

Investment Institute

금, 기록을 넘어



CROSS ASSET INVESTMENT STRATEGY

2025년 10월 • Document for professional investors only

목 차

이달의 주제	
금, 기록을 넘어	4
글로벌 투자 전망	
CIO 전망: 연준의 고용 목표가 주목받는 가운데	9
채권: 크레딧 시장에서 수익 잠재력 활용하기	12
주식: 인공지능 열풍에 대한 신중한 접근	13
신흥시장: 다극화된 세계 속 신흥시장	14
멀티에셋: 변화하는 인플레이션 속에서 듀레이션 조정	15
자산군별 아문디 전망	16





**MONICA
DEFEND**

HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

"거시경제적·지정학적 불확실성, 재정적 우려, 변화하는 투자자 행동이 복합적으로 작용하며 금에 대한 관심이 재점화되고 있으며, 이는 전략적 자산배분에서 금의 역할 확대를 뒷받침함."

"위험 자산에 대한 긍정적 전망을 유지하지만, 금을 포트폴리오 안정화 수단으로 삼아 기본적 요소에 기반을 둔 접근을 선호함. 또한 인공지능 기반 생산성 향상이 현재 주식시장의 상승 모멘텀을 정당화할 수 있다는 명확한 증거가 나타날 때까지 기다리고 있음."



**VINCENT
MORTIER**

GROUP CHIEF
INVESTMENT OFFICER

이 달의 주제

금, 기록을 넘어



핵심 요약

최근 금 가격의 급등은 단순한 시장 추세를 넘어, 미국 중심의 국제 통화 체제에서 다극화된 체제로의 점진적 전환이 시작되었음을 시사한다고 판단함.

금은 구조적 포트폴리오 다각화 수단으로서 주목받고 있으며, 2028년 말까지 온스당 5,000달러까지 상승할 잠재력이 있다고 봄. 금 가격을 지지하는 요인으로는 글로벌 투자자들의 다각화에 대한 구조적 수요, 지정학적 불확실성, 달러 약세 국면에서의 중앙은행 외환보유고 다각화 등이 있음.

저자

LORENZO PORTELLI

HEAD OF CROSS ASSET STRATEGY, AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

LAURA FIOROT

HEAD OF INVESTMENT INSIGHTS AND CLIENT DIVISION, AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

JEAN-BAPTISTE BERTHON

SENIOR INVESTMENT STRATEGIST, AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

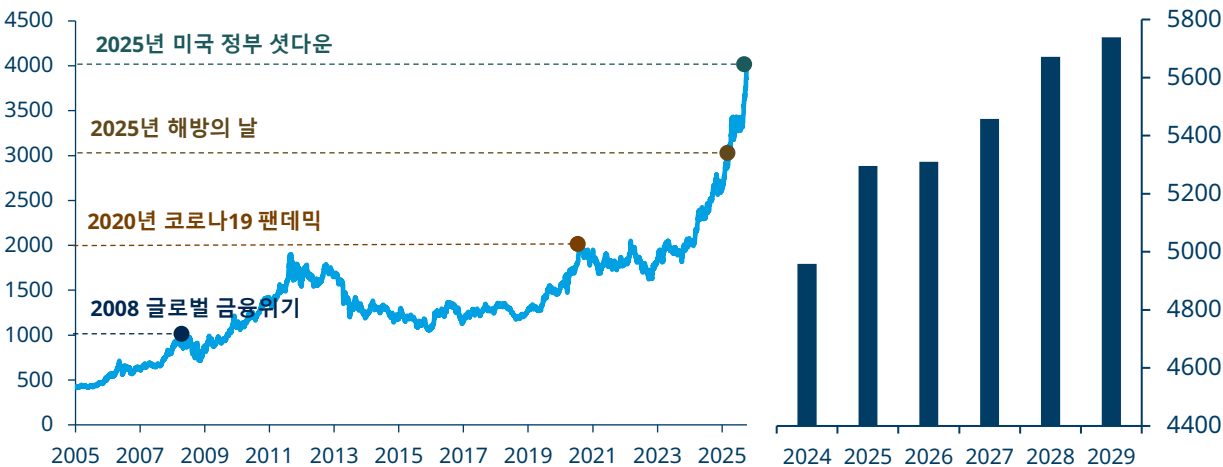
금은 2025년 여러 차례 사상 최고치를 기록했으며, 최근 4,000달러 선을 돌파하고 8월 중순 이후 20% 이상 상승함. 당사의 관점에서, 이러한 상승세에는 순환적 및 구조적 요인이 모두 기여하고 있음: 거시경제 및 지정학적 환경의 예측 불가능성 증가, 인구 구조 변화, 중앙은행의 구조적으로 높은 수요, 연준 금리 인하 기대, 약세 달러 등이 모두 지지 요인으로 작용하고 있으며, 가장 최근에는 미국 정부 섯다운으로 인한 정치적 불확실성 증가가 추가됨.

앞으로의 핵심 질문은 이 상승세가 어디까지 갈 수 있느냐임. 금 가치 평가가 여전히 복잡하지만, 인플레이션-중앙은행 대차대조표-국채 수익률 등 거시·미시경제적 펀더멘털을 반영한 당사 모델은 단기적 한계는 있으나 추가 상승 여력이 있음을 시사함.

2026년 금 목표가는 온스당 4,200달러임. 3년 전망으로는 투자자와 중앙은행의 금 수요 구조적 변화로 인해 금값이 더 상승할 여지가 있으며, 2028년에는 온스당 5,000달러 목표에 도달할 것으로 봄.

20년에 걸친 불확실성 속에서의 금값 사상 최고치 (미국 달러/온스)

세계 금 수요 전망 (미터톤)



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Data as of 9 October 2025. World Gold Council data as of 13 October 2025.

최근 몇 년간 다각화에 대한 수요 증가가 금의 매력을 주도하는 주요 동력이었음. 2022년 이후 중앙은행들은 준비통화 다각화를 추구해 왔으며, 이는 궁극적으로 금 가격 상승을 뒷받침함. 금 구매 속도가 올해 초반에는 다소 둔화된 것처럼 보였지만, 전반적인 추세는 여전히 축적 방향을 유지함.

2025년 상반기 중앙은행 순매입량은 총 415톤으로, 2024년 상반기 대비 21% 감소함. 세계금협회(WGC) 자료에 따르면, 여름 동안 중앙은행들은 금 보유량을 계속 늘렸으나 전체 활동은 연초 수준에는 미치지 못함. 그럼에도 불구하고 축적 추세는 지속되어 8월에는 7개 중앙은행이 금 보유량 증가를 보고한 반면, 감소한 곳은 단 한 곳뿐임.

