

'25년 2월 글로벌 매크로 및 자산시장 전망

'25년 House View (매크로 뷰)

주요 지표		실제치			전망	컨센서스	
		22년	23년	24년(E)	25년(E)	IMF	Bloomberg
경 기	미국 (GDP 성장률, 전망)	2.5%	2.9%	2.7%	1.8%	2.2%	2.2%
	한국 (GDP 성장률, 전망)	2.8%	1.4%	2.0%	1.7%	2.1%	1.8%
	중국 (GDP 성장률, 전망)	3.0%	5.2%	4.8%	4.3%	4.5%	4.5%
물 가	미국 CPI (기말)	6.5%	3.4%	2.9%	2.5%	1.9%	2.5%
	미국 Core PCE (기말)	5.0%	3.1%	2.8%	2.3%		2.4%
통화정책	미국 기준금리	4.50%	5.50%	4.50%	4.00%		3.8%
	한국 기준금리	3.25%	3.50%	3.00%	2.25%		2.25%
	QT (연준자산, 조달러)	8.55	7.80	6.90	6.70	*25.1Q 종료	
(금리)	미국 국채금리 (10yr, 기말)	3.88%	3.88%	4.57%	4.2%		3.73%
	한국 국채금리 (10yr, 기말)	3.84%	3.18%	3.05%	2.6%		2.83%

① 미국 성장률 우위는 지속

- 미국 성장률 상향 조정
* 시장 컨센서스 2.2%

- 한국성장률 1.9%→ 1.7%로 하향
* 시장 컨센서스(Bloomberg)
한국 2.2%→ 1.8, 유로존 1.3→ 1.0

② 소비자물가

- 물가는 예상보다 높게 진행중이나
근원물가 중심 둔화 흐름 유지

③ 기준금리

- 미국 인하 3회에서 2회로 조정
*연말 4.0% 예상(연준 4.0, 컨센 3.9)
- 한국 기준금리 '25년말 2.25%

자료: Bloomberg컨센(24.12.30일), IMF(24년 10월), 삼성자산운용 투자리서치센터

경기, 기준금리, 이익 모니터링

		'22년	'23년	'24년	'25년(e)	'25년 전망 변화				잠재성장률 10년 평균
						'24.10월	11월	12월	'25.1월	
경기	미국 성장률 추이와 전망 (%)	2.5	2.9	2.8	1.8	1.8	1.9	2.1	2.2	1.8
	한국 성장률 추이와 전망(%)	2.8	1.4	2.1	1.7	2.2	2.0	1.8	1.8	2.2
	유로존 성장률 추이와 전망(%)	3.5	0.4	0.8	1.0	1.3	1.2	1.1	1.0	1.3
금리	미국 기준금리 추이	4.5	5.5	4.5	4.0	3.5	3.5	4.0	4.0	*연준 점도표
	* 25년말 기준금리 컨센서스					3.6	3.8	3.9	3.9	4.0
	* 26년말 기준금리 컨센서스					3.5	3.5	3.7	3.6	3.5
	미국 10년 국채금리	3.87	3.88	4.57	4.20	4.28	4.17	4.57	4.53	한국 2.8
기업이익	미국 PER (배, 당해년 예상)	16.8	19.7	22.1	↔	21.7	22.3	22.1	21.9	18.0 *10년 평균
	미국 이익증가율 (% 당해년 예상)	4.8	0.9	9.8	↓	15.0	14.5	14.2	14.0	
	미국 S&P500 주가 상승률 (%)	-19.4	24.2	23.3					2.7	한국 5.7

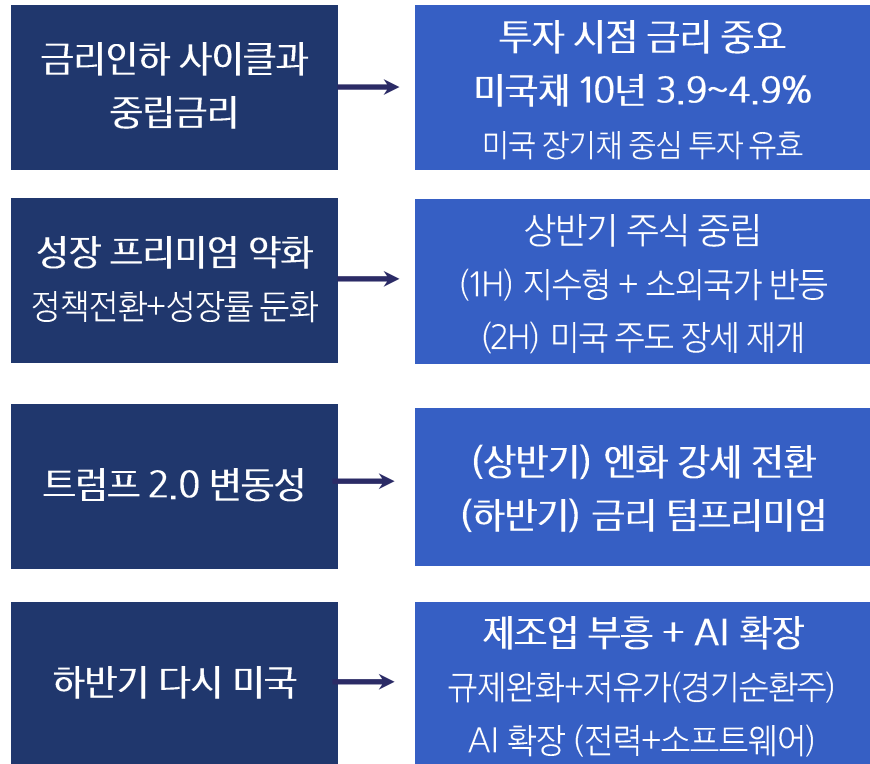
- 미국 성장률 상향
- 한국 성장률 하향
- 유럽 성장률 하향
- 인하횟수 2회로 조정
*2년 선도금리 2회 인하 후 동결 시사
- 기준금리 4%에 상응하는 10년 국채 금리 4.2%
- 이익 성장률 하향 중

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 (25.1.29일 기준)

'25년 House view 점검

* 미국채 비중확대, 미국주식 중립 유지

	현재 (1.29일)	'25년 전망 밴드	경로	투자의견	
				3개월	12개월
한국10년 국채금리	2.86%	2.4~3.2%	상저하고	O/W	O/W
미국10년 국채금리	4.53%	3.9~4.9%	상저하고	O/W	O/W
미국 S&P	6,039	5,600~6,500	상저하고	N	O/W
한국 코스피	2,536	2,300~2,800	상고하저	O/W	N
원/달러 환율	1,443	1,350~1,500	상저하고	1,390	1,420

