

## Investment Institute

# 중앙은행의 금리 차이가 얼마나 오래 지속될 수 있을까?

주식의 순환 및 확대가 시작

CROSS ASSET INVESTMENT STRATEGY

2024년 7월/8월

• Document for professional investors only



## 목차

<b>이달의 주제</b>	
중앙은행의 금리 차이가 얼마나 오래 지속될 수 있을까?	4
<b>거시경제, 지정학 및 전략</b>	6
거시 경제에 집중	7
거시 경제 스냅샷	8
중앙 시나리오의 시나리오 및 리스크	9
<b>글로벌 투자 전망</b>	10
<b>CIO 견해</b>	11
주식의 순환 및 확대가 시작	
많은 관심을 받는 세가지 질문	13
에셋 클래스 보기	14
<b>거시 경제 및 금융 시장 전망</b>	18



**MONICA  
DEFEND**

HEAD OF AMUNDI  
INVESTMENT INSTITUTE

"경제 성장, 노동 시장, 소비와 같은 경제지표는 중앙은행의 금리 인하 결정에 영향을 미칠 수 있는 주요 변수임. 이러한 지표의 변동성은 정책 결정 시기에 영향을 미칠 수 있음."



**VINCENT  
MORTIER**

GROUP CHIEF  
INVESTMENT OFFICER

"연준의 양적완화 정책과 실적 개선에 힘입어 랠리가 확대되면 이전에 소외받은 시장 부문에서 부활을 촉발할 수 있음."



**MATTEO  
GERMANO**

DEPUTY GROUP CHIEF  
INVESTMENT OFFICER

"신흥시장 내의 차이는 일부 과대평가된 곳에서 성장 기회를 찾으려는 투자자들에게 기회를 제공함."



이달의 주제

# 중앙은행의 금리 차이가 얼마나 오래 지속될 수 있을까?

## 주요 내용

다른 주요 통화가 최근 역사에 비해 약세를 보이지 않고 유럽의 최종 금리에 대한 시장 기대치가 미국과 비슷하기 때문에 중앙은행 정책 금리 차이가 환율에 큰 영향을 미치지 않을 것임.

글로벌 금융 여건은 미국 장기물 수익률에 큰 영향을 받으며, 미국의 재정적자 및 부채 전망이 악화될 경우 기간 프리미엄이 상승할 위험이 있음.

기본 시나리오에는 없지만 에너지 공급 및 가격 충격은 유럽 환율을 약화시키고 국내 인플레이션으로 빠르게 전이될 수 있음.

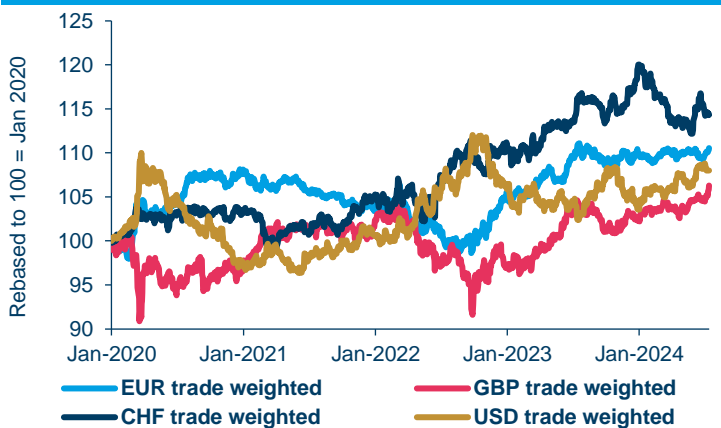
### 중앙은행의 정책 금리는 서로 다를 수 있음.

대부분의 선진국에서 디스인플레이션의 속도는 고정적인 요소에 차이가 있지만 비슷한 경로를 따르고 있음. 중앙은행 정책금리는 크게 벗어나지 않을 것으로 보이지만(당사의 기준), 특히 성장 전망 약화를 고려할 때 ECB와 BoE가 연준보다 빠르게 금리를 인하할 가능성도 배제할 수 없음. 이 시나리오의 영향은 유로존과 영국의 수익률 곡선이 가파르게 상승하는 것이지만 일부에서 우려하는 것처럼 환율이 크게 약세를 보이지는 않을 것임. 유럽 환율에 대한 더 큰 리스크는 상대 금리 하락보다는 (예상치 못한) 에너지 가격 충격에서 비롯됨. 그 이유를 알아봄.

미국 달러가 유난히 강세를 보였지만, 엔화를 제외한 다른 주요 통화도 무역가중치 측면에서 강세를 보임.

인플레이션 우려, 지정학적 긴장, 경기침체 우려 등 글로벌 거시적 배경과 미국 경제 회복세가 주요 통화 대비 달러화를 지지하고 있지만 최근 역사에 비하면 약세 수준은 아님. 게다가 유럽에서 최종 금리에 대한 시장 기대치가 팬데믹 이전보다 상당히 높아졌고, 미국 최종 금리와의 큰 차이가 나지 않음. 이는 유럽 환율의 지속적인 약세를 제한할 것임.

### 주요 통화는 무역가중치 측면에서 우수한 성과를 보임



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Date as of 12 July 2024.

### 통화가치 하락에 대한 우려는 과도함

중앙은행의 정책 금리가 엇갈릴 때 일반적으로 금리 인하를 지속 불가능하게 만드는 두 가지 주요 리스크가 있음: 1) 통화가치 하락 2) 통화가치 하락에 따른 인플레이션 전이임. 통화정책 금리 차가 중요하지만, 이번 경기 사이클에서는 두 가지 위험 요인이 모두 덜 우려되는 것으로 보임. 첫째, 연준이 2024년에 다른 중앙은행에 비해 점차 매파적으로 변했음에도 불구하고 환율 변동성은 이례적으로 낮았음. 미국의 디스인플레이션으로 인해 연준은 금리 인하에 대한 편향을 유지할 수 있었고, 이는 기대 인플레이션과 미국의 선도금리 분포를 모두 억제함.

저자

**MAHMOOD PRADHAN**

HEAD OF GLOBAL  
MACROECONOMICS -  
AMUNDI INVESTMENT  
INSTITUTE

**FEDERICO CESARINI**

HEAD OF DM FX  
STRATEGY -  
AMUNDI INVESTMENT  
INSTITUTE

상대적 최종 금리 기대치가 USD를 지지함



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Date as of 12 July 2024. USD implied policy rate advantage = US expected policy rate – G10FX policy rates (using DXY constituents' weights), where policy rate is the average between 6M, 12M, and 2Y.

