

November 2024 No.94

NH-Amundi

투자 가이드

NH-Amundi자산운용
WM연금마케팅본부

작성기준일 : 2024년 10월 31일

[NH-Amundi자산운용 준법감시인 심사필 제2024-1043호]

(2024.11.12~ 2025.11.11)

 NH-Amundi자산운용

Contents

시장전망

- CIO 칼럼 03
- 국내시장 전망 04
- 해외시장 전망 05

CIO 칼럼

선거와 경제

11월 5일은 미국의 제47대 대통령을 선출하는 날입니다. 이번 선거는 결과에 상관없이 이 역사상 가장 치열했던 선거운동으로 기록될 것이라는 점에는 이견이 없을 정도로 일주일 정도를 앞두고 있는 현시점까지도 트럼프와 해리스 두 후보자 모두 승패를 예측하기 어려운 접전을 펼치고 있습니다.

대통령 선거와 그 당선자가 경제에 미치는 영향에 대해서는 전문가마다 의견이 분분합니다. 미국의 대통령은 전 세계 최강국인 미국의 정치, 사회, 경제, 문화 등 전분야에서 최고 오피니언 리더로 가장 큰 영향력을 갖고 있습니다. 반대로 입법-사법-행정부 삼권분립의 공화제를 택하고 있는 미국에서 행정부의 수반인 대통령은 실질적으로 세금, 예산, 정책과 규제를 통해 국내 문제를 컨트롤하고, 외교, 무역정책을 통해 국제 문제에 영향력을 행사한다는 제한과 함께 의회로 대표되는 입법부 및 사법부와 권력의 견제와 균형을 맞추어야 합니다.

이번 11월 선거는 대통령은 물론 상하원 선거가 동시에 진행되면서 향후 미국 권력의 추를 어느 당이 쥐게 될지에 더욱 주목을 받고 있습니다. 공화당 트럼프 후보가 대통령에 당선되고 공화당이 상하원 과반수 의석을 가져가는 레드 웨이브(red wave), 반대로 민주당이 모두 장악하는 블루 웨이드, 그리고 대통령과 의회 다수당을 양당이 교차해서 가져가는 다양한 경우의 수들로 전문가의 예측도 나뉘지고 있습니다.

다른 한편으로 미국의 대통령으로 누가 당선되더라도 현 경제 상황, 특히 증권시장의 상황이 크게 바뀌지 않을 것이라는 전문가 전망도 상당수를 차지합니다. 특히 미 연준은 지난 10월 전격적으로 50bps 금리 인하를 단행했는데 이는 인플레이션 하락에 대한 자신감의 반영과 향후 고용 안정을 강화하여 경기 침체를 방어하기 위한 보험성 인하라는 해석이 지배적입니다. 일반적으로 고금리는 소비자들의 이자비용을 증가시키고 지출을 감소시키기 때문에 소비가 높은 비중을 차지하는 미국 경제에서 고용과 함께 소비지출은 매우 중요합니다. 이번 전격적 금리 인하가 소비와 고용 모두 긍정적 영향을 가져올 것이라는 시장의 기대는 대통령 당선자가 누구인지에 따라 이러한 구도를 큰 틀에서 바꾸기 어렵다는 전망이 나오고 있습니다.

경제를 이끄는 또 하나의 축인 투자 역시 최근 기업의 재고와 CAPEX 사이클을 감안할 때 반등의 계기가 마련되고 있다는 분석입니다. 회복세를 보이는 미국 크레딧(회사채 금리 스프레드)과 더불어 주요 기업들의 지속적인 매출 상승 및 생산량을 감안할 때 기업 투자가 지속된다면 고용 역시 어느 정도 견조한 수준을 유지할 수 있다는 논리입니다. 소비, 투자와 더불어 정부 지출 역시 누가 대통령이 되느냐와 무관하게 양 후보자 진영 모두 적극적 정부 재정 활용을 통해 에너지, 인프라, 신기술에 대한 투자 확대를 선거공약 전면에 내세우고 있습니다. 종합해 보면 향후 미국의 경기는 현재 사이클에서 완만한 수준의 조정을 보일 것이라는 '소프트 랜딩' 또는 '골디락스'에 좀 더 무게감이 실리는 양상입니다.

