2025년 3분기 글로벌 금융시장 전망 및 투자전략

달러 약세 + 증시 밸류업 정책 = 한국 증시 Level-Up

(주) 이음컴퍼니 자산관리센터

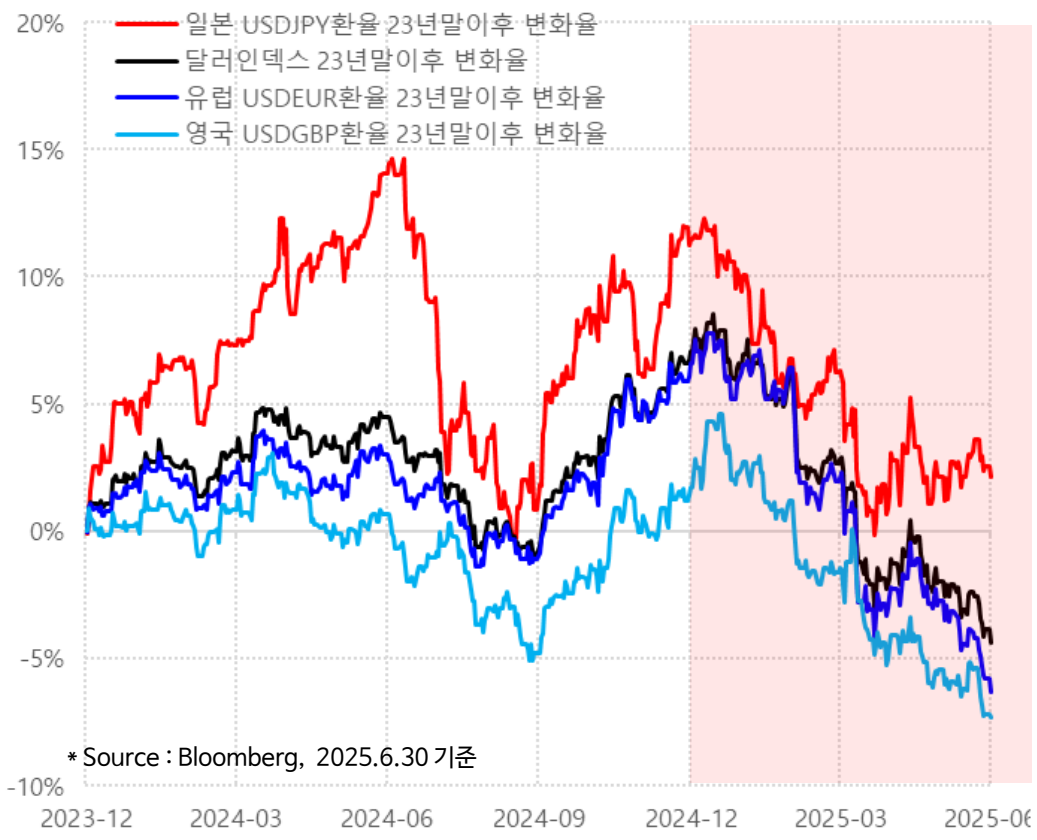
본 자료는 2025.6.30 기준으로 작성되었습니다.

2025년 상반기 글로벌 금융시장 변화 Review

25년 들어서 뚜렷한 “달러화 약세 & Non-US 통화 강세”가 전개되고 있습니다.

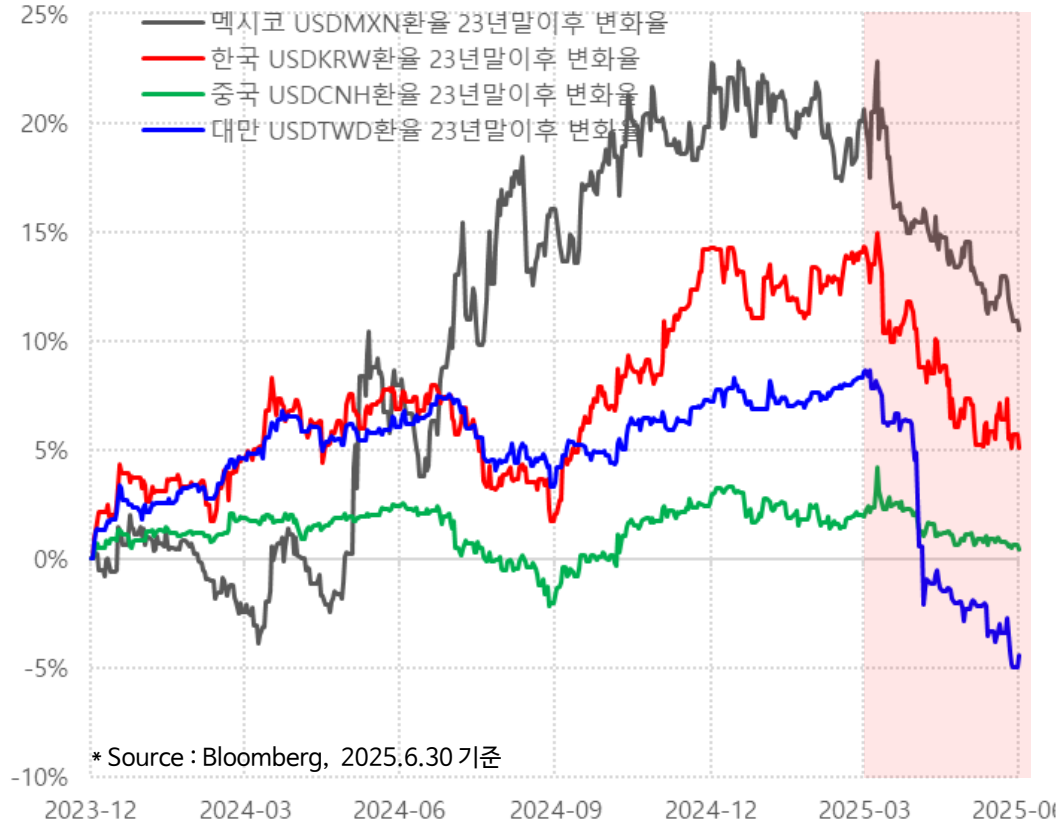
- 트럼프 2기 정부는 미국 제조업 경쟁력 강화를 위해 의도적으로 달러화 약세를 유도하고 있습니다. (대미 무역 흑자국들은 통화 강세 압력 고조)
- 대미국 무역흑자를 보이는 국가들의 통화가 연초이후 강세 전환되고 있습니다. 특히, 상호 관세가 발표된 4월 2일부터 아시아 주요국 통화가 급격히 강해지고 있습니다.

유럽/일본/영국 선진국 통화는 25년 연초부터 달러대비 강세 전환



* Source : Bloomberg, 2025.6.30 기준

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

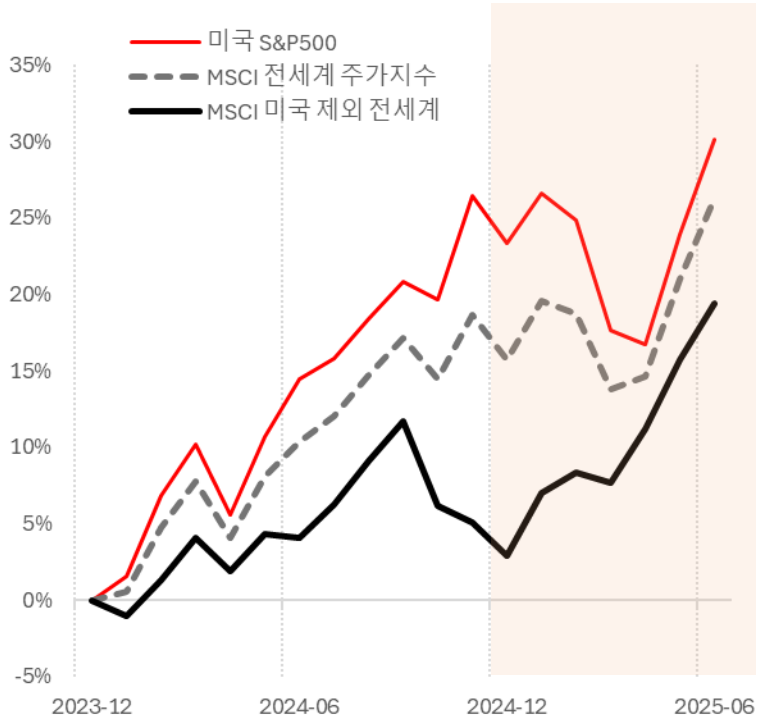


* Source : Bloomberg, 2025.6.30 기준

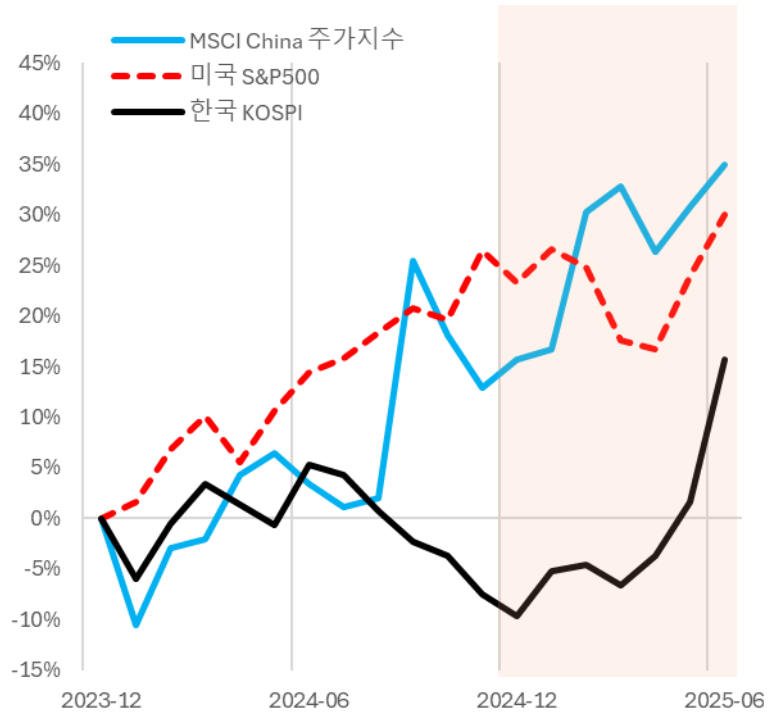
본 자료에 수록된 내용은 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것입니다. 그러나 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없음을 알려드립니다.

2024.1.1 ~ 2025.6.30 글로벌 증시 변화

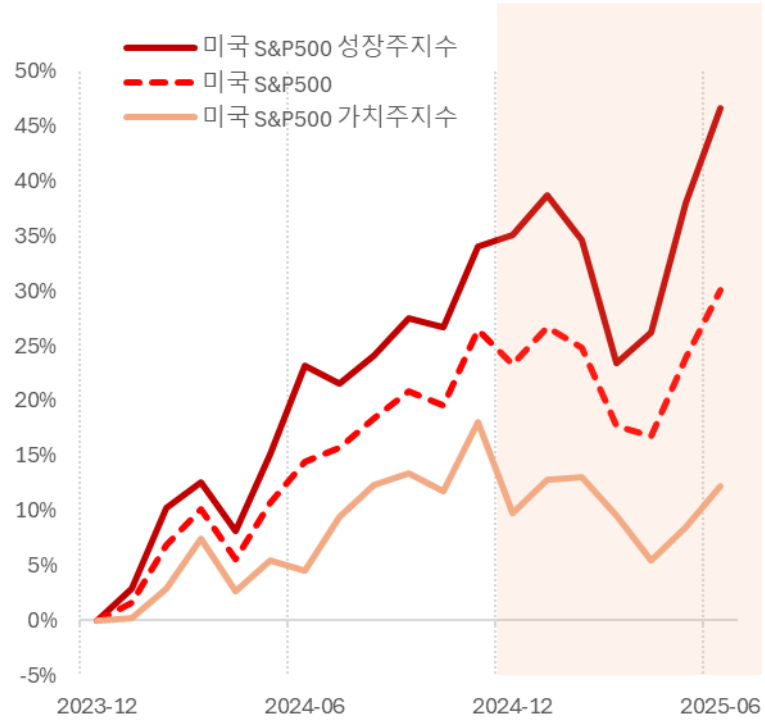
2024년까지는 US 증시 독주였으나 2025년부터는 US 증시 상승세 둔화되었고 Non-US 증시가 약진하고 있습니다.
Non-US 증시 중에서는 중국과 한국 증시가 매우 강합니다. US 증시는 여전히 성장주가 강세입니다.



* Source : Bloomberg, 2025.6.30 기준 (2023년말 = 100)



* Source : Bloomberg, 2025.6.30 기준 (2023년말 = 100)



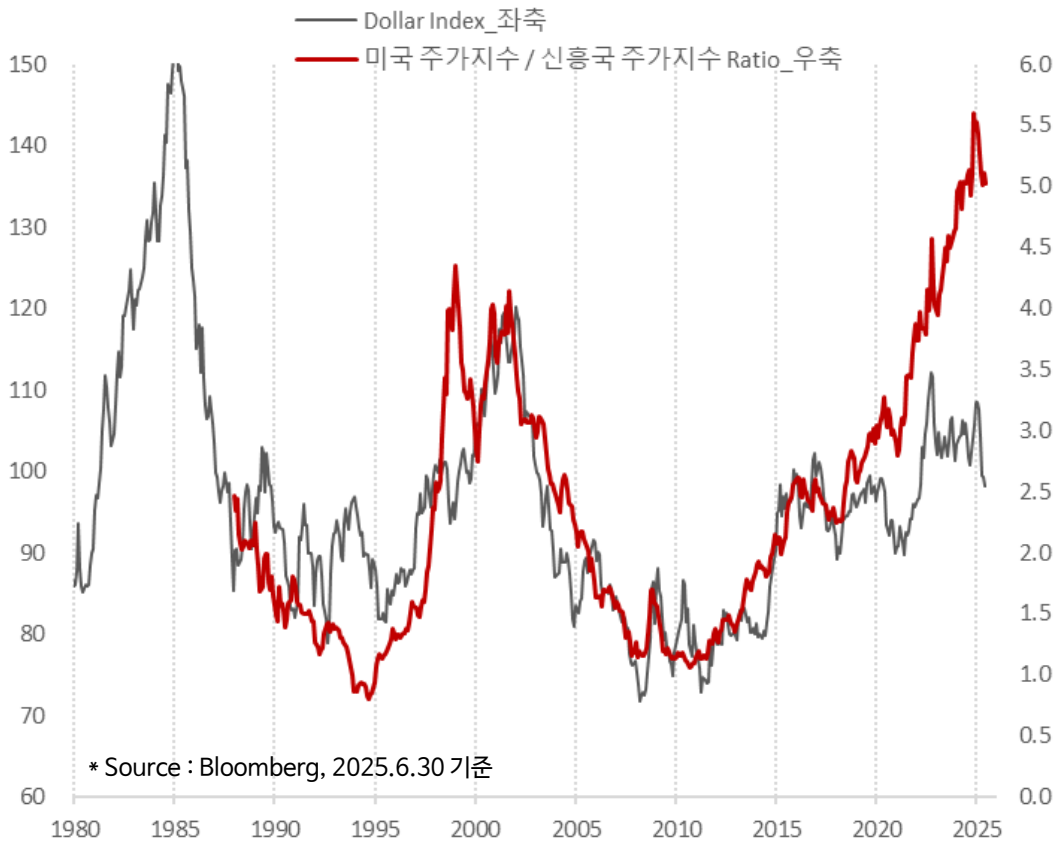
* Source : Bloomberg, 2025.6.30 기준 (2023년말 = 100)

본 자료에 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.

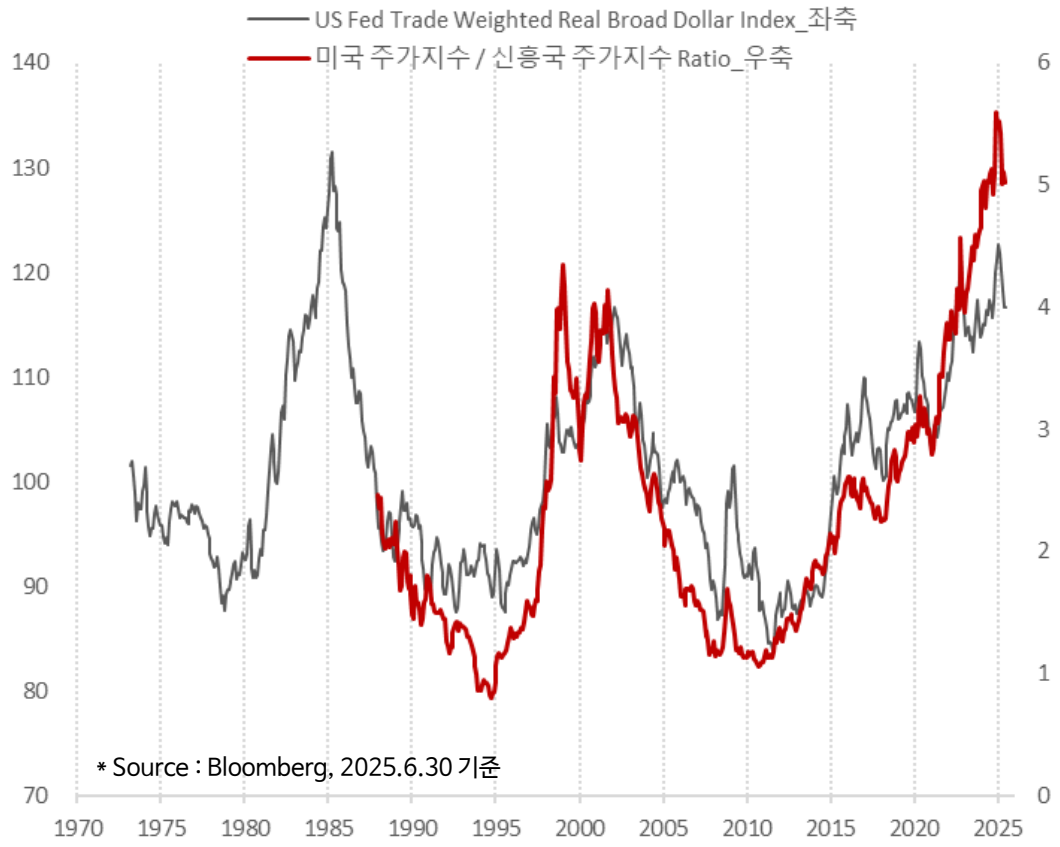
달러 약세 국면에서 US 증시 대비 Non-US(특히, 신흥국) 증시가 더 강해집니다. 그 반대도 마찬가지

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

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



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



본 자료에 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.

[참고] 달러 강세 vs. 달러 약세 투자 전략

U.S.
상대우위
Outperformance

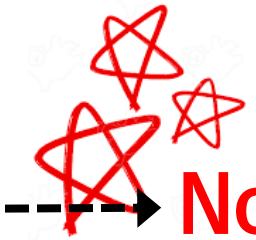
USD 강세
Non-U.S.에서 U.S로 자금 이동

Non-U.S.
상대열위

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

U.S.
상대열위

USD 약세
U.S.에서 Non-U.S.로 자금 이동



Non-U.S.
상대우위
Outperformance

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

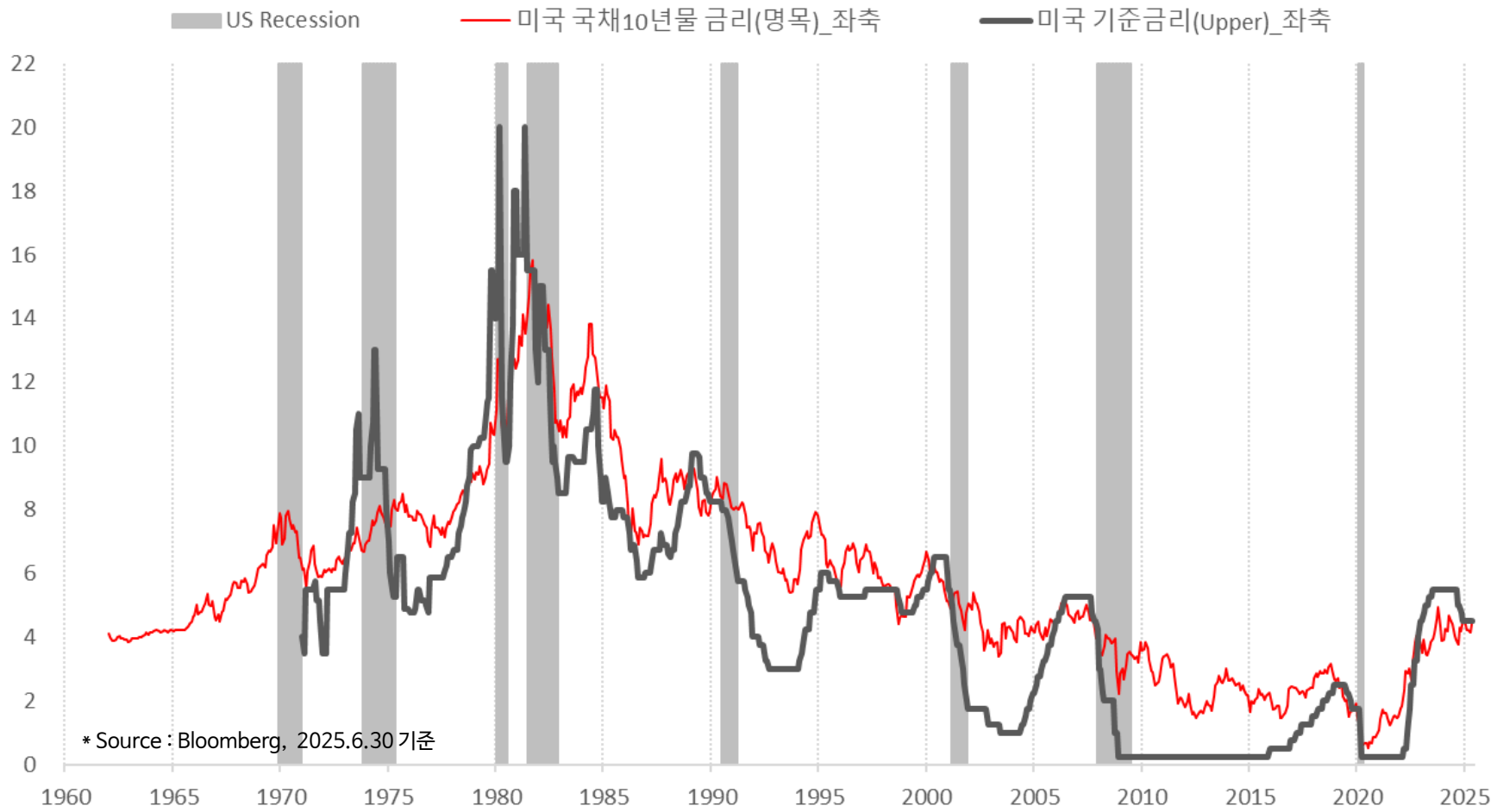
본 자료에 수록된 내용은 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것입니다. 그러나 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없음을 알려드립니다.

= 미국 경제 / 증시 / 달러 전망 =

미국 경제는 침체 직전 상황에 놓여 있습니다.
미국 증시는 고평가되어서 투자 매력을 잃어가고 있습니다.
달러는 지난 15년간 강세 사이클이 종료되고 약세 사이클로 전환되고 있습니다.

미국 경기 침체는 '강력한 긴축 & 기준금리 인하' 조건이 충족된 이후에 나타났습니다.

- 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.

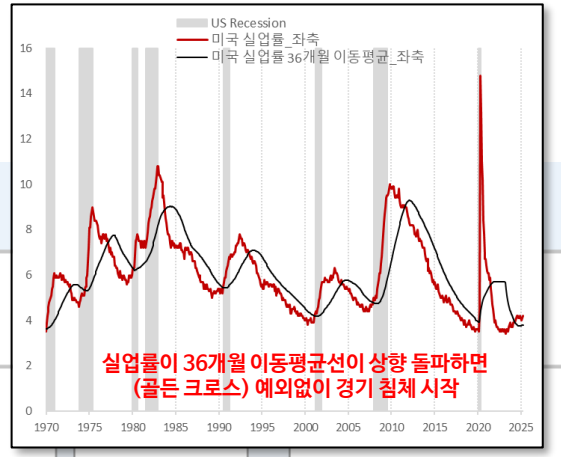


본 자료에 수록된 내용은 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것입니다. 그러나 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없음을 알려드립니다.

미국 경기 침체 시작 (1) 실업률 상승 전환

조건 충족

- 실업률 상승 전환되면 어김없이 경기 침체 시작되었습니다.
- 미국 실업률은 2023년 4월에 3.4% 저점 기록 후 점진적으로 상승하고 있습니다. (2025년말 실업률 전망 4.5%)



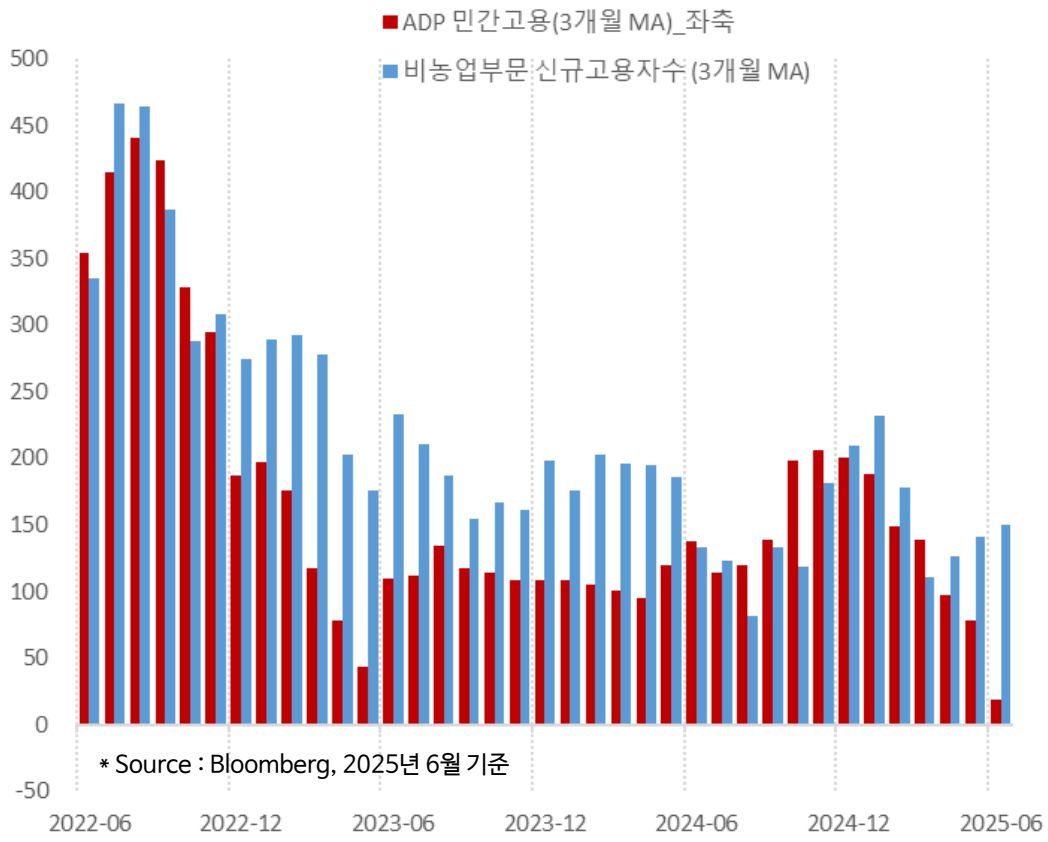
* Source : FRED, 2025.6.30 기준

본 자료에 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.

