

AUGUST 2025 No.103

NH-Amundi

시장 전망 & 추천 상품

NH-Amundi자산운용
WM연금마케팅본부

작성기준일 : 2025년 07월 31일

[NH-Amundi자산운용 준법감시인 심사필 제2025-0805호]
(2025.08.07~2026.08.06)

 NH-Amundi자산운용

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

관세와 감세의 균형점

트럼프 2기 행정부는 취임 일성으로 미국과의 무역에서 막대한 흑자를 보고 있는 무역 상대국에 높은 관세를 부과하여 무역 불균형을 바로잡겠다고 공언했습니다. 특히 관세 수입의 증가는 미국 국민과 기업에 대한 감세혜택의 재원으로 활용되어 미국 경제성장을 이끌 것이라고 강조했습니다.

먼저 관세에 대해서는, 지난 4월 2일을 해방의 날(Liberation Day)로 명명하고 미국의 모든 수입품에 대한 10%의 보편관세(universal tariff)와 50개 주요 수출국에 대해 국가별 최대 49%까지 상호관세(reciprocal tariff) 부과를 발표했습니다. 추가로 펜타닐과 불법이민자 유입을 근거로 중국, 캐나다와 멕시코에 부과된 10~25%의 징벌적 관세는 물론 철강, 알루미늄 등 핵심 소재 및 자동차, 의약품에 대한 25~50% 품목별 관세까지 그야말로 숨 쉴 틈 없는 발표가 이어졌습니다.

하지만 관세 발표 직후 미 증시가 10% 넘게 급락하는 등 금융 시장이 대혼란에 빠지자 트럼프 대통령은 4월 9일과 7월 7일 두 번에 걸쳐 관세 부과 유예조치를 발표하였고, 이를 두고 타코(TACO, Trump Always Chickens Out)라는 달갑지 않은 별명을 얻기도 했습니다.

지금까지 국가별 관세협상의 결과를 보면 미국이 이번 관세협상을 통해 얻고자 하는 목표는 명확해 보입니다. 1) 리쇼어링을 통한 미국 제조업 투자 확대, 2) 미국 테크 및 서비스에 대한 글로벌 규제 철폐, 3) 미국 농산물에 대한 시장 개방, 4) 낙후된 미국 에너지 및 인프라 개발 프로젝트 참여와 같은 자국 산업의 보호와 발전에 더해 5) 중국을 미국 주도의 경제시스템에서 배제시키려는 지정학적 의도까지 분명하게 드러나고 있습니다.

그렇다면 이러한 관세의 부과는 실제로 미국 세수입 증가로 이어지고 있을까요? 미국 재무부의 자료를 보면 2025년 1~5월까지 관세관련 수입은 2024년 881억불 보다 늘어난 1,088억불입니다. 단순 연환산만 해도 전년대비 196% 증가한 것으로 8월 이후 실제 국가별 타결된 관세율이 적용된다면 더욱 가파르게 상승할 것입니다.

이제 감세정책으로 눈을 돌리면, 미국 독립기념일인 7월 4일 트럼프 대통령은 OBBBA (One Big Beautiful Act Bill)로 불리는 감세법안을 공표했습니다. 소득세와 법인세의 세율 인하, 친환경 및 복지예산 삭감, 국방비 증액을 골자로 하며, 향후 10년간 추가로 2.5~3.4조달러의 재정적자 증가가 예상됩니다.

앞서 미 정부의 주장대로 10% 실효관세율을 적용한 추가 관세 수입이 향후 10년간 2.2조 달러 수준임을 예상하면 관세와 감세의 균형점을 찾을 수 있습니다. 물론 여기에는 관세로 인한 소비와 기업활동 감소에 따른 GDP 하향 및 물가 상승 등의 부정적 요인은 제외되어 있습니다.

