

전략 코멘트

주가 지수의 상승 속도 둔화 경계 필요

SK증권 리서치센터


Analyst
강대승

ds_kang92@sks.co.kr
3773-9122



RA
박유진

youjin.park@sks.co.kr
3773-9938

홍콩, 독일 증시 밸류에이션 저항선에서 상단 형성

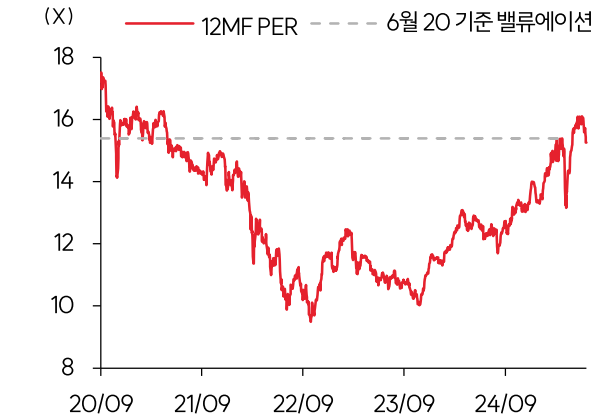
2025 년 상반기 글로벌 대비 특히 강세를 보였던 홍콩, 독일, 한국 등의 주식시장 상승은 정책 기대감에 의해 만들어졌다. 미국, 유럽, 중국 등 경기 둔화 우려로 민간 자생적인 경기 회복이 나타나기 어려운 상황이다. 따라서 투자 자금이 정부 주도의 경제 회복 기대가 높아진 국가로 쏠리면서 이러한 현상이 발생했다.

6 월 한국 이전에 급등세를 기록했던 국가로는 홍콩, 독일이 있다. IT 비중이 높은 홍콩 H지수는 올해 1월 딥시크 출시 이후 중국 정부의 대대적인 AI 투자 정책 발표와 중국 대형 IT 기업들의 투자 발표로 크게 상승했다. 독일 증시의 경우 총선을 앞두고 당시 총리 후보가 국방 지출 규모를 무제한 늘릴 수 있는 법안을 통과시키겠다는 공약을 내세우며 크게 상승했다. 6 월 한국 증시에서도 주식시장 체질 개선, 확장 재정 등 정책 기대감이 지수 상승을 이끌었다.

단기적으로 홍콩과 독일 증시의 상승이 마무리되었던 것은 정책 기대감 확인, 미국의 관세 부과 이벤트 이후 차익실현 매물이 출회했기 때문이다. 홍콩 H지수의 상승은 중국 IT 기업들의 실적 발표 종료, 중국 정부의 AI 펀드 조성 발표, 미국의 중국산 제품에 대한 10% 추가 관세 부과 결정(3월 4일) 이후 차익 실현 매물에 상승세가 둔화되었다. 독일 증시의 상승은 재정 지출 확대 법안 의회 통과, 미국의 상호관세 부과 발표 등에 마무리되었다.

이제는 한국 증시도 상승 속도에 대한 경계감을 보일 때라고 판단한다. 2 차 추경, 상법 개정 등 정책이 구체화되고 있으며 관세 협상 시한 도래, 지정학적 리스크로 인한 시장 하방 압력이 확대되었다. 제조업 투자 촉진, 감세를 위한 자원 마련을 위해 트럼프 대통령은 관세 정책을 포기하지 못할 것이다. 트럼프의 관세에 대한 의문 제기, 항소로 인한 집행 불확실성을 고려했을 때, 시장의 예상과 달리 강경한 태도의 미국을 확인할 수 있을 것이다. 글로벌 불확실성 속 실적 성장이 힘들다는 점에서, 그리고 홍콩과 독일 증시 단기 고점이 그 당시 12mf PER 기준 직전 고점에서 이뤄졌다는 점에서 7 월 KOSPI 상단은 3,150pt에서 형성될 것으로 예상한다.

[1] 2025년 초 홍콩 항셱 지수



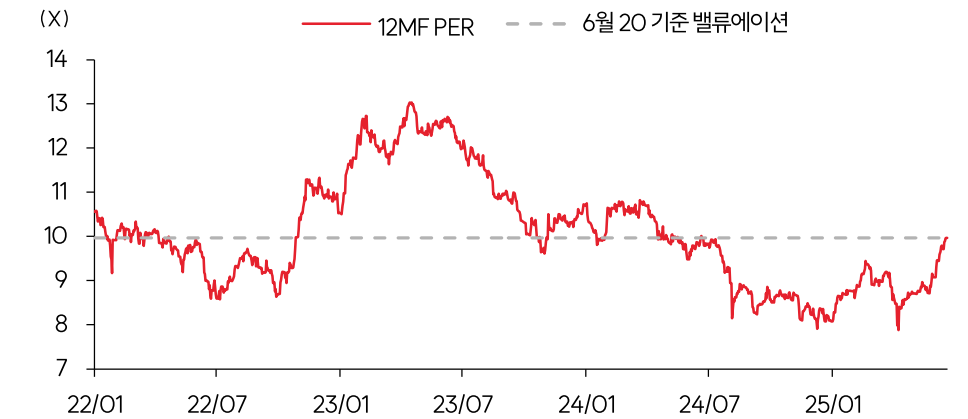
자료: Bloomberg, SK 증권

[2] 2025년 초 독일 DAX 지수



자료: Bloomberg, SK 증권

[3] 한국(KOSPI) 지수의 상승 속도 둔화를 대비해야 할 상황이라고 판단



자료: Bloomberg, SK 증권

Compliance Notice

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도