Russell Investments

'24 ANNUAL

안갯속으로

글로벌 시장 전망

EMBRACE THE POSS/BLE™

개요

당사는 2024년 경기 연착륙 시나리오에 대해 시장이 지나치게 낙관적일 수 있으며 향후 1년 동안 선진국 대부분의 경기 침체 리스크는 여전히 상당하다고 생각합니다. 이러한 배경은 증시에 악재로 작용할 가능성이 있지만 국채 투자의 경우 좀 더 긍정적인 환경이 조성될 것으로 기대합니다.

주요 시장 테마

뱅크오브아메리카(BOA)의 최근 설문조사에 따르면 2024년 글로벌 경제 전망과 관련해 펀드 매니저의 74%가 연착륙을 예상하고 있는 것으로 나타났습니다. 즉 대다수가 내년 경제 성장은 둔화되더라도 경기 침체는 피할 수 있을 것으로 전망하고 있는 것입니다. 이러한 낙관론은 2024년 S&P 500® 편입 기업들의 순익이 11% 성장하리란 상향식(bottom-up) 컨센서스 전망 및 장기 평균을 하회하는 하이일드 회사채 스프레드에서도 뚜렷이 확인할 수 있습니다.

그러나 팬데믹 기간 동안 축적된 가계 초과 저축이 조만간 소진될 것이란 사실을 고려할 때 경기 침체 위험에서 완전히 벗어났다고 단언하기는 힘듭니다. 지금까지 가계 초과 저축은 미 연방준비제도(Fed·연준)의 긴축 정책에 따른 여파를 상쇄하는 데 큰 역할을 담당했습니다. 이에 더해 상당한 수준의 고금리는 신규 차입을 제약하며 재융자 문제를 야기할 것입니다.

결국, 현 경기 주기에서 연준의 공격적인 긴축 정책이 시차를 두고 경제에 미치는 영향과 관련해 '이번에는 다르다(this time is different)'가 아니라 '이번에는 좀 더 오래 지속된다(this time is longer)'의 상황이 전개될 수 있습니다. 물론 2024년 경기 침체를 피할 수도 있지만, 우리는 경기 침체 리스크가 높다고 봅니다. 전 세계는 경기 둔화와 경기 침체 가능성, 그리고 경기 회복 사이의 경계가 불분명한 중간 지대에서 새해를 맞이할 것으로 보입니다. 보이는 것이 다가 아닌 상황입니다.

미국의 경우 경제 성장 둔화와 경기 침체 리스크를 배경으로 투자자들은 증시에 대해 다소 조심스럽게 접근하고 있습니다. 우리는 4.5% 정도의 10년물 미 국채수익률이 매력적인 밸류에이션을 제공한다고 생각하며, 향후 경기 침체가 닥칠 경우 미 채권 수익률은 다른 부분의 손실을 상쇄할 수 있습니다.

유럽은 전 세계적인 제조업 침체와 중국의 수요 약세로 큰 타격을 받았습니다. 유로존 주식은 2023년 강세를 보였지만 2024년에는 긴축 통화 정책과 경기 침체 리스크란 쉽지 않은 환경을 헤쳐 나가야 할 것입니다.

우리는 주요 경제국 가운데 영국이 가장 어려운 도전에 직면해 있으며, 2024년 경기 침체에 진입할 리스크가 가장 크다고 전망합니다. 영국의 인플레이션이 다른 곳보다 더 느리게 하락하는 탓에 영란은행은 다른 중앙은행들보다 늦게 통화 완화 정책으로 선회할 것으로 보입니다.

주요 경제국 가운데 영국이 가장 어려운 도전에 직면해 있으며, 2024년 경기 침체에 진입할 리스크가 가장 크다고 전망합니다. 영국의 인플레이션이 다른 곳보다 더 느리게 하락하는 탓에 영란은행은 다른 중앙은행들보다 늦게 통화 완화 정책으로 선회할 것으로 보입니다.

중국의 경우, 정부가 점진적으로 새로운 경기 부양책을 내고 있어 2024년까지 정부의 재정 정책이 경기 향방을 좌우할 주요 요인이 될 가능성이 높습니다. 대부분의 지표를 통해 볼 때 현재 중국 주식은 저렴해 보입니다. 하지만 우리는 중국 부동산 시장의 부채를 해결하고 경기를 부양할 의미 있는 정부 정책이 명확하게 드러나기 전까지는 조심스러운 입장입니다.

