

China syndrome

2019 Global Market Outlook – Q3 update

Executive Summary

미국 국채수익률(10년, 3개월) 역전, 미중 무역분쟁 불확실성, 글로벌 경기지표 둔화에 대해 조심스러운 입장. 반면, 미 연준의 금리인하, 중국 경기부양책, 미중 무역협상은 또 한번의 상승장을 유도할 것으로 예상. 하지만 경기사이클의 후반부임을 감안, 주식시장의 하방 리스크는 상승여력보다 크고 2019년 중반부에 주식 시장의 의미 있는 추가상승에 베팅하는 것은 위험할 수 있다고 판단.

채권시장과 주식시장은 전반적인 시장상황에 대해 서로 다른 해석을 나타내고 있음. 채권시장은 무역분쟁의 격화, 글로벌 경기지표 둔화, 기대인플레이션 하락에 초점을 두고 있으나, 주식시장은 미 연준의 금리인하, 중국 경기부양책 그리고 트럼프 대통령의 2020년 재선 출마를 앞둔 미중 무역협상 합의에 무게를 두고 있음. 비록 채권시장 참여자들의 판단이 항상 옳지는 않았으나, 과거 50년 미국의 모든 경기침체를 예견한 중요한 지표인 국채수익률 역전은 눈여겨볼 필요가 있음. 국채수익률 역전현상이 적어도 몇 달간 지속되어야 경기침체가 도래했다는 유의미한 시그널로 해석 가능하지만, 시장에 대한 보수적인 입장을 취하기에 설득력 있다고 판단.

미 연준은 미국 경기둔화를 예방하기 위해 1-2회 선제 금리인하에 나설 것으로 전망. 현재 미국 주식시장은 고평가 되어있고 사이클 하락압력도 존재하기에 보수적인 입장을 고수. 유럽은 작년 경기후퇴에서 아직 회복을 못하였으나, 향후 경기 개선세를 보일 것으로 판단. 하지만 유럽경기에 대한 낙관론은 글로벌 무역의 회복을 전제로 함. 아시아태평양(아태)지역도 유럽과 동일하게 무역전쟁의 영향을 받았지만, 중국의 경기부양책과 중앙은행의 완화적 통화정책에 포커스를 둬. 동 지역 수출은 하락압력을 받고 있고 일본은 10월 예정된 소비세 인상을 단행할 것으로 전망. 일본과 이머징 아시아의 주식 밸류에이션은 다소 저렴한 상황이나, 경기 사이클에 대한 긍정적인 입장을 취하기 위해선 무역협상 합의에 대한 확신이 있어야 함.

미 연준의 금리인하 가능성은 미 달러가 고점 부근에 근접했음을 시사함. 이머징 통화들의 가치는 과거 10년래 최저 수준이며 미 달러약세의 가장 큰 수혜를 볼 것으로 예상. 엔화는 밸류에이션 측면과 risk-off 시나리오에서의 안전자산으로서 당사가 가장 선호하는 통화임.

경기침체 가능성 관련, 미국 Business Cycle Index(BCI) 모델은 국채수익률 역전에 이어 warning zone으로 진입함. 모델의 경기침체 가능성은 2008년 전 수준까지 도달하지 않았지만, 모델이 나타내는 수치는 보수적인 입장을 취하기에 충분하다고 판단.

Investment strategy outlook

China Syndrome

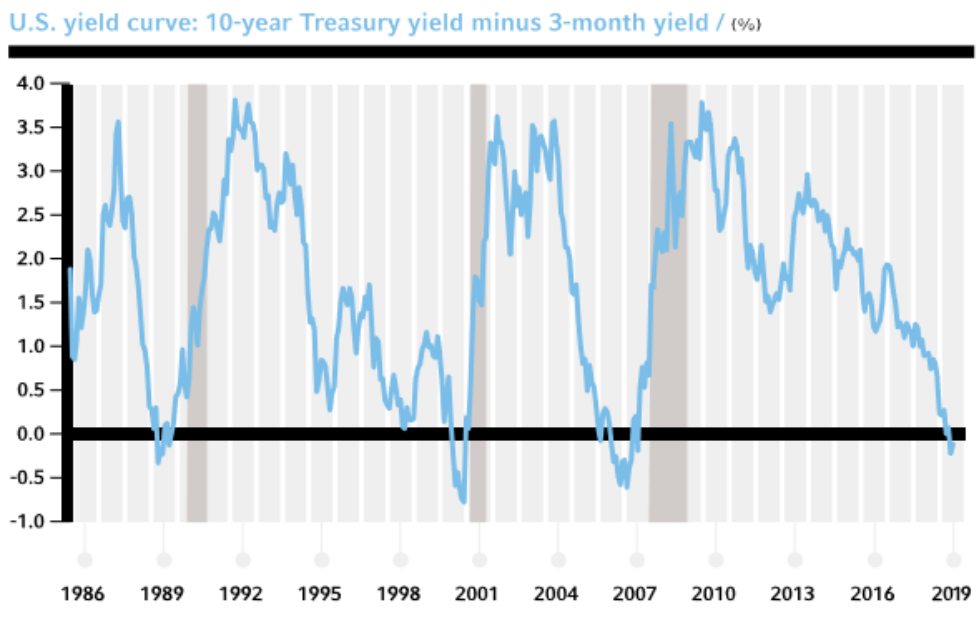
5월 5일 트럼프 대통령의 트위터를 통해 발표된 중국 수입품에 대한 추가 관세는 작년 12월부터 지속된 주식시장의 회복세를 마감시킴. S&P 500 지수는 작년 12월 24일부터 5월 3일까지 +25%의 반등을 보였으나, 이후 한달간 -7%를 기록함. 이후 주식시장은 재차 회복세를 보이고 있으나, 장기채 수익률 하락, 미국 국채수익률 역전, 글로벌 무역지표 둔화, 글로벌 제조업 경기둔화 등의 영향에서 벗어나지 못하고 있음.

