

Q3

2024

세 가지 시나리오의
문제

년 글로벌 시장 전망

시놉시스

2024년 중반의 시장은 미국이 경기 침체 없는 연착륙을 달성하리라는 시나리오에 맞춰 움직이고 있지만, 엇갈린 경제 지표로 인해 각국 중앙은행들의 금리 인하 시점은 지연되고 있습니다. 당사는 여러 요인을 고려할 때 2024년 말에서 2025년 초 완만한 경기 침체 형태의 경착륙 가능성을 배재할 수 없다고 생각합니다.

주요 시장 테마

올해의 핵심 질문은 미국 경제가 연착륙, 경착륙 또는 무착륙(no-landing) 시나리오 중 어디로 향하고 있는지였으며, 아직 뚜렷한 방향성은 나오지 않고 있습니다. 2024년이 중반에 접어드는 현시점에서 각 시나리오를 뒷받침하는 설득력 있는 근거를 확인할 수 있습니다.

추세 이상의 일자리 증가, 기업 순익 두 자리수 성장에 대한 기대, 2.5%를 웃도는 수준에 머물러 있는 인플레이션 지표는 '경기 재가속(re-acceleration)' 또는 경기가 호황을 향해 직진하는 '무착륙' 시나리오에 힘을 실어 주고 있습니다. 반면 연착륙(또는 추세 이하의 성장률) 시나리오를 뒷받침하는 지표로는 노동시장 선행 지표 둔화세를 꼽을 수 있습니다. 여기에는 고용률 악화, 임금 상승률 둔화, 신용카드 및 자동차 대출 연체율 상승 등이 포함됩니다.

과거 선례를 볼 때는 경착륙 또는 경기 침체 시나리오에 무게가 실립니다. 1980년대 초 폴 볼커(Paul Volcker) 전 연준 의장의 재임 이후 가장 공격적으로 진행된 미국 연방준비제도(Fed)의 금리 긴축 기조로 인해 현재 금리는 23년 만에 가장 높은 수준을 기록하고 있습니다. 미국 경제는 긴축적인 통화 정책이 상당 기간 지속된 이후 경기 침체를 피한 적이 없습니다.

미국 경제가 둔화되고 인플레이션 압력이 완화되고 있음을 보여주는 자료가 많기 때문에 무착륙 시나리오는 가능성이 가장 낮은 듯 보입니다. 주요 논쟁은 연착륙과 경기 침체 사이의 논쟁이라고 생각합니다. 연착륙을 전망하는 측은 이번 경기 사이클이 과거와 너무 다르기에 일반적인 규칙이 적용되지 않는다고 주장합니다. 그러나 경기 사이클과 관련해 당사는 '이번은 다르다(this time is different)'보다는 '이번은 더디게 반영된다(this time is longer)'일 수 있다고 생각합니다. 즉, 금리 인상에 따른 여파가 이전보다 더딘 속도로 경제 전반에 반영될 뿐 결국은 경기 침체를 촉발할 것이라고 봅니다.

두 시나리오 모두 가능성이 있지만, 시장이 완만한 경기 침체 위험을 과소평가하고 있어 수익률 전망에 있어 비대칭성이 발생하고 있다고 생각합니다. 당사의 관점에서 볼 때 연착륙 기대가 맞을 경우 수익률 상승 여력이 있지만, 경기 침체 국면이 닥친다면 잠재적으로 큰 폭의 하락이 발생할 위험도 있습니다. 내년 미국 경제가 경기침체를 피할 가능성은 높지만 거시 경제적 불확실성은 여전히 높다고 생각합니다.



유로존의 경우, 산업 활동이 회복세를 보이고 은행 대출 증가율이 개선되는 가운데 인플레이션이 유럽중앙은행(ECB)의 목표치에 근접하면서 지속적으로 경제 전망도 밝아지고 있습니다. 당사는 유럽 주식 밸류에이션이 미국 주식에 비해 매력적이라고 봅니다.

기저 효과를 감안해야 하겠지만 영국 경제 전망도 개선되기 시작했습니다. 그러나 근원 인플레이션이 3.9%로 여전히 높은 수준인 상태를 유지하여 영란은행(BoE)은 단기 금리 인하 시점을 시사하지 못하고 있습니다. FTSE 100 지수는 12개월 선행 추가수익비율이 11.4배, 배당수익률이 3.5% 수준으로 상대적으로 매력적이라고 생각합니다.

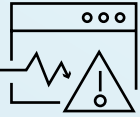
중국 당국은 침체된 주택 시장을 살리기 위해 지방 정부가 미분양 주택을 매입하도록 하는 등 주택 문제 해결을 위해 훨씬 강도 높은 방안을 내놓았습니다. 이번에 발표된 미분양 주택 매입 시범 프로그램의 경우 그 규모 자체는 크지 않으나 정책 입안자들의 태도 변화를 시사한다는 점에서 중국 경제의 중요한 전환점이 될 것으로 보입니다.

