

# NH-Amundi

시장 전망 & 추천 상품

SEPTEMBER 2025 No.104

NH-Amundi자산운용  
WM연금마케팅본부

작성기준일 : 2025년 08월 31일

[NH-Amundi자산운용 준법감시인 심사필 제2025-0908호]

(2025.09.05~2026.09.04)

 NH-Amundi자산운용

# Contents

## 시장전망

|               |    |
|---------------|----|
| · CIO 칼럼      | 03 |
| · 국내 주식 시장 전망 | 04 |
| · 국내 채권 시장 전망 | 05 |
| · 해외 주식 시장 전망 | 06 |
| · 해외 채권 시장 전망 | 07 |

# CIO 칼럼

## 착실히 다지면서 간다면, 2030년까지 KOSPI 5,000pt 가능

KOSPI 지수는 2012년 2000pt에 안착한 이후 3차례(2017년 반도체 랠리, 2020년 코로나 특수, 2024년 “밸류업” 시행) 3000 포인트 안착 시도가 있었으나 실패했습니다. 기업이익이 세계 경기 사이클에 따라 변동하는 제조업 특성을 크게 벗어나지 못했기 때문입니다.

그러나 2025년 6월 새로운 정부가 들어서면서 2024년 시작된 “밸류업” 정책을 강화하는 상법 개정안을 국회에서 통과시키면서 3000pt 대 안착 가능성이 점점 높아지고 있습니다. 기업의 성과를 대주주와 일반주주가 같이 향유할 수 있도록 하는 이사의 주주총회 의무 대상 확대(회사→회사 및 주주)가 가장 먼저 통과되었습니다. 이와 함께 3% 룰 적용(감사위원 선임 시 최대주주와 특수관계인의 의결권을 3%로 제한), 전자주주 총회 도입 의무화, 독립이사 수를 이사회의 1/3 이상으로 확대 등이 1차 상법 개정에서 통과되었습니다. 하반기 중에 2차 상법 개정안도 통과가 기대되며 집중투표제 활성화, 감사위원 별도 선출 2인 이상 확대, 자사주 의무 소각 등이 법제화될 것으로 보입니다. 무엇보다도 배당소득 분리과세 법안이 준비중이며 분리 과세 시 최고 세율을 25%로 할지 35%로 할지에 대한 협의가 한창 진행 중입니다. 이 세법 개정안이 통과된다면 대주주와 일반 소액주주의 이해를 일치시켜 기업의 성장 과실이 배당 성장으로 이어질 수 있도록 하는 중요한 첫 걸음이 될 것으로 기대합니다. 배당 성장은 이론적으로 주가 상승의 가장 강력한 동인이 될 것입니다.

2024년부터 시작된 한국 증시 선진화 정책은 정권이 바뀌었음에도 불구하고 더욱 속도를 내고 있습니다. 밸류업을 통한 주주환원 확대가 시작되었고 상법 개정을 통해 지배구조 개선을 법제화하기 시작했으며, 배당세에 대한 세법 개정을 통해 대주주와 소액주주 간의 이해를 일치시킴으로써 한국 증시 선진화를 위한 정책은 거시적으로는 완성될 것으로 예상합니다. 이러한 정책적 지원을 반영하며 KOSPI 지수는 1월부터 7월까지 35% 상승하며 기업이익의 증가 없이 PER 상승만으로 세계 증시 상승률 중 1위를 달성하였습니다.

당장 KOSPI 5,000으로 바로 달려 갈 수는 없습니다. 미시적으로는 기업의 체질을 개선하고 경쟁력이 떨어진 산업은 구조조정을 하면서 가야합니다. 거시적으로는 글로벌 무역 질서의 재편과 지정학적 위험의 증가 속에서 한국이 직면한 위험과 기회를 잘 파악하고 이용할 수 있는 준비가 필요합니다.

