더 나은 내일을 위한 투자 -

글로벌 자산배분

2025년 9월

MIRAE ASSET 미래에셋증권

연준 금리인하와 마켓 변동성 리스크

9월 FOMC 전후 변동성 확대
불안한 기대 인플레
연준의 인플레 통제력 상실 우려

주식 위험 관리 강화
미국 주식 축소, 중국 주식 확대
AI 외로 분산, 신규 테마 희토류

주식 외 자산 비중 확대
골드, 브라질 국채
한국채: 금리인하 지속

박희찬 02-3774-1850 hcpark@miraeasset.com

Executive Summary

1) 9월 FOMC 전후 시장 변동성 확대

- 연준 금리인하가 긍정적 파급력을 보이려면 인플레 안정에 대한 시장 확신이 필요.
- 하지만, 지금은 그런 상황과 거리가 있음. 관세 인상에 상품물가는 직접적으로, 서비스물가도 간접적으로 상승.
- 특히, 지금은 기대 인플레가 불안정해지면서 서비스 인플레가 반응하는 단계. 이런 상황에서 금리인하는 적절한 선택이 못 됨.
- 9월 FOMC 전후로 마켓 변동성 확대 가능성에 유의하면서 적절한 투자 포지션을 구축할 필요.

2) 주식 위험 관리 강화, AI 외로 분산

- 미국 주식 비중 축소, 미국 외로 분산 전략 유지.
- 미국 외에서도 서유럽 투자 매력 약화, 중국 인도에 대한 낙관론 유지.
- 중국 주식은 유동성 효과로 리레이팅 진행. PER 현재 12배이며 1차적으로 15배까지 회복 기대, 바이오 및 IT 중심 투자 권고.
- 희토류를 신규 추천 테마로 선정. 중국의 희토류 무기화 계속될 것이며 양국의 희토류 개발 확대 경쟁 가능성이 긍정적 재료.
- AI 테마에 대해서는 사이클 정점 논란 계속될 것으로 보여, 추가 수익 기회 점차 제한될 전망. 조금 신중한 대응 요망.
- 한국 주식 중립 의견 유지: 방산 조선 뷰티 등 긍정 관점 유지하나 좀더 압축적으로 투자.

3) 주식 외 자산으로 분산 강화

- 금, 브라질 국채, 한국채 등을 핵심 대안으로 유지.
- 전략자산으로서 금 외에도 디지털자산, 우라늄 등에 대한 시장 관심이 커지는 상황도 감안해서, 해당 원자재 및 관련 기업들에 대한 투자도 긍정적 검토 대상.

자산배분 ETF포트폴리오

	종목명	테마 분류	AUM (USDmn)	수수료 (%)	수익률 (%)			배당수익 (%)	설명
					1M	3M	1Y		
Core (주식)	Vanguard Total World Stock	전세계 주식	52,600	0.06	1.5	8.1	15.0	1.78	전세계 주식에 투자하는 ETF. 지역별로는 미국(66.3%), 유럽(14.3%), 신흥국(9.9%) 등.
Core (인컴)	Tiger 종합채권(AA-이상) 액티브	한국 채권	707	0.05	0.3	-0.1	4.9	-	신용등급 AA-이상의 채권에 투자하는 ETF. 6.73년의 듀레이션으로 국내 전체 채권시장 평균 듀레이션과 유사.
Satel -lite	Global X Hang Seng Tech	중국 기술주	194	0.45	0.4	10.1	64.5	-	중국 테크 관련 기업에 투자. 텐센트(8.7%), 넷이즈(7.8%), 알리바바(7.8%), 샤오미(7.3%) 등.
	Global X China Biotech	중국 바이오	66	0.68	6.0	35.8	74.8	-	중국 바이오테크 관련 기업에 투자. 우시앱텍(9.5%), 비원메디슨(9.2%) 우시 바이오로직스 케이맨(9.2%) 등.
	Global X INDIA Active	인도	45	0.76	-2.1	-2.5	-6.9	-	인도에 투자하는 액티브 ETF. HDFC 은행(9.1%), RELIANC GDR(8.0%), ICICI 은행(7.2%) 등.
	VanEck Rare Earth and Strategic Metals (신규)	희토류	729	0.58	12.8	67.2	55.8	1.61	전세계 희귀 금속 및 전략 금속 기업에 투자하는 ETF. 지역별로는 아시아(32.2%), 북미(26.6%), 호주(24.4%) 등.
	Global X Artificial Intelligence & Technology	AI 특화	4,594	0.68	0.6	10.3	29.3	0.22	빅테크 위주 AI 관련 기업에 투자. 텐센트(3.28%), 알파벳(3.26%), 애플(3.21%), 엔비디아(3.17%) 등.
	ARK Fintech Innovation	핀테크	1,336	0.8	-1.4	28.7	90.9	-	핀테크 기업에 투자하는 ETF. 쇼피파이(9.7%), 로빈후드(7.1%), 코인베이스(6.4%), 토스트(4.5%) 등.
	Global X FDS Defense Tech	방산	3,473	0.5	0.9	9.6	68.9	0.38	글로벌 방산 관련 산업재 기업에 투자. 국가별로는 미국(56.8%), 영국(9.7%), 독일(9.2%), 한국(6.9%), 프랑스(5.3%) 등.
	Global X US Infrastructure Development	인프라 개발	9,445	0.47	0.0	11.3	21.3	0.47	미국 인프라 투자 관련 기업에 투자. 산업별로는 자본재(63.9%), 소재(20.0%), 운송(8.9%) 등.
	Global X Super Dividend REITs	고배당 리츠	197	0.58	1.4	5.9	-1.2	7.94	전세계 리츠 인덱스에 투자. 국가별로는 미국(67.8%), 싱가포르(17.3%), 홍콩(4.2%), 남아프리카공화국(3.7) 등.
	Aberdeen Standard Physical Gold Shares	금	5,375	0.17	1.7	2.7	35.1	-	금에 직접 투자하는 ETF.
Ref.	SPDR S&P500				1.5	9.4	15.8	1.09	

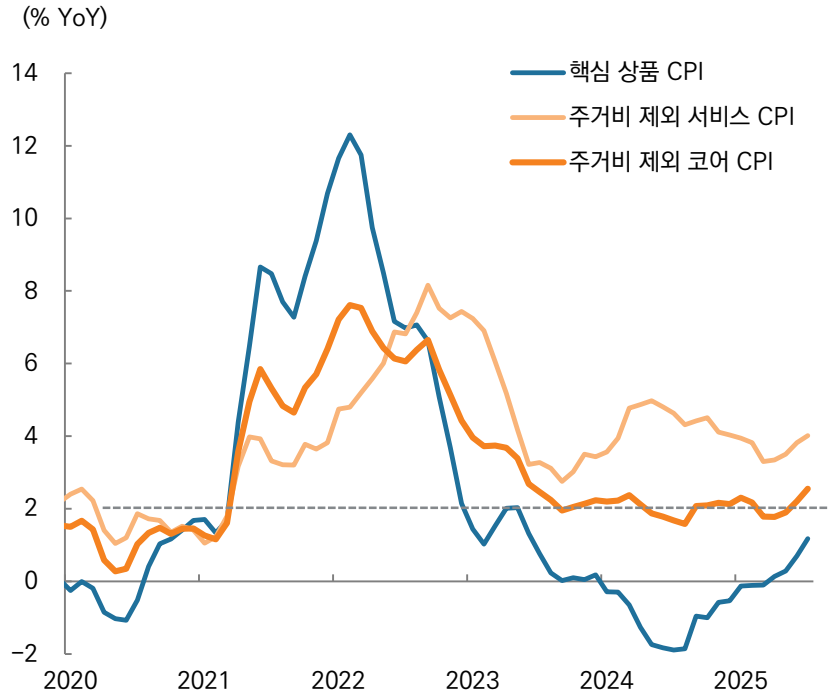
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터
주: 미국 시간 8월 27일 기준

미국 인플레 상승세로 전환

서비스 인플레 상승을 동반

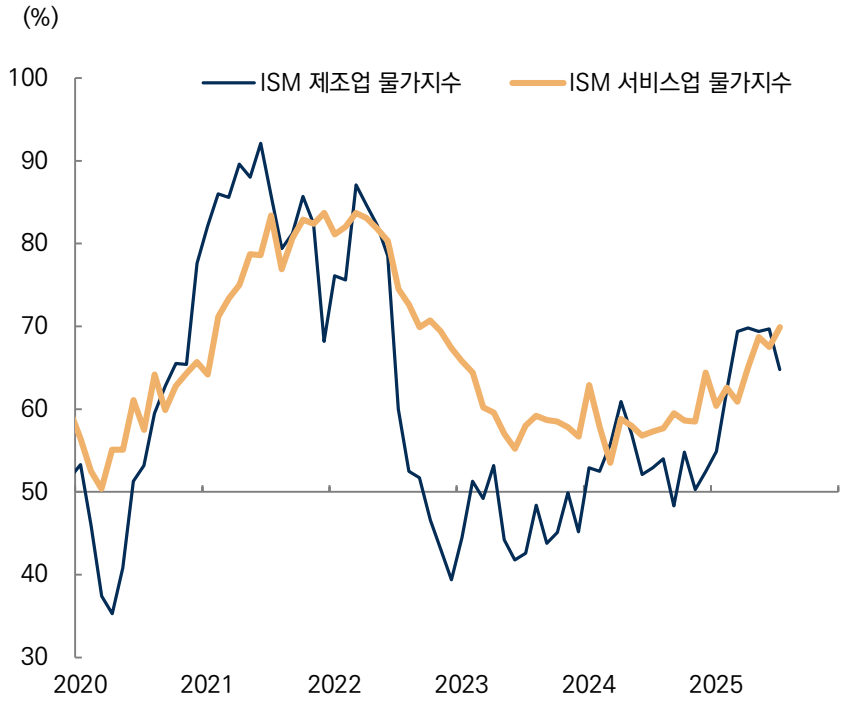
- 7월 미국 핵심 소비자물가 전월비 0.3% 상승. 전년비로는 3.1%를 기록해서 5개월 만에 다시 3%대로 복귀.
- 식품과 에너지를 제외한 코어 상품 물가는 전월비 0.2%로 지난 달 수준. 관세 우려 크지만 아직 상품 물가가 크게 자극된 상황은 아님.
- 이에 비해, 에너지를 제외한 코어 서비스 물가는 전월비 0.4%로 상승폭 확대.
- 향후 인플레 상승 우려가 커지면서 서비스 업체들이 선제적으로 가격 인상에 나서는 상황.