내년 일본 경제는 리오프닝 효과가 약화되며 성장이 둔화될 것으로 예상합니다. 일본은행(BoJ) 통화 정책의 주요 초점은 임금 상승률이 추가적으로 개선될 수 있는지 여부입니다.우리는 일본은행이 점진적인 긴축 조치를 취하면서 2024년까지 수익률곡선제어(YCC)를 해제할 것으로 전망합니다.

호주 경기는 2024년까지 둔화될 것으로 예상하지만, 다른 선진국 시장에 비해 인구 증가율이 높고 긴축 정책 강도가 낮기 때문에 경기 침체를 피할 수 있을 것으로 전망합니다.

인플레이션이 크게 둔화되고 향후 경기 불확실성이 커지는 가운데 캐나다은행은 추가적인 긴축에 나서지 않을 것으로 예상합니다. 또한 내년에는 경기 침체 리스크가 심화되며 캐나다은행이 금리를 인하할 가능성도 있습니다.

경제 전망

연준 정책

미국의 고용증가율이 둔화되고 인플레이션이 완화되는 가운데 연준이 금리 인상을 마무리하고 2024년 상반기 중 금리 인하를 검토할 가능성이 있다고 보고 있습니다.

중국 성장 전망

정부 지출과 일부 소비 지출 개선에 힘입어 내년 중국 경제가 약 4.5% 성장할 것으로 전망합니다.

유럽 경제

유로존이 2024년 경기 침체 위험이 높아짐에 따라 내년에도 티시장 대비 낮은 성장을 이어갈 것으로 내다봅니다.

미국의 재정 정책

미국의 국내총생산(GDP) 대비 부채 비율이 높아지고 있는 상황에서 당사는 이제 대규모 재정 확대의 시대는 끝났다고 생각합니다. 앞으로 정치인들은 부채 부담과 이자 비용이란 현실에 제약받게 될 것입니다.

영란은행의 통화 정책 완화

영국의 경우, 채권 시장에는 영란은행이 내년 정책 금리를 75bp 인하하리라는 전망이 반영되고 있습니다. 영국 경제의 근본적인 취약성을 감안할 때, 이러한 전망도 다소 과소평가된 것이라고 생각합니다.

자산별 전망

주식: 상승 여력은 제한적

경기 침체 리스크가 높아지는 가운데 밸류에이션 멀티플이 높기 때문에 추가적인 증시 상승폭은 제한적일 것으로 전망됩니다. 주식 시장 투자에 있어 quality 팩터가 유리하다고 봅니다. Quality 팩터는 시장 대비 상대적으로 합리적인 밸류에이션에 거래되고 있으며, 탄탄한 재무 건전성을 기반으로 수익성 높은 기업에 집중하는 quality 팩터의 특성상 금리가 인하되고 경기 둔화가 닥치더라도 손실을 방어하기에도 유용합니다.

채권: 국채 밸류에이션은 매력적

국채 수익률이 예상 인플레이션을 크게 초과하는 가운데 미국, 영국, 캐나다, 독일, 호주 국채 밸류에이션은 매력적이라고 봅니다. 당사는 미국 국채에 대해 비중 확대 포지션을 취하는 것을 선호합니다. 채권 전략팀은 수익률 곡선의 5년 구간이 특히 매력적인 밸류에이션을 보이고 있으며 2024년과 2025년에 더 공격적인 금리 인하가 이루어질 경우 수익률 곡선 기울기가 다시 가팔라질 가능성이 있다고 보고 있습니다.

통화: 미국 달러에 대해서는 중립적

미 달러화는 구매력 평가(Purchasing Power Parity, PPP) 기준으로 고가이며, 이는 달러화 가치가 중기적으로 하락할 가능성을 시사합니다. 다만 2024년 글로벌 경기 침체 가능성으로 인해 상대적으로 안전한 미국 자산으로 자금이 몰릴 경우, 단기적으로 달러화 가치는 추가 상승할 수 있습니다. 이처럼 상반된 리스크를 감안하여 우리는 미 달러화에 대해 중립적인 입장이 적절하다고 생각합니다.

Please visit:

russellinvestments.com/kr

to read the complete 2024 Global Market Outlook

Russell Investments

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 4 December 2023. While all material is deemed to be reliable, accuracy and completeness cannot be guaranteed. Unless otherwise specified, Russell Investments is the source of all data. 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 Management, L.P., with a significant minority stake held by funds managed by Reverence Capital Partners, L.P. Certain of Russell Investments' employees and Hamilton Lane Advisors, LLC also hold minority, non-controlling, ownership stakes. 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.

2024 Global Market Outlook