HYUNDAI
MOTOR GROUP

내일의 차이
현대차증권

2026년 3월 23일
현대차증권 Megatrend Series #265 | 투자전략

지정학 리스크 이후 자산배분 전략:
완만한 둔화 속 AI 투자 사이클과 균형 자산배분

자산배분/스타일전략 | 김중원 simon@hmsec.com

Contents

1. 지정학 리스크의 충격 성격 확인 04

2. 글로벌 통화정책: 인하 기대 후퇴, 사이클 유지 09

3. 달러화 전망: 단기 강세 이후 점진적 약세 전환 16

4. 글로벌 경기: 완만한 둔화 속 지역별 경기 차별화 20

5. 글로벌 주식시장: 실적 사이클과 지역별 차별화 27

6. 전쟁 이후 채권시장: 캐리와 알파 전략 42

7. 지정학적 리스크 이후 대체투자 전략 49

8. 전쟁 이후 자산배분 전략 56

Executive Summary

2026년 자산배분 환경은 지정학 리스크에 따른 단기 변동성 확대에도 불구하고, 글로벌 통화정책 정상화와 완만한 경기 둔화 흐름이 병행되는 국면으로 평가된다. 금융시장은 전쟁 충격을 구조적 리스크로 반영하기보다는 일시적 이벤트로 인식하고 있으며, 주요 금융지표 점검 결과 역시 변동성 및 유가 중심의 반응에 그치며 시스템 리스크로의 확산 가능성은 제한적인 수준에 머물고 있다.

1. 지정학 리스크의 충격 성격 확인
- 군사 충돌은 VIX 상승 및 유가 변동 확대를 통해 금융시장 변동성을 자극하는 요인으로 작용하였으나, 과거 사례와 마찬가지로 충격은 빠르게 완화되는 흐름이 반복되고 있음
- 실제 신용스프레드 및 주식시장 낙폭이 과거 대비 제한적인 수준에 머물고 있다는 점에서, 이번 리스크 역시 시스템 리스크보다는 이벤트성 충격으로 해석하는 것이 타당

2. 글로벌 통화정책: 인하 기대 후퇴, 사이클 유지
- 전쟁 불확실성이 반영되며 시장금리(WIRP) 기준 2026년 금리 수준은 기존 대비 상향 조정되었고, 3월 FOMC 역시 장기금리 상향 및 파월 의장의 신중한 스탠스를 고려할 때 금리 인하 경로에 대한 가시성은 일부 낮아진 상황
- 다만 이는 정책 방향의 전환이라기보다는 인하 시점의 지연에 가까운 변화로, 전체적인 완화 사이클 자체는 여전히 유효한 것으로 판단

3. 달러화 및 글로벌 경기: 완만한 둔화 국면 속 경로 차별화
- 단기적으로 지정학 리스크에 따른 안전자산 선호로 달러 강세 압력이 유지되고 있으나, 중기적으로는 금리 인하 사이클 진입과 함께 점진적인 약세 전환이 예상
- 글로벌 경기는 급격한 침체보다는 완만한 둔화 흐름이 지속되는 가운데, 미국과 비미국 간, 선진국과 신흥국 간 경기 회복 속도 차이가 확대되며 지역별 차별화가 주요 변수로 작용할 전망

4. 자산배분 전략 : 구조는 유지, 전술적 대응 중요성 확대
- 이번 지정학 리스크는 자산배분의 전략적 방향을 변경할 요인이라기보다는 단기 변동성을 확대시키는 변수로 판단되며, 전략의 큰 틀은 유지하는 가운데 전술적 대응의 중요성이 높아지는 국면
- 특히 변동성 확대 구간에서는 자산 간 가격 조정이 빠르게 나타나는 만큼, 타이밍 기반의 비중 조절이 성과를 좌우할 가능성이 높음

5. TAA 전략: 분기별 변동성 활용한 선택적 비중 조정
- 2026년 TAA 전략은 분기별 시장 환경 변화에 대응한 선택적 비중 조정에 초점을 둘 필요가 있음
- 2분기 변동성 확대 구간에서는 방어적 대응, 3분기에는 한국 주식 중심의 매력 회복 구간 진입
- 이후 금리 인하 사이클 진입과 함께 연말 및 내년으로 갈수록 미국 주식 비중 확대 전략 유효
- 채권은 단기 변동성 대응 이후 캐리 및 듀레이션 전략의 점진적 확대 접근

자산배분 관점 점검:
지정학 리스크의 충격 성격 확인

지정학 리스크: 금융시장 영향은 단기 변동성에 국한되는 경향

- 군사 충돌은 단기적으로 금융시장 변동성을 확대시키는 요인이지만, 과거 다양한 지정학 이벤트에서 시장 충격은 대부분 빠르게 흡수되는 패턴
- 과거 글로벌 지정학 이벤트 이후 S&P500 수익률은 1개월 0.8%, 3개월 1.6%, 6개월 4.9%, 1년 10.1%로 중장기적으로 양호한 흐름
- 따라서 이번 지정학 리스크 역시 중장기 자산배분 관점에서는 추세 훼손 요인보다는 단기 변동성 요인으로 판단

주요 지정학 이벤트 이후 S&P500 기간별 수익률(단위:%)

Date	구분	1개월	3개월	6개월	9개월	1년	3개월 최대낙폭
1990년 8월2일	이라크 쿠웨이트 침공	-8.2	-13.5	-4.4	6.3	10.2	-15.9
2001년 9월11일	9·11 테러	0.4	4.3	6.6	-6.0	-16.8	-11.6
2003년 3월20일	이라크 전쟁 개시	2.0	15.4	17.5	22.0	26.7	-3.1
2017년 4월7일	미국의 시리아 공습	0.7	3.4	7.4	11.5	13.2	-2.4
2019년 9월14일	사우디 아람코 드론 공격	-1.4	5.4	-17.5	6.1	11.1	-4.0
2020년 1월3일	이란 솔레이마니 제거 작전	-0.3	-21.9	-3.7	3.1	16.1	-30.8
2022년2월24일	러시아 우크라이나 침공	5.9	-7.2	-3.7	-7.9	-7.4	-9.0
2023년 10월7일	하마스의 이스라엘 공격	1.3	9.0	19.5	28.5	33.5	-4.4
2024년 4월13일	이란의 이스라엘 공격	1.9	9.6	12.8	15.5	4.7	-3.0
2025년 6월22일	미국의 이란 핵시설 공격	5.7	11.7	14.5	N/A	N/A	1.0
평균		0.8	1.6	4.9	8.8	10.1	-8.3

자료: 언론종합, 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

지정학 리스크: 변동성 확대는 단기에 그칠 가능성

- 지정학적 군사 충돌은 단기적으로 VIX 상승 등 변동성을 확대시키는 요인으로 작용
- 그러나 과거 다양한 지정학 이벤트에서 VIX는 이벤트 이후 빠르게 안정되며 중장기적으로 하락하는 패턴 반복
- 과거 지정학 이벤트 이후 VIX 변화율은 1개월 -1.0%, 3개월 -3.4%, 6개월 +1.5%, 1년 +7.7%로 단기 충격 이후 안정 흐름
- 따라서 이번 지정학 리스크 역시 변동성 확대는 일시적이며 추세적 리스크로 확산될 가능성은 제한적

주요 지정학 이벤트 이후 VIX 기간별 변화율(단위:%)

Date	구분	1개월	3개월	6개월	9개월	1년	3개월 최대상승폭
1990년 8월2일	이라크 쿠웨이트 침공	-2.6	-7.7	-17.6	-9.2	19.1	0.0
2001년 9월11일	9·11 테러	-5.5	-9.6	11.8	13.8	-6.8	0.0
2003년 3월20일	이라크 전쟁 개시	-9.1	2.9	17.7	33.1	28.1	2.9
2017년 4월7일	미국의 시리아 공습	0.3	-2.2	-2.0	2.0	-8.0	0.3
2019년 9월14일	사우디 아람코 드론 공격	2.4	3.0	9.5	-30.4	38.8	3.7
2020년 1월3일	이란 솔레이마니 제거 작전	12.6	-10.9	20.0	35.3	41.2	12.6
2022년2월24일	러시아 우크라이나 침공	1.7	-9.0	-17.4	-16.2	-28.8	1.7
2023년 10월7일	하마스의 이스라엘 공격	-4.5	-4.7	3.3	1.2	-4.7	0.0
2024년 4월13일	이란의 이스라엘 공격	-2.4	-2.0	-7.7	3.2	-9.5	0.0
2025년 6월22일	미국의 이란 핵시설 공격	-2.9	5.8	-2.1	N/A	N/A	5.8
평균		-1.0	-3.4	1.5	3.7	7.7	2.7

자료: 언론종합, 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

전쟁 이후 금융시장 점검: 주요 지표 기반 현재 위험 수준 평가

- 주요 금융지표 기준 점검 결과, 변동성 및 유가를 중심으로 일부 지표만 민감하게 반응하는 국면
- 특히 미국 10년 금리는 과거 대비 상승폭 확대되며 할인율 상승 압력으로 작용
- 반면 신용스프레드는 확대되었으나 과거 평균 대비 제한적인 수준에 머무르는 상황
- 주식시장 역시 낙폭이 과거 대비 제한적이며, 시스템 리스크보다는 이벤트성 충격에 국한된 흐름

지정학 이벤트 이후 16일 금융지표 변화: 현재 vs 과거 평균

구분	VIX	달러지수	미국10년금리	신용스프레드	국제유가	글로벌 주식	코스피
이라크 쿠웨이트 침공	41.5%	-1.8%	46bp	N/A	22.9%	-8.2%	-11.3%
9·11 테러	0.3%	-0.6%	-22bp	184bp	-15.6%	-3.2%	-11.3%
이라크 전쟁 개시	-10.9%	-0.6%	-2bp	-42bp	-2.1%	1.1%	3.3%
미국의 시리아 공습	3.7%	0.6%	+12bp	1bp	-3.1%	-1.4%	-3.1%
사우디 아람코 드론 공격	39.2%	0.6%	-36bp	+59bp	-4.4%	-3.4%	-0.8%
이란 솔레이마니 제거 작전	-7.9%	0.7%	-2bp	-3bp	-10.0%	1.9%	4.2%
러시아 우크라이나 침공	-1.6%	2.0%	18bp	+39bp	3.9%	-2.5%	-1.0%
하마스의 이스라엘 공격	18.5%	0.5%	+4bp	+9bp	0.5%	-3.6%	-4.6%
이란의 이스라엘 공격	-15.2%	-0.7%	+6bp	-6bp	-7.8%	-0.7%	0.1%
미국의 이란 핵시설 공격	-20.5%	-0.9%	+3bp	-16bp	-8.6%	4.2%	5.1%
과거 평균	4.7%	0.0%	+3bp	+25bp	-2.4%	-1.6%	-1.9%
현재 변화	**21.1%**	**1.7%**	**+31bp**	**+20bp**	**43.4%**	**-5.8%**	**-7.7%**
현재수준 평가	단기상승	제한적 상승	상승 확대	제한적 확대	급등	낙폭 제하	상대적 약세

주1: 현재 변화는 2026년 2월 28일 대비 3월 19일 기준 변화. 과거 평균은 주요 지정학 이벤트 10건 발생 이후 19일 시점의 평균 변화.
주2: 금리 및 신용스프레드는 bp 기준 절대 변화, 기타 지표는 % 기준 등락률로 산출.
자료: 언론종합, Bloomberg, 현대차증권

이란 공격 강도 급감: 군사 충돌 완화 국면 진입

- 전쟁 초기 대규모 미사일 · 드론 공격 이후 공격 규모와 빈도가 빠르게 감소하는 흐름
- 3월 10일 이후 공격 강도 급격히 약화되며 군사 충돌 확산 가능성 제한
- 최근 공격 빈도는 1~2회 수준으로 축소되며 전쟁 국면은 점진적 마무리 단계 진입

이란 미사일 · 드론 공격 추이: 일별 강도 및 빈도 변화

날짜	미사일 공격(발)	드론 공격(대)	공격빈도	특징
3월 6일	약 60~80	약 200	6~8회	전쟁 초기 대규모 공격
3월 7일	약 50	약 170	5~7회	이스라엘·미군기지
3월 8일	약 40	약 150	5~6회	드론 비중 증가
3월 9일	약 35	약 140	4~5회	공격 감소 시작
3월 10일	**약 24**	**약 48**	**3~4회**	**발사능력 급감**
3월 11일	약 20	약 60	3회	걸프 지역 공격
3월 12일	약 15	약 50	2~3회	미군 시설 중심
3월 13일	약 10	약 40	2회	드론 중심
3월 14일	약 8	약 35	1~2회	산발적 공격
3월 15일	약 5~10	약 20~30	1~2회	공격 지속 감소
3월 16일	약 1~2	약 20~25	1~2회	두바이 드론 공격 발생
3월 17일	약2~6	약15~20	1~2회	드론·소수 미사일
3월 18일	약3~7	약15~20	1~2회	UAE 미사일 잔해 피해 포함

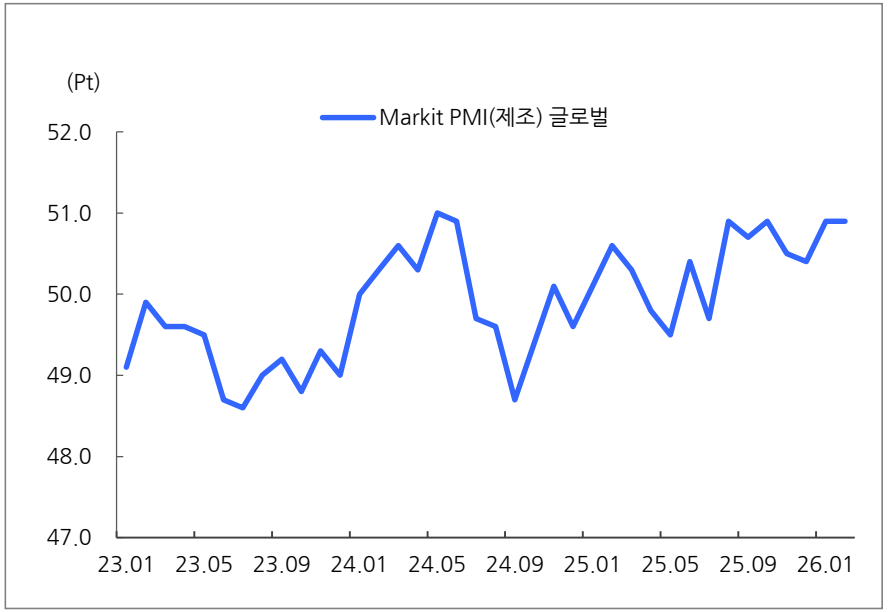
주: 미사일 및 드론 수치는 공개 자료 및 시장 추정치 기준. 공격 빈도는 일별 발생 횟수 기준.
자료: 언론종합, 현대차증권

글로벌 통화정책 전망:
인하 기대 후퇴, 사이클 유지

글로벌 제조업 PMI, 경기 모멘텀은 제한적

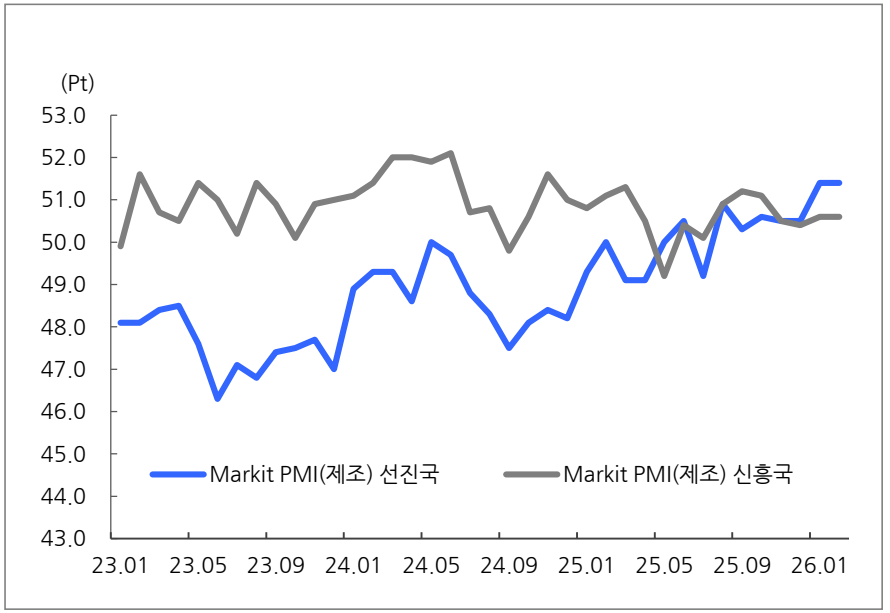
- 글로벌 제조업 PMI는 침체 구간을 벗어났으나 확장 국면으로의 추세적 전환은 제한적인 상황
- 선진국과 신흥국 모두 PMI는 50선 부근에서 등락하며 제조업 모멘텀은 강하지 않은 흐름
- 글로벌 교역과 제조 활동은 완만한 회복 국면이나 확장 강도는 과거 대비 낮은 수준
- AI 투자 모멘텀을 제외할 경우 글로벌 실물경기의 성장 동력은 제한적인 환경
- 따라서 글로벌 제조업 사이클은 회복 국면에 있으나 **확장 탄력은 제한적인 흐름**

글로벌 제조업 PMI (Markit Global)



자료: Bloomberg, 현대차증권

선진국 vs 신흥국 제조업 PMI

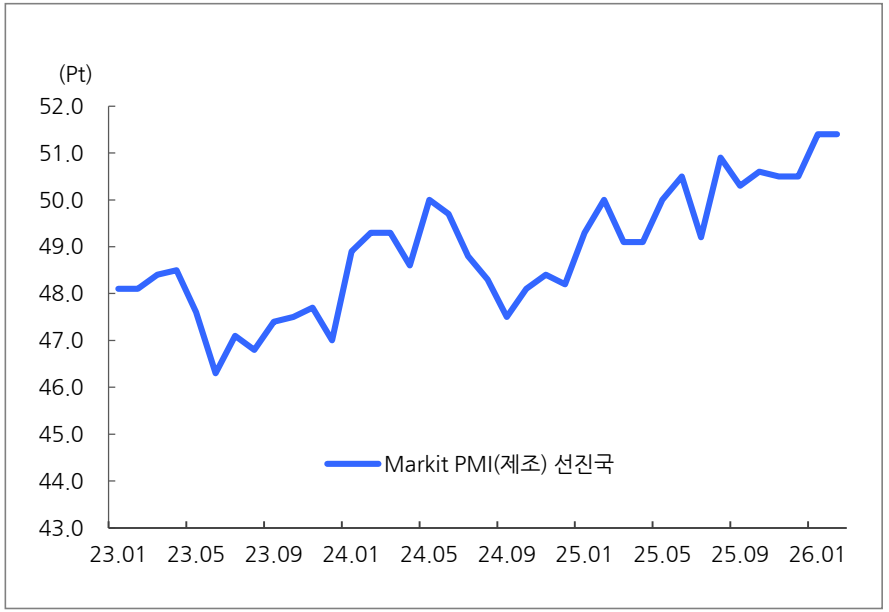


자료: Bloomberg, 현대차증권

주요국 제조업 PMI, 확장 모멘텀 제한적

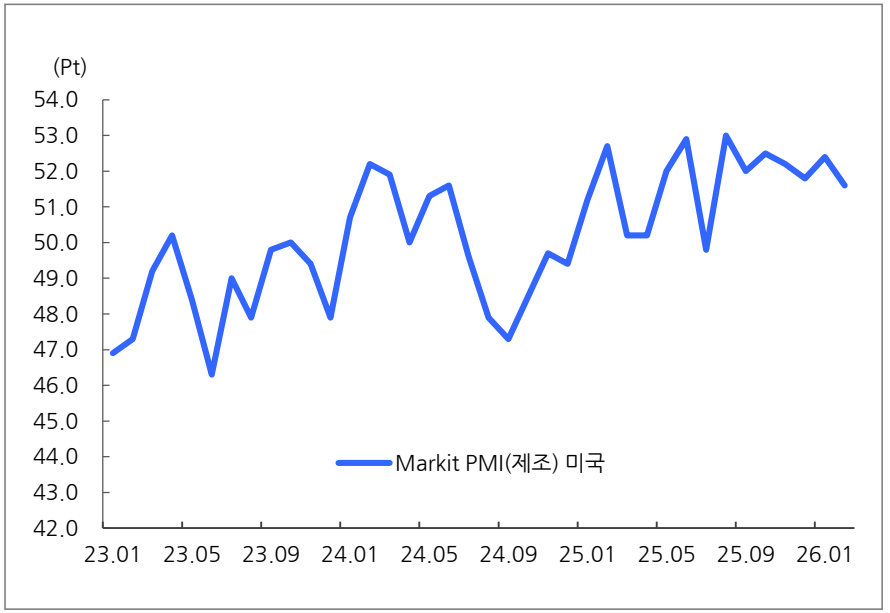
- 선진국 제조업 PMI는 전반적으로 50선 부근에서 등락하며 확장 모멘텀은 제한적인 상황
- **미국 제조업 PMI 역시 최근 하락 흐름을 보이며 제조업 모멘텀 둔화 신호 확인**
- 글로벌 제조업 사이클은 회복 국면에 있으나 성장 탄력은 과거 대비 낮은 수준
- 이러한 환경은 주요국 통화정책 완화 필요성을 뒷받침하는 요인으로 작용

