

미래에셋증권 고객자산배분전략

고객자산배분본부

January 2025



자산배분 포트폴리오 전략

2025년, 혁신의 도약을 기대하며

2025년에도 서프라이즈한 모멘텀이 이어지면서 시장 상승이 지속될 전망이다. 1) 경기와 정책 측면에서 시장 친화적 대응이 예상되며 2) 미국 우선주의 정책과 연착륙 사이클에 따라 올 한해보다 더 많은 자산과 스타일 투자에 기회가 있을 것으로 예상된다. 그러나 3) 시장 변동성도 더욱 높아질 것이다. 미국 경기가 정점을 지나고 있는 만큼 4) 정책 의존도가 더욱 높아질 것이며 지정학적 리스크도 여전하기 때문이다. 5) 트럼프 2.0 자체가 갖는 정책 불확실성도 무시하기 어렵다. 상투적일 수 있으나 다시 한번 민첩한 대응이 필요한 한해가 될 것이다.

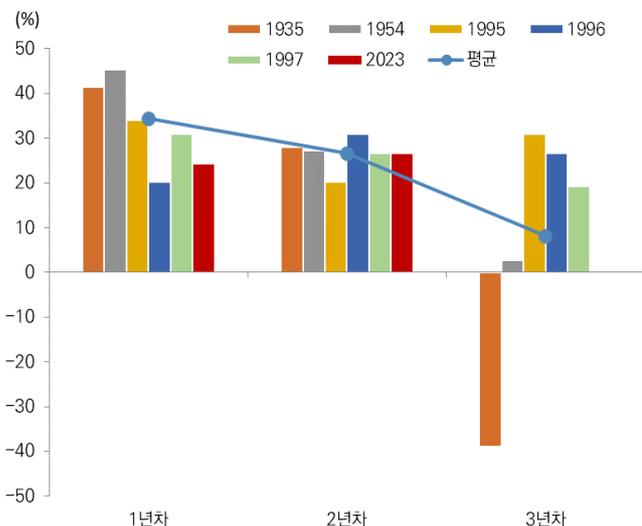
2024년 이보다 더 좋을 수 없었다. S&P500지수는 올해 크리스마스까지 약 27% 상승해 1928년 이후 약 100년의 기간에서 16번째로 높은 연간 수익률을 기록 중이다. 더욱 놀라운 것은 올해 상승이 지수가 20% 이상 상승하는 강세장 2년차에 거둔 실적이라는 점이다. S&P500지수가 20% 상승했던 해는 올해를 포함해서 27번 있었는데, 2년차에는 평균적으로 수익률이 6% 정도로 낮아졌기 때문이다.

연 20% 이상 수익률을 2년 연속 기록한 경우는 23년-24년을 포함해 단 6차례밖에 일어나지 않았다. 35-36년의 경우는 대공황 이후의 호황기로 3년차에 간혹과 함께 더블딥으로 무너졌다. 54-55년은 전후 호황기로 역시 금리 인상과 경기 둔화로 56년 주가가 정점을 지났다. 나머지 세차례는 95-96, 96-97, 97-98년의 경우로 IT혁신과 더불어 플라자 합의 10년 후 미국 경제가 최고조에 올라섰던 사이클이었다.

혁신 사이클의 도약을 기대. 미국의 압도적인 성장과 AI 혁신은 90년대와 유사하다. 당시 미국은 냉전에서 벗어나 생산성 향상을 겪었으며 연준의 유연한 정책 대응과 낮은 인플레이션, 세계화가 뒤를 받쳤다. 혁신 성장이라면 시장의 밸류에이션은 큰 문제가 되지 않을 것이다. 연준의 지원보다 이익 증가율이 올해 9% 수준에서 10%대로 도약할 수 있을지가 모멘텀 측면에서의 관건이며, 상반기 제조업 업황 개선을 기대하고 있다.

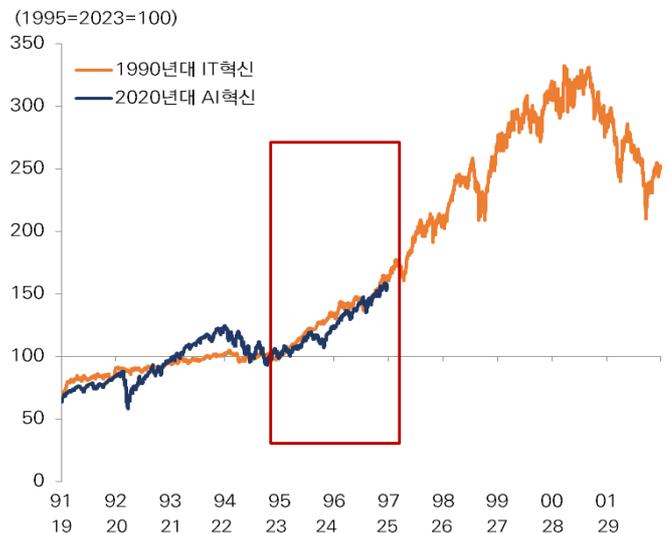
FOTU(Fear of the unknown) 잘 모르는 꼬리 위험에 대비해 유동성, 채권, 달러 분산 등의 관리가 필요하다. 대체로 비슷하게 컨센서스가 수렴하고 있으며, 낙관적 시각에 무게를 두고 있지만 시장이 과거 경험에서 벗어나는 경우가 늘고있다. 결과는 좋았지만 높은 금리수준과 실업률 반등에도 미국 경제와 주가, 밸류에이션 등은 별다른 영향을 받지 않았다. 90년대와의 차이점은 안심할 수 없는 인플레이션, 고립주의, 트럼프의 정책 돌발 변수 등이다. 트럼프 2.0은 혁신 사이클의 촉매로 기대하고 있지만 과정이 순조롭지 않을 수도 있다.

[그림1] S&P500, 연 20% 이상 2년 강세장, 올해 포함 6차례



자료: Bloomberg, 고객자산배분본부

[그림2] 2025년 성장과 함께 밸리 지속 예상



자료: Bloomberg, 고객자산배분본부

자산배분 포트폴리오 전략

2025년 투자환경 TWIST

다음의 5가지 요소들의 상호 작용이 TWIST한 투자 환경을 결정지을 전망이다. 미국의 새로운 정부 출범에 대한 기대와 금리 인하 환경이 글로벌 증시를 부양하는 힘으로 작용할 것이지만, 정책을 둘러싼 팽팽한 긴장과 해소의 로테이션은 반복될 것으로 예상된다.

① **T. Trump 2.0 (증시 방향):** 트럼프의 경제 정책은 미국 우선주의(America First)에 따라 경기 확장을 연장시키고 증시에 우호적일 것으로 예상된다. 트럼프 정책은 감세와 규제완화, 무역과 이민규제로 구분될 수 있는데 이미 미국 경제가 양호한 상황에서 감세의 연장과 확대는 사이클을 연장시키는데 충분할 것으로 기대하고 있다. 규제 완화를 통한 은행 대출 확대, 에너지 믹스 재편, AI 활성화 등은 인프라를 포함해 기업 투자 수요를 자극할 것이다. 그러나 경기에 우호적인 만큼 정책 불확실성을 키울 수 있는 양면성을 지니고 있다.

