

# 글로벌 금융시장 전망 '25년 투자 Playbook Update (3Q25)

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.

# '25년 투자 Playbook Update

## 미국 무역협상의 원만한 진행으로 위험자산 선호 심리 강화

4월 트럼프 행정부가 발표한 관세 정책으로 급락했던 글로벌 증시는 관세 유예 조치 발표 후 빠른 회복세를 보였습니다. 2분기 중반 이후 미국 무역협상이 원만하게 진행되면서 위험자산 선호 심리가 크게 개선되었습니다. 이러한 흐름 속에서 한국 주식시장은 저평가 해소 정책 기대감에 글로벌 증시 내 최고 수익률을 기록했습니다. 채권시장은 경기 침체 우려로 일시 강세를 나타냈으나, 유예 조치와 OBBBA 법안 통과 과정에서 재정적자 우려 부각 등으로 금리 상방 압력이 강화되었습니다.

## 3Q이후 관세 영향과 연준 통화정책이 핵심 변수

3분기부터 미국 관세 정책이 본격 가시화되면서 물가 불확실성이 주요 변수로 부상할 전망입니다. 9월 연준 기준금리 인하 전까지 금리 추가 하락 여력은 제한적일 것으로 판단됩니다. 금리 인하 사이클 재개 시 실질금리 하락 압력이 텀프리미엄 상승 효과를 상당 부분 상쇄하며 금리 하락세가 전망됩니다. 채권 투자 전략으로는 금리 인하 재개 전까지 장기채 중심 비중 확대, 인하 사이클 본격화 후 금리 밴드 하단 근접 시 단기채 병행 래더 전략이 효과적일 것입니다.

주식시장은 3분기 금리 변동성 확대와 관세로 인한 기업 이익하향 조정 압력이 부담으로 작용하겠습니다. 4분기부터는 미국 경제/기술 성장성 재조명과 완화적 통화정책으로 미국 중심 글로벌 증시 상승세 재개가 전망됩니다. 주가 조정시 미국, 인도, 한국 증시 비중확대 전략이 유효합니다. 미국 섹터 전략으로는 관세 영향이 제한적이면서 가격 전가력이 높은(고마진) 금융, 유틸리티, IT SW, 미디어 & 엔터 섹터 비중 확대를 권합니다.

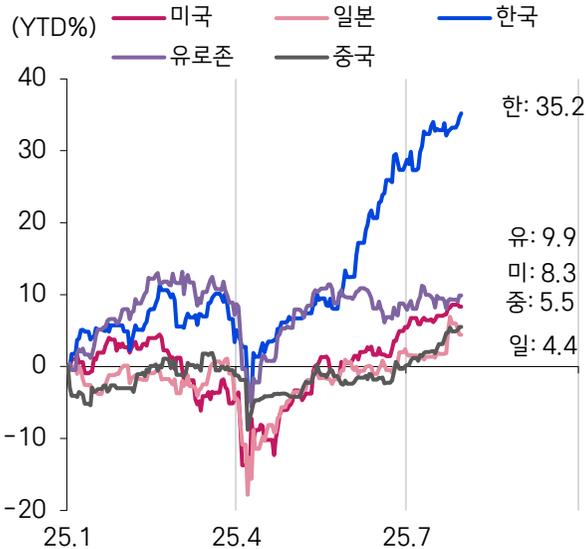
**자산배분 측면에서 3Q 주식 UW + 현금, 국내 채권 OW 보수적 포트폴리오  
구축 필요**

# '25년 자산군별 리뷰

## 주식 강세

- 관세 유예 이후 글로벌 증시 반등
- 5월 중순 이후 미국 증시는 반등세를 이어가는 가운데 Non-US 국가는 회복
- 한국 증시는 자본 효율화에 따른 증시 저평가 해소 기대감에 강세

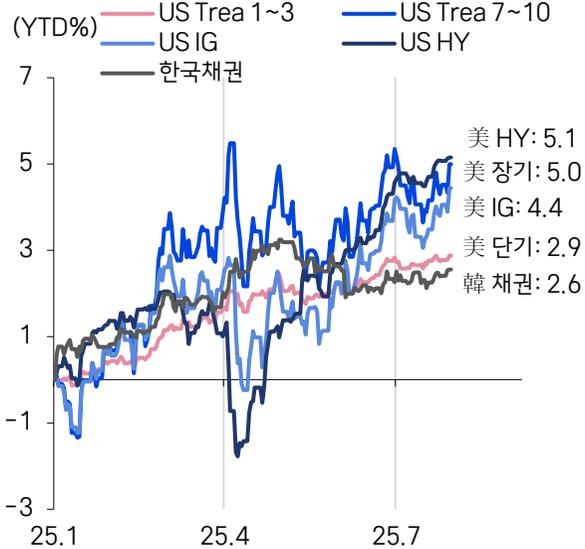
5월 중순 이후 한국 >> 미국 > Non-US



## 채권 강세

- 상반기 캐리 매력 수준의 채권 강세
- 2분기 관세 발표 노이즈 소화하며 일시적으로 국채 강세, 크레딧 약세 후 되돌림  
\* 미국 장기채, 한국 국채, 미국 단기채 순 강세
- 관세로 인한 물가 우려 잔존하나, 재정 우려 소화 이후 금리 인하 기대감 우세했음

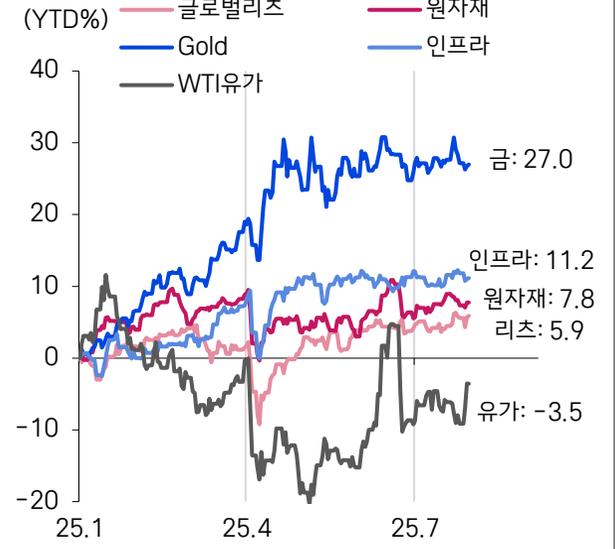
미 크레딧 ≥ 미 국채 > 한국채



## 대체자산 차별화

- 금: 안전자산 선호심리 강화 및 인플레이션 헷지 수요 등으로 강세
- 유가: 2Q 중동지역 지정학적 갈등으로 급등했던 유가는 6월 종전 이후 빠르게 진정