선진국 제조업 PMI



자료: Bloomberg, 현대차증권

미국 제조업 PMI

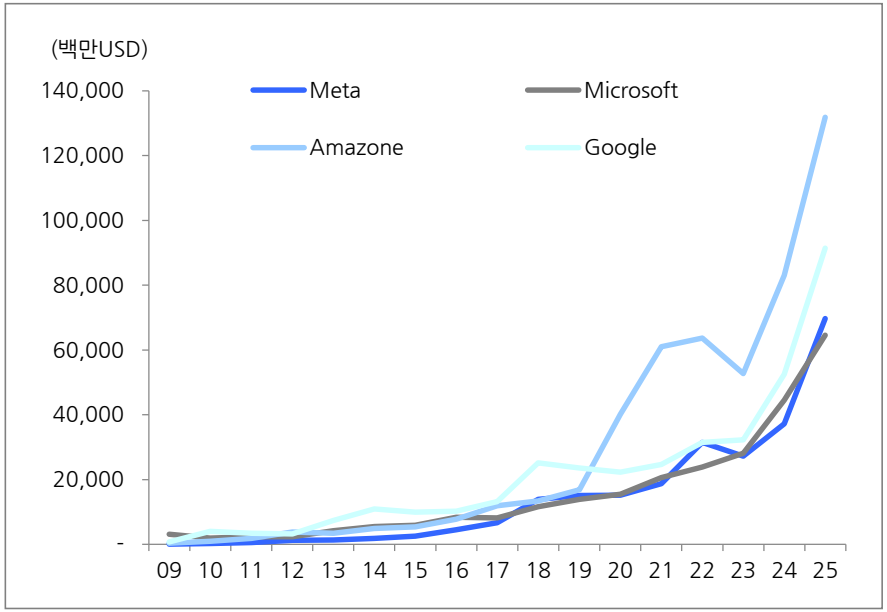


자료: Bloomberg, 현대차증권

글로벌 투자 사이클: AI 인프라 투자 중심 재편

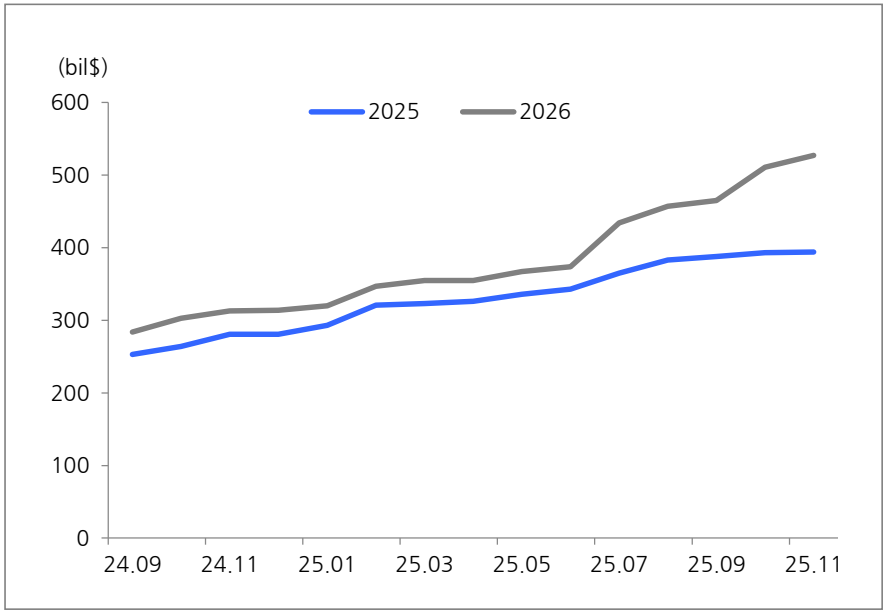
- 글로벌 제조업 PMI가 정체되며 전통 제조업 중심의 경기 모멘텀은 제한적인 상황.
- 다만 최근 글로벌 투자 사이클은 AI 인프라 구축을 중심으로 빠르게 재편되는 모습.
- 특히 주요 빅테크 기업들은 데이터센터와 GPU 인프라 확보를 위해 Capex를 빠르게 확대하고 있으며, AI 관련 투자가 글로벌 투자 사이클을 지지하는 핵심 요인으로 작용하는 상황.
- 이로 인해 전통 제조업 경기와 실제 투자 사이클 간 괴리가 확대되는 모습.

글로벌 빅테크 기업 Capex 확대 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

AI Hyperscaler Capex 전망 추이

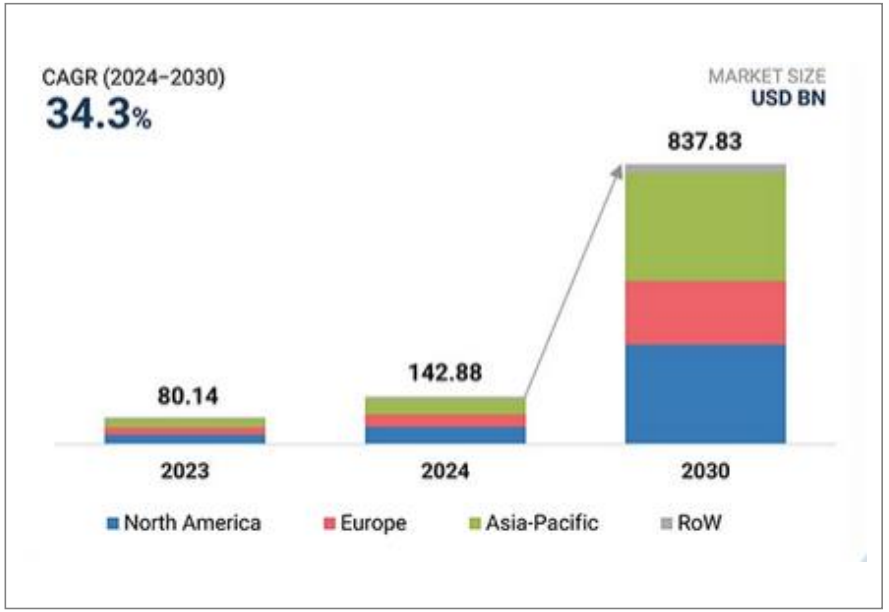


자료: Bloomberg, 현대차증권

AI 투자 확대, 데이터센터 인프라 투자 사이클 가속

- 글로벌 제조업 PMI가 정체되는 가운데 전통 제조업 중심의 경기 모멘텀은 제한적인 상황
- 다만 최근 글로벌 투자 사이클은 AI 데이터센터 구축을 중심으로 빠르게 확대되는 모습
- 특히 GPU 서버 중심의 AI 서버 시장은 향후 높은 성장률이 예상되며 데이터센터 인프라 투자가 글로벌 투자 사이클을 지지하는 핵심 요인으로 작용하는 상황

글로벌 AI 서버 시장 규모 전망



자료: Fortune Business Insights, 현대차증권

AI 서버 시장 스냅샷

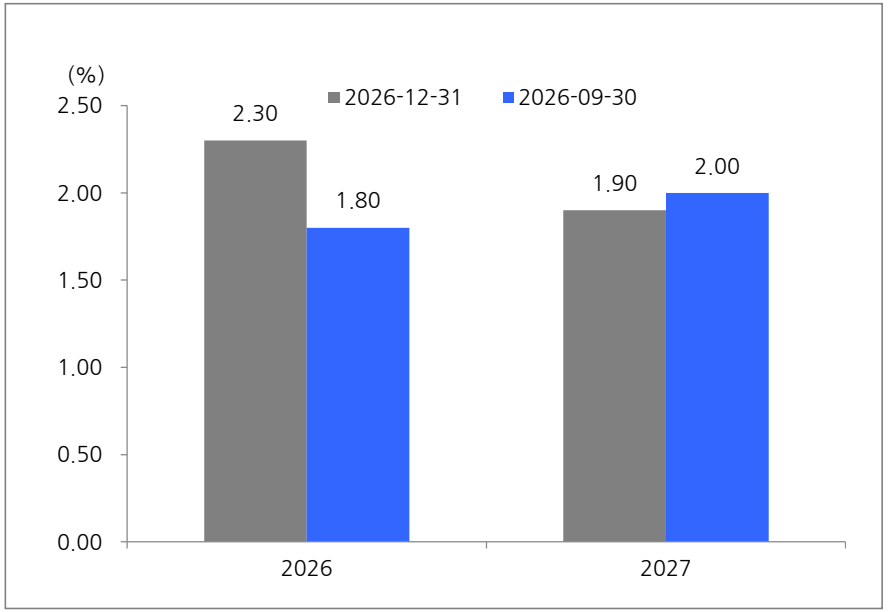
항목	내용
Market Size In 2024	USD 142.88 BN
Market Forecast In 2030	USD 837.88 BN
CAGR	34.3%
Years Considered	2020~2030
Base Year	2023
Fastest Growing Region	Asia Pacific

자료: Fortune Business Insights, 현대차증권

단기 성장률 상향, 중기 성장 모멘텀 둔화 전망

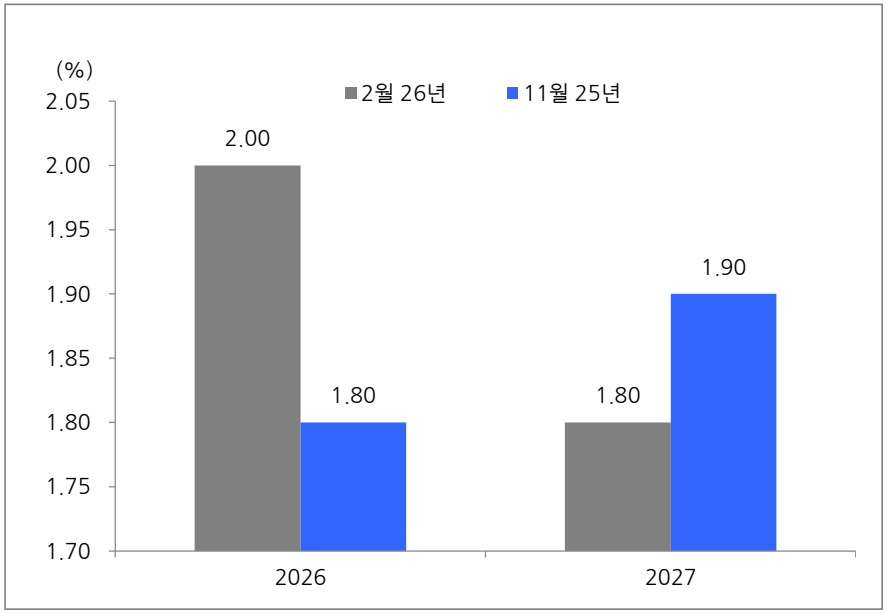
- 미 연준은 2025년 12월 FOMC에서 2026년 성장률 전망을 기존 1.8%에서 2.3%로 크게 상향 조정한 반면 2027년 성장률 전망은 1.9%에서 2.0%로 소폭 상향조정에 그쳐 중기 성장 모멘텀 둔화 가능성을 반영
- 12월 전망 기준으로 미국 경제는 2026년을 정점으로 완만한 둔화 흐름을 보일 것으로 예상
- 한국은행 역시 2026년 성장률 전망을 기존 1.8%에서 2.0%로 상향 조정한 반면 2027년 전망은 1.9%에서 1.8%로 하향 조정하며 중기 성장 둔화 흐름을 반영

미 연준 성장률 전망 변화 (2026~2027)



자료:FED, 현대차증권

한국은행 성장률 전망 변화 (2026~2027)

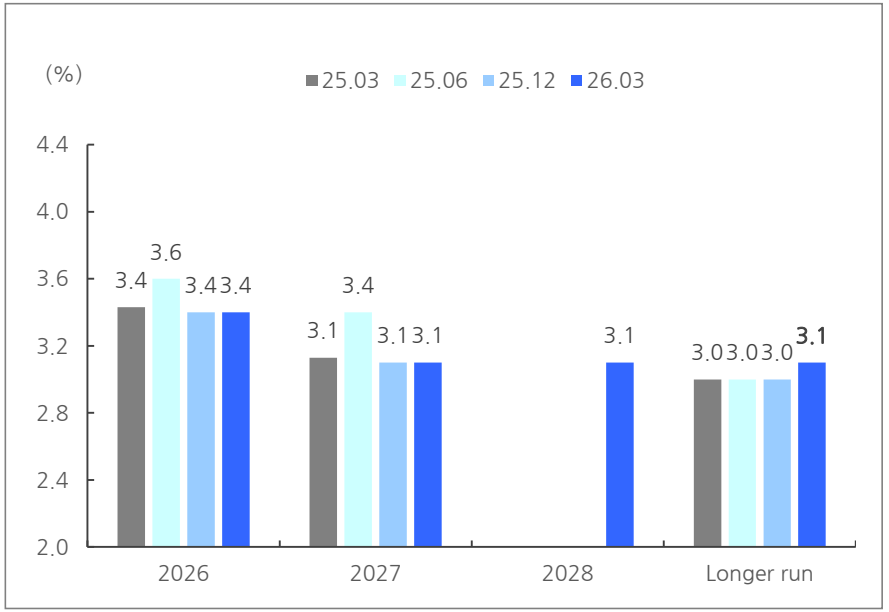


자료 한국은행, 현대차증권

금리 인하 기대 후퇴 vs 연내 재개 가능성: 시장과 시계열 차이

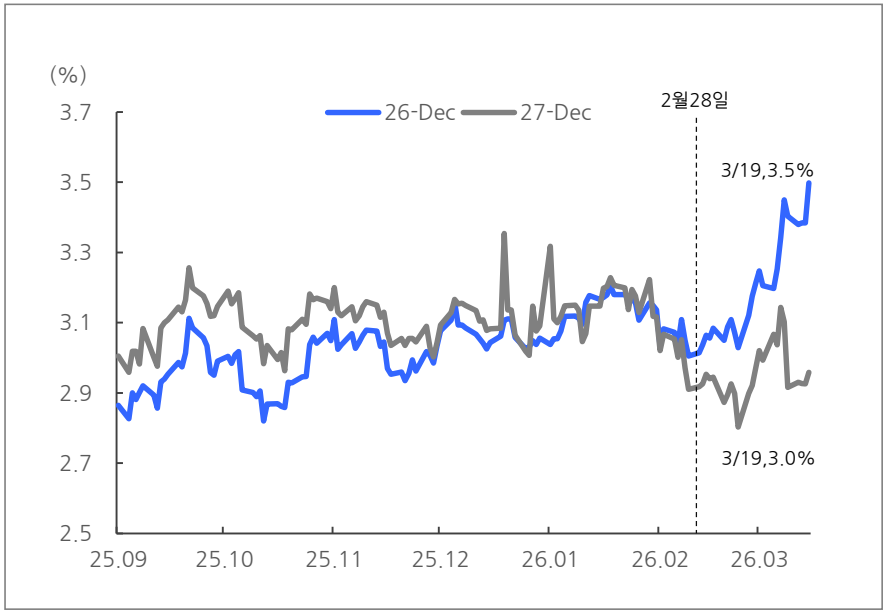
- 중동 전쟁 영향으로 국제유가 상승 및 인플레이션 우려 확대되며 시장의 연내 금리 인하 기대는 단기적으로 후퇴
- WIRP 기준 2026년말 금리 전망은 전쟁 이전 대비 약 50bp 상승하며 금리 인하 기대 후퇴.
- 점도표는 2026~27년 전망을 유지했으나 Longer Run 상향(3.0→3.1) 및 파월의 신중한 발언을 고려할 경우 연준 역시 인하 경로를 일부 후퇴시킨 것으로 평가
- 시장은 전쟁 영향을 2026년 전반에 걸친 변수로 반영하고 있으나, 자산배분 전략상 이를 2분기에 국한된 일시적 충격으로 판단
- 이에 따라 경기 둔화 흐름을 감안할 경우 9월 이후 금리 인하 재개 가능성 유효

연준 점도표: 중립금리 상향에도 인하 경로 유지



자료: FED, 현대차증권

시장 금리 기대 변화: 단기 인하 기대 후퇴 중기 경로는 유지



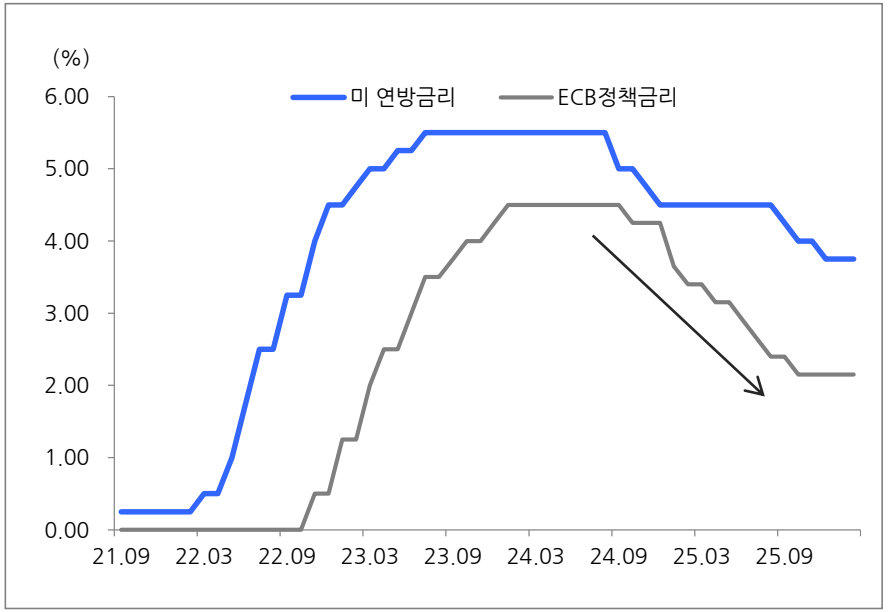
자료: Bloomberg, 현대차증권

달러화 전망:
단기 강세 이후 점진적 약세 전환

달러화 전망: 금리 인하 사이클 속 약세 환경

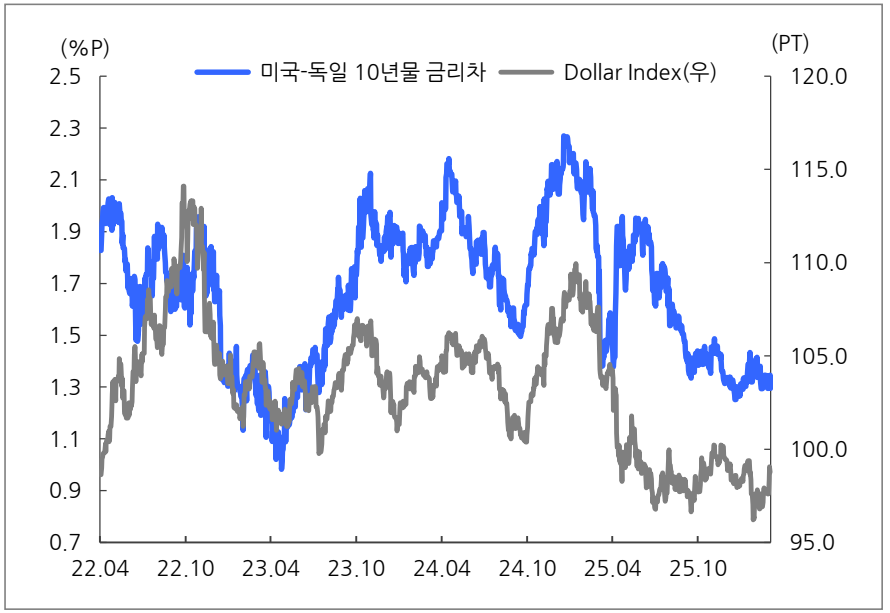
- 미 연준은 2025년 하반기 9월 · 10월 · 12월 세 차례 금리 인하를 단행하며 정책금리를 3.75%까지 낮춘 상황
- 현재 정책금리는 추정 중립금리 수준까지 여전히 일정한 인하 여력을 남겨두고 있으며 향후 약 2~3회 추가 금리 인하 가능성 존재
- 최근 미국 물가는 서비스 물가 안정에도 불구하고 전기요금 상승과 관세 부과 영향으로 단기 반등하며 통화정책 기대가 다소 보수적으로 조정된 모습
- 다만 물가 안정 흐름이 이어지는 가운데 하반기 경기 모멘텀 둔화 가능성을 고려할 경우 연준의 금리 인하 기대는 점진적으로 확대될 가능성
- 특히 미국의 AI 투자 사이클을 제외한 경기 모멘텀 둔화와 관세 영향 등을 고려할 경우 연준은 기존 전망과 같이 향후 2~3회 추가 금리 인하를 단행할 가능성이 높다는 판단

