



2015년 12월 8일 | Global Asset Strategy

# GLOBAL ASSET LOUNGE

## FOMC 이후 달러강세 속도 둔화 예상

### 가격에 반영된 정량요인과 덜 반영된 정성요인의 엇갈림

중국·유로존·OPEC發 대형 매크로 이벤트들이 일단락됐다. 미국 기준금리 인상을 결정할 FOMC가 남았지만, 시장의 기대는 한 쪽으로 기울어져 있다. 이제부터는 금리인상 여부와 같이 가격에 꽤 반영된 정량요소의 예측보다는 정책 기조와 같이 향후 가격 움직임에 영향을 미칠 수 있는 정성요인의 맥을 짚는 것이 중요하다. 정량요인을 감안해 보면, 달러강세 구조의 전환이 당장 나타나지는 않을 것이다. 그러나 미국과 유로존의 통화정책 다이버전스와 같이 시장 참여자 모두가 알고 있는 사실들이 단기적으로 자산가격에 충격을 줄 가능성도 높지는 않다.

### 달러강세 완화에도 낮은 원자재 반등 기대. 금리인상 후 크레딧 내 차별화 예상

연말연시에 가장 주목되는 시장의 변화는 달러강세 구도의 약화 가능성이다. 기준금리 인상이 단행되면 투자자들은 금리인상 속도에 주목할 것이다. 엘런을 비롯한 연준 위원들은 점진적 금리인상 의사를 밝혀 왔다. 달러인덱스가 단기적으로 100pt 고지를 쉽게 내주지는 않을 듯 하다. 그러나 달러강세 속도가 조절돼도 원자재 가격의 반등 기대는 낮다. 공급과잉 문제는 여전히 진행형이다. 원자재 기업이 불안한 만큼 하이일드 채권도 보수적 접근이 필요하다. 반면, 기준금리 인상 불확실성으로 시장이 얼어붙은 투자등급채는 이벤트 소멸 후 반등 기대를 가져볼 만 하다. 달러강세가 강하게 진행되지 않는다면, 통화약세의 수혜를 누려왔던 유로존/일본 주식보다는 미국 주식이 선진시장 주식 내에서는 더 유망하다. 신흥시장 주식은 여전히 위험 요인을 안고 있으므로 비중 축소 의견을 유지한다.

### 글로벌 자산배분전략: 올 들어 네 번째 모든 자산그룹 마이너스 성과

11월 자료 발간 이후 포트폴리오 수익률은 -1.18%를 기록했다. 글로벌에셋라운지 발간 후 누적수익률은 6.61%다. 중요한 매크로 일정을 앞두고 11월 자산시장은 비교적 잠잠했다. 그러나 유럽중앙은행의 추가 정책이 시장 기대에 미치지 못했고 혹시나 했던 OPEC 감산 기대가 실망으로 바뀌면서 12월 초 자산시장 변동성은 급격히 상승했다. 월간 자료발간일을 기준으로 보면, 지난달 전 자산그룹의 수익률이 석 달 만에 다시 마이너스를 기록했다. 매우 이례적인 현상이지만 올해 11개월 중에 네 번이나 나타났다. 위험자산과 안전자산을 가리지 않고 가격 하락세가 나타난 탓이다. 그나마 4분기에 원자재가 포함된 대체투자의 비중을 줄이고 주식 자산그룹 내에서 선진국 비중을 다시 늘리면서 포트폴리오 성과 하락폭을 줄일 수 있었다.

### Asset Allocation

2015년 4분기 Vol.8-2



자산전략 신동준  
02-3771-7509  
djshin@hanafn.com



크로스에셋 김알미, CFA, FRM  
02-3771-8026  
holistic@hanafn.com



### Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

하나금융투자가 제안하는 글로벌 자산배분 전략

| 자산구분 |      | 단기(분기)<br>투자매력도 | 전월<br>대비 | 4Q15<br>자산배분<br>비중 | 투자 포인트                                                                                                | 자산 내<br>상대가치              |
|------|------|-----------------|----------|--------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|
| 자산그룹 | 자산군  |                 |          |                    |                                                                                                       |                           |
| 주식   | 국내   | ★★★★☆☆☆         | -        | 13.2%              | 지난 4년 동안 12월 중시 수익률은 부진. 금번에도 미국 기준금리 인상 여부, 외국인 순매도 기조 유지, 배당락 등으로 인해 중시 변동성 확대를 수반한 단기 박스권 흐름 유지 예상 | 화학(실적)과 철강(가격메리트, 구조조정이슈) |
|      | 선진국  | ★★★★★☆☆         | -        | 23.6%              | 기준금리 인상 후 점진적 인상 기조 강조할 미국이 통화약세 모멘텀 약화된 유로존과 일본보다 좋은 성과 보일 것으로 전망                                    | 미국 > 유로존/일본               |
|      | 신흥국  | ★★★★☆☆☆☆        | -        | 8.8%               | 최근 위안화 약세 흐름은 공산품 수출국이 많은 신흥아시아에 부담. OPEC 감산 실패로 유가 반등 기대도 약화되면 원자재 수출국에 부정적. 신흥시장 위험은 여전히 남아 있다고 판단  | 변동성 고려하면, 신흥아시아 > 기타신흥시장  |
| 국채   | 국내   | ★★★★☆☆☆☆        | -        | 21.5%              | 12월 금통위 기준금리 동결전망. 16년 1분기까지 10년금리 2.00~2.30% 박스권 예상. 국고3년과 10년 1.80%, 2.30% 수준은 박스권 상단               | 장기채                       |
|      | 선진국  | ★★★★☆☆☆☆        | -        | 15.2%              | 12월 미 연준의 기준금리 인상을 전망하나, 선반영으로 미 장기금리의 추가 상승 제한될 것. 미10년 금리는 2.30%를 추세적으로 넘지 않을 전망                    | 미국 초장기채                   |
|      | 신흥국  | ★★★★☆☆☆☆        | -        | 7.7%               | 경상수지와 재정수지가 악화되고 있는 원자재 수출 신흥국에 대한 경계 필요. 저유가 수혜 및 정책기대 지속되는 인도는 신흥국 중 상대적으로 견조                       | 인도                        |
| 크레딧  | 국내   | ★★★★☆☆☆☆        | -        | 4.8%               | 예년보다 이른 복클로징에 단기간 내 신용스프레드 축소 요인은 크지 않음. 연말까지는 보수적인 접근 필요                                             | 은행/ 공사채 및 우량 회사채          |
|      | 투자등급 | ★★★★☆☆☆☆        | -        | 2.3%               | 미국 금리 인상을 앞두고 채권금리 수준은 전반적으로 상승, 반면 신용스프레드는 안정적인 모습 보이며 우량등급 신규 발행물 투자 매력 증가.                         | 미국 우량회사채, 은행 코코본드         |
|      | 하이일드 | ★★★☆☆☆☆         | -        | 1.2%               | 하이일드 등급 신용스프레드 확대되며 성과 부진. 단기간 내 추세적 회복 어려운 상황. 상대적으로 안전한 시니어론 투자가 유효                                 | 시니어론                      |
| 대체투자 | 원자재  | ★★★★☆☆☆☆        | -        | 0.6%               | 지정학적 변동성에 노출되고 있지만 OPEC의 실질적 감산이 어려운 상황. 재고부담과 달러강세의 영향권에서 원자재의 전반적 약세 지속                             | 전반적 약세 속 농산물의 상대적 우위      |
|      | 리츠   | ★★★★☆☆☆☆        | -        | 1.1%               | 미국리츠는 미국 금리인상을 앞두고 약세흐름 예상. 당분간 반등도 제한적이겠지만 장기 투자관점에서의 대형 우량리츠 매수는 유효                                 | 가격조정은 대형 우량리츠의 장기매수 기회    |

