



2025년 2분기 글로벌 금융시장 전망 및 투자전략

올해는 '달러 약세' 전제로 투자해야 합니다.
달러 약세 국면은 US 보다 Non-US 투자 성과가 더 좋습니다.

Part 1. 미국 증시 투자 전략

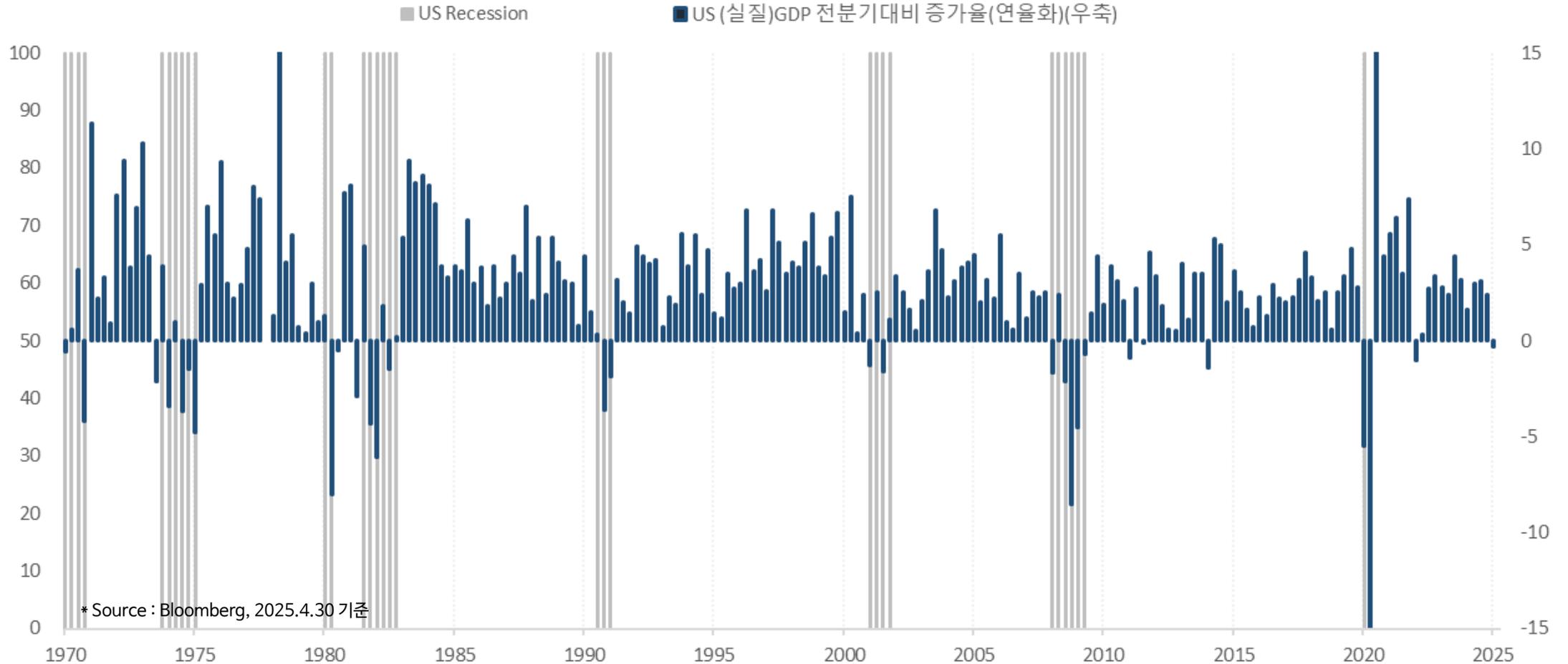
오랫동안 이어진 고금리로 인해 미국 경기 침체 환경은 무르익었습니다.
예상보다 훨씬 높은 관세가 더해지면서 미국 경기 침체는 25년 1분기에 시작되었다고 판단됩니다.

미국 경기 침체 충격은 상호관세 90일 유예가 끝나는 25년 하반기에 본격화될 것으로 예상됩니다.

미국 증시 반등을 추격 매수가 아닌 미국 주식 비중 축소 기회로 활용할 것을 권장합니다.
달러 추가 약세를 대비해서 USDKRW환율 환오픈(UH) 축소하고 환헤지(H)를 확대할 것을 권장합니다.

미국 경기 침체 시작 (1) 경제성장률(실질, QoQ) 하락

- 일반적인 경기 침체 정의는 경제성장률(실질 GDP, QoQ)이 2개 분기 연속 하락하는 것입니다.
- 그러나 **GDP증가율이 2개 분기 연속 하락하지 않아도 경기 침체가 시작된 적이 많았습니다.** 경제성장률이 일단 하락하기 시작하면 대부분 경기 침체로 연결되었습니다.



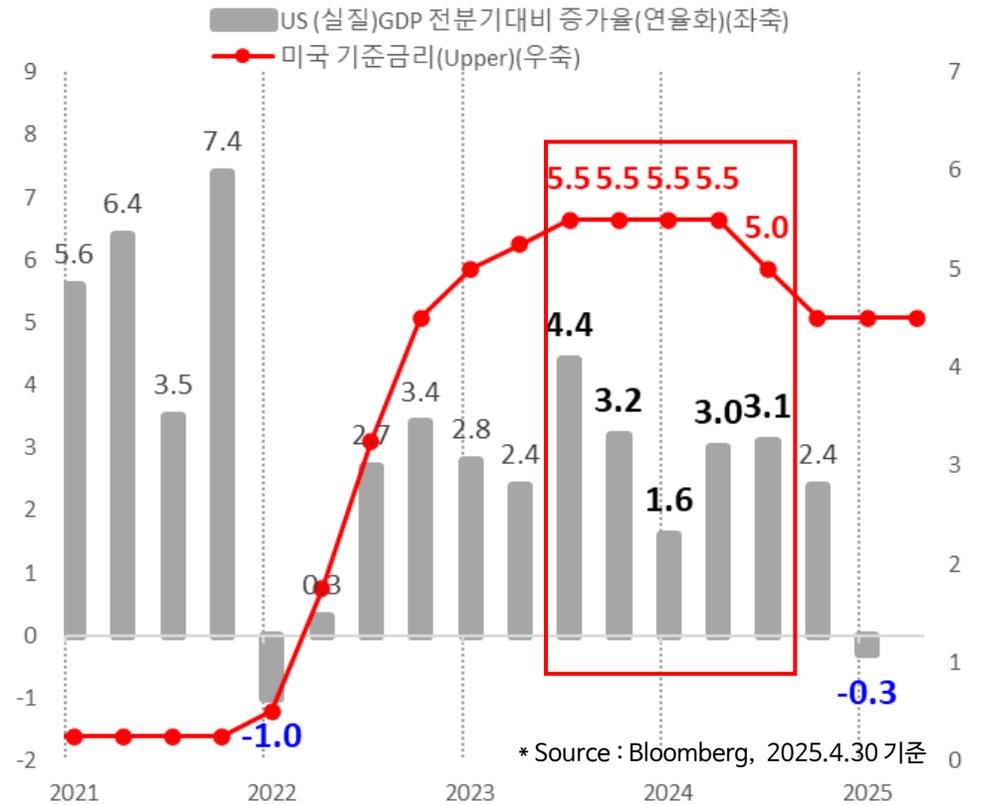
2025년 1분기 미국 실질 GDP QoQ증가율 -0.3%(연율화), 3년 만에 처음으로 마이너스 전환

- 강력한 긴축이 전개되고나서 기준금리 인하되기 시작하면 거의 대부분 경기 침체 시작되었습니다. 아이러니하게도 금리가 인하되면 경제가 개선되지 않고 망가졌습니다.
- 이번 긴축에서도 기준금리가 5.25~5.50%에 머물 때는 경제성장률(QoQ, 연율화)이 평균 3%를 넘었는데, 기준금리 인하 이후 경제성장률이 빠르게 낮아지고 있습니다.

“강력한 긴축+기준금리 인하” 조건이 충족되면 예외없이 경기 침체 시작



이번에도 기준금리 인하가 시작되면서 경제성장률 하락 발생



미국 경기 침체 시작 (2) 실업률 상승 전환

- 실업률 상승 전환되면 어김없이 경기 침체 시작되었습니다.
- 미국 실업률은 2023년 4월에 3.4% 저점 기록 후 점진적으로 상승하고 있습니다. (2025년 4월 4.2%)



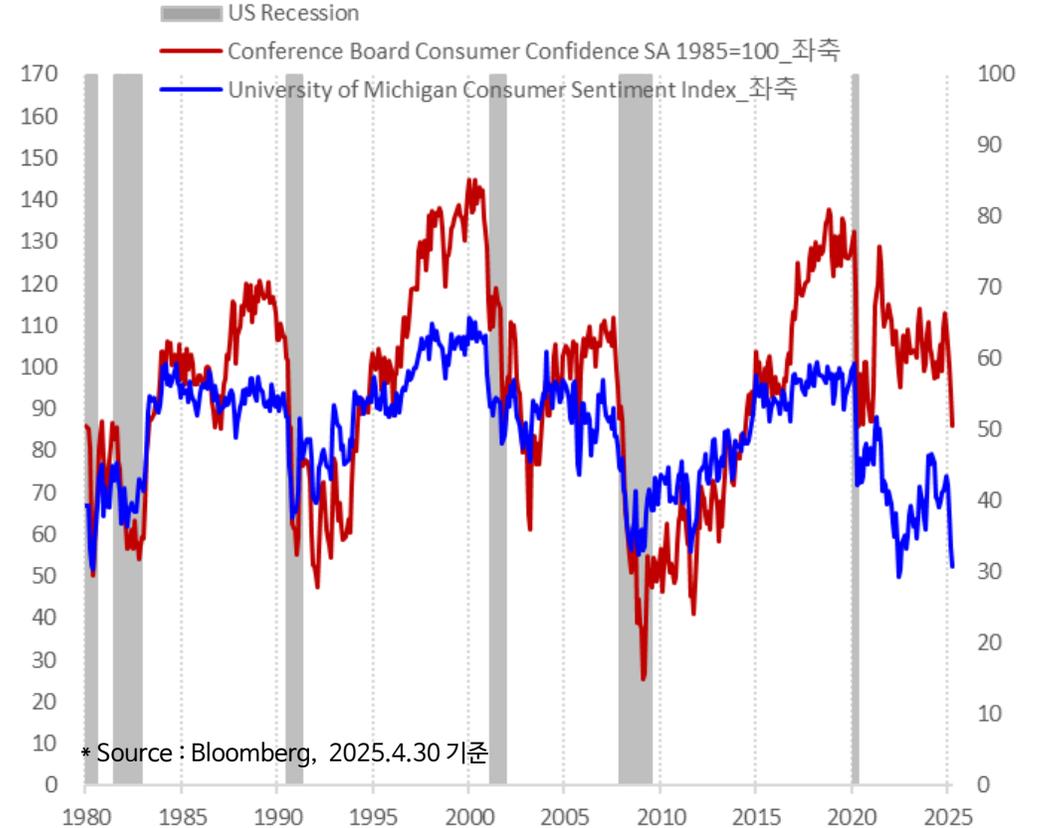
미국 실업 선행지표 계속 상승 중이고, 소비심리는 급격하게 위축되고 있습니다.

- 임시해고(회사 사정이 개선되면 복직을 전제로 해고)되었으나 복귀되지 못하고 실업 상태에 놓여 있는 사람들이 계속 늘어나고 있습니다. (Not On Temporary Layoff)
- 컨퍼런스보드 소비자 신뢰지수, 미시간대 소비자 심리지수 모두 최근에 급격히 하락하고 있습니다. 경기 침체 시기에 나타나는 전형적인 징후입니다.

실업 선행지표(Not On Temporary Layoff)는 계속 상승 중



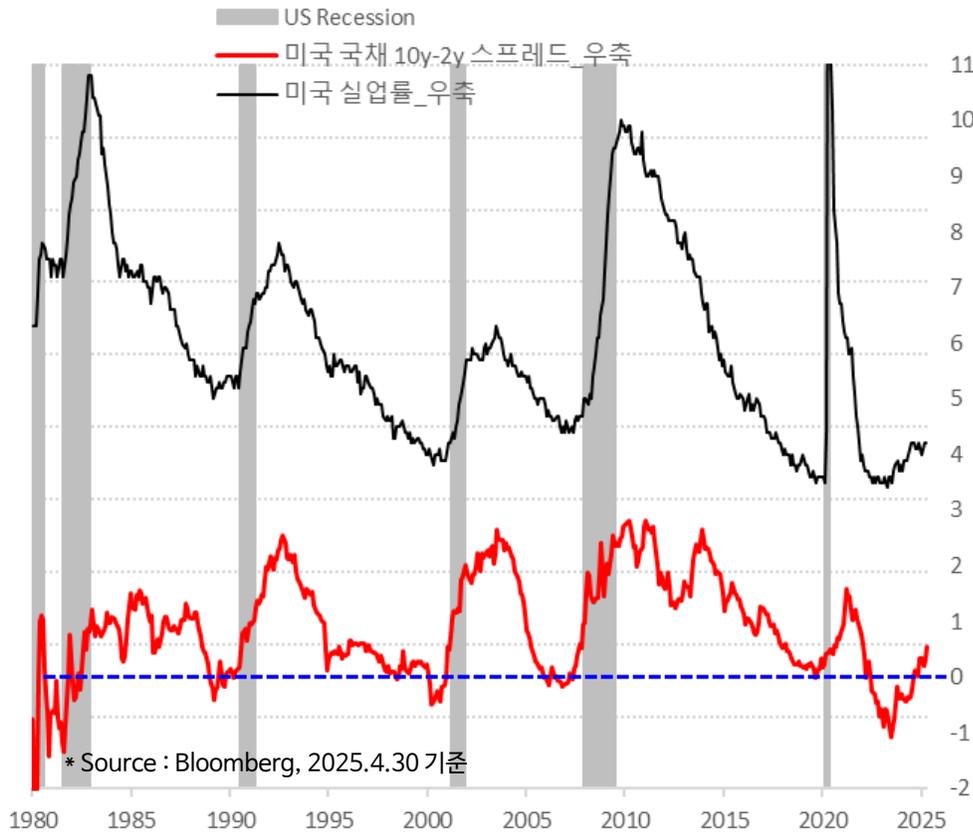
미국 소비심리 최근 급격히 위축



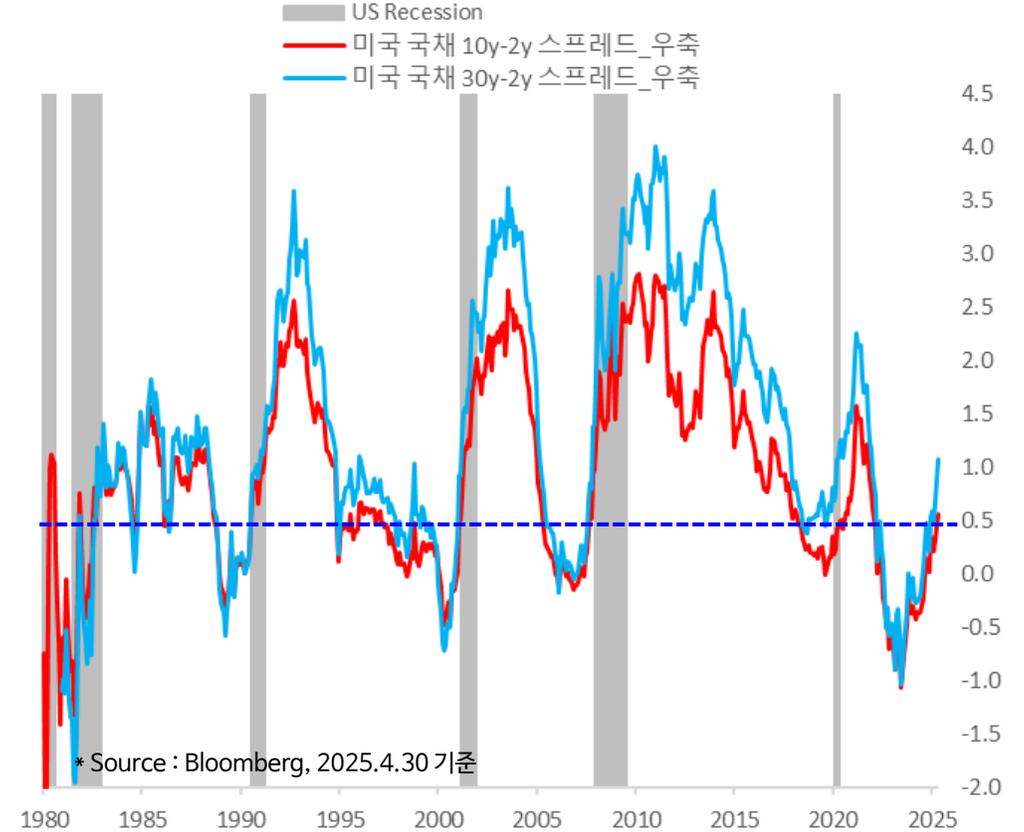
미국 경기 침체 시작 (3) 장단기 국채 금리 스프레드 플러스(+) 전환, +50bp 초과

- 과거 미국 10y-2y 국채 금리 스프레드가 마이너스 영역에서 저점 기록 후 반등하면서 미국 실업률도 상승 전환되었습니다.
- 미국 장단기 국채금리 스프레드(10y-2y)는 2024년 9월에 플러스로 전환되었고, 2025년 4월에 +50bp를 초과했습니다.

