

'25년 11월

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 | '26년 전망 Key Chart #1~10

- 1) 닷컴 버블과 AI 사이클
- 2) 코스피 리레이팅 (반도체사이클)
- 3) 금리인하 종료와 금리 향방
- 4) 금과 달러
- 5) 위험요인과 방어적 수단

02 | House view

'25년 11월 금융시장 전망

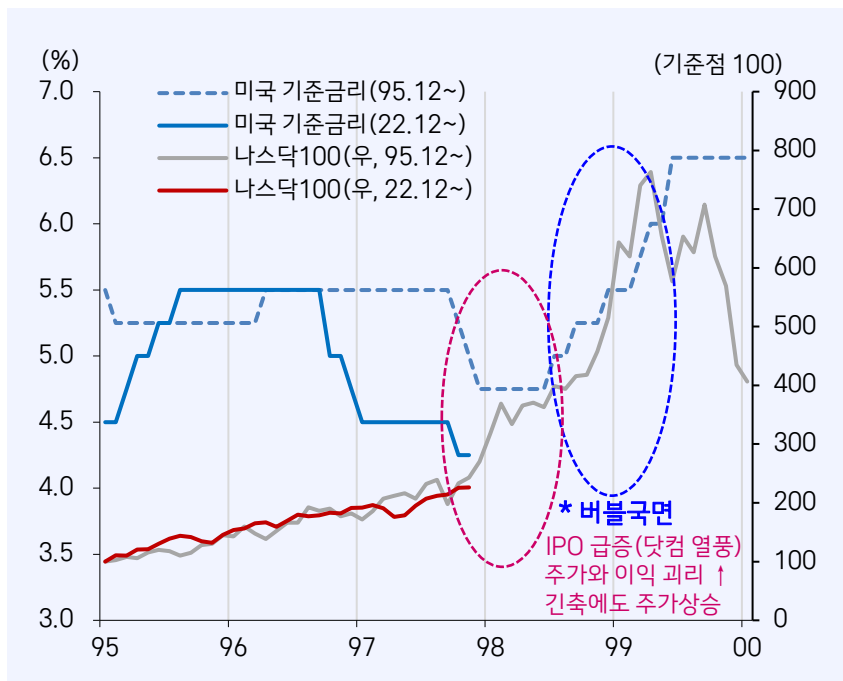
'26년 전망 Key Chart #1~10

① 미국증시 : 닷컴 버블과 AI 사이클

현재 AI 사이클은 버블 형성 전 '98년과 유사

'99~00년 닷컴버블과 AI 사이클

- 90년대 후반과 비교시 '98년 후반부와 유사
- * 금리인하, 하드웨어 중심 상승 ('99년 시스코, 델, 인텔, 마이크로소프트)
- * 10% 추가 상승시 버블국면 진입 예상

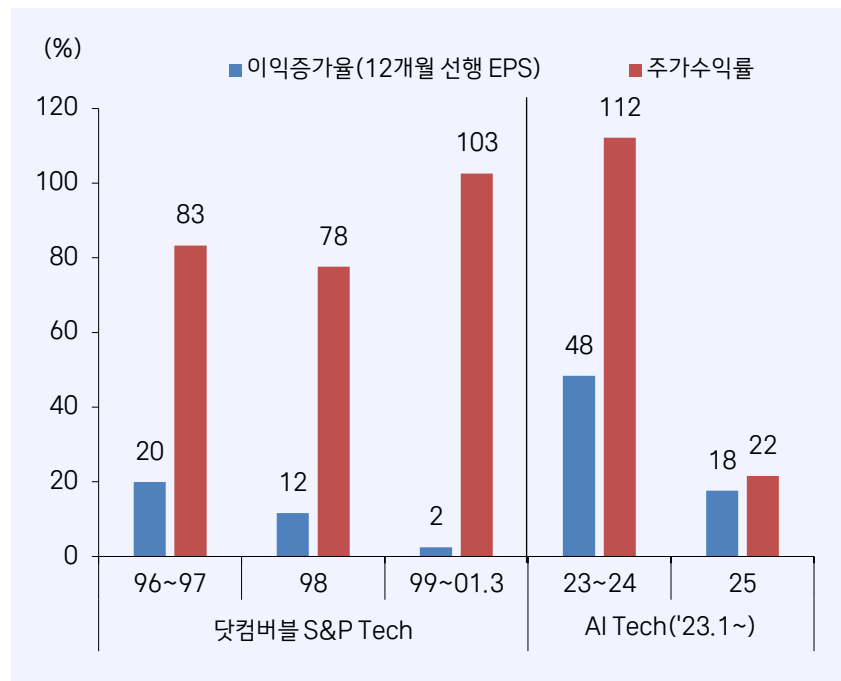


자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

Tech업종 수익성 비교

- 90년후반 닷컴 버블은 이익으로 주가 상승을 설명 불가
- 현재는 이익과 주가상승률 괴리도 크지 않아

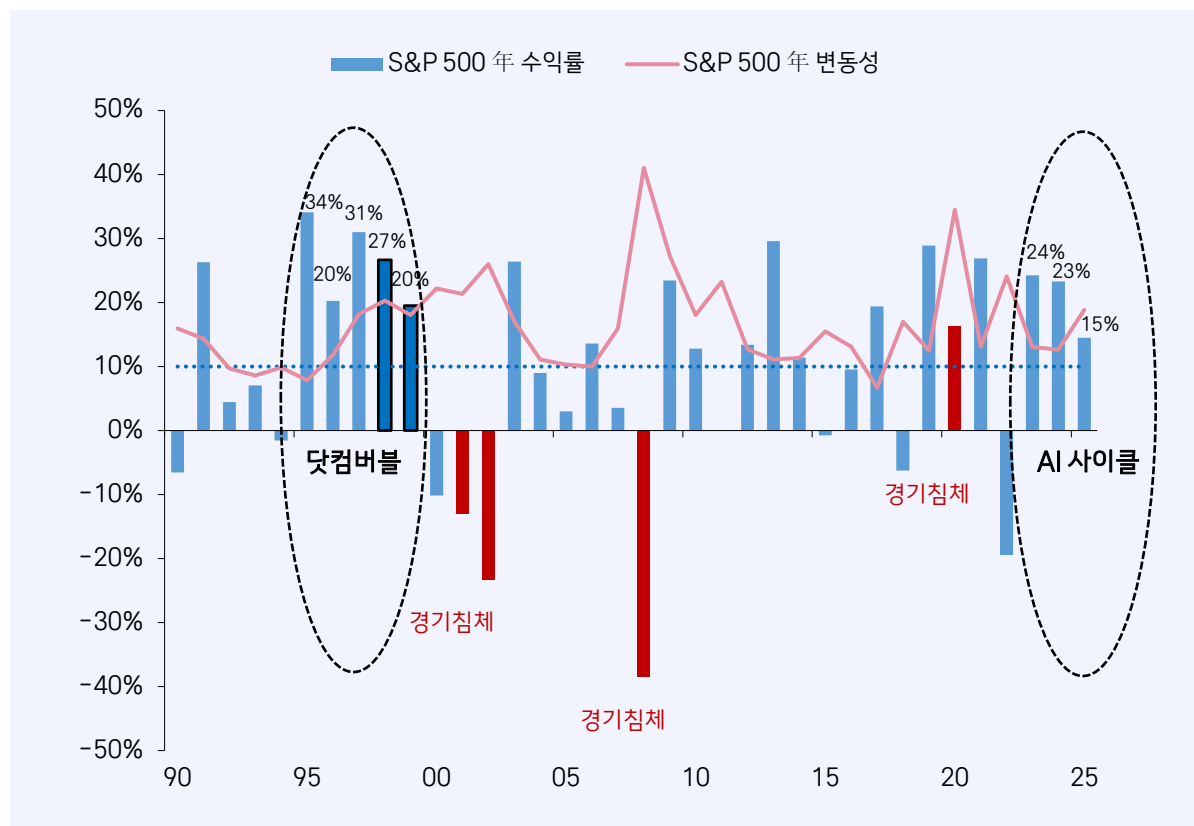
* '25년 S&P500 IT 업종 주가 상승률 22%, 이익 증가율 +18%



