

**Amundi**  
Investment Solutions

Trust must be earned

Investment  
Institute

# 2026년 투자 전망

*Keep it turning*

2025년 11월 | Cross Asset Investment Strategy Special Edition

Marketing material for the exclusive attention of professional clients, investment services providers and any other professional of the financial industry

목차

2026년 투자  
인사이트

2026년 주요 전망	04
흐름을 이어가다   <i>인포그래픽</i>	05
배경 설정   새로운 체제는 새로운 사고방식을 요구한다	06

투자 테마

뜨거운 논쟁	08
거시 퍼즐 풀기: 경기 침체가 아닌 전환기	09
지정학   "통제된 혼란" 속 사고 가능성	14
역동적 자산배분   여전히 리스크온, 리스크 균형 조정	16
주식   기술 경쟁을 넘어 글로벌 시각으로	17
지속 가능한 성장 추진	20
새로운 정책 경쟁 속 채권	21
달러 약세: 과도하나 끝나지 않았다	23
유럽의 여정은 계속	25
신흥시장의 블록 재편	28
사모시장   유리한 환경, 더욱 엄격한 선별	30
헤지펀드   거시적·미시적 알파 창출의 균형	31

자산군별 전망

투자 신념	32
2026년 상반기 주식시장 전망	33
2026년 상반기 채권시장 전망	34

전망

거시경제 및 금융시장 전망	35
저자	37
Amundi Investment Institute 소개	38
Disclaimer	39





**Monica Defend**  
Head of Amundi  
Investment Institute

## 통제된 혼란

경제는 '통제된 혼란'이라는 새로운 체제에 적응하고 있음. 기술 주도적 변혁, 재정 부양책, 산업정책이 경제활동을 유지하며 새로운 승자들을 탄생시키고 있음. 인플레이션은 투자자들이 자산배분에 반드시 고려해야 할 구조적 테마로 잡음.

## 분산투자의 순간

주식시장이 집중되고 높은 평가를 받는 환경에서 분산 투자는 여전히 가장 효과적인 방어 수단임. 투자 포트폴리오는 스타일, 섹터, 규모, 지역을 가로질러 재조정되어야 위험을 완화하고 기회를 포착할 수 있으며, 특히 신흥시장과 유럽자산에서 그러함.



**Vincent Mortier**  
Group Chief  
Investment Officer



**Philippe D'Orgeval**  
Deputy Group Chief  
Investment Officer

## 유럽의 변혁적 전환

개혁, 국방 투자, 산업 정책이 유럽의 투자 환경을 재정 의하면서 유럽의 여정은 계속됨. 유로 크레딧, 인프라, 전략적 자율성 테마에서 기회가 부상하고 있으며, 이는 유럽의 금융 생태계를 재편하고 유럽이 소폭 성장에서 더 자립적인 장기 성장 궤도로 전환하는 데 기여할 수 있음.

2026년 주요 전망

# 흐름을 이어가다

## 2026년 주요 전망

### 1 순환은 계속된다: 경기 침체가 아닌 전환기

2026년은 세계경제가 '통제된 혼란' 체제에 적응하는 과도기의 해가 될 것임. 인공지능 주도 자본지출, 산업 정책 전환, 관세에 대한 기업의 회복력 강화, 그리고 예상되는 통화 완화 정책이 경제활동을 지탱하고 경기 순환을 연장할 것임. 투자자들은 주식 집중도와 밸류에이션 리스크, 증가하는 공공 부채, 구조적 지정학적 마찰, 리쇼어링과 에너지 전환으로 인한 고착화된 인플레이션 등을 고려해야 할 것임. 2026년 세계 GDP 성장률은 3%로 완화될 전망이지만 탄력성을 유지할 것임.

### 2 통제된 혼란의 시대에 다각화하기

정부와 기업이 무역 및 투자 흐름 유지를 모색하는 '통제된 혼란'은 글로벌 차원의 기회를 재정의할 것임. 2026년 당사의 기본 시나리오는 완만한 위험 선호 성향을 보이며 주식과 투자등급 채권을 지지함. 취약성과 과도한 밸류에이션에서 비롯된 상당한 위험을 고려할 때, 포트폴리오는 성장 노출과 헤지 수단(금, 선별 통화(JPY, EUR), 인플레이션 연동 상품)을 결합하고 사모시장에 대한 선별적이지만 확대된 배분을 병행해야 함. 사모 크레딧 및 인프라 투자는 수익성과 인플레이션 회복탄력성 개선, 전기화, 리쇼어링, AI와 같은 구조적 테마 및 특히 유럽에서의 사모 자본에 대한 강력한 수요로부터의 혜택을 위해 주목받고 있음.

### 3 주식: 글로벌 시각으로 접근하고 기술 경쟁을 넘어선 섹터를 탐색하라

기술투자 사이클은 여전히 핵심이지만, 기술테마는 미국을 넘어 중국, 대만, 인도, 유럽, 일본으로 확대되고 있음. 미국 초대형주에 대한 집중 위험과 미국의 예외주의 약화 가능성은 지역 및 섹터 다각화를 요구함. 당사는 AI 노출과 방어적·순환적 테마를 결합하는 것을 선호함: 투자 증가로 혜택을 볼 금융·산업주, 안보 지출과 연계된 방위주, 전기화 및 전력망과 연결된 그린 전환주 등임.

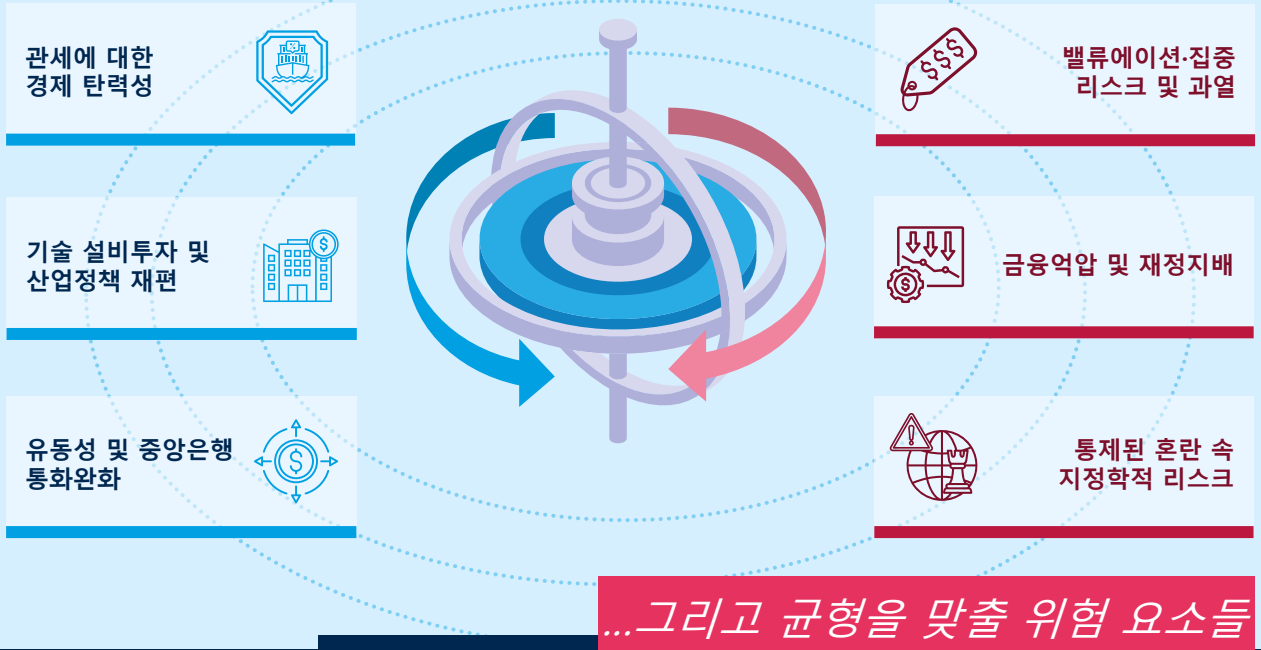
### 4 통화·재정 정책의 상호작용이 채권 수익 기회를 주도할 것

정책 선택이 시장을 주도할 것임. 미국부채는 사상 최고 수준으로, 인플레이션이 여전히 목표치를 상회하는 시점에 연준의 독립성에 위험을 가중시킴. 이러한 힘의 균형은 미국 금리를 범위 내로 유지시켜 전술적 듀레이션 전략과 인플레이션 방어 수단을 선호하게 할 것임. 2026년 유럽채권은 글로벌 투자자에게 핵심 투자처로 남아 있으며, 특히 주변국 채권과 영국 국채에 주목함. 크레딧 부문에서는 견고한 펀더멘털을 가진 유로 투자등급 채권을 선호하며, 지역은 행에 노출되고 소비자에 의존하는 미국 하이일드 채권에는 신중한 입장을 취함. 달러 약세는 지속될 것으로 보이나 그 과정은 순탄하지 않을 것임.

### 5 신흥시장과 유럽 — 장기적 기회의 두 가지 동력

신흥시장과 유럽은 단기적 기회와 장기적 테마가 만나는 영역임. 신흥시장 달러는 2026년까지 지속될 여지가 있음: 달러 약세, 잠재적 연준 금리 인하, 신흥시장의 성장 우위가 신흥시장 채권의 수익률과 선별적 신흥시장 주식에 긍정적임. 개혁과 국방·인프라 지출이 가시적 기회로 전환되면서 유럽의 매력은 연중 증가할 전망이다. 특히 유로 크레딧과 중소형주(국내 동향과 매력적인 밸류에이션에 중점)에서 그러할 것임.

## 순환을 이어가게 하는 원동력 ...



## 2026년 투자 테마



### 통제된 혼란의 시대에 다각화하기

우리는 통제된 혼란의 시대를 맞이하고 있음: 기술 혁명과 재정적 분화로 재편된 다극적 세계임. 리쇼어링, 기후 전환, 무역 마찰로 인해 인플레이션 위험은 더욱 구조화되었음. 이는 외환, 금, 실물자산에서의 선택적 위험 감소와 다각화 확대를 요구함.

### 글로벌 사고: 기술 경쟁을 넘어선 주식

견실한 실적 성장, 연준 금리 인하, 예상보다 강한 경제 회복력이 상승세를 뒷받침함. 집중화와 밸류에이션 위험은 이 변혁의 시대에 승자를 찾기 위한 글로벌하고 다각화된 접근을 요구함.



### 지속 가능한 성장 추진

AI 스토리와 기술 변혁은 탄소중립 전환 속에서 에너지 수요 증가를 주도하고 있음. 이는 기후 중심 주식, 지속가능 인프라, 그린본드에 기회를 열어줌.

### 새로운 정책 질서 속 채권

높은 수준에서 계속 증가하는 미국 공공 부채와 악세 달리는 글로벌 채권 다각화에 대한 수요를 강화할 가능성이 높음. 이러한 새로운 패러다임 속에서 당사는 변동성이 더 큰 미국 국채보다 유럽 채권과 미국 투자 등급 크레딧 채권을 선호함.



### 유럽의 여정은 계속된다

개혁, 국방 및 인프라 확대, 전략적 자율성을 지향하는 산업 정책은 유럽의 거시금융 생태계를 재편할 수 있음. 이는 유로 기업 크레딧, 중소형주, 국방·인프라·전략적 자율성과 연계된 테마에서 기회를 창출할 수 있음.

### 신흥시장의 블록 재편

지정학적 균형 변화 속에서도 성장 프리미엄과 예상되는 연준 금리 인하가 신흥시장 기회를 지지할 전망이다. 신흥국 채권은 높은 수익률과 다각화 측면에서 두드러지며, 신흥국 주식은 중국의 기술·회로류부터 'Make in India' 변혁에 이르기까지 다양한 기회를 제공함.





장면 설정

# 새로운 체제는 새로운 사고방식을 요구함

지난 1년간 시장 상승세를 특징지은 인내의 정신은 2026년에도 지속될 전망이다. 글로벌 경제가 혁신 주도 체제로 전환되고 지정학이 통제된 혼란의 단계로 진입하면서 부상하는 일부 자산 가격 역설 역시 마찬가지임.

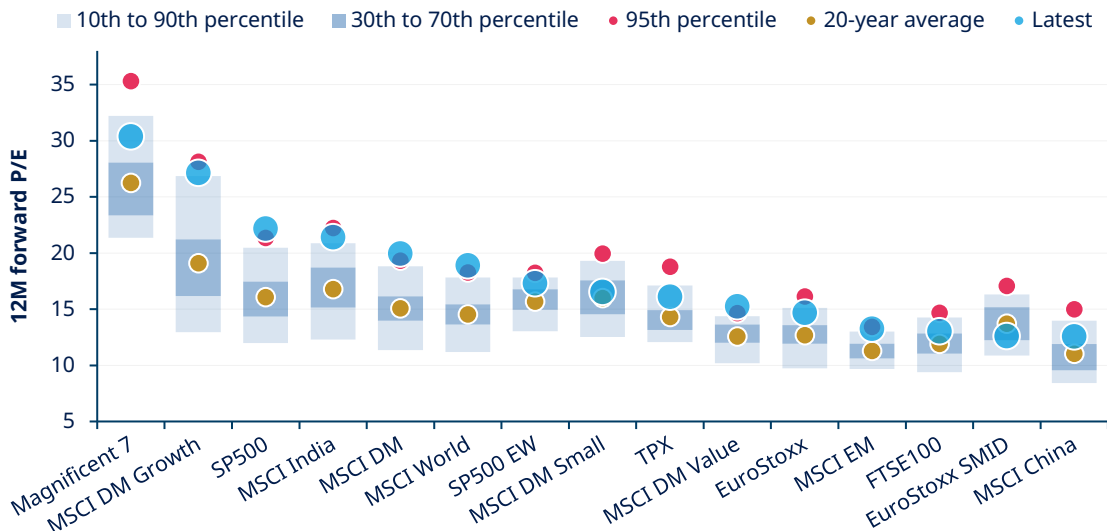
이러한 변화는 경제 및 투자 사이클의 전개 방식을 바꿀 것임. 장기적으로 인공지능은 생산성을 높이고 경제·재정 역학을 근본적으로 변모시킬 수 있음. 보다 즉각적으로는 AI 및 관련 분야(데이터센터와 이를 구동하는 에너지 포함)에 대한 대규모 자본 지출이 지속될 것으로 예상되나, 현재 속도가 장기적으로 유지되기는 어려울 수 있음.

이러한 투자는 글로벌 성장을 뒷받침하고 내년 미국의 경기둔화가 침체로 이어지지 않도록 할 것임. 2026년 성장이 소폭에 그칠 수 있음에도 유럽전망에 대한 낙관론의 근거도 존재함. 독일의 국방 및 인프라 공공 지출은 판도를 바꾸는 요인이며, 유럽연합은 개혁과 재정 규율 측면에서 진전을 이루며 대륙이 충격을 극복하는 데 기여할 것임. 중국, 인도 및 신흥시장 전반의 성장도 탄력성을 유지할 것으로 전망됨. 중동의 인공지능 진출도 투자자들의 관심을 끌 것임.

이러한 거시경제적 배경, 완화적 금융 여건, 인공지능 열풍, 그리고 양호한 기업 실적 전망은 주식 밸류에이션이 이전 예상보다 더 오래 높은 수준을 유지할 수 있음을 시사함. 그러나 특히 변동성 급증으로 시장 유동성이 갑자기 고갈될 위험을 감안할 때, 주식상승을 견인해 온 높은 기대치를 실적이 따라가지 못할 수 있다는 신호는 주의 깊게 관찰할 것임.

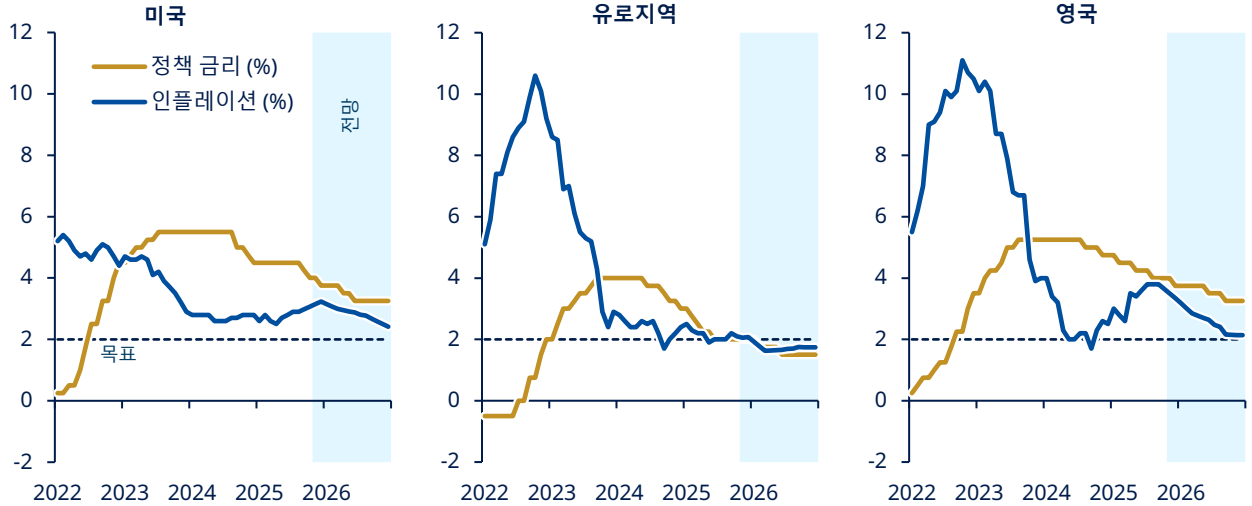
이러한 위험을 모니터링하는 것은 필수적임. 최근 주가 상승을 주도한 일부 기업들은 새로운 지정학적 질서에서 비롯된 충격에 중기적으로 취약하기 때문임. 이 시대의 특징은 기술 등 다양한 영역에서의 경쟁과 동시에 기후 변화나 인공지능 안전장치 같은 특정 문제에 대한 협력임. 글로벌 경제의 생명선인 무역 및 금융 연결망이 재편될 수는 있으나 완전히 단절될 가능성은 희박함. 따라서 지정학적 위험은 만성적이지만 관리 가능한 수준일 것임.

## 주식 밸류에이션, 사상 최고치에 근접



Sources: Amundi Investment Institute, Bloomberg, data as of 06 November 2025. Analysis on a 20-year horizon.

## 중앙은행의 인플레이션 딜레마



Sources: Amundi Investment Institute, LSEG Datastream. US Core CPE, Euro area HICP & UK CPI.

이러한 배경은 인플레이션 전망을 복잡하게 만들 것임. 관세 및 임금 압박과 같은 단기적 요인의 영향이 경제 전반에 퍼져나가더라도, 리쇼어링 및 에너지 전환과 같은 글로벌 중기적 추세는 가격 압박을 유발할 것임. 이는 유로존에서는 상대적으로 덜한 문제로, 유럽중앙은행이 인플레이션 목표를 달성할 것으로 봄. 그러나 **미국 인플레이션은 더 오랫동안 높은 수준을 유지할 것이며, 2026년에는 약 3% 수준이 예상됨.**

인플레이션 기대치는 지금까지 중앙은행들이 수십 년간 쌓아온 신뢰 덕분에 안정적으로 유지되어 왔음. 그러나 미국 같은 주요 선진국에서도 정치인들이 비전통적 정책을 더 자유롭게 주장하는 세상에서 통화 정책의 독립성은 더 이상 당연시될 수 없음.

중앙은행이 정치적 압력에 굴복한다는 신호가 포착된다면 모든 자산군, 특히 벤치마크 채권 수익률이 큰 충격을 받을 것임. 그러나 그러한 충격이 없더라도 **투자자들은 자산배분에 사용하는 벤치마크를 재고해야 할 수 있음.** 실질 금리는 지난 수십 년간의 평균 수준보다 높은 수준에서 안정화될 수 있음. 혁신 관련 주식 비중이 높은 블루칩 지수의 평가 가치 역시 마찬가지로 될 수 있음.

