



HANA
THE NEXT
하나더넥스트

이달의 투자가이드

2025. 04

하나더넥스트 이용 안내

QR코드로 하나더넥스트에 접속하시거나
카카오톡채널 '하나더넥스트'를 구독해주세요

하나더넥스트 라운지 상담 예약번호 **1599-1478**



홈페이지
QR코드



카카오톡채널
QR코드



라운지 상담예약
QR코드

이달의 투자가이드 목차

1. 이달의 투자가이드 요약
2. 2025년 4월 주요 시장 이벤트
3. 2025년 상반기 포트폴리오 비중 제안 예시
4. 미국주식 : 안전을 우선으로, 잠시만 지켜보자
5. 유럽주식 : 비교적 괜찮은 흐름 지속 전망
6. 일본주식 : 정상화를 위한 적응 기간
7. 중국주식 : 새로운 부양정책, 금리 인하는 지연
8. 한국주식 : 반도체가 이끌고 소비재가 밀어주고
9. 채권 : 포트폴리오에 채권 편입은 필수
10. 환율 : 높은 수준의 원/달러 환율 더 이어질 전망
11. 금/원유 : 금은 추세 유지, 유가는 하방 압력 유지

※ 본 콘텐츠는 경제 및 투자여건에 대한 이해를 돕기 위한 정보제공 목적으로 작성, 배포되는 자료로서 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고할 수 있는 일반적인 정보제공만을 목적으로 합니다. 따라서 최종 투자결정은 투자자 본인의 판단 및 책임에 근거하여 이루어져야 합니다. 본 자료에 수록된 정보(시황에 대한 예측 또는 전망 등)는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 어떠한 경우라도 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 과거의 성과가 미래의 투자수익을 보장하지 않으며 본 자료에 제시된 어떠한 예상, 예측 또는 전망도 실현된다는 보장은 없습니다. 본 콘텐츠 저작권은 하나더넥스트에 있으며, 사전 서면동의없이 어떠한 형태로든 무단 복제, 배포, 전송, 대여 등이 금지됩니다.

- 4월에도 불확실성 요인이 많으니, 미국 주식시장에 대한 적극적인 비중 변화는 조금 미루고 지켜봤으면 합니다. 유럽 주식시장의 흐름은 비교적 긍정적일 전망입니다. 일본은 금리 상승과 엔화 강세가 단기적으로는 증시에 부담입니다.
- 코스피는 메모리 수요 증가, 공급 감소로 현물가격이 상승하며 반도체 중심으로 상승세가 이어질 전망입니다. 중국 증시 밸류에이션은 적정수준, 중장기적으로 새로운 부양정책 영향과 통화정책 기대로 상승할 것으로 예상해 분할 매수를 추천드립니다.
- 최근 일부 미국 경제 지표 둔화를 감안하면 안전자산인 미국 국채는 적극적으로 매수하고, 크레딧 채권은 보수적으로 투자하길 권합니다. 미국 중장기 국채와 단기 우량 회사채를 추천합니다. 그리고 연말까지 본다면 국내 중장기 국채도 좋습니다.

자산군별 장단기 투자매력도

단기(~3개월)	투자매력도	전월대비	Key idea (긍정요인 vs 부정요인)
한국주식	★★★	-	수요증가, 공급 축소로 메모리 가격 상승 예상
미국주식	★★	↓	취임 후 100일의 불확실성 기간, 신중한 관망을 권고
유럽주식	★★★	-	통화정책 여건과 재정정책 여건 모두가 증시를 부양
일본주식	★★	-	경제 정상화 지속 vs 금리인상 적응기간, 차익매물 소화
중국주식	★★	-	새로운 정책 발표 vs 높아진 밸류에이션
단기채권	★★★	-	안전자산으로 적합하며 아직 높은 금리
장기채권	★★★	-	관세 이슈 완화되면 금리 하락 가능성 높음
달러	★★	-	트럼프 정책 우려 vs 유로 강세 가능성
금	★★	-	유리한 환경 지속 vs 단기 차익실현 매물
원유	★★	-	가끔씩 미국의 산유국 제재 vs 미국의 공급 확대 의지

장기(1~2년)	투자매력도	전월대비	Key idea (긍정요인 vs 부정요인)
한국주식	★★	-	주요국 경기 회복 vs 빅테크 투자 축소, 관세 인상
미국주식	★★★	-	상승 추세는 지속 전망, 속도/기울기는 낮아질 것
유럽주식	★★★	-	제조업 회복기대, 완화적 통화정책, 글로벌 투자자금 확산
일본주식	★★★	-	경제와 기업이익 정상화로 점진적 밸류업 중
중국주식	★★★	-	부양책과 재정정책 효과로 경기 회복
단기채권	★★	-	가격 변동성 낮음 vs 낮은 자본이익
장기채권	★★★	-	물가/경기 둔화되면 장기 금리 내리감
달러	★★	-	높은 금리 vs 미국 경기 둔화 가능성
금	★★★	-	금융완화 국면 & 불확실성 & 주요국 중앙은행 매입 지속
원유	★★	-	제조업 회복 시 수요 견인 vs 미국의 공급 확대 의지

트럼프 상호
관세 부과

트럼프는 4월 2일부터 모든 수입차에 대해 25% 관세를 부과한다고 발표. 3월 12일 철강, 알루미늄에 이어 자동차가 추가된 것. 4월 2일 더티 15 (한국 포함) 국가에 상호관세를 부과할 예정이며 품목은 미정. 언론은 반도체, 의약품, 목재 등을 예상.

빅테크, 삼성전자
실적발표

경기 둔화 우려에 미국 증시가 선제적으로 조정받았고 1분기 빅테크 실적과 가이던스가 중요. 만약 실적과 가이던스가 예상을 상회한다면 주가가 상승할 가능성 높음.

