

Q3

2023

SLOWLY
SLOWING

글로벌
시장 전망



I'm pleased to share our Q3 update to our 2023 Global Market Outlook.

Equity markets have been melting up post the debt-ceiling resolution and banking fears subsiding in the United States. Pair that with AI enthusiasm, still plenty of cash on the sidelines and resilient economic growth, and we can see a path where stocks are supported in the near-term as the economy continues to slow down, slowly.

Despite that, we see risk skewed to the downside. As a result, we are more neutrally positioned and keeping an eye on key indicators, including the impact of liquidity coming out of the markets. We still think a recession is likely, but it may be delayed until 2024, with potential tipping points linked to increased pressure on corporate profits and households eating through \$500 billion in excess savings.

While markets could move upward during the second half of the year, today's markets demonstrate why it is important for investors to have a strategic plan. Many of our current discussions with clients center around cutting through the noise and focusing on the strategic decisions that need to be made now to keep them invested in this still-challenging market. It is important for us to be thoughtful and patient about making portfolio changes, taking into account various inputs including cycle, value and sentiment drivers and portfolio-specific considerations.

So, what does all this mean? Andrew Pease, our Global Head of Investment Strategy, and his team help put some framing around this push and pull in the markets today and explain why these insights matter for investors.

Kate El-Hillow
President & Chief Investment Officer



2023년 경기 침체에 진입하리란 예상과 달리 미국 경제가 견조한 모습을 보이고 있습니다. 우리는 경기 침체가 올 가능성은 높으나, 그 시기는 2024년까지 미뤄질 수 있다고 생각합니다. 현재 인플레이션 둔화폭은 미약하며, 각국 중앙은행은 아직 긴축 정책을 유지하고 있습니다. 국채 투자는 좋은 성과를 낼 수 있다고 전망합니다. 인공지능(AI) 열풍과 견조한 경제 성장률이 단기적으로 증시 상승을 지지할 수 있으나, 장기적 위험 요인이 누적되고 있습니다.

도입

어니스트 헤밍웨이의 소설 태양은 다시 떠오른다에서 한 등장인물은 어떻게 파산했느냐는 질문에 "점진적으로 그러다 갑자기"라고 대답합니다. 이 대답은 미 경제 전망에도 적용될 수 있을 것입니다. 미 국채 수익률 곡선 역전, 은행 대출 기준 강화, 제조업 활동 약세, 소비자 신뢰지수 하락 등 경기 선행 지표는 향후 경기 하방에 대한 경고 신호를 보내고 있습니다. 반면, 일자리 증가와 가계 지출 등 실질 경제 활동을 나타내는 지표는 점진적인 약세를 보일 뿐입니다.

다른 주요국 경제도 대부분 둔화되고 있으며 공격적인 중앙은행 긴축으로 인해 경기 하방 위험을 마주하고 있습니다. 유로존 성장률은 은행 대출 급감으로 휘청이고 있으며, 지속적인 인플레이션으로 인한 성장률 부진에도 불구하고 영국 은행은 긴축 기조를 유지하고 있습니다. 코로나19 봉쇄 조치 해제 이후 반짝 회복되던 중국 경제도 다시 흔들리고 있습니다. 일본은 여전히 통화 정책이 극도로 시장완화적(accommodative)이며 국내총생산(GDP) 성장률이 추세를 상회할 가능성이 높은 예외로 남아 있습니다.

미국 경제는 몇 달 더 점진적으로 둔화세를 지속할 것으로 보입니다. 미국 가계는 아직 팬데믹 이후 축적된 약 5천억 달러의 초과 저축을 보유하고 있으며, 기업 순이익은 안정화되고 있으며, 전미주택건설협회(National Association of Home Builders)의 주택시장지수와 같은 주택 지표는 저점에서 반등했습니다. 재고가 현재 낮은 수준에서 다시 확충됨에 따라 제조업 생산량도 일시적으로 증가할 수 있습니다.

미 연방준비제도이사회(Fed)의 긴축 정책 여파는 올 초 지역 은행의 파산과 신용카드 및 자동차 대출 연체율의 상승을

통해서도 분명히 드러납니다. 스탠더드 앤드 푸어스(Standard and Poor's)는 올 초 이래 5월까지의 기업 도산이 2010년 이후 최고치를 기록했다고 보고했습니다.¹

불균등한 경제 데이터는 미 연준의 추가 금리 인상을 배제할 수 없다는 것을 의미합니다. 우리는 지금까지 500bp에 해당하는 연준의 금리 인상이 인플레이션을 목표치로 되돌리고 경제를 상당히 둔화시키기에 충분하며, 추가적인 긴축은 경기 후퇴 위험을 높일 것이라고 봅니다.

미국은 향후 12~18개월 사이에 경기 후퇴 국면에 진입할 수 있습니다. 경기 침체의 변곡점(tipping point)은 실적 압박에 직면한 기업들이 해고 및 자본 지출 연기와 같은 긴축 조치를 단행하고, 실업률이 상승하고, 가계에서 코로나19 팬데믹 기간 동안 모은 저축을 소진하고 재량 지출(discretionary spending: 필수 지출 이외의 지출)을 줄일 때가 될 가능성이 높습니다. 로이터 통신이 6월 실시한 설문에서 경기 후퇴 진입 시점에 대한 업계 컨센서스는 2023년 4분기로 모아졌습니다. 그러한 시나리오도 가능하지만, 우리는 점진적이고 일관되지 않은 경기 하강 속도 때문에 경기 후퇴 시점이 2024년으로 연기될 수 있다고 봅니다.

