

Investment
Institute

트럼프 2.0이 경제와 시장에 미치는 영향

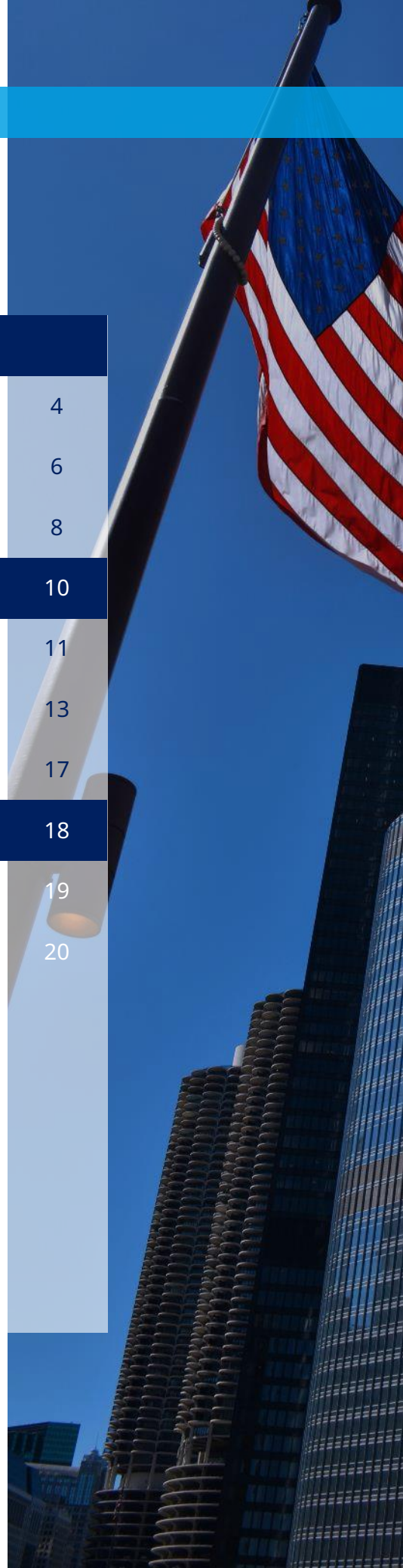
CROSS ASSET INVESTMENT STRATEGY

2025년 2월

• Document for professional investors only

목차

이달의 주제	
트럼프 2.0이 글로벌 경제에 미치는 영향	4
트럼프 2.0이 시장에 미치는 영향	6
트럼프 시대의 달러: 강세지만 멈출 수 없는 것은 아님	8
글로벌 투자 전망	10
CIO 전망 리스크를 감수하되 헤지와 금으로 보호	11
세 가지 인기 질문	13
자산군별 전망	17
시나리오, 리스크 및 거시 경제 전망	18
시나리오 및 리스크	19
거시 경제 전망	20





**MONICA
DEFEND**
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

"미국 연준은 높은 예상 재정 적자와 노동 공급 충격 가능성으로 불확실한 전망에 직면하고 있으며, 이는 인플레이션 전망에 부담을 줄 것"

"트럼프 관세부터 DeepSeek가 AI에 미치는 영향까지 불확실성이 커지면서 글로벌 주식 기회에 집중하고 금으로 다각화하며 듀레이션에 대한 전술적 접근 (tactical approach) 방식을 유지함"



**VINCENT
MORTIER**
GROUP CHIEF
INVESTMENT OFFICER

이달의 주제

트럼프 2.0이 글로벌 경제에 미치는 영향

저자

MAHMOOD PRADHAN

HEAD OF GLOBAL MACROECONOMICS, AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

ANNALISA USARDI, CFA

SENIOR ECONOMIST, HEAD OF ADVANCED ECONOMY MODELLING, AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

주요 내용

시뮬레이션 결과, 관세가 부과되는 국가와 영향을 받는 국가 모두에서 경제 성장에 0.2~0.3%의 부정적인 영향을 미치고 인플레이션을 약 0.3% 상승시킬 수 있는 것으로 나타남.

이러한 조치의 규모, 시기 및 순서는 그 영향을 이해하는 데 핵심적인 요소이며, 광범위한 조치보다는 특정 부문과 제품을 대상으로 하는 전략일 가능성이 높음.

중국을 생산 체인을 아시아와 남미로 이전하여 미국 수입을 줄이고 관세 효과를 완화하기 위해 재정 지원 조치를 시행할 가능성이 높음. 반면 유럽은 이러한 유연성이 부족하지만 개혁과 투자를 가속화할 수 있음.

미국의 정책 환경은 매우 불확실해져 기존의 거시적 예측을 어렵게 만들고 있음. 그러나 행정명령, 정책 발표, 양국 무역 관계 재검토 명령 등 초기 징후를 보면 트럼프 대통령이 이민 통제, 관세, 감세 등을 추진할 의사가 있음을 알 수 있음. 미국이 OECD 법인세 협정에서 탈퇴하는 것은 새로운 일이며, 세금 경쟁으로 인해 많은 선진국의 경쟁력과 과세 기반이 약화되는 등 매우 부정적인 결과를 초래할 수 있음.

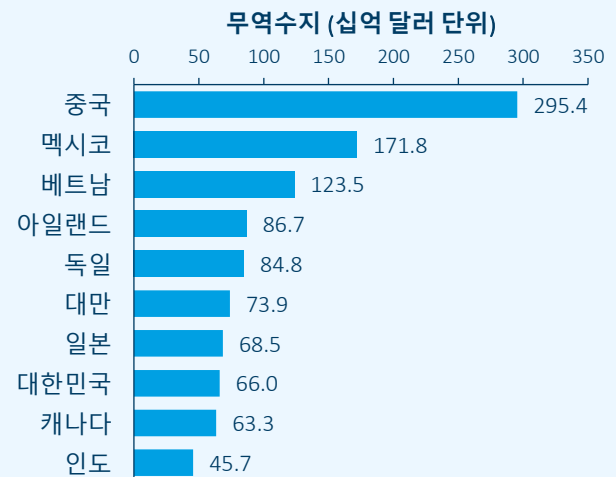
미국 및 글로벌 경제에 미칠 것으로 예상되는 영향

전반적으로 트럼프 정책들은 성장률을 2025년 2% 내외, 2026년 2% 이하로 약 0.2% 낮추고 인플레이션을 2025년 약 2.5%(현재 연준의 예상과 유사)로 끌어올릴 것으로 봄. 규제 완화와 감세는 단기적으로 경제를 부양할 수 있지만, 공공 부채가 증가하고 민간 지출이 제한되는 상황에서 높은 수익률을 유지할 가능성도 있음. 바이든의 인플레이션 감축법 (Inflation Reduction Act) 일부를 철회하는 것도 투자에 부담을 줄 것임.

불확실성 또한 연준의 과제를 복잡하게 만들. 더 명확해질 때까지는 연준의 단기적인 금리 변경 중단과 'higher for longer' 시장의 기대가 이어질 것으로 봄.

트럼프가 많은 국가와 거래할 수 있기 때문에 관세의 글로벌 영향은 파악하기 더 어려움. 그러나 **트럼프의 주요 관심사가 대규모 양자 간 무역 적자라는 점을 고려할 때, 관세(또는 미국의 재정 억제) 없이 이러한 적자를 줄일 수 있는 방법을 찾기는 어려움.** 게다가 미국 무역 흑자가 큰 국가들(예: 독일, 중국, 캐나다, 멕시코)은 적어도 단기적으로는 미국 수출품에 대한 관세를 낮추고 미국으로부터 더 많이 구매하겠다는 약속을 통해 이러한 흑자를 줄이겠다고 신뢰할 수 있는 위치에 있지 않을 수 있음.

2024년 미국의 최대 무역 적자 규모



Source: Amundi Investment Institute, on BEA data. Data as of 5 February 2025.

유럽에 미치는 영향

미국 무역 흑자가 2,000억 달러가 넘는 EU는 미국의 관세 부과에 대비하고 있음. 미국은 EU 수출의 최대 대상국으로, 5,000억 유로(전체 수출의 20%)가 넘는 중국보다 더 큰 시장임. 10%의 비교적 낮은 관세라도 상당한 영향을 미칠 것이며, 독일, 아일랜드, 이탈리아가 가장 많이 노출되는 반면 프랑스와 스페인은 더 많이 격리되어 있음. 2025년에는 성장률이 0.8%로 약 0.4%포인트 감소하여 올해 잠재 성장률 회복에 차질을 빚을 것으로 예상함. EU에서 보복 목록을 준비하고 있겠지만 정치 지도자들 간의 합의에 시간이 걸릴 수 있기 때문에 EU가 어떻게 대응할지는 어려움. 일각에서는 EU에 자제력을 발휘할 것을 촉구하고 있음. EU는 2018년 트럼프 1.0 행정부가 유럽산 철과 알루미늄에 관세를 인상했을 때 관세를 포함한 법적 대응을 할 수 있는 권한이 있음. 그러나 긴밀하고 통합된 동맹국(캐나다와 멕시코)에 대해 놀라운 정도로 높은 관세가 제안됨에 따라 EU는 더 큰 무역 전쟁의 위험을 제한하는 방법을 고려할 수 있음. 일부 EU 지도자들은 트럼프 대통령의 요구를 충족시키기 위해 협상을 시도할 것이지만 협상 결과는 매우 불확실함. EU가 미국으로부터 더 많은 LNG와 방위 장비를 구매하는 데 동의할 수는 있지만(트럼프가 유럽에 나토 분담금 인상을 요구하는 것과 일치), 이는 중기적으로 유럽의 대규모 양자 무역 흑자를 감소시킬 뿐임. 당면 과제 외에도 EU는 (중국과 마찬가지로) 미국에 대한 의존도를 줄이기 위해 양자 및 지역 무역 협정(최근 메르코수르 협정 등)의 네트워크를 확장하려고 노력할 것임.

