2025년 4월 30일 | 투자전략팀 5월 월간 전망

ASSET STRATEGY 자산전략

경제 김유미 helloym@kiwoom.com

주식전략 한지영 hedge0301@kiwoom.com

채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com

퀀트/자산배분 최재원 cjw5056@kiwoom.com

원자재 심수빈 sb.shim@kiwoom.com

시황/ESG 이성훈 shl076@kiwoom.com

키움증권

투자전략팀 5월 월간 전망

ASSET STRATEGY 자산전략

CONTENTS

5월 자산전략	3
5월 자산배분 View	4
4월 금융시장 리뷰	5
매크로 환경: 미국 성장 둔화와 한국 정책 기대	7
주식: 관세 여진 속에서 돌파구 찾기	9
채권: 인하 선반영 이후는	15
원자재: 원유시장, 추가 약세 가능성 점검	17
FX: 달러 약세 구간	19
자산배분: 주요국 전반의 이익 모멘텀 부재	21
5월 주요 일정 정리	24

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견 이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책 임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하 는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

5월 자산전략

5월 금융시장도 트럼프 관세 정책의 영향권에서 머물 것으로 보인다. 상호관세 유예 및 협상 과정이 진행되면서 최악의 구간은 지난 것으로 보이나 불확실성이 잔존함에 따라 이를 확인하는 과정이 아직 필요하다. 미국 관세 정책에 따른 부정적 영향이 서서히 경제 지표에 반영되기 시작할 것이고 중국과의 실질적인 협상 과정까지는 잡음이 불가피하다. 트럼프 관세 정책 비관론이 정점을 통과하고 있어 위험자산에 대해 분할 매수의 관점에서 접근할 필요는 있으나 금융시장의 변동성이 수시로 확대될 수 있음은 염두에 둘 필요가 있다. 연준은 5월에 금리를 동결하겠으나 수요 부진과 유동성 마찰음 등에 추가 금리 인하 기대는 점증할 것으로 본다. 국내에서는 6월 조기 대선을 앞두고 정책 공약과 이에 따른 뉴스 플로우에 금융시장이 민감하게 반응할 것으로 예상한다.

		5월 흐름 및 전략
주식	국내	☞ KOSPI 예상 레인지 2,450~2,680 pt. 관세 불확실성 지속되겠지만, 실적 가시성이 높거나, 가격 메리트, 정책 모멘텀이 있는 업종으로 대응 ☞ 스타일/섹터 전략: 방산, 조선, 반도체, 저 PBR
	해외	☞ 월 중 관세 노이즈는 빈번하게 주입될 전망. 다만, 일련의 주가 급락을 통해 상당부분 소화해온 만큼, 관세 불안은 변동성만 유발할 것 ☞ AI 투자사이클 훼손 우려는 덜어내고 갈 것인 만큼, 가격 메리트가 발생한 테크 업종 내에서 AI 주를 중심으로 분할 매수 대응
채권	국내	☞ 4 월 중 가파르게 보인 국고채 강세는 소강 상태에 진입할 것으로 예상. 미 연준의 금리 인하 기대 확대로 강세 압력이 있겠으나, 대선 정국에 진입하면서 추경 등 재정 이슈로 수시로 약세 요인에 노출될 것으로 판단 ☞ 전략: 국고 3 년 2.20% 구간으로 진입시 비중 축소
	해외	☞ 관세 부과로 인한 경기 하방 요인을 점차 확인하면서 금리 하락 예상. 5 월 FOMC 에서 6 월 인하 가능성 시사할 경우 강세 압력 높아질 전망 ☞ 전략: 연준 위원들의 비둘기 발언이 나왔다는 점을 고려, 5 월 FOMC 비둘기 색채 드러날 경우 매수 확대
원자재	유가	☞ 국제유가 반등 예상. 원유시장 내 과잉공급 우려 높은 상황이나 실제 대규모 공급 증가나 수요 위축이 발생할 가능성이 낮기 때문
	금	☞ 금은 강보합 전망. 미-중 무역 관련 분쟁이 이어질 것으로 예상하나, 추가로 확대될 가능성도 낮아 보여 안전자산 수요가 4 월보다 약할 것으로 예상
FX	달러	☞ 트럼프 행정부 관세 불확실성이 완전히 해소되지 못한 가운데 미국 지표 부진으로 성장 둔화 우려가 지속되면서 미 달러는 약보합권에서 등락 전망
	달러/원	☞ 달러/원 환율은 1,400 원 초반에서 주로 등락 전망. 국내외 불확실성이 잔존하나 미 달러가 약보합권에서 강세가 제약되는데 기인

5월 자산배분 View

4월 글로벌 증시는 관세 부과 시나리오가 최악을 면하며 가격 반등의 흐름이 연출되었다. 특히 주식 시장의 경우 그간 낮아졌던 밸류에이션 매력도를 빠르게 축소시켰고 그 결과 주요 신흥 시장만이 여전히 5년 평균 밸류에이션 수준을 하회하고 있다. 다만, 관세 부담이 반영됨에 따라 주요국 전반적으로 실적 전망의 하향 조정이 지속되고 있는 점은 부담 요인이다. 따라서, 주식 자산 내에서는 여전히 미국 그리고 그 외 지역으로의 분산 필요성이 높을 것으로 판단된다.

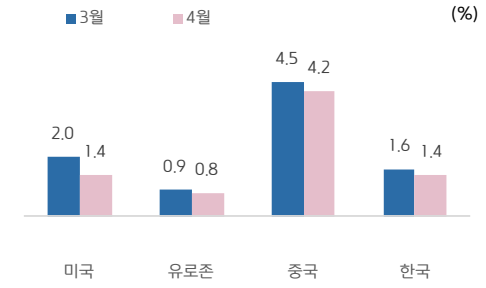
한편, 채권의 경우 국내외 전반적으로 2분기 중 금리 인하 기대감이 유효한 모습을 감안 채권 자산에 대한 비중 확대 의견을 지속한다. 다만, 글로벌에 비해 한국의 주식 리스크 프리미엄이 높게 나타나며 상대적으로 채권 자산에 대한 매력도가 낮은 모습을 보이고 있다. 특히, 조기 대선을 앞두고 채권 추가 공급에 대한 부담이 상존하고 있는 점을 감안 전월에 비해 해외 채권에 대한 비중을 소폭 확대할 필요가 있을 것으로 판단한다.-

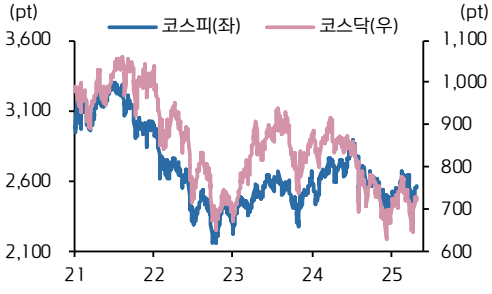
중/단기 자산배분 제안

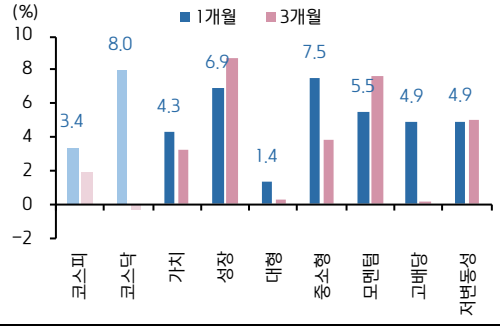
		SAA (장기)	TAA			자산별 최근 수익률 (원화 환산)		
			전월	1M	3M	1M	3M	6M
	(단위)	(%)	(bp)	(bp)	(bp)	(%)	(%)	(%)
주식	국내	8.6	-30	-30	-30	2.0%	2.8%	1.3%
	신흥	10.3	-35	-35	-40	-2.4%	0.0%	3.5%
	선진	37.8	+35	+30	+35	-2.6%	-6.3%	4.3%
	종합	**56.7**						
채권	국내	18.3	+5	+5	+10	1.4%	2.2%	4.4%
	선진	7.5	+5	+10	+10	-2.6%	1.0%	6.6%
	신흥	4.5	+5	+5	+5	-2.8%	-0.2%	6.4%
	종합	**30.3**						
대체 자산	상품	2.3	+5	+5	0	-6.1%	-0.3%	11.0%
	인프라	2.3	+5	+5	+5	0.9%	4.6%	11.6%
	부동산	4.2	+5	+5	+5	-2.3%	-0.7%	1.2%
	사모주식	4.2	0	0	+0	-2.6%	-12.6%	2.1%
	종합	**13.0**	-	-	-	-	-	-

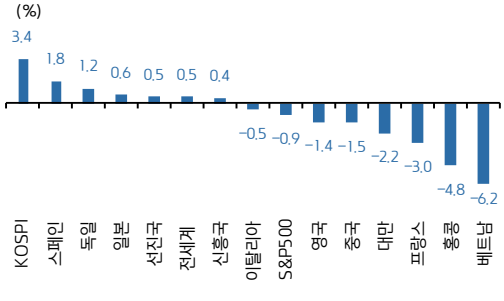
주1) 각 자산별 BM 지수: 국내주식(KOSPI 200), 선진주식(MSCI World), 신흥주식(MSCI Emerging), 국내채권(KIS 종합채권), 선진채권(Bloomberg 미국 채권 종합), 신흥(Bloomberg 신흥시장 채권 종합), 상품(Bloomberg 상품), 인프라(S&P 글로벌 인프라), 부동산(FTSE NAREIT 글로벌), 사모주식(S&P 상장 PE)
주2) 지수는 모두 총수익 지수 기준, 기간은 1M, 3M, 6M은 매월 말일 기준,