이처럼 늦게 경기 침체가 올 경우, 2024년까지는 연준이 통화 완화 정책을 펼 수 있을 만큼 인플레이션이 충분히 낮아질 것이란 단순한 이유만으로도 경기 후퇴의 강도가 완만해지기 쉽습니다. 반면 인플레이션이 여전히 연준의 목표치를 상회하는 2023년에 경기 침체가 시작된다면, 통화 완화 속도는 제한될 수밖에 없을 것입니다.

¹ <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/us-corporate-bankruptcies-tick-up-in-may-year-to-date-total-highest-since-2010-75997788>

미국, 인플레이션 하락 주도

대부분의 지역에서 헤드라인 인플레이션은 정점을 찍고 내림세를 보이고 있습니다. 러시아의 우크라이나 침공 직후 배럴당 130달러까지 치솟았던 유가가 6월 중순 배럴당 70달러로 급락하는 등 에너지 가격 하락이 인플레이션 안정의 가장 큰 원인입니다.

좀처럼 낮아질 기미가 보이지 않았던 근원 인플레이션(에너지와 식료품을 제외한 물가)도 미국에서는 내림세로 돌아서기 시작했습니다. 공급 병목 현상이 해소되고 렌터카 및 중고차 가격이 점차 정상화됨에 따라 이러한 추세는 지속될 전망입니다. 단 6%에 근접하는 임금 상승률은 연준의 인플레이션 목표치 2% 달성을 막는 주요 걸림돌입니다. 하지만 노동 시장 과열 국면이 식으면 임금 상승률도 점진적으로 하락할 것입니다.

유럽 근원 인플레이션은 작년 유가 및 가스 가격 급등으로 인한 2차 효과에 의해 크게 좌우되었습니다. 에너지 인플레이션은 작년 초 최고치인 44%까지 치솟았다가 2023년 5월 직전 12개월 대비 마이너스 2%로 선회했습니다. 이로 인해 향후 몇 달 동안 근원 인플레이션은 큰 폭 하락할 것으로 예상합니다.

그러나 영국의 근원 인플레이션이 미국과 유럽의 물가 하락의 발목을 잡을 가능성이 있습니다. 브렉시트로 인한 노동 참여율 하락과 숙련 인력 부족으로 임금은 여전히 상승하고 있고, 노동 시장의 인력 부족 현상도 여전합니다.

인플레이션 동향을 통해 추론할 수 있는 메시지는 미 연준의 금리 인상 기조가 곧 마무리될 것이며, 예상대로 근원 인플레이션이 낮아지기 시작하면 유럽중앙은행(ECB) 역시 금리 인상을 중단할 수 있다는 것입니다. 그러나 영란은행(BOE)은 아직 정점에 이르지 못한 근원 인플레이션이란 난제에 직면해 있습니다. 금리 선물은 2024년 초까지 영란은행이 추가적으로 100bp 이상 금리를 인상하리라는 전망이 반영된 가격으로 형성되고 있습니다. 현재 전반적인 경제 성장률이 미미하다는 점을 감안할 때 이는 과도한 전망일 수도 있지만, 전 세계 주요 중앙은행 중 영란은행이 가장 늦게 금리 인상을 중단하게 될 가능성이 높습니다.

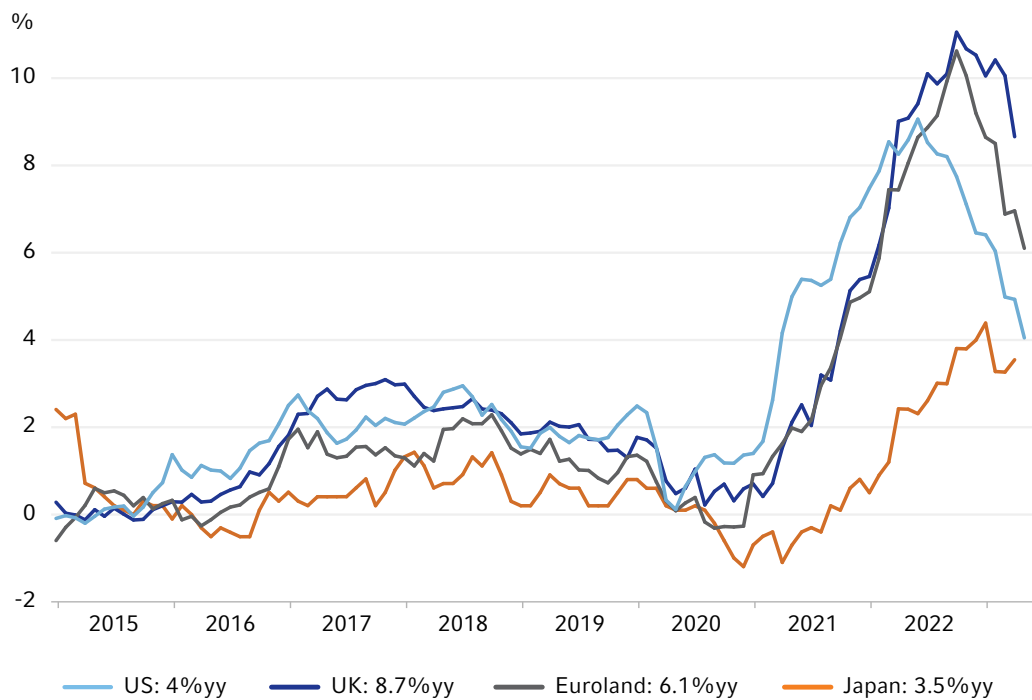


A recession in the United States seems probable over the next 12-18 months.

