

FEBRUARY 2025 No.97

# NH-Amundi

투자 가이드

NH-Amundi자산운용  
WM연금마케팅본부

작성기준일 : 2025년 01월 31일

[NH-Amundi자산운용 준법감시인 심사필 제2025-0120호]  
(2025.02.04~ 2026.02.03)

 NH-Amundi자산운용

# Contents

## 시장전망

- CIO 칼럼 03
- 국내시장 전망 04
- 해외시장 전망 05

# CIO 칼럼

## 진화된 트럼프 정부 2.0

도널드 트럼프가 지난 1월 20일 제47대 미국 대통령으로 공식 취임 하며 트럼프 정부 2.0 시대의 막이 올랐습니다. 당초 어려운 선거전 이 될 것이라는 예상을 깨고 트럼프 대통령은 2016년부터 출마했 던 세 번의 선거 중 가장 높은 득표율인 49.9%로 312명의 선거인 단을 확보하며 전국적 완승을 거두었습니다. 그가 이끄는 공화당 역 시 상·하원 의회 모두 과반수 의석을 확보하며 입법, 사법, 행정부를 모두 강력한 강력한 리더십으로 4년 임기를 시작하게 되었습니다.

재선이 아닌 8년 만의 재집권으로 트럼프 정부 2기를 시작하는 2025년은 1기의 시작인 2017년과 비교됩니다. 큰 틀에서는 유사 한 정책적 방향성을 갖고 있으나 돌아온 2기 행정부는 정책의 우선 순위 결정 및 실행력에 있어 더욱 빠르고 강력한 모습으로 진화되었 다는 평가입니다. 지난 1월 취임 당일 발표한 주요 정책과 행정 명령 만 보더라도 8년 전에 비해 영토 문제, 에너지 자립, 국내 산업 보호 등 미국 우선주의 아젠다를 선정한 것은 동일하나, 이를 집행할 정 부 주요 인사를 최측근이자 비정치인 위주로 선발하며 앞으로 정책 집행의 속도와 효율성을 극대화하려는 의지가 눈에 띕니다. 여기에 더해 2기 정부의 정책적 뿌리인 미국 고립(우선)주의와 불간섭주의 를 2차 세계대전 이전의 미국 외교정책과 연결시켜 역사적, 이념적 정당성을 확보하려고 한 것도 눈여겨봐야 할 대목입니다.

진화된 트럼프 정부 2.0에 못지않게, 미국은 물론 전세계 주요국과 투자자 모두 8년 전에 비해 적극적으로 준비 태세를 갖춰가고 있습 니다. 특히 트럼프 정부 1기 출범 당시 미국 내 극심한 국론분열과 대결 양상은 2기 출범 시에는 상당히 완화되었습니다. 미국과 국경 을 인접한 캐나다, 멕시코는 물론, 전쟁 중인 러시아-우크라이나, 중 동-이스라엘도 트럼프 정부의 귀환에 맞춰 종전 협상을 가속화하는 등 발빠른 대응을 논의 중입니다. 유럽과 중국도 대결 구도를 만들 기보다는 협상 카드를 준비하는데 바쁜 모습입니다.



[2017년 실리콘밸리 대표기업들과 간담회]

단기적으로 글로벌 금융시장은 트럼프 정부 2.0에 대한 기대와 우려 가 극명히 교차하고 있습니다. 관세와 감세로 대표되는 2기 경제정책 은 인플레이션 상승 및 강달러에 따른 금리인하 지연과 경기후퇴 우 려의 비관론과 에너지, 인프라, AI기술 및 가상화폐 등 전방위에 걸친 규제 철폐와 석유, 원자력 등 에너지 생산 증대를 위한 대규모 개발 프 로젝트의 예고로 기업 실적과 소비 진작의 기대감도 높습니다. 아직 2기 행정부의 주요 정책 발표가 진행 중이라 대부분 투자자가 관망하 고 있지만, 2024년과 비교한다면 금융시장의 변동성 방향과 속도는 매우 빠르고 거칠게 움직일 것이 예상됩니다.