미 연준과 ECB 정책금리 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

미국과 독일 금리차와 미 달러화 지수

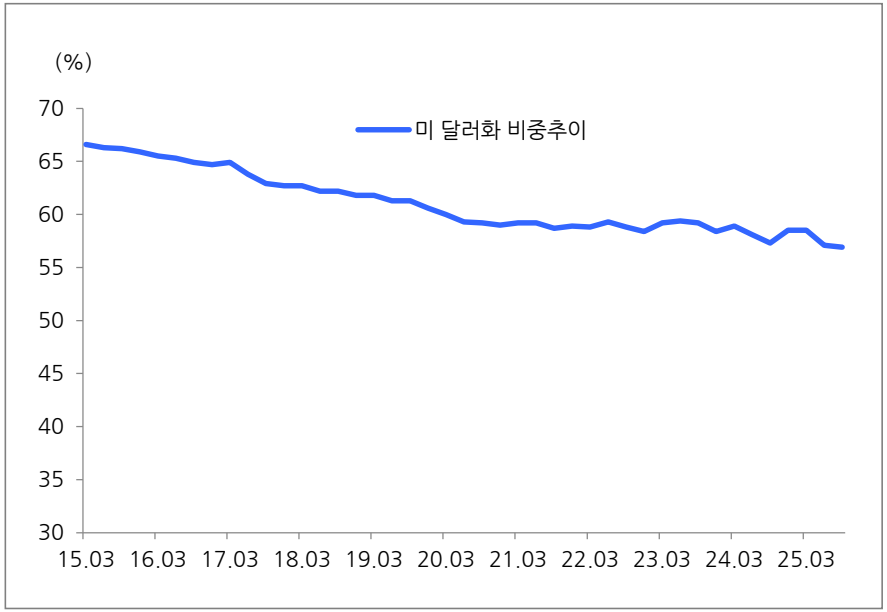


자료: Bloomberg, 현대차증권

글로벌 외환보유고 내 달러 비중 하락과 금 비중 확대

- 전 세계 약 140여 개 중앙은행의 외환보유고 내 달러 비중은 장기적으로 완만한 하락 추세가 지속되는 환경
- 2022~2024년 지정학 리스크 확대 국면에서 금 및 기타통화 비중이 구조적으로 상승하는 흐름
- 중국 · 인도 · 폴란드 등 신흥국을 중심으로 금 보유량 확대와 외환 포트폴리오 다변화 시도가 강화되는 상황
- 최근 글로벌 중앙은행은 외환보유고에서 달러 의존도를 점진적으로 축소하며 금 · 기타통화 중심의 구조적 다변화를 진행하는 흐름 강화

전 세계 중앙은행 외환보유고 내 달러 비중 추이



주:미 연준(Fed), ECB, BOE, BOJ 등 약 140여 개 중앙은행의 외환보유고 내 달러 비중 추이
자료: IMG COFER, 현대차증권

주요국 중앙은행 금 보유비중 변화

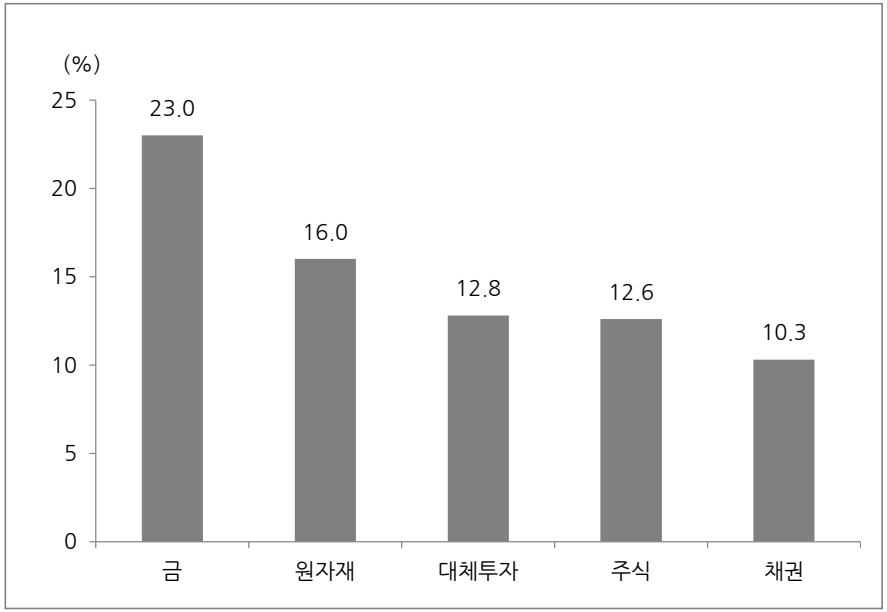
국가(중앙은행)	과거 비중(연도)	최근 비중(연도)	비고
폴란드 (NBP)	9.0 ('20년)	21.9 ('25년)	공식 타깃 20% 상회, 적극적 매입 성향
인도 (RBI)	9.4 ('24년)	14.7 ('25년)	외환다변화 + 금 가격 상승 효과
중국 (PBoC)	7.0 ('25년 8월)	7.7 ('25년 3Q)	장기 누적 매입 전략, 신중한 속도
러시아 (CBR)	~36 ('25년 중반)	~39.6 ('25년 3Q)	제재 대응 자산, 전략 비중 고착화

자료:WGC(Goldhub), 중앙은행 공시자료, 현대차증권

달러 약세 환경: 글로벌 자산배분의 핵심 변수

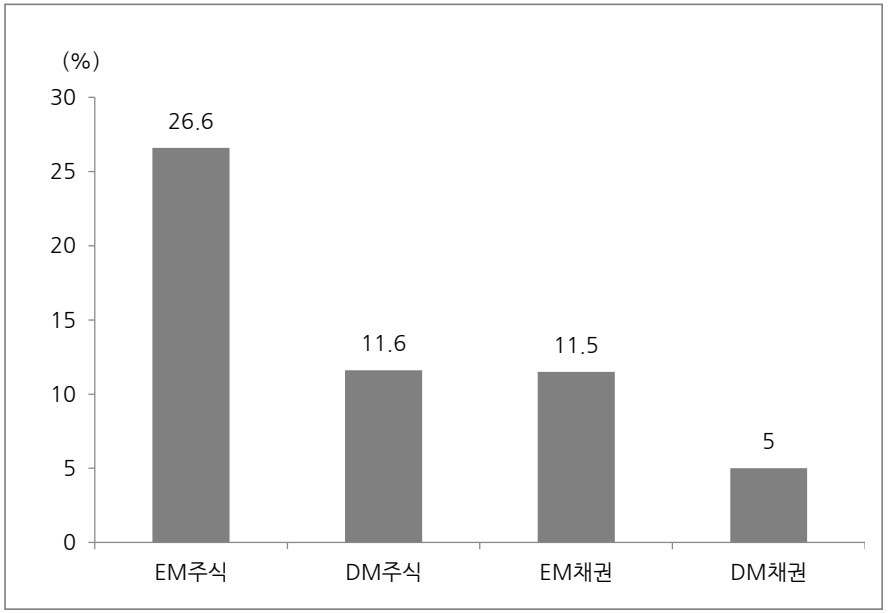
- 미 연준의 금리 인하 사이클 진입으로 주요국 간 금리 격차는 점차 축소되는 흐름
- 금리 차이 축소는 글로벌 자본 흐름 측면에서 달러 자산의 상대 매력을 낮추는 요인
- 이에 따라 향후 1년 글로벌 환율 환경은 **완만한 달러 약세 흐름이 지속될 가능성이 높은 상황**
- 과거 사례에서도 달러가 **10% 이상 하락한 기간 동안 글로벌 투자 자산의 12개월 수익률이 뚜렷하게 개선**되는 경향이 확인
- 특히 주식에서는 **미국 외 지역 시장의 상대 성과가 확대되며 글로벌 분산 효과가 강화**된 국면

달러 약세기 자산별 수익률 변화



주: 대체투자는 P/E, 하이일드, 인프라와 부동산리츠의 평균 수익률
자료: Bloomberg, 현대차증권

달러 약세기 지역별 주식 · 채권 성과 비교



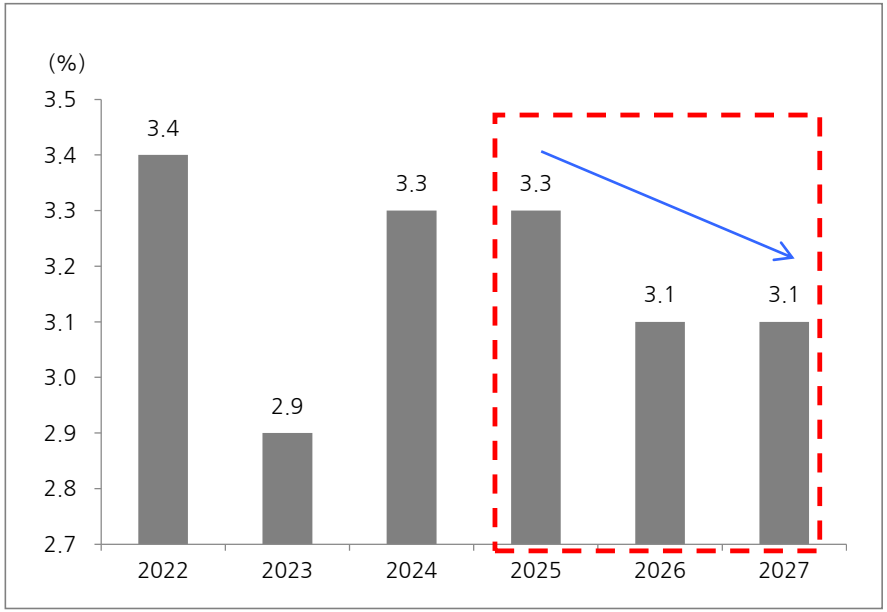
주: 달러 약세기는 달러화 지수가 연초 이후 5% 이상 하락한 '02,'03, '06, 07, '17년, '20년
자료: Bloomberg, 현대차증권

글로벌 경기:
완만한 둔화 속 지역별 경기 차별화

글로벌 경기: 완만한 둔화 속 성장 모멘텀 점진적 약화

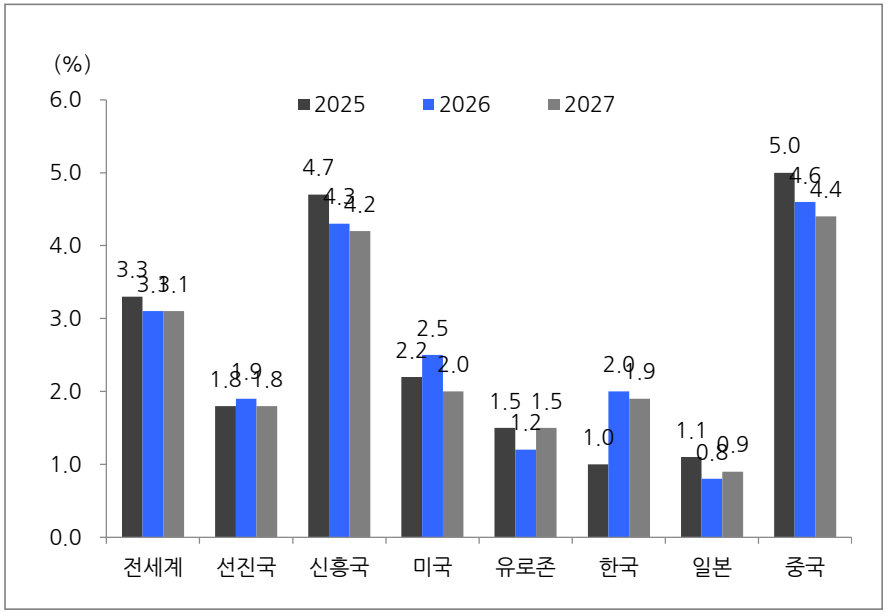
- 2025년 글로벌 경제 성장률 전망은 기존 3.2%에서 3.3%로 상향되며 예상 대비 견조한 경기 흐름이 확인되는 상황
- 특히 미국과 한국의 성장률 전망이 상향 조정되었으며 중국 역시 5% 수준의 성장을 유지하며 단기 글로벌 경기 하방을 제한하는 모습
- 다만 글로벌 성장률은 2026년 이후 완만한 둔화 흐름을 보이며 대부분 주요국 성장률이 2027년까지 점진적으로 하향되는 모습
- 결과적으로 글로벌 경제는 단기 견조한 흐름 이후 완만한 둔화 국면으로 진입할 가능성이 높은 환경으로 판단

2022년부터 전세계 GDP 성장률 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 현대차증권

2026년과 2027년 전세계 및 주요 지역 전망치

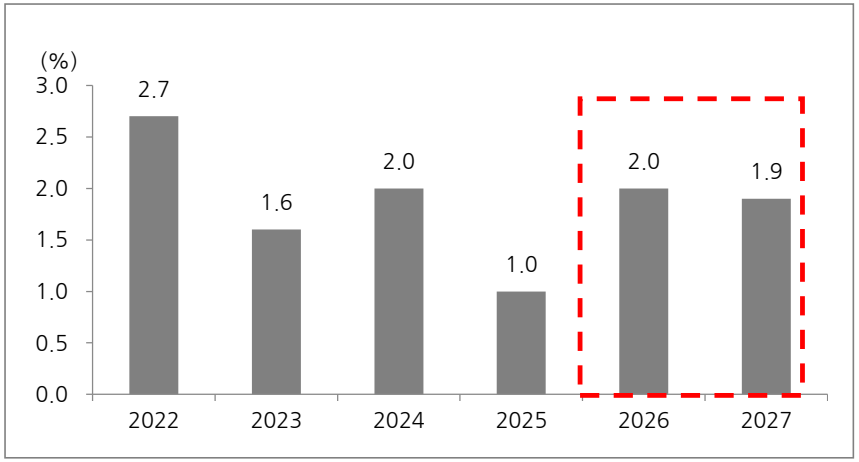


자료: Bloomberg, 현대차증권

한국경제: 경기 저점 통과 이후 완만한 개선

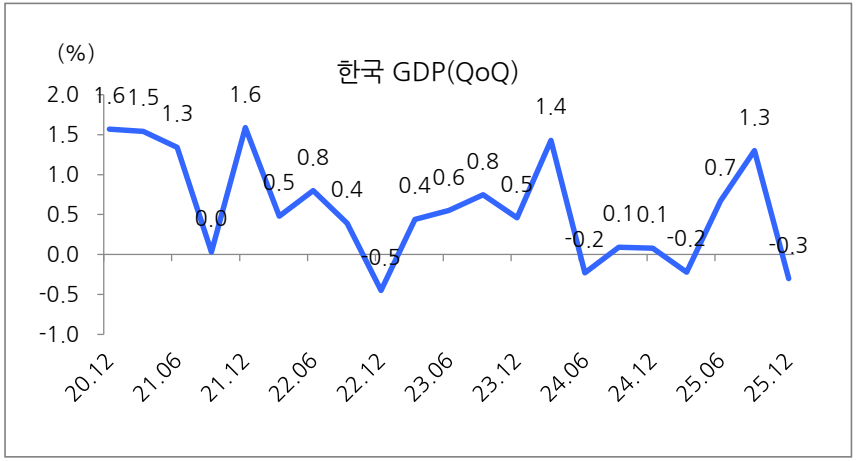
- 한국 경제는 경기 저점을 통과한 이후 완만한 개선 흐름을 보이고 있으며 한국은행 역시 올해 성장률 전망을 2.0% 수준으로 제시하며 잠재 성장률에 근접한 성장 흐름을 예상
- 다만 경기 체력은 여전히 약한 상황으로 수출을 제외한 소비와 투자 모두 부진한 흐름을 보이며 내수 회복은 제한적인 모습
- 또한 환율 상승과 부동산 불안 요인으로 경기 부양을 위한 추가 금리 인하 역시 쉽지 않은 환경
- 특히 강달러 영향에 따른 수입물가 상승과 최근 물가 지표 반등은 통화정책 대응 여력을 제한하는 요인
- 결과적으로 한국 경제는 경기 저점은 통과했으나 회복 속도는 제한적인 국면으로 판단

연도별 한국 성장률 추이 및 전망치



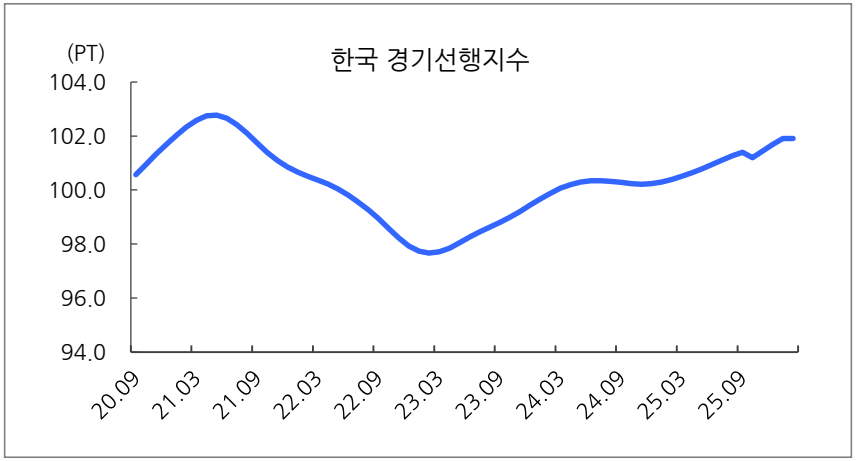
자료: Bloomberg, 현대차증권

한국 분기 GDP 추이



자료:Bloomberg, 현대차증권

한국 경기 선행지수 추이

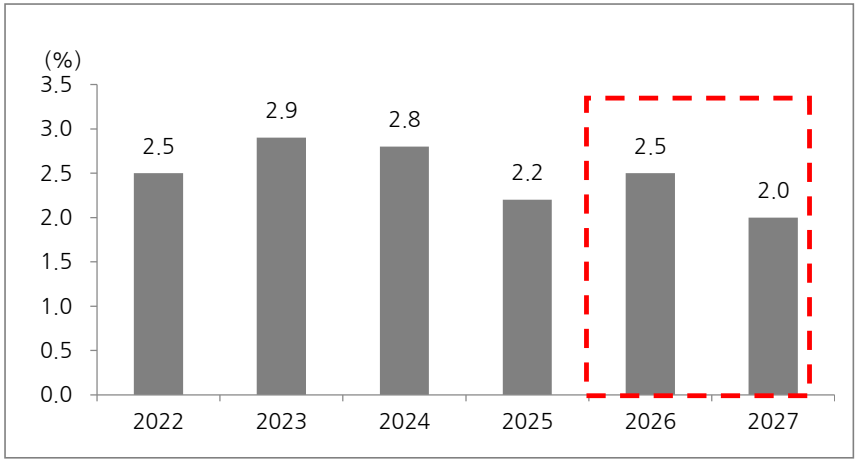


자료:Bloomberg, 현대차증권

미국경제: 견조한 지표 속 물가 변수 확대

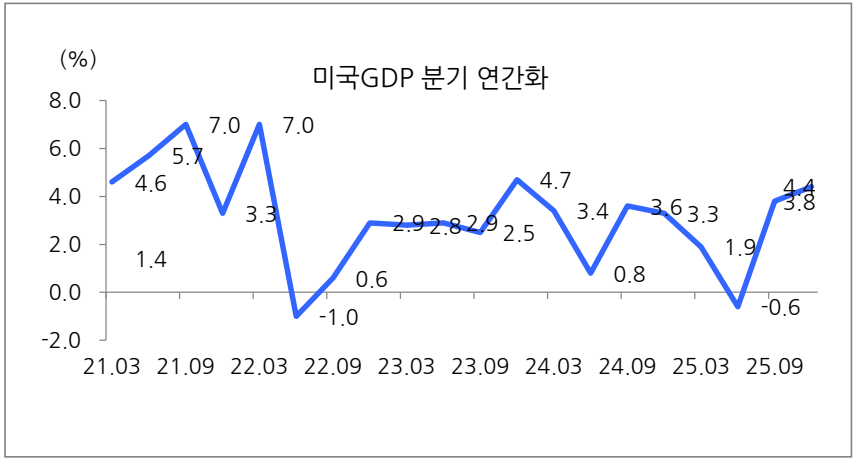
- 최근 미국 고용지표와 경기지표는 예상 대비 개선되며 단기 경기 흐름은 비교적 양호한 모습
- 다만 최근 물가 상승은 동절기 전기료 상승과 관세 부과 영향이 주요 요인으로 단기적 변수 성격이 강한 상황
- 또한 최근 지정학적 리스크에 따른 유가 상승 역시 일시적 인플레이션 요인으로 작용하며 시장의 통화정책 기대에 혼선을 유발
- 결과적으로 미국 경제는 AI 투자 영향으로 단기 성장세는 유지되나 관세 영향 등을 고려할 경우 중기 성장 모멘텀은 점진적으로 둔화될 가능성이 존재

