

# 2025년 2월 국내외 채권시장 전망

---

# Executive Summary

## 01 미국 채권

- 트럼프 2기 정책 확인하면서 금리 불 플래트닝 될 것으로 전망
- 미국 고용 둔화와 물가 안정세가 지표로 확인되며 금리 하방 압력으로 작용
- 25년 기준금리 2차례 인하 뷰. 커브는 1분기 불 플래트닝. 3개월, 12개월 OW 의견

---

## 02 한국 채권

- 1월 금통위, 동결했으나 2월 금리인하 예고. 안정적인 환율을 인하 조건으로 시사
- 내수 부진과 인하 사이클에 3개월, 12개월 OW 유지
- 다만 대규모 추경을 주장하는 목소리가 커짐에 따라 공급 부담 요인들은 트래킹 필요

---

## 03 미국 크레딧

- 최근 금리 변동성 확대에 이자수익 중심 단기 크레딧 강세
- 향후 금리 하락 안정 전망은 크레딧 스프레드 강세 요인이나, 스프레드 레벨이 역사적으로 낮은 수준에 유지하고 있는 바, 크레딧 스프레드 강세는 제한 적일 것으로 판단
- 크레딧 투자의견 중립 유지

---

## 04 신흥국 채권

- 트럼프 2기 출범 앞둔 대외 불확실성 및 달러강세 장기화 부정적
- 대외 건전성 견조하고 상대적으로 스프레드 축소폭이 적었던 고등급 신흥국 선호

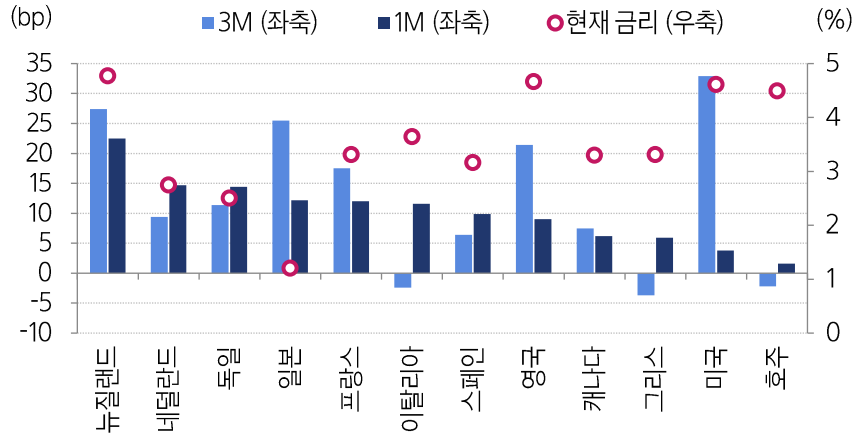
# 글로벌 채권 Review

			글로벌 종합	선진국 정부채	글로벌 투자등급	글로벌 하이일드	미국 정부채	유로존 정부채	미국 투자등급	미국 하이일드	유럽 투자등급	유럽 하이일드	신흥시장 정부채(\$)	신흥시장 정부채(LC, Hedged USD)	신흥시장 정부채(LC, Unhedged USD)	한국 국공채
Performance	1M	%	(0.41)	(0.47)	(0.32)	0.45	(0.03)	(0.84)	(0.04)	0.84	(0.33)	(0.09)	0.40	0.06	0.24	1.24
	3M	%	(2.22)	(2.66)	(1.69)	0.26	(0.79)	0.04	(0.66)	1.56	0.84	1.14	0.18	0.50	(2.63)	2.78
	YTD	%	(0.41)	(0.47)	(0.32)	0.45	(0.03)	(0.84)	(0.04)	0.84	(0.33)	(0.09)	0.40	0.06	0.24	1.24
	1Y	%	(0.72)	(2.20)	1.37	7.71	0.87	1.52	2.26	9.10	4.24	7.33	8.07	3.46	(1.47)	8.12
	3Y	%	(11.50)	(15.90)	(5.08)	9.75	(6.44)	(10.80)	(3.43)	13.01	(1.17)	9.94	0.56	2.65	(6.66)	9.06
Spread	현재	bp	53.7	10.0	87.2	282.9	-	-	79.8	262.5	97.6	305.2	321.8	-	-	-
	1M	bp	(1.7)	(0.9)	(1.3)	(18.7)	-	-	(0.2)	(24.4)	(4.4)	(3.9)	(3.7)	-	-	-
	3M	bp	(3.8)	(1.2)	(4.9)	(17.0)	-	-	(4.0)	(19.9)	(6.8)	(14.5)	(16.0)	-	-	-
	YTD	bp	(1.7)	(0.9)	(1.3)	(18.7)	-	-	(0.2)	(24.4)	(4.4)	(3.9)	(3.7)	-	-	-
	1Y	bp	6.4	(2.1)	(23.3)	(82.7)	-	-	(16.3)	(81.2)	(33.1)	(63.9)	(80.3)	-	-	-
	3Y	bp	23.3	(1.2)	(21.1)	(94.4)	-	-	(26.1)	(79.7)	(7.5)	(45.6)	(62.9)	-	-	-
YTW	현재	%	3.74	3.24	4.82	7.06	4.49	2.84	5.38	7.29	3.27	5.49	7.88	-	6.42	2.75
	1M	bp	6.3	6.0	6.2	(10.9)	3.7	14.1	4.4	(19.6)	12.1	12.6	1.0	-	3.0	(13.5)
	3M	bp	10.5	10.7	14.6	(2.5)	22.5	2.9	21.7	(4.1)	(3.7)	(17.7)	15.2	-	4.2	(29.2)
	YTD	bp	6.3	6.0	6.2	(10.9)	3.7	14.1	4.4	(19.6)	12.1	12.6	1.0	-	3.0	(13.5)
	1Y	bp	15.6	24.8	8.3	(58.3)	37.0	8.7	26.9	(50.7)	(26.4)	(83.1)	(20.7)	-	28.4	(64.1)
	3Y	bp	219.4	210.8	255.7	191.3	291.2	257.0	259.5	202.3	252.4	212.1	215.5	-	48.1	41.0
Duration	현재	년	6.57	7.24	6.04	3.33	5.88	7.28	6.99	3.39	4.49	2.89	6.49	-	5.24	8.30

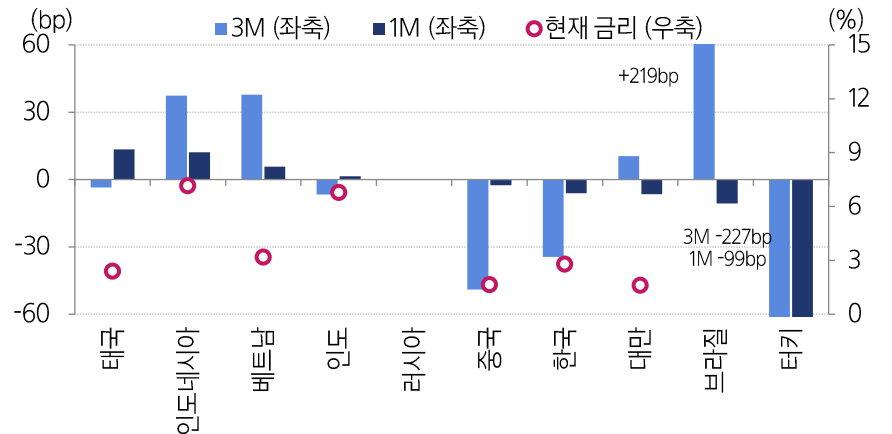
자료: Bloomberg/ 주: 신흥국 달러표시 정부채-JP morgan EMBIG Diversified Core, 신흥국 로컬통화표시 정부채- JP morgan GBI-EM, 그 밖의 지수는 Bloomberg Barclays 기준

# 글로벌 채권 Review

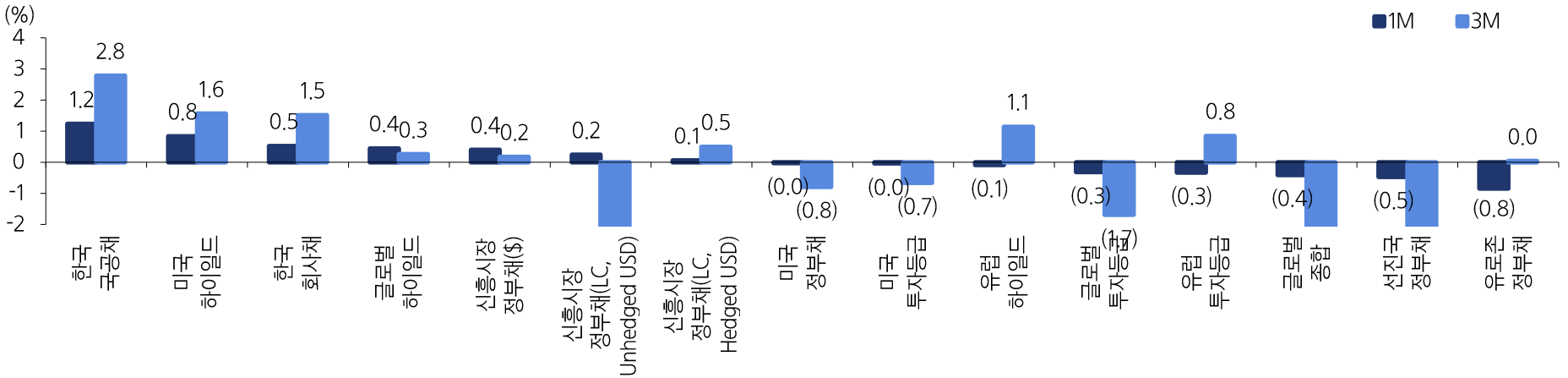
## 선진국 국채 10년 금리 변동과 현재 금리



## 신흥국 국채 10년 금리 변동과 현재 금리



## 채권 자산군별 총 수익률



자료: Bloomberg/ 주: 신흥국 달러표시 정부채-JP Morgan EMBIG Diversified Core, 신흥국 로컬통화표시 정부채- JP Morgan GBI-EM, 그 밖의 지수는 Bloomberg Barclays 기준

