Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

Investment Institute

유럽을 위한 한 걸음

CROSS ASSET INVESTMENT STRATEGY

2025년 3월 • Document for professional investors only

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

목차

이달의 주제

부진에서 강세로: 유럽의 성장을 뒷받침할 준비가 된 독일 4

우크라이나와 유럽이 나아갈 길 7

유럽을 위한 한 걸음 9

글로벌 투자전망 10

CIO 견해: 사랑과 두려움 사이의 시장 12

세 가지 인기 질문 14

멀티에셋: 인플레이션 불확실성 탐색하기 15

채권: 금리 기대치의 급격한 변화 16

주식: 시장 회전은 계속 17

자산군별 전망 18

시나리오, 리스크 및 거시경제 전망 19

시나리오 및 리스크 20

거시경제 전망 21

MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

"성장 둔화에도 불구하고 유로존 경제는 소득 증가, ECB 금리 인하, 가계 저축 증가, 독일의 새로운 공공 투자 확대 계획에 힘입어 강화될 가능성이 있다고 봄."

"현재의 시장순환(market rotations)이 계속될 것으로 봄. 주식의 경우 미국시장에서 가장 고평가된 부분에 대해서는 신중한 포지션을 유지하고, 유럽과 아시아에서의 기회를 선호함."

VINCENT MORTIER
GROUP CHIEF INVESTMENT OFFICER

이 달의 주제

부진에서 강세로: 유럽의 성장을 뒷받침할 독일

저 자

DIDIER BOROWSKI
HEAD OF MACRO POLICY RESEARCH, AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

주요 내용

유로존의 성장은 여전히 부진하지만 소득 증가, ECB 금리 인하, 가계 저축 증가는 잠재적인 성장세를 뒷받침하고 있음. 미국의 관세는 여전히 자동차 제조와 같은 유럽의 주요 산업에 상당한 위협이 되고 있음.

유럽연합의 국방지출은 증가하고 있지만 여전히 주로 미국에 혜택이 돌아가고 있음. 통합된 유럽 방위산업을 구축하는 데는 광범위한 정치적 합의가 있더라도 수년이 걸릴 것임. 유럽방위산업프로그램(EDIP)은 2030년까지 유럽 내 조달을 50%까지 확대하는 것을 목표로 하고 있지만, 자금 조달과 조정의 어려움으로 인해 즉각적인 해결책이라기보다는 장기적인 목표가 될 것임.

독일의 새 정부는 5,000억 유로 규모의 기금을 통해 공공투자를 늘리고 국방지출에 대한 부채 제약을 완화할 계획임. 이러한 재정 확대는 2026년부터 매년 GDP의 1.5%~2%에 달하는 재정 부양 효과를 제공할 수 있으며, 다른 유럽 경제에도 파급효과가 있을 것으로 봄.

단기적으로는 성장세가 약하지만 전망은 여전히 우호적임

여러 조사에 따르면 유로존의 경제성장은 연초에도 여전히 부진한 것으로 나타났으며, 일부 국가에서는 노동시장 여건이 약화되기 시작함. 최근 지표에 따르면 기업들은 향후 12개월 동안 평균 +3.3%의 임금 상승을 예상하고 있으며, 이는 작년 같은 시기의 +4.5%에 비해 상당히 완화된 수치임. 그러나 임금은 여전히 물가보다 빠르게 상승할 것으로 봄.

이러한 단기적인 어려움에도 불구하고 경기회복을 지지하는 주장은 여전히 유효함. 더 높은 실질 소득, 낮은 ECB 금리, 건전한 가계 대차대조표는 모두 내수를 뒷받침하는 요인임. 특히, 지난 2년간 가계 저축은 더욱 증가하여 2021년 말 기준 유로존 평균 저축률은 15.3%로 1%포인트 상승함.

그러나 미국이 멕시코와 캐나다에 대해 발표한 무역관세는 심각하게 받아들여야 하는 다가오는 위협을 반영함. 관세 인상은 유럽 산업(특히 독일과 이탈리아)과 가장 큰 영향을 받는 자동차 부문에 큰 부담이 될 것임. 관세 인상은 주요 산업에 심각한 영향을 미칠 수 있기 때문에 유럽 성장에 상당한 불확실성을 초래함.

통화 정책: ECB는 통화 조건을 더욱 완화해야 할 것임

논쟁은 기준금리에 집중되어 있지만, 2022년 정점 대비 25% 감소하여 계속 축소되고 있는 ECB의 대차대조표에서 어떤 일이 일어나고 있는지 모니터링하는 것도 중요함. 2024년 12월부터 ECB는 만기가 도래하는 PEPP 채권의 재투자를 중단함. 이는 실제로 2025년에 ECB의 국채 매입이 작년에 비해 약 5,000억 유로 감소할 것을 의미함.

금리인하는 특히 수익률 곡선의 단기물에 하방압력을 가하는 반면, 양적긴축(QT)은 장기물에 상승 압력을 가하고 있음. 중앙은행의 대차대조표가 동시에 축소되는 경우 금융 여건 완화에 대한 금리인하의 효과는 제한적임. 게다가 민간 부문에 대한 은행대출은 다소 느리게 증가하고 있음.

1월 비금융법인 대출은 전년 동월 대비 2.0% 증가하여 장기 평균 증가율보다 크게 둔화됨. 주택대출도 같은 추세로, 연평균 증가율 5.1%에 비해 전년 대비 1.2% 증가에 그쳤음. 이러한 배경을 고려할 때 ECB는 경제성장을 지원하기 위해 완화적인 스탠스를 유지할 것으로 보임.

유럽과 독일의 국방지출이 상황을 바꿀 수 있을까?

유럽연합은 2024년 GDP의 2%를 국방비로 지출한 반면, 미국은 3.4%를 국방비로 지출함. 지난 10년 동안 유럽연합의 명목 국방비는 220% 이상 증가했음. 이러한 급격한 증가는 2014년 러시아의 크림반도 합병 이후 유럽의 전략적 변화를 반영함.

뮌헨 안보회의: 유럽의 새로운 시대

"미국이 한발 물러나면서 유럽은 자체 방어를 강화해야 하는 시급한 과제에 직면해 있지만 높은 부채 수준과 자금 조달 문제로 인해 진전이 더딜 수 있음."

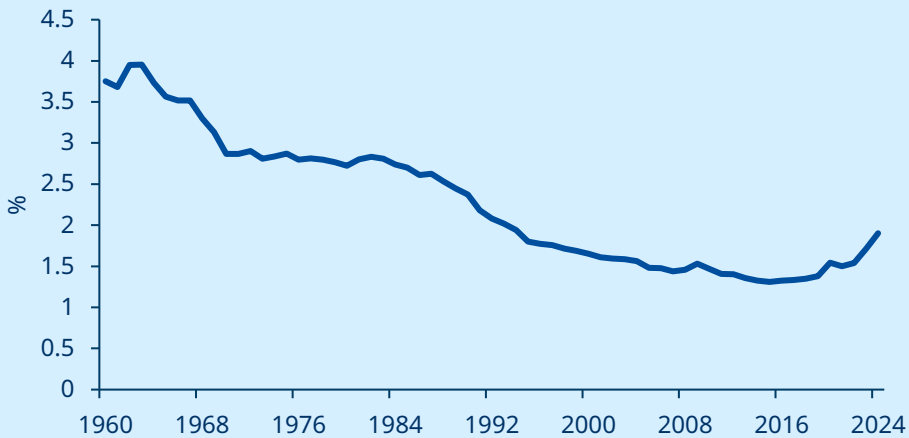
미국의 군사적 탈퇴 발표는 유럽이 스스로 안보를 책임져야 하는 새로운 시대의 시작을 알리는 신호이며, 아직 준비가 완전히 되어 있지 않은 유럽은 이에 대한 대비를 해야 함. 2024년 유럽은 GDP의 2%를 국방비로 지출했지만 이제 군사 역량을 빠르게 강화해야 함. **1960년대에 유럽은 미국의 군사적 우산 아래 있었음에도 불구하고 GDP의 3~4%를 국방비로 지출했다는 점에 주목할 필요가 있음.**

유럽연합 집행위원회(EC)는 대부분의 유럽연합 국가 정상들과 마찬가지로 회원국(MS)의 국방비 증액을 지원하기 위한 몇 가지 제안을 내놓았음. 한편으로는 **안정 및 성장 협정 내의 국가 탈출 조항을** 활성화하여 **국가 차원에서 국방지출을 조달할 수 있도록 하는 것임**. 이 법안을 통해 MS는 4년간 약 6,500억 유로를 국방에 배정하여 국방지출을 GDP의 3.5%까지 끌어올릴 수 있을 것으로 봄. 또한 MS에 대한 대출 형태로 구성된 1,500억 유로의 공동 메커니즘을 구축할 계획도 있음. 이론적으로 이러한 이니셔티브는 **유럽 방위를 위해 8,000억 유로를 동원할 수 있음**.