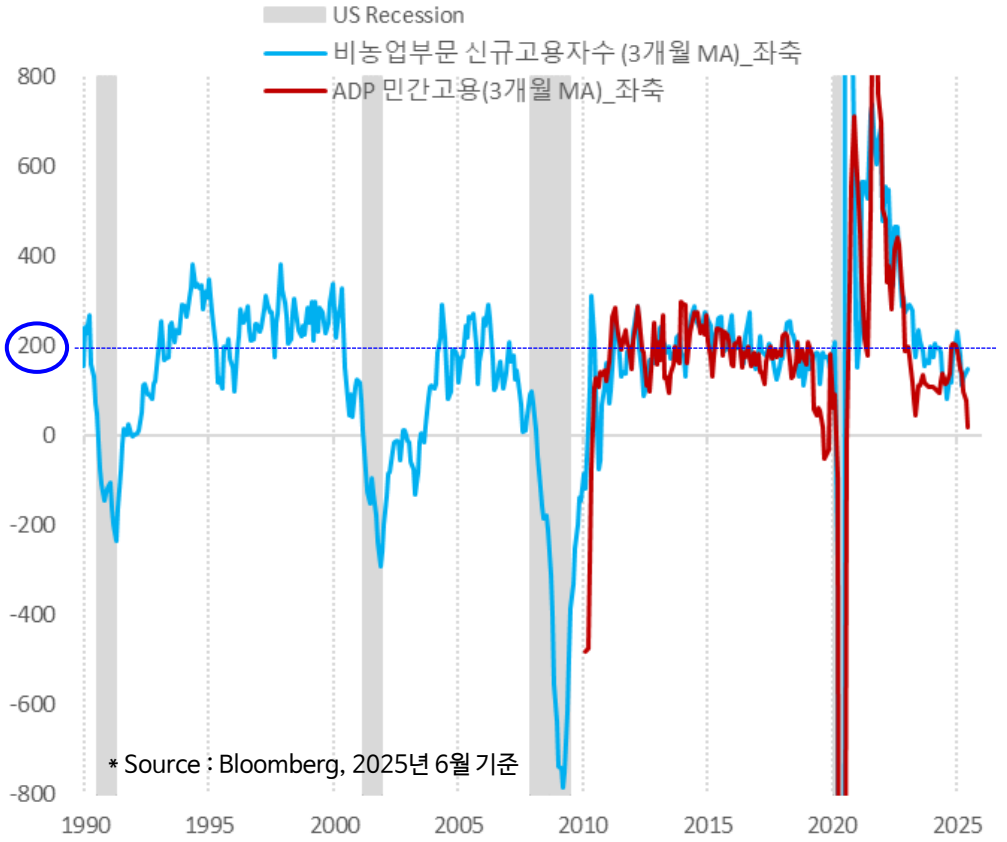
미국 '민간' 부문 고용은 현저히 둔화되어 침체 직전 상황입니다. (정부 고용 증가로 버티는 중)

- 미국 '비농업부문 신규 고용'은 둔화되고 있지만 최근 3개월 평균 15만명으로 아직 크게 걱정할 수준은 아닙니다.
- 그러나 정부가 만드는 일자리가 늘어나서 전체 고용이 견조하게 유지되는 것입니다. 민간 부문 고용은 최근 뚜렷하게 낮아지고 있습니다.
  (25년 6월 ADP 민간 고용 전월대비 -3.3만명 감소, 3개월 이동평균 1.8만명)

ADP 민간 고용, 2025년부터 급격히 낮아지고 있음



ADP 민간 고용 둔화는 '비농업부문 신규 고용'이 향후 낮아질 것을 암시

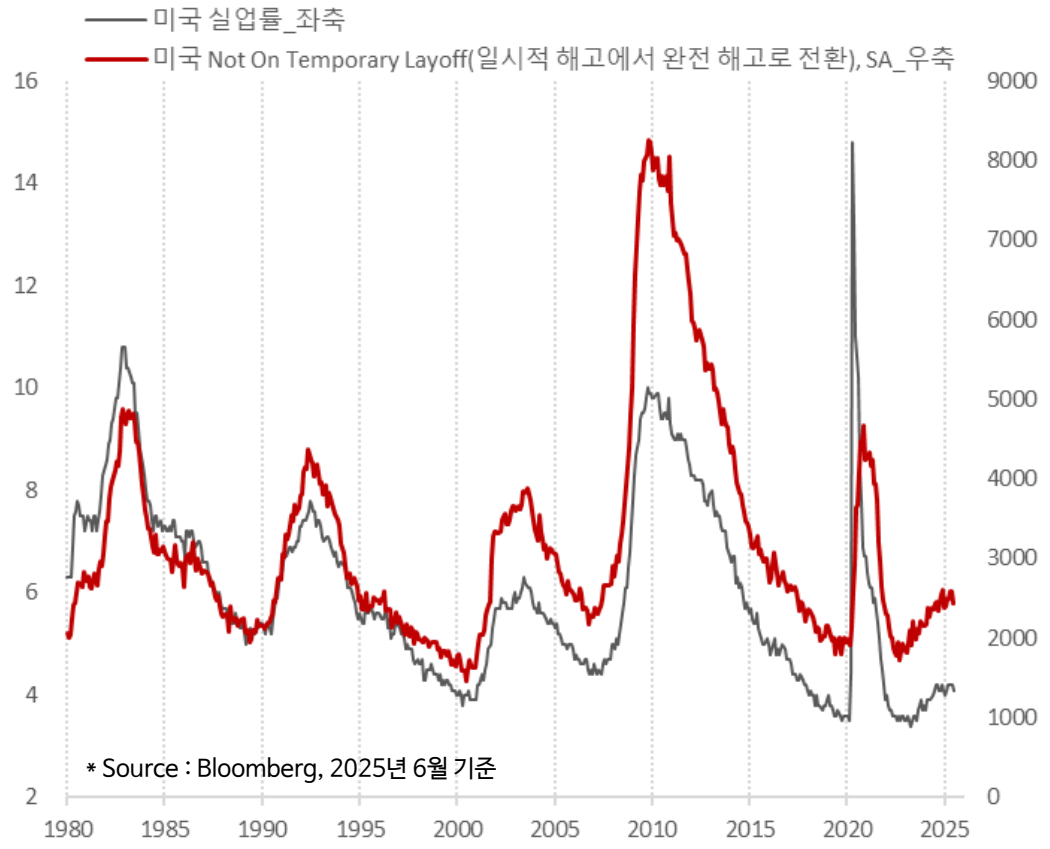


본 자료에 수록된 내용은 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것입니다. 그러나 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없음을 알려드립니다.

해고자(Not On Temporary Layoff, Permanent Job Loser) 꾸준히 증가되고 있습니다.

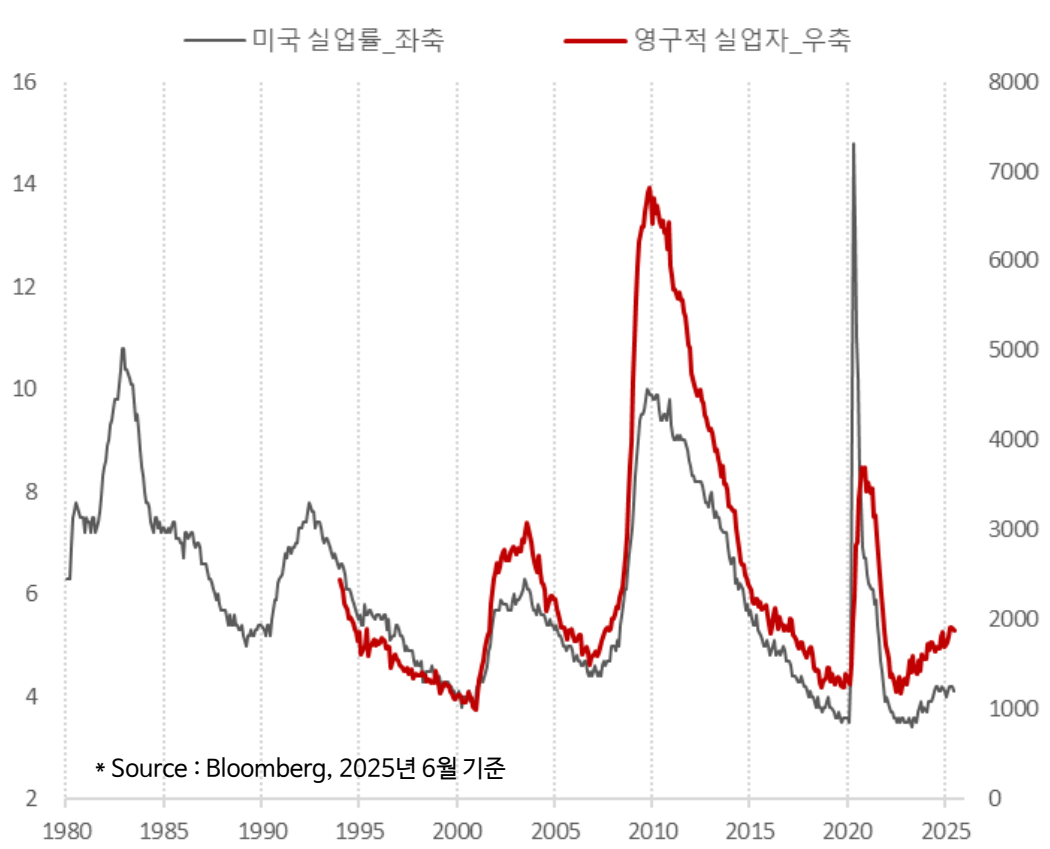
- Temporary Layoff(일시적 해고자)는 재취업일이 정해져 있거나 6개월 이내 재취업이 예상되는 실업자를 의미합니다.
- Not on Temporary Layoff는 초기에는 일시적 해고였으나 회사가 복귀시키지 않아서 완전 해고로 전환된 실업자를 의미합니다.
- 최근 Not On Temporary Layoff, 영구적 실업자(Permanent Job Loser) 모두 상승 추세가 유지되고 있습니다.

Not On Temporary Layoff 꾸준히 증가



* Source : Bloomberg, 2025년 6월 기준

영구적 실업자(Permanent Job Loser) 꾸준히 증가



* Source : Bloomberg, 2025년 6월 기준

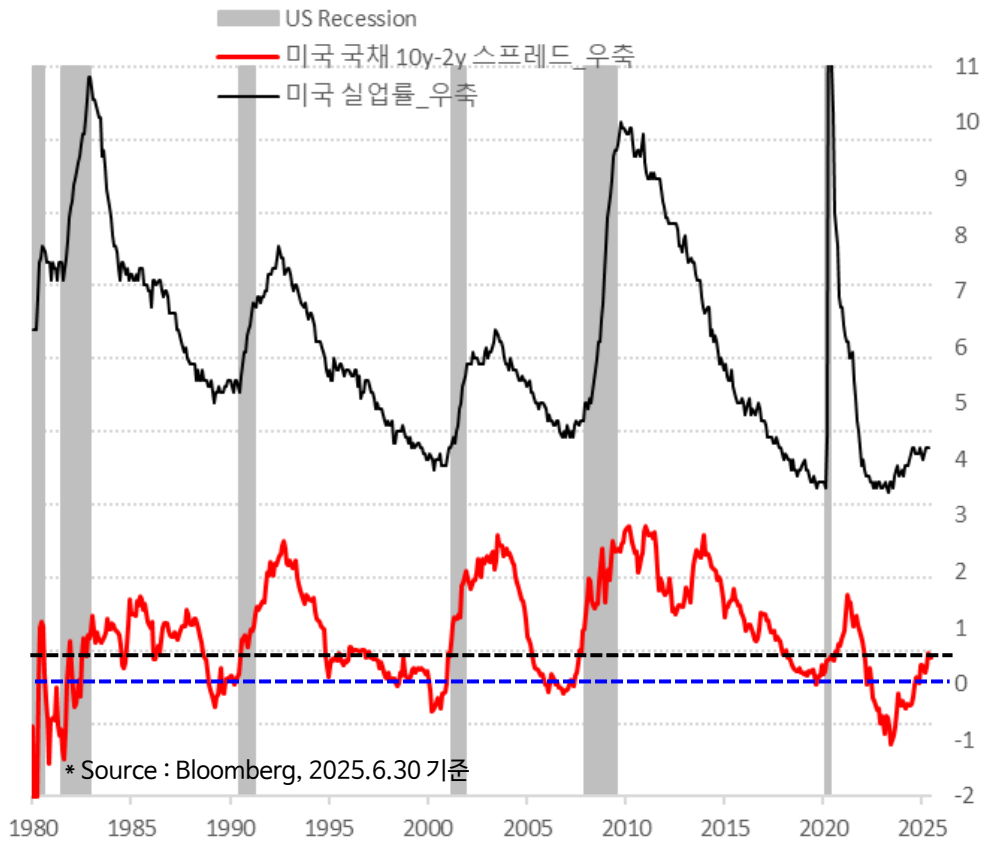
본 자료에 수록된 내용은 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것입니다. 그러나 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없음을 알려드립니다.

미국 경기 침체 시작 (2) 장단기 국채 금리 스프레드 플러스(+) 전환 및 +50bp 초과

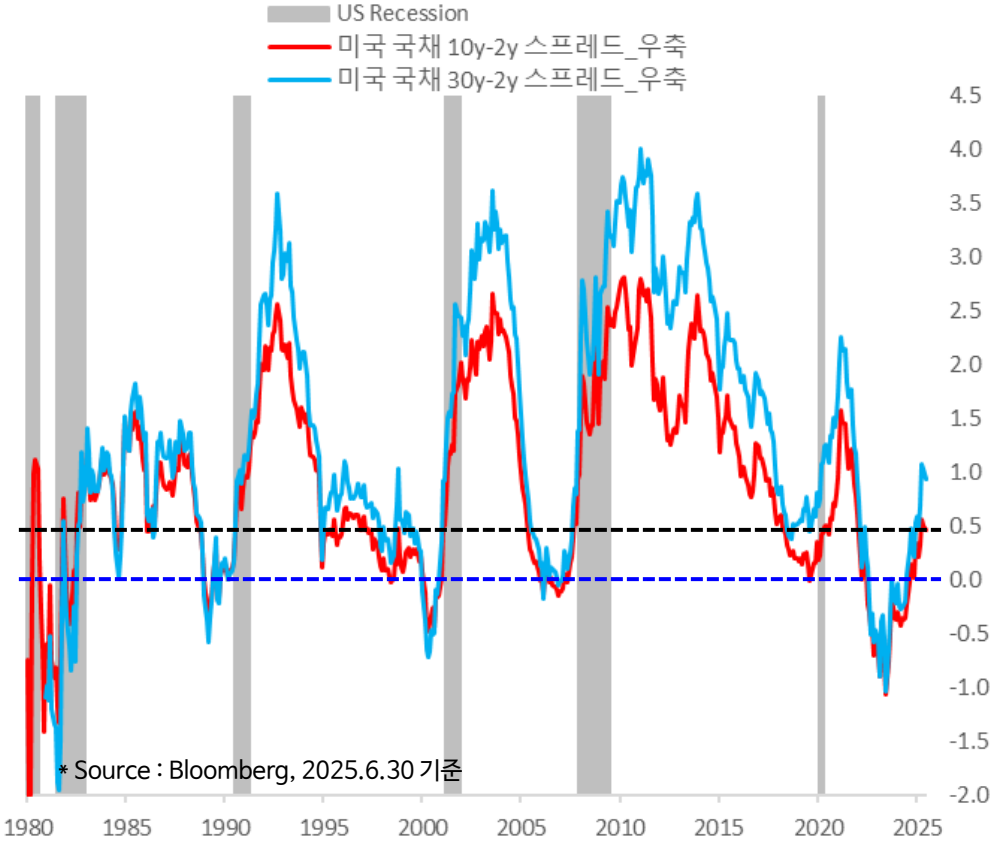
조건 충족

- 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



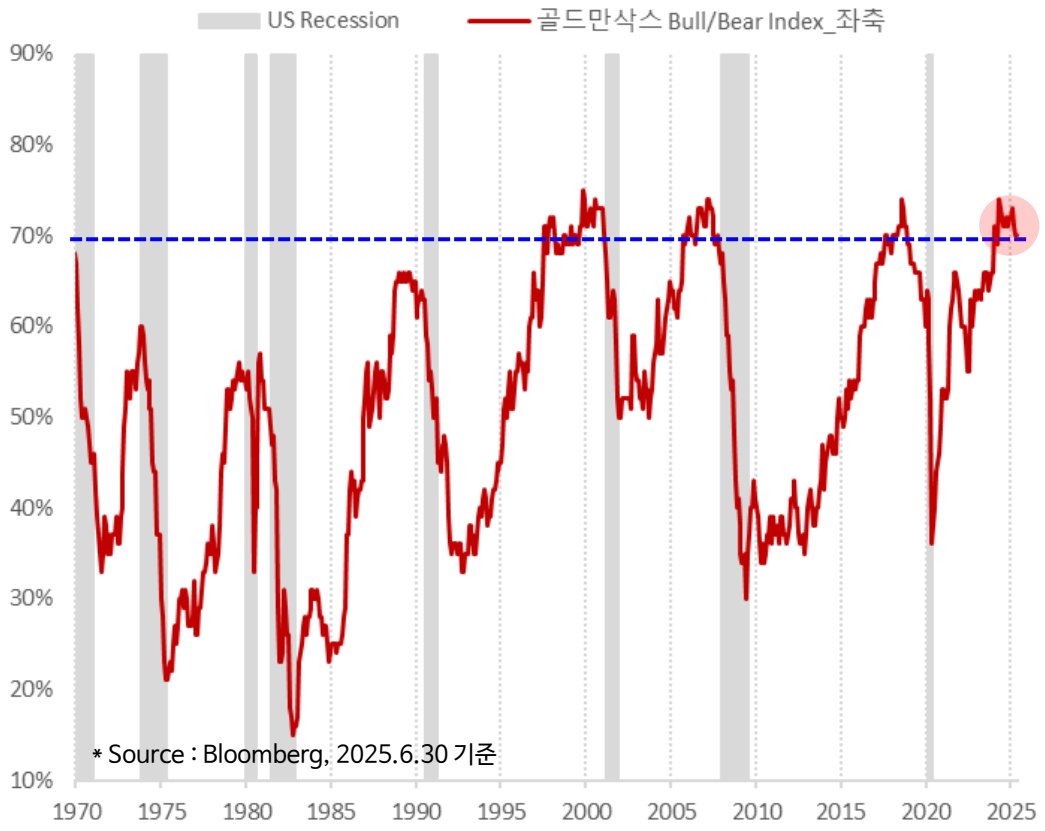
본 자료에 수록된 내용은 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것입니다. 그러나 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없음을 알려드립니다.

미국 경기 침체 시작 (3) 골드만삭스 Bull/Bear Market Index Peak-Out

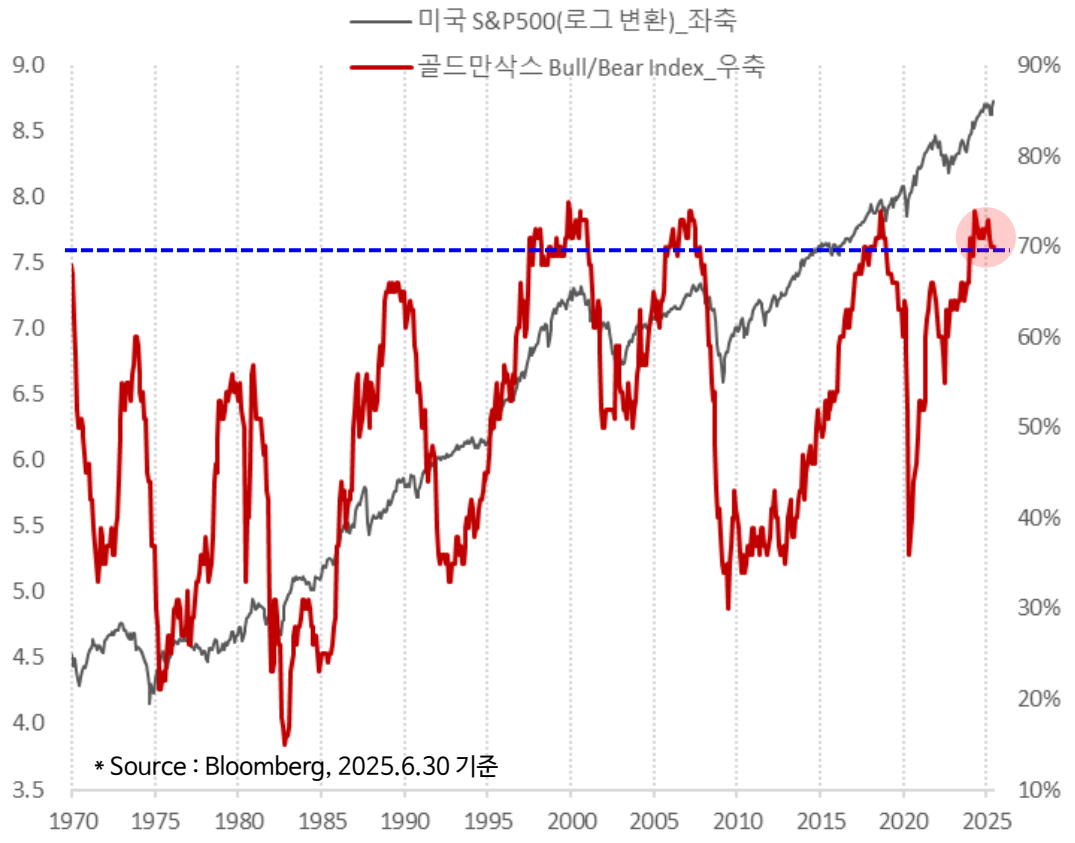
조건 충족

- 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 5월 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)

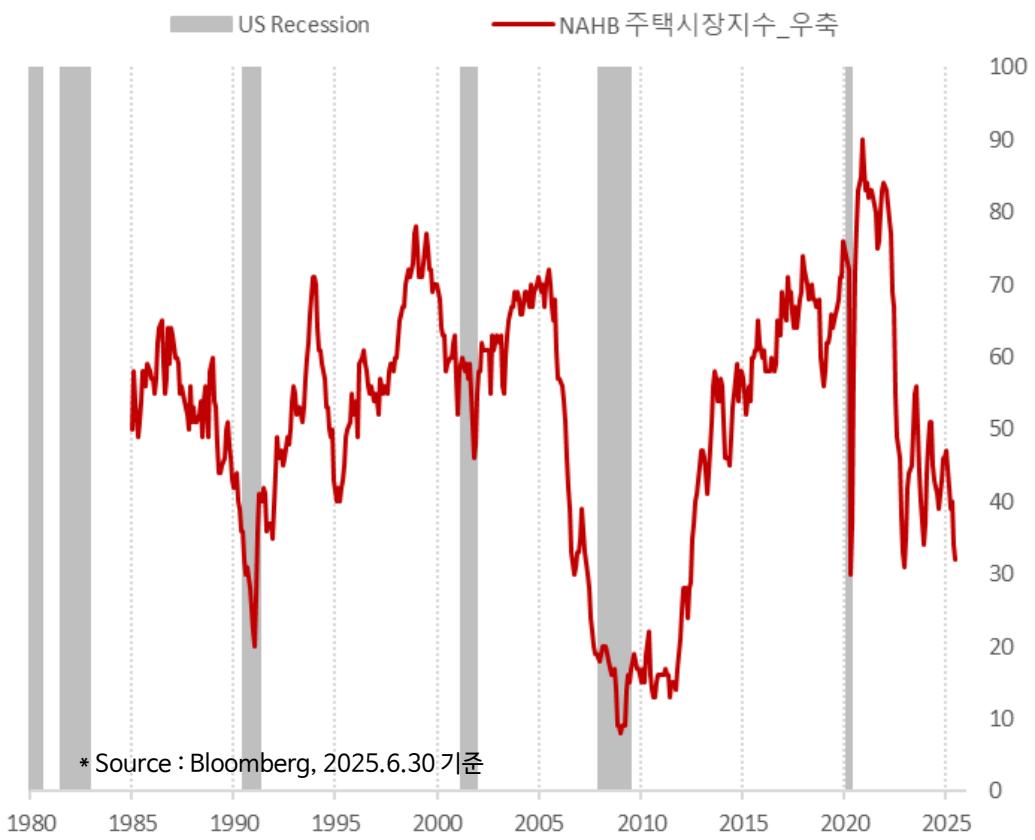


본 자료에 수록된 내용은 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것입니다. 그러나 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없음을 알려드립니다.

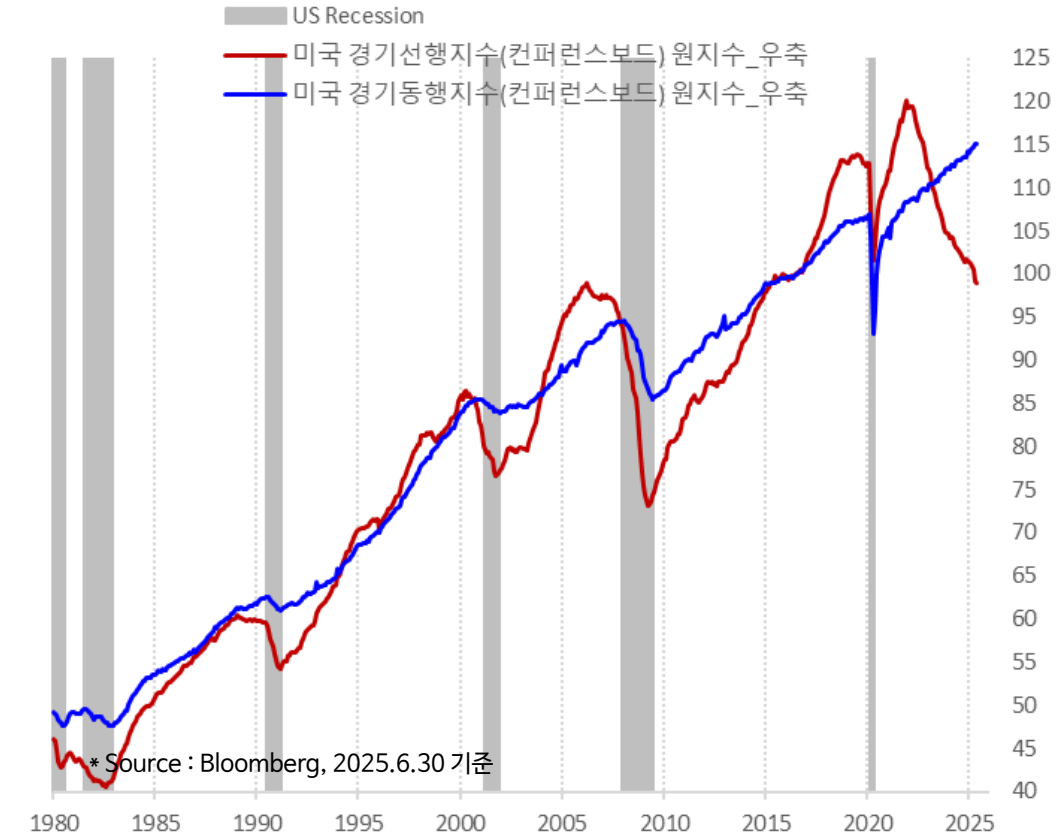
이외에도 미국 경기가 침체로 향하고 있다는 증거는 너무 많습니다.

- 미국 경기 침체를 약 2년 정도 선행하는 NAHB 주택시장지수는 최근 더 악화되고 있습니다.
- 미국 컨퍼런스보드 경기선행지수는 3년째 하락하고 있고 최근 하락세가 더 가팔라졌습니다. 경기동행지수 Peak-Out 멀지 않았습니다.

미국 경기 선행성이 높은 NAHB 주택시장지수 최근 더 악화되고 있음



미국 경기선행지수 최근 하락세가 더 가팔라졌음

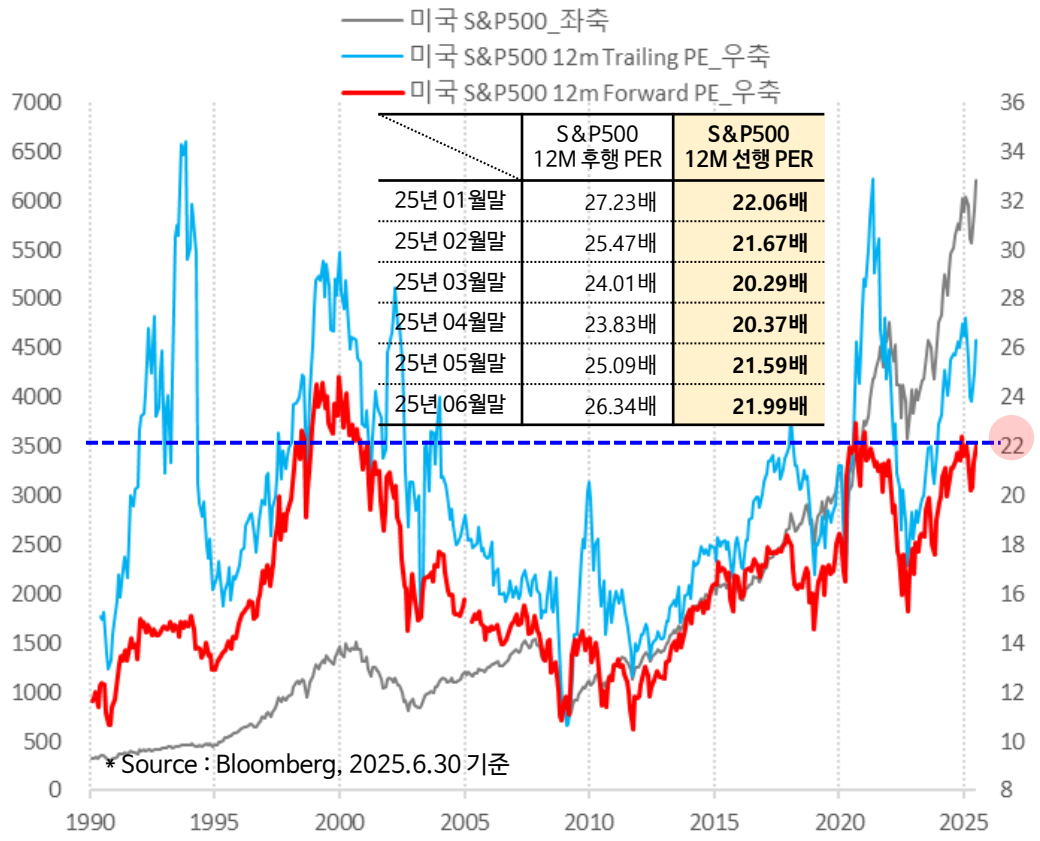


본 자료에 수록된 내용은 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것입니다. 그러나 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없음을 알려드립니다.

미국 증시 비싸져서 안전자산 대비 위험자산 투자 보상(일드갭, Equity Risk Premium)이 너무 작습니다.