자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

② 미국증시 : 4년 연속 두 자릿수 상승률 도전 4년 연속 상승은 닷컴 버블이 유일

미국증시, 4년 연속 상승 도전 (버블논란, 변동성 확대 수반)



미국 증시 4년 연속 10% 이상 상승은 매우 드문 사례 ('26년 4년차 진입)

'70년 이후 유일한 사례는 닷컴 버블
* 95~99년 5년 연속 두 자릿수 상승률 기록

닷컴 버블 전 '98년과 유사

- ① 금리인하 사이클 재진입 ('98.9월)
- ② 초기 인프라/하드웨어 중심 성장

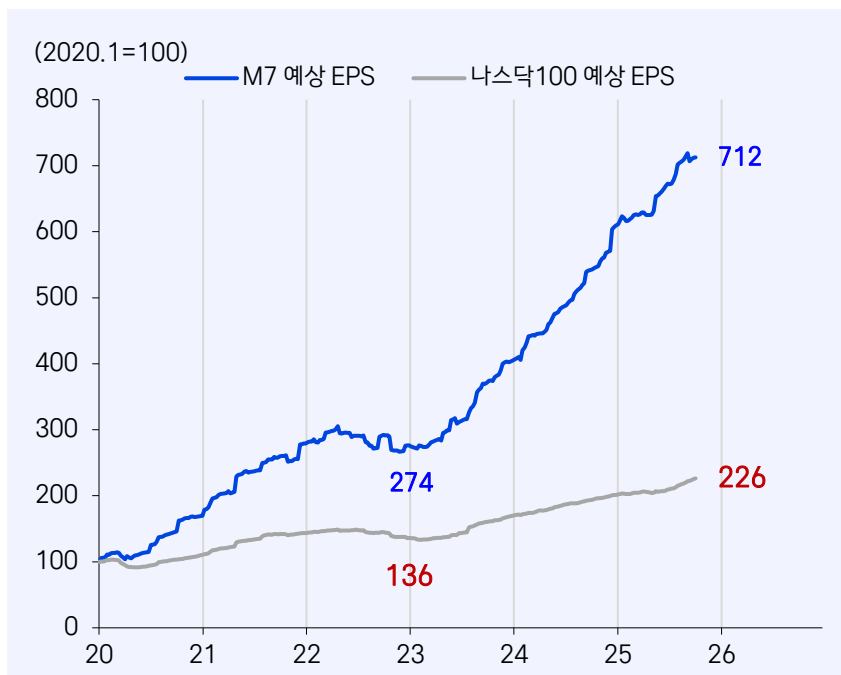
추가 상승하더라도 90년대 사례 감안, 주가 변동성 확대 예상

주: 10월 24일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

③ AI사이클 중심은 빅테크(M7) 차별화 된 수익 창출력을 보여주는 빅테크

빅테크의 수익성 견조

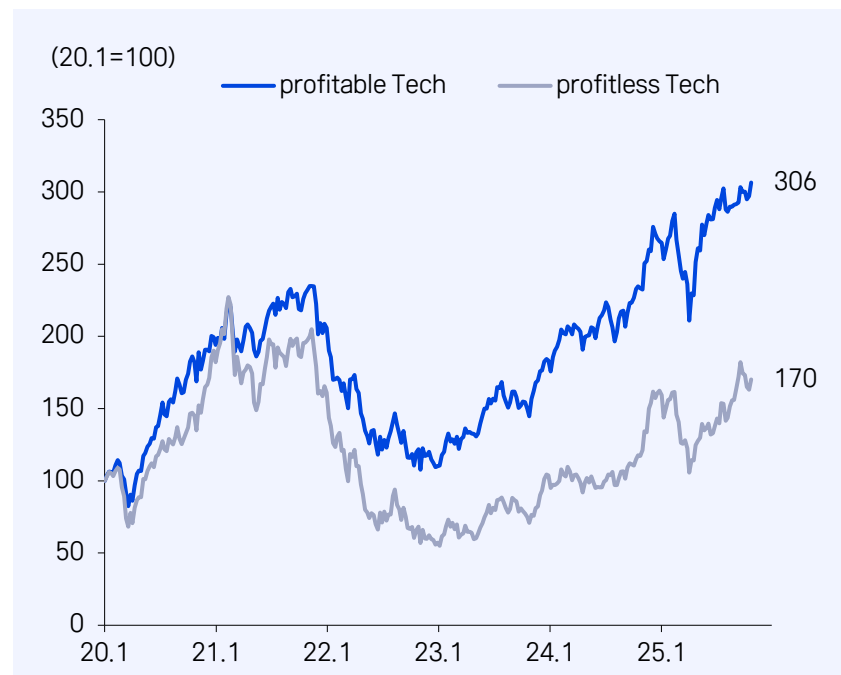
- M7 EPS는 '23년 이후 2.6배 증가 ↔ 나스닥100 1.7배 증가
- 기술 선점으로 빅테크의 수익성 우위는 지속 예상



주: M7 : 엔비디아, 마이크로소프트, 애플, 알파벳, 아마존, 메타, 테슬라
주: Bloomberg(10월 24일 기준), 삼성자산투자리서치센터

'21년과 달리 빅테크 주도 랠리

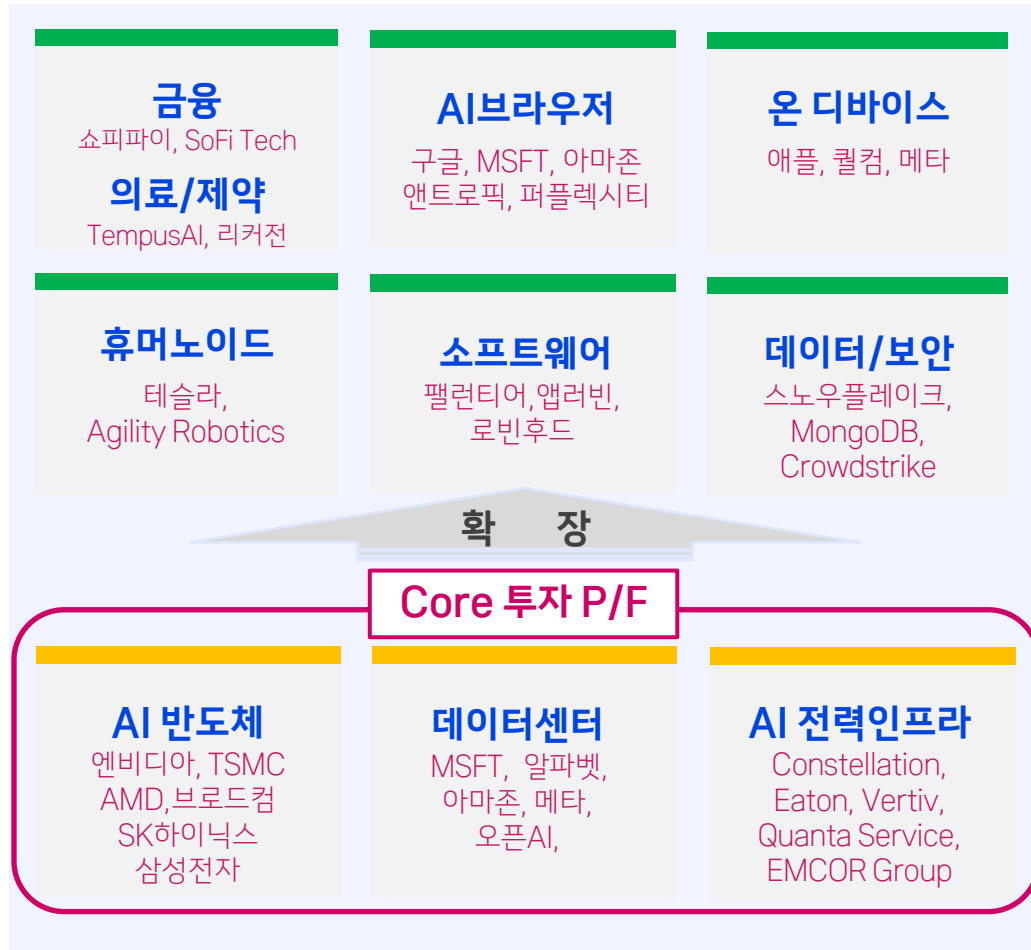
- 수익성 뒷받침되는 빅테크 중심의 랠리
- Profitless Tech의 상승세가 나타날 때 주의



