



# CROSS ASSET

투자전략

2023년  
10월

이달의 토픽

에너지 가격 상승이 아직까지는  
미국 소비에 제한적인 영향력

글로벌 투자견해

인플레이션이 안정화됨에 따라  
매력적인 채권수익률

Trust  
must be earned

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT



**Monica DEFEND**  
Head of Amundi Investment Institute

“인플레이션 둔화는 선형적이지 않을 것이며 최근의 유가 상승은 추가적인 불확실성을 가중시키고 있으며, 이는 고금리가 장기간 유지될 것이라는 주장을 뒷받침하고 있다.”



**Vincent MORTIER**  
Group Chief Investment Officer

“시장이 리세션 리스크를 가격에 반영하고 있지 않고 있기 때문에 우리는 기존의 퀄리티 바이어스를 유지한다.”



**Matteo GERMANO**  
Deputy Group Chief Investment Officer

“미국 소비와 글로벌 경제성장과 관련된 불확실성의 환경에서 채권은 기회를 찾을 수 있는 종목이다.”



2023년 10월

# 차례



**이달의 토픽**

4

에너지 가격 상승이 아직까지는 미국 소비에 제한적인 영향력

**글로벌 투자견해**

6

**CIO 견해**

6

인플레이션이 안정화됨에 따라 매력적인 채권수익률

**세 가지의 뜨거운 질문**

8

**자산종목 견해**

9

**거시경제 및 금융시장 예측**

13



# 에너지 가격 상승이 아직까지는 미국 소비에 제한적인 영향력

**핵심 요약:** 지난 30년 동안 에너지가 미국 경제에 미치는 영향은 감소했지만, 팬데믹 이후 일련의 충격과 7월 이후 +30% 가격 급등으로 인해 이 주제가 다시 주목받기 시작했다. 우리는 에너지 가격이 현격하게 상승하고 가계에 다른 부정적인 요인이 복합적으로 작용해야만 전반적인 지출에 가시적인 타격을 줄 수 있다고 파악하고 있다. 아직까지는 그러한 상황이 발생하지는 않았으며, 우리는 현 시점에서 에너지 가격의 상승이 소비에 미치는 영향은 미미할 것으로 예상된다.



**Jean-Baptiste BERTHON**  
Senior Cross Asset Strategist -  
Amundi Investment Institute

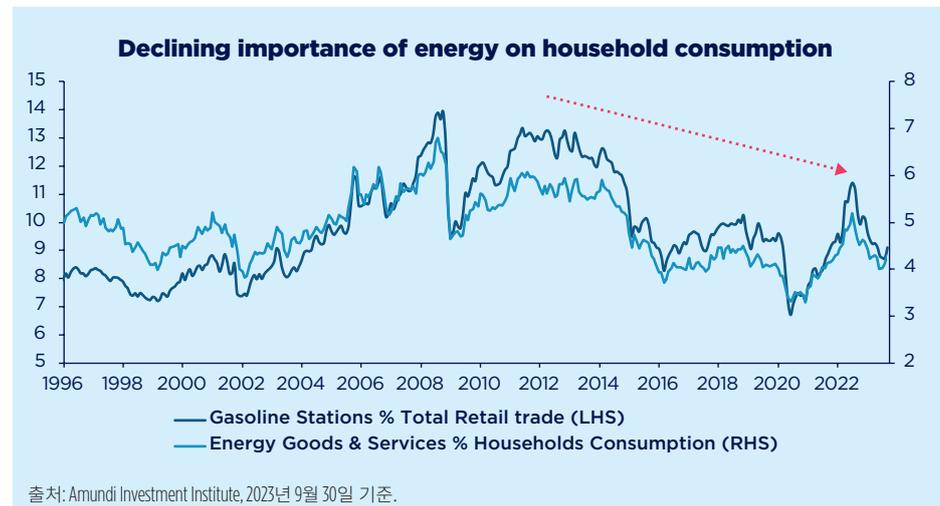
지난 30년 동안 미국 경제에서 차지하는 에너지 추이의 중요성은 감소했다. 실질 GDP의 1달러당 에너지 소비량은 매년 3%씩 감소해 왔으며, 에너지 전환과 더불어서 이러한 감소 추세는 계속될 것이다. 미국 경제에서 서비스 부문이 차지하는 비중도 제2차 산업활동을 희생시키면서 증가했다. 특히, 에너지가 미치는 영향은 지난 20년 동안에 소비에서는 6%에서 4%로, 생산에서는 3%에서 2%로 줄어들었다. 1970년대의 거대한 오일쇼크를 겪은 이후에 미국의 관계당국들은 에너지 충격의 관리에 있어서 경험을 축적해 왔으며, 이에 따라 에너지의 영향력이 추가적으로 완화되었다. 마지막으로, 앞에서 언급한 요인들과 못지 않게 중요한 요인인 셰일가스 생산의 증가를 통한 석유의 자급자족의 달성은 게임체이저였다. **에너지의 중요성이 점진적으로 하락하고 있는 반면에, 가격 변동성을 높인 일련의 에너지 충격으로 인해 에너지 이슈가 다시 수면 위로 부상했다** - 이러한 이슈는 팬데믹(수요 충격) 및 그 이후의 우크라이나 전쟁, OPEC+의 공격적인 감산에서 비롯되었다. 유가는 (페트로-달러 체제를 통해) 인플레이션, 소비, 기업 마진 및 투자, 생산성, 국제수지, 글로벌 저축액 등 다양한 채널을 통해 경제에 영향을 미치며, 장기적으로는 사회적 스트레스를 가중시킬 수 있다. 이번 호에서는 유가가 미국 소비에 미치는 영향에 초점을 맞추고 있다.



**Lorenzo PORTELLI**  
Head of Cross Asset Strategy,  
Head of Research at  
Amundi Italy - Amundi  
Investment Institute

## 1. 에너지 가격이 크게 상승하고 여러 부정적인 요인이 복합적으로 작용해야만 전반적인 지출에 타격을 줄 수 있다

리세션의 시기를 제외하면 **1970년대 이후로 적절한 사례연구가 거의 없었기 때문에 유가와 소비 사이의 관계를 정립하는 것은 쉽지 않다.** (에너지가 가지는 실질적인 효과를 분리하기는 더욱 까다롭다). 팬데믹 이후에 가격/수요 탄력성이 무너진 현 시점에서 그 영향력을 평가하는 것은 더욱 어렵다. 미국 경제에서 차지하는 에너지의 비중이 느슨해 졌다는 점을 고려하는 것을 평가의 시작점으로 하여, 에너지가 미국 경제에 영향을 미치려던 더 큰 폭의 가격 급등이 필요하다고 간주해야 할 것이다.





