

# '25년 금융시장 전망 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.

# Executive Summary

## 01 2024년 리뷰

- 2024년 주요 증시에서 가장 높은 수익률을 기록한 국가: 선진국 내 미국, 신흥국 내 대만
- AI 산업을 필두로 하는 경제성장 국면에서 AI밸류체인과 연관된 국가들에게 프리미엄이 부과
- 미국 외 지역 중에서는 부진했던 중국 증시가 2024년 하반기 이후 경기 부양 기대감에 큰 폭으로 상승

## 02 상반기 주식시장

- 경기 및 증시 할인율(밸류에이션) 불확실성 국면에서 주식시장의 화두는 기업의 이익이 될 것으로 예상
- 트럼프의 통상정책 전환에 따른 글로벌 무역량 감소는 미국을 포함한 글로벌 기업 매출 성장을 제한하는 요인
- 25년 상반기에는 AI인프라의 이익 하향 조정이 지속될 것으로 예상되어 수익성 검증의 시간이 될 것
- 美 성장을 둔화 국면에는 순환적 반등 기대 국가에 관심: 중국, 한국, 독일

## 03 하반기 주식시장

- 하반기, 미국 규제 완화 및 부양책 기대감에 미국 주도 장세 재개: 주식시장의 핵심 동력은 마진과 쓸림현상
- 트럼프 행정부의 법인세 인하 효과로 성장주들의 마진과 ROE가 상대적으로 빠르게 개선된다는 점에 주목
- 법인세 인하에 따른 잉여 현금으로 non-tech의 보완적 투자가 기대된다는 점도 증시 상방 압력 강화
- 미국우선주의적 통상정책, 상대적 경기 모멘텀 우위, AI 패권 등을 고려하면 자금 쓸림현상이 나타날 전망

## 04 국가별 주식시장

- 미국: 상반기, 미국 정책 전환 노이즈 + AI 수익성 논란. 하반기, 규제 완화 + 경기 부양책 = 마진 개선 기대
- 유로존: 상반기, 관세 위협 vs 통화정책 기대감. 하반기, 中 부양책 기대감 + 기준금리 인하 가속화
- 일본: 상반기, AI 수익성 검증 + 정치/통화정책 불확실성. 하반기, 통화정책 정상화에 따른 내수 활성화 기대
- 중국: 상반기, 미 관세 vs. 증시 재평가 + 경기 부양책. 하반기, 미국 주도 장세에서의 하방 압력
- 한국: 미국발 관세 영향에 따른 섹터별 이익 하향 조정. 한편 중국 부양책과 증시 재평가에 따른 순환적 반등

'25년 금융시장 전망

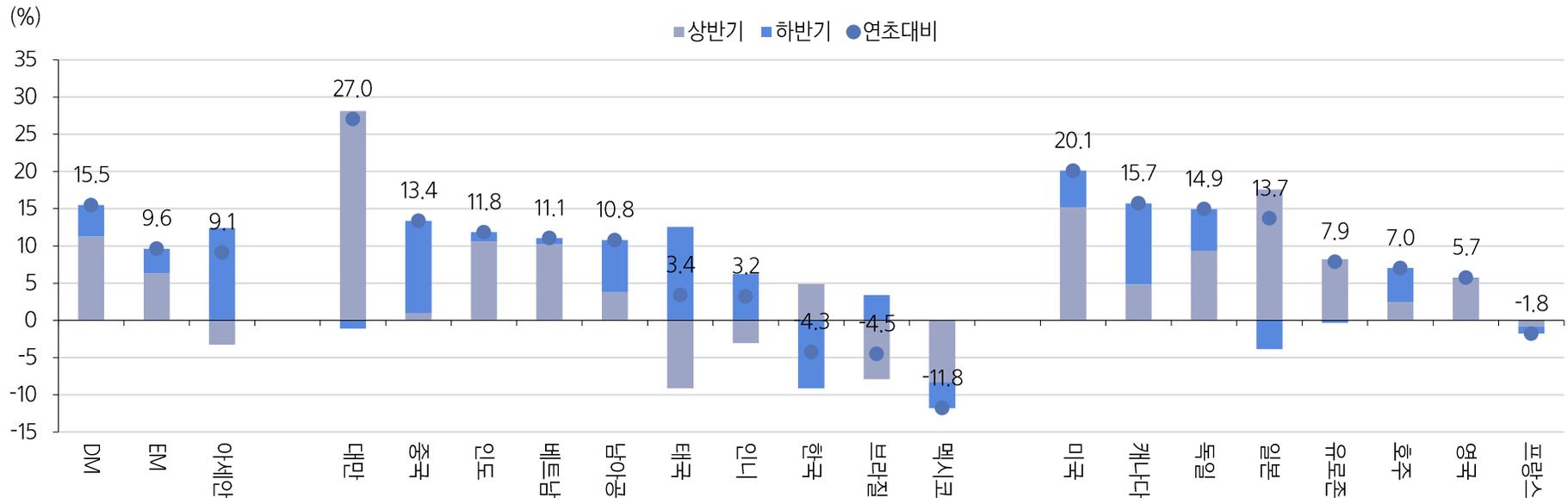
'25년 주식시장 전망

---

### AI 밸류체인 연관 국가들에게 프리미엄이 부과

- 2024년 주요 증시에서 가장 높은 수익률을 기록한 국가: 선진국내 미국, 신흥국 내 대만
- AI 산업을 필두로 하는 경제성장 국면에서 AI밸류체인과 연관된 국가들에게 프리미엄이 부과
- 미국 외 지역 중에서는 부진했던 중국 증시가 2024년 하반기 이후 경기 부양 기대감에 큰 폭으로 상승

2024년 국가별 주식시장 수익률



주: 2024년 11월 21일 기준  
 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

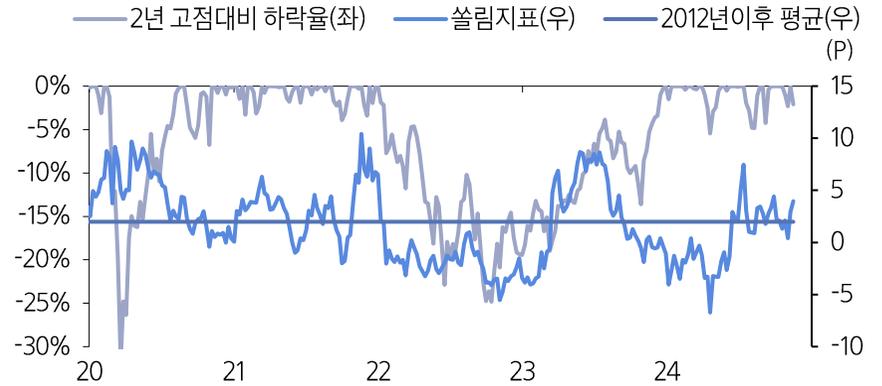
# 글로벌 주식시장

[쏠림현상] 상반기 쏠림현상이, 하반기에는 로테이션이 확인

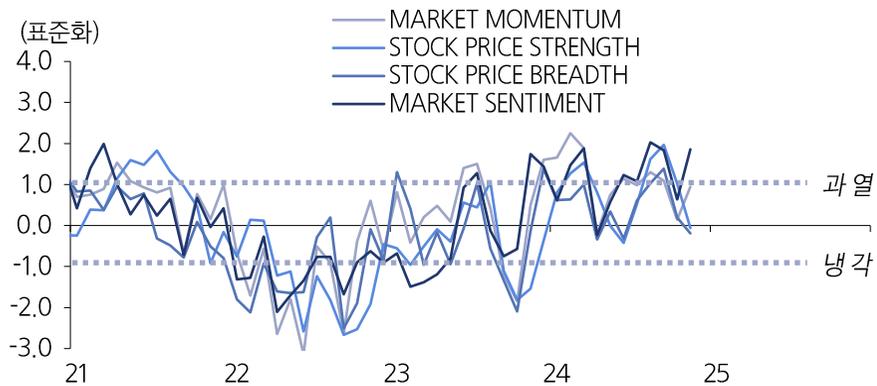
연초이후 미국 중심의 쏠림현상 지속



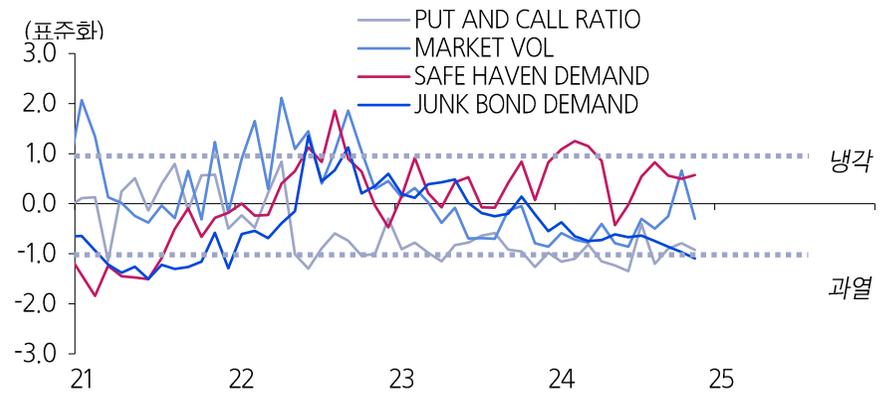
미국 내에서는 상반기 쏠림, 하반기 로테이션



가격 리스크 지표는 과열 완화



センチメント 지표는 여전히 과열 국면



자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 글로벌 주식시장

## [리뷰] 상반기 Si모멘텀, 하반기 트럼프 트레이드 발현

2024년 상반기에는 AI 모멘텀 지속되었으며, 하반기에는 트럼프 트레이드라는 명목 하에 섹터/스타일 로테이션이 나타나

- 미국은 2023년 이후 지속되던 IT섹터의 강세가 2024년 상반기까지 지속
- 하반기 들어 쏠림현상이 완화되며 섹터/스타일 로테이션이 나타남
- 섹터별로는 자본재, 자동차, 금융, 에너지 등 트럼프의 당선 가능성이 높아짐에 따라 트럼프 트레이드가 발현

