Samsung
Financial Networks

삼성자산운용 준법감시인 승인필 제250507-12호

'25년 5월

글로벌 매크로 및 자산시장 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.**

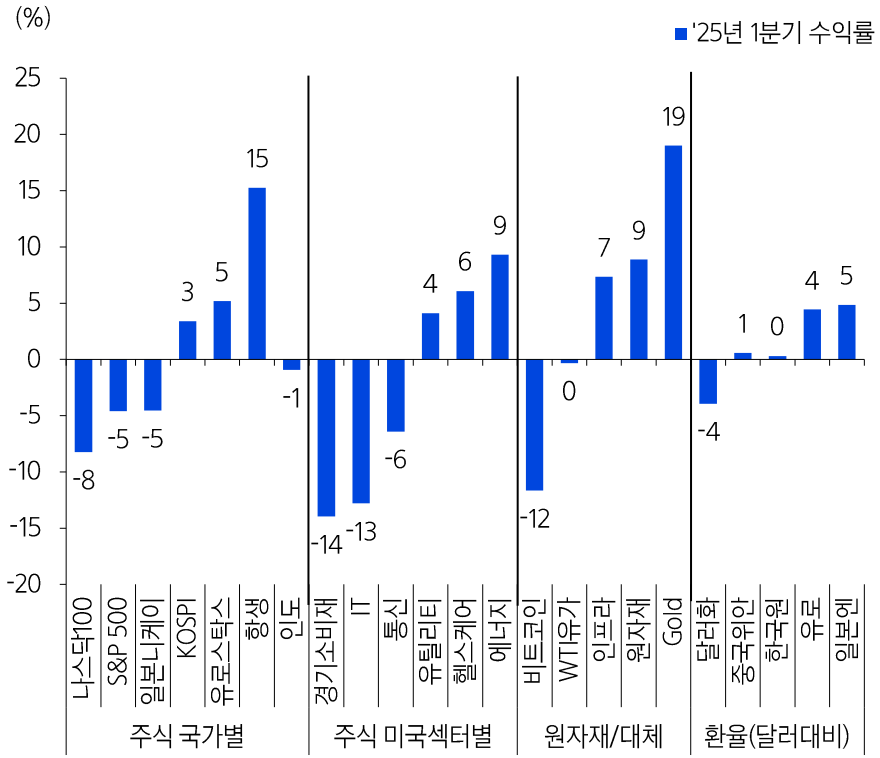
삼성자산운용

4월 글로벌 금융시장 리뷰 정책 불확실성 확대 (→ 끝을 예단하기 어려운 무역전쟁)

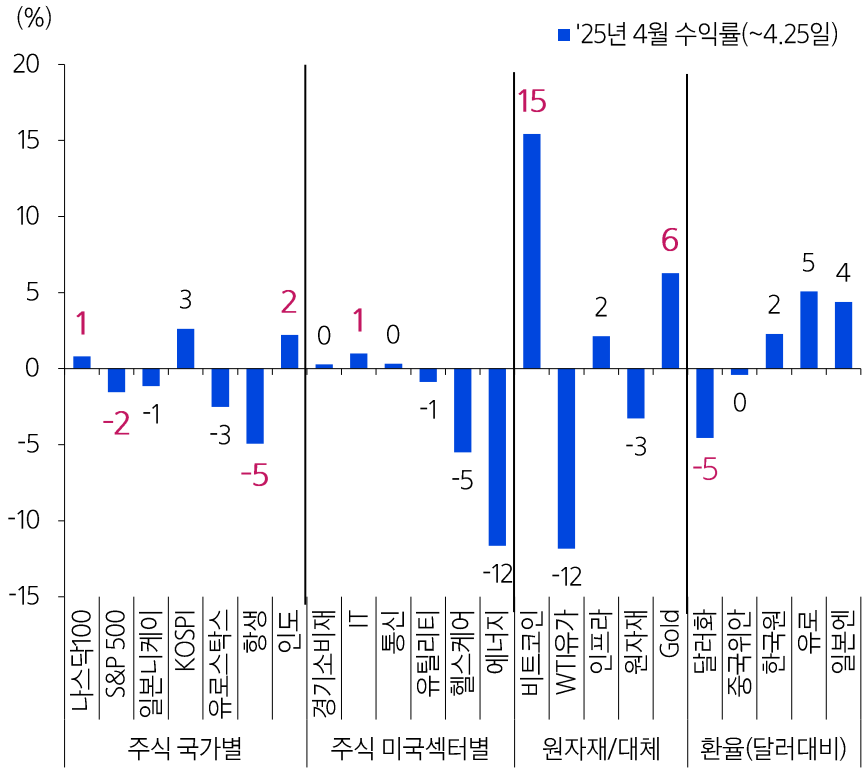
4월 보편관세 실행/상호관세 유예, 미·중 무역 전면전 ⇒ 주식 동반하락, 금값 상승, 달러약세

모든 국가 10% 90일 유예(개별 협상) 대중관세 145% 부과(일부 예외) * 4월 중순 트럼프 유화적 태도로 전환

'25년 1분기 수익률



4월 수익률(~4.25일)



자료: Bloomberg(4.25일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

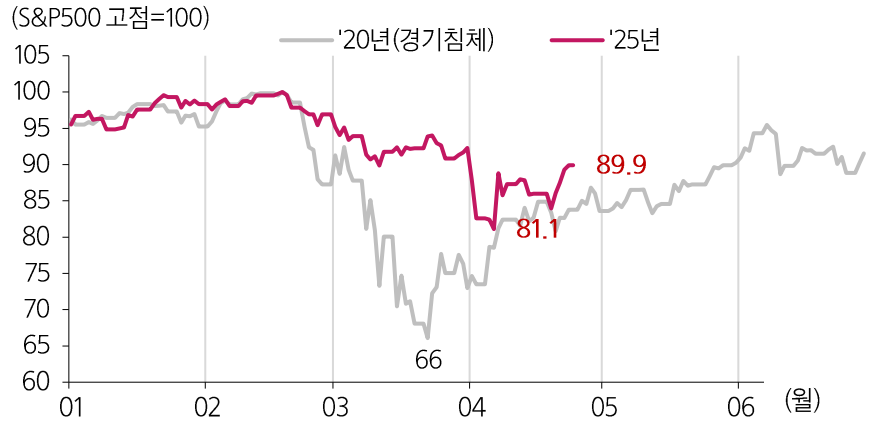
미국증시 현황 고율 관세 충격 미국 S&P500 고점대비 19% 하락 후 낙폭 축소 (고점대비 △10%) → '18년과 유사

'05년 이후 미국 S&P500 10% 이상 하락 사례

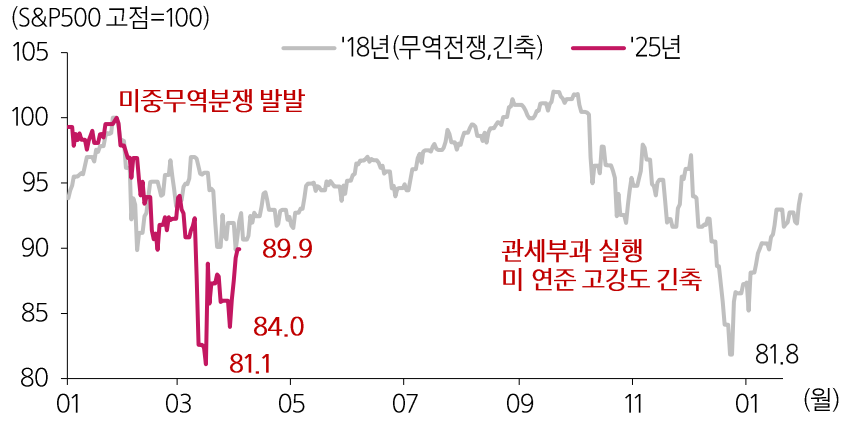
고점 시기	최대하락폭 (%)	기간 (개월)	경기침체 여부	하락 원인
'08. 8	△48	6	○	경기침체/신용위기
'10. 4	△16	2		유럽 재정위기
'11. 7	△18	3		미국 신용등급 강등
'15. 8	△11	1		중국 위안화 쇼크
'16. 1	△12	1		유가 급락
'18. 1	△10	1		연준 긴축우려
'18.10	△19	3		1차 미/중 무역 전쟁, 연준 긴축
'20. 2	△34	1	○	경기침체/코로나 팬데믹
'22. 1	△25	10		경기둔화/성장주 고평가
'23. 7	△10	3		고금리 지속우려
'25. 2	△19	3		무역전쟁/성장주 고평가

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

'20년 경기침체와 주가 비교



'18년 미·중 무역분쟁과 주가 비교



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

'25.5월 금융시장 전망

하우스뷰 업데이트

글로벌 매크로 현황 IMF(4.22일) 관세 영향 반영하여 국가별 성장률 일제히 하향 조정

주요 지표		'22년	'23년	'24년	'25년 추이				comment	IMF		잠재 성장률
					25.1월	2월	3월	4월		25년 (1월)	25년 (4월)	
성장률	미국 경제성장률	2.5%	2.9%	2.8%	2.2%	2.3%	1.9%	1.4%	글로벌IB 성장률 전망 하향, GS 0.5%, JP모건 △0.3%	2.7%	1.8%	1.8%
	유로존	3.5%	0.4%	0.7%	1.0%	0.9%	0.9%	0.8%	금리인하, 재정정책에도 불구하고 성장률 하향 조정 지속	1.0%	0.8%	1.3%
	일본	0.9%	1.5%	△0.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.0%	전년도 역성장에서 벗어나 잠재성장률 이상의 성장 예상	1.1%	0.6%	0.7%
	중국	3.1%	5.4%	5.0%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	부양책으로 소비 일부 회복, 투자/부동산/대출 부진 지속	4.6%	4.0%	4.5%
	한국	2.8%	1.4%	2.0%	1.7%	1.6%	1.6%	1.3%	3Q, 4Q 전분기비 0.1% 성장에 이어 25.1Q △0.2% 역성장	2.0%	1.0%	2.2%
물 가	미국 CPI (기말)	6.5%	3.4%	2.9%	3.0%	2.8%	2.4%		1월 기점으로 물가 둔화, 5월까지 2%중반으로 둔화 예상	2.0%	3.0%	
	미국 Core PCE	4.9%	2.9%	2.9%	2.7%	2.8%			근원물가는 서비스 가격 둔화로 예상 하회			
	유로존 CPI	9.2%	2.9%	2.4%	2.5%	2.3%	2.2%		2%초반에서 안정, 전월비 상승했으나 기저효과 크게 작용	2.1%	2.1%	
	일본 CPI	4.0%	2.6%	2.7%	4.0%	3.7%	3.6%		식품가격 상승, 임금/물가 선순환 신호(실질임금 플러스 전환)		2.4%	
	중국 CPI	1.8%	△0.3%	0.1%	0.5%	△0.7%	△0.1%		물가 둔화 지속, 수요부진에 따른 디플레 상황은 지속	0.8%	0.0%	
	한국 CPI	5.0%	3.2%	1.9%	2.2%	2.0%	2.1%		12월 물가 환율 상승 영향으로 전망치 상회했으나 안정적		1.8%	
통화정책	미국 기준금리	4.5%	5.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	금리 동결 중이나 물가 및 경기둔화 감안시 6월 인하 예상			
	유로존 기준금리 (Deposit)	2.0%	4.0%	3.0%	2.75%	2.75%	2.5%	2.25%	6회 175bp인하, 재정정책 확대로 금리인하는 속도 조절 예상			
	일본 기준금리	△0.1%	△0.1%	0.25%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	물가및 임금 상승으로 금리 추가 인상 예상되나 엔고는 부담			
	중국 대출금리 (LPR 5y)	4.3%	4.2%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	10월 이후 추가 인하 없음, 재정정책 활동도 높아져			
	한국 기준금리	3.25%	3.5%	3.0%	3.0%	2.75%	2.75%	2.75%	2월 인하, 5월, 8월 추가인하 예상(부동산, 환율은 부담요인)			
	QT(연준자산, $조)	$8.55	$7.80	$6.90	$6.86	$6.82	$6.79	$6.78	3월 국채 QT 월간 규모 250억달러에서 50억달러로 축소			

