

Q2
2022

GLOBAL MARKET OUTLOOK

DENTED,
NOT DERAILED



Dented, not derailed

러시아-우크라이나 전쟁이 글로벌 경제의 단기 리스크로 작용하며 인플레이션 상승의 장기화를 초래할 전망입니다. 불확실성이 팽배한 상황이지만, 당사는 현재 주식시장이 과매도 상태이며 향후 긴장이 완화될 경우, 회복세를 보일 것으로 전망합니다.



The consequences of the invasion are lower global growth, with Europe taking the largest hit, and higher inflation.

Andrew Pease, Global Head of Investment Strategy





Introduction

러시아의 우크라이나 침공은 시장의 단기 리스크로 작용할 뿐만 아니라 장기 전망에도 어두운 그림자를 드리우고 있습니다. 단기적으로 에너지와 식료품 가격 상승, 공급망 차질이 시장에 부담으로 작용할 전망이며, 장기적으로는 러시아와 서방 국가들 간 신냉전 구도, 군비 지출 증가, 탈세계화의 가속화가 부담으로 작용할 전망입니다.

이번 전쟁으로 유럽은 절체절명의 위기에 직면하였는데, 수십년동안 지속되어온 러시아 에너지에 대한 의존도를 줄이고, 지속 가능한 에너지로의 전환을 가속화하며, 군사력을 재건해야 하는 숙제에 직면했습니다.

시장에는 러시아의 우크라이나 침공 이전에도 여러 불안요인이 잠재해 있었는데, Fed의 긴축 기조 강화, 코로나 19 봉쇄조치에 따른 공급망 차질, 인플레이션 급등, 중국의 부동산 섹터 둔화와 코로나19에 대한 무관용 정책 그리고 Tech 기업에 대한 강도 높은 규제 등이 그것입니다.

러시아의 우크라이나 침공 이전, 당사의 2022년 테마는 *The Great Moderation* 이었습니다. 당사는 올해 글로벌 경제가 봉쇄 조치 완화로 급등세를 보였던 2021년대비 다소 진정세를

보이나 여전히 트렌드를 상회하는 성장세를 보일 것으로 전망하였습니다. 그러나 러시아가 우크라이나를 침공함에 따라 글로벌 경제의 성장세의 둔화폭이 확대될 전망입니다. 특히 유럽의 둔화세가 두드러질 전망이며, 인플레이션 급등세 또한 지속될 전망입니다. 여러 악조건이 만연함에도, 당사는 올해 글로벌 경제가 여전히 트렌드를 상회하는 성장세를 보일 것으로 전망하는데, 이는 러시아-우크라이나간 긴장 완화와 에너지 가격 안정화를 전제로 합니다. 트렌드를 상회하는 성장세로 채권, 현금보다 주식이 선호될 전망이나, 러시아-우크라이나 전쟁으로 불확실성이 증폭됨에 따라 시장 변동성 또한 확대될 전망입니다.

Cycle outlook: still moderately above trend

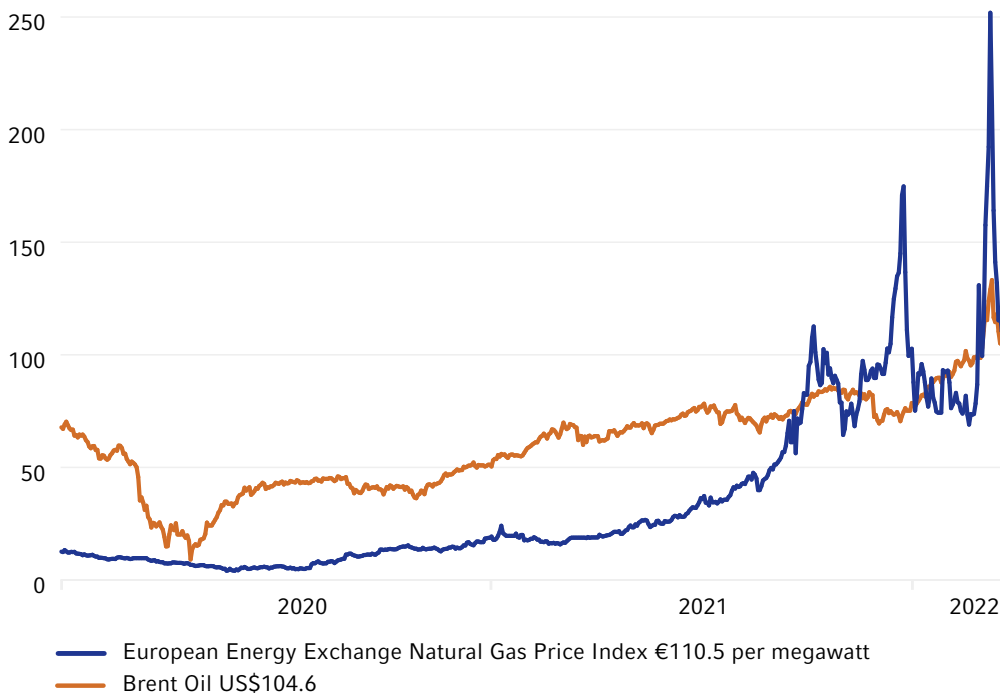
러시아-우크라이나 전쟁에 따른 주요 경기 사이클 리스크는 다음과 같습니다.

- 에너지 가격 급등이 글로벌 경제와 인플레이션에 미칠 영향
- 밀, 옥수수 주요 수출국인 러시아와 우크라이나간 전쟁이 식료품 가격에 미칠 영향
- 공급망 차질, 특히 자동차 부품과 반도체 생산 차질

이 중 energy price channel¹이 주요하게 작용할 전망이며, 배럴당 \$130 수준에서 유가가 형성될 경우, 글로벌 경기는 침체를 넘어 불황에 직면할 것입니다.

경제적 피해가 최소화되기 위해서는, 올해 중순 러시아-우크라이나 전쟁의 종식, 러시아의 차질 없는 에너지 공급, 배럴당 \$100선을 유지하는 유가 그리고 메가와트시당 €100 이하 수준으로의 천연가스 가격 안정화 등이 충족되어야 합니다. 이 같이 경제적 피해 최소화에는 여러 선결 조건이 충족되어야 하나, 긍정적인 점은 침공 초기 급등세를 보였던 에너지 가격이 다소 안정세를 보인다는 점입니다

Oil & natural gas prices: invasion price spikes largely reverse



Source: Refinitiv®
Datastream®, as of
March 17, 2022.

