

Institute



2023년
4월

CROSS ASSET

투자전략

이달의 토픽

미국 리세션의 방향으로 균형을 무너뜨리는
금융 안정성에 대한 우려

글로벌 투자견해

취약한 시장에 되돌아온
위기의 기억

Confidence
must be earned

Amundi
ASSET MANAGEMENT



Monica DEFEND
Head of Amundi Institute



“우리는 중앙은행의 조치에 대한
가시성이 낮아지면서 불확실성이
높은 경제환경의 방향으로 이동하고
있다. 미국경제 리세션이 이제
현실화되고 있다.”



Vincent MORTIER
Group Chief Investment Officer



Matteo GERMANO
Deputy Group Chief Investment Officer

“우리는 기존의 신중한 견지를 고수한다
- 과도한 부채를 가진 세계에서 금리
상승의 결과로 취약성이 증가하고 있다.”

“은행 부문이 시장 하락을 주도하고
있지만, 유럽 은행은 견고하다.”



2023년 4월

차례



이달의 토픽

4

미국 리세션의 방향으로 균형을 무너뜨리는 금융 안정성에 대한 우려



글로벌 투자견해

6

CIO 견해

7

취약한 시장에 되돌아온 위기의 기억

세 가지의 뜨거운 질문

9

자산종목 견해

10

거시경제 및 금융시장 예측

14



미국 리세션의 방향으로 균형을 무너뜨리는 금융 안정성에 대한 우려

핵심 요약: 은행 부문 일부에서 최근에 나타난 스트레스는 자금조달 비용을 상승시키고 다수의 부문들에 대한 여신을 줄이게 될 것이다. 이제 우리는 미국 경제가 내수수요의 감소로 견인되어 2023년에 -1.1% 역성장할 것으로 예상된다. 유로통화권은 인플레이션이 높게 유지되면서 경제성장률은 정체될 것이다.



Mahmood PRADHAN
Head of Global Macroeconomics -
Amundi Institute

미국 은행 부문의 많은 부분에서 최근에 나타난 스트레스는 유의적이다. 이는 사상 가장 빠른 통화긴축과 장단기 수익률곡선 역전의 장기화에서 비롯된 자금조달 비용의 상승과 기업이윤에 압박을 가중시키고 있다. 이러한 스트레스는 많은 은행의 대출능력을 제약하고 경제전망에 중대한 영향을 미칠 것이다. **이에 따른 결과로 우리는 미국경제에 대한 예측을 조정하고 있다. 우리는 이제 2023년 동안에 대해 온건한 경기 약세가 아니라 보다 장기적인 리세션을 예상한다.**

미국에서는 중소 은행들이 대출에서 상당한 비중(상업용 부동산, 주거용 부동산 및 소비자 대출의 약 40~60%)을 차지하고 있다. 이러한 은행들은 예금인출과 자산 포트폴리오의 손실에서 스트레스를 받고 있다. 단기자금시장 펀드 및 단기만기의 미국 재무성증권의 금리 상승으로 인한 경쟁과 저수익률의 유증자산에서 손실 및 자본비용의 상승과 더불어서 장단기 수익률곡선 역전에 의해 은행의 대출 능력은 제약될 것이다.

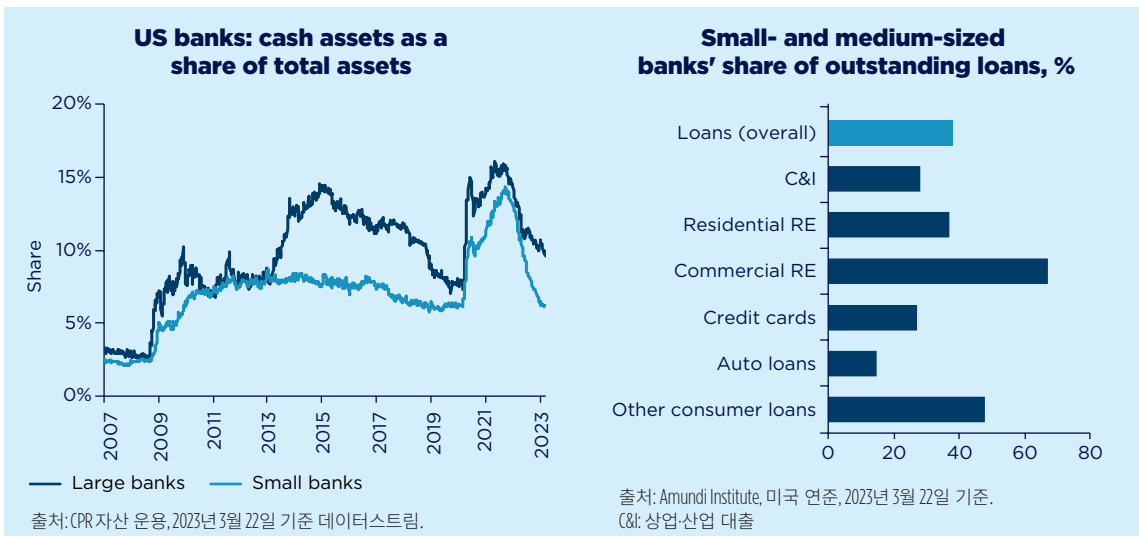


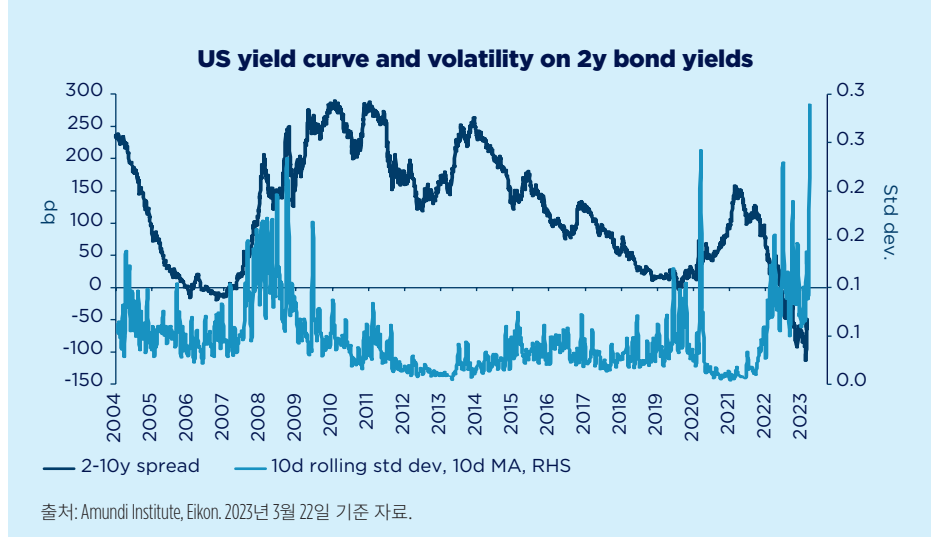
Annalisa USARDI, CFA
Senior Economist -
Amundi Institute

이러한 상황이 가져오는 효과는 은행 부문을 안정화시키기 위해서 현재 진행 중인 정책대응을 훨씬 넘어서서 지속될 것이다. 정책입안자들은 예금보험제도를 확대하여 뱅크런의 리스크를 줄일 수 있는 있지만, 자금조달 비용을 낮추거나 자산손실을 제한할 수 없다. **이와 마찬가지로 중앙은행의 유동성 공급은 시중은행의 자산매각 압박을 줄여주지만 자금조달 비용을 낮추는 데에는 도움이 되지 않는다.**

시중은행들이 스트레스를 받으면서 시장의 기대시장금리와 기대정책금리에 대해 전례 없는 변동성의 발생으로 이어졌으며, 이러한 최근의 변동성은 글로벌 금융위기 때나 코로나19 봉쇄가 시작될 때보다 더 높은 수준을 나타냈다. 이와 같이 높은 변동성은 시중은행의 시장 자금조달 안정화에 나쁜 환경이다. 또한, 시중은행의 대출을 더욱 보수적으로 만들 것이다. 따라서, **우리는 이를 미국경제의 많은 부분에 대한 신용 가용성의 구조적 감소와 신용비용의 상승, 통화 긴축의 영향이 계속될 것으로 보고 있다.**

시중은행의 대출 축소로 인한 추가적인 긴축의 효과와 더불어서, 최종 정책금리의 수준은 경제활동의 둔화의 범위에 따라 달라질 것이지만, **우리는 연준의 정책금리가 5.25%에서 고점을 찍을 것이라는 기존 견해를 유지한다.**





긴축화 통화정책과 유사한 효과(예금금리에 대한 압박과 자산 포트폴리오에 대한 밸류에이션 손실 등)가 유럽 은행에 영향을 미치고 있지만, 일부 미국 소형 은행에 영향을 미친 약한 규제와 부적절한 리스크 관리로 인한 은행 부문의 극심한 스트레스는 미국과 달리 유럽에서는 나타나지 않고 있다.