“**현 단계에서는 유가 급등이 소비에 미치는 영향은 미미하다. 우리는 유가가 브렌트유 기준으로 \$110/b 이상으로 치솟을 경우에만 우려하기 시작할 것이다.**”

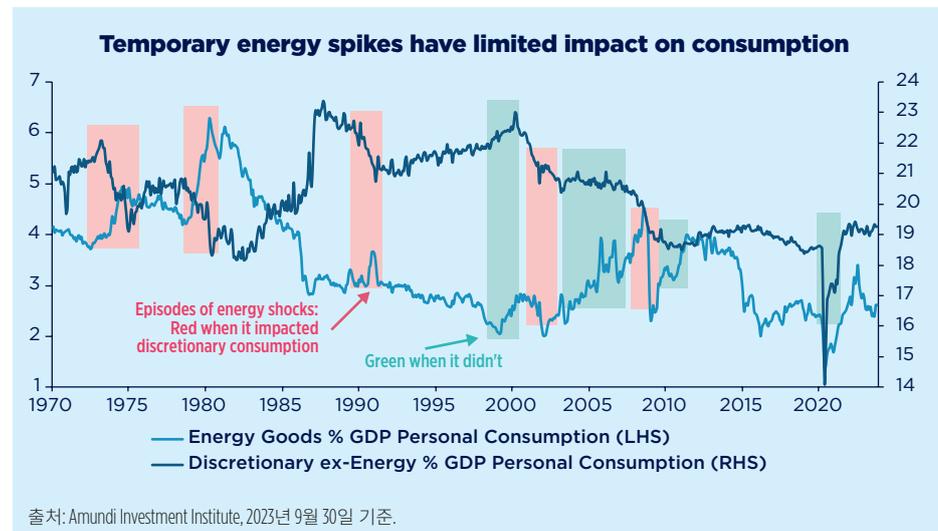
우리는 에너지 가격은 다음과 같은 전형적인 시퀀스를 따르고 있는 것으로 파악하고 있다. 원자재 에너지 가격 상승이 최종 소비자에게 전가되기까지는 보통 한 달이 조금 넘게 걸린다. 에너지 상품의 가격이 올라가면 일반적으로 가계에서는 에너지 지출을 줄이기 시작한다. (더 적은 양을 구매하여 가격 요인을 완화할 수 있다) **에너지 상품에는 자동차 연료와 주거용 난방 연료라는 두 가지의 주요 범주가 있다.** 전자의 범주가 훨씬 더 크고 에너지 가격 변화에 더욱 민감하다. (난방 연료에 대한 지출은 가격 사이클에 영향을 덜 받는 경향이 있다). 이러한 에너지 지출에 대한 조정이 구매력 상실을 충분히 흡수하지 못하면 가계는 우선 경기소비재 항목에, 그 이후에는 더 넓은 유형의 항목들에 대한 지출을 줄인다. **따라서, 에너지 가격은 그 영향이 경기소비재 항목으로 확산되기 전에 에너지 지출에 먼저 타격을 주는 경향이 있다.** 그렇기 때문에, 가계가 전반적인 지출에서 의미 있는 타격을 받으려면 에너지 가격이 현격하게 상승(일반적으로 전년동기대비 +50% 이상)하고 가계에 부정적인 요인이 복합적으로 작용해야만 일어나는 것으로 파악된다. 또한, 가격 급등이 (수요 충격과 비교하여) 공급 충격에 의해 촉발될 때에 그 영향력이 더욱 크다.

**2. 최근의 유가 급등은 소비에 어떤 영향을 미칠까?**

공급 충격(OPEC+의 감산 및 수급 균형이 더 타이트해 졌다는 증거가 존재함)이 있지만, 우리는 아직 소비에는 큰 타격은 없을 것으로 예상한다. 지난 6월 중순 이후로 에너지 가격은 +27% 상승했지만, 전년 동기대비로는 여전히 19% 낮은 상태이기 때문에 주요 오일쇼크로 여전히 간주되지는 않는다. **소득, 고용, 자산을 고려할 때 가계소비도 상대적으로 양호한 상태를 유지하고 있다.** 지금까지의 소비는 2022년 말 이후의 주기적 경기반등, 유동성 재가속화, 지속적인 재정적 이전소득, (상반기 시장 호조로 인한) 자산효과 회복, 고용 및 임금의 매우 점진적인 둔화 등에 의해 떠받쳐져 왔다. 그 결과, 경기소비재 지출이 회복탄력적인 상태를 유지하고 있다. 지출 행태를 추적하는 소비자 서베이와 고차 주기의 데이터는 이와 관련하여 변화가 임박했다는 징후를 보이지는 않았다. 우리는 지출 패턴이 에너지 가격이 아니라 고금리와 재정지원의 약화로 인해서 향후에 변할 것으로 예상한다.

**우리의 중심 시나리오에서는 (일시적인 가격 급등이 예상되는) 유가가 최소 \$110/b(브렌트유 기준) 이상으로 오르지 않는 한 석유가 소비에 미치는 영향은 미미할 것이라는 결론에 도달한다.** 유가는 현 단계에서는 관리가 가능한 수준이지만, 우리는 유가 급등이 소비보다는 인플레이션, 금리, 기업 마진에 미치는 영향이 더 크다고 보고 있다.

우리의 이러한 분석은 미국에 중점을 두고 있다는 사실에 유의해야 할 것이다. 천연가스와 보다 밀접한 관련이 있는 유럽의 상황은 전혀 다르며, 주요한 공급 충격, 강력한 가격 상승, 에너지 자급자족 불가능 등과 같은 모든 요인들이 소비에 더 커다란 영향(재정 보조금으로 부분적으로는 완화됨)을 주고 있는 것으로 보인다.





# 인플레이션이 안정화됨에 따라 매력적인 채권수익률



**Vincent MORTIER**  
Group Chief Investment  
Officer



**Matteo GERMANO**  
Deputy Group Chief  
Investment Officer

위험자산에 대해서는 지난 여름 말 이후로 관망 모드가 되었지만, 위험자산은 여전히 경기연착륙 시나리오(인플레이션이 경제성장에 어떠한 타격도 주지 않으면서 계속 하락한다고 가정함)를 가격에 반영하고 있다. 우리는 인플레이션이 둔화될 것이라고 믿고 있지만, ‘고금리의 장기간 유지’라는 기초와 경제성장 사이에서 균형을 맞추기 위해 노력하고 있는 중앙은행은 아직까지 해야 할 일이 남아있다.

시장이 경기 침체가 없을 것이라는 견해를 유지함에 따라 미국 재무성증권(UST) 10년물 수익률은 지난 15년 동안에서 신고점을 기록했다. 하지만, 우리는 미국 소비, 중국 성장 및 부동산 부문, 유럽에 대한 압박이 이러한 골디록 시나리오(Goldilocks scenario, 역주: 동화에서 유래한 용어로 최적 조건의 상태 시나리오를 의미함)를 위협할 것으로 생각한다.

- **GDP의 70%를 차지하는 미국 소비의 회복탄력성** - 타이트해 지고 있는 금융조건, 소비자 저축의 감소, 노동시장의 이완 등으로 인한 효과가 어떠한 재정적 부양책의 영향보다 더 클 것이다.
- **인플레이션은 둔화되는 추이가 될 것이지만, 에너지 가격 및 생산 비용의 상승은 (특히 유럽에서) 기대인플레이션에 영향을 줄 수도 있으며, 이와 관련된 사안들이 모니터링되어야 할 것이다.**
- **정책 상의 어려움** - 이번 인플레이션의 마지막 구간은 경기둔화 없이는 수정되기는 어렵다. 우리는 기존의 24년 전반기에 시작할 것으로 보이는 온건한 미국 리세션에 대한 쿨을 유지하며, 유럽에서는 미진한 성장이 나타날 것이다.
- **글로벌 성장의 핵심인 중국** - 중국의 경기부양 정책이 중국 경제의 성장 둔화라는 우리의 기존 견해를 변경시키지는 않았으며, 이는 다른 신흥국에도 영향을 미칠 것이다. 하지만, 인도, 인도네시아, 브라질과 같은 국가들은 이러한 영향을 상대적으로 덜 받을 것이고 내수소비가 활성화될 것으로 기대된다.



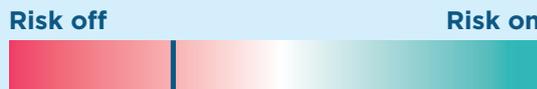
“ 시장은 크레딧 사이클, 인플레이션 수치의 (상방 또는 하방의) 변동성, 미국 경제의 경기연착륙/경착륙 여부와 관련된 리스크를 가격에 반영하지 않고 있다. 우리는 기존의 퀄리티 바이어스를 유지한다.”