관건은 안정성을 유지하며 성장을 이끌어 낼 수 있을지 여부다. 정책 추진 속도, 대외적 통상 마찰, 대내적으로는 인플레이션과 재정 리스크의 통제에 달려있다. 극단적인 방향보다는 절충점을 찾아가는 과정이 반복될 것으로 생각된다. 미국 금융시장은 여전히 인플레이션과 시장 금리 변동에 취약한 반응을 보여주고 있고, 경기 호조를 반영해 재정 적자 확대가 공화당 내 합의되기는 어려운 측면이 있다. 냉전 시대의 레이건 정부와 비교되지만 당시는 신자유주의 가치로 공급망을 분산하고 침체에서 벗어나야 했던 필요성이 있었기에 차이가 있다.

② **W. Washington FED (유동성):** 금리 인하 사이클은 지속되지만 금리 인하 속도는 컨센서스 보다 더딜 가능성에 유의할 필요가 있다. 현재 금융시장은 연준이 내년말 3.7~3.75%까지 75bp 금리를 낮출 것으로 예상하고 있으며 이에 따라 국채 10년물 금리는 4% 수준에 안착하는 경로를 예상하고 있다.

연준은 정치적인가? 독립적인가? 연준의 정책기조는 펀더멘털에 대한 반응 함수일 것이다. 트럼프 정책이 전개되는 과정에서 연준의 금리 인하 스탠스가 시장보다 더 가속화될 가능성은 낮을 전망이다. 미국 재무부의 재정 지출 확대와 반복되는 채권 수급 불안정에 따라 장기금리 안정에 연준이 얼마나 기여할 것인가도 관건이다. 12월 FOMC에서 연준은 트럼프 정부와 일시적 거리두기를 선언했다. 힘들면 개입하는 연준 뜻은 유효할 것이나, 금융시장 변동성 측면에서 주식시장이 10% 가까이 급락하거나 장기금리가 이전 통제 수준인 5%로 치솟지 않는다면 상반기 연준은 소극적인 대응 입장을 유지할 것으로 예상된다.

자산배분 포트폴리오 전략

2025년 투자환경 TWIST

③ **I. Inflation (모멘텀)**: 인플레이션의 둔화 속도는 현저히 느려지고 강세장을 이끈 변화의 모멘텀도 그만큼 약해질 전망이다. 인플레이션의 둔화는 실질 소득의 개선과 추가적인 경기 부양을 이끌어낼 수 있다는 측면에서 모멘텀의 단초였기 때문에 중요하다. 미국 소비자물가는 2% 중반까지 낮아졌지만 향후 전망은 신중하다. 컨센서스는 물가가 내년까지 2%대 현재 수준에서 장기 횡보할 것이라는 예상이 우세해졌다. 인플레이션의 큰 폭 개선이 없다면 이에 따른 주가와 금리의 반응은 정책 모멘텀에 의존할 수 밖에 없다. **트럼프의 감세는 실적장세(주가↑, 금리↑), 연준의 완화 스탠스는 유동성 장세(주가↑, 금리↓), 관세와 통상마찰은 침체 시나리오(주가↑, 금리↑↓)를 주도할 것이다.**

상반기 연준이 관망한다면 주가와 금리는 실적장세와 침체 확률 사이에서 금리는 생각보다 떨어지지 않고 주가 변동성은 높아질 수 밖에 없을 것이다. 증시에 바람직한 시나리오의 조건은 연준의 금리 인하 효과가 반영되면서 상반기 제조업 경기가 반등하고 규제 완화를 통해 유가를 통제하는 것이며 리스크 측면에서는 트럼프 1기의 대중국 관세가 일시적 인플레이에 그친 만큼 보편적 관세 부과와 실행 여부가 중요해질 것이다.

④ **S. Sino policy (글로벌)**: 트럼프 압박에 대응한 중국과 글로벌 시장의 정책 선택은 글로벌 증시의 캐치업을 위한 선제 조건이 될 것으로 보인다. 중국도 이미 알려진 트럼프 2.0의 위협에 대응을 고려하고 있을 것이다. 중국은 미국식 QE와 일본식 장기 구조조정 사이에서 후자를 선택한 것처럼 보이지만, 혁신에 대한 경쟁은 새로운 버블을 만드는 동력이 될 수 있다. 미국 정부와의 협상들이 윤곽을 나타낸다면 25년 하반기에는 글로벌 경기 부양이 확산되는 사이클을 기대해볼 수 있다. 상대적으로 트럼프의 통상 압박에 처한 아시아와 유럽, 남미 지역을 본다면 정책 여력은 그래도 아시아가 낫다. 유럽은 독일과 프랑스의 정치 리더십이 붕괴되었고, 남미는 금융 안정 측면에서 정책 대응에 한계가 있을 것이다. **한국 시장과 같은 저평가 자산에 기회가 될 수 있다.**

⑤ **T. Twin deficit & dollar (달러)**: 달러 약세는 글로벌 동반 성장의 촉매로 작용할 수 있다. **강달러 환경은 1분기를 정점으로 안정될 것으로 보지만 그 속도는 더딜 전망이다.** 미국의 성장 호조와 상대적으로 높은 금리, 트럼프 정책 불확실성이 달러 강세를 지지하고 있기 때문이다. 그러나 미국 쌍둥이 적자는 코로나 이전보다 악화된 구조적 문제가 지속되고 있으며 미국의 금리 인하가 지속되고 있다. 트럼프의 통상 정책도 강달러를 유도하는 방향은 아닐 것이다. 원/달러 역시 조심스럽지만 대내 정치 리스크와 함께 1분기 고점을 지날 전망이다.

자산배분 포트폴리오 전략

2025년 투자전략 : twist J.U.M.P

2025년 정책 불확실성이 꼬여있는 투자 환경(twist)에서 기회를 잡을 준비(JUMP)가 필요하다. 트럼프 정책은 종합적으로 평가한다면 미국 중심의 성장과 증시 상승이 이어질 전망이다. 그러나 그 자체의 정책 불확실성과 소극적인 연준, 인플레이션 둔화 감속 등은 금리와 증시 변동성을 한층 높일 전망이다. 24년의 연장선에서 분산 투자와 리스크 관리에 좀 더 집중해야 할 한해이다.

① **Just America** : 미국의 예외주의가 우선주의로 강화되는 과정에서 미국 증시의 시장 주도력은 지속될 전망이다. 트럼프의 경기 부양과 성장세는 시장 상승 동력이며, 연준의 금리 인하 정책여력은 최악의 경우에 대비할 수 있는 보완재이다. 상대적으로 높은 금리로 글로벌 자금 유입이 지속되는 수급의 선순환이 지속될 것으로 예상된다. 미국 기업이익 증가율은 올해 9% 증가한데 이어 25년 15% 증가해 과거 10년 평균 8%대 성장을 상회할 전망이다. 매출 증가율이 5%에서 6% 증가하는데 연착륙과 정책 지원에 따른 마진 확대가 이익 증가 폭을 확대시킬 것으로 기대되고 있다.

