

‘25년 5월 국내외 주식시장 전망

Agenda

01 | 미국 주식시장 전망

02 | 신흥국 주식시장 전망

03 | 국내 주식시장 전망

Executive Summary

01 미국 주식시장

- ①관세 노이즈, ②경기둔화 우려, ③美 기업이익 하향 조정, ④밸류에이션 부담 등으로 Bear국면 진입
 - 단기적으로 美 증시는 관세 협상과정 중 상단이 막혀 있으나, 연준 피벗과 감세정책에 우상향세를 나타낼 것
 - 섹터별/기업별 관세 관련 노출도/영향력이 명확하지 않아 단기 이익 변동성 확대 가능성은 제한적
 - 연준 피벗 시그널이후 낙폭과대 섹터(빅테크), 이익 방어력 높고 정책 수혜 섹터(IT SW, 금융, M&E)에 관심
-

02 신흥국 주식시장

- 미중 갈등 심화국면에서 중국으로의 자금 유입이 둔화되며, 인도 증시에서의 외국인 자금 유출세 진정
 - 인도 증시는 외국인 밸류에이션 콜 국면에 위치하고 있다는 점에서 외국인 자금 유입이 기대
 - 뮤추얼 펀드 자금 순유입세는 외인 누적 순매수 추이에 3개월 후행한다는 점에 주목
 - 외국인이 자금 유입 및 뮤추얼펀드 자금의 후행적 유입은 인도 증시 상승 동력으로 작용할 가능성 높음
 - 인도 주식시장에 대한 3개월 투자 의견을 N에서 OW로 상향조정, 중국 주식은 중립 의견 유지
-

03 국내 주식시장

- 밸류에이션 수준은 3년 평균치의 -1표준편차 수준 하회하고 있어 밸류에이션 매력은 충분하다고 판단
- 대선을 앞두고 정치적 불확실성 확대 가능성, 반도체 이익 턴어라운드, 외인 자금 유출 진정 여부 등 확인 필요
- 트럼프 관세 데드라인이 7월 8일이라는 점에서 증시는 단기 박스권 흐름 예상. 3개월 투자 의견 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	배당성향
		2025-04-28	MTD	YTD	MTD	YTD	MTD	YTD	변화율	증가율	4WMA	변화율	증가율	12MF	12MF	표준화	12MT	표준화	12MF	12MF	12MF
국가 (DM)	미국(SNP500)(11)	5,529	-1.5	-6.0	-0.2	1.6	-1.3	-7.8	-2.6	11.5	-13.1	-0.7	5.3	13.5	20.8	0.9	4.6	0.8	19.8	1.5	29.1
	미국(나스닥)(6)	17,366	0.4	-10.1	0.6	3.7	-0.2	-14.3	-1.5	20.2	-6.6	-0.9	7.3	14.3	25.7	-0.2	6.1	0.5	20.2	0.8	19.5
	유로존(12)	5,170	-1.5	5.6	-1.2	-0.3	-0.3	5.7	-1.1	6.8	-17.8	-0.8	3.9	10.1	14.8	2.2	2.1	1.4	13.3	3.4	47.2
	영국(13)	8,417	-1.9	3.0	-1.9	-2.0	0.0	4.9	-1.9	6.9	-9.0	-1.7	2.2	11.1	12.0	1.7	1.9	1.9	14.8	4.0	46.9
	호주(4)	7,997	2.0	-2.0	-1.2	-1.8	3.1	-0.2	-2.6	5.8	-5.8	-0.4	3.6	11.8	17.2	1.0	2.3	1.1	12.9	3.8	64.2
	캐나다(9)	24,799	-0.5	0.3	-0.6	0.4	0.1	-0.1	-1.7	11.3	-6.1	-0.3	0.4	13.4	15.0	1.4	1.7	-1.1	8.2	3.1	45.5
	프랑스(14)	7,574	-2.8	2.6	-1.8	-1.5	-1.0	4.1	-3.3	7.6	-23.1	-0.7	3.5	9.5	14.2	2.0	1.8	0.4	12.0	3.6	47.9
	독일(5)	22,272	0.5	11.9	-0.1	1.7	0.6	9.6	-2.7	8.6	-14.5	-1.3	4.1	7.1	14.5	2.8	1.8	2.1	11.5	3.1	42.0
	스위스(18)	12,028	-4.5	3.7	-3.1	-0.2	-1.5	3.8	-0.1	9.6	-12.4	0.6	4.2	15.8	17.1	1.0	3.8	1.3	20.2	3.4	54.3
	일본(8)	2,651	-0.3	-4.8	0.2	3.1	-0.5	-8.0	0.1	7.9	-1.9	-0.2	2.4	7.1	16.0	0.2	1.3	-0.1	7.6	2.9	35.8
	싱가폴(17)	3,812	-4.0	0.6	-0.5	0.2	-3.6	0.4	-0.9	3.7	-4.1	0.2	3.8	17.6	12.8	0.2	1.1	0.4	8.8	5.9	66.0
	네덜란드(15)	1,143	-2.9	-0.8	-1.2	-2.0	-1.7	1.2	-1.5	-2.1	-12.2	-2.0	2.4	10.5	16.0	-0.1	2.2	0.6	13.0	2.7	38.5
	홍콩(19)	21,972	-5.0	9.5	-1.9	2.8	-3.2	6.3	-0.7	5.5	-7.6	-2.0	2.4	9.6	11.1	2.3	1.2	1.5	10.0	3.7	36.3
국가 (EM)	중국(10)	3,446	-1.4	-1.9	-1.7	1.9	0.2	-3.8	-2.7	12.3	-7.5	-2.5	5.6	7.7	11.4	1.0	1.3	0.2	10.1	3.2	37.8
	한국(3)	2,549	2.7	6.2	1.4	-0.1	1.3	6.1	-2.8	27.6	-2.1	0.1	4.2	6.8	10.7	0.0	0.9	-1.5	7.8	2.5	21.8
	대만(16)	20,034	-3.2	-13.0	0.5	3.5	-3.8	-17.4	-0.8	14.5	-4.5	0.4	14.1	9.9	20.0	1.0	2.3	0.1	10.7	3.5	47.4
	인도(1)	24,329	3.4	2.9	0.3	-0.6	3.1	3.4	-3.7	13.8	-11.5	-1.3	8.9	13.4	22.4	-0.6	3.6	0.4	14.4	1.7	33.9
	태국(7)	1,160	0.1	-17.2	2.3	1.4	-2.2	-20.3	-3.6	14.1	-4.0	-1.0	2.2	6.5	12.0	-1.2	1.1	-2.3	8.6	4.7	53.6
	인니(2)	6,723	3.3	-5.0	-53.3	10.0	56.5	-15.1	-47.5	-29.7	-4.6	50.0	113.7	3.2	11.9	-2.0	1.6	-2.5	12.2	5.3	53.5

주: 4월 28일 기준, 국가별 주식시장 성과는 대표지수 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

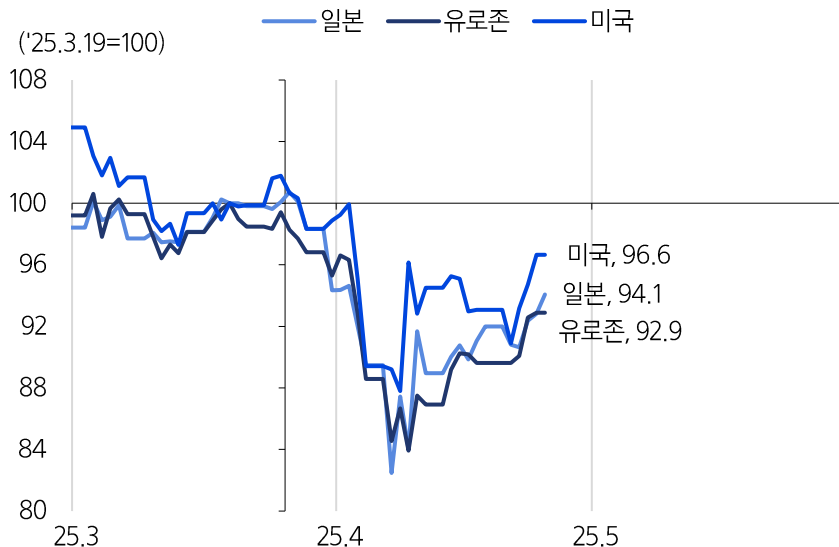
글로벌 주식시장 전망

글로벌 증시 급락과 증시 회복력

관세에 따른 경기침체를 반영하며 하락하던 글로벌 주식시장, 트럼프의 관세 90일 유예로 반등세 지속

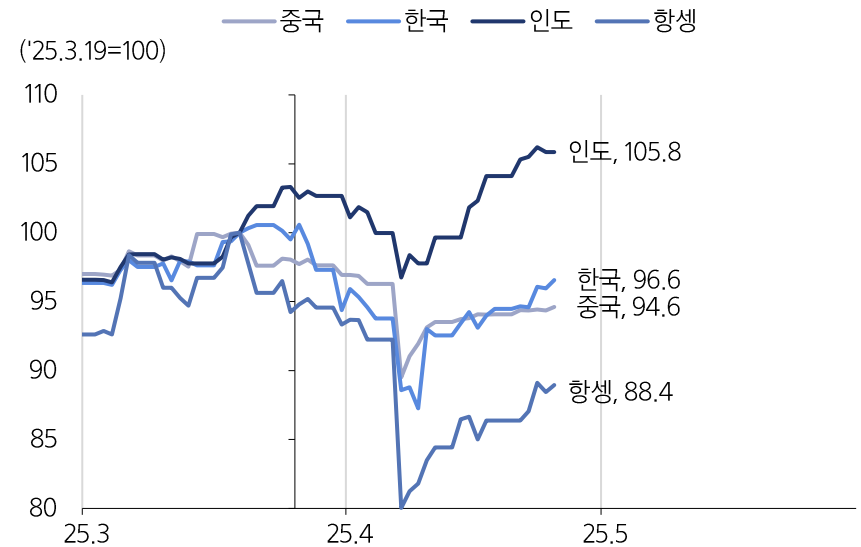
- 3월 중순 이후 트럼프의 보편관세 및 상호관세 부과에 따른 경기침체가 반영되기 시작했으나, 상호관세 90일 유예로 반등 기조
- DM내에서는 미국증시 레벨은 조정 전 대비 96.6% 수준, EM내에서는 인도증시가 조정 전 대비 105.8% 수준
- 항생지수를 제외하면 대부분의 지수가 반등 성공했으며, 인도 증시는 유일하게 관세 관련 증시 조정 전 대비 높은 수준 기록