---

01

# 미국 국채

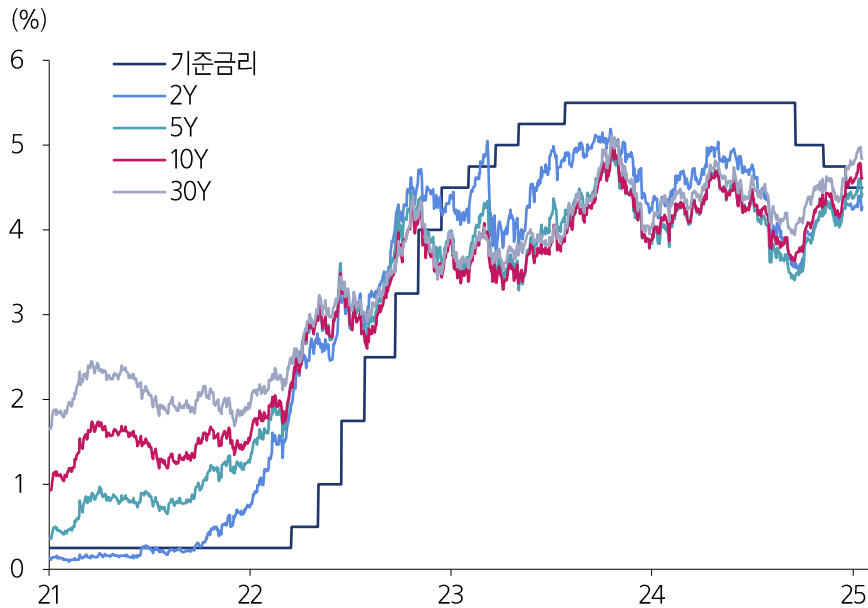
# 미국 채권 Review

\* 전월대비 상승, 베어 스티프닝

견조한 고용시장 지표 확인에 미국채 금리 전월말 대비 상승

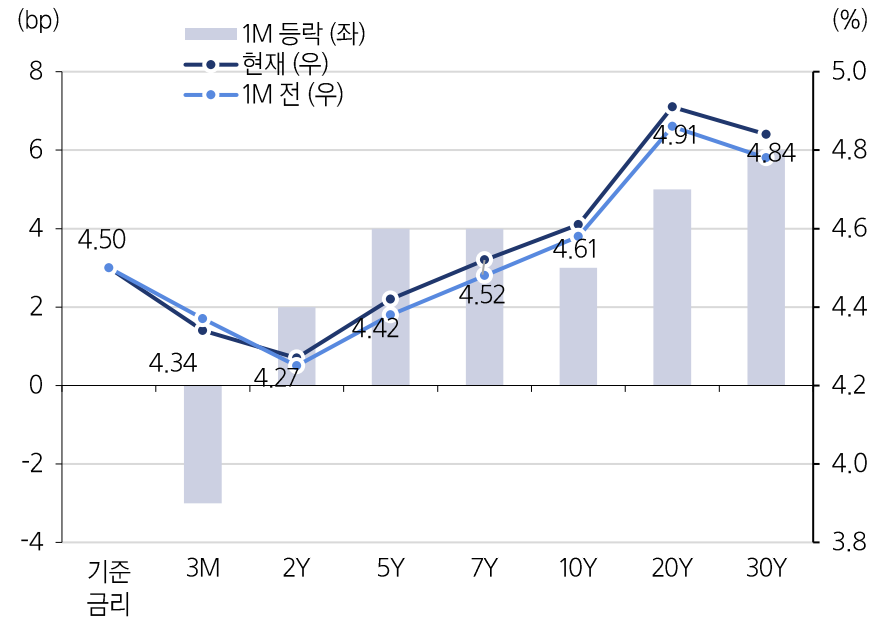
- 12월 비농업취업자수 및 11월 구인건수 등 고용지표 예상 외 호조에 금리 상승
- 1월 20일 트럼프 취임 및 1월말 FOMC 앞둔 정책 불확실성 역시 금리 상승 압력으로 작용
- 다만 12월 근원 소비자물가가 예상 외로 둔화 보이면서 상승폭은 축소

만기물별 금리 추이



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

수익률 곡선 변화: 베어 스티프닝



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

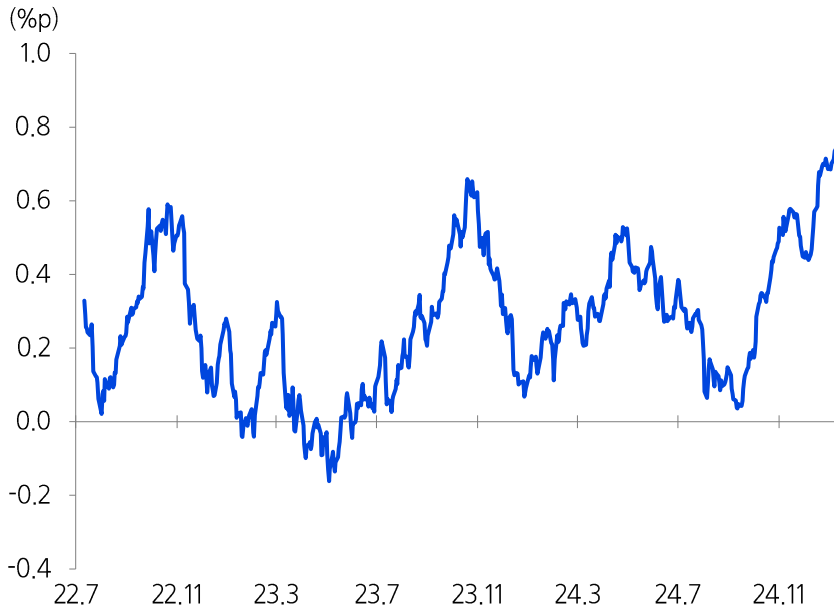
# [리뷰] 정책 불확실성에 따른 금리 상방압력

\* 기간프리미엄 확대가 주도한 금리상승

## 트럼프 2기 정책 불확실성과 FOMC 앞둔 경계감 확대

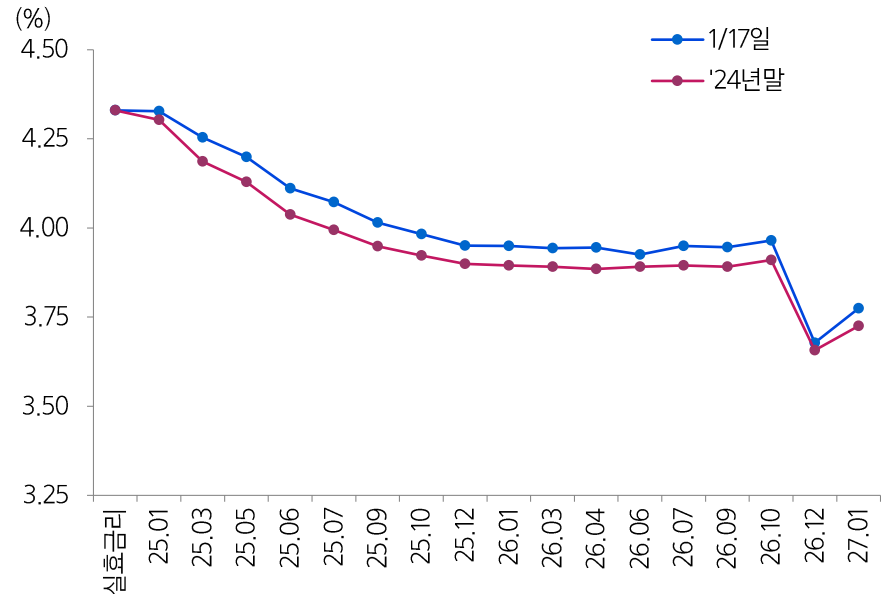
- 미국채 10년 기간프리미엄 0.8%p까지 상승하며 직전 고점 0.66%p (당시 미국채 10년물 금리 5% 수준) 상회
- 시장의 정책금리 경로 기대는 고용 서프라이즈에도 큰 변화 없었음
- 기간프리미엄 확대는 관세 및 반이민 정책 강도에 따른 트럼프 2기에서의 경기 불확실성을 반영하고 있다는 판단

### 미국채 10년 내재 기간프리미엄 확대



자료: St. Louis Fed, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 선물시장에 반영된 정책금리 경로



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

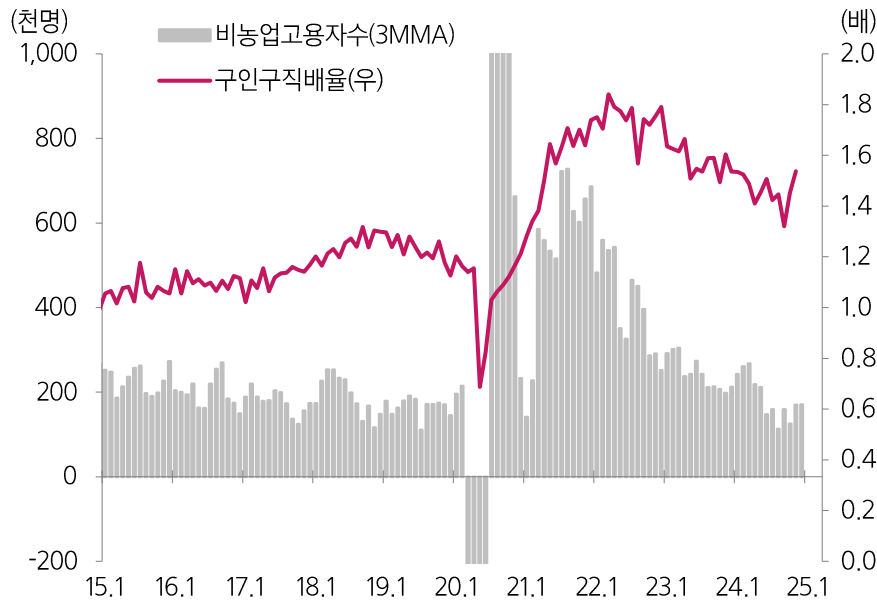
# [경기] 고용지표 견고한 헤드라인 유지

\* 미국경기 눈높이 상향조정

## 일자리 수와 취업자 수 모두 견고한 증가세 유지

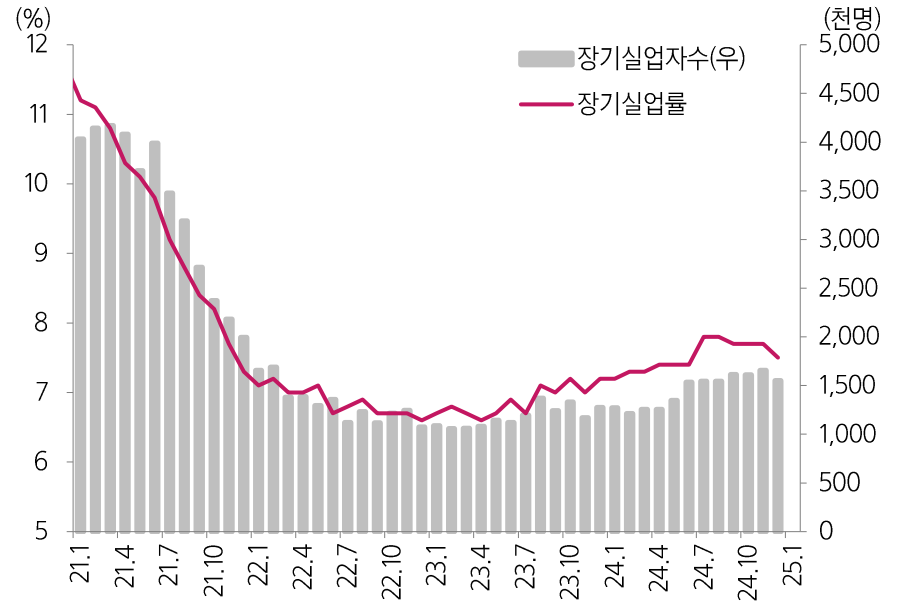
- 12월 비농업취업자수 25만6천명 증가, 2024년 평균 18만6천명 증가 \* 14~19년 당시 평균 취업자 수 증가폭은 20만명
- 비농업취업자수 추이는 둔화 지속되나 ①3개월 평균치는 추가 하락 제한적이고, ②기업의 구인 수요도 견고하게 지속되고 있다는 점에서 기대보다 미국 경기 둔화가 지연될 수 있다는 경계감 확산
- 가계조사 내 실업자 수 하락 및 고용자 수 증가, 장기실업률 하락한 점도 견고한 미국 고용시장을 뒷받침