역사적으로 대선이 경제에 큰 영향을 미친 사례는 대공황 시기인 1930년대 루스벨트 대통령의 뉴딜정책, 1971년 닉슨 대통령의 금본위제 폐지 선언, 그리고 1980년대 레이건 대통령의 레이건 노믹스 - 감세와 규제완화를 통한 경제성장을 들 수 있습니다.

이번 대선의 유력한 후보자인 트럼프 전 대통령 역시 초강경 무역, 이민 및 관세정책을 통해 미국 중심의 생산과 투자 우위를 지속할 것을 공약하고 있습니다. 트럼프 후보가 당선될 경우 위의 역사적 사례를 따르게 될 것인지도 관심입니다.

다만 어느 후보가 당선되더라도 AI, 반도체 등 첨단산업에 대한 미국의 보호주의 강화는 물론 현재 진행 중인 대형 플랫폼 테크 기업에 대한 반독점법 조사 등은 지속될 전망입니다. 이번 11월은 대선의 결과 뿐만 아니라 그동안 성장 테마 중심으로 장기간 성장세를 이어온 미국 주식시장의 투자전략을 되돌아 볼 수 있는 좋은 기회가 될 것입니다.

서진희 부문장

NH-Amundi자산운용
글로벌투자부문 총괄



국내시장 전망

국내 주식

10월 금융시장은 전반적으로 9월과 반대되는 양상을 보였습니다. 중국 경기부양에 대한 기대감은 지속되었으나, 구체적인 규모가 언급되지 않아 금융시장에는 실망 매물이 출회되었습니다. 해리스 후보보다는 트럼프 후보의 당선 가능성에 베팅하는 트레이드가 활발했고, 예상보다 견조한 미국 경기 지표와 재정 적자 불안감에 미국채 금리는 크게 상승했습니다. 한편 시장에서 우려했던 이스라엘의 이란 보복 공격은 저강도에 그쳐 단기적으로 금융시장은 안도했습니다.

10월 28일 종가 기준, 국내 증시는 KOSPI는 0.39% 하락, KOSDAQ은 4.77% 하락했습니다. 10월 중 KOSPI는 2,600pt를 중심으로 좁은 박스권에서 벗어나지 못했습니다. 업종별로는 비철금속, 방산, 은행, 등이 강세를 보인 반면 화장품, 의료/미용, 건설, 등이 부진했습니다.

10월 말~11월 초는 연중 최대 'Big Event' 구간이라고 볼 수 있습니다. 10월 말에는 주요 미국 빅테크들의 실적발표, 11월 초에는 10월 고용보고서, 미국 대선이 예정되어 있습니다. 최근 트럼프 후보의 당선 확률이 높아진 반면, 트럼프 후보의 관세 공약이 현실화될 위험은 시장 가격에 아직 거의 반영되지 않았다는 점에서 당선 시 변동성이 확대될 가능성이 있습니다. 트럼프와 해리스 후보의 정책 방향이 같은 업종 비중은 높이고 방향이 다른 업종은 선거 결과 확인 이후 대응해도 늦지 않다고 생각합니다. 두 후보 모두 우호적인 분야는 '약가 인하'이며 가장 차이가 나는 분야는 '친환경 정책'입니다. 국내 증시 관점에서는 미국 대선 결과에 따른 통상 환경의 변화 가능성 여부에 주목해야 할 것 같습니다.

국내 채권

10월 금리는 10월 금통위에서 금리 인하 개시 불구 美 9월 고용지표 호조, 트럼프 당선 가능성 등에 따른 美 금리 상승 영향 등으로 상승했습니다. 다만 월말 3분기 GDP 부진으로 성장 우려가 강화되며 금리는 월간 상승폭을 일부 되돌리는 모습을 보였습니다(10/24일 기준 국고 5Y 금리 전월비 +6.8bp).