DM에서 미국 증시의 주가 회복력이 상대적으로 강해



주: 4월 24일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

인도, 상대적으로 낮은 조정 폭과 강한 주가 회복



주: 4월 24일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

'25.5월 금융시장 전망

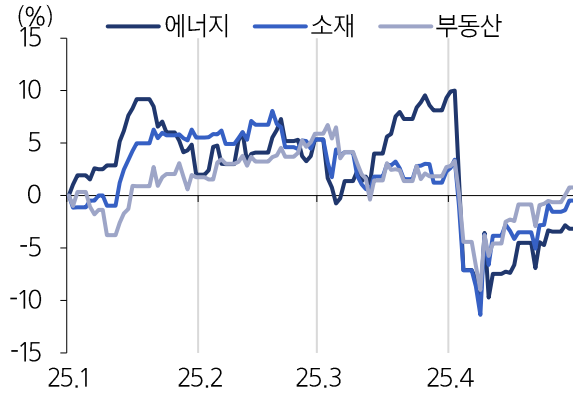
미국 주식시장 전망

미국 주식시장

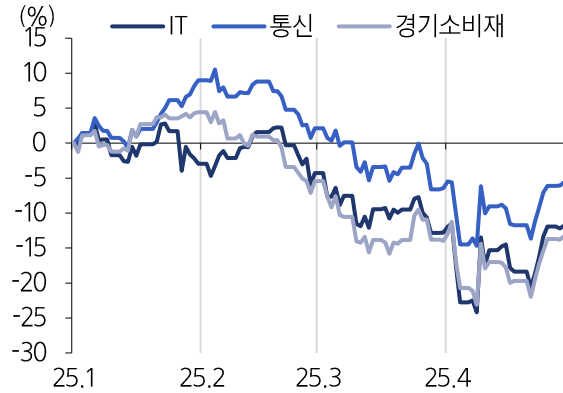
[리뷰] 낙폭과대 및 경기방어 섹터 반등

트럼프 관세 부과 정책 발표 이후 대부분의 섹터는 급락했으나 관세 유예 발표로 낙폭과대 및 경기방어 섹터가 빠르게 반등

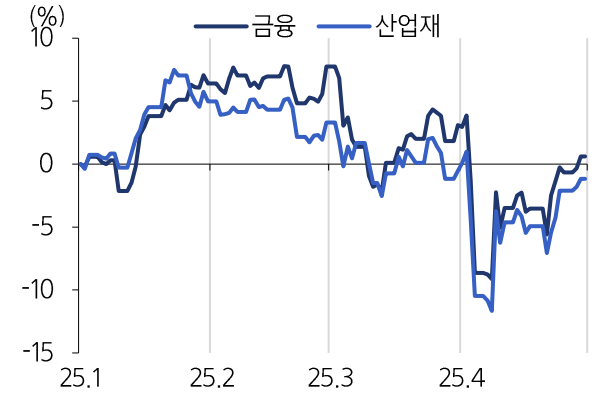
인플레/원자재 관련 섹터



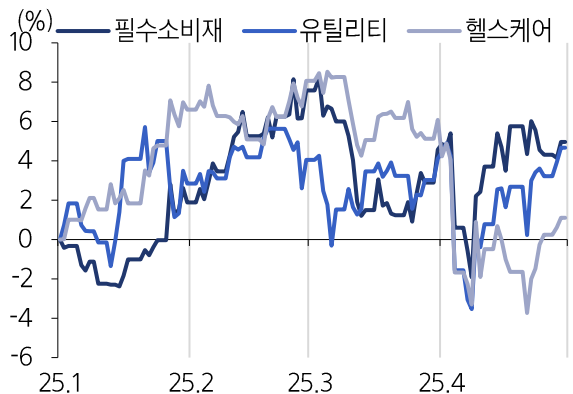
성장 관련 섹터



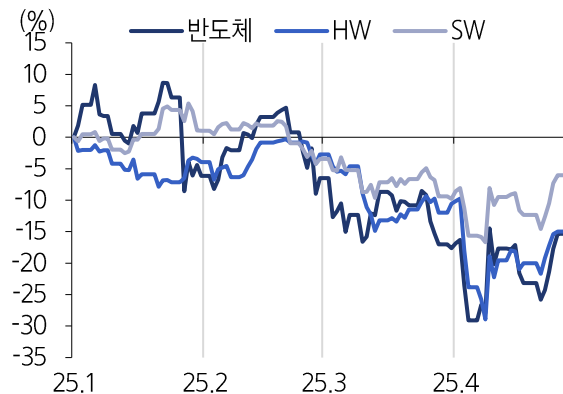
금융/산업재 섹터



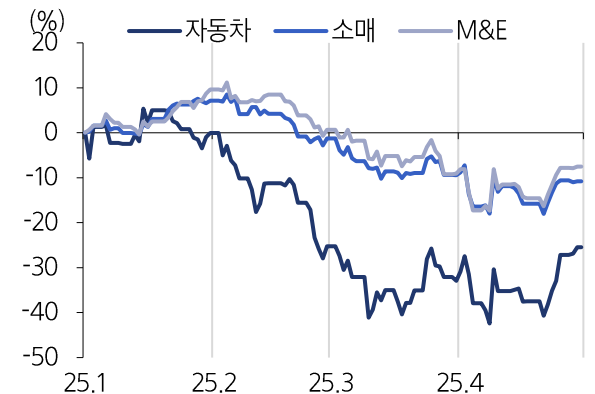
경기방어 관련 섹터



IT섹터



기타 성장 섹터

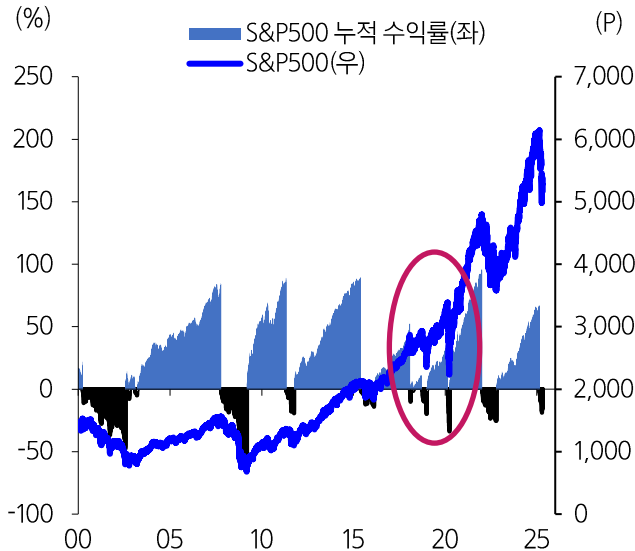


주: 4월 28일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

당사 Bull-Bear 국면 모델에서 S&P500지수가 2년 고점 대비 10% 이상 하락했기에 Bear 국면으로 전환

- ①관세 노이즈, ②경기 둔화 우려 확대, ③기술주 중심 美 기업 이익 하향 조정, ④밸류에이션 부담 등으로 미 증시 Bear국면 진입
- 현 Bear 국면은 2개월 넘게 지속(18년도 1개월, 3개월)되고 있고, 최대하락 폭도 트럼프 1기와 유사(현 국면: 18.9%, '18년: -10.2%, -19.8%)
- 트럼프 1기 미중 분쟁 기간에는 Bull-Bear국면 전환이 빨랐음: 2기에도 미중 갈등 심화/완화가 반복됨에 따라 국면전환 빠를 가능성
- 한편 기존 Bear 국면과는 다르게 경기침체가 부재하며, 연준 피벗 및 경기 둔화 대응정책이 상존해 증시 방향성은 우상향일 것

트럼프 무역갈등 심화 국면, 변동성 확대로 Bull-Bear국면 지속 기간이 짧아



국면	시작일	종료일	지속기간	최대 하락폭	이슈
BULL	1970년 이후 평균		1년 10개월 (675일)	59.6	
BEAR			7개월 (241일)	-23.5	
BULL	2000년 이후 평균		2년 4개월 (858일)	65.5	
BEAR			9개월 (277일)	-28.4	
BEAR 1	2000-03-24	2002-07-24	2년 3개월(851일)	-47.8	닷컴 버블 붕괴/경기침체
BEAR 2	2007-10-09	2009-03-10	4개월(517일)	-56.8	경기침체/신용위기
BEAR 3	2011-04-29	2011-10-04	5개월(157일)	-19.4	美 신용등급 강등
BEAR 4	2015-05-21	2016-02-12	8개월(266일)	-14.2	중국 위안화 쇼크/유가 급락
BEAR 5	2018-01-26	2018-02-09	0개월(13일)	-10.2	연준 긴축 우려
BEAR 6	2018-09-20	2018-12-26	3개월(96일)	-19.8	트럼프 1기 무역전쟁/연준 긴축
BEAR 7	2020-02-19	2020-03-24	1개월(33일)	-33.9	경기 침체/팬데믹
BEAR 8	2022-01-03	2022-10-13	9개월(282일)	-25.4	경기둔화/자이언트 스텝 금리인상
BEAR(현재)	2025-02-19	2025-04-23	2개월(63일)	-18.9 (현재: -12.5)	트럼프 2기 통상정책

주: 4월 23일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

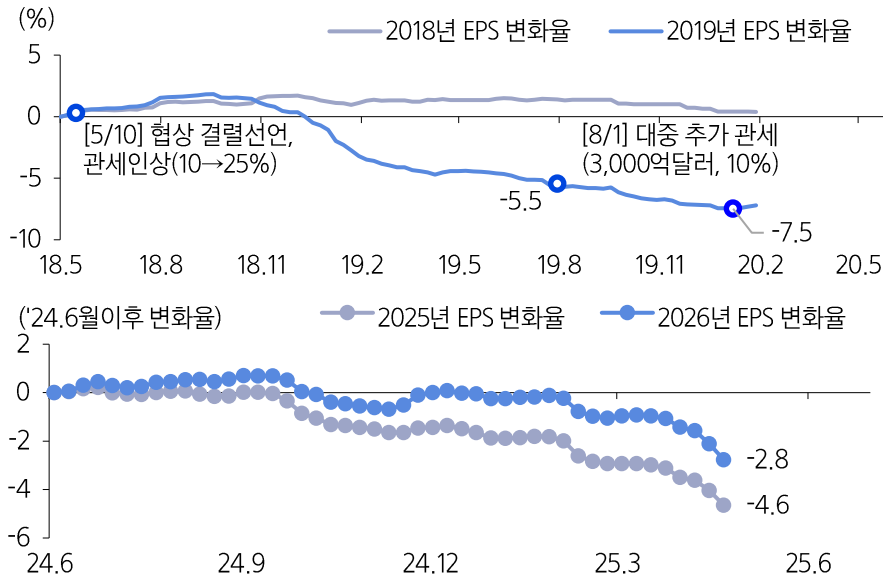
글로벌 주식시장 전망

미국 기업 이익 조정: 관세와 AI수익성 검증

단기적인 이익 변동성 확대 가능성은 제한적이며, 실질적인 이익 전망치 하향조정세는 3분기 이후부터 나타날 것

- 2025년 S&P500 EPS 증가율은 연초대비 4.6% 하향 조정, EPS 레벨은 작년 6월 고점으로 4.6% 하향조정
- 특히 관세정책 발표되었던 4월이후 '25년 및 '26년 EPS 하향조정 가속화: AI 수익성 검증 및 IT HW 공급망 이슈로 IT중심 이익하향
- 섹터별/기업별 관세 관련 노출도 및 영향력이 명확하지 않아 이익 전망치의 단기 이익 변동성 확대 가능성은 제한적이라고 판단
- 관세에 따른 실질적인 EPS 전망치의 하향조정세는 2025년 3분기이후(관세 데드라인 7월 8일) 나타날 가능성이 높음

3월이후 빠르게 하향조정되는 기업이익



주: 4월 24일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

AI 수익성 검증 및 공급망 이슈로 IT 중심 이익 하향조정

섹터	이익성장률 변화(%p)	'22	'23	'24	'25	'26
S&P500	실제	7.4	1.5	10.1	10.0	14.2
	연초	8.7	3.2	10.8	14.2	13.9
	(전망-실제)	-1.3	-1.7	-0.7	-4.2	0.4
반도체	실제	108.6	118.8	138.9	152.9	173.8
	연초	115.9	123.4	136.2	153.2	175.0
	(전망-실제)	-6.3	-3.7	2.0	-0.2	-0.7
H/W	실제	132.4	128.4	140.7	153.3	169.2
	연초	127.0	130.4	136.8	156.2	175.1
	(전망-실제)	4.3	-1.6	2.8	-1.8	-3.4
S/W	실제	102.8	103.6	146.2	205.2	257.1
	연초	109.8	91.5	132.6	208.5	260.5
	(전망-실제)	-6.4	13.2	10.2	-1.6	-1.3
M&E	실제	31.4	42.8	57.5	65.8	75.5
	연초	44.5	37.4	51.0	66.8	76.1
	(전망-실제)	-29.4	14.4	12.6	-1.4	-0.9