### 비농업취업자수와 구인구직배율



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 가계조사 내 장기실업률 하락



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 24.12월 점도표 수치로 GDP갭 산출



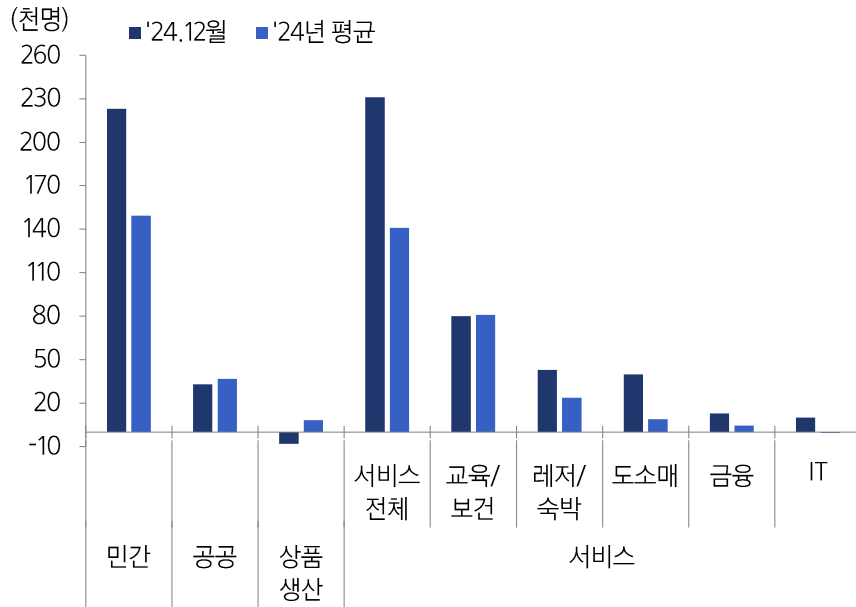
# [경기] 다만 고용지표 세부 내용은 둔화를 시사

\* 완만한 둔화 경로 유효

헤드라인 숫자 이외 세부 지표들은 둔화를 시사

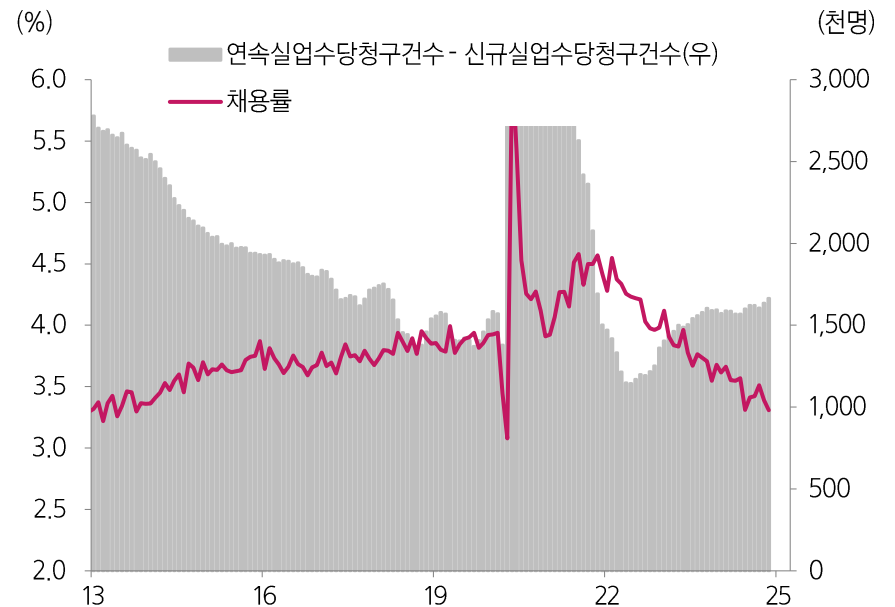
- 섹터별로 보면 2024년 증가한 일자리 중 19.7%가 공공, 43.5%가 교육/보건 섹터에서 발생
- 제조업 부진 지속된 영향으로 제조업 일자리는 축소, 서비스업 내에서는 IT섹터 일자리 감소, 금융 및 전문사업 부진
- 구인건수 증가에도 채용률 낮은 수준 유지 및 (연속-신규)실업수당 청구건수 차이가 확대되고 있다는 점은 기업들이 신규 채용에 보수적이라는 것을 시사

## '24년 고용 증가의 63%가 공공과 교육/보건



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 미국 고용률 및 실업수당청구건수 추이



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

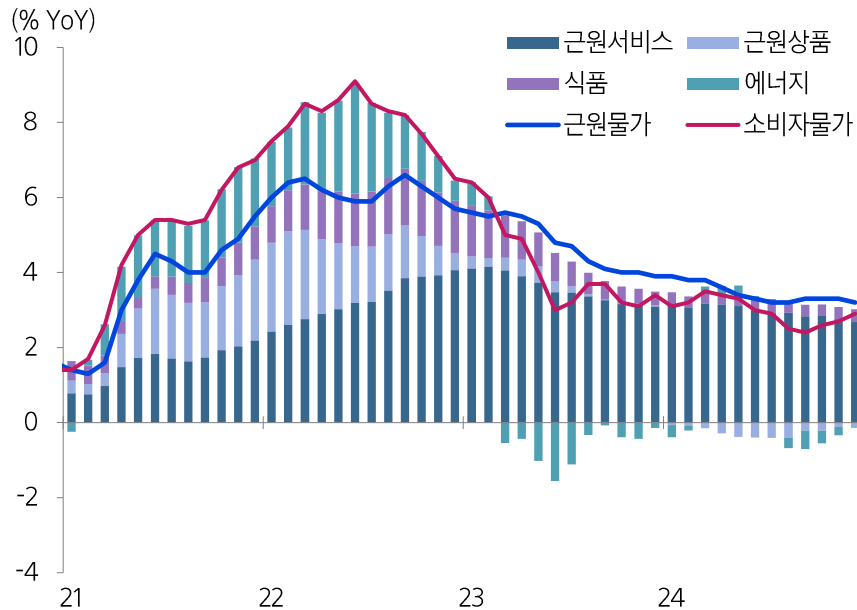
# [물가] 트럼프 2기 정책 확인이 우선

\* 서비스부문 중심으로 둔화 지속

12월 소비자물가 하락 안정되었으나, 기대물가는 일시적 반등

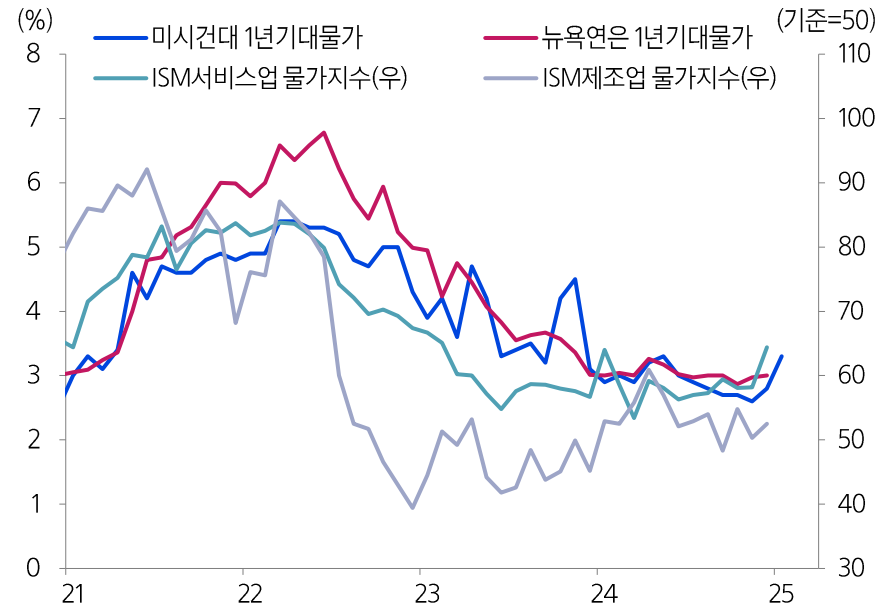
- 근원 서비스물가를 중심으로 하락 안정 지속. 다만 1월 에너지 및 중고차 가격 상승 등 재화부문 물가 상승압력 경계
- 트럼프 2기 보편관세 부과 및 반이민 정책으로 인한 인건비 상승 우려에 기대물가는 상승, ISM 지표 내 물가 상승압력도 상승
- 다만 soft 물가지표 반등은 트럼프 2기 앞둔 선제적 주문 확대 및 정책 불확실성으로 인한 일시적 현상일 가능성 열어둘 필요

미국 소비자물가 기여도 추이



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 기대물가지표 추이



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

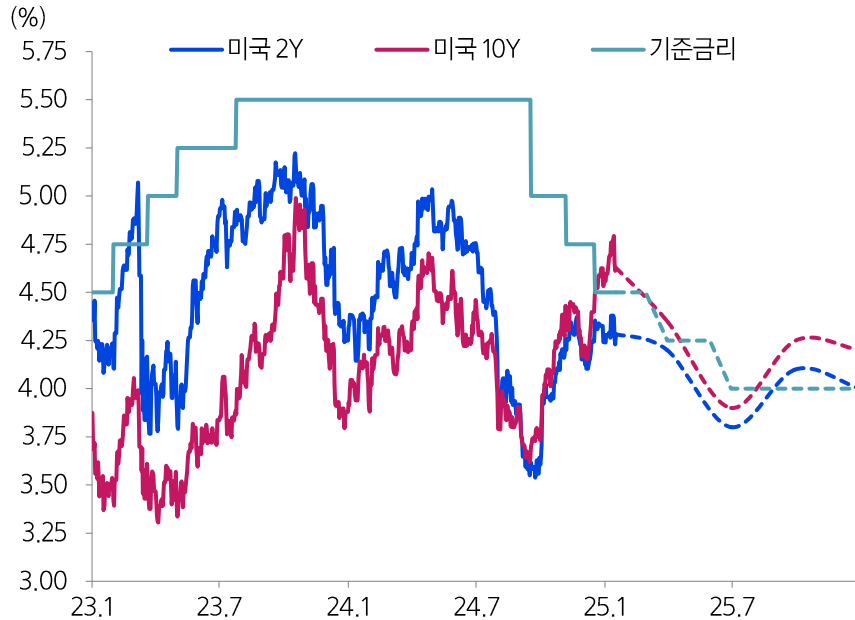
# [결론] 25년말 10년 금리 4.2% 예상

\* 미 국채: 3개월 OW, 12개월 OW

25년 기준금리 2차례 인하 전망. 커브는 1분기 볼플래트닝

- 미국 금리는 트럼프 2기 정책 확인 및 경기 둔화에 따른 하락 전망. 3.9-4.9% 레인지 상단에서 매수 의견
- 트럼프 2기 정책들이 금리 하락 안정을 전제로 하는 만큼, 급진적인 정책이 나올 가능성은 크지 않다는 판단
- 정책 확인하며 기간프리미엄 축소, 장기물 중심으로 강세 보일 것으로 전망