우려스러운 점은 무역분쟁이 기업신뢰지수(business confidence)와 국제무역에 악영향을 미치고 동시에 전세계 기업들의 영업이익성장률이 둔화되어 결국 노동시장과 개인소비지출의 둔화로 이어지는 부분임. 더불어 근대 무역의 큰 부분을 차지하는 중간재 교환이 글로벌 무역상품의 약 50% 수준이기에, 무역분쟁이 글로벌 생산라인에 미치는 영향을 측정하기엔 매우 어려운 상황. 따라서 추가적인 무역분쟁 격화가 가져올 파급효과는 예측 불가능하며 잠재적으로 매우 크다고 봄.

한편으로는 중국 경기부양책, 글로벌 중앙은행의 완화적 통화정책, 무역분쟁 타결은 연말에 글로벌 경기의 반등을 견인할 수 있을 것으로 판단. 참고로 미 연준은 몇 달 안에 최소 1회 이상의 기준금리 인하를 통해 기업신뢰지수 하락에 따른 경기둔화를 방지할 것으로 예상. 더욱 긍정적인 부분은 트럼프 대통령이 무역분쟁 이슈에서 한걸음 물러나 2020년 재선 출마를 준비하는 것인데, 이는 그의 핵심 지지층이며 추가 관세로 가장 큰 경제적 피해를 입을 미 중서부지역의 표심이 재선에 큰 영향을 미칠 수 있기 때문임.

Yield curve inversion – is it different this time?

과거 50년간 오직 한번의 오경보(1998년 아시아 금융위기, 러시아 채권 디폴트, Long-Term Capital Management 도산 이후 때의 Inversion)를 제외하고는 미국의 모든 경기침체기를 예견한 미 국채수익률 역전이 가장 우려되는 지표임.



Source: Thomson Reuters Datastream. Gray columns are National Bureau of Economic Research-dated recessions. Last observation: June 14, 2019.

채권시장은 무역분쟁, 글로벌 제조업 및 무역지표 둔화에 (미국 경제위기설이 과장되고 미 연준의 완화적 통화정책으로 2년반 동안 경제성장률 상승장을 경험한) 1998년과 같이 과민반응을 보이는 것일 수 있음. 미 연준의 완화적 통화정책, 중국 경기부양책, 무역협상 타결의 조합은 미 국채수익률 역전이 잘못된 신호일 수 있음을 의미함. 현재까지 국채수익률 역전은 그 기간이 상대적으로 짧은데, 당사는 역전이 지속된다면 더욱 심각하게 해석할 것이며 지금으로선 보수적인 스탠스를 유지.

HISTORICAL 10-YEAR/3-MONTH U.S. TREASURY YIELD CURVE INVERSIONS			
DATE	DURATION (DAYS)	MAGNITUDE (BASIS POINTS)	OUTCOME
1989	84	-14	Recession
1998	5	-6	False alarm
2000	196	-46	Recession
2007	314	-33	Recession
2019*	23	-14	?

*As of June 14, 2019, for the yield inversion which started on May 23, 2019.

Asset class preferences

당사의 cycle, value, sentiment(CVS) 투자이사결정 프로세스는 2019년 중반부에 글로벌 주식에 대해 전반적으로 중립에서 slight UW이고, 밸류에이션이 높고 cycle 지지가 약화되는 미국 주식은 UW, 미국 외 선진국 주식은 중립의 입장을 가짐. 이머징 주식은 여타 중앙은행들의 완화적 통화정책과 중국의 경기부양책으로 선호하는 입장이나, 무역분쟁 격화와 글로벌 생산라인 차질에 따른 단기적인 리스크가 존재.

High yield credit은 고평가 되어있고 cycle 지지가 약화되는 상황. 이는 일반적으로 경기사이클 후반부에 나타나며, 이익성장률이 둔화되고 부도(Default)에 대한 우려가 발생. 국채는 전반적으로 고평가 되어 있으나, 미국 국채는 독일, 일본, 영국 국채보다는 fair value 수준에 근접함.