DIDIER BOROWSKI, HEAD OF MACRO POLICY RESEARCH, AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

중국에 미치는 영향

2월 4일 시한이 지나도 중국산 수입품에 대한 미국의 10% 관세는 여전히 유효함. 모든 수입품에 대한 전면적인 60% 관세 부과나 중국의 영구적 정상 무역 관계(PNTR) 지위 박탈은 예상하지 못했지만, 점진적이고 점진적인 보호주의적 접근이 시작됨. 현재까지 중국의 대응은 제한적이고 표적화되어 있으며, 특히 보다 철저한 무역 조사가 포함된 미국 우선 무역 정책 보고서가 4월 초까지 제출되어야 한다는 점을 고려할 때 추가 협상의 여지가 있음. 중국은 2월 10일부터 원유, 농기계, 대형차, 픽업트럭에 10%의 관세를 부과하고 석탄과 천연가스에는 15%의 관세를 부과하고 있음. 또한 중국은 Google에 대한 반독점 조사에 착수함. 미국의 40% 추가 관세는 중국 당국의 재정 지원이 없다고 가정할 때 2025년부터 2028년까지 중국의 성장률을 누적 1.2% 감소시킬 수 있음. 그러나 4년에 걸쳐 미국의 관세가 시행되면 부정적인 영향을 완화하기 위한 추가 재정 부양책이 수반될 것으로 예상됨. 상황의 진전에 따라 조정과 재평가가 필요하며, 국내 및 국제 시장에 미치는 영향을 신중하게 관리할 것임. 내수를 안정시키고 미국 정책의 부작용에 대응하기 위한 확장적 재정 정책의 채택으로 2025년 GDP 성장률은 4.1%를 기록할 것으로 봄.

ALESSIA BERARDI, HEAD OF EMERGING MACRO AND STRATEGY RESEARCH - AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

트럼프의 외교 정책

트럼프의 외교 정책은 정책 목표를 위해 관세를 사용하려는 욕구, 재산업화 추진, 경쟁국 약화에 대한 관심, 평화 조성자로서의 업적을 남기고자 등 다양한 요인에 의해 영향을 받을 것임. 트럼프의 아젠다는 국내 및 국제적인 제약에 직면할 것임. 이러한 근본적인 역학 관계의 'landing zone'은 주요 부문에서 경제적 디커플링이 지배하는 미중 관계 악화로 이어질 가능성이 높음. 그러나 양측이 좋은 조건에서 시작하기 위해 노력함에 따라 관계에는 상승 요인도 포함될 것임. 러시아와 우크라이나 간의 협상은 상반기에 시작될 것이지만 휴전 달성은 어려울 것이며, 미국은 러시아에 추가적인 경제적 압박을 가할 가능성이 높음. 미국과 유럽연합의 관계는 여전히 불안정할 것이며, 유럽연합 지도자들은 협박과 협력이 혼재된 상황에 직면할 것임. 또한 미국이 영향력 확대를 모색함에 따라 라틴 아메리카 국가 및 캐나다와의 관계도 긴장될 것임. 상당한 변동성에도 불구하고 글로벌 다각화 노력 속에서 새로운 승자가 등장할 것임.

ANNA ROSENBERG, HEAD OF GEOPOLITICS - AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

이달의 주제

트럼프 2.0이 시장에 미치는 영향

트럼프 취임 이후 시장은 '트럼프 무역'(기술주, 달러, 암호화폐)에 대해 소폭 하락 조정하는 한편 전반적으로 긍정적인 심리를 유지하고 있음. 시장은 아직 트럼프 정책의 잠재적 조합을 완전히 가격에 반영하지 않았기 때문에 이제 무역 발표에 관심이 집중되고 있음. 관세와 관련된 추가 소식이 나오면 변동성이 지속될 것으로 예상함. 하지만 **트럼프가 가혹한 무역전쟁으로 확대하지 않고 거래적 접근법을 채택한다면 주식시장은 회복력을 유지할 것으로 봄**. 채권은 인플레이션과 연준의 조치에 대한 기대감이 계속해서 주요 동인이 될 것임. **현재 연준이 금리를 동결하고** 있는 가운데 향후 관세 발표와 경제지표가 연준의 다음 조치를 결정하는 데 중요한 역할을 할 것임.

전반적으로 시장 환경은 상반기에 현재의 긍정적인 경제 배경에 힘입어 지지될 것으로 보이지만 불확실성이 커지고 있음. 하반기로 접어들면서 관세가 경제 성장과 인플레이션에 미치는 영향이 실적 조정을 촉발해 잠재적으로 위험 심리를 악화시킬 수 있음. 무역전쟁 본격화, 지정학적 긴장 고조, 인플레이션 압력 상승, 새로운 유가 전쟁과 같은 꼬리위험은 가격에 거의 반영되지 않은 것으로 보임. 긍정적인 측면은 러시아-우크라이나 전쟁의 휴전 역시 가격에 반영되지 않았으며 유럽 자산에 긍정적인 촉매제가 될 수 있다는 점임.

채권에서는 높은 변동성이 유지될것으로 예상함

채권 시장은 도널드 트럼프의 정책이 성장과 인플레이션 전망, 중앙은행의 대응에 변화를 가져올지 여부를 평가하고 있음. 최근 예상치를 밑돈 소비자물가지수(CPI)가 수익률 하락을 이끌면서 시장은 실제 경제지표 발표에 계속 집중할 것임. 취임 후 수익률은 4.5%까지 계속 하락했고 30일 실질 변동성도 하락함. 새로운 관세 위협으로 1분기 말까지 수익률은 다시 4.8% 수준을 테스트한 후 성장 둔화에 따라 더 낮아질 수 있음.

미국 10년물 국채 수익률 변동성은 유지될 것



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Data as of 3 February 2025.

저자

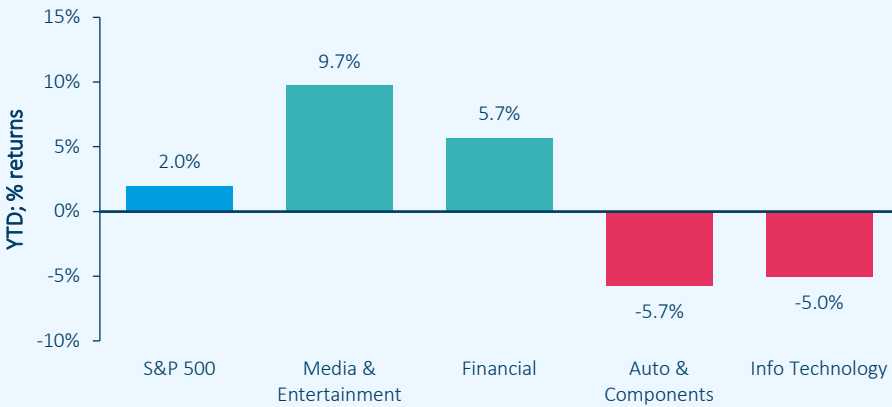
MONICA DEFEND
HEAD OF
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

GUY STEAR
HEAD OF
DEVELOPED MARKETS
STRATEGY, AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

ERIC MIJOT
HEAD OF GLOBAL
EQUITY STRATEGY,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

무역전쟁이 본격화되지 않는다면 올해 상반기에도 시장은 회복세를 유지할 것이며, 위험자산 노출을 일부 헤지하는 것이 유리할 것임.

주식 섹터 로테이션



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Data as of 3 February 2025.

금융, 소프트웨어, 미디어, 통신은 무역 관세에 덜 노출되기 때문에 탄력성을 유지할 것으로 봄

주식은 미국 시장 내 로테이션이 계속될 예정임

미국 정부가 예상되는 관세 정책을 시행함에 따라 시장에서 승자와 패자가 뚜렷하게 나뉘고 있음. 일부 업종은 혜택을 볼 수 있는 반면, 다른 업종은 상당한 어려움에 직면할 수 있음.