일본 경제 전망은 제조업 회복세, 중국 경제 회복에 따라 기대되는 수혜 효과, 엔화 약세에 힘입은 일본 관광 붐 등의 호재에 힘입어 양호한 모습을 보이고 있습니다. 지난 3월 17년 만에 처음으로 금리를 인상한 일본은행은 향후 신중한 속도로 추가 금리 인상에 나설 것으로 예상됩니다.

호주의 인플레이션 추이는 다른 국가에 비해 6개월 정도 뒤쳐져 있기 때문에 호주중앙은행(RBA)은 주요국 중앙은행보다 늦게 금리 인하를 단행할 것으로 예상합니다. 호주중앙은행이 오는 11월 금리를 인하하리라는 전망이 현재의 기본 시나리오이지만, 2025년 초까지 금리를 동결할 가능성도 배제할 수 없습니다.

캐나다 경제는 인구 증가세가 내수 및 국내총생산(GDP) 성장을 뒷받침하면서 경기 침체를 피할 수 있었습니다. 그러나 캐나다의 실업률이 지속적으로 상승하고 2022년 2분기 이후 1인당 GDP가 예상보다 높게 3% 이상 감소했다는 것은 명목 GDP가 시사하는 것보다 실제 경제가 약하다는 것을 나타냅니다.

경제 전망



미국 경기 침체 가능성

미 경제가 연착륙하리라는 전망이 당사의 기본적인 시나리오이지만, 향후 12개월 동안 미국 경기 침체가 발생할 확률은 여전히 35%에 달합니다.



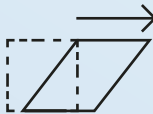
인공지능(AI)과 경제 성장

일부 산업군을 중심으로 초기 단계이긴 하나 인공지능(AI) 도입에 따른 생산성 개선 효과가 포착되고 개선 속도 역시 빨라지고 있다는 점을 고려할 때, AI가 GDP 성장률에 미치는 영향은 긍정적이라고 판단됩니다. 또한, AI란 첨단 기술 도입이 가져오는 효과가 단순히 비용 절감에 그치지 않고 인력 재배치와 새로운 업무로 이어질 가능성이 높다고 생각합니다.



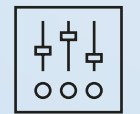
캐나다 은행의 금리 인하

캐나다의 디스인플레이션(disinflation) 추세가 지속되는 한, 캐나다 중앙은행이 올해 세 차례 추가 금리 인하를 단행할 수 있을 것으로 예상됩니다.



유럽 정치

유럽의회 선거로 인한 정치적 혼란이 향후 몇 달 내에 진정되면서 유럽 증시가 반등할 것으로 예상합니다.



영란은행 통화정책 완화

금리 시장에는 향후 12개월 동안 영란은행이 금리를 100bp 인하하리란 전망이 가격에 반영되고 있는데, 이는 내년 인플레이션이 영란은행의 목표치인 2%에 근접할 것이라는 점을 감안할 때 현실적으로 보입니다.

자산군 전망

주식: 중립

특정 주식 시장, 섹터 또는 스타일을 아우르는 극적인 전술적 기회는 포착되고 있지 않습니다. 주식 시장에서는 밸류 팩터, 소형주, 금융주, 이머징 마켓 등이 상대적으로 저평가된 것으로 보이지만, 불확실성이 높아지는 시기에 이들 대부분이 주가 변동성을 나타내는 베타(β)가 높다는 점은 부담입니다. 따라서 당사의 주식 전략은 일반적으로 중립적이며 포트폴리오에서 위험과 수익의 주요 동인으로서 종목 선별을 강조합니다.

채권: 국제 밸류에이션 매력도 높아

국제 밸류에이션은 매력적입니다. 상당수 선진국 국채는 실질 수익률이 수십 년 만에 최고 수준이고, 경기 침체가 닥칠 경우 두 자릿수 수익률을 기록할 가능성이 있기에 보유 이익이 양호하다고 생각합니다. 한편, 투자 등급 채권과 하이일드 채권 모두 신용 스프레드가 역사적으로 타이트하여 멀티에셋 투자자에게는 위험 대비 보상이 매력적이지 않습니다.

통화: 중립

당사는 대부분의 주요 통화에 대해 중립 포지션을 유지하며, 중기적으로 구매력 평가 기준 미달러는 고평가, 엔화는 특히 저평가된 것으로 보입니다.



을 방문하셔서 russellinvestments.com/kr

을 방문하셔서 [<2024년 글로벌 시장 전망 - 3분기>](#)

보고서 전문을 확인하시기 바랍니다

IMPORTANT INFORMATION

The views in this Global Market Outlook report are subject to change at any time based upon market or other conditions and are current as of 27 March 2024. While all material is deemed to be reliable, accuracy and completeness cannot be guaranteed. Unless otherwise specified, Russell Investments is the source of all data. 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 2024. 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 Management, L.P., with a significant minority stake held by funds managed by Reverence Capital Partners, L.P. Certain of Russell Investments’ employees and Hamilton Lane Advisors, LLC also hold minority, non-controlling, ownership stakes. 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.

2024 Global Market Outlook – Q3 update

AUSF1-01224