미국 장단기 금리 스프레드(10y-2y, 빨간색) vs 미국 실업률(검정색)



미국 30y-2y, 10y-2y 금리 스프레드 모두 +50bp 초과 확대 중



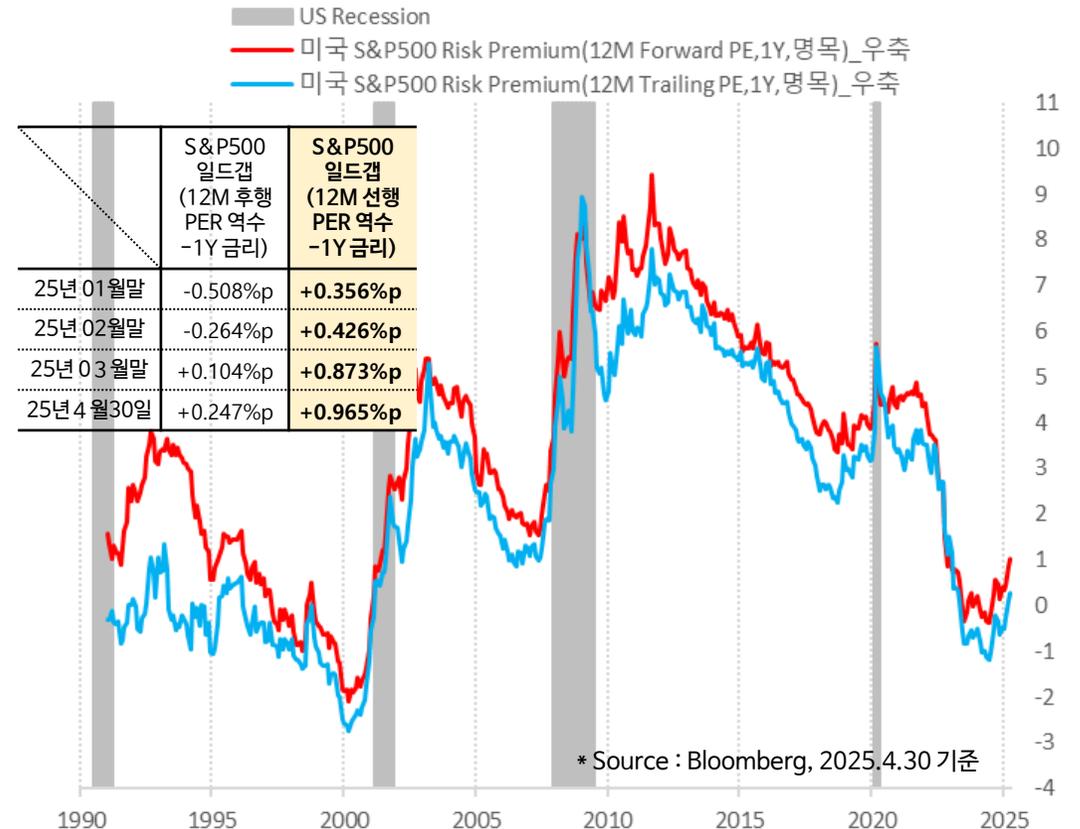
미국 경기 침체 시작 (4) 미국 S&P500 Risk Premium(일드갭) Bottom-Out

- P/E 역수(=1 / PER)는 주식에 대한 기대수익률입니다. 주식 기대수익률에서 무위험수익률(국채금리)을 차감한 스프레드가 주식 Risk Premium입니다. (=Yield Gap)
- 과거 Risk Premium이 Bottom-Out되면 미국 증시는 약세 전환되었습니다. (2024년 7월 이후 Bottom-Out 진행 중~!)

미국 증시 고평가 우려는 아직 의미있게 해소되지 않았음



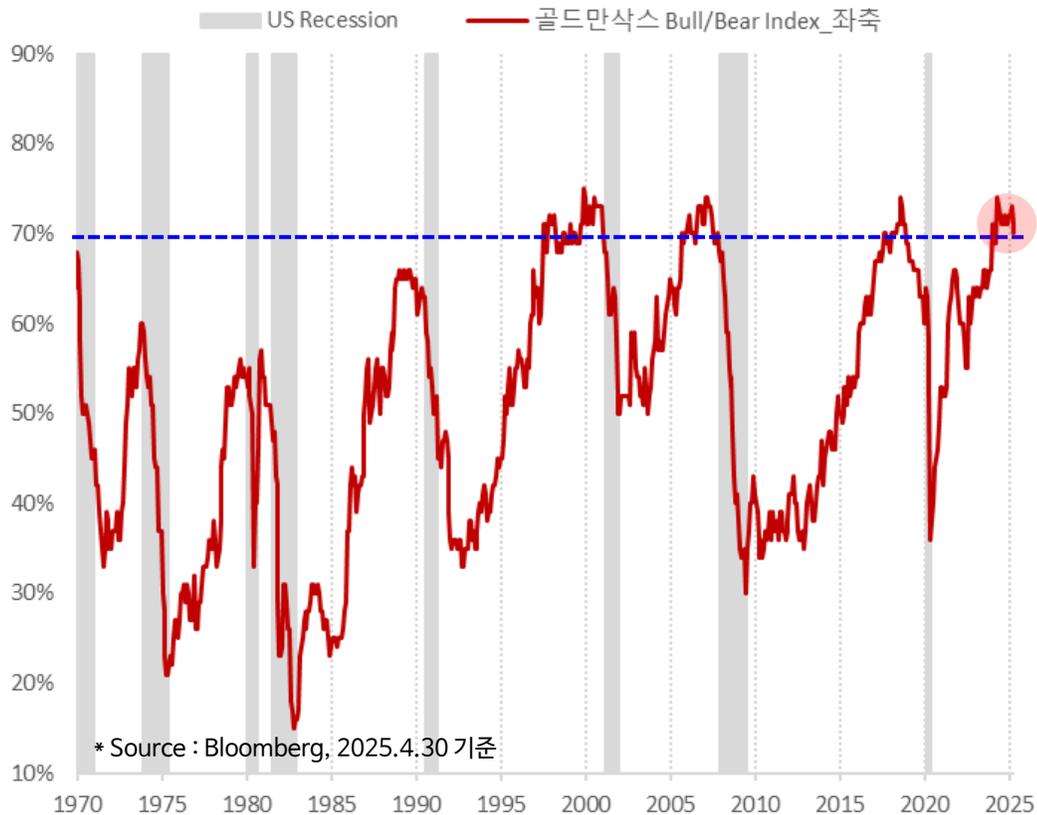
Risk Premium(Yield Gap) 상승 전환되면서 경기 침체 시작



미국 경기 침체 시작 (5) 골드만삭스 Bull/Bear Market Index Peak-Out

- 골드만삭스 Bull/Bear Market Index는 경기 침체를 예고하는 6가지 지표(주식 밸류 평가, 수익률 곡선, 제조업 활동, 민간 부문 지출, 핵심 물가, 실업률)를 결합해서 경기 침체 가능성을 평가합니다. 25년 4월 기준 이 지표는 70% 입니다. 역사적으로 70% 위에서 Peak-Out되면 경기 침체 시작되었고 미국 증시 약세 전환되었습니다.

골드만삭스 Bull/Bear Market Index (73까지 상승했다가 70으로 하락)



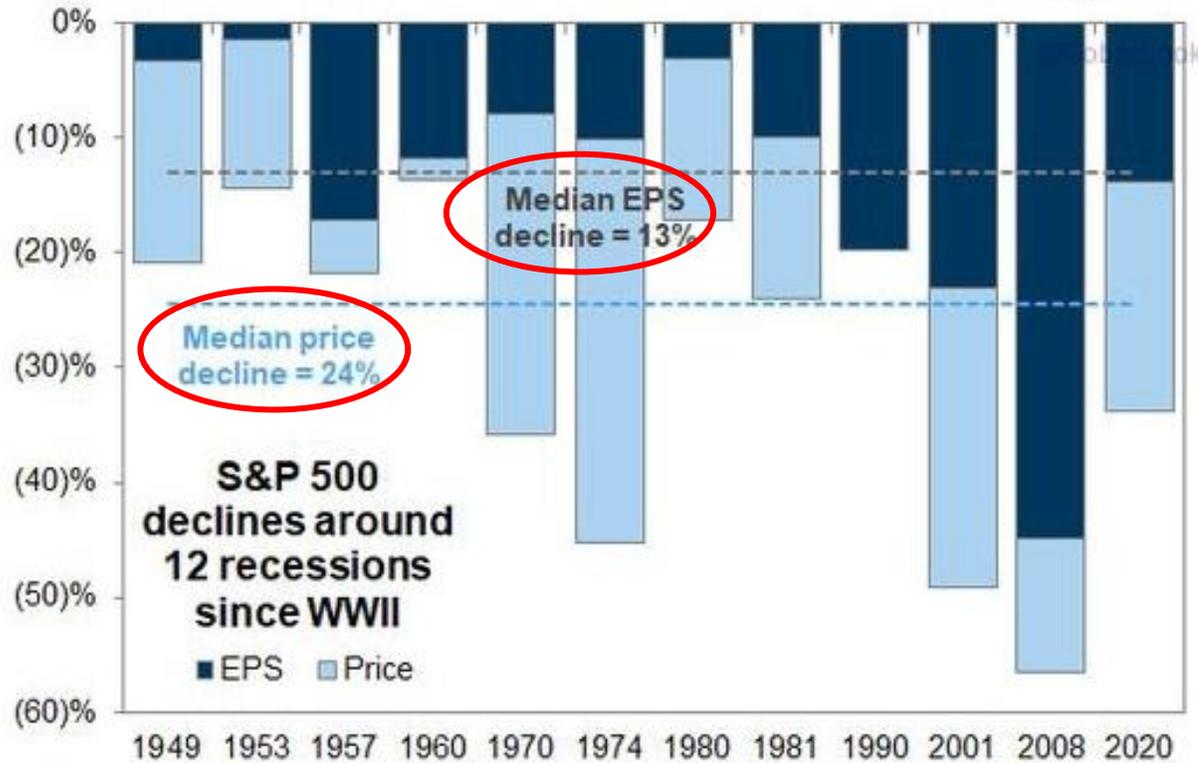
골드만삭스 Bull/Bear Market Index (빨간색) vs S&P500(검정색,로그 변환)



[참고] 2차 세계대전 이후 총 12번 미국 경기 침체 발생 : S&P500 최대하락률 중간값 -24%

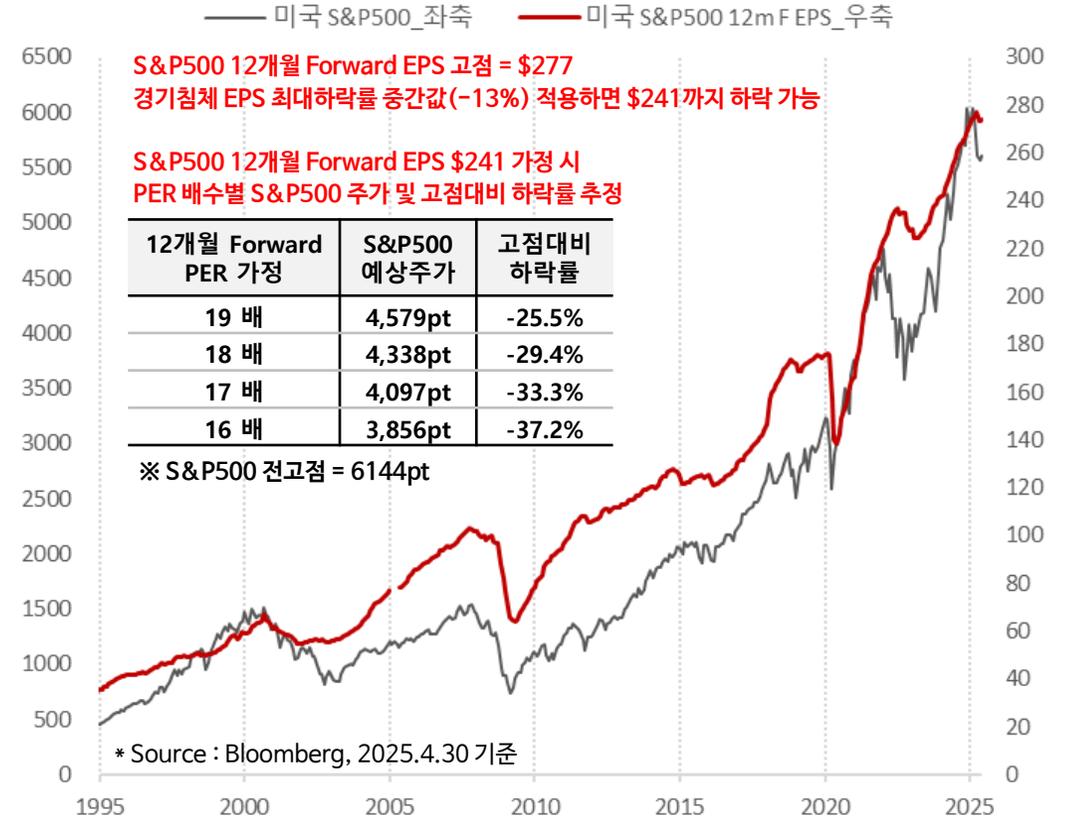
- 과거 미국 Recession 국면 S&P500 12개월 선행 EPS 최대 하락률 중간값은 -13% 입니다.
- EPS 최대 하락률 중간값 -13% 적용하고 12개월 선행 PER 16~18배 적용하면 S&P500은 3850~4400pt, 고점대비 최대 -30~37% 하락 추정됩니다.