11월 금리는 美 대선, FOMC 등 대외 요인 영향으로 금리 변동성 확대가 예상됩니다. 美 대선 양 후보 공약에 따른 시장 방향성은 아직 불분명합니다. 이민 정책에서의 트럼프의 이민자 추방(130만 명) 계획은 '28년까지 미국 GDP를 최소 1.2%~7.4% 감소시킬 것으로 추정되며 이는 중립금리 하향 요인입니다. 반면 각 후보 당선 시 추정되는 정부 부채 규모가 트럼프 당선 시 해리스 후보보다 그 규모가 클 것으로 예상되어 트럼프 당선 시 정부 부채 비율 악화 및 금리 상승 장기화 우려도 존재하기 때문입니다. 한편 11월 FOMC는 9월 금리 인하 이후 확인된 '9월 고용지표 호조-10월 고용지표 부진 가능성(허리케인, 보잉 파업 영향 등)'의 상반된 지표 결과로 25bp의 점진적 인하를 선호할 가능성이 높아 보입니다.

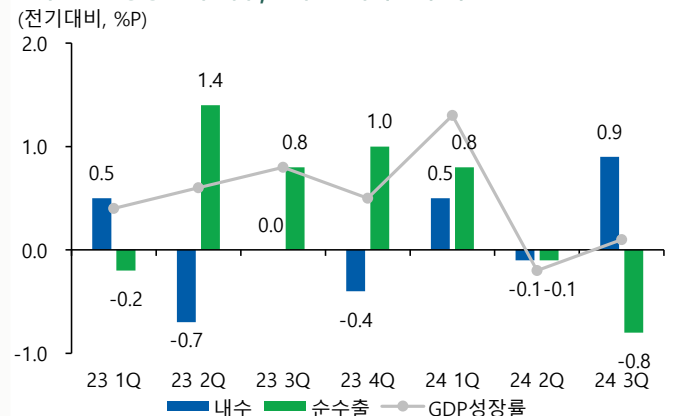
대외 변수 확인 후 국내 금리는 제한적 하락세를 예상합니다. 10월 금통위가 dovish한 스탠스를 보인 가운데 3분기 GDP가 크게 부진한 전기대비 0.1%를 기록하여 올해 한은 성장률 전망 2.4% 하회 리스크가 커졌기 때문입니다. 11월 금통위에서 인하가 단행되지 않더라도 올해, 내년 성장 하향 조정, 3개월 내 인하를 보는 위원 수 증가 등 경기를 우려하는 스탠스가 강화될 것으로 보여 국내 통화정책 여건은 보다 완화적인 스탠스를 강화할 것으로 전망합니다.

선진국, 신흥국 대비 KOSPI 할인률



* 출처 : 현대차증권, NH-Amundi

한국 GDP 성장률과 내수, 순수출 기여도 추이



* 출처 : 한국은행

해외시장 전망

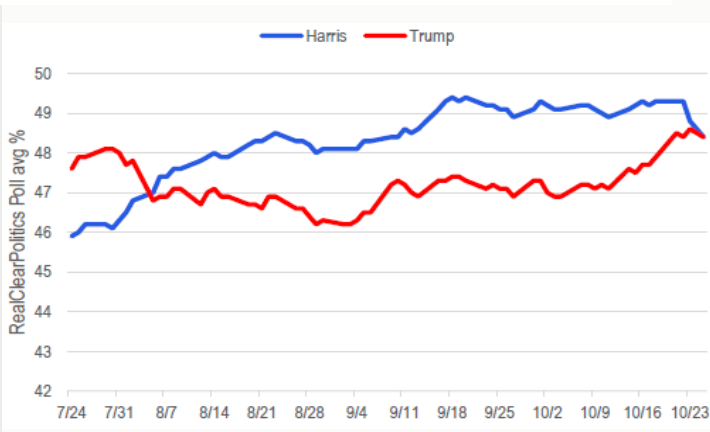
해외 주식

10월 글로벌 주식 시장은 월 중반까지는 상승세를 보였으나 이후에는 다소 약세를 나타내었습니다. 9월 고용 보고서가 시장의 예상보다 훨씬 강하게 발표되자 경기 침체에 대한 우려는 사그라들었고, 대신 장기금리가 반등하기 시작했습니다. FED가 완화를 시작하는 마당에 경기지표들이 양호하게 발표되며 연락처에 대한 기대감이 커졌고, 이란과 이스라엘의 분쟁에 따른 지정학적 위기감에도 불구하고 금융주 등의 탄탄한 기업 실적에 힘입어 월 중반까지 글로벌 증시는 미국을 중심으로 상승세를 이어갔습니다.