하반기 글로벌 금융시장에서는 관세 부과의 영향으로 미국 외 증시는 수출 및 기업이익 하향, 미국은 물가 상승 리스크가 우려됩니다. 한국도 관세 인상으로 인한 수출 둔화, 기업실적 둔화, 세제 개편안에 대한 불확실성 등의 리스크가 있을 수 있습니다.

상기한 위험 속에서도 체질 개선을 위한 “착실히 다지기”는 계속될 것입니다. 최근 기획재정부는 “새 정부 경제성장전략”을 통해 AI 대전환과 초혁신 경제를 위한 30대 선도 프로젝트를 발표했습니다. 로봇, 자동차, 선박, 반도체 등 7개 주력 제조업에 AI를 접목해 피지컬 AI 분야에서 세계 1위를 목표로 하고 있습니다. 기존 제조업 강자들도 같은 목표를 추구해 쉽지 않지만, 2000년대 초 세계 누구보다 가장 빠르게 인터넷 망을 구축한 덕분에 한국에는 네이버, 카카오와 같은 혁신 기업들이 등장하였습니다. 이제 정부의 정책적 지원과 민간의 절박한 체질 개선 노력으로 AI 인프라를 세계 누구보다 빨리 구축한다면 혁신 생태계가 다시 만들어질 것입니다. 그 바탕 위에서 AI가 접목된 새로운 비즈니스모델이 태어날 것이며, 절박함은 혁신을 만들어 낼 수 있습니다.

KOSPI 3,000에서 5년 뒤 5,000이 되려면 연간 10.76% 상승하면 도달 가능합니다. 5년 연속 10%씩 상승한 역사는 아직 보지 못했습니다. 그러나 AI 접목으로 생산성을 높이고, 무형자산 수출을 늘려간다면 기업 이익의 변동성이 줄면서 안정적으로 배당이 가능해지고 배당성향도 40%까지 점진적으로 올린다면 연평균 8~10% 주가 상승은 가능할 것으로 조심스럽게 기대해 봅니다.

### 박진호 부문장

NH-Amundi자산운용 주식운용부문 총괄



# 국내 주식시장 전망 및 추천펀드

## 시장 전망

8월 KOSPI는 1.10%, KOSDAQ은 0.90% 하락했습니다. (8월 25일 종가 기준) 4월 중순 이후 지난달까지 쉼없이 상승세를 유지해왔던 국내 증시는 8월 들어 숨고르기 양상을 나타냈습니다. 세제 개편안을 둘러싼 불확실성이 지속되는 가운데 차익실현이 출회되었고 그동안 시장 상승을 주도했던 정책 모멘텀이 약화되는 모습이 나타났습니다. 투자자들의 기대를 모았던 배당소득 분리과세, 대주주 양도소득세 기준, 법인세 최고세율 등이 시장 예상치를 하회하는 방향으로 발표됐습니다. 업종별로는 조선, 반도체, 디스플레이 등이 강세를 보인 반면, 에너지, 철강, 비철금속, 은행 등이 부진했습니다.

9월 증시는 박스권을 예상합니다. 9월 FOMC에서 기준금리 인하 가능성은 높은 상황이지만 주가에 선 반영된 측면이 있고 단발적인 금리인하로 그칠지, 연속적인 인하 기조로 이어질지는 경기 지표 확인이 필요해 보입니다.

한편 25일 진행됐던 한미 정상회담은 우려했던 것 대비 우호적인 분위기로 마무리 됐습니다. 아주 새롭거나 특별한 내용은 없었지만 한미 정상회담을 계기로 조선, 원자력, 항공, LNG, 핵심 광물 총 6개 전략 산업 분야에서 협력이 구체화될 것으로 보입니다. 관련 업종에 대해 단기 차익실현이 나타날 수 있지만, 여전히 긍정적인 관점을 유지합니다.