그러나 프랑스, 이탈리아, 스페인과 같이 부채 수준이 높은 많은 국가는 다른 지출을 줄이거나 세금을 늘리지 않고는 이러한 지출을 감당하기 어려울 것임. 이는 경제성장과 사회안정에 심각한 결과를 초래할 수 있음.

민간 자금 조달은 국방 부문, 특히 범유럽 군사 생태계 구축에 필수적인 중소기업과 중견기업의 발전을 위해 **여전히 주요 과제로 남아 있음.** 그러나 이 채널을 통해 상당한 금액이 동원될 것으로 기대하기에는 아직 이름. 자세한 내용은 3월 19일에 EC에서 발표할 국방백서에서 확인할 수 있을 것.

차트: GDP 대비 EU 국방비의 변화 추이



Source: Amundi Investment Institute based on World Bank database. Latest available year is 2023. 2024 is estimated by European Defence Agency.

EU 국방지출은 2021년부터 2024년까지 30% 이상 증가하여 2024년에는 약 3,260억 유로(EU GDP의 약 1.9%)에 달할 것.

€326 billion

2024년 EU 회원국의 국방지출 추정치

Source: European Defence Agency. December 2024

GDP 성장률에 미치는 영향은 무엇일까?

국방비 지출의 경제적 영향은 군사장비의 현지 생산 여부에 따라 크게 달라짐. 미국의 경우 승수가 상대적으로 높음. 반면 유럽에서는 방산물자의 상당 부분을 수입하기 때문에 일반적으로 0.5 미만임 (프랑스는 더 높은 승수의 혜택을 받는 것으로 보임). **2023년 EU 회원국의 군수품 구매 중 70%는 EU 외부에서 이루어졌으며, 미국이 60% 이상을 차지함.** 또한 EU 국방투자의 20% 미만이 공동으로 이루어졌음.

"유럽의 군사비 지출의 상당 부분이 여전히 미국으로 흘러가고 있기 때문에 통합된 유럽 방위산업을 구축하려는 노력이 실현되려면 몇 년이 걸릴 것."

이러한 문제를 해결하기 위해 2024년 3월에 발표된 유럽방위산업프로그램(EDIP)은 유럽의 군수 산업을 발전시키고 강화하는 것을 목표로 함. 이니셔티브는 회원국(MS)이 방위장비를 공동 조달하고 2030년까지 유럽 내에서 50%를 조달하고 2035년까지 60%로 늘리도록 장려함. 범유럽 공급망을 구축하는 것이 목표이지만 실제로는 많은 장애물이 있음.

정치적 의지에도 불구하고 통합된 유럽 방위산업을 구축하는 데는 수년이 걸릴 것임. 중기적으로는 유럽이 기술투자와 산업 기반을 강화할 수 있다는 점에서 좋은 소식임. 그러나 단기적으로는 단일 방위 시장이 부재한 상황에서 EU의 군사비 지출 증가의 대부분은 주로 미국에 혜택이 돌아갈 것임. 트럼프 대통령이 유럽 수출품에 대한 과세를 자제한다면 유럽은 미국과의 전면적인 무역전쟁을 피할 수 있을 것.

독일: 특별한 케이스

3월 4일, 독일의 차기 연립정부를 구성할 두 정당인 기민당(CDU)과 사민당(SPD)은 두 가지 주요 법안에 대한 하원의 투표를 실시하기로 합의함:

1. 10년간 인프라에 대한 공공 투자를 위해 헌법에 명시된 5천억 유로(2024년 GDP의 11.6%)의 특별기금(SF)을 조성하고, 이 중 1천억 유로를 주에 할당할 계획임.

2. 국방지출에 대한 부채 브레이크 규정의 개혁.

이는 역사적인 변화임. 독일은 부채증가를 통해 대규모 예산확대에 필요한 자금을 조달할 수 있는 유일한 EU 국가 중 하나임. 실제로 이러한 제안은 국방지출이 더 이상 사전 제약을 받지 않는다는 것을 의미하며, 독일은 이르면 내년에 국방지출 목표인 GDP의 3%를 달성할 수 있음.

국방지출 외에도 공공 인프라 투자는 향후 몇 년 동안 매년 GDP의 약 1%씩 증가하도록 설정될 것. 이는 2035년까지 GDP의 약 15%까지 누적된 투자 적체를 해소하기에 충분할 것임. 국방지출 승수와 달리 인프라 투자에 대한 재정 승수는 1을 훨씬 상회하는 상당히 높은 수치로, 이 지출이 경제성장에 더 큰 영향을 미칠 것임.

궁극적으로 기민당과 사민당의 제안은 독일경제를 부양할 것이지만, 시행에 필요한 시간을 고려할 때 2026년 이전에는 시행되지 않을 것임. 그러나 이 제안은 아직 채택되지 않았음. 3월 10일, 연방의회에서 3분의 2 과반수를 확보하는 데 필요한 녹색당(Greens)은 부채 브레이크 개혁에 반대했으며, 다른 분야에서 양보를 얻어낼 가능성이 높음. 연방하원의 3분의 2 과반수는 특정 ' 자유 유권자 ' 의 지지가 있어야만 확보할 수 있음. 따라서 이러한 제안을 확정된 것으로 간주하는 것은 시기상조임.

따라서 올해 독일, 더 나아가 유로존의 성장률 전망치는 변동없이 유지함. 그러나 인프라 지출이 연간 1%(500억 유로)로 부활하고 국방지출이 1%에서 1.5%로 증가(GDP의 3%에서 3.5% 목표 달성)함에 따라 독일의 연간 재정 부양책은 2026년부터 몇 년간 GDP의 1.5%에서 2%에 달할 것으로 추정함.

독일의 성장률 반등은 필연적으로 유럽 교역 파트너들에게 영향을 미칠 것이지만, 특히 다른 국가들이 동시에 재정 통합을 추진한다면 그 영향은 크지 않을 것임.

이 달의 주제

우크라이나와 유럽이 나아갈 길

저 자

ANNA ROSENBERG
HEAD OF GEOPOLITICS, AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

트럼프 행정부의 외교정책은 미국과 동맹국 간의 역학 관계를 크게 변화시켰고, 우크라이나에 대한 압력을 강화했으며, 전쟁에 대한 러시아의 수사를 포용함. 올해 협상을 위한 다양한 시나리오를 개괄적으로 설명하면서 이것이 우크라이나의 운명뿐만 아니라 유럽에 어떤 의미를 갖는지 강조함.

유럽 지도자들은 미국의 새로운 입장에 대응하여 첫째, '적당히' 하고 최선을 기대하거나, 둘째, 우크라이나와 유럽연합의 약화를 받아들이거나, 셋째, 도전에 맞서 미국에 대한 안보 의존도를 낮추는 세 가지 경로 중 하나를 따를 가능성이 높음.

경로 1: 유럽은 '최소한의 노력'을 하고 최선의 결과를 기대함

첫 번째 경로는 EU와 영국이 시간이 지남에 따라 국방비를 다소 더 지출하는 동시에 EU와 개별국가의 국방능력을 서서히 개선하는 것임. 우크라이나는 더 많은 군사지원을 받게 되겠지만, 유럽 지도자들은 결국 우크라이나가 러시아의 새로운 침략에 여전히 취약하다는 사실을 인정하게 될 것임. 미국의 보호는 흔들리기는 하지만 여전히 유럽안보의 주요 기둥으로 간주될 것임.