투자의 관점에서 다음과 같은 사안들을 고려해야 할 것이다

- **경제전망은 크로스애셋에서 온건하게 신중한 견지를 선호한다.** 우리는 미국 재무성증권에 건설적인 포지션을 취하지만, 위험자산 밸류에이션은 그 간극이 최근에 경미하게 좁혀지고 있지만 여전히 과장되어 있다고 믿고 있다. 우리가 신중한 포지션을 취한다고 해서 우리의 장기적인 투자확신감에 부합되는 전술적인 아이디어를 무시함을 의미하지는 않는다. 상대적으로 더 나은 펀더멘털을 가진 유럽 IG에 대해서 우리의 고품질 선호에 부합되도록 전술적으로 그 견지를 높였다. 반면에, HY는 기업에게 어려운 환경으로 인해서 어려움을 겪을 수 있다. 선진국 주식의 경우 우리의 견해는 여전히 신중하지만, 신흥국은 커다란 분화를 동반하겠지만 기회를 제공할 수도 있다고 믿는다. 이와 더불어서, 미국 재무성증권과 주식에 대한 헤지가 유지되어야 하며, 투자분산의 역할을 감안하여 금에 경미하게 긍정적인 견해를 취한다.
- **일부 국채는 연준의 2024년 금리인하에 대한 기대감 속에서 가치를 제공한다.** 우리는 국채, UST 공급의 잠재적 증가, 일본을 비롯한 해외의 UST 수요 이탈을 적극적으로 모니터링하고 있다. 유럽 핵심국 국채의 경우에 우리는 중립적인 포지션을 취하지만, 일본 국채에는 신중한 포지션을 유지한다. IG 크레딧은 흥미로운 수입원이지만, HY 시장은 여전히 지나치게 온건한 시나리오를 반영하고 있다. CCC와 같은 저등급 세그먼트의 경우 미국과 유럽에서 채무불이행률(부도율)이 높아지고 있으며, 이로 인해서 우리는 신중한 포지션이 되었다.
- **선진국 주식의 상승 여력은 제한적이지만, 그 중에서 일본 주식의 더 밝은 편임 -** 이번 시즌에 발표된 기업이익은 서프라이즈였지만, 각 기업의 최고경영진의 커뮤니케이션이 점점 더 신중해지고 우리의 경제에 대한 신중한 견해와 일치되고 있다는 점이 주목된다. 우리는 미국과 유럽에 방어적인 포지션을 취하며, 특히 성장주와 대형주에 대해서 더욱 그러하다. 하지만, 우리는 미국과 유럽의 가치주를 선호하며, 일본에 대해서는 중립에 근접한 포지션이다. 전반적으로, 우리는 절제된 포지션을 선호하며, 경기의 방향성이 확정된 후에만 점진적으로 포지션을 구축할 것이다.
- **선별을 통해 신흥국에서 포착할 수 있는 여러 가치 -** 우리는 선진국에 대비하여 채권(현지화표시 및 경화표시) 및 주식 모두에 대해 신흥국에 건설적 포지션을 취한다. 신흥국은 과거보다 취약성이 줄어들었고 성장전망도 개선되었다. 하지만 중국에서 경기모멘텀의 둔화는 일부 국가들에 영향을 줄 수 있으며, 모든 신흥국의 재정건전성이 동일하지 않는 것으로 파악된다. 우리는 브라질, 멕시코, 인도, 인도네시아 및 중국의 경기둔화에서 비롯되는 리스크에서 제한적인 영향만을 받는 국가들을 선호한다.



Overall risk sentiment



Pressures on consumption and tight lending conditions in the US and EU lead us to stay slightly defensive on risk assets.

전월 대비 변화:

- 크로스애셋: 일부 수익률곡선에 대한 견지 조정; 유럽 IG에 전술적으로 긍정적 포지션.
- 채권(fixed income): 수익률곡선 전체에 걸쳐 액티브한 포지션; 유럽 듀레이션에 중립적 포지션.
- 주식: 중국의 소비자 부문에 경계 태세의 포지션.

전반적인 리스크 분위기는 위험자산(크레딧, 주식, 원자재)에 대해 정성적 견지(qualitative view)를 취하고 있으며, 이는 다양한 투자 플랫폼에서 나타나고 당사의 글로벌 투자위원회에서도 공유되고 있다. 우리의 이러한 견지는 시장의 변화와 경제적 상황을 반영하기 위해 조정될 수 있다.



## 1. 중국의 경기둔화가 인도에 어떠한 영향을 미칠까? 인도 경제에 대한 견해는?

다른 신흥국 국가와 비교하여 인도는 중국의 경기둔화에서 영향을 덜 받는다. 이에 더하여, 인도의 경기모멘텀은 내수수요(가계소비 및 투자)에 의해 떠받쳐져서 상당히 견고하게 유지되고 있다. 실제로 우리는 2023 및 2024 회계년도 GDP 성장률을 전년동기대비 6.0% 및 5.5%에서 각각 6.4% 및 5.8%로 상향 조정했다. 플러스의 기대기업이익으로 반영되어 있는 강력한 성장모멘텀은 전체 신흥국의 총계에 부합(9% vs 12%)된다.

### 투자 중요 함의:

- 우리는 인도 주식에 긍정적 견지를 유지하며, 이는 우호적이지 않은 현재의 밸류에이션 환경을 상쇄시키는 데 도움이 되는 다른 아시아 국가들에 비해 양호한 기업이익 전망에서 비롯된다.

## 2. 최근의 유가 폭등에 대한 평가는? 이것이 미국 인플레이션에 미칠 영향은?

유가가 현재 급상승하고 있지만 우리는 이러한 상황이 더 이상 지속될 것이라고 예상하지 않는다. 따라서, 우리는 브렌트유 목표가격을 \$85-90/bbl로 유지한다. 유가는 곧 하락할 것이지만 현재 수준은 원치 않는 불확실성을 가중시키고 있다. 에너지의 최근의 변동 사항을 반영하면 2023년 평균 CPI는 4%에서 4.2~4.3%로 상승할 것이다. 또한, 2024년 1분기 CPI도 더 높아질 것으로 예상된다. 전년동기대비 CPI에 미치는 그 영향이 매우 온건하더라도 에너지 가격이 지속적으로 상승하면 중앙은행들은 고금리를 장기간 유지할 수 있는 또 다른 명분을 얻게 된다.

### 투자 중요 함의:

- 석유: \$85-90/bbl 목표가격에서 앵커링되는 브렌트유 유가.
- 구리 목표가격: \$8,500/t (3개월), \$8,700/t (12개월).

## 3. 크로스애셋의 관점에서 밸류에이션에 대한 평가는?

우리의 관점에서 볼 때, 현재 수준은 우리의 시나리오 보다 낙관적인 시나리오를 반영하고 있다. 최근의 랠리와 악화되고 있는 경제 펀더멘탈로 인해서 밸류에이션은 위험자산에 우호적이지 않다. 특히 주식과 HY크레딧에서 더욱 그러하지만, IG 크레딧 밸류에이션은 비교적 덜 과장되어 있는 것으로 보인다. 2024년에 연준이 시장의 예상보다 더 크게 금리를 인하한다는 우리의 중심 시나리오를 가정하면 국채는 저평가된 것으로 보인다.

### 투자 중요 함의:

- 주식과 HY 크레딧에 신중한 포지션.
- 국채, IG 크레딧, 현금 선호.

“우리는 인플레이션이 하향 추이인 것으로 파악하고 있지만, 2024년에도 중앙은행 물가목표수치를 상회할 것으로 보고 있다. 인플레이션 둔화는 선형적이지 않을 것이며 최근의 유가 상승은 추가적인 불확실성을 가중시키고 있고, 이는 고금리가 장기간 유지될 것이라는 주장을 뒷받침하고 있다.”