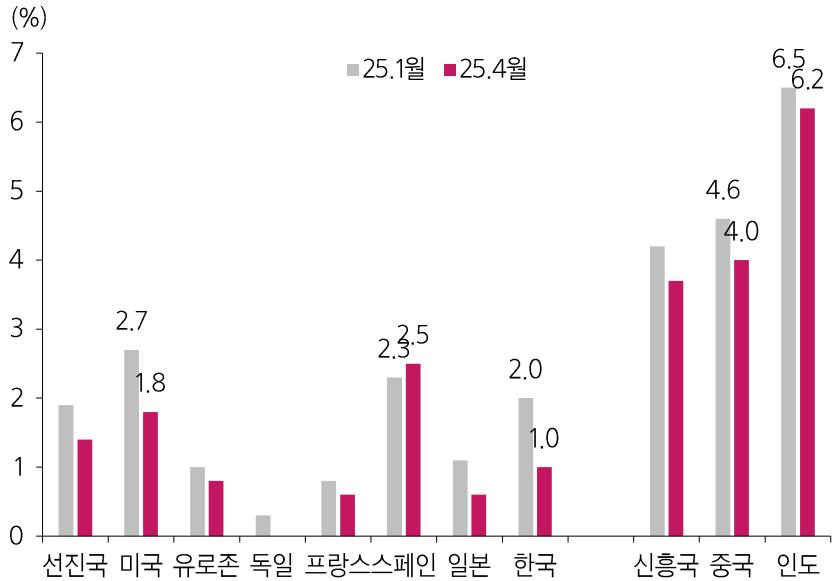
자료: Bloomberg 컨센서스(3.25일), IMF(WEO 2025.4월), 삼성자산운용 투자리서치센터

IMF 경제 전망 ('25년 4.22일) 전세계 성장률 하향 조정 (미국 물가 상향, 중국 물가 하향)

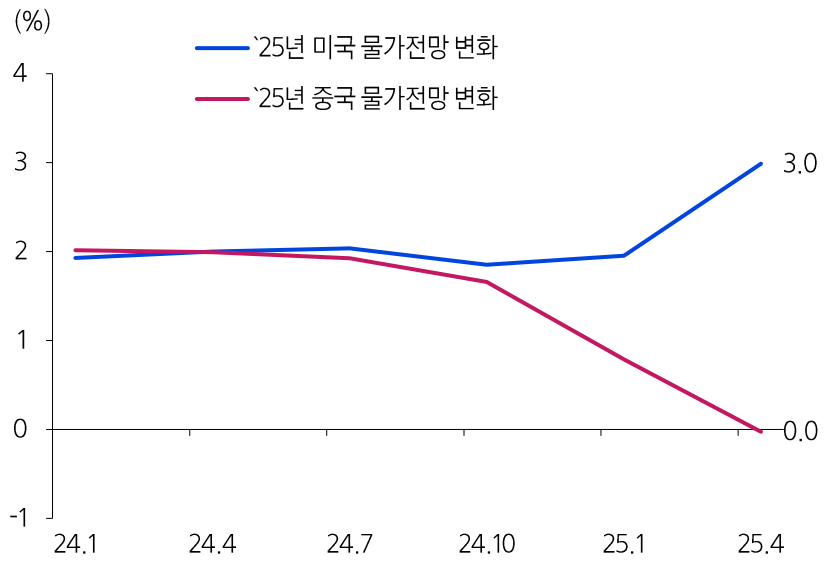
무역정책 전환에 따라 성장 하방 위험 크게 증가 (세계 경제성장률 3.3%→ 2.8%)

- 성장률 큰 폭 하향 : 미국 고율관세 실행의 직접적 영향과 무역 연계를 통한 간접적 영향, 정책 불확실성 증가, 시장심리 악화 반영
- 미국 : 지난 3년 잠재성장률을 상회하는 고성장 기록했으나 강력한 국내소비 피크 아웃 중. 소비지출 둔화 속 심리 악화 부담
- 유로존 : 국내수요 약화 조짐(소비 성장기여도 정점). 순환적 반등을 보였던 제조업 활동 다시 위축
- 관세 불확실성 반영하여 미국 물가 전망은 상향, 비미국 지역 물가 전망은 직전과 유사, 중국은 물가 하향(디플레이션 심화)

관세우려 반영 국가별 성장률 큰 폭 하향 조정



미국 물가 상향, 중국 물가 하향



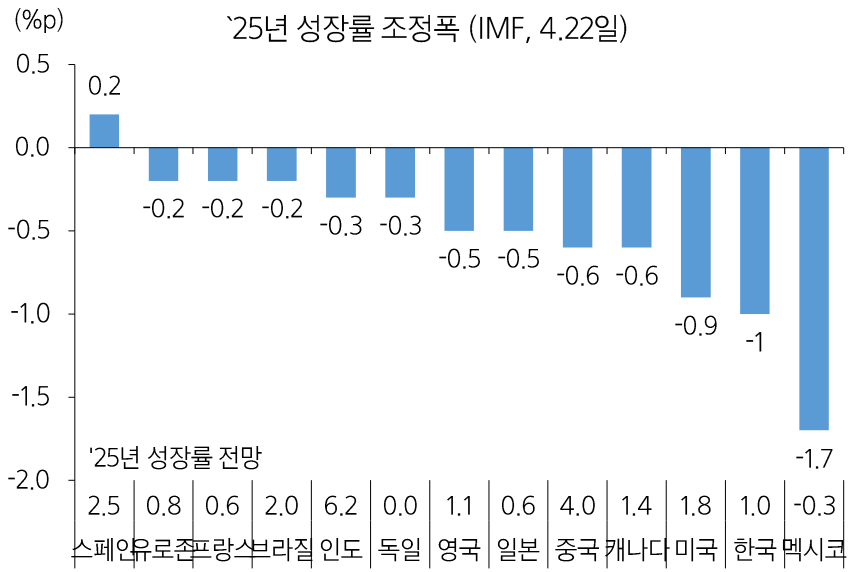
자료: IMF 경제전망(25.4.22일), 삼성자산운용 투자리서치센터

IMF 경제 전망 ('25년 4.22일) 미국 수입 노출도 큰 국가 중심으로 성장률 하향 폭 커

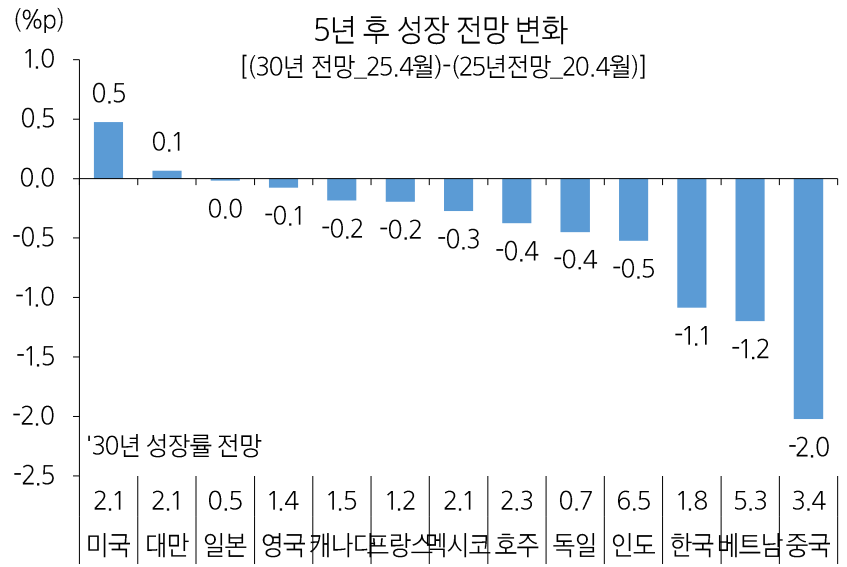
미국 수입 시장 노출도 큰 멕시코, 한국, 캐나다, 중국 성장률 큰 폭 하향. 관세부과 당사국 미국도 0.9%p 하향

- 미국 수입시장 노출도 큰 멕시코, 한국, 캐나다, 중국 성장률 큰 폭 하향
- 성장률 상향된 국가는 스페인과 러시아, 대체 수입처 역할 가능한 브라질, 인도 하향 조정 폭 미미
- 미국은 2.7%에서 1.8%로 성장률 하향 조정 했으나 시장 컨센서스 1.0~1.5%대비 높은 편
- 장기성장률 전망(5년 후 성장률)을 보면 중국 3%대 성장률로 큰 폭 하향한 반면 미국은 5년후 성장률 2.1%로 직전대비 0.5%p 상향

멕시코/한국/캐나다/중국 등 미국노출도 큰 국가 하향



5년 후 성장률 : 미국/대만 상향, 중국/베트남/한국 하향



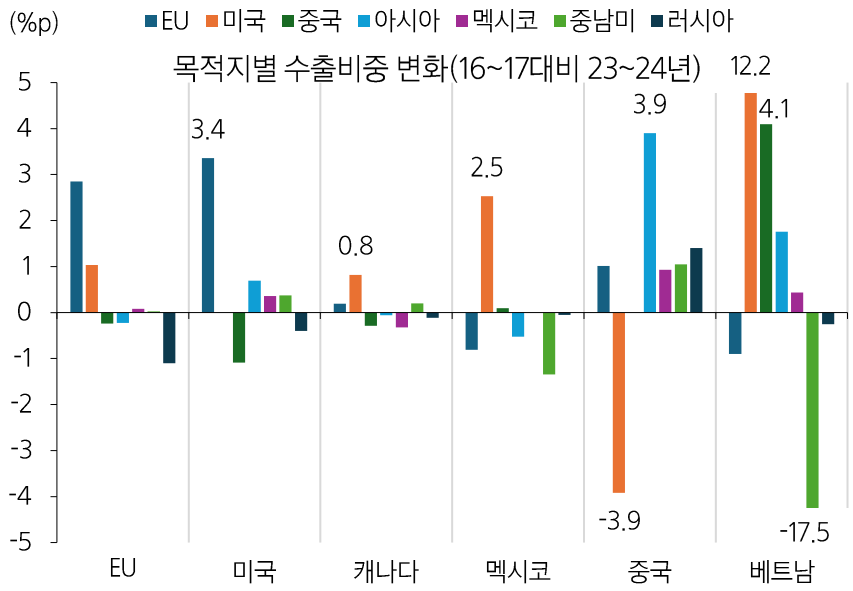
자료: IMF 경제전망(25.4.22일), 삼성자산운용 투자리서치센터

IMF 경제 전망 ('25년 4.22일) 미국 주도 공급망 재편에 중국은 아시아 통한 우회 수출로 대응

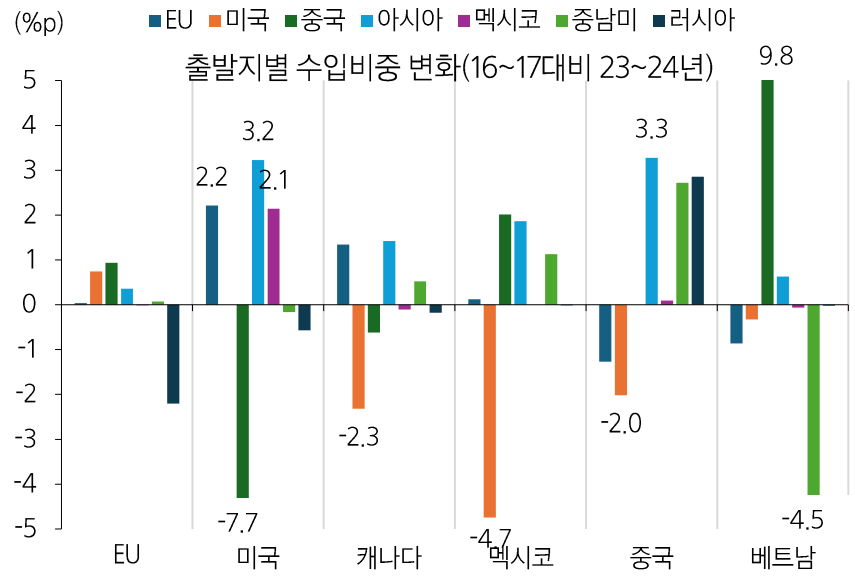
트럼프 1 기 이후 무역구조 변화 : 중국은 우회수출 통한 대미수입 감소 커버