자료: Bloomberg(10월 24일), 삼성자산운용 투자리서치센터

④ AI 투자전략 '26년은 Agentic AI (산업별 적용 분야 확산)

AI 투자 Map



AI 투자 전략

'26년 : AI 인프라 병목 + AI 적용 분야 확산

Core P/F로 반도체/전력/미국 빅테크 유지

- 반도체, 데이터센터, 전력등 핵심 인프라 병목현상 지속
- 美 빅테크 중심의 AI 기술 표준화에 따른 주도력 유지
- 미국 빅테크 기업의 AI 사업 수직 계열화 진행 중
 - 비용절감 및 효율성 증대, 공급망의 안정성 확보, 핵심 기술 및 독점적 시장 지배력 강화 전망

AI 적용분야 확산에도 주목 (Agentic AI)

- AI Agent의 다양한 산업 전반의 점점 확대될 것
- 빅테크가 적극적으로 진입하지 않은 AI섹터에 관심

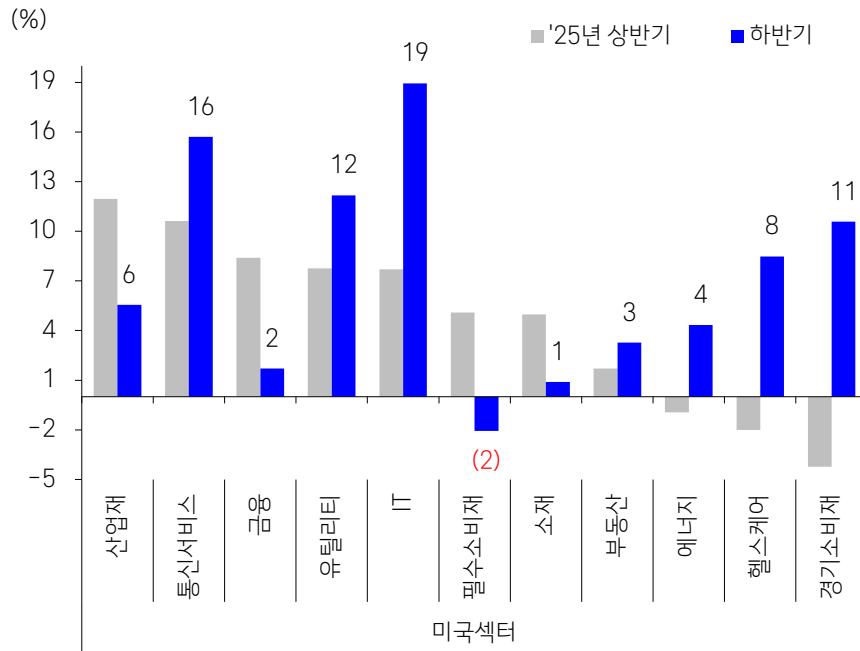
→ 특화형 AI 개발 및 AI 플랫폼 관련 섹터 중심 P/F 확장
소프트웨어, 데이터/보안, 휴머노이드
산업별 AI 확산 (금융, 의료/제약, 서비스)

자료: 삼성전자산운용 투자리서치센터

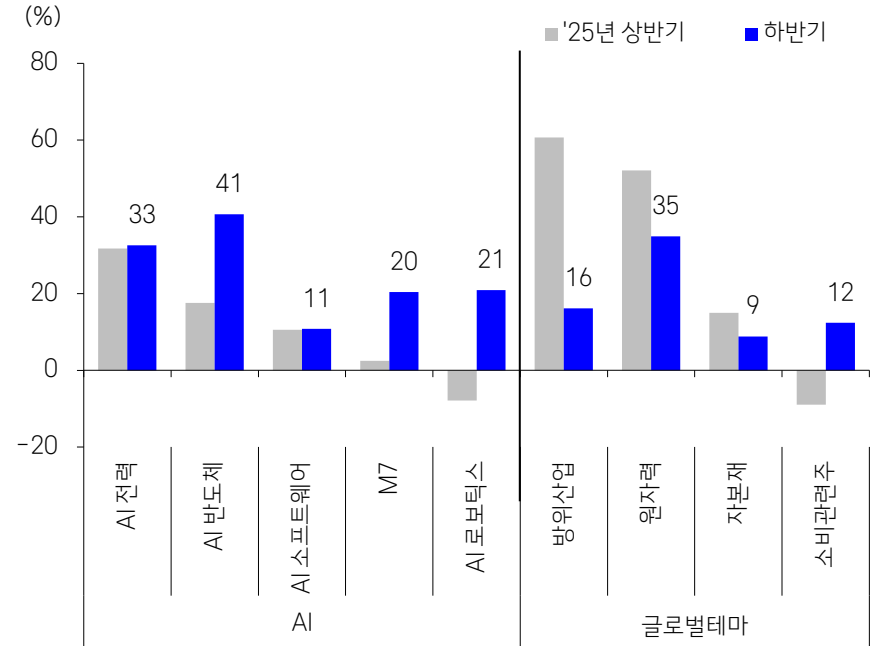
※ 미국섹터, AI 서브섹터, 테마 수익률

- 미국 섹터 : 빅테크 자본지출 확장으로 반도체 중심 IT, 통신, 유틸리티 상승세 지속, 장기 소외 섹터 중 헬스케어 반등
- AI 테마 : AI 투자확대는 반도체, 전력에 긍정적, 소프트웨어는 소외. 하반기 로봇틱스 반등
- 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

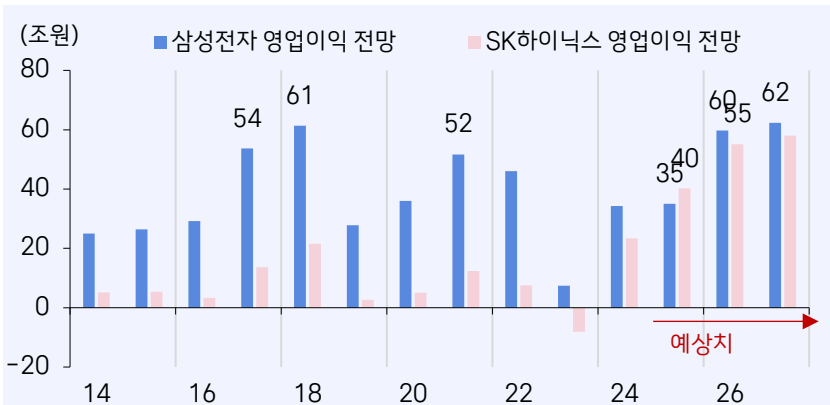
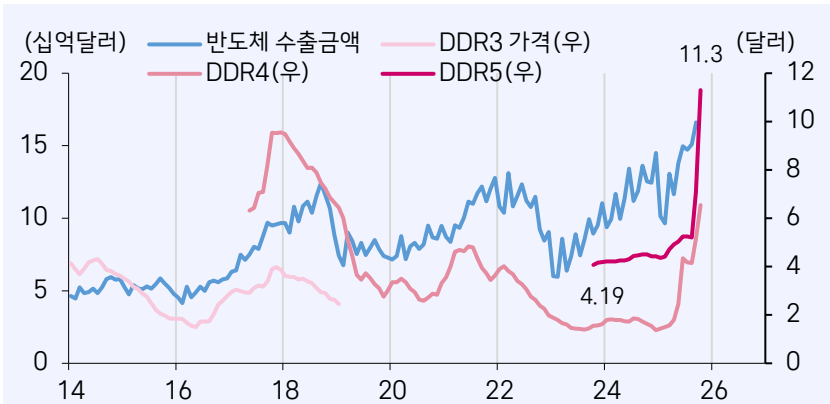