Energy price channel은 특히 유럽에 주요한데, 이는 러시아산 에너지에 대한 높은 의존도에 기인합니다. 유럽은 전체 천연가스 중 40%를, 석유는 20% 이상을 러시아에서 수입하고 있습니다. 천연가스 가격은 지난 10년간 메가와트시당 €20 수준이었으나, 러시아의 우크라이나 침공으로 €250 수준으로 급등하였습니다. 러시아산 천연가스는 아직까지 차질없이 공급되고 있으나, 여전히 리스크 요인이며, 현재 메가와트시당 €100 수준을 유지하고 있습니다. 유럽의 에너지원 다양화 역량은 제한적인데, 한가지 다행인 점은 이번 에너지 위기가 겨울이 시작되는 10월이 아닌 봄의 초입인 3월에 발생했다는 점입니다. 에너지

가격 급등이 단기적인 현상에 그칠 경우, 유럽 경제의 회복세는 올해 하반기 본격화될 전망입니다. 코로나의 낮아진 치명률, 경제 활동 정상화 그리고 유럽회복기금(European Recovery Fund) 조성을 통한 재정부양책이 회복세를 지지할 전망입니다. 특히 재정 정책은 러시아-우크라이나 전쟁으로 보다 완화적인 모습을 보일 것으로 전망됩니다. 현재 유럽 내부적으로 독일은 GDP의 2% 수준으로 국방비 증액을 선언하였고, 에마뉘엘 마크롱 프랑스 대통령과 마리오 드라기 이탈리아 총리는 유럽내 재정 규제 완화를 요청했습니다.

¹ Price Channel은 수요/공급에 따라 주식 가격의 변동성이 확대되는 시기에 형성되며, 수요/공급은 주식 가격 뿐만 아니라 Price Channel의 방향성에도 영향을 미침.

러시아의 우크라이나 침공이 발생하기 전, 글로벌 경제는, 2022년에도 트렌드를 상회하는 성장을 보이며, 미국, 유럽, 영국이 각각 3.5%, 4.0%, 4.5%의 성장률을 보일 것으로 전망되었습니다. 미국은 러시아-우크라이나 전쟁에도 GDP 성장률이 0.5% 이상 하락할 가능성이 희박할 것으로 전망되나 유럽의 경우 기존 전망대비 1.5% ~ 2.0% 낮은 성장세가 전망됩니다. 영국은 미국과 유럽 사이에 위치할 것으로 전망됨에 따라, 당사는 최종적으로 2022년 미국, 유럽, 영국의 GDP 성장률이 각각 3.0%, 2.5%, 3.5%를 기록할 것으로 전망합니다.

보다 측정하기 어려운 리스크는 러시아와 우크라이나의 글로벌 공급망내 비종과 원자재 시장내 중요도로 인해 발생할 전망입니다.

러시아는 자동차 촉매 변환기 생산에 필수적인 팔라듐의 주요 수출국이며, 우크라이나는 전 세계 네온 가스 생산의 50%를 담당합니다. 네온 가스는 반도체와 자동차 생산에 필수적이며,

부품 부족으로 인한 자동차 가격 급등은 2021년, 인플레이션 급등의 주요 요인 중 하나였습니다. 러시아-우크라이나 전쟁이 자동차 생산 차질을 초래하여 가격 하락폭을 제한할 전망이나, 아직까지는 풍부한 팔라듐과 네온 가스 재고가 자동차 및 반도체 생산에 대한 영향을 완화할 전망입니다.

반면 식료품 가격 상승은 중대한 리스크 요인으로 작용할 전망입니다. 러시아와 우크라이나는 전 세계 밀의 25%를 생산 및 수출하며, 밀 가격은 올 초 대비 50% 급등했습니다. 두 국가에서 생산된 밀의 대부분은 중동과 아프리카로 수출되는데, 해당 국가에서는 식료품 가격이 인플레이션뿐 아니라 정치적 안정과도 직결된 문제입니다.



The war is unlikely to reduce U.S. growth by more than 0.5 percentage points, while the impact on European growth is likely to be 1.5-2.0 percentage points.

Andrew Pease

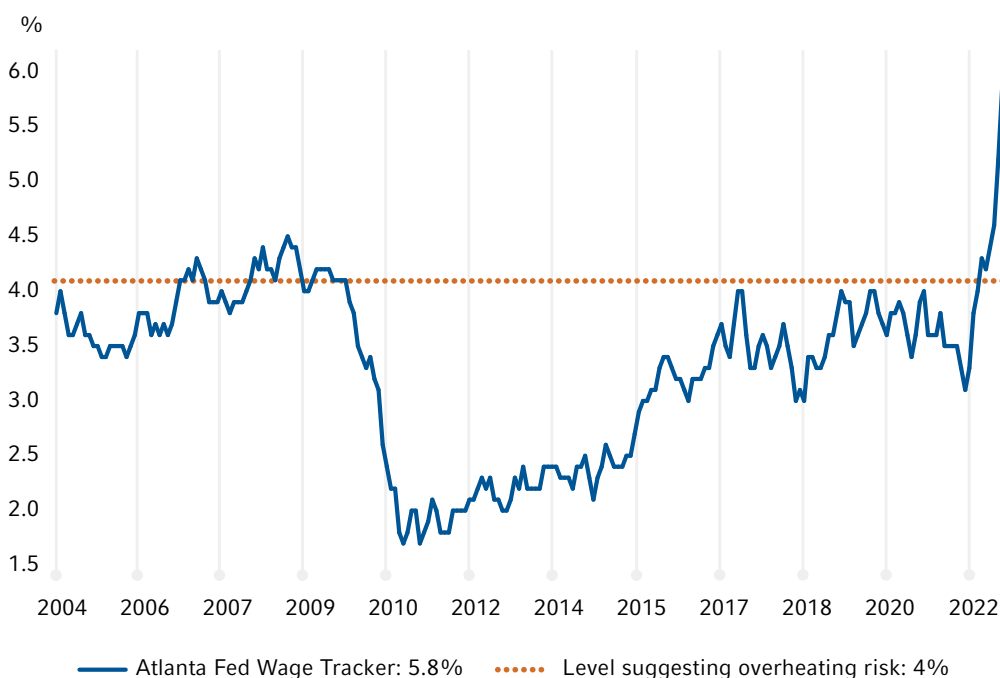
Central banks: higher inflation vs. slower growth

공급망 차질에 따른 인플레이션 급등은 주요 중앙은행들의 어려움을 가중시키는 요인 중 하나입니다. 중앙은행은 원자재 가격 상승을 고려하여 장기 인플레이션 전망을 도출하는데, 인플레이션 억제를 위해 기준금리를 인상할 경우, 경제 성장에도 영향을 미치게 되어, 보다 신중한 접근이 요구되기 때문입니다.