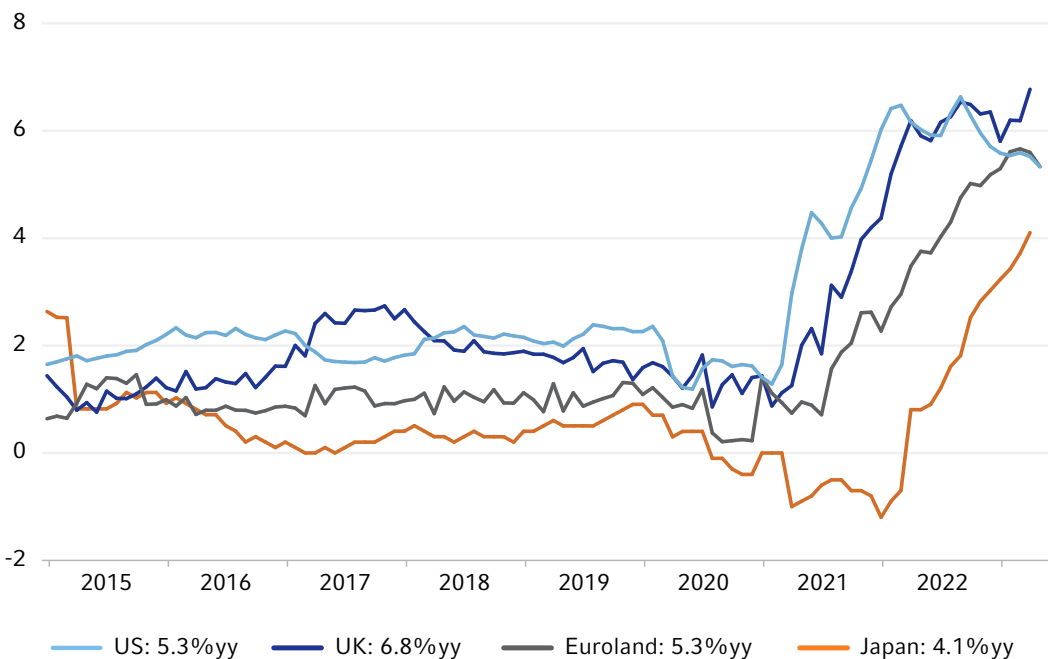
Andrew Pease, Global Head of Investment Strategy



Global inflation rates have peaked in major economies



Global "core" inflation rates are proving stickier



The message from inflation trends is that the Fed is close to finished with rate hikes.

Andrew Pease

인공지능(AI) 열풍 고조

초대형주가 다시 한번 미국 증시 상승을 견인하는 가운데 챗GPT 등 생성적 AI 기술에 대한 기대감이 대형주 상승 재료로 작용하고 있습니다. 연초 이후 6월 15일까지 상위 7개 기술주의 수익률은 65%였습니다. 엔비디아는 190%의 수익률을 기록했으며, 애플의 시가총액은 소형주 Russell 2000®지수 편입 종목 전체를 합친 규모를 상회하고 있습니다.

S&P 500지수는 올 초 대비 16.2% 상승했지만, 상위 7개 종목을 제외할 경우 상승률은 3.8%에 불과합니다.

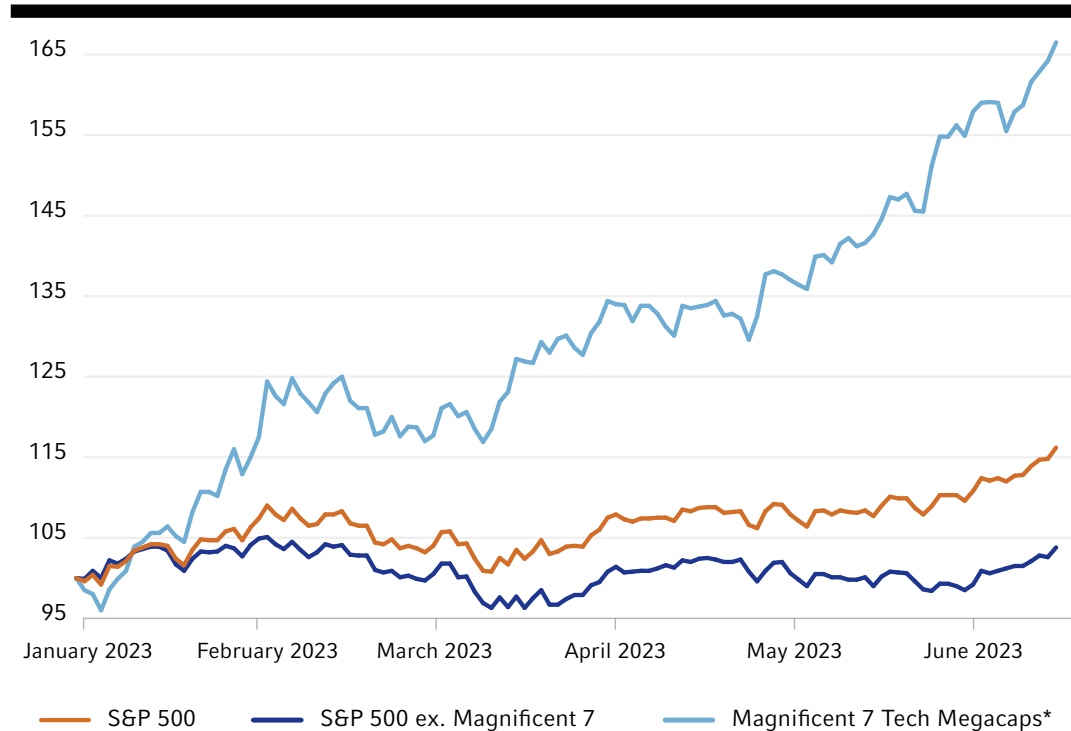
작년 말 챗GPT의 출시로 인해 새로운 생성형 AI 기술이 얼마나 큰 혁신을 가져올지에 대한 예측과 기대감이 촉발되었습니다. 골드만삭스는 AI가 향후 10년간 미국 노동생산성 증가율을 연 1.5%씩 높이고 기업 이익률을 4% 끌어올릴 수 있을 것으로 보고 있습니다.

