



# HANA THE NEXT

## 이달의 투자가이드

2025. 02

### 하나더넥스트 이용 안내

QR코드로 하나더넥스트에 접속하시거나  
카카오톡채널 '하나더넥스트'를 구독해주세요

하나더넥스트 라운지 상담 예약번호 **1599-1478**



홈페이지  
QR코드



카카오톡채널  
QR코드



라운지 상담예약  
QR코드

# HANA THE NEXT

## 하나더넥스트

### 이달의 투자가이드 목차

1. 이달의 투자가이드 요약 . . . 01
2. 2025년 2월 주요 시장 이벤트 . . . 02
3. 2025년 상반기 포트폴리오 비중 제안 예시 . . . 03
4. 미국주식: 상승세 지속, 미국 외 국가로 확산도 염두 . . . 04
5. 유럽/일본주식: 유럽 투자매력도 향상, 일본은 유지 . . . 05
6. 중국주식: 미중 관세 인상 발표, 내수는 개선 . . . 06
7. 국내주식: 글로벌 경기 사이클 회복 가능성 . . . 07
8. 채권: 물가 걱정에 비해 더 오른 채권 금리 . . . 08
9. 환율: 원/달러 1,300원대 안착까지 시간 필요 . . . 09
10. 금/원유: 원유 시장은 조금씩 공급 우위 예상 . . . 10

※ 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. 콘텐츠 저작권은 하나더넥스트에 있으며, 사전 동의없이 무단 편집 하거나 게재 할 수 없습니다.

※ CC브랜드250203-0041

- 미국 증시는 주식 포트폴리오 내에서 여전히 높은 비중이어야 하지만 2023~2024년에 비해서는 비중을 좀 낮추면 좋겠습니다. 한편 유럽 증시가 2024년 내내 갇혀있던 박스권을 벗어났는데, 유의미한 움직임이라 판단하며 당분간 좋은 흐름을 예상합니다.
- 한국 증시는 글로벌 경기 회복 기대감과 AI 수요가 예상을 상회해 반도체 주가가 상승했는데, AI 수요에 대해서는 낙관적, 글로벌 경기 회복에 대해서는 아직 의문입니다. 중국은 내수 개선이 확인, 장기 투자 의견을 상향합니다.
- 트럼프 정책들이 파괴적인 형태보다 협상을 통해서 단계적으로 적용된다면 금리는 서서히 떨어질 전망입니다. 지난달과 마찬가지로 미국 단기 회사채(하이일드 포함)와 중장기 국채, 한국은 중장기 국채와 만기매칭형 회사채 상품을 추천합니다.

### 자산군별 장단기 투자 매력도

단기(~3개월)	투자매력도	전일대비	Key idea (긍정요인 vs 부정요인)
한국주식	★★	-	글로벌 경기 회복 가능성 vs 정치적 불확실성
미국주식	★★★	-	계속 무난하게 좋은 경제와 기업이익
유럽주식	★★★	↑	강한 기업이익 성장, 유동성 확대 정책 누적 효과
일본주식	★★	-	경제 정상화 지속 vs 단기 추가 상승 여력 제한
중국주식	★★	-	부양정책 발표 vs 미국 관세 인상
단기채권	★★★	-	안전자산으로 적합하며 아직 금리 높음
장기채권	★★★	-	최근 금리 상승으로 가격 매력 커짐
달러	★★	-	트럼프 정책 우려 vs 상승 요인 선반영
금	★★	-	계속되는 매수세 vs 단기 차익 실현 공방전
원유	★★	-	러시아산 원유 수급 리스크 vs 중동 리스크 완화

장기(1~2년)	투자매력도	전일대비	Key idea (긍정요인 vs 부정요인)
한국주식	★★	-	기준 금리 인하 vs 미국 관세 인상
미국주식	★★★	-	상승장 종료 가능성보다 지속 가능성이 우위
유럽주식	★★★	-	기업이익 성장, 유동성 확대, 금리인하, 제조업 회복 기대
일본주식	★★★	-	경제와 기업이익 정상화로 점진적 밸류업 중
중국주식	★★★	↑	내수 부양 확대, 부동산 가격 안정화
단기채권	★★	-	가격 변동성 낮음 vs 낮은 자본이익
장기채권	★★★	-	물가/경기 둔화되면 장기 금리 내려감
달러	★★	-	미 경제 상대강도 vs 금리 인하 사이클
금	★★★	-	금융완화 국면에서 상승 사이클 유지 가능성
원유	★★	-	제조업 회복 가능성 vs 공급 확대 압력, 무역전쟁

1월 국가별  
물가상승률

미국, 유럽, 일본 등 국가별 국채 금리는 경제와 물가상승률을 선반영해 상승한 상황. 최근 물가상승률은 소폭 상승했기 때문에 상반기 물가상승률이 중요.