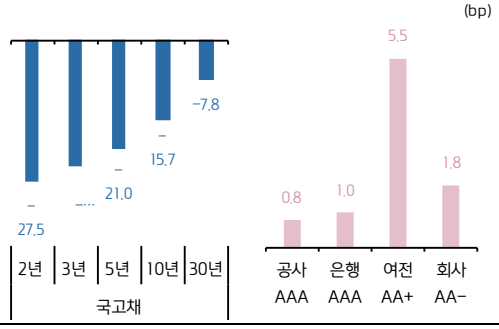
4월 금융시장 리뷰

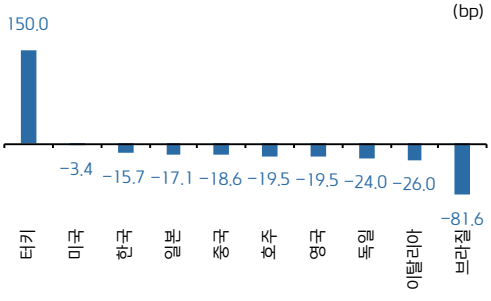
주요국 2025 년 경제성장률 전망치 변화	자산	리뷰
	매크로	✓ 트럼프 관세 정책 불확실성으로 성장 부진에 대한 우려가 높아지면서 미국 경기에 대한 기대치 하향 조정 ✓ 유로존과 중국 역시 미국과의 무역 갈등 우려 등에 성장 전망치를 낮추고 한국도 추가로 하향 조정

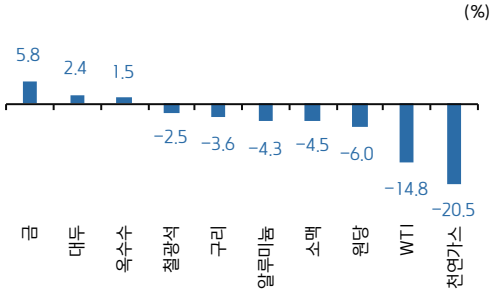
코스피 및 코스닥 주가 추이	자산	리뷰
	국내주식	✓ 4 월 국내 증시는 공매도가 재개된 가운데 월초 트럼프 상호관세발 이슈로 외국인 대량 매물 출회되며 급락 ✓ 이후 관세 불확실성 정점 인식 속 밸류에이션 매력에 따른 저가매수 자금 유입된 결과 주요국 대비 빠른 속도로 반등

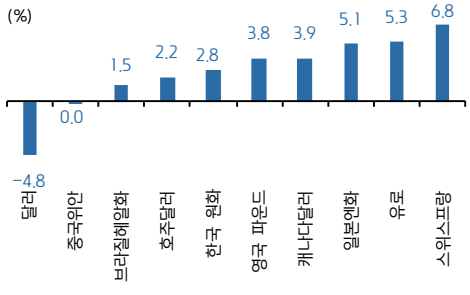
월간 주요 스타일별 수익률 (4 월 29 일 기준)	자산	리뷰
	스타일	✓ 국내 증시는 미국의 관세 불확실성 완화로 반등 흐름이 연출된 가운데, 조기 대선을 앞두고 중소형주를 중심으로 종목 장세가 전개되는 모습 ✓ 스타일 측면에서는 관세 부담 완화와 함께 금리 인하 기대감 회복으로 가치 스타일 대비 성장 스타일의 우위 연출

월간 글로벌 주요 증시 등락률 (4 월 29 일 기준)	자산	리뷰
	해외주식	✓ 미국 증시는 월 초 트럼프의 국가별 상호관세 발표에 따른 쇼크로 위험자산 회피 심리에 급락세 연출 ✓ 이후 중국을 제외한 국가에 상호관세를 90 일 유예한다는 소식에 위험선호 심리 회복된 결과 기술주를 중심으로 저가매수자금 유입되며 낙폭 축소

월간 국고채, 크레딧 금리 변화 (4 월 29 일 기준)	자산	리뷰
	**국내채권**	✓ 4월 국고채 시장은 강세 마감. 4월 초 미국의 상호관세 부과와 유예 등 관세정책 불확실성 속에 경기 하방 우려 높아지면서 외국인의 매수세 속에 국고채 강세 ✓ 크레딧 시장은 약세 마감. 경기 하방 우려로 안전자산 선호가 강화된 영향에 크레딧물은 하위등급 중심으로 약세

월간 주요국 국채 10 년물 금리 변화 (4 월 29 일 기준)	자산	리뷰
	**해외채권**	✓ 글로벌 국채금리는 미국채를 제외하고 대부분 10 년 구간 하락. 미국의 상호관세 부과로 인해 변동성이 확대된 가운데, 미국채 신뢰 저하 등에 미국채 대비 독일, 일본 등의 강세 두드러짐 ✓ 한편 터키 금리는 높은 물가에 기준금리 인상 결정과 함께 상승

월간 주요 상품 가격 상승률 변화 (4 월 29 일 기준)	자산	리뷰
	**원자재**	✓ 국제유가는 과잉공급 전망 강화되며 하락. 트럼프 미 대통령의 관세 정책으로 수요 불안이 확대된 가운데 OPEC+가 5 월 증산 규모 상향을 발표했기 때문 ✓ 금은 상승. 미-중 무역분쟁 우려와 이에 따른 미 경기 불안으로 금융시장 내 안전자산 수요 높아진 영향.

월간 주요 통화 수익률 변화 (4 월 29 일 기준)	자산	리뷰
	**FX**	✓ 미 달러는 트럼프 대통령의 관세 불확실성에 따른 성장 둔화 우려가 지속되면서 4% 넘게 약세 ✓ 달러/원 환율은 미 달러 약세에 하락했지만 펀더멘털에 대한 우려 등에 1,400 원 초반에서 추가 하락 제한

매크로 환경

Economist 김유미
helloym@kiwoom.com

↘ 미국 성장 둔화와 한국 정책 기대

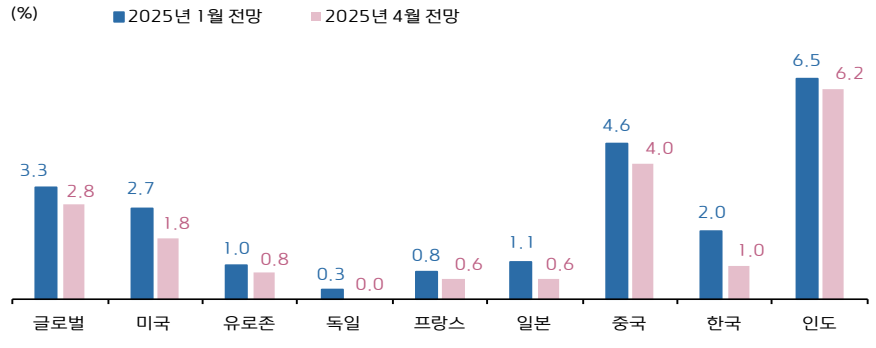
미국 트럼프 관세 정책의 부정적인 영향이 지표 부진으로 반영되기 시작할 전망. 경기 침체에 대한 우려가 수시로 불거질 수 있어 연준의 추가 금리 인하 기대 조성 가능. 한국은 대선을 앞두고 재정지출 확대에 따른 정부 역할과 이를 통한 경기 비관론 다소 완화 기대

4월 매크로 환경은 트럼프 행정부의 관세 정책과 관련한 불확실성이 높아지면서 금융시장의 변동성이 확대되었다. 월초 트럼프 정부의 관세 부과가 시장 예상을 크게 상회하였고, 이로 인한 부정적인 영향에 대한 우려도 확대되었다. 미국뿐만 아니라 상대국들의 경기에 대한 비관론이 확산되면서 주요 연구기관에서는 전세계 경제성장률에 대한 전망치를 하향 조정하기 시작하였다.

4월에 발표된 IMF 경제 전망은 특히 미국과 한국에 대해 우려의 시각을 높였다. 올해 경제 성장률에 대한 하향 조정 폭이 여타 국가에 비해 크게 나타났으며 트럼프 관세 정책 불확실성으로 성장의 하방 리스크 우려를 내비쳤다. 미국에서는 아직 실물 지표들이 양호한 흐름을 보였지만 소비심리를 중심으로 체감지수들의 부진이 나타났다. 미국 비농가 신규 고용은 1분기 평균 10만명 중반대를 아직 유지하고 실업률도 소폭 상승했지만 아직 4% 초반에 머물고 있다. 하지만, 미시건 소비자신뢰지수는 급락세를 보이고 세부 내용 중 하나인 1년 후 기대인플레이션은 급등하면서 스태그플레이션에 대한 우려는 더욱 확산되었다.

한국에서도 경기 비관론이 강화되었다. 대외 수요의 의존도가 높은 한국 경제의 특성상 트럼프 관세 정책 불확실성으로 인한 수요 부진 우려는 자연스럽게 한국 수출 경기에 대한 우려로 이어졌다. 구조적으로 한국의 취약한 내수 상황에서 수출마저 부진할 것이라는 우려는 국내 경기를 바라보는 시각을 더욱 부정적으로 만들었다. 이런 상황에서 발표된 1분기 한국 경제성장률은 전기비와 전년동기비 모두 마이너스 성장을 기록하며 시장 전망보다 부진했다. 세부적인 내용을 보더라도 소비와 투자뿐만 아니라 수출까지 전반적으로 수요가 약화되었으며 트럼프 관세 정책의 부정적인 영향을 고려할 때 이후 성장 하방 리스크 우려가 더 큰 상황이다.

IMF 4월 전망보고서 경제성장률 전망치



자료: IMF, 키움증권 리서치센터

5월 매크로 환경도 4월과 크게 다르지 않을 수 있다. 물론, 트럼프 관세 정책 불확실성이 상호관세 유예와 협상으로 최악은 지난 것으로 보인다. 하지만, 무역협상이 실질적으로 마무리되기까지는 시간이 필요하고 특히, 미국과 중국과의 무역 갈등은 조기에 해결되기 어려울 수 있어 수시로 잡음이 발생할 가능성이 남아있다.

미국에서는 관세의 부정적인 영향이 지표 둔화로 반영될 것으로 예상한다. 이미 심리 지수 부진이 나타난 상황에서 기업들의 투자를 보류하고 고용 계획에 보수적인 입장을 취할 것으로 보는 만큼 노동시장의 둔화가 조금씩 가시화될 것으로 예상한다. 물가는 선구매를 통한 재고 축적으로 시간은 벌어둔 만큼 단기적으로 인플레이션 압력이 급격하게 높아질 가능성을 낮출 수 있다. 오히려 물가보다는 선구매에 따른 부작용이 수요 둔화의 형태로 먼저 이어질 수 있다.

미국 경기 침체의 가능성을 낮게 보지만 지표가 부진할 경우 침체 확률은 수시로 높아질 수 있다. 이는 연준의 추가 금리 인하에 대한 기대를 높일 수 있는데 오는 5월 FOMC에서는 일단 기준금리는 동결될 것으로 보인다. 기대 인플레이션이 높아진 만큼 이를 좀더 지켜볼 필요가 있으며 5월 중 발표될 물가 지표들이 시장의 우려보다 높지 않다는 평가가 이어지면서 연준의 금리 인하를 고려해 볼 수 있다.