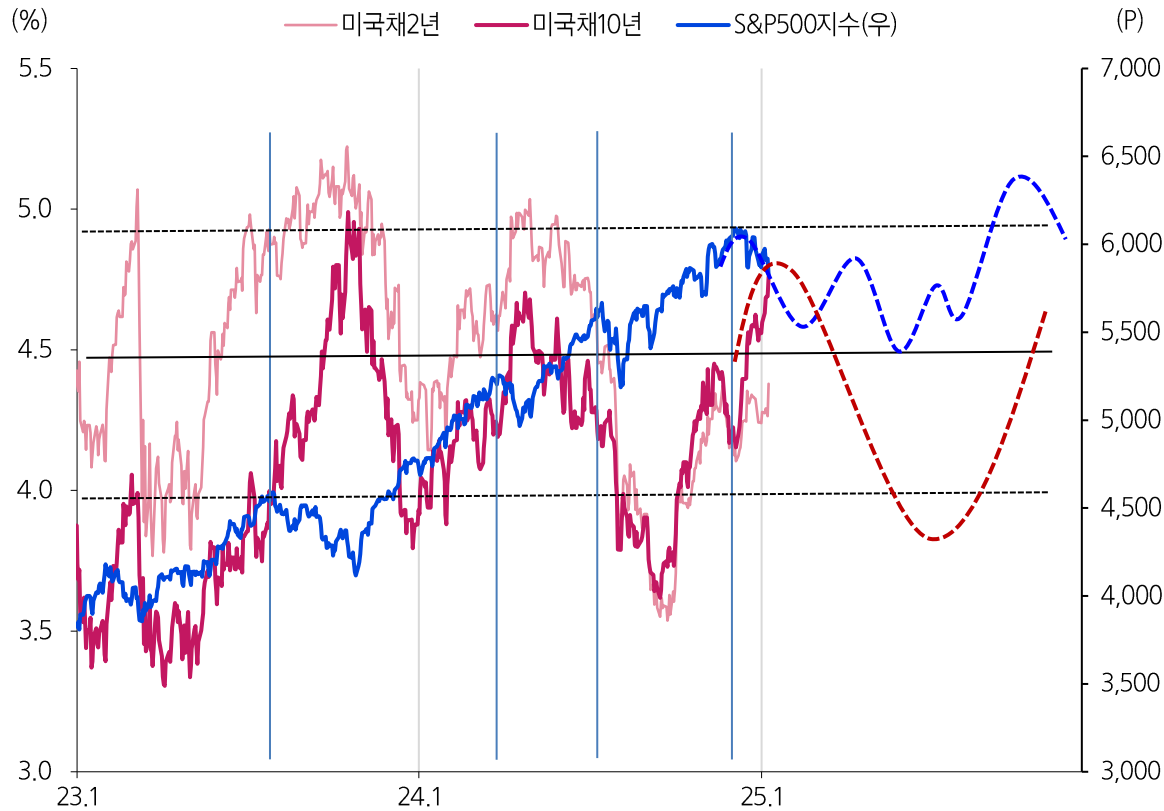


자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 (25.1.13일 기준)

'25년 금융시장 시나리오

* 미국 금리와 주가 전망

미국금리와 미국주식 시장 경로 전망



① 미국 2회 인하 (연준 1~3회 변동)

- 미국 10년 3.9~4.9%

- 미국 고용시장 둔화

* 상반기 고용과 소비 둔화

② 미국 동결 또는 인상

- 금리 상승, 주가 하락

(물가상승발 금융시장 불안)

③ 미국 4회 이상 인하

- 금리 하락, 주가 하락

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 전망

연간 금융시장 패턴

* '25년 1월, 지난 4년과 다른 흐름

한국, 미국 주식/채권, 달러화 연간 수익률 패턴

수익률(%)		'17년	'18년	'19년	'20년	'21년	'22년	'23년	'24년	'25년
미국국채	(국채지수)	2.3	0.9	6.9	8.0	-2.3	-12.5	4.1	0.6	0.5
한국채권	(KAP채권지수)	0.6	4.7	3.5	1.6	-1.4	-5.6	7.9	5.4	0.8
미국주식	(S&P500)	19.4	-6.2	28.9	16.3	26.9	-19.4	24.2	23.3	2.7
한국주식	(KOSPI)	21.8	-17.3	7.7	30.8	3.6	-24.9	18.7	-9.6	5.7
미-한 10년 금리 변동차(bp)		-41	79	-48	-105	6	88	56	99	3.9
미국-한국 채권수익률차		1.7	-3.9	3.3	6.4	-1.0	-6.9	-3.9	-4.8	-0.3
달러화 지수		-9.9	4.4	0.2	-6.7	6.4	8.2	-2.1	7.1	-0.5
미국-한국 주식수익률차		-2.3	11.0	21.2	-14.5	23.3	5.5	5.5	32.9	-3.0

• '21~'24년 (채권) 미국금리상승, 한국>미국 (환율) 달러 강세 (주식) 미국주식 우위

• '25년 sollim 완화 (주식) 한국 > 미국 (환율) 달러강세 진정

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 (25.1.29일 기준)

트럼프 2기 핵심 의제

* 미국 우선주의 (America First Priorities)

미국 우선주의

취임 첫날, 바이든 행정명령 78개 철회, 46개 행정명령 서명

파리기후협약 탈퇴, 국제보건기구(WHO) 탈퇴, OECD최저한세 반대

미국을 다시 안전하게

남부국경 비상사태 선언

바이든 이민정책 종식

불법 이민자 추방
(단속, 심사 강화)

연방 방위군
국경 안보 투입

물가 안정, 에너지 우위 확보

에너지 비상사태 선언
(생활비 인하 비상조치)

기존정책 폐기
(기후협약, 친환경)

에너지 생산/수출 확대
(규제 폐지)

미국 우선 무역정책

적폐 청산

정부 관료제 개혁

연방 공무원 고용 동결
(재택근무 직장 복귀)

미국우선 외교 정책

미국적 가치의 부활

지명 변경
(멕킨리, 아메리카만)

두개의 성별만 인정

성소수자 권익증진
정책 폐지

트럼프 2기, 만만치 않은 금융환경

* 내부 정비와 외부 관세 압박 병행

트럼프 2기, 도전적 금융 환경에서 시작

정책 상충 선제적 해결 필요 (물가, 금리, 환율)

17년 1월		25.1월
1.8%	직전년 성장률	2.7%
2.2%(실제 2.5%)	성장률 전망	2.1%
0.75%	기준금리	4.5%
2.46%	미국채10년 금리	4.62%
2.12%	한국국채10년 금리	2.81%
101	달러화 지수	109
114.6	엔화	155.6
1,169	원화	1,440
17.5배	S&P500 PER	21.9배

저금리

연준, 인하속도 조절

달러 약세

미국예외주의(강달러)

물가안정, 에너지 우위

물가상승 (관세)

자료: Bloomberg컨센서스(25년 1.21일), 삼성자산운용 투자리서치센터

트럼프 2기 정책 우선순위

* (1분기) 반이민/물가안정/규제완화 → (2분기) 관세

취임사, 행정명령으로 본 정책 우선 순위

- ① 비상사태 선언 : 반이민 + 물가 안정
 - 물가 안정 기반 마련 (관세 부작용 선제적 제어)
- ② 불공정 무역 전방위 조사(~4.1일)
 - 환율 구두 압박, 불공정 조치 시정 요구 병행
- ③ 관세 부과 + 감세 (2분기)
 - 선별적 관세부과(멕시코/캐나다/중국 → 유럽/아시아)
 - 감세안 영구화 + 추가 감세안 추진 (초안 공개)

1순위 : 물가안정 + 반이민
에너지 생산 확대, OPEC 압박
→ 물가안정 기반 금리인하 압박
(CPI 둔화 시점 3월)

관세는 협상 및 압박 카드로 활용
(4.1일 이후 관세부과 현실화)
(콜롬비아 사례, 비상사태 선언도 활용)

트럼프 2기 핵심 의제와 매크로 영향

* 1분기 정책 상충 이슈 해결 필요

매크로	주요 정책		매크로 및 시장 영향
고용	불법 이민자 추방 (단속, 심사 강화) 연방공무원 고용동결	바이든 이민정책 종식	신규 고용 축소 요인 * 이민급증으로 잠재신규일자일 월 10만증가
물가	에너지 생산/수출 확대 생활비 인하 비상조치	미국 우선 무역정책	유가 하락, CPI 상승 제한 관세 부과는 물가 상승 요인
성장	AI 인프라 투자 4년 5000억\$	추가 감세안	데이터센터(AGI) + 전력인프라 * 추가 감세의 기업이익 효과는 하반기 반영
규제 완화	규제 완화 은행 대출 확대	M&A 활성화	금리인하 폭과 연동 인하폭 제한시 파급효과 약화
환율	환율 관행 평가 구두 경고		24.7월과 같은 일시적 달러약세 재현