주: 4월 24일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

글로벌 주식시장 전망

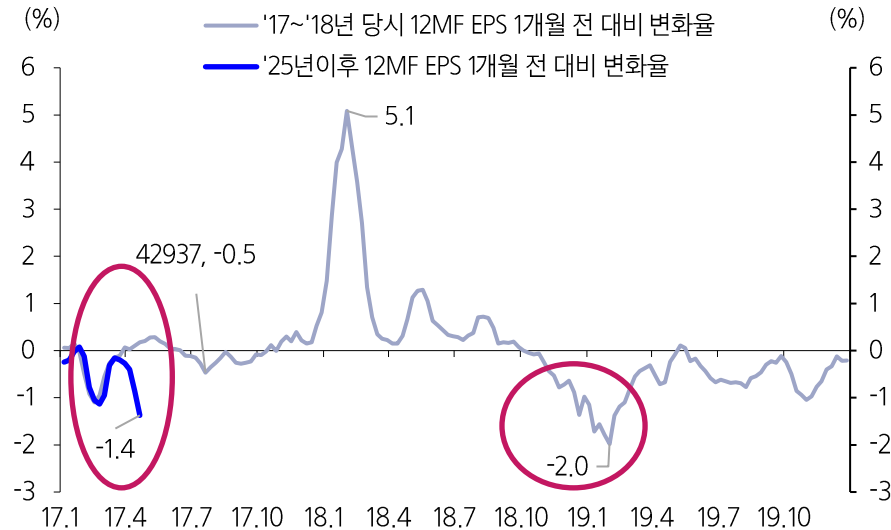
하반기부터 추세적 방향성을 정할 감세 정책

美 증시는 단기적으로 관세 협상과정 중 상단이 막혀 있을 수 있으나, 하반기 감세정책에 추세적 우상향세를 나타낼 것

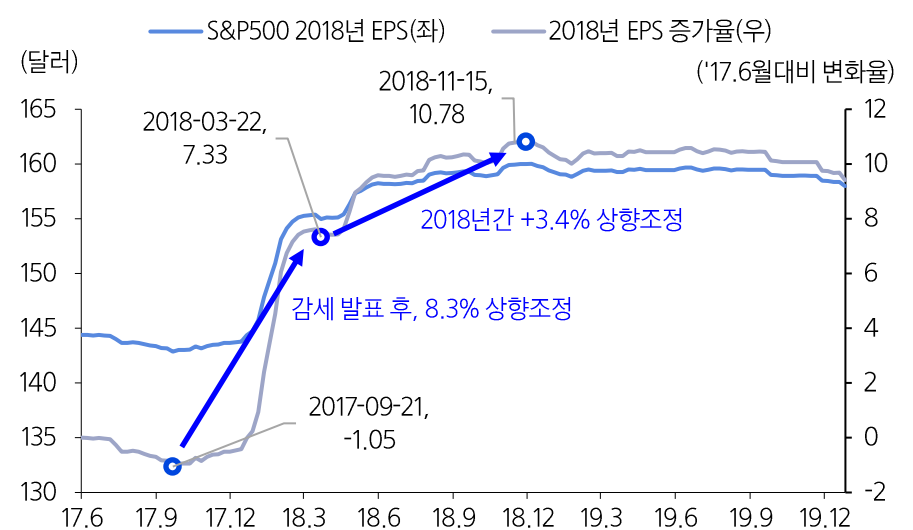
- 12개월 선행기준 관세부과에 따른 2025년 영향력은 점진적으로 약화, 감세에 따른 2026년 EPS 상향조정의 영향력 강화 전망
- 관세 부과에 따른 '25년 EPS 하향조정세가 가능성 높으나, 3분기 구체화 될 감세 정책에 '26년 EPS 상향조정될 것
- 감세 영향이 관세 영향을 상쇄시키며 12MF EPS 하락세는 우려한 것보다 크지 않을 것 * ('17.9월~'18.11월) 2018년 EPS는 11.8% 상향조정
- 트럼프 1기(17년) 당시 법인세 인하가 기업이익에 반영된 시점은 3분기였으며, 트럼프 2기에도 비슷한 시기에 반영될 것(3Q25이후)
- S&P500지수는 단기적으로 관세 협상과정 중 상단이 막혀 있을 수 있으나, 하반기 감세정책에 추세적 우상향을 나타낼 것

관세 영향 기반영, 이익 상향조정(감세)은 3q부터 시작

['17.9월~'18.11월] 2018년 EPS는 11.8% 상향조정



주: 4월 28일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

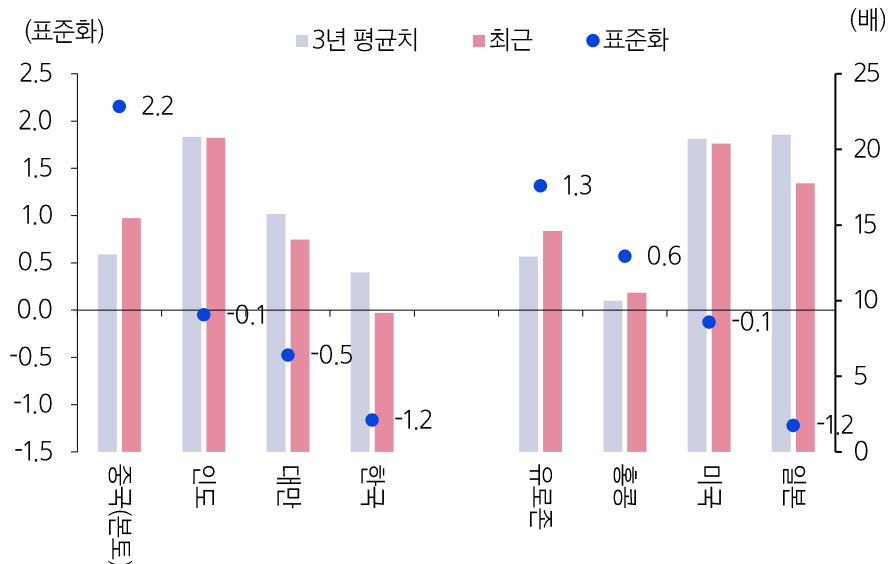


주: '17.7.21~'18.2.2 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 증시 밸류에이션 수준(12MF PER 기준 20배)은 여전히 매력도가 높다고 판단

- '18년 관세부과/긴축 국면에서 12MF PER 27% 하락(18.8→13.6배). 현 밸류에이션 수준, 관세 우려 대부분 반영한 후 반등
* 12개월 선행 PER 22.4배(2/17일)에서 17.9배(3년 평균치의 -1표준편차 수준 인접)까지 20.1% 하락 후 반등
- 최근 주가 하락세는 과도하다고 판단되며 현재 미국 증시 밸류에이션 수준(12MF PER 기준 20배)은 여전히 진입 매력도 높아
* 중국 본토 및 유로존 대비 낮아져 있는 상대 밸류에이션 수준도 미국 증시 매력도를 높이는 요인
- 높은 밸류에이션 매력도 및 연준 피벗 감안하여 낙폭과대 섹터(Big Tech) 및 고마진 섹터(미디어/엔터, SW, 금융 등) 중심으로 대응 필요

상대 밸류에이션 수준도 美 증시 매력도를 높이는 요인



주: 4월 23일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

美 증시 밸류에이션, 관세 우려 대부분 반영한 후 반등



주: 4월 23일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

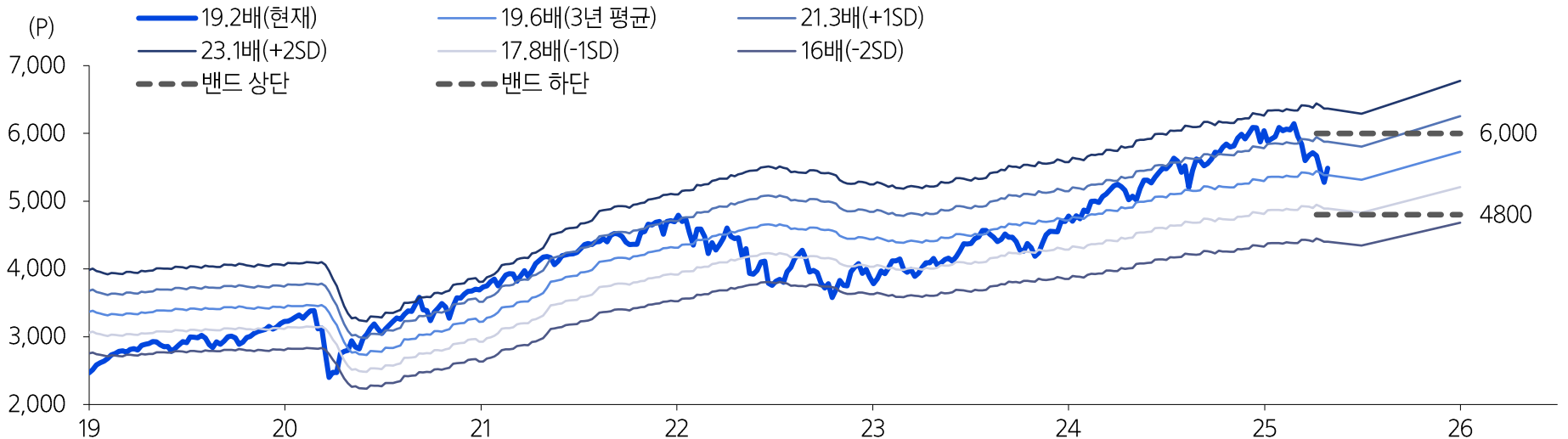
글로벌 주식시장 전망

S&P500지수 밴드 조정(4,800~6,000pt), 비중확대 의견 유지

연준 피벗 이후 밸류 소폭 확장, 감세 이후 EPS 개선 기대되어 비중확대 의견 유지

- 12개월 선행 EPS 계산 시, 2025년 EPS의 추가 5% 하향조정(관세 및 AI수익성 검증) 및 2026년 EPS의 3% 상향조정(감세) 반영
- S&P500 지수 밴드 하단으로 12MF PER은 과거 평균치 -1표준편차 수준인 17.8배 및 12MF EPS 270달러 적용하여 4,800pt, 밴드 상단으로는 12개월 3년 평균치 수준인 19.5배 및 12MF EPS 304.5달러 적용하여 6,000pt 제시 * 연간밴드 4,800~6,000pt하향
- 미국 경제는 침체보다 연착륙할 것으로 예상되는 가운데 ①2분기 연준의 통화정책 전환 신호, ②3분기 이후 트럼프 행정부의 경기 둔화 대응책 발표, ③밸류 매력도가 높은 미국 증시에 대한 비중 확대 의견 유지 * 연준 피벗 이후 밸류 소폭 확장, 감세 이후 EPS 개선 기대
- 연준 피벗 시그널이후 낙폭과대 섹터(빅테크), 하반기 이익 방어력 높고 경기대응 정책 수혜 섹터(IT SW, 금융, M&E)의 아웃퍼폼 전망

S&P500 PER 밴드 추이 : 연간밴드 4,800~6,000pt로 하향, 비중확대 의견 유지



주:4월 24일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

'25.5월 금융시장 전망

신흥국 주식시장 전망

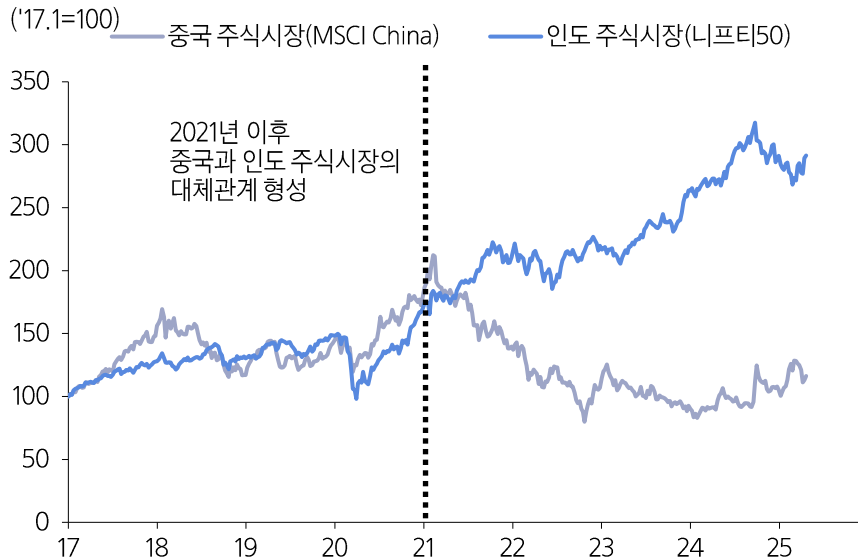
신흥국 주식시장 전망

중국과 인도 증시 수익률 및 자금 회전성

미중 갈등 심화국면에서 중국으로의 자금 유입이 둔화되며, 인도 증시에서의 외국인 자금 유출세 진정

- 2021년 이후 중국과 인도 증시의 대체효과 확인 → 중국 증시와 인도 증시의 수익률/자금 회전성이 나타남
- 딥테크 R1 모델 출범 이후 중국 AI 및 첨단제조업 재평가 기대감이 상승했고, 양회에서 AI+ 등 산업 육성 의지가 확인됨에 따라 IT 섹터를 중심으로 중국증시 강세 → 항생 상장 기술주 중 중국판 M7이라고 불리는 T10(Terrific 10) 쏠림 현상 심화(지수 상승 기여율 71%)
- 미중 갈등 심화국면에서 중국으로의 자금 유입이 둔화되며, 인도 증시에서의 외국인 자금 유출세 진정

