

JUNE 2025 No.101

# NH-Amundi

투자 가이드

NH-Amundi자산운용  
WM연금마케팅본부

작성기준일 : 2025년 05월 31일

[NH-Amundi자산운용 준법감시인 심사필 제2025-0588호]  
(2025.06.04~ 2026.06.03)

 NH-Amundi자산운용

# Contents

## 시장전망

|           |    |
|-----------|----|
| · CIO 칼럼  | 03 |
| · 국내시장 전망 | 04 |
| · 해외시장 전망 | 05 |

# CIO 칼럼

## 관세영향이 줄어든다면 하반기 강세장 기대

요즘 한국 주식 시장의 상승세가 무섭습니다. 비록 한국 대표 선수인 삼성전자, 현대차, LG에너지솔루션 등은 횡보하고 있으나, 기계 산업재 섹터에 속하는 방위산업, 전력기기, 조선업, 원자력 관련주를 바라보고 있으면 2005년 China story가 생각날 정도입니다. 하반기 시장도 이러한 강세가 이어질지 궁금해하시는 분들이 많습니다. 간단하게 하반기 전망을 짚어보겠습니다.

미국 트럼프 행정부의 상호관세 및 품목관세 부과로 인해 하반기로 갈수록 한국 수출이 위축될 것으로 우려되고 있음에도 불구하고, 한국 시장은 최소한 미국 시장 대비 계속 강세를 보이고 있습니다. 이러한 강세의 배경에는 관세부과로 인한 미국 경제 둔화 우려와 달러 약세가 있습니다. 아직은 본격적으로 미국 실물 지표들이 악화되고 있지는 않습니다. 그러나 미국 제조업 PMI, 소비자 신뢰지수 등은 연초부터 약세를 보이고 있습니다. 과거의 사례에 비추어 보면 실물지표가 결국 심리지표를 따라 하향 조정될 가능성이 높다고 봅니다. 그래서 미국에 투자된 자금들이 빠져나와서 한국 홍콩 유럽으로 글로벌자금들이 이동하고 있고 한국 시장도 그러한 자금 흐름에 수혜를 보고 있습니다. 단적인 예로 외국인들의 매도가 멈췄습니다. 외국인은 24년 8월부터 올해 4월까지 9개월간 계속 한국 주식을 매도하였고 그 금액이 무려 39조 원에 이릅니다. 그러나 5월에는 10개월 만에 약 1.7조 원을 매수하고 있습니다. (25.5.28 기준)

이러한 상승세가 하반기까지 이어질지는 현재로서는 예측이 쉽지 않습니다. 왜냐하면 미국도 그렇고 한국도 하반기 경제 성장률은 고율관세 영향으로 상반기 대비 더 둔화될 가능성이 높기 때문입니다. 참고로 한국의 올해 GDP 성장률은 약 0.8% 정도 성장이 예상되며 미국의 GDP도 관세의 영향 등으로 1.3% 내외로 성장률이 둔화될 것으로 예상됩니다. 현재 상호관세는 7월 10일까지 유예 상태입니다. 보편관세인 10%만 전세계 국가에 동일하게 적용되고 있습니다.

그런데 만약 상호관세가 무기한 연기된다면 미국의 GDP 성장률 전망치는 상승할 가능성이 있습니다. 5월 29일 미국 연방 법원은 국제비상경제권한법(IEEPA)에 근거한 도널드 트럼프 미국 행정부의 상호관세가 무효라고 판결하였습니다. 기존에 부과한 상호관세에까지 소급적용되지는 않지만, 향후에는 상호 관세를 부과하기 어렵게 되었습니다.

## 자본시장 개혁은 우리의 의지로 가능하다

물론 미국 행정부는 바로 항소하였습니다. 아직 결론이 나지 않았지만, 미국 경제도 관세 충격이 줄어들 것으로 예상되어 경기전망이 낙관적으로 바뀔 수 있고, 그 영향으로 한국의 수출 전망 역시 긍정적으로 바뀔 수 있을 것입니다. 그렇다면 현재의 주식 시장 강세는 하반기에도 이어질 가능성이 있습니다. 경기 전망이 개선됨에도 미국 인플레이션이 2%에서 안정이 안 된다면 FED 금리 인하가 시작되는 시점은 이연될 수 있는 점도 고려되어야 합니다.