단순히 추측이기는 하나, AI가 지닌 잠재력에 주목하지 않을 수 없습니다. AI는 전기, 도로, 인터넷 도입과 같은 이전의 기술 혁명보다 더 빠르게 영향력을 미칠 수 있습니다. 과거 기술 혁명은 혁신을 도입하기 위해 규모와 네트워크 효과에 의존해야 했습니다. 이와 대조적으로 AI 사용 사례는 빠르게 증가하고 있으며 수십 년이 아닌 수년 내에 성장과 생산성에 영향을 미칠 수 있습니다.

AI 기술로 인한 승자와 패자가 명확하게 가려지는 것은 아닙니다. AI는 컴퓨터 처리 능력과 데이터를 기반으로 하기 때문에 전문 칩 제조업체는 물론 대량의 컴퓨팅 능력, 클라우드 스토리지 및 데이터 액세스 역량을 지닌 기업도 수혜주가 될 것입니다. 마찬가지로 기존 기술이 쓸모없게 됨에 따라 패자도 나올 것입니다. 또 다른 문제는 AI가 네트워킹 효과와 규모의 경제를 통해 현재 대형 기술 기업이 누리는 독점력과 순익을 창출할지 여부입니다. 이러한 이익은 AI의 사용자와 창작자 간에 좀 더 공정하게 공유될 수도 있을 것입니다.

AI가 1990년대 IT 버블과 같은 방식으로 투기성 열풍으로 끝나지 않을 것인지에 대한 의구심도 남아 있습니다. 올해 엔비디아나 메타와 같은 기업이 선전한 것은 부분적으로 실적 기대가 크게 증가한 것으로 설명할 수 있습니다. 미 연준의 공격적인 긴축 정책과 경기 침체 위험 때문에 AI 열풍이 이끄는 증시 상승폭은 제한적일 것으로 전망합니다. 다음 사이클에서 저금리와 손쉬운 대출은 투기 과잉 현상을 일으키는 촉매가 될 수 있습니다. AI는 아직 초기 단계이며 앞으로 주목할 핵심 투자 테마 중 하나가 될 것입니다.

Technology mega-cap stocks have dominated U.S. market returns



Source: Refinitiv® DataStream®, Russell Investments' calculations, last observation as of June 15, 2023. *The Magnificent 7 is comprised of Apple, Meta Platforms, Alphabet (Google), Amazon, Tesla, Nvidia, and Microsoft.

The effects of AI could occur faster than in previous technological revolutions such as the introduction of electricity, roads and the internet.

Andrew Pease

지역별 현황

미국

당사의 미국 경제 전망은 부정적입니다. 긴축적 통화 정책과 부진한 경기 선행 지표는 경기 둔화의 전조로 보입니다. 미 연준이 지난 14개월 동안 기준 금리를 5%p 인상하며 금리 인상이 막바지에 이르렀다는 전망이 우세해지고 있습니다. 통화 정책은 긴축 기조이며, 연방공개시장위원회(FOMC) 위원들은 이전 조치가 완전한 효력을 내기까지 시간이 걸리리라는 점을 인지하고 있습니다. 은행들은 대출 기준을 강화하고 있으며, 연준 위원들은 경기 침체를 예측하고 있습니다.

제롬 파월 의장이 올해에도 한두 차례 더 금리 인상을 단행할 가능성이 있습니다. 파월 의장은 과도한 긴축으로 인한 경기 후퇴보다 더 큰 실수는 인플레이션이 고착화되는 것이라고 여러 번 강조한 바 있습니다. 미 연준이 금리 인상을 단행하고 인플레이션을 잡기 위해 어느 정도의 경제 성장을 희생할 때 시장에는 위험이 초래됩니다.

S&P500 편입 종목들의 잇따른 순익 목표 하향 조정 발표는 4월 최저점을 지나며 개선되고 있습니다. 이는 대형 은행들의 실적이 개선되고, 비용 절감과 인공지능(AI) 훈풍에 힘입어 초대형 기술주 펀더멘털이 안정화된 덕분입니다.

경기 후퇴기에 미국 기업들의 순익 성장은 10~15% 하락할 가능성이 높으며, 이 경우 미 연준이 현재 시장에 반영된 수준보다 더 공격적으로 금리를 인하하면서 미 국내 수익률과 현재 주가에 하방 위험이 발생할 수 있습니다. 시장에는 다소 조심스러운 낙관적 심리가 형성되어 있습니다. 미국 증시와 관련해 우리는 비싼 밸류에이션과 사이클 둔화를 감안하여 조심스러운 입장입니다. 그러나 투자 심리가 완전히 낙관론으로 돌아섰다는 증거가 없이도 단기적으로 시장은 더 반짝 상승할 수 있습니다.



유로존

유로존의 경우, 지난 겨울 경기 후퇴는 피했지만 향후 전망은 더욱 어두워지고 있습니다. GDP 성장률이 2022년 4분기와 2023년 1분기 모두 마이너스를 기록했다는 점을 감안하면 기술적으로 경기 후퇴가 이미 도래했다고 주장할 수도 있습니다. 노동 시장 인력 부족이 여전한 가운데 실업률은 유로존 설립 이후 최저치이며, 임금 상승은 가속화되고 있습니다.

