

Institute

2023년  
7월/8월

# CROSS ASSET

투자전략

이달의 토픽

그 파편은 어디에 떨어질까? 2023 AWIF 주요 시사점

글로벌 투자견해

아직까지는 인플레이션 하락이  
전쟁에서 승리했다는 의미는 아니다

Confidence  
must be earned

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT

본 마케팅 자료는 시장 전문가, 투자운용사 및 기타 금융산업 전문가에게 독점적 정보제공을 목적으로 한다



**Monica DEFEND**  
Head of Amundi Institute

“인플레이션이 연준의 물가목표수치 이상으로 유지되고 있기 때문에 우리는 연준이 올해에는 금리를 인하하지 않을 것으로 예상한다.”



**Vincent MORTIER**  
Group Chief Investment Officer

“미국의 경제는 점진적으로 둔화되고 연말부터 온건한 리세션이 시작될 것이기 때문에 성장의 방향성은 여전히 악화되는 쪽에 있으며, 이에 따라 우리는 신중한 포지션을 유지한다.”



**Matteo GERMANO**  
Deputy Group Chief Investment Officer

“밸류에이션과 펀더멘탈은 여전히 중요하다 - 경기둔화가 기업이익으로 파급될 때에 AI 기적에 대한 시장의 내러티브가 시험대에 오를 수 있다.”





2023년 7월/8월

# 차례



## 이달의 토픽

4

그 파편은 어디에 떨어질까? 2023 AWIF 주요 시사점

## 글로벌 투자견해

6

## CIO 견해

6

아직까지는 인플레이션 하락이 전쟁에서 승리했다는 의미는 아니다

## 세 가지의 뜨거운 질문

8

## 자산종목 견해

9

## 거시경제 및 금융시장 예측

13



# 그 파편은 어디에 떨어질까? 2023 AWIF 주요 시사점

**핵심 요약:** 2023 「Amundi 세계투자포럼」(AWIF)에서는 현재의 전환기적 시대와 이것이 투자자에게 미치는 영향에 초점을 두었다. 투자자는 밸류에이션을 주시하면서 동적자산배분 (dynamic asset allocation, 약자 'DAA') 접근방식을 포용하고, 글로벌 마인드로 채권 및 외환 투자를 재고하고, 넷제로(Net Zero)와 아시아 거대기업의 부상과 같은 추이에 주목하고 AI와 같은 유행 트렌드를 인지하고 있어야 한다.



**Monica DEFEND**  
Head of Amundi Institute

올해 「Amundi 세계투자포럼」(AWIF)의 주제는 “**The global shake-up, where will the pieces fall?**” (“글로벌 지각변동, 그 파편은 어디에 떨어질까?”)였으며, 우리가 살고 있는 전환기적 시기에 초점을 두었다. 이 행사의 연사 중 한 명인 마리오 드라기 이탈리아 전 총리 겸 유럽중앙은행 전 총재의 말에 따르면 인플레이션, 러시아-우크라이나 전쟁, 중국의 글로벌 역할, 인공지능(AI)이 현 시기에 가장 주목할 만한 이슈이다. 오늘날 우리가 이러한 이슈를 어떻게 관리하느냐에 따라 세계의 미래가 결정될 것이다. 이러한 글로벌 지각변동은 다음과 같은 다섯 가지의 주요한 투자적 함의를 주게 될 것이다.

## 1. 탈글로벌화, 에너지 전환, 높은 인플레이션은 동적자산배분(dynamic asset allocation, 약자 'DAA') 접근방식을 요구한다.

오늘날 글로벌 경제는 저성장(특히 선진국 전반)과 고물가를 특징으로 하고 있으며, 이는 일종의 **전환기적 글로벌화**의 에너지 전환 및 공급망 재배치에 의해 강화되고 있다. 이러한 상황에서 중앙은행이 인플레이션에 대처함에 따라 ‘값싼 돈’의 종말로 이어졌다. 한편, 높은 공공부채는 경기 침체에 재정 운용의 여지를 제한한다. 이 모든 요인들은 경기사이클의 변동성을 크게 만들어 내었으며, 인플레이션의 시기와 지난 30년보다 더 빈번한 마이너스 시장의 국면을 동반되었다. 이러한 측면에서 **DAA 접근방식을 포용하는 것**의 타당성이 부각된다. 기업이익이 약세가 될 리스크를 감안하여 우리는 향후 수개월 동안에 대해 신중한 견지를 계속 유지할 것이다. 신흥국 기준금리가 정점에 근접할수록 투자자는 채권(신흥국 채권 포함)을 선호해야 할 것이다. 기업이익과 성장에 대한 가시성이 개선되면 투자자는 위험 자산에 대한 익스포저를 높일 수도 있다.



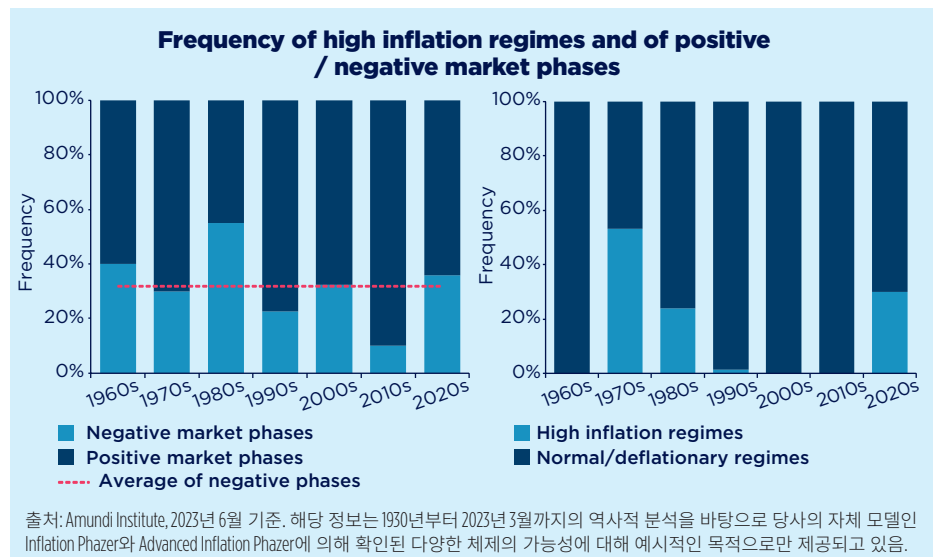
**Vincent MORTIER**  
Group Chief Investment Officer

## 2. 장기적 투자기회로서 중국과 인도:

중국과 인도는 성장 모델, 발전 단계, 지정학적 지형에서 차지하는 역할이라는 측면에서 서로 상이하며, 이 두 국가의 채권시장은 상호 상관관계 및 주요 글로벌 지수와의 상관관계가 낮기 때문에, 이는 투



**Matteo GERMANO**  
Deputy Group Chief Investment Officer



이달의 토픽



“밸류에이션과 펀더멘탈은 여전히 중요하다- 경기둔화가 기업이익으로 파급될 때에 AI 기적과 관련된 시장의 내러티브가 시험대에 오를 가능성이 있다.”