중앙은행 외에도 기관 및 개인 투자자들의 관심 증가 역시 최근 금값 급등을 부추김. 지정학적 위험이 고조되면서 인플레이션과 원자재 시장 충격(2022년 경험한 것과 같은) 발생 가능성이 높아진 환경에서 포트폴리오 관리 필요성에 대한 인식이 커짐. 스태그플레이션 시나리오 또는 전통적인 주식-채권 상관관계가 붕괴되는 상황의 위험이 높아지면 서 전통적인 전략적 자산 배분(SAA)에 대한 재평가가 촉발됨.

투자자들은 포트폴리오의 다각화와 회복탄력성 강화를 위해 실물자산, 특히 원자재를 점점 더 많이 편입하고 있으며, 그 결과 금은 구조적 포트폴리오 다각화 수단으로 주목받고 있음. 또한, 최근 재정적자 확대와 폭발적인 부채 증가 추세를 특징으로 하는 재정정책이 미국 국채와 같은 정부채권의 전통적인 안전자산 지위에 도전하면서, 국채에 대한 신뢰가 약화되면서 투자자들이 금으로 몰리고 있음.

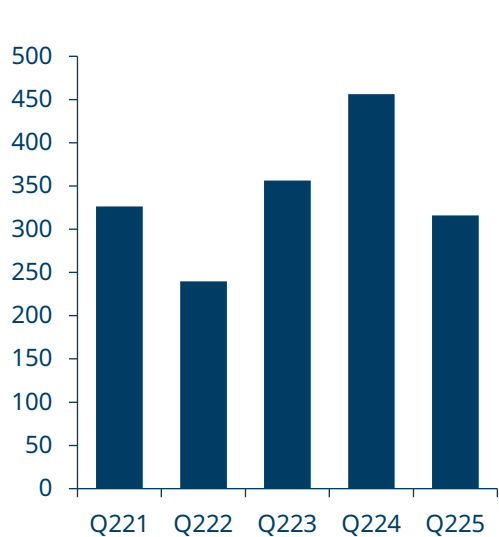
인구 구조 변화 역시 금 수요에 영향을 미치고 있음. 투자 선호도가 다르고 비전통적 자산 및 디지털 플랫폼에 대한 친화도가 높은 젊은 세대가 금 구매 증가를 지지할 가능성이 더 크기 때문임.

- 이러한 수요 증가에 힘입어 글로벌 실물 금 ETF는 2025년 9월 사상 최대 월간 순유입을 기록했으며, 이는 260억 달러로 사상 최대 분기 실적을 달성함. 금 ETF로의 축적 추세는 가격 상승에도 불구하고 지역적으로 더 다각화된 기반을 바탕으로 지속될 것으로 보임. 금에 대한 배분 비중이 여전히 매우 낮은 점을 고려할 때, 이러한 추세는 계속될 것으로 전망함.

중앙은행의 금 매입은 최근 다소 주춤했지만, 특히 인도와 중국 같은 신흥국을 중심으로 추가 매입 여지는 여전히 존재함.

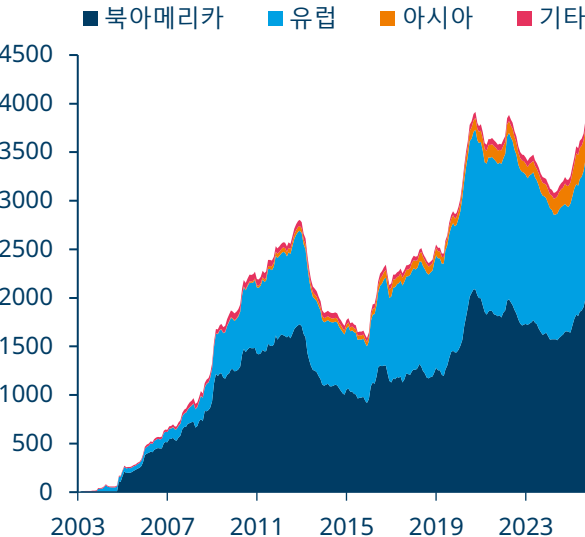
거시경제적·지정학적 불확실성, 재정적 우려, 변화하는 투자자 행동이 복합적으로 작용하며 금에 대한 관심이 재점화되고 있으며, 이는 전략적 자산배분에서 금의 역할 확대를 뒷받침함.

세계 중앙은행의 연간 금 순매입 (톤)



Source: Amundi Investment Institute, CBO. Data as of 1 July 2025.

월간 금 ETF 보유량 (톤)



Source: Amundi Investment Institute, CBO. Data as of 1 July 2025.

지난 25년간 금은 가격 상승을 주도한 뚜렷한 단계들을 경험해옴. 첫 번째 주요 전환점은 2009년 글로벌 금융위기 이후 중앙은행들이 통화정책 사고방식을 근본적으로 바꾸며 양적완화 같은 비전통적 수단을 도입하면서 찾아옴. 동시에 전 세계 중앙은행들은 금의 구조적 매도자에서 매수자로 전환함.

"중앙은행들의 준비금 배분 변화는 통화 권력의 장기적 글로벌 전환 초기 단계를 나타낼 수 있음"

유럽 채무 위기, 중앙은행 대차대조표 확대, 그리고 지속적으로 낮은 명목 및 실질 금리는 금융 불확실성을 관리하기 위한 최후의 수단인 준비자산으로서 금의 지위를 더욱 공고히 함. 이러한 재인플레이션 테마는 코로나19 팬데믹 기간에도 여전히 강력하게 유지됨.

금에 대한 지정학적 부양: 러시아-우크라이나 전쟁

2022년은 금의 전환점이 됨. 우크라이나 전쟁 발발과 지역 간 권력 재편 가속화는 특히 아시아 중앙은행들의 금 수요 급증을 촉발함. 이들 기관은 달러 기반 자산의 안정성과 중립성에 대한 우려 속에서 달러로부터의 준비금 다각화를 모색함.

러시아의 상당한 규모의 달러 및 유로 준비금 동결과 서방 주도 금융 시스템(SWIFT 포함) 배제는 달러 자산과 연계된 정치적 위험을 부각시킴. 서방의 제재로 3,000억 달러 이상의 러시아 외환 준비금이 동결되면서 명확한 메시지가 전달됨: 달러 기반 자산은 지정학적 압력에 취약하다는 것임.

2022년부터 2024년까지 중앙은행의 순 금 매입량은 연간 1,000톤을 넘어 두 배 이상 증가함. 이러한 급증은 중국, 인도, 일본을 비롯한 아시아 중앙은행과 더 넓게는 신흥 시장 국가들에 의해 주도됨.

전 세계적으로 통화 정책이 긴축되는 상황(인플레이션 억제를 위한 금리 인상 및 중앙은행 자산 축소)에도 불구하고 금 수요는 여전히 견조함. 이러한 회복력은 실질 글로벌 금리와 금 가격 간의 괴리를 초래했으며, 금은 안전자산으로서의 매력을 유지함.

