

DECEMBER 2024 No.95

NH-Amundi

투자 가이드

NH-Amundi자산운용
WM연금마케팅본부

작성기준일 : 2024년 11월 30일

[NH-Amundi자산운용 준법감시인 심사필 제2024-1103호]

(2024.12.03~ 2025.12.02)

 NH-Amundi자산운용

Contents

시장전망

- CIO 칼럼 03
- 국내시장 전망 04
- 해외시장 전망 05

CIO 칼럼

따뜻한 시선이 필요합니다

트럼프 대통령 당선으로 전 세계가 각자의 이유로 걱정하고 있을 때 미국 주식시장은 오히려 더 상승하고 있습니다. 정책금리는 인하될 것이고 트럼프 정부는 친기업적인 정책을 쏟아낼 것이라는 기대감에 미국 주식 시장은 강세를 보이고 있습니다.

그러나 기술 독주, 미국독주 시대에 한국 주식시장의 성적은 초라합니다. 연초 이후 KOSPI -5.7%, KOSDAQ -20.1%지만 Dow +18.7%, S&P500 25.7%, NASDAQ 27.0%로 한국 시장과의 괴리도는 날로 커지기만 합니다. AI value chain의 핵심인 TSMC를 보유한 대만 시장도 + 24.5%로 미국 못지않습니다. 또한 중국, 유럽, 일본도 10% 전후로 올랐습니다. 유독 한국, 프랑스, 멕시코, 브라질만 연초 이후 -5% 이상 하락하고 있습니다.

한국 시장의 문제점은 굳이 열거하지 않아도 이미 많이 공유되고 있습니다. 공매도 규제, 내수 부진 등 내우외환인 이유들이 많습니다. 그러나 무엇보다 한국 기업들을 압박하는 것은 중국의 저가상품 공세와 AI를 제외한 제품 수요가 전 세계적으로 약하다는 것입니다. 여기에 트럼프 대통령의 당선으로 관세의 최대 피해국 중 하나가 한국일 수 있다는 우려감이 더해졌습니다. 2018년 트럼프 1기 때도 중국에 대한 관세 부과로 한국 시장이 가장 약했던 경험이 있습니다.

그러면 얼마까지 한국 시장이 하락할 수 있을까요? 현재 KOSPI PBR은 0.85배 수준입니다. 과거 사례에 비춰보면 이 수준이면 약세 전망이 상당 부분 반영되어 있다고 봅니다. 그러나 금융위기나 미국 시장의 하락 시기에는, 이 수준 이하로도 하락한 적도 있습니다. 미국 경제의 견조함과 중국의 경기 부양 의지를 보면 대외적 요인으로 이 수준 이하로 하락할 위험은 커 보이지 않습니다.

내수가 매우 어렵지만 11월28일 한국은행은 예상을 깨고 전격 금리를 인하하였습니다. 대외적 불확실성이 있는 상황에서 한국은행의 금리 인하가 단비가 되어줄 것입니다.

이제는 우리 기업들이 현재의 어려움을 이겨내기 위해 노력하면서 때를 기다려야 할 것입니다. 다행히 Value UP 계획을 공시하는 기업들이 꾸준히 늘어나고 있습니다. 시장과의 소통을 위한 중요한 걸음마를 시작하고 있습니다.

미국 쏘림, 기술 쏘림이 부담스럽지만, 과거의 사례를 보면 기술의 메가트렌드가 시작되면 부담스러운 밸류에이션에도 불구하고 바로 주도주가 꺾이지는 않고 상당 기간 유지되었습니다. 현재 AI 기술은 산업혁명 이후 6번째 메가트렌드입니다. NVIDIA가 빅데이터 분석을 위한 인프라를 제공하면서 주도주가 되었습니다. 이제는 NVIDIA의 뒤를 이어 AI를 산업현장에서 사용할 수 있도록 해주는 Solution Provider 들이 부각되고 있습니다. 기업들에게 AI 솔루션을 제공하는 팔란티어(Palantir), 세일즈포스(Salesforce)와 Customized AI chip을 설계해 주는 브로드컴(Broadcom) 등이 주도주로 나서고 있습니다. 이러한 솔루션 기업들이 상승하고 나면 다음에는 소비자 단계에서 AI를 사용할 수 있는 엣지 AI 기기(Edge AI device = On device AI) 들이 보급되면 "Soft AI" 시대가 열릴 것입니다.

