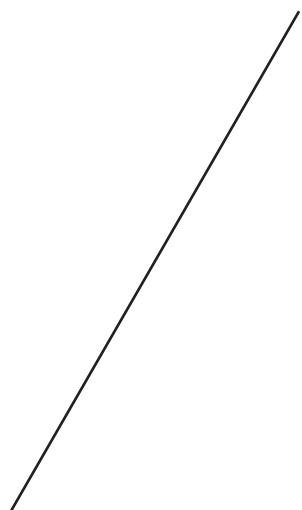




FROM
DARKNESS
TO DAWN



GLOBAL
MARKET
OUTLOOK



From darkness to dawn

인플레이션 하락으로 각국 중앙은행들은 결국 금리 완화 기조로 선회할 것입니다. 경기 침체 가능성이 있고 주식시장은 어려움을 겪을 수 있지만, 2023년 말에 글로벌 경제 회복 조짐이 나타날 것으로 전망합니다.



The main issue for 2023 is whether inflation pressures ease sufficiently to allow central banks to step away from rate hikes and potentially begin easing.

Andrew Pease, Global Head of Investment Strategy



Introduction

윈스턴 처칠은 “지옥 같은 시간을 보내고 있다면 계속 전진하라”고 했는데, 이는 특히 현재의 시장 상황에 적절한 말입니다. 올해는 거의 모든 주요 상장 자산군의 수익률이 마이너스를 기록하며 투자자들에게는 지옥 같은 한 해였습니다. 최근 몇 개월간의 주가 반등으로 투자자들은 다소 안도하였지만, 최악의 상황을 지났다고 확신하기에는 아직 이릅니다.

경제 상황은 악화될 가능성이 있습니다. 유럽과 영국의 경우는 경기 침체 가능성에 있으며, 통화 긴축 규모를 고려할 때 미국은 적어도 완만한 경기 침체가 예상됩니다. 중국은 제로 코로나 정책 및 부동산 시장 붕괴로부터 완전히 벗어날 수 있을지 불분명합니다. 항상 그러하듯 일본은 예외입니다. 일본은 통화 긴축을 실시한 적이 없으며, 인플레이션이 상승한다면 근 30년 동안 지속된 디플레이션 심리에서 벗어날 기회를 맞을 수 있을 것입니다.

물론 시장은 미래를 내다보고 나쁜 경제 상황을 주가에 선반영하는 경향이 있습니다. 주식시장은 이미 최악의 하락을 경험한 것일 수 있습니다. 이는 미국이 2023년에 완만한 경기 침체 정도만을 겪을 경우를 가정한 이야기입니다. 반면에, 시장은 미국 연준의 견해인 현재의 '나쁜 뉴스가 좋은 소식이다'라는 서사(즉 경기후퇴로 인한 실업률 증가가 인플레 감소로 이어질 것이라는)에서 전환하여 '나쁜 뉴스는 나쁜 소식이다'라는 시나리오(이 시나리오에서는 수익과 일자리가 상당히 위축될 것이라는 공포가 추가적인 경제의 손실로 이어짐)로 선호함을 알리는 것으로 간주하게 될 수 있습니다.

2023년 주요 이슈는 각국 중앙은행들을 금리 인상에서 한 발짝 물러서게 만들 만큼의 인플레이션 압력 완화와 금리 완화 시작 가능성의 여부입니다. 당사는 글로벌 수요가 둔화되면서 인플레이션 하락세가 이어질 것으로 예상합니다. 이는 각국의 중앙은행들이 궁극적으로 방향을 바꾸고 다음 경기 상승을 위한 발판을 마련하도록 만들 것입니다. 시장과 경제는 주기적으로 움직입니다. 시장 예전이 최악의 상황을 지났는지 확실하지는 않지만 향후 호전될 조짐이 보이기 시작했습니다. 2022년 어려움을 겪었던 투자자들은 처칠의 말대로 2023년에도 계속 전진해야 합니다.

2023년 당사의 주요 자산군에 대한 전망:

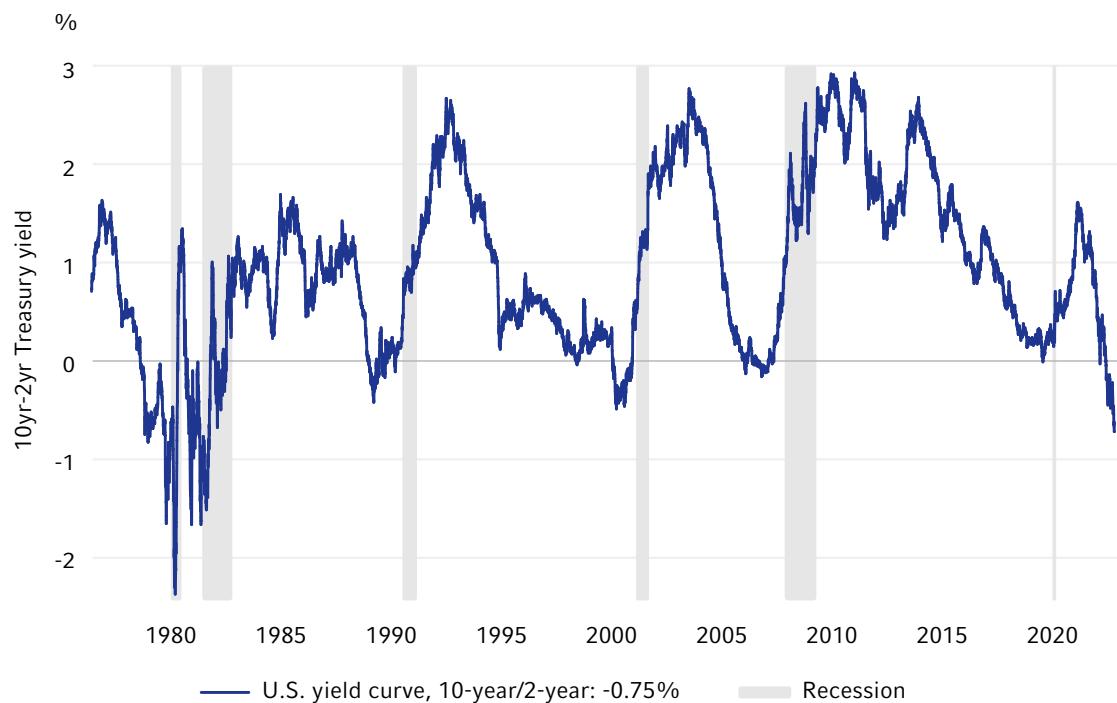
- 채권은 2022년 최악의 수익률을 경험한 후 회복될 것입니다.
- 장기 채권 Yield는 당면한 경기 침체 리스크와 안전자산선호로 인해 다소 하락할 것입니다. 2023년 말까지 미국 10년 국채 Yield에 대한 당사의 목표는 3.3%입니다.
- 당사는 경기 침체 리스크의 조짐이 보이고 있어 주식이 제한적으로 상승할 것으로 판단합니다.
- 미 달러는 각국의 중앙은행들이 금리 인상을 완화하고 투자자들이 글로벌 경기 회복에 초점을 맞추기 시작함에 따라 2023년 말에 약세를 떨 가능성성이 있습니다.
- 이렇게 되면 미국 외 선진국 주식들이 결국 미국 주식보다 높은 성과를 기록할 수 있습니다. 이는 미국 외 선진국 주식이 경기에 더 민감하며 밸류에이션 측면에서 미국 주식 대비 상대적인 이점이 있기 때문입니다.
- 또한 미 달러의 약세로 인해 이머징 마켓이 아웃퍼폼할 가능성성이 있습니다.
- 종합하자면, 2023년은 포트폴리오가 다각화되는 한 해가 될 가능성이 있습니다. 이 경우 주식 60%와 채권 40%로 균형을 이룬 전통적인 포트폴리오의 성과가 우수합니다.

U.S. recession seems likely

2022년은 러시아-우크라이나 전쟁에 따른 에너지 가격 쇼크, 인플레이션 급등, 중앙은행의 대규모 금리 인상으로 점철되었습니다. 제롬 파월 Fed 의장은 1980년대 초 전임 의장 폴 볼커 이후 가장 강력한 긴축 정책을 시행하고 있습니다. 시장은 연방기금금리가 현재의 3.75%~4.0%에서 2023년 3월까지 약 5%로 오를 것으로 예상하고 있습니다.

경기 침체 리스크를 가장 잘 시사하는 지표는 수익률 곡선 (Yield Curve)입니다. 아래 차트는 10년 및 2년 국채 수익률 사이의 스프레드를 보여줍니다. 마이너스 스프레드(역전)는 채권 투자자들이 Fed의 극심한 통화 긴축 정책으로 금리가 향후 낮아질 것이라고 판단함을 의미합니다.

U.S. yield curve and recessions



향후 수개월 사이에 인플레이션 및 성장 지표가 낮아져, 경기 침체 전에 Fed가 공격적인 금리 인상으로부터 방향을 전환할 가능성은 여전히 있습니다. 인플레이션의 감소는 실질 소득 증가와 수요를 견인할 것입니다. 이렇게 되면 경기 침체를 피할 수 있습니다. 그러나 경기침체를 피할 가능성은 줄어들었고, Fed가 최소한으로 완만한 경기 침체까지 방지하기 위해 적시에 기조를 전환할 가능성은 낮아 보입니다.

다음 이슈는 경기 침체가 완만할지, 혹은 극심할지에 관한 것입니다. 제2차 세계대전 이후 13번의 경기 침체에서 국내총생산(GDP) 하락의 중앙값은 2.6%였고, 실업률은 3.6% 포인트 상승했습니다.

