

September 2024 No.92

NH-Amundi

투자 가이드

NH-Amundi자산운용
WM연금마케팅본부

작성기준일 : 2024년 8월 31일

[NH-Amundi자산운용 준법감시인 심사필 제2024-0968호]

(2024.10.24~ 2025.10.23)

 NH-Amundi자산운용

시장전망

- CIO 칼럼 03
- 국내시장 전망 04
- 해외시장 전망 05

CIO 칼럼

3분기는 안전하게 통과하기!

8월 5일 KOSPI는 -8.77% 급락하였고 같은 날 일본 NIKKEI 지수는 -12.4% 급락하였습니다. 급락의 원인은 8월 2일 발표된 미국 고용지표의 부진 및 일본 엔-케리 트레이드 청산에 대한 공포였습니다. 8월 2일 미국 노동부는 7월 실업률이 4.3%로 전월 4.1% 대비 상승하였고 비농업고용자수도 11.4만명으로 예상치 17.6만명 대비 매우 낮게 발표되면서 미국 정책 금리 하락 폭의 확대 가능성이 높아졌습니다. 이에 앞서 7월 31일 일본 은행은 3월에 마이너스 금리 해제에 이어 제로금리에서 0.25%로 인상하기로 결정하였습니다. 미국은 금리를 내리고 일본은 금리를 올리면 양국의 금리차 축소로 1조~2조 달러에 이르는 엔케리 자금이 급속히 청산될 것이라는 공포가 아시아 시장을 폭락시켰습니다.

다행히 8월 초의 급락 이후 일본은행 총재의 추가 금리 인상은 신중하게 할 것이라는 발언이 나오고, 여전히 미국 소비경기지표는 견조하다는 점이 인식되며 미국 시장은 다시 전고점에 근접하고 있습니다. 그러나 KOSPI 급락 이후 반등장에서 상승 주도주는 미묘하게 바뀌고 있습니다. 그 동안 시장을 주도했던 AI 관련 반도체 주식은 미약한 반등을 한 반면 유틸리티, 금융, 필수소비재, 헬스케어 섹터가 시장 상승을 주도하였습니다. 다소 경기 방어적이거나 경기 무관 섹터가 주도를 한 것입니다.

이렇게 주도주가 바뀐 것은 다양한 이유가 있겠지만 투자자들의 마음 속에 미국경제가 조금씩 둔화되고 있는 것을 인정하고 이를 시장에 반영하고 있는 과정일 수 있습니다. 또한 AI 광풍 이후 이제는 "Show me the money!!"를 생각하고 있는 것 같습니다.

이미 미국 경제는 AI의 도입 때문이라고 결론짓기는 이르지만 생산성 향상이 목격되고 있습니다. 이러한 결과로 인해 전 산업에서 AI를 도입하려고 계획하고 있어, IT 하드웨어와 소프트웨어 투자는 몇 년간 지속될 것입니다. 한국의 반도체 및 하드웨어 기업도 이러한 AI big cycle의 한 축에 끼어 있습니다. 비록 고금리로 인한 내수 부진과 부동산 문제가 있지만, 이미 일어서고 있는 기업이 있고 기업 실적 회복이 내년까지 이어질 것으로 예상되므로 한국 주식시장이라는 달리는 차에서 아직 내릴 때는 아니라고 생각합니다.

또한 5월 13일 Open AI는 보고 듣고 말하는 새로운 AI 모델인 GPT-4o를 전격 발표하며 모두를 놀라게 했습니다. 애플이 그토록 바라던 Siri가 사실상 GPT-4o로 다 구현되고 있습니다. 그동안 다소 속도감이 부족했던 애플은 AI 경쟁에 제대로 뛰어든 것이며, 반도체 시장이 확대될 것이라는 기대는 더욱 커질 것입니다. 이에 따라 세계 최고의 메모리 시장 경쟁력과 기술력을 가진 우리나라가 AI 반도체 시장에서 강세를 보일 것으로 판단합니다.

한국 기업들도 새롭게 혁신하고 전진하며 주식시장은 이러한 기업들을 선별해서 기업 경쟁력을 높일 수 있도록 돕고, 기업은 이에 화답하여 생산성을 높여 주주환원을 하는 진정한 Value-Up을 기대해 봅니다.