② **Upside Edge** : AI 테마와 트럼프 트레이딩 준비가 필요하다. AI 산업에서 반도체 등 인프라 산업은 여전히 핵심적으로 보고 있지만 AI 산업 집중도 및 질적 경쟁 과정에서 차별화가 나타나고 있으며, AI 응용 및 활용 소프트웨어 산업으로 관심을 확대할 필요가 보인다. 또한 연착륙 과정에서 트럼프 정책은 테크 이외의 시클릭 산업 전반에 긍정적이다. 리쇼어링과 기업 투자 수요에 대응한 인프라 테마와 제조업 경기가 1분기 돌아선다면 상반기 중소형주에도 기회가 있을 전망이다.

③ **Mix** : 지역별로는 미국 공급망 재편과 경기 부양 전환 속도에 따라 아시아 분산 투자를 고려해볼 수 있다. 특히 상반기 밸류에이션 매력이 높아진 한국 시장도 주목한다. 정치리스크의 완화와 경기 부양이 기대된다. 중기적으로는 1분기 긴축이 마무리될 일본이 주목되며, 장기적으로는 성장이 뒷받침하는 인도에 주목한다.

④ **Protect** : 채권 투자를 통해 시장 변동성에 대응하고 유동성 관리에 활용할 수 있다. 미국 채권은 금리의 박스권 등락을 예상하지만 가격 베팅보다 높은 이자에 집중하고, 금리 상승 리스크가 낮은 한국 채권은 중장기 우량 회사채에 분산 투자를 고려할 수 있다. 원자재 측면에서 지정학 리스크를 헤지할 수 있는 금 투자도 25년 여전히 유망하다.

자산배분 투자선호도

- 주식 의견: 중립 관점에서 세부 조정. 유럽 3→2(정치리스크 확대), 일본 2→3(긴축 기조 완화)
- 채권 의견: 전월 유지. 국내 우량회사채 및 미국채 분산 투자

자산군별 투자선호도 (기간 3개월, 회색 전월 의견, 남색 이달 의견)

주식	투자선호도					투자의견
	1	2	3	4	5	
한국	○	○	●	○	○	<ul style="list-style-type: none"> ● 정치적 불확실성과 대외 수출 환경 악화에 따른 불확실성 노출 ● 밸류에이션 매력은 확대. 1분기 정치 리스크 정점 가능성 ● 상반기 미국 성장 수혜에 따른 AI, 대형수출주 중심 대응 필요
미국	○	○	●	○	○	<ul style="list-style-type: none"> ● 미국 우선주의에 따른 성장 기대, 단기적으로는 밸류에이션 부담도 상승 ● 트럼프의 경기 부양과 통상마찰 속도에 따라 모멘텀 결정될 듯 ● 대형주, 퀄리티, AI 중심으로 장기적 시클리컬 투자 확대
유럽	○	●	●	○	○	<ul style="list-style-type: none"> ● 독일과 프랑스의 정치적 불확실성 확대. 미국과의 통상 마찰도 과제 ● ECB의 금리 인하는 지속될 것으로 보이나 효과 제한적일 듯 ● 인플레이션 둔화는 긍정적이나 글로벌 시장 주도력 회복에는 한계
일본	○	●	●	○	○	<ul style="list-style-type: none"> ● 금리 인상에도 내수 성장세 양호한 상황. 완만한 성장 지속 예상 ● 일본은행의 추가 긴축 예상되나 성장세를 위협할 정도는 아닐 듯 ● 기업지배구조 개선에 따른 대형주 및 AI, 인프라 투자 관련 테마 주목
중국	○	○	●	○	○	<ul style="list-style-type: none"> ● 트럼프 정부 출범과 동시에 무역 분쟁에 따른 불확실성 ● 경기 부양 기조 강화와 장기 구조조정 사이에서 변동성 확대 가능성 ● 본토 및 국영 기업 등 정책 산업 중심 대응. 정책 기대 유지 여부 관련
신흥국	○	●	○	○	○	<ul style="list-style-type: none"> ● 트럼프 정부의 정책 불확실성 확대. 연초 관세 및 통상 마찰 격화 예상 ● 연준의 금리 인하 속도와 달리 강세로 유동성 환경 악화 ● 미국 중심 밸류체인 수혜 예상. 인도 등 중국외 아시아 상대 선호

채권	투자선호도					투자의견
	1	2	3	4	5	
하이일드	○	●	○	○	○	<ul style="list-style-type: none"> ● 금리 인하와 경기 호조 등으로 스프레드 연중 최저 수준으로 축소 ● 그러나 리스크 대비 수익에 대해 유의. 정책 불확실성 지속 ● 하이일드 대비 금리 반등시 우량 회사채 비중을 확대하는 전략 선호
신흥국	○	●	○	○	○	<ul style="list-style-type: none"> ● 달러 강세와 트럼프 정책 불확실성에 EM 환율 변동성 확대 예상 ● 신흥국 일부 미국과 정책 차별화. 내년 상반기 금리 인상 리스크 노출 ● 신흥국 중 고금리 채권에 대해 단기채권 중심 선별 대응
선진국	○	○	●	○	○	<ul style="list-style-type: none"> ● 트럼프의 감세 및 보편적 관세 부과 등이 시장 금리 변동성 키울 듯 ● 연준의 정책 기조도 양호한 경기 여건에 따라 기대 보다 가변적 상황 ● 전술적 단기채 중심, 반등시 장기채 비중 확대
한국	○	○	○	●	○	<ul style="list-style-type: none"> ● 경기 둔화 및 정치적 리스크로 시장 금리 상승 리스크 제한적 ● 한국은행의 금리 인하는 환율 변동으로 속도 조절, 완화 기조는 분명 ● 우량 회사채 및 중장기 채권 등 포트폴리오 변동성 관리 위한 분산 투자

대체	투자선호도					투자의견
	1	2	3	4	5	
원자재	○	○	●	○	○	<ul style="list-style-type: none"> ● 금 투자 선호. 지정학 리스크 대응에 있어 헤지 수요 지속 예상 ● 원유 및 에너지. 전쟁 리스크 헤지. 트럼프 증산으로 가격 모멘텀 제한적 ● 구리 등 산업재. 미-중 무역분쟁 및 중국 경기 불확실성에 노출
리츠	○	●	○	○	○	<ul style="list-style-type: none"> ● 연준의 금리 인하 정책 스탠스에 대한 의존도가 여전히 높음 ● 상업용 및 산업용 부동산 공실 지속. 회복 위해서는 금리 하향 안정 필요 ● 데이터센터 및 헬스케어 등 구조적 변화를 고려한 선별 대응

※ 투자선호도 비선호 (1) ~ 최선호 (5)

테마 포트폴리오 전략

2025년 테마 Outlook (1) 테마 기반 투자의 중요성 부각

매해 어렵지만, 2025년의 투자 환경은 그 어느 때보다 복잡하고 역동적으로 변화하고 있다. AI 기반 기술 혁신, 지정학적 갈등, 저탄소 경제로의 전환 등 메가 트렌드가 기존의 투자 규칙을 재정의하고 있으며, 이는 투자자들에게 새로운 기회를 제공함과 동시에 전통적인 접근 방식의 한계를 드러내고 있다. 이러한 변화 속에서 테마 기반 투자는 기존 투자 전략을 보완 및 혁신할 수 있는 강력한 도구로 활용될 수 있다.