이러한 금값 상승은 단순한 시장 추세를 넘어, 미국 중심의 국제 통화 체제에서 다극화된 체제로의 점진적 전환 시작을 시사한다고 봄. 이는 준비금 관리의 구조적 재편임.

~+50%

260억
달러

~20%

~2%

~60%

금년 누적 수익률 50% 이상을 기록한 금은 1979년 이후 최고의 한 해를 맞이할 전망이다

2025년 3분기 글로벌 실물 금 ETF 유입액은 사상 최대 분기 실적을 기록함

현재 금이 글로벌 중앙은행 준비금에서 차지하는 비중은 2020년 약 10% 대비 증가함

글로벌 투자자들은 포트폴리오의 약 2%를 금으로 보유하고 있으며, 성장 여지가 있다고 추정함

전 세계 금 수요의 약 60%는 투자(40%)와 중앙은행(20%)에서 발생하며, 나머지는 보석 및 기술 분야임

Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg, World Gold Council.

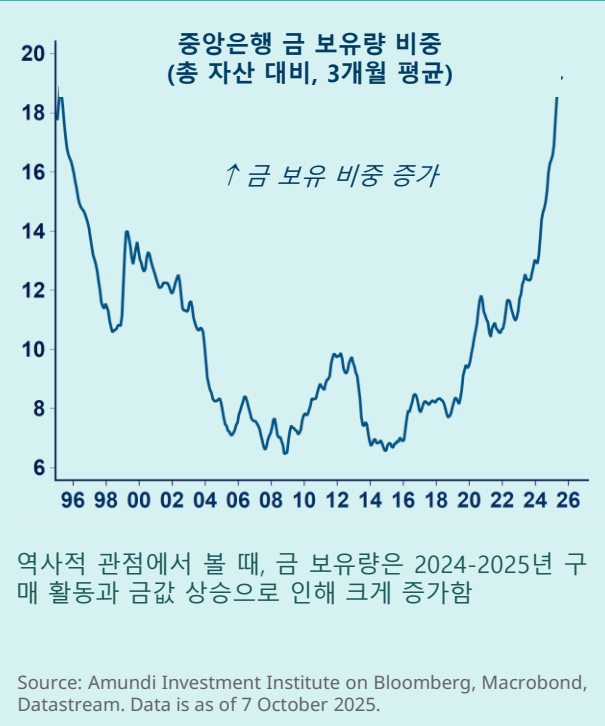
중앙은행 금 보유고: 현재 상황은?

중앙은행 금 배분의 7가지 동인

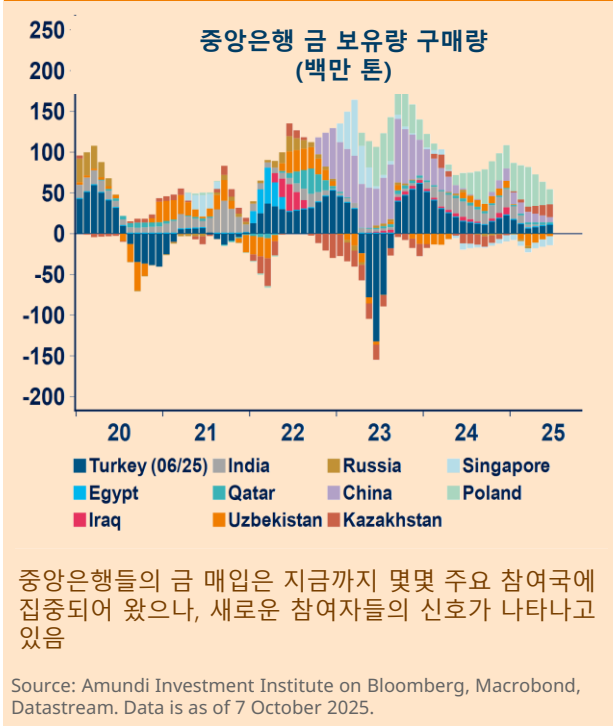
- 1. 경제 안정성 및 규모: 거시경제 약세 시 금 보유 증가
- 2. 인플레이션 및 통화 위험: 금은 인플레이션과 외환 평가절하에 대한 헤지 수단
- 3. 준비금 다각화: 자산 간 분산 투자
- 4. 문화적 요인: 역사적·정치적 이유
- 5. 글로벌 불확실성: 지정학적 또는 금융 위기가 금 수요를 촉진
- 6. USD 가치 하락 위험: 달러 가치 하락에 대한 우려가 금 매수를 촉진할 수 있음
- 7. 금 가격 변동성: 높은 변동성은 금 구매를 억제할 수 있음

"중앙은행의 금 매입은 인플레이션 위험, 지정학적 불확실성, 특히 달러 약세 시기의 다각화 필요성에 의해 주도되었음. 중국과 일부 아시아 국가를 선두로 대부분의 중앙은행은 이미 움직임을 보임. 금으로의 재분배는 계속되고 있지만 속도는 둔화됨."

금에 대한 인상적인 재조정



...지금까지는 12개국에 집중되어 왔음



A woman with long dark hair, wearing a blue coat, is shown in profile from the waist up. She is holding a tablet computer with both hands and looking at the screen. The background is a blurred city skyline at night, with various lights from buildings and streets creating a bokeh effect. A large, dark blue rectangular area with a thin white line and the text '글로벌 투자 전망' is overlaid on the left side of the image.

글로벌 투자 전망

GLOBAL INVESTMENT VIEWS

연준의 고용 임무, 중심 이슈로 부상

지난 몇 달간 미국 채권 수익률은 하락했고 금값은 사상 최고치를 기록함. 글로벌 및 미국 주식 시장 역시 미국의 지속적인 경제 호조, 통화 완화 사이클, 기업 실적 회복력, 인공지능 주도 모멘텀에 힘입어 사상 최고치를 경신함. 여기에는 내재적 모순이 존재하지만, 통화 완화 측면에는 동의함. 모순은 다음과 같은 관점에서 비롯됨: 만약 연준이 주로 경기 둔화 대응을 위해 금리 인하를 시행한다면, 경기 둔화 효과는 이미 약화된 노동시장, 소비, 그리고 궁극적으로 기업 실적에 이미 반영되었어야 한다는 점임.