여기에 한국은 6월 3일에 새로운 정부가 들어섭니다. 어느 후보가 당선되더라도 극심한 내수 침체를 겪고 있는 한국 경제를 위해 대규모 부양책이 시행될 것입니다. 그리고 여야를 막론하고 자본시장 선진화를 위한 주주가치 개선, 배당소득세 분리과세 법안이 시행될 가능성이 높습니다. 한국 자본시장의 개혁은 우리의 의지만 있다면 충분히 개혁할 수 있습니다. 수출주도형 경제 특징이나 인구 고령화, 저출산은 구조적 문제라서 의지만 가지고는 쉽게 전환이 안 됩니다. 그러나 자본시장 개혁은 국민의 염원과 정책당국의 입법으로 충분히 변화를 일으킬 수 있습니다.

중국의 제조업 석권으로 경쟁력을 잃어가는 업종이 있는가 하면 한국의 창의성과 기술력으로 경쟁력을 인정받는 산업도 꾸준히 나오고 있습니다. 경쟁은 언제나 있었습니다. 중국이 무서운 것은 맞지만 답이 없지는 않습니다. 한국의 조선, 원자력, 방산, 엔터테인먼트, 화장품 섹터는 중국은 물론 세계인들이 찾는 상품입니다. 한국 기업들이 치열한 연구개발과 원가절감으로 경쟁력을 유지하거나 개선시켜준 덕분입니다. 주식 시장은 이러한 기업을 위해 자본을 제공하고 그 과실을 모든 주주들과 공유한다면 한국 시장의 PER, PBR 배수는 상승할 것입니다. 그러면 기업의 자금조달도 좀 더 수월해지는 선순환에 들어갈 것입니다. 주식시장과 채권시장의 효율성을 높임으로써 금융이 산업의 구조적 변화를 이끌 수 있습니다.

### 박진호 부문장

NH-Amundi자산운용 주식운용부문 총괄



# 국내시장 전망

## 국내 주식

5월 KOSPI는 3.43%, KOSDAQ은 1.12% 상승했습니다. (5월 26일 종가 기준) 4월 저점 대비 15% 이상 반등했던 KOSPI는 5월 들어 기술적 과열을 해소하는 국면이었습니다. 큰 폭의 지수 상승보다는 개별 업종, 종목별로 차별화된 주도 주 장세가 펼쳐졌습니다. 업종별로는 기계, 화장품, 건설, 유틸리티 등이 강세를 보였고 화학, 철강, 자동차, 헬스케어 등이 약세를 보였습니다. 미국과 중국이 상호 보복 관세율을 인하하고 90일 관세 휴전에 돌입했고 미국-EU 또한 50% 관세 부과 시점을 7월 9일로 연기하면서 위험선호 심리는 유지됐습니다.

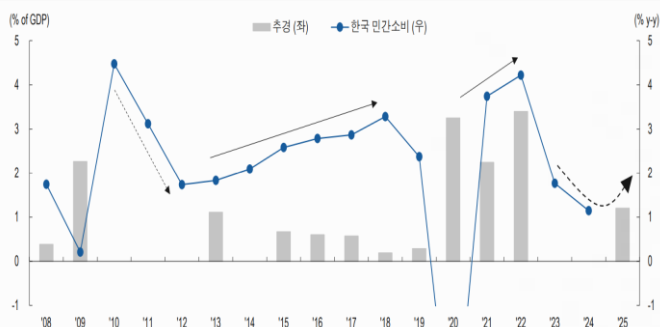
6월에도 국내 증시는 상승 기조를 이어갈 것으로 예상합니다. 최근 미국을 중심으로 한 선진국 채권 금리 상승이 시장에 부담인 것은 사실이고, 여전히 오락가락하는 트럼프 행정부의 관세 정책은 지속적으로 변동성을 야기하고 있습니다. 하지만 국내 증시에는 새 정부의 내수 부양 정책과 자본시장에 대한 신뢰 회복 기대 속에 정책 방향성과 이에 따른 심리적 반응이 더 큰 영향을 미칠 것으로 예상합니다. 즉, 2025년 KOSPI 주가 상승 동인은 실적보다 유동성과 밸류에이션 회복에 있다고 보고 있습니다. 올해 하반기에는 연간 30조 원 이상 대규모 추경이 예상되며 경제 성장을 부진을 감안할 때 내년 상반기까지 추가 금리인하를 예상합니다. 하반기에도 관세 이슈는 반복되겠지만, 극단적인 정책만 아니라면 금융 시장의 반응 강도는 점차 약해질 것으로 판단합니다. 상반기 주도 업종인 조선·방산·원전 등이 여전히 주도주 지위를 유지하는 가운데, 건설·유통·증권 등 내수 회복 및 정책 수혜가 기대되는 업종에도 긍정적인 관점을 갖고 있습니다.

