

October 2024 No.93

NH-Amundi

투자 가이드

NH-Amundi자산운용
WM연금마케팅본부

작성기준일 : 2024년 9월 30일

[NH-Amundi자산운용 준법감시인 심사필 제2024-0969호]

(2024.10.24~2025.10.23)

 NH-Amundi자산운용

Contents

시장전망

- CIO 칼럼 03
- 국내시장 전망 04
- 해외시장 전망 05

CIO 칼럼

글로벌 기준금리 인하 사이클 진입, 한국은행도 동참 전망

지난 9월 19일 Fed는 기준금리를 전격 50bp 인하 하였습니다. FOMC 미팅 직전 50bp 인하 가능성이 급부상 하긴 했지만 25bp 인하 의견이 꽤 오랫동안 많았던 것을 감안하면 기대 이상이라 볼 수 있었습니다. 특히 성명문과 기자회견에서 인플레이션 하락에 대한 자신감을 확인할 수 있었으며 무엇보다도 고용시장의 둔화에 대한 우려가 매우 컸음을 알 수 있었습니다.

연준의 9월 전망치를 보면 향후 미국 정책금리의향배를 짐작할 수 있습니다. 먼저, GDP 전망치가 올해부터 27년까지 2%로 거의 일정합니다. 반면 올해 실업률은 6월 전망 4.0%보다 올려서 4.4%를 전망하였으며 25~26년 전망도 상향 조정하였습니다. 연준의 고용시장에 대한 우려를 엿볼 수 있는 대목입니다. 반면 물가를 대표하는 PCE 디플레이터 0.2%p~0.3%p 하향 조정 함으로써 연준이 더 이상 물가에 대해 걱정하지 않게 되었음을 알 수 있습니다. 마지막으로 연방기금 목표금리를 보면 올해 4.4%, 25년 3.4%, 26년~27년 2.9%로서 올해 100bp, 내년에도 100bp, 26년에 50bp 인하하여 2.9%를 타겟으로 하고 있습니다.

주목할 부분은 중장기 금리도 2.9%로 전망함으로써 최근 논란이 되고 있는 기준금리 인하의 최종 타겟금리로 간주되는 중립금리가 3%내외가 아닌가 추정된다는 것입니다.

이로써 한국과 미국의 기준금리 차이는 200bp에서 150bp로 줄어들었으며, 최근 환율도 크게 하락하여 한국은행의 운신의 폭을 넓혀 주었습니다. 한국은행의 기준금리 변동 폭이 미국 대비 50% 정도인 것을 단순히 감안하면 올해 인하 폭은 50bp, 내년에 추가로 50bp 인하가 전망됩니다. 사실 한은 총재도 언급했듯이 한국은 오랜 내수부진, 상대적으로 빠른 물가 안정, 향후 반도체 경기 우려에 따른 수출 부진 가능성 등을 고려할 시, 더 신속한 기준금리 인하가 필요하지만 수도권 중심의 부동산 가격 상승세가 이를 가로막고 있습니다. 다행히 강력한 대출 억제 정책의 시행으로 가계대출이 감소하고 있으며, 서울 주간 아파트 매매가격지수 상승률도 8월 중순 고점 0.32%를 찍고 9/16일 현재는 0.16%로 급락하고 있어서, 10월 기준금리 인하 여건은 개선되었다고 봅니다. 10월~11월 연속적인 금리인하를 전망합니다.