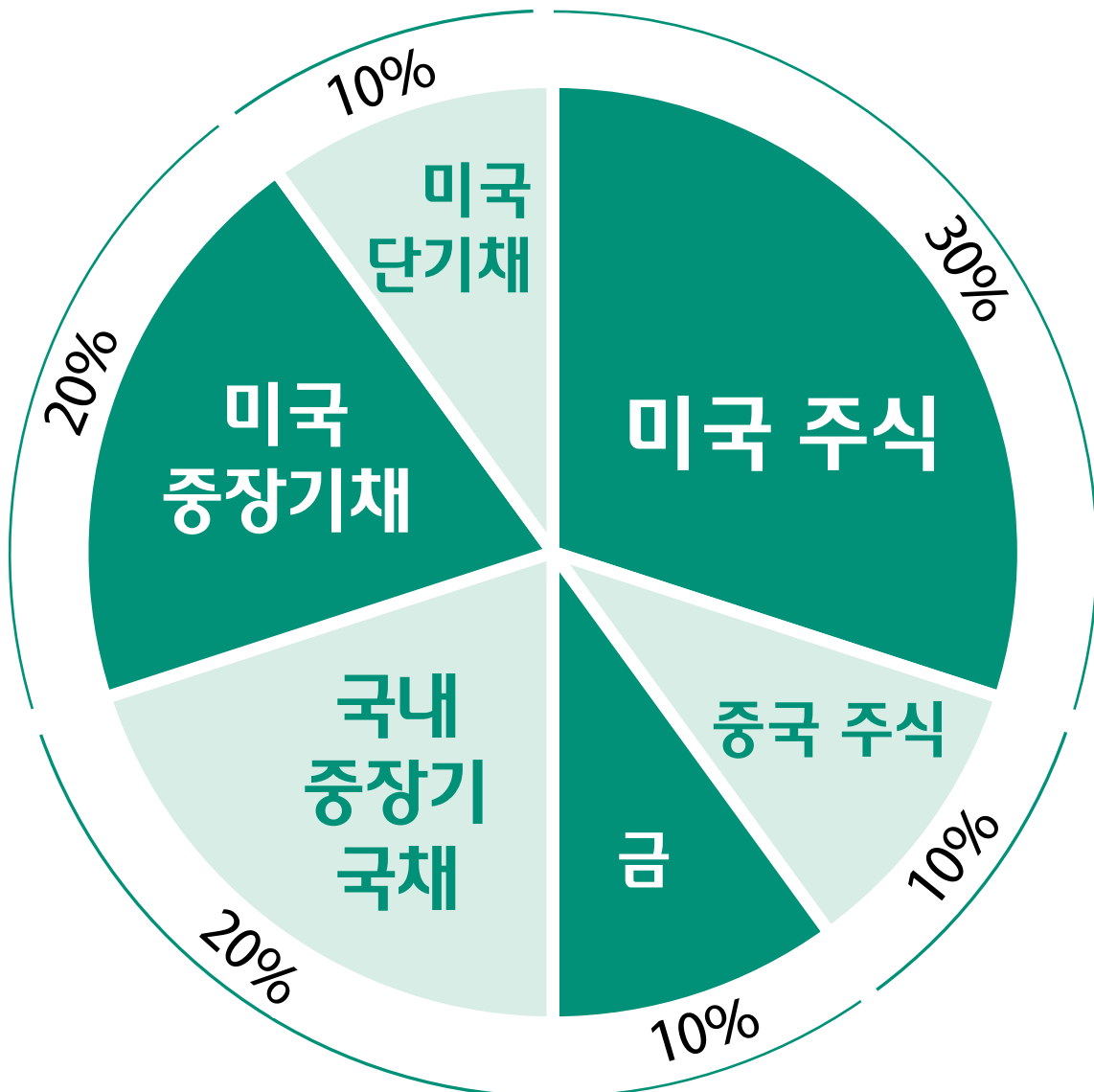
엔비디아  
실적발표

엔비디아 실적발표는 2월 26일(미국 시간) 예정. 엔비디아 4분기 실적 컨센서스는 상향 조정되고 있으며 글로벌 IB도 대부분 매수 의견 유지. 12개월 선행 PER 밸류에이션은 35배에 달하지만 실적이 우상향한다면 주가가 중장기적으로 상승할 수 있음. 실적발표 기간 주가는 대체적으로 실적 발표 전 상승, 실적 발표 직후 하락 했음.

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
3 미 S&P 제조업 PMI 중 중국 휴장 (춘절) 중 1월 차이신 제조업 PMI	4 중 중국 휴장 (춘절)	5 한 1월 CPI 중 1월 차이신 PMI 미 ADP 취업자	6 유 12월 소매판매	7 미 1월 고용지표 미 2월 미시간 소비자기대
10 중 1월 CPI/PPI, M2	11 일 일본 휴장 (개천절) 미 NFIB 소기업 낙관지수	12 미 1월 CPI	13 미 1월 PPI 유 12월 산업생산 일 1월 PPI	14 미 1월 소매판매 유 4Q 잠정 GDP
17 미 미국 휴장 (대통령의날)	18	19 미 1월 주택착공건수 중 1월 주택가격지수	20 한 1월 PPI 중 LPR 금리	21 일 1월 CPI 유 1월 PMI
24 일 일본 휴장(일왕탄생일)	25 한 금융통화위원회 중 1월 수출입, 무역수지	26 미 엔비디아 실적발표	27 미 4Q GDP	28 미 1월 PCE 일 1월 소매판매

※ 한: 대한민국, 미: 미국, 일: 일본, 유: 유럽, 중: 중국

- 상승장의 초/중반이었기에 다소 공격적인 접근이 유효했던 2023~2024년에 비해, 2025년부터는 미국 주식의 기대수익이 낮아질 가능성을 감안할 필요가 있습니다. 이에 포트폴리오 투자의 중요성이 높아진 바, 대략적인 자산배분안을 제시합니다.
- 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 매력적이지만 국내 채권은 국공채 위주로 접근하자는 것입니다.