이처럼 관세와 감세효과의 상호관계와 균형점은 하반기 미국 금융시장의 방향을 결정할 방향키 중 하나입니다. 특히 파월 연준 의장의 퇴임과 기준금리 인하를 강하게 압박하는 트럼프 행정부의 의도 역시 앞서 언급한 관세-감세 효과를 극대화하기 위한 것입니다. 감세에 따른 재정적자 확대는 필연적으로 국채발행의 증가를 가져오는데, 국채의 이자비용을 낮춰 관세수입 증가와 함께 감세로 인한 경기부양 효과를 극대화하기 위해서는 금리인하가 무엇보다 절실한 상황입니다.

최근 관세를 비롯, 정책적 지정학적 변수에 따라 글로벌 금융시장 변동성이 확대되고 있지만 투자자에게는 해외투자 전략을 점검할 좋은 기회이기도 합니다. 관세와 감세정책의 수혜국과 산업에 대한 투자기회 역시 눈여겨봐야 할 것입니다.

서진희 부문장

NH-Amundi자산운용 글로벌투자부문 총괄



국내 주식시장 전망 및 추천펀드

시장 전망

7월 KOSPI는 4.49%, KOSDAQ은 2.93% 상승했습니다. (7월 28일 종가 기준) 국내 증시가 과열권에 진입했다는 일부 시장 참가자들의 우려에도 불구하고 KOSPI는 전월에 이어 상승세를 보였습니다. 업종별로는 철강, 화학, 헬스케어, 에너지 등이 상승한 반면 소프트웨어, 건설, 유통, 증권 등은 하락했습니다. 트럼프 대통령은 7월 8일로 예정되어 있던 관세 협상 시한을 8월 1일로 연장했습니다. 이에 시장은 안도했고 위험선호 심리는 유지됐습니다.

8월 KOSPI는 횡보하거나 약간의 가격 조정을 예상합니다. 6~7월 활발했던 업종 간 순환매도 일단락 되는 모습입니다. 4월 8일 저점 이후 40% 이상 조정 없이 올랐던 KOSPI는 밸류에이션 측면에서도 트레일링 PBR이 1배를 상회, 포워드 관점에서도 1배 영역에 근접했습니다. 따라서 추가적인 멀티플의 확장을 위해서는 ROE의 상승 혹은 COE의 감소로 적정 밸류에이션의 추가 확장 근거를 확보할 필요가 있다고 생각합니다.

트럼프 행정부는 EU와 일본 무역 협상을 타결했으며 중국과의 관세 휴전은 3개월 더 연장할 것으로 예상되고 있습니다. 현대차·기아의 2분기 실적에서 관세의 부정적 영향이 나타났습니다. 수출 경기에 민감한 국내 경기 구조의 특성상, 이번 통상 협상 결과를 주시해야 하겠습니다. 한국에 대한 미국의 의존성이 높아질 것으로 예상되는 조선, 전력기계, 원전에 대해서는 여전히 긍정적인 관점을 유지합니다. 한편, 정부가 7월 말에서 8월 중 발표할 세제 개편안은 은행, 지주, 증권 등 금융 업종의 투자 심리에 적지않은 영향을 미칠 수 있으니, 면밀히 주시해야 합니다.

KOSPI 지수 추이와 밸류에이션 현황



* 출처 : NH투자증권, 7월 21일 기준

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. **정책변경등의 환경변화**를 포착하여 수익향상의 기회로 활용

Satellite Portfolio

상법 개정에 따른 지배구조 개선



중복 상장에 따른 저평가 해소

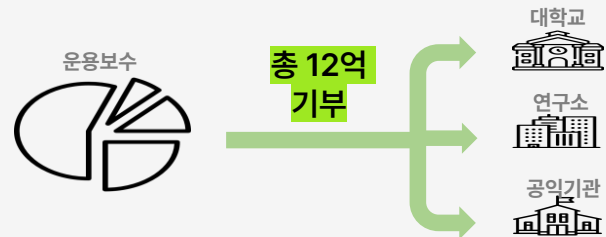
배당 분리 과세에 따른 수혜



주주친화적 기업의 재평가

* 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 7월 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	-	
환매수수료	없 음			
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