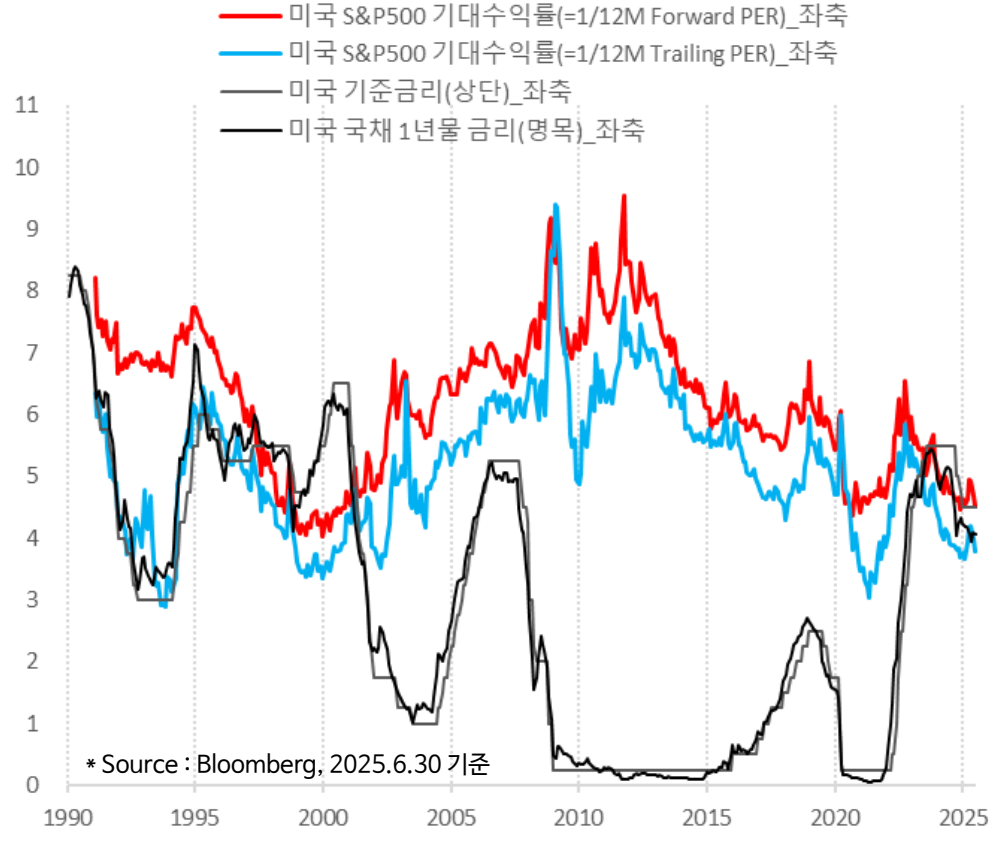
- P/E 역수(=1 / PER)는 주식에 대한 기대수익률입니다. 주식 기대수익률에서 무위험수익률(국채금리)을 차감한 스프레드가 주식 Risk Premium입니다. (=Yield Gap)
- 2025.6.30 기준 향후 1년 S&P500기대수익률 4.55%, 안전자산(국채 1Y) 기대수익률 4.060%, Yield Gap +0.49%p

미국 증시 다시 고평가 영역으로 진입



	S&P500 12M 후행 PER	S&P500 12M 선행 PER
25년 01월말	27.23배	**22.06배**
25년 02월말	25.47배	**21.67배**
25년 03월말	24.01배	**20.29배**
25년 04월말	23.83배	**20.37배**
25년 05월말	25.09배	**21.59배**
25년 06월말	26.34배	**21.99배**

향후 1년 S&P500기대수익률이 안전자산(국채 1Y) 기대수익률과 거의 비슷

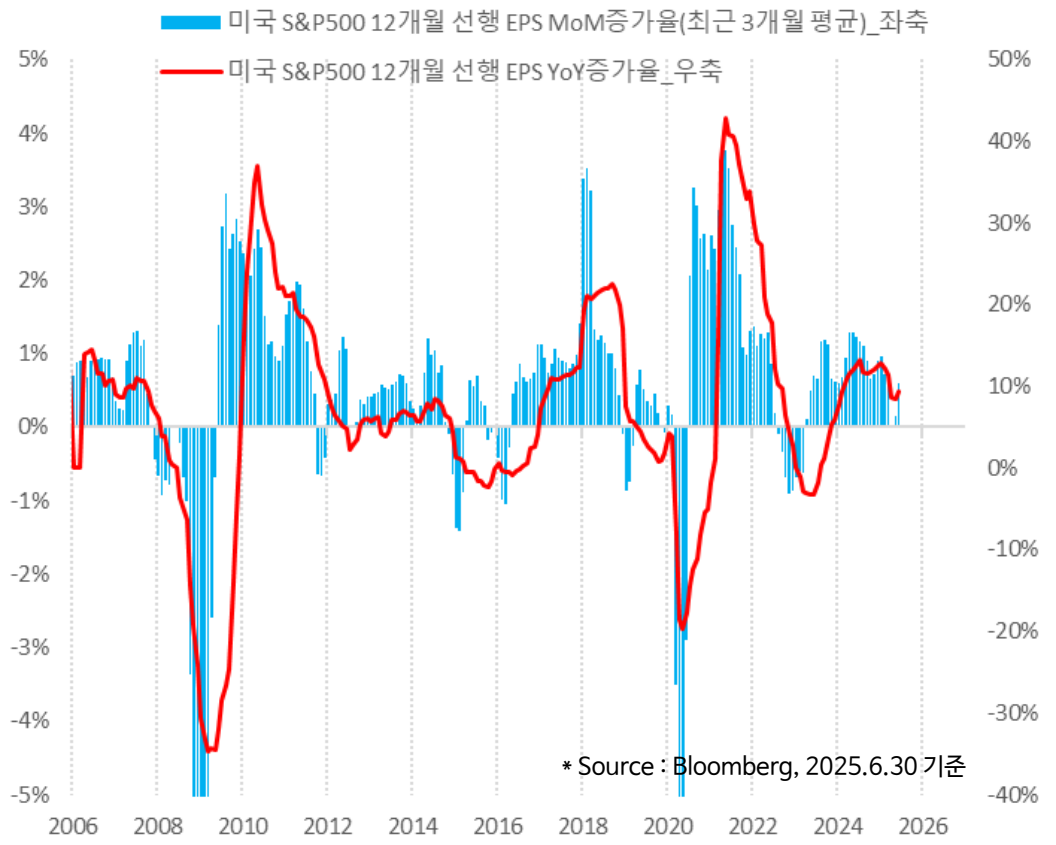


본 자료에 수록된 내용은 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것입니다. 그러나 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없음을 알려드립니다.

미국 기업이익 전망이 둔화되고 있어서 증시가 밸류에이션을 더 높게 받기 어려운 상황입니다.

- S&P500 12개월 Forwad EPS MoM증가율은 최근 계속 낮아져서 0% 가깝게 낮아졌습니다.
- S&P500 12개월 Forwad EPS YoY증가율도 최근 Peak-Out되었고, 올해 더 낮아질 것으로 예상됩니다.

미국 기업이익 전망, 최근 증가율이 현저히 낮아졌음



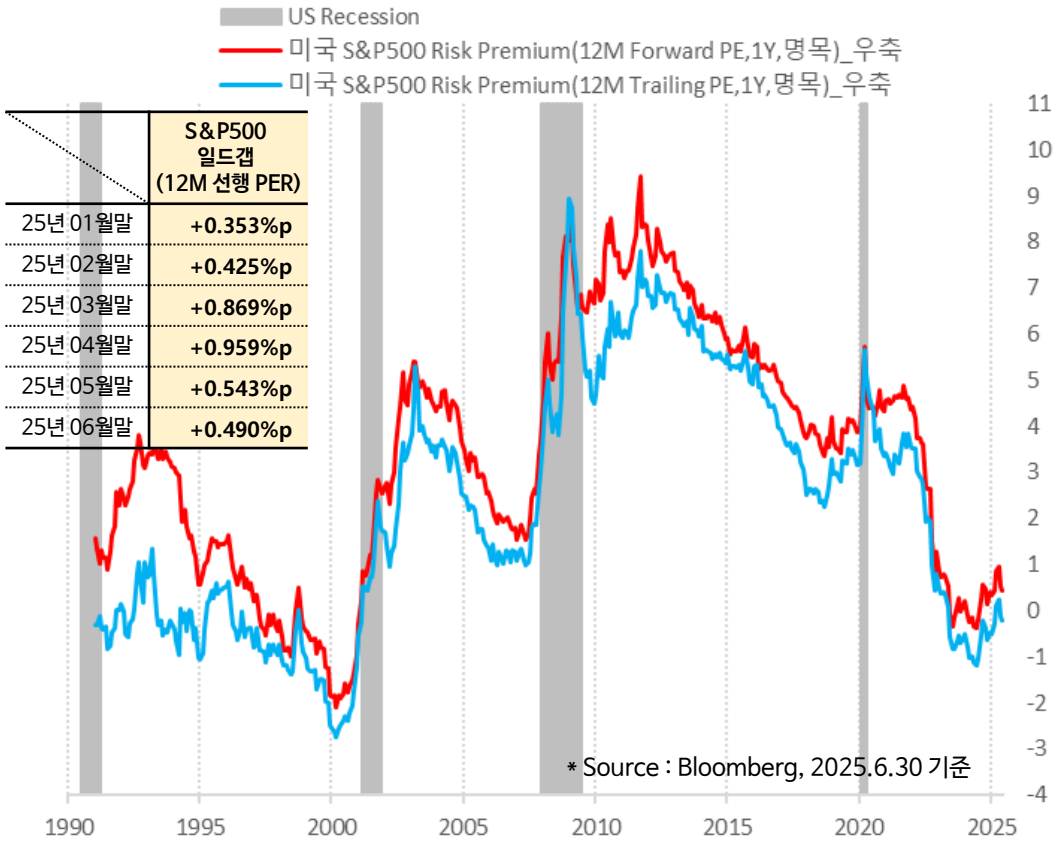
미국 기업이익 전망 YoY증가율은 올해 남은 기간 계속 낮아질 것으로 예상

본 자료에 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.

미국 S&P500 Risk Premium(일드갭) Bottom-Out 되면 경기 침체 시작되었습니다.

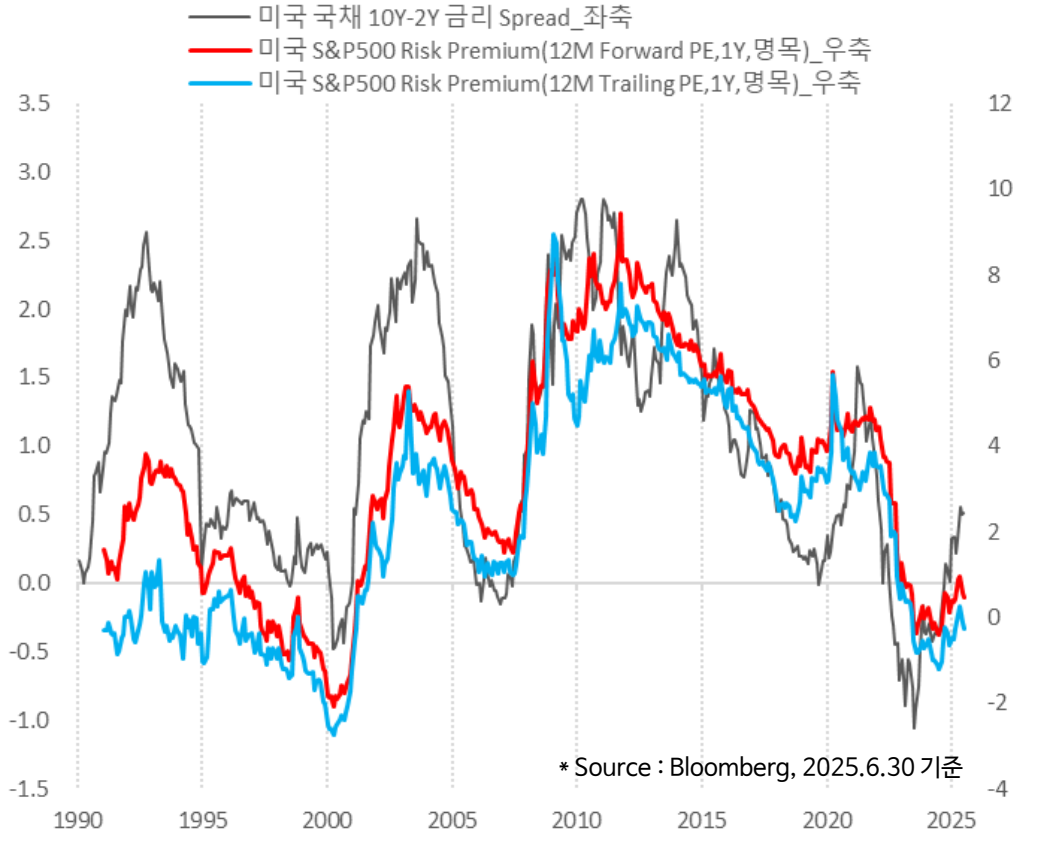
- S&P500 Risk Premium이 Bottom-Out되면 미국 경기 침체 시작되었습니다. (2024년 7월 이후 Bottom-Out 진행 중~!)

S&P500 Risk Premium(Yield Gap) 상승 전환되면서 경기 침체 시작



	S&P500 일드갭 (12M 선행 PER)
25년 01월말	+0.353%p
25년 02월말	+0.425%p
25년 03월말	+0.869%p
25년 04월말	+0.959%p
25년 05월말	+0.543%p
25년 06월말	+0.490%p

S&P500 Risk Premium(Yield Gap)과 장단기 금리차 동일한 패턴

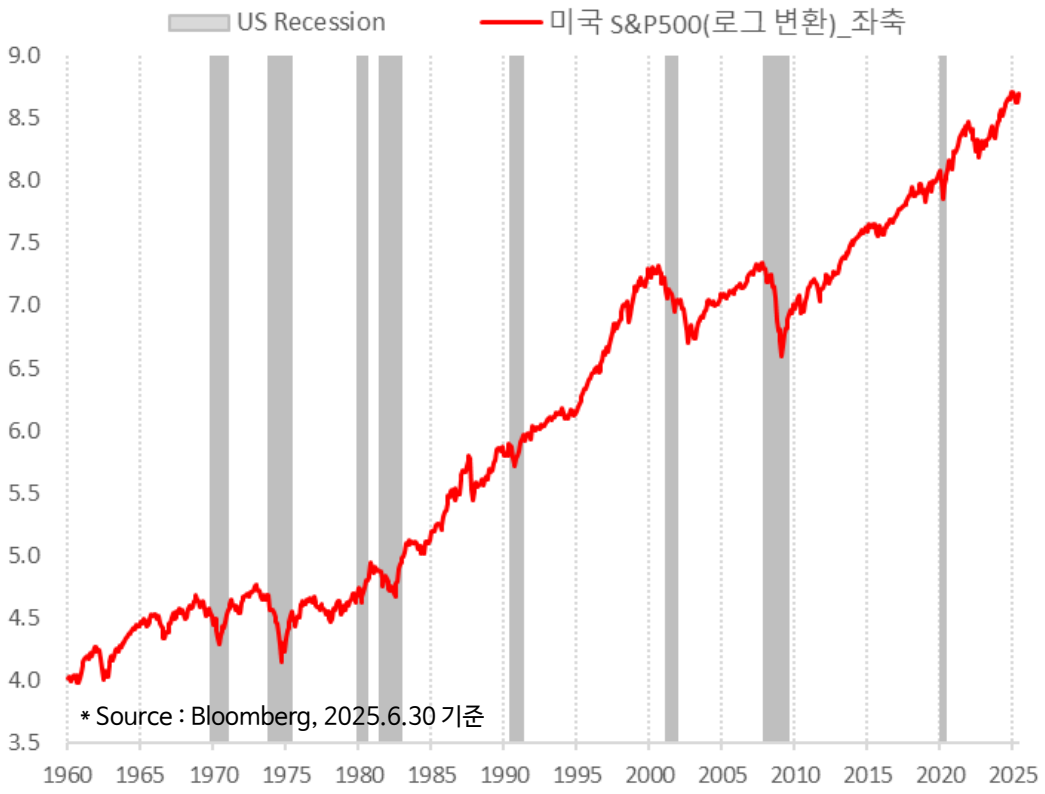


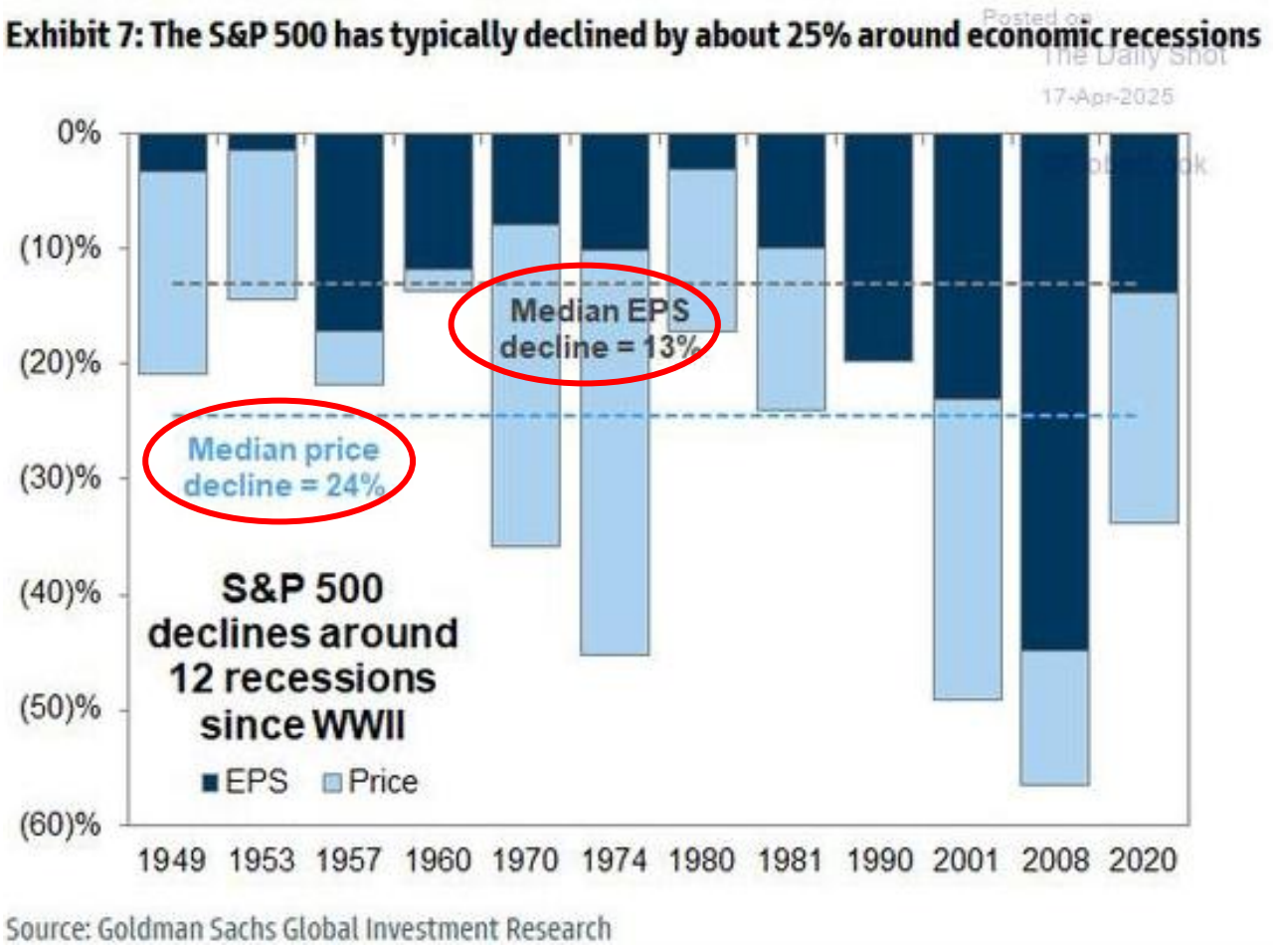
본 자료에 수록된 내용은 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것입니다. 그러나 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없음을 알려드립니다.

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

- 과거 미국 경기 침체 발생 시 미국 증시는 예외없이 하락했습니다.
- 경기 침체 발생 시 S&P500 최대 하락률의 중간값은 -24% 입니다. 즉, 경기 침체를 예상한다면 이 정도 증시 하락을 감안해야 합니다.

미국 경기 침체 발생 시 증시는 예외 없이 하락



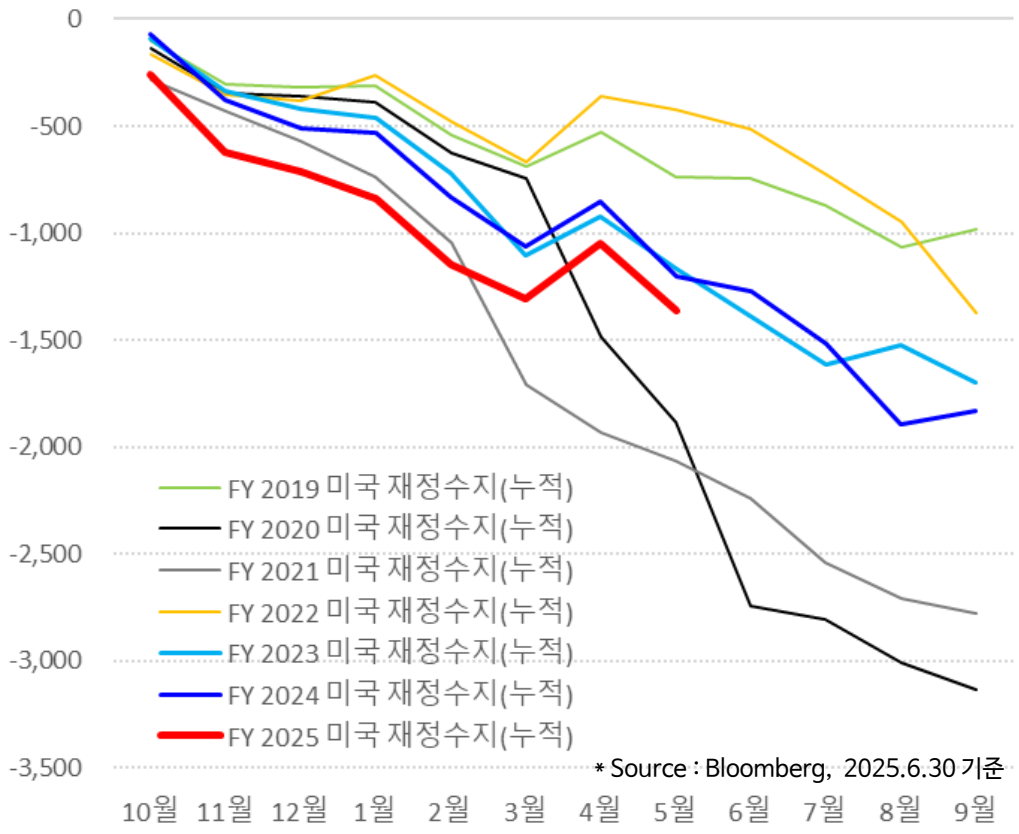


본 자료에 수록된 내용은 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것입니다. 그러나 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없음을 알려드립니다.

바이든 정부의 재정적자 확대를 비판한 트럼프는 재정적자를 줄이고 있을까요? Never!

- 일론 머스크는 정부 지출을 축소시키는 '정부효율부(DOGE)' 수장을 맡아서 약 4개월간 미국 예산을 줄였습니다.
- 트럼프 정부는 공약과 달리 재정적자를 축소시키지 않고 감세를 통해 오히려 재정적자를 더 확대시키고 있습니다. 그래서 일론 머스크는 트럼프를 맹비난하고 있습니다.

트럼프 2기 정부 시작되었지만 재정적자는 더 확대 중



* Source : Bloomberg, 2025.6.30 기준

머스크, 한때 최측근 이젠 反트럼프 최전선…"오늘 아메리카당 창당"

2시간 전

중앙일보

머스크, '아메리카당' 계획 구체화…슈퍼 부자의 '제3지대' 실험?

22시간 전

한겨레

머스크, 트럼프 맞서 '미국당' 창당…온라인 투표서 65% 지지

1시간 전

AI타임스

머스크, 트럼프 법안에 정면 반기… '"아메리카당' 오늘 창당"

2시간 전

뉴데일리

머스크, 트럼프法 대립 끝에 아메리카당 오늘 창당

5시간 전

아주경제

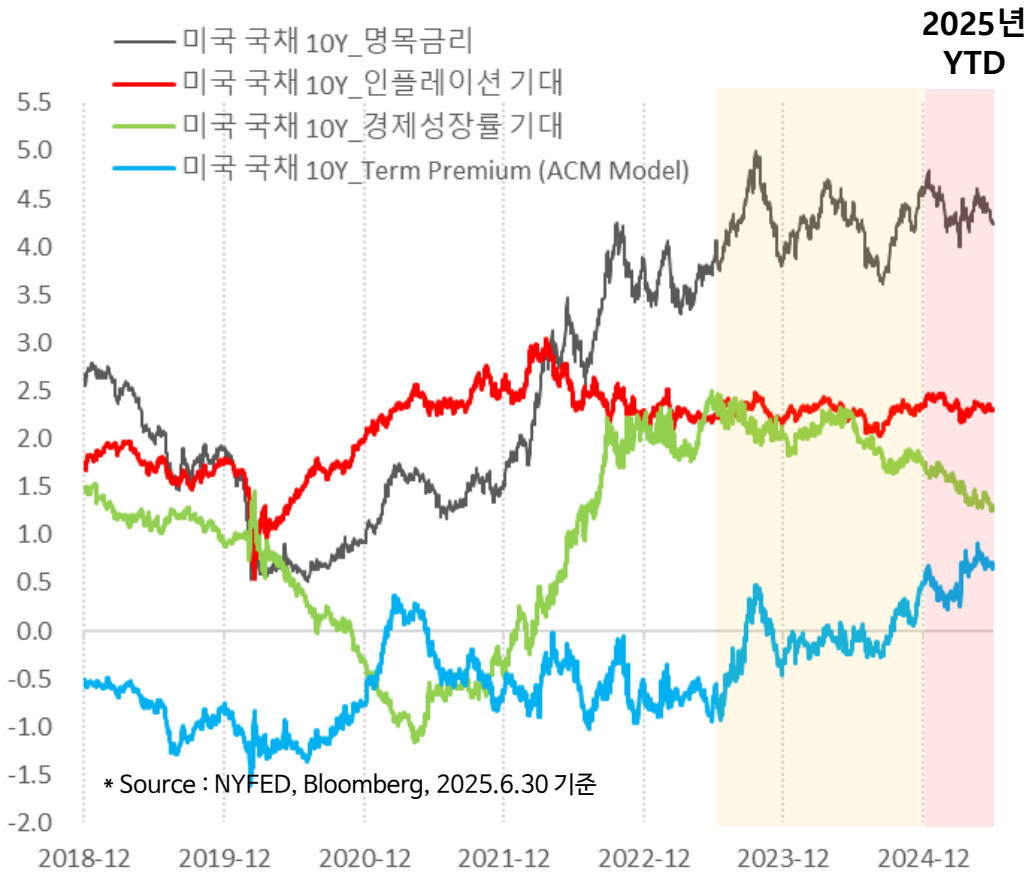
* Source : Bloomberg, 2025.7.5 기준

본 자료에 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.