미국 금리 예상 경로



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 금리 전망치

	'25.1.29	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
기준금리	4.50	4.50	4.25	4.00	4.00
국채 2년	4.21	4.25	3.80	4.00	4.05
국채 10년	4.55	4.40	3.90	4.10	4.20
2/10 스프레드	0.34	0.15	0.10	0.10	0.15

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 분기말 전망치

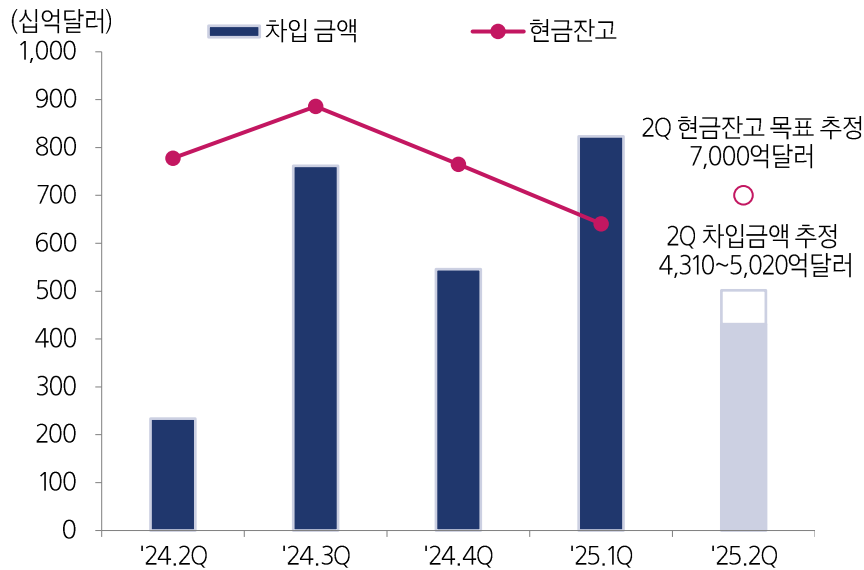
# [이슈] 단기적으로 2월 분기 리펀딩 평이할 것으로 전망

\* 채권발행계획 유지 기대

차입금액 예상치는 2/3일, 만기별 채권발행계획은 2/5일 발표 예정

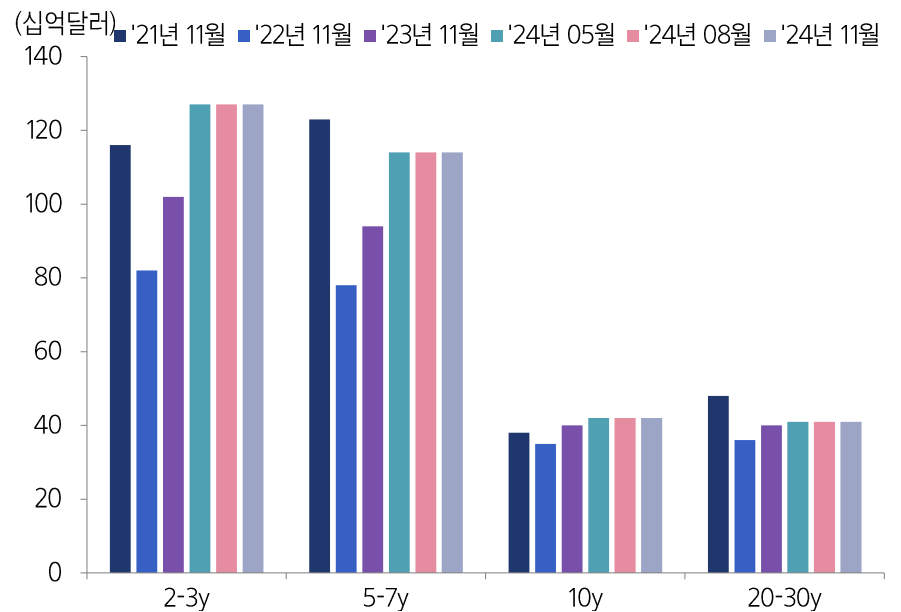
- 계절적으로 1분기 대비 2분기 차입금액 감소. 최근 10년 모두 2분기 차입금액 감소했으며, 평균 3,920억달러 감소
- 트럼프 2기 정책 구체화 단계에서 재무부가 이표채 발행 확대를 선제적으로 발표할 가능성은 크지 않음
- 2월 분기 리펀딩 발표는 시장 예상대로 평이하게 지나갈 것으로 기대하나, 중기적인 재정부담에 따른 발행 확대 위험은 상존

## 최근 4개 분기 재무부 차입 추이



주: '25.2Q 자료는 과거 계절성 감안한 차입금액 추정치  
 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 미국 만기별 이표채 발행액 '24.4월 이후 유지



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

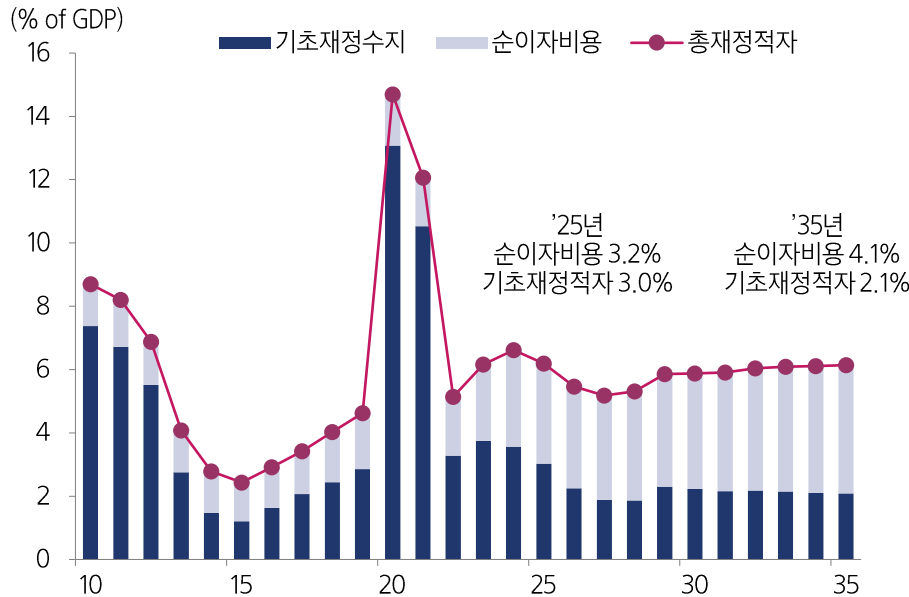
# [이슈] 중기 재정적자 확대는 전망의 위험요소

\* 감세 시, 재정적자 급증 가능성

트럼프 1기 감세안 연장에 추가 감세 시, 재정적자 부담 가중

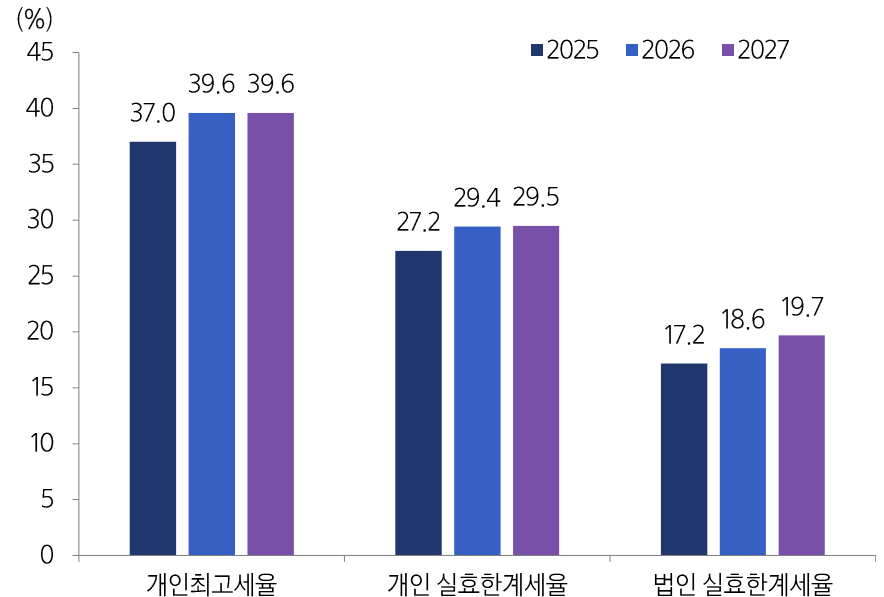
- '25.1월 CBO 전망: 재정적자는 '25년부터 완만히 하락하나 5-6% 유지. 부채 비율은 2026년 100% 상회 (GDP대비)
- 이번 전망은 '17년 도입된 "Tax Cuts and Jobs Act"에 따른 감세 조치가 올해 말로 정상 종료를 가정한 전망으로, 트럼프 2기 하에서 감세 연장 및 추가 법인세 감세 시, 재정 적자는 악화될 것으로 전망