금/인프라/리츠 상승, 유가 하락



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터, 7월 29일 기준 수익률

# '25년 하반기 미국금리 변동 요인 Update

\* 경기, 인플레이, 인하재개

<p><b>금리인하 사이클</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 미국 경기 상저하고 예상</li> <li>② 물가둔화에도 양호한 경기에 2Q 중 피봇</li> <li>③ 하반기 물가 우려에 완만한 인하 예상</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 미국 경기 연간 상저하고 예상 유지</li> <li>② 양호한 경기, 관세발 물가 우려에 피봇 9월</li> <li>③ 관세 불확실성에 연준은 천천히 인하</li> </ul>
<p><b>최종금리 수준 (중립금리 논쟁)</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 미국 중립금리 2.8~3.3% 수준</li> <li>② 트럼프 정부의 관세와 재정적자 우려 공존</li> <li>③ 미국 최종기준금리 3.50% 수준</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 미국 중립금리 2.9~3.3%로 하단 상향</li> <li>② 트럼프 정책으로 인한 최종금리 상향 압력</li> <li>③ 그럼에도, 미국 최종기준금리 3.50% 유지</li> </ul>
<p><b>인플레이션</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 미국 CPI 상반기 2% 중반, 하반기 2% 후반</li> <li>② 전방위적 관세로 4Q중 물가 일시적 상승</li> <li>③ 하반기 기저효과에 관세 영향까지 가세</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 미국 CPI 연말 2.7~2.9% 수준 전망</li> <li>② 8월을 정점으로 물가 안정 흐름 예상</li> <li>③ 관세 영향에도 서비스 물가 둔화로 물가 안정</li> </ul>
<p><b>재정, 수급 (텀프리미엄)</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 트럼프 정부 재정효율화 영향 &lt; 재정책대</li> <li>② 감세 정책 등 텀프리미엄 상승요인 유효</li> <li>③ 텀프리미엄 +0.3~0.7% 수준</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 트럼프 감세안 통과로 국채 공급 확대 확정</li> <li>② 불확실성 속 장기채 보유에 대한 보상 요구 ↑</li> <li>③ 텀프리미엄 +0.5~0.8% 수준으로 확대</li> </ul>

# '25년 주식시장 변동 요인 Update

\* 이익, 밸류에이션, 트럼프

<p><b>기업이익</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 경기 모멘텀 둔화 속 이익 전망치 하향 지속</li> <li>② 높은 이익 방어력 국가 유리 * 미국, 인도</li> <li>③ AI 수익성 검증 및 이익 모멘텀 둔화 지속</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 미국 기업이익 추가 4~5% 하향조정 예상</li> <li>② 높은 이익 방어력 국가 유리 * 미국, 인도</li> <li>③ AI HW 중심의 수익성 검증 지속</li> </ul>
<p><b>밸류에이션</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 1Q 저평가 비미국 반등, 2Q이후 미국 우위</li> <li>② 3Q이후 美 증시 밸류에이션 정상화 전망</li> <li>③ 상대적 밸류 매력 국가 *미국, 인도, 한국</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 글로벌 증시, 밸류 레벨 부담 국면 진입</li> <li>② 3Q 밸류에이션 추가 확장 여력 축소</li> <li>③ 4Q 밸류 재확장 예상 국가 *미국, 인도, 한국</li> </ul>
<p><b>머니 무브 (유동성)</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 최종금리 3%대에서는 MMF 선호 지속</li> <li>② 엔강세는 위험자산 증시 유동성 유입 제한</li> <li>③ 美 경기대응 정책 시행은 美 슐림 트리거</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 韓美 완화적 통화정책에 따른 유동성 확대</li> <li>② 엔화 연동 투기적 거래는 대부분 청산</li> <li>③ 4Q 美 Policy Mix 기대감, 美 슐림 트리거</li> </ul>
<p><b>트럼프 2.0</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 관세 부과에 따른 마진 축소 우려 지속</li> <li>② 3Q이후 법인세 인하는 EPS 상향조정 요인</li> <li>③ 보조금 및 규제 정책 개편에 따른 섹터 차별화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 관세 부과에 따른 마진 축소 우려 지속</li> <li>② 가속상각 정책은 Tech섹터 EPS 상향 요인</li> <li>③ OBBBA에 따른 섹터 차별화 지속 전망</li> </ul>

# House View(요약)

\* 주요 자산 하반기 밴드, 경로, 투자의견

	현재 (7.29일)	'25년 하반기 전망 밴드	경로	투자의견	
				3개월	12개월
한국10년 국채금리	2.82%	2.3~2.9%	상고하저	O/W	O/W
미국10년 국채금리	4.32%	4.0~4.7%	상고하저	O/W	O/W
미국 S&P	6,371	5,800~6,600 (밴드 상향)	상저하고	N	O/W
한국 코스피	3,231	2,800~3,300 (밴드 상향)	상고하저	N	O/W
원/달러 환율	1,391	1,320~1,470	상저하고	1,400	1,420

[채권] 금리 하락 예상, 장기채 유효  
연말 미국채 10년 4.0% 전후 (2회 인하 가정)  
밴드 하단(3.9~4.1%)에서 단기채 확대 전략

[주식] 밸류에이션 고평가 영역 진입  
주가 조정시 미국, 인도, 한국 확대  
  
(성장) AI SW/전력/휴머노이드 순환 지속  
(미국 규제완화/리쇼어링) 금융, 산업재  
(중국 선별 접근) AI/Tech

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 (25.7.29일 기준)

# House View기반 자산배분 전략

\* Mega trend, 시기별 전략

## Mega trend

- ① 채권 수익제고 역할 : 높아진 금리 수준 + 트럼프 발 변동성

---

- ② 탈세계화, 인구변화, 기술패권 수혜 : 미국 + 인도

---

- ③ 미-중 기술경쟁: AI 발전 가속 및 보급화

3~4%대 Yield 확보 : 채권 확대  
(3Q) 장기 (4Q) 장단기 병행

미국 (S&P500+나스닥100) + 인도  
\* 미국(환오픈)+한국국채 혼합형

미국 빅테크 + AI SW

## 25년 3분기

- ① 현금 비중 확대하며 보수적 포트폴리오 구축

---

- ② 이익 하향 및 통화정책 불확실성 → 주식 저가 매수 기회

---

- ③ 1,320-1,470원 레인지 완만한 원달러 상승 압력

- 주식-채권 수익률 상관관계 상승 국면 → 단기적으로 현금 확대
- 물가 반등 및 경기 약화 확인하며 주가 조정 시 매수 기회
- FX전략: 1,370원 이하에서 언헷지, 1,420원 이상에서는 헷지