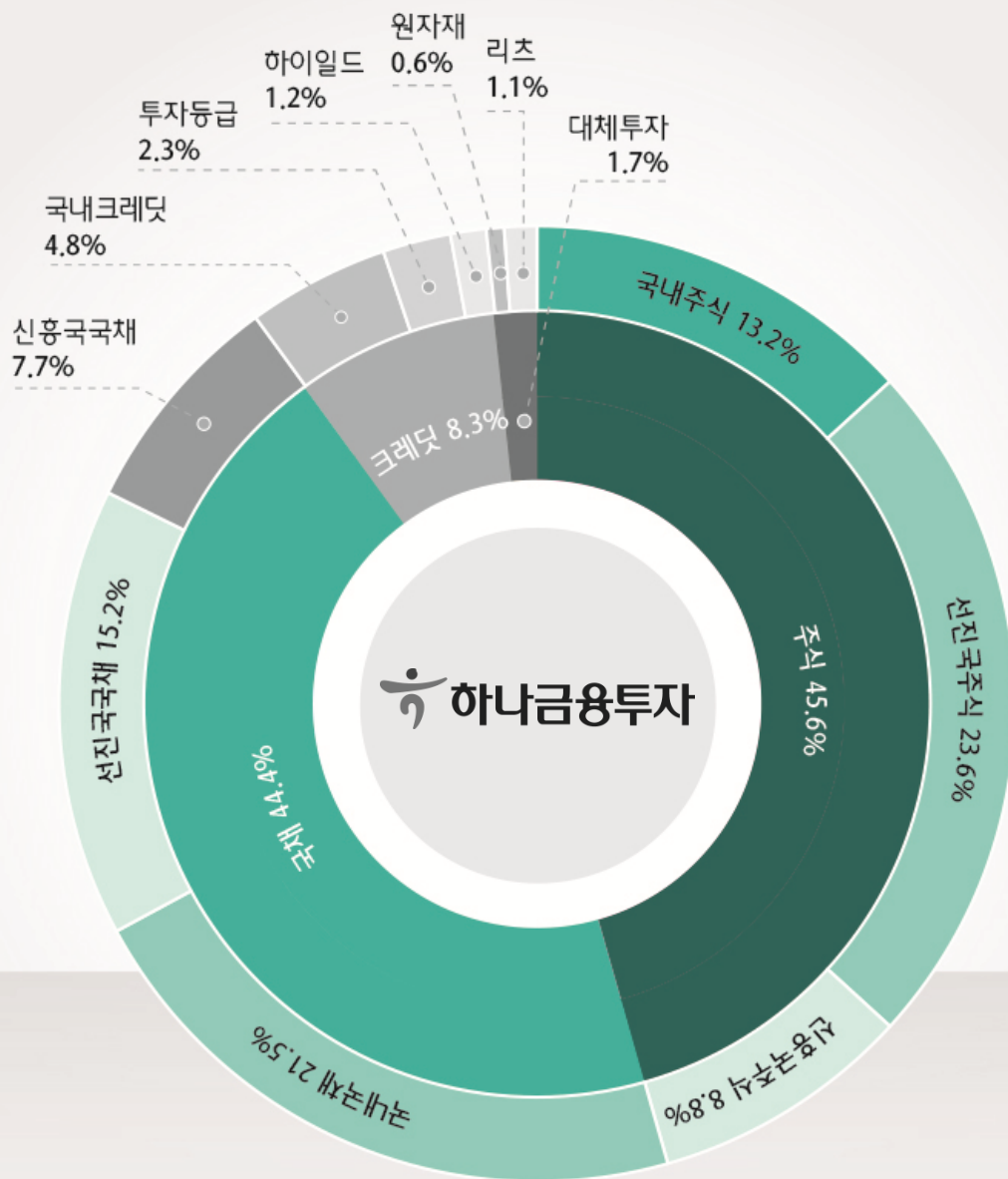
주1: 매분기 말 발간하는 글로벌 에셋 라운지의 내용을 토대로 쟁점이 되거나 변경된 사항을 중심으로 매월 말 업데이트할 예정

주2: 하나금융투자의 자산별 투자선호도를 채워진 별(★)의 개수로 표시. 7개 중 4개가 중립

투자매력도는 현 시점 이후 3개월 예상수익률 기준 (1년 예상수익률 기준 선호도는 분기 말 글로벌에셋 라운지에 제시)