Real estate investment trusts(REITs)와 global listed infrastructure(GLI)는 올해 높은 두 자리수의 수익률을 기록함. 당사는 국채수익률 하락에 의한 지지가 지속 가능하지 않고 글로벌 경기둔화로 기업영업이익이 불확실하기에, 두 자산군에 대해 중립적인 견해를 가짐. 원자재는 무역분쟁과 중국의 경기부양을 모두 감안하여 중립의 입장을 가짐.

당사는 밸류에이션 매력과 (무역분쟁이 격화될 경우) 안전자산으로서 엔화를 가장 선호. 미 달러는 미 연준의 완화적 통화정책으로 약세를 보일 것이고, 이로 인해 이머징 통화들이 가장 큰 수혜를 볼 것으로 전망. 유로와 파운드는 저평가 상태. 특히 유로화보다 더 큰 상승여력을 가진 파운드화는 브렉시트 불확실성으로 변동성을 보일 것으로 판단. 하지만 새로 선임된 총리가 유럽과 브렉시트 협상안을 합의하거나, 2차 국민투표가 개최된다면 파운드화는 반등을 보일 것으로 예상.

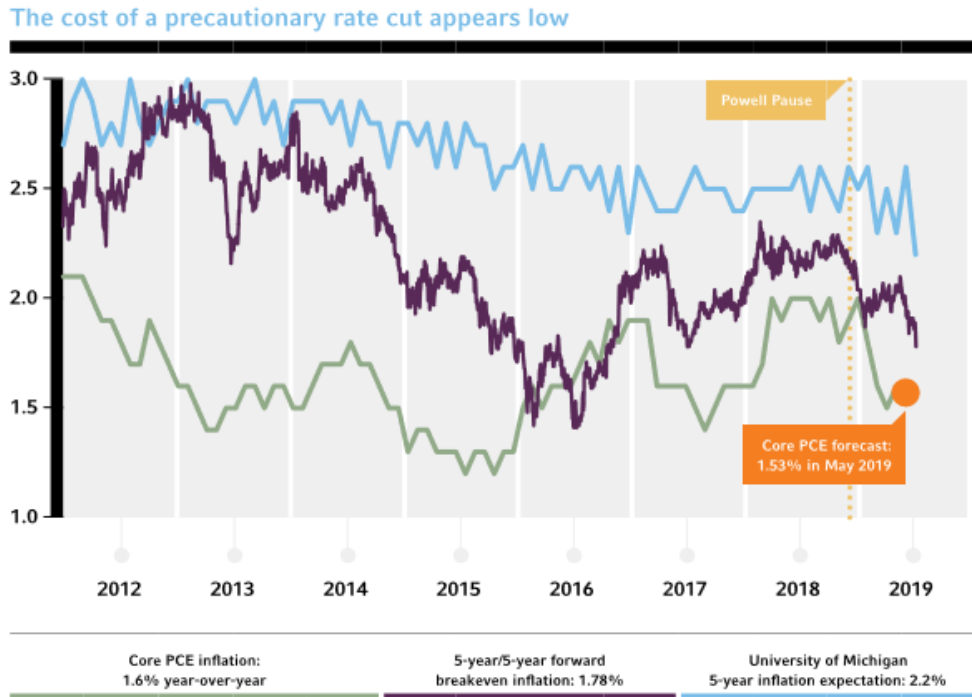
United States: fork in the road

Trade wars and the Fed Cross

트럼프 행정부의 중국에 대한 무역 관련 공격적인 스탠스는 미국과 글로벌 경제에 큰 비용으로 작용하고 있음. 작년 말 미국 제조업 사이클은 갑자기 둔화되었고, 이는 올 중순까지도 지속되고 있음. 글로벌 제조업 사이클은 5월까지 계속해서 둔화세를 보이며 침체수준에 도달함. 미 10년물 국채수익률은 5월 22일 이후 연방기금금리를 하회하고 있고 이는 경기사이클 후반부의 특징임. 5월 비농업 신규 고용자 수 둔화 등 경기지표들은 노동시장과 서비스업의 성장세가 둔화되고 있음을 나타냄.

당사는 지난 분기 전망에서 미 연준이 올해 기준금리를 동결할 것으로 예상하였으나, 하방 리스크가 인플레이션

둔화와 함께 재차 높아짐에 따라 미 연준은 올해 7월과 9월에 각각 금리인하를 단행할 것으로 예상. 이를 뒷받침하는 가장 중요한 요소는 예방적 차원의 선제 금리인하의 낮은 비용임; 미국 연준이 참조하는 개인소비지출(PCE) 물가지수는 2%를 하회하고 있고 시장과 소비자 기대 인플레이션도 낮아짐. 따라서 미 연준이 현 수준보다 더 높은 인플레이션을 목표로 하는 점을 감안, 당사는 미 연준의 금리인하를 통한 하방 리스크 예방을 기대함.