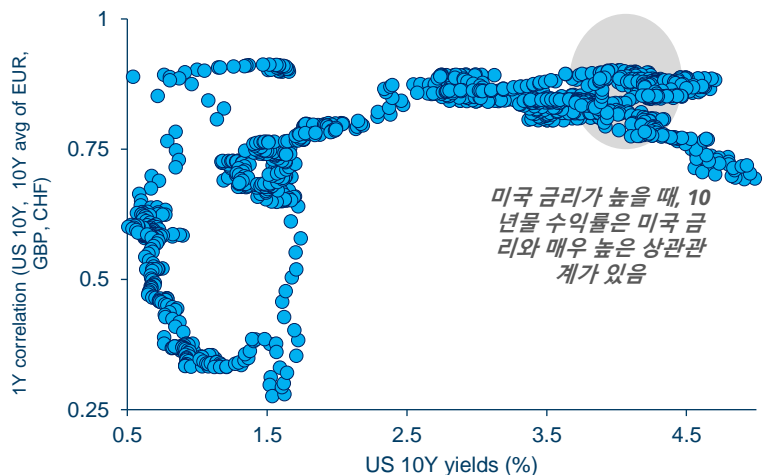
둘째, 통화 가치 하락의 인플레이션 파급효과는 상대적으로 낮은 것으로 추정됨 (유로 지역에서 환율 1% 포인트 하락 시 약 0.10% 포인트). 이와 관련된 세 번째 요인은 유럽중앙은행과 영란은행이 성장 충격에 대응해 제한적인 정책 기조를 완화하지 않고 있다는 점임. 이러한 성장 지원은 시간이 지남에 따라 환율을 강화할 것임. 넷째, 수익률의 절대 수준이 중요함. 유로 및 영국 터미널 금리는 팬데믹 이전 수준보다 상당히 높아질 것으로 예상됨.

그러나 정책 금리 차이는 유럽에서 더 가파른 수익률 곡선을 의미할 수 있음.

특히 팬데믹 이후 글로벌 금융 여건은 미국 장기물 수익률(주로 미국 시장 규모를 반영)에 크게 영향을 받고 있음.

지금까지 글로벌 시장은 미국의 정책금리 하락(인플레이션)이 예상되고 미국이 해외 자본을 계속 유치하고 있기 때문에 미국에서 상당한 기간 프리미엄이 발생하지 않아 혜택을 누려옴. 그러나 미국의 재정적자와 부채 전망이 계속 악화될 경우 중기적으로 기간 프리미엄이 상당한 폭으로 상승할 수 있는 상당한 리스크가 있음. 이는 유럽 중앙은행이 관리해야 할 실질적인 위험으로, 금리 인하를 조금 더 빨리 단행할 때보다 훨씬 가파른 수익률 곡선이 현실화될 수 있음. 또한 수익률의 절대적인 수준도 중요함.

유럽 10년물 수익률과 미국 10년물 수익률의 상관관계




Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Data as of 12 July 2024.

양적완화 종료와 미국 외 국채 마이너스 수익률 시대가 도래함에 따라 미국 수익률 상승은 더 큰 파급효과를 가져올 수 있음. 미국의 부채 발행과 재정 마비에 대한 시장의 우려로 인해 미국 기간 프리미엄이 급격히 상승하면 외환에도 큰 영향을 미칠 수 있음. 여기서 Amundi는 엔화와 같은 저수익 통화에 대해 우려할 것임.

당사의 기준은 아니지만 또 다른 에너지 충격도 환율에 영향을 미칠 수 있음. Amundi의 기준선은 석유와 가스 가격이 점진적이고 느린 하락 궤도에 있다고 봄. 그러나 에너지 공급 및 가격 충격은 유럽 환율을 약화시키고 국내 인플레이션으로 빠르게 전이될 수 있음. 대부분의 원자재 가격이 미국 달러로 책정되기 때문에 무역가중 환율이 회복되더라도 수입 인플레이션을 억제하는 데 도움이 되지 않을 것임.





거시경제, 지정학,  
그리고 전략

거시 경제 중심

# 분열된 세계에서 중국의 정책 선택

저자

**ALESSIA BERARDI**

HEAD OF EMERGING  
MACRO STRATEGY -  
AMUNDI INVESTMENT  
INSTITUTE

**CLAIRE HUANG**

SENIOR EM MACRO  
STRATEGIST - AMUNDI  
INVESTMENT INSTITUTE

중국의 정책 환경은 외부의 지정학적 압력과 내부의 뚜렷한 통치 철학이라는 두 가지 주요한 힘에 의해 재편되고 있음. 특히 미국과의 긴장이 고조되면서 중국은 자립에 초점을 맞춘 전략으로 나아가고 있음. 따라서 중국은 공급망의 독립성을 확보하고 제조 역량을 강화하는 것을 목표로 산업 정책을 강화할 수밖에 없음.

내부적으로는 정책 입안자들 사이에서 과거 경기 부양책의 단점에 대한 비판적 재평가가 이루어지면서 경제 재균형의 필요성이 강조되고 있음. 글로벌 상황은 이러한 변화를 편리하게 뒷받침하고 있으며, 이는 정부가 경기 부양책보다 긴축과 구조 개혁으로 기울고 있는 것에 대한 설득력 있는 근거를 제공함.

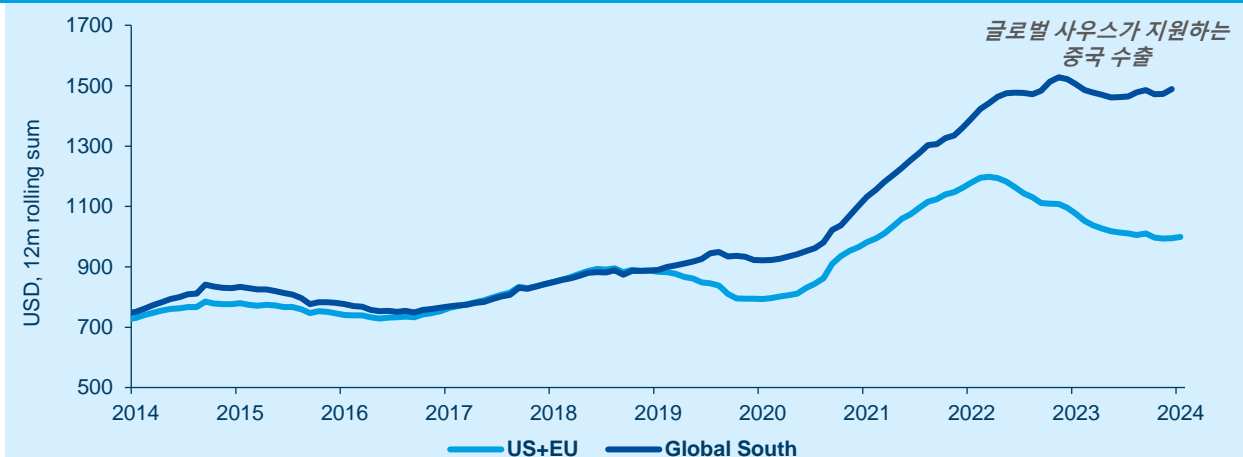
따라서 투자자들은 중국의 향후 정책 재조정에 적응해야 함:

1. 과도한 금융화를 방지하여 자본의 제약 없는 확장을 초래한 과거의 자유화 노력을 잠재적으로 되돌릴 수 있음
2. 특히 글로벌 공급망의 중요 지점에서 산업 생산 능력을 강화
3. 국가 안보와 경제 발전 사이의 균형을 맞추기 위해 경제를 선별적으로 개방

이러한 전략적 선택을 고려할 때 시장에서 일반적으로 선호하는 전통적인 경기 부양책에 대한 전망은 제한적으로 보임. 대신 중국은 재정 규율에 중점을 두고 점진적인 통화 완화로 보완하면서 재정 적자를 소폭 유지할 가능성이 높음. 이러한 정책은 인플레이션을 억제하는 요인으로 작용할 가능성이 높으므로 신중한 평가가 필요함.

중국이 경기 부양책의  
존에서 벗어나기 위해  
서는 새로운 분석  
모델이 필요함.

