

‘25년 4월 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.

Agenda

01 | 미국 주식시장 전망

02 | 유로존 주식시장 전망

03 | 중국 주식시장 전망

04 | 국내 주식시장 전망

'25.4월 금융시장 전망

해외 주식시장 전망

Executive Summary

01 미국 주식시장

- 미국 경기, 고용시장발 경기 모멘텀 약화 가능성은 있으나, 경기 침체 가능성은 낮다고 판단
- 경기 둔화 커질수록 연준의 피벗 기대는 상승하며, 연준 피벗 시그널은 증시 턴어라운드 트리거로 작용할 것
- 섹터별로는 밸류에이션 부담이 완화된 낙폭과대 섹터(AI 및 Tech섹터)가 증시 반등을 견인할 것
- 주식시장에 대한 3개월 투자의견을 비중확대로 상향조정

02 유로존 주식시장

- 獨 기본법 개정 합의로 재정확대 기대감 지속되나, 유로존 증시의 추가 상승을 제한하는 밸류에이션 부담
- 관세 영향을 반영하며 4월 이후 경기 회복 기대치가 낮아질 가능성이 높다는 점이 지수의 추가 상승을 제한
- 미국 증시의 반등국면에서 유로존 주식시장의 추가 상승은 제한적일 것으로 전망
- 美 관세 노이즈, 높아진 유로존 경기 회복 기대 조절, 밸류에이션 피로도 누적 등으로 고려 투자의견 중립 유지

03 중국 주식시장

- 1~2월 소매판매 증가율 4.0% 기록했으나, 추세적 내수시장 회복을 단정하기에는 어려워
- 부동산 지표 개선세가 나타나고 있으나, 수요-공급측면 이슈들을 고려하면 시장 회복까지는 시간이 소요될 것
- 미국 M7과 비슷하게 中 기술주의 증시 견인력은 강화될 수 있으나, 빠르게 누적된 밸류에이션 피로도는 부담
- 4월 관세 불확실성 국면에서 중국 경기/이익 모멘텀 약화가 예상되어 3개월 투자의견 중립 하향

04 국내 주식시장

- 대형주가 중소형주를, 가치주가 성장주를 아웃퍼폼 : 외국인 순매수세에 힘입어 대형 가치주들이 아웃퍼폼
- 밸류에이션 측면에서 현재 12MF PER 기준 3년 평균치의 -1표준편차에 인접, 밸류에이션 매력은 여전
- 정국 불확실성 악화, 중국 부양책 낙수효과, 관세 우려 부각 등 하방요인 존재
- 한국 증시에 대한 3개월 투자의견 중립 유지

글로벌 주식시장

[글로벌 주식시장 성과] 신흥국 주식시장이 선진국을 아웃퍼폼

신흥국이 선진국을 아웃퍼폼: 신흥국 내 인도, 중국, 한국 등이 양호한 수익률 기록한 반면 미국 증시 성과 부진

주요국 주식시장 성과 및 현황

분류		종가	수익률		성과 분해 (12MF EPS)		성과 분해 (12MF PER)		EPS		ERR	SPS		순마진율	PER		PBR		ROE	DY
		2025-03-24	MTD	YTD	MTD	YTD	MTD	YTD	변화율	증가율	4WMA	변화율	증가율	12MF	12MF	표준화	12MT	표준화	12MF	12MF
지역	전세계(4)	852	-1.3	1.2	0.4	2.2	-1.7	-0.9	-1.0	11.1	-1.8	-0.1	5.2	11.4	17.9	1.1	3.1	1.3	16.0	2.0
	선진국(5)	3,736	-1.8	0.8	0.3	2.2	-2.2	-1.5	-0.8	10.7	-2.0	-0.1	4.8	12.2	18.9	1.1	3.4	1.3	16.8	1.9
	유로존(1)	273	3.5	15.2	4.3	7.1	-0.8	7.0	-0.5	7.6	-0.6	0.0	4.3	9.3	14.0	1.9	1.9	1.8	12.6	3.2
	이머징(2)	1,136	3.5	5.6	0.8	2.3	2.7	3.2	-2.1	13.1	-1.4	-0.1	6.9	8.3	12.3	1.1	1.7	1.4	12.8	2.9
	아세안(3)	658	-0.3	-3.4	-0.1	1.5	-0.2	-5.0	-1.1	7.1	-0.9	0.1	4.9	14.4	12.7	-1.0	1.5	-0.9	11.9	4.5
국가 (DM)	미국(SNP500)(17)	5,768	-3.1	-1.9	1.0	2.2	-4.2	-4.1	-1.3	12.2	-4.9	-0.2	5.6	13.6	20.8	0.9	4.7	1.0	20.7	1.4
	미국(나스닥)(18)	18,189	-3.5	-5.8	1.1	3.3	-4.7	-9.3	-0.6	20.8	-3.6	-0.4	8.1	14.2	25.7	-0.2	6.5	1.0	21.3	0.8
	유로존(11)	5,416	-0.9	10.6	0.2	0.9	-1.0	9.2	0.2	7.4	0.6	0.1	4.5	10.3	14.8	2.2	2.2	2.1	13.9	3.1
	영국(15)	8,638	-1.9	5.7	-1.0	-0.4	-1.0	5.9	-1.0	7.1	-3.2	-1.1	2.7	11.2	12.0	1.7	1.9	2.1	14.9	3.8
	호주(16)	7,937	-2.9	-2.7	0.2	-0.5	-3.1	-2.3	-1.5	6.2	-6.0	-0.1	3.6	11.9	17.2	1.0	2.3	0.9	12.7	3.7
	캐나다(9)	25,304	-0.4	2.3	1.0	1.2	-1.4	1.1	-1.4	11.5	-3.3	0.3	3.2	13.2	15.0	1.4	1.8	-0.1	8.4	3.0
	프랑스(12)	8,022	-1.1	8.7	0.0	0.3	-1.1	8.0	-1.7	8.8	-1.7	0.4	4.2	9.5	14.2	2.0	1.9	1.2	12.7	3.3
	독일(6)	22,853	1.3	14.8	0.0	1.9	1.3	11.9	-1.3	9.3	-5.0	-0.5	4.8	7.1	14.5	2.8	1.8	2.6	11.9	2.8
	스위스(8)	13,000	0.0	12.1	0.6	3.0	-0.6	8.4	0.8	10.5	-2.0	1.0	4.3	15.9	17.1	1.0	3.9	1.9	21.2	3.1
	일본(3)	2,791	4.1	0.2	1.1	2.9	2.9	-2.7	0.8	8.3	1.6	0.1	2.7	7.1	16.0	0.2	1.4	0.7	8.1	2.6
	싱가포르(7)	3,936	1.0	3.9	0.2	0.8	0.8	3.1	0.1	4.2	-2.3	0.4	4.0	17.6	12.8	0.2	1.1	0.6	9.0	5.5
	네덜란드(10)	1,206	-0.7	4.7	-1.7	-1.2	1.0	5.8	-1.6	2.4	-3.2	-0.6	2.9	10.4	16.0	-0.1	2.3	1.0	13.4	2.6
	홍콩(2)	23,906	4.2	19.2	0.9	4.9	3.2	12.6	0.1	5.6	-1.2	0.0	4.0	9.4	11.1	2.3	1.3	2.6	10.7	3.3
국가 (EM)	중국(5)	3,532	1.5	0.5	1.2	3.9	0.3	-3.4	-1.4	11.3	-0.5	-0.6	6.0	7.6	11.4	1.0	1.3	0.2	10.3	3.2
	한국(4)	2,632	3.9	9.7	1.8	-1.2	2.0	10.5	-4.9	27.2	-2.3	-0.4	3.7	6.8	10.7	0.0	0.9	-0.9	8.2	2.4
	대만(19)	22,107	-4.1	-4.0	1.0	2.9	-5.2	-7.0	-0.1	15.7	-6.2	0.5	14.8	9.9	20.0	1.0	2.6	1.0	12.0	3.1
	인도(1)	23,658	6.9	0.1	1.2	0.6	5.5	-0.5	-3.0	14.8	-1.2	-0.8	8.9	12.8	22.4	-0.6	3.5	0.0	14.0	1.7
	태국(13)	1,190	-1.1	-15.0	0.4	-0.7	-1.6	-15.6	-3.8	15.6	-7.0	-1.0	2.6	6.7	12.0	-1.2	1.2	-2.0	9.3	4.5
	인니(14)	6,161	-1.7	-13.0	1.7	74.2	-3.5	-88.1	-1.3	9.6	-2.6	-0.5	199.0	3.4	11.9	-2.0	1.4	-3.5	11.3	5.5

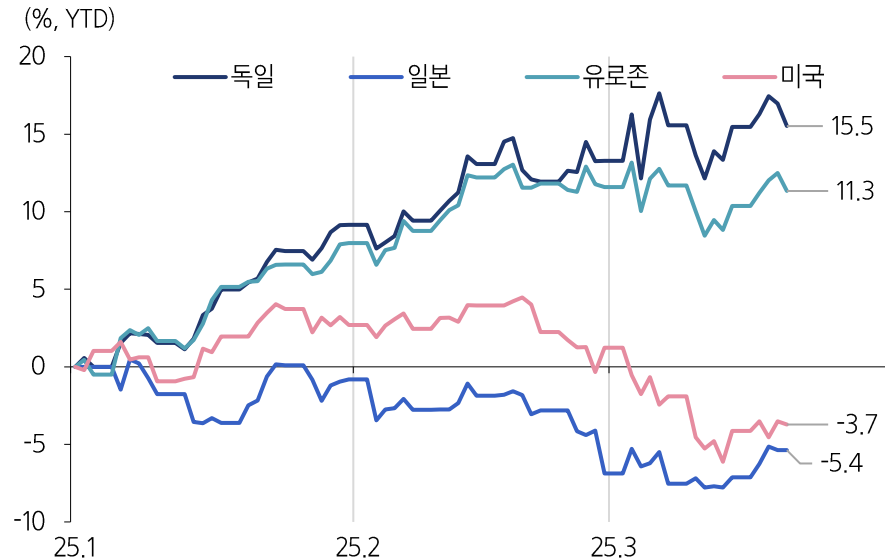
주: 3월 24일 기준, 권역별 주식시장은 MSCI 기준, 국가별 주식시장 성과는 대표지수 기준

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

연초이후 DM에서는 유로존과 미국의 디커플링 현상, EM에서는 중국 기술주의 독주 현상이 나타남

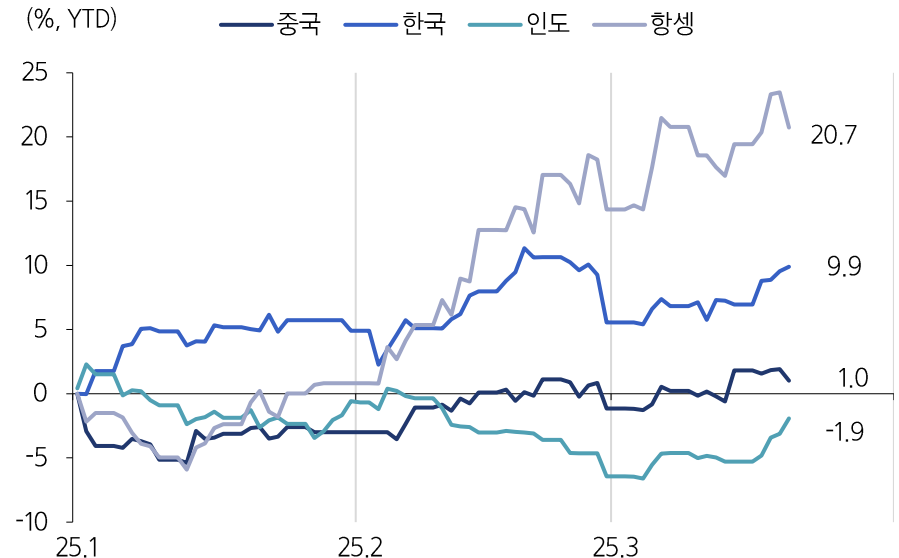
- ①통상정책 노이즈, ②경기 둔화 우려 확대, ③기술주 중심 美 기업 이익 하향 조정, ④밸류에이션 부담 등이 美 증시의 상승을 제한
- 미국이 쉬어가는 국면에서 소외국가였던 유로존은 관세 우려에도 불구하고 경기 회복 기대감 반영되며 상승 지속: 국가 로테이션
- 중국 증시는 Deepseek 발표 이후 AI 발전 기대 반영하며 기술주들이 증시 건인. 홍콩 증시가 본토증시 대비 아웃퍼폼

미국이 쉬어가는 타이밍에 반등하는 유로존



주: 3월 23일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

독주했던 중국의 항생지수(홍콩)