다시 고개를 들고 있는 미국 인플레: 상품, 서비스 동반 상승



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

미국 서비스 기업들 가격 인상 움직임 강화



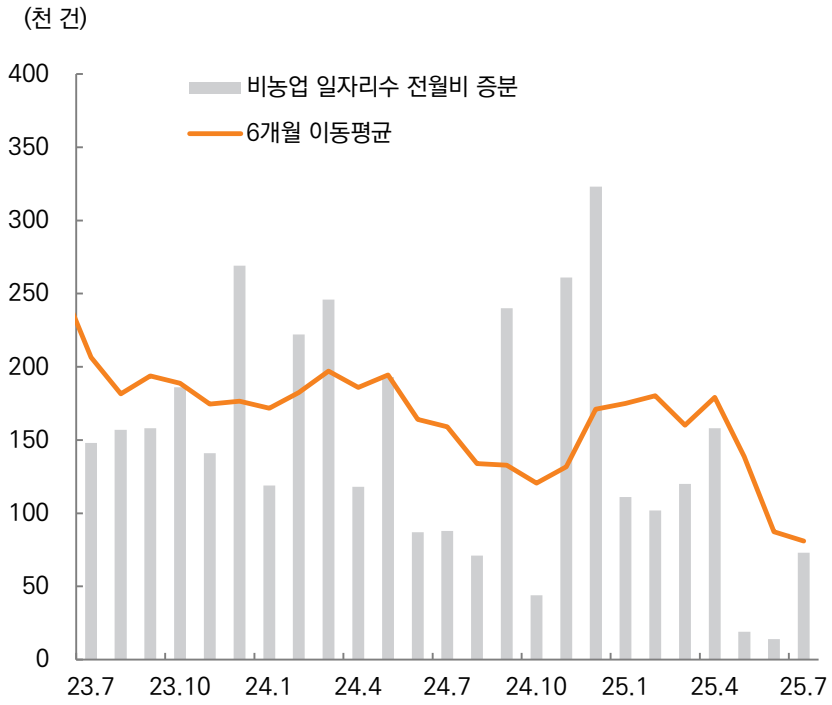
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

일자리 증가세 둔화, 하지만 금리인하 조건으로 불충분

여전히 일자리 수요 대비 공급이 여유롭지 않은 상황으로 판단됨

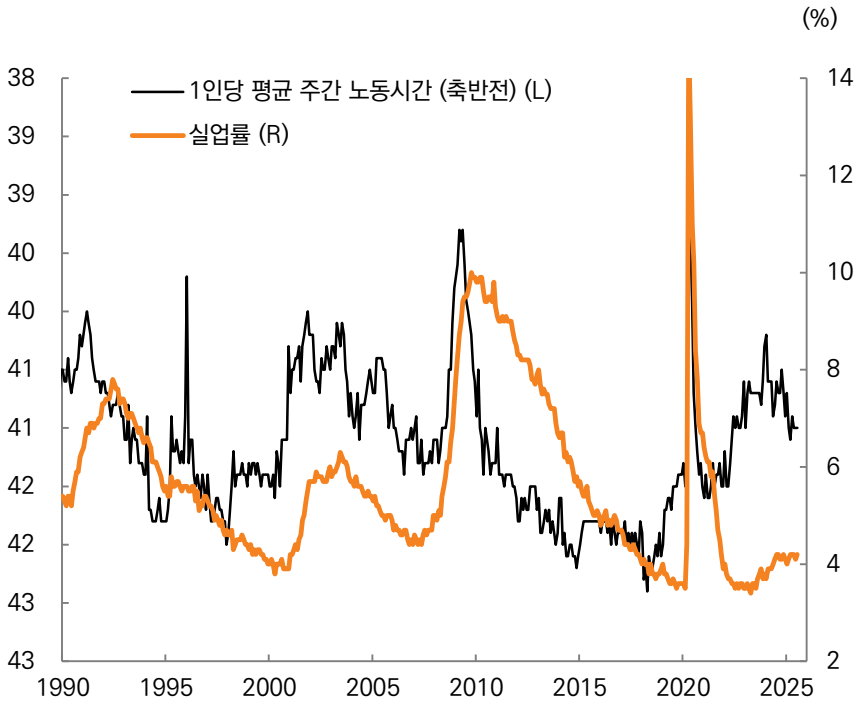
- 최근 미국 일자리 증가세가 크게 둔화되면서 경기 우려 및 금리인하 기대 자극.
- 하지만, 실업률은 4%대 초반에서 안정적으로 유지되고 있고, 실업률 선행지표인 1인 노동시간은 회복세에 있어 오히려 실업률이 하락할 가능성을 시사하고 있음.

미국 일자리 증가세 둔화



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

실업률 안정적, 1인 노동시간은 최근 회복세



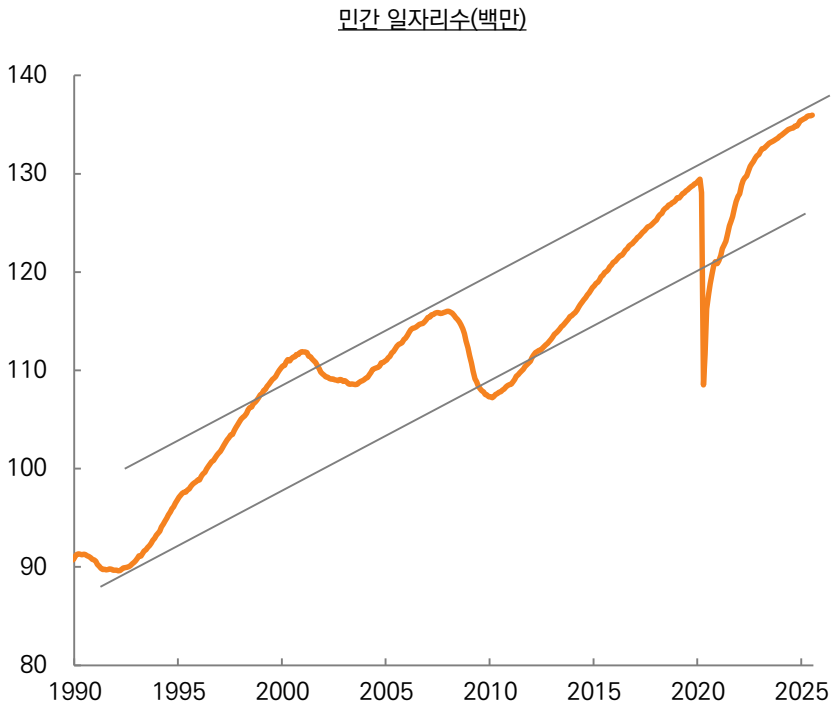
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

미국 잡마켓 축소 균형?

노동력 수요 뿐만 아니라 공급도 동시에 약화

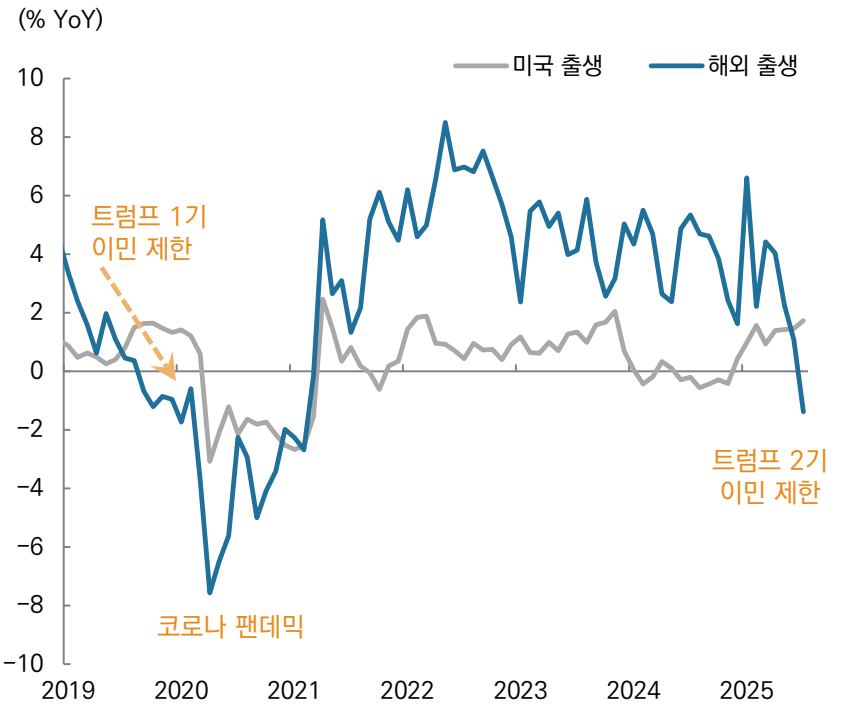
- 미국 민간 일자리수는 장기 추세 상단에 위치. 즉, 잠재적으로 추가 가능한 일자리가 많지 않음을 의미. 생성 AI 도입 확대가 일부 일자리를 구축하는 상황과 연계.
- 노동력 공급은 근래 해외 출생 노동시장 참여자가 감소세로 전환된 점에 주목. 이민 제한의 영향을 받고 있는 것으로 판단됨.
- 즉, 일자리 증가세가 완화되지만, 실업률 상승세가 유발되는 상황과 거리가 있는 것.

미국 민간 일자리수는 장기 트렌드 상단에 위치



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

미국 노동시장 참여자(labor forces) 중 해외 출생자는 감소로 전환



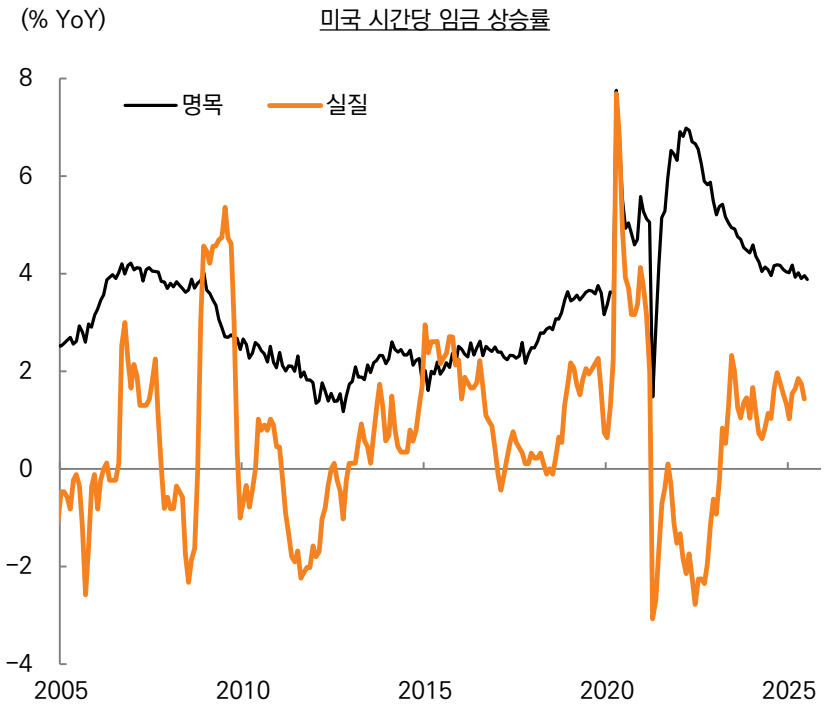
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

연준 금리인하가 증시에 호재일지 의문

기대인플레 관리가 중요한 시점, 9월 금리인하 단행 시 마켓 변동성 확대에 유의

- 노동력 공급이 충분치 않고, 그에 따라 실업률이 올라갈 상황이 아니라는 점은 임금 상승률도 견고하게 유지될 가능성이 높음을 의미. 즉, 현재 잡마켓 상황이 인플레 하락 가능성을 시사하지 않고 있고, 금리인하 정당성을 부여하고 있지 않음.
- 무엇보다 기대 인플레가 불안정한 상황이고, 근래 높아진 기대 인플레가 서비스 인플레를 자극하는 단계에 있음에 유의해야 함.
- 이 시점에서 연준 금리인하는 향후 인플레 관리에 대한 우려를 자극할 수 있음. 만약 9월 금리인하가 단행된다면, 장기 금리가 불안정해지고 증시 변동성이 확대될 가능성에 유의해야 할 것.