9월 FOMC SEP

		2024	2025	2026	2027	중장기
GDP	9월 전망	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8
	6월 전망	2.1	2.0	2.0	-	1.8
실업률	9월 전망	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2
	6월 전망	4.0	4.2	4.1	-	4.2
PCE 디플레이터	9월 전망	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
	6월 전망	2.6	2.3	2.0	-	2.0
핵심PCE 디플레이터	9월 전망	2.6	2.2	2.0	2.0	-
	6월 전망	2.8	2.3	2.0	-	-
연방기금 목표금리	9월 전망	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9
	6월 전망	5.1	4.1	3.1	-	2.8

韓, 美(상단) 정책금리 추이



한수일 부문장

NH-Amundi자산운용 채권운용부문 총괄

국내시장 전망

국내 주식

9월 25일 종가 기준, 국내 증시는 KOSPI는 2.92% 하락, KOSDAQ은 1.09% 하락하여 KOSPI가 상대적으로 underperform 하였습니다. 중,소형주가 상대적으로 강세를 보였습니다. 업종별로는 비철금속, 화장품, 철강, 화학 등의 상승 폭이 컸던 반면 반도체, 카드, 은행, 건설 등이 부진했습니다. 삼성전자에 대한 실적 하향과 외국계 증권사의 HBM 공급 과잉 우려 의견으로 삼성전자, SK하이닉스가 약세를 보였고 대형주 약세를 주도했습니다. 한편 경영권 분쟁이 나타났던 고려아연의 급등으로 비철금속 업종의 상승폭이 두드러졌습니다.

한편 시장의 관심이 모아졌던 밸류업 지수 발표는 다소 아쉬움을 남겼습니다. 지난 2년 동안 PBR, ROE 가 낮게 나타난 기업은 제외됨으로써 전반적으로 이미 밸류에이션이 높은 기업들이 많이 포함됐고, 향후 개선 가능성이 높은 기업들은 제외되었습니다. 적극적인 주주환원 정책을 시행해오고 있던 일부 대형은행, 통신사, 지주 종목들이 제외되면서 해당 업종에 대해 차익실현이 나타났습니다.

4/4분기 국내 주식시장은 극단적 리세션 공포에서 벗어나 미국 대선 불확실성 완화, 금리인하의 시차 효과 등을 반영해 완만하게 반등할 것으로 예상합니다. 9월 연준은 50bp 기준 금리 인하를 통해 경기 연착륙을 위해 모든 수단을 동원하겠다는 의지를 보여주었습니다. 이러한 연준의 정책이 사후약방문 성격의 조치였는지는 경기 지표로 판가름 날 것 입니다. 때문에 향후 경기 지표에 대한 민감도가 커질 것으로 예상합니다. 지난 2/4분기 실적 시즌 때 AI 수익성 우려가 부각된 만큼 3/4분기 어닝 시즌에는 이러한 의구심이 어느 정도 해소될 수 있을지 주목할 필요가 있습니다.

국내 채권

9월 금리는 美 8월 지표 부진 영향과 그에 따른 9월 FOMC 빅컷 기대로 하락한 美 금리에 동조화, 월말 금통위원의 dovish 발언 영향에 따른 10월 韓 금리 인하 기대 등으로 하락했습니다. 장단기 스프레드는 美 커브 스티프닝 영향, 10월 한은 금리 인하 기대 강화 등으로 단기물 금리가 장기물보다 상대적으로 더 많이 하락하여 확대됐습니다(9/25일 기준 국고 5Y 금리 전월비 -13.7bp).

한편 9월 FOMC는 노동시장 냉각 우려에 대응해 50bp 인하(상단 5.00%)하여 동결 기조를 종료했으며, 점도표는 올해 추가 50bp 인하, 내년 100bp 인하, '26년 50bp 인하 경로를 제시하여 적극적인 노동시장 부양 의지를 시사했습니다.

10월 금리도 미국의 적극적인 금리 인하 기대, 미국 뿐 아니라 ECB 등 주요국 통화완화 기조 유지, 마지막으로 금통위가 금융안정 위험 불구 우선적으로 부진한 내수에 금리 인하로 대응할 가능성 등으로 완만한 하락세를 이어갈 것으로 예상됩니다.