주: 3월 23일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

'25.4월 금융시장 전망

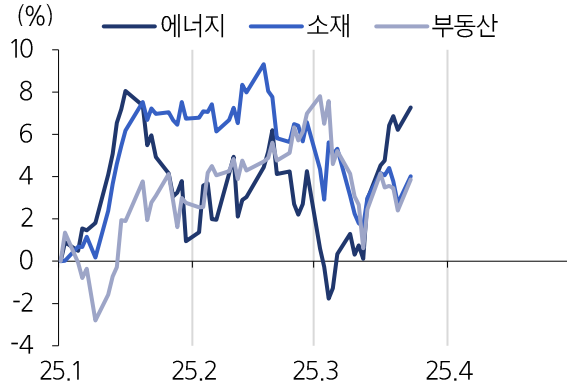
미국 주식시장 전망

미국 주식시장

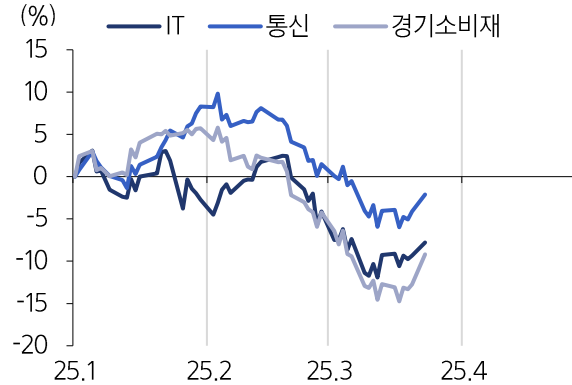
[리뷰] 3월 중순이후 반등세를 나타낸 미국 성장 관련 섹터

3월초 증시 조정 국면에서 헬스케어 섹터가 상대적으로 우위, 3월 중순이후 경기침체 우려 완화로 성장 관련 섹터 중심 반등

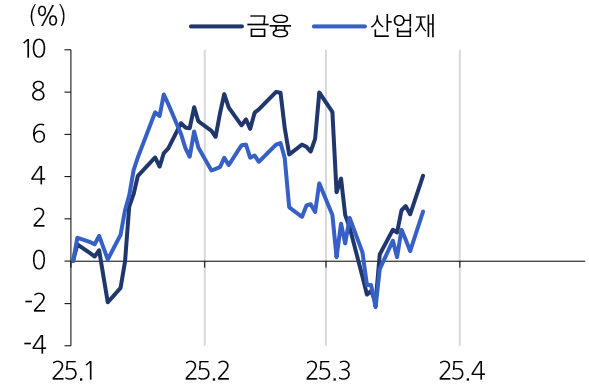
인플레/원자재 관련 섹터



성장 관련 섹터



금융/산업재 섹터



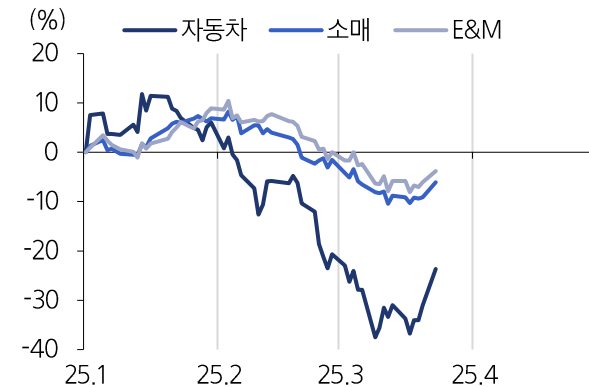
경기방어 관련 섹터



IT섹터



기타 성장 섹터



주: 2월 20일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

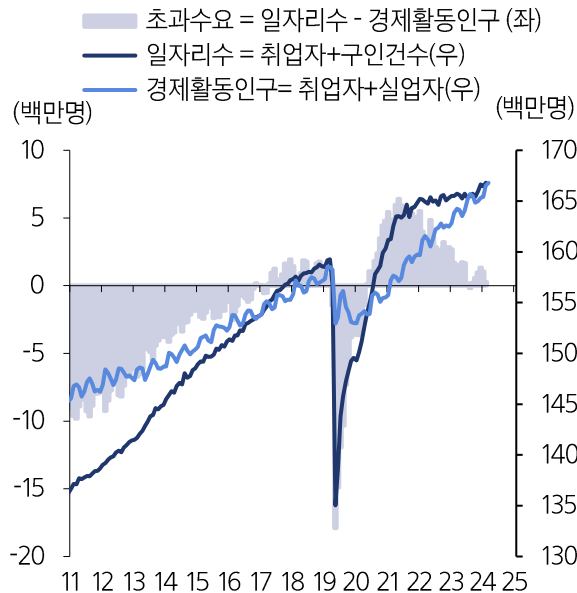
미국 주식시장 전망

[경기] 고용시장 발 경기 모멘텀 둔화 가능, 침체 가능성은 낮아

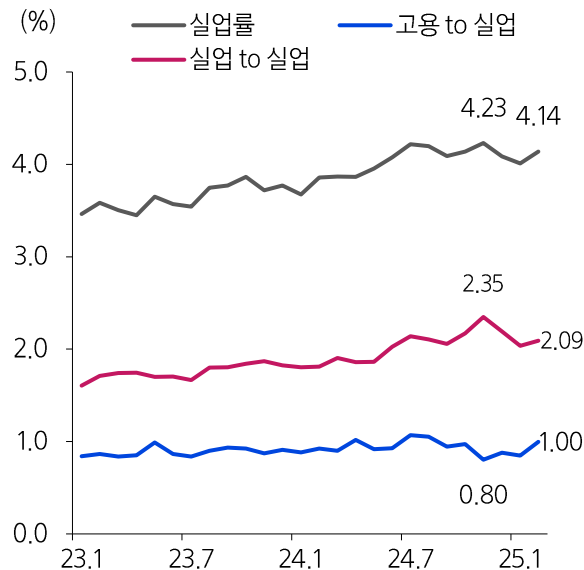
고용시장발 경기 모멘텀 약화 가능성은 있으나, 경기 침체 가능성은 낮다고 판단

- 초과 고용 규모는 빠르게 감소 중이라는 점에서 상반기 고용시장 연착륙 전망 유지
- 감원, 해고 뉴스 건수는 2월 들어 급증(트럼프2기 공무원 감원, 스타벅스 등 외식업체, 항공사 감원 발표), 3월은 뉴스량 감소 중
- 실업률의 구성 중 최근 고용상태에서 실업으로 진입하는 비율이 높아지는 점 주의 필요
- 향후 고용시장 발 경기 성장률 둔화 및 소비지출 감소 가능성 있지만, 광범위한 경기 침체 가능성은 낮아

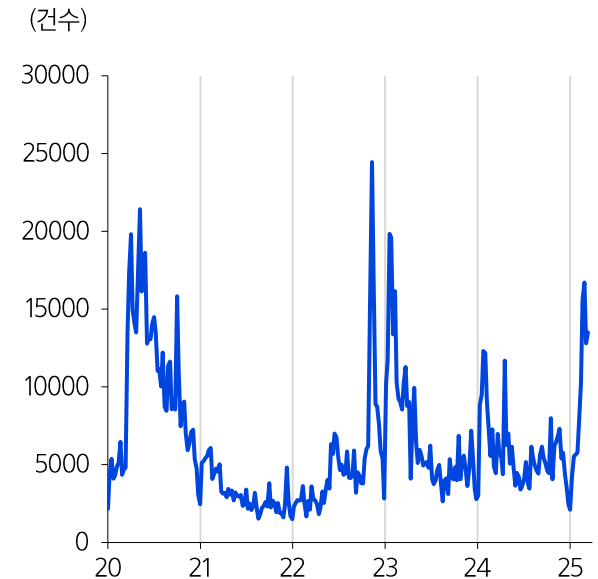
고용 초과 수요 빠르게 감소



고용에서 실업상태 진입 인원 증가



감원/해고 관련 뉴스 플로우 급증



자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

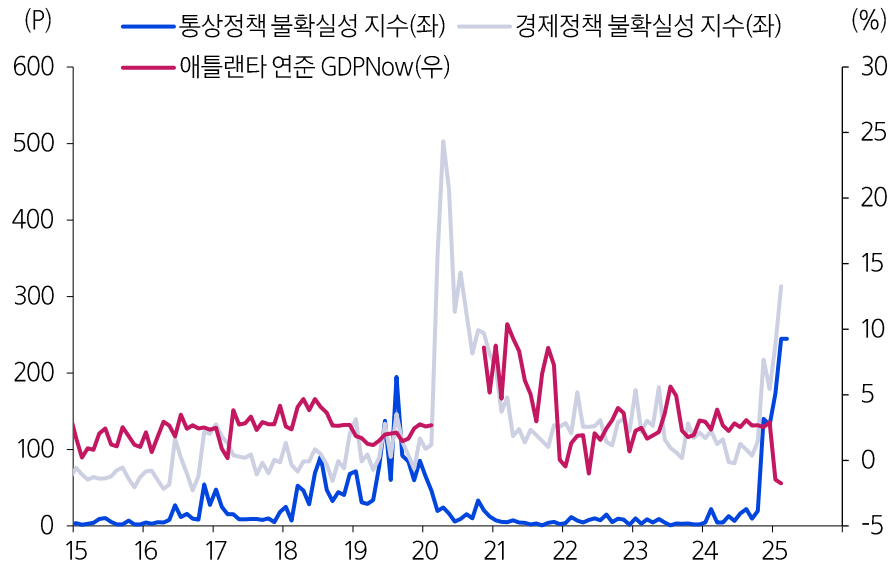
미국 주식시장 전망

관세 선반영과 AI 수익성 검증에 쉬어가는 미국 증시

경기 침체가 아닐 가능성이 높은 가운데 증시 조정은 10~15%에서 마무리될 전망되며, 추가 하락 시 비중 확대 전략 유효

- 관세 노이즈 강화 및 중국 AI산업 성장 기대감 확대 등으로 미국 기업의 EPS는 하향 조정세가 지속
- 미국 경제 성장을 전망치는 하향조정되고 4월 미국 경제지표 둔화(고용 악화)가 예상되고 있으나, 경기침체 가능성은 낮다고 판단
- 현재 美 증시는 경기 둔화 및 상호관세의 영향을 선반영하고 있는 가운데 고평가 부담은 완화: 타 글로벌 증시 대비 우위
- '18년 및 '22년 증시 조정 사례 비교, 연준 대응 및 감세 기대감이 존재하여 증시 조정은 10~15%에서 마무리될 전망

관세 및 경기 불확실성에 증시 조정세가 나타나



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

AI 수익성 검증 국면의 IT 섹터 이익 하향 조정

이익성장률 변화(%p)		'21	'22	'23	'24	'25	'26
반도체	실제	41.9	1.0	-0.5	40.5	40.8	26.1
	연초	15.8	10.1	-11.0	30.2	43.5	24.9
	(전망-실체)	26.1	-9.0	10.5	10.3	-2.6	1.2
H/W	실제	52.5	9.8	-2.3	9.2	10.2	11.7
	연초	16.3	5.6	-0.9	5.8	11.4	12.1
	(전망-실체)	36.2	4.2	-1.4	3.5	-1.2	-0.4
S/W	실제	23.3	13.8	11.1	16.6	10.3	13.7
	연초	15.0	14.3	8.2	13.0	10.6	14.2
	(전망-실체)	8.3	-0.5	3.0	3.6	-0.3	-0.5
M&E	실제	53.2	-18.1	36.0	34.5	15.7	14.7
	연초	17.1	9.4	8.0	19.9	18.0	14.0
	(전망-실체)	36.1	-27.5	28.0	14.6	-2.3	0.7

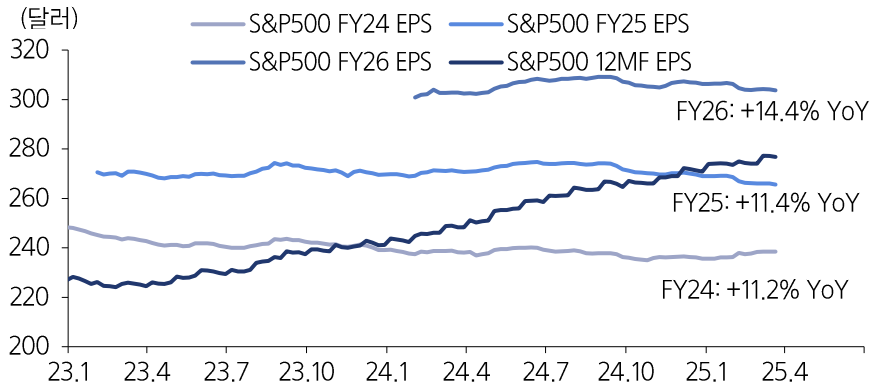
자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 주식시장 전망

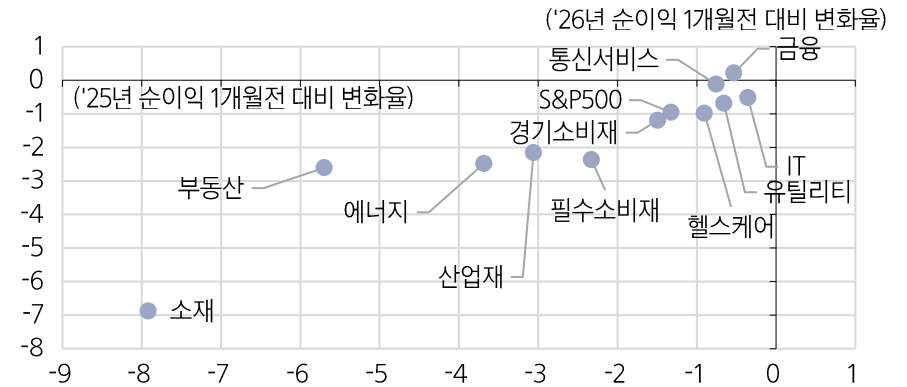
[이익 및 밸류에이션] 경기/이익 성장 둔화 커질수록 연준의 피봇 기대는 상승