미 연준의 통화정책이 무역분쟁으로부터 경제와 시장들을 지킬 수 있을지는 미지수이나, 확실한 점은 현재 시장들이 중요한 분기점에 직면해 있다는 것임.

가능성이 높은 합리적인 방향(Central Scenario) - 트럼프 대통령은 2020년 재선 확률을 높이려면 2020년 초 견고한 경제가 요구되기에 중국과의 무역분쟁 타결을 모색할 것임. 이 경우, 당사는 미 연준의 두 차례 기준금리 인하, 무역분쟁 불확실성 해소에 따른 CAPEX 증가 그리고 중국 경기부양책 효과를 예상. 결론적으로 긍정적인 미니 사이클을 기대하며 이는 위험자산시장의 상승을 향후 몇 년간 이끌 것으로 전망. 미 10년물 국채수익률은 미 연준 금리인하로 단기 하락을 보이겠으나 6월 말 2%에서 궁극적으로는 2.75-3%대로 오를 것으로 전망.

Maximum Pressure(Worst Case Scenario) - 트럼프 대통령의 중국을 향한 끈임 없는 추가 관세 등의 제재들은 상당한 불확실성으로 미 연준이 완화적 통화정책을 이행하는데 어려움을 유발할 것이고, 글로벌 CAPEX 하락을 초래할 것으로 판단. 이 시나리오에서 정책오류가 클 경우, 올해 말 경기침체가 도래할 것으로 예상하며, 미국 주식시장은 과거대비 고평가 상태이기에 시장의 예상 하락폭을 30% 또는 그 이상으로 전망. 경기침체기에 미 연준은 보통 기준금리를 400-500bps 인하하나, 그러한 여력이 없을 경우에는 기준금리를 0%로 인하한 후, 시장에 포워드가이드를 제시하고 quantitative easing(QE) 프로그램을 재차 진행함. 이 경우, 미 10년물 국채수익률은 1% 또는 그 이하가 될 것으로 예상.

따라서 무역 정책의 향방이 시장의 주요 촉매제 역할을 할 것으로 보이나, 이를 확신을 가지고 추측하기란 거의 불가능한 상황. 가능성이 높은 긍정적인 시나리오와 하방 리스크에 대한 리스크가 상존하는 환경이 올해 중반 부에 시장이 직면한 딜레마임.

Strategy outlook

Cycle은 중립에서 다소 부정적. 현재 미국은 경기사이클의 막바지이며, 미중무역분쟁은 지속되며, 미국과 세계 전반의 설비투자를 막고 있음. 현재 시점에서는 upside potential 보다는 downside가 더 크다고 보며, 현재 역전된 금리커브와 세계적인 제조업 지표(PMI) 부진이 이를 뒷받침함.

Valuation은 고평가 상태. 연초부터 시작된 주식시장의 상승은 현재의 valuation을 매우 덜 매력적으로 만들었으며, 향후 10년간 이어질 미국 기업 수익성의 하락반전을 고려하면, valuation 은 높은 상태

Sentiment는 다소 긍정적. 러셀의 behavioral, contrarian indicator 들은 그럼에도 시장은 공황(panicked) 나 환희(euphoric)의 단계는 아니라고 봄.

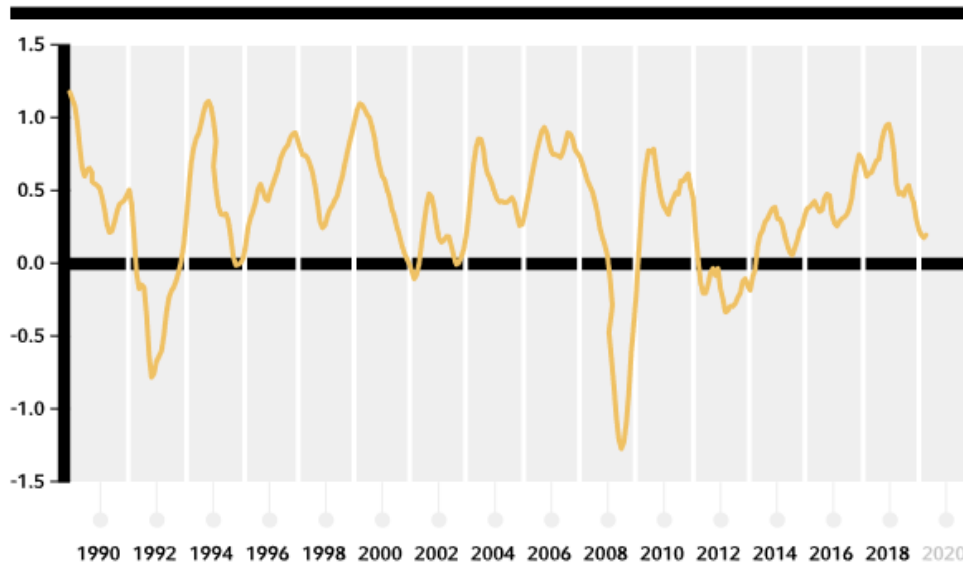
당사는 오로지 고평가된 밸류에이션만으로 글로벌 포트폴리오 내 미국 주식에 대한 포지션을 small UW 유지.

