

NH-Amundi

시장 전망 & 추천 상품

December No.107

NH-Amundi자산운용
WM연금마케팅본부

시장전망

· CIO 칼럼	03
· 국내 주식 시장 전망	04
· 국내 채권 시장 전망	05
· 해외 주식 시장 전망	06
· 해외 채권 시장 전망	07

CIO 칼럼

AI 버블 여부 논의는 필요한 과정 AI의 채찍효과는 이제 시작인 듯

9~10월 IT Tech가 이끌었던 주식 시장은 11월 들어 AI 버블 논란이 재조명되며 급등락을 반복하고 있습니다. 엔비디아의 호실적과 시장 예상 보다 높은 가이드스에도 불구하고 시장은 하락했습니다. AI버블의 주요 논리는 1) 하이퍼스케일러들(클라우드 제공업체들)이 컴퓨팅 장비와 GPU의 감가상각 기간을 늘려 실적을 부풀리고 있다는 의심 2) 엔비디아와 오픈 AI, 마이크로소프트, 오라클 등이 수십억~수백억 달러 규모 순환 거래를 체결하였고, NVIDIA의 매출 채권이 전년 대비 100% 증가한 사실과 겹치며 AI 칩에 대한 Real Demand 논란 3) 대규모 투자에도 불구하고 AI가 감가상각비를 상회하는 수익을 낼지에 대한 의문, 즉 과잉투자 우려가 주된 논거로 보입니다. 이러한 우려에 불을 당긴 사건은 AI 투자를 위한 대규모 자금 조달로 오라클의 CDS(Credit Default Swap)가 유독 홀로 급등하고 부채비율이 500%에 육박한다는 점이 알려지며 우려가 증폭되었습니다. 이와 더불어 12월 금리인하 기대감 후퇴는 시장 상승의 주요 요인인 유동성 축소에 대한 경계감을 일으키며 시장의 급락을 이끌어내고 있습니다.

2000년 초 인터넷 버블의 아픔을 아는 사람들이 여전히 많기 때문에 버블에 대한 경계감은 일견 당연하며 아주 건강하고 자연스러우며 필수적인 과정입니다. 그래서 AI와 인터넷 초기의 비교를 해보겠습니다. 닷컴 버블이 붕괴되었던 가장 큰 원인은 "기대(인터넷 수요 100일마다 2배 증가) vs 현실(수요는 1년에 2배, 공급은 1년에 10배 이상 증가)" 사이의 괴리에 있었습니다. 수요 폭증으로 인한 기대감으로 월드컴 등 당시 통신/인터넷 기업들은 수익이 나지 않는 상황에서도 기대를 담보로 자금을 조달해 공격적인 투자를 진행했습니다. 그러나 인터넷에 대한 수요는 공급과 다르게 아주 천천히 증가했고 광케이블은 설치량의 10% 정도만 사용되었습니다. 결국 월드콤은 파산했고 당시 시가총액 1위였던 시스코의 주주 잔고는 허상이 되었습니다.

그러나 현재 M7으로 대표되는 AI 기업들은 전세계 인터넷, 클라우드, 소셜미디어, 스마트폰 생태계를 꽉 잡고 있으면서 엄청난 돈을 벌고 있는 회사들입니다. 이들 M7이 AI 보급을 적극적으로 하고 있기 때문에 AI 채택률(=수요)이 급증하고 있습니다. 이러한 속도면 과거 PC, 인터넷이 90% 보급률을 달성하는 20~25년 걸렸던 데 비해 AI는 10년 정도면 이 정도 수준으로 보급될 것 같습니다. AI 수요만 놓고 본다면 여전히 공급이 부족한 상황이므로 닷컴 버블과는 다른 상황임에는 분명합니다. 여기에 더해 좀 더 다행스러운 점은 닷컴 버블 당시 오라클의 PER은 90배, 마이크로소프트 70배, 시스코100배 수준이었던데 비해 현재 M7의 PER평균은 28~30배 내외입니다. M7이 돈을 많이 벌고 있기 때문에 밸류에이션 부담이 적습니다.