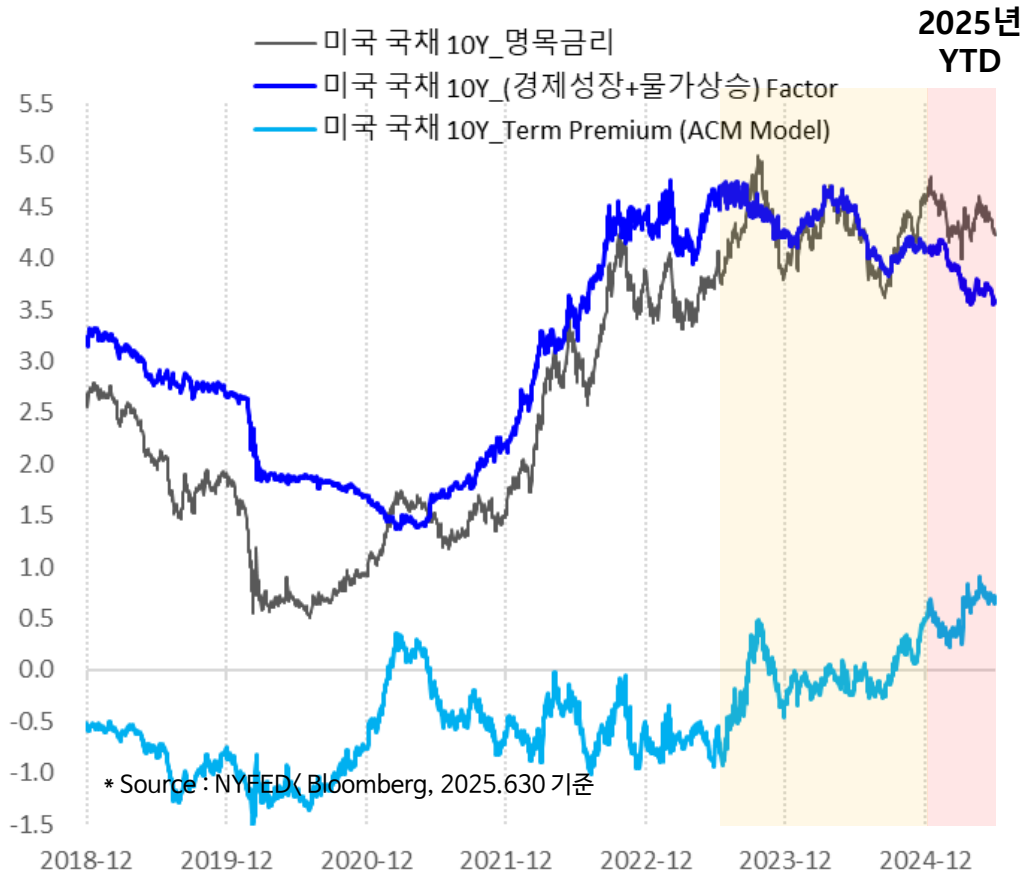
미국 재정 불안 우려 확대 → Term Premium(채무자 리스크) 확대 = 미국 장기물 국채 금리 상승 요인

- 장기물 국채 금리는 (1) 경제 성장 기대, (2) 물가 상승 기대, (3) 기타 리스크(Term Premium) 3가지 요인으로 분해됩니다.
- **미국 국채 10년물 금리에 반영된 Term Premium은 상승 중이지만 경제 펀더멘탈 Factor(=국채 10Y 금리 - Term Premium)는 반대로 하락하고 있습니다.**

미국 10y 금리 분해 : 최근 미국 10Y 금리 상승은 Term Premium 상승 때문



미국 10Y 금리, Term Premium 상승하지만 경제 펀더멘탈 요인은 하락 중

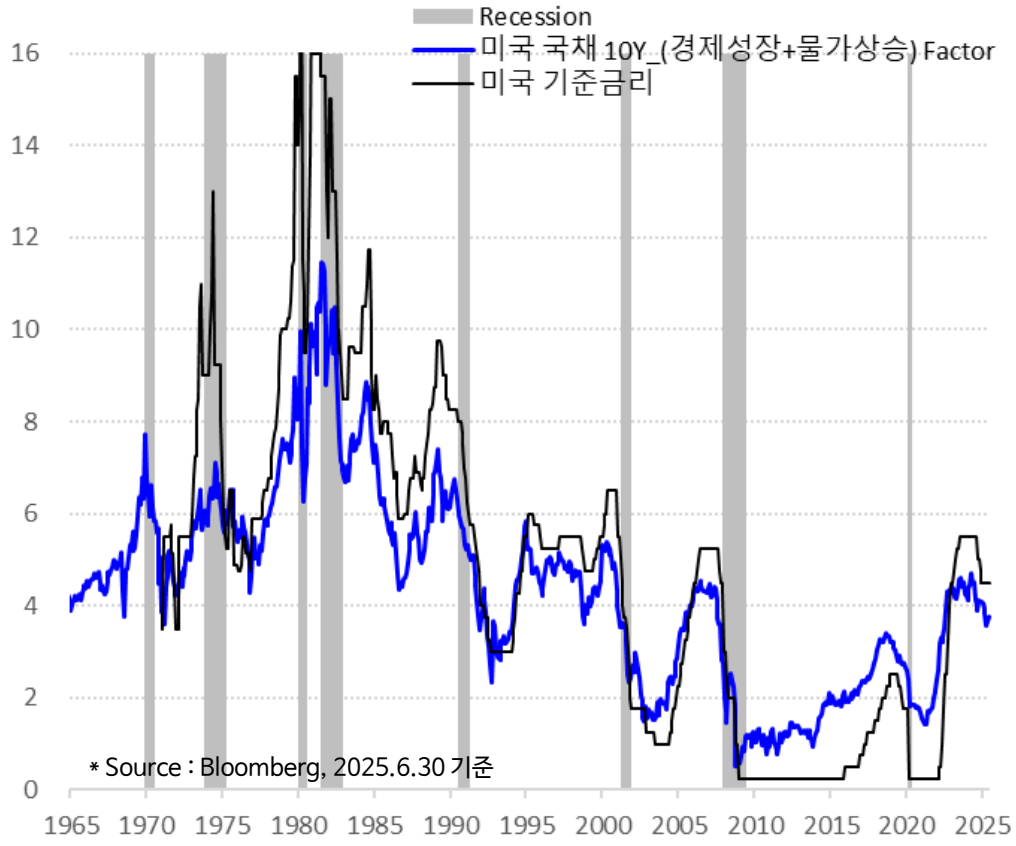


본 자료에 수록된 내용은 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것입니다. 그러나 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없음을 알려드립니다.

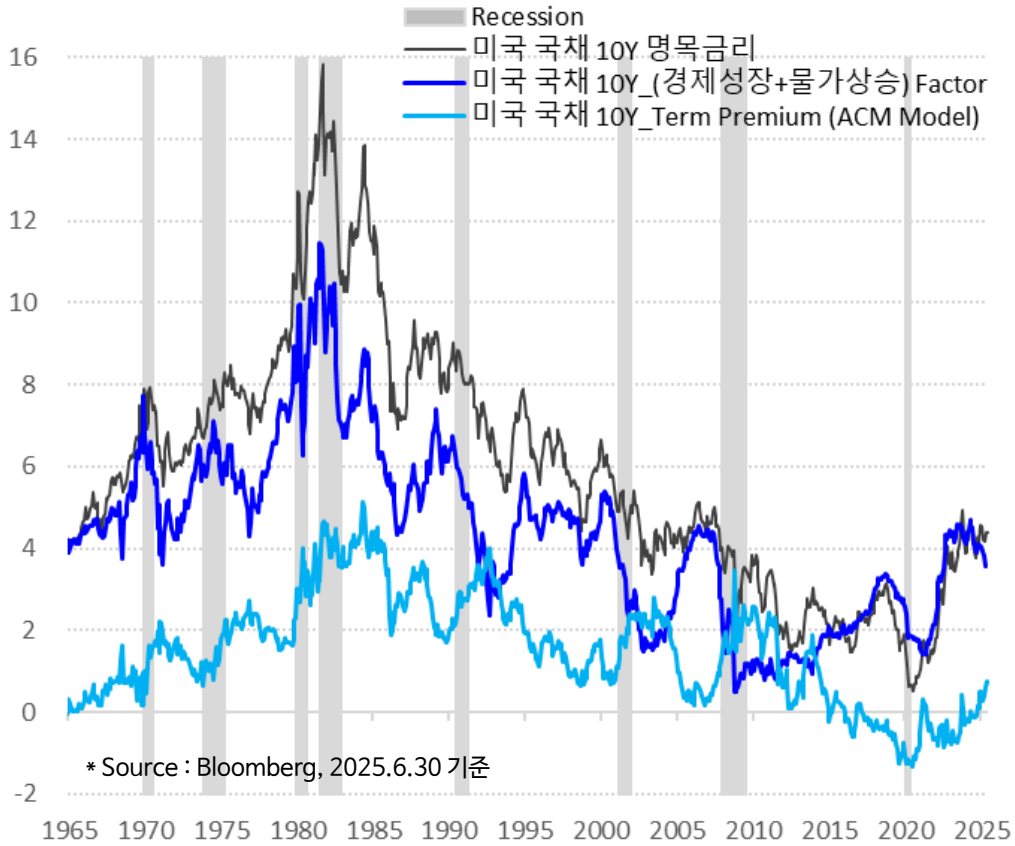
그러나 미국 국채 10년물 금리는 최종적으로 “경제 펀더멘탈” 방향에 수렴해서 움직였습니다.

- 경제 펀더멘탈 Factor(경제성장+물가상승)와 Term Premium이 반대로 움직일 때 미국 국채 10년물 금리는 경제 펀더멘탈 Factor에 수렴해서 움직였습니다.

강력한 통화 긴축이 진행되면 늘 경제 펀더멘탈 악화 → 금리 인하 이유



Term Premium이 상승하더라도 경제 펀더멘탈이 악화되면 미국 10Y 금리 하락

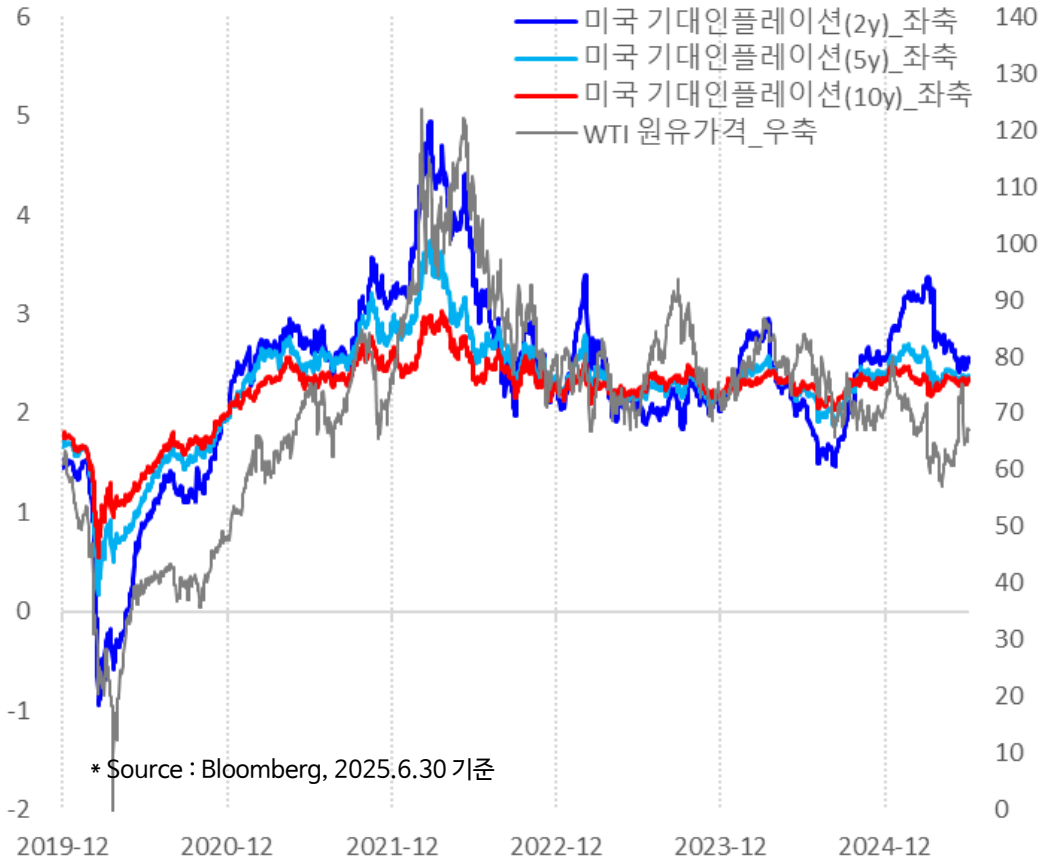


본 자료에 수록된 내용은 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것입니다. 그러나 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없음을 알려드립니다.

[참고] 에너지 가격 하향 안정화는 미국 기대인플레이션 하락 요인입니다. (= 금리 하락 요인)

- 트럼프는 감세와 관세로 인한 인플레 확대 압력을 에너지 가격 하향 안정화로 상쇄시키려 합니다.
- OPEC+는 시장 점유율을 회복시키고 미국 원유기업의 수익성을 악화시키기 위해 원유 공급 과잉 우려에도 8월부터 대규모 증산을 통해 유가 하락을 유도하려 합니다.

미국 국채 금리에 반영된 기대 인플레이션은 WTI 가격 영향을 많이 받음



* Source : Bloomberg, 2025.6.30 기준

연합뉴스
https://www.yna.co.kr › 최신뉴스

OPEC+ 8월 원유 증산 예상치 상회…트럼프에 화답했나

2시간 전 — OPEC+ 8개국은 이날 화상회의에서 **하루 54만8천배럴 증산에 합의**했다. 이들은 '꾸준한 세계 경제 전망과 현재의 건전한 시장 펀더멘털'을 바탕으로 조치 …

중앙일보
https://www.joongang.co.kr › 경제 › 경제일반

국제유가, 4년만 최저인데…OPEC+ 증산 결정 배경은?

2025. 5. 6. — 석유수출국기구(OPEC)와 주요 산유국 협의체인 OPEC+가 **6월 원유 생산량을 하루 41만1000 배럴 증산하기로 합의**하면서다. 지난해까지 하루 220만 배럴 …

한겨레
https://www.hani.co.kr › economy › economy_general

OPEC+, 8월부터 하루 54만8천배럴 증산…거의 '원상회복'

4시간 전 — 석유수출국기구(OPEC)와 러시아 등 주요 산유국으로 구성된 오펙플러스(OPEC+)가 **8월부터 하루 원유 생산량을 54만8천배럴 늘리기로 결정**했다.

연합인포맥스
https://news.einfomax.co.kr › news › articleView

OPEC+, 원유 증산 가속…8월 일일 54.8만배럴 늘리기로

14시간 전 — 8월에 54만8천배럴로 증산을 더욱 확대하기로 하면서, **OPEC+의 증산량은 총 191만8천배럴에 달하게 된다**. 그간 감산분을 대부분 되돌린 셈이다. OPEC+가 …

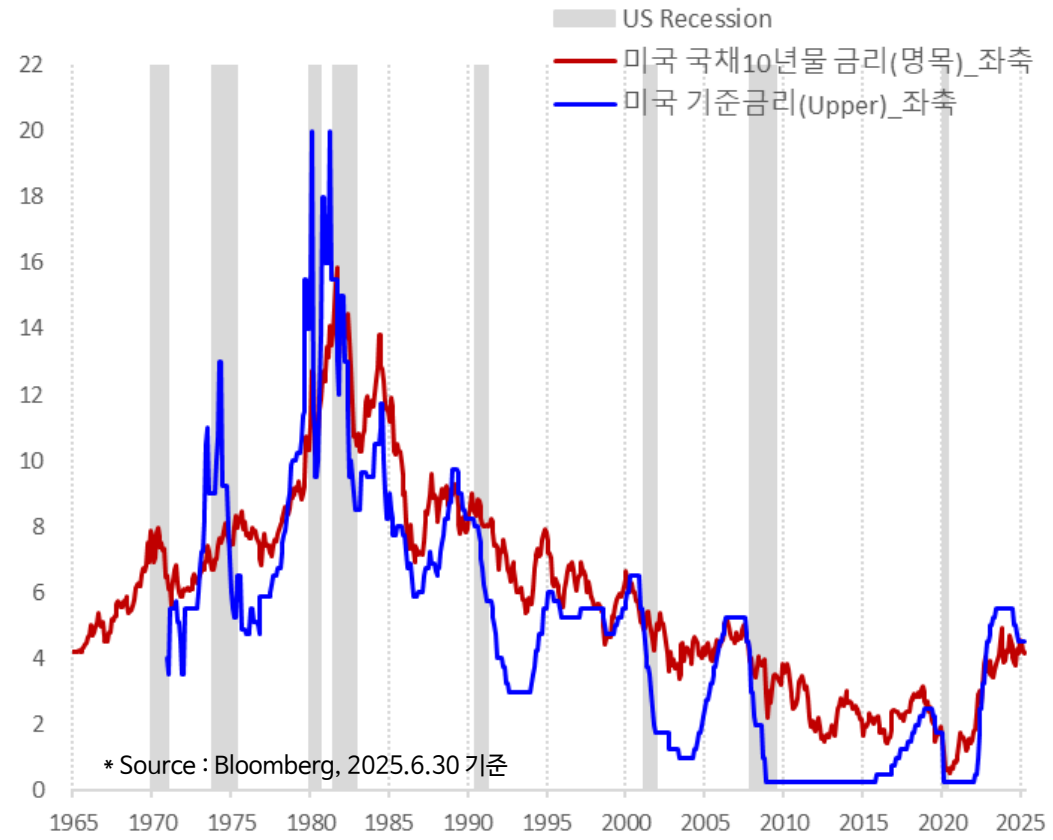
* Source : Google, 2025.7.5 기준

본 자료에 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.

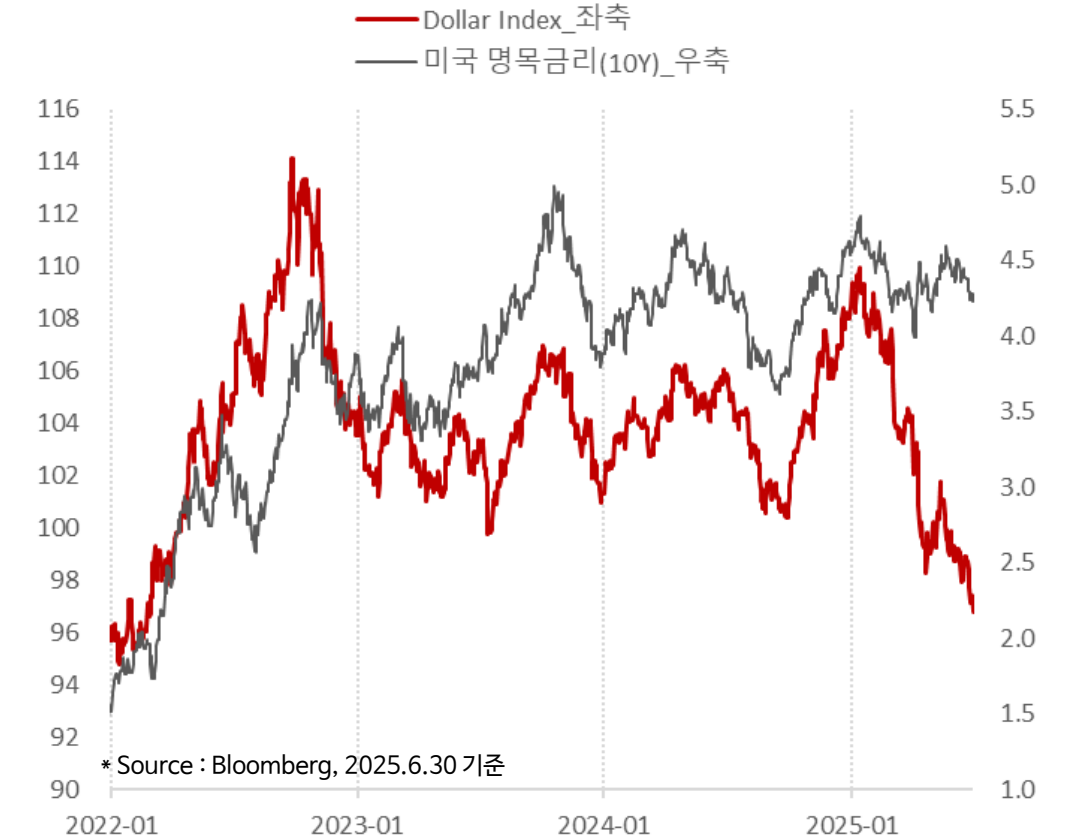
System Risk가 아니라면 '장기물 국채 금리 점진적 하락하면서 달러 약세'가 전개될 것입니다.

- 경기 침체 우려가 확대될 수록 장기물 금리 하락 압력이 커질 것입니다.
- 미국 경기가 나빠질 수록 US에 투자했던 Non-US 자금 이탈이 가속화되어 달러화는 추가로 더 약해질 것입니다.

기준금리 인하되는 경기 침체 시기에는 장기물 국채 금리 항상 하락



미국 국채 10년물 금리 하락 시 달러 추가 약세 전망

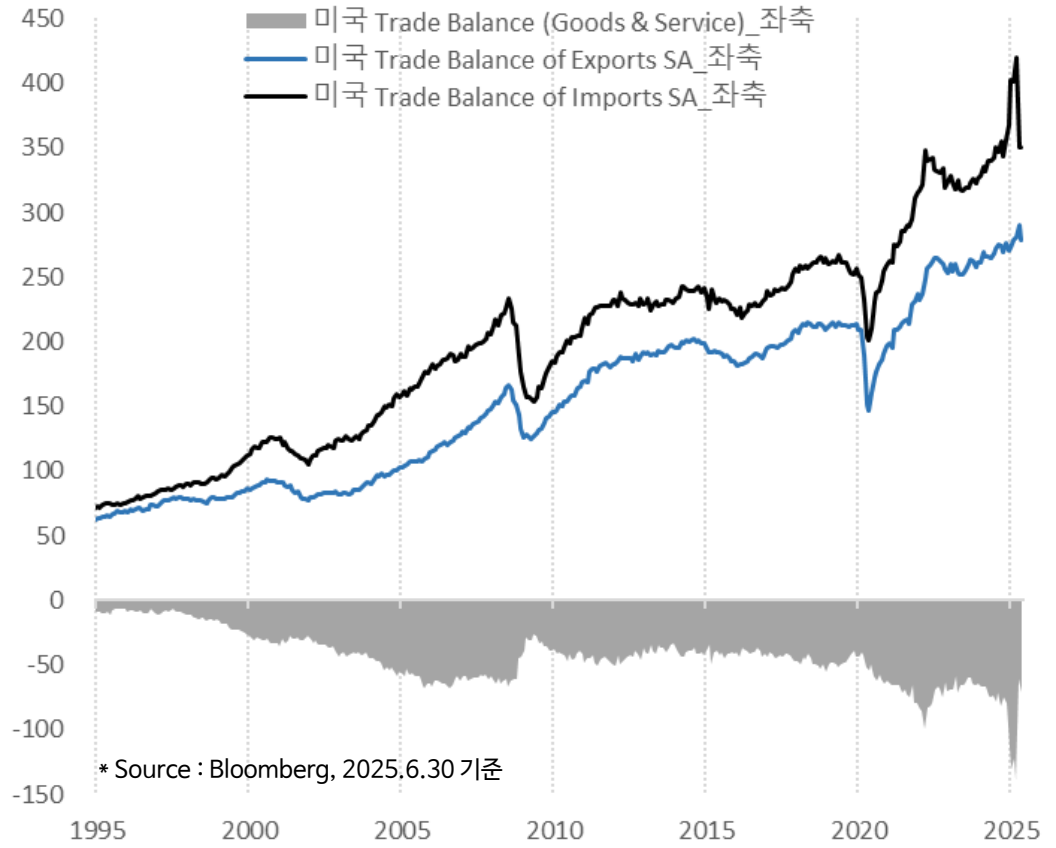


본 자료에 수록된 내용은 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것입니다. 그러나 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없음을 알려드립니다.

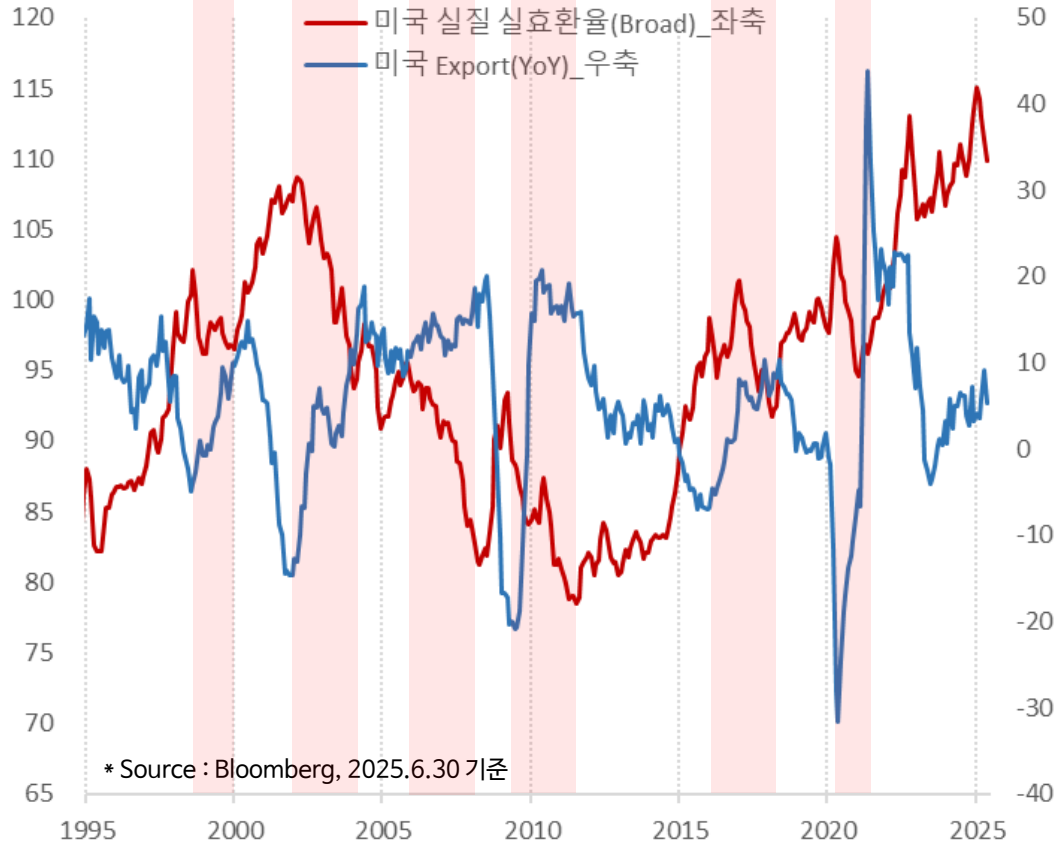
자국 통화 강세는 수출에 불리한 환경입니다. 수출 개선을 위해 미국은 [달러 약세]를 원합니다.

- 경기 침체 우려가 확대될 수록 장기물 금리 하락 압력이 커질 것입니다.
- 미국 경기가 나빠질 수록 US에 투자했던 Non-US 자금 이탈이 가속화되어 달러화는 추가로 더 약해질 것입니다.

미국 무역수지, 2018년부터 중국에 관세를 부과했어도 적자는 오히려 확대



달러 약세 국면에서 미국 수출증가율(YoY) 확대되는 패턴 뚜렷



본 자료에 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.

명목과 실질, 어떤 관점으로 보느냐에 따라 USD 평가가 달라집니다. 실질로 보면 달러 초강세~!

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 환율**을 반영합니다.

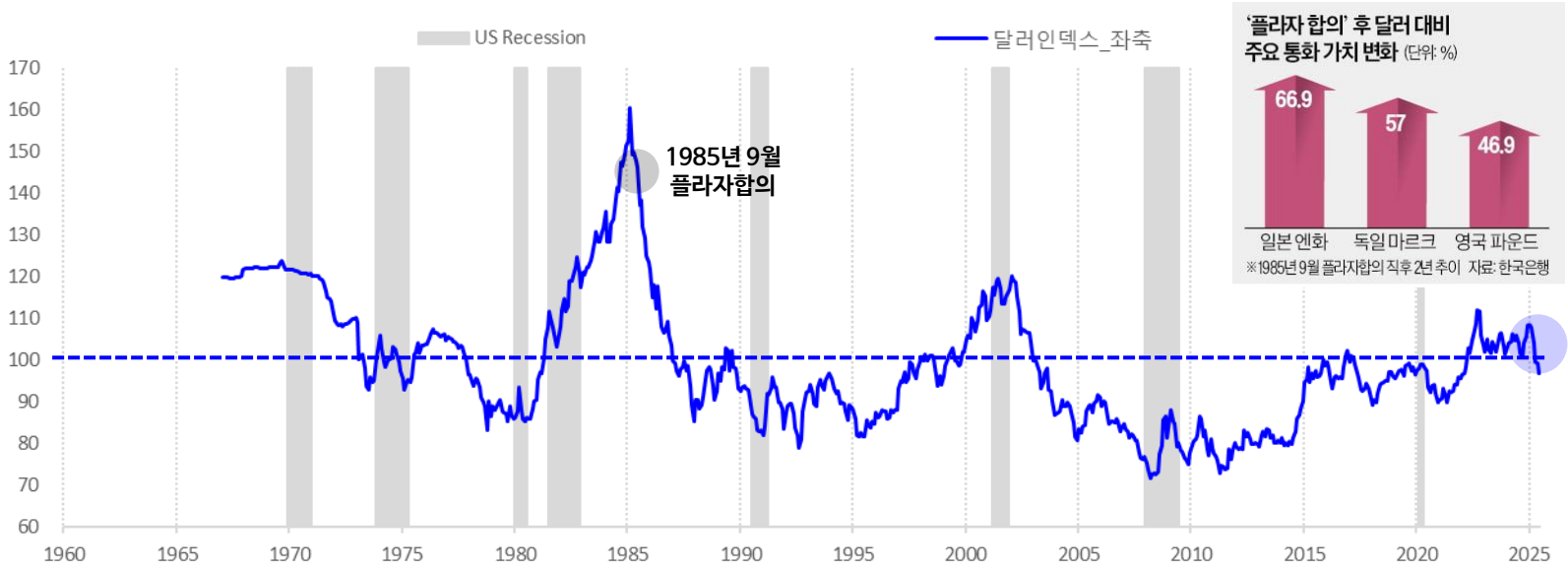
실질 실효환율의 계산 방식

실질 실효환율은 **무역 가중 평균**을 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 구매력**을 평가할 수 있습니다.

