

August 2024 No.91

NH-Amundi

투자 가이드

NH-Amundi자산운용
WM연금마케팅본부

작성기준일 : 2024년 7월 31일

[NH-Amundi자산운용 준법감시인 심사필 제2024-0967호]

(2024.10.24~2025.10.23)

 NH-Amundi자산운용

시장전망

- CIO 칼럼 03
- 국내시장 전망 04
- 해외시장 전망 05

CIO 칼럼

불안이 시장을 잠식할 때

2024년 상반기 글로벌 금융시장은 주식이 주도했습니다. 4월 미국의 경기확장 국면 지속에 따른 금리인하 지연 가능성과 지정학적 불안요인 등으로 조정 국면으로 들어서기도 했지만 2분기 인플레이션 상승세 둔화가 확인되면서 9월 금리인하 기대감과 골디락스로 대표되는 경기 낙관론 재확산으로 미국은 물론 주요국 증시 대부분이 상승으로 마무리되었습니다.

상반기 S&P500 지수는 15.1%, 나스닥 지수는 20.9% 상승하며 미국 주식시장은 신고점을 갱신했습니다. 다만 대형 기술주 위주의 쏠림 현상이 더욱 강화되며 S&P500 동일 가중 기준 지수는 같은 기간 4.1% 상승에 그쳤습니다. 오랫동안 기다리며 준비한 유럽 중앙은행의 기준금리 인하는 예상치 못한 프랑스 집권 여당의 조기선거 결정과 이에 따른 정치적 불확실성에 잠식당하며 주식시장 성과 또한 투자자 기대에 미치지 못했습니다. 일본 역시 일본은행의 고환율과 금리인상에 대한 정책적 불확실성에 따른 투자심리 악화로 1분기 상승세를 더 이어가지 못했습니다.

또한 주식시장 상승에도 불구하고 변동성은 매우 낮게 유지되었습니다. 변동성 지수인 VIX(Volatility Index)는 최근 15년 내 최저 수준인 13-14대를 기록하였고 6월에는 2017년 이후 최저치인 12 이하로 내려갔었습니다. 견조한 주가 상승과 낮은 변동성 환경은 매우 이례적인 상반기 증시의 특징이었습니다.

미국은 11월 선거를 통해 대통령은 물론 상-하원 다수당이 결정됩니다. 당선 가능성에 따라 대통령과 상하원을 모두 차지하는 clear sweep 전략을 내세우기도 하고, 대통령과 의회 다수당을 다르게 투표하자는 견제와 균형론도 제기되고 있습니다. 공화당 후보로 나설 트럼프 전 대통령은 바이든 정부의 주요 정책 대부분을 폐기하고 Agenda 47로 불리는 자신만의 공약과 정책을 발표하였고 시장은 이를 트럼프 트레이드(Trump trade)로 반영하고 있습니다. 사상 초유의 대통령 후보자 피격과 민주당 후보였던 바이든 대통령의 사퇴와 후보 교체 등 이번 미국 대선으로 인한 혼란은 여전히 진행 중입니다.

미국경제를 바라보는 양 후보의 극단적 시각 차이는 경제정책에도 영향을 미칠 수 있습니다. 이미 물가와 금리인하의 시점과 수준, 산업 육성 정책에 대해 첨예한 차이를 드러냈고, 특히 트럼프 후보의 공약인 감세정책과 이를 커버하기 위한 관세인상, 이에 따른 글로벌 교역 축소 가능성은 미국은 물론 전세계 경제에 새로운 환경을 예고하고 있습니다.

2024년은 미국 포함 전세계 50개국 이상에서 선거가 예정된 '선거의 해'입니다. 지금까지 주요결과를 보면, 유럽의회 선거에서는 극우 그룹이 약진한 반면, 이란에서는 개혁 성향 대통령이 당선되었습니다. 영국에서는 노동당이 14년 만에 정권교체에 성공했지만, 멕시코에서는 집권당이 개헌의석까지 확보하는 강세를 보이기도 했습니다. 대형 정치 이벤트로 인한 금융시장의 변동성은 결과가 나오기 전까지 계속 높아지지만 결과가 확정된 후에는 그 변동성의 대부분을 되돌리는 경우도 많이 관찰되었습니다.

