.5%    | 0.1%   | 0.0%   | △0.4%  |        | 수요 부진에 따른 디플레이 심화, PPI 37개월 연속 마이너스 | 0.8%     | 0.0%     |        |
|       | 한국 CPI             | 5.0%   | 3.2%   | 1.9%   | 2.2%    | 2.2%   | 2.1%   | 1.7%   |        | 통신료 인하 효과(전년비 21%하락), 농축산물 +4.8%    |          | 1.8%     |        |
| 통화정책  | 미국 기준금리            | 4.5%   | 5.5%   | 4.5%   | 4.5%    | 4.5%   | 4.5%   | 4.5%   | 4.25%  | 9월 금리인하 재개, 위험관리형/보험적 인하로 언급        |          |          |        |
|       | 유로존 기준금리 (Deposit) | 2.0%   | 4.0%   | 3.0%   | 2.75%   | 2.0%   | 2.0%   | 2.0%   | 2.0%   | 8회 200bp인하 후 동결기조, 금리인하는 마무리 국면     |          |          |        |
|       | 일본 기준금리            | △0.1%  | △0.1%  | 0.25%  | 0.5%    | 0.5%   | 0.5%   | 0.5%   | 0.5%   | 9월 회의 매파적 동결(2명 인상 의견), ETF매각도 발표   |          |          |        |
|       | 중국 대출금리 (LPR 5y)   | 4.3%   | 4.2%   | 3.6%   | 3.6%    | 3.5%   | 3.5%   | 3.5%   | 3.5%   | 통화정책 보다 재정정책 활용도 높아져(이구환신 등)        |          |          |        |
|       | 한국 기준금리            | 3.25%  | 3.5%   | 3.0%   | 3.0%    | 2.5%   | 2.5%   | 2.5%   | 2.5%   | 11월 추가인하 예상, 최종 기준금리는 2.0%으로 예상     |          |          |        |
|       | QT(연준자산, \$조)      | \$8.55 | \$7.80 | \$6.90 | \$6.82  | \$6.66 | \$6.64 | \$6.60 | \$6.60 | 단기금융시장 불안시 QT 종료 예상, 국채 바이백으로 보완    |          |          |        |

자료: Bloomberg 컨센서스(9.26일 기준), IMF(WEO 2025.7월), 삼성자산운용 투자리서치센터

# House View (매크로 뷰)

- 상반기 성장률 상향(1.4% → 1.7%) 반영하여 '25년 미국 성장률 전망 1.6%로 상향, 물가전망(연말 CPI 2.8%)은 유지
- 한국 연내 추가 1회 인하 예상(연말 기준금리 2.25%), 내년 초 1회 추가 인하하여 최종금리는 2.0% 예상

| 주요 지표 |                    | 실제치   |       |       | 전망      | '25년 컨센서스       |           |
|-------|--------------------|-------|-------|-------|---------|-----------------|-----------|
|       |                    | '22년  | '23년  | '24년  | '25년(E) | IMF             | Bloomberg |
| 경 기   | 미국 (GDP 성장률, 전망)   | 2.5%  | 2.9%  | 2.7%  | 1.6%    | 1.8%            | 1.7%      |
|       | 유로존 (GDP 성장률, 전망)  | 3.5%  | 0.4%  | 0.7%  | 0.9%    | 0.8%            | 1.2%      |
|       | 한국 (GDP 성장률, 전망)   | 2.8%  | 1.4%  | 2.0%  | 1.1%    | 1.0%            | 1.0%      |
|       | 중국 (GDP 성장률, 전망)   | 3.1%  | 5.4%  | 5.0%  | 4.6%    | 4.0%            | 4.8%      |
| 물 가   | 미국 CPI (기말)        | 6.5%  | 3.4%  | 2.9%  | 2.8%    | 3.0%            | 2.9%      |
|       | 미국 Core PCE (기말)   | 5.0%  | 3.1%  | 2.8%  | 2.7%    |                 | 2.9%      |
| 통화정책  | 미국 기준금리            | 4.5%  | 5.5%  | 4.5%  | 4.0%    |                 | 3.87%     |
|       | 한국 기준금리            | 3.25% | 3.5%  | 3.0%  | 2.25%   |                 | 2.19%     |
|       | QT (연준자산, 조달러)     | 8.55  | 7.80  | 6.90  | 6.50    | *월 \$100억 내외 축소 |           |
| (금리)  | 미국 국채금리 (10yr, 기말) | 3.88% | 3.88% | 4.57% | 4.0%    |                 | 4.15%     |
|       | 한국 국채금리 (10yr, 기말) | 3.84% | 3.18% | 3.05% | 2.7%    |                 | 2.72%     |