## 지정학적 압력으로 인해 중국 수출의 역학 관계가 변화하고 있음



Source: CEIC, Amundi Investment Institute. The Global South broadly comprises Africa, Latin America and the Caribbean, Asia excluding Israel, Japan, and South Korea, and Oceania excluding Australia and New Zealand. Data is as of July 2024.



거시 경제 스냅샷



미국 경제는 상반기에 성장 둔화 조짐을 보이기 시작했으며, 하반기에도 내수, 특히 소비 둔화로 인해 이러한 추세가 지속될 것으로 예상됨. 노동 시장이 둔화되고 임금 상승세가 완화됨에 따라 인플레이션도 2023년보다는 느리지만 완만한 경로를 따라 계속 상승할 것으로 예상함.



유로존의 경제 활동은 지연된 임금 상승이 인플레이션을 따라잡고 구매력을 회복함에 따라 실질소득 개선에 힘입어 올해 중 점진적으로 잠재 성장률로 수렴하면서 견고해질 것이며 투자는 하반기에 회복될 가능성이 높음. 인플레이션은 서비스 부문의 고착화와 함께 목표치를 향해 하강할 것임.



지속적인 제한적 통화 정책과 제한된 재정 공간으로 인해 영국은 중기 성장 전망이 완만해질 것임. 잠재성장률로의 회복은 인플레이션의 지속적인 하락과 실질소득의 개선, 소비의 바닥을 다지고 점진적으로 증가하는 투자에 의해 뒷받침될 것임.



모든 시선은 일본은행의 추가 통화정책 정상화 단서를 주시하고 있음. 시장은 올해 추가 금리 인상을 예상하고 있지만, 아직 경제 체제 변화의 초기 단계라는 점에서 긴축을 단행하기에는 시기상조라고 생각함. 임금은 개선 조짐을 보이고 있지만, 근원 인플레이션 지표는 정체되거나 더 낮아졌음.

2분기 중국 GDP가 부진하자 중국인민은행은 완화 사이클을 재개하고 7월에 정책금리를 10bp 인하함. 국채 발행 증가에 힘입어 재정 지출이 가속화될 것으로 예상됨. 점진적인 완화 정책은 일시적으로 중국의 성장을 되살릴 것으로 예상되지만 구조적인 역풍을 고려할 때 이후 경기 둔화가 재개될 것임.



인도의 인플레이션은 예측 기간 내내 상위 절반에 머물렀지만 인도준비은행의 목표 범위 내에 머물러 있음. 우호적인 기저 효과로 인해 여름 동안 중앙 목표치 이하로 떨어질 것임. 약 7%의 잠재성장률로 뒷받침되는 인도준비은행의 업데이트된 중립금리 추정치 1.4~1.9%는 통화정책 완화에 대한 점진적인 접근을 강화함.



멕시코 경제는 과거 선거 전후의 역학 관계에 따라 2023년만큼 강하게 확장되지 않고 있으며, 강력한 재정 지출은 더 줄어들 필요가 있음. 최근의 완만한 근원 인플레이션과 함께 반시코의 완화 정책의 문이 조금 더 활짝 열렸으며, 8월에 금리 인하를 단행할 것으로 예상됨. 그러나 안드레스 마누엘 로페스 오브라도르의 바쁜 임기 마지막 달(9월)과 다가오는 미국 대선(11월 5일)으로 인해 추가 금리 인하는 정책과 정치에 따라 달라질 수 있음.



거시 환경은 브라질의 경제 활동이 가속화되고 인플레이션이 점차 완화되고 있으며(연간 비교는 불리한 기저효과로 인해 순차적으로 완화됨), 경상수지는 건조한 위치에 있는 등 호조를 보이고 있음. 그러나 불확실한 재정 상황을 반영한 인플레이션 기대심리 악화로 인해 브라질중앙은행은 완화 기조를 '중단' 해야 했음. 최근 지출 동결 발표는 매우 환영할 만한 일이지만 시장은 먼저 결과를 기다려야 할 것임.





# 주요 시나리오 및 대안 시나리오

확률 70%

## 주요 시나리오

탄력적인 멀티 스피드 성장

- 우크라이나/러시아: 전투가 계속되고 있음 (휴전은 보이지 않음)
- 이스라엘: 학전 위험이 높음. 그러나 군사적 충돌은 국지적으로 유지될 것임
- 중국/미국: 통제된 하향 궤도
- 보호주의 강화, 우방국 지원

확률 20%

## 하방 시나리오

새로운 스태그플레이션 압력

- 우크라이나 전쟁 악화
- 중동 지역의 분쟁 확대
- 보호주의가 확산되고 보호주의 조치에 대한 보복이 증가하고 있음

확률 10%

## 상승 시나리오

생산성 향상을 통한 디플레이션 완화

- 우크라이나의 휴전/학전 해제
- 이스라엘과 하마스 간의 영구 휴전
- 에너지/식료품 가격 인하



지정학



인플레이션 및 정책 믹스



성장 경로



기후 변화

- 디플레이션 추세는 유지되지만 더디고 끈끈한 핵심 인플레이션(서비스)
- 선진시장 중앙은행: 2024년 말까지 연방기금금리 -50bp, 유럽중앙은행 -75bp
- 대부분의 신흥국 중앙은행은 금리 정점에 있음
- 다양한 재정 정책: EU는 제한적 입장, 미국은 여전히 지원적 입장, 중국은 온건한 목표 조치

- 탄력적인 다속도의 성장: 유럽의 완만한 회복, 미국의 완만한 둔화, 중국의 통제된 둔화
- 성장 격차는 여전히 신흥시장을 선호

- 기후 변화는 성장을 저해하고 스태그플레이션 추세를 악화시킴

- 인플레이션이 고착화되거나 다시 상승하면 재정 여건이 더욱 어려워짐
- 재정적 스트레스
- 중앙은행은 처음에는 인플레이션 때문에 금리 인하를 자제함. 경기 침체가 발생하면 금리 인하로 이어질 수 있지만 이는 나중이나 가능

- 경기 침체 전망

- 정책의 추가 지연은 더 많은 기후 악영향을 의미함

- 더 빠른 디스인플레이션
- 중앙은행 시나리오보다 더 많은 금리 인하가 이루어짐

- 더 일찍 잠재 성장률로 회복
- 미국의 잠재 성장률 상향 조정

- 탄소중립으로의 전환을 위한 보다 단호한 정책 조치

## 주요 시나리오에 대한 위험



LOW

확률

HIGH

10%

크레딧 이벤트 또는 기타 사고로 인한 시장 혼란

15%

중앙은행이 통화 정책을 잘못 조정하여 경기 침체를 초래하는 경우

20%

전 세계로 파급되는 지정학적 위기

20%

인플레이션 재가속화 (미국)

시장 영향력

미국 국채, 현금 및 금에 **긍정적**

현금, 엔화, 금, 품질 대 성장, 방어주 대 경기사이클에 **긍정적**

선진국 채권, 현금, 금, 달러, 변동성, 방어자산, 석유에 **긍정적**

물가연동국채권, 금, 원자재 외환 및 실물 자산에 **긍정적**

크레딧은 **부정적**

위험 자산 및 원자재 수출업체에는 **부정적**

크레딧, 주식 및 신흥국에는 **부정적**

채권, 주식, 선진국 외환 및 신흥국 자산은 **부정적**

Source: Amundi Investment Institute as of 16 July 2024. DM: developed markets. EM: emerging markets. CB: central banks. USD: US dollar. TIPS: Treasury inflation-protected securities. FX: foreign exchange markets.