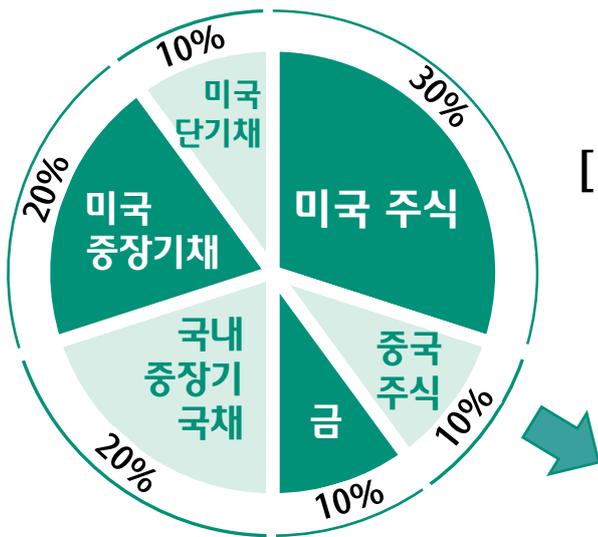
삼성전자 1분기 실적은 부진하겠지만 최근 메모리 현물가격이 상승했기 때문에 회사의 향후 가격과 생산 전망치가 중요.

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
	1 미 S&P 제조업 PMI 미 ISM 제조업 PMI 중 3월 차이신 제조업 PMI 유 3월 CPI	2 한 3월 CPI 미 ADP 고용보고서 미 ISM 서비스업 PMI 미 S&P 서비스업 PMI 미 트럼프 상호 관세 부과	3 중 3월 차이신 서비스업PMI	4 미 고용보고서 중 중국, 홍콩 휴장(청명절)
7 유 2월 소매판매	8 미 3월 소기업 낙관지수 한 삼성전자 잠정실적	9 중 M2 증가율	10 미 3월 CPI 중 3월 CPI 일 3월 PPI	11 미 3월 PPI 미 미시간 소비자신뢰지수
14 중 3월 수출입	15	16 유 통화정책회의 미 3월 소매판매	17 한 금융통화위원회	18 미 미국, 유럽, 홍콩 휴장 (부활절) 한 3월 CPI
21 미 미국, 유럽, 홍콩 휴장 (부활절)	22 한 3월 PPI	23 미 Tesla 실적발표 미 연준 베이지북 공개	24 한 1분기 GDP(속보치) 미 Meta 실적발표	25 미 미시간 소비자신뢰지수 일 4월 도쿄 CPI 미 구글, MS 실적 발표
28	29 일 휴장(쇼와의 날) 미 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수	30 일 BOJ 금융정책위원회 미 3월 PCE 물가지수		

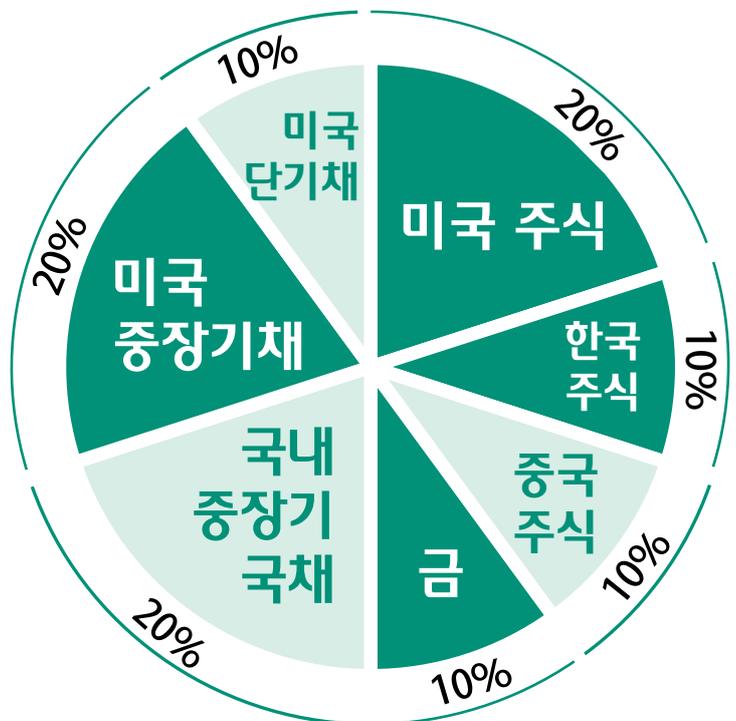
※ 한: 대한민국, 미: 미국, 일: 일본, 유: 유럽, 중: 중국

- 상승장의 초/중반이었기에 다소 공격적인 접근이 유효했던 2023~2024년에 비해, 2025년부터 미국 주식의 기대수익은 좀 낮게 잡을 필요가 있습니다. 이에 포트폴리오 투자의 중요성이 높아진 바, 대략적인 자산배분안을 제시해 드리고 있습니다.
- 자산배분 비중은 투자자의 성향에 따라 달라지는 것이고, 시장 전망을 기반으로 최적의 비중이 도출될 수 있는 것은 아닙니다. 따라서 아래의 배분 비중은 위험에 대한 선호가 중립 수준인 투자자를 가정하고 만든 대략적인 '예시'입니다.
- 주요 메시지는 주식과 채권의 비중을 비슷하게 하거나 채권을 소폭 우위에 두자는 것, 주식 내에서는 여전히 미국의 상승세가 가장 안정적이라는 것, 미국 채권은 국채와 회사채 모두 괜찮고 국내 채권은 국공채 위주로 접근하자는 것 등입니다.