연도별 미국 성장률 추이 및 전망치



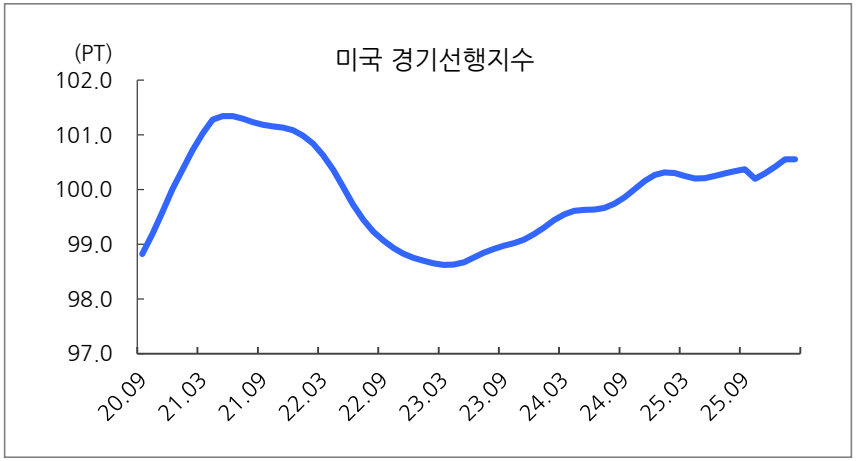
자료:Bloomberg, 현대차증권

2020년 이후 미국 분기 GDP 추이



자료:Bloomberg, 현대차증권

미국 경기선행지수 추이

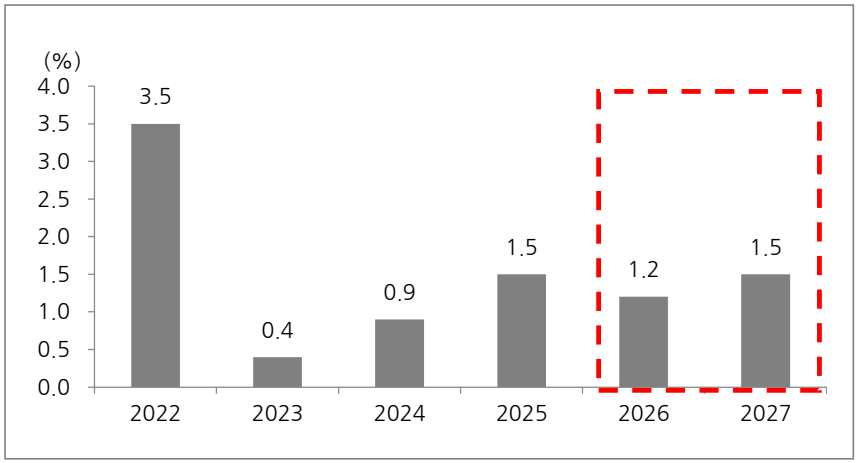


자료:Bloomberg, 현대차증권

유로존 경제: 완만한 회복 속 통화정책 완화 여력 확대

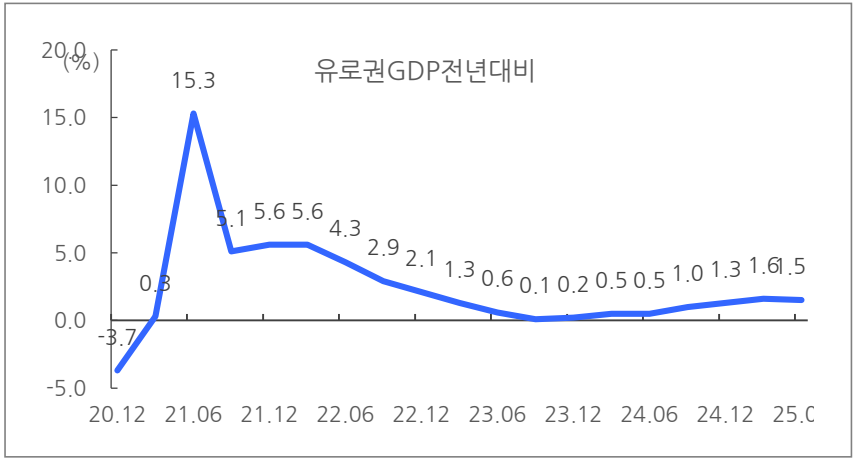
- 유로존 경제는 제조업 경기 부진에도 불구하고 **PMI 회복 등 완만한 경기 개선 흐름**이 나타나며 작년 전망 대비 경기 상황이 다소 개선된 모습
- 트럼프 관세 압박 속에서도 **내수와 서비스 경기 중심의 완만한 회복세**가 이어지는 상황
- 특히 물가가 **목표치(2%)에 근접**하며 유럽중앙은행(ECB)은 하반기 추가 금리 인하를 단행할 여력 확보
- 다만 이러한 **통화정책 완화 가능성은 미국 대비 정책 차별화를 확대시키며 달러 강세 요인으로 작용할 가능성** 존재

2022년부터 유로존 GDP 성장률 추이 및 전망



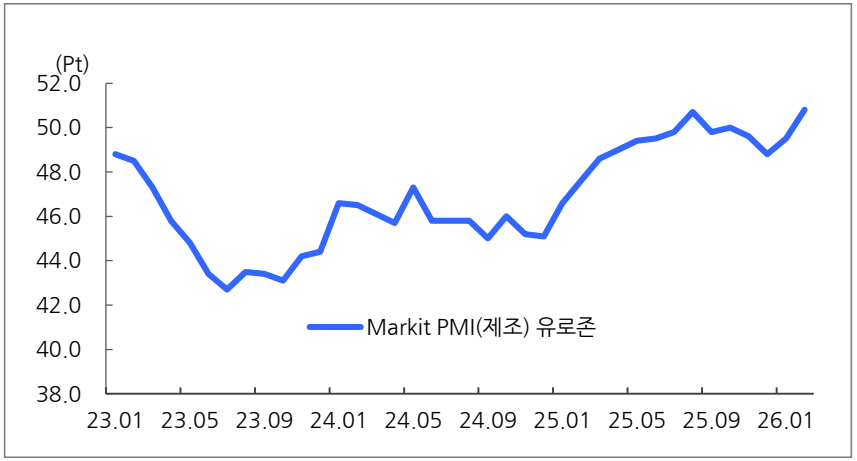
자료:Bloomberg, 현대차증권

유로존 전년대비 분기 GDP 추이



자료:Bloomberg, 현대차증권

유로존 종합 PMI 추이

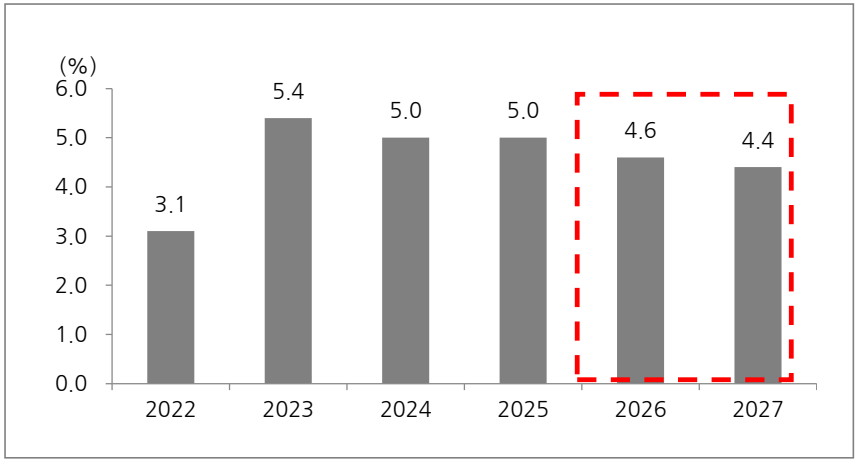


자료:Bloomberg, 현대차증권

중국경제: 부동산 부진 속 완만한 성장 유지

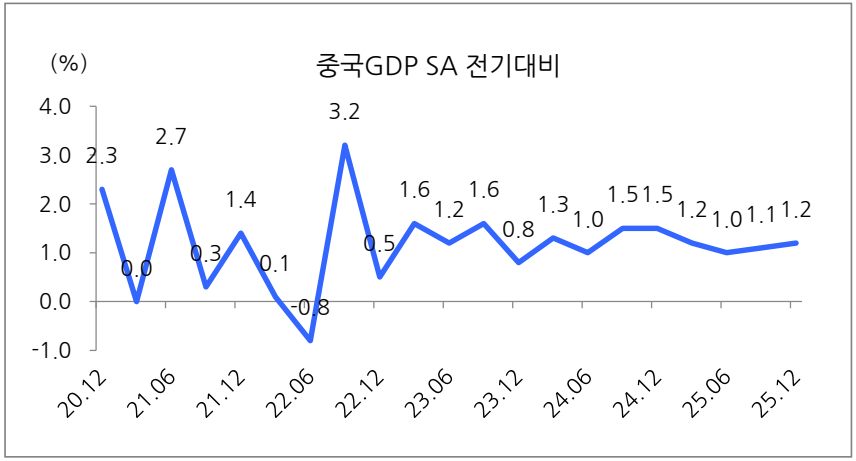
- 중국 경제는 부동산 경기 침체와 내수 부진이 지속되는 가운데 **완만한 성장 흐름을 유지**하는 모습
- 2025년 연간 GDP 성장률은 **5.0%를 기록하며 정부 목표치를 달성**했으나 분기별 성장 흐름은 점차 둔화되는 모습
- 중국 정부는 2026년 성장률 목표를 **4.5~5.0% 수준**으로 제시하며 무리한 경기 부양보다는 안정적 성장 유지에 정책 초점
- 다만 **부동산 경기 부진과 트럼프 관세 정책 영향** 등은 여전히 중국 경기의 주요 하방 리스크 요인으로 작용

중국 GDP 성장률 추이 및 전망



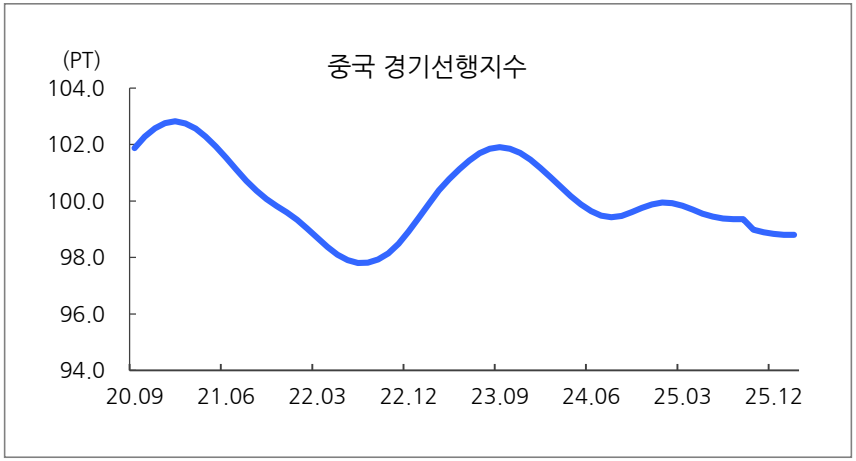
자료:Bloomberg, 현대차증권

중국 분기 GDP 성장률 추이



자료:Bloomberg, 현대차증권

중국 경기선행 지수 추이

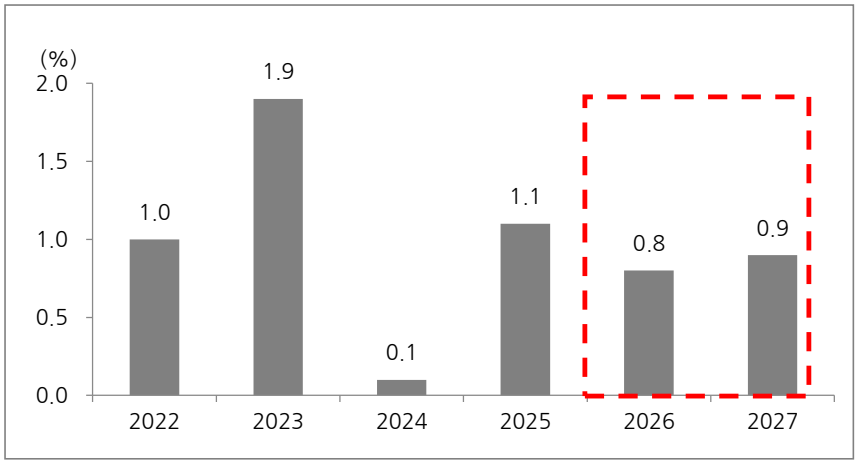


자료:Bloomberg, 현대차증권

일본경제: 완만한 성장 지속 속 정책 부담 확대

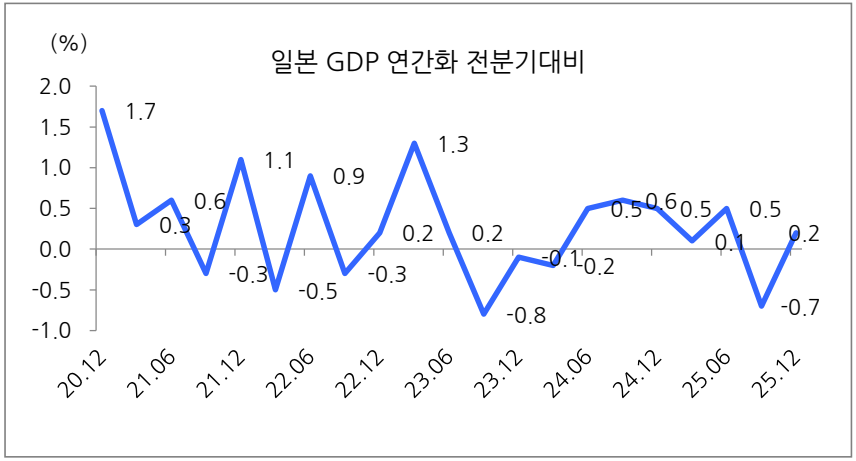
- 일본 경제는 임금 상승과 소비 회복에 힘입어 완만한 성장 흐름을 유지하고 있으며 **2025년 연간 성장률은 1.1%를 기록하며 한국(1.0%)을 근소하게 상회**
- 특히 **엔저에 따른 수출 호조와 외국인 관광객 증가**가 최근 성장 흐름을 견인
- 2024년 4분기 GDP 역시 전분기 대비 **0.1% 성장(연율 0.2%)**을 기록하며 3분기 역성장에서 회복
- 다만 일본은행은 **금리 정상화와 물가 안정이라는 정책 과제를 동시에 추진해야 하는 상황**으로 경기 회복 속도는 완만한 수준에 머물 가능성

2022년 이후 일본 GDP 추이 및 전망



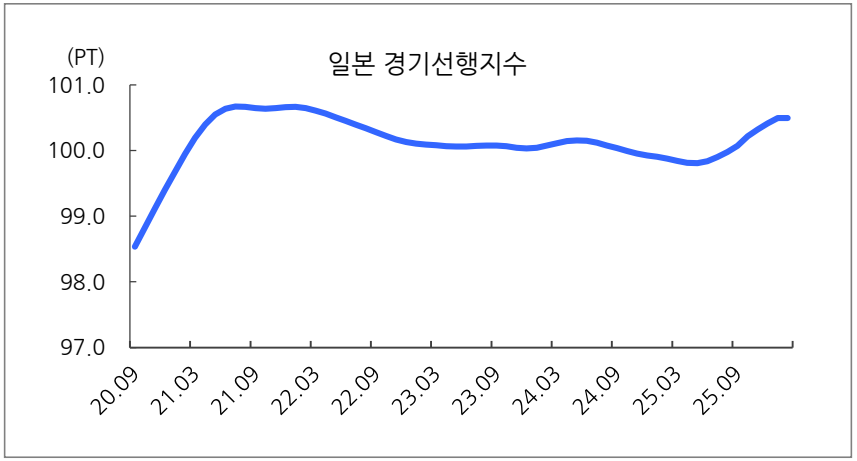
자료:Bloomberg, 현대차증권

일본 GDP 전분기 대비 연간화 추이



자료:Bloomberg, 현대차증권

일본 경기선행 지수 추이



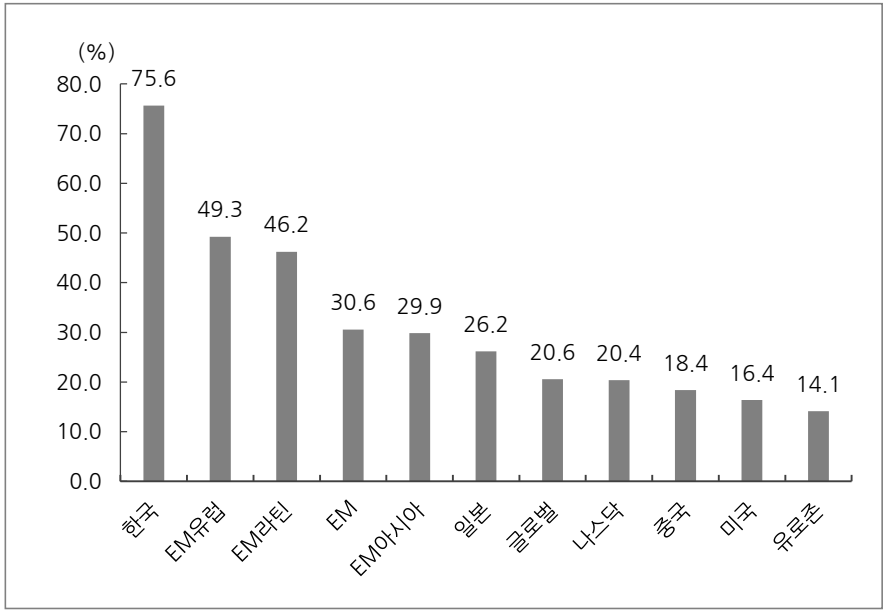
자료:Bloomberg, 현대차증권

글로벌 주식시장:
실적 사이클과 지역별 차별화

2026년 글로벌 주식전략: 한국 주도에서 미국 · 일본으로의 확산

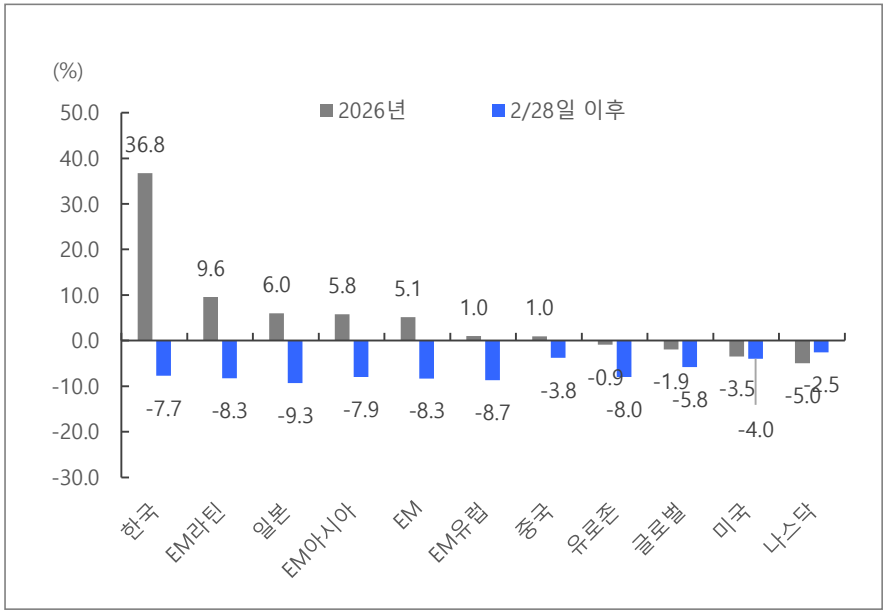
- 2025년 글로벌 주식시장은 국가별 이익 증가율 격차가 수익률을 좌우한 한 해였음
- 특히 한국은 반도체 중심의 실적 회복에 힘입어 주요국 중 가장 높은 EPS 증가율과 수익률을 기록함
- 2026년에도 한국의 높은 이익 증가세는 유지될 전망이나, 증가율 측면에서는 미국 · 일본 · 신흥국의 개선 폭이 더욱 두드러짐
- 이는 금리 인하 본격화와 AI 중심 투자 확산이 글로벌 경기 개선세로 확장되는 결과로 해석됨
- 따라서 2025년 하반기 이후에는 한국 중심의 랠리에서 미국과 일본으로 주도권이 일부 이동할 가능성이 높음

2025년 글로벌 주요 지수 수익률 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

2026년 글로벌 주요 지수 수익률 추이

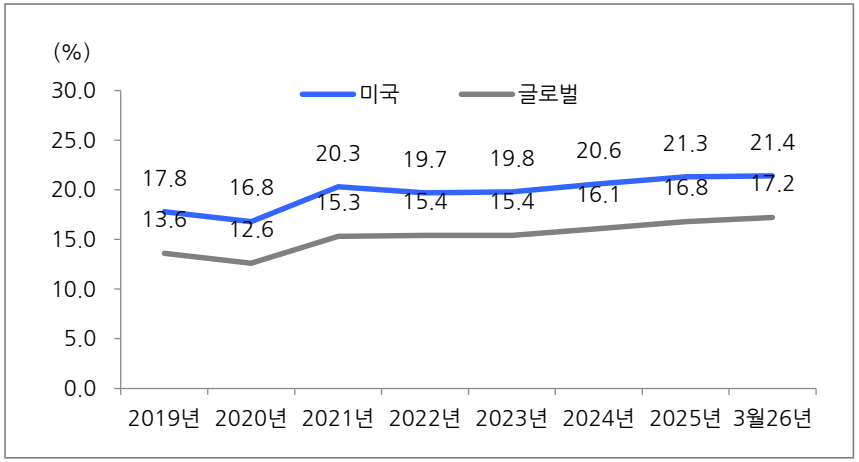


주: 3/19일 수익률 기준
자료: Bloomberg, 현대차증권

미국 증시: 달러화 약세와 AI 투자 경쟁 속 상대 수익률 둔화

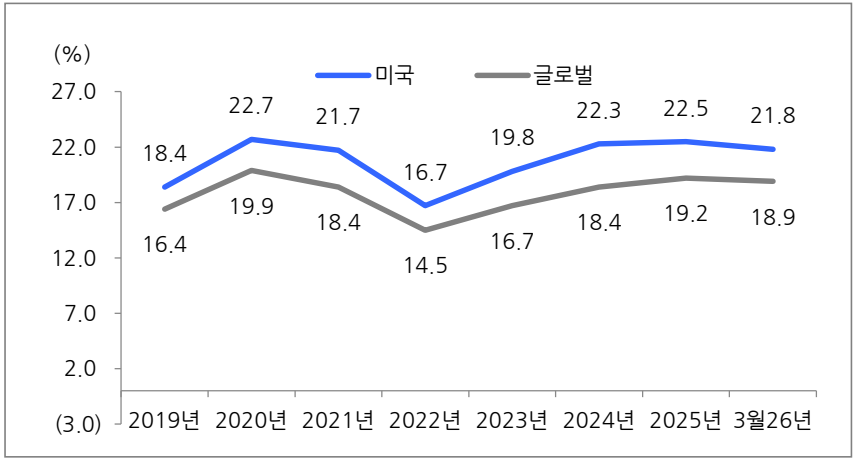
- 2019년 이후 미 S&P500의 12개월 선행 ROE는 평균 19.5%로 글로벌 주식 평균(15.0%) 대비 +4.5%p 높은 수준을 유지했고 3월 현재도 21.8%로 글로벌 대비(18.9%) 4.2%p 높은 수준
- 이에 따라 S&P500의 선행 PER은 글로벌 지수 대비 평균 16.6% 높은 수준을 기록하며 2026년 3월 현재도 약 15% 프리미엄 유지
- 다만 최근 달러화 약세와 함께 신흥국 및 반도체 중심 시장이 강세를 보이며 미 증시는 글로벌 대비 상대 수익률 둔화
- 생성형 AI 경쟁에 따른 빅테크의 대규모 투자 사이클이 지속되며 단기 수익성 부담이 나타나는 가운데, 미 기업의 본격적인 수익 확대 구간은 반도체 중심 실적 사이클 이후인 2027년 이후 가능할 것으로 전망