박진호 부문장

NH-Amundi자산운용 주식운용부문 총괄



국내시장 전망

국내 주식

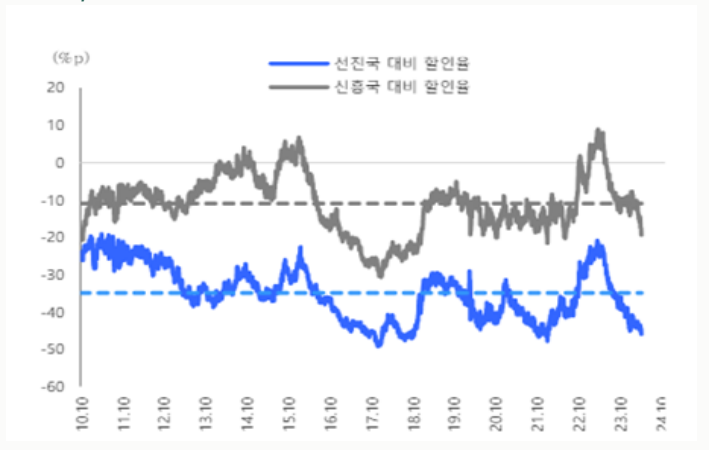
8월 주식시장은 경기 침체 우려로부터 파생된 수급 이슈로 극심한 변동성을 경험하였습니다. 8월 초 미국 ISM 제조업 지수, 실업률 등이 예상보다 부진한 결과로 발표됐고 시장은 리세션과 함께 연준의 정책 실기를 우려했습니다. 이는 미국 국채 금리의 급락을 유발했고, BOJ의 금리 인상과 더불어 엔케리 트레이드의 급한 청산을 유도하는 소재로 작용했습니다. 결과적으로 8월 5일 기록적인 급락을 경험했습니다.

급락 직후 시장은 호재 보다는 악재 완화를 발판으로 반등했습니다. 수급상 직,간접적인 영향력을 미쳤던 엔케리 트레이드 청산이 어느 정도 일단락 됐고, 이후 신규 실업수당 청구 건수, 소매판매 등이 견조하게 발표됐습니다. 또한 연준의 금리 인하가 기정 사실화 되는 과정에서 낙폭이 과도했다는 평가와 함께 회복이 전개됐습니다.

8월 27일 종가 기준, 국내 증시는 KOSPI는 2.94% 하락, KOSDAQ은 4.76% 하락하여 KOSPI가 상대적으로 outperform 하였습니다. 중형주가 상대적으로 강세를 보였습니다. 업종별로는 담배, 카드, 유틸리티 등의 상승 폭이 컸던 반면 화장품, 조선, 반도체 등이 부진했습니다.

9월 중 가장 중요한 이벤트는 FOMC로 당사는 25bp 금리 인하 시작을 전망합니다. 금리 인하 자체보다는 향후 금리 인하 경로와 폭, 연준의 경기 전망이 보다 중요할 전망입니다. 9월 중 금융당국은 코스피와 코스닥을 포함하여 최소 100개 이상의 기업을 편입시키는 밸류업 지수를 발표할 예정입니다. 밸류업 지수 발표에 더해 주요 인센티브 방안에 대한 국회 논의가 더해진다면 밸류업 관련 업종의 주가에 긍정적으로 작용할 수 있다는 판단입니다.