매일 미 대선 관련 수백 수천개의 미디어 기사가 쏟아지는 지금 이 경제와 기업의 펀더멘털 분석에 집중하기 좋은 시점입니다. 정치적 이벤트를 소화한 투자자들의 눈과 귀는 다시 경지지표와 기업 밸류에이션 데이터로 돌아올 것입니다.



서진희 부문장

NH-Amundi자산운용 글로벌투자부문 총괄

국내시장 전망

국내 주식

7월에는 대대적인 섹터 로테이션과 '트럼프 트레이드'가 나타났습니다. 미국 6월 CPI가 컨센서스를 하회하면서 9월 금리인하 가능성이 증폭됐고 충격 피습 사건 이후 트럼프 전 대통령의 당선 확률이 올라감에 따라 트럼프 행정부 수혜주/피해주에 대한 이분법적인 트레이딩이 전개됐습니다. 트럼프 후보자의 대만 반도체 규제 발언, AI 수익화에 대한 의구심 등이 AI 업종에 대한 대대적인 차익실현 트리거로 작용했습니다. 트럼프 당선 가능성 부각과 함께 시장의 색깔이 바뀔 수 있다는 우려가 증시의 기술적 부담에 대한 해소 욕구로 표출된 것이 아닌가 생각됩니다

7월 29일 종가 기준, 국내 증시는 KOSPI는 1.15% 하락, KOSDAQ은 3.86% 하락하여 KOSPI가 상대적으로 outperform 하였습니다. 중소형보다는 대형주가 강세를 보였습니다. 업종별로는 조선, 헬스케어, 은행 등의 상승폭이 컸던 반면 자동차, 화학, IT하드웨어 등이 부진했습니다.

현재 금융시장에는 경기둔화 우려, 미국 대선을 둘러싼 불확실성과 빅테크 기업들의 실적에 대한 부담 등이 변동성을 야기하고 있습니다. 트럼프 후보가 우세이긴 하지만 미국 대선 결과를 확실하게 하는 어려운 상황으로 보고 있습니다. 반도체 산업에 대한 고민이 커졌습니다. 반도체 업종은 내년 4분기까지 이익이 지속적으로 증가할 것으로 전망되어 현재 주가 상승 사이클이 끝났다고 보기 어려우나, 상반기 대비 하반기 이익 증가율이 둔화된다는 점에서 하반기 AI 수익화 여부가 중요할 것 입니다. 당분간은 하반기 실적개선 업종 가운데 실적 가시성이 높거나, 실적 서프라이즈가 큰 업종에 관심이 필요하다고 보고 있습니다.

국내 채권

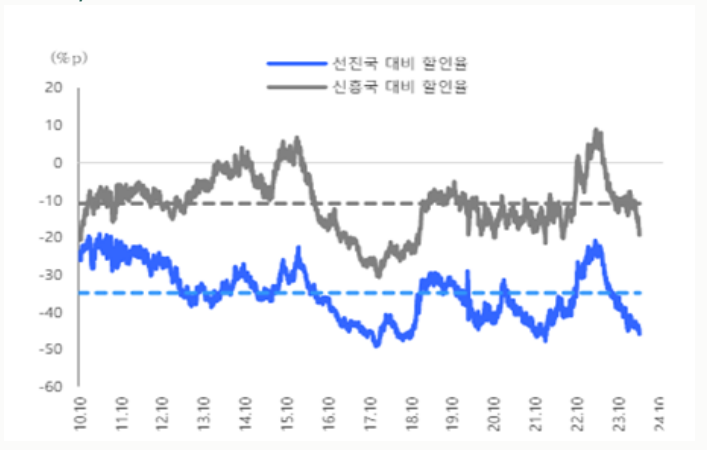
7월 금리는 미국 6월 물가 둔화가 9월 인하 기대감 강화로 연결되며 크게 하락한 美 금리 영향, 우호적인 한국 6월 물가지표와 2분기 성장률 부진(전기대비 -0.2%), 외국인 국채선물 순매수 강화 등으로 금리 하락세를 지속했습니다. (7/29일 기준 국고5Y 금리 전월비 -20.9bp)

8월 금리는 한-미 통화정책 스탠스에 따라 방향성이 결정될 것입니다. 한-미 모두 물가 부문에서 인하 조건은 충족된 것으로 보입니다. 따라서 대체로 온건한 통화정책 스탠스가 유지될 것으로 전망하며, 6월 금리 하락세를 지속할 것으로 예상합니다.