[기존 예시]



[한국 증시의 단기 모멘텀을 소폭 반영한 예시]



* 6개월 정도의 유지기간을 가정함

4월의 의미

4월에도 시장 변동성은 높을 수 있습니다. 미국의 대통령들은 취임 후 100일 간의 성과에 큰 의미를 부여하는데, 100일이 되는 시점이 4월말입니다. 상호관세를 비롯해서 온갖 소음(noise)이 계속될 수 있습니다. 결국은 경기침체가 오는지에 대한 두려움으로 귀결되는데, 그래서 4월에 발표될 1분기 GDP 성장을 속보치도 주목됩니다.

조금 지켜보자

포트폴리오 비중은 높이지도 낮추지도 말고 일단 조금 지켜봤으면 합니다. 반드시 더 떨어질 것이라고 예측하는게 아니라, 불확실성이 큰 기간에 굳이 적극적인 변화를 주지 말자는 뜻입니다. 비중 축소의 실익도 크지 않습니다. 개인투자자 심리지수가 이미 극단적인 바닥 레벨이라서 반등 여지도 크기 때문입니다(왼쪽 그림과 표).

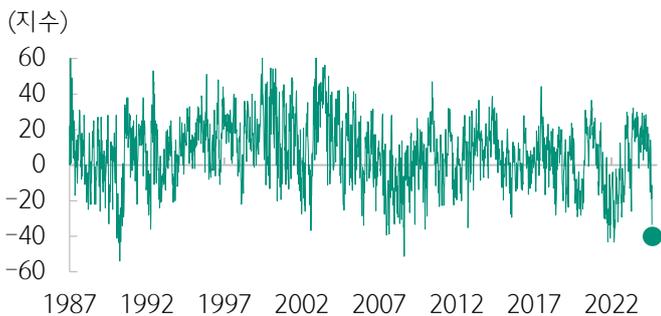
미국 증시의 장기 투자매력도 상승은 단기 매력도 하락에 비례

6개월~1년을 내다본다면 전고점 회복 후 우상향을 전망합니다. 특히 2025년에 상승장 3년차에 접어든 미국 주식시장에 대해 기대수익률 감소를 염두하고 비중을 줄이거나 포트폴리오를 분산했다면, 추가적인 비중 축소 실익은 적다고 봅니다. 미국 증시는 단기 조정이 깊어지는 만큼, 그에 비례해서 장기 투자매력도가 높아집니다.

미국 시장에 대한 장기투자가 비교 우위를 갖는 이유

미국 주식시장은 장기적으로 우상향했는데, 어려움을 겪더라도 비교적 빠르게 회복했고, 항상 회복했습니다. 1980년 이후 아무 때나 시장에 진입해서 1년을 보유할 때 플러스 수익을 얻을 확률은 주요국 중 미국이 압도적으로 높고(오른쪽 상단 그림), 수익률의 변동성은 가장 낮습니다(오른쪽 하단 그림).

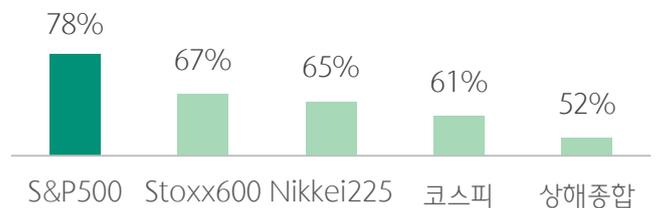
[AII 투자자심리지수와 S&P500 미래 수익률 평균]



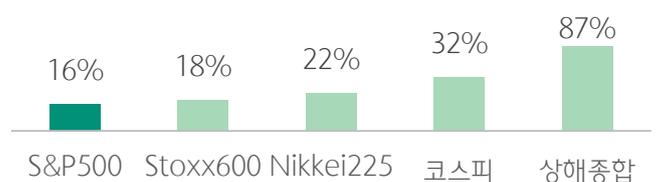
구분	1개월	3개월	6개월	12개월
-40 하회한 후 S&P500 수익률 평균	3.7	7.2	15.5	22.6
(비교대상) 전체기간 수익률 평균	0.7	2.3	4.8	9.9

자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부 리서치팀
기준 : AII 지수가 만들어진 1987년 7월부터
2025년 3월 21일까지

[주요국 증시 랜덤 1년 상승 확률]



[주요국 증시 1년 수익률의 변동성(표준편차)]



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부 리서치팀
기준 : 1980~2024년

선진국 진영에서
강한 흐름 지속 중

지금 유럽 증시의 상승 추세는 선진 주요국 대비 가장 강한 편입니다. STOXX 지수는 1~2월 강하게 상승했고 3월에는 좀 쉬었습니다. 주가가 수급상 중요한 레벨을 넘어선 후에 일정부분 조정/되돌림이 있는 것은 자연스러운 움직임입니다. **당분간 유럽 증시 성과가 선진국 진영에서 가장 양호할 가능성이 높다는 전망을 유지합니다.**

중요한 변화

독일은 재정정책의 굵직한 변화들을 발표했습니다. 1) 향후 10년간 5,000억 유로의 인프라 투자, 2) GDP 대비 정부 부채 한도 적용에서 국방비 제외, 3) 각 주정부의 재정지출 여력 확대, 4) 연방정부 부채의 GDP 대비 한도의 재고 등입니다. 이는 **2008년 금융위기 이후 유지했던 빡빡한 재정 규율에 변화를 주는 것으로, 의미가 큼니다.**

특히 금융주에
유리한 환경

섹터별로는 금융주가 좋아 보입니다. 금융주는 경기민감 업종에 속하고, 내수 업종에 속합니다. 독일이 대규모 경기 부양 기대감을 불러일으켰다는 점은 경기민감 업종에 좋고, 미국의 관세율 인상 영향으로부터 비교적 자유롭다는 점은 내수 업종의 장점입니다. 금리가 많이 낮아진 유럽에서 금융주의 높은 배당수익률도 매력적입니다.