2023년 이후 실질임금 전년비 1~2% 수준 유지



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

기대 인플레 높게 유지 → 서비스 인플레 뒤따라 상승할 가능성

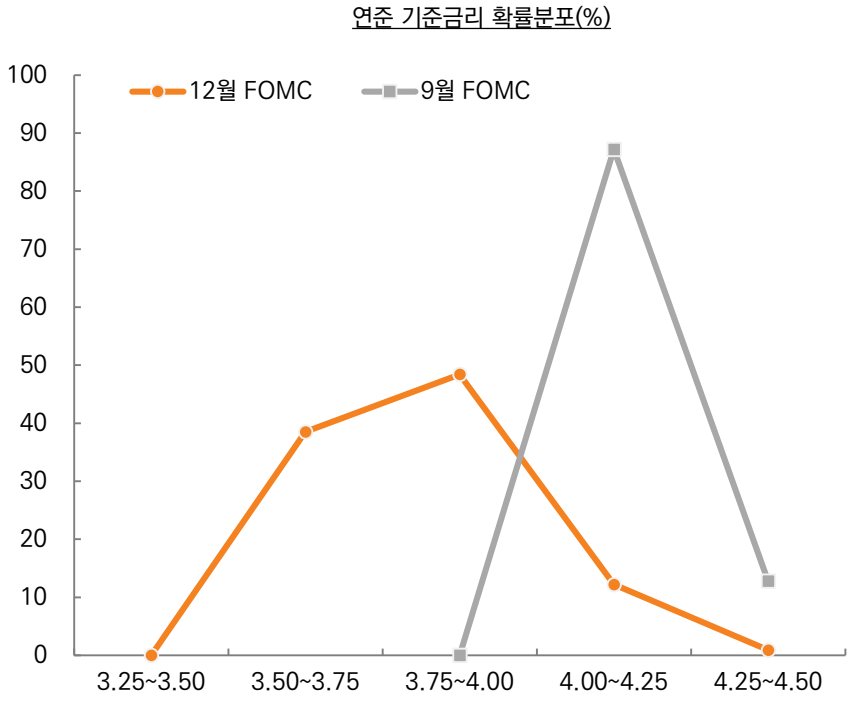
자료: Bloomberg, CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

미국채 비중축소

연준 금리인하 기대 조정, 장기금리 상승 예상

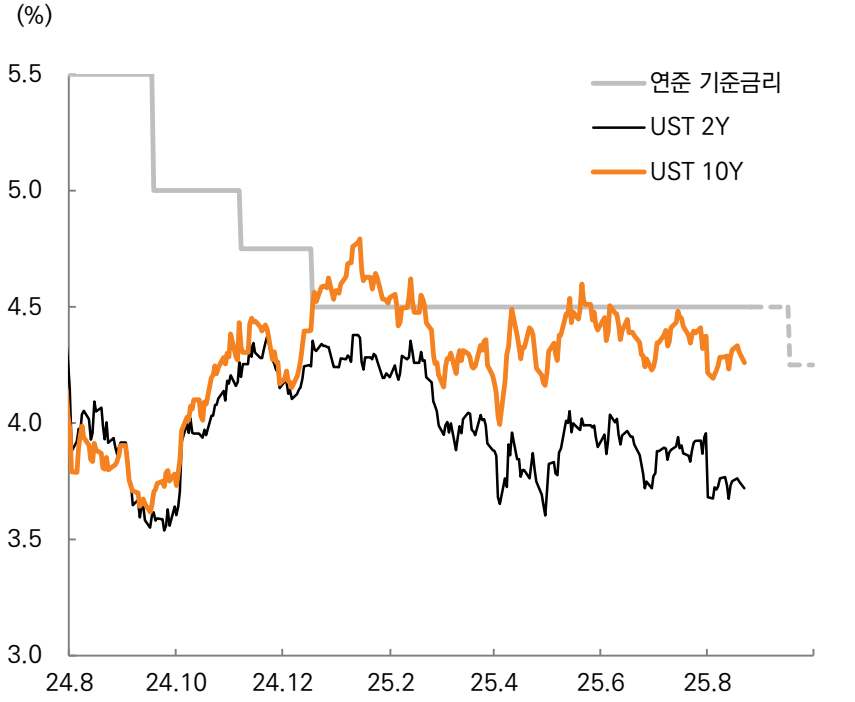
- 연내 연준 금리인하에 대해서는 2회에서 3회까지 높은 기대치 형성.
- 하지만, 인플레 상황은 금리인하를 쉽지 않게 할 것이며, 만약 9월 인하가 단행되더라도 장기금리는 오히려 오를 수 있음.
- 미국채 중립금리로의 회귀에 대한 확신이 떨어짐에 따라 투자 매력도 떨어졌다고 판단됨. 비중축소, 듀레이션도 축소 권고.

연준 기준금리에 대해 연말까지 2~3회 인하 기대 우세



자료: CME, 미래에셋증권 리서치센터
주: 8월 29일 오전 9시 기준(한국 표준시).

미국채 금리, 연준 기준금리 두 번 이상의 인하를 반영 중



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터
주: 9월 25bp 인하를 가정한 그림.

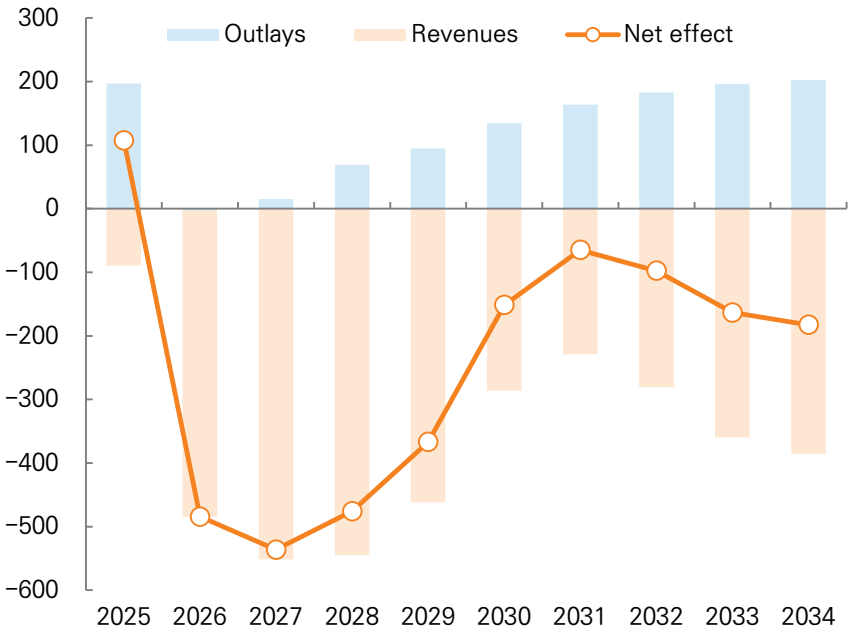
미국채 비중축소 (2)

인플레 외에, 재정 적자 심화로 인한 미국채 가격 하락(금리 상승) 압박

- OBBBA에 따른 미국 재정적자 심화 가능성도 미국채 비중축소 근거. OBBBA로 인해 2026~28년 미국 연간 재정 적자가 5,000억 달러 추가될 가능성 제기.
- 관세로 인한 재정 개선 효과 있지만, 시간이 지날수록 미국 내 생산 증가, 미국 외로 수출 다변화가 동시에 진행되면서 효과 떨어질 것.
- 미국 재정수지와 정부부채 현황은 점차 브라질과 비슷한 위치로 가고 있음. 현재 브라질 국채 금리는 14% 내외에 달하므로, 4%대 초반의 미국채 금리는 지나치게 낮은 것이라 볼 수도 있을 것.

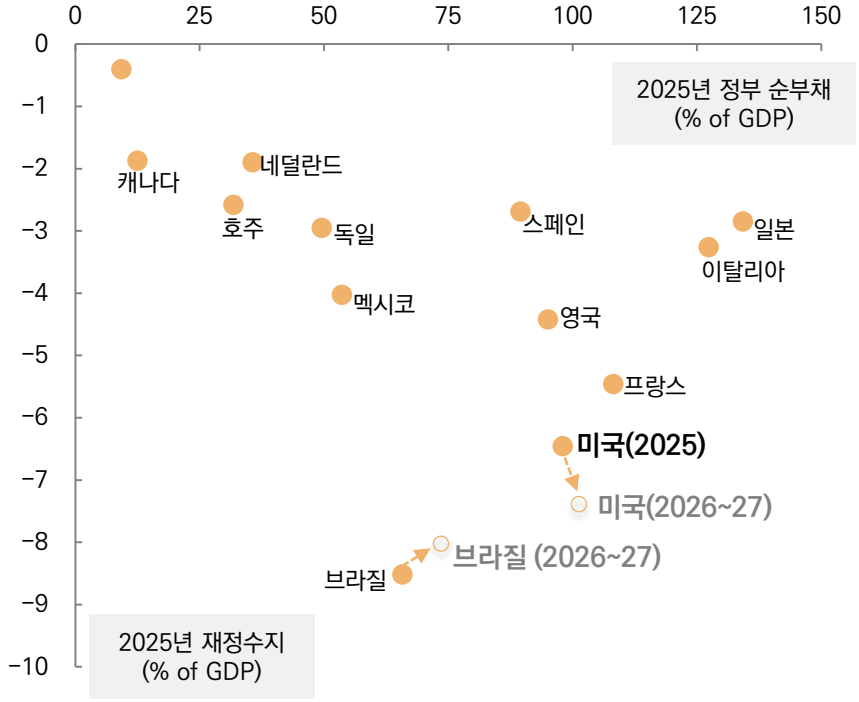
CBO에서는 OBBBA로 인해 향후 3년간 미국 재정적자 큰 폭 증가 추정

OBBBA의 미국 재정지출 및 수입에 대한 영향 (단위: 십억 달러)



자료: CBO, 미래에셋증권 리서치센터
주: 재정지출에 대한 영향이 플러스라는 것은 지출 감소에 따라 재정수지에 긍정적인 영향을 미친다는 의미임

미국 재정적자는 올해 GDP 6%대에서 내년 GDP 7%대로 커질 전망



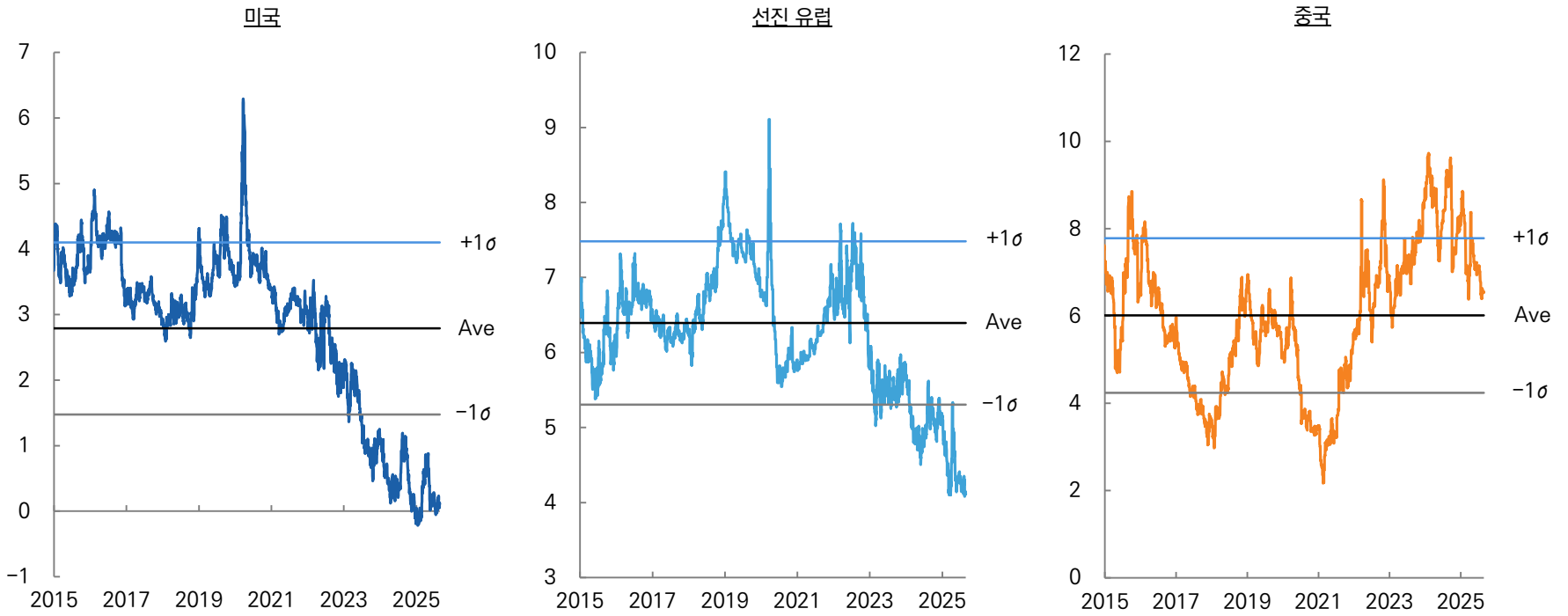
자료: IMF, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 주식 자산배분: 미국·유럽보다 중국

미국뿐 아니라 서유럽 주식도 가격 부담 큰 반면, 중국 주식은 아직 여유가 있음

- 주식-채권 일드갭 관점에서 미국 주식이 매우 비싸다는 얘기는 그동안 반복적으로 언급해 왔음. 채권 대비 프리미엄이 없는 상황.
- 따라서, AI 등 핵심 테마의 성장세가 우려될 때 주가가 급격하게 조정될 위험이 있음.
- 선진 유럽도 상반기에 크게 오르면서 가격 부담이 커졌다고 판단됨.
- 반면, 중국 주식은 지난해 하반기 이후 주가가 많이 올랐음에도 초저금리 상황으로 가면서 가격 매력도가 여전히 있다고 볼 수 있음.