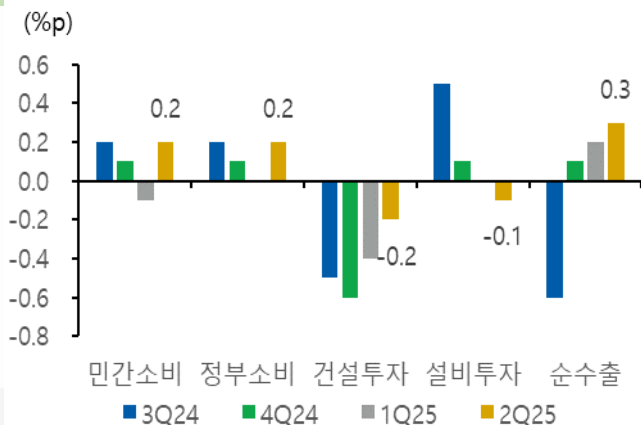
시장 전망

7월 국고채 금리는 변동성이 제한된 가운데 방향성을 탐색하며 대체로 횡보했습니다. 장기 금리는 일본 등 대외 금리 상승 영향으로 월초 이후 소폭 상승했으나, 외국인의 국채 선물 매수세와 일본 참의원 선거 이후 정치 상황 안정, 8월 국고채 발행 계획에서 중·단기물 발행 비중 확대 등으로 재차 하락했습니다. (7월 28일 기준, 국고 5년물 전월 말 대비 +1.8bp)

미국이 일본·EU 등 주요 교역국과 관세 합의를 도출한 이후 트럼프 대통령은 8월 1일까지 무역협정을 체결하지 않는 국가에 대한 관세율을 15~20% 수준에서 결정할 것이라고 밝혔습니다. 이는 고율 관세 부과에 따른 경제 및 금융시장 충격을 방지하고 안정적 세수를 확보하기 위해 관세율을 조정하는 것으로 해석됩니다. 관세율이 당초 예상보다 낮은 수준에서 결정되면, 미국 물가 상승 우려도 줄어들 것으로 보입니다. 따라서 9월 FOMC에서 기준금리 인하 기대는 커질 전망입니다.

한편, 한국의 2분기 국내총생산은 전기 대비 0.6% 증가해 경기 반등 기대가 커지고 있습니다. 그러나 연간 1% 성장을 위해서는 3·4분기 각각 0.8% 성장이 필요합니다. 추경 편성 및 집행의 영향으로 3분기에 소비 증가세가 지속되더라도, 건설 및 설비 투자는 부진할 것으로 예상됩니다. 또한, 한국이 일본·EU와 같이 15% 관세율을 적용 받더라도, 한국은행이 5월 경제전망에 적용한 기본 시나리오 가정보다 높은 수준입니다. 따라서 관세 협상이 무난히 타결되더라도 8월 기준금리 인하 가능성은 여전히 남아있다는 판단입니다.

한국 지출 항목별 성장기여도



* 출처 : 한국은행

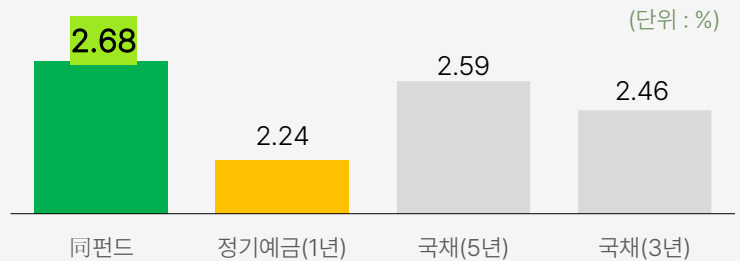
추천 펀드

NH-Amundi 하나로 단기채 증권투자신탁(채권)