---

글로벌 투자 전망





GLOBAL INVESTMENT VIEWS

2024년 8월

# 주식의 순환 및 확대가 시작

미국 대형주는 예상보다 양호한 경제 활동, 인공지능의 활기, 우수한 실적에 힘입어 상반기에 나머지 미국 시장을 크게 상회하는 수익률을 기록함. 앞으로는 선형적이지 않고 여러단계로 진행될 가능성이 있다고 보고 있음. 7월 CPI 보고서에서 9월 연준의 금리 인하 가능성이 제기된 이후 이러한 순환의 초기 징후가 일부 구체화되었고, 최근에는 반도체 산업에 대한 규제 우려가 이러한 추세를 더욱 뒷받침했음. 이로 인해 그동안 소외되었던 지역과 부문(소형주, 유럽, 일본)에 대한 기회가 열리고 있음. 이제 수익 추이는 다음과 같은 테마뿐만 아니라 핵심적인 요소임:

- **하반기에 미국에서 완전한 경기 둔화가 예상됨.** 경제 데이터와 설문조사는 이러한 방향을 가리키고 있음. 이러한 경기 둔화의 주요 특징은 노동 시장의 재조정, 소비 약화, 부유층과 저소득층 소비자 간의 이분화임.
- **통화정책에 오류가 발생할 여지가 거의 없음.** 금리를 너무 일찍 인하하면 나중에 인플레이션이 다시 발생할 위험이 있고, 인하를 늦추면 향후 더 큰 폭의 인하가 필요할 수 있음. 따라서 미 연준, 유럽중앙은행, 영란은행을 비롯한 중앙은행들은 인내심을 갖고 디스인플레이션 경로를 확인할 수 있는 데이터를 바탕으로 결정을 내리고 있음.
- **재정 방만과 높은 수준의 정부 부채는 금리에 영향을 미칠 것임.** 바이든과 트럼프 모두 재정 확장 정책을 펼칠 가능성이 높음. 미국 대선이 가까워질수록 적자 지출이 장기적으로 차입 비용에 어떤 영향을 미칠지에 대한 논의가 더 커질 것임. 자금자족과 국내 경제 성장을 촉진하기 위해 유럽은 이 지역에 대한 투자를 늘려야 할 수도 있음.

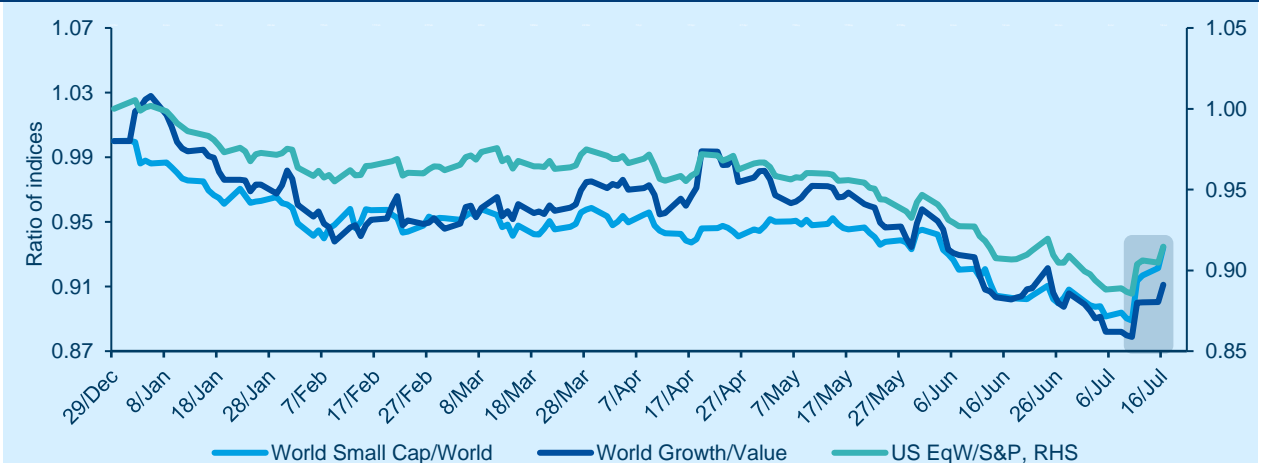


**VINCENT MORTIER**  
GROUP CIO



**MATTEO GERMANO**  
DEPUTY GROUP CIO

## 금리 인하와 수익 궤적은 랠리 확대를 지속하는 데 핵심이 될 것



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg, as on 16 July 2024. MSCI, S&P 500 and S&P Equal weighted indices.

기본으로 돌아가 밸류에이션에 유의하고 절제력을 유지하는 것이 중요하다고 생각함. 시장은 일부 영역에서 너무 많이 상승했지만 트리거(저성장, 유동성 위기, 실적 실망)가 발생하면 급격하고 빠르게 움직일 수 있음. 따라서 투자자는 밸류에이션이 풍부한 종목과 지속 가능한 성장 잠재력을 보이는 종목을 구분해야 함. 아래에서 투자 확신의 네 가지 주요 영역을 간략히 설명함:

- **크로스에셋. 미국 대선과 추가 재정지출 관련 리스크는 중장기 만기 채권 수익률에 영향을 미칠 수 있음.** 따라서 미국과 유럽 채권 듀레이션에 대해서는 포지티브 포지션을 유지하지만, 포지션을 소폭 조정함. 멕시코에 새로운 정치 지도부가 들어선 후 멕시코 채권의 등급을 하향 조정했지만 신흥국 채권에 대해서는 여전히 전반적으로 약간 포지티브 포지션을 유지하고 있음. **주식에 대한 시각차가 점점 더 가시화되고 있어** 일본에 대해 건설적인 포지션으로 전환할 수 있게 되었음. 미국, 유럽 소형주, 영국에 대해서는 소폭의 포지티브 포지션을 유지하지만 영국 국내 경제가 개선되고 있다는 점을 고려해 투자 의견을 미세 조정함. 마지막으로 지정학적 긴장과 금에 대한 지속적인 수요로 인해 금속에 대해 건설적인 포지션을 취할 수 있었음.
- **미국과 유럽의 인플레이션 지표가 금리 인하를 지지하고 있어 미국 국채와 영국 국채에 대한 건설적인 포지션을 유지할 수 있음.** 핵심 유럽 국가에는 약간 포지티브이지만 적극적인 포지션을 유지함. 일본에 대해서는 일본은행의 발언을 주시하고 있으며 현재 중립에 가까운 포지션을 유지하고 있음. 물가연동국채권도 장기적인 가치를 제공함. 크레딧은 여전히 품질이 중요하며 미국과 유럽에서는 하이일드보다 투자 등급을 선호함. 유럽 투자등급에 대해서는 약간 포지티브 이지만 전술적 시장 움직임을 고려하여 포지션을 조정했음.
- **미국 주식의 일부 섹터는 비싸지만 밸류에이션이 상승하려면 계기가 필요함.** 따라서 당사는 이러한 고가 섹터에 대해 신중한 포지션을 유지하는 대신 미국 시장, 가치 및 품질에 동일한 가중치를 부여하는 것을 선호함. 유럽에서는 방어주와 에너지 전환, 전기화 등과 같은 메가트렌드에 노출된 경기사이클주를 선호하는 바벨 전략을 유지함.
- **신흥국 시장 전망은 견조한 국내 수요와 연준의 통화정책 기조로 뒷받침되고 있음.** 하지만 지정학적 리스크를 포함한 개별 리스크를 선별적으로 평가하고 있음. 특히 경화 및 현지 국채와 인도, 브라질과 같이 실질 수익률이 매력적인 국가를 선호함. 주식의 경우 한국, 인도, 브라질, 남아프리카공화국을 선호함.