경제학 용어로 채찍효과(Whip Effect)가 있습니다. 작은 변화가 파도처럼 퍼져 나가서 끝 부분에서는 파동이 처음과는 비교도 할 수 없을 만큼 커지는 효과를 말합니다. AI가 시작한 파문이 이제 막 퍼져 나가기 시작했는데 시간이 흐르면서 새로운 서비스와 새로운 강자가 나올 것으로 기대하는 모습을 일컫는 말입니다. 닷컴버블 붕괴로 막대한 과잉설비가 남았지만 대신에 저렴한 인터넷망 덕분에 개방과 분권을 비즈니스화 시킨 페이스북, 구글, 아마존, 넷플릭스와 같은 거대 인터넷 기업이 탄생할 수 있었습니다. 이들 기업이 이제는 M7이 되었고 AI 투자를 주도하고 있습니다. 강력한 AI를 가진 주체는 더욱 강력한 진입장벽을 만들 것이며 기업들은 싫건 좋건 그 레이스에 뛰어들어야 할 것입니다. 각국 정부도 소버린 AI 구축을 하지 않으면 지배당할 것이라는 우려를 하고 있습니다. 그래서 당분간 AI 투자는 상당기간 지속될 것 같습니다. 막대한 투자비를 감당할 수 있는 주체와 그렇지 못한 주체간의 집중화와 양극화가 심해질 것입니다. AI 버블을 걱정하기 보다는 양극화 해소를 위한 사회적 논의가 좀 더 비중 있게 다뤄져야 할 것 같습니다.

박진호 부문장

NH-Amundi자산운용 주식운용부문 총괄



국내 주식시장 전망 및 추천펀드

시장전망

11월 KOSPI는 조정을 겪었습니다. (11월 24일 종가 기준 KOSPI -6.36%, KOSDAQ -4.88%) 12월 금리 인하를 기대하던 시장은 연준 내 이견 노출 및 매파적 기조가 부각됨에 따라 투자 심리가 다소 위축되는 모습을 보였습니다. 또한 GPU 상반기 수 및 엔비디아 매출채권 급증 관련 노이즈가 AI 버블 우려를 자극하며 반도체 업종은 조정을 받았습니다. 11월 들어, 외국인은 순매도 흐름으로 전환했고 월초부터 24일까지 총 13.1조 원 규모의 물량을 출회하며 지수 하락을 주도했습니다. 업종별로는 섬유·의류, 헬스케어, 담배, 유통 등이 강세를 보인 반면 기계, 디스플레이, 방산, 조선 등이 부진했습니다.

최근의 조정은 펀더멘털 훼손이 아닌 기술적 과열 해소 차원으로 판단되는 만큼, 12월 증시는 다시금 반등을 모색할 것으로 전망합니다. 연준의 12월 금리 인하 가능성이 여전히 유호한 가운데, 구글 제미니이 3.0은 국면 전환의 계기가 될 것입니다. 이는 AI 수익 모델에 대한 의구심을 해소하고 기술 경쟁을 다시 가속화시키는 긍정적 모멘텀으로 작용할 것으로 예상되기 때문입니다. 현지 시각 기준 8일 오라클, 11일 브로드컴 실적 발표와 9일 FOMC 등 빅 이벤트(Big Event)들이 집중되어 있어, 해당 이벤트들의 결과가 안도 랠리의 강도와 단기 방향성을 결정짓는 핵심 변수로 작용할 것입니다. 12월 FOMC에서 기준금리를 동결하더라도 내년 3~4회의 기준금리 인하 기대감이 유지된다면 시장 반등의 트리거로 작용할 수 있을 것으로 판단합니다.