한국에서는 6월 초 대선을 앞두고 정책을 통한 경기 부양 기대 높아질 수 있다. 정부의 12.2조원 추경 이외에 추가적인 편성의 필요성이 지난 1분기 경제성장률 부진으로 커지고 있다. 대선을 앞두고 경기 부양을 위한 정책적 대응의 필요는 계속해서 언급될 것으로 보인다. 그리고, 이는 민간 자생력이 취약한 상황에서 정부의 역할을 통한 성장 제고의 실효성에 대한 의구심을 높일 수 있으나 일단, 체감경기는 긍정적일 것이다.

주식

주식전략/시황 한지영
02) 3787-5241
Hedge0301@kiwoom.com

관세 여진 속에서 돌파구 찾기

> 5월에도 관세의 영향권에 놓여있겠지만, 주가 측면에서는 4월 초 폭락을 겪으면서 바닥을 확인. 트럼프 풋, 연준 풋을 기대하기 어렵기 때문에, 과거 폭락장 이후 출현했던 V자 반등은 어려워도, 저점을 높여가는 흐름을 베이스 경로로 설정하는 것이 적절

4월 주식시장은 트럼프의 상호관세 충격에 고스란히 노출되며 2020년 코로나 판데믹 당시에 준하는 역대급 폭락을 겪었다. 이후 중국 제외 상호관세 유예, 낙폭과대 인식, 밸류에이션 메리트 등에 힘입어 그간의 급락을 만회하는 흐름을 보이고 있기는 하다. 4월 말 현재 코스피, 나스닥 등 대부분 벤치마크 지수들은 연저점을 기록했던 4월 8~9일을 기점으로 약 10%대 초반의 반등을 한 상태다. 월 중 내내 극단의 공포 영역(0~25pt)에 머물러 있었던 CNN의 Fear & Greed index도 공포의 영역(26~50pt)로 올라오는 등 최악으로 치닫던 투자심리도 다소 진정된 모습이다.

그렇지만 이 같은 주가 반등에도 코스피, 나스닥 등 한국과 미국 증시 모두 상호관세 발표 전 주가 레벨을 복원하지 못했다. 기술적으로도 장기 추세선인 200일선에 저항을 받고 있거나(한국), 200일선 근처에도 도달하지 못하는(미국) 등 트럼프 관세의 충격에서 아직 자유롭지 못한 분위기이다. 여전히 미국과 중국은 관세 협상을 놓고 진실 공방전을 벌이고 있으며, 기업, 가계, 투자자 사이에서 최근의 증시 반등이 진 반등일지에 대한 의구심이 남아있다. 아직 상황 종료라고 하기에는 시기상조라고 할 수 있다. 5월에도 주식시장은 관세 발 불확실성에 빈번하게 노출될 수 있는 만큼, 어떤 식으로 관세 대응 전략을 수립해야 하는지에 대한 고민이 높아지는 시점이다.

코스피와 200일선: 최근 주가 회복에도 200일선에서 저항을 받고 있는 상황

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

나스닥과 200일선: 200일선을 밑돌고 있으며, 상호관세 발표 이전 수준도 하회

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

이 같은 고민에 대해 결론 먼저 짓고 가자면, 다음과 같다. 지금도 그렇고, 향후 수개월간 주식시장은 트럼프 관세의 영향권에 놓여있겠지만, 주가 측면에서는 지난 4월 초 폭락을 겪으면서 바닥을 확인한 것으로 판단한다. 여러 불확실성과 마주할 것이며, 트럼프 풋, 연준 풋을 기대하기 어렵기 때문에, 과거 폭락장에서 자주 출현했던 V자 반등은 어려워도, 저점을 높여가는 흐름을 5월 베이스 경로로 설정하는 것이 적절하다.

우선 이제부터는 관세 그 자체보다, 관세의 여진이 얼마나 될 것인지가 중요해졌다. 매크로 측면에서는 4월 고용, 5월 FOMC, 4월 CPI 등 월 중순까지 예정된 대형 이벤트를 치르는 과정에서 개별 이벤트 결과에 따라 시장 참여자들의 의견 충돌이 발생할 가능성에 대비해야 할 것이다(ex: 관세 충격은 생각보다 강하며 지속력도 길 것이다 vs 관세 여진은 미미했으며, 경기에 대한 우려는 과도했다).

5월 FOMC의 경우, 파월 의장은 지난 4월 중 연설과 유사하게, 관세 영향을 사후적으로 확인해가면서 대응할 것이라는 입장을 고수할 것으로 보인다. 그 과정에서 트럼프의 연준에 대한 금리인하 주문, 파월 의장 비난 등 연준과 트럼프의 갈등이 재고조될 수 있기는 하다. 다만, 4월 중 금리 급등 사태를 기점으로 트럼프 정부의 관세 수위가 낮아졌다는 점을 고려 시, 이들 간의 갈등은 단순 노이즈에 그칠 전망이다.

사실 주식시장에서 더 중요한 것은 실적 전망의 변화이다. 이미 한국과 미국 주요 기업들은 관세에 대한 언급하는 빈도수가 치솟고 있으며, 이는 시장참여자들로 하여금 실적 추정의 불확실성을 유발하고 있다. 가령, 4월 이후 미국, 한국, 유럽 등 주요 지역들의 이익수정비율은 급락하고 있다는 점은 애널리스트들의 이익 추정에 대한 자신감이 하락했음을 보여주는 단면이다.

5월에도 관세로 인한 수요의 불확실성이 커질 시, 이익 추정의 신뢰도 하락 -> 이익 바닥 통과 시전 1~2개 분기 지연으로 이어질 수 있다는 우려는 더욱 커질 것이다. 한국과 미국 모두 1분기 실적시즌은 예상보다 선방하고 있지만, 5월 중 미국과 중국, 여타 국가들의 협상을 통해 관세 수위를 어느정도 낮춰 갈 수 있는지가 더 중요해졌다. 4월에만 10조원대 역대급 순매도를 하고 있는 외국인의 순매수 전환 여부도 여기에 달려있다.

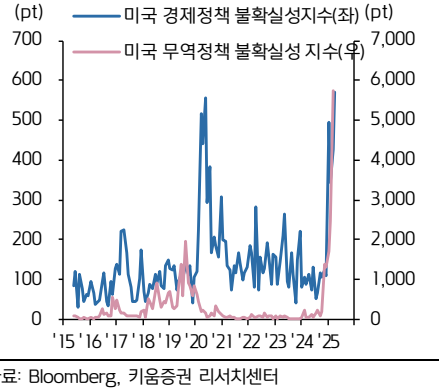
다행히 현재 미국 정부가 온전한 협상 모드로 들어간 상태다. 시간이 지날 수록 관세로 인한 수요 위축 우려, 이익 전망의 불확실성 등 증시 하방 압력을 만들어낼 수 있는 요인들은 약해질 것으로 판단한다. 물론 트럼프의 말바꾸기 행보, 예측불가능한 행보는 계속될 수 있을 것이다. 하지만 이번 트럼프 2기가 1900년 이후 역대 미국 대통령 취임 이후 100일동안 가장 최악의 주식시장 성과를 기록하고 있다는 점이나, 증시 조정과 동반한 금리 상승, 달러 약세 등 Sell U.S 현상이 출현하고 있다는 점은 역설적으로 트럼프의 관세 행보에 제동을 걸어줄 것으로 판단한다.

한편, 협상 접촉을 놓고 진실공방전을 벌이고 있는 미국과 중국은 5월 부터는 협상 모드로 들어갈 것으로 보인다. 만약 협상에 돌입하게 되면, 조기 협상 타결보다는 "협상 진전 -> 협상 후퇴 -> 협상 진전"의 사이클을 반복할 것이다. 이 경우, 주식시장은 관세 협상 뉴스플로우에 따라 변동성은 겪겠지만, 이미 4월 중 수차례에 걸친 주가 급락을 겪으면서 학습효과를 체득했다는 점에 주목해야 한다. 결국 관세가 만들어낸 기업들의 수요 공백 우려 및 실적 추정의 불확실성은 이르면 5월 중 혹은 2분기 중 정점을 통과할 것으로 예상한다. 셀코리아를 9개월 째 단행중인 외국인들도 순매수 니즈를 높여갈 것으로 판단한다.

결론을 내자면 이렇다. 관세 리스크 자체는 정점을 통과했지만, 아직 그 여진을 확인하고 소화가기까지는 시간이 필요한 만큼, 주식시장은 저점을 높여가는 나이키 형태의 회복 패턴을 따라갈 것으로 판단한다. 미국 증시에서는 1분기 실적시즌을 치르면서 AI 투자사이클 불안을 덜어내고 갈 것으로 보이기에, 이미 진입 메리트가 발생한 M7, 빅테크 내에서 AI 관련주들을 중심으로 분할 매수해 나가는 것이 적절하다.

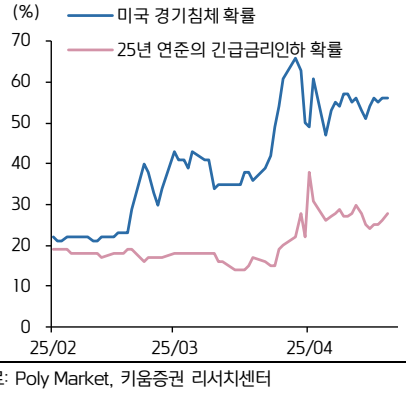
국내 증시에서는 기존 주도주인 방산, 조선 업종에 대한 포지션 변화가 고민일 수 있다. 가격 부담이 존재하기 때문인데, 관세 불확실성이 해소되지 않는 한 관세 무풍지대이자 실적 가시성이 상대적으로 높은 이들 업종에 대한 비중 축소는 지양하는 것이 적절하다. 분할 매수 관점에서는 관세 리스크로 주가 조정 압력에 빈번하게 노출되어 왔던 반도체, 자동차, 바이오(& 금리 하락 재료 + 인터넷) 업종을 눈여겨볼 만하다. 5월 말로 갈수록 6월 초 대선 정국에 들어가면서 각 후보들의 공약에 따라 테마 장세가 출현할 것이다. 그 가운데 여당과 야당 모두 코리아 디스카운트 해소 정책과 내수 부양책과 관련해 형태만 다를 뿐 방향을 같이하고 있는 만큼, 저 PBR주와 내수주들을 정책 트레이딩 전략으로 제시한다(5월 코스피 예상 레인지 2,450~2,670pt).

미국의 경제 정책 불확실성 지수와 무역정책 불확실성 지수는 역대급으로 높은 실정



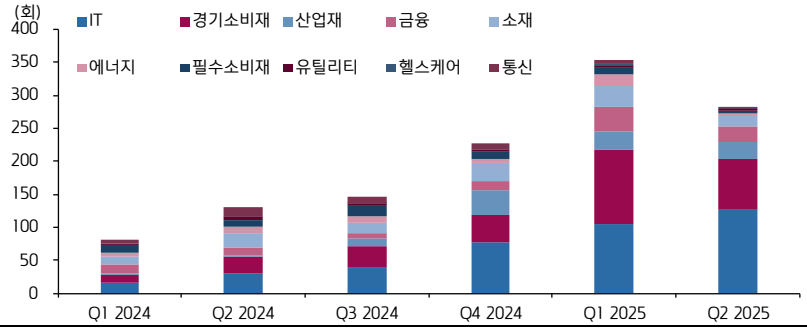
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

최근 증시 안정에도, 경기 침체 및 연준의 침체 대응 성격의 긴급 인하 확률도 쉽게 내려가지 않고 있는 모습



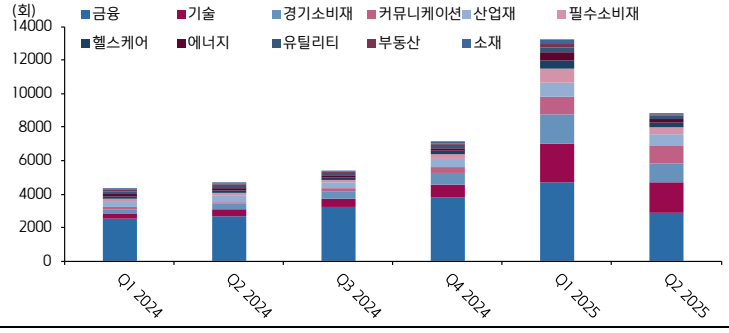
자료: Poly Market, 키움증권 리서치센터

분기별 코스피 주요 업종 내 기업들의 컨퍼런스콜, IR 등 주요 행사에서 "관세" 언급 빈도수: 올해 1분기 역대 최고치를 기록했으며, 지난 2분기 초반의 언급 빈도수는 이미 작년 4월을 상회



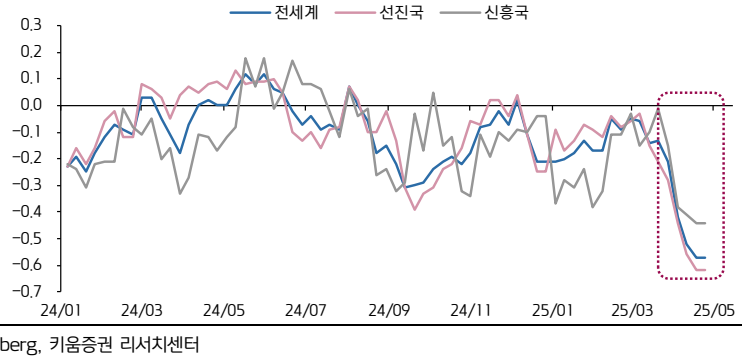
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

분기별 S&P500 주요 업종 내 기업들의 컨퍼런스콜, IR 등 주요 행사에서 "관세" 언급 빈도수: 미국도 마찬가지로, 금융과 기술 업종 내 기업들이 관세 경계 모드 수위를 높여가고 있는 실정



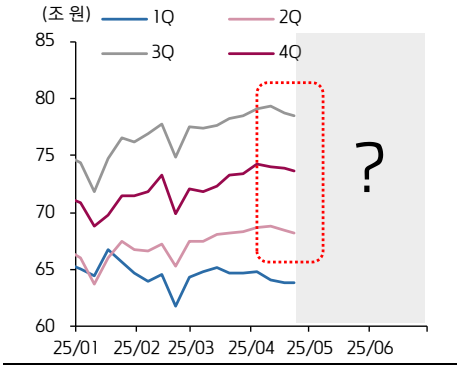
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

전세계, 선진국, 신흥국의 이익 수정 비율: 4월 이후 이익 수정 비율 급락은 향후 관세로 인한 수요 공백 불확실성으로 이익 전망에 대한 자신감 위축을 시사



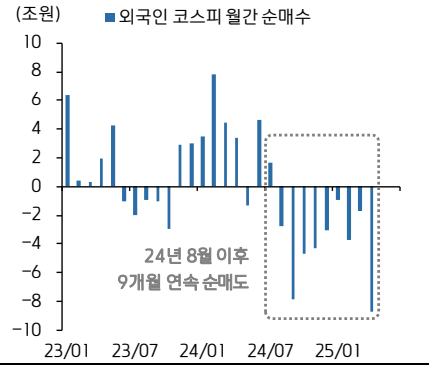
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

코스피 25년 분기별 영업이익 컨센서스 추이: 1분기 실적시즌 선방은 다행이지만, 2분기 이후 이익 전망 하향을 둘러싼 불확실성 점증



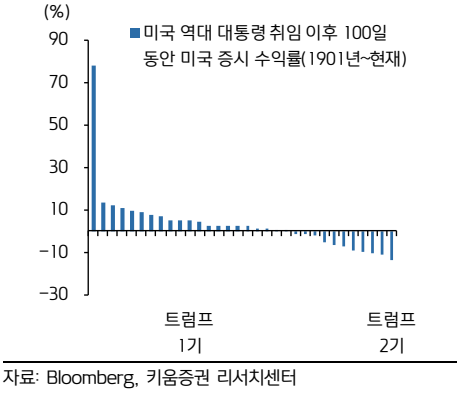
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

4월 10조원대 역대급 순매도를 하고 있는 외국인, 5월 이후 순매수 전환 가능할지 여부가 관건



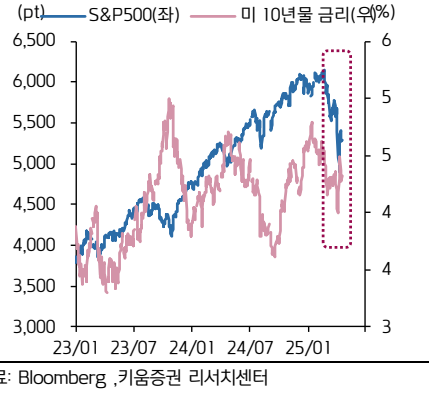
자료: Quantiwise,키움증권 리서치센터

시장의 잠재적인 불안요인을 해소하기 위해서는 트럼프의 관세 수위가 레벨 다운해야 하며, 역대 대통령 중 가장 부진한 증시 성과를 기록하고 있다는 점이 그의 수위에 제동을 걸 가능성



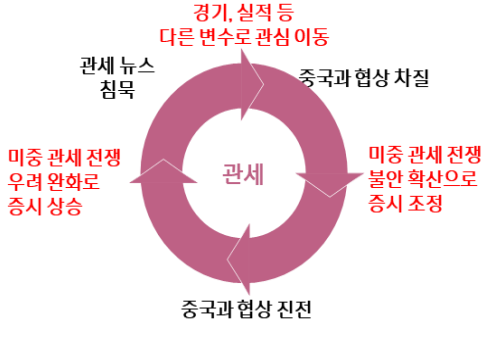
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

금리 상승, 달러 약세 등 4월 이후 증시 조정과 함께 나타난 Sell U.S 현상도 관세 속도 조절 모드에 힘을 부여할 전망



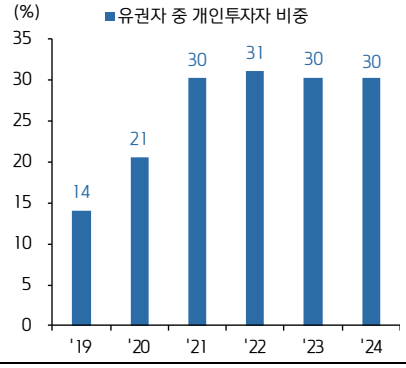
자료: Bloomberg ,키움증권 리서치센터

트럼프 관세 사이클 제 2국면, 미-중 관세 협상 사이클: "미중 관세 협상 진전 <-> 협상 후퇴"를 반복하면서 증시에 노이즈를 만들어 내겠지만, 변동성 유발에만 국한될 재료일 것

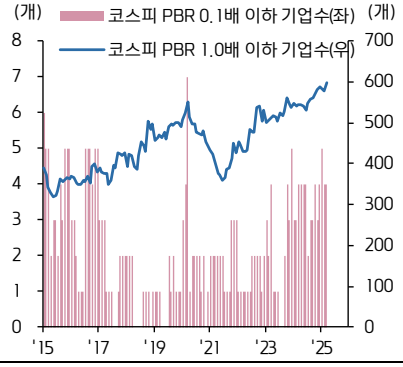


자료: 키움증권 리서치센터

월 중 국내 6월 대선을 앞두고 정책 모멘텀에 따라 업종, 테마 장세가 빈번하게 출현할 전망. 그 중심에는 여야당의 정책이 합치되고 있는 코리아 디스카운트 해소와 관련된 저 PBR주들이 차지할 예정

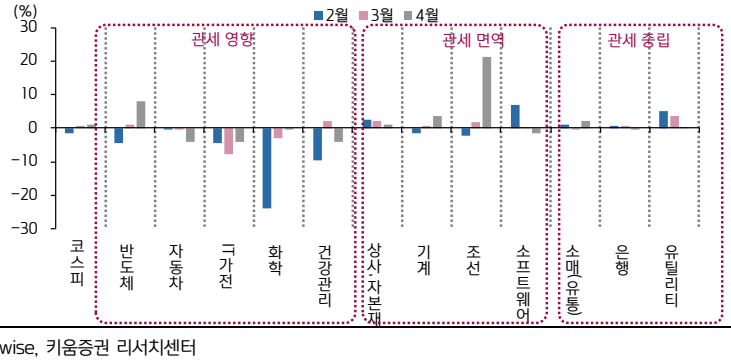


자료: 통계청, 한국예탁결제원, 키움증권 리서치센터



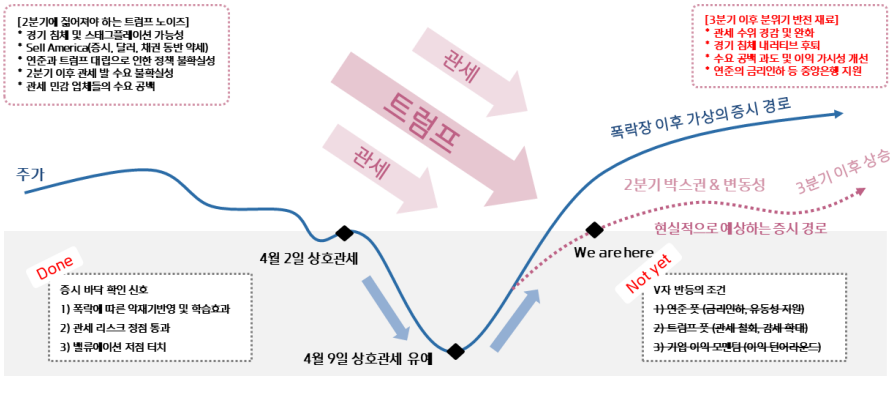
자료: Quantiwise,키움증권 리서치센터

코스피 주요 업종의 25년 영업이익 전망치 월간 변화율



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

향후 주식시장 예상 경로 : V자 반등보다는 나이키형 회복 경로를 따를 것으로 예상



자료: 키움증권 리서치센터

채권

채권 안예하
02) 3787-5157
yhahn@kiwoom.com

인하 선반영 이후는

5월 채권시장은 4월의 가파른 강세가 지속되지 않을 것으로 판단. 미국채는 상대적으로 미 연준 인하 기대와 함께 강세 압력 나타날 수 있으나, 국내 시장의 경우 대선 영향권에 진입하면서 4월의 강세 후 추가 강세가 제한되며 강보합 예상

5월 채권시장은 미국과 한국의 방향성이 다를 것으로 예상한다. 한국은 4월 중의 가파른 강세가 제약될 것으로 예상하며, 미국은 4월 중의 약세 압력이 되돌리는 과정이 이어지면서 상대적으로 강세가 예상된다. 뿐만 아니라 한국은 5월 초 이후 본격적인 대선 정국에 들어가면서 통화정책 이슈 대비 재정정책 이슈에 민감하게 반응할 것으로 보인다.

우선 한국은행은 5월 금통위(5/29)에서 기준금리를 25bp 인하할 것으로 전망한다. 한국은행이 2월에 제시한 올해 성장률 전망치 1.5%보다 실제 성장률이 이를 하회할 것으로 예상된다. 미국의 상호 관세 부과 영향으로 수출 중심의 성장세가 둔화될 것으로 예상되며, IMF에서는 지난 4월 전망에서 한국 성장률을 1.0%로 제시한 바 있다. 1분기 역성장에 더해서 2분기에도 내수 둔화 흐름이 지속된다는 점을 고려하면, 한국은행은 5월에는 인하를 단행할 것으로 예상한다. 대선이라는 이벤트를 직전에 뒀다는 부담은 있으나, 성장 하방을 방어할 수 있는 재정 정책이 부재하다는 점 등을 고려하면 타이밍 상 통화정책의 지원이 필요한 상황이라고 볼 수 있다.

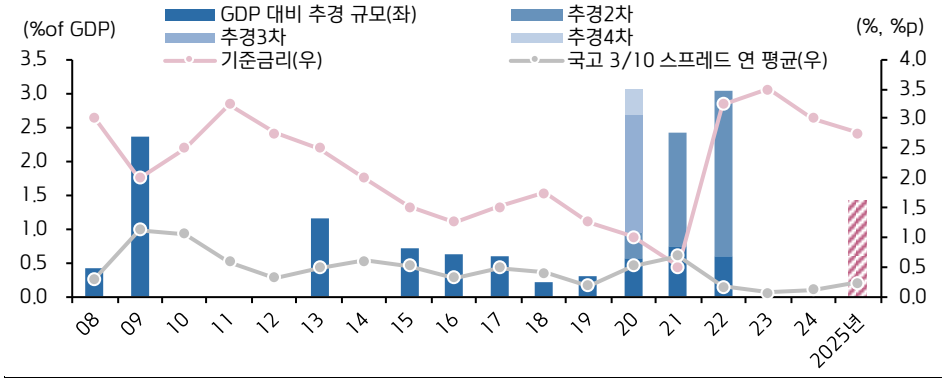
한편, 4월 국고채 시장은 단기 구간 중심의 가파른 강세를 보였다. 5월 이후 8월까지도 금리 인하가 단행될 것이라는 기대가 작용하고 있으며, 더 나아가 최종 금리 수준이 2%를 하회할 수도 있다는 시선이 외국인 선물 순매수와 함께 최근의 시장의 강세를 주도하고 있는 것이다.

다만 상호관세가 90일 유예되었으며, 협상의 과정을 거치고 있다는 점에서 최악은 지났다고 평가한다. 물론 불확실성 요인은 여전히 남아있지만, 중국과의 협상도 이어지고 있다는 점에서 점차 관련 불안이 완화될 것으로 보며, 이를 고려하면 경기 침체까지 치달을 가능성은 낮게 평가한다.

따라서 최근 국고채 3년물이 2.3%를 하회한 점을 고려할 때, 점차 비중을 줄여나갈 필요가 있다는 판단이다. 특히 5월 초 국민의힘 대선 후보가 결정 후 본격적인 대선 국면으로 들어간다는 점에서 채권시장은 수시로 약세 요인에 노출될 수 있다고 판단한다. 민주당 측은 추경금액 증액과 민생 안정용 추경을 집행을 추진하고자 하는만큼 앞으로 시장은 추경 금액과 관련한 수급 부담에 따라 민감하게 반응할 것으로 예상한다. 더군다나 WGBI 편입 일정이 지연됐다는 점도 수급상 부정적 요인이다.

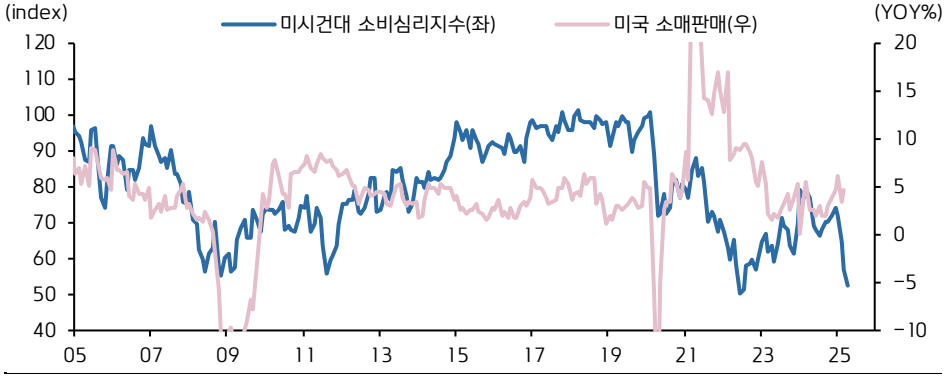
한편 미국채의 경우 4월 중 약세를 보였던 부분을 되돌리면서 하락 압력이 지속될 것으로 전망한다. 최근 월러 이사들을 비롯해 미 연준 위원들이 지표 둔화시 대응 가능하다는 입장을 보이고 있는 상황에서 고용과 물가 지표에 대한 경계감이 상당히 높아질 것으로 예상한다. 5월 FOMC에서 명확한 시그널은 부재하겠으나, 지표 둔화 시 대응 가능하다 정도의 발언은 6월 인하 기대를 높이면서 시장 강세를 견인할 것으로 예상한다. 따라서 상대적으로 미국채에 대해서는 매수를 권고하나 국고채에 대해서는 점차 비중 축소를 고민할 시점이라고 판단한다.

역대 추경 규모와 기준금리, 장단기금리차 추이



자료: 기획재정부, 키움증권 리서치센터.

미국 소비심리지표와 소매판매 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

원자재

원자재 심수빈
sb.shim@kiwoom.com

↘ 원유시장, 추가 약세 가능성 점검

원유시장 내 과잉 공급 우려가 높아진 상황이나, 실제 과잉공급이 유발될 가능성은 낮을 것으로 전망. 이에 국제유가가 5월 중 추가적으로 하락하기 보다는 공급 이슈에 따라 소폭의 반등은 가능할 것으로 예상

4월 국제유가는 과잉공급 전망 속 코로나19 이후 처음으로 WTI 기준 배럴당 60달러 선을 하회하기도 했다. 원유 시장 내 과잉공급 전망이 강화된 요인을 살펴보면, 수요 불안이 이전보다 높아진 점을 들 수 있다. 미국 에너지정보청(EIA)등 주요 에너지 기관들은 4월 월간 보고서를 통해 2025년, 2026년 글로벌 원유 수요 증가 전망치를 하향 조정했으며, 그 이유로 트럼프 행정부의 관세 부과에 따른 경기 우려 확대를 언급했다. 특히 EIA와 국제에너지기구(IEA)는 3개월 연속 2025년 글로벌 원유 수요 증가 전망치를 낮추었다는 점을 고려하면, 트럼프발 정책 불확실성은 글로벌 원유 수요 불안을 수시로 자극할 것으로 예상한다.

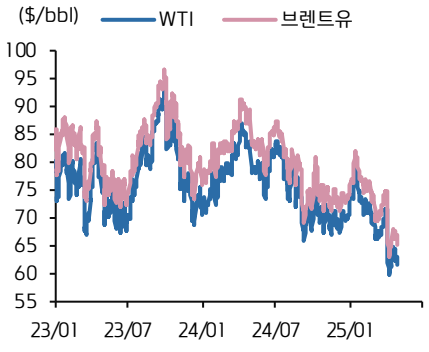
공급 측면도 4월 유가 하락에 영향을 주었다. 먼저 OPEC+가 4월부터 단계적인 증산을 시작한 가운데 5월 증산 규모를 상향 조정할 것으로 발표했고, 이는 OPEC+ 산유량이 예상보다 빠르게 늘어날 수 있다는 전망 강화로 연결되었다. 이후 OPEC+내 일부 산유국이 감산 미이행분에 대한 보상감산안을 발표하기도 했으나 감산 결속력 약화 등의 이슈 속에서 유가에 미치는 영향력은 제한되는 모습을 보였다.

그러나 공급 불안을 자극해온 이슈에 큰 변화는 부재하다. 미국은 이란과 핵협상을 진행하면서도 이란 원유와 관련해 추가 제재를 발표했고 러시아와 우크라이나의 휴전 협상에 대한 기대도 이전보다 많이 약화되고 있다. 더욱이 최근 이란 호르무즈 항구에서 발생한 화재로 단기적으로 원유 수송에 차질이 발생할 수 있고, 5월 말 쉐브론의 베네수엘라 석유 사업 철수를 앞두고 있어 추후 베네수엘라 산유량 감소도 불가피한 상황이다. 이를 감안하면, 5월 중 OPEC+가 6월 추가 증산을 발표하더라도 이란이나 베네수엘라산 원유 공백을 상쇄하는 정도에 그칠 가능성이 높다.

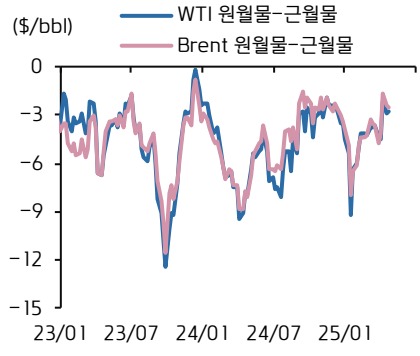
더욱이 미국의 산유량이 유가에 민감하다는 점도 유가의 추가 하락 가능성을 낮추는 요인이다. 댈러스 연은 서베이에 따르면 현재 유가 수준 하에서는 신규 유정 운영을 통해 수익을 얻기 어렵고, EIA는 2025년 WTI 전망치를 하향 조정하면서 미국 산유량 전망치도 하향 조정 하였다.

최근 국제유가 추이

WTI와 브렌트유의 원월물-근월물 스프레드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

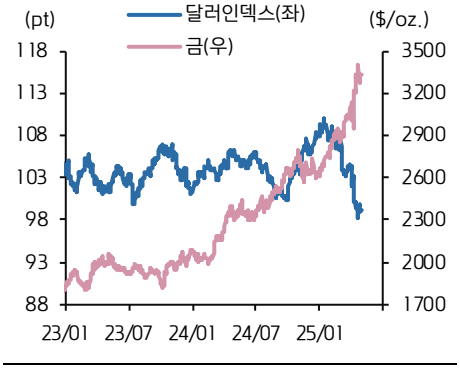


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

따라서 단기간 내 원유시장에서 대규모 과잉공급이 발생할 가능성은 낮을 것으로 예상한다. 미-중 무역 협상과 관련한 잡음이 5월 중에도 이어질 것으로 보이지만, 4월 발생한 가파른 유가 하락을 고려했을 때 관련 이슈는 현재 유가에 반영되어 있는 것으로 보이는 만큼, 5월 유가는 트럼프 행정부의 무역 정책 관련 노이즈 보다 공급 관련 소식에 더욱 민감한 흐름을 보일 것으로 전망한다.

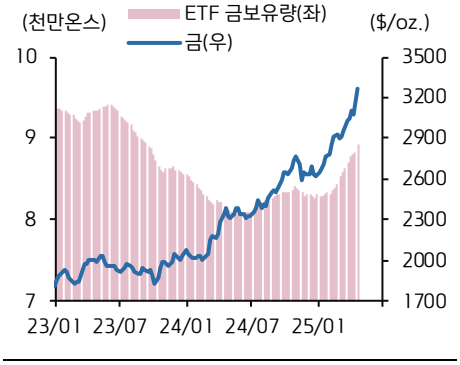
한편, 금은 5월에도 상승 흐름을 이어갈 것으로 보이지만, 상승폭은 제한적일 것으로 보인다. 4월 초 트럼프 미 대통령의 상호관세 발표로 금융시장 내 투자심리가 크게 위축되기도 했으나 협상의 여지가 남아있다는 점을 확인하면서 위험자산 회피 성향도 점차 진정되었다. 동기간 금 가격은 장중 온스당 $3,500달러 선까지 상승하며 역사적 고점을 기록하기도 했으나 월말 상승폭을 축소하고 있는 만큼 4월 금 가격의 상승은 안전자산 선호에서 기인한 것으로 볼 수 있다. 5월 중 무역 관련 불확실성이 해소되기는 어려워 보이지만, 추가로 확대될 가능성도 낮아 보이는 점을 감안 5월 중 금의 추가 강세폭은 제한될 것으로 예상한다.

금 선물 가격과 달러인덱스



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

금 선물 가격과 ETF 금 보유량



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

FX

Economist 김유미
helloym@kiwoom.com

달러 약세 구간

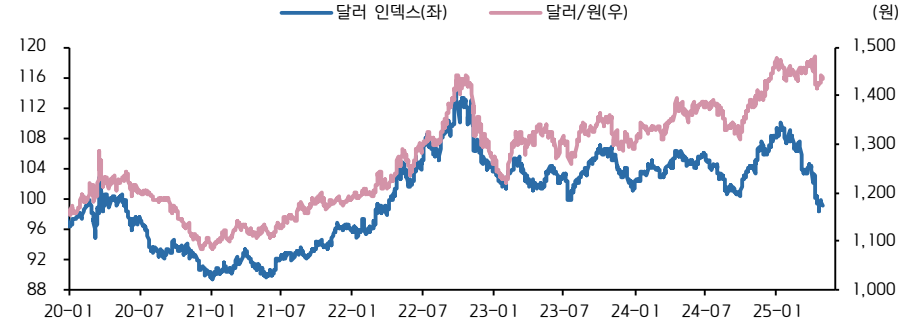
미 달러의 약세 구간 지속. 약세의 강도는 약할 것으로 예상하나 미국의 성장 둔화가 이어지면서 주요국과의 펀더멘털 차이 축소 등이 달러에는 약세요인으로 작. 달러/원 환율은 1,400원 초반 등락 예상. 국내외 불확실성이 잔존하나 미 달러가 약보합권에서 강세가 제약되는데 기인

4월 외환시장은 미 달러의 약세가 가파르게 진행되었다. 트럼프 행정부의 관세 부과가 시장 예상보다 폭넓고 강하게 나오면서 금융시장 내 불안심리가 확대되었다. 일반적으로 금융시장 내 안전자산 선호 심리가 강화될 경우 미 달러화가 강세를 보였지만 이번에는 약세를 보이는 이례적인 흐름이 나타났다. 트럼프 관세 정책으로 인해 미국 경기가 침체에 빠질 수 있다는 우려와 더불어 미국 자산 신뢰도에 대한 의구심 등이 복합적으로 작용한 결과로 보인다.

미국 국채금리의 변동성이 확대되면서 급등락 흐름이 이어졌고 이는 미국 자산에 대한 신뢰도 약화로 이어졌다. 미국 증시와 달러 하락, 국채 가격 약세라는 트리플 약세는 이전과는 다른 패턴이라는 점에서 금융시장 내 불안심리 및 불확실성은 높이고 있다.

미 달러화가 약세를 보이면서 달러/원 환율은 1,400원 초반대로 하락하였다. 금융시장 내 불안심리가 높아진 했지만 달러 약세에 연동하는 흐름과 대통령 탄핵 결정에 따른 국내 정치불확실성 완화 등이 원화 가치에 우호적으로 작용하였다. 엔화도 미 달러 약세와 더불어 금융시장 내 안전자산 수요 등에 달러 대비 강세를 보였으며 유로화 역시 ECB 추가 금리 인하에도 불구하고 1유로당 1.14달러까지 오름세를 이어갔다.

달러인덱스와 달러/원 환율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

5월 외환시장은 미 달러화가 약보합권에서 등락을 보일 것으로 예상한다. 트럼프 관세 정책 불확실성이 정점을 통과하고 있는 만큼 이로 인한 미국 자산에 대한 신뢰도 훼손이 추가로 진행되지는 않을 것으로 보인다. 달러의 약세가 추가로 강화되기 보다는 소폭 하락 수준에서 등락을 보일 가능성이 높다.

달러스마일 이론에 따르면 미국 경제가 호황이거나 침체인 경우 미 달러화는 강세를 보이지만 성장이 둔화되는 구간에서는 약세를 보이는 경향이 있다. 최근 미국 경제지표들이 둔화되는 모습이나 경기 침체를 논할 정도는 아닌다. 그 동안 미국 예외주의 등으로 미국과 주요국간의 펀더멘털 격차가 확대되었고 이는 미 달러의 강세요인으로 작용하였다. 하지만, 트럼프 관세 정책 영향으로 성장이 둔화될 것으로 전망함에 따라 당분간 달러는 약세 구간에 머물 것으로 예상한다.

5월 FOMC에서 연준은 기준금리를 동결할 것으로 예상한다. 기대 인플레이션이 높아진 만큼 통화 이완을 하기에는 부담스러운 상황이다. 관세 정책의 영향력이 5월부터 조금씩 반영될 수 있는 만큼 지표들의 흐름을 좀더 지켜볼 것으로 예상한다. 하지만, 물가보다 수요 둔화가 노동시장을 중심으로 나타날 것으로 보는 만큼 6월 연준의 기준금리 인하 기대는 점증할 것으로 보인다. 미국 성장 둔화와 연준의 기준금리 인하 기대 등의 조합은 달러에 약세요인이다. 다만, 트럼프 관세 정책 불확실성이 정점을 통과하고 있다는 점은 달러의 추가 약세 폭 확대를 제한해줄 것으로 예상한다.

달러/원 환율은 1,400원 초반에서 당분간 움직일 것으로 예상한다. 6월 조기 대선을 앞두고 대선 후보들의 정책 공약을 통한 재정지출 확대 등의 부양 조치 기대가 국내 경기에 대한 비관론을 다소 완화시켜줄 것으로 보인다. 미 달러화가 약보합권에서 등락을 이어가고 국내 경기 비관론이 다소 진정될 경우 달러/원 환율은 하락 압력이 강화될 수 있다. 하지만, 미국 경기 회복에 대한 기대나 트럼프 정책 불확실성 완화는 한국의 해외 자금 유출 가능성을 높이는 부분으로 작용하고 있어 달러/원 환율의 하락 폭 확대를 일정부분 제한할 수 있다. .

자산배분

퀀트/자산배분 최재원
cjw5056@kiwoom.com

↘ 주요국 전반의 이익모멘텀 부재

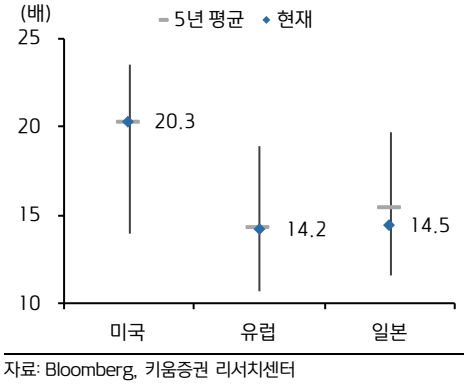
관세 불확실성이 완화됨에 따라 주요국 증시는 기술적 되돌림 연출. 여전히 선진 대비 신흥 증시의 밸류에이션 매력도가 높은 가운데, 국내뿐만 아니라 미국 기업들의 실적 개선 탄력이 부재한 점은 주식 내 권역별 분산 필요성을 높이는 배경. 한편, 국내 대비 글로벌 채권의 리스크 프리미엄이 높은 점을 감안 채권 내 해외 관심 확대 유지

최악으로 치닫던 미국의 관세 정책이 보다 현실적인 타협점을 모색하는 움직임이 나타남에 따라 국내외 증시는 4월 중순 이후 그간의 낙폭을 빠르게 축소하는 모습이 연출됐다. 그 결과 5년 평균 수준을 크게 하회하며 생겨난 PER(Fwd. 12M) 밸류에이션 매력은 상당 부분 사라졌다. 특히 선진국 중, 미국과 유럽 증시는 4월의 반등으로 5년 평균에 이미 근접했다. 선진 주요국 중에는 일본만이 5년 평균을 하회하고 있다.

반면, 신흥 주요국은 여전히 5년 평균을 하회하는 밸류에이션 수준을 기록하며 선진 권역에 비해 저평가 매력도가 존재하는 모습이다. 특히, 한국의 PER(Fwd. 12M)은 5년 평균을 -1.4σ(표준편차)만큼 하회하며 주요국 중 저평가 매력도가 두드러지는 모습이다.

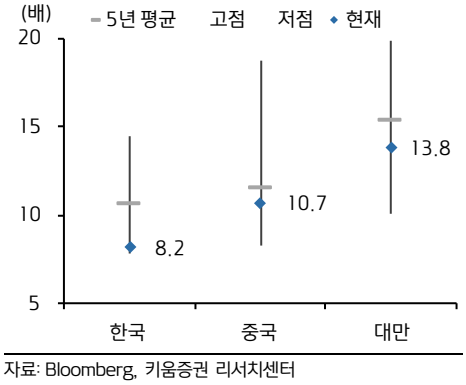
한편, 관세 이슈의 중심에 있는 미국 증시 내에서 지수/스타일에 따른 차이가 나타나고 있는 점 역시 특징적이다. 나스닥100 그리고 미국 성장주 지수(MSCI 기준)는 여전히 5년 평균을 소폭 하회하는 모습인 반면, 미국 가치주 지수 그리고 S&P 500은 5년 평균 혹은 그를 소폭 상회하고 있다. 이는 금리 인하 기대감에 따른 주가 변동성이 가치 스타일에는 제한되며 주가를 방어한 부분도 있지만, 선행 12개월 EPS 전망의 차별화에 따른 요인도 무시할 수 없다. 관세 부과 이슈가 격화됨에 따라 서비스업보다 제조업 중심 산업의 비중이 높은 가치주 스타일이 연초 이후 실적 조정폭이 더 크게 연출되며 밸류에이션 멀티플

주요 선진국 최근 5년 PER 레인지



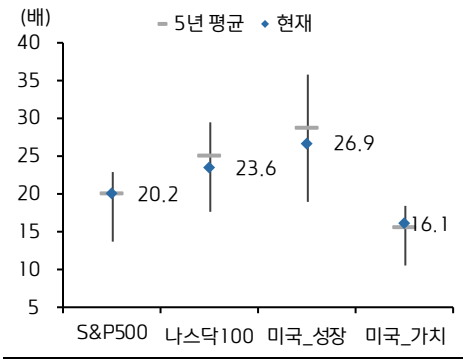
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요 신흥국 최근 5년 PER 레인지



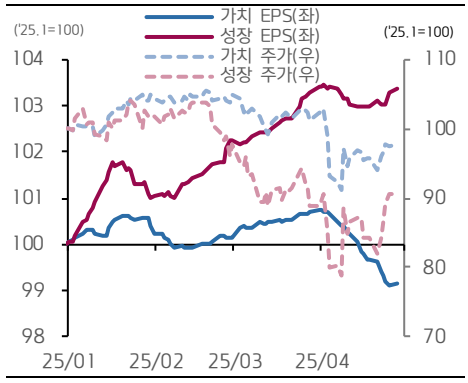
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국, 주요 지수 최근 5년 PER 레인지



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 가치/성장 스타일 EPS와 주가 추이



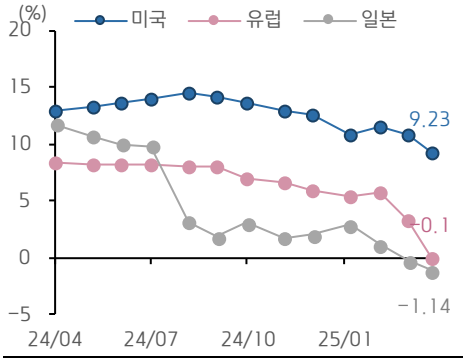
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

의 하락을 제한시키고 있기 때문이다. 이처럼 미국과 교역국들 간의 관세가 최악의 시나리오를 벗어나며 평균 회귀 움직임이 연출되었으나, 관세 부과에 따른 기업들의 생산 비용 부담 가중은 실적 전망에 대한 하방 압력 요인으로 작용하며 밸류에이션 밸류에이션 부담 가중 요인으로 작용할 수 있다.

최근 1년 동안의 주요국의 2025년 주당순이익(EPS) 성장률(YoY) 전망 추이를 살펴보면, 미국을 비롯해 주요국들의 성장률 전망은 점차 둔화되는 모습이 이어지고 있다. 특히 주요 선진국을 살펴보면, 미국의 '25년 성장률 전망은 연초 10.9%에서 현재 9.2%까지 낮아졌으며, 같은 기간 유럽(5.5% → -0.1%)과 일본(2.8% → -1.14%) 역시 눈높이가 낮아지며 역(-) 성장할 것으로 전망되고 있다.

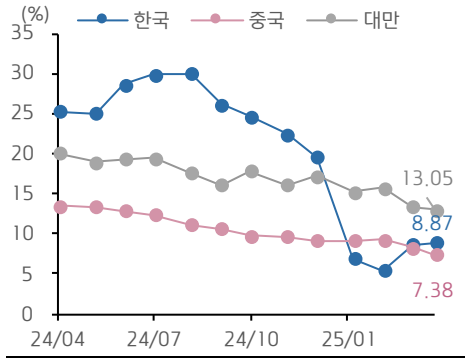
신흥국의 경우 선진 권역에 비해 절대적인 성장률 자체는 높지만, 실적 하방 압력이 높게 이어지며 같은 기간 중국(9.2% → 7.4%)과 대만(15.2% → 13.1%)의 실적 전망 역시 낮아졌다. 반면, 주요국 중 유일하게 한국의 이익 성장률 전망은 6.9%에서 8.9%로 개선된 모습이 나타났다. 한국 역시 1분기 어닝 서프라이즈를 기록한 반도체

주요 선진국 FY25 주당순이익 성장률 전망 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요 신흥국 FY25 주당순이익 성장률 전망 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

업종을 제외하는 경우, 실적 개선 탄력이 제한되고 있는 점은 부담 요인이나 지수 종합적으로 주요국 대비 이익 전망의 하방 경직성이 존재하는 점은 긍정적이다.

채권 시장의 경우, 한국은 5월 그리고 미국은 6월 금리 인하 가능성에 무게가 실리며 단기적으로 채권 자산에 양호한 흐름이 형성될 것으로 전망되고 있다. 다만, 전월과 비교해 한국과 미국의 주식 리스크프리미엄은 각각 6.39 → 6.14, 3.59 → 3.55로 낮아졌으나, 중국은 같은 기간 5.2 → 5.26로 소폭 상승했다. 미국과 중국은 여전히 장기 평균 대비 채권의 상대적인 매력도가 높은 구간에 위치해 있는 반면, 한국은 연초 이후 기준금리 인하 기대감이 선반영 되며 주식 대비 채권의 상대 매력도가 상대적으로 약해진 구간이다. 더불어, 6월 조기 대선을 앞두고 추경편성에 따른 공급 부담 영향이 존재하는 점은 국내 대비 글로벌 채권에 대한 상대 강세 가능성에 무게를 싣는 배경이다.

한국, 미국, 중국의 주식 리스크 프리미엄

자료: Datastream

5월 주요 일정 정리

2025년 5월 Kiwoom Research Calendar

Strategist 한지영 hedge0301@kiwoom.com
Market/ESG 이성훈 sh1076@kiwoom.com

키움증권

일요일	월요일	화요일	수요일	목요일	금요일	토요일
	5월 주간 경제지표 수 주간 원유재고 [EIA(에너지정보청)] 수 주간 주택융자신청지수 [MBA] 목 주간 신규실업수당청구건수 [노동부] 목 30년물 고정모기지금리 [프레디맥] 목 미연준 대차대조표 보고 [FED] 금 주간 원유 채굴장비수 [베이커휴즈] 금 어닝 인사이트(팩트셋) 금 KB 주택시장동향 [KB국민은행]	**5월 주요 일정** 일본 BOJ 통화정책회의(1일) 미국 애플, 아마존 실적(2일) 미국 4월 ISM 서비스업 PMI(5일) 미국 FOMC 금리결정(8일) 미국 4월 CPI(13일) 미국 소매판매(15일) 미국 FOMC 회의록(28일) 미국 엔비디아 실적(29일) 미국 4월 PCE 물가지수(30일)	**6월 주요 일정** 3일 한국 대통령 선거 5일 ECB 통화정책회의 12일 선물·옵션 동기만기일 17일 G7 정상회의(15~17일) 17일 BOJ 통화정책회의 18일 미국 FOMC 19일 BOE 통화정책회의 25일 NATO 정상회의(24~25일) 25일 한은 금융안정회의	**1 한국 휴장(근로자의 날)** 한국 4월 수출입동향 YoY 일본 4월 소비자심리지수 미국 3월 건설지출 MoM 4월 ISM 제조업 PMI 4월(최종) S&P글로벌 PMI 제조업 회의 BOJ 통화정책회의 휴장 독일, 한국, 중국(근로자의 날) 실적 일라이릴리, 마스터카드	**2 미국 고용보고서, 애플 실적** 미국 4월 고용보고서 -비농업고용, 실업률 등 3월(최종) 내구재 주문 MoM 3월 공장수주 MoM 한국 4월 소비자물가지수 YoY 4월 제조업 PMI 휴장 중국(근로자의 날) 실적 애플, 아마존	**3 5월 전망** 중국 제외 상호관세 유예, 반도체 품목 개별 관세 적용 등으로 관세 리스크가 최악의 국면을 벗어나고 있긴 하나, 여전히 관련 불확실성은 증시에 상존할 것. 또 1분기 실적 컨퍼런스콜을 통해 주요기업들의 잠재적인 관세 리스크에 얼마나 노출되어 있는지도 관건. 5월 FOMC, 주요 지표 역시 관세 영향권에 놓여있는 만큼 월 중 순차적으로 치러지는 매크로 이벤트에 주목할 필요.
4 2주 미국 FOMC ① 미국 FOMC 4.25~4.50%로 금리 동결 전망 ② BOE 통화정책회의 3월 기준금리 4.5%로 동결 ③ S&P글로벌 PMI 제조업·서비스업 3월 제조업 50.2, 서비스업 54.4 ④ 1Q25 어닝시즌 버크셔 해서웨이, 팔란티어, 셀트리온 등	**5 한국 휴장(어린이날)** EU 5월 센틱스 투자자기대 지수 미국 4월 ISM 서비스업 PMI 4월(최종) S&P글로벌 PMI 서비스업 실적 버크셔 해서웨이 휴장 일본, 한국, 중국	**6 한국휴장(석가탄신일)** 중국 4월 차이신 서비스업 PMI EU 3월 생산자물가지수 YoY 미국 3월 무역수지 실적 아모레퍼시픽 실적 팔란티어, 버텍스 파마슈티컬 휴장 한국(석가탄신일), 일본(녹색의 날)	**7 미국 FOMC** 중국 4월 외환보유고 독일 3월 공장수주 MoM 4월 건설업 PMI EU 3월 소매판매 MoM 한국 4월 외환보유고 실적 카카오뱅크 실적 노보 노디스크, 디즈니, 우버 회의 미국 FOMC	**8 BOE 통화정책회의** 독일 3월 수출입 MoM 3월 산업생산 MoM 파생 한국 옵션만기일 회의 BOE 통화정책회의 실적 셀트리온, 카카오, KT	**9** 중국 1분기(잠정) 경상수지 4월 수출입 YoY 4월 생산자물가지수 YoY(10일) 4월 소비자물가지수 YoY(10일) 한국 3월 경상수지 일본 3월 가계 소비지출 YoY 3월 실질임금 YoY 실적 네이버, 한국전력	**10 미국 FOMC 금리결정** 지난 3월 미국 FOMC는 2회 연속 정책금리를 4.25~4.50%로 동결. 미국의 성장 둔화와 물가 상승 확대 가능성을 전망하면서도 금리 경로 전망은 연내 50bp 인하로 유지. 파월은 트럼프발 관세가 일시적 인플레이션은 물론, 장기적 인플레이션으로 이어질 가능성도 배제하지 않고 관망하겠다는 입장 표명. 시장에서는 연준이 관세에 따른 물가 충격이 제한적인 것을 확인한 6월부터 금리 인하에 나설 것으로 전망. 5월은 동결 전망.
11 3주 미국 CPI ① 미국 CPI 3월 YoY 헤드라인 2.4%, 코어 2.8% ② 미국 PPI 3월 YoY 헤드라인 2.7%, 코어 3.3% ③ 미국 소매판매·산업생산 3월 소매판매 1.4%, 산업생산 -0.3% ④ 1Q25 어닝시즌 알리바바, 토요타, 월마트 등	**12** 일본 3월 경상수지 3월 무역수지	**13 미국 CPI** 독일 3월 경상수지 5월 ZEW 서베이 예상 EU 5월 ZEW 서베이 예상 미국 4월 NFIB 소기업낙관지수 4월 소비자물가지수 YoY 4월 근원 소비자물가지수 YoY 공개 MSCI 반기 지수리뷰 실적 알리바바, 소니	**14** 한국 4월 실업률 일본 4월 생산자물가지수 YoY 독일 4월 소비자물가지수 YoY 실적 토요타	**15 미국 소매판매·산업생산** EU 3월 산업생산 MoM 1분기(잠정) GDP 미국 5월 뉴욕 제조업지수 5월 필라델피아 연준 경기 전망 4월 생산자물가지수 YoY 4월 소매판매·산업생산 MoM 4월 설비가동률 한국 4월 수출입물가지수 YoY 실적 월마트, 어플라이드머티어리얼즈	**16** 일본 1분기(잠정) GDP 미국 4월 수출물가지수 YoY 4월 수입물가지수 MoM 4월 주택착공건수 MoM 5월(잠정) 미시간대 소비자심리지수 5월(잠정) 미시간대 소비자기대지수 5월(잠정) 미시간대 기대인플레이션 EU 3월 무역수지 파생 미국 옵션만기일	**17 BOJ 통화정책회의** 일본 BOJ는 지난 3월 기준 금리 0.5%로 동결. 지난 1월 금리를 0.25%p 인상한 만큼 경제와 물가에 미치는 영향을 더 지켜봐야한다는 입장. 트럼프 관세로 인한 경제 불확실성이 커서 당분간 상황을 지켜봐야한다는 분석에 근거하여 5월 회의에서도 금리를 동결할 것으로 전망. 또한 5월 1일에 BOJ가 3개월마다 수정하는 경제·물가정세 전망에서 실질 GDP 성장률도 하향 조정할 것으로 예상.
18 4주 한국 수출입(~20일) ① 한국 수출입(~20일) 4월 YoY 수출 -5.2%, 수입 -11.8% ② 중국 소매판매·산업생산 3월 소매판매 5.9%, 산업생산 7.7% ③ 연준 베이지북 미국 경제활동, 고용현황, 물가 확인 ④ 1Q25 어닝시즌 일테오젠, 메리츠금융지주 등	**19 중국 실물지표** 중국 4월 신규주택가격 YoY 4월 소매판매·산업생산 YoY 4월 고정자산투자 YoY 4월 실업률 미국 4월 선행지수 EU 4월(최종) 소비자물가지수 YoY 회의 중국 LPR 금리결정 실적 일테오젠, 현대로템	**20 RBA 통화정책회의** 독일 4월 생산자물가지수 YoY EU 3월 경상수지 미국 필라델피아 연준 비제조업 활동 회의 RBA 통화정책회의 실적 메리츠금융지주 실적 홈디포	**21** 일본 4월 무역수지 4월 수출입 YoY 한국 5월 ~20일까지 수출입 YoY 실적 시스코 시스템즈	**22** 일본 3월 핵심기계수주 YoY 한국 4월 생산자물가지수 YoY 미국 4월 시카고 연방 국가활동 지수 5월 캔자스시티 제조업활동 5월(잠정) 제조업·서비스업 PMI 4월 기존주택매매 MoM 독일 5월(잠정) HCOB 제조업·서비스업 PMI 5월 IFO 기업환경지수 실적 인튜이트	**23** 일본 4월 소비자물가지수 YoY 미국 4월 신규주택매매 MoM 5월 캔자스시티 연준 서비스업 활동 독일 1분기(최종) GDP 공개 연준 베이지북	**24 한은 금통위** 한국 금통위는 지난 4월 기준금리를 연 2.75%로 동결. 최근 무역정책 불확실성이 높아지며 경기 하방 요인이 증대했으나, 고환율 및 가계대출 등 금융 불안이 동결의 주요 요인으로 작용. 그러나 해외 투자은행(IB)이 아닌 한국은행 마저 1분기 역성장 가능성을 언급하면서, 트럼프 관세로 인한 수출 타격과 내수 회복 중요성을 고려하였을 때 5월 금리 인하가 불가피할 것으로 전망.
25 5주 미국 PCE ① 미국 PCE 3월 YoY 헤드라인 2.5%, 코어 2.8% ② 한은 금통위 금리 인하 전망 ③ 1Q25 어닝시즌 엔비디아, 코스트코 등	**26 미국 휴장(현충일)** 한국 5월 소비자심리지수 일본 5월(최종) 경기 선행지수 휴장 미국(현충일)	**27 중국 산업생산** 미국 3월 S&P/CS 주택가격지수 3월 FHFA 주택가격지수 MoM 4월(잠정) 내구재 주문 5월 컨퍼런스보드 소비자기대지수 5월 댈러스 연준 제조업 활동 독일 6월 GfK 소비자 기대지수 중국 4월 산업생산 YoY EU 5월(잠정) 소비자물가지수 YoY	**28 FOMC 회의록** 미국 5월 댈러스 연준 서비스업 활동 5월 리치몬드 연방 제조업지수 독일 5월 실업자 변동 공개 FOMC 회의록	**29 한은 금통위, 엔비디아 실적** 미국 1분기(잠정) GDP 4월 미결주택매매 MoM 일본 5월 소비자기대지수 회의 한은 금통위 실적 엔비디아	**30 미국 PCE** 미국 4월 PCE 물가지수 5월(최종) 미시간대 소비자심리지수 5월(최종) 미시간대 소비자기대지수 5월(최종) 미시간대 기대인플레이션 5월 MNI 시카고 PMI 독일 5월(잠정) 소비자물가지수 중국 5월 NBS 제조업·비제조업 PMI(31일) 일본 4월 실업률 실적 코스트코	**31**