Exhibit 7: The S&P 500 has typically declined by about 25% around economic recessions



Source: Goldman Sachs Global Investment Research

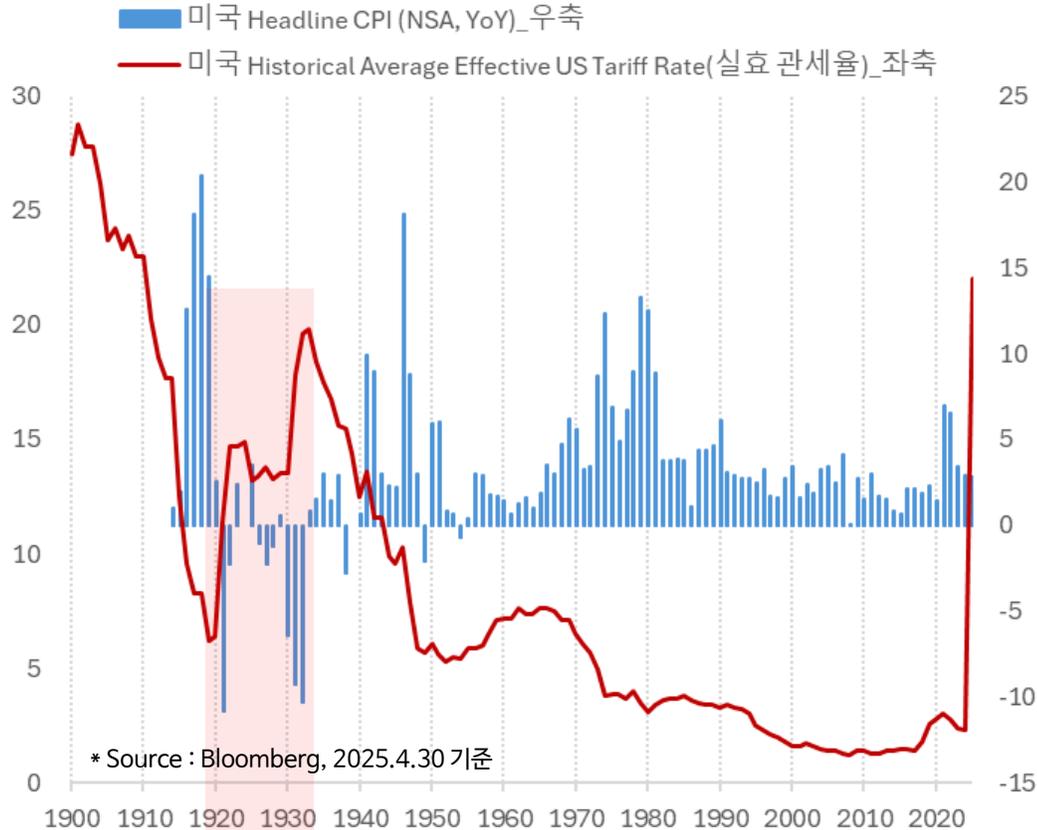
S&P500 12개월 선행 EPS는 아직 하향 조정이 본격 시작되지 않았음



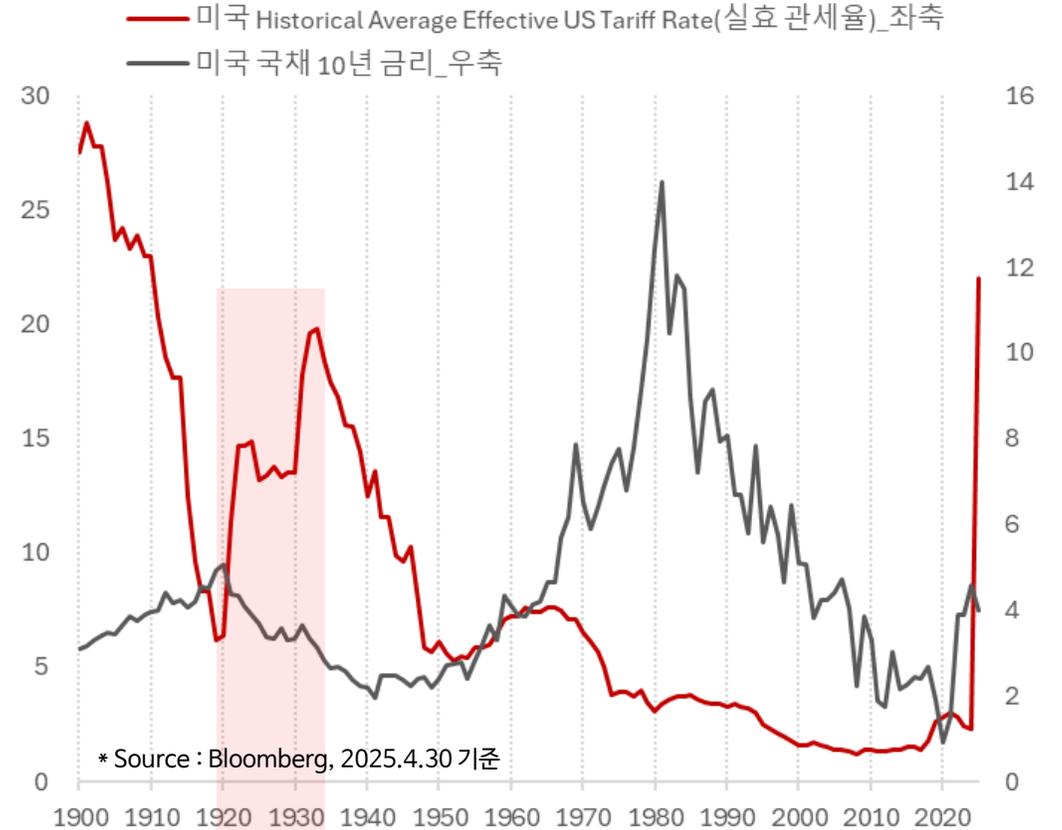
높은 관세때문에 ‘고물가 & 고금리’를 우려하고 있지만…과거의 기록은 정반대입니다.

- 2025.4.2 관세 발표로 미국 실효관세율은 22%까지 높아졌습니다. 실효관세율이 지금과 비슷했던 시기는 1920~30년초였습니다.
- 그 당시 미국 물가상승률은 디플레였고, 국채 10년물 금리도 하락세였습니다. (단, 그 당시에는 대공황 포함해서 경기 침체가 빈번하게 발생했던 시기였습니다.)

지금처럼 관세가 높았던 1920~30년초 미국 물가상승률은 마이너스



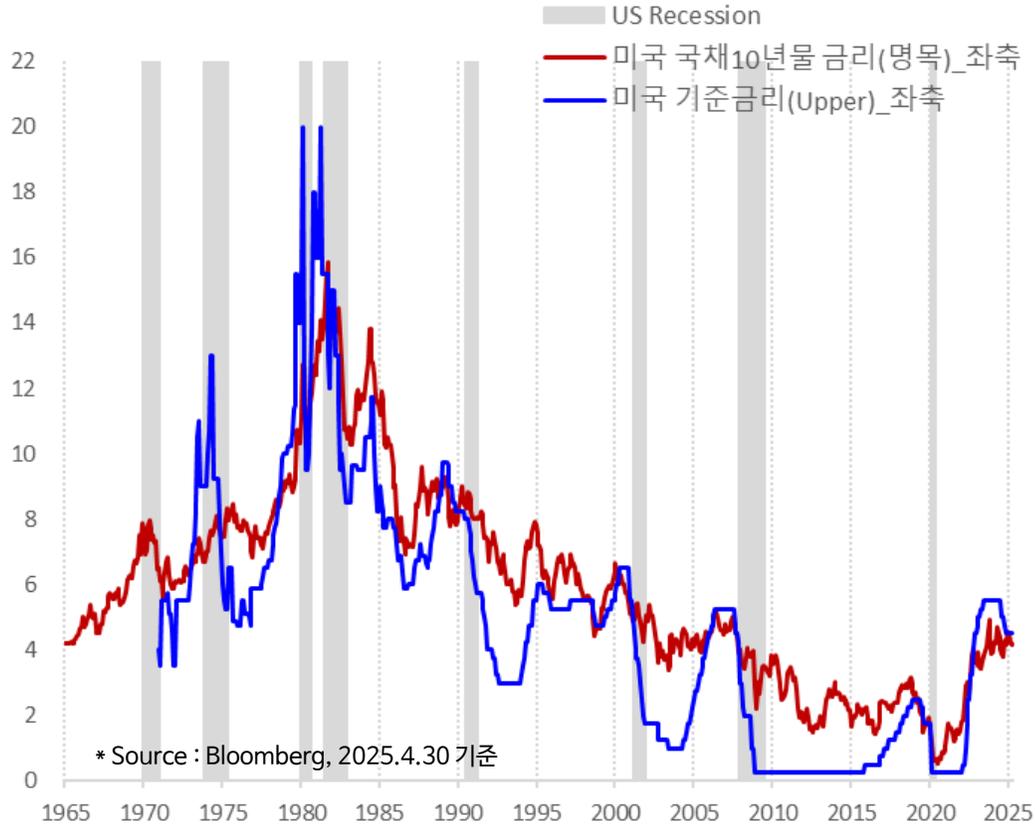
지금처럼 관세가 높았던 1920~30년초 미국 국채 10년물 금리 하락



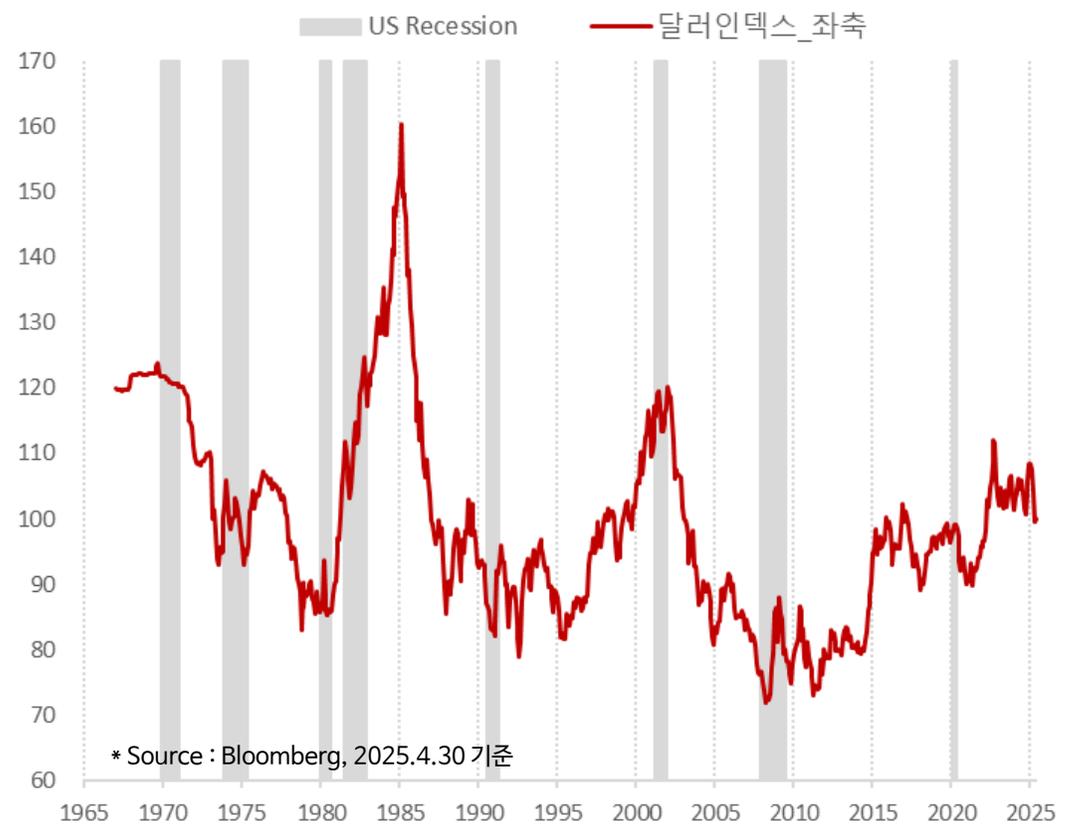
경기 침체가 본격화되면 미국 장기물 국채 금리 하락할 겁니다. 미국 국채 듀레이션 확대 투자 유효!

- 현재는 경기 침체 초기 단계여서 아직 장기물 국채 금리의 뚜렷한 하락은 없지만 시간이 지날 수록 장기물 금리 하락은 뚜렷해질 것으로 예상됩니다.
- 23~24년 미국 증시 초강세로 Non-US 자금이 미국 증시에 대거 유입되었습니다. 올해는 반작용(Non-US 자금 이탈)으로 달러 약세가 나타날 가능성이 높습니다.

기준금리 인하되는 경기 침체 시기에는 장기물 국채 금리 항상 하락



경기 침체 국면은 분명 달러 강세지만 초반에는 달러 약세 자주 출현



미국 10y 금리 하락, 달러 약세 → 엔화 강세 (USDJPY환율 하락, JPYKRW환율 상승)

- 달러 인덱스는 미국 국채 10년물 금리와 뚜렷하게 연동되어 움직이고 있습니다. 최악의 경기 침체가 아니라면 미국 국채 금리는 달러를 약하게 만들 것입니다.
- USDJPY환율은 미국 국채 10년물 금리에 뚜렷하게 연동되어 움직이고 있습니다. 미국 국채 10년물 금리 하락은 엔화 강세 요인입니다.

미국 국채 10y 금리 하락하면 USDJPY환율 하락(엔화 강세)



달러대비 원화 강세보다 달러대비 엔화 강세가 더 클 것



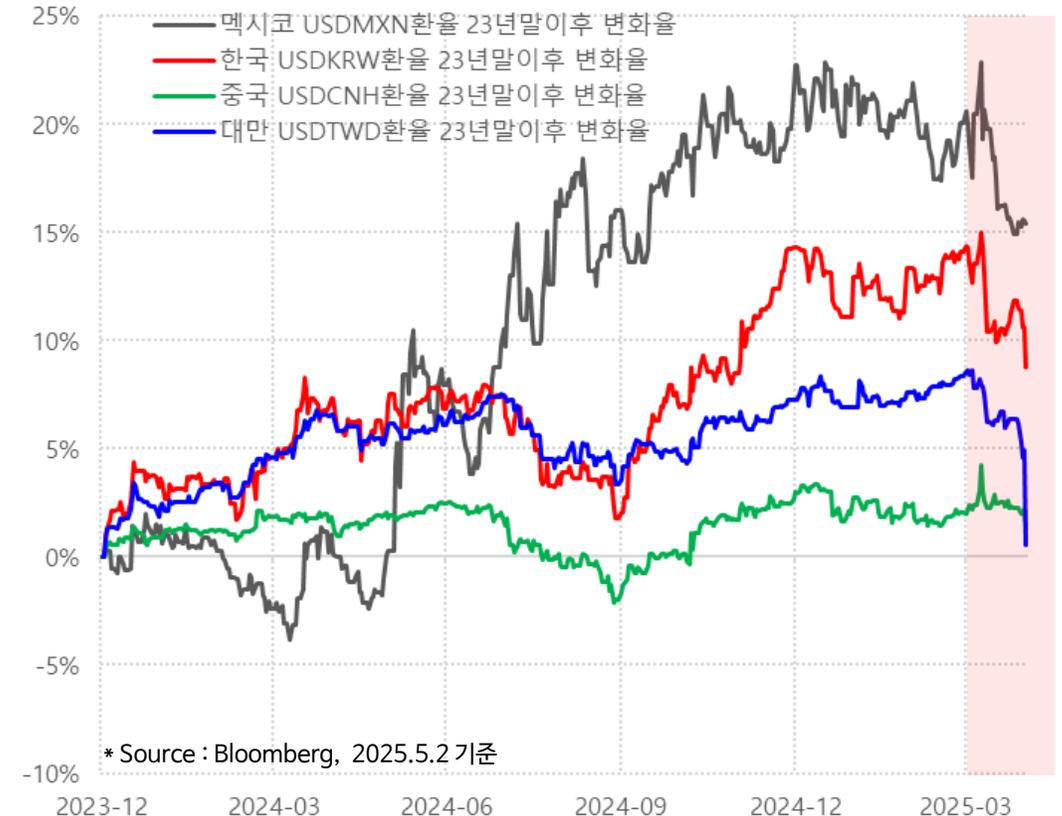
미국 관세 협상의 최종 목표는 ‘강제로 달러를 약하게 만드는 것’ 같습니다. (제2 플라자 합의?)

- 트럼프 2기 정부는 미국 제조업 경쟁력 강화를 위해 의도적인 달러화 약세를 추진하려는 의도를 가지고 있습니다.
- 대미국 무역흑자를 보이는 국가들의 통화가 연초이후 강제 전환되고 있습니다. 특히, 상호 관세가 발표된 4월 2일부터 아시아 주요국 통화가 급격히 강해지고 있습니다.
- 이번 미국 경기 침체가 Mild Recession이라면 ‘미국 증시 약세 + 달러화 약세’의 특이한 조합이 전개될 수 있습니다.

유럽/일본/영국 선진국 통화는 25년 연초부터 달러대비 강제 전환



멕시코/한국/중국/대만 등 신흥국 통화는 25년 4월부터 달러대비 강제 전환



[참고] 명목과 실질, 어떤 관점으로 보느냐에 따라 USD 평가가 달라집니다.

실질 실효환율(Real Effective Exchange Rate, REER)은 한 국가의 통화가 다른 여러 교역 상대국의 통화 대비 얼마나 실질적으로 강한지를 나타내는 지표입니다. 단순한 명목 환율과 달리, 실질 실효환율은 물가 수준을 고려하여 조정된 환율을 반영합니다.