유럽중앙은행(ECB)은 현재 유럽 지역을 경기 후퇴라고 보지 않고 6월 주요 정책 금리인 예금 금리를 3.5%로 인상하고 7월 다시 인상할 가능성을 시사했습니다. 크리스틴 라가르드(Christine Lagarde) 유럽중앙은행(ECB) 총재는 향후 전망에 대해 건설적인 견해를 가지고 있습니다. 유럽 경제는 이미 통화 긴축 압박으로 인해 휘청거리기 시작했다고 생각합니다. 대출 증가율은 붕괴되었고, 신용자극지수(Credit Impulse)는 2007~2008년 금융 위기 이후 최저 수준입니다. 우리는 유로존의 헤드라인 및 근원 인플레이션이 앞으로 몇 달 안에 빠르게

진정될 것이라고 믿습니다. 에너지 가격은 유럽 인플레이션에 큰 영향을 미치는데, 2022년 3월 연초 대비 44% 급등했던 에너지 소비자 물가지수(CPI)가 지난 12개월 동안 1.8% 하락했기 때문입니다.

중국의 경기 반등 속도가 더뎠다는 것도 유로존이 직면한 또 다른 부담입니다. 중국은 유럽의 산업용품 및 사치품의 중요한 수출 시장입니다.

단기적으로, 유럽중앙은행의 지속적인 매파적 기조는 유로화 가치를 지지하는 데 도움이 됩니다. 유로화는 구매력 평가 기준으로 여전히 저평가 상태입니다. 그러나 유럽중앙은행의 정책 실수 위험은 중기적으로 유로에 하방 압력을 가할 수 있습니다. 유로존 증시는 올해 들어 지금까지 미 주식과 함께 광범위한 상승세를 기록했지만, 곧 긴축 통화 정책과 경기 후퇴 위험이라는 경기 사이클상의 문제에 직면할 것으로 예상합니다.



영국

영국 경제를 가장 잘 묘사하는 단어는 권태감(malaise)일 것입니다. 영국 국내총생산(GDP)은 지난 1년간 거의 성장하지 않았으며 여전히 2019년 팬데믹 이전보다도 낮은 수준입니다. 근원 인플레이션은 4월에 6.8%를 기록하며 상승세를 이어가고 있습니다. 다소 높아졌다고는 해도 3.8%의 실업률은 여전히 1970년대 이후 최저수준입니다.

부진한 성장률, 인플레이션 상승, 그리고 노동 시장 인력 부족이 조합될 경우, 경제가 공급 측면에서 제약받을 수 있습니다. 영국은 팬데믹 이후 노동 시장 참여율에 있어 미국이나 유로존보다 회복이 더딤니다. 인력 수급 불균형의 상당 부분은 전염병과 조기 퇴직에서 기인했습니다. 유럽 노동자들은 종종 대체가 쉽지 않은데, 브렉시트는 숙련 · 전공 불일치(skills mismatch) 측면에서도 영향을 미쳤습니다.

높은 인플레이션이 지속되며 영란은행(BoE)도 다시 매파적인 입장으로 선회했습니다. 기준 금리는 지난 6월 4.75%로 25bp 인상되었으며, 2024년 초까지 5.75%까지 오르며 정점을 찍을 것으로 예상됩니다. 하지만 우리는 영란은행이 이처럼 공격적인 긴축 기조를 유지한다면 경기가 크게 위축될 것이므로 그보다는 좀 더 낮은 수준에서 금리 인상이 마무리될 것으로 전망합니다. 대중적인 2년 고정금리 모기지 대출자들이 재융자를 받을 때 감당해야 할 금리는 2021년 1%대에서 현재 6%에 가까운 수준으로 급등했습니다.

영란은행은 매파적 기조로 영국 파운드화 가치를 계속 지지할 것입니다. 영국 대형주의 경우, 실적 대비 주가 수준이 매력적이나, 헬스케어, 금융, 소비재 필수품 부문 비중이 큰 반면 IT 기술 부문 비중은 작아 역풍을 맞이할 수 있습니다. 영국 국채 10년물은 수익률이 4.4%로 매력적으로 보입니다.



일본

일본의 경우, 국내 소비가 회복되기 시작하고 있으며, 리오프닝 관련 부분이 활기를 띠며 관광 부문이 회복되고 있습니다. 임금 상승률은 조금씩 높아지고 있으며, 인플레이션에서 비탄력적인 부분(예: 서비스 인플레이션)은 일본은행(BOJ)의 인플레이션 목표 2%에 가까워지고 있습니다. 세계 각국과의 무역 수지도 개선되고 있는데, 이는 부분적으로 유가 하락(일본은 석유 순수입국)에 기인합니다. 결국 일본 엔화에 대한 하방 압력도 경감될

것입니다. 우리는 일본 은행이 국채 10년물 금리 목표치 허용 범위를 늘리거나 목표 만기(tenor)를 더 짧게 변경함으로써 연말까지 금리 변동 허용폭 상한(수익률곡선통제:YCC) 프로그램을 수정할 것으로 예상합니다. 이러한 역학 관계가 형성되면 일본 엔화는 강세를 보일 것입니다. 글로벌 증시가 하락하고 올해 남은 기간 동안 리스크가 줄어든 환경에 진입하면 엔화가 수혜를 입을 것입니다.



중국

중국 경제는 1분기 호조세 이후 둔화되고 있습니다. 올해 소비 동향에 시장 관심이 집중된 가운데 중국 소비자가 지갑을 여는데 주저하고 있음을 보여주는 데이터가 계속 나오고 있습니다. 중국의 잉여 저축액은 선진국보다 낮고 정부의 재정 부양 지원 없이 축적된 저축액이라는 점을 고려할 때 소비로 지출될 가능성이 낮습니다.