## 국내 채권

5월 국고채 금리는 장기물 중심으로 상승 흐름을 보였습니다. 미-중 무역 합의로 양국 간 관세가 90일간 유예되고, 미 연준의 금리 인하 기대감은 축소되었습니다. 이에 따라 한국의 경기 둔화 우려와 기준금리 인하 기대도 줄어들어, 4월 중 대거 유입되었던 외국인 투자 자금이 5월 중 매도세로 전환되는 등 채권가격 약세 요인으로 작용했습니다. 한편, 재정적자 및 정부부채 우려가 커지면서 미국·일본 등 주요국 장기물 국채 금리가 급등함에 따라 한국 금리도 이에 일부 연동되는 모습을 보였습니다. 대선 이후 추경 예산 편성 가능성이 높아진 점도 장기물에 수급 부담으로 작용했습니다. (5/27일 기준 국고 5Y 전월 대비 +9.7bp)

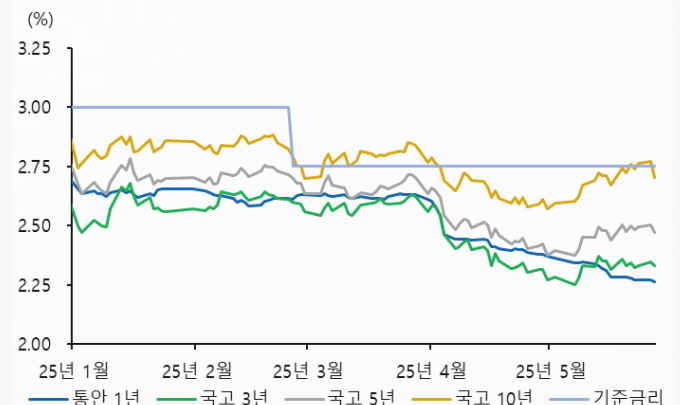
6월 금리는 차기 정부의 대미 무역 협상과 경기 부양책 발표 등에 따라 등락을 거듭할 것으로 보입니다. 중국 제외 무역상 대국에 대한 미국의 관세 유예가 7월 초 종료됨에 따라 6월 중에는 주요국과의 무역 협상에 속도가 붙으며 관세 불확실성은 차츰 줄어들 전망입니다. 글로벌 경기 및 무역 전망이 개선되면 급박한 통화완화 필요성은 줄어들 전망입니다. 다만, 최근 트럼프 대통령의 EU 관세 인상 발언에 글로벌 금융 시장이 민감하게 반응했던 것처럼, 일시적이고 마찰적인 변동성 확대 이벤트가 출현할 가능성은 남아 있습니다. 한편, 최근 대선 유력 후보들이 잇따라 추경 필요성을 강조함에 따라 6월 이후 차기 정부의 경기 부양책이 신속히 발표될 가능성이 높아졌습니다. 추경에 필요한 자원 대부분이 국채 발행으로 마련될 가능성이 높아, 하반기 추경 규모가 클수록 채권 시장에서는 공급 부담이 커질 것으로 예상됩니다.