경로 2: 지정학적 플레이어로서 EU의 약화 수용

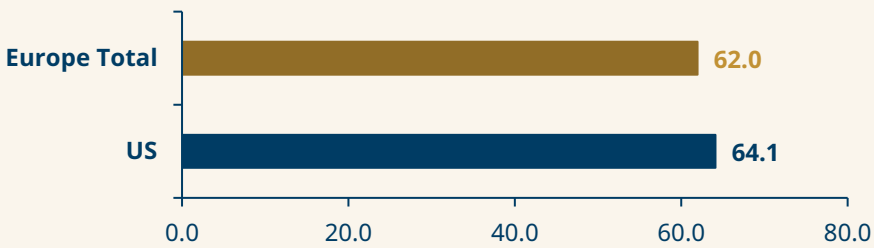
두 번째 경로는 유럽 지도자들이 우크라이나의 미래가 러시아와 변동성이 큰 미국의 손에 달려 있다고 받아들이는 것임. 일부국가는 러시아의 군사적 위험을 줄이기 위해 러시아와의 관계를 다시 회복하려고 노력할 것임. EU는 지정학적 플레이어로서 입지가 크게 약화될 것이며, 우크라이나를 넘어 푸틴의 의도에 대한 우려가 지속될 것임.

경로 3: EU와 영국이 도전에 나서면서 더욱 강력한 지정학적 플레이어로 부상함

세 번째 경로는 유럽 지도자 또는 유럽연합의 지지를 받는 강력한 연합이 도전에 나서는 것임. 이를 위해서는 사회지출을 국방지출로 전환하는 등의 절충안을 마련해야 하는데, 미국과 경쟁하기 위해서는 국방지출을 크게 늘려야 함. 한편, 유럽전역의 군사 역량과 시스템 통합은 빠른 속도로 가속화되어야 할 것임. 시간이 지남에 따라 EU와 영국은 그 자체로 지정학적 강대국으로 부상할 것임.

"대안 시나리오는 미국이 정책을 바꾸고 우크라이나에 대한 지원을 두 배로 늘리는 것인데, 이는 러시아와의 직접 전쟁 가능성을 높일 수 있음."

우크라이나에 대한 군사지원 배분 (10억 유로)



Source: Amundi Investment Institute based on Kiel Institute for the World Economy database as of 3 March 2025.

러시아-우크라이나 협상 시나리오와 시장에 미치는 영향

시나리오 및 가능한 발전				시장 영향
1 러시아와 우크라이나, 휴전 수용	휴전 유지	러시아 '복귀 환영'과 우크라이나 재건	→	위험자산에 긍정적, 우크라이나와 CEE가 아웃퍼폼
2 러시아 쇠퇴	미국, 우크라이나 지원을 두 배로 늘림	전쟁지속 및 확대 가능성 증가	→	우크라이나 채권은 마이너스, CEE는 약간 저조한 실적기록
	미국, 관심을 잃고 물러남	유럽 내 분열, 일부는 지원을 강화하고, 일부는 그렇지 않음	러시아의 영토 확보 가능성이 더 높아짐	우크라이나의 실적 부진, 유럽 자산 움직임은 재정지출에 달려 있음
		유럽이 미국을 대체하기 위해 나서기	우크라이나에 대한 군사 및 재정 지원, 전쟁은 계속	우크라이나 채권에 대한 단기적인 경미한 부정적 영향. 방위에 대한 더 많은 재정지출을 기반으로 유럽 자산이 더 나은 성과를 보임
3 우크라이나 쇠퇴	미국, 관심을 잃고 물러남	유럽 내 분열, 일부는 지원을 강화하고 다른 일부는 그렇지 않음; 우크라이나의 정치적 불안정화 가능성 높음	러시아의 영토 확보 가능성이 더 높아짐	우크라이나의 실적부진, 유럽자산 움직임은 재정지출에 달려 있음
		유럽이 미국을 대체하기 위해 나서기	우크라이나에 대한 군사 및 재정 지원, 전쟁은 계속	우크라이나 채권에 대한 단기적인 경미한 부정적 영향. 방위에 대한 더 많은 재정지출을 기반으로 유럽 자산이 더 나은 성과를 보임
4 미국이 물러남	유럽 내 분열, 일부는 지원을 강화하고, 일부는 그렇지 않음	우크라이나의 정치적 불안정화 가능성	러시아의 영토 확보 가능성이 더 높아짐	우크라이나 채권에 가장 부정적임. 유럽자산은 재정지출에 의존함
	유럽이 미국을 대체하기 위해 나서기	우크라이나에 대한 군사 및 재정 지원, 전쟁은 계속	→	우크라이나 채권에 대한 단기적인 경미한 부정적 영향. 방위에 대한 더 많은 재정지출을 기반으로 유럽 자산이 더 나은 성과를 보임

Source: Amundi Investment Institute. Data as of 8 March 2025. These scenarios are most likely, not exhaustive.

이 달의 주제

유럽을 위한 한 걸음

저 자

ERIC MIJOT
HEAD OF GLOBAL EQUITY STRATEGY, AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

GUY STEAR
HEAD OF DEVELOPED MARKETS STRATEGY, AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

지난 2년 동안 유럽 주식시장(STOXX Europe 600)은 미국 및 세계 지수(S&P 500 및 MSCI ACWI)를 밑도는 성과를 보였는데, 이는 대부분 매그니피센트 7의 예외성 때문임. 그러나 올해 DeepSeek 사태 이후 메가캡 밸류에이션에 대한 우려가 제기되면서 다른 주식과 지역이 따라잡을 수 있는 기회가 생겼음. 2025년 현재까지 유럽은 미국과 다른 주요 지역을 모두 능가하는 성과를 보였으며 더 성장할 여지가 있을 수 있음.

유럽증시 강세

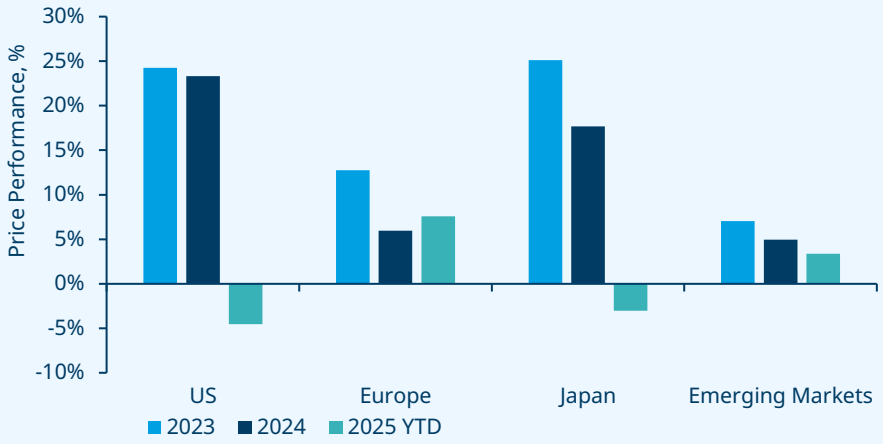
미국 관세, 러시아-우크라이나 전쟁, 변화하는 유럽 정치 상황에 대한 우려에도 불구하고 유럽증시는 잘 버티고 있음. 트럼프 대통령 취임 이후 **유럽은 캐나다, 멕시코, 중국에 대한 광범위한 관세가 부과되지** 않아 많은 분석가들이 최악의 상황을 우려했던 유로존 주식시장에 안도감을 가져다주었음. 유럽도 미국 관세의 영향을 받지 않는 것은 아니지만, 미국 현지에서 이루어지는 생산과 서비스를 제외하면 유럽상장 기업의 매출 중 6%만이 잠재적으로 영향을 받을 수 있기 때문에 관세의 영향은 제한적일 것으로 봄.

우크라이나 전쟁의 **경우, 휴전은** 세 가지 영향을 미칠 수 있음: 1) 유럽이 매우 민감한 에너지 가격에 대한 하락 영향, 2) 세계은행에 따르면 우크라이나의 재건비용이 5240억 달러로 추정되며, 이는 해당 지역의 기업들에게 혜택을 줄 것임, 3) 방위 독립성에 대한 구조적 결정이 필요할 것임.

마지막으로, 독일재정 상황을 대폭 완화하기로 한 CDU/CSU와 사민당(승인 대기 중)의 합의는 국방 및 인프라에 대한 지출을 크게 늘리고 랠리를 장기화할 수 있음.