한국 기업들도 이런 AI 변화 추세에 맞게 변화하고 있습니다. 최근의 데이터센터 전력수요 급증으로 전력기기 업체들이 강세를 보였듯이 Soft AI 시대가 오면 메모리가 더 많이 쓰이고 새로운 전자 부품들 수요가 생길 것입니다. 그리고 자율주행차가 보급되고 콘텐츠가 AI로 인해 한 단계 더 발전되면 K-Pop, K-Bio 등 한국이 강점을 가진 업종도 수혜를 받을 것입니다.

인류역사상 처음으로 거의 모든 산업이 동일한 도구를 쓰는 시기가 왔다고 합니다. 바로 AI가 모든 산업에 적용된다는 뜻입니다. 한국기업들이 누구보다 먼저 AI를 각자의 산업에 적용해서 생산성 향상과 효율성 제고를 이루어 내었으면 좋겠습니다.

어렵지만 새로운 환경은 새로운 기회를 만듭니다. 한국기업들과 한국 투자자 모두 힘들지만, 따뜻한 시선으로 한국기업들을 응원해 주셨으면 좋겠습니다.

박진호 부문장

NH-Amundi자산운용 주식운용부문 총괄



국내시장 전망

국내 주식

11월 KOSPI는 KOSPI -0.85%, KOSDAQ -6.22% 하락했습니다. (11월 25일 종가 기준). 섹터별로는 조선(+22.5%), 은행(+7.1%), 미디어, 교육(+6.8%) 등이 강세를 보인 반면, 화학(-13.1%), 철강(-9.8%), 비철, 목재(-9.2%) 등이 약세를 보였습니다. 트럼프 후보의 압승과 공화당의 양원 장악으로 트럼프 트레이드(암호화폐, Tesla, 금융주, 달러화 강세, 국채금리↑)가 금융시장을 강타했습니다.

국내 시장에서는 트럼프 수혜주로 뽑히는 조선 업종이 강세를 보였습니다만, 관세 정책 우려로 피해 업종에 대한 매도가 전반적으로 나타났고 지수 부진으로 이어졌습니다. 한편, 중국 상무부 최고위에서 10조 위안의 경기부양책 발표에 시장의 기대감이 모아졌으나, 세부 내용에 있어서의 실망감으로 중국 관련 섹터(화학, 철강) 실망 매물이 출회되었습니다. 한편, 지난 15일 삼성전자는 10조 규모 자사주 매입 계획 발표로 최저점에서 반등하였습니다.

12월 증시는 2,500선을 중심으로 등락을 보일 것으로 예상합니다. 연중 한국 주식시장이 부진했으니, 연말에 리밸런싱 과정에서 매수가 유입될 것이라는 기대가 있으나, 트럼프 행정부의 통상정책 불확실성, Non AI 반도체 업황의 부진 등은 반등 폭을 제한하는 요소로 보고 있습니다. 게임, 엔터 등 경기 및 트럼프 행정부 통상 정책에 무관한 업종을 선호하며 조선/기계/방산에 대해서는 여전히 긍정적인 시각을 유지하고 있습니다. 또한 2025년에는 돈 되는 AI 경쟁이 본격화될 것으로 예상하며 AI 인프라를 넘어 소프트웨어로 투자자들의 포커스가 이동될 것으로 예상하고 있습니다.

국내 채권

11월 금리는 트럼프 트레이드로 상승한 美 금리에 동조화되며 월초 소폭 상승했으나, 내수 중심의 한국 경기 부진 우려 속 트럼프 2기 정부 관세정책에 따른 수출 부진 위험까지가 중되며 하락세를 지속하였습니다(11/26일 기준 국고 5Y 금리 전월 대비 -17.5bp).