명품소비재도
계속 주목

또한 장기적으로 명품소비재를 계속 주목합니다. 지난 2~3년간 명품 주식들은 이익 하락 사이클이었고 주가는 박스권에 갇혀 있었는데, 2024년 4분기 실적에서 변곡을 만들었습니다. 3월에는 다시 많이 빠졌는데, 앞서 말씀드렸듯이 주가가 수급상 중요한 레벨을 넘어선 후에 자연스럽게 나타날 수 있는 되돌림이라고 봅니다.

[독일의 장기적인 재정정책 규율의 변화]

국방비는 부채 한도 적용 예외

-> 국방비 지출 상한을 사실상 없앤 것

10년간 5천억 유로(GDP의 12%) 규모 인프라 투자

-> 부채 한도를 우회한 추가 지출

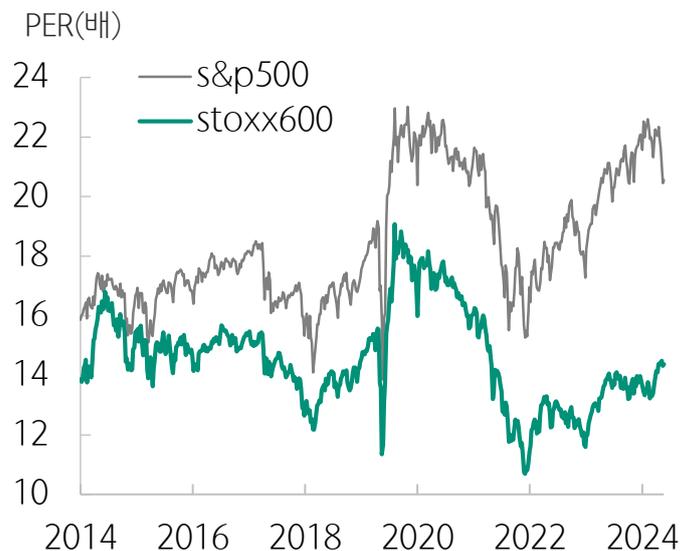
균형 재정을 유지하던 주 정부에게 재정적자 허용

-> 연방정부 부채 한도(연 GDP 대비 0.35%) 연동

부채 한도(debt brake) 재고

-> 현 GDP 대비 0.35%라는 한도 연말까지 재검토

[높아지는 유럽 주식의 시장 가격 프리미엄]



단기 중립 의견
유지

일본 증시는 단기적으로 여전히 중립적인 전망입니다. 대외적으로 미국의 무역 정책에서 비롯되는 불확실성의 영향이 계속될 것이고, 대내적으로 경제와 기업이익은 양호합니다. 가격은 특별히 싸지도 않고 비싸지도 않습니다. Nikkei225 지수 기준으로 36,000~40,000pt 부근의 박스권 움직임이 당분간 이어질 듯 합니다.

금리 상승과
엔화 강세의
장단기적 의미

같은 현상도 장/단기적인 의미가 다른데, **일본 시장금리가 급등하고 엔화가 강세를 보이는 현상은 장기적으로는 일본 경제의 정상화 가능성이 짙어짐을 의미한다고 봅니다.** 하지만 **단기적 관점에서 시장금리의 급등은 금융환경의 위축을 의미하고 엔화의 강세는 수출기업의 수익성 악화 우려를 낳습니다.**

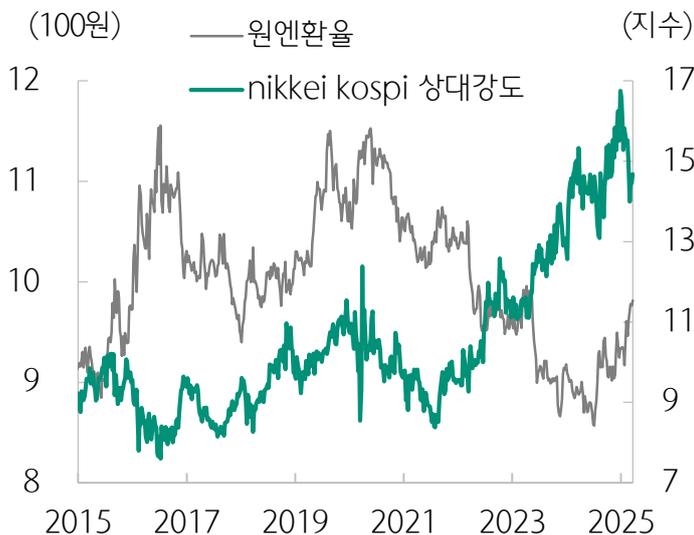
당분간 엔화는
상방 압력이 우세

원/엔 환율이 오를 때, 즉 엔화가 원화 대비 강해질 때 Nikkei225 지수가 KOSPI 대비 약한 경향이 있습니다(왼쪽 그림). 수출경쟁력이 떨어지기 때문입니다. 일본의 금리인상 기조, 무역전쟁 우려로 인한 안전자산 선호 등으로 엔화는 당분간 강세 유지 전망이 우세합니다. 단기적으로 일본 주가를 무겁게 하는 요인입니다.

