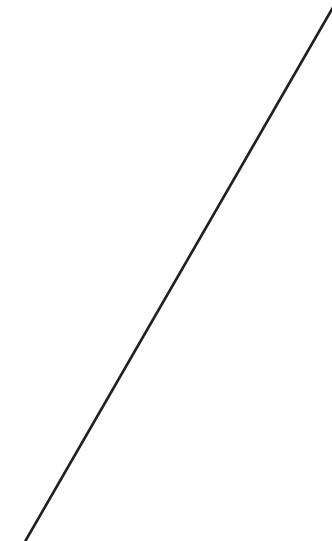


# Q4 2023

완만한 경기  
침체 가능성



글로벌 시장 전망

# 개요

당사는 미국이 경기침체를 피하는 연착륙 시나리오를 완전히 배제할 수는 없지만, 2024년 미국이 완만한 경기 침체에 진입할 가능성이 더 높다고 판단합니다. 향후 몇 달 동안 증시는 연착륙 기대감으로 지탱될 것으로 보이며, 대부분의 중앙은행들이 긴축 사이클을 거의 마무리하는 가운데 국채도 매력적으로 보입니다.

## 핵심 시장 테마

2009년 항공사 조종사였던 설리 설렌버거는 뉴욕 허드슨강에 기적적으로 착륙하여 탑승객 전원에게 생존한 '허드슨강의 기적'을 이뤄냈던 바 있습니다. 제롬 파월 미국 연방준비제도(Fed) 의장의 미국 경제 연착륙 시도는 이 기적보다 훨씬 더 힘든 난제가 될 수도 있습니다. 전례 없던 팬데믹이 초래한 경기 사이클의 특이성은 예측 불가능한 일이 언제든지 발생할 수 있다는 사실을 보여줬지만, 과거 경기 순환의 선례를 감안할 때 연착륙에 성공하기란 쉽지 않은 도전입니다. 과거 역사를 보면, 미국 연준의 공격적인 긴축 정책에 따라 미국 경제가 둔화하기 시작하면, 오버슈팅으로 대개 경기가 침체되었습니다. 따라서 당사는 팬데믹으로 인한 복잡성이 경기 예측을 어렵게 할지라도 2024년 연내 미국 경제가 완만한 경기 후퇴 국면에 진입할 가능성이 높다고 판단합니다.

하지만 시장은 미국의 연착륙 가능성에 힘을 싣고 있습니다. 해당 사례: 내년 기업 실적이 반등할 것이라는 예상이 업계 컨센서스이며, 채권 시장은 중앙은행이 통화 정책 완화 기조로 전환하리란 전망을 반영하고 있습니다. 이러한 배경 속에서, 당사는 경기 사이클, 밸류에이션,センチ먼트 프로세스에 따라 미국 시장에 대해 다소 조심스러운 접근이 적절하다고 생각하며, Quality 주식, 국채 단기물(front-end), 커브 스티프너(curve steepener) 및 기관의 모기지 담보부 증권(mortgage-backed securities)에서 선택적 투자 기회를 포착할 수 있다고 판단합니다.

유로존의 경우, 독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인이 모두 경기 침체의 가능성으로 지역 경제가 압력을 받고 있습니다. 유럽중앙은행(ECB)의 통화 긴축 영향으로 은행 대출과 통화 공급이 감소하고 있습니다. 제조업 지표는 위축되고 있으며, 중국의 경기 침체 역시 수출 수요 감소라는 형태로 유럽 경제에 그 여파가 미치고 있습니다. 유로존 증시는 올해 들어 지금까지 광범위한 상승세를 기록했지만, 곧 긴축 통화 정책과 경기 침체 리스크라는 경기 사이클상의 문제에 직면할 것으로 예상합니다.



영국 경제는 계속해서 회복하고 있습니다. 영국 대형주의 경우, 실적 대비 주가 수준이 매력적이나, 헬스케어, 금융, 필수 소비재 비중이 큰 점, IT 기술 비중은 상대적으로 작은 점 등으로 역풍을 맞을 수 있다고 생각합니다.

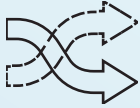
중국의 부채 및 부동산 시장 문제가 심화하고 있는 가운데 중국 정부는 여전히 대규모 경기 부양책을 내놓는 것을 꺼리는 모습입니다. 중국 증시에 대한 당사의センチ먼트 분석에 따르면, 중국 증시는 과매도 국면에 들어섰지만, 아직까지 강한 반대 매수 기회를 포착할 정도의 공황 상태까지는 이르지 못했습니다.

일본의 경우, 리오프닝 훈풍으로 서비스 부문 지출이 팬데믹 이전 수준으로 회복되고 일본 내 관광 산업이 회복되면서 경제가 활성화되고 있습니다. 이러한 추세는 계속될 것으로 보입니다. 일본은행(BoJ)은 향후 6~12개월에 걸쳐 수익률 곡선 통제 정책(yield-curve control policy)을 더욱 완화할 것으로 예상합니다. 하지만, 인플레이션이 일본은행의 목표 수준으로 지속 가능하다는 충분한 증거가 확보된 후에야 비로소 정책 금리 인상에 나설 수 있을 것으로 예상됩니다.

호주의 경우 경기가 둔화하고 있지만 경기 침체 리스크는 북반구에 비해 낮은 것으로 판단합니다. 호주 중앙은행(RBA)의 통화 정책은 다른 지역의 중앙은행들과 같이 긴축 정도가 강하지 않았으며, 이미 긴축 기조를 끝낼 가능성이 높습니다.

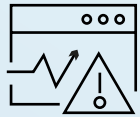
캐나다 중앙은행(BoC)의 공격적인 금리 인상은 캐나다의 부채 상환 비용을 증가시키고 가계의 소비 여력은 제한될 수밖에 없었습니다. 캐나다 경제가 계속해서 위축되고 있기 때문에, 우리는 캐나다 중앙은행이 금리 인상의 막바지에 다다르고 있다고 생각합니다.

## 경제 전망



### 미국 실업률 VS.인플레이션

미국의 인플레이션율이 미국 연준의 목표치인 2%로 떨어지기 위해서는 미국의 실업률이 4% 이상으로 상승해야 할 것으로 보입니다.



### 중국 경제 전망

중국 경제가 더 악화되어야 비로소 의미 있는 경기 부양책이 나올 것이라고 예상합니다. 즉, 중국이 단기적인 어려움을 겪고 있지만, 장기적인 성장 전망은 그다지 비관적이지 않다고 판단합니다.



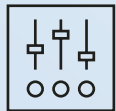
### 유로존 통화 정책

유럽중앙은행(ECB)이 장기간 고금리를 유지할 수 있다는 신호를 보냈지만, 주요 경제 지표의 약세와 식품 및 에너지 가격 하락 추세로 인해 2024년 하반기에는 금리 인하가 가능할 것으로 전망합니다.



### 인공지능(AI) 리스크 및 기회

AI 테마주에 대한 투자자들의 열정이 경기 사이클에 따른 역풍을 상쇄할 수는 있겠지만, 경기 침체 우려로 AI 열풍이 꺼질 경우 더 큰 하방 위험을 초래할 수도 있다고 전망합니다.



### 영란은행의 금리 인상

시장에서는 영란은행(BoE)이 2024년 연내 금리를 동결할 것으로 예상하지만, 당사는 경기 침체로 인해 영란은행이 내년 초에 정책 기조를 전환할 가능성이 있다고 판단합니다.

## 자산군 전망

### 주식: 상승 여력 제한적

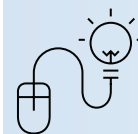
당사는 경기 침체 리스크 조짐에 따라 주식이 제한적으로 상승할 것으로 판단합니다. 미국 이외의 선진국 주식이 미국 주식에 비해 저렴하기는 하지만, 당사는 연준이 덜 매패적 입장을 고수하고 미국 달러가 크게 약세를 보일 때까지 중립적인 선호도를 유지하고 있습니다. 주식 가운데서는 부채가 적고 안정적인 수익성 성장을 보이는 Quality 팩터 종목을 선호합니다.

### 채권: 매력 높은 국채 벨류에이션

미국, 영국, 독일 국채가 합리적인 가치를 제공한다고 봅니다. 각국 중앙은행들의 긴축 기조가 마무리 단계에 접어들었고 인플레이션이 정점을 찍었으며 경제가 둔화되고 있다는 투자자들의 의견이 확산되면서, 국채가 반등할 가능성이 있습니다. 또한, 미국 국채 yield 곡선이 앞으로 몇 달 동안 가팔라질 가능성이 높다고 전망합니다. 2년 만기와 10년 만기 국채 yield 격차가 극단에 가까우며, 미국 연준이 금리 인상을 끝내고 시장이 통화 정책 완화 쪽에 시선을 돌리기 시작하면 yield 곡선은 가팔라지는 경향이 있습니다.

### 통화: 미국 달러의 강세 기조

투자자들이 미 경제가 연착륙할 수 있고 금리 인하 시점이 미뤄질 수 있다고 추측하면서 미국 달러(USD)는 지난 몇 달 동안 강세를 보였습니다. 미국 달러는 실질 무역 가중치 기준으로 높게 거래되고 있으며, 연착륙 시나리오에 대한 시장의 기대가 무너지면 하방 압력을 받게 될 것입니다. 한편 일본 엔화는 경기 사이클 및 벨류에이션 관점에서 매력적으로 보이는 반면 유로화는 구매력 평가 가치에 비해 상당히 저평가된 것으로 보입니다.



당사 홈페이지

[russellinvestments.com/kr](https://russellinvestments.com/kr)

을 방문하셔서 [<2023년 글로벌 시장 전망 - 4분기 업데이트>](#) 보고서 전문을 확인하시기 바랍니다

## **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 25 September 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.