자분산의 기회를 제시하게 된다. 부문별 측면에서 살펴보면, 인도에서는 강력한 제조업 성장이 나타날 것인 반면에, 중국에서는 소비자 및 서비스 부문이 발전할 수 있다. 두 국가 모두는 기술 및 에너지 전환에서 핵심적인 역할을 할 수 있으며 대규모 그린본드 발행국가이다. 투자자는 투자 흐름의 변동성에 유의하면서 잠재 수익률이 높은 **중국과 인도에 전용되는 자산배분**을 고려해야 할 것이다.

**3. 글로벌 채권(fixed income)과 FX에 포커스를 두는 접근방식으로 이끄는 성장과 인플레이션의 탈동조화:**

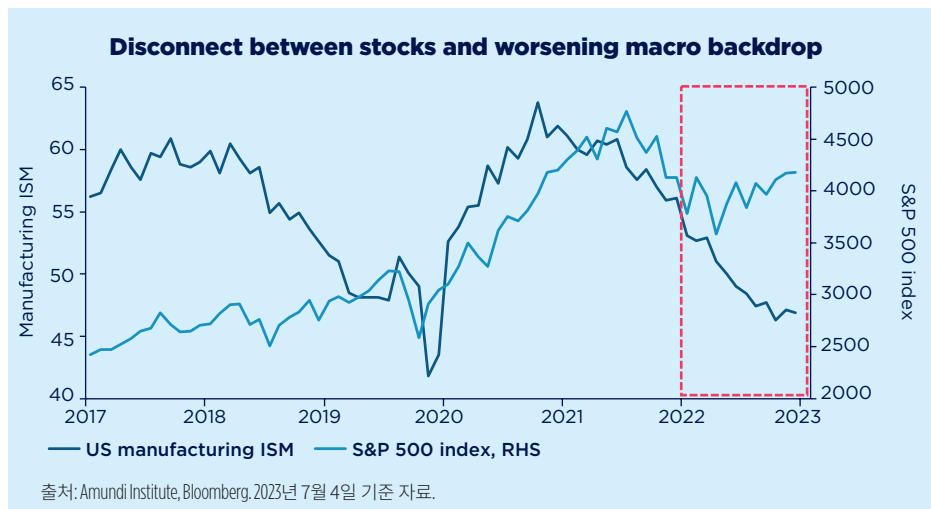
전 세계적으로 금리와 크레딧의 상관관계가 감소하고 있으며, 이는 투자자에게 **투자분산의 기회**를 열어주고 있다. 예를 들면, 2022년에 중국은 대다수의 선진국과는 다른 성장 경로를 겪었기 때문에 중국 국채는 우량한 분산투자 종목이자 퍼포먼스의 원천이었다. **FX 관리도 퍼포먼스의 원천이 될 것이다.** 예를 들면, 다수의 미국 기업 생산지를 중국에서 멕시코로 옮기는 니어쇼어링은 미국 달러화 및 다른 남미 통화에 대비하여 멕시코 페소화의 강력한 아웃퍼포먼스를 견인했다. **무동조화(asynchrony)와 탈글로벌화로 인해서 글로벌 전략, FX 관리의 강화 및 전반적으로 액티브한 관리를 요구한다.**

**4. 포트폴리오 구축에서 중대한 추이가 될 넷제로:**

넷제로(Net Zero) 투자를 포용하는 것은 에너지 전환 시대에 그 중요성이 더 증가할 것이다. 투자자에게 있어서 이는 **신뢰성 높은 탈탄소화 계획과 낮은 탄소집약도**를 갖춘 대형주 종목을 살펴보는 것을 의미한다. 투자자는 책임성 있는 생산, 효율적인 소비, 선순환 경제와 같은 테마에 포커스를 두고 기회를 추구하거나 기후 친화적인 프로젝트에 자금을 조달하기 위해 그린본드를 발행하는 초국가적 기관 및 정부를 모색할 수도 있다. 이러한 기회는 특히 유럽에서 더 많을 것이다. 에너지 전환에 대처하는 것도 신흥국 전반의 핵심적 사안이 될 것이다.

**5. 인공지능과 기술적 혁신:**

인공지능(AI)은 앞으로 몇 년 안에 우리 삶의 모든 측면에 영향을 미칠 것이다. 이러한 사안들은 **생산성 추이**에 영향을 줄 수 있다. 우리는 시장이 규제에 따른 영향을 무시하고 있으며, 밸류에이션과 기업 이익 전망은 여전히 적절하다고 생각한다. 하지만, 우리는 **인공지능의 생산성향상에 따른 구조적 불런(secular bull run)을 믿기에는 아직 이르다**고 생각한다. 심리적 행동이 역할을 하면서, 이러한 시장 단절로 이어진다. 이러한 심리적 행동에는 밸류에이션과 펀더멘탈에 관계없이 유행하는 추이를 따르는 등 다양한 성향이 포함되며, 이는 종종 유동성 비용을 망각하고 거품을 만드는 원인이 된다. 따라서, **투자자는 투자기간의 지평 동안에 상방 리스크와 잠재적인 하방 리스크를 비교하여 모든 기회를 평가해야 한다.**





# 아직까지는 인플레이션 하락이 전쟁에서 승리했다는 의미는 아니다



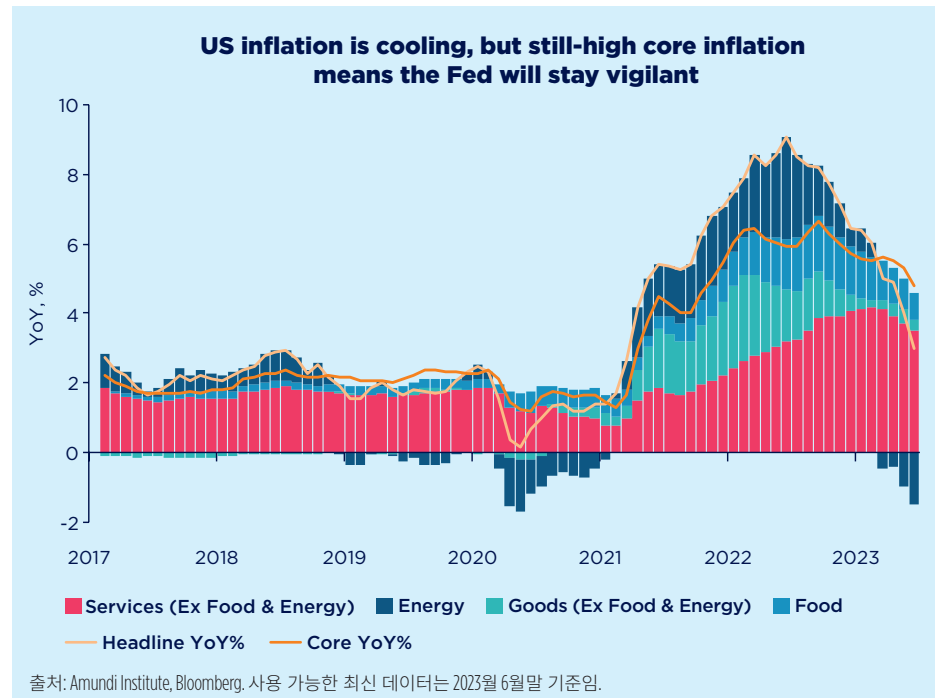
**Vincent MORTIER**  
Group Chief Investment Officer



