

2024년
2월

CROSS ASSET

투자전략

이달의 토픽

일본 주식: 2023년 최고 퍼포먼스 종목이었으며
2024년에도 매력적인 옵션으로 유지됨

글로벌 투자견해

중앙은행의 까다로운 금리인하 경로

Trust
must be earned

Amundi
ASSET MANAGEMENT



Monica DEFEND
Head of Amundi
Investment Institute

*“미국 주식시장은 회복탄력적인 소비에 의해 계속
떠받혀지고 있다. 하지만, 높은 밸류에이션과 경제적
불확실성으로 인해 우리는 경계 태세를 유지한다.”*



Vincent MORTIER
Group Chief Investment Officer

*“경제 환경은 여전히 뚜렷한 경기둔화를
가리키고 있다. 지금 경기사이클의 현 국면에서는
글로벌에 포커스를 두면서 펀더멘탈 접근방식을
취하는 것이 핵심이다.”*



Matteo GERMANO
Deputy Group Chief
Investment Officer

*“아시아는 현 시점에서 우리가 가장 선호하는
지역으로, 특히 일본 주식, 인도, 인도네시아 등이
이에 해당된다.”*



2024월 2월

차례



이달의 토픽

4

일본 주식: 2023년 최고 퍼포먼스 종목이었으며
2024년에도 매력적인 옵션으로 유지됨

글로벌 투자견해

6

CIO 견해

6

중앙은행의 까다로운 금리인하 경로

세 가지의 뜨거운 질문

8

자산종목 견해

9

거시경제 및 금융시장 예측

13



일본 주식: 2023년 최고 퍼포먼스 종목이었으며 2024년에도 매력적인 옵션으로 유지됨

핵심 요약: 일본 시장을 떠받쳐지고 있다는 주장은 1) 기업이윤의 회복, 2) 도쿄증권거래소의 강력한 인센티브 제공으로 기업의 자본 효율성 개선, 3) 디플레이션에서 벗어나면서 시장 리레이팅의 촉진이라는 세 가지 주요 논거에 기반하고 있다. 이러한 긍정적인 주장에 대한 리스크는 대부분 엔화와 연관되어 있으며, 특히 엔화가 상승할 경우 더욱 그러하다. 따라서, 2024년에는 엔화로 헤지를 하지 않는 것이 매력적인 선택이 될 수도 있다.

진행 중인 일본 주식의 부활



Eric MIJOT
Head of Global Equity Strategy - Amundi Investment Institute

일본의 주식시장은 총 수익률의 측면에서 최고점에 있으며, 주가 수익률 측면에서는 거의 34년 만에 최고 수준이다. 일본 주식은 2023년 최고 퍼포먼스 종목 중의 하나였다. 토픽스(TOPIX, 동증주가지수)는 +25% 상승한 반면에, MSCI ACWI는 +20%에 그쳤다. 이러한 견고한 퍼포먼스가 2024년에도 전년도와 동일한 강도로 재현되기는 어렵겠지만, 일본 주식시장 전망은 여전히 우호적이다.

일본 주식시장에 긍정적인 견지를 지지하는 주장은 여전히 신빙성이 있어 보인다.



Claire HUANG
Senior EM Macro Strategist - Amundi Investment Institute

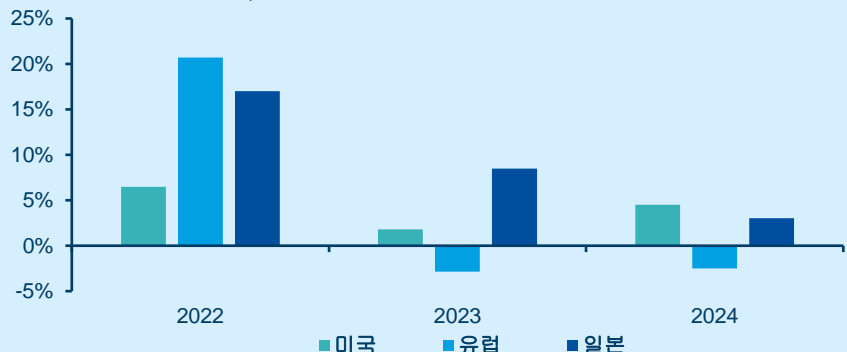
- 첫 번째로, 일본시장의 기업이익 성장률이 매력적으로 유지되고 있다. 이러한 수치는 2022년과 2023년의 미국시장보다 높았으며, 유럽시장보다는 그 변동성이 낮았다. 2024년의 경우, 7.6%로 예상되는 IBES 컨센서스의 예상치는 MSCI ACWI(+10%)보다는 낮지만, 다른 시장(특히 일본을 제외한 태평양 지역)과 달리 TOPIX 예상치는 정기적으로 상향 조정되고 있다. 2023년 미국 달러화 대비 일본 엔화가 평균 6.9% 하락한 것이 시장 퍼포먼스에 긍정적인 요인으로 작용했으나 2024년에는 재현하기 어려울 것이지만, 2023년보다 낮아질 기업수익 성장률을 정당화할 것이다. 이와 더불어서, 2023년 4분기에 대한 GDP 예비 발표에 따르면 가계소비나 민간 설비투자에서 내수가 부진한 것으로 나타났다. 향후의 경기 회복세는 완만해 질 것이며, 인플레이션은 서서히 둔화되고 가계의 가격결정력은 점진적으로 증가할 것이다. 반면에, 글로벌 경제성장률은 더 둔화(2023년 +3.1% 대비 2024년 +2.4%)될 것이다.



Federico CESARINI
Head of DM FX - Amundi Investment Institute

- 두 번째로, 도쿄증권거래소(TSE)가 2023년 3월에 도입한 개혁은 2024년에도 긍정적인 효과를 가져올 것이다. 이러한 개혁의 목표는 P/BV(주가순자산비율)이 1배수 미만인 기업(도쿄증권거래소의 계산에 따르면 일본은 기업의 43%가 1배수 미만인 반면에 미국은 5%, EU는 24%임)이 2025년 3월까지 이를 개선하기 위한 조치를 시행하도록 장려하는 것이다. 즉, 자기자본이익률(ROE)이 증가할 것이며, 이는 자사주매입을 통해서만 이루어 지는 것이 아님을 의미한다.

미국, 유럽 및 일본의 기업이익 성장률



출처: IBES 데이터(2022년, 2023년) 및 Amundi Investment Institute 예측(2024년).



“일본은 리스크가 없는 것은 아니지만 리레이팅 프로세스가 진행 중이다.”

이달의 토포픽

2024년 1월 중순 일본증권거래소는 이미 관련된 조치를 취한 660개 기업의 명단을 공개했으며, 이를 통해 기업들도 해당 조치를 지속하고 다른 기업들도 이를 따르도록 독려할 것이다.