추천 펀드

NH-Amundi 성장주도코리아 증권투자신탁(주식)

1 2 3 4 5 6
위험등급 2등급
(높은 위험)

[투자 포인트]

1. **세계정세 변화와 정부의 강력한 지원** 하에서 향후 급성장이 기대되는 산업/기업을 중심으로 포트폴리오 구성.

산업예시



인공지능 인프라



원자력



방위산업



조선



신재생에너지



ESS

* 상기 자료는 투자자의 이해를 돕기 위한 예시로 펀드내 편입을 보장하지 않습니다.

2. **지배구조 개선, 수익성 향상 등 주주가치 제고** 움직임에서 투자 기회 포착

주주가치 제고

상법 개정에 따른 지배구조 개선



중복 상장에 따른 저평가 해소

배당 분리 과세에 따른 수혜 기대

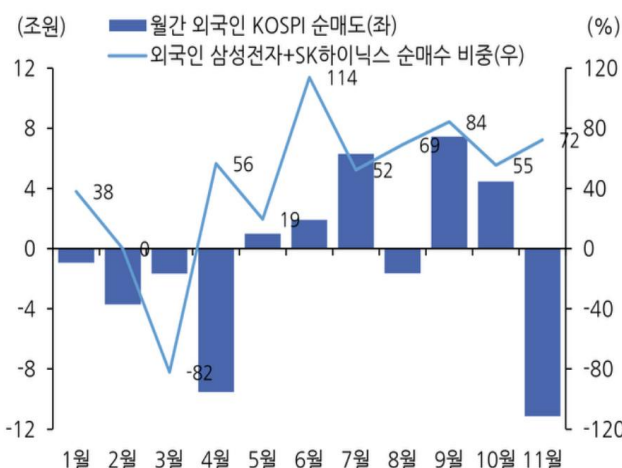


주주친화적 기업의 재평가

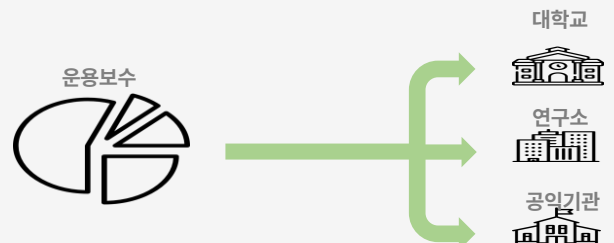
* 상기 자료는 투자자의 이해를 돕기 위한 예시로 펀드내 편입을 보장하지 않습니다.

3. **운용보수의 30%**를 기금으로 적립하여 국내 산업발전에 기여하는 기관에 대한 **장학금 지원** 등 사회공헌활동에 사용

외국인 KOSPI 순매수와 삼성전자+하이닉스 비중



* 출처 : 부국증권



[펀드 정보]

펀드 유형	증권형(주식), 개방형, 추가형, 종류형			
종류(Class)	A	C	C-P1	C-P2
선취수수료	1% 이내	-	-	-
환매수수료	없음			
판매보수	0.62%	1.00%	0.70%	0.68%
운용보수	0.9%			
기타보수	수탁 0.02%, 사무관리 0.01%			

*증권거래비용, 기타비용 등이 추가로 발생할 수 있습니다.

*종류형 펀드의 경우, 종류별 집합투자증권에 부과되는 보수, 수수료 차이로 운용실적이 달라질 수 있습니다.