예측 조정

신용의 가용성 축소와 가격 상승은 소비자 지출과 자본적지출을 감소시킬 것이며, 기업의 성장과 고용을 제한하여 이미 약세인 미국과 유로통화권의 내수수요를 약화시킬 것이다.

우리가 올해 하반기에 경제가 적어도 한 분기 동안에는 역성장을 겪을 것으로 예상했던 미국의 경우에는 이와 같은 새로운 신용 쇼크가 더욱 커다란 좌절로 다가올 것이고 미국 경제의 많은 부분에서 파이낸싱 조건을 추가적으로 약화시킬 것이다. 특히, 소규모 기업(고용의 45% 이상(6,000만명 이상의 피고용인)을 담당함)이 심각한 파이낸싱 압박에 직면하게 될 것이다.

우리는 이로 인한 연쇄적 파급효과가 노동시장에 대한 압박을 완화하고 지금까지는 놀랍도록 탄력적이었던 소비자 지출을 약화시킬 것으로 예상된다. 이는 2분기와 3분기에 역성장이 더욱 뚜렷해 지고 2023년에 리세션이 발생함을 의미한다.

따라서, 우리는 2023년 전년동기대비 4분기 경제성장률 예측을 기존의 0.2%에서 -1.1%로 조정했다. 주요 컴포넌트 중에서 우리는 실질개인소비지출이 최소 두 분기 동안에 역성장하고, 거주자 및 비거주자 투자 모두가 하락하며, 저축이 증가할 것으로 예상된다. 노동시장은 완화되기 시작할 것이며, 시간이 경과함에 따라 코스트푸시 인플레이션(cost-push inflation)에 대한 압박은 줄어들 것이다.

내수수요의 약화에도 불구하고 올해의 코어 인플레이션은 높은 수준으로 고착되어 연준의 물가목표치를 훨씬 웃돌고 있지만, 코어 인플레이션은 이전에 예상했던 것보다는 빠르게 순차적으로 정상화되어 2024년 말에는 물가목표치에 근접할 것으로 예상된다.

유로통화권의 경우에는, 소비 지출과 투자 지출이 2022년 4분기에 모두 매우 부진했으며, 현재의 금융 안정성 우려가 나타나기 이전에 이미 우리는 2023년은 약세를 보일 것으로 예상했었다. 이제 이러한 추가적인 역풍은 은행의 자금조달 비용과 재무제표 상의 제약이 높아진다는 것을 의미한다. 유럽 전체 신용의 절반 이상이 시중은행에 의해 제공되고 있는 상태에서 이와 같은 상황은 올해 하반기 경기회복 전망을 약화시킨다. 중국의 리오프닝은 경기회복 전망의 악화를 부분적으로 상쇄시킬 것이지만, 우리는 미국 경제의 약세를 상쇄하기에는 충분하지 않을 것이라고 판단한다. 우리는 유럽은 상승 여력이 제한적이며 인플레이션이 고집스럽게 높은 수준을 유지하면서 성장 정체가 지속될 것으로 예상된다.

“ 미국의 경우, 우리는 2023년 전년동기대비 4분기 경제성장률 예측을 기존의 0.2%에서 -1.1%로 조정했다.”



글로벌 투자견해



취약한 시장에 되돌아온 위기의 기억



Vincent MORTIER
Group Chief Investment Officer

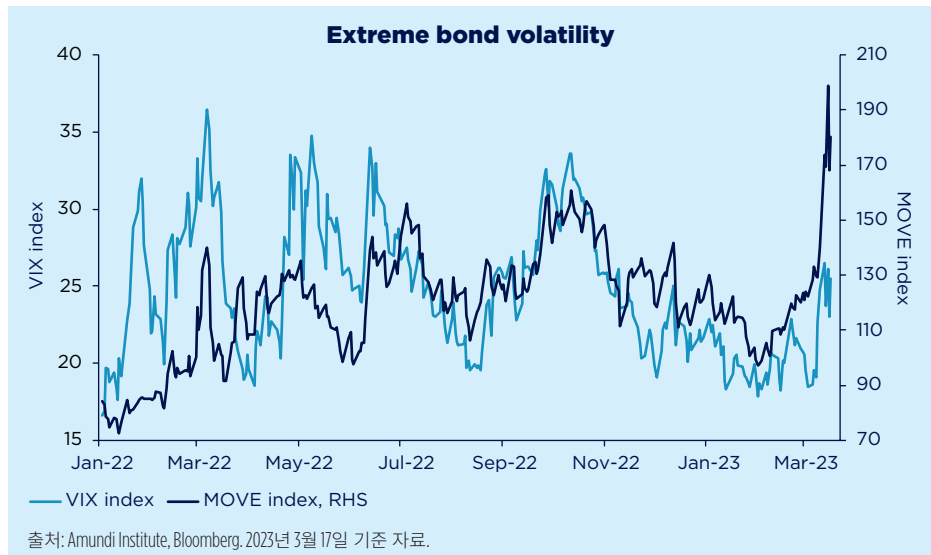


Matteo GERMANO
Deputy Group Chief Investment Officer

3월은 올해 초에 안주적인 출발을 보였던 시장에 경각심을 불러 일으켰다. 그 유발요인은 Silicon Valley Bank과 다른 미국의 지역 은행의 파산이었으며, 유럽에서는 Credit Suisse이 뒤따랐다. 핵심수익률의 가격재조정과 중앙은행 조치에 대한 시장 기대치의 변화가 미국과 유럽 모두에서 대규모적으로 발생했다. 채권 변동성은 「금융대위기」 이후 최고 수준에 이르렀으며, 주식 변동성도 급상승했지만 그 폭은 채권만큼 크지 않았다.

우리는 투자자가 향후에 다음과 같은 요인을 고려해야 한다고 생각한다.

- **시스템리스크와 관련된 우려.** 미국과 유럽의 은행들은 2008년과 비교하여 훨씬 더 엄격한 규제를 받고 있기 때문에 우리가 시스템적 위기에 직면해 있다고 생각되지는 않는다. 중요한 사실은 유럽 규제당국이 신용 계층구조를 변경하려는 의도는 없다(스위스의 사례는 매우 이례적이라고 설명)라고 밝힌 점이다.
- **스트레스가 높은 조건에서 경제성장률.** 최근의 사건들은 경제의 연착륙이 이전에 예상했던 것보다 어려워질 수 있음을 의미한다. 신용경색은 성장에 영향을 미치고 리세션의 강도를 결정하게 될 것이다. 중국의 리오프닝이 글로벌적으로 도움이 되겠지만, 미국 리세션을 상쇄시키기에는 충분하지 않을 것이다.
- **인플레이션이 지속될 때 중앙은행이 취하는 조치.** 시장을 신속하게 안정화 하는 조치를 한 중앙은행은 이번 사태를 심각하게 받아들이는 동시에 인플레이션에 계속 집중하고 있음을 나타낸다. 이제부터 중앙은행들은 정책 가이드가 거의/전혀 없이 상태로 데이터에 더욱 의존하게 될 것이다. 인플레이션이 여전히 물가목표치를 웃돌고 있기 때문에, 이러한 상황은 채권 변동성은 계속 높게 유지시킬 것이다.
- **신흥국에 대한 영향.** 신흥국 세계는 상기에 언급된 변동성에 영향을 받아왔지만, 선진국에 대비한 신흥국의 경제성장에서 우위는 지속될 것이다. 취약성이 더 높아진 시장 환경에서는 선별이 핵심 사안이 될 것이다.