\* 6개월 정도의 유지기간을 가정함

통화정책의 속도에 대한 기대 변화

미국의 기준금리 인하 속도에 대한 기대가 후퇴하면서 주식시장은 지난 12월 중순부터 조정 받았습니다. **통화정책의 방향성 자체가 아니라 그 속도에 대한 기대가 좋아졌다 나빠졌다 하는 것은, 장기적으로 주식시장의 추세를 뒤엎을 이슈는 아닌 듯합니다.**

지속 가능성은 높다

미국 증시 상승 사이클은 여전히 지속 가능성이 높은 상태이며, 상대적으로 낮아질 수 있는 기대수익률에 대한 대비 정도만 하자는 의견입니다. 경기침체를 비롯한 큰 충격이 없는 한, 상승 사이클 지속을 지지하는 변수들이 더 많은 것으로 판단됩니다(왼쪽 그림).

여전히 포트폴리오의 중심

따라서 미국 증시는 올해도 상승세가 이어질 전망이고, 주요국 증시 대비 가장 안정적인 상승세를 보일 수 있는 시장입니다. S&P500 기업들을 골고루 살펴본다면 계속해서 이익 증가율이 안정적이고, 주가의 부담도 특별히 높지는 않습니다(오른쪽 그림).

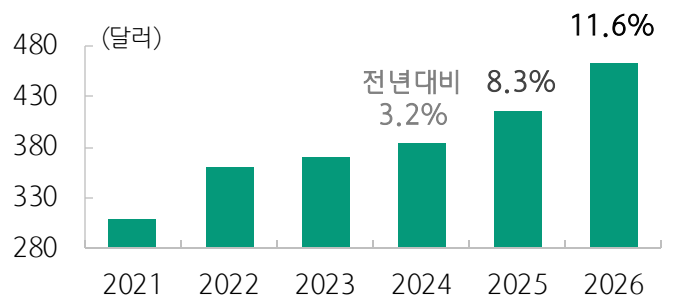
상승세 지속과 기대수익률 감소를 동시에 염두

다만 올해부터 **미국 증시는 '상승세의 지속'과 '기대수익률 감소'를 동시에 염두했으면 합니다. 최근 2~3년 미국이 거의 일방적으로 세계 증시를 이끌었는데, 사이클의 주기를 감안하면 글로벌 투자 자금이 미국 외 국가로 조금씩 확산될 가능성도 있어 보입니다.**

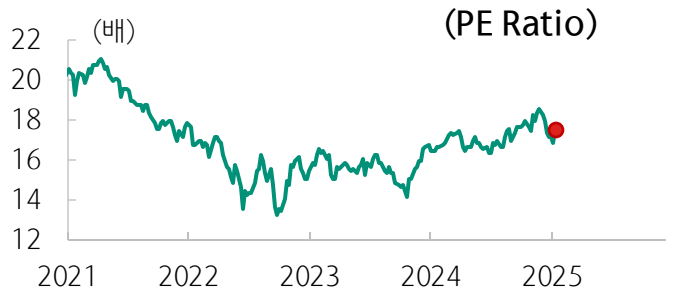
[ 미국 증시 낙관 요인과 위험 요인 ]

낙관 요인	위험 요인
역사적 평균 기간과 비교하면 최소 1년은 남아있는 상승장	역사적 평균 기간과 비교하면 7~8부 능선에 다다른 상승장
경제와 기업이익의 전반적 상승세	기업이익 상승 속도에 비해 빠르게 앞서간 가격
하이일드 채권 총수익 지수의 우상향 흐름 양호	확률은 낮더라도, 경기침체 시 회사채 스프레드 급등 가능성
제조업은 상당기간 부진했고 일부 회복 조짐	속도는 너무 느린 제조업 회복세
무난한 경제를 비경으로 실업률이 4.0~4.2%에서 안정	확률은 낮더라도, 경기침체 발생 시 실업률 급등
무역전쟁/관세전쟁은 상대적으로는 미국에 유리할 것	무역전쟁/관세전쟁은 사회 전체적으로는 후생 감소

[ S&P500 동일가중지수 연도별 주당순이익 ]



[ S&P500 동일가중지수 주가순이익배율 ]



자료 : 하나더넥스트전략부 리서치팀  
기준 : 2025년 1월 말

자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부 리서치팀  
기준 : 2025년 1월 말

투자매력도 상향

유럽 증시는 2024년 내내 간여 있던 박스권을 돌파했습니다. 그 돌파는 특정 국가/섹터/주식에 의한 것이 아니라 시장 전반적인 강세에 의한 것입니다. 당분간 유럽 시장 수급 환경은 상승 압력이 우세할 가능성이 높은 것으로 판단, 투자매력도를 상향합니다.

