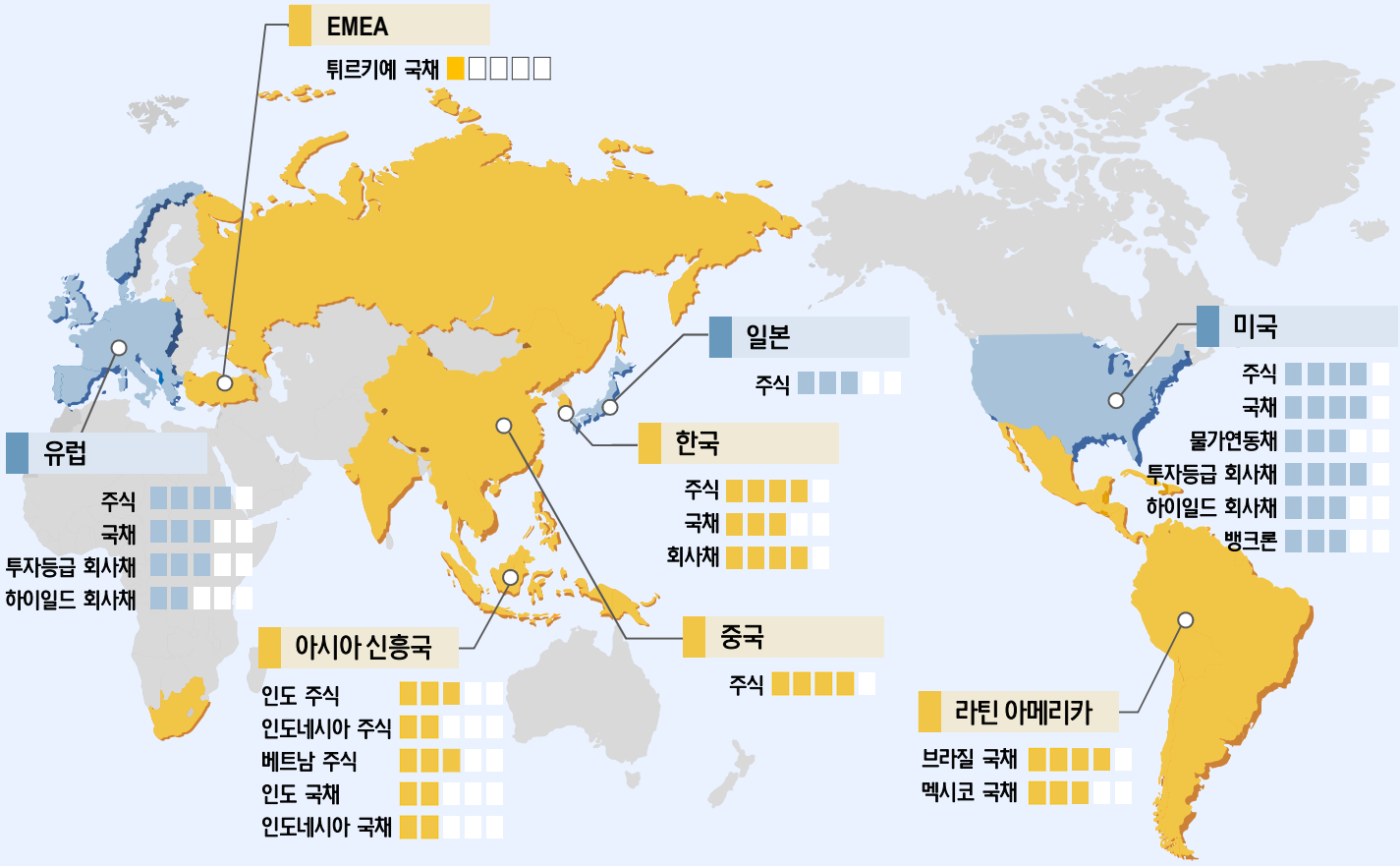
리서치본부 투자전략부
2025년 7월

NH 하우스 뷰 7월호



※ 파란색은 선진국, 노란색은 이머징을 의미
※ ■■■■■ : 비중 확대 ■■■□□ : 중립 ■□□□□ : 비중 축소
※ ⬆: 전월 대비 투자의견 상향 ⬇: 전월 대비 투자의견 하향

선진국

주식
회사채
국채

이머징

주식
이머징 달러채권(투자등급)
이머징 달러채권(하이일드)
이머징 로컬채권

대체투자

에너지
귀금속(금/은)
산업금속
농산물(곡물)
글로벌 리츠

환 율

원화
달러지수

NH투자증권

급등에 따른 조정은 건전한 조정, 추세 유지

투자전략 총괄 김병연

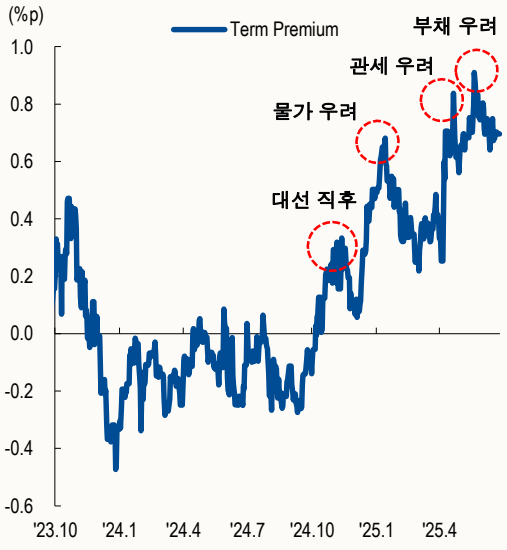
6월 글로벌 주식시장은 달러 약세와 AI 투자 확대 힘으로 미국 주식시장이 사상 최고치 근처까지 상승했으며 KOSPI는 반도체 랠리로 11% 급등해 수익률이 가장 높았습니다. 유럽은 2% 내외로 완만히 오르고 중국 중심 신흥국은 보합이었습니다.

7월부터 하반기 핵심 변수는 상호관세 유예 연장, 반도체·의약품 품목관세 발효 시점, OBBB 법안 처리 지연에 따른 TGA 잔액 축소입니다. 트럼프 행정부는 3월 채권 시장 쇼크에 대한 학습효과로 관세 유예 종료일 이후 관세를 곧바로 부과하기 보다는 단계적으로 미룰 확률이 높습니다. 품목 관세도 협상 카드로 쓸 가능성이 높아, 이에 대한 경계감이 늦춰지면 공급망 불확실성이 완화되며 밸류에이션 프리미엄이 유지될 것입니다.

미국 10년물 금리는 관세 재부과와 TGA 발행 확대 시 전고점인 4.8%로 재상승할 수 있겠지만, 가능성은 낮게 판단됩니다. 오히려 관세 협상을 지속하고, 부채 한도를 이연할 경우 4.2% 이하에서 안도감을 형성할 것입니다. 실질금리가 안정되면 연말로 갈수록 미국 10년물은 4.0%을 하향 돌파할 가능성도 존재합니다.

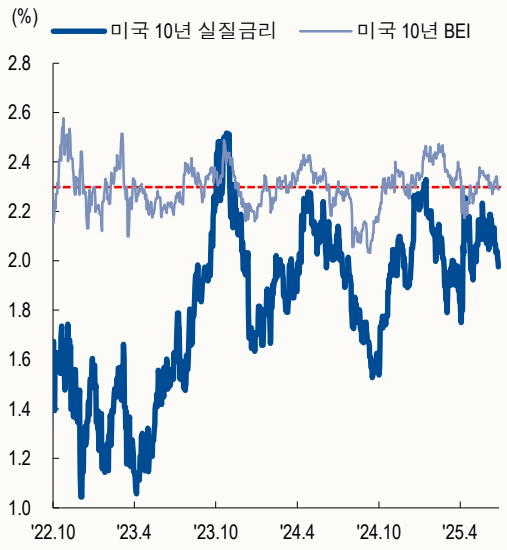
글로벌 주식은 미국 10년물 금리가 4.5%를 넘지 않는다면 실적과 유동성에 의해 완만한 상승을 지속할 전망입니다. 관세 노이즈가 나타나더라도 극단적이지 않다면, 트럼프 학습효과에 의해 10% 이상의 조정을 기록할 가능성은 낮습니다. 한국 시장은 6월 급등 후 7월에 숨고르기가 예상되지만, 메모리 가격 반등과 정책 개혁 모멘텀이 버팀목이 되며 후행 PBR 1배(=2900P)이하 에서는 대기 매수세가 나타날 전망입니다. 법개정의 확인과 원화 강세 기조로 외국인 수급도 회복될 가능성이 있습니다.

미국의 Term Premium



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

미국 10년 실질금리와 BEI, 실질금리 2.3%가 허들



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

자산별 투자의견

: 확대 의견, : 중립 의견, : 축소 의견

(▲ :투자의견 상향 ▬ : 투자의견 유지 ▼: 투자의견 하향)

※주: 전월 투자의견 대비 변동 여부

선진국주식

	전망	의견변화	자산 전망 요약	추천상품
선진국 주식		▬	• 7월 중 FOMC, ECB, BOJ 통화정책 회의, 미 상호 관세 유예 종료, 일본 참의원 선거 등 선진국 내 정치적 이벤트 다수 존재, 주가지수 변동성 확대시킬 수 있는 요인. 관세 인상에 따른 물가 상승 가시화 확인 이후 연준의 기준금리 인하 사이클 재개 기대감 점차 높아질 것	미국 대형 기술주 (VGT)
미국 주식		▬	• 7월 9일은 90일 동안 유예되었던 국가별 상호관세가 재차 적용될 수 있는 시기. 다만, 주식시장은 견조한 실적 및 유동성 확대로 불확실성을 소화하며 저점을 높여갈 것으로 판단	로빈후드, 팔란티어
유럽 주식		▬	• 독일 재정정책 기대는 실적 전망치에 반영되는 모습. 유로존 전체보다 독일의 실적 전망치가 가장 견조한 흐름 지속. 즉 유로존 내 주식시장은 독일의 상대적 견조한 흐름이 이어질 전망	유럽 가치주 (EUFN, TIGER 유로스탁스 배당30)
일본 주식		▬	• 7월 28일 일본 참의원 선거에 앞서 이시바 내각에 대한 지지율 하락세가 이어지고 있다는 점은 단기적으로 정치적 불확실성이 확대될 수 있는 부담 요인. 다만, 재정지출 확대 가능성은 일본 주식시장에 긍정적 요인	일본 비은행 금융 ETF (1632 JP)

이머징 주식

	전망	의견변화	자산 전망 요약	추천상품
이머징 주식		▬	• 단기적 유가 급등에 따른 주가 변동성 염두에 둘 필요. 달러 약세 수혜 및 내수 부양을 위한 재정확대와 완화적인 통화정책에 적극적인 신흥국 주식시장은 안정적인 흐름을 보일 것으로 전망	-
한국		▬	• 코스피는 추가 상승이 가능하지만, 6월 신정부 기대감을 반영한 KOSPI의 두드러진 상승으로 7월 주가 조정 가능성 존재. 7월에는 상호관세 유예 종료, 품목별 관세 조사 발표, 한국 상호관세 협상, 미국 부채한도 이슈 등 주요 이벤트들이 대기 중. 그러나 단기 급등과 라운드 넘버 도달에 따른 숨 고르기는 자연스러운 조정이라 판단	SK하이닉스, 아모레퍼시픽, 더본코리아
중국		▬	• 전반적인 중국 본토 매크로 상황이 약한 가운데 연초 이후 기술주, 신소비(아트토이, 굿즈 경제 등), 혁신약 등 업종에서의 순환매 장세 연출되고 있는 중. 7월 이후 기술업종 주가 강세가 재차 나타날 전망	샤오미, TIGER 차이나항셍테크
인도		▬	• 7월 상호관세 유예 종료에 따른 불확실성 존재하나, 완화적인 통화정책 및 확장적 재정정책에 힘입어 주가지수 양호한 흐름 보일 것	인도 주식 (INDA)
베트남		▬	• 관세 불확실성에 따른 부담 존재하나, 하반기 공공 인프라 투자 확대, 소비 개선, FTSE EM 업그레이드 기대감은 주가 하단을 지지할 것	-

자산별 투자의견

: 확대 의견, : 중립 의견, : 축소 의견

(▲ :투자의견 상향 ▬ : 투자의견 유지 ▼: 투자의견 하향)

※주: 전월 투자의견 대비 변동 여부

채권

	전망	의견변화	자산 전망 요약	추천상품
선진국 국채		▬	• 미국 소매판매는 2개월 연속 역성장을 기록. 관세를 부담하는 대상은 소비자보다 기업의 비중이 더 클 것으로 전망, 이는 곧 3분기 준 연준의 이목이 물가에서 경기로 이동할 수 있음을 시사	-
미국 국채		▬	• 5월 물가지표에서 관세 부과 효과가 확인되지 않은 가운데 4개월 연속 물가 지표는 전망치 하회. 중동 지정학적 리스크 역시 최악은 지나고 있다는 판단, 물가 우려 낮아질 것. 금리는 박스권 하향 돌파 시도 전망	미 국채 단기물 (VGSH)
유럽 국채		▬	• 6월 ECB에서 마지막으로 기준금리를 인하했다고 판단. 중동 지정학적 리스크에 유의해야 하겠으나 국제유가의 급등이 없다면 시장금리 상승압력은 아주 크지 않을 것으로 예상	-
한국 국채		▬	• 수급 관점에서 6월 비경쟁 물량을 제외한 기발행 물량이 이미 116.6조원이라는 점에서 2차 추경을 포함해도 하반기 국채발행 규모는 상반기 대비 축소. 2차 추경은 시장이 선반영한 수준의 결과로 발표됨	KIWOOM 국고채3년
한국 회사채		▬	• 추경 경계감 종료와 함께 하반기 기준금리 인하 및 시장금리 하락 기대 유효. 캐리 확보 목적의 크레딧 투자 수요 지속 전망. 채권형 펀드 자금 설정액 증가세, 우호적인 회사채 수요예측 결과 등 안정적인 수요 확보	TIGER 투자등급 회사채액티브
미국 투자등급 회사채		▬	• 월 중순부터 2분기 어닝 시즌 진입하며 재차 실적 장세 예상. 1분기와 달리 2분기 실적에서는 관세 영향 본격적으로 반영되겠으나, 투자등급 기업들은 상대적으로 영향 제한될 것으로 판단돼 신용 스프레드는 전월대비 약보합 수준 전망	미국 투자등급 회사채 장기물 (VCLT)
미국 하이일드 회사채		▬	• 미국의 정책 리스크와 상호관세의 영향이 하반기부터 본격적으로 반영될 것으로 예상. 이에 위험 노출도가 상대적으로 큰 하이일드 변동성 커질 가능성 전망	-
이머징 달러채권 (투자등급)		▬	• 신흥국 달러채권 시장의 스프레드는 여전히 타이트한 편. 밸류 메리트가 높지 않지만 신흥국 내에서는 상대적으로 투자등급이 리스크를 고려했을 때 더 나은 선택지로 판단	이머징 채권 (EMB)
이머징 달러채권 (하이일드)		▬	• 고금리 수요가 여전히 존재하지만, 상존한 여러 리스크를 고려했을 때 현 시점에서는 상대적으로 보수적인 접근이 필요할 것	-
이머징 로컬채권		▬	• 신흥국 로컬 채권 시장에서는 지정학적 리스크가 통화가치 부담이 되는 모양새. 중동 리스크 장기화 될 경우 통화 가치에 부담이 될 것으로 예상. 아울러 금리 인하 사이클이 대체로 소화된 가운데 금리 상방압력 발생 시 대처 여지가 많지 않을 것	-
브라질 채권		▬	• 브라질 기준금리는 15%로 인상. 통화정책 문구 변화되며 더 이상의 금리 인상은 없을 것으로 예상됨. 시장 금리는 높은 불확실성에도 불구하고 점진적인 인하 사이클을 선반영하는 흐름을 보일 것으로 예상	브라질 국채