앞서 언급한 경제 성장, 인플레이션, 통화 완화 등 주요 주제는 다음과 같이 전개될 것으로 예상함:

- 미국에서 스태그플레이션 환경이 확산될 전망(경제 성장 둔화, 단기 고인플레이션 예상). 노동시장이 계속해서 악화되고 임금 상승에 대한 우려가 지속됨에 따라, 소비 둔화가 올해 하반기 성장에 영향을 미치는 핵심 변수가 될 것임. 반면, CPI는 당분간 연준의 2% 목표치를 상회할 것으로 예상되며, 향후 몇 달 동안 상승할 전망이다. 결과적으로 실질 소득 증가와 가처분 소득이 압박받을 것임.
- 성장 측면의 압박이 커지면서 연준과 영란은행은 (고착화된 인플레이션에도 불구하고) 정책 금리 인하를 강요받을 수 있음. 당사는 연준이 올해 추가로 두 차례(각 25bp) 금리를 인하하고, 2026년에 두 차례 더 인하하여 내년 상반기 말까지 최종 금리가 약 3.25%에 도달할 것이라는 전망을 유지함.



VINCENT MORTIER
GROUP CIO

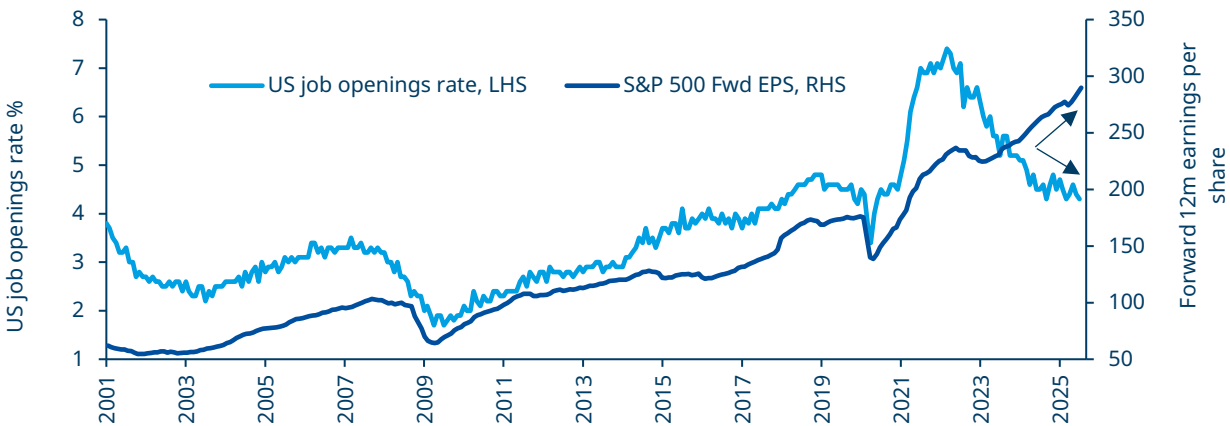


MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE



PHILIPPE D'ORGEVAL
DEPUTY GROUP CIO

미국의 임금 기대와 노동시장 간 괴리 — 소비 둔화



Source: US Bureau of Labour Statistics, Amundi Investment Institute, Bloomberg. As on 17 September 2025. Job openings rate = total number of job openings divided by sum of employment and job openings, ie, all filled and unfilled jobs.

통화 정책에 대한 한 가지 위험 요인은 ECB가 (지나치게) 신중하게 나서 필요한 수준보다 낮은 정책 금리 인하를 단행하며 가격 안정이라는 본연의 임무에 충실할 가능성임.

- 반면 유럽중앙은행은 연방준비제도보다 금리 인하가 적을 것으로 봄. ECB는 금리 조치에 앞서 여전히 데이터에 의존할 것이며, 금년 한 차례와 내년 한 차례 금리를 조정할 것으로 보임. 당사의 최종 금리 전망치는 1.50%로 변함없으며, 이는 1분기에 도달할 것으로 예상됨. ECB는 금년 성장률 전망을 상향 조정했으나, 중요한 점은 내년 전망치를 하향 조정했다는 것임.
- 유로존, 미국, 영국에서는 재정 정책 압박이 지속될 전망이다. 재정 여력이 있는 독일은 유럽 내 예외적 사례로 성장에 긍정적 영향을 미칠 수 있으나, 유럽 경제에 얼마나 기여할지는 지켜봐야 함. 미국에서는 연말에 접어들면서 정부 섯다운을 피하기 위한 협상 과정에서 변동성이 발생할 수 있음.
- 중국 성장세는 둔화되고 있으나, 성장률이 여전히 목표치에 근접할 것으로 예상되고 대외 불확실성이 완화되면서 **당국이 대규모 재정·통화 부양책**을 시행할 가능성은 낮음. 다만 대만 관계에 대한 불확실성은 여전히 남아있음. 인도의 경우 EU와의 협상이 순조롭게 진행 중이어서 EU의 추가 2차 관세 부과 근거는 약함. 미국의 경우에도 양국 관계가 점진적으로 개선될 것으로 전망함.

통화정책에 일부 차이가 존재하지만, 경제 지원 의지는 분명함. 이러한 배경과 위험자산 평가가 높은 상황에서 시장 변동성은 보다 안정적이고 질 높은 시장 부문에 위험을 추가할 기회를 제공할 수 있음.

Amundi Investment Institute: ECB-Fed 정책 차이 및 미국 인플레이션의 유럽 영향

미국과 EU의 정책 차이는 ECB에 딜레마를 안길 것임. 연준이 ECB보다 더 공격적으로 금리를 인하하는 길을 계속 걸어갈 경우, 유로/달러 환율 상승과 미국 관세가 맞물려 EU 수출에 상당한 부담을 주고 결국 성장에도 영향을 미칠 것임. 그때 ECB는 어떻게 대응할지 결정해야 할 것임. 둘째, 미국 인플레이션 상승과 장기 프리미엄 확대는 수익률 곡선 장기물에 상승 압력을 가할 수 있음. 이는 유럽의 장기 수익률에도 영향을 미칠 수 있으며, 높은 부채와 재정 적자에 시달리는 정부에 도전 과제를 제기할 수 있음.

서비스 부문이 미국 전체 소비자물가지수에서 차지하는 비중이 더 크기 때문에, 관세로 인한 상품 가격 변동이 서비스 가격에 영향을 미칠지 주시하고 있음. 둘째, 기업이 상승한 상품 원가를 소비자에게 전가할 수 있는 능력은 기업 가격 결정력, 소비자의 대체 가능성 예상 범위, 수요 탄력성 등 여러 미시적 요인에 달려 있음. 가격 인상과 기업 차원의 원가 흡수 조합이 가장 유력한 시나리오라고 봄.

미국과의 무역 협정으로 관세 관련 불확실성은 줄었지만, 관세 인상 효과가 EU 성장에 부담을 주기 시작하면 ECB는 금리를 인하할 것으로 예상됨. 올해 한 차례, 내년 1분기에 한 차례 인하할 것임.

MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

당사의 다소 긍정적인 리스크 관점은 아래 자산군별로 설명됨:

- **채권 부문에서는** 비경기 침체 환경에서 금리 인하 모드(일부 차이는 있으나)에 있는 중앙은행들이 기업 크레딧에 긍정적일 것으로 보임. 수익률 곡선 측면에서는 커브 스티프닝 전망을 유지함.
- **글로벌 주식 시장은** 기술주 및 기술 투자에 대한 낙관론이 주도하는 다중 요인에 의해 움직여 음. 당사는 미국 가치주, 영국 및 유럽 중소형주에 대해 건설적인 입장을 유지하며, 현실에 발을 디디고 펀더멘털에 충실하고자 함. 목표는 개별적 요인을 극대화하고 더 세분화된 접근을 취하는 것임.
- **다극화된 세계 질서는** 상이한 신흥국 시장의 매력을 높임. 미국과 중국, 인도 등 신흥국 간 무역 긴장, 연준 정책, 각국 중앙은행 정책은 신흥국 수익률 결정에 중요한 변수임. 해당 자산군에 대한 전반적 긍정적 전망을 유지함.
- **멀티에셋에서는** 영국 등 국가의 단기 인플레이션 전망과 재정 압박을 평가 중임. 해당 국가에서는 전술적으로 듀레이션 중립으로 전환했으나, 전반적으로는 듀레이션에 대한 긍정적 관점을 유지함. 이는 주식, 크레딧, 신흥시장에 대한 건설적 접근을 통해 균형 있게 반영됨. 또한 주식에 대한 적절한 안전장치 필요성과 포트폴리오 안정화 수단으로서 금의 역할도 인식함.

위험에 대한 긍정적 시각을 유지하면서도, AI 기술이 생산성을 향상시키고 기업 마진을 끌어올릴 수 있는 신호를 기다리고 있음. 당사는 펀더멘털에 기반한 접근을 선호함.

전반적 리스크センチ먼트

Risk off

Risk on



당사는 글로벌 경제가 변화하는 가운데, 지금이 위험을 크게 늘릴 때가 아니라 펀더멘털에 기반해 점진적인 변화를 모색해야 할 시기라는 견해를 유지함.

전월 대비 변화

- **주식:** 글로벌 요인 중 소형주에 대해 소폭 긍정적 전환
- **채권:** EU 투자등급 신용등급을 상향 조정함
- **멀티에셋:** 영국 채권 듀레이션 등급을 중립으로 하향 조정
- **외환:** 달러에 대해 다시 신중한 태도로 전환

Overall risk sentiment is a qualitative view towards risk assets (credit, equity, commodities) expressed by the various investment platforms and shared at the global investment committee. Our stance may be adjusted to reflect any change in the market and economic backdrop.

ECB= European Central Bank, DM= Developed Markets, EM = Emerging Markets, CBs = central banks, IG = investment grade, HY = high yield, HC = Hard Currency, LC = Local Currency. For other definitions see the last page of this document.

채 권

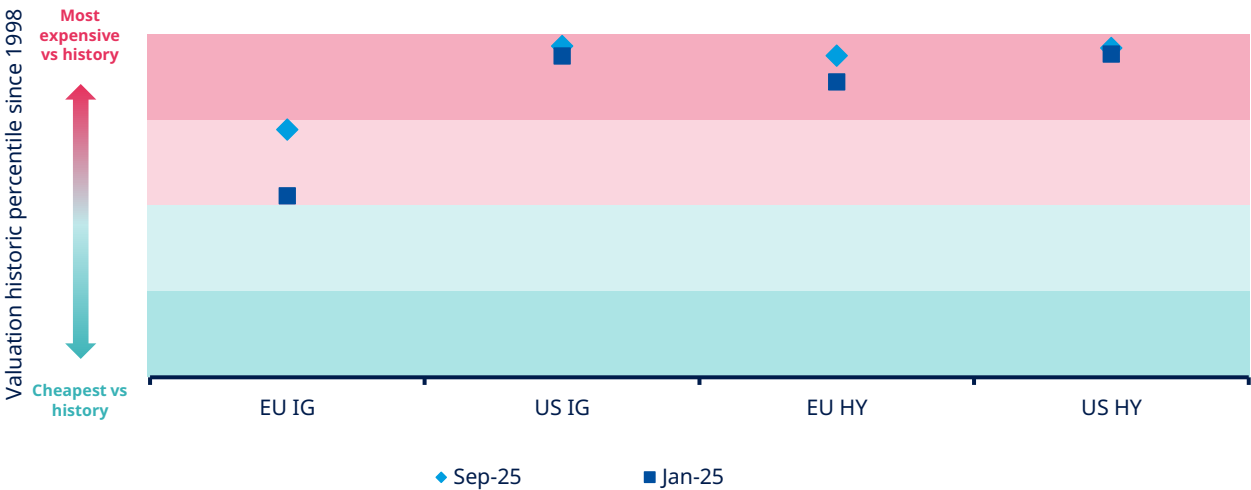
크레딧 시장의 수익 창출 잠재력 활용

미국 경제 성장 둔화와 일부 위험자산의 사상 최고치 기록이라는 특이한 조합이 나타나고 있음. 유로존에서는 미국 관세와 독일 재정 부양책의 성장 영향이 아직 가시화되지 않았음. 이러한 상황 속에서 연준은 경기 침체 징후가 없음에도 금리 인하 사이클을 시작함. 데이터에 의존할 것으로 예상되는 ECB조차도 연말에 접어들면서 정책 금리를 인하할 가능성이 높음.

중앙은행의 금리 인하는 크레딧 시장에서 수익 창출 잠재력의 매력을 높일 수 있으나, 투자자들은 평가 수준과 퀄리티에 유의해야 함. 따라서 현재는 캐리 수익이 매력적이고 펀더멘털이 합리적으로 견고한 부문을 선별하기에 적절한 시기임.

듀레이션과 수익률 곡선	기업 크레딧	외환
<ul style="list-style-type: none">▪ 만기에 대한 견해는 미국과 유럽을 포함해 중립적임. 미국에서는 현재 고평가된 단기(2년물)에 대해 전술적으로 신중한 입장을 취하고 있지만, TIPS 채권에 대해서는 긍정적임.▪ 상대적으로 미국보다 EU를 약간 선호하며, EU 주변국 채권도 긍정적으로 평가함.▪ 수익률 곡선 측면에서는 미국(5-30년물)과 유럽(5-30년물)에서 스틱프닝 상승세가 지속될 것으로 봄.▪ 마지막으로, 영국 채권 듀레이션에 대해서는 긍정적인 입장을 유지하고 일본에 대해서는 신중한 입장을 유지함.	<ul style="list-style-type: none">▪ 기업 펀더멘털이 견조한 상태를 유지하고 있으며, 미국과의 무역 협정이 투자 심리를 부양한 점을 고려하여 EU 투자등급 채권에 대한 전망을 상향 조정함. 특히 BBB 및 BB 등급 크레딧의 중기 만기(3~7년)에 대한 선호도가 높음.▪ 또한 후순위 금융채권 및 기업 하이브리드 증권 중 단기 만기 도 선호함.▪ 섹터별로는 은행, 보험, 부동산을 선호함.	<ul style="list-style-type: none">▪ 현재 달리는 강한 방향성을 보이지 않음. 시장의 연준 금리 인하 기대 재평가에 따라 다시 신중한 입장을 취함. 중앙은행에 대한 정치적 압박을 고려할 때 달리는 주요 관심사로 남을 것임.▪ 일본의 임금 인플레이션 압력은 일본은행의 정책 금리 인상을 촉진할 가능성이 높음. 엔화에 대해서는 여전히 긍정적임. 그러나 유로와 파운드에 대해서는 신중한 입장임.