미국 섹터별 수익률

	에너지	소재	자본재	상업/전문	항공/운송	자동차	의류&내구재	소매	대형마트	음식료	HH제품	H/C장비	제약	은행	다각화금융	보험	IT S/W	IT H/W	반도체	유무선	M&E	유틸리티
19년	8.0	23.7	31.8	38.6	20.3	20.0	33.0	25.9	27.6	21.4	33.1	26.7	18.7	37.8	26.1	28.7	44.7	57.6	52.0	23.0	29.6	-3.5
20년	-36.9	18.2	3.6	21.4	17.5	8.1	19.7	48.1	13.8	1.1	12.8	12.6	7.0	-17.4	8.3	-3.9	33.2	62.5	40.8	-11.8	29.4	15.0
21년	47.2	25.4	17.8	30.4	21.7	56.4	20.6	18.7	23.0	12.8	16.4	29.4	22.6	34.4	36.6	31.2	28.6	36.2	52.0	-10.9	-46.3	-0.5
22년	55.7	-14.2	-2.9	-11.2	-19.9	-64.2	-32.3	-36.1	-11.4	6.3	-11.3	-9.0	-0.9	-22.7	-14.2	7.3	-29.2	-29.0	-39.8	-12.9	71.5	-11.0
23년	-1.5	11.5	18.5	19.7	11.4	96.5	18.8	44.0	14.7	-8.1	-7.4	3.1	-0.9	8.5	15.7	6.9	52.3	45.7	104.6	-2.5	33.4	23.1
24년	10.2	9.5	28.2	24.9	8.5	10.5	-4.7	26.7	28.4	5.4	6.5	8.6	8.9	39.3	28.6	31.3	14.6	16.3	81.9	26.6	-20.4	-22.6
1월	-4.0	-5.5	-2.3	1.0	-0.6	-18.5	-5.4	1.3	0.9	-1.9	1.5	0.1	3.2	-0.2	1.3	7.3	6.4	0.9	12.6	5.5	-17.9	-20.4
2월	4.0	6.2	7.3	6.2	6.5	-0.7	4.9	10.0	9.3	0.6	5.3	3.9	5.9	4.5	5.6	4.3	1.0	-5.3	11.3	-0.5	6.3	5.6
3월	9.7	6.8	6.5	2.1	0.4	-7.5	-1.5	3.4	1.7	3.5	2.5	2.2	0.8	8.8	2.0	4.3	1.4	-2.5	10.3	2.5	1.0	2.4
4월	3.1	-4.7	-2.1	-3.0	-6.2	-8.1	-4.6	-4.8	-2.6	1.2	-0.1	-4.0	-5.2	-0.7	-2.1	-3.4	-4.1	-3.3	-9.3	3.3	4.2	5.1
5월	-6.3	1.4	0.3	-1.2	-5.1	5.8	-1.4	1.0	5.0	-2.2	-2.2	-2.2	2.2	-0.2	-1.5	0.0	2.5	10.8	27.3	0.8	5.0	-1.9
6월	0.6	-1.1	-0.6	2.9	3.7	9.4	-0.2	5.8	3.7	0.3	3.6	2.1	4.5	-0.6	1.4	1.1	4.8	10.1	7.5	6.3	-6.8	3.3
7월	-0.2	1.1	1.4	3.0	-1.1	9.1	-4.0	-3.8	-0.6	2.5	-0.8	3.6	1.7	7.9	2.2	3.1	-3.5	1.9	-8.1	-0.6	1.5	5.5
8월	-1.0	3.5	4.8	5.0	3.9	-4.7	3.1	-1.3	6.2	6.4	3.1	3.7	3.9	1.0	6.2	8.1	-0.8	3.2	4.4	6.3	3.2	6.9
9월	-2.2	2.9	5.4	0.2	1.7	19.6	2.3	9.2	2.1	-0.3	1.3	-0.9	-2.4	-3.7	1.0	1.5	4.9	0.8	0.9	6.2	5.8	-1.4
10월	0.9	-1.0	0.0	2.7	2.8	1.0	-3.5	-0.8	-2.1	-2.6	-4.1	-2.6	-3.5	8.8	5.0	0.0	1.2	1.8	6.3	-0.2	0.6	-2.0
11월	6.0	0.1	5.0	4.0	3.0	10.5	-0.2	5.2	2.3	-1.8	-3.5	2.7	-1.9	9.1	4.6	1.8	0.5	-1.8	3.1	1.4		
12월																						

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# '25년 주가 경로

\* 글로벌 주식시장 상저하고 전망

## '25년 글로벌 주가지수 예상 경로



• 주가 경로 : 상저하고

### [상반기]

미국 모멘텀 약화 + Non-US 순환적 반등

- ① 정책전환 및 매출 성장 한계 우려
- ② AI 수익성 검증 과정 중 이익 하향 조정
- ③ 중국 경기/증시 부양책 + ROE 개선 기대  
중국부양책 수혜 (중국, 한국, 독일)

### [하반기]

미국 쓸림 현상 + 미국 주도 장세

- ① 산업 정책 + 법인세 인하 = 마진 확대
- ② Non-tech의 보완적 투자 기대
- ③ 자금 쓸림에 의한 미국 주도 장세 재개

자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# [Appendix]

## [2025년 증시 주요 요인] 글로벌 기업 이익

구분	국가 (대표지수)	실제치							예상치 FY24	코로나19사태 제 외 평균	전망치		25년 전망치			
		FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23			FY25 전망치	FY26 전망치	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
SPS 증가율	미국	5.6	9.4	2.3	-2.7	18.4	12.8	2.1	4.9	6.9	5.5	6.1	↓ 6.8	↓ 6.8	↑ 7.1	↑ 7.1
	유로존	-4.2	4.6	-7.0	-11.0	17.3	25.9	0.6	-1.8	5.0	3.3	3.8	↓ 1.0	↔ 2.0	↔ 2.2	↑ 4.4
	일본	-4.4	6.1	6.0	-1.4	-6.3	11.1	15.7	5.6	6.8	-1.2	3.0	↑ 4.0	↑ 3.3	↑ 1.9	↓ -4.9
	중국	8.2	12.1	-2.0	-4.1	16.1	1.6	-0.4	2.3	4.8	6.0	6.0	↓ -5.6	↓ -3.0	↑ 3.6	↑ 5.7
	인도	32.1	9.8	-6.1	-7.5	20.0	23.6	4.3	5.7	15.1	9.3	9.0	↓ 9.0	↑ 12.8	↔ 10.6	↑ 12.1
	아세안	5.7	8.2	-8.6	-23.2	9.6	16.5	1.1	5.4	7.4	4.5	5.5	↓ 4.4	↔ 7.2	↑ 10.9	↓ 3.3
	한국	9.5	4.8	-0.3	-6.7	20.4	18.0	-0.6	4.0	7.1	5.7	5.3	↓ 2.2	↑ 5.7	↑ 5.2	↑ 5.2
EPS 증가율	미국	10.1	22.9	-0.5	-14.5	51.0	4.8	1.3	9.6	9.7	14.5	13.0	↑ 15.5	↑ 15.7	↓ 14.5	↔ 15.2
	유로존	6.1	4.1	-9.8	-22.1	62.8	25.3	4.0	-2.9	7.3	8.3	10.1	↓ 3.0	↑ 5.7	↔ 5.2	↑ 6.3
	일본	17.4	21.2	-5.7	-28.0	10.5	52.9	3.6	18.4	22.7	8.0	9.0	↑ 7.9	↔ 5.8	↔ 4.3	↓ 3.1
	중국	10.9	5.5	0.0	-6.9	13.4	-3.0	-2.5	13.0	4.8	10.4	10.9	↓ -3.6	↔ 1.9	↑ 10.1	↑ 13.7
	인도	3.1	11.2	-3.0	8.9	35.0	9.0	24.1	5.5	10.6	15.9	12.6	↓ 17.9	↑ 20.3	↔ 18.9	↓ 18.0
	아세안	3.8	2.5	-7.2	-45.1	23.7	16.7	5.7	23.1	10.3	7.1	8.4	↔ 10.9	↑ 13.5	↑ 15.3	↓ 6.9
	한국	38.3	-1.3	-39.4	2.8	111.5	-21.2	-22.2	59.5	10.6	23.5	12.4	↑ 25.1	↑ 26.9	↔ 17.4	↓ 12.2
마진율	미국	10.5	11.8	11.5	10.1	12.9	12.0	11.9	12.4	11.7	13.5	14.3	↑ 13.7	↑ 13.9	↑ 14.1	↑ 14.3
	유로존	7.9	7.8	7.6	6.6	9.2	9.2	9.5	9.4	8.7	9.8	10.4	↓ 9.9	↔ 10.1	↔ 10.2	↔ 10.4
	일본	5.1	5.8	5.2	3.8	4.5	6.2	5.5	6.2	5.8	6.7	7.1	↓ 6.8	↔ 6.9	↔ 7.0	↓ 7.1
	중국	7.7	7.2	7.4	7.2	7.0	6.7	6.5	7.2	7.1	7.5	7.9	↓ 7.6	↔ 7.7	↔ 7.8	↓ 7.9
	인도	8.5	8.6	8.9	10.5	11.8	10.4	12.4	12.4	10.5	13.1	13.6	↓ 13.2	↔ 13.4	↔ 13.5	↑ 13.6
	아세안	14.1	13.4	13.6	9.7	11.0	11.0	11.5	13.4	12.7	13.7	14.1	↓ 13.9	↔ 14.0	↔ 14.1	↑ 14.2
	한국	7.3	6.9	4.2	4.6	8.1	5.4	4.2	6.5	6.0	7.6	8.1	↓ 7.2	↔ 7.3	↔ 7.4	↓ 7.5
ROE	미국	15.5	18.4	17.6	14.8	20.1	19.7	19.2	20.5	18.7	20.5	20.7				
	유로존	11.0	11.0	10.7	8.6	12.7	14.8	14.7	13.8	13.1	13.9	14.2				
	일본	8.6	9.7	8.7	6.2	6.4	9.0	8.4	9.3	9.0	9.1	9.3				
	중국	10.9	10.5	10.8	9.7	10.4	9.3	8.3	9.9	9.8	9.9	10.2				
	인도	12.5	12.9	12.7	11.9	14.9	14.9	16.4	15.9	14.5	16.0	16.1				
	아세안	10.8	11.1	10.3	6.8	8.2	9.5	10.0	11.6	10.6	11.6	11.9				
한국	10.2	8.7	4.3	4.9	10.1	7.2	2.8	9.8	7.7	10.0	10.2					

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

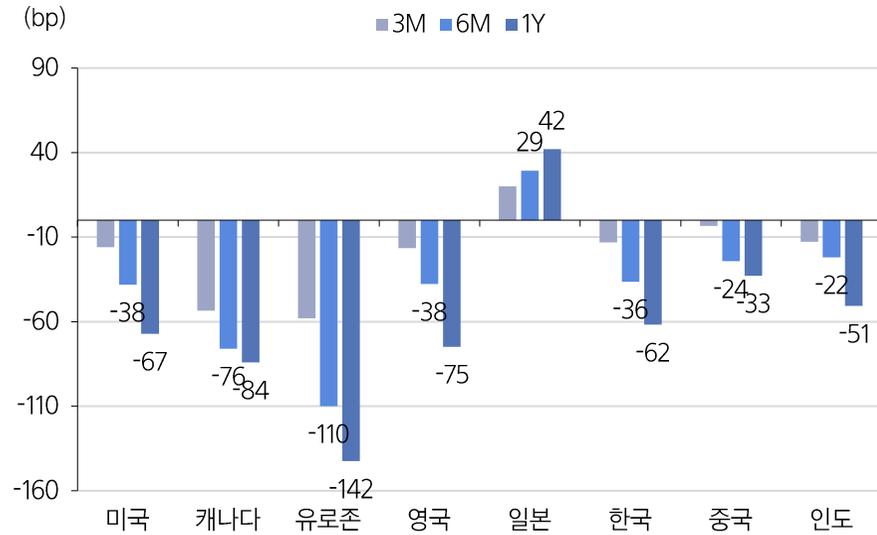
# 글로벌 주식시장

\* 통화정책 가변성은 증시 밸류에이션 확장 제한

경기 및 정책/재정 리스크에 따른 통화정책 가변성은 주식시장의 밸류에이션 확장 제한

- 통화정책 정상화가 예상되는 일본을 제외하면 대부분 완화적 통화정책 스탠스를 유지할 전망
- 한편 고용발 경기 모멘텀 둔화 및 트럼프의 관세/이민정책에 따른 물가 상방압력은 통화정책의 가변성을 높이는 요인
- 경기 불확실성 및 미국의 재정 리스크가 채권 금리의 하단을 지지할 가능성: 이에 주가 할인율의 큰 폭 하락을 기대하기는 어려워

## 2025년 통화정책 방향성은 지속될 전망



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 트럼프의 재정적자 리스크는 금리 변동성 요인

트럼프 정책 구분 ('26~'35년)	재정소요 규모 (십억달러)	트럼프 정책 구분 ('26~'35년)	재정소요 규모 (십억달러)
TCJA 연장 및 수정	-5,350	관세 증가	2,700
개인 소득공제 확대	-2,000	에너지/환경 정책 전환	700
사회보장연금 면세	-1,300	교육 관련 지출 축소	200
팁 면세	-300	기타	100
제조업 법인세 인하(15%)	-200	<b>재정 개선 요인 (B)</b>	<b>3,700</b>
사업자 소득공제 확대	-200	순이자 (C)	-1,000
국방비 지출 확대	-400	<b>재정적자 확대 (A) + (B) + (C)</b>	<b>-7,700</b>
국경보안 강화	-350		
주택 지출지출 증가	-150		
의료 관련 지원 확대	-150		
<b>재정 확대 요인 (A)</b>	<b>-10,400</b>		