감세 혜택은 미국에 진출한 기업, 특히 미국 중소형 기업과 금융 기업뿐만 아니라 미국에 생산 시설을 보유한 비미국 기업에도 도움이 될 것으로 예상함. 반대로 관세는 미국 이외의 생산자, 특히 무역 적자가 큰 국가의 생산자에게 영향을 미칠 가능성이 높음. 자동차와 같이 상품 수출에 의존하는 업종은 더 큰 위험에 직면하는 반면, 소프트웨어, 미디어, 통신과 같은 서비스 업종은 더 탄력적일 것으로 봄.

유럽에서는 유럽 주식 매출의 절반 미만이 국내 매출이기 때문에 잠재적으로 EU GDP 둔화에 노출될 가능성이 있음. 글로벌 매출의 경우 약 6%만이 관세의 위험에 노출되어 있으므로 시장은 전반적으로 탄력성을 유지할 것임. 규제 완화는 기업 활동을 촉진하여 주식 시장을 더욱 지지할 가능성이 높음.

전반적으로 미국 금융은 국내 금융이고, 규제 완화의 혜택을 받으며, 인플레이션이 고착화되거나 재정 적자가 지속될 경우 높은 채권 수익률로 이익을 얻을 수 있다는 점에서 긍정적인 요소를 모두 갖추고 있음. 원자재 및 기술 섹터도 규제 부담 감소로 인한 이점을 누릴 수 있음.

'프로젝트 스타게이트' 발표에서 알 수 있듯이 인공지능(AI)은 계속해서 시장의 핵심 테마가 될 것임. 그러나 새로운 중국 DeepSeek 모델의 등장은 미국 예외주의의 상징인 혼잡한 AI 거래에 도전장을 내밀었음. 비용 효율성이 높다는 점에서 하이퍼스케일러에서 채택업체로 전환될 가능성이 높으며, 소프트웨어가 혜택을 받을 가능성이 높음. 이는 또한 강세장에 대한 참여가 확대될 것이라는 주장에 힘을 실어줌.

지정학적 제약을 제외하고 다른 모든 조건이 동일하다면, 경쟁의 심화와 open-source Gen-AI 모델은 장기적으로 글로벌 생산성을 향상시키고 주식에 긍정적인 동인으로 작용할 것임.

신흥시장은 단기적으로 외환 및 주식 리스크 심리가 약세를 유지할 전망

관세 불확실성은 신흥국 시장, 특히 주식과 환에서 리스크 심리를 압박할 것임. 주식의 경우 트럼프 대통령 취임식을 앞두고 중립으로 이동함. 주요 리스크는 중국, 러시아, 이란과의 정세 변화로 현재 신흥국 증시를 하락 쪽으로 치우치고 있지만 지정학적 긴장이 완화되면 상당한 상승 잠재력이 있을 수 있음. 인도는 장기적인 스토리가 남아 있지만 현재의 높은 밸류에이션으로 인해 위험에 노출되어 있고, 멕시코와 한국은 관세 긴장이 완화되면 반등할 수 있는 좋은 위치에 있는 것으로 보임. 중국의 경우 내수 부양을 위한 재정 부양책의 수혜를 받을 수 있는 국내 A주를 선호함. 위안화 가치 하락은 관세 인상을 상쇄할 수 있는 중국의 수단임. 2025년 1분기 목표는 현재 7.25에서 7.50임. 신흥국 채권과 관련해서는 특히 수익률 수준이 더 매력적인 하이일드 채권 부문의 경화 채권을 선호함.

이달의 주제

트럼프 시대의 달러: 강세지만 멈출 수 없는 것은 아님

저자

FEDERICO CESARINI

HEAD OF DEVELOPED MARKETS FX STRATEGY, AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

LAURENT CROSNIER

GLOBAL HEAD OF FOREX, AMUNDI

2024년 4분기 초부터 미국 달러(USD)가 강세를 보이면서 G10 통화와 신흥국 통화 모두에 영향을 미쳤음. 미국 대선 결과(트럼프 행정부가 다른 국가를 희생 시키면서까지 미국 성장을 촉진하려는 목표)로 인해 이러한 움직임은 12월에 연방준비제도(Fed)의 커뮤니케이션 전환으로 더욱 강화됨. 이후 채권과 주식 매도가 이어지면서(미국 CPI와 PPI 인플레이션이 부진할 때까지 지속됨) 미 달러화가 유일한 효과적인 분산 투자 수단으로 등장함.

단기적으로는 G7 통화 대비 높은 캐리에 힘입어 여전히 강세를 보이고 있는 달러에 대해 긍정적인 전망을 갖고 있음. 특히 대조적인 거시경제 펀더멘털과 상반된 중앙은행 정책으로 인해 유로화 대비 성과에 대해 긍정적으로 보고 있음. 1월 중앙은행 회의에서 미 연준은 관세와 이민 정책으로 인한 인플레이션 상승 위험에도 금리를 동결한 반면, 유럽중앙은행(ECB)은 성장 둔화와 인플레이션 하락에 대응해 금리를 인하하는 등 이러한 차이가 뚜렷하게 드러났음.

이러한 전망의 위험 요인으로는 트럼프의 잠재적 달러 약세 욕구, 연준의 독립성에 대한 감시 강화, 중기적 관점에 영향을 미칠 수 있는 예산 적자 증가의 영향 등이 있음.

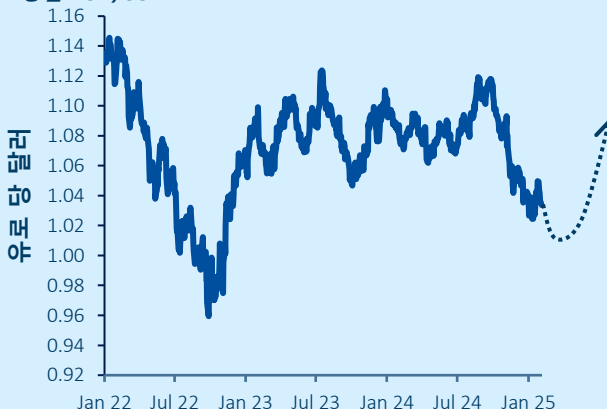
중기적 관점에서는 달러에 대한 전망이 더 부정적임

시장이 2025년 부터 금리 인상을 가격에 반영하기 시작하지 않는 한 달러 강세 추세(즉, 2022년에 경험했던 것이 반복되는 것)가 나타날 가능성은 낮아 보임. 연준에 대한 수정(1분기 금리 동결 및 기존 예상보다 높은 종료 금리 도달)과 무역 리스크 상승을 고려할 때 단기적으로 달러 강세가 예상되지만 연말에는 여전히 1.10 내외의 EUR/USD를 예상함.

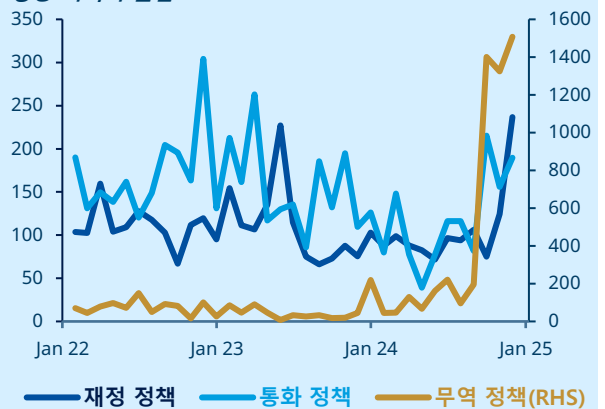
불확실성은 단기적으로 달러화를 지지하지만 너무 급격한 평가절상은 없을 것으로 보임

불확실성이 높은 세계에서 USD 단기적 강세

단기적으로 달러는 강세를 유지할 것임. 하반기 1.10으로 반등할 EUR/USD



불확실성은 단기적으로 달러화를 지지하지만, 현재 추가 상승 여력이 높음



Source: Amundi Investment Institute (AII), Bloomberg. Policy uncertainty indexes are from Baker, Bloom & Davis. These are derived using results from the Access World News database of over 2,000 US newspapers. Each sub-index is calculated using specific economic, uncertainty, and policy terms as well as a set of categorical policy terms. Data is as of 3 February 2025.

네 가지 조건이 당사의 견해를 뒷받침함.

1. 미국에서 긍정적인 서프라이즈에 대한 높은 기준: 2025년의 거시경제 환경은 경제 전망이 어둡고 시장이 연준의 6~7차례 금리 인하를 예상했던 2024년과 크게 달라짐. 현재 성장률 기대치는 약 2% 수준이며 시장은 앞으로 연준의 금리 인하 횟수가 줄어들 것으로 예상하고 있음. 불확실성 증가가 달러화를 지지한다면 투자자들 사이에서 이미 높은 달러 포지션이 긍정적인 서프라이즈를 기대할 수 있는 기준을 높여줌.

2. 미국 외 지역의 침체된 심리: 독일과 프랑스의 성장세 약세, 민간 부문의 부진을 겪고 있는 중국, 미국의 관세 인상으로 인한 세계 무역 리스크는 달러화 대체재를 제한하고 있음. 그러나 현재 미국 밖의 침체된 정서는 추가적인 실망에 대한 기준이 높다는 점을 강조함. 중국의 재정 완화, 독일 선거, 우크라이나 전쟁 해결 등 잠재적 게임 체인저가 투자 심리를 개선하고 달러에 위협을 가할 수 있음.