## 25년 4분기

- ① Policy Mix 기대감에 미국 성장성 재부각 예상

---

- ② 경기 둔화 가시화되며 완화적 통화정책 경로 확인

---

- ③ 대외투자 확대에 따른 구조적인 원달러 상승 압력 지속

- 미국의 성장성 재부각 → 빅테크, AI SW, 미디어엔터
- 통화정책 경로 가시성 높아지며 장단기물 투자 병행
- 현금보다는 주식 및 채권 투자 비중 및 베타 확대 유효

2025년 투자 Playbook

# 자산배분 전략

---

# 25년 투자Playbook #1

## 3분기 자산배분 전략

주식 UW + 현금 및 국내 채권 OW로  
보수적 포트폴리오 구축

- 무역정책 불확실성 이후, 미국 경기약화 및 물가반등에 통화정책 경로 불확실성 부각
- 양분된 연준, 높아진 텀프리미엄에 주식 상승 제한. 현금 확대하며 향후 대응 여력 확보

### [투자 전략]

- ⇒ 낙관적 시나리오를 반영중인 시장, 주식 축소 및 현금 확대하며 차익실현
- ⇒ 관세 협정 일단락 이후 주가 조정 시, 미국 중심으로 저가매수 유효

### 3분기 Target Allocation

	-2	-1	0	1	2
국내주식		■ ← □			
해외주식		■			
미국		■			
유럽		■			
일본		■			
중국		■			
인도			■		
원자재			■		
부동산·인프라			■		
국내채권			□ → ■		
국채			□ → ■		
크레딧			□ → ■		
해외채권			■		
국채			■		
IG			■		
HY			■		
EM		■			
현금				■	

## 25년 투자Playbook #2

### 걱정의 벽을 타고.. 위험자산 상승

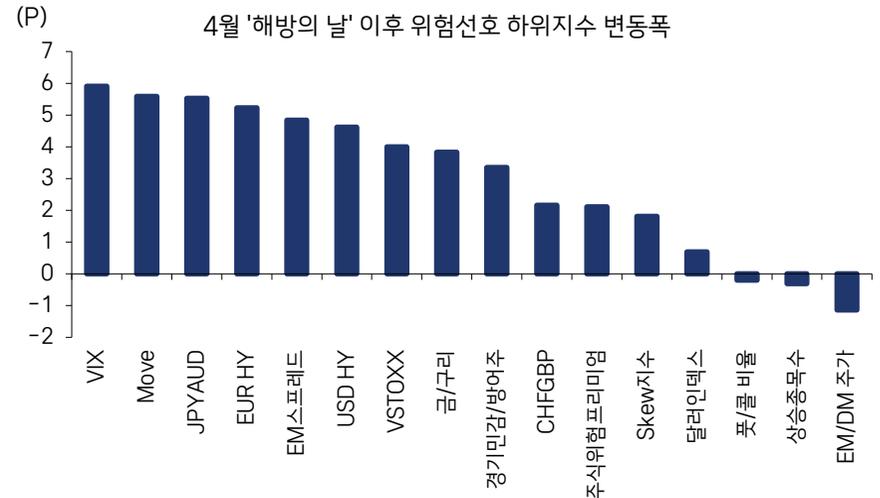
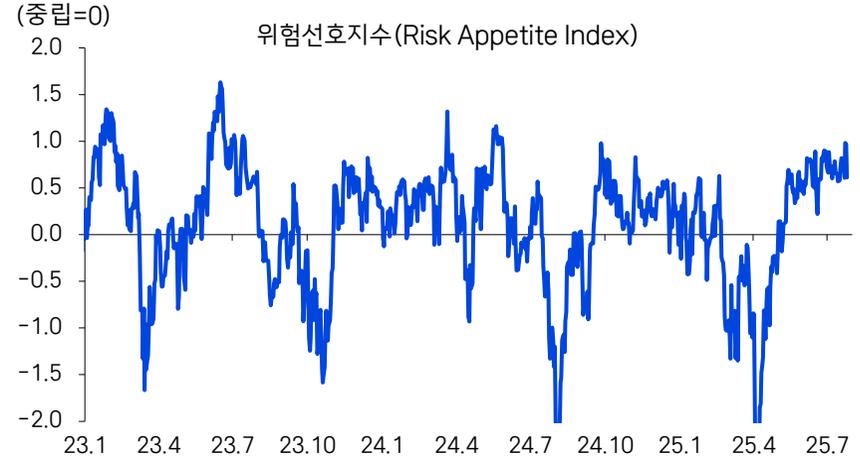
위험자산, 무역분쟁 완만한 해소와 정책부양 기대 등 낙관적 시나리오 반영

- 위험선호지수, 과거 상단 영역에 위치
- 3분기 경기둔화 및 물가 반등에 따른 골디락스 전망 약화되며 위험자산 조정 가능성

#### [투자 전략]

- ⇒ 위험자산 가격 상승 시마다 비중 축소
- ⇒ 주식: 미국 추가 상승 제한 (6,600 상단) 정책여력이 높은 인도 주식 선호
- ⇒ 크레딧: 스프레드 부담에 단기물 선호

### 4월 이후 위험선호 반등 지속



주: 7월 28일 종가 기준  
자료: Bloomberg, 삼성자산운용리서치센터

## 25년 투자Playbook #3

### 소규모 스태그플레이션 경계

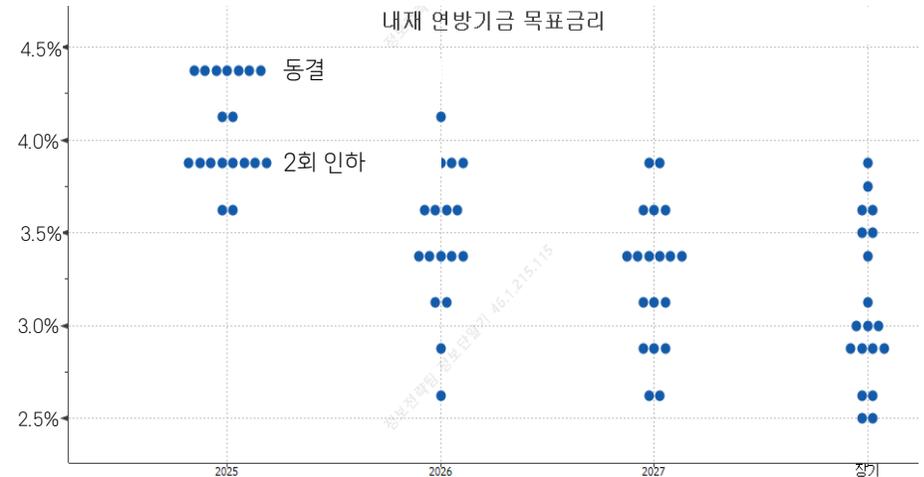
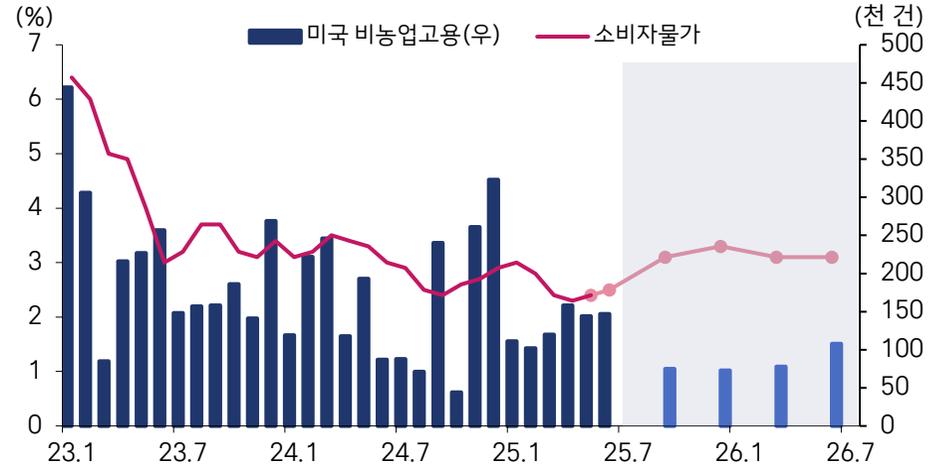
미국 경기둔화 및 물가반등  
통화정책 경로 양극화, 불확실성 확대