이와 같이 리스크가 점진적으로 상승하는 환경을 감안하여, 우리는 다음과 같은 구체적인 사항을 포함하여 기존의 신중한 견지를 고수한다.

- 크로스애셋 관점에서 안전장치를 강화하기 위해 우리는 이미 미국 듀레이션에 대한 긍정적인 포지션을 높였으며 최근에는 채권수익률을 하향 조정했다. 우리는 고수익률의 크레딧에 대해서는 신중한 포지션을 점차 증가시키고 있다. 위험자산의 경우 우리는 주식에 방어적 포지션을 유지하며, 여기에서 우리의 선호는 중국 주식으로 유지된다. 우리는 주식과 크레딧에서 모두 고퀄리티 종목을 계속 선호한다. 또한, 우리는 투자자가 미국 주식에 헤지를 향상시키고 금을 통해서 적절한 분산투자를 유지해야 한다고 생각한다. 석유의 경우, 우리는 경제성장의 둔화에 따라 전술적으로 중립적인 포지션이 되었다.
- 채권(fixed income)의 경우, 처음에는 고착화된 인플레이션 수치에 의해서, 그 이후에는 은행부문의 혼란으로 인한 안전자산 선호현상으로 인해서 금리시장의 움직임이 매우 강력했다. 우리는 미국 채권의 듀레이션에 대해서는 액티브한 포지션을 취하면서 중립에서 긍정적인 바이어스를 유지하는 반면에, 유럽 듀레이션에 대해서는 경미하게 방어적인 견지를 유지한다. 크레딧의 경우에 우리는 고퀄리티 종목에 포커스를 두고 유럽연합과 미국 모두에서 레버리지 높은 기업은 피하면서, HY에는 신중한 포지션을 유지한다. 전반적으로, 우리는 유럽의 은행 시스템이 견고하고 현재 가격 재조정은 자본 포지션과 거버넌스 기준이 견고한 종목이 기회를 제공할 수 있다고 생각한다.
- 주식의 경우, 우리는 과도한 밸류에이션이 부담스러워 상당한 기간 동안 신중한 포지션을 취해 왔다. 미국과 유럽에서 발생한 최근의 변동성은 부분적으로는 시장에 안주한 결과이다. 우리는 투자자들이 경기민감주와 같은 부문의 지금까지 강력한 퍼포먼스에서 수혜를 누리는 것을 목표로 삼아야 하며, 이제는 매력적인 밸류에이션과 강력한 기업이익 잠재력을 가진 경기방어적 부문을 모색하는 것을 고려해야 한다고 생각한다. 반면에 인플레이션은 중앙은행의 물가목표치를 상회하여 유지되고 있기 때문에, 우리는 투자자 소득을 높이는 유배주(有配株, dividend-paying stock)를 선호한다. 마지막으로, 현재의 은행 부문 혼란은 가치주에 대한 틸팅과 높은 선별에 포커스를 두고 미국 이외의 은행주에 선호를 두는 우리의 기존 퀄리티주에 대한 견지를 재확인시켜주고 있다.
- 리스크오프(risk-off) 심리는 주로 최근에 양호한 퍼포먼스를 보였던 신흥국 경화표시 채권에 주로 영향을 미쳤지만, 신흥국 현지화표시 채권은 회복탄력성이 높은 것으로 보인다. 신흥국-선진국 성장률 차이 및 미국 달러화 약세가 신흥국에 긍정적으로 작동하고 있는 것과 더불어 우리는 선별에 우선순위를 둔다. 현지화표시 신흥국 채권의 경우, 우리는 멕시코, 콜롬비아, 남아공, 인도를 선호한다. 또한, 태국과 같은 금리인상 사이클이 거의 종료되고 있는 국가들도 선호한다. 주식의 경우, 우리는 중국에는 긍정적 포지션을 취하지만 브라질에는 긍정적 견지를 낮추었다. 반면에, MXN과 같은 일부 남미 FX는 매력적인 캐리를 제공한다.

“우리는 중앙은행의 조치에 대한 가시성이 낮아지면서 불확실성이 높은 경제환경의 방향으로 이동하고 있다. 이는 위험자산에 신중한 견지를 요구한다.”

Overall risk sentiment



Strengthen portfolio protection and stay diversified as inflation, growth and earnings concerns remain, with additional stability risks now to be considered.

전월 대비 변화

- 크로스애셋: 크레딧에 방어적 포지션, 미국 재무성증권에 건설적 포지션 증가, 유럽 핵심국 수익률곡선을 넘어서 기회 모색.
- 채권(fixed income)의 경우, 우리는 이제 전반적으로 전체 곡선에 걸쳐 미국 듀레이션에 중립적 포지션에서 롱포지션을 취한다
- 신흥국 현지화표시 채권 및 일부 신흥국 FX에서 전술적 기회.

전반적인 리스크 분위기는 위험자산(크레딧, 주식, 원자재)에 대해 정성적 견지(qualitative view)를 취하고 있으며, 이는 다양한 투자 플랫폼에서 나타나고 당사의 글로벌 투자위원회에서도 공유되고 있다. 우리의 이러한 견지는 시장의 변화와 경제적 상황을 반영하기 위해 조정될 수 있다.



세 가지의 뜨거운 질문

1. 유럽의 은행 시스템에 대한 견해는?

최근의 은행 혼란에 따른 긴축된 신용조건으로 인해서 우리는 순이자마진률이 이전 예상보다 줄어들고 그 거래량도 낮아질 것으로 예상된다. 은행이 중단기적으로 유럽 주당순이익(EPS)의 가장 큰 동인이 될 것으로 예상되었기 때문에 이러한 상황은 유럽 전체의 기업이익 성장에 영향을 미칠 것이다. 유럽 은행의 기업이익 성장성은 여전히 긍정적일 것이지만, 예상보다는 덜 할 것으로 보인다. 강력한 유동성 프로파일과 유럽 은행의 자본 포지션을 감안하면 신용경색에 대한 우려는 과도한 것으로 보다.

투자 중요 함의

- 유럽 주식에 전반적으로 신중한 포지션.
- 퀄리티에 포커스.

2. 중국의 제도 개혁과 정부 개편에 대한 견해는?

시진핑 주석의 주요기구 조직개편은 권력 집중을 강화했으며, 중국공산당 직속으로 금융 및 과학기술을 감독하는 “슈퍼 장관”(즉, 중앙과학기술위원회 및 국가금융감독관리총국)을 신설했다. 또한, 이러한 조직개편은 지역 불안정과 국내 불안에 대한 우려가 커지고 있는 상황을 반영하여 국방비를 늘리고 자국내 안보를 강화하는 데 목적이 있다. 경제 측면에서는 특히 주택 부문의 성장이 여전히 상승세의 서프라이즈를 보일 수 있지만, 장기적인 어젠더는 GDP 대비 부채 비율의 안정화가 목표로 설정되었다.

투자 중요 함의

- 주식에 전반적으로 신중한 포지션, 중국 및 홍콩에 긍정적 포지션.
- 하이일드에 방어적 포지션이지만, 투자등급, 특히 슷듀레이션에 건설적 포지션.

3. 작년 4분기 기업실적에 대한 최종 견해는?