1 2 3 4 5 **6**
위험등급 6등급
(매우 낮은 위험)

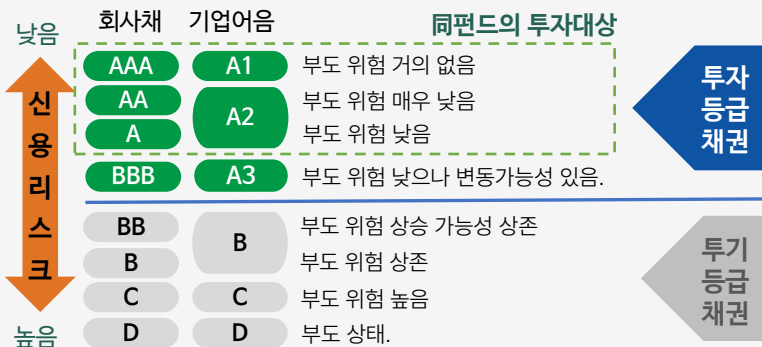
[투자 포인트]

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



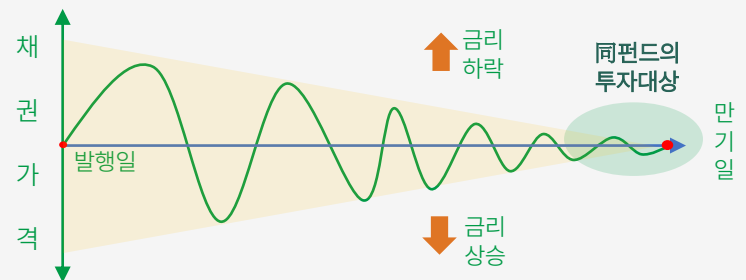
* 정기예금 금리는 은행연합회 공시된 1년 정기예금의 평균금리 사용. 펀드 및 채권은 YTM기준
* 출처 : 제로인, 은행연합회(25년 7월 31일 기준)

2. **투자등급 이상의 우량채권**에만 투자하는 철저한 리스크 관리



* 출처 : NH-Amundi자산운용

3. 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%	0.3%	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

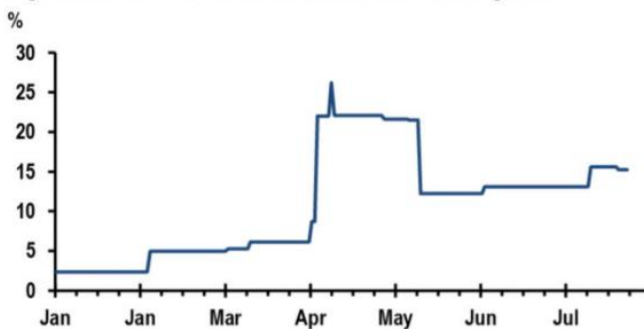
시장 전망

7월 글로벌 증시는 전월에 이어 상승세를 이어갔습니다. 8월 1일 상호관세 25% 부과를 일방적으로 통보하며 각국과의 관세 협상이 본격적으로 시작되었고, 2분기 기업 실적이 양호한 가운데 발표된 6월 CPI에서 관세의 영향은 조금씩 나타났으나 본격적인 인플레이션을 우려할 만한 수준도 아니었습니다. 트럼프 대통령은 계속해서 금리 인하를 주장하며 파월 미 연준 의장을 압박하였고, 대규모 투자를 조건으로 일본과 관세율 15%에 합의하였고, 이후 유럽연합과도 합의에 이르렀습니다. 높은 밸류에이션 부담에도 불구하고 관세의 악영향이 가시화되지 않는 가운데 미국 증시는 긍정적인 뉴스와 양호한 수급에 힘입어 사상 최고치를 갱신하는 랠리를 이어갔습니다.