2021년 이후 중국과 인도증시의 대체재 역할



주: 4월 25일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국 자금 유입 둔화 국면에서 인도 자금 유입



주: 4월 25일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

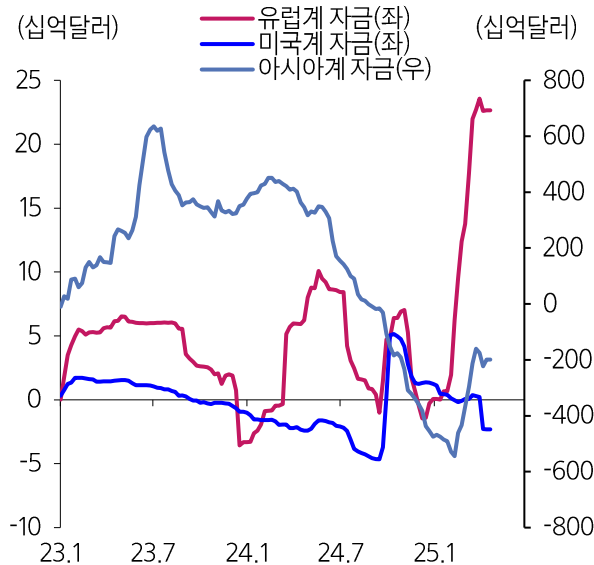
신흥국 주식시장 전망

인도 수급 현황: 외국인

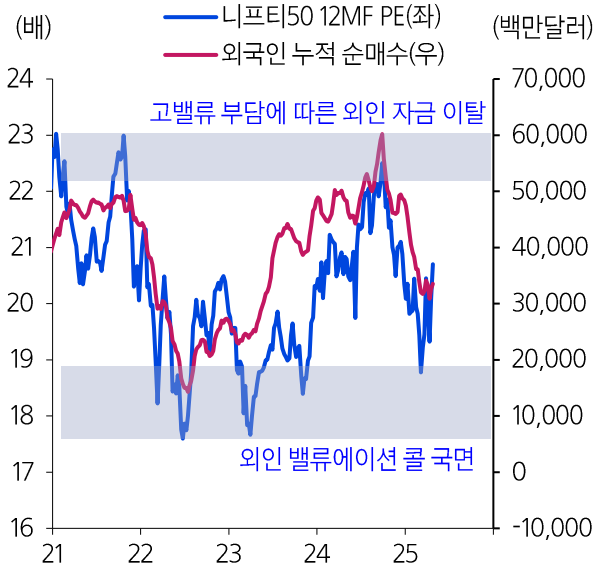
인도 증시는 외국인 밸류에이션 콜 국면에 위치하고 있다는 점에서 외국인 자금 유입이 기대

- 유럽계 자금 유입세가 중국 증시 상승을 견인: 최근 중국으로의 자금 유입세가 둔화되는 가운데 인도 증시에서의 자금 유출세 둔화
- 2021년 이후 외국인은 인도 증시를 접근할 때 밸류에이션을 기준으로 자금 유입/유출을 결정하고 있는 것으로 판단
- 3년 평균치의 -1표준편차 수준(약 18배~19배)에서는 자금이 유입되며, +1표준편차 수준(23~24배)에서는 자금이 유출되기 시작
- 인도 증시는 외국인 밸류에이션 콜 국면에 위치하고 있다는 점에서 외국인 자금 유입이 기대

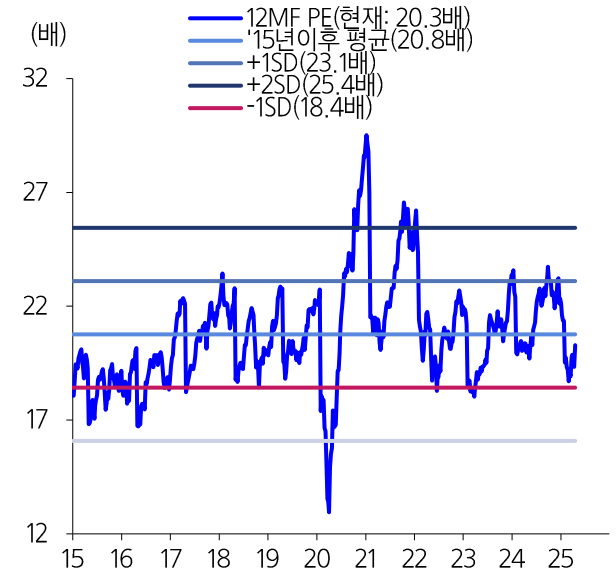
중국으로 자금 유입강도 약화



인도 증시에 대한 외인 밸류 콜 국면



니프티50 12개월 선행 PER 밴드



주: 4월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

신흥국 주식시장 전망

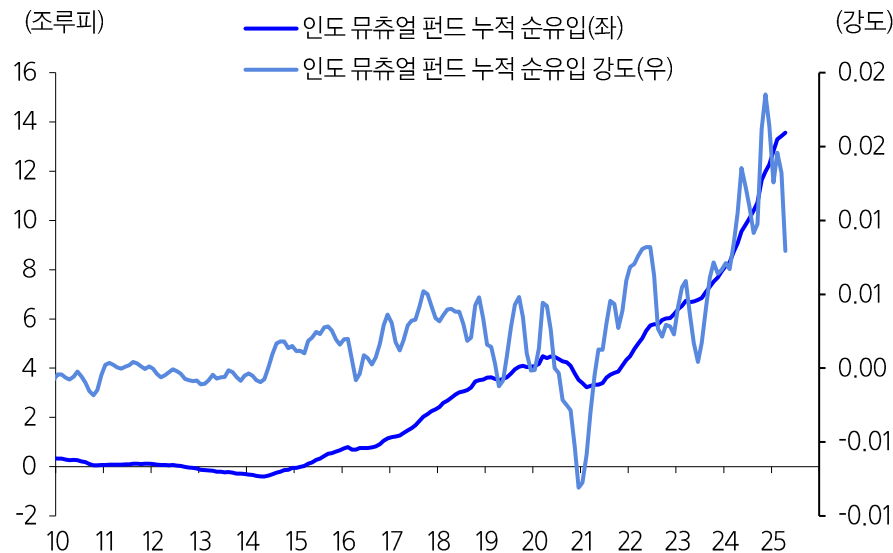
인도 수급 현황: 뮤추얼펀드(내국인)

뮤추얼 펀드 자금 순유입세는 외인 누적 순매수 추이에 3개월 후행: 향후 인도 증시 상승 견인 동력으로 작용할 것

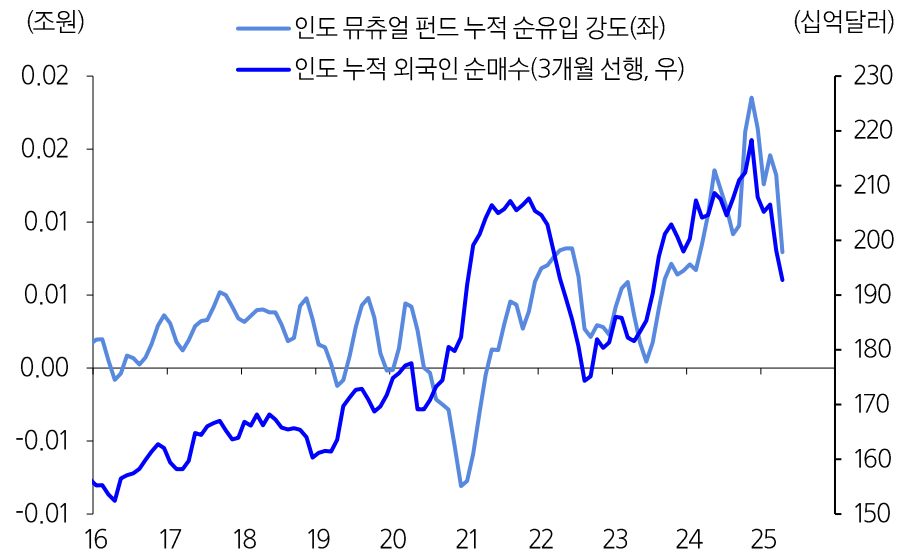
- 2021년 이후 뮤추얼 펀드 자금이 순유입되며 인도 증시 상승을 견인
- 자금 유입세는 지속되고 있으나, 그 유입강도는 약화되며 지수는 고점대비 -15.8% 하락('24.9월 26,216 → '25.3월 22,083pt)
- 뮤추얼 펀드 자금 순유입세는 외인 누적 순매수 추이에 3개월 후행한다는 점에 주목  외국인 순매수 시, 3개월 후 뮤추얼펀드 자금 순유입
- 외국인이 자금 유입되는 가운데, 후행적으로 뮤추얼펀드 자금 유입이 기대: 향후 인도 증시 상승 견인 동력으로 작용할 가능성 높음

내국인 자금유입세는 지속되나, 자금 유입강도 약화

국내 자금 유입강도는 외국인 순매수를 3개월 후행



주: 4월 24일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터



주: 4월 24일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

신흥국 주식시장 전망

관세 영향이 미미하여 기업이익 하향조정 강도도 상대적으로 약해

관세 영향이 미미하다는 점이 반영했기에 인도의 기업이익 하향조정 강도는 상대적으로 약함

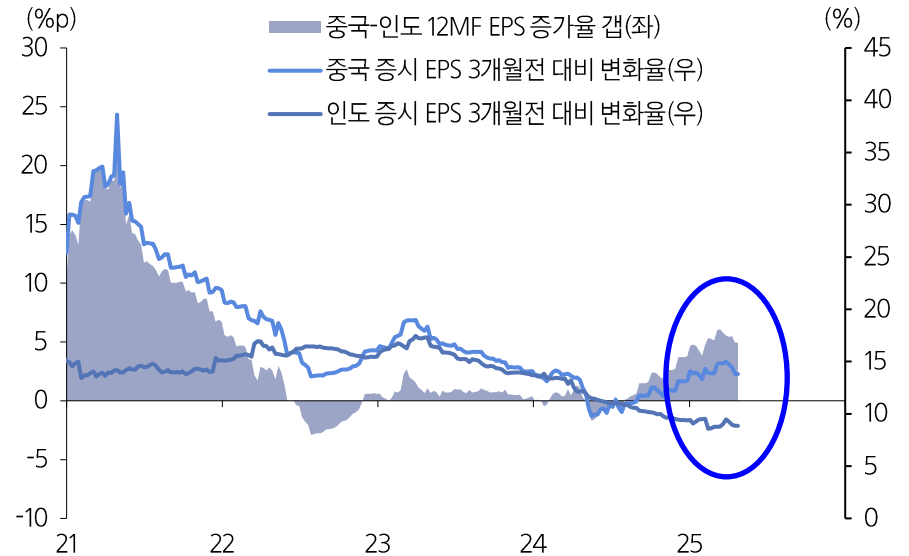
- 인도 증시의 12개월 선행 EPS 증가율은 2024년 5월을 기점으로 9.8%에서 2025년 4월 13.8%까지 상승
- 트럼프의 관세부과 이후 인도증시의 12MF EPS 하향조정되었으나 높은 성장성은 지속
- 미국의 보편관세 및 상호관세 부과이후, 인도의 기업이익 하향조정 강도는 중국 대비 약했음 → 중국-인도 EPS 증가율 갭 축소
- 중국 대비 인도의 관세 영향이 미미하다는 점이 반영되고 있으며, 이는 인도 증시의 상대매력도를 높이는 요인