Monica DEFEND  
Head of Amundi  
Investment Institute

# Amundi 자산종목 견해

	자산종목	현재 견해	전월대비 변화	근거
주식 플랫폼	미국	-		시장의 상단은 여전히 비싸며 일부 대형주 종목이 지수 수익률을 이끌고 있다. 우리는 이러한 밸류에이션이 경제성장에 대한 소비 둔화의 효과와 타이트한 금융조건을 고려하고 있지 않다고 생각하며, 이에 따라 우리는 방어적인 포지션을 유지한다.
	미국 가치주	+		가치주와 시장의 나머지 주식 사이의 분화가 계속되고 있다. 우리는 높은 기업이익 퀄리티, 가격결정력, 재무제표의 강점을 가지면서 매력적인 가격인 주식의 선택을 선호한다. 우리는 은행 및 에너지 부문에서 이러한 종목들을 찾을 수 있지만, 비즈니스 모델의 내구성에 포커스를 둔다.
	미국 성장주	--		이미 높은 밸류에이션임을 감안할 때, 미국 성장주는 '장기간의 고금리' 및 시장 심리의 변화와 관련된 우려로부터 영향을 받을 수 있다. 우리는 신중한 포지션을 유지한다.
	유럽	-/=		유럽 주식의 밸류에이션은 공정하지만, 경제활동의 둔화가 나타날 가능성이 크다. 우리는 신중한 포지션을 유지하며, 이러한 경기둔화를 견디면서 금리상승에서 수혜를 누리고 강력한 재무제표를 유지할 수 있는 부문(예: 소매은행주)을 모색한다. 하지만, 기업이익 프로파일 개선 없이 기대감으로만 주가가 상승한 기업(AI와 관련된 기업)은 피한다.
	일본	=		기업지배구조의 개선은 긍정적인 요인이며, 우리는 국제수익률의 온건한 상승에서 이득을 보는 가치주 종목을 선호한다. 글로벌 경제활동 및 그에 따른 일본의 수출에 대한 영향으로 인해 우리는 신중한 포지션을 취한다.
	중국	=		중국은 부채에 대한 의존을 줄이고 내수소비를 견인되는 새로운 성장 모델의 방향으로 전환되고 있다. 중국 정부가 발표한 주택 부문에 대한 지원책은 단기적으로 도움이 되겠지만, 우리는 성장에 미치는 전체적인 영향이 나타나는 것을 기다려야 하기 때문에 중립적인 포지션을 유지한다.
	중국 이외의 신흥국 시장	=/+		밸류에이션은 매력적이고 기업이익 성장도 중기적으로는 우호적인 그림을 그리고 있다. 중국의 경기둔화는 중국에 대한 수출탄력성이 높은 신흥국에 영향을 줄 수 있다. 중국 외에도 인도, 인도네시아, 브라질과 같은 국가에서도 기회가 존재한다. 이러한 국가들에서는 기대기업이익과 내수 성장이 견조하다.
채권 플랫폼	미국 국채	=/+		연준의 2024년 금리인하와 온건한 리세션에 대한 기대감을 반영하여 우리는 듀레이션에 대해 경미하게 긍정적인 포지션을 취한다. 하지만, 우리는 유연한 견지를 유지하면서도 의사결정에서는 인플레이션을 고려한다. 이와 더불어, 우리는 미국 수익률곡선 전반에 걸쳐 다양한 만기의 국채를 모색하기 위해 액티브한 포지션을 취한다.
	미국 IG 회사채	=/+		IG 펀더멘탈은 견고하지만 우리는 레버리지와 현금 비율을 모니터링하고 있으며, 안정적인 기업이익과 부채 수준을 유지하는 기업을 선호한다. 부문별 수준에서 우리는 금융채를 선호하며, 퀄리티에 대한 선호에 부합되는 매력적인 신규 발행채를 찾아보고 있다.
	미국 HY 회사채	-		우리는 HY, 특히 CCC 등급의 발행회사에서 펀더멘탈이 악화될 리스크를 포착하고 있으며, 채무불이행률(부도율)에도 경계 태세를 취한다. 퀄리티에 포커스를 두어야 하며, 레버리지가 높고 자금조달 비용이 상승하여 마진에 큰 영향을 미치는 세그먼트는 피해야 할 필요성이 있다.
	유럽 국채	=		유럽중앙은행은 금리인상 사이클의 종점에 다다른 것으로 보이지만, 인플레이션과 기대인플레이션을 안정화시키는 것이 여전히 최우선순위이다. 우리는 유럽 국채의 듀레이션에 중립적 포지션을 취하지만, 향후 정책시행과 유로통화권 경제의 약세, 인플레이션 수치를 감안하여 액티브한 방식으로 이러한 견지를 관리하고 있다.
	유로 IG 회사채	=/+		최근 강세를 보인 발행시장과 긍정적인 밸류에이션에 힘입어 투자심리는 긍정적이다. 기업 펀더멘탈은 현재 견고하게 유지되고 있지만, 우리는 약세의 일부 경미한 징후가 나타나고 있는 것으로 본다. 부문별 관점에서, 우리는 금융채와 레버리지가 낮은 기업의 채권을 선호한다.
	유로 HY 회사채	-		타이트한 금융조건과 '고금리의 장기화' 환경은 저퀄리티 세그먼트에 더욱 큰 고통을 줄 것이기 때문에, 우리는 신중한 포지션을 취한다. 우리는 특히 에너지, 수송, 부동산에 신중한 포지션이며, 과도한 리파이먼싱이 필요한 종목은 피한다.
	중국국채	=		미국과 중국 사이의 디커플링으로 중국국채에서 투자분산의 기회가 생기게 되었지만, 단기적인 경기둔화와 이에 따른 지원책을 평가해야 할 필요성이 있다.
	신흥국 채권 경화	=/+		경화표시 신흥국 채권은 공정하게 가치가 매겨져 있고 매력적인 캐리를 제공한다. 우리는 정부 재정이 건전한 국가를 선호하며, 글로벌 경기둔화 환경에서 회복탄력성이 높은 퀄리티 크레딧에서도 더 커다란 가치를 포착할 수 있는 HY에 포커스를 둔다.
	신흥국 채권 현지화	+		신흥국 현지화표시 채권수익률은 경미한 상승의 움직임을 보였으며, 스프레드라는 측면에서 이제 매력적인 진입포인트를 제시하고 있다. 높은 변동성과 잠재적인 지정학적 리스크를 상쇄시키기 위해 우리는 강력한 캐리 완충을 제공하고 견조한 경제성장 전망을 가진 고수익률 국가를 선호한다.
기타	원자재			OPEC+의 감산에 힘입어 최근 수개월 동안 유가는 상승했지만, 우리의 목표가격인 브렌트유 \$90/bbl를 훨씬 초과하여 지속적으로 상승할 것으로 예상되지는 않는다. OPEC+가 지금 감산량을 더 늘릴수록, 나중에는 더 많은 생산량을 밀어내려고 할 것이다. 금의 경우, 연준이 금리를 인하(단기적으로는 가능성이 낮음)할 때 가장 커다란 동인이 발생할 것이다. 우리는 기존의 중기적 목표가격인 \$2,000/oz을 유지한다.
	FX			미국 경제가 보여준 회복탄력성에서 USD는 수혜를 입었지만, 우리는 2024년에 가까워질수록 미국 달러화는 약세로 돌아설 것이라는 기존의 예상을 유지한다. 인플레이션의 상방 서프라이즈와 잠재적으로 매력적인 연준이 우리의 견해를 위협할 수 있지만, 우리는 두 사안에 대한 가능성이 낮다고 본다.

