

THE GREAT MODERATION



2022 Global Market Outlook





The great moderation

2022년 글로벌 경제 성장은 둔화되나 여전히 트렌드를 상회할 전망이며, 이에 주식은 채권을 아웃퍼포먼스 전망입니다. 인플레이션은 아직 정점에 이르지 않았지만, 2022년에는 하락 전환이 전망됩니다. 이에 주요 중앙은행들의 긴축정책은 보다 완화된 기조를 보일 것으로 전망됩니다.



The global economy is poised for a second year of above-trend growth, although slower than 2021.

Andrew Pease, Head of Global Investment Strategy



Introduction

2021년이 경제회복과 반등의 해였다면, 2022년은 조정(moderation)의 해가 될 전망이며, 이는 경제 성장, 인플레이션 그리고 투자 성과 측면에서 더욱 두드러질 전망입니다.

선진국은 유휴생산능력에 여유가 있고, 가계는 봉쇄 조치로 현금을 축적하고 있으며, 주요 중앙은행들은 점진적인 통화 긴축정책을 준비하고 있습니다. 2022년에도 트렌드를 상회하는 글로벌 경제의 성장은 지속될 전망이나, 성장폭은 2021년 대비 다소 둔화될 전망입니다. 당사는 2022년 세 가지 주요 불확실성을 선정하였으며, 이는 다음과 같습니다.

1. 급등한 인플레이션의 지속 여부
2. 중국 부동산 시장 침체가 경기 전반에 미칠 파급력.
3. Covid 19 확진자 수 증가 및 신종 변이 등장에 따른 봉쇄 조치 재시행 여부

당사는 인플레이션 급등이 일시적일 것으로 전망하며 2022년 초 공급 병목현상이 해소되기 전, 급등세를 보일 가능성이 높은 것으로 판단됩니다. 또한 중국 정부당국이 부동산 시장 침체를 해소하기 위해 부양 기조를 확대할 것으로 전망되나, 시기와 규모 면에서 침체 해소에 역부족일 가능성이 상존합니다. 코로나와 관련된 리스크는 백신 개발과 알약 치료제 승인으로 해소된 듯 보였으나, 신종 변이 오미크론의 등장으로 언제든지 다시 수면 위로 떠오를 수 있음이 증명되었습니다.

당사의 Cycle, Value and Sentiment (CVS) 투자 의사 결정 프로세스에 따르면 여전히 글로벌 주식은 고평가 상태이며,

주요 시장 중에서는 미국이 가장 고평가 상태인 반면, 영국이 가장 저평가된 상태로 판단됩니다. 경기 사이클은 여전히 주식을 지지하며, 국채에는 비우호적인 것으로 판단됩니다. 투자심리는 개인 투자자들의 낙관주의와 시장 애널리스트들의 우려가 혼재하고 있는 상황입니다.

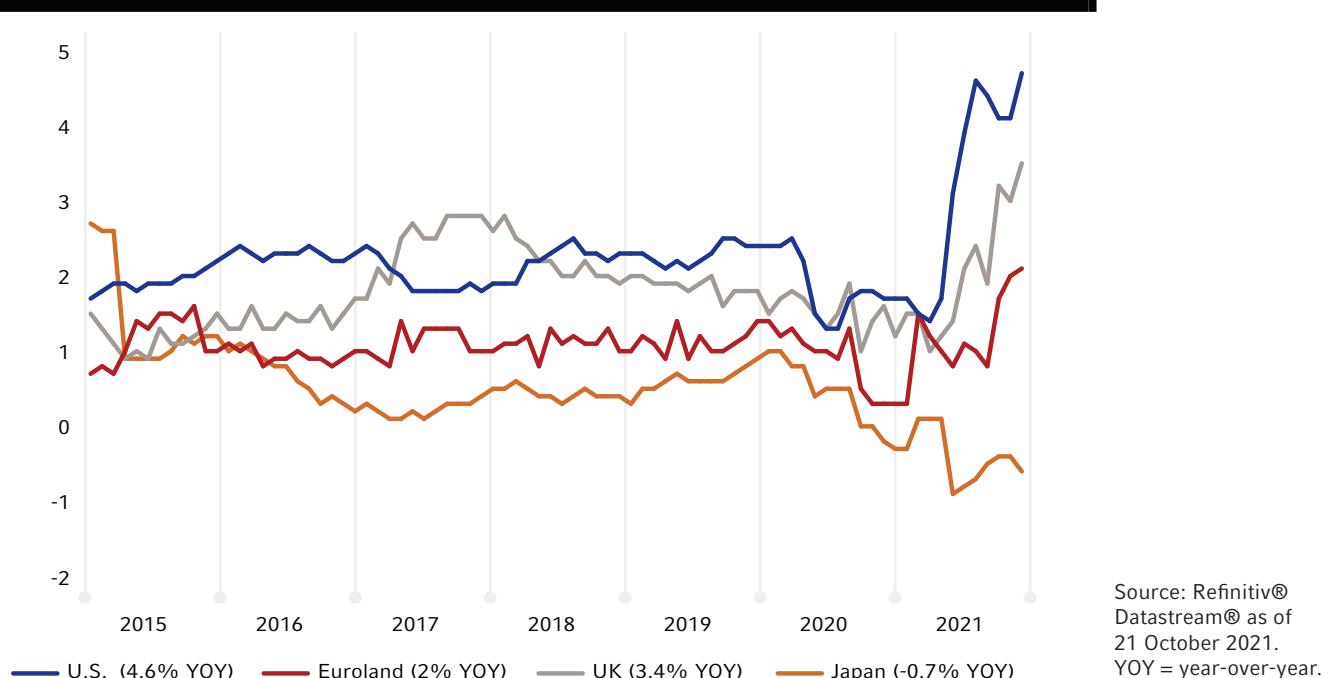
당사의 2022년 자산군 전망은 다음과 같습니다.