### 한-미 조선, 원전, 항공, LNG, 핵심광물 분야 MOU 체결

| 분야  | 주요내용                               | 한국            | 미국               |
|-----|------------------------------------|---------------|------------------|
| 조선  | 공동 투자 프로그램 마련                      | HD현대, 산업은행    | Cerberus Capital |
|     | MRO 역량 강화, 조선소 현대화 및 선박 공동 건조 등 협력 | 삼성중공업         | Vigor            |
| 원자력 | SMR의 설계, 건설, 운영, 공급망 구축            | 한수원, 두산에너지빌리티 | X-energy, AWS    |
|     | 투자 및 시장 확대 협력                      | 두산에너지빌리티      | Fermi            |
|     | 텍사스 AI 캠퍼스 대형 원전 및 SMR 기자재 제작 협력   | 두산에너지빌리티      | Fermi            |
|     | 텍사스 AI 캠퍼스 원전, 화력, 태양광 통합 운영 협력    | 한수원, 삼성물산     | Fermi            |
| 항공  | 우라늄 농축공장 지분투자                      | 한수원           | Centrus          |
|     | 보잉 항공기 103대 도입                     | 대한항공          | Boeing           |
| LNG | GE Aerospace 엔진 구매 정비 위탁           |               | GE Aerospace     |
|     | 28년 약 10년간 연 330만톤 신규 도입           | 가스공사          | Trafigura        |
|     | 핵심광물 28년부터 게르마늄 장기 공급              | 고려아연          | Lockheed Martin  |

\* 출처 : NH Amundi, 산업통상자원부

## 추천 펀드

### NH-Amundi 필승 코리아 증권 투자신탁(주식)

1 2 3 4 5 6  
위험등급 2등급  
(높은 위험)

#### [투자 포인트]

1. 세계정세 변화 속에서 **향후 한국 경제의 미래를 책임질** 것으로 기대되는 산업/기업을 중심으로 포트폴리오 구성.

### Core Portfolio



\* 상기 자료는 투자자의 이해를 돕기 위한 예시로 펀드내 편입을 보장하지 않습니다.

2. **정책변경 등의 환경변화**를 포착하여 수익향상의 기회로 활용

### Satellite Portfolio



\* 상기 자료는 투자자의 이해를 돕기 위한 예시로 펀드내 편입을 보장하지 않습니다.

3. **운용보수의 50%**를 기금으로 적립하여 국내 산업발전에 기여하는 기관에 대한 **장학금 지원** 등 사회공헌활동에 사용



\* 2025년 8월 31일 기준.

#### [펀드 정보]

| 펀드 유형     | 증권형(주식), 개방형, 추가형, 종류형 |         |       |       |
|-----------|------------------------|---------|-------|-------|
| 종류(Class) | A2                     | A2e     | C-P1  | C-P2  |
| 선취수수료     | 1%이내                   | 0.5% 이내 | -     | -     |
| 한매수수료     | 없음                     |         |       |       |
| 판매보수      | 0.18%                  | 0.17%   | 0.27% | 0.26% |
| 운용보수      | 0.5%                   |         |       |       |
| 기타보수      | 수탁 0.02%, 사무관리 0.017%  |         |       |       |

\*증권거래비용, 기타비용 등이 추가로 발생할 수 있습니다.

\*종류형 펀드의 경우, 종류별 집합투자증권에 부과되는 보수, 수수료 차이로 운용실적이 달라질 수 있습니다.