**Matteo GERMANO**  
Deputy Group Chief Investment Officer

위험자산 행동에 대한 낙관론은 현재 대부분의 금리인상 사이클이 지나갔고, 미국을 중심으로 이전에 예상했던 것보다 나은 경제상황이라는 판단에 부분적으로 기인한다. 여기에서 우리는 23년4분기/24년 1분에는 온건한 리세션이 지속될 것으로 예상하지만, 올해 1분기 성장률의 상향 수정에 힘입어 2023년 전체 성장률 예측치를 1.6%로 상향 조정했다. 유로통화권은 리세션을 피할 것이지만, 유럽중앙은행의 과도한 긴축과 국가 간 성장 격차와 관련된 리스크는 지속되고 있다. 중국의 경우, 2분기의 부진과 경기부양책 지연으로 인해서 우리는 2023년 경제성장률 예측을 5.1%로 하향 수정했다. 따라서, 다음의 요인에 대한 경제적 고려가 필요할 것이다.

- **흔들리는 기반에 대한 과도한 낙관론.** 미국 성장의 강세는 기계적인 측면이 강하며, 전망 지표는 침체된 경제활동을 가리키고 있다. 유럽의 경우도, 미국의 약세로 인해서 리스크는 하방으로 치우쳐져 있다.
- **정책 경로와 관련하여 주목해야 할 코어 인플레이션.** 코어 디스인플레이션 추이(및 온건한 리세션이 발생하지 않음)는 연준에 내년에 금리를 인하하도록 유발할 수 있다. 하지만, 코어 인플레이션은 여전히 고착된 상태일 수 있다. 주목해야 할 또 다른 요인은 실질 연방기금금리이다.
- **최종 금리에 대한 상향 압박.** 유럽중앙은행은 금리인상 종단의 상태가 아니다. 연준의 경우에도 현재의 최종 금리 전망치인 5.5%에 대한 압박이 있을 것으로 예상된다. 하지만, 금융안정성에 대한 우려와 과도한 긴축 리스크에 따른 금융조건을 모니터링해야 할 것이다.
- **서쪽에서 동쪽으로의 장기적 전환의 유지:** 중국이 성장률 하락세로 움직이고 있음에도 불구하고, 신흥국은 선별적인 기회를 계속 제공할 것이다.





“ 위험자산의 상승 추이는 기업이의 전망의 유의미한 개선보다는 후발 종목들의 추격에 따른 것이기 때문에 우리는 부풀려진 밸류에이션에 대해 회의적인 포지션을 유지한다.”

우리는 다음의 분야에서 기회를 포착하고 있다.

- **크로스애셋, 투자분산 강화.** 우리는 이제 유럽 듀레이션에 경미하게 긍정적 포지션이며, 미국에 대해서는 건설적 포지션을 유지하지만 이제는 불확실한 인플레이션 경로에서 어느 정도 보호가 필요한 투자 케이스가 나타나고 있다. 우리는 크레딧, 특히 하이일드와 선진국 주식에 신중한 포지션이다. 신흥국 주식의 경우, 우리는 기존의 긍정적 견지를 변경하지는 않았지만 중국에 대한 긍정적 견해를 더 넓은 신흥국으로 대체하여 조정했다. 우리는 신흥국 채권을 계속 선호하고 이제 체코 국채에 경미하게 건설적 포지션이지만, 통화 리스크는 헤징되어야 한다고 믿고 있다. 전반적으로, 우리는 투자자가 주식에서 보호를 추구해야 하고 투자분산을 위해 금에 대해 약간 긍정적인 견해를 유지해야 한다고 믿고 있다.
- **포커스가 유지되는 채권.** 변동성이 높은 채권(fixed income)시장은 우리가 듀레이션과 기업 크레딧에 매우 액티브한 포지션을 의하게 됨을 의미한다. 듀레이션의 경우, 우리는 미국에 대해서는 경미하게 긍정적인 포지션을 유지하지만 유연한 견지를 취한다. 유럽 핵심국의 경우, 우리는 중립에 근접하는 포지션으로 이동하고 있고 경제 데이터의 변동을 모니터링하고 있지만, 일본에 대해서는 방어적 포지션을 유지한다. 크레딧의 경우, 우리는 고퀄리티 IG를 계속 선호하는 반면에, HY에는 신중한 포지션을 유지하고 CCC 등급 발행사에 대비하여 BB- 및 B 등급 발행사를 차별화해야 할 필요성이 있다고 믿고 있다. 따라서, 고유리스크의 상승이 나타날 것으로 예상됨에 따라 선별의 필요성이 높다.
- **선진국 주식에 여전히 방어적인 포지션.** 미국의 경우, 대형주와 나머지 주식시장 간의 격차는 여전히 유지되고 있다. 가치주, 퀄리티주, 경기방어주와 관련하여, 우리는 긍정적이고 선별적인 포지션을 유지한다. 유럽의 경우, 우리는 유럽중앙은행 조치의 영향 및 인플레이션의 방향성과 더불어서 경기모멘텀의 하락을 평가하고 있다. 역내 경제성장과 중국의 경기약세로 인한 경기부양책이 줄어들면 증시에 영향을 미칠 수 있다. 따라서, 우리의 포커스는 퀄리티주, 가치주 및 주주에게 보상하는 이익배당주에 계속 유지된다.
- 단기적으로 중국에서의 약세에도 불구하고, 우리는 선별에 강력한 포커스를 두면서 신흥국에 긍정적 포지션을 취한다. 중국의 장기적인 성장 스토리는 여전히 유효하지만, 그 경제성장률 수준은 낮아질 것이고 중국정부는 삶의 질 개선에 중점을 두는 것으로 특징지어 질 것이다. 중요한 점은, 신흥국 스토리가 중국을 넘어서 우리가 주식에 대해 긍정적인 포지션을 높인 인도와 브라질과 국가로 확대되고 있다는 사실이다. 채권(FI)의 경우, 우리는 경화표시 및 현지화표시 채권에, 그리고 인플레이션 완화를 감안하여 남미에 낙관적 포지션을 유지한다.



Overall risk sentiment



Amid excessive exuberance in markets, we continue to focus on earnings growth, financial conditions and central bank policy actions.

전월 대비 변화

- 크로스애셋: 유로통화권 듀레이션에 약간 긍정적 포지션; 신흥국 채권(FI)에 대한 건설적 견해 고수; 신흥국 주식에 대한 투자분산.
- 주식: 중국에 대한 긍정적 포지션 낮춤; 브라질과 인도에 대한 건설적 포지션 높임.
- 헤지 및 FX: 미국 듀레이션에 대한 보호.

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. 글로벌 통화정책 사이클에서 나타나는 주요 추이는?