2025년 수출 위축 국면에서 내수 부양책의 역할 강화



\* 출처 : NH투자증권

2025년 주요 금리 추이



\* 출처 : 연합인포맥스



# 해외시장 전망

## 해외 주식

5월 글로벌 증시는 4월의 상승세를 그대로 이어갔습니다. 미국의 GDP 역성장에도 불구하고 여전히 강한 기업들의 1분기 수익과 양호한 고용지표 등에 힘입어 시장은 비교적 강한 모습을 보였고, 결정적으로 5월 13일 미국과 중국이 주말 협상을 거쳐 관세를 대폭 낮추기로 결정하며 주식시장은 폭등세를 보였습니다. 이후 차익실현과 더불어 재정 적자에 관한 위기감, 미국 금리 급등, 무디스의 신용 등급 하락 등으로 말미암아 조정이 이어졌으나, 월말 EU에 대한 관세 부과 연기 소식과 더불어 경기심리 지표들의 개선, AI에 대한 강력한 수요를 뒷받침하는 엔비디아의 실적, '해방의 날'에 부과된 관세의 상당 부분을 무력화시키는 미국 국제무역법원의 판결 등이 주식 시장을 다시 강세로 전환시키고 있습니다.

무역 협상의 경우, 트럼프가 고율의 관세를 부과한 후 협상을 통해 이를 낮추는 전략을 사용하고 있다는 것은 이제 거의 확실하게 밝혀졌습니다. 문제는 이러한 방식을 상당 부분 무력화시키는 무역 법원의 판결이 향후 어떠한 영향을 미칠지에 대한 부분인데, 일단 관세 이슈의 완화라는 측면에서 적어도 소비 심리 및 투자 심리에 단기에 긍정적인 영향을 줄 수 있을 것으로 판단됩니다. 관세가 실질적으로 경제에 악영향을 미치는지의 여부가 실물 데이터를 통해 확인되는지, 기업의 이익이 계속해서 개선될 수 있는지, 관세를 통한 세원 확보가 불투명해진 상황에서 미국 재정적자와 관련된 위험은 없는지 등의 위험 요인들을 계속 체크하며 상승장에 적절히 대응해야 할 것으로 보입니다.

## 해외 채권

5월 글로벌 채권 시장은 매우 변동성이 큰 약세장을 시현하였습니다. 4/30 발표한 미국의 1분기 GDP가 -0.3%로 경기예에 대한 우려로 금리가 하락하며 시작하였으나, 예상보다 양호한 고용지표와 5월 중순 미-중 관세 협의가 30%로 기존의 145%에서 크게 완화되며, 위험자산의 랠리가 시작되고 안전자산인 국채는 가격이 큰 폭으로 하락하였습니다. 또한, Moody's의 미 신용등급 강등과 세금 인하를 위한 재정확대 정책이 함께 채권시장에 부정적으로 영향을 미치며 금리를 상승시켰습니다. (미 10년물 +32bp, 독 +11bp)

6월의 글로벌 채권시장은 변동성을 동반한 강 횡보세를 예상합니다. 미국의 7/8 상호 관세유예 종료를 앞두고 많은 관세협정 체결이 예상되어 위험자산에 좋은 소식이겠으나, 이미 전고점을 돌파한 주식시장에 추가 상승은 제한적이기에 최근 금리가 상승한 채권에 대한 수요는 점차 증가할 것으로 예상합니다. 특히, 미국 재무장관의 여름 이후 SLR 규제완화를 시사하는 발언을 종합해 봤을 때, 장기금리는 향후 하락할 폭이 상당 부분 있을 것으로 예상합니다. 또한, 국채금리는 장기적으로 국채 금리는 하락이 예상되어 현재는 매수하기에 좋은 상황으로 생각됩니다.

이달 추천해 드릴 상품은 글로벌 회사채와 글로벌 후순위채입니다. 글로벌 회사채는 향후 국채 금리가 하락할 때 좋은 성과가 기대되며 글로벌 후순위채는 현재 높은 캐리에 국채 금리 하락, 미국-유럽 관세 협정을 맺으면 추가 가격 상승이 예상되기 때문입니다.

### 관세 협상 이후 컨퍼런스 보드 소비자신뢰지수 반등



\* 출처: 컨퍼런스보드

### 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 제2025-0588호  
(2025.06.04~2026.06.03)