- 주식이 채권을 아웃퍼폼할 전망.
- 장기 채권 수익률의 완만한 상승. 당사는 2022년말 미국 10년만기 국채 금리가 2%대를 기록할 것으로 전망.
- 2022년 Fed의 금리 인상 전망 완화로 미국 달러 약세 전망.
- 미국 외 선진국 주식이 미국 주식을 아웃퍼폼할 전망. 이는 미국 외 선진국 주식이 미국 주식 대비 cyclical의 비중이 높고 저평가되어 있음에 기인.
- Value 팩터가 Growth 팩터를 아웃퍼폼할 전망
- 이머징 마켓(EM)은 지속적인 하방 압력에 직면할 전망. 이는 중국의 경기 둔화와 인플레이션을 억제하기 위한 이머징 마켓 중앙은행들의 긴축정책에 기인.

Inflation outlook: Prices to rise, then decline

2021년 시장을 강타했던 서프라이즈는 경제 활동 정상화에 따른 인플레이션 급등(일본 제외)이었습니다. 일정 수준의 인플레이션 압력은 어느정도 전망되었는데, 이는 국가간 일괄적이지 않은 경제활동 정상화로 촉발된 공급망 차질 그리고 기업의 재고관리 기법 전환('적기 생산(just-in-time)')에서 '비상대비(just-in-case)')에 따른 재고 비축에 기인합니다. 에너지 가격 상승과 반도체칩 부족에 따른 자동차 가격 상승도 인플레이션 급등의 주요 요인 중 하나로 작용했습니다.

Global core inflation rates



이러한 문제들은 점진적으로 해결되고 있으며, 2022년 1분기 말까지도 인플레이션은 정점에 도달하지 않을 전망입니다. 미국의 소비자물가지수가 7%를 상회할 가능성도 상존하나, 세계적인 공급 개선과 수요 완화로 2022년 인플레이션 압력은 점차 안정화될 것으로 전망됩니다. 당사 모델링에 따르면, 미국의 핵심 PCE(개인소비지출) 물가지수는 2022년 말 Fed의 목표치인 2%에 근접할 것으로 전망됩니다.

그러나 주된 불확실성은 임금 및 노동 공급에 있습니다. 근로자들의 일터로 복귀가 지연되고 있는데, 이는 후한 코로나 봉쇄관련 지원금과 보육 시설 부족 그리고 50세 이상 노동인구의 조기 은퇴가 복합적으로 작용하였습니다. 이민 감소도 노동력

부족의 한 원인으로 지목되고 있습니다. (특히 브렉시트 이후의 영국). 당사는 궁극적으로 대부분의 근로자들이 일터로 복귀하면 임금 상승 압력은 다소 완화될 것으로 전망합니다. 그러나 노동시장 경색이 지속되면, 임금 및 인플레이션 상승 압력 또한 지속되며 2022년 말 근원 인플레이션은 3%에 근접할 것으로 전망됩니다. 이는 내년 지속적으로 살펴보아야 할 주요사항 중 하나입니다.

Central banks outlook: Big doves and little hawks

2022년 한 가지 주목할 점은 극명히 다른 각 중앙은행들의 정책 기조입니다. 영란은행을 제외한 주요 선진국의 중앙은행들은 완화적인 정책을 시행하고 있는 반면, 상대적으로 규모가 작은 국가의 중앙은행들은 긴축적인 기조를 보이고 있습니다. 노르웨이 중앙은행과 뉴질랜드 중앙은행은 이미 금리 인상을 단행하였으며, 캐나다 중앙은행은 내년 초 금리 인상을 단행할 것으로 전망됩니다. 영란은행 또한 2022년 초 금리 인상을 단행할 것으로 전망되며, 이는 미국대비 낮은 인플레이션과 부진한 경기 상황에도 불구하고 내린 결정입니다.

중앙은행들이 상대적으로 비슷한 환경에서, 이처럼 극명한 정책 차이를 보이는 모습은 지극히 이례적입니다. 글로벌 통화 정책 기조를 결정하는 Fed는 현재 완화적인 모습을 보이고 있습니다. Fed는 미국 경제가 완전 고용을 달성하면 금리 인상을 단행하겠다고 밝혔으며, 이는 실업률 기준 4% 수준인 것으로 판단됩니다. 2022년 중반까지, 이를 달성하기 위해서는 괄목할 만한 일자리 창출이 필요하며, 시장은 2022년 중반을 기준금리 인상 시점으로 전망하고 있습니다. 당사는 완전고용이 2022년 말에나 비로소 가능할 것으로 전망하며, 이로 인해 Fed는 2023년 금리 인상을 단행하며, 인플레이션 리스크를 분석할 시간 또한 충분할 것으로 전망합니다.

Fed의 우려를 덜어줄 한 가지 지표는 물가연동채권(TIPS) 가격에 기반한 five-year/five-year break even inflation 전망입니다. 해당 지표는 현재로부터 5년 후를 기점으로 향후 5년간의 평균 인플레이션 전망을 나타내며, 투자자들은 2026년 말부터 2031년 말까지 인플레이션이 약 2.25% 수준을 기록할 것으로 전망하고 있습니다. 물가연동채권(TIPS)의 금리는 소비자물가지수(CPI)에 기반하며, Fed는 PCE 디플레이터를 활용하여 목표 인플레이션을 산출합니다. 일반적으로 CPI가 PCE 대비 0.25% 더 높게 형성됩니다. 기대인플레이션이 2.75%를 기록할 경우, 시장의 5년 후 PCE 인플레이션 전망은 2.5% 이상이라는 것을 의미하며, 현재 시장의 인플레이션 전망은 Fed가 우려하는 수준보다 낮게 형성되어 있는 것으로 분석됩니다.

U.S. 5-year/5-year breakeven inflation rate



Source: Refinitiv®
Datastream® as of
November 24, 2021.