글로벌 정책 사이클에서 선진국과 신흥국 사이에 탈동조화(desynchronisation)가 나타나고 있다. 선진국의 주요 중앙은행은 금리를 추가적으로 인상할 수 있는 반면에, 특히 지난 수개월 동안 인플레이션이 완만하게 상승했던 남미를 시작으로 일부 신흥국 중앙은행들은 금리를 인하하기 직전인 것으로 보인다. 이는 시의 적절하고 공격적인 통화정책적 대응의 결과이다. 우리는 칠레와 브라질의 중앙은행들이 금리를 우선 인하할 것으로 예상하며, 9월에 콜롬비아와 페루에서도 그 뒤를 따를 것으로 보인다. 8월/9월에 1자리 수치의 인플레이션을 기록할 것으로 보이는 폴란드를 선두로 하여 중부 및 동부 유럽(CEE) 국가들도 금리 인하의 대열에 합류할 것이다.

#### 투자 중요 함의:

- 완화적 통화정책과 안정적인 인플레이션은 신흥국 현지통화 채권을 떠받칠 것이며, 남미에서는 커다란 상승 여력이 있을 것으로 예상된다.

### 2. 2분기 기업실적 발표시점에 대한 예상은?

2023년 2분기는 미국과 유럽 모두에서 올해 처음으로 전년동기대비 마이너스 성장을 기록할 것으로 예상된다. 미국(1분기 +11.1%에서 2분기 -6.4%)보다 유럽(1분기 +11.1%에서 2분기 -8.2%)에서 그 하락세가 더 클 것으로 예상되며, 부문별로 큰 편차를 보일 것으로 예상된다. 미국의 경우, 에너지와 소재는 가장 강력한 하락을 기록할 가능성이 크며, 이는 전체 경제성장률의 결과에도 큰 영향을 줄 것이다.

#### 투자 중요 함의:

- 지역적으로는 미국의 주식 밸류에이션이 매우 비싸기 때문에 우리는 미국보다는 일본을 선호한다.
- 스타일 관점에서, 우리는 미국과 유럽에서는 퀄리티주를, 일본에서는 가치주를 선호한다.

### 3. 금융조건 현황은?

지난 3월말 이후로, 미국의 금융조건은 광범위하게 완화되고 있지만, 역사적 기준으로는 금융조건이 여전히 타이트한 상황이다. 글로벌 금융위기(GFC)와 코로나19 위기를 제외하면 현재의 금융조건은 가장 최근의 그 어떠한 스트레스 기간보다 더 제약적이다. 과거와 달리 오늘날에는 통화정책이 금융조건과 관련된 유일한 동인으로 보인다.

#### 투자 중요 함의:

- 우리의 전반적인 방어적 자산배분을 감안하여, 주식과 크레딧, 특히 시장의 퀄리티가 낮은 부분에 대해서는 신중한 포지션을 유지한다.
- 우리는 미국 국채와 같은 일부 국채에 긍정적 포지션을 유지한다.

“우리는 주요 선진국 중앙은행들이 긴축화 통화정책을 완료했다고 생각하지는 않지만, 신흥국 일부의 경우에는 이제 정책금리를 인하하기 직전인 것으로 보이며, 남미부터 금리인하를 시작할 것으로 생각된다.”



**Monica DEFEND**  
Head of Amundi Institute



# Amundi 자산종목 견해

자산종목	현재 견해	전월 대비 변화	근거	
주식 플랫폼	미국	-	우리는 시장이 여전히 광범위하게 고평가되어 있다고 생각하지만, 대형주를 제외하면 나머지 주식 시장의 밸류에이션은 더 현실적이라고 생각한다. 인플레이션이 성장에 피해를 주지 않고 관리될 것이라는 장밋빛 시나리오는 우리의 기대와는 일치하지 않는다. 우리는 방어적이고 경계하는 태세를 유지한다.	
	미국 가치주	+	우리는 이 부문에서, 특히 성장주와 대비하는 경우, 매력적인 밸류에이션을 포착하고 있다. 우리는 가치주에 긍정적 포지션을 유지하게 하지만, 이러한 밸류에이션콜을 퀄리티 및 기업이익 회복탄력성과 결합하여 경기침체 시에도 안전하게 충분한 마진을 확보할 수 있도록 한다.	
	미국 성장주	--	대형성장주 종목은 여전히 고평가되어 있으며 유동성이 고갈될 경우 가장 큰 영향을 받을 수 있다. 따라서, 우리는 이 세그먼트에 신중한 포지션을 취하며, 특히 수익이 나지 않는 성장주의 경우에 더욱 그러하다.	
	유럽	-/=	지역 간 분화로 인한 유럽 성장에 대한 하방 리스크를 감안하여 우리는 경미하게 신중한 태도를 유지한다. 우리는 높은 밸류에이션은 가격결정력, 제품 차별화 등의 요소를 고려할 때 매력적인 선택의 배경이 된다고 믿고 있다. 전반적으로 우리는 이 종목에 밸런스를 유지한다.	
	일본	=	우리는 중립적 포지션(다른 선진국보다는 긍정적 포지션이 높음)을 취한다. 글로벌 경기둔화는 수출에 영향을 줄 수 있지만, 최근 국내 경제활동과 기업 지배구조에 대한 개선은 긍정적이다.	
	중국	=/+	▼	중국이 삶의 질 향상에 초점을 맞춘 저성장 기조로 수렴하는 것은 장기적으로는 긍정적인 변화이다. 그러나 주택 부문의 단기적인 어려움과 재정부양책에 대한 불확실성이 대두되고 있음을 반영하여 우리는 전술적으로 긍정적인 견지를 줄였다.
	중국 이외의 신흥국 시장	=/+	▲	매력적인 밸류에이션, 견조한 경제성장 및 기업이익과 관련된 기대감은 긍정적인 그림을 그려내고 있다. 흥미로운 사실은 지역 간 분화는 강력한 선별 지점 제공하며, 우리는 예를 들면 아시아(인도), 남미(브라질), 유럽 신흥국에서 기회를 포착하고 있다. 반면에, 우리는 대만과 말레이시아에 신중한 포지션을 취한다.