- **마지막으로, 일본시장의 리레이팅이 계속될 것이다.** 원칙적으로는 일본증권거래소의 개혁은 시장 리레이팅에 유리하게 작동한다. 오랜 기간 동안에 일본 주가수익률(P/E)의 평형수준을 떨어뜨렸던 디플레이션 환경의 종식은 2023년 퍼포먼스에서 주요 기여요인(MSCI Japan의 총 수익률 퍼포먼스에서 77% 기여)으로 작동했다. 현재 시장의 주가수익비율(P/E)은 12개월 선행 기업이익의 약 14배수 수준으로 회복되어 지난 12년간의 평균 수준이 되었다. 붐철의 임금협상은 2년 연속의 임금인상으로 이어질 것이며, 이는 디플레이션 종식 시나리오를 확정시키고 시장이 최근 몇 년간 평균 이상으로 계속 상승하는 것을 확인하기에 충분할 것이다.

이러한 긍정적인 주장에 대한 리스크는 대부분 엔화와 연관되어 있다. 2024년에 글로벌 주식 변동성이 캐리 트레이드 해소를 촉진할 만큼 충분히 커질 경우에는 엔화가 강세로 반등하면서 일본 현지통화 주식의 퍼포먼스에 부담이 될 수 있다. 이러한 엔화 강세는 기업이익을 저해할 수 있으며, 다른 모든 것이 동일하다면, 인플레이션 상승 과정을 늦추고 동시에 밸류에이션에 부담을 줄 수 있다. 따라서, 해외 주식 투자자에게는 2024년에 엔화로 헤지를 하지 않는 것이 매력적인 선택이 될 수도 있다.

일본의 매크로 및 통화 시나리오

<p>거시경제</p>	<p>일본에서는 수출 사이클과 기업의 설비투자 리쇼어링에 힘입어 변동성은 크지만 추이 이상의 경장성장률이 예상된다 - 특히, 리쇼어링은 강력한 기업이익, 높은 가동률 활용 및 노동력 부족에 의해 떠받쳐질 것이다. 임금과 물가의 역학관계가 개선 조짐을 보이면서 민간소비는 점진적인 회복세를 이어갈 것이다.</p> <p>새로운 코어 소비자물가지수(core CPI, 신선식품과 에너지를 제외한 수치)는 작년 여름철에 전년동기대비 4.3%를 최고치를 기록한 후에 1월에는 3%로 더 낮아졌다. 기대 인플레이션과 근원 인플레이션 수치도 완만해 졌으며, 이는 인플레이션 압박이 완화되었음을 나타낸다. 중요한 질문은 이러한 궤적이 일본을 다시 디플레이션으로 이끌지 여부이다. 우리는 디플레이션으로 이어지는 않을 것으로 믿고 있으며, 코어 소비자물가지수는 2024년 4분기와 2025년에 연간 약 1.5%의 상승률을 기록할 것으로 예상하고, 이는 일본에서는 디플레이션을 피할 수 있는 완만한 인플레이션 상승률의 지속으로 나타날 것이다.</p>
<p>중앙은행</p>	<p>우리의 예측과는 달리 일본은행(BoJ)은 1월에 마이너스의 정책금리를 그대로 유지했다. 우리는 일본은행이 통화정책을 정상화할 수 있는 수십 년에 한 번 있는 기회를 활용 것이라는 기존의 견해를 유지하지만, 0%의 기준금리가 금리 인상 사이클의 시작을 의미하지는 않을 것이라고 본다.</p> <p>일본은행은 통화정책의 조정을 위한 최적의 시점을 선택할 재량권이 있지만, 다른 국가들의 주요 중앙은행의 통화정책 완화가 예상되는 5월 이후에는 이상적인 조건의 시기 범위가 좁혀질 가능성이 높다. 실제로 우에다 일본은행총재는 3월에 정책전환의 가능성을 배제하지 않았기 때문에, 우리는 3월과 4월 모두에서 금리인상의 가능성이 있는 것으로 보고 있다.</p> <p>2024년 1월의 「경제·물가 정세의 전망」에서 일본은행은 물가안정 목표를 달성하기 위해 소비자물가지수의 근원 인플레이션이 점진적으로 상승할 것으로 예상했다. 또한, 일본은행은 지난 10월부터 "이러한 전망의 실현 가능성이 점진적으로 높아지고 있다"며 근원 인플레이션의 평가 수치를 상향 조정한 바 있다.</p>
<p>통화</p>	<p>펀더멘탈의 관점에서, JPY의 추이는 다음과 같은 요인으로 인해 현재보다는 상승할 것으로 보인다.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 구매력평가(PPP) 모델은 USD에 대비하여 40% 이상 저평가되어 있다고 나타내고 있다. 2. 일본의 무역수지와 상품의 교역조건이 상대적으로 개선된 것에 비해 일본 엔화의 가치는 더욱 하락했다. <p>하지만 펀더멘탈을 따라 잡기 위해서는 보통 트리거가 필요하며, 엔화 트레이드의 경우 캐리 포지션을 해소하려는 투자자의 성향에 따라 달라진다. 적절한 금리인상 사이클이 일본은행이 취하려는 조치에 없는 것으로 보이기 때문에, 우리는 미국 금리와 글로벌 경제성장률이 일본 엔화의 가치에 더 중요할 것이라는 견해를 유지한다. 미국의 뚜렷한 경기둔화라는 우리의 기본 시나리오에서는 2024년 말 USD/JPY가 135에 도달할 것으로 예상하고 있지만, 미국 달러화의 강약세 사이클이 일본 엔화의 가치에서 여전히 주요 역할을 하는 느리면서도 비선형적인 프로세스가 예상된다. 우리의 견해로는, 보다 지속적이고 광범위한 엔화의 평가절상이 있기 위해서는 보다 뚜렷한 성장 충격이 필요할 것이다.</p>

중앙은행의 까다로운 금리인하 경로



Vincent MORTIER
Group Chief
Investment Officer

인플레이션이 둔화되고 경기둔화의 가능성이 있지만 이러한 상황에 대한 과거 데이터는 경기회복에 탄력적이라고 나타내는 가운데 시장은 중앙은행(CB)의 정책경로를 재평가하고 있다. 하지만, 이러한 디스인플레이션의 속도는 흥해의 긴장에 영향을 받을 수 있으며, 특히 유럽의 경우에 더욱 그러하다. 따라서, 금리를 적절한 기간 동안에 긴축적 수준으로 유지하는 것을 목표로 하는 중앙은행의 업무는 점점 더 어려워지고 있다.

성장 측면에서는 미국은 올해 중반을 정점으로 성장둔화가 장기화될 것으로 예상된다. 우리는 유럽의 경우에 올해의 경제성장을 예측을 하향 조정했으며, 중국에서는 컨센서스 미만의 인플레이션이 있을 것으로 예상된다. 이러한 변화에도 불구하고 다음과 같은 경제활동에 대한 우리의 견해에는 영향을 주지 않는다.