25년과 26년 기업 이익은 경기 둔화를 반영하며 하향조정: 향후 경기/이익 성장 둔화 커질수록 연준의 피봇 기대는 상승

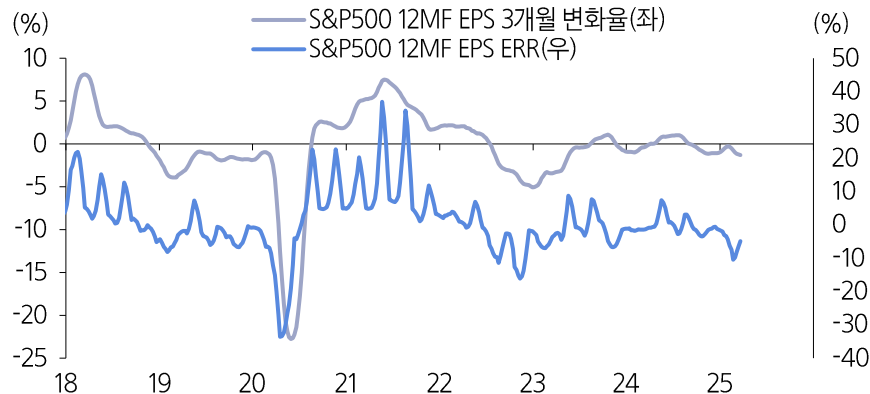
S&P500 연간 EPS 증가율 추이



'25년, '26년 섹터별 이익 연초대비 변화율



이익수정비율(ERR) 및 3M 대비 EPS 변화율은 (-) 유지



자료: Bloomberg, Refinitiv, FedWatch, 삼성자산운용 투자리서치센터

시장은 연내 2회 인하 예상

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025-05-07					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.9%	85.1%
2025-06-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.1%	62.5%	27.4%
2025-07-30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.2%	31.7%	48.0%	16.1%
2025-09-17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	21.8%	42.1%	27.6%	5.8%
2025-10-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	9.2%	28.7%	37.2%	20.2%	3.8%
2025-12-10	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	4.8%	18.3%	32.6%	29.3%	12.6%	2.1%
2026-01-28	0.0%	0.0%	0.1%	1.1%	6.9%	20.5%	32.1%	26.7%	10.9%	1.7%
2026-03-18	0.0%	0.0%	0.4%	2.7%	10.6%	23.7%	30.6%	22.3%	8.4%	1.3%
2026-04-29	0.0%	0.1%	0.6%	3.6%	12.1%	24.5%	29.7%	20.7%	7.6%	1.1%
2026-06-17	0.0%	0.1%	1.0%	4.7%	13.7%	25.2%	28.5%	19.0%	6.7%	1.0%
2026-07-29	0.0%	0.3%	1.5%	6.0%	15.3%	25.6%	27.2%	17.3%	5.9%	0.8%
2026-09-16	0.1%	0.5%	2.3%	7.6%	17.2%	25.9%	25.4%	15.3%	5.0%	0.7%
2026-10-28	0.1%	0.4%	2.2%	7.2%	16.3%	25.1%	25.5%	16.2%	5.9%	1.1%
2026-12-09	0.2%	1.2%	4.3%	11.2%	20.2%	25.3%	21.4%	11.7%	3.8%	0.6%

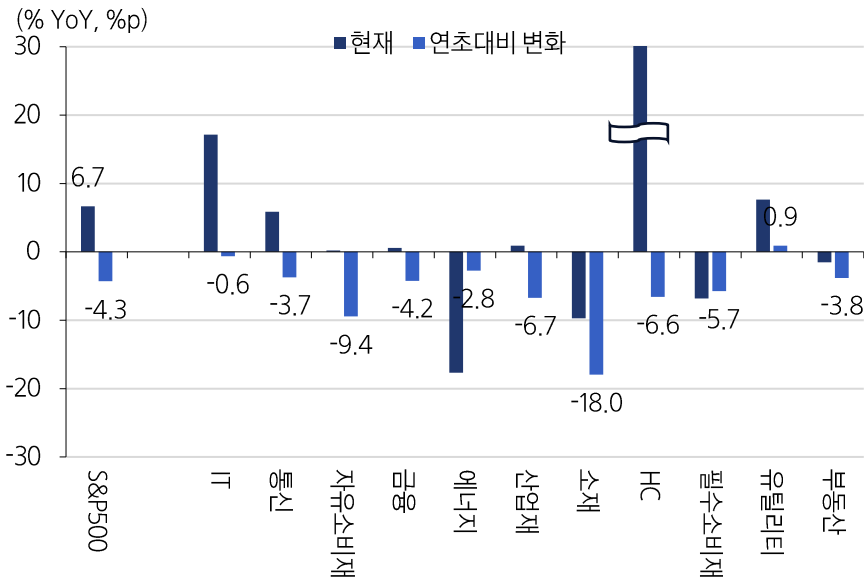
미국 주식시장 전망

1분기 실적 눈높이는 경기방어 관련 섹터를 중심으로 하향조정

1분기 실적 발표는 경기방어주의 주가 상승 모멘텀 약화 및 기술주의 주가 모멘텀 강화 요인으로 작용할 것

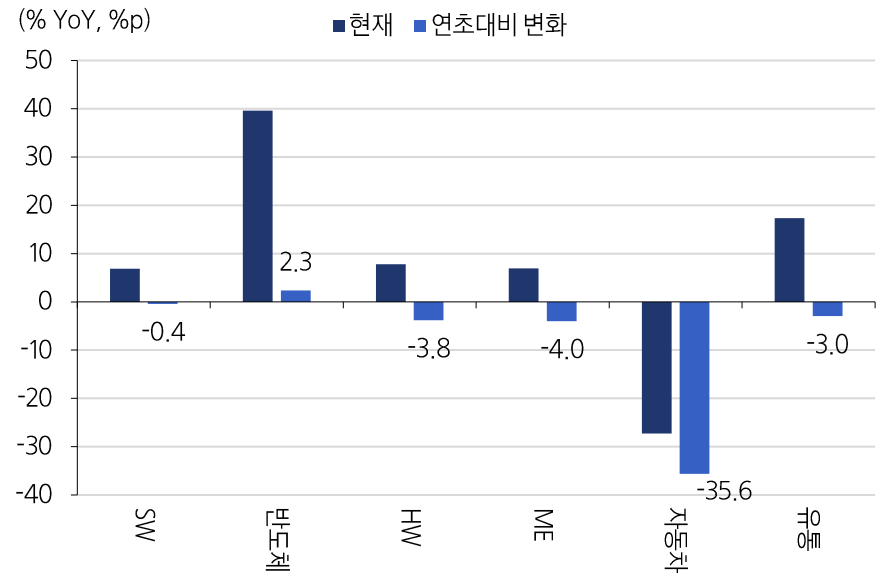
- 1분기 기업 실적 눈높이는 경기방어섹터를 중심으로 빠르게 하향 조정된 가운데 IT의 견조한 펀더멘털을 확인하는 국면이 될 것
- 이에 1분기 실적발표는 연초부터 이어진 경기방어주의 주가 상승 모멘텀 약화 및 기술주의 주가 모멘텀 강화 요인으로 작용할 것
- 한편 4~5월 연준의 피벗 시그널이 US/Non-US 로테이션 마무리 및 증시 턴어라운드 트리거로 작용할 것으로 전망

낮아져 있는 1Q25 이익에 대한 눈높이



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

4~5월 연준 피벗 시그널, 증시 반등 트리거로 작용할 것



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

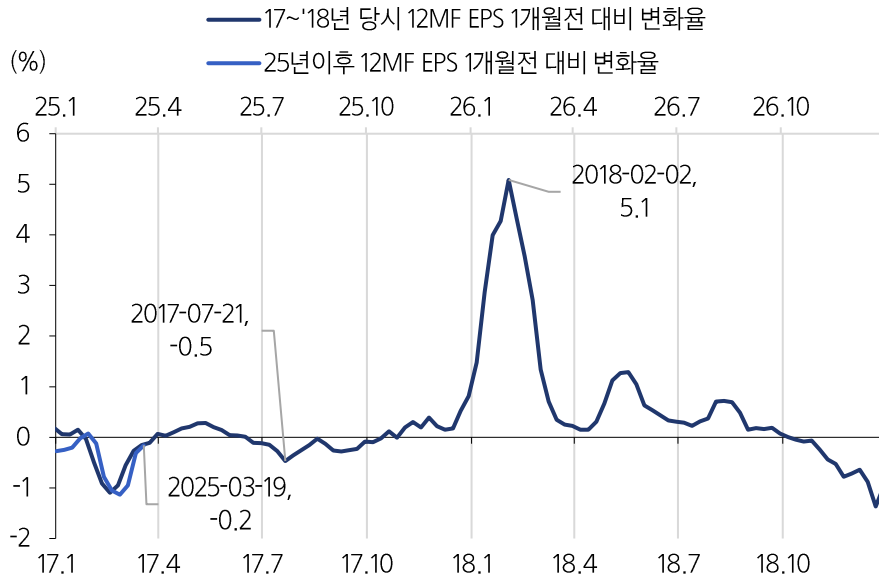
미국 주식시장 전망

하반기부터 추세적 방향성을 정할 감세 정책

17년 감세 반영 당시 Tech, 경기소비재, 금융 등이 강세 기록: 올해 3분기부터 동 섹터를 중심으로 P/F 구축 필요

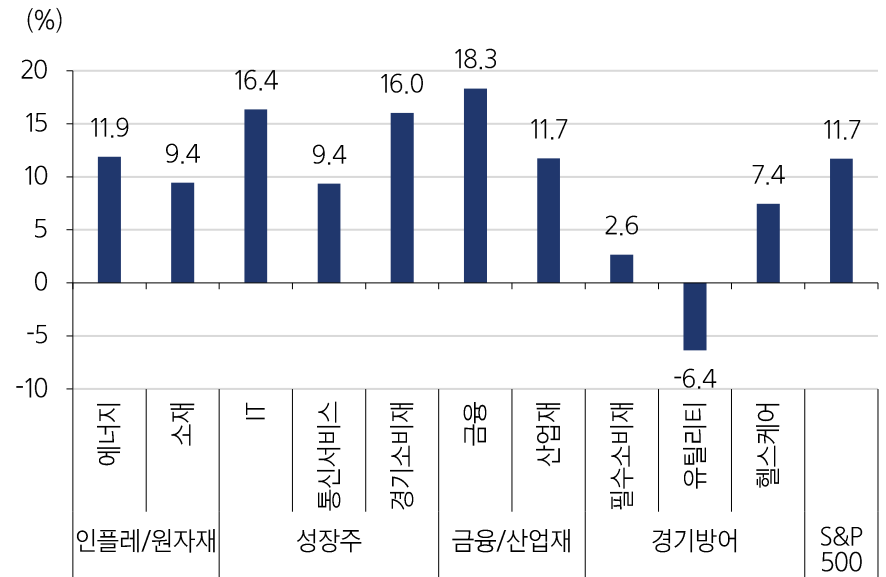
- 트럼프 1기(17년) 당시 법인세 인하가 기업이익에 반영된 시점은 3분기였으며, 트럼프 2기에도 비슷한 시기에 반영될 것(3Q25이후)
- 최근 EPS 변화율 추이도 트럼프 1기와 비슷한 흐름을 보이고 있음
- 과거 법인세 인하 국면 고려, 감세 영향이 본격적으로 이익에 반영되는 3분기부터는 Tech, 경기소비재, 금융으로 P/F 구축 필요

감세에 따른 이익 상향 조정 기대감은 하반기부터 시작



주: 3월 23일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

감세반영 국면, 기술주 및 금융 섹터가 증시 상승을 견인



주: '17.7.21~'18.2.2 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 주식시장 전망

3개월 투자의견, 비중확대로 상향 조정

연준 피봇 시그널 확인 기점으로 증시 턴어라운드가 가능하다는 점에서 3개월 투자의견 비중확대 상향조정

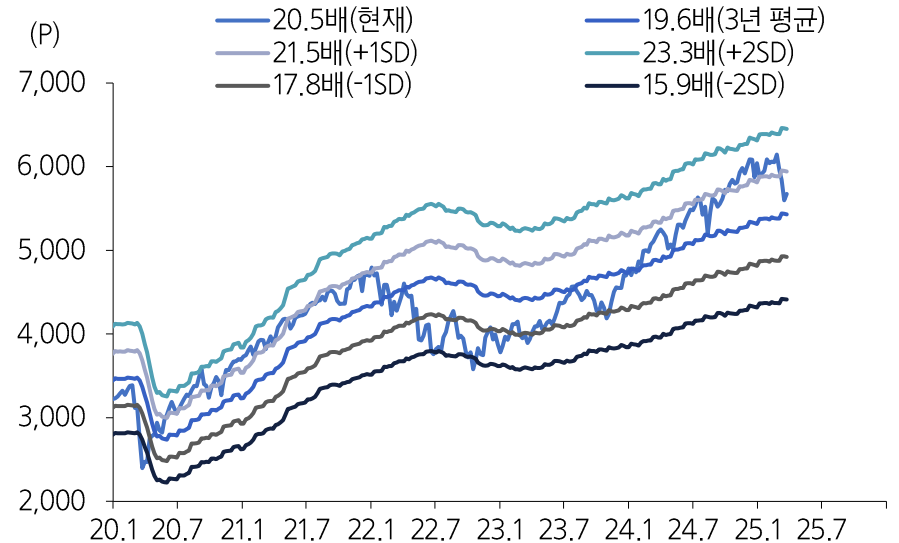
- 현재 미국 S&P500지수는 20.5배로 과거 3년 평균치인 19.6배(S&P500 역산치: 5,430pt) 수준까지 인접: 밸류에이션 부담감 완화
- 4월 관세/경기 불확실성 확대로 증시 변동성 확대 가능하나, 연준 피봇 시그널 확인 기점(4~5월)으로 증시 턴어라운드 가능
- 섹터별로는 밸류에이션 부담이 완화된 낙폭과대 섹터(AI 및 Tech섹터)가 증시 반등을 견인할 것
- 미국 주식시장에 대한 3개월 투자의견을 비중확대로 상향조정