# 국내 채권시장 전망 및 추천 펀드

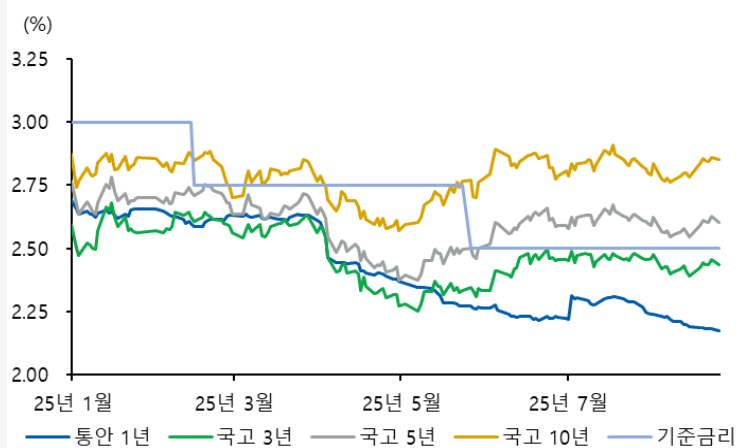
## 시장 전망

8월 국고채 금리는 국내 변수가 제한적인 가운데 주로 주요 국 금리에 연동되는 흐름을 보였습니다. 단기(3Y)는 소폭 하락한 반면 장기(10Y)는 상승해, 수익률 곡선이 가팔라진 모습을 보였습니다. 미 관세 협상 및 추경 등 불확실성이 해소된 가운데 금리 인하 기대감이 남아 있는 점이 단기 금리 하락 재료로 작용했습니다. 한편 장기 금리는 영국 등 대외금리 상승과 외국인의 국채선물 매도세 등에 주로 영향 받았습니다. (8월 25일 기준 국고 5Y 전월말 대비 +1.1bp)

미국의 7월 주요 경제지표는 엇갈린 흐름을 보였습니다. 우선 비농업 취업자수 증가세는 7월에 부진했으며, 5월과 6월 수치도 큰 폭으로 하향조정 되면서 경기 우려가 부각되었습니다. 소비자물가보다 선행해 움직이는 생산자물가 상승세가 크게 확대되며 물가 우려도 가중되었습니다. 이에 그동안 인플레이션을 우려했던 연준 의장이 잭슨홀 미팅에서 전향적 발언을 내놓으며 금리 인하에 대한 기대가 확산되었습니다. 9월 FOMC 회의 이전에 발표될 8월 고용 및 물가 지표에 대한 관심이 높아진 가운데, 물가 상승 압력이 있더라도 고용이 계속해서 부진할 경우 연준이 금리 인하를 단행할 전망입니다.

한국은 하반기에 상반기 대비 경기가 반등할 것으로 예상되지만, 여전히 잠재성장률을 밑도는 성장률을 기록하며 경기 진작 필요성은 유지될 것으로 보입니다. 따라서 비록 8월에는 금리를 동결하였으나, 다음 정책금리 결정 시점인 10월에 금리 인하를 단행할 것이라는 기대감은 지속될 전망입니다.

2025년 주요 금리 추이



\* 출처 : Infomax

## 추천 펀드

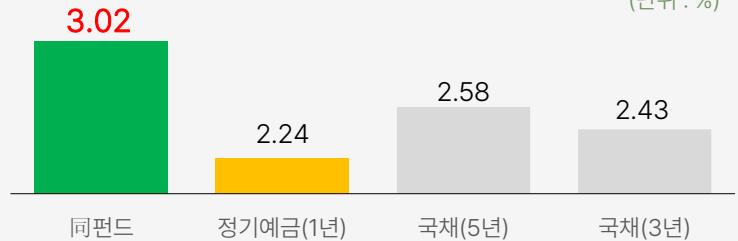
### NH-Amundi 하나로 단기채 증권투자신탁(채권)

1 2 3 4 5 **6**  
위험등급 6등급  
(매우 낮은 위험)

#### [투자 포인트]

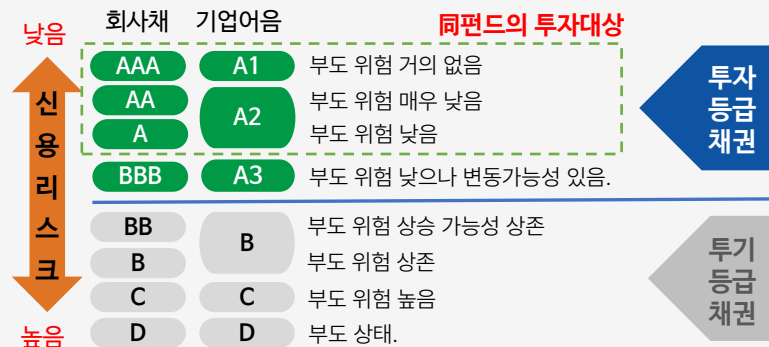
- 회사채, CP 등에 투자하여 **국채 및 예금 대비 높은 수익률** 추구