자료: CRFB, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 트럼프의 주요 경제 공약

구분	주요 경제 공약
세 금	법인세 21% → 15%
	감세와 일자리법(TCJA) 영구화(25년 만기 예정)
	연방 및 지방정부 세금(SALT) 공제 한도 철폐
	노령연금(Social Security) 면세
	초과 노동 및 팁(tip) 면세
물 가	화석연료 규제 완화로 연료비 인하
	불법 이민자 추방으로 주택가격 압박 완화
통 상	외국산 수입품에 10~20% 보편적 관세 부과
	중국산 수입품에 60% 관세 부과
	중국/멕시코 생산 자동차 100%~200% 관세 부과

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

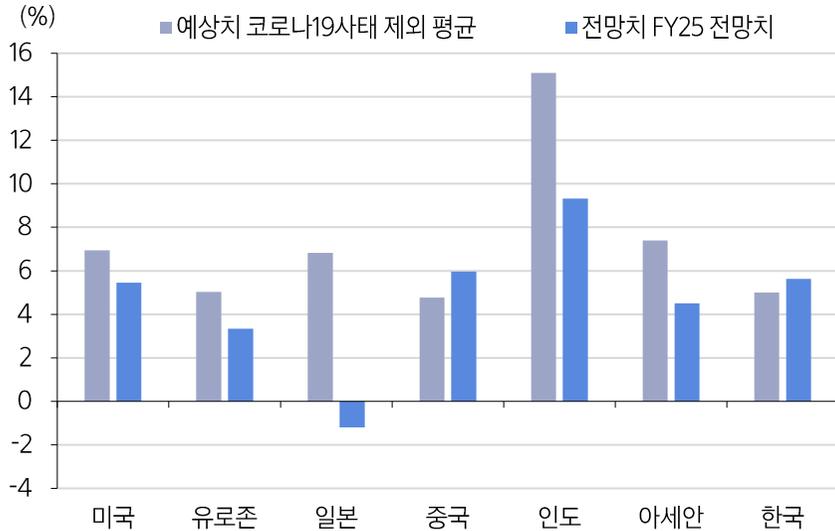
# 글로벌 주식시장

\* 이익 Top-Line의 성장은 한계 우려, Bottom-Line의 성장이 관건

높은 매출 성장과 마진 레벨을 유지하고 있는 미국과 인도가 타 국가 증시 대비 프리미엄을 받을 전망

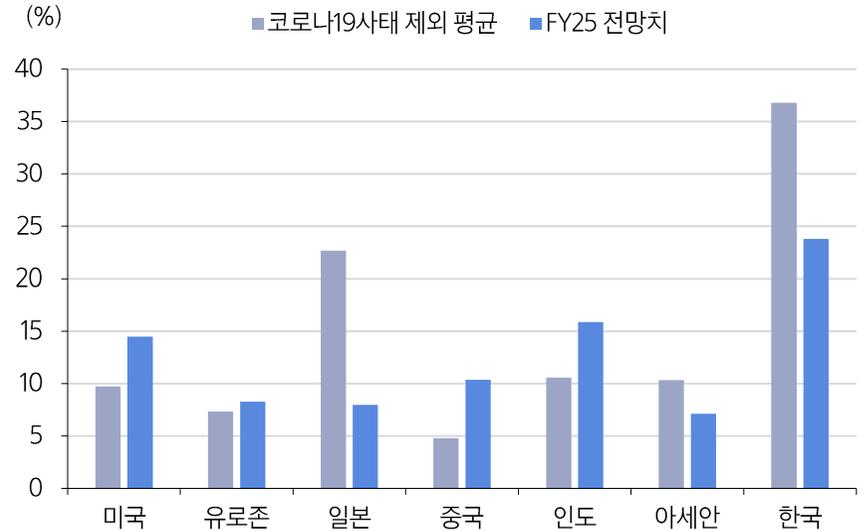
- 경기와 주식시장의 할인율(밸류에이션) 불확실성 국면에서 2025년 주식시장의 화두는 기업의 이익이 될 것으로 예상
- 기업이익의 탑라인(매출)단에서는 코로나19 사태 국면 제외 평균치를 하회하는 수준: 매출 성장의 한계 우려감이 부각될 수 있음
- 외적 성장의 한계 국면에서 중요한 것은 바텀라인(순이익)의 성장과 마진 개선이 될 가능성이 높음
- 미국과 인도는 높은 매출 성장과 마진 레벨을 유지하고 있다는 점에서 타 국가 증시 대비 프리미엄을 받을 전망

국가별 매출 증가율 비교



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

국가별 EPS 증가율 비교

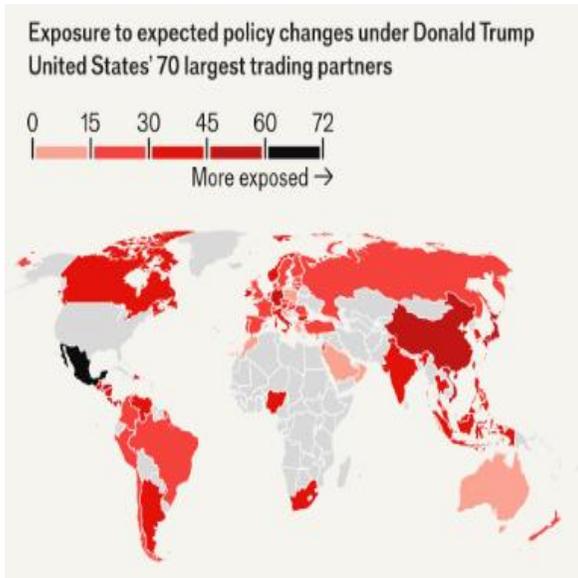


자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

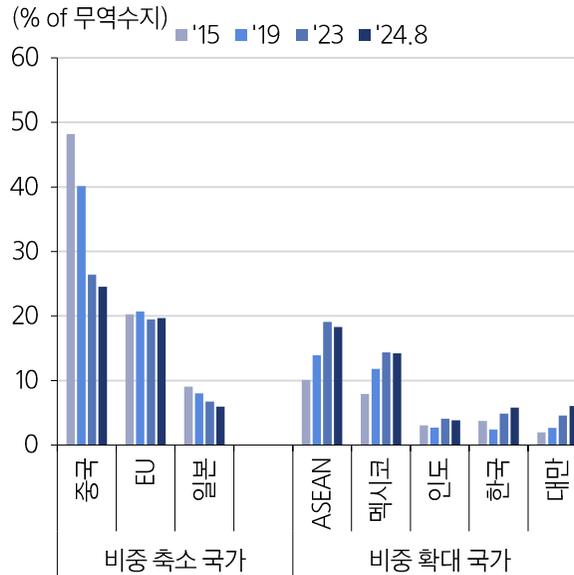
트럼프의 통상정책 전환은 글로벌 기업의 매출 성장을 제한하는 요인

- 2024년 상반기, 트럼프 2기 행정부가 출범 초반에 통상 및 이민정책에 집중 될 것으로 예상되는 가운데 정책 전환 노이즈 심화 전망
- 트럼프 1기 정부 집권 당 시 축소됐던 무역적자폭이 바이든 정부 집권 기간 중 프렌드 쇼어링 강화로 재차 확대
- 아세안, 멕시코, 한국, 대만 등을 대상으로 美 무역적자 큰 폭 증가: 트럼프는 무역적자 확대 국가를 대상으로 보호 무역 강화 예상
- 트럼프의 보편적 관세 부과에 따른 글로벌 무역량 감소는 글로벌 기업 매출 성장을 제한하는 요인

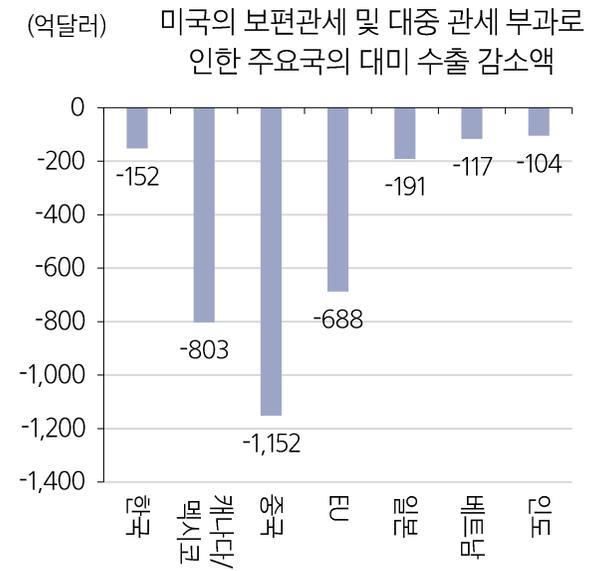
### 트럼프 인덱스



### 과거 무역수지 비중 비교

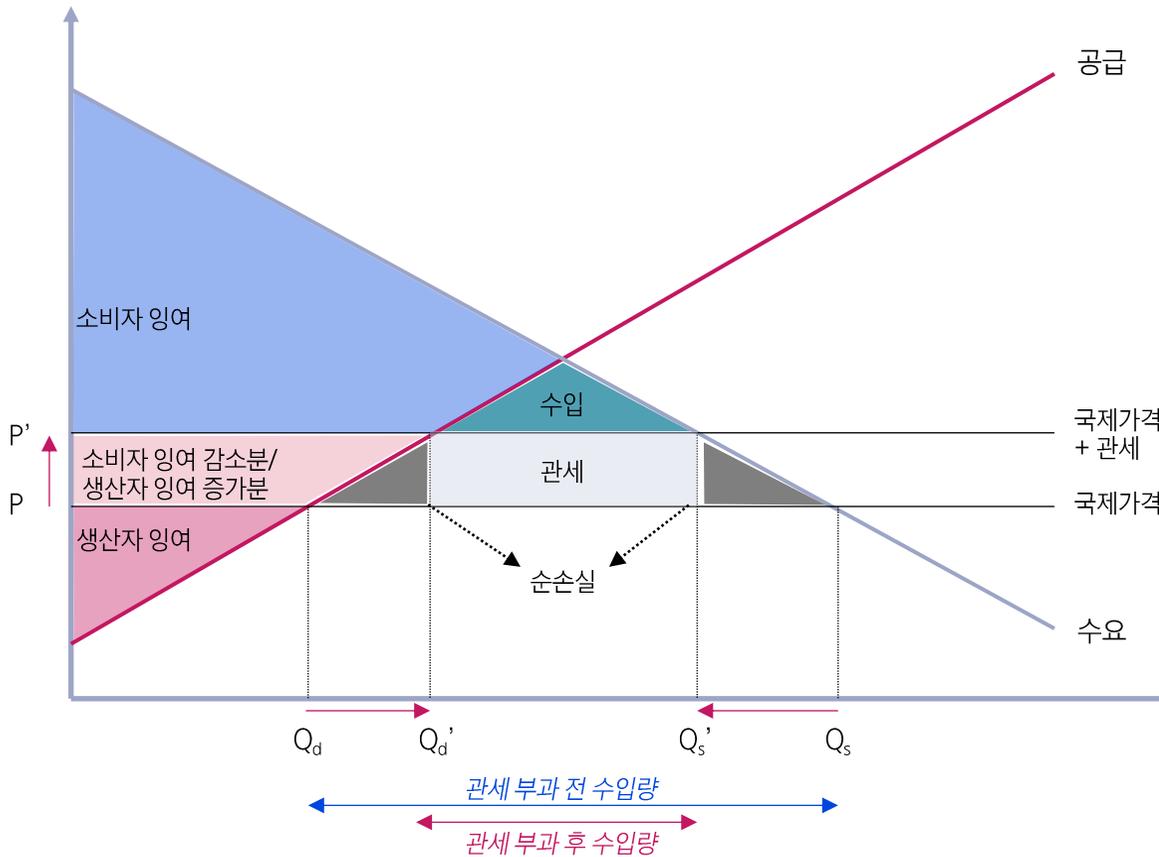


### 주요국의 대미 수출 감소액



자료: Bloomberg, EIU, Economists, KIEP, 삼성자산운용 투자리서치센터

관세 부과로 소비자 잉여는 줄고 공급자 잉여는 늘어



- 美 관세 정책 시행으로 국내 후생 규모는 증가할 수 있으나 GDP는 감소할 것
- 후생 효과는 생산자 잉여 감소분 보다 생산자 잉여 증가분이 더 크기 때문
- 한편 관세 부과에 따른 순손실 증가로 경제 성장률은 둔화될 것으로 전망