부동산 시장 회복도 더디게 진행되고 있고, 중국 부동산 개발업체의 신용 스프레드는 지속적으로 상승하고 있습니다. 단 전기차 부문에 약간의 추가적인 부양책이 제공되었으며, 연내 (특히 부동산 부문에서)

당국의 추가적인 부양책이 나오리라 예상합니다. 현재 중국의 인플레이션이 전년 대비 1%를 밑돌고 있다는 점을 감안할 때 중국의 통화 정책이 매우 완화적으로 유지될 것으로 예상합니다. 우리는 중국의 2023년 GDP 성장률이 약 5%를 기록하리라는 견해를 유지합니다. 미 연준을 비롯한 선진국 중앙은행들의 금리 인하 시기가 임박했다는 징후가 나타날 때까지 중국 위안화는 강세로 돌아설 가능성이 낮습니다. 중국 주식은 상대적으로 저렴해 보이며 코로나19 봉쇄 해제 이후의 오름폭을 상당 부분 반납했습니다.



캐나다

캐나다 이민이 큰 폭으로 급증하며 내수와 전반적인 경제 성장을 지원하고 주택 안정에 중요한 역할을 담당하고 있습니다. 이는 올해 대부분의 기간 동안 조건부로 금리 인상을 일시 중단했던 캐나다 은행(BoC)이 6월에 목표 금리를 인상하는 데 도움이 되었습니다. 시장에서는 캐나다 은행(BoC)이 금리를 5.0%로 올려 중립 금리 예상치인 2.5%의 두 배 수준으로 한 차례 더 인상할 가능성이 있다는 관측이 나오고 있습니다. 5% 정책 금리는 매우 제한적이며, 최근 주택 개발에도 불구하고 금리가 계속 오르면 가계가 취약해질 수 있습니다. 주택담보대출 부실, 신용카드 잔액, 주택담보대출 이용 등이 증가하고

있습니다. 이는 스트레스가 증가하고 있음을 나타냅니다. 한편, 노동 시장 인력 부족 현상은 완화되고 있습니다. 캐나다에서는 2022년 8월 이후 처음으로 5월 실업률이 상승하는 등 고용 시장이 나빠지고 있습니다. 일자리 공석도 감소했습니다. 고용 추세가 악화되면 결국 주택 부분과 소비 활동에 부담을 주고 인플레이션에 하방 압력을 가할 것입니다. 결과적으로 향후 12개월 동안 경기 후퇴에 진입할 수 있다고 전망합니다. 그러나 경제가 더 이상 초과 수요로 운영되지 않고 인플레이션이 지속적으로 낮은 경향을 보이고 있다는 징후가 나타날 때까지 기다린 후에야 캐나다 중앙은행이 비로소 통화 정책을 완화하게 될 수도 있습니다.



호주 및 뉴질랜드

호주 경제는 둔화세를 지속하고 있지만, 북반구보다는 경기 후퇴 가능성이 여전히 낮다고 생각합니다. 이민자 유입이 많아서 경제 활동을 지원할 것으로 예상됩니다. 하지만 지난 3개월간 금리 인상과 많은 고정 금리 주택 담보 대출 만기는 가계 지출을 더욱 둔화시킬 것으로 보입니다. 고용 시장의 노동력 부족 현상은 여전히 있지만 향후 노동 수요 지표가 악화되고 노동 공급은 증가하고 있기에 올해를 지나며 완화될 것입니다. 호주준비은행은 경직적(sticky) 인플레이션과 매우 취약한 생산성(단위 인건비 증가)에 대한 우려를 감안할 때 추가 금리 인상이 필요할 수 있음을 시사했습니다. 우리는 더 나은 경제 성장과 금리 차이 축소에 대한 기대를 감안할 때 호주 달러가 상승 여력이 있다고 생각합니다.

뉴질랜드 준비은행(RBNZ)의 적극적인 긴축 정책에 따라 많은 고정 금리 주택담보대출이 훨씬 높은 금리로 재조정됨에 따라 뉴질랜드는

가계는 지갑을 닫을 것입니다. 우리는 뉴질랜드의 경기 후퇴 위험이 호주보다 높다고 생각합니다. 2024년의 재정충격지수(Fiscal Impulse)가 대부분의 경제학자들이 예상치를 넘어선 것에서 알 수 있듯 최근의 예산은 일부 도움이 될 것입니다. 마찬가지로 호주에 비해서는 적은 규모이지만 이민 순유입 수가 증가하는 것도 도움이 됩니다. 뉴질랜드 준비은행은 대부분의 선진 중앙은행들이 금리를 인상한 후 향후 금리 인상 필요성에 대한 가이던스를 철회했습니다. 우리는 뉴질랜드 준비은행의 금리 인상 주기가 이제 끝났을 것으로 예상합니다.

또 다른 고려 사항은 10월 총선입니다. 올해 중반 여론 조사 결과 양당 간 격차는 줄었고, 현직 노동당은 다시 선두를 되찾았습니다.



We think that recession risk in New Zealand is higher than for Australia.