Matteo GERMANO
Deputy Group Chief
Investment Officer

- **미국 노동시장의 약화.** 임금상승률이 하락하고 있으며, 대부분의 임금 강세는 경기민감 부문 이외(정부 등)에서 이루어졌다. 이는 현재 강세를 보이고 있는 소비에 영향을 줄 수 있다.
- **유로통화권에서 리세션이 예상되지는 않지만, 발생할 리스크는 높다.** 정부지출의 감소와 제약(독일, 프랑스)은 경제에 부담을 줄 수 있지만, 개인소비와 임금상승은 유로통화권 지역에는 긍정적이다. 후자인 임금상승률은 유럽중앙은행의 의사결정에서도 역시 중요성을 가진다.
- **중국의 경제성장 둔화와 디스인플레이션.** 정부들이 디레버리징을 시도함에 따라 재정적 '바주카'가 나타날 가능성은 낮다. 하지만, 부동산과 소비 압박의 근본적인 문제를 감안할 때, 시장 심리를 개선하려는 단편적인 노력은 오래 지속되지는 않을 것이다.
- **지정학/정치적 중요성 부각.** 전세계 인구의 절반이 올해 정치 지도자를 선출할 예정이다. 미국, 중국, 유럽연합, 신흥국 사이의 관계는 정치 지도자/국내용 레토릭의 선택에 따라 영향을 받을 것이다.

연준의 임무는 까다롭지만 디스인플레이션이 계속될 것임을 나타내는 임금상승률의 하락



출처: Amundi Investment Institute, Bloomberg, 2024년 1월 25일 기준. 미국 애틀랜타 임금상승률 트래커 (RHS 초과)

“경제 환경은
예상보다 경기회복에
탄력적인 것으로
보이지만 일부
분야에서는
밸류에이션이
지나치게 과장되어
있다.
지금 경기사이클의 현
국면에서는 글로벌에
포커스를 두면서
펀더멘탈 접근방식을
취하는 것이
핵심이다”.

우리는 다음 분야에서 포커스를 유지한다.

- **크로스애셋.** 우리는 미국의 경기둔화가 감지하고 있지만, 기업이익이 급감한 것은 아닌 것으로 파악하고 있다. 기업이익은 계속 부진한 상태를 유지할 가능성이 높으며, 이에 따라 우리는 전반적으로 경계 태세를 유지한다. 우리는 신흥국 주식에 방어적 포지션을 취하지만, 일본에 대해서는 온건하게 긍정적 포지션으로 전환하고 있다. 신흥시장에서는 우리는 심지어 건설적인 포지션을 유지하고 있지만, 이는 주로 아시아를 통해 이루어진다. 또한, 디스인플레이션이 진행되고 있기 때문에 우리는 미국과 유럽의 듀레이션에 경미하게 낙관적인 포지션을 취하지만, 액티브한 포지션을 취해야 할 강력한 필요성(특히, 유럽에서)을 파악하고 있다. 또한, 우리는 이 지역의 IG 크레딧도 매력적이라고 생각한다. FX의 경우, 시장이 미국 달러화 밸류에이션에 과도한 금리인하를 반영하고 있기 때문에 우리는 JPY에 대비한 USD에 대한 신중한 포지션을 즐였다. 하지만, 일본 엔화는 글로벌 성장에, 금은 지정학적 리스크에 대한 우량한 헤지 수단으로 유지되고 있다.
- **채권(fixed income)의 경우,** 우리는 미국 듀레이션에 경미하게 긍정적 포지션, 유럽과 일본에 온건하게 신중한 포지션을 취한다. 하지만, 중앙은행 금리인하에 대한 시장의 유동적인 평가를 감안하여 우리는 유연한 포지션을 유지한다. 크레딧의 경우, 우리는 유럽 IG 퀄리티 채권(BBB 등급, 은행채)에 건설적 포지션을 약간 증가시켰으며, 투자자는 발행시장에서 투자기회를 고려할 수도 있다고 믿고 있다. 이와 마찬가지로, 채무불이행(부도) 리스크와 높은 밸류에이션을 고려할 때 미국 IG가 HY보다 선호된다. 이와 더불어서 공공기관 발행의 부동산저당증권(agency MBS)와 같은 미국 유동화 자산시장은 장기적 가치를 제공하지만, 우리는 전반적으로 유동성 리스크와 금리 변동성에 유념하고 있다.
- **광범위한 미국 시장 및 성장주가 고평가된 것처럼 보이지만, 우리는 매력적인 비즈니스와 기업이익 성장전망을 제공하는 세그먼트(즉, 미국 가치주)를 살펴보고 있다.** 일본도 이제 지속적인 경기회복의 조짐을 나타내고 있으며, 디플레이션에서 벗어날 가능성이 있다는 점도 긍정적으로 작용할 것이다. 미국보다 나은 밸류에이션이 양호한 유럽의 경우에 우리는 밸런스한 포지션을 유지하며, 경기민감형 비즈니스의 퀄리티주와 경기방어주를 선호한다.
- **신흥국 자산의 경우, 특히 전세계 인구의 절반 이상이 거주하는 아시아 자산의 경우에, 채권과 주식의 투자에 대한 강력한 배경을 제공하고 있다.** 하지만, 우리는 인플레이션과 신흥국이 동질적이지 않다는 팩트를 모니터링하고 있다 - 남미와 아시아의 이러한 각 국가들(남미: 브라질, 멕시코, 콜롬비아, 아시아: 인도, 인도네시아)은 제각기 고유성을 가진다. 채권의 경우, 우리는 경화표시 및 현지화표시 모두를 좋아하지만, IG를 대비하여 HY를 선호한다. 또한, 우리는 미국-중국 사이 및 중국의 지정학적 리스크에 경계 태세를 유지하며, 후자로 인해 걸프협력회의(GCC) 지역에 대해서는 다소 신중한 포지션을 취한다.



전반적인 리스크 분류기



우리는 경제적 환경의 약세가 잦아들었음을 인지하고 있으며, 이에 따라 시장의 퀄리티 분야를 모색하는 것의 중요성이 부각된다. 하지만, 명확실성을 감안하여 우리는 국채에 긍정적인 포지션도 유지한다.

전월 대비 변화

- **주식:** 일본에 경미하게 긍정적 포지션, 중국을 제외한 신흥국에 건설적 포지션을 증가시킴.
- **채권:** 유럽 IG의 매력적인 밸류에이션과 펀더멘탈을 감안하여 이에 대한 긍정적 포지션을 경미하게 증가시킴.
- **FX:** 미국 달러화에 신중한 포지션을 단기적으로 감소시켜, 중립에 근접한 포지션.