중시 강세의 배경들

제조업 부진이 2년을 넘었는데 금리인하 사이클 개시 이후 시차를 두고 제조업 회복 사이클 진입 가능성이 있으며, 미국에 비해 유럽은 물가가 좀 더 낮아서 금리인하 여력도 좀 더 있고, 중앙은행이 돈을 많이 풀고 있다는 점 등이 주식시장 강세의 배경들입니다(왼쪽 그림).

일본 증시는  
단기 중립 유지

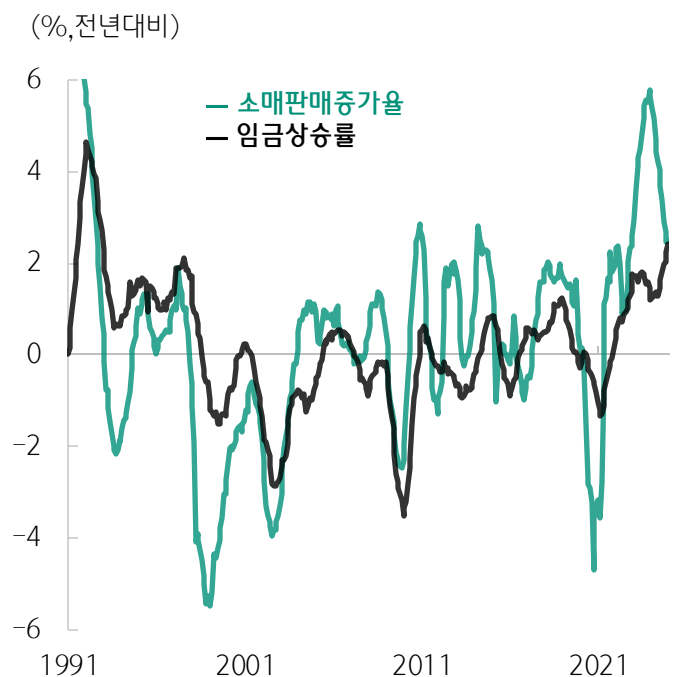
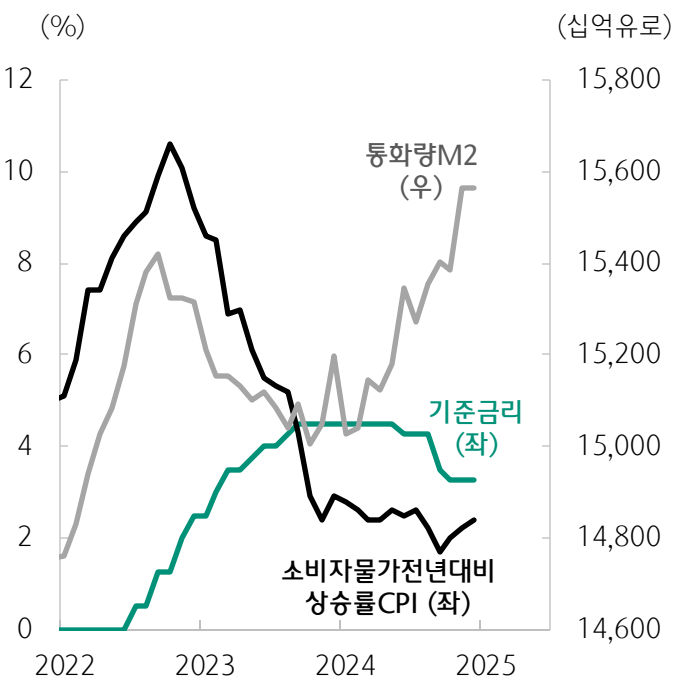
일본은 여전히 박스권을 돌파하기 전까지 중립 의견을 유지합니다. 2024~2025년의 기업이익 성장은 주가에 다 반영됐고 2026년의 성장을 2025년에 반영하기 시작할 거라고는 보지만, 그 전에 지금의 박스권 내에서 충분한 매물 소화 과정을 거칠 것입니다.

장기적인  
경제 정상화는 낙관

장기적인 상승 여력은 나쁘지 않다는 판단입니다. 2026년의 기업이익은 전년대비 두 자릿수 정도의 성장이 예상되고, 2025년의 주가가 이를 반영할 것입니다. 임금상승률과 물가상승률을 중심으로 일본 경제의 정상화 경로는 천천히 진행 중입니다.

[ 유로존(Eurozone) 물가와 통화정책 상황 ]

[ 장기적인 정상화 흐름 보이는 일본 소비경제 ]



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부 리서치팀  
기준 : 2025년 1월 말

자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부 리서치팀  
기준 : 2025년 1월 말

미국의 대중 관세  
10%p 인상

트럼프 대통령은 1월 20일 취임 후 중국에 대한 관세를 유예한다고 발표했지만 1월 21일 다시 전품목 관세를 2월 1일부터 10%p 인상한다고 정정했습니다. 이에 1월 20일까지 상승했던 증시는 상승폭을 반납했습니다. 미국의 대중 관세는 인상될 전망이다. 인상된 후 중국 기업들이 우회 수출 또는 가격 경쟁력으로 매출을 방어할 것이란 분석도 있지만 관세 영향을 예상하기는 어렵습니다.