- 수출시장 변화 : 중국의 대미 수출 감소 → 아시아 수출 증가 → 아시아(베트남) 대미 수출 점유율 급등
- 수입시장 변화 : 미국, 대중 수입 감소 → 아시아/멕시코 증가. 중국 대미 수입 감소 → 수입선 다변화(아시아/중남미/러시아)
- 우회 수출 경로 통해 중국의 제조업 공급망 영향력은 유지, 미국의 전방위 고율관세는 중국의 우회수출을 차단하겠다는 의도
- 미국은 아시아 국가와의 무역 협상 통해 중국과의 제조업 공급망 단절을 강하게 요구할 수 있음

중국, 대미수출↓+ 아시아 수출↑= 아시아 대미수출↑



미국, 대중수입 ↓+아시아/멕시코↑



자료: IMF 경제전망(25.4.22일), 삼성자산운용 투자리서치센터

House View (매크로 뷰 수정) 성장률 전망 하향, 미국 물가 상향, 미 기준금리 2회 인하 유지

주요 지표		실제치			전망	'25년 컨센서스	
		'22년	'23년	'24년(E)	'25년(E)	IMF	Bloomberg
경 기	미국 (GDP 성장률, 전망)	2.5%	2.9%	2.7%	1.8→1.4%	2.7→1.8%	1.4%
	유로존 (GDP 성장률, 전망)	3.5%	0.4%	0.7%	1.0→0.9%	1.0→0.8%	0.8%
	한국 (GDP 성장률, 전망)	2.8%	1.4%	2.0%	1.6→1.1%	2.0→1.0%	1.3%
	중국 (GDP 성장률, 전망)	3.1%	5.4%	5.0%	4.3→4.1%	4.6→4.0%	4.5%
물 가	미국 CPI (기말)	6.5%	3.4%	2.9%	2.5→2.8%	3.0%	3.2%
	미국 Core PCE (기말)	5.0%	3.1%	2.8%	2.3→2.7%		2.8%
통화정책	미국 기준금리	4.5%	5.5%	4.5%	4.0%		4.0%
	한국 기준금리	3.25%	3.5%	3.0%	2.0%		2.25%
	QT (연준자산, 조달러)	8.55	7.80	6.90	6.70	*25.3Q 종료	
(금리)	미국 국채금리 (10yr, 기말)	3.88%	3.88%	4.57%	4.2%		4.23%
	한국 국채금리 (10yr, 기말)	3.84%	3.18%	3.05%	2.6%		2.46%

자료: Bloomberg컨센서스(25.4.25일), IMF(25년 4월), 25년은 삼성자산운용 투자리서치센터 전망

① 미국 성장률 1.8%에서 1.4로 하향
관세 충격 예상되나 연착륙전망 유지
- 한국 성장률 1.1%로 하향
* 1분기 역성장 반영, 추경 총 30조 추정

② 미국 소비자물가
- 연말 CPI 2.8%, 근원PCE 2.7% 상향
관세 충격으로 상품물가 상승압력 있으나
서비스물가 둔화가 물가 상승 제한

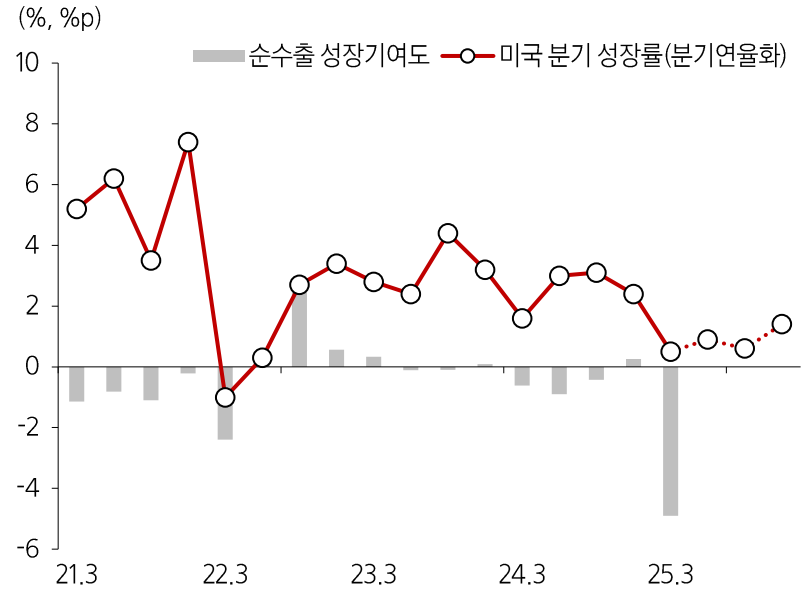
③ 기준금리
- 미국 인하 2회 예상 유지
* 연준점도표 4.0, 시장 선물 3.5
- 한국 금리인하 추가 3회로 변경
(5월, 8월, 11월)
'25년말 기준금리 2.0%

미국 경제 상반기 관세발 노이즈(1분기 역성장, 2분기 회복), 침체 여부는 하반기 지표에 의해 결정

관세 대응 대외수입 급증으로 1분기 역성장 예상

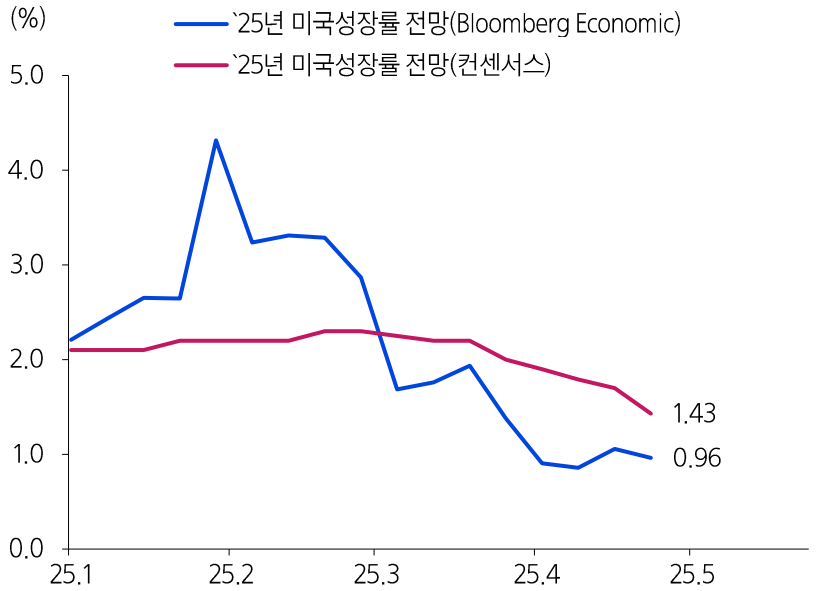
- 관세에 따른 선수요로 미국 수입 급증. 미국 1~3월 무역적자 $4,600억 발생(전년 1~3월 $2,750억대비 68% 급증)
- 수입 급증은 순수출 악화로 이어지고 1분기 성장률 큰 폭 둔화로 연결 (GDPNow 미국 1분기 성장률 전망 -1.5%, 시장 컨센 -0.5%)
- 그러나 2분기에는 반대의 상황 발생 (순수출 큰 폭 플러스 예상). 결국 상반기는 관세 마찰음으로 침체 판단은 시기 상조
- 고용과 소비지출의 둔화 및 침체 판단은 하반기에 가능. 당시는 침체보다 연착륙을 예상하며 올해 미국 성장률 1.4% 전후로 예상

미국, 1분기 수입 급증에 따른 성장률 충격



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

고용과 소비 등 핵심지표 감안시 미국 성장률 1~1.5%



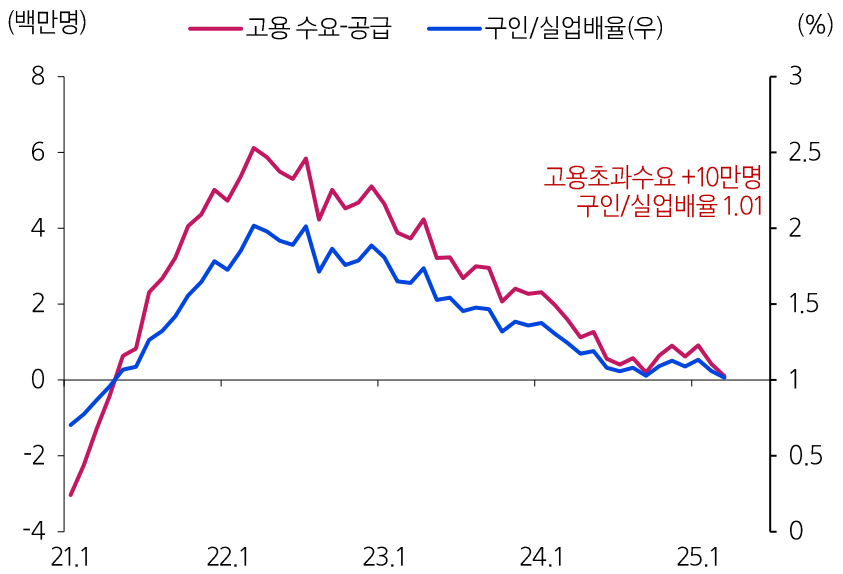
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 경제 경기 침체는 소비와 고용에서 광범위한 위축 시 발생

고용과 소비는 정상국면 진입 중, 침체 판단은 시기 상조

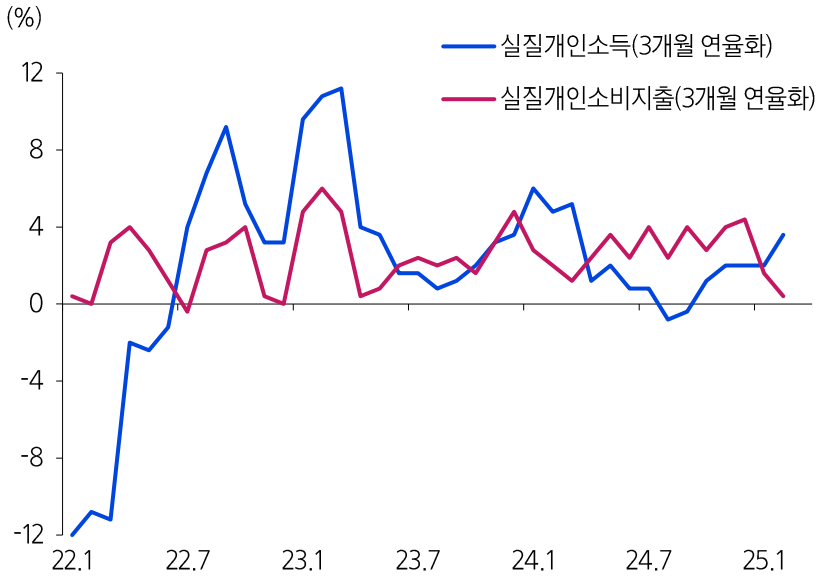
- 고용의 둔화 속도는 완만. 3월 구인구직 데이터 둔화로 고용-수요 공급은 균형 국면으로 진입
- 3월 민간 해고(challenger&gray) 급증은 공무원 해고에서 발생. 전체 고용의 급격한 위축은 제한
- 연초 이후 실질 소비지출 데이터는 정점에서 둔화 중, 단 실질 소득 데이터는 견조한 상황
- 경기침체 판단 지표 중 핵심은 가계소득, 소비, 신규 고용 데이터 인 점을 감안하면 현 시점 경기침체 판단은 시기 상조

고용 수요-공급 : 균형 수준으로 진입



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 실질 소비지출은 둔화 흐름, 단 실질 소득은 견조



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 경기침체 판단 지표 미국 경기침체 가능성 점검 (경기침체 정의와 판단 기준)