전반적인 리스크 분류기는 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.

ECB= 유럽중앙은행, DM= 선진국 시장, EM = 신흥국 시장, CB = 중앙은행, IG = 투자등급, HY = 하이일드, HC = 경화, LC = 현지통화. 다른 약어에 대한 정의는 본 문서의 마지막 페이지를 참조할 것.

세 가지의 뜨거운 질문

1. 최근 약세의 인플레이션 데이터가 발표된 이후에 중국의 인플레이션과 성장전망에 대해 어떻게 생각하는가?

우리는 중국에서 전면적인 디플레이션이 발생했다고 주장하지는 않지만 2024년과 2025년의 인플레이션 예측을 각각 0.2%와 0.4%로 하향 조정했다. 중국의 소비는 압박을 받고 있다. 가계는 임금에 대한 압박과 (부동산 가격 하락으로) 자산의 상당 부분을 부동산으로 보유하고 있기 때문에 부의 감소 효과에서 영향을 받을 것이다. 반면에, 우리는 중국이 장기적으로 성장률은 낮지만 지속 가능한 성장으로 더 빠르게 전환될 것으로 보인다. 그러나 중국이 (우리의 기본 시나리오가 아닌) 사회보장 지출이나 수당, 인프라 등의 형태로 대규모 경기부양 패키지를 내놓는다면 우리의 기존 약세의 성장 시나리오에 영향을 미칠 수도 있다.

투자 중요 함의:

- 중국 국채와 크레딧에 중립적 포지션

2. 자산배분에 대한 견지는 어떻게 변화하고 있나?

크로스애셋의 관점에서 우리는 전반적으로 경계 태세를 유지하고 있지만, 미국 리세션이 이전에 예상되었던 것보다는 온화할 것이라는 점을 감안하여 우리는 글로벌 주식에 대한 기존의 방어적 견지를 줄였다. 기업이익의 측면에서 우리는 올해에 수익성 리세션이 발생할 것으로 보지는 않지만, 수익성 성장률은 여전히 침체될 것이다. 하지만, 밸류에이션이 높게 유지되고 있다 - 주식에서 큰 폭의 급격한 상승을 기대하기는 어렵다.

투자 중요 함의:

- 주식: 글로벌에 경미하게 신중한 포지션; 미국과 유럽의 퀄리티주와 이익배당주에 긍정적 포지션; 일본에 건설적 포지션.
- 크레딧: IG에 긍정적, HY에 부정적.

3. 올해 유럽의 경제 환경은 어떻게 변동될 것으로 예상하는가?

우리는 올해 및 2025년 유로통화권 경제성장률 예측치를 각각 0.3% 및 1.0%로 하향 조정했지만, 노동시장이 타이트하고 가계실질소득이 올해 개선될 가능성이 높기 때문에 유럽 지역에서 리세션이 발생할 것으로 예상되지는 않는다. 반면에 산업생산의 부진, 국가별 재정적 지원의 종료, 역내 긴축적 통화정책의 신속한 진전 등은 수요에 부담을 줄 수 있다.

투자 중요 함의:

- 유럽 핵심국 듀레이션에 경미하게 신중한 포지션, 주변국 채권에는 중립적 포지션.
- EUR/USD: 2024년 2분기까지 약 1.09. 하지만, 1분기에는 EUR이 소폭 강세를 보일 수도 있음.

“미국 소비자는 과도한 부채를 이용해서라도 소비를 계속하고 있기 때문에 위험자산 랠리를 어느 정도 떠받치고 있다. 하지만, 높은 밸류에이션과 경제적 불확실성으로 인해 우리는 경계 태세를 유지한다”.



Monica DEFEND
Head of Amundi
Investment Institute

Amundi 자산종목 견해

	자산종목	견해	변화	근거
주식 플랫폼	미국	-/=		시장이 과잉적인 밸류에이션과 기대기업이익이 너무 낙관적이라는 사실을 무시하는 상황에서, 주가 상승이 계속된다고 강력하게 주장할 수는 없다. 우리는 밸런스를 유지한다.
	미국 가치주	+		우리의 장기적 투자 추이의 대상인 가치주는 연착륙이 이루어진다면 상승할 것이다. 우리는 이러한 가치주에 퀄리티 특성(즉, 지식재산 및 안정적인 마진 확보)의 주식을 결합한다.
	미국 성장주	--		대형주, 기술주 등 일부 시장 세그먼트는 밸류에이션이 부풀려져 있으며 시장에서 유동성에 대한 두려움이 발생하면 더 큰 영향을 받을 수 있다.
	유럽	-/=		금리 측면의 호재가 이미 주가에 반영되었지만, 밸류에이션은 다른 선진국에 대비하여 상대적으로 나은 편이다. 우리는 바벨 스타일의 접근방식을 유지하며, 회복탄력적인 소비자주, 은행주, 산업주에 대한 기존 견해를 유지한다.
	일본	=/+	▲	일본에서는 기업 개혁 및 임금 인상의 협상과 더불어서 서비스 부문의 내수회복이 나타나고 있으며, 이는 디플레이션 해결에 도움이 될 것이다.
	중국	=		최근의 인플레이션 데이터로 인해서 우리는 디플레이션 리스크와 소비에 대해 경계 태세를 취한다. 하지만, 우리는 중국이 낮지만 지속가능한 성장 모델로 전환되고 있다는 주장에 동의한다.
	중국 이외의 신흥국 시장	+	▲	중국 이외의 신흥국 경제성장률이 국가별 요인에 따라 견조하게 유지될 가능성이 높으며, 특히 아시아(인도와 인도네시아의 강력한 소비)와 남미 경제에서 더욱 그러할 것이다.
채권 플랫폼	미국 국채	=/+		경기둔화를 고려하면 무위험 수익률이 매력적이라는 관점에서 우리는 경미하게 긍정적인 포지션을 취한다. 하지만 시장이 중앙은행 정책에 포커스를 둔다는 사실을 감안하여, 우리는 액티브하면서도 전술적인 포지션을 유지한다.
	미국 IG 회사채	=/+		이 세그먼트 기업들의 낮은 리파이낸싱 수요로 인해 IG 회사채의 수익률 상승 여파는 여전히 제한적이다. 우리는 선별적 포지션을 유지하며, 비금융채에 대비하여 금융채를 선호한다.
	미국 HY 회사채	-		채무불이행(부도) 상황이 CCC와 같은 저등급 종목에서 악화되었으며, 우리는 신중한 포지션을 유지한다. 퀄리티의 분화가 더욱 더 명확해지고 있다.
	유럽 국채	-/=		유럽중앙은행의 긴축적 통화정책이 디스인플레이션에 기여하고 있지만, 유럽중앙은행은 디플레이션 속도, 임금 협상, 중동에서 발생하는 공급망 리스크를 모니터링하고 있다.
	유로 IG 회사채	+	▲	견조한 펀더멘탈, 상대적으로 매력적인 밸류에이션, 강력한 발행시장(매력적인 수익률)로 인해서 우리는 긍정적인 포지션을 유지한다. 우리는 은행채, BBB 등급 및 중기만기 채권에 포커스를 둔다.
	유로 HY 회사채	-/=		기업들에 대한 고금리 영향이 아직까지는 제한적인 것으로 보이지만 타이트한 금융조건이 이 종목에 대한 전망을 압박하고 있다. 우리는 소비자, 기술 부문에 신중한 포지션을 취하지만, 은행 부분은 선별적으로 선호한다.
	중국국채	=		중국 국채에 대한 전망은 인플레이션 완화 예상과 중국 국채의 투자분산 효과로 인해 혼재된 양태를 보이고 있다. 우리는 중국 정부의 디레버리징 노력에 경계 태세를 취한다.
	신흥국 채권 경화표시	=/+		경화표시 신흥국 채권은 미국 금리인하에서 수혜를 입을 것이지만, HY의 매력적인 밸류에이션으로 인해서 우리는 IG보다는 HY에서 더 높은 가치가 있다고 파악하고 있다. 우리는 재정 건전성을 갖춘 기업/국가를 선호한다.
	신흥국 채권 현지화표시	=/+		디스인플레이션 추이와 연준의 금리 인하가 조만간 시작될 것으로 기대를 감안하여 우리는 남미에 긍정적 포지션을 유지하며, 아시아와 유럽·중동·아프리카(EMEA)에 선별적으로 건설적 포지션을 취한다.
기타	원자재			석유 수요는 상반기에 소폭의 공급 부족과 함께 탄력적으로 회복될 것으로 예상되며, 이에 따라 이번 분기 브렌트유는 약 \$85/bbl로 소폭 상승할 것이다. 하지만, 대선이 있는 올해에 조 바이든 대통령이 미국 원유생산 공급을 늘린다면 이러한 예측에는 리스크가 있다.
	FX			연준의 지나치게 공격적인 금리인하가 시장에서 가격으로 반영되어 있기 때문에 미국 달러화가 일부 전술적 강세가 나타나고 있다. 하지만, 글로벌 성장전망이 보다 명확해지고 연준의 완화적 통화정책이 시작되면 달러는 약세를 보일 가능성이 있다.



출처: Amundi, 2024년 1월 기준, EUR 기반 투자자에 대한 상대적 견해. 본 자료는 특정 시기의 시장 환경에 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.

아시아에서 투자기회를 추구할 것

우리는 경제적 환경이 다소 개선된 것으로 인식하고 있다 - 미국의 경기둔화는 이전에 예상했던 것보다는 온화했기 때문에 기업이익의 급감이 발생하지 않았으며, 이로 인해서 우리는 2024년에 수익성 리세션은 없을 것으로 본다. 그렇다고 해서 우리가 미국과 유럽에 대해 지나치게 낙관적인 시장의 기대기업이익에 동의한다는 의미는 아니다. 따라서, 우리는 선진국 주식에 경계 태세를 유지하는 있지만, 아시아 등 일부 국가의 경제환경은 이보다는 나은 것으로 파악하고 있다. 반면에, 우리는 국채에 대한 기존의 긍정적인 견해를 유지하며, 투자자들은 원자재를 통해 적절한 분산투자를 유지해야 한다고 믿고 있다.

투자확신감이 높은 아이디어. 우리는 미국과 유럽의 주식에는 신중한 포지션을 취하지만, 일본에는 경미하게 긍정적으로 전환되었다. 일본에서는 서비스 부문의 지속적인 회복, 기업 개혁, 임금 인상의 협상이 나타나고 있으며, 이는 일본경제가 디플레이션에서 벗어날 수 있도록 떠받칠 수도 있다. 신흥국에서도 멕시코 랠리 이후 국가별 요인에 따라 우리는 인도네시아와 한국(반도체 사이클)을 통해 아시아에 대한 견해를 전환했으며 인도에 대해서는 기존의 긍정적인 포지션을 유지한다.

미국과 유럽의 디스인플레이션이 우리의 예상과 마찬가지로 진전을 보이고 있다. 따라서 우리는 미국과 유럽의 듀레이션에 긍정적 포지션을 유지하지만, 재정건전성에 영향을 미칠 수 있는 미국의 대선을 고려하여 두 지역 모두에서 민첩한 포지션을 취해야 할 필요성을 인식하고 있다. 우리는 미국과 캐나다에 대한 기존의 곡선 스티프닝 견해를 유지한다. 주변국 국채인 이탈리아 국채(BTP)의 경우에 우리의 기존 건설적 견지가 유지된다. 그러나 일본의 경우, 일본의 경제전망이

온건하게 긍정적인 상황이기 때문에 우리는 일본국채(JGB)에 대한 부정적인 견해를 유지한다. 이는 우리의 전반적인 듀레이션 견지에 대해서 분산투자의 역할도 한다.

선진국 중앙은행들이 피벗(통화정책 전환)을 시사하는 가운데(미국의 금리인하의 결과로 이어질 수 있음), 신흥국 채권은 계속해서 강세를 보이고 있습니다. 견조한 신흥국 경제성장률도 역시 긍정적이지만, 우리는 지정학적 리스크와 국제제재에 대해 경계 태세를 취한다.

크레딧의 경우, 고등급 유럽 크레딧이 고퀄리티와 상대적으로 매력적인 밸류에이션으로 인해 완화적 통화정책에서 수혜를 입을 수 있는 유망한 분야이다. 하지만, 우리는 밸류에이션이 타이트한 미국 HY는 선호하지 않는다.

FX의 경우, 연준 정책이 USD 움직임에 대해서 핵심적인 사안이며, 연준이 실제 금리인하를 일단 시작하면 우리는 미국 달러화가 약세를 보일 것으로 생각한다. 그러나, 시장이 너무 빠르게 과도한 금리인하를 이미 가격에 반영했기 때문에 단기적으로는 미국 달러화는 강세를 보일 수도 있다. 따라서, 우리는 USD에 대비한 JPY에 대한 기존의 긍정적 견지를 줄였다. 일본 엔화는 글로벌 경제성장에 대한 리스크를 감안하면 여전히 우수한 헤지 수단으로 유지된다. 신흥국의 경우, 우리는 강력한 평가절상을 예상하지는 않지만 남미에 대한 상대적 선호를 유지한다.

리스크 및 헤징. 중동의 지정학적 긴장상태와 홍해를 둘러싼 최근의 분쟁 관련 뉴스 흐름은 석유를 통해 이 지역의 위험을 헤징해야 할 필요성이 부각된다. 유가는 최근 다른 경기민감적 원자재의 랠리에 뒤처져 있기 때문에 추가 상승의 여지를 남아있다.