 *The Fed sets the tone for global monetary policy and it seems firmly dovish.*

Andrew Pease

China economic outlook: Growth uncertain

2022년 선진국은 트렌드를 상회하는 성장세를 보일 가능성이 높은 반면, 중국은 트렌드를 하회할 가능성이 높으며 하락폭이 관건이 될 전망입니다. 부동산 시장의 침체는, 형다 그룹 등 부동산 개발업체들의 위기로 촉발되었으며, 중국 경제 성장에 큰 걸림돌로 작용하고 있습니다. 중국의 주거용 부동산 섹터의 정확한 규모를 파악하기는 어렵지만, 여러 지표들을 종합했을 때 GDP의 약20%를 차지하는 것으로 추정됩니다. 부동산 시장 침체로 인한 파급효과는 '부의 효과'부터 지방 정부 재정까지 전 방위적으로 영향을 미칠 전망입니다.

과거 중국의 경제성장 둔화 리스크는 중국 정부의 기민한 통화 및 재정 부양책으로 상쇄되어 왔습니다. 그러나 현재 중국 지도부는 부동산 섹터의 과도한 레버리지와 투기로 인한 부동산 가격 급등으로 일반 가정의 내 집 마련이 요원해진 현상황을 우려하고 있습니다. 현재까지 부동산 개발업체에 대한 중국 정부의 정책적 지원은 기존 부채를 차환할 수 있도록 담보대출 규제 및 한도를 완화하는 정도에 그치고 있습니다.

국제통화기금(IMF)이 10월에 발간한 전망에 따르면, 중국의 GDP 성장률은 2021년 8%에서 2022년 5.6%로 하락할 전망입니다. 그러나 해당 수치는 이미 현상황을 제대로 반영하지 못하고 있는 것으로 판단되며, 실제로 내년 중국의 성장률은 5% 미만을 기록할 가능성이 높을 전망입니다. 아직 중국 지도부가 어느 정도까지의 경제적 고통을 감내하면서, 과도한 부채 의존도를 줄이고 경제구조를 리밸런싱할지 명확하지 않습니다. 2022년 상반기 중국 정부의 부양책 집행으로, 연말까지 성장세가 개선되는 모습이 전망됩니다.

중국의 경기 침체는 투자 전망을 복잡하게 만듭니다. 글로벌 인플레이션 측면에서는(특히 원자재 가격) 압력이 일부 경감될 것으로 기대되나, 이머징 마켓(EM)에는 부담으로 작용할 전망입니다. 이는 중국이 이머징 마켓의 주요 무역국 중 하나임에 기인합니다. 마찬가지로 일부 선진국도 어려움에 직면할 것으로 전망됩니다. 유럽의 종장비 수출은 중국 건설 섹터와 밀접한 관련이 있는데, 중국의 경기 침체는 유럽 기업들의 성장과 실적에 부담으로 작용할 전망입니다.

 *A reasonable assumption is that there will be some stimulus in the first half of 2022 which should see China's growth trajectory improve toward the end of the year.*

Andrew Pease

Stock and bond market outlook: Cycle still favors equities over bonds

당사는 2022년 국채대비 주식이 우수한 성과를 기록할 것으로 전망합니다. 트렌드를 상회하는 경제 성장, 기업들의 견조한 성과, 중앙은행들의 점진적인 완화정책 철회가 주식에 우호적으로 작용할 전망입니다. 동일한 요인들이 국채 금리 상승압력으로 작용할 전망이나, 상승폭은 크지 않을 전망입니다.

각 자산군에 대한 전망은 보다 미묘한 차이를 보입니다. 트렌드를 상회하는 경제 성장과 장기 금리 상승은 기술주와 성장주대비 경기변동주와 가치주에 우호적일 전망입니다. 미국 외 선진국 시장은 경기순환 가치주에 대한 비중이 높은 반면, 미국은 기술주에 대한 비중이 높습니다. 이는 미국 시장이 미국 외 선진국 시장을 언더파우팅을 의미하나, 2021년 미국이 가장 높은 성과를 기록하며 해당 가설이 올해에는 적합하지 않았음이 증명되었습니다. 하지만 2022년 코로나에 대한 공포가 진정되고, 보다 정상 범주의 경기순환적 경제회복이 자리 잡으면 해당 가설이 현실화될 것으로 전망됩니다.

이머징 마켓(EM)은 중국의 경기 둔화와 인플레이션 압력에 따른 중앙은행의 긴축정책 때문에 어려움에 직면해 있습니다. 긍정적인 소식은 이머징 마켓(EM)이 선진국대비 저평가 상태라는 점과 정부 규제로 인해 중국 기술주들은 이미 큰

폭으로 하락해 있다는 점입니다. 이머징 마켓(EM)은 중국이 연초 대규모 부양책을 집행하고, Fed가 금리를 동결하며, 미국 달러가 약세를 보이면 우수한 성과를 기록할 수 있을 것으로 전망됩니다. 해당 시나리오가 실현될 가능성은 높으나, 실현되지 않을 경우, 이머징 마켓(EM)은 어려운 환경 속에서 2022년을 맞이하게 될 것입니다.

미국 달러는 2021년 지속적인 강세를 보였는데, 이는 Fed의 금리 인상 가능성이 점차 높아지고 있다는 전망에 기인합니다. 인플레이션 리스크가 완화될 경우 Fed 또한 완화적인 기조를 유지할 것이라는 점을 투자자들이 인지하면 달러는 약세로 전환될 것입니다. 달러 약세는 미국 외 시장의 성과를 지지할 것이며, 이는 이머징 마켓(EM)이 당면한 문제의 일부를 상쇄시켜 줄 것입니다.