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

트럼프 정책과 고용

* 반이민, 공무원 동결은 미국 신규고용에 부정적

고용, 실업, 비경제활동 인구 변화

① 불법 이민자 차단 → 잠재 신규일자리수 하향

- '23년 미국 순이민자 326만으로 급증 (의회예산국)
- * Brookings연구소 : 이민 급증으로 잠재 신규일자리 10만명 증가 추정
- 트럼프 1기, 반이민 정책으로 순이민 급감('19년 37만명)
- 불법 이민자는 신규일자리 하향 요인 *레저/접객,건설,제조업

② 연방 공무원 고용 동결

- '24년말 기준 연방 공무원 301만명, 전체고용의 1.9%
- 고용 동결시 연 5~8만명 신규일자리 증분 축소

③ 제조업 부흥 (에너지 생산, 자동차 육성, 인프라)

- 제조업 부흥의 긍정적 효과는 시차를 두고 후행적으로 반영
- 제조업 고용인원 1287만명, 비중 8.1%
- '24년 제조업 일자리는 8만건 이상 감소 기록

미국 업종별 고용인원 및 연간 증감

	'24년말 고용 인력 (천명)	비중(%)	월평균 취업자 증감	
			'23년	'24년
업종별 고용 현황(사업장조사)	159,536		251	186
민 간	136,020	85.3	192	149
재화 생산	21,823	13.7	23	8
광업	634	0.4	1	-1
건설	8,316	5.2	20	16
제조업	12,873	8.1	2	-7
민간 서비스	114,197	71.6	169	141
도매업	6,192	3.9	8	3
소매업	15,677	9.8	10	6
운송 및 창고업	6,630	4.2	-6	9
유틸리티	592	0.4	1	1
정보	3,004	1.9	-7	-1
금융업	9,286	5.8	7	4
전문/사업서비스	22,978	14.4	12	8
교육 서비스	3,912	2.5	8	6
헬스케어	22,890	14.3	80	75
여가	2,693	1.7	15	8
숙박/음식업	14,407	9.0	32	16
기타 서비스	5,935	3.7	8	6
정 부	23,516	14.7	59	37
연방 정부	3,010	1.9	7	4
주 정부	5,531	3.5	23	11
지방 정부	14,975	9.4	29	22

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

트럼프 무역 정책

* 2분기부터 전방위 관세 압박 예상

미국 우선 무역정책	행정명령 및 조치 기한 (4.1일까지 부처별 통합보고서 제출)	2분기 전방위 관세 압박 예상
불공정한 무역 해결	<p>(공통) 관세수입 손실, 위조품/밀수 수입 위험 평가 (재무부) 관세징수하는 대외수입청 신설 및 운영 권고안 교역대상국 환율정책 평가, 환율조작국 판단 미국에 대한 차별적 세금부과 여부 조사 (상무부) 무역적자에 따른 경제/안보영향 조사 반덤핑 및 상계관세 정책, 규정 검토 (무역대표) 불공정 무역관행 파악, 적절한 권고안 제시 기존무역협정 재검토(USMCA 포함) 수출시장 확보 가능한 국가 파악, 협상안제시</p>	<p>멕시코/캐나다</p> <p>중국</p>
중국과의 경제, 무역관계	<p>(공통) 영구적 정상무역관계 평가, 변경여부 검토 (무역대표) 1차 무역합의 이행 평가, 필요조치 권고 301조 이행 검토, 필요시 관세 수정 차별적 상거래 관행 조사, 권고안 제시 (상무부) 중국에 부여된 지적재산권 평가 및 권고안 제시</p>	<p>세금 (글로벌 최저한세)</p>
추가 경제 안보 사항	<p>(상무부) 미국 제조업기반에 대한 경제/안보 영향 검토 (경제보좌) 철강/알루미늄 수입조정조치 효과 검토 (국무,상무) 미국 수출통제 제도 검토, 수정사항 권고 (상무,국토안보) 캐나다,멕시코,중국으로부터 불법이주 펜타닐 유출 평가, 무역조치 권고</p>	<p>유로존, 일본, 한국</p>

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

* 금융시장 주요 이슈
국가별 매크로 점검

글로벌 매크로 현황

* 글로벌 경기 판단

주요 지표	22년	23년	24년	25년 추이				comment	IMF		잠재 성장률	
				10월	11월	12월	25.1월		24년	25년		
성장률	미국 경제성장률	2.5%	2.9%	2.8%	1.8%	1.9%	2.1%	2.2%	하반기 성장률 호조 지속으로 연 성장률 상향 조정	2.8%	2.2%	1.8%
	유로존	3.3%	0.5%	0.8%	1.3%	1.2%	1.1%	1.0%	성장률 소폭 상향 조정되었으나 경기 회복강도는 약해	0.8%	1.2%	1.1%
	일본	1.1%	2.0%	-0.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	소비 및 순수출 부진으로 연 성장률 역성장, 25년은 회복	0.3%	1.1%	0.9%
	중국	3.0%	5.2%	4.8%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	부양책으로 소비 일부 회복, 투자/부동산/대출 부진 지속	4.8%	4.5%	4.2%
	한국	2.8%	1.4%	2.0%	2.2%	2.0%	1.8%	1.8%	4Q 성장률 예상 하회, 국내 정치 여파로 소비심리 급냉	2.5%	2.1%	2.0%
물 가	미국 CPI (기말)	6.5%	3.4%	2.9%	2.6%	2.7%	2.9%		기저효과 및 일부 품목(중고차)이 반등 주도, 12월이 정점	3.0%	1.9%	
	미국 Core PCE	4.9%	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%		근원물가는 서비스 가격 둔화로 예상 하회			
	유로존 CPI	9.2%	2.9%	2.4%	2.0%	2.2%	2.4%		에너지 가격 반등으로 물가 예상 상회	2.4%	2.0%	
	일본 CPI	4.0%	2.6%	3.6%	2.3%	2.9%	3.6%		임금, 물가 선순환 신호 (3분기 실질임금 플러스 전환)	2.4%	2.1%	
	중국 CPI	1.8%	-0.3%	0.1%	0.3%	0.2%	0.1%		물가 둔화 지속, 수요 부진에 따른 디플레 우려 심화	0.4%	0.7%	
	한국 CPI	5.0%	3.2%	1.9%	1.3%	1.5%	1.9%		12월 물가는 환율 상승 영향으로 전망치 상회	2.2%	2.0%	
통화정책	미국 기준금리	4.5%	5.5%	4.5%	5.0%	4.75%	4.5%	4.5%	9월 인하 사이클 시작 후 3회 100bp인하. 속도 조절 예고			
	유로존 기준금리 (Deposit)	2.0%	4.0%	3.0%	3.25%	3.25%	3.0%	3.0%	4회 100bp인하, 금리인하에도 경기회복 신호는 미미			
	일본 기준금리	-0.1%	-0.1%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.5%	1월 0.25%p 인상 (기준금리 0.5%), 추가 인상 신호는 자제			
	중국 대출금리 (LPR 5y)	4.30%	4.20%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	10월 이후 추가 인하 없음, 재정정책 활용도 제고			
	한국 기준금리	3.25%	3.50%	3.0%	3.25%	3.0%	3.0%	3.0%	1월 금리동결, 2월 금통위에서 인하 예상			
	QT(연준자산, \$조)	\$8.55	\$7.80	\$6.88	\$7.01	\$6.90	\$6.85	\$6.83	상반기 중 QT 중단 예상			