주식-채권 일드갭(= 1/PER – 국채 10년물 금리)으로 볼 때, 미국 주식은 너무 비싸고 유럽 주식도 만만치 않은 반면, 중국 주식은 여전히 가격 매력 보유



자료: Bloomberg, Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

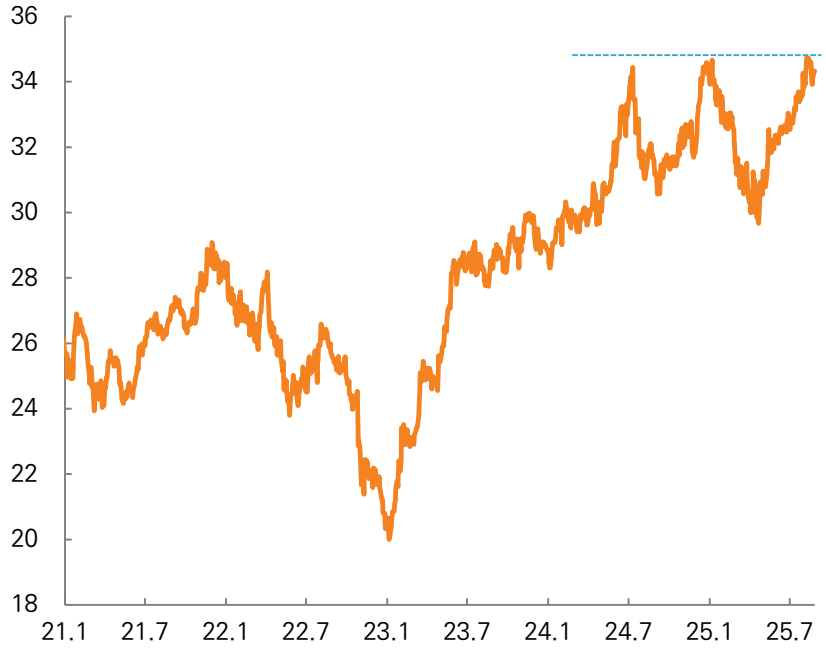
미국 주식 비중축소 의견 유지

M7(대형성장주)의 시장 주도력 약화 가능성

- 9월 FOMC 전후 전반적 마켓 변동성 확대 가능성과 AI 사이클 정점 논란 등은 미국 증시 강세를 견인했던 빅텍 기업들의 주가 불확실성을 높이고 있음.
- 지난해 7월 중하순, 미국 소비자물가가 전월비 하락으로 확인되고 금리인하 확실성이 높아졌을 때 빅텍에서 중소형주로 급격한 순환매가 발생했던 경험이 있음. 이 부분도 현 시점에서 중요하게 봐야 할 대목.

M7시가총액 비중 34%대에서 세번째 고점 형성 중

S&P500에서 M7 시가총액 비중 (%)

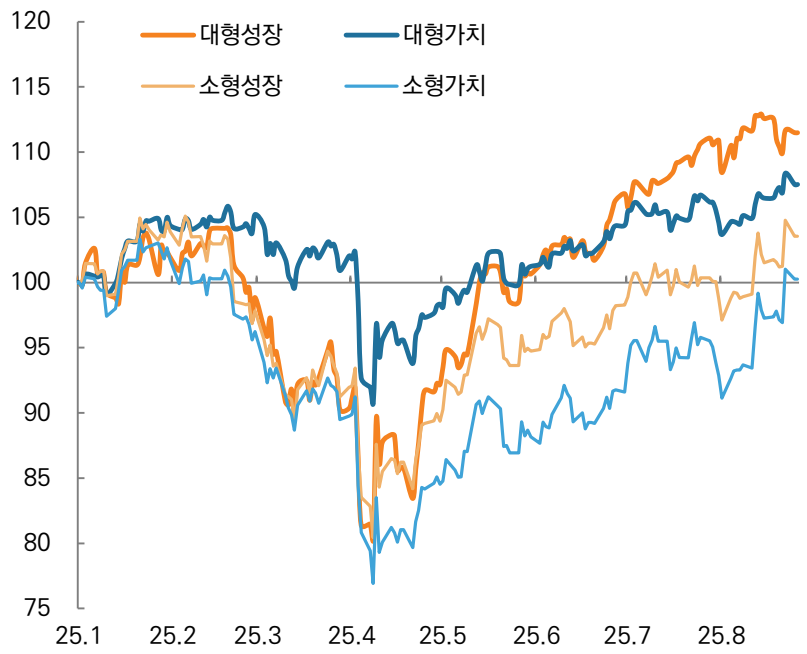


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

로테이션 징후: 8월에는 대형성장주 모멘텀 저하, 소형주 상대 강세

(pt, 2025.1.1 = 100)

미국 스타일별 ETF 주가



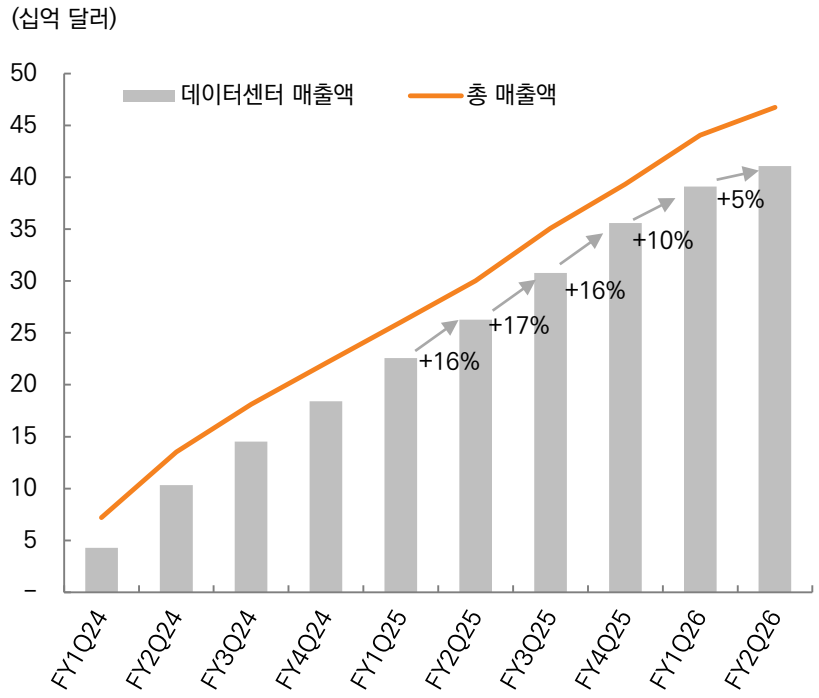
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

AI 테마 투자 좀더 신중하게

AI 사이클 정점 우려 지속될 것 → AI 관련 주식 투자 매력 하락

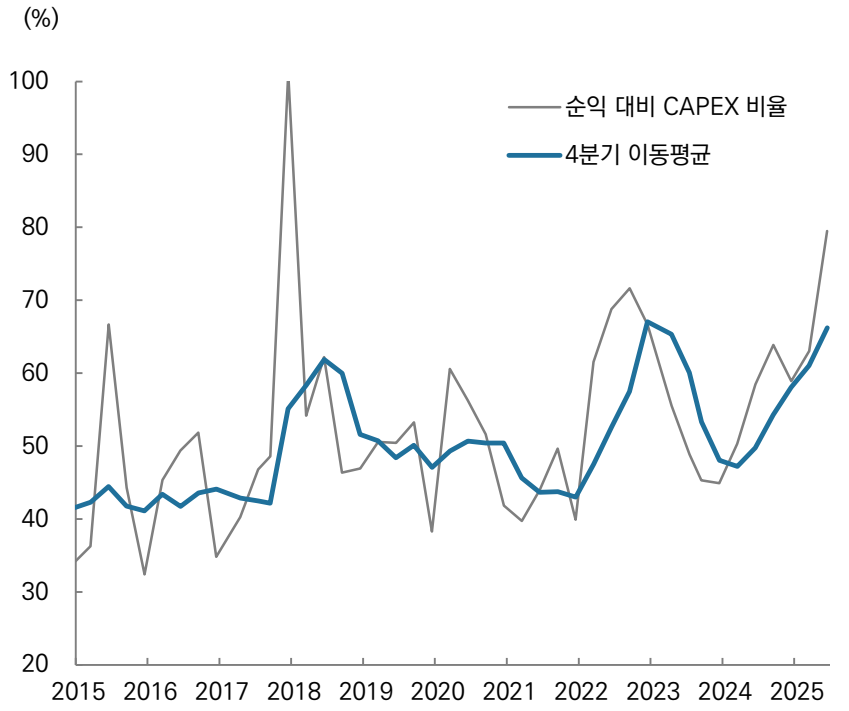
- AI 사이클을 주도하는 엔비디아의 데이터센터 매출 증가세 둔화 확인.
- 당장 꺾일 단계는 물론 아니겠으나, AI 관련 투자 대비 성능 개발 속도, 실제 활용도, 생산성 개선 효과 등에 있어서 이슈가 있는 것은 사실.
- 더욱이, 5대 서비스 빅텍들(MS 애플 아마존 알파벳 메타 등)의 순익 대비 CAPEX가 근래 조금 과한 성장세를 보인 면도 있음.
- AI 성장 자체에 대한 의문은 없음. 다만, 성장 속도에 이슈가 발생했을 때 주가 조정 압박이 클 수 있다는 점에 유의.