반면 중국 시장은 추가 경기부양책의 부재로 인하여 월 초 급락한 이후 소강 상태를 보였습니다. 그러나 월 중반 이후 미국 장기금리가 4%를 상향 돌파하자 미국 주식 시장의 상승 탄력도 둔화되었으며, 월말 빅테크 기업의 실적발표와 11월 초 미국 대선의 결과를 가능하며 회복하는 모습을 보였습니다.

여전히 주식 시장의 밸류에이션은 높은 가운데, 침체를 예상하기 어려울 정도로 양호한 경제지표와 그에 따른 FED 금리 인하 정책의 불확실성, 치솟은 시장 금리, 빅테크 기업의 실적, 무엇보다도 11월 미국 대선이라는 가장 큰 변수가 기다리고 있습니다. 중동의 지정학적 위기도 현재 진행형입니다. 대선이 끝나고 불확실성이 해소되면 유리한 계절성과 함께 연말까지 랠리가 지속될 가능성을 기대하고 있지만, 11월 초에 이벤트가 집중되어 있는 만큼 단기적으로 변동성이 확대될 수 있으므로 주의를 기울여야 하겠습니다.

결과를 예상하기 어려운 초접전의 미국 대선



출처: Citi Research

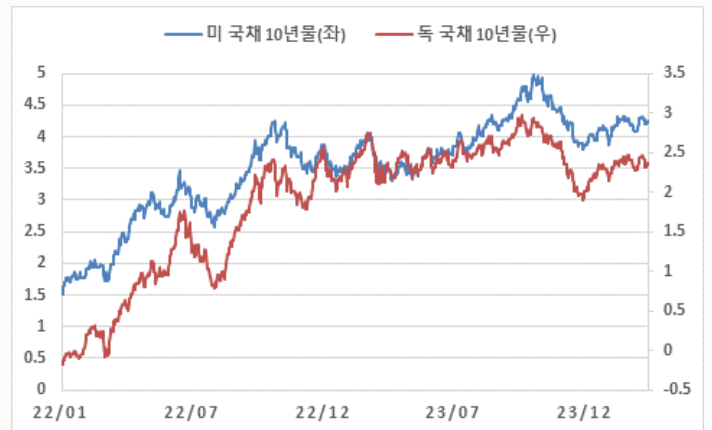
해외 채권

10월 글로벌 채권 시장은 약세로 마감하였습니다. 7월과 8월의 고용지표 부진은 9월 비농업 고용지표가 예상을 뛰어넘어 급등하고 실업률도 다시 4.1%로 하락하며 금리를 되돌렸고, 위험자산은 랠리하며 마감하였습니다. 특히, 10월에는 11월 초 미 대선을 앞두고 Trump Trade 에 투기적 자본이 쏠리며 금리는 상승 마감하였습니다. (미 10년물 +46bp, 독 10년물 +17bp)

11월 금리는 미 대선 결과에 따라 큰 변동성을 보일 것으로 예상합니다. 현재 트럼프와 해리스 두 후보는 박빙으로 어느 쪽이 대통령에 당선될지 불명확한 상황이며, 만약 트럼프가 당선될 경우 미 10년물 금리는 4.5%를 넘어 4.7% 수준까지도 상승이 가능할 것으로 예상합니다. 반면, 만약 해리스 후보가 당선될 경우 최근 상승한 미 금리를 되돌리며 미 국채 10년물 금리는 4% 이하로 하락 마감할 것으로 예상합니다. 아직, 여론조사에서도 팽팽한 접전을 보이고 있는 상황에서 급한 베팅보다는 대선 결과를 보며 대응하며 운용할 필요가 있다고 생각합니다.

11월 추천드릴 상품은 글로벌 후순위채 펀드이며, 미 대선에서 트럼프가 당선될 경우 미 다이나믹 인컴펀드를 11월 하반기 중에 매수해도 좋을 것으로 추천합니다. 연말이 가까워질수록 결국 금리는 현 수준보다 하락 마감할 것으로 예상하여 높아진 금리를 매수 기회로 보심이 좋을 것으로 생각합니다.

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 제2024-01043호
(2024.11.12~2025.11.11)