시장은 올해 Fed가 금리를 6차례 추가 인상할 것으로 전망하고 있습니다. 미국 경제는 완전고용상태에 근접해 있으며, 이로 인해 러시아-우크라이나 전쟁에 따른 영향은 제한적일 전망입니다. 당사 또한 Fed가 중립금리 수준인 2.25%까지 지속적인 금리 인상을 단행할 것으로 전망합니다. 당사가 Fed의 금리인상 여부와 관련해 주시하고 있는 두 지표는 서로 상반된 움직임을 보이고 있습니다. Atlanta Fed Wage Tracker

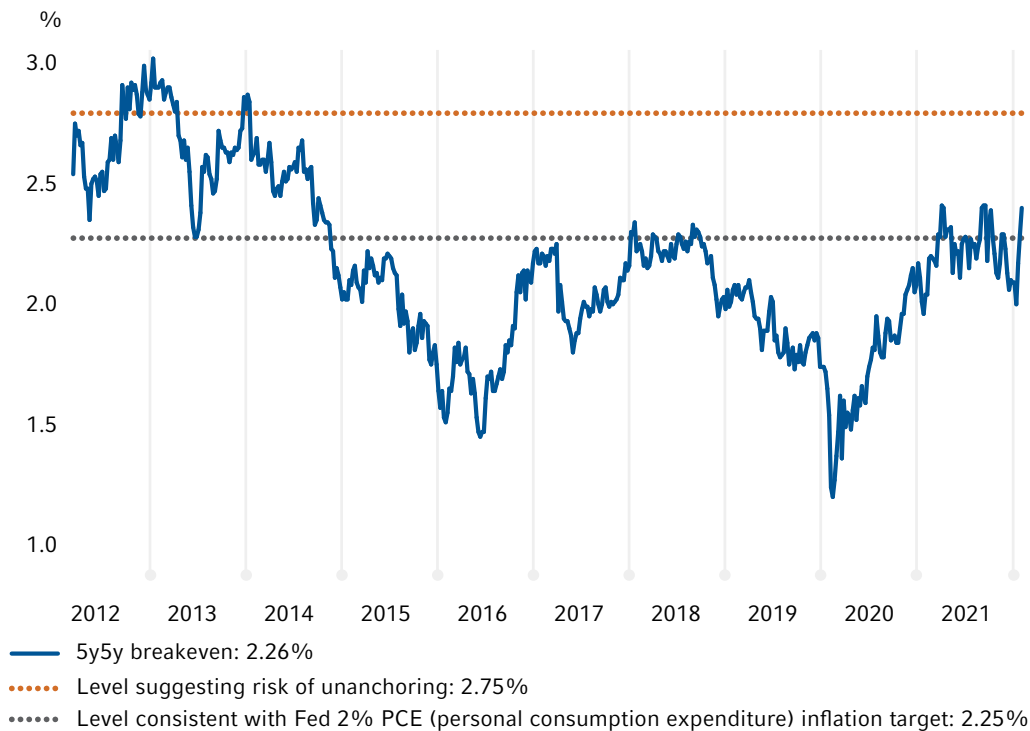
는 경제 활동 정상화로 노동시장 압력이 본격화되는 움직임을 보이는 반면, 현재로부터 5년 후를 기점으로 향후 5년간의 평균 인플레이션에 대한 투자자들의 전망을 나타내는, Five-year/five-year break even inflation의 경우 여전히 제한된 움직임을 보이고 있습니다. 임금 급등은 Fed의 추가 금리 인상을 지지하나, 장기 인플레이션의 제한된 움직임은 Fed가 긴축 기조를 강화할 필요가 없음을 시사합니다.

Atlanta Fed's wage-growth tracker shows surge



Source: Refinitiv®
Datastream® as of
February 22, 2022.

Longer-term U.S. inflation projection appears well-contained



Source: Refinitiv®
Datastream® as of
March 16, 2022.

유럽 경제는 미국과 달리 완전고용 달성이 요원한 상황이며, 러시아-우크라이나 전쟁으로 경제적 어려움은 더욱 가중될 전망입니다. 이로 인해 ECB(유럽중앙은행)는 인플레이션보다 경제 성장에 중점을 둘 전망입니다. 시장은 올해 ECB가 2 차례 금리 인상을 단행할 것으로 전망하나, 금리 동결 혹은 에너지 가격 급등으로 인한 경제 성장 둔화가 본격화될 경우, 1 차례 인상에도 그칠 가능성이 높아 보입니다.

영국의 노동시장은, 브렉시트로 인해, 유럽대비 경색되어 있으며, 에너지 가격 급등이 지속됨에 따라 인플레이션은 올해 말 6%를 상회할 것으로 전망됩니다. 가계의 가처분 소득은 4 월을 기점으로 하락할 것으로 전망되는데, 이는 국민 보험 부담금의 인상(1.25%) 및 가계의 가스/전기 요금에 대한 가격 상한이 54% 인상됨에 기인합니다. 시장은 영란은행이 올해 5 차례 추가 인상을 단행할 것으로 전망하나, 가계에 대한 압력이 가중될 경우 금리인상은 2 ~ 3 차례로 제한될 전망입니다.