Francesco SANDRINI
Head of Multi-Asset Strategies



John O'TOOLE
Head of Multi-Asset Investment Solutions

“우리는 리스크 배분에서 중립에 근접한 포지션을 취하지만, 글로벌 경제성장의 약세 내러티브에서 벗어나 있는 지역/분야를 모색할 시기라고 믿고 있다.”

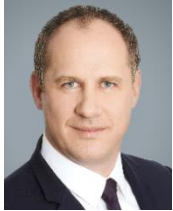
Amundi Cross-Asset 투자확신

◆ 현재의 견지 ◀▶ 전월 대비 변화

		---	--	-	=	+	++	+++
주식	선진국			◆				
	신흥국					◆		
크레딧					◆			
듀레이션	선진국						◆	
	신흥국						◆	
석유							◆	
금					◆			

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, BTP = 이탈리아 국채, BoJ = 일본은행, JGB = 일본국채, BoE = 영국중앙은행(영란은행). 다른 약어에 대한 정의 및 통화 약어는 본 문서의 마지막 페이지를 참조할 것.

펀더멘탈과 가격결정력에 우선순위를 둘 것



Andreas WOSOL
Head of Value

종합적 평가 시장은 금리인하의 시기와 경제활동의 회복탄력성을 다시 예측하고 있다. 우리는 유럽에서는 부진한 경제성장을 나타나고 미국에서는 경제활동의 온건한 역성장이 기업이익에 영향을 줄 것이라고 생각한다 - 하지만 우리는 기업이익 리세션이 발생할 것으로 보지는 않지만 시장 기대감이 과도하게 높다고 생각한다. 따라서, 우리는 펀더멘탈에 우선순위를 부여하면서 일본 강력한 기업과 미국 가치주를 모색한다. 신흥국의 경우, 선별적인 아시아 국가(인도, 인도네시아)와 남미의 경제전망이 견조한 것으로 보인다.

유럽 주식. 이번 랠리는 경제 활동의 진전과 유럽중앙은행의 커뮤니케이션에 영향을 받았을 가능성이 높다. 이와 더불어서, 현재의 기업 분기별 실적발표는 투자기회를 제공할 수도 있으며, 특히 소비자 부분에서 더욱 그러하다. 하지만, 거시경제적 불확실성과 지정학적 리스크로 인해서 우리는 기업들이 강력한 포워드 가이드를 제공할 것으로 예상하지 않는다. 전반적으로 우리는 밸런스를 유지(퀄리티 경기민감주, 경기방어주)하고 가격결정력, 브랜드 및 현금이 풍부한 재무제표를 가지고 있는 퀄리티 기업을 선호한다. 경기방어주의 경우에 우리는 헬스케어주에 대한 긍정적 포지션을 경미하기 증가시켰지만, 수송 부문에서 강력한 주가 움직임 이후에 산업주에 대한 기존의 견지를 경미하게 감소시켰다. 그럼에도 불구하고 산업주와 은행주(이익배당주 및 기업이익 성장주)가 우리의 주된 투자확신감이 있는 분야이다. 반면에, 스포츠용품과 같은 분야에서의 가격결정력 약화 우려로 인해 우리는 경기소비재주에는 최근에 신중한 포지션을 취하고 있다.

미국 주식. 시장은 성장주와 가치주 사이의 높은 밸류에이션 분산율과 대형주에 대한 비정상적인 집중 등 역사적 기준과 비교하여 심각한 이상 현상이 나타나고 있다. 이러한 이상 현상은 장기적으로는 정상화되는 경향이 있으며, 높은 밸류에이션과 대형주에 해가 되는 경우가 많다. 또한 소비자 기업 및 산업 기업에서도 경기둔화의 징후가 나타나고 있다. 특히, 저소득층 소비자들은 코로나 사태 동안에 저축한 돈을 대부분 소비하고 부채를 늘리고 있어 취약한 상황이다. 이러한 환경에서, 우리는 경기악세의 지속될 것이라는 예상과 더불어서 이번 경기사이클이 종료할 것이라는 기존의 견지를 유지한다. 우리는 금융주를 선호하지만, 자본이 풍부하고 상업용 부동산에 덜 노출된 사업 모델을 가진 금융주를 선호한다. 헬스케어 부문도 미국 경제에 의존적이지 않으면서 합리적인 가치의 투자기회를 제공하는 또 다른 분야이다. 전반적으로 우리는 지속가능한 사업 모델을 가진 기업의 퀄리티와 밸류에이션에 포커스를 둔다.

신흥국 주식. 신흥국에 대한 전반적인 건설적인 환경 속에서 우리는 중국을 제외한 신흥국에 대한 긍정적 포지션을 증가시키고 있다. 중국의 점진적인 경기부양책은 단기적으로는 긍정적이지만, 중국 경제성장의 궤도를 전환시키거나 중국 주택부문의 문제를 해결하지는 못할 것이다. 우리의 투자확신감은 브라질, 멕시코, 인도, UAE에 있다. 부문별의 기준에서 우리는 구조적 추세와 매력적인 밸류에이션으로 인해 인도와 인도네시아의 부동산 부문과 금융 부문을 선호한다. 하지만, 말레이시아와 사우디아라비아에는 방어적 포지션을 취하며, 중국의 경기소비재 부문에는 긍정적 포지션을 줄이고 있다.

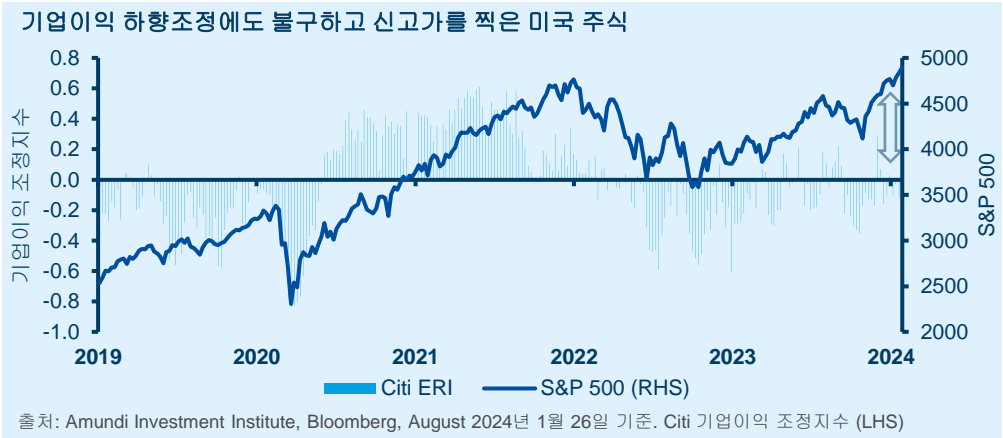


Yerlan SYZDYKOV
Global Head of Emerging Markets



Marco PIRONDINI
CIO of US Investment Management

“투자자는 밸류에이션과 기업이익의 불일치를 무시하지 않아야 하며, 특히 실망의 여지가 적은 경우에 더욱 그러하다”.