실질 실효환율의 의미

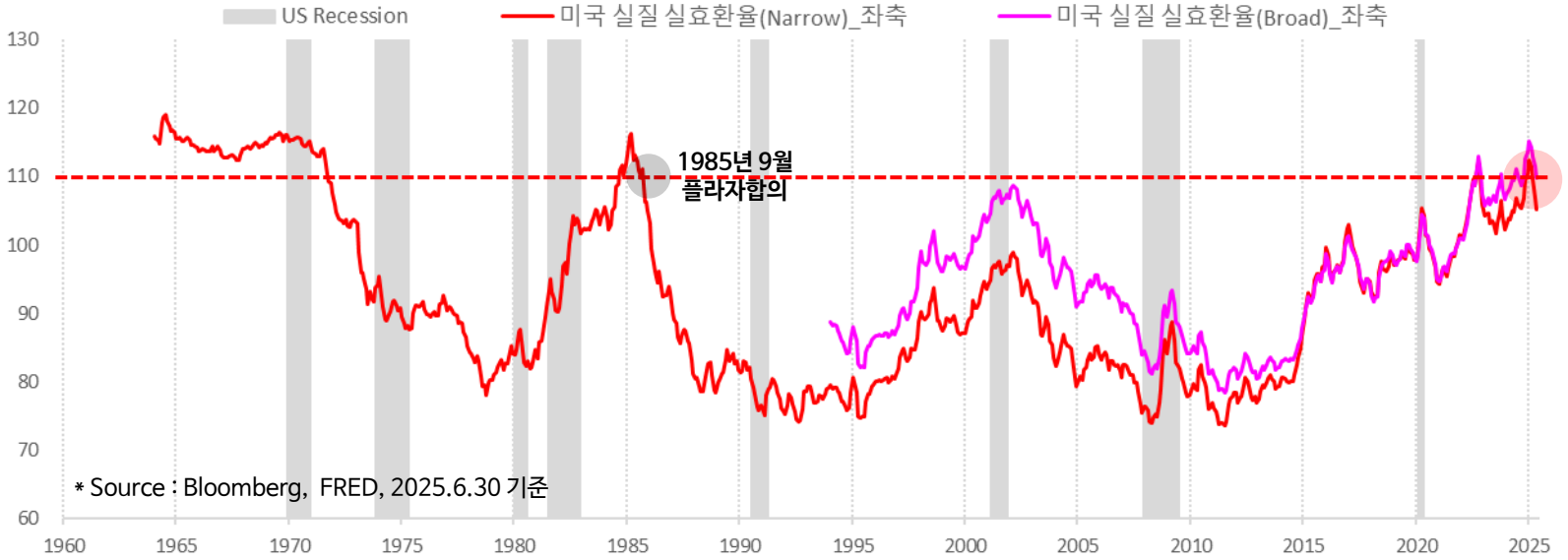
- **100을 기준**으로, 값이 **100보다 높으면** 해당 국가의 통화가 상대적으로 강세를 보이고 있다는 의미입니다.
- 반대로 **100보다 낮으면** 해당 국가의 통화가 상대적으로 약세를 보이고 있다는 뜻입니다.
- 실질 실효환율이 상승하면 **수출 경쟁력이 낮아질 가능성이 높고**, 반대로 하락하면 **수출 경쟁력이 높아질 수 있습니다**.

※ 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.

본 자료에 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.

미국은 무역 개선을 위해 “달러 약세”를 원하고, 한국은 내수 부양을 위해 “원화 강세”를 원합니다.

한국일보
https://www.hankookilbo.com › News › Read

협상 테이블에 '환율' 올린 미국... 일본 전철 밟지 않도록

2025. 4. 28. — 24일 종료된 한미 '2+2 재무·통상장관 회의'에서 통화(환율) 정책은 관세·비관세 조치, 경제 안보, 투자 협력과 더불어 4개 논의 분야로 채택됐다. 스콧 ...

한국경제
https://www.hankyung.com › article

美, 환율협상서 원화 절상 요구 | 한국 ...

2025. 5. 21. — **미국이 한·미 환율 협상에서 한국 측에 원화 절상 방안을 요구한 것으로 파악됐다. 다만 특정한 레벨(적정 환율 수준)을 제시하지는 않은 것으로 전해졌** ...

매일경제
https://www.mk.co.kr › news › world

환율 협상 공식 의제 아니라지만… 시장은 '제2 플라자합의' ...

2025. 5. 15. — 주요 외신 등에 따르면 미국 무역협상팀은 한미 무역협상에서 외환정책과 관련한 약속을 협정에 담지 않을 계획이다. 미국 환율 정책은 스콧 베센트 미국 ...

매일경제
https://www.mk.co.kr › economy › view

美, 협상 테이블에 '환율 메뉴' 올렸다 ['제2플라자 합의' 없다 ...

2025. 5. 30. — 한미 양국 간 환율 협상 테이블이 본격 가동하며 '관세 전쟁'이 '통화 전쟁'으로 옮겨붙는 양상이 뚜렷하다. 환율 부문은 한미 '2+2 통상 협의'를 ...

美, 환율 협상서 ‘원화 절상’ 요구 (2025.5.21 한국경제)

미국이 한·미 환율 협상에서 한국 측에 원화 절상 방안을 요구한 것으로 파악됐다. 다만 특정한 레벨(적정 환율 수준)을 제시하지는 않은 것으로 전해졌다.

정부 고위 관계자는 21일 “미국은 막대한 무역적자의 근본 원인이 환율(달러 강세)에 있다고 본다”며 “우리나라와의 협상에서도 환율의 방향성을 얘기하고 있다”고 말했다. 이 관계자는 다만 “미국이 특별한 레벨을 언급한 것은 아니다”고 덧붙였다. 미국이 ‘원·달러 환율을 1300원까지 떨어뜨리라’는 식으로 구체적인 환율 목표치를 요구한 것은 아니지만, 2023년 이후 고공행진해온 원·달러 환율을 내리는 방향으로 협의하자는 뜻으로 풀이된다.

정부는 한국과 통상 및 환율 협상을 동시에 벌이는 미국이 진짜 원하는 것은 환율 협상에서 성과를 내는 것이라고 보고 있다. 도널드 트럼프 미국 대통령은 지난달 20일 SNS에 올린 ‘8대 비관세 부정행위 목록’에서 환율 조작을 1번 부정행위로 꼽았다. 외환당국 관계자는 “전 세계의 이목이 트럼프 관세에 쏠려 있지만, 사실 트럼프의 머릿속에는 환율이 최우선 순위임을 보여준다”고 했다.

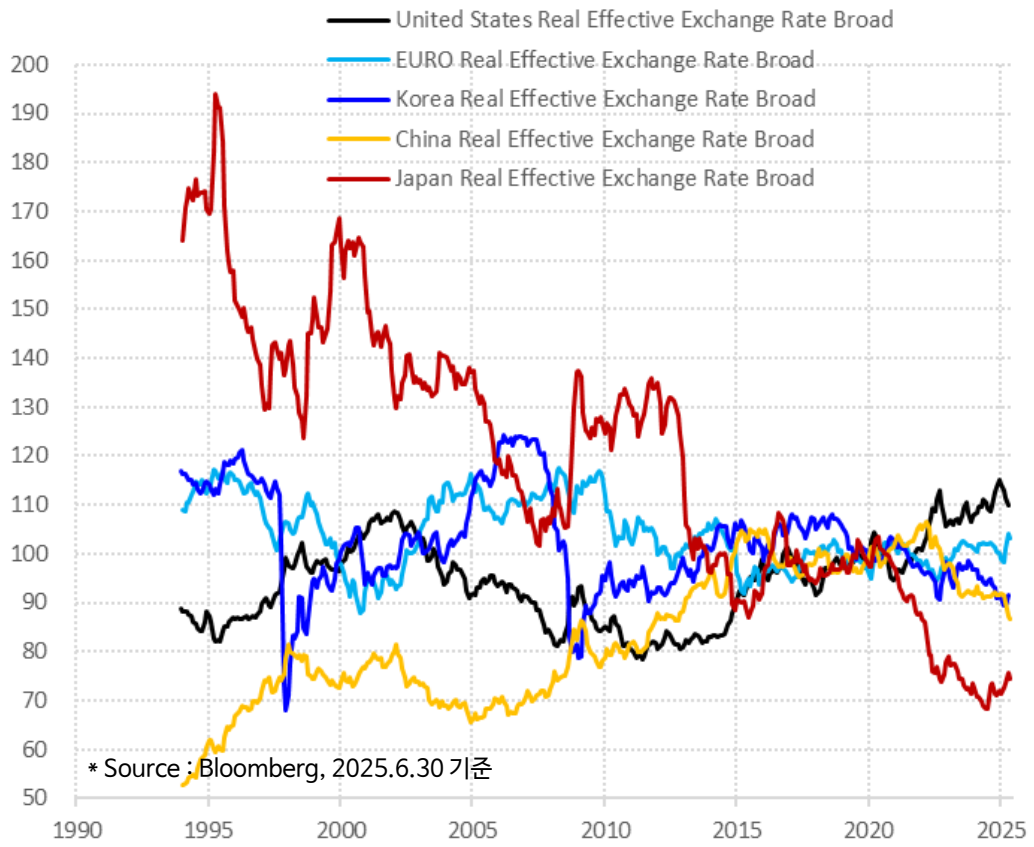
우리 정부도 원화가 경제 기초체력에 비해 과도하게 절하돼 있다고 보고 있다. 다만 최근 원화 약세의 주요 요인이 트럼프 관세 정책의 불확실성과 미국의 인플레이션 재점화 가능성 등이어서 미국 측에 제시할 마땅한 원화 절상 방안을 찾는 데 어려움을 겪는 것으로 알려졌다.

본 자료에 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.

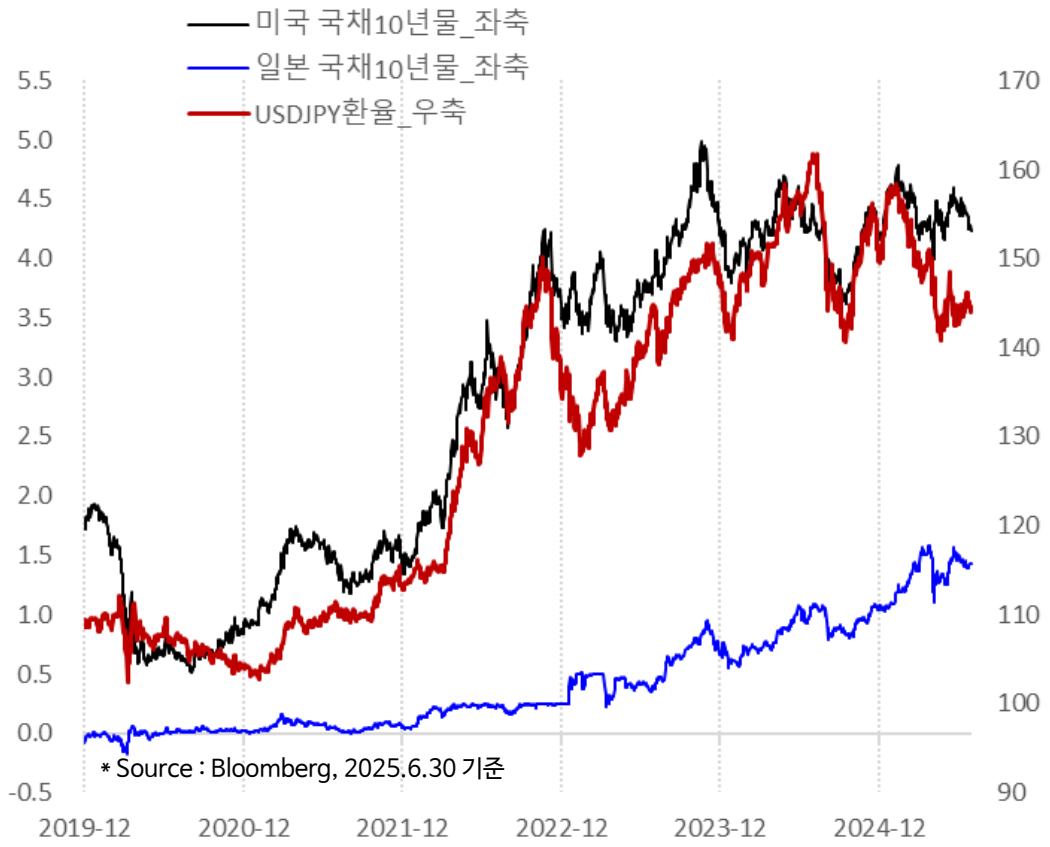
‘USD 약세 + 미국 장기물 국채 금리 하락’ 조합은 엔화 강세(USDJPY환율 하락) 압력을 높일 것입니다.

- 달러가 약해진다면 다른 통화들은 강해질 수 밖에 없습니다. 달러 강세일 때 가장 약세였던 통화가 엔화입니다. 달러는 고평가되었고 엔화는 저평가되었습니다.
- 미국 국채 10년물 금리 하락하면 미국-일본 국채 금리 스프레드 축소되어 USDJPY환율 하락 요인으로 작용합니다.

실질 실효환율 기준 가장 강세 통화는 “USD”, 가장 약세 통화는 “엔화(JPY)”



‘미국 국채 10y 금리 하락’은 엔화 강세(USDJPY환율 하락) 요인



본 자료에 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.

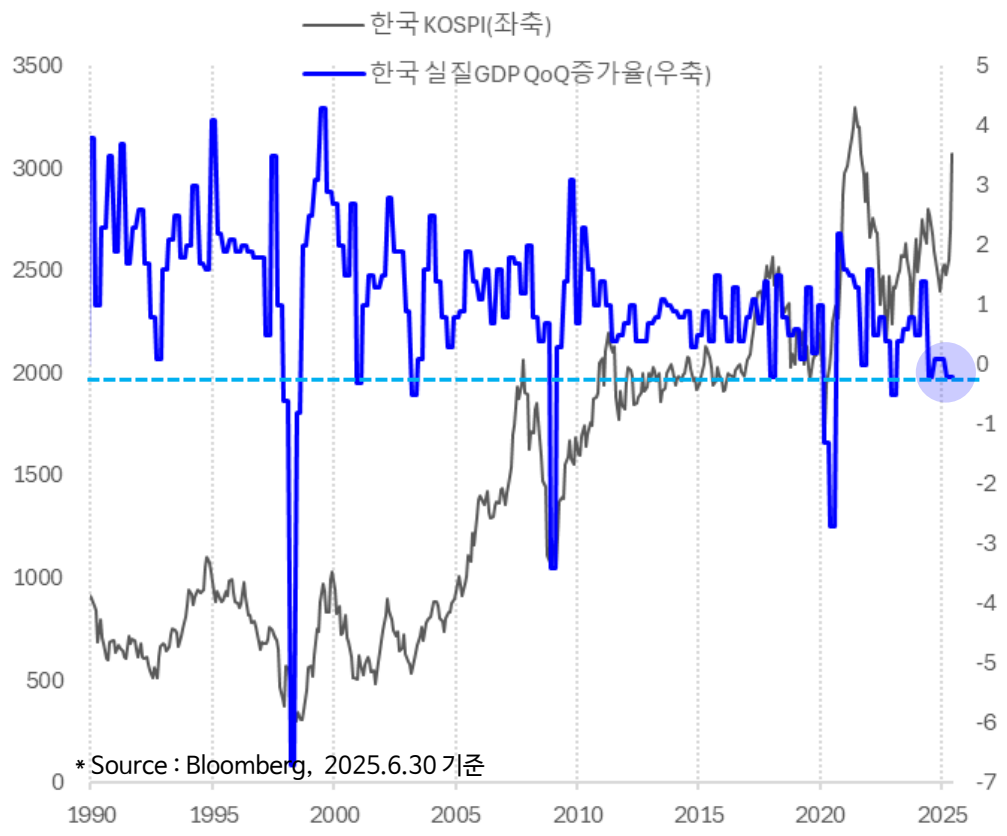
= 한국 경제 및 증시 전망 =

이재명 정부는 확장적 재정지출과 증시 상승을 통해 내수를 부양하려 합니다.
KOSPI가 추세적으로 상승하려면 USDKRW환율이 하락(달러 약세, 원화 강세)해야 합니다.
USDKRW환율이 하락하려면 미국-한국 국채 금리 스프레드가 축소되어야 합니다.

KOSPI 매수, Why? (1) 한국 경제 불황, Low Valuation 일 때가 KOSPI 매수 최적의 시기

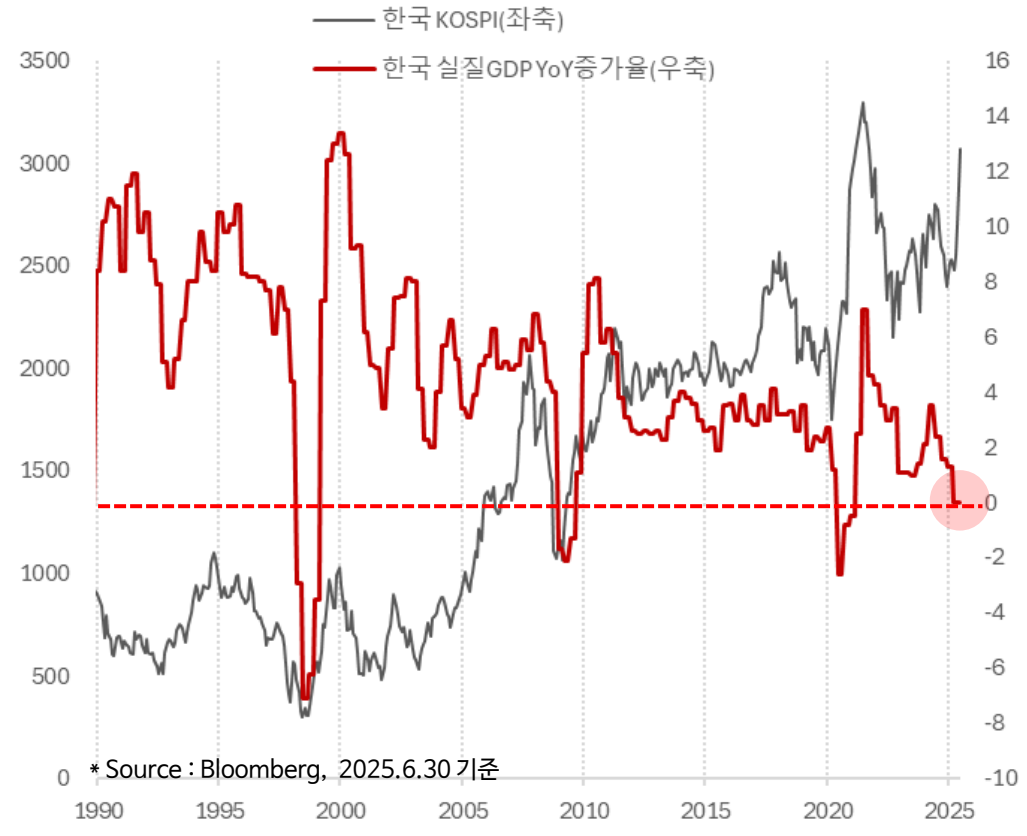
- 2025년 1분기 한국 실질GDP QoQ증가율 -0.2%, YoY증가율 0.0%
- **98년 IMF 외환위기, 08년 글로벌 금융위기, 20년 코로나19를 제외하면 가장 낮은 경제성장률 기록했습니다.**

2025년 1분기 실질 GDP QoQ증가율 = -0.2%



* Source : Bloomberg, 2025.6.30 기준

2025년 1분기 실질 GDP YoY증가율 = 0.0%



* Source : Bloomberg, 2025.6.30 기준

본 자료에 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.

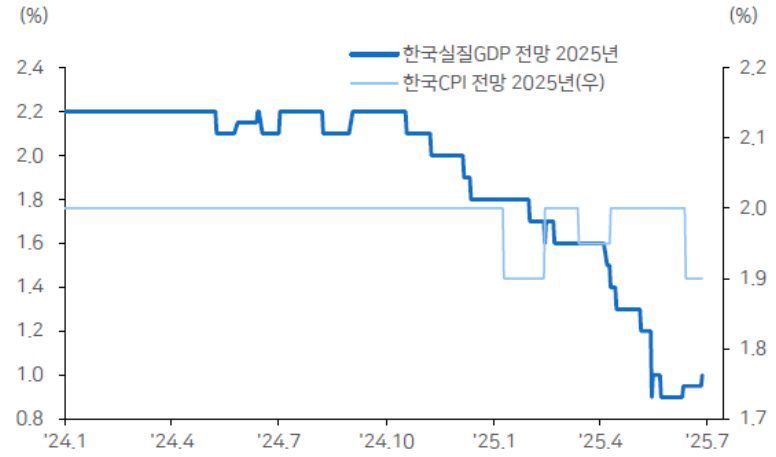
[참고] 신정부 출범과 동시에 경제 성장률, 심리지표 개선이 나타나고 있습니다.

- 한국 GDP증가율(YoY)은 2025년 1분기를 저점으로 반등할 것으로 예상됩니다.

- **올해 1~2차 추경을 합쳐 33조원이 세출 확대 목적으로 편성되며 이는 명목 GDP의 1.2% 규모입니다.**

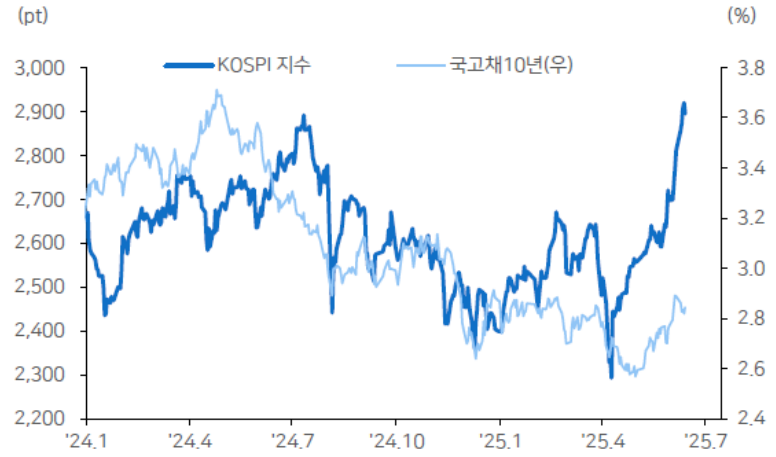
- **과거 통계는 GDP 1% 규모로 추경 편성 시 당해년 경제성장률을 0.3%pt 상향시켰습니다.**

한국 물가 목표내 안정, 성장 우려가 바닥 딛고 0.9%→1.0%로 반등



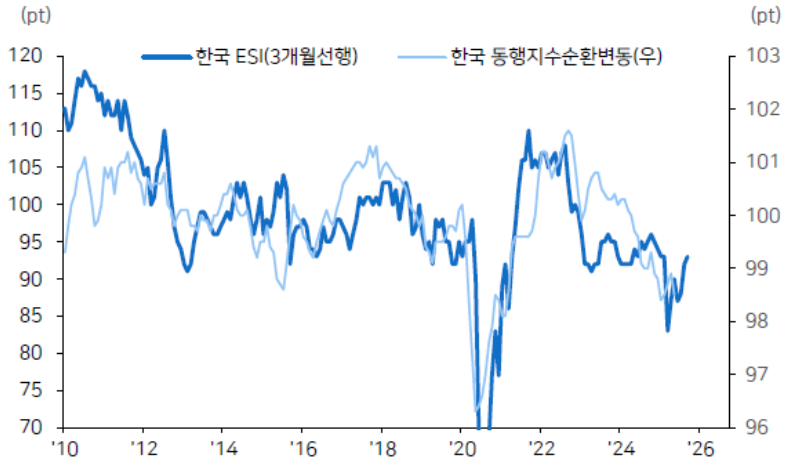
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

대선 직전부터 오르기 시작한 KOSPI는 3000pt 돌파, 금리도 덩달아 올라



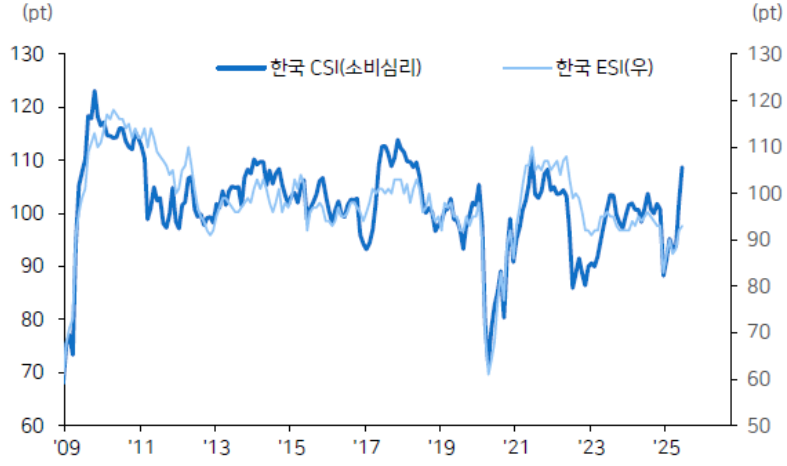
자료: KRX, 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

동행지수는 여전히 바닥권이나 경제심리(ESI)는 4월 이후 의미 있는 반등



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

소비심리 큰 폭으로 개선, 가계가 기업보다 경제전환 민감도 높아



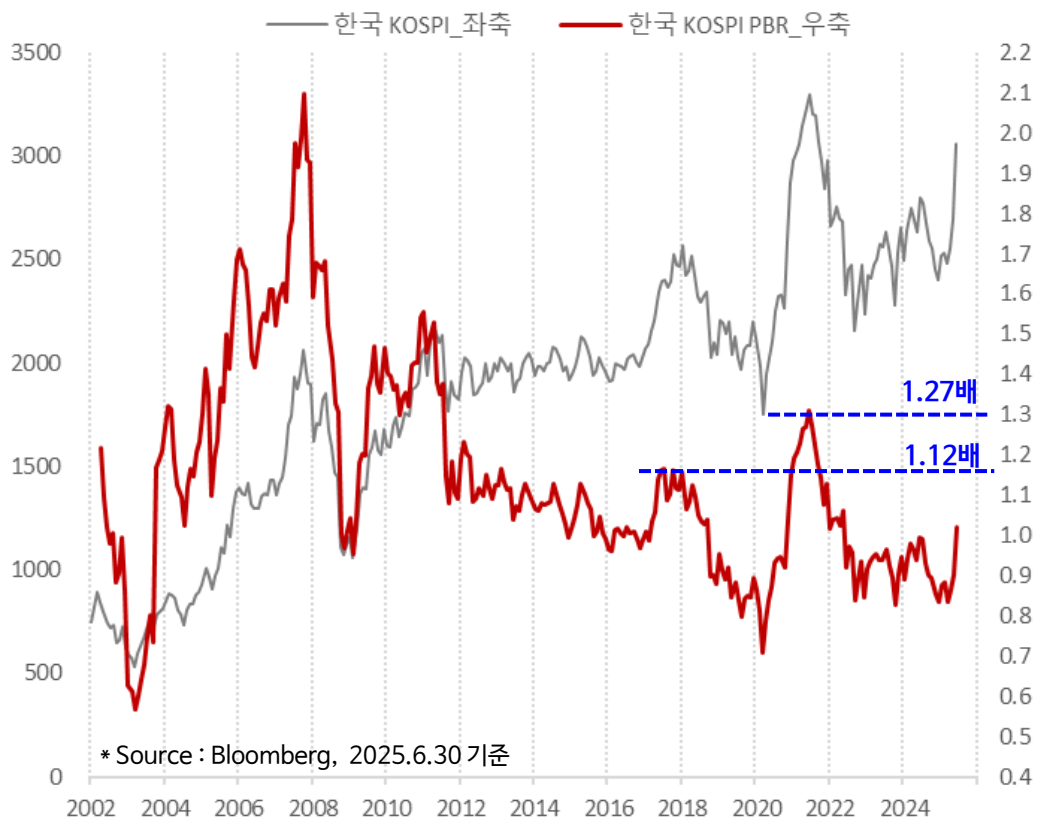
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

본 자료에 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.