1998년 이후 현재 밸류에이션 수준과 역사적 수준 비교



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg, as of 25 September 2025. Jan-25 refers to 8 January 2025. EU IG, US IG, EU HY, US HY are ICE BofA corporate bond indices. IG: investment grade. HY: high yield. Analysis is based on spreads for bond indices. Cheapest is in the first quartile, most expensive is in the fourth quartile.

주식

AI 열풍에 대한 냉정한 시각

미국시장과 어느 정도 글로벌 주식은 AI 테마를 둘러싼 긍정적 뉴스 흐름에 이끌려 왔으나, 당사는 시장이 이 테마와 관련된 대규모 자본 지출 계획에 대해 지나치게 낙관적이라고 봄. 핵심 질문은 다음과 같음: 더 저렴하고(‘DeepSeek moment’처럼) 더 빠른 기술이 등장한다면 어떻게 될까? 그리고 그것이 투자 수익률에 어떤 영향을 미칠까? 또한 재정 확대와 중앙은행의 금리 인하가 이러한 열기에 부채질하고 있음. 당사에게 이는 가장 큰 취약점으로 보임.

따라서 리스크 관리가 더욱 중요해지고 있음. 동시에 일본 기업 개혁, 영국 소득 창출, 유럽 재정 부양(중소형주에 유리) 등 세분화된 테마를 발굴 중임. 전반적으로 당사는 여전히 우수한 비즈니스 모델과 밸류에이션에 주목하고 있음.

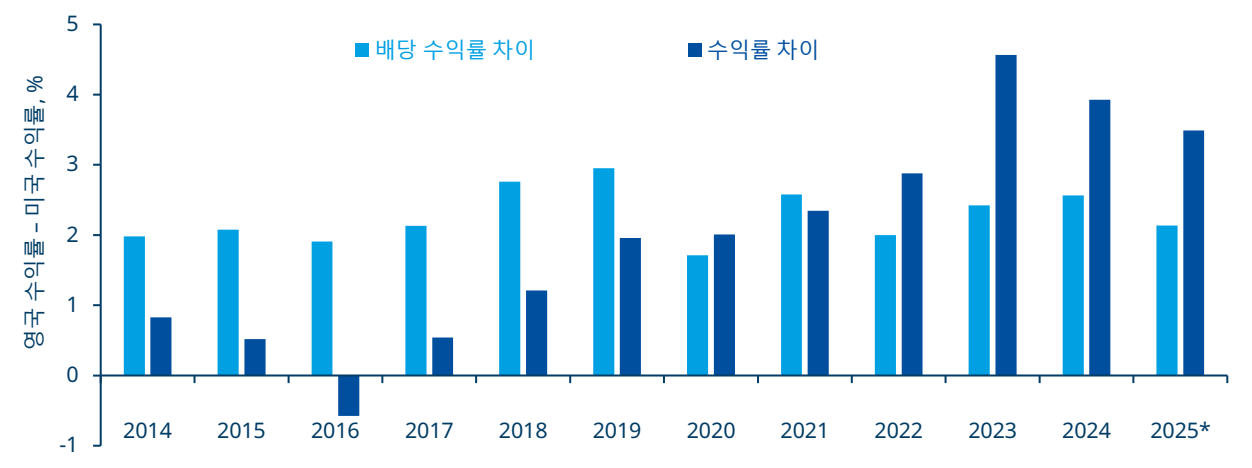
글로벌 혁신

- 평가와 시장 집중도 우려로 인해 미국보다 유럽과 일본을 선호함.
- 유럽은 EU 차원의 경쟁력 강화를 목표로 한 재정·통화 정책 개혁과 에너지 비용 하락을 통해 관세 관련 영향을 완화할 수 있는 유리한 위치에 있는 것으로 보임.
- 영국 주식은 상대적으로 매력적인 밸류에이션 배수와 높은 수익률을 고려해 긍정적 비중을 유지함. 또한 방어적 특성으로 인해 시장 다각화 수단으로서도 매력적임.
- 일본에서는 기업 개혁 스토리에 긍정적임. 수익성, 자본 수익률, 기업 가치 제고를 위한 노력이 지속되고 있기 때문임. 또한 은행 및 보험사를 통해 금리 정상화 흐름을 활용하고 있음.

섹터 및 스타일 혁신

- 미국에서는 기술주 비중이 지나치게 높은 상황에서 해당 업종 평가가 사상 최고 수준에 근접해 있어 가치주를 선호함. 또한 현재의 유리한 시장 환경이 지속될 것으로 예상되며, 은행들이 낮은 크레딧 비용, 규제 완화, 가속화되는 대출 증가의 혜택을 볼 것으로 전망되어 미국 은행주도 선호함. 기타 지역에서는 자본재 부문에 긍정적임. 해당 산업은 정부 정책에 따른 자동화, 지속가능성, 리쇼어링이라는 장기적 테마의 혜택을 누릴 유리한 위치에 있기 때문임.
- 유럽에서는 대형주 대비 매력적인 밸류에이션과 독일의 재정 전환 및 국방 지출 확대의 수혜 가능성으로 중형주 부문을 선호함. 또한 프랑스 등 일부 국가의 변동성은 질적 사이클릭 주식에 투자 기회를 제공할 수 있음.

영국시장은 극히 드문 예외를 제외하고 꾸준히 미국보다 높은 수익률을 기록해 왔음



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg as on 18 September 2025. Dividend yields and earnings yields for past 12 months. *yields as on 18 September 2025.

신 흥 시 장

다극화된 세계 속 신흥시장

미국의 경제적 영향력은 여전히 우세하지만, 신기술(예: 중국의 인공지능)과 글로벌 공급망 재편(예: 인도)에 적응하고 포지셔닝할 수 있는 신흥국들이 다극화로의 전환에서 수혜자가 될 것임. 최근 당사 내부 논의의 주요 주제는 달러 약세와 연준의 통화 완화 정책, 트럼프 행정부의 정책 및 압박이 통화에 미칠 영향이었음.