금리인하와 경기둔화를 헤쳐 나가기 위해 퀄리티를 활용할 것

종합적 평가 지금까지는 미국 경제의 강세로 인해 우리는 연준이 5월말 이전에 금리인하 정책을 시작하지 않을 것이라고 확신하며, 유럽중앙은행도 디플레이션에 대한 경계 태세를 늦추지 않을 것이다. 향후 성장을 둔화의 예상으로 인해 유럽 등에서는 퀄리티 크레딧과 밸류에이션에 대한 중요성이 더욱 커질 것이다.

글로벌 및 유럽 채권(fixed income). 유럽의 성장에 대한 우려가 지속되고 있는 가운데 향후의 전망지표도 부진하게 나오고 있다. 그러나, 아시아에서 유럽으로의 선적비용(상품)이 증가함에 따라 중동 지역에서 비롯되는 인플레이션 리스크가 있다. 우리는 이러한 리스크 여부 및 그 지속 기간을 모니터링하고 있으며, 듀레이션에 전술적으로 약간 방어적 포지션을 유지하지만 이러한 견지를 조정함에 있어서 민첩한 포지션을 취한다. 기업 크레딧은 투자기회를 제공하지만, HY 리스크/보상 프로파일은 최적 미만이며, 이로 인해서 우리는 기업 크레딧 세그먼트에, 특히 B- 및 CC 등급과 같은 저등급 부분에 대해서 방어적인 포지션을 취한다. 하지만, 역사적 관점에서 볼 때 밸류에이션이 합리적인 IG의 경우에 우리는 퀄리티와 수익률의 스위트 스팟인 BBB 등급을 선호한다. 또한, 우리는 중기만기의 채권 및 은행 부문도 선호한다. 이와 더불어, 1월의 경우처럼 투자자들은 매력적인 고퀄리티 종목의 발행시장을 고려할 수도 있다.

미국 채권(fixed income). 우리는 연준 금리인하에 대한 기존 견해를 유지하지만, 이는 인플레이션의 하락과 경제활동의 둔화에 달려 있다. 따라서 우리는 온건하게 건설적 포지션을 유지하며, 대선이 치르는 올해에 재정적 지원책의 가능성(우리의 기본 시나리오에는 포함되어 있지 않음)에 액티브한 포지션을 취할 필요성을 인지하고 있다. 중요한 점은, 만약 경제가 강세를 유지한다면 금리가 크게 인하할 가능성이 낮다는 사실이다. 이와 동시에, 우리는 추가적인 수입을 제공하고 역사적인 데이터에 비교하여 밸류에이션이 공정한 공공기관발행의 부동산저당증권(agency MBS)에 포커스를 둔다. 가치가 있는 것으로 파악되는 또 다른 세그먼트는 IG이며, 여기에 우리는 비금융채에 대비하여 금융채를 선호하지만 투자자는 채권발행사의 익스포저에 대해서 선별적이어야 할 필요성이 있다고 믿는다. 유동성 및 크레딧 리스크를 감수하는 것에 대한 충분한 보상이 있다면 신규발행 채권에서도 투자기회가 있다. 하지만, 우리는 HY의 금리 변동성에 유념하고 있으며 경기민감 부문이 경기둔화에 어떻게 영향을 받을 수 있는지를 평가하고 있다.

신흥국 채권 우리는 신흥국 채권이 긍정적인 견지를 유지한다. 하지만, 중동과 우크라이나의 지정학적 리스크는 미국의 인플레이션 서프라이즈 및 국가별 고유리스크가 동반되어 예상치 못한 서프라이즈를 초래할 수도 있다. 예를 들면, 우리는 중국의 경기부양책이 장기적으로 게임체인저가 될 가능성은 낮고 터키의 비전형적인 통화정책은 지속될 수 없다고 생각한다. 우리는 신흥국 경화표시 국채와 회사채를 선호하지만, 밸류에이션을 감안하여 IG보다는 HY를 선호한다. 현지화표시 채권의 경우, 우리는 남미를 선호하며, 아시아에서는 선별적 포지션을 취한다.

FX. USD는 지정학적 리스크와 시장 움직임에 따라 단기적으로 일부 강세를 보일 수 있기 때문에 우리는 경미하게 긍정적 포지션을 취한다. 신흥국의 경우에 우리는 남미 FX와 INR에 긍정적 포지션을 취하지만, 조만간 멕시코에서 치러질 대선이 변동성을 유발할 수 있음을 감안하여 MXN에는 경계 태세를 취한다.



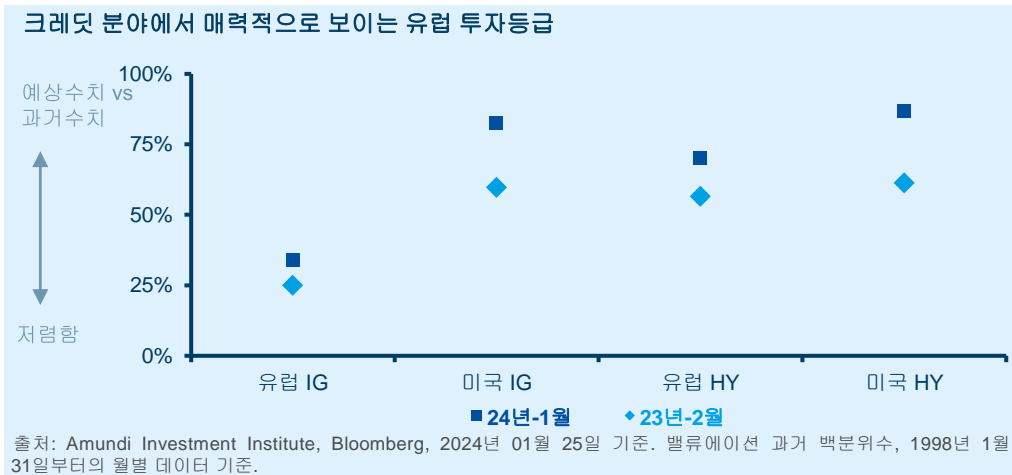
Amaury D'ORSAY
Head of Fixed Income



Yerlan SYZDYKOV
Global Head of Emerging Markets



Marco PIRONDINI
CIO of US Investment Management



“경기둔화와 금리인하 정책은 매력적인 진입포인트를 제공할 수 있으며, 특히 유럽에서 더욱 그러하다”.