12월 금리는 트럼프 2기 정부 정책 영향을 주시하는 가운데 12월 FOMC, ECB, BOJ 등 주요국 통화정책으로 관심이 이동할 전망입니다. BOJ 금리 인상 시, 상반된 美-日 통화정책 결과에 따라 환율 및 금리 변동성 확대 리스크가 존재합니다. 그러나 12월 FOMC는 금리를 인하할 것으로 보이고, 국내 채권시장의 경우 3분기 GDP 부진 이후 부각된 성장둔화 우려 및 dovish 스탠스가 예상되는 11월 금통위 영향(올해, 내년 성장률 하향 조정 예상)으로 내년 초 인하 기대를 유지하며 금리 하락세를 이어갈 것으로 예상되어 금리 상승 시 매수 관점 유지가 적절하다는 판단입니다.

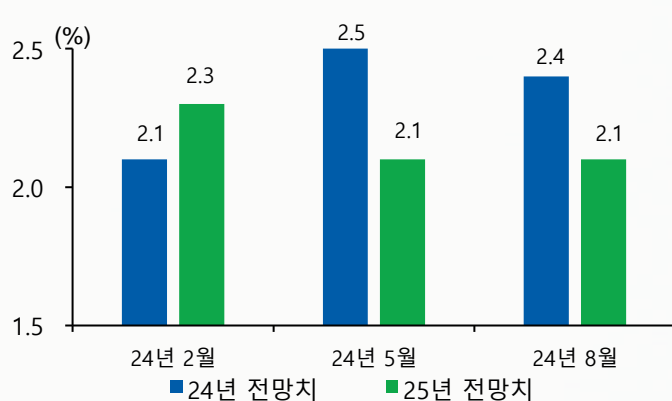
12월 FOMC는 기준금리를 25bp 인하할 것으로 전망합니다. 트럼프 당선 이후 12월 금리 동결 확률이 확대되었으나, 연준은 디스인플레이션 지속, 노동시장 과열 완화 등을 근거로 고금리 정상화 차원의 점진적 인하 기조를 유지할 것으로 예상됩니다. 12월 점도표에서 내년 이후 인하 경로 및 중립 금리 상향 가능성이 리스크이나 10월 하순 이후 11월 말까지 20bp가량 높아져 있는 미 국채 10년 금리 수준에 일부 반영되어 있다는 판단입니다. 또한 최근 트럼프 2기 행정부 내각 인선 과정에서 재정적자 확대 부담 및 고관세 정책에 대한 우려가 완화되고 있는 점도 채권시장에 우호적 요인으로 보입니다.

선진국, 신흥국 대비 KOSPI 할인률



* 출처 : 현대차증권, NH-Amundi

한은 '24~'25년 성장률 전망: 각각 2.2%, 1.9%로 하향 조정 예상



* 출처 : 한국은행

해외시장 전망

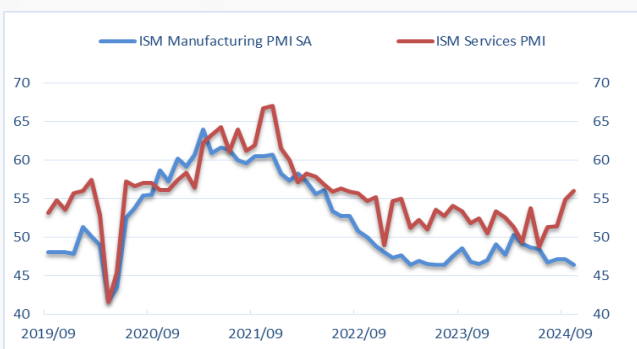
해외 주식

11월 초 미국 대선은, 초접전 양상이고 결과가 확정되기까지 상당한 시간이 걸릴 것이라는 예상과 달리 트럼프의 압승으로 끝났습니다. 접전이 예상되며 선거 결과에 대한 불확실성에 시달렸던 미국 주식 시장은 안도하였으며, 트럼프가 공약으로 내건 감세 및 규제 완화에 대한 기대감으로 단기에 급등하였습니다. 그러나 미국 중심주의 정책이 글로벌 경제에 미칠 영향에 대한 우려로 인하여, 달리는 급등하고 유럽과 이머징 증시는 상대적으로 약한 모습을 보이며 미국 증시 대비 상대적으로 부진하였습니다.