극심한 경기 침체 리스크는 Fed의 통화 긴축 속도와 규모, 이에 따른 예상치 못한 문제들에 달려 있습니다. 영국은 연금 펀드에서 사용하는 레버리지 전략에 혼란이 있었던 9월에 이미 이러한 조짐을 보였습니다. 단명했던 리즈 트러스 정부가 처참한 '미니 예산'으로 혼란을 야기한 후 영국 국채 금리가 급상승하였고, 암호화폐 자산이 폭락했습니다. 지금까지 암호화폐와 전통적인 금융 부문 및 더 광범위한 경제와의 연관성은 제한적으로 보이지만, 두 사례는 금리가 상승하는 경우의 숨겨진 레버리지 리스크를 잘 보여줍니다.

먼저, 당사는 다음 경기 침체가 상대적으로 완만할 것으로 예상합니다. 가계와 기업의 재무구조는 건전한 상태를 보이고 있습니다. 인플레이션을 제외하면 경제 측면에서 심각한 불균형 또한 없습니다. 2023년 경기 침체로 인한 GDP 감소와 실업률 상승은 전후에 발생한 경기 침체의 평균보다 낮은 수준일 것이라고 예상합니다.

사실, 투자자 관점에서 완만한 경기 침체는 최적의 결과일 수 있습니다. 인플레이션의 지속적인 안정화를 위한 조건은 임금인상 압력의 완화입니다. Atlanta Fed Wage Tracker에 따르면 올 10월까지의 임금 상승률은 6.7%입니다. 10월의 실업률은 3.7%로 50년 아래 가장 낮은 수준을 기록했습니다. 경기 침체를 피할 수 있는 경기 연착륙 하에서의 리스크는 실업률이 인플레이션을 2% 가까이 낮출 수 있을 정도로 충분히 상승하지 않는 것입니다. 이 시나리오에서 Fed는 2023년 초에 통화 긴축 기조를 잠시 멈출 수 있지만, 인플레이션이 계속해서 Comfort Zone에서 벗어나는 경우 2023년 말에 다시 통화 긴축 정책을 재개할 수 있습니다. 그렇다면 연방기금금리가 6% 가까이 상승하면서 2024년에 더 심각한 경기 침체와 시장 반응을 초래할 수 있습니다.

2023년 완만한 경기 침체 상황에서 실업률이 적어도 2 퍼센트포인트 상승해야 디스인플레이션 압력이 형성되어 Fed가 금리 완화 정책을 시작할 수 있을 것입니다.

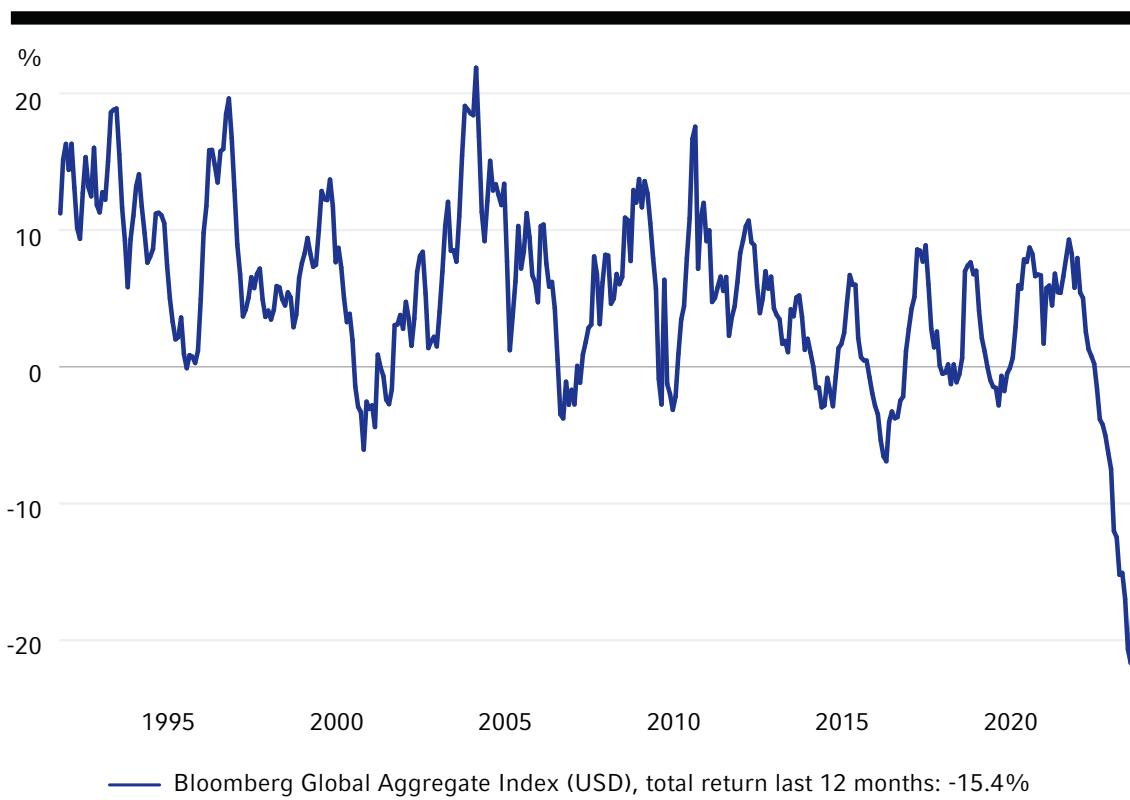
It's reasonable to expect that a recession in 2023 will see GDP decline less and unemployment rise by less than the average for modern recessions.

