

2023년
5월

CROSS ASSET

투자전략

이달의 토픽

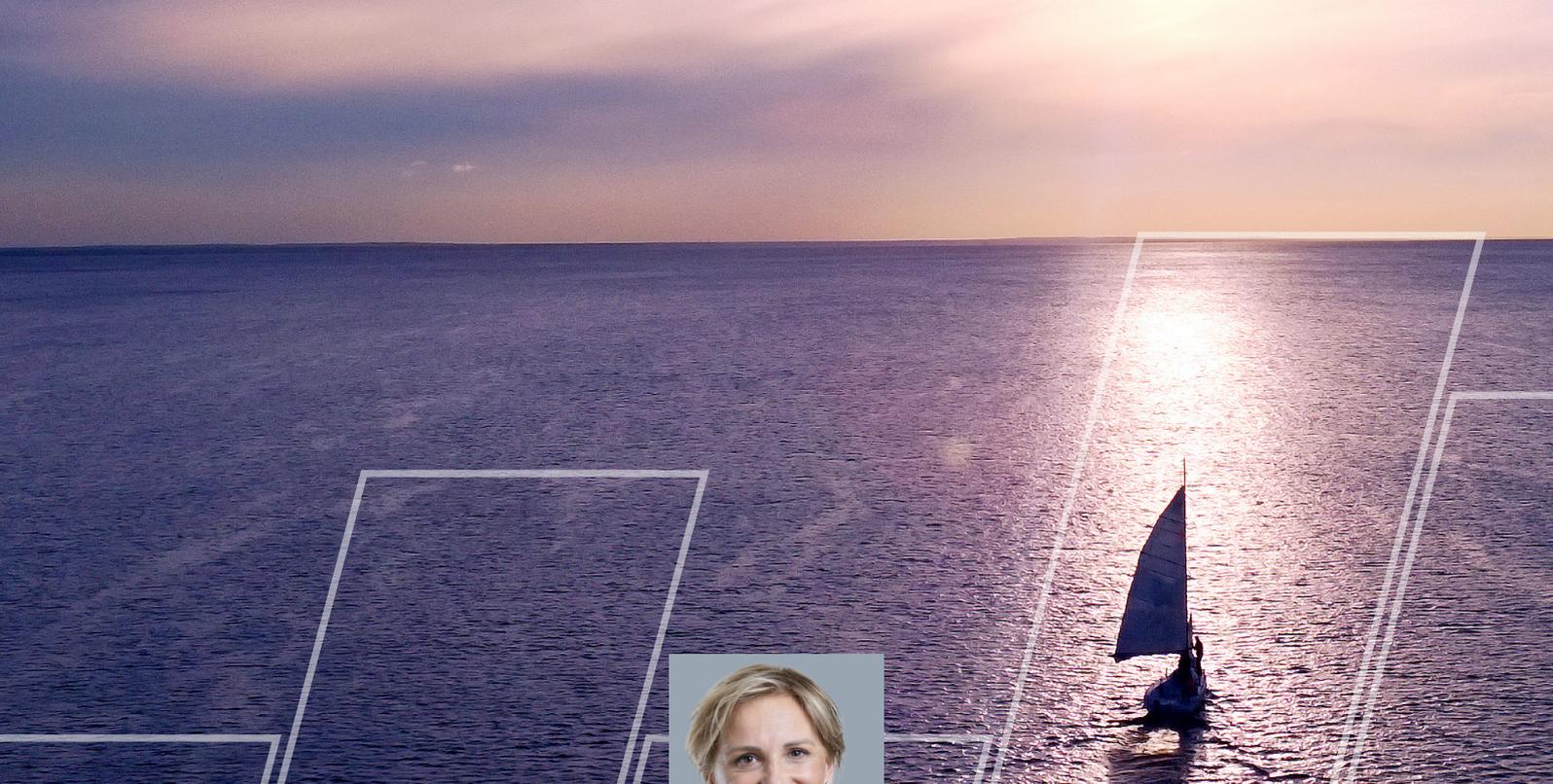
IMF 춘계 회의의 주요 시사점

글로벌 투자견해

지금은 기조를 변경할 시기가 아니다

Confidence
must be earned

Amundi
ASSET MANAGEMENT



Monica DEFEND
Head of Amundi Institute

“미국 리세션의 발생 확률이 상승함에 따라 경기사이클적 리스크가 지속되고 있지만, 이러한 상황은 시장에 의해 가격에 전적으로 반영되지는 않았다.”



Vincent MORTIER
Group Chief Investment Officer

“물가목표치를 상회하는 인플레이션과 위험자산에 과잉적인 낙관론이 가격으로 반영되어 있는 상황에서 투자자는 자신의 포지션을 미세 조정하고 주식과 크레딧의 비싼 세그먼트를 피해야 한다.”



Matteo GERMANO
Deputy Group Chief Investment Officer

“퀄리티 자산에 포커스를 두고 포트폴리오를 보호해야 할 필요성을 부각시키는 기업이익과 마진에 대한 리스크가 있기 때문에 우리는 현재의 랠리는 힘이 부족하다고 생각한다.”



2023년 5월

차례



이달의 토픽

4

IMF 춘계 회의의 주요 시사점

글로벌 투자견해

7

CIO 견해

7

지금은 기조를 변경할 시기가 아니다

세 가지의 뜨거운 질문

9

자산종목 견해

10

거시경제 및 금융시장 예측

14



IMF 춘계 회의의 주요 시사점

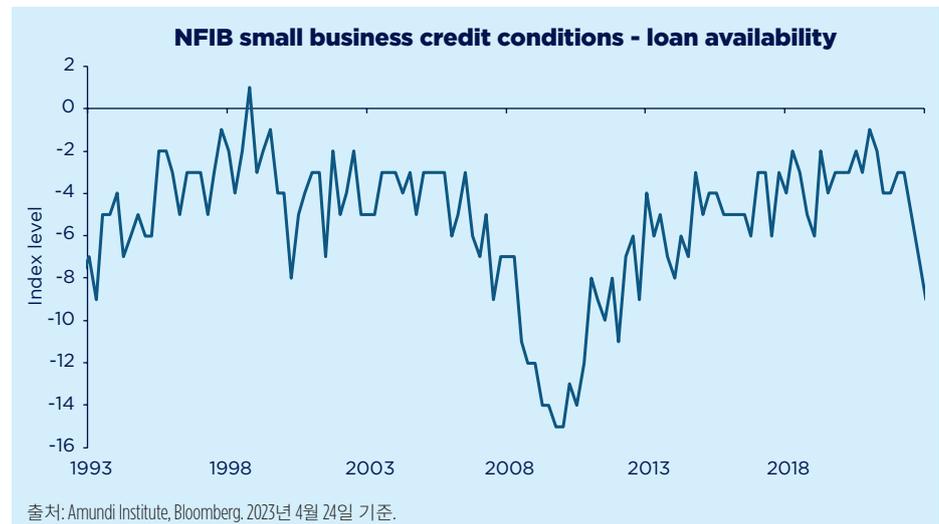
핵심 요약: 투자자 심리는 침울한 상태를 나타내고 있지만, 과도한 베어리쉬 하지는 않는다. 타이트한 크레딧 여건과 더불어서 우리의 미국 성장전망은 IMF와 비교하여 낮춰진 반면에, 우리는 중국에 대해서는 낙관적 포지션이 증가시키고 있다. 이는 신중한 견지를 유지하면서도 중국을 시작으로 신흥국 전반에 걸쳐 기회를 모색해야 한다는 주장을 뒷받침한다. 유럽에서는 시장안주의 징후가 일부 나타나고 있으며, 시장에서의 논의는 주로 지경학적 파편화와 위기 관리 및 인공지능 개발을 위한 정책 조치의 시급성에 초점이 맞춰지고 있다.