전통적인 자산배분 모델은 안정적인 경제 주기를 가정하고 설계되었다. 하지만 2025년의 현실은 다르다. **경제와 시장은 과거의 단순한 확장-수축 사이클을 넘어 구조적으로 변화하고 있다.** 예를 들어, **인공지능(AI)과 데이터 센터와 같은 기술 혁신은 시장의 중심이 되고 있으며,** 이러한 변화는 광범위한 자산군이 아닌 **특정 테마를 중심으로 투자할 때 더 효과적으로 대응할 수 있다.**

테마 기반 투자는 메가 트렌드에 기반한 기회를 포착하는 데 최적화되어 있다. AI, 자동화, 저탄소 전환, 인프라 투자와 같은 테마는 전 세계적으로 중요한 투자 기회로 부상하고 있다. 특히, AI는 단순히 효율성을 높이는 기술을 넘어 경제 전반의 혁신을 촉진하고 있으며, 이러한 변화에 투자하려면 테마 ETF와 같은 새로운 도구를 활용하는 것이 중요하다. 또한, 테마 기반 투자는 특정 산업이나 기업에 집중함으로써 지역적 또는 광범위한 시장 접근 방식의 한계를 보완할 수 있다.

무엇보다도 **테마 기반 투자는 유연성과 다이내믹한 접근 방식을 제공한다.** 기존의 중립적 자산 배분은 시장 변동성에 효과적으로 대응하기 어렵지만, 테마 중심의 포트폴리오는 특정 경제 환경 변화에 신속히 적응할 수 있다. 이는 변화가 빠른 오늘날의 투자 환경에서 필수적인 요소이다. **2025년에는 메가 트렌드가 이끄는 기회를 활용하기 위해 테마 ETF를 중심으로 한 테마 포트폴리오 전략을 적극 활용할 필요가** 있겠다. 테마 기반 투자는 단순히 미래를 준비하는 것이 아니라, 이미 진행 중인 경제와 기술의 변화를 선도하는 전략이다. 투자 경험이 많지 않더라도, 테마 중심의 접근법을 통해 구조적 변화 속에서 자신감을 가지고 포트폴리오를 구축할 수 있을 것이다.

2025년 테마 Outlook (2) AI 및 관련 기술 테마는 수익화 여부가 중요

AI는 2025년에도 강력한 메가 트렌드로 자리 잡으며, 기술 혁신과 경제 전반의 변화를 이끌 것으로 보인다. 지난 2년간 AI 테마 관련 기업들은 주가에서 눈에 띄는 상승률을 기록하며 시장을 주도했다. 이러한 흐름은 단순한 단기 실적 열풍이 아닌 구조적 변화를 반영한 것으로, **AI는 2025년에도 주도적인 테마의 위치를 유지할 가능성이 크다. AI는 데이터 활용, 자동화, 그리고 새로운 수익 창출 모델을 통해 기업들의 경쟁력을 강화시키고 있다.**

AI는 다양한 산업 전반에서 점진적으로 도입되고 있다. 제조업에서는 자동화를 통해 생산성을 높이고, 금융업에서는 데이터 분석과 리스크 관리의 정확성을 향상시키며, 의료 분야에서는 정밀 진단과 맞춤형 치료를 가능하게 하고 있다. 이러한 적용 사례는 **AI가 단순한 기술 혁신을 넘어 경제적 가치를 창출하는 원동력임**을 보여준다. 참고로 Global X에 따르면 2024년에 AI 관련 기업들은 평균 8%의 매출 성장과 11%의 수익성을 기록했고, 데이터센터와 같은 인프라 관련 기업들은 평균 14%의 매출 성장과 14%의 수익성을 기록했다.

2025년 AI 투자에서 중요한 변화는 AI 기술의 "도입(adoption)" 단계가 가까워지면서 나타날 가능성이 크다. 초기 "구축(buildout)" 단계에서 주목받았던 반도체 및 하드웨어 기업들은 여전히 중요한 역할을 하지만, 도입 단계에서는 소프트웨어 및 애플리케이션 개발 기업들이 더 많은 투자 기회를 제공할 수 있다. AI 기술의 대중화가 진행되면서 앱 개발자와 같은 AI 생태계의 새로운 플레이어들이 경제적 가치를 창출하는 데 중요한 역할을 할 것이다. 이는 투자자들에게 **소프트웨어 및 AI 활용 사례에 집중하는 전략이 필요함**을 시사한다. 중요도가 커지고 있는 사모펀드 시장은 이미 이러한 새로운 투자 기회를 포착하는 데 핵심적인 역할을 하면서 성장이 가속화되고 있다.

AI는 단기적 시장 트렌드를 넘어 장기적인 경제 혁신의 중심에 자리 잡고 있으나, 24년 7월의 경험처럼 **수익화 논란이 불거질 때마다 관련 주식들의 주가 변동성이 커지는 사례는 반복될 가능성**을 배제하기 어렵다. 다행히 하이퍼스케일러 기업들(MSFT, AMZN, GOOGL)에 이어 META, NFLX, PLTR, APP 등 AI 수익화에 성공하는 기업들이 늘어나고 있고, 최근에는 소프트웨어 기업들도 AI 수익화 가능성을 증명하기 시작한 점은 긍정적인 방향이다. **Numbers가 Narrative를 뒷받침 해주는지 면밀히 추적하며 투자자들과 소통할 예정**이다.

2025년 테마 Outlook (3) Multi-year 테마와 트럼프 정책의 조합

AI의 급격한 성장은 물리적 인프라와 에너지 수요를 크게 증가시키고 있다. 데이터센터와 같은 AI 기반 인프라는 막대한 전력을 필요로 하며, 이를 지원하기 위한 전력망과 클린에너지 개발이 필수적이다. AI 인프라에 대한 빅테크들의 투자규모는 '24년 2,400억 달러에서 '25년 3,000억 달러로 더욱 증가할 것으로 예상되는데(모건스탠리), 이러한 투자계획은 기존 전력망을 강화하고 클린에너지를 활용해 에너지 효율을 높이는 방안들을 포함하고 있다.