3. 미국 금리 하락의 영향: 일반적으로 미국 경제가 다른 국가보다 양호하거나 글로벌 성장세가 약화될 때(안전자산 선호 흐름으로 이어짐) 달러가 상승됨. 2025년에도 전자의 조건이 유지될 것으로 예상하지만, 성장 우려에 따른 리스크 오프 환경으로 인해 달러 강세가 지속될 것으로 예상하지는 않음. 팬데믹 이후 상관관계 구조를 보면 미국 금리가 상승하고 주가가 하락할 때 주로 달러가 강세를 보였지만, 위험 회피 심리가 있는 상황에서도 미국 금리가 하락하면 달러가 매도되는 모습을 보임. 2024년 여름, 그리고 최근에는 DeepSeek가 전체 주식 시장을 하락시켰을 때 경험했던 것임.

4. 미국의 핵심 및 서비스 인플레이션 정점: 인플레이션이 목표치를 상회하고 있지만, 인플레이션의 가장 고착적인 요소는 부정적인 기저 효과의 영향을 받고 있으며 미국 관세의 영향은 거의 없을 것임. 이는 연준에 대한 압력을 완화하고 금리 인하 기대감을 정당화할 수 있음.

달러 전망은 상당한 위협을 수반함. 주요 리스크는 금리 인상 가능성 상승에서 비롯됨. 연준이 성장을 희생하면서까지 금리를 인상해야 하는 시나리오를 시장이 가격에 반영하기 시작하면 달러 가치 상승이 급격해질 것임. 이는 2022년 다른 통화 대비 USD 급등의 주요 원인이었으며 2025년에도 주요 리스크로 남아 있음.

USD 상관관계 구조

다양한 주식 및 채권 환경에서 USD와 S&P500의 상관관계

	Falling rates	Flat rates	Rising rates
Equity Risk off	11%	-24%	-37%
Equity Risk on	-34%	-25%	-27%

예상되는 USD 전망

	Falling rates	Flat rates	Rising rates
Equity Risk off	\$ ↓	\$ ↑	\$ ↑
Equity Risk on	\$ ↓	\$ ↓	\$ ↓

팬데믹 이후 상관관계 역학에 따르면 미국 금리가 상승하고 주식이 하락하면 달러가 상승하는 경향이 있지만, 위험 자산 매도세 속에서도 금리가 하락하면 달러가 약세를 보일 수 있음.

Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Correlation analysis on weekly returns on S&P 500 vs the US Dollar Index (DXY). Data from 1 January 2020 to 31 January 2025.

트럼프 관세로 인한 단기 환율 반응

최근 미국 행정부가 발표한 관세의 규모, 시기, 범위는 아직 불분명하지만 초기 시장 반응은 예측 가능함. USD는 전반적으로 상승했지만 성장 우려가 통화를 지지하는 엔화와 영국이 대미 무역 흑자를 기록하지 않아 관세 리스크가 적은 GBP를 제외하고는 상대적으로 USD가 상승함. 이러한 반응은 이해할 수 있지만 장기적인 영향은 불확실함. 앞으로 몇 주 안 전망:

- 투자자들이 숏 포지션을 고려하기 전에 더 높은 위험 프리미엄을 추구할 가능성이 높기 때문에 달러화를 지지하는 불확실성이 우세함
- 글로벌 무역 충격은 이미 높은 부채 상황 비율로 부담을 안고 있는 수출 중심 국가에 악영향을 미칠 때 문에 소규모 개방 경제는 상당한 도전에 직면하게 될 것임. 이는 통화 정책의 엇갈림으로 이어져 해당 통화(캐나다 달러화 및 안티포디언화)에 압력을 가할 수 있음
- 관세가 인플레이션에 영향을 미칠 수 있지만, 그 순 효과는 성장에 걸림돌이 될 것으로 봄. 성장률이 실망스러울 때 엔화는 빛을 발할 것임
- 유럽이 다음 목표가 될 경우 EUR 무역 가중 지수는 더 낮게 조정될 것임

글로벌 투자 전망



GLOBAL INVESTMENT VIEWS



마켓: 인플레이션에 대한 두려움과 낙관론 사이의 줄다리기

트럼프 2.0 시대가 도래하면서 시장은 이미 인플레이션 데이터에 극도로 민감해졌으며, 이러한 추세는 향후 몇 달간 지속될 것으로 보임. 인플레이션 민감도가 높아지면서 주식/채권 상관관계도 다시 플러스로 돌아섰음. 트럼프노믹스의 전망은 미국의 예외주의에 대한 내러티브를 강화하는 반면 관세 부과는 글로벌 공급망 역학 및 인플레이션 궤도에 불확실성을 초래하는 등 시장은 현재 두 가지 상반된 힘에 의해 영향을 받고 있음. 이 두 가지 내러티브 간의 싸움으로 변동성이 계속 높아질 것이므로 투자자들은 이에 집중해야 함:

- **미국 재정 정책, 관세, AI로 인한 수익 궤적.** 재정 완화와 규제 완화는 일시적으로 GDP를 끌어올릴 수 있지만, 관세와 이민 감소의 부정적인 영향은 올해 마지막 부분의 경제 실적에 부담을 줄 것으로 보임. 관세는 기업 수익에도 영향을 미쳐 하반기에 수정될 가능성이 있으며, 단기적으로는 최근 중국 DeepSeek의 새로운 저가형 AI 모델 발표가 글로벌 기업에 어떤 영향을 미칠지 주목할 필요가 있음.
- **중앙은행 조치의 비동기성.** 미 연준은 금리 인하를 일시 중단한 상태이며, 인플레이션 데이터가 하락 추세를 유지할 경우 2025년 후반에 인하할 가능성이 높음. 유럽에서는 유럽중앙은행(ECB)과 영란은행(BoE)이 더 빨리 금리를 인하할 것으로 예상되는 반면, 일본은행(BoJ)은 여전히 인상 모드를 유지하고 있음.
- **미국 달러 변동성, 유가 상승, 중국의 경기 부양책은 신흥시장의 핵심 테마임.** 지정학적 리스크와 트럼프 관세에 대한 기대감으로 인해 불확실성이 여전히 높음.

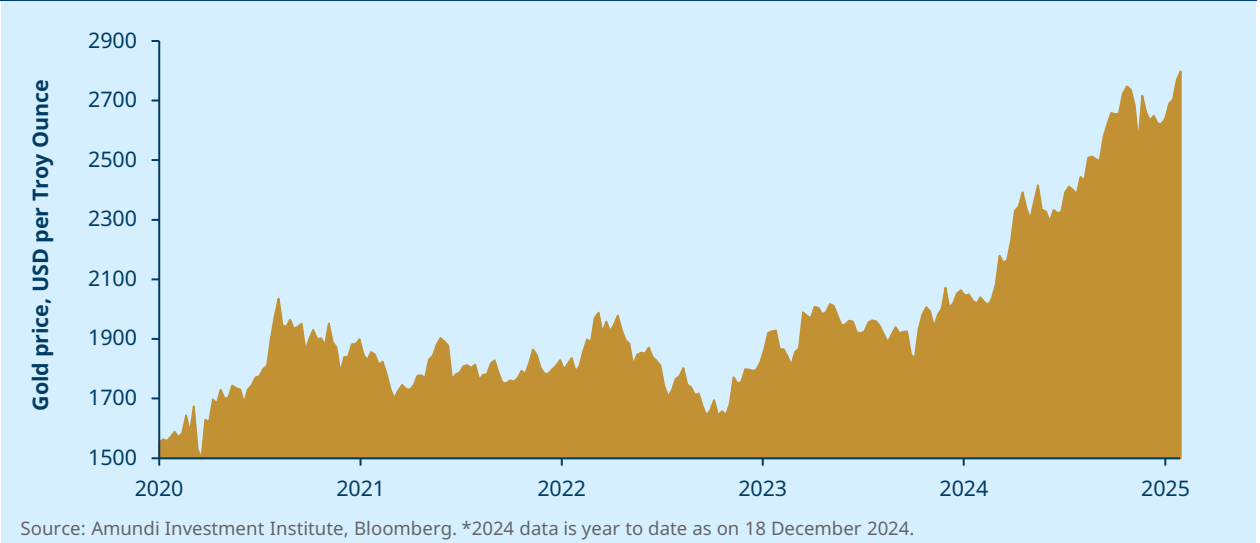


VINCENT MORTIER
GROUP CIO



MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

글로벌 불확실성으로 금값이 최고치를 경신하고 있음



투자 관점에서 보면 탄력적인 성장 전망, 완화적인 중앙은행 정책, 풍부한 유동성 덕분에 위험자산을 지지하는 배경이 완만하게 유지되고 있음.