자료: Bloomberg(10.28일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

⑤ 반도체 슈퍼사이클과 코스피

반도체 슈퍼사이클

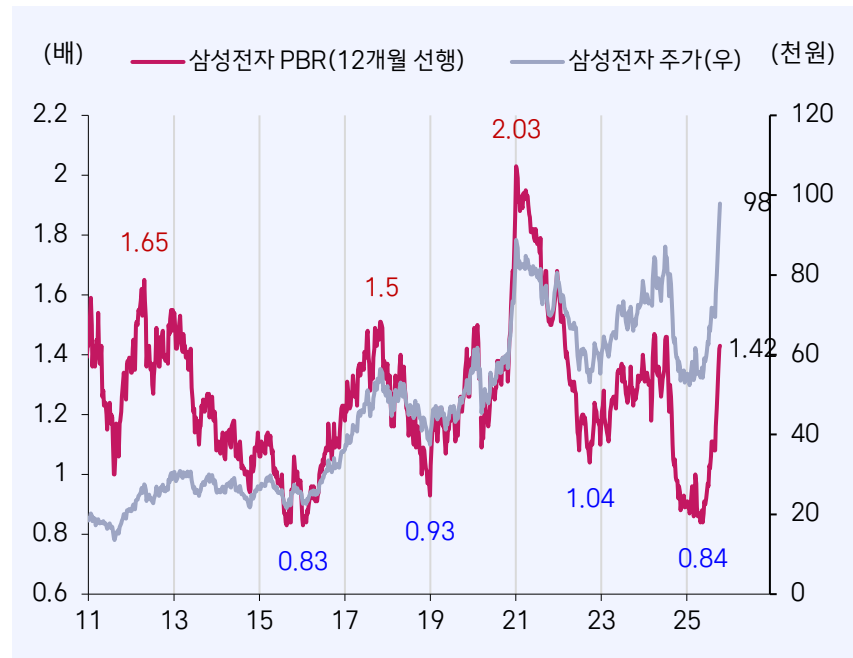
- '16~'17년 데이터센터 → '25~'27년 HBM+데이터센터



주: 10월 21일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

반도체가 이끄는 코스피

- 5월 이후 외국인 순매수 21조원 (9월 이후 13조, 반도체 집중)
- * 9월 이후 코스피 22% 상승, 삼성전자/하이닉스 상승 기여율 65%
- 반도체 업황과 삼성전자 PBR(주가순자산배율) 사이클
- 삼성전자 PBR 최대 2배까지 상승 (현재 예상 PBR 1.42배 수준)



주: 10월 21일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

⑥ 미국증시를 앞지른 코스피

한국증시 급등으로 3년 누적수익률 미국보다 앞서

(23.1=100)



'25년 한국 코스피 65% 상승

- ① 자본시장 활성화 기대 (상법, 자사주, 배당세제)
- ② 한국증시 상대적으로 높은 AI 노출도
코스피내 AI 연관 업종 비중 48%
Tech 43%(반도체 31, SW 4.5, HW/통신 등 6.9)
기계 5.3%(전력기기 등)

코스피 프리미엄 시대

지난 2년간 상대적 열위 극복
올해 급등으로 내년 주가 상승탄력은 둔화
향후 미국 AI 사이클(빅테크 자본지출)에 연동

장기 코스피 타겟 4,500
(일본 예상PBR 1.4배 적용)

주: 10월 27일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

※ 국내 업종별 시가총액 변화 및 수익률

	시가총액 비중 추이						'25년 수익률
	00년	05년	10년	15년	20년	25.10월	
정보기술(IT)	21.4	26.7	22.6	24.7	43.2	42.3	
반도체	15.2	18.0	13.9	17.5	30.3	31.3	118.1
IT가전	1.3	3.0	2.9	1.5	3.7	5.2	32.9
소프트웨어	0.2	1.0	1.9	4.1	7.3	4.1	28.7
IT 하드웨어	3.1	1.2	1.5	0.8	1.4	1.3	71.9
디스플레이	1.5	3.4	2.3	0.8	0.4	0.3	46.5
통 신	28.3	5.3	2.7	2.4	1.6	1.0	11.7
산 업 재	7.0	12.6	17.3	14.8	11.1	21.9	
상사/자본재	0.7	0.0	1.5	7.2	4.2	7.1	125.2
조선	1.7	3.0	5.5	1.1	1.0	6.0	133.5
기계	1.0	1.9	2.4	1.4	1.4	5.5	203.3
운송	1.0	1.8	2.5	2.0	2.3	2.0	17.9
건설	2.6	5.8	5.4	3.1	2.2	1.2	52.4
금 융	14.6	20.4	16.3	12.3	7.5	10.4	
은행	9.9	14.9	9.2	5.2	3.9	5.5	46.1
증권	3.8	3.5	2.7	2.0	1.5	2.4	77.3
보험	1.0	2.0	4.5	5.1	2.1	2.4	39.0
에 너 지	2.0	2.8	3.8	2.3	1.9	2.6	55.0
소 재	8.8	7.7	14.3	9.4	9.0	5.1	
화학	2.7	3.0	7.3	5.4	6.2	2.9	50.2
비철금속	1.0	0.8	1.3	1.8	1.0	1.0	16.5
철강	5.1	3.9	5.6	2.2	1.8	1.2	27.5
경기 소비재	7.2	15.2	15.2	19.9	12.7	8.1	
자동차	4.5	8.0	9.4	9.3	6.6	4.9	18.0
화장품	1.2	1.6	1.7	5.7	3.8	1.8	37.0
미디어/교육	0.6	0.8	0.5	1.0	0.7	0.6	41.8
소매(유통)	0.6	3.7	2.8	2.6	1.0	0.4	23.6
호텔/레저	0.3	1.0	0.8	1.3	0.6	0.3	31.7
건강 관리	0.9	1.6	1.1	3.3	9.2	5.6	8.4
필수 소비재	4.1	4.1	3.5	6.6	2.4	1.7	20.5
유틸리티	9.9	4.6	3.0	3.8	1.4	1.4	84.7

자료: Quantwise(10.28일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터



코스피 상승 3대 축

IT(반도체, SW) + 산업재 + 금융

[시가총액 비중]

①한국 증시, 높아진 AI 노출도(업종 시총 비중)

IT **42.3%** : 반도체 31.3, IT가전(배터리) 5.2

소프트웨어(Naver) 4.1

②산업재 **21.9%** (조선, 방산, 원자력, 지주사)

조선 6.0, 기계 5.5(두산에너빌리티, HD현대일렉, 효성중공)