- 민간 고용 둔화 및 실질소비 약화
- 물가반등 확인하며 연내 동결 vs 인하 갈등
- 주식 및 채권 분산투자 효과 약화

#### [투자 전략]

- ⇒ 단기간 현금 비중확대로 저가매수 여력 확보
- ⇒ 미국채 10년 4.5% 및 S&P500 6,000p 수준에서 현금 → 주식 및 듀레이션 확대

### 미국 내수 지표 약화되는 한편 물가 반등 전망



주: 음영부분은 블룸버그 컨센서스 기준 전망치  
자료: Bloomberg, 삼성자산운용리서치센터

## 25년 투자Playbook #4

### 원달러 헷지 전략

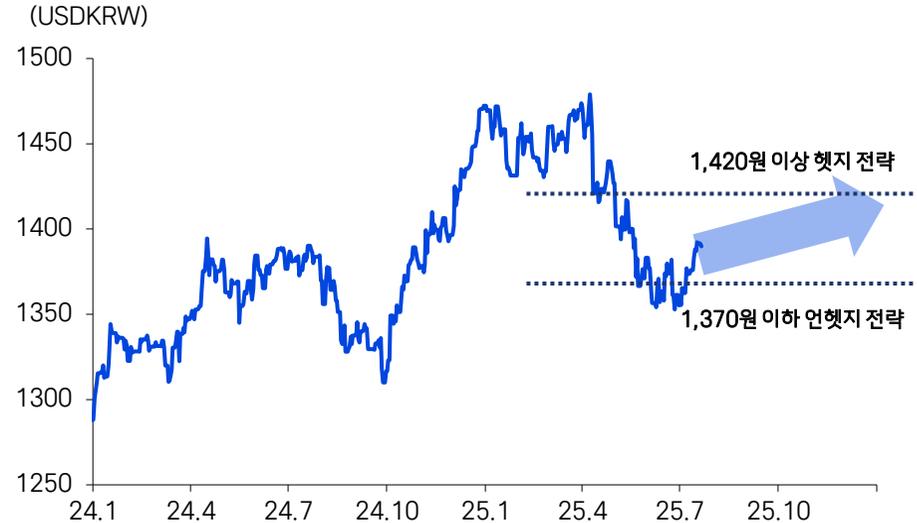
완만한 원달러 상승 전망  
상·하방 리스크 상존, 유연한 헷지 전략 필요

- 상승 리스크 : 달러 반등(안전자산으로 복귀)
- 하락 리스크 : 외인 한국주식 매수 본격화
- 중기적으로 한국의 대외투자 확대 및 경기 둔화 지속 환경에서 완만한 원달러 상승 전망

#### [투자 전략]

- ⇒ 원달러 환율 연간 1,320-1,470원 레인지
- ⇒ 1,370원 이하에서 언헷지, 1,420원이상에서 헷지 전략

### 대외 순투자 증가에 따른 원달러 완만한 상승



(\$십억)	경상수지 (-) (달러유입)	대외순투자 (+) (달러유출)	달러수급 (△ 유입, + 유출)
'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) 84.2	(年 예상) 115.1	30.8

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

2025년 투자 Playbook

# 채권 투자전략

---

# 25년 투자Playbook #1

## 채권시장 하반기 주요 이슈

### 내년 인하사이클 종료될 때까지 채권 투자 매력 유효

#### 하반기 밴드

- 미국 10년물 4.0~4.7% 제시
- 한국 10년물 2.3~2.9% 제시

#### [투자 전략]

- ⇒ 현재 금리 레벨에서 미국과 한국 모두 채권 투자 확대하기 좋은 구간
- ⇒ 재정과 수급으로 인해 금리 상승하면 듀레이션 확대 기회로 활용

## 국채 금리 분해



미국 연말 금리 4.2%      최종금리 3.5%      +      0.5~0.8%

한국 연말 금리 2.5%      최종금리 1.75%      +      0.5~0.7%

경기 하방 압력, 인하 사이클에 따라 금리 추세는 하락  
다만, 재정과 수급 이슈 부각 시 금리 일시적인 상승 가능

# 25년 투자Playbook #2

## 미국 Pause-and-Go 투자전략

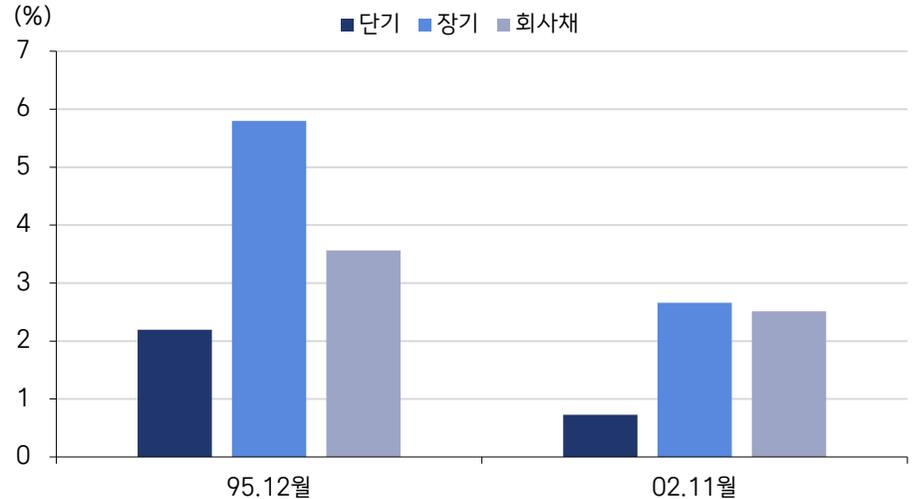
인하 재개 직전 3개월 수익률은  
장기 국채 > 회사채 > 단기 국채 순