Andrew Pease

TINA, say hello to TARA

2022년 미국 연준의 기준금리 재설정으로 인해 채권은 최악의 수익률을 기록했습니다. 글로벌 채권 벤치마크인 Bloomberg 글로벌 채권 지수는 2022년 10월까지 수익률이 -20.8%였습니다. 이는 이전 12개월 최저 수익률인 2015년의 -7%를 능가하는 수치입니다.

Global fixed income: 12-month return



Source: Refinitiv® DataStream®, as of November 23, 2022.

고통스러웠던 채권 시장에서 유일하게 좋은 소식은 초저금리로 인해 투자자들이 어쩔 수 없이 주식으로 향하거나 위험하게 수익을 찾아야만 했던 대안이 없는 상황(TINA, *There Is No Alternative*)에서 마침내 벗어나고 있다는 점입니다. 금리가 상승하면 투자 기회가 더 잘 설명되는 합리적인 대안이 존재하는 상황(TARA, *There Are Reasonable Alternatives*)이 발생합니다.

Bloomberg 글로벌 채권 지수의 Yield는 11월 말 기준 3.6%로 2009년 이래 최고입니다. 미국 High Yield 지수의 이자율은 거의 9%입니다. 이제 영국 투자자들은 벤치마크인 Sterling Broad Market Index에서 거의 4%의 Yield를 누릴 수 있습니다.

합리적인 대안이 존재하는 상황으로의 회귀는 주식 60%와 채권 40%로 구성된 균형 잡힌 전통적 포트폴리오가 최악의 한 해(2022년)를 겪은 후 재기할 것을 의미합니다.

The traditional balanced portfolio made up of 60% equities and 40% fixed income is poised to make a comeback after its worst year in living memory.

Andrew Pease

Regional snapshots

미국

미국에게 있어 인플레이션은 여전히 주된 이슈입니다. 이로 인해 Fed는 경기확장보다 물가 안정에 우선순위를 두고 있으며, 이는 기업 실적 및 자산 가격 전망에 막구름을 드리우고 있습니다. 인플레이션 오버슈팅의 기간과 규모로 이미 통화정책은 위험 수위를 넘었습니다. 당사는 미국이 향후 12개월 동안 경기 침체를 겪을 가능성이 매우 높다고 예상합니다.

민간 부문의 재무 상태가 건전하고, 인플레이션 기대수치가 1970년대보다 높지 않고 일정 수준으로 고정되어 있으며, 글로벌 공급망이 개선되면 내구재 인플레이션과 같이 변동성이 심한 인플레이션 요인을 점진적인 디플레이션으로 회귀시킬 것이라는 점은 호재로 작용할 전망입니다. 이러한 요인들로 인해 극심한 경기 위축은 예상되지 않습니다.

노동시장은 여전히 과열되어 있어 그러한 불균형을 시정하려면 경제 냉각에 따른 실업률 상승 등의 고통이 다소 있을 수 있습니다.

시장은 부분적으로 이러한 리스크를 이미 가격에 반영하였으므로 비관적인 투자자 역시 지나치게 보수적인 자산 배분에는 반대할 것입니다. 주식 시장 전망은 부정적인 경기순환 영향과 과매도 센티먼트 사이의 줄다리기 속에서 혼재되어 있습니다. 하지만 미국 국채는 투자자들에게 경기 둔화 속에서도 플러스 실질 이자를 제공한다는 점에서 매력적인 투자로 보입니다.



유로존

유로존의 경우, 여전히 경기 침체가 불가피한 것으로 보이나 유로존에 대한 전망은 소폭 개선되었습니다. 겨울을 앞두고 성공적인 가스 비축과 지금까지 이어진 따뜻한 날씨, 산업 분야의 에너지 절약 대책 실행으로 이러한 개선이 가능하였습니다. 이제 에너지 배급은 필요가 없으며 에너지 집약 산업의 강제 폐쇄에 대한 우려도 더 이상 없을 것으로 보입니다. 날씨가 악화되어 가정에서 난방을 사용하기 시작하면 상황이 어려워질 수 있지만, 지금까지는 에너지 쇼크에 대한 최악의 우려가 현실화되지는 않았습니다.

유로존의 헤드라인 인플레이션은 10월에 10.6%에 달했고, 식품과 에너지를 제외하면 5.0%였습니다. 유로존의 경제가 약화됨에 따라 2023년 중에 인플레이션이 하락하여 2023년 말에는 2%에 근접할 가능성이 있습니다. 이러한 전망은 에너지 가격의 안정화에 달려 있습니다. 내년에 가스 가격이 다시 오르게 되면 높은 인플레이션이 지속되면서 유로존의 경기 침체가 장기화될 것입니다.