• 관세 부과를 통한 경기 악화로

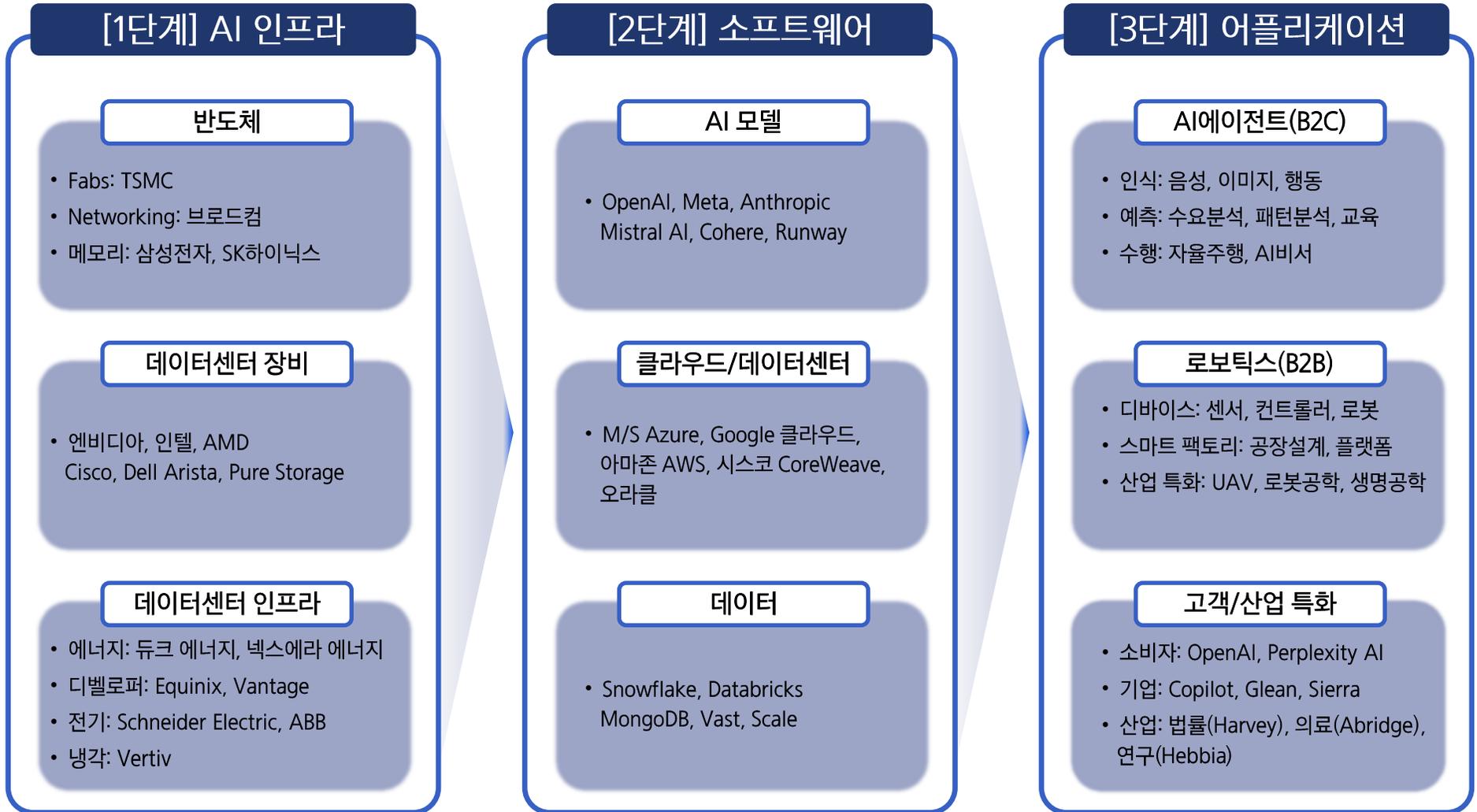
**미국 기업의 매출 성장도 제한적**

		보편적 관세/대중국 관세		무역적자국/60%
		10%/25%	10%/60%	
관세 부과	경제성장률 (%)	-0.15	-0.35	-0.17
	후생 규모 (십억달러)	622	457	24
美 관세 + 보복 관세	경제성장률 (%)	-0.21		-0.17
	후생 규모 (십억달러)	3,369		37

자료: KIEP, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 글로벌 주식시장

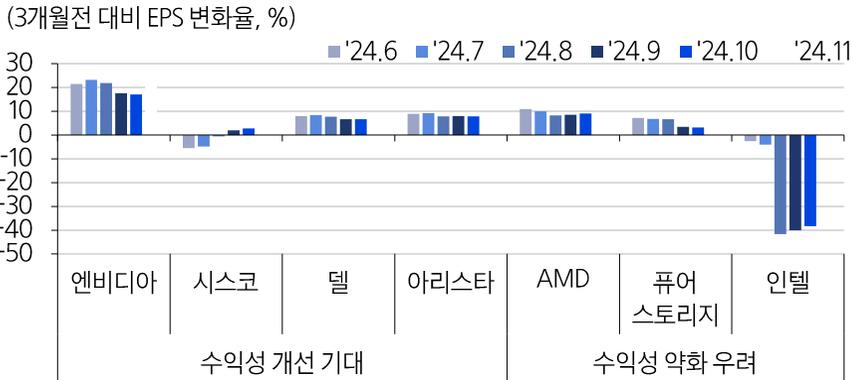
## ② AI 밸류체인 발전 과정에서의 성장통



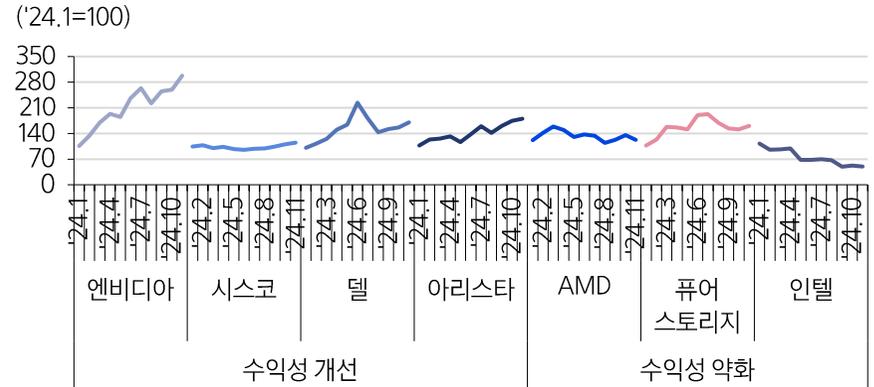
# 글로벌 주식시장

\* 수익성 기대감에 주가 차별화 진행중: 수익성 검증 심화 과정은 지수에 부담 요인

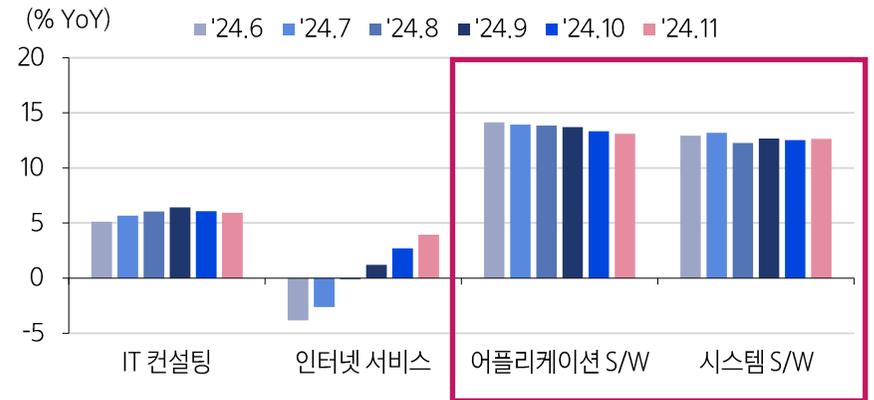
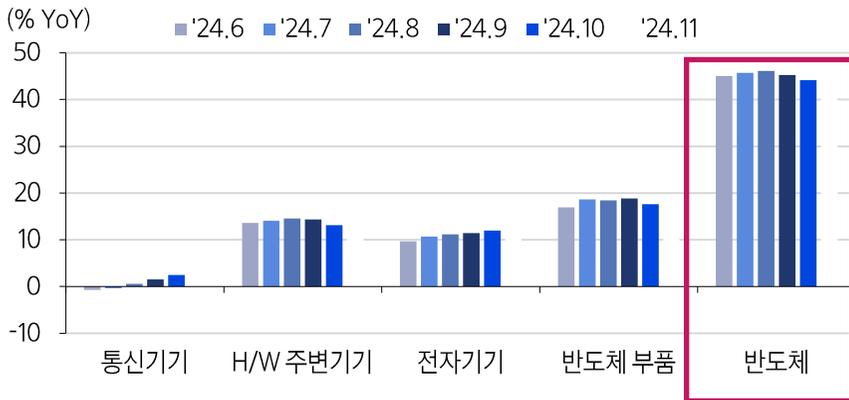
## AI 인프라 관련주의 수익성 차별화



## AI 인프라 관련주의 주가 차별화도 부각



## H/W와 S/W의 12MF EPS 증가율 추이 : 높은 이익 증가율이 예상되는 섹터 중심의 검증 예상



자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성전자산운용 투자리서치센터

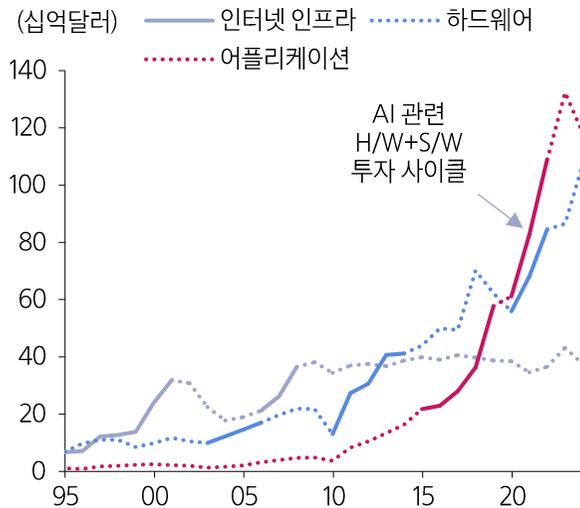
# 글로벌 주식시장

\* 멈추면 뒤쳐질 두려움으로 AI투자 지속: 수익 검증의 시간

기술주의 ROIC 하락으로 AI 인프라 산업에 대한 수익성 검증 및 이익 하향 조정세가 나타날 가능성이 높음

- AI산업은 AI인프라(하드웨어)와 소프트웨어 단계에서 성장 도태에 대한 우려에 투자 스케일 경쟁이 지속
- 이에 기술주의 ROIC(투자자본이익률)가 하락하고 있다는 점에서 AI 인프라 단계를 중심으로 성장성에 대한 논란이 부각될 수 있음
- 상반기에는 AI인프라의 이익 하향 조정이 지속될 것으로 예상되어 수익성 검증의 시간이 될 전망