인도 기업이익 증가율 반등세 지속



주: 4월 24일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국의 EPS 하향조정으로 중국-인도 EPS 증가율 갭 축소



주: 4월 24일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

신흥국 주식시장 전망

인도 증시에 대한 3개월 투자 의견 비중확대로 상향

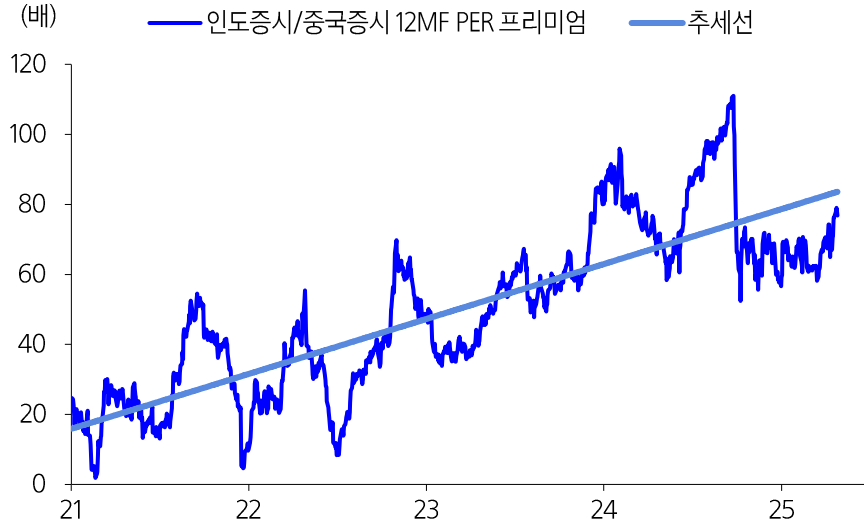
당분간 인도 우위의 EM내 로테이션 지속될 것: 인도증시에 대한 3개월 투자 의견 비중확대로 상향

• 향후 인도 증시의 중국 대체 효과는 유효하다고 판단하는 이유:

- ① 인도증시의 고밸류 부담 완화('24년 9월 PER 23.9배 → '25년 2월 18.5배 → '25.4월 19.5배)
- ② 외국인의 밸류에이션 콜 국면(니프티50의 12개월 선행 PER 18배 수준) 진입에 따른 외인 자금 이탈 진정/유입 전환
- ③ 인도증시의 중국증시 대비 상대 밸류에이션 매력도 부각 국면에 위치
- ④ 관세 타격도 중국 대비 미미함에 따른 EPS 하향강도 약화: 인도, 오토바이 수입관세 인하, 미국산 천연가스 수입 등 선제적 조치

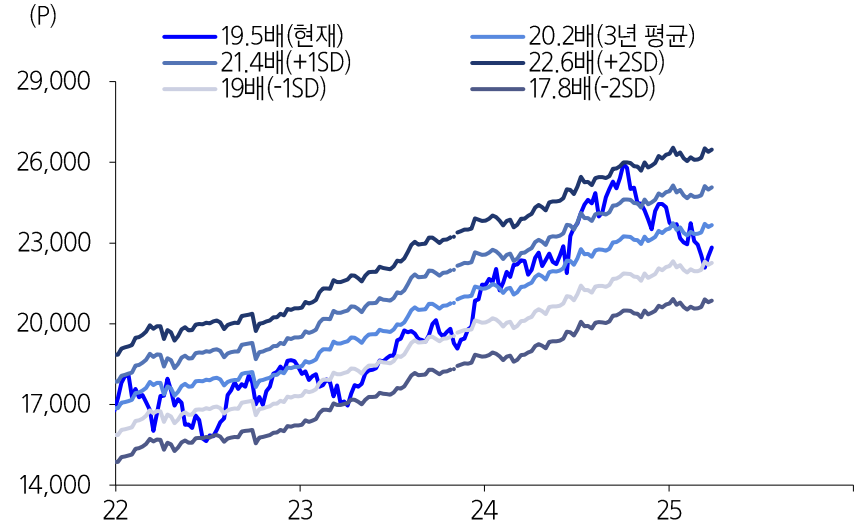
• 당분간 인도 우위의 EM내 로테이션 지속될 것: 인도증시에 대한 3개월 투자 의견 비중확대로 상향

중국증시 대비 인도 증시의 프리미엄



주: 4월 28일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

니프티50 12개월 선행 PER 추이



주: 4월 24일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

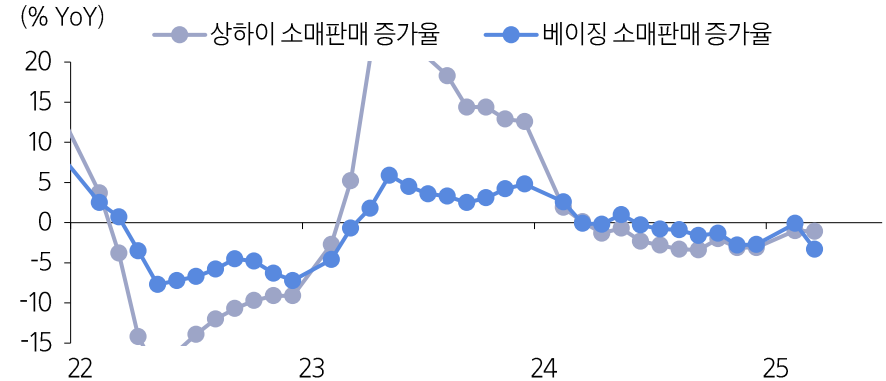
중국 주식시장 전망

[내수] 중국 내수시장의 구조적 회복 확인 필요

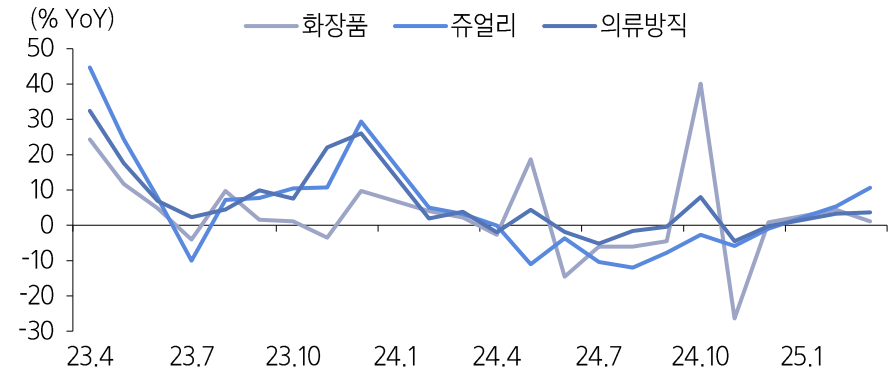
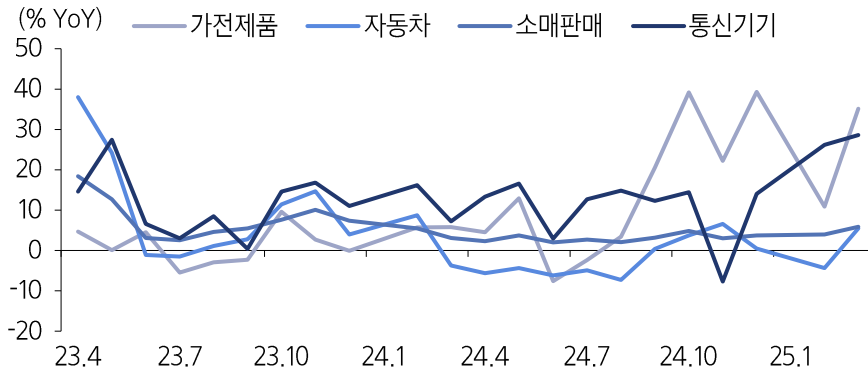
이구환신 효과로 가전제품, 통신기기 등의 판매 증가: 중국 내수시장의 구조적 회복은 확인해야 할 필요

- 중국의 3월 소비재 총 소매 매출은 4.9조위안으로 1~2월 대비 4.0%, 전년 동기 대비 5.9% 증가
- 중국의 이구환신 효과로 가전제품, 통신기기 등의 판매가 증가, 한편 이구환신과 관련되지 않은 제품의 판매는 여전히 저조
- 중국 내수진작 정책 효과의 지속성에 대한 의구심이 남아있는 가운데 내수시장의 구조적 회복 확인이 필요

주요 도시 소매판매 증가율 하락



3월 소매판매 +5.9% YoY 기록: 이구환신 관련 제품 판매가 늘어난 부분에 기인



자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

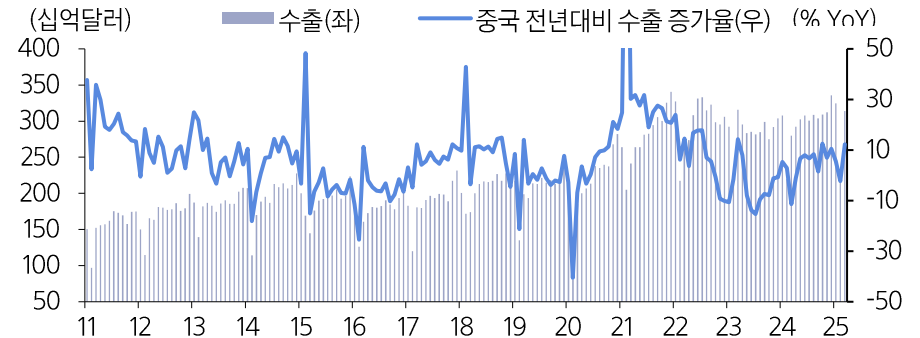
중국 주식시장 전망

[수출] 2분기 이후 중국의 수출 감소 예상

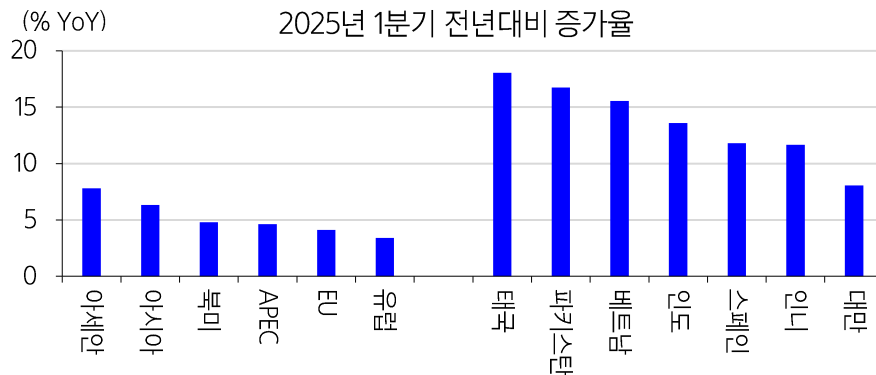
2분기부터는 미국의 기조적 수입 감소(1분기 미국 고관세 회피 목적 수입 증가) 예상되어 중국의 수출도 동반 감소될 가능성

- 미국의 관세부과전에 밀어내기식 수출이 증가한 것으로 판단
- 1분기 미국의 수입 증가는 고관세 회피 목적에 기인
- 중국의 아세안지역 수출 증가가 부각되었는데,
- 특히, 아세안 지역으로의 수출증가가 부각되었는데, 이는 미국으로의 우회수출 증가에 기인한다고 판단
- 수입 감소는 중국의 수출 감소로 이어질 것이라는 점에 주목