### CBO 예상 미국 재정적자 추이



자료: CBO, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 법인 및 개인소득세 인상 가정



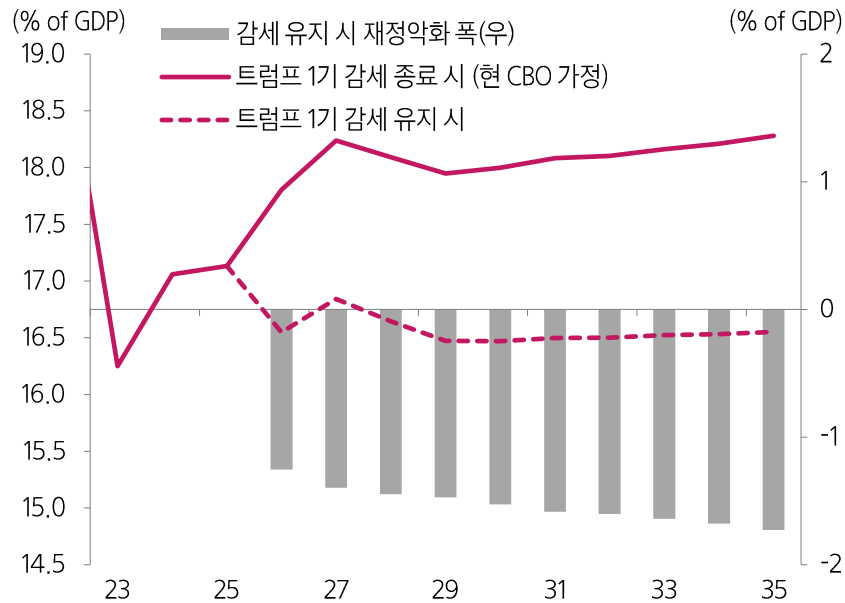
자료: CBO, 삼성자산운용 투자리서치센터

# [이슈] 등급 강등보다 발행 확대로 금리 상방 위험 우세

감세 유지만 하더라도 향후 10년 누적 적자 GDP대비 -15%

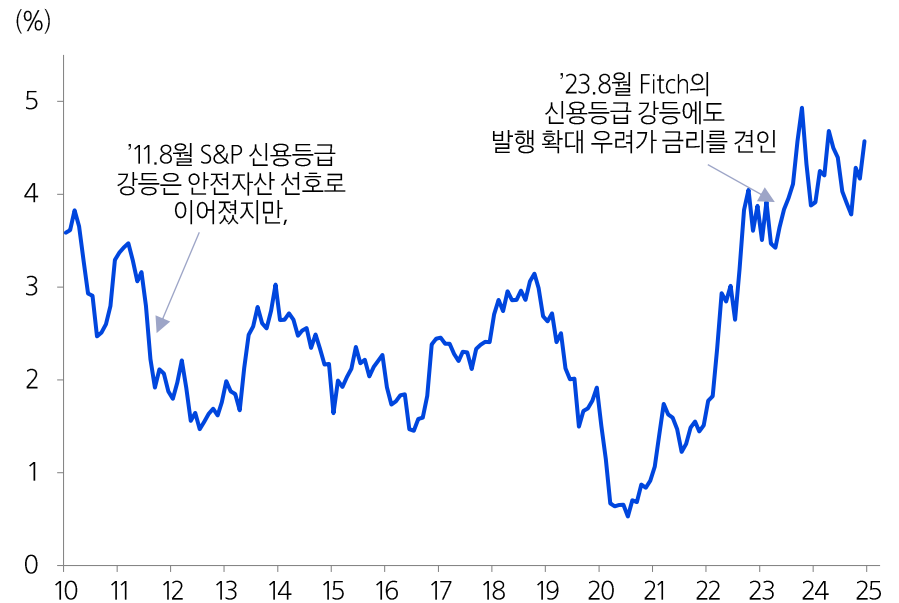
- 감세의 성장 효과를 제외하고 단순 역산 시, 향후 10년간 매년 -1.3%~ -1.7% 가량의 재정 적자 확대
- 성장 효과를 감안한다 하더라도 재정적자는 전망대비 악화 가능성 \* '17년 감세 시, CBO는 누적 성장 효과를 1% 수준으로 추정
- 다음 CBO 전망이 발표 될 5월에는 부채한도 특별조치 소진과(6월 예상) 맞물려 미국 재정 불확실성 이슈 대두 가능성
- 신용등급 강등보다는 발행 확대에 따른 수급 우려가 금리 상방 위험으로 작용할 것으로 전망

## 소득세 유지 가정 시, 연평균 -1.5%p 재정적자 확대



자료: CBO, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 발행 확대 우려로 '23년 중반 금리 급등



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

---

02

## 한국 국채

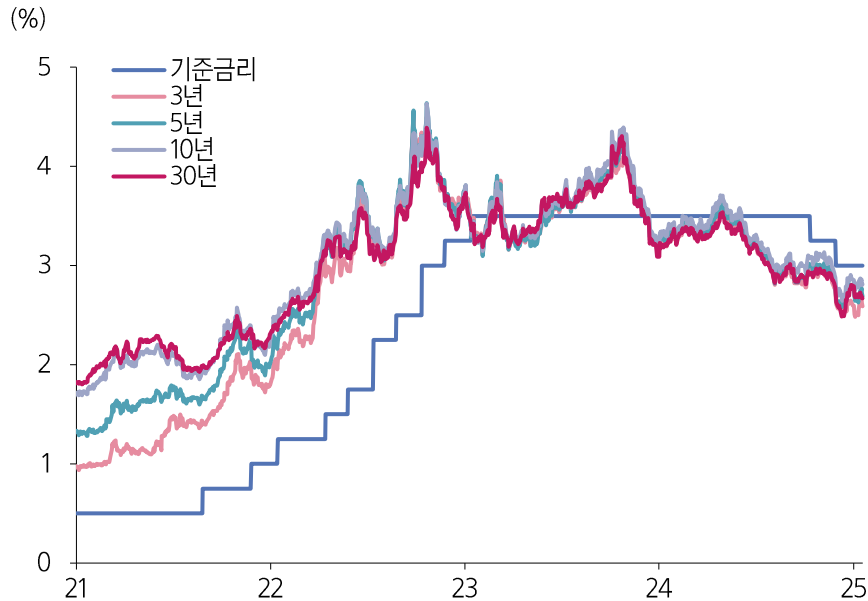
# 한국 채권 Review

\* 전월말대비 하락, 불플래트닝

## 도비시한 금통위 결과에 금리 하락

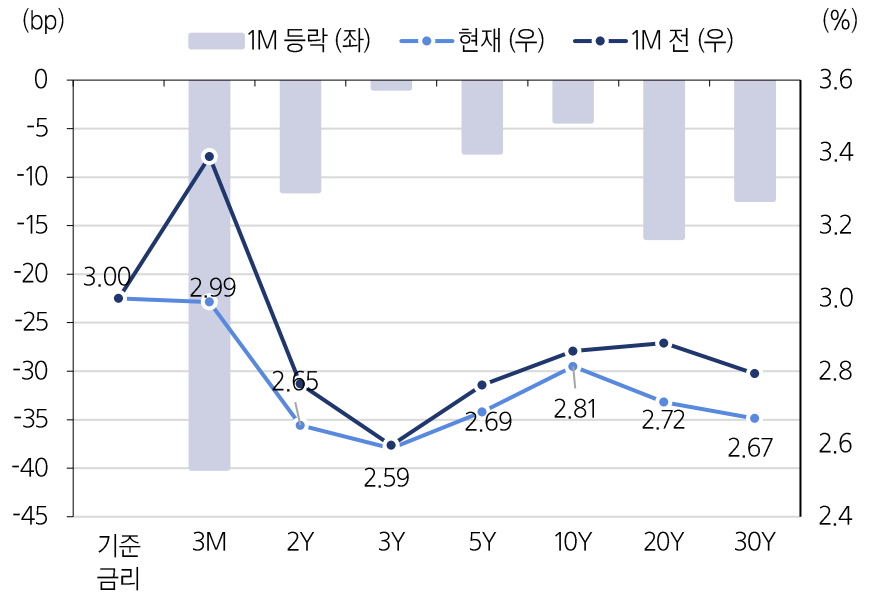
- 대내 정치적 불확실성 여전한 가운데, 이창용 총재의 시장 안정 의지 확인 및 기관 자금집행 몰리며 연초 큰 폭 하락
- 미국 고용 호조에 급등하기도 했으나, 1월 금통위 비둘기파적인 동결 결정한 영향에 금리 하락 마감
- 전월말 26bp수준이던 3/10년 스프레드는 장기물 하락폭이 우세한 가운데 22.5bp로 축소

### 만기물별 금리 추이



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 수익률곡선: 불플래트닝



주: 연말 대비 '25년 1월 17일까지 금리 변화  
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터



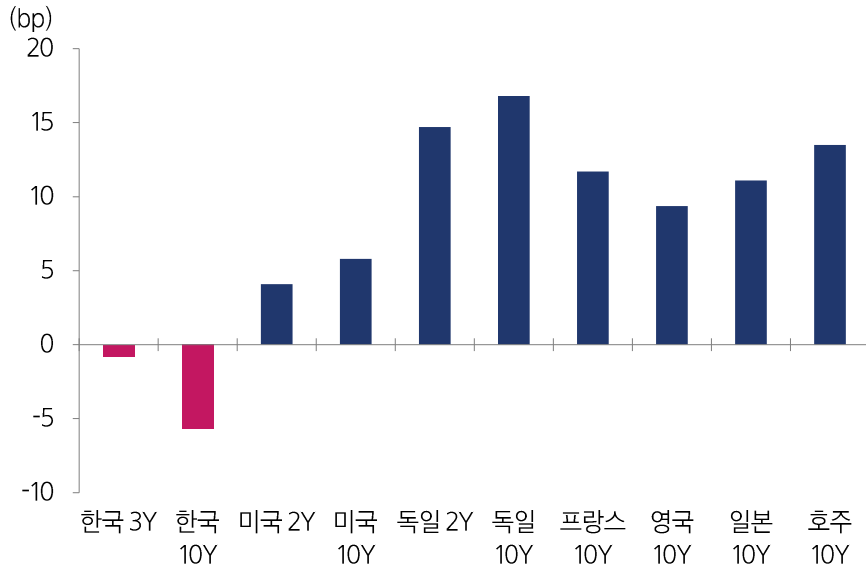
# [리뷰] 연초 매수세 유입

\* 글로벌 금리 약세 속 홀로 강세

## 연초 기관 자금 집행 및 한국은행 시장안정 의지 확인

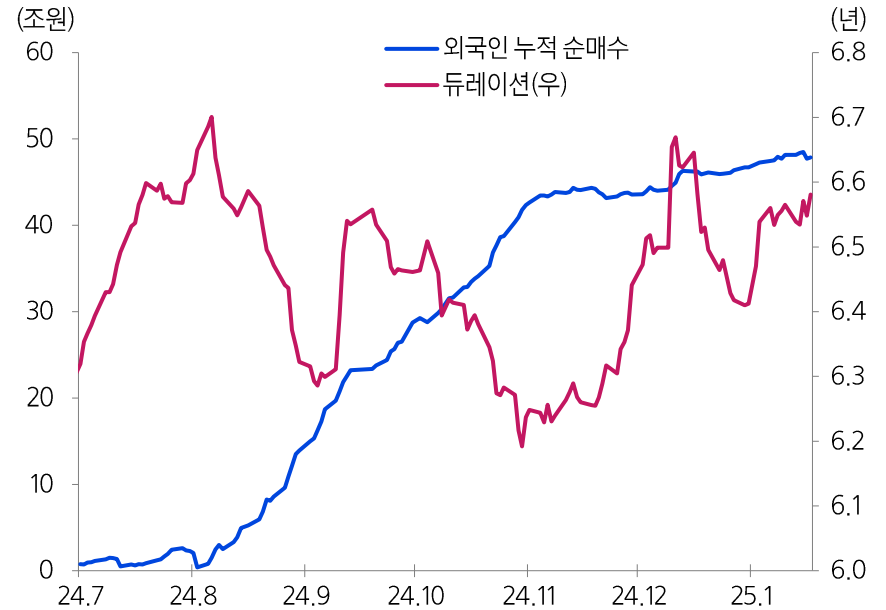
- 외국인 및 기관 연초이후 순매수 지속. 외국인 보유 듀레이션 6.58년 수준까지 재차 확대
- 기관 역시 꾸준한 순매수 이어졌으나, 기금 순매도한 가운데, 투신 및 은행 큰 폭 순매수
- 국가 신용등급 하향 위험은 크지 않은 가운데, 정치 위험 확대에 따른 내수부진 및 빠른 기준금리 인하 기대가 유입된 영향