노동시장 압력(실업률이 공동 통화를 채택한 아래 가장 낮은 6.6%)을 감안하면 유럽중앙은행의 긴축 정책은 불가피할 것으로 예상됩니다. 시장은 유럽중앙은행의 예금금리가 2분기에 2.75%~3.0%로 정점에 달할 것으로 예상하고 있습니다. 경기 침체 전망을 고려할 때 이는 유럽중앙은행이 할 수 있는 상한일 것으로 보입니다. 하지만 유럽의 성장은 봄에 회복될 수 있습니다. 인플레이션이 하락세로 진입하여, 이로 인해 유럽중앙은행의 긴축 정책은 제한적일 것입니다.



영국

영국의 경우, 통화 긴축, 재정 긴축, 에너지 가격 빠른 하락을 방해함에 따라 시장은 영란은행이 쇼크, 브렉시트로 인한 공급 측면의 제약이 내년 2분기까지 기준금리를 현재의 3%에서 결합된 어려운 상황으로 인해, 영국의 경기 4.5%로 올릴 것으로 예상합니다만, 경제 기조를 침체는 장기화될 것으로 보입니다. GDP는 고려할 때 영란은행이 금리를 이 정도로 인상할 아직 코로나19 이전 수준을 회복하지 못했지만 수 있을지는 의문입니다. 하지만 영란은행이 노동력 공급 부족으로 인해 실업률은 1973년 인플레이션에 대해 경계심을 늦추지 않음에 이래 최저 수준입니다. 따라 영국이 2023년에 경제를 회복하는 것은 어려워 보입니다.

새로운 수상 리시 수낙은 단명했던 트러스 정부가 도입했던 감세안을 폐기하고 일부 증세안을 도입했습니다. 이로 인해 영국 국채 시장이 안정되고 주택담보대출 금리에 대한 압력이 완화되었습니다. 임금 압력이 인플레이션의



일본

일본은 2023년 더 약한 경제 성장이 예상됩니다. 국내 수요가 약화되고 있고, 일본의 수출 수요도 둔화되고 있습니다. 전 세계 다른 국가들과 달리, 일본은 정책 측면에서 아직 여력이 있습니다. 즉, 일본은 통화 과잉 긴축 리스크에 직면해 있지 않습니다.

인플레이션이 상승하고 있기는 하지만 대부분은 수입 인플레이션입니다. 일본은 에너지 수입국이고 올해 통화가치 하락으로 인해 수입 물가가 올랐습니다.

일본은행이 끈질기게 완화적 통화 정책을 견지함에 따라 일본은 올해 선진 시장 중에서 예외적인 국가였습니다. 당사는 2023년 3

월 일본은행 구로다 하루히코 총재의 임기가 끝날 때까지 통화 정책이 바뀌지 않을 것으로 예상합니다. 그 이후의 정책 조정도 미미할 것입니다. 엔화의 가치 하락과 최근의 국경 재개방에 따른 관광 분야의 회복이 일본의 성장에 긍정적으로 작용할 가능성이 있습니다.

일본 주식은 유럽 및 영국 주식에 비해 다소 고평가되어 있는 것으로 판단합니다. 일본 엔화는 매우 싸서 각국 중앙은행이 금리 인상 사이클을 종료하고 글로벌 성장이 둔화되기 시작하면 수혜를 볼 것입니다.



중국

중국 경제는 2022년 강한 봉쇄 조치 이후 미국 정부가 중국으로의 반도체 수출을 2023년 마침내 제로 코로나 정책에서 벗어날 제한하는 조치를 취한 후 반도체 투자를 둘러싼 것입니다. 최근 중국의 발표에 따르면 봉쇄를 정부의 추가 발표에도 주의를 기울여야 할 완화하려는 계획이 시작되었지만 제로 코로나 조치는 겨울 내내 유지될 것으로 보입니다.

2023년에 주목해야 할 분야는 어려운 부동산 시장입니다. 정부가 새로운 지원 대책을 발표했지만 지속적인 회복에는 충분하지 않아 보입니다. 당사는 주택 부문에 대한 신뢰도를 개선하고 경제가 재개방되었을 때 지출을 늘리기 위한 더 많은 조치를 예상하고 있습니다. 제로 코로나 정책 및 낮은 소비자 신뢰도로 인해 소매 판매는 이전 추세를 크게 하회하고 있습니다.



중국 주식은 상당한 대량 매도 후 저평가되어 있는 것으로 보이며, 당사의 운용사 조사에 따르면 주식 선정 관점에서 중국에 대한 관심이 높아지고 있습니다.

캐나다

캐나다 경제는 2022년 예상보다 성과가 좋았지만 2023년에는 경기 침체가 불가피해 보입니다. 곧 긴축 통화 정책의 자연 효과가 부채가 과중한 가계를 덮칠 것입니다. 또한, 글로벌 경제 둔화가 원자재 가격의 발목을 잡고 수출을 어렵게 만들 것으로 예상됩니다.