주3: 자산 내 상대가치는 각 자산별로 가장 유망한 투자대상 또는 아이디어를 제시

2015년 4분기 글로벌 자산배분 비중

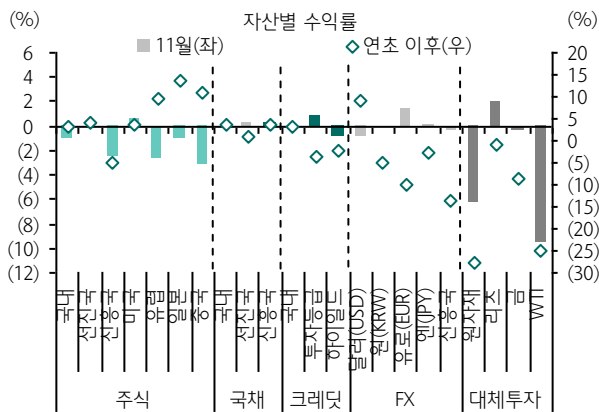


**자산전략** 글로벌 자산배분(Global Macro)

**글로벌 자산시장의 뉴 노멀, 기대수익률의 지속적인 하향조정** | 신동준 02-3771-7509

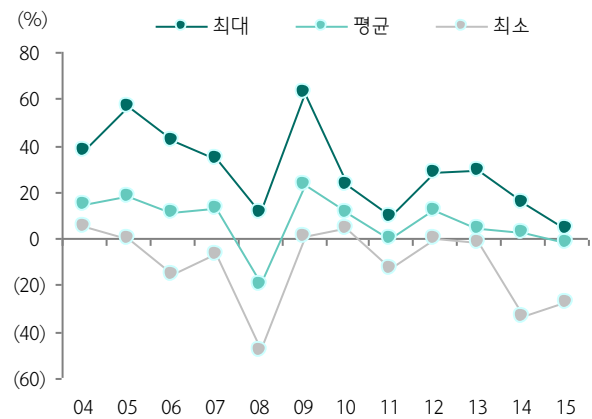
11월 자산수익률은 글로벌에셋라운지의 투자대상 자산그룹 모두 마이너스 성과를 기록. 역사적으로는 지극히 이례적인 현상이지만 3개월 만에 다시 발생했으며 올해 들어서만 무려 네 차례나 발생. 11개 자산군의 연간 최대/평균/최저수익률도 지속적으로 하향조정 중. 올해는 평균수익률 -1.8%, 최대수익률은 선진주식으로 +4.3%에 불과. 08년과 같은 약세장에서도 상대적으로 양호한 수익을 내주던 자산군이 부재. 초저금리와 기업이익 전망치 하향조정으로 매력적인 투자대상을 찾기 어려운 상황

**1개월 성과: 리츠와 유로화(EUR) 반등, 원자재와 WTI 부진 지속**



자료: Bloomberg, 하나금융투자  
주: 11월 수익률은 11월10일(자료발간일)부터 12월4일까지 수익률

**11개 글로벌 자산군의 연간 최대/평균/최저수익률의 지속적 하향조정**



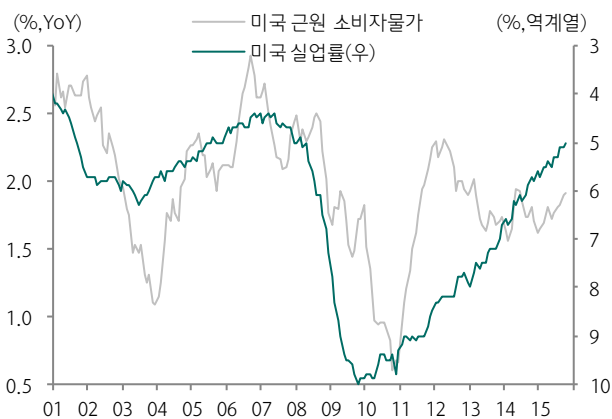
자료: Bloomberg, 하나금융투자

**경제** 글로벌 자산배분(Global Macro)

**선진 3국의 3색 통화정책** | 소재용 02-3771-7565

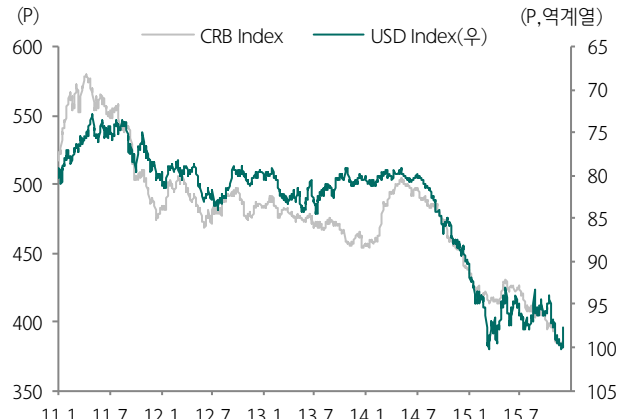
12월에는 유로존, 미국 그리고 일본의 통화정책 회의가 순차적으로 진행. ECB는 예금금리 인하와 자산매입 기간 연장 등 앞서 예고한 바와 같이 통화완화 정책을 발표. 미국은 금융위기 이후 처음으로 금리 정상화의 첫 걸음을 걷게 될 것이며, 선진 통화정책의 차별화가 나타날 것으로 보여 변동성 위험을 일정 부분 염두에 두어야 할 시점. 미국은 밴드의 상향조정을 통한 금리인상을 시행할 것이며, 일본은 현재의 기조를 유지할 것. 당분간 미 달러 강세와 원자재 시장 약세 압력으로 작용할 가능성

