

APRIL 2025 No.99

NH-Amundi

투자 가이드

NH-Amundi자산운용
WM연금마케팅본부

작성기준일 : 2025년 03월 31일

[NH-Amundi자산운용 준법감시인 심사필 제2025-0285호]

(2025.03.31~ 2026.03.30)

 NH-Amundi자산운용

Contents

시장전망

· CIO 칼럼	03
· 국내시장 전망	04
· 해외시장 전망	05

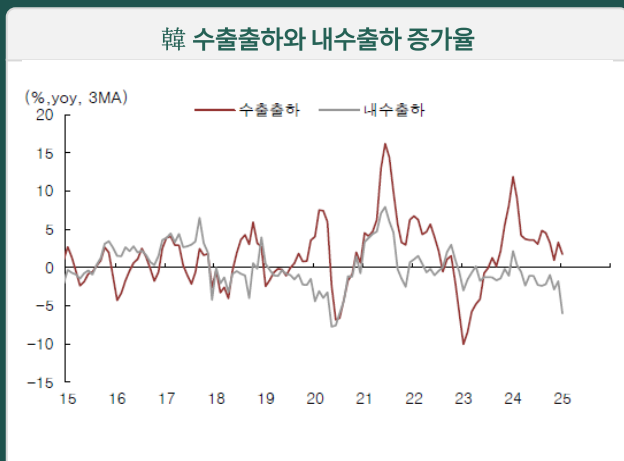
CIO 칼럼

채권시장 불확실성 지속 증가

전년도 4분기부터 시작된 기준금리 인하 기조가 주춤하고 있습니다. 미국의 4분기 대폭 인하로 촉발된 금리인하 기조가 기준금리 인하 중단의 국면에 접어들었습니다. 미국의 기준금리 인하 일시 중단의 원인은 다음과 같습니다. 첫째, 트럼프 대통령의 관세 정책으로 인한 미국 내 인플레이 상승 리스크 증가입니다. 취임 후 한동안 주춤했던 관세 공세는 다시금 거세지고 있으며 4월 2일 상호관세 정책 발표를 앞두고 긴장감이 고조되고 있습니다. 둘째, 미국의 경제지표가 여전히 견조합니다. 최근 들어 소프트 지표를 중심으로 둔화되고 있는 모습을 보이고 있지만 생산지표, 고용지표 등은 여전히 미국경기가 견조하다는 것을 증명하고 있습니다.

이러한 요인들에도 불구하고 우리나라는 기준금리 인하 등 통화완화 정책을 펼쳐야 할 여러 이유들이 존재하고 있긴 합니다. 내수지표는 둔화를 넘어 침체수준으로 나빠지고 있고, 그간 경기를 이끌어 왔던 수출지표는 작년 하반기부터 하락하고 있습니다. 또한 전년 말 발생했던 정치적 이슈는 각종 소비심리를 얼어붙게 하면서 경제 전반에 심각한 불확실성을 초래하고 있습니다. 내수출하가 '24년 한 해 동안 -1.5%가 감소한 데 이어, 지난 1월에도 큰 폭의 감소세(-10.6%)를 지속하였습니다. 24년 +3.7% 증가한 수출출하도 1월에는 -1.2%로 감소 전환되었습니다.

최근 들어 반도체 업황 개선 조짐에 조금 나아지는 듯하지만, 여전히 수출 경기 전망 지수 등은 악화되고 있습니다. 가장 큰 이유는 우리나라가 트럼프 관세정책의 타격이 가장 큰 나라 중의 하나일 것이라는 우려입니다.

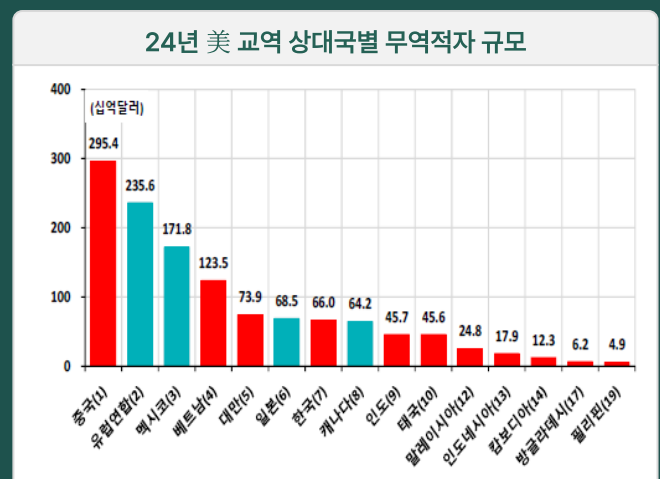


* 출처: NH-Amundi자산운용

시장금리 당분간 좁은 범위 내에서 횡보 전망

트럼프 대통령은 4월2일 상호관세 조치를 발표할 예정이며, 이를 전 세계적 일괄 적용이 아닌 미국에 대한 비관세 장벽이 높거나, 미국의 무역수지 적자 폭이 큰 국가에 대한 표적관세를 실행할 가능성이 높아 보입니다. 우리나라는 미국과의 무역흑자가 큰 나라로 분류될 가능성이 높아서 향후 수출을 통한 성장동력의 재확보도 쉽지만은 않게 전망되는 것이 사실입니다.