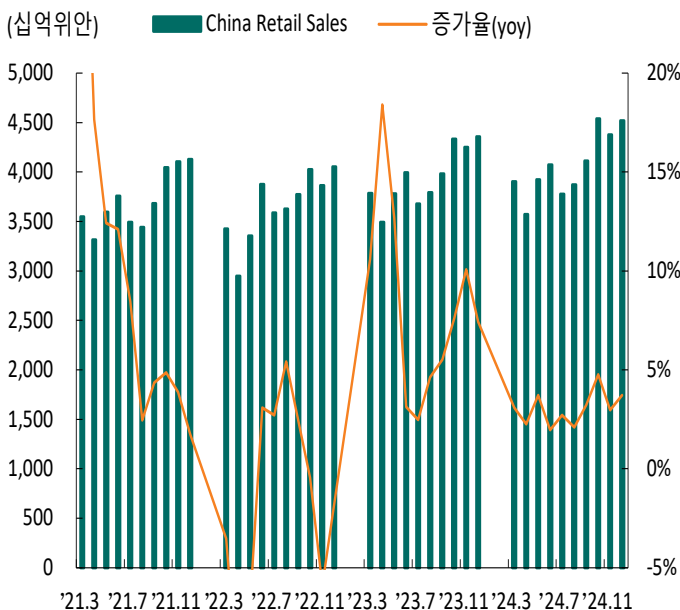
장기 투자 의견  
매수로 상향

내수는 개선되고 있습니다. 구매 보조금을 휴대폰, PC, 가구 까지 확대했고 정부는 재정으로 소비를 촉진한다는 방침입니다. 소비 증가율은 전년대비 4% 수준이지만 작년 기저가 높았다는 점을 감안하면 양호한 것으로 평가합니다. **정부는 3월 양회에서 더 많은 정책을 발표할 예정이며 부동산 가격 하락율도 둔화했습니다. 연말까지 내수는 지금보다 개선될 가능성이 높다고 생각해 장기 투자 의견을 '매수'로 상향합니다.**

항생테크지수  
선호

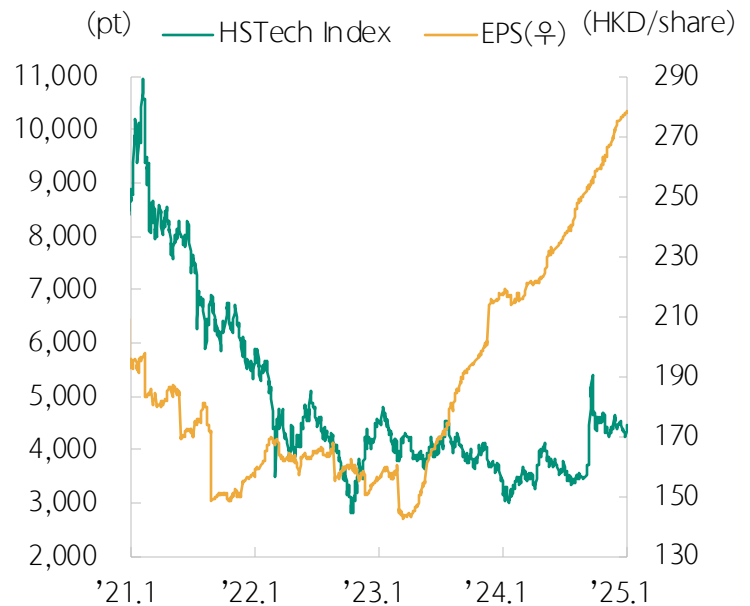
H지수 12개월 선행 PER은 8배, 상해종합지수 12개월 선행 PER은 12배로 과거 평균 수준입니다. 단기적으로 상승하려면 EPS가 증가해야 하는데 H지수와 상해종합지수 EPS 증가율은 미미합니다. 반면 **항생테크지수 EPS는 증가하고 있으며 PER은 15배로 적정 수준이기 때문에 지수 중 상대적으로 선호합니다.**

[ 소매판매와 증가율 ]



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부 리서치팀  
기준 : 2025년 1월 말

[ 항생테크 12M Fwd EPS ]



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부 리서치팀  
기준 : 2025년 1월 말



정치적 이슈는 일단락되었고, 코스피 지수는 계엄령 발표 전 수준인 2,500pt 까지 회복했습니다. 지금부터는 다시 글로벌 경기와 수요, 공급 등이 중요합니다.

국내 AI 반도체  
긍정적 의견 유지

AI 반도체 수요는 시장 예상을 상회했고 미국 빅테크는 1분기 실적발표에서 예상보다 높은 CAPEX를 발표할 것으로 예상합니다. 따라서, 국내 AI 반도체 관련 종목에 긍정적인 의견 유지합니다.

국내 경제지표는 부진하지만 주가가 선반영했다고 생각합니다. 수출 증가율은 1월 20일 누적 전년동기 -5%를 기록했고 주요 기관 2025년 한국 경제 성장률 예상치도 1.6~1.7%로 하향조정되었습니다.

