

JANUARY 2025 No.96

NH-Amundi

투자 가이드

NH-Amundi자산운용
WM연금마케팅본부

작성기준일 : 2024년 12월 31일

[NH-Amundi자산운용 준법감시인 심사필 제2025-0001호]

(2025.01.01~ 2026.01.01)

 NH-Amundi자산운용

Contents

시장전망

- CIO 칼럼 03
- 국내시장 전망 04
- 해외시장 전망 05

CIO 칼럼

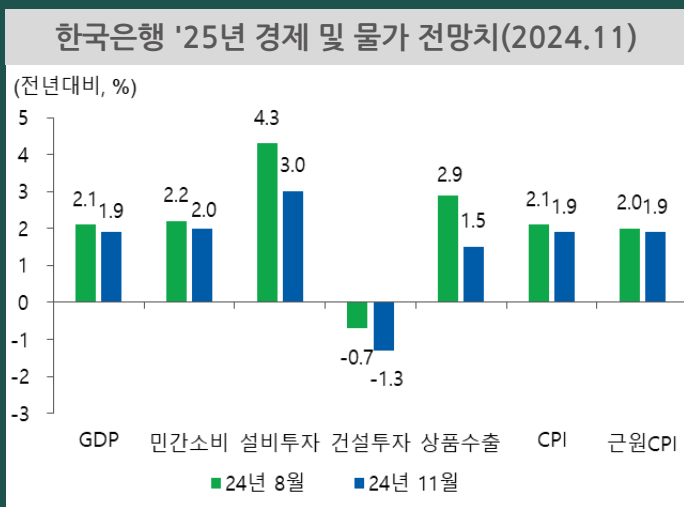
25년 본격적 금리인하 국면 진입

24년은 COVID-19 이후 기록적인 기준금리 인상 국면으로 접어들었던 통화 긴축 정책의 기초가 바뀐 해로 기록될 것입니다. 상승하기만 하였던 미국의 물가와 고용 지표가 하향 기조로 전환하고, 전격적인 50bp 금리 인하 이후 얼마 전 12월 FOMC 미팅에서 추가 인하하여 올 하반기에 총 100bp 기준금리 인하가 단행되었습니다. 전 세계 경제에서 미국은 다른 주요 경제국들과 비교해 상대적으로 안정적으로 성장하고 있어 미국의 금리인하는 여타국들에게도 기준금리 인하를 할 수 있는 신호탄과 같은 역할을 하였습니다.

미국과 달리 상반기에는 부동산, 하반기에는 환율상승 등의 이유로 기준금리 인하를 주저하였던 한국은행은, 부동산시장의 안정, 가계대출 감소, 환율 상승세 완화 등의 여건이 갖춰지자, 지난 10월 기준금리 인하를 단행하였습니다. 또한 11월에도 연이어 금리인하를 하여 시장을 놀라게 했습니다. 결국 한국은행도 내수 우려 및 수출둔화를 심각하게 보고 있는 것 같습니다.

저희는 올해 한 차례, 내년 분기마다 한 번씩 총 네 차례 인하여 내년 말 최종 금리를 2.25%로 예상한 바 있습니다. 그러나 이는 최근 발생한 탄핵 국면으로 인해 조금 수정될 것으로 보입니다.

먼저 내년 1월 금통위에서 3연속 기준금리 인하 가능성이 무척 커졌다는 것입니다.

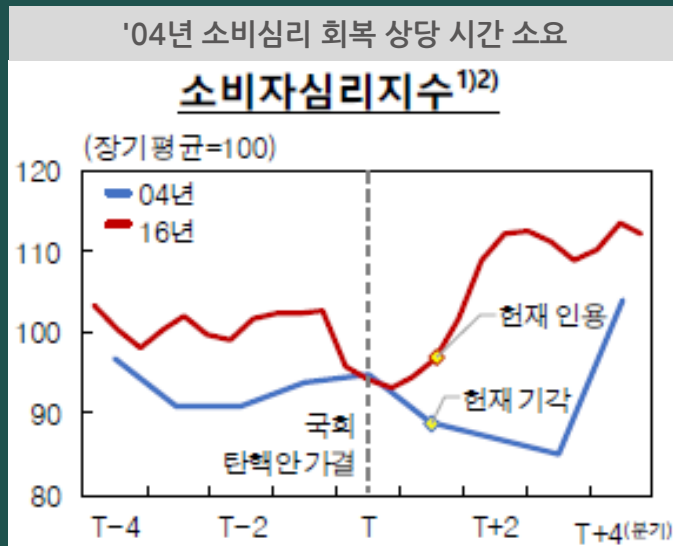


상반기에 통화 및 재정정책 집중, 장단기 금리차 변동 주의해야

예상치 못한 계엄과 탄핵 국면 발생으로 안 그래도 침체되어 있던 내수가 더욱 침체될 것이라는 우려가 커지고 있습니다. 이에 한국은행을 비롯한 주요 연구기관들이 추가적인 통화완화정책과 재정정책을 요구하고 있습니다. 이에 대한 예상되는 정책의 방향은 1월 기준금리 인하와 추경입니다.