저탄소 전환이라는 메가 트렌드는 AI와 같은 기술의 확산으로 인한 에너지 수요 증가와 환경 규제 강화라는 두 가지 압박 요인으로 인해 더욱 가속화되고 있다. 국제에너지기구(IEA)는 탄소 배출 감축 목표를 달성하기 위해 매년 3.5조 달러의 투자가 필요하다고 추정한다. 모건스탠리는 데이터센터 초과 전력 수요가 '27년까지 연간 250 TWh를 넘어설 것으로 전망한다. 태양광과 같은 재생가능 에너지원뿐 아니라, 소형 모듈 원자로(SMR)와 같은 새로운 에너지 기술은 저탄소 전환의 중요한 동력이 될 것이다. 투자자들은 **원자력 밸류체인, 스마트 그리드, 에너지 저장 분야** 등에서 특히 주목할 만한 기회를 찾을 수 있을 것이다.

한편, 미국은 2025년에도 제조업 부흥과 인프라 개발을 가속화하고 있다. 2021년 제정된 IIJA(양당 합의 인프라 투자 및 일자리 법)는 1조 2,000억 달러를 할당해 교량, 도로, 공항, 대중교통 등 주요 인프라를 현대화하고 있으며, 현재까지 60,000개 이상의 프로젝트가 실행 중이다. 여전히 배정되지 않은 7,200억 달러의 IIJA 기금과 민간 부문의 1조 달러 투자 약속은 앞으로도 지속적인 인프라 투자의 가능성을 열어두고 있다. 이는 건설, 자재, 장비 제조업체뿐 아니라, **인프라 현대화**와 관련된 혁신 기술 기업들에게도 중요한 투자 기회를 제공한다.

리쇼어링 또한 미국 경제를 재구성하는 핵심 테마로 자리 잡고 있다. 팬데믹 이후 글로벌 공급망 병목 현상이 심화되면서, 또한 중국에 대한 의존도를 줄이기 위해서, 미국은 제조업을 국내로 다시 가져오는 데 주력하고 있다. 이러한 변화는 산업 부문 전반에서 고용 창출과 생산성 향상을 도모하며, 반도체, 전기차, 첨단 제조 장비와 같은 분야에 대한 투자 기회를 확대하고 있다. 제조업과 인프라 관련 테마는 단순한 경제적 변화가 아니라 양당의 지지를 받는 정치적 합의를 기반으로 한다는 점에서 안정성을 제공한다. 양 당의 제조업 육성 지지 입장은 연방 및 지방 정부 차원의 세제 혜택과 지원 정책이 지속될 가능성을 높인다. 이러한 환경은 **multi-year 테마 투자 전략**의 공고한 기반이 될 수 있다.

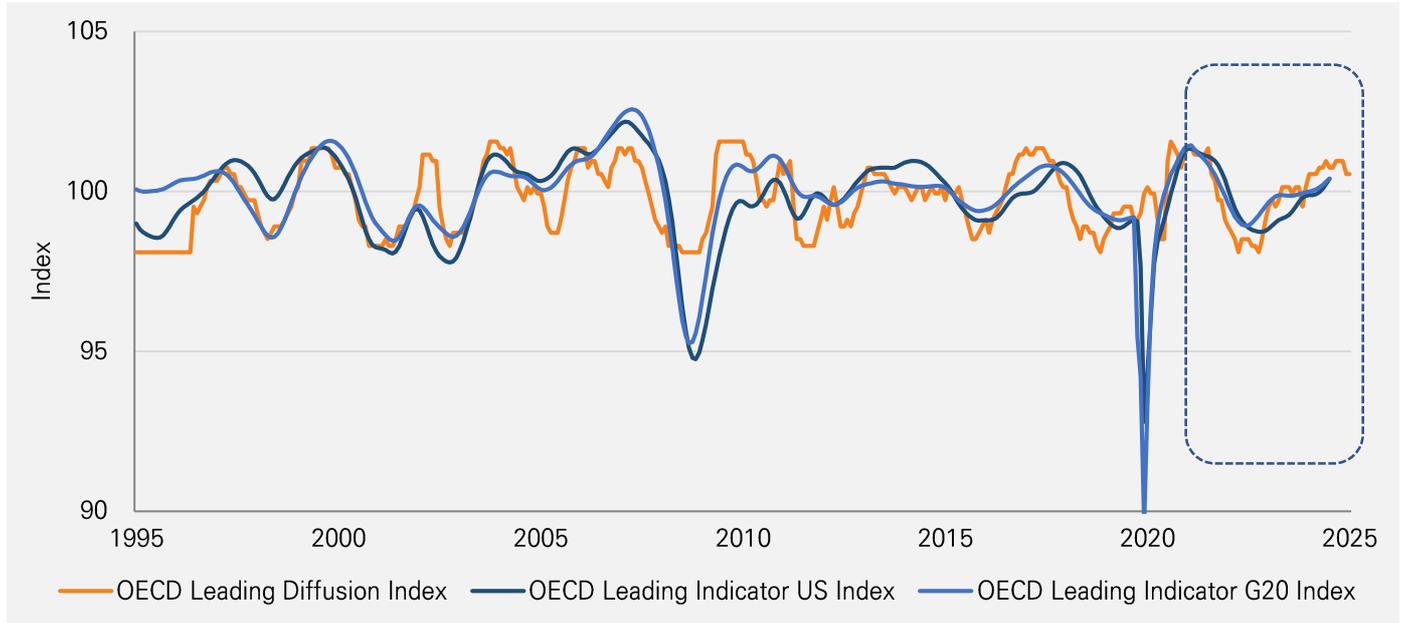
주요 테마 투자 선호도

테마별 투자 선호도 (회색 전월 의견, 남색 이달 의견)

구분	투자선호도					투자이견
	1	2	3	4	5	
전기차/ 2차전지	○	●	○	○	○	<ul style="list-style-type: none"> 전기차 수요는 구조적 침투율 개선 지속. 다만 수요 성장률 둔화 우려 중국 전기차/배터리 공급과잉 이슈는 밸류에이션 확대 제약 요인
클린에너지	○	●	○	○	○	<ul style="list-style-type: none"> 주요국 정부들의 재정건전성 논란과 함께 재정 지원 불확실성 상승 태양광은 매출 성장률 둔화, 풍력/수소는 자본 조달 리스크 이슈
클라우드/ 소프트웨어	○	○	○	●	○	<ul style="list-style-type: none"> 임금 상승 문제를 해결하기 위해서 클라우드/소프트웨어 중요성 지속 AI 적용 가속화와 함께 소프트웨어 산업 매출 성장률 회복 가능성
메타버스/ 게임	○	○	●	○	○	<ul style="list-style-type: none"> 게임 소프트웨어 시장의 회복 진행 + XR기기 신제품 사이클 AI 가속화로 개발기간 단축, 개인화된 경험 제공, 비용 절감 등 예상
인터넷	○	○	●	○	○	<ul style="list-style-type: none"> 광고: 온라인/모바일 광고 시장 구조적 성장. AI활용 광고효과 개선 이커머스: 구조적 침투율 상승 지속
글로벌 반도체	○	○	●	○	○	<ul style="list-style-type: none"> 생성시 시대를 맞이하며 가속컴퓨팅 중심으로 패러다임 변화 빅테크들의 투자 의지가 여전히 강하나 투자의 수익화 논란 이슈
로보틱스/ 자동화	○	○	●	○	○	<ul style="list-style-type: none"> 서플라이체인 교란, 인건비 증가로 로보틱스 산업은 변곡점 맞이 저가형 휴머노이드 로봇 상용화 목전 vs. 글로벌 경기사이클 연동
헬스케어/ 바이오	○	○	●	○	○	<ul style="list-style-type: none"> (경기 둔화시) 기술성장주 분산 관점에서 미국 헬스케어 활용 필요 장기 성장성 투자 포인트 유효 vs. 정부 정책 불확실성 구간