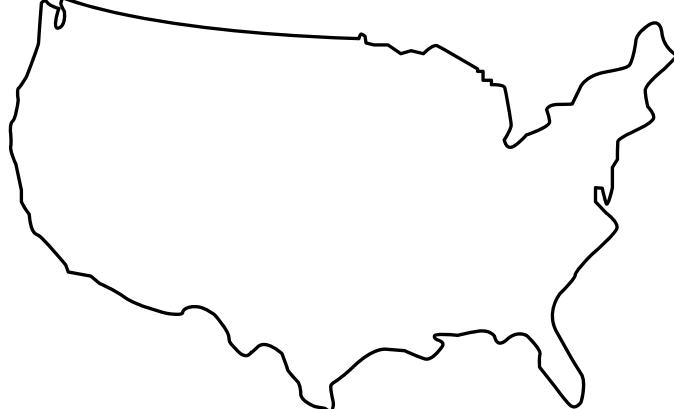
Risks: inflation, China, lockdowns

인플레이션이 2022년 가장 우려되는 부분이나, 당사는 여전히 인플레이션 급등이 일시적 현상이며, 이 예측은 내년 중순쯤 더욱 명백해질 것으로 전망합니다. 중국은 글로벌 경제 성장에 중대한 리스크이며 주요 정부의 정책발표와 신용성장(부채) 동향이 향후 몇 달간 주의 깊게 살펴야 할 정보로 분류됩니다.

코로나는 리스크 요인으로 아직 남아 있으며, 기존 백신에 내성이 생긴 신종 변이가 주된 위협으로 부상하고 있습니다. 오미크론 변이가 미칠 영향은 아직 명확하지 않지만, 코로나관련 시나리오의 불확실성이 점차 부각되고 있습니다. 시장 변동성은 확진자 증가 소식에 따라 확대될 전망입니다.

리스크 요인 중 하나로, 코로나 공포 해소에 따른 전망보다 강한 수요가 지목됩니다. 가계는 현금이 풍부한 상태이며, 수요 또한 억눌려 있는 상태입니다. 조사에 따르면 강한 기업 투자 의사가 감지되며, 실질 대출금리는 마이너스인 것으로 파악됩니다. 당사는 해당 시나리오가 현실화될 가능성은 극히 낮은 것으로 판단하지만, 만약 현실화될 경우 양날의 검이 될 것으로 전망합니다. 주식 시장의 폭발적인 랠리가 지속되는 와중에 Fed는 긴축기조를 강화함에 따라 경기 사이클의 조기 종료가 전망됩니다.

Market and economic outlook: Regional snapshots



미국

미국 경제는 2022년 조정이 본격화됨에도 트렌드를 상회하는 경제 성장을 기록할 전망입니다. 탄탄한 가계 소득과 팬데믹 동안 측적된 현금은 소비자들이 새해를 유리한 고지에서 시작할 수 있도록 도울 것입니다. 당사는 2022년 견조한 기업투자 기조를 전망하며, 이는 기록적인 실적회복과 지연되었던 프로젝트들이 기업의 투자 역량 및 필요성과 맞물림에 기인합니다.

2022년 미국 경제의 최대 걸림돌은 재정 정책입니다. 바이든 대통령의 '더 나은 미국재건(Build Back Better)' 인프라 패키지 법안이 통과되더라도, 해당 법안의 연간 경기부양 효과는 2020년과 2021년의 코로나19 구제 법안대비 미약할 것으로 전망됩니다. 종합적으로, 당사는 2022년 미국 경제의 실질 GDP 성장률은 4%를 달성할 것으로 전망합니다.

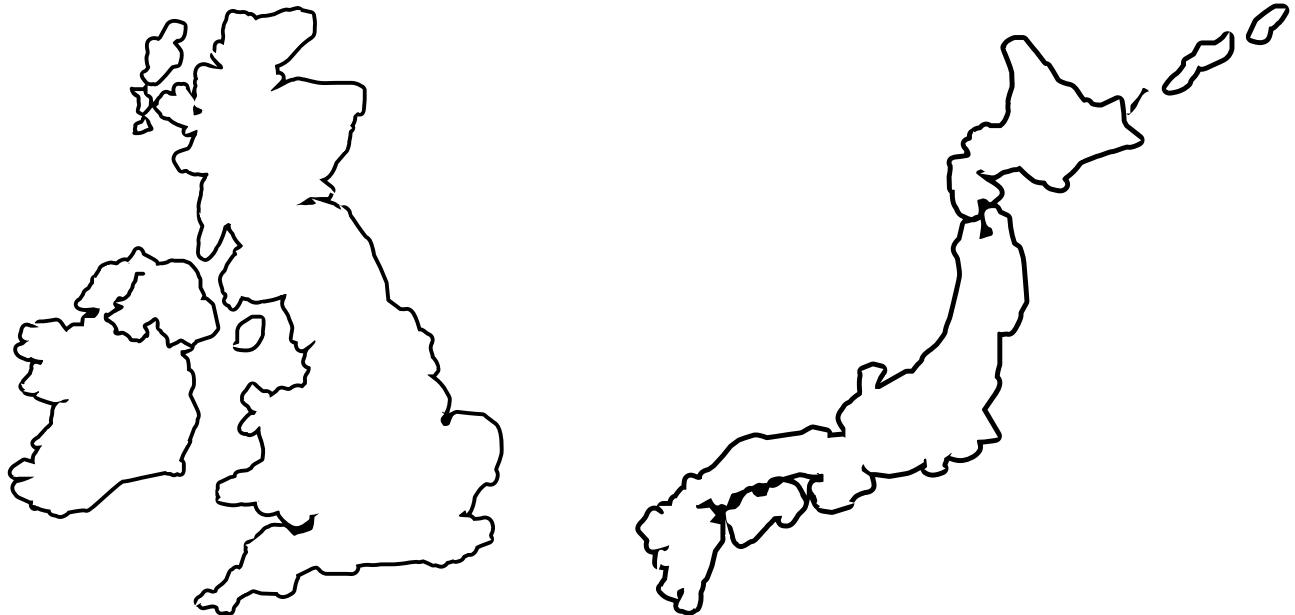
인플레이션은 여전히 투자자들 사이에서 뜨거운 감자입니다. 수요 완화, 상품에서 서비스 분야로의 수요 리밸런싱, 공급 병목현상 완화로, 2022년 하반기, 미국 인플레이션의 급격한 하락이 전망됩니다. 임금 인플레이션의 상승압력과 이례적으로 강한 노동력 수요는 해당 전망의 주요 리스크 요인입니다. 채권 시장은 급등세인 인플레이션이 지속될 것으로 전망하며, 2022년 Fed의 금리 인상 가능성을 98%로 전망하며, 이를 채권가격에 반영하였습니다. 당사는 추후의 금리 인상에 리스크가 편중되어 있으며, 결국에는 현재 금리대비 높은 균형금리가 리스크 요인으로 판단합니다. 해당 판단이 적중한다면, 미국은 다시 한번 완만한 yield-curve steepening이 진행될 여력이 존재하며, 미국 10년 국채 금리는 2%대를 기록하며 2021년을 마무리할 것으로 전망합니다.