산업 측면에서 보면 제조업 등 전통산업 부흥에 집중한 1기와 달리 AI 등 신사업 분야에서 미국의 압도적 우위를 선점하겠다는 트럼프 2기 의 의지는 취임 직후 대규모 인공지능 개발 사업인 스타게이트 프로 젝트의 발표로 가시화되고 있습니다. 특히 1기와 달리 인공지능, 자율 주행, 가상화폐 관련 기존 공익적 규제를 철폐하고 비즈니스의 관점 에서 정책의 틀을 새롭게 짜고 있고, 이에 따라 실리콘밸리 대형 테크 기업과의 달라진 관계도 연일 화제에 오르고 있습니다.

진화된 트럼프 2기 행정부의 모든 정책은 강한 미국의 귀환이라는 MAGA(Make America Great Again)로 귀결됩니다. 금융시장 역 시 코로나 팬데믹 이후 더욱 강해진 미국 예외주의(American Exceptionalism)가 올해에도 이어질 것인지가 관심입니다. 투자 지 역으로 미국에 대한 최선호를 유지하되 미국의 경제 공격에 대응해야 하는 유럽, 중국, 일본의 방어와 그 결과를 눈여겨보아야 할 것입니다.



[2025년 스타게이트 프로젝트 발표 기자회견]



서진희 부문장

NH-Amundi자산운용 글로벌투자부문 총괄

# 국내시장 전망

## 국내 주식

1월 KOSPI는 6.15%, KOSDAQ 7.98% 상승했습니다. (1월 22일 종가 기준). 작년 크게 부진했던 국내 증시는 연초부터 반등하여 글로벌 증시 대비 양호한 수익률을 시현하고 있습니다. 업종별로는 기계, 조선, 우주항공과 국방, 반도체와 반도체 장비 등이 강세를 보였고 비철금속, 보험, 음식료 등이 약세를 나타냈습니다.

1월 초 미국 고용 지표가 컨센서스를 대폭 상회하면서 미국채 10년 수익률이 4.8%까지 치솟으면서 증시에 부담을 주기도 했으나 CPI가 우려 대비 둔화된 모습을 보이며 금리는 단기 고점을 확인했습니다. CPI 발표 이후 시장의 관심은 트럼프 취임식에 모아졌고, 트럼프 대통령은 관세부과에 조심스러운 태도를 보인 한편으로 민간 부문의 대대적인 AI 인프라 투자 계획을 밝혀 Animal Spirit(야성적 충동)을 이끌어냈습니다.

올해 상반기까지는 트럼프 2.0 시대에 맞는 '새로운 금리 균형점(equilibrium)'을 찾아가는 구간으로 생각하고 있습니다. 트럼프 대통령의 취임 이후 발표한 행정명령은 시장의 우려 대비 조심스러운 행보였습니다. 다만 트럼프의 관세 스탠스가 잠시 연기된 것인지, 근본적으로 약화된 것인지는 여전히 불확실성으로 남아 있습니다. 트럼프 행정부의 행정명령에 따라 매년 지속되는 무역적자와 그 해결책에 대한 보고서 제출 시한이 4월 1일이기 때문에 대통령의 발언을 액면 그대로 받아들이기보다는 실행 가능성을 주시하며 포트폴리오에 반영해야 할 것입니다. 2월에도 트럼프 정책 수혜주(AI/조선/전력 기계/원자력 등)에 집중하는 포트폴리오 구축이 유효하다고 생각합니다.

## 국내 채권

1월 금리는 한은 신년사에서 총재의 dovish 발언, 연초 기관들의 자금 집행 등으로 하락 출발했으나, 美 12월 고용 지표 호조와 연준 금리인하 기대의 급격한 축소, 원화 약세 등에 따른 1월 금통위 경계감 등으로 상승 전환하였습니다. 그러나 2월 중순 이후 금통위에서 금리 동결 불구 강력한 2월 인하 신호, 트럼프 美 대통령 취임식에서 멕시코 등에 대한 관세 부과 부재 등 우호적 요인이 확인되며 금리가 큰 폭 하락해, 전월 대비 금리 하락 마감했습니다 (1/23일 기준 국고 5Y 전월 대비 -7.8bp).