	실질GDP	실질GDI	실질개인소비지출	실질개인소득 (이전소득제외)	실질제조업 도소매판매	산업생산	비농업 취업자수	가계조사 고용	침체지표 개수
	(전분기비 연율화)	(전분기비 연율화)	(QoQ)	(QoQ)	(QoQ)	(QoQ)	(월평균 증감, 천명)	(월평균 증감, 천명)	
20.1Q	-5.5	-2.4	-1.6	0.6	-1.6	-1.6	60	-356	6
2Q	-28.1	-30.6	-8.6	-5.3	-7.1	-12.8	-6034	-6676	8
3Q	35.2	28.7	8.9	4.4	11.1	9.4	2280	2883	0
4Q	4.4	15.1	1.4	2.6	1.6	1.6	675	1238	0
21.1Q	5.6	4.2	2.1	-0.1	2.0	0.4	349	120	0
2Q	6.4	5.3	3.2	1.8	0.5	1.6	518	390	0
3Q	3.5	4.4	0.7	0.7	0.2	0.8	673	614	1
4Q	7.4	6.4	1.0	0.3	1.1	1.0	657	683	0
22.1Q	-1.0	1.7	-0.0	-1.1	-0.5	0.9	563	781	2
2Q	0.3	-0.3	0.5	-0.5	-1.7	1.0	399	144	3
3Q	2.7	3.9	0.4	0.9	0.7	0.5	429	164	0
4Q	3.4	-1.4	0.3	-0.1	0.4	-0.6	316	61	2
23.1Q	2.8	1.7	1.2	0.9	0.9	-0.0	286	553	1
2Q	2.5	2.1	0.2	0.7	-0.4	0.1	204	147	1
3Q	4.4	2.7	0.6	0.7	1.2	0.3	184	150	0
4Q	3.2	5.1	0.9	1.0	1.0	-0.4	176	13	1
24.1Q	1.6	3.0	0.5	1.0	-0.0	-0.4	192	-66	3
2Q	3.0	2.0	0.7	0.2	0.4	0.6	171	21	0
3Q	3.1	1.4	0.9	0.0	1.5	-0.2	112	70	1
4Q	2.5	4.5	1.0	0.6	0.8	-0.3	170	-16	2
25.1Q									

자료: FRED, 삼성자산운용 리서치센터

- 경기침체 판단 기관은 전미경제연구소(NBER)
- 통상 2분기 연속 GDP성장률 역성장을 침체로 정의
- NBER은 GDP등 8개지표로 경기하강 및 침체 판단
- 과거 8개 지표 중 6개 이상 전분기 대비 악화시 경기침체 선언

※경기침체 선언은 사후적 선언으로 평균 7개월 소요

미국 경기침체 판단 지표(월) 경기침체 신호는 아직 미미 (상반기 관세수요 마찰음)

	실질GDP	실질GDI	실질개인소비지출	실질개인소득 (이전소득제외)	실질제조업 도소매판매	산업생산	비농업 취업자수	가계조사 고용	침체지표 개수
	(전분기비 연율화)	(전분기비 연율화)	(MoM)	(MoM)	(MoM)	(MoM)	(월 증감, 천명)	(월 증감, 천명)	
22.1월	-1.0	1.7	0.2	-0.6	1.3	0.0	225	1016	2
2	-1.0	1.7	0.1	-0.1	-0.8	0.6	869	483	3
3	-1.0	1.7	0.5	-0.4	-0.4	0.8	471	608	3
4	0.3	-0.3	0.4	-0.0	-0.1	0.2	305	-315	4
5	0.3	-0.3	-0.2	-0.0	-1.4	0.1	241	487	4
6	0.3	-0.3	0.1	-0.3	-0.3	-0.1	461	-284	5
7	2.7	3.9	-0.0	1.1	0.5	0.2	696	164	1
8	2.7	3.9	0.6	0.4	1.3	0.1	237	477	0
9	2.7	3.9	0.2	0.4	-0.3	0.4	227	75	1
24.8월	3.1	1.4	0.1	-0.0	0.0	0.5	71	206	1
9	3.1	1.4	0.5	0.0	0.7	-0.4	240	377	1
10	2.5	4.5	0.1	0.3	-0.2	-0.4	44	-346	3
11	2.5	4.5	0.5	0.3	0.4	-0.2	261	-273	2
12	2.5	4.5	0.6	0.1	0.8	1.1	323	478	0
25.1월			-0.6	0.1	-1.2	0.2	111	2234	2
2			0.1	0.1		0.8	117	-588	1
3						-0.3	228	201	

자료: FRED, 삼성자산운용 리서치센터

- 월 지표를 보면 현재 1개 지표만 전월비 감소
- 1분기 GDP 역성장 감안시 전월비 마이너스 지표 3개까지 확대 가능
  아직 광범위한 경기둔화 및 침체 가능성은 낮아

※경기침체 선언의 사후성 감안시 주간 단위 침체 선행 지표에 대한 모니터링 필요

미국 경기둔화와 연준 피봇 주간 지표 모니터링 통해 경제지표 후행성 보완

- **연준 스피치 AI모델 0대로 하락: 일부 연준 관계자가 빠르면 6월 인하 발언. 서베이 지표 기대인플레도 다소 완화됨을 확인**
- **1분기 GDP(GDPNow -2.5% vs. 시장 컨센서스 0.4% SAAR), 5월 FOMC에서 완화적 성명서 및 기자회견 예상**

경기침체 모니터링 선행지표	'25년 추이												비고
	1.31일	2.7일	2.14일	2.21일	2.28일	3.7일	3.14일	3.21일	3.28일	4.4일	4.11일	4.18일	
GDPNow 1Q 성장률 예측 모델	2.94	2.34	2.33	-1.48	-1.61	-1.60	-1.70	-2.80	-2.42	-2.43	-2.20	-2.51	애틀란타 연준 GDP 추적 모델 (%)
감원/해고 기사 카운트	7,751	10,237	15,651	16,705	12,806	13,501	8,896	8,237	10,378	7,402	5,305	6,620	블룸버그 기사 카운트 (건)
주간실업수당청구건수	215	224	243	224	223	225	225	219	224	216	222	222	(천건)
연간 GDP 전망	3.24	3.31	3.29	2.87	1.69	1.76	1.94	1.38	0.91	0.86	1.06	0.96	Bloomberg Economic 전망 (%)
연간 GDP 전망(컨센)	2.20	2.20	2.30	2.30	2.25	2.20	2.20	2.00	1.90	1.79	1.70	1.43	Bloomberg 컨센서스 (%)
25년말 기준금리 선물	3.97	3.93	3.87	3.64	3.63	3.68	3.62	3.60	3.31	3.55	3.46	3.44	연방기금 선물시장 (%)
연준 Speech AI모델	4.56	4.67	3.43	4.06	3.83	3.21	2.75	2.48	1.64	3.06	2.60	0.95	언어모델 활용, 연준인사 발언 계량
개인 불/베어 스프레드	-9.6	-18.9	-11.3	-41.2	-37.8	-40.1	-36.5	-24.8	-40.1	-30.4	-31.5	-33.7	개인투자자 강세/약세 심리 측정
미국 HY 스프레드	267	262	278	287	297	325	321	347	445	426	402	367	Bloomberg (bp)

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 리서치센터

경기 침체와 금융 시장 경기침체가 온다면 주가는 평균 36%까지 하락

미국발 위기, 경기순환적 침체, 신용위기 동반 침체시 주가 하락폭 커

경기침체 시기	침체기간 개(월)	주가 고점 시기	주가 고점to저점 (개월)	침체 전 (개월)	침체 후 (개월)	고점 to 저점 하락률(%)
'48.11	12	'48.6	12	6	6	△21
'53.7	11	'52.11	8	7	1	△15
'57.8	9	'56.7	15	13	2	△22
'60.4	11	'59.7	15	9	6	△14
'69.12	11	'68.11	18	13	5	△36
'73 11	17	'72.12	21	11	10	△48
'80.1	7	'80.1	2	0	2	△17
'81.7	17	'80.11	20	8	12	△27
'90.7	9	'90.5	5	2	3	△20
'01.3	9	'00.8	25	7	18	△49
'07.12	19	'08.1	16	2	14	△48
'20.2	3	'20.7	3	2	1	△34
평 균	11		13	7	7	△30
'70년 이후	12		14	6	8	△36

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

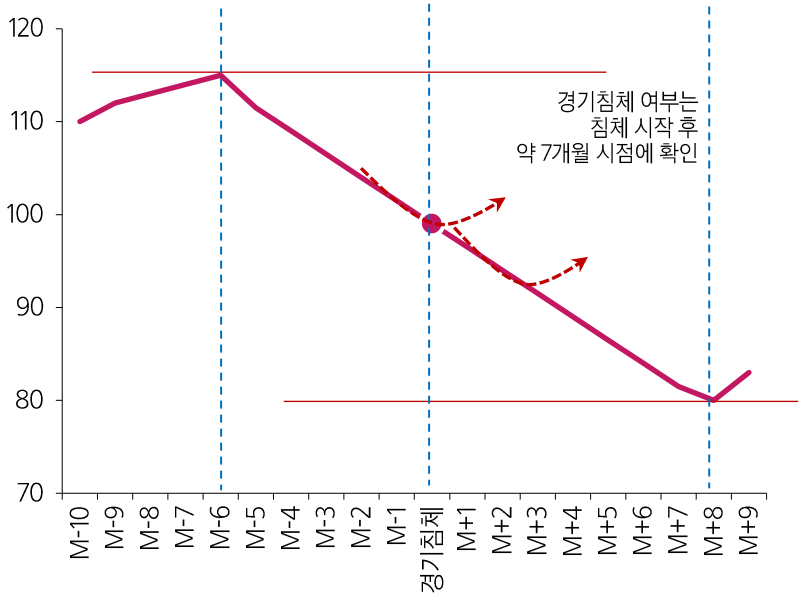
경기침체 가능성은 낮아

→ 침체 여부는 사후적으로 확인

→ 가격수준, 금리정책, 모니터링 지표로 판단

→ 관세 수준에 따라 미국 성장률 0.5~1.5% 예상

경기침체 전후 미국 주가 패턴(50년 이후 평균)



관세 인상 영향 고율 관세 지속 여부, 상대국 보복 강도에 따라 성장률 예상 변동

관세율 10% 인상 가정시 ⋯→ (2~3년간) GDP △1.4%, 근원PCE물가 +0.9%

* '18년 12월 FOMC의사록(연준 분석) : 관세율 1%p 인상 시 GDP △0.14%, 근원PCE +0.09%
(주요 가정) 무역상대국 전면 보복 가정

미국 관세율 인상에 따른 성장률과 물가 영향 (연준 분석)

일자	적용국가	대상품목	실행여부	무역 영향 '24년 미국 수입기준	관세부가율	평균실효관세율 영향(%p)	3년간 경제 영향 (연준 추정 모델)	
							미국GDP영향	근원PCE 영향
2.4일	중국	All	○	$445bil	10.0%	1.4	-0.2	0.1
3.4일	중국		○	445	10.0%	1.4	-0.2	0.1
3.4일	캐나다/멕시코	Non-USMCA 품목	○	64	25.0%	0.5	-0.1	0.0
3.12일	모든국가	철강/알루미늄	○	200	17.7%	1.1	-0.2	0.1
4.3일	모든국가	자동차	○	415	25.0%	3.2	-0.5	0.3
(5.3일)	모든국가	자동차부품	예정					
4.5일	모든국가	보편관세	○	1997	10.0%	11.9	-1.7	1.0
4.9일	주요국가	상호관세	유예		9.4%			
소계						19.3	-2.8	1.6
	모든국가	제약	위협	262	25.0%	2.0	-0.2	0.1
	모든국가	반도체	위협	45	25.0%	0.3	0.0	0.0
11.26일	모든국가	목재	위협	16	25.0%	0.1	0.0	0.0
11.22일	모든국가	구리	위협	17	25.0%	0.1	0.0	0.0
	캐나다/멕시코	USMCA 품목	위협	727	25.0%	5.6	-0.8	0.5
	캐나다/멕시코	비료/CA에너지	유예	128	10.0%	0.4	-0.1	0.0
총계						27.9	-3.9	2.3

자료: Bloomberg Economics, 미국 연방준비제도이사회 ('18~19년 무역분쟁 사례 기반 추정), 삼성자산운용 투자리서치센터 정리

글로벌 매크로 모니터링 미국 성장률 하향, 주가 하락으로 미국 PER 배수 하락(이익 하향은 부담)