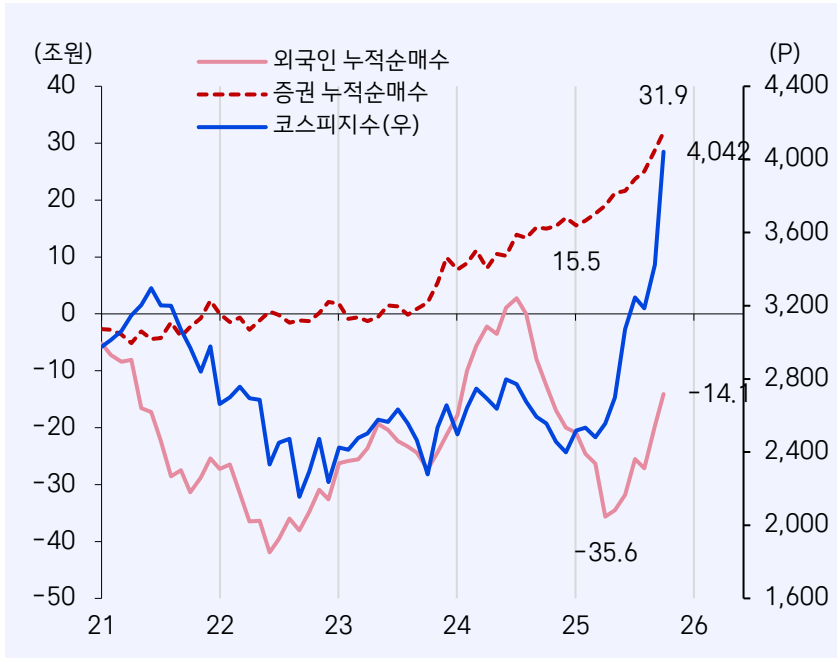
상사/자본재 7.1(한화에어로, 삼성물산, SK스퀘어, 항공우주)

③자본시장활성화, 금융업종 **10.4%**

※ 코스피 급등과 외국인 & 환율

코스피 수급 : 외국인 + 증권 쌍끌이

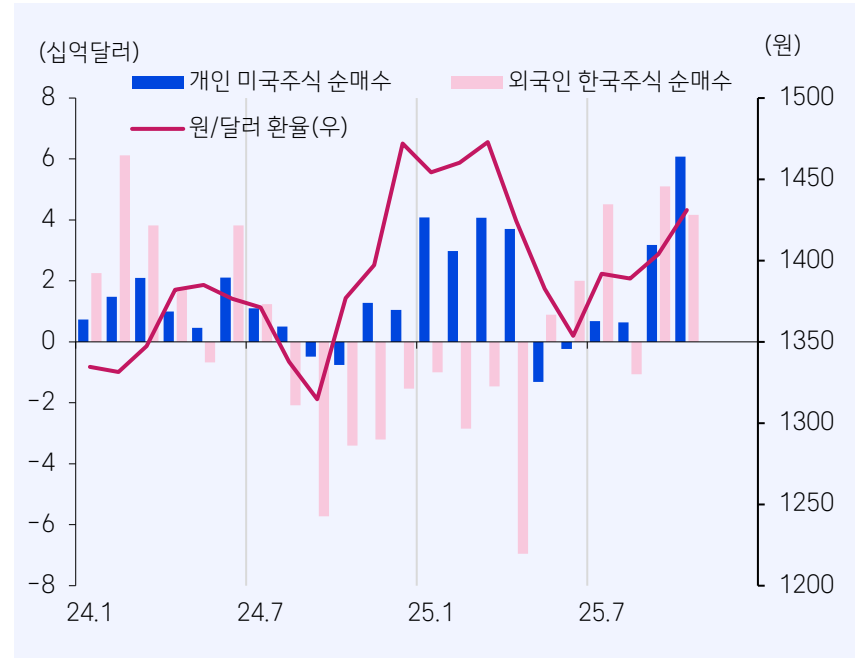
- 과거 패턴: 외국인 순매수→원/달러환율 하락(수익 극대화)
- 외국인 매수, 주가 급등에도 원/달러 환율은 상승



주: 10월 27일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

환율 수급 : 해외투자 > 외국인 매수

- 10월 개인 미국주식 순매수 61억달러로 월간 최대 기록
- 외국인 한국주식 매수에도 환율 상승 압력으로 작용

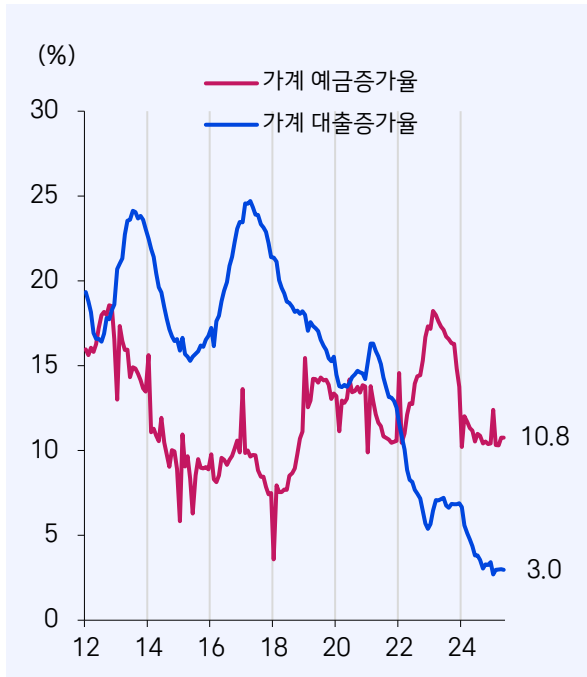


주: 10월 27일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

⑦ 버블을 야기하는 중국정책

중국, 디플레 극복 대책

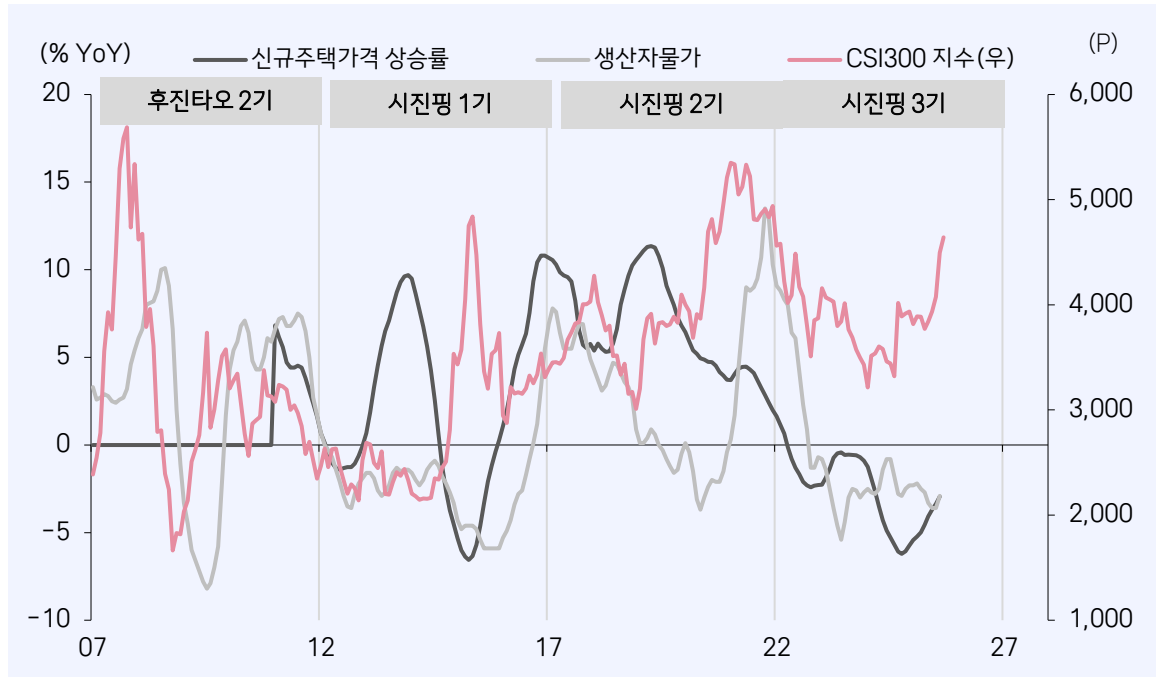
- 반내권 개혁(저가 경쟁 억제)
- 자본시장 육성 (저축에서 투자로)
- AI 기술 자립화 (성장산업 육성)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

버블이 필요한 시진핑

- 디플레 심화 : 부동산 침체, 물가 디플레이션 → 가계의 예금 증가, 대출 감소
- 시진핑 성적표 : 부동산 가격 하락, 디플레이션 → 자본시장 육성을 터닝포인트로
- 중국시장 특성상 버블형성 빠르고, 버블 붕괴도 미국보다 먼저 발생할 수 있음