국내채권 시장 전망 및 추천 펀드

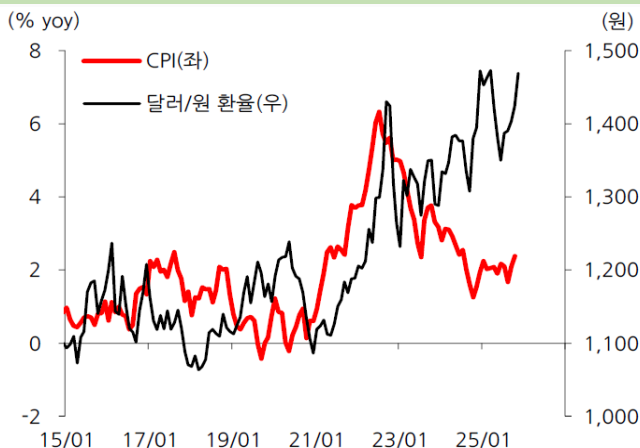
시장 전망

11월 국고채 금리는 연내 기준금리 동결에 더해 '26년 인상 가능성까지 반영하며 급등한 후, 소폭 되돌리는 모습을 보였습니다. 10월 소비자물가 상승률이 예상보다 높았던 데다 반도체 경기 호조에 따른 국내 경기 회복 기대감이 커지며 월초부터 상승하던 금리는 한은 총재의 금리 '방향성' 전환 언급에 상단을 한 번 더 높였습니다. 시장 참여자들이 총재 발언을 '금리 인상 전환 시그널'로 해석하면서 대규모 매도 물량이 출회되었기 때문입니다. 이후 기준금리 인상 기대가 과도하다는 분석에 차츰 매수세가 유입되며 금리는 소폭 하락 전환했습니다. 다만, 원달러 환율 및 아파트 매매가격이 상승세를 지속함에 따라 단기간 내 한은의 기준금리 인하는 어렵다는 관측이 많아 금리 하락폭은 제한적이었습니다. (11/24일 기준 국고 5Y 전월말 대비 +25.2bp)

미국 9월 고용은 예상치를 상회하는 증가세를 보였으나 경제활동인구가 급증하면서 실업률은 4.4%까지 상승했습니다. 10~11월 고용지표 발표 지연에도 최근 연준 인사들의 연이은 비둘기파적 발언에 12월 미국 기준금리 인하는 가능할 것으로 보입니다.

한국은 정부의 10.15 대책 발표 이후 수도권 주택 거래량이 급감하면서 가격 상승세도 둔화되었으나, 여전히 소비자의 주택가격 상승 기대감은 높은 수준입니다. 또한, 글로벌 달러 강세와 내국인의 해외주식 투자 급증 등으로 환율도 연중 최고 수준을 유지하고 있어, 11월 금통위에서는 기준금리 동결이 확실시됩니다. 한은은 11월에 '26년 경제성장률 전망치를 상향 조정하겠으나, GDP 마이너스 갭(-) 해소를 위한 통화완화 기조는 '26년에도 지속될 전망입니다.

한국 소비자 물가와 원달러 환율 추이



* 출처 : 한화투자증권

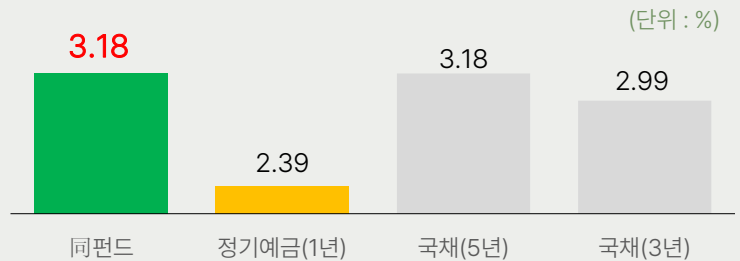
추천 펀드

NH-Amundi 하나로 단기채 증권투자신탁(채권)

1 2 3 4 5 **6**
위험등급 6등급
(매우 낮은 위험)