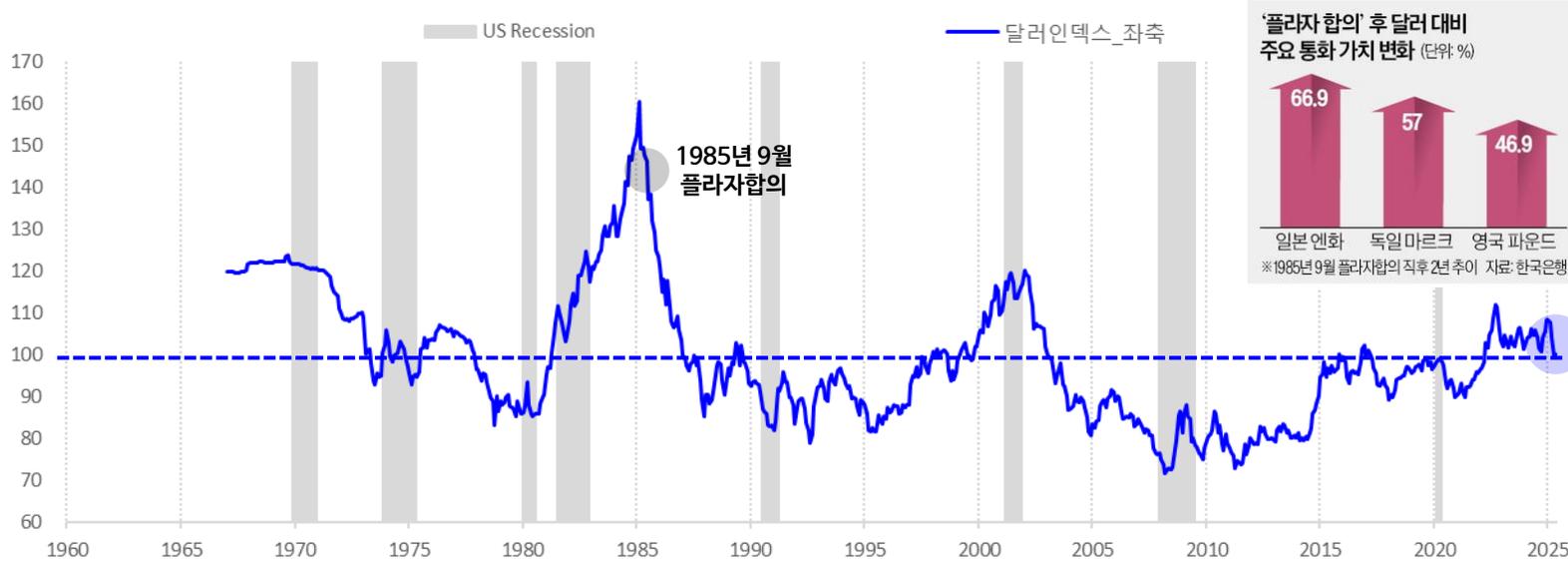
실질 실효환율의 계산 방식

실질 실효환율은 무역 가중 평균을 기반으로 계산됩니다. 즉, 특정 국가의 통화가 주요 교역국의 통화 대비 얼마나 강한지를 측정하며, 각 국가의 소비자 물가 지수(CPI)를 반영하여 조정됩니다. 이를 통해 단순한 환율 변동이 아니라 실질적인 구매력을 평가할 수 있습니다.

실질 실효환율의 의미

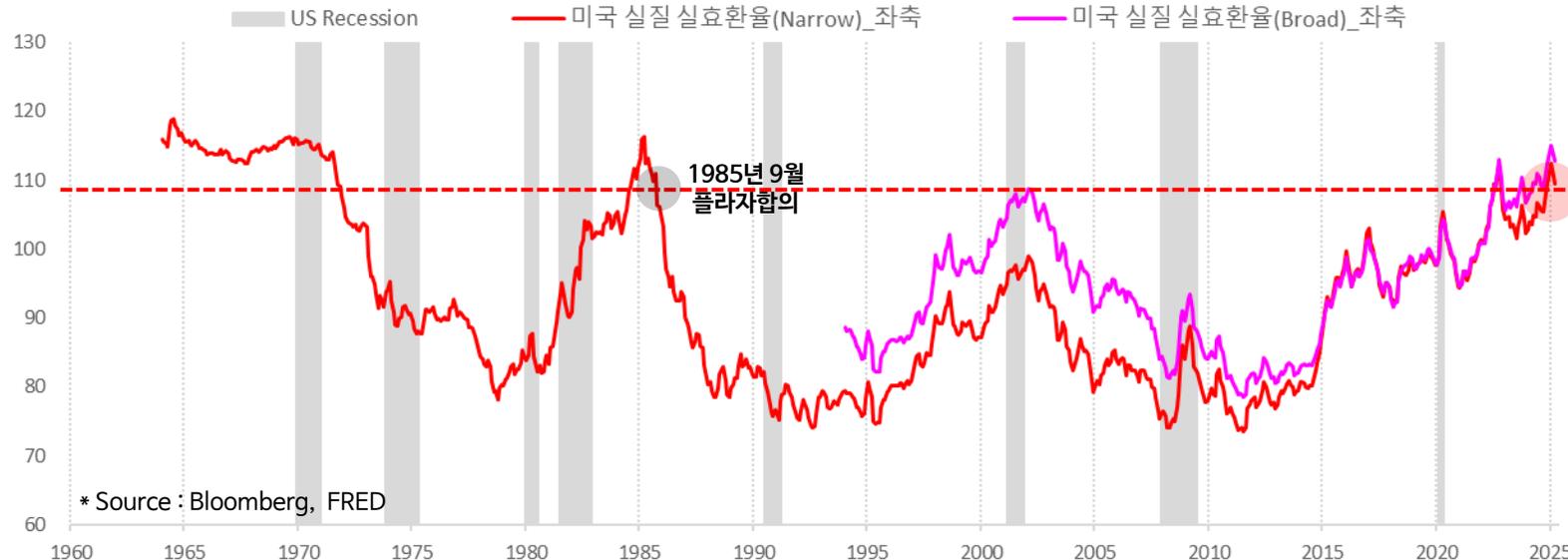
- 100을 기준으로, 값이 100보다 높으면 해당 국가의 통화가 상대적으로 강세를 보이고 있다는 의미입니다.
- 반대로 100보다 낮으면 해당 국가의 통화가 상대적으로 약세를 보이고 있다는 뜻입니다.
- 실질 실효환율이 상승하면 수출 경쟁력이 낮아질 가능성이 높고, 반대로 하락하면 수출 경쟁력이 높아질 수 있습니다.

※ Source : Copilot (MS AI)



명목 기준
달러인덱스로 보면

현재 달러는 1985년 9월 플라자 합의 시점보다 현저히 낮은 수준이지만...



물가상승 조정한 실질 실효환율 기준으로 보면

현재 달러는 1985년 9월 플라자 합의 시점과 비슷한 수준에 놓여 있습니다.

즉, 달러 초강세입니다.

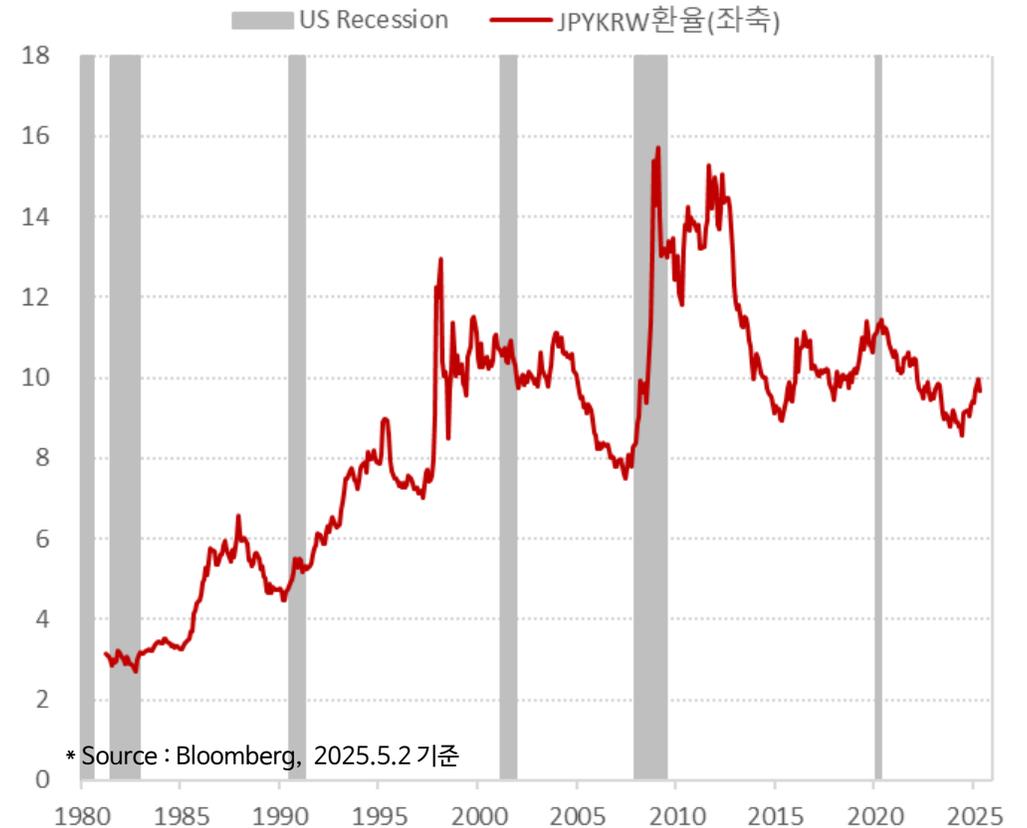
미국 경기 침체 발생하더라도 한국인의 엔화(JPYKRW환율) 투자는 불리하지 않습니다.

- USDJPY환율 하락하면 JPYKRW환율 상승합니다. 즉, 미국 경기 둔화로 미국 국채 금리가 하락한다면 한국인의 엔화도 강제 전환될 것입니다.
- 과거 미국 경기 침체 국면에서 원화 약세로 인해 JPYKRW환율은 대부분 상승했습니다. 즉, 엔화 투자는 미국 경기 침체를 대비하는 투자가 될 수 있습니다.

USDJPY환율 하락 = JPYKRW환율 상승



미국 경기 침체 발생하더라도 한국인에게 엔화는 안전자산으로 작동



Part 2. 중국 증시 투자 전략

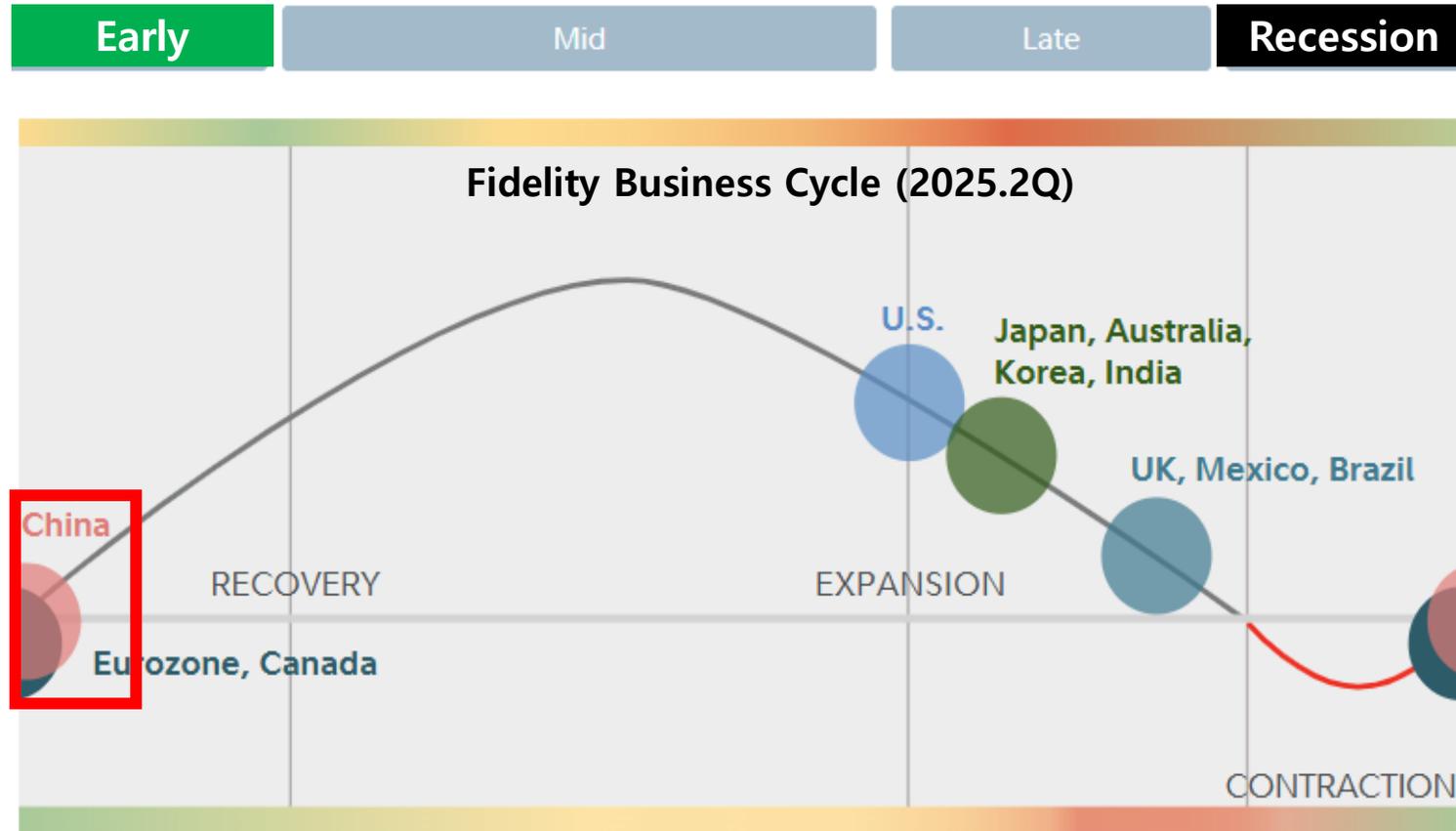
미중 강대강 무역 전쟁으로 중국 증시에 대한 낙관적 전망이 약해졌지만
중국 증시는 “경기 침체 종료 + 경기 부양 + 가성비 높은 AI” 3가지 모멘텀을 가지고 있습니다.

달러 약세 국면에서는 US 증시보다 Non-US 증시가 더 강해집니다.
Non-US 증시의 핵심은 중국과 중국이 포함된 신흥국입니다.

미국이 Deep Recession으로 악화되지 않는다면 중국 증시 상승 모멘텀은 유효합니다.
홍콩을 중심으로 본토를 일부 섞어서 투자할 것을 권장합니다.

미중 강대강 관세 전쟁으로 인해 중국 '경기 개선' 모멘텀이 약해졌습니다.