미국과 글로벌 증시 12개월 선행 ROE 비교



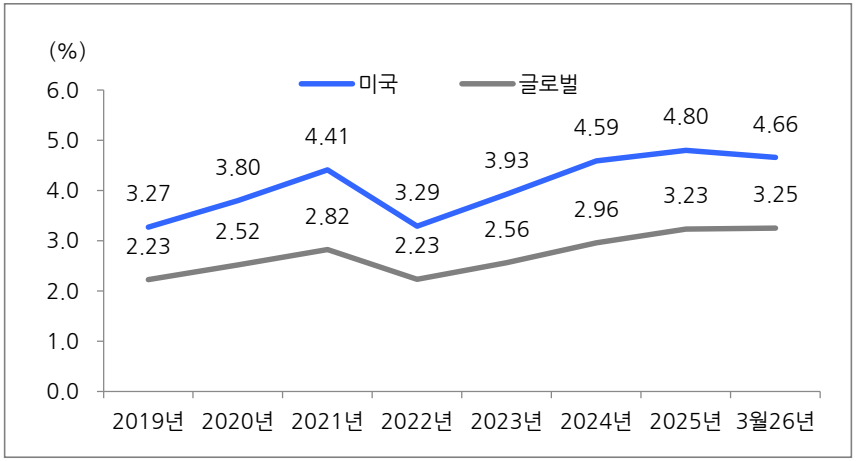
자료: Revinitive, 현대차증권

미국과 글로벌 증시 12개월 선행 PER 추이



자료: Refinitive, 현대차증권

미국과 글로벌 증시 12개월 선행 PBR 추이

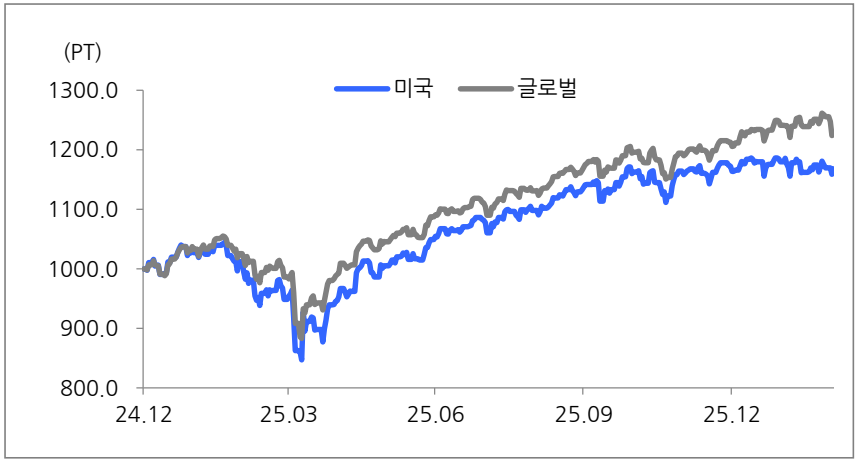


자료: Refinitive, 현대차증권

미국증시: 실적 모멘텀은 개선되나 글로벌 대비 주도력은 둔화

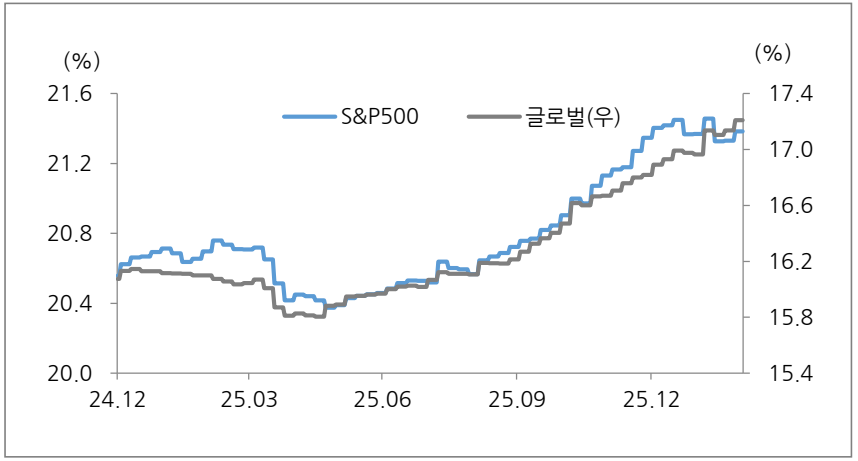
- 2025년 S&P500은 **16.4% 상승**하며 글로벌 주식시장(20.6%) 대비 수익률이 소폭 하회
- 2026년 들어서도 미 증시는 **-0.2% 하락**하며 글로벌 주식시장 상승률(1.3%) 대비 상대적으로 부진한 흐름
- S&P500의 12개월 선행 ROE는 20.6% → 21.4%로 개선되었으나 글로벌 주식시장 ROE도 16.1% → 17.2%로 상승하며 수익성 우위는 크게 확대되지 못한 상황
- 반면 **12개월 선행 EPS 증가율은 4% → 15.3%로 크게 개선**되며 실적 모멘텀은 강화

미국과 글로벌 주식시장 주가 추이 비교



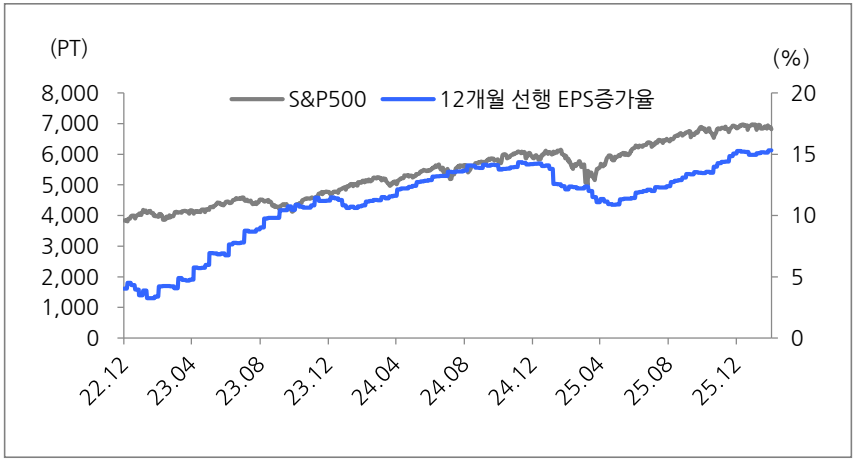
자료: Refinitive, 현대차증권

S&P500과 글로벌 주식시장 12개월 선행 ROE 전망 추이



자료: Refinitive, 현대차증권

S&P500 지수와 12개월 선행 EPS 증가율 추이

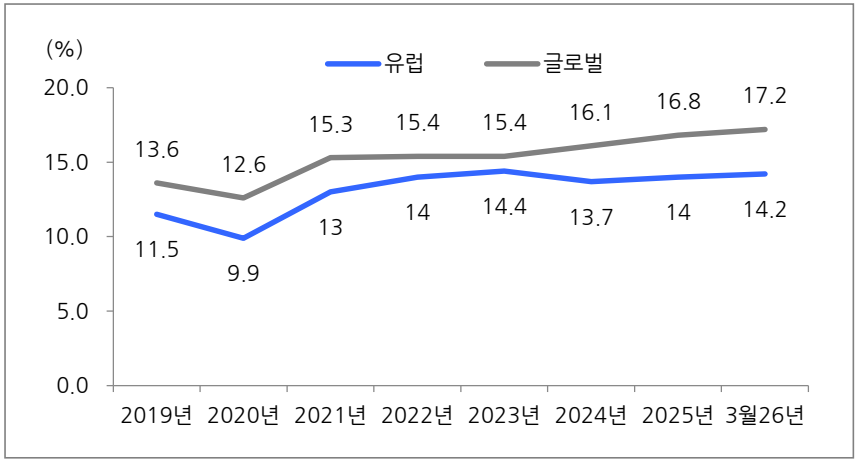


자료: Refinitive, 현대차증권

유럽 증시:실적 둔화 지속, 밸류에이션은 중립 구간

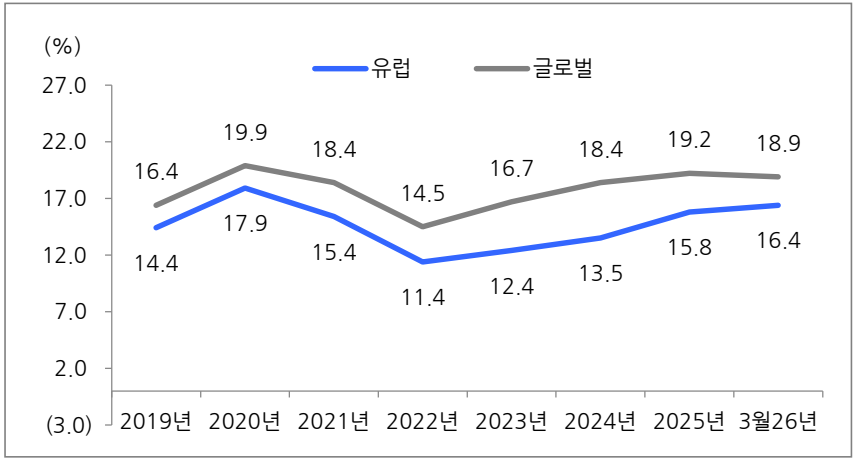
- 2019~2025년 유로 Stoxx50의 12개월 선행 ROE는 평균 12.9%로 글로벌 주식시장 대비 2.1%p 낮은 수준을 기록. 2026년 3월 현재 ROE는 14.2%로 개선됐으나 글로벌 주식 대비 격차는 3.0%p로 오히려 확대된 상황
- 2019~2025년 유로존 증시의 12개월 선행 PER은 글로벌 시장 대비 평균 18.6% 할인 거래. 2026년 3월 현재 할인율은 13.2%로 축소되며 밸류에이션 매력은 다소 둔화된 상황
- 동기간 유로존 증시의 12개월 선행 PBR은 글로벌 주식시장 대비 -30.4% 할인 거래되었는데 26년3월 현재는 -28.1%로 할인폭이 축소됨
- 이익 성장세는 둔화된 가운데, PER은 다소 높아지고 PBR은 낮아지며 밸류에이션은 중립적 수준에 머무는 국면임

2019년 이후 글로벌 주식시장과 유럽 12개월 선행 R.O.E 추이



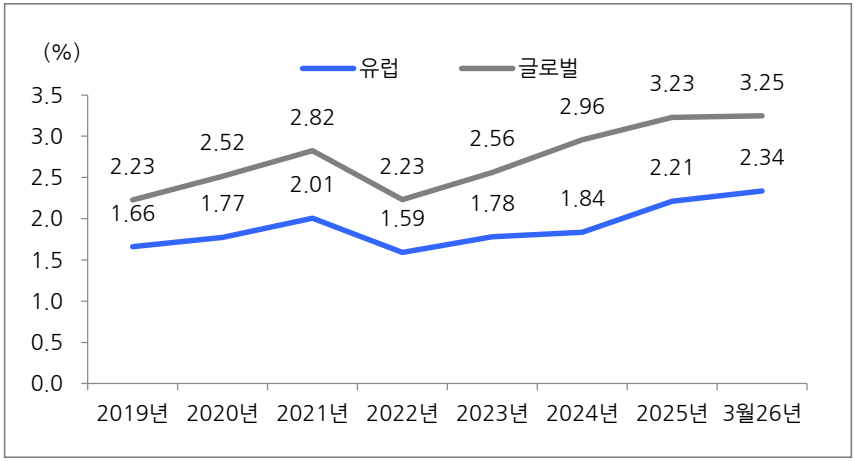
자료: Refinitive, 현대차증권

2019년 이후 글로벌 주식시장과 유럽 12개월 선행 PER 추이



자료: Refinitive, 현대차증권

2019년 이후 글로벌 주식시장과 유럽 12개월 선행 PBR 추이

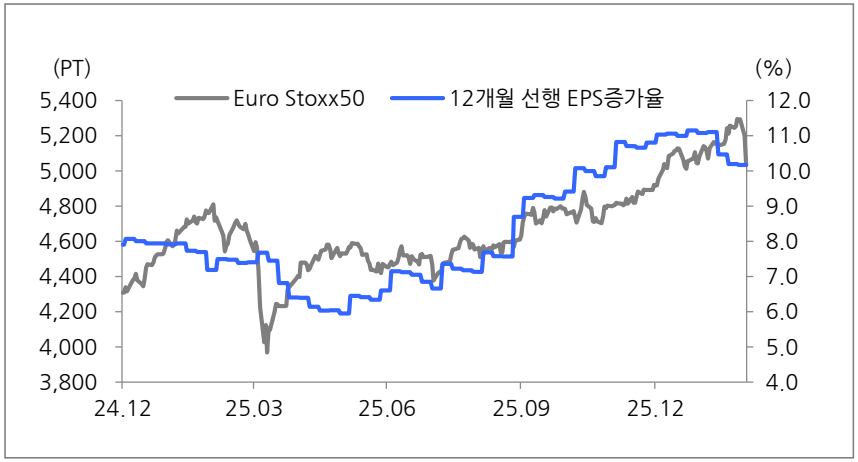


자료: Refinitive, 현대차증권

유럽증시: 부진 국면 이후 점진적 개선

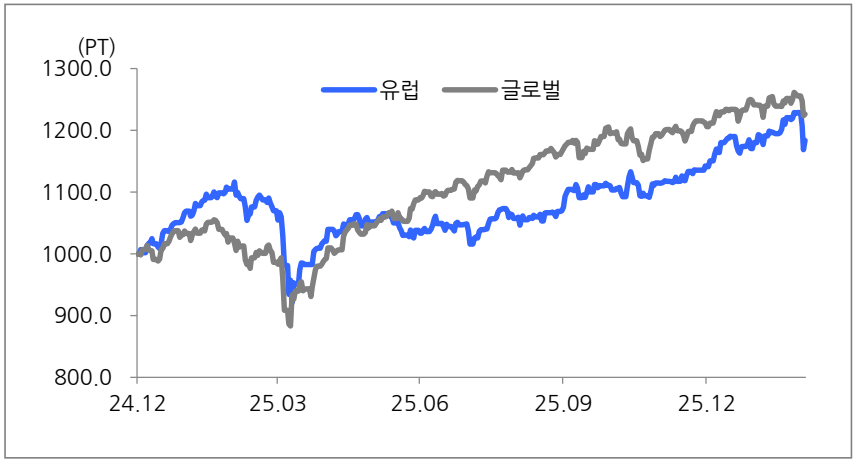
- 2025년 이후 유럽 증시는 글로벌 주식시장 대비 수익률이 소폭 하회하며 상대적으로 부진한 흐름 지속
- 다만 2024년 4분기 이후 유로존 경기와 기업 실적 모멘텀이 점진적으로 개선되며 증시의 바닥 국면은 통과한 모습
- 유럽증시의 12개월 선행 ROE는 14.2%로 글로벌 대비 3.0%p 낮은 수준을 유지하며 구조적인 수익성 격차는 여전히 존재
- 12개월 선행 EPS 증가율은 7.9% → 10% 수준으로 상승했으나 실적 개선 속도는 완만해 글로벌 증시를 주도할 모멘텀은 제한적인 상황

Euro Stoxx 지수와 12개월 선행 EPS 증가율 추이



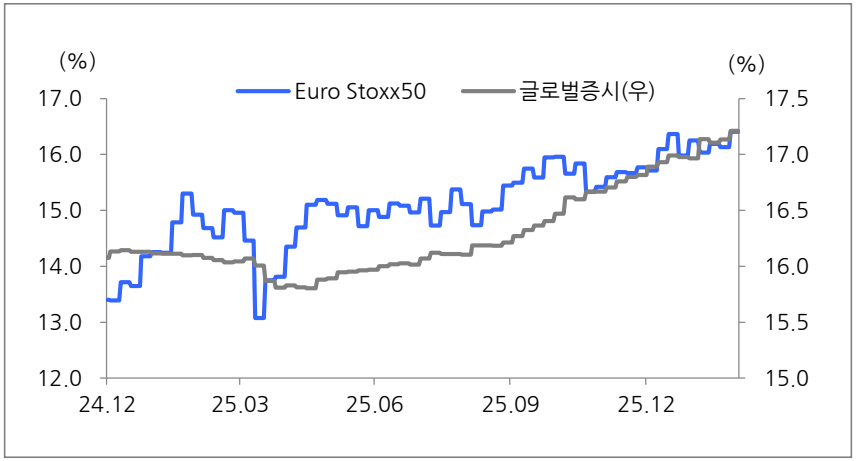
주: Euro Stoxx 50 기준
자료: Refinitive, 현대차증권

2024년 말 이후 글로벌 주식시장 대비 유럽 증시 상대 성과



주: Euro Stoxx 50 기준
자료: Refinitive, 현대차증권

Euro Stoxx와 글로벌 주식시장 12개월 선행 ROE 비교

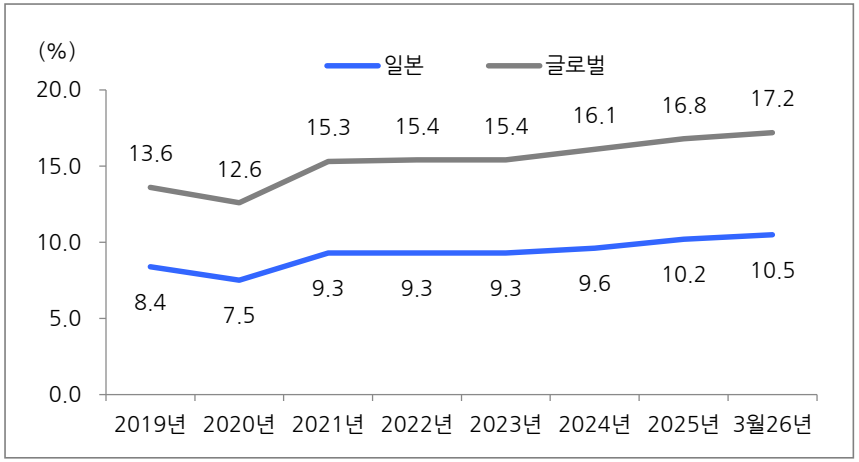


주: Euro Stoxx 50 기준
자료: Refinitive, 현대차증권

일본증시: ROE 개선 속 구조개혁 기대에 따른 리레이팅 지속

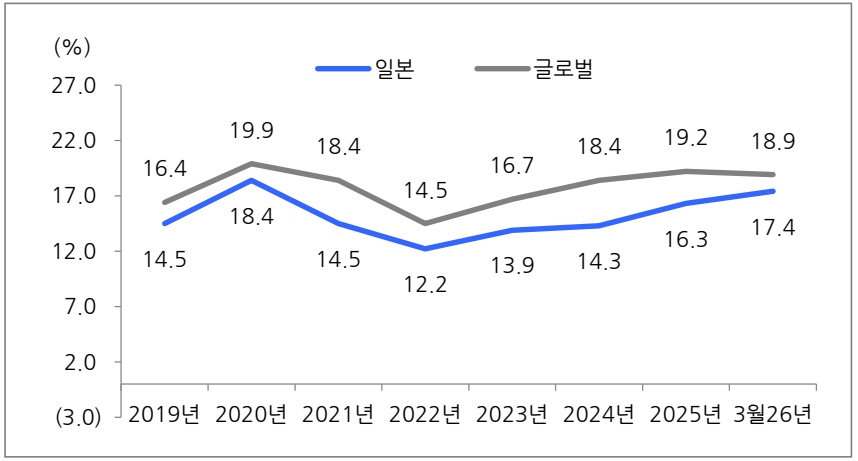
- 2019~2025년 일본 증시의 12개월 선행 ROE는 평균 9.1%로 글로벌 대비 5.9%p 낮은 수준을 유지. 2026년 3월 현재 ROE는 10.5%로 개선됐으나 글로벌과 격차는 6.7%p로 여전히 존재
- 동기간 일본 증시의 선행 PER은 글로벌 대비 평균 15.8% 할인 거래. 2026년 3월 현재 할인율은 7.9%로 축소되며 밸류에이션 리레이팅 진행
- 2019~2025년 일본 증시의 12개월 선행 PBR은 글로벌 대비 평균 49.0% 할인 상태를 유지했으나 2026년 3월 현재 할인율은 44.0%로 축소
- 기업지배구조 개혁과 주주환원 정책 확대 기대 속 밸류에이션 리레이팅이 진행되고 있으나 ROE 개선 속도는 완만해 중장기 상승 흐름은 점진적으로 이어질 전망