경기, 기준금리, 이익 모니터링

		'22년	'23년	'24년	'25년(e)	'25년 전망 변화					잠재성장률
						12월	'25.1월	2월	3월	4월	
경기	미국 성장률 추이 (%)	2.5	2.9	2.8	1.4	2.1	2.2	2.3	1.9	1.4	1.8
	한국 성장률 추이 (%)	2.8	1.4	2.1	1.1	1.8	1.7	1.6	1.6	1.3	2.2
	유로존 성장률 추이 (%)	3.5	0.4	0.8	0.9	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8	1.3
금리	미국 기준금리 추이 (%)	4.5	5.5	4.5	4.0	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	*점도표
	* 25년말 기준금리 컨센서스					3.9	3.9	3.64	3.57	3.46	4.0
	* 26년말 기준금리 컨센서스					3.7	3.6	3.34	3.23	3.16	3.5
	한국 기준금리 추이 (%)	3.25	3.5	3.0	2.25	3.0	3.0	2.75	2.75	2.75	
	미국 10년 국채금리 (%)	3.87	3.88	4.57	4.2	4.57	4.53	4.21	4.20	4.23	
	한국 10년 국채금리 (%)	3.74	3.18	2.87	2.6	2.87	2.86	2.70	2.76	2.58	
기업이익	미국 이익증가율 (% 당해년 예상)	4.8	0.9	9.8	⋮	14.2	13.7	11.6	11.4	10.0	
	미국 PER (배, 당해년 예상)	16.8	19.7	22.1	⋮	22	22.1	21.7	20.1	18.3	10년 평균 18
	미국 S&P500 상승률 (%)	△19.4	24.2	23.3	⋮		2.7	△1.4	△3.0	△1.5	

- 미국 성장률 하향 조정 본격화
- 미국 인하 2회 예상
  - *기준금리 선물 3~4회 내년 기준금리 추가 1.5회
  - *기준금리 4%에 상응하는 10년 국채 금리 4.2%
- 미국 기업이익 하향 조정
  - * 관세 영향 미반영, 지속시 큰 폭 이익 하향 예상

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 (25.4.25일 기준)

House View(요약)

* 주요 자산 연간 밴드, 경로, 투자의견

	현재 (4.25일)	'25년 전망 밴드	경로	투자의견	
				3개월	12개월
한국10년 국채금리	2.58%	2.4~3.2%	상저하고	O/W	O/W
미국10년 국채금리	4.25%	3.9~4.9%	상저하고	O/W	O/W
미국 S&P	5,504	5,600~6,500 4,800~6,000	상저하고	O/W	O/W
한국 코스피	2,546	2,300~2,800	상고하저	N	N
원/달러 환율	1,438	1,350~1,500	상저하고	1,390	1,430

(채권전략) 금리 추가 하락 예상
미국채 10년 적정수준 4.2%(2회 인하 가정)
미국채 하단(3.9~4.1%), 하단진입시 단기채 확대

(주식전략) 미국/인도 선호
연준 피봇으로 미국 추가상승 가능
신흥국내 중국보다 인도 선호

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 (25.4.25일 기준)

지난 4년간 다른 패턴 달러 약세, 한국 증시 강세는 특징적

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	3.0
한국채권	(KAP채권지수)	0.6	4.7	3.5	1.6	-1.4	-5.6	7.9	5.4	3.1
미국주식	(S&P500)	19.4	-6.2	28.9	16.3	26.9	-19.4	24.2	23.3	-10.0
한국주식	(KOSPI)	21.8	-17.3	7.7	30.8	3.6	-24.9	18.7	-9.6	6.1
미-한 10년 금리 변동차(bp)		-41	79	-48	-105	6	88	56	99	-4
미국-한국 채권수익률차(%p)		1.7	-3.9	3.3	6.4	-1.0	-6.9	-3.9	-4.8	-0.1
달러화 변동 (%)		-9.9	4.4	0.2	-6.7	6.4	8.2	-2.1	7.1	-8.3
미국-한국 주식수익률차(%p)		-2.3	11.0	21.2	-14.5	23.3	5.5	5.5	32.9	-16.1

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

- '25년 쏠림 완화
  (주식) 한국 > 미국
  (환율) 달러약세 전환

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 (25.4.25일 기준)

'25.5월 금융시장 주요 이슈1

관세, 금융시장, 매크로 Narrative

트럼프 고율관세 파급 경로 금융시장 충격(4월) → 정책 조정(4~6월) → 매크로 둔화(3분기)

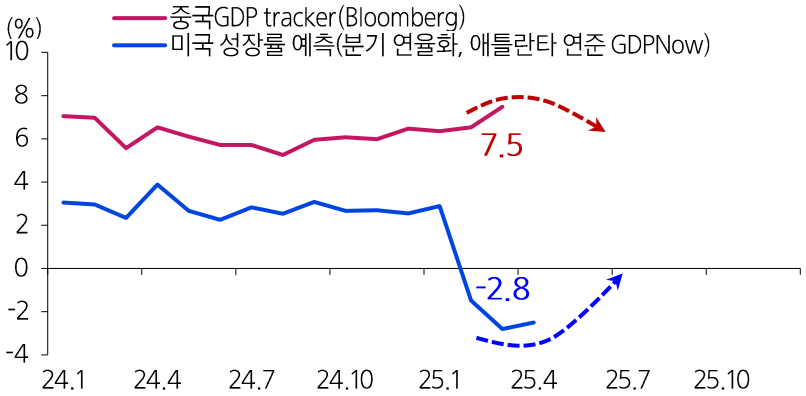
	1분기	2분기	향후 전망
관세	관세 예고 및 압박 대중 관세 20% ↑ 4.2일 관세 부과 예고	보편관세, 상호관세 부과 상호관세는 90일 유예 대중관세 145% (일부품목 유예)	관세 데드라인 (7.8일) 5월 협상모드: 우방국 관세 하향 중국 관세 하향 (미국 피해 최소화)
금융시장	유럽,중국(항생) 주가 호조 미국, 일본, 빅테크 부진	주가 동반 하락 (미국 △19%) 달러 패권 약화 흐름 (금리상승, 달러약세)	2분기 박스권 대응 6~7월 관세/경기둔화 마찰음 하반기 대비 : 미국,인도,일본
정책	중국/유럽 경기부양 대응 미국, 재정효율화, 물가안정 대응	중국, 보복관세로 대응 일본, 아시아 협상 모드	연준 6월 인하 (선제적 인하) 연준 완화적 스탠스 진행중 (연준 speech AI모델 0 근접)
매크로	관세 대비 수입 급증 미국 성장률 부진 ↔ 중국 호조	1분기 수입 증가 반작용 미국 반등 ↔ 중국 둔화	5~6월부터 관세 영향 가시화 미, 소비지출과 상품물가 주목 중국, 수출 둔화/재고 증가 예상

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

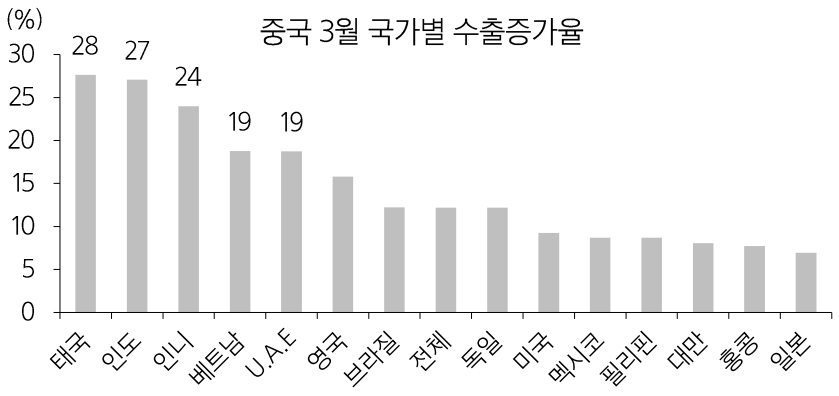
관세에 의한 매크로 착시 탄탄한 중국? vs 약점을 노출한 미국 (매크로 실질 영향은 하반기에 확인)

중국지표 서프라이즈↔ 미국 1분기 역성장 (관세 선수요 영향), 2분기는 다시 반대로 (중국 둔화, 미국 반등)

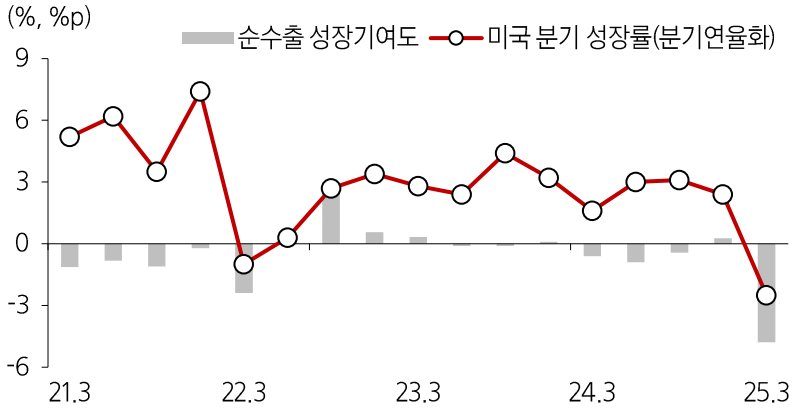
중국 성장률 상회, 미국 1분기 역성장 예상



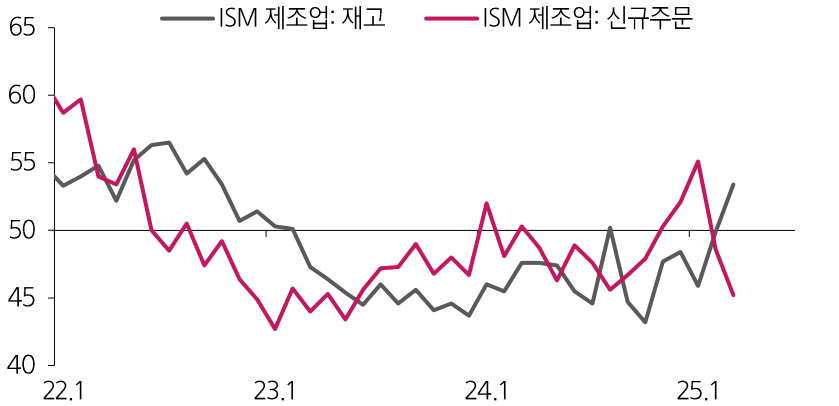
중국, 아시아 수출 확대



미국 수입급증, 순수출 성장 기여도 급락 예상



미국, 주문감소 속 재고 급증(재고 축적)



자료: IMF 경제전망(25.4.22일), Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국 1분기 예상보다 호조