7월 FOMC(8/1)는 디스 인플레이션에 진전이 있다는 긍정적인 평가를 통해 9월 인하 시그널을 제시할 것으로 예상됩니다. "인플레이와 노동시장 냉각에 진전(파월 의장)", "인하 시점이 가까워지고 있음(월러 이사)"등 연준 핵심 인사들의 최근 발언들도 이를 지지합니다.

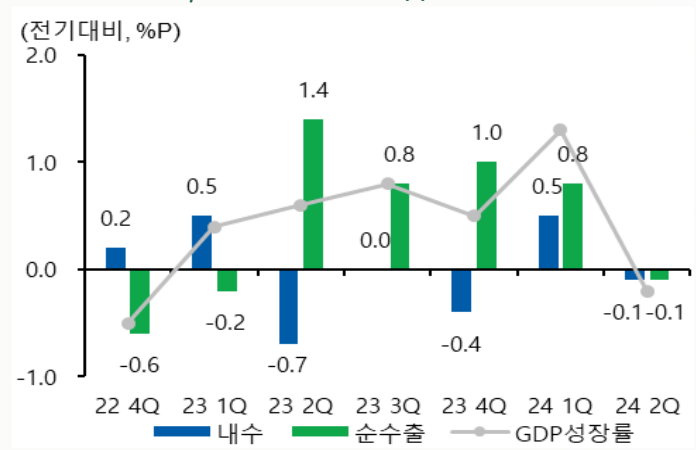
한은 금통위(8/22)의 경우, 7월 금통위에서 주택가격 상승을 우려하며 금융안정 리스크 관련 다소 매파적인 스탠스를 피력한 바 있으나, 이후 발표된 2분기 GDP 성장률이 시장 예상을 하회하고 특히 내수가 부진한 흐름을 지속하여 7월보다 온건한 스탠스를 시사할 것으로 예상됩니다. 인하 주장 소수의견이 새롭게 등장하거나 3개월 내 인하를 예상하는 위원수가 기존 2명에서 더 늘어날 것으로 전망합니다.

선진국, 신흥국 대비 KOSPI 할인률



* 출처 : 현대차증권, NH-Amundi

24년 2분기 GDP, 내수와 순수출 모두 (-) 기여도



* 출처 : 한국은행

해외시장 전망

해외 주식

7월 초 재차 기술주와 AI, 반도체주를 중심으로 급등했던 글로벌 증시는, 미국 증시를 중심으로 7월 중순 이후 큰 변화를 겪었습니다. 미국 CPI가 안정되고 잇따른 FED 관련 인사의 비둘기파적 발언으로 9월 금리 인하 확률은 100%까지 상승하였고, 트럼프 총격 사건 이후 트럼프 당선 확률이 급등하며 시장에서는 거대한 순환매가 발생하였습니다.

기술주 중심의 과매수로 시장이 불안정하던 상황에서 발생한 이러한 순환매는 그 동안 고금리로 침체에 빠져있던 중소형주의 급격한 섹터버와 그에 따른 단기 급등을 불러 일으켰고, 이후 구글의 실적 발표는 AI 투자에 대한 불안감을 불러일으키며 대형 기술주의 상대적 약세에 기름을 부었습니다. 결국 다우지수와 러셀2000 중소형주 지수가 강세를 보였음에도 불구하고, S&P500 지수는 50일 이동평균선, 나스닥 100 지수는 100일 이동평균선 근처까지 급락하는 등 미국 시장은 높은 변동성을 보였습니다.