자료: Bloomberg 컨센서스(25.1.24일), IMF(WEO 24.10월), 삼성자산운용 리서치센터

미국 경제 현황

* '25년 성장률 소폭 상향 조정

- '24년 4분기 성장률은 3%에서 2% 초반대로 하향 조정, 25년 성장률은 소폭 상향 조정 (2.2%)
- 2개월 연속 고용지표 서프라이즈, 물가는 헤드라인 물가 중심으로 반등. 미국경기 상대적 호조세 지속 중

	주요 지표	실질, 전분기연율	24.1Q			24.2Q			24.3Q			24.4Q		
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
성장률	GDP성장률	실질, 전분기연율	1.6			3.0			3.1			2.3		
	GDPNow Nowcasting	실질, 전분기연율	3.0	2.9	2.3	3.8	2.7	2.2	2.8	1.9	2.9	2.3	2.7	2.4
	뉴욕연은 Nowcasting	실질, 전분기연율	2.8	2.1	1.9	2.7	1.8	1.9	2.2	1.9	2.5	2.0	1.8	1.9
	소비지출		1.5			2.9			3.7			2.6		
	정부지출		1.8			2.7			5.1			2.0		
	민간투자		4.4			7.5			0.8			1.8		
	GDI성장률	실질, 전분기연율	3.0			2.0			2.1					
물가	CPI	전년동월비	3.1	3.2	3.5	3.4	3.3	3.0	2.9	2.5	2.4	2.6	2.7	2.9
	CPI Nowcasting		3.0	3.1	3.4	3.5	3.4	3.2	3.0	2.6	2.3	2.6	2.7	2.9
	CPI	전월비	0.2	0.4	0.3	0.4	0.1	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
	Core PCE	전년동월비	3.1	2.9	3.0	2.9	2.7	2.6	2.6	2.7	2.7	2.8	2.8	
	Core PCE Nowcasting		2.7	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6	2.8	2.9
	Core PCE	전월비	0.5	0.2	0.3	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.1	
경기판단지표 (NBER)	개인소비지출	실질, MoM	-0.3	0.2	0.4	0.0	0.5	0.1	0.4	0.1	0.5	0.1	0.3	
	개인소득(이전소득제외)	실질, MoM	0.6	0.0	0.2	-0.2	0.3	0.0	0.1	0.1	0.1	0.4	0.2	
	제조업/도소매판매	실질, MoM	-1.0	0.4	-0.1	-0.2	0.6	0.5	0.7	0.0	0.7	-0.1		
	산업생산	MoM	-1.1	1.2	-0.2	-0.2	0.6	0.3	-0.7	0.5	-0.4	-0.5	0.2	0.9
	비농업취업자수	3개월평균,천명	243	261	267	218	211	147	159	113	159	125	170	170
	가계조사 고용	3개월평균,천명	-7	-291	100	102	50	-90	-92	87	216	79	-81	-47
서베이	ISM제조업		49.1	47.8	50.3	49.2	48.7	48.5	46.8	47.2	47.2	46.5	48.4	49.2
	ISM서비스		53.4	52.6	51.4	49.4	53.8	48.8	51.4	51.6	54.5	55.8	52.5	54.0
	미시간 소비자신뢰		79.0	76.9	79.4	77.2	69.1	68.2	66.4	67.9	70.1	70.5	71.8	74.0

자료: Bloomberg, 삼성자산운용

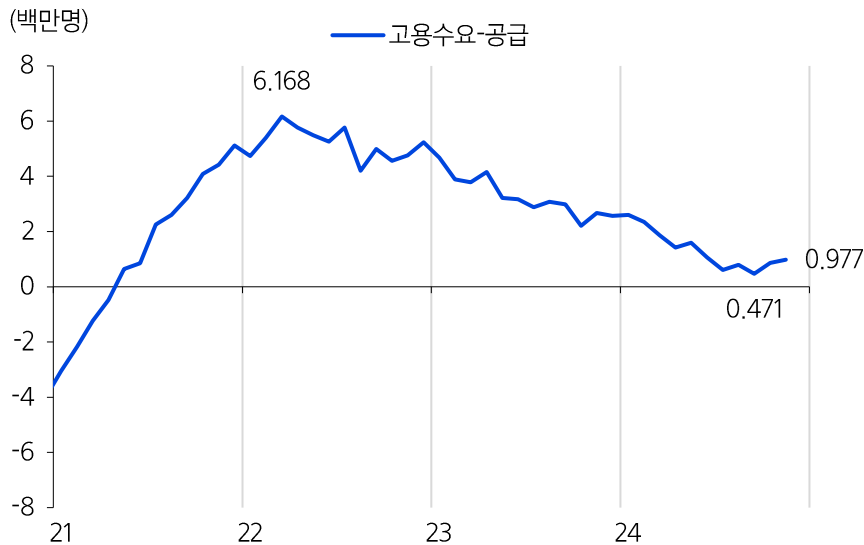
균형점에 근접한 미국 고용

* 11~12월 서프라이즈 기록

미국 고용지표 균형점에 근접 후 서프라이즈

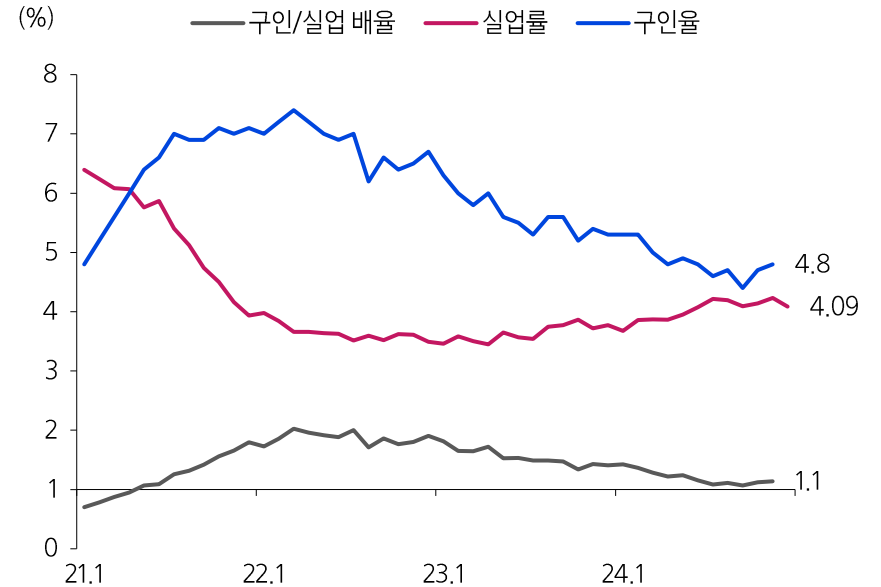
- 미국 고용 수요와 공급은 균형점에 근접, 내년 상반기 공급우위 시장으로 변화 예상
- 트럼프 반이민 정책은 고용발 변동성 자극 요인
- 신규 일자리는 점진적 둔화, 내년 상반기 월평균 10만건 이하로 하락 예상 * 월평균 신규일자리 '22년 37만, '23년 25만, '24년 18.7만
- 고용 변동성 확대는 개인 소득 및 소비 둔화로 연결