--- = +++ ++++

부정적 견해 중립 긍정적 견해

▼ 전월 대비 하향조정 ▲ 전월 대비 상향조정

출처: Amundi, 2023년 9월 기준. EUR 기반 투자자에 대한 상대적 견해. 본 자료는 특정 시기의 시장환경에 대한 평가를 나타내며, 향후 사건의 예측이나 미래 실적에 대한 보증을 의도하지는 않는다. 본 정보는 이를 참조하는 자가 특히 펀드나 증권과 관련한 어떠한 연구, 투자지문, 권장사항을 마련하는 자료로 사용될 수 없다. 본 정보는 예시적 및 교육적 목적으로만 엄격히 제한되고 예고 없이 변경될 수 있다. 본 정보는 현재, 과거, 미래의 Amundi 상품의 실질적 자산 배분이나 포트폴리오를 나타내지 않는다.

# 크레딧과 채권 수익률곡선에서 기회 추구

시장은 회복탄력적인 미국, 선진국의 통화정책, 중국 주택 부문에 대한 뉴스 흐름에 따라 박스권 움직임을 유지했다. 연초에는 예상하지 못했던 소비의 회복탄력성과 재정지출이 미국의 성장을 뒷받침했지만, 이러한 요인들이 점차 사라지고 있는 것으로 보이므로 우리는 신중한 포지션을 유지한다. 그럼에도 불구하고, **투자자는 크레딧의 퀄리티 측면에 대한 아이디어의 모색을 고려하고, 지역 전반에 걸쳐 수익률곡선에 경제 태세를 취해야 할 것이다.** 이는 신흥국이라는 지렛대를 사용하고 투자분산의 견지를 유지하면서 균형 잡힌 접근방식을 통해 이루어져야 한다.

## 투자확신감이 높은 아이디어

미국 등 선진국 주식의 배경에는 노동시장의 약화, 유가 상승이 소비자에게 전가되어 마지 세금과 같이 작용, 소비자 금융의 연체율 증가라는 특징을 가지고 있다. 유럽에는 심지어 약세의 산업적 경기사이클로 인해 성장이 미진할 것으로 예상되고, 일본은 글로벌 경기침체에 계속 노출되어 있다. 하지만, 아시아와 남미의 일부 신흥국에 대한 개선된 경기전망을 감안하여 우리는 신흥국에 긍정적 포지션을 계속 취한다.

미국 재무성증권(UST) 밸류에이션은 매크로 환경의 약세라는 관점에서 이제 더 매력적으로 되었다. 이와 더불어, 우리는 캐나다 스왑곡선에 대한 기존의 스티프닝 견해를 유지한다. 대서양 반대쪽인 유럽의 경우 우리는 듀레이션, 특히 스웨덴 국채와 이탈리아 국채에 대해서는 경미하게 긍정적 견해를 유지하며, 이는 자국 내의 소매수요와 가까운 장래에는 마이너스 순 발행량이 될 것이라는 기대감으로 떠받쳐지고 있기 때문이다. 전반적으로, 우리는 액티브한 접근방식을 통해 영국국채와 호주국채 10년물에 대한 상대적인 견해를 조정할 수 있었다. **이러한 과정에서 우리는 영국국채(gilt)에 대한 긍정적 전망을 줄였으며 호주국채에는 더 이상 부정적 포지션을**

**취하지 않는다.** 호주준비은행(RBA)은 자국 내의 경기약세로 인해 현저한 금리인상을 자제해야 할 것이다. 하지만, 우리는 일본국채(JGB)에 방어적인 포지션을 유지한다.

반면에, 대부분의 신흥국에서는 인플레이션이 정점에 가까워지고 그 중앙은행들이 긴축 사이클이 끝내고 있기 때문에, 우리는 일부 신흥국 채권(남아프리카공화국, 인도네시아, 멕시코 등)에 대해 낙관적인 포지션을 유지한다. **우리는 미국 HY에 신중한 견지를 유지하고, 크레딧 전반에서 중립적 견지를 취하려는 균형을 맞추는 위해 유럽 IG에 대해서는 건설적인 견해를 취한다.** IG 크레딧에 대한 수요는 여전히 높게 떠받쳐 유지되고 있으며, 이로 인해서 채무불이행률(부도율) 증가와 신용평가의 변동에도 불구하고 스프레드 상승의 시기를 판단하기 어렵다. FX는 선진국은 물론 신흥국에서도 멀티플에 상대적 가치의 아이디어를 제공하고 있다. 신흥국의 경우, 우리는 매력적인 캐리를 포착하기 위해서 MEX/EUR에, 그리고 BRL/USD에 및 인도에 대한 긍정적인 매크로 환경으로 인해 INR/CNH에 건설적 포지션을 유지한다. 선진국의 경우, 우리는 JPY에 대비하여 EUR에 부정적인 포지션이다. 하지만, 우리는 GBP와 비교해서 EUR과 CHF에 긍정적인 포지션을 취한다.

## 리스크 및 헤징

글로벌 경제성장과 인플레이션과 관련된 불확실성이 주식과 채권(fixed income)을 리스크에 노출시키고 있다. 우리는 투자자가 미국 재무성증권(UST)와 주식에 대해 보호 장치를 유지해야 한다고 생각한다. 금융자산 외에도 금은 리세션/지정학적 위기가 발생할 경우에 유효한 헤지로 활용될 수 있다. 금의 공정한 밸류에이션과 연준의 '고금리 장기화' 내러티브를 감안하면 금 가격의 상승 여력은 제한적일 것으로 보인다.



**Francesco SANDRINI**  
Head of Multi-Asset Strategies

“우리는 위험자산에 신중한 포지션을 유지하지만, 기업 펀더멘털이 개선되고 있는 유럽 IG 등에서 나타나는 전술적 기회에서 수혜를 입는 것을 목표로 한다.”

## Amundi Cross-Asset 투자확신

■ 현재의 견지 ●→ 전월 대비 변화

		---	--	-	=	+	++	+++
주식	선진국			■				
	신흥국					■		
크레딧						●→ ■		
듀레이션	선진국						■	
	신흥국					■		
석유					■			
금							■	



**John O'TOOLE**  
Multi-Asset Investment Solutions

출처: Amundi. 표는 가장 최근의 글로벌 투자위원회에서 표명된 견해를 바탕으로 3개월에서 6개월 기간의 크로스어셋 평가를 나타낸다. 전망, 전망의 변화, 자산종목 평가 대한 견해는 기대 방향(+/-)과 투자확신의 강도(+/\*\*/++/+++))를 반영하고 있다. 본 평가는 변경될 수 있으며, 헤징 컴포넌트의 영향을 포함하고 있다. FX = 외환, IG = 투자등급, HY = 하이일드, CB = 중앙은행, BTP = 이탈리아 국채.

# 신흥국 주식 선호, 인도에 포커스 수반



**Fabio DI GIANSANTE**  
Head of Large Cap Equity



**Yerlan SYZDYKOV**  
Global Head of Emerging Markets



**Kenneth J. TAUBES**  
CIO of US Investment Management

## 종합적 평가

시장이 향후의 경기 방향성을 평가하고 있음에 따라, 우리는 미국과 유럽에서 소비자신뢰도의 하락과 기업이익에 대한 압박을 목격하고 있다. 시장의 주식 밸류에이션은 우리의 전망과 전반적으로 부합되지 않으며(유럽이 미국보다는 약간 나은 상황) 일부 종목만이 수익률을 견인하고 있다. 그럼에도 불구하고, 미국, 유럽, 신흥국에서는 가치의 포켓은 계속 존재한다. 우리는 기존의 펀더멘탈과 ESG 분석을 통해 이러한 종목을 파악하는 것에 포커스를 계속 둔다.