1월에 금리인하를 단행한다면 기준금리는 2.75%로 하락할 것입니다. 당초 당사 연간 전망 상의 2분기 수치가 2.75%였음을 감안하면 1분기 이상 빨라지는 것입니다. 또한 예상되는 추경의 규모가 10조 ~ 30조이며 이는 전액 채권을 발행될 가능성이 높습니다. 이러한 강력한 경기부양 조치가 1분기에 집중된다면 단기물 금리는 기준금리 하락에 따라 내려가겠지만 장기물 금리의 경우 수급 악화와 인플레이 우려로 상승할 수밖에 없습니다. 즉, 금리 인하기에 장기물 리스크가 줄어들지 않고 오히려 커질 수도 있음을 의미합니다.

기준금리 인하 국면에 진입하였으나, 경기부양 정책의 집중에 따른 리스크를 동시에 생각해야 하는 국면입니다.



한수일 부문장

NH-Amundi자산운용 채권운용부문 총괄

국내시장 전망

국내 주식

12월 KOSPI는 0.52%, KOSDAQ 0.38% 하락했습니다. (12월 26일 종가 기준). 11월에도 급락했던 국내 증시는 12월에도 부진한 모습을 보였습니다. 갑작스러운 비상계엄 사태로 경기 리스크에 이어 정치 리스크가 가중되었습니다. 신속하고 민주적인 절차로 계엄을 해제시키고 탄핵소추안을 가결시킨 점은 다행스러웠으나, 정치적 불확실성이 장기화될 우려가 커지고 있습니다. 12월 중 외국인 투자자는 3.5조가량을 순매도하여 지수 하락을 주도 하였으나, 연기금이 2.2조 순매수하여 지수 낙폭을 줄였습니다. 한편, 미국의 11월 CPI는 예상치에 부합하였으나, 물가 항목별로 살펴보면 2% 목표를 향한 인플레이션의 진전이 멈춰 섰다는 우려가 더 우세했습니다. 12월 FOMC에서 연준은 25bp 기준금리를 인하하였으나 당분간은 금리 인하를 중단하겠다는 뜻을 명확히 했습니다. (내년 2회 인하 시사) 이에 미국채 10년물 수익률은 4.6%를 상회하며 증시에 부담을 주고 있습니다.

1월 증시에서 가장 주목하는 지표로는 미국채 금리와 환율, 외환보유고입니다. 원·달러 환율은 15년 9개월 만에 1,460원을 돌파하였고, 국내 정치적 불확실성의 장기화 가능성과 미 연준의 금리 인하 속도 조절을 반영하고 있습니다. 한편, 내년 1월 20일에는 트럼프 당선자 취임식이 예정되어 있습니다. 트럼프 행정부의 어떤 정책을 전개하느냐에 따라 연준의 통화정책 방향도 달라질 수 있으며 관세 불확실성과 대대적인 규제 완화 및 정부 지출 삭감은 금융시장의 변동성을 야기할 것으로 예상합니다.

국내 채권

12월 금리는 국내 정치 불확실성, 매파적인 12월 FOMC 등으로 높은 변동성을 보였습니다. 정치 리스크 부각 이후 높아진 경기 우려가 한은의 dovish 스탠스를 강화하여 단기 금리 중심의 하락세는 지속된 반면, 장기금리는 내년 중 추경 우려, 매파적 FOMC 이후 큰 폭 상승한 미 금리상승 동조화 등으로 상승세를 강화하는 모습을 보였습니다(12/23일 기준 국고 5Y 전월 대비 +10.5bp).

1월 금리는 추경 등 국채 수급, 금통위 등 대내 요인 영향 많이 받을 것으로 보입니다. 가장 주시해야 할 점은 수급 이슈입니다. '25년 국채 발행 규모가 전년 대비 42.8조 원가량 증가(순증은 +33.8조 원 증가) 됨에 따라 1월부터 약 3~4조 원 가량 월간 국고채 발행 규모가 늘어날 예정입니다. 그런데 여기에 12월 대통령 탄핵 국면 이후 내수 부진 우려가 더욱 커지며 상반기 추경 가능성이 확대된 것입니다. 따라서 당초 예정됐던 국채 발행 부담에 추경 가능성이 추가 우려 요인으로 작용하며 1월 금리는 중장기물 중심 상승세가 예상됩니다.