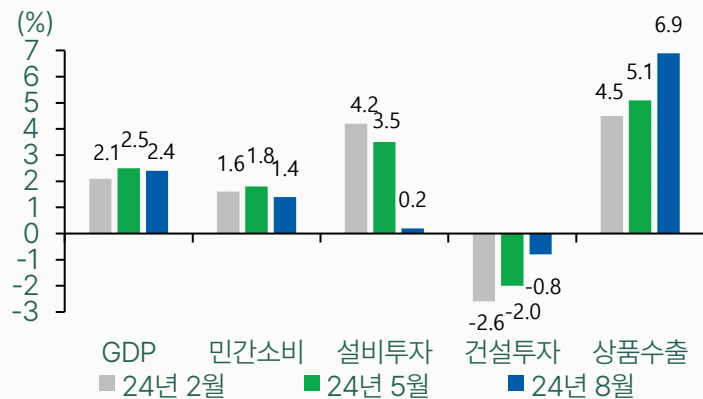
이미 8월 금통위에서 4명의 위원이 3개월 내 인하 가능성을 지지한 가운데, 최근 9월말 신성환 금통위원의 가계부채 증가세, 부동산 가격 상승세가 둔화될 때까지 기다릴 여유가 없다는 발언이 확인되어 9월 美 빅컷 후 금통위 내부에 스탠스 변화가 있음을 시사했습니다. 따라서 당사는 10월 금통위에서 25bp 인하를 예상합니다. 다만 총재는 11월 연속 인하 기대 확대 시, 부동산 가격 등이 재차 과열될 리스크를 방어하기 위해 보수적이고 신중한 스탠스를 보일 것으로 예상됩니다.

선진국, 신흥국 대비 KOSPI 할인률



* 출처 : 현대차증권, NH-Amundi

한은 올해 경제성장률 전망 변화



* 출처 : 한국은행

해외시장 전망

해외 주식

글로벌 주식 시장은 9월에 높은 변동성을 보였습니다. 월 첫 주 동안 급락한 미국 주식 시장은 끈적한 CPI와 더불어 둘째 주에도 하락하는 듯 했으나, 엔비디아의 AI 관련 수요에 대한 긍정적인 전망과 더불어 상승 반전에 성공했습니다. 그리고 9월 FOMC에서 파월 의장은 기준 금리를 50bp 인하하는 소위 빅컷을 단행하였습니다. 시장은 급격한 경기 침체 없이 인플레이션이 완화되는 상황 하에서 고용 둔화를 선제적으로 막기 위해 큰 폭의 인하를 단행한 FED의 의지에 대해 랠리로 화답하였고, 다우지수와 S&P500 지수 등은 사상 최고치를 다시 갱신하는데 성공하였습니다. 긴축이 우려되던 일본 중앙은행은 금리를 동결하였으며, 중국은 미국 금리 인하에 발맞춰 금리 및 기준을 인하와 증시 지원 등의 대규모 부양책을 내놓으며 시장의 급등을 이끌었습니다.

미국 대선이 얼마남지 않은 가운데 해리스와 트럼프는 박빙의 상황이고, 글로벌 제조업 둔화가 결국 고용/소득의 둔화를 불러오리라는 전망은 탄탄한 미국의 서비스업과 대선을 앞둔 긍정적인 유동성 환경, AI에 대한 투자 수혜 등으로 아직 위험 선호 심리를 훼손하지 못하고 있습니다. 중동의 지정학적 위기, 높은 주식 시장의 밸류에이션, 일본 긴축 우려와 유럽의 경기 부진 등 위험요소가 있지만, 고용 시장 둔화를 막겠다는 FED의 의지 하에 결국 급격한 경기 침체 없이 고금리의 영향이 점진적으로 해소될 것으로 기대하는, 위험자산에 긍정적인 심리가 단기적으로 유지될 것을 기대하고 있습니다.