Eurozone outlook

Failure to launch

유럽 경제성장 회복에 대한 기대는 실현되지 않고 있음. 성장지표에선 활력을 찾을 수 없고 낮은 인플레이션이 유럽 중앙은행의 금리인상 시기를 지연시킨 상황. 6월 중순 채권시장의 5년 기대 인플레이션은 최저수준인 1.2%를 나타냄.

Eurocoin activity indicator / Monthly (%)



Source: Thomson Reuters Datastream, Bank of Italy. Last observation: May 2019.

The Eurocoin (€-coin) activity indicator is a real-time estimate of GDP growth free from measurement errors, seasonal and other short-run fluctuations.

당사는 유럽시장에 bearish하지 않으나, 경제성장을 억누른 일시적인 요인들이 예상보다 오래 지속되고 있다고 판단. 일시적인 요인들로는 유럽연합의 배기가스 규제에 따른 독일차 생산차질, 이태리 정치적 이슈, 브렉시트 불확실성, 미중 무역분쟁 그리고 프랑스 노란조끼 시위를 포함함.

산업 관련 데이터에 따르면 완성차 생산회복은 현재 진행중임. 하지만 무역분쟁의 확산은 기업신뢰지수를 위축시키고 있고 미국-유럽의 무역협상은 좀처럼 진전이 보이지 않음. 트럼프 대통령은 유럽 완성차에 대한 관세와 EU의 Air Bus 보조금에 대한 보복으로 광범한 유럽제품 수입에 추가 관세를 부과하겠다고 위협하고 있음.

더불어 이태리는 여론조사에 따른 극우동맹당(Lega Party)의 약진으로 예산안 및 재정집행을 두고 유럽연합 집행위원회와의 갈등이 심화되는 등 정치적 불확실성이 존재. 참고로 이태리 10년물 국채수익률과 독일 10년물 국채수익률 간의 스프레드는 올해 중순 260bps로 작년 말(330bps) 보다는 현저히 낮은 수준.

올해 GDP의 0.4% 규모로 예상되는 유럽연합 집행위원회의 확장적 재정정책은 시장에 순풍으로 작용할 것이고 더불어 유럽 중앙은행의 비둘기파적인 스탠스, 독일 완성차 생산회복은 2019년 경제성장의 밑거름이 될 것으로 전망. 하지만 유럽에 대한 긍정적인 전망은 글로벌 무역 긴장감 완화의 조건을 전제로 함.

Strategy outlook

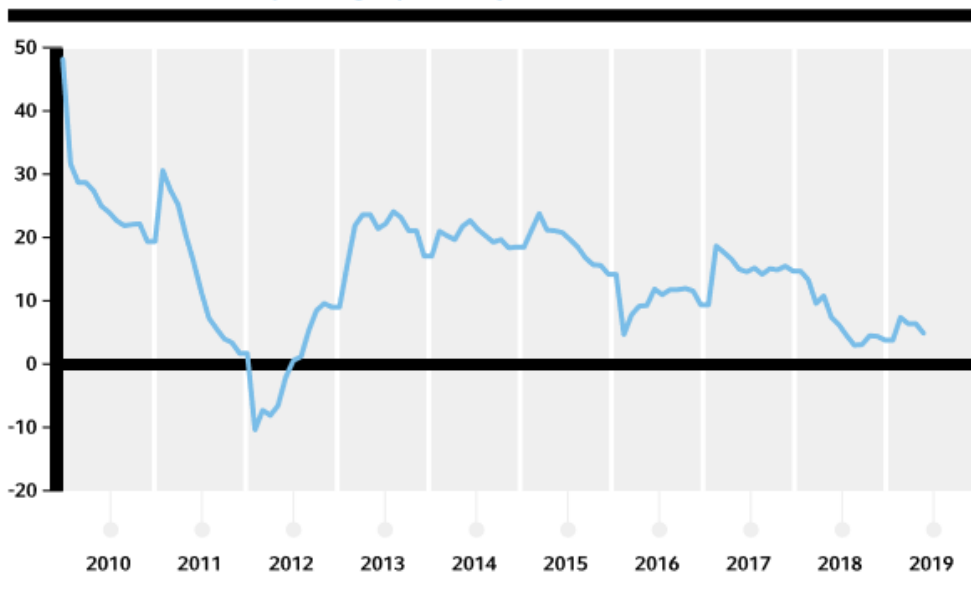
Cycle은 일회성 요인들의 영향이 진정되며 개선될 것으로 전망. 그러나 이머징 국가로의 수출이 유로존 GDP의 약 10% 수준이기에 무역분쟁 격화는 상당한 리스크로 존재. 동일하게 무역분쟁 완화와 중국 경기부양책은 유로존 경제성장을 견인할 것으로 예상. Valuation은 현재 적정가격에 근접한 수준. 6월 중순 기준 sentiment는 역발상 시그널(contrarian sentiment signal)이 전반적으로 중립을 나타내고 있고, 유럽 주식의 과매수/과매도 시그널은 보이지 않고 가격 모멘텀은 부재한 상황.