Monica DEFEND
Head of Amundi Institute

글로벌 경제는 회복탄력적인 것으로 증명되고 있으며, 지난 4년 동안에 발생한 일련의 불행한 위기에 도 불구하고 정상 궤도를 유지하고 있다. 중국의 리오프닝에 따른 경기회복이 예상되지만 그 효과가 현재까지는 관련국으로까지 확산되지는 않고 있기 때문에, **경기둔화의 심화가 올해 및 내년에는 점진적으로 현실화될 것이다. 인플레이션의 고착성이 증가하고 있으며, 인플레이션은 중앙은행의 물가목표를 더 오래 동안 상회할 것이다.** 우리의 기본 시나리오는 IMF가 제시한 ‘그렇듯한’ 시나리오와 대체로 부합된다. IMF에 따르면 2024년 예상되는 글로벌 경제성장률의 절반 정도가 중국과 인도에서 비롯될 것으로 예상되며, 개발도상국 경제의 약 90%는 둔화될 것으로 전망한다는 점이 주요한 차이점이다. 미국의 리세션과 중국의 성장 가속화를 예상하고 있기 때문에, **우리는 선진국 경제와 신흥국 경제 사이의 분화가 확대될 것으로 보고 있다.** 이와 더불어서, 임금 급상승의 악순환도 없을 것으로 예상된다. 따라서, 글로벌 중앙은행들은 인플레이션에 대처하기 위해서 금리를 인상하는 현재의 기조를 유지하고 기대인플레이션을 묶어 둘 필요성이 있는 반면에, 금융 안정성 리스크는 거시적 건전성 도구를 사용하여 해결해야 할 것이다. **시스템리스크가 발생해야만 중앙은행은 금리인하를 시작할 것이다** - 이렇게 된다고 논의하기에는 힘든 사안이며 시장이 그 분위기를 바꾸기에는 충분하지 않다.

이러한 전망은 크레딧 시장을 압박하게 될 것이며, 특히 올해 하반기에 더욱 그러할 것이다. 미국에서는 중소기업 대출조건이 10년만에 최악의 수준으로 빠르게 악화되는 등 크레딧 여건이 악화하는 징후가 이미 나타나고 있다. 지금까지는 발행시장의 부진한 활동이 지금의 어려운 환경을 가리고 있었지만, 2024~25년의 만기 차환이 필요한 저등급 회사채의 숫자가 증가하는 올해 하반기에는 시장을 테스트하게 되어 그 상황이 달라질 수 있다. 재정정책과 통화정책은 함께 진행되어야 하며, 금리 상승으로부터





“**건전한 GDP 성장률, 물가목표치 수준의 인플레이션, 금융 안정성이라는 동시에 달성할 수 없는 목표의 불가능한 삼위일체처럼 보인다.**”

가장 취약한 계층을 보호하기 위해 재정정책에서 사회적 지원이 필요할 것이다. 따라서, 높은 레버리지, 금리 상승 및 GDP 성장 둔화로 인해서 **부채의 지속가능성이 위험해 질 수 있다**. 특히, 약 15%가 부채 문제로 어려움을 겪는 것으로 분류되는 중·저소득의 국가들에서 핵심적 사안이 될 것이며, 또 다른 45%는 고위험 국가들에게는, 스리랑카의 경우처럼, 이에 대응하는 공통적 프레임워크의 적용 대상조차 되지 않는 경우도 있다. 게다가, 중국이 이러한 상황에 처한 많은 국가에 차관을 공여하기 위해 양자 협정으로 점점 더 관여하면서 **중국을 글로벌 채권국이 되고자 하는 야망을 가지고 있다**. 중국은 이러한 양자 협정을 매우 신속하게 체결할 수 있는 능력을 보유하고 있으며, 이를 아무런 조건을 붙이지 않고 체결할 수 있다. 이에 따라서, **신흥국 경제는 면밀한 모니터링 대상이 될 것이다. 요약하자면, 건전한 GDP 성장률, 물가목표치 수준의 인플레이션, 금융 안정성이라는 동시에 달성할 수 없는 목표의 불가능한 삼위일체처럼 보인다.**

국제 관계와 관련하여, 평화 배당(peace dividend, 역주: 전쟁 등 갈등 상황이 마무리되면서 발생하는 경제적인 이득)의 시기는 끝난 것으로 보이며, 글로벌화는 니어쇼어링(near-shoring) 또는 프렌드쇼어링(friend-shoring)으로 대체되고 있으며, 이러한 상황은 남미와 같은 지역에는 실질적인 기회로 부각되고 있다. 하지만, 일부 국가는 내부 정치적 이슈가 더욱 우려스럽기 때문에 모든 국가에서 이러한 상황이 같은 속도로 진행되지는 않는다. 악화되고 있는 (하지만, 여전히 발전하고 있는) 미국-중국 관계도 주요한 시사점을 가지며, 중국은 미국에 우호적인 것으로 알려진 국가와는 교역관계를 미온적으로 전환되는 경우가 늘어나고 있으며, 미국은 중국경제의 점진적으로 약화시키는 것을 목표로 하고 있다. 마지막으로, 인공지능(AI)와 같은 **신기술이** 게임체인저가 되어 새로운 초강대국을 결정짓게 될 것이다. 우크라이나-러시아 전쟁의 일부 측면이 통신 분야에서 그 우위가 결정되고 있는 것으로 나타나고 있기 때문에 각국의 정부들은 이러한 신기술이 빠르게 진행되고 그 중요성이 간과될 수 있기 때문에 이러한 신기술의 개발상황을 감독하고 모니터링해야 할 것이다.

투자함의

전반적으로, 불확실성이 높게 유지되고 있음에도 불구하고 **시장분위기는 작년 10월만큼 부정적이지는 않다. 현재 시장이 연준의 금리 인하를 너무 많이 가격에 반영하고 있다(이는 미국 듀레이션에 대한 우리의 긍정적인 견해를 확인시켜 줌)**라는 광범위한 컨센서스가 형성되어 있다. 하지만, 대출 환경의 악화와 기업이익에 대한 지나치게 낙관적인 시장 견해로 인해 **위험자산에 대한 신중한 접근**이 요구된다. **원자재**의 경우, OPEC+의 감산 발표 이후에 브렌트유 유가는 올해 평균 배럴당 \$90일 것으로 예측되지만, 유럽이 석유 및 가스 공급을 대체할 종합적인 계획이 없고 에너지 전환에는 시간이 필요하기 때문에 올해 하반기에 유가는 더 높아질 수 있다. 러시아가 전쟁 이전의 생산량 수준으로 돌아갈 가능성은 낮다. 보다 일반적으로 보면, 원자재 가격은 중기적으로 상승할 것으로 예상되며, 이는 많은 국가들이 원자재에 크게 과소투자한 것에 기인한다.