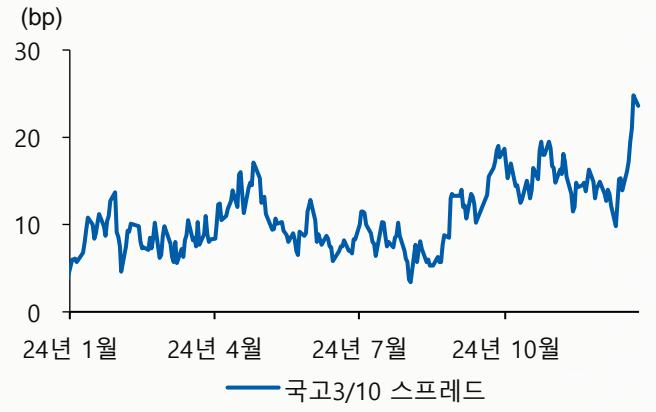
반면 단기물의 경우 경제주체들의 심리 위축을 방어하기 위한 한은의 적극적 통화완화 가능성으로 강보합 흐름이 예상됩니다. 한은은 1) 정치 불확실성 부각으로 4분기 성장률이 더욱 부진해질 가능성, 2) 내년 감액 예산안이 성장에 -0.6%p 하향 요인이라는 점 등을 언급하는 등 부정적 경기 인식을 피력한 바 있습니다. 따라서 1월 금통위 금리 인하 가능성을 열어둘 필요가 있으며, 수급 부담과 금리 인하의 조합은 단기금리 하락, 장기금리 상승을 유발하여 커브 스티프닝 흐름을 강화할 것으로 보입니다.

2016~2017년 박근혜 대통령 탄핵 당시 KOSPI 추이



* 출처 : NH-Amundi

연중 최대 수준으로 확대되고 있는 장단기 금리 스프레드



* 출처 : 인포맥스

해외시장 전망

해외 주식

12월 증시는 미국 대선 이후의 흐름과는 다른 양상을 보였습니다. 트럼프 당선 이후 '트럼프 트레이드'의 일환으로 감세 등의 경제성장 제고 정책을 반영하며 경기민감 업종을 중심으로 중·소형주가 강세를 보였으나, 12월에는 제조업 체감경기 반등과 AI 산업 내에서 소프트웨어 업체에 대한 기대 상승으로 빅테크 중심의 트렌드를 보였습니다.

외환시장에서는 관세와 감세 등 트럼프 정책이 결국 금리 상방 압력을 높이고 달러 강세로 이어질 것이라는 예상이 반영되며 달러를 제외한 대부분의 통화는 절하되었고 결과적으로 미국 증시가 글로벌 증시 대비 좋은 결과를 보였습니다. 중국의 경우 25년 국내 소비 촉진을 위해 '더 적극적'인 재정정책과 '적당히 완화적'인 통화정책을 발표하겠다고 발언했습니다. 통화정책 스탠스를 '적당히 완화적'으로 상향한 것은 글로벌 금융위기 이후 처음 있는 일로 중국 정책에 대한 기대감이 높아지며 12월 중국 증시는 글로벌 증시 대비 좋은 결과를 보였습니다. 다만, 한국의 '계엄령' 이슈와 남미 국가들의 경기/정책 불확실성으로 신흥국 전체 증시는 부진했습니다.

25년에도 글로벌 증시는 완만한 상승세를 지속할 것으로 예상합니다. 미국을 중심으로 경기 개선이 지속되고 있고, 글로벌 주요 중앙은행들이 완화적인 통화정책을 시작했기 때문에 유동성 환경도 긍정적입니다. AI 산업 성장에 따라 전력인프라와 플랫폼에 대한 기대감이 높아질 것으로 예상되는 가운데 해당 산업의 패권을 쥐고 있는 미국 증시가 수혜를 입을 것으로 예상합니다.