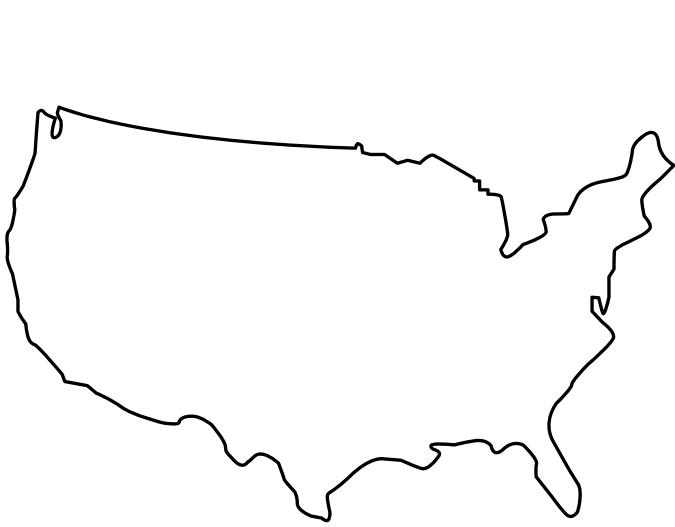
Surging wages point to more rate hikes this year, but well contained longer-term inflation expectations mean the Fed might not need to go too far into restrictive territory.

Andrew Pease

Longer-term implications of the invasion

- 1. 탈세계화:** 2008년 금융 위기를 기점으로 시작된 탈세계화는, 도널드 트럼프 전 미국 대통령 시절의 무역 전쟁과 코로나19 확산으로 가속화되었습니다. 러시아의 우크라이나 침공으로 부각된 글로벌 공급망 리스크로 인해 각 국 GDP에서 글로벌 무역이 차지하는 비중은 더욱 감소할 전망입니다. 탈세계화는 글로벌 경쟁 약화, 생산성 저하, 인플레이션 압력 증가, 글로벌 성장 약화를 의미합니다.
- 2. 지정학적 리스크 증가.** 러시아의 우크라이나 침공으로 세계의 지정학적 단층이 다시 한번 부각되었습니다. 러시아와 중국의 견고한 협력관계로 인해 미·중 관계가 다시 한번 주목받고 있습니다. 러시아에 대한 강도 높은 경제 제재를 목격한 중국은 당분간 대만을 향한 야심을
- 3. 청정 에너지로의 전환 가속화.** 러시아-우크라이나 전쟁의 한가지 긍정적인 점은 화석 연료에서 청정 에너지로의 전환이 가속화되고 있다는 점입니다. 유럽 연합은 2030년까지, 러시아 화석연료에 대한 의존도를 '0'에 수렴하도록 계획을 수립하였으며, 이를 에너지 절감, 풍력과 태양력 활용 확대를 통해 달성할 예정입니다. 한편 중국은 저렴한 러시아산 천연가스를 활용하여 석탄에 대한 의존도를 줄일 것으로 전망됩니다.

Regional snapshots



미국

전망을 상회하는 노동시장의 회복세와 전 방위적인 임금 및 물가 압력으로 Fed는 기존 전망보다 빠른 중립금리로의 회귀를 준비하고 있습니다. 금리 인상 기조로의 전환에도, 이에 상응하는 경제 및 기업실적 개선세가 확인되지 않으며, 1분기 주식 시장은 부진했습니다. 특히 듀레이션이 긴² 성장주들의 하락세가 두드러졌는데, 다행인 점은, 시장이 올해 6 ~ 7회의 인상폭을 가격에 모두 반영하였으며, 이로 인해 해당 리스크의 영향은 제한적일 것이라는 점입니다.

러시아-우크라이나 전쟁으로 경제성장 전망의 불확실성은 확대되었으나, 미국은 이번 사태에서 가장 빠른 회복세를 보일 것으로 전망됩니다. 이는 미국의 높은 에너지 자립도와 GDP에서 상대적으로 낮은 원자재 소비 비중에 기인합니다. 경기 사이클은 전반적으로 침체 국면에 진입하고 있는 것으로 판단됩니다. 노동시장은 경색되어 있으며, Fed는 강한 긴축 기조를 보이고 있습니다. 이는 경기 침체 가능성이 초기 회복국면대비 증가했음을 의미합니다. 그럼에도 올해, 여전히 트렌드를 상회하는 성장세가 가능할 것으로 전망되며, 이는 견조한 가계 지표와 기업 재무제표에 기인합니다.

² 듀레이션이 긴 기업은, 장기간에 걸친 현금 흐름이 전망되는 기업을 의미하며, 일반적으로 기술주 혹은 미래 기대수익률이 높은 기업을 지칭.



유로존

러시아의 우크라이나 침공은, 미국대비 강한 경제 성장세가 전망되었던 유로존의 경제전망을 통째로 뒤흔들어 놓았습니다. 미국대비 낮은 인플레이션 압력, 점진적인 봉쇄조치 완화, 긍정적인 기업 성과 전망 등이 주식시장의 우수한 성과를 지지하였으나, 이번 침공으로 불확실성이 확대되었습니다. 에너지 가격이 주요 리스크로, 유럽의 러시아산 천연가스 및 원유에 대한 의존에 기인합니다. 러시아의 에너지 수출 중단 조치 혹은 유럽의 러시아산 에너지에 대한 금수조치가 단행될 경우 유럽 경제는 침체 국면에 진입할 것으로 전망됩니다. 그러나 러시아가 원유 및 가스 판매의 수익을 필요로 한다는 점과 러시아산 에너지에 대한 유럽의 높은 의존도를 감안할 경우, 해당 시나리오는 실현될 가능성이 낮으나, 완전히 배제할 수는 없을 것으로 판단됩니다.