Amundi Institute vs IMF	투자 함의
<ul style="list-style-type: none"> ■ 고착화된 높은 인플레이션이 연준의 조치를 어렵게 만들고 시장의 불확실성을 높이는 현 상황에서 우리는 미국 GDP 성장률이 낮아질 것으로 보고 있다. ■ 우리는 중국에 대한 낙관적 포지션을 증가시켰다. 하지만 재고가 많은 현 상황에서 중국의 리오프닝이 다른 수출국들에 긍정적으로 영향을 미치기까지는 시간이 소요될 것이다. ■ 우리는 올해 하반기에 크레딧 여건이 악화될 것으로 보고 있다. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 채권의 높은 변동성이 계속될 것으로 예상되며, 주식은 기업이익 리세션의 리스크를 과소평가하고 있는 것으로 보임. ■ 중국 주식은 여전히 선호되며, 아시아와 원자재 수출 신흥국에서 진입포인트를 모색하기 시작할 것. ■ 시장 유동성이 올해 하반기에 해소될 수 있기 때문에 크레딧과 신중한 포지션을, 신흥국 채권에 선별적 포지션을 유지할 것. 원자재 전반에 걸쳐 투자분산의 기회를 모색할 것.

출처: Amundi Institute, 2023년 4월 24일 기준.

글로벌 투자견해



지금은 기초를 변경할 시기가 아니다



Vincent MORTIER
Group Chief Investment Officer



Matteo GERMANO
Deputy Group Chief Investment Officer

주식시장은 지난 3월의 혼란을 대체적으로 감수해 내었지만, 미국에서는 회복의 기미가 보이지 않는 지역/지방 은행부문의 혼란이 계속되고 있다. 채권시장은 미국의 리세션이 발생할 확률이 높아지고 있다고 평가하기 시작했으며, 인플레이션 상승속도가 둔화되고 있는 것으로 보이기 때문에 연준이 올해 하반기에 금리를 인하할 가능성이 있다고 예상하고 있다. 하지만, 기업이익의 측면에서 시장의 기대감은 너무 낙관적으로 유지되고 있으며, 이는 채권이 가격으로 반영하고 있는 리세션 리스크와 현재 주식의 밸류에이션 사이에 괴리가 있다는 신호를 내고 있다.

이러한 상반된 신호를 고려할 때, 우리는 지금 그 기초를 바꿀 시기가 아니라고 생각한다 - 투자자들은 신중한 포지션을 유지해야 한다. 미국과 중국 사이의 지정학적 긴장, 금융시장 스트레스, 신뢰도도 역시 주목해야 할 주요 요인들이다. 시스템리스크 이슈는 나타나지 않고 있지만, 금융조건의 긴축화가 위험자산의 가격에 반영되어 있지 않아서 하방 리스크를 증가시키고 있다.

우리는 **미국의 리세션이 동반된 글로벌 성장전망의 약세**, 유럽에서 약세의 경기전망, 중국의 리오프닝에 따른 아시아의 경기 반등이 있지만 미국의 경기둔화를 상쇄하지는 못할 것으로 예상한다. 이는 중국의 경기회복이 지금까지는 내수 경제에 치우어 있기 때문이다. 하지만, 인플레이션은 둔화되고 있으나, 코어 서비스 컴포넌트 일부에서 고착된 상태를 유지하고 있다. 이러한 상황을 감안하여 우리는 연준이 5월에 25bp 추가적인 금리 인상을 단행할 것으로 예상하지만, 최근의 긴축적인 금융조건으로 추가 조치의 필요성이 제한될 것이기 때문에 금리 인상이 향후에는 일시 중단될 가능성이 높다. 유럽의 경우 인플레이션이 우려되고 있기 때문에, 우리는 유럽중앙은행이 금리를 계속 인상할 것으로 예상한다.

US-China economic surprise gap on the rise



출처: Amundi Institute, Bloomberg, 2023년 4월 20일 기준 주별 데이터. 플러스의 수치는 발표된 데이터가 예상보다 강세였음을 나타낸다. 마이너스의 수치는 발표된 데이터가 예상보다 약세였음을 의미한다.



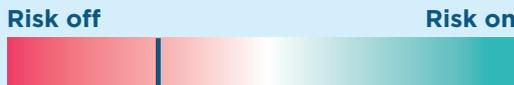
“물가목표치를 상회하는 인플레이션과 위험자산에 과잉적인 낙관론이 가격으로 반영되어 있고 단기 채권 수익률이 매력적인 상황에서 투자자는 자신의 견지를 미세 조정하고 고품질 자산을 선호해야 할 것이다.”

투자자는 신중한 견지를 바꾸지 않으면서 회복탄력적인 포트폴리오를 구축할 때에 다음과 같은 접근 방식을 고려해야 한다.

- **크로스애셋**의 경우, 미국에서 잠재적인 기업이윤 리세션은 미국 재무성증권(UST)에 긍정적인 포지션을 유지할 필요성을 부각시킨다. 하지만 이러한 상황을 고려할 때, 투자자는 연준 정책의 변화에서 수혜를 입을 수 있도록 단기만기의 채권으로 포지셔닝을 부분적으로 변경하는 것을 고려해야 한다. 크레딧의 경우, 우리는 HY에 신중한 포지션을 유지한다 -- 비싼 밸류에이션으로 인해서 이제 미국에 대해서는 신중한 포지션을 늘렸다. 심지어 주식의 경우에는, 유럽에서는 파생상품 조정을 통해 방어적인 견지를 높일 여지가 있지만, 중국에서는 가치주를 주목하고 있다. 반면에 투자자는 헤지를 강화하고 안전투자처 FX(JPY)를 고려해야 할 것이다. 원자재의 경우, 금은 흥미로운 투자 케이스를 제시하지만, 투자 차익을 일부 실현하는 것이 전술적으로 현명할 것이다.
- **타이트한 금융조건과 경제적 상황의 악화**는 미국 듀레이션에 긍정적이지만 액티브한 견지를 요구하고 있다. 우리는 전 지역에 걸쳐서 기회를 모색하고 있다. 따라서 영국에 대해서는 경미하게 방어적인 포지션이며, 유럽 핵심국에 대해서는 신중한 포지션이지만 향후에는 중립적 포지션을 고려할 수도 있다. 일본의 경우 우리는 방어적 포지션이지만, 캐나다에서는 수익률곡선 스티프닝의 잠재력이 있다고 본다. 미국과 유럽 HY는 우리가 신중한 포지션을 유지하는 분야이다. 경제가 악화되면 캐시플로우를 압박할 수 있으며, HY에서는 유동성이 문제가 될 수 있다. 또한, 우리는 미국 CRE*에서 압박이 있음을 인지하고 있으며, 사무실보다는 다가구 부동산을 선호한다. IG의 경우, 우리는 안정적이고 금리 관련 및 경기 변동성을 견딜 수 있는 종목에 선별적으로 긍정적인 포지션을 취한다.
- **미국 리세션의 가능성이 주가에 충분히 반영되지 않았기 때문에 미국과 유럽에 대한 기존의 신중한 포지션을 유지한다.** 하지만, 우리는 경제성장률이 상향 조정된 중국에 긍정적 포지션을 취한다. 일본 주식은 엔화 강세로 인해 압박을 받을 수 있다. FX와 관련하여, 우리는 이제 미국 달러화에 중립에서 부정적인 포지션을 취한다.
- 매력적인 캐리와 기대인플레이션이 안정화된 멕시코와 같은 국가와 인도네시아의 **현지화표시 신흥국 채권을 선별적으로 선호**한다. 경화표시 신흥국 채권의 경우, 반등의 잠재력이 더 높기 때문에 우리는 HY에 포커스를 둔다. 신흥국 회사채도 유럽/미국 크레딧과 비교하여 매력적인 밸류에이션을 나타내고 있다. 주식의 경우, 톨라 대통령의 실용적 접근방식으로 인해서 우리는 브라질에 대한 건설적 견지를 늘렸다. 하지만, 우리는 재정개혁과 관련된 리스크를 모니터링하고 있다.