- 중국은 오랜 기간 강력한 긴축을 끝내고 24년 9월 대규모 경기 부양정책을 발표하여 경기를 회복시키겠다는 의지를 보였습니다.
- 그러나 25년 4월에 트럼프 미국 대통령이 중국에 높은 상호관세를 부과하자 중국은 굴복하지 않고 강대강 무역 전쟁을 시작했습니다.



https://institutional.fidelity.com/app/item/RD_13569_40890/business-cycle-update.html



미국-중국 관세전쟁

4월 11일 기준



- 2월 4일** 기존 관세(평균 약 25%)에 추가 10% 발효(모든 중국 수입품)
- 2월 10일** 미국산 석탄·액화천연가스(LNG) 추가 관세 15% 및 원유·농기계·대배기량 자동차·픽업트럭 추가 관세 10% 발효
- 3월 4일** 추가 관세 10% 신규 부과해 총 20% 발효(모든 중국 수입품)
- 3월 10일** 농축산물 추가 관세 10~15% 발효
- 4월 2일** 34% 부과 상호관세 발표
- 4월 4일** 추가 34% 맞불 관세 부과 발표(모든 미국 수입품, 10일 발효)
- 4월 5일** 상호관세 10%(기본 관세) 발효(모든 중국 수입품)
- 4월 7일** 상호관세 34%에 50% 추가 부과 경고
- 4월 9일** 상호관세 10% → 84%(개별 관세) 발효(모든 중국 수입품)
- 4월 9일** 맞불 관세 34% → 84%로 인상 발표
- 4월 10일** 상호관세 125%로 재산정. 누적 관세 총 145%
*중국 제외 상호관세(개별 관세) 90일간 유예
- 4월 10일** 맞불 관세 84% 발효
- 4월 11일** 맞불 관세 125%로 인상(12일 발효)

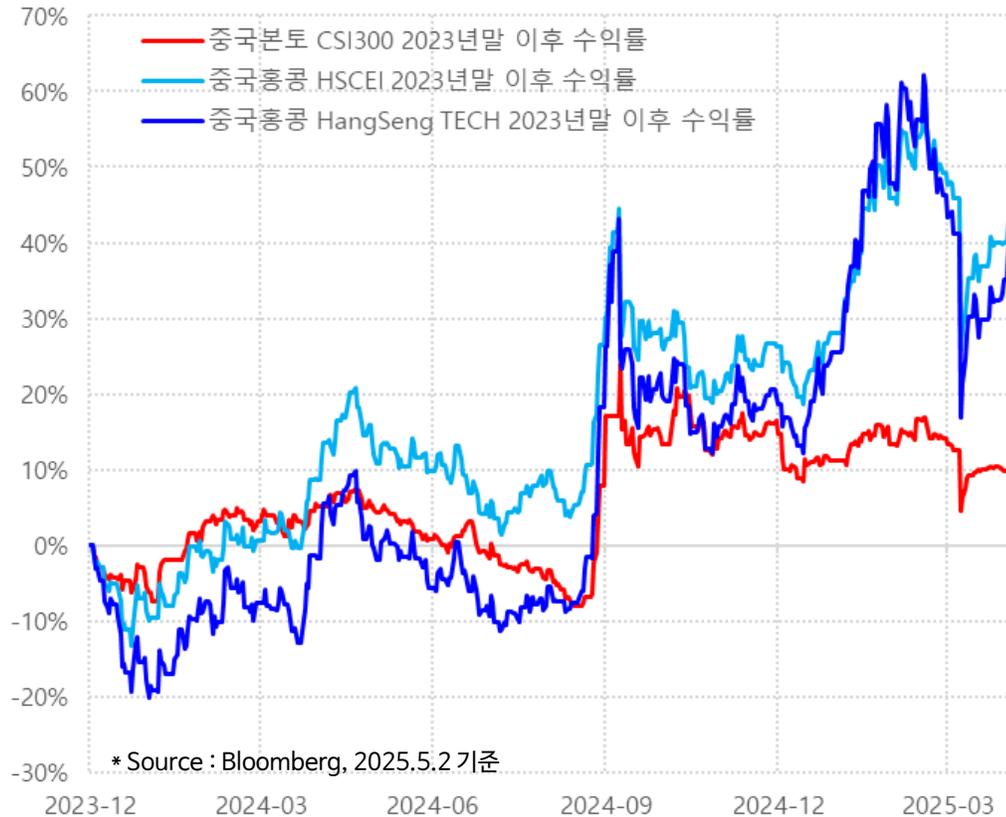


김영은 기자 = 0eun@yna.co.kr/20250411

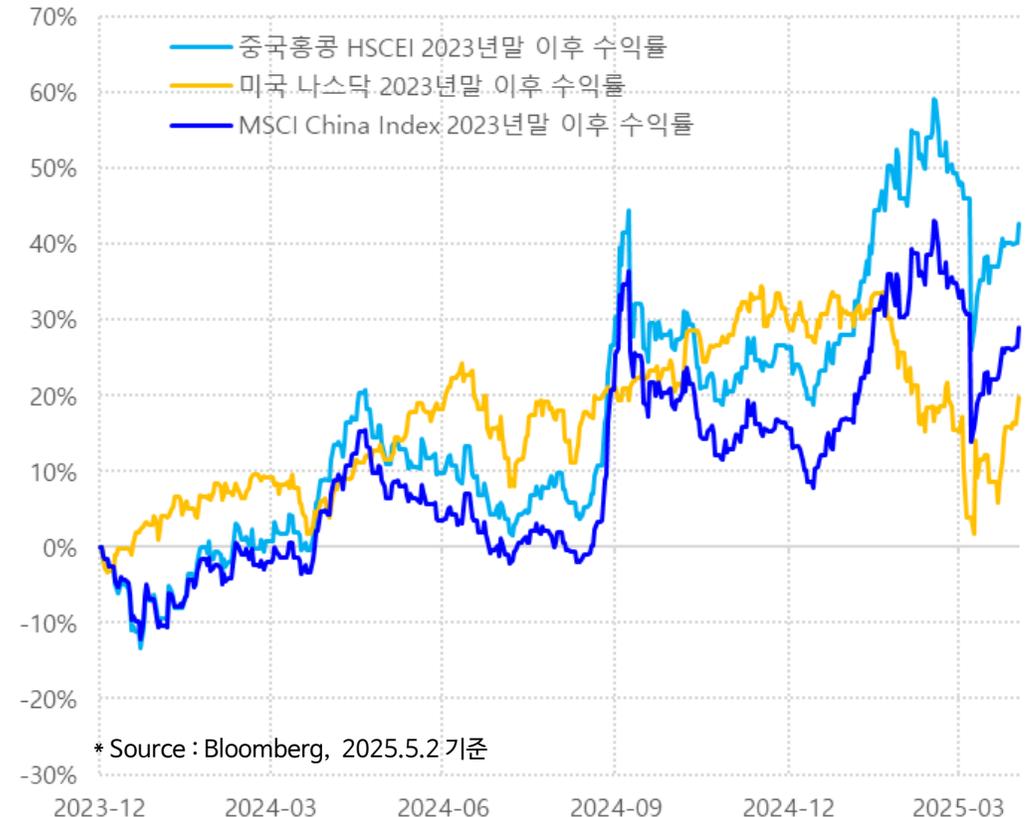
25년 4월 미중 관세 전쟁으로 중국 증시 급락했지만 여전히 미국 증시보다 강합니다.

- 2025.5.2 기준 연초이후 (YTD) 수익률 비교 = 중국 항셱테크 +17.37%, 중국 HSCEI +12.91%, 미국 S&P500 -3.31%, 미국 NASDAQ -6.90%
- 2025.5.2 기준 2023년말 이후 수익률 비교 = 중국 항셱테크 +39.31%, 중국 HSCEI +32.01%, 미국 S&P500 +19.22%, 미국 NASDAQ +19.76%

25년 4월초 미국이 상호관세 발표 이후 중국 증시 급락했지만 회복되고 있음



23년말 이후 수익률은 여전히 중국(홍콩) 증시가 미국 증시보다 우위 유지



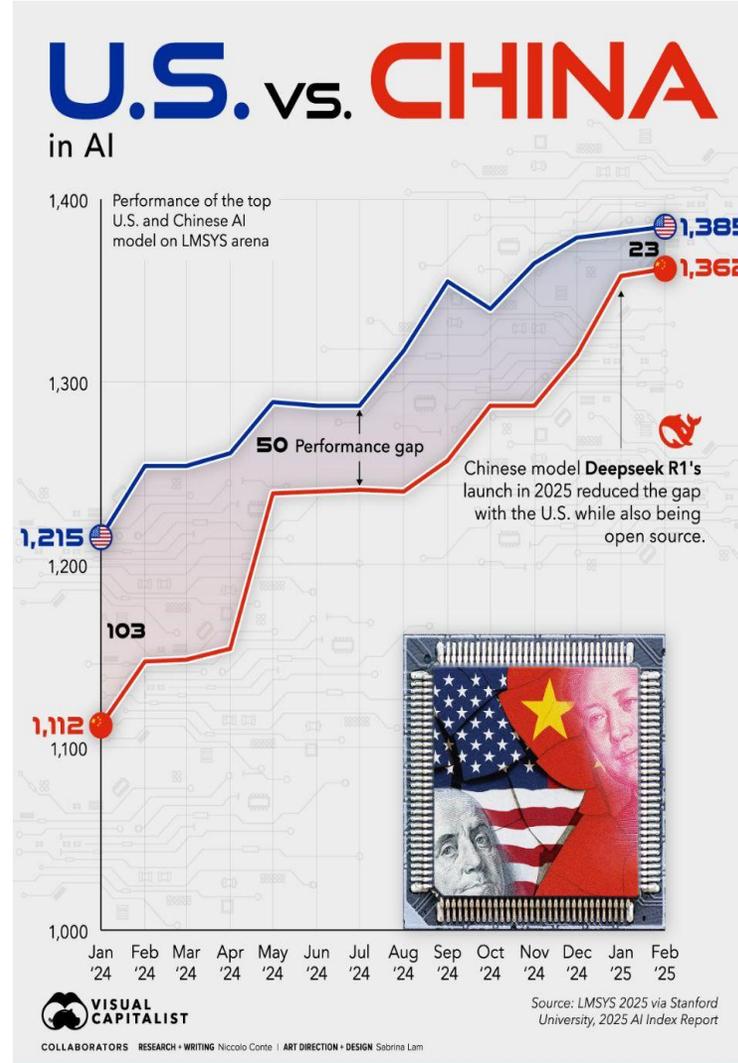
중국 증시는 “경기 침체 종료 + 경기 부양 + 가성비 높은 AI” 3가지 모멘텀을 가지고 있습니다.

'딥시크(DeepSeek)' 쇼크 변화

2025년 05월 02일 기준

국가	현재값	2025.1.23 이후 누적	최근 1주일	최근 1개월
비트코인	97063.65	-5.88%	2.21%	13.32%
미국 NASDAQ100	20102.61	-8.21%	3.45%	2.66%
미국 국채 10년물 금리 (%p)	4.31	-0.335	0.073	0.177
일본 USDJPY환율	144.96	-7.11%	0.90%	-2.89%
한국 USDKRW환율	1401.10	-2.38%	-2.71%	-4.21%
M7 애플 (AAPL,\$)	205.35	-8.09%	-1.88%	-8.28%
M7 메타 (META,\$)	597.02	-6.11%	9.09%	2.24%
M7 아마존 (AMZN,\$)	189.98	-19.30%	0.52%	-3.08%
M7 마이크로소프트 (MSFT,\$)	435.28	-2.36%	11.08%	13.91%
M7 알파벳 (GOOGL,\$)	164.03	-17.05%	1.28%	4.45%
M7 테슬라 (TSLA,\$)	287.21	-30.35%	0.79%	1.57%
M7 엔비디아 (NVDA,\$)	114.50	-22.22%	3.14%	3.69%
TSMC (TSM, ADR,\$)	179.28	-19.88%	8.59%	5.22%
마이크론테크놀로지 (MU,\$)	80.72	-22.91%	1.18%	-8.89%
SK하이닉스 (000660,₩)	186,000	-14.71%	0.87%	-6.01%
삼성전자 (005930,₩)	54,300	1.72%	-2.51%	-7.65%
네이버 (035420,₩)	197,400	-3.00%	2.02%	0.92%
카카오 (035720,₩)	38,050	6.59%	0.26%	-6.97%
필라델피아 반도체 ETF (SOXX,\$)	190.03	-19.16%	2.82%	0.29%
미국 대형 성장주 ETF (SCHG,\$)	26.10	-9.97%	3.24%	2.51%
미국 소프트웨어 ETF (IGV,\$)	99.47	-4.62%	4.97%	8.69%
미국 대형 가치주 ETF (MGV,\$)	125.18	-3.92%	2.31%	-2.92%
우라늄 ETF (URA,\$)	25.84	-16.59%	5.69%	11.52%
우라늄 및 원자력 ETF (NLR,\$)	81.63	-15.15%	4.68%	9.35%
석유 인프라 ETF (UMI,\$)	49.45	-7.67%	-0.71%	-6.68%
전력망 ETF (GRID,\$)	122.19	-4.27%	3.43%	6.22%
신재생에너지 ETF (ICLN,\$)	11.84	5.81%	-0.08%	2.51%
태양광 에너지 ETF (TAN,\$)	29.35	-12.47%	-1.77%	-5.57%
풍력 에너지 ETF (FAN,\$)	15.83	6.51%	0.72%	3.92%
중국 인터넷주 ETF (KWEB,\$)	33.60	14.13%	4.97%	-3.89%
중국 테크주 ETF (CQQQ,\$)	43.67	11.29%	5.18%	-1.87%
중국 대형주 ETF (FXI,\$)	34.91	14.23%	2.74%	-1.77%

** 중국 딥시크 이벤트는 2025.1.24(금)부터 미국 증시에 영향을 끼치기 시작했음



▶ 엠투데이

중 초거대 AI의 반격, 화웨이 칩으로 무장한 딥시크 R2 공개 임박

[엠투데이 이세민 기자] 중국의 AI 스타트업 '딥시크'가 차세대 초거대 언어모델 'R2' 공개를 앞두고 세계 AI 업계의 이목을 집중시키고 있다.

15시간 전

▶ 시타임스

'딥시크-R2' 정보 인터넷에 떠돌아... "화웨이 칩으로 훈련·오픈시도 다 97.3% 저렴"

출시 초읽기에 들어간 딥시크의 최신 추론 모델 '딥시크-R2'에 대한 정보가 인터넷에 떠돌고 있다. 알려진 데라면 딥시크는 또 한번 서방 국가들에...

5일 전

▶ 한국일보

화웨이·텐센트 "내 안에 딥시크 있다"... 중국, AI 자립 생태계 속도

또 다른 IT 대기업 화웨이도 1일 성명에서 자사의 어센드 클라우드 서비스를 통해 딥시크의 언어 모델 V3와 추론 모델 R1을 제공하기로 했다고 발표했다.

2025. 2. 3.

▶ Chosunbiz

"엔비디아 H100의 60% 성능"... 딥시크 충격에 드러난 화웨이 반도체 굴기 - 조선비즈

딥시크 AI 모델 구현에 화웨이 반도체 활용 화웨이, 어센드 910C 출시 전 사전 검증 "성능은 엔비디아 H100 대비 60% 수준".

2025. 2. 7.

▶ KBS 뉴스

"딥시크 연구자 54%, 중국서만 교육받아...미 인적자본 우위 붕괴"

중국 인공지능 스타트업 딥시크의 주요 연구진 200여명 중 절반 이상이 중국에서만 교육받고 그 기관에 소...

2일 전

▶ 매일경제TV

"중국, 첨단 전투기 연구개발에 딥시크 활용 시작"

중국 당국이 첨단 전투기 연구개발에 자국 인공지능(AI) 모델 딥시크(DeepSeek)를...

7시간 전

* Source : Google, 2025.5.2 기준

관세 불확실성이 있지만... 미국 증시와 비교해서 중국 증시는 ‘매우 싸다’는 차별점이 있습니다.