## 유럽 주식

고금리는 소비자뿐만 아니라 기업 및 내부 수익에도 영향을 주고 있다. 이러한 환경으로 인해, 우리는 경기소비재주(예: 자동차)와 경기에 민감한 기술주에 신중한 포지션을 유지한다. 하지만 우리는 가치주 vs 성장주의 격차가 크다고 생각한다 - 견조한 재무제표와 배당수익률을 보이고 고금리에서 수혜를 입고 있는 에너지주 및 금융주(소매은행)을 선호한다. 이와 동시에, **퀄리티 경기민감주와 경기방어적인 주식의 결합이 현 국면에서는 핵심적인 사안이다.** 경기민감주의 경우, 잠재적 기업이익이라는 관점에서 매력적인 주가로 트레이딩되고 있고 에너지 전환을 추종하고 있는 산업주 종목을 찾고 있다. 이와는 반대로, 우리는 기술주에 신중한 포지션을 취하며, 많은 최종 시장의 주기성을 감안하면 일부 AI 관련 주식의 밸류에이션에는 우려가 있다.

## 미국 주식

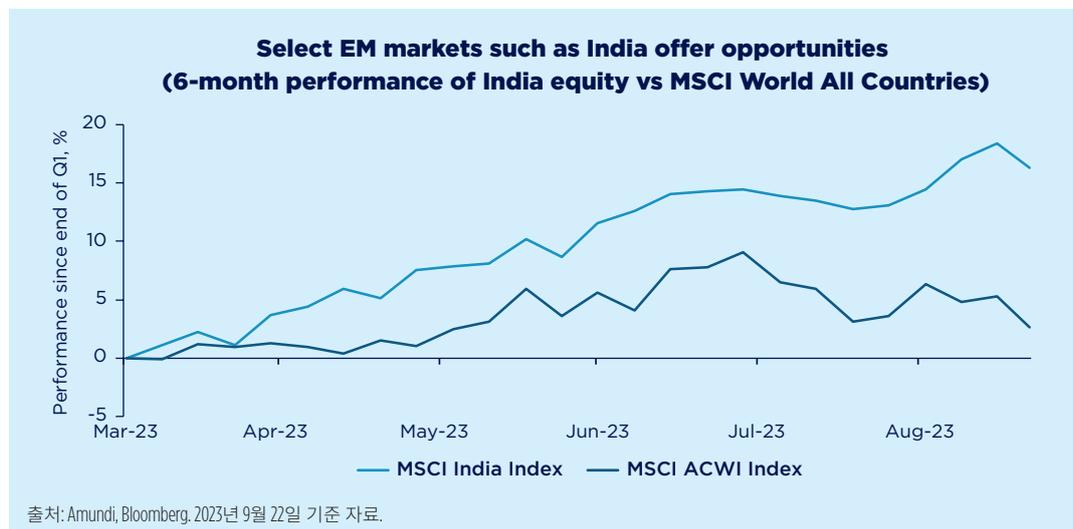
미국 경제에 대한 하드 데이터와 일부 선행지표에서 일부 약세가 나타나기 시작했다. 이는 고금리 및

에너지 가격 상승과 결합하여 소비자에 압박을 주고 있다. **우리는 증시의 경기민감주와 소비자주 부분이 이러한 이슈를 반영하기 시작할 것으로 생각하며,** 이에 따라 우리는 이러한 종목들에 신중한 포지션이 되고 있다. 하지만 밸류에이션이 광범위한 분포도를 보이고 있기 때문에, 선별의 중요성이 커지고 있다. 이와 더불어, 일부 세그먼트는 아직 잠재력을 완전하게 실현하지 못한 다른 세그먼트와 비교하여 지나치게 부풀려 있다. 우리는 대형주와 기술주와 같은 종목에 신중한 포지션을 유지한다. 하지만, 우리는 가치주와 퀄리티주 및 이익배당주를 선호하며, 잠재적 기업이익의 측면에서 각 스타일 내에서 가장 싼 주식을 선호한다. 부문별 관점에서, 우리는 전동화 관련 인프라 개발에서 수혜를 입게 되는 생명과학 장비/도구, 에너지, 소재에 건설적 포지션을 취한다. 또한, 안정적인 예금 기반을 보유한 대형은행과 가치 제안(value proposition)을 향상시키는 기술을 활용하는 은행을 선호한다.

## 미국 주식

우리는 일부 남미 국가와 아시아 국가에서 경제활동이 견조할 것으로 예상한다. 밸류에이션은 매력적으로 유지되고 있지만, 선별이 핵심적 사안이다. 우리는 중국의 경기부양책을 모니터링하고 있지만, 현 시점에서는 **이미 시작된 완화 사이클과 여전히 매력적인 밸류에이션으로 뒷받침되는 브라질과 인도를 통해 신흥국 스토리에 플레이하는 것을 선호한다.** 부문별 자산배분의 측면에서 우리는 부동산과 경기소비재를 계속 선호하지만, 국가 사이의 중요한 분화가 관찰되고 있다. 전반적으로 우리는 성장주에 대비하여 가치주에 대한 선호를 유지한다.

“우리는 선진국 주식에 신중한 포지션인 반면에, 강력한 내수 소비로 인해서 일부 신흥국에서 가치의 포켓을 포착하고 있다.”



# 장기적 관점에서 매력적인 채권

## 종합적 평가

역사적으로 높은 수준의 채권수익률과 인플레이션이 둔화될 것으로 예상되는 가운데 리세션 리스크가 상존하고 있는 상황에서 국제 시장은 좋은 기회를 제공한다. 하지만 매파적 건지의 중앙은행들과 채권 공급에 대한 우려로 인해서, 우리는 듀레이션에 민감한 포지션을 유지한다. 또한, 우리는 신흥국과 선진국에서 퀄리티 바이어스를 가지면서 캐리를 모색하고 있다.

## 글로벌 및 유럽 채권(fixed income)

유럽중앙은행의 빠른 금리인상 사이클로 인해 무엇보다도 기업과 가계의 대출 수요가 지속적으로 감소하고 있다. 하지만, 채권 시장의 단기적인 취약성과 인플레이션 상승 리스크로 인해 우리는 현재 경미하기 신중한 포지션에 취하는 듀레이션에 매우 액티브한 건지를 유지한다 - 유럽 핵심국 국채에 중립적 및 일본 국채에는 현저하게 방어적인 포지션을 취한다. 또한, 향후의 정책시행을 우리의 의사결정에 통합시키기 위해서 채권수익률 곡선도 모니터링하고 있다. 크레딧의 경우 우리는 경미하게 건설적 포지션을 취하며, 이는 금융채, 후순위채권 및 IG를 통해서 이루어진다. 지역별 관점에서 우리는 유럽을 선호하며, 영국과 미국에는 신중한 포지션을 취한다. 유럽의 경우, IG에서 스프레드는 공정하고 레버리지는 관리되고 있는 것으로 보인다. 하지만 우리는 HY에 신중한 포지션을 취하며, 특히 에너지, 수송, 부동산 등과 같은 부문에서 더욱 그러하다.