**미국 금리인상을 정당화시키고 있는 고용과 물가지표**



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

**선진국 통화정책으로 인한 달러 강세와 원자재 약세 가능성 내포**



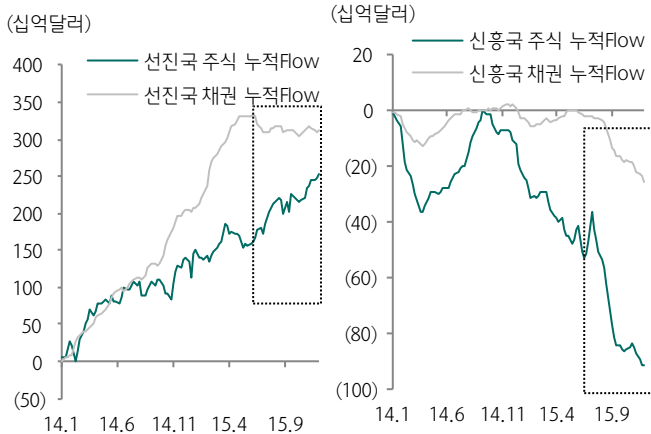
자료: Bloomberg, 하나금융투자

**자금흐름** 글로벌 자산배분(Global Macro)

**선진국과 신흥국 자금 유입의 차별화 재개. 북미 등 선진국 주식 자금 유입 전망** | 이길영 02-3771-7496

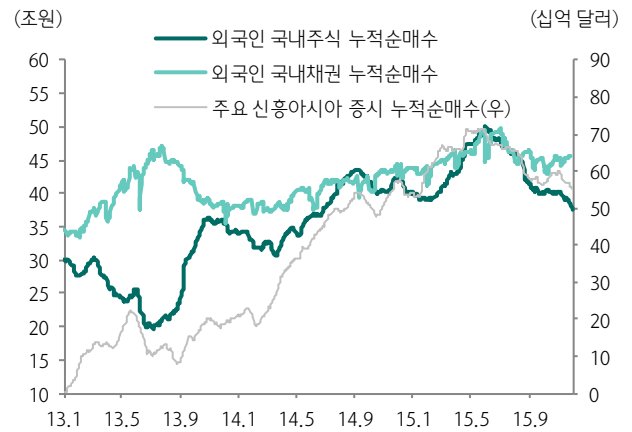
북미와 유럽을 중심으로 선진국 주식펀드는 8주 연속 유입. 반면 신흥국 펀드는 연말 미 금리 인상에 따른 자금 이탈 우려로 주식 및 채권 펀드에서 각각 5주, 7주 연속 유출. 미 고용/경기 개선과 ECB, BOJ 등 선진 중앙은행의 추가완화책 실시로 선진국으로는 자금이 유입이 지속될 것이나 신흥국은 미 금리 인상 우려에 따른 달러 강세, 원자재 약세 심화, 중국 경기 둔화 등으로 자금 유출이 지속될 것으로 전망. 외국인의 국내 주식과 채권 자금 유출폭은 제한된 가운데 향후에도 자금 유입은 부진할 것

**선진국 주식 자금 유입세, 신흥국 주식 및 채권은 자금 유출 지속**



자료: EPFR, 하나금융투자

**외국인의 국내주식 및 채권자금 이탈은 제한되었지만 유입도 부진할 것**



자료: Bloomberg, 인포맥스, 하나금융투자

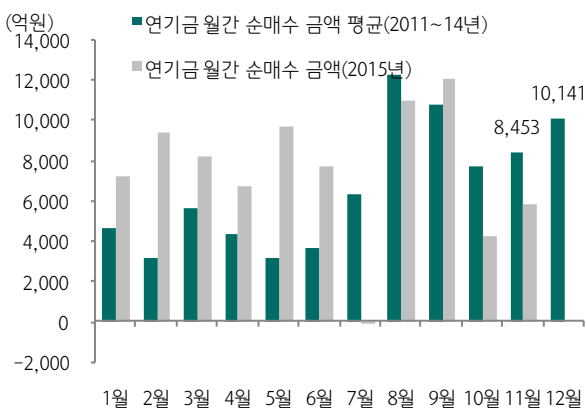
주: 신흥아시아 주요국 증시(대만, 태국, 인도, 인도네시아, 필리핀, 베트남) 순매수, 국내 주식 및 채권 외국인 순매수는 2010년 이후 순투자액 누적 기준

**국내주식** 자산별 전략(Global Micro)

**계절성이 강한 12월 증시** | 이재만 02-3771-7547

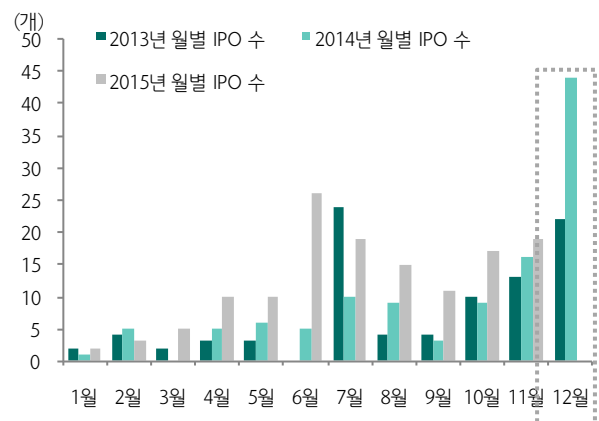
최근 4년 동안(2011~14년)의 12월 KOSPI와 KOSDAQ 수익률은 평균 -0.7%로 부진. 외국인의 경우 미국 기준금리 인상 결정을 앞두고 있어 단기적으로는 국내 증시 이탈 가능성 높음. 반면 연기금의 경우 자금 집행이 12월에 집중된다는 점을 감안 시 외국인 자금 이탈의 완충 역할을 해 줄 수 있을 것. 최근 기업공개(IPO)가 12월에 집중되면서 증시 전반에 공급 부담 확대로 이어지는 경향이 있음. 12월 국내 증시는 수급 환경 악화로 인해 변동성 확대를 수반한 조정 국면이 진행될 것으로 예상

**12월 외국인 매도의 방어 역할을 해 줄 수 있는 연기금 매수**



자료: Quantiwise, 하나금융투자

**최근 12월 기업공개가 크게 늘어나고 있다는 점도 수급 악화의 요인**



자료: KRX, 하나금융투자

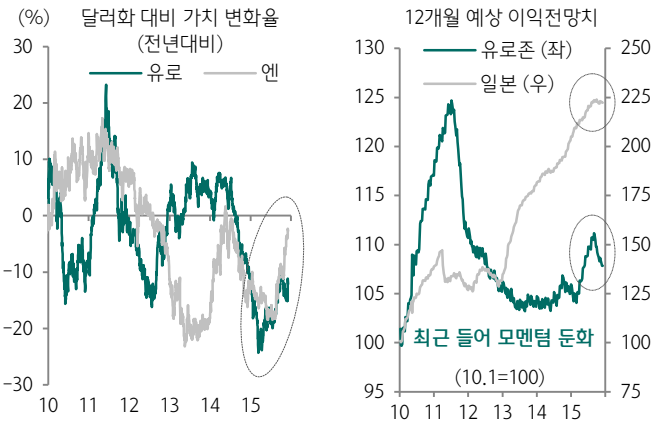
해외주식

자산별 전략(Global Micro)