- 2025.4.30 기준 12개월 Forward P/E = 미국 S&P500 20.35배 vs 중국 MSCI China 주가지수 10.71배
- 2025.4.30 기준 안전자산 대비 위험자산 투자 보상(일드 갭, Yield Gap) = 미국 S&P500 +0.97%p vs 중국 MSCI China 주가지수 +7.89%p

미국 vs 중국, 12개월 Forward P/E 비교



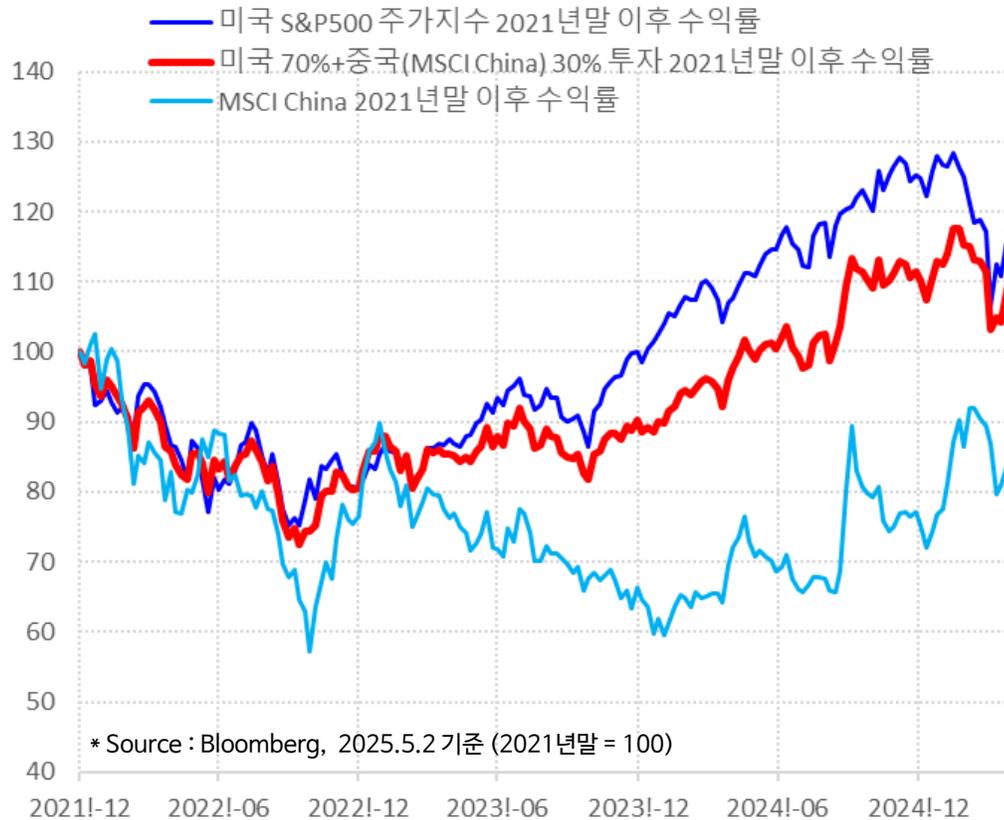
미국 vs 중국, 일드 갭(Yield Gap = Equity Risk Premium) 비교



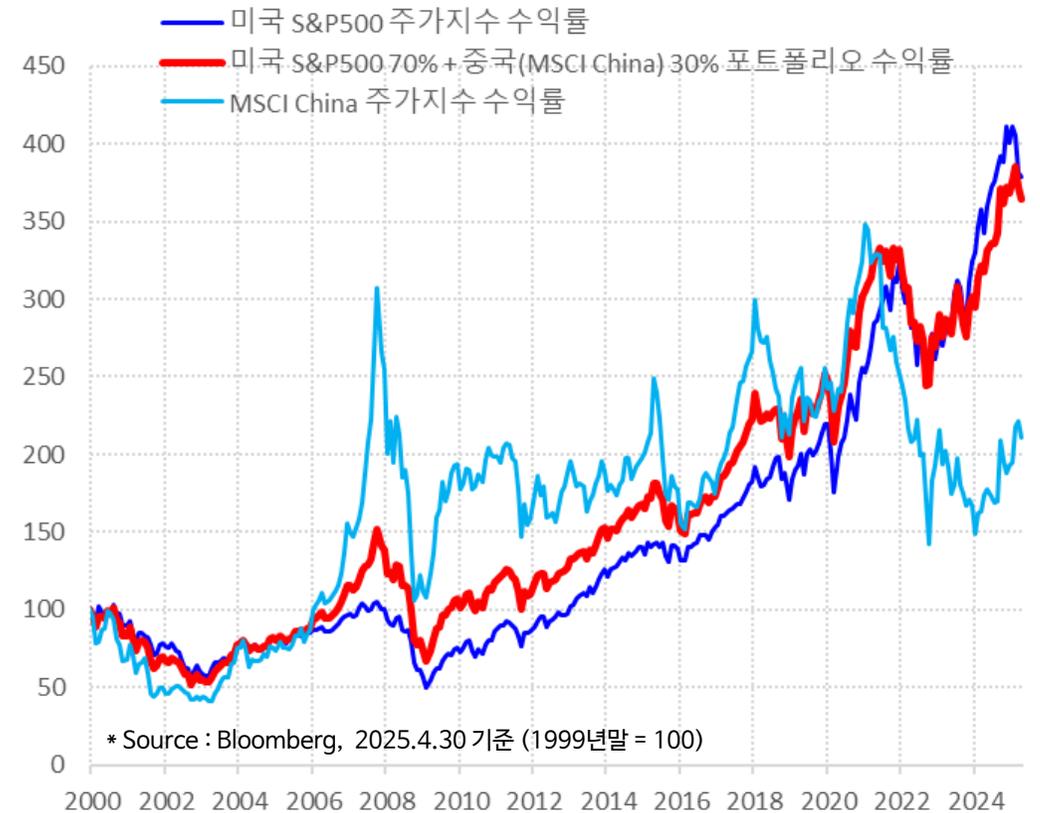
미국 단독 투자보다 ‘미국 중심으로 중국을 일부 투자’ 하는 것이 더 좋습니다.

- 미국 증시 시가총액이 중국 증시 시가총액보다 월등히 크기 때문에 포트폴리오 구성은 미국 70% + 중국 30% 조합이 좋습니다.
- 미국과 중국을 양자택일하기 보다 미국 중심으로 중국을 함께 투자한다면 미국이 부진할 때는 중국이, 중국이 부진할 때는 미국이 보완해 줄 것입니다.

미국 S&P500 70% + 중국 MSCI China 30% 포트폴리오 (2021년말=100)



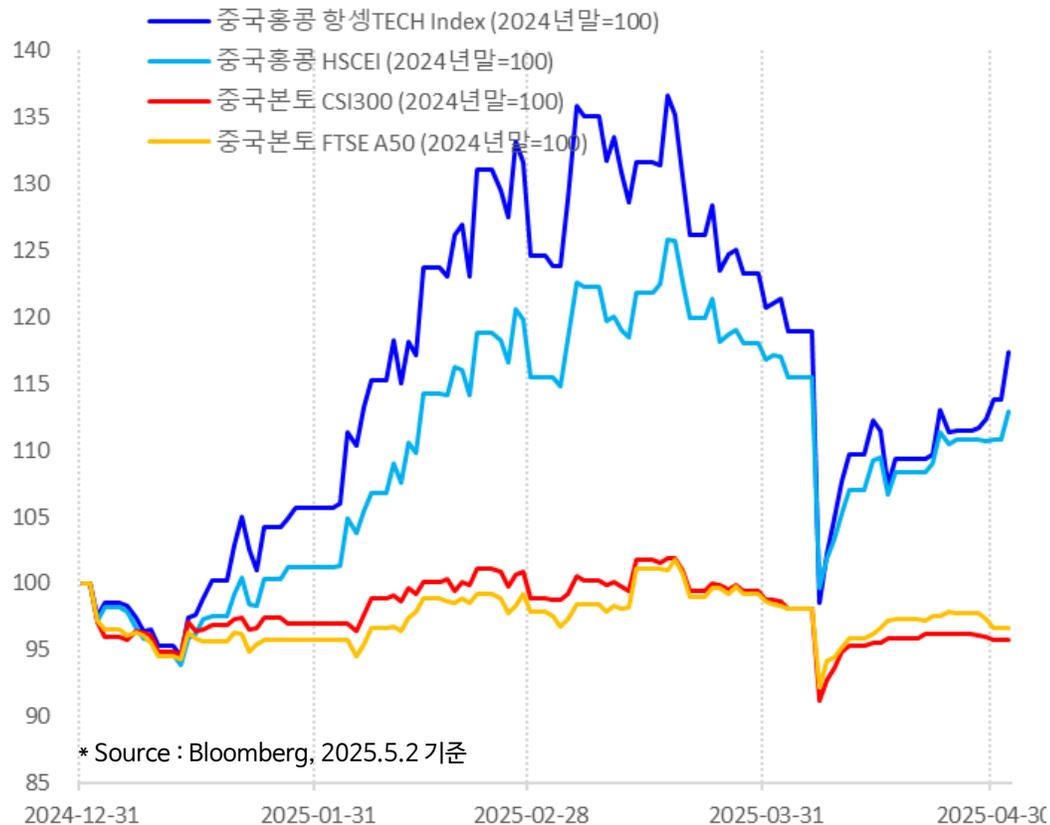
미국 S&P500 70% + 중국 MSCI China 30% 포트폴리오 (1999년말=100)



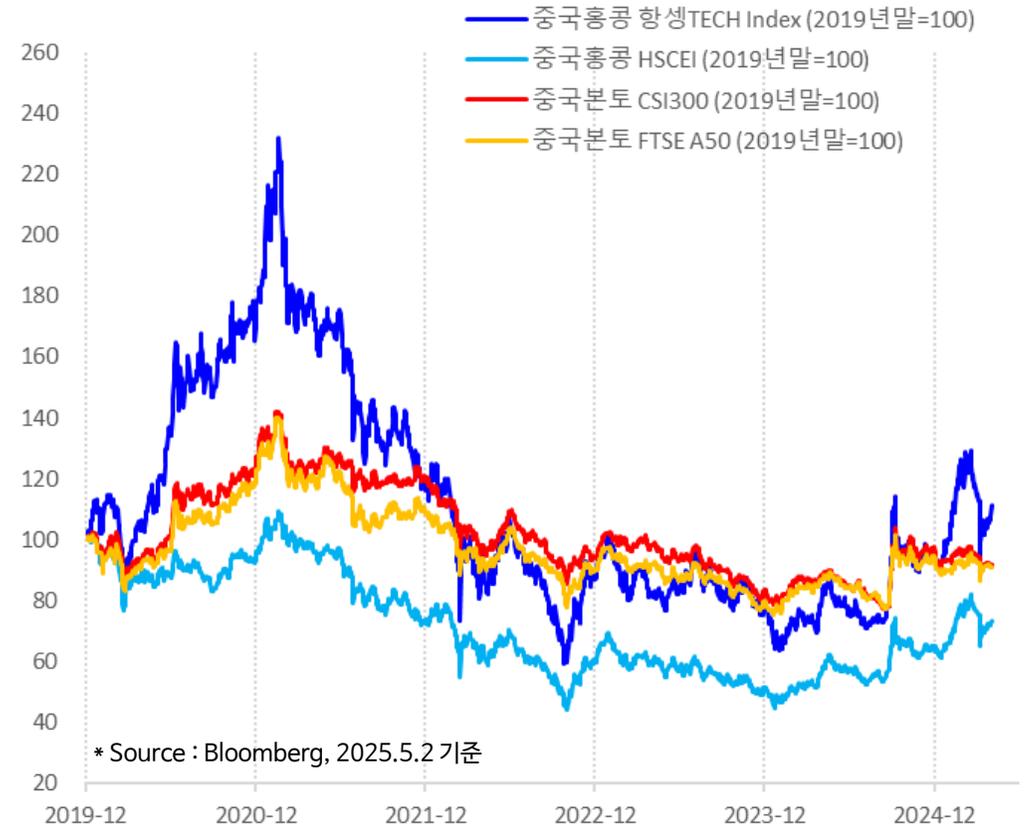
중국 증시 투자, 홍콩을 중심으로 본토를 일부 섞어서 투자할 것을 권장합니다.

- 중국 증시는 24년 9월부터 상승하기 시작했습니다. 그러나 작년에는 본토와 홍콩이 비슷하게 상승했는데, 올해는 AI 모멘텀으로 홍콩만 초강세였고 본토는 잠잠합니다.
- 중국의 AI 모멘텀이 더 부각될 수 있으므로 여전히 본토 증시보다 홍콩 증시 상승 전망 우세합니다. 홍콩 70% + 본토 30% 포트폴리오 구성 권장합니다.

올해 중국 증시, 홍콩 중심으로 상승하고 본토는 아직 유의미한 상승 없음



중국 증시 강세 국면에서는 대부분 홍콩 증시가 본토보다 더 강하게 상승



달러 약세일 때, US 증시 대비 Non-US 증시(신흥국, 중국) 상대우위입니다.

- 달러의 방향은 US(미국)와 Non-US(미국을 제외한 전세계) 상대비교를 통해 결정됩니다.
- US증시보다 Non-US 증시가 더 강하다면 글로벌 자금은 미국을 빠져나와서 Non-US에 유입되므로 자연스럽게 달러화 약세가 유발됩니다. 그 반대도 마찬가지.

신흥국 증시대비 미국 증시 상대강도(빨간색) vs 달러인덱스(검정색)



중국 증시대비 미국 증시 상대강도(빨간색) vs 달러인덱스(검정색)



[참고] 달러 강세 vs. 달러 약세 투자 전략



- ✓ USDKRW 환오픈(UH) 비중 확대
- ✓ US 비중 확대, Non-US 비중 축소
- ✓ Good Case 미국 주식 비중 확대
- ✓ Bad Case 미국 국채 비중 확대



- ✓ USDKRW 환헤지(H) 비중 확대
- ✓ US 비중 축소, Non-US 비중 확대
- ✓ Focus in China, Commodities

Part 3. 한국 증시 투자 전략

한국 경제는 너무 좋지 않습니다. 한국 증시 밸류에이션은 글로벌 최하위 수준입니다.
한국 증시에 대한 긍정적 평가를 찾아보기 어려울 정도로 투자 심리가 최악입니다.

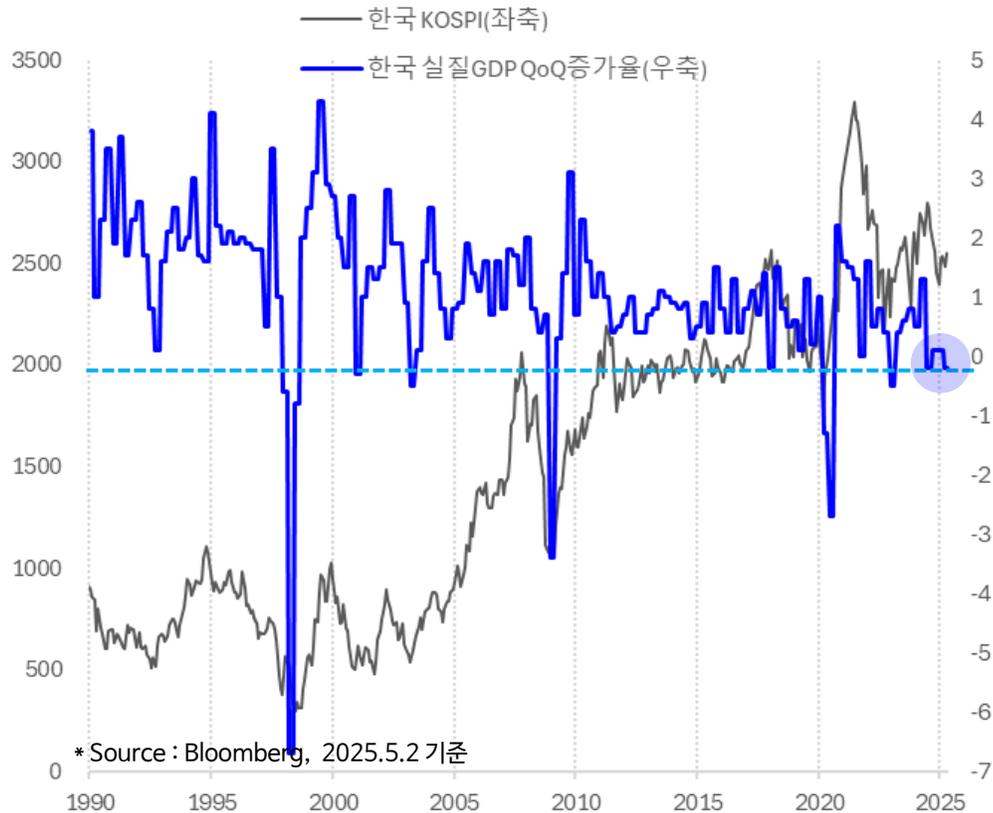
그래서 지금 KOSPI 투자를 시작해야 합니다.
더 이상 내려갈 때가 없을 정도로 저평가되어 있고, 정치 지형 변화로 한국 증시 구조가 바뀔 수 있기 때문입니다.

달러 약세 환경으로 바뀌는 것도 KOSPI 상승에 우호적 재료입니다.

KOSPI매수, Why? (1) 한국 경제 불황일 때가 KOSPI 저가 매수 최적의 시기

- 2025년 1분기 한국 실질GDP QoQ증가율 -0.2%, YoY증가율 -0.1%
- 98년 IMF 외환위기, 08년 글로벌 금융위기, 20년 코로나19를 제외하면 가장 낮은 경제성장을 기록했습니다.