고용 수급 균형점 도달, 상반기 공급 우위 전환



자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

구인/실업배율 균형점 근접, 고용발 변동성 확대 예고



자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

[참고] 실업률 변동요인 분석

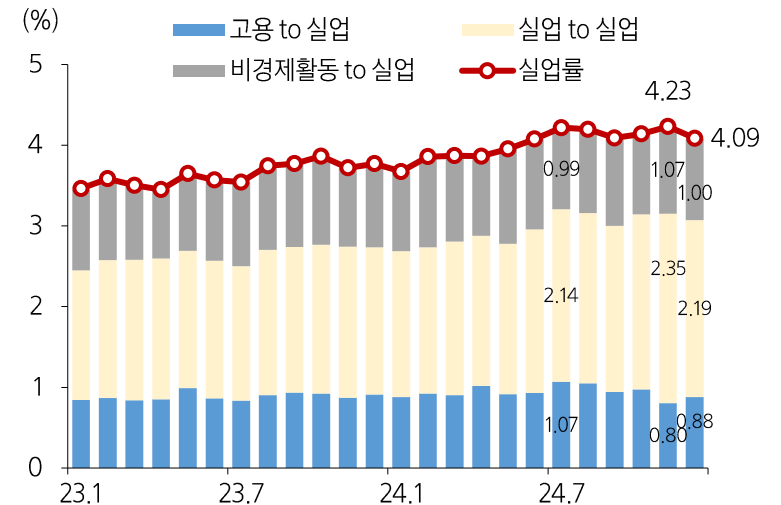
* 실업자의 고용시장 재진입이 실업률 하락 이끌어

고용, 실업, 비경제활동 인구 변화

(천명)	23.12월	24.11월	24.12월	연간증감
노동가능인구 (15세 이상)	267,991	269,463	269,638	1,472
경제활동인구	167,439	168,304	168,547	865
고용	161,124	161,183	161,661	59
고용 to 고용	155,438	155,391	155,443	-47
실업 to 고용	1,703	1,499	1,811	-204
비경제활동 to 고용	3,881	4,174	4,304	293
기타 to 고용	101	120	103	19
실업	6,315	7,121	6,886	806
고용 to 실업	1,524	1,352	1,483	-172
실업 to 실업	3,054	3,952	3,697	898
비경제활동 to 실업	1,722	1,804	1,687	82
기타 to 실업	14	13	19	-1
비경제활동 인구	100,552	101,159	101,091	607
고용 to not Labor Force	4,897	4,687	4,231	-210
실업 to not LF	1,496	1,518	1,611	22
not LF to not LF	93,870	94,674	94,958	804
기타 to not LF	290	280	291	-10

- 실업자의 고용시장 재진입이 실업률 하락 견인
- 고용 증가 (+47.8만) : 실업에서 고용 이동 31.2만 + 비경제활동인구에서 고용 이동 13.0만
- 실업 감소 (-23.5만) : 기존 실업자 중 이탈 25.5만 + 비경제활동 유입중 실업감소 11.7만