기본으로 돌아가서,
기업이익 증가세는
주식의 장기 상승
이끌 것

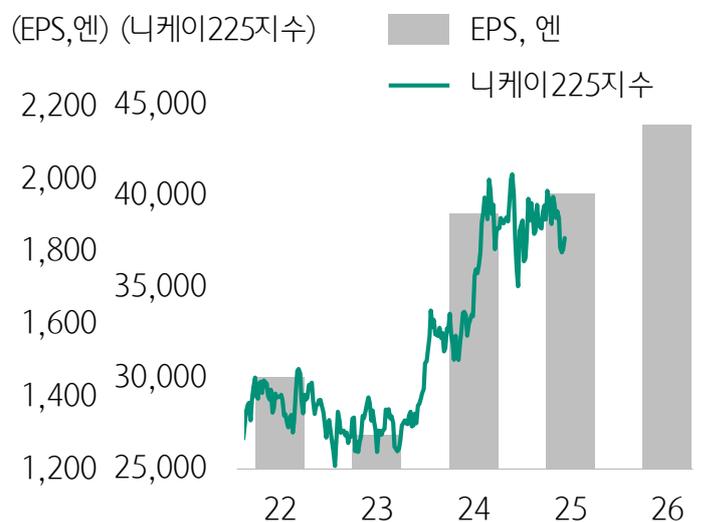
장기 관점에서의 상승 여력은 있습니다. 기본 논리는 2026년까지의 이익 전망이 나쁘지 않기 때문에, 이는 2025년 중에 주가에 반영되기 시작한다는 것입니다. 그리고 애널리스트들은 올해 연초부터 이익 전망치를 다시 높이기 시작했습니다. 주로 금융과 산업재(지주회사, 기계, 방산, 로봇) 등 내수 업종이 이를 주도하고 있습니다.

[원/엔 환율과 니케이/코스피 상대 강도]



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부 리서치팀
기준 : 2025년 3월말

[니케이225 지수 vs. 주당순이익 추이와 전망]



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부 리서치팀
기준 : 2025년 3월말

새로운 부양책
발표

양회 이후 중국 정부는 새로운 부양책으로 육아 보조금 세칙, 소득 개선, 서비스 소비 보조금을 발표했습니다. 후허하오터시에서 첫째는 1만 위안, 둘째는 5년간 1만위안/년, 셋째는 10년간 1만위안/년을 지원한다고 발표했고 3월 기준 23개 지방정부가 육아 보조금을 시행하고 있습니다. 육아보조금은 작년부터 몇몇 지방정부가 시행했지만 금액이 적어 효과가 미미했는데 올해는 지원금 규모가 증가해 효과가 높을 것으로 예상합니다. 정부는 최저임금 인상 등 임금을 개편할 예정인데 곧 발표할 최저임금 인상률이 중요합니다. 서비스 보조금 정책은 상반기 소비가 늘어나지 않는다면 하반기에 실시할 것으로 예고했습니다.

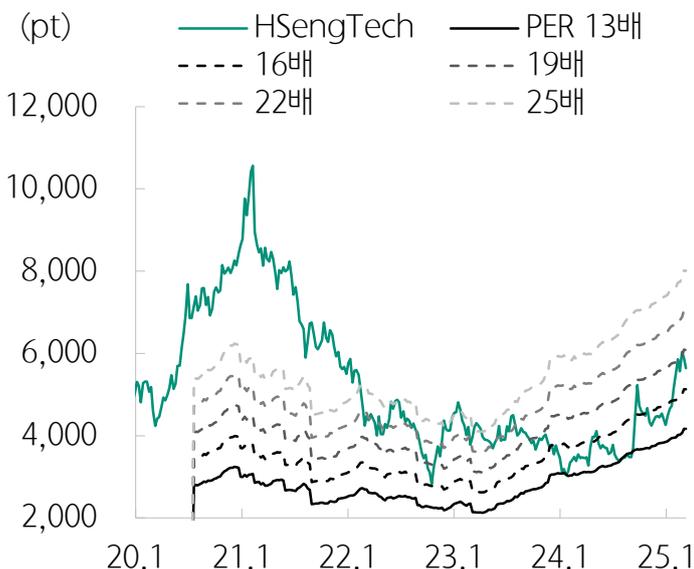
기준 금리 동결,
주요 글로벌 IB
금리 전망 수정

LPR 1년물은 3.1%, 5년물은 3.6%로 동결했고 기준율은 9월부터 9.5%를 유지했습니다. 연초 시장은 인민은행이 기준금리를 약 50bp 낮출 것으로 전망했지만 경기가 예상보다 양호했고 미국 금리 인하가 지연되어 인민은행도 금리 인하를 미뤘습니다. 최근 주요 글로벌 IB는 연말까지 기준금리 약 40bp, 기준율 50bp 인하로 통화정책 전망을 수정했습니다.

투자의견
분할 매수

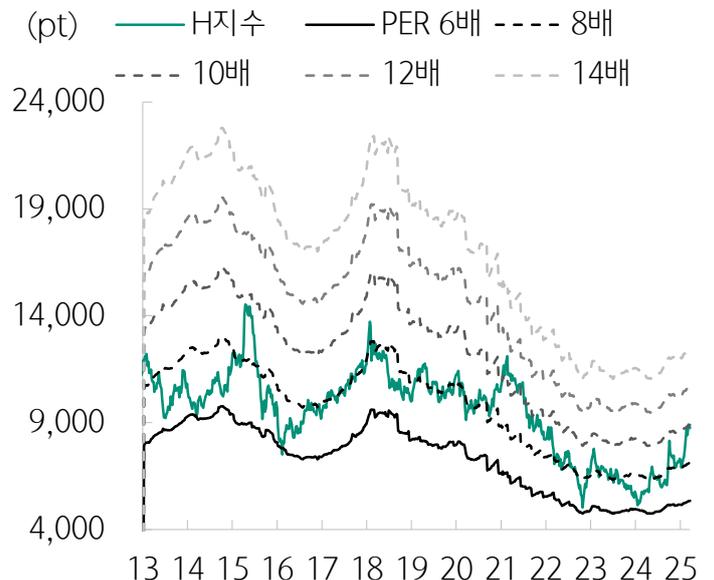
새로운 부양책과 통화정책이 발표될 것으로 예상합니다. 항셱테크 지수의 12개월 선형 PER 18배는 적정 수준이라 판단하며 단기적으로 H지수 밴드 8,500~9,000pt, 중립 의견 유지합니다. 하지만 중장기적으로 실적이 상향될 가능성이 높다고 판단해 분할 매수를 추천드립니다.