2025년 1분기 실질 GDP QoQ증가율 = -0.2%



2025년 1분기 실질 GDP YoY증가율 = -0.1%



KOSPI 매수, Why? (2) Extremely Low Valuation

- 2025.5.2(금) 기준 KOSP PBR = 0.87배, 12개월 Forward P/E = 8.69배, Long-Term P/E(Price/10 years Average Real EPS) = 12.15배
- **KOSPI가 PBR 1.0배까지 상승한다면 2955pt(4월말 2556pt 대비 +15.6% 상승 여력), PBR 1.1배까지 상승한다면 3250pt(현재 대비 +27.2% 상승 여력)**

2002년(미국IT버블), 2020년(코로나19) 제외하면 KOSPI PBR 역사적 저점

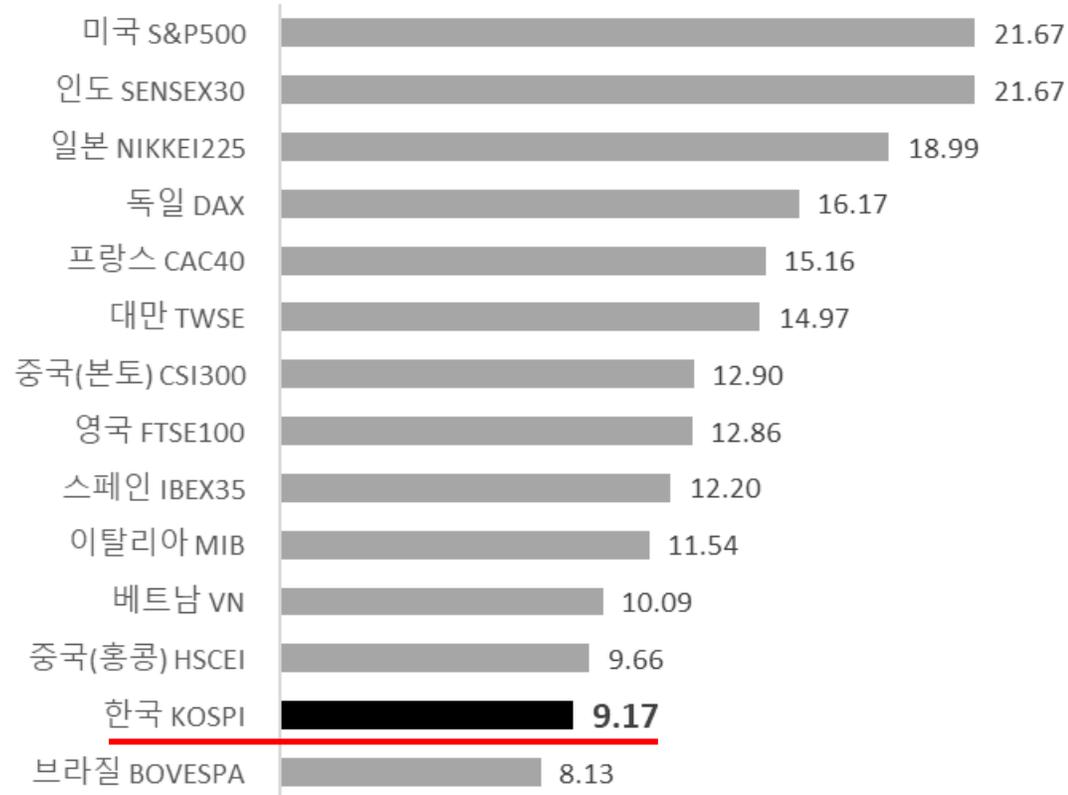


KOSPI P/E 역시 매우 낮은 상태



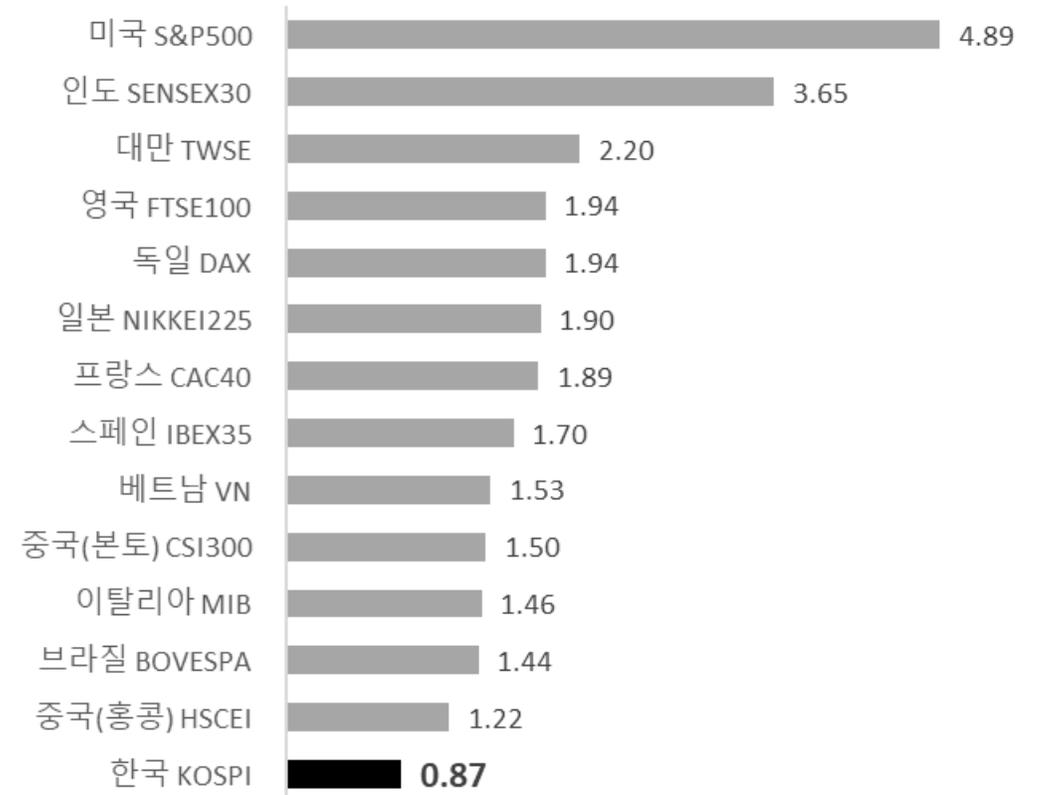
[참고] 글로벌 주요 주가지수 PER, PBR 비교 : 한국 KOSPI 최하위권

글로벌 주요 주가지수 12개월 선행 PER (2025.5.2 기준)



* Source : Bloomberg

글로벌 주요 주가지수 PBR (2025.5.2 기준)

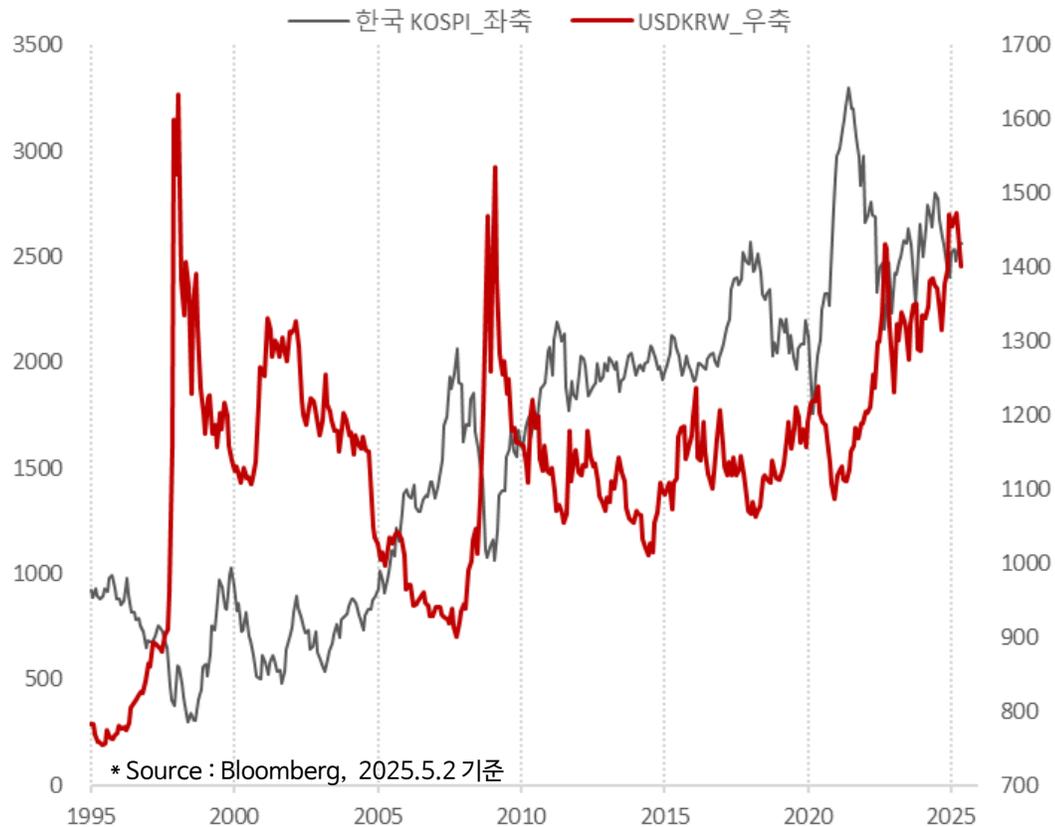


* Source : Bloomberg

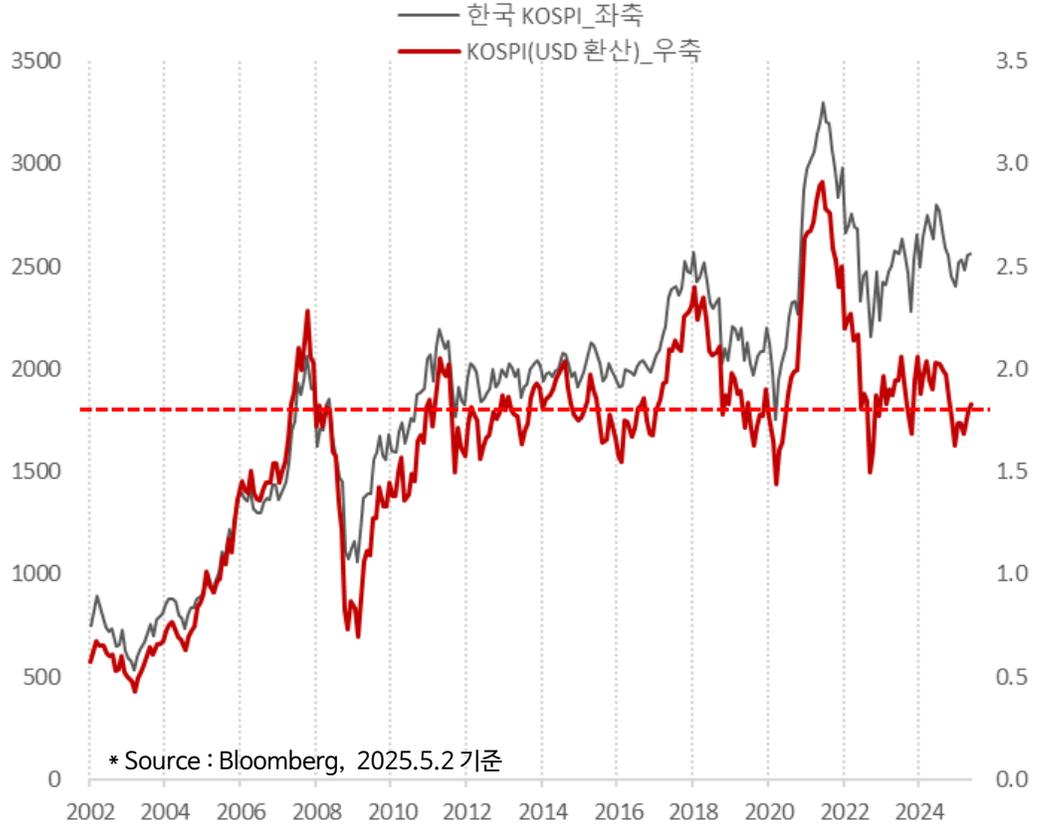
KOSPI매수, Why? (3) “달러 약세”는 외국인 순매수를 증가시키는 KOSPI 상승 최적의 조건

- KOSPI와 USDKRW환율은 반대로 움직입니다. USDKRW환율 하락할 때 외국인 순매수 늘어나면서 KOSPI 상승합니다.
- 달러 환산 KOSPI는 원화 환산 KOSPI보다 저평가 매력이 더 큼니다.

KOSPI와 USDKRW환율은 뚜렷한 역관계



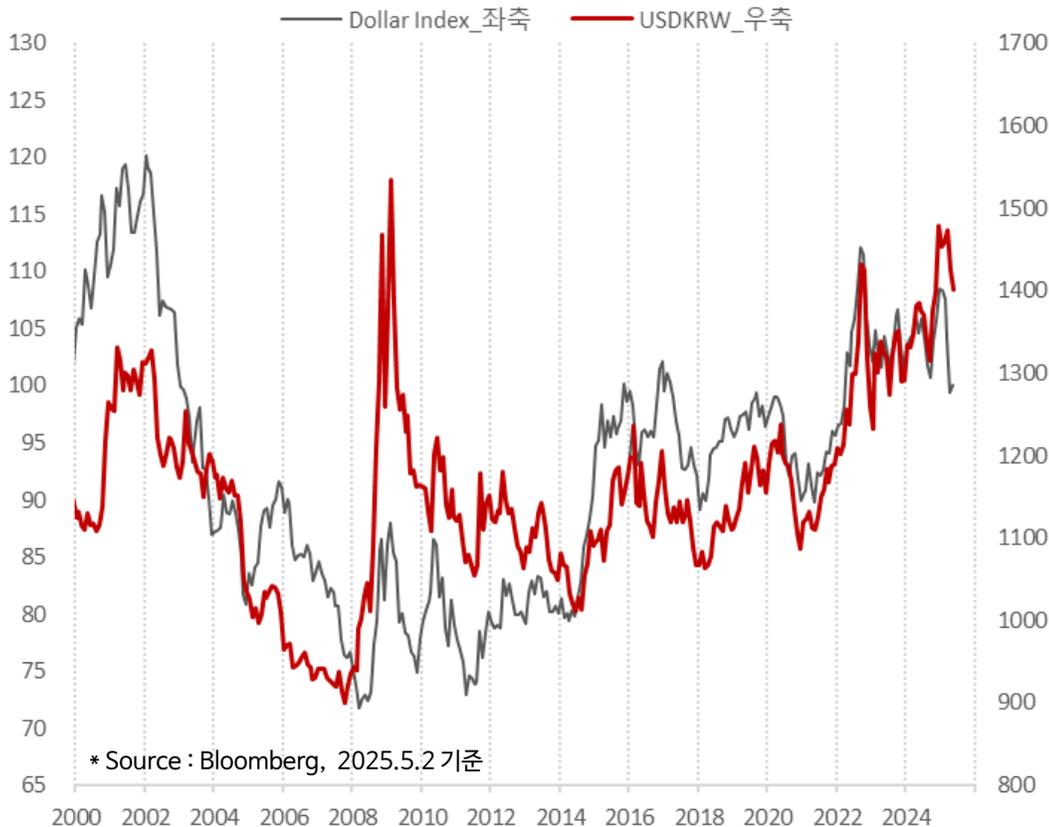
오랜 기간 이어진 USDKRW환율 상승으로 달러 환산 KOSPI는 매우 낮아졌음



“달러 약세” 국면에서 한국 KOSPI는 미국 S&P500보다 상대 우위 성과를 보입니다.

- KOSPI와 달러인덱스는 뚜렷한 정관계로 움직입니다. 트럼프 2기 정부 시작 이후 달러인덱스 빠르게 하락하고 있습니다.
- 달러인덱스 하락 국면(달러 약세)에서는 미국 S&P500보다 한국 KOSPI가 더 강해집니다.