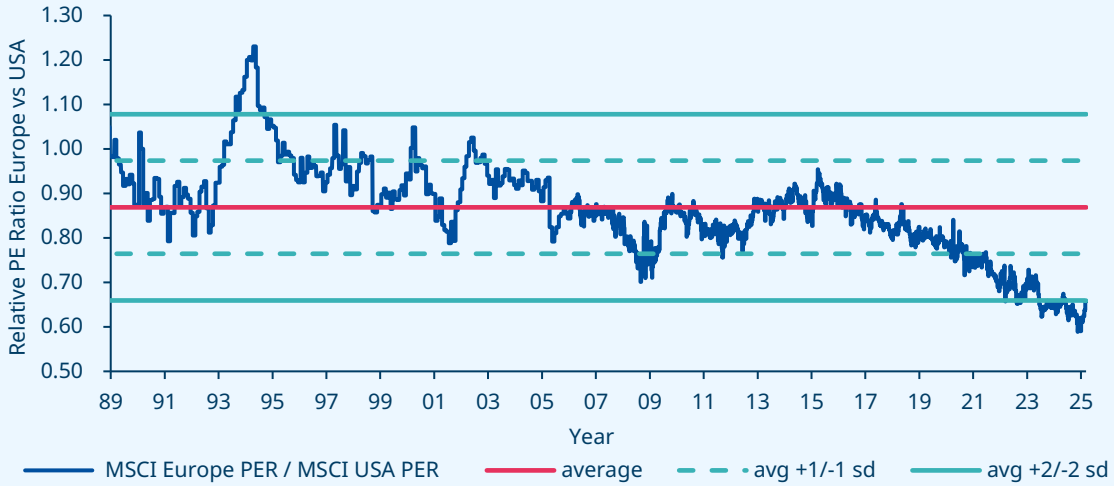
"밸류에이션이 더 매력적이고 재정 부양책이 실적 역학을 뒷받침할 수 있기 때문에 미국 대비 유럽을 상대적으로 선호한다는 주장은 여전히 유효함."

주가지수 가격 성과



Source: Amundi Investment Institute, Refinitiv, Data as of 11 March 2025. US= S&P500 in USD, Europe= STOXX Europe 600 in EUR, Japan = Topix in JPY, EM and Pacific ex Japan are MSCI Indexes in USD.

미국 대비 유럽 상대 밸류에이션은 여전히 매우 매력적



Source: Amundi Investment Institute, Refinitiv, Data as of 11 March 2025. Chart short the Ratio between the Price earnings ratio (PER) of the MSCI Europe vs MSCI USA. sd= Standard Deviation

더 많은 것을 위한 범위

2008년 글로벌 금융위기 이후 미국 대비 유럽 시장에서 이러한 유형의 안도 랠리는 4~12개월 동안 4번 발생했으며, 그 결과 9%~22%의 가격 초과 수익률을 기록함.

현재 STOXX Europe 600 지수는 연초 이후 S&P500 대비 약 +12%의 초과수익률을 기록함. 이러한 강한 반등에도 불구하고 미국 대비 유럽의 할인율은 1988년 이후 역사적 평균보다 2표준편차 낮은 수준까지만 회복됨(위 차트 참조).

그러나 이러한 반등을 **지속 가능한 아웃퍼폼 추세로** 전환하기 **위해서는 이익 성장률의 개선이 필요하며** 현재 유럽에 대한 컨센서스는 미국, 일본, 신흥국 등 다른 지역보다 낮은 수준임.

유럽시장에 대한 노출은 합리적이며 **친경기적 편향으로 관세 인상에 대한 노출을 피하면서** 할 수 있음. 스타일 측면에서 중형주는 낮은 밸류에이션, 대형주 대비 높은 수익 성장, 독일의 감세 가능성, 우크라이나 재건 수혜 등 여러 가지 이점으로 이 접근법을 충족함. 업종별로는 **은행(**수익률 곡선 가파름으로 인한), **소프트웨어**(관세와 무관), **항공우주 및 방위**(구조적으로 높은 지출이 뒷받침) 업종을 **선호함**.

주식 그 이상의 유럽에서의 기회

지난 한 달간 유럽 수익률은 상승한 반면 미국 수익률은 하락하면서 미국-독일 10년물 스프레드는 2023년 7월 이후 최저 수준으로 타이트됨. 단기적으로 보면 이러한 움직임은 과도해 보이지만 펀더멘털은 변함. 미국성장에 대한 리스크는 배가된 반면, 유럽에서는 성장 전망과 예상 신규 발행량이 증가함.

하지만 유럽채권은 통화정책에 의해 지지될 수 있음. ECB는 금리를 계속 인하할 것으로 예상하지만 연준은 5월에야 인하를 시작할 것으로 봄. 그 결과 기준금리 스프레드가 일시적이긴 하지만 225bp까지 확대되어 미국과 독일 간 2년물 스프레드는 현재 170bp에서 180bp로, 10년물 스프레드는 현재 135bp에서 160bp로 확대됨.

주변국 채권시장에는 더 큰 기회가 있을 수 있음. 인프라 및 국방지출에 대한 독일 새 정부의 과감한 움직임은 다른 시장에도 반영될 가능성이 높음. 그럼에도 불구하고 독일의 지출 증가와 남유럽 및 동유럽의 강력한 성장은 5-10년 곡선 구간에서 독일 대비 스페인, 이탈리아 및 기타 유럽 스프레드의 지속적인 타이트닝을 의미함.

글로벌 투자전망

GLOBAL INVESTMENT VIEWS

사랑과 두려움 사이의 시장

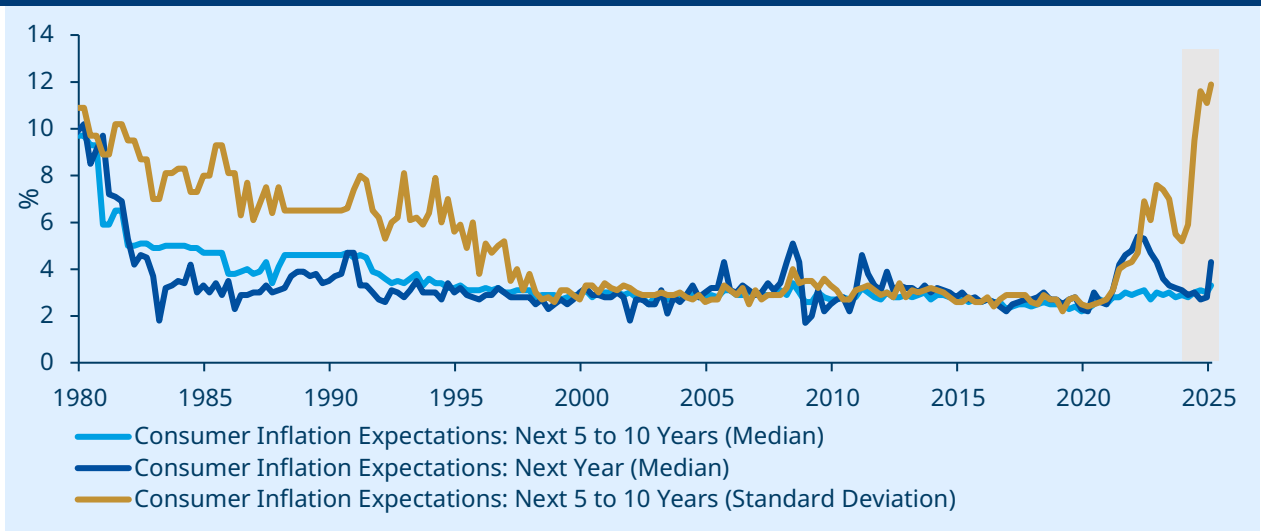
2월에는 새로운 관세 발표, 인플레이션 리스크, DeepSeek 사태에도 불구하고 긍정적인 시장심리가 계속 우세한 모습을 보였음. 유럽에서는 주가가 사상 최고치를 경신했고, 미국에서는 매그니피센트 7의 지배력이 약화되기 시작하면서 주식 랠리가 확대되는 조짐을 보임. 그러나 1년 반 만에 가장 빠른 상승률을 기록한 1월 소비자물가지수(CPI)가 예상보다 높게 발표되고 미국 경제지표가 부진하게 발표되면서 새로운 공포가 부상하는 등 불확실성은 여전히 극심한 수준에 머물러 있음. 현재 긍정적인 시장심리가 지속될 수 있을지 여부를 평가하기 위해 다음 테마에 초점을 맞춤:

- **첫째, 인플레이션은** 시장이 여전히 **인플레이션에** 매우 민감하게 반응하고 있어 트럼프에게 큰 도전이 될 수 있다는 점이 가장 **큰 우려 사항임**. 최근 소비자 설문조사에 따르면 장기 소비자 인플레이션 기대치가 2008년 이후 최고치인 3.3%로 치솟으며 80년대 이후 가장 높은 분산을 보이는 등 불확실성이 커지고 있음.
- **둘째,** 인플레이션이 점진적으로 하락하면서 **글로벌 성장이 안정화될** 것으로 보이지만 **트럼프 정부의 정책 불확실성이 리스크를 가중시키고** 있음.
- **셋째, 유로존은 보다 명확한 유럽중앙은행의 정책 경로에 의해 지지를 받고 있음.** 선거 이후 독일의 재정 지원과 국방지출 증가 가능성은 모니터링해야 할 주요 테마임.
- **마지막으로, 중국은** 트럼프의 관세에 대한 신중한 대응에서 알 수 있듯이 **파괴적인 무역 전쟁을 피하는 데 집중하고** 있음.

VINCENT MORTIER
GROUP CIO

MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

소비자 인플레이션 기대치가 상승하고 분산되고 있음



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg, Data refers to the University of Michigan Consumer Surveys. Data as of 20 February 2025.

이 모든 것이 여전히 위험자산을 지지하는 배경으로 해석되지만, 안주하지 말고 더 매력적인 기회를 제공하는 분야로 전환하고 다각화에 집중할 필요가 있음.

- **채권에서는 적극적이고 전술적인 듀레이션 접근법을 유지함. 유로존의 경우 성장세가 둔화되고 있어 유럽중앙은행(ECB)이 금리를 계속 인하할 것으로 봄.** 미국의 경우 연준금리 재조정이 빠르게 진행되고 있음. 2025년 금리 인하를 계속 예상하고 있으며, 이미 제한적인 정책 기조와 상대적으로 조용한 재정 환경으로 인해 현재로서는 연준금리 인상 가능성이 매우 낮다고 판단함. **글로벌 크레딧의** 경우, 미국과 유로존의 탄력적인 경제활동, 인플레이션 완화, 덜 제한적인 통화정책의 조합이 긍정적인 전망을 뒷받침하고 있음. 당사는 유럽 IG 크레딧을 선호하지만, 미국 하이일드 크레딧은 밸류에이션 상승으로 인해 신중한 포지션을 유지함.

- **주식 랠리 확대 활용.** 유로존은 밸류에이션이 더 매력적이기 때문에 미국에 비해 상대적으로 긍정적이며, 경제전망이 약한 영국에 비해서는 긍정적임. 유럽 내에서는 견조한 대차대조표와 가격 결정력을 갖춘 기업을 찾음. 미국에서는 메가캡을 넘어서는 종목에 집중함. 은행과 소재를 선호하며, 감세와 규제 완화로 인한 수혜가 예상되는 내수 중심 기업을 찾음.

- **신흥국 시장에 대해서는 지속적인 거시경제 및 지정학적 상황으로 인해 전반적인 중립 포지션을 유지함.** 최근 매도세로 인해 밸류에이션 부담이 줄어들고 실적 수정이 바닥을 다지는 조짐을 보인 인도에 대해 보다 낙관적인 시각을 갖게 되었음.

- **교차 자산:** 당사는 주식과 크레딧에 대해 건설적인 포지션을 유지하면서 **위험자산에 대한 긍정적인 견해를** 유지하며 기회를 포착하기 위해 내부적으로 로테이션을 진행함. 특히 **유럽주식에 대해서는 긍정적으로** 보고 있으며**, 일본 주식에 대해서는** 엔화 강세와 잠재적 변동성 속에서 즉각적인 성장 촉매제가 없다고 판단하여 포지션을 포지티브에서 **중립으로** 전환함. 잠재적인 불리한 시나리오에 대비해 전반적인 자산배분 탄력성을 높이기 위해 주식과 듀레이션에 대해 일부 헤지를 유지하고 **금에 대해서는 긍정적인 포지션을** 유지함**.**

"높은 불확실성에도 불구하고 투자 환경은 여전히 주식에 우호적임. 우크라이나의 휴전 가능성과 미국 대비 더 나은 밸류에이션으로 혜택을 받을 수 있는 유럽에서의 기회를 선호함."

전반적인 리스크 심리

Risk off — **Risk on**

전반적인 리스크 포지션은 주식 내 일부 로테이션과 전반적으로 긍정적인 듀레이션 포지션으로 약간 긍정적인 포지션을 유지함

전월 대비 변경 사항

- 채권: 한 달 동안 듀레이션 포지션에 대한 전술적 조정이 있었음
- 교차 자산: 유럽 주식에 대해서는 포지티브를 유지하고 일본 주식에 대해서는 중립 포지션으로 전환함

Overall risk sentiment is a qualitative view towards risk assets (credit, equity, commodities) expressed by the various investment platforms and shared at the global investment committee. Our stance may be adjusted to reflect any change in the market and economic backdrop.

ECB= European Central Bank, DM= Developed Markets, EM = Emerging Markets, CBs = central banks, IG = investment grade, HY = high yield, HC = Hard Currency, LC = Local Currency. For other definitions see the last page of this document.

세 가지 인기 질문

1

트럼프의 상호 관세에 대해 어떻게 생각하는지?

2월 13일, 트럼프 대통령은 미국 무역 관계의 불균형을 해소하고 비호혜적 무역 협정에 대응하기 위한 공정하고 호혜적인 계획(Fair and Reciprocal Trade Plan)을 발표함. 그러나 이러한 조치의 실행은 결코 완료된 것이 아니며, 부분적으로는 정확하고 일관된 최신 양자 간 관세 데이터를 확보하기 어렵기 때문임. 관세 인상의 영향을 고려하여 최근 미국의 성장률 전망치를 소폭 하향 조정하고 인플레이션 전망치를 상향 조정함. 이는 연착륙 경로를 바꾸지는 않지만, 미국 경제가 더 빠른 추세로 돌아서 다른 국가에 비해 '예외적'인 상황은 덜하게 만듦.

투자 결과

- 다각화된 글로벌 주식 포지션 유지
- 금에 긍정적

2

미국 인플레이션의 최근 상황을 어떻게 보는지?

최근 CPI 지표에 따르면 헤드라인 인플레이션은 전년 대비 3.0%, 근원 인플레이션은 전년 대비 3.3%로 상승하는 등 인플레이션이 여전히 고착화되고 있는것으로 보임. 올해 첫 인플레이션 보고서에는 일반적으로 연초에 발표되는 연간 물가 인상과 함께 계절적 영향이 일부 반영되었을 수 있음. 이러한 계절적 잡음에도 불구하고 헤드라인 CPI는 상반기에 약 2.6%를 유지하고 하반기에 2.9%로 상승할 것으로 예상하며, 소비자 수요 강세와 쉼터 비용의 디인플레이션 정체로 인해 중기적으로 상승 리스크가 있을 것으로 봄. 전반적으로 미 연준이 금리 인하에 대해 '서두르지 않는' 접근 방식을 채택하여 이번 분기에는 금리 인하를 잠시 멈추고 새로운 미국 행정부 정책의 경제적 영향을 모니터링할 것으로 봄.

투자 결과

- 전술적 듀레이션 관리, 미국 금리 곡선의 중기물 선호

3

인도의 2025-26년 예산에 대해 어떻게 보는지?

인도의 업데이트된 예산안은 재정통합을 지향함. 2026년 회계연도의 재정 적자는 현재의 4.9%에서 GDP의 4.4%로 축소될 것으로 봄. 중산층의 가처분 소득을 높이기 위해 소득세 구조를 수정하고 식량 보조금을 늘릴것임. 강화된 농촌 제도는 농촌 지역의 경제 상황을 개선할 것으로 봄. 발표 이후 인도 중앙은행은 경제성장을 지원하기 위해 기준금리를 6.25%로 25bp 인하했음.