해외 채권

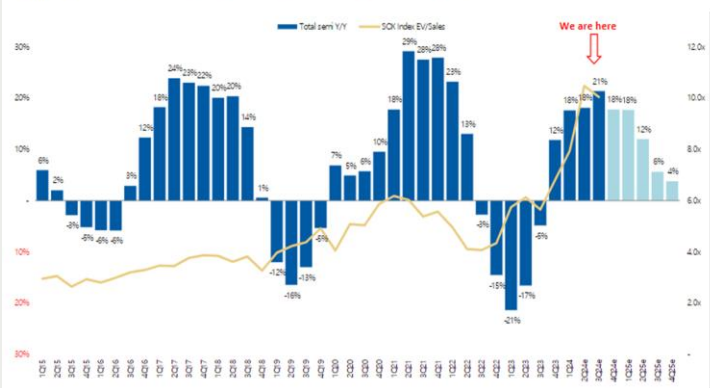
9월 글로벌 채권 시장은 강 보합으로 마감하였습니다. 8월에 고용지표 부진과 물가 안정으로 금리가 가파르게 내려갔던 부분은 9월 초에도 지속되었으나, 9월 고용지표가 소폭 개선되었고, 물가도 주택관련 부분이 다시 오르며 경기침체 우려는 잦아들었습니다. 9/19 미 FOMC 에서 미국은 예상보다 큰 폭인 -50bp 금리인하를 하였고, 현재 경기침체 우려는 없으며 고용시장 부진을 막기 위한 선제적 조치임을 명시하였습니다. 이에 FOMC 이후 미 금리는 소폭 올랐으나, 전월 말 대비해서는 하락 마감하였습니다. (미 10년물 -11bp, 독 10년물 -12bp)

10월 금리는 횡보세가 예상됩니다. 11월 FOMC에서 Fed는 -25bp 인하를 암시하였으나, 시장은 -50bp 인하를 60% 반영하고 있어 지표에 따라 많이 출렁거리는 모습이 예상됩니다. 원자재 가격, 특히, 유가가 안정세를 보이며 인플레이션 우려는 완화되었으나, 중국부양책 및 양호한 기업실적에 따라 경기침체 우려가 줄어들며 위험자산 랠리 및 금리는 오를 가능성도 보입니다. 특히, 11월초 대선을 앞두고 대선주자의 지지도에 따른 시장의 변동성도 생길 것이나 전반적으로 위험자산 선호 심리는 유지 될 것으로 예상합니다.

10월 추천드릴 상품은 글로벌 후순위채 펀드입니다. 중국발 혼풍은 당분간 지속되어 위험자산 선호 심리는 10월에도 이어질 것으로 예상되고, 안정적 캐리를 바탕으로 한 점을 고려할 때 글로벌 후순위채는 당분간 좋은 성과가 기대됩니다.

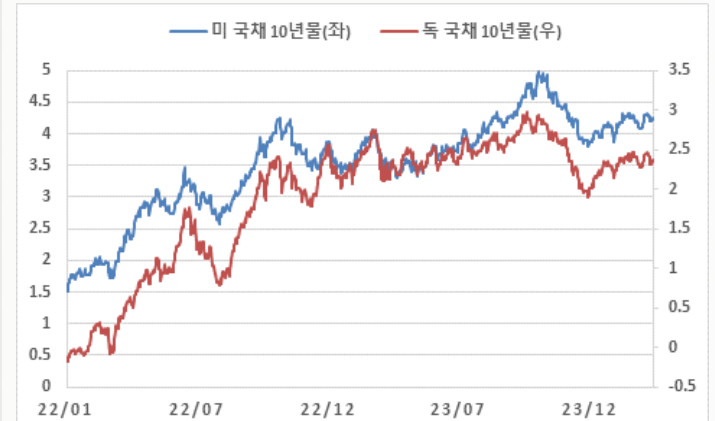
매출 증가율 기반 반도체 사이클의 정점 3분기 도래 예상

Exhibit 6: Global semiconductor revenue to peak in 3Q24 based on consensus forecasts



* 출처: 모건스탠리, Refinitiv

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 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 손실이 발생할 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.
- 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.
- NH-Amundi자산운용 준법감시인 심사필 제2024-0969호
(2024.10.24~2025.10.23)