4분기 기업실적 발표에서 미국은 혼재된 EPS 실적을 나타냈지만, 유럽은 예상보다는 호조세인 것으로 증명되었다. S&P 500 EPS는 2020년 이후로는 처음으로 마이너스대에 있었다. 여태까지 발표된 4분기 기업실적(약 96% 기업들이 공시함)은 3분기의 +4.4%에서 크게 하락한 -3.2%인 것으로 나타났으며, 이는 주로 마진이 하향 조정된 데에 따른 것이다. Stoxx 600 기업이익은 3분기의 +33.1%에서 +16.9%로 급격하게 하락했지만 예상보다는 그 하락 폭이 적고 여전히 강세를 유지하고 있다.

투자 중요 함의

- 미국 주식에 대한 기존의 방어적 견지가 확인됨.
- 가치주, 퀄리티주, 고배당주 선호.

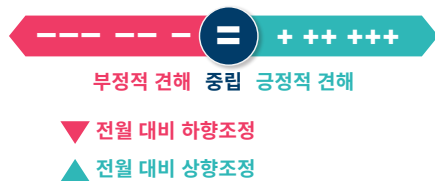
“우리는 중앙은행의 조치에 대한 가시성이 낮아지면서 불확실성이 높은 경제환경의 방향으로 이동하고 있다. 미국경제 리세션이 이제 현실화되고 있다.”



Monica DEFEND
Head of Amundi Institute

Amundi 자산종목 견해

	자산종목	현재 견해	전월 대비 변화	근거
주식 플랫폼	미국	-/=		높은 인플레이션과 금리 상승 속에서 시장은 4분기의 실적 부진을 소화하면서 밸류에이션이 영향을 받을 수밖에 없었다. 지역 시중은행의 파산으로 인한 하락은 시장이 주목할 만한 리스크를 무시했음을 나타낸다. 우리는 신중한 포지션을 유지하지만, 주주를 보상하는 기업을 선호한다.
	미국 가치주	+		수익률이 완만하게 상승하는 가운데 우리는 가치주 종목을 선호하지만, 퀄리티와 기업이익 및 경기사이클을 뛰어넘을 수 있는 차별화된 비즈니스에 포커스를 계속 둔다. 우리는 은행주에 대해서는 선별적 포지션이다.
	미국 성장주	--		빅테크 기업의 실망스러운 분기별 기업실적에도 불구하고 빅테크주와 대형주 종목의 밸류에이션은 여전히 과도하다. 우리는 금리 상승에 더 크게 영향을 받는 이유를 내지 못하는 기업은 피한다.
	유럽	-/=		리세션, 인플레이션, 기업이익과 관련된 불확실성으로 인해서 우리는 신중한 포지션을 취하지만, 경기민감 부문에서 최근의 기업이익의 일부 긍정적인 서프라이즈도 발견된다. 은행의 경우, 우리는 자본 포지션과 유동성 비율이 탄탄한 은행을 선호한다. 현재의 변동성은 장기적으로 강력한 잠재력을 가진 종목에 대한 진입포인트를 열어줄 수도 있다. 전반적으로, 우리는 퀄리티주, 가치주 종목을 선호한다.
	일본	-/=		(일본은행의) 채권수익률 밴드 확대와 시장의 수익률곡선통제(YCC)에 대한 기대감이 엔화 움직임에 영향을 줄 수 있기 때문에, 우리는 일본 주식에 경미하게 신중한 포지션을 취한다. 우리는 기업이익과 글로벌 성장둔화가 수출주도의 일본 시장에 미치는 영향을 모니터링하고 있다.
	중국	+		코로나19 봉쇄조치의 해제로 인한 반등(하드 데이터에서도 분명하게 드러남)을 감안하여 우리는 경기소비재와 같은 부문에 건설적 포지션을 취한다. 하지만, 선별적 포지션을 취하고 지정학적 리스크(미국, 러시아)의 진화 및 재정정책 프레임워크에 대해서 경제 태세를 유지한다.
	중국 이외의 신흥국 시장	=		일반적인 기업이익 역동성은 우호적인 것으로 보이지만 브라질의 정치 환경(완만한 플러스), 인도와 말레이시아의 밸류에이션과 같은 국가별 요인들로 인해서 우리는 선별적 포지션을 취한다.
채권 플랫폼	미국 국채	=/+		연준의 금리와 관련된 업무는 성장 부양과 인플레이션 억제라는 어려운/상반된 과제를 사이의 밸런스 잡기는 물론 금융 안정성에 대한 우려로 인해 더욱 복잡해지고 있다. 우리는 연준이 긴축의 기초를 유지하되 덜 공격적으로 될 것이라고 생각한다. 따라서, 우리는 듀레이션에 건설적 포지션을 취하지만 상황이 유동적이기 때문에 매우 액티브한 포지션을 유지한다.
	미국 IG 회사채	=/+		스프레드는 수익률 변동성과 소비에 대한 압박을 가격에 충분히 반영하지 못하고 있으며, 이는 결국에는 기업의 캐시 플로 우에 영향을 주게 될 것이다. 우리는 경미하게 긍정적 포지션을 취하지만, 높은 캐리비율과 기업이익 압박을 견딜 수 있는 능력이 있는 기업을 선호한다.
	미국 HY 회사채	-		경제성장의 둔화, 채무불이행(부도) 전망의 악화, 기업에 대한 비용 상승의 압박으로 인해서 우리는 신중한 포지션을 유지한다. 우리는 스프레드에 대한 부동산과 금융 안정성의 영향을 주시하고 있다.
	유럽 국채	-/=		유럽중앙은행은 인플레이션을 억제하려는 강력한 의지를 가진 것으로 보이며, 이로 인해서 우리는 듀레이션에 경미하게 방어적인 포지션을 취한다. 하지만, 유럽중앙은행의 레토릭과 수익률 움직임을 변화가 있을 경우 이러한 견지를 조정함에 있어서 우리는 민첩함을 유지한다. 우리는 주변국 국채에는 경제 태세를 취한다.
	유로 IG 회사채	=		역사적으로 비교하여 레버리지는 안정적으로 유지되고 있지만, 유럽의 긴축과 통화정책 프레임워크와 잠재적인 지정학적 리스크로 인해서 우리는 중립에 근접한 포지션을 취한다. 우리는 안정성 리스크와 경기둔화가 기업의 캐시 플로우 및 유동성 수요에 미치는 영향이 어떠한 지를 모니터링하고 있다.
	유로 HY 회사채	-		내부 유동성 완충기제가 줄어들어 따라, HY 회사채 발행사들은 기업이익의 약세, 이자 비용의 상승 및 채무불이행(부도) 전망이 악화되는 현 시기에 레버리지를 늘릴 수도 있다. 따라서, 우리는 신중한 포지션을 유지하며 스프레드 변동성을 유발할 수 있는 요인들에 유념한다.
	중국국채	=		우리는 중국정부의 재정정책과 통화정책 및 이것이 중국국채 수익률에 총체적으로 미치는 영향을 모니터링하고 있다. 현재로서는 중국국채가 투자자산의 이점을 제공한다라는 우리의 기존 견해를 바탕으로 우리는 중국국채에 중립적인 포지션을 취한다.
	신흥국 채권 경화	=/+		글로벌 성장 둔화의 환경에서 신흥국 채권은 스프레드의 압착이 현재 수준으로 제한이 되더라도 매력적인 캐리를 제공한다. 우리는 특히 튀르키예와 나이지리아의 정치 상황을 주시하고 있으며, 전자에 대해서는 신중하게 낙관적이다.
	신흥국 채권 현지화	=/+		우리는 신흥국 듀레이션과 FX에 건설적 포지션을 취하지만, 방향성의 확실성이 여전히 제한적이기 때문에 매우 선별적 포지션을 유지한다. 하지만, 우리는 멕시코와 태국에서는 기회가 존재한다고 믿고 있으며, 콜롬비아, 남아공, 인도에 대해서는 전술적으로 긍정적인 포지션이다.
기타	원자재			우리는 경제성장에 대한 우려로 인해 하방 압박을 받고 있으며, 이는 초단기 전망에 영향을 주고 있다. 하지만, OPEC+와 미국 산유업체들의 감산/생산규율과 중국 수요 급증을 감안하여 우리는 12개월 브렌트유 목표가격을 기존의 \$100/bbl을 유지한다. 또한, 우리는 12개월 금 목표가격을 \$2,000/oz로 유지한다.
	FX			미국 달러화의 약세에 대한 기대감으로 인해서 우리는 달러화 대비 GBP에 기존의 신중한 견지를 줄였다. 또한, EUR/USD 12개월 목표수치를 기존 1.15로 고수한다. 투자심리가 개선됨에 따라 일부 신흥국 FX는 남미와 아시아의 강점에 플레이 할 수 있는 기회를 제공한다.