투자 결과

- 인도 주식에 대해 전략적 긍정적인 포지션 유지

"미국 연준은 높은 예상 재정적자와 노동 공급 충격 가능성 등 불확실한 전망에 직면해 있으며, 이는 인플레이션과 성장 전망에 부담을 줄 것임."

MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

* 2% is the result of tentative assumptions on US policy shift, unknown at the time of writing.

멀 티 에 셋

인플레이션 불확실성 탐색

저 자

FRANCESCO SANDRINI
HEAD OF MULTI-ASSET STRATEGIES

JOHN O'TOOLE
HEAD OF MULTI-ASSET INVESTMENT SOLUTIONS

4분기 지표에 따르면 국가별로 상반된 추세가 나타나고 있지만 **전반적으로 긍정적인 경제전망이 예상됨**. 미국은 개인소비의 강세에 힘입어 견고한 성장세를 보이고 있는 반면, 유럽은 성장 모멘텀이 약화되고 있음. 무역 전쟁을 둘러싼 불확실성으로 인해 글로벌 성장은 하방위험에 직면해 있으며, 각국 중앙은행은 비동시적으로 행동하기 시작함. 연준은 일시적으로 금리 인상을 중단했고, 유럽중앙은행은 중립을 향한 명확한 궤도를 따르기로 결정했으며, 일본은행은 2025년에 금리를 인상할 것으로 봄. 전반적으로 매크로, 크레딧, 유동성 여건이 상당히 우호적이지만 하반기 인플레이션 리스크와 실적 하향 조정 가능성을 염두에 두고 헤지 및 금을 통한 완만한 위험자산 배분을 선호함.

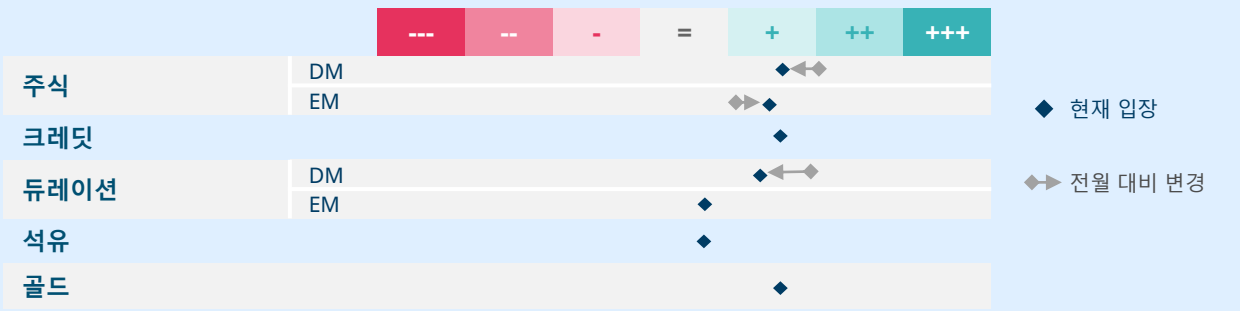
위험자산을 지지하는 배경이 여전하기 때문에 **주식에 대한 건설적인 전망을** 유지하지만 일부 조정이 있을 수 있음. 주식의 경우, 비둘기파적인 유럽중앙은행과 상대적으로 매력적인 밸류에이션에 힘입어 **유로존에 대해 긍정적인 포지션을 유지하는 반면,** 엔화 강세에 대한 기대감으로 **일본주식은 중립으로 하향 조정함**. 성장 프리미엄은 여전히 신흥시장, 특히 친성장 및 친부양 정책이 관세의 영향을 완화할 것으로 예상되는 중국을 선호함.

"당사는 인플레이션 위험과 지정학적 불확실성에 적극적으로 헤지하면서 유럽에서의 기회에 대해 낙관적인 태도를 유지함."

채권에서는 미국 2년 만기 국채에 대해 포지션을 유지하고 5~30년 만기 수익률 곡선이 steepening될 것이라는 견해를 유지함. 또한 유럽 금리에 대해서는 포지션을 **유지하지만, 영국 금리에** 대해서는 저평가가 덜 확대된 것으로 보고 포지션을 **축소함**. 이탈리아 국채에 대해서는 신중한 포지션을 유지하는 반면, 독일 분트에 대해서는 긍정적인 포지션을 유지함. 당사는 여전히 **유럽 IG 크레딧을 크레딧 시장에서 가장 유망한 분야로 보고 있으며**, 신흥국 경화 부채와 현지 부채 모두에 대해 중립 포지션을 유지함.

지정학적 리스크와 인플레이션에 따른 변동성을 헤지하려면 밸류에이션이 높아 보이는 미국 주식 헤지와 인플레이션 위험을 관리하기 위한 듀레이션 헤지를 고려하는 동시에 금 비중을 유지해야 한다고 봄.

아문디 교차자산 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 19 February 2025 and updated at 11 March 2025. 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 govt. bonds, BoE = Bank of England. For other definitions and currency abbreviations see the last page of this document.

채 권

기대 수익률의 급격한 변화

2025년 트럼프 정책의 인플레이션 및 성장 영향은 연준의 궤적을 평가할 때 가장 큰 관심사임. 초기에는 인플레이션 상승에 대한 우려가 컸지만, 이제 시장은 성장률 실망에 대한 리스크를 가격에 반영하기 시작함. 이로 인해 연준의 궤적에 대한 시장의 기대가 강력하고 빠르게 재평가되고 있음. 이러한 강한 시장 움직임은 **적극적인 듀레이션 포지션을** 유지하고 **전반적으로 기회를 모색할** 것을 요구함. 전반적으로 당사는 듀레이션과 크레딧에 대한 긍정적인 포지션을 유지하며, 우량하고 단기물 채권에 대한 선호를 유지함. 신흥국 시장에서는 전반적으로 중립적인 포지션을 유지하며 현지 통화 부채보다는 경화 부채를 선호함.

글로벌 및 유럽 채권

- 당사는 전반적으로 듀레이션에 대해 긍정적임. 연초부터 유럽 듀레이션에 대해 건설적인 포지션을 취해왔으며 최근에는 중립 포지션으로 전환하기 시작함. 일본 은행이 추가 금리인상 신호를 보냈기 때문에 엔화 듀레이션에 대해서는 신중한 포지션을 유지함.
- 당사는 **크레딧에 대해 긍정적임**. 유로 금융, 특히 HY보다 IG에 대한 선호도를 유지함.
- 외환과 관련해서는 **JPY와 USD를 선호하며 GBP에 대한 포지션을 업그레이드함**. EUR와 CNY에 대해서는 신중한 포지션을 유지함.

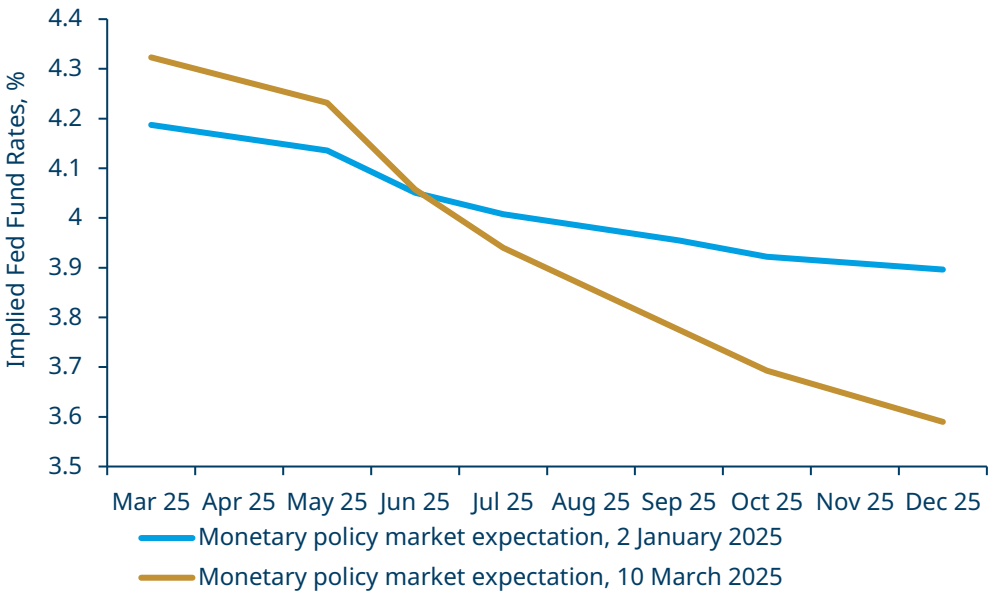
미국 채권

- 만기에 **대해서는 전술적인 포지션을** 유지하며 합리적인 위험 대비 보상을 제공하는 중기물을 계속 선호함.
- 크레딧에서는 우량 종목을 선호하며 발행사의 단기물 방향으로 전환하고 있음. **지난달보다는 덜하지만** 여전히 **산업재보다 금융을 선호하고** 있음.
- 스프레드가 수년래 최저 수준이고 수익률 밸류에이션이 그다지 매력적이지 않기 때문에 레버리지 대출과 같은 **HY 대안을** 계속 **선호하고** 있음.