[항셱테크 12개월 선형 PER 밴드]



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부 리서치팀
기준 : 2025년 3월말

[H지수 12개월 선형 PER 밴드]



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부 리서치팀
기준 : 2025년 3월말

메모리 현물가
상승

PC, 휴대폰 등 범용 반도체 수요는 1월부터 반등했고, 업체들의 감산으로 공급은 감소해 DRAM 평균 현물가격이 1개월간 9% 상승, NAND 가격도 상승했습니다. 고사양 DDR5는 상승폭을 확대했고 DDR4는 작년 중순부터 하락한 이후 처음으로 반등했습니다. 통상적으로 주가가 메모리 가격을 선행하는데 미국 관세 인상과 빅테크 투자 감소 우려로 소폭 반등에 그친 것으로 분석됩니다. 관세는 4월 2일 부터 부과될 예정이며 국내 업체들 실적에 얼마나 영향을 미칠지는 예단하기 어렵습니다. 그럼에도 불구하고 빅테크 투자는 단기간에 축소되지 않을 가능성이 높다고 판단됩니다.

내수 경기와
중국 경기 회복
기대감에
소비재 상승

소비재 주가가 반등했습니다. 금리 하락, 부동산과 주식 등 자산가격 상승, 정부 추경 및 감세 정책으로 내수 경기가 회복될 가능성이 높아졌고 중국 경기가 회복했기 때문입니다. 추경(추가경정예산)은 14조원~35조원 규모에서 여야가 협의중이며 추경안으로 지역화폐, 소비쿠폰 등이 논의되었습니다. K칩스법은 2월 국회 본회의를 통과했습니다. 대기업과 중견기업 세액공제율은 기존 15%에서 20%로, 중소기업 세액공제율은 25%에서 30%로 인상했습니다. 상속세 공제를 늘리는 개정안도 5월 국회에 제출될 예정입니다.

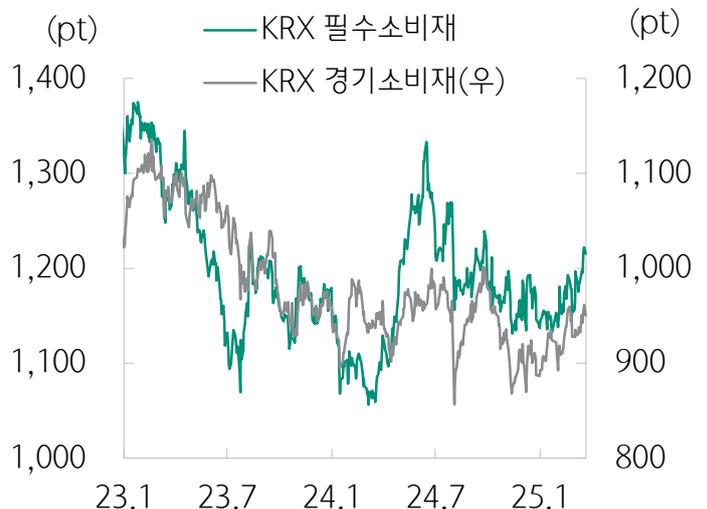
투자 의견
매수 유지

코스피 밴드는 2,600 ~ 2,800pt, 투자 의견 매수 유지합니다. 섹터별로는 반도체, 내수 및 중국 관련 소비재가 코스피 대비 높은 수익률을 기록할 것으로 전망합니다. 중장기적인 리스크는 향후 부과될 상호관세 영향과 빅테크 투자 축소 가능성입니다.

[DRAM 현물가격 상승률]

DRAM 현물가격		(US\$, %)						
Interface	제품구분	현재가 (25.3.24)	1D	1W	1M	3M	6M	12M
DDR5	16G (2Gx8) 4800/5600	5.2	0.5	2.0	8.4	10.1	5.2	10.5
	Premium vs DDR4	63.5	63.7	65.4	60.2	55.5	51.2	-
DDR4	16Gb (1Gx16) 3200	3.9	0.5	3.7	13.2	21.3	16.4	5.7
	16Gb (2Gx8) 3200	3.1	0.9	3.9	3.0	-3.5	-6.0	-13.1
	16Gb (2Gx8) 2666	3.8	0.6	2.4	2.1	1.3	0.4	4.6
	16Gb (2Gx8) eTT	2.0	0.6	2.4	6.7	-1.6	-26.5	-29.9
	8Gb (1Gx8) 3200	1.5	1.4	4.5	6.5	6.0	-10.1	-12.8
	8Gb (1Gx8) 2666	1.8	0.8	4.7	6.7	6.0	-6.1	-4.3
	8Gb (512Mx16) 3200	1.7	0.8	5.7	10.7	12.1	3.6	-1.8
	8Gb (512Mx16) 2666	1.8	0.8	4.6	10.9	13.5	2.5	-6.1
	8Gb (1Gx8) eTT	0.8	0.6	4.3	6.5	0.7	-16.9	-39.1
	4Gb (512Mx8) 2400/2666	1.3	0.5	5.4	9.1	5.5	1.1	3.3
	4Gb (256Mx16) 2400/2666	1.4	0.7	6.6	17.6	20.0	11.1	9.1
	4Gb 512Mx8 eTT	0.6	0.5	2.0	6.8	9.6	4.2	17.0
DDR3	4Gb 512Mx8 1600/1866	0.8	0.5	5.1	7.7	5.5	-8.2	-22.4
	4Gb 512Mx8 eTT	0.2	0.4	3.5	11.2	15.0	17.2	-23.5
	4Gb 256Mx16 1600/1866	0.7	1.5	8.2	8.5	4.5	-18.2	-30.0
	2Gb 256Mx8 1600/1866	1.0	0.5	4.0	10.8	17.3	1.5	-7.4
2Gb 128Mx16 1600/1866	0.8	1.1	7.8	6.5	2.7	-8.9	-21.0	
평균			0.7	4.5	8.5	8.1	-2.1	-9.0