Asia Pacific outlook

Expecting stimulus to ease the trade pain

당사는 지난 분기 전망에서 경기 부양책이 이끄는 보다 건설적인 중국 경제성장에 대한 견해를 보임. 그 후, 경기지표는 혼조세-약세를 보였고 무역분쟁은 한층 격화됨. 하지만 당사는 더 많은 경기 부양책들이 인프라 투자를 중심으로 나타날 것으로 예상. 더불어 중국 인민은행 총재는 완화적인 통화정책의 가능성을 보였기에 당사는 신용 데이터를 통해 신용육구(credit impulse)의 시그널을 모니터링 예정.

China's infrastructure spending dips in May / 12-month % growth



Source: Thomson Reuters Datastream. Last observation: May 31, 2019.

최근 인도 총선에서 모디 총리가 이끄는 인도국민당의 과반석 차지로 모디 정부가 연임에 성공함에 따라 총선 전 불확실성 그리고 자동차산업 규제 변경에 따른 일시적인 영향이 조만간 해소될 것으로 전망. 인도 중앙은행의 완화적 통화정책(i.e. 최근 3개월간 2차례 금리인하)은 투자 전망을 개선시킴. 단, 주요 리스크는 주택과 자동차

대출의 약 40% 점유율을 지닌 비금융권의 타이트한 재정여건임.

한국과 대만은 무역에 의존도가 높기에 보수적인 스탠스를 유지. 한국은 소비자신뢰지수와 소매판매성장률이 하락하며 소비시장 전망이 악화되었고, PMI 지수가 위축국면에 진입하는 등 제조업 또한 어려운 상황. 당사는 여전히 한국은행의 완화적 통화정책 스탠스 전환을 예상하고 연말 금리인하를 단행할 것으로 예상. 대만 또한 소비지출과 외부수요의 둔화로 인해 어려움을 겪고 있는 상황.

일본의 1분기 GDP는 견고한 모습을 보였으나, 이는 주로 수입감소에 기인함. 개인소비는 소비자심리 둔화에도 불구하고 양호한 모습을 보였고, 기업신뢰지수는 미중 무역분쟁의 영향을 받음. 일본 내부의 정치적 움직임은 소비세 인상 지연 가능성을 낮췄고 이는 기업신뢰지수를 악화시킬 것으로 전망.

호주의 경우, 주택시장 안정화에 기여할 수 있는 플러스 요인들이 확인되었음에도 불구하고 경기전망은 다소 긍정적이지 않음. 플러스 요인들로는 1) 호주 여당연합의 총선 승리에 따른 부동산 투자이익금 공제에 대한 불확실성 해소, 2) 주택담보대출 규제완화; 평가금리 '7% 이상' 폐지, 3) 호주 중앙은행(RBA)의 금리인하를 포함함. 특히 호주 중앙은행은 노동시장에 지속해서 포커스를 두고 있는데, 최근 리서치에 따르면 자연실업률(natural rate of unemployment)이 기존 추정치보다 낮은 수준이기에, 호주 중앙은행은 더욱 완화적인 통화정책을 이행할 수 있는 여력을 확보한 것으로 판단.