S&P500 12개월 선행 PER 추이



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

S&P500 12개월 선행 PER 밴드 추이



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

'25.4월 금융시장 전망

유로존 주식시장 전망

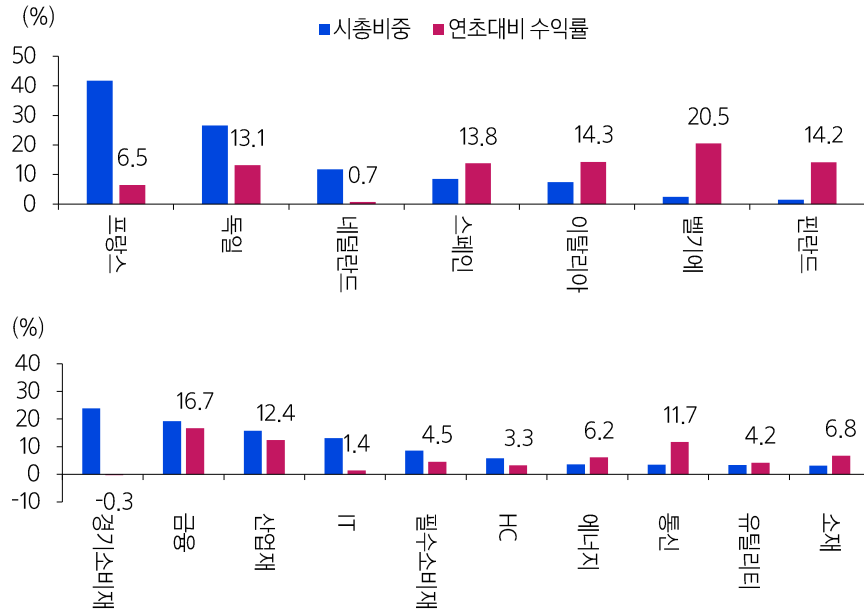
유로존 주식시장 전망

미-유 로테이션: 독일의 재정확장 + ECB 완화적 통화정책 조합에 기인

獨 기본법 개정 합의로 재정확대 기대감 지속되나, 유로존 증시의 추가 상승을 제한하는 밸류에이션 부담

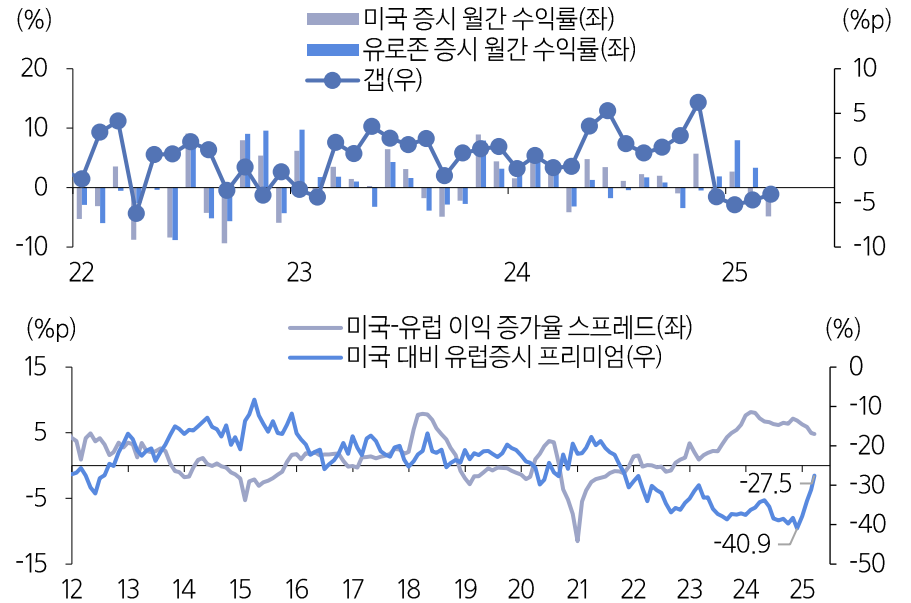
- ECB의 완화적 통화정책과 獨 재정확대 조합, 러-우 종전 기대감 등으로 국가별로는 독일, 섹터별로는 금융 및 산업재가 증시 건인
- 이익 상향조정세 보다 지수가 빠르게 상승하며 유로존 밸류에이션은 14.8배(2011년 이후 평균치 12.8배 상회)
- 미국 대비 유로존 증시는 40% 평가절하(24년 11월)된 후, 28%까지 반등(과거 평균 25%)
- 밸류에이션 확장 피로도 누적 국면에서는 호재보다는 악재에 민감하게 반응할 가능성이 높음

국가별로는 독일, 섹터별로는 금융/산업재가 증시 건인



주: 3월 23일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국과 유로존의 로테이션으로 밸류에이션 부담 가중



주: 3월 23일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

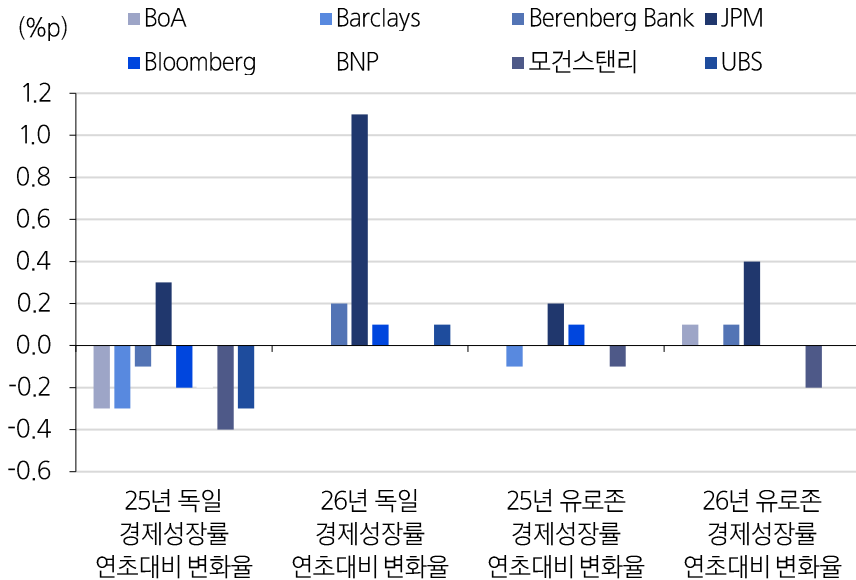
유로존 주식시장 전망

4월 이후 유로존의 경제 회복 기대치 조정 국면 진입 → 증시 추가 상승 제한

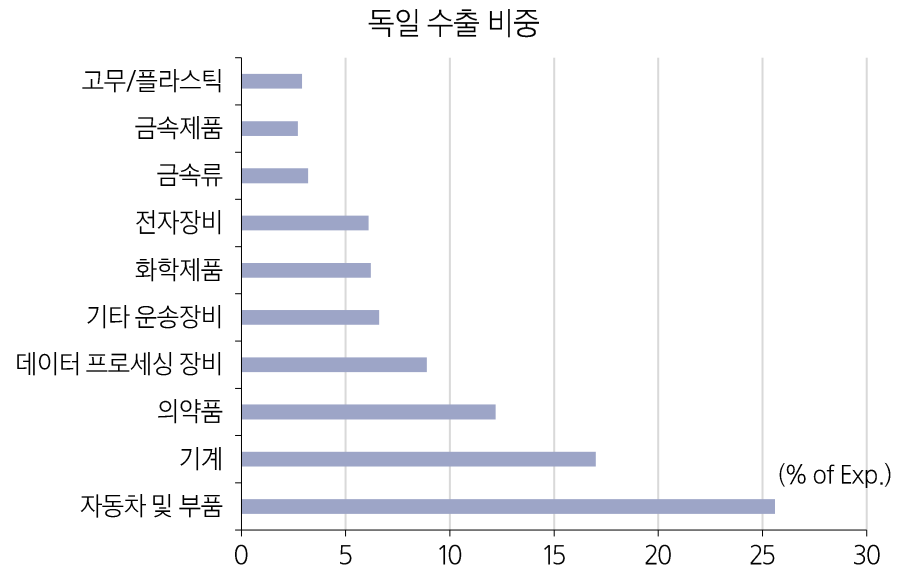
관세 영향을 반영하며 4월 이후 경기 회복 기대치가 낮아질 가능성이 높다는 점이 증시의 추가 상승을 제한할 것

- 4월 2일 예고된 상호관세로 안전자산 선호심리 강화 국면 진입할 것. 이에 글로벌 증시 변동성 확대 가능성이 높다고 판단
- 한편, 미국의 수입차 관세 보다 높은 EU의 수입차 관세, EU(특히 독일) 자동차 및 부품의 높은 수출 비중 등은 경기 모멘텀 둔화 요인
- 그 외 유로스톡스50 내 제약 비중이 높은 프랑스, 반도체 비중이 높은 네덜란드 등도 상호관세의 타격이 불가피
- 독일의 경기부양책이 독일 외 국가로 낙수효과가 나타날 수 있을지에 대한 의구심도 잔존

독일과 유로존, 상호관세로 25년 성장률 전망치 하향



독일의 자동차, 기계, 제약 등의 높은 수출 비중은 부담



주: 3월 23일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

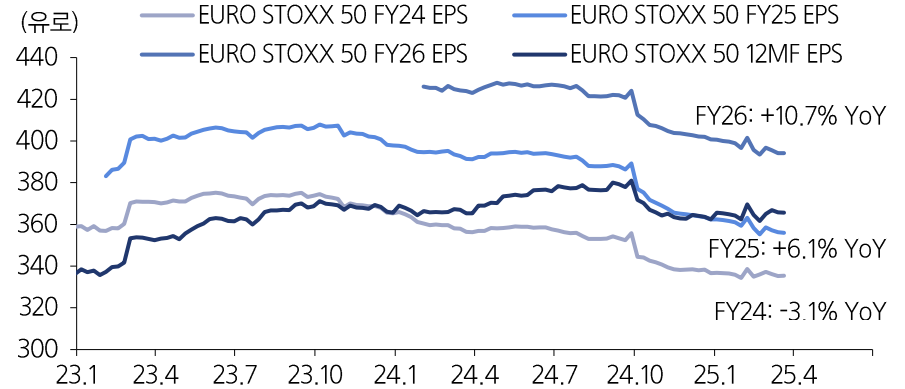
유로존 주식시장 전망

[이익] 4월 이익 추가 하향 조정 가능성은 증시 하방 요인

자동차 및 경기소비재의 이익 전망치 하향 조정 강화: 4월 추가 하향조정이 예상되는 가운데 증시 하방 요인 작용 전망

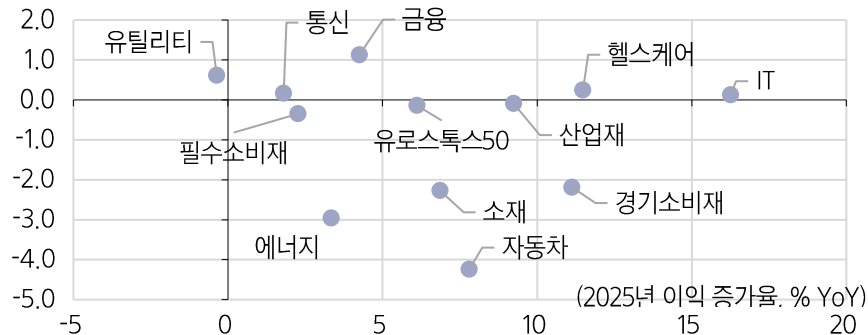
- 유럽 자동차 및 경기소비재는 높은 이익 성장률을 유지하고 있으나, 3월 이후 하향 조정 강도 강화
- 독일의 확정적 재정정책에 힘입어 반등하던 이익 전망치 변화율은 상호관세 발효 시점(4월 2일)을 앞두고 하락 전환
- 4월에도 관세 노이즈가 강할 것으로 예상된다는 점에서 관세 피해 섹터의 추가 이익 하향조정이 진행될 가능성 높아
- 이익 전망치 하향조정세는 증시 하방 요인으로 작용할 것

연초이후, 유로스톡스50 이익 전망치 상향조정

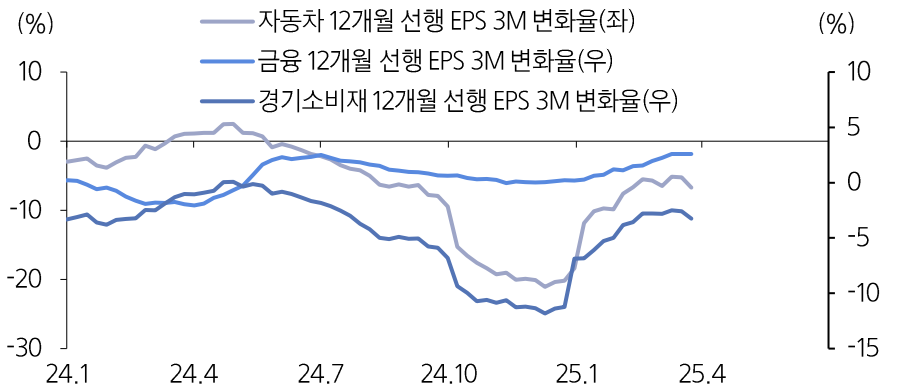


금융섹터의 이익 하향조정 강도는 약화, 자동차 및 경기소비재는 이익 하향조정 강화

(2025년 이익 1M CHG. %)