[필수소비재와 경기소비재 주가]



자료 : Dramexchange, 미래에셋증권
기준 : 2025년 3월말

자료 : Quantiwise, 하나더넥스트전략부 리서치팀
기준 : 2025년 3월말

미국
중장기 국채와
단기 우량회사채
추천

연준은 FOMC에서 올해 연간 PCE 물가 상승률 전망치를 2.7%, Core PCE 상승률 전망치는 2.8%로 상향했습니다. 물가 예상치가 올라가는 상황에서 시장도 강도높은 기준금리 인하를 반영하지는 않고 있습니다. 그러므로 **만약 거시경제가 둔화된다면 국채 금리는 하락하게 될 것입니다.** 최근 일부 경제 지표 둔화를 감안하면 안전자산인 미국 국채는 적극적으로 매수하고, 아래 그림을 참고하여 크레딧 채권은 보수적으로 투자하길 권합니다. **미국 중장기 국채와 단기 우량 회사채를 추천합니다.**

국내 채권도
연말까지
보유시
자본차익 가능

국내 채권의 경우, 지난 11월 트럼프의 당선 그리고 12월 국내 정치적 불확실성 등으로 국채 금리가 많이 내려온 상황입니다. 2월 금통위에서 한은 총재는 올해 성장률이 1.5%를 하회하게 될 경우 재정정책을 통해 경기를 부양해야 한다고 언급했는데요. 이는 환율과 가계부채에 대한 우려가 존재하는 상황에서 **경제 성장 우려가 커지더라도 추가 금리 인하 기대감이 형성되지 않도록 선을 그은 것으로** 보입니다. 만약 원/달러 환율이 하향 안정되면 기준금리 인하 기대감이 형성될 수 있으나 이는 시간이 꽤 걸릴 것 같습니다.

한편, 추경이 오랜 기간 논의되면서 이미 시장은 20조원 규모의 추경을 반영했으나 적자국채 규모에 대한 불확실성은 여전합니다. 20조원의 추경을 고려했을 경우 적자국채 발행 규모는 초과세수에 따라 달라지겠지만 12조원~15조원 정도가 될 것으로 계산됩니다. **이 정도면 국채 금리 상승을 강하게 유발할 것 같지는 않습니다.**

[미국 회사채 신용 스프레드 추이]



상기한 한국은행의 스탠스와 별개로, 둔화되는 국내경기와 WGBI 편입을 염두에 두고 국내 중장기 국채에 일부 투자하는 것이 좋아 보입니다. 2025년 11월부터 한국 국채가 WGBI 에 편입되면서 패시브 자금이 유입될 예정입니다. 그리고 빠르면 하반기 초 혹은 추경에 대한 불확실성이 해소된 이후 국내외 액티브 자금이 WGBI 편입 전에 미리 유입될 것으로 예상됩니다.

자료 : 뉴욕 연방준비은행, Bloomberg, 리서치팀
기준 : 2025년 2월말

자료 : BAML, 하나더넥스트전략부 리서치팀
기준 : 2025년 2월말

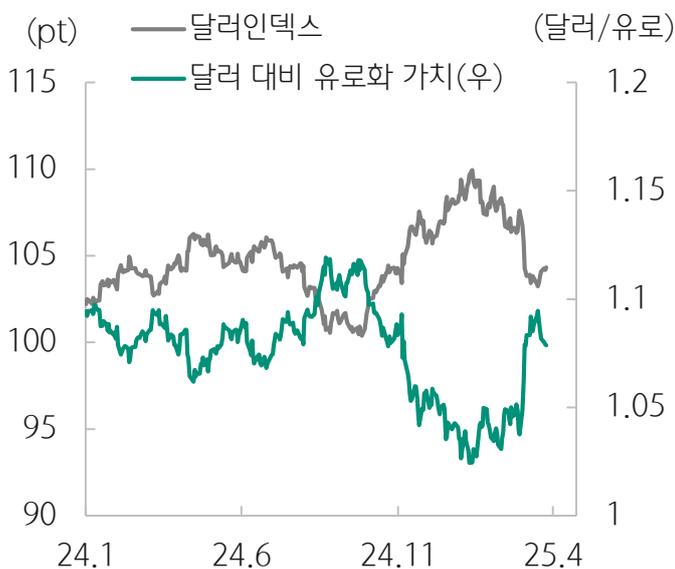
최근 환율이
이례적으로
달러 가치와
다르게 움직임

달러인덱스는 연초 이후 약세 흐름을 보여왔습니다. 미국 경기 둔화 우려가 생겼고 유럽의 재정확장으로 유로화가 상승했기 때문입니다. 참고로 왼쪽 그림처럼 달러 가치와 유로 가치는 반대로 움직입니다. 그런데 **달러인덱스와 달러 원/달러 환율은 여전히 1,450원을 상회하는 수준을 보이고** 있습니다[오른쪽 그림]. 이는 탄핵정국 관련 국내 정치적 불확실성과, 구조적인 외환 수급 불균형이 동시에 작용한 결과입니다. 과거 사례를 돌아해보니, 이번 탄핵 정국이 일단락 되면 불확실성 해소 측면에서 일시적인 환율 하락이 나타날 수 있습니다.