엔비디아 데이터센터 매출액 증가세 완연히 둔화



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

서비스 빅텍 순익 대비 CAPEX 비율 급상승



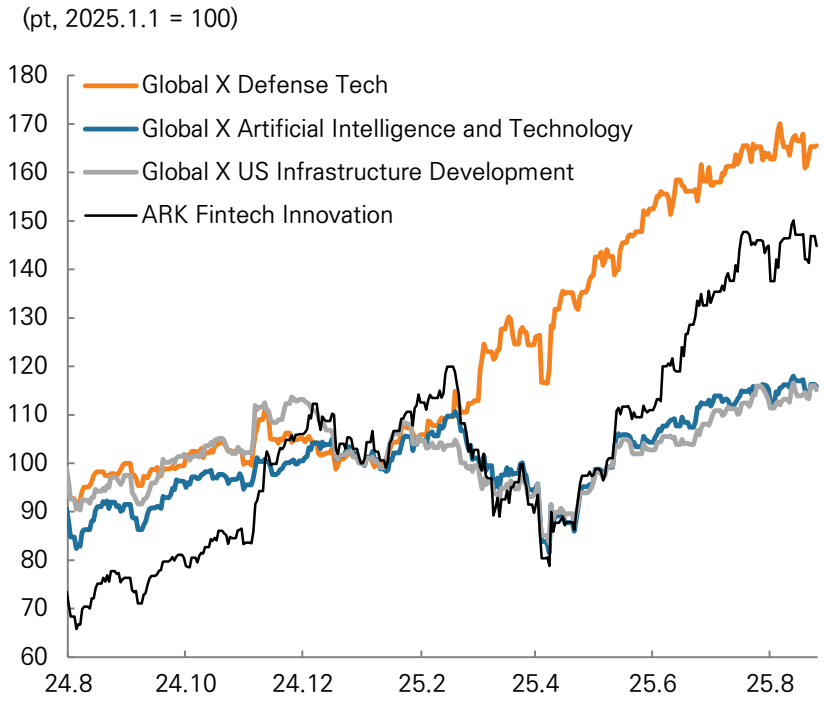
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국 주식 선별적 투자

핵심 성장 테마인 글로벌 방산, 핀테크(블록체인 기반), 미국 인프라 등에 대해 긍정 관점 유지

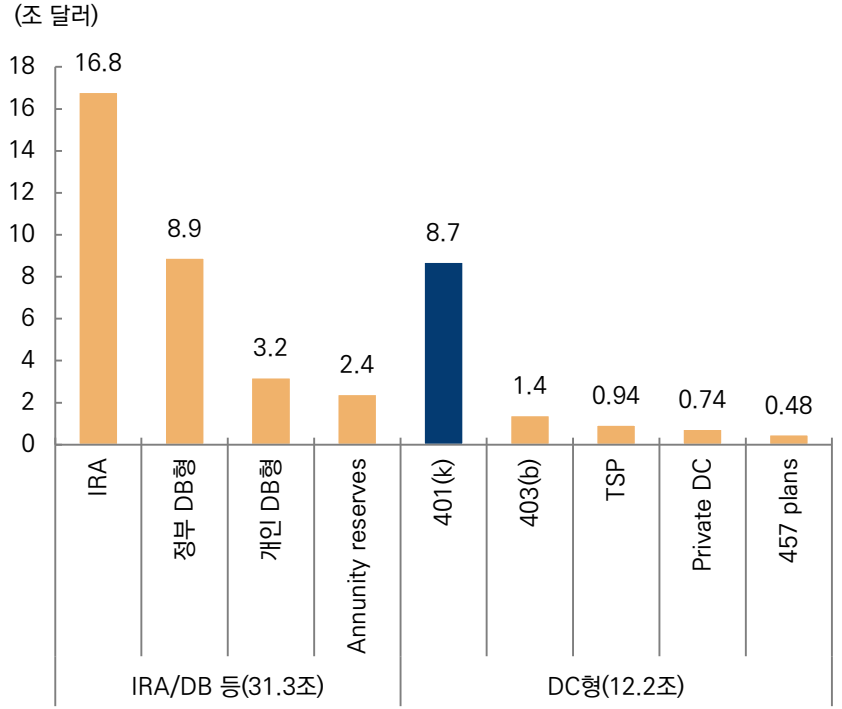
- 미국 주식에 대해 시장 전체보다 핵심 성장 테마 중심으로 투자하는 전략 유지.
- 지난 달에 추천 ETF 포트폴리오에 신규 편입한 핀테크 ETF는 크립토 위크 종료 후 주가 변동성이 다소 높아졌으나, 디지털자산을 DC형 퇴직연금에서 투자 가능하도록 하는 트럼프 대통령 행정명령 서명이 호재.
- 다만, AI 뿐만 아니라 글로벌 방산 등 그동안 주가가 많이 오른 테마는 차익실현 압박도 만만치 않을 가능성에 유의해야 할 것.

글로벌 방산, AI, 핀테크, 미국 인프라 모두 주가 상승세 둔화



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국 퇴직연금 적립금 현황(2025년 1사분기 기준)



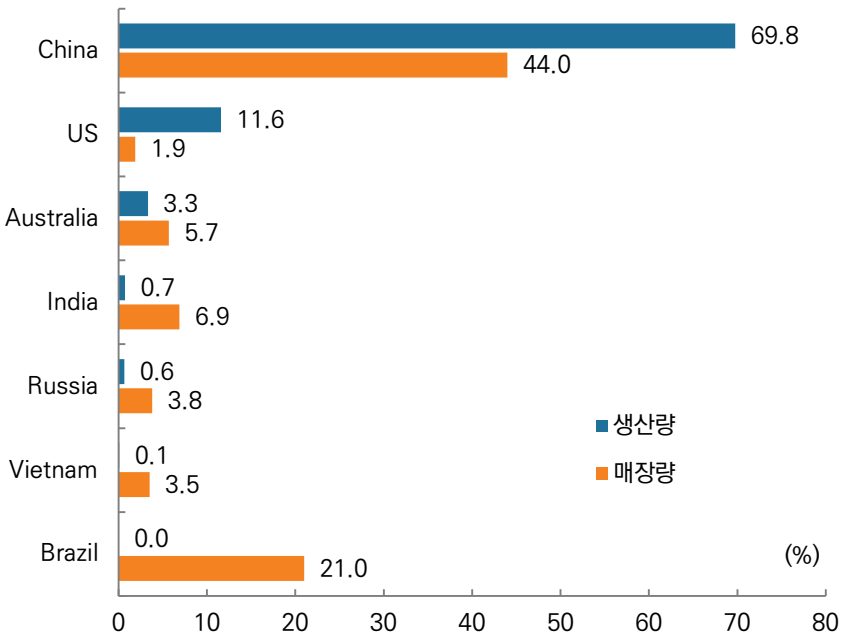
자료: ICI, 미래에셋증권 리서치센터

희토류 우라늄 등 투자 대안으로서 주목

희토류 ETF(REMX)는 추천 포트폴리오에 신규 편입

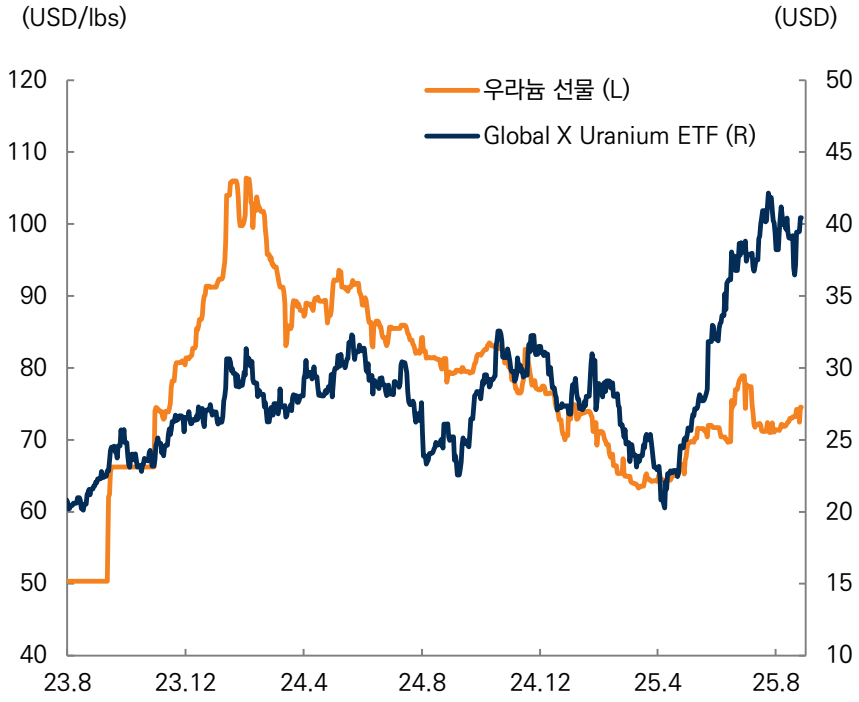
- 미중 무역 협상에서 중국은 희토류를 협상 무기로 활용. 중국 의존도를 낮추기 위해, 미국은 중국 외에서 희토류를 확보하기 위한 노력을 강화하려 하고 있음.
- 매장량으로 보면, 브라질 인도 호주 등이 상당한 비중을 차지. 미중 양국의 경쟁적 희토류 개발 추진이 투자 관점에서 긍정적.
- 우라늄도 AI발 전력 수요 확대, 원전에 대한 수요 증가가 긍정적. Global X Uranium ETF 또는 여기에 편입된 기업들에 관심 요망.

희토류 생산량과 매장량 국별 분포: 생산에 비해 매장량은 중국에 덜 집중



자료: Statista, 미래에셋증권 리서치센터

우라늄 선물가격 반등하는 가운데 관련 기업 ETF 주가 급등 후 조정



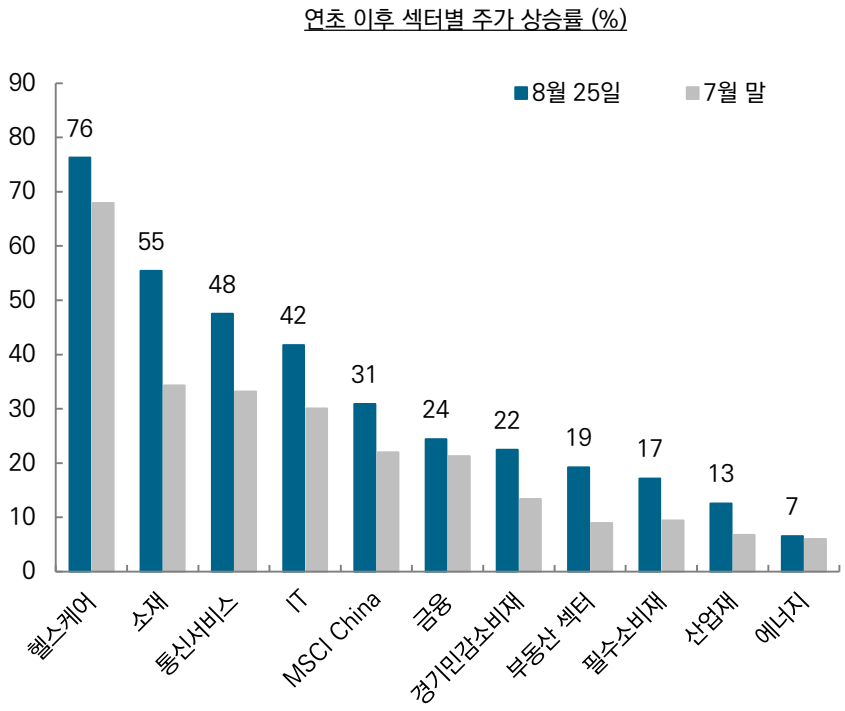
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

중국 주식 비중확대 의견 유지

초저금리 상황에서 성장주(바이오 & IT) + 공급 조정 테마(소재 중심)

- 바이오 신약, AI, 자율주행, 휴머노이드 등 기술 성장세 확인되고 향후에 대한 기대감이 지속되는 상황.
- 최근 중국 국채 금리가 소폭 반등했으나 기본적으로 초저금리 상황이 지속되고 있고, 이런 환경 하에서 성장 스타일 주식이 강세를 유지.
- 여기에, 공급 제한 기대감으로 소재 산업재 등 다양한 섹터가 반응하고 있지만, 그 중에서도 특히 글로벌 경쟁력이 높은 배터리 섹터가 특히 강세.