유로존

유로존은 2022년에도 견조한 성장 모멘텀이 지속될 전망입니다. 경기동향조사에 따르면, 국가와 섹터 전반에 걸친 광범위한 상승세가 확인되며, 재정정책의 지속적인 지원이 전망됩니다. 이는 유럽연합(EU) 경제 회복 기금의 지출 확대와 독일의 새로운 중도 좌파 '신호등 연정'의 보다 확장적인 재정 정책 기조에서 확인 가능한 부분입니다. 유럽중앙은행은 여전히 확고한 완화 정책기조를 견지하고 있습니다. 2022년 유럽의 GDP 성장률은 둔화될 것으로 전망되나, 4% 대의 성장률을 기록하며, 코로나19 이전의 1.4% 수준을 크게 상회할 것으로 전망됩니다.

주요 단기 리스크로 11월 코로나 재확산으로 인한 규제 강화가 지목되며, 오스트리아, 독일, 네덜란드에서는 이미 강화된 규제가 시행되고 있습니다. 그럼에도 유럽의 높은 백신 접종률로 인해, 확산 방지 조치는 선별적이고 국지적일 것으로 전망됩니다. 그러나 겨울 기간동안 성장 둔화 리스크는 상존합니다.

MSCI EMU Index는 EMU(유럽경제통화동맹)의 중대형주로 구성된 지수로, 향후 우수한 성과를 기록할 여력이 큰 것으로 판단됩니다. 이는 Financials 및 경기 민감 섹터인 Industrials, Materials, Energy에 대한 높은 비중과 낮은 Technology 비중에 기인합니다. 향후 멜타 변이 확산의 진정과 경제활동 정상화 그리고 강한 yield curve steepening 등 여러 시장 환경이 조성될 경우 수혜가 전망됩니다.



영국

영국은 트렌드를 상회하는 GDP 성장률을 2022년에도 기록할 것으로 전망되나, 성장폭은 2021년 대비 다소 둔화될 것으로 전망됩니다. 영국의 신속한 백신 부스터샷 보급은 여타 유럽국가대비 코로나에 대한 기민한 대처가 가능함을 보여줍니다.

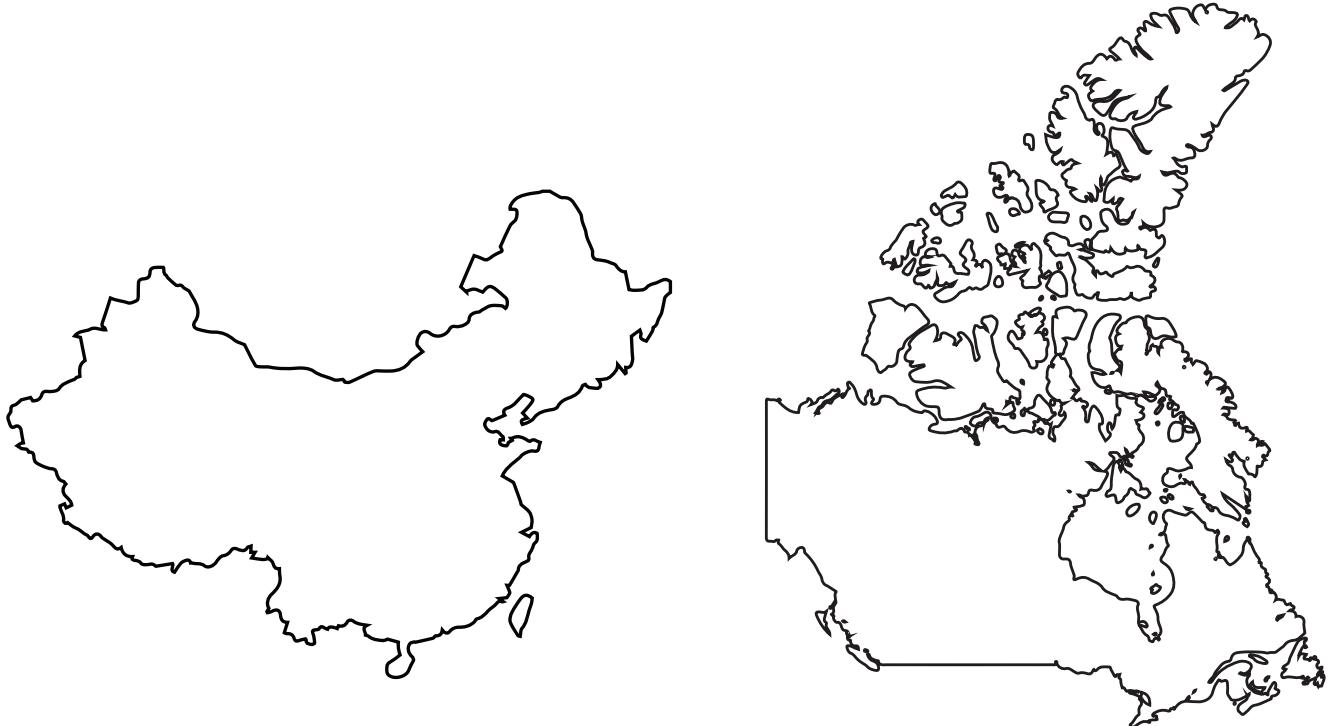
그러나 브렉시트(Brexit)에 따른 노동력 공급 제한으로 임금 및 인플레이션은 상승 압력에 직면해 있습니다. 이로 인해 영란은행은 강한 금리 인상압박에 놓여 있으며, 2월 기준금리 인상이 전망됨에 따라 시장은 해당 가격을 반영하고 있습니다. 영란은행 고위 관계자들이 인플레이션 리스크에 대해 거듭 경고함에 따라, 조기 금리 인상 가능성은 높아졌습니다. 그러나 2022년 공급 병목현상 완화로 인플레이션이 하락 전환하면, 영란은행은 보다 신중한 정책 결정을 내릴 것으로 전망됩니다.