예측

거시경제적 예측

거시경제적 예측, 2024년 2월 02일 기준

연 평균, %	GDP 실질성장률, 전년동기대비, %			인플레이션 (CPI), 전년동기대비, %		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
선진국	1.6	1.0	1.1	4.7	2.6	2.1
미국	2.5	1.4	1.0	4.2	2.6	2.1
유로통화권	0.5	0.3	1.0	5.5	2.4	2.2
독일	-0.1	0.2	0.7	6.1	2.4	2.3
프랑스	0.8	0.5	1.1	5.8	2.8	2.1
이탈리아	0.7	0.5	0.8	6.0	2.3	2.1
스페인	2.3	1.1	1.5	3.4	2.7	2.2
영국	0.5	0.2	1.0	7.7	2.5	2.3
일본	1.8	1.6	1.4	3.3	2.3	1.5
신흥국	4.2	3.7	3.7	5.8	5.4	4.1
중국	5.2	3.9	3.4	0.2	0.2	0.4
인도	6.9	5.8	5.8	5.7	5.5	6.1
인도네시아	5.0	4.9	4.7	3.7	3.0	3.7
브라질	3.0	1.7	2.0	4.6	3.7	3.6
멕시코	3.3	2.2	2.2	5.6	4.3	4.0
러시아	3.2	1.6	2.0	6.0	6.3	4.5
남아공	0.5	1.0	1.3	5.9	4.7	3.5
터키	3.6	2.9	3.6	53.4	58.4	29.1
전 세계	3.1	2.6	2.7	5.4	4.2	3.3

중앙은행의 공식금리 예측, %

	2024-02-12	Amundi 24년 2분기	컨센서스 24년 2분기	Amundi 24년 4분기	컨센서스 24년 4분기
미국*	5.50	5.00	4.69	4.25	3.90
유로통화권**	4.00	3.75	3.30	2.75	2.48
영국	5.25	4.75	4.80	4.00	4.04
일본	-0.10	0.00	0.02	0.00	0.14
중국***	3.45	3.25	3.06	3.25	3.02
인도****	6.50	6.50	6.35	6.00	6.00
브라질	11.25	9.70	9.75	8.75	9.00
러시아	16.00	16.00	14.40	12.00	11.15

출처: Amundi Investment Institute. 예측은 2024년 2월 12일 기준임. CPI: 소비자물가지수. *: 연방기금금리 목표금리 범위의 상단 수치 **: 수신금리. ***: 1년 대출우대금리. ****: 환매조건부금리. 2024년 2분기는 2024년 6월말, 2024년 4분기는 2024년 12월말을 나타냄.

예측

금융시장 예측

채권수익률

2년물 채권수익률 예측, %

	2024-02-01	Amundi 24년 2분기	포워드 +6개월	Amundi 24년 4분기	포워드 +12개월
미국	4.24	3.80-4.00	3.82	3.50-3.70	3.66
독일	2.49	2.30-2.50	2.00	1.90-2.10	1.74
영국	4.25	3.60-3.80	3.66	3.40-3.60	3.57
일본	0.09	0.10-0.20	0.13	0.10-0.20	0.15

10년물 채권수익률 예측, %

	2024-02-01	Amundi 24년 2분기	포워드 +6개월	Amundi 24년 4분기	포워드 +12개월
미국	3.95	3.70-3.90	3.92	3.70-3.90	3.94
독일	2.21	2.20-2.40	2.14	2.00-2.20	2.14
영국	3.80	3.80-4.00	3.83	3.70-3.90	3.87
일본	0.71	0.80-1.00	0.81	0.80-1.00	0.91

환율

	2024-02-07	Amundi 24년 2분기	컨센서스 24년 2분기	Amundi 24년 4분기	컨센서스 24년 4분기
EUR/USD	1.08	1.08	1.10	1.14	1.12
EUR/JPY	160	154	155	154	152
EUR/GBP	0.85	0.87	0.87	0.88	0.88
EUR/CHF	0.94	0.95	0.96	1.01	0.98
EUR/NOK	11.40	11.28	11.20	11.39	11.00
EUR/SEK	11.28	11.37	11.20	11.48	11.10
USD/JPY	148	142	141	135	136
AUD/USD	0.65	0.65	0.68	0.70	0.70
NZD/USD	0.61	0.60	0.62	0.63	0.64
USD/CNY	7.19	7.10	7.14	7.00	7.03

출처: Amundi Investment Institute. 예측은 2024년 2월 7일 기준임.



**2024 Investment Outlook –
Steering through turning tides**

Amundi Investment 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 Investment Institute를 설립했습니다. 독립적인 연구조사 플랫폼인 Amundi Investment 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.

더 많은 Amundi의 투자 인사이트를 www.amundi.com에서 확인하십시오



Will Artificial Intelligence increase economic growth?



DPP wins Taiwan elections: key take-aways for investors



Outerblue Convictions – Global Investment Views: Central banks still centre stage



Global Investment Views – January 2024



Bond Portfolio Optimisation and Mixed Integer Programming



Outerblue Talks Research – What awaits emerging markets in 2024?

당사의 SNS:     

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 2024년 7월 12일 기준이다. 투자본산이 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 관련하여 표현된 견해는 해당 저자의 것이고 반드시 Amundi Asset Management SAS의 견해가 되지는 않고 시장 및 다른 조건에 따라 변경될 수 있으며, 국가, 시장, 부문이 예상한 것과 같은 성과를 낼 것이라는 어떠한 보장도 있지 아니한다. 이러한 견해들은 투자 조언, 증권 추천 또는 모든 Amundi 상품의 거래 예시로써 의존되지 않아야 한다. 투자는 시장, 정치, 유동성, 통화 리스크를 포함하여 각종 리스크를 동반하게 된다.

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

최초 사용 일자: 2024년 2월 12일.

문서 발행자: Amundi Asset Management, 자본금 €1,143,615,555의 “société par actions simplifiée” - 프랑스 금융감독기관 규제대상의 포트폴리오 운용사: 등록번호 GP04000036 - 본사 주소: 90-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

사진 저작권: ©iStock/Getty Images Plus - pongnathee kluaythong

Amundi Investment Institute 기여자

AINOUZ Valentine,

Head of Global Fixed Income Strategy, CFA

BERARDI Alessia,

Head of Emerging Macro and Strategy Research

BERTHON Jean-Baptiste,

Senior Cross-Asset Strategist

BERTONCINI Sergio,

Senior Fixed Income Strategist

BOROWSKI Didier,

Head of Macro Policy Research

CARULLA Pol,

Investment Insights and Client Division Specialist

CESARINI Federico,

Head of DM FX, Cross Asset Strategist

DHINGRA Ujjwal,

Investment Insights and Client Division Specialist

DI SILVIO Silvia,

Cross Asset 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 Eric,

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 Investment 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 & Client Division Specialist

PERRIER Tristan,

Macroeconomist and Investment Insights Specialist

GALLARATE Gianluca,

Investment Insights & Publishing