실업률 분해

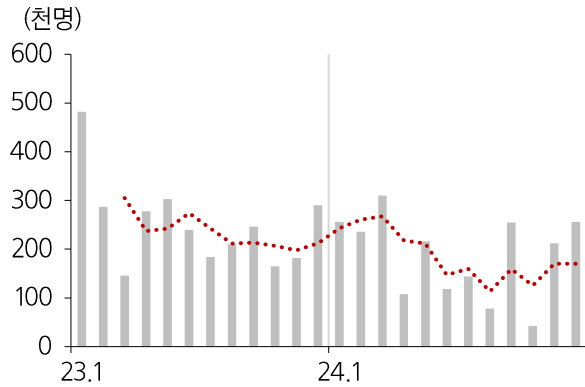


자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

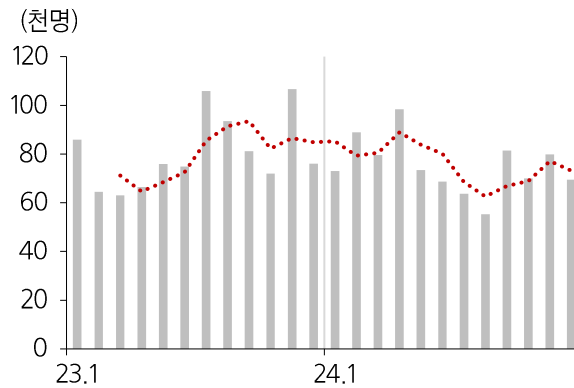
[참고] 신규고용으로 보는 미국 경기

* 헬스케어 서비스 견조, 제조업/건설 부진

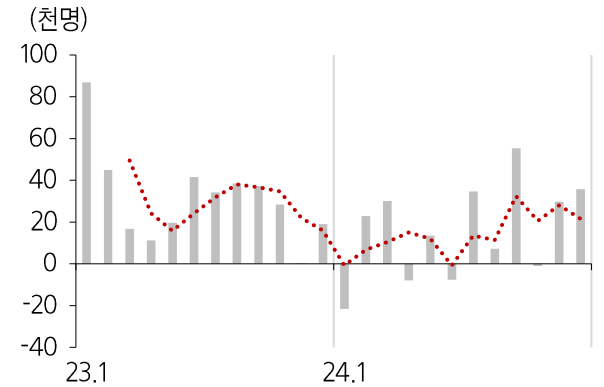
전체 신규고용



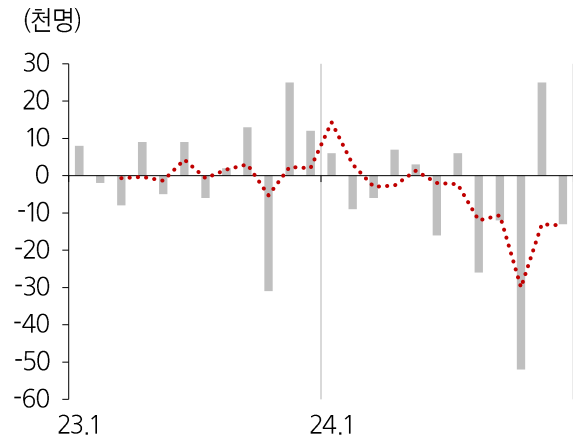
헬스케어



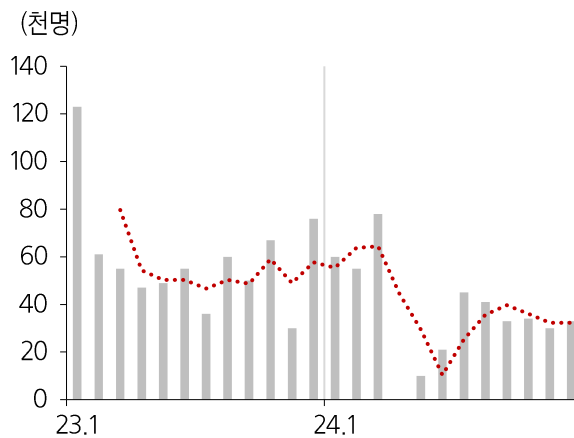
음식/숙박 서비스



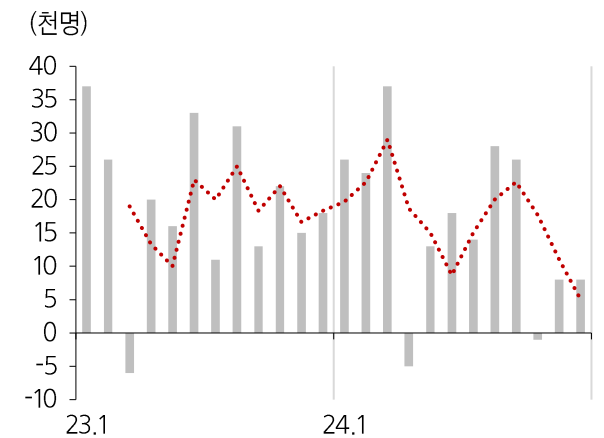
제조업 신규고용



정부 신규고용



건설업 신규고용



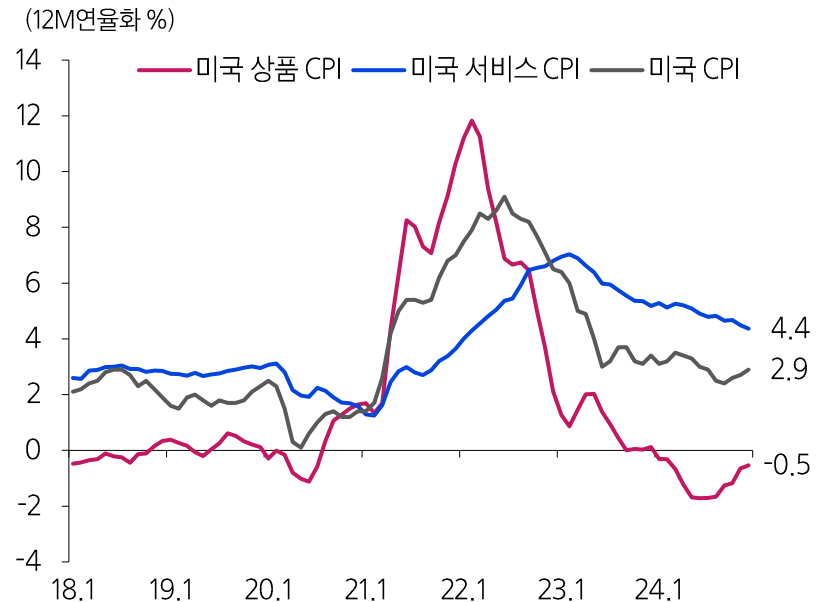
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 물가 지표 현황

* 상품 물가 반등, 서비스물가 둔화

CPI (yoy %)	비중(%)	20년	21년	22년	23년	24년
All items	100.0	1.4	7.0	6.5	3.4	2.9
Food	13.6	3.9	6.3	10.4	2.7	2.5
에너지	6.6	-7.0	29.3	7.3	-2.0	-0.5
Core	79.8	1.6	5.5	5.7	3.9	3.2
상 품	18.8	1.7	10.7	2.1	0.2	-0.5
가정용품	3.5	2.9	7.4	7.3	-0.9	-0.9
의류	2.5	-3.9	5.8	2.9	1.0	1.2
운송	6.1	5.0	21.8	-0.9	0.0	-1.2
(신차)	3.7	2.0	11.8	5.9	1.0	-0.4
(중고차)	1.9	10.0	37.3	-8.8	-1.3	-3.3
의료	1.5	-2.5	0.4	3.2	4.7	0.5
여가	2.1	-0.2	3.3	4.1	-1.2	-1.5
교육/통신	0.9	-2.5	0.2	-10.1	-7.2	-6.1
주류	0.9	2.8	2.3	5.8	2.5	1.4
기타상품	1.4	1.8	4.6	7.2	4.6	2.7
서 비 스	61.0	1.6	3.7	7.0	5.3	4.4
주거	36.2	1.8	4.1	7.5	6.2	4.6
의료	6.5	2.8	2.5	4.1	-0.5	3.4
운송	6.3	-3.5	4.2	14.6	9.7	7.3
여가	3.3	1.6	3.3	5.7	5.6	2.7
교육/통신	5.0	2.3	1.7	2.4	1.3	1.8
기타서비스	1.5	2.9	4.3	5.5	6.4	3.7

- '24년 12월 물가는 전년동월비 2.9% 상승
- 상품 물가는 역성장 했으나 서비스 물가가 상승 견인
- 최근 추이는 서비스 물가 둔화세 지속되는 가운데 상품 물가가 반등하며 전체 물가 상승 중
- 1월 정점 기록 후 기저효과 및 서비스물가 둔화로 미국 소비자물가는 재차 둔화 될 것으로 예상



자료: Bloomberg, 삼성자산운용

한국 경제 현황

* 수출, 반도체 피크아웃 속 소비심리 급락

- 수출 및 반도체 경기 피크 아웃이 확인되는 가운데 국내 정치 불확실성 확대로 12월 소비자심리지수 급락
- 부동산 시장도 서울아파트 매매건수 감소 속 매매가격 상승세 둔화

주요 경제 지표	24.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	25년 1월
반도체 생산 (YoY)	35.5	53.4	25.1	20.5	16.1	22.5	17.1	7.9	-3.0	12.0	6.5		
반도체 판매 (YoY)	35.7	48.7	6.8	18.7	15.1	3.7	8.4	8.1	-3.0	2.1	3.5		
반도체 재고 (YoY)	-13.7	-13.6	-12.4	-22.4	-29.0	-29.6	-27.5	-33.0	-34.4	-28.1	-30.0		
D램가격(DDR4 D램 1Gb)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	
삼성전자 주가	7.3	7.3	8.2	7.8	7.4	8.2	8.4	7.4	6.2	5.9	5.4	5.3	
수출증가율 (YoY)	18.2	4.2	3	13.6	11.5	5.6	13.9	10.9	7.1	4.6	1.4	6.6	
(반도체)	56.2	66.8	35.7	56.0	54.5	50.9	50.4	38.8	37.1	40.3	30.8	31.5	
수입증가율 (YoY)	-7.8	-13	-12.2	5.4	-2.0	-7.5	10.5	6.0	2.3	1.7	-2.4	3.3	
무역수지 (백만달러)	304	3915	4138	1384	4877	8271	3616	3586	6430	3173	5586	6500	
소비자심리지수	101.6	101.9	100.7	100.7	98.4	100.9	103.6	100.8	100	101.7	100.7	88.4	91.2
소매판매액 (YoY)	-3.3	0.8	-3.4	-2.0	-2.8	-3.6	-2.2	-1.5	-2.2	-0.9	-1.9		
전월비	1.0	-3.2	1.1	-0.6	-0.2	0.9	-2.0	1.5	-0.3	-0.8	0.4		
(백화점 매출) (YoY)	0.7	7.2	8.9	-2.0	-0.1	5.0	-6.4	4.4	0.3	-2.6	1.4		
(할인점 매출) (YoY)	-9.2	21.0	6.2	-6.7	-3.1	2.1	-7.9	5.9	-6.5	-3.4	5.7		
설비투자 (YoY)	7.1	-0.8	-4.4	0.4	-1.4	-3.26	18.1	7.1	7.2	5.5	2.6		
M2 (YoY)	3.0	3.4	5	5.7	5.9	6.1	6.2	6.1	5.9	6.5	6.4		
주택담보대출 (YoY)	7.1	7.7	7.5	7.6	7.8	7.6	7.5	7.6	7.5	7.2	6.7	6.1	
서울아파트매매가격지수	94.1	93.9	93.9	94.0	94.2	94.8	95.9	97.1	97.9	98.3	98.6	98.6	98.6
(전월비 %)	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.6	1.2	1.3	0.8	0.4	0.3	0.08	0.00
서울 아파트 매매 (건)	2456	2665	3482	4840	5182	6150	9518	7609	4951	4000	3773		