영국 시장은 2021년 글로벌 시장의 랠리 와중에도 부진한 성과를 보였습니다. 특히 섹터 구성은 지속적으로 성과에 걸림돌로 작용하고 있으며, FTSE 100 지수는 선진국 중 Technology 섹터에 대한 투자 비중이 가장 낮은 수준을 보이고 있습니다. 또한 FTSE 100 Index는 주요 지수 중 가장 저평가된 지수로, 3.5%의 배당수익(올해 11월 기준)을 기록했습니다. 당사는 인플레이션 및 코로나에 대한 우려가 완화된 이후, 글로벌 cyclical 랠리가 시작되면 FTSE 100 Index가 주요 지수를 아웃퍼폼할 것으로 전망합니다.

일본

일본 경제의 회복세는 여전히 더디며, 소비 또한 코로나 이전 수준을 하회하고 있습니다. 그러나 2022년에는 경제활동이 다소 활발해질 것으로 전망됩니다. 소비자들은 풍부한 현금을 보유하고 있으며, 백신 접종률 상승으로 이동 및 소비가 촉진될 것으로 전망됩니다. 최근 출범한 기시다 후미오 총리 내각은 GDP의 약 5.5% 규모의 추가 재정 패키지를 발표했으며, 이는 2022년 시장에 투입될 전망입니다. 기업신뢰도(business confidence) 상승과 인구 고령화에 따른 사회구조적 문제들로 인해 기업들은 투자를 확대할 전망입니다.

일본은 여타 국가들과 달리 여전히 낮은 수준의 인플레이션이 유지되고 있습니다. 이는 안정적인 수요와 공급 병목현상 완화에 기인합니다. 당사는 2022년 수입 물가 상승에 따른 인플레이션의 완만한 상승을 전망합니다. 이러한 상승세는 일본중앙은행에 큰 문제가 되지 않을 전망이며, 당사는 일본중앙은행이 주요 중앙은행들 중 가장 늦게 기준금리 인상을 단행할 것으로 전망합니다.



중국

당사는 2022년 중국 경제전망과 관련하여 신중한 입장을 견지하고 있습니다. 부동산 시장과 건설 섹터 침체로 중국 경제내 리스크가 전반적으로 확대되는 모습입니다. 중국 정부는 최근 발표한 정책들을 통하여 최악의 상황을 미연에 방지하고자 하는 모습입니다. 특히 부동산관련 리스크는 최대한 제한함과 동시에 담보대출 수요는 장려하고 있습니다. 이는 향후 몇 달간 지켜봐야할 중요한 요인으로 판단됩니다.

코로나 확산은, 적어도 2022년 베이징 동계 올림픽 때까지는, 중국 경제에 지속적인 부담으로 작용할 전망입니다. 이는 코로나에 대한 중국 정부의 '무관용' 정책에 기인합니다. IT 대기업에 대한 규제는 여전히 불확실성으로 남아 있습니다. 당사는 2022년 가계 소비 진작을 위한 추가적인 재정 부양책 집행을 전망하나, 이는 부동산 시장 침체에 따른 경제 둔화를 상쇄하기에는 역부족일 것으로 전망합니다.

캐나다

강한 국내 수요, 긍정적인 글로벌 경기 사이클, 안정된 원자재 가격은 캐나다의 2022년 트렌드를 상회하는 경제 성장을 지지할 것으로 전망됩니다. 이에 당사는 GDP 성장률은 3.8%를 기록할 것으로 전망하며, 캐나다 중앙은행이 현재 시장이 채권가격에 반영하고 있는 만큼의 금리 인상은 요원할 것으로 전망합니다. 종합적으로 완만한 채권 금리 상승, 캐나다 달러 강세 그리고 캐나다 주식의 우수한 성과가 전망됩니다.

캐나다 중앙은행은 경색된 노동시장과 과도한 인플레이션에 초점을 맞추고 있으며, 양적 완화 종료 이후, 2022년 중반부터 단행될 금리 인상 준비에 박차를 가하고 있습니다. 당사는 캐나다 중앙은행이 2022년말까지 다섯 번의 금리인상과 목표 금리 1.5% 설정이라는 시장의 전망에 회의적입니다. 두 번의 금리 인상이 합당한 수준으로 보이며, 이를 통해 캐나다 중앙은행은 Fed와 보조를 맞출 것으로 전망됩니다.



호주 및 뉴질랜드

호주 경제는 2022년 강한 회복세를 보일 것으로 전망되며, 이는 2021년 3분기부터 4분기 초까지 이어진 봉쇄 조치 이후의 경제활동 재개(reopening)에 기인합니다. 소비자들은 많은 현금을 보유하고 있으며, 국내 여행에 대한 억눌린 수요가 여전히 높은 상황입니다. 호주는 여타 지역대비 임금 상승 압력이 높지 않았는데, 이는 국경 개방과 근로자 유입 재개에서 자유로웠기 때문입니다. 이는 호주중앙은행에게 금리 인상 압력으로부터 상대적으로 자유로울 수 있음을 의미하며, 당사는 2022년에는 금리인상 가능성이 현저히 낮을 것으로 전망합니다. 호주 달러는 구매력 평가(PPP) 기준 적정 수준에 근접하며, 외환딜러들이 호주 달러에 매우 부정적인 포지션을 가진 것을 감안하면 상승 여력은 충분한 것으로 전망합니다.