신흥국 채권

- 당사는 **중립적인 듀레이션 포지션을** 유지하면서 매도 포지션을 추가하는 편향성을 유지함.
- **경화에 대한 전망은 계속해서 건설적이지만 선별적으로** 유지함.
- 현지 금리에서는 통화 정책 여력이 큰 국가를 선호하고 멕시코 페소화와 같은 일부 전술적 기회를 모색하는 등 매우 선별적으로 투자하고 있음.
- **당사는 크레딧, 특히 HY 부문에 대해 건설적인 포지션을 유지하는데**, 이는 스프레드가 크게 확대될 것으로 예상하지 않기 때문임.

강한 시장의 연준금리 경로 재조정 (향후 시장을 위한)



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg, as of 11 March 2025. Data shows rate expectations for 2025 from futures.

저 자

AMAURY D'ORSAY
HEAD OF FIXED INCOME

YERLAN SYZDYKOV
GLOBAL HEAD OF EMERGING MARKETS

MARCO PIRONDINI
CIO OF US INVESTMENT MANAGEMENT

주 식

시장 순환이 계속됨

미국의 아웃퍼폼은 오랫동안 지속되어 왔으며, 2023년 이후 AI에 대한 열기에 힘입어 더 빠른 상승세를 보이고 있음. 그러나 2025년 첫 달에는 이러한 추세가 잠시 주춤하는 모습을 보였으며, 특히 유럽을 비롯한 해외시장이 미국을 능가하는 성과를 거두면서 밸류에이션이 과도하게 평가된 일부 지역의 성과가 재평가될 수 있을 것으로 보임. 관세와 AI 개발을 둘러싼 불확실성이 높고 집중 리스크가 여전히 높은 상황에서 **주요시장 테마는 여전히 다각화임**. 실적 상향 조정과 리스크 심리 개선은 밸류에이션이 상대적으로 매력적인 유럽 증시를 계속 지지하고 있음. 아시아 신흥시장도 기회를 제공하고 있으며 최근 매도세를 보인 인도는 더욱 매력적임.

유럽 주식

- **시장 확대는 유럽 증시에 여전히 큰 호재로 작용하고** 있음. 시장은 **트럼프 정책의 잠재적 영향을** 계속 주시할 것임.
- 유럽의 경우, **강력한 대차대조표를 갖춘 복원력과 중단 없는 비즈니스 모델에** 중점을 둠.
- 섹터별로 보면 산업 및 기술에 대해서는 신중한 포지션을 유지하고 통신에 대해서는 더욱 신중하게 접근하고 있음. 필수소비재와 헬스케어에 대해서는 긍정적인 포지션을 유지하는 한편, 명품에 대해서는 기회를 포착하고 있음.

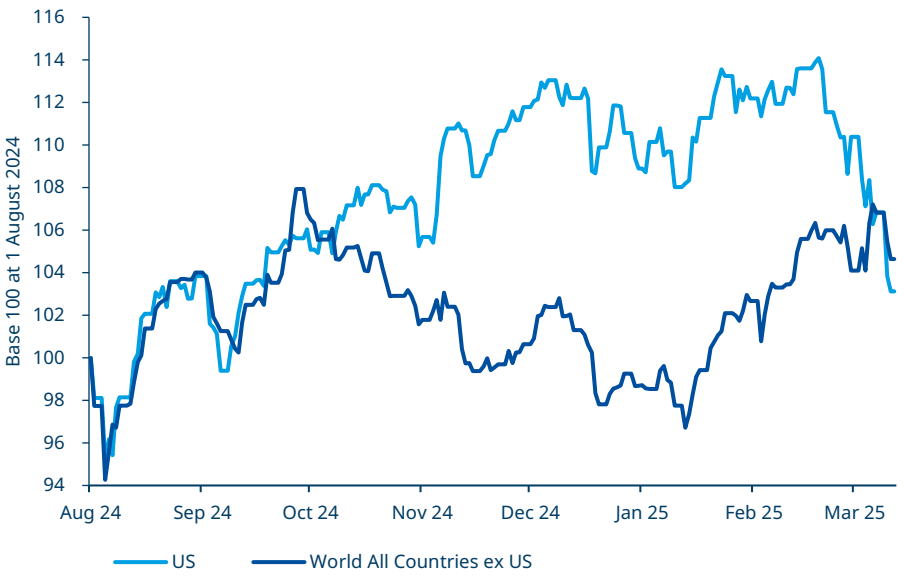
미국 및 글로벌 주식

- **안정적인 실적 모멘텀과 높은 투자 자본 수익률을** 보유한 주식에 집중함. 미국 증시가 전반적으로 높은 수준을 유지하고 있는 가운데 **메가캡에서 벗어나면** 위험 심리 반전으로 인한 밸류에이션 변동을 완화하는 데 도움이 됨.
- 당사는 **트럼프의 정책으로 혜택을 받을 수** 있는 기업에 계속 집중하고 있음.
- 기술 및 소비재 섹터에 대해서는 신중한 포지션을 취하고 있으며, 높은 수익률 곡선의 혜택을 받을 수 있는 은행과 같은 소재 및 금융 섹터를 선호함.

신흥국 주식

- **신흥국 증시에서는** 달러 약세와 미국의 뚜렷한 경기둔화가 향후 긍정적인 스탠스를 지지하고 있음.
- 최근 매도세가 진정되고 경기 조정이 바닥을 다지는 조짐을 보임에 따라 **인도에 대한 투자의견을 긍정적으로 상향 조정함**. 인도네시아에 대해서는 여전히 긍정적인 견해를 유지하며, 대만은 불확실한 성장으로 인해 신중한 포지션을 유지함.
- **업종별로는** 합리적인 가격에 안정적인 수익을 제공하는 **부동산과 필수 소비재를 선호함**.

미국 실적과 전 세계 실적 비교



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg, as of 11 March 2025. MSCI Indexes in USD Total Return.

저 자

BARRY GLAVIN
HEAD OF EQUITY PLATFOR

YERLAN SYZDYKOV
GLOBAL HEAD OF EMERGING MARKETS

MARCO PIRONDINI
CIO OF US INVESTMENT MANAGEMENT

전망

아문디 자산군별 전망

이번 달의 초점

- **수익 추구에 매력적인 크레딧:** 기업 펀더멘털은 견고하며, 기업들은 크레딧 프로필을 개선하고 있음. 수익률을 추구하는 투자자들을 끌어들이는 높은 수익률과 제한된 순공급 등 기술적 조건이 수요를 뒷받침함.