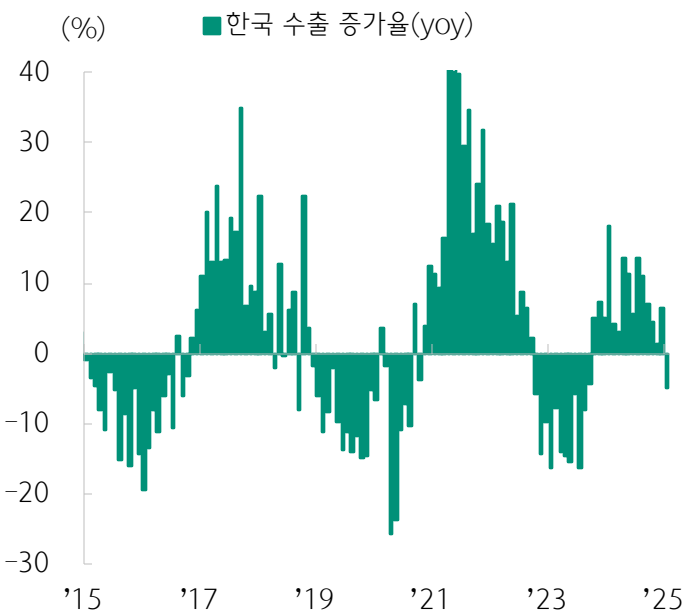
글로벌 소비  
개선

최근 글로벌 제조업 PMI는 증가했고 중국과 유럽 등 주요 국가들의 소비도 소폭 회복했습니다. 반면 **삼성전자를 포함한 주요 메모리 업체들은 생산을 줄이고 있기 때문에 가격이 상승할 가능성이 있습니다.**

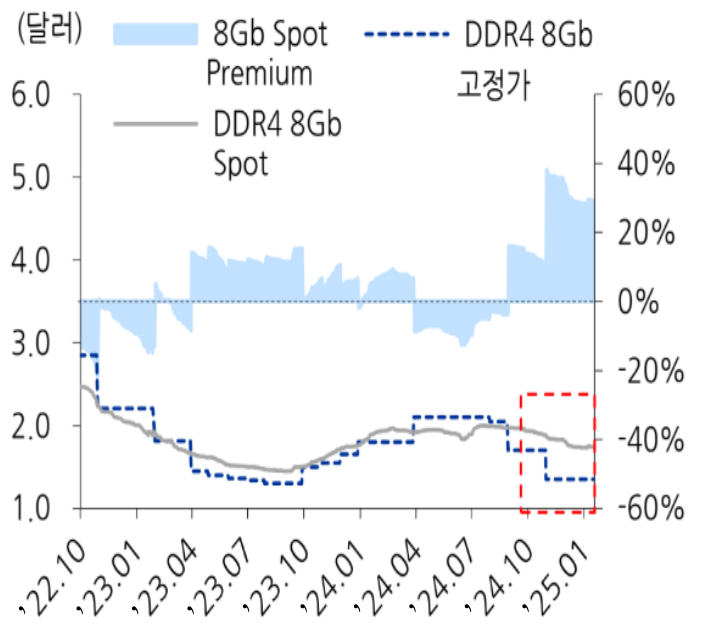
회복 사이클  
전환에는 의문,  
투자의견 중립 유지

**다만, 높은 금리와 미국 관세 인상 속 글로벌 경기가 회복 사이클로 전환할 수 있는지에 대한 의문이 있어 투자의견은 중립, 코스피 밴드는 2,400~2,600pt 유지합니다.**

[한국 수출 증가율]



[메모리 현물가격 하방 경직]



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부 리서치팀  
기준 : 2025년 1월 말, 1월은 1~20일 누적

자료 : 유진투자증권, 하나더넥스트전략부 리서치팀  
기준 : 2025년 1월 말

미국 국채 금리  
상승은  
트럼프 정책에  
기인함

국채 금리를 구성하는 요인을 딱 두 개로만 나누어 보면 이렇게 됩니다.

$$\text{국채 금리} = \text{① 물가를 반영한 위험 중립 금리} + \text{② 기간 프리미엄}$$

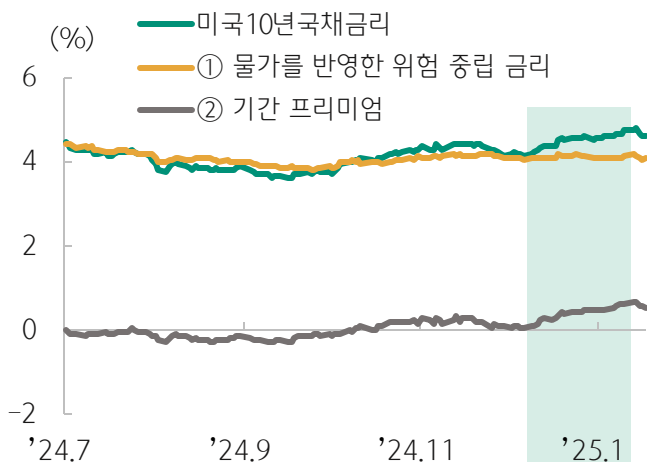
아래 그림에도 있듯이, 전세계 대표 금리인 **‘미국 10년만기 국채금리’**가 **작년 후반부터 반등한 이유는 ‘② 기간 프리미엄’이 올랐기 때문**입니다.