뉴질랜드는 2022년 견조한 경제 성장을 기록할 것으로 전망되며, 이는 국경 재개방에 따른 수출 수요 증대에 기인합니다. 다른 지역대비 봉쇄조치에 대한 강한 정치적 의지가 리스크 요인으로 지목되지만, 향후 몇 달 간의 계절적 요인(seasonality)과 백신 접종률 증가는 고무적인 요인입니다. 뉴질랜드 중앙은행은 인플레이션 급등 우려로 주요국가들 중 가장 먼저 기준금리 인상을 단행했으나, 이는 코로나 이전 수준을 회복한 고용률 발표 속에서 이루어진 결정입니다. 당사는 2022년 뉴질랜드 중앙은행의 추가적인 금리 인상을 전망하며, 이는 주택 시장에 비우호적으로 작용할 것으로 전망됩니다.



The U.S. yield curve has the potential to re-steeperen modestly, and the 10-year U.S. Treasury yield can end the year near 2%.

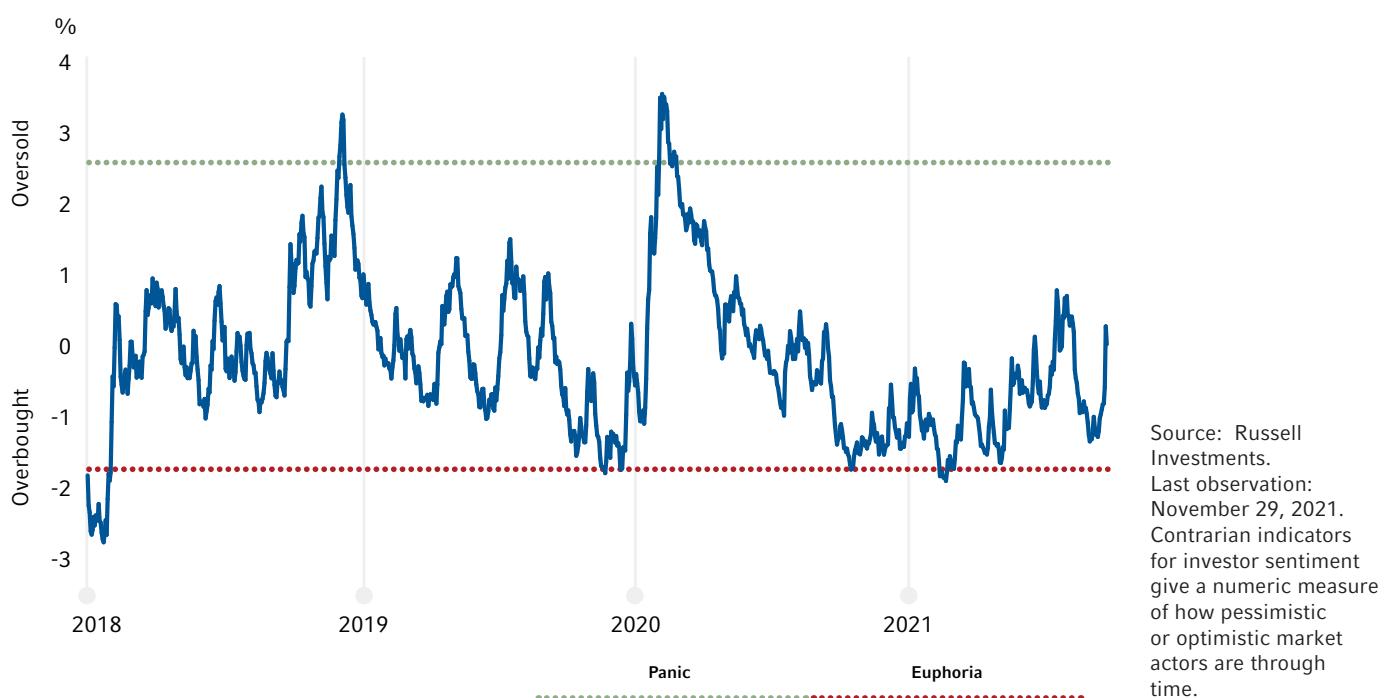
Andrew Pease

Asset-class preferences: Outlook on stocks, bonds and currencies

2021년 말 기준, 당사의 Cycle, Value, and Sentiment (CVS) 투자 의사 결정 프로세스는 글로벌 주식에 대해 다소 긍정적인 중기 의견을 견지하고 있습니다. 밸류에이션(Value)은 대부분의 시장에서 고평가이나, 영국은 적정 수준인 것으로 판단됩니다. 사이클은 중기적으로 위험자산을 선호합니다. 주요 국가들의 유 휴생산 능력은 여전히 유효하며, 인플레이션 압력은 대체로

일시적 현상에 그칠 것으로 판단되며, 현재의 인플레이션 압력은 코로나에 따른 공급 부족에 기인합니다. 당사는 2023년 이전 Fed의 금리 인상은 요원할 것으로 전망합니다. 투자심리는 다소 과매수 상태이나 위험 수준은 아닌 것으로 판단됩니다.

Composite contrarian indicator shows sentiment as moderately overbought



당사는 미국 주식 대비 미국 외 주식을 선호. 트렌드를 상회하는 글로벌 성장 및 yield-curve steepening 국면에서 고평가된 기술주와 성장주 대비 저평가된 경기순환 가치주가 선호될 전망입니다. 미국을 제외한 글로벌 시장은 경기순환 가치주에 비중이 높은 것으로 판단됩니다.



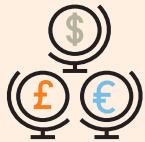
이머징 마켓(EM) 주식은 중국의 경기둔화와 인플레이션 급등을 제어하기 위한 중앙은행들의 긴축정책으로 지속적인 압박에 직면할 전망. 이머징 마켓(EM) 주식은 연초 중국의 대규모 부양책 집행과, Fed의 금리 동결, 미국 달러 약세가 나타나면 우수한 성과가 기대되나, 그 외의 경우 2022년을 어려운 환경 속에서 맞이할 것으로 전망됩니다.