8월은 섹터 전반적 주가 상승, 헬스케어 강세 지속되나 속도는 조금 완화



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

저금리 여건 하에서 성장주 상대 강세

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

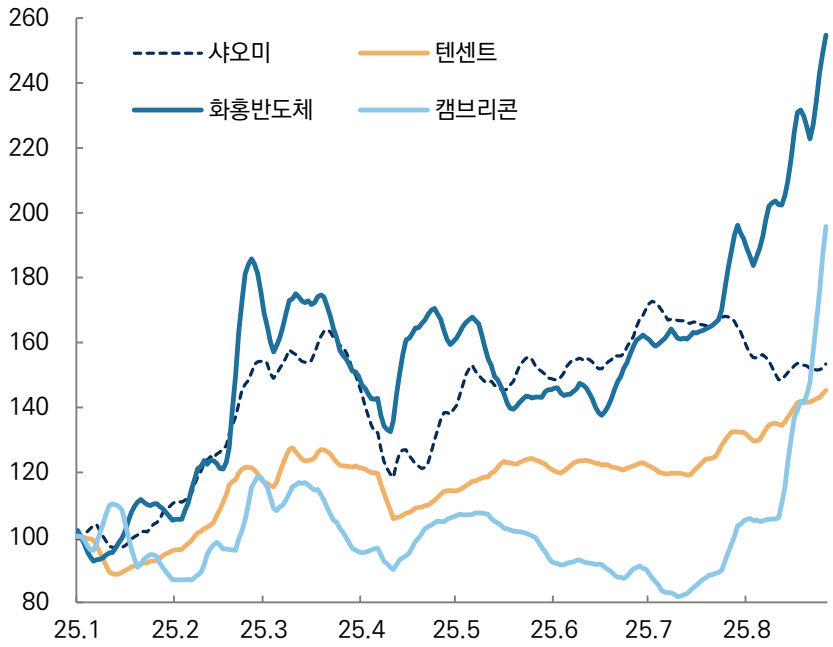
중국 주식 비중확대 의견 유지 (2)

일부 기업 주가는 조금 과도한 속도, 순환매 유지되면서 버블 가능성은 자율적 조정

- IT 섹터에서는 중국 정부의 엔비디아 칩 통제 방침 확인 후 반도체 주가 급등 양상. 반면, 샤오미, 금접소프트웨어 등 그 전에 많이 올랐던 쪽은 주가 조정.
- 반도체도 계속 강세로 가기보다 테크 내에서 다른 테마로 순환매 양상이 전개될 듯함.
- 배터리 섹터에서는 배터리 소재 쪽의 상대 강세가 여전함. 기본적으로 CATL EVE에너지 등 셀 업체들이 강세를 유지하면서 섹터 전체의 강세가 지지되는 양상.

IT 테크 섹터에서는 반도체 기업들 주가 급등세

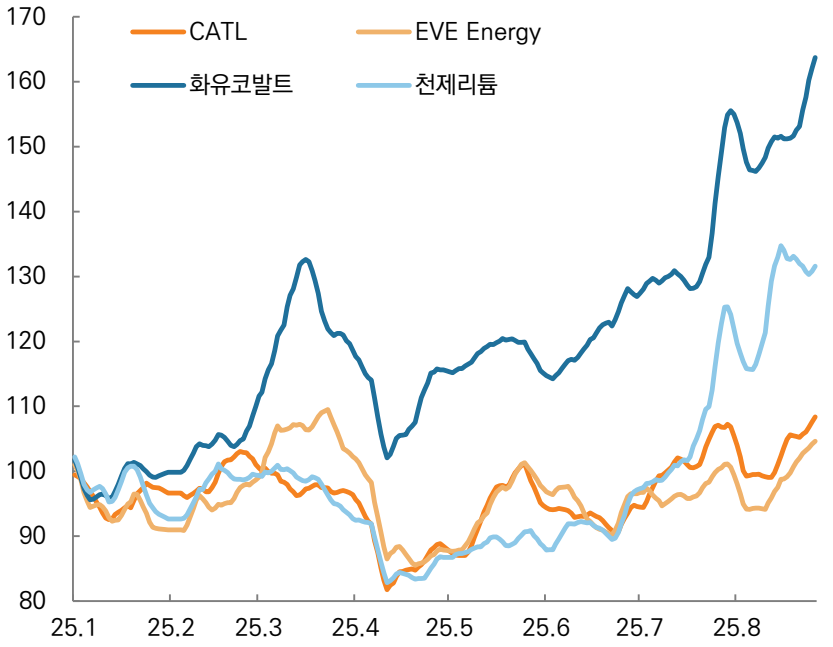
(pt, 2025.1.1 = 100)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

배터리 섹터 주요기업들 주가 강세

(pt, 2025.1.1 = 100)



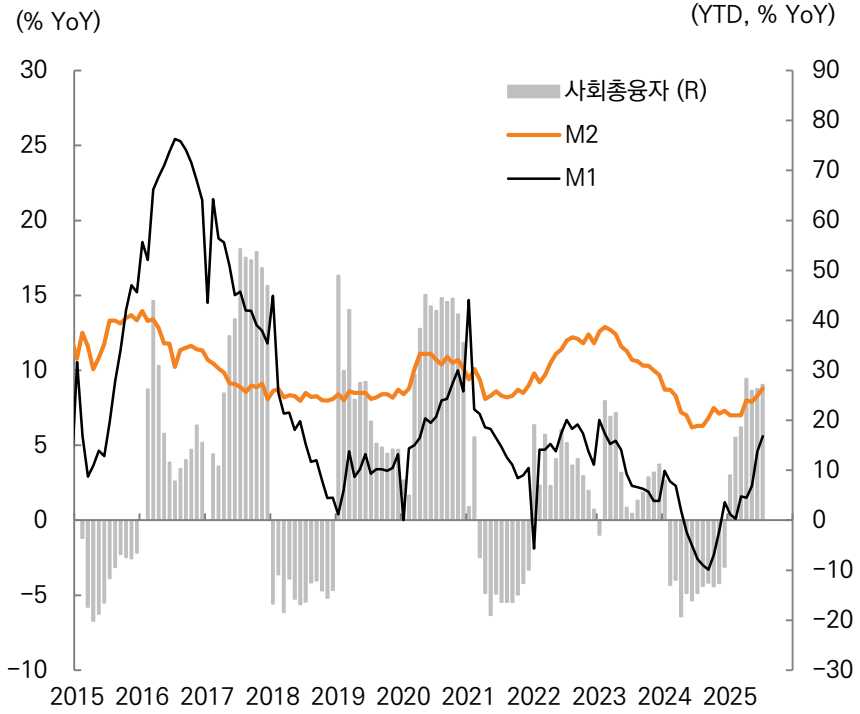
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

중국 주식 비중확대 의견 유지 (3)

유동성 효과에 따른 리레이팅 진행 중

- 내수 진작의 한 방편으로서 주식시장 친화적 정책 기조 이어질 것으로 기대됨. 부동산은 대안이 되기 어렵다고 판단됨.
- 유동성 확장 기조. 이에 따라 중국 증시도 실적보다는 밸류에이션 위주로 상승. 하지만 아직 중국 증시 PER 12배 수준으로 큰 부담 없음.
- 공동부유 천명으로 디밸류에이션이 시작되었던 2021년 중반의 15배 내외까지 회복세 유지될 것으로 기대됨.
- 신용잔고는 절대 규모로는 2015년 수준에 도달했으나, 시가총액 대비 비율로는 당시 고점 대비 80% 수준. 조금씩 주의가 필요한 단계.

중국 사회총융자 및 통화량 증가율 상승세



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

상해거래소 심천거래소 모두 마진매수 잔고 가파른 증가세

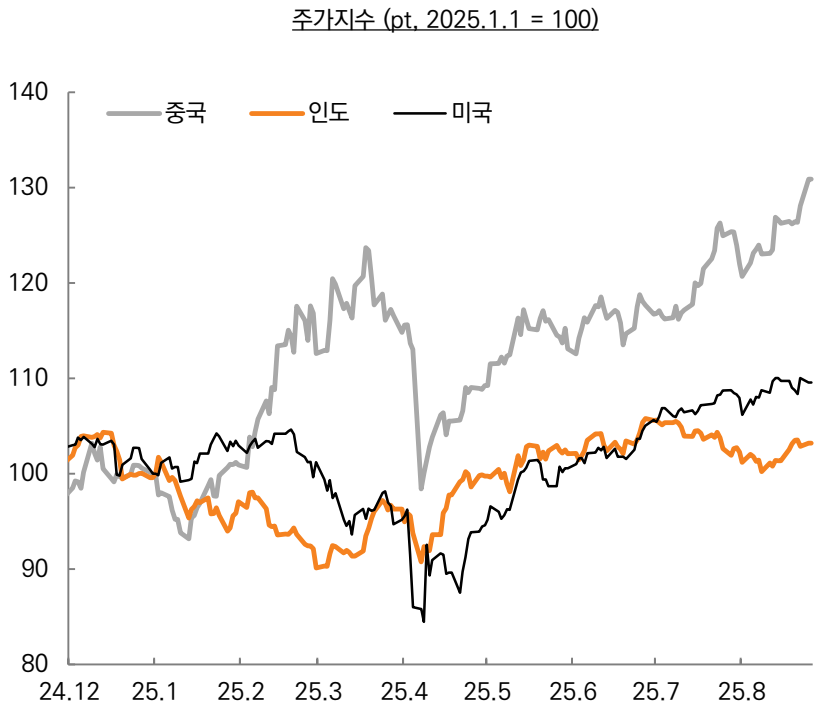
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

인도 주식에 대해서도 비중확대 의견 유지

기준금리 인하 추가되면서 증시 강세에 도움이 될 것

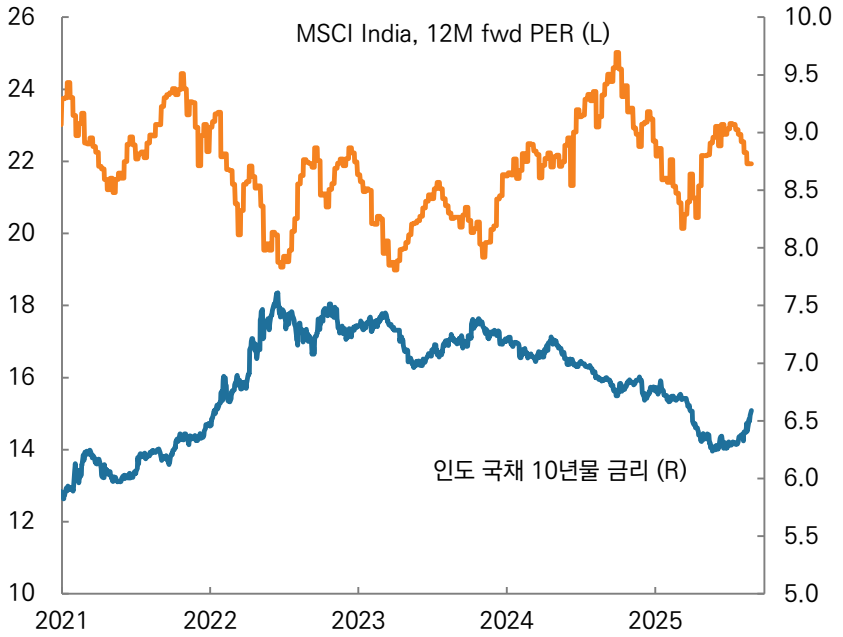
- 올해 인도 증시는 글로벌 증시 대비 상대 약세. 4월 저점 이후 반등 강도도 약했고 7월에는 다른 증시와 달리 약세 조정. IT 섹터 실적 부진이 가장 큰 이유. 동 섹터 주가는 연초 이후 20%에 가까운 하락률 기록 중. 부동산 섹터도 10% 넘는 하락세.
- 경기 모멘텀이 조금 저조하지만 그래도 성장세가 크게 위축된 것은 아님. 금리인하 기대가 다시 커지면서 증시 상황도 개선될 전망.
- 7월 헤드라인 인플레 1.6%(전년비)로 낮아졌고 코어 인플레도 반락. 6월 50bp 인하로 추가 인하 기대 약화됐지만, 7월 인플레 확인하면서 금리인하 기대 다시 커지는 상황.

인도 증시는 7월에 조정, 미국 및 중국 대비 부진



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터
주: MSCI 국가별 지수 사용

인도 증시는 수익률 전반적 개선, IT 및 헬스케어 수익률 부진 지속



자료: Bloomberg, Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

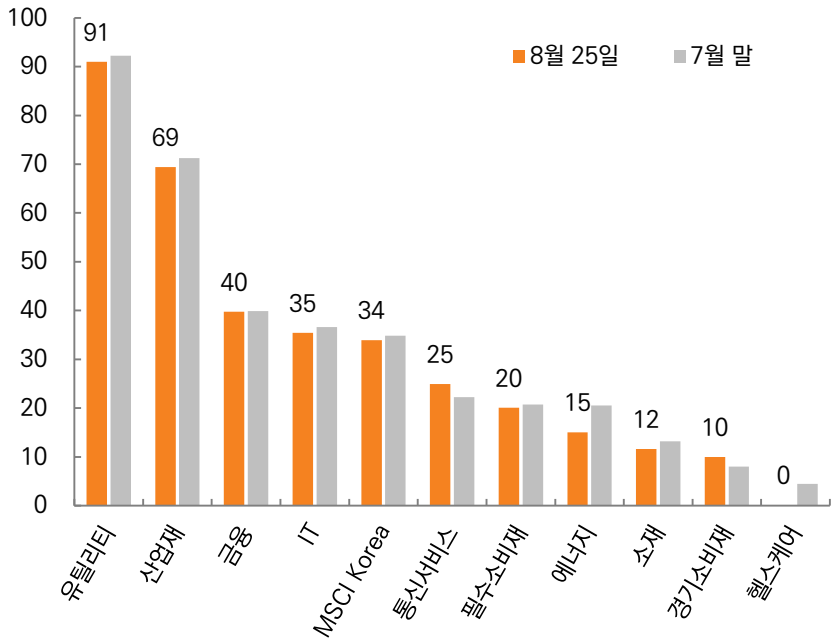
한국 주식에 중립적

정책 모멘텀, 실적 모멘텀 동시 약화

- 최근 대주주 요건과 관련된 논란, 조금 엄격해 보이는 고배당기업 기준 등, 양도세, 배당소득 분리과세 등에 대한 구체적 내용을 확인하는 과정에서 정부의 증시 부양 의지가 의심 받는 상황으로 변화.
- 저 PER 금융 기업들 주가도 많이 올랐고, 방산 조선 등 그간 주가가 많이 오른 섹터도 밸류에이션 부담이 제기되는 양상. 하반기 기업실적 전망 후퇴 우려도 조금씩 커지고 있음.
- 한국 주식에 대해 중립 의견 유지. 방산 조선 뷰티 등 여전히 선호하지만 투자 대상 압축적으로 가져가야 할 것.

전 섹터에 걸쳐 주가 추가 상승이 제한되는 양상

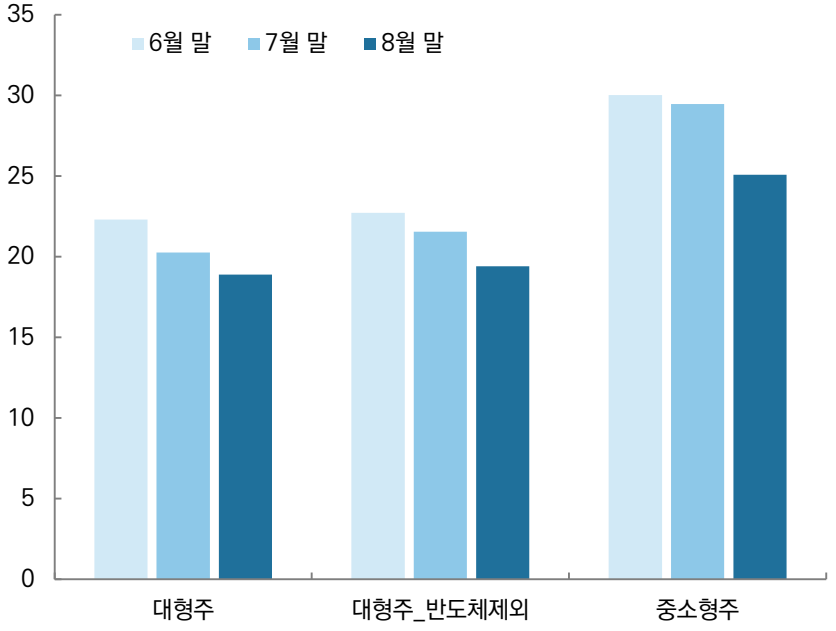
연초 이후 각 시점까지 섹터별 누적 주가 상승률(%)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

올해 이익 전망 후퇴 중

2025년 영업이익 전년비 증가율 예상치



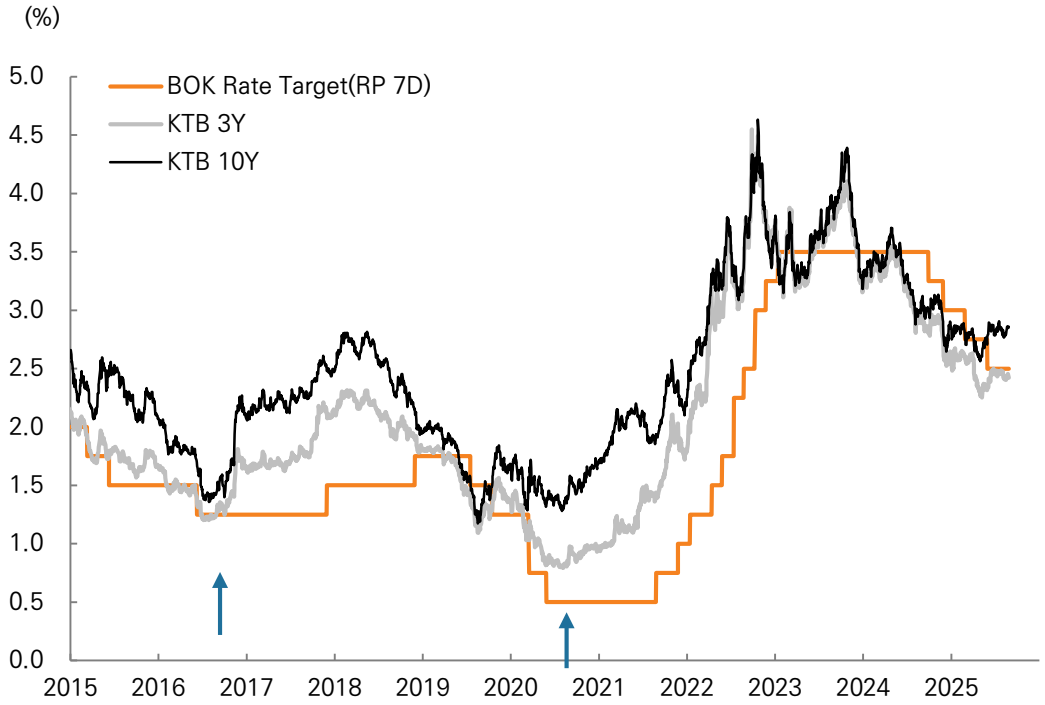
자료: DATAGUIDE, 미래에셋증권 리서치센터

한국채에 긍정 관점 유지: 한국 경기 반등 지속성 낮을 것

일시적 요인에 의한 경기 회복, 구조가 바뀌어야 지속 가능

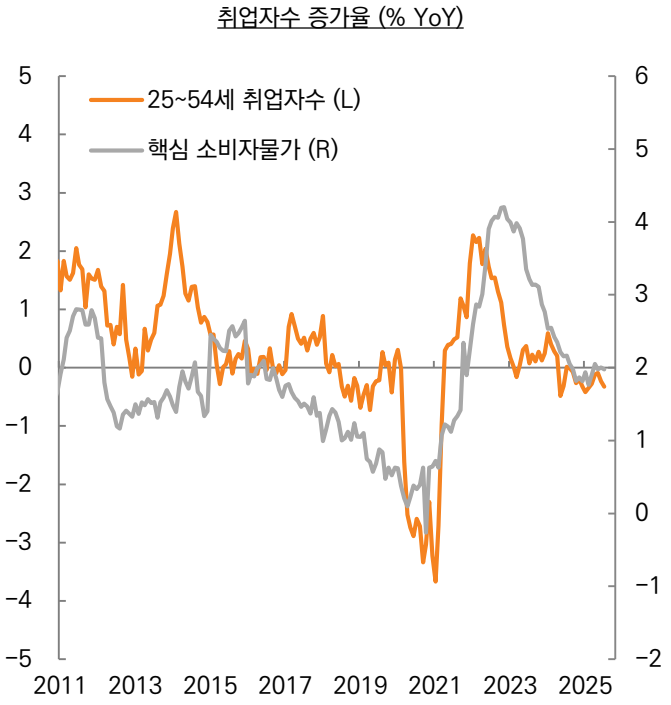
- 올해 하반기는 소비 쿠폰과 6월 이후 급등한 주가 등의 영향으로 민간소비가 올라오면서 GDP 성장률도 높아질 것.
- 하지만, 경제의 구조적 변화가 없고 일자리가 늘어나지 못하는 상황에서 소비 쿠폰 효과는 오래 갈 수 없음. 수출은 대미국 관세 부담, 미국 외에서 중국과 경쟁 심화 등으로 앞으로 상황이 만만치 않고, 재차 감소세로 전환될 위험 높음.
- 한국은행 금리인하 중반부에 위치. 기준금리 인하가 올해 10월에 단행되면 다음 인하까지 시간은 걸릴 수 있으나 1%대 금리로 돌아가는 과정은 계속될 것으로 판단됨. 한국채 긍정 관점 유지.

한국채 금리 상승 전환은 기준금리 인하가 완전히 끝났을 때(2016년, 2020년)



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

취업자 증가율과 인플레 추이



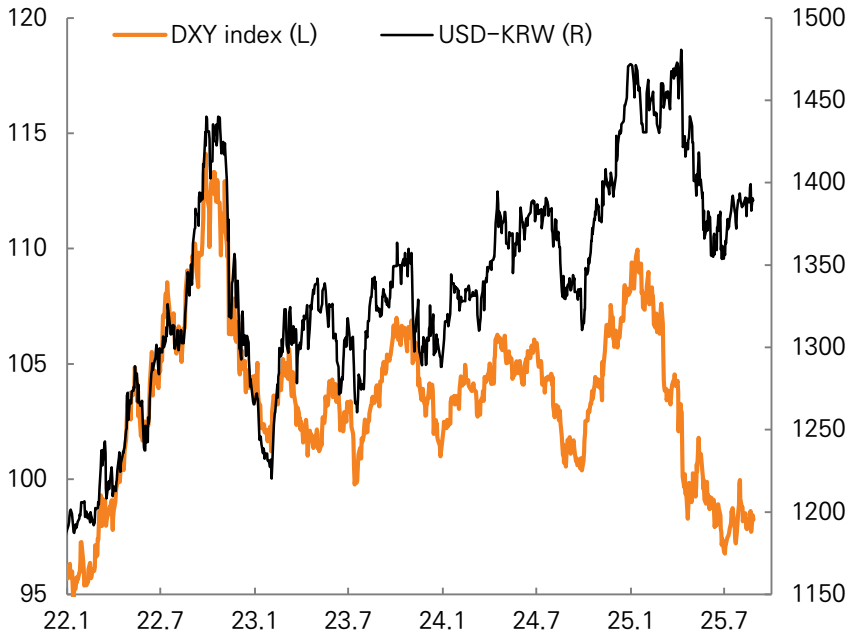
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

환율: 달러 중장기 약세 전망 유지

원화 상대 약세도 기조적일 것으로 판단됨

- 미국 재정적자 심화, 중국 인도 등을 중심으로 하는 탈달러 움직임 등이 달러 중장기 약세 전망의 근거. 최근 단기적으로는 미국이 관세 협상에서 성과를 보인 점 등의 이유로 달러가 소폭 반등.
- 향후 달러 약세가 그리 빠르지는 않을 것. 달러 인덱스 바스켓에서 가장 큰 비중을 차지하는 유럽의 경기 회복이 관건이겠으나 더딜 것으로 보이고, 미국 금융시장 변동성이 예상대로 확대된다면 이럴 때는 통상적으로 달러가 빠르게 약해지지 않음.
- 원화는 상대 약세가 비교적 선명함. 대규모 경상수지 흑자는 원화 가치 안정을 지지하나, 수출 경쟁력 이슈가 중장기 상대 약세와 연계될 것.

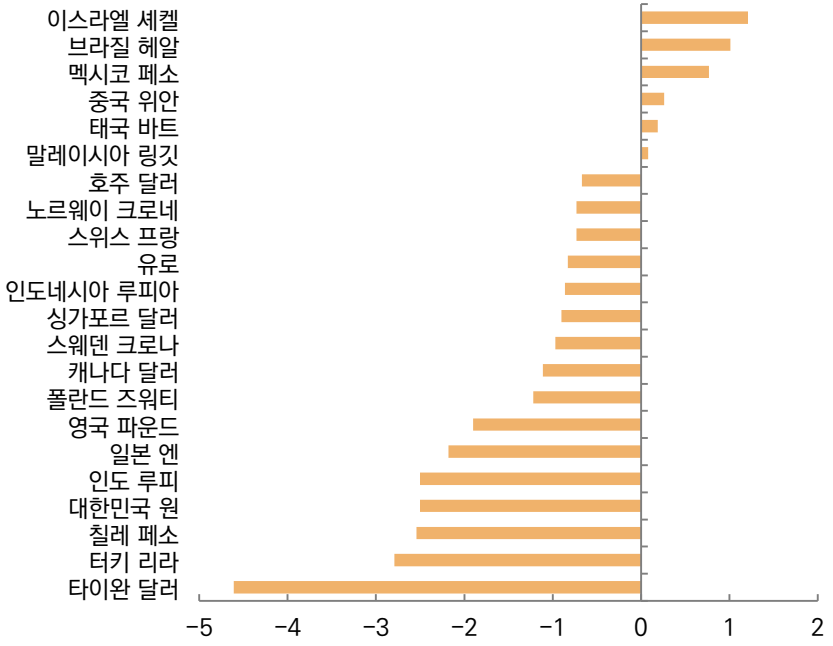
달러 인덱스 반등 제한적이나, 달러의 원 환율은 상승세, 1,400원 근접



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

하반기 들어 한국 원화는 상대적 절하가 큰 편

미국달러 대비 각 통화 절상률(%, 최근 2개월)



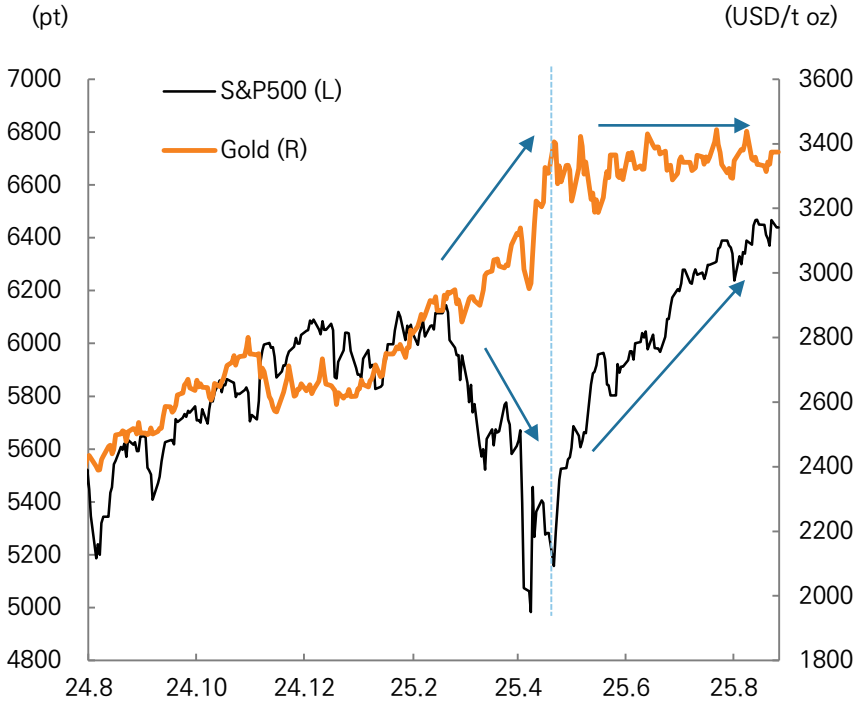
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터
주: 8월 27일 13시30분 기준(한국 표준시)

전략자산 Gold, 비중확대 의견 유지

금과 금 채굴기업들에 적절히 분산 투자

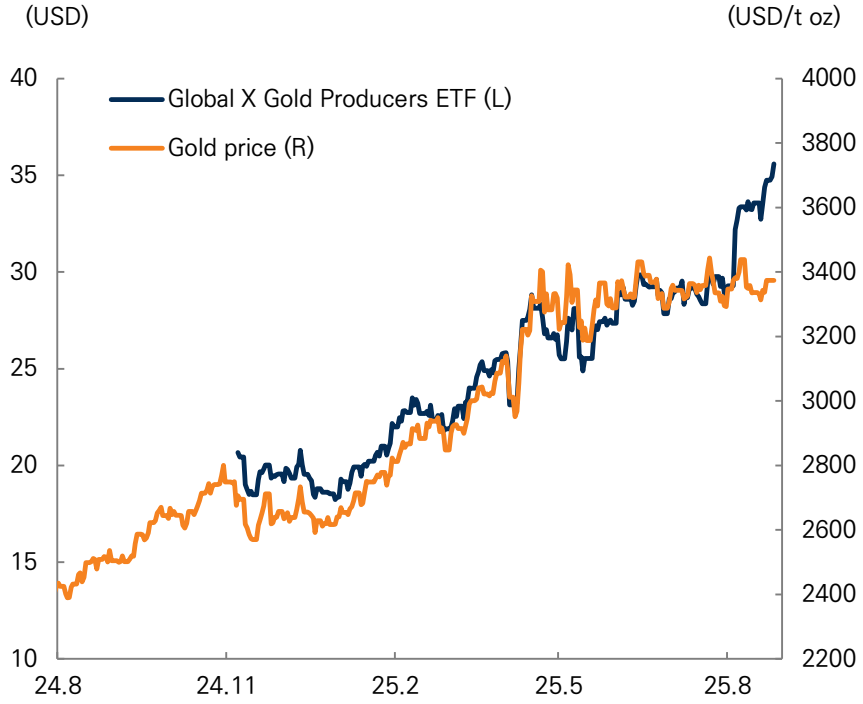
- 미국 주식시장이 강세를 이어가고 달러도 근래에 약해지지 않았던 상황. 이런 여건에서는 금 값이 오르기 어려움. 즉, 최근 금값 횡보 이유. 다만, 이런 불리한 조건에서도 금 값이 하락하지 않았던 것은 금에 대한 수요가 견고하다는 방증.
- 하반기 금융시장 변동성 확대될 때 금 값은 다시 강세로 갈 가능성이 높음. 또는, 연준 금리인하에 달러가 약세 반응을 보이는 경우에도 금값 강세 기대. 기본적으로, 중장기 달러 약세를 예상하는 만큼, 금에 대해 적절한 투자를 계속해서 이어갈 것을 권고.
- 금에 대한 투자는 금 자체와 금 채굴 기업을 병행. 근래에는 금 채굴기업 주가가 상당히 좋은 상황.

미국 주가 반등 국면 지속되는 동안 금값은 횡보



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

금 채굴업체 주가 강세(관련 ETF 강세)



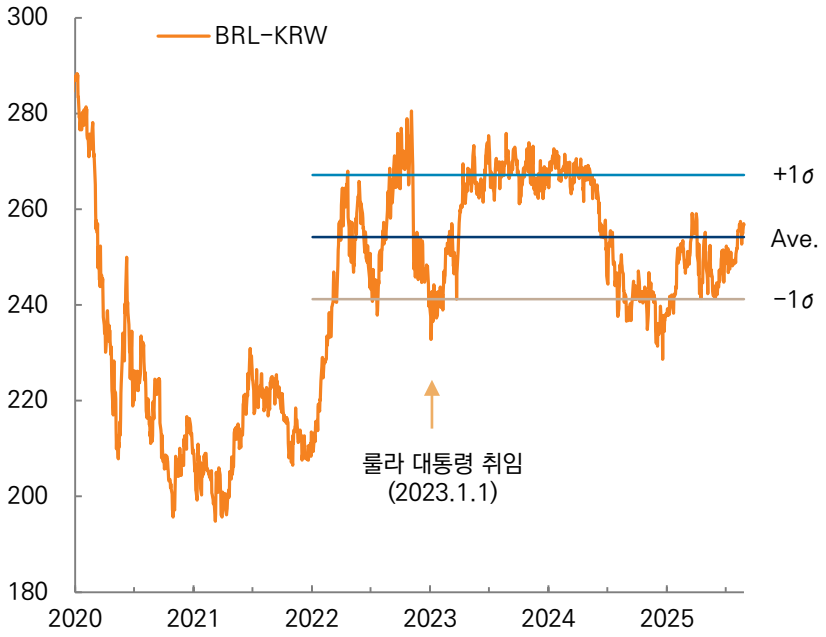
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

브라질 국채 긍정적

14%대 금리 + 헤알화 가치 안정화

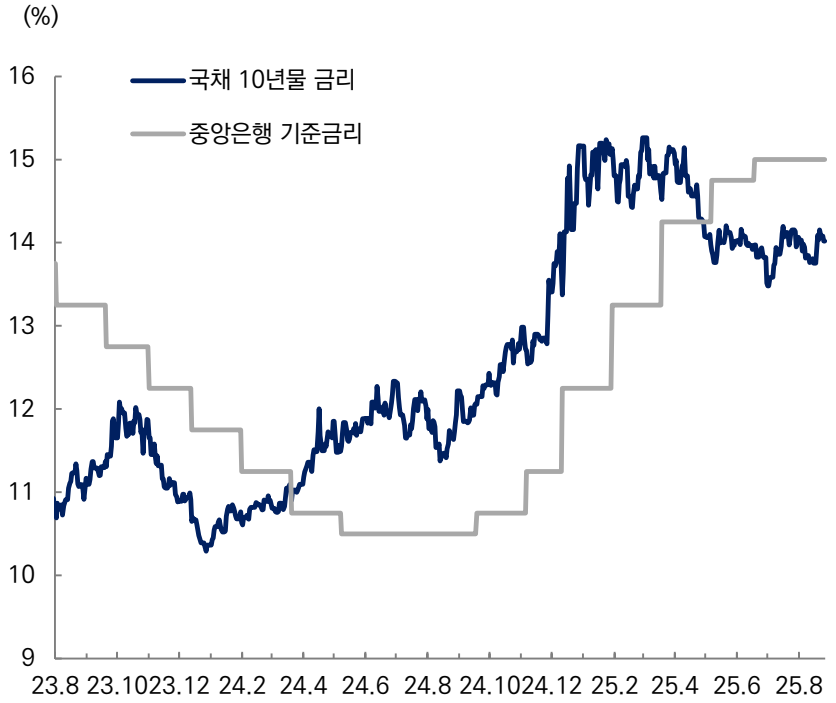
- 고금리라는 절대 매력을 크게 훼손할 만한 다운사이드 리스크가 크지 않다고 판단됨.
- 브라질 정부 재정과 관련된 리스크는 중장기 관점에서 잔존하나, 단기적으로 기초재정수지가 흑자 전환에 성공하는 모습을 보이고 있음. 이에 2년물과 같은 단기물 매수는 충분히 권고할 만함.
- 환 리스크의 경우, 룰라 대통령 이후 환 변동성이 줄었다는 점에 주목할 필요가 있음. 재정 개혁 노력 등으로 근래 헤알화의 원화 환율 변동성이 상하 10% 수준으로 축소 안정되었음. 원화의 가파른 절상에 따른 환 손실 리스크가 낮다고 판단됨.

브라질 헤알의 원 환율 변동성 완화, 상하 10% 변동성



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

브라질 국채 금리 안정화



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.