- 연준은 작년 12월 이후 잠시 멈춤 기조
- 연준은 고용의 완만한 둔화를 확인하며 올해 9월 인하를 재개할 것으로 예상

### [투자 전략]

- ⇒ 미 국채 투자 시 장기 국채와 회사채, 단기 국채 순으로 투자 제안
- ⇒ 10년물 4% 중반대에서 캐리수익 매력적. 장기채 확대하는 전략 유효

### 인하 재개 직전 3개월 수익률



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터



연도	첫인하 (시점, 금리)	잠시멈춤 (시점, 금리)	재인하 (시점, 금리)	최종금리 (시점, 금리)
95년	95.7월 6→5.75%	95.7월 5.75%	95.12월 5.75→5.5%	96.2월 5.25%
02년	01.1월 6.5→6%	01.12월 1.75%	02.11월 1.75→1.25%	03.6월 1%
25년	24.9월 5.5→5%	24.12월 4.5%	25.9월? 4.5→4.25%	

## 25년 투자Playbook #3

### 한국 인하 지속 국면(T+9M) 채권전략

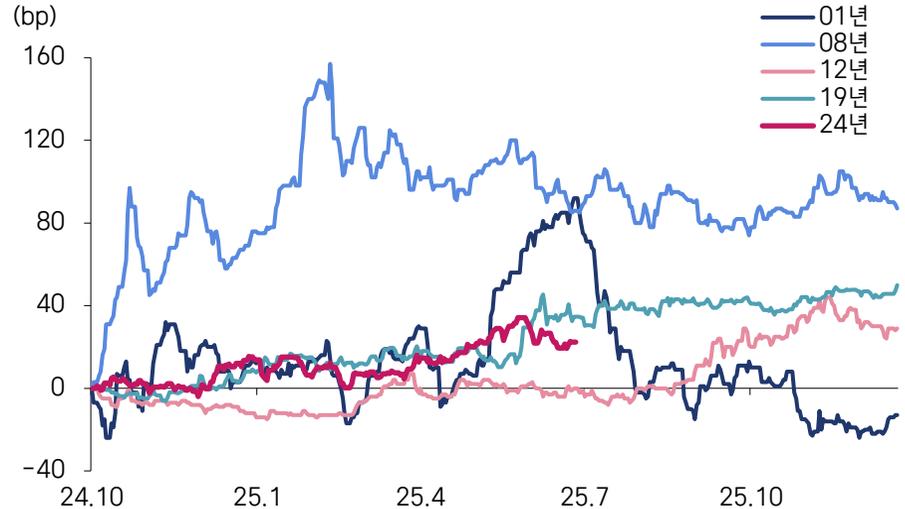
큰 침체가 없는 한 현재 인하 국면에서 장단기 스프레드는 완만히 확대될 전망

- 작년 10월 첫 인하 이후 9개월 경과
- 과거 인하사이클 점검 시 큰 침체 부재하다면 인하기조 후반 갈수록 스프레드 완만히 확대

#### [투자 전략]

- ⇒ 하우스뷰는 올해 8월과 11월 추가 인하 전망 최종금리에 다가갈수록 경계감 부상 예상
- ⇒ 인하 재개 후 밴드 하단(2.4~2.5%) 근접 시 듀레이션 축소 전략 제안

### 첫 인하 조치 이후 3/10 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

시기	첫 9개월 간 인하폭	최종금리까지 남은 인하폭	비고
01년	5.25→4% (-125bp)	3.25% (-75bp)	카드채 사태
08년	5.25→2% (-325bp)	2% (0bp)	금융위기
12년	3.25→2.75% (-50bp)	1.25% (-150bp)	
19년	1.75→0.75% (-100bp)	0.5% (-25bp)	코로나
24년	3.5→2.5% (-100bp)	1.75%? (-75bp)	

## 25년 투자Playbook #4

### 한국 확장+인하 시기 적정 스프레드

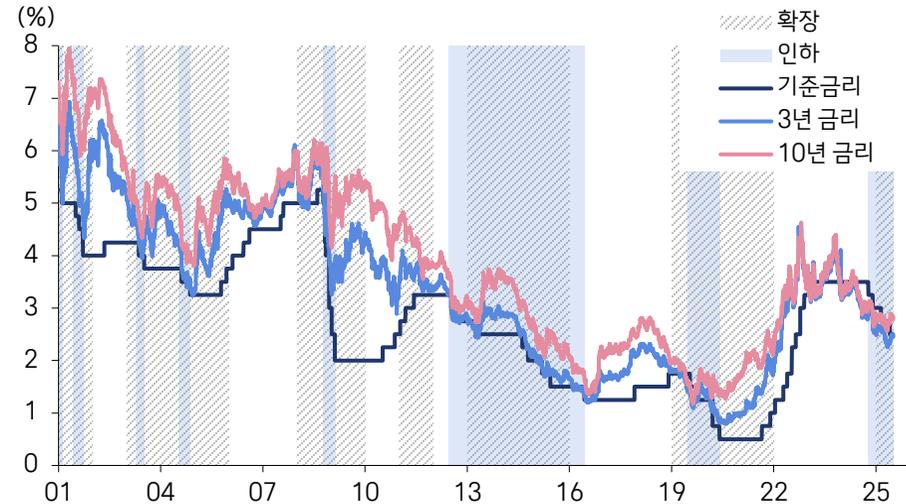
국고채 10년 연말 예상 금리 2.5% 내외  
인하 + 확장재정 시기 평균 스프레드 반영

- 올해 말 한국 기준금리 예상 2.0% 수준
- 비슷한 시기 과거 평균 스프레드 55~70bp

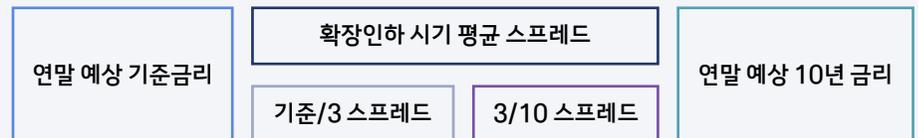
#### [투자 전략]