출처: Amundi, 2023년 3월 기준. EUR 기반 투자자에 대한 상대적 견해. 본 자료는 특정 시기의 시장환경에 대한 평가를 나타내며, 향후 사건의 예측이나 미래 실적에 대한 보증을 의도하지는 않는다. 본 정보는 이를 참조하는 자가 특히 펀드나 증권과 관련한 어떠한 연구, 투자자문, 권장사항을 마련하는 자료로 사용될 수 없다. 본 정보는 예시적 및 교육적 목적으로만 엄격히 제한되고 예고 없이 변경될 수 있다. 본 정보는 현재, 과거, 미래의 Amundi 상품의 실질적 자산배분이나 포트폴리오를 나타내지 않는다.

안전장치를 강화할 것

위험자산 랠리에 휩쓸리지 말고 방어적 포지션을 유지하라는 연초 이후의 우리의 요구는 최근 시장 스트레스를 통해 입증되었다. 과도한 밸류에이션이 이러한 스트레스의 한 원인이었지만 경기, 기업이익, 스트레스 확산의 우려도 영향을 미쳤으며, 이러한 우려는 여전히 유지되고 있다. 이와 더불어, 지정학적 긴장과 관련된 불확실성이 증가하고 있다. 급변하는 생태정치적(eco-political) 환경은 위험자산에 대한 방어적 견지를 요구하며 포트폴리오 보호를 강화해야 할 필요성을 부각시킨다. 이와 동시에 투자자는 유럽의 핵심국을 넘어 여러 지역에 걸쳐서 수익률곡선을 모색하고 금과 같은 자산을 통해 투자분산을 유지해야 한다.

투자확신감이 높은 아이디어

기업 마진 약세, 비싼 밸류에이션, 대형 연기금에서 주식 비중을 축소할 가능성으로 인해 우리는 선진국 주식에 신중한 포지션을 취한다. 우리는 시장이 미국과 유럽의 최종 금리의 기대치에 대한 조정에 계속 인질로 잡혀 있을 것으로 예상한다. 미국의 경우, 변동성 상승을 감안하여 우리는 소형주에 대한 기존의 상대적 선호를 철회한다. 이와는 반대로, 중국의 경제전망의 개선, 싼 가격의 상대적 밸류에이션 및 자금유입 증가의 여력 등으로 인해서 우리는 중국에 대한 기존의 긍정적 견해를 고수한다.

채권(fixed income)의 경우, 우리는 미국 재무성증권에 대한 기존의 건설적 견해를 소폭 상향 조정했으며, 이는 재무성증권이 리세션 리스크와 금융 안정성 우려의 상승으로 인한 안전자산 선호현상에서 수혜를 누릴 수 있기 때문이다. 이와 같이 리스크가 높은 환경에서는 국채의 투자분산 이점이 다시 부각되고 있다. 우리는 전 지역에 걸쳐서 액티브한 포지션을 유지하며, 스웨덴 및 캐나다 수익률곡선의 기회에 플레이한다. 또한, 우리는 10년물 이탈리아국채-독일국채 스프레드에 온건하게 긍정적인 포지션을 취하지만, 일본은행이 수익률곡선에 대한 통제를 포기할 것으로 예상되기 때문에 일본국채에는 신중한 포지션을 취한다.

금융조건이 잠재적으로 악화될 수 있기 때문에, 우리는 현재의 기업 크레딧 밸류에이션이 정당화될 수 없다고 생각한다. HY의 환경이 향후에는 전반적으로 악화될 조짐이 나타나고 있기 때문에 우리는 유로 HY에 신중한 포지션을 점진적으로 늘리고 있다. 크레딧 공급이 시장에서 잘 소화되고 있지만, 일부에서는 차익 실현이 현실화되고 있다. 따라서, 이제 크레딧 시장의 흐름은 향후에는 스프레드에 우호적이지 않을 것이며, 최근의 은행 파산 사건 이후에는 더욱 그러할 것이다.

FX의 경우, USD가 FX 전략의 핵심 동인을 형성한다. 우리는 미국 달러화가 점차 약세가 될 것이라고 예상하고 USD 대비 GBP에 더 이상 부정적이지 않지만, 이러한 포지션의 변화는 영국 파운드화의 강세에 기인하기 보다는 미국 달러화에 기인한다. 우리는 AUD/USD를 상향 조정했으며, EUR/USD에 긍정적 포지션을 유지한다. 신흥국의 경우, 매력적인 캐리를 감안하여 우리는 MEX/EUR에 이제 건설적 포지션을 취한다. 멕시코 페소화는 니어쇼어링(미국과 가까운 위치)의 구조적 효과와 견고한 통화정책 프레임워크에서 수혜를 누릴 것이다. 신흥국의 다른 통화의 경우, 우리는 BRL/USD와 ZAR/USD도 긍정적 인 포지션이다.

리스크 및 헤징

경제 성장에 대한 우려와 여전히 높은 인플레이션에 대한 리스크가 커지면서 안전자산으로서 금의 중요성이 부각되고 있다. 반면에, 우리는 대출기준이 강화되면서 미국과 유럽의 수요가 약화되어 전반적인 소비에 영향을 미치고 잠재적으로 석유에 영향을 미칠 수 있는 몇 가지 리스크가 있다고 본다. 따라서, 현재로서 우리는 석유에 대해 전술적으로 중립적인 포지션이지만, 이러한 견지의 유지 여부를 계속 모니터링할 것이다. 마지막으로, 우리는 크레딧에서 보호를 유지하면서 특히 미국 주식에 대한 금융 헤지를 강화해야 할 여지가 있다고 생각한다.



Francesco SANDRINI
Head of Multi-Asset Strategies



John O'TOOLE
Multi-Asset Investment Solutions

“최근의 시장 움직임은 듀레이션에 대한 우리의 기존 견해와 신중하고 투자분산의 견지를 강화시키고 있다. 이제 투자자는 저성장 및 안정성 리스크의 현 국면에서는 헤지를 강화해야 할 것이다.”

Amundi Cross-Asset 투자확신

■ 현재의 견지 ●→ 전월 대비 변화

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

출처: Amundi. 표는 가장 최근의 글로벌 투자위원회에서 표명된 견해를 바탕으로 3개월에서 6개월 기간의 크로스어셋 평가를 나타낸다. 전망, 전망의 변화, 자산종목 평가에 대한 견해는 기대 방향(+/-)과 투자확신의 강도(++/+++)를 반영하고 있다. 본 평가는 변경될 수 있으며, 헤징 컴포넌트의 영향을 포함하고 있다. FX = 외환, IG = 투자등급, HY = 하이일드, CB = 중앙은행, BTP = 이탈리아 국채.