따라서 리스크 관리의 중요성이 더욱 커지고 있음. **동시에 일본 기업 개혁, 영국 소득 창출, 유럽 재정 부양(중소형주에 유리) 등 세분화된 테마를 발굴 중임.** 전반적으로 여전히 우수한 비즈니스 모델과 밸류에이션에 주목하고 있음.

신흥국 채권

- 신흥국 채권에 대해 긍정적이며, 특히 통화 완화, 국내 시장의 인플레이션 배경, 달러 약세를 평가하고 있음.
- 현지 통화 채권은 지속적인 신흥국 성장과 완화적인 인플레이션 기대에 힘입어 지지받을 것으로 보임. 예를 들어, 당사는 남미와 고수익 선별적 프런티어 시장을 선호함.
- 기술적 요인이 지지되는 하드 통화 채권에서는 캐리가 매력적임. 전반적으로 투자등급 채권보다 고수익 채권을 선호하며, 사하라 이남 아프리카, 신흥 유럽, 남미에 대해 선별적으로 긍정적임.

신흥국 주식

- 남미에서는 브라질과 멕시코가 낮은 밸류에이션과 미국 및 국내 금리 하락 전망을 고려할 때 매력적인 투자 사례를 제시함.
- 중국 주식에 대해서는 중립적 입장을 유지하며, 기술 섹터에서 기회가 있을지 탐색 중임.
- 인도의 경우 장기적 긍정적 전망이 미국 관세로 인해 흐려지고 있음. 미국 및 EU와의 협상을 면밀히 모니터링 중임. 트럼프 행정부의 인도에 대한 유화적 태도가 지속된다면 시장 심리가 급변할 수 있음.

아시아 주요 관점

관세 위험 완화와 글로벌 위험 선호 심리가 상승하면서 아시아 시장 전반의 강한 실적이 지속되고 있음. 관세 우려에도 무역 활동은 탄력성을 유지했으며, 제한적인 인플레이션으로 **아시아 중앙은행들은 완화적 기조를 유지할 수 있음.** 글로벌 차원에서 연준의 금리 인하 재개는 달러 약세를 지속시킬 것임. 약한 달러와 강한 투자 심리가 결합되면 일반적으로 아시아 시장에 유리한 환경을 조성함.

글로벌 맥락에서 아시아 자산의 유리한 위치. 아시아 기업들의 실적 전망은 대체로 긍정적임. 기술적 지표와 투자 심리가 강세를 보이며, 선진국 시장에 비해 주식 밸류에이션도 매력적임. 다만 시장 성과가 고르지 않아 선별적 접근이 중요함. **최근 시장 조정과 견고한 실적 성장세를 고려해 인도에 대해 긍정적 관점을 유지하는 반면, 견고한 시장 조정 이후 한국에 대해서는 보다 신중한 입장을 취함.**

채권시장에서는 강력한 기술적 배경에 힘입어 크레딧 스프레드가 점진적으로 축소될 것으로 봄. 신규발행물량은 시장이 쉽게 흡수하고 있으며, 투자자들은 여전히 상당한 유동성을 보유하고 있음. 미국 국채 수익률 하락은 아시아 채권시장을 지속적으로 지지함. 다만 인도네시아의 정치·사회적 사건과 이로 인한 국채시장 영향은 면밀히 모니터링 중임.

멀티에셋

변화하는 인플레이션 환경 속 듀레이션 미세 조정

미국 경제 활동은 경제의 주축인 소비 부진으로 인해 하반기에는 둔화될 가능성이 높음. 또한 당분간 인플레이션이 어느 정도 탄력성을 보일 것으로 봄. 영국에서도 중앙은행이 물가 압력 상승에 대응하고 있음. 다만 유럽의 경우 당분간 인플레이션이 통제되고 있다는 점에서 상황이 다소 다름. **위험자산에 대해서는 일부 부문에서 밸류에이션이 높은 수준이지만, 펀더멘털과 수익 잠재력을 바탕으로 다소 긍정적인 위험 태도를 유지함** (과감한 예측은 배제). 반면 주식에 대한 헤지 및 **금과 같은 포트폴리오 다각화/안정화** 수단의 필요성을 재차 강조함.

"전반적으로 듀레이션에 대해 긍정적인 입장을 유지하지만, 단기 인플레이션 압력과 영국 재정 전망으로 인해 영국 국채(길트)에 대해서는 중립적 입장을 취함."

미국, 영국, 신흥시장을 아우르는 건설적인 주식 관점은 유지됨. 미국에서는 기업 실적 모멘텀, 완화적 연준 기조, 기술 발전이 벤치마크 시장에 긍정적 요인으로 작용함. 그러나 당사는 다각화된 접근을 유지하며, 대형 기술주 섹터를 제외한 미국 내수 경제에 주로 집중되어 광범위한 시장보다 부진했던 중형주에 대해 긍정적임. 또한 신흥국 주식 전반과 중국에 대해 낙관적임. 연준의 통화 완화는 신흥국 중앙은행들이 국내 성장 환경을 개선할 여지를 열어줌.

미국(5년물)을 포함한 전체 듀레이션과 독일 국채 대비 핵심 EU 및 이탈리아 국채에 대해 긍정적 입장을 유지함. 그러나 시장이 아직 발표되지 않은 정부 예산안을 더욱 면밀히 검토하는 시점에서 영국 인플레이션, 특히 서비스 부문 인플레이션이 상승 추세를 보이고 있다고 판단함. 이에 따라 영국 채권 듀레이션을 전술적으로 중립으로 하향 조정했으며, 일본은 밸류에이션과 일본은행의 금리 인상 기대감으로 인해 신중한 입장을 유지함. 크레딧 부문에서는 EU 투자등급 채권과 신흥국 스프레드에 대해 긍정적임.

중기적으로 미국 달러는 높은 부채 등 구조적 요인에 의해 압박받을 것으로 보여 신중한 입장을 유지함. 유로화, 엔/유로 환율에 대해 긍정적이며, 신흥국 통화 중에서는 위안화보다 멕시코 페소를 계속 선호함.

아문디 멀티에셋 투자 관점*



▼ 전월 대비 하향 조정

▲ 전월 대비 상향 조정

Source: Amundi, as of 24 September 2025. Changes M-1 include from previous month. The table represents the main investment convictions (including hedging) of the Multi Asset Platforms. *The views are expressed relative to a Reference Asset Allocation (with benchmark 45% equity, 45% bonds, 5% commodities, 5% cash) with "=" being neutral. The + and - may not sum-up due to potential use of derivatives in the implementation. This is an assessment at a specific time, and it can be subject to change at any time. This information is not intended to be a forecast of future results and should not be relied upon by the reader as research, investment advice or a recommendation regarding any fund or any security in particular. This information is for illustrative purposes and does not represent the actual current, past or future asset allocation or portfolio of any Amundi product.