(단위 : %)



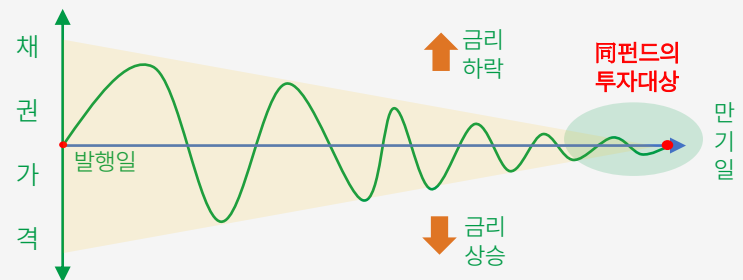
\* 정기예금 금리는 은행연합회 공시된 1년 정기예금의 평균금리 사용. 펀드 및 채권은 YTM기준  
\* 출처 : 제로인, 은행연합회(25년 8월 31일 기준)

- 투자등급 이상의 **우량채권**에만 투자하는 철저한 리스크 관리



\* 출처 : NH-Amundi자산운용

- 잔존만기 1년 미만 채권에만 투자하여 **금리변동 위험 최소화**



\* 출처 : NH-Amundi자산운용

#### [펀드 정보]

| 펀드 유형     | 증권형(채권), 개방형, 추가형, 종류형 |       |       |       |
|-----------|------------------------|-------|-------|-------|
| 종류(Class) | A2                     | C     | C-P1  | C-P2  |
| 선취수수료     | 0.3%이내                 | -     | -     | -     |
| 환매수수료     | 없음                     |       |       |       |
| 판매보수      | 0.05%                  | 0.30% | 0.19% | 0.18% |
| 운용보수      | 0.075%                 |       |       |       |
| 기타보수      | 수탁 0.01%, 사무관리 0.01%   |       |       |       |

\*증권거래비용, 기타비용 등이 추가로 발생할 수 있습니다.

\*종류형 펀드의 경우, 종류별 집합투자증권에 부과되는 보수, 수수료 차이로 운용실적이 달라질 수 있습니다.