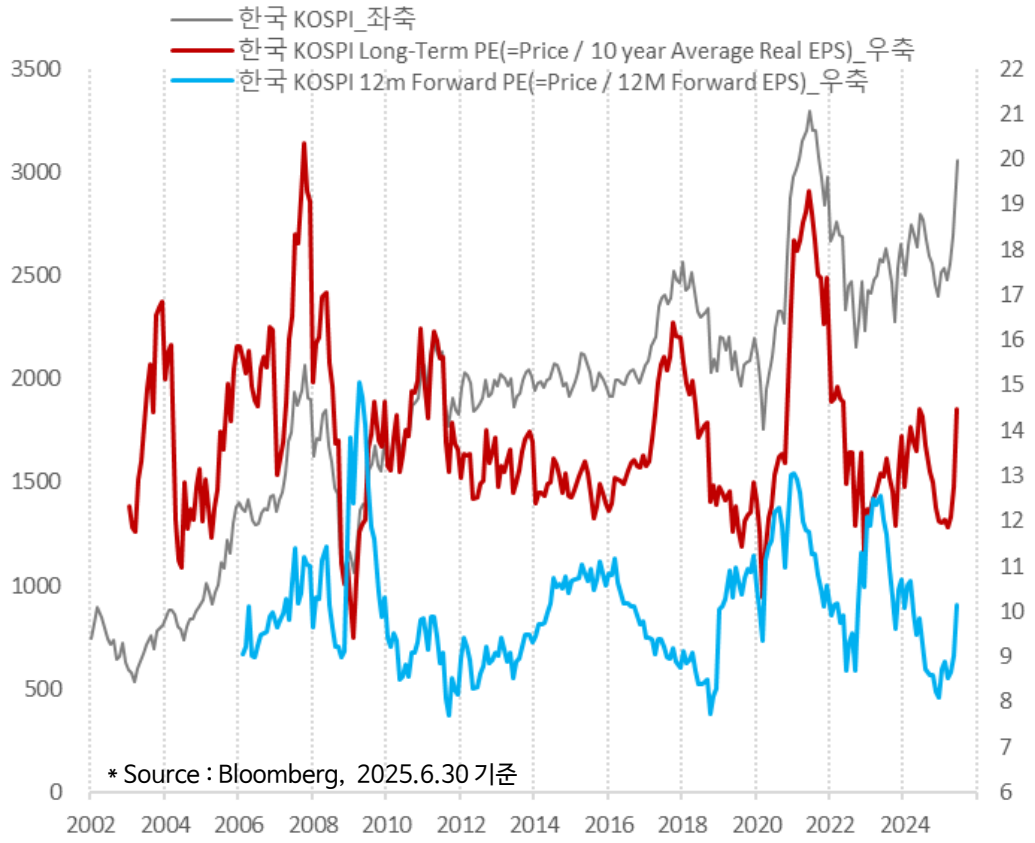
KOSPI 매수, Why? (1) 한국 경제 불황, Low Valuation 일 때가 KOSPI 매수 최적의 시기

- 2025.6.30(금) 기준 KOSP PBR = 1.03배, 12개월 Forward P/E = 10.21배, Long-Term P/E(Price/10 years Average Real EPS) = 14.40배
- **KOSPI가 PBR 1.1배까지 상승한다면 약 3300pt, PBR 1.2배까지 상승한다면 약 3600pt**

KOSPI PBR, 최근 바닥에서 빠르게 상승 중



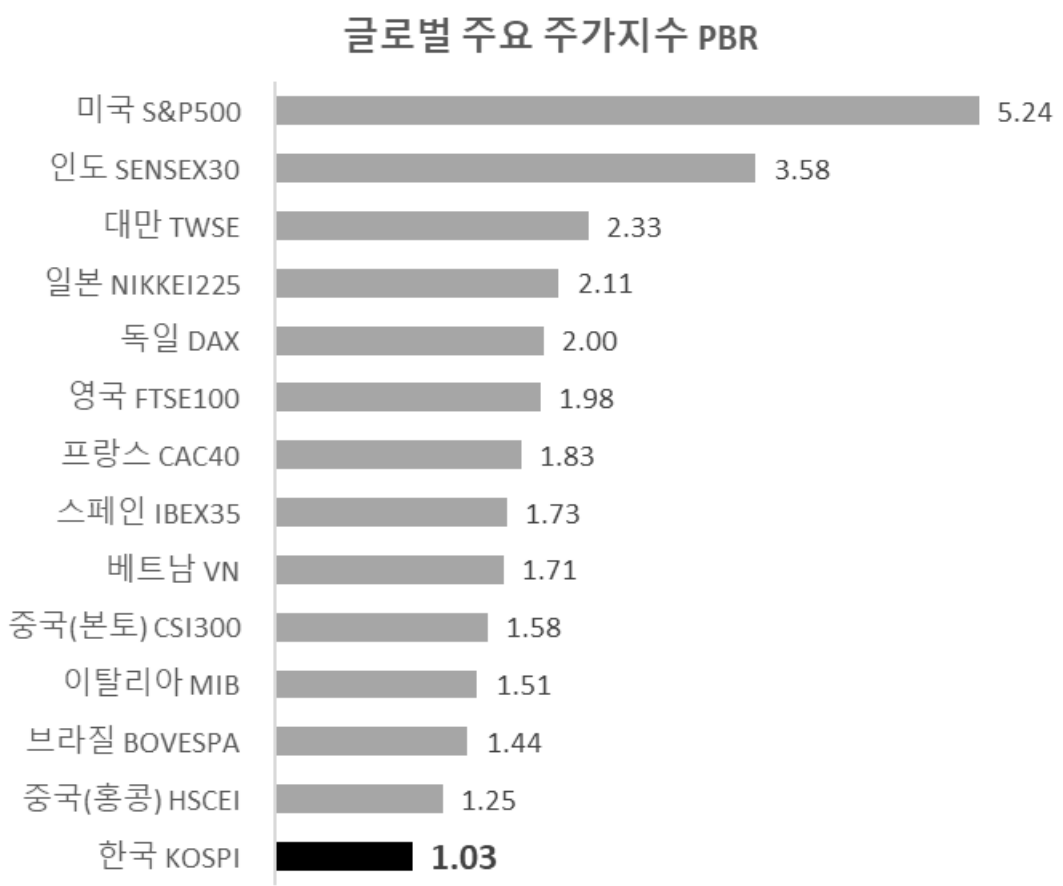
KOSPI PER, 최근 바닥에서 빠르게 상승 중



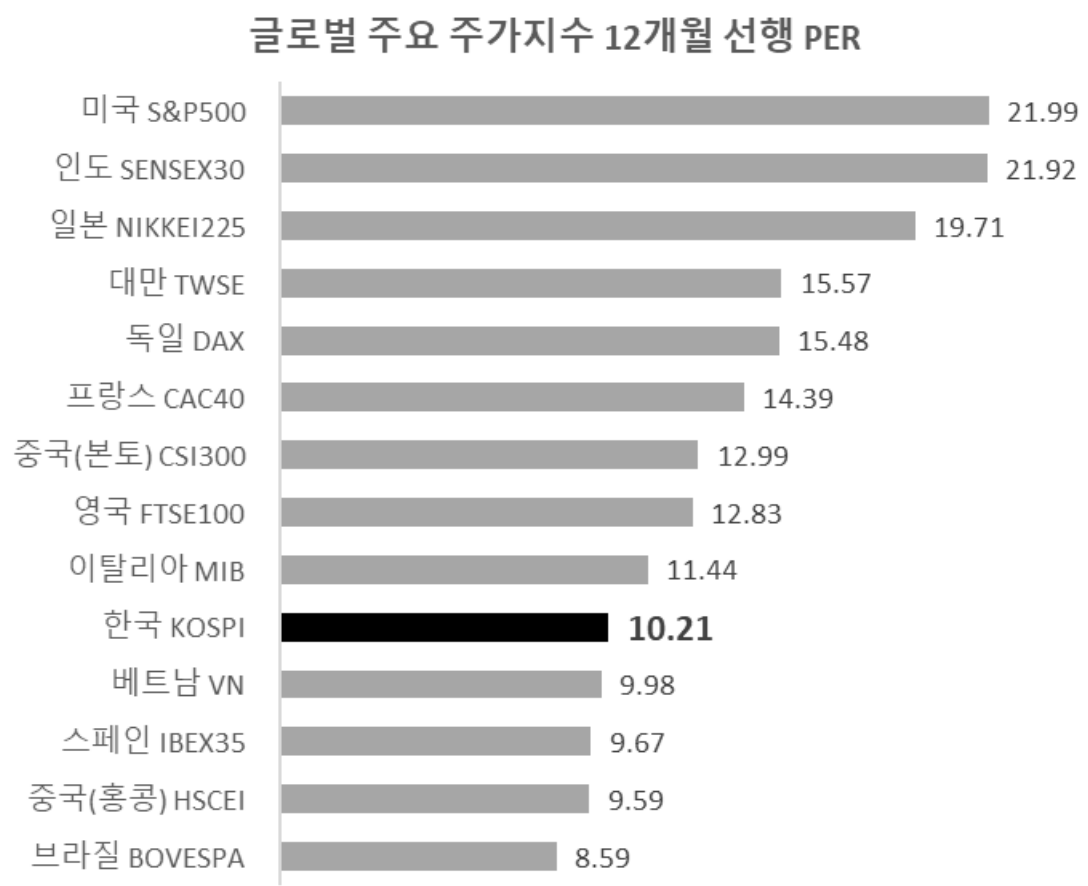
본 자료에 수록된 내용은 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것입니다. 그러나 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없음을 알려드립니다.

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

- KOSPI가 PBR 1.2배(약 3600pt)까지 상승하더라도 PBR 기준 전세계 최하위입니다.



* Source : Bloomberg, 2025.6.30 기준



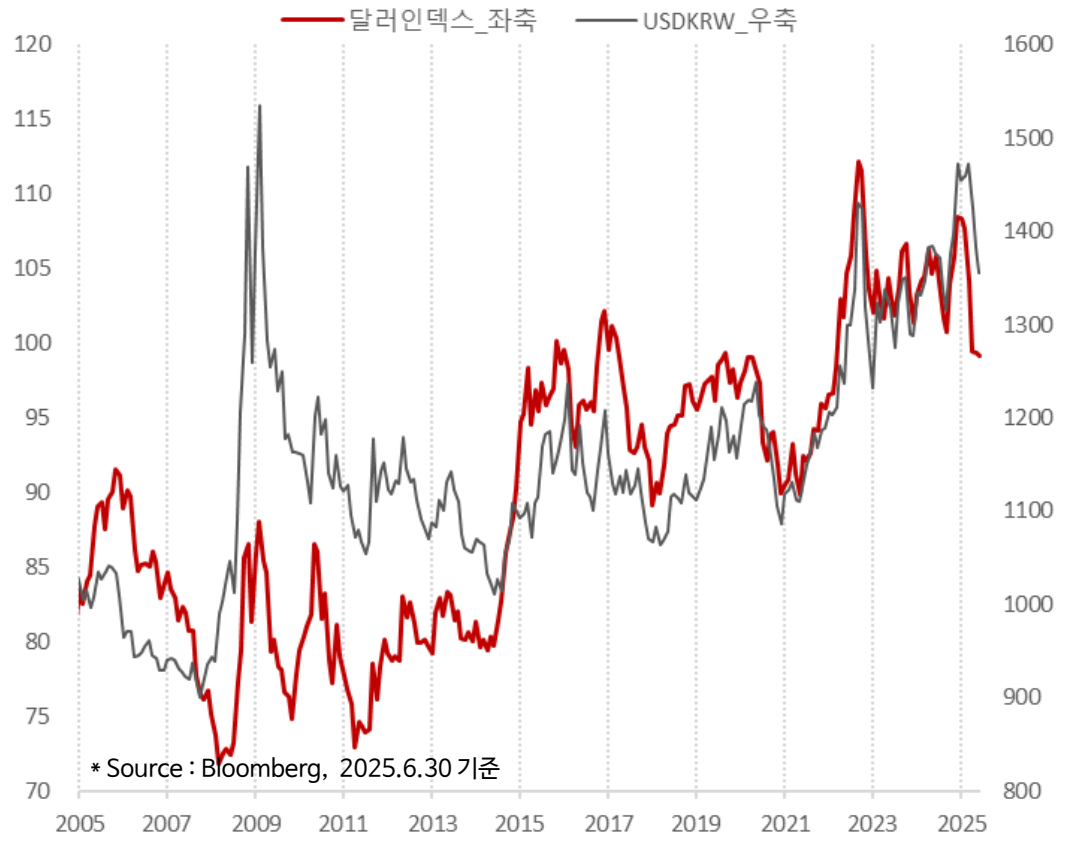
* Source : Bloomberg, 2025.6.30 기준

본 자료에 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.

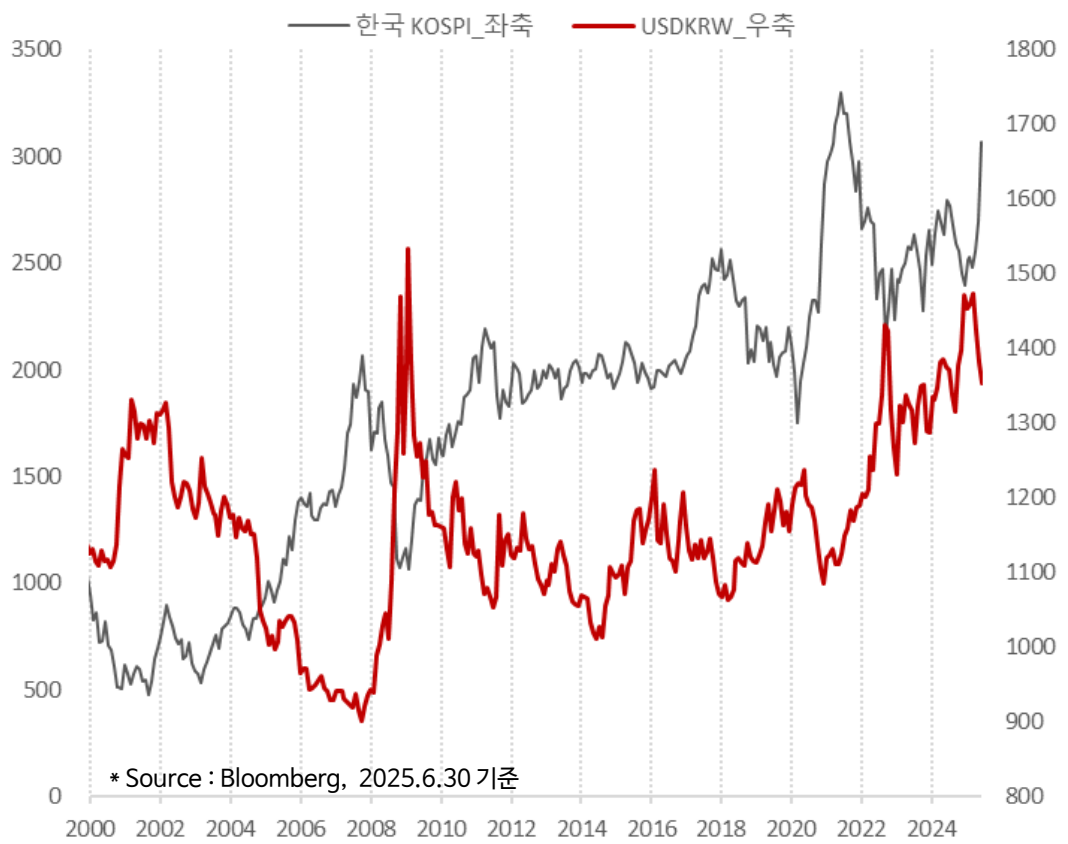
KOSPI 매수, Why? (2) "달러 약세"는 외국인 순매수를 증가시키는 KOSPI 상승 최적의 조건

- USDKRW환율과 달러인덱스는 뚜렷한 정관계로 움직입니다. 트럼프 2기 정부 시작 이후 달러인덱스 빠르게 하락하며 USDKRW환율도 동일한 패으로 움직이고 있습니다.
- USDKRW환율과 KOSPI는 역관계입니다. USDKRW환율 하락할 때 KOSPI 상승합니다.

최근 글로벌 달러화 약세 흐름에 편승해서 USDKRW환율 하락



KOSPI와 USDKRW환율은 뚜렷한 역관계



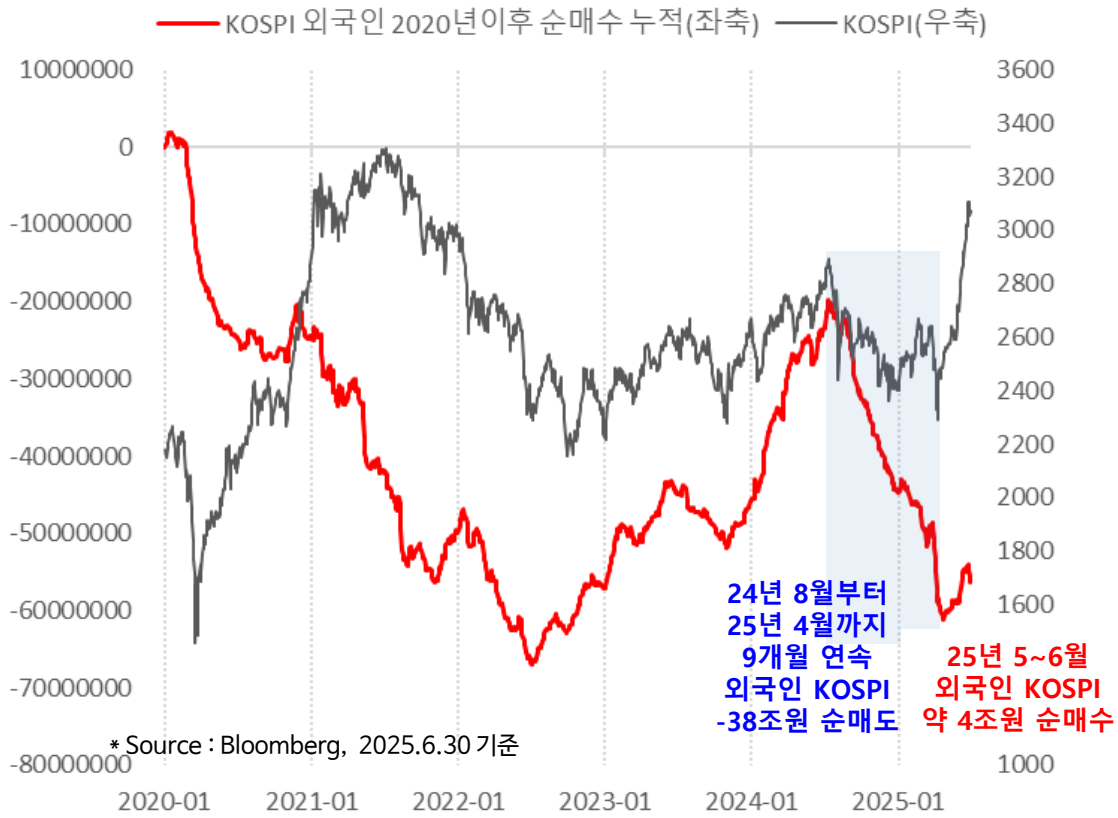
본 자료에 수록된 내용은 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것입니다. 그러나 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없음을 알려드립니다.

KOSPI 매수, Why? (2) "달러 약세"는 외국인 순매수를 증가시키는 KOSPI 상승 최적의 조건

- USDKRW환율 하락할 때 외국인 순매수 늘어나면서 KOSPI 상승합니다.
- 외국인은 24년 8월부터 25년 4월까지 9개월 연속 KOSPI 순매도했으나 5월부터 순매수 전환되었고 6월에 순매수 급격히 확대했습니다.

달러 약세 국면에서는 미국 S&P500 대비 KOSPI 상대 우위

외국인은 2025년 5월부터 KOSPI 순매수로 전환, 6월에 순매수 급증

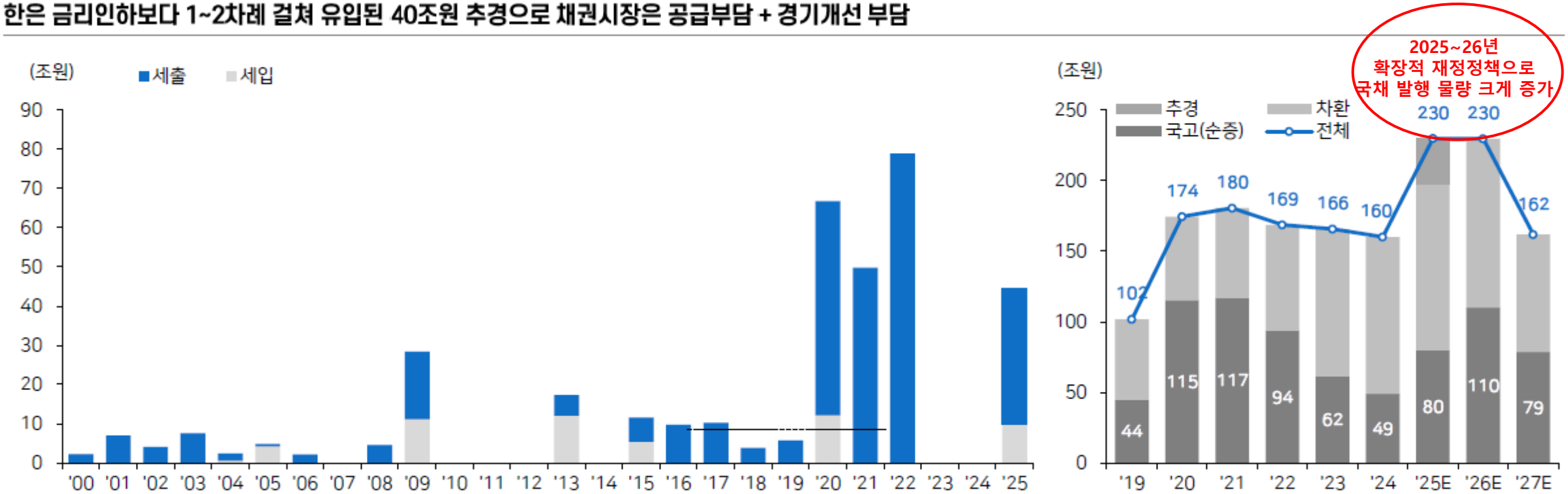


본 자료에 수록된 내용은 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것입니다. 그러나 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없음을 알려드립니다.

“확장적 재정정책”은 한은의 기준금리 인하를 멈추게 하고 시장 금리 상승 압력을 높일 것입니다.

- 7월 국회 통과 시 8월부터 하반기 확대 재정효과 본격 발생됩니다.
- 1~2차 추경 합산 40조원에 육박하는 추경은 GDP 1.5% 규모로 실질 GDP증가율을 약 0.3~0.5%까지 개선시킬 것입니다.
- 추경으로 인한 적자국채 30조원 발행 (공급 부담) + 경기개선 및 통화완화 기대 후퇴로 시장금리 상승 압력 고조될 것입니다.

한은 금리인하보다 1~2차례 걸쳐 유입된 40조원 추경으로 채권시장은 공급부담 + 경기개선 부담



자료: e나라지표, 연합뉴스, 머니투데이, 메리츠증권 리서치센터

본 자료에 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.

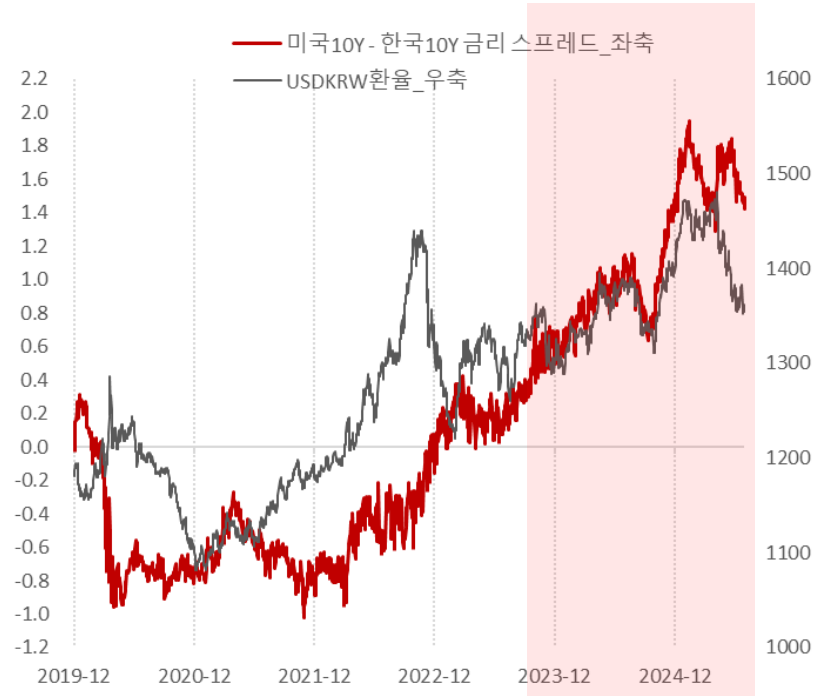
한국 재정지출 확대 → 미국한국 금리 격차 축소 → USDKRW환율 하락 → KOSPI 외국인 순매수 확대

- 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)

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

* Source : Bloomberg, 2025.6.30 기준

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



* Source : Bloomberg, 2025.6.30 기준

본 자료에 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.

KOSPI 매수, Why? (3) 주주가치 Value-Up 정책 본격 실행

상법 개정안 주요 내용

이사의 충실의무 대상 '회사' → **'회사 및 주주'**로 확대	여야 합의
대규모 상장사 전자주주총회 의무화	여야 합의
기존 사외이사 → **독립이사**로 명칭 변경	여야 합의
3%룰 보완 감사위원 분리 선출 시 최대 주주 · 특수관계인 의결권 합산 3%로 제한	여야 합의
집중투표제 도입 주식 1주마다 선임할 이사의 수만큼 의결권 부여	공청회 논의
감사위원 분리 선출 인원 확대 (감사위원회 독립성과 주주 보호 강화)	공청회 논의

현행 배당소득세 과세 체계

구분	과세방식	세율
2000만원 이하	분리과세	15.4% (지방세 1.4%포함)
2000만원 초과	종합과세로 전환	누진세율 6.6~49.5%

*분리과세 구간은 연간 금융소득(이자+배당) 합계 2000만원 이하일 때만 적용
*2000만원 초과분 전액이 종합소득세 과세표준에 합산, 다른 근로·사업 소득과 함께 누진세율 적용
*예) 7000만원의 배당소득을 받는다면, 2000만원까지는 15.4%로 나머지 5000만원은 누진세율이 적용돼 고소득자일수록 최고세율 49.5% 적용 가능성 있음

이소영 더불어민주당 의원안

구분	과세방식	세율
2000만원 이하	분리과세	15.4%
2000만원 초과 3억원 이하	분리과세	22%
3억원 초과	분리과세	27.5%

*대상: 배당성향 35% 이상 기업의 배당소득에 한정

선진국에선 자사주 매입 후 소각… "오너들 '정도 경영'으로 주가 올려야" (2025.7.1 서울신문)

기업이 자사주를 대거 사들인 뒤 이를 소각하지 않고 총수의 이익을 위해 사용하는 것은 자본시장 선진국에선 생각할 수 없는 일이다.

독일에서는 자본금의 10%까지만 자사주를 보유할 수 있고 이를 넘으면 초과 부분을 취득 시점으로부터 3년 이내에 처분해야 한다. 해당 기간 내 처분하지 못한 주식은 소각해야 한다. 10%를 초과하지 않는 자사주는 보유할 수 있으나, 의결권과 배당권이 인정되지 않는다.

미국은 주마다 다르다. 워싱턴주에선 자사주를 매입하면 소각해야 하고 뉴욕이나 델라웨어주는 소각을 강제하지 않더라도 보유 자사주에 대해 배당권과 의결권을 인정하지 않는다. 시가총액과 주가평가 지표를 계산할 때도 자사주를 빼고 산정한다. 기업들도 밸류업 차원에서 자사주를 주기적으로 매입해 소각해 주주가치를 제고한다. 미국 애플은 2023년 시가총액의 3%에 해당하는 133조원 규모의 자사주를 매입한 뒤 소각했다.

반면 국내에선 2011년 상법 개정을 통해 상장사 이사회가 자사주를 임의로 처분할 수 있게 됐다. 금융위원회는 지난해 말 상장법인이 인적 분할 시 자사주에 대한 신주 배정을 금지하는 내용의 자사주 제도 개선 방안을 발표했으나 의무 소각 방안에 대해선 언급하지 않았다.

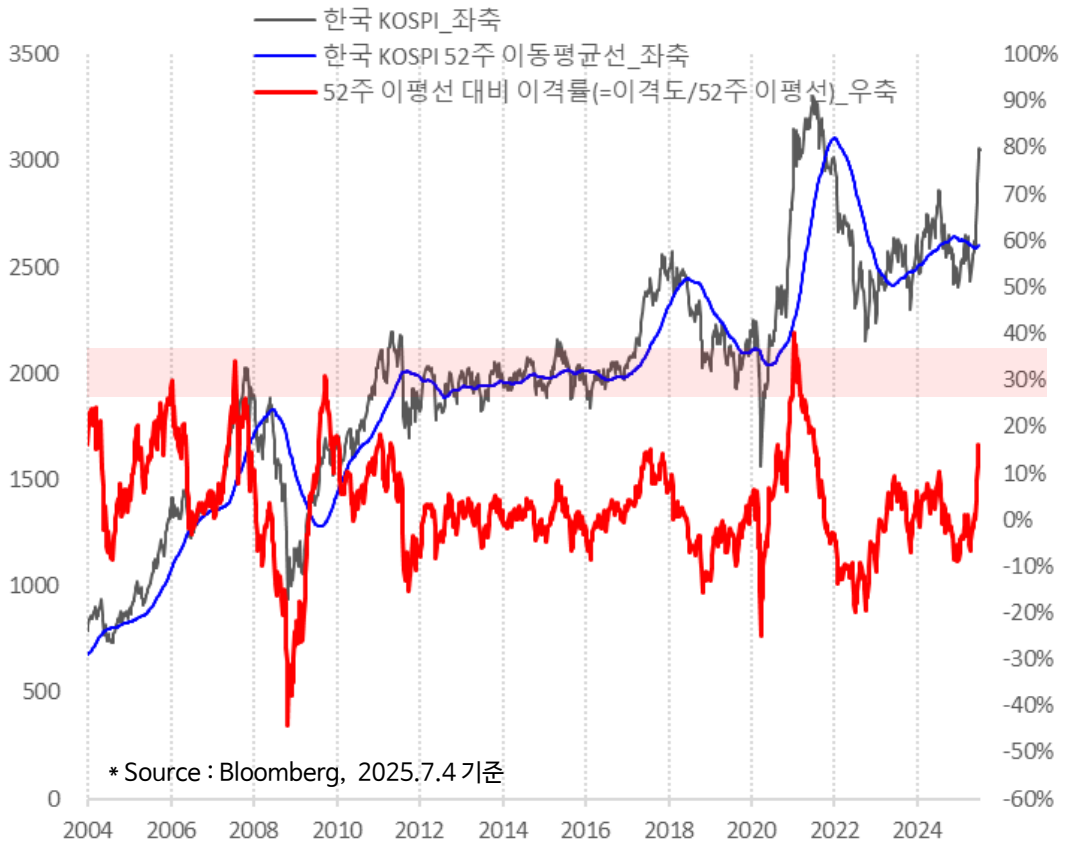
재계는 자사주 소각 의무화가 해외 투기자본의 경영권 위협을 부추기고 기업의 경영권 방어 수단을 박탈하는 것이라고 반대한다. 하지만 **이남우 한국기업거버넌스포럼 회장은 "선진국에선 소각 없는 자사주 매입은 이사회를 통과하기가 어렵다"**며 "경영자가 경영 능력을 발휘해 높은 주가와 기업 가치를 유지하면 경영권을 걱정할 필요가 없다"고 말했다.

본 자료에 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.

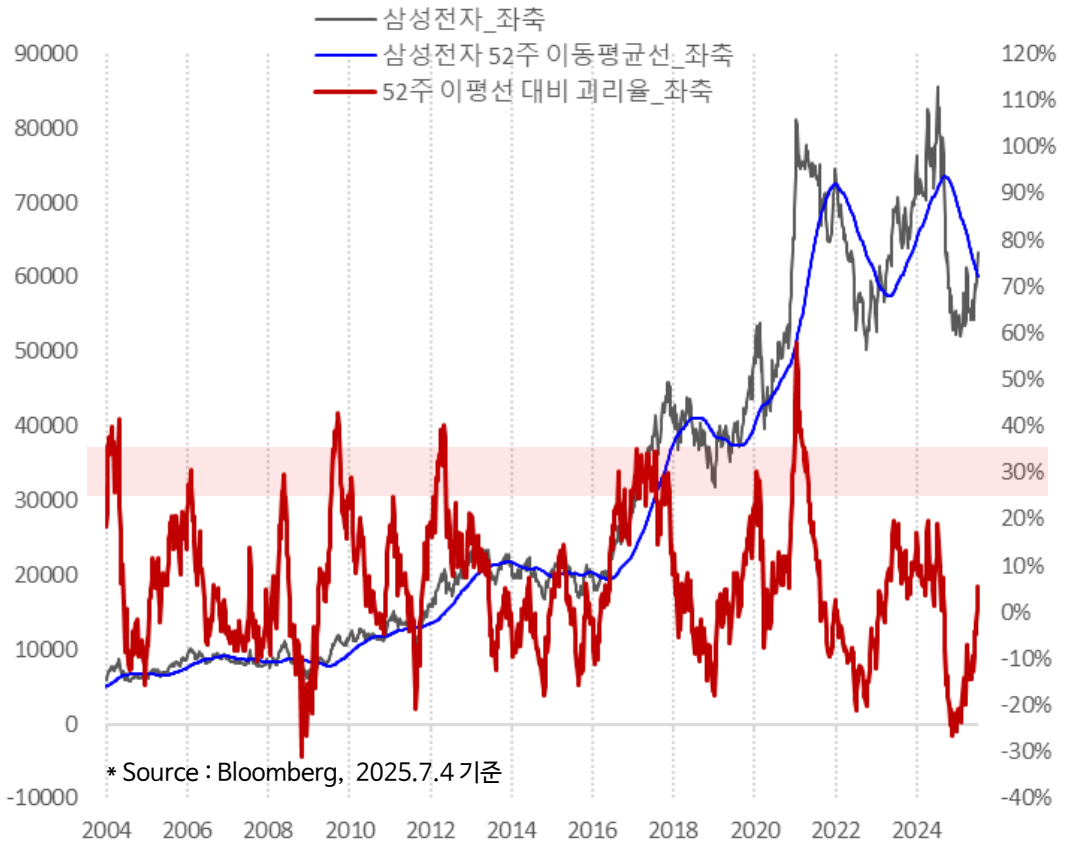
KOSPI, 아직 과열을 걱정할 레벨이 아닙니다.

- KOSPI가 장기 추세선(52주 이평선 or 200일 이평선)보다 약 30% 초과해서 급등했을 때가 과열 상태였습니다. (2025.7.4 기준 괴리율 17.10%)
- 삼성전자 주가가 장기 추세선(52주 이평선 or 200일 이평선)보다 약 30% 초과해서 급등했을 때가 과열 상태였습니다. (2025.7.4 기준 괴리율 5.78%)

KOSPI, 장기 추세선(52주 이평선) 대비 괴리율 30% 초과할 때가 과열 상태



삼성전자, 장기 추세선(52주 이평선) 대비 괴리율 30% 초과할 때가 과열 상태



본 자료에 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.

[참고] KOSPI Level-Up을 위한 핵심 이벤트, MSCI 선진국 지수 편입 : 2027~28년 실현 예상

MSCI가 분류한 선진 23국

대륙	국가
아메리카	미국, 캐나다
유럽·중동·아프리카 (EMEA)	스페인, 스웨덴, 스위스, 영국, 오스트리아, 벨기에, 덴마크, 핀란드, 프랑스, 독일, 아일랜드, 이탈리아, 노르웨이, 포르투갈, 네덜란드, 이스라엘
아시아·오세아니아	일본, 홍콩, 싱가포르, 호주, 뉴질랜드

MSCI가 분류한 신흥 24국

대륙	국가
아메리카	브라질, 칠레, 콜롬비아, 멕시코, 페루
유럽	그리스, 폴란드, 체코, 헝가리
아프리카·중동	이집트, 카타르, 쿠웨이트, 사우디아라비아, 남아프리카 공화국, 터키, 아랍에미리트
아시아·오세아니아	중국, 인도, 인도네시아, 필리핀, 말레이시아, 한국, 대만, 태국

자료=MSCI(모건스탠리캐피털인터내셔널)

MSCI 선진국 지수 편입 절차 및 예상 시점

구분	내용
현재 상태	신흥시장(EM)
최근 평가 결과	관찰대상국(Watch List) 등재 실패
편입 절차	① 관찰대상국 등재 → ② 편입 발표 → ③ 실제 편입
최소 소요 기간	약 3년 (등재 1년 후 발표, 다음해 편입)
가장 빠른 시나리오	2026년 등재 → 2027년 발표 → 2028년 편입

본 자료에 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.

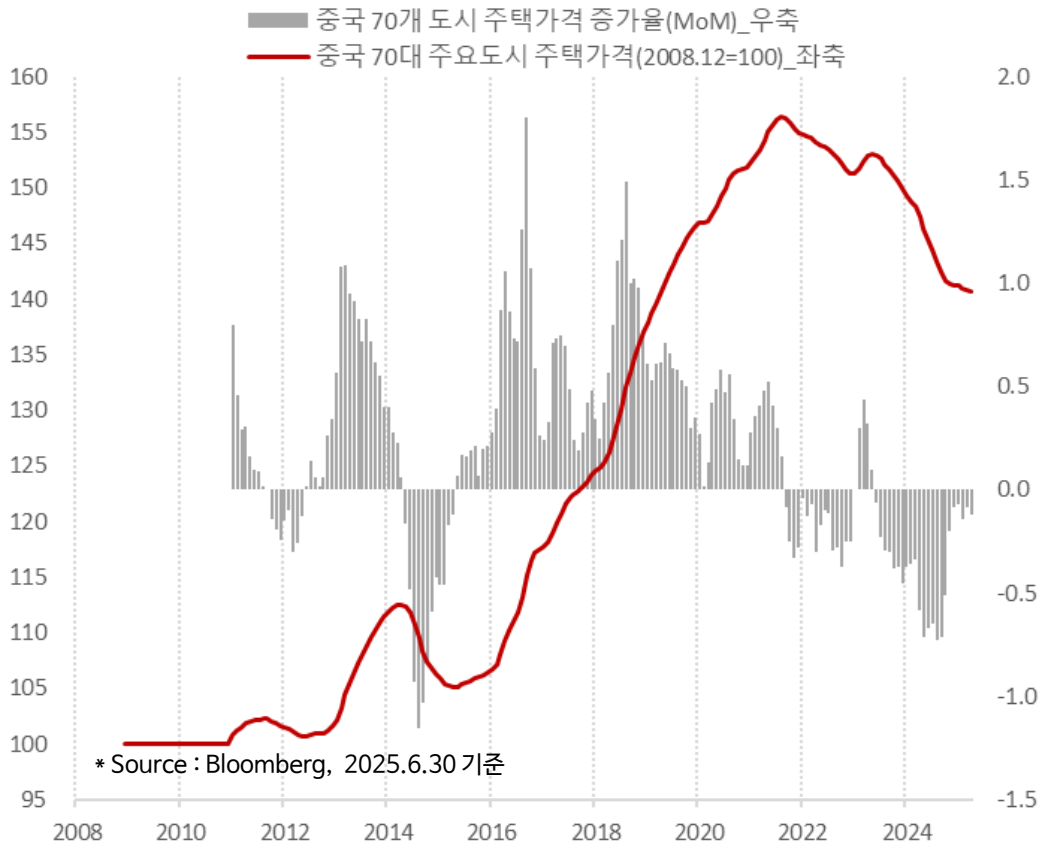
= 중국 경제 및 증시 전망 =

미국 관세 공격과 기대보다 약한 중국 정부의 재정 부양으로 2분기 중국 증시는 부진했습니다.
그러나 중국 증시는 여전히 저평가 매력이 높고 달러 약세 수혜를 받으며
중국 정부 경기 부양에 AI 등 테크 모멘텀까지 갖추고 있습니다.

중국은 21년부터 매우 엄격한 긴축을 단행했습니다. 그래서 버블을 선제적으로 꺼트렸습니다.

- 중국은 21년부터 엄격한 긴축을 해서 약 3년에 걸쳐 주택가격을 -20~30% 하락시켰고 증시는 고점대비 약 -60% 폭락시켰습니다.

중국 70개 주요 도시 주택가격 지수(빨간색) vs MoM증가율(회색)

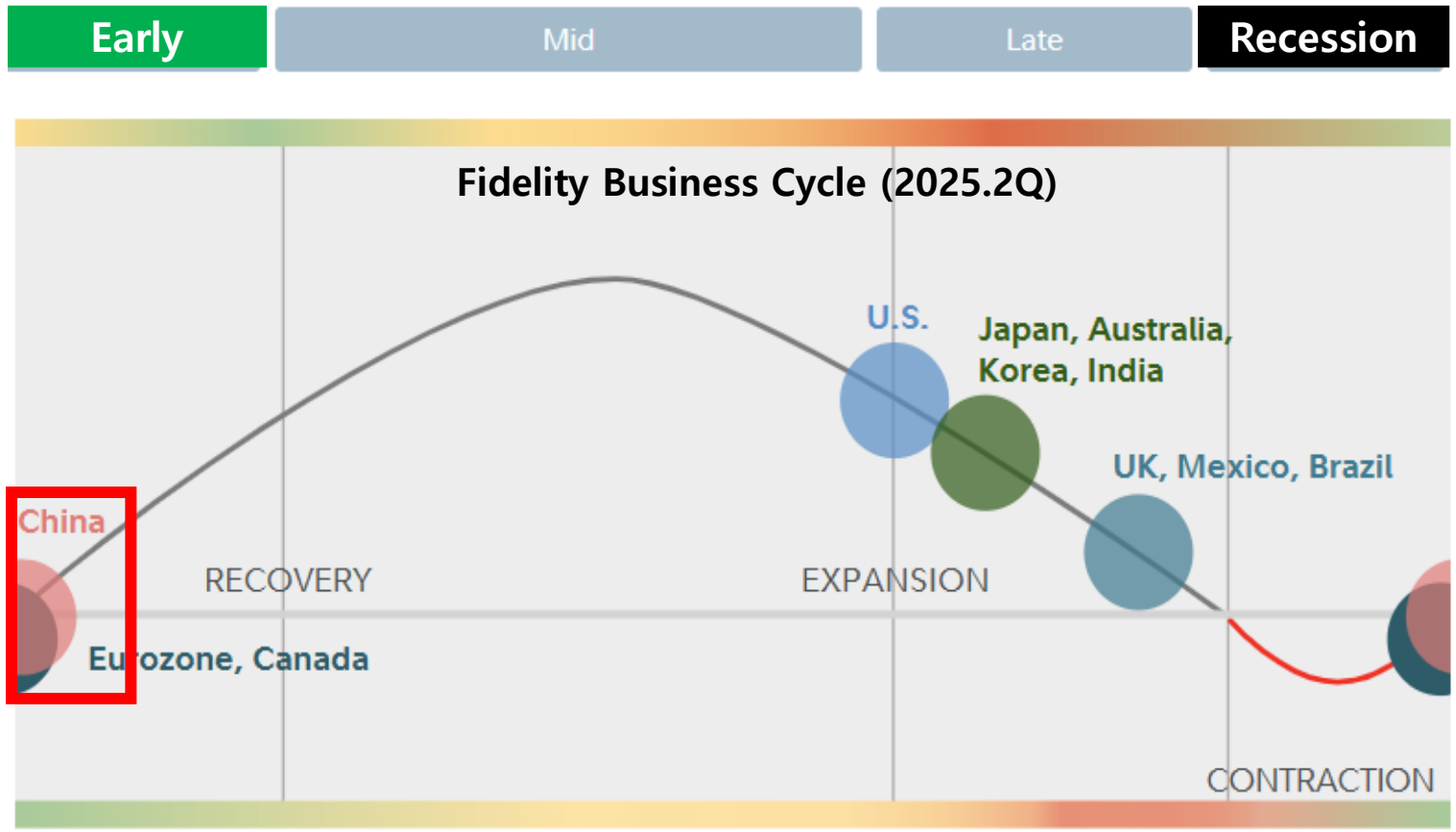


MSCI Chin 주가지수 장기 추이 (2020년말 이후 고점대비 최대 -61% 하락)

본 자료에 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.

중국 경기는 침체를 벗어나는 끝자락에 놓여 있습니다. 경기 개선 기대가 커지고 있습니다.

- 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

본 자료에 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.

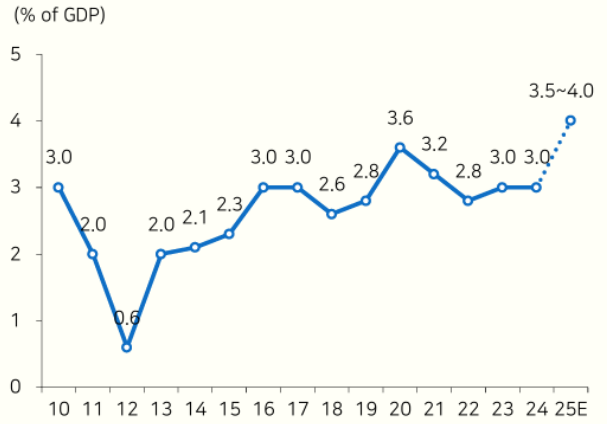
중국은 미국 무역규제로 인한 수출 위축을 '적극적인 재정정책 + 내수 부양'으로 대응하려 합니다.

표1 2023년과 2024년 경제공작회의에서의 주요 내용 비교

	2023년 12월 10~11일	2024년 12월 11~12일
현 경기 문제점	· 국내: 유효수요 부족, 일부 산업 공급과잉, 기대치 약화, 잠재 리스크 여전히 많음 · 대외: 복잡하고 엄중하며 불확실성 상승	· 국내: 내수 수요 부족, 일부 산업 경영 어려움, 국민들의 취업 및 소득 증가 어렵고, 잠재 리스크 상존 · 대외: X (언급 부재)
정책 기조	· 온중구진, 안정적 성장, 선립후파 · 경제성장과 취업 안정, 시장 기대치 관리에 유리한 정책 발표	· 성장 안정, 취업 안정, **물가 안정, 국제수지 밸런스 유지** · 국민 소득과 경제성장률의 동반 증가
통화정책	· **온건한 기조** - 통화공급은 경제성장률과 물가상승률 합과 비슷하게 유지 - 기술혁신, 친환경 전환, 미소금융, 디지털경제에 지원 확대	· 적당한 완화 기조 - 지준율 및 금리 인하로 충분한 유동성 유지 - 사회융자총액 및 M2 증가율은 경제성장률의 동반 증가 - 위안화 환율은 합리적인 수준에서 안정세 유지
재정정책	· **적절히 강도 강화, 효과 증대** 기술혁신과 제조업 발전을 중점적으로 지원 구조적 감세/비용 인하 추진, 도시간 자금이전 엄격히 통제	· 더 적극적인 재정정책 - 재정적자율 상향 - 초장기 국채 발행을 늘려 '이구환신', '설비교체' 정책 지원 - 지방정부 특수채의 사용범위 확대
주요 과제	1. 기술혁신을 통해 현대화 산업체계 구축	1. 전방위적으로 국내 내수 확대 (1순위)
	2. 국내 수요 확대	2. 기술혁신으로 생산력 개선, 현대화 산업체계 구축 (2순위)
	3. 주요 영역에 대한 개혁을 심화	3. 경제구조 개혁 추진
	4. 진일보 대외개방: 통신, 의료 등 서비스업 진입문턱 완화	4. 질적 개방 확대, 외자 및 수출 안정화
	5. 주요 부문의 리스크를 효과적으로 방어	5. 주요 부문의 리스크를 효과적으로 방어
	6. "3농" 작업 견지: 식량안보, 농촌 발전수준 진일보 제고	6. 도농간 융합 발전 추진: 신형도시화 및 농촌전면진흥 등
	7. 도농간 융합, 지역간 발전 추진	7. 지역의 성장 전략 강화
	8. 생태문명건설과 친환경발전(탄소중립) 추진	8. 탄소 감소 및 친환경 발전을 동시에 추진
	9. 민생을 보장하고 개선할 것: 취업 안정 강조	9. 민생을 개선하고 보장: 취업, 의료, 교육 안정 강조

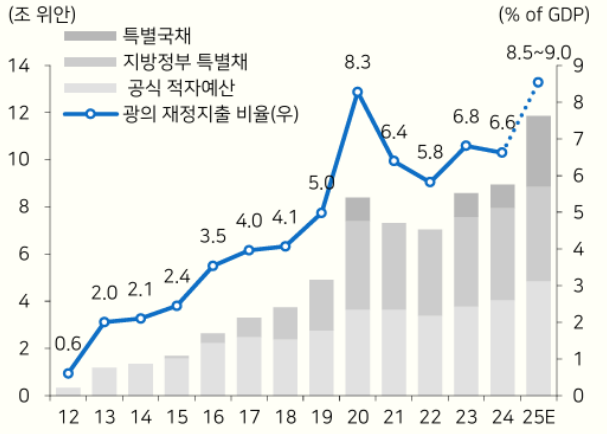
자료: '20~'24년 경제공작회의 원문, 메리츠증권 리서치센터 정리

그림4 중국의 재정적자율 추이: '25년 4.0%로 상향될 전망



자료: 재정부, 메리츠증권 리서치센터

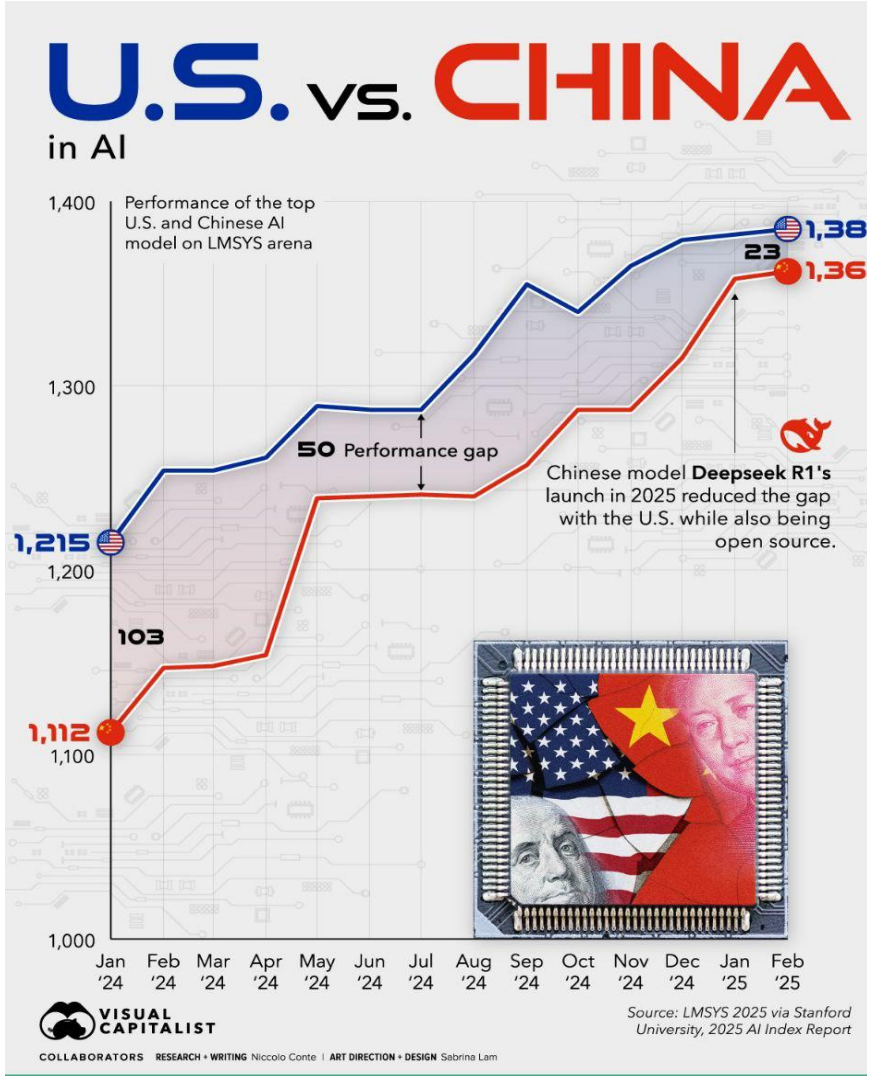
그림5 '25년 광의 재정지출은 GDP의 8.5% 이상, '20년 상회

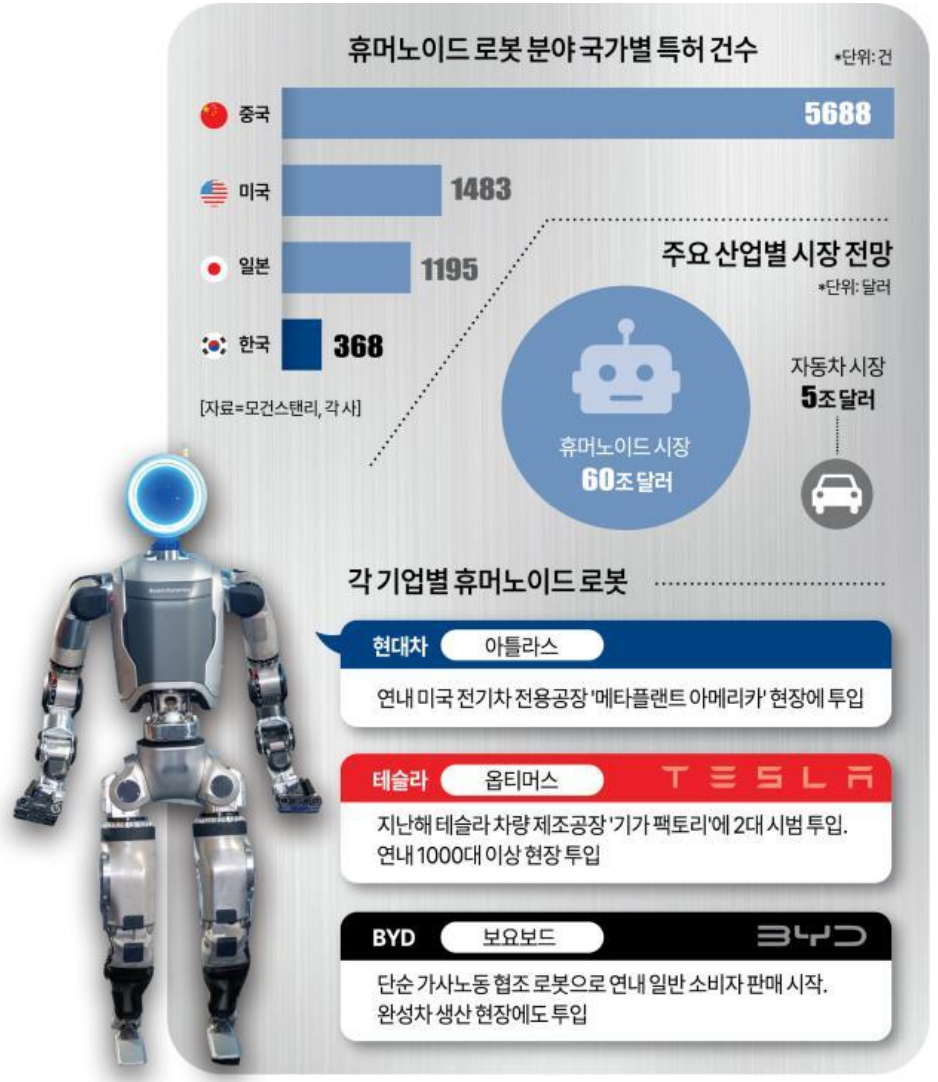


주: '24~'25년 명목 GDP 성장률 5.0%로 가정. 재정전용분은 제외
자료: 재정부, 메리츠증권 리서치센터

본 자료에 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.

중국 증시는 “경기 침체 종료 + 경기 부양 + AI, 로봇 등 테크 기술” 3가지 모멘텀을 가지고 있습니다.



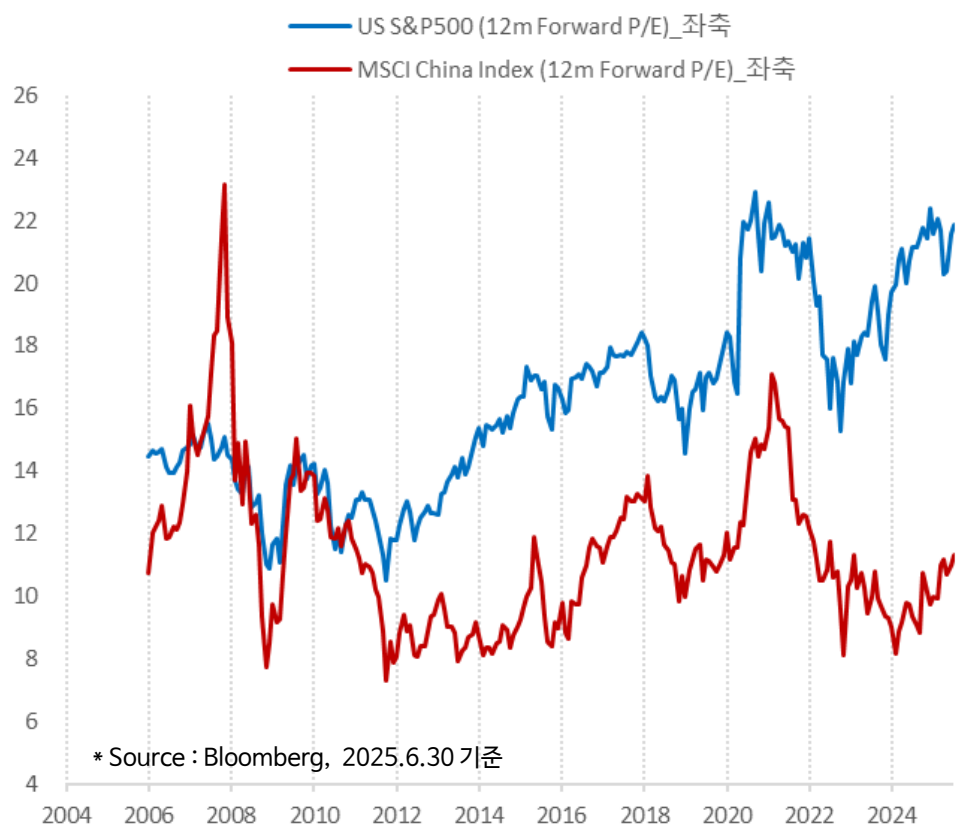


본 자료에 수록된 내용은 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것입니다. 그러나 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없음을 알려드립니다.

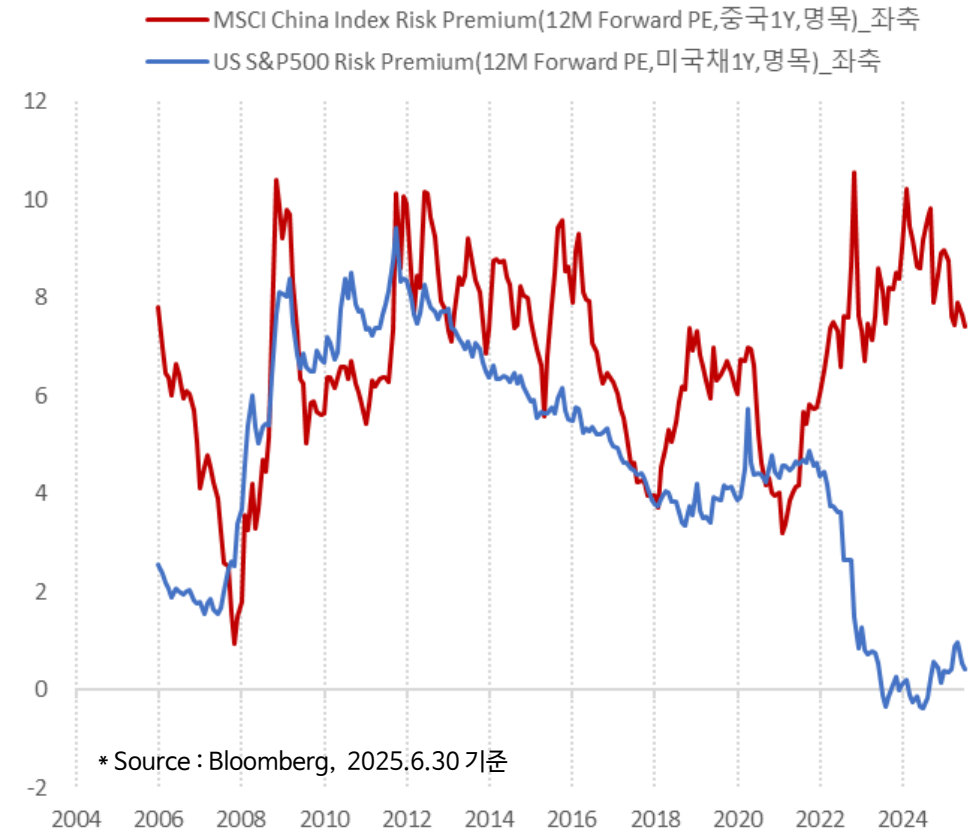
관세 불확실성이 있지만… 미국 증시와 비교해서 중국 증시는 '매우 싸다'는 차별점이 있습니다.