글로벌 대비 일본 증시 12개월 선행 ROE 추이



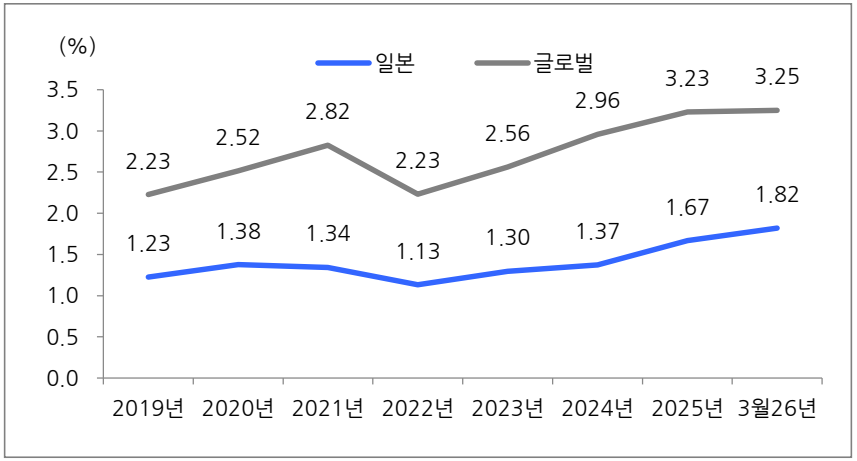
자료: Refinitive, 현대차증권

글로벌 대비 일본 증시 12개월 선행 PER 추이



자료: Refinitive, 현대차증권

글로벌 대비 일본 증시 12개월 선행 PBR 추이

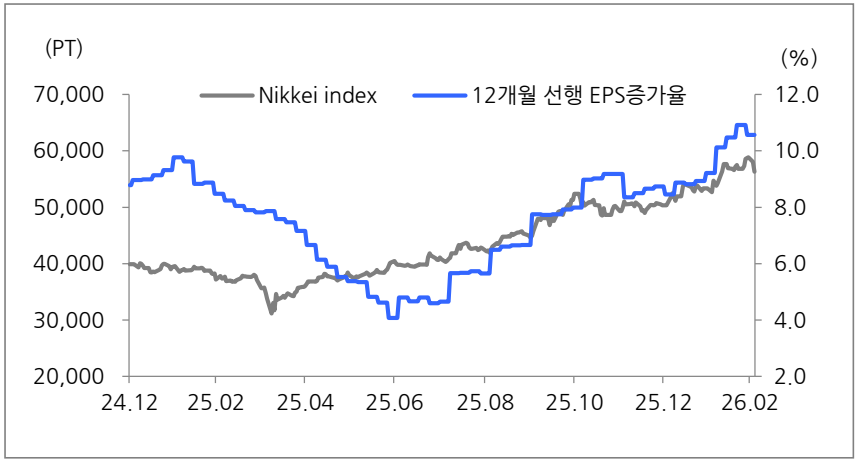


자료: Refinitive, 현대차증권

일본증시: ROE 개선과 기업지배구조 개혁에 따른 리레이팅 지속

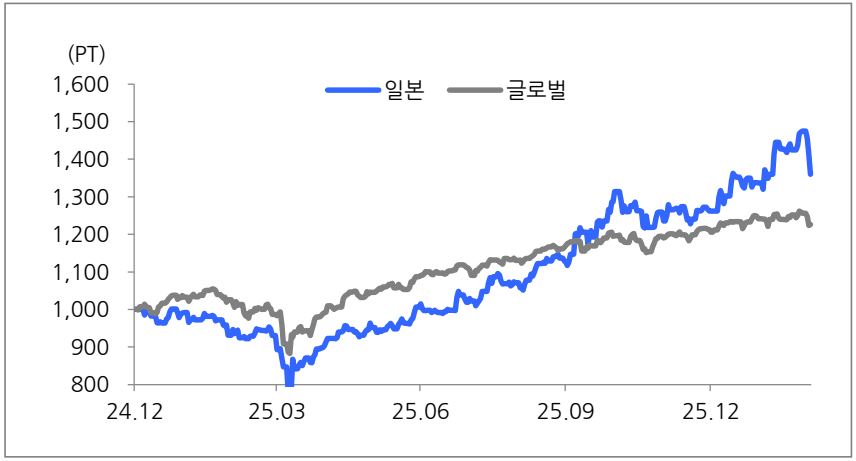
- 2024년 4분기 일본 증시는 12% 상승하며 글로벌 주식시장 상승률(3.0%)을 크게 상회
- 2025년에도 일본 증시는 26.2% 상승해 글로벌 증시 상승률(20.0%) 대비 높은 수익률 기록
- 2026년 들어서도 6.7% 상승하며 글로벌 주식시장 상승률(-0.2%)을 상회하는 등 선진국 중 가장 강한 주가 흐름 지속
- 12개월 선행 ROE는 9.6% → 10.5%로 개선, EPS 증가율도 8.8% → 10.6%로 상승하며 기업 펀더멘털 역시 점진적 개선 흐름

Nikkei 지수와 12개월 선행 EPS 증가율 추이



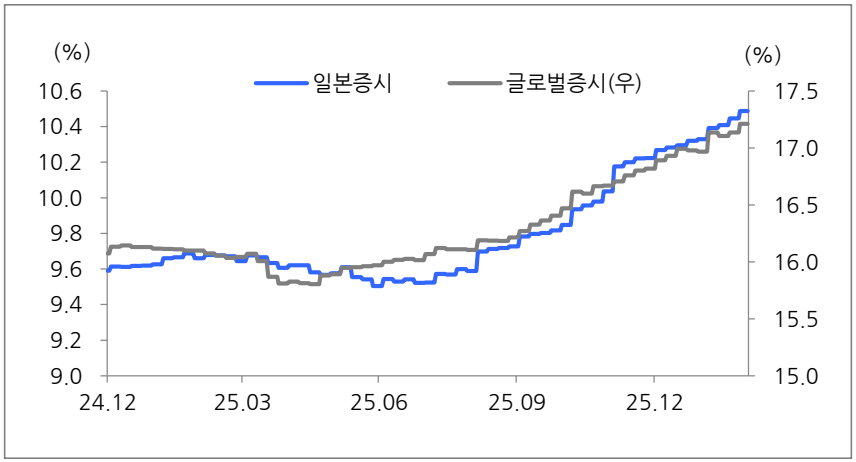
자료: Refinitive, 현대차증권

2024년 말 이후 글로벌 주식시장 대비 일본 증시 상대 성과



자료: Refinitive, 현대차증권

일본 증시와 글로벌 주식시장 12개월 선행 ROE 비교

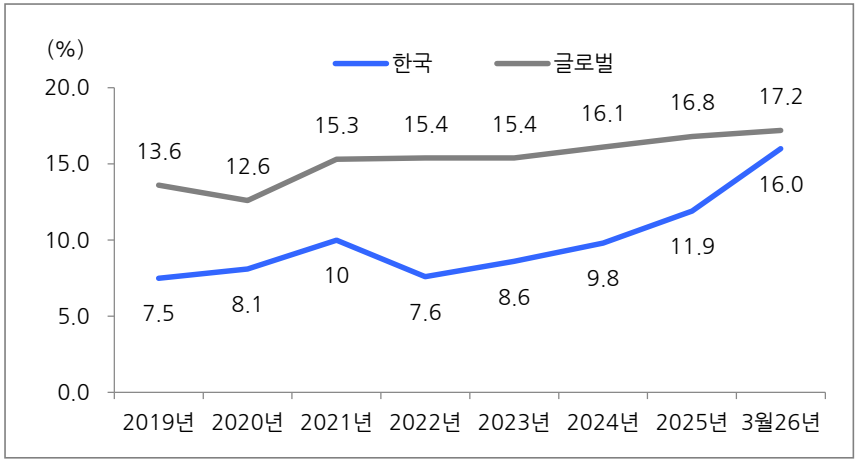


자료: Refinitive, 현대차증권

한국증시: ROE 급등에 따른 밸류에이션 정상화

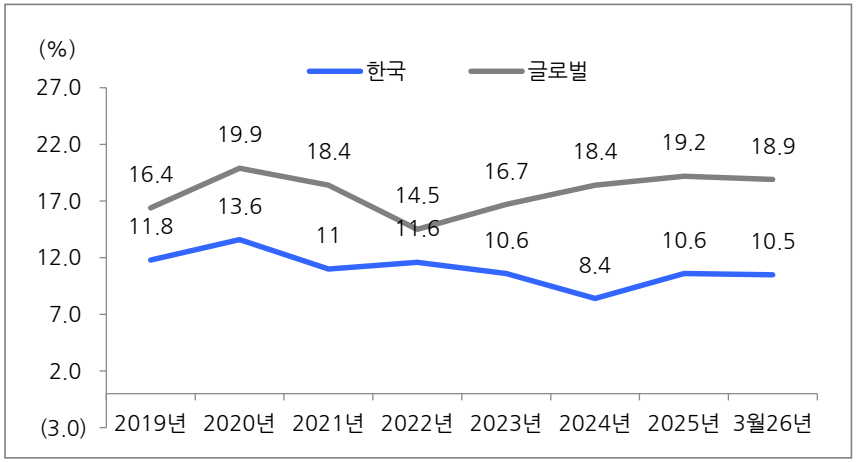
- 2019~2025년 한국 증시의 12개월 선행 ROE는 평균 9.1%로 글로벌 대비 5.9%p 낮은 수준을 유지. 2026년 3월 현재 ROE는 16.0%로 개선되며 글로벌과 격차는 1.2%p로 크게 축소
- 동기간 한국 증시의 선행 PER은 글로벌 대비 평균 36.5% 할인 거래. 2026년 3월 현재 할인율은 44.4%로 확대되며 밸류에이션 매력 존재
- 2019~2025년 한국 증시의 12개월 선행 PBR은 글로벌 대비 평균 62.2% 할인 상태를 유지했으나 2026년 3월 현재 할인율은 48.3%로 축소
- 반도체 중심 실적 사이클과 ROE 개선에 따라 밸류에이션 정상화 가능성이 확대되는 구간으로 평가

2019년 이후 글로벌 주식시장과 한국12개월 선행 R.O.E 추이



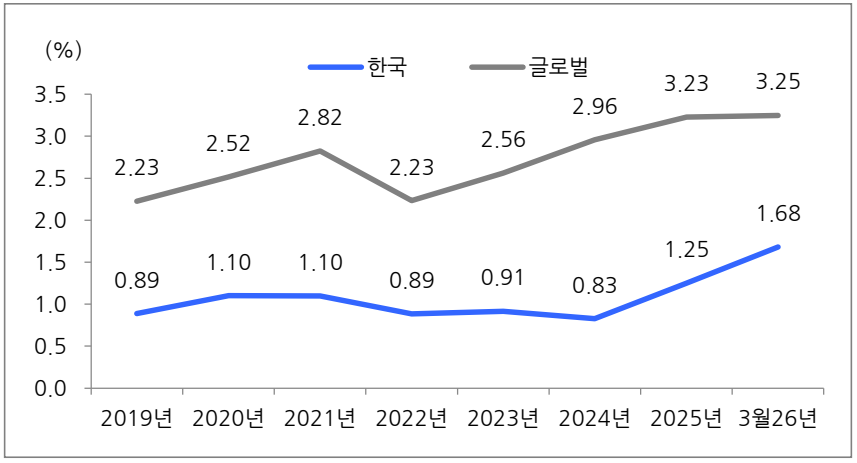
자료: Refinitive, 현대차증권

2019년 이후 글로벌 주식시장과 한국 12개월 선행 PER 추이



자료: Refinitive, 현대차증권

2019년 이후 글로벌 주식시장과 한국 12개월 선행 PBR 추이

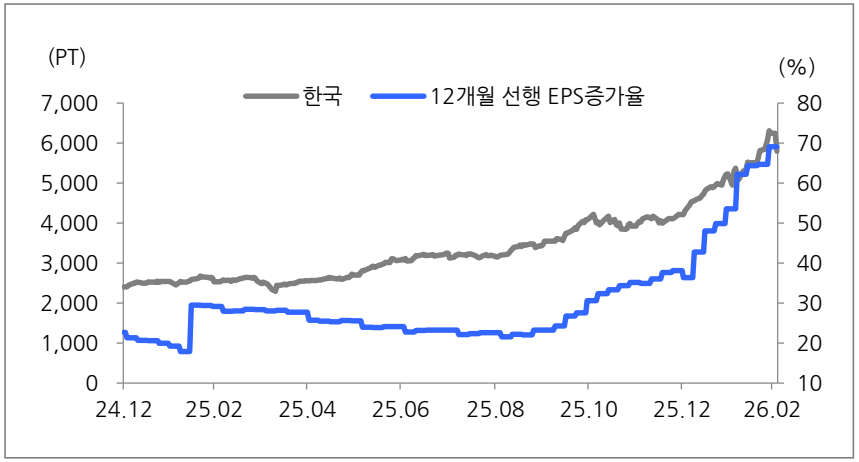


자료: Refinitive, 현대차증권

한국증시: 반도체 실적 사이클 속 이익 모멘텀 급등

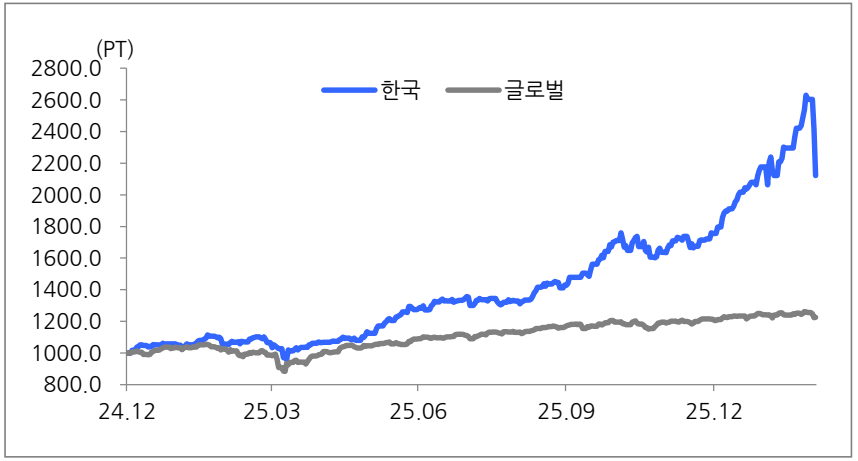
- 2024년 4분기 코스피는 23.1% 상승하며 글로벌 주식시장 상승률(3.0%)을 크게 상회
- 2025년에도 코스피는 75.6% 상승해 글로벌 증시 상승률(20.0%) 대비 압도적인 수익률 기록
- 2026년 들어서도 33.8% 상승하며 글로벌 주식시장 상승률(-0.2%)을 크게 상회
- 12개월 선행 ROE는 9.8% → 16.0%로 6.2%p 개선, 글로벌 증시는 16.1% → 17.2%로 1.1%p 개선
- 12개월 선행 EPS 증가율은 22.6% → 69.1%로 급등하며 글로벌 증시 대비 가장 강한 이익 모멘텀 확인
- 반도체 업황 회복에 따른 실적 사이클이 본격화되며 글로벌 증시 내 가장 강한 이익 모멘텀을 보이는 시장으로 평가

코스피 지수와 12개월 선행 EPS 증가율 추이



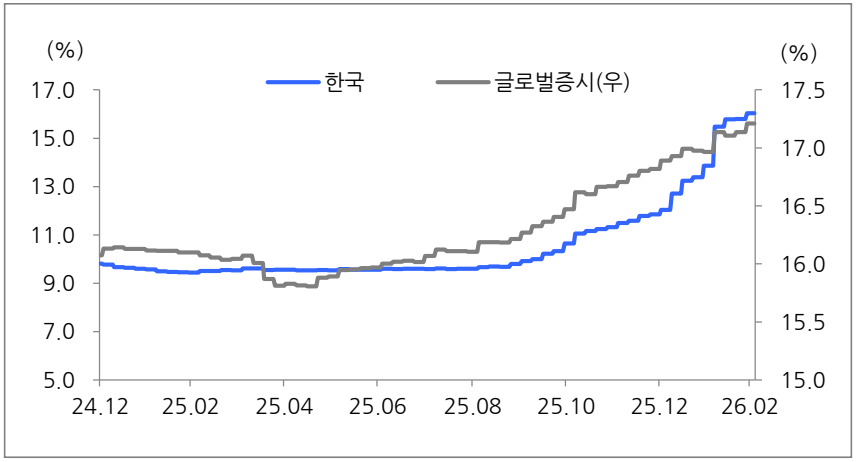
자료: Refinitive, 현대차증권

2024년 말 이후 글로벌 주식시장 대비 코스피 상대 성과



자료: Refinitive, 현대차증권

코스피와 글로벌 주식시장 12개월 선행 ROE 전망 추이

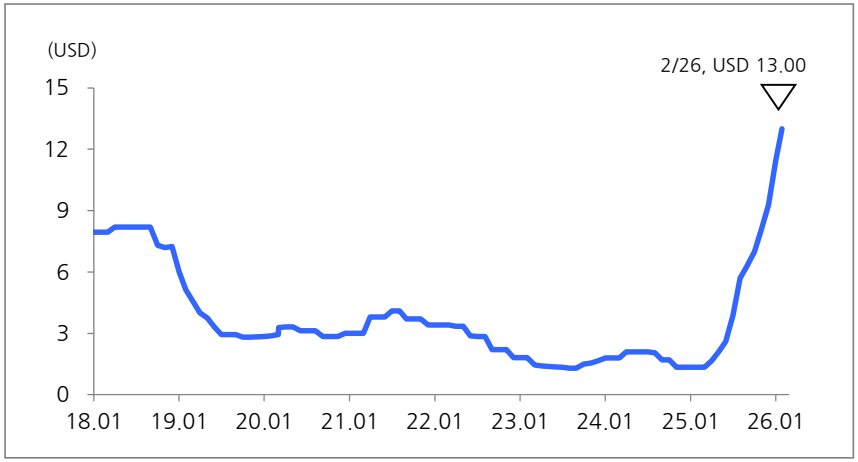


자료: Refinitive, 현대차증권

메모리 쇼티지로 반도체 가격 급등, 고정거래 가격 반영 구간 진입

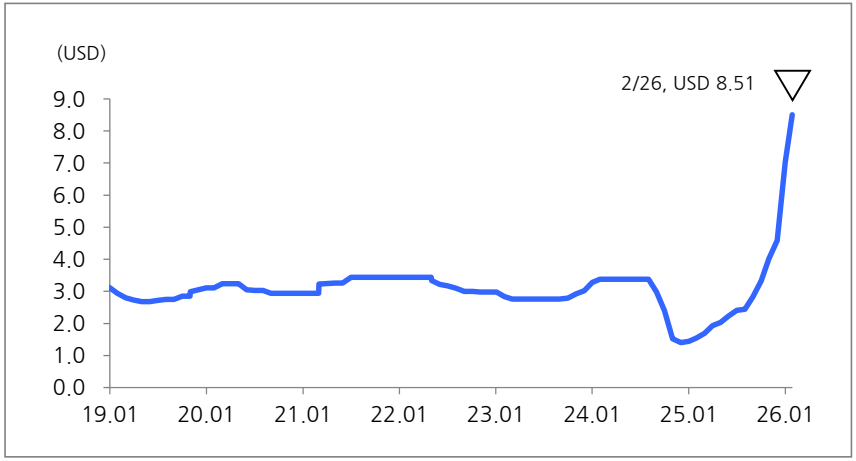
- AI 투자 확대에 따른 메모리 반도체 쇼티지로 DRAM 및 NAND 가격이 빠르게 상승하며 반도체 업황이 강한 상승 국면에 진입
- 주력 제품인 DDR5의 스팟 가격은 2025년 9월 이후 2026년 2월말까지 553.3% 상승, 같은 기간 고정거래 가격은 197.9% 상승에 그치며 상승 여력 존재
- 기업 간 반도체 거래는 보통 6개월 단위 장기 계약 구조로 이루어져 있어 스팟 가격 상승이 고정거래 가격에 반영되기까지 시차 존재
- 실제로 2026년 1월 DDR5 고정거래 가격이 80% 이상 급등하며 스팟 가격 상승률을 상회, 고정거래 가격 상승 사이클이 본격적으로 시작된 구간으로 평가
- 스팟 가격 급등 이후 고정거래 가격이 뒤따라 상승하는 구조를 감안할 때 메모리 반도체 실적 개선 사이클은 2026년에도 지속될 가능성