일부 전통적 시장 관계의 붕괴가 지속된다면 자산배분도 적응해야 할 것임. 지난해 가장 눈에 띄는 현상은 금값 급등과 주식시장 상승이 동시에 발생했다는 점임. 또한 미국달러는 다른 전통적 안전자산보다 위험자산과 더 동조화되는 움직임을 보임. **당사는 달러 약세가 지속될 것으로 전망함.** 이는 신흥시장 자산에 유리하게 작용할 것이므로, 주식투자에 있어 확고한 글로벌 접근 방식을 계속 유지할 것임. **다국 체제로의 구조적 전환과 포트폴리오 다각화 수단의 필요성을 고려할 때 금 가격 상승 추세도 추가 상승 여지가 있음.**

이러한 시장 흐름은 미국 및 주요 선진국들의 높은 부채 수준에 대한 우려에 의해 더욱 가속화될 것임. 이러한 우려는 채권시장에 반영될 것이나, 미국 행정부가 국채 수익률이 지나치게 급격히 상승하는 것을 막으려는 의도를 고려할 때 **투자자들은 연방준비제도에 맞서는 것만큼이나 미국 재무부와 맞서는 데도 경계해야 할 것임.**

따라서 당사는 **미국 인플레이션 브레이크이븐을 선호하며, 국채 수익률 곡선의 추가적인 스티프닝은 2026년 후반에야 발생할 것으로 봄.** 투자등급 채권은 벤치마크 국채 대비 스프레드가 이미 축소되었음에도 불구하고 대서양 양측에서 매력적일 수 있음. 반면 미국과 유럽의 고수익 채권은 취약할 수 있음. 지금까지 경제와 시장을 움직여 온 동력이 약화될 경우 특히 그러할 것임.

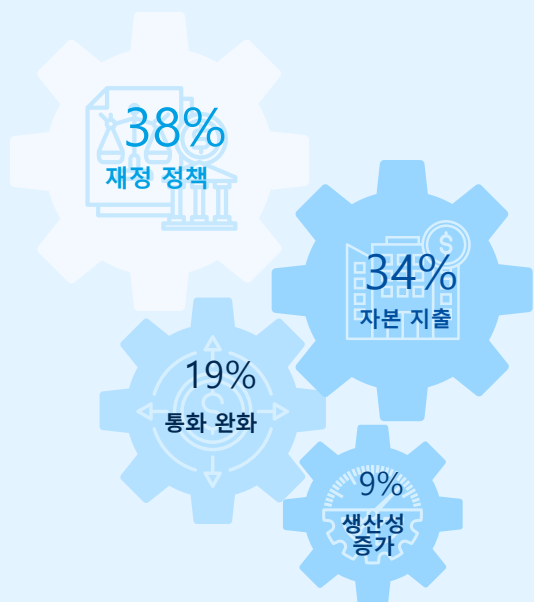
그러나 인공지능과 재정 정책이 경제에 완충 역할을 하는 한, 위험 노출을 피할 이유는 없음. 이러한 불확실성 속에서도 확신을 가지고 나아가는 것은 투자자들의 사고방식 전환을 요구하지만, 가장 가치 있는 접근법이 될 것임.

*"다각화와 헤징을 통해 투자자들은 위험을 완화하면서도 내년 신기술이 가져올 기회를 최대한 활용할 수 있을 것임."*

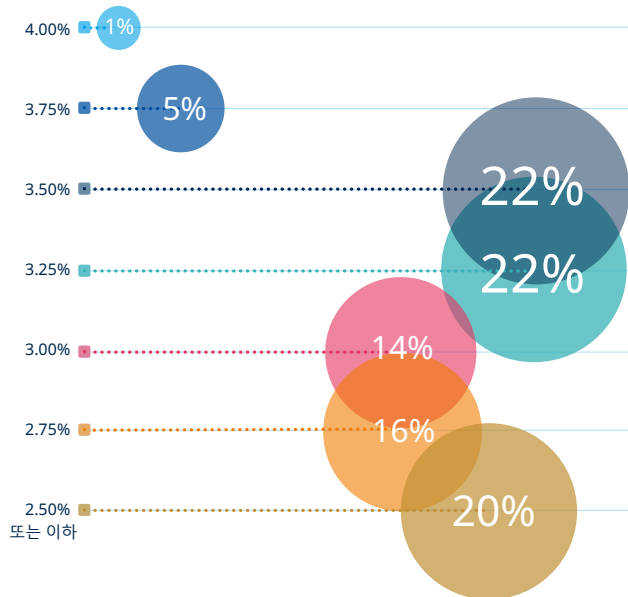
# 뜨거운 논쟁

2025년 9월 개최된 아문디 투자 세미나에서 우리는 투자 전문가들에게 2026년 경제 및 금융시장 전망을 정의하는 데 도움이 될 질문들을 던졌음.

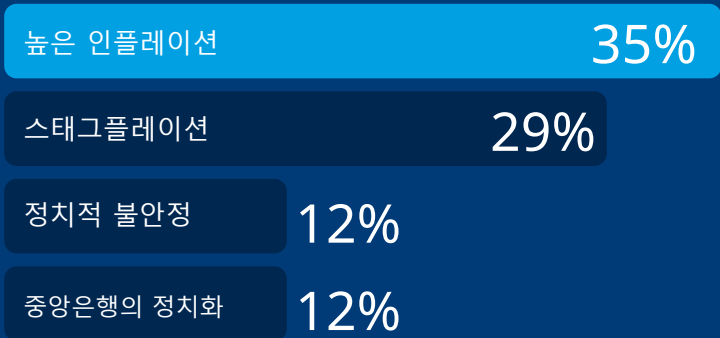
여러분이 보시기에 경기 사이클의 주요 동인은 무엇인지?



2026년 말 미국 연방기금금리(상한선)는 어느 수준일까?



2026년 시장에 가장 큰 혼란을 초래할 요인은 무엇이라고 생각하십니까?



# 63%

투자 전문가 중

경제 사이클이 말기에 접어들었다는 데 동의하지만, 기술 주도의 금융 사이클은 여전히 초기 단계에 있다고 봄





## 거시경제

# 거시경제 퍼즐 풀기: 경기 침체가 아닌 전환기

2026년 전망에서 단기 동향을 평가할 때 장기적 변화가 강력하게 등장하고 있음. 이는 경기 침체가 아닌 전환기임. 전략적 자율성을 목표로 한 AI 자본 지출, 국방 및 산업 정책에 의해 주도되는 혁신 중심의 시대이며, 자본, 성장 및 위험의 재분배가 진행되고 있음. 이러한 힘들은 권력 균형을 재편하고 무역 구조를 재구성하여 비용을 증가시키고 경제 활동을 완화시키지만, 세계화의 붕괴를 초래하지는 않음.

AI 주도 생산성 향상이 인구 구조적 역풍을 상쇄할지 여부는 아직 단정하기 이르나, 미국 IT 투자가 예상되는 내수 부진을 완화하고 있음. 높은 공공 부채 동향은 현재로서는 감세(예: 'the One Big, Beautiful Bill')와 국방·인프라 지출 증가로 억제되고 있음. 성장은 탄력적이었으나 여전히 취약하며, 주요 경제국들의 급격한 가속화는 어려운 전망이다. 인플레이션 위험은 전략적 리쇼어링과 에너지 전환에 의해 더욱 구조적인 양상을 띠고 있음.

### 경기순환은 계속되며 위험 요인은 균형을 유지하고 있음

관세영향은 확대될 전망이다. 현재까지는 제한적이었음. 성장은 전반적으로 탄력성을 유지했으나, 지속적인 인플레이션 압력 속에서 내년 전망은 여전히 취약함. 무역은 재편되는 안보 및 공급 가치 사슬을 중심으로 재구성되고 있음. **주요 경제 주체들은 기술 변혁의 진전(주로 미국에서)과 유럽의 국방 지출 증가를 평가하면서 성장 추세를 크게 가속화하지 않을 것으로 봄.** 한편 중국은 내수 수요에 '적정 수준'의 경기 부양책을 시행하면서 전략적 산업 분야에 대한 지원을 병행하고 있음.

인플레이션은 안정된 양상을 보이지만, 특히 미국에서 인플레이션 기대가 불안정해질 위험이 커지면서 **중앙은행에 대한 압박이 증가하고 있음.** 통화정책은 대체로 적절하지만, 재정 우위(중앙은행이 재정 확장을 수용하도록 압박받는 상황) 위험이 높아지고 있음. 선진국과 신흥국 모두에서 인플레이션 상승 압력은 주로 경기순환적 재정정책에서 비롯되지만, 전략적 리쇼어링과 에너지 전환이라는 구조적 요인도 작용하고 있음. 회복력은 있으나 취약한 성장 환경 속에서 완화 정책에 대한 공감대는 여전히 존재하지만, 중앙은행들은 인플레이션 목표를 장기간 달성하지 못하는 위험을 감수해서는 안 됨.

경제 정책이 국가 안보를 위해 무기화되는 시점에서 **진행 중인 무역 협정은 정책 불확실성을 실질적으로 축소시키지 못하고 있음.** 글로벌 무역이 붕괴되거나 세계화가 역전될 것으로 예상하지는 않지만, **공급망 재구성을 지속하는 데는 어느 정도 피로감이 감지됨.** 아직 초기 단계인 만큼 이는 비용 증가와 활동 둔화로 이어질 것임.

## 2026년 재정정책에 주목

### 일본



다카이치 신임 총리 체제 하에서 일본은 보다 지원적 인 재정 기조로 전환할 전망이다. 차기 추가경정예산(2025 회계연도)에서 이미 적자 규모가 1~2% 순증할 예정임. 또한 다카이치 총리는 제약적인 재정 규칙을 폐기하고 성장을 우선시할 것을 시사함. 일본은행은 과도한 엔화 약세를 억제하기 위해 추가 금리 인상이 필요할 수 있음. 2025년 말까지 한 차례, 2026년 중반에 추가 한 차례 금리 인상이 예상됨.

### 영국



11월 26일 영국 예산안은 주요 위험 요소임. 예산책임처(OBR)가 생산성 가정을 크게 하향 조정할 경우, 정부는 재정 규칙 준수를 위해 2029-30 회계연도까지 300억 파운드 이상을 삭감해야 할 수 있기 때문임. 정부는 재정 신뢰도 확보와 재정 여력 회복을 최우선 과제로 삼을 것으로 보임. 예상보다 강력한 재정 긴축은 2026년 성장률과 인플레이션 모두에 하방 위험을 초래할 수 있음.

### 미국의 회복탄력성과 한계

지속적인 정책 불확실성에도 불구하고 미국경제 성장은 견조한 모습을 유지하고 있음. 특히 2025년 상반기에는 기술 및 AI 관련 분야의 자본 지출이 소비 지출을 넘어선 성장 동력원으로 부상했으며, 향후 소비가 둔화될 경우 이러한 투자가 미국 경제를 지지하며 성장의 하한선을 제공할 것으로 봄. 그러나 해당 분야의 현재 확장 속도가 지속 가능해 보이지 않으므로, 이러한 투자는 현재의 빠른 속도에서 완화될 것으로 예상되며, 광범위한 생산성 향상은 실현되기까지 시간이 걸릴 것임. 긍정적인 측면으로는 규제 완화 추진이 재개되면서 투자가 추가로 지원될 수 있음.

올해 상반기에는 완만한 경기둔화가 예상되며, 하반기에는 회복세를 보일 것으로 전망되나 성장률은 잠재 성장률 아래 머무를 전망이다. 소비는 미국경제의 핵심 동력으로 남겠지만, 노동시장 냉각, 실질 임금 증가 둔화, 소득 불평등 심화 속에서 완화될 가능성이 큼. 관세 인상으로 인한 인플레이션 영향은 현재까지는 미미했으나, 관세 전가 지연 효과와 이민 정책 변경의 영향이 점차 명확해지면서 점진적으로 상승할 것으로 봄. 이후 2026년까지 가격 압박은 완화될 전망이지만, 인플레이션은 목표치를 상회할 가능성이 높음.

이러한 맥락에서 관세 수입에 대한 불확실성 속에서 재정 정책은 다소 긴축적일 것으로 예상되며, 연방준비제도는 노동시장의 복잡한 역학(인구 구조 및 이민 변화)과 도전적인 인플레이션 환경(수요 및 공급 요인, 관세 전가 효과) 사이에서 갇힌 상태로 점진적인 완화 정책을 지속할 가능성이 높음.

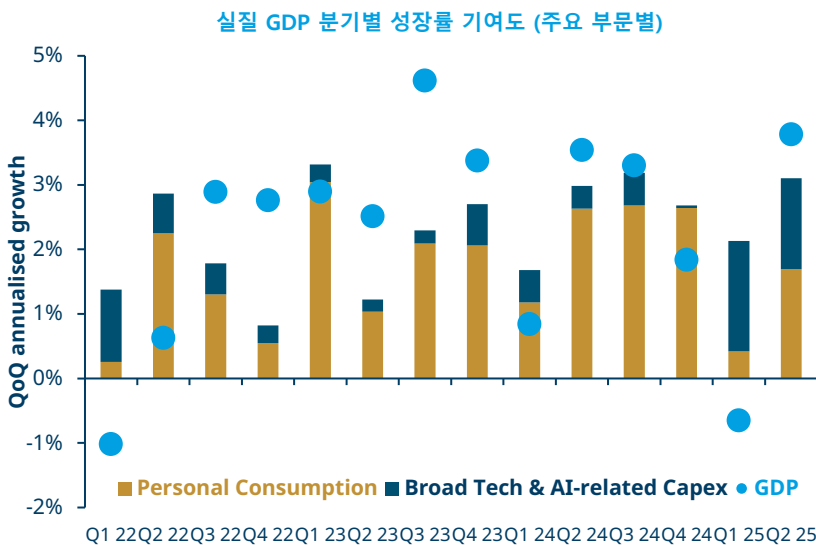
### 유럽, 개선 조짐

유럽에서는 2025년 초반의 강한 성장 모멘텀이 내수 부진으로 인해 완화됨. 2026년에는 인프라 및 국방 지출 증가가 전망에 상방 리스크를 더하지만, 여전히 취약한 외부 수요 속에서 내수 회복력, 통화 정책 지원, 시기적절하고 효과적인 정책 실행에 크게 의존할 것임.

유로지역은 기술 및 인공지능 투자로 일부 경쟁력 격차를 해소할 수 있으나, 해당 분야 투자는 여전히 미국에 비해 미미한 수준임. 민간투자가 성장 동력을 제공해야 하며, 이는 인프라 분야에서 공공 투자의 핵심적 역할을 더욱 부각시킬 것임. 그러나 높은 부채 수준과 재정 건전화를 요구하는 재정 규칙으로 인해 총체적 재정 기조는 대체로 중립적 상태를 유지할 전망이다.

인플레이션 압력이 완화되고, 성장률이 잠재 성장률에 미치지 못하며, 임금 상승률 둔화로 2차 인플레이션 위험이 줄어들면서 유럽 중앙은행들은 완화적 기조를 유지할 것으로 보임. 당사 전망으로는 유럽중앙은행이 시장이 현재 예상하는 수준보다 더 큰 폭으로 완화할 가능성이 있음.

## 소비와 기술 자본지출은 미국성장의 핵심 동력으로 지속될 전망



### 기술 및 AI 자본 지출

최근 몇 분기 동안 기술 및 AI 자본 지출이 GDP를 지지해 왔으며, 이러한 추세는 지속 가능성에 대한 의문이 제기되고 있음. 그러나 2026년에는 세금 감면이 이 추세를 더욱 지지할 수 있음.

### 소비

고소득 가구의 부의 효과에 힘입어 소비는 견조한 모습을 보였지만, 약화되는 고용시장의 하방위험을 시사함.

Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Broad Tech & AI refers to artificial intelligence technologies that are widely applicable across many industries, including equipment, information processing equipment, intellectual property, software, research and development, structures, and data centres. Other contributors to GDP growth, such as government spending, certain investments, and exports, are not detailed in the chart. Data as of 28 October 2025.

## 인도: 내수 수요가 여전히 주요 성장 동력

최근 GDP 전망치가 상향 조정되었음에도 불구하고, 당사는 2026년에는 어느 정도 성장둔화가 있을 것으로 계속 봄. 2025년 성장률은 미국 관세로 인해 인도가 지역 경쟁사들에 비해 불리한 입장에 있음에도 불구하고 탄력성을 보일 것으로 보임. 2026년에는 관세 수준이 낮아질 것으로 예상되며, 재정 완화(상품 및 서비스세 변경 및 소득세 인하)와 예상되는 제8차 급여위원회(2026년 1월 예정)가 가계 소비를 뒷받침할 것으로 보임에 따라 성장 동력은 여전히 내수 수요에 의해 주도될 것으로 전망됨.

민간 투자 회복은 여전히 고르지 못하며 최근 글로벌 불확실성 증가 속에서 실망스러운 모습을 보임. 그러나 규제 완화가 투자 사이클을 재편할 수 있음. 재정 지원이 없는 상황에서 외부적 역풍이 주요 하방 위험 요인으로 작용함. 우기 시즌 호조, 글로벌 식량 및 에너지 가격 안정, 상품 및 서비스세(GST)의 전가 효과 등에 힘입어 2026년 전체 소비재물가 상승률은 평균 4~5% 수준을 기록할 것으로 전망됨. 최근의 회복세를 보였던 성장세가 둔화되고, 인플레이션 동향이 상승하되 파괴적 수준은 아닐 것으로 예상됨에 따라, 인도 중앙은행은 최근의 중립적 지침에서 벗어나 향후 12개월 동안 추가로 50bp의 금리 인하를 단행할 것으로 보임.

## 중국: 구조적 목표와 단기 재인플레이션 필요성 간 갈등

2025년 중반 디플레이션, 과잉 생산 능력, 파괴적 가격 경쟁(초기 태양광 패널 및 전자상거래 플랫폼에서 시작되어 현재 다른 분야로 확대)을 억제하기 위해 시작된 반내권 정책이 여전히 중국 경제의 지형을 형성함. 이 운동은 수익성 회복을 목표로 하지만 그 효과는 의문스럽고, 새로 발표된 제15차 5개년 계획의 전략적 요구에 의해 그 영향이 제한될 수 있음. 15개년 계획은 '현대적 산업 체계 구축'을 최우선 과제로 격상시키고, 과학기술 목표를 전략적 자립으로 재편함.

국내 소비 증대는 이제 구체적인 목표가 되었으나, 거시 정책은 여전히 선택적이며 외부 충격에 대한 대응적 성격이 강함. 게다가 자립적 기술 공급망 구축 추진은 때로 반내권 목표를 압도할 수 있으며, 정책 입안자들은 광범위한 디커플링 대비 전략의 일환으로 일부 과잉 생산 능력을 용인할 의사가 있음. 시장이 기대하는 오랫동안 추구해 온 수급 균형은 2026년 구조적 목표와 단기적 재인플레이션 필요성이 충돌하면서 시험대에 오를 전망이다.



### 중국의 핵심 광물 장악: 자원 안보를 위한 전략적 전투

최근 미중 무역전쟁 논리는 관세 영역에서 벗어나 더욱 명확히 진화하면서, 시장의 관심이 중국의 핵심 광물 글로벌 공급 지배력으로 집중되고 있음. 이 범주는 녹색 전환에 필수적인 구리, 니켈, 코발트, 리튬, 흑연은 물론 희토류 원소(REEs)까지 포괄함. 이들의 탁월한 자기적·광학적·촉매적 특성은 1세기 이상 주요 기술 발전을 뒷받침해 왔으며, 전자산업부터 재생에너지 산업까지 형성해 왔음. 현재 중국은 전 세계 희토류 채굴량의 약 70%, 가공량의 90%를 차지함. 채굴은 상대적으로 다각화되어 있지만, 미국이 자체 가공 역량을 구축하거나 이미 가공 공정이 선진화된 국가·기업과 협력하는 것이 최우선 과제임.

글로벌 공급망 및 기술 자율성 추구(공급망 분할) 속에서 희토류는 점점 더 중요한 지정학적 지렛대가 되었음. 미중 양자 관계가 악화될 때마다 중국은 주저 없이 전략적 '수출 통제' 카드를 사용해왔음. 희토류 이동 중단은 현대 제조업, 녹색 기술, 국방 역량에 이르기까지 광범위한 위협. 미국 같은 국가들은 자체적인 탄력적 공급망 구축을 가속화하는 것 외에 다른 선택지가 없음. 이와 관련해 워싱턴은 한편으로는 자국 내 주요 생산사에 보조금을 지원하는 민족주의적 전략을 채택하고 있으며, 다른 한편으로는 동맹국 네트워크를 활용해 호주, 일본, 태국, 말레이시아에서의 조달 및 생산 역량을 확대하고 있음. 최근 아시아에서 체결된 협정들은 다른 전략적 목표가 걸려 있을 때 관세가 기회주의적 수단으로 활용될 수 있음을 분명히 보여주고 있음.