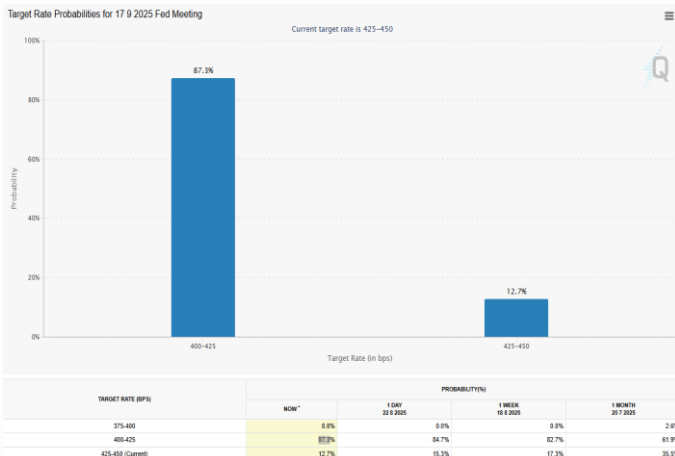
# 해외 주식시장 전망 및 추천 펀드

## 시장 전망

8월 초 발표된 미국 비농업 고용지표의 이전 2개월 수치가 크게 하향 수정되며, 높은 관세에도 불구하고 미국의 노동 시장은 양호하다는 내러티브에 균열이 발생하였습니다. 그러나 이로 인한 단기 급락은 저가 매수 기회로 여겨졌고, 9월 금리 인하 기대가 대두되며 시장은 반등하였습니다. 월 중순 미국 7월 소비자물가가 우려보다 양호하게 발표되고, 트럼프 대통령이 미 연준에 다각도로 금리 인하 압력을 가하며 증시는 사상 최고치를 기록하였습니다. 그러나 이후 발표된 7월 생산자물가가 인플레이션 상승을 암시하며 금리 인하 기대가 약해지고, AI 관련 과잉 투자와 실적 우려가 대두되며 대형 기술주 중심의 조정이 발생하였습니다. 그리고 잭슨홀 미팅에서 파월 의장은 관세로 인한 인플레이션을 일회성으로 간주함과 동시에 고용 시장 위축 시 정책을 조정할 수 있다고 언급함으로써, 위축되었던 9월 금리 인하 기대감을 다시금 불러일으키며 금리에 민감한 내구소비재, 소형주 등을 중심으로 한 증시의 급반등을 이끌었습니다.

9월 금리 인하 여부가 시장의 주된 관심사로 떠오르며, FOMC 이전에 발표될 고용지표와 물가지표에 이목이 쏠리고 있습니다. 파월 의장의 언급대로 물가지표 반등이 일회성에 그치는 가운데 고용지표가 적정한 수준으로 위축된다면, 연준의 선제적 금리인하가 단행될 것이고 이는 밸류에이션 부담을 안고 있는 증시에 호재로 작용할 것입니다. 지표의 양상에 따라 상·하방 모두 변동성이 확대될 가능성이 높을 것으로 전망됩니다.

9월 미 기준금리 25BP 인하 기대감 87.3%, 동결 12.7%



## 추천 펀드

### NH-Amundi 글로벌 우주항공 증권자투자신탁(H/UH)(주식)

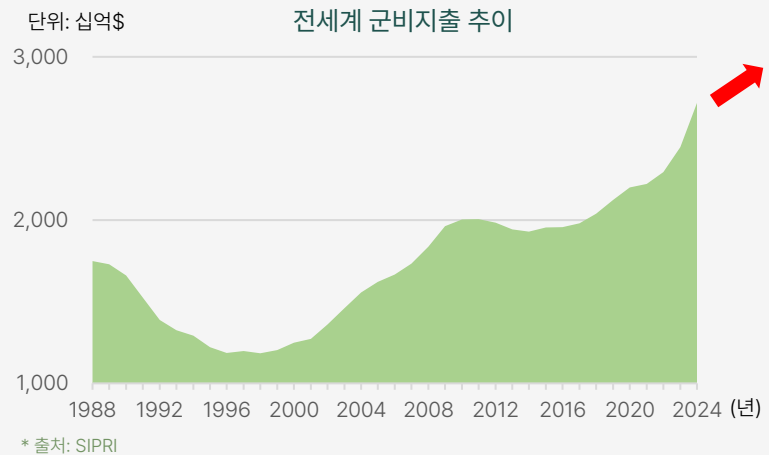
1 2 **3** 4 5 6  
위험등급 3등급  
(다소 높은 위험)

[투자 포인트]

#### 1. 민간의 참여로 전환점을 맞고 있는 우주 산업



#### 2. 각국의 군비지출 확대에 따른 우주항공 관련기업의 수혜



#### [펀드 정보]

| 펀드 유형     | 증권형(주식), 개방형, 추가형, 종류형 |       |       |       |
|-----------|------------------------|-------|-------|-------|
| 종류(Class) | A                      | Ae    | C-P1  | C-P2  |
| 선취수수료     | 1.0%이내                 | 0.5%  | -     | -     |
| 환매수수료     | 없음                     |       |       |       |
| 판매보수      | 0.70%                  | 0.35% | 0.85% | 0.80% |
| 운용보수      | 0.80%                  |       |       |       |
| 기타보수      | 수탁 0.06%, 사무관리 0.02%   |       |       |       |

\*증권거래비용, 기타비용 등이 추가로 발생할 수 있습니다.