주: 3월 24일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터



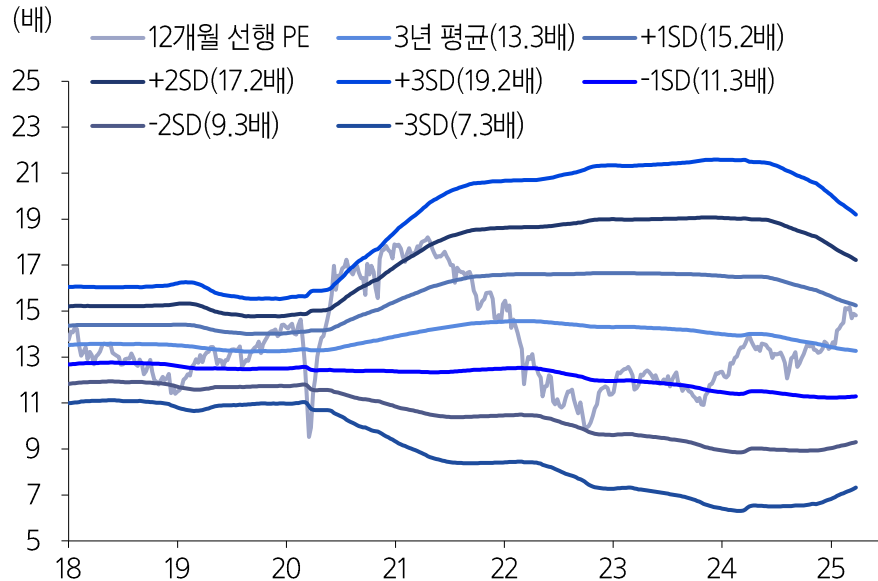
유로존 주식시장 전망

3개월 투자의견으로 N 의견 유지

관세 노이즈, 경기/이익 눈높이 조절, 증시 상승 피로도 누적 등 고려 투자의견 중립 유지

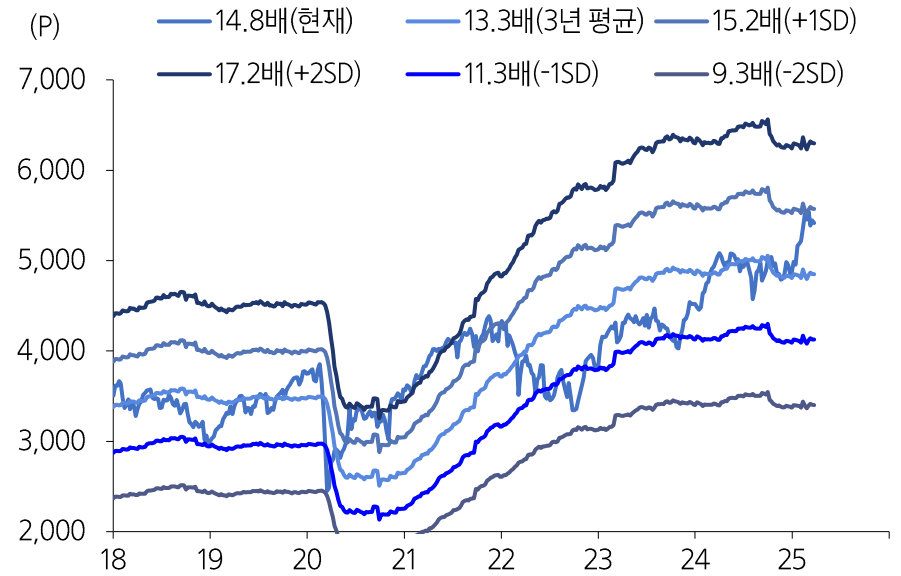
- 유로존의 밸류에이션은 3년 평균치의 +1표준편차 수준(15.3배)까지 빠르게 상승하여 14.8배 기록
- 이익 하향조정세 및 밸류에이션 확대 피로도 누적의 조합으로 증시는 호재보다는 악재에 민감하게 반응할 가능성
- 미국 증시의 반등국면에서 유로존 주식시장의 추가 상승은 제한적일 것으로 전망
- 미국 관세 노이즈, 높아진 유로존 경기/이익 회복 눈높이 조절, 밸류에이션 피로도 누적 등으로 고려하여 투자의견 중립 유지

유로스톡스50 12개월 선행 PER 추이



주: 3월 24일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

유로스톡스50 12개월 선행 PER 밴드 추이



주: 3월 24일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

'25.4월 금융시장 전망

중국 주식시장 전망

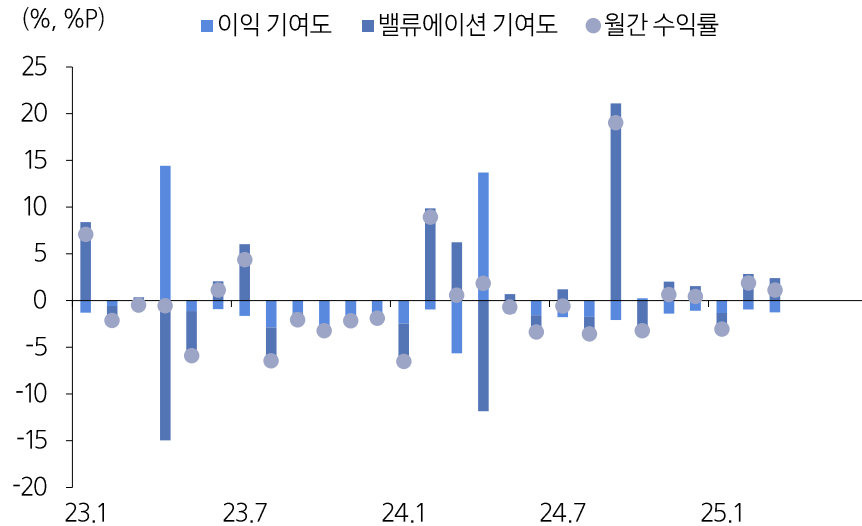
중국 주식시장

[리뷰] 중국 경기 회복에 대한 기대감 반영

경기 회복에 대한 기대감이 반영되며 경기민감주가 경기방어주 대비 상대적으로 높은 수익률 기록

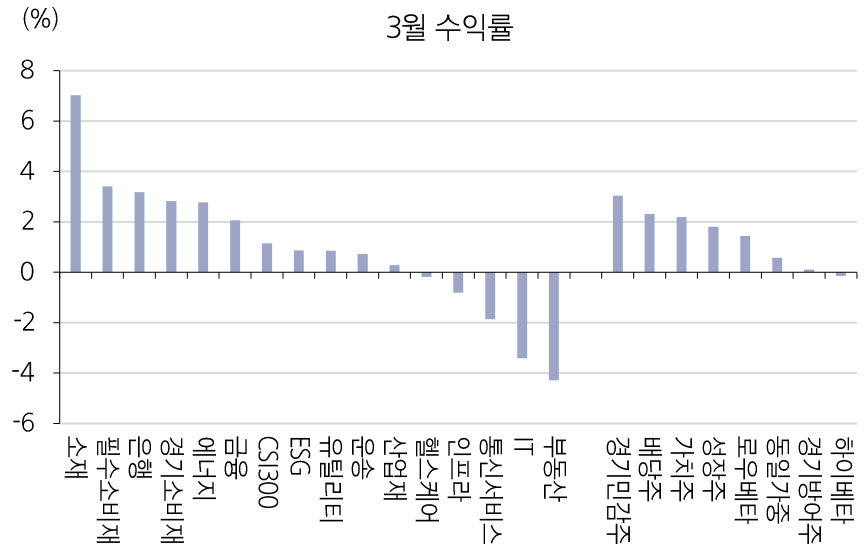
- 양회 이후, 경기 부양에 대한 기대감이 CSI300은 전월대비 1.1% 상승: 이익 기여도 보다 밸류에이션 기여도가 증시 상승을 견인
- 한편 3월 16일 중국 정부는 ‘내수진작 액션플랜’을 발표하였으며, 이구환신, 게임/애니메이션, AI+ 등의 내용 포함
- 섹터별로는 경기민감주가 경기방어주 대비 상대적으로 높은 수익률 기록

CSI300 월간 성과 요인



주: 3월 25일 기준
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

CSI300 섹터 및 스타일별 수익률



주: 3월 25일 기준
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

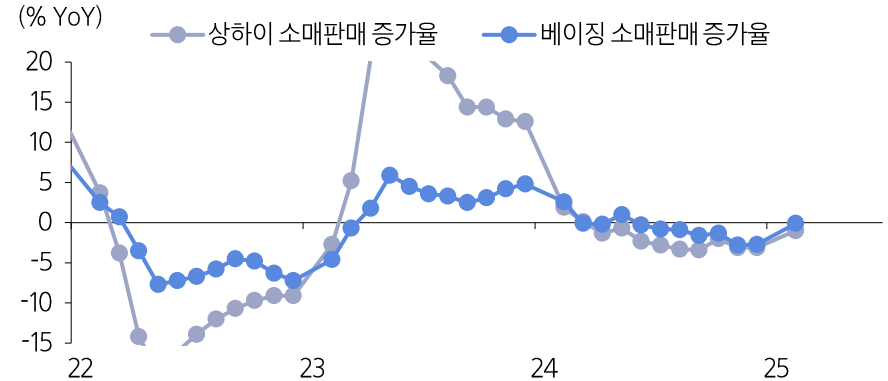
중국 주식시장 전망

[내수] 예상보다 양호하게 발표된 소매판매

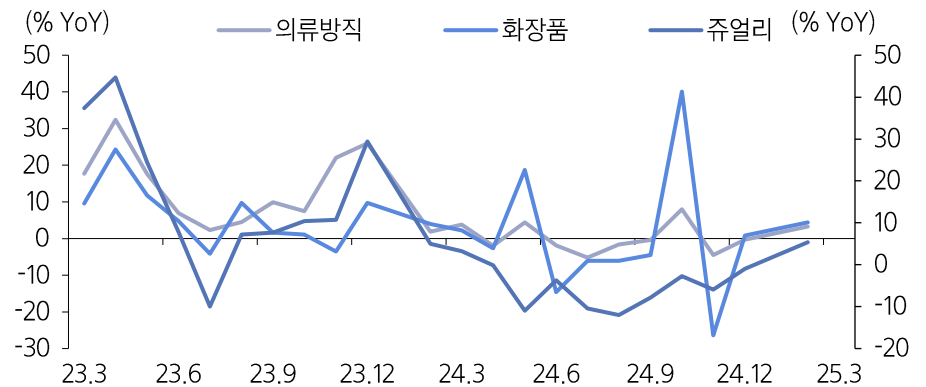
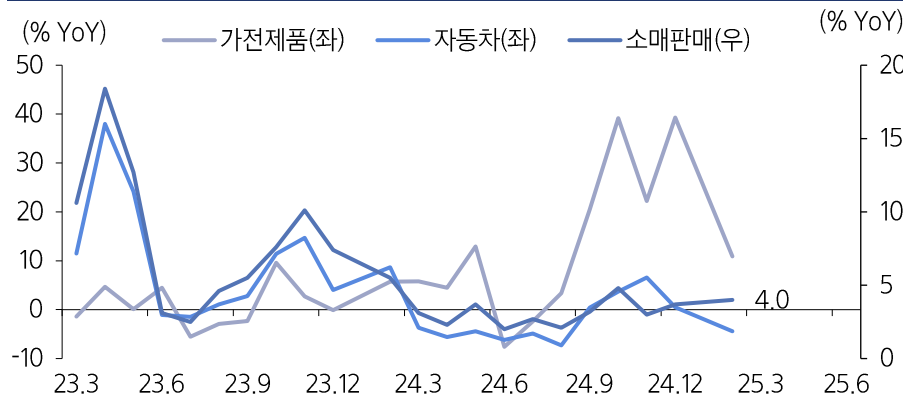
1~2월 소매판매 증가율 4.0% 기록했으나, 추세적 내수시장 회복을 단정하기에는 어려워

- 1~2월 소매판매 증가율은 전년대비 4.0%를 기록하며 전월치(3.8%) 및 예상치(3.7%)를 소폭 상회
- 이구환신 정책에도 불구하고 가전제품 및 자동차 판매가 부진하지만, 보조금 지급이 부재한 의류방직, 화장품, 주얼리 등은 반등
- 상해 및 북경의 1~2월 소매판매 증가율은 (-)권을 유지했으나, 소폭 반등했다는 점은 긍정적
- 금번 정부의 내수진작 목적의 경기 부양책의 실효성에 대한 의구심은 여전히 존재

주요 도시 소매판매 증가율 소폭 상승



1-2월 소매판매 +4.0% YoY 기록: 이구환신 관련 제품 판매 부진하나 보조금 미지급 제품 판매는 소폭 반등



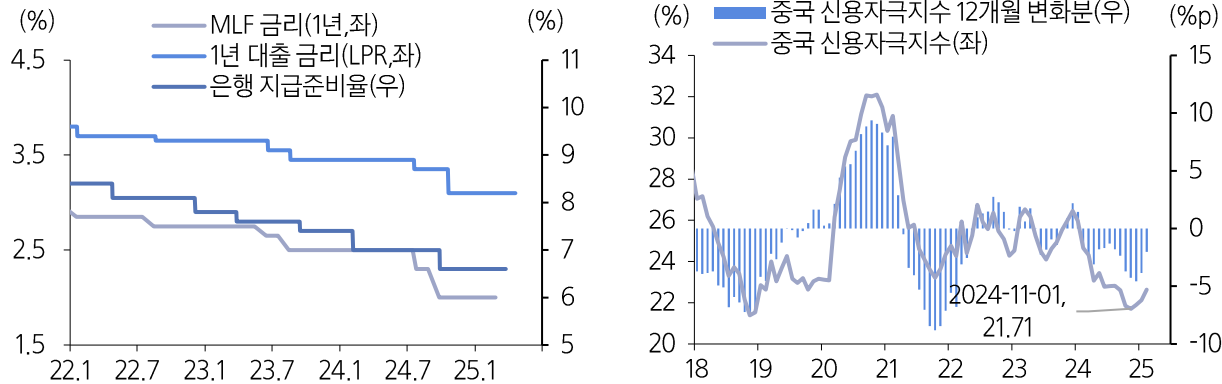
자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국 주식시장 전망