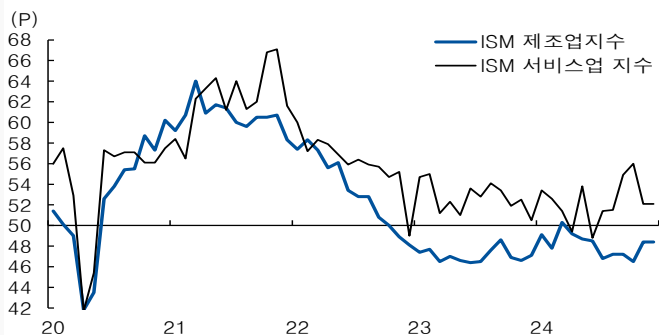
해외 채권

12월 글로벌 채권 시장은 약세로 마감하였습니다. 중순경 FOMC에서 지난 9월 '25년 4회 인하를 예상했던 경로를 이번에 2회 인하로 선화하였고, 내년도 경제성장률도 상향 조정하며 매우 매파적인 방향으로 전환하였습니다. 파월 의장의 기자회견도 금리에 대한 경로에 확신을 주지 않으며 시장은 이를 매파적으로 받아들였습니다. 이에 글로벌 국채금리는 상승 전환하며 마감하였습니다. (미 10년물 +46bp, 독 10년물 +31bp)

1월에는 많은 이벤트가 예정되어 있습니다만, 금리에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상합니다. 1월 20일에 트럼프 대통령의 취임식과 1월 말 FOMC가 예정되어 있습니다. 다만, Trump의 금리 상승 리스크는 이미 상당 부분 반영이 되어 있고, FOMC에서는 금리 동결이 이미 반영이 되어 있어, 추가로 금리를 올릴 여력은 크지 않을 것으로 예상합니다. 오히려 높은 금리에 따른 매수세가 조금 살아날 수 있을 것으로 예상하는데, 미 국채 10년물 금리가 4.6% 이상의 매우 매력적인 수준으로 연초에 자금 집행을 앞둔 기관으로의 매수세가 들어올 것으로 기대됩니다. 미 12월 경제지표는 양호할 것으로 예상되나, 기대가 높아 오히려 기대감을 충족시키지 못한 지표들이 금리를 내릴 요인으로 작용할 수도 있을 것으로 예상합니다.

12월 추천해 드릴 상품은 미 다이나믹 인컴 및 글로벌 회사채 펀드입니다. 높은 금리의 상황에서 듀레이션이 긴 상품을 매수할 경우 향후 양호한 성과에 기여할 것으로 기대됩니다.

제조업 체감경기 개선 조짐



* 출처: NH-Amundi자산운용(주), Bloomberg

미국 10년물 VS 독일 10년물 금리 추이



* 출처: NH-Amundi자산운용(주), Bloomberg

신뢰로 함께하는 글로벌 투자 파트너

Your Trusted and Responsible Global
Investment Partner

- 본 자료는 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 그 정확성이나 완전성 또는 최신성을 보장할 수 없으며, 본 자료 제공 이후 또는 이전에 발생한 제반 여건 변화에 따라 본 자료에 표시한 제반 수치가 변동될 가능성이 있습니다.
- 투자자는 금융투자상품 집합투자증권에 대하여 금융상품판매업자로부터 충분한 설명을 받을 권리가 있으며 본 자료에 근거하여 투자 결정을 하여서는 안됩니다. 따라서 반드시 판매회사가 제공하는 규약 및 (간이)투자설명서를 수령하여 상품의 내용을 충분히 인지하신 후 투자여부를 결정하시기 바랍니다.
- 본 자료는 참고자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계 자료를 이용하여, 작성된 것이나 본 자료의 내용이 향후 결과에 대한 법적 책임 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 집합투자기구는 운용 결과에 따라 투자 원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다.
- 집합투자증권은 예금자보호법에 따라 보호되지 않습니다.
- 해외투자상품에의 투자는 투자대상국가의 시장, 정치, 경제상황, 환율변동 등에 따른 위험으로 자산가치가 변동되어 손실이 발생할 수 있습니다. (외화표시 자산투자 시)
- 재간접형 펀드의 경우, 피투자펀드 보수 등 추가비용이 발생할 수 있습니다.
- 보수, 수수료 외에도 추가적으로 증권거래비용이 발생할 수 있습니다.
- 과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하는 것은 아닙니다.
- 본문 중 특정 종목 및 시장전망들은 해당 내용에 대한 이해를 돕기 위한 예시로 투자 추천과는 무관합니다.
- 투자 국가의 시장, 정치 및 경제상황 등에 따른 위험으로 자산가치의 손실이 발생할 수 있습니다.
- 본 자료에 기재된 운용현황, 시장전망 등은 참고자료로서 작성된 것으로서 당사는 이에 대한 직간접적인 책임을 지지 아니합니다.
- 본 자료에 포함된 모든 정보는 당사의 승인 없이 복제되어 유통될 수 없습니다.
- 본 자료는 월말 기준으로 작성된 것으로 이후에 변경된 최신 현황에 대해서는 보장하지 않습니다.
- NH-Amundi자산운용 준법감시인 심사필 제2025-0001호
(2025.01.02~2026.01.01)