이렇듯 경기부양을 위한 이유는 차고 넘치지만, 한국은행은 좀처럼 적극적 통화완화 정책을 펼치지 못하고 있습니다. 그 이유는 첫째, 환율우려 때문입니다. 지속적인 정치적 불확실성과 경기부진 우려로 원화의 약세가 최근 달러 약세 국면에서도 지속되고 있으며, 어느덧 전년 12월 3일 계엄 직후의 환율수준에 다다랐습니다. 둘째는 다시 치솟고 있는 서울지역 아파트 매매가격 상승입니다. 전년도 7월에 피크를 이뤘던 수준까지 상승하였으며 향후에도 지속 상승할 가능성을 무시 못 할 상황입니다. 셋째는 대규모 추경편성 가능성입니다. 정치적 불확실성 때문에 그 규모가 15조에서 40조까지 가능하기 힘든 상황입니다. 이러한 이유들로 인해 경기부진에도 불구하고 적극적 통화완화 정책을 기대하기 힘들어 따라 시장금리 또한 좁은 박스권에서 방향을 잡지 못하고 있습니다. 정치적 불확실성이 제거되기까지는 현 수준에서 당분간 금리는 횡보할 것으로 예상됩니다. 불확실성이 제거된 이후에는 그 결과에 따라 2차례 정도의 추가 금리인하 기대는 여전히 유효하다고 보고 있습니다.



* 출처: 국제금융센터

한수일 부문장

NH-Amundi자산운용 채권/ETF운용부문 총괄



국내시장 전망

국내 주식

3월 국내 시장에서는 KOSPI, KOSDAQ 지수 간의 큰 수익률 격차가 나타났습니다. (3월 26일 종가 기준, KOSPI +4.39%, KOSDAQ -3.69%) 삼성전자 주가의 약진이 대형주 지수 상승을 주도했고 이에 따라 KOSPI 지수가 outperform 했습니다. 반면 헬스케어, 2차전지 업종의 부진이 KOSDAQ 지수 하락을 주도했습니다. 업종별로는 자동차, 철강, 반도체 등이 상승한 반면 헬스케어, 보험, 조선, 화학 등이 부진했습니다.

4월 2일에는 트럼프 행정부의 상호관세 발표가 예정되어 있습니다. '관세 우려의 peak out'일지 아니면 '우려의 현실화'일지 시장의 이목이 집중되어 있습니다. 2월 중순 이후 트럼프 행정부의 관세 정책이 일시적인 협상도구라기보다는 영구적인 무기로 사용하겠다는 의도가 분명해지면서 스태그플레이션 우려가 커지고 있습니다.

관세 정책에 대한 우려와 불만 및 타협적인 돌파구가 필요하다는 요구가 많아지는 반면, 트럼프 대통령은 자신의 체면이 구겨져서는 안 되는 상황이기 때문에 절충안이 어떻게 도출될지 주목하고 있습니다. 한편, 3월 31일 이후 공매도 재개가 예정되어 있습니다. 공매도가 재개되면서 단기적으로 변동성을 야기하고 일부 주도주의 탈락이 있을 수 있으나, 주도주의 색깔을 크게 바꾸지는 않을 것으로 판단하고 있습니다. 일부 밸류에이션이 높은 섹터에서는 공매도 시행 전 선제적인 매도가 나타나기도 했습니다만, 향후 성장 스토리가 존재하고 이익 성장 속도가 가파른 종목은 주가 하락 시 비중 확대하는 전략이 유효해 보입니다.