퀄리티주의 회복탄력성을 모색할 것



Kasper ELMGREEN
Head of Equities



Yerlan SYZDYKOV
Global Head
of Emerging Markets



Kenneth J. TAUBES
CIO of US Investment
Management

종합적 평가

미국에서 일부 지역 은행의 파산과 유럽에서 스트레스의 증가 및 그로 인한 변동성의 상승은 연초부터 진행된 시장과열의 지속가능성에 대한 의문이 제기되고 있다. 우리의 견지는 항상 신중한 포지션이었지만, 최근의 사건으로 인해 펀더멘털을 기반으로 우리의 기존 견해를 재평가하게 되었다. 에너지 가격의 하락에 의해 완화되고 있기는 하지만, 소비환경은 인플레이션으로 인해 기업/개인에 대한 부담의 가중이 계속되면서 여전히 취약하다. 따라서, 투자자는 퀄리티주와 가치주의 공간에서 강력한 재무제표를 가진 기업에 포커스를 두어야 할 것이다. 이러한 영역에서 우리는 운영 효율성을 갖춘 비즈니스의 잠재적인 기업이익을 살펴보고 있다. **경기민감성이 덜한 부문에 기회가 존재하며, 투자자는 경계 태세의 견지를 가지면서 중국과 같이 선진국과 제한적인 상관관계가 있는 국가들을 모색해야 할 것이다.**

유럽 주식

펀더멘털이 악화되고 있지만 우리는 4분기 기업실적 발표가 예상보다는 약간 좋았지만, 더 나은 시나리오를 가동하여 가격에 반영하기에는 너무 이르다고 생각한다. **투자자는 이러한 움직임에 휩쓸리지 말고 밸류에이션에 우선순위를 두고 시장의 퀄리티주와 가치주 분야를 선호하면서 밸런스를 유지해야 한다.** 지금은 핵심 투자확신감 내에서 로테이션을 할 수 있는 시기이기도 하다. **예를 들면, 우리는 자기자본이 우량한 유럽 핵심국 소매은행을 선호한다.** 바벨 스타일의 접근방식으로 우리는 퀄리티 경기민감주 기업 및 필수소비재 및 헬스케어 부문의 경기방어주를 모색한다. 하지만 현재 밸류에이션이 과도한 일부 경기민감주 분야(소비, 산업)의 경우에 투자자는 신중해야 할 것이다. 그럼에도 불구하고, 고금리가 순이자마진률에 미치는 이점을 고려할 때 우리는 퀄리티 소매은행주에 대한 선호를 계속 유지한다.

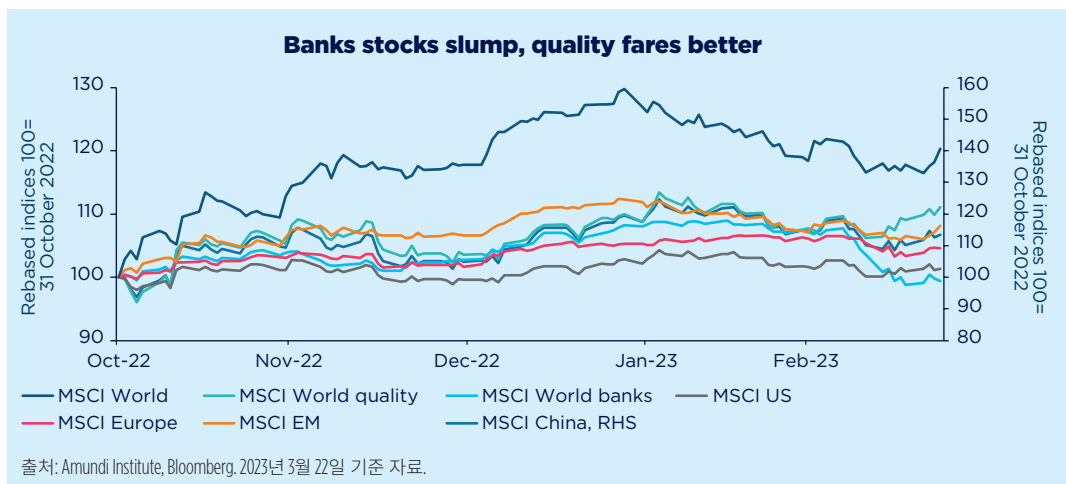
미국 주식

인플레이션 상황, 금리 상승의 높은 기대감, 소프트 데이터 약세 등을 고려할 때 우리는 현재의 밸류에이션이 정당화되지 않는다고 생각한다. 최근 4분기 기업실적에서 우리는 기업수의 성장이 전 분기보다 낮았고 기업들의 포워드 가이드스가 약했다는 점에 주목했다. **그 결과, 기업이익의 증가가 비즈니스 모델의 강점 때문이어서 반복 가능한 지의 여부를 파악하기 위해서 우리는 기업이익의 퀄리티를 평가한다.** 우리는 운영 효율성이 높고 주주에게 보상을 제공할 수 있는 잠재력이 있는 기업을 선호한다. 우리는 특히 은행 및 에너지 부문에 있는 퀄리티주, 가치주 종목을 선호하지만, 이윤을 내지 못하는 성장주와 대형주 종목은 피한다. 이와 더불어, 자본재와 에너지 부문에는 자기 부문의 다른 종목을 뛰어 넘을 수 있는 일부 종목도 존재한다. 하지만, 경기소비재주의 밸류에이션은 비싸고 해당 부문은 지속적인 임금 압박에 영향을 받을 것이다. 헬스케어 제품 및 서비스와 생명과학 장비 부문에서는 상대적으로 경기방어적인 종목이 매력적이다.

신중국 주식

신중국은 지정학적/국내 정치적 리스크를 보이고 있지만, 우리는 중국의 경기회복, 매력적인 밸류에이션, 기업이익 향상으로 견인되는 일부 기회가 존재한다고 보고 있다. 예를 들면, 우리는 중국과 브라질에 긍정적 포지션이다. 브라질의 경우, 우리는 이전보다는 긍정적 포지션이 줄었지만, 앞으로 브라질 정부는 보다 시장 친화적인 견지를 보일 것으로 예상된다. 우리는 경기소비재에 건설적 포지션을 취하지만, 헬스케어에는 부정적 견해를 유지한다. 상대적인 기준에서는 소재주보다는 에너지주가, 성장주보다는 가치주가 선호된다.

“투자자는 비싼 종목을 피하고 강력한 재무제표를 갖춘 기업의 퀄리티주 방향으로의 이동을 고려해야 할 것이다.”



포트폴리오 분산투자처로 돌아온 국채

종합적 평가

미국과 유럽에서 수익률의 급격한 움직임과 시장의 최종 금리 기대수치의 재조정 등 변동성 상승과 타이트한 금융 조건의 결과였다. 중앙은행과 규제당국은 시장에 대한 유동성 지원에 신중했지만, 높은 인플레이션과 안정성에 대한 우려가 여전한데다 그들의 임무는 아직 끝나지 않았다. 따라서, 중앙은행과 규제당국은 자신의 신뢰성을 유지하기 위해서 섬세한 밸런스를 유지해야 한다. 이는 투자자가 시장의 타이트한 금융조건과 대출기준이 강화되는 시기에 포트폴리오에 안정성을 제공하기 위해 국채, 특히 미국 국채를 적극적으로 모색해야 함을 의미한다. 또한 인플레이션 방어 자산을 포함시키고, 퀄리티에 포커스를 두고 크레딧과 신흥국 채권에서 선별적인 기회를 모색해야 한다.

글로벌 및 유럽 채권(fixed income)

높은 인플레이션으로 인해 유럽과 일본 전반의 듀레이션에 대해 다소 신중한 포지션을 취하고 있지만, 최근 금융안정성과 성장에 대한 우려로 인해 미국에 대해서는 중립적 포지션을 유지한다. 하지만 우리는 이 지점에서 유연한 포지션을 유지한다. 브레이크이븐의 경우 우리는 이제 이탈리아 국채(BTP)를 통해 유럽에 긍정적인 포지션을 취하지만, 2년물 미국 브레이크이븐은 이제 비싸다고 생각한다. 위험자산의 경우에 시장은 임금상승의 압박과 같은 요인들을 완전하게 감안하고 있지 않으며, 이는 기업이익에 영향을 주어 궁극적으로는 크레딧 매트릭스의 악화를 유발할 수도 있다. 우리는 크레딧에 경미하게 긍정적인 포지션을 취하며, HY에는 신중한 포지션을 유지하지만 유럽연합 IG를 선호한다. IG의 기업 재무제표는 견조하고 레버리지가 낮으며, 대출은 대부분 고정금리로 되어 있다. 부문별 수준에서 우리는 은행 부문의 변동성 상승을 인지하고 있지만, 이번 가격재조정이 자본 포지션이 탄탄한 금융채는 기회를 제공할 수 있다고 생각한다. 이와 더불어, 우리는 ESG 성과를 개선하고 함께 참여할 수 있는 그린본드 발행사의 채권을 선호한다.