Overall risk sentiment



Fine-tune the cautious views, with an eye on credit conditions in the real economy, corporate profit margins, and economic growth.

전월 대비 변화

- **크로스애셋**: 포지션에 변경 없이 UST에 대한 견해 조정, 헤지 강화, 주식 및 미국 HY에 대한 방어적 포지션 증가.
- **신흥국 채권**: 국가별 및 부문별 특성에 포커스.
- **FX**: USD에 신중한 포지션 증가, JPY에 긍정적 포지션.

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



세 가지의 뜨거운 질문

1. 연준의 금리인상 사이클의 중단 가능성에 대한 견해는?

실리콘 밸리 은행(SVB)의 파산 이후로, 미국 소규모 지방은행의 대출 여력에 변화가 생겼다. 수익성을 높여야 한다는 압박으로 인해 미국 소규모 지방은행은 대출기준을 강화하고 고객에게 재대출할 때 더 많은 수수료를 부과하게 될 것이다. 유동성에 대한 압박은 더 많은 은행의 파산을 유발할 수 있으며, 결국에는 연준이 구제조치를 실행하고 금리를 인하하도록 만들 수 있다. 우리는 연준의 최종 금리가 5.25%이 되고 기준금리는 2023년 나머지 기간 동안에는 동결될 것으로 본다. 첫 번째 금리인하는 2024년 1분기에 있을 것으로 예상된다.

투자 중요 함의

- 미국 듀레이션에 중립적 포지션 - 우리는 단기적으로는 장단기 채권의 수익률곡선 역전이 심화될 것으로 보지만, 중기적으로는 볼스티프닝을 예상한다.
- EUR/USD 목표수치: 2023년 4분기: 1.15, 2024년 1분기: 1.18.

2. OPEC+ 감산의 여파는 어떠한가?

석유 감산은 예상하지 못했던 사건이며, 석유 감산은 글로벌 수요에 대한 우려로 인해서 견인되었을 가능성이 크다. 유가는 경제성장의 악화와 유동성 조건에 대한 민감성이 매우 높기 때문에, 수요 하락으로 유발된 석유 감산은 유가 상승에 미치는 영향이 크지 않다고 역사적으로 보여주고 있다. 우리는 단기적인 가격 상승의 여력은 제한적일 것으로 보지만, 석유 시장이 이전 예상보다 이르게 타이트해 질 것으로 예상한다. 우리는 브렌트유가 배럴당 \$100을 돌파하여 유지되지는 않을 것으로 예상한다.

투자 중요 함의

- 12개월 브렌트유 목표가격: \$90-95/bbl.

3. 경기가 악화되고 있음에도 주식이 회복탄력적인 이유는?

최근의 은행 부문 스트레스에도 불구하고, 중앙은행의 신속한 개입 덕분에 MSCI ACWI 지수(글로벌 주식 지수)는 상승 추이를 이어갔다. 미국 리세션의 발생 확률이 상승함에 따라 경기사이클적 리스크가 지속되고 있지만, 이러한 상황은 시장에 의해 가격에 전적으로 반영되지는 않았다. 따라서, 우리는 다음 단계에서 경기방어주를 선호하게 될 것이라고 믿고 있다.

투자 중요 함의

- 미국에 대한 신중한 포지션 고수.
- 퀄리티주는 핵심 스타일이 되고 가치주는 장기적 플레이의 대상으로 유지됨.
- 우리는 가치주와 고배당주에 건설적 포지션을 유지하고 있는 반면에, 투자자는 미국과 유럽의 가치주와 고배당주에서 차익 실현을 일부 고려해야 하고, 미국 저변동성주(MinVol)에 긍정적 전망을 유지할 것.

“미국 리세션의 발생 확률이 상승함에 따라 경기사이클적 리스크가 지속되고 있지만, 이러한 상황은 시장에 의해 가격에 전적으로 반영되지는 않았다.”