자료: Bloomberg, 삼성자산운용

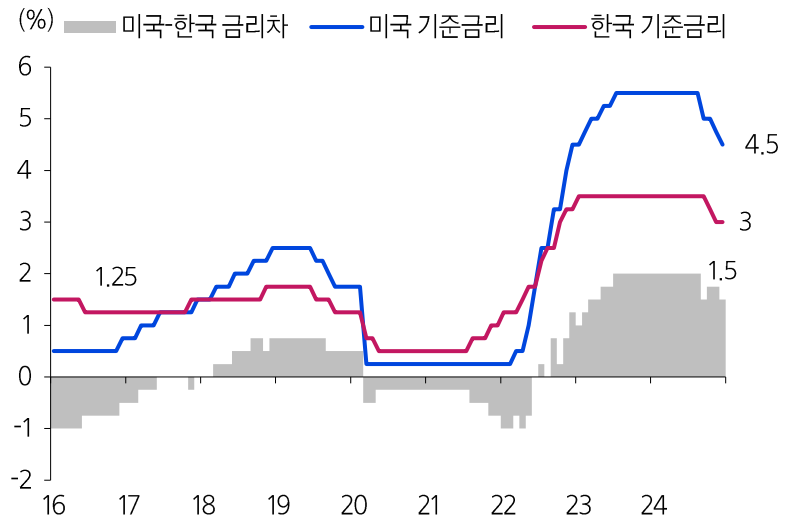
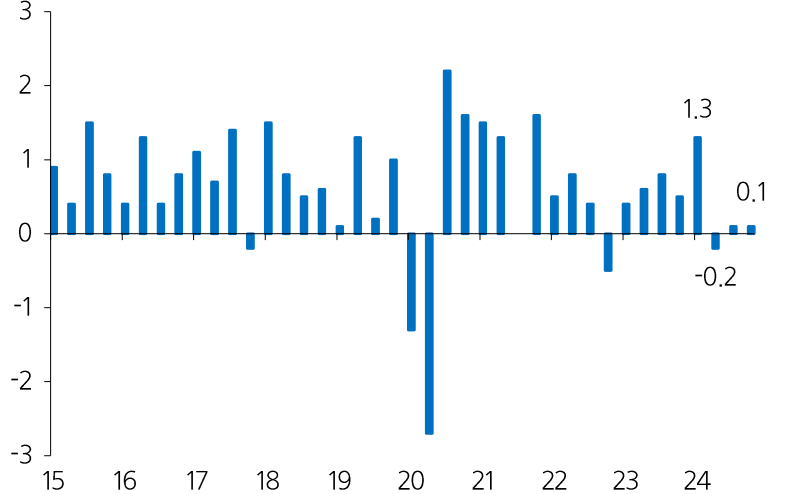
한국 경제 성장률 하향 조정

* 4분기 성장률 예상 하회 +0.1%

한국 경제 컨센서스

'25년 전망	성장률(25년)	기준금리(연말)	환율(연말)
JP모건	1.3%	2.0%	1,365원
시티	1.5%	2.0%	1,395원
모건스탠리	1.5%	2.0%	
골드만삭스	1.8%	2.25%	
BOA	1.8%	2.25%	
IMF	2.0%		
Oxford Economics	1.6%	2.25%	
S&P Global	1.7%	2.25%	
Bloomberg Economics	1.5%	2.0%	
한국은행	1.9%	성장률 하향 조정 예정 1.6~1.7%	
기획재정부	1.8%		

(한국 성장률 전분기비 %)

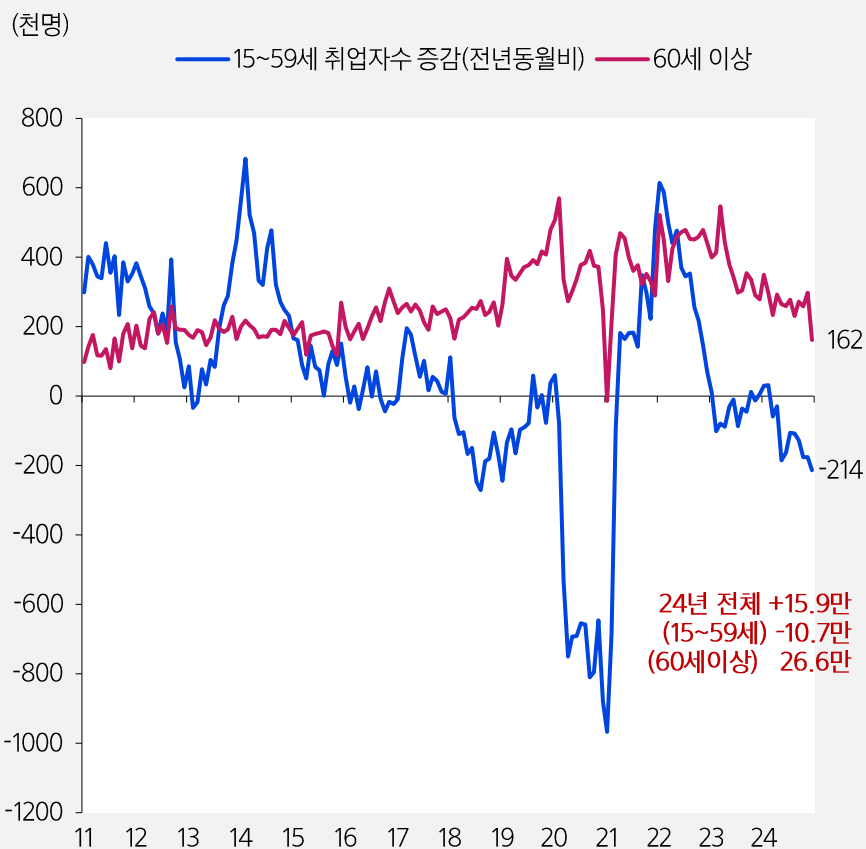


자료: Bloomberg 컨센서스(25년 1.19일), 삼성자산운용 투자리서치센터

고용 부진 심화

* 12월 실업률 급등한 3.7%, 내수 회복 걸림돌

한국 신규취업자수, 핵심 고용층 감소 지속



한국 업종별 취업자수 (보건/복지 큰 폭 증가)

(천명)	2018년 평균	2024년 평균	(증감)
한국 취업자수	26,822	28,575	1,755
제조업	4,510	4,472	-38
도소매업	3,723	3,232	-491
보건/사회복지	2,046	2,945	898
레스토랑/호텔	2,243	2,319	77
건설업	2,034	2,069	35
교육서비스	1,847	1,881	34
운송업	1,407	1,700	293
농업/임업/어업	1,340	1,489	149
사업활동	1,096	1,411	315
사업시설유지관리 서비스	1,311	1,383	72
공공행정국방/사회보장	1,110	1,278	168
기타 개인서비스	1,236	1,128	-107
정보통신	837	1,105	267
금융 및 보험	840	790	-50
문화/여가서비스	445	525	81
부동산/임대리스	528	518	-10
하수폐수	127	142	15
전기/가스/수도	70	92	22
가구내 고용	48	77	29
국제기구	7	16	9
광업	19	7	-12