주식

지역	전월대비 변경	--	-	=	+	++
미국	▼		◆			
유럽	▼				◆	
일본	▼			◆		
신흥시장(EM)	▲				◆	
중국	▲				◆	
중국 외 EM	▲				◆	
인도	▲					◆

채권

듀레이션	전월대비 변경	--	-	=	+	++
미국	▼			◆		
EU	▼				◆	
영국					◆	
일본			◆			

크레딧	전월대비 변경	--	-	=	+	++
미국 IG				◆		
미국 HY	▼	◆				
EU IG					◆	
EU HY				◆		

신흥국 채권	전월대비 변경	--	-	=	+	++
중국 정부				◆		
인도 정부					◆	
EM HC	▲				◆	
EM LC	▲				◆	
EM 회사채					◆	

Source: Summary of views updated on 11 March 2025 (includes changes from the Global Investment Committee held on 19 February 2025 and most recent updates). Views on Global Factors are as of 19 February 2025. 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

시나리오, 리스크 및 거시경제 전망

메인 시나리오 및 대안 시나리오

	메인 시나리오 탄력적인 멀티 스피드 성장 확률 70%	하방 시나리오 새로운 스태그플레이션 압력 확률 20%	상승 시나리오 더 많은 디스인플레이션으로 생산성 향상 확률 10%
지정학	▪ 보호무역주의의 증가 ▪ 글로벌 공급망의 경로 재조정 ▪ 우크라이나-러시아: 현재 진행 중인 전투 ▪ 중동: 대화와 갈등 가능성 ▪ 중국-미국: 관계의 쇠퇴 ▪ 미국-유럽: 압박을 받고 있는 관계	▪ 선진 경제 민주주의에 도전하는 독재적인 새로운 동맹: 선진국 간의 우려스러운 격차 ▪ 미국과 중국 사이에서 선택을 강요받는 국가들. 세계 무역이 감소하기 시작함	▪ 지정학적 리스크가 가라앉음 ▪ 변화하는 힘의 역학 관계는 글로벌 무역을 재편하여 균형 잡힌 성장과 번영을 촉진함
인플레이션 및 정책 믹스	▪ 디스인플레이션 추세는 여전히 유지되고 있음 ▪ 2025년 중립금리에 도달할 선진국 중앙은행. 대부분의 신흥국 CB는 최고 금리에 있음 ▪ 상반된 재정 정책: 미국은 감시 중, EU는 통합 중, 중국은 확장적	▪ 보호무역주의가 성장 전망을 약화시킴. 중앙은행의 대응도 제한적이었음 ▪ 재정 부채 증가는 부채 비용을 높게 유지하고 정책 공간을 제약함	▪ 중앙은행의 목표치를 중심으로 인플레이션이 안정화되고 기대 인플레이션이 고정되어 있음
성장 경로	▪ 잠재적 성장으로 돌아가기 ▪ 탄력적인 다속도의 성장: 유럽의 완만한 회복세, 미국의 완만한 둔화 ▪ 성장 격차는 여전히 EM을 선호함 ▪ 인도의 성장 잠재력이 상향 조정됨	▪ 생산량 감소와 선진국으로의 이주의 급격한 감소는 노동 공급과 성장률을 낮춤 ▪ 경제 불균형이 지속되어 잠재 성장률이 더욱 낮아지고 있음 (중국, EU...)	▪ 중기 성장 잠재력을 끌어올리는 성장 강화 개혁 ▪ 투자 및 활동을 촉진하는 산업/무역 정책
기후 변화	▪ 기후변화는 성장을 저해하고 스태그플레이션 추세를 악화시킴 ▪ 주요 광물 분야에서 중국의 우위	▪ 정책의 추가 지연은 더 많은 악영향을 초래하여 경제의 역동성을 저해할 수 있음	▪ 제로에서 영웅으로: 지리 공학, 전 세계적으로 조율된 정책

주요 시나리오에 대한 위험

LOW ← 확률 → HIGH

10%	15%	15%	20%
중앙은행의 양적긴축과 미국 국채 매입자의 구조적 변화 결합	전 세계로 파급되는 지정학적 위기	높은 지정학적 불확실성을 반영하여 시장 변동성이 급격히 상승	무역/지정학적 긴장으로 인한 DM 인플레이션의 재가속화

시장 영향력				
	현금과 금에 **긍정적**	선진국 통화, 현금, 금, 달러, 변동성, 방어 자산, 석유에 **긍정적**	현금과 금에 **긍정적**	TIPS, 금, 원자재 외환 및 실물 자산에 **긍정적**
	정부채와 고가의 주식에는 **부정적**	크레딧, 주식, 신흥국에서는 **부정적**	위험 자산에 대해서는 **부정적**	채권, 주식, 선진국 외환 및 신흥국 자산은 **부정적**

Source: Amundi Investment Institute as of 20 February 2025. DM: developed markets. EM: emerging markets. CB: central banks. USD: US dollar. TIPS: Treasury inflation-protected securities. FX: foreign exchange markets.

전 망

거시경제 전망

거시경제 전망						
연평균, %	실질 GDP 성장률, 전년 대비, %			인플레이션(CPI), 전년 대비, %		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
선진국	**1.6**	**1.5**	**1.3**	**2.7**	**2.5**	**2.2**
미국	2.8	2.0	1.7	3.0	2.7	2.3
유로존	0.7	0.7	0.9	2.4	2.2	1.9
독일	*-0.2*	*0.3*	*0.7*	*2.4*	*1.9*	*2.0*
프랑스	*1.1*	*0.6*	*1.0*	*2.3*	*1.6*	*1.7*
이탈리아	*0.5*	*0.6*	*0.9*	*1.1*	*1.6*	*2.0*
스페인	*3.2*	*2.4*	*1.7*	*2.9*	*2.2*	*1.8*
영국	0.7	0.8	1.1	2.5	2.7	2.5
일본	0.1	1.5	0.7	2.7	2.7	2.3
신흥국가	**4.3**	**4.0**	**3.8**	**5.3**	**4.0**	**3.5**
중국	5.0	4.4	3.9	0.2	-0.1	0.4
인도	6.7	6.5	6.1	4.9	5.3	5.9
인도네시아	5.0	5.0	5.1	2.3	1.7	3.4
브라질	3.4	2.0	2.0	4.4	5.5	4.6
멕시코	1.5	0.5	1.5	4.7	3.5	4.1
러시아	3.7	1.0	1.5	8.4	7.0	5.0
남아프리카 공화국	0.6	1.0	1.3	4.4	3.2	4.2
터키	3.2	3.0	3.4	60.0	33.3	19.4
세계	**3.2**	**3.0**	**2.9**	**4.3**	**3.4**	**3.0**

중앙은행의 공식 금리 전망치, %					
		아문디	컨센서스	아문디	컨센서스
	2025년 3월 4일	Q2 2025	Q2 2025	Q4 2025	Q4 2025
미국*	4.50	4.00	4.35	3.75	4.10
유로존**	2.75	2.00	2.15	1.75	2.15
영국	4.50	4.00	4.20	3.75	3.80
일본	0.50	0.50	0.60	0.75	0.80
중국***	1.50	1.25	1.30	1.00	1.20
인도	6.25	6.00	5.90	6.00	5.75
브라질	13.25	14.75	15.25	14.75	15.00
러시아	21.00	19.00	20.25	16.00	16.95

Source: Amundi Investment Institute. Forecasts are as of 4 March 2025. Consensus and current rates are as of 4 February 2025. CPI: consumer price index. *: Upper Fed Funds target range. **: Deposit rate. ***People's Bank of China Reverse Repurchase Notes 7 Day Rate. Q2 2025 indicates end of June 2025; Q4 2025 indicates end of December 2025. Current rates and Consensus are from Bloomberg.

AII* CONTRIBUTORS

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

CHIEF EDITORS

MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

VINCENT MORTIER
GROUP CIO

EDITORS

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

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

DEPUTY EDITORS

FRANCESCA PANELLI
INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION SPECIALIST

CY CROSBY TREMMEL
INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION SPECIALIST

DESIGN EDITOR

CHIARA BENETTI
DIGITAL ART DIRECTOR AND STRATEGY DESIGNER, 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 redisseminated 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 March 2025 . Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management 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: March 2025 – ID: 4318716

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

Photo credit: ©iStock/Getty Images Plus - EschCollection

Amundi Investment Institute

In an increasing complex and changing world, investors need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios.

This environment spans across economic, financial, geopolitical, societal and environmental dimensions. To help meet this need, Amundi has created the Amundi Investment Institute. This independent research platform brings together Amundi's research, market strategy, investment themes and asset allocation advisory activities under one umbrella; the Amundi Investment Institute. Its aim is to produce and disseminate research and Thought Leadership publications which anticipate and innovate for the benefit of investment teams and clients alike.

Get the latest updates on:

- Geopolitics
- Economy and Markets
- Portfolio Strategy
- ESG Insights
- Capital Market Assumptions
- Cross Asset Research
- Real and Alternative Assets

Visit us on

Visit the Research Center

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned