

2023년 10월

글로벌 매크로 및 자산시장 전망

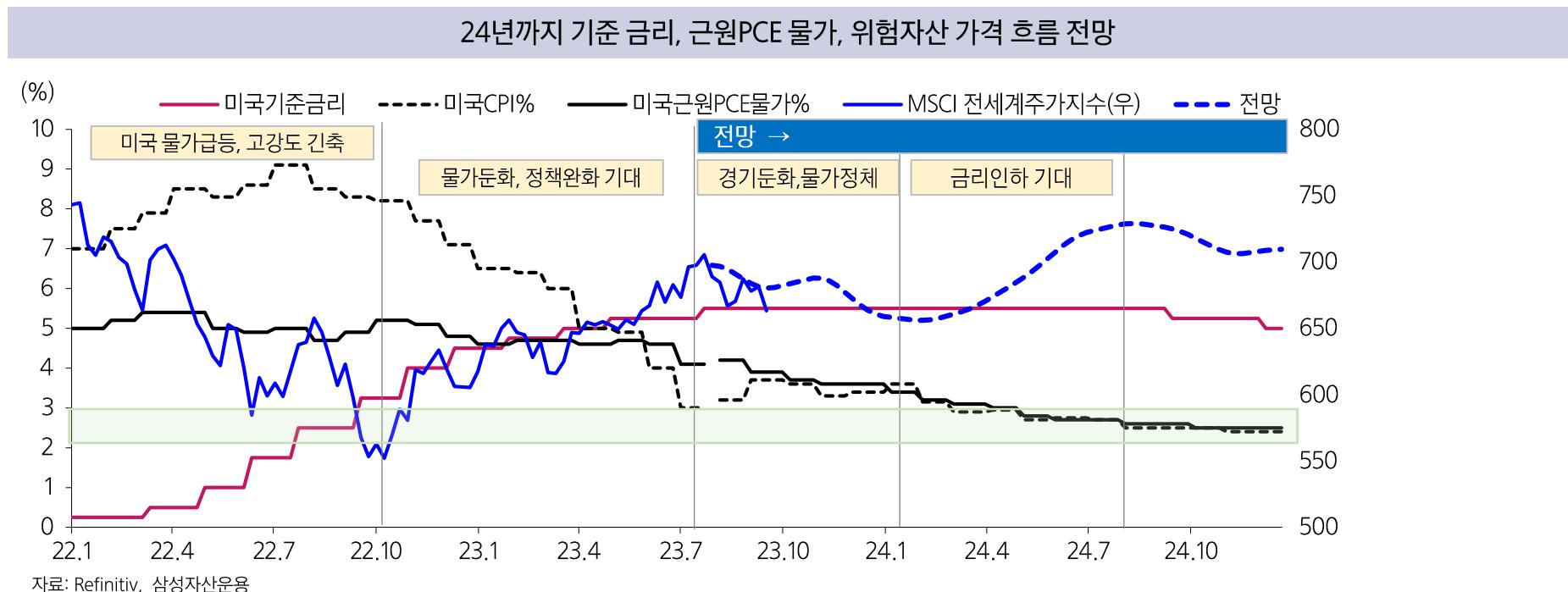
2023. 9

본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성되었으나 본 자료의 내용은 단순 참고용으로 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없습니다. 따라서 본 자료는 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재 관련 증빙 자료로 활용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

삼성자산운용

금융시장은 고금리 장기화 우려를 반영하는 중

- 고금리 장기화 우려로 미국, 한국 10년 금리 큰 폭 상승
*내년 미국 금리인하 시기 및 폭 관련 시장전망 조정중. 하우스뷰 유지(미국 기준금리 첫 인하 24년 9월 예상)
- 연준의 완고한 스탠스로 11월 1일 FOMC까지 금융시장 불확실성 지속 예상
- 미국 10년 국채금리 적정수준은 4%내외로 판단. 10월 발표될 경제지표는 서프라이즈보다 둔화 가능성 높아 채권 O/W 의견 유지
- 주식은 10월에도 중립 기조 유지하나 4분기 중 주가 조정시 의견 상향 검토 예정



House View (맥크로 뷰)

- 유가 상승 반영하여 CPI 연말 전망치 상향(내년 전망치는 소폭 상향), 근원PCE는 연말 3.5% 전망 유지
- 미국 첫번째 기준금리 인하 24년 3분기(9월) 유지, 한국도 24년 4월 첫번째 인하 의견 유지

주요 지표		물가/금리 실제치, 성장률 전망 변화			3개월 전망 (12월말)	12개월 전망 (24.9월말)
		22년말	23.8월	23.9월		
물 가	미국 CPI (기말)	6.50%	3.20%	3.70%	3.60%	2.70%
	미국 Core PCE (기말)	4.60%	4.20%	3.90%	3.50%	2.60%
통화정책 (금리)	미국 기준금리	4.50%	5.50%	5.50%	5.50%	5.25%
	한국 기준금리	3.25%	3.50%	3.50%	3.50%	3.00%
	QT (연준자산, \$조)	\$8.55	\$8.12	\$8.07	\$7.80	\$7.60
	미국 국채금리(10yr, 기말)	3.88%	4.09%	4.44%	3.7~4.0%	3.2~3.6%
	한국 국채금리(10yr, 기말)	3.73%	3.82%	3.98%	3.6~4.0%	3.2~3.6%
경 기	미국 (23년 성장률, 전망)	0.30%	2.00%	2.00%	4분기부터 둔화	1.10%(24년)
	한국 (23년 성장률, 전망)	1.70%	1.20%	1.20%		1.90%
	중국 (23년 성장률, 전망)	4.80%	5.10%	5.10%		4.40%

House View (자산시장 뷰)

- 채권 O/W, 주식 Neutral 의견 유지
- 국내 크레딧 U/W으로 하향조정 : 추가 약세 대비 선제적 위험관리 필요(단기자금 시장 위축, 발행 증가 우려 감안)

자산군	실제치			3개월 전망 (12월말)	12개월 전망 (24.9월말)
	22년말	23.8월	23.9월		
채 권	한국 국채 10년 금리	3.73%	3.82%	O/W	Neutral
	한국 크레딧 spread (AA-)	147	76	U/W	Neutral
	미국 국채 10년 금리	3.88%	4.09%	O/W	Neutral
	회사채 spread(BB 미국 IG)	130	118	O/W	O/W
	하이일드 spread(BB 미국 HY)	468	370	Neutral	Neutral
	신흥국 spread(JPM EMBIGD)	452	422	O/W	Neutral
주 식				Neutral	O/W
	선진국	미국 (S&P500)	3840	4507	Neutral
		유럽 (Euro stoxx 50)	424	458	Neutral
		일본 (TOPIX)	1891	2332	U/W
	신흥국	중국 (상해종합)	3089	3119	Neutral
		인도 (Nifty50)	18105	19253	Neutral
국내		아세안 (MSCI Asean)	653	631	Neutral
	국내	국내 (코스피)	2236	2556	Neutral
원자재 (Bloomberg Commodity Index)		245	239	Neutral	Neutral
부동산 (Global REIT)		2529	2574	Neutral	O/W
원달러 환율 (기말)		1265	1322	1290	1200

글로벌 매크로 현황

- 유가 상승에 헤드라인 물가 반등, 미국 성장을 상향 조정 이후 정체, 유로존 금리인상(향후 동결 시사)

주요 지표	22년	23년 추이			24년 전망	comment
		23.1월	23.8월	23.9월		
성장을 유로존	미국 경제성장을 3.3%	2.1% 0.3%	2.0%	2.0%	1.0%	성장을 상향 조정 이후 2%에서 정체
	일본	1.1% -0.1%	1.2%	1.6%	0.8%	성장을 정체 (제조업 부진 지속), 독일 -0.3%
	중국	3.0%	4.8%	5.1%	4.4%	2분기 서프라이즈(순수출 호조) 이후 상향 조정
	한국	2.6%	1.7%	1.2%	1.9%	성장을 하향 지속 (8월 생산, 소비, 투자는 반등)
						성장을 정체중이나 수출, 반도체 업황 회복 신호
물 가	미국 CPI (기말)	6.5%	6.4%	3.2%	3.7%	하반기 3% 대 정체 예상
	미국 Core PCE (기말)	4.6%	4.7%	4.2%	3.9%(E)	임대료 하락으로 근원물가는 3%대 진입 예상
	유로존 CPI	9.2%	8.6%	5.3%	5.3%	근원 물가는 5.5%로 높은 수준
	일본 CPI	4.0%	4.3%	3.1%	3.3%	CPI 구성 (식품 26%, 주거 21, 운송/통신 15)
	중국 CPI	1.8%	2.1%	-0.3%	0.1%	기저효과 소멸로 하반기 반등 예상
	한국 CPI	5.0%	5.2%	2.3%	3.4%	연말경 2% 후반으로 현 수준대비 둔화
통화정책	미국 기준금리	4.5%	4.5%	5.5%	5.5%	연내 동결 예상, 고금리장기화 우려 심화
	유로존 기준금리(Deposit)	2.0%	2.0%	3.75%	4.0%	향후 금리 동결 시사
	일본 기준금리	-0.1%		-0.1%	-0.1%	マイ너스 금리 정책 변경 여부 검토 예상
	중국 기준금리(LPR)	3.65%	3.65%	3.45%	3.45%	경기둔화, 부동산 위축으로 추가 인하 가능
	한국 기준금리	3.25%	3.5%	3.5%	3.5%	연내 현수준 동결 예상
	QT (연준자산, \$조)	\$8.55	\$8.47	\$8.12	\$8.07	연말까지 현 속도(월 850억\$)로 자산 축소

금융시장은 고금리 장기화를 반영하고 있는 중

01 연준, 고금리 장기화 의지 강화

- 미 연준은 9월 금리를 동결했지만 24년, 25년 점도표를 상향 조정하며 고금리 장기화 가능성을 높임.
최종금리 전망은 큰 변동이 없었지만(5.63%), 내년도 기준금리 선물 전망이 50~60bp 상승하며 장기금리 상승을 견인
- 현재 상황은 장기금리의 적정 균형점을 찾는 과정으로 해석, 미10년 금리 균형점은 명목 잠재성장률(3.9% 전후, IMF 추정)수준에서 형성 예상
- 11.1일 FOMC 전까지는 물가, 경제지표에 따라 금융시장 변동성 확대 구간 지속,

02 고금리 장기화 리스크 점검 (3월 은행 위기 이후 상황 점검)

- (연준 QT) 3월말 이후 연준자산 6800억\$ 축소(국채 3680억\$ 축소) **…> 금리 상승 요인**
 - * 연준부채 변화 : 역RP Δ 8300억\$, 지준 Δ 2600억\$, 재무부 예금 +5000억\$ **…> 단기자금 시장 위험은 제한적**
- (미국은행) 미국 대형은행(자산규모 13.5조\$)은 예금 축소되는 가운데 국채 등 자산매각을 통해 대응 중 **…> 국채 금리 상승 요인으로 작용**
- (미국은행) 소형은행(자산규모 6.5조\$)은 예상과 달리 예금이 크게 증가했으며 이에 기반해 대출 확대. 특히 부동산담보대출 중심으로 확대
- (연체율) 연체율은 전반적으로 안정적이나 소형은행 카드론 연체율 급등(7.5%) **…> 향후 소비 제약 요인으로 작용할 전망**
- (상업용부동산) 가격이 하락하는 가운데 주요섹터 중 오피스 공실률이 18%로 높은 수준 지속 **…> 내년 만기 6,500억\$ 규모로 롤오버 리스크 상존**
- (부도율) 저신용기업 부도율은 4.2%(연초 2.3%)로 상승 중이나 하이일드 스프레드는 안정 **…> HY 스프레드는 유가 하락시 상승 예상**
- (글로벌 펀드플로우) 고금리 장기화 우려가 커지면서 당분간 MMF 쓸림 현상 지속 예상

03 자산시장 전략 : 골디락스 < Higer for Longer(고금리 장기화 우려) ⇒ 주식/채권시장 변동성 지속

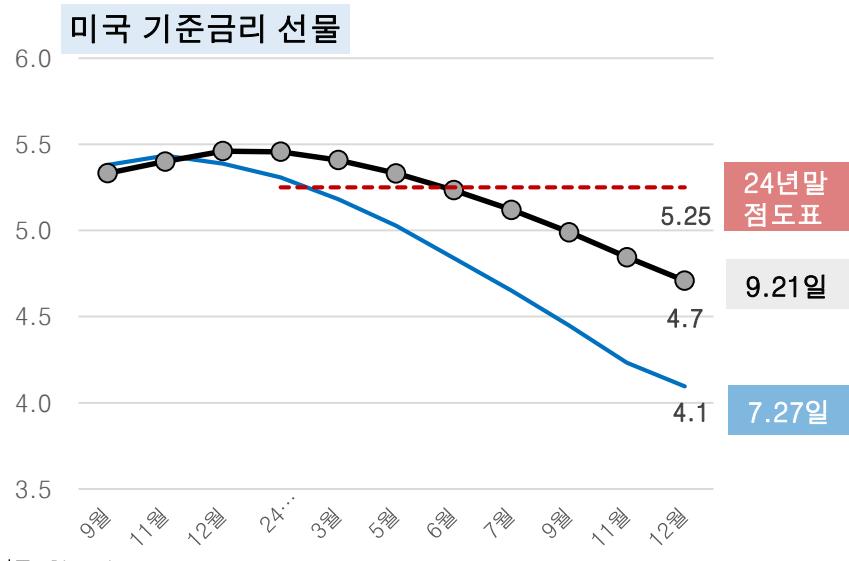
- 고금리 장기화 우려로 미국, 한국 10년 금리 큰 폭 상승했지만 미국 10년국채금리 적정수준은 4%내외로 판단. 채권 O/W의견 유지
- 주식은 중립 기조 유지하나 주가 조정시 4분기 중 의견 상향 검토 예정

완고한 연준

경제전망 상향, 24년 점도표 50bp상향

- 24년, 25년 점도표 상향 (24년말 점도표 4.75→5.25%)
 - * 현재 24년 기준금리 선물은 4.7% 수준
- 경제전망 상향 : 23년 성장률 +2.1%(4Q yoy, 6월 +0.4)
 - * 24년 4분기 실업률 4.1%로 하향 (기존 4.4%, 현재 실업률 3.8%)

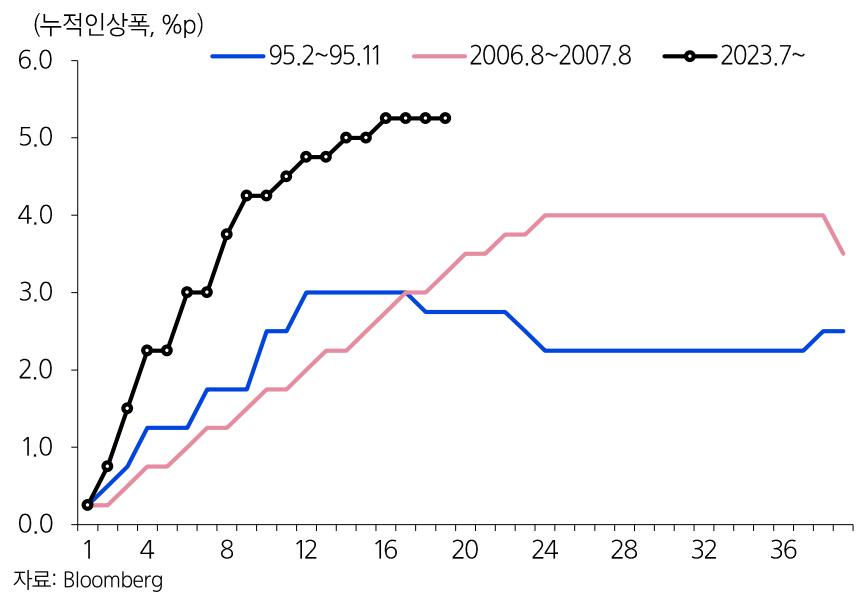
매파적 연준 스탠스에 내년 기준금리 전망 상향 조정 중



24년 인하 시기 지연, 인하폭 축소 … 고금리 장기화

연준 경제전망표	23년(23.4Q)			24년(24.4Q)		
	6월	9월	시장컨센	6월	9월	시장컨센
성장률 (전년동기비%)	1	2.1	1.5	1.1	1.5	1.1
실업률 (분기평균%)	4.1	3.8	3.9	4.5	4.1	4.4
PCE (전년동기비%)	3.2	3.3	3.1	2.5	2.5	2.3
근원PCE (전년동기비%)	3.9	3.7	3.5	2.6	2.6	2.4
기준금리 (중간값, 상단표시%)	5.75	5.75	5.63	4.75	5.25	4.7

경기침체가 없다면 95년과 같은 느린 인하 선택할 수도



금리 동결 이후 경로

금리동결 이후 시차를 두고 경기침체 발생, 예외는 95년~98년

경기침체가 없다면, 95~98년 사례처럼 미세조정 통한 고금리 유지 가능성 있음

- 일반적 케이스는 금리동결 후 시차를 두고 미국 경기침체 발생(01년, 08년, 20년)
- 경기침체가 없다면 90년대 중반과 유사한 상황 전개될 수 있음
- 현재와 유사점은 미국중심의 성장(성장동력 인터넷), 글로벌 공급망 재편



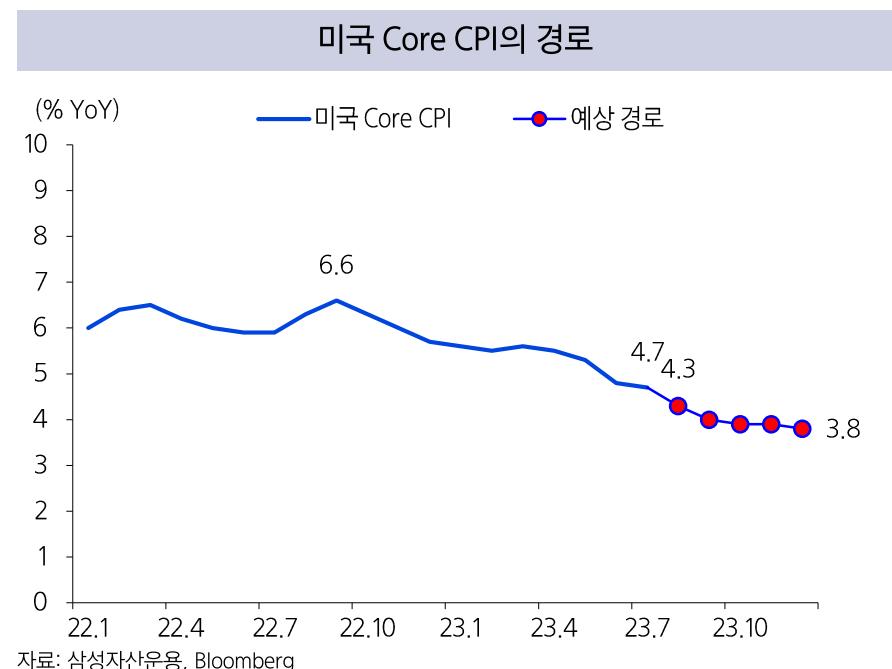
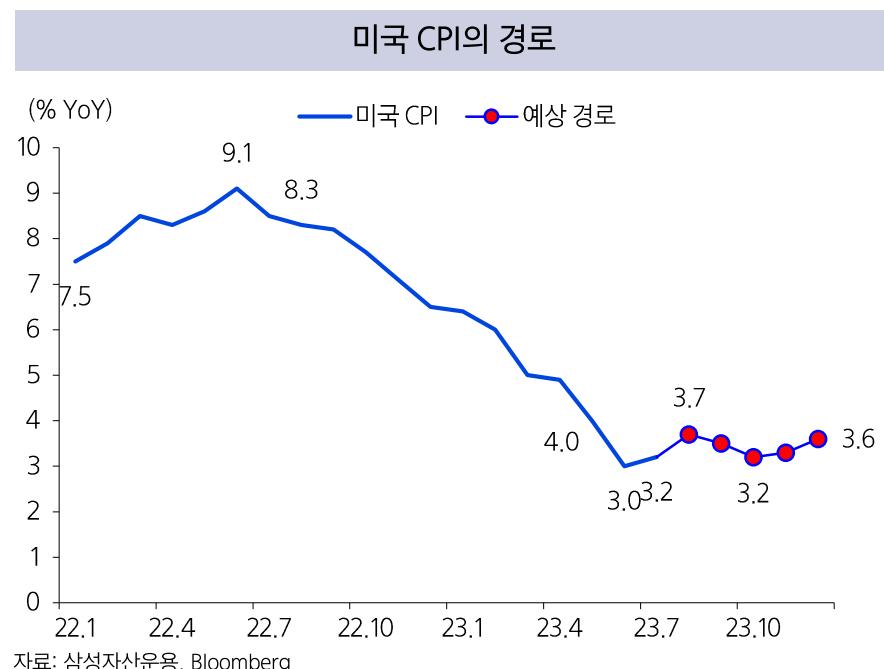
자료: Bloomberg

고유가의 물가 영향

헤드라인 물가는 반등, 코어는 둔화

연말까지 헤드라인CPI와 근원물가 엇갈린 방향성 예상, 4분기 고유가 지속시 내년 물가 전망 상향 불가피

- 9월에도 3개월 연속 유가 상승이 지속되고 있어 시장 변동성 자극 예상. 11월 1일 FOMC까지 불확실성 지속
- 연준의 물가 참고지표는 근원PCE로 연말까지 완만한 둔화 예상되나 연말 레벨은 3% 중반 수준으로 여전히 높을 듯
- 고유가를 반영하여 연말 헤드라인 물가 소폭 상향조정, 근원물가는 기존 전망 유지
- 4분기 고유가 지속시 4분기 중 24년 물가 전망 상향 조정이 나타날 수 있음에 주의
- 물가목표, 중립금리 논의는 5년에 한번 진행하는 미국 연준 통화정책 리뷰(25년 예정)에서 사후적 논의 예상

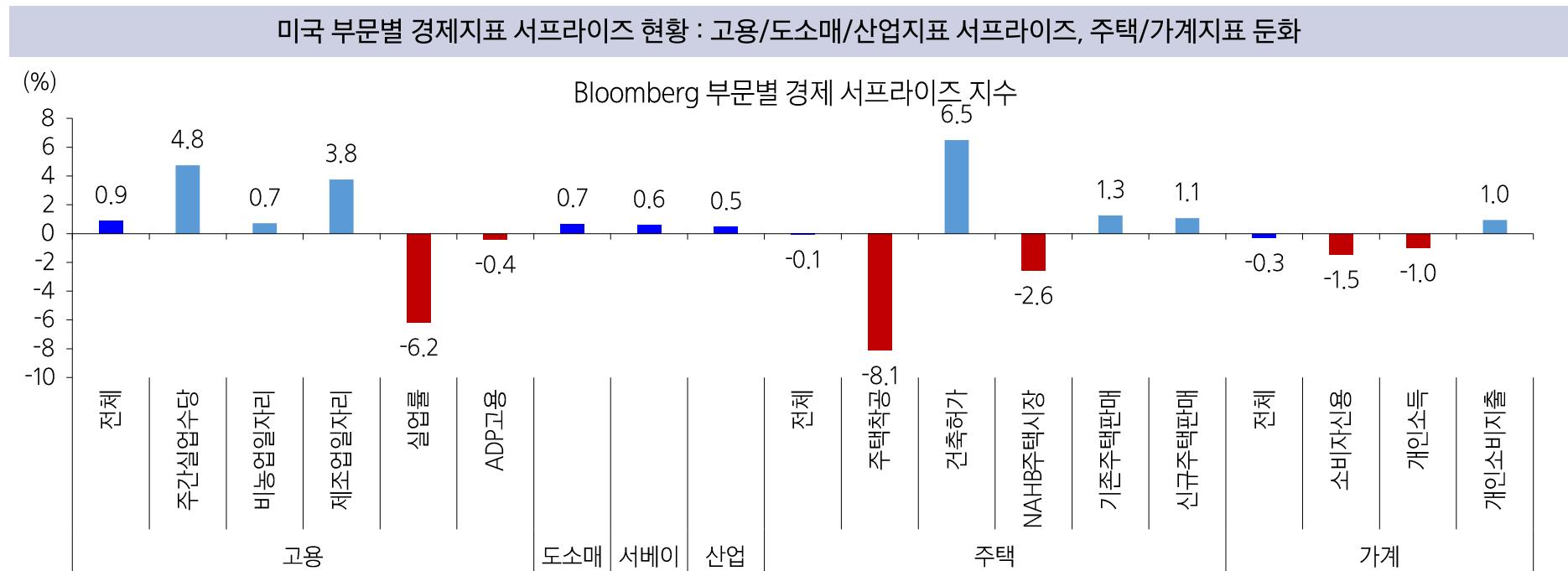


미국 경기 견조하나 부문별 약화 신호도 관찰

* 부문별 경제서프라이즈 지수 현황

고용, 소매판매, 산업지표 호조, 주택과 가계 부문은 개선 모멘텀 약화

- 미국 경제 서프라이즈를 이끌고 있는 분야는 고용, 도소매판매, 산업생산
- 고용은 실업률, 비농업일자리수가 약화되고 있으나 주간실업수당 호조가 전체 고용지표 서프라이즈를 견인 중
- 최근 모멘텀이 약화되는 지표는 주택(착공, 주택시장지수)과 가계 부문의 신용과 개인소득 부문임
- 소비의 원천이 되는 개인 가처분 소득, 소비자 신용 데이터에 대한 모니터링 필요



자료: Bloomberg, 9.25일 기준 한달동안 발표된 부문별 경제지표 예상 상회, 하회를 기준으로 표준화

고금리 장기화 리스크 점검

3월 미국 은행파산 이후 유동성 상황 및 취약 부문 점검

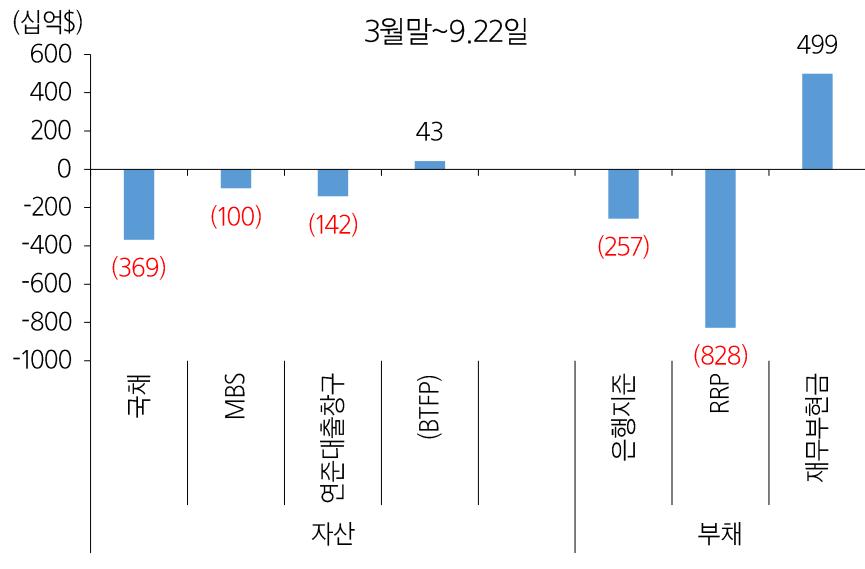
- 3월 은행위기 이후 우려했던 리스크 요인은 적절히 통제 중. 연준 및 은행의 자산축소 영향은 지속적으로 금리상승 압력을 작용
- 오피스 공실률, 신용카드론 연체율, 투기등급 부도율은 이미 상당부분 상승해 고금리 장기화 대비 지속적인 모니터링 필요

구 분	3월 은행 위기 후 우려 사항	4~9월 전개 상황	전망 및 체크포인트
연준	연준 자산 축소(QT)	월 850억\$ 수준으로 자산 축소 중(국채 △3,690억\$)	국채금리 상승요인, 24년 상반기 중단 전망
	연준부채 변화(지준부족 가능성)	역RP △8,280억\$, 은행 지준△2,570억	역RP 회수 → 단기국채 매수 → 재무부 예금↑
미국 상업은행	예금 감소 (중소형은행 이탈)	소형은행 중심 예금 증가 (+1,140억\$)	수신금리 경쟁 우위 영향
	대출 축소 (대출태도 강화)	소형은행 부동산대출 중심 대출 증가(+1,300억\$)	예금기반 고금리 대출 확대 추정
	자산 축소(국채)	대형은행 자산 축소 지속 (△1,400억\$ 규모)	국채금리 상승요인으로 작용
미국 상업용부동산	공실률 상승	오피스 18.8%, 리테일 10.2%, 산업용 4.3%	상업용부동산 대출잔액 총4.5조\$
	만기 차환 위험	아직 연체율은 낮지만 만기상환 룰오버 부담 지속	24년 만기 도래액 6,590억\$
저신용기업 부도율	저신용기업 부도율 상승	투기등급 부도율 상승(3월말 2.8%→7월말 4.2)	연초 예상속도 보다는 낮아
	미국 하이일드 스프레드 상승	US HY spread (3월말 458bp→9월 393) 하락	부도율 상승에도 낮은편 (고유가 영향)
미국 소비	초과저축 소진	월 800억\$ 빠르게 소진되며 대부분 소진	당초 예상보다 빨리 4분기 소진
	취약 소비계층 연체율	소형은행 신용카드 연체율 7.5%로 급등	추가 상승 가능(실질 개인 가처분 소득 감소)
글로벌 제조업	제조업 경기 침체 장기화	중국 부진에 이어 유럽으로 제조업 부진 확산	미국 주도 공급망 변화 결과로 구조적 성격
신흥국	신흥국 외화부채	중국 부동산 업체 외화부채 상환 리스크 발생	해외부채비중 높은 국가: 터키, 중남미, 동유럽
	신흥국 경상수지 플로우 악화	5년평균대비 악화 : 콜롬비아, 헝가리, 터키, 필리핀	위기국면에서 Stock보다 Flow가 더 중요
글로벌 유동성	MMF로의 쓸림 심화	MMF +5,168억\$, 채권 +1,517, 주식 +827	고금리장기화 우려로 MMF 선호 지속 예상

연준과 상업은행의 B/S 변화

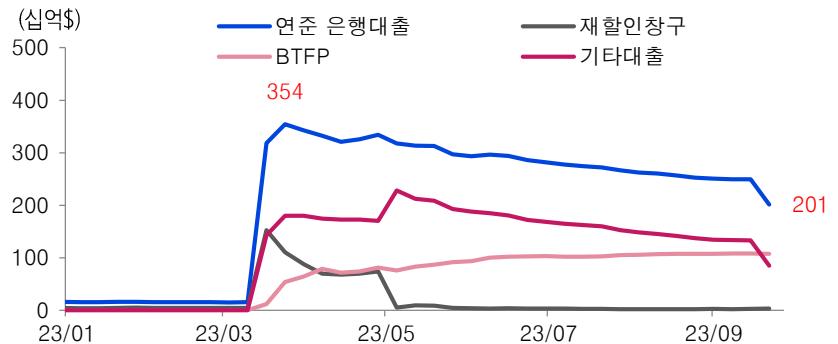
- 연준, 월 850억달러 속도로 자산축소 중 ... 국채 금리상승 압력
- 은행 등 예탁기관은 역RP 줄이고 단기국채로 이동(재무부 현금 증가)
- 3월 은행위기 이후 공급된 긴급대출은 축소(3월 3,540억\$ → 9월 2,010억)
 - * 대형은행 중심 대출 상환, 소형은행 BTFP는 잔액 유지 (1,075억\$)
- 상업은행은 예금증가 미미한 가운데 차입을 줄이고 자산계정내에서 증권을 줄이고 대출을 확대(부동산 대출 중심)

연준 대차대조표 변화 : 증권/대출 축소, 역RP 큰폭 축소

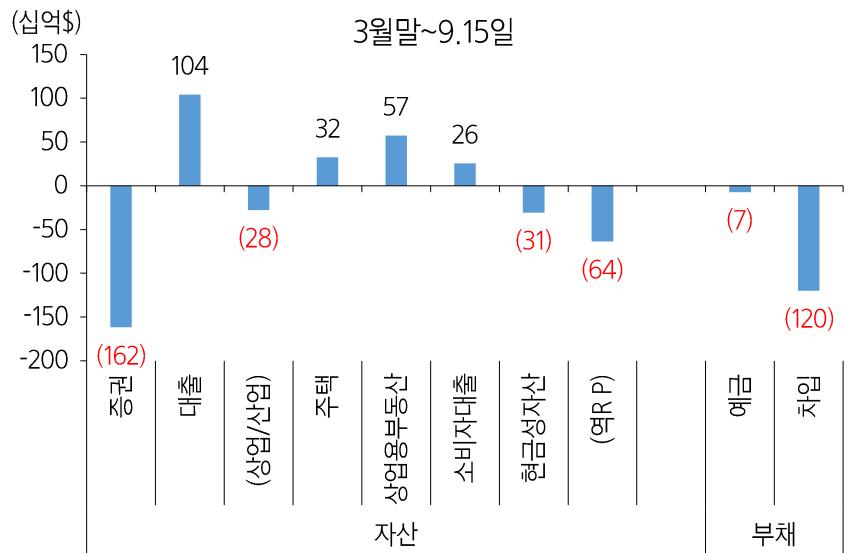


연준, 상업은행 모두 국채 축소

상업은행, 연준 긴급대출 상환 중 (BTFP는 규모 유지)



상업은행 자산계정 P/F 변화 : 증권축소 지속, 대출은 확대



연준 QT와 은행 유동성

은행지준(유동성) 감소 속도 완만해 단기자금 시장 리스크 제한적

연준 QT는 은행 유동성 보다 장기시장금리에 주는 영향력이 더 큰 상황

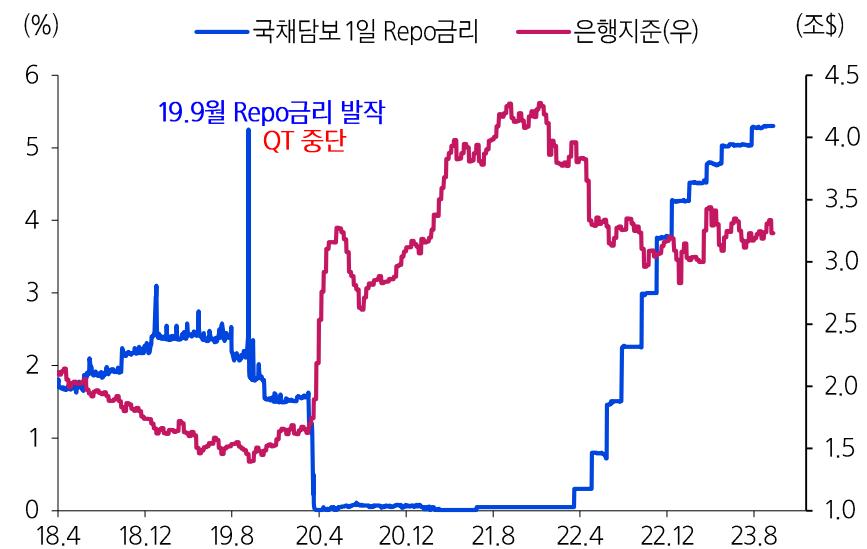
- 연준은 QT 통해 월 850억\$ 규모로 자산 축소 중 (연준의 미국국채 보유비중은 20%, 시장금리 상승 압력 가중)
- 다만 연준 부채 항목내 은행 유동성을 의미한 은행 지준은 느리게 감소 중
- 부채 항목내 큰 폭으로 감소한 항목은 역RP로 4월 이후 약 8,300억\$ 감소 (단기 금융시장내 국채금리 상대 우위 환경에 기인)
- 은행들의 차입 축소, 예상보다 작은 지준 감소 폭 등 감안시 19년과 같은 단기금리 발작 위험은 아직 크지 않은 것으로 평가
- 향후 은행 지준 감소가 빠르게 진행될 경우 주의 필요

은행 유동성이 은행지준 감소는 제한, 역RP 항목에서 자금이탈



자료: Bloomberg

19년 9월 Repo 금리 발작으로 QT 중단된 바 있음



자료: Bloomberg

[참고] 미국 대형은행과 소형은행 차별화

대형은행, 예금줄고 증권투자 축소. 소형은행은 예금늘고 대출늘어

- 대형은행 예금 감소, 차입금 축소되는 가운데 자산매각(국채중심) 지속(상업은행의 미국국채 비중은 %)
- 소형은행은 예금증가(수신금리 우위 영향) 기반으로 대출(부동산 대출 중심) 확대

[미국 국내 대형상업은행 B/S-총자산 13.5조\$]

계정	주요항목	기말(잔액, 십억\$)		변동(십억\$) 3월말~9월
		22.3월말	23.9월	
자 산	증권	3709.5	3569.1	-140.4
	(국채/기관채)	3123.9	3041.5	-82.3
	(기타증권)	585.7	527.6	-58.1
	대출	6766.5	6750.0	-16.5
	(상업/산업)	1557.3	1548.9	-8.4
	(주택)	1612.9	1604.3	-8.7
	(상업용부동산)	894.1	884.3	-9.8
	(소비자대출)	1431.7	1436.2	4.4
	신용카드론	794.8	819.0	24.2
	자동차론	439.8	427.9	-11.9
	기타론	197.1	189.2	-7.9
	(기타대출)	1270.4	1276.5	6.0
	현금성자산	1597.2	1576.4	-20.8
	(연준 RRP)	238.3	203.6	-34.8
부 채	예금	10870.6	10771.1	-99.4
	차입	960.7	863.1	-97.6
	기타부채	501.9	529.8	27.9

[미국 국내 소형상업은행 B/S-총자산 6.5조\$]

계정	주요항목	기말(잔액, 십억\$)		변동(십억\$) 3월말~9월
		22.3월말	23.9월	
자 산	증권	1296.1	1273.6	-22.5
	(국채/기관채)	899.8	892.4	-7.5
	(기타증권)	396.3	381.2	-15.1
	대출	4254.9	4390.6	135.8
	(상업/산업)	706.9	716.1	9.2
	(주택)	904.5	940.8	36.3
	(상업용부동산)	1884.6	1948.1	63.6
	(소비자대출)	438.1	456.8	18.7
	신용카드론	180.6	190.7	10.2
	자동차론	77.5	78.0	0.5
	기타론	180.0	188.1	8.1
	(기타대출)	320.8	328.8	8.0
	현금성자산	501.0	464.2	-36.8
	(연준 RRP)	41.4	38.6	-2.8
부 채	예금	5152.0	5266.8	114.8
	차입	527.3	445.3	-82.0
	기타부채	117.5	127.6	10.2

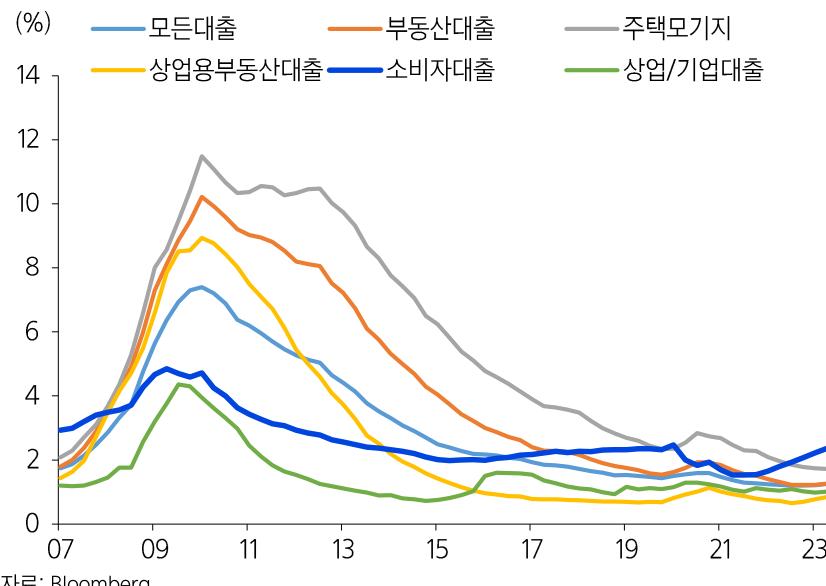
미국 은행 대출 연체율

전체 연체율 안정적이나 소비자대출 연체율 빠르게 상승중

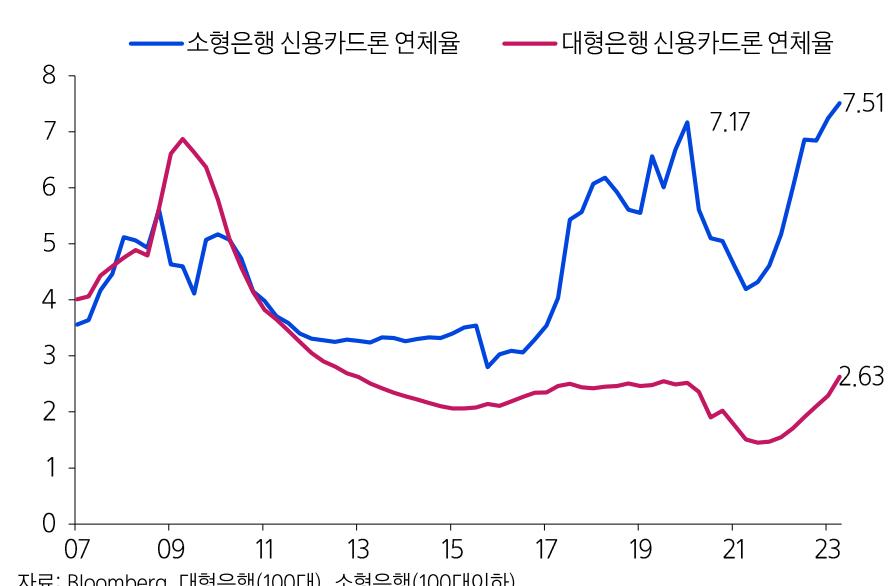
소비자대출, 특히 신용카드론 연체율 빠르게 상승중

- 은행 대출 연체율은 소폭 반등 중이나 우려할 수준은 아님
- 신용카드론 연체율이 빠르게 상승하고 있어 향후 소비제약 요인으로 작용할 수 있음
- 상업은행의 신용카드론 규모는 1조\$ 수준 (대형은행 8,200억\$, 소형은행 1,900억\$)
- 연간 개인소비지출(명목기준 18조\$)에 미치는 영향 크지 않으나 최근 2년 신용카드론 증가 속도가 빨랐던 점 주의 필요
- 22년 신용카드론은 전년비 16% 증가해 명목소비 증가율을 크게 상회

은행 대출 부문별 연체율(최종데이터 23.2Q)



소비자대출 중 신용카드론 연체율 빠르게 상승중



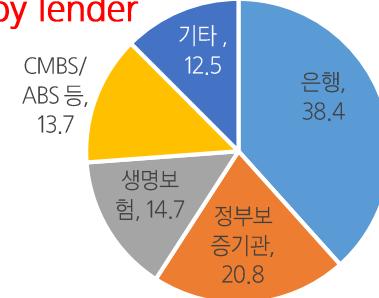
미국 상업용 부동산 시장 현황

상업용 부동산 가격 가파르게 하락

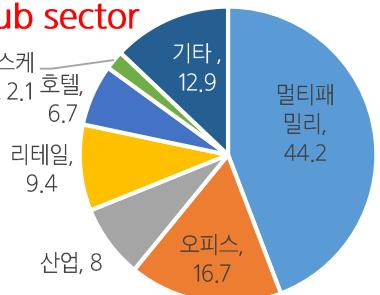
- 상업용부동산 대출은 총 4.5조 달러 규모
(주요 차주는 은행 38%, 정부보증기관이 21%)
- 상업용부동산 가격은 주택 대비 가파르게 하락 중
- 섹터별로 보면 멀티패밀리, 오피스, 리테일 부문이 하락 주도

미국 상업용부동산시장(CRE) 4.5조\$ 구성

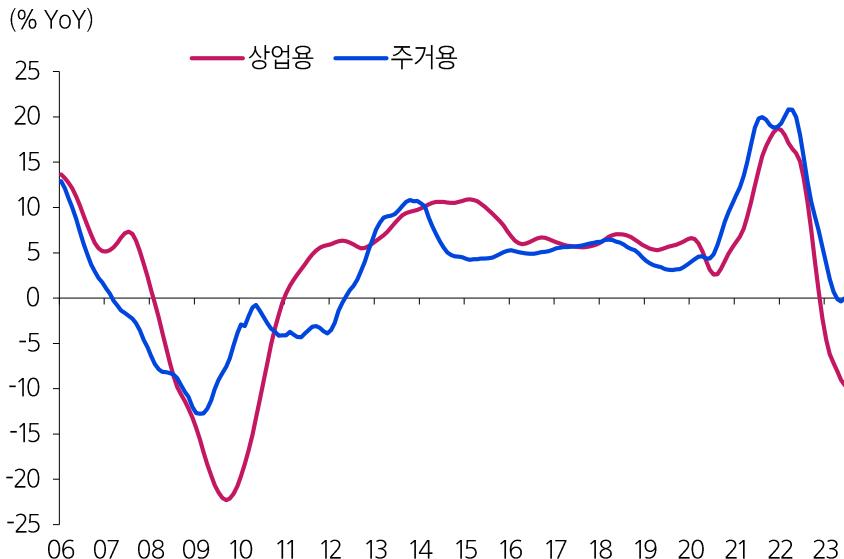
by lender



sub sector

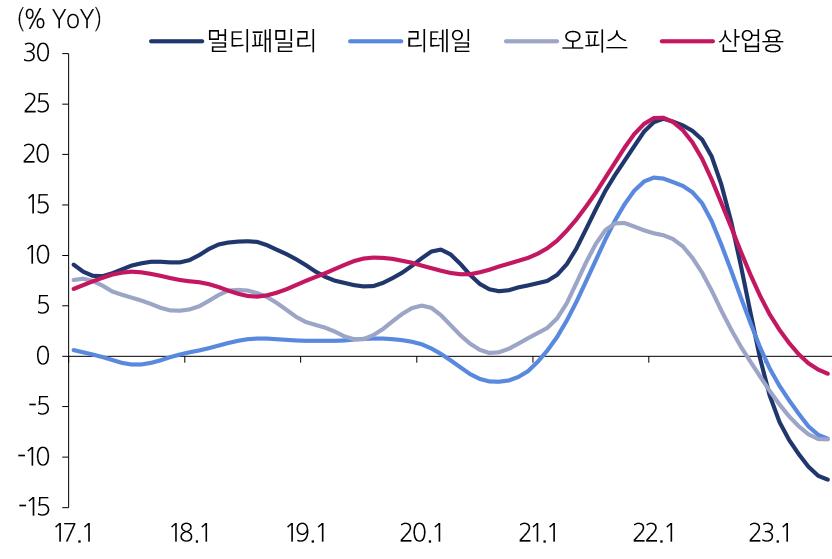


주택 대비 상업용부동산가격 하락 더 커



자료: Bloomberg

멀티패밀리, 오피스, 리테일 가격하락 주도

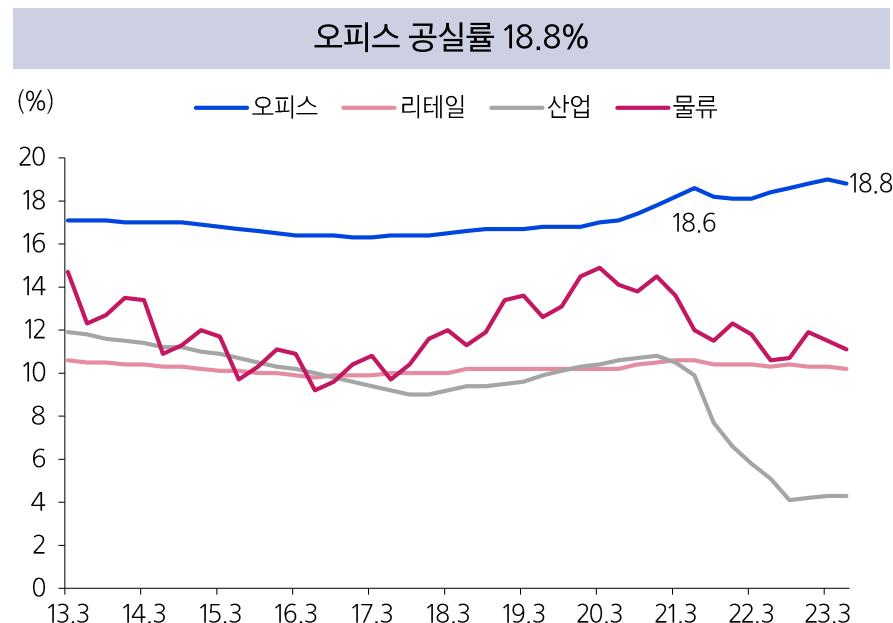


자료: Bloomberg

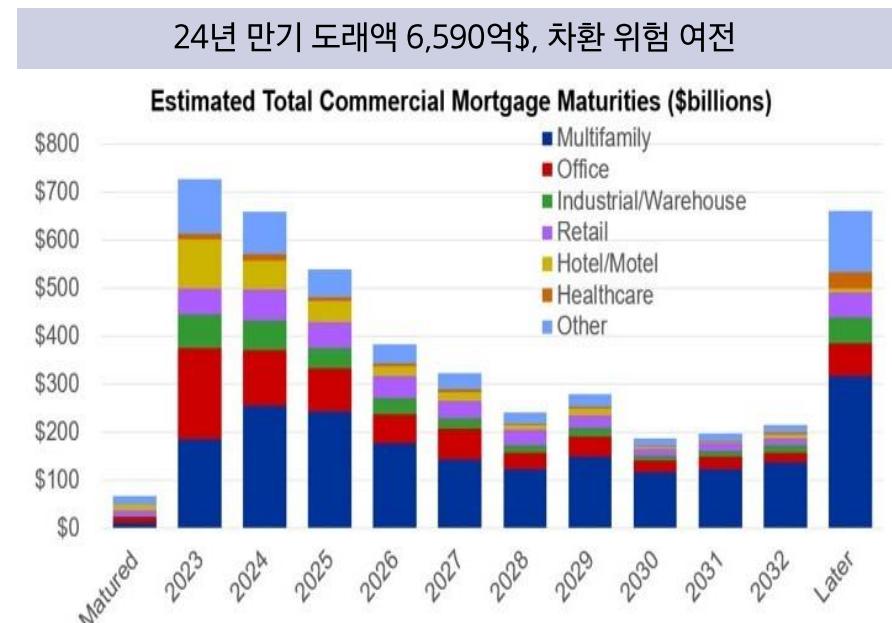
미국 상업용 부동산 공실률

오피스 중심으로 공실률 상승 중

- 오피스 공실률 높은 수준 지속
- 양호한 경기 여건 및 소형은행의 상업용 부동산 대출증가 감안시 고금리로 차환이 이뤄지는 것으로 추정되나,
- 내년에도 만기도래 물량이 많아 차환 리스크는 지속될 가능성 높아



자료: Bloomberg



자료: MBA(Mortgage Bankers Association)

저신용 기업 부도율

부도율 상승에도 미국 HY스프레드는 안정적

투기등급기업 부도율 상승 중이나 하이일드 스프레드와 디커플링

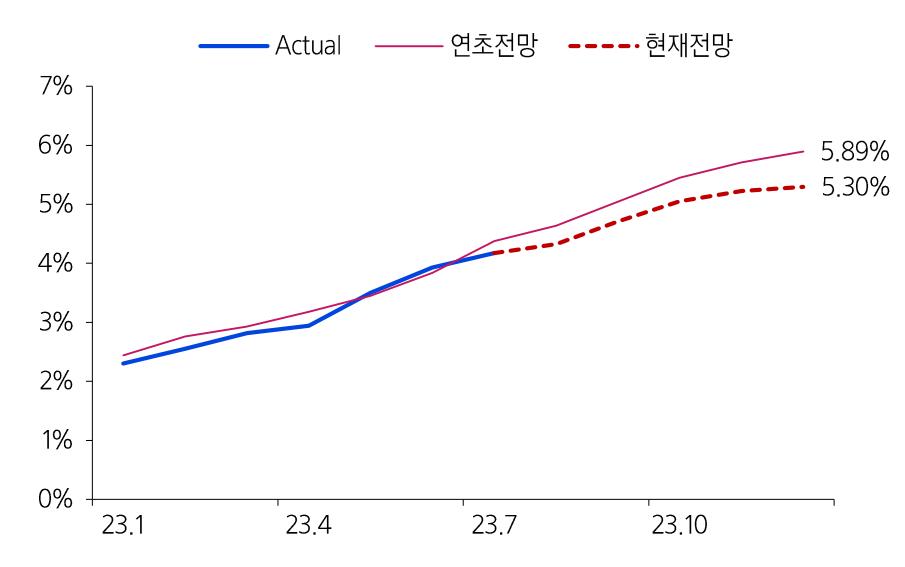
- 투기등급 기업 부도율은 지속 상승 중 (7월 4.17%), 연초 예상대비 속도는 완만
- 일반적으로 부도율과 동행하는 미국 하이일드 스프레드는 여전히 낮은 수준을 기록하며 디커플링 발생
- 하이일드 스프레드 안정은 섹터별로 보면 금융, 에너지섹터의 스프레드 안정에 기인
- 투기등급 부도율과 하이일드 동행성 감안시 후행적 스프레드 확대 가능성 모니터링 필요

* 10월 은행 신용등급 강등 가능성(8월 워치리스트 등재 후속 작업), 고유가 지속 여부

투기등급 부도율 상승, 단 HY스프레드는 이례적 안정



부도율 상승하고 있지만 연초전망 대비 속도는 완만



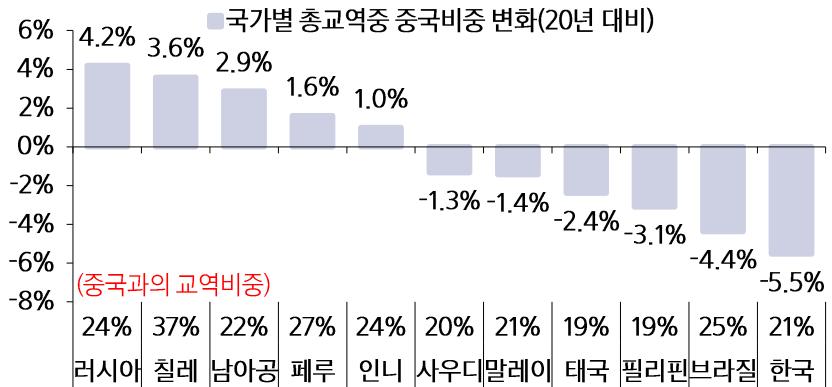
글로벌 제조업의 구조적 변화

미국주도 공급망 변화는 이미 상당한 효과를 내고 있음

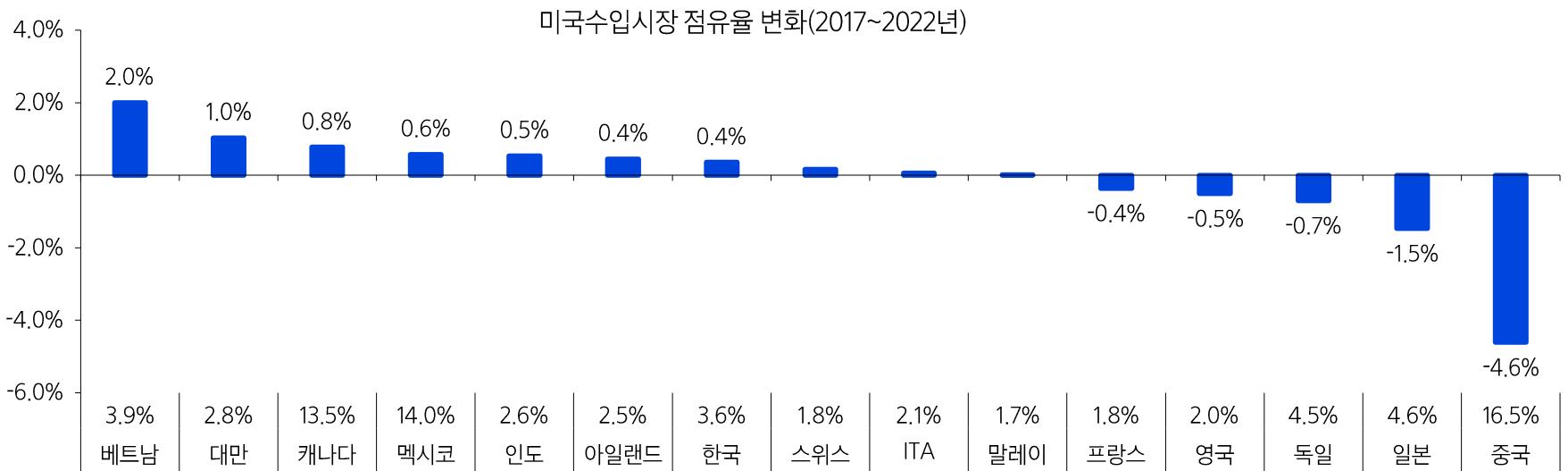
- 글로벌 제조업 부진은 미국주도 글로벌 공급망 재편과 연결
- 지난 5년간 미국 수입시장 변화(중국/일본/독일 하락, 베트남/대만/캐나다/멕시코 상승)
- 한국은 대미 직접투자 확대를 통해 일부 보완 (대미 FDI 18년 126억\$→21년 372억\$, 22년 343억\$)
- 미국과 마찬가지로 국가별 중국과의 교역 시장도 빠르게 재편 중

미국, 중국 모두 우방국가로 공급망 재편 중

주요 신흥국, 중국과의 교역비중 변화(20년 대비)



미국 주도 공급망 재편의 결과 : 중국 미국수입시장 점유율 큰 폭 하락, 베트남/대만/캐나다/멕시코가 대체



자료: Bloomberg

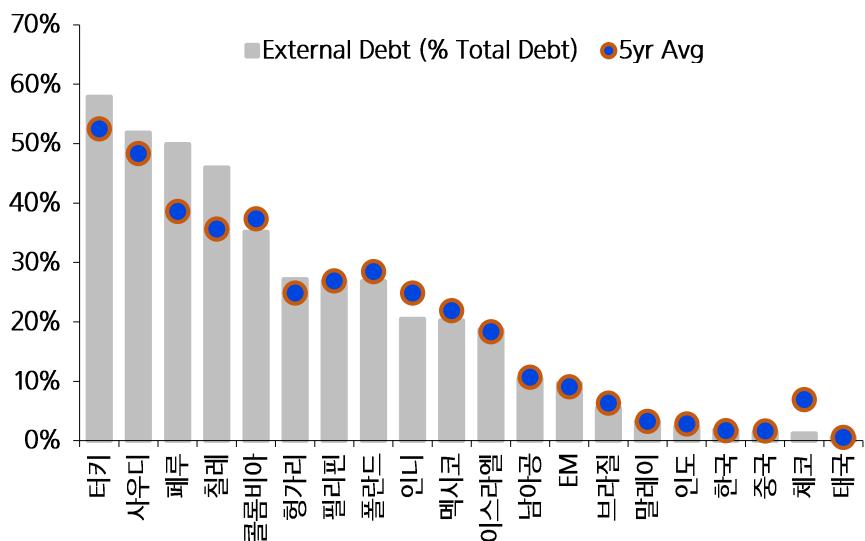
신흥국 리스크 점검

위기국면에서 Stock보다 Flow가 더 중요

대외부채 비중이 높거나 경상수지 플로우가 악화되는 국가 주의

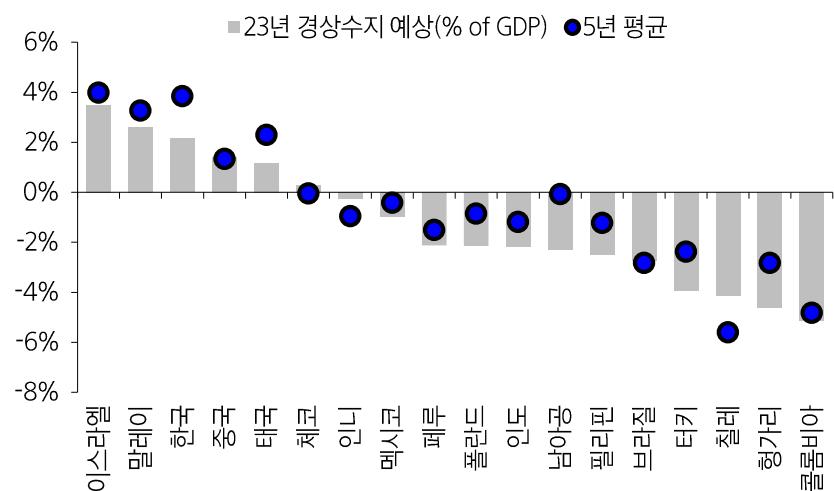
- 신흥국 국가부채 중 대외부채 비중은 9.7% 수준
- 고금리 장기화시 대외부채 비중 높은 국가의 위험도 상승 (터키, 중남미, 동유럽 신흥국)
- 위기 국면에서 외환보유고와 같은 Stock보다 경상수지와 같은 Flow가 더 중요
- 5년 평균 대비 경상수지가 악화될 것으로 예상되는 국가는 헝가리, 터키, 필리핀, 남아공 등

신흥국 국가별 대외부채 비중(5년 평균 대비)



자료: Bloomberg

경상수지 플로우 악화 여부 모니터링 필요



자료: Bloomberg

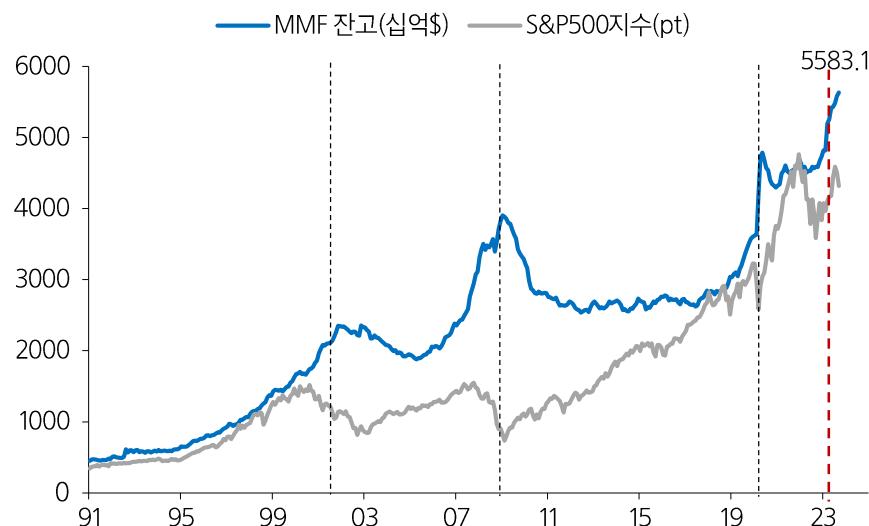
글로벌 펀드플로우 점검

* MMF로의 쓸림 지속, 4분기 중 금리상단 컨센 형성 후 변화 예상

금리 고점 인식 형성전까지 MMF로의 쓸림 지속

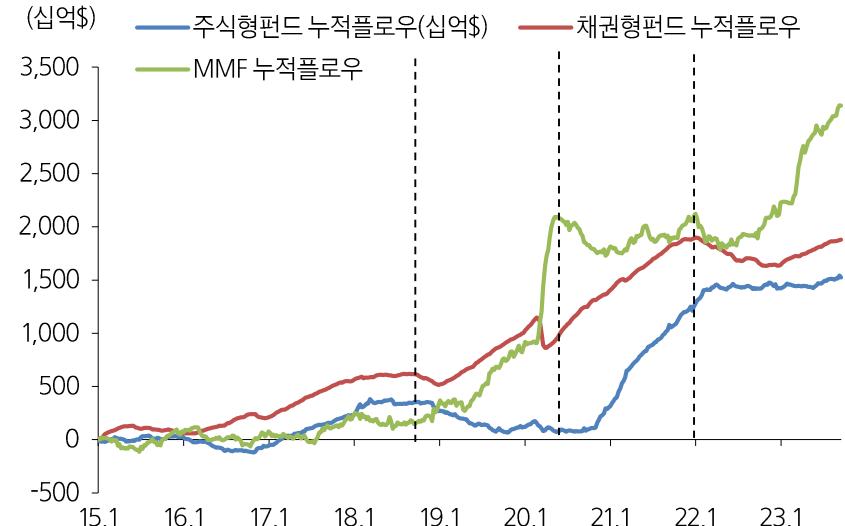
- 고금리 장기화 가능성이 높아진 만큼 MMF로의 쓸림은 당분간 지속 예상
- 높은 일드와 금리상승 방어효과를 가진 MMF는 과거 경기후퇴기 배당주, 경기방어주의 역할을 대체하고 있음
- 미국 금리인상이 중단되더라도 당분간 금리인하 기대가 형성되기 어려울 것
- 연말을 기점으로 금리고점 인식, 경기둔화가 나타나면서 MMF에서 채권, 주식으로 순차적 이동이 나타날 것으로 전망

MMF 자금유입과 주가 상승 동반되었으나 최근 주가 약세 반전



자료: Bloomberg

MMF peak out 이후 채권, 주식순으로 자금 이동



자료: EPFR

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 투자전략 및 투자프로세스는 현재의 시장상황을 감안하여 참고용으로만 제시된 것이므로, 시장상황의 변동이나 당사 내부기준의 변경 또는 기타 사정에 의하여 별도의 고지 절차 없이 변경될 수 있습니다.
- 당사는 관련법령에 허용된 범위내에서 투자전략 및 투자프로세스를 결정하므로, 본 자료에 기재된 사항 중 관련법령 및 계약서의 내용과 상이한 것은 효력이 없습니다.
- 본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성된 것이나 본 자료의 내용이 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없으며, 본 자료를 본래의 용도 이외의 목적으로 사용했을 때 삼성자산운용은 이에 대해 법적 책임을 지지 않습니다.
- 본 자료를 삼성자산운용 이외의 자로부터 입수하였을 경우, 자료 무단 제공 및 이용에 대한 책임은 전적으로 해당 제공자 및 이용자에게 있습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

삼성자산운용

삼성자산운용 주식회사

06620 서울특별시 서초구 서초대로74길 11 대표전화 : 02-3774-7600 콜센터 : 080-377-4777 [상담시간안내 : 평일 오전 9시~오후 5시]