자료: Bloomberg컨센서스(25.9.26일), IMF(25년 4월), 25년은 삼성자산운용 투자리서치센터 전망

# House View(자산시장 뷰 요약)

\* 주요 자산 전망, 경로, 투자의견

|               | 현재<br>(9.26일) | '25년말<br>예상   | 경로 | 투자의견  |       |
|---------------|---------------|---------------|----|-------|-------|
|               |               |               |    | 3개월   | 12개월  |
| 한국10년<br>국채금리 | 2.93%         | 2.7%          | 하락 | O/W   | N     |
| 미국10년<br>국채금리 | 4.17%         | 4.0%          | 하락 | O/W   | N     |
| 미국 S&P        | 6,643         | 7,000<br>(상향) | 상승 | O/W   | O/W   |
| 한국 코스피        | 3,386         | 3,600<br>(상향) | 상승 | O/W   | N     |
| 원/달러 환율       | 1,411         | 1,370<br>(하향) | 하락 | 1,370 | 1,400 |

[채권] 금리 보합 예상, 레인지 트레이딩  
연말 미국채 10년 4.0% 전후 (2회 인하 가정)  
밴드 하단(3.9~4.1%)에서 단기채 확대 전략

[주식] AI Capex에 기반한 랠리  
미국, 한국, 인도 선호

(성장) AI SW/전력/휴머노이드 순환 지속  
(미국 규제완화/리쇼어링) 금융, 산업재  
(중국 선별 접근) AI/Tech

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 (25.9.26일 기준)

# House View (자산시장 뷰)

- 주식 (비중확대) : AI 투자 확장 사이클, 우호적 정책 환경(금리인하, 재정확대) 감안하여 미국, 한국주식 비중확대로 상향
- 채권 (비중확대) : 비중확대 유지하나 미국10년 3.8% 전후, 한국 10년 2.6% 전후에서 장기채 축소, 단기채 확대 필요

| 자 산 군                           |                        | 실제치    |        |        | 25년    |        |        |        | 3개월 전망  | 12개월 전망 |
|---------------------------------|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
|                                 |                        | 22년    | 23년    | 24년    | 6월     | 7월     | 8월     | 9월     |         |         |
| 채 권                             |                        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| 국내 채권                           | 한국 국채 10년 금리           | 3.74   | 3.18   | 2.87   | 2.81   | 2.79   | 2.81   | 2.94   | O/W     | O/W     |
|                                 | 한국 크레딧 spread (AA-)    | 147    | 74     | 68     | 50     | 48     | 47     | 44     | O/W     | O/W     |
| 해외 채권                           | 미국 국채 10년 금리           | 3.87   | 3.88   | 4.57   | 4.23   | 4.37   | 4.23   | 4.18   | O/W     | O/W     |
|                                 | 회사채 spread(BB 미국 IG)   | 297    | 322    | 329    | 343    | 343    | 346    | 351    | Neutral | Neutral |
|                                 | 하이일드 spread(BB 미국HY)   | 219    | 248    | 268    | 281    | 282    | 285    | 287    | Neutral | Neutral |
|                                 | 신흥국 spread(JPM EMBIGD) | 514    | 569    | 605    | 639    | 646    | 657    | 668    | Neutral | U/W     |
| 주 식                             |                        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| 선진국                             | 미국 (S&P500)            | 3,840  | 4,770  | 5,907  | 6,205  | 6,339  | 6,460  | 6,644  | O/W     | O/W     |
|                                 | 유럽 (Euro stoxx 50)     | 3,794  | 4,521  | 4,896  | 5,303  | 5,320  | 5,352  | 5,500  | Neutral | Neutral |
|                                 | 일본 (TOPIX)             | 1,892  | 2,366  | 2,785  | 2,853  | 2,943  | 3,075  | 3,187  | Neutral | O/W     |
| 신흥국                             | 중국 (상해종합)              | 3,089  | 2,975  | 3,407  | 3,936  | 4,076  | 4,497  | 4,550  | Neutral | Neutral |
|                                 | 인도 (Nifty50)           | 18,105 | 21,731 | 23,645 | 25,517 | 24,768 | 24,427 | 24,655 | O/W     | O/W     |
| 국 내                             | 국내 (코스피)               | 2,236  | 2,655  | 2,400  | 3,072  | 3,245  | 3,186  | 3,386  | O/W     | O/W     |
| 원자재 (Bloomberg Commodity Index) |                        | 246    | 226    | 239    | 252    | 251    | 255    | 262    | Neutral | Neutral |
| 부동산 (Global REIT)               |                        | 2,529  | 2,772  | 2,801  | 2,933  | 2,912  | 3,031  | 3,030  | O/W     | O/W     |
| 원/달러 환율 (기말)                    |                        | 1,266  | 1,288  | 1,472  | 1,354  | 1,393  | 1,390  | 1,411  | 1,370   | 1,400   |

자료: Bloomberg(9.26일 기준), 삼성자산운용 전망치

# 삼성자산운용

---

삼성자산운용 주식회사

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