자산군별 아문디 전망

주식 시장 전망

주식	전월 대비 변경	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
미국					◆					
미국 성장주			◆							
미국 가치주							◆			
유럽								◆		
유럽 SMID								◆		
일본							◆			
신흥시장							◆			

글로벌 팩터	전월 대비 변경	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
성장					◆					
밸류							◆			
소형주	▲						◆			
퀄리티						◆				
낮은 변동성							◆			

채권 전망

듀레이션	전월 대비 변경	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
미국						◆				
EU						◆				
영국								◆		
일본				◆						
전체						◆				

크레딧	전월 대비 변경	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
미국 투자등급						◆				
미국 하이일드				◆						
EU 투자등급	▲							◆		
EU 하이일드						◆				
전체							◆			

FX	전월 대비 변경	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
USD	▼				◆					
EUR					◆					
GBP					◆					
JPY								◆		
신흥국 통화*							◆			

▼ 전월 대비 하향 조정
▲ 전월 대비 상향 조정

Source: Summary of views expressed at the most recent global investment committee (GIC) held on **24 September 2025**. The table shows absolute views on each asset class and are expressed on a 9 scale range, where = refers to a neutral stance. This material represents an assessment of the market at a specific time and is not intended to be a forecast of future events or a guarantee of future results. This information should not be relied upon by the reader as research, investment advice or a recommendation regarding any fund or any security in particular. This information is strictly for illustrative and educational purposes and is subject to change. This information does not represent the actual current, past or future asset allocation or portfolio of any Amundi product. FX table shows absolute FX views of the GIC. * Represents a consolidated view of multiple EM currencies.

신흥시장 전망

신흥국 채권	전월 대비 변경	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
중국 정부채						◆				
인도 정부채								◆		
신흥시장 HC								◆		
신흥시장 LC									◆	
신흥시장 회사채								◆		
신흥시장 주식	전월 대비 변경	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
신흥시장						◆				
아시아 신흥시장						◆				
남미								◆		
EMEA 신흥시장								◆		
중국 외 신흥시장							◆			
중국						◆				
인도							◆			

Source: Summary of views expressed at the most recent global investment committee (GIC) held on 24 September 2025.

▼ 전월 대비 하향 조정
▲ 전월 대비 상향 조정

DEFINITION ABBREVIATIONS
Currency abbreviations: USD – US dollar, BRL – Brazilian real, JPY – Japanese yen, GBP – British pound sterling, EUR – Euro, CAD – Canadian dollar, SEK – Swedish krona, NOK – Norwegian krone, CHF – Swiss Franc, NZD – New Zealand dollar, AUD – Australian dollar, CNY – Chinese Renminbi, CLP – Chilean Peso, MXN – Mexican Peso, IDR – Indonesian Rupiah, RUB – Russian Ruble, ZAR – South African Rand, TRY – Turkish lira, KRW – South Korean Won, THB – Thai Baht, HUF – Hungarian Forint.

IMPORTANT INFORMATION
The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an “as is” basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the “MSCI Parties”) expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranty of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages. (www.msclubarra.com). The Global Industry Classification Standard (GICS) SM was developed by and is the exclusive property and a service mark of Standard & Poor’s and MSCI. Neither Standard & Poor’s, MSCI nor any other party involved in making or compiling any GICS classifications makes any express or implied warranties or representations with respect to such standard or classification (or the results to be obtained by the use thereof), and all such parties hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of such standard or classification. Without limiting any of the foregoing, in no event shall Standard & Poor’s, MSCI, any of their affiliates or any third party involved in making or compiling any GICS classification have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

This document is solely for informational purposes. This document does not constitute an offer to sell, a solicitation of an offer to buy, or a recommendation of any security or any other product or service. Any securities, products, or services referenced may not be registered for sale with the relevant authority in your jurisdiction and may not be regulated or supervised by any governmental or similar authority in your jurisdiction. Any information contained in this document may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. Furthermore, nothing in this document is intended to provide tax, legal, or investment advice. Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management S.A.S. and is as of 7 September 2025. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an “as is” basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management S.A.S. and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks. Furthermore, in no event shall Amundi have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages due to its use. Assumptions on tariffs as of 28 August 2025, countries face value tariffs are adjusted with sectoral tariffs (Section 232) and/or exemptions. On India, 25% Universal tariffs and 25% secondary sanctions on Russian Oil Imports; on China 20% Fentanyl and 10% reciprocal. Sectoral tariffs on Canada and Mexico only for non-USMCA-compliant imports.

Photo credit: Unya-MT @gettyimages

Marketing material for professional investors.

AII* CONTRIBUTORS

JEAN-BAPTISTE BERTHON

SENIOR INVESTMENT STRATEGIST

LORENZO PORTELLI

HEAD OF CROSS ASSET STRATEGY

CHIEF EDITORS

MONICA DEFEND

HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

VINCENT MORTIER

GROUP CIO

EDITORS

CLAUDIA BERTINO

HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS AND PUBLISHING, AII*

LAURA FIOROT

HEAD OF INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION, AII*

DEPUTY EDITOR

CY CROSBY TREMMEL

INVESTMENT INSIGHTS, AII*

DESIGN EDITOR

CHIARA BENETTI

DIGITAL ART DIRECTOR AND STRATEGY DESIGNER, AII*

* Amundi Investment Institute

IMPORTANT INFORMATION

This document is solely for informational purposes.

This document does not constitute an offer to sell, a solicitation of an offer to buy, or a recommendation of any security or any other product or service. Any securities, products, or services referenced may not be registered for sale with the relevant authority in your jurisdiction and may not be regulated or supervised by any governmental or similar authority in your jurisdiction.

Any information contained in this document may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices.

Furthermore, nothing in this document is intended to provide tax, legal, or investment advice.

Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management SAS and is as of 15 October 2025. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management SAS and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks.

Furthermore, in no event shall any person involved in the production of this document have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages.

Date of first use: 15 October 2025.

Document ID: 4905522

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée" - SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 - Head office: 90-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Photo credit: ©iStock/Getty Images Plus - viafilms

Amundi Investment Institute

In an increasing complex and changing world, investors need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios.

This environment spans across economic, financial, geopolitical, societal and environmental dimensions. To help meet this need, Amundi has created the Amundi Investment Institute. This independent research platform brings together Amundi's research, market strategy, investment themes and asset allocation advisory activities under one umbrella; the Amundi Investment Institute. Its aim is to produce and disseminate research and Thought Leadership publications which anticipate and innovate for the benefit of investment teams and clients alike.

Get the latest updates on:



- Geopolitics
- Economy and Markets
- Portfolio Strategy
- ESG Insights
- Capital Market Assumptions
- Cross Asset Research
- Real and Alternative Assets

Visit us on



[Visit the Research Center](#)

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned