

Institute

2023년
3월

CROSS ASSET

투자전략

이달의 토픽

취약한 기업이익 전망에서
선호되는 유럽 주식

글로벌 투자견해

랠리 피로도: 너무 넓어진
시장과 경제 사이의 이분법

Confidence
must be earned

Amundi
ASSET MANAGEMENT

본 마케팅 자료는 시장 전문고객, 투자운용사 및 기타 금융산업 전문가에게 독점적 정보제공을 목적으로 한다



Monica DEFEND
Head of Amundi Institute



“인플레이션의 고착성이 예상보다 더 크며, 중앙은행은 긴축적 견지를 장기간 유지할 수 있다.”



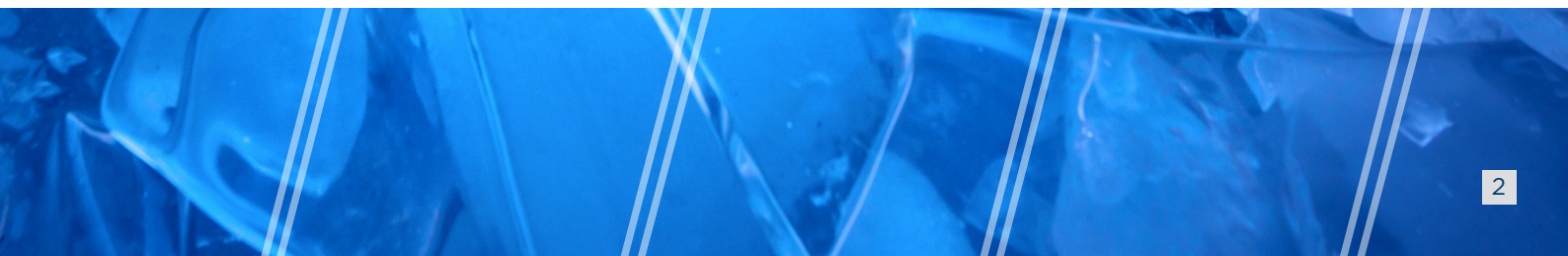
Vincent MORTIER
Group Chief Investment Officer

“기업이익 전망이 점차 약세가 되고 있음에도 실물경제와 시장 사이의 이분법이 증가하고 있으며, 이는 우리를 리스크 랠리에 대한 회의적인 견지로 이끌었다.”



Matteo GERMANO
Deputy Group Chief Investment Officer

“경제성장에 대한 악재가 유지되고 있으며, 따라서 투자자는 이러한 리스크의 증가 없이 시장과 지역 전반에 걸쳐 분화에서 기회를 모색해야 한다.”





2023년 3월

차례



이달의 토픽

4

취약한 기업이익 전망에서 선호되는 유럽 주식



글로벌 투자견해

6

CIO 견해

7

렐리 피로도: 너무 넓어진 시장과 경제 사이의 이분법

세 가지의 뜨거운 질문

9

자산종목 견해

10

거시경제 및 금융시장 예측

14



취약한 기업이익 전망에서 선호되는 유럽 주식

핵심 요약: 2022년 4분기가 미국에게는 전년동기대비 기업이익이 하락한 첫 번째 분기였던 반면에, 유럽은 그 보다는 잘 견디고 있다. 미국의 경우, 빅테크 관련 부문들이 가장 커다란 타격을 받고 있으며, 우리는 이 부문에 대한 기존의 신중한 견해를 재확인한다. 유럽의 경우, 지난 9월 이후의 강력한 주식시장 반등에도 불구하고 기업이익 회복탄력성으로 그 밸류에이션을 매력적인 수준으로 유지시키고 있다. 경기연착륙 시나리오가 우월하게 작동하는 한 유럽 주식시장은 국제 주식 포트폴리오에서 와일드카드로 간주될 수도 있다.



Éric MIJOT

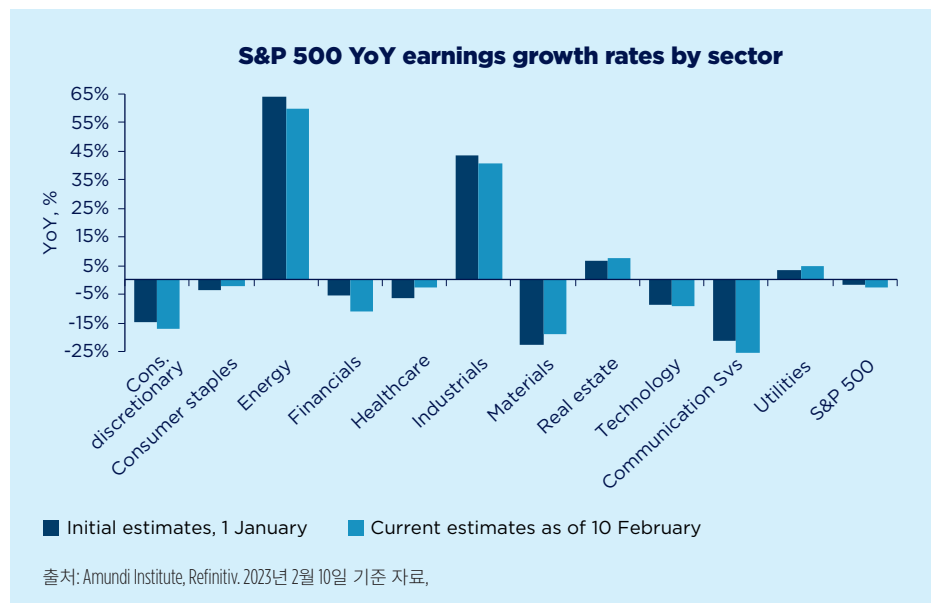
Head of Global Equity Strategy
- Amundi Institute

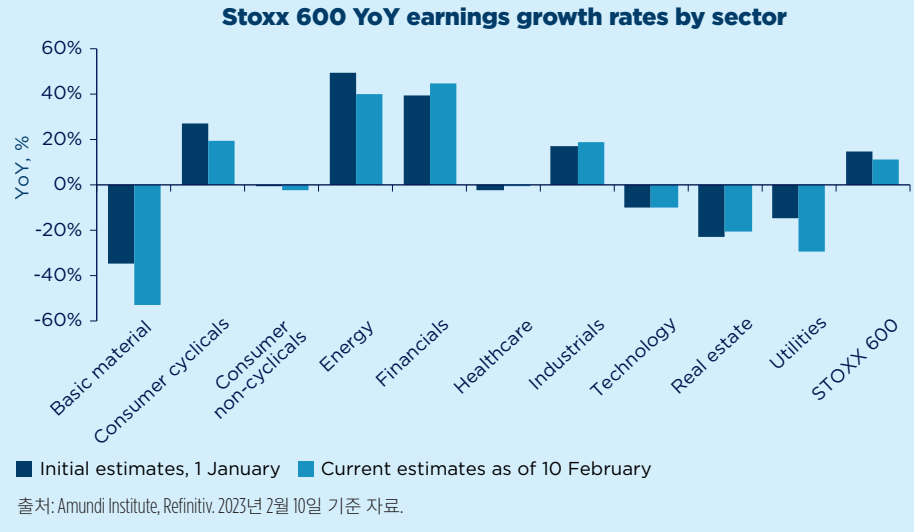
미국의 기업실적발표 시즌은 몇 가지의 결과를 도출할 수 있을 만큼 충분히 진행되었다

S&P 500 기업의 거의 70%가 지난 분기의 실적을 발표한 현 시점에서, Ibes에 따르면 **전년동기대비 기업이익 성장률은 현 경기사이클에서는 처음으로 마이너스**(-2.8%, vs 2022년 3분기 +4.4%, 2분기 +8.4%, 1분기 +11.4%)를 기록했다. 이는 올해 1월 초에 애널리스트들이 예상했던 것(-1.6%)보다 약간 더 낮아진 수치이며, 판매 둔화와 마진 하락이 결합된 결과이다.

빅테크가 많이 있는 부문들은 평균보다도 훨씬 더 큰 하락 수치를 기록했다. 기술(-9.2%), 경기소비재(-17%), 통신서비스(-25.4) 부문들의 경우가 대표적이며, 1월 초에 예상했던 수치보다 더 큰 폭으로 하락했다. 또한, 이러한 성장주(이 세 부문은 MSCI USA Growth Index에서 70% 이상의 비중을 차지함)는 경기사이클적 특성을 가지고 있으며, 코로나19 위기와 더불어 고점을 찍었던 과도한 기업이익을 조정해야 할 필요가 있다. **성장주가 가지는 지수에서 및 미국 시장 전체에서의 비중을 감안하면 이번 분기별 기업실적은 이러한 부문들에 대한 우리의 기존 신중한 포지션을 재확인시켜 주고 있다.**

따라서, 일부 대형주의 과잉적 밸류에이션의 조정은 경기사이클적 조정과 결합되어 나타날 것이다. 이러한 관점에서 미국 경제성장의 연간 프로파일은 우호적이지 않다 - 올해 하반기 전년동기대비 기준으로 경제성장은 점차 둔화되고 기껏해야 한두 분기 정도만 안정화될 것으로 예상된다.





현재 미국 경제의 회복탄력성에도 불구하고 우리는 기업이윤이 2023년에 계속 하락할 것이라고 예상할 수 있다. 역사적으로 미국에서 플러스의 기업이익 성장률이 나타나려면 +2.0% 이상의 GDP 실질성장률이 필요하지만, 우리의 매크로 예측에서는 2023년 GDP 실질성장률이 단지 +1.0%, 2024년 +6%이 될 것으로 나타났다. 심지어는 이와 같은 경기연착륙의 시나리오에서도 Ibes이 예측한 이러한 기업이익(2023년 +0.6%)은 향후 수개월 동안에 추가적으로 하향 조정되어 -3.0/-5.0%이 될 가능성이 크다. 마지막으로, 미국 시장의 반등은 주가수익률(P/E)의 측면에서 주가가 역사적인 중위 값을 다시 상회하게 됨을 의미한다. (주가수익률이 12개월 포워드 기업이익의 18.7배 vs 지난 12년간의 중위 값은 16.8배임) 따라서, 다른 지역의 시장으로 눈을 돌리게 되는 유혹이 부상하게 된다.

유럽의 경우, 기업실적 발표가 전면적으로 진행되고 있으며, 더 많은 관련된 정보를 제공하고 있다.

Stoxx 600 기업의 거의 절반이 지금까지 실적을 발표한 상황에서 Ibes에 따른 지금까지의 지난 해 4분기 기업이익 성장률은 평균 +11.3%인 것으로 나타났다. 작년의 앞선 세 분기와 마찬가지로 이번 분기도 미국보다 나은 수치이다. 하지만, 미국에서 마찬가지로 1월1일에서 2월14일 사이의 기업이익 성장률의 수치는 하향 조정되었다. (+14.5%가 1월초의 예상 수치였음)

유럽의 경우, 가장 눈에 띄는 사실은 경기사이클 부문이 경기방어 부문보다 더 나은 실적을 나타냈다는 점이다. 금융(1월의 예상 +39.0%보다 훨씬 나은 +44.7%, 특히 중앙은행의 금리인상에서 수혜를 누림), 소비자 경기사이클(+19.5%, 특히 강력한 가격결정력을 가진 사치재 부문의 주식) 및 산업(+18.8%, 지정학적 긴장에서 수혜를 누리는 방산주를 포함하여 매우 광범위한 부문임)이 더욱 좋은 실적을 나타내고 있다. 이러한 부문들이 에너지 부문과 더불어 플러스의 성장률로 해당 분기를 마감한 유일한 부문들이다. 경기소비재, 헬스케어, 유틸리티와 같은 경기방어적 특성이 높은 부문에서는 전년동기대비 기업이익의 하락이 나타났으며, 특히 유틸리티 부문은 예상보다 큰 하락세가 나타났다.

분명한 사실은 Ibes가 예측한 기업이익 성장률(2023년 +1.2%)도 추가적으로 하향 조정해야 할 것이라는 점이다. 당사의 이코노미스트가 예측한 글로벌 GDP 경제성장률(2023년 +2.4%, 2024년 +2.8%)은 기업이익 성장률이 플러스대로 마감하기에는 충분하지 않을 것으로 예상된다. 유럽의 경우, 역사적으로 플러스대의 기업이익 성장률에는 글로벌 경제성장률 +3.0%이 필요했다. **2023년에는 글로벌 경제성장률은 -8.0%/-10.0% 하락할 수도 있다.**

그러나 2022년 9월 29일의 저점 이후에 유럽 시장이 엄청난 반등을 보였음에도 불구하고(2월 종순까지 Stoxx 600 +20% 상승) **유럽 지역의 기업이윤 회복탄력성이 더 컸기 때문에 부문 별로 시장을 비교하더라도 유럽 주식시장의 주가는 당분간 미국 주식시장보다 싸게 유지되는 것이 가능했다.** 유럽의 12개월 포워드 주가수익률(P/E)은 13.0배로, 12년 평균 수치인 13.6배보다 경미하게만 낮은 수준이다.

이러한 반등 이후에 현 주가 수준에서 회복이 물론 가능하며, 심지어는 그렇게 되는 것이 바람직하다. 하지만, 마이너스 금리가 사라지면서 밸류에이션이 더 중요한 선별의 기준이 되었으며, 경기연착륙 시나리오가 우세한 상황에서는 유럽 주식시장이 국제 주식 포트폴리오의 와일드카드로 고려되어야 할 것이다.

“유럽 주식시장은 기업이윤 회복탄력성이 더 컸기 때문에 미국 주식시장보다 상대적으로 싸게 주가를 유지할 수 있었다.”



글로벌 투자견해

밸리 피로도: 너무 넓어진 시장과 경제 사이의 이분법



Vincent MORTIER
Group Chief Investment
Officer



Matteo GERMANO
Deputy Group Chief
Investment Officer

숏커버링과 개인 투자자 리스크성향의 회복과 더불어 올해는 밸리 분위기로 시작되었다. 적어도 유럽과 중국에서는 유가 하락과 중국의 리오프닝이 작년에 있었던 경기하방의 리스크를 일부 제거하는데 도움이 되는 등 밸리 분위기의 상황을 떠받치는 여러 요인들이 존재했다. **그러나 인플레이션이 빠르게 하락하고 있고 중앙은행은 그 역할을 완수했으며, 경제가 연착륙할 것이라는 가정에 근거하여 기업 이익의 하락이 없을 것이라 믿은 올해 초의 밸리는 너무 과도하게 나간 것이다.**

이제 투자자에게는 어려운 시기가 시작되었다. 베퍼마켓에 아직 도착하지 않았을 수 있지만, 이러한 상황에서는 일부 신중한 견지가 필수적이다. 완화적인 금융조건과 실물경제에서 타이트한 대출기준 사이의 이분법이 확연하게 부각되고 있다. 경제적 측면에 대한 높은 불확실성과 분화에도 불구하고 시장은 여전히 가격에 낙관론적 기대감을 전면적으로 반영된 상태를 유지하고 있다. **특히 우리가 최근 2023년에 대한 예측을 상향 조정했으며, 약마는 그 디테일에서 찾아볼 수 있다.** 미국의 경우에 우리의 GDP 예측의 전체 수치는 변경되지 않았지만, 우리는 올해 하반기에는 그 분기별 역동성이 악화될 것으로 보고 있다. 유로통화권의 경우에 2023년 GDP 예측을 상향 조정했지만 이는 주로 작년의 캐리오버로 인한 것이며 기대성장률은 여전히 플랫한 정도로 유지될 것으로 보인다. 중국의 리오프닝은 분명히 글로벌 경제에는 긍정적이지만, 우리는 이것이 중국의 국내적 퍼포먼스를 주로 떠받치게 될 것이라고 믿고 있다. 두 번째로, 인플레이션이 느리게 하락하고 있지만 시장은 조만간 빠르게 하락할 것으로 보고 있으나, 중앙은행의 물가목표치 2%라는 경로에 진입하는 것은 멀고 험난할 것으로 보인다. 중앙은행과 관련하여, 우리는 미국 연준이 긴축적 견지의 종료에 근접한 것으로 보고 있지만, 유럽중앙은행은 여전히 매 파적 견지를 유지하고 있다. 마지막으로, 신흥국 시장에 대한 투자심리는 회복되고 있지만, 선진국의 경우에는 신중한 견지가 지배적이다.

이와 같은 파편화된 환경을 배경으로 하여, 우리는 투자자가 신중한 포지션을 유지하되, (상방과 하방의) 양 방향 모두에서 불확실성이 높다는 점을 인식해야 한다고 생각한다.

US economic indicators: percentile rank relative to historical data



출처: Amundi Institute - Fed, IMF, S&P, BIS, Conference Board, OECD, ISM, 미국 노동통계국(BLS), 미국 인구조사국, 미국 경제분석국(BEA) 데이터. 2023년 2월 14일 기준 자료. 과거 데이터에 대한 백분위 순위 기반. 데이터 = 금융조건, 선행지표, 기업신뢰도, 가계 소비, 소비자신뢰도, 고용, 산업생산, 기업이익.

“기업이익 전망이
점차 약세가 되고
있음에도 실물경제와
시장 사이의 이분법이
증가하고 있으며,
이는 우리를 리스크
밸리에 대한 회의적인
전지로 이끌었다.”

따라서 우리의 주요 투자확신감을 다음과 같이 조정한다.

- **크로스애셋의 경우, 기업이익에 대한 압박을 감안할 경우 리스크 밸리가 너무 과도하게 나갔을 수 있기 때문에 우리는 주식에 대해 신중한 포지션을 유지한다.** 하지만, 우리는 옵션을 통해서 주가 상승이 나타날 경우 이에 수혜를 누릴 수 있는 가능성이 있다고 본다. 누그러진 실질임금 상승이 미국과 유럽에서 수요와 소비자 지출을 약세로 유지시킬 가능성이 크며, 이는 결국 기업이익에서 영향을 주게 될 것이다. 투자자는 석유와 FX를 통해 강력한 투자분산을 유지하고 주식 헤지와 금을 통해 보호를 강화해야 할 것이다.
- **채권의 경우, 투자자는 분화하는 통화정책에서 비롯되는 수익률곡선의 기회에 플레이하고 IG 크레딧을 선호해야 할 것이다.** 우리는 듀레이션(주로 유럽 핵심국과 일본)에 방어적 포지션을 유지하지만, 영국과 중국에는 중립적 견해를 돌아섰다. 이와는 반대로 미국 채권(fixed income)의 경우, 작년 한 해 동안에 타이트해 진 금융조건으로 인하여 성장전망의 추가적인 약세가 나타날 것이라는 예상을 바탕으로 우리는 온건하게 긍정적 듀레이션 견해를 취한다. 크레딧의 경우, 채무불이행(부도) 전망이 악화되고 있는 HY와 관련해서는 우리의 기존 신중한 포지션을 고수한다. 우리는 IG 크레딧, 특히 미국보다 밸류에이션이 싼 유럽의 IG 크레딧을 계속 선호한다.
- **주식의 경우, 우리는 미국에 대해서는 신중한 포지션을 취하지만 기술 및 경기소비재 부문보다는 가치주 및 퀄리티주와 산업주 및 금융주를 선호한다.** 에너지 가격의 하락으로 가계와 소비자에 대한 압박이 어느 정도 줄어들기는 했지만, 실질임금 성장과 재정적 부담에 대한 충격은 상당하며 시간이 지남에 따라 그 충격이 미치는 범위는 더욱 확산될 것이다. 즉, 이는 소비가 침체된 상태로 유지될 것임을 의미하며, 현재의 분기별 기업실적 발표는 S&P 500 기업의 지난해 4분기 주당순이익(EPS) 성장률이 지금까지는 마이너스를 기록하는 형태로 나타나고 있다. 스타일의 관점에서, 투자자는 수익을 보충하기 위해서 가치주를 퀄리티주 및 배당주 종목과 결합시켜야 할 것이다. 우리의 종합적인 평가는 강력한 가격결정력을 보유한 기업을 파악하는 것의 중요성을 강조하고 있다.
- **개선되고 있는 신흥국 경제전망.** 올해 연준의 긴축화 정책의 공격성이 낮아지고 달러화 강세가 이미 천장을 쳤을 가능성을 크다는 예상을 바탕으로 우리는 이제 신흥국 FX에 대한 기존 견해를 상향 조정했다. 우리는 신흥국 FX에 여전히 중립에서 경미하게 신중한 견해를 취하지만, 이 자산종목은 올해 그 퍼포먼스가 향상될 수 있다고 믿고 있다. 우리의 이러한 견해는 올해 신흥국 성장전망의 약세로 인해 부분적으로 완화되었다. 우리는 신흥국, 특히 남미의 현지 금리에 대해서는 더욱 편안하다는 입장이다. 주식의 경우, 우리는 중국에 대한 기존의 긍정적 견지를 늘렸으며, 리오프닝은 중국과 강력한 교역관계를 가지고 있는 국가들에게는 긍정적이다. 하지만 인도의 경우 우리는 단기적으로는 밸류에이션에 신중한 견지를 취하지만, 장기적인 스토리는 그대로 유지된다.

Overall risk sentiment



Overall risk sentiment remains unchanged. The rally in risk assets keeps us cautious on the basis that a deteriorating earnings outlook is not properly priced in the market.

이전 달 대비의 변화

- **크로스애셋:** 헤지를 통해서 하방 리스크의 제한을 모색하면서 옵션을 통해서 상방 리스크에 익스포저를 추구할 것.
- **신흥국 현지통화표시 채권에** 온건하게 긍정적인 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.



세 가지의 뜨거운 질문

1. 기존의 성장을 예측에서 최근 변경된 내용은 무엇인가?

우리는 2023년 4분기 미국 GDP 성장률에 대한 예상을 전년동기대비 0.4%에서 0.0%으로 하향 조정했다. 투자 약세와 민간 소비의 둔화로 인해서 미국 성장률 역동성은 2023년 하반기에 약화될 것으로 예상된다. 2022년의 캐리오버 효과와 데이터 향상을 바탕으로 2023년 유통화권 GDP는 -0.5%에서 0.2%로 상향 조정되었다. 하지만, 주요한 약재는 여전히 유지되고 있으며 내수는 약화되고 있다.

투자 중요 함의

- 주식: 선진국 시장 주식에 대한 기존의 신중한 견지를 고수할 것.
- 크레딧: 하이일드에는 방어적 포지션을 취하지만, 투자등급에는 건설적인 포지션을 취할 것.

2. 중앙은행의 금리인하 전망은 어떠한가?

최근의 미국 인플레이션의 둔화는 다루기 쉬운 부분이다 - 더 이상의 진전은 일자리 측면에서 더 많은 비용이 소요될 것이다. 이러한 상황 배경에서 연준은 신중한 견지를 유지할 것이며 2024년 1월에 금리 인하를 시작할 것이다. 유통화권의 경우, 우리는 헤드라인 인플레이션이나 코어 인플레이션이 급격히 하락할 것으로 내다보지 않는다.

투자 중요 함의

- 우리는 미국 금리에 중립적 포지션을 유지한다. 선 반영적(front-loading) 성격이 더 강하기 때문에 우리는 단기적으로 장단기 수익률곡선의 역전이 더 깊어질 가능성이 있다고 보지만, 수익률곡선은 중기적으로 볼 스티프닝(bull steepen)할 것이다.
- 우리는 유로 듀레이션에 대해 기존의 신중한 견지를 고수한다.

3. 주식에 진입하도록 이끄는 촉발요인은 무엇인가?

올해 들어 지금까지의 주식 랠리는 중국의 리오프닝, 중앙은행의 매파적 입장 약화, 유럽연합의 에너지 위기 완화, 달러화 약세 등 몇 가지 요인에 의해 유발되었다. 우리는 중국의 리오프닝이 미국의 성장 둔화에서 비롯된 부정적인 영향을 상쇄할 만큼 충분할 지는 확신하지 못한다. 미국 수익률 곡선의 볼 스티프닝은 지속 가능한 방식의 미국 주식 사이클 시작을 위한 전제조건이 항상 되어왔다.

투자 중요 함의

- 우리는 미국과 유럽 모두에서 가치주를 선호한다.
- 우리는 일본 주식을 제외하고 높은 이익배당을 주는 주식에 긍정적 포지션이며, 일본에서는 조만간 시행될 가능성이 높은 수익률곡선통제(YCC) 정책의 폐기로 인해서 가치주에 포커스를 두고 있다.

“우리는 미국 수익률 곡선의 볼 스티프닝이 지속 가능한 방식의 미국 주식 사이클 시작을 위한 전제조건이 될 것이라고 믿는다.”



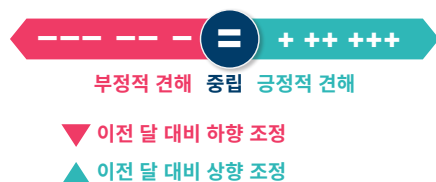
Monica DEFEND
Head of Amundi Institute

Amundi 자산종목 견해

	자산종목	현재 견해	전월 대비 변화	근거
주식 플랫폼	미국	-/=		에너지 가격의 하락이 소비자의 처분가능소득에 대한 자극제로 작동하여 시장 상승을 이끌고 있지만, 우리는 이러한 상황이 지속 가능하지 않다고 생각한다. 최근의 분기별 기업실적 발표는 약세를 나타냈으며, 이는 높은 밸류에이션과 압박한 성장둔화로 인한 우리의 기존 신중한 견지를 재확인시켜 주었다.
	미국 가치주	+		우리는 기존의 가치주에 대한 선호를 유지하며, 가치주는 채권수익률의 소폭 상승에서 수혜를 입을 수 있다. 하지만, 우리는 이러한 가치주를 경제가 어려운 시기에도 마진을 유지하고 주주에게 보상을 제공할 수 있는 퀄리티주와 결합시킨다.
	미국 성장주	--		우리는 성장주, 특히 이윤이 나지 않는 성장주 종목은 기업이익의 잠재력에 비해 과도한 밸류에이션이 책정되어 있기 때문에 신중한 포지션을 취한다. 이와 더불어서, 금리 상승은 듀레이션이 긴 주식을 계속 압박하고 있다.
	유럽	-/=		회복탄력적인 경제성장과 에너지 가격의 하락은 유럽 지역에 긍정적이지만, 기업이익은 우려되는 사안이다. 우리는 일부의 경우에는 밸류에이션이 미래의 기업이익의 잠재력에 비해 밸류에이션이 비싸다고 생각한다. 따라서 우리는 (강력한 가격결정력과 신중한 가치 기업을 모색하는) 선별적이면서 신중한 포지션을 유지한다.
	일본	-/=		수익률곡선통제(YCC) 정책의 폐지 가능성은 가치주 종목에 긍정적이지만, 우리는 신임 총재의 통화정책과 기업이익 등 시장 전반의 동향을 모니터링 하고 있다.
	중국	+		경기부양 정책 프레임워크와 더불어 제로 코로나 정책의 종료는 단기적인 경제전망을 향상시키고 있다. 미국과의 지정학적 긴장으로 인해서 우리는 선별적인 포지션을 취하고 바텀업 아이디어를 모색하고 있다.
	중국 이외의 신흥국 시장	=		신흥국 시장의 밸류에이션, 특히 유럽·중동·아프리카(EMEA)과 남미의 신흥국은 매력적이며, 기대기업이익은 향상되고 있다. 하지만, 국가별로 서로 다른 동인과 이에 따른 파편화로 인해서 우리는 선별적 견지를 취한다. 우리는 브라질에 긍정적 포지션(이전보다는 낮아졌음)을 취하며, 인도에 대해서는 밸류에이션 우려에 주목하고 있다.

채권 플랫폼	미국 국채	=/+		우리는 미국 재무성증권(UST)에 온건하게 건설적 포지션을 유지하지만, 강력한 경제 데이터를 염두에 두고 듀레이션에 매우 액티브한 포지션을 유지한다. 우리는 강력한 소비관련 데이터가 잠재적으로 연준의 매파적 기조를 강화할 수 있고, 이는 역으로 리세션의 리스크를 더욱 높일 수 있다고 생각한다.
	미국 IG 회사채	=/+		캐시는 매력적이지만, 스프레드는 경제성장 및 긴축화 통화정책과 관련된 리스크를 무시하고 있다. 이와 더불어, 실물경제의 기업대출기준이 타이트해 지고 있고, 이는 캐시 플로우가 취약한 기업에 영향을 미칠 수 있기 때문에 우리는 높은 퀄리티를 선호한다.
	미국 HY 회사채	-		금리 상승이 기업의 차입능력에 영향을 미칠 수 있고 경제성장을 하락이 채무불이행(부도) 전망에 부정적으로 영향을 줄 수 있는 현 시기에 HY 밸류에이션은 비싸 보인다. 따라서 우리는 방어적 포지션을 취하고 유동성 리스크에 경계 태세를 유지한다.
	유럽 국채	-/=		유럽의 경기 둔화가 단기간에 인플레이션을 진정시킬 가능성은 낮기 때문에 우리는 시장이 가격으로 반영하고 있는 것보다 최종 금리가 더 높을 것이라고 예상한다. 따라서 우리는 유럽 핵심국 국채에 경미하게 신중한 포지션을 유지한다. 하지만, 유로 주변국 국채에는 온건하게 방어적인 포지션을 취한다.
	유로 IG 회사채	=		매력적인 밸류에이션과 중국의 경제 리오프닝은 유로 IG에 긍정적인 배경을 제공하고 있지만, 긴축화 통화정책, 지정학적 긴장, 높은 인플레이션 등의 우려는 여전히 남아있다. 따라서, 우리는 현재로서는 중립적 포지션을 취하면, 스프레드의 추가적인 하락에 잠재적인 촉매요인의 유무를 확인하고 있다.
	유로 HY 회사채	-		채무불이행(부도) 전망에 영향을 미칠 수 있는 기업이익 및 캐시 플로우의 어려운 환경으로 인해서 펀더멘탈이 악화될 리스크가 높다. 이는 HY 스프레드의 변동성을 높일 수 있다.
	중국국채	=		글로벌 투자자에게 분산투자 이점과 리오프닝 이후 중국의 성장동력이 회복되고 있다는 사실을 바탕으로 우리는 중국국채에 대한 기존의 중립적 견지를 유지한다.
	신흥국 채권 경화표시	=/+		우리는 연준 정책이 신흥국 채권 유니버스에 어떻게 영향을 미칠 수 있는지를 평가하고 있다. 경화표시 신흥국 채권의 캐리와 밸류에이션은 매력적이지만, 파편화된 통화정책, 둔화된 글로벌 성장환경, 지정학적 리스크는 선별적 견지를 요구하고 있다.
	신흥국 채권 현지화 표시	=/+	▲	USD 약세를 감안하여 우리는 현지화표시 신흥국 채권에 신중하게 낙관적 포지션을 취하지만, 신흥국 경제성장을 모니터링하고 있다. 콜롬비아 등 남미의 중앙은행들이 (인플레이션을 억제하기 위해) 공격적으로 금리를 인상했고, 이는 해당 국가의 FX를 떠받칠 것이기 때문에 우리는 남미 일부 국가의 금리를 선호한다.

기타	원자재			우리는 유가에 예상보다 심각한 리세션에서 비롯되는 일부 하방 리스크가 있다고 보지만, 중국 수요 증가에 대한 기대감, OPEC+의 제한된 생산 여력, 잠재적 지정학적 위기(이란 포함)를 바탕으로 WTI 2023년 12월 목표가격을 기존의 \$95/bbl로 유지한다. 금의 경우, 우리는 기존의 12개월 목표가격 \$2,000/oz을 유지한다. 연준 정책과 거시경제적 환경이 이러한 가격에 영향을 줄 수 있다.
----	-----	--	--	--



출처: Amundi, 2023년 3월 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, 투자자문, 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 자산배분이나 포트폴리오를 나타내지 않는다.

매크로 불확실성 속에서 리스크를 추가하지 말 것

인플레이션 완화 및 이에 따른 중앙은행의 매파적 견지 완화는 시장이 물가 상승이 조만간 통제될 것이라고 믿도록 오도하고 있다. 이와 동시에, 실물경제에서 자금조달 조건과 소비자와 기업에 대한 대출기준이 타이트해지고 있으며, 이는 소비에 영향을 줄 수 있다. 이로 인해 밸류에이션이 비싼 상황에서는 기업이익 역동성이 더욱 악화될 수 있다. **우리는 방어적인 포지션을 유지하지만, 리스크를 추가하지 않고 잠재적 업사이드에 참여할 수 있도록 파생상품을 사용하는 기회를 활용한다.** 또한, 투자자는 FX, 원자재, 금 등을 통해 보호 및 투자분산을 향상시켜야 할 것이다.

투자확신감이 높은 아이디어

우리는 선진국(미국, 유로통화권, 일본) 주식에 신중한 포지션을 취한다. 또한, 우리는 시장 변동성의 변화가 투자자들이 아이디어를 발견하고 전술적인 시장 움직임으로부터 수혜를 누리게 할 수 있다고 파악하고 있다. 이와 더불어, 우리는 미국에서 비싼 대형주보다 소형주를 선호하는 상대적 가치의 기회가 있다고 보지만, 금리 인상의 느려진 속도가 이러한 전망에 어떤 영향을 미칠 지를 평가하고 있다. 신흥국 주식의 경우, 성장전망의 개선과 저렴한 상대적 밸류에이션을 바탕으로 우리는 중국에 대한 기존의 긍정적 견해를 유지한다. 자금 흐름과 투자자 포지셔닝에 관련하여 중국에서 작년에 많은 자금이 빠져나갔다는 사실을 감안할 때 중국은 여전히 자본 흐름을 회복할 여지가 있다. 채권(fixed income)의 경우, 연준 금리인상의 느려진 속도와 약세의 성장전망을 감안하여 우리는 미국 듀레이션에 긍정적 견해를 유지한다. 하지만, 우리는 액티브한 포지션을 취하고 일자리 창출의 측면에서 노동시장과 연준이 장기간 고금리를 유지할 수도 있다는 내러티브를 모니터링하고 있다. 그 밖에도, 우리는 전세계에 걸쳐서 기회를 모색한다. 예를 들어 우리는 일본에서는 국채에 대한 기존의 신중한 견지를 유지하지만, 캐나다에서는 2-10년물 국선의 스티프닝 가능성이 있다고 파악하고 있다. 유럽의 경우, 우리는 유럽중앙

은행의 매파적 견해에 따라 최종금리 예상에 대한 재조정에서 탄력적으로 반응하고 있는 10년물 이탈리아국채-독일국채 스프레드에 긍정적 포지션이다. 중국의 경제 리오프닝과 에너지 가격의 하락은 이탈리아 경제에 도움이 될 것이며, 이는 공공재정과 이탈리아국채를 떠받칠 것이다. 기업 크레딧의 경우, 우리는 크레딧 밸리가 너무 나갔고 우리의 시나리오에 부합하지 않는다고 믿기 때문에 유로 HY에 신중한 포지션을 유지한다. 또한, 시장에서는 잘 수용되고 있지만 많은 양의 기업 크레딧이 공급이 소화되어야 하며, 우리는 일부 세그먼트에서는 차익 실현이 이루어지고 있다고 본다. 우리는 향후에는 크레딧 흐름이 스프레드를 덜 떠받칠 것으로 예상한다. FX 기동은 우리는 장기적인 관점에서 전술적 플레이를 할 수 있게 만든다. 에너지 가격의 하락은 유럽의 생활비 위기를 완화할 수 있으며, 이는 단기적으로 성장에 도움을 줄 것이다. 이로 인해, 우리는 GBP에 대비하여 EUR에 긍정적 포지션을 취한다. 일본 엔화는 여전히 약세인 글로벌 성장에서 수혜를 입을 수 있기 때문에 우리는 EUR에 대비하여 JPY에 긍정적 견지를 가진다. 또한, 우리는 밸류에이션 측면에서 NOK/CAD에 대해 긍정적 포지션을 유지한다. 신흥국의 경우, 우리는 ZAR/USD에 대해 이제 건설적인 포지션이다. 남아공 랜드화는 매력적인 리스크/보상 프로파일을 제공하며, 우리는 이 통화에 반영된 정치적 불확실성이 과도하다고 생각한다.

리스크 및 헤징

투자분산과 포트폴리오 보호는 여전히 우리의 두 가지 주요 목표이며, 이를 달성하기 위해 원자재(석유, 금)와 파생금융상품을 계속 사용하고 있다. 우리는 구조적 불균형, 중국의 리오프닝, 지정학적 리스크(이란 긴장이 주요 리스크임)가 유가 상승을 견인할 수 있다고 생각한다. 또한, 우리는 투자자가 HY 크레딧에서 헤지를 유지하고 미국 주식에 대한 보호를 강화해야 한다고 생각한다.



Francesco SANDRINI
Head of Multi-Asset
Strategies



John O'TOOLE
Multi-Asset
Investment Solutions

**“경제성장에 대한 악재는 여전하고 투자자는 리스크를 늘리지 않으면서
밸리에 참여할 수 있는 다른 방법(예: 파생상품 등)을 모색해야 할
것이다.”**

Amundi Cross-Asset 투자확신

	----	--	-	=	+	++	+++
주식			→■				
크레딧 및 신흥국 채권				■			
듀레이션					■		
석유						■	
금					■		

출처: Amundi. 표는 가장 최근의 글로벌 투자위원회에서 표명된 견해를 바탕으로 3개월에서 6개월 기간의 크로스애셋 평가를 나타낸다. 전망, 전망의 변화, 자산종목 평가에 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, (B = 중앙은행, BTP = 이탈리아 국채, *주식의 경우, 우리는 중립적 포지션을 전술적으로 이 동시킨 반면에, 취약한 경제성 상황을 감안하여 전반적인 견지를 줄일 수 있는 준비 태세를 갖추면서 신중한 접근방식을 유지한다. **우리는 전반적인 투자확신감 수준에는 실질적인 영향을 주지 않으면서 기존의 견지를 경미하게 상향 조정했다.

가치주 기회를 떠받치는 밸류에이션 분산률



Kasper ELMGREEN
Head of Equities



Yerlan SYZDYKOV
Global Head
of Emerging Markets



Kenneth J. TAUBES
CIO of US Investment
Management

종합적 평가

지금까지 발표된 분기별 기업실적은 침체된 수치를 나타내고 있음에도 불구하고 에너지 위기 완화, 중국의 리오프닝, 중앙은행의 매파적 기조가 천정을 찔다는 징후에 힘입어 시장은 밸리를 보이고 있다. 미국의 경우, 소비에 대한 우려와 경제성장의 둔화를 감안하면 2023년 영업 이익과 이윤 마진에 컨센서스의 예상수치는 타당성이 없는 것으로 보인다. 유럽의 경우, 단기적인 일부 경기 개선에도 불구하고 기업이익의 예상되었던 둔화가 확인되고 있다. 따라서, 투자자는 시장을 추종하기 보다는 마진을 유지하고 주주에게 보상을 제공할 수 있으면서도 매력적인 밸류에이션을 제공하는 기업을 모색해야 할 것이다. 우리는 이러한 기업은 강력한 바텀업 분석을 통해서 파악될 수 있고 선진국 및 신흥국의 퀄리티주 및 가치주 투자를 결합해야 한다고 믿고 있다.

유럽 주식

밸런스의 스타일에 기반하여, 우리는 우량한 경기사이클 기업으로 경기방어적 특성의 주식(예: 필수소비재 및 제약회사)을 모색하고 있다. 하지만, 일부 경기사이클 부문의 주가가 펀더멘털을 상회하는 현재의 상황을 감안하여 우리는 투자자들이 해당 부문에서 벗어나 더 나은 리스크/보상 프로파일을 가진 경기방어적인 세그먼트로 이동하는 것을 고려해야 한다고 생각한다. 우리는 금융주를 선호하는 견해를 약간 줄였으며(하지만, 여전히 긍정적 포지션), 제약주에 대한 포지션을 상향 조정했다. 그럼에도 불구하고, 고금리가 순이자마진에 미치는 긍정적인 효과를 감안하여 우리는 소매은행에 대한 건설적 포지션을 유지한다. 또한, 우리는 에너지 전환을 주도하고 있는 산업의 기업을 선호한다. 필수소비재주와 관련하여, 금리 상승 시기에 방어막 역할을 할 수 있는 강력한 가격결정력과 견조한 재무제표를 가진 종목을 선택하면서 우리는 건설적인 견지를 유지한다. 이와는 반대로, 규제관련 리스크가 여전히 우려되기 때문에 우리는 유틸리티 기업에는 신중한 포지션을 취하며, 기술 부문에 대해서도 역시 신중하다.

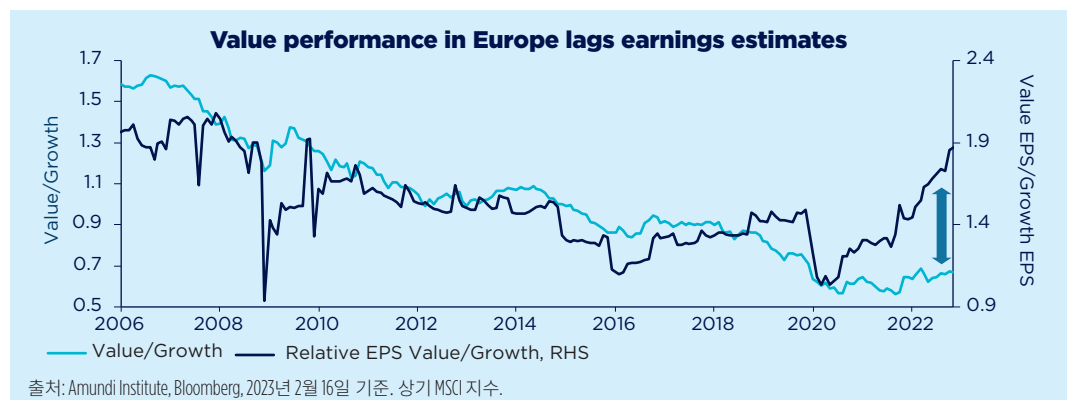
미국 주식

올해 초의 밸리는 멀티플 확장의 사례에 가까웠으며, 이에 따라 일부의 경우 밸류에이션이 비싸졌기 때문에 우리는 전반적으로 신중한 포지션이다. 따라서 우리는 투자자들이 예측할 수 없는 경기사이클에 과도하게 의존할 위험성이 있고 베타가 높은 종목은 피해야 한다고 생각한다. 이와는 반대로, 우리는 주주에게 보상하기로 약속한 기업(예를 들면, 경기방어주 종목에서 이익배당을 약속한 기업)은 선호한다. 여기에서 우리는 전통적인 경기방어주를 넘어서더라도 합리적인 밸류에이션을 보여주는 종목에 포커스를 둔다. 이러한 사례의 두 가지가 헬스케어 장비 및 서비스와 생명과학 도구 부문이다. 하지만, 우리는 필수소비재, 유틸리티, 부동산에는 가치가 거의 없다고 생각한다. 스펙트럼의 다른 끝인 경기사이클 부문에서 우리의 가장 높은 투자확신감은 에너지와 은행 부문이다. 또한, 우리는 경기사이클 부문에서 자본재와 소재 부문을 선호하지만, 현 경기사이클 국면에서 월등한 성장세를 보일 것이라는 고유 스토리를 가진 기업을 선호한다. 하지만, 지난 10월 이후 현 경기사이클주에서 목격된 반등으로 인해 경기소비재주 및 산업주 종목이 경기위축의 리스크에 더 많이 노출되었다.

신흥국 주식

중국의 리오프닝, 합리적으로 매력적인 밸류에이션, 기업이익 역동성을 감안하여 우리는 신중하게 낙관적인 전망을 유지한다. 하지만, 투자자는 선별적 견지를 유지하고 펀더멘털에 포커스를 두어야 한다. 우리의 투자확신감은 중국과 브라질의 주식이지만, 브라질의 경우에는 정치적 변동성으로 인해서 이전보다 긍정적인 포지션이 낮아졌다. 인도에서는 일부 밸류에이션 우려가 있지만, 우리는 인도에 대한 기존의 장기적인 스토리는 그대로 유지될 것으로 본다. 부문별 관점에서 우리는 경기소비재와 부동산에 긍정적 포지션을 취하며, 헬스케어에는 신중한 포지션을 유지한다.

“밸류에이션
분산율의 상승은 특히
가치주의 공간에서
잠재적인 주식 투자의
기회로 이어진다.”



매력적인 크레딧 수익률과 선별의 필요성 사이의 균형

종합적 평가

시장은 리세션이 발생하지 않고 물가수치가 중앙은행의 물가목표수치로 회복된다는 경기연착륙 시나리오를 지지하고 있다. 우리는 노동시장, 소비, 기업이익과 관련하여 커다란 불확실성이 존재한다고 생각한다. 실물경제의 자금조달비용도 타이트하다. 중앙은행의 정책금리 인하 없이는 시장금리가 하락하기는 어렵고, 인플레이션이 하락하고 있지만 여전히 높은 수준이기 때문에 단기적으로 금리가 하락할 가능성은 낮아 보인다. 우리는 연준이 2024년 1월 이전에는 금리인하를 하지 않을 것으로 예상하며, 연준은 당분간 금리를 인하할 가능성이 낮다. 따라서, 우리는 투자자가 크레딧의 매력적인 수익률 환경에서 수혜를 계속 누리도록 추구해야 한다고 생각하지만, 높은 퀄리티의 크레딧을 선호하면서 신흥국의 환경이 개선되고 있기 때문에 일부 신흥국 채권을 모색하고 있다. 반면에 하이일드에 대해서는 신중한 포지션을 유지한다.

글로벌 및 유럽 채권(fixed income)

우리는 듀레이션에 액티브한 포지션을 유지하지만, 특히 유럽 핵심국과 일본의 국채에 대해서는 경미하게 신중한 견지를 취하고 영국과 중국의 듀레이션에 대해서는 중립으로 그 견해를 상향 조정했다. 우리는 전세계 전반에 걸쳐서 수익률곡선을 모색하고 있으며, 미국, 유럽, 캐나다에서 수익률곡선 스티프닝의 잠재력이 있다고 본다. 유로 주변국 채권의 경우, 기업이익과 경제성장에 대한 혼재된 전망이라는 관점에서 우리는 전반적으로 경미하게 방어적인 포지션을, 크레딧에 매우 선별적인 포지션을, 주로 IG와 후순위금융채에는 긍정적인 견지를 유지한다. HY와 관련해서는 잠재적인 채무불이행(부도)에 대한 우려로 인해 우리는 투자자가 전술적으로 헤지를 갖추어야 한다고 생각한다. 우리는 커버드본드 세그먼트에는 경계 태세를 취한다.

미국 채권(fixed income)

우리는 경제 데이터가 불균등하고 연준이 경제가 약화될 정도로 긴축화 정책을 이행할 가능성이 있다는 사실을 인지하고 있다. 인플레이션이 높게 유지되는 경우 상방으로

의 수익률 가격조정도 발생할 수 있다. 우리는 현재로선 듀레이션에 건설적인 견해를 취하면서 액티브한 포지션을 유지하며, 연준의 (견지 변경의) 수사에 경계 태세를 갖추면서 그 타이밍이 중요하다고 생각한다. 물가연동국채(TIPS)는 중기적으로 매력적인 것으로 보인다. 우리는 유동화 크레딧(securitized credit, 유동화 회사채)에 긍정적 포지션을 취하지만, 최근의 퍼포먼스가 스프레드 타이닝을 활용하고 성장이 둔화됨에 따라 향후의 견지를 보다 보수적으로 변경할 수 있는 기회를 제공한다고 생각한다. 기업 크레딧의 경우, 우리는 비금융채 및 산업채보다는 금융주를, HY보다는 IG를 선호하면서 선별적 포지션을 유지한다. 전반적으로, 투자자는 시장 랠리에서 기회가 있을 때 차익을 실현하고 HY에서 낮은 베타를 유지하는 것을 고려해야 한다.

신흥국 채권

미국 금리와 정책의 움직임이 신흥국 채권의 환경에 영향을 주고 있으며, 우리는 이에 대해 경계 태세를 취한다. 우리는 경화표시 채권, 현지 금리, FX에서 기회를 포착하고 있다. 하지만, 지정학적 및 국가별 리스크가 지속하고 있기 때문에 우리는 선별적 포지션을 취한다. 중국의 리오프닝으로 인해서 우리는 원자재 수출국(브라질, 멕시코, 남아공, 인도네시아)에 건설적 포지션을 취한다. 흥미롭게도 콜롬비아처럼 중앙은행이 선제적으로 대응한 국가들이 매력적으로 보인다.

FX

우리는 높은 캐리의 일부 신흥국 FX(즉, MXN, BRL, IDR, ZAR)에 긍정적 포지션을 취한다. 하지만, USD에 대해서는 중립을 유지하면서도 JPY와 같은 안전투자처 FX에 대해서는 건설적인 포지션을 취함으로써 이러한 우리의 견해에서 밸런스를 맞춘다. 우리의 레이더에 포착된 또 다른 주요 리스크는 러시아-우크라이나 전쟁이 격화되면서 PLN과 CZK에 부정적인 영향을 미칠 수 있다는 사실이다.



Amaury D'ORSAY
Head of Fixed Income

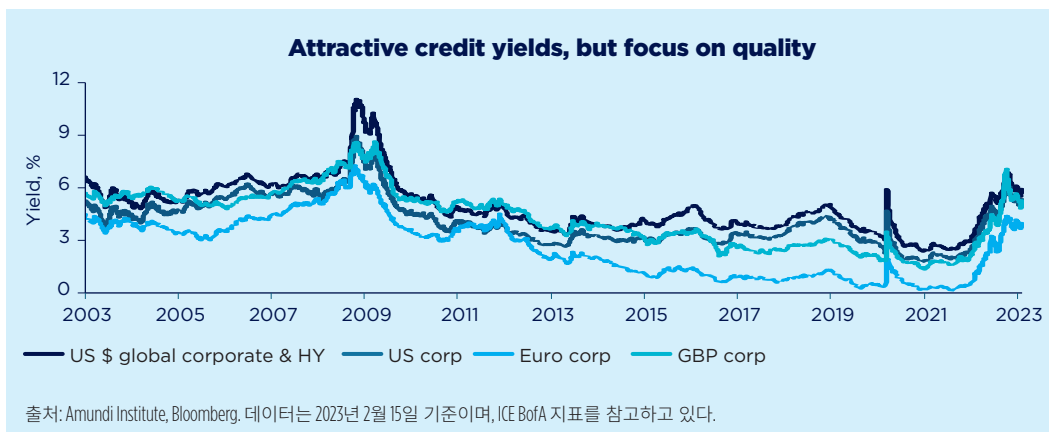


Yerlan SYZDYKOV
Global Head
of Emerging Markets



Kenneth J. TAUBES
CIO of US Investment
Management

“우리는 연준이 정책 조치의 경로를 변경하기 전에 인플레이션의 일회성 둔화가 아니라 인플레이션 추이, 노동시장 및 전반적인 소비 환경을 평가할 가능성이 높다고 믿고 있다.”





거시경제적 예측

거시경제적 예측, 2023년 2월 21일 기준						
연 평균, %	GDP 실질성장률, 전년동기대비, %			인플레이션 (CPI, 전년동기대비, %)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
선진국	2.7	0.7	0.9	7.4	4.6	2.6
미국	2.1	1.0	0.6	8.0	3.7	2.4
유로통화권	3.5	0.2	1.0	8.4	6.2	3.2
독일	1.9	0.0	0.9	8.7	7.3	3.0
프랑스	2.6	0.3	1.0	5.9	5.4	2.9
이탈리아	3.9	0.3	0.9	8.7	6.9	2.3
스페인	5.5	0.8	1.1	8.3	3.6	3.3
영국	4.0	-0.4	1.0	9.0	7.4	3.7
일본	1.0	0.6	1.0	2.5	1.4	0.6
신흥국	3.9	3.7	4.0	8.7	6.8	5.4
중국	3.0	5.1	4.7	2.0	2.1	2.2
인도	7.0	5.3	6.0	6.7	5.7	5.7
인도네시아	5.3	5.2	4.8	4.2	4.3	4.0
브라질	2.9	0.7	1.7	9.3	4.9	5.0
멕시코	3.1	0.8	0.8	7.9	5.8	4.6
러시아	-2.3	0.6	2.0	13.8	7.5	4.5
남아공	2.4	0.2	0.6	6.9	5.5	4.5
튀르키예	4.9	3.1	4.3	72.0	51.1	39.0
전세계	3.4	2.5	2.8	8.2	5.9	4.2

중앙은행 공식금리 예측, %					
	2023-02-22	Amundi +6개월	컨센서스 +6개월	Amundi +12개월	컨센서스 +12개월
미국*	4.75	5.25	5.35	5.00	5.00
유로통화권**	2.50	3.50	3.60	3.50	3.60
영국	4.00	4.50	4.60	4.25	4.40
일본	-0.10	0.00	0.02	0.00	0.09
중국***	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65
인도****	6.50	6.50	6.50	6.25	6.30
브라질	13.75	13.75	13.35	11.75	11.65
러시아	7.50	7.50	7.20	7.50	6.95

출처: Amundi Institute. 예측은 2023년 2월 21일 기준임. (P: 소비자물가지수. *: 연방기금금리 목표금리 범위의 상단 수치 **: 수신금리. ***: 1년 대출우대금리. ****: 환매조건부금리.

금융시장 예측

채권수익률

2년물 채권수익률 예측, %

	2023-02-22	Amundi +6개월	포워드 +6개월	Amundi +12개월	포워드 +12개월
미국	4.69	3.90-4.10	4.36	3.50-3.70	4.07
독일	2.97	2.50-2.70	2.80	2.30-2.50	2.57
영국	3.98	3.20-3.40	3.39	3.20-3.40	3.41
일본	-0.02	0.10-0.20	0.03	0.20-0.40	0.11

10년물 채권수익률 예측, %

	2023-02-22	Amundi +6개월	포워드 +6개월	Amundi +12개월	포워드 +12개월
미국	3.95	3.60-3.80	3.88	3.30-3.50	3.83
독일	2.56	2.40-2.60	2.52	2.30-2.50	2.49
영국	3.67	3.50-3.70	3.68	3.50-3.70	3.72
일본	0.51	0.50-0.70	0.64	0.60-0.80	0.76

환율

	2023-02-20	Amundi +6개월	컨센서스 +6개월	Amundi +12개월	컨센서스 +12개월
EUR/USD	1.07	1.05	1.09	1.15	1.12
EUR/JPY	143	136	138	136	138
EUR/GBP	0.89	0.90	0.89	0.90	0.89
EUR/CHF	0.99	0.96	1.00	1.04	1.01
EUR/NOK	10.94	11.06	10.55	10.52	10.25
EUR/SEK	11.06	11.27	10.98	10.86	10.70
USD/JPY	134	129	127	119	124
AUD/USD	0.69	0.67	0.71	0.76	0.73
NZD/USD	0.63	0.61	0.64	0.66	0.65
USD/CNY	6.86	6.70	6.75	6.40	6.60

출처: Amundi Institute. 예측은 2023년 2월 20일 기준임.



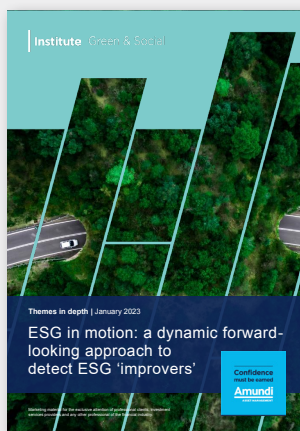
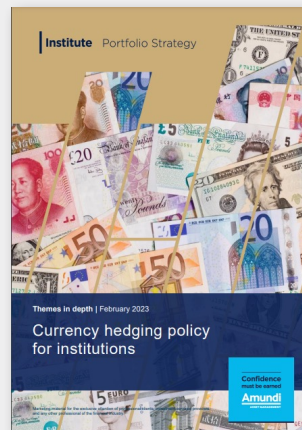
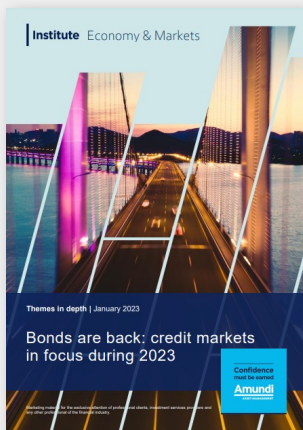
Thematic paper:
A year of war in Ukraine

Amundi 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 Institute를 설립했습니다. 독립적인 연구조사 플랫폼인 Amundi 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.

Amundi Research Centre에서 더 많은 Amundi의 투자 인사이트를 확인하십시오
<https://research-center.amundi.com/>



당사의 소셜미디어:



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 2월 22일 기준이다. 투자자산이 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, 사고적, 징벌적, 결과적 또는 다른 유형의 손해(이익 상실 포함, 이에 한정되지는 않음)에 대해서 책임이 있지 않다.

최초 사용 일자: 2023년 3월 1일.

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 - Charles O'Rear

Amundi 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 Research

CARULLA Pol,
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,
Senior Cross-Asset 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 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