- ⇒ 내년까지 인하 이어지는 점 고려하면 현재 10년물 2% 후반에서 한국 장기채 투자 확대
- ⇒ 2% 초반까지 하락할 시 비중 축소 필요

### 과거 확장재정과 인하 기조 겹쳤던 시기



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터



$$2\% + 10\sim 20\text{bp} + 45\sim 52\text{bp} = 2.50\sim 2.70\%$$

2025년 투자 Playbook

# 주식 투자전략

---

# 25년 투자Playbook #1

## 글로벌 증시의 국면 전환 변화

### TACO 심리 강화로 국면 전환(Bear→Bull)

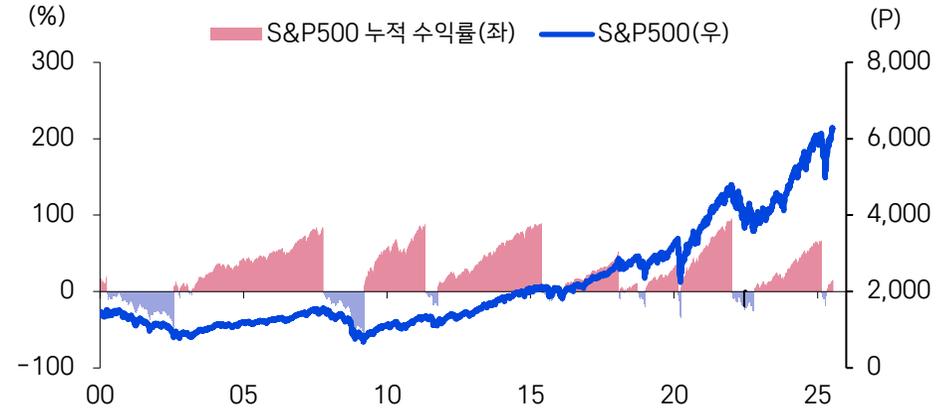
\* TACO : Trump Always Chickens Out

- 4월 조정장 이후, 대부분의 증시는 강세장 전환
- 트럼프 1기 무역전쟁('18~'19년) 당시 국면 전환 빈번했다는 점 염두

### [투자 전략]

- ⇒ 밸류 부담 및 차익실현 욕구 강화 국면 진입
- ⇒ 이익 조정 본격화 가능성이 있다는 점에서 증시 변동성 확대 주의 필요:  
3Q 글로벌 증시 조정 가능성

## 글로벌 증시의 Bull/Bear 국면



	국가	지속기간		누적수익률(%)	
		현재	과거평균	현재	과거평균
BULL	선진국	3개월	2년 10개월	16.9	86.7
	미국	3개월	2년 9개월	14.9	88.1
	신흥국	3개월	1년 6개월	19.4	72.8
	한국	3개월	11개월	32.1	89.0
	중국	1년 5개월	9개월	26.2	91.4
	일본	11개월	2년 2개월	19.5	-32.0
BEAR	유로존	4개월	2년 4개월	-2.9	-32.5
	인도	10개월	1년 8개월	-5.3	-26.6

주: 7월 29일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 25년 투자Playbook #2

## 관세 따른 이익 하향조정 본격화 가능성

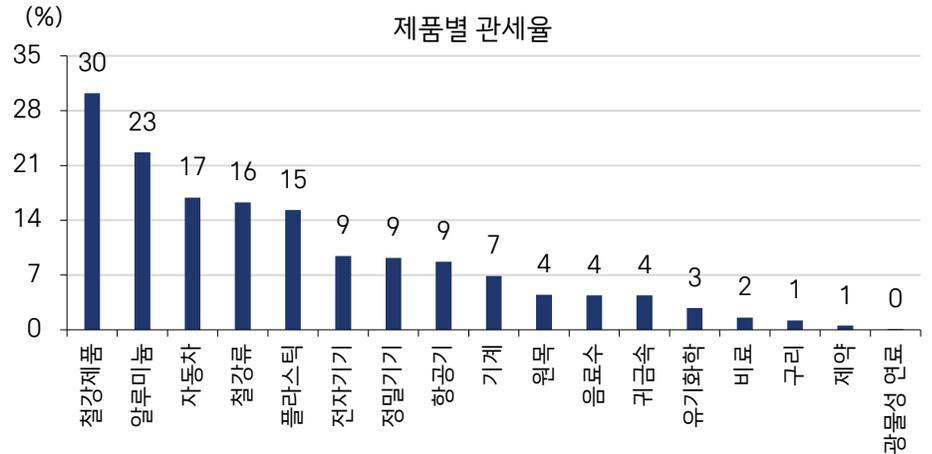
### 3분기 관세 영향 가시권 진입

- 2분기 관세 부과 섹터는 마진 축소 확인
- 과거 미중 무역전쟁 당시와 비교했을때 유통, IT HW, 반도체, 제약, 자본재, 필수소비재 등 중심 추가 이익 하향조정 예상

#### [투자 전략]

- ⇒ 1) 관세영향이 제한적이고, 2) 가격 전가력이 높은 고마진 섹터에 중심 투자전략 구축 필요
- ⇒ 금융, 유틸리티, IT SW 및 M&E

## 관세에 따른 이익 하향조정 본격화 가능성



주: 7월 29일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 25년 투자Playbook #3

## EM 증시 내 로테이션

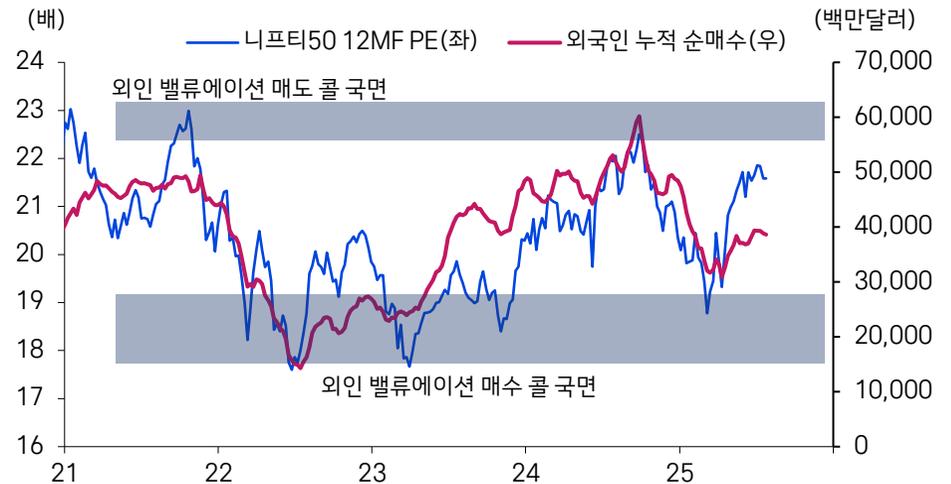
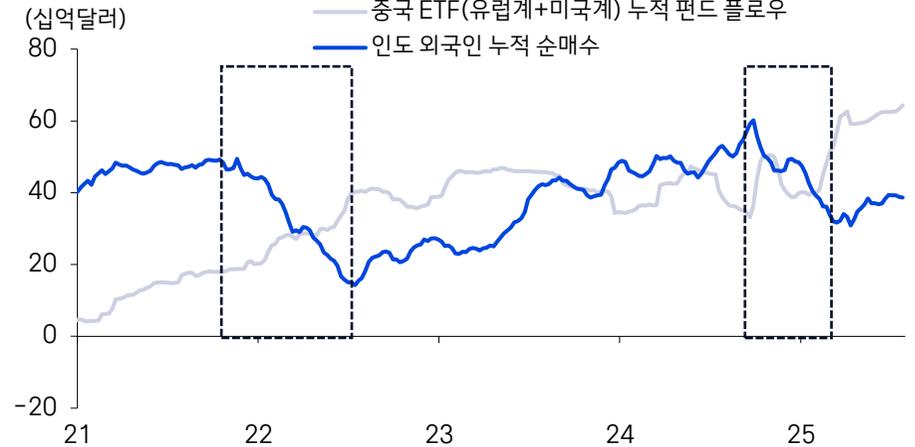
### 인도-중국 증시 대체효과 지속