인플레이션이 정점에 도달했음에도 불구하고 캐나다은행의 기조 전환을 위해서는 인플레이션이 1%~3% 범위 상단에서 확실히 하락해야 할 것입니다. 그렇지 않으면, 경기 둔화에도 불구하고 긴축 정책은 계속 유지될 것입니다. 하지만 캐나다은행 총재 티프 맥클렘은 금리 인상 사이클이 막바지에 가까워졌음을 암시하였고, 당사는 캐나다은행이 긴축을 위한 50bp 추가 인상 후 휴식기를 가질 것으로 예상합니다. 이렇게 되면 2023년 초 목표 금리는 4.25%가 될 것입니다. 결국 인플레이션이 낮아지고 경기 침체가 찾아오면 캐나다은행은 2023년 말에 통화 긴축 정책을 완화할 수 있을 것입니다.



금융시장은 계속 변동성이 유지될 가능성이 있습니다. 투자자에게 긍정적인 측면은 채권 Yield가 지난 10년보다 더 매력적이라는 점입니다. 캐나다 벤치마크 채권 지수 이자률은 4% 이상으로 2008년 말 이후 가장 높은 수준입니다. 이는 소득을 향상시키고 경기 침체로 인한 리스크 회피 센티먼트에 대한 다각화 방어를 가능하게 합니다. 캐나다 주식은 밸류에이션이 너무 높지 않고 저탄소 자원으로의 에너지 전환으로 인한 천연자원에 대한 공급 및 수요 영향으로 중기 전망이 밝기는 하지만, 주기적인 가격 하락에 취약합니다.

호주 및 뉴질랜드

호주의 경우, 중앙은행의 금리 인상이 효과를 뉴질랜드의 경우, 뉴질랜드 중앙은행의 나타내고 리오프닝 효과가 점점 사라짐에 공격적인 금리 인상을 고려할 때 뉴질랜드에 따라 호주 경제는 2023년에 둔화되기 시작할 대한 경기 전망은 호주보다 더 위태롭습니다. 것입니다. 전기료가 최고 80%까지 오를 것으로 주택 가격은 이미 상당히 하락했고, 이는 2023년 예상되는데, 이는 소비자 지출에 부담을 줄 상반기까지 계속될 가능성이 있습니다. 시장은 것입니다. 인플레이션은 정점에 도달했을 뉴질랜드 중앙은행 금리가 5.5% 근처에서 가능성이 있어서 호주 중앙은행은 다른 주요 정점을 찍으리라 예상하는데, 이는 추가적인 중앙은행들보다 앞서 금리 인상을 중단하게 100bp 인상을 의미합니다. 하지만 건설 활동은 될 것입니다. 당사는 호주 중앙은행의 금리가 주택 및 커뮤니티 정부 부처(Homes and 거의 4%에 도달하리라는 시장의 예상은 너무 Communities government department)를 통한 공격적이라고 판단합니다. 3%~3.5% 사이에서 수요로 뒷받침될 것입니다. 뉴질랜드는 2023 정점에 도달할 가능성이 높아 보입니다. 년도 중에, 늦어도 2024년 1월 13일 이전에 중앙은행의 덜 공격적인 긴축 기조는 유럽 또는 총선거를 치를 가능성이 있습니다. 발표된 여론 미국보다 호주의 경기 침체 리스크가 낮다는 조사에 따르면 저신다 아던이 이끄는 노동당 것을 의미합니다. 호주 주식은 더 이상 글로벌 (Labor Party)과 중도우파의 국민당(National 주식에 비해 할인된 가격으로 거래되고 있지 Party)이 박빙의 경합을 벌이고 있습니다. 않습니다. 따라서 양호한 경제 전망이 어느 정도 가격에 반영되어 있습니다. 호주 달러는 중국의 활동 재개와 각국 중앙은행의 금리 인상 사이클이 끝나가면서 수혜를 볼 것입니다.



U.S. Treasuries look like an attractive investment, offering investors positive real yields into an economic slowdown.

Andrew Pease

Asset-class preferences

당사의 Cycle, Value, Sentiment (CVS) 투자결정 프로세스에 따르면 글로벌 주식 시장 전망은 불확실합니다.

경기 침체 가능성이 있는 가운데 사이클 전망은 주식 시장에 역풍입니다. 이는 Fed 가 긴축 정책을 종료할 것이 분명해지면 개선될 수 있을 것입니다. 금리 인하 조짐이 나타나는 시기가 전환점이 될 것입니다.