*연준의 양적완화 정책과 실적 개선에 힘입어 랠리가 확대되면 이전에 소홀했던 업종에서 부활의 신호탄이 켜질 수 있음.*

전반적인 위험 심리

리스크 오프      리스크 온



약간의 리스크 온 포지션으로 랠리에서 뒤쳐졌지만 실적 전망 개선으로 수혜를 볼 수 있는 시장 부문을 탐색함

전월 대비 변경 사항

- **크로스에셋:** 일본 주식은 긍정적, 영국은 일부 조정, 금은 상향 조정, 원유는 하향 조정
- **채권:** 유럽 주요국 및 상향 조정된 일본 듀레이션에 대해 소폭 건설적
- **FX:** GBP에 낙관적

중합 위험センチメント는 다양한 투자 플랫폼에서 위험 자산(크레딧, 주식, 원자재)에 대한 질적 시각을 표현한 것으로 2024년 7월 17일에 열린 글로벌 투자위원회(GIC)에서 공유됨. 이는 GIC에서 한 달 동안의 견해를 반영한 것임. 시장 및 경제적 배경의 변화를 반영하기 위해 당사의 입장은 조정될 수 있음.

ECB= European Central Bank, DM= Developed Markets, EM = Emerging Markets, CBs = central banks, IG = investment grade, HY = high yield, BTPs = Italian government bonds, JGBs = Japanese government bonds. For other definitions see the last page of this document.



## 많은 관심을 받는 세가지 질문

1

### 영국과 프랑스의 정치는 경제에 어떤 영향을 미칠까?

영국은 노동당에 강력한 권한을 부여한 이후 정치적 안정의 혜택을 받을 것으로 보임. 하지만 재정 부양책의 여지가 크지 않으며 새 정부도 이를 인정하는 것 같음. 공공 서비스의 압박과 낮은 생산성 속에서 소규모 부양책이 나올 수도 있음. 프랑스에서는 대선 결과 이후 국채 수익률이 하락했지만, 시장은 현재 공전 중인 의회가 어떻게 운영될지 주시하고 있음. 단기 성장률과 인플레이션 전망에는 변함이 없음. 프랑스는 유럽연합 집행위원회 규정에 따른 중기 재정건전화 요건에 직면해 있기 때문에 대규모 재정 부양책으로 수요를 진작시킬 여지가 제한적이라고 생각함.

#### 투자 시사점

- 영국: 저렴한 밸류에이션, 방어적 플레이로 주식에 포지티브, 영국국채와 GBP/USD에 포지티브

2

### 연준과 ECB의 정책 차이의 원인은 무엇인지?

연준과 ECB의 금리 차이는 성장과 디플레이션 속도의 미미한 차이와 서로 다른 경제 배경을 반영하여 일시적일 것으로 예상함. 미국 경제 성장률은 단기적으로 잠재 성장률 수준으로 '둔화' 되겠지만, 유럽에서는 잠재 성장률로 '수렴'하고 있음. 또한 유럽의 내수는 여전히 팬데믹 이전 추세를 밑돌고 있음. 따라서 정책 금리가 여전히 지나치게 제한적이기 때문에 ECB는 공격적으로 금리를 인하할 인센티브가 더 큼. 그러나 인플레이션이 목표치인 2%로 회복되면 연준은 금리를 제한적으로 유지할 유인이 없어지기 때문에 결국 인하할 것임. 따라서 미 달러화의 상승은 제한될 것임.

#### 투자 시사점

- 듀레이션: 미국 및 EU 주요국 듀레이션에 건설적
- 2024년 4분기 EUR/USD 목표는 1.12

3

### 중국과 최근 열린 제3차 전인대에 대해 어떻게 생각하는지?

중국의 내수는 여전히 약하지만 수출은 견조함. 미국은 중국의 주요 수출 대상국이자 지정학적 경쟁 관계에 있는 나라이기 때문에 앞으로 중국이 수출을 다변화하는 것은 쉽지 않을 수 있음. 따라서 중국은 수출 다변화를 위한 강력한 인센티브를 가지고 있지만 이를 실행하는 것은 쉽지 않을 것임. 중국 공산당은 최근 제3차 전인대를 마무리하면서 현대화, 지속 가능한 고품질 개발, 고부가가치 제조업과 기술에 대한 집중을 재차 강조했다. 중국 정부는 대규모 경기 부양책이라는 과거의 실수를 반복하지 않을 것으로 생각함. 그 대신 단기적인 변동성을 받아들이는 것이 장기적으로 더 안정적인 성장을 위한 발판이 될 수 있음.

#### 투자 시사점

- 중국 주식 및 국채에 대해 중립

경제 성장, 노동 시장, 소비와 같은 거시 데이터는 중앙은행의 금리 인하 결정에 영향을 미치는 주요 변수임. 이러한 지표의 변동성은 정책 결정 시점에 영향을 미칠 수 있음.

**MONICA DEFEND**  
HEAD OF AMUNDI  
INVESTMENT  
INSTITUTE



멀티 자산

# 위험에 대비하되 다각화 유지

미국의 경제 활동 둔화는 노동 시장의 재균형과 소비 약화로 나타나고 있음. 이는 미국의 재정 적자에 대한 우려가 점점 더 커지고 있는 시점에 일어나고 있음. 유럽에서는 몇 가지 취약점이 있을 수 있지만 올해 중 잠재 성장률로 회복할 것으로 예상됨. 이러한 혼재된 환경에서는 위험자산에 대해 다소 포지티브 포지션이 필요하지만 투자자는 위험을 분산해야 함. 또한 구조적 관점에서 적자와 지정학적 긴장이 고조되는 시기에는 금과 같은 포트폴리오 안정성의 원천을 고려해야 함.

Amundi는 주식에 대해 포지티브 포지션을 취하고 선진국 증시는 일본의 소폭 상승에 따라 소폭 상승함. 일본은 기업 지배구조 개선과 자사주 매입 가능성이 시장을 지지할 수 있는 요인으로 작용하고 있음. 또한 미국, 유럽 소형주, 영국에 대해서도 건설적인 포지션을 유지함. 하지만 영국에 대한 견해를 재조정하고 국내 경제 환경 개선, 이익 성장 잠재력, 매력적인 밸류에이션을 고려하여 중형주와 소형주 쪽으로 비중을 분산했음. 신흥시장에서는 인도와 한국 등 일부 국가에 대해 긍정적인 시각을 유지함.

채권은 전반적으로 듀레이션에 대해 건설적인 포지션을 유지하지만 재정정책 관련 리스크와 다각화 노력을 감안해 미국에 대한 포지션을 소폭 축소함. 유럽 핵심국가 채권에 대해서는 유럽중앙은행의 금리 인하가 시장에 충분히 반영되지 않았다고 판단해 포지션을 포지티브로 변경했음. 또한 이탈리아 국채는 계속 가치가 있다고 보지만 일본 국채는 인플레이션과 일본은행의 덜 비둘기파적인 스탠스로 인해 압력을 받을 수 있다고 생각함.