\*종류형 펀드의 경우, 종류별 집합투자증권에 부과되는 보수, 수수료 차이로 운용실적이 달라질 수 있습니다.

# 해외 채권시장 전망 및 추천 펀드

## 시장 전망

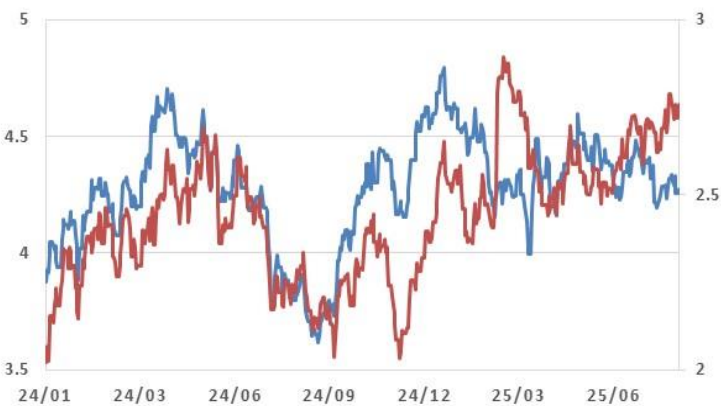
8월 글로벌 채권 시장은 시장 지표 및 이벤트에 따라 높은 변동성을 보인 시기였습니다. 미국 비농업 고용지표는 큰 폭으로 하향 수정되며 경기에 대한 우려를 보였으나, 물가지표는 생산자물가지표에서 관세 관련 우려 사항이 확인되며 스태그플레이션 우려가 컸습니다. 8월 말 잭스홀 미팅에서 파월의 발언도 이를 보여주었습니다. 다만, 이전의 매파적인 태도를 고수한 파월의장은 다소 신중한 비둘기파 태도를 보이며 미 금리는 하락 마감하였습니다. 반면, 유럽은 경기 침체 우려가 큰 상황에서 PMI 지표가 예상치를 상회하며 경기 개선 기대감과 예산안 이슈가 불거지며 금리는 상승 마감하였습니다. (미 10년물 -10bp, 독 +6bp)

9월 글로벌 채권 시장은 큰 폭의 변동성을 동반한 움직임이 예상됩니다. 관세 영향이 소비자 및 생산자 물가로 전이되는 모습이 연말까지 관찰될 것으로 예상되나, 그와 동시에 고용 시장은 둔화가 예상되어 당분간 스태그플레이션 시장의 모습이 지속될 것으로 예상합니다. 미국은 9월 FOMC에서 25bp 금리 인하를 재개할 것으로 전망합니다. 유럽 예산안 이슈는 9월에 지속될 것으로 예상되나, 시장에서는 상당 부분 반영되고 있어 특히 유럽 채권의 매수하기에 적절한 시기로 생각합니다.

이달 추천해드릴 상품은 글로벌 회사채와 글로벌 하이브리드 채권입니다. 9월은 금리가 될 수 있는 이벤트가 있는 달이나 이 때 매수를 진행하면 향후 수혜를 받을 수 있을 것으로 예상합니다.

미국 10년물 VS 독일 10년물 금리 추이

— 미 국채 10년물(좌) — 독 국채 10년물(우)



\* 출처: NH-Amundi자산운용(주), Bloomberg

## 추천 펀드

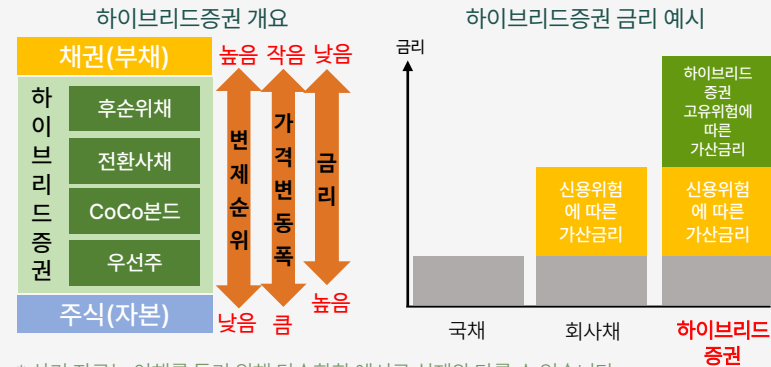
### NH-Amundi 글로벌 하이브리드 증권투자신탁(H/UH)[채혼-재간접형]