글로벌 주요국 연초 금리 변동



주: '25년 1월 17일 종가 기준  
 자료: Infomax, Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

외국인 장외채권 누적 순매수, 듀레이션



자료: Infomax, 삼성자산운용 투자리서치센터

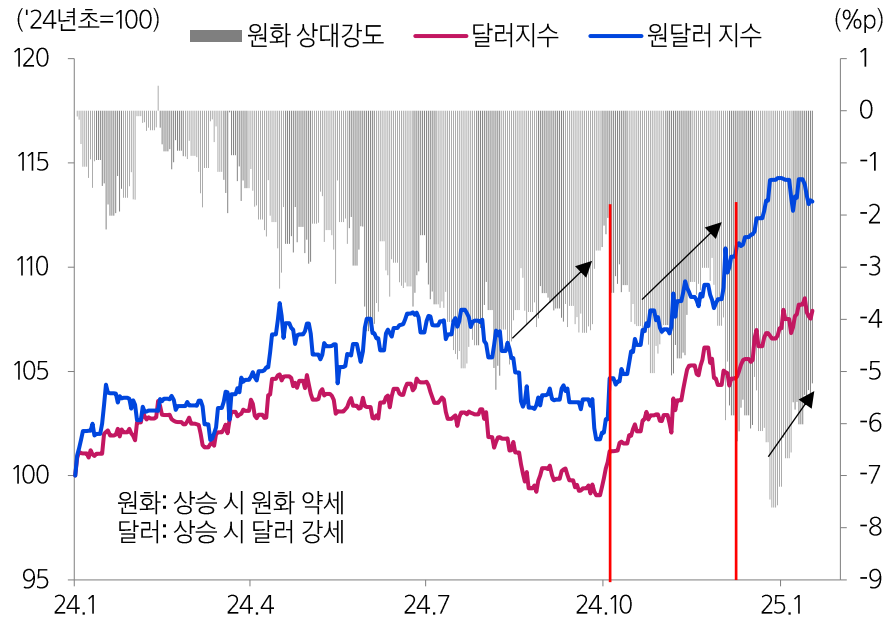
# [정책] 한국은행 2월 금리인하 예고

\* 환율 변동성 확대로 쉬어가는 1월

1월 금통위, 환율 변동성 의식하며 동결. 환율 변동성 하락 시 2월 기준금리 인하 예고

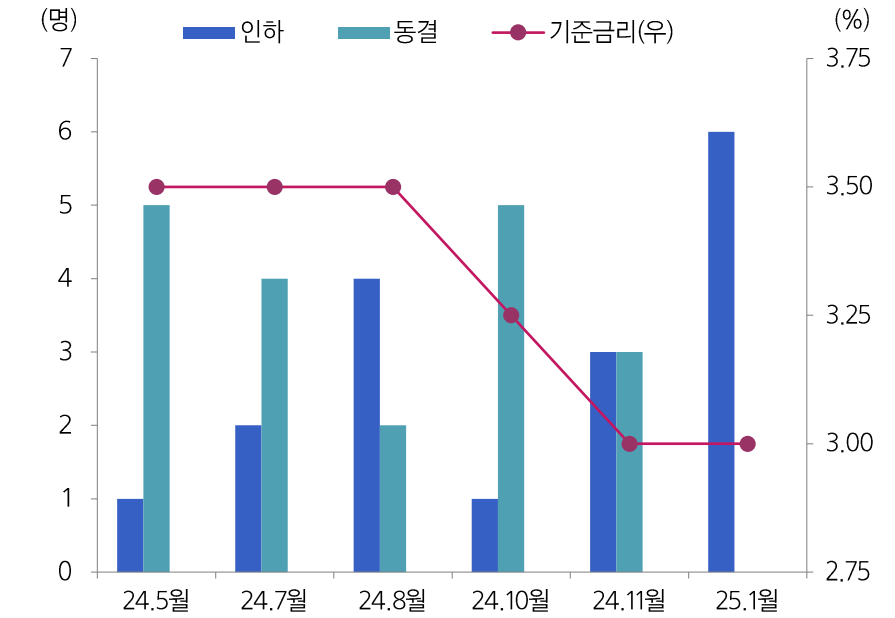
- 내수가 기대보다 크게 부진하여 올해 경제성장을 하향조정 될 가능성
- 물가 안정 및 내수 부진에도 1월 금리 동결 결정은 계엄 이후 원화 가치 절하 폭이 과도하게 큰 만큼 금융 안정을 위한 조치
- 이번 기준금리 동결 결정에 대해 인하 소수의견 1인 있었으나, 금통위원들은 향후 3개월 내 금리 인하가 적절하다는 데에 만장일치
- 연초 이후 달러인덱스 강세에 비해 원화의 상대 강도가 회복되고 있는 만큼, 2월 기준금리 인하 유효

## 계엄 이후 원화가치 큰 폭 확대



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 금통위원 포워드가이던스 추이



자료: 한국은행, 삼성자산운용 투자리서치센터

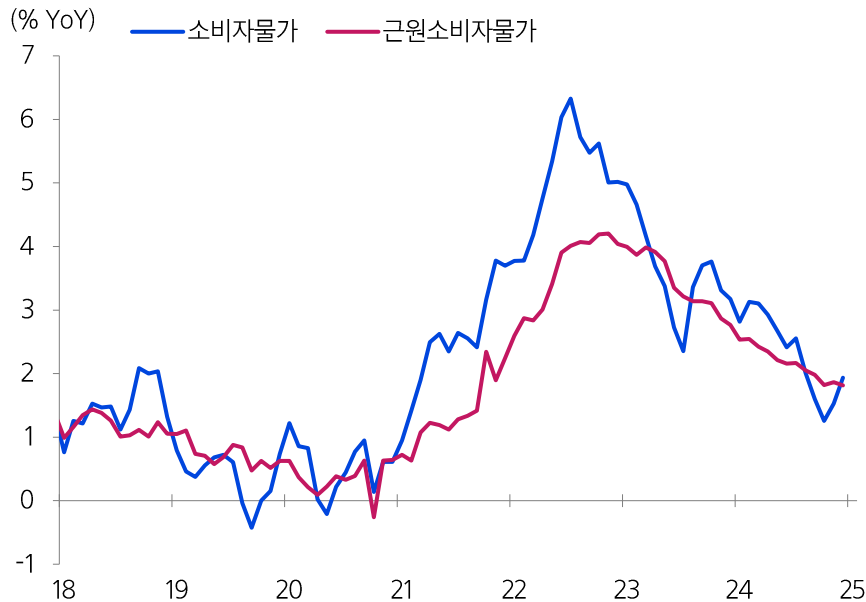
# [금융] 물가와 가계부채 우려는 완화

\* 금융불균형은 완화 중

물가가 안정세를 이어가고 있는 가운데 주택가격, 가계대출 둔화세도 지속

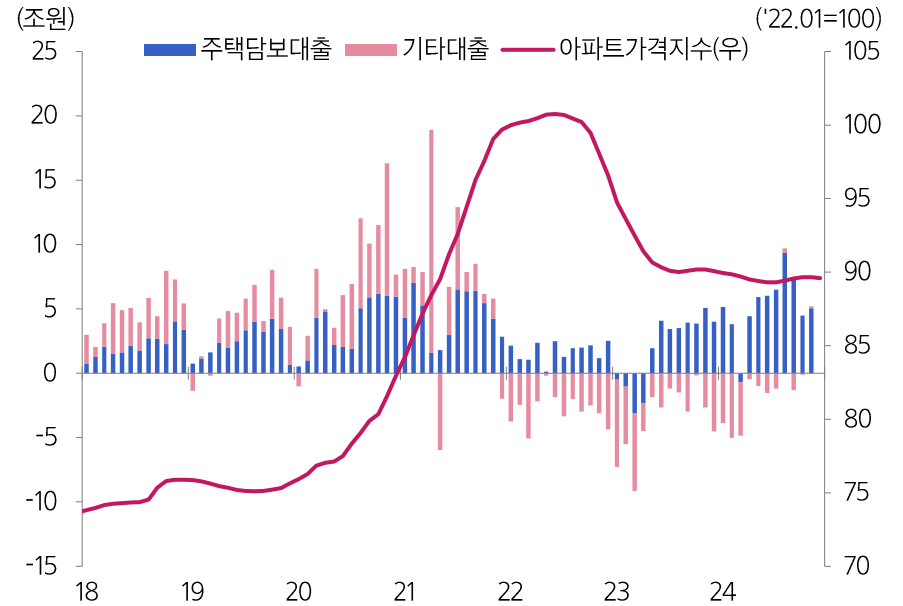
- 12월 소비자물가는 전년동월대비 1.9% 상승, 근원물가는 1.82% 기록
- 농림수산물 가격이 다소 큰 폭 오른 것이 헤드라인 물가 반등으로 이어졌으나, 서비스 물가 완만한 하락 지속에 근원물가 하락
- 가계대출은 11월 5조원 가량으로 10월 대비 소폭 반등했으나, 증가세가 크지 않다는 판단