DDR4 8G (1G*8) 2666 Mbps Spot 가격 추이



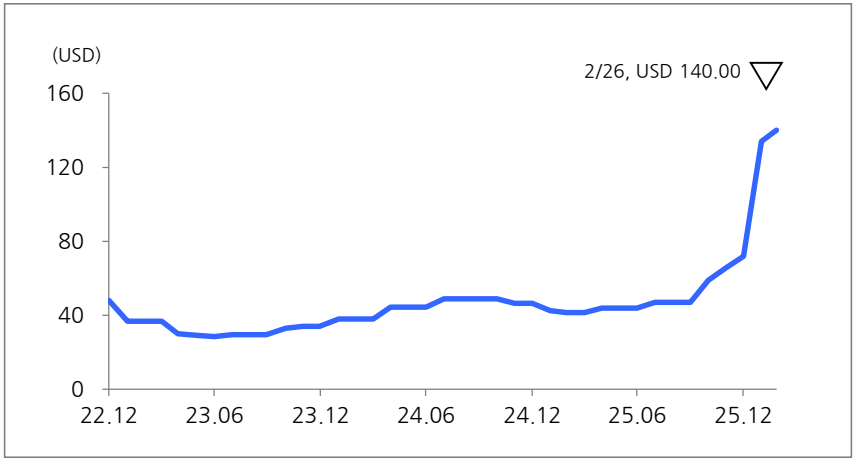
자료:DRAMeXchange, 현대차증권

NAND MLC 64Gb 8GB*8 Spot 가격추이



자료:DRAMeXchange, 현대차증권

DDR5 16G(2G*8) 4800/5600 Mbps Spot 가격추이

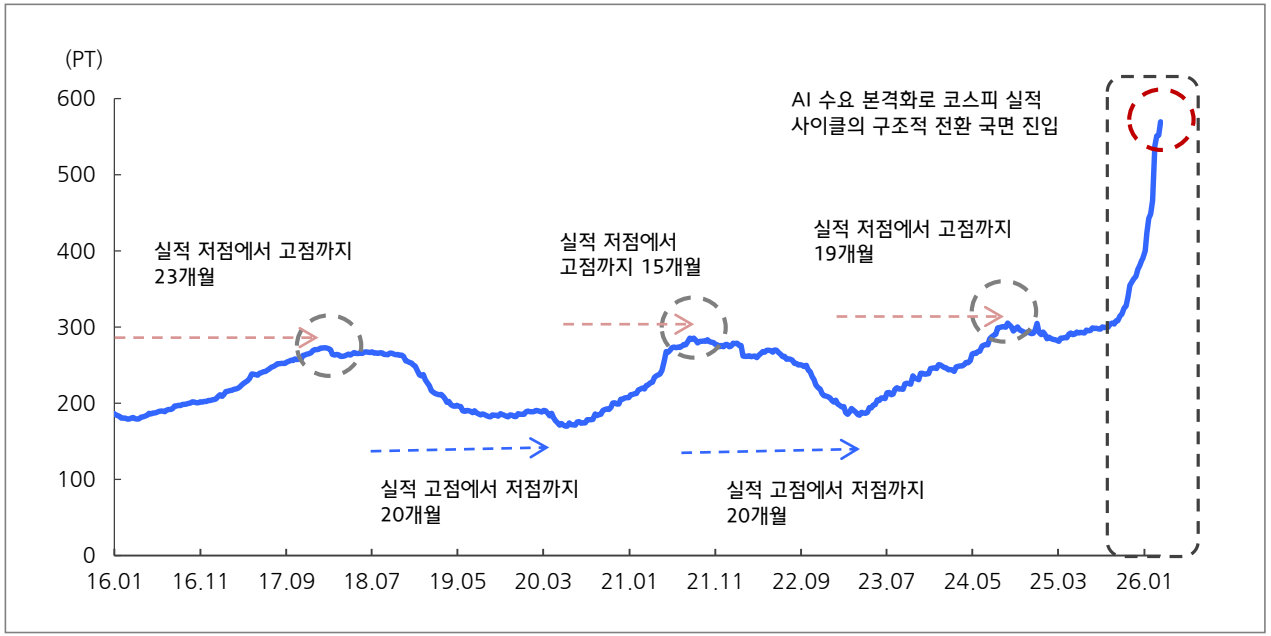


자료:DRAMeXchange, 현대차증권

AI 수요 기반 반도체 실적 사이클, 2026년까지 지속

- 코스피 12개월 선행 EPS는 2017년 이후 반도체 비중이 30% 이상으로 확대되며 반도체 실적 사이클과 높은 연동성을 보이는 구조
- 과거 반도체 수요는 ① PC/노트북 ② 모바일 DRAM ③ 데이터센터가 중심이었으며, 저점 → 고점까지 15~23개월, 고점 → 저점까지 약 20개월로 전체 사이클은 35~43개월 수준
- 2025년 9월 이후 AI 수요가 신규 반도체 수요 요인으로 추가되며 PC/모바일/데이터센터 + AI로 구성된 새로운 반도체 수요 구조 형성
- 과거 사이클을 기준으로 보수적으로 접근할 경우 저점 이후 최소 15개월 이상의 상승 사이클이 지속될 가능성
- 2025년 9월을 사이클 시작 시점으로 가정할 경우 반도체 실적 사이클은 최소 2026년 11월까지 이어질 가능성

코스피 실적 사이클 분석: EPS 상승 국면의 지속성

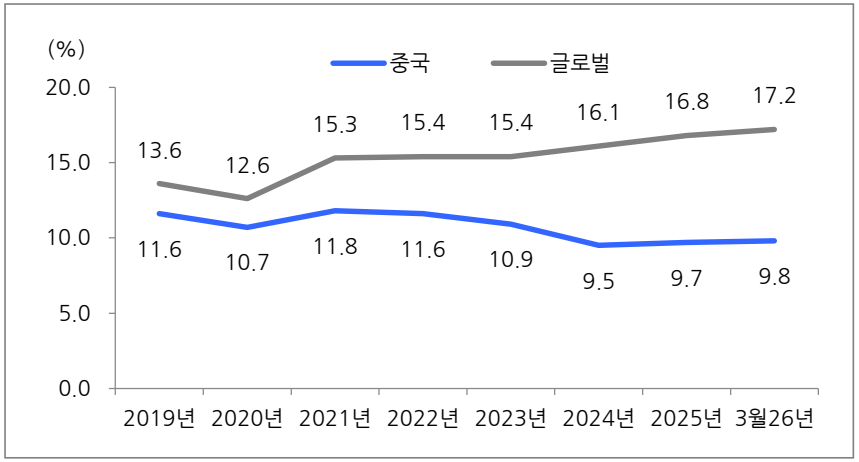


자료:Refinitive, 현대차증권

중국증시: 구조적 수익성 격차 속 밸류에이션 할인 지속

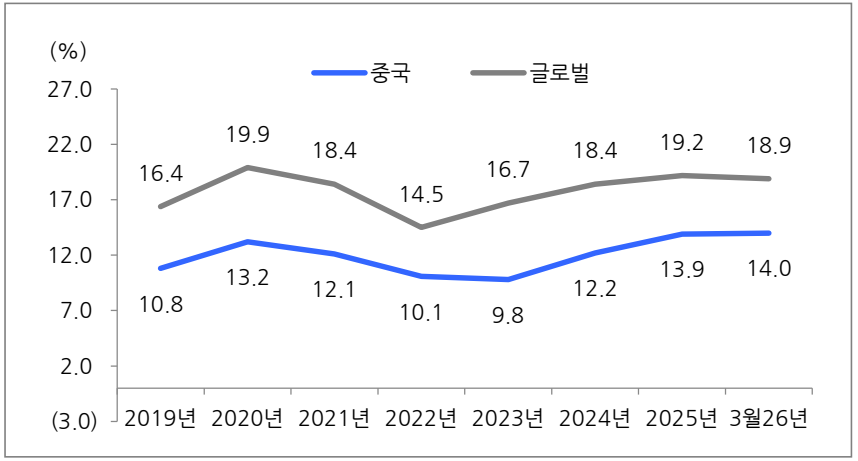
- 2019년 이후 상해종합지수의 12개월 선행 ROE는 평균 10.8%로 글로벌 주식시장 대비 4.2%p 낮은 수준을 유지. 2026년 3월 현재 ROE는 9.8%로 글로벌 대비 격차는 7.4%p로 확대
- 2019년 이후 중국 증시의 12개월 선행 PER은 글로벌 대비 평균 33.6% 할인 거래. 2026년 3월 현재 할인율은 25.9%로 축소
- 동기간 중국 증시의 12개월 선행 PBR은 글로벌 대비 평균 51.8% 낮은 수준을 유지했으며 2026년 3월 현재 할인율은 57.9%로 확대
- 부동산 경기 부진과 내수 소비 둔화 영향으로 기업 수익성 회복 속도는 제한적인 상황
- 밸류에이션은 글로벌 대비 낮은 수준을 유지하고 있으나 수익성 개선이 지연되며 주가 상승 모멘텀은 제한적인 시장으로 평가

글로벌 대비 중국 증시 12개월 선행 ROE 추이



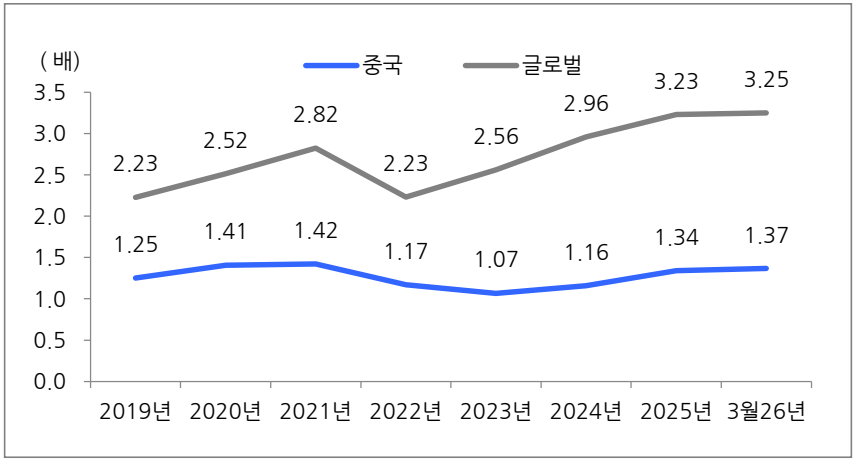
자료: Refinitive, 현대차증권

글로벌 대비 중국 증시 12개월 선행 PER 추이



자료: Refinitive, 현대차증권

글로벌 대비 중국 증시 12개월 선행 PBR 추이

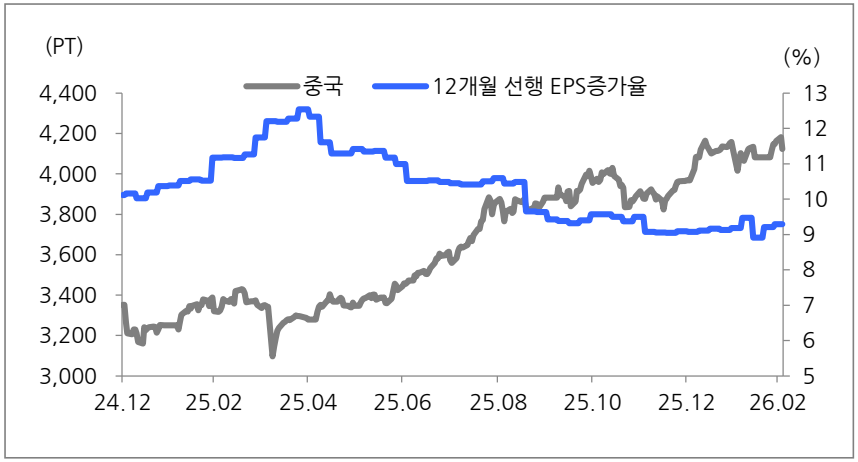


자료: Refinitive, 현대차증권

중국증시: ROE 개선 지연 속 제한적 회복

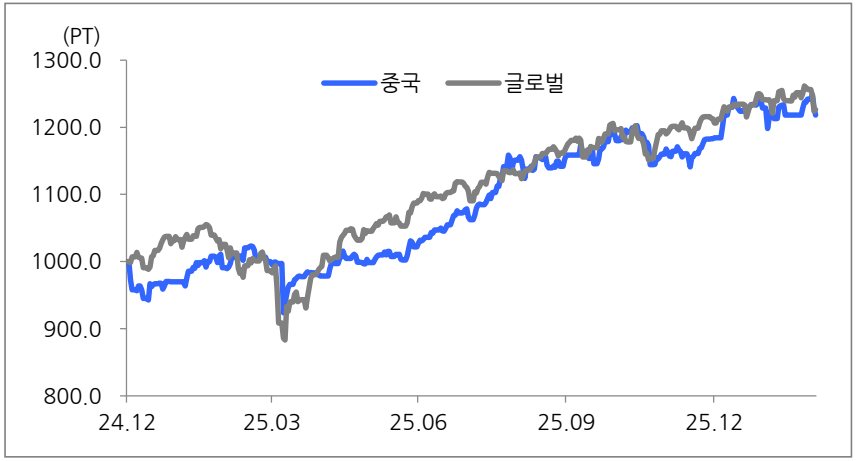
- 2024년 4분기 중국 증시는 2.2% 상승하며 글로벌 주식시장 상승률(3.0%)을 소폭 하회
- 2025년에도 중국 증시는 18.4% 상승해 글로벌 증시 상승률(20.0%) 대비 상대적으로 부진한 흐름
- 2026년 들어서 2.0% 상승하며 글로벌 주식시장 수익률을(-0.2%) 상회
- 12개월 선행 ROE는 9.5% → 9.8%로 0.3%p 개선, 반면 글로벌 증시는 16.1% → 17.2%로 1.1%p 개선되며 수익성 격차 지속
- 12개월 선행 EPS 증가율은 10.1% → 9.3%로 하락하며 실적 모멘텀은 제한적인 모습
- 부동산 경기 부진과 관세 협상 부담 속에 펀더멘털 모멘텀은 제한적이나 글로벌 포트폴리오 관점에서는 분산 투자 역할 유지

중국 증시와 12개월 선행 EPS 증가율 추이



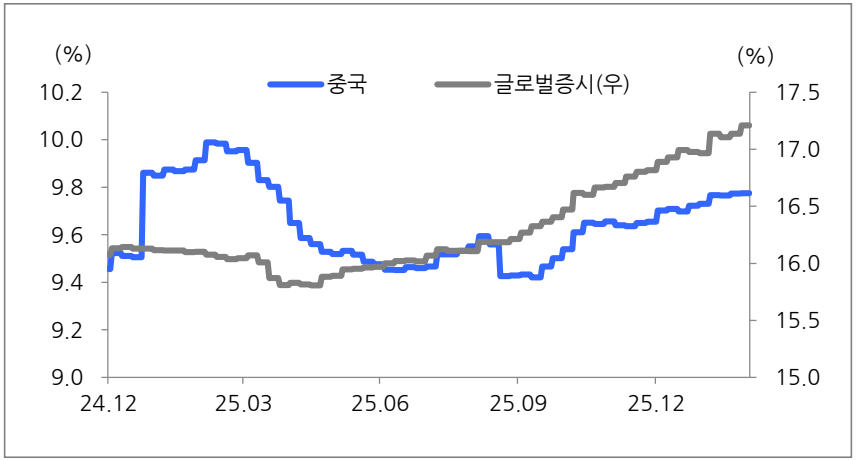
자료: Refinitive, 현대차증권

2024년 말 이후 글로벌 주식시장 대비 중국 증시 상대 성과



자료: Refinitive, 현대차증권

중국과 글로벌 주식시장 12개월 선행 ROE 전망 추이



자료: Refinitive, 현대차증권

향후 1년 글로벌 주식 전략: AI와 반도체 중심의 선택적 성장

- 향후 1년(2026년 1분기~2027년 1분기) 글로벌 주식시장은 완만한 경기 둔화 속에서도 기업 이익 개선 속도와 정책 환경 차이에 따라 국가별 수익률 차별화가 나타날 전망
- 한국과 미국은 각각 반도체 실적 사이클과 AI 투자 확대에 힘입어 실적 개선 모멘텀이 가장 강한 시장
- 일본은 구조개혁과 수출 개선을 기반으로 중기 상승 흐름을 유지하나 단기적으로는 상승 속도 조절 가능
- 유럽은 경기 회복 초기 국면으로 안정적 흐름이 예상되며 중국은 실적 회복이 제한적인 가운데 전술적 접근이 필요

향후 1년 글로벌 주식시장 지역별 전략 요약

지역	이익 모멘텀 (향후 1년)	밸류에이션 포지션	전략 포인트	비중 전략
한국	강한 개선 (반도체 실적 사이클)	글로벌 대비 높은 할인 상태	메모리 가격 상승 → 실적 레버리지 확대	**비중 확대**
미국	견조한 성장 (AI 투자 사이클)	과거 대비 높은 수준	AI CAPEX 확대 · 빅테크 투자 지속	**핵심 비중 유지**
일본	점진적 개선 (구조개혁 + 수출)	할인 축소 진행	지배구조 개선 · 엔저 수혜	**중립 이상 유지**
유럽	완만한 개선	중립	정책 모멘텀 · 제조업 회복	**중립 유지**
중국	회복 지연	할인 구조 지속	정책 의존도 높음 · 내수 회복 제한	**전술적 접근**

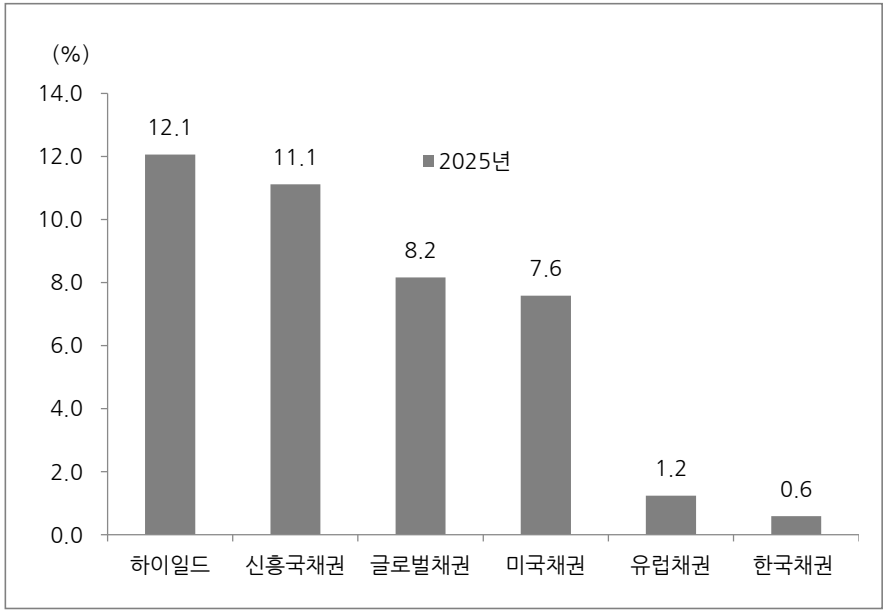
자료: 현대차증권

전쟁 이후 채권시장: 캐리와 알파 전략

글로벌 채권시장: 전쟁 이후 변동성 확대 국면

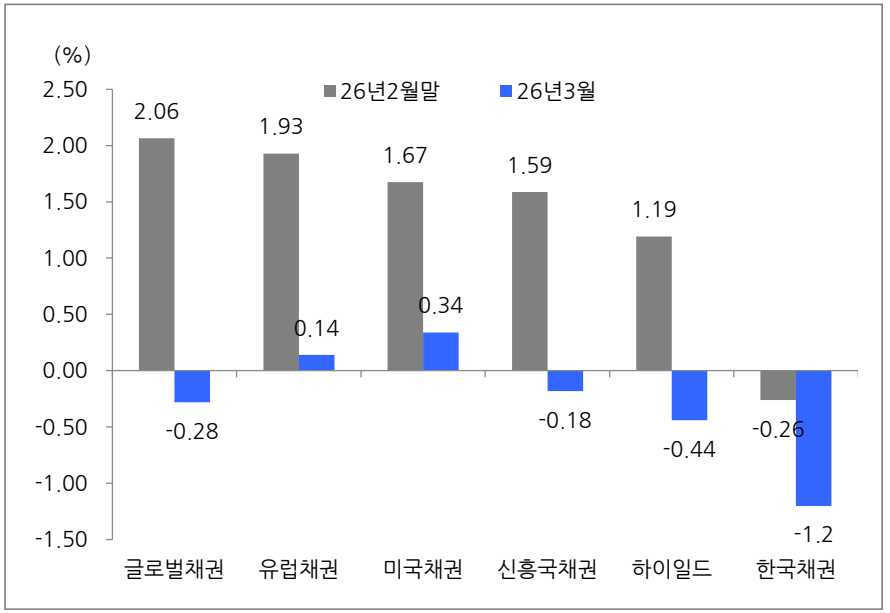
- 2025년 글로벌 채권시장은 인플레이션 충격 이후 가장 양호한 성과를 기록하며 전반적으로 강세를 보인 한 해.
- 하이일드와 신흥국 채권이 높은 성과를 기록한 반면 한국 채권시장은 대규모 추경 우려와 환율 상승 영향으로 주요국 대비 상대적으로 부진한 흐름
- 2026년 들어서는 금리 인하 기대 속 채권시장이 강세를 보였으나 이란 사태 이후 국제유가 상승과 인플레이션 우려로 금리 인하 기대가 일부 후퇴하며 채권시장 변동성이 확대되는 모습.