자산종목	현재 견해	전월 대비 변화	근거	
채권 플랫폼	미국 국채	=/+	최근의 수익률 상승과 연준이 내년이 되어야 금리를 인하할 것이라는 우리의 중심 시나리오를 바탕으로 우리는 국채에 경미하게 건설적인 포지션을 취한다. 하지만, 코어 인플레이션이 여전히 연준의 물가목표수치를 상회하고 정책시행과 관련된 불안정성으로 인해 변동성이 높기 때문에 우리는 민첩한 포지션을 유지한다.	
	미국 IG 회사채	=/+	퀄리티 크레딧을 기회를 제공하고 있지만, 우리는 안정적인 캐시플로우를 가진 종목을 선호하면 선별적 포지션을 취한다. 유동성이 풍부한 세그먼트와 생산자물가가 하락하는 인플레이션에서 혜택을 받을 수 있는 기업을 선호한다. 우리의 금융채에 대한 기존의 선호가 유지된다.	
	미국 HY 회사채	-	BB 및 B 등급 회사채 발생사의 펀드멘털은 유동성, 마진 및 매출 성장의 측면에서 견조하다. 하지만, CCC 등급 회사채 발행사의 유동성과 레버리지 포지션이 최근 분기를 동안에 악화되었다. 따라서 HY 내에서는 퀄리티 바이어스와 선별의 필요성이 존재한다. 전반적으로 우리는 높은 밸류에이션이 시장의 크레딧 및 유동성 리스크를 보상하지 못한다고 생각한다.	
	유럽 국채	=	▲	우리는 유럽의 경제성장이나 글로벌 경기둔화로 인한 하방 리스크가 동반되면서 완만한 속도로 둔화될 것으로 예상한다. 우리는 유럽중앙은행이 금리인상 사이클의 막바지에 도달했지만 유럽중앙은행의 인플레이션에 대한 조치는 아직 끝나지 않았다고 생각한다. 따라서, 우리는 액티브한 포지션을 유지하고 유럽중앙은행의 레토릭을 모니터링한다.
	유로 IG 회사채	=/+	우리는 퀄리티 크레딧을 계속 선호하지만, 경기침체를 견디는 데에 도움이 될 수 있는 강력한 자본 포지션과 유동성 완충기제를 유지하는 종목을 우선시 하는 바이어스를 가진다.	
	유로 HY 회사채	-	채무불이행(부도) 전망으로 인해 우리는 HY에 신중한 포지션을 취한다. 자금조달 비용상승과 경제성장을 하락이 지속되는 상황에서 저등급의 HY 발행사는 현금흐름 창출 능력은 낮고 리파이낸싱 수요는 높기 때문에 더욱 큰 어려움을 겪을 것이다.	
	중국국채	=	중국은 선진국 채권과의 상관관계가 제한적이기 때문에 투자분산의 기능을 제공하며 중국 경제성장률의 약세는 이 종목에 긍정적일 것이다. 우리는 중립적 포지션을 유지한다.	
	신흥국 채권 경화표시	=/+	현재의 스프레드 수준을 감안하여 우리는 IG보다는 HY를 선호하면서 경화표시 신흥국 채권에 경미하게 긍정적 포지션을 취한다. 일부 남미 국가의 채권은 매력적인 캐리를 제공하지만, 우리는 인플레이션과 기업 부채의 변동을 더 넓은 수준에서 모니터링하고 있다.	
	신흥국 채권 현지화 표시	+	미국 달러화 약세와 지속되는 경제성장은 신흥국에 긍정적인 배경을 만들고 있다. 우리는 인도 및 멕시코 같은 국가를 선호하면서 선별적 포지션을 유지한다. 또한, 광범위한 신흥국 투자 스페이스에 영향을 줄 수 있는 지정학적 긴장관계도 계속 모니터링한다.	

자산종목	현재 견해	전월 대비 변화	근거
기타	원자재		기본 금속과 일반적인 원자재는 중국의 경제활동에 영향을 받을 수 있지만, 에너지 전환에 의한 (점진적인) 떠받침이 있을 것임은 여전히 유효하다. 우리의 구리에 대한 12개월 목표가격은 \$9,300/t이다. 제한적인 적정 밸류에이션, 금리인상 둔화, 잠재적인 지정학적 사건 발생의 리스크에도 불구하고 금의 목표가격은 기존의 \$2,000/oz에서 계속 유지된다.
	FX		미국 달러화의 움직임은 연준의 정책시행에 대한 기대와 관련이 있는 것으로 보인다. 우리는 USD에 신중한 포지션을 유지하며, 2024년1분기 EUR/USD 목표수치를 기존의 1.18로 유지한다. 우리는 여름 이후에 재평가를 통해 연준이 더 명확한 견지를 밝히기를 기다리고 있다.



출처: Amundi, 2023년 7월 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.

# 리스크를 늘리지 않으면서 투자분산을 유지할 것

우리는 경제전망과 기업이윤 전망 및 밸류에이션을 평가하고 있다. 하지만, 금리상승과 더불어 멀티플 확대가 나타나고 있기 때문에 우리는 이 모든 사안에 대해 그다지 긍정적이지 않다. 반면에, 기업이윤 리세션의 리스크가 유지되고 있다. 이러한 상황이 우리의 신중한 견해를 뒷받침한다. 투자자는 자신의 장기적 투자확신감을 고수해야만 하지만, 투자분산의 견지를 유지하여 신흥국의 이점에서 수혜를 누릴 수 있도록 유연한 포지션을 유지해야 할 것이다. 이와 동시에, FX 견해를 조정하면서 위험자산에 대한 헤지와 듀레이션에 대한 보호를 유지할 수 있는 여지가 있다.

## 투자확신감이 높은 아이디어

우리는 미국, 유럽, 일본을 포함한 선진국 주식에 방어적인 포지션을 취하지만, 포착되는 기회를 놓치지 않아야 할 것이다. 오랫동안 우리는 신흥국 스토리가 중국을 넘어선다고 주장해 왔다. 따라서, 중국의 주택 및 제조업 부문의 최근 약세로 인해서 우리는 중국에 대한 포지션을 중립으로 이동시켰다. 대신에, 투자자들은 우리가 이제 긍정적인 포지션을 취하게 된 더 넓은 신흥국 유니버스로 투자분산을 해야 한다고 생각된다.

우리는 미국 듀레이션에 긍정적 견지를 유지하지만, (코어) 인플레이션을 지속적인 리스크로 파악하고 있으며, 이에 따른 일부 보호의 필요성이 부각되고 있다. 또한, 최근 수익률 상승과 유럽의 일부 경기약세의 조짐이 나타났기 때문에 우리는 이제 유럽 듀레이션에 대해서는 경미하게 건설적인 포지션을 취한다. 스웨덴 국채는 취약한 국내 경제에서 혜택을 받을 것인 반면에, 이탈리아 국채-독일국채 스프레드는 이탈리아 국채에 대한 긍정적인 수요와 제한된 공급 전망으로 수혜를 누릴 수 있다.

하지만 일본국채(JGB)의 경우에 우리는 신중한 포지션을 취하고, 일본은행의 레토릭에 유념하면서 그 정책시행을 모니터링해야 할 것이다. 우리는 곡선 전반에 대해서 액티브한 포지션을 유지하며, 호주 10년물물 대비한 영국 10년물 및 캐나다 곡선 스티프닝에서 기회가 포착되고 있다. 다른 한편으로, 우리는 신흥국 국채에 긍정적 포지션을 취하며 매력적인 캐리와 점진적인 디스인플레이션으로 인해 이제 체코 국채(헤지 필요)를 선호한다.

**우리는 미국 HY에 방어적인 포지션을 유지한다.** 현재의 밸류에이션은 너무 낙관적인 것으로 보이며, 이는 지금 경기둔화와 타이트한 금융조건이 발생하고 있다는 우리의 견해에는 부합되지 않는다. 유동성은 이 세그먼트에서 향후 또 다른 이슈가 될 수도 있다.