일반적으로 신흥국 채권은 계속해서 기회를 제공하고 있지만, 멕시코의 경우 클라우디아 셰인바움의 압승 이후 극단적인 개혁과 권력 집중에 대한 리스크가 있음. 당사는 정책을 면밀히 모니터링하고 있음. 선진국 크레딧의 경우, 유럽 투자등급 기업의 펀더멘털은 여전히 견조함.

당사는 달러가 좋은 분산투자수단이며 단기적으로 일부 G10 통화 대비 긍정적이라고 유지함. 원자재의 경우 4분기 석유수출국기구(OPEC)의 생산 및 공급 증가 계획을 고려할 때 유가의 상승 여력은 크지 않을 것으로 보임. 하지만 금은 지정학적 리스크와 중앙은행의 수위로 인한 지원으로 포지티브 포지션을 취했음.

마지막으로, 투자자들은 미국 듀레이션과 미국 및 영국과 같은 선진국 주식의 특정부문에서 포트폴리오 보호를 고려해야 한다고 생각함.

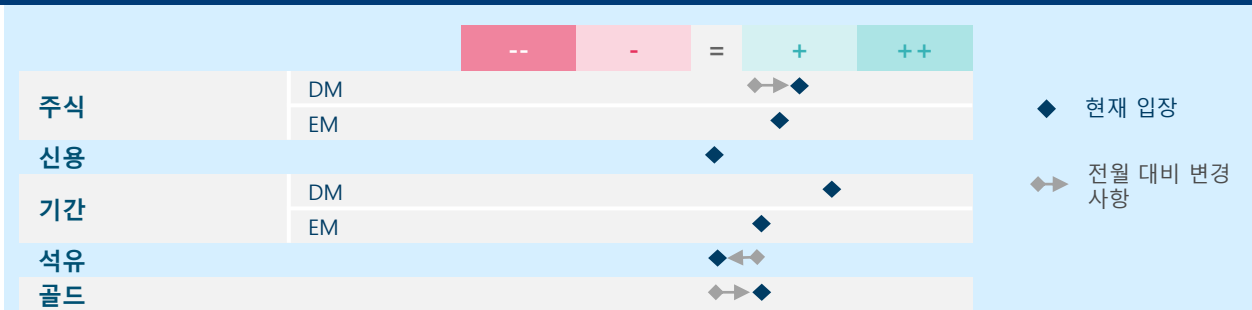
저자

**FRANCESCO SANDRINI**  
HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

**JOHN O'TOOLE**  
HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

공화당이 선거에서 승리할 경우 미국의 과도한 재정 지출이 발생할 수 있다는 점을 고려하여 EU 기간 연장에 찬성하는 쪽으로 입장을 조정했음.

## Amundi의 크로스에셋 신념



Source: Amundi. The table represents a cross-asset assessment on a three- to six-month horizon based on views expressed at the most recent global investment committee held on 17 July 2024. The outlook, changes in outlook and opinions on the asset class assessment reflect the expected direction (+/-) and the strength of the conviction (+/++). This assessment is subject to change and includes the effects of hedging components. FX = foreign exchange, BTP = Italian government bonds, BoJ = Bank of Japan, JGB = Japanese gov. bonds, BoE = Bank of England, NIRP = Negative interest rate policy, DM = Developed markets, EM = Emerging markets. For other definitions and currency abbreviations see the last page.



채권

# 연준, 완화 정책에 대한 자신감 확보

미국 경제의 하강세와 물가 하락 압력은 곧 연준이 금리인상을 단행할 것임을 시사함. 마찬가지로 유럽에서도 인플레이션이 하락하고 있지만 근원 및 서비스 인플레이션과 같은 일부 구성 요소는 여전히 다소 완만함. 따라서 중앙은행이 정책금리를 인하할 것으로 보이지만 인플레이션이나 경제 회복력에 대한 변동성이 커지면 인내심을 유지할 수 있음. 재정 측면에서는 재정 적자가 장기 국채 보유에 대한 프리미엄을 결정하는 중요한 요인임. 미국과 유럽의 높은 재정적자, 지정학적 긴장, 무역 관세 및 장벽(인플레이션 요인)의 위험을 고려할 때, 중기적으로 적극적인 자세가 중요하다고 생각함. 선진국과 신흥국 시장에 기회가 있으며 선택된 국채와 기업크레딧에 중점을 두고 있음.

### 글로벌 및 유럽 채권

- 지금은 핵심 EU 듀레이션에 대해 전략적으로 포지티브 포지션을 취해야 할 시기임. 인플레이션 변동성을 고려하여 포지션을 유연하게 조정할 것임. Amundi는 영국과 손익분기점에 대해 포지티브임.
- 일본에 대해서는 장기적으로는 신중한 태도를 유지하지만, 전술적으로 중립을 향해 나아가고 있음.
- 크레딧에서는 EU 투자등급을 통해 품질을 찾음. 하지만 하이일드에서는 주로 소비자 및 부동산 부문을 통해 신중하게 접근하지만, BB등급 부채에도 가치가 있음.

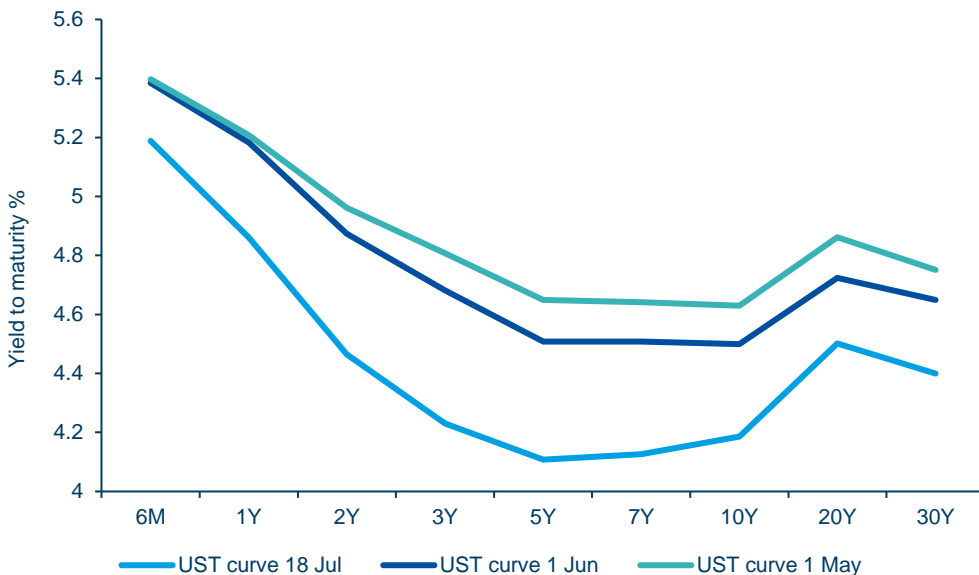
### 미국 채권

- 연착륙과 질적 하락 가능성에 대한 우려 속에서도 당사는 미국채와 물가연동채권에 대해 포지티브이고 적극적인 태도를 유지하고 있음.
- 수익률 곡선의 가파른 상승에 대한 당사의 견해는 유지되며, 곡선의 단기 및 중기 만기 부분이 매력적인 가치를 제공한다고 생각함.
- 하이일드와 금융보다 투자등급을 선호하는 기업 크레딧에 대한 품질 편향성을 높이고 있음.
- 유동화 크레딧은 매력적이지만 주택 시장을 모니터링하고 있음.