선진국, 신흥국 대비 KOSPI 할인률



* 출처 : 현대차증권, NH-Amundi

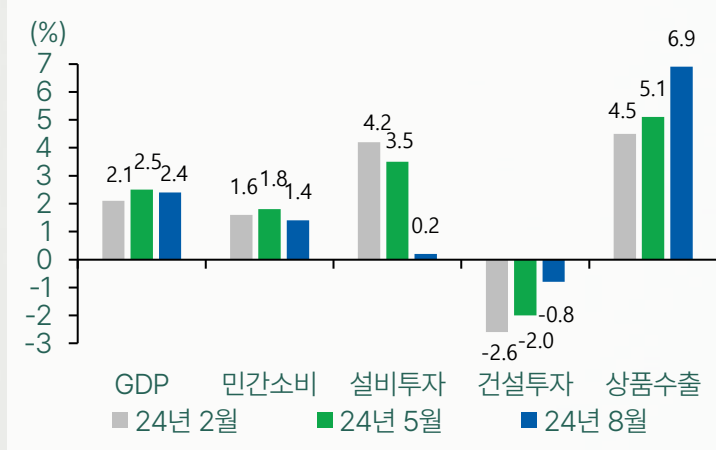
국내 채권

8월 금리는 美 7월 고용지표 發 경기침체 우려로 크게 하락한 美 금리 영향으로 하락 출발했습니다. 이후 美 양호한 지표 영향으로 韓 금리도 월초 낙폭을 일부 되돌렸으나 잭슨홀 미팅에서 파월 의장의 9월 인하 시사 등 dovish 스탠스가 확인되며 대외 금리 하락에 연동되는 모습이었습니다. 그러나 월말 정부의 내년 국채발행계획 발표 결과, 순증 규모가 올해 대비 크게 증가해 공급 우려가 커지며 장기물 금리가 큰 폭 상승하는 등 변동성이 확대, 국고 10~30Y 구간은 전월 대비 금리가 상승 전환했습니다. (8/27일 기준 국고5Y 금리 전월 비 -3.1bp).

8월 금통위는 만장일치 동결 속 부동산 시장 과열우려로 신중한 기조를 유지했습니다. 이는 소수의견을 기대한 시장 예상보다 매파적이었지만, 올해 성장/물가전망 하향, 3월 내 인하를 열어둔 위원 증가 등은 온건했습니다. 이에 내수부진, 물가 안정 등 고려, 10월 인하 기대감은 유지되고 있습니다.

9월 금리는 잭슨홀 미팅 파월 의장 연설에서 9월 인하 폭을 시사하지 않아, 9월 FOMC까지 주요 지표에 따라 변동성이 확대될 것으로 보입니다. 다만, 7월 고용 부진에 일시적 해고 증가 영향이 컸음을 감안 시, 8월 고용 지표가 개선될 것으로 보여 25bp 인하를 예상합니다. 연준의 경기에 대응하는 보험성 인하 기대 유지와 美 금리 하락이 예상되어 9월 국내 금리도 안정 흐름을 보일 전망입니다. 다만 내년 국채발행계획에 따른 채권 매수심리 약화, 외국인 국채선물 매매 변동성 확대 리스크 등은 유의해야 할 것으로 보입니다.

한은 올해 경제성장률 전망 변화



* 출처 : 한국은행

해외시장 전망

해외 주식

글로벌 주식 시장은 8월 초 급락하였습니다. ISM 제조업 지수의 예상 밖 악화와 실업률 등 고용 지표의 악화가 경기에 대한 우려를 불러 일으켰고, 일본 중앙은행의 금리 인상과 그에 따른 엔화 강세 및 엔-캐리 트레이드 청산 우려가 원인이었습니다. 기술주에 대한 쏠림이 과도하였던 만큼 시장이 악재에 취약한 상황에 처해있었으며, 이러한 상황에서 갑자기 대두된 경기 침체에 대한 우려와 엔-캐리 트레이드 청산 움직임이 급작스러운 조정의 기폭제로 작용하였습니다.

그러나 이후 시장은 급격히 반전되었습니다. 일본 은행은 부총재를 앞세워 시장을 안심시켰고, 이후 발표된 미국 신규 실업수당 청구건수가 양호한 모습을 보이며 고용지표에서 대두된 급격한 경기 침체에 대한 우려가 완화되었으며, 제롬 파월 미 연준의장은 잭슨홀 회의에서 금리 인하에 대한 시장의 기대감을 뒷받침해 주었습니다. 이에 미국 주식 시장은 월 중 내내 상승하며 전고점을 거의 회복하는 모습을 보여주었습니다.

현재까지의 미국의 경기 데이터만으로는 급격한 경기 침체는 확인되고 있지 않습니다. 인플레이션 완화와 더불어 미 연준의 9월 금리 인하 시작은 기정 사실화되었으며 그 강도가 관심거리입니다. 이는 모두 주식 시장에 유리한 요소이나, 다시금 높아진 주식 시장의 밸류에이션, 기업마다 상이하며 조금씩 불안한 모습을 보이는 이익 전망, AI 과잉투자에 대한 우려 등은 계속 주의 깊게 살펴보아야 할 요인으로 보입니다.