- 인도 증시, 외인 밸류콜 국면이후 자금 유입
- 중국 증시, 디플레 장기화 우려에 외인 자금 유입 제한적

#### [투자 전략]

- ⇒ 인도 증시의 중국 대체효과 여전히 유효
- ⇒ 외인 자금 유입세가 약화되어도 국내 뮤추얼 펀드 자금 유입 강도 강화되며 증시 견인할 것
- ⇒ 3Q 중국 대비 인도 증시의 상대적 우의 예상

### 중국-인도 자금 로테이션



주: 7월 29일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 25년 투자Playbook #4

## 중국 주식 투자전략

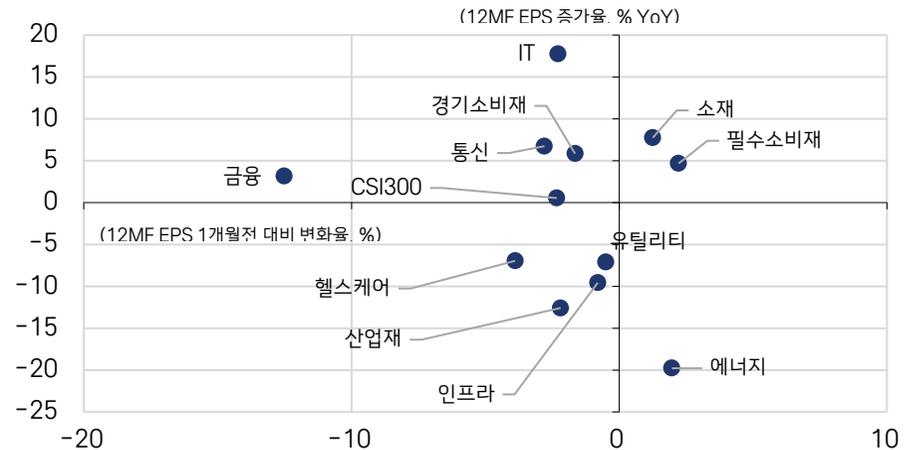
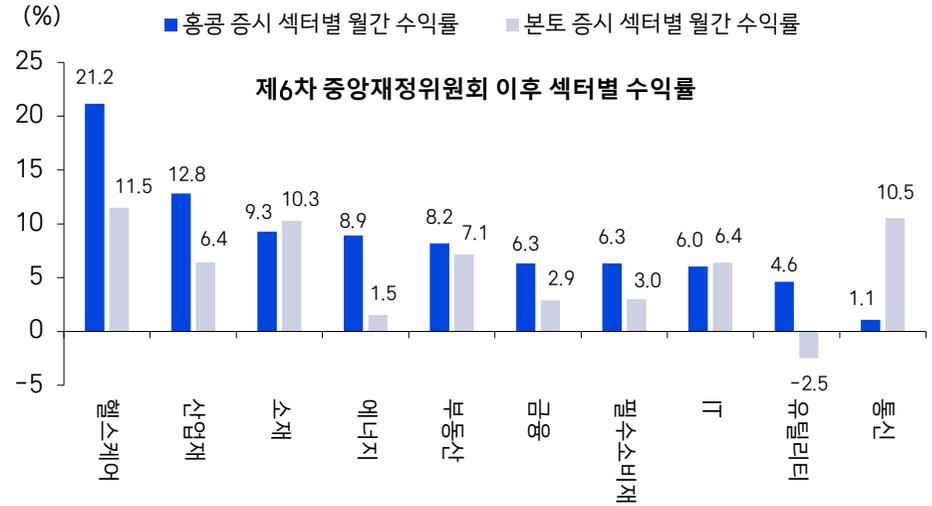
부진한 중국 경기 펀더멘털, 구조적 성장 또는 효율화 예상되는 섹터 선별이 중요

- 1H25 중국 GDP 성장률 +5.3% YoY 기록, 디플레 관련 부담은 지속
- 7월초 제6차 중앙재정위원회에서 공급측 개혁이 재개: 감산 및 가격 규제 강도 확인 필요