- 2025.6.30 기준 12개월 Forward P/E = 미국 S&P500 21.99배 vs 중국 MSCI China 주가지수 11.32배
- 2025.6.30 기준 안전자산 대비 위험자산 투자 보상(일드 갭, Yield Gap) = 미국 S&P500 +0.49%p vs 중국 MSCI China 주가지수 +7.42%p

미국 vs 중국, 12개월 Forward P/E 비교



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

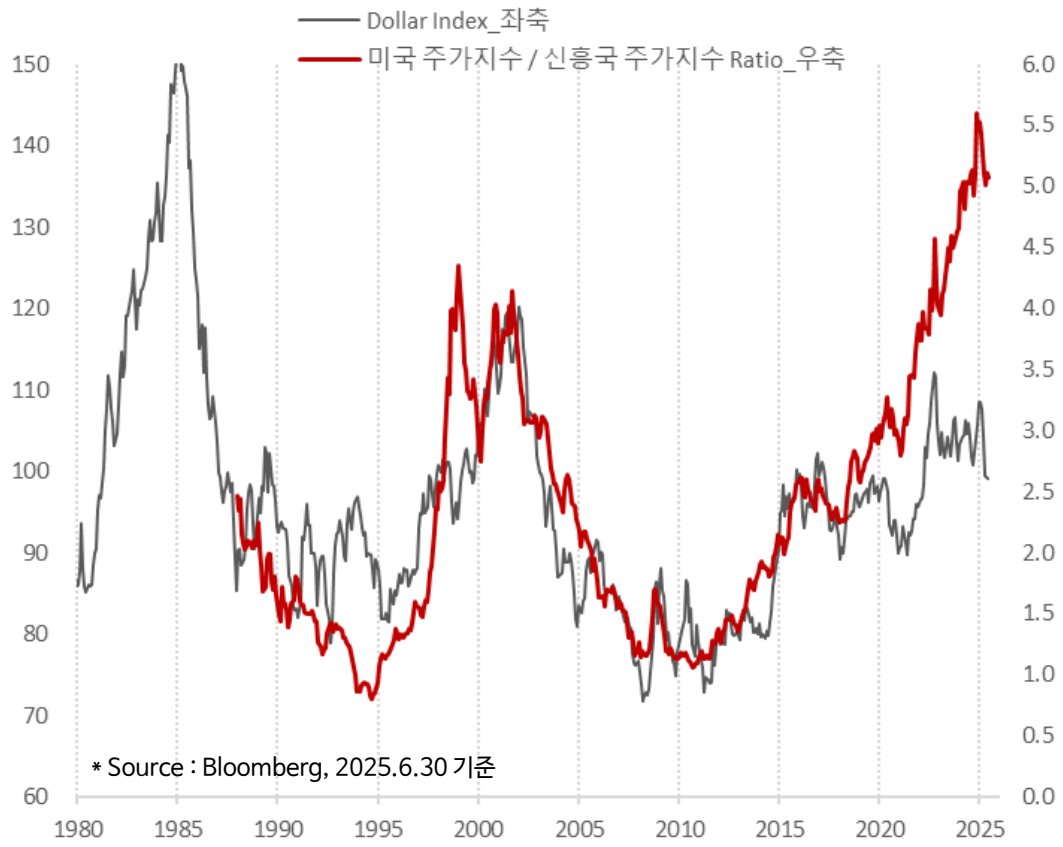


본 자료에 수록된 내용은 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것입니다. 그러나 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없음을 알려드립니다.

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)



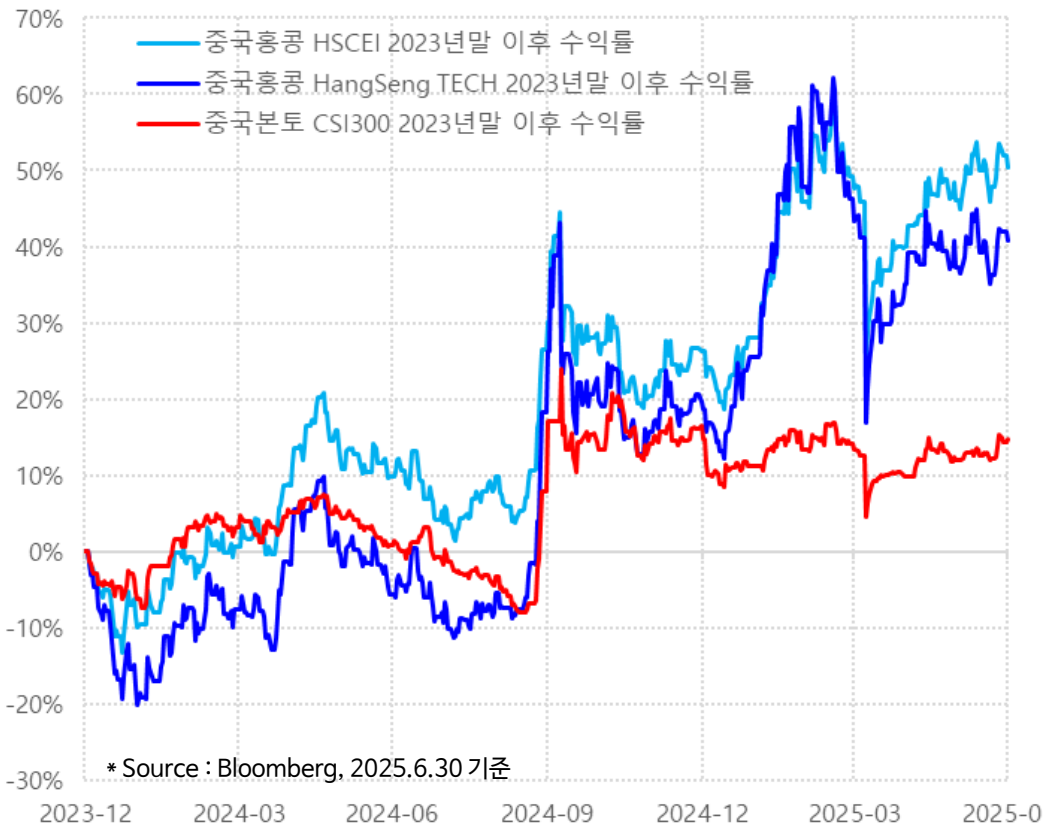
중국 증시대비 미국 증시 상대강도(빨간색) vs 달러인덱스(검정색)

본 자료에 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.

25년 4월 미중 관세 강대강 충돌 이후 중국 증시 상승이 약해졌지만… 여전히 미국보다 강합니다.

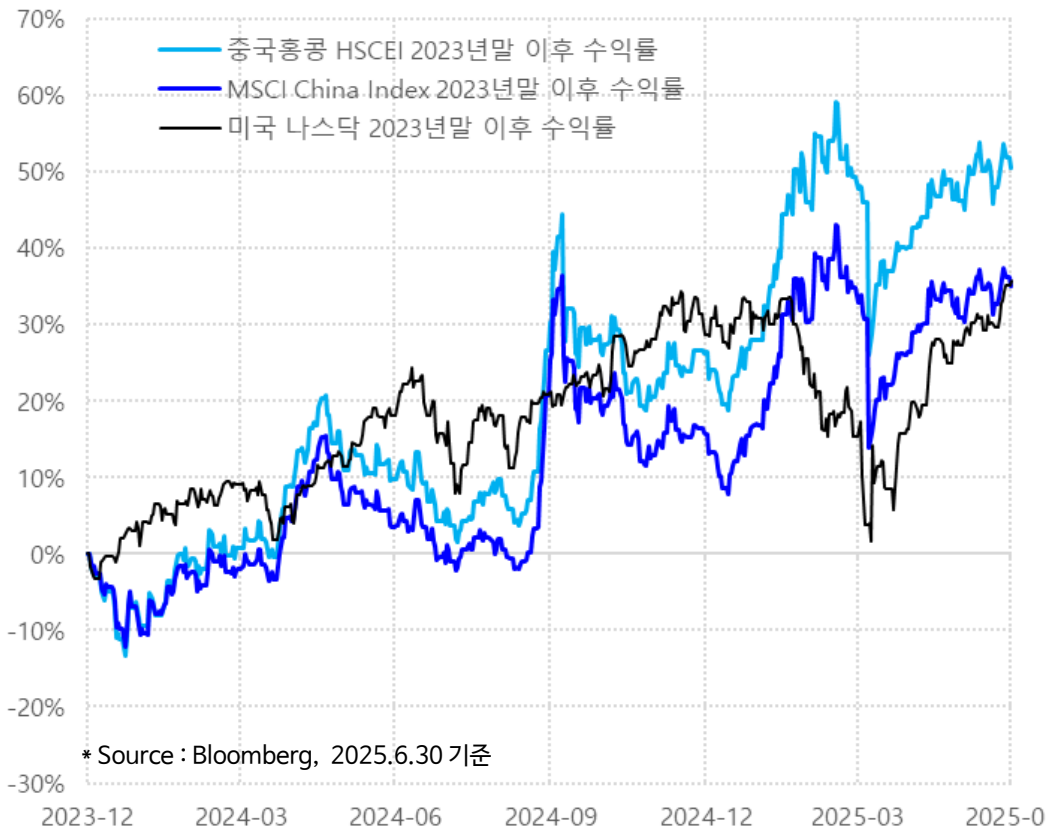
- 2025.6.30 기준 연초이후(YTD) 수익률 비교 = 중국 항셍테크 +18.68%, 중국 HSCEI +19.05%, 미국 S&P500 +5.50%, 미국 NASDAQ +5.48%

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



* Source : Bloomberg, 2025.6.30 기준

2023년말 이후부터 여전히 중국(홍콩) 증시가 미국 증시보다 우위 유지



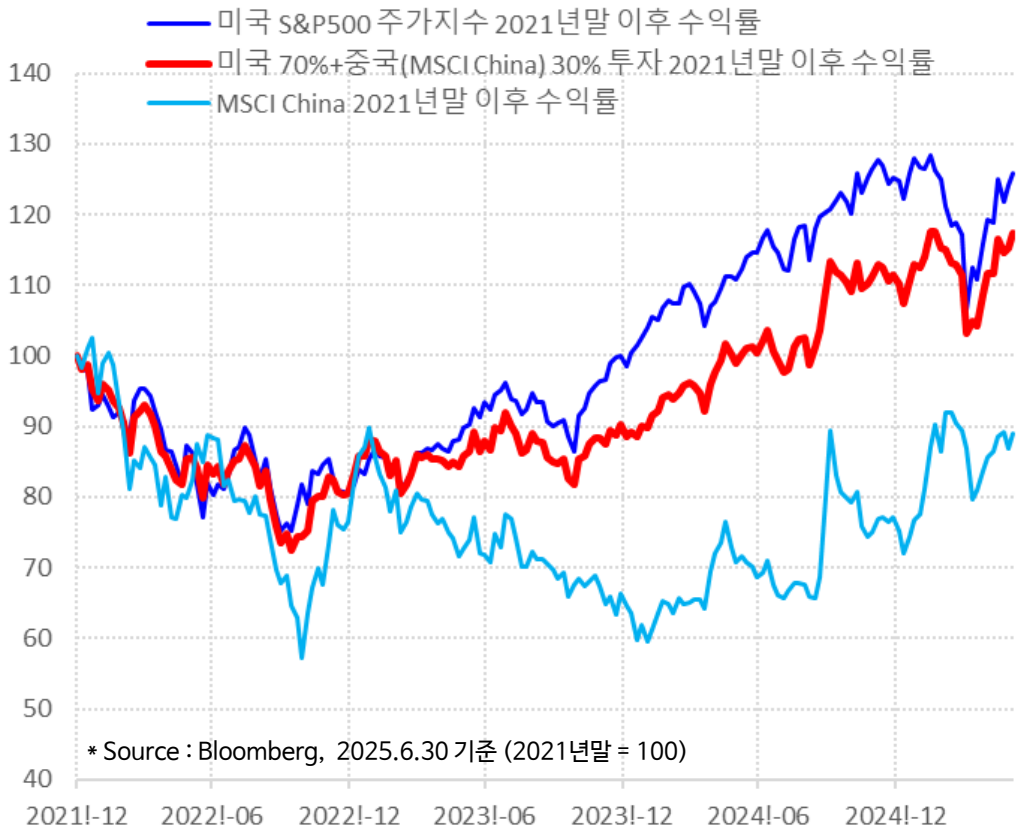
* Source : Bloomberg, 2025.6.30 기준

본 자료에 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.

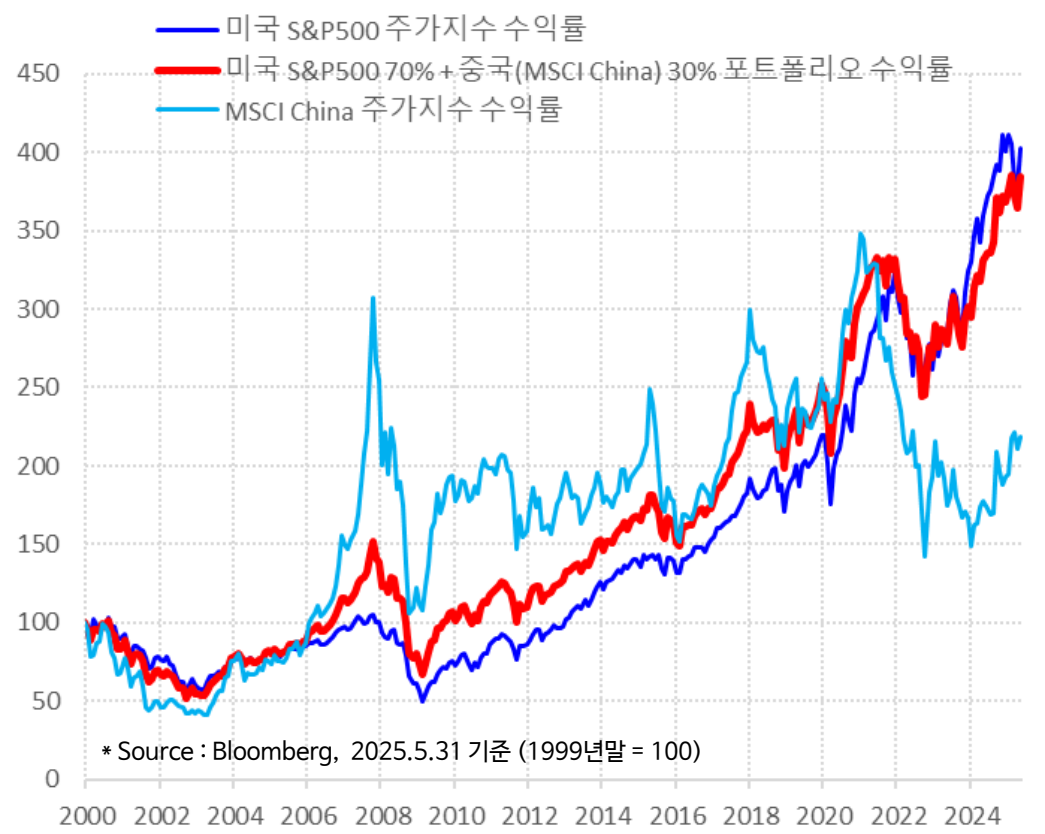
미국 단독 투자보다 '미국 중심으로 중국을 일부 투자' 하는 것이 더 좋습니다.

- 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)

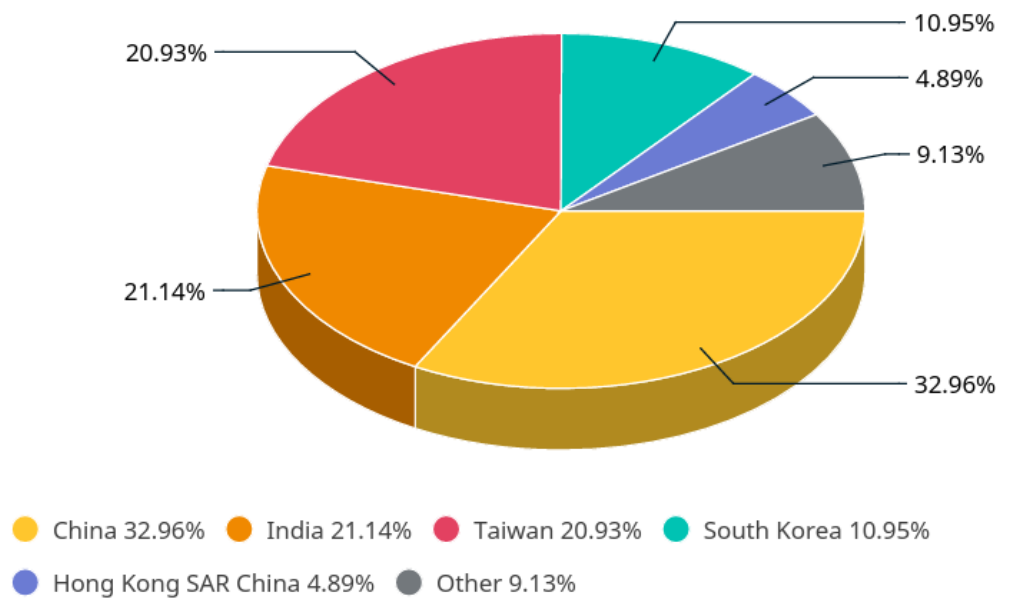


본 자료에 수록된 내용은 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것입니다. 그러나 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없음을 알려드립니다.

아시아 증시(일본 제외)는 주로 신흥국으로 구성되어 있어서 '달러 약세' 수혜주입니다.

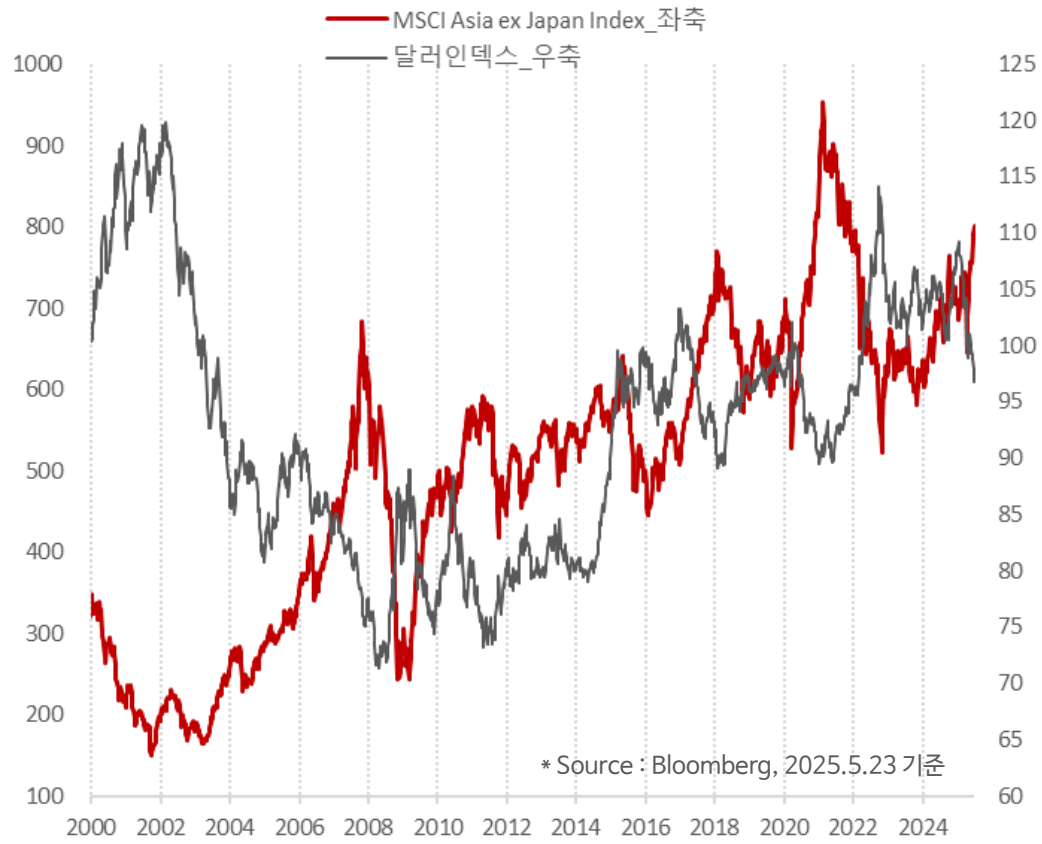
- 아시아 증시(일본 제외)는"중국 / 인도 / 대만 / 한국" 4개 국가가 핵심입니다.

MSCI Aisa ex Japan Country Weight



* Source : MSCI, 2025.5.31 기준

아시아 증시(일본 제외)는 달러 약세 국면에서 강세



* Source : Bloomberg, 2025.5.23 기준

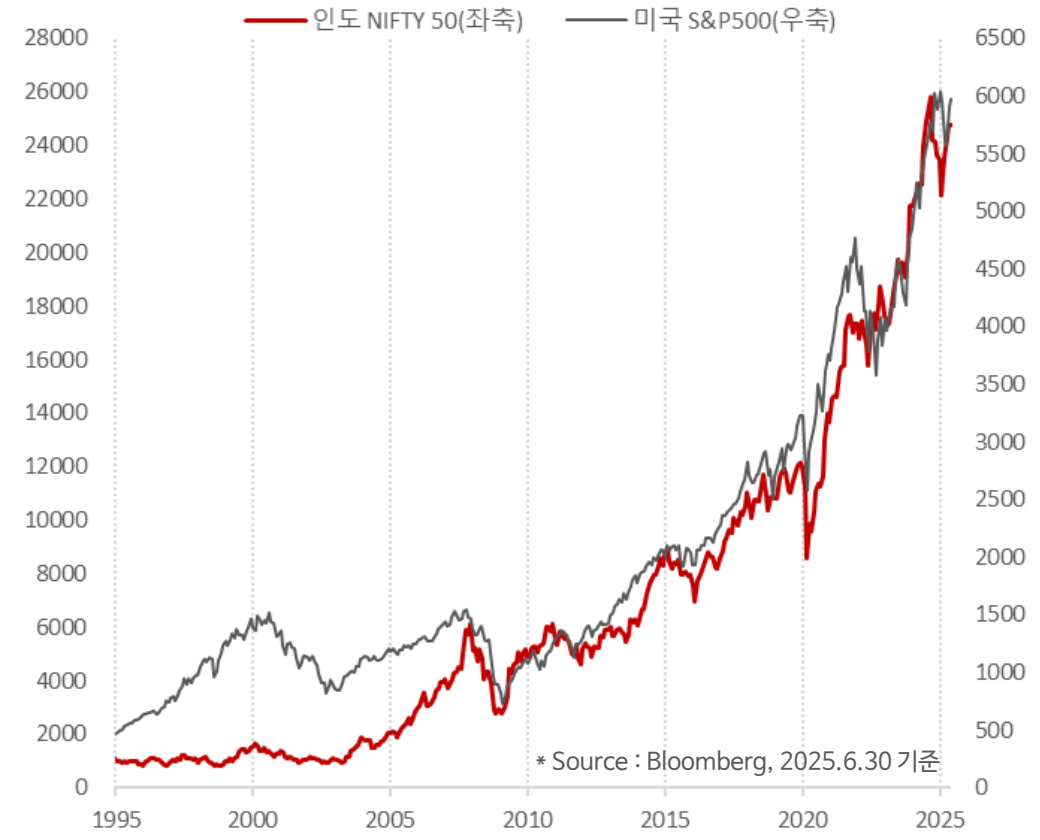
본 자료에 수록된 내용은 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것입니다. 그러나 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없음을 알려드립니다.

그러나 '대만 / 인도' 증시는 미국 증시를 따라서 움직입니다. '달러 약세' 수혜 국가가 아닙니다.

- 대만 주가지수와 인도 주가지수는 미국 S&P500와 강한 정관관계로 움직입니다. 인도 증시와 대만 증시 PER은 각각 21배, 16배로 싸지 않습니다. (25년 6월말 기준)
- **일본 제외 아시아 증시에서 달러 약세 수혜를 받으면서 저평가된 곳은 한국과 중국 뿐입니다.**

대만 TWSE 주가지수 (빨간색) vs 미국 S&P500 주가지수 (검정색)

인도 NIFTY50 주가지수 (빨간색) vs 미국 S&P500 주가지수 (검정색)

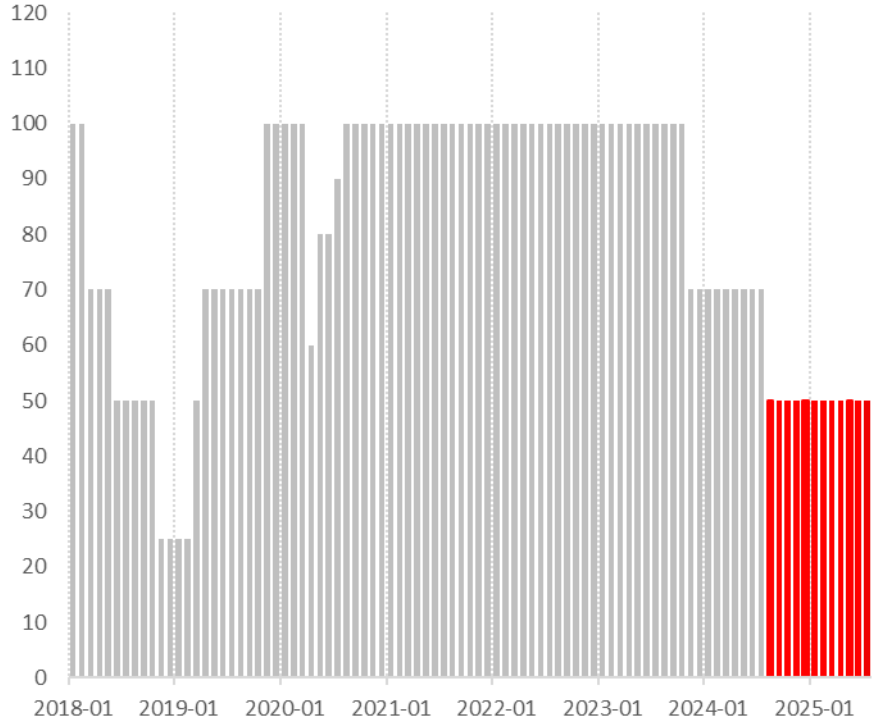


본 자료에 수록된 내용은 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것입니다. 그러나 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없음을 알려드립니다.

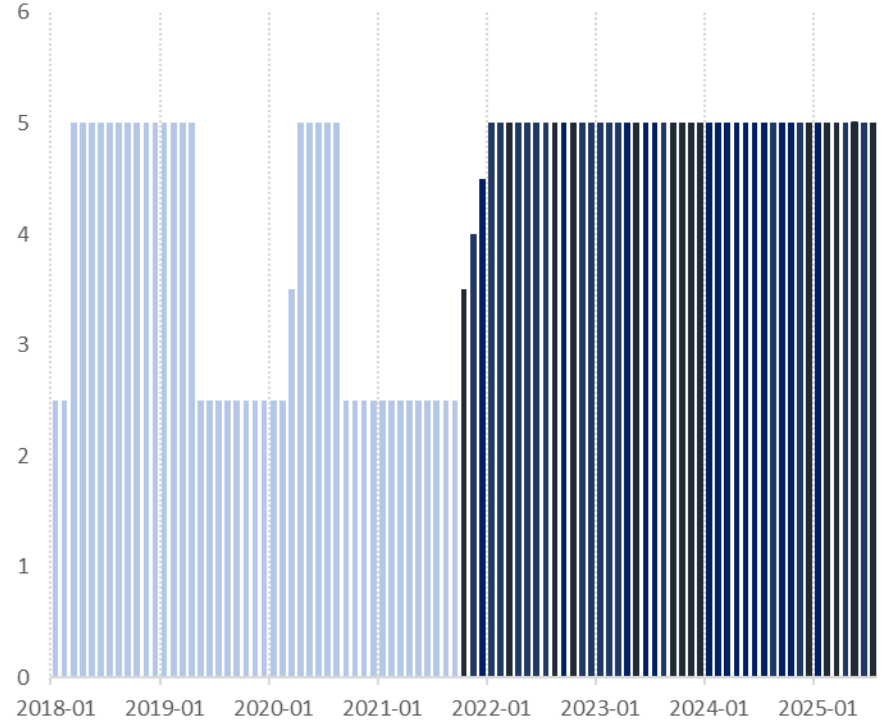
2025년 7월 자산배분전략 : 위험자산 비중 축소 유지, (미국) 국채 듀레이션 확대 유지

- 미국 경기 침체 리스크를 대비하기 위해 2024년 8월부터 주식비중을 추가로 축소해서 MAX 대비 50% 수준까지 낮췄 습니다.
- 전체적인 위험자산 투자비중 축소 유지하되 위험자산 내에서는 US보다 Non-US 투자를 더 높일 것을 권장합니다.

위험자산 투자비중 변화 추이
(2025년 7월, 위험자산 투자비중 축소 유지 : 50%)



안전자산 채권 듀레이션 변화 추이
(2025년 7월, 안전자산 비중 확대, 채권 듀레이션 확대 유지)



본 자료에 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.

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.