### 신흥국 채권

- 견조한 내수 전망과 연준의 양적완화 가능성은 신흥국 부채에 긍정적임. 당사는 선별적으로 투자하며 특이한 스토리를 선호함.
- 인도는 장기적인 잠재력이 있고 브라질은 캐리가 매력적이라고 생각함. 하지만 브라질의 재정 리스크와 중남미 국가들이 미국 및 중국과의 관계에서 어떻게 균형을 맞추고 있는지 모니터링하고 있음.
- 또한 터키, 이집트, 우즈베키스탄과 같은 하이일드 및 로우베타 국가도 선호함.

## 인플레이션 하락이 국채 수익률 곡선을 끌어내리고 있음



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg, as on 18 July 2024.

저자

**AMAURY D'ORSAY**  
HEAD OF FIXED INCOME

**YERLAN SYZDYKOV**  
GLOBAL HEAD OF EMERGING MARKETS

**MARCO PIRONDINI**  
CIO OF US INVESTMENT MANAGEMENT

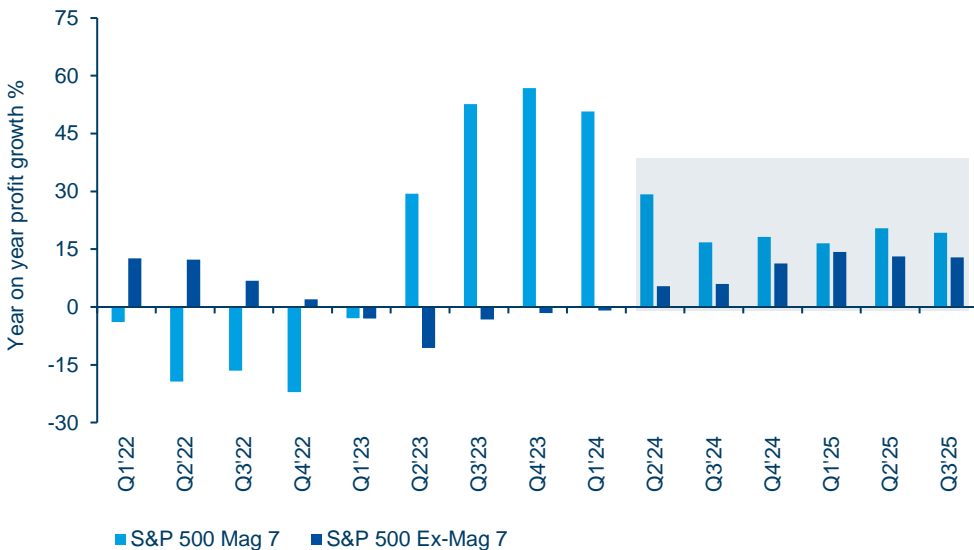
주식

# 로테이션 유지에 필수적인 수익 회복력

주식 시장은 주로 금리 인하 기대감, 정치, 경제 모멘텀에 의해 움직이고 있음. 인플레이션 둔화, 최근 경제지표 혼조, 노동시장 약화 등으로 인해 연방준비제도가 금리를 인하할 것으로 예상되며 이는 경기 둔화 전망을 뒷받침함. 그럼에도 불구하고 미국 대형주는 금리 인하 기대감과 약재가 시장에 호재라는 논리에 따라 강세를 유지하고 있음. 하지만 이제 경기 순환의 조짐이 보이기 시작했음. 이러한 순환이 지속되려면 실적 시즌이 중요할 것임. 메가캡의 이익 성장은 정점을 찍었을 가능성이 높으며, 나머지 시장의 이익이 회복되어야 할 시점임. 지정학적인 요인도 기술주에 대한 심리에 영향을 미칠 수 있음. 이는 미국 가치주, 유럽, 영국, 신흥시장 주식에 기회를 열어줄 수 있음.

유럽 주식	미국 및 글로벌 주식	신흥국 주식
<ul style="list-style-type: none"> <li>매력적인 밸류에이션과 견조한 대차대조표로 인해 필수소비재 및 헬스케어 섹터에 대해 긍정적으로 평가함. 또한 자본 포지션이 탄탄하고 시장 평균 이상의 수익 성장률을 보이는 은행도 선호함.</li> <li>친환경 전환 및 AI와 연계된 산업(전기 장비)에 대한 선호를 높임.</li> <li>가격 책정력이 없는 비즈니스와 경쟁이 치열한 업종은 수익 경고가 나타남. 따라서 당사는 품질 편향성을 유지함.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국 메가캡 밸류에이션이 급격히 상승했지만 6월 CPI가 발표된 후 이러한 변화의 조짐이 보였음.</li> <li>Amundi는 시가총액 가중 지수에 신중을 기하며, 동등한 가중치를 부여하는 접근 방식과 지속 가능한 수익을 창출할 수 있는 가치 있는 우량 기업을 선호함.</li> <li>장기적인 관점에서 재정적 자 약화와 정부 부채 증가로 인한 기업의 자금 조달 비용 상승 압력에 유의하고 있음.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>신흥국 기업들은 특히 하반기에 실적 회복을 경험할 가능성이 높음. 일부 높은 밸류에이션에도 불구하고 장기적으로 한국과 인도에 대한 확신을 갖고 있음.</li> <li>새로운 연립 정부가 들어선 남아공과 브라질에 대해서는 조금 더 긍정적으로 보고 있음.</li> <li>보다 광범위하게는 (11월 대선 이후) 미국과의 지정학적 긴장이 중국 증시와 다른 신흥국에 어떤 영향을 미칠지 평가하고 있음.</li> </ul>

## 비주력 종목의 수익 성장은 로테이션에 유리할 수 있음



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg, 18 July 2024. External forecasts start from Q2 2024.

저자

**BARRY GLAVIN**

HEAD OF EQUITY PLATFORM

**YERLAN SYZDYKOV**

GLOBAL HEAD OF EMERGING MARKETS

**MARCO PIRONDINI**

CIO OF US INVESTMENT MANAGEMENT



전망

# Amundi 자산 클래스 전망

## 이번 달의 초점

- **EU 핵심국가 채권:** 인플레이션이 하락하고 ECB가 금리를 인하함에 따라 경제 환경이 악화될 경우 어느 정도 완충 역할을 할 수 있는 핵심 국채에 대해 점진적으로 긍정적인 입장을 취할 때임.
- **GBP:** 영국은행 금리 결정에 영향을 미칠 수 있는 안정적인 경제 전망을 감안하여 소폭 포지티브로 전환함.