**통화약세 효과가 빠르게 약해지는 유로존/일본보다는 연준이 지키고 서 있는 미국 | 김일혁 02-3771-8026**

통화약세를 바탕으로 했던 유로존과 일본의 이익전망 상승세가 좀처럼 회복되지 않고 있음. 미국 기준금리 인상에 따른 달러 강세를 시장이 선반영했고 유로존 통화정책에 대한 실망감으로 유로화 약세 강도는 약화될 수 있으므로, 달러 강세 모멘텀은 주춤할 가능성. 미국에는 호재이나 유로존/일본에는 부담. 최근 위안화 약세가 꾸준히 진행 중인 점은 공산품 수출국이 많은 신흥아시아에, 석유수출국기구의 감산이 실패한 것은 원자재 수출국에 부담. 신흥시장 위험 요인은 아직 남아 있으므로 보수적 접근 필요

**유로존/일본의 기업이익 전망치 상승세 이끌었던 통화약세 모멘텀 약화**



자료: Thomson Reuters, Bloomberg, 하나금융투자

**위안화 약세 흐름과 OPEC의 감산 실패는 신흥시장에 부담**



자료: Bloomberg, 하나금융투자

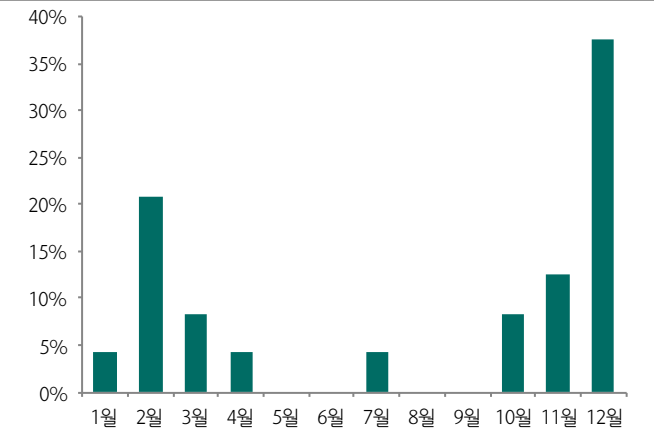
해외기업

자산별 전략(Global Micro)

**미 증시에서도 찾아볼 수 있는 연말, 연초 배당 기대감 | 양길영 02-3771-7526**

연말이 다가오면서 한국 증시에서는 배당주들의 성과가 돋보임. 반면, 99%의 배당주들이 연간 4회(분기 배당) 지급하는 미국 증시에서는 이러한 모습을 찾아볼 수 없음. 그렇지만 특별 배당금을 통해 수익률을 확대할 수 있는 기회는 존재. 미국 시가총액 90%를 대변하는 러셀 1000 기업들 중 약 3%의 기업들이 2년 이상 꾸준히 특별 배당금을 지급. 특별 배당금은 정규 배당금(연 4회) 외의 비정규 배당금이지만 과거 지급 이력과 올해 실적 추이를 통해 특별 배당 지급 가능성과 시기를 예측할 수 있음.

**러셀 1000 기업들의 특별 배당 권리락 월별 비중**



자료: Bloomberg, 하나금융투자

**연말, 연초 특별 배당이 기대되는 기업 - 주요 재무정보**

| 기업명(티커)   | CME 그룹 (CME) | 보스톤 프로 퍼티스(BXP) | 코스트코 (COST) | 라자드 (LAZ) |
|-----------|--------------|-----------------|-------------|-----------|
| 주요 사업     | 파생상품         | 부동산             | 할인유통        | 자산운용      |
| 시총(조원)    | 38.7         | 22.1            | 82.0        | 6.9       |
| 매출(백만 \$) | 3.3          | 2.4             | 124.0       | 2.4       |
| 영업이익률(%)  | 61.0         | 35.0            | 3.1         | 26.8      |
| EPS(YoY)  | 13.7         | 5.7             | 7.5         | 15.5      |
| PER(배)    | 25.5         | 40.3            | 28.6        | 12.3      |
| 정규배당률(%)  | 2.0          | 2.1             | 1.0         | 4.0       |
| 배당성장률(%)  | 52           | 85.1            | 29.6        | 48.9      |
| 특별배당률(%)  | 2.0          | 3.6             | 3.1         | 2.1       |
| 최근 권리락    | 14/12/17     | 14/12/29        | 15/02/05    | 15/02/11  |

주: 재무정보는 FY15 예상치 (특별배당을 및 최근 권리락은 FY14 기준)