Andrew Pease

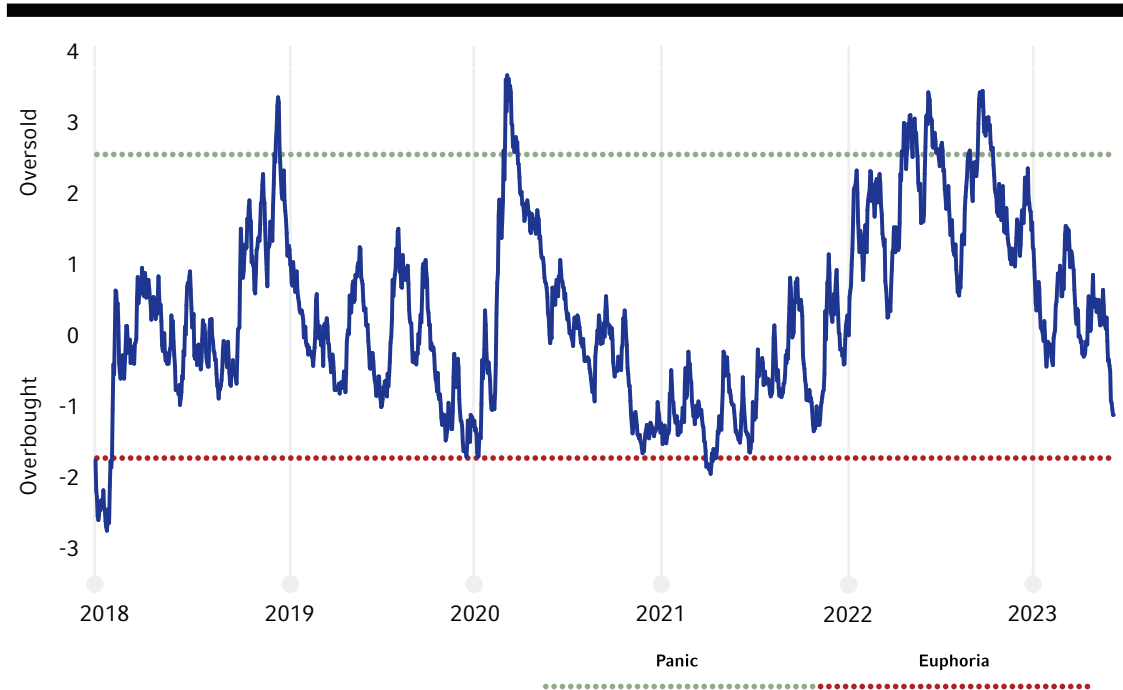
자산군 선호도

미국의 점진적이며 균일하지 않은 경기 후퇴로 인해 복잡한 금융 시장 환경이 조성되고 있습니다. 향후 1년간 S&P500에 대한 당사의 경기 주기(Cycle), 밸류에이션(Valuation) 및センチ먼트(Sentiment) 체계는 조심스럽습니다. 향후 경기 침체 위험이 있다고 보는 우리 견해에 기반할 때 경기 주기는 좋지 못하며 밸류에이션은 부담스러워 보입니다. 당사의 투자 심리 지수는 연초에 과매도 이후 현재 다소 과매수 구간으로 들어섰습니다. 하지만 투자자들이 비교적 탄력성을 보이는 경제 데이터에 기반해 경기 후퇴를 피할 수 있을 것이라 추측(우리의 견해로는 오판)하기 시작하면 향후 몇 달간 시장은 상승할 수 있을 것입니다.

상황을 복잡하게 만드는 또다른 요인은 인공지능(AI) 관련주에 대한 열풍입니다. 올 들어 지금까지 거의 모든 S&P 500®지수 상승분은 AI 관련 종목들이 이끌었습니다. 이렇듯 몇몇 종목이 이끄는 상승은 경기 침체에 대한 우려가 AI 열풍에 찬물을 끼얹을 경우, 급속도로 식을 수 있다는 위험을 야기합니다. 하지만 AI 테마 차량에 대한 투자자들의 욕구가 사이클 역풍을 상쇄할 가능성도 있습니다. 종합할 때, 우리는 사이클 압력이 주식 하락 위험을 야기할 것으로 예상하지만, 인공지능 열풍은 예측하기 어렵습니다.

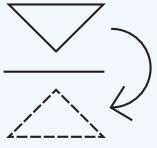
우리의 CVS 프레임워크에 기반할 때 미국 국채 전망은 긍정적입니다. 10년물 수익률은 3.8%에 가까운 매력적인 수준이며, 경기 침체 위험을 방어하는 동시에, 반대センチ먼트 역시 선물 데이터 지지를 받고 있습니다. 또한 국채는 포트폴리오를 다각화할 수 있는 잠재력을 제공합니다.

Composite contrarian indicator: investor sentiment appears directionally overbought, but not yet euphoric



Source: Russell Investments. Last observation is -1.23 Standard Deviations, as of June 14, 2023. The Composite Contrarian Indicator for investor sentiment is measured in standard deviations above or below a neutral level. Positive numeric scores correspond to signs of investor pessimism, while negative numeric scores correspond to signs of investor optimism.

구체적으로 2023년 중반에 다음과 같이 평가합니다.



주식의 경우 경기 침체 리스크가 있어 가격 상승이 제한적입니다. 비록 미국 이외 선진국 주식이 미국 주식보다 저렴하나, 연준이 매파적 입장에서 선회하고 미 달러가 약화될 때까지 중립적인 입장입니다.



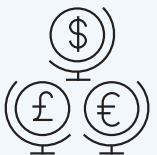
주식 가운데서는 부채가 적고 안정적으로 순이익이 성장하는 종목을 추적하는 퀄리티 팩터를 선호합니다. 퀄리티 주식들은 일반적으로 경기 침체 기간 동안 좋은 상대적인 성과를 보여주며, 시장의 다른 종목에 비해 한 해 중반 즈음에 상대적으로 저렴합니다.



신흥 시장(EM) 주식은 올 들어 지금까지 선진 시장보다 실적이 저조했습니다. 신흥 시장 증시가 평균 이상의 수익률을 내는 데 촉매가 되는 미 달러 약세도 약발을 내지 못했습니다. 중국 경제에 대한 우려가 증시 상승의 발목을 잡았고, 이러한 우려는 단기적으로 해소되지 않을 것으로 보입니다. 현재로서는 중립적 입장이 적절해 보입니다.