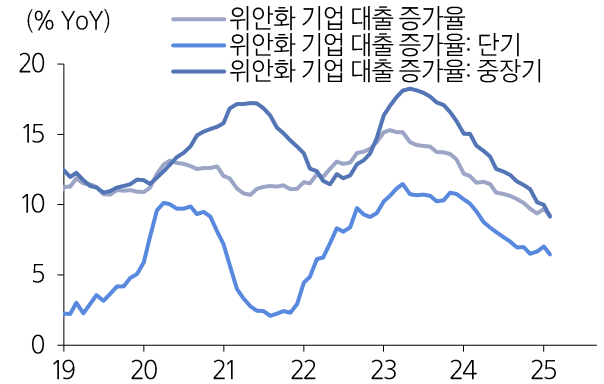
[유동성 및 부동산] 부동산 시장의 추세적 회복세 확인 필요

부동산 지표들의 개선세가 나타나고 있으나 수요와 공급측면 이슈들을 고려하면 시장 회복까지는 시간이 소요될 것

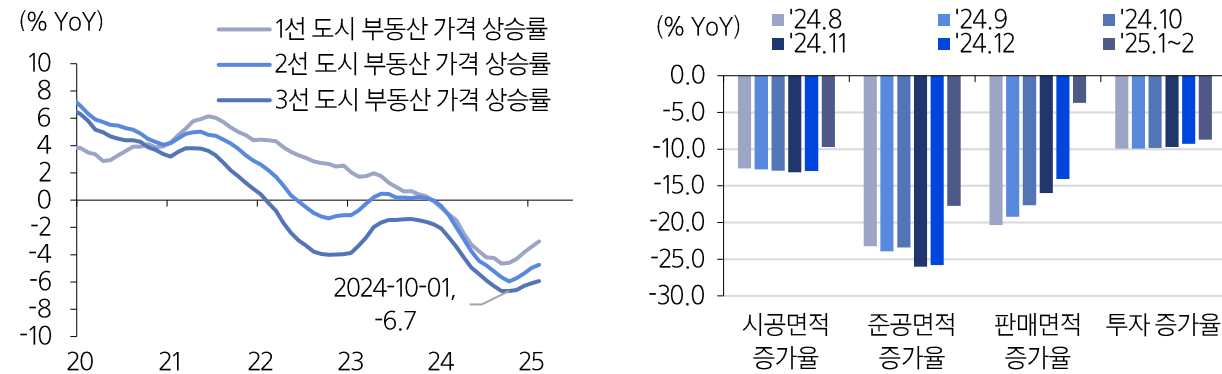
완화적 통화정책 지속됨에 따라 24.11우려 기점으로 반등



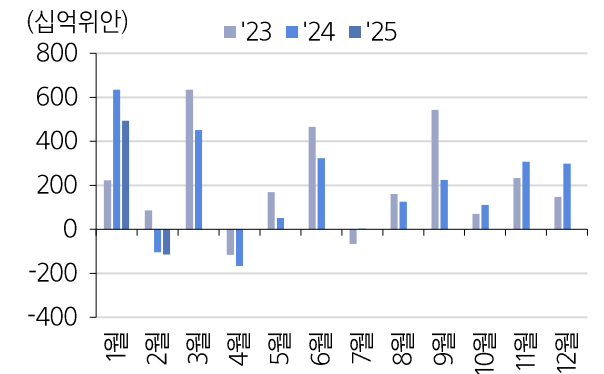
기업 대출 증가율은 지속 하락



부동산 가격은 24년 10월 이후 반등: 부동산 관련 지표 개선



신규 가계 중장기 대출, 감소폭 확대



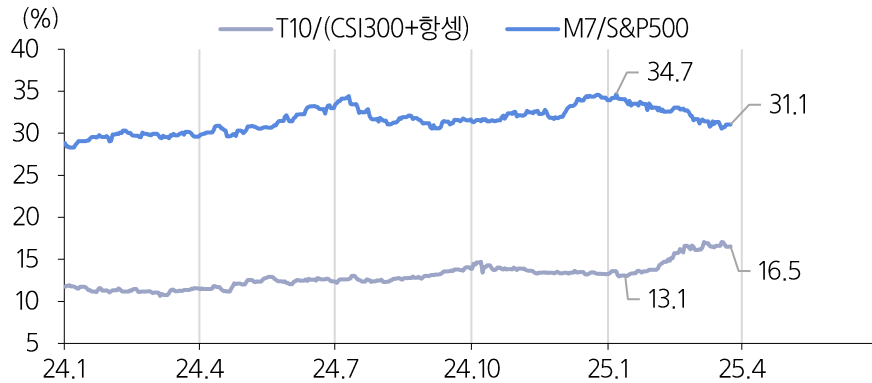
자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국 주식시장 전망

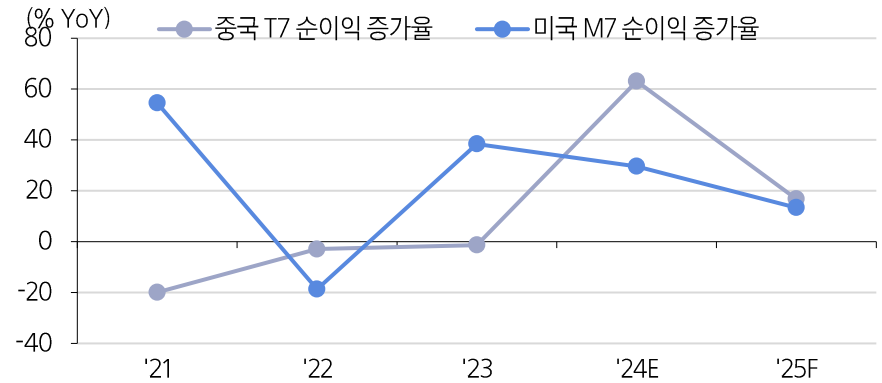
중국의 IT는 어떻게 봐야하나? M7 vs T10

미국 M7과 비슷하게 中 기술주의 증시 견인력은 강화될 수 있으나, 빠르게 누적된 밸류에이션 피로도에는 부담

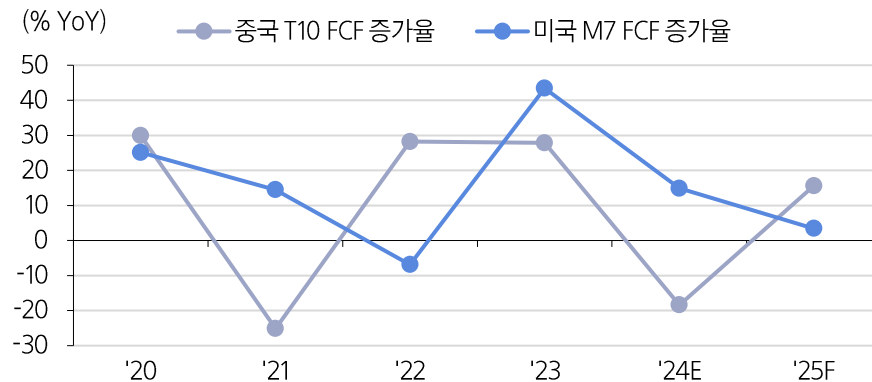
전체 시총 대비 T10 비중 확대: M7 수준 도달 가능성



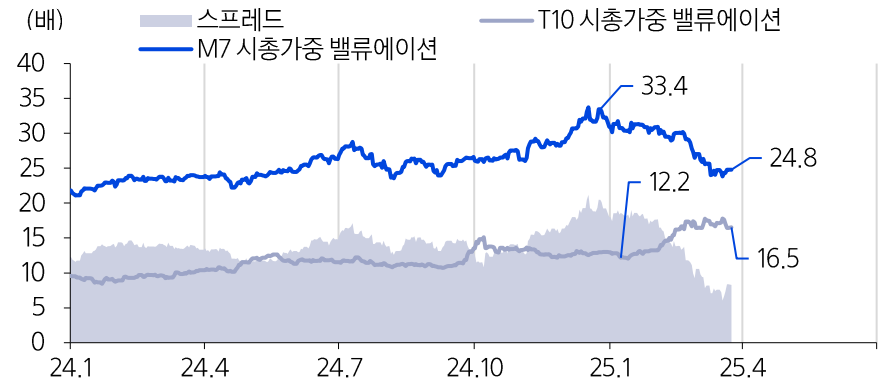
中 T10 FCF는 25년 이후 개선 전망: 향후 투자 여력 상존



'25년 中 T10과 美 M7의 순이익 증가율은 비슷한 수준



T10 밸류에이션 피로도 누적은 증시 부담 요인



주: 3월 25일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

주: 3월 23일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

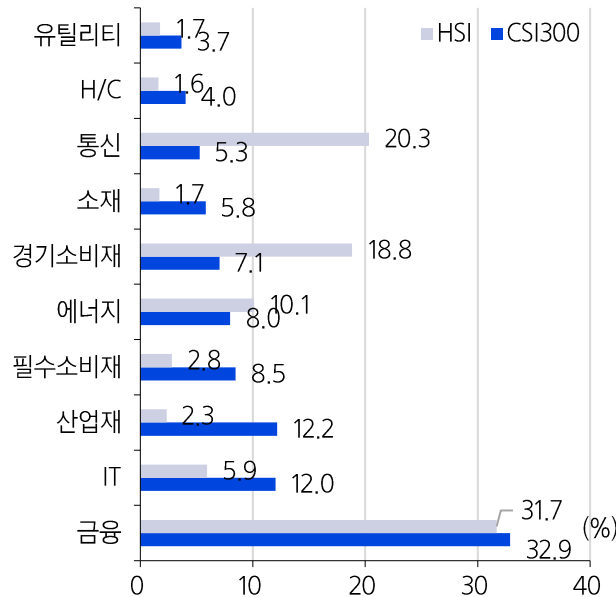
중국 주식시장 전망

중국의 본토와 항셱은 다르다: AI모멘텀은 항셱지수에 유리

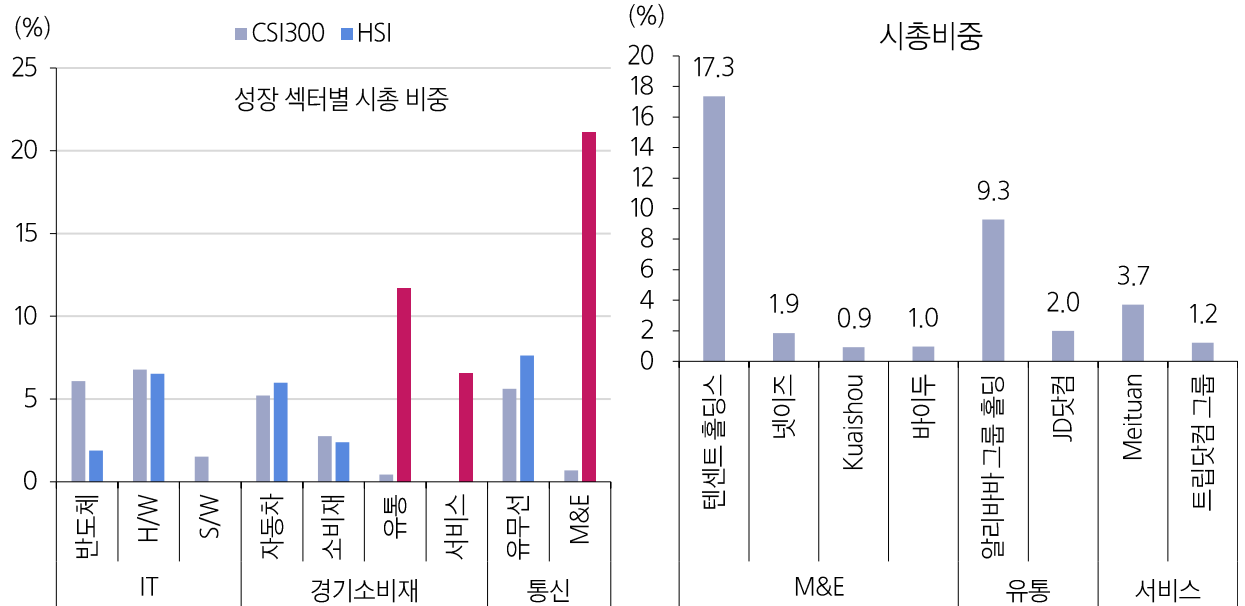
중국 T10의 증시 견인력 강화의 수혜는 CSI300지수 보다는 HSI지수가 더 크게 받을 가능성

- CSI300은 HSI 대비 IT 시총 비중이 큼(본토 12.0% vs 홍콩 5.9%): S/W와 반도체 시총 비중에서 차이가 남
- CSI300에서 SMIC(반도체), 폭스콘(H/W)의 IT 비중 상위 종목, HSI에서는 샤오미(H/W)와 SMIC(반도체)가 IT 비중 상위 종목임
- HSI의 주도주이자 대표 AI S/W 및 플랫폼으로 분류되는 텐센트, 알리바바, 바이두 등은 IT섹터가 아닌 통신 및 경기소비재 섹터
- 중국 AI은 모델 경량화에 따른 S/W와 자율주행 등에 강점을 나타내고 있어 관련 수혜는 항셱 상장 종목이 더 클 것

CSI300과 항셱지수의 섹터별 비중



HSI와 CSI300의 성장섹터 및 성장주 시총 비중: AI 육성 수혜



주: 3월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

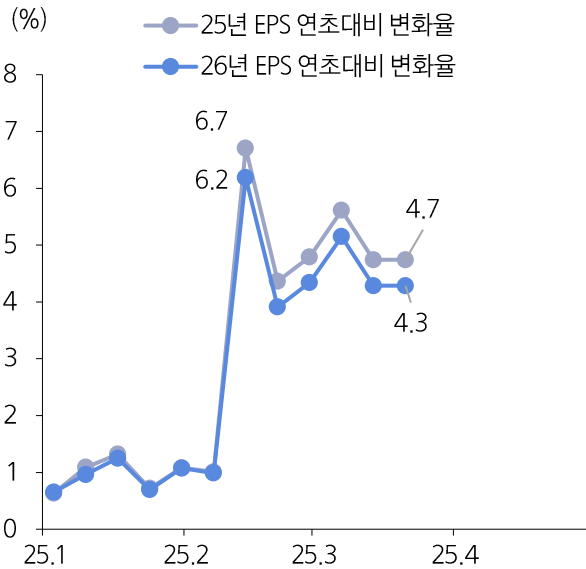
중국 주식시장 전망

CSI300에 대한 3개월 투자의견 중립 하향

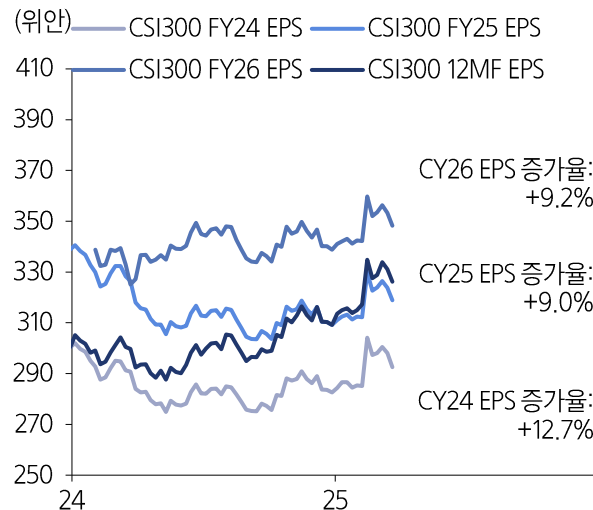
4월 관세 불확실성 국면에서 중국 경기/이익 모멘텀 약화가 예상되어 3개월 투자의견 중립 하향