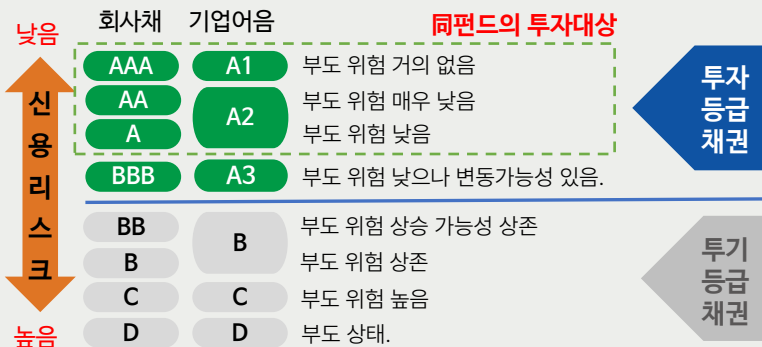
[투자 포인트]

1. 회사채, CP 등에 투자하여 **국채 및 예금 대비 높은 수익률** 추구



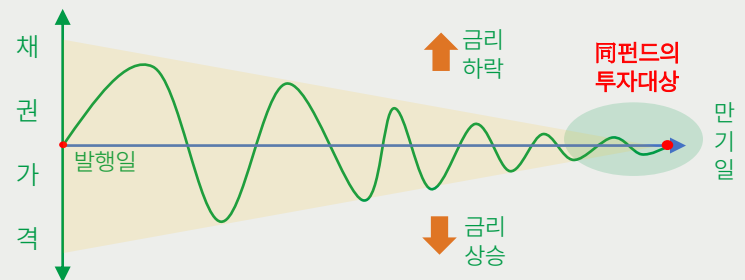
* 정기예금 금리는 은행연합회 공시된 1년 정기예금의 평균금리 사용. 펀드 및 채권은 YTM기준
* 출처 : 제로인, 은행연합회(25년 11월 30일 기준)

2. **투자등급 이상의 우량채권**에만 투자하는 철저한 리스크 관리



* 출처 : NH-Amundi자산운용

3. 잔존만기 1년 미만 채권에만 투자하여 **금리변동 위험 최소화**



* 출처 : NH-Amundi자산운용

[펀드 정보]

펀드 유형	증권형(채권), 개방형, 추가형, 종류형			
종류(Class)	A2	C	C-P1	C-P2
선취수수료	0.3%이내	-	-	-
환매수수료	없음			
판매보수	0.05%	0.30%	0.19%	0.18%
운용보수	0.075%			
기타보수	수탁 0.01%, 사무관리 0.01%			

*증권거래비용, 기타비용 등이 추가로 발생할 수 있습니다.

*종류형 펀드의 경우, 종류별 집합투자증권에 부과되는 보수, 수수료 차이로 운용실적이 달라질 수 있습니다.