## 주식 및 글로벌 요인

지역	변경 대 M-1	--	-	=	+	++	글로벌 요인	변경 대 M-1	--	-	=	+	++
미국				◆			성장			◆			
유럽					◆		가치						◆
일본	▲				◆		소형주						◆
신흥시장					◆		품질						◆
중국				◆			낮은 변동성				◆		
중국 외 신흥시장					◆		모멘텀				◆		
인도					◆		고배당				◆		

## 채권 및 외환

국채 채권	변경 대 M-1	--	-	=	+	++	크레딧	변경 대 M-1	--	-	=	+	++
미국					◆		미국 IG						◆
EU 핵심	▲				◆		미국 HY			◆			
EU 핵심 외				◆			EU IG						◆
영국					◆		EU HY			◆			
일본	▲				◆								
신흥국 채권	변경 대 M-1	--	-	=	+	++	외환	변경 대 M-1	--	-	=	+	++
중국 정부				◆			USD						◆
인도 정부					◆		EUR				◆		
신흥국 HC					◆		GBP	▲				◆	
신흥국 LC				◆			JPY						◆
신흥국 기업채					◆		CNY			◆			

Source: Summary of views expressed at the most recent global investment committee held on 17 July 2024. Views relative to a EUR-based investor. Views range from double minus to double positive, = refers to a neutral stance. This material represents an assessment of the market at a specific time and is not intended to be a forecast of future events or a guarantee of future results. This information should not be relied upon by the reader as research, investment advice or a recommendation regarding any fund or any security in particular. This information is strictly for illustrative and educational purposes and is subject to change. This information does not represent the actual current, past or future asset allocation or portfolio of any Amundi product. FX table shows absolute FX views of the Global Investment Committee.

▼ 전월 대비 다운그레이드  
▲ 전월 대비 업그레이드

예 측

## 거시 경제 예측

2024년 7월 24일 기준 거시 경제 전망						
연평균, %	실질 GDP 성장률, 전년 대비, %			인플레이션(CPI), 전년 대비, %		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
선진국	1.6	1.5	1.5	4.7	2.8	2.3
미국	2.5	2.3	1.7	4.1	3.3	2.5
유로존	0.6	0.8	1.2	5.4	2.4	2.2
독일	0.0	0.2	1.0	6.1	2.4	2.3
프랑스	0.9	0.9	1.3	5.7	2.5	2.1
이탈리아	1.0	0.8	0.9	5.9	1.4	2.2
스페인	2.5	2.1	1.6	3.4	3.2	2.2
영국	0.1	0.8	1.3	7.5	2.4	2.1
일본	1.9	0.6	1.4	3.3	2.4	2.0
신흥국가	4.3	4.2	4.0	5.8	5.4	4.0
중국	5.2	4.8	3.7	0.2	0.4	0.5
인도	7.8	6.6	6.1	5.7	4.8	5.8
인도네시아	5.0	5.1	4.9	3.7	2.8	3.2
브라질	2.9	2.0	2.3	4.6	4.3	3.5
멕시코	3.2	1.8	1.5	5.6	4.5	3.8
러시아	3.6	3.0	1.5	6.0	7.3	5.7
남아프리카 공화국	0.7	0.8	1.4	5.9	5.2	4.6
터키	4.5	4.5	2.5	53.4	59.0	28.9
세계	3.2	3.1	3.0	5.3	4.4	3.4

중앙은행의 공식 금리 전망치, %					
	2024년 7월 24일	Amundi Q4 '24	컨센서스 Q4 '24	Amundi Q2 '25	컨센서스 Q2 '25
미국*	5.50	5.00	5.35	4.25	4.75
유로존**	3.75	3.00	3.70	2.50	3.15
영국	5.25	4.25	5.14	3.75	4.65
일본	0.10	0.10	0.25	0.50	0.50
중국***	3.35	3.15	3.25	2.85	3.25
인도****	6.50	6.25	6.20	6.00	5.95
브라질	10.50	10.50	10.25	10.00	9.50
러시아	16.00	16.00	16.15	14.00	13.65

Source: Amundi Investment Institute. Forecasts are as of 24 July 2024. Q4 2024 indicates end of December 2024; Q2 2025 indicates end of June 2025.



예 측

## 금융 시장 예측

### 채권 수익률

2년 만기 채권 수익률 전망, %

	2024년 7월 24일	Amundi Q4 '24	향후 Q4 '24	Amundi Q2 '25	향후 2Q '25
미국	4.38	3.90-4.10	4.30	3.60-3.80	4.11
독일	2.65	2.30-2.50	2.60	2.10-2.30	2.38
영국	3.93	3.70-3.90	3.80	3.60-3.80	3.87
일본	0.35	0.30-0.50	0.50	0.40-0.60	0.52

10년 만기 채권 수익률 전망, %

	2024년 7월 24일	Amundi Q4 '24	향후 Q4 '24	Amundi Q2 '25	향후 2Q '25
미국	4.22	3.90-4.10	4.30	3.90-4.10	4.28
독일	2.44	2.20-2.40	2.50	2.20-2.40	2.53
영국	4.14	3.80-4.00	4.10	3.70-3.90	4.19
일본	1.06	1.10-1.30	1.20	1.20-1.40	1.32

### 환율

	2024년 7월 24일	Amundi Q4 '24	컨센서스 Q4 '24	Amundi Q2 '25	컨센서스 Q2 '25
EUR/USD	1.08	1.12	1.08	1.13	1.10
EUR/JPY	167	167	165	159	162
EUR/GBP	0.84	0.86	0.85	0.86	0.85
EUR/CHF	0.96	1.03	0.98	1.04	1.00
EUR/NOK	11.96	11.62	11.28	11.35	11.00
EUR/SEK	11.68	11.60	11.30	11.52	11.00
USD/JPY	154	150	153	140	147
AUD/USD	0.66	0.69	0.68	0.71	0.69
NZD/USD	0.59	0.61	0.62	0.63	0.63
USD/CNY	7.26	7.30	7.25	7.20	7.18

Source: Amundi Investment Institute. Forecasts are as of 24 July 2024. Q4 2024 indicates end of December 2024; Q2 2025 indicates end of June 2025.

## AII\* 기여자

**SERGIO BERTONCINI**  
SENIOR FIXED INCOME STRATEGIST

**POL CARULLA**  
INVESTMENT INSIGHTS AND CLIENT DIVISION SPECIALIST

**UJJWAL DHINGRA**  
INVESTMENT INSIGHTS AND CLIENT DIVISION SPECIALIST

**SILVIA DI SILVIO**  
CROSS ASSET MACRO STRATEGIST

**PATRYK DROZDIK**  
SENIOR EM MACRO STRATEGIST

**DELPHINE GEORGES**  
SENIOR FIXED INCOME STRATEGIST

**KARINE HERVÉ**  
SENIOR EM MACRO STRATEGIST

**SOSI VARTANESYAN**  
SENIOR SOVEREIGN ANALYST

## 수석 편집자

**MONICA DEFEND**  
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

**VINCENT MORTIER**  
GROUP CIO

**MATTEO GERMANO**  
DEPUTY GROUP CIO

## 편집자

**CLAUDIA BERTINO**  
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS AND PUBLISHING, AII\*

**LAURA FIOROT**  
HEAD OF INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION, AII\*

## 디자인 및 데이터 시각화

**CHIARA BENETTI**  
DIGITAL ART DIRECTOR AND STRATEGY DESIGNER, AII \*

**VINCENT FLASSEUR**  
GRAPHICS AND DATA VISUALIZATION MANAGER, AII\*

## 부 편집장

**GIANLUCA GALLARATE**  
INVESTMENT INSIGHTS & PUBLISHING, AII\*

**FRANCESCA PANELLI**  
INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION SPECIALIST, AII\*

\* Amundi Investment Institute

## IMPORTANT INFORMATION

This document is solely for informational purposes.

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

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

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

Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management SAS and is as of 25 July 2024. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management SAS and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks.

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

Date of first use: 26 July 2024.

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

Photo credit: ©iStock/Getty Images Plus – GibsonPictures.



# 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 Alternatives

[Visit our Research Center](#)

Visit us on



**Amundi**  
Investment Solutions

Trust must be earned