- 중국 내수시장의 의미있는 회복세 부재: 이구환신의 효과가 소멸 중이라는 점이 부담되는 가운데 추가 부양책이 필요한 시점
- 한편 시장 유동성 축소 기조가 완화되고 있다는 점은 긍정적이나 추세적인 유동성 확대는 지속적인 모니터링이 필요
- 양회 기대감에 상향조정되었던 기업이익 전망치는 2월 이후 추가 부양책 부재에 하향 조정세가 지속되고 있다는 점이 하방 요인
- 4월 美 관세 불확실성 확대 국면에 진입할 가능성이 높다는 점에서 중국 경기/이익 모멘텀 약화 예상: 3개월 투자의견 중립 하향

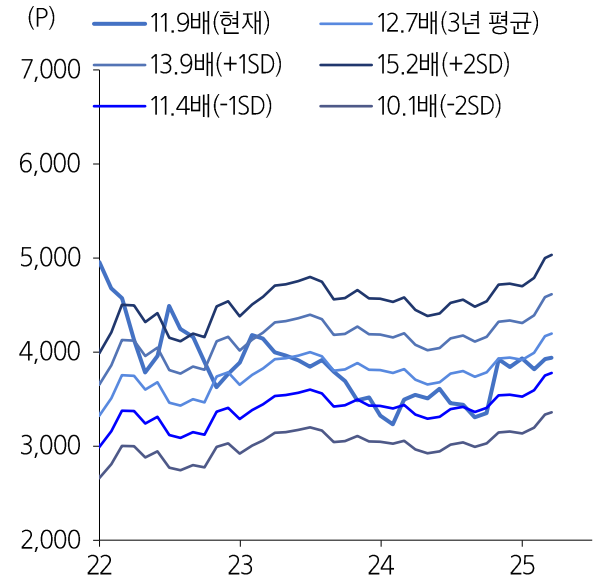
2월 중순 이후 이익 하향 조정 지속



연간 EPS 전망치 추이



밸류에이션은 3년 평균치 소폭 하회



주: 3월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

'25.4월 금융시장 전망

국내 주식시장 전망

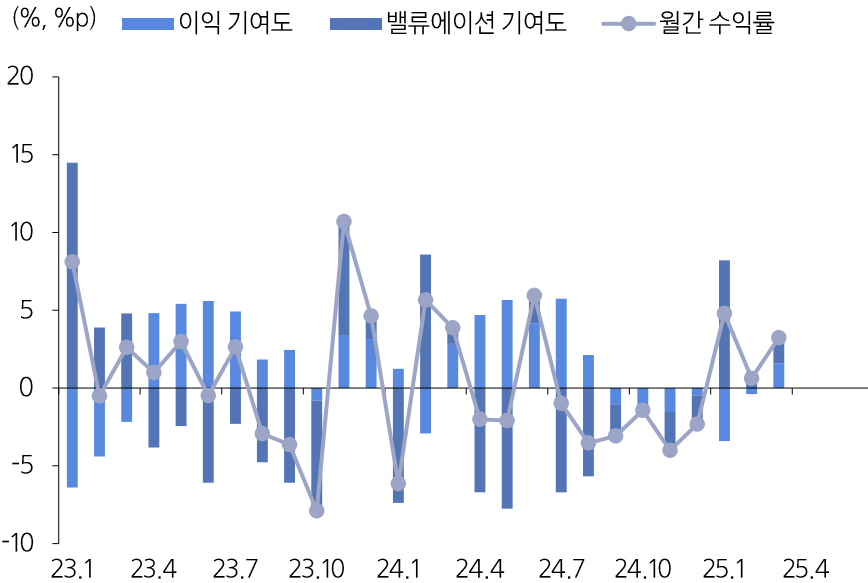
국내 주식시장

3월 코스피 수익률은 3.3% 기록

코스피는 3.3% 상승: 대내 정치적 불확실성, 관세 부과 우려 등에도 반도체 업황 개선 기대감에 증시 상승 마감

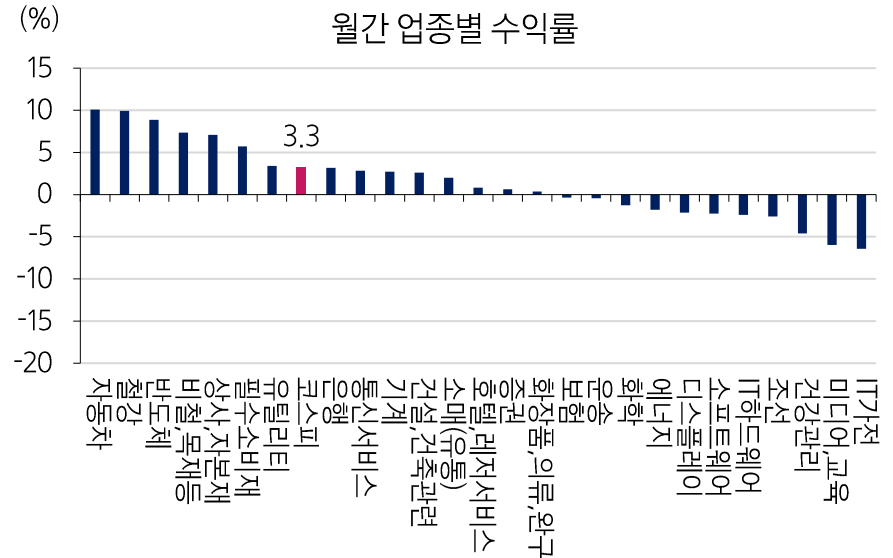
- 3월 중 대내 정치적 불확실성, 미국의 관세 부과 우려, 트럼프의 경제 과도기(period of transition) 언급 등이 하방 요인으로 작용
- 한편 베센트의 경기 침체 우려 완화 관련 언급, 연준의 QT 규모 축소, 반도체 업황 개선 기대감 등이 주식시장을 상승 견인
- 메모리 반도체 가격 반등에 따른 삼성전자의 이익 개선 기대감에 외국인들이 반도체 섹터를 순매수 전환

코스피 월간 성과 요인



주: 3월 25일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

3월 코스피 섹터별 수익률



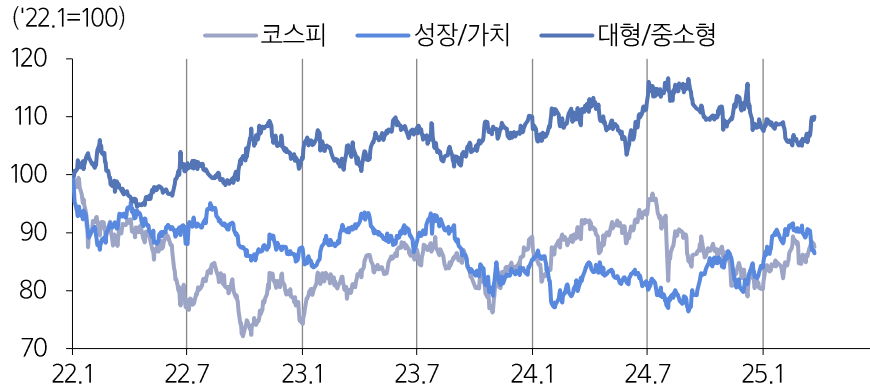
주: 3월 25일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

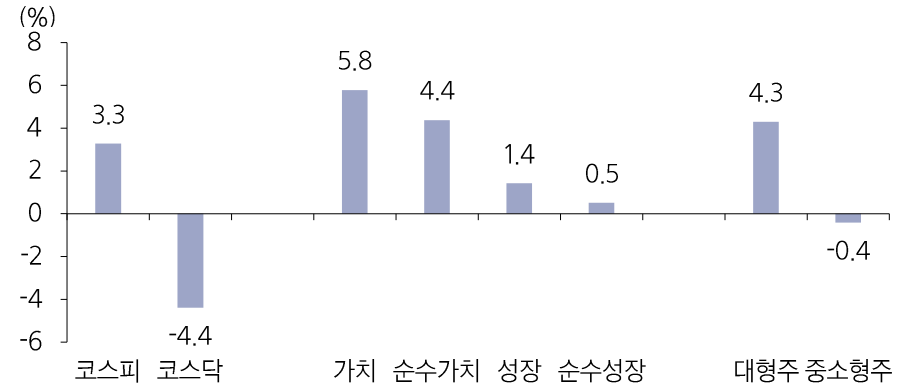
[수급] 3월 중 외국인의 순매수 전환

대형주가 중소형주를, 가치주가 성장주를 아웃퍼폼 : 외국인 순매수세에 힘입어 대형 가치주들이 아웃퍼폼한 것으로 판단

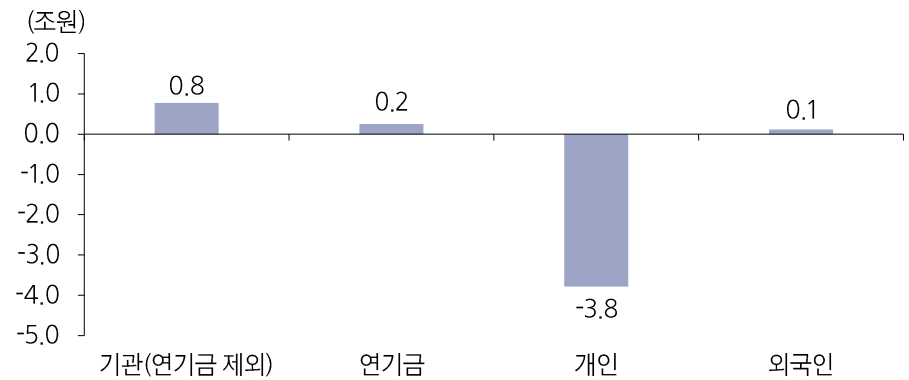
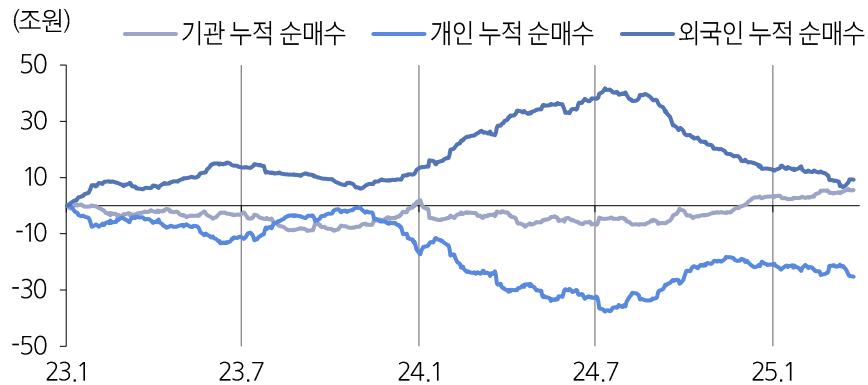
스타일 및 사이즈 상대주가지수 추이



스타일 및 사이즈별 수익률



외국인의 차익실현은 지속되고 있는 가운데 12월 계염령 사태 이후 외국인 순매도 강도 강화: 연기금이 지수 하락을 방어



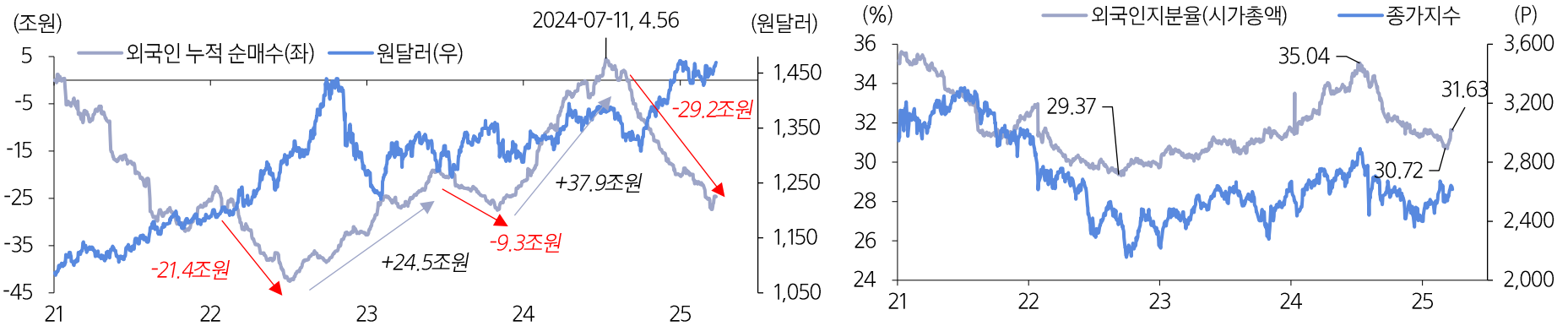
주: 3월 25일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