‘기간 프리미엄’은 채권 발행량 증가가 예상될 때 상승하는데, 트럼프 대통령 당선 이후 국채 발행이 증가할 것으로 전망되면서 상승했습니다. 감세 정책 등 그의 주요 정책 중 다수가 국채 발행 증가를 유발하기 때문입니다. 그런데 취임 이후 행보를 보면 시장이 우려했던 과격한 행정명령이 일단 보류되었습니다. 이로 인해 ‘기간 프리미엄’이 감소하여 국채 금리가 내려가고 이로 인해 달러인덱스가 떨어졌으며 원/달러 환율도 하락했습니다. 물론 주가는 올랐죠.

**결국 2월의 주가, 금리, 환율도 트럼프 대통령의 정책 강도에 따라 움직일 것입니다.** 그가 선거 때 주장했던 보편관세, 감세 같은 과격한 정책들을 밀어붙이면 다시금 ‘기간 프리미엄’이 증가하여 미국 국채 금리가 오를 것이고, 이로 인해 달러인덱스는 상승, 원/달러 환율 상승, 주가는 조정 받던 연말연초 때의 그림이 재현될 겁니다. 트럼프 대통령 관련 뉴스를 꼼꼼히 살펴보니, 일단 시장이 무서워하는 정책들을 파괴적인 형태보다는 협상을 통해서 단계적으로 적용할 것 같습니다. 이 경우 금리는 서서히 내려갈 것으로 판단됩니다. 지난달과 마찬가지로 **미국 단기 회사채(하이일드 포함)와 중장기 국채, 한국은 보유 기간을 조금 길게 보고 중장기 국채, 만기매칭 회사채 상품을 추천합니다.**

미국, 한국채권  
모두 좋음

[2024년 7월 이후 미국 10년금리 및 금리를 구성하는 두 가지 요인 추이]



“연말/연초의 금리 움직임을 보면 (음영 부분) 기간 프리미엄이 올라서 국채 금리가 상승했다. **기간 프리미엄은 트럼프 정책에 대한 우려로 오른 것이므로 정책 강도가 완화적으로 적용된다면 금리는 떨어질 것이다.**”

자료 : 뉴욕 연방준비은행, Bloomberg, 하나더넥스트전략부리서치팀 가공  
기준 : 2025년 1월 말

달러 강세는  
진정될 듯

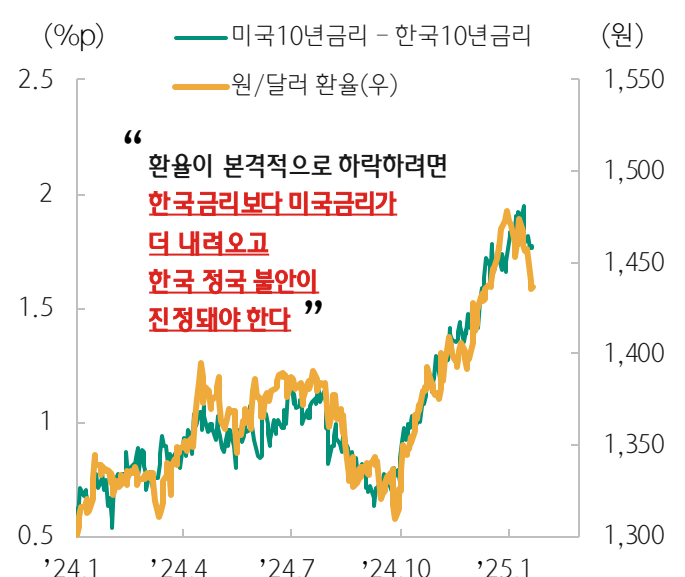
앞의 채권 편에서 기술했던 것처럼 트럼프 대통령이 시장 우려보다는 완화적인 정책 스탠스를 보이면서 금리와 달러의 상승세가 진정됐습니다. 원/달러 환율은 달러인덱스에 연동하여 움직이므로 달러 자체의 움직임이 중요합니다. 역사가 그대로 반복되지는 않지만 종종 운율이 있다(마크 트웨인)는 옛 격언을 참고하여 **트럼프 1기 때의 달러 움직임을 보면, 달러 강세는 점차 진정될 것 같습니다.[아래 왼쪽 그림] 오히려 걱정거리는 우리나라 내부에 있습니다.**

환율은  
정치 영향을  
많이 받으므로 높은  
변동성 이어질 듯

1월 금통위 기자 회견에서 한국은행 총재는 정치 리스크로 인한 경기 악영향을 인정했습니다. 그럼에도 불구하고 기준금리를 동결한 원인은 환율이었습니. **경기 둔화를 인정하면서도 환율 때문에 금리 인하를 늦게 한다면 골든 타이밍을 놓치는 꼴이므로 환율 상승 위험을 더 부추길 수 있습니다. 그러므로 2월 금통위에서는 금리를 인하할 가능성이 매우 높습니다.** 결과적으로 국내는 성장과 물가, 금리 모두 하방 압력이 높다고 판단됩니다. 그런데 환율은 좀 다른데요, 환율 안정 여부는 외환보유고 규모나 국민연금 환헤지 여력 등 보다는 정치 일정에 의해서 좌우되므로 불확실성이 높습니다. 만약 정국 불안이 더 연장된다면 환율 안정까지 시간이 걸릴 수 있습니다. 오른쪽 그림처럼 최근 미국과 한국의 금리차가 줄어들면서 원/달러 환율도 소폭 하락했으나 이는 편더멘털 측면이며, **더 영향력이 큰 정치적 불확실성을 고려할 경우 환율이 1,400원 밑으로 안착 되려면 시간이 더 필요할 것 같습니다.**

[트럼프 대선 당선 이후 달러인덱스 추이 비교]

[작년 초 이후 한미금리차 및 원/달러 추이]



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부 리서치팀 가공  
기준 : 2025년 1월 말

자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부 리서치팀  
기준 : 2025년 1월 말

단기적인 공방전

금 가격에 대한 단기적인 의견은 중립입니다. 장기적으로는 상승 추세가 계속될 것 같긴 한데, 2024년에 가격이 꽤 많이 오른 편이라 2,800~3,000 달러를 넘어가는 과정에서 매수와 매도 간 공방이 다소 예상됩니다.