자료: 한국통계청, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국 : 경제 지표 월별 추이

* 수출/생산 반등, 부동산/투자/대출부진 지속

• 부양책에도 불구하고 투자, 부동산, 가계대출 부진은 지속되고 있음

주요 경제 지표	24.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
GDP tracker 예상(%)	7.0	7.0	5.6	6.5	6.1	5.7	5.7	5.3	6.0	6.1	6.0	6.5
24년 성장률 추이(Bloomberg)	4.5	4.6	4.6	4.9	5.0	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
리커창 지수(YoY)	7.8	7.8	3.7	3.8	4.7	5.3	3.7	5.3	5.1	4.1	3.9	
GDP 분기 성장률(YoY)		5.3			4.7			4.6			5.4	
중국금융상황지수*	76.9	74.0	68.5	67.7	65.9	60.0	60.8	61.6	59.6	57.8	55.6	
China Credit Impulse(YoY)	1.4	-1.5	-2.2	-3.1	-1.8	-1.7	-1.3	-1.8	-2.3	-3.7	-4.3	-4.6
사회용자총액(십억위안)	6473	1496	4834	-66	2062	3299	771	3031	3763	1400	2326	2851
위안화대출(십억위안)	4920	1450	3089	732	945	2126	261	903	1594	494	578	998
그림자금융(net, 십억위안)	601	-329	377	-426	-112	-130	-76	116	171	-144	82	
지방채발행(net, 십억위안)	384	560	629	344	904	671	711	1200	1284	683	1314	
수출증가율(YoY)	7.8	5.2	-7.9	1.2	7.5	8.6	7.0	8.7	2.4	12.7	6.7	10.7
수입증가율(YoY)	15.4	-8.1	-2.0	8.2	1.7	-2.4	7.2	0.5	0.3	-2.3	-3.9	1.0
무역수지 (십억\$)	84.1	38.7	57.4	71.6	82.2	98.8	84.7	91.0	81.7	95.7	97.4	104.8
통계국 PMI (기준선 50)	49.2	49.1	50.8	50.4	49.5	49.5	49.4	49.1	49.8	50.1	50.3	50.1
HSBC PMI (기준선 50)	50.8	50.9	51.1	51.4	51.7	51.8	49.8	50.4	49.3	50.3	51.5	50.5
산업생산 증가율(YoY)		6.8	4.5	6.7	5.6	5.3	5.1	4.5	5.4	5.3	5.4	6.2
고정자산 투자(YTD %)		4.2	4.5	4.2	4.0	3.9	3.6	3.4	3.4	3.4	3.3	3.2
부동산 투자증가율(YTD %)		-9.0	-9.5	-9.8	-10.1	-10.1	-10.2	-10.2	-10.1	-10.3	-10.4	-10.6
주택판매증가율(YTD %)		-32.7	-30.7	-31.1	-30.5	-26.9	-25.9	-25.0	-24.0	-22.0	-20.0	-17.6
신규주택가격(YoY)	-1.2	-1.9	-2.7	-3.5	-4.3	-4.9	-5.3	-5.7	-6.1	-6.2	-6.1	-5.7
소매판매(YoY)		5.5	3.1	2.3	3.7	2.0	2.7	2.1	3.2	4.8	3.0	3.7
자동차 판매 (YoY)			-3.7	-5.6	-4.4	-6.2	-4.9	-7.3	0.4	3.7	6.6	0.5
소비자물가(YoY)	-0.8	0.7	0.1	0.3	0.3	0.2	0.5	0.6	0.4	0.3	0.2	0.1
생산자물가(YoY)	-2.5	-2.7	-2.8	-2.5	-1.4	-0.8	-0.8	-1.8	-2.8	-2.9	-2.5	-2.3

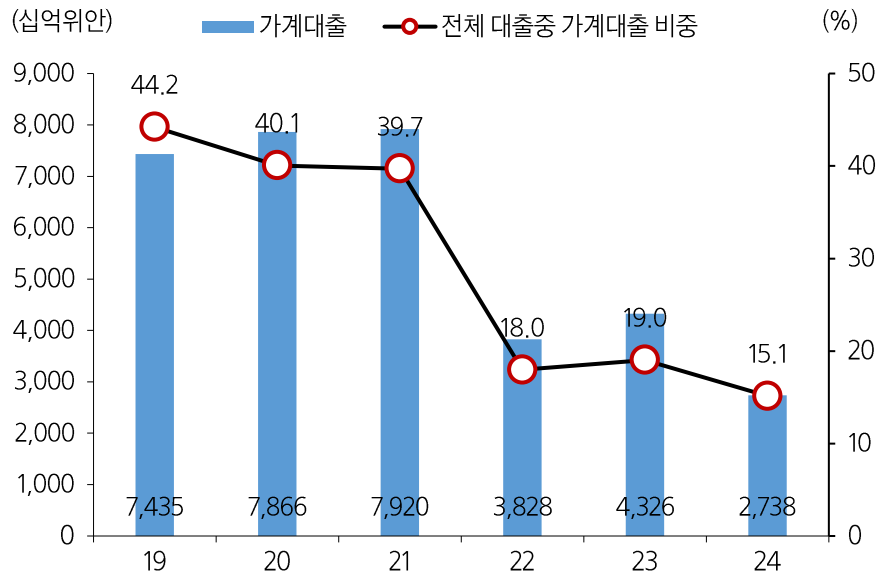
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국 : 경기 부양책 체크포인트

* 긍정적 신호 : 4분기 가계 대출 증가세 확인

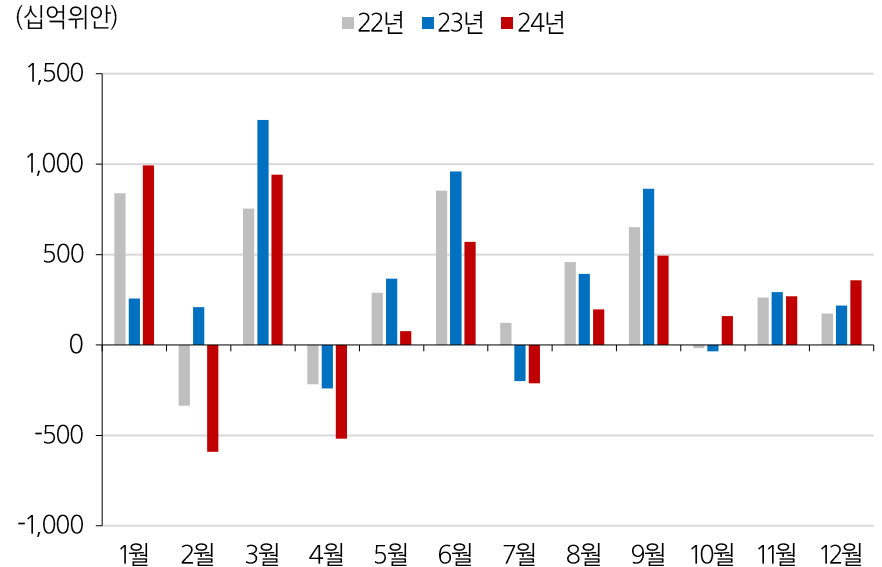
- 연간 전망을 통해 '25년 중국 경제의 관전 포인트는 중국 가계 대출의 회복을 강조
- 중국 부양책이 가계 소비/투자 활성화에 초점을 두는지 확인 필요 (지방정부 및 투자부문에 초점을 둘 경우 효과는 반감)
- 중국의 가계대출 총량은 19~21년 대비 35% 수준으로 축소, 전체 대출에서의 비중도 15%로 급락
- 전체 변화는 아직 미미하지만 지난 4분기 가계 대출은 반등의 신호를 보여주었음
- 예고된 부양책과 결합될 경우 상반기 중국경제 및 금융시장의 선순환이 나타날 수 있음

가계 대출 회복 여부가 투자심리 회복의 관건



자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

가계대출 연간 비교, 4분기 증가 흐름 관찰



자료: Bloomberg, CEIC, BIS, 삼성자산운용 투자리서치센터

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]