국내 채권

3월 금리는 월초 대규모 확장 재정정책 기대감으로 독일 국채 금리가 급등하면서 동반 상승한 이후 국내 경기 부진 우려에 반락하였으나, 높아진 가격부담으로 하락폭은 제한되었습니다. 중순 이후 금리는 한은의 기준금리 추가 인하에 대한 약해진 기대감과 추경 편성에 대한 경계감을 반영해 재차 상승했습니다. 미국 관세정책 관련 우려와 국내 정치적 불확실성 때문에 원·달러 환율이 상승 압력을 받고 토지거래허가구역 해제 이후 가계대출이 급증하면서 기준금리 인하 기대감을 반감시켰습니다. (3/26일 기준 국고 5Y 전월 대비 +3.5bp)

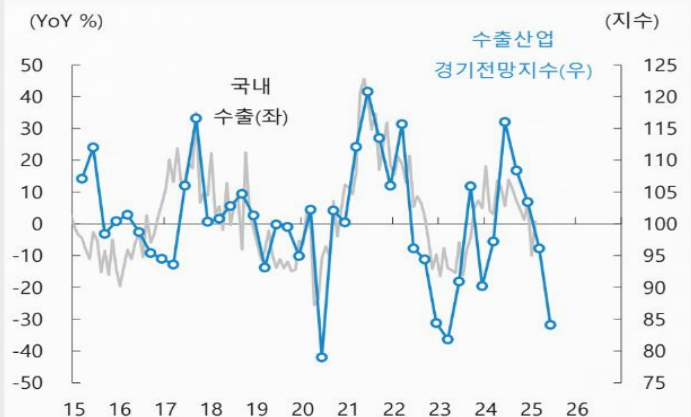
4월 금리는 국내 정치적 불확실성 해소와 추경안 논의, 미국의 관세 확정 등의 일시적 요인과 더불어 국내 경기 둔화 우려와 통화정책 기대감 등에 주로 영향받을 전망이다. 미국 관세정책 향방이 '표적관세'로 좁혀지는 가운데, 미국의 주요 무역수지 적자국 중 하나인 한국은 관세 대상에 포함될 가능성이 높아 보입니다. 또한, 트럼프 미국 대통령이 미국에서 생산되지 않은 모든 자동차에 25%의 관세를 영구적으로 부과하겠다는 방침을 밝히면서 한국의 대미 수출 부진 우려도 급증하고 있습니다. 트럼프 대통령이 반도체에 대한 관세 부과도 언급하고 있는 가운데 한국은 정치적 불확실성으로 정부 협상력이 제한적이라 관련 우려는 더욱 커질 전망입니다. 내수 경기가 사실상 침체 수준으로 판단되는 가운데, 수출도 반도체를 제외한 전산업에서 부정적인 전망이 늘고 있습니다. 경기 부양 필요성이 증대되고 있지만, 추가 기준금리 인하에 대한 기대는 낮아지고 있습니다. 4월 중 금리 변동성은 확대되고 방향성은 뚜렷하지 않을 것으로 예상됩니다.

트럼프 행정부 관세 정책 일정



* 출처 : Bloomberg TV

한국 수출 증가율과 수출산업 경기전망지수



* 출처 : iM증권 리서치본부

해외시장 전망

해외 주식

2025년 3월 글로벌 증시는 관세에 대한 트럼프의 발언에 일희일비하며 높은 변동성을 보였습니다. 월초에는 2월 중반부터 발생한 기술주 중심의 매도세가 이어지며 주요 지수가 200일 이동평균선을 하회하였고, S&P500이 조정국면에 진입하기도 하였습니다. 이러한 매도세는 헤지펀드 등 비교적 빠르게 움직이는 자금들이 관세 및 경기둔화 리스크에 대비하기 위하여 차익실현과 더불어 포지션을 조정하여 발생한 것으로 해석되었고, 월 중반 들어 단기급락에 대한 반발과 더불어 파월 연준 의장의 다소 비둘기파적인 입장에 힘입어 시장은 반등하며 200일 이평선을 회복하기도 하였습니다. 경기와 관련한 일부 심리 지표가 악화되었음에도 불구하고, 실물 데이터는 아직 양호하여 경기 침체나 스태그플레이션에 대한 공포는 본격적으로 나타나지 않았습니다.

4월 2일 상호관세 실행을 앞두고, 금융 시장은 변동성에 시달리고 있습니다. 강한 매도세가 일단락된 이후 매수와 매도 심리 사이의 힘겨루기가 계속 이어지고 있습니다. 트럼프의 관세 정책과 그 여파에 대한 해석은 계속해서 엇갈리고 있으며, 선행적 성격을 띠는 경기 심리지표의 둔화가 실물 데이터의 둔화로 이어질지에 대한 추측도 마찬가지로 엇갈리고 있습니다. 조정 국면에 진입하여 가격 메리트는 발생하였지만, 결국 실제 시행될 관세의 강도, 국가별 면제 여부, 관세에 따른 인플레이 및 경기 향방 등에 따라 시장의 향방이 갈릴 것이며, 현시점에서는 공격적인 베팅보다는 거래 규모를 줄이고 유연하고 신속하게 시장 변화에 대응하는 전략이 유효할 것으로 보입니다.