*** 관세 선수요 + 소비 부양 → 지표 개선**

• 중국 1분기 성장률 서프라이즈, 산업생산 뿐 아니라 소매판매/자동차판매 등 소비 관련 지표 동시에 개선

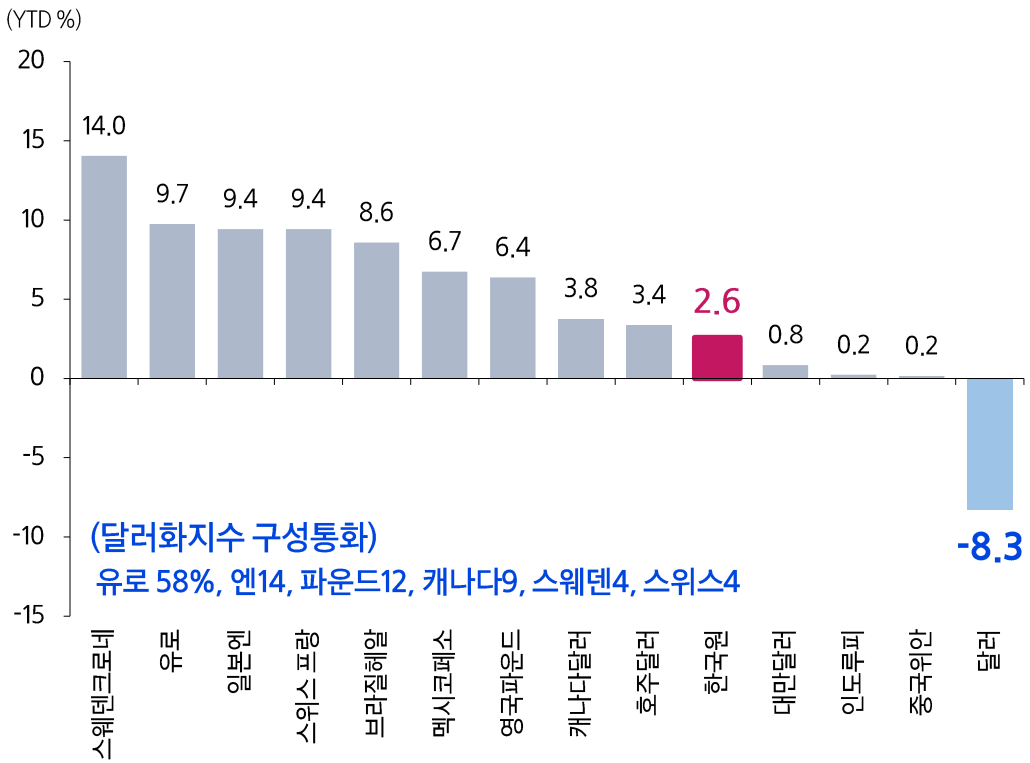
주요 경제 지표	24.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월
GDP tracker 예상(%)	7.0	7.0	5.6	6.5	6.1	5.7	5.7	5.3	6.0	6.1	6.0	6.5	6.4	6.5	7.5
년 성장률 추이(Bloomberg)	4.5	4.6	4.6	4.9	5.0	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	5.0	5.0	5.0
리커창 지수(YoY)	7.8	7.8	3.7	3.8	4.7	5.3	3.7	5.3	5.1	4.1	3.9	4.0	4.0	4.0	4.3
GDP 분기 성장률(YoY)		5.3			4.7			4.6			5.4			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	55.1	56.7	49.8	54.9
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	-3.8	-2.0	-1.0
사회융자총액(십억위안)	6473	1496	4834	-66	2062	3299	771	3031	3763	1400	2326	2851	7055	2233	5889
위안화대출(십억위안)	4920	1450	3089	732	945	2126	261	903	1594	494	578	998	5130	1009	3636
그림자금융(net, 십억위안)	601	-329	377	-426	-112	-130	-76	116	171	-144	82	-120	573	-355	371
지방채발행(net, 십억위안)	384	560	629	344	904	671	711	1200	1284	683	1314	1091	558	1306	978
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	6.0	-3.0	12.4
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	-16.4	1.4	-4.3
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	138.6	31.7	102.6
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	49.1	50.2	50.5
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	50.1	50.8	51.2
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	6.2	6.2	7.7
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	3.2	4.1	4.2
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	-10.6	-9.8	-9.9
주택판매증가율(YTD %)		-32.7	-30.7	-31.1	-30.5	-26.9	-25.9	-25.0	-24.0	-22.0	-20.0	-17.6	-17.6	-0.4	-0.4
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	-5.4	-5.2	-5.0
소매판매(YoY)		5.5	3.1	2.3	3.7	2.0	2.7	2.1	3.2	4.8	3.0	3.7	3.7	3.7	5.9
자동차 판매 (YoY)			-3.7	-5.6	-4.4	-6.2	-4.9	-7.3	0.4	3.7	6.6	0.5	0.5	0.5	5.5
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	0.5	-0.7	-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	-2.3	-2.2	-2.5

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

이례적인 달러약세 (달러패권 의구심)

무역전쟁 격화, 달러자산 신뢰도 약화로 미국 달러화 큰 폭 하락

주요국 통화가치 달러대비 변화율 (연초 이후)



자료: Bloomberg(4.25일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

달러화 고점대비 9% 하락

달러화 지수 109.3 (1.20일) → 99.5 (4.25일)

① **미국 정책** (관세,재정,통화) **불확실성**

고율관세 지속 여부, 트럼프-연준 충돌

② **달러자산 신뢰도 약화**

정책 불확실성으로 **미국주식, 채권 매력도 하락**

③ **유럽/중국 경기 부양책 대응**

'경기회복 기대로 **유로화 강세**'

※ 달러약세에도 **원화 강세 폭은 제한**

정치 불확실성, 관세 우려, 중국 위안화와 연동

미국 예외주의(Exceptionalism) 후퇴 추세적 변화 vs 일시적 후퇴(○)

무역 전쟁 격화 → 미국 예외주의 약화 : 정책 신뢰도 하락, 미국으로의 자본쏠림 완화

미국 예외주의('22~'24년)		비교		'25년 트럼프 2기
잠재 성장률 웃도는 고성장 지속 ('22~'24년 연 2.8% 성장) * 잠재성장률 1.8%		경 기	✓	미국 성장률 1%대로 둔화 예상 (성장률 컨센서스 1.7%)
재정 확대 기조 (GDP대비 6%대 재정적자) * '24년 △6.9%	✓	재정정책		미국 재정 지출 효율화 유럽, 중국 재정확대 등 경기부양
미국 빅테크 주도 기술 패권 우위 (Scaling 법칙 확인, 경쟁적 자본지출 확대)	▲	기술패권		중국 딥시크 모멘트 (저비용, 고효율 AI솔루션 등장)
차별화 된 인구구조 (80년 이후 출생자 전체 인구 50%↑)	✓	인구구조		反이민 정책의 역풍 (年순이민 : 바이든 330만 vs 트럼프1기 40만)
달러강세 속 미국으로 자본 집중 ('23~24년 미국외 플로우 국채 $1.1조, 주식 0.3)	▲	자본이동		달러약세, 미 주식/채권 동반 약세 비미국포지션(fx)으로 일부 이동
글로벌 동반 긴축 환경 (강달러/고금리 환경, 미국으로 자본 유입)		통화정책	✓	통화정책 차별화 (미국 금리 동결 ↔ ECB 연속 인하)

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

Sell USA 본격화 가능성 미국외 투자자의 미국자산 보유 현황 (→미국외 선택지 제한적)

- 주식은 미국外에서 18% 보유, 잔고증가 90%는 가격효과→미증시 先조정, 미국外 대안부재 감안 급격한 청산가능성 低

  ※ 미국外 대안 부재 : 시가총액('24년말) **미국 $62.6조** ↔ 중국 15.8(본토10.2 + 홍콩5.6), 일본 6.4, 영국 3.1, 프랑스 3.0 , 독일 2.4 *한국 1.5

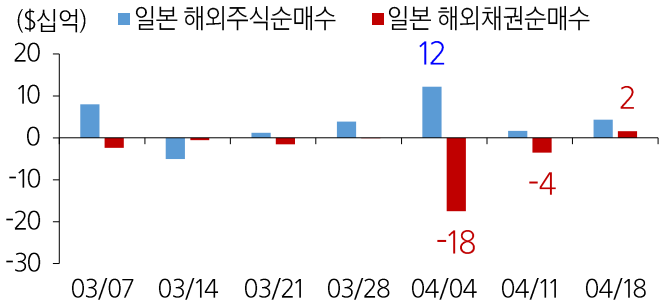
- 채권은 지난 2년 $1.2조 자금 유입, 유럽금리 상승 등 투자 환경 변화로 일부 포지션 조정(미국→유럽)이 나타난 것으로 추정

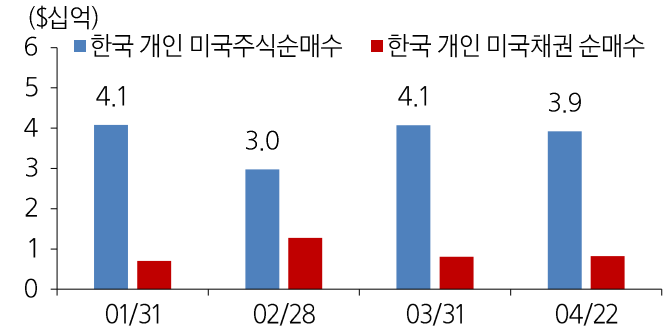
→) 4월초 일본투자자가 미국채를 대량 매도 했으나 최근 매수로 전환, 한국 개인투자자는 미국자산 지속 확대

전체 잔고	미국자산 미국外 보유	'20.3말 ($조)	'24년말 ($조)	'20.3말~'24년말 증감 ($조)		
				잔고 증감	시장 효과 (가격 변동)	flow 증감
134.9	미국 주요 자산 (국채+회사채+주식)	17.7	29.3 (占 22%)	+11.6	+8.1	+4.3
92.8	주 식	6.8	16.5 (18%)	+9.6	+8.7	+0.6
26.0	국 채	7.1	8.5 (33%)	+1.4	△0.8	+2.5
16.1	회 사 채	3.8	4.4 (27%)	+0.6	+0.2	+1.1

자료: Bloomberg, CEIC, 한국예탁결제원, 삼성자산운용 투자리서치센터

관세 충격 후 자금 흐름(채권 매도 일단락)





미국 vs 중국 비교 (기초 펀더멘탈 : 경제, 산업구조, 인구, 금융자산, 시가총액)

미 국		비 교		중 국
제조업 $2.9조(10%) 도소매 3.6(12%) 부동산/금융 6.3(21%) 정보기술 1.6(5.4%)	**$29.2조**	명 목 GDP	**$18.7조**	제조업 $4.6조(25%) 도소매 1.9(10%) 부동산/금융 2.5(14%) 정보기술 0.8(4.7%)
가계소비 $20.3조(68%占) **정부 $5.1조**(17%) 서비스지출 $13.9조(47%)	소비 중심	경 제 구 조	투자 제조업	**가계소비 $7.2조**(40%占), **정부 $3.1조**(17%) 투자 $7.4조(41%)
직전3년 인구 年 +0.5% 성장 (이민 영향) ('80년 이후 출생자 전체 인구 50%↑)	3.4억명	인 구 구 조	14억명	**'22년부터 인구성장률 마이너스 진입** ('22년 -0.6%, 23년 -1.5%, 24년 -1%)
순금융자산 △$23.6조 '18년~ 직접투자, '20년~ PF투자 큰 폭 유입	$37.8조	대외금융자산	$10.2조	**순금융자산 +$3.3조** (외환보유고 3.2) 직접투자△0.5, 주식/채권△0.5,대출 0.5
막대한 해외자금 미국으로 유입 직접투자 17.5조, PF투자 32.5(주식 17.5+채권 14.9)	$61.5조	대외금융부채	$6.9조	**중국으로 유입된 투자** 직접투자 $3.6조, PF투자 1.9(주식 1.2+채권 0.7)
세계 시총의 절반 차지 (외국인 18% 보유)	$58조	시 가 총 액	$16.1조	**본토시장 접근은 제한적** 상해 $7.1조 + 심천 4.7 + 항생 5.8
'24년 증가분 +$144bil	$687십억	금 보 유 량	$191bil	**'24년 증가분 +$43bil**
대중 수입 주요 품목 전자제품, 기계류, 가구/의류/장난감	$435bil	수 입	$147bil	**대미 수입 주요 품목** 항공기/부품, 반도체, 농산물/식품

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 vs 중국 전략 보이는 것은 관세지만 물밑에서 자원, 안보, 금융, 정치 분야 기세 싸움 치열

미국의 전략		중국의 전략
고율 관세 부과 (중국 제조업 약화 + 우회 수출 차단)	관세 전쟁 ↔	보복 관세 + 경기부양책 (미국 경제, 소비자 부담 가중)
중국 첨단산업 확대 억제 (Tech/첨단산업 공급망 재편)	기술 패권 →	중국 중심 Tech 공급망 구축 (향후 10년 AI산업 1조달러 투자)
자원 확보 (우크라이나 종전)	자원 확보 ←	희토류 수출 제한 (공급망 교란)
중국 자본시장 압박 (ADR/대출) (달러패권 유지)	금융/달러 패권 ↔	미국채 ($0.7조) 매도 (달러패권 약화)
전방위 안보 압박 (팬타닐/기술탈취/대만/남중국해)	안보 전쟁 ↔	하나의 중국(대만)은 레드라인
미국 우선주의 (미국 이익 회복) (기술탈취, 영토, 소수민족 여론화)	포퓰리즘 ↔	중화 애국주의로 대응 (미국의 부당한 공격)

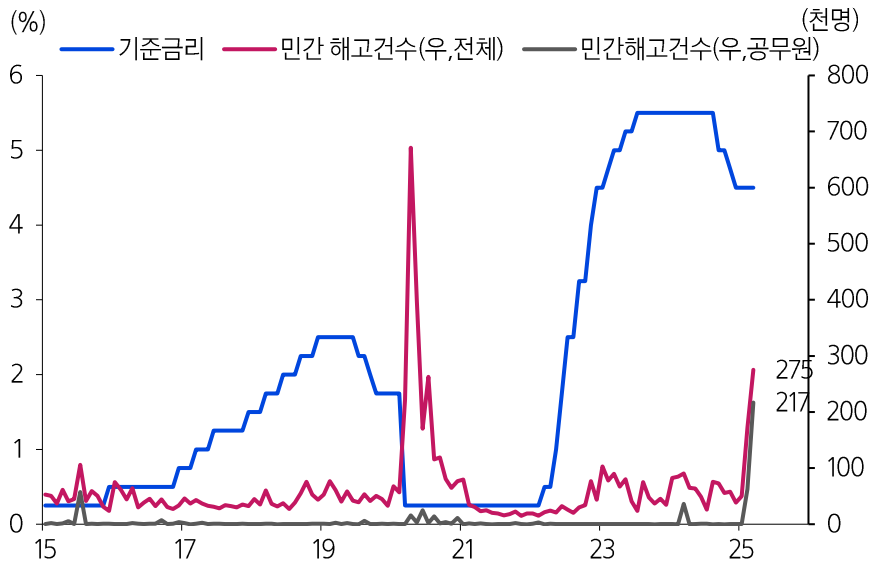
자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

연준의 선택 미·중 전면전 지속될수록 중요도가 배가되는 연준의 피봇

연준 피봇 실행시, 정부와 연준 공조 확인되며 달러패권 우려 완화

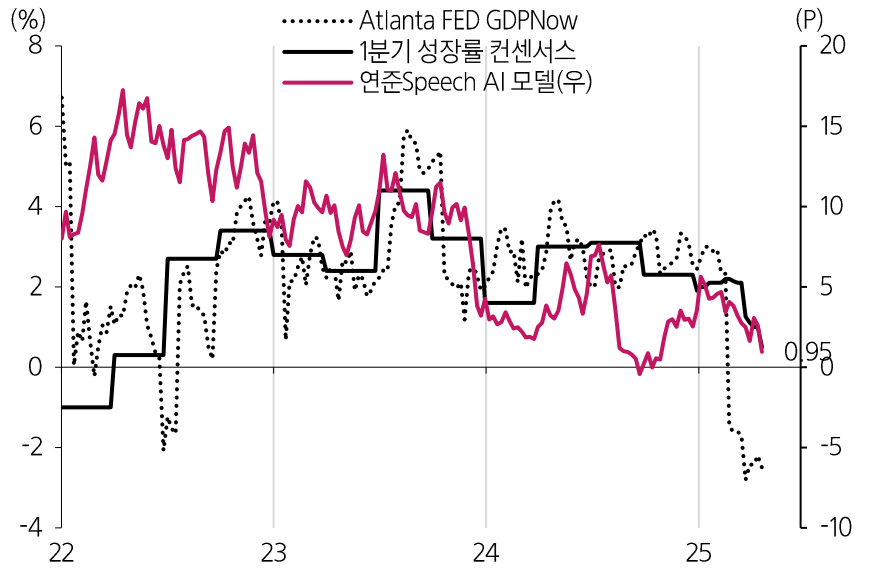
- 트럼프와 연준의 대립은 2분기에도 지속 (트럼프의 연준 압박 강도는 다소 완화)
- 관세의 경기/물가 영향을 확인하고자 하는 연준의 의지 강해, 하반기 경기 둔화가 명확해지고 있다는 점에서 연준의 선제적 대응 필요
- 연준 피봇이 나타날 경우 경기둔화 대응 성격뿐 아니라 트럼프 정부와의 정책 공조 기대도 같이 높아지게 될 것
- 연준 인사들의 발언을 계량화 한 연준 Speech AI모델(Bloomberg) 모값은 하락하며 기준선 0에 근접(하락시 연준 피봇 가능성 상승)

민간 해고건수 증가 (공무원 해고 급증)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

연준 피봇 모니터링 지표 : 연준 인사 Speech AI모델



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

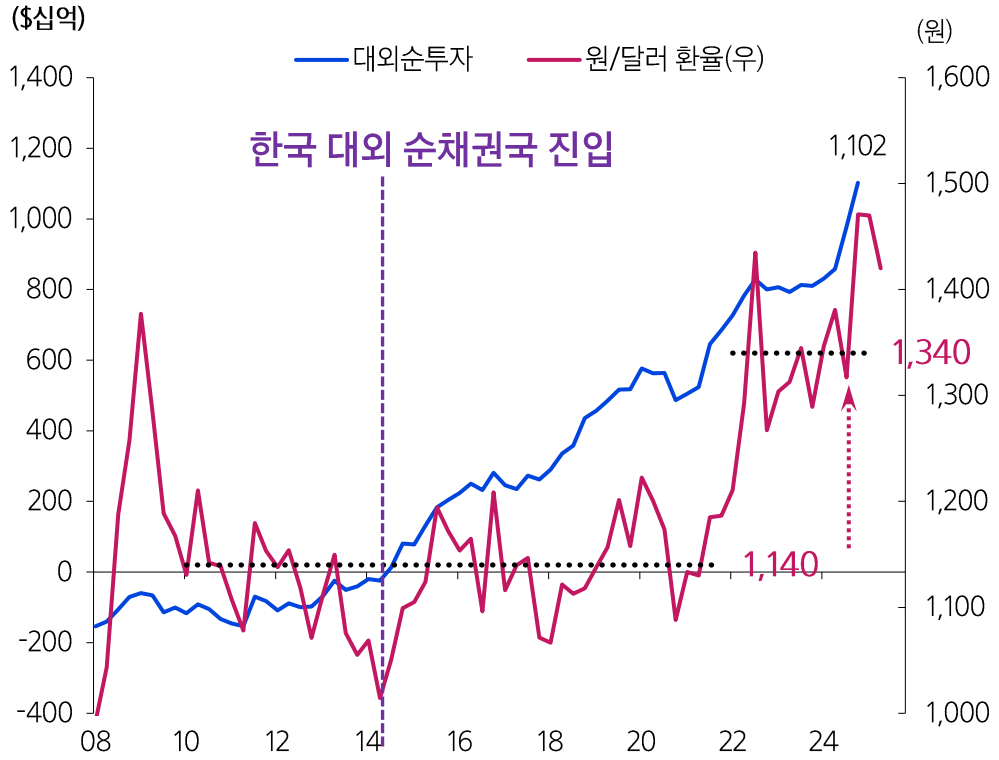
'25.5월 금융시장 주요 이슈2

원/달러 환율 점검

원/달러 환율 구조적 변화 해외투자 증가로 나가는 돈이 많아진 환경 (→원/달러 환율 레벨 업)

해외투자 증가로 원/달러 환율 균형점 상승

환율 구조적 변화 : 해외로 나가는 돈이 많아졌다



자료: 한국은행, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

환율 구조적 변화

- **14년 기점으로 대외 순채권국 대열에 합류**

  한국인 해외투자 잔고(직접투자/주식·채권/대출 등)가 외국인의 대내투자 잔고를 앞서기 시작

('24년말)

순 대외금융자산	=	대외 금융자산	-	대내 금융부채
$1.1조		**2.5**		**1.4**

※순 대외금융자산 상위국 : 독일 $3.5조, 일본 3.4

- **해외투자 증가는 원/달러 구조적 상승 압력**

  '22년 이후 해외투자 플로우 급증하며 환율 큰 폭 상승

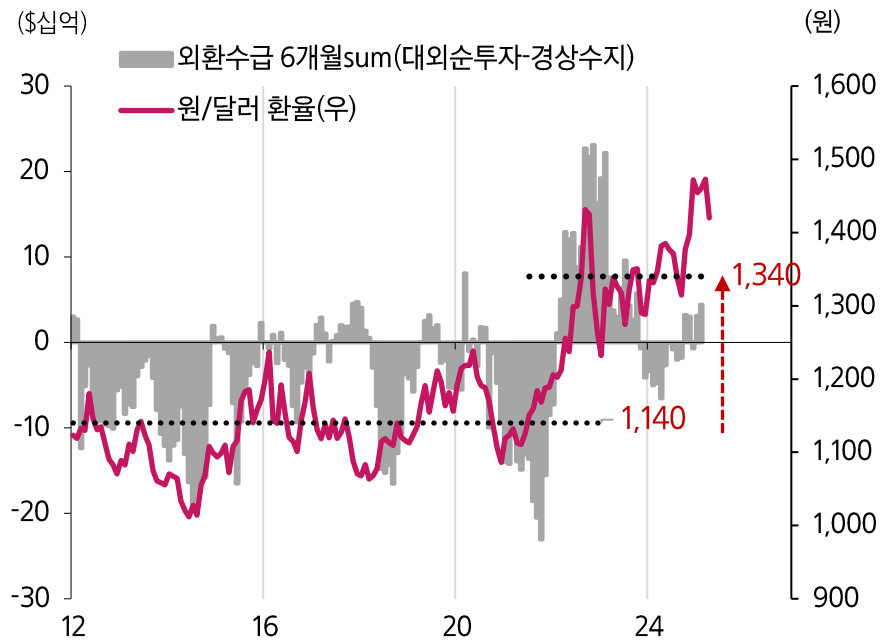
외환시장 수급 잔고(stock) 개념 외환보유고보다 경상수지/해외투자 등 유출입(flow)이 더 중요

- 외환 수급의 변화 : 경상수지(달러유입) 중심 → '20년 이후 대외투자 플로우도(달러유출) 중요
- '22년 이후 대외순투자 유출 규모 > 경상수지 유입 → 원/달러 레벨업 1,140 → 1,340원
  ('12~'21년 평균) ('22년 이후)

($십억)	경상수지(-) (달러유입)	대외순투자(+) (달러유출)	달러수급 (△ 유입, + 유출)
'18년	77.5	59.0	△18.5
'19년	59.7	57.6	△2.1
'20년	75.9	64.0	△11.9
'21년	85.2	63.6	△21.6
'22년	25.8	54.9	29.1
'23년	32.8	35.0	2.2
'24년	99.0	98.3	△0.8
'25년	(年 예상) 80.0	(1~2월) 16.0	

자료: 한국은행, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

'22년 대외순투자 증가로 원/달러 환율 레벨업



한국 해외투자는 더 확대 예상

기업의 해외직접투자, 개인의 해외주식투자 확대 기조 지속 예상

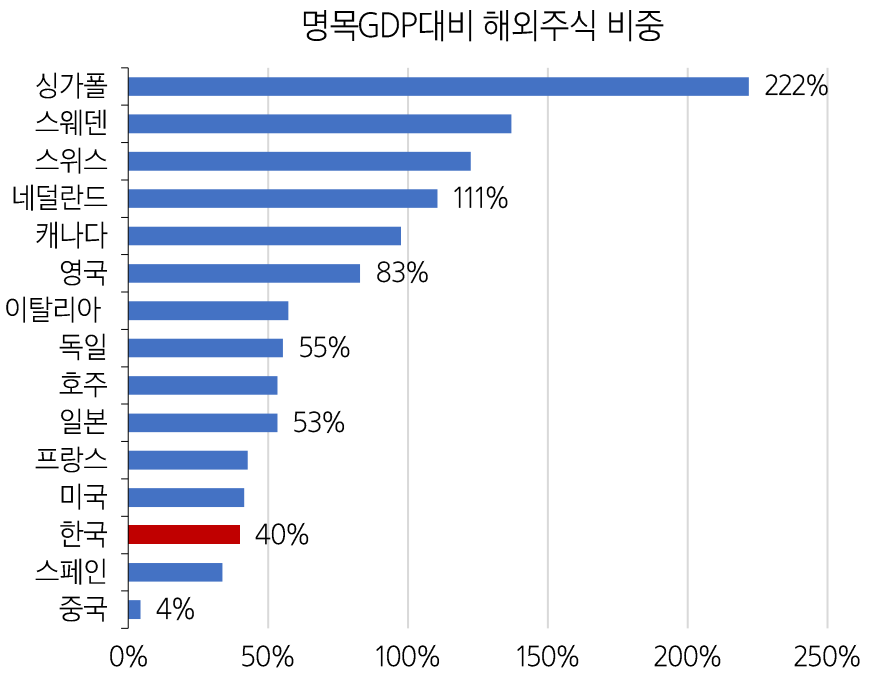
한국 대외금융자산 $2.5조, 순 금융자산 $1.1조 * 한국 '24년 명목GDP $1.9조

한국 해외주식 비중(GDP대비 40%) 증가했지만 선진국 대비 낮은 편 (일본 53%, 독일 55, 영국 83, 캐나다 97)

한국 대외 금융자산/부채 현황

'24년말 잔고 ($십억)	대외 금융자산	대외 금융부채	순 대외 금융자산
직 접 투 자	748	270	**478**
포트폴리오 투자	994	838	**156**
주 식	743	451	292
채 권	251	387	△135
금 융 파 생	46	60	**△14**
기 타 투 자	294	228	**67**
대 출	135	142	△8
준 비 자 산	416		**416**
총 계	**2,498**	**1,396**	**1,102**

한국의 해외주식 비중은 여전히 낮은 편



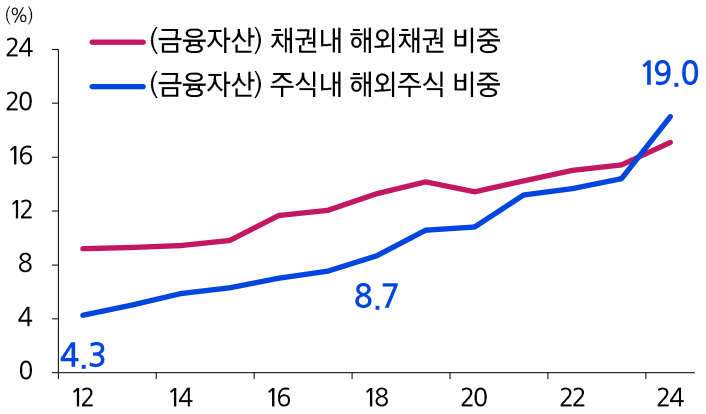
자료: 한국은행, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

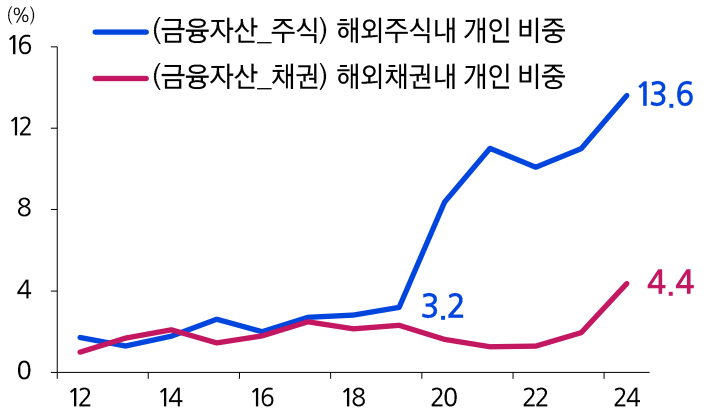
[참고] 한국인의 해외 투자

전체 금융자산 주식내 해외주식 비중 19%로 급증 (국민연금과 개인이 주도)

* 전체 금융자산 내 해외주식 비중 4.1% (금융자산 총계 2경 6,389조원, 주식 5,744조, 해외주식 1,092)

대외 금융자산 ($십억)	잔고 ('24년말)	Money flow '21년	'22년	'23년	'24년	'25년
해 외 주 식	**743**	**68.5**	**40.6**	**29.9**	**42.2**	**20.1**
정부 NPS포함	392	18.1	16.6	25.6	7.6	4.2
예탁기관	7	1.6	1.0	△1.1	0.7	0.4
기타금융	227	27.9	11.1	6.9	23.6	8.3
가 계	116	20.9	11.9	△1.6	10.3	7.1
해 외 채 권	**251**	**9.9**	**5.0**	**15.5**	**30.0**	**5.6**
정 부	34	5.4	1.6	5.4	5.0	0.6
예탁기관	56	2.8	7.5	2.5	5.4	△1.7
기타금융	138	2.1	△4.2	3.9	6.1	1.3
가 계	24	△0.5	0	3.7	13.5	5.4
해 외 직접투자	**748**	**66.0**	**65.8**	**32.2**	**48.6**	**3.6**





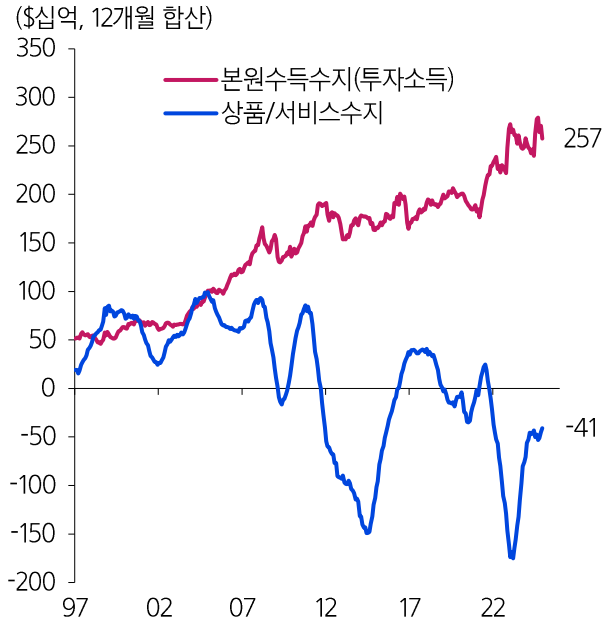
자료: 한국은행, 삼성자산운용 투자리서치센터, 주)해외주식 정부보유분 중 국민연금 해외주식 투자 $3000억

일본의 변화(투자 대국화) 안정적 본원소득수지(투자소득) 수취로 경상수지 흑자 확대

* 해외투자(직접투자/포트폴리오투자/기타)에서 발생한 이자/배당/재투자/임대소득

- **일본은 상품/서비스수지 적자 기록중이나 막대한 투자소득으로 경상수지 흑자 지속**
- **일본 경상수지 '24년 $1,937억 :** 상품/서비스 △$409억, 본원소득수지 $2,574 (직접투자소득 1,640 + 포트폴리오투자 740)
- **한국 경상수지 '24년 $990억 :** 상품/서비스 $764억, 본원소득수지 $266 (직접투자소득 307 + 포트폴리오투자 223)

일본 경상수지 구조 : 투자소득 급증



($십억)	일본 해외투자 잔액과 투자소득				한국 해외투자 잔액과 투자소득			
	해외직접투자 (잔고)	직접투자소득 (연간)	해외PI투자 (잔고)	PI투자 소득 (연간)	해외직접투자 (잔고)	직접투자소득 (연간)	해외PI투자 (잔고)	PI투자 소득 (연간)
'16년	1,360	139	3,779	45	310	11.5	305	6.7
'17년	1,551	138	4,106	45	361	12.6	425	8.3
'18년	1,641	144	4,069	56	405	13.1	465	11.2
'19년	1,871	149	4,536	61	456	16.7	578	13.7
'20년	2,023	143	5,072	57	515	13.8	708	15.4
'21년	2,051	139	5,078	63	605	30.6	836	16.3
'22년	2,083	140	4,005	62	689	30.4	739	17.1
'23년	2,168	150	4,350	63	725	34.4	858	18.4
'24년	**2,288**	**164**	**4,446**	**74**	**748**	**30.7**	**994**	**22.3**

자료: 한국은행, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

중장기 환율 전망 경기/산업/투자구조 변화로 1,200원대 복귀 어려워, 1,300~1,400원이 Normal

- **한국 잠재성장률 하락세 지속, 한·미 잠재성장률 역전 고착화 예상 (→한·미 금리역전)**

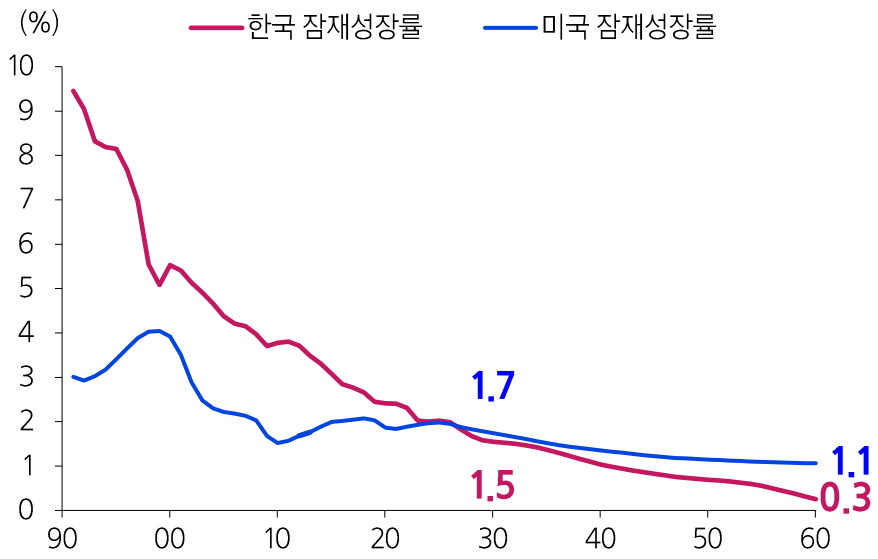
  미국 대비 성장률 열위, 국내 투자수익률 저하로 해외투자 확대 지속 → 원/달러 환율 상승 압력

  한·미 금리역전 고착화로 환헤지 코스트 지속 발생 예상 → 환 노출 투자가 중장기적으로 유리

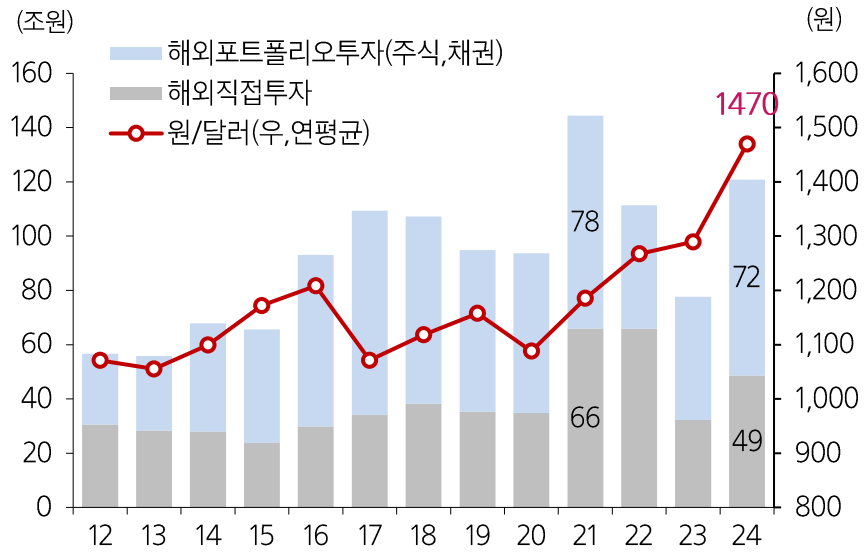
- **실질실효환율 기준 원/달러 적정수준 1,340원 (→ 대외순투자 확대 감안 1,350~1,500원이 적정 범위)**

  교역비중, 물가 감안한 환율 수준(BIS 산출) 원화 실질실효환율 90.9 (기준점 100)

한국과 미국의 잠재성장률 역전 (OECD 장기추계)



해외투자 추세 직접투자(공급망대응),주식/채권(기대수익)



자료: OECD 장기 전망, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

환율 전망 대외 달러약세 환경, 무역협상 과정의 환율절상 압력으로 2~3분기 원/달러 일시적 하락 예상

원/달러 환율 전망

원/달러 환율	'24년말	'25.3월말	환율 전망(기말) * 4.23일 1,427원		
			'25.6월	9월	12월
삼성자산			1,370	1,400	1,420
삼성선물			1,410	1,390	1,370
산업은행			1,440	1,430	1,420
신한은행	1,471	1,465	1,440	1,420	1,400
우리은행			1,420	1,400	1,430
노무라증권			1,410	1,405	1,380
미즈호은행			1,460	1,450	1,420

자료: 연합인포맥스, Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터
주: 노무라(4.15일 전망), 타기관은 4.1일 전망

환율 체크 포인트

[단기] 원/달러 하락 우세

① 2~3분기중 무역협상에서 환율 절상 압박 예상
② 미 증시 안정 시 해외투자 유입세 약화 (과거패턴 감안)

[중기] 원/달러 상승 압력은 지속

① 경기부진 경상수지 규모 축소(한은 예상 $800억)
② 무역협상 결과로 기업의 대미투자 증가

환율 대응 전략

- **관세 협상 불확실성, 환율 절상 요구 등 환 변동성 확대 요인 상존**
- **1,350~1,500원 범위 등락 예상(2분기 저점)**
  1,450원 이상 환헤지 확대,
  1,400원 이하 환오픈 전략으로 유연한 대응 필요

삼성자산운용

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