2월에는 금통위, 국채 수급 부담, 美 금리 동향 등이 채권시장의 주요 변수가 될 것으로 보입니다. 2월 금통위의 경우, 1월 금통위 동결 결정이 경기 부진 우려 심화 불구, 환율 변동성 등을 감안한 원포인트성 동결이었음을 시사한 점을 감안할 때, 인하 가능성이 유력합니다. 또한 韓 4분기 경제성장률이 전기 대비 0.1%로 당초 한은 전망 0.5%를 크게 하회하고, 내수의 성장기여도가 3분기 0.8%P에서 0.0%P로 큰 폭 둔화한 점, 12월 소비자심리지수 급락 이후 1월 반등 역시 미미한 점(11월: 100.7, 12월: 88.2, 1월: 91.2) 등 고려 시, 다음 금통위의 인하 가능성 역시 완전히 배제하지 못할 것으로 예상됩니다. 따라서 통화정책 스탠스는 온건한 기조를 유지할 것으로 보입니다.

한편, 수급 부담은 2월에도 높게 유지될 전망입니다. 1분기 국채 발행 진도율 목표가 높고, 정치권의 대규모 추경 논의가 지속될 것이기 때문입니다. 따라서 단기금리의 경우 금리인하 기대감으로 안정 흐름을 유지하는 가운데, 중장기물의 경우 공급 부담으로 제한적 상승세를 예상합니다(커브 스티프닝).

### 국내 주요 산업 영향

산업	수출입	국내투자	국외투자	공급망
반도체	ICT 제품 고관세 판로 단기 충격	현행 투자 계획 유지	보조금 수혜 추가 투자	수출통제 동참 요구 수준 강화
자동차	추가 관세 부과 가능	국내 유망기업 일부 증가	하이브리드 내연차 비중 상승	한국 부품업체 편입 가능성 ↑
이차전지	대중 수출경쟁력 ↑ 무역장벽 강화	미국 전기차 시장 성장 둔화	IRA 자원 규모 축소 우려	탈중국 기조 유지
철강	전통적 관세 쿼터 강화(232조)	교역조건 불확실성 증대	현지 수요 대응 투자 유지 필요	중간재 공급망 리스크 확대
화학	대미 무역비중 미미	장기 관점 투자 지속	친환경 정책 퇴조	영향 미미 유가 단기 하락
바이오	미 시장 개방도 ↑ 장기 증가 기대	국내 유망분야 투자 증가	대미 제조 투자 확대	투자유치 기회 대미 의존 심화
방산	미 진입 기회 해외 경쟁 심화	방위비 분담 추가 협상	영향 미미	방산협력 후퇴 원자재 수급 차질