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

※ 중국증시 수익률 현황

(수익률, %)	24.3Q	24.4Q	25.1Q	25.2Q	25.3Q	25.4Q
본토 상해종합지수	12.4	0.5	△0.5	3.3	12.7	1.7
상해 대형주	15.1	△2.6	△0.7	1.7	10.2	2.6
과학혁신판(STAR50)	22.5	13.4	3.4	△1.9	49.0	△0.2
본토 심천종합지수	19.1	1.6	2.4	3.5	21.4	0.6
심천 대형주	14.3	△1.5	0.6	1.1	6.4	1.7
창업판 (ChiNext)	29.2	△1.5	△1.8	2.3	50.4	1.2
CSI300 (상해+심천)	16.1	△2.1	△1.2	1.3	17.9	1.8
항셡종합지수	18.1	△4.7	14.7	4.8	16.0	△1.8
항셡H (중국기업)	18.6	△2.9	16.8	1.9	10.1	△1.2
항셡 테크 (T10 포함)	33.7	△6.0	20.7	△1.7	21.9	△4.5



중국증시 상승 특징

기술주 중심 순환 상승 : 항셡테크 → 본토 기술주

- 3분기 본토 기술주 주도 → 9월 항셡테크 반등(기술자립)

· **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

- 3분기 급등으로 4분기는 증시 상승 탄력 둔화

자료: Bloomberg(10.27일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

※ 중국 매크로 동향

산업생산, 수출 견조하나 소비,투자,부동산 부진은 지속

주요 경제 지표	10월	11월	12월	25.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월
GDP tracker 예상(%)	6.1	6.0	6.5	6.4	6.5	7.5	6.6	6.7	7.0	6.3	6.1	6.8
년 성장률 추이(Bloomberg)	4.8	4.8	4.8	4.5	4.5	4.5	4.2	4.5	4.5	4.7	4.8	4.8
리커창 지수(YoY)	4.1	3.9	4.0	4.0	4.0	4.3	4.9	3.5	3.5			
GDP 분기 성장률(YoY)		5.4			5.4			5.2			4.8	
중국금융상황지수*	57.8	55.6	55.1	56.7	49.8	54.9	58.6	58.1	60.6	59.2	55.1	
중국 신용 증가율(YoY)	-3.7	-4.3	-4.6	-3.8	-2.0	-1.0	1.0	0.7	1.9	1.9	1.6	1.6
사회용자총액(십억위안)	1400	2326	2851	7055	2233	5889	1159	2290	4225	1131	2566	3530
위안화대출(십억위안)	494	578	998	5130	1009	3636	285	623	2238	-49	589	1290
가계대출	160	270	358	444	-389	989	-525	54	598	-489	30	389
그림자금융(net, 십억위안)	-144	82	-120	573	-355	371	-287	-116	-148	-167	216	358
지방채발행(net, 십억위안)	683	1314	1091	558	1306	978	693	779	1175	1213	978	
수출증가율(YoY)	12.7	6.7	10.7	6.0	-3.0	12.3	8.1	4.7	5.9	7.2	4.4	8.3
수입증가율(YoY)	-2.3	-3.9	1.0	-16.4	1.4	-4.3	-0.2	-3.4	1.1	4.1	1.3	7.4
무역수지(십억\$)	95.7	97.4	104.8	138.6	31.7	102.6	96.2	103.2	114.7	98.2	102.3	90.4
통계국 PMI(기준선 50)	50.1	50.3	50.1	49.1	50.2	50.5	49.0	49.5	49.7	49.3	49.4	49.8
HSBC PMI(기준선 50)	50.3	51.5	50.5	50.1	50.8	51.2	50.4	48.3	50.4	49.5	50.5	51.2
산업생산 증가율(YoY)	5.3	5.4	6.2	6.2	6.2	7.7	6.1	5.8	6.8	5.7	5.2	6.5
고정자산 투자(YTD %)	3.4	3.3	3.2	3.2	4.1	4.2	4.0	3.7	2.8	1.6	0.5	-0.5
부동산 투자증가율(YTD %)	-10.3	-10.4	-10.6	-10.6	-9.8	-9.9	-10.3	-10.7	-11.2	-12.0	-12.9	-13.9
주택판매증가율(YTD %)	-22.0	-20.0	-17.6	-17.6	-0.4	-0.4	-1.9	-2.8	-5.2	-6.2	-7.0	-7.6
신규주택가격(YoY)	-6.2	-6.1	-5.7	-5.4	-5.2	-5.0	-4.6	-4.1	-3.7	-3.4	-3.0	-2.7
소매판매(YoY)	4.8	3.0	3.7	3.7	3.7	5.9	5.1	6.4	4.8	3.7	3.4	3.0
자동차 판매(YoY)	3.7	6.6	0.5	0.5	0.5	5.5	0.7	1.1	4.6	-1.5	0.8	1.6
소비자물가(YoY)	0.3	0.2	0.1	0.5	-0.7	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.0	-0.4	-0.3
생산자물가(YoY)	-2.9	-2.5	-2.3	-2.3	-2.2	-2.5	-2.7	-3.3	-3.6	-3.6	-2.9	-2.3

• 지표 둔화

• 신용증가율 둔화

• 가계대출 부진 지속

• 미국향 수출 급감에도 수출선 다변화로 수출증가

• 투자 역성장

• 부동산 부진은 지속

• 소매판매 약화

• 디플레 환경 지속

자료: Bloomberg(10.24일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

⑧ 금리상승 압력 금리인하 사이클 종료 후 시중금리는 상승 예상

금리인하 종료 이후 시중금리는 상승

- 미국은 금리인하 사이클 재개, 유럽은 금리인하 종료 국면
- 금리인하가 종료된 유럽의 시장 금리는 연초대비 상승
- 미국의 제한적 금리인하(추가3회) 감안시 미국 시중금리도 금리인하 반영한 후 내년에는 유럽처럼 완만한 상승 예상

	'23년	'24.1H	'24~25년	'26년
기준금리사이클	인상	동결	인하	동결
경기 국면	확장	수축	수축	회복
금리 방향 (상승 베어, 하락 불)	상승	하락전환	하락	상승전환
장단기금리차 (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	

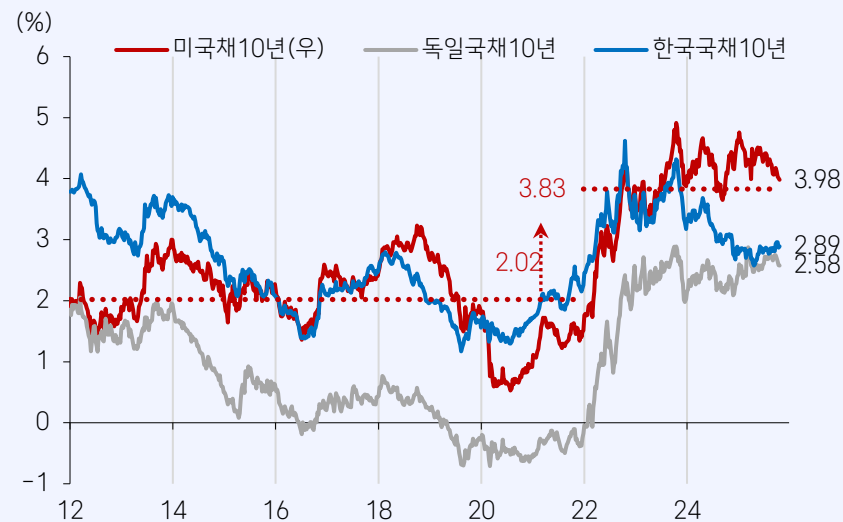
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

높아진 금리레벨 (←인플레, 재정확대)

- ① 미국 10년 금리 : ('12년~'21년) 2.0% → ('22년~) 3.8%
- ② 한국 10년 금리 : ('12년~'21년) 2.4% → ('22년~) 3.3%
- ③ 독일 10년 금리 : ('12년~'21년) 0.5% → ('22년~) 2.1%