이러한 순환매가 밸류에이션 부담이 높던 대형 기술주에서 경기 회복과 금리 인하에 초점을 둔 중소형주 및 산업재, 금융 등의 경기민감주로 옮겨가며 시장의 상승세를 견인할 수 있을지, 다시금 기술주가 반등할지에 대해서는 의견이 엇갈리고 있습니다. 금리 인하에 대한 논의가 결국 경기 둔화 조짐에서 출발한 만큼, 과거 경기 침체 후 회복기에 중소형주가 우수한 성과를 보였던 것과는 조금은 상이한 양상이 전개될 수도 있습니다. 반면 기업 실적에 대한 기대감은 대형 기술주를 중심으로 아직은 양호한 모습을 보이고 있습니다. 8월 시작될 2분기 실적 시즌과 더불어 발표될 고용 등 경기 지표를 통하여, 금리 인하 기대감이 연착륙과 공존하며 경기침체 없이 증시 상승을 계속 견인할 수 있을지의 여부를 신중히 판단해야 할 시점으로 생각됩니다.

100일 이동평균선까지 조정받은 나스닥100, 매수 기회?



* 출처: NH-Amundi자산운용(주), 야후파이낸스

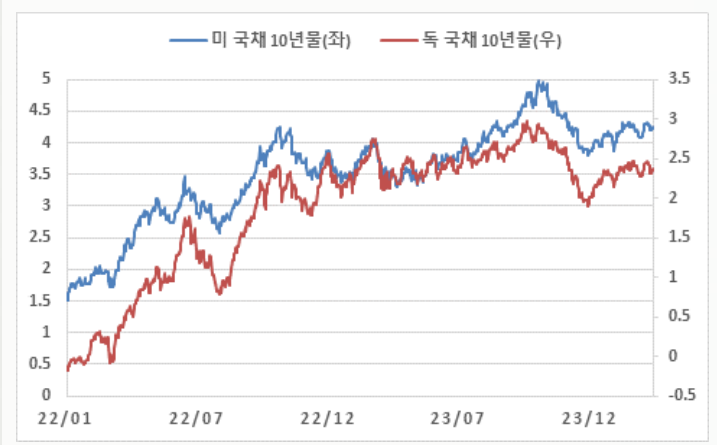
해외 채권

7월 글로벌 채권 시장은 전체적으로 금리가 하락하였습니다. 미국의 6월 소비자 물가지표와 개인 소비지출 물가지표의 상승세가 둔화되며 2개월 연속 물가에 대한 우려가 줄어들며 금리 인하에 대한 기대감이 증가하였습니다. 특히, 근원 개인소비지출 물가지표는 전년비 2.6% 상승하며, 2% 중반이 되면 기준금리 인하를 할 수 있다는 미 연준 의원들의 발언을 뒷받침하는 근거가 되었습니다. (미 10년물 -22bp, 독 10년물 -14bp)

8월 초 FOMC 에서 당사는 미 기준금리를 동결할 것으로 전망하나, 9월 FOMC에서는 1회 금리인하를 할 것으로 전망합니다. 이에 8월 FOMC 그리고, 8월 중순의 잭슨홀 미팅에서 연준의장 또는 연준위원들의 발언이 기대됩니다. 다만, 이미 연내 2.6회 인하가 반영된 상태로 금리가 더 많이 내려갈 수 있는 수준은 많지 않아 횡보세 수준의 움직임이 예상됩니다. 7월 물가지표는 헤드라인 지표를 중심으로 전월비 상승폭이 다소 커질 수 있으나, 최근 원자재 가격이 하향 안정되고 있다는 점을 고려할 때 큰 이슈는 되지 않고 있으며, 하반기 물가는 점차 안정될 것으로 예상합니다.

8월 추천드릴 상품은 글로벌 후순위채 펀드입니다. 글로벌 경기는 상승세 둔화에 대한 우려가 있으나, 11월 미 대선을 앞둔 정부의 재정확대정책과 금리 인하에 대한 기대감에 8월은 안정적으로 캐리수익을 추구할 수 있을 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 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 제2024-0967호
(2024.10.24~2025.10.23)