재정적자와 감세 정책을 지원하기 위해 미국이 일방적으로 부과한 관세는 미국의 리쇼어링이 완료되기 전까지는 결국 미국 기업이 마진 악화로 부담하던가, 미국 소비자에게 전가되던가, 각국의 미국에 대한 무역 흑자 감소로 귀결될 것입니다. 그럼에도 불구하고 인플레이션의 급등이나 기업 마진의 급격한 악화는 아직 나타나고 있지 않습니다. 급격한 인플레이션이나 경기 모멘텀의 전환이 발생하지 않는 한 미국 주식 시장의 상승세는 유지될 것으로 보이나, 높은 밸류에이션과 더불어 상당 부분 과열된 느낌도 지우기는 어렵습니다. 관세로 인한 부정적 영향이 점차 부각될 미국 외 지역보다는, 관세 협상 조건으로 내걸린 대규모 투자 수혜를 받을 미국 내 섹터 또는 AI, 테크 관련 섹터 등을 중심으로 투자하되, 점차 시장 변동성 확대 여부에도 주의를 기울여야 할 것으로 생각됩니다.

관세 협상과 더불어 상승하는 미국 실질 관세율

Figure 1: Evolution of US effective tariff rate during 2025



Source: PIIE, USITC, J.P. Morgan

* 출처: J.P.Morgan

추천 펀드

NH-Amundi 글로벌 우주항공 증권자투자신탁(H/UH)(주식)

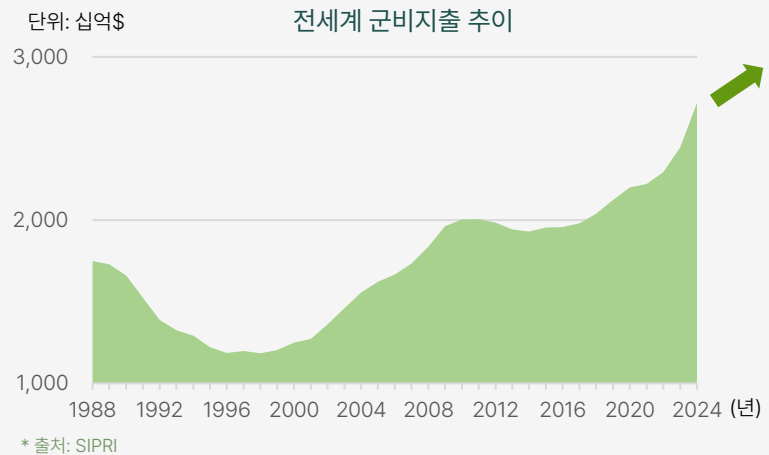
1 2 **3** 4 5 6
위험등급 3등급
(다소 높은 위험)

[투자 포인트]

1. **민간의 참여**로 전환점을 맞고 있는 우주 산업



2. 각국의 **군비지출 확대**에 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

7월 글로벌 채권 시장은 예상보다 견조한 미국의 고용지표와 관세협상에 따른 인플레이션 우려에 상승 마감하였습니다. 미국의 고용지표는 민간지표가 부진하게 나오며 경제에 대한 우려가 커졌으나, 비농업고용지수(NFP는 양호하게 나오며 이를 불식시켰습니다. 소비자 물가지표는 예상했던 수준과 유사하게 나왔으나, 세부항목에서 관세와 연관된 수입품목이 실제로 상승하는 것으로 확인되어, 상호관세가 부과되었을 때 물가가 상승할 수 있다는 우려로 이어지며 금리는 상승 마감하였습니다. (미 10년물+18bp, 독 +8bp)