→ 내년 인하사이클 종료, 최종 기준금리 수준 이전보다 상승

* 최종금리 예상 : 미국 3.5%(현 4.25%), 유로존 2.0(현 2.0), 한국 2.25(현 2.5)

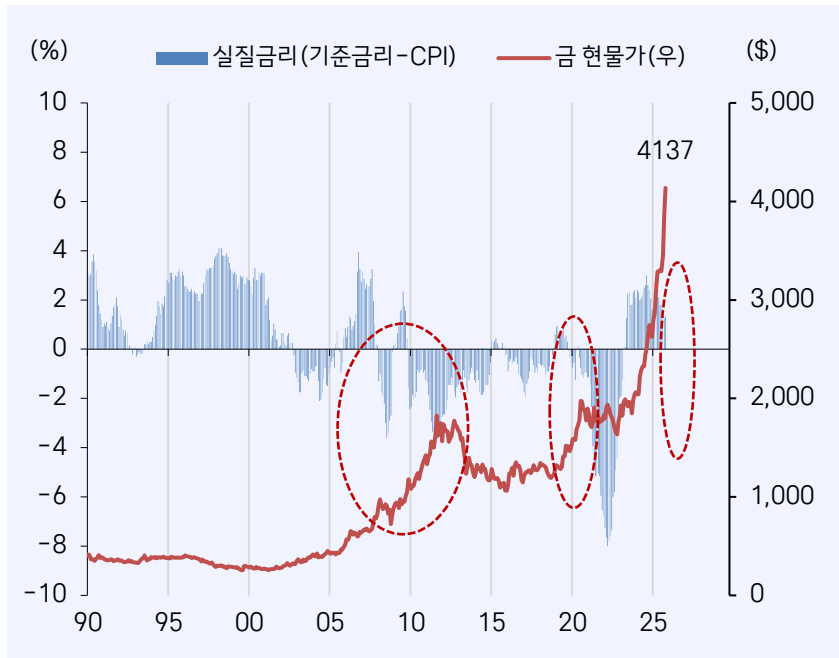


주: 10월 24일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

⑨ 금과 달러 금 상승의 최적 조건은 약화 예상, 내년 달러약세 폭은 크지 않을 듯

금 : 이보다 좋을 수 없다

- 달러약세 + 실질금리 하락 기대 + 인플레이 헷지 + ETF순매수
→ 금값 급등 (금 상승의 최적의 조건) *25년 ETF순매수 \$800억
- 금 상승 최적의 조건은 일부 후퇴 예상(금리, 연준 독립성)



주: 10월 24일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

달러 : 트럼프 밴드의 재현

- 트럼프 정부는 불균형 해소를 위해 달러약세 추구하지만 급격한 약달러로 인한 달러패권 약화를 원하지도 않음
- 트럼프 1기처럼 달러인덱스 일정 범위내 관리 예상

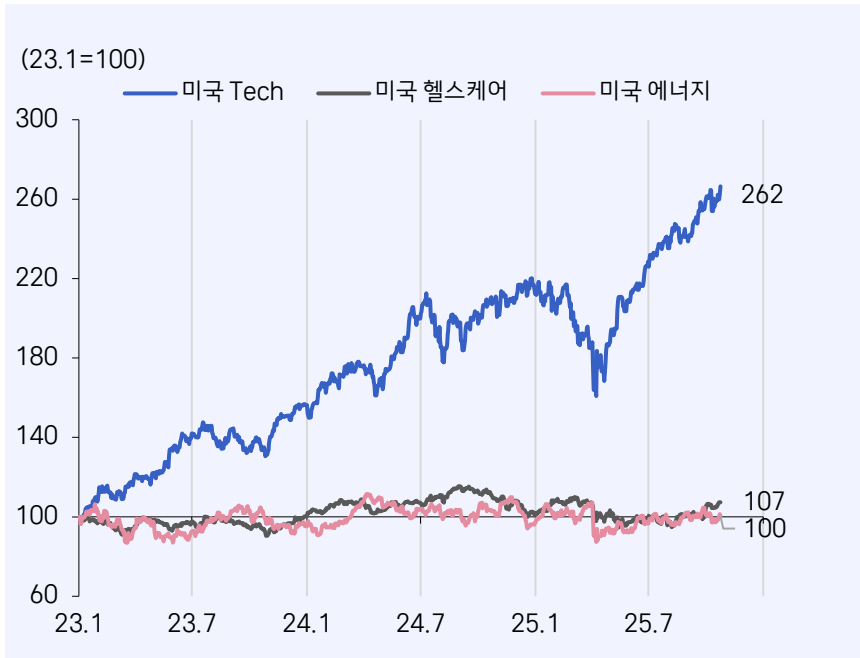


주: 10월 24일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

⑩ 방어적 수단 AI 투자 노출도를 유지하되 장기소외 섹터 및 단기채권을 방어적 수단으로 활용

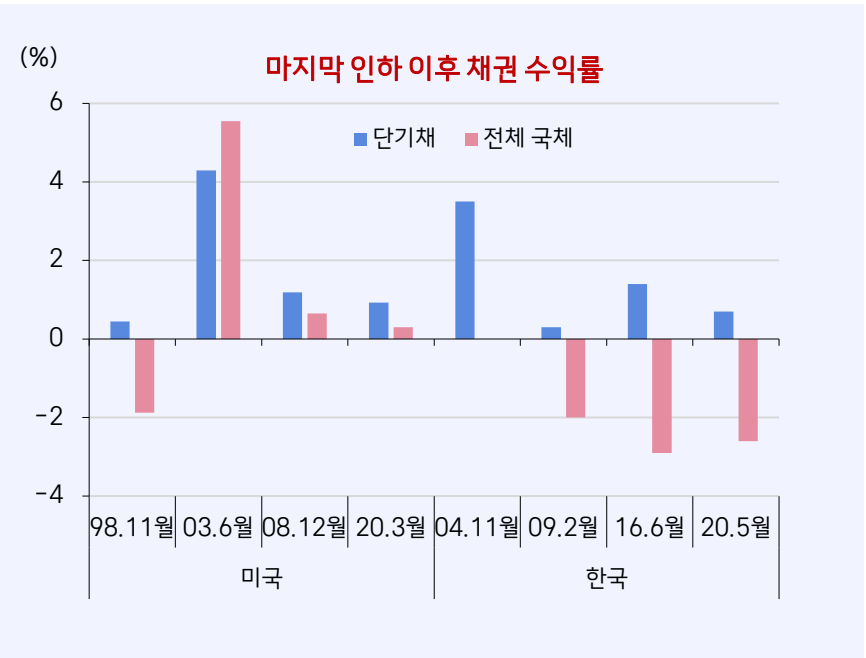
장기소외 섹터

- 섹터간 격차 큰 폭 확대 * 통신, IT 상승 주도, 헬스케어/에너지 부진
- 버블 형성 국면에서 장기소외주 방어적 수단 역할 가능



단기채권

- 내년 인하사이클 종료, 동결 국면 진입
- 인하 종료 후 시중금리는 상승 압력 → 단기채가 대안



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

※ 리스크 요인 : AI사이클 내부, 외부적 충격

AI 사이클 훼손

① 빅테크 자본지출 감소
(빅테크 자본지출)

② 전력부족 → 데이터센터 지연
(속도: 산업기반 약화, 안보 위협)

③ 저전력 기술혁신
(안보 위협)

외부적 충격

① 미·중 기술 전면전
(반도체 관세, 전자부품 예외품목 상호관세 부과)

② 인플레이션 재부각
(CPI 컨센서스 '26년 %, '27년 %)

③ 미국 성장 회복, 긴축 사이클 진입
(미국 성장률 컨센서스 '26년 1.8%, '27년 1.8%)