이후 월초의 흥분이 가시고 월 중반이 가까워지면서, 시장은 트럼프의 정책 및 인사에 대한 우려를 키우며 기존의 정치적 불확실성이 정책에 대한 불확실성으로 전환되는 모습을 보이며 다소 흔들리기도 하였습니다. 그러나 결국 트럼프 당선인이 시장 친화적인 인사를 주요 내각 인사로 지명하고, 유럽의 부진한 경기 지표와 달리 미국의 경제 활동은 꾸준한 개선을 보여주면서, 미국을 중심으로 증시는 다시 상승세로 접어들었습니다.

미국의 새로운 행정부는 규제 완화와 감세를 내세우며 그 어느 때보다 시장 친화적이라 평가받고 있습니다. 인플레이션 재상승에 대한 우려가 있기는 하나 고용과 소비는 여전히 견고합니다. 증시의 밸류에이션은 높지만, 성장 위주의 정책이 강세장의 모멘텀을 유지할 수 있을 것이라는 기대도 높습니다. 정책 양상에 따른 변동성은 있겠지만, 미국 시장을 중심으로 한 강세는 지속되리라 기대합니다.

서비스업을 중심으로 미국 경제 회복 기대감 지속



* 출처: NH-Amundi자산운용(주), Bloomberg

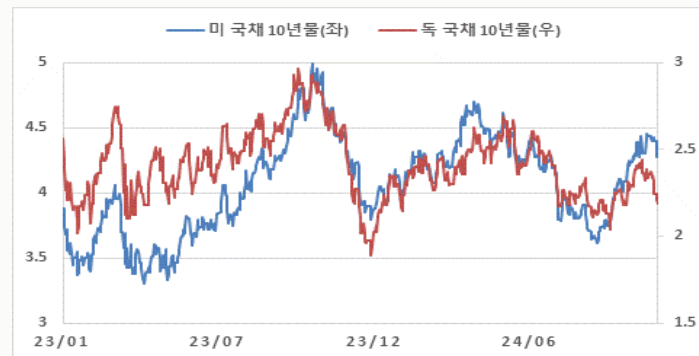
해외 채권

11월 글로벌 채권 시장은 약세로 마감하였습니다. 11/5 미국 대선에서 Trump 후보가 당선되었고, 상원과 하원도 모두 공화당이 과반이상을 가져가는 Red Sweep 상황이 되며 미 10년물 금리는 4.5%까지 급등하였습니다. 이후 장관직 인선에서 온건파로 불리는 베센트가 지명되며 채권 시장은 다소 안정을 찾았습니다. 반면, 유럽은 경기선행지표인 PMI 지표가 예상치를 하회하며 금리는 하락 마감하였습니다. (미 10년물, 독 10년물)

12월 18일에는 미국 FOMC가 일정이 있으며 올해 마지막 금리 결정과 내년도 경제지표 및 금리 전망이 예정되어 있습니다. 시장에서는 아직 금리 인하 전망에 60% 정도로 불확실하게 보고 있으며, 금리 인하를 결정할 주요한 지표로는 FOMC 전에 발표 예정된 CPI 지표로 보고 있습니다.. 또한, 내년도 금리 인하 전망을 9월에 전망했던 4회를 유지할지에 대해서도 이견이 높습니다. 당시 경제지표는 경기가 둔화되는 선행지표가 많았으나, 이후 경제지표는 반등에 성공했으며 3분기 GDP 성장률이 2.8%로 양호하게 나오며 내년에 4회 인하가 발표할지에 대해 이견이 많습니다. 당팀은 12월 금리 인하, 그리고 내년 3회 인하로 전망하고 있으나, 향후 지표에 따라 잘 대응하며 운용하도록 하겠습니다.

12월 추천해 드릴 상품은 글로벌 회사채 및 글로벌 후순위채 펀드입니다. 연말이 가까워질수록 현 수준보다 다소 하락하며 마감이 예상되며, 높은 캐리의 상품이 안정적 성과로 이어질 것으로 예상합니다.

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 제2024-1103호
(2024.12.03~2025.12.02)