- **채권에서 수익률 변동성이 지속되면 적극적이며 전술적인 듀레이션 접근이 필요함.** 전 세계적으로 현재 수익률 수준은 역사적으로 매력적이기 때문에 특히 유럽에서 듀레이션 포지션을 소폭 확대함. 미국의 경우 금리는 매력적이지만 금리 변동성이 높을 것으로 예상되며 리스크-보상 측면에서 중기물을 선호함. 당사는 신규 발행시장에서 기회를 찾고 있으며 글로벌 투자등급 크레딧에 대해 긍정적인 포지션을 유지하고 있음. 전반적으로 하이일드보다 투자등급, 산업재보다 금융을 선호함. 또한 레버리지 대출과 같은 하이일드 대안도 밸류에이션이 더 매력적이기 때문에 선호함.
- **주식은 전반적으로 긍정적인 포지션으로 글로벌 분산투자에 중점을 두고 랠리 확대에 대응함.** 미국에서는 고평가된 시가총액 가중 지수보다 동일 가중 지수를 선호함. 금융과 소재를 선호하며 트럼프 정책의 수혜를 받을 가능성이 높지만 아직 주가가 저평가된 기업과 밸류에이션이 합리적인 방어주에 집중함. 유럽에서는 금리 인하와 인플레이션 완화가 예상되는 가운데 가격 주도권을 가진 방어적 필수소비재와 헬스케어 주식, 대차대조표가 튼튼하고 금리 변동에 대한 민감도가 낮은 우량 은행에 대한 잠재력을 보고 있음.
- **신흥시장(EM)은 계속해서 선별적인 스토리를 이어가고 있음.** 트럼프의 정책을 둘러싼 불확실성으로 인해 글로벌 신흥국 주식에 대해 중립적인 포지션을 유지함. 채권의 경우 신흥국 하이일드 채권에 대한 전망은 건설적임. 전반적으로 명목 및 실질 수익률이 높고 미국 신통부의 정책에 덜 노출된 국가의 현지 금리를 선호함. 하이일드 크레딧은 신규 발행이 견조하게 잘 되어 스프레드 와이드닝이 크지 않을 것으로 예상하며 선별적인 기회를 모색하고 있음.
- **자산 배분 관점에서 볼 때 위험자산에 대한 긍정적인 배경으로 인해 글로벌 주식에 대해 약간 긍정적인 위험 포지션(mildly positive risk stance)을 유지하게 됨.** 또한 유로 투자등급 크레딧에 대해 보다 긍정적인 포지션을 취하는 한편 신흥국 부채에 대해서는 중립 포지션으로 변경함. 투자자들은 밸류에이션이 낮은 미국 시장에서 주식 헤지에 초점을 맞추고 지정학적 및 인플레이션 위험으로 인한 잠재적 변동성에 더 잘 대처하기 위해 금으로 다각화해야 한다고 봄.

트럼프 관세부터 DeepSeek가 AI에 미치는 영향까지 불확실성이 커지고 있는 가운데, 당사는 글로벌 주식 기회에 집중하고 금으로 다각화하며 듀레이션에 전술적 접근(tactical approach) 방식을 유지함.

전반적인 위험 심리

Risk off Risk on



전반적인 리스크 포지션은 약간 긍정적인 포지션을 유지함. 투자자들은 투자등급 크레딧과 주식을 선호하고, 주식 헤지 및 금과 균형을 맞춰야 한다고 봄.

전월 대비 변경 사항

- **채권:** 특히 유럽에서 듀레이션에 대해 더욱 건설적인 자세를 갖게 되었음.
- **교차 자산:** 유로 투자등급 크레딧에 대해 더 긍정적으로 바뀌었고, 신흥국 현지 부채에 대해 긍정에서 중립으로 전환했으며, 주식 헤지 및 금에 대한 집중이 커짐.

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 (GIC) held on 24 January 2025. It reflects views over a one month horizon, from one GIC to the other. Our stance may be adjusted to reflect changes 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.

세 가지 인기 질문

1

2025년 미국 경제에 대한 전망은 어떤지?

2025년 미국 GDP 전망치는 약 2%*임. 2025년 상반기부터 모든 수입품에 10%, 중국에 60% 까지 인상되는 관세 시행과 같은 트럼프의 정책 의도를 고려하는 것이 현명하다고 생각하며, 2025년 하반기부터 2026년 상반기까지 성장에 영향을 미칠 것으로 봄. 또한 수익률 상승으로 소비, 주택, 투자 등 실물 경제에 영향을 미칠 것으로 예상함. 은행 및 에너지 부문의 규제 완화와 AI에 대한 투자 증가로 투자에 대한 일부 압박이 완화될 수 있지만, 인플레이션 억제 법(IRA)에 대한 트럼프의 입장에 대한 불확실성은 여전히 남아있음. 전반적으로 이 전체 패키지의 순 효과는 성장에 부정적일 가능성이 높음. 이민 정책은 노동력 공급에 결정적인 영향을 미쳐 2025년 약 2.5%로 예상되는 임금 상승률과 인플레이션에 영향을 미칠 것임.

투자 효과

- 미국 주식에 대해 중립적인 포지션을 선호
- 단기적으로는 달러에 긍정적, 중기적으로는 달러 약세

2

선진국 중앙은행에 대해 어떻게 생각하는지?

미국 연준은 높은 재정적자 예상과 노동 공급 충격 가능성 등 불확실한 전망에 직면해 있으며, 이는 인플레이션 전망에 부담을 줄 것임. 올해 세 차례의 금리 인하가 전망됨 (연말까지 연방기금금리 상한 목표 3.75%). 미국의 관세 부과가 다가오면서 경제 전망을 흐리게 하는 불확실성이 줄어들 것임. 따라서 정책 금리는 점진적으로 인하될 것임. 2025년에 총 5차례 25bp의 금리 인하가 예상되며, 2025년 중반에는 정책금리가 1.75%에 이를 것으로 봄. 영국에서는 디스인플레이션의 진전이 더디고 정부의 재정 제약이 타이트하여 성장세가 예상보다 약할 수 있음. 따라서 영란은행은 연말까지 기준금리를 3.75%로 최소 네 차례 인하해야 함. 일본은행은 1월에 금리를 0.5%로 25bp 인상했으며 올해 한 차례 더 인상할 것으로 전망함.

투자 효과

- 미국 국채 5년-30년 커브 steepener
- 전술적 듀레이션 관리, 전체 듀레이션 확대

3

미국 수익률 상승이 채무 불이행률에 미치는 영향은 무엇인지?

트럼프의 정책으로 인해 재정적자가 확대되고 인플레이션 기대가 높아질 가능성이 높기 때문에 성장세가 더 약화되면 국채 수익률은 5~5.25% 범위를 시험할 수 있음. 이자 비용 상승만으로는 채무 불이행에 큰 영향을 미치지 않을 수 있지만, 경제 성장 둔화와 현금 흐름 약화는 특히 지난 몇 년 동안 상대적으로 양호한 성장 동력에도 불구하고 EBITDA가 감소하고 있는 CCC 등급 발행사들 사이에서 채무 불이행 증가로 이어질 수 있음.

투자 효과

- 투자등급에 긍정적
- 하이일드에 중립적

미국 연준은 예상된 높은 재정 적자와 노동 공급 충격 가능성으로 인해 인플레이션 전망에 부담이 될 수 있는 불확실한 전망에 직면해 있음.

MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE



* 2% is the result of tentative assumptions on US policy shift, unknown at the time of writing.

멀티에셋

저자

리스크를 감수하되 헤지와 금으로 보호

선진국들의 경기 회복 속도가 제각각이고 중국이 구조적인 경기 하락 추세와 관세 리스크를 완화하기 위해 경기 부양에 나서면서 전반적인 경제 전망은 계속해서 우호적인 것으로 봄. 미국의 경우 경제 성장은 정상화되고 있지만 트럼프 정책으로 인해 제한적인 이민 정책, 관세 및 재정 정책으로 인한 노동력 공급 부족 위험 등 다양한 측면에서 불확실성이 높아지고 있음. 유로존에서는 관세와 관련된 하방 리스크와 함께 완만하고 이질적인 회복세가 예상됨. 전반적으로 우호적이지만 불확실한 전망으로 인해 위험자산에 대해 긍정적인 포지션을 유지하는 동시에 투자자들은 주식 헤지를 늘리고 분산투자를 강화하기 위해 금을 선호해야 한다고 봄.

따라서 글로벌 주식에 대한 긍정적인 포지션을 유지함. 지역과 스타일별로 분산 투자하는 것이 중요하다고 봄. 미국에서는 성장 기회가 더 두드러지는 반면 일본과 영국에서는 가치주 중심의 투자가 가능함. 유로존은 여전히 상당한 도전에 직면해 있지만 이러한 리스크의 상당 부분은 이미 밸류에이션에 반영되어 있어 미국에 비해 여전히 매력적임. 당사는 신흥국 주식에 대해 중립에 가까운 포지션을 유지하며, 중국의 매력적인 밸류에이션과 정책 지원 기대감으로 인해 중국에 대해서는 조심스럽게 낙관적인 견해를 유지함.

채권에서는 2년 만기 국채에 대해 긍정적인 포지션을 유지하고 5~30년 만기 수익률 곡선이 steepening될 것이라는 전망을 유지함. 유로연합 금리와 영국 금리에 대해서도 긍정적인 포지션을 유지하며, 일본 국채에 대해서는 신중한 포지션을 유지함. 또한 이탈리아 국채와 독일 분트에 대해서는 긍정적인 포지션을 유지함. 크레딧의 경우, 강력한 수요와 견조한 펀더멘털로 인해 유럽 투자등급 크레딧에 대해 보다 건설적인 포지션을 취하게 되었음. 신흥국 부채의 경우, 디스인플레이션이 둔화되고 신흥국 중앙은행의 금리 인하 여력이 줄어들면서 신흥국 현지 부채에 대해 중립 포지션으로 이동했으며, 경화 부채에 대해서는 중립 포지션을 유지함.

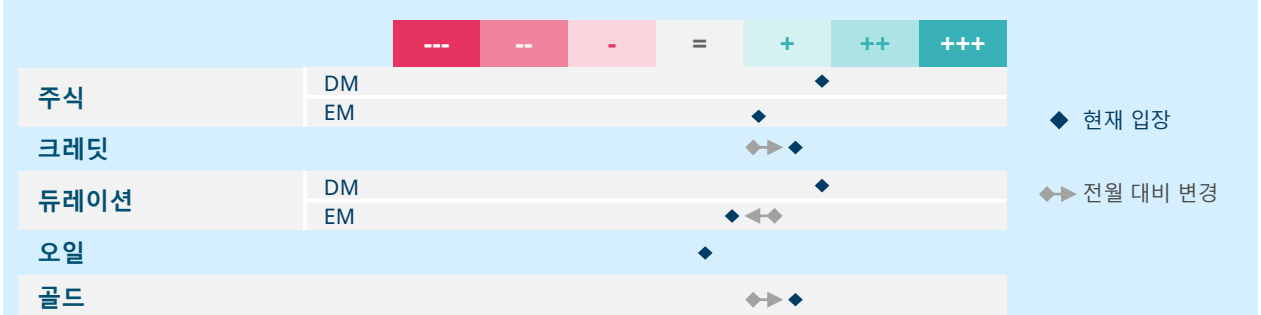
USD vs CHF, JPY vs CHF에 대한 선호도를 유지하여 전체 통화 비중을 적극적으로 다변화함. 유로존이 약세고 ECB가 비둘기파적이기 때문에 무역가중치 EUR에 대해서는 신중한 견해를 유지함. 신흥국에서는 여전히 BRL을 선호하지만 INR에 대해서는 더 이상 긍정적이지 않음.

FRANCESCO SANDRINI
HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

JOHN O'TOOLE
HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

"지금은 지역, 스타일, 금 추가, 채권에서 지역 및 커브 기회 포착 등 여러 축에 걸쳐 다 각화해야 할 때임."

아문디 교차 자산 신념



Source: Amundi. The table represents a cross-asset assessment on a three- to six-month horizon based on views expressed at the most recent global investment committee. The outlook, changes in outlook and opinions on the asset class assessment reflect the expected direction (+/-) and the strength of the conviction (+/+/+/+). This assessment is subject to change and includes the effects of hedging components. FX = foreign exchange, BTP = Italian government bonds, BoJ = Bank of Japan, JGB = Japanese govt. bonds, BoE = Bank of England. For other definitions and currency abbreviations see the last page of this document.

채권

트럼프 2.0에서 채권은 주요 수입원이 될 것임

트럼프 2.0 정책은 2025년에 접어들면서 현재 시장의 기대와는 다른 방향으로 전개될 가능성이 높음. 인플레이션은 연준의 궤적을 평가하는 핵심 요인이 될 것이며, 트럼프의 정책은 중대한 성장 충격이 발생하지 않는 한 향후 연준의 양적완화를 제한할 가능성이 있음. 현재 수준에서 글로벌 채권 시장은 매력적인 수익률을 제공하며 거시경제 및 통화정책 불확실성에 대한 완충 역할을 하고 있어 수익 창출 및 포트폴리오 다각화 수단으로 매력적임. 글로벌 투자자들은 유럽중앙은행의 방향성에 대한 가시성이 높은 유럽과 신흥국 경화채권에서도 기회를 찾을 수 있음. 신중한 국가 선정이 중요하지만 매력적인 절대 수익률에 힘입어 전망은 여전히 긍정적임.

글로벌 및 유럽 채권

- 당사는 듀레이션 포지션을 확대했으며, 중앙은행이 비둘기파적인 포지션을 유지하고 있는 유럽과 영국에 대해 긍정적인 포지션을 유지함. 미국 듀레이션에 대해서는 소폭 포지션이 변경되었으며 엔화에 대해서는 신중한 포지션을 유지함.
- 당사는 크레딧에 긍정적이며, 시장 상황과 신규발행 기회에 따라 전술적으로 포지션을 조정함. 유로 금융채와 후순위채, 하이일드보다 투자등급을 선호함 (비순환 기업은 선호, CCC는 신중).
- 환에서는 USD와 JPY 선호하며, GBP 중립, EUR는 신중.

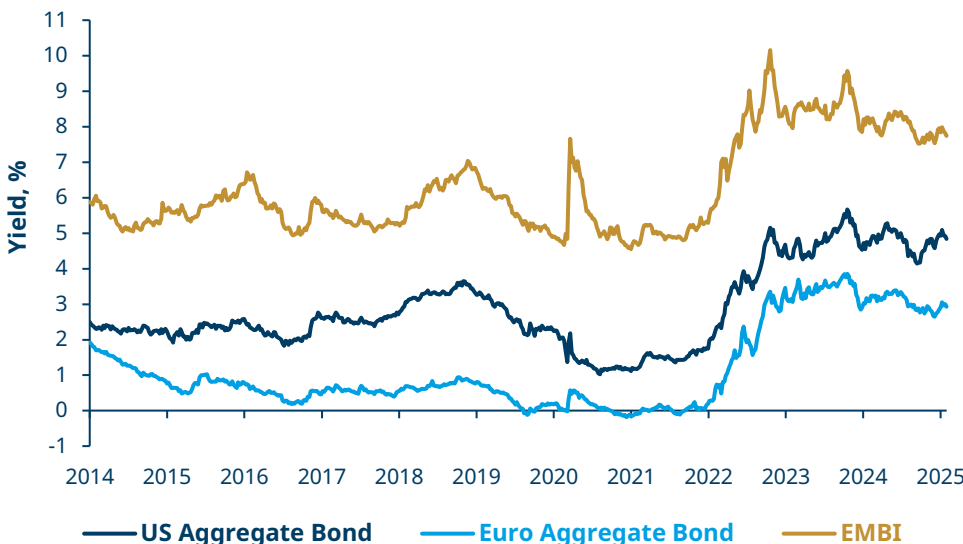
미국 채권

- 당사는 전략적인 듀레이션을 유지하며 합리적인 위험 대비 보상을 제공하는 곡선의 중기물을 계속 선호함.
- 크레딧의 경우, 타이트한 밸류에이션 환경에서 당사는 더 높은 품질에 편향되어 있음. 산업재보다 금융을 선호하며, 짧은 만기물을 선호하고 있음. 당사는 더 매력적인 밸류에이션을 제공하는 하이일드 대안(유동화/구조화 크레딧, 보험 연계 증권)을 선호함.

신흥국 채권

- 당사는 시장 매도 시에는 증액에 편향된 중립적인 듀레이션 포지션을 유지함.
- 신흥국 경화 부채에 대한 당사의 전망은 여전히 건설적이지만, 선별적인 포지션을 유지함.
- 당사는 명목 및 실질 수익률이 높으면서 트럼프의 새로운 정책에 덜 노출된 신흥국 현지 금리를 선호함.
- 하이일드 크레딧에 대해 낙관적인 전망을 유지하며 스프레드가 크게 확대될 것으로 예상하지 않음. 당사는 잠재적 제재/관세에 덜 노출된 섹터에 집중함.

채권시장 전반에서 매력적인 수익률 제공



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg, as of 31 January 2025. Aggregate indexes are from Bloomberg, EMBI is J.P. Morgan EMBI Global Diversified Blended Yield. Yield refers to the Yield to Worst.

저자

AMAURY D'ORSAY
HEAD OF FIXED INCOME

YERLAN SYZDYKOV
GLOBAL HEAD OF EMERGING MARKETS

MARCO PIRONDINI
CIO OF US INVESTMENT MANAGEMENT

주식

유럽과 미국(메가캡 제외)에 유리한 시장 로테이션

최근 변동성 확대는 금리에 대한 불확실성, 그리고 최근에는 DeepSeek 발표로 인해 특히 유럽 주식과 기술주 이외의 섹터에서 랠리 확대에 유리하게 작용하고 있음. 높은 밸류에이션은 실망의 여지를 남기지만, 법인세 인하와 규제 완화는 미국 국내 주식과 미국에서 사업을 많이 하는 글로벌 기업에 도움이 될 것임. 이제 모든 시선은 실적 시즌에 집중될 것이며, 이는 최근 로테이션의 지속을 더욱 뒷받침할 수 있음. 이러한 배경에서 당사는 유럽, 미국 대형주(메가캡 제외), 금융업종에서 계속 기회를 보는 한편, 당분간 신흥시장에 대해서는 보다 신중한 포지션을 유지함.