1 2 3 4 5 6

위험등급 4등급  
(보통 위험)

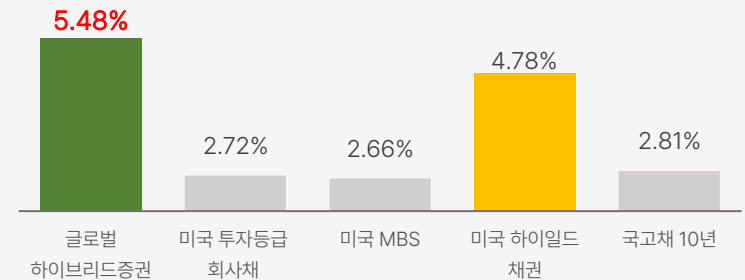
#### [투자 포인트]

1. 자본과 부채의 중간 성격인 하이브리드증권에 투자하여 **높은 금리 수익** 추구



\* 상기 자료는 이해를 돕기 위해 단순화한 예시로 실제와 다를 수 있습니다.

2. 타채권 대비 **높은 환헷지 수익률** "기대"



\* 2025년 6월 30일 기준, 해외채권 YTM은 환헷지 후(유로/원 +0.15% 달러/원 -2.28%) 수치  
\* 출처: NH-Amundi자산운용(주), 블룸버그

3. **유력기업만 발행**이 가능한 하이브리드 증권

발행 기관 예시

| 프랑스 전력공사            | 도이치방크         |
|---------------------|---------------|
|                     |               |
| 정부 소유의 프랑스 최대 전력 회사 | 독일 최대의 글로벌 은행 |
| 신용등급 : BBB+(S&P)    | 신용등급 : A(S&P) |

\* 상기 자료는 투자자의 이해를 돕기 위한 예시로 펀드내 편입을 보장하지 않습니다.  
\* 상기 신용등급은 발행기관의 등급으로, 편입한 채권의 신용등급을 의미하지 않습니다.

#### [펀드 정보]

| 펀드 유형     | 증권형(주식, 개방형, 추가형, 종류형) |         |       |       |
|-----------|------------------------|---------|-------|-------|
| 종류(Class) | A                      | Ae      | C-P1  | C-P2  |
| 선취수수료     | 0.8% 이내                | 0.4% 이내 | -     | -     |
| 환매수수료     | 없음                     |         |       |       |
| 판매보수      | 0.50%                  | 0.25%   | 0.45% | 0.42% |
| 운용보수      | 0.40%                  |         |       |       |
| 기타보수      | 수탁 0.03%, 사무관리 0.015%  |         |       |       |

\* 증권거래비용, 기타비용 등이 추가로 발생할 수 있습니다.

\* 종류형 펀드의 경우, 종류별 집합투자증권에 부과되는 보수, 수수료 차이로 운용실적이 달라질 수 있습니다.

# 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 어떤 경로를 통해서든지 본 자료의 전부 또는 일부를 교부 받은 경우 절대로 본 자료에 근거하여 투자결정을 하여서는 안되며, 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 보증이 될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사가 지금 현재 시점의 시장상황, 전망 등을 고려하여 귀사의 내부 참고용으로만 제작한 것이므로, 귀사는 본 자료를 투자자에게 배포하거나, 본 자료의 내용을 발췌·인용하거나 본 자료에 근거하여 투자자에게 상품 취득의 권유를 해서는 안됩니다.
- 집합투자기구는 운용 결과에 따라 투자 원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다.
- 이 금융상품은 예금자보호법에 따라 보호하지 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.
- 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.