

- ✓ 미중 무역협상안과 브렉시트를 둘러싼 불확실성이 당사의 4 분기 시장 전망을 지배하는 상황. 더욱 우려되는 점은 앞으로의 경기하락세 대응을 위한 중앙은행들의 정책도구들이 제한적이라는 점임.
- ✓ 그럼에도 불구하고 당사는 아래 3 가지 요인을 토대로 시장이 경기침체를 피하게 되고, 현 업사이클을 향후 몇 년간 지속 유지할 수 있다는 견해를 가짐.
 - I. 둔화세를 띄는 제조업과는 달리 견고한 서비스업 활동 (특히 미국과 유럽에서는 낮은 실업률과 상대적으로 높은 소비심리를 보이는 중)
 - II. 지속적으로 확인되는 중앙은행들의 금리인하 단행과 추가 인하 가능성
 - III. 미 트럼프 대통령의 2020 년 미국 대선 준비를 위한 (비록 단기간일지라도) 무역분쟁의 완화 가능성
- ✓ 만약 올해 안으로 무역분쟁에 대한 불확실성이 해소된다면, 글로벌 경기는 재차 상승세를 보일 것으로 전망. 이 경우, 미국 주식보다는 밸류에이션 매력을 갖는 여타 주식시장의 상승세가 더 크게 나올 것으로 전망. 미국 주식의 전술적 포지션에 대한 conviction level 은 낮은 상황.
- ✓ 미 연준(Fed)은 현격히 낮은 인플레이션에 힘입어 금리인하 단행을 7 월과 9 월에 진행하였고, 당사는 올해 안 추가적으로 한 차례의 금리인하가 있을 것으로 전망.
- ✓ 유럽의 경우, 유럽 중앙은행(ECB)은 통화정책의 한계를 보이고 있으며, 특별히 은행들의 마진을 훼손시키며 대출 감소로 이어지는 마이너스 금리가 가진 'Reversal Rate' 리스크가 현존하다고 판단. 하지만 유로존 경기둔화를 야기한 제조업이 완성차 생산 회복에 힘입어 4 분기에는 반등세를 보일 것으로 전망. 결론적으로 유럽이 가진 2 가지 리스크는 미중 무역분쟁과 브렉시트로 정리됨.
- ✓ 아태지역의 경우, 중앙은행들의 완화적 통화정책이 확인되고 있는 상황. 중국에서는 가시적인 경기부양책 효과가 (특히 월간 신용확대) 데이터를 통해 확인되는지 더욱 면밀히 모니터링 할 예정. 그 전까지는 보수적인 입장을 가짐. 일본의 경우, 마이너스 금리와 함께 완화적 통화정책을 지속 이행할 것으로 보이나, 현 금융환경을 급격히 완화시키기엔 정책의 여력이 제한적으로 보임.
- ✓ 호주와 뉴질랜드의 경우, 비전통적 통화정책을 실행할 것으로 예상하며, 정책도구는 각국 내 견고한 내수 금융부문의 존재 여부에 따라 마이너스 금리 또는 QE 프로그램과 유사한 정책방안을 채택할 것으로 전망.
- ✓ 선진국 통화 중에서는 밸류에이션 매력으로 파운드화를 선호하나, 달러대비 파운드 가치의 상당한 상승 잠재력이 실현되기 위해선 브렉시트 합의안이 필요하다고 봄. 따라서 당사가 가장 선호하는 선진국 통화는 여전히 저렴하고 방어적이며 분산효과를 가지는 엔화임.
- ✓ 당사의 Business Cycle Index(BCI) 모델에 따르면 향후 12 개월 내 미국이 경기침체를 경험할 확률은 30% 수준. 참고로 미국 10 년물과 3 개월물의 국채수익률곡선 역전은 100 일 이상 보이고 있고, 최대 역전은 50bps 를 기록하였는데, 이는 과거 pre-recession episode 와 동일한 수준.