Monica DEFEND
Head of Amundi Institute

Amundi 자산종목 견해

	자산종목	현재 견해	전월대비 변화	근거
주식 플랫폼	미국	-/=		경제성장이 약화되고 이것이 기업이익에 잠재적인 영향을 미칠 수 있기 때문에 우리는 주식에 대한 신중한 접근방식을 유지한다. 실리온 벨리 은행(SVB) 사태로 인해 지방은행에 대한 규제가 강화될 수 있지만, 대형의 전국은행과 광범위한 금융시스템은 회복탄력적인 것으로 보인다.
	미국 가치주	+		다년간의 양적완화(QE)는 가치주에 대비한 성장주의 가장 커다란 경기사이클적인 아웃퍼포먼스를 낳았지만, 금리의 정상화는 직선적이지는 않았지만 이제 가치주에 유리하게 될 것이다. 우리는 기업이익의 성장에 포커스를 두며, 경제성장에 대한 압박을 감안하여 투자자는 가치주를 퀴리티주와 결합시켜야 한다고 생각한다.
	미국 성장주	-		우리는 이윤을 내지 못하는 종목과 과도한 밸류에이션을 가진 종목은 피한다. 금리상승의 환경은 미래의 캐시플로우에 더욱 의존적인 성장주에 불리할 수 있다.
	유럽	-/=		높은 코어 인플레이션으로 인해서 우호성이 줄어드는 외부적인 환경과 소비 상황의 약세는 유럽의 기업이익에 영향을 줄 수도 있다. 우리는 전반적으로 신중한 포지션을 취하며, 매력적인 밸류에이션 및 퀴리티 특징을 가진 분야(예: 소매은행)를 모색한다.
	일본	-/=		기업이익 전망을 평가하기 위해서 우리는 엔화에 영향을 줄 수 있는 통화정책을 모니터링하고 있다. 약세의 글로벌 경제성장 상황도 일본의 시장을 압박할 수 있다.
	중국	+		중국의 경제성장이 가속화함에 따라, 우리는 경제 리오프닝에 따른 경기반등과 전자상거래 기업에 개선된 환경에 계속 플레이한다. 이와 동시에, 우리는 지정학적 긴장을 모니터링하고 있다.
	중국 이외의 신흥국 시장	=		신흥국 시장에서는 국가별 역할 관계가 중요한 역할을 한다. 우리는 브라질에 긍정적 포지션을 취하지만, 브라질 정부의 재정개혁에 대한 접근방식을 모니터링하고 있다. 하지만, 말레이시아의 경우에는 밸류에이션이 비싸다. 전반적으로, 중국의 리오프닝은 중국과 강력한 교역 관계를 가진 신흥국에 긍정적이다.
채권 플랫폼	미국 국채	=/+		거시경제 환경의 악화로 인해 우리는 연준의 최종 금리 추정치를 스톱 낮추면서 듀레이션에 대해 경미하게 건설적인 포지션을 유지했다. 하지만, 연준이 금융 안정성과 인플레이션 관리 사이의 균형을 맞추기 위해 노력하고 있기 때문에, 우리는 액티브한 포지션을 유지한다.
	미국 IG 회사채	=/+		우리는 IG 발행사의 높은 기업이윤 마진과 건전한 재무제표에 주목하고 있다. 하지만, 경제활동의 하락이 기업매출에 미칠 수 있는 잠재적 영향과 임금 및 자금조달 비용의 상승이 향후 기업이익에 가지는 효과를 고려하여 우리는 선별적인 포지션을 유지한다.
	미국 HY 회사채	-		HY 밸류에이션은 잠재적인 리세션의 발생을 가격에 반영하지 않고 있으며, 우리는 시장이 너무 낙관적으로 상황을 파악하고 있다고 생각한다. 유동성이 약화되고 기업이 자금조달에 어려움을 겪으면, 특히 저등급의 HY 종목(예: CCC 등급)의 스프레드 변동성이 커질 수 있다.
	유럽 국채	-/=		유럽중앙은행이 물가상승 억제에 단호한 의지를 가지고 있다는 관점에서 우리는 유럽 핵심국 듀레이션에 경미하게 신중한 포지션을 취한다. 하지만, 우리는 액티브한 포지션을 유지하며, 경제 성장률이 예상 수준 이하로 둔화될 경우 중립적 포지션으로 이동할 의향이 있다. 유럽중앙은행의 데이터 의존의 접근방식으로 인해서 우리는 민첩한 포지션을 유지한다.
	유로 IG 회사채	=/+	▲	우리는 통화정책 긴축화와 타이탄 금융조건의 IG 스프레드에 대한 영향을 모니터링하고 있다. 기업 펀더멘털은 강력하지만, 우리는 유동성에 경계 태세를 취한다. 글로벌의 관점에서, 우리는 미국보다는 EUR과 GBP의 IG를 선호하며 매우 선별적인 포지션을 취한다.
	유로 HY 회사채	-		기업이익이 약화되고 자금조달 비용이 상승하는 시기에 펀더멘털과 채무불이행률(부도율) 상황(특히 레버리지가 높은 시장의 부문)이 악화될 수 있다는 우려로 인해 우리는 신중한 포지션을 취한다.
	중국국채	=		경제성장이 회복되고 중국 정부의 제한적인 지원이 지속됨에 따라 우리는 중립에 근접한 포지션을 유지한다. 하지만, 우리는 중국국채가 글로벌 투자자들에게 투자분산의 기능을 제공할 수 있다고 생각한다.
	신흥국 채권 경화	=/+		신흥국-선진국 경제성장을 프리미엄이 개선되고 있는 가운데, 우리는 이 투자공간에서는 반등의 높은 잠재력이 있는 것으로 파악되는 일부 HY 종목에 포커스를 둔다. 우리는 매력적인 캐리를 파악하고 있지만, 정치적 리스크를 계속 모니터링한다.
	신흥국 채권 현지화	=/+		USD 약세는 신흥국 채권에 우호적이다 - 우리는 멕시코와 인도네시아에서 기회를 모색한다. 기대인플레이션의 안정화는 현지화표시 신흥국 채권에 긍정적이다. 하지만, 지정학적 리스크로 인해서 우리는 대만에 신중한 포지션이다.
기타	원자재			OPEC+에 의한 최근의 석유 감산으로 시장이 경미하게 타이트해 질 수도 있지만, 수요 하락의 우려가 대세로 형성될 수 있다. 우리의 12개월 브렌트유 목표가격은 배럴당 \$90-95이다. 금의 경우, 우리는 밸류에이션은 풍부하지만 금리인상의 둔화와 유동성 스트레스가 지속될 경우에는 그 매력성이 제한적일 것이라고 생각한다. 우리는 기존의 12개월 목표가격 온스당 \$2,050을 유지한다.
	FX			우리는 2023년에 USD가 약세의 추이를 이어 나갈 것으로 예상하며 올해 말 EUR/USD 목표수치를 기존의 1.15로 고수한다. 하지만, 우리는 리세션의 시기에 전통적인 JPY 및 CHF를 안전투자처로 간주하고 있다. 신흥국 FX의 경우, 모델링이 아시아와 라틴 아메리카에서 선별적으로 개선되고 있는 것으로 보인다.

----- = + + + + +

부정적 견해 중립 긍정적 견해

▼ 전월 대비 하향조정

▲ 전월 대비 상향조정

출처: Amundi, 2023년 4월 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.

신중한 자산배분의 미세조정

연준의 긴축화 통화정책 둔화, 실물경제의 신용비용 상승, 완고한 코어 인플레이션(특히 유럽)으로 인해 미국의 경제환경이 악화되고 있다. 약세의 미국 경제가 유럽에 영향을 미치지 않을 가능성은 낮다. 이와 관련하여, 우리는 위험자산에 대한 신중한 티핑의 유지, 헤지의 강화, 미국 재무성증권(UST) 안전자산적 특징의 활용을 제시한다. 후자의 경우, **연준의 긴축화 사이클이 거의 끝나가고 있으며 이는 수익률곡선의 중기적 범위에서 기회를 창출할 수도 있다.** 그럼에도 불구하고, 투자자는 투자분산을 유지해야 하며, 올해 상승세를 감안하여 금과 같은 영역에서 부분적으로 차익의 실현을 고려해야 할 것이다.

투자확신감이 높은 아이디어

높은 밸류에이션, 기업이윤 마진의 하락, 성장 둔화로 인해서 우리는 주식에 신중한 포지션을 유지하며, 유럽에 대한 기존 견해의 조정을 통해 우리는 이러한 견해를 강화했다. 신흥국의 경우, 경제성장의 개선과 저렴한 상대적 밸류에이션을 바탕으로 우리는 중국에 긍정적 포지션을 취한다. 하지만, 그 경로는 단선적이지는 않을 것이다.

채권(fixed income)의 경우, 리세션 우려는 늘어났지만 인플레이션의 둔화와 이것이 금리상승에 미치는 영향으로 인해 미국 듀레이션에 미세 조정이 요구되고 있다. 우리는 수익률곡선의 볼스티프닝이 일부 나타날 것으로 예상하고 있으며, 이에 따라 10년물 UST에 대한 기존의 긍정적인 견해를 2년물과 5년물 세그먼트로 부분적으로 전환시켰다. 또한, 캐나다의 경우에 우리는 기존의 수익률곡선 스티프닝 견해를 고수한다. 유럽의 경우, 취약한 스웨덴 경제를 감안하면 스웨덴 10년물 스왑이 퍼포먼스가 좋을 것이다.

주변국 국채의 경우, 강력한 기술적 요인과 유럽중앙은행의 지원에 대

한 기대감으로 인해 우리는 10년물 이탈리아 국채-독일국채 스프레드에 경미하게 건설적인 견해를 유지한다. 하지만, 일본은행이 수익률곡선통제(YCC) 정책을 중단할 것이라는 전망이 있기 때문에 우리는 일본국채에 신중한 포지션이다.

우리는 일반적으로 기업 크레딧에 신중한 포지션을 유지하지만, 이러한 견해를 유럽 HY에서 미국 HY로 전환시켰다. 이러한 전환은 높은 밸류에이션과 실질금리의 상승이 기업의 자금조달 비용에 미칠 수 있는 잠재적 영향에 주로 기인했다. 또한, 경제성장에 대한 압박을 감안하여 우리는 미국에서 채무불이행률(부도율)의 상승도 우려하고 있다.

FX의 경우, 미국에서 금리인상에 따른 이점이 사라짐에 따라 미국 달러화는 약세가 지속될 가능성이 크며, 이에 따라 우리는 EUR/USD와 AUD/USD에 기존의 긍정적 견해를 유지한다. 반면에, 우리는 JPY/CHF에 대해 이제 건설적인 포지션이다. 일본 엔화는 글로벌 지정학적 리스크에 대한 헤지 수단으로 과소평가되어 왔다. 신흥국의 경우, 매력적인 캐리와 국제수지 흑자를 감안하여 우리는 MEX/EUR를 선호한다. 또한, 우리는 (매력적인 밸류에이션으로 인해) BRL/USD와 ZAR/USD도 선호한다.

리스크 및 헤징

예상보다 훨씬 더 심각한 리세션이 미국에서 발생할 가능성으로 인해, 우리는 주식에 대한 기존 헤지를 강화한다. 또한, 금에 대한 투자 의견을 경미하게 하향 조정했지만, 스트레스와 지정학적 위기의 현 상황에서 금은 강력한 투자분산 및 하방 보호기능을 제공한다는 점을 유지한다. 마지막으로, 우리는 유가 상승의 가능성을 모니터링하고 있지만 현재로서는 중립적 포지션을 유지한다.



Francesco SANDRINI
Head of Multi-Asset Strategies

“현재의 상황은 미국 듀레이션에 액티브한 접근방식을 요구하며, 이에 따라 우리는 주식에 대한 기존의 견해를 경미하게 재조정하고 방어적 포지션을 늘렸다.”

Amundi Cross-Asset 투자확신

■ 현재의 견해 → 전월 대비 변화

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



John O'TOOLE
Multi-Asset Investment Solutions

출처: Amundi. 표는 가장 최근의 글로벌 투자위원회에서 표명된 견해를 바탕으로 3개월에서 6개월 기간의 크로스어셋 평가를 나타낸다. 전망, 전망의 변화, 자산종목 평가 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.

밸리가 아니라 기업이익의 강점을 추구할 것



Kasper ELMGREEN
Head of Equities

종합적 평가

주식은 기업이익 및 리세션의 리스크를 가격에 전체적으로 반영하고 있지는 않는 것으로 보이며, 우리는 이것이 실수라고 생각한다. 마진에 대한 하방 압박이 가격에 반영되어 있는 일부의 경우에는 주식 선별에 높은 분산률 및 매력적인 환경의 기준을 제시하고 있다. 우리의 로드맵은 **퀄리티주 및 가치주를 결합하면서 신중한 포지션을 유지하며, 선진국과의 상관관계가 낮은 신흥국에서의 기회를 모색한다.**



Yerlan SYZDYKOV
Global Head of Emerging Markets

유럽 주식

기업들이 경기사이클적 및 구조적인 악재 모두에 직면하고 있기 때문에 이번 분기 및 그 이후에 기업이익의 악화가 나타날 가능성이 높다. **이로 인해 피해를 보는 기업들이 발생할 수 있으며, 우리는 이러한 변동성을 활용하여 강력한 재무제표와 기업이익 방어 능력을 갖춘 기업의 주식을 발굴하는 것을 목표로 삼고 있다.** 전반적으로, 우리는 퀄리티 경기민감주 기업과 경기방어주에 대한 익스포저를 결합하는 바벨형 접근방식을 유지한다. 부문별 수준에서는 필수소비재와 헬스케어 부문이 선호되며, 이러한 경기방어주는 자본수익률의 밝은 전망과 건전한 이익배당을 제공한다. 하지만, 우리가 건설적 포지션을 유지하고 있는 금융주와 산업주의 경우에 투자자는 주가 상승을 활용하여 부분적인 차익 실현을 고려해야 할 것이다. 이와 더불어서, 고금리의 긍정적인 효과를 우리는 소매은행에 대한 선호를 유지하며, 상업용 부동산(CRE) 부문을 모니터링하고 있다.