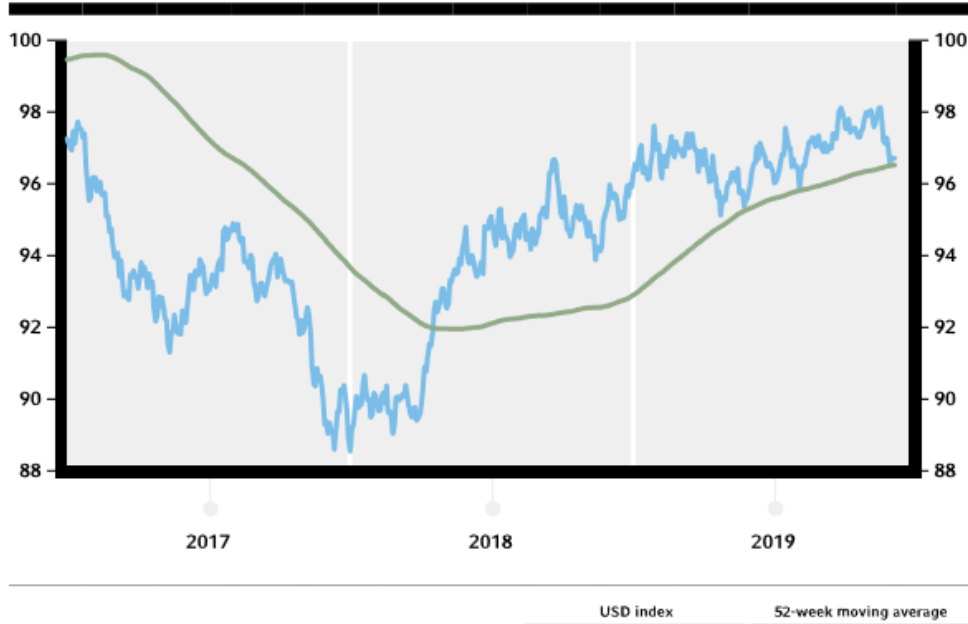
Strategy outlook

Cycle 관련 무역분쟁 격화로 리스크가 높아졌지만 기대되는 추가적인 중국 경기부양책이 cycle을 지지할 것으로 전망. 게다가 중앙은행들 또한 완화적인 통화정책 스탠스를 보이는 상황. Valuation 관련 일본과 이머징 아시아 주식의 밸류에이션은 다소 매력적이고, 호주 주식은 적정가치에 근접하였으며, 그리고 뉴질랜드 주식은 고평가 되어있다고 판단. 선진국 채권의 밸류에이션은 고평가 상태. Sentiment 관련 MSCI의 중국 A주 추가 편입에 따른 자금유입은 8월과 11월 추가 편입에 대한 발표와 함께 계속될 것으로 전망. 당사의 역발상 시그널(contrarian sentiment signals)은 전반적으로 이머징 시장과 일본에 대해 중립적인 견해를 보임.

Currencies: EM currencies to benefit from US dollar peak

지난 1분기 리포트에서 당사는 미달러 지수(DXY)가 98 또는 그 이상의 수준을 보일 것으로 전망하였고, 아래 차트와 같이 DXY 지수는 당사의 예상치에 도달하였으나, 4-5월간 총 세 차례에 걸쳐 예상치 이상의 수준은 넘지 못하는 모습을 보임. 이에 미 달러는 현재 고점에 이르렀고 올해 더 이상의 최고치 경신은 없을 것으로 예상. 주요 배경으로는 미 연준의 통화정책 스탠스 전환인데, 지난 분기에는 올해 한 차례의 금리인상을 전망했지만 최근 인플레이션 및 성장지표의 둔화는 연준의 두 차례 '보험성' 금리인하로 이어질 것으로 예상하기 때문임.

U.S. Dollar Index (DXY¹)



Source: Thompson Reuters Datastream, Jun 11, 2019.

유럽과 일본 중앙은행도 완화적 통화정책을 이행하고 있으나, 미 연준과는 달리 금리인하 여력이 크지 않은 상황. 미국과 유럽/일본간의 금리차 축소는 미 증시의 높은 밸류에이션과 위축된 심리와 함께 미 달러에 영향을 미칠 것으로 전망. JP Morgan EM Currency Index을 기준으로 이머징 통화는 아래 차트와 같이 과거 10년래 절대적으로 낮은 수준을 보이고 있음.

Emerging market currencies remain near this decade's lows



Source: Thompson Reuters Datastream, Jun 11, 2019.

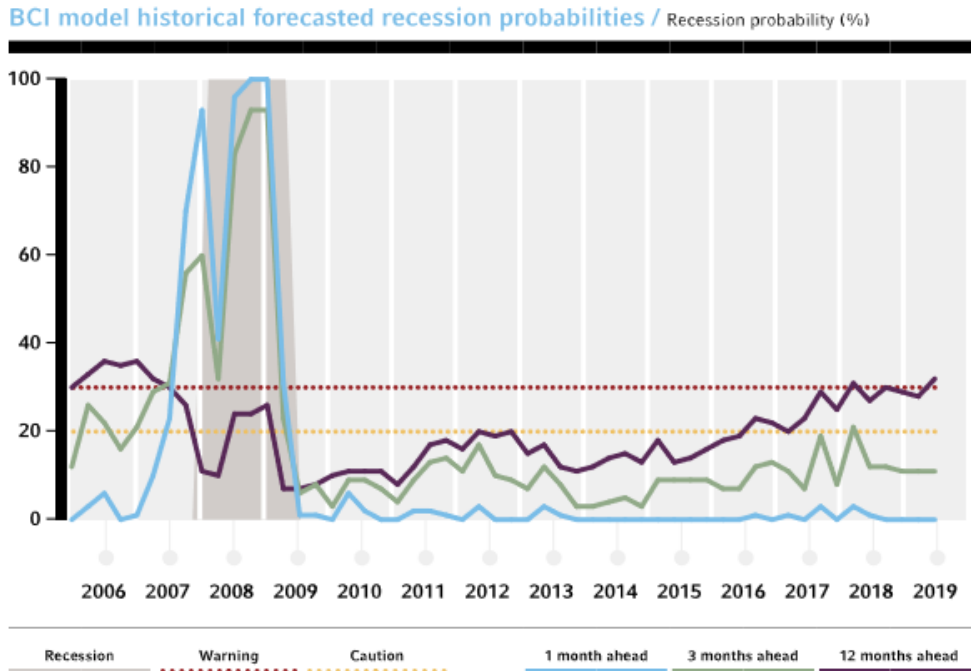
The MSCI Emerging Markets (EM) Currency Index tracks the performance of emerging-market currencies relative to the U.S. Dollar.