하이일드(High Yield)와 투자등급 채권(investment grade credit)은 스프레드 기준 다소 고평가된 상태이나 기업의 매출 성장과 낮은 부도율을 지지하는 긍정적인 사이클의 수혜가 전망됩니다.



국채는 고평가된 상태이며, 트렌드를 상회하는 성장에 따른 아웃풋 갭(output gap) 축소로 국채 금리가 상승 압력에 직면할 것으로 전망. 당사는 미국 10년 국채 금리가 2022년 2%대까지 상승할 것으로 전망합니다.

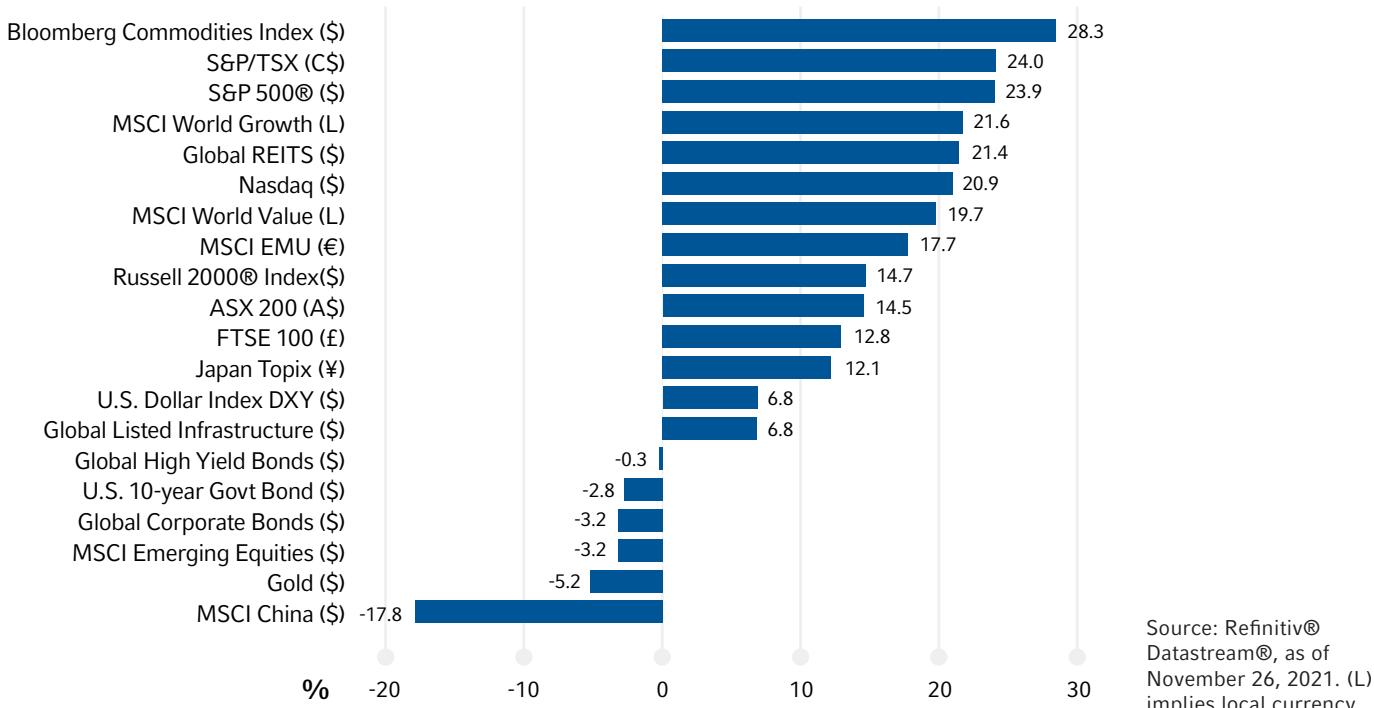


부동산: REITs는 올해 Global Listed Infrastructure (GLI)를 아웃퍼폼하고 있으며, GLI 대비 고평가인 것으로 판단됩니다. REITs와 GLI 모두 팬데믹 회복 국면의 수혜가 전망되며, GLI의 경우 추가 상승 여력이 존재하는 것으로 분석됩니다. GLI는 글로벌 경기 회복 국면에서 운송 및 에너지 인프라 수요 촉진에 따른 수혜가 전망됩니다. **원자재는** 올해 자산군 중 가장 우수한 성과를 기록하고 있는데, 이는 강력한 수요와 공급 병목현상에 기인합니다. 특히 산업금속과 에너지의 강한 상승세가 원자재의 성과를 견인했습니다. 원자재는 트렌드를 상회하는 글로벌 수요의 지지를 계속해서 받겠지만, 중국의 경기 둔화가 상승 잠재력을 제한하고 있습니다.



미 달러는 연준(Fed)의 조기 긴축과 미국 경제 성장세에 대한 기대감이 성과를 지지. 미국 외 국가가 글로벌 경제 성장을 견인하고 Fed의 조기 긴축 전망이 약화됨에 따라 미 달러는 약세로 전환할 것을 전망합니다. 미국 달러 약세에 따른 가장 큰 수혜는 저평가된 **유로가** 누릴 것으로 전망되며, **영국 파운드**와 경기에 민감한 원자재 통화인 **호주, 뉴질랜드, 캐나다 달러**의 강세가 전망됩니다. 당사는 일본 **엔화**도 상승여력이 충분하다고 판단하는데, 이는 통화가 저평가 되어 있고, 실질 금리가 긍정적이라는 점에 기인합니다. 추가적으로 긍정적인 투자심리와, 엔화 솟 포지션에 투자자들이 몰려 있다는 점(솟 포지션 해소를 위한 매수세 기대감)이 엔화 상승을 지지할 전망입니다.

Asset performance since the beginning of 2021



Above-trend global growth and steeper yield curves should favor undervalued cyclical value stocks over expensive technology and growth stock.

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 6 December 2021.

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 2021. 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.