Kenneth J. TAUBES
CIO of US Investment Management

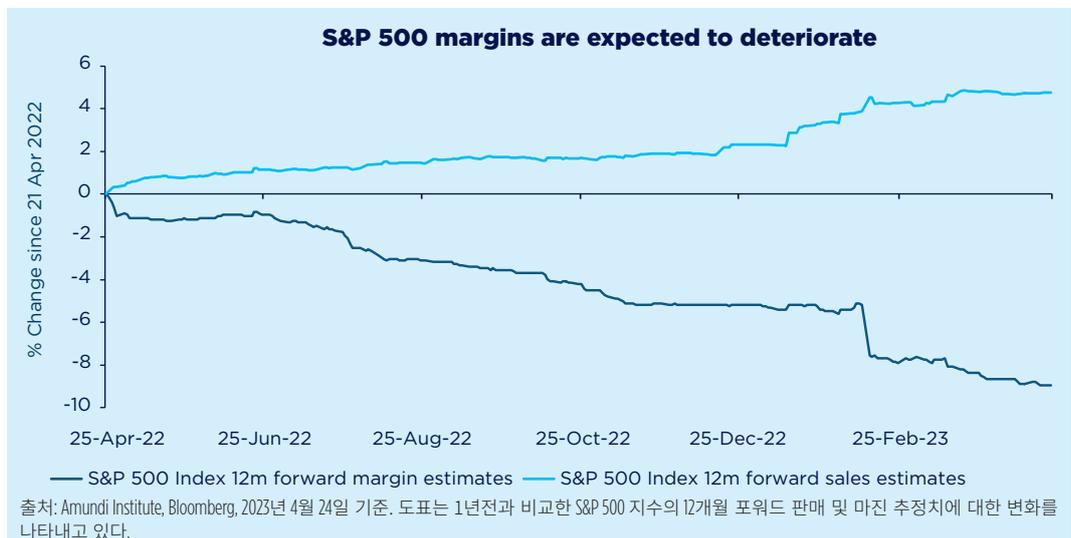
미국 주식

투자자는 **현 시기에는 경기 민감도가 덜 한 포트폴리오의 구축을 고려해야 할 것이다.** 예를 들면, 금융주의 경우에 우리는 예금은행과 자본시장 노출이 매우 제한적인 금융기관에서 선별적으로만 가치가 있다고 파악하고 있다. 또한 안정적인 고객 예약금 기반을 보유한 대형주 선도은행을 선호한다. 두 번째로, 에너지 부문은 주가가 이미 하락세를 보여왔기 때문에 에너지 종목은 리세션 시기 동안에 더 잘 견딜 가능성이 높다. 하지만, 산업주 및 경기소비재주와 같은 다른 경기민감 부문에 대해서 우리는 신중한 포지션을 취한다. 경기방어주 중에서도 밸류에이션이 매우 높은 기업들이 존재한다. 또한, 밸류에이션은 저렴하지만 비즈니스 모델은 취약한 다른 경기방어주도 존재한다. 바텀업 분석을 통해서 우리는 잠재적인 기업이익으로 그 밸류에이션이 정당화되는 기업들(예: 헬스케어 장비 및 서비스 기업들)을 포착하는 것을 목표로 한다. 마지막으로, 성장주에 대비한 가치주의 아웃퍼폼스가 계속될 것이지만 직선적으로 나타나지는 않을 것이다.

신흥국 주식

중국의 강력한 경기회복은 신흥국-선진국 경제성장률 격차를 확대시킬 가능성이 크다. 중국 이외의 지역으로 공급망 다변화는 장기적으로는 다른 신흥국에 도움이 될 것이다. 우리는 신흥국에 지정학적 긴장과 고유리스크가 있다는 사실을 인지하고 있으며, 따라서 바텀업 분석에 의존한다. 예를 들며, 우리는 멕시코를 선호하고 룰라 대통령의 지원을 받는 브라질의 재정개혁 계획이 긍정적인 역할을 할 것이라고 믿고 있다. 하지만, 밸류에이션으로 인해서 우리는 말레이시아에 신중한 포지션이다. 부문별 수준에서 우리는 경기소비재와 부동산을 선호한다.

“아직 가격에 반영되지 않은 기업이익과 마진에 대한 유의미한 리스크가 있기 때문에 우리는 이번 밸리는 힘이 부족하다고 생각한다.”



유동성, 퀄리티 및 신흥국 캐리 사이의 균형을 유지할 것

종합적 평가

우리는 성장 약세와 인플레이션에 여전히 집중하고 있는 중앙은행이라는 어려운 환경으로 진입하고 있다. 투자자는 크레딧에서 퀄리티로의 틸팅을 유지해야 하며, 회복 탄력적인 포트폴리오 구축을 위해 신흥국 채권에서 선별적으로 캐리를 활용해야 할 것이다.

글로벌 및 유럽 채권(fixed income)

성장 둔화와 유럽중앙은행의 인플레이션에 대한 단호한 견지로 인해서 방향성 베팅은 어렵게 되었다. 우리는 일본에 방어적 포지션을, 그리고 유럽 핵심국 듀레이션에 경미하게 신중한 포지션을 취하지만, 유럽 핵심국에 대해 중립적 포지션을 복귀할 시기를 평가하고 있다. 심지어 영국에 대해서도 우리는 경미하게 방어적 포지션이다. 미국의 경우, 우리는 중립적 포지션을 취하며 수익률곡선 스티프닝 기회를 모색하고 있다. 우리는 유로통화권 인플레이션에 약간 긍정적인 기초를 유지하고 있다. 기업 크레딧의 경우, 스프레드 변동성과 캐시플로우 불확실성이 증가하고 있다. 우리는 크레딧에 경미하게 건설적인 견지를 유럽 IG와 영국 IG를 통해서 유지하지만, 선별적인 포지션을 취한다. 우리는 더 높은 수익성을 제공하고 있는 유럽 후순위금융채를 선호한다. 우리는 HY에 신중한 포지션을 취하며, 투자자는 HY 익스포저에 대한 헤지의 유지를 고려해야 한다고 생각한다.

미국 채권(fixed income)

실물경제에서 다수의 은행들이 소비자 및 기업에 대한 대출기준을 강화하고 있으며, 이는 전반적인 소비에 영향을 미칠 수 있다. 연준은 그 역할 상 '장기간 고금리'를 유지하겠다는 메시지를 고수하고 있다. 이러한 모든 상황들은 금리의 상당한 변동성을 초래하고 있으며, 현 시점

을 액티브한 듀레이션 관리를 위한 적합한 순간으로 만들고 있다. 현재로서 우리는 경미하게 긍정적인 바이어스를 유지하되, 이 견지를 조정함에 있어서 민첩한 포지션을 취한다. 크레딧의 경우, 우리는 HY에 대비하여 IG를 선호하면서 퀄리티 바이어스를 유지한다. HY의 경우, 우리는 채무불이행(부도)이 증가하려면 기업이익과 캐시플로우가 더욱 크게 감소해야 한다고 생각한다. 부문별 수준에서, 우리는 산업채보다는 대형금융기관의 채권을 선호하며, HY에 대비하여 낮은 레버리지를 가진 고퀄리티의 회사채를 선호한다. 증권화된 크레딧의 경우에 상업용 부동산(CRE)에 선별적인 가치가 있지만, 우리는 사무실/소매점 상업용 부동산보다는 다가구 부동산을 선호한다.

신흥국 채권

시장 방향성을 가능하기 어려운 현재의 환경에서 우리는 미국 금리의 잠재적인 고점, 미국 달러화 약세, 신흥국 경제성장의 개선이라는 형태를 통해서 신흥국 채권(FI)에 일부 긍정적인 측면을 발견하고 있다. 우리의 전반적인 듀레이션 견지는 중립적이지만, 경화표시 신흥국 채권의 경우에 주로 HY에 집중하여 캐리를 확보하는 포지션을 취한다. 현지화표시 신흥국 채권의 경우, 회복탄력적인 FX와 높은 캐리로 인해서 우리는 건설적 포지션을 취한다. 우리는 브라질, 남아공, 인도네시아와 같은 국가를 선호하면서 선별적 포지션을 취한다. 또한, 우리는 원자재 수출국도 선호하고 있다.