※ 투자선호도 비선호 (1) ~ 최선호 (5)

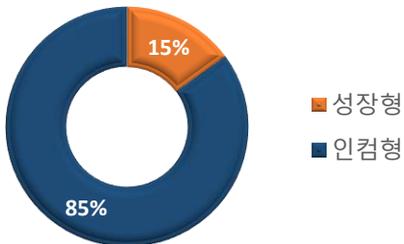
[최근 30년간 경기 국면]



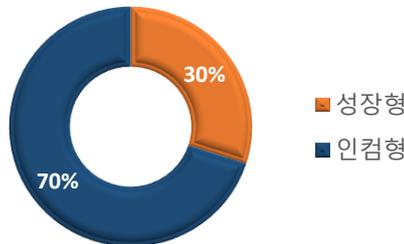
* 자료: OECD

[고객 유형별 전술적 자산배분]

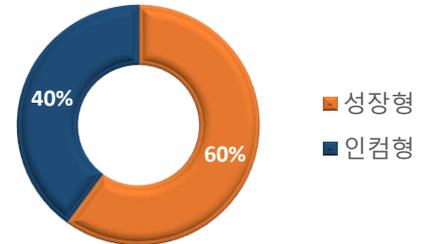
안정형 고객



밸런스형 고객



성장 투자형 고객



[자산배분/상품전략 요약 및 전월대비 변경사항]

<자산배분>

- 전술적 자산배분 : 인컴형 자산 비중 확대(+5%/+10%/+10%). 트럼프 정권 초기 변동성 구간 대비

<상품전략>

1) 성장형 자산 [ETF형]

- 제조업 사이클 회복 지연 및 느려진 금리인하로 중소형주 아웃퍼폼 아이디어도 연기. 동일가중 상품 제외
- '지수 + AI + 배당' 조합에서 AI관련 상품을 기술주 상품과 AI인프라 상품으로 이원화하여 투자 다변화

2) 인컴형 자산

- [펀드형] 인도채권펀드를 전술적 포지션에서 핵심 포지션으로 이동. 7% 수준의 이자수익 추구

3) 테마형/전술적 자산

- [ETF형] 시에이전트 시장 본격화 → SW테마, 인프라지출 가속 및 재건 논의 가능성 → 인프라테마 활용
- [펀드형] 시확산 및 인프라투자에 사모펀드 역할 강화 → 사모시장 간접투자 펀드 편입

2024년 1월 글로벌 자산배분 AP

- 미래에셋증권의 자산배분 및 상품전략을 반영한 상품 포트폴리오입니다.

● 국내 ETF형

구분	자산유형	위험등급	ETF명	합성 총보수 (연,%)	증권 거래비용 (직전회계 년도, %)	설정액 (억원)	계열사 여부
핵심	성장형	2등급 (높은위험)	TIGER 미국S&P500TR(H)	0.32%	0.1452%	3,359	계열사
		2등급 (높은위험)	TIGER 글로벌시인프라액티브	0.49%	1년미경과	400	계열사
		2등급 (높은위험)	TIGER 글로벌시액티브	1.00%	0.1346%	2,151	계열사
		2등급 (높은위험)	TIGER 미국배당다우존스	0.03%	0.0554%	19,716	계열사
	인컴형	5등급 (낮은위험)	TIGER 27-04회사채(A+이상)액티브	0.10%	1년미경과	2,098	계열사
		5등급 (낮은위험)	TIGER 25-10 회사채(A+이상)액티브	0.11%	0.0088%	13,011	계열사
		5등급 (낮은위험)	TIGER 투자등급회사채액티브	0.15%	0.0213%	2,292	계열사
5등급 (낮은위험)		TIGER 중장기국채	0.17%	0.0094%	3,389	계열사	
테마형/ 전술적 투자	2등급 (높은위험)	TIGER 코리아밸류업	0.008%	1년미경과	1,127	계열사	
	2등급 (높은위험)	SOL 미국AI소프트웨어	0.45%	1년미경과	1,628		
	2등급 (높은위험)	KODEX 미국S&P500산업재(합성)	0.3293%	0.0337%	255		

● 펀드형

구분	자산유형	위험등급	펀드명	합성 총보수 (연,%)	증권 거래비용 (직전회계기 간, %)	설정액 (억좌)	계열사 여부
핵심	성장형	2등급 (높은위험)	미래에셋미국인덱스EMP증권투자자신탁(주식-재간접형)	0.52%	0.0331%	1,752	계열사
		2등급 (높은위험)	피델리티글로벌테크놀로지증권투자자신탁(주식-재간접형)	1.7659%	-	10,348	-
		3등급 (다소높은위험)	미래에셋미국배당커버드콜액티브증권투자자신탁(주식)(H)	1.17%	0.0786%	394	계열사
		4등급 (보통위험)	피델리티글로벌배당인컴증권투자자신탁(주식-재간접형)	1.7719%	-%	6,408	-
	인컴형	4등급 (보통위험)	미래에셋인도채권증권투자자신탁1호(채권)	1.25%	0.0009%	1,179	계열사
		4등급 (보통위험)	우리PIMCO글로벌투자등급투자자신탁(채권-재간접형)(H)	1.5879%	-%	1,567	-
		5등급 (낮은위험)	한국투자크레딧포커스ESG증권투자자신탁1(채권)	0.3431%	0.0207%	19,027	-
		5등급 (낮은위험)	신한베스트크레딧단기증권투자자신탁(채권)	0.2651%	0.0053%	6,667	-
테마형/전술적 투자	2등급 (높은위험)	미래에셋글로벌그로스증권투자자신탁1호(주식)C-e	1.43%	0.3191%	546	계열사	
	2등급 (높은위험)	미래에셋글로벌PE&VC증권투자자신탁(주식)	1.41%	0.1595%	202	계열사	
	2등급 (높은위험)	신한밸류업인덱스알파증권투자자신탁제1호[주식]	0.9316%	0.0331%	35		

※ 당사 상품위원회에서 선정한 상품으로 투자결과에 따라 투자원금의 일부 또는 전부의 손실이 발생할 수 있으며, 해당 종목 투자에 따른 발생 손실의 책임은 투자자 본인에게 귀속됩니다.