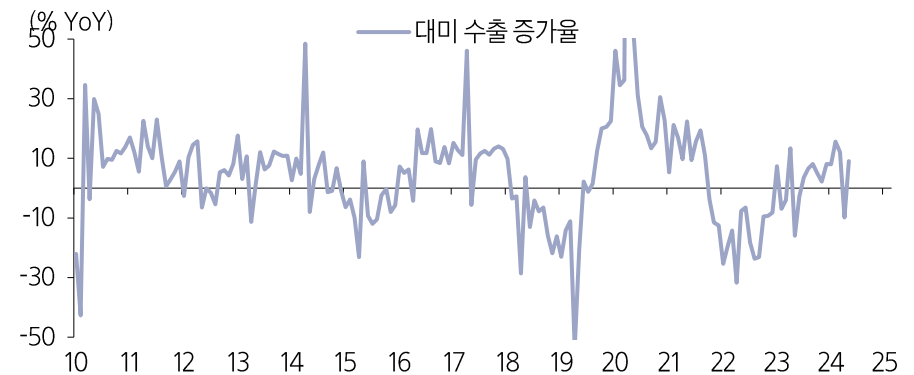
중국의 전체 수출 증가율 추이



2025년 1분기 중국의 수출 증가 국가



대미 수출 증가율 추이



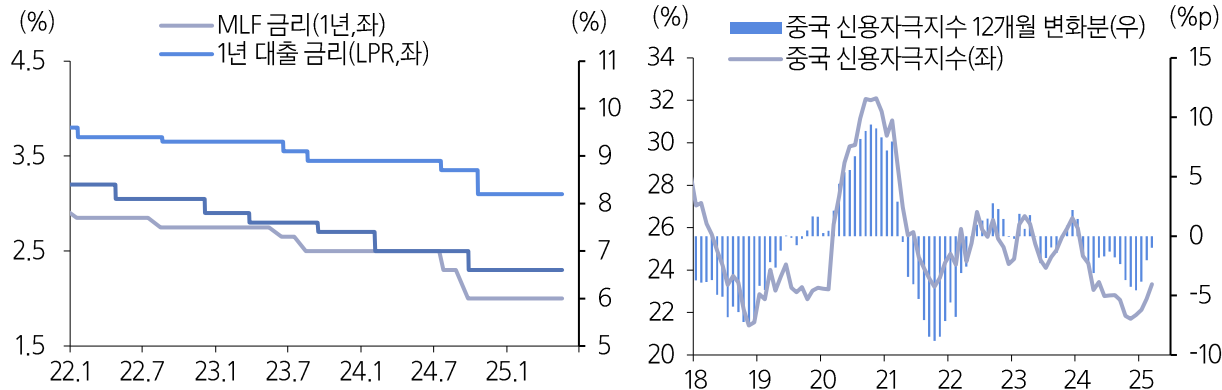
자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국 주식시장 전망

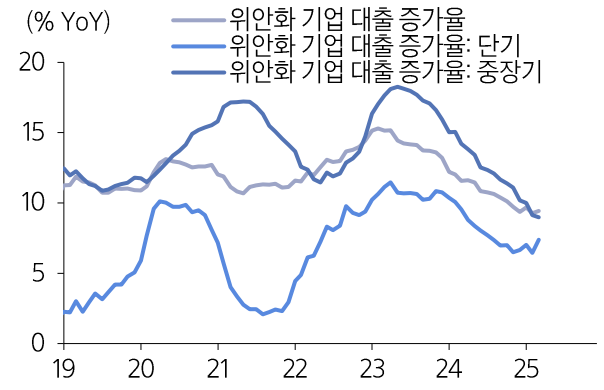
[유동성 및 부동산] 미중 무역갈등 가시화 전에 사전적인 부양정책의 효과 확인

미국과의 통상갈등 이전에 사전적인 부양정책의 효과로 유동성 및 부동산 지표 반등 기조: 3Q이후 추세적 반등 확인 필요

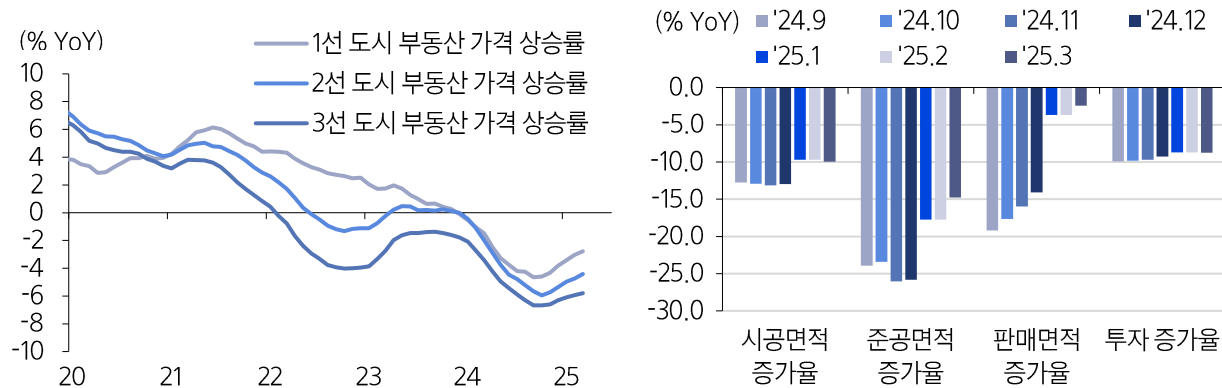
완화적 통화정책 지속됨에 따라 24.11월 기점으로 반등



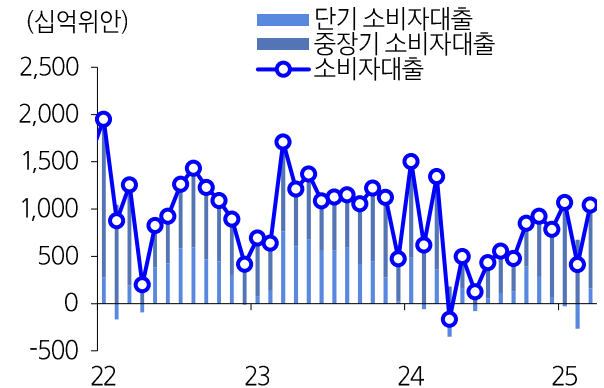
기업 대출 증가율 하락세,
단기 대출 소폭 반등



부동산 가격은 24년 10월 이후 반등: 부동산 관련 지표 개선



3월 장단기 소비자대출 증가



자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

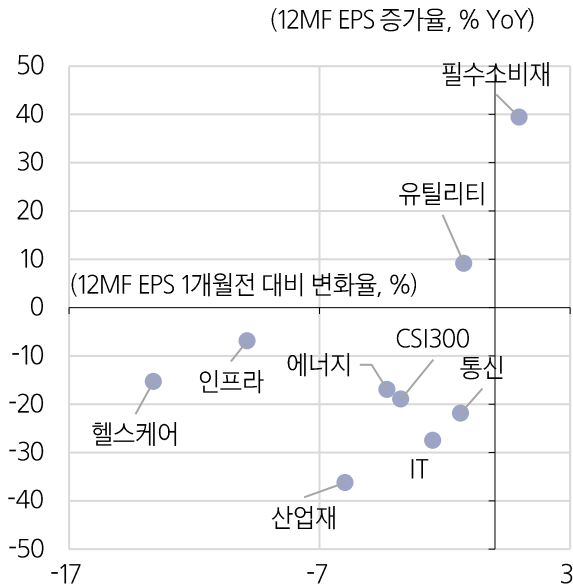
중국 주식시장 전망

CSI300에 대한 3개월 투자의견 중립 유지

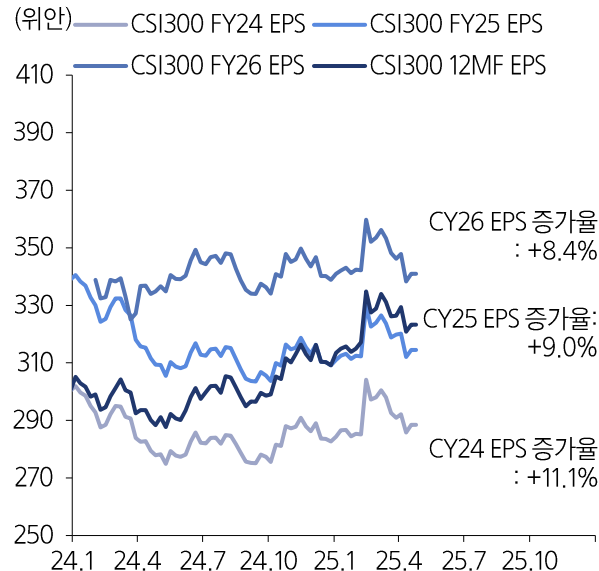
중국 본토 증시의 박스권이 예상되어 3개월 투자의견 중립 유지

- 중국 기업이익 하향조정세 지속, 2분기 이후 수출 감소도 예상, 미국과의 냉온관계, 내수시장의 구조적 회복 확인 과정, 외국인 자금의 증시 이탈 가능성(인도-중국 자금 로테이션) 등은 중국 증시의 하방압력 가중
- 한편, 이구환신 효과, 부동산 지표 개선 등 내수시장의 회복 가능성은 지수의 하단을 지지하는 요인
- 중국 본토 증시의 박스권이 예상되어 3개월 투자의견 중립 유지