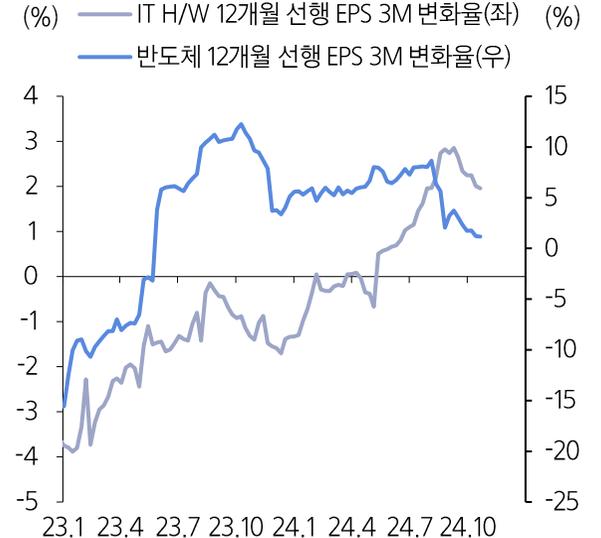
## 투자 스케일 경쟁



## 기술주의 ROIC 하락



## AI인프라의 수익성 논란 부각



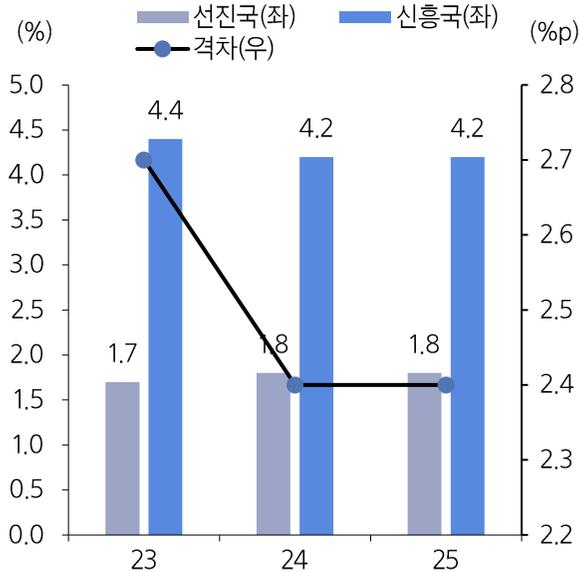
자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 글로벌 주식시장

## ③ 美 성장률 둔화 국면에는 순환적 반등 기대 국가에 관심: 중국, 한국, 독일

- 미국을 포함한 글로벌 기업 매출 성장의 한계 우려가 부각될 수 있는 시점에서 미국 외 일부 국가의 순환적 반등을 기대
- 특히 상반기에는 관세효과를 상쇄시키기 위한 중국의 경기 부양책도 기대할 수 있는 시점이라는 점에 주목
- 한편 중국 가계 자산 증식을 위한 증시 부양책도 동반될 것으로 예상된다는 점도 중국 증시의 순환적 반등을 기대할 수 있는 요인
- 중국 경기/증시 부양책에 대한 기대감 부각 국면에서 소외 국가였던 한국과 유로존도 단기 반등이 가능하다고 판단
- 중국 기업의 매출 개선 기대는 유효하나, 장기 영향력은 제한적이라는 점에서 순환적 반등의 기간은 길지 않을 전망

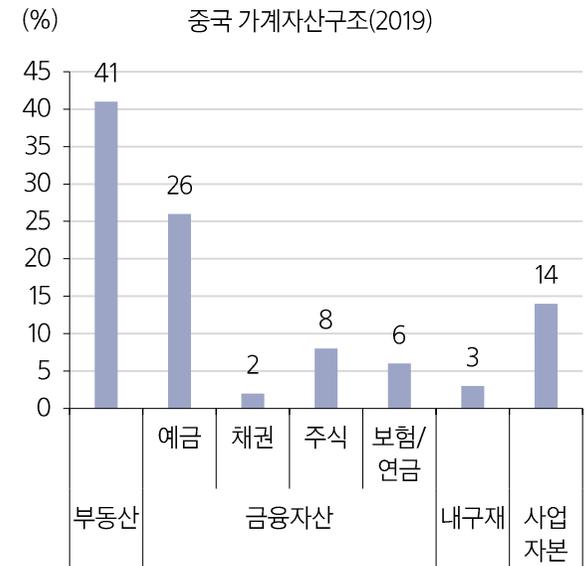
### DM과 EM의 성장률 스프레드



### 중국의 정책 이벤트

기간	이벤트
1~2월	지방양회(지방부채 차환)
3월	전인대(적자율 상향)
1분기내	재정 조기집행 예상
4월	중앙정치국회의
3분기 내	5개년 경제계획 초안
7월	중앙정치국회의
10월	5중전회
10월	전인대 상임위
12월	경제공작회의

### 증시 부양책도 기대



자료: CEIC, Ang Sun, 2023. "Housing Wealth Allocation and Household Decisions: Evidence from China", 삼성자산운용 투자리서치센터

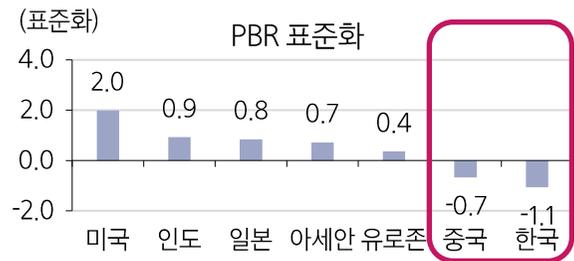
# 글로벌 주식시장

\* 미국 외 저평가 국가의 증시 가치 재평가(ROE) 시도가 반등의 주요 촉매제

미국이 쉬어가는 국면에서 미국 외 저평가 국가의 순환적 반등을 기대할 수 있음: 중국, 한국

- 상반기 미국의 정책적 전환 노이즈 국면에서 미국 외 저평가 국가의 증시 재평가 시도가 반등의 트리거로 작용할 것
- 중국과 한국은 순자산가치를 높이는 방법으로 ROE를 개선시키며, 투자 자금 유입을 유도할 가능성이 높음
- 중국과 한국은 타국가 대비 상대적으로 낮은 ROE 수준이 유지되고 있으며, PBR 수준도 역사적으로 낮아 재평가 여력이 높음
- 정부 중심의 증시 재평가 노력이 지속되고 있다는 점도 중국과 한국의 순환적 반등을 지지하는 요인

국가별 ROE 및 PBR비교



국가별 증시 재평가 정책

국가	정책명	주요정책
한국	자본시장 개혁과제: 기업가치 제고 방안	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 기업가치 제고 중심의 코리아디스카운트 해소</li> <li>- 상장사가 PBR(순자산비율)과 ROE(자기자본이익률)를 비교공시하고 기업가치 개선 계획 등을 공표 권고</li> <li>- 배당 확대 및 자사주 소각과 같은 조치를 취하도록 유도</li> </ul>
중국	자본시장 고품질 발전	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 감독 강화 및 위험 대비를 통해 자본시장의 '고품질 발전'</li> <li>- 투자자의 정당한 권익이 한층 효과적으로 보호</li> <li>- 상장·퇴출 규제 강화</li> <li>- 국유기업 개혁</li> </ul>

자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 2025년 하반기, 미국 규제 완화 및 부양책 기대감에 미국 주도 장세 재개

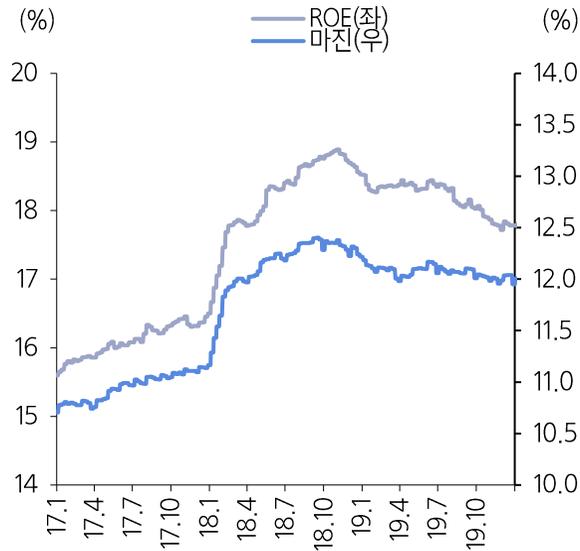
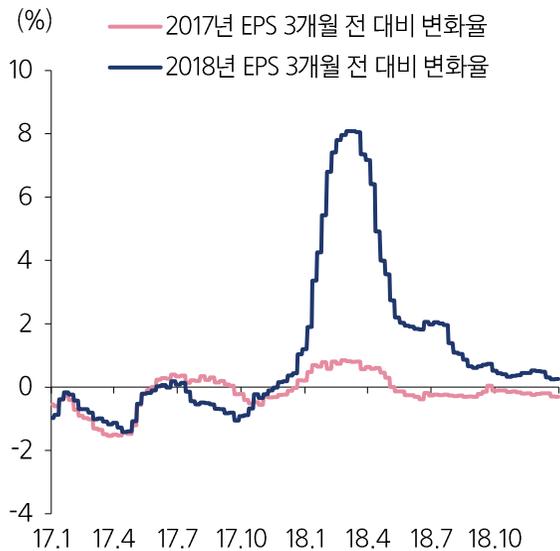
구분	세부 내역
보조금 지원 정책 축소/폐지 및 법인세 인하	<ul style="list-style-type: none"> <li>인플레이션감축법(IRA)을 폐지 또는 엄격한 지원 요건을 통해 지원 규모를 축소할 가능성(전기차 보조금 및 세액 공제 요건 축소)</li> <li>전기차 보조금과 첨단제조 생산세액공제(AMPC) 중 전기차 보조금 변화 및 IRA 배터리 분야 지원 정책을 축소</li> <li>반도체 지원법 관련 지원 축소</li> <li>법인세 인하(21%→15%)</li> </ul>
AI/빅테크	<ul style="list-style-type: none"> <li>유럽연합(EU) 등 여러 국가가 추진 중인 디지털 서비스세(DST) 부과에 대해 강경 대응을 시사</li> <li>AI와 기술 산업 전반에 있어서 윤리 및 안전 규제가 완화 (AI 행정명령 폐지): 정책 지원 확대를 위한 新AI행정명령 구상</li> <li>광대역 인터넷 서비스에 정부가 보조금을 지급</li> </ul>
전기차/자율주행	<ul style="list-style-type: none"> <li>전기차 의무화 및 자동차 탄소 배출량 감축 정책 철회</li> <li>자율주행 관련 주 단위 규제를 연방 차원의 통합 규제 체계를 마련할 계획</li> <li>미국고속도로안전국(NHTSA)는 연간 자율주행 차량 배치 수를 2,500대로 제한 중이며, 트럼프는 10만대까지 확대 계획</li> </ul>
에너지	<ul style="list-style-type: none"> <li>화석연료 생산을 늘리고, 파리 기후협약 재탈퇴와 함께 기후변화 대응에 소극적 입장</li> <li>친환경·에너지 관련 규제 완화를 통해 화석연료, 원전 지원 확대</li> <li>미국 내 연방 토지 내 시추 허가 확대 및 화석 에너지 인프라(발전소, 송유관, 항만, 정유시설 등) 건설 투자 및 지원</li> </ul>
금융	<ul style="list-style-type: none"> <li>불거릴 규제 완화: 대출 확대 및 중소기업들의 자금조달 규제 완화</li> <li>금융 규제 완화를 통해 금융기관들의 M&amp;A 장려</li> </ul>
우주산업	<ul style="list-style-type: none"> <li>아르테미스 계획을 통해 우주 탐사 목표 강화: NASA 예산 증액 및 민간 우주 기업들과의 협력 강화</li> <li>상업적 우주 활동을 위한 예산 지원</li> <li>Space Policy Directive-2와 같은 우주산업 행정 명령을 통해 민간 우주 기업들의 자유로운 사업 환경 조성</li> <li>우주자원 채굴법을 통해 민간 기업들이 우주 자원을 활용하는데 중요한 법적 기반을 제공</li> </ul>