## 소비자물가 하향안정



자료: 한국은행, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 가계대출과 주택매매가격



자료: 한국은행, 삼성자산운용 투자리서치센터

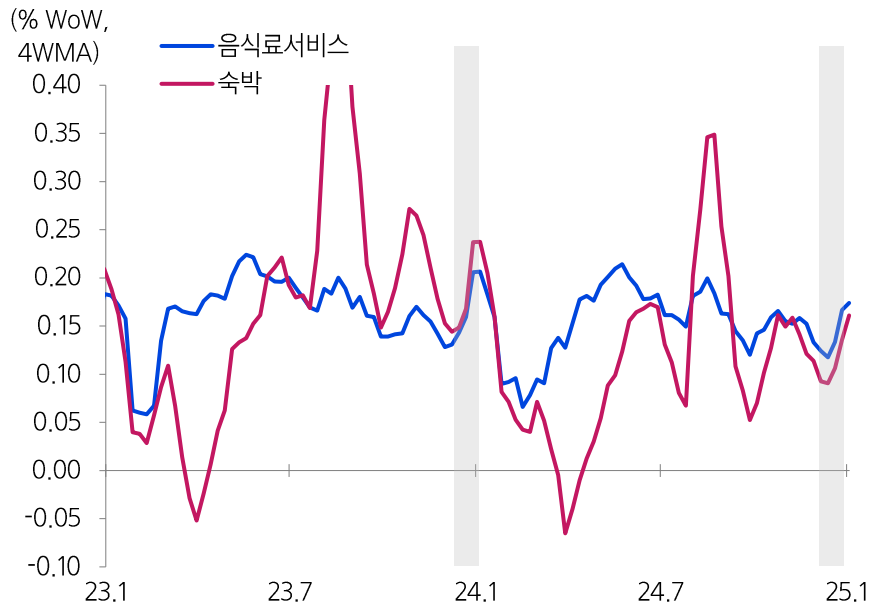
# [경기] 내수는 여전히 부진

\* 내수 부진 연장

## 회복의 기미는 소원한 내수

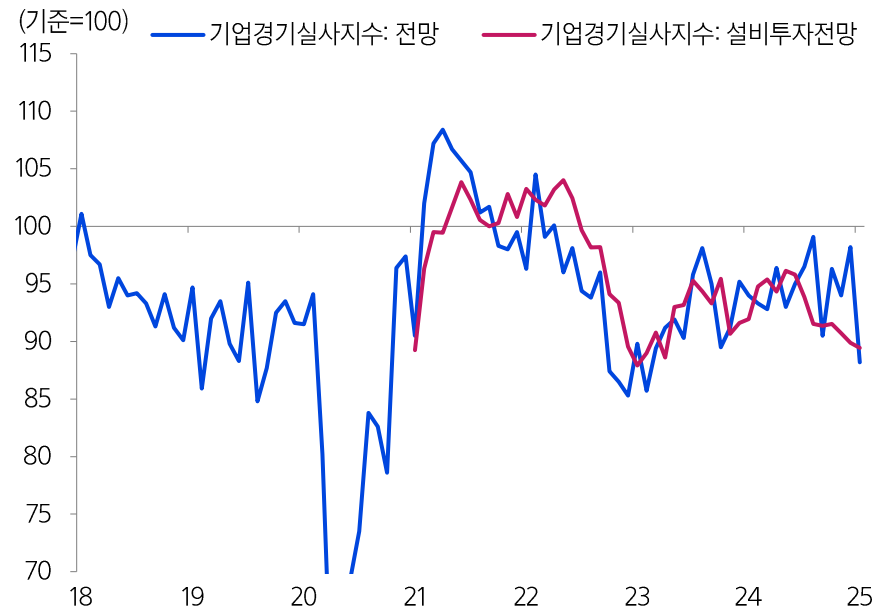
- 연말 소비심리 개선과 함께 신용카드 소비 증가했으나, 연말효과 감안할 경우 강력한 회복이라고 보기 어려움
- 한국은행은 4분기 성장률이 내수 부진으로 인해 기존 예상치 0.5%를 크게 하회하는 0.2% 수준으로 추정
- 기업심리 악화 및 투자심리 하락에 내수의 한 축인 설비투자 역시 부진할 전망

### 주요 품목 신용카드 소비 평균 회복



자료: 통계청, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 기업경기 전망 악화



자료: 한국경제인협회, 삼성자산운용 투자리서치센터

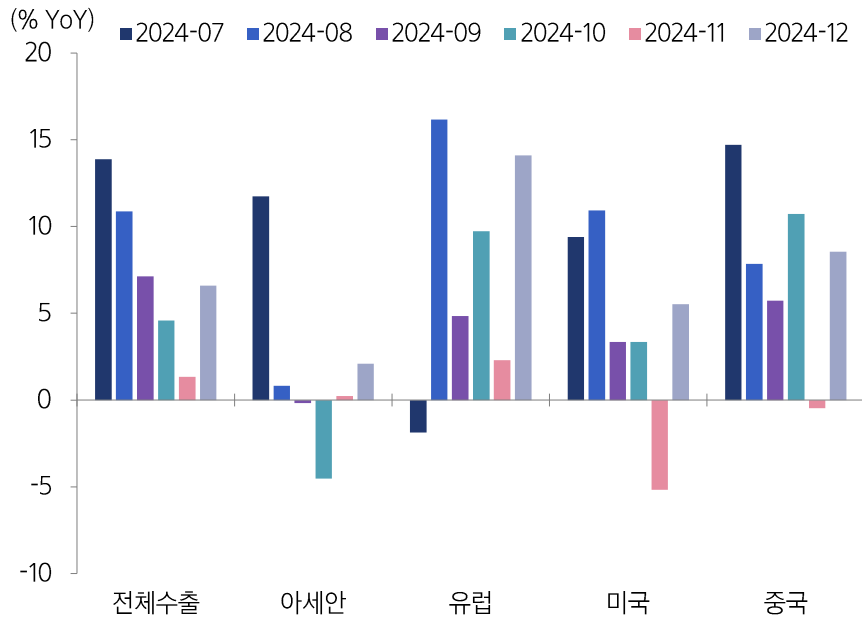
# [경기] 수출 반짝 반등 뒤 둔화 전망

\* 수출 관련 불확실성 위험 요인

하반기 들어 수출증가율 축소 후 12월 반등했으나, 일시적일 가능성

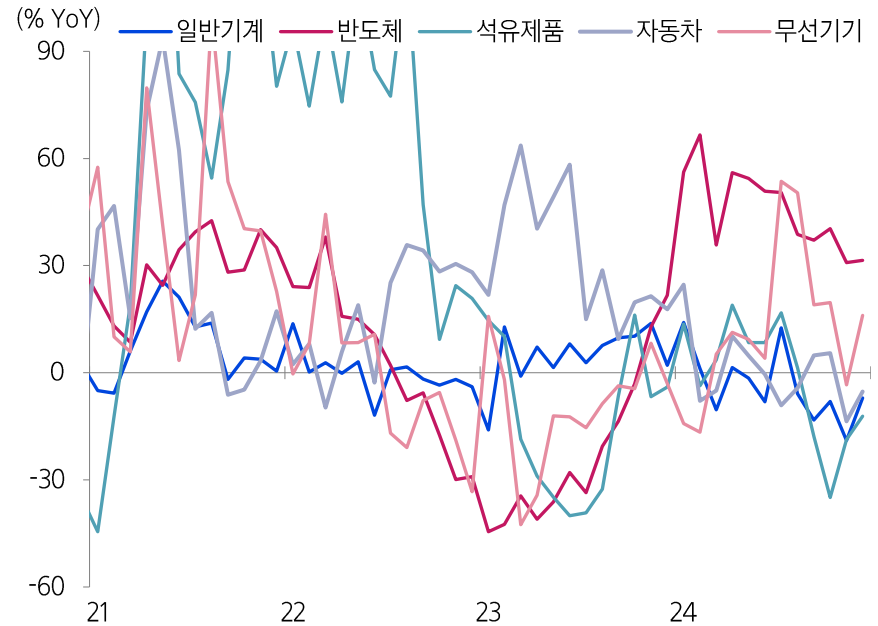
- 연말 수출 개선되었으나, '25년부터 높아지는 기저와 트럼프 무역정책 불확실성 확대로 재차 둔화세로 돌아설 전망
- 반도체, 무선기기와 같이 작년 수출 경기를 이끌었던 품목 피크아웃. 구경제 품목들은 수출 부진 지속

국가별 수출



자료: KITA, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 비중 변화는 2019년 → 2024년

품목별 수출



자료: KITA, 삼성자산운용 투자리서치센터

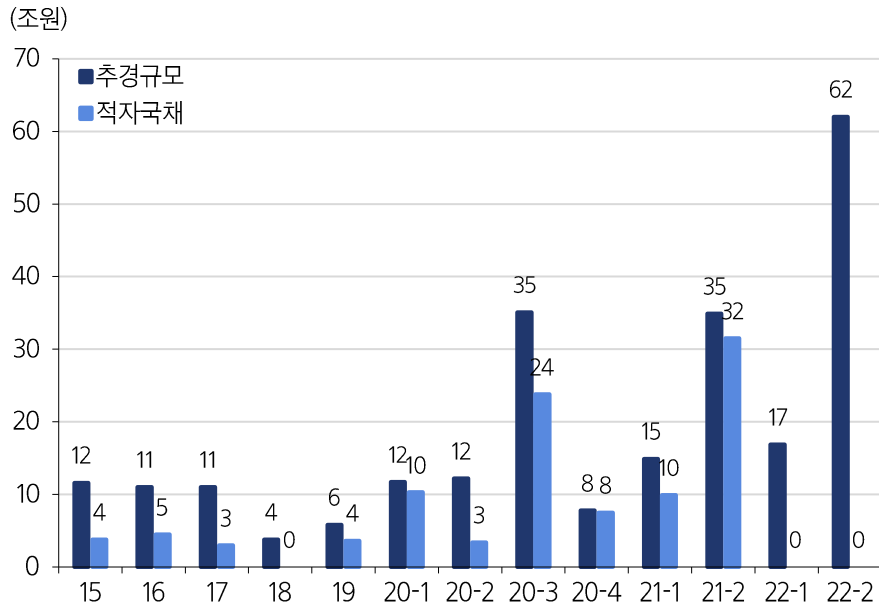
# [수급] 추경 눈높이는 높아지는 중

\* 국고채 발행액 + 추경 등 공급 부담

정치적 불확실성에 따른 추경 15~20조원 기대 굳어지며 일부 30조원~50조원 목소리

- 주요 정부 인사들은 15~20조원 수준 추경 편성 주장. 과거에는 통상 GDP대비 0.6% 수준의 추경이 집행 (약 17조원)
- 야당을 중심으로 일부 30~50조원 규모의 슈퍼 추경 주장도 있어, 발행부담 확대 가능성
- 적자 국채 발행 시, 약 9~30조원의 순발행 위험
- 다만 정부 및 여당은 예산 조기집행 이후 추경 편성하겠다는 입장

## 15년 이후 추경규모와 적자국채 조달



자료: 통계청, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 주요 인사들의 추경 언급

시기	주요 내용
권성동 국민의힘 원내대표	예산 조기집행 후 선제적으로 추경 논의 시작할 것
이창용 한국은행 총재	15~20조원 규모 소상공인 지원 등 타깃형 지원
더불어민주당	20~30조원 규모 지역화폐 추경, 1인당 25만원 지급, 청년 일자리 및 SI 투자
조국혁신당	최소 30조원 규모 1인당 20~30만원 지원금 지급
김동연 경기도지사	50조원 규모 소상공인, 중소기업 지원 15조원 및 민생회복지원 10조원 등