FX

미국의 금리상승 이점이 사라지고 있는 상황에서 우리는 USD에 대해 중립에서 경미하게 신중한 포지션을 취하지만, JPY와 CHF에 대해서는 긍정적 포지션을 취한다. 우리는 EUR을 모니터링하고 있으며, 대신에 신흥국 통화(예: MXN, BRL 및 IDR을 포함한 아시아 FX)를 선호한다.



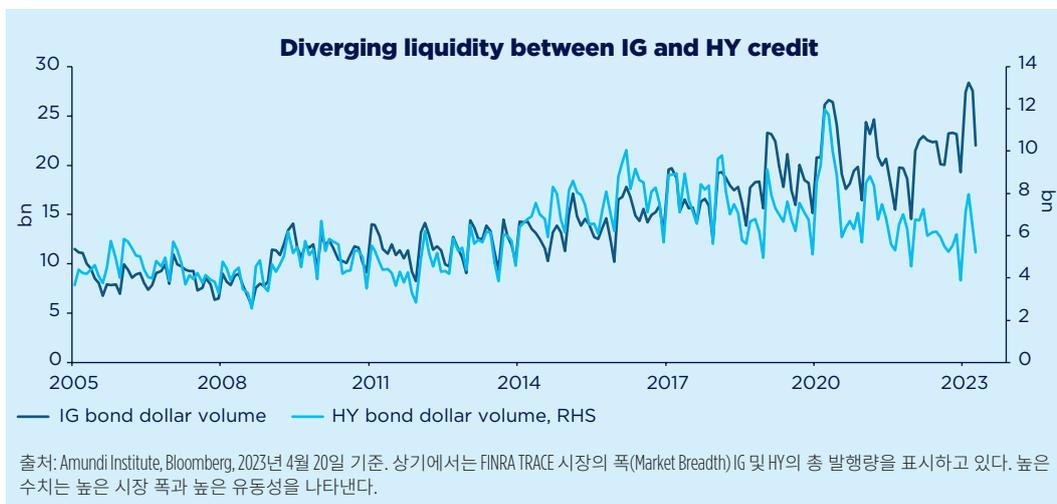
Amaury D'ORSAY
Head of Fixed Income



Yerlan SYZDYKOV
Global Head of Emerging Markets



Kenneth J. TAUBES
CIO of US Investment Management



“크레딧 스프레드는 향후 임박한 경기 약세를 무시하고 있지만, 우리는 퀄리티와 유동성에 포커스를 두는 것이 필수적이라고 믿고 있다.”



거시경제적 예측

거시경제적 예측, 2023년 4월 26일 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	0.5	0.7	8.4	5.7	3.0
독일	1.9	0.2	0.7	8.7	6.2	2.8
프랑스	2.6	0.5	0.8	5.9	5.9	2.7
이탈리아	3.8	0.6	0.7	8.7	6.7	2.3
스페인	5.5	1.1	0.8	8.3	3.8	2.8
영국	4.1	-0.3	0.7	9.0	6.9	2.8
일본	1.0	0.5	1.0	2.5	2.9	1.1
신흥국	4.0	4.1	4.0	8.7	6.3	5.4
중국	3.0	6.0	4.7	2.0	1.3	2.2
인도	7.0	5.4	6.0	6.7	6.0	6.0
인도네시아	5.3	5.2	4.8	4.2	4.3	4.0
브라질	2.9	0.9	1.2	9.3	5.0	5.0
멕시코	3.1	1.8	0.6	7.9	5.6	4.4
러시아	-2.3	0.6	2.0	13.8	5.6	4.5
남아공	2.1	0.3	0.5	6.9	6.1	4.9
튀르키예	5.5	2.6	4.0	72.0	46.9	38.1
전세계	3.4	2.6	2.6	8.2	5.6	4.3

중앙은행 공식금리 예측, %

	2023-04-26	Amundi +6개월	컨센서스 +6개월	Amundi +12개월	컨센서스 +12개월
미국*	5.00	5.25	4.89	4.75	4.07
유로통화권**	3.00	3.50	3.79	3.50	3.50
영국	4.25	4.50	4.74	4.25	4.40
일본	-0.10	0.00	0.04	0.00	0.05
중국***	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65
인도****	6.50	6.50	6.65	6.25	6.45
브라질	13.75	11.75	13.35	9.75	11.70
러시아	7.50	7.00	7.55	7.00	7.25

출처: Amundi Institute. 예측은 2023년 4월 26일 기준임. CPI: 소비자물가지수. *: 연방기금금리 목표금리 범위의 상단 수치 **: 수신금리. ***: 1년 대출우대금리. ****: 환매조건부금리.



금융시장 예측

채권수익률

2년물 채권수익률 예측, %

	2023-04-26	Amundi +6개월	포워드 +6개월	Amundi +12개월	포워드 +12개월
미국	3.92	3.40-3.60	3.44	3.10-3.30	3.15
독일	2.73	2.50-2.70	2.44	2.30-2.50	2.13
영국	3.73	3.20-3.40	3.43	3.20-3.40	3.36
일본	-0.04	0.10-0.20	0.01	0.10-0.20	0.03

10년물 채권수익률 예측, %

	2023-04-26	Amundi +6개월	포워드 +6개월	Amundi +12개월	포워드 +12개월
미국	3.41	3.30-3.50	3.36	3.30-3.50	3.35
독일	2.35	2.40-2.60	2.31	2.30-2.50	2.28
영국	3.68	3.50-3.70	3.64	3.50-3.70	3.66
일본	0.47	0.50-0.70	0.55	0.60-0.80	0.63

환율

	2023-04-21	Amundi 23년 2분기	컨센서스 23년 2분기	Amundi 23년 4분기	컨센서스 23년 4분기
EUR/USD	1.10	1.08	1.11	1.18	1.13
EUR/JPY	147	136	140	138	139
EUR/GBP	0.88	0.90	0.89	0.90	0.90
EUR/CHF	0.98	0.95	1.00	1.06	1.01
EUR/NOK	11.63	11.47	11.00	10.79	10.53
EUR/SEK	11.32	11.45	11.00	11.04	10.91
USD/JPY	134	126	127	118	123
AUD/USD	0.67	0.67	0.70	0.76	0.72
NZD/USD	0.61	0.60	0.64	0.66	0.65
USD/CNY	6.89	6.70	6.75	6.40	6.63

출처: Amundi Institute. 예측은 2023년 4월 26일 기준임.



Emerging Markets Charts and Views - Springtime for EM amid China's reopening and the outlook for Fed policy

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



Climate change and social inequality: how does climate change impact on inequality?



Potential opportunities in the US banking sector



Trump indictment: implications for US politics and assets



A rocky net zero pathway calls for a new approach to portfolios



Outerblue Convictions - Global Investment Views: No time to change course



Outerblue Talks Research - Financial stability concerns bring US recession concerns back to the fore

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 5월 8일.

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 - Kroshanosha.

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