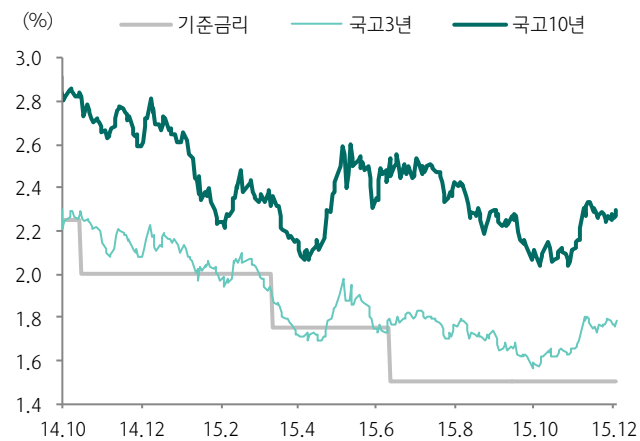
자료: Bloomberg, 하나금융투자

**국내채권** 자산별 전략(Global Micro)

**12월 한국은행 기준금리 동결 및 국고10년 2.00~2.30% 박스권 등락 예상 | 이미선 02-3771-7724**

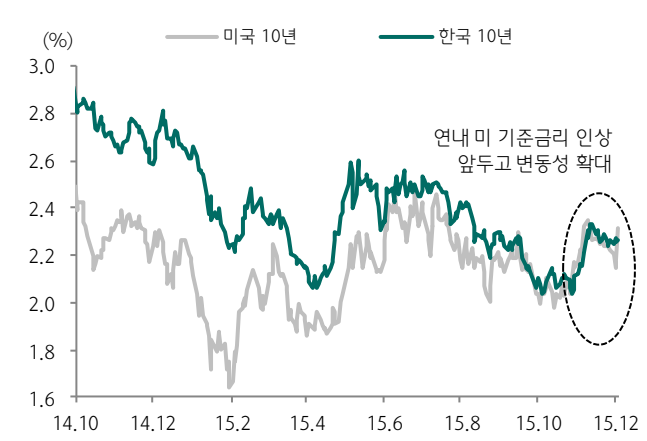
증권사 및 투자기관의 초장기채 매수 집중에 따른 장기채 과열 국면이 진정되고, 미 금리인상에 대한 경계감으로 글로벌 금리가 반등하면서 국내 채권금리도 11월 중 동반반등. 12월 미 연준의 기준금리 인상에 따른 변동성 확대가 예상되나 현재 한·미 금리에 선반영된 측면이 크고, 10월 산업생산 부진으로 경기에 대한 우려가 남아있어 추가적인 금리 상승은 제한될 것. 국고3년과 10년 금리는 추세적으로 1.80%, 2.30% 수준을 넘어서지 않을 전망. 국고10년 금리는 내년 1분기까지 2.00~2.30%의 박스권 예상

**초장기채 과열국면은 마무리. 국고10년 금리 2.00~2.30% 박스권 예상**



자료: 민평3사 평균, 한국은행, 하나금융투자

**미 기준금리 인상을 선반영한 한·미 채권금리**



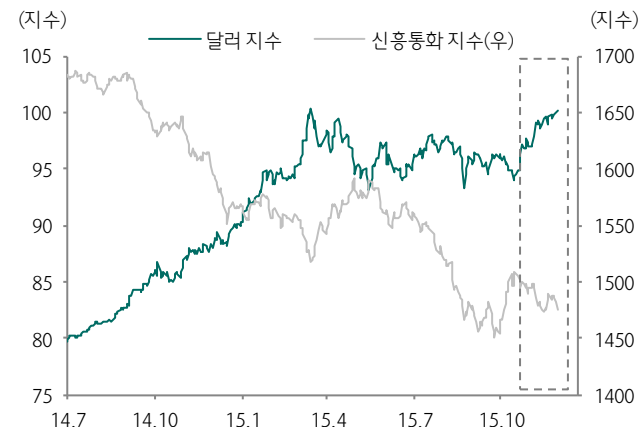
자료: 민평3사 평균, 인포맥스, 하나금융투자

**해외채권** 자산별 전략(Global Micro)

**주요 선진국(미국 vs 유럽, 일본)의 통화정책 엇갈리며 금융시장 부담 지속될 전망 | 박승진 02-3771-7513**

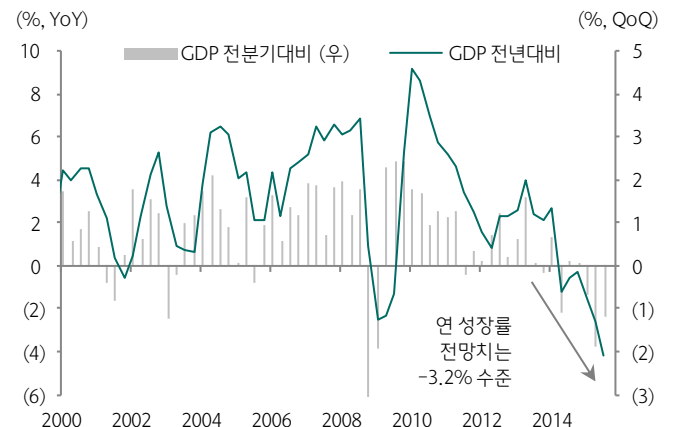
미국 FOMC(15~16일)를 앞두고 금리인상과 관련한 부담이 이어질 전망. 달러 지수는 100pt선 상향 돌파 시도 중. 미국과 ECB 간 통화정책 방향성이 엇갈리며 시장 참가자들의 경계심이 지속될 것. 다만, 미 연준은 금리인상 속도가 매우 느리고 완만하게 진행될 것이라는 의지를 다시 한번 확인시켜줄 가능성이 높다고 판단. 정부의 시장개입과 대통령 탄핵 불확실성 완하 영향으로 강세를 보이던 브라질 헤알화는 경기둔화 우려가 재부각되며 약세 전환. 브라질 3분기 GDP는 사상 최저 수준인 전년대비 -4.5% 기록

**선진국 통화정책 엇갈리며 달러강세 지속, 신흥국은 월말들어 동반 약세**



자료: Bloomberg, 하나금융투자

**브라질, 경기둔화 우려 재부각되며 금융시장 약세 전환**



자료: Bloomberg, 하나금융투자

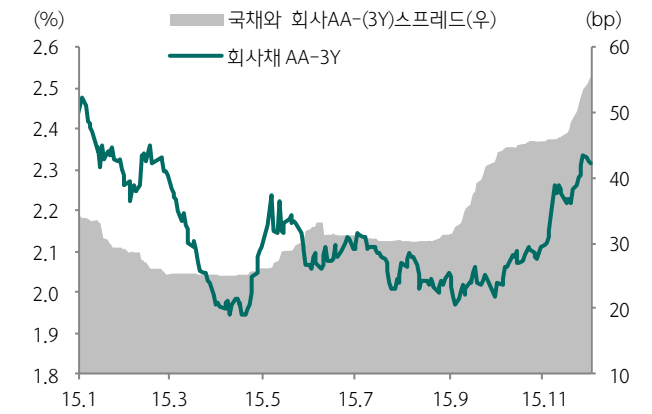
크레딧

자산별 전략(Global Micro)