8월 글로벌 채권 시장은 큰 폭의 변동성을 동반한 횡보세가 예상됩니다. 미국의 타 국가와의 관세협상은 마무리 단계이며, 시작 보다는 높은 관세는 아니나, 평균 15% 수준의 관세는 결국 인플레이션을 상승시킬 수 있어 금리를 올릴 수 있는 요인입니다. 반대로, 관세로 인한 가격 상승으로 소비의 부진, 기업 실적의 악화 그리고 그에 따른 고용의 부진이 가능할 수 있는 상황으로 이는 금리를 낮출 수 있습니다. 특히, 미국 트럼프 대통령의 금리인하에 대한 압박과 미 은행의 규제완화를 통해 국채매입 매수량을 늘릴 수 있게 정책을 발표하는 등 금리의 상단을 제한하는 노력도 함께 있습니다.

이달 추천헤드릴 상품은 글로벌 하이브리드채권입니다. 글로벌 하이브리드 채권은 현재 높은 캐리에 금융업의 좋은 실적, 유럽의 재정 확대 정책 등에 따라 가격 상승이 예상되기 때문입니다.

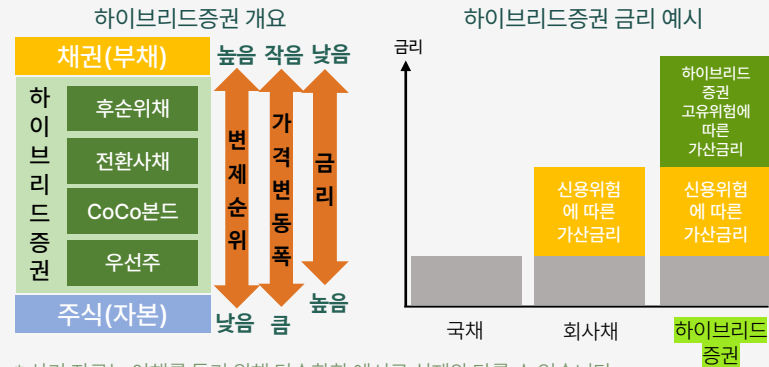
추천 펀드

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

1 2 3 **4** 5 6
위험등급 4등급
(보통 위험)

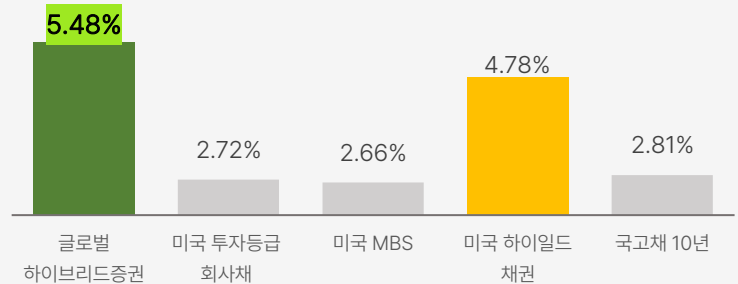
[투자 포인트]

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 환헷지후 수익률**



*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	도이치뱅크
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.

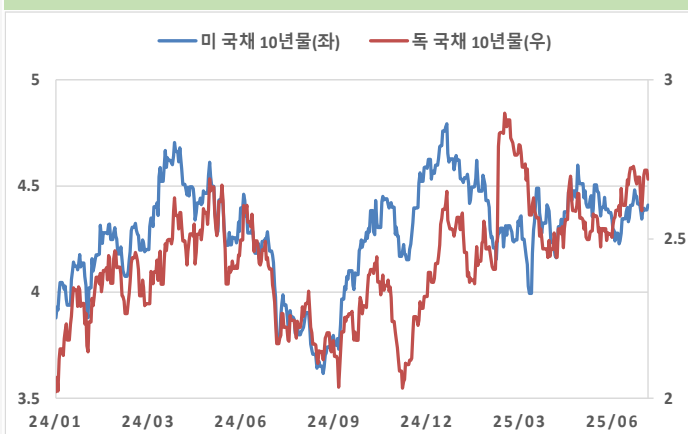
[펀드 정보]

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.

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 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.