해외 채권

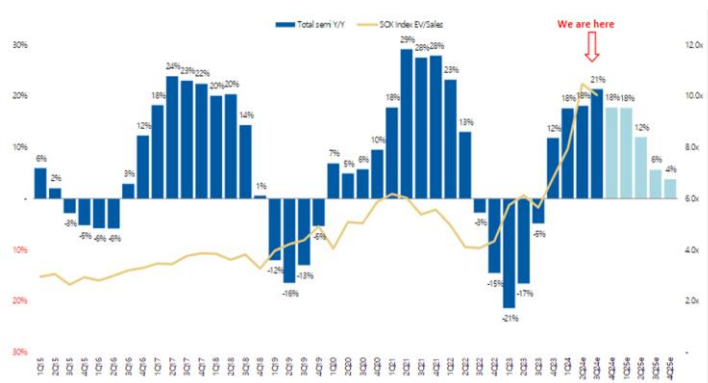
8월 글로벌 채권 시장은 전체적으로 금리가 하락하였습니다. 미국의 7월 고용지표가 예상치를 큰 폭으로 하회하며 실업률이 4.3%까지 상승하여 금리가 큰 폭으로 하락하였으며, 잭슨홀 미팅에서 미 파월 의장이 9월 FOMC에서 금리 인하를 예상하는 발언을 하며 미국 중심으로 금리는 하락 마감하였습니다. (미 10년물 -21bp, 독 10년물 -2bp)

9월 시장은 금리가 소폭 상승하며 마감할 것으로 전망합니다. 9월 초에 발표될 노동지표가 전월 대비 다소 양호할 것으로 예상하며 이는 8월 초부터 이슈가 되었던 경기침체 우려를 상당 부분 완화해 줄 것입니다. 이런 지표를 바탕으로 당사는 9월 중순에 예정된 FOMC에서 미 기준금리를 -25bp 인하할 것으로 전망합니다. 시장에서는 1.3회 인하가 반영되어 있으나, Big Cut(50bp 인하)는 경기침체 우려를 반영한 결과로 1회 반영하며 금리는 소폭 오름며 마감할 것으로 예상합니다. 특히 9월 FOMC에는 연말까지 경제성장률, 실업률, 인플레이션 등에 대한 전망치와 금리 인하를 반영한 Dot Plot도 함께 공개하는데, 연말까지 3회 인하 전망을 낼 것으로 예상합니다. 현재 선물시장에서 4회 인하가 반영되어 있다는 점을 상기할 때, 금리는 오를 폭이 남아 있다고 생각합니다. 다만, 이 시기를 지나면 결국 금리는 다시 하향 안정될 것으로 예상합니다.

9월 추천드릴 상품은 글로벌 후순위채 펀드입니다. 펀드의 YTM이 높은 상황에서 안정된 경제지표를 바탕으로 꾸준한 캐리수익이 예상됩니다.

매출 증가율 기반 반도체 사이클의 정점 3분기 도래 예상

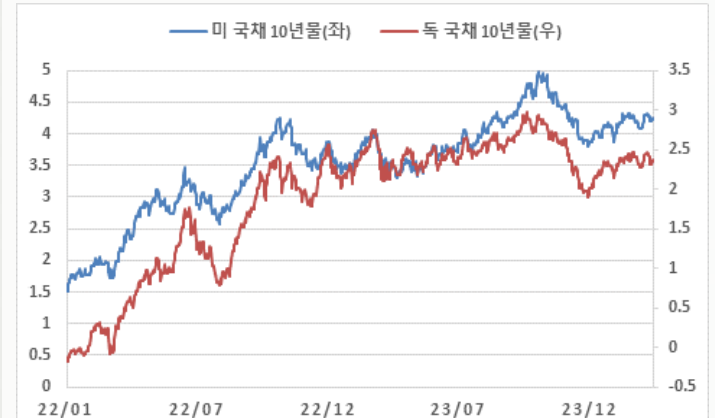
Exhibit 6: Global semiconductor revenue to peak in 3Q24 based on consensus forecasts



Source: Refinitiv, SIA, Morgan Stanley Research

* 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 제2024-0968호
(2024.10.24~2025.10.23)