국내 달러 수급상
환율 하락에
시간 걸릴 듯

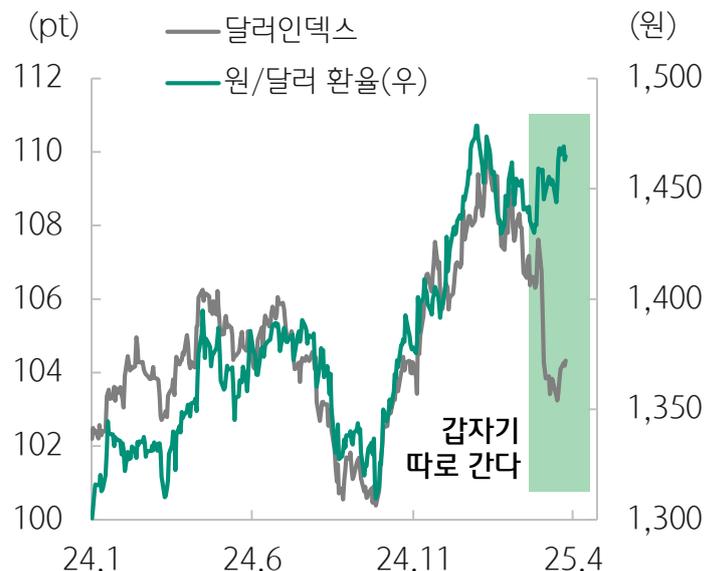
그러나 **국내 정치 불확실성이 해소돼도 수급 부담이 해결되지 않는 한 원/달러 환율의 추세적인 하락은 어려울 것** 같습니다. 국내 외환시장에서 달러 공급보다 수요가 더 크기 때문입니다. 내국인 투자자의 해외증권 투자, 국내 기업들의 해외 투자 의지는 달러화 수요를 자극하고 있습니다. 반면 국내외 불확실성 확대로 인해 수출업체들이 예전보다 달러 매도를 줄이고 있습니다. 기업들도 작년 말 이후 달러를 시중에 내다팔지 않았고, 트럼프 불확실성에 대비해 오히려 축적하고 있습니다. **국내 주가가 크게 오르거나 트럼프의 관세 정책이 대폭 완화된다면 원/달러 환율이 하락하겠지만 그 전에 1,400원 밑으로 안착하기는 어려워** 보입니다.

['24년 이후 달러인덱스와 유로화 추이]



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부 리서치팀
기준 : 2025년 2월말

['24년 이후 달러인덱스와 원/달러 환율 추이]



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부 리서치팀
기준 : 2025년 2월말

여전히 금 가격에 유리한 환경

금의 중장기 상승 추세 지속 전망은 변동 없습니다. **완화적 통화정책 (실질금리의 완만한 하락 전망)과 높은 불확실성(트럼프의 무역 전쟁)** 환경에서 금은 추세적으로 오르는 자산입니다. 또한 장기적 관점에서 달러 의존도를 낮추기 위한 중국, 인도, 러시아 등의 금 매입도 계속되고 있습니다.

3개월 등락률은 다소 숨이 차다

단기적 관점에서 굳이 공격적으로 접근할 이유까지는 없어 보입니다. 단기 투자자 입장에서는 차익 실현 매물이 충분히 나올 수 있습니다. 최근 3개월 수익률은 약 15%, 1년 수익률은 약 40%에 달합니다. **금은 단독으로 너무 공격적인 접근보다는 항상 미국 주식과의 장기적인 상호 보완적인 관계에 주목했으면 좋겠습니다**(왼쪽 그림).

국제유가는 작은 뉴스들에 등락 반복

국제유가는 3월 초 관세율 인상에 따른 경기침체 우려가 작용하고 주간 원유 재고 수치가 급증하면서 빠르게 하락했습니다. 그 후로는 일부 반등을 보였는데, 이스라엘군이 가자지구 공습을 재개했다는 소식이나 OPEC+에서 다시금 공급 조절에 나섰다는 소식 등이 유가 반등을 견인했습니다.

중장기적으로 미국의 확고한 저유가 의지는 향후 상당 기간 작동할 것

관세와 무역전쟁, 경기침체 등의 수요측 요인이 유가에 하방 압력을 가하고 있는 국면입니다. 그래서 하루하루의 방향성은 주식시장과 비슷합니다. 하지만 조금 길게 보면 주식의 방향성은 상승이지만 **유가는 트럼프의 정책이 상승을 강하게 제한할 것이기 때문에 현 수준을 유지하거나 조금 더 내려갈 것이라는 전망이 우세**합니다.

[금과 미국 주식의 장기적인 상호 보완 관계]

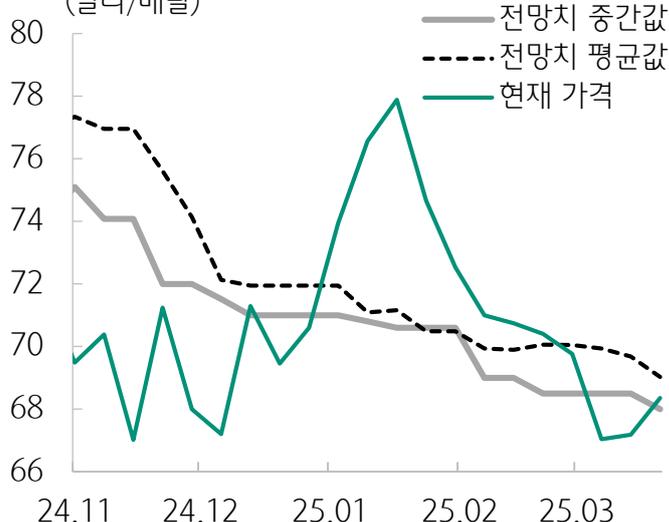
S&P500 (지수)
Gold (달러/온스)



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부 리서치팀
기준 : 2025년 2월말

[애널리스트 유가 전망치 계속 내려가는 중]

WTI 선물 가격 향후 1년 전망치
(달러/배럴)



자료 : 하나더넥스트전략부 리서치팀
기준 : 2025년 2월말

※ CC브랜드250401-0022