### [투자 전략]

- ⇒ 지수 플레이보다는 섹터/테마 플레이 유효
- ⇒ 구조적 성장: 로봇틱스 및 신소비 관련
- ⇒ 공급개혁 수혜: 소재 및 친환경 밸류체인

## 공급 개혁에 대한 기대감을 반영한 중국 주식시장



주: 7월 29일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 25년 투자Playbook #5

## 韓 증시, 리레이팅 기대감 반영 중

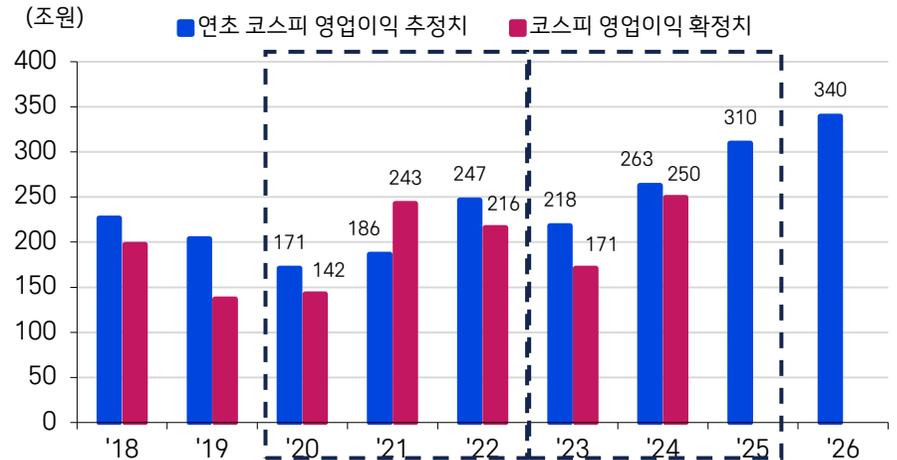
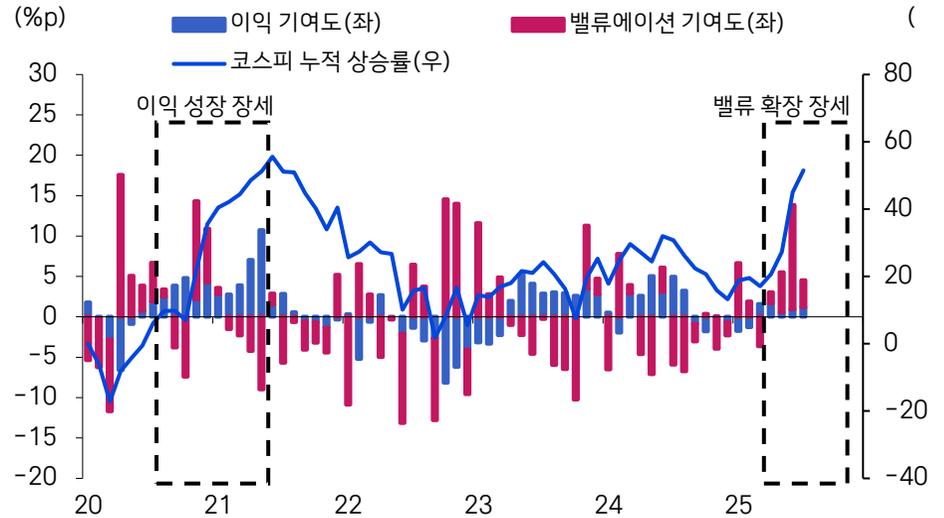
韓 증시 리레이팅 가능하나, 낮은 기업 이익 신뢰도는 상승 제한 요인

- 韓 증시, 세제개편 및 자사주 소각 의무화 등 자본 최적화에 따른 저평가 해소 기대감에 강세
- 증시 디스카운트 해소 여력은 충분하나 정책 시차, 수요기반 확대, 이익 성장 등 확인 필요

### [투자 전략]

- ⇒ 현재 한국은 낮은 기업이익 신뢰도와 컨센 하향조정 우려 상존
- ⇒ 지수의 추가 상승 여력 제한, 코스피 밴드는 2,800~3,300pt로 상향조정 (3Q조정)
- [장기 전망] 주주환원 및 자본 효율성 제고 등은 국내 수요 기반 강화 시 증시 리레이팅 가능

## 한국의 밸류업 기대감과 이익 신뢰도 괴리



주: 7월 29일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 25년 투자Playbook #6-1

## 퀀트모델로 본 유망 국가

매력도 상위 국가: 미국, 인도

- 선진국 주식시장이 신흥국 대비 전반 매력적
- 매크로 점수 변화로 인도와 중국의 순위 반전

### [투자 전략]

- ⇒ 관세 데드라인 전후로 미국 증시의 단기 조정 가능성 존재
- ⇒ 관세 노이즈 축소에 따른 건조한 실적 포착 시 하반기 증시 상방 압력 지속
- ⇒ 하반기 인도와 중국의 로테이션 전망

## 2025년 3Q 정량 평가 기준 유망 국가 후보군

	Valuation				Momentum				Growth				Macro Regime		순위		YTD
	Earnings Yield		Dividend Yield		이익		가격		이익		매출						
	1Q	2Q	1Q	2Q	1Q	2Q	1Q	2Q	1Q	2Q	1Q	2Q	1Q	2Q	1Q	2Q	
미국	5	5	6	6	4	2	6	2	1	1	2	1	(+)	-	1	1	7.1
인도	6	6	4	5	5	5	4	6	4	6	4	4	(-)	(+)	5	2	5.6
유로존	4	4	5	4	1	1	1	5	5	4	1	2	(+)	(+)	2	3	9.5
일본	1	1	2	1	3	6	5	3	3	3	3	5	-	(-)	3	4	-0.6
한국	2	3	1	2	6	4	2	1	2	2	5	3	(-)	(-)	4	5	32.9
중국	3	2	3	3	2	3	3	4	6	5	6	6	(+)	(-)	6	6	5.5

- '25년초 대비 매력도 변화 : 미국과 인도 상승, 중국 하락
- 미국: 이익 및 가격 모멘텀 측면에서 2Q 대비 크게 회복, 성장률 팩터는 여전히 상위권 유지
- 인도: 내수 회복 시그널에 따라 매크로 국면 상승 전환
- 중국: 생산과 투자 부문에서 둔화되는 모습을 보이며 매크로 국면 하락 전환

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 25년 투자Playbook #6-2

## 퀀트모델로 본 유망 美 섹터

상대 매력도 우위 섹터: IT, 통신

- 통신과 소비재 섹터의 상위권 도약
- IT 섹터는 꾸준하게 상위권 유지

### [투자 전략]

- ⇒ 정량평가기준 상대적 매력도 높은 섹터들은 경기민감도 낮은 통신, 헬스케어, 소비재 중심
- ⇒ IT 섹터는 AI 테마 내 이익 모멘텀이 뚜렷하고 밸류에이션 부담이 적은 섹터 선별 필요

### 2025년 3Q 정량 평가 기준 유망 섹터 후보군

	Valuation				Momentum				Growth				Macro Regime		순위		YTD
	Earnings Yield		Dividend Yield		이익		가격		이익		매출						
	1Q	2Q	1Q	2Q	1Q	2Q	1Q	2Q	1Q	2Q	1Q	2Q	1Q	2Q	1Q	2Q	
IT	4	5	6	6	2	2	9	1	1	1	1	1	(+)	-	2	1	11.8
통신	3	3	9	7	3	1	8	2	4	4	4	3	(-)	-	7	1	8.9
헬스케어	2	1	2	2	5	8	2	10	3	3	3	2	(+)	(+)	1	3	-4.3
필수소비재	6	6	4	4	8	10	3	9	10	10	9	9	(-)	(+)	10	4	4.2
경기소비재	7	8	10	9	7	7	10	4	5	7	6	8	-	(+)	9	5	-1.9
에너지	1	2	1	1	9	9	1	7	9	9	10	10	(+)	-	3	6	0.3
유틸리티	5	4	7	8	4	6	4	8	8	8	2	4	(+)	-	4	6	10.5
산업재	9	10	8	10	6	3	7	3	2	2	5	7	(+)	-	5	8	14.9
금융	10	9	5	5	1	4	5	5	7	6	8	6	(+)	-	6	9	8.7
소재	8	7	3	3	10	5	6	6	6	5	7	5	(+)	-	8	10	7.1

- IT 섹터는 모멘텀, 성장성 측면에서 현재 압도적 우위
- 통신 섹터, 빅테크 중심 실적 호조에 힘입어 모멘텀 순위 상승

자료: Bloomberg, 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 변경 될 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 참고자료로 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]