## 미국 채권(fixed income)

시장은 연준의 '고금리 장기화'라는 메시지를 수용했으며, 이후 채권수익률은 상승세로 돌아섰다. 경기둔화와 결합된 이러한 채권수익률 수준으로 인해, 우리는 듀레이션에 긍정적 포지션을 취할 수 있다. 우리는 미국 재무성증권 곡선의 중간 부분에 대해 건설적 포지션을 취하지만, 재정적자에 대한 우려를

감안하여 액티브한 포지션을 유지한다. 이와 더불어서, 미국 물가연동국채(TIPS)는 장기적 투자자에게는 매력적이다. 우리는 주택시장이 지금까지 견조한 수요와 심각한 주택 공급/수요 불일치에 의해 떠받혀지고 있다는 점에 주목한다. 우리는 유동화 크레딧을 선호하지만, 최근의 랠리 이후에는 이에 대해 경계 태세로 되고 있다. 기업 크레딧의 경우, 발행시장 활동이 강세를 보이고 있으며, 우리는 고퀄리티 부분을 선호하는 신규 발행 프리미엄에서 수혜를 누릴 수 있는 잠재력을 포착하고 있다. 우리는 HY에서도 일반적으로 퀄리티를 추구한다. 부문별 관점에서, 우리는 산업채와 비금융채에 대비하여 금융채를 선호한다.

## 신흥국 채권

우리는 신흥국 채권에 건설적 포지션을 취하며, 중국 경제성장의 하락이 남미와 다른 아시아 국가의 경제전망의 향상으로 상쇄될 것이라고 믿고 있다. 하지만, 우리는 수익률에 영향을 줄 수 있는 선진국 금리와 미 달러화 강세에 대한 우려를 모니터링하고 있다. 경화표시 신흥국 채권의 경우, 우리는 긍정적 포지션을 유지하며, 특히 캐리가 매력적인 HY에 더욱 그러하다. 현지화표시 신흥국 채권도 가치를 제공하며, 우리는 멕시코, 브라질, 인도, 인도네시아를 선호한다. 하지만, 서아프리카와 중앙아프리카에서 최근 발생한 쿠데타로 인해 우리는 사하라 사막 이남 아프리카에 대해서는 신중한 포지션으로 전환하고 있다.

## FX

우리는 USD에 기존의 경미하게 신중한 견해를 유지하지만, 금리에는 경계 태세를 취한다. 우리는 NOK 및 AUD와 일본은행 내러티브에서 나타난 최근 변화를 바탕으로 강세로 돌아설 것으로 보이는 JPY를 선호한다. 신흥국의 경우, 우리는 높은 캐리의 FX(MXN, BRL)와 IDR, INR을 선호한다.



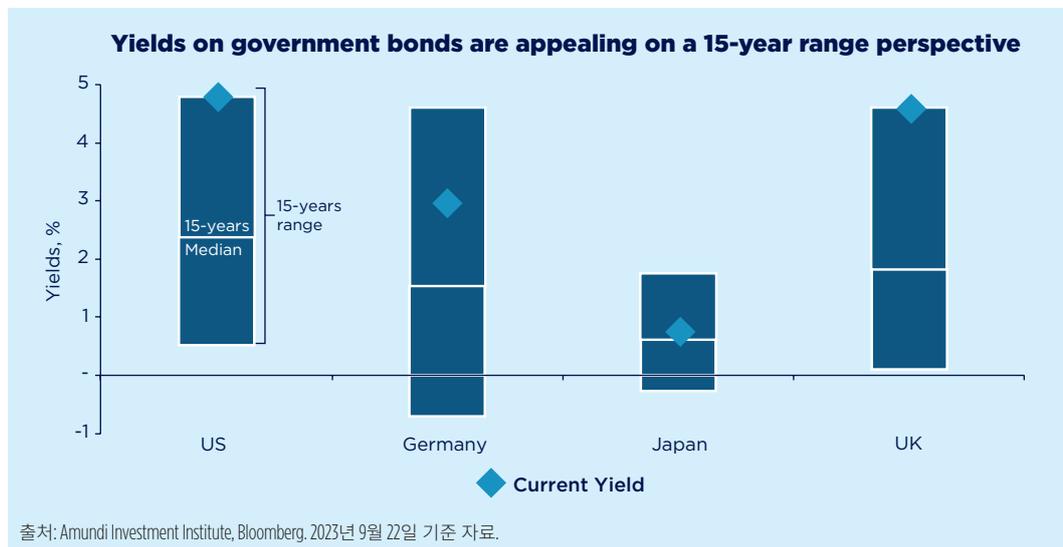
**Amaury D'ORSAY**  
Head of Fixed Income



**Yerlan SYZDYKOV**  
Global Head of Emerging Markets



**Kenneth J. TAUBES**  
CIO of US Investment Management



“ 높은 핵심수익률, 인플레이션 둔화, 잠재적으로 약세의 경제활동은 미국 재무성증권과 같은 채권에 대해 긍정적인 배경을 만들어 내고 있다.”



# 거시경제적 예측

거시경제적 예측, 2023년 10월 09일 기준

연 평균, %	GDP 실질성장률, 전년동기대비, %			인플레이션 (CPI, 전년동기대비, %)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
<b>선진국</b>	<b>2.6</b>	<b>1.4</b>	<b>0.6</b>	<b>7.4</b>	<b>4.7</b>	<b>2.5</b>
미국	2.1	2.1	0.3	8.0	4.1	2.5
유로통화권	3.4	0.6	0.5	8.4	5.7	2.6
독일	1.9	-0.2	0.4	8.6	6.3	2.7
프랑스	2.5	0.9	0.5	5.9	5.8	2.8
이탈리아	3.8	0.8	0.5	8.7	6.3	2.3
스페인	5.8	2.3	0.8	8.3	3.5	2.8
영국	4.1	0.5	0.5	9.0	7.4	2.9
일본	1.0	1.9	1.5	2.5	3.2	1.9
<b>신흥국</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>	<b>3.6</b>	<b>8.7</b>	<b>6.2</b>	<b>5.8</b>
중국	3.0	4.9	3.7	2.0	0.4	1.3
인도	6.9	6.5	6.0	6.7	6.2	5.9
인도네시아	5.3	5.2	4.8	4.2	3.7	3.3
브라질	2.9	3.2	1.6	9.3	4.7	3.9
멕시코	3.9	3.4	2.1	7.9	5.6	4.4
러시아	-2.1	2.1	1.5	13.8	5.8	5.6
남아공	1.9	0.6	1.0	6.9	6.0	5.1
튀르키예	5.4	3.7	3.0	72.0	53.4	56.8
<b>전세계</b>	<b>3.4</b>	<b>3.0</b>	<b>2.4</b>	<b>8.2</b>	<b>5.6</b>	<b>4.5</b>

중앙은행 공식금리 예측, %

	2023-10-04	Amundi +6개월	컨센서스 +6개월	Amundi +12개월	컨센서스 +12개월
미국*	5.50	5.50	5.65	4.00	5.12
유로통화권**	4.00	4.00	3.92	3.25	3.58
영국	5.25	5.50	5.90	4.50	5.75
일본	-0.10	0.00	0.00	0.00	0.10
중국***	3.45	3.45	3.40	3.45	3.40
인도****	6.50	6.50	6.43	6.25	6.02
브라질	12.75	10.75	10.75	9.00	9.25
러시아	13.00	12.00	12.14	9.00	10.25

출처: Amundi Investment Institute. 예측은 2023년 10월 04일 기준임. (CPI: 소비자물가지수. \*: 연방기금금리 목표금리 범위의 상단 수치 \*\*: 수신금리. \*\*\*: 1년 대출우대금리. \*\*\*\*: 환매조건부금리.