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

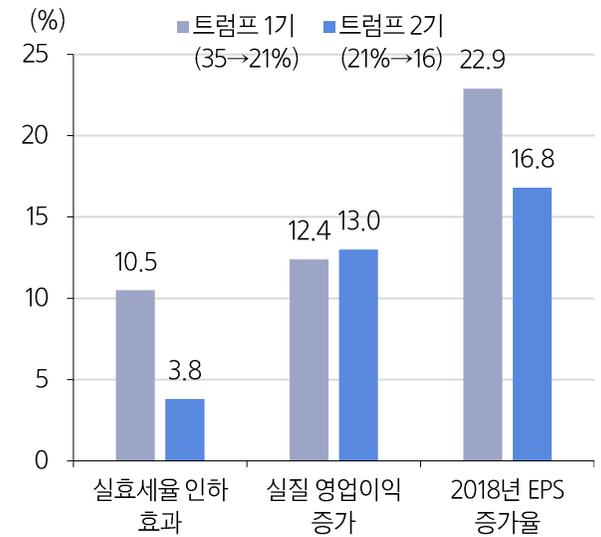
2025년 하반기부터 2026년에 시행될 법인세 인하를 반영하기 시작할 것: EPS의 상향 조정 가능성

- 정책 전환 불확실성 완화되는 시점은 하반기가 될 전망이며, 하반기 주식시장의 핵심 동력은 마진과 쓸림현상이 될 전망
- 미국의 마진은 트럼프 행정부의 법인세 인하로 개선될 가능성이 높음
- 2018년 법인세는 35%에서 21%로 인하되면서 미국 기업이익은 빠르게 상향조정, 미국기업의 마진 개선세와 ROE 확장도 확인
- 트럼프는 법인세를 21%에서 15%로 인하할 것: 실효세율 하락의 효과로 EPS 증가율은 3.8%p 상승할 것

2018년 법인세 인하로 EPS는 상향조정 : ROE 확장+마진 개선세



법인세 인하 효과 추정치



자료: Refinitiv, Institute on Taxation and Economic Policy, 삼성자산운용 투자리서치센터

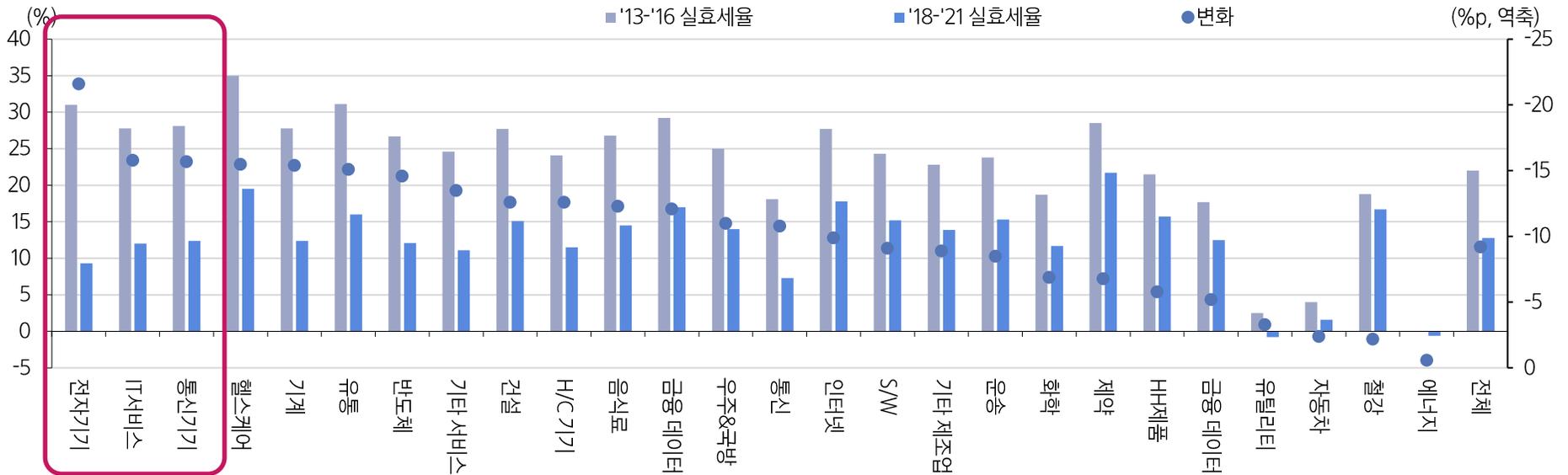
# 글로벌 주식시장

\* 법인세 인하 효과에 따른 수익성 개선이 예상되는 테크주

법인세 인하의 수혜를 많이 받는 섹터는 IT, 통신, 헬스케어

- 2016년 법인세 인하 당시 실효세율의 인하 폭이 가장 컸던 섹터는 IT, 통신, 헬스케어 등
- 법인세 인하로 성장주들의 마진과 ROE가 상대적으로 빠르게 개선된다는 점에 주목
- 수익성이 높아진 IT 섹터가 상대적으로 아웃퍼폼할 가능성이 높다고 판단

미국의 평균 실효세율 추이



자료: Institute on Taxation and Economic Policy, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 글로벌 주식시장

\* 하반기는 미국으로의 쏠림 현상이 강화될 수 있는 시점

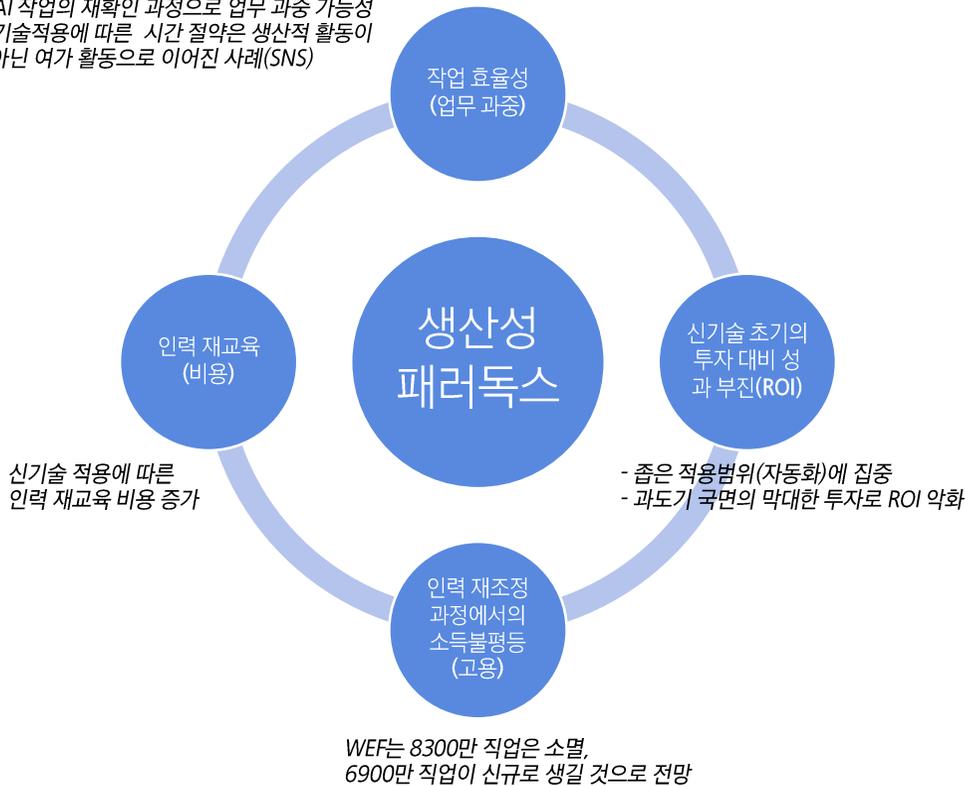
마진 전망치 개선 섹터: 규제완화(에너지, 금융, IT) + 미국 우선주의(산업재, 소비재, 유틸리티)

섹터	실제치						예상치	전망치	
	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26
S&P500	10.5	11.8	11.5	10.1	12.9	12.0	11.9	12.4	13.5
에너지	4.3	7.1	5.3	-0.9	7.4	12.3	10.8	9.0	9.5
소재	9.9	10.5	9.3	9.1	12.8	12.4	10.8	9.8	11.3
산업재 (자본재)	8.8	9.6	9.8	7.7	9.2	9.5	10.3	10.2	11.6
산업재 (상업/전문 서비스)	12.3	12.8	13.6	11.6	11.7	13.3	14.1	16.0	16.2
산업재 (항공/운송)	8.0	8.9	9.4	-3.6	3.9	5.1	8.2	8.2	9.1
경기소비재 (자동차&부품)	5.9	5.2	4.2	4.1	7.3	7.6	6.0	5.9	6.3
경기소비재 (의류&내구재)	7.7	8.4	7.5	8.5	10.9	10.9	11.3	11.2	11.5
경기소비재 (소매)	5.4	6.4	6.5	6.3	6.7	4.4	6.9	8.5	8.9
필수소비재 (대형마트)	2.4	2.6	2.6	2.5	2.6	2.8	2.8	2.8	2.8
필수소비재 (음식료&담배)	12.8	13.7	13.2	13.3	13.3	11.7	11.7	12.2	12.5
필수소비재 (HH제품)	13.3	13.9	14.6	15.2	15.0	13.9	14.1	15.0	15.5
헬스케어 (장비&서비스)	5.0	5.6	5.2	4.9	5.1	4.8	4.5	4.3	4.5
헬스케어 (제약바이오)	27.5	28.9	31.1	29.8	30.9	30.6	23.1	23.3	28.8
금융 (은행)	21.1	24.6	25.7	17.0	31.0	23.5	24.1	24.1	24.6
금융 (다각화금융)	13.7	17.8	14.8	14.3	21.1	19.3	18.3	20.3	21.0
금융 (보험)	7.9	8.8	9.7	9.1	11.0	8.7	10.3	12.0	12.6
IT (소프트웨어)	19.9	21.7	22.4	22.9	25.6	25.0	26.0	27.6	27.5
IT (하드웨어&장비)	15.6	16.3	16.0	16.2	19.8	19.1	17.3	18.4	19.0
IT (반도체)	26.0	30.0	27.7	27.2	31.0	28.8	29.0	32.4	37.2
통신서비스 (유무선 통신)	13.0	14.0	13.8	13.1	14.0	14.1	14.0	13.7	13.9
통신서비스 (미디어&엔터)	14.7	17.1	15.0	14.8	18.6	12.2	15.2	18.3	19.9
유틸리티	12.1	12.9	13.8	14.9	13.0	12.1	12.5	13.7	14.3