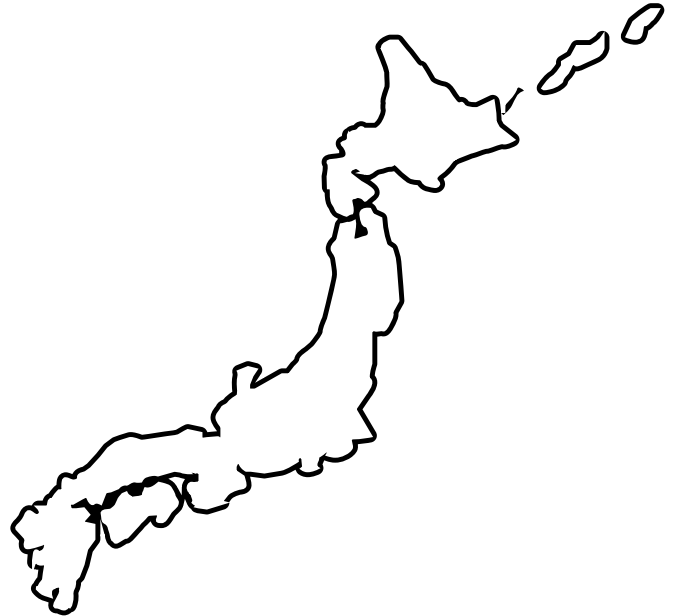
한편 에너지 가격 급등이 단기적인 현상에 그친다면 유럽 경제는 올해 하반기부터 회복국면이 본격화될 전망입니다. 이는 MSCI EMU Index(유럽경제통화동맹(EMU)의 중대형주로 구성된 지수)의 회복세를 견인할 것으로 판단됩니다. 유럽 시장의 Financials, 경기 민감 섹터인 Industrials, Materials, Energy에 대한 높은 비중과 Technology에 대한 낮은 비중은, 향후 경제활동 정상화와 지정학적 리스크가 해소될 경우 긍정적으로 작용할 전망입니다.



영국

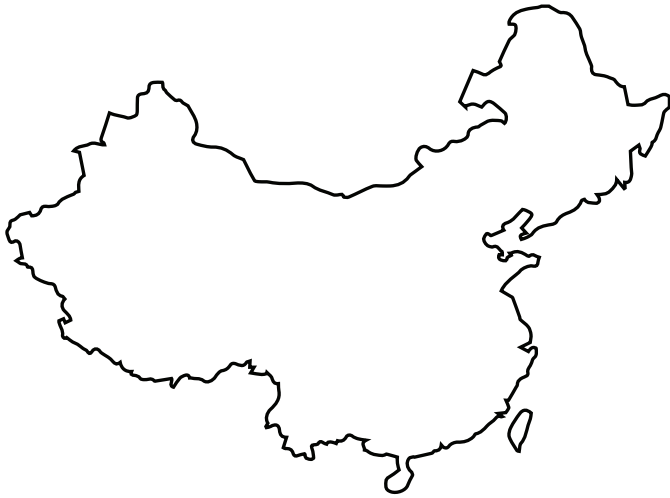
영국 경제는 올해 초 강한 모멘텀을 보였으나, 영란은행의 긴축 정책, 러시아의 우크라이나 침공에 따른 에너지 가격 급등, 국가의료서비스(National Health Service) 지원을 위한 국민 보험 부담금 인상(사실상의 세금 인상) 등으로 침체 국면에 진입할 가능성이 높은 것으로 판단됩니다. 에너지 가격 급등으로 영국 정부는 완화적인 재정 정책으로의 회귀 또는 세금 인상을 연기할 가능성도 존재하나, 경기 침체를 피할 수는 없을 것으로 전망됩니다. 영란은행은 기준금리를 0.75%로 3차례 인상을 단행했습니다. 시장은 올해 4 ~ 5 차례 추가적인 인상을 전망하며, 올해 말, 금리는 2.0% 수준에 근접할 것으로 전망됩니다. 금리 인상은 가계 재정에 부담으로 작용할 전망인데, 이는 주택담보대출 금리가 기준금리와 연동되어 있음에 기인합니다.

이러한 우려에도 불구하고, FTSE 100 Index는 올해 가장 우수한 성과를 기록하고 있는 지수 중 하나입니다. 또한 해당 지수에 포함된 기업들 대부분은 영국 외 지역에서 수입을 창출하고 있습니다. FTSE 100 Index는 원자재 섹터와 금리 인상에 따른 수혜가 기대되는 금융 섹터의 비중이 높은 반면, 하방 압력에 직면한 기술주에 대한 비중은 미미한 상황입니다. 해당 지수는 주요 시장 중 가장 저평가된 시장으로서, 2022년 3월 기준, 3.75%의 배당수익률을 기록하고 있습니다.



일본

일본 경제는 올해 전망을 하회하는 성과를 기록하고 있습니다. 그럼에도 당사는 여전히 트렌드를 상회하는 성장세를 전망하나, 러시아-우크라이나 전쟁과 중국의 무관용 정책에 따른 봉쇄조치는 향후 리스크 요인으로 작용할 전망입니다. 에너지와 식료품을 주로 수입에 의존하는 일본은 러시아-우크라이나 전쟁에 따른 물가 급등 위험에 노출되어 있습니다. 또한 일본의 주요 수출국 중 하나인 중국에서 경제활동 차질이 발생할 경우, 그 파급효과는 일본 경제에도 부정적인 영향을 미칠 것으로 전망됩니다. 현재 일본의 인플레이션이 1% 미만인 점을 감안하면, 일본은행의 금리 인상은 아직 시기상조인 것으로 판단됩니다. 일본 주식은 유럽과 영국을 비롯한, 미국 외 시장대비 투자 매력도가 다소 떨어지며, 일본 엔화는 저평가되어 있는 것으로 판단됩니다.



중국

중국 정부는 최근 2022년 GDP 성장 목표를 5.5%로 설정하며, 시장 전망을 상회하였습니다. 중국 경제는 현재 지속적인 하방 압력에 직면해 있으며, 목표를 달성하기 위해, 더욱 강력한 경기부양책을 실행할 것으로 전망됩니다. 코로나19는 여전히 중국 경제의 불안요인으로 작용하고 있으며, 이는 중국 정부의 무관용 정책에 기인합니다. 최근 코로나 확산세가 지속되며 중국경제의 중요 거점인, 선전시와 상하이시 일부가 전면 봉쇄되었습니다. 아이폰 생산의 주요 거점인 선전시가 봉쇄됨에 따라, 단기적으로 전자 제품 공급의 차질이 불가피할 전망입니다. 부동산 섹터는 거래량 감소와 부동산 개발업자들의 신용 경색으로 불안정한 모습이 지속되고 있습니다. “사회안정”이 올해 말 예정되어 있는 제20차 당대회를 앞두고 강조되고 있는 만큼, 당사는 기준금리 인하, 재정 지출 확대 등 중국인민은행의 추가적으로 부양책 발표가 있을 것으로 전망합니다.