최근 글로벌 달러화 약세 전개 중



달러 강세 국면은 S&P500 상대 우위, 달러 약세 국면은 KOSPI 상대 우위



KOSPI매수, Why? (4) 달러 약세 + 한국 “재정지출 확대정책” 결합 → USDKRW환율 추가 하락

- 정권이 교체된다면 한국 정부는 확장적 재정정책으로 전환될 것입니다. (정부 지출 확대를 위해 적자 국채 발행 확대)
- 국채 발행 증가로 금리 상승해서 미국-한국 금리 스프레드가 축소될 것이므로 USDKRW환율은 추가 하락할 것입니다. (USDKRW환율 하락 시 KOSPI 외국인 순매수가 증가)

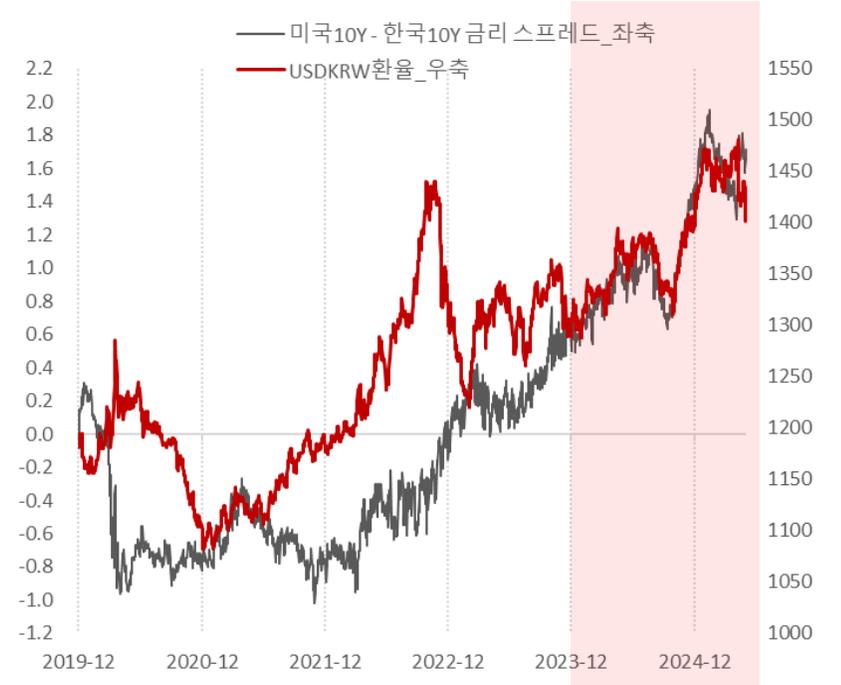
정부	연도	규모	추경 편성주요사유
	2013	17.3조원	경기침체 및 세수결손 대응
박근혜	2015	11.6조	메르스·가뭄 대응, 민생안정 지원
	2016	11조	구조조정·일자리 지원
	2017	11조	일자리 창출 및 여건 개선
	2018	3.8조	청년 일자리·산업위기지역 지원
	2019	5.8조	미세먼지·민생경제 지원
문재인	1차	11.7조	코로나 영향 최소화·조기 극복
	2차	12.2조	전 국민 긴급재난지원금
	3차	35.1조	경제위기 조기극복, 포스트코로나 시대 대비
	4차	7.8조	소상공인·중소기업 및 고용안정 지원
2021	1차	14.9조	방역상황 장기화 및 고용 악화 지원
	2차	34.9조	코로나 피해 및 고용·민생 지원, 백신·방역
2022	1차	16.9조	소상공인 손실보상, 방역 지원
	2차	62조	소상공인·자영업자 손실보상 등
윤석열			
권한 대행 체제	2025	13.8조원	재해·재난 대응, 통상시 지원, 민생 안정 등

한국 정부 확장적 재정정책 실행 시 장기물 국채 발행 확대
→ 국채 금리 상승 → 미국-한국 10y 국채 금리 스프레드 축소



* Source : Bloomberg, 2025.5.2 기준

미국-한국 금리 스프레드 축소되면 USDKRW환율 하락 예상
(USDKRW환율 하락 시 KOSPI 외국인 순매수 확대)

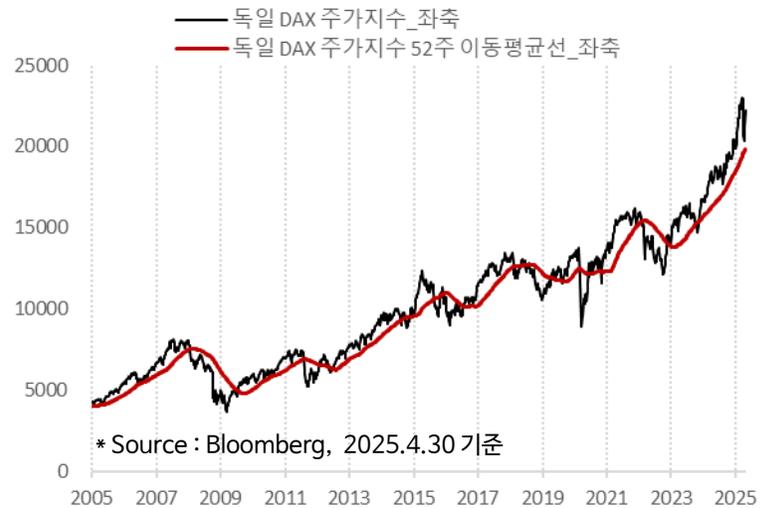
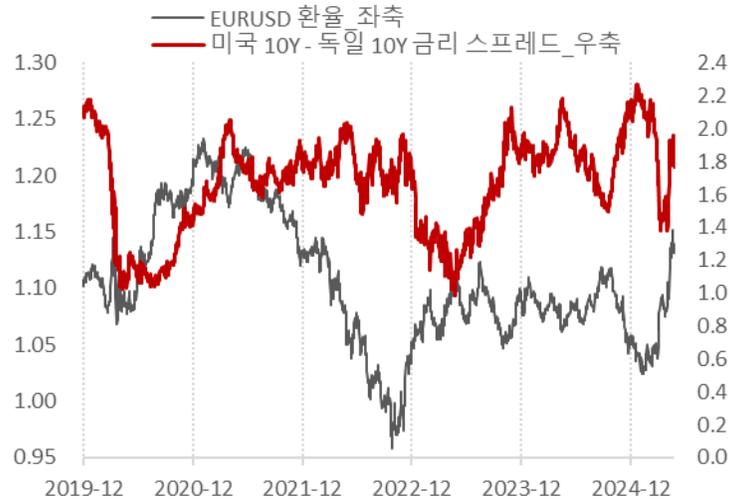


* Source : Bloomberg, 2025.5.2 기준

연말뉴스 자료: 기획재정부 김정은·김민지 기자 = 0eun@yna.co.kr / 20250501

※ 25년 2월, 민주당 2025년 약 35조원 추경 필요 발표

[참고] '재정지출 확대' 효과: 장기물 금리 상승, 미국과의 금리 격차 축소, 자국 통화 강세, 증시 상승



KOSPI매수, Why? (5) 주주가치 Value-Up 정책 본격 실행

- 정권이 교체된다면 주주 이익 보호, 자사주 매입 소각 의무화 등의 상법 개정과 배당소득 분리 과세 등의 세법 개정으로 주주가치 Value-Up이 본격 실행될 것입니다.
- 대규모 재정지출에 따른 경기 개선 기대가 고조되는 상황에서 본격적인 주주가치 Value-Up이 더해진다면 KOSPI 저평가 매력에 더욱 부각될 것입니다.

상법 개정안 내용

이사의 주주 충실의무(상법 제382조의3)

변경 전 이사는 **회사를 위해** 의무를 충실하게 수행해야 한다

변경 후 이사는 **회사 및 주주를 위해** 직무를 충실하게 수행해야 한다

신설 이사는 **총주주의 이익을 보호하고 전체 주주의 이익을 공정하게 대우해야 한다**

전자주주총회 (상법 제542조의14)

신설 ① 상장회사는 이사회 결의로 원격지에서 전자주주총회를 개최할 수 있다

② 자산 규모 등을 고려해 **대통령령으로 정하는 상장회사는 전자주주총회를 개최해야 한다**

국가별 평균 배당 세율



미국	배당수익의 15%로, 분리과세함
중국 베트남	배당수익의 10%로, 분리과세함
영국 홍콩	배당과세 0%
한국	배당금 2000만원 이하 시 배당수익 15.4% 과세, 배당금 2000만원 초과 시 종합소득세로 과세해 최대 40~50%대 세율 적용

배당소득 분리과세 개정안 개요

현행법

- 배당소득: 15.4%
- 이자소득·배당소득의 합 2000만 원 이상 : 최대 49.5% (종합소득 합산 기준)

개정안

- 2000만 원 이하: 15.4%
- 2000만 원 초과~3억 원 이하: 22%
- 3억 원 초과: 27.5%

※개정안은 배당성향 35% 이상인 상장법인에 해당

자료: 더불어민주당 이소영 의원실

한국 증시의 '주주환원율'은 전세계 최하위 수준입니다. (코리아 디스카운트 핵심 원인)

- 주주환원율 = (현금배당 + 자사주 매입) / 연간 순이익

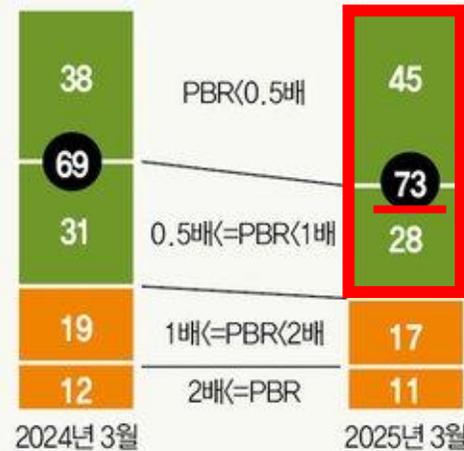
- 한국 대기업들은 자사주 매입 후 보유하고 있는 경우가 많습니다. 자산주 매입 후 소각을 의무화하면 KOSPI 상승 기대가 커질 것입니다. (최근 증권주 급등 배경)

2013~2022년 10년간
평균 주주환원율 (단위:%)



*자료:KB증권

지난 1년간 코스피 상장사의
주가순자산비율(PBR) 비중 추이



*PBR: 주가를 주당순자산으로 나뉜 주가의 상대적 수준을 나타낸 지표. 통상 PBR이 1배 미만인 경우 주가 저평가 의미

*자료:메리츠증권

※ 주주환원율 = (현금배당 + 자사주매입) / 연간 순이익

J 중앙일보

이재명, 더 센 상법개정안 추진...“자사주 소각 제도화”

이재명 더불어민주당 경선 후보가 21일 "주주 이익 보호를 위한 상법 개정을 재추진하겠다"며 집중투표제 활성화 및 감사위원 분리 선출의 단계...

2주 전

P PRESS9

SK(주), 이재명 '자사주 소각 의무화' 공약에 초긴장

[프레스나인] 여론조사 1위를 달리는 이재명 더불어민주당 대선 후보가 자사주 소각 의무화를 포함한 주식시장 활성화 방안을 내놓았다. 이와 관련 자사주 비중이 높은...

1주 전

M 매일경제

자사주 소각 의무화 '이재명식 밸류업'?...롯데·SK '초긴장'

여론조사 1위를 달리는 이재명 더불어민주당 대선 경선 후보가 상법 개정안 재추진은 물론 자사주 원칙적 소각 등 공약을 강조하자 재계에선 긴장감이 감돈다.

1주 전

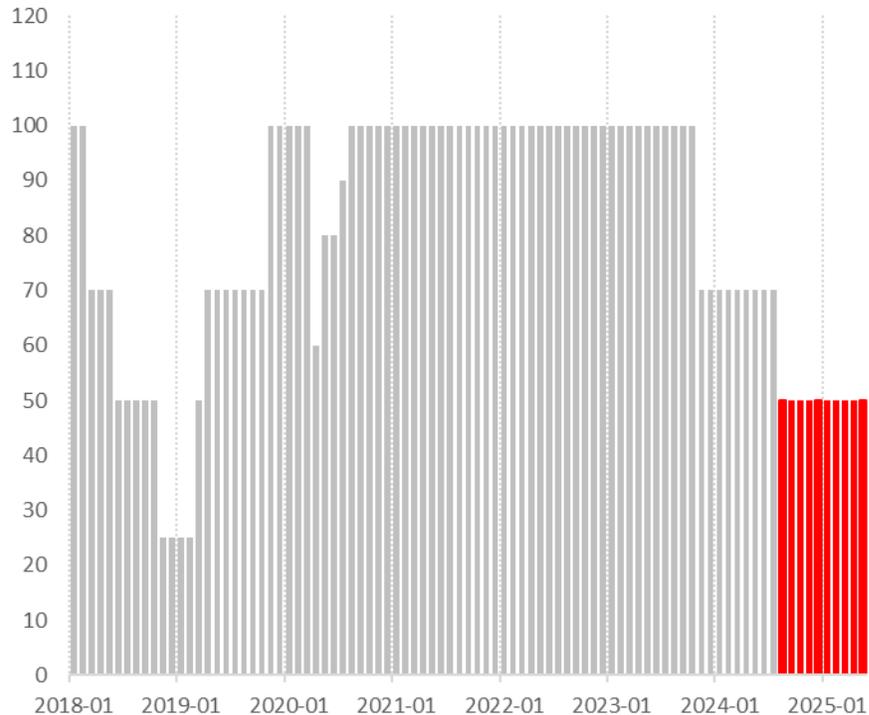


* Source : Google, 2025.5.2 기준

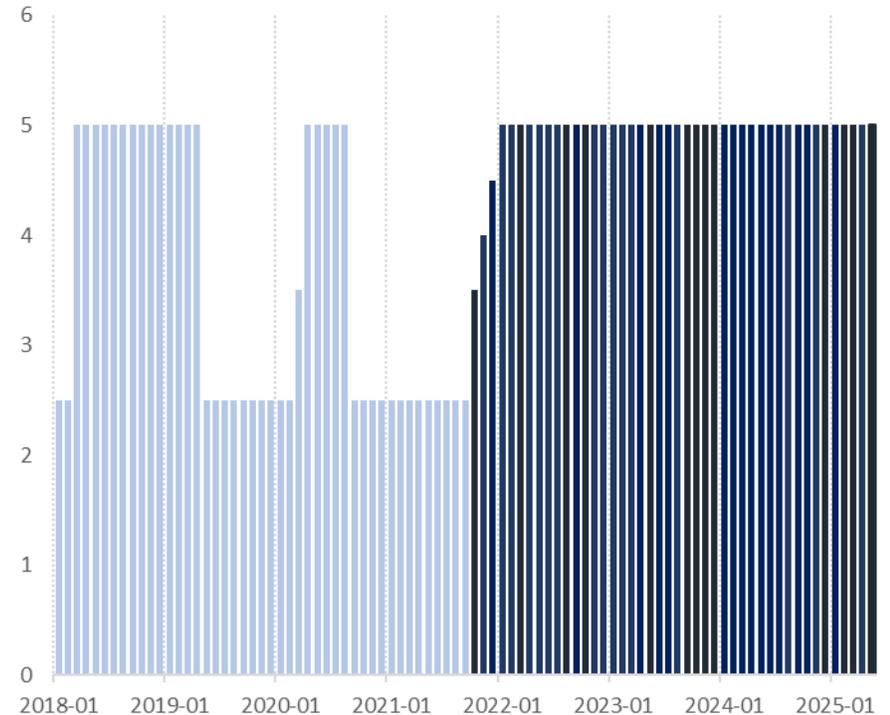
2025년 5월 자산배분전략 : 위험자산 비중 축소 유지, (미국) 국채 듀레이션 확대 유지

- 미국 경기 침체 리스크를 대비하기 위해 2024년 8월부터 주식비중을 추가로 축소해서 MAX 대비 50% 수준까지 낮췄 습니다.

위험자산 투자비중 변화 추이
(2025년 5월, 위험자산 투자비중 축소 유지 : 50%)



안전자산 채권 듀레이션 변화 추이
(2025년 5월, 안전자산 비중 확대, 채권 듀레이션 확대 유지)



감사합니다. End of Document

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 배포되는 자료로서 수록된 내용은 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것입니다. 그러나 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없음을 알려드립니다.