미국 채권(fixed income)

연준은 인플레이션을 억제해야 하는 어려운 과제를 안고 있는 상황에서 신뢰성 문제에 직면해 있다. 이러한 환경을 감안하여 우리는 듀레이션에 경미하게 건설적 전망을 유지하지만, 액티브한 포지션을 취한다. 신용 스프레드에 대한 리스크가 상승했으며, 특히 레버리지가 취약하고 높은 세그먼트에서 더욱 그러하다. 전반적으로 스프레드가 확대되었지만, 시장은 여전히 경기둔화를 충분히 가격에 반영하지 못하고 있다. 따라서, 투자자는 퍼포먼스의 차이를 실현하기 위해 랠리를 활용하는 것을 고려해야 할 것이다. 전반적으로 우리는 산업채와 같은 비금융채에 대비하여 금융채를, HY에 대비하여 IG를 선호하며, 견고한 완충자본을 가진 종목을 선호한다. 유동화 자산시장의 경우, 고용 시장이 악화되고 실업률이 상승함에 따라 우리는 미국 소비자 부문이 다소 위축될 가능성이 크다고 생각한다. 은행이 대출기준을 강화하고 대출 이자를 전반적으로 인상함에 따라 이러한 상황은 더욱 악화될 것이다. 따라서, 우리는 매우 경계하는 태세를 유지한다.

신흥국 채권

최근의 신흥국 현지화표시 채권의 움직임은 기회를 열어 줄 수 있으며, 우리는 남미, 남아공, 인도에 포커스를 둔다. 또한, 우리는 금리 인상의 사이클이 거의 종료된 국가들(태국, 콜롬비아)을 선호한다. 전반적으로, 신흥국의 성장과 안정적인 정책 배경은 경화표시 채권을 포함한 신흥국 자산에 긍정적이다. 우리는 튀르키예의 정치 환경을 모니터링하고 있지만, 튀르키예에서 국가도산 리스크는 나타나지 않고 있다. 중국과 미국 사이의 지정학적 긴장을 감안하면 선별이 핵심적인 사안이다.

FX

미국의 금리 우위가 사라지고 있기 때문에 우리는 USD에 중립에 근접한 포지션을 취하지만, 안전투자처 FX(CHF, JPY)에 대해서는 긍정적 포지션이다. 우리는 남미에서는 MXN와 BRL를, 아시아에서는 IDR와 INR를 선호한다.



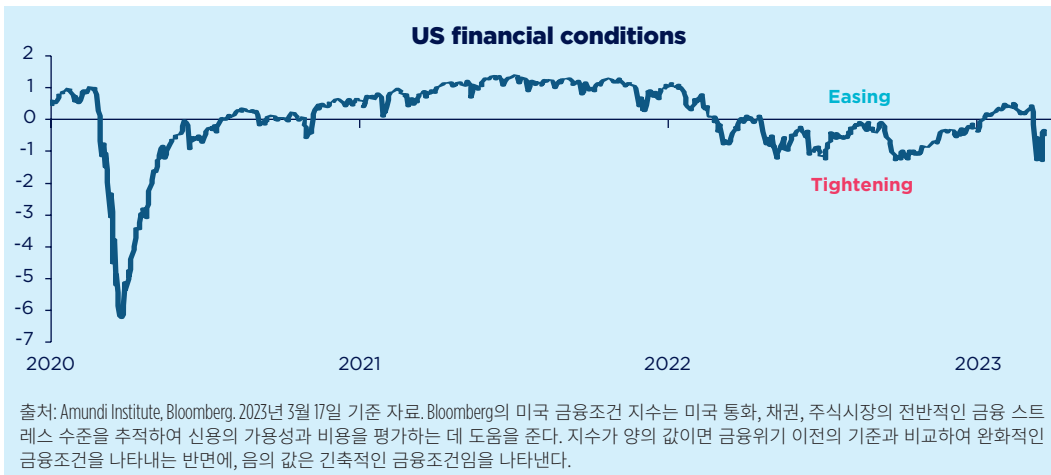
Amaury D'ORSAY
Head of Fixed Income



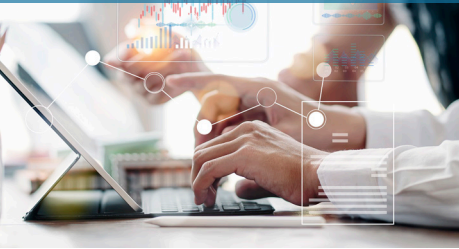
Yerlan SYZDYKOV
Global Head of Emerging Markets



Kenneth J. TAUBES
CIO of US Investment Management



“ 긴축적 환경과 소비의 둔화는 기업의 캐시 플로우를 압박할 수도 있으며, 이는 잠재적으로 채무불이행(부도) 전망을 악화시킬 수 있다.”



거시경제적 예측

거시경제적 예측, 2023년 3월 23일 기준

연 평균, %	GDP 실질성장률, 전년동기대비, %			인플레이션 (CPI, 전년동기대비, %)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
선진국	2.7	0.6	0.6	7.4	4.8	2.5
미국	2.1	0.5	0.1	8.0	4.2	2.4
유로통화권	3.5	0.3	0.7	8.4	6.0	3.0
독일	1.9	0.0	0.7	8.7	6.2	2.9
프랑스	2.6	0.3	0.8	5.9	5.6	3.0
이탈리아	3.8	0.4	0.8	8.7	6.8	2.3
스페인	5.5	0.8	0.9	8.3	4.0	3.1
영국	4.0	-0.4	0.9	9.0	7.2	2.9
일본	1.0	0.5	1.0	2.5	1.9	0.6
신흥국	4.0	3.9	3.9	8.7	6.5	5.6
중국	3.0	5.6	4.7	2.0	1.5	2.5
인도	7.0	5.4	6.0	6.7	6.0	6.0
인도네시아	5.3	5.2	4.8	4.2	4.3	4.1
브라질	2.9	0.7	1.1	9.3	5.0	5.0
멕시코	3.1	1.4	0.4	7.9	6.0	4.7
러시아	-2.3	0.6	2.0	13.8	6.7	4.5
남아공	2.1	0.3	0.5	6.9	5.9	4.8
튀르키예	5.5	2.6	4.0	72.0	49.6	38.8
전세계	3.4	2.5	2.6	8.2	5.8	4.3

중앙은행 공식금리 예측, %

	2023-03-23	Amundi +6개월	컨센서스 +6개월	Amundi +12개월	컨센서스 +12개월
미국*	5.00	5.25	4.50	4.75	3.90
유로통화권**	3.00	3.50	3.30	3.50	3.20
영국	4.25	4.50	4.40	4.25	4.10
일본	-0.10	0.00	0.00	0.00	0.10
중국***	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65
인도****	6.50	6.50	6.70	6.25	6.50
브라질	13.75	12.25	13.30	10.25	11.70
러시아	7.50	7.00	7.55	7.00	7.20

출처: Amundi Institute. 예측은 2023년 3월 24일 기준임. (CPI: 소비자물가지수. *: 연방기금금리 목표금리 범위의 상단 수치 **: 수신금리. ***: 1년 대출우대금리. ****: 환매조건부금리.