가격정상화 과정에서 일찍 시작된 복클로징 | 김상만 02-3771-7508

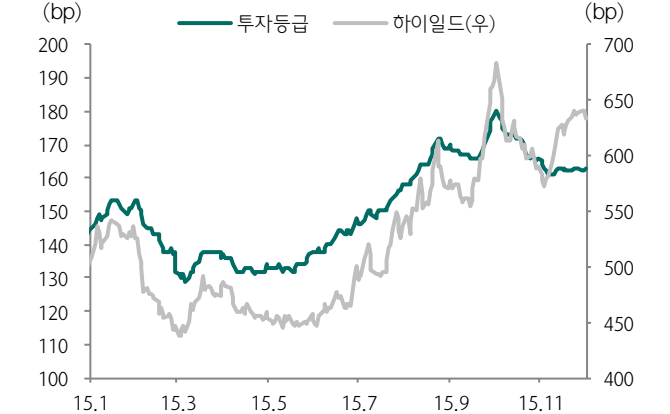
은행권 조달 증가에 따른 단기 공급부담으로 크레딧채권 전 섹터 신용스프레드 확대. 예년보다 이른 복클로징에 단기간 내 신용스프레드 축소 유인은 크지 않음. 다만, 크레딧채권의 절대 금리 수준은 여전히 낮은 수준이며, 현재의 상황은 기업들의 펀더멘털 저하에 따른 합리적 가격 조정 과정으로 판단. 해외 크레딧은 미국 투자등급채권의 시장금리 상승과 신용스프레드 축소로 투자 매력 상승. 반면, 하이일드는 원자재 가격 하락과 하위등급 신용위험 상승하며, 보수적 접근 필요

신용스프레드 확대에도 연초대비 낮은 회사채 금리



자료: 인포맥스, 하나금융투자

미국 투자등급과 투기등급(하이일드)의 스프레드 양극화



자료: FRED, 하나금융투자

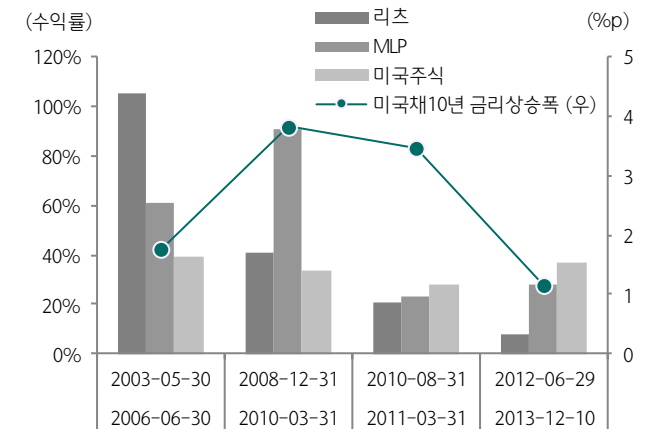
대체투자

자산별 전략(Global Micro)

Fed의 금리인상을 앞두고 대체자산은 약세흐름 전개, 금리인상 후 반등도 제한적 | 고은진 02-3771-7528

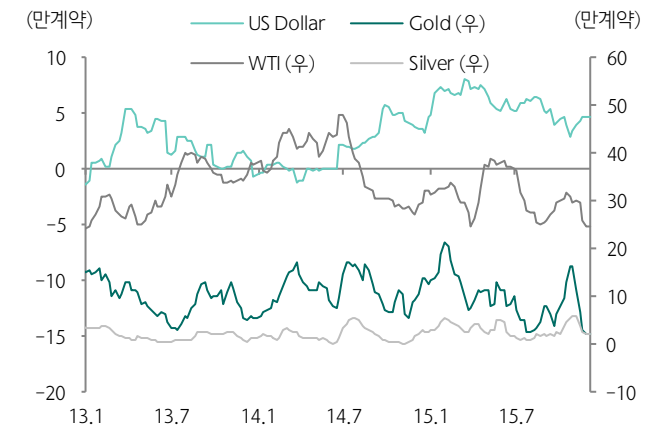
미국의 장기금리 움직임에 민감하게 반응했던 미국리츠는 Fed의 금리인상 부담으로 당분간 하방압력. 월 후반부터 전개될 미국금리의 완만한 상승으로 단기반등도 제한적인 수준에 머무를 것으로 판단. 그러나 중장기적인 관점에서는 Fed의 금리인상 전후의 가격조정엔 매입기회. 지정학적 위험이 변동성을 높이겠지만, OPEC의 실질적 감산이 쉽지 않은 가운데 달러강세와 재고부담이 원유시장 압박. 연말연초의 기술적 반등 시도가 있겠지만 여전히 농산물물 제외한 원자재 시장은 전반적으로 약세환경이 지배적