유럽 주식

- 시장 확대는 유럽 증시에 호재로 작용하고 있음. 이제 시장은 실적 방향과 트럼프 정책의 잠재적 영향에 초점을 맞출 것임.
- 섹터별로 보면 필수소비재와 헬스케어에 긍정적인 포지션을 취하고 있음. 경기방어주에서 일부 수익을 올렸으며 명품에서 기회를 찾고 있음. 기술 및 산업재에 대해서는 신중한 포지션임. 금융에서는 우량한 유럽 은행에 집중함.

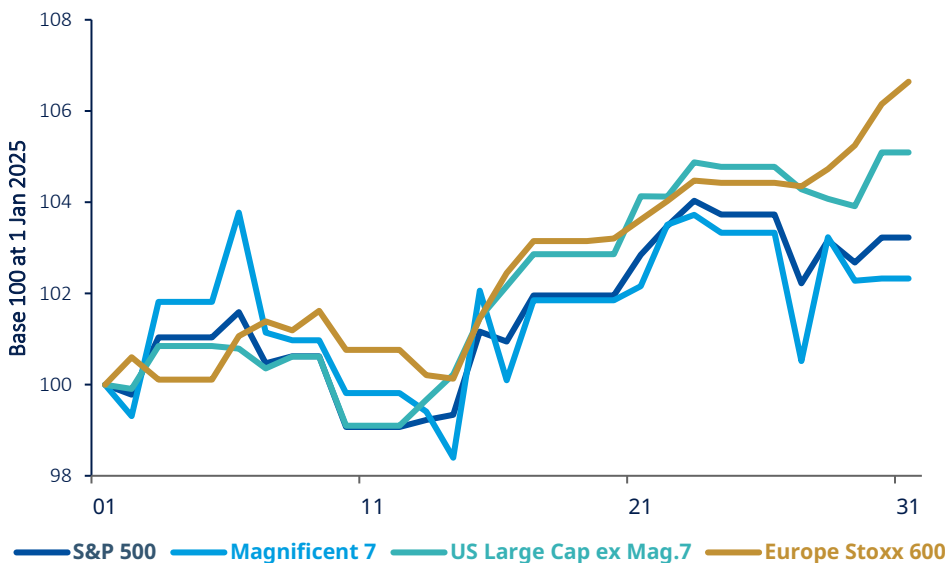
미국 및 글로벌 주식

- DeepSeek 발표에서 볼 수 있듯이 메가캡의 높은 밸류에이션 수준은 위험 심리의 반전 가능성으로 인해 위험에 노출되어 있기 때문에 메가캡에서 벗어나는 것이 핵심임.
- 트럼프 정책의 수혜를 받을 기업에 집중하고 합리적인 밸류에이션을 가진 방어주를 찾음.
- 당사는 원자재와 금융, 특히 구조적 승자이며 높은 수익률 곡선과 낮은 세금의 혜택을 누릴 수 있는 은행을 선호함. 기술 및 소비자재에 대해서는 신중한 포지션을 취함.

신흥국 주식

- 트럼프 대통령 취임식을 앞두고 지정학적 리스크가 높아지면서 신흥국 증시에 대한 신중한 포지션이 강화됨. 하지만 밸류에이션이 매력적이며 향후 진입 포인트를 제공할 수 있다는 점은 인정함.
- 지리적으로는 아랍에미리트, 인도네시아, 말레이시아, 그리스를 선호하지만 대만과 사우디아라비아에 대해서는 신중한 입장을 취하고 있음.
- 섹터별로는 부동산, 필수소비재, 통신 서비스를 선호하며 원자재에 대해서는 신중한 포지션을 취하고 있음.

1월에 시장 로테이션이 견인력을 얻음



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg, as of 31 January 2024.

저자

BARRY GLAVIN

HEAD OF EQUITY PLATFORM

YERLAN SYZDYKOV

GLOBAL HEAD OF EMERGING MARKETS

MARCO PIRONDINI

CIO OF US INVESTMENT MANAGEMENT

전 망

아문디 자산군별 전망

이번 달의 초점

- 트럼프 취임 전에는 **신흥국** 주식에 대해 더욱 신중한 포지션을 취함. 트럼프 2.0에 따른 상황을 예의 주시하고 있으며 1분기에는 거시 및 지정학적 요인으로 인해 불확실성이 높을 것으로 예상되므로 향후 더 나은 기회를 포착할 수 있도록 유지함. 인도는 여전히 장기적인 관점에서 긍정적인 전망을 유지하고 있음.

주식 및 글로벌 요인

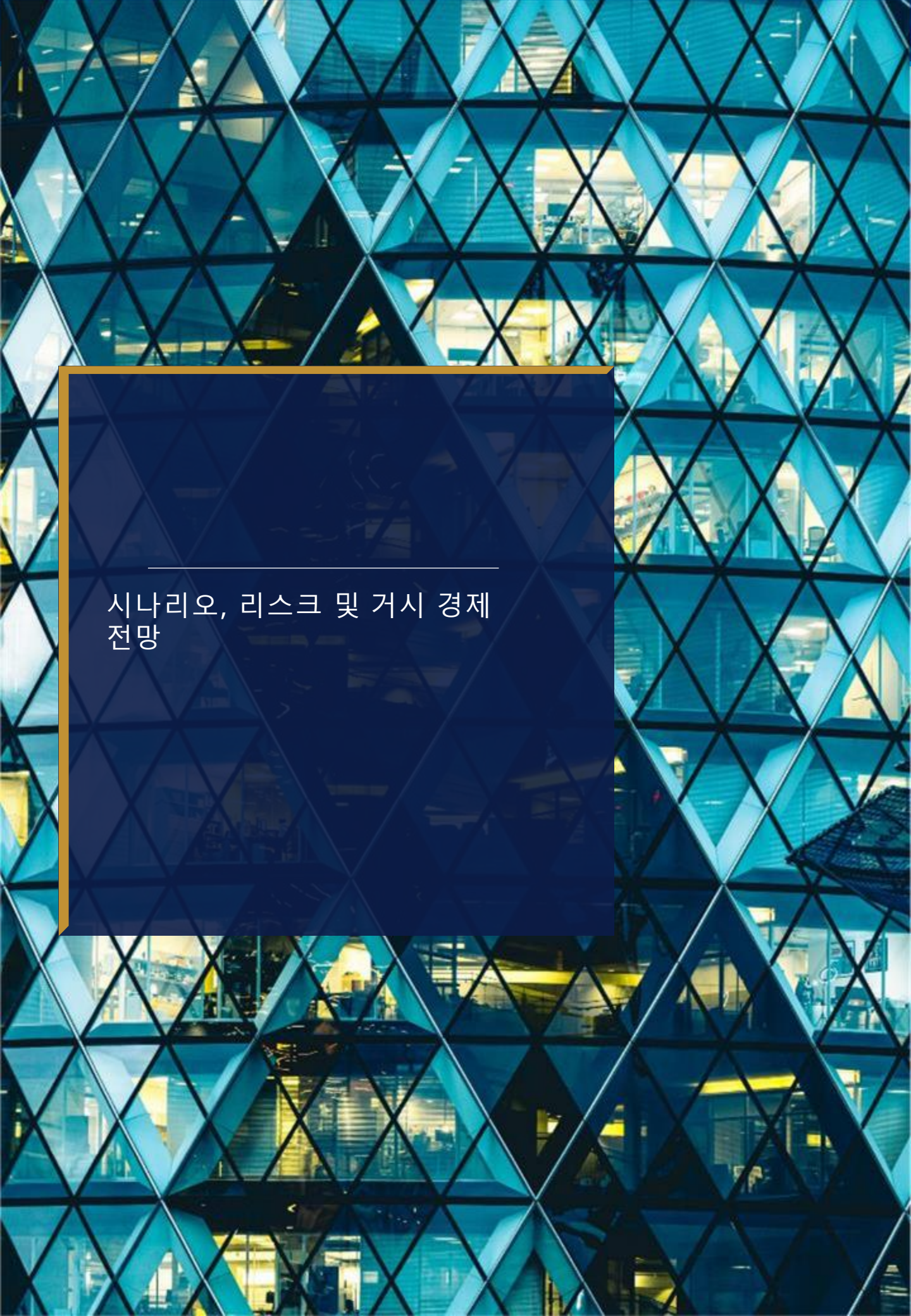
지역	전월 대비	--	-	=	+	++	글로벌 요인	전월 대비	--	-	=	+	++
미국					◆		성장					◆	
유럽						◆	밸류						◆
일본						◆	소형주						◆
EM	▼				◆		퀄리티					◆	
중국					◆		낮은 변동성					◆	
중국 외 EM	▼				◆		모멘텀					◆	
인도	▼					◆	고배당						◆

채권 및 외환

정부채	전월 대비	--	-	=	+	++	크레딧	전월 대비	--	-	=	+	++
미국	▲					◆	미국 투자등급					◆	
유로연합 (EU)	▲					◆	미국 하이일드					◆	
영국	▲					◆	EU 투자등급						◆
일본						◆	EU 하이일드						◆
신흥국 채권	전월 대비	--	-	=	+	++	FX	전월 대비	--	-	=	+	++
중국 정부						◆	USD						◆
인도 정부						◆	EUR					◆	
EM HC						◆	GBP	▼				◆	
EM LC						◆	JPY						◆
EM 회사채						◆	CNY						◆

Source: Summary of views expressed at the most recent global investment committee held **24 January 2025**. Views relative to a EUR-based investor. Views range from double minus to double positive, = 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 Global Investment Committee.

▼ 전월 대비 다운그레이드
▲ 전월 대비 업그레이드



시나리오, 리스크 및 거시 경제
전망

주요 및 대안 시나리오

	확률 70%	확률 20%	확률 10%
주요 시나리오 탄력적인 멀티 스피드 성장	하방 시나리오 새로운 스태그플레이션 압력	상승 시나리오 더 많은 디스인플레이션으로 생산성 향상	
지정학	<ul style="list-style-type: none"> 보호주의와 제재 등 긴장이 고조되고 지역 경제가 분열되고 있음 관세에 대한 대응으로 파괴적인 무역 정책과 글로벌 공급망의 경로 변경 우크라이나-러시아: 전투는 계속되고 있지만 휴전 가능성은 높아짐 중동: 대화와 갈등 가능성 중국-미국: 관계의 쇠퇴 압박을 받고 있는 미국-유럽 관계 	<ul style="list-style-type: none"> 독재적인 새로운 동맹은 선진 경제 민주주의에 도전함: 새로운 갈등과 고조되는 갈등 미국과 중국 사이에서 선택을 강요받는 국가들. 글로벌 무역이 감소하기 시작함 	<ul style="list-style-type: none"> 지정학적 리스크가 가라앉았음 변화하는 힘의 역할 관계는 글로벌 무역을 재편하여 균형 잡힌 성장과 번영을 촉진함
인플레이션 및 정책 믹스	<ul style="list-style-type: none"> 디스인플레이션 추세는 여전히 유지되고 있음 선진국 중앙은행은 2025년에 중립 금리에 도달함 대부분의 신흥국 중앙은행은 금리는 최고 수준임 재정 격차: 미국은 긴축, 유럽연합은 통합, 중국은 확장적 	<ul style="list-style-type: none"> 무역 보호주의는 성장 전망을 약화시켜 중앙은행의 대응을 제약함 재정 부채 증가는 부채 비용을 높게 유지하고 정책 여력을 제약함 	<ul style="list-style-type: none"> 중앙은행의 목표치를 중심으로 인플레이션이 안정화되고 기대 인플레이션이 고정되어 있음
성장 경로	<ul style="list-style-type: none"> 잠재적 성장으로 돌아가기 탄력적인 다속도의 성장: 유럽의 완만한 회복세, 미국의 완만한 둔화 성장 격차는 여전히 EM을 선호함 인도의 성장 잠재력이 상향 조정됨 	<ul style="list-style-type: none"> 생산량 감소와 선진국으로의 이주가 급격히 감소하면 노동 공급과 성장률이 낮아짐 경제 불균형이 지속되어 잠재 성장률이 더욱 낮아지고 있음 (중국, 유럽연합...) 	<ul style="list-style-type: none"> 중기 성장 잠재력을 끌어올리는 성장 강화 개혁 투자 및 활동을 촉진하는 산업/무역 정책
기후 변화	<ul style="list-style-type: none"> 기후 변화는 성장을 저해하고 스태그플레이션 추세를 악화시킴 중요 광물의 가공 및 공급에서 중국의 우위 	<ul style="list-style-type: none"> 정책의 추가 지연은 더 많은 악영향을 초래하여 경제의 역동성을 저해할 수 있음 	<ul style="list-style-type: none"> Net Zero 전환의 제로에서 영웅으로: 지리 공학, 전 세계적으로 조율된 정책

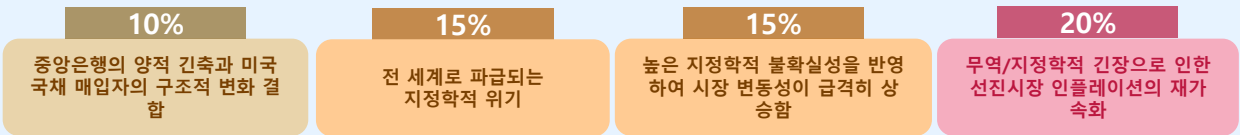
주요 시나리오에 대한 위험



LOW

확률

HIGH



시장 영향력

현금과 금에 긍정적	선진국 통화, 현금, 금, 달러, 변동성, 안전자산, 석유에 긍정적	현금과 금에 긍정적	물가연동채권, 금, 원자재 및 실물 자산에 긍정적
정부채와 고가 주식에는 부정적	크레딧, 주식 및 신흥국에는 부정적	위험자산에 대해서는 부정적	채권, 주식, 선진국 외환 및 신흥국 자산은 부정적

Source: Amundi Investment Institute as of 3 February 2025. DM: developed markets. EM: emerging markets. CB: central banks. USD: US dollar. TIPS: Treasury inflation-protected securities. FX: foreign exchange markets.

전 망

거시 경제 전망

거시 경제 전망						
연평균, %	실질 GDP 성장률, 전년 대비, %			인플레이션(CPI), 전년 대비, %		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
선진 국가	1.6	1.5	1.4	2.6	2.3	2.2
미국	2.7	1.9	1.7	2.9	2.6	2.4
유로존	0.7	0.8	1.1	2.3	2.0	1.9
독일	-0.1	0.6	0.9	2.4	1.9	1.9
프랑스	1.1	0.7	0.9	2.3	1.7	1.8
이탈리아	0.5	0.7	0.9	1.1	1.8	1.7
스페인	3.1	2.2	1.8	2.9	2.4	2.0
영국	0.8	1.0	1.3	2.5	2.6	2.4
일본	-0.1	1.3	0.7	2.6	2.3	2.4
신흥 국가	4.2	3.9	3.8	5.3	4.0	3.5
중국	5.0	4.1	3.6	0.2	0.2	0.4
인도	6.4	6.5	6.3	4.9	5.5	5.9
인도네시아	5.0	5.2	5.0	2.3	2.6	3.8
브라질	3.1	2.2	2.0	4.4	5.3	4.6
멕시코	1.4	0.8	1.5	4.7	3.8	3.9
러시아	3.7	1.0	1.5	8.4	7.0	5.0
남아프리카 공화국	0.5	1.2	1.3	4.5	3.8	4.7
터키	3.0	2.9	3.4	60.0	30.5	19.3
세계	3.2	3.0	2.9	4.2	3.4	3.0

중앙은행의 공식 금리 전망치, %					
	2025년 2월 4일	아문디	컨센서스	아문디	컨센서스
		Q2 2025	Q2 2025	Q4 2025	Q4 2025
미국*	4.50	4.00	4.20	3.75	3.95
유로존**	2.75	2.00	2.15	1.75	2.15
영국	4.75	4.00	4.15	3.75	3.70
일본	0.50	0.50	0.50	0.75	0.70
중국***	1.50	1.00	1.30	1.00	1.20
인도	6.50	6.00	5.95	6.00	5.75
브라질	13.25	14.75	15.00	14.75	15.00
러시아	21.00	19.00	20.30	16.00	16.40

Source: Amundi Investment Institute. Forecasts are as of 24 January 2025. Consensus and current rates are as of 4 February 2024. CPI: consumer price index. *: Upper Fed Funds target range. **: Deposit rate. ***People's Bank of China Reverse Repurchase Notes 7 Day Rate. Q2 2025 indicates end of June 2025; Q4 2025 indicates end of December 2025. Current rates and Consensus are from Bloomberg.

AII* CONTRIBUTORS

SERGIO BERTONCINI
SENIOR FIXED INCOME STRATEGIST

POL CARULLA
INVESTMENT INSIGHTS AND CLIENT DIVISION SPECIALIST

UJJWAL DHINGRA
INVESTMENT INSIGHTS AND CLIENT DIVISION SPECIALIST

SILVIA DI SILVIO
CROSS ASSET MACRO STRATEGIST

PATRYK DROZDIK
SENIOR EM MACRO STRATEGIST

DELPHINE GEORGES
SENIOR FIXED INCOME STRATEGIST

KARINE HERVÉ
SENIOR EM MACRO STRATEGIST,

SOSI VARTANESYAN
SENIOR SOVEREIGN ANALYST

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 EDITORS

FRANCESCA PANELLI
INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION SPECIALIST

FRANCESCO BORSARELLI
JUNIOR INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION SPECIALIST

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 February 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: February 2025
Document ID: 4218367

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 Editorial/Getty Images Plus - Anne Czichos

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