

MARCH 2025 No.98

NH-Amundi

투자 가이드

NH-Amundi자산운용
WM연금마케팅본부

작성기준일 : 2025년 02월 28일

[NH-Amundi자산운용 준법감시인 심사필 제2025-0204호]

(2025.03.04~ 2026.03.03)

 NH-Amundi자산운용

Contents

시장전망

· CIO 칼럼	03
· 국내시장 전망	04
· 해외시장 전망	05

CIO 칼럼

이제 한국주식에 투자하세요

연초 이후 한국 주식의 강세가 심상치 않습니다. KOSPI는 9.6%, KOSDAQ은 13.5%로 홍콩恒生지수 14.8%, 독일 DAX 지수 12.6%와 함께 가장 높은 상승률을 보여주고 있습니다. 반면 NASDAQ 지수는 연초 이후 -1.5%를 기록하고 있습니다. (25.2.25 기준)

시장을 상승시킨 요인은 무엇일까요? 외국인은 연초 이후 약 3조 원을 매도하며 전년 8월 이후 7개월째 한국 주식을 매도하고 있습니다. 개인도 역시 연초 이후 1.5조 원 매도 하였습니다. 반면, 연기금은 전년 11월부터 지속적으로 한국 주식을 매수하고 있습니다. 연기금이 4개월간 약 8조 원을 매수하며 시장의 수급에 크게 기여하고 있습니다.

수급적으로 매수 주체가 생긴 것은 좋은 일이지만 한국을 둘러싼 대내외 문제는 여전히 불확실성이 높습니다. 내부적인 내수 부진과 정치적 불확실성은 여전히 존재하고, 트럼프 대통령의 일방적 관세 압박은 아직 예측이 어렵습니다.

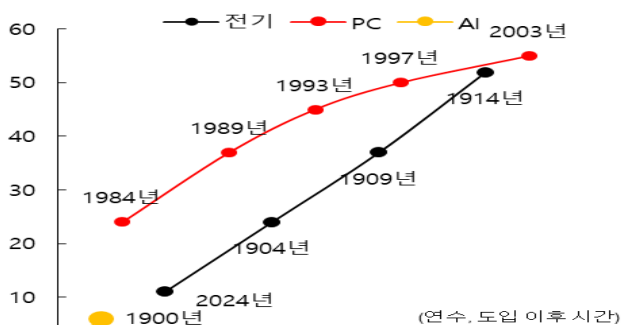
그럼에도 한국, 유럽, 중국 증시가 상승할 수 있었던 부분은 트럼프 리스크를 미리 반영한 것이 가장 컸다고 생각합니다. 최악을 생각했으나 트럼프는 관세를 협상의 수단으로 사용하는 것을 보이며, 대안만 잘 제시하면 관세가 실행되지는 않을 것이라는 안도감을 갖기 시작했습니다.

미국을 제외한 여타 국가는 경기 부진 만회를 위해 정책 금리를 인하하고 있습니다. 유럽은 작년 6월 이후 올해 2월까지 6번 인하여 4.25%에서 2.5%로 금리를 낮추었습니다. 중국의 10년 국채 금리는 1.8%대까지 내려왔습니다. 비록 다시 미국에서 인플레이션이 3% 이상으로 올라가고 일본, 유럽도 다시 물가가 상승하고 있어서 추가적인 금리인하가 어려울 수 있지만 이미 인하 사이클은 시작 되었다고 생각합니다.

더구나 중국의 장기 금리가 2% 이하입니다. 최소한 이 금리에서 부동산 문제는 이연되는 문제이지 당장 폭발하는 폭탄은 아닐 것입니다. 2008년 이후 처음으로 중국 재정 정책이 적극적으로 바뀌었고 금리 정책도 확대로 바뀌어서 내수 회복을 지원하기 위해 최선을 다할 것이라고 발표하였습니다. 재정정책과 금융정책이 동시에 확장을 보인 것은 2008년 이후 처음입니다.

기술의 침투 속도 : AI 는 이제 시작 단계

(%, 미국 기업의 기술 활용 비율)



* 출처 :NH-Amundi자산운용 리서치본부

미국의 M7 주식은 중국의 DeepSeek 서프라이즈 이후 분명 충격을 받은 것으로 보입니다. DeepSeek에 대해서는 표절 의혹과 진정한 Low cost인지에 대한 의구심이 많습니다. 그래도 분명한 점은 저비용으로 AI 모델을 만들 수 있음을 보여 주었습니다. 이것은 M7의 실패가 아니라 AI가 생활과 산업 깊숙이 들어오게 하는 전환점이 되었다고 생각합니다.

한국이 AI 트렌드에 제대로 대응하지 못했다는 우려가 많습니다. 일견 맞습니다. 그러나 AI의 대중화는 소비자 가전에서 반도체나 전자부품의 고사양화를 필요로 합니다. 이제 한국의 반도체나 IT 하드웨어 산업이 빛을 볼 수 있는 여건이 만들어졌다고 생각합니다.

전기차도 캐즘을 벗어날 것으로 기대합니다. 리튬 가격이 고점 대비 80% 이상 하락하면서 배터리 제조 원가가 NCM 양극재 배터리 기준으로 이제 \$100달러/KWH 이하로 하락하고 있습니다. 전기차 가격은 정부의 보조금이 없더라도 가솔린 차와 경쟁할 수 있는 가격대까지 하락하고 있습니다. 중국이 배터리 산업을 대부분 장악하고 있지만 한국의 배터리 회사들도 LFP 배터리, ESS 등을 개발하여 시장 변화에 대응하고 있고, 일본의 자동차 회사와 공급계약을 맺고 있습니다. 이제 약재는 거의 다 반영하고 미래를 보고 있습니다. 로봇도 현재의 배터리로는 2시간도 작동 못합니다. 그러나 전고체 배터리가 장착되면 8시간은 일할 수 있다고 합니다. 전기차에 이어 로봇도 배터리가 중요한 요인이 되고 있습니다.

이렇듯 하나하나 뜯어 보면 지금의 한국시장 강세가 이유 없지는 않아 보입니다. 미국에서 자금이 비미국으로 분산되고 다양한 약재가 선반영되었습니다. 유럽, 중국은 금리인하 사이클에 따라 경기 회복 기대가 가능하다는 공감대가 형성되고 있습니다. 5월이면 한국의 정치적 혼란도 거의 끝날 것입니다.

3월 31일 공매도 재개는 우려 보다는 정상적 거래 방식의 회복으로 보고 있습니다. 공매도는 거래대금의 5% 내외를 차지하므로 추세를 바꾸지는 못합니다. 오히려 거래량을 늘리고 전략적 다양성을 제공하여 유동성을 확대할 수 있습니다. 저희는 공매도는 큰 우려 요인이 아니라고 생각합니다.

그리고 한국 투자자들이 보유하고 있는 미국 주식이 1천억 달러를 넘습니다. 이 자금의 일부가 다시 한국으로 되돌아 올 것 같습니다. 미국의 높은 밸류에이션 부담과 트럼프 허니문이가 끝나 가고 있습니다. 유럽의 독일, 프랑스, 영국 증시가 사상 최고치를 이미 경신하고 있습니다. 우크라이나 전쟁이 끝나면 유가는 하락하면서 유럽의 경기도 생기를 뿜 것입니다. 중국은 내수 회복을 기대해 볼 수 있습니다. 올해 시장은 손에 딱 잡히는 호재는 아직 보이지 않지만 불확실성이 겹치고 있다는 것이 최고의 호재가 되어 시장을 받칠 것입니다. 너무 두려워하지 않아도 될 것 같습니다.

박진호 부문장

NH-Amundi자산운용 주식운용부문 총괄



국내시장 전망

국내 주식

2월 KOSPI는 4.49%, KOSDAQ 5.65% 상승하여 1월의 상승 흐름을 이어갔습니다. (2월 25일 종가 기준) 월초 트럼프 행정부는 캐나다·멕시코·중국 대상으로 관세 부과를 했고 중국 Deepseek R1 모델 공개 이후 미국 기술주 sell off가 나타나면서 금융시장 변동성이 확대됐습니다. 하지만 캐나다·멕시코 관세 부과가 한달 후로 유예됐고 상호관세 추진 언급 등으로 트럼프 행정부의 관세 부과가 무역협상 수단으로 인식되면서 지수는 안정을 찾아갔습니다. 우크라이나-러시아 종전 협상 과정에서 유럽과 우크라이나가 배제되면서, 자주국방 이슈가 부각되며 방산 업종이 강세를 보였습니다. 한편, 미국 무역대표부는 예상보다 강한 중국 선박 및 선사 규제 정책 방안을 추진한다고 밝혀 조선·운송 업종에 대한 반사 수혜 기대감이 부각됐습니다.

올해 국내 증시는 상저하고의 궤적을 예상하고 있습니다. 다만 현시점에서 YTD 지수 반등폭이 큰 것에 비해 펀더멘털(수출/내수/기업실적)이 크게 개선되지는 않았다고 판단합니다. 때문에 현재 지수 수준에서 업사이드는 크지 않다고 생각하며 중목 장세 또는 트럼프 수혜 업종(조선/방산/기계AI 등)의 강세를 예상하고 있습니다. 한편, 3월 말에는 공매도 재개에 예정되어 있습니다. 과거 3번의 사례를 돌아해보면 신용잔고가 급증했거나 밸류에이션 부담이 있는 주도 업종의 경우, 단기적으로 변동성이 확대될 가능성이 있어 유의할 필요가 있습니다. 한편, 3월 중순 무렵에는 새 정부 수립에 대한 윤곽이 어느 정도 나올 수 있어, 신정부 수혜주 찾기에 대한 움직임이 활발해질 것으로 예상합니다.