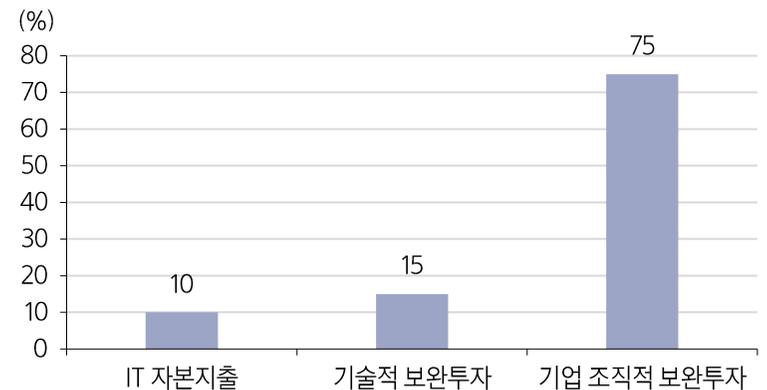
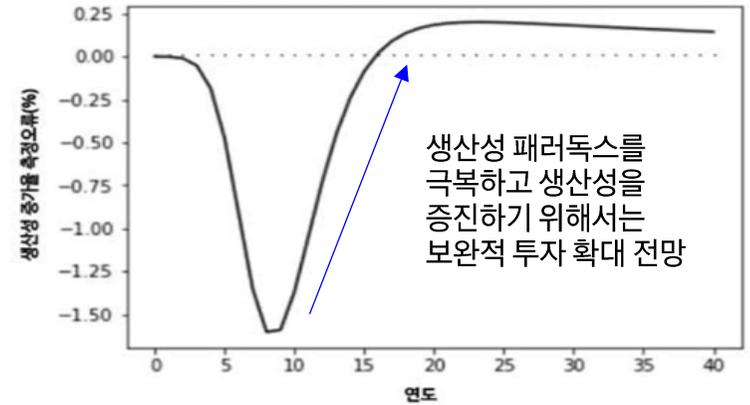
자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 생산성 패러독스의 원인

- AI 작업의 재확인 과정으로 업무 과중 가능성
- 기술적용에 따른 시간 절약은 생산적 활동이 아닌 여가 활동으로 이어진 사례(SNS)



### J-Curve와 보완적 투자

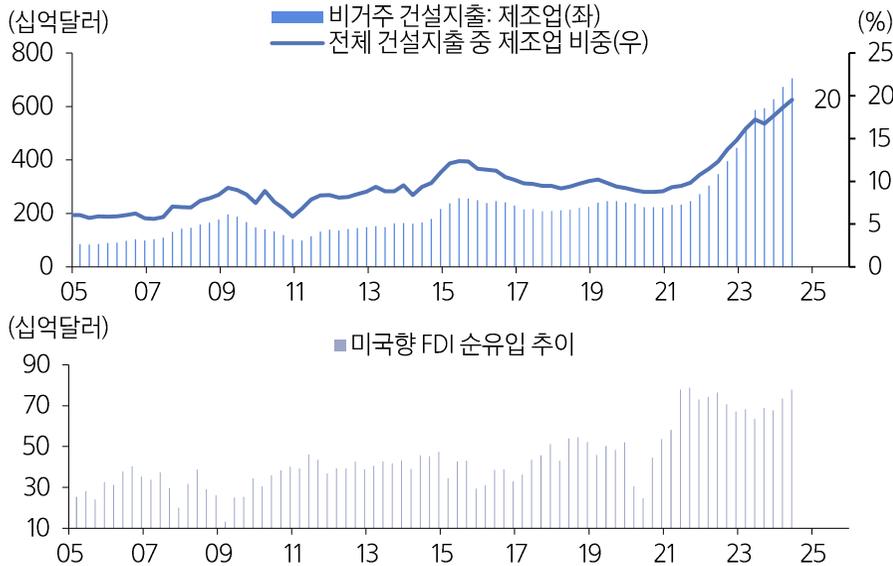


자료: Erik Brynjolfsson . 2018. "THE PRODUCTIVITY J-CURVE: HOW INTANGIBLES COMPLEMENT GENERAL PURPOSE TECHNOLOGIES", 삼성자산운용 투자리서치센터

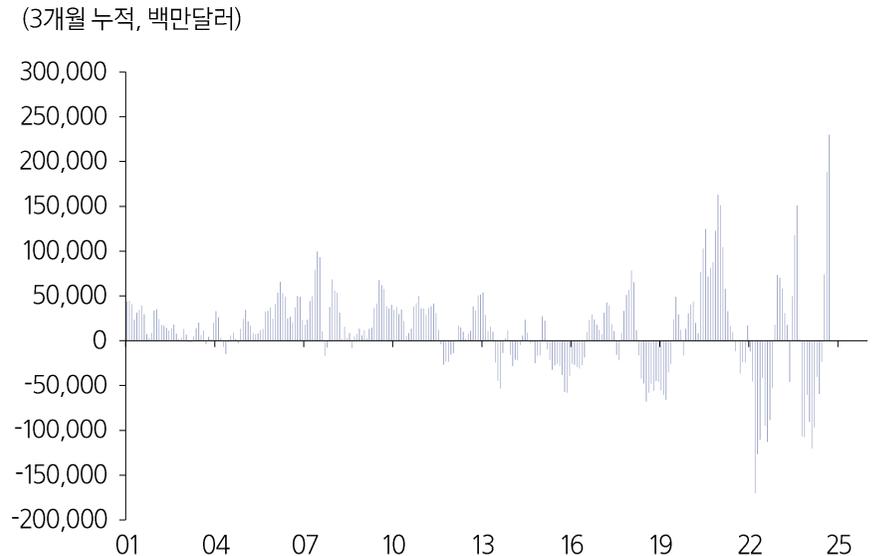
달러 강세 국면에서 미국으로의 자금 쏠림이 나타날 것으로 예상: 하반기 미국 주도 장세가 재현될 가능성이 높음

- 코로나19사태 이전 대비 美 제조업 건설 지출 및 FDI는 글로벌 공급망 재편 및 정책(IRA+CHIPS) 모멘텀에 빠르게 증가
- 트럼프의 통상정책, 상대적 경기 모멘텀 우위(인구 보너스), AI 패권 등을 고려하면 구조적 자금 쏠림현상이 나타날 전망
- 한편 트럼프의 재정적자 확대에 따른 미 국채 발행 증가는 금리 상승 및 달러화 강세 요인으로 작용
- 달러 강세 국면에서는 미국으로 자금이 쏠릴 가능성이 높음

### 외국인직접투자 추이



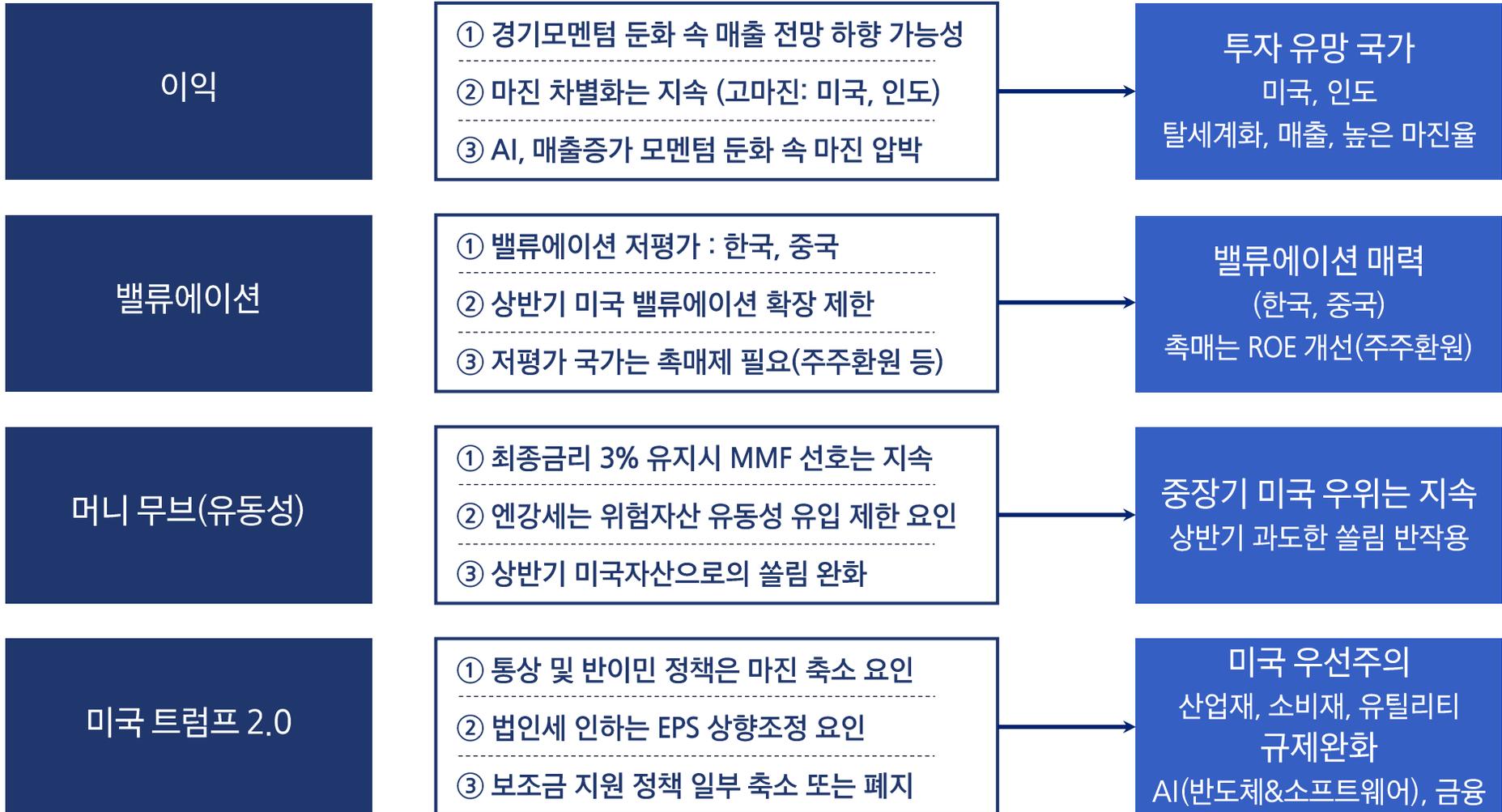
### 미국 주식시장 외국인 순매수 추이



자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

# '25년 주식시장 변동 요인 점검

\* 이익, 밸류에이션, 트럼프



'25년 금융시장 전망

# 국가별 주식시장 전망

---

## '25년 House View (자산시장 뷰)

주식 연간흐름 : 상저하고 (상반기 미국외 국가의 순환적 반등, 하반기 미국주도 장세 재개)

자산군		실제치			25년 전망				
		22년	23년	24년(E)	상단	하단	25년말	투자의견	
								3개월	12개월
주 식									
선진국	미국 (S&P500)	3,839	4,769	5,917	6,500	5,600	6,100	N	OW
	유럽 (Euro stoxx 50)	3,793	4,521	4,751	5,000	4,350	4,650	N	N
	일본 (TOPIX)	1,891	2,366	2,710	2,800	2,450	2,650	N	OW
신흥국	중국 (CSI300)	3,872	3,431	3,977	4,200	3,600	4,100	OW	N
	인도 (Nifty50)	18,105	21,731	23,519	26,500	22,800	24,000	N	OW
국내	국내 (코스피)	2,236	2,655	2,472	2,800	2,300	2,600	OW	N

주: 11월 19일 기준, 자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 미국 주식시장

\* 연간 미국 증시 주도력은 유효

'25년 미국 주식시장 전망  
S&P500 연간 밴드: 5,600~6,500pt

- '24년 리뷰
  - 상반기 AI모멘텀 + 트럼프 트레이드(로테이션)
  - S&P500 연초대비 수익률: 25.1%

- '25년 전망 및 체크포인트
  - 상반기: 미국 정책 전환 노이즈 + AI 수익성 논란
  - 하반기: 규제 완화 + 경기 부양책 = 마진 개선 기대

## \* 주요 변수

- ① IT 섹터 EPS의 연초대비 하향 조정 폭
- ② 하반기, 미국 기업 EPS 증가율 상향 조정
- ③ 미국으로의 자금 쏠림 현상

자료: Bloomberg, CEIC, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 미국 주식시장 주요 지표 현황 및 컨센서스