해외 채권

3월 글로벌 채권 시장은 높은 변동성을 보이며 약세로 마감하였습니다. 3월 중순에 발표한 소비자 물가지표는 전월 대비 0.3% 상승하며, 1월 0.5% 상승 대비 상당부분 완화되었고, 2월 리테일 판매는 전월 대비 0.2% 상승하며 시장의 기대치를 하회하여 미 10년물 금리는 4.15%까지 하락하였습니다. 하지만, 3월 말 FOMC에서 Fed는 올해 금리 점도표를 2회로 유지하였으나, GDP 성장률 전망치를 하향 조정하였고, 반대로 인플레이션 전망치는 상향 조정하며 Stagflation에 대한 우려를 키웠으며, 금리는 상당부분 되돌리며 전월 말 대비 상승마감하였습니다. 특히, 유럽은 러-우 종전에 의한 재정확대 정책 및 국채발행물량이 급격히 늘어날 것으로 예상되며 큰 폭으로 상승하였습니다. (미 10년물 +14bp, 독 10년물 +39bp)

4월도 변동성은 높을 것으로 예상하며, 금리는 강세로 마감할 것으로 예상합니다. 4월에 발표될 고용지표는 미국의 DOGE 영향으로 점차 둔화되며 전월 대비 하회할 것으로 예상되며, 물가도 둔화양상이 지속될 것으로 보입니다. 특히, 1분기 기업실적 발표에서 소비재의 실적은 예상보다 약하거나 전분기 대비 둔화되는 모습이 예상되며, 1분기 GDP도 전분기 대비 상승폭이 크게 둔화 될 것으로 예상됩니다.

이달 추천해 드릴 상품은 글로벌 후순위채와 미 다이나믹 인컴 펀드입니다. 유럽 금융채 중심의 포지션은 최근 유럽 금리가 급격하게 오른 부분의 수혜가 예상되고, 미국 금리도 전반적으로 내려갈 것으로 예상되어 두 펀드의 4월 성과는 양호할 것으로 예상합니다.

200일 이동평균선 아래에서 반등모색 중인 S&P500



* 출처: Yahoo Finance

미국 10년물 VS 독일 10년물 금리 추이



* 출처: NH-Amundi자산운용(주), Bloomberg

신뢰로 함께하는 글로벌 투자 파트너

Your Trusted and Responsible Global
Investment Partner

- 본 자료는 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 그 정확성이나 완전성 또는 최신성을 보장할 수 없으며, 본 자료 제공 이후 또는 이전에 발생한 제반 여건 변화에 따라 본 자료에 표시한 제반 수치가 변동될 가능성이 있습니다.
- 투자자는 금융투자상품 집합투자증권에 대하여 금융상품판매업자로부터 충분한 설명을 받을 권리가 있으며 본 자료에 근거하여 투자 결정을 하여서는 안됩니다. 따라서 반드시 판매회사가 제공하는 규약 및 (간이)투자설명서를 수령하여 상품의 내용을 충분히 인지하신 후 투자여부를 결정하시기 바랍니다.
- 본 자료는 참고자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계 자료를 이용하여, 작성된 것이나 본 자료의 내용이 향후 결과에 대한 법적 책임 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 집합투자기구는 운용 결과에 따라 투자 원금의 손실(0~100%)이 발행할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다.
- 집합투자증권은 예금자보호법에 따라 보호되지 않습니다.
- 해외투자상품에의 투자는 투자대상국가의 시장, 정치, 경제상황, 환율변동 등에 따른 위험으로 자산가치가 변동되어 손실이 발생할 수 있습니다. (외화표시 자산투자 시)
- 재간접형 펀드의 경우, 피투자펀드 보수 등 추가비용이 발생할 수 있습니다.
- 보수, 수수료 외에도 추가적으로 증권거래비용이 발생할 수 있습니다.
- 과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하는 것은 아닙니다.
- 본문 중 특정 종목 및 시장전망들은 해당 내용에 대한 이해를 돕기 위한 예시로 투자 추천과는 무관합니다.
- 투자 국가의 시장, 정치 및 경제상황 등에 따른 위험으로 자산가치의 손실이 발생할 수 있습니다.
- 본 자료에 기재된 운용현황, 시장전망 등은 참고자료로서 작성된 것으로서 당사는 이에 대한 직간접적인 책임을 지지 아니합니다.
- 본 자료에 포함된 모든 정보는 당사의 승인 없이 복제되어 유통될 수 없습니다.
- 본 자료는 월말 기준으로 작성된 것으로 이후에 변경된 최신 현황에 대해서는 보장하지 않습니다.
- NH-Amundi자산운용 준법감시인 심사필 제2025-0285호
(2025.03.31~2026.03.30)