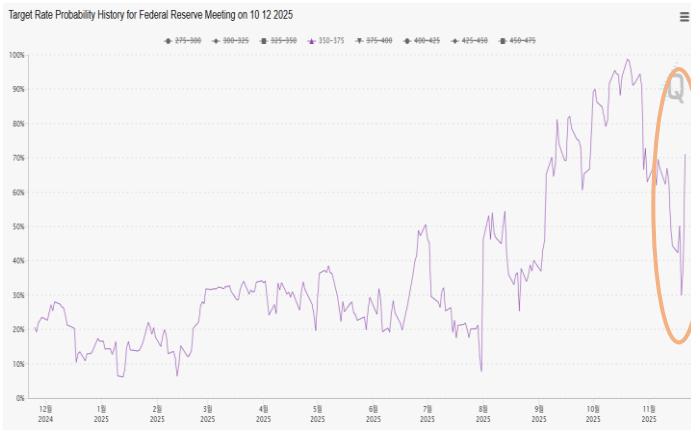
해외주식 시장 전망 및 추천 펀드

시장 전망

11월 글로벌 증시는 AI 버블 논란과 빅테크 기업의 높은 밸류에이션에 대한 우려와 더불어 10월말 FED의 금리 인하를 정점으로 12월 미 연준의 추가 금리 인하에 대한 기대가 하락하며 전반적으로 하락세를 나타냈습니다. 미 연준의 섣다운이 종료되고 엔비디아가 기대 이상의 실적을 발표하는 등 호재도 있었으나 시장의 조정세를 완전히 뒤집지는 못했습니다. 정부 섣다운으로 인하여 뒤늦게 발표된 미국 9월 비농업 고용 데이터는 상승하였지만 함께 발표된 실업률도 4.4%에 이르는 등 경제 데이터는 혼란스러웠으며, 매파적 입장을 가진 연준 위원들은 12월 금리 인하 가능성을 부정하는 멘트들로 시장의 불안감을 부채질하였습니다. 정부 섣다운으로 인한 단기 유동성 부족에 대한 경계감이 높았으며, 유동성 환경의 영향을 크게 받는 비트코인 등 가상화폐 시장과 높은 밸류에이션의 부담을 가진 중소형 기술주의 하락 폭이 컸습니다.

그러나 시장 급락 이후 비둘기파적 연준위원들의 발언이 12월 금리 인하 가능성에 대한 베팅을 급격히 높이며 시장의 위험 선호 심리를 되살렸고, 우크라이나 전쟁 종전 가능성이 대두되었으며, 구글이 새로 내놓은 AI인 제미니3에 대한 호평 속에 구글 주가가 폭등하며 AI 버블에 대한 불안감도 다소 누그러지는 모습이었습니다. 밸류에이션이 폭등 하였던 일부 테마주식이 충분히 가격 조정을 받으며 기술적인 부담이 덜해진 상황에서, 연준의 12월 금리 인하가 이루어진다면 연말까지 추가 상승을 기대해볼 수 있을 것으로 생각됩니다.

급락 이후 급반등한 12월 금리 인하 가능성 베팅



* 출처: NH-Amundi자산운용, CME Group FedWatch

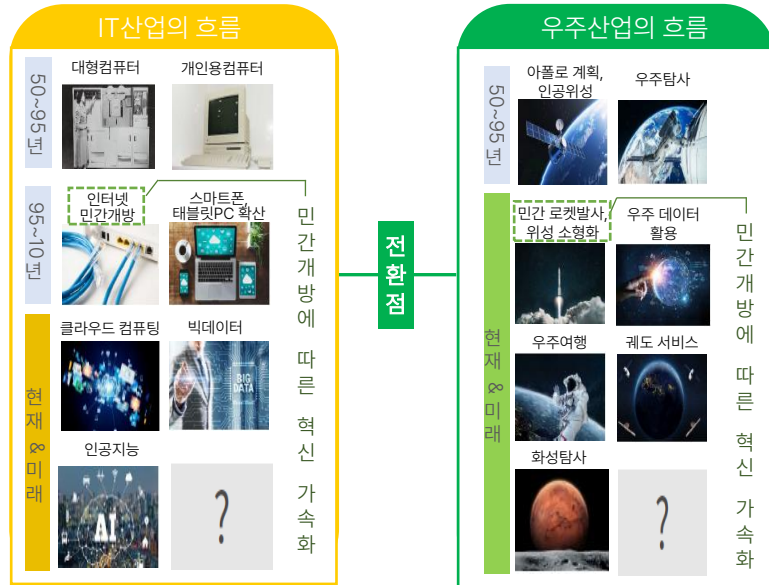
추천 펀드

NH-Amundi 글로벌 우주항공 증권자투자신탁(H/UH)(주식)