# 금융시장 예측

## 채권수익률

### 2년물 채권수익률 예측, %

	2023-10-04	Amundi +6개월	포워드 +6개월	Amundi +12개월	포워드 +12개월
미국	5.09	4.20-4.40	4.88	3.80-4.00	4.68
독일	3.21	2.60-2.80	2.86	2.40-2.60	2.61
영국	4.97	4.30-4.50	4.70	4.10-4.30	4.69
일본	0.07	0.10-0.20	0.15	0.20-0.40	0.22

### 10년물 채권수익률 예측, %

	2023-10-04	Amundi +6개월	포워드 +6개월	Amundi +12개월	포워드 +12개월
미국	4.75	3.70-3.90	4.81	3.60-3.80	4.81
독일	2.95	2.40-2.60	2.95	2.30-2.50	2.94
영국	4.62	3.80-4.00	4.63	3.70-3.90	4.67
일본	0.81	0.80-1.00	0.92	0.80-1.00	1.02

## 환율

	2023-10-06	Amundi 24년 1분기	컨센서스 24년 1분기	Amundi 24년 3분기	컨센서스 24년 3분기
EUR/USD	1.06	1.09	1.10	1.16	1.12
EUR/JPY	157	153	153	152	150
EUR/GBP	0.87	0.88	0.87	0.89	0.87
EUR/CHF	0.96	0.98	0.97	1.03	0.99
EUR/NOK	11.56	11.65	11.14	11.43	10.86
EUR/SEK	11.61	11.74	11.45	11.58	11.38
USD/JPY	149	141	139	132	132
AUD/USD	0.64	0.65	0.67	0.70	0.69
NZD/USD	0.60	0.60	0.62	0.62	0.63
USD/CNY	7.30	7.20	7.20	6.90	7.05

출처: Amundi Investment Institute. 예측은 2023년 10월 06일 기준임.

# Amundi Investment Institute

더욱 복잡해지고 급변하는 세상에서 투자자는 자산배분을 정의하고 포트폴리오의 구성에 도움을 받기 위해서는 그 상황과 투자관행의 진화를 더욱 잘 이해해야 합니다.

이러한 상황은 경제적, 금융적, 지정학적, 사회적, 환경적 측면 등과 같은 다양한 차원에 걸쳐져 있습니다. Amundi는 이러한 요구를 충족하기 위해 Amundi Investment Institute를 설립했습니다. 독립적인 연구조사 플랫폼인 Amundi Investment Institute는 Amundi의 연구조사, 시장전략, 투자테마 및 자산배분 자문활동을 하나의 우산 아래로 통합하고 있습니다. 본 기관의 목표는 투자팀과 고객 모두를 위해 전망과 예측, 혁신적인 조사연구의 수행 및 Thought Leadership 간행물의 제작, 배포하는 것입니다.

**Mid-year outlook:  
Opportunities lie beyond  
precarious path to growth**



## Amundi Research Centre에서 더 많은 Amundi의 투자 인사이트를 확인하십시오



Asset Class Returns Forecasts - Q3 2023



CBCDs: Where do the projects and debates stand?



Outerblue Convictions – Global Investment Views: Inflation stabilises, but policy dilemma continues



Global Investment Views – September 2023



US credit rating downgrade: investment implications



Outerblue Talks Research – Parallels with the 70s. The long and winding road continues

당사의 소셜미디어:



전문 투자자 전용 마케팅 자료

## 중요 정보

본 문서는 정보 제공의 목적으로만 제공됩니다.

본 문서는 매도 제안, 매수 제안 권고, 어떠한 증권, 상품, 서비스의 추천으로 구성되지는 않는다. 언급된 어떠한 증권, 상품, 서비스도 독자의 관할지역에서 관계 당국에 판매 목적으로 등록되어 있지 않으며, 독자의 관할지역에서 어떠한 정부나 유사한 관계 당국에 의해 규제되거나 감독되지 않을 수 있다.

본 문서에 포함된 정보는 독자의 내부적 용도에만 사용될 수 있으며, 어떠한 형태로도 재생산되거나 재배포 될 수 없고, 어떠한 금융상품, 제품, 지표를 구성하는 자료로도 사용될 수 없다.

또한, 본 문서의 어떠한 내용도 세금, 법률, 투자의 자문을 제공하려는 의도가 없다.

별도로 언급하지 않는 한, 본 문서에 포함된 모든 정보의 출처는 Amundi Asset Management SAS이며 2023년 10월 9일 기준이다. 투자분산이 수익성이나 손실에 대한 보호를 보장하지는 않는다. 본 문서는 “있는 그대로”의 원칙하에서 제공되며, 이러한 정보의 이용자가 이러한 정보의 이용에 따르는 리스크를 전적으로 감수해야 한다. 과거 데이터와 분석은 향후 실적분석, 전망, 예측에 대한 지표나 보증으로 간주되지 않아야 한다. 시장 및 경제적 추이와 관련되어 표현된 견해는 해당 저자의 것이고 반드시 Amundi Asset Management SAS의 견해가 되지는 않고 시장 및 다른 조건에 따라 변경될 수 있으며, 국가, 시장, 부문이 예상한 것과 같은 성과를 낼 것이라는 어떠한 보장도 있지 아니한다. 이러한 견해들은 투자 조언, 증권 추천 또는 모든 Amundi 상품의 거래 예시로써 의존되지 않아야 한다. 투자는 시장, 정치, 유동성, 통화 리스크를 포함하여 각종 리스크를 동반하게 된다.

또한, 그 어떠한 경우에도 본 문서의 생산에 관여한 모든 이는 직접적, 간접적, 특별적, 사교적, 징벌적, 결과적 또는 다른 유형의 손해(이익 상실 포함, 이에 한정되지는 않음)에 대해서 책임이 있지 않다.

최초 사용 일자: 2023년 10월 10일.

문서 발행자: Amundi Asset Management, 자본금 €1,143,615,555의 “société par actions simplifiée” - 프랑스 금융감독기관 규제대상의 포트폴리오 운용사: 등록번호 GPO4000036 - 본사 주소: 90-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

사진 저작권: ©iStock - Getty Images Plus. Rossana Henriques.

### Amundi Investment Institute 기여자

**AINOUZ Valentine,**  
Head of Global Fixed Income Strategy, CFA

**BERARDI Alessia,**  
Head of Emerging Macro and Strategy Research

**BERTHON Jean-Baptiste,**  
Senior Cross-Asset Strategist

**BERTONCINI Sergio,**  
Senior Fixed Income Strategist

**BOROWSKI Didier,**  
Head of Macro Policy

**CARULLA Poi,**  
Investment Insights and Client Division Specialist

**CESARINI Federico,**  
Head of DM FX, Cross Asset Strategist

**DHINGRA Ujjwal,**  
Investment Insights and Client Division Specialist

**DI SILVIO Silvia,**  
Cross Asset Research Macro Strategist

**DROZDZIK Patryk,**  
Senior EM Macro Strategist

**GEORGES Delphine,**  
Senior Fixed Income Strategist

**HERVÉ Karine,**  
Senior EM Macro Strategist

**HUANG Claire,**  
Senior EM Macro Strategist

**MIJOT Éric**  
Head of Global Equity Strategy

**PORTELLI Lorenzo,**  
Head of Cross Asset Strategy, Head of Research at Amundi Italy

**PRADHAN Mahmood**  
Head of Global Macroeconomics

**ROSENBERG Anna,**  
Head of Geopolitics

**USARDI Annalisa,**  
Senior Economist, CFA

**VARTANESYAN Sosi,**  
Senior Sovereign Analyst

### 대표 편집인

**DEFEND Monica,**  
Head of Amundi Investment Institute

**MORTIER Vincent,**  
Group Chief Investment Officer

### 편집인

**BERTINO Claudia,**  
Head of Amundi Investment Insights & Publishing

**FIOROT Laura,**  
Head of Investment Insights & Client Division

### 부편집인

**PANELLI Francesca,**  
Investment Insights and Client Division Specialist

**PERRIER Tristan,**  
Macroeconomist and Investment Insights Specialist

**GALLARATE Gianluca,**  
Investment Insights & Publishing