\* 출처 : LS증권 리서치센터

### 한은 소비자심리지수, 소비지출전망 지수 추이



\* 출처 : 한국은행

# 해외시장 전망

## 해외 주식

2025년 1월 증시는 불안한 출발을 보였습니다. 미국 시장에서는 지난해 말부터 트럼프 당선인의 관세 정책과 그에 따른 인플레이션 우려, 그에 따른 장기 금리의 급등이 이슈가 되었고, 높은 밸류에이션 부담을 가진 기술주와 금리의 영향을 받는 소형주 모두 트럼프 당선 직후의 기대감을 이어가지 못하고 차익 실현 움직임에 하락하는 모습을 보였습니다. 그러나 1월 중순 발표된 미국 생산자 물가지수와 소비자 물가지수는 이러한 우려를 잠재우는 데 커다란 역할을 했고, 중장기 이동평균선 수준까지 하락하며 5%가량 조정받은 미국 증시는 반등하기 시작하였습니다. 트럼프는 취임식 직후 시장이 우려하던 과격한 관세 정책 대신 대규모의 AI 인프라 정책을 내놓으며 시장의 긍정적인 분위기를 이어 나갔고, S&P500지수는 사상 최고치를 기록하였습니다. 비록 시장 전반의 밸류에이션이 높지만, 실적 시즌을 맞이하여 미국의 기업들은 대부분 긍정적인 모습을 보이고 있습니다. 트럼프의 관세 정책은 협상 수단으로 쓰일 것이라는 컨센서스가 형성되고 있으며, 장 단기 금리는 안정되고 있습니다. 규제 완화와 감세 정책 등에 대한 기대감으로 소기업 낙관지수는 팬데믹 이전 수준으로 급등하였습니다. 인플레이션에 대한 우려도 점진적으로 완화되고 있습니다. 지속적인 경기 회복과 기업 이익의 성장세, 시장 친화적인 트럼프 대통령의 정책들은 주식 시장의 상승세를 불러올 것이나, 그 과정에서 인플레이션, 관세 정책, 밸류에이션, 시장 금리 움직임 등의 변수가 시장 변동성은 확대시키고, 기대 수익률은 전년도보다는 낮출 가능성이 높아 보입니다.

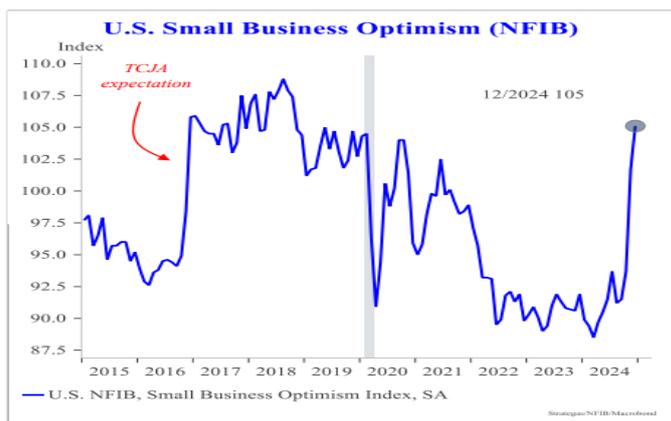
## 해외 채권

1월 글로벌 채권 시장은 높은 변동성을 보이며 소폭 약세로 마감하였습니다. 1/20트럼프미 대통령 취임식을 앞두고, 고용지표 및 PMI 지표가 예상치를 상회하며 양호한 경제상황을 반영하였고, 관세정책과 그에 따른 재정적자 우려가 증가하며 취임식 이전에 미 10년물은 4.8%까지 상승하였습니다. 하지만, 예상을 하회한 근원소비자 물가지표와 취임식에서 관세정책이 예상보다 비둘기파적으로 나오며 금리는 상승분을 상당부분 되돌리며 소폭 약세인 미 국채 10년물 기준 4.6%로 마감하였습니다. (미 10년물 +4bp, 독 10년물 +16bp)

2월은 여전히 높은 변동성을 보이며 강보합 마감을 예상합니다. 트럼프 관세정책이 아직 명확히 나오지 않아 불확실성이 남아 있고, 2/3일에 재무부 분기 리펀딩 계획에서 장기물 발행 증가에 대한 우려가 남아 있어 금리 상방요인으로 작용할 것으로 보입니다. 다만, 최근 WTI 유가가 \$80 부근까지 상승 후 \$70불 중반으로 하락하며 안정세를 보이는 점, 작년대비 물가 상승률이 둔화되며 물가에 대한 우려가 다소 진정될 것으로 예상되는 점, 고용지표가 LA 산불영향으로 소폭 약세 가능성이 높다는 점이 금리를 하락시킬 요인으로 작용할 것으로 보입니다.

이달 추천해 드릴 상품은 미 다이나믹 인컴 펀드와 글로벌 회사채 펀드입니다. 높은 금리의 상황에서 듀레이션이 긴 상품을 매수할 경우 향후 양호한 성과에 기여할 것으로 기대됩니다.

NFIB 소기업 낙관지수 큰 폭으로 개선



\* 출처: NFIB

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 발생할 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 제2025-0120호  
(2025.02.04~2026.02.03)