**FX의 경우, 최근의 가격 움직임 이후에 NOK/CAD의 퍼포먼스가 상당히 좋았다고** 생각되지만, 우리는 이제 더 이상 NOK/CAD에 긍정적인 포지션은 아니다. 우리는 GBP에 대해 비판적인 포지션이며, 이러한 견해를 EUR, CHF 및 JPY를 통해 나타낸다. 우리는 EUR 및 AUD에 대비하여 USD에 부정적인 포지션을 유지한다. 신흥국의 경우, 우리는 INR/CNH, MEX/EUR, BRL/USD를 선호한다.

## 리스크 및 헤징

경제성장 전망은 불확실하지만 자산 밸류에이션이 높은 시기에는 강력한 헤지를 통해 급변하는 환경에 적응할 수 있어야 한다. 따라서, 미국 주식에 헤징을 유지해야 할 지속적인 필요성이 존재한다. 이와 동시에, 귀금속은 투자분산의 기능과 안전성을 제공하며, 특히 지정학적 긴장감이 상승하는 경우에 더욱 그러하다.



**Francesco SANDRINI**  
Head of Multi-Asset Strategies

“ 투자자는 (여전히 높은 코어 인플레이션으로 인해) 미국 듀레이션에 일부 보호의 추가를 고려해야만 하며, 신흥국에서는 채권 및 주식 모두에서 기회를 모색해야 할 것이다.”

### Amundi Cross-Asset 투자확신

■ 현재의 견지 ● 전월 대비 변화

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



**John O'TOOLE**  
Multi-Asset Investment Solutions

출처: Amundi. 표는 가장 최근의 글로벌 투자위원회에서 표명한 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.

# 펀더멘탈과 밸류에이션을 고수할 것



**Fabio DI GIANSANTE**  
Head of Large Cap Equity

## 종합적 평가

미국 리세션 시나리오는 후퇴했지만, 시장은 미국경제에 아무런 타격이 없을 것이라는 지나치게 낙관적인 시나리오를 가격을 반영하고 있다. 이러한 우려는 조만간 기업이익에서 드러날 수 있으며, 기업의 포워드 가이드를 통해 보다 명확하게 확인할 수 있을 것이다. 우리는 밸류에이션과 잠재적 기업이익이 일치하지 않는 세그먼트를 계속 회피한다. 대신에, 우리는 부문 및 지역 (신흥국 포함) 전반에 걸쳐서 견조한 사업모델을 가진 기업들을 선호한다.



**Yerlan SYZDYKOV**  
Global Head of Emerging Markets

## 유럽 주식

우리는 투자자가 퀄리티의 경기민감주와 경기방어주를 결합하여 분산 투자된 포트폴리오를 유지해야 한다고 믿고 있다. 특히, 우리는 주주에게 현금을 보상할 수 있는 기업에 매력을 느낀다. 필수소비재 부문 내에서 우리는 장기적으로 경기방어적인 기업과 일부 경기민감한 특성을 가진 기업을 선호한다. 또한, 헬스케어 및 일부 제약회사는 다른 필수소비재 기업들과 유사하게 자본가치 상승과 이익배당의 전망을 제공하기 때문에 우리는 이러한 헬스케어 및 일부 제약회사를 선호한다. 경기민감의 부문들 중에서, 공장 자동화, 지속 가능한 운송 및 전동화를 가속하고 있는 업종은 우량한 가치를 제공하고 있다. 그 외에는 배당수익률과 고금리가 마진에 미치는 긍정적인 영향으로 인해 우리는 소매은행에 대해 건설적인 포지션을 취한다. 마지막으로, 불확실한 성장 전망으로 인해서 우리는 기술주에, 특히 반도체주에 신중한 포지션이다.



**Kenneth J. TAUBES**  
CIO of US Investment Management

## 미국 주식

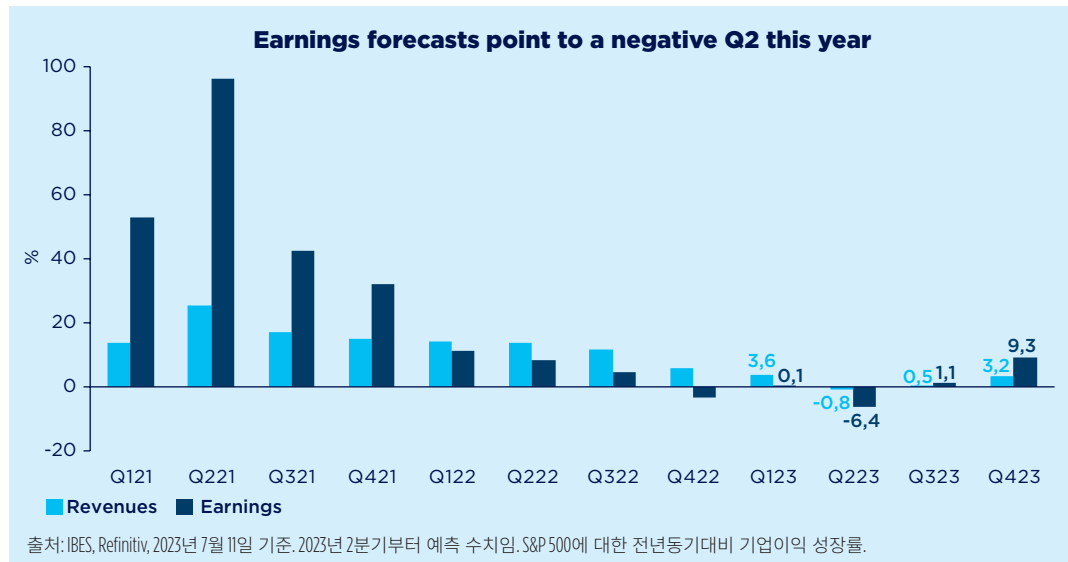
시장의 광범위한 과잉적 밸류에이션으로 인해

우리는 미국 주식에 신중한 포지션을 취한다. 하지만, 가치주만을 감안하면 밸류에이션은 공정하다. 가치 투자는 대형성장주는 물론 대형성장주에 적용될 수도 있다. 사업모델이 견조하고 기업이익 성장이 안정적인 경우에는 이는 이러한 스타일의 가장 저렴한 주식을 선호함을 의미한다. 반면에, 경기방어주(및 심지어는 경기민감주)는 비싸며, 이러한 경기방어주는 가격이 싸더라도 보유할 가치가 없을 수도 있다. 따라서, 우리는 주주에게 보상을 제공한 역사가 있는 종목으로 차별화하고 전통적인 경기방어주(의료장비)를 뛰어넘는 종목을 선호한다. 경기민감주의 경우, 소비자주와 산업주는 가장 리스크가 큰 것으로 보인다. 밸류에이션이 이미 비싼 상태에서 경기소비재 부문은 임금 압박에 의해 영향을 받을 수 있다. 반면에, 우리는 에너지주, 소재주, 은행주, 및 비스프레드 금융주를 선호한다. 마지막으로, 시장에서 유동성이 고갈되면 밸류에이션 측면에서 가장 부풀려진 세그먼트(즉, 대형주)가 가장 큰 영향을 받을 수 있다고 생각된다.

## 신흥국 주식

올 하반기에 기업이익이 회복될 것이라는 기대감은 신흥국 주식에 긍정적인 요인이다. 하지만, 지정학적 리스크 및 고유리스크는 시장 심리를 저해할 수 있다. 우리가 가장 선호하는 시장은 브라질과 인도이다. 브라질의 경우 밸류에이션이 매력적이고, 우리는 브라질중앙은행이 곧 금리를 인하할 것으로 예상한다. 인도는 글로벌 공급망과 국내 정책의 변화로부터 수혜를 누릴 수 있다. 우리는 브라질과 인도에 대한 견해를 상향 수정했지만, 중국에 대해서는 하향 수정했다. 부문별 수준에서, 우리는 부동산과 경기소비재 부문을 선호하지만 헬스케어와 소재 부문에 대해서는 방어적 견지를 계속 증가시키고 있다.

“높은 밸류에이션의 현 환경은 가격결정력과 기업이익 강점에 포커스를 두면서 주식을 선별할 수 있는 매력적인 배경을 제공한다.”



# 크레딧 퀄리티가 최우선순위가 되어야 한다

## 종합적 평가

현 단계에서 가장 커다란 우려는 경제전망과 인플레이션 전망 및 그에 따른 기업이익 및 밸류에이션에 미치는 영향이다. 낮은 레버리지와 높은 완충자본을 가진 기업은 현 국면을 더욱 잘 견딜 수 있을 것이다. 우리는 미국, 유럽, 신흥국의 퀄리티 채권에 대한 기존의 선호를 유지한다.

## 글로벌 및 유럽 채권(fixed income)

우리는 유럽 핵심국과 미국의 듀레이션에 대해 중립에 근접한 포지션을 취하지만, 일본에 대해서는 방어적 포지션이다. 하지만, 우리는 이탈리아와 같은 유럽 주변국 및 유럽 주변핵심국에 대해서는 경미하게 긍정적 포지션을 취한다. 이와 동시에, 우리는 전 지역에 걸쳐 (예: 캐나다 및 영국의 듀레이션)에서 기회를 포착하고 있다. 크레딧의 경우, 우리는 시장이 골드록 시나리오 (Goldilocks scenario)를 가격에 반영하고 생각하며, 우리는 IG의 퀄리티 채권과 후순위금융채를 우선시 하는 바이어스를 가진다. HY의 경우, 우리는 CCC 등급의 채권과 BB/B 등급의 카테고리를 구분 짓는 것을 선호한다. CCC 등급 채권 발행사의 채무불이행률(부도율)은 B등급 채권 발행사보다 훨씬 높다. 두 번째로, 유럽 금융의 회복 잠재력과 견고한 자산건전성으로 인해 우리는 유럽 금융채에 대한 기존의 건설적 견해를 유지한다. 이와는 반대로, 저등급의 비금융채권은 타이트한 금융조건의 강화와 자금조달 비용의 상승에 따라 더 크게 영향을 받을 수 있다.

## 미국 채권(fixed income)

시장은 어떠한 (경기) 착륙 시나리오나 연준의 장기적 고금리 유지도 가격에 반영하고 있지 않은 것으로 보인다. 우리는 경기 연착륙/경착륙이 없다는 예상에 동의하지 않으며, 온건한 리세션의 리스크가 있다고 본다. 이로 인해 듀레이션 관리가 어려운 배경이 만들어진다. 우리는 건설적인 포지션을 유지하지만, 이러한

익스포저를 전술적으로 관리해야 하며 곡선의 중기적 부분의 명목금리와 실질금리 모두에서 가치가 있다고 본다. 기업 크레딧의 경우, 우리는 HY에 대비하여 IG를 선호한다. HY의 경우, 펀더멘탈이 BB/B 등급 채권 발행사와 CCC 등급 채권 발행사 사이에서 분화가 나타나고 있으며, 최근 수분기 동안에 CCC 등급 채권 발행사의 레버리지 상태가 악화되고 있다. 따라서, 우리는 일반적으로 고퀄리티 채권 발행사를 선호한다. 부문별 관점에서, 우리는 IG에서 비금융채에 대비하여 금융채를 선호한다. 증권화된 크레딧의 경우, 최근의 스프레드 타이팅은 장기만기 및 높은 가격 변동성을 가진 자산유동화증권(ABS)과 주택저당증권(RMBS)의 상향 움직임에서 수혜를 입을 수 있는 기회를 제공한다.

## 신흥국 채권

신흥국 채권은 역사적 관점에서 매력적인 진입포인트를 제공하며, 우리는 중국에 대해서 신중한 포지션으로 전환했지만 듀레이션에 대해서는 긍정에 가까운 중립적 견해를 유지한다. 경화표시 채권의 경우, 우리는 IG에 대비하여 HY를 선호하면서 경미하게 긍정적인 포지션을 취한다. 또한, 우리는 현지화표시 채권에 대해 건설적이지만 선별적인 포지션을 취한다. 지역별로는, 우리는 인플레이션이 완화되고 있는 남미(브라질, 멕시코, 콜롬비아)를 선호하지만, 러시아의 곡물 거래 합의에서 탈퇴가 어떠한 영향을 미칠 수 있는지를 모니터링할 것이다. 아시아의 경우, 우리는 인도네시아와 같은 국가들을 선호한다.

## FX

미국 달러화의 약세는 올해 나머지 기간 동안에 지속될 가능성이 높다. 하지만, 우리의 긍정적인 견해는 선진국 세계에서는 JPY, AUD에, 신흥국 세계에서는 INR, IDR에 집중되어 있다. GBP의 경우, 시장의 포커스가 경제성장으로 옮겨가면 영국 파운드화가 약세를 보일 수 있다.



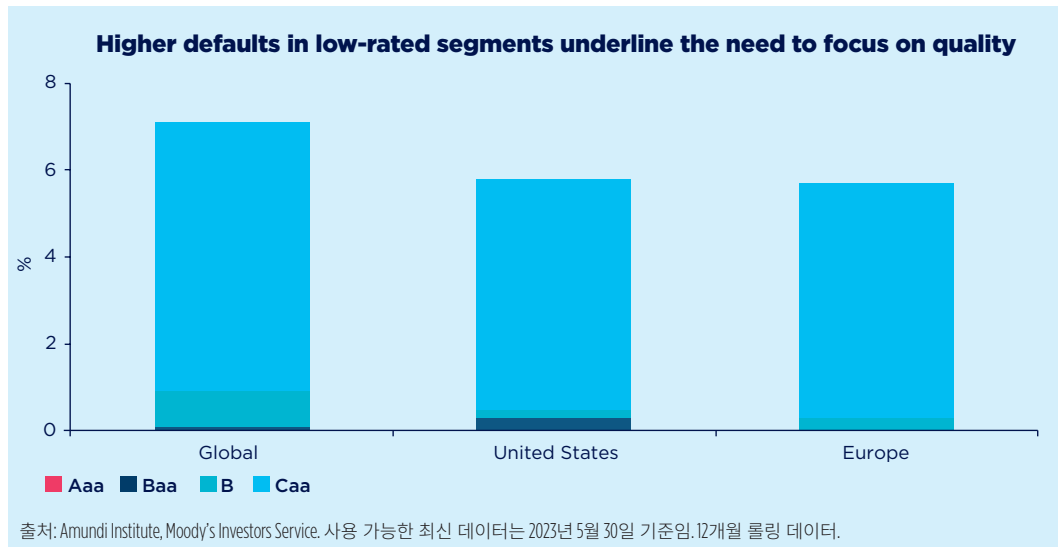
**Amaury D'ORSAY**  
Head of Fixed Income



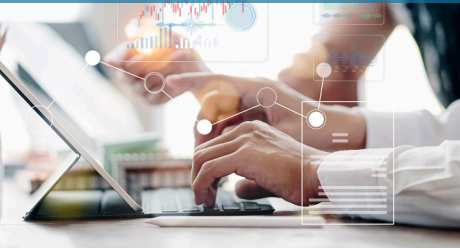
**Yerlan SYZDYKOV**  
Global Head of Emerging Markets



**Kenneth J. TAUBES**  
CIO of US Investment Management



“성장이 둔화되고 밸류에이션이 높은 시기에 우리는 퀄리티에 포커스를 두고 유동성 완충기제, 캐시플로우 강점 및 재무제표 레버리지를 바탕으로 차별화한다.”



# 거시경제적 예측

거시경제적 예측, 2023년 7월 17일 기준						
연 평균, %	GDP 실질성장률, 전년동기대비, %			인플레이션 (CPI, 전년동기대비, %)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
<b>선진국</b>	<b>2.7</b>	<b>1.1</b>	<b>0.5</b>	<b>7.4</b>	<b>4.7</b>	<b>2.6</b>
미국	2.1	1.6	-0.3	8.0	4.1	2.6
유로통화권	3.5	0.5	0.7	8.4	5.4	2.8
독일	1.9	-0.3	0.7	8.7	6.0	2.6
프랑스	2.5	0.6	0.7	5.9	5.7	2.7
이탈리아	3.8	1.2	0.7	8.7	6.5	2.3
스페인	5.5	1.8	0.7	8.3	3.0	2.5
영국	4.1	0.3	0.7	9.0	7.6	3.2
일본	1.0	0.9	1.0	2.5	3.1	1.6
<b>신흥국</b>	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>	<b>3.8</b>	<b>8.7</b>	<b>6.1</b>	<b>5.4</b>
중국	3.0	5.1	4.3	2.0	1.1	2.5
인도	6.9	6.0	5.5	6.7	5.5	5.7
인도네시아	5.3	5.0	5.0	4.2	4.0	3.7
브라질	2.9	2.6	1.3	9.3	4.6	3.9
멕시코	3.0	2.8	0.7	7.9	5.4	4.0
러시아	-2.1	1.2	1.5	13.8	5.5	4.5
남아공	1.9	0.3	1.0	6.9	6.1	5.2
튀르키예	5.5	2.8	3.9	72.0	47.8	38.7
<b>전세계</b>	<b>3.4</b>	<b>2.8</b>	<b>2.4</b>	<b>8.2</b>	<b>5.5</b>	<b>4.3</b>

중앙은행 공식금리 예측, %					
	2023-07-17	Amundi +6개월	컨센서스 +6개월	Amundi +12개월	컨센서스 +12개월
미국*	5.25	5.50	5.16	4.00	4.49
유로통화권**	3.50	3.75	3.79	3.50	3.46
영국	5.00	5.50	5.75	4.75	5.75
일본	-0.10	0.00	0.00	0.00	0.10
중국***	3.55	3.45	3.45	3.45	3.45
인도****	6.50	6.50	6.40	6.00	6.05
브라질	13.75	12.00	12.25	10.00	10.13
러시아	7.50	8.00	7.75	7.00	7.20

출처: Amundi Institute. 예측은 2023년 7월 17일 기준임. (P: 소비자물가지수. \*: 연방기금금리 목표금리 범위의 상단 수치 \*\*: 수신금리. \*\*\*: 1년 대출우대금리. \*\*\*\*: 환매조건부금리.



# 금융시장 예측

## 채권수익률

### 2년물 채권수익률 예측, %

	2023-07-07	Amundi +6개월	포워드 +6개월	Amundi +12개월	포워드 +12개월
미국	4.91	3.80-4.00	4.56	3.40-3.60	4.25
독일	3.25	2.60-2.80	2.92	2.40-2.60	2.62
영국	5.38	4.30-4.50	5.15	4.10-4.30	5.10
일본	-0.05	0.10-0.20	0.00	0.20-0.40	0.01

### 10년물 채권수익률 예측, %

	2023-07-07	Amundi +6개월	포워드 +6개월	Amundi +12개월	포워드 +12개월
미국	4.03	3.30-3.50	4.00	3.10-3.30	3.95
독일	2.63	2.40-2.60	2.60	2.30-2.50	2.55
영국	4.64	3.80-4.00	4.61	3.70-3.90	4.60
일본	0.43	0.50-0.70	0.52	0.60-0.80	0.59

## 환율

	2023-07-07	Amundi 23년 4분기	컨센서스 23년 4분기	Amundi 24년 2분기	컨센서스 24년 2분기
EUR/USD	1.10	1.14	1.12	1.18	1.13
EUR/JPY	156	151	150	148	144
EUR/GBP	0.85	0.89	0.88	0.90	0.88
EUR/CHF	0.97	1.00	0.99	1.05	1.01
EUR/NOK	11.65	11.67	11.29	11.37	10.85
EUR/SEK	11.87	11.91	11.46	11.63	11.08
USD/JPY	142	133	135	125	128
AUD/USD	0.67	0.68	0.69	0.74	0.72
NZD/USD	0.62	0.61	0.62	0.64	0.64
USD/CNY	7.23	7.00	6.80	6.60	6.85

출처: Amundi Institute. 예측은 2023년 7월 07일 기준임.



**Mid-year outlook:  
Opportunities lie beyond  
precarious path to growth**

# Amundi Institute

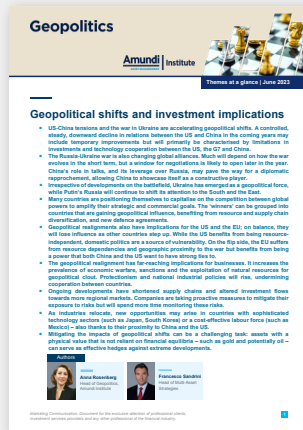
더욱 복잡해지고 급변하는 세상에서 투자자는 자산배분을 정의하고 포트폴리오의 구성에 도움을 받기 위해서는 그 상황과 투자관행의 진화를 더욱 잘 이해해야 합니다.

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



**Net Zero investing and its impact on a 60-40 allocation**



**Geopolitical shifts and investment implications**



**Retail investors' behaviour in the digital age: how digitalisation is impacting investment decisions**



**Global Investment Views - July 2023**



**From climate stress testing to climate value-at-risk: a stochastic approach**



**Outerblue Convictions - H2 outlook - Opportunities beyond a precarious path to growth**

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 7월 20일 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 7월 24일.

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 - Getty Images Plus - Ian Roberts.

### 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