자산별 투자의견

: 확대 의견, : 중립 의견, : 축소 의견

(▲ :투자의견 상향 ▬ : 투자의견 유지 ▼: 투자의견 하향)

※ 주: 전월 투자의견 대비 변동 여부

대체투자

	전망	의견변화	자산 전망 요약	추천상품
원자재		▬	• 에너지 섹터 중심의 종합 원자재 투자에 대한 중립, 동 기간 귀금속과 산업금속 투자에 대한 비중 확대 의견을 유지	-
에너지 (유가)		▬	• 이란-이스라엘 분쟁으로 인한 유가 단기 상방 변동성 확대됐으나, 주요국들의 개입, 중동外 석유 생산 확대 등으로 공급 차질 공포가 후퇴하면 국제유가의 상방 변동성도 점차 완화될 것으로 예상돼 단기 원유 투자는 '중립'적인 접근을 권고	북미 에너지 미드스트림 인프라 (EMLP)
산업금속 (구리)		▬	• 트럼프 관세 시행 전 미국의 재고 비축에 따른 COMEX 선물 시장 콘탱고 확대, 재고 증가세 등은 글로벌 시장과의 차별화를 암시. 미국의 재고 역수출 가능성이 낮다고 판단	-
귀금속 (금, 은)		▬	• 통화정책 완화 기조 하 ETF 중심 투자 자금 유입세가 금 가격 강세의 원동력. Moody's발 미국 신용등급 강등 여파 속 전 세계 중앙은행의 금 매입도 확대될 전망. 단기 조정은 여전한 저가 매수 기회	금 ETF (GLD, IAU, KODEX골드선물, TIGER골드선물)
농산물 (곡물)		▬	• 연초까지 곡물 시장의 반등을 이끈 라니냐 기후 소멸, 올해 말까지 글로벌 기후 전망상 기상이변 중립 예상 우세. 또한, 북반구 곡물 작황과 수확 차질을 빚을 이슈 부재	-
글로벌 리츠		▬	• CRE 시장은 대출 회복을 시작으로 거래 증가, 가격 반등 순으로 회복세를 보일 전망. CRE 회복에 직접적인 수혜를 얻으며 실물 자산에 선행하여 가격이 반영되는 리츠에 대해 비중 확대 의견 유지. 타 CRE 상품 대비 과거 가격 하락폭이 두드러졌으며(NAV 대비 할인) 우월한 재무 상태를 바탕으로 우량 자산에 대해 공격적인 인수를 진행할 수 있다는 매력을 보유	CPT(미국 선벨트 아파트 리츠), 한국 리츠 ETF (WON 한국부동산 TOP3플러스)

환율

	전망	의견변화	자산 전망 요약	추천상품
원화		▬	• 최근 중동 이슈로 원/달러 환율은 상승. 그러나 추경으로 인한 성장 격차 축소, 그리고 7월 결과가 나올 것으로 보이는 한미 통상 협상 분위기를 고려할 때, 여전히 원/달러 하락 추세 유효하다는 판단	-
달러지수		▬	• 미국의 경기는 둔화 흐름이 이어질 것으로 전망. 상대적으로 유로존의 재정, 일본의 긴축 기조가 상대적 약달러 견인할 것. 감세 논의 지속 중이나 지난 정부처럼 더 이상 미국의 성장을 자극하지 못하는 상황	-

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료 상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 'SK하이닉스'를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자 상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 최근 1년간 '더본코리아'의 대표 상장 주관 업무를 수행한 사실이 있습니다.