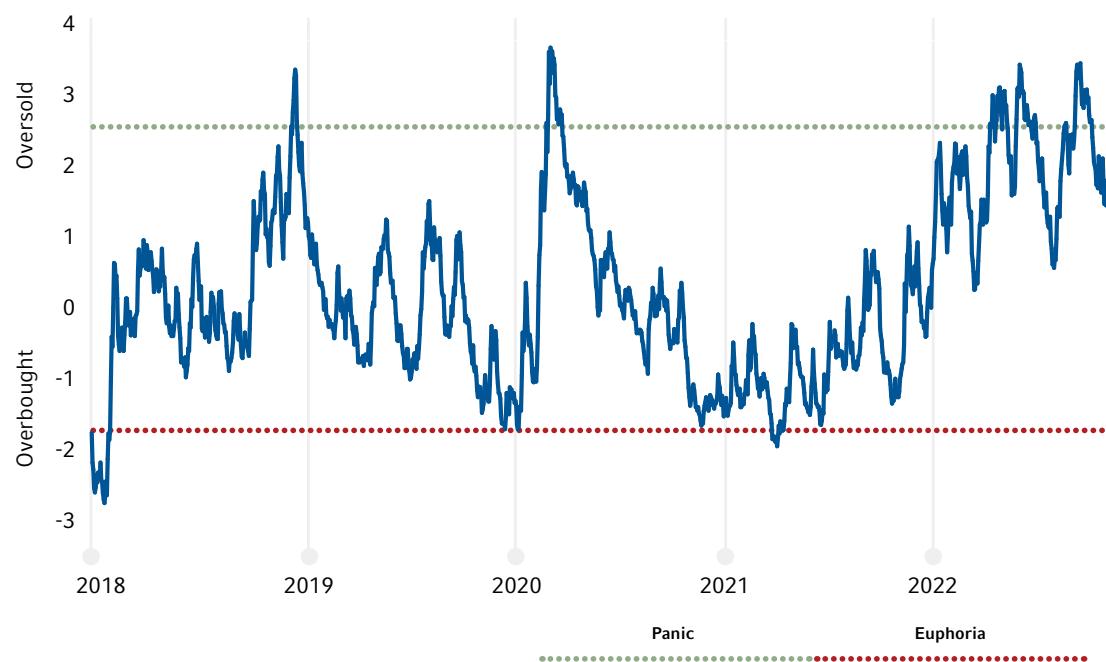
주식시장 밸류에이션은 의문스럽습니다. 11월 말 기준으로 미국 대기업 S&P 500® 지수는 올 초의 정점 대비 16% 하락하였습니다. 1년 포워드 PER은 연초 21.5배에서 11월 말 17.5배로 하락하였지만, 이 수치는 과거 기준으로 보면 여전히 높습니다. 당사의 밸류에이션 방법론에 따르면 미국 주식은 다소 고평가되어 있습니다. 미국 외 주식은 적정 가치에 근접하였습니다.

주식에 대한 당사의 종합 센티먼트 지표는 11월 말 기준으로 소폭 과매도를 나타내고 있습니다. 하지만 올해 두 차례 비관론이 최고조에 달했고, 이러한 과도한 비관적 센티먼트는 시장 심리에 지속적으로 영향을 주는 경향이 있으며, 당사는 여전히 센티먼트가 주식에 호의적이라 평가합니다.

주식에 대한 CVS 결론은 사이클이 나쁘지만 개선될 가능성이 있으며, 가치는 최상의 적정 가치에 비해 고평가되어 있으며, 센티먼트는 여전히 양호하다는 것입니다.

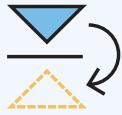
하지만 국채는 CVS 관점에서 매력적입니다. 인플레이션이 하락하기 시작하고 중앙은행들이 긴축 속도를 늦추고 2023년 초에 중단하는 경우, 사이클은 우호적으로 전환할 것입니다. 올해 Yield가 상승하여 Value가 긍정적으로 전환하였습니다. 상품선물거래위원회(CFTC)의 데이터를 보면 대부분의 투자자들이 단기 드레이션 포지션을 보유하고 있다는 점(즉, 이자율 상승을 예상함)에서 센티먼트 역시 긍정적입니다. 이는 Contrarian 관점에서도 지지됩니다.

Composite contrarian indicator



Source: Russell Investments. Last observation is +1.24 Standard Deviations, as of November 22, 2022. The Composite Contrarian Indicators for investor sentiment is measured in standard deviations above or below a neutral level, with positive numeric scores corresponding to signs of investor pessimism, while negative numeric scores correspond to signs of investor optimism.

2023년을 전망하는 당사의 의견은 다음과 같습니다.



당사는 경기 침체 리스크의 조짐이 보이고 있어 주식이 제한적으로 상승할 것으로 판단합니다. **미국 외 선진국 주식**이 미국 주식에 비해 저렴하기는 하지만, 당사는 Fed가 덜 매파적이고 미 달러가 약화될 때까지 중립적인 선호도를 유지하고 있습니다.



이머징 마켓 주식은 중국이 상당한 규모의 부양책을 취하고, Fed가 긴축 속도를 늦추고, 에너지 가격이 안정화되고, 미국 달러가 약해지는 경우에 회복할 수 있습니다. 현재로서는 중립적인 입장입니다.



High Yield 및 투자 등급 신용 스프레드는 미국 고수익 채권의 전반적인 수익률이 8.5%로서 매력적이지만 장기 평균에 근접하였습니다. 미국 경기 침체 가능성 커지고 채무불이행에 대한 우려가 고조되면 스프레드가 상승 압력에 직면할 것으로 전망합니다. 크레딧 시장에 대한 당사의 전망은 중립적입니다.