과거 3번의 공매도 금지 사례, 공매도 재개 이후 수익률

		글로벌 금융위기		유럽 재정위기		코로나19 팬데믹	
공매도 금지 기간		2008년 10월 1일 ~ 2009년 5월 31일		2011년 8월 10일 ~ 2011년 11월 9일		2020년 3월 16일 ~ 2021년 5월 3일	
공매도 재개 이후 기간		1M	3M	1M	3M	1M	3M
코스피	수익률 (%)	-0.5	14.6	0.5	3.7	1.8	1.7
	외국인 누적순매수 (조원)	2.1	11.6	-1.2	5.0	-9.1	-13.7
	대차잔고금액 변화율 (%)	-14.4	-2.2	7.7	6.2	21.7	22.0
	공매도대금/거래대금 (%)	1.5	1.8	2.4	2.6	3.3	2.9
코스닥	수익률 (%)	-7.0	-2.9	0.3	2.0	-0.2	4.8
	외국인 누적순매수 (조원)	-0.1	0.0	-0.3	-0.6	-0.5	-0.1
	대차잔고금액 변화율 (%)	27.1	100.2	16.8	23.5	29.6	52.4
	공매도대금/거래대금 (%)	0.2	0.2	0.3	0.4	1.0	1.4

* 출처 : 다올투자증권 리서치센터

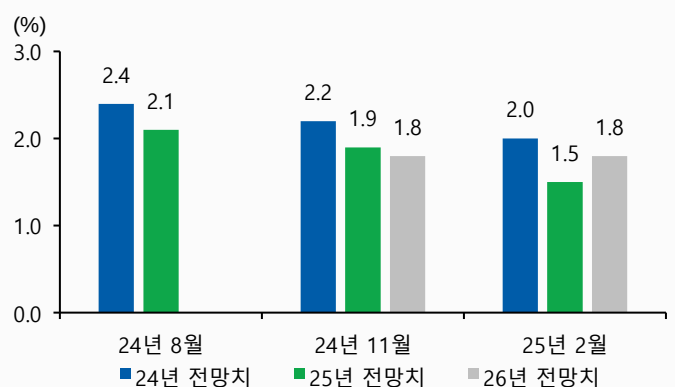
국내 채권

2월 금리는 美 트럼프 정부 관세정책 우려가 불거지며 하락 출발하였으나, 멕시코 등에 대한 관세 부과 시한이 늦춰진 점, 월초 한은 총재의 매파적 발언, 美 금리 상승 영향 등으로 소폭 반등했습니다. 다만, 韓 지표 부진 등 경기 우려로 2월 금통위 금리 인하 기대가 재차 확대되고, 저가 매수세가 유입되며 금리 상승폭을 제한했습니다. 25일 금통위에서는 금리가 25bp 인하되었으며, 연내 추가 인하 기대가 살아나면서 금리는 다시 전월 수준까지 하락했습니다(2/25일 기준 국고 5Y 전월 대비 +0.3bp).

3월 금리는 추경 및 대통령 탄핵 관련 뉴스 플로우, 美 관세 정책 등에 연동될 전망입니다. 다만 추경이 시장참가자들이 우려했던 것보다 낮은 수준으로 편성될 가능성, 2월 금통위가 인하 속도 조절 가능성 시사 불구 추가 인하 필요를 암시한 점 등 고려 시 금리 안정 흐름이 지속될 것으로 보입니다. 또한 최근 트럼프 관세정책 우려로 美 일부 서베이 지표들이 부진한 흐름을 보이고 있어, 대체로 채권 우호적 여건이 이어질 것으로 전망됩니다.

2월 금통위는 만장일치로 금리를 인하(3.00→2.75%)하고, 올해 성장률을 1월 중간점검(1.6~1.7%)보다 추가로 하향한 1.5%로 제시했습니다. 한은 총재는 여전히 부진한 경제주체 심리, 1Q 내수 부진을 우려하며 경기 하방위험 및 불확실성을 강조했습니다. 향후 美 관세정책 및 연준 정책 기조, 추경 등 대내외 변수들을 지켜볼 필요로 "그간 인하 영향을 점검하겠다"고 언급해, 인하 속도 조절 가능성을 시사했으나 여전히 인하 국면에 있고, 올해 2-3회 인하가 필요하다는 시장의 견해와 크게 다르지 않다고 언급해, 대체로 온건한 통화정책으로 평가합니다.

한은 경제성장률 전망치 하향 조정(25.2)



* 출처 : 한국은행

해외시장 전망

해외 주식

2025년 2월 글로벌 증시는 미국 트럼프 대통령의 관세 부과 우려에도 불구하고 상승세로 출발하였습니다. 멕시코/캐나다에 대한 관세가 일단 미뤄지며 관세는 협상 도구로 쓰일 것이라는 관측이 우세해졌고, 금융 시장의 충격은 크지 않았습니다. 중국은 AI산업 기대감으로 대형 기술주 중심으로 급상승하였으며, 유럽 시장 또한 전월의 급등세를 이어갔습니다. 이후 월 중반 S&P500 지수가 최고점을 돌파하였으나, 미국 시장은 급등세 없이 관망에 가까운 모습을 보였습니다. 그리고 월 후반, AI에 대한 과잉투자 우려와 더불어 미국의 인플레이션 기대가 급등함과 동시에 서비스업 PMI, 주택판매, 소비자심리지수 등의 경기 심리지표들이 급속히 악화되며, 경기침체에 대한 우려로 말미암아 미국 시장은 기술주 중심으로 하락 전환하였습니다.

본격적인 리스크 오프 전환을 논하기에는 아직 미국의 핵심 경제 데이터는 양호하고, 관세 우려로 인플레이션에 대한 기대치가 높아졌지만, 실제 인플레이션 데이터는 안정세를 유지할 것이라는 관측이 우세합니다. 그러나 세금감면 등 본격적으로 시장 친화적인 정책이 나오기에는 아직 세수와 관세 등 선행되는 문제들이 상존하고, 인플레이션에 대하여 FED가 보수적인 입장을 계속 취할 가능성도 있습니다. 미국 시장의 밸류에이션이 여전히 높고 장기 평균 대비 이격도가 큰 만큼, 높은 기대수익률을 상정하기보다는 변동성 높은 장세에 대비하며 신중히 움직여야 할 것으로 보입니다.

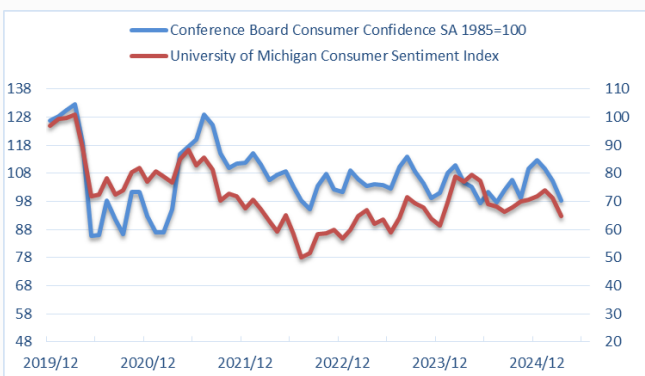
해외 채권

2월 글로벌 채권 시장은 높은 변동성을 보이며 강세로 마감하였습니다. 2월 초에 발표된 고용지표에서 실업률이 4.0%로 발표되며 예상보다 강한 고용에 금리는 상승하였고, 2월 중순에 발표된 1월 소비자 물가지표가 전월 대비 +0.5% 상승하며 금리는 급등하였습니다. 하지만, 이후 발표된 소매 판매 지표가 전월 대비 -0.9%로 예상치를 큰폭으로 하회하며 경기에 대한 우려가 발생하였고, 소비자 심리지수, 소비자 신뢰지수 모두 전월 대비 큰 폭으로 하회하며 성장률둔화에 대한 우려가 커지며 금리는 미국 중심으로 큰 폭으로 하락하며 마감하였습니다. (미 10년물 -24bp, 독 10년물 -1bp)

3월은 높은 변동성을 동반하며 횡보세를 예상합니다. 3월에 발표되는 2월 물가지표는 전월 대비 상승폭을 둔화하며 물가 완화를 보일 것으로 예상하며, 고용지표 또한 큰 폭으로 둔화될 것으로 예상합니다. 다만, 3월 중순 예정되어 있는 미 FOMC에서 Fed는 기준금리를 동결하며 앞서 열거한 지표로 인해 하락한 금리를 일부 되돌릴 것으로 예상합니다. Fed는 올해 금리 인하 예상치는 12월과 같은 2번 인하를 고수할 것으로 생각하며, 그에 반해 경제성장률에 대한 예상치는 소폭 하락하여 전망할 것으로 예상합니다. 전체적으로 비둘기 파적인 전망이나 금리인하에는 다소 관망세를 보일 것으로 예상합니다.

이달 추천해 드릴 상품은 글로벌 후순위채 펀드입니다. 유럽 금융채 중심의 포지션은 미국의 관세정책과 무관하게 양호한 실적이 예상되며, 높은 캐리수익이 하이일드 채권 대비 매력적으로 생각됩니다.

미국 컨퍼런스보드/미시간대 소비심리 지수의 악화



* 출처: Bloomberg

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 제2025-0204호
(2025.03.04~2026.03.03)