캐나다

캐나다는 에너지를 비롯한 원자재 가격 상승에 따른 수혜가 전망됩니다. 당사의 2022년 글로벌 GDP 전망은 3.8%로 변동 없으나, 원자재 가격이 급등함에 따라, 해당 전망의 불확실성은 확대되고 있습니다. 캐나다 중앙은행은 금리 정상화의 일환으로 3월 기준금리를 25bp 인상한 0.50%로 의결하였으며, 추가 인상이 있을 것이라는 점을 분명히 했습니다. 시장은 올해 6 ~ 7 차례 추가 인상이 있을 것으로 전망하며, 이는 현재 인플레이션이 중앙은행 목표치인 1% ~ 3%의 2배에 근접했다는 점에서 설득력이 있어 보입니다. 코로나 확산으로 가계 부채가 증가함에 따라, 다소 공격적인 금리 인상에 취약한 상태입니다. 이로 인해 당사는 캐나다 중앙은행이 보다 신중한 접근을 보일 것이며, 올해 3 ~ 4 차례 추가 인상에 그칠 것으로 전망합니다.



호주 및 뉴질랜드

호주는 경제 활동 정상화의 초기 단계로, 대부분의 제한들을 해제하고 있습니다. 비록 에너지 가격 급등으로 가계 소비는 둔화세를 보일 것으로 전망되나, 천연가스, 석탄, 밀의 주요 수출국 중 하나인 호주는 원자재 가격 급등에 따른 수혜를 누릴 것으로 전망됩니다. 노동시장은 지난 3개월간 경색된 모습을 보였으나, 임금 상승률은 여전히 적정 수준을 유지하였습니다. 이로 인해 호주 중앙은행은 다른 주요 중앙은행대비 운신의 폭이 넓은 상황입니다. 당사는 시장이 호주 중앙은행의 금리 인상 횡수를 지나치게 공격적으로 전망하고 있다는 입장이나, 올해 최소 1 차례의 금리 인상을 단행할 것으로 전망합니다. 2022년 5월 21일 총선이 예정되어 있는 만큼, 그 전, 가계 지원을 목표로 한, 추가 재정 부양책이 집행될 가능성이 있습니다. 이는 현재 집권 중인 모리슨 정부가 여론 조사에서 열세를 보임에 기인합니다.

뉴질랜드는 2021년 하반기 코로나 확산으로 중단되었던, 경제 활동 정상화를 다시 한번 진행하고 있습니다. 백신 접종을 완료한 관광객들에게는 국경을 개방할 예정이며, 이는 관광에 대한 의존도가 높은 서비스 부문에 긍정적으로 작용할 전망입니다. 원자재 가격 급등은 호주보다 뉴질랜드에 더 큰 타격을 줄 것으로 전망되는데, 이는 뉴질랜드가 에너지 수입국임에 기인합니다. 주택시장은 2022년에도 약세를 보일 것으로 전망되며, 이는 주택담보대출 금리 상승에 기인합니다. 당사는 뉴질랜드 중앙은행이 상대적으로 공격적인 행보를 보일 것으로 전망합니다.

Japanese equities look slightly less attractive than other non-U.S. markets (namely, Europe and the United Kingdom) on valuations, while the Japanese yen looks outright cheap.

Andrew Pease

Asset-class preferences

당사의 Cycle, Value, and Sentiment(CVS) 투자의사결정 프로세스는 여전히 미국 주식은 고평가인 반면, 영국과 이머징 마켓은 적정 수준이며, 유럽은 최근의 하락세 이후 아주 적은 수준의 고평가라는 의견입니다. 정확한 평가가 어려운 일본 시장도 다소 고평가인 것으로 판단됩니다.

러시아-우크라이나 전쟁으로 경기 사이클 전망에 대한 리스크와 불확실성은 확대되었습니다. 종합적으로, 당사는 여전히 경기 사이클이 글로벌 주식을 선호하고 국내에게는 리스크 요인으로 작용할 것으로 전망합니다. 당사는 2022년 연간 글로벌 시장 전망 보고서를 통해 글로벌 성장은 트렌드를 상회할 것이며 장기 금리 상승은 기술주와 성장주대비 경기순환주와 가치주 선호를 견인할 것으로 전망했습니다. 미국 외 지역, 특히 유럽은 경기순환 가치주의 비중이 높은 반면 미국은 기술주에 대한 비중이 높습니다. 그러나 러시아-우크라이나 전쟁으로 유럽 경제 전망이 하향 조정되고 원자재 가격 급등이 지속되며 해당 전망이 다소 무의미 해졌습니다. 그럼에도 올해 아직까지는 경기순환/가치주가 기술/성장주를 아웃퍼폼하고 있는 것으로 나타났습니다. 향후에도 이러한 추세가 지속될지는 미지수이나, 전쟁의 종식과 올해 하반기 유럽 경제의 개선세가 본격화될 경우 추가 상승 여력은 존재할 것으로 판단됩니다.

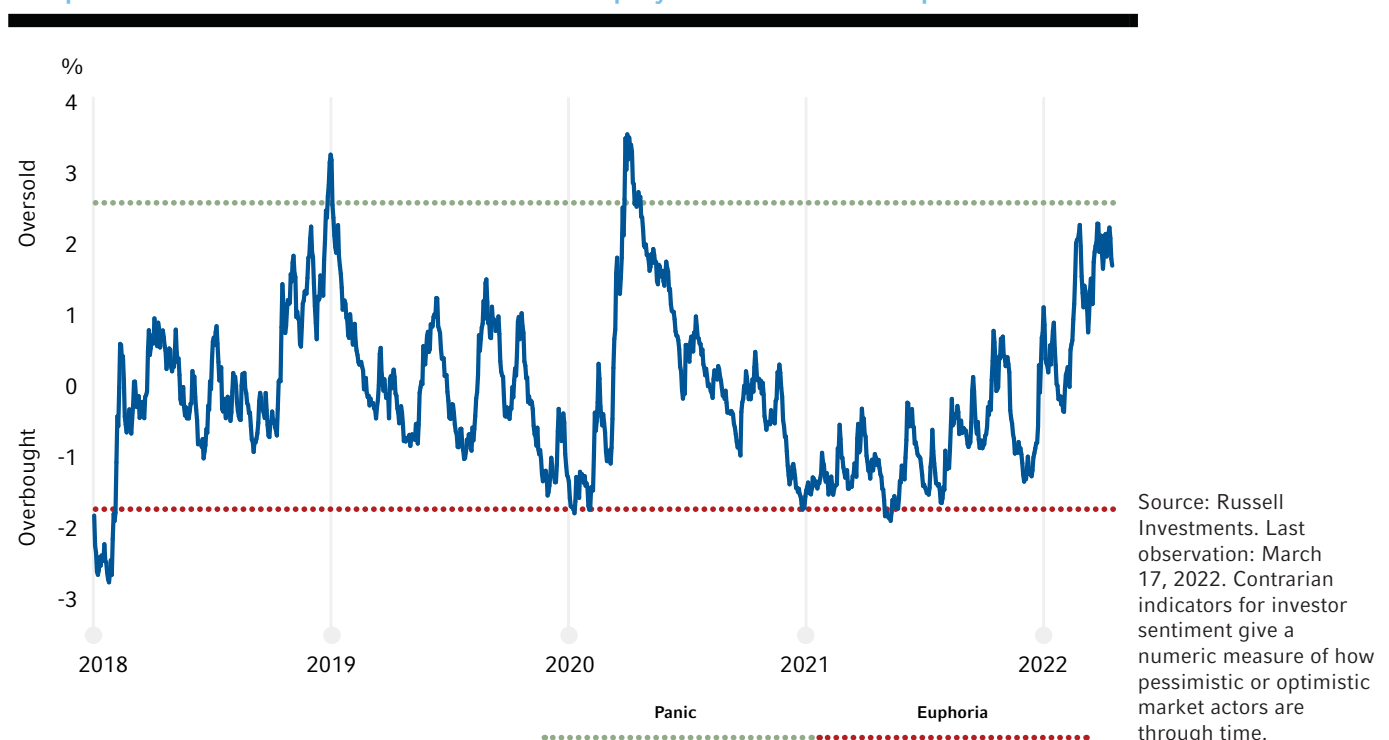
러시아-우크라이나 전쟁으로 이머징 마켓의 어려움은 한층 더 증폭되었습니다. 중국 경제는 부동산 시장 둔화와 부진한 신용성장으로 이미 강한 하방 압력에 직면해 있었으나, 중국 정부의 무관용 정책에 따른 주요 도시 봉쇄와 에너지, 원자재 가격 급등이 겹치며 압력은 한층 더 강화되었습니다. MSCI China Index는 Tech 기업에 대한 추가적인 규제가 시행될 수 있다는 우려가 확산됨에 따라 부진한 성과를 기록했습니다.

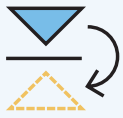
이머징 마켓, 전반적으로, Fed의 긴축정책, 미 달러 강세, 식료품 및 에너지 가격 상승으로 어려움에 직면해 있습니다. 이머징 마켓은 중국의 대규모 부양책 실행과 러시아-우크라이나 전쟁 종식에 따른 원자재 가격이 하락할 경우 상승 전환할 것으로 전망됩니다. 그러나 현재로서는 중립적인 전망을 유지하고 있습니다.

미 달러는 Fed의 긴축 기조와 러시아-우크라이나 전쟁으로 글로벌 안전자산으로서의 매력이 부각되며 강세를 보였습니다. 현재 유로화와 엔화는 장기적인 관점에서 저평가된 것으로 판단됩니다. 전망의 불확실성은 상당하나, 올해 하반기 미 달러가 약세로 전환할 것이라는 전망도 존재합니다. 그러나 이는 러시아의 우크라이나 철수와 인플레이션 압력 약화에 따른 Fed의 긴축 기조 완화가 선제적으로 이루어져야 가능한 시나리오입니다. 달러 약세는 미국 외 시장의 우수한 성과를 지지할 것으로 전망되며, 이머징 마켓이 직면한 리스크 중 일부를 상쇄할 것으로 전망됩니다.

현재 주식시장의 투자심리는 과매도 상태이나, 2018년 말과 2020년 초의 패닉 수준은 아닌 것으로 판단됩니다. 경기 사이클의 불확실성이 확대됨에 따라 당사는 리스크 선호로 선회하기 전, 보다 분명한 패닉 신호들을 감지하기 위해 노력하고 있습니다.

Composite contrarian indicator: Sentiment for equity markets still below panic level





러시아의 우크라이나 침공에도, 당사는 미국 주식 대비 **미국 외 선진국 주식**을 선호합니다. 긴장 완화로 도래한 트렌드를 상회하는 글로벌 경제 성장은 상대적으로 저평가된 미국 외 선진국 주식을 선호할 전망입니다.



이머징 마켓(EM) 주식은 중국의 경기 둔화, 에너지 및 식료품 가격 급등, 인플레이션을 통제하기 위해 이머징 마켓 중앙은행들의 긴축정책에 따른 리스크에 직면해 있습니다. 이머징 마켓 주식은 올해 초 중국의 대규모 경기부양책과 Fed의 긴축 정책 완화, 에너지 가격 안정화, 미국 달러 약세 전환이 선결될 경우 회복세를 보일 것으로 전망됩니다. 이에 현재로서는 중립적인 전망을 유지하고 있습니다.



하이일드(High Yield)와 투자등급 채권(investment grade credit) 스프레드는 러시아의 우크라이나 침공으로 확대되었습니다. 투자등급 스프레드는 장기 평균으로 회귀하였으나, 하이일드 스프레드는 역사적 평균대비 여전히 낮은 수준입니다. 러시아-우크라이나 갈등의 격화가 하이일드 스프레드의 주요 리스크로 작용할 수 있으나, 긴장 완화와 경기 사이클 전망이 개선이 우수한 성과를 견인할 것으로 전망됩니다. 당사는 불확실성을 감안하여 채권 시장에 대한 중립적인 전망을 유지하고 있습니다.



국채 밸류에이션은 최근 매도세 이후 혼조세를 보이고 있습니다. 미 국채는 적정 밸류에이션을 형성하고 있는 반면 일본, 독일, 영국 국채는 여전히 고평가 상태인 것으로 판단됩니다. 금리는 인플레이션 급등과 중앙은행의 긴축 기조가 지속됨에 따라 상향 압력에 직면할 전망입니다. 그나마 한 가지 긍정적인 부분은 시장이 각 중앙은행의 금리 인상 전망을 가격에 이미 반영하여 향후 국채의 대량 매도는 제한적일 것이라는 점입니다.

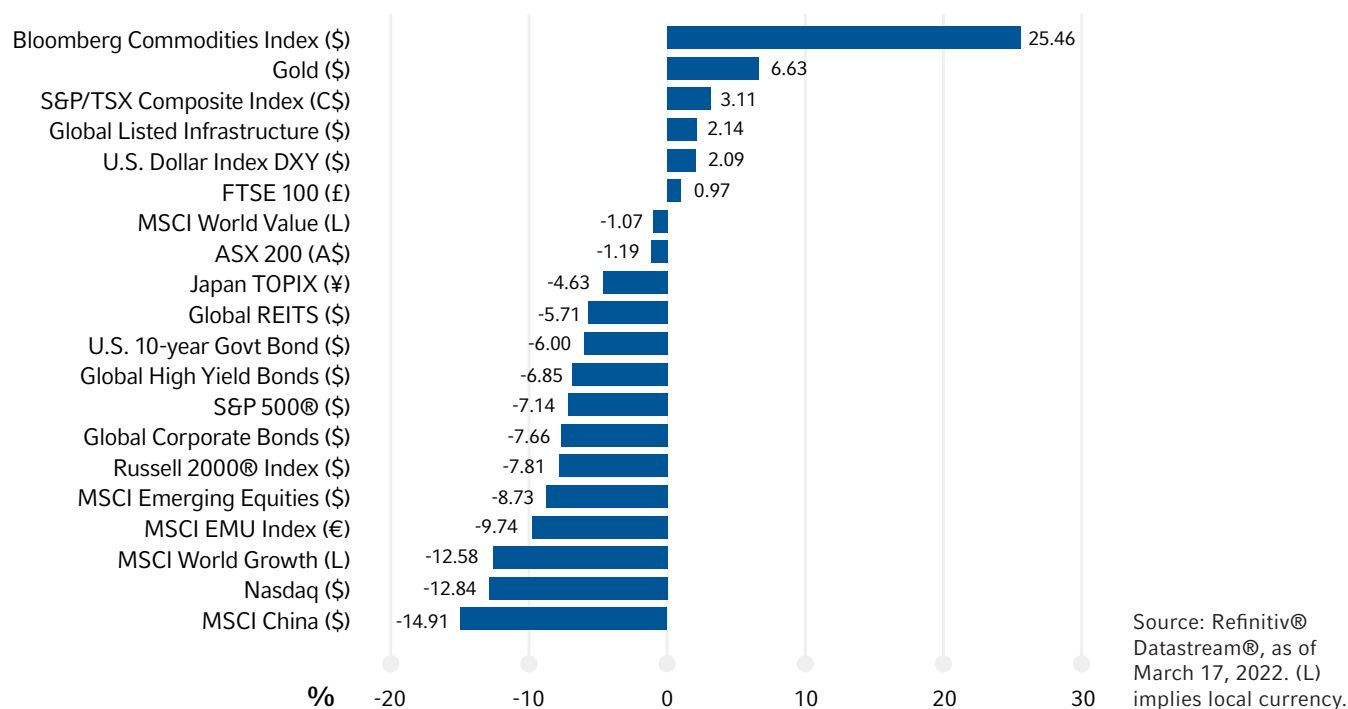


부동산: Global Listed Infrastructure(GLI)는 올해 우수한 성과를 기록 중인 자산군 중 하나로, 에너지 부문에 대한 높은 비중이 기인합니다. 반면 REITs는 올해 마이너스 성과를 기록하며 다소 부진한 모습을 보이고 있습니다. GLI와 REITs는 러시아-우크라이나간 긴장 완화, 코로나 확산 진정에 따른 회복 국면 그리고 인플레이션 우려 지속에 따른 수혜를 누릴 것으로 전망됩니다. 그러나 이로 인해 GLI는 에너지 부문의 성과 일부를 반납해야 할 것으로 전망됩니다. 원자재는 올해 가장 우수한 성과를 기록 중인 자산군으로, 이는 러시아-우크라이나 전쟁에 따른 에너지, 농산물 가격 급등에 기인합니다. 전쟁이 종식될 경우 상승분의 일부는 반납할 것으로 전망되나, 강한 글로벌 수요와 공급 병목현상이 가격 상승을 지속적으로 지지할 전망입니다. 현재 여러 원자재에서 선물 가격이 현물 가격을 하회하는 백워데이션(backwardation)이 목격되고 있습니다. 지난 수년간은 선물 가격이 현물 가격을 상회하는 콘탱고(Contango)가 지속되어 왔습니다. 백워데이션(Backwardation)으로 인해 원자재 펀드 투자자들은 금리 수준의 수익을 거둡니다. 현재 원자재 시장이 직면한 리스크 요인 중 하나는 중국의 경기부양책 규모가 둔화세를 막기에는 역부족이라는 점입니다. 그럼에도 당사는 여전히 원자재 투자가 매력적일 것으로 전망합니다.



미 달러는 Fed의 긴축 기조와 러시아-우크라이나 전쟁으로 안전자산으로서의 특성이 부각되며 올해 강세를 보이고 있습니다. 전쟁의 종식과 올해 하반기 인플레이션이 완화됨에 따라 Fed가 다소 완화된 긴축 정책을 시행할 경우, 미 달러는 약세로 전환될 전망입니다. 미 달러 약세에 대한 수혜는 저평가된 유로화와, 원자재 가격 급등 및 중국의 경기 침체 우려로 약세를 보이고 있는 일본 **엔화**가 누릴 것으로 전망됩니다. **영국 파운드**와 경기에 민감한 원자재 통화인 **호주, 뉴질랜드, 캐나다 달러**도 강세를 보일 것으로 전망됩니다.

Asset-class performance since the beginning of 2022



Sentiment for equity markets is firmly oversold but not yet at the level of panic reached in late 2018 and early 2020.

Andrew Pease

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 28 March 2022.

Unless otherwise specified, Russell Investments is the source of all data. All information contained in this material is current at the time of issue and, to the best of our knowledge, accurate. Any opinion expressed is that of Russell Investments, is not a statement of fact, is subject to change and does not constitute investment advice. 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 2022. 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.