구매력평가의 변수들을 기초로 한 당사의 밸류에이션 모델은 미 달러대비 이머징 통화들의 밸류에이션이 매력적임을 나타냄. 주로 미 연준의 금리인하 기대와 여타 중앙은행들의 비전통적 통화정책이 이끄는 완화적 통화정책 환경은 이머징 통화를 지지하는 요소가 될 것으로 판단. 당사는 선진국 통화 중에선 엔화를 가장 선호. 5월 미중 무역분쟁이 격화되었을 때 엔화는 안전자산으로서 역할을 수행하며 여타 주요 통화들 대비 강세를 보임. 이러한 경기대응성격의 엔화는 주식과 기타 위험자산의 비중이 큰 포트폴리오에서 diversifier의 역할을 할 것으로 봄.

Quantitative modeling insights

Countdown begins

다양한 경제 및 금융 관련 변수들을 활용하여 미국 경제의 견고함과 침체 가능성을 진단하는 Business Cycle Index(BCI)모델은 이번 확장기에서 처음으로 risk-off 국면으로 진입함. 비록 단기 리스크는 낮은 수준이지만, 12개월 내 경기침체 발생확률은 32%로 warning threshold를 넘어 위험자산에 대한 비중조절의 필요성을 나타냄. 이에 당사는 일부 지역 주식과 risk-seeking 채권에 대해 downgrade를 시작함



Source: Russell Investments, as of June 2019.
Forecasting represents predictions of market prices and/or volume patterns utilizing varying analytical data.
It is not representative of a projection of the stock market, or of any specific investment.

12개월 내 높아진 경기침체 확률은 미국 10년물과 3개월물의 수익률 곡선 역전과 매크로 데이터 둔화를 반영함. 충분한 기간과 규모의 국채수익률 곡선 역전현상은 역사적으로 경기침체기를 예견하는데 우수한 지표들 중에 하나임. 과거 총 5회의 경기 사이클에서 국채수익률 곡선 역전은 경기침체기를 평균 1년정도 선행하는 모습을 보임. 이 외에 주요 모니터링 포인트는 노동시장인데, 5월 신규 고용자수의 전반적인 둔화는 노동시장의 잠재적인 균열의 조짐을 나타냄. 경기침체기로 들어서는 길은 negative confidence spiral을 통해 나타나는데, 무역분쟁 불확실성과 글로벌 경기둔화는 기업 총 책임자 신뢰지수(CEO confidence)의 하락을 야기하고, 기업들은 CAPEX를 줄이며 고용감축을 단행. 이어서 소비자들의 소득과 지출이 줄어드는 소용돌이와 같은 현상이 경기침체기가 도래할 때까지 나타남.

향후 12개월 경기침체 확률은 리스크가 한층 높아졌음을 시사하나 pre-2008 레벨까지는 미치지 못하는 수준이고 또한 단기 침체 리스크는 여전히 낮은 상황. 만약 미 연준이 2차례 금리인하를 단행하고 매크로 여건들이 악화되지 않는다면, BCI 침체 리스크는 warning zone으로 되돌아오고 경제 확장기는 지속될 것으로 전망.

Disclaimer

The information, analyses and opinions set forth herein are intended to serve as general information only and should not be relied upon by any individual or entity as advice or recommendations specific to that individual or entity. Anyone using this material should consult with their own attorney, accountant, financial or tax adviser or consultants on whom they rely for advice specific to their own circumstances.

This material is not an offer, solicitation or recommendation to purchase any security. Nothing contained in this material is intended to constitute legal, tax, securities, or investment advice, nor an opinion regarding the appropriateness of any investment, nor a solicitation of any type. These views are subject to change at any time based upon market or other conditions and are current as of the date at the top of the page.

Copyright © Russell Investments 2019. All rights reserved. This material is proprietary and may not be reproduced, transferred, or distributed in any form without prior written permission from Russell Investments. It is delivered on an "as is" basis without warranty. The information contained herein has been obtained from sources that we believe to be reliable, but its accuracy and completeness are not guaranteed.

You can contact us by telephone on +82-2-6137-6900. Russell Investment Tujajamun Chusik Hoesa (Russell Investments Korea Limited), Registration no. 110111-4653047, of 19 Floor 10, Gukjegeumyung-ro, Yeongdeungpo-gu, Seoul, Korea 07326 holds a discretionary investment management and investment advisory license issued by the Financial Supervisory Service in Korea. Russell Investments' ownership is composed of a majority stake held by funds managed by TA Associates with minority stakes held by funds managed by Reverence Capital Partners and Russell Investments' management. Frank Russell Company is the owner of the Russell trademarks contained in this material and all trademark rights related to the Russell trademarks, which the members of the Russell Investments group of companies are permitted to use under license from Frank Russell Company. The members of the Russell Investments group of companies are not affiliated in any manner with Frank Russell Company or any entity operating under the "FTSE RUSSELL" brand.