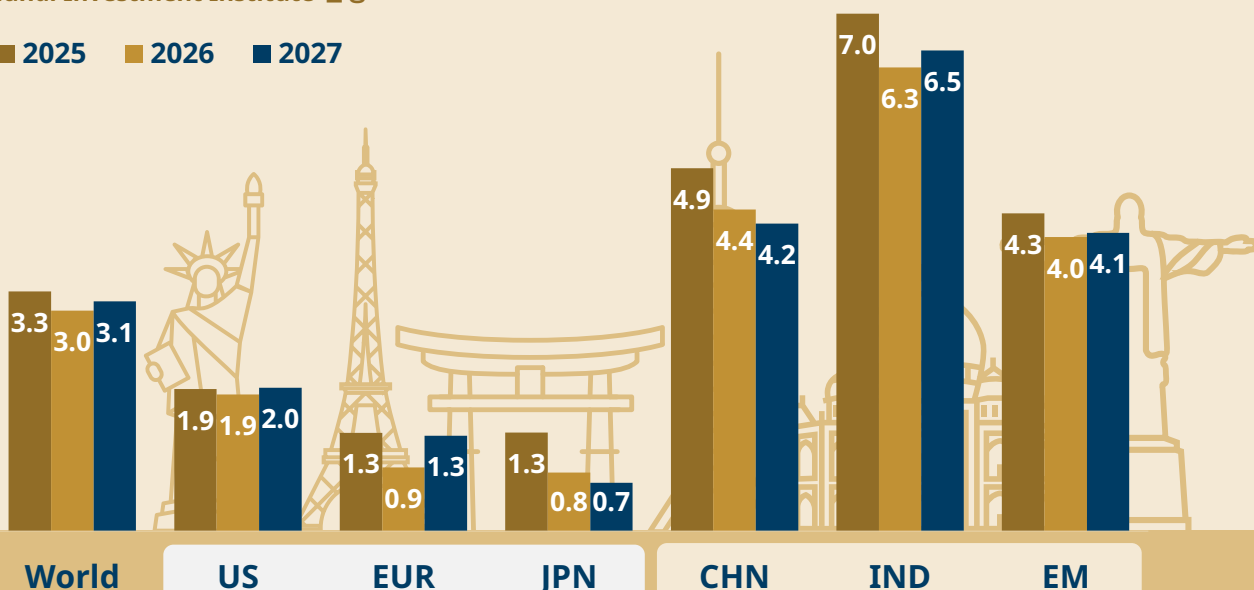
중국으로부터의 공급 다각화 추진은 국가 안보 그 자체이며, 경제적 규모나 비용 효율성을 점점 더 뒷전으로 밀어내는 필수 과제임. 핵심 광물 공급 확보는 단순한 경제적 필요를 넘어 전략적·지정학적 요구임.



# 통제된 혼란 속에서의 탄력적 성장

Amundi Investment Institute 전망

■ 2025 ■ 2026 ■ 2027



## 거시경제 및 금융 시나리오와 발생 확률

### 기본 시나리오

60%

#### 탄력적인 성장 통제된 혼란 속에서의 회복력

우리는 전환기에 있음. 경기침체가 아닌, AI 자본 지출, 국방 및 산업 정책에 의해 주도되는 전환임. 이러한 정책들은 자본을 재분배하고 무역구조를 재편하며, 글로벌화를 붕괴시키지 않으면서도 비용을 상승시키고 경제활동을 완화시키고 있음.

AI 생산성이 인구 구조적 역풍을 상쇄할지는 불분명하나, 미국 IT 투자가 내수 수요를 완충하고 있음. 높은 공공 부채 압박은 당분간 감세와 국방·인프라 지출 증가로 완화되고 있음.

성장은 탄력적이지만 급격히 가속화되기는 어려울 것이며, 리쇼어링과 에너지 전환으로 인해 인플레이션 위험은 점차 구조화되고 있음. 집중화와 과도한 밸류에이션이 관리해야 할 주요 위험 요소임.



**시장 시사점:**  
다각화에 대한 강한 집중, 위험자산에 대한 소폭 긍정적 영향, 달러 약세

### 업사이드 시나리오

10%

#### 재정 주도 상승/지정학적 긴장 완화

지정학적 긴장 완화, 관세 완화, 미국과 독일의 재정 주도 투자 증가, 규제 완화, 양적 완화, 그리고 인공지능 주도 생산성 향상 신호 확대 등이 시장 심리를 개선하고 전망을 밝게 할 수 있는 요소들임.



#### 시장 영향:

주식 및 크레딧에는 긍정적, 국채에는 부정적

### 다운사이드 시나리오

30%

#### 정치적/금융적 충격

정치적 불안정, 인플레이션 기대치의 붕괴, 유동성 긴축, 크레딧 이벤트, 또는 집중되고 고평가된 시장에서 발생하는 실적/자본지출 실망이 경기 침체를 유발할 수 있음.



#### 시장 영향:

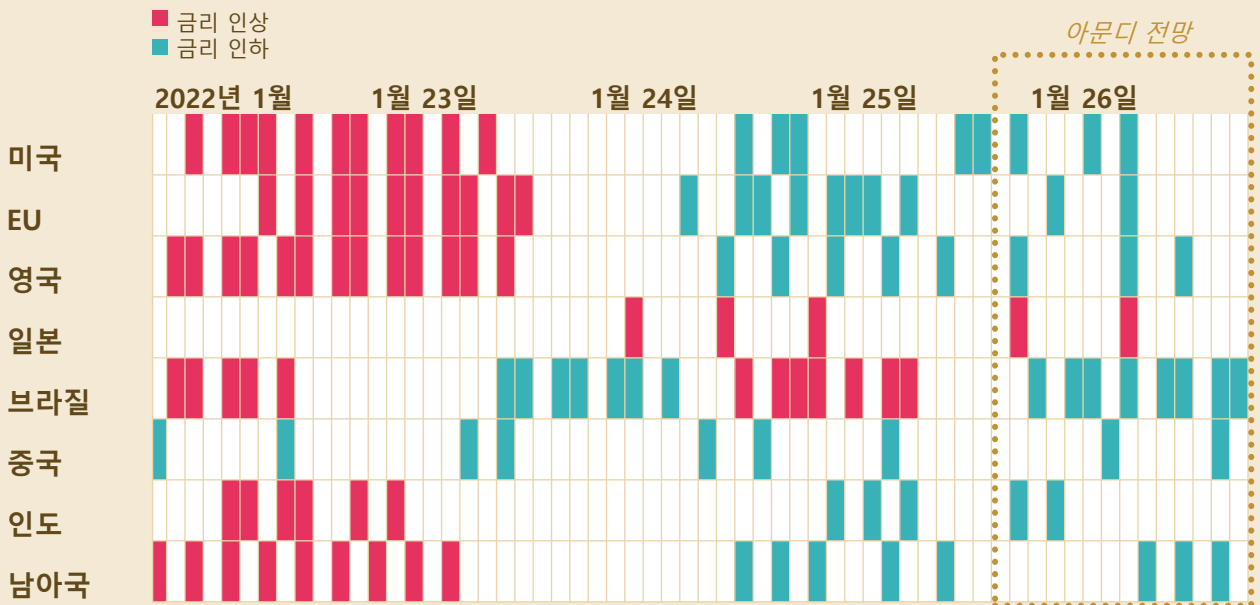
위험자산과 장기 국채에는 부정적, 금, 원자재, 물가연동채권에 긍정적

# 2026년에도 중앙은행 완화정책은 지속될 전망

Amundi Investment Institute, 2026년 말 금리 전망

<b>연방준비제도</b>  <p><b>3.25%</b></p> <p>2025년 12월 한 차례 인하, 2026년 중반까지 추가 두 차례 인하</p> <p>노동시장은 약세를 유지할 전망. 소비 둔화와 디스인플레이션 속에서 2026년 성장률은 잠재 성장률에 미치지 못할 것으로 예상되며, 이는 연준이 중립 금리 범위의 중간 수준으로 전환할 수 있는 여지를 제공할 것임.</p>	<b>유럽중앙은행</b>  <p><b>1.50%</b></p> <p>2026년 중반까지 두 차례 인하</p> <p>국내수요 회복세는 완만할 전망이며, 임금 상승세 둔화와 목표치 미달 현상이 지속될 것으로 예상됨에 따라 통화정책 완화 기조가 유지될 수 있을 것임.</p>	<b>영란은행</b>  <p><b>3.25%</b></p> <p>2025년 12월 한 차례, 2026년 두 차례 인하</p> <p>디스인플레이션 지속, 성장세 둔화. 노동시장과 임금 상승률 모두 완화되며 2차 효과 위험 제한, 영국 중앙은행 추가 금리 인하 가능성.</p>
<b>일본은행</b>  <p><b>1.00%</b></p> <p>2025년 12월과 2026년 6월에 각각 한 차례씩 인상</p> <p>일본정부의 확장적 재정 기조로 인해 엔화가 다시 압박을 받고 있음. 일본은행은 엔화 과도한 약세를 억제하기 위해 두 차례 추가 금리 인상이 필요할 수 있으나, 최종 금리는 상대적으로 낮은 수준을 유지할 전망임.</p>	<b>중국 인민은행</b>  <p><b>1.20%</b></p> <p>2026년 5월과 11월에 각각 소폭 인하</p> <p>2024년 9월 잠시 완화 기조로 전환한 이후, 인민은행은 점진적이고 선택적인 완화 정책으로 복귀함. 소비자물가지수가 일시적으로 개선되면서 금리 인하 재개 전까지 장기간의 휴지기가 예상됨.</p>	<b>인도 중앙은행</b>  <p><b>5.00%</b></p> <p>2025년 12월과 2026년 2월에 각각 한 차례씩 금리 인하</p> <p>인도 중앙은행은 중립적 입장을 유지하며, 필요할 경우에만 완화 정책으로 전환할 것임. 당사의 전망에 따르면 성장세는 탄탄하게 유지되고 인플레이션은 목표 범위 중심점인 4%를 약간 상회할 것으로 예상되므로 향후 제한적인 완화 정책이 가능할 것임.</p>

## 중앙은행의 금리 인하 및 인상



Source: Amundi Investment Institute as of 10 November 2025. CB Forecasts are by Amundi Investment Institute and are as of 10 November 2025. Fed: Federal Reserve, ECB: European Central Bank, BoE: Bank of England, BoJ: Bank of Japan. For the Federal Reserve, current rate refers to the upper bound of the target range. For the BoJ, current rate refers to the upper bound of the target range. For the ECB, current rate refers to the deposit facility. For the PBoC is the People's Bank of China Reverse Repurchase Notes 7 Day Rate. For RBI is the Repo rate. Forecasts are indicative and subject to the effective central bank calendar. Rate forecasts are by Amundi Investment Institute as of 12 November 2025 and refer to end-2026.

지정학

# 사고의 여지가 있는 '통제된 혼란'

2026년에도 고조된 지정학적 위험 환경 속에 머물게 될 것임. 이는 다극화로의 전환, 경제 전쟁, 미중 경쟁, 진행 중인 무기 및 기술 경쟁 등 여전히 진행 중인 다양한 메가트렌드의 결과임. 우크라이나 전쟁과 중동 긴장도 추가 요인임. 지정학적 위험이 높은 만큼, 부정적 충격과 긴장 고조의 가능성도 커짐. 그러나 지정학은 기회로 이어지는 흐름도 정의함. 불확실성이 지배하겠지만, 2026년 지정학은 투자자들에게 기회와 위험을 동시에 가져올 것임.

## '대규모 다각화'에서 '통제된 혼란'으로

지난 1년간 정부, 중앙은행, 투자자들의 다각화 노력으로 달러 약세, 금값 상승, 새로운 무역·안보 협정이 등장함. 분열된 세계에 질서를 부여하려는 정부들의 노력 속에서 더 많은 전술적 양자·다자간 협정이 체결되어 무역 및 투자 흐름이 지속될 전망이다.

부상하는 '통제된 혼란'은 새로운 다극적 세계 질서의 부산물임. 대체 동맹은 경로를 변경함으로써 경제적 마찰에서 벗어날 수 있는 탈출구를 제공하지만, 국가들이 대립할 수 있기 때문에 위험도 가중시킴. 다중 동맹 구축은 불신을 증폭시켜 국가들이 위험을 분산하고 재무장하도록 부추김.

각국이 자국 이익을 보호하고 경쟁국에 압력을 가함에 따라 보호무역주의, 수출 통제, 제재가 더욱 강화될 전망이다. 미국은 다양한 목표 달성을 위한 수단으로 관세를 계속 활용할 것이며, 중국은 희토류 및 기타 전략적 요충지에 대한 통제력을 활용할 것임. 다른 국가들도 산업 보호 조치를 도입 중임(예: 최근 EU 철강 관세).

적대적인 글로벌 환경은 각국 정부가 과도한 의존도를 줄이도록 강제함. 타국이 의존하는 자원(식량, 에너지, 희토류)을 보유한 국가들이 우위를 점할 것임. 중국의 희토류 의존도를 낮추려는 노력이 가속화될 것이며, 미국·호주·일본 간 신규 협정이 그 예시임. 그러나 자급률 제고에는 수년이 소요될 전망이다.

미국 예외주의에 대한 의문은 중간선거를 앞두고 정치적 불확실성과 '민주주의 후퇴'가 심화되면서 지속될 것임. 이러한 불확실성과 높은 부채 수준은 인공지능 투자와 규제 완화라는 지속적인 지출과 대조를 이룰 것임.

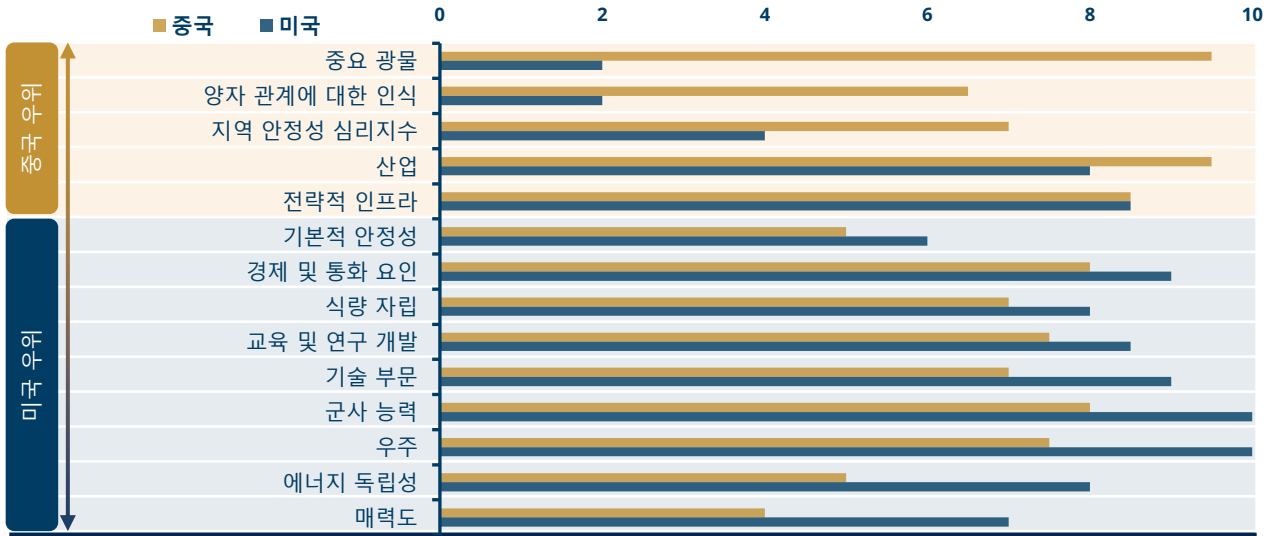
미국의 대외 정책은 트럼프의 신념, 비즈니스 이익, 미국의 전략적 우선순위에 따라 변동성을 유지할 것임. 예를 들어 트럼프는 남미의 미국 영향력을 중시함. 이전 미국 행정부들이 이를 소홀히 하여 중국이 경제적·외교적 진출을 허용한 이후, 남미에서 중요한 선거(예: 브라질)가 진행되는 시기에 미국의 개입은 강화될 가능성이 높음.

2025년 미국과 중국은 상호 의존성을 인식함. 미국은 이제 중국산 희토류 없이는 큰 성과를 내기 어렵다는 점을 이해했으며, 중국의 경제 성과와 사회 계약(번영을 대가로 한 정치적 통제)은 글로벌 무역에 의존함. 2026년 미중 관계 악화에는 한계가 있을 것임. 전술적 협상은 가능하지만 관계의 근본적 변화는 어려울 전망이다.

대국 간 경쟁은 AI 경쟁에 대한 투자를 계속 부추길 것임. 이는 냉전 시대에 목격된 기술 및 우주 경쟁의 현대적 변형임. 미국과 중국은 AI, 양자 컴퓨팅, 고급 칩에 대한 통제가 초강대국 지위를 확보하는 데 필수적이라고 봄. 따라서 AI에 대한 투자는 권력과 생존에 관한 것임. 에너지 접근이 중요해짐에 따라 AI 경쟁은 지정학적 동맹을 재편하고 강화할 가능성이 높음. 최근 미국과 영국, 걸프 국가 간 데이터 센터 유치 협상이 그 사례임.



## 중국은 향후 4년간 일부 전략적 분야에서 미국에 대한 우위를 공고히 할 것임



Source: Amundi Investment Institute as of November 2025. The chart shows the geopolitical quantitative/qualitative assessment on a 1 to 10 scale of US and China positioning in key strategic areas.

미국의 대만 군사적 억지력 및 지원 축소와 중국의 영향력 및 지정학적 파워 확대로 대만의 정치적 지위에 대한 의문이 커질 것임. 글로벌 무대에서 새롭게 얻은 자신감으로 중국은 미국의 요구에 굴복할 가능성이 더욱 낮아질 것임. 미국이 변덕스러운 태도를 유지하는 가운데 중국은 계속해서 '성숙한 국가'로서의 위치를 구축하려 할 것임. 중국은 자국 주도 이니셔티브에 동참하도록 국가들을 유혹하는 한편, 미국과의 경쟁 대비 태세를 강화할 것임. 중국 공산당은 최근 현대적 산업 시스템 구축이라는 국가적 우선 과제에 더욱 집중하고 있는데, 이는 고전하는 미국 산업 기반에 비해 핵심적 우위임.

러시아-우크라이나 전쟁으로 유럽에서 하이브리드 전쟁이 격화될 전망이다. 러시아는 우크라이나의 사기와 지지를 약화시키려 함. 반대로 유럽 내 나토 국가들은 억지력을 강화해야 할 것이며, 이로 인해 유럽 영공에서 러시아 물체를 격추할 가능성이 높아져 갈등 확대 위험이 커질 것임. 미국이 우크라이나에 러시아 영토 깊숙이 공격할 수 있는 능력을 제공하기로 결정할 경우 후자의 위험도 증가할 것임. 향후 수개월 내 전쟁 종식은 예상되지 않음. 각 당사자의 목표는 겹치지 않음. 러시아는 시간이 자신들에게 유리하다고 믿으며 우크라이나의 비무장화를 추구하는 반면, 우크라이나와 유럽에 있어서는 중무장한 우크라이나가 필수적임. 미국은 러시아에 경제적 고통을 가하지 않고서는 전쟁을 종식시킬 수 있는 영향력을 갖고 있지 않음. 최근 미국의 제재가 충분한 경제적 고통을 가하는 데 성공할 가능성은 낮음. 그러나 중기적으로 러시아 경제에 압박을 가해 푸틴이 양보에 더 개방적으로 나설 수밖에 없게 만들 수는 있음.

유럽이 직면한 수많은 위험에도 긍정적 신호가 있음. 유럽 지도자들은 트럼프를 설득해 유럽 안보 이익과 조율하도록 함. EU는 무역관계 다각화에서 큰 진전을 이루었고, 방위 분야 투자도 진행 중임. 어려운 배경은 EU의 경쟁력을 높일 수 있는 개혁의 길을 열어주고 있음. 예를 들어 독일 총리는 최근 블록 내 자본시장 통합을 지지한다는 신호를 보냄. 주요 개혁의 실행은 여전히 어렵지만 정치적 동력이 변화하는 듯함. 2026년에는 헝가리를 제외하고 주요 선거가 없어 EU 내부 결속이 유지될 가능성이 높음. 예를 들어 불가리아는 내년 1월 유로를 도입할 예정임.

중동지역은 지속적인 정치적 불확실성에 직면할 것임. 가자 전쟁 종결을 위한 노력은 하마스 비무장화 과정에서 난관에 부딪힐 것이며, 이란-이스라엘 간 긴장 재발 가능성도 있음. 10월 이스라엘 선거로 상황이 더욱 복잡해질 전망이다. 반면 걸프 지역은 인공지능 투자, 다각화된 안보 협정, 미국과의 긴밀한 관계로 더 나은 전망을 그리며 다른 양상을 보일 것임.

결론적으로, 지정학적 흐름은 경제와 시장에 계속 영향을 미칠 것임. 국가 안보 우선순위는 일부 전략적 분야에서 기업 가치 평가와 생산성 및 경제 성장 기대치와 점점 더 얽혀 있음. 지정학은 공공 재정과 인플레이션에 계속 압박을 가할 것임. 현재 환경에서는 정부가 인공지능과 국방 지출을 중단하기 어렵고, 지정학적 다각화는 효율성뿐만 아니라 국가 안보와도 관련이 있음. 이러한 환경에서 금은 여전히 혜택을 볼 것임.

## 다이나믹 자산배분

# 여전히 위험 감수, 위험 균형

2026년을 전망할 때, cross-asset 투자 전략은 여전히 적정 수준의 위험 선호를 유지하되 점차 다각화되는 방향으로 전환될. 경기 후반부에서는 여전히 품질과 수익성이 주요 보상 요소로 작용함. 그러나 과도한 밸류에이션과 증가하는 정책·지정학적 리스크는 선별적 투자와 헤징을 요구함.

지역별 주식 순위 체계 내에서 수익성과 레버리지는 핵심 차별화 요소임. 이는 자본 집약도와 수익화 역량이 주도권을 결정하는 AI 주도 투자 슈퍼 사이클과 부합함. 미국과 신흥국가들이 우수한 수익성과 균형 잡힌 레버리지로 선두를 달리는 반면, 일본과 유럽은 다소 뒤처짐. 수익성과 부채 질을 고려한 상대적 밸류에이션 조정 시, 미국과 EMU 간 프리미엄은 유지되나 구조적 수익성 격차와 더 부합하는 수준임. 다만 2026년 성과는 섹터 및 스타일 배분이 주도할 전망이다. 금융, 산업, 방위산업, 그린전환 섹터에 긍정적이며, 유럽 중소형주(중견기업)도 자본재 및 방위 관련 부문에서 활동이 재개되며 보완적 역할을 할 것으로 봄.

자산배분 관점에서 듀레이션에 대해 유연성을 유지하고 채권 내에서 선별적 접근을 지속하며, 국채에 대해서는 중립적 입장을 유지하지만 위험 조정 수익률이 여전히 매력적인 투자등급 크레딧채권에 대한 선호도가 뚜렷함. 실질 수익률 회복력을 위해 사모 크레딧, 인프라 및 광범위한 원자재 노출을 포함한 대체 수익 및 인플레이션 헤지 자산에 대한 배분을 확대하는 것을 선호함.

마지막으로, 다각화 전략에는 일본 엔화, 유로화, 금과 같은 선별적 통화 및 신흥국 외환을 구조적으로 포함해야 함. 종합적으로 2026년 자산배분은 위험 추구하고 신중함을 균형 있게 조화시킴: 기술 주도 회복세에 참여하면서도 높은 하락 위험에 대해 의미 있게 헤지하는 전략임.

## 원자재 포커스

### 건설적 관점

2026년 경기 침체가 발생하지 않는다는 가정 하에, 당사는 원자재에 대한 건설적인 관점을 재확인함. 원자재는 자산 배분을 다각화하고 인플레이션 급등에 대한 일부 헤지 기능을 제공함.

### 기초적 요인에 기반한 원유

현재 공급 동향을 바탕으로 브렌트유 목표가를 63~68달러, WTI 목표가를 60~65달러로 유지함. 중동 지역 지정학적 긴장 고조와 러시아산 원유 아시아 수출에 대한 관세 보복 조치에도 불구하고, 예상대로 원유 가격은 상대적으로 안정적이며 펀더멘털에 기반을 두고 있음. 공급 차질이나 경기 침체가 발생하지 않는 한 원유 가격은 이 범위 내에서 유지될 것임.

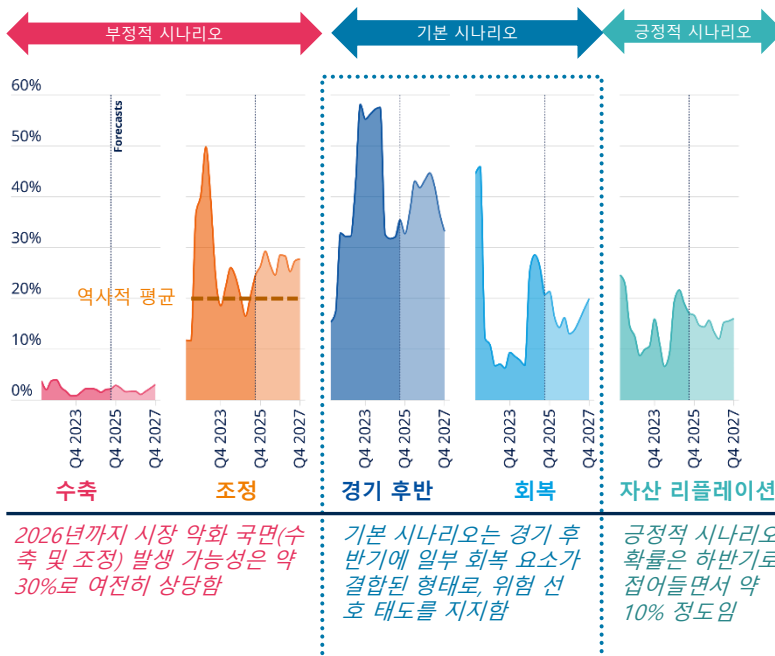
### 선별적 비철금속

기초 금속 부문 — 특히 인공지능 에너지 인프라, 방위산업, 녹색 전환과 관련된 특정 분야 — 는 장기적 승자로 남을 것임.

### 구조적 헤지 수단으로서의 금

금은 미국 재정·통화 정책, 달러 가치 하락 가능성, 미국 자산 과잉 공급에 대한 핵심 헤지 수단 역할을 함. 금 가격은 2026년 목표치인 4,200달러를 상회할 수 있으며, 3년 전망치인 5,000달러 수준까지 지지될 수 있음.

## 사이클 진화 가능성, 역사적 평균 이상의 조정 가능성



**역사적 유사점:** 현재 환경은 역사적 사건들의 혼합체로 나타남: 1970년대 거시경제적 복잡성과 1990년대 기술적 파괴가 융합되었으며, 여기에 2008년 이후 부채 과잉과 지정학적 분열이 겹쳐져 있음 (관련 예외 사항 있음). 현재 지정학적 구도는 과거보다 더 많은 주요 행위자들이 존재하며; 70년대처럼 달러 또는 미국자산 전반이 예외적 지위를 잃어가고 있음; 90년대 혁명보다 첨단 기술의 파급 효과가 글로벌 경제 침투 측면에서 더 광범위하고 심층적으로 나타나고 있음; 신흥 원자재 및 금속이 전통적 비철금속 영역을 대체하고 있음.

Source: Amundi Investment Institute. Probabilities derived from Amundi proprietary models "Advanced Investment Phazer". For phases definition see our paper "Advanced Investment Phazer: a guide to dynamic asset allocation".

주식

# 기술 경쟁을 넘어, 글로벌로

주식 상승을 이끈 혁신 물결은 인공지능을 넘어섬: 양자 컴퓨팅과 첨단 반도체가 전략적 자산으로 부상하고 있으며, 산업 전반에 걸쳐 AI 도입이 증가하고 있음. 이러한 변화는 글로벌한 양상임 — 중국의 혁신 및 공급망, 대만의 반도체 주도권, 인도의 IT 서비스 역할, 유럽의 AI 관련 자본재 등이 대표적임. 2026년에는 주도권이 반도체에서 전력 및 그리드로 확대될 전망이며, 유럽과 일본은 자본 수익률과 자본 지출을 통해 재평가될 것임. 미국시장은 이미 인공지능에 집중되어 있으므로, 투자자들은 글로벌 기술주에 투자하고 글로벌 금융, 일본 거버넌스 관련 종목, 유럽 방위산업, 중소형주 등 상관관계가 낮은 테마로 분산 투자해야 함.

## AI & 테크: 글로벌 경제 지형 재편

인공지능 및 관련 기술은 전 세계 경제 구조를 재편하며 자본지출과 기업 수익의 핵심 동력으로 부상함. 당사는 이번 10년 후반기에 고령화 사회의 생산성 제고와 지정학적 긴장 속 경쟁력 유지를 목표로 하는 새로운 자본지출 사이클을 촉진할 것으로 전망함. AI를 넘어 양자 컴퓨팅과 첨단 반도체도 전략적 자산으로 부상하고 있음.

직접적인 AI 투자는 아직 미미한 수준(미국 GDP의 약 1%)이지만, 하드웨어 및 소프트웨어 수요 증가, 기술 노후화 가속화, 에너지 사용량 확대, 인프라 수요 증가 등 상당한 2차 효과를 촉발하고 있음. AI가 산업 전반에 통합됨에 따라 그 영향력은 기술 분야를 훨씬 넘어설 것이며 지역별로 차이를 보일 것임.

## 미국: 강력한 수익성에 힘입어 급증 주도, 그러나 집중 위험은 여전히 극심하고 평가액은 높은 수준

미국은 정책 지원과 강력한 혁신 생태계에 힘입어 기술 및 AI 자본 지출을 주도하고 있음. 기업들은 미중 경쟁 속에서 전략적·국가 안보적 이유 등으로 공격적으로 투자하고 있음.

미국의 AI 우위는 글로벌 벤치마크에서 미국주식의 과도한 비중으로 드러나며, 현재 MSCI ACWI 시가총액의 약 3분의 2를 미국이 차지함. 부문별로는 유사한 양상임: AI를 주도하는 정보기술 및 통신서비스 부문이 합쳐서 TMT 붐 당시의 최고 비중을 넘었음. 또한 인프라 제약, 특히 에너지 공급은 향후 성장의 중요한 병목 현상으로 작용함.

이는 현재 상황이 90년대 후반 및 2000년대 초반과 같은 버블인지 의문을 제기함. 미국주식의 밸류에이션은 높을 수 있으나, 견고한 실적이 이를 뒷받침함. 실제로 올해 들어 미국주식의 수익률은 재평가가가 아닌 EPS 성장, 특히 메가테크 기업들의 성장에 의해 주도됨. 현재의 마진도 닷컴 버블 당시보다 훨씬 높음. 마지막으로, 연준이 완화적 기조를 재개하고 추가 금리 인하가 예상된다는 점도 주식시장에 대한 또 다른 핵심 지지 요인임.

물론 위험 요인은 여전히 존재함. 시장 집중도를 넘어, 막대한 자본 지출이 지속 가능하고 수익화될 수 있을지에 대한 의문은 계속되고 있음. 또한 지금까지 많은 투자가 현금으로 조달되었지만, 2025년 미국 기술 부문의 채권 발행이 크게 증가했다는 점도 주목할 필요가 있음. 주시해야 할 주요 위험 요인은 인플레이션 충격 발생 시 더 매파적인 연준의 태도 전환과/또는 예상보다 약한 수익성임.

"기술 자본지출 슈퍼사이클은 더 이상 미국만의 이야기 아님. 중국이 따라잡고 있으며, 산업 전반에 걸친 글로벌 채택이 이를 세계적 기회로 전환시키고 있음."



## 주식

### 아시아: 중국 기술주는 기술주 밸리 확대 속에서 추가 상승 여력 보유

아시아 기술 산업의 역할은 다양함. 중국은 공급 규율과 강력한 혁신 의지를 균형 있게 유지하고 있음. 미국과 달리 중국은 기술 슈퍼 사이클을 경험하고 있지 않음. 대신 보조금 억제, 과잉 생산 능력 축소, 지역 간 경쟁 제한을 목표로 한 정책을 통해 지속 가능한 성장을 추구함.

중국 특이 공급망과 반도체 제조 분야에서 AI 및 관련 기술에 대한 투자를 지속하고 있으며, 대만은 글로벌 반도체 생산에서 중추적 역할을 수행하고 있음.

주식시장에서 중국 기술주는 미국 기술주보다 매력적인 밸류에이션을 제공하며 더 강한 성장세를 보여, 기술주 투자 포트폴리오 다각화를 위한 유망한 선택지로 부상하고 있음.

인도는 강력한 제품 개발 역량과 IT 기반 서비스와의 시너지를 활용해 점차 그 역할을 구축해 나가고 있음. 민간 부문과 정부의 기술 혁신에 대한 협력은 꾸준한 진전을 시사하며, 인도를 아시아 광역 기술 생태계의 핵심 플레이어로 자리매김하고 있음.

### 유럽: 순수 AI/기술 분야 선도기업은 부재하나, 산업 분야 및 중소형주에 풍부한 기회 존재

유럽은 지배적인 AI 선도 기업이 부재하며 IT 지출에서 미국과 중국에 뒤처져 경쟁력 격차가 확대될 위험에 직면해 있음. 특히 영국을 중심으로 한 에너지 공급 문제와 기술 투자에 대한 재정 지원 둔화가 유럽의 AI 잠재력을 제약하고 있음.

그럼에도 유럽은 특히 전기화, AI 관련 자본재, 국내 시장에 집중한 중소형 기업 분야에서 기회 요소를 보유하고 있음. 유럽이 인프라 및 기술 개발 과제를 해결한다면 점진적인 생산성 및 혁신 격차 해소로 이들이 혜택을 볼 수 있음. 유럽 금융주 역시 여전히 우호적인 금리 환경 속에서 증가하는 금융 수요의 혜택을 누릴 수 있음.

일본: AI 붐은 일본시장에 도움이 되었으며, 특히 AI 관련 데이터 센터 및 반도체 주식을 부양함. 일본주식은 기업 지배 구조 개혁으로 추가적인 지지를 받고 있음. 이 개혁은 자기자본이익률 상승, 과잉 현금 및 교차 지분 보유 감소, 주주 수익성 개선을 주도하고 있음. 여전히 약세를 보이는 엔화는 일본을 글로벌 제조업에서 매력적인 투자처로 만들고 있음.

### 글로벌 시장으로 진출하여 산업별 기회 모색

인공지능 관련 자본지출의 물결은 기술 섹터뿐만 아니라 상대적으로 합리적인 가격에 거래되는 관련 섹터에도 긍정적 영향을 미칠 것임. 앞서 언급한 바와 같이, AI 투자는 더 많은 전력 생산 및 송전 인프라를 필요로 하며, 전력 가격 상승은 시장이 현재 예상하는 것보다 더 큰 마진 확대 효과를 가져올 수 있음. 이러한 관점에서 계속해서 투자 전략의 다각화를 선호함.

#### 2026년 가장 유망한 산업 분야



##### 금융업

- 실적 초과 달성; 높은 배당 수익률로 매력적인 밸류에이션
- 지역별 호재: 독일/EU 개혁, 미국 규제 완화, 일본 기업 개혁



##### 산업재

- 장기적 테마 수혜: 방위산업, 자본 지출, 전기화
- 인프라 확충, 근거리 아웃소싱, OBBB(One Big, Beautiful Bill)에서 일부 기회



##### 통신 서비스

- 상대적으로 강한 수익 추세
- 미국 내 긍정적 전망 (미디어)



##### 헬스케어(장기적 관점)

- 고령화 인구 증가와 복지 수요 상승, AI(더 빠르고 저렴한 연구개발)로 장기적 선호
- 미국 정치적 리스크 증가로 단기적 주의 필요

#### 2026년 가장 선호도가 낮은 업종



##### 에너지

- 공급 과잉에 대한 우려로 유가와 수익이 약세를 보일 것으로 예상됨. 밸류에이션이 저렴하지 않아 완충 여력이 없음. AI 테마는 유틸리티 섹터를 통해 추진됨.



##### 소재

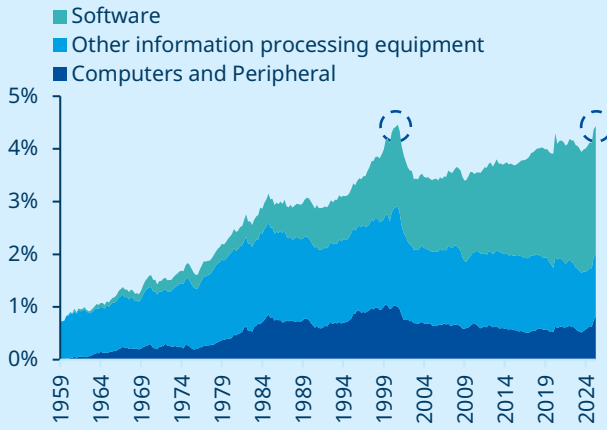
- 관세 인상 확대 및 글로벌 무역 둔화에 노출됨
- 실적 모멘텀이 약함

## 기술 경쟁 속 주식들

### 미국 기술 기업의 자본 지출 슈퍼사이클이 진행 중

미국에서 기술 및 AI 투자는 경제 역학의 결정적 동력으로 부상하며 새로운 자본 지출 슈퍼사이클을 촉진하고 있음

#### 미국 GDP 대비 기술 투자 비중

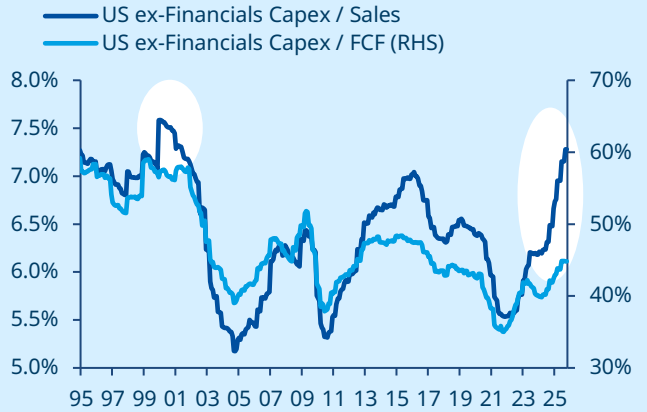


Source: Amundi Investment Institute on Bloomberg. Data as of 27 October 2025. Seasonally-adjusted series.

### 설비투자 사이클은 아직 정점에 이르지 않았음

설비투자/매출 비율은 급격히 상승했지만, TMT 시대의 최고치에는 아직 미치지 못하며, 잉여현금흐름 대비 설비 투자 비율은 그 당시보다 훨씬 더 큰 격차를 보이며 추가적인 확장 여지가 남아 있음.

#### 미국(금융주 제외) 설비투자 대비 매출·잉여현금흐름 비율

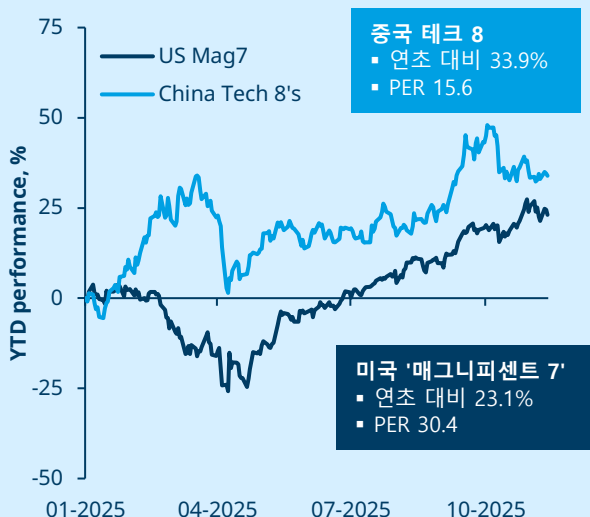


Source: Amundi Investment Institute on Datastream. Data as of 27 October 2025. FCF is Free Cash Flow.

### 중국기술도 입지를 넓혀가고 있음

중국기술 기업들은 2025년 우수한 성과를 보였으며, 이러한 추세는 지속될 전망이다. 중국의 새 5개년 계획은 기술 자립을 최우선 과제로 재확인했으며, 시장 컨센서스는 2026년 중국 기술 8대 기업(Tech-8)의 수익 성장률이 미국 매그-7(Mag-7)을 앞질 것으로 봄. 중국의 상대적 밸류에이션은 매력적으로 보임.

#### 연초 대비 성과, %

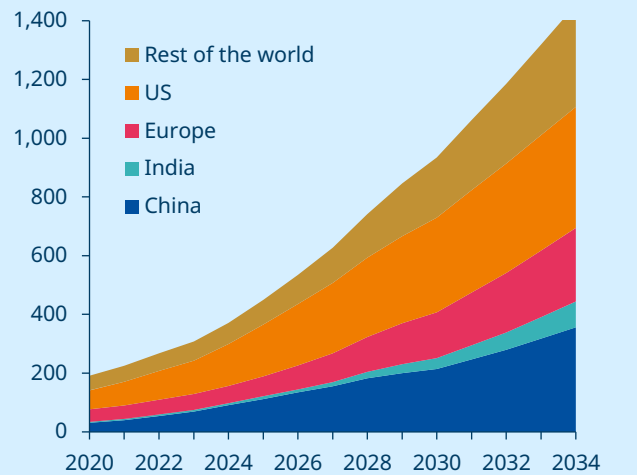


Source: Amundi Investment Institute on Bloomberg. Data as of 12 November 2025. PE ratio is the 12 Month Forward PE Ratio. China Tech 8 is Bloomberg Intelligence basket including the 8 largest China tech stocks, US Magnificent 7 is a basket of the 7 US largest tech related companies.

### 전력 한계: 기술 확장의 위험 요소

기술전환의 진정한 병목은 에너지임: 인공지능과 데이터센터 확장은 전력 수요를 급증시킬 것이며, 신뢰할 수 있는 청정 에너지의 신속한 확대와 전력망 업그레이드, 저장 장치 없이 확장하면 화석 연료에 의존하거나 제약받을 위험이 있어 지속가능성 목표를 훼손할 수 있음.

#### 데이터센터 수요 대응 추가 발전량 (TWh)



Source: Amundi Investment Institute on Bloomberg NEF. Data as of 27 October 2025.

책임투자

## 지속 가능한 성장의 원동력

전략적 자율성에 기반한 산업 성장은 특히 책임 있는 투자자들에게 새로운 기회 영역을 창출하고 있음. 무역 갈등, 수출 통제 및 안보 정책은 정부와 기업들이 공급망과 에너지 원천을 국내로 전환하고 다각화하도록 촉진하고 있음. 스마트 그리드와 데이터 센터부터 제조 공정 자동화에 이르기까지 인공지능 주도 디지털화가 이러한 추세를 뒷받침하고 있음. 기회에는 에너지 공급(예: 전력망 업그레이드, 원자력, 물 사용), 디지털 인프라(AI 연계 핵심 기술), 배터리 저장, 핵심 광물의 책임 있는 가공과 관련된 가속화된 지출의 혜택을 보는 기업들이 포함됨. 구체적으로, 2026년의 주요 책임 투자 테마는 다음과 같음:

**산업 전기화, 데이터센터 확장, 전기차 보급 증가로 전력 수요가 가속화되고 있음.** 선진국 전력망의 40%가 20년 이상 된 점을 고려할 때 송전망 확장, 그리드 현대화, 저장 용량 확대가 필수적임. 그리드 투자는 배전 장비 제조사와 유틸리티 기업에 긍정적 영향을 미칠 전망이다. 예를 들어 미국 유틸리티 기업들은 전기화, 데이터 수요, 온쇼어링으로 인해 2~3%의 수요 증가를 예상하고 있음. 당사는 기후 문제 해결에 기여하고 시장 안정성으로 이익을 얻으며 1.5°C 목표에 부합하는 전략을 추구하는 유틸리티 기업에 주목함. 미국시장과 미국·유럽·중동 지역에 변압기를 공급하는 한국 변압기 제조업체에서 기회를 확인함.

**산업 기업들은 공장 효율성 개선, 공정 자동화, 데이터 센터 확장을 추진 중임.** 이러한 기업들은 구조적 수요 증가에 직면해 있으며, 장비 및 전력 수요를 촉진하는 AI 기술 발전으로 그 효과가 증폭되고 있음. 수혜 기업 사례로는 데이터 센터에 전기 및 건물 관리 장비를 공급하는 유럽 자본재 기업과 인프라, 리쇼어링(건설), 발전 및 데이터 센터 성장에 노출된 미국 장비 임대 기업이 있음.

**물은 주로 냉각용으로 사용되며 데이터 센터 에너지 전환 과정에서 주요 부분을 차지함.** 장비에서 발생하는 열을 흡수하기 위해 파이프를 순환한 후 냉각탑으로 이동하여 재순환됨. 첨단 수냉식 냉각 기술은 전력 사용량을 절감하고 폐열 재활용을 가능하게 하며 배출량을 낮춤. 운영사들은 모니터링, 누수 감지 및 최적화 소프트웨어를 통해 물 사용 집약도를 최적화함. 앞서 언급된 유럽 자본재 기업은 AI 시스템 내 수냉식 냉각 수요 증가로도 혜택을 봄.

**원자력 부흥은 정책, 규제 체계 및 발전 용량 목표에 의해 뒷받침됨.** AI 워크로드가 주요 수요 동인임. 미국 기술 기업들은 데이터 센터에 원자력 에너지를 점점 더 많이 공급하고 있으므로, 당사는 정시 납품 실적과 시장 지위를 고려해 한국 원자력 장비 기업들을 선호함.

**구리 청정기술 수요는 2040년까지 최소 두 배 이상 증가할 전망이다** (2021년 기준 연도 600만 톤 대비 1,200만 톤). 구리는 전력망에 선호되는 광물이며 태양광 패널, 풍력 터빈, 전기차 배터리에 필수적임. 공급은 상대적으로 비탄력적(신규 광산 개발에는 오랜 리드타임이 소요됨)이므로 중기적으로 가격은 강세를 유지할 것으로 예상되며, 칠레 광산 업체 등 광산 기업들이 혜택을 볼 전망이다. 마지막으로, **전기차 판매 증가가 특히 중국(약 54% 보급률)에서 전기차 배터리 수요를 견인하고 있으나, 미국의 세제 변경 및/또는 중국의 보조금 축소가 성장을 둔화시킬 수 있음.** 그러나 수요 증가세가 다소 완만해지더라도 공급 부족과 맞물려 2026년까지 구리 가격을 지지할 것으로 봄.

**+12%**

2030년까지 전 세계 전력망 투자 규모는 7,770억 달러에 달할 것으로 전망됨.<sup>1</sup>

**+9%**

미국 데이터 센터는 2030년까지 미국 전력 생산량의 최대 9%를 소비할 수 있으며, 이는 현재 점유율의 두 배 이상임.<sup>2</sup>

**+200%**

구리 클린테크는 전체 구리 수요를 2021년 기준 연도 2,500만 톤(Mt)에서 3,400만 톤(Mt)으로 끌어올릴 수 있음.<sup>3</sup>

**+32/18%**

2026년 9월까지 9개월간 글로벌 배터리 전기차/하이브리드 전기차 판매량은 각각 약 32%/18% 급증함.<sup>4</sup>

Sources: Amundi 2026 Investment Outlook. 1. New Energy Outlook: Grids, "Significant Investment Needed to Ready the Global Power Grid for Net Zero", BloombergNEF report (Bloomberg's new energy service), December 2024. 2. Electric Power Research Institute, May 2024. 3. IEA, Global Critical Minerals Outlook 2026. 4. CNEV (China New Energy Vehicles) Post, EU, US Motor Intelligence, data nine months to September 2026.



채권

# 새로운 정책 체계 속의 채권

2026년에 관찰된 다각화 추세가 지속될 것으로 전망됨. 채권 투자자들은 미국의 확장적 재정 정책에서 비롯된 위험을 과소평가하고 있을 수 있음. 인플레이션 브레이크이븐과 연내 하반기 커브 스티프닝에서 기회가 있을 것으로 봄. 건설한 펀더멘털과 국제 대비 우수한 위험-수익 프로필 덕분에 고품질 크레딧 채권이 투자자들의 핵심 배분 대상이 될 것임. 유럽채권은 2026년 핵심 투자 대상으로 남아 있으며, 특히 금융 부문을 중심으로 한 주변국 채권과 투자등급 크레딧 상품에 주목해야 함.

## 증가하는 미국 재정 리스크로 인해 인플레이션과 투자등급 크레딧에 주목해야 함

외국인의 미국 국채 보유액은 거의 9조 달러로 사상 최고치에 근접했으나, 미국의 적자와 부채가 증가하고 인플레이션 위험이 지속되는 시점에서 국제 투자자들이 미국의 장기적 예외주의 지속성에 대해 지나치게 낙관적일 수 있다고 봄. 인공지능 투자(이전 논의 참조)는 미국 잠재 성장률을 2% 이상 끌어올릴 수 있으나, AI가 생산성을 향상시킨다 해도 악화되는 인구 구조를 상쇄하기엔 부족할 수 있음. 미국 부채는 전례 없이 높은 수준으로, 이는 연준의 독립성에도 위험을 가중시킴.

금리 인하 기대감으로 미국 채권 수익률은 하락함. 노동 시장 약화로 3.25%까지 인하가 정당화되지만, 시장은 2026년 말까지 3% 미만으로의 인하를 주기적으로 반영하고 있음. 이처럼 비둘기파적인 통화 정책은 예상 인플레이션을 높이고 기간프리미엄을 증가시킬 것으로 보임.

이러한 배경에서 금리가 연중 범위 내에서 움직일 가능성이 높으므로, 듀레이션에 대한 체계적이고 전술적인 접근이 필요함. 인플레이션이 핵심 변수로 부상하며 브레이크이븐 인플레이션이 유리해질 것이며, 금리 인하 이후 연중 하반기에는 스티프닝 기회가 나타날 수 있음. 특히 연준이 예상보다 더 비둘기파적일 경우 2-10년 물 스프레드는 120bp까지 확대될 수 있음.

미국 국채로 부터의 분산투자를 위해 투자등급 크레딧은 점차 중요성을 더하는 자산군으로, 제한된 공급과 엄격한 대차대조표 관리의 혜택을 받을 것으로 보임. 국채 대비 스프레드 추가 축소 가능성도 있음. 반면 미국 하이일드 채권은 사모채, 지역 은행, 관세가 영업현금흐름에 미치는 영향에 대한 우려로 타격을 받을 수 있어 신중한 접근이 필요함.

## 미국 국채 발행 조정은 궁극적으로 연준의 독립성을 시험한다

미국 부채 전략은 장기 채권 대신 단기 발행에 의존해 단기 비용을 절감하지만, 금리는 궁극적으로 롤오버 위험을 안고 있어 연준의 추가 금리 인하 압박을 가중시킬 수 있음: 이는 중앙은행의 독립성을 시험하는 것임.

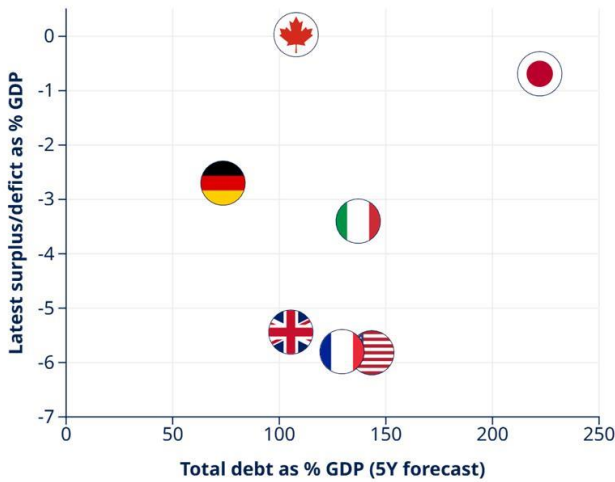
CBO는 '하나의 크고 아름다운 법(OBBB)'이 향후 10년간 적자에 3조 4천억 달러를 추가할 것으로 봄. 재무부는 "최소 향후 몇 분기 동안" 발행 규모를 안정적으로 유지할 수 있다고 밝혔는데, 이는 차입금으로 자금 조달이 가능할 경우에 해당함. 단기채는 부채의 21.5%를 차지하며 이는 역사적 평균에 근접한 수준임. 2026년에는 연방 부채 평균 금리가 약 3.5%로 상승함에 따라 이자 지급액이 총 1.1조 달러(GDP 대비 3.2%)에 달할 전망이다.

## 유통 중인 시장성 국채 대비 단기국채 비율 (%)



Source: Amundi Investment Institute on US Treasury Department. Data as of 30 September 2026. CBO is the Congressional Budget Office.

## G7 국가 전반에 걸쳐 재정 여력이 축소됨



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg, IMF. Total Debt as % of GDP includes all financial liabilities of a government, either central plus local governments debt. Data as of November 2025.

### 채권시장 참가자들이 재정 규율을 부과할 것

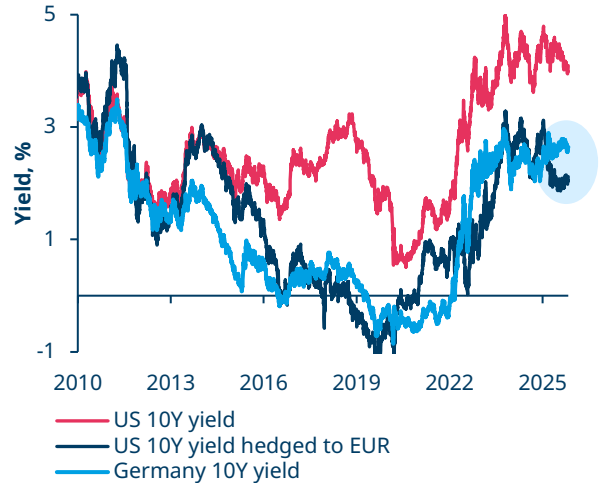
**G7 다른 국가들에서도 부채 수준이 높은 상태임.** 일본을 제외하면(일본 국채에 대해서는 여전히 신중한 입장이다) 대부분의 G7 정부들은 채권 감시단의 움직임을 경계하며 재정 부양책 확대를 꺼리고 있음. 영국이 그 이유를 보여줌. 높은 인플레이션 환경에서는 양적완화(QE)가 장기 금리 하락을 이끌어내지 못할 것임. 부채를 인플레이션으로 상쇄하려는 시도는 예상 인플레이션 상승으로 이어져 결국 장기 금리 상승을 초래할 것임. 이러한 규율성 때문에 당사는 영국 국채에 대해 낙관적임. 영국 국채는 여전히 미국 국채 대비 10년 만에 가장 저렴한 수준에 근접해 있음.

### 유럽 채권의 매력 증가

독일은 충분한 재정 여력을 보유한 동시에 부진한 경제 성과와 새로운 안보 요구사항을 해결해야 할 시급한 과제를 안고 있음. 향후 5~10년간 독일의 대규모 채권 발행 계획은 EU 국채시장을 확대하고 글로벌 투자자들에게 광범위한 투자 기회를 제공할 것임.

유럽채권에 대한 지지 요인은 유럽중앙은행에서도 나올 전망이다. ECB는 연준의 선례를 따라 2026년 중반까지 최종 금리를 1.5%까지 인하할 여지가 있다고 판단됨. **10년물 독일 국채와 미국 국채 간 수익률 격차 축소 및 ECB 금리 인하 기대감은 유럽채권이 미국 채권 대비 우위를 점하게 할 것임.** 이는 유럽 투자자들의 자산 환류와 예측 가능한 재정 규칙을 갖춘 확장 중인 시장으로 다각화를 원하는 국제 투자자들의 수요 증가를 더욱 뒷받침할 수 있음. 유럽 내에서는 주변국 정부 채권에 대해 더욱 낙관적임.

## 미국 대비 매력적인 유럽 채권



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Data as of 31 October 2025.

이탈리아와 스페인의 재정 규율 강화로 독일 대비 스프레드 축소 추세가 지속될 수 있음. 프랑스의 스프레드는 유럽 재정 프레임워크의 신뢰성을 입증하는 사례임. 2007년 이전의 동등 수준으로의 복귀는 어려워 보이지만, 이탈리아-독일 10년물 스프레드는 70bp 아래로 떨어질 가능성이 있으며, 독일-스페인 스프레드는 40bp까지 좁혀질 수 있음. 유로 투자등급 크레딧 시장에서도 특히 금융업종에서 스프레드 추가 축소 여지가 있어 투자 기회가 존재함.

### 주요 투자 시사점

#### 미국 10년물 브레이크이브 인플레이션 전망치에 긍정적

달러 약세와 관세 인상만으로도 물가 상승을 부추길 수 있으며, 확장적 재정·통화 정책과 투자 증가로 수요가 자극될 전망이다. 10년물 브레이크이브 금리가 2.25%까지 하락한 추세는 반전될 것이며, 지난 2년간 기록한 2.5% 고점 수준으로 회복될 가능성이 있음.

#### 미국 국채 대비 EU 주변국 채권, 독일 10년물 국채, 영국 국채에 대한 긍정적 전망

미국 국채보다 유럽채권을 선호함: 예상되는 ECB 금리 인하와 확대되는 유럽 채권시장이 투자자 수요를 끌어모을 것임. 영국 gilt도 미국 국채 대비 매력적으로 보이며, 유로존 주변국 채권은 수익률 상승과 개선되는 펀더멘털을 고려할 때 가장 확고한 투자 확신을 제공함.

#### 투자등급 크레딧 상품 선호 지속

스왑 대비 스프레드는 여전히 합리적인 가치를 제공하며, 규율 있는 발행으로 인해 크레딧 시장은 최소한 캐리 수익은 물론 추가 자본 이득까지 누릴 수 있을 전망이다.

통화

# 달러 약세: 과도하지만 끝나지 않았다

2025년 달러는 미국 대선 이후 재부상한 '미국의 예외주의'라는 지배적 서사에 비추어 많은 투자자들을 당황하게 함. 친기업적 규제 완화와 공격적 관세가 미국 성장 우위를 확대할 것이라는 가정은 빛나감. 그러나 기대치가 재설정되고 미국 외 지역의 성장 모멘텀이 약화되면서 달러 조정 국면의 지속 가능성에 의문이 제기되고 있음. 거시경제적 펀더멘털이 더 이상 달러에 명백한 부담으로 작용하지는 않지만, 현재 작용 중인 구조적 흐름을 역전시키기에 여전히 부족하다고 봄. 2026년 달러는 비선형적이지만 약세를 보일 것으로 전망하며 이에 대비한 포지션을 유지함.

## 상대적 가치를 넘어서 — 달러 지배력의 명암

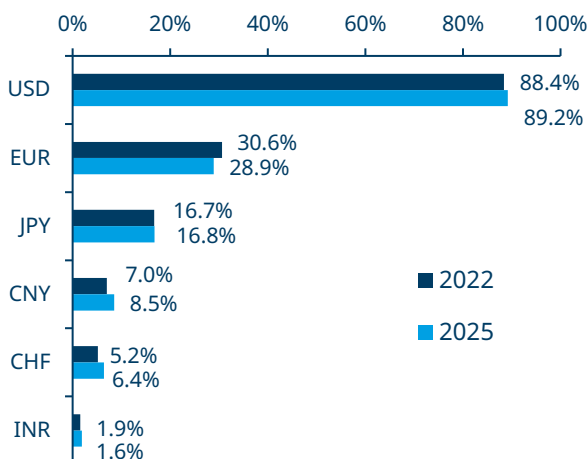
9월 BIS 3년 주기 설문조사에 따르면 'de-dollarisation'은 여전히 과장된 개념임이 확인됨: 글로벌 외환 거래의 약 89.2%가 여전히 달러를 사용하며, 이는 2022년 88.4%에서 증가한 수치임. 그러나 달러 약세를 위해 완전한 탈달러화가 필요한 것은 아님. 네 가지 논거는 외환시장이 상대적 가치 이상으로 확대될 수 있음을 시사하며, 이는 향후 달러 약세를 의미할 가능성이 높음.

첫째, 해외 성장 둔화가 제한적일 경우 미국 채권 외 채권 다각화 기회가 생길 수 있음. 글로벌 금리가 정상화되면서(마이너스 금리 채권 비중이 2019년 30% 이상에서 제로로 하락) 금리 차 축소가 역설적으로 환율 상승과 맞물릴 수 있음.

둘째, 지속적 재정 적자, 높은 인플레이션 관용, 지니어스 법안 및 SLR 개혁과 같은 비전통적 정책 조합은 미국 실질 금리를 억제하고 금융 억압 우려를 재점화할 위험이 있음. 스테이블코인 발행사와 규제 완화된 은행들이 국채 공급을 흡수함에 따라 명목 수익률은 인플레이션 기대 상승에도 불구하고 상한선에 머무를 수 있으며, 이로 인해 통화 약세가 주요 조정 메커니즘으로 남을 것임.

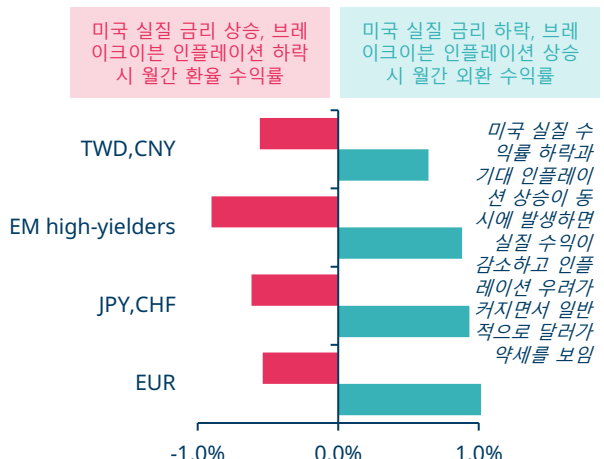
"구조적 요인들은 계속해서 달러 약세를 가리킬 것이며, 특히 아시아 통화에 유리하게 작용할 것."

통화별 외환시장 거래량, 2025년 대비 2022년 (일일 평균)



Source: Amundi Investment Institute on BIS 2025 Triennial Central Bank Survey. USD – US dollar, EUR – Euro, JPY – Japanese yen, CNY – Chinese Renminbi, CHF – Swiss Franc, INR – Indian Rupee.

미국 실질 금리와 인플레이션 기대치의 움직임이 외환시장에 핵심적



Data: Bloomberg, Amundi Investment Institute calculation. Data as of October 24, 2025. USD – US dollar, JPY – Japanese yen, EUR – Euro, CHF – Swiss Franc, CNY – Chinese Renminbi, TWD – Taiwan Dollar.

셋째, 달러의 안전자산 매력은 덜 신뢰할 만함. 미국 주식과 금리가 동시에 하락하는 '성장 충격'(기본 시나리오 아님) 상황에서는 달러와 위험자산 간의 상관관계가 양의 값으로 전환되어 달러의 분산투자 역할이 제한될 것임.

글로벌 지수에서 미국 비중이 매우 높은 점을 고려할 때 주식시장에서 소폭의 자금 유출만 발생해도 달러 매도로 이어질 수 있음. 다만 해당 자금이 미국 국채에 완전히 재투자되지 않는 한 말임. 현재 미국 국채는 다른 국채 시장과의 경쟁이 더욱 치열해짐. 이러한 역학은 핵심 G10 통화에 긍정적이라고 보지만, 동시에 성장률에 대한 베타가 여전히 지배적인 고수익 통화들 사이에서 선별이 필요함.

넷째, 달러는 여전히 장기적 가치 대비 고평가 상태이며, 유로 및 신흥국 통화를 비롯한 극소수 통화만이 2025년 달러 조정 국면에서 실질적 혜택을 봄. 아시아 통화와 일부 무역수지 흑자국의 선별 통화(예: 유로·호주달러)가 다음 국면을 주도할 잠재력이 있음.

#### G10 통화: 달러 주도적 흐름 속의 국내적 차이

유로존 전망은 여전히 약세이며, 향후 개혁에 크게 의존하고 있음. 그러나 민간 부문의 낮은 부채 상황 부담은 ECB의 공격적인 금리 인하 사이클을 반대하는 근거가 됨. 이러한 배경은 EURUSD와 EURCHF 강세와 양립 가능하나, 2025년 유로화의 과도한 상승 이후 사이클적 통화(스칸디나비아 통화, 호주 달러) 및 엔화에 대한 유로화 약세가 필요할 것으로 보임.

영국에서는 다가오는 재정 긴축이 성장을 억제하고 영국 중앙은행의 완화적 압박을 강화할 전망이다. 순대외투자자산이 마이너스인 상황에서 파운드화는 여전히 해외 자금 유입에 의존하고 있어, 성장률이 상향 조정되거나 재정 신뢰도가 회복되기 전까지는 GBP 크로스 통화가 우위를 점하기 어려울 것으로 보임.

일본은 정책 왜곡이 환율 상승 잠재력을 제한하는 가장 명확한 사례임. 금리 정상화와 저평가에도 불구하고, 일본은행의 실질 금리 인상 기피는 '통화 가치 하락 위험'을 지속시킴. 당사의 관점에서는 시장 왜곡이 점차 해소될 것이나, 실질적인 엔화 강세로 이어지려면 경착륙이나 정책 정상화 지속에 대한 신뢰할 만한 신호가 필요함.

#### 신흥국 통화: 캐리 거래가 여전히 유리하다

수혜 통화는 시장이 반영한 수준 대비 금리 인하 여력이 제한된 중앙은행을 가진 국가들이 될 전망이다. 남미에서는 브라질 헤알, 중동·유럽·중앙아시아·동유럽·아프리카(CEEMEA)에서는 남아프리카 공화국 램블을 선호함. 그

리나 선별이 여전히 핵심임. 미중 무역 긴장 완화가 다소 안도감을 주지만, 외환 보유고가 취약하고 중앙은행 신뢰도가 낮으며 외화 표시 부채가 많은 국가들은 위험 심리가 반전될 경우 하락에 취약할 것임.

#### 위험 요인

당사의 약세적 달러 전망에 대한 주요 위험은 2021-2022년 패턴이 재현되고 미국 수익률 곡선 스티프닝화 과정이 중단되는 것임. 당시 미국경제는 과열되었고, 시장은 연준이 '어떤 대가를 치르더라도' 인플레이션 통제를 최우선할 것이라고 믿어 실질 수익률을 상승시키고 인플레이션 기대치를 압박함. 유사한 전환은 달러의 주기적 매력을 회복시키고 현재 하락 추세의 전환점을 표시할 가능성이 있음.

### 디지털 자산과 암호화폐

#### 디지털 자산: 고정된 달러화, 구조적 재평가

현재 3,000억 달러를 넘어선 달러 담보 스테이블코인은 블록체인 활동을 달러에 고정시켜 탈달러화를 제한하는 동시에 GENIUS 법안 하에서 미국 채권에 대한 인위적 수요를 창출함. 반면 ECB의 디지털 유로 프로젝트는 통화 통제를 공공 영역에 두고 채권 수요를 유기적으로 유지함으로써 정치적 개입이 덜한 환경과 유로에 대한 거시적 위험이 낮음을 시사함.

한편, 비트코인의 기관투자 확대와 미국 정책 지원 강화는 높은 인플레이션 허용 하에서 달러 구매력이 약화되고 있다는 인식을 강화하고 있음. 이러한 배경은 2026년까지 긍정적 모멘텀을 유지하며 상반기 중 가격이 15만 달러에 근접할 가능성을 시사하지만, 2024년 4월 시작된 반감기 사이클은 성숙 단계에 접어든 것으로 보이며, 이후 조정 또는 통합 국면이 이어질 가능성이 높음.



"정책 입안자들은 암호화폐를 주변부로 밀어내는 대신, 이를 광범위한 금융 시스템에 안전하게 통합할 방법을 모색하고 있음."

Cryptocurrencies Break Into The Mainstream 2025



유럽

# 유럽의 여정은 계속된다

유럽은 전환점에 서 있음. 전반적인 성장은 미미하지만 개혁이 진행 중이며, 독일의 새로운 재정 기초는 판도를 바꿀 요소임. 목표는 산업 정책을 에너지, 인프라, 국방 분야로 전환해 전략적 자율성을 강화하는 것임. 이러한 조치들이 당장 성장을 끌어올리진 못하더라도 중기적으로 유럽의 거시금융 생태계를 변모시켜 지속 가능한 경제 회복을 가능케 할 수 있음. 이는 다시 유럽자산에 대한 수요를 강화할 수 있음: 통화 완화 속에서 중소형주와 단기 유럽 채권이 매력적으로 보이며, 국방, 전략적 자율성, AI 생태계 관련 테마는 주식 투자자들에게 유리할 것임.

## 2026년까지 유럽의 궤적은 실행력에 의해 결정될 것임

지난 2년간 에너지 안보, 핵심 원자재, 방위산업 협력, 디지털 전환 분야에서 이루어진 정책 선택들은 이제 허가된 프로젝트, 기능하는 시장, 운영적 회복탄력성으로 전환되어야 함.

**진로 방향은 더욱 명확해짐:** 러시아 가스와의 단계적 분리, 반도체 및 희토류 분야에서 중국에 대한 단일 공급처 의존도를 줄이기 위한 지속적 노력, 대규모 산업을 위한 단일 시장 기능 개선을 위한 재추진, 그리고 전면적 후퇴보다는 EU 규제 의제의 실용적 재조정임.

**그러나 도전 과제는 현실적임:** 중희토류 분리 및 자석 제조의 병목 현상, 공동 방위 조달에 대한 법적·정치적 제약, 전기화되고 인공지능이 적용된 경제를 위한 전력망 업그레이드라는 복잡한 과제 등임. 향후 몇 년간 수출 통제, 무역 조치, 국가 정치에 대한 간헐적 긴장이 예상되지만, 2026-27년에는 계획이 구체화되면서 첫 가시적 성과가 나타날 것임.

## 공급망과 산업 회복탄력성: 유럽이 직면한 이중 속도 과제

수출 통제와 연계된 반도체 공급 차질로 드러난 단기적 충격은 몇 주 만에 자동차, 의료 기술, 항공우주 분야로 파급될 수 있음. 장기적 제약은 보다 구조적임: **중희토류 가공 및 고성능 자석 생산은 여전히 중국에 집중되어 있음. 여러 회원국들은 이제 이를 일상적인 조달 문제가 아닌 전략적 취약점으로 간주하고 있음.** 2026년에는 허가, 오프테이크 프레임워크, 재활용 시설 확충, 제3국 파트너와의 조기 협정 등 보다 구체적인 조치를 통해 리스크 완화 정책이 강화될 것임.

## 유럽 에너지 그리드 재편

2028년 초까지 러시아산 가스 수입을 단계적으로 폐지하기로 합의된 경로는 유럽의 에너지 지도를 재편할 것임. 이는 계획 수립을 개선할 뿐만 아니라 **전력망을 전환의 중심에 놓게 할 것임.** 국경을 넘는 상호 연결망, 디지털 변전소, 유연성 시장은 기술적 주석에서 국가적 우선순위로 부상할 것임. '2040년 전력망'과 TEN-E 규정 개정이 청사진을 제시함. 2026년에는 일관된 자금 지원 체계 하에 허가 절차를 가속화하고 국경을 넘어 신속히 조율하는 것이 시험대가 될 것임.

*"2026년에는 유럽의 계획이 구체화되면서 첫 가시적 성과가 나타날 것으로 예상됨: 유럽의 계획이 구체화되는 지점임."*

## 유럽 방위 역량 확대

유럽의 국방 재무장은 매우 불균등하게 진행되고 있음. 2030년까지 공동 조달 비중을 40%로 늘리겠다는 목표는 의지를 보여주는 것이지만, 법적 예외 조항과 국가별 산업적 고려 사항이 여전히 의사 결정에 큰 영향을 미치고 있음. 항공, 우주 및 무인 시스템 분야의 주목받는 협력 프로젝트들은 작업 분배 분쟁과 수출 허가 현실을 헤쳐나가야 함. 준비 태세와 생산 능력이 핵심 기준으로 부상하며 분위기가 전환되고 있는 것은 사실임. 그러나 2026년의 과제는 회원국들이 공유된 위협 평가를 공동 주문과 예측 가능한 일정으로 전환할 수 있을지 여부임.

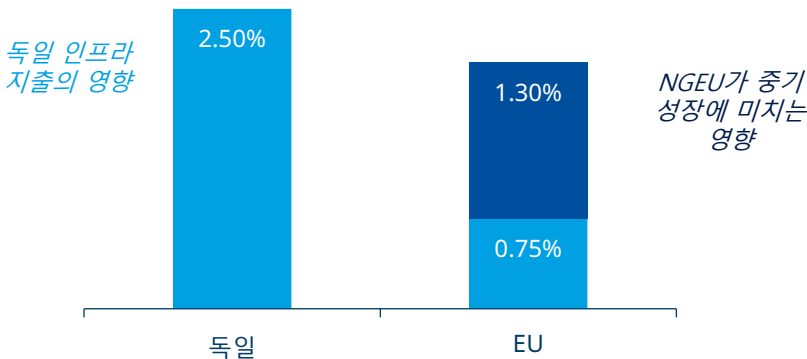
## 단일 시장 장애물 해소

EU의 규제 입장은 진화 중임. 정책 입안자들은 녹색 및 실사 프레임워크를 해체하기보다는 방향성을 유지하면서 마찰을 완화하기 위해 범위와 시기를 조정하고 있음. 동시에 단일 시장의 기반 시설에 대한 관심이 재점화되고 있음. 서비스 장벽 제거, 국경 간 데이터 흐름 개선, 규모 확대를 지원하는 표준 설정 등이 그 예임. 많은 기업에게 2026년은 새로운 시대의 시작을 알리는 해가 될 것임. 새로운 규정보다 규칙의 일관된 집행에 더 중점을 두고, 행정 절차를 단축하는 방향으로 전환될 것임. 단순화가 핵심 키워드가 됨.

## 인공지능의 잠재력 실현

수직적 통합과 자동화가 확산되면서 인공지능은 범용적 가능성에서 특정 산업 분야에 내재화되는 단계로 진화하고 있음. 유럽 기업들의 과제는 AI 도구 활용을 확대하는 것임. 제조업에서는 예측 유지보수, 품질 검사, 공장 소프트웨어에 통합된 디지털 트윈을 의미함. 에너지 분야에서는 전력망 예측과 에너지에서 분산 자원의 조율을 뜻함. 의료 및 공공 서비스에서는 병목 현상과 서류 작업을 줄이는 안전하고 집중적인 적용을 의미함. 제약 요인은 상상력보다 인프라, 특히 데이터 품질, 컴퓨팅 접근성 및 기술력 문제였음. 2026년까지는 명확한 표준과 공공 부문 시범 사업의 지원 아래, 분야별 팀이 전문 지식과 AI 도구를 결합함으로써 점진적 진전이 예상됨.

## 독일 인프라 지출의 영향이 NGEU 효과를 증폭시켜 2033년까지 EU GDP 수준 상승



Source: Amundi Investment Institute on European Commission and ECB. Assumptions are that the infrastructure fund is fully debt-financed and allocated to productive projects, and factoring in a linear spending profile starting in the second half of 2025, the model simulations show that compared to the baseline. Data as of November 2025.



## 유럽에서의 긍정적 진전

### 전략적 에너지 전환:

2028년 초까지 러시아 파이프라인 및 LNG 수입 종료를 위한 명확한 로드맵은 전쟁 전 에너지 의존도로의 회귀 위험을 줄이고 장기 계획을 확고히 함.

### 핵심 원자재 가속화:

CRM법과 새롭게 등장한 'ReSourceEU' 의제는 재활용, 유럽 내 가공 능력, 전략적 파트너십이라는 기둥을 확립하는 동시에 선별된 원자재 및 자석에 대한 공동 구매 및 비축 방안을 모색함.

### 위기 대응 역량:

반도체 충격에 대한 조정된 대응, 위기 회의, 임시 해결책, 재고 정책이 일상화되며 대응 시간이 단축되고 있음.

### 방위 산업 목표:

공동 조달에 대한 측정 가능한 목표는 상징성보다는 실행에 초점을 맞춘 논의를 이끌어냄.

### 전력망 추진력:

전력망 투자와 디지털화를 경쟁력 문제로 격상시킨 것은 계획에서 실행으로의 전환을 시사함.

### 저축 및 투자 연합:

포괄적인 EU 연금 패키지\*는 2025년 11월 채택을 위해 제출될 예정임. 이 개혁은 자동 가입, 명확한 커뮤니케이션, 스마트 투자 등의 조치를 통해 추가 연금을 강화하는 것을 목표로 하며, 일부 조치는 2027년부터 시행되어 부족한 퇴직 저축 문제를 해결하는 데 도움이 될 수 있음.

\* 직업적 퇴직연금기관(IORPs) 및 범유럽 개인연금상품(PEPP) 포함

### 유럽 개혁 모멘텀에 투자하기

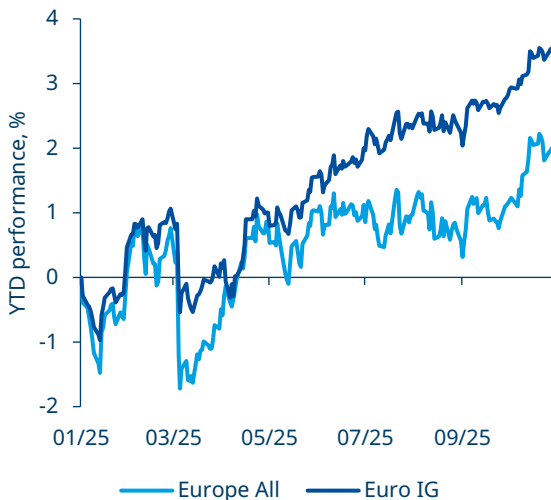
이러한 배경 속에서 투자자들은 단기 전망이 자산 가격에 미치는 영향과 함께 진행 중인 개혁의 중장기적 영향도 고려해야 함. 채권에서는 단기 경제 동향이 우세할 가능성이 높은 반면, 유럽주식의 매력도는 특히 소형주와 같은 저평가된 부문에서 진행 중인 개혁의 영향에 더 크게 좌우될 것임. 구조적으로 약세를 보일 것으로 예상되는 미국달러는 투자자들이 자금을 유럽으로 재분배하도록 유도할 수 있으며, 개혁이 장기 생산성 향상에 성공할 경우 이러한 추세는 가속화될 것임.

**"약세 달러와 독일의 재정 부양책, 예상되는 경기 순환적 회복이 맞물려 자본의 관심이 유럽으로 더욱 집중될 수 있음."**

2026년을 전망할 때 유럽 채권시장에 대한 긍정적 견해를 유지함. 성장률은 잠재 성장률에 미치지 못하며, 인플레이션은 ECB 목표치 아래로 하락 추세에 있고, 미국 대비 평가 수준이 매력적임. 2026년에는 전술적 듀레이션 접근법을 유지하며, 추가 통화 완화 조치의 혜택을 받을 수 있는 독일 수익률 곡선의 단기 부문을 선호할 것임.

2-10년물 커브가 더 스틱프닝 될 것으로 계속 예상하며 유로존 주변국 채권에서 기회를 모색할 것임.

**유로권 투자등급 채권: 제한된 공급과 탄탄한 펀더멘털로 초과수익이 지속될 가능성이 있음**



추가적인 통화 완화 정책은 유럽 크레딧 시장에도 긍정적일 수 있음. 여기서 당사는 유로 투자등급 채권을 선호하며, 이는 통제된 공급과 견고한 펀더멘털로부터 계속 혜택을 볼 것으로 믿음.

주식 부문에서는 중소형주를 선호함. 매출의 약 3분의 2가 국내에서 발생하기 때문에 이 기업들은 미국 관세 및 기타 외부 충격에 덜 노출되어 있음. 현재 대형주 대비 다년간 최저 수준의 밸류에이션으로 거래되고 있으며, ECB의 완화 정책이 이들의 아웃퍼먼스를 이끌 촉매제가 될 것으로 봄.

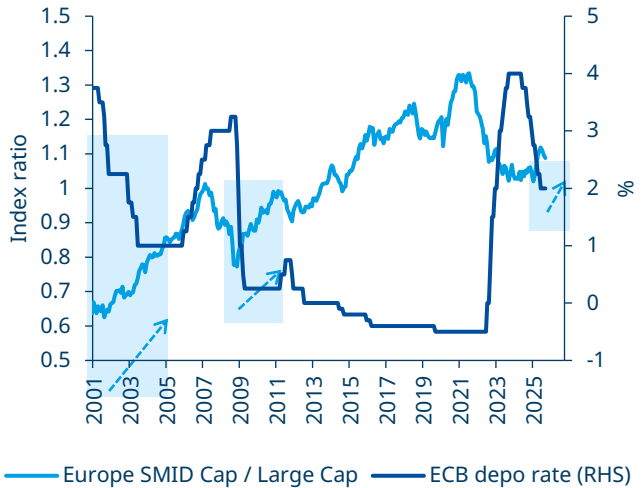
업종별로는 스틱프닝 커브가 금융주에 유리할 것으로 보임. 금융주는 올해 들어 강력한 초과수익을 기록했음에도 과대평가된 것으로 보이지 않음. 또한 산업 분야에서도 전기화 및 인공지능 테마와 관련된 투자 기회가 존재함.

### 주요 투자 시사점

**유럽 채권(특히 단기물)은 통화 완화 정책의 수혜를 볼 것임.** 수익률 곡선의 추가 스틱프닝을 예상하며 투자등급 크레딧 시장에서 기회를 활용

**주식은 구조적 달러 약세로 촉발된 글로벌 다각화 추세에서 혜택을 볼 것임.** 중소형주와 금융, 방위산업, 전략적 자율성 관련주가 유망함

**금리 하락으로 소형·중형주(스몰·미드캡)가 수혜를 볼 전망임**



— Europe SMID Cap / Large Cap — ECB depo rate (RHS)

Source: Amundi Investment Institute and Bloomberg, as of 30 October 2025. Europe All= Bloomberg Euro Aggregate Index, Euro IG = Bloomberg Euro Aggregate Credit Index.

Data: Bloomberg, Amundi Investment Institute calculation. Data as of October 24, 2025



## 신흥시장

# 신흥시장의 블록 재편

2025년 신흥시장은 지정학적 긴장, 무역 분쟁, 광범위한 정책 불확실성으로 특징지어지는 극도로 불확실한 글로벌 환경 속에서 대체로 어려움을 겪으며 버텨왔음. 이들의 회복력은 완화된 금융 여건(약세 달러와 더 완화적인 연준)과 선제적 수출 수요로부터 혜택을 받음. 국내적으로는 강력한 노동시장과 통화 정책 완화가 성장을 뒷받침함. 중요한 점은 브라질이나 콜롬비아처럼 재정적 성과가 탁월한 국가들에서도 재정 우위(fiscal dominance)의 조짐이 보이지 않는다는 것임.

경기 순환적 전망은 대체로 변함없음: 신흥국 성장률은 선진국을 여전히 앞지르면서 회복할 전망이다. 인플레이션이 중앙은행 목표치에 근접함에 따라 신중한 완화 기조가 지속될 수 있을 것임. 특히 미국 성장 둔화와 인플레이션 완화로 연준이 금리를 인하할 경우 더욱 그러함. 구조적으로 신흥국들은 세 가지 수렴하는 힘에 직면해 있음: 지정학적 재편, 공급망 재구성, 격화되는 기술 경쟁—각각 기회와 위험을 동시에 내포함.

아시아는 여전히 주요 성장 동력으로 남을 것이며, 중국과 인도 같은 주요 경제국들의 성장세가 2026년의 높은 수준에서 완화되더라도 마찬가지임. 중국에서는 과잉을 억제하기 위한 상향식 조치('반내권화' 추진)가 계속되어 과잉 생산 능력을 해결할 것임. 인도에서는 당국이 가계 수요와 자본 지출 사이의 성장 균형을 모색할 것임.

서반구에서는 트럼프 대통령 하에 먼로 독트린(Monroe Doctrine)이 부활하고 있음. 일부 국가는 미국과 가까워질 것이며, 다른 국가들은 미국 행정부와 거리를 두지 않으면서도 글로벌 남부 국가들과의 유대를 강화하는 것을 선호할 것임. 브릭스(BRICS) 프로젝트는 진정한 대안적·고립된 경제 블록이라기보다는 대안적·중첩적 공급망으로서 더욱 심화될 전망이다.

남미는 향후 몇 달 및 분기 동안 잇따른 선거를 맞이할 것임. 우경화되는 정치적 추세는 선거 이후 보다 정통적인 정책을 추진하는 기업 친화적 정권의 등장을 예고함.

브라질: 2026년 말에야 선거가 예정되어 있어 현 정부는 선거 고려사항과 재정 규율을 균형 있게 조율해야 할 것임. 제안된 소득세 개혁과 준재정적 조치는 선거 전망을 개선하는 동시에 재정 목표 달성을 지원하는 데 도움이 될 수 있음.

멕시코: 최근 불확실성 속에서 약화된 외국인 직접투자(FDI) 유치를 위한 근거리 아웃소싱(nearshoring)과 자본 지출 회복을 위해 USMCA(미국-멕시코-캐나다 협정) 재협상이 최우선 과제가 될 것임. 개정된 USMCA는 관세 동맹 형태를 띠며 (상대적으로) 낮은 관세율을 동반할 수 있음.

## 주요 투자 시사점

### 신흥국 자산에 대한 수요 지속

시장심리가 개선되고 선진국 대비 지속적인 성장 프리미엄, 매력적인 밸류에이션, 견고한 거시경제 펀더멘털이 광범위한 기회를 창출함. 주요 교차적 위험 요인은 달러 강세와 미국 국채 수익률 상승임.

### 하드커런시 채권은 매력적인 수익률, 로컬커런시 채권은 선별적 접근 권장

거시경제적 배경과 매력적인 수익률은 선진국 채권을 지지함. 신흥국 채권에서는 캐리 수익과 밸류에이션 측면에서 중동부 유럽, 남미 일부 지역, 인도, 필리핀, 한국을 선호함.

### 가치와 모멘텀 동시 작용

거시경제 모멘텀의 소폭 회복과 한 자릿수 성장률의 기업실적은 가치주와 모멘텀 스타일에 유리하게 작용하며, EMEA 지역과 선별적 남미에 혜택을 주는 반면, 아시아는 디지털 자산, 중국 기술주 및 인공지능 수혜 분야와 연계된 섹터/실적 중심의 흐름을 보일 전망이다.

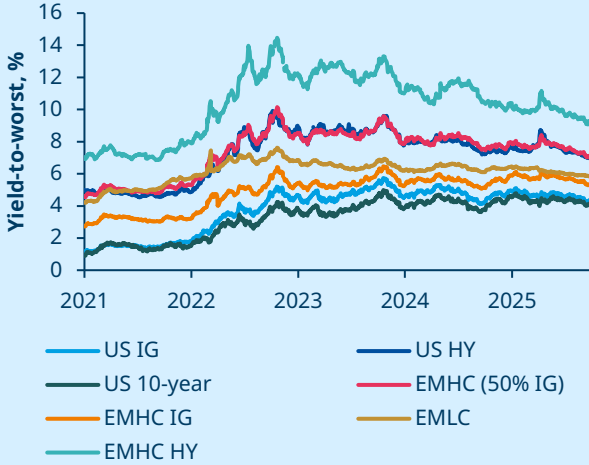
HC= Hard Currency, LC= Local Currency, FDI = foREIGN Direct Investments, USMCA = United States-Mexico-Canada Agreement



## 신흥국 채권: 매력적인 수익률과 개선되는 펀더멘털

### 신흥국 채권의 매력적인 수익률...

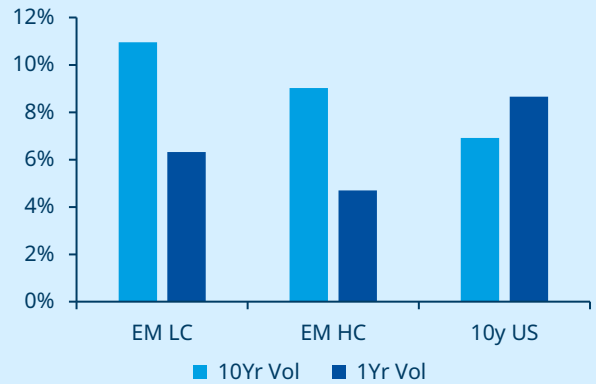
머니마켓펀드의 유동성이 7조 달러를 넘어 사상 최고치를 기록함. 연준의 금리 인하 전망에 따라 수익률이 하락함에 따라 수익에 대한 수요가 증가할 것으로 예상되며, 신흥국 채권은 더 높고 매력적인 수익률로 두각을 나타내고 있음.



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg. EM bond indices are from JPMorgan; US corporate bond indices are from Bloomberg. All indices are in USD. Data as 14 of October 2025.

### ...글로벌 투자자에게 혜택

신흥국 채권은 성숙 단계에 진입: 펀더멘털 강화, 스프레드 축소, 변동성 감소. 미국 채권 변동성 증가 속에서 신흥국 채권은 글로벌 투자자에게 매력적인 자산 배분 옵션으로 부상.

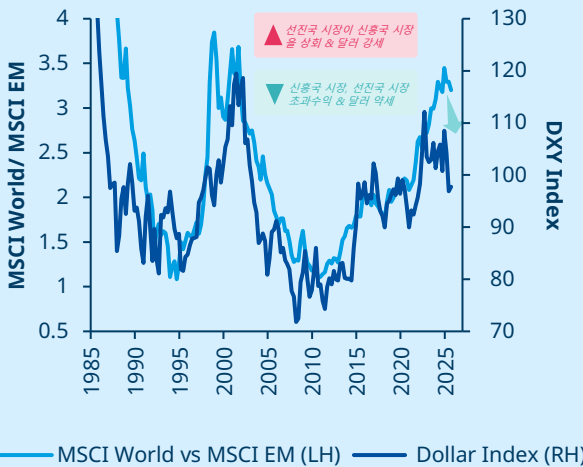


Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg, internal elaboration. Data as of 29 September 2025.

## 신흥국 주식: 달러 약세에 힘입은 회복 모멘텀

### 달러 약세는 구조적 호재...

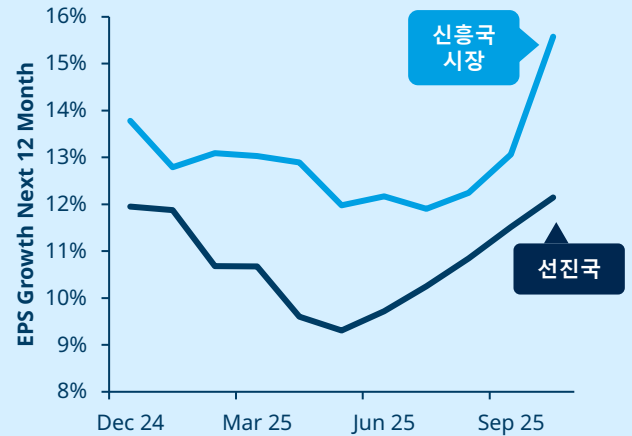
15년간 신흥국 주식이 세계 지수에 비해 부진한 성과를 보인 후, 2025년 달러 약세 국면이 시작되면서 반전을 이루었음. 당사는 이 추세가 지속될 수 있으며, 선진국 대비 신흥국의 성장 프리미엄도 이를 뒷받침한다고 봄.



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Data as of 6 November 2025.

### ...주당순이익 성장 전망이 뒷받침하는

2026년 주당순이익 성장에 대한 컨센서스 전망이 개선되면서 신흥시장의 매력이 주목받고 있음. 이러한 전망이 지나치게 낙관적일 수 있다고 보지만, 특히 브라질, 인도, 대만에서 2026년에도 EPS 성장이 지지 요인으로 작용할 것으로 봄.



Source: Amundi Investment Institute, IBES consensus forecasts on Next 12 month EPS Growth. Data as of 6 November 2025.

사모시장

## 완화된 시장 환경, 더욱 선별적인 투자 접근

기업 활동의 부활 – 금리 하락, 탄력적인 성장, 규제 완화, 독일의 자본 지출 확대 및 중견 시장 통합에 힘입어 – 거래 흐름을 촉진하고 투자 회수 경로를 재개할 것임. 거래 활동과 자금 조달이 위축된 기간을 거친 후, 현재 기업 가치는 더 경쟁력 있게 형성되어 집중되고 고평가된 상장시장에서 벗어나 다각화를 추구하는 투자자들에게 사모시장 기회가 상대적으로 매력적으로 다가옴. 부채와 재정적자부터 지정학적 위험에 이르기까지 지속되는 테일 리스크는 다각화의 필요성을 강화하며, 이는 사모자산에 계속 유리하게 작용할 전망이다. 당사는 **사모채권과 인프라를 선호하는데**, 이는 앞서 언급한 인플레이션 방어, 에너지 안보·리쇼어링·AI 같은 매력적인 테마, 특히 유럽에서의 사모자산에 대한 견고한 수요 등 유사한 이유에서임. 사모펀드와 부동산에서도 선별적 기회를 확인함.

**사모채권은 유리한 수익률 우위와 우호적인 크레딧 환경의 혜택을 받음.** 증가하는 M&A 활동은 직접 대출 규모를 확대할 것이며, 양호한 크레딧 시장은 신규 대출 창출을 지속할 것임. 사모 채권 스프레드는 축소되었지만 여전히 상장 채권 대비 넓은 수준이며, 금리 인하 사이클은 차입자 부담을 완화하고 부도율을 억제할 것임. 은행과 사모자산 풀 간의 잠재적 연계성에 대한 관심이 높아지고 있으나, 아직 시스템적 위험 수준은 아님. 운용자산이 확대됨에 따라 수익률이 점차 특이적이고 운용사에 의존하게 될 것이므로 더 큰 선별성이 요구됨. 엄격한 선별, 철저한 심사, 강력한 계약 조건, 고품질 스폰서 및 운영 전문성이 성과를 좌우할 것임.

*"완화된 시장환경과 기업 활동 재개로 사모자산이 과열된 공개시장 대비 매력도를 높였으나, 증가하는 운용자산 규모와 특수 위험 요인에 대비해 엄격한 관리, 우수한 심사 역량 및 실행력이 요구됨."*

**사모펀드(PE) 시장이 점차 회복되고 있음.** 신규발행시장 재개에 따라 자금 조달 및 거래 체결 둔화 현상은 완화될 전망이다. 금리 안정화와 배당금 증대 효과를 기대할 수 있는 유통시장 혁신으로 인해 투자 회수 전략은 더욱 유연해질 것임. 탄탄한 기업 수익성과 적정 수준의 레버리지는 외부 성장을 뒷받침하며, 낮은 자금 조달 비용은 인수합병 경제성을 개선함. 리쇼어링 및 규제 완화 추세는 추가적인 호재로 작용하며, 투자자들은 국내 고품질 중소기업에 접근하기 위해 사모펀드를 활용할 가능성이 높음. 경쟁 압박은 밸류에이션 재설정과 기회 창출에 기여했으나 회복은 점진적일 전망이다: 지속적인 dry powder와 선행 액시가 최상위 자산에 집중되면서 수익률은 제한될 것임. 성장 가능성이 높은 분야로는 중견기업 시장, 헬스케어, AI 및 데이터 인프라, 재생에너지, 사이버보안이 꼽힘.

**유통시장이 점점 더 매력적으로 부상할 전망이다.** 유동성 확보 및 포트폴리오 재조정 수요와 고도화된 구매자층이 거래량을 견인할 것이며, 미국시장이 여전히 주도적 위치를 유지할 것으로 보임. 거래 유형 다양화(스태플 거래, GP 주도 구조조정, 단일 자산 매각)와 가격 발견 기능 개선이 예상됨. 글로벌 유동성이 양호한 가운데 핵심 수익 창출 자산은 공정 가치 근접 거래와 강력한 입찰을 이끌 것이며, 후기 벤처 및 부진 부동산 등 스트레스 부문의 경우 가치 평가 진입점이 제공될 것임. 실행력이 관건: 재무 건전성, 업종 전문성, 유연한 구조화를 갖춘 구매자가 최상의 세컨더리 기회를 선점할 것임.

### 2026년 상반기 사모시장 전망

	인프라	사모펀드	사모채권	부동산
2026년 전망	+	+/=	+	+/=
인플레이션 보호	++	=	++	+
분산 투자 효과	+++	+	+	++

출처: Amundi Investment Institute, 2025년 11월 18일 기준.

## 헤지펀드

# 거시적·미시적 알파 창출의 균형

헤지펀드 수익률은 연초 대비 +7.2% 상승함 (9월 기준 HFRI FoHF). CTA 및 채권 전략은 부진한 반면, EM-Focus, 룡쑤 주식 및 글로벌 매크로 전략은 우수한 성과를 거두었음. **거시적 차원과 시장 차원 모두에서 역설적인 상황이 발생하고 있음**: 단기적 위험은 낮아 보임 – 불확실성이 완화되었고, 성장과 인플레이션이 균형을 이루며, 민간 부문 펀더멘털이 건전하고, 경제 변동성이 감소함 – 그러나 중기적 위험은 여전히 상당함. 높은 밸류에이션, 증가하는 부채와 적자, 잠재적인 달러 가치 하락, 파괴적인 기술 변화, 그리고 더욱 다극화된 지정학적 환경 등이 포함됨. 이러한 분열이 해결될 때까지 투자자들은 directional bets 보다는 미시적 수준 분석으로 물리게 될 것임.

**거시적 스타일에는 일시적 제약이 있으나 중기적 상승 여지가 있음**. 매크로 매니저들은 1분기 및 3분기에 금, 달러, 금리 곡선의 집중적 움직임을 포착했으나, 경제 변동성 완화로 지역별·상대적 분산 활용 기회가 축소됨. 많은 거시적 테마가 성숙 단계에 접어들었고, 명백한 가치평가 왜곡 사례도 드물어짐. 그럼에도 펀더멘털 가격 책정은 여전히 견고하여 운용사들의 핵심 지지대 역할을 하고 있으며, 위 모순이 해소되고 중앙은행들이 균형 금리 논의를 확대함에 따라 새로운 기회가 발생할 것으로 봄. 당사는 신흥국 투자를 계속 선호하며, 내년 새로운 기회를 찾을 글로벌 매크로에 대해 긍정적임. CTA는 핵심 배분으로 중립을 유지함. 최근 주식, 채권, 외환 시장에서 추세가 부재했던 것은 이례적이었으며 정상화되는 것으로 보임.

**유리한 환경을 누리는 종목 선정 전략**. 자산군 간 차별화 악화 속에서 미시적 동인에 대한 집중은 종목 선정 기회를 확대함. 더 넓어진 테마 선택지는 포트폴리오 다각화를 강화함. 강력한 펀더멘털 가격 책정은 펀더멘털 전략에 명백한 이점임. 룡/쑤 기회 균형이 개선되었으며, AI·기술 발전, 리쇼어링, EU 방위비·설비투자 증가 등 구체적 촉매제가 이를 뒷받침함. 주식시장의 강한 반등 이후, 향후 변동성 확대를 예상하지만 룡쑤 주식 중립 전략을 선호함. 룡쑤 크레딧 전략의 알파 잠재력은 현재 제한적이지만, 절대 수익 전략은 여전히 합리적인 위험 수준에서 하이일드 채권 캐리 수익에 매력적인 접근을 제공함. 최근 채무 불이행 이후 크레딧 여건에 대한 민감도 증가는 시간이 지남에 따라 알파 전망을 개선시킬 것임.

**이벤트 드리븐 전략이 부활하고 있으며**, 특히 합병 차익거래와 특수상황 전략이 두드러지고, 그 다음으로 부실채권 및 구조조정 전략이 뒤따름. M&A 증가는 경기 사이클, 풍부한 유동성, 완화된 금리, 규제 완화, 적정 수준의 기업 레버리지에 힘입고 있으며, 거래 무산 사례는 여전히 드뭄. 다양한 거래 만기는 상보적인 위험과 수익을 제공함. 미국 인수합병은 더 일반적이며 합병 스프레드가 더 좁음. 반면 유럽은 더 저렴한 주식 가치평가로 매력적인 중견기업 시장 기회를 제공하며, 이는 더 높은 합병 스프레드로 이어짐. 따라서 지역적으로는 유럽 합병 차익거래를 선호함.

## 2026년 헤지펀드 전망

		--	-	=	+	++
L/S 주식	방향성			←		
	시장 중립				→	
이벤트 드리븐	합병 차익거래				→	
	특별 상황			→		
채권 차익거래	L/S 크레딧			←		
	신흥시장 채권 차익거래				→	
	채권 매크로 차익거래				→	
글로벌 매크로	글로벌 매크로				→	
CTA	CTA			→		

Source: Amundi Investment Institute, 18 November 2025.

2025년 11월  
기준 전망

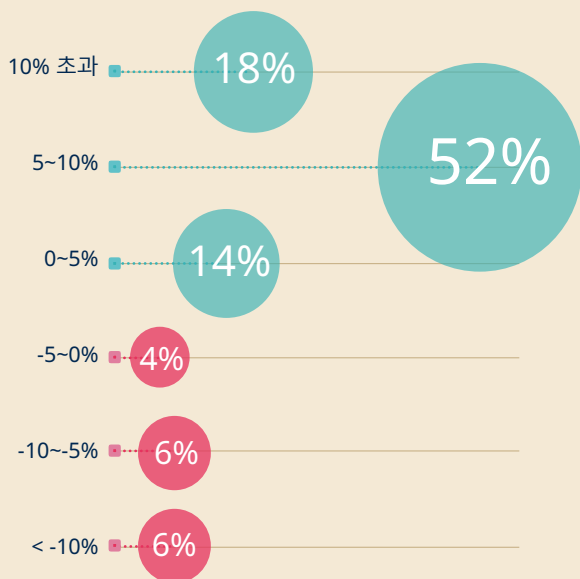
변화 →

2026년  
상반기 전망

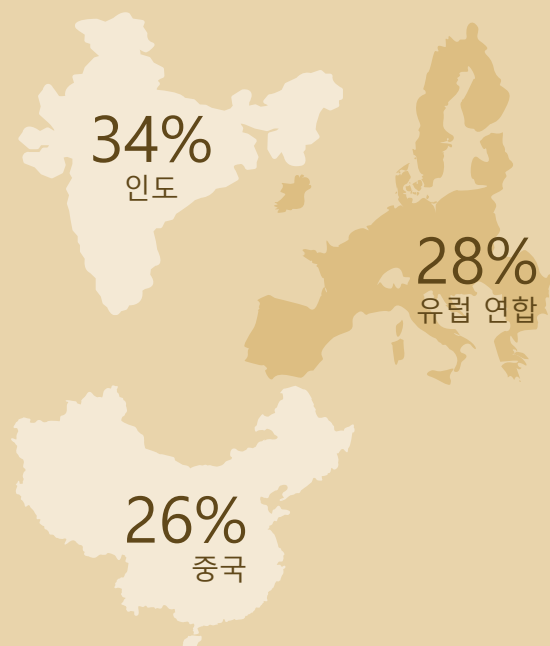
## 핵심 투자 관점

2025년 9월 개최된 Amundi Investment Seminar에서 우리는 2026년 투자 환경을 전망하기 위해 전문가들에게 질문을 던졌음.

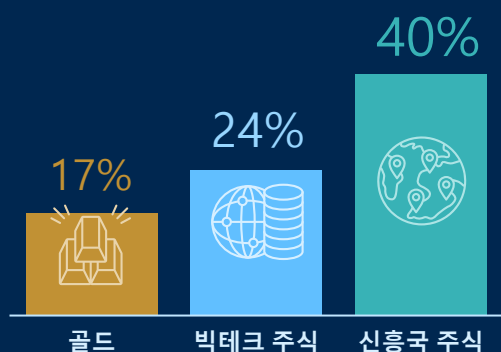
2026년에 S&P500의 예상되는 수익률은 얼마인지?



어느 국가/지역이 "Great Diversification"에서 가장 큰 혜택을 볼 국가/지역은 어디일지?



2026년 글로벌 밸런싱 포트폴리오에서 긍정적 수익의 핵심 동인은 무엇일까?



2026년 빅테크 섹터가 직면할 주요 도전 과제는 무엇인지? 주요 과제는 무엇인지?





자산군별 전망

# 2026년 상반기 주식시장 전망

◆ 2025년 11월 17일 기준 전망  
○ 2026년 상반기 예상 방향  
→ 2026년 상반기 변화 방향

## 주식시장 전망

	--- -- - -/+ = +/- + ++ +++	
미국	◆	<p><b>전체적으로 중립적, 집중 위험을 피하기 위해 동일 가중으로 추가</b></p> <p>연준은 금리를 인하하고 있지만 경기 침체는 예상되지 않음. 이러한 경기 순환적 입장은 미국에 유리하며, 현재 빅테크는 MSCI World 지수에서 고배타 부문임. 역사적으로 연준이 금리를 인하할 때 버블이 발생한 적은 없지만, S&amp;P 500의 높은 밸류에이션을 넘어 집중도는 명백한 위험 요소임. 당사는 동일 가중 지수를 선호함.</p>
미국 동일 가중	◆○ →	
유럽	○◆ ←	<p><b>상반기 중 중립으로 전환 후 하반기에 추가 매수; 독일 재정 계획 및 ECB 금리 인하 속 중소형주(SMID) 기회 집중</b></p> <p>유럽기업의 실적 부진과 유로화 강세가 부담으로 작용함. 상반기 중 중립 포지션으로 전환하며, 장기적 테마를 활용할 수 있는 하반기 신규 진입 시점을 기다림.</p> <p>국내 수요에 더 의존하는 중소형주는 미국 관세의 영향을 덜 받으며, 독일의 계획과 우크라이나 재건에 더 노출되어 있음. 저평가 상태에 실적이 지지되고 ECB 금리 인하 혜택을 받을 전망인 유럽 중소형주를 선호함.</p>
유럽 중소형주	◆	
일본	○◆ ←	<p><b>상반기 중립으로 전환, 하반기 성장 친화적 정책 시행 시 추가 매수</b></p> <p>명목 성장 지향적 신임 총리의 당선은 일본 주식시장에 긍정적임. 디플레이션 탈출을 위한 결의와 기업 개혁 지속은 중기적 근거로 남아 있으나, 상반기에는 신흥시장과 미국을 선호하며 이 긍정적 전망을 축소할 예정임.</p>
일본 제외 태평양 지역	◆○ →	<p><b>신중하지만, 수익성 개선으로 전망 호전될 전망</b></p> <p>수익성 증가가 부진하고 P/E가 절대적·상대적 측면에서 역사적 평균을 크게 상회하는 가운데, 해당 지역(특히 MSCI 태평양(일본 제외) 지수의 63%를 차지하는 호주)은 현재 매력적이지 않으나 수익성은 개선될 전망이다.</p>
신흥시장	◆○ →	<p><b>약간의 긍정적 전망, 선별적 접근 필요</b></p> <p>신흥국 주식은 신흥국 성장 프리미엄과 연준 금리 인하로 혜택을 받음. 그러나 선별적 접근이 핵심임: 지정학적 재조정, 미국 관세, 내외부 역학의 차이로 인해 결과는 다양할 것임; 남미, 동유럽 및 일부 아시아 국가에서 주목할 만한 기회 영역이 존재함.</p>
중국	◆○ →	<p><b>현재 중립적이지만 개선 여지 있음</b></p> <p>중국 주식 전반은 채권 수익률 하락 속 내수 증가로 혜택을 볼 수 있으나, 글로벌 불확실성으로 외국인 투자 유입은 부진할 전망이다. 자본은 전기차 공급망, 재생에너지, 기술 분야 등 비교우위가 뚜렷한 분야로 선별적으로 유입될 가능성이 높음.</p>
인도	◆	<p><b>장기 성장 잠재력으로 소폭 긍정적</b></p> <p>인도 주식은 장기 성장 잠재력을 제공함. 가장 매력적인 기회는 실질적 병목 현상을 해결하는 인프라 프로젝트, 글로벌 공급망 변화와 연계된 제조업, 금융 포용 기술 분야에 있음.</p>

Source: Amundi Investment Institute, as of 17 November 2025. DM: developed markets. EM: emerging markets.

자산군별 전망

# 2026년 상반기 채권 전망

◆ 2025년 11월 17일 기준 전망  
○ 2026년 상반기 예상  
→ 2026년 상반기 변화

## 채권 및 외환시장 전망

	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	++
미국 듀레이션					◆				
EU 듀레이션					◆→○				
영국 듀레이션							◆		
일본 듀레이션			◆→○						
미국 투자등급 크레딧					◆				
미국 하이일드 크레딧		◆							
EU 투자등급 크레딧							◆		
EU 하이일드 크레딧					◆				
신흥국 채 권 HC							◆		
신흥국 채 권 LC								◆	
신흥국 회사채							◆		
EM FX vs USD							◆		
USD vs G10		○←◆							

**중립, 더 높은 수준에서 진입 대기**  
2년물 수익률은 지나치게 공격적인 금리 인하를 반영하고 있으며, break-evens은 너무 낮아 보임. 당사는 더 높은 금리를 진입 기회로 보고 있으나, 소비 수요 약화는 결국 더 낮은 수익률을 정당화할 수 있음.

**단기물은 ECB 금리 인하로 수혜 예상**  
성장둔화로 ECB가 2026년 중반까지 두 차례 추가 금리 인하할 수 있으나, 시장은 아직 이를 반영하지 않고 있음. 다만 이로 인해 수혜를 보는 것은 금리 곡선의 단기 구간뿐임.

**지속적인 금리 인하 속 긍정적 듀레이션**  
성장둔화와 지속적인 금리 인하로 영국 스프레드는 G7 국가 대비 축소될 전망임.

**숏 듀레이션 선호**  
확장적 재정정책과 일본은행의 추가 금리 인상은 당분간 숏 포지션 유지를 정당화하며, 수익률이 재평가된 후 중립적 방향으로 전환될 것임.

**스프레드가 사상 최저 수준에 근접한 상태에서는 중립적**  
스프레드는 사상 최저 수준에 근접했으며, 높은 자본 지출이 공급을 증가시킬 수 있으나 크레딧 펀더멘털은 견고함.

**전반적으로 고평가되고 취약한 상태**  
고평가된 가격 구조로 인해 지역 은행 및 소비자에 의존하는 기업에 대한 부정적 소식에 시장이 취약함.

**견실한 재무제표 관리를 바탕으로 투자등급 선호**  
대차대조표 관리는 방어적 태세를 유지하는 가운데 공급은 적정 수준임. 해당 자산군으로의 자금 유입은 스프레드 축소를 지속할 전망이다.

**취약한 기업 부실에 대한 경계**  
유럽 투자등급 채권보다 기업 부실 신호에 더 취약하며, 공급량은 여전히 높은 수준을 유지함.

**신흥국 하이일드 채권은 여전히 매력적**  
흥미로운 수익률을 제공하는 신흥국 HC 채권에 대해 긍정적 관점을 유지함. 기술적 요인은 여전히 호재임. 스프레드가 좁아진 상황에서 하이일드 채권을 선별적으로 선호함.

**긍정적, 선별적 접근**  
인플레이션이 통제되고 통화정책이 완화된 시나리오에서 현지 통화 신흥국 수익률은 추가 하락할 것으로 봄. CEEMEA를 선호하며, 남미는 소폭 선호하고 아시아 시장은 선별적으로 접근함.

**긍정적, 퀄리티 중심 접근**  
신흥국 기업 크레딧시장에서 높은 캐리를 지속적으로 모색하며, 이를 퀄리티와 균형 있게 조율함.

**달러 약세 시 신흥국 통화 매수**  
신흥국 통화는 달러 약세 환경에서 상승할 수 있음. 남미, CEEMEA, 아시아 지역의 고수익 통화를 선호하며, 아시아 저수익 통화에 대해서는 신중한 입장을 유지함.

**지속적인 달러 약세 전망**  
2026년에도 비선형적이지만 약세를 보일 달러에 대비한 포지션을 유지함.

Source: Amundi Investment Institute, as of 17 November 2025. DM: developed markets. EM: emerging markets. 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.

전망

거시경제 전망

거시경제 전망						
연간 평균, %	실질 GDP 성장률, 전년 대비, %			인플레이션(CPI), 전년 대비, %		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
선진국	1.6	1.4	1.6	2.6	2.4	2.1
미국	1.9	1.9	2.0	2.9	3.0	2.2
유로존	1.3	0.9	1.3	2.1	1.7	1.8
독일	0.3	0.8	1.1	2.1	1.9	1.9
프랑스	0.6	0.6	1.1	1.1	1.8	1.9
이탈리아	0.5	0.6	0.6	1.9	1.7	1.8
스페인	2.8	1.9	1.8	2.4	2.0	2.2
영국	1.2	0.9	1.3	3.3	2.7	2.2
일본	1.3	0.8	0.7	3.1	2.1	2.0
신흥국	4.3	4.0	4.1	3.6	3.2	2.8
중국	4.9	4.4	4.2	0.0	-0.2	-0.2
인도	7.0	6.3	6.5	2.2	4.3	4.5
인도네시아	4.9	4.9	5.1	1.9	3.2	2.8
브라질	2.2	1.7	2.1	5.0	3.9	3.6
멕시코	0.7	1.3	1.9	3.8	3.5	3.8
러시아	1.0	1.1	1.6	8.8	5.9	5.0
남아프리카 공화국	1.2	1.4	1.8	3.3	3.3	3.0
터키	3.5	3.0	3.7	35.4	26.1	19.3
세계	3.3	3.0	3.1	3.2	2.9	2.5

Source: Amundi Investment Institute, IMF, Bloomberg. The table shows reference projections based on information available as of 12 November 2025, and incorporates tariffs implemented up to that date.

중앙은행의 공식 금리 전망, %					
	2025년 11월 11일	아문디	컨센서스	아문디	컨센서스
		2026년 2분기	2026년 2분기	2026년 4분기	2026년 4분기
미국*	4.00	3.25	3.50	3.25	3.10
유로존**	2.00	1.50	1.95	1.50	2.00
영국	4.00	3.50	3.60	3.25	3.40
일본	0.50	0.75	0.78	1.00	0.95
중국***	1.40	1.30	1.25	1.20	1.20
인도***	5.50	5.00	5.24	5.00	5.23
브라질	15.00	13.25	13.38	11.25	12.11
러시아	16.50	13.00	13.14	11.00	10.70

Source: Amundi Investment Institute. Forecasts are as of 12 November 2025. CPI: consumer price index. \* Upper Fed Funds target range. \*\* Deposit rate. \*\*\*People's Bank of China Reverse Repurchase Notes 7 Day Rate. Q2 2026 indicates end of June 2026; Q4 2026 indicates end of December 2026. Current rates and Consensus are from Bloomberg.

전망

금융시장 전망

채권 수익률

2년물 채권 수익률 전망, %

	2025년 11월 17일	아문디 Q2 26	Forward +6개월	아문디 Q4 26	Forward +12개월
미국	3.6	3.5	3.6	3.5	3.6
독일	2.0	1.6	2.1	1.6	2.2
영국	3.8	3.7	3.8	3.6	3.9
일본	0.9	1.1	1.1	1.1	1.2

10년물 채권 수익률 전망, %

	2025년 11월 17일	아문디 Q2 26	Forward +6개월	아문디 Q4 26	Forward +12개월
미국	4.1	4.4	4.2	4.5	4.3
독일	2.7	2.7	2.8	2.8	2.9
영국	4.5	4.4	4.7	4.4	4.8
일본	1.7	1.9	1.9	1.8	2.0

2026년 4분기 주식 전망

MSCI 지수 수준	미국	유럽	EMU	영국	일본	일본 제외 태평양 지역	전 세계	전 세계 AC
25년 11월 11일	6,432	2,265	338	2,764	2,030	1,552	4,325	991
하한	5,809	2,066	310	2,480	1,870	1,396	3,933	901
상한	7,340	2,570	390	2,990	2,260	1,760	4,890	1,130

환율

	2025년 11월 14일	아문디 Q2 26	컨센서스 Q2 26	아문디 Q4 26	컨센서스 Q4 26
EUR/USD	1.16	1.22	1.20	1.19	1.21
EUR/JPY	179	176	173	165	171
EUR/GBP	0.88	0.90	0.88	0.88	0.87
EUR/CHF	0.93	0.98	0.95	0.99	0.95
EUR/NOK	11.65	11.30	11.40	10.99	11.25
EUR/SEK	10.96	10.88	10.80	10.45	10.70
USD/JPY	154	144	145	138	142
AUD/USD	0.65	0.69	0.68	0.70	0.68
NZD/USD	0.57	0.59	0.61	0.60	0.61
USD/CNY	7.10	7.0	7.0	6.8	6.95

Source: Amundi Investment Institute. Forecasts are as of 11 November 2025. Q2 2026 indicates end of June 2026; Q4 2026 indicates end of December 2026.



## AUTHORS

### Chief editors



**Monica Defend**  
Head of Amundi  
Investment Institute



**Vincent Mortier**  
Group CIO



**Philippe D'Orgeval**  
Deputy Group CIO

### Editors



**Claudia Bertino**  
Head of Investment  
Insights, publishing  
and client  
development, AII\*



**Laura Fiorot**  
Head of  
Investment  
Insights & Client  
Division, AII\*



**Swaha Pattanaik**  
Head of Publishing  
and Digital Strategy,  
AII\*

### Authors

**Valentine Ainouz**  
Head of Global Fixed Income Strategy, AII\*

**Alessia Berardi**  
Head of Emerging Macro Strategy, AII\*

**Jean-Baptiste Berthon**  
Senior Investment Strategist, AII\*

**Didier Borowski**  
Head of Macro Policy Research, AII\*

**Federico Cesarini**  
Head of DM FX Strategy, AII\*

**Debora Delbò**  
Senior EM Macro Strategist, AII\*

**Silvia Di Silvio**  
Senior Cross Asset Macro Strategist, AII\*

**Claire Huang**  
Senior EM Macro Strategist, AII\*

**Eric Mijot**  
Head of Global Equity Strategy, AII\*

**Paula Niall**  
Investment Insights & Client Divisions  
Specialist, AII\*

**Lorenzo Portelli**  
Head of Cross Asset Strategy, AII\*

**Mahmood Pradhan**  
Head of Global Macroeconomics, AII\*

**Anna Rosenberg**  
Head of Geopolitics, AII\*

**Guy Stear**  
Head of Developed Markets Strategy, AII\*

**Ayush Tambi**  
Senior equity strategist, AII\*

**Annalisa Usardi, CFA**  
Senior Economist, Head of Advanced  
Economy Modelling, AII\*

### Design and Data Visualisation

**Chiara Benetti**  
Digital Art Director and Strategy Designer, AII\*

**Vincent Flasseur, CAIA**  
Graphics and Data Visualisation Manager, AII\*

### Deputy editor

**Cy Crosby Tremmel**  
Investment Insights Specialist, AII\*

### Leadership team

**Dominique Carrel-Billiard**  
Head of Real & Alternative Assets

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

**Barry Glavin**  
Head of Equity Platform

**John O'Toole**  
Global Head - CIO Solutions

**Francesco Sandrini**  
CIO Italy & Global Head of Multi-Asset

### Acknowledgements

We also would like to thank Mickael Bellaiche, Pierre Brousse, Pol Carulla, Ujjwal Dhingra, Patryk Drozdziak, Delphine Georges, Alice Girondeau, Lauren Stagnol.

**Always get  
the latest data**

View the digital version of this  
document, scan the code with  
your smartphone or

[CLICK HERE](#)



**SCAN ME**

Trust must be earned

# 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 our Research Center

# Amundi

## Investment Solutions

**Trust must be earned**

### 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.msccibarra.com](http://www.msccibarra.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 18 November 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. **Date of first use: 19 November 2025.**

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: 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - [www.amundi.com](http://www.amundi.com).

Doc ID: 5000444

Photos courtesy of : Istockphoto @ GettyImages: Laurent Renault/EyeEm, Laurent Renault/EyeEm, Laurent Renault/EyeEm, Mlenny- Tobias Ackeborn, Chalfy, Gang Zhou, Rudy Sulgan, Rudy Sulgan, Lonely Planet, Nasmah Muntaha.

Icons from TheNounProject