금융시장 예측

채권수익률

2년물 채권수익률 예측, %

	2023-03-24	Amundi +6개월	포워드 +6개월	Amundi +12개월	포워드 +12개월
미국	3.59	3.40-3.60	3.38	3.10-3.30	3.17
독일	2.27	2.50-2.70	2.16	2.30-2.50	1.92
영국	3.07	3.20-3.40	3.05	3.20-3.40	3.00
일본	-0.06	0.10-0.20	-0.06	0.10-0.20	-0.04

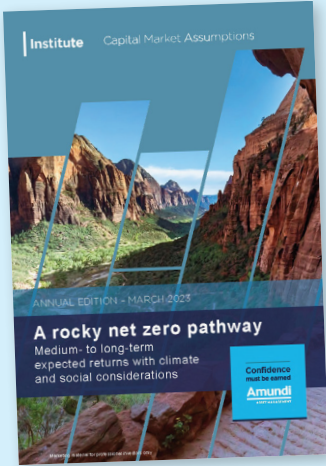
10년물 채권수익률 예측, %

	2023-03-24	Amundi +6개월	포워드 +6개월	Amundi +12개월	포워드 +12개월
미국	3.29	3.30-3.50	3.36	3.30-3.50	3.37
독일	2.02	2.40-2.60	2.11	2.30-2.50	2.09
영국	3.17	3.50-3.70	3.34	3.50-3.70	3.36
일본	0.32	0.50-0.70	0.42	0.60-0.80	0.51

환율

	2023-03-22	Amundi 23년 2분기	컨센서스 23년 2분기	Amundi 23년 4분기	컨센서스 23년 4분기
EUR/USD	1.09	1.05	1.08	1.15	1.12
EUR/JPY	143	136	140	136	139
EUR/GBP	0.88	0.90	0.89	0.90	0.90
EUR/CHF	1.00	0.96	1.00	1.04	1.01
EUR/NOK	11.36	11.09	10.70	10.78	10.35
EUR/SEK	11.19	11.24	11.00	10.86	10.65
USD/JPY	131	128	130	119	126
AUD/USD	0.67	0.67	0.70	0.76	0.72
NZD/USD	0.62	0.61	0.63	0.66	0.66
USD/CNY	6.87	6.70	6.80	6.40	6.70

출처: Amundi Institute. 예측은 2023년 3월 23일 기준임.



Thematic paper: A rocky net zero pathway

Amundi Institute

더욱 복잡해지고 급변하는 세상에서 투자자는 자산배분을 정의하고 포트폴리오의 구성에 도움을 받기 위해서는 그 상황과 투자관행의 진화를 더욱 잘 이해해야 합니다.

이러한 상황은 경제적, 금융적, 지정학적, 사회적, 환경적 측면 등과 같은 다양한 차원에 걸쳐져 있습니다. Amundi는 이러한 요구를 충족하기 위해 Amundi Institute를 설립했습니다. 독립적인 연구조사 플랫폼인 Amundi Institute는 Amundi의 연구조사, 시장전략, 투자테마 및 자산배분 자문활동을 하나의 우산 아래로 통합하고 있습니다. 본 기관의 목표는 투자팀과 고객 모두를 위해 전망과 예측, 혁신적인 조사연구의 수행 및 Thought Leadership 간행물의 제작, 배포하는 것입니다.

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



No systemic risk from SVB failure, but watch out for areas of vulnerability



European banking sector set to withstand Credit Suisse fragility



ECB increases rates: the job on inflation is not done yet, but expect a softer path



France: The pension reform puts politics under strain, but major instability unlikely



A global assessment of the implications of recent banking sector developments



Fed delivers a dovish hike: a rate cycle peak may be close

당사의 소셜미디어:



중요 정보

본 문서는 정보 제공의 목적으로만 제공됩니다.

본 문서는 매도 제안, 매수 제안 권고, 어떠한 증권, 상품, 서비스의 추천으로 구성되지는 않는다. 언급된 어떠한 증권, 상품, 서비스도 독자의 관할지역에서 관계 당국에 판매 목적으로 등록되어 있지 않으며, 독자의 관할지역에서 어떠한 정부나 유사한 관계 당국에 의해 규제되거나 감독되지 않을 수 있다.

본 문서에 포함된 정보는 독자의 내부적 용도에만 사용될 수 있으며, 어떠한 형태로도 재생산되거나 재배포 될 수 없고, 어떠한 금융상품, 제품, 지표를 구성하는 자료로도 사용될 수 없다.

또한, 본 문서의 어떠한 내용도 세금, 법률, 투자의 자문을 제공하려는 의도가 없다.

별도로 언급하지 않는 한, 본 문서에 포함된 모든 정보의 출처는 Amundi Asset Management SAS이며 2023년 3월 30일 기준이다. 투자분산이 수익성이나 손실에 대한 보호를 보장하지는 않는다. 본 문서는 “있는 그대로”의 원칙하에서 제공되며, 이러한 정보의 이용자가 이러한 정보의 이용에 따르는 리스크를 전적으로 감수해야 한다. 과거 데이터와 분석은 향후 실적분석, 전망, 예측에 대한 지표나 보증으로 간주되지 않아야 한다. 시장 및 경제적 추이와 관련되어 표현된 견해는 해당 저자의 것이고 반드시 Amundi Asset Management SAS의 견해가 되지는 않고 시장 및 다른 조건에 따라 변경될 수 있으며, 국가, 시장, 부문이 예상한 것과 같은 성과를 낼 것이라는 어떠한 보장도 있지 아니한다. 이러한 견해들은 투자 조언, 증권 추천 또는 모든 Amundi 상품의 거래 예시로써 의존되지 않아야 한다. 투자는 시장, 정치, 유동성, 통화 리스크를 포함하여 각종 리스크를 동반하게 된다.

또한, 그 어떠한 경우에도 본 문서의 생산에 관여한 모든 이는 직접적, 간접적, 특별적, 사교적, 징벌적, 결과적 또는 다른 유형의 손해(이익 상실 포함, 이에 한정되지는 않음)에 대해서 책임이 있지 않다.

최초 사용 일자: 2023년 4월 3일.

문서 발행자: Amundi Asset Management, 자본금 €1,143,615,555의 “société par actions simplifiée” - 프랑스 금융감독기관 규제대상의 포트폴리오 운용사: 등록번호 GPO4000036 - 본사 주소: 90-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

사진 저작권: ©iStock - ©Gettyimages - Radoslav Zilinsky

Amundi Institute 기여자

AINOUZ Valentine,
Head of Global Fixed Income Strategy, CFA

BERARDI Alessia,
Head of Emerging Macro and Strategy Research

BERTHON Jean-Baptiste,
Senior Cross-Asset Strategist

BERTONCINI Sergio,
Senior Fixed Income Strategist

BOROWSKI Didier,
Head of Macro Policy

CARULLA Poi,
Investment Insights and Client Division Specialist

CESARINI Federico,
Head of DM FX, Cross Asset Strategist

DHINGRA Ujjwal,
Investment Insights and Client Division Specialist

DI SILVIO Silvia,
Cross Asset Research Macro Strategist

DROZDZIK Patryk,
Senior EM Macro Strategist

GEORGES Delphine,
Senior Fixed Income Strategist

HERVÉ Karine,
Senior EM Macro Strategist

HUANG Claire,
Senior EM Macro Strategist

MIJOT Éric,
Head of Global Equity Strategy

PORTELLI Lorenzo,
Head of Cross Asset Strategy, Head of Research at Amundi Italy

PRADHAN Mahmood,
Head of Global Macroeconomics

ROSENBERG Anna,
Head of Geopolitics

USARDI Annalisa,
Senior Economist, CFA

VARTANESYAN Sosi,
Senior Sovereign Analyst

대표 편집인

DEFEND Monica,
Head of Amundi Institute

MORTIER Vincent,
Group Chief Investment Officer

편집인

BERTINO Claudia,
Head of Amundi Investment Insights & Publishing

FIOROT Laura,
Head of Investment Insights & Client Division

부편집인

PANELLI Francesca,
Investment Insights and Client Division Specialist

PERRIER Tristan,
Macroeconomist and Investment Insights Specialist