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

'25년 11월 금융시장 전망

House view

글로벌 매크로 현황

국가별 성장률 상향, 미국 금리인하 재개

주요 지표		'22년	'23년	'24년	'25년 추이					comment	IMF		잠재 성장률
					25.1월	7월	8월	9월	10월		25년 (1월)	25년 (4월)	
성장률	미국 경제성장률	2.5%	2.9%	2.8%	2.2%	1.5%	1.6%	1.7%	1.9%	3분기 지표 호조로 성장률 상향 지속 (소매판매 견조)	2.7%	1.8%	2.0%
	유로존	3.5%	0.4%	0.7%	1.0%	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%	금리인하 및 재정정책 효과로 성장률 전망 상향	1.0%	0.8%	1.2%
	일본	0.9%	1.5%	△0.2%	1.2%	0.8%	1.0%	1.1%	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%	4.7%	4.8%	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%	3분기 성장률 전분기 +1.2%로 예상 상회(소비,수출 견조)	2.0%	1.0%	2.0%
물가	미국 CPI (기말)	6.5%	3.4%	2.9%	3.0%	2.7%	2.9%	3.0%		9월 물가 전월비 +0.3%로 예상 하회, 연말 2.8% 예상	2.0%	3.0%	
	미국 Core PCE	4.9%	2.9%	2.9%	2.7%	2.9%	2.9%			근원물가는 완만한 상승 중 (관세효과 일부 반영)			
	유로존 CPI	9.2%	2.9%	2.4%	2.5%	2.0%	2.0%	2.2%		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%	3.1%	2.7%	2.9%		식품가격 상승 효과 약화, 2%대 진입		2.4%	
	중국 CPI	1.8%	△0.3%	0.1%	0.5%	0.0%	△0.4%	△0.3%		수요 부진에 따른 디플레이 심화, PPI 38개월 연속 마이너스	0.8%	0.0%	
	한국 CPI	5.0%	3.2%	1.9%	2.2%	2.1%	1.7%	2.1%		통신회사 인하 효과(전년비 21%하락) 영향		1.8%	
통화정책	미국 기준금리	4.5%	5.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.25%	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, 11월 인하시 인하시이클 종료 예상			
	QT(연준자산, \$조)	\$8.55	\$7.80	\$6.90	\$6.82	\$6.64	\$6.60	\$6.60	\$6.60	QT 종료 시사, 10월 회의 논의 시작, 12월 종료 예상			

자료: Bloomberg 컨센서스(10.27일 기준), IMF(WEO 2025.7월), 삼성자산운용 투자리서치센터

House View (매크로 뷰) 내년 성장률 개선 폭은 제한. 잠재성장률 수준에서 정체

주요 지표		실제치			전망		Bloomberg 컨센		IMF 전망		잠재 성장률
		'22년	'23년	'24년	'25년(E)	'26년(E)	'25년(E)	'26년(E)	'25년(E)	'26년(E)	
경 기 (GDP성장률)	미 국	2.5%	2.9%	2.7%	1.7%	1.8%	1.9%	1.8%	1.9%	2.0%	2.0%
	유로존	3.5%	0.6%	0.9%	1.1%	1.0%	1.3%	1.1%	1.0%	1.2%	1.2%
	일 본	1.0%	1.2%	0.1%	1.0%	0.8%	1.1%	0.7%	0.7%	0.5%	0.5%
	한 국	2.8%	1.4%	2.0%	1.1%	1.7%	1.0%	1.8%	0.8%	1.8%	2.0%
	중 국	3.1%	5.4%	5.0%	4.6%	4.2%	4.8%	4.2%	4.8%	4.2%	4.1%
물 가 (기말)	미 국 CPI	6.5%	3.4%	2.9%	2.8%	2.5%	2.8%	2.8%	3.0%		
	미 국 Core PCE	5.0%	3.1%	2.8%	2.7%	2.6%	3.0%	2.8%			
	한 국 CPI	5.1%	3.6%	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%	1.9%	1.8%	1.8%	
기준금리 (시장금리)	미 국	4.5%	5.5%	4.5%	4.0%	3.5%	4.0%	3.4%			
	유로존 (Deposit rate)	2.0%	4.0%	3.0%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%			
	한 국	3.25%	3.5%	3.0%	2.25%	2.0%	2.2%	2.0%			
	미 국 국채10년	3.88%	3.88%	4.57%	4.1%	4.3%	4.25%	4.09%			
	한 국 국채10년	3.84%	3.18%	3.05%	2.6%	2.9%	2.59%	2.43%			
환율	원/달러 환율 (원)	1,260	1,291	1,479	1,370	1,400	1,370	1,325			

자료: Bloomberg컨센서스(25 10.27일), IMF(25년 7월), 전망은 삼성자산운용 투자리서치센터 전망

House View 주요자산 전망

	현재 (10.27)	연말기준 전망치	경로	투자의견	
				3개월	12개월
한국10년 국채금리	2.96%	2.8%	정체	O/W	O/W → N
미국10년 국채금리	4.01%	3.9%	하락	O/W	O/W
미국 S&P	6,903	7,000	상승	O/W	O/W
한국 코스피	4,042	3,800	정체	O/W→N	O/W
원/달러 환율	1,432	1,370	하락	1,370	1,400

[채권] 금리 보합 예상, 레인지 트레이딩
연말 미국채 10년 3.9% 내외 (2회 인하 가정)
밴드 하단(3.8~4.0%)에서 단기채 확대 전략

[주식] 한국증시 연말까지 속도조절 예상
미국 증시 추가 상승 가능

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

House View (자산시장 뷰)

- 주식 (비중확대) : AI 투자 확장 사이클, 우호적 정책 환경 감안하여 미국 비중확대 유지, 한국증시 상승 속도 둔화 예상되어 중립으로 하향
- 채권 (비중확대) : 비중확대 유지하나 미국10년 3.8% 전후, 한국 10년 2.8% 전후에서 장기채 축소, 단기채 확대 필요

자 산 군		실제치			25년				3개월 전망	12개월 전망
		22년	23년	24년	7월	8월	9월	10월		
채 권										
국내 채권	한국 국채 10년 금리	3.74	3.18	2.87	2.79	2.81	2.94	2.96	O/W	O/W → N
	한국 크레딧 spread (AA-)	147	74	68	48	47	44	42	O/W	O/W
해외 채권	미국 국채 10년 금리	3.87	3.88	4.57	4.37	4.23	4.15	3.98	O/W	O/W
	회사채 spread(BB 미국 IG)	297	322	329	343	346	352	357	Neutral	Neutral
	하이일드 spread(BB 미국HY)	219	248	268	282	285	288	289	Neutral	Neutral
	신흥국 spread(JPM EMBIGD)	514	569	605	646	657	668	682	Neutral	U/W
주 식										
선진국	미국 (S&P500)	3,840	4,770	5,907	6,339	6,460	6,688	6,875	O/W	O/W
	유럽 (Euro stoxx 50)	3,794	4,521	4,896	5,320	5,352	5,530	5,711	Neutral	Neutral
	일본 (TOPIX)	1,892	2,366	2,785	2,943	3,075	3,138	3,325	Neutral	O/W
신흥국	중국 (상해종합)	3,089	2,975	3,407	4,076	4,497	4,641	4,716	Neutral	Neutral
	인도 (Nifty50)	18,105	21,731	23,645	24,768	24,427	24,611	25,966	O/W	O/W
국 내	국내 (코스피)	2,236	2,655	2,400	3,245	3,186	3,425	4,043	O/W	O/W
원자재 (Bloomberg Commodity Index)		246	226	239	251	255	261	267	Neutral	Neutral
부동산 (Global REIT)		2,529	2,772	2,801	2,912	3,031	3,053	3,108	O/W	O/W
원/달러 환율 (기말)		1,266	1,288	1,472	1,393	1,390	1,404	1,433	1,370	1,400

자료: Bloomberg(10.27일 기준), 삼성자산운용 전망치

삼성자산운용

삼성자산운용 주식회사

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