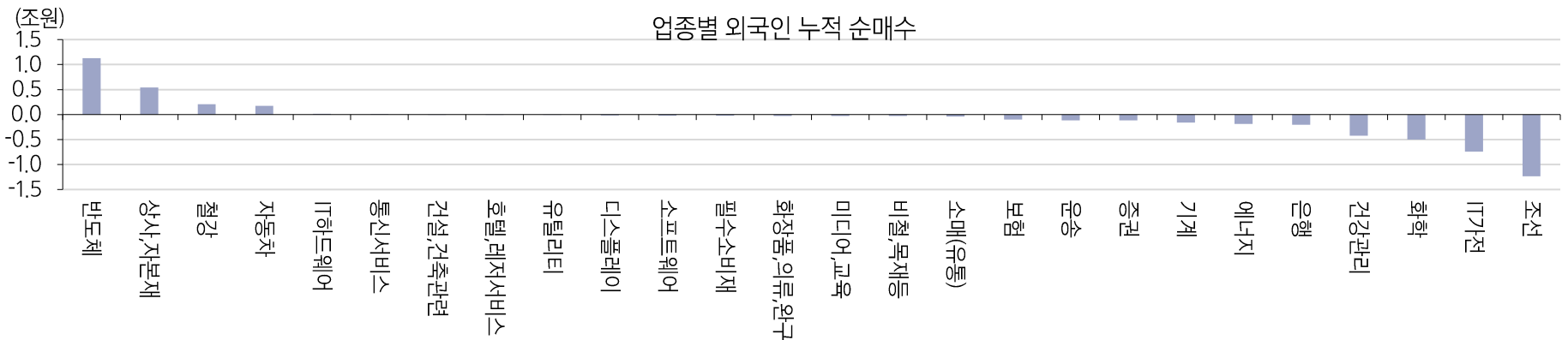
[수급] 외인은 반도체 섹터를 중심으로 순매수

외인들은 순매수 전환, 향후 반도체 업황 개선이 중요. 한편 4월 이후 부각될 관세 불확실성과 대내 정치적 이벤트는 부담

외국인은 24년 7월 이후 29.2조원 순매도하였으며 최근 반도체 업황 개선 기대감에 순매수 전환: 외인 지분율도 반등



외국인은 반도체를 중심으로 순매수, 조선섹터는 차익실현



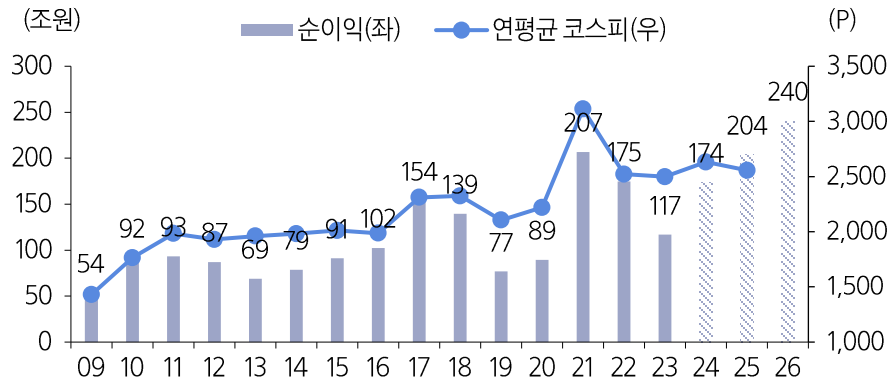
주: 3월 25일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

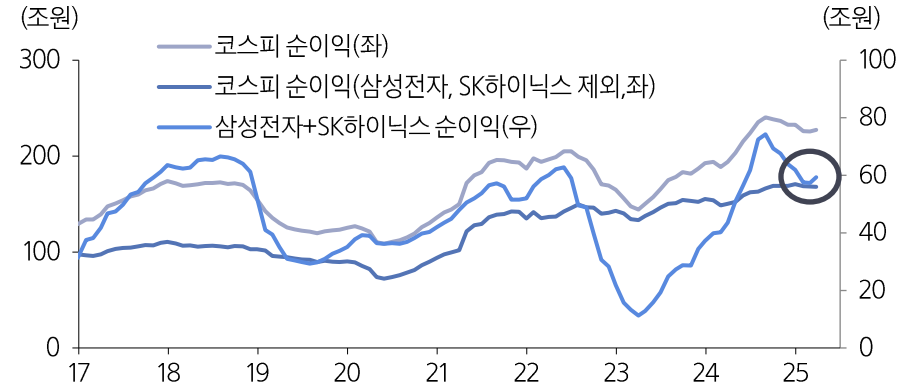
[이익] 기업이익 하향 조정 강도 약화

삼성전자와 SK하이닉스 순이익 전망치 상향 조정에 대형 반도체 관련주의 증시 견인력 강화

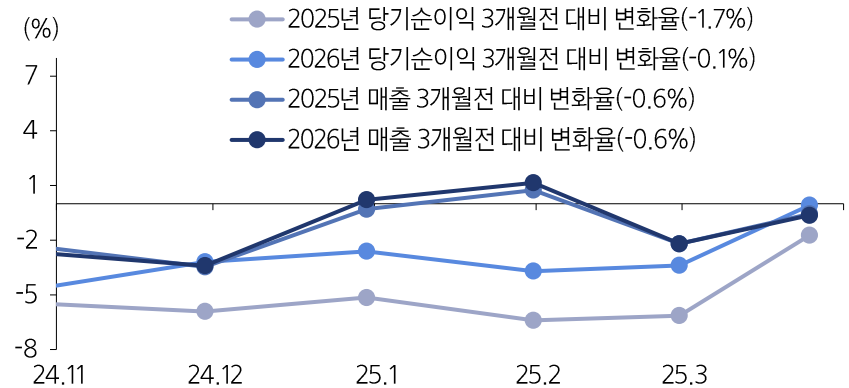
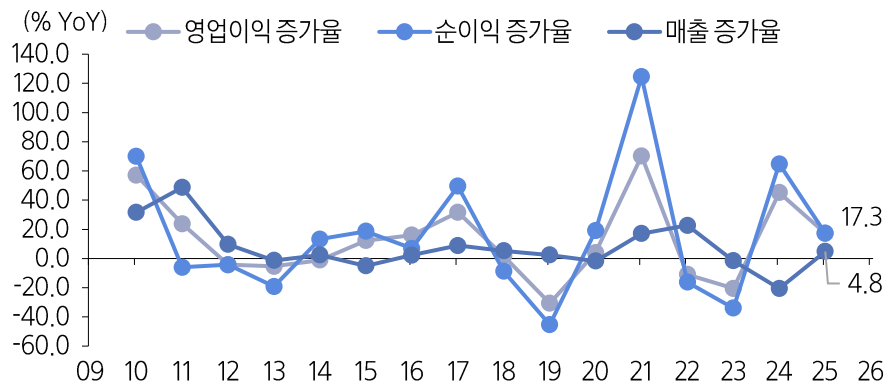
코스피 연간 순이익



삼성전자 및 하이닉스의 순이익 반등은 긍정적

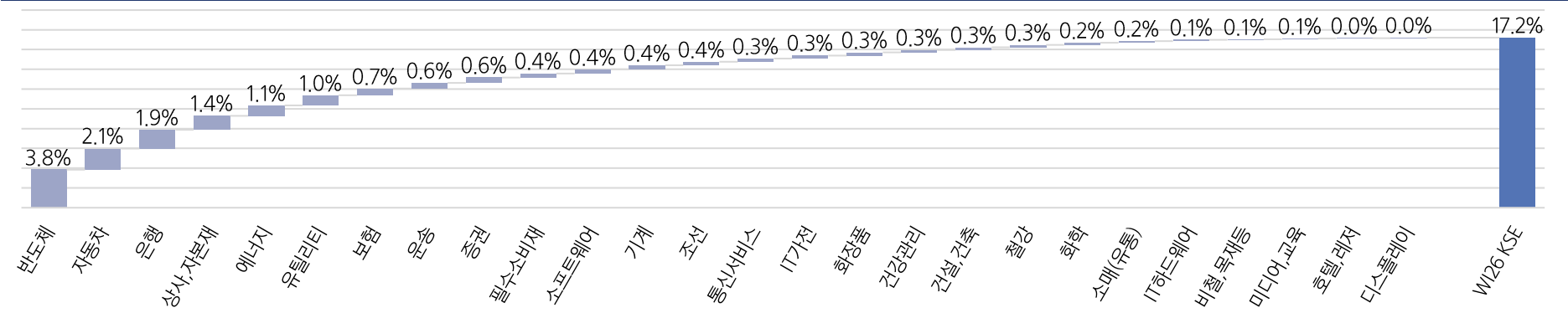


2025년 및 2026년 코스피 매출과 순이익 변화율 하향 조정 강도 약화

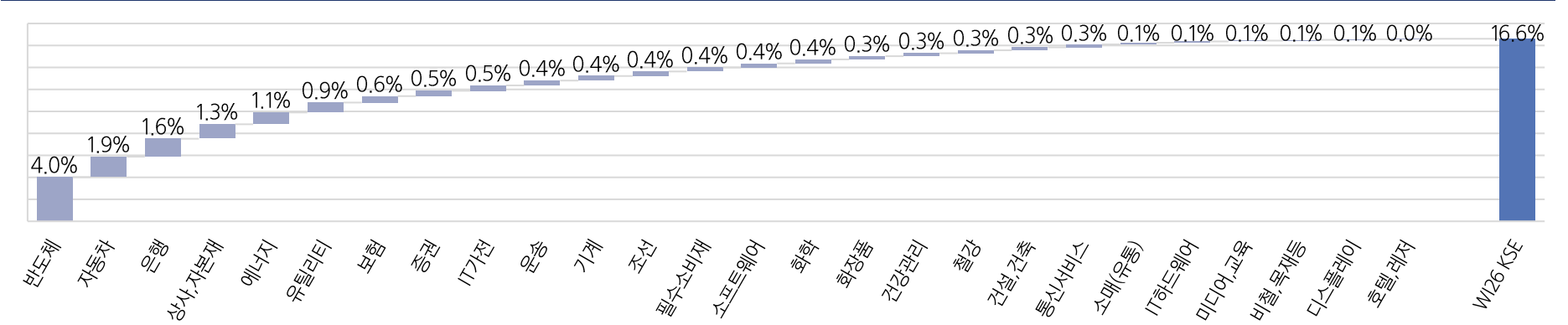


주: 3월 25일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

2025년 섹터별 영업이익 증가 기여도



2026년 섹터별 이익 증가 기여도



주: 1월 20일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

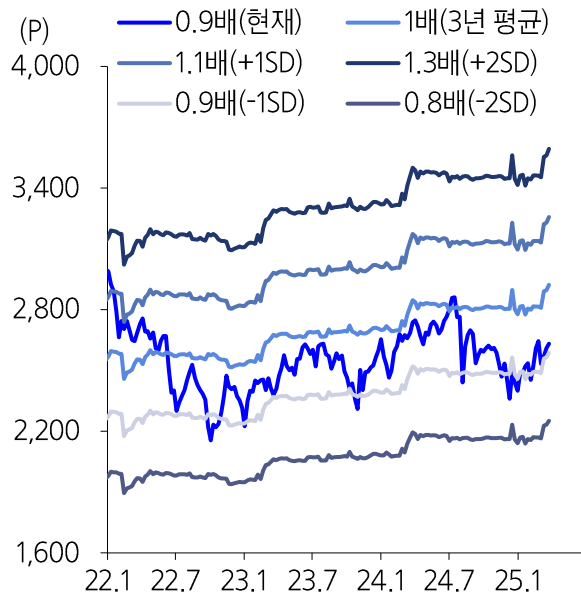
국내 주식시장 전망

3개월 투자의견 중립 유지

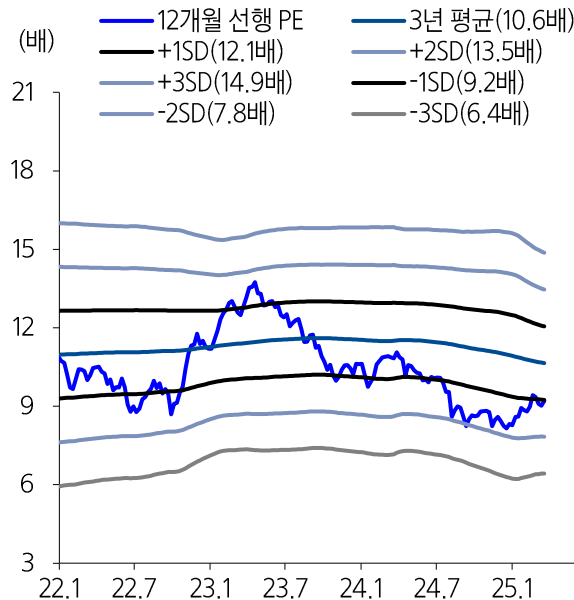
정국 불확실성 악화, 중국 부양책 낙수효과, 관세 우려 부각 등 고려 3개월 투자의견 중립의견 유지

- 밸류에이션 측면에서 현재 12MF PER 기준 3년 평균치의 -1표준편차에 인접해 있다는 점은 밸류에이션 매력은 여전
- 다만, 4월이후 통상 협상 관련 노이즈가 부각될 수 있는 가운데 중국의 이구환신의 의미있는 효과도 부재하다는 점이 부담 요인
- 한편 관세 불확실성 국면에서 외국인의 추세적 유입세가 어려울 수 있다는 점도 염두해둘 필요
- 이에 한국 증시에 대한 3개월 투자의견 중립 유지

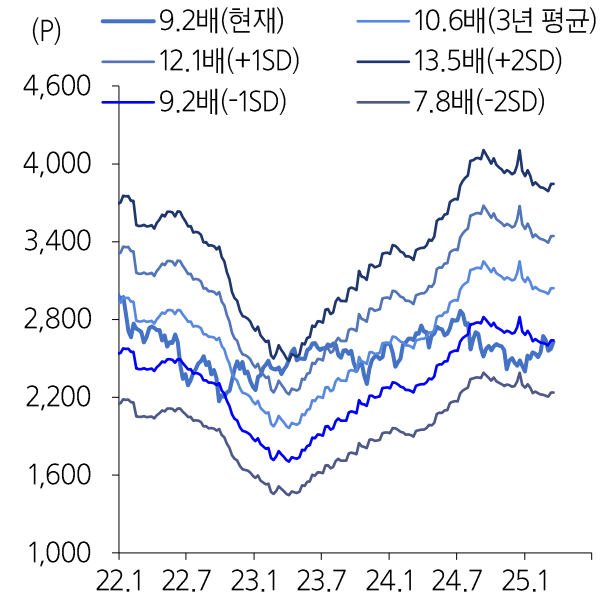
코스피 12MT PBR BAND



코스피 12MF PER BAND



코스피 PER BAND



주: 3월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

삼성자산운용

삼성자산운용 주식회사

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