하이일드 채권 스프레드는 장기 평균보다 낮고 투자 등급 신용 스프레드는 장기 평균에 가깝습니다. 미국의 경기 침체 가능성이 높아짐에 따라 채무 불이행률이 높아지는 경기 침체 전망은 어려운 과제입니다. 국채 밸류에이션, 점점 더 매력적으로 보여 미국, 영국, 독일 채권 밸류에이션은 합리적인 수준입니다. 일본 국채는 일본은행이 장기 금리 변동 허용폭 상한(수익률곡선통제:YCC)을 50bp로 제한하고 있어 여전히 고평가된 것으로 보입니다. 미국 수익률 곡선이 앞으로 몇 달 동안 가팔라질 가능성이 높다고 전망합니다. 미 2년 만기 국채와 10년 만기 국채 수익률 격차는 극단에 가깝습니다. 연준이 금리 인상을 완료하고 시장이 통화 완화 쪽으로 시선을 돌리기 시작하면 수익률 곡선이 가팔라지는 경향이 있습니다.

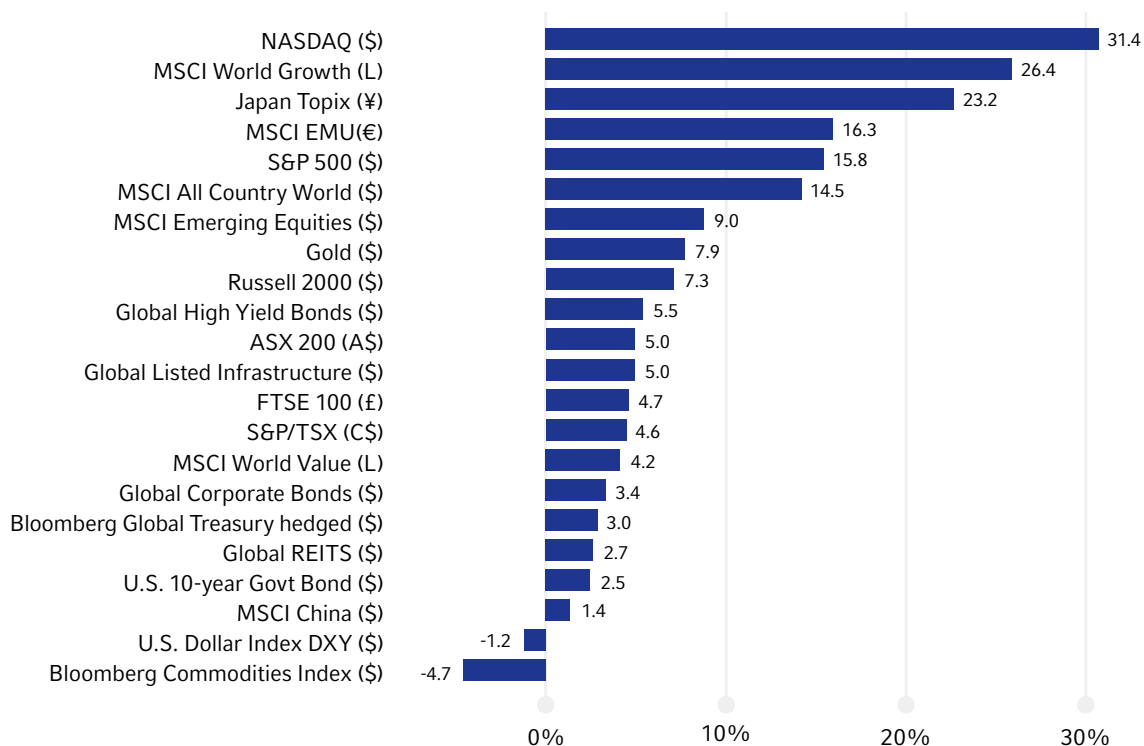


부동산: 리츠(부동산 투자 신탁)는 인프라 및 글로벌 주식과 비교할 때 여전히 더 매력적인 밸류에이션이 돋보입니다. 부동산 펀더멘털이 상당히 건전해 보인다는 점을 고려할 때, 금리 인하 시기 리츠는 일반적으로 양호한 성과를 냅니다. 상품은 침체된 중국 경제, 특히 인프라와 건설 경기에 대한 부정적 전망으로 인해 역풍에 직면해 있습니다. 유가는 석유 수출국들의 연이은 감산 발표에도 오르지 못했고, 글로벌 성장세가 계속 둔화되면서 유가가 회복되기는 어려울 것으로 보입니다. 인플레이션 상승률이 완화되고 실질 금리가 상승함에 따라 금 가격도 주춤하고 있습니다.



투자자들이 연준의 금리 인상 주기가 막바지에 다다랐다고 추측하면서 미국 달러화는 지난 한 달 동안 하락세를 보였습니다. 경기와 반대 방향(counter-cyclical)으로 가는 달러 특성을 고려할 때, 시장이 경기 침체를 피할 수 있다고 확신하게 되면 달러화 가치가 추가로 하락할 수 있다고 생각합니다. 일본 엔화는 사이클, 가치, 정서적 관점에서 매력적입니다. 미국 달러화 대비 엔화 가치는 142엔으로, 구매력 평가 밸류에이션 92에 비해 상당히 저평가되어 있습니다. 일본의 인플레이션 압력은 일본은행이 결국 수익률 곡선 통제 통화 정책에서 벗어날 것이라는 것을 의미합니다. 포지션 데이터는 많은 투자자들이 추가적인 엔화 약세를 예상한다는 것을 보여줍니다.

Asset performance since the beginning of 2023



Source: Refinitiv® DataStream®, as of June 16, 2023. EMU = European Economic and Monetary Union.



Bonds provide strong diversification potential for portfolios.

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 26 June 2023.

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 2023. 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.