			22년	23년	24년	25년
이익	SPS	증가율	12.8	2.1	4.9	5.4
		연초대비 변화율	6.9	0.8	0.0	
	EPS	증가율	4.8	1.2	9.8	14.2
		연초대비 변화율	-3.2	-4.3	-1.3	
	마진	현재	12.0	11.9	12.4	13.5
		연초대비 변화율	1.2	0.6	0.2	
섹터 이익	S/W	EPS 증가율	8.2	9.6	16.7	10.5
		연초대비 변화율	-6.4	-3.6	1.9	
	H/W	EPS 증가율	10.4	-2.9	9.0	11.4
		연초대비 변화율	4.3	-1.4	2.2	
	반도체	EPS 증가율	1.4	1.2	37.7	43.8
		연초대비 변화율	-6.4	13.6	8.2	
밸류에이션	12MF PER	현재	17.3	22.15	25.35	22.2
		표준화(3년기준)	-1.4	0.3	1.6	
	12MF PBR	현재	2.2	2.6	3.2	3.0
		표준화(3년기준)	-1.3	0.1	1.7	
	12MF ROE	현재	21.0	19.7	19.9	20.5
		표준화(3년기준)	0.6	0.1	0.8	
유동성/수급	달러화		103.5	101.3	107.6	
	명목 금리(10년)		3.8	3.9	4.4	
	실질 금리(10년)		1.8	2.0	2.3	
	장단기 금리차		-0.6	-0.4	0.1	

# 유로존 주식시장

\* 미국발 불확실성 + 정치적 불확실성 vs. 중국 부양책 기대감

## '25년 유로존 주식시장 전망

유로스톡스 연간 밴드: 4,350 ~ 5,000pt

### · '24년 리뷰

- 정치적/경기 불확실성에도 통화정책이 하단 지지
- 유로스톡스50 연초대비 수익률 : 5.9%

### · '25년 전망 및 체크포인트

- 상반기: 관세 위협 vs 통화정책 기대감
- 하반기: 中 부양책 기대감 + 기준금리 인하 가속화

### \* 주요 변수

- ① 미국발 관세에 따른 매출의 연초대비 변화율
- ② 기준금리 인하에 따른 증시 할인율 하단 지지
- ③ 정치적/재정적 불확실성에 따른 유로화 변동성

## 유로존 주식시장 주요 지표 현황 및 컨센서스

			22년	23년	24년	25년
이익	SPS	증가율	25.9	0.7	-1.9	3.4
		연초대비 변화율	23.0	7.1	-3.3	
	EPS	증가율	25.3	4.1	-3.6	8.0
		연초대비 변화율	20.3	4.4	-7.5	
	마진율	증가율	9.2	9.5	9.3	9.8
		연초대비 변화율	0.2	0.2	0.4	
섹터 이익	자동차	EPS 증가율	12.2	5.0	-31.2	12.7
		연초대비 변화율	12.9	15.3	-29.5	
	소비재	EPS 증가율	8.4	-0.5	-3.0	15.7
		연초대비 변화율	-5.7	-14.4	-18.5	
	금융	EPS 증가율	7.3	20.0	11.2	4.2
		연초대비 변화율	8.2	12.0	5.8	
밸류에이션	12MF PER	현재	11.5	12.8	14.0	13.0
		표준화(3년기준)	-1.3	-0.4	0.9	
	12MF PBR	현재	1.1	1.2	1.3	1.3
		표준화(3년기준)	-0.8	-0.4	0.9	
	12MF ROE	현재	14.8	15.0	13.6	13.8
		표준화(3년기준)	1.2	0.9	-0.5	
유동성	유로화		1.06	1.10	1.04	
	대미 금리차		1.31	1.93	2.16	
	기준금리		2.00	1.00	1.35	

자료: Bloomberg, CEIC, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 일본 주식시장

\* 통화정책 정상화 및 내수 시장 활성화

'25년 일본 주식시장 전망  
토픽스 연간 밴드: 2,450 ~ 2,800pt

- '24년 리뷰
  - 실질소비 부진했으나, 엔저기조가 지수 상승 주도
  - 토픽스 연초대비 수익률: 14.0%

- '25년 전망 및 체크포인트
  - 상반기: AI 수익성 검증 + 정치/통화정책 불확실성
  - 하반기: 통화정책 정상화에 따른 내수 활성화 기대

**\* 주요 변수**

- ① 통화정책 정상화: 미-일 금리차 축소와 엔화 강세
- ② 기업 밸류업 프로그램에 따른 외국인 순매수
- ③ 美 관세 vs 내수 소비 강화에 따른 섹터 이익 변화

자료: Bloomberg, CEIC, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 일본 주식시장 주요 지표 현황 및 컨센서스

			FY23	FY24	FY25	FY26
이익	SPS	증가율	15.7	5.6	-1.2	2.9
		연초대비 변화율	17.6	10.6	2.5	
	EPS	증가율	3.6	17.7	7.7	9.3
		연초대비 변화율	-1.7	6.2	3.8	
	마진율	증가율	5.5	6.1	6.7	7.1
		연초대비 변화율	1.1	0.3	-0.1	
섹터 이익	자동차	EPS 증가율	0.4	70.3	-8.1	6.7
		연초대비 변화율	-13.4	36.0	-4.7	
	전자제품	EPS 증가율	-0.1	6.3	11.9	15.5
		연초대비 변화율	-4.8	-6.1	-0.2	
	도매	EPS 증가율	21.0	-7.1	6.5	-1.2
		연초대비 변화율	55.7	10.3	7.3	
밸류에이션	12MF PER	현재	12.4	14.3	14.9	13.7
		표준화(3년기준)	-1.2	-0.2	0.3	
	12MF PBR	현재	0.8	0.9	1.0	1.0
		표준화(3년기준)	-0.8	0.0	0.9	
	12MF ROE	현재	9.2	9.0	9.1	9.3
		표준화(3년기준)	0.8	0.6	0.9	
유동성/수급	엔달러		130	136	157	155
	대미 금리차		2.67	3.05	3.81	3.34
	외국인 (십억엔)			2,216.8	-8,749.0	5,739.4
	기관 (십억엔)			386.2	-4,294.7	-211.0
	개인 (십억엔)			-1,546.4	8,108.6	-1,853.0

# 중국 주식시장

\* 상반기, 경기부양책과 증시 재평가에 따른 순환적 반등 기대

'25년 중국 주식시장 전망  
CSI300 연간 밴드: 3,600~4,200pt

- '24년 리뷰
- 경기 부진 우려 지속, 부양책 기대감에 하반기 반등
- CSI300지수 연초대비 수익률 : 12.7%

- '25년 전망 및 체크포인트
- 상반기: 미 관세 vs. 증시 재평가 + 경기 부양책
- 하반기: 미국 주도 장세에서의 하방 압력

- \* 주요 변수
- ① 美 관세와 경기부양책에 따른 SPS 연초대비 변화
- ② 가계/기업 디레버리징 개선에 따른 유동성 확대
- ③ 상반기, 증시 재평가 기조에 따른 ROE 확대 기조

자료: Bloomberg, CEIC, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 중국 주식시장 주요 지표 현황 및 컨센서스

			22년	23년	24년	25년
이익	SPS	증가율	10.7	12.5	-1.4	6.6
		연초대비 변화율	4.0	1.6	-7.6	
	EPS	증가율	5.8	12.5	10.7	9.6
		연초대비 변화율	-14.8	-13.0	-3.6	
	마진율	현재	11.0	11.0	12.3	12.7
		연초대비 변화율	2.6	1.8	-0.5	
밸류에이션	12MF PER	현재	15.6	12.6	14.0	12.8
		표준화(3년기준)	-0.6	-1.5	-0.3	
	12MF PBR	현재	1.9	1.4	1.7	1.6
		표준화(3년기준)	-0.7	-1.6	-0.4	
	12MF ROE	현재	14.6	13.7	13.4	13.4
		표준화(3년기준)	1.1	-2.5	-1.6	
유동성	신용자극지수		-0.07	2.19	-3.70	
	위안화 대출 증가율		14.4	13.2	10.1	
	소비자대출		3,828	4,326	2,100	
	금리	MLF 금리(1년)	2.8	2.5	2.0	
		1년 대출 금리(LPR)	3.7	3.5	3.1	
		은행지급준비율	7.8	7.4	6.6	
경기	부동산	시공면적 증가율	-7.3	-7.8	-12.9	
		준공면적 증가율	-14.3	15.8	-23.4	
		판매면적 증가율	-26.8	-17.3	-17.7	
		투자 증가율	-9.5	-16.7	-9.8	
	소매판매	전체	-0.2	7.2	3.3	
		자동차	9.7	10.5	3.0	

# 한국 주식시장

\* 미국발 관세에 따른 이익 하향 조정 불가피

'25년 한국 경제 전망  
코스피 연간 밴드: 2,300~2,800pt

- '24년 리뷰
  - 반도체 피크아웃 우려에 외국인 순매도세 지속
  - 코스피 연초대비 수익률 : -5.8%

- '25년 전망 및 체크포인트
  - 미국발 관세 영향에 따른 섹터별 이익 하향 조정
  - 중국 부양책과 증시 재평가에 따른 순환적 반등

- \* 주요 변수
  - ① 美 정책 전환에 따른 보조금 폐지/관세부과 규모
  - ② 상반기 중국 부양책에 따른 매출 하향조정 방어
  - ③ 증시 재평가에 따른 PBR 및 ROE 반전

자료: Bloomberg, CEIC, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 한국 주식시장 주요 지표 현황 및 컨센서스

			22년	23년	24년	25년
이익	매출	증가율	13.0	23.8	1.0	6.8
		연초대비 변화율	15.5	-7.3	-7.5	-8.3
	영업이익	증가율	32.2	-11.5	20.3	20.0
		연초대비 변화율	-16.6	-22.3	-1.7	0.2
	순이익	현재	37.5	-16.1	19.4	21.5
		연초대비 변화율	-18.3	-24.2	1.8	2.5
섹터 이익	반도체	현재	23.4	-56.3	57.0	49.1
		연초대비 변화율	-18.1	-86.7	53.0	30.8
	자동차	현재	32.3	19.0	37.8	4.2
		연초대비 변화율	5.5	34.3	9.8	7.1
	은행	현재	40.2	10.7	0.7	4.6
		연초대비 변화율	7.7	-7.5	-2.9	-2.2
밸류에이션	12MF PER	현재	10.6	10.8	8.5	8.5
		표준화(3년기준)	-0.3	-0.2	-1.6	
	12MT PBR	현재	0.8	1.0	0.9	0.9
		표준화(3년기준)	-1.2	-0.6	-1.0	
	12MF ROE	현재	7.7	8.4	9.8	9.8
		표준화(3년기준)	-0.8	-0.4	1.1	
수급	외국인	지분율	31	33	33	
		순매수(십억원)	-7,183	11,285	6,072	
	기관+개인	기관(십억원)	-11,376	1,035	-2,820	
		개인(십억원)	16,680	-13,834	-3,758	
경기	원달러		1,266	1,288	1,406	
	반도체 수출 증가율		-27.8	19.0	39.8	
	반도체 재고		0.6	1.3	1.4	
	DRAM 가격		-45.5	-18.2	-0.6	

---

# Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 투자전략 및 투자프로세스는 현재의 시장상황을 감안하여 참고용으로만 제시된 것이므로, 시장상황의 변동이나 당사 내부기준의 변경 또는 기타 사정에 의하여 별도의 고지 절차 없이 변경될 수 있습니다.
- 당사는 관련법령에 허용된 범위내에서 투자전략 및 투자프로세스를 결정하므로, 본 자료에 기재된 사항 중 관련법령 및 계약서의 내용과 상이한 것은 효력이 없습니다.
- 본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성된 것이나 본 자료의 내용이 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없으며, 본 자료를 본래의 용도 이외의 목적으로 사용했을 때 삼성자산운용은 이에 대해 법적 책임을 지지 않습니다.
- 본 자료를 삼성자산운용 이외의 자로부터 입수하였을 경우, 자료 무단 제공 및 이용에 대한 책임은 전적으로 해당 제공자 및 이용자에게 있습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

# 삼성자산운용

---

삼성자산운용 주식회사

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