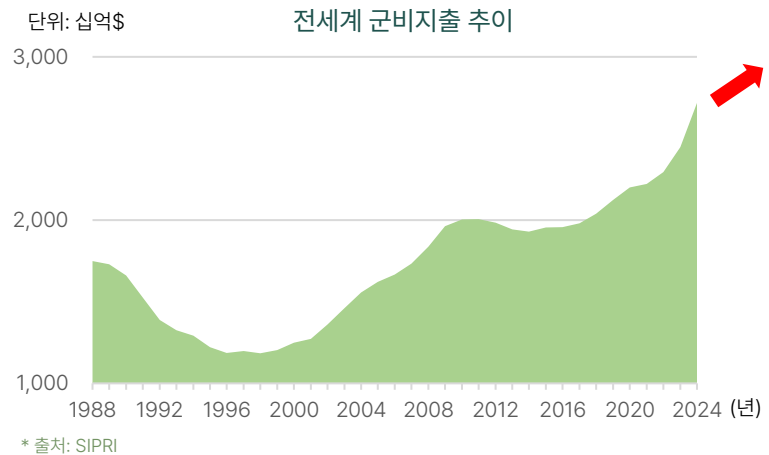
1 2 **3** 4 5 6
위험등급 3등급
(다소 높은 위험)

[투자 포인트]

1. 민간의 참여로 전환점을 맞고 있는 우주 산업



2. 각국의 군비지출 확대에 따른 우주항공 관련기업의 수혜



[펀드 정보]

펀드 유형	증권형(주식), 개방형, 추가형, 종류형			
종류(Class)	A	Ae	C-P1	C-P2
선취수수료	1.0%이내	0.5%	-	-
환매수수료	없음			
판매보수	0.70%	0.35%	0.85%	0.80%
운용보수	0.80%			
기타보수	수탁 0.06%, 사무관리 0.02%			

*증권거래비용, 기타비용 등이 추가로 발생할 수 있습니다.

*종류형 펀드의 경우, 종류별 집합투자증권에 부과되는 보수, 수수료 차이로 운용실적이 달라질 수 있습니다.

해외채권 시장 전망 및 추천 펀드

시장 전망

11월 글로벌 채권 시장은 높은 변동성을 보인 한달이었습니다. 10월 미국 기준금리 인하 이후 회의록이 공개되었는데, 상당수 의원들의 매파적인 발언이 부각되며 12월 금리인하 가능성이 낮아지며 10월 중순경 미 10년물은 4.16%까지 상승하였습니다. 이후 위험자산의 큰 폭의 조정이 있고 민간 노동지표가 부진하게 나오자 Fed 의원들의 금리인하 지지 발언이 나오며 미 10년물 금리는 하락 마감하였습니다. 반면, 유럽금리는 시장의 기대와 달리 금리 동결이 계속 될 것으로 전망되며 상승 마감하였습니다. (미 10년물 -8bp, 독 10년물 +4bp)

12월 글로벌 채권 시장은 잔잔한 상반월과 금리가 다소 오르는 하반기에 예상됩니다. 12월 FOMC에서는 시장에서 기대한 바와 같이 -25bp 금리인하가 될 것이나, 내년도 점도표는 시장에서 현재 반영하고 있는 수준 (내년 2.8회 인하 반영 중) 보다는 다소 약한 수준으로 '27년까지 총 2회를 반영할 것으로 예상되어 시장은 이를 매파적으로 해석할 가능성이 높을 것으로 예상합니다. 따라서 FOMC 이후 금리는 상승하는 모습이 나올 수 있으므로 이에 대비가 필요할 것으로 생각합니다.

이달 추천해드릴 상품은 글로벌 하이브리드 채권입니다. 금리 인하 기조에 따른 위험자산 랠리가 당분간 지속될 것으로 전망하며, 금리가 소폭 상승하더라도 영향을 적게 받기 때문에 양호한 성과가 예상됩니다.