국채 밸류에이션은 수익률 상승 후 개선되었습니다. 미국, 영국 및 독일 채권의 가치는 양호합니다. 일본은행이 25베이스포인트로 Yield를 높여하는 가운데, 일본 채권은 여전히 비싸 보입니다. 당사의 방법론에 의하면 일본 국채 이자율이 약 50베이스포인트에 이르러야 가치가 적정합니다. Yield는 최근 몇 달 동안 대부분의 시장에서 가파르게 상승했습니다. 인플레이션이 정점에 가까이 왔으며, 시장이 대부분의 중앙은행에 대한 매파적인 전망을 가격에 반영한 점을 감안할 때, 추가적인 대량 매도 리스크는 제한적인 것으로 보입니다.

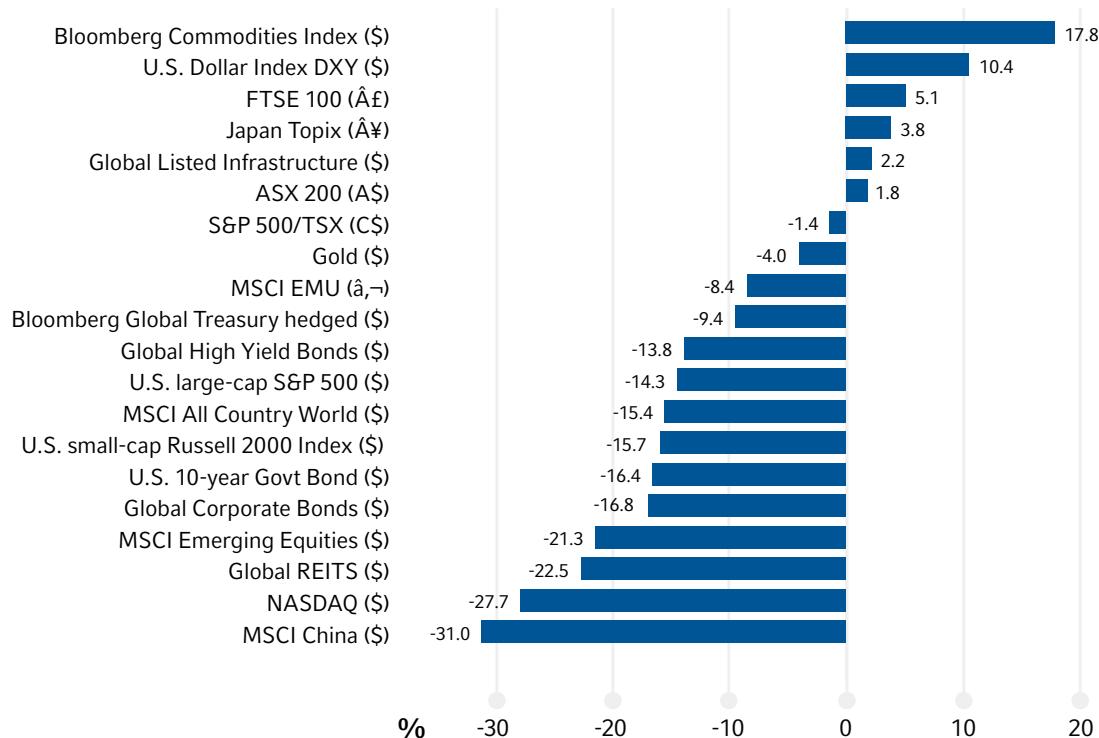


부동산: 부동산투자신탁(REITs)은 글로벌 주식 및 상장 인프라에 비해 가격이 매력적인 것으로 보여 채권 Yield가 하락하면 수혜를 입을 것입니다. **원자재**에 대한 전망은 세계 경제가 둔화될 것으로 예상된다는 점에서 엇갈립니다. 내년 중국의 봉쇄가 풀린 후 건설 활동이 증가하면 산업용 금속에 대한 수요가 증가할 것입니다. 에너지 시장 전망은 복잡합니다. 경기가 침체되면 원유 수요가 줄어들지만 러시아 원유 수출에 대하여 제재가 더 많아지면 공급이 줄어들 수 있습니다.



미국 달러는 올해 Fed의 매파적인 기조와 러시아-우크라이나 전쟁 동안의 안전 자산 선호 현상 때문에 강세를 보였습니다. 인플레이션이 하락하기 시작하고 Fed가 2023년 초에 덜 매파적인 입장으로 선회하는 경우 약세를 보일 가능성이 있습니다. 이로 인해 **유로와 일본 엔화**가 수혜를 입을 것으로 보입니다. 일본은행 총재 구로다의 후임자가 현재의 Yield curve control 전략을 버리는 경우에도 엔화가 강한 절상을 보일 수 있습니다.

2022 asset performance through November 25



Source: Refinitiv® DataStream®, as of November 25, 2022.

The cycle, value and sentiment conclusion for equities is that the cycle is poor but may improve, value is expensive to at best fair value, and sentiment is still supportive.

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 5 December 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.