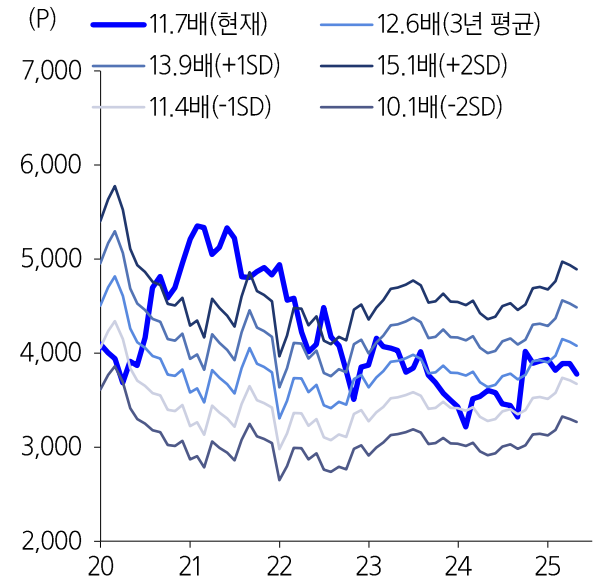
2월 중순 이후 이익 하향 조정 지속



연간 EPS 전망치 추이



밸류에이션은 3년 평균치 소폭 하회



주: 4월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

'25.5월 금융시장 전망

국내 주식시장 전망

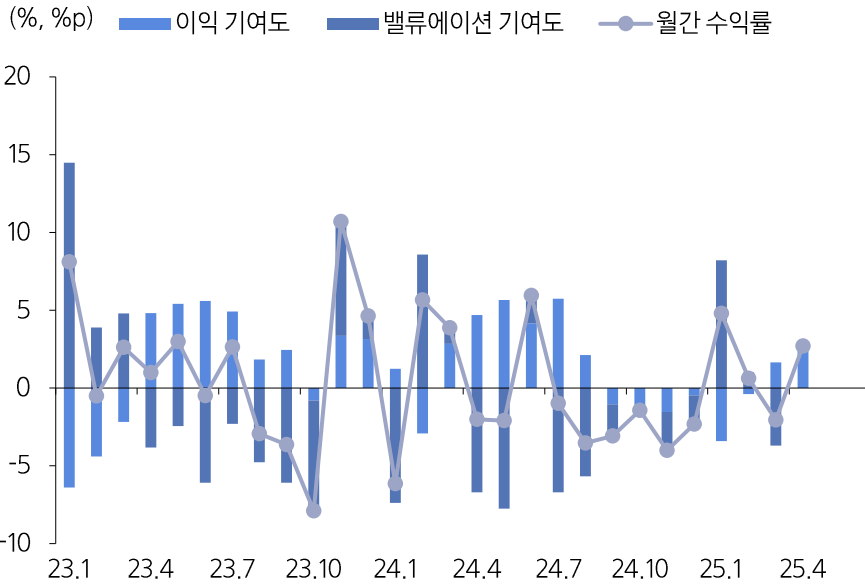
국내 주식시장

4월 코스피 수익률은 2.7% 기록

4월 중 예상보다 강했던 트럼프 보편관세 및 상호관세 부과로 급락했으나, 국내 정치 리스크 완화 및 관세 유예로 반등

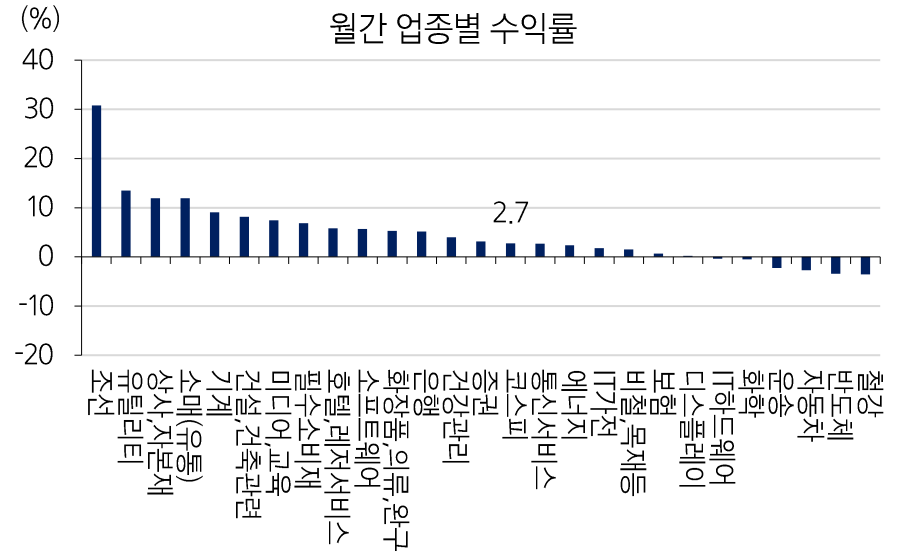
- 4월 2일 트럼프의 보편관세 및 상호관세가 예상보다 강하게 발표되며 한국을 포함한 글로벌 증시 급락
- 관세 리스크 부각 등으로 외국인 자금 유출세가 강화된 것도 증시의 하락폭을 키웠음
- 다만 월중 국내 정치적 불확실성 완화 및 트럼프의 90일 관세유예(데드라인 7월 8일) 등으로 빠르게 반등
- 반도체, 자동차, 운송 등 관세 영향을 받는 섹터는 부진했으며 조선, 유틸리티, 소매 등 상대적으로 관세영향이 미미한 섹터는 양호

코스피 월간 성과 요인



주: 4월 28일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

4월 코스피 섹터별 수익률



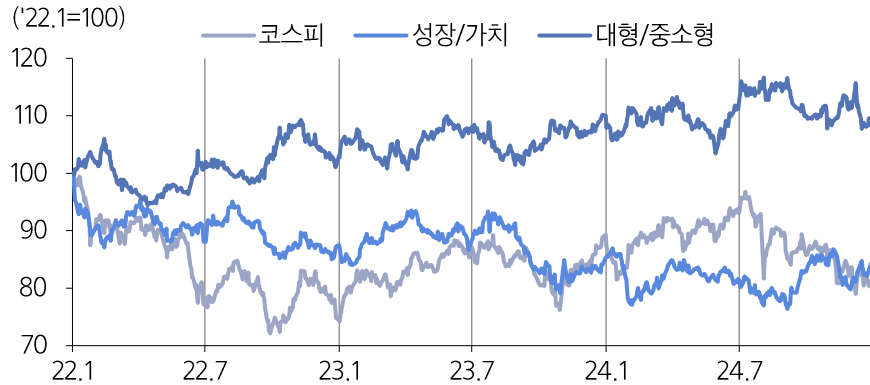
주: 4월 28일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

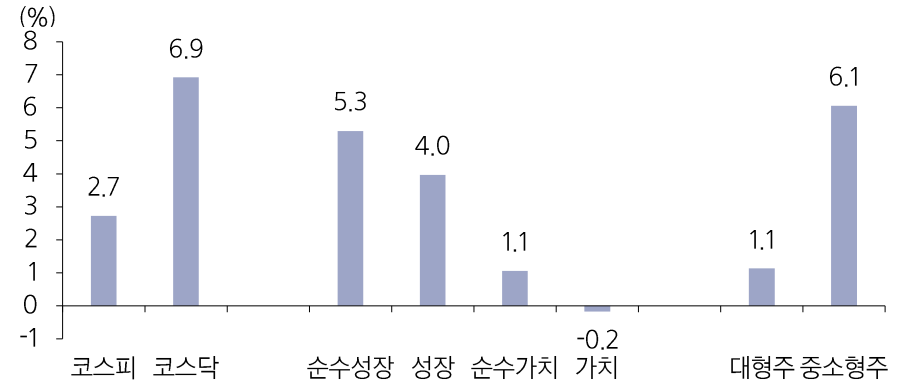
[수급] 외국인들의 자금 유입세가 증시 상단을 제한

증시 반등 국면에서 중소형 성장주가 상대적으로 아웃퍼폼: 외국인들의 자금 유입세가 증시 상단을 제한

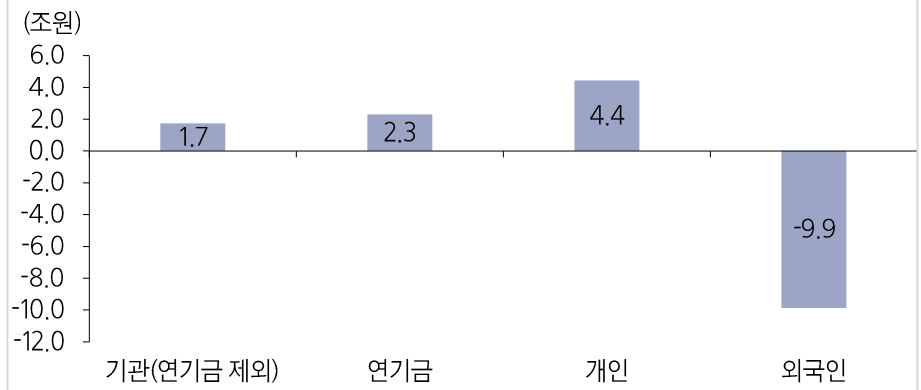
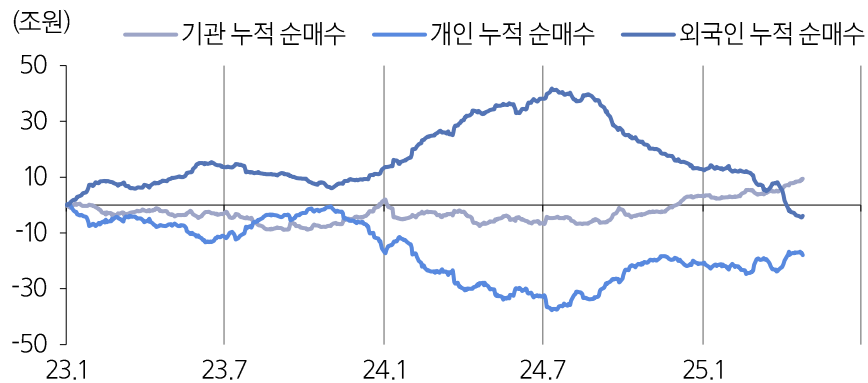
스타일 및 사이즈 상대주가지수 추이



스타일 및 사이즈별 수익률



외국인은 4월 중 10조원 순매도하며 증시 상단을 제한, 연기금 및 개인 순매수세가 하단을 지지



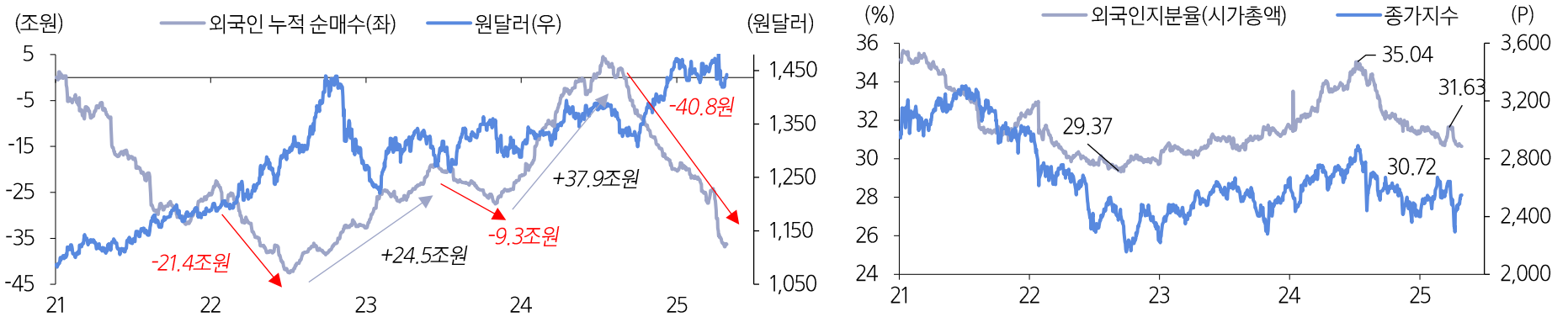
주: 4월 25일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

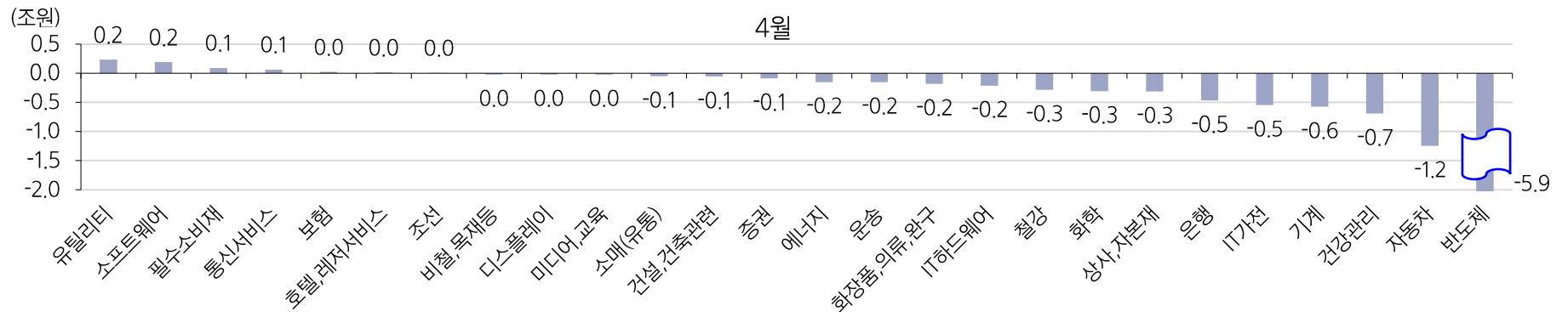
[수급] 관세 피해섹터 중심의 순매도세 확인

외국인들은 관세 피해섹터(반도체, 자동차)를 순매도, 경기방어/내수 섹터(유틸리티, SW, 필수소비재)를 중심으로 순매수

외국인은 24년 7월 이후 40.8조원 순매도하였으며, 외인 지분율은 상대적으로 낮은 수준 기록



트럼프의 관세 부과 발표 후, 외국인들은 반도체, 자동차 등 관세 피해섹터를 순매도, 경기방어/내수 섹터를 순매수



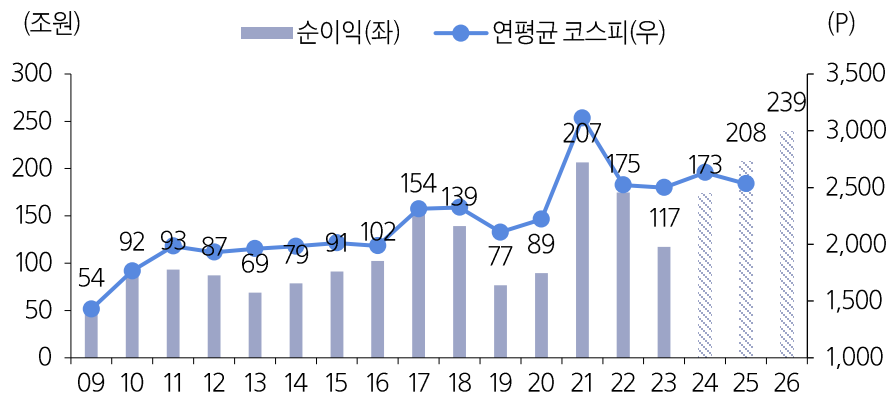
주: 4월 28일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