미국 10년물 VS 독일 10년물 금리 추이



* 출처: NH-Amundi자산운용(주), Bloomberg

추천 펀드

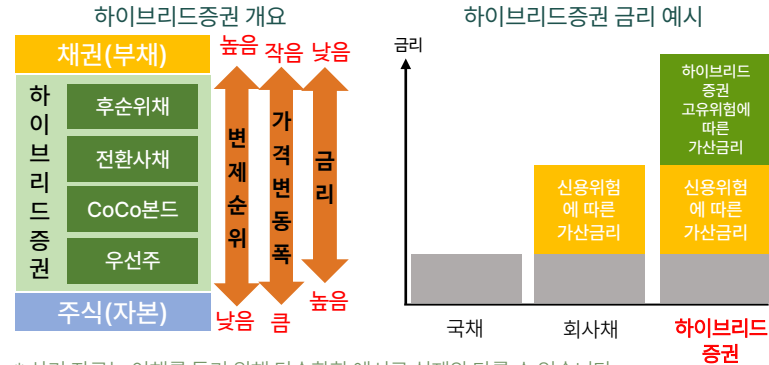
NH-Amundi 글로벌 하이브리드 증권자투자신탁(H/UH)[채혼-재간접형]

1 2 3 **4** 5 6

위험등급 4등급
(보통 위험)

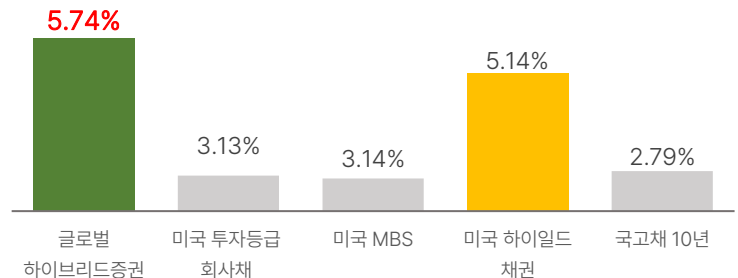
[투자 포인트]

1. 자본과 부채의 중간 성격인 하이브리드증권에 투자하여 **높은 금리 수익** 추구



* 상기 자료는 이해를 돕기 위해 단순화한 예시로 실제와 다를 수 있습니다.

2. 타 채권 대비 **높은 환헷지 수익률 "기대"**



*2025년 7월 31일 기준. 해외채권 YTM은 환헷지 후(유로/원 +0.15% 달러/원 -2.28%) 수치

*출처: NH-Amundi자산운용(주), 블룸버그

3. **유력기업만 발행**이 가능한 하이브리드 증권

발행 기관 예시

프랑스 전력공사	도이치뱅크
정부 소유의 프랑스 최대 전력 회사	독일 최대의 글로벌 은행
신용등급 : BBB+(S&P)	신용등급 : A(S&P)

* 상기 자료는 투자자의 이해를 돕기 위한 예시로 펀드내 편입을 보장하지 않습니다.

* 상기 신용등급은 발행기관의 등급으로, 편입한 채권의 신용등급을 의미하지 않습니다.

[펀드 정보]

펀드 유형	증권형(주식, 개방형, 추가형, 종류형)			
종류(Class)	A	Ae	C-P1	C-P2
선취수수료	0.8%이내	0.4%이내	-	-
할매수수료	없음			
판매보수	0.50%	0.25%	0.45%	0.42%
운용보수	0.40%			
기타보수	수탁 0.03%, 사무관리 0.015%			

*증권거래비용, 기타비용 등이 추가로 발생할 수 있습니다.

*종류형 펀드의 경우, 종류별 집합투자증권에 부과되는 보수, 수수료 차이로 운용실적이 달라질 수 있습니다.

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 어떤 경로를 통해서든지 본 자료의 전부 또는 일부를 교부 받은 경우 절대로 본 자료에 근거하여 투자결정을 하여서는 안되며, 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 보증이 될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사가 지금 현재 시점의 시장상황, 전망 등을 고려하여 귀사의 내부 참고용으로만 제작한 것이므로, 귀사는 본 자료를 투자자에게 배포하거나, 본 자료의 내용을 발췌·인용하거나 본 자료에 근거하여 투자자에게 상품 취득의 권유를 해서는 안됩니다.
- 집합투자기구는 운용 결과에 따라 투자 원금의 손실(0 ~ 100%)이 발행할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다.
- 이 금융상품은 예금자보호법에 따라 보호하지 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.
- 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.