※ ETF, 펀드 설정액: 2024년 12월 31일 클래스 합산 기준 / 펀드 총보수: Ce 클래스 / 증권거래비용 : Ce클래스 펀드별 직전 회계기간 기준(연간, 펀드별 상이)

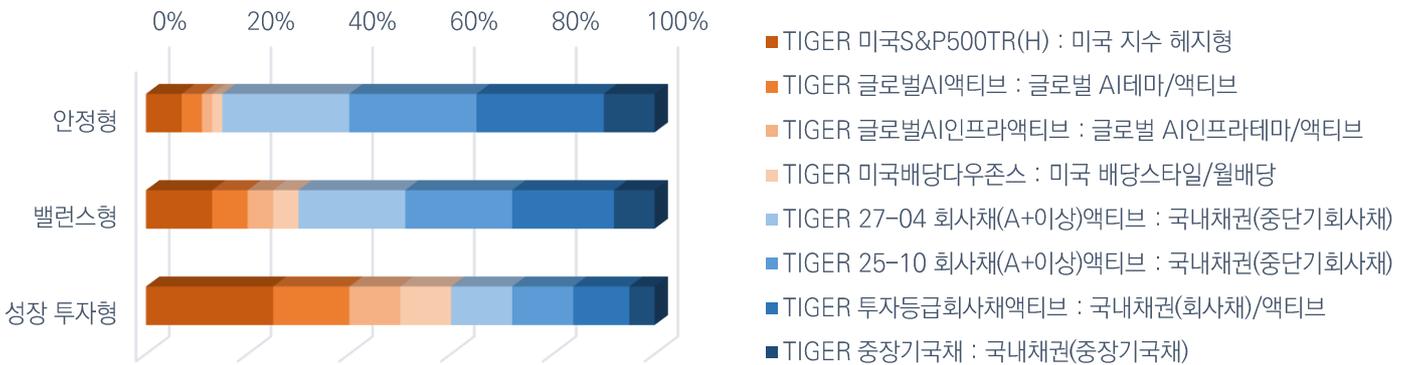
[국내ETF형 자산배분 AP]



자산 유형	국내 ETF	Ticker	고객 유형		
			안정형	밸런스형	성장 투자형
핵심	성장형	TIGER 미국S&P500TR(H)	▲ 7%	▲ 13%	▲ 25%
		TIGER 글로벌AI액티브	▼ 4%	▼ 7%	▼ 15%
		TIGER 글로벌AI인프라액티브*	▲ 2%	▲ 5%	▲ 10%
		TIGER 미국배당다우존스	▼ 2%	▼ 5%	▼ 10%
	인컴형	TIGER 27-04 회사채(A+이상)액티브	▲ 25%	▲ 21%	▲ 12%
		TIGER 25-10 회사채(A+이상)액티브	25%	▲ 21%	▲ 12%
		TIGER 투자등급회사채액티브	25%	▲ 20%	▲ 11%
		TIGER 중장기국채	10%	▲ 8%	▲ 5%
테마형/전술적 투자	SOL 미국소프트웨어*	481180	2025년 AI에이전트 시장 본격화 수혜		
	KODEX 미국S&P500산업재(합성)*	200030	인프라법안 지출 가속화 + 휴전/재건 가능성		
	TIGER 코리아밸류업*	496080	정치리스크 완화 기반 캐치업 트레이딩		

※ 전월대비 상승 ▲ 전월대비 하락 ▼

* 신규 편입 상품



[신규 편입 상품 Talking Points]

- ✓ **TIGER 글로벌AI인프라액티브 (491010)**
 - AI인프라 밸류체인 전반에 걸쳐 1) 전력 및 에너지, 2) 데이터센터, 3) 원자재 및 에너지원 테마별로 각 10종목에 투자. AI의 급격한 성장으로 전력 인프라와 에너지 수요가 증가함에 따라, AI테마를 기술주와 AI인프라 상품으로 투자 다변화
- ✓ **SOL 미국소프트웨어 (481180)**
 - 소프트웨어 키워드와 종목 유사도를 분석하여 소프트웨어 산업을 대표하는 기업에 집중 투자하는 ETF. 2025년 AI 에이전트 중심의 비즈니스 확대에 따른 수혜와 소프트웨어 기업들의 양호한 실적 및 가이던스를 고려하여 편입
- ✓ **KODEX 미국S&P500산업재(합성) (200030)**
 - S&P500 내 산업재 섹터의 우량 기업에 투자하는 ETF. 2025년 미국의 제조업 부흥, 인프라법안의 지출 가속화, 리쇼어링 정책의 기업 투자 세액공제 혜택, 러/우 전쟁 후 재건 가능성 등으로 산업재 섹터의 수혜를 예상
- ✓ **TIGER 코리아밸류업 (496080)**
 - 코리아 밸류업 지수에 편입된 100개 종목에 투자하는 ETF로, 시가총액 상위 기업 중 수익성, 주주환원, 시장평가(PBR), 자본효율성(ROE) 등을 평가해 선정. 정치 리스크 완화에 따른 시장 회복을 기대

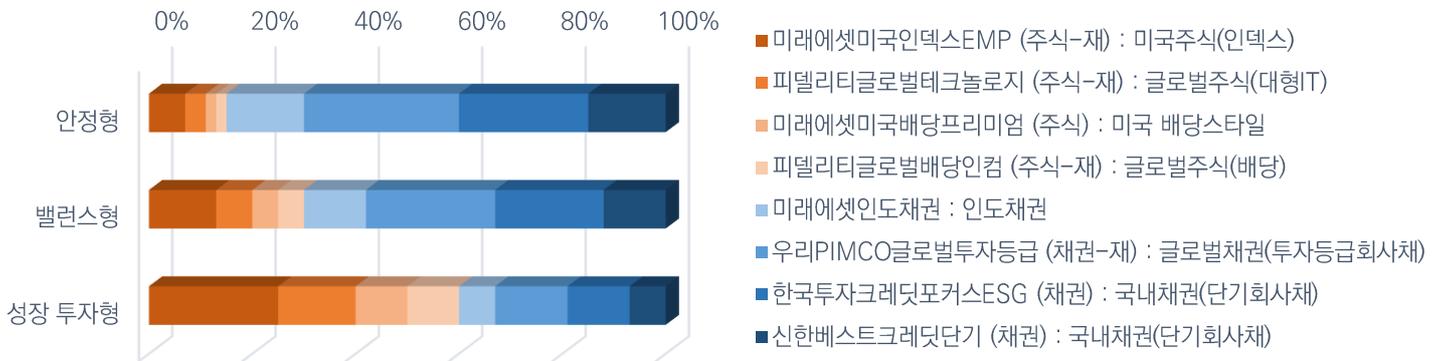
[펀드형 자산배분 AP]