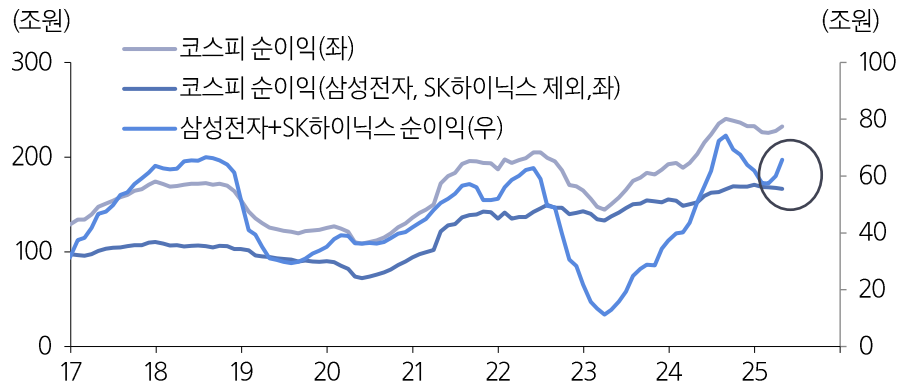
[이익] 기업이익 상향조정 전환

반도체 관련주의 이익 상향조정되며 한국 전체 기업 이익도 상향조정 전환: 중국 이구환신에 따른 반도체 수요 증가 반영

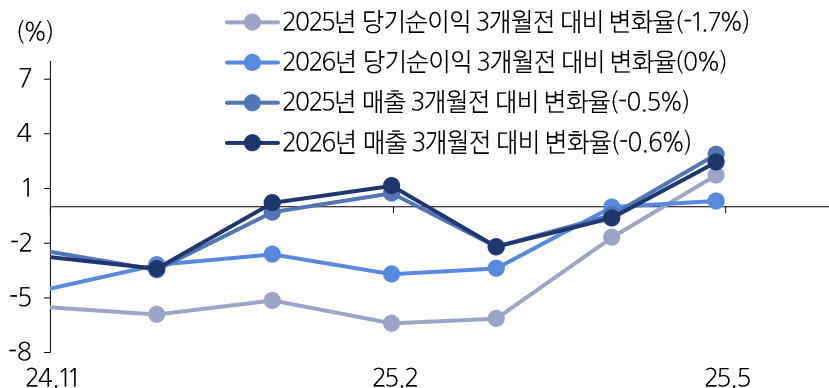
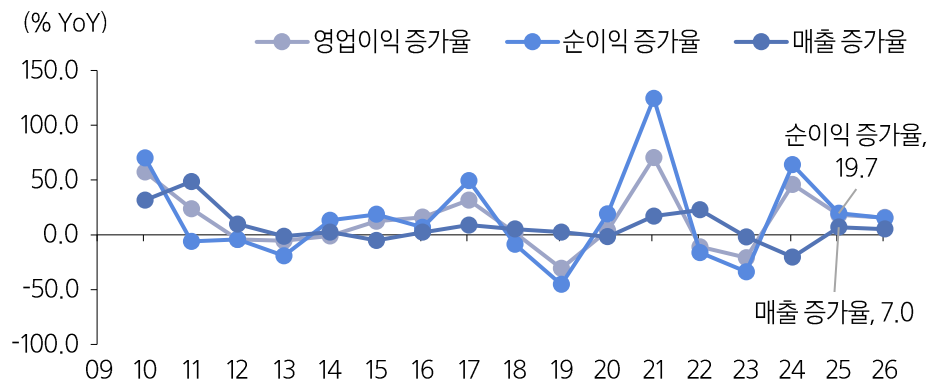
코스피 연간 순이익



삼성전자 및 하이닉스의 증시 이익 주도력 강화

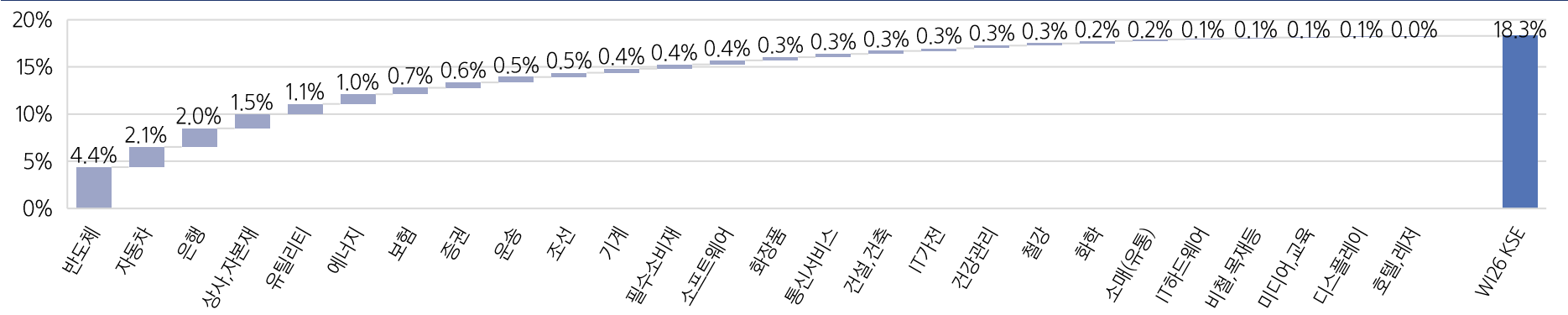


2025년 및 2026년 코스피 매출과 순이익 변화율 상향조정 전환

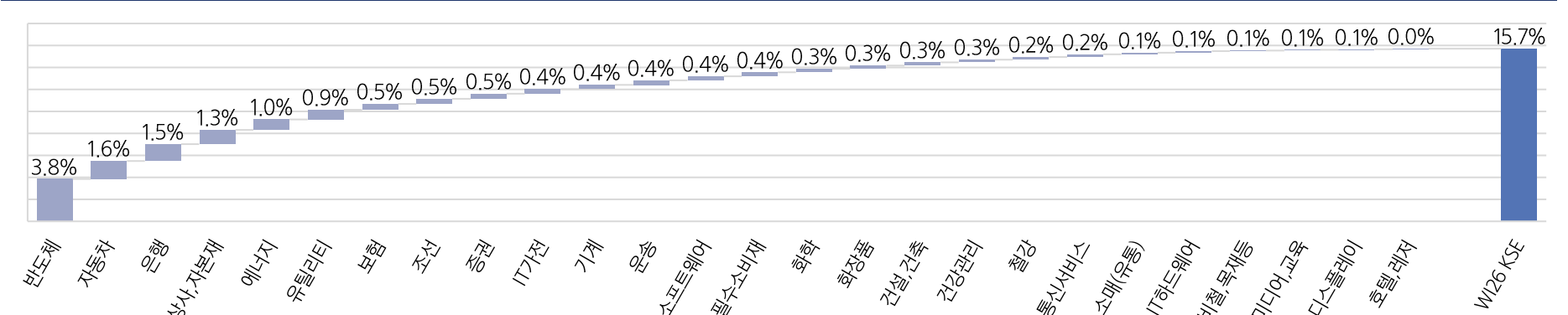


주: 4월 28일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

2025년 섹터별 영업이익 증가 기여도



2026년 섹터별 이익 증가 기여도



주: 4월 28일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

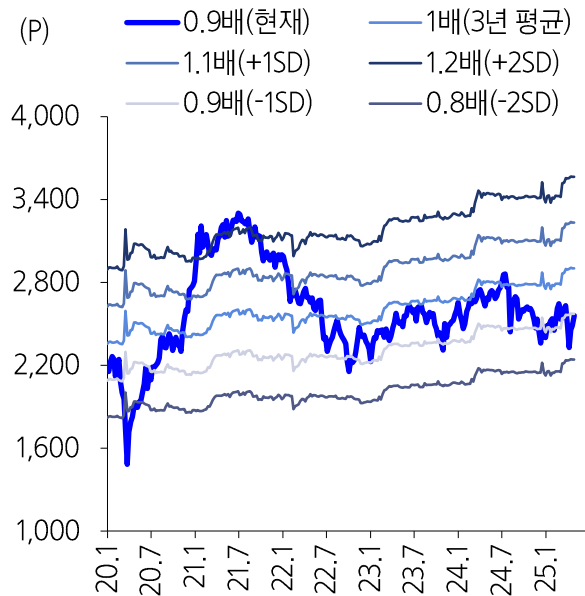
국내 주식시장 전망

3개월 투자의견 중립 유지

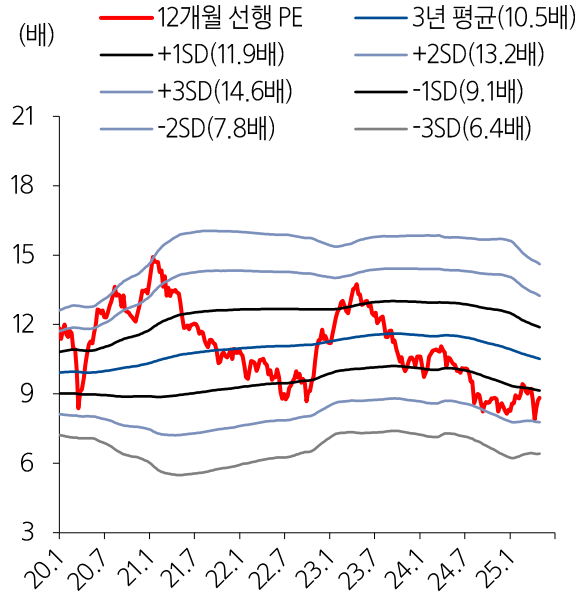
당분간 코스피는 박스권 움직임을 보일 가능성이 높아 투자의견 중립 유지

- 밸류에이션 수준은 3년 평균치의 -1표준편차 수준 하회하고 있어 밸류에이션 매력은 충분하다고 판단
- 대선을 앞두고 정치적 불확실성 확대 가능성, 반도체 이익 턴어라운드, 외인 자금 유출 진정 여부 등 확인 필요
- 트럼프 관세 데드라인이 7월 8일이라는 점에서 단기적으로 증시는 박스권 흐름을 보일 가능성이 높음: 3개월 투자의견 중립 유지

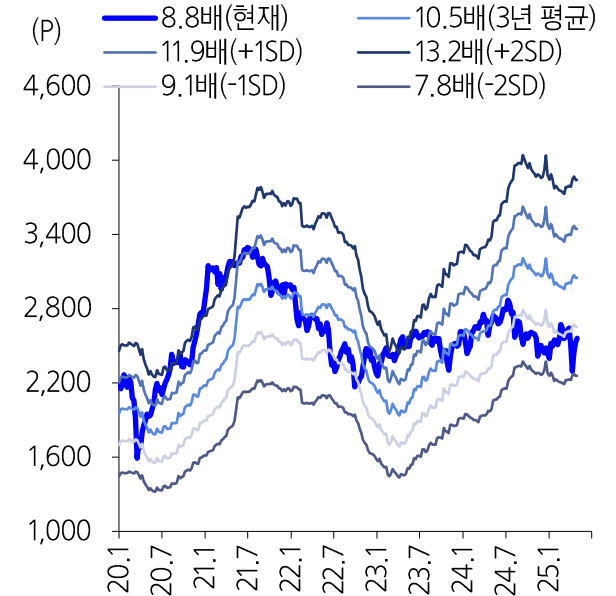
코스피 12MT PBR BAND



코스피 12MF PER 추이



코스피 12MF PER BAND



주: 4월 28일 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]