추세 지속 전망

장기적으로 상승 추세 지속을 예상하는 근거는 **점진적인 통화 완화 및 실질금리의 완만한 하락, 트럼프 행정부에서의 국가간 갈등 확산 가능성, 수시로 발생할 국지적인 지정학 리스크, 여전히 광범위하게 진행되고 있는 세계 주요국 중앙은행들의 매수세** 등입니다.

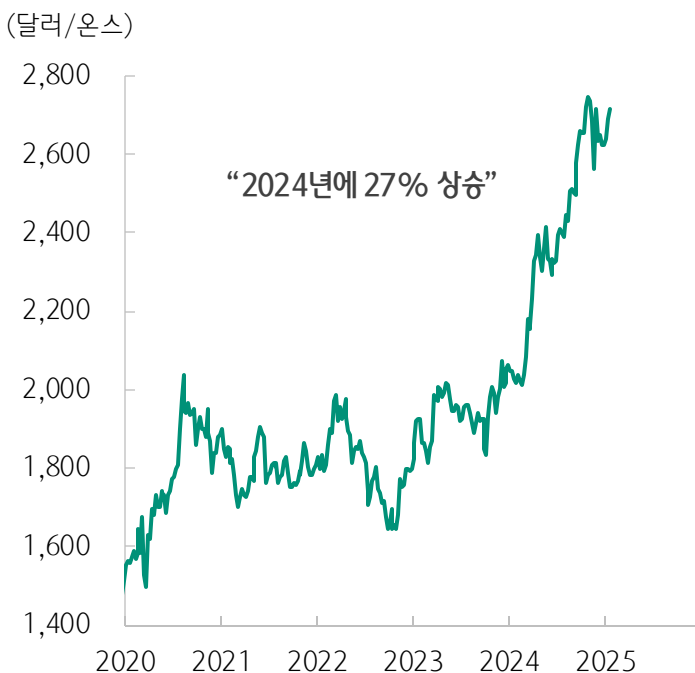
단기 박스권 예상

미국의 러시아산 원유 수입 제재 소식에 WTI는 잠시 올랐습니다. 가자지구 휴전에 대한 뉴스가 계속 나오지만, 애초에 동 이슈가 유가를 크게 흔들지는 않았습니다. 65~85달러 박스권 움직임 지속 예상됩니다.

난이도 높은 시장  
60달러 대에서는  
투자매력 유효

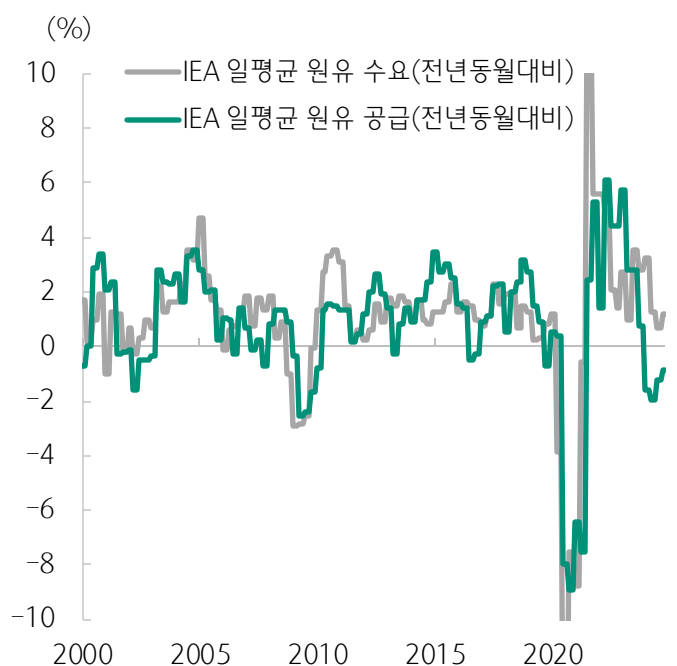
투자하기에 난이도가 높다는 점 자체가 원유시장 투자매력도를 낮게 보는 이유입니다. 게다가 **수요와 공급의 장기적인 증감 사이클을 볼 때 공급이 늘어날 여지가 더 많아서** 가격 상승 여력이 약해 보입니다. **60달러대의 가격에서는 어느정도 투자매력이 있다는 판단입니다.**

[ 금 가격 추이 ]



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부 리서치팀  
기준 : 2025년 1월 말

[ 원유 수요 및 공급의 증감 추이 ]



자료 : 국제에너지기구, 하나더넥스트전략부 리서치팀  
기준 : 2025년 1월 말