자산 유형		펀드	고객 유형		
			안정형	밸런스형	성장 투자형
핵심	성장형	미래에셋미국인덱스EMP (주식-재)	7%	▼ 13%	25%
		피델리티글로벌테크놀로지 (주식-재)	▼ 4%	▼ 7%	▼ 15%
		미래에셋미국배당커버드콜액티브 (주식)	▼ 2%	▼ 5%	▼ 10%
		피델리티글로벌배당인컴 (주식-재)	▼ 2%	▼ 5%	10%
	인컴형	미래에셋인도채권	▲ 15%	▲ 12%	▲ 7%
		우리PIMCO글로벌투자등급 (채권-재)	30%	▲ 25%	▲ 14%
		한국투자크레딧포커스ESG (채권)	▲ 25%	▲ 21%	▲ 12%
		신한베스트크레딧단기 (채권)	15%	▲ 12%	▲ 7%
테마형/전술적 투자		미래에셋글로벌로스 (주식) 미래에셋글로벌PE&VC (주식)* 신한밸류업인덱스알파 (주식)*	퀄리티성장주 스타일 보강 AI 확산 및 인프라 투자에 사모펀드 역할 증가 정치리스크 완화 기반 캐치업 트레이딩		

※ 전월대비 상승 ▲ 전월대비 하락 ▼

* 신규 편입 상품



[신규 편입 상품 Talking Points]

- ✓ **미래에셋글로벌PE&VC (주식)**
 - 사모투자 시장에 간접 투자하는 상품으로 사모투자 운용사와 투자지주회사의 상장주식에 주로 투자하며, 해외 상장 SPAC을 통해 해외주식 IPO에도 간접적으로 참여
 - AI 확산, 자동화, 저탄소 전환, 인프라 투자 등 새로운 테마 투자 기회 속에서 사모펀드의 역할이 확대되고 있으며, 사모 투자에 유망한 환경이 조성되면서 사모펀드의 성장 가속화 기대
- ✓ **신한밸류업인덱스알파 (주식)**
 - 펀더멘털 분석을 기반으로 국내주식에 투자하는 상품. 코리아 밸류업 지수 내 투자 비중을 조정하고, 지수에는 포함되지 않았지만 추후 지수 편입이 예상되는 편입유망종목을 발굴하여 투자. 정치 리스크 완화에 따른 시장 회복을 기대

투자자 유의사항

[공통]

- 투자자는 금융투자상품에 대해 미래에셋증권으로부터 충분한 설명을 받을 권리가 있으며, 투자전 상품설명서, 약관, (간이)투자설명서 및 집합투자규약을 반드시 읽어보시기 바랍니다.
- 금융투자상품은 자산가격 변동, 환율 변동, 신용등급 하락 등에 따라 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다
- 이 금융상품은 예금자보호법에 따라 보호되지 않습니다.
- 증권거래비용, 기타비용이 추가로 발생할 수 있습니다.
- 국내주식 거래수수료: 영업점 개설 계좌 온라인 0.14%, 오프라인0.49% 다이렉트계좌 온라인 0.014%, 오프라인0.49%(자세한 사항 홈페이지 참고)

[펀드,ETF]

- 종류형 집합투자기구의 경우 종류별 집합투자증권에 부과되는 보수 · 수수료의 차이로 운용실적이 달라질 수 있습니다.
- 과거의 운용실적이 미래의 수익률을 보장하는 것은 아닙니다.
- 국내주식(ETF)거래 수수료 : 영업점 계좌개설 온라인 0.14%/오프라인 0.49% 다이렉트 온라인 0.014%/ 오프라인0.49%(자세한 사항 홈페이지 참고)
- 미래에셋미국인덱스EMP증권투자신탁(주식-재간접형)종류 C-e 기준 선취수수료 없음, 환매수수료 없음, 환매 방법 : 17시 이전(17시 경과 후) 신청시 : 환매청구일(D)로부터 제4(5)영업일에 공고되는 기준가격을 적용하여,제6(7)영업일에 환매대금을 지급
- 피델리티글로벌테크놀로지증권투자신탁(주식-재간접형) C-e 기준 선취수수료 없음, 환매수수료 없음, 환매 방법 : 17시 이전(17시 경과 후) 신청시: 환매청구일(D)로부터 제3(4)영업일에 공고되는 기준가격을 적용하여,제8(9)영업일에 환매대금을 지급
- 미래에셋미국배당커버드콜액티브증권투자신탁(주식)(H)종류C-e 기준 선취수수료 없음, 환매수수료 없음, 환매 방법 : 17시 이전(17시 경과 후) 신청시 : 환매청구일(D)로부터 제4(5)영업일에 공고되는 기준가격을 적용하여,제6(7)영업일에 환매대금을 지급
- 피델리티글로벌배당인컴증권투자신탁(주식-재간접형) Ce 기준 선취수수료 없음, 환매수수료 없음, 환매 방법 : 17시 이전(17시 경과 후) 신청시 : 환매청구일(D)로부터 제3(4)영업일에 공고되는 기준가격을 적용하여,제8(9)영업일에 환매대금을 지급

투자자 유의사항

- 미래에셋인도채권증권투자신탁 1(채권) Ce 기준 선취수수료 없음, 환매수수료 없음, 환매 방법 : 17시 이전(17시 경과 후) 신청시 : 환매청구일(D)로부터 제5(6)영업일에 공고되는 기준가격을 적용하여, 제8(9)영업일에 환매대금을 지급
- 우리PIMCO글로벌투자등급투자신탁(채권-재간접형)(H)ClassC(E) 기준 선취수수료 없음, 환매수수료 없음, 환매 방법 : 17시 이전(17시 경과 후) 신청시 : 환매청구일(D)로부터 제5(6)영업일에 공고되는 기준가격을 적용하여, 제9(10)영업일에 환매대금을 지급
- 한국투자크레딧포커스ESG증권투자신탁1호(채권) 종류Ce 기준 선취수수료 없음, 환매수수료 없음, 환매 방법 : 17시 이전(17시 경과 후) 신청시 : 환매청구일(D)로부터 제3(4)영업일에 공고되는 기준가격을 적용하여, 제3(4)영업일에 환매대금을 지급
- 신한베스트크레딧단기증권투자신탁(채권)(종류 C-e) 기준 선취수수료 없음, 환매수수료 없음, 환매 방법 : 17시 이전(17시 경과 후) 신청시 : 환매청구일(D)로부터 제3(4)영업일에 공고되는 기준가격을 적용하여, 제3(4)영업일에 환매대금을 지급
- 미래에셋글로벌그로스증권투자신탁1호(주식) C-e 기준 선취수수료 없음, 환매수수료 없음, 환매 방법 : 17시 이전(17시 경과 후) 신청시 : 환매청구일(D)로부터 제4(5)영업일에 공고되는 기준가격을 적용하여, 제6(7)영업일에 환매대금을 지급
- 미래에셋글로벌PE&VC증권투자신탁(주식) C-e 기준 선취수수료 없음, 환매수수료 없음, 환매 방법 : 17시 이전(17시 경과 후) 신청시 : 환매청구일(D)로부터 제4(5)영업일에 공고되는 기준가격을 적용하여, 제6(7)영업일에 환매대금을 지급
- 신한밸류업인덱스알파증권투자신탁제1호[주식] C-e 기준 선취수수료 없음, 환매수수료 없음, 환매 방법 : 15시 30분 이전(15시 30분 경과 후) 신청시 : 환매청구일(D)로부터 제 2(3)영업일의 기준가격을 적용하여, 제4영업일에 환매대금을 지급