금리상승기에도 펀더멘털 개선으로 양호한 성과를 보였던 미국리츠



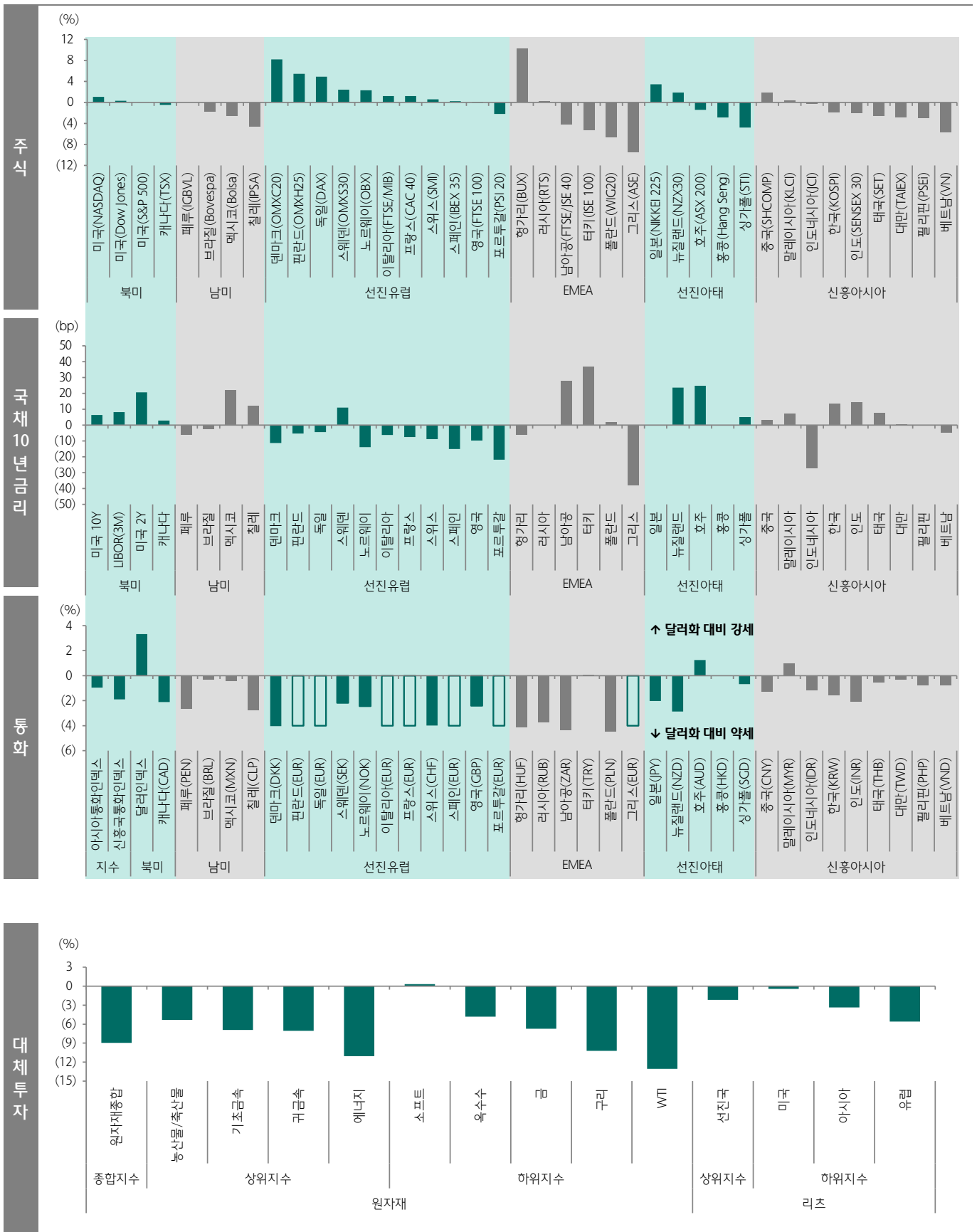
자료: Bloomberg, 하나금융투자

11월 이후 금감하는 미국 선물 시장의 원자재 비상업용 순매수 포지션



자료: Bloomberg, 하나금융투자

# 11월 글로벌 자산시장 동향



주1: 총수익률 기준 (대체투자는 모두 USD 성과, 그 외 자산은 해당통화 성과)

주2: Bloomberg, 하나금융투자

## I 11월 글로벌 금융시장 동향

KOSPI -1.9% | KOSDAQ +0.7%

### 국내주식

#### 외국인과 변동성에 취약해진 증시

- 파리 테러, 미국 기준금리 인상 가능성 확대 등으로 인해 월 초 하락세를 보임
- 파리 테러에 대한 신속한 대응과 ECB의 추가적인 양적완화정책 실행 기대가 반영되면서 월 중순 이후 지수 반등
- MSCI 지수 정기변경 이슈로 인해 11/30일 프로그램 매도(6,900억원)가 집중되면서 일간 KOSPI -1.8% 급락
- 11월 외국인은 국내 증시에서 1.9조원을 순매도하며 1개월만(10월 1,079억원 순매수)에 순매도로 전환

선진국 +0.7% | 신흥국 -2.7%

### 해외주식

#### 12월 대형 이벤트 앞두고 관망한 투자자

- 12월 3일 유럽중앙은행(ECB) 통화정책회의, 4일 석유수출국기구(OPEC) 총회, 16일 연방공개시장위원회(FOMC) 등 대형 이벤트 앞두고 선진시장 주가지수의 변동성이 눈에 띄게 낮아짐. 대형 이벤트를 앞두고 관망세가 나타난 것으로 판단
- 중국 지표 부진과 공급 우려에 따른 유가 하락으로 원자재 가격이 하락하면서 신흥시장 주가지수 하락. 10월 하순부터 시작된 신흥시장 통화 약세 흐름도 이어지면서 매력 약화

국채 -0.6% | 크레딧 -0.4%

### 국내채권

#### 초장기채 과열 진정과 연내 기준금리 인하기대 소멸, 미 금리인상 경계로 금리 상승

- 10월 증권사 등 투자기관의 초장기채 매수 집중으로 단기 급락했던 장기채 금리는 정부의 장기채 발행비중 확대발표와 연내 한국은행 금리인하 기대 소멸, 외국인의 국채선물 매도 등으로 재차 상승. 9월 광공업생산 호조와 미 금리인상을 앞둔 경계감, 글로벌 금리 상승 영향으로 국고10년 및 국고3년 금리는 10월 말 대비 각각 19bp, 13bp 급등한 2.30%, 1.78% 기록
- 구조조정 불확실, 신용등급 하향부담에 따른 투자심리 악화로 크레딧시장 저조한 흐름 지속. 전월에 이어 여전채의 약세가 두드러지는 가운데 공사채, 은행채 및 초우량 회사채 또한 스프레드 확대 기록

선진국 +0.1% | 신흥국 +0.2% | 투자등급 -1.3% | 하이일드 -2.2%

### 해외채권

#### 미국 금리인상 전망 이어지며 달러화 강세 흐름 지속

- 미국의 연내 금리인상이 확실시 되는 가운데, ECB와 스위스 등의 통화정책 기대감이 맞물리며 달러강세 지속. 미국 채권시장에서는 금리인상 전망으로 단기물 금리가 상승하였고, 경기와 물가에 대한 부담이 반영되며 장기물 금리는 하락. 차별화 흐름을 보이던 신흥국 통화들은 월말에 들어서며 동반 약세 전환
- 미국 투자등급 회사채는 금리 인상을 앞두고 전반적인 수익률이 상승하고 있으나 신용스프레드는 안정적 흐름. 반면, 하이일드는 원자재 가격하락과 하위등급 신용위험 상승으로 신용스프레드 확대. 원자재 가격과의 높은 상관관계는 지속되는 상황

리츠 -2.2% | 원자재 -9.0%

### 대체투자

#### 12월 ECB와 Fed의 통화정책을 앞두고 달러강세와 미금리 상승의 부담으로 약세를 보인 리츠와 원자재

- 미국 장기금리의 움직임에 따라 등락을 거듭한 미국리츠는 ECB 통화정책 회의 이후 재차 하락
- 11월 이후 미국 선물시장의 비상품용 포지션은 미달러 강세 및 유로와 엔화 약세 방향으로 급격히 선화
- 달러강세와 원유재고의 부담 속에 농산물물 제외한 원자재 시장은 전반적 약세흐름 지속

주: 9월 말 이후 성과. 총수익률 및 지역별통화 기준 지수 사용 (대체투자는 모두 USD 성과)