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

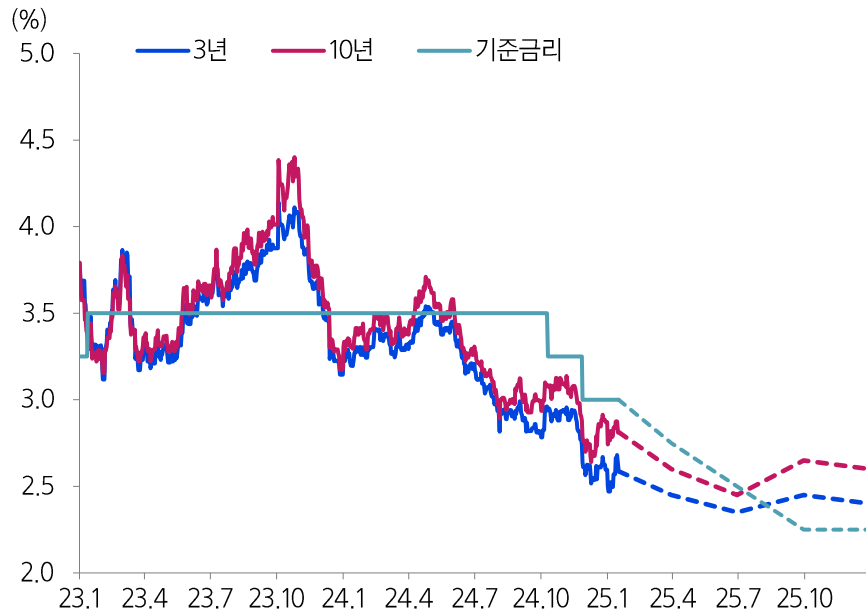
# [결론] 25년말 10년금리 2.60% 예상

\* 한 국채: 3개월 OW, 12개월 OW

25년 기준금리 3차례 인하 전망 유지(2월, 5월, 8월). 커브 볼플래트닝

- 대내 경제환경은 기준금리 인하를 뒷받침. 금통 위원 모두가 3개월내 금리인하 의견
- 인하 사이클과 내수 부진에 OW 유지하나 추경 등 추가적인 공급 부담 요인들은 트레이킹 필요
- 또한 원화 변동성 확대를 동결 배경으로 꼽은 만큼 2월 통화정책 전까지 환율이 금리 방향을 결정하는 주요 변수가 될 듯

한국 금리 경로



자료: Infomax, 삼성자산운용 투자리서치센터

한국 금리 전망치

	'25.1.24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
기준금리	3.00	2.75	2.50	2.25	2.25
국고 3년	2.57	2.45	2.35	2.45	2.40
국고 10년	2.86	2.65	2.45	2.65	2.60
3/10 스프레드	0.29	0.20	0.10	0.20	0.20

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 분기말 전망치

03

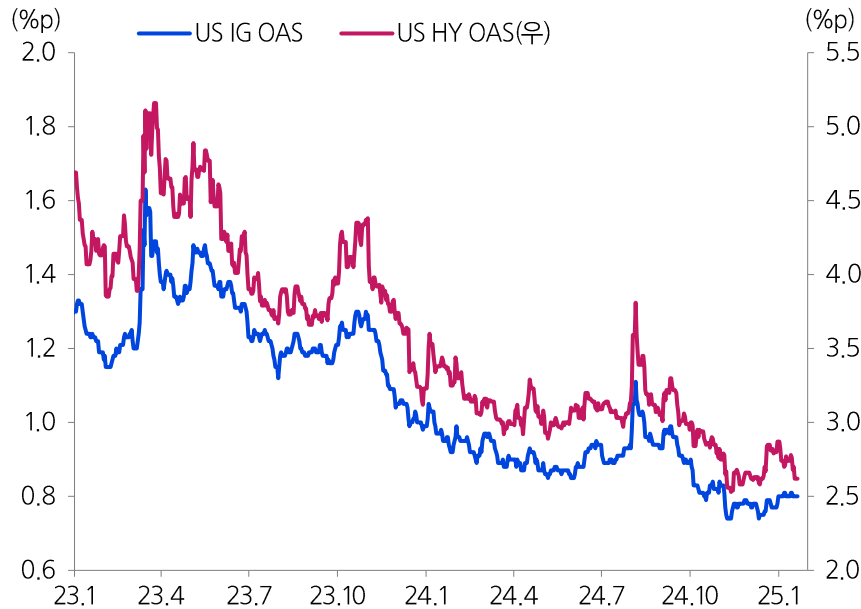
## 크레딧과 신흥국



### 금리 변동성 우려에 단기물 중심 크레딧 강세

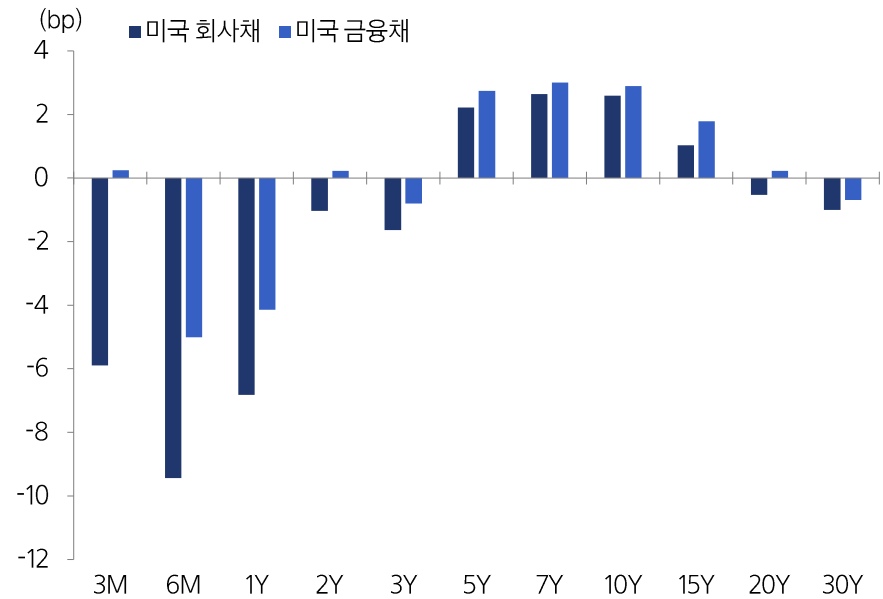
- IG 스프레드는 불스티프닝 보인 반면, HY 스프레드는 12월 보합세 이후 큰 폭 강세 이어가며 역사적 저점에 재차 근접
- 연초 금리 변동성 경계에 따른 캐리 수익 중심 포지셔닝이라는 해석
- 스프레드 레벨 부담 가중되는 상황에서 추격 매수보다는 종립 포지션 유지하는 것이 유리

### 크레딧 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

### US IG 단기 중심으로 강세

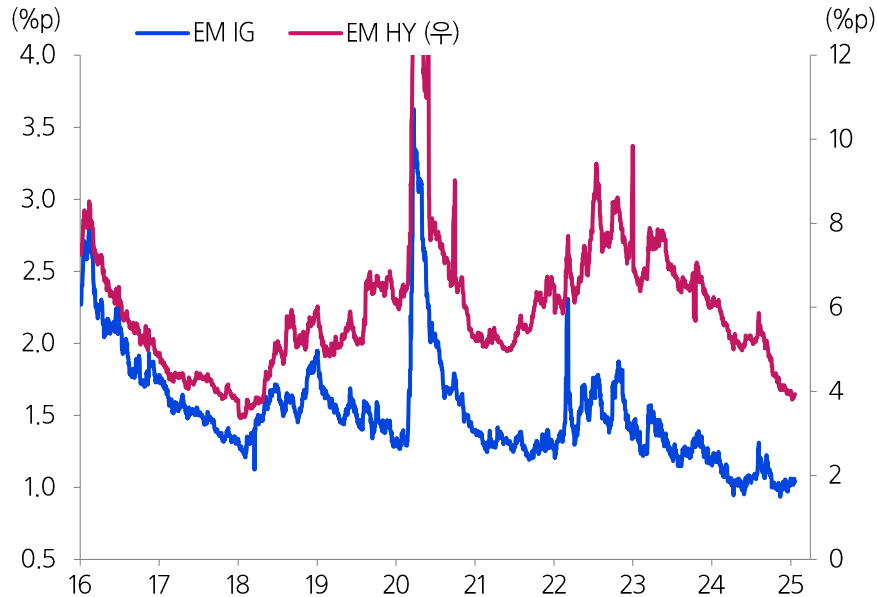


자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 장단기 투자의견 중립 유지

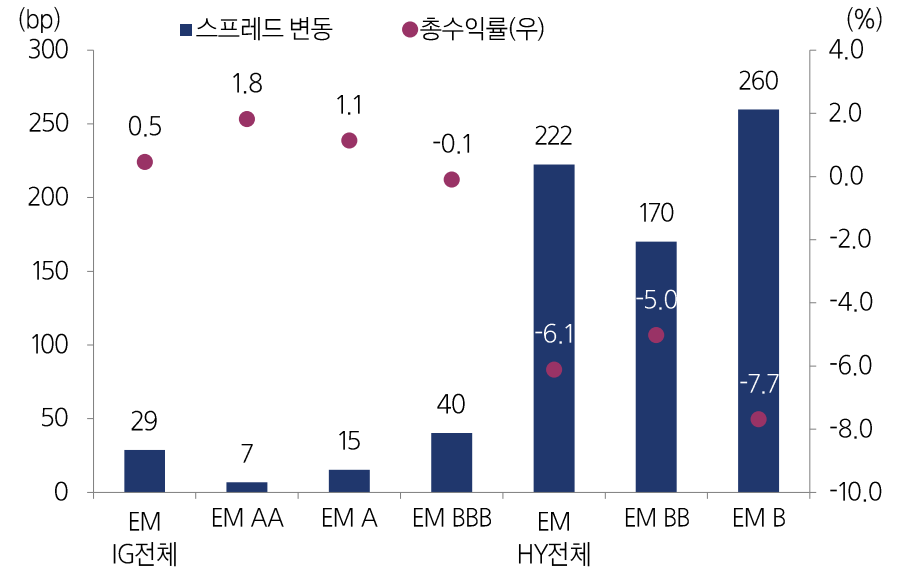
- 신흥국 크레딧 스프레드 강보합 보이는 가운데, 회사채와 마찬가지로 IG보다는 HY등급 신흥국 채권이 상대적으로 강세
- 트럼프 2기 핵심의제 중 하나로 미국 우선주의를 전면에 내세우고 관세를 관리하는 대외수입청 수립 등을 언급. 향후 정책 구체화되며 신흥국 크레딧에는 부정적인 매크로 환경으로 이어질 것으로 판단
- 현재 낮은 수준의 크레딧 스프레드 감안했을 때 단기적으로 스프레드 확대 압력이 높을 가능성

### 신흥국 등급별 크레딧 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 2018년 무역분쟁 고조 당시 등급별 성과



주: 2018년 3월~8월 간 스프레드 확대폭 및 수익률  
 자료: JPMorgan Research, 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]