2025년 글로벌 주요 채권 지수 수익률 비교



자료: Bloomberg, 현대차증권

2026년 글로벌 채권 수익률 변화: 이란 사태 전후 비교

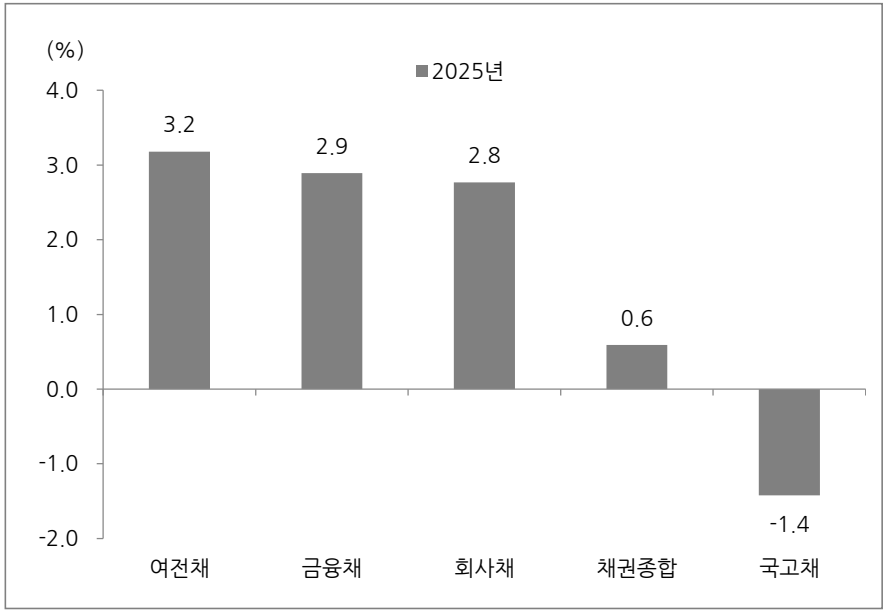


주1: 회색 막대는 2026년 2월 말 기준 수익률(이란 사태 이전)
주2: 파란색 막대는 2026년 3월 17일 기준 수익률(이란 사태 이후)을 의미
자료: Bloomberg, 현대차증권

한국 채권시장: 국채 부진 지속, 중장기 투자 매력 확대 구간

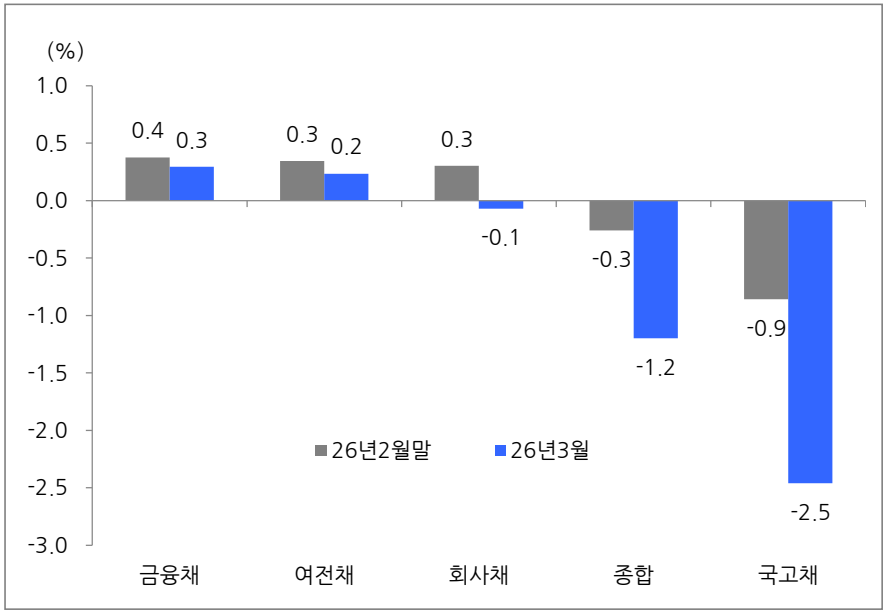
- 2025년 한국 채권시장은 **국고채 중심의 부진한 흐름**, 반면 **여전채 · 크레딧 채권은 상대 강세**
- 2026년에도 유형별 수익률 흐름은 유사하며 **이란 사태 전후 국내 채권 수익률 변화는 제한적**
- 다만 원달러 환율이 **1,500원 부근까지 상승**하며 단기적으로 채권시장 부담 요인
- 그러나 **저성장 · 고령화 구조 속 금리 상승 여력은 제한적**, 현재 금리 레벨은 **중장기 투자 매력 존재**
- 따라서 **단기 변동성 구간을 감안해 충분한 시간을 두고 점진적 접근 전략이 유효**

2025년 유형별 한국 채권 지수 수익률 비교



자료: KIS자산평가, 현대차증권

2026년 유형별 채권 지수 변화율 : 이란 사태 전후 비교

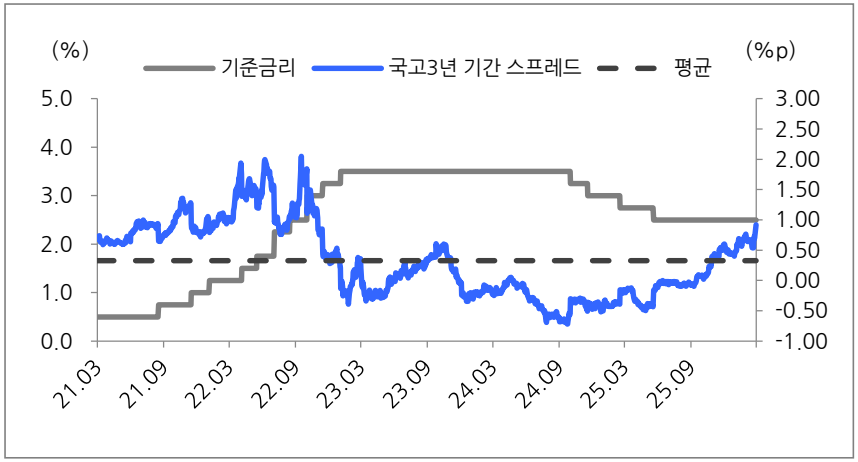


자료: KIS자산평가, 현대차증권

한국 채권시장: 전쟁 이후 금리 · 신용 스프레드 매력 확대

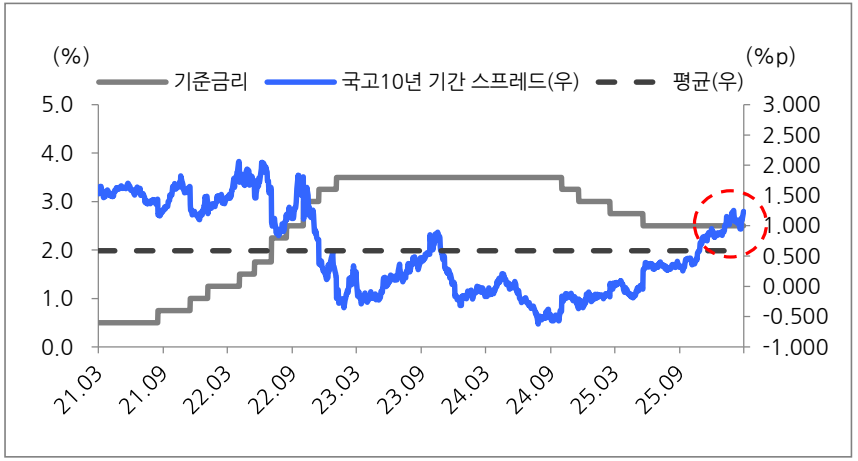
- 현재 국고채 3년 금리는 3.4% 수준으로 기준금리(2.5%) 대비 0.92%p 높은 수준, 최근 5년 평균 대비 기간 스프레드가 약 59bp 확대된 상황
- 국고채 10년 금리도 3.7% 수준까지 상승하며 최근 5년 평균 대비 기간 스프레드가 약 65bp 확대, 장기 금리의 투자 매력이 높아진 모습
- 한편 이란 전쟁 이후 신용 스프레드가 다시 확대되며 금리 레벨이 높은 여전채 중심으로 크레딧 매력 부각
- 따라서 중장기적으로는 국고채를 인내하며 접근할 필요가 있으며, 중단기적으로는 여전채 중심의 크레딧 전략이 상대적으로 유효한 구간

한국은행 기준금리 VS 국고3년 기간 스프레드



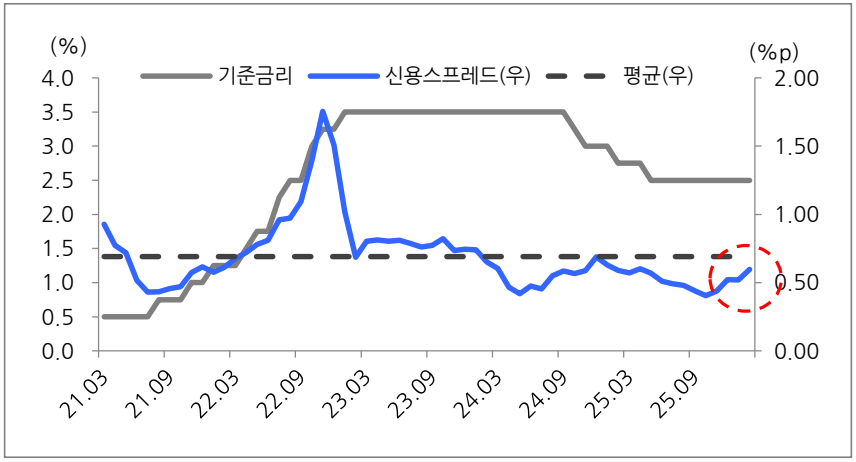
자료: Bloomberg, 현대차증권

한국은행 기준금리 VS 국고10년 기간 스프레드



자료: Bloomberg, 현대차증권

한국은행 기준금리와 신용스프레드 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

AI 투자 확대에 따른 미국 IG 회사채 공급 증가 가능성

- 미국 빅테크 기업들의 AI 데이터센터 투자 확대가 본격화되면서 대규모 자금 조달 수요가 발생하는 상황
- 이에 따라 Alphabet, Amazon, Meta Platforms, Microsoft, Oracle 등 주요 hyperscaler 기업들의 회사채 발행 확대 가능성이 제기되는 모습
- 2026년 상반기까지는 금리 인하 기대와 기관 수요를 기반으로 미국 IG 회사채 시장의 안정적인 흐름이 예상되나, 하반기 이후 AI 인프라 투자 확대에 따른 회사채 공급 증가가 크레딧 스프레드 확대 요인으로 작용할 가능성

AI 인프라 투자 확대에 따른 주요 빅테크 기업 회사채 발행 및 CAPEX 현황

기업	최근 주요 발행	AI CAPEX 규모	2026~2027 시장 추정 발행
Alphabet	약 $20B (2026 AI 인프라 채권)	2026 CAPEX $175~185B	$20~40B
Amazon	약 $15B (2025 issuance)	AWS 데이터센터 확대	$20~40B
Meta Platforms	$30B (2025 IG 최대 deal)	AI training infra 확대	$20~35B
Microsoft	여러 tranche 발행 (OpenAI infra)	Azure AI 데이터센터	$20~30B
Oracle	약 $18B (AI infra)	OpenAI·Stargate 관련 DC	$20~50B

자료: Bloomberg, Reuters, Mellon, 각 사 공시 및 시장 컨센서스 정리, 현대차증권

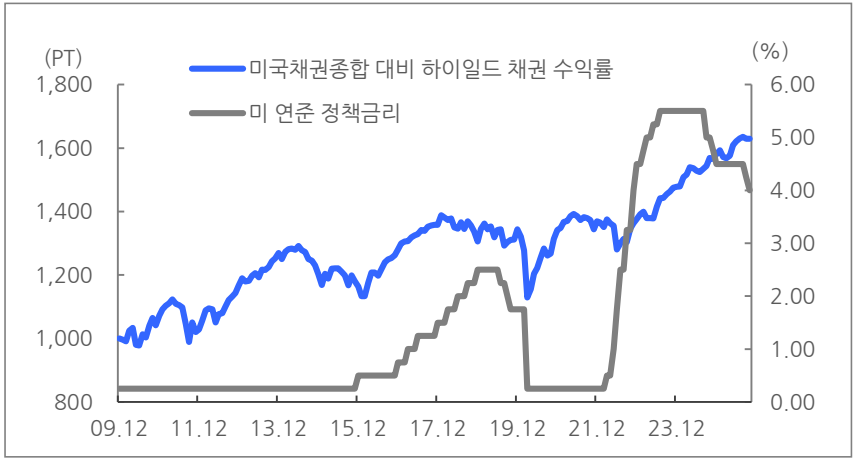
금리 인하 국면의 미국 IG채권과 신흥국 채권 전략

- 미국 신용스프레드는 팬데믹 이후 점진적으로 축소되며 장기 평균 수준에 근접한 상황으로, 금리 인하 기대가 형성되는 국면에서는 연기금 및 보험사 중심의 미국 IG 회사채 수요 유입 가능성이 높은 환경. 이에 따라 2026년 상반기까지 미국 IG 채권 시장의 안정적 흐름 지속 예상
- 최근 중동 지역 전쟁 영향으로 달러화가 단기적으로 강세를 보이고 있으나, 지정학적 리스크 완화 이후에는 다시 글로벌 유동성 환경과 금리 인하 기대를 반영한 달러 약세 흐름 재개 가능성
- 달러 약세 환경에서는 신흥국 자본 유입 확대와 함께 EMBI+ 가산금리 축소 흐름이 이어질 가능성이 높아 신흥국 채권은 채권 포트폴리오 내 알파 전략 관점에서 활용 가능한 자산군으로 판단

미국 신용스프레드 추이(LUACOAS)

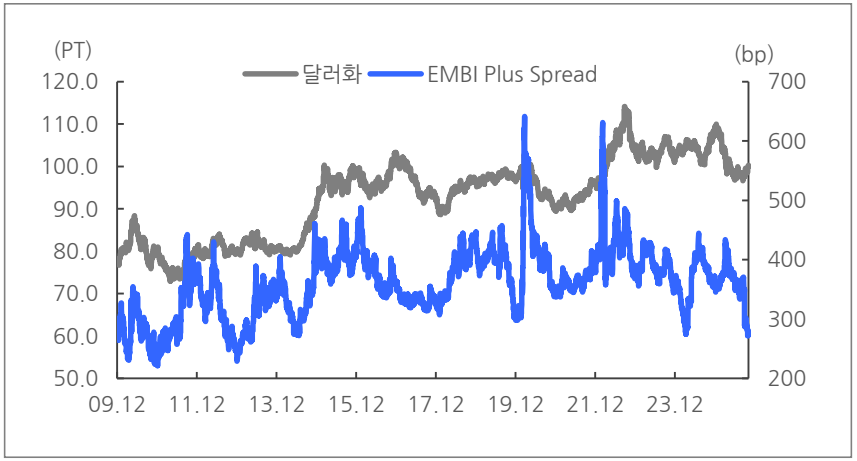
자료: Bloomberg, 현대차증권

연준 정책금리와 하이일드 상대수익률 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

미국 달러화와 신흥국 가산금리(EMBI+) 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

지정학 리스크 국면의 채권 전략: 미국 IG · 신흥국 · 국내채권

- 중동 전쟁 등 지정학적 리스크로 금융시장 변동성이 확대된 상황이나, 글로벌 통화정책은 점진적 완화 국면 진입 가능성이 높아 채권 투자 환경은 점진적 개선 흐름 예상
- 미국 IG 회사채는 금리 인하 기대와 기관 수요를 기반으로 상반기까지 캐리 전략 유효, 하반기에는 AI 투자 확대에 따른 빅테크 회사채 발행 증가로 수급 부담 가능성
- 신흥국 채권은 전쟁 국면에서 달러 강세가 나타났으나, 리스크 완화 이후 달러 약세 전환 시 스프레드 축소 기대되며 채권 포트폴리오 내 알파 전략 활용 가능
- 국내 채권은 3분기까지 여전채 등 고금리 크레딧 중심 전략, 이후 연말로 갈수록 금리 하락 가능성을 반영한 국고채 중심 듀레이션 전략 확대 전망

향후 1년 글로벌 채권 투자 전략 요약

자산군	전략 스탠스	근거	비고
미국 장기국채(UST)	중립 / 점진적 비중확대	글로벌 금리 인하 사이클 진입 가능성 및 장기금리 안정 기대	금리 하락 시 듀레이션 확대 전략
미국 IG 회사채	비중확대 (상반기)	금리 인하 기대와 기관 투자자 수요 기반 캐리 매력 유지	하반기 빅테크 회사채 발행 증가로 수급 부담 가능성
미국 HY 채권	선별적 대응	금리 민감도 및 경기 둔화 리스크 존재	크레딧 질 중심 접근 필요
신흥국 채권 (EMBI/로컬)	비중확대	달러 약세 전환 시 스프레드 축소 및 자본 유입 기대	채권 포트폴리오 내 알파 전략
국내 크레딧 채권 (여전채 등)	비중확대 (3분기까지)	금리 레벨 높은 크레딧 중심 캐리 전략 유효	국내 채권 전략의 핵심
국내 국고채	중립 → 연말 비중확대	기준금리 인하 기대 반영 시 듀레이션 매력 확대	연말로 갈수록 국고채 전략 강화

자료: 현대차증권

지정학적 리스크 이후 대체투자 전략

대체투자 섹터별 벤치마크

섹터	벤치마크	정의
국내 부동산	KRX부동산리츠인프라지수	KRX 부동산 리츠 인프라 지수는 한국거래소(KRX)가 국내 부동산 및 인프라 관련 상장 리츠(REITs)와 인프라 펀드를 대상으로 산출하는 지수이며 국내 리츠 및 인프라 투자상품의 시장 흐름을 반영하고, 투자자들이 리츠 및 인프라 펀드의 성과를 비교하는 데 활용됨
	국토부 상업용(오피스) 부동산 지수	국토부 산하 한국부동산원이 상업용 부동산의 시장동향을 목적으로 임대가격지수, 투자수익률과 공실률 등의 지표를 산출하며 이중 투자수익률로 산출한 지수
글로벌 PE	S&P Listed Private Equity Index	전세계 주요 거래소에 상장된 사모펀드(Private Equity) 회사들의 성과를 추적하기 위해 개발된 지수
글로벌 하이일드	Bloomberg Global High Yield Index	블룸버그 Global High Yield 지수는 다중 통화로 구성된 글로벌 고수익 채권시장의 지수. 미국, 범유럽, 신흥시장 등 다양한 통화로 구성된 글로벌 고수익 채권 지수
글로벌 인프라	S&P Global Infrastructure index	S&P Global Infrastructure 지수는 에너지, 운송, 설비 등 주요 인프라 산업군에 75개 글로벌 기업을 선별해 구성되었음 (선진국 60개국, 신흥국 15개국 유틸리티, 산업재, 에너지에 각각 40%, 40%,20% 수준
글로벌 부동산	NCREIF Property Index	미국 상업용 부동산 시장의 성과를 측정하는 대표적인 지표. 이 지수는 National Council of Real Estate Investment Fiduciaries 에서 관리하며, 기관 투자자들이 보유한 상업용 부동산의 실적을 평가하는 데 활용됨

자료: 현대차증권

2025년 해외 대체투자 수익률 분석

- 2025년 AI · 데이터센터 · 전력 인프라 투자 확대 영향으로 글로벌 인프라 지수는 우수한 수익률을 기록한 반면 기술주 약세 영향으로 글로벌 PE 수익률은 전년 대비 크게 둔화
- 이에 따라 2025년 해외 대체투자 수익률은 10.6%로 전년(11.6%) 대비 다소 둔화

2025년 해외 대체투자 세부 수익률

분류	세부	벤치마크	2025년 (%)	2024년 (%)
금융	글로벌 PE	S&P Listed Private Equity Total Return 수익률(a)	2.9	25.4
	글로벌 하이일드	Barclay High Yield 수익률(b)	12.1	9.2
	해외 대체 금융 수익률 : (a)와 (b()의 산술평균		**7.5(1)**	**15.5(1)**
부동산	글로벌 인프라	S&P Global Infrastructure index (d)	22.6	15.1
	미국 상업용 부동산	NCREIF Property Index	4.9	0.4
	해외 부동산 수익률: (d)와 (e)의 산술평균		**13.8(2)**	**7.8(2)**
2025년 해외 대체 수익률 : (1)과 (2)의 산술평균			**10.6**	**11.6**

주: 2025/12/31일 기준 수익률
자료: Bloomberg, 현대차증권

2025년 국내 대체 수익률 분석

- 2025년 국내 대체투자 벤치마크 수익률은 유가증권시장 및 인프라 투자 수익률이 상대적으로 양호한 반면 채권시장은 부진한 흐름
- 2025년 국내 대체 수익률은 (23.6%)은 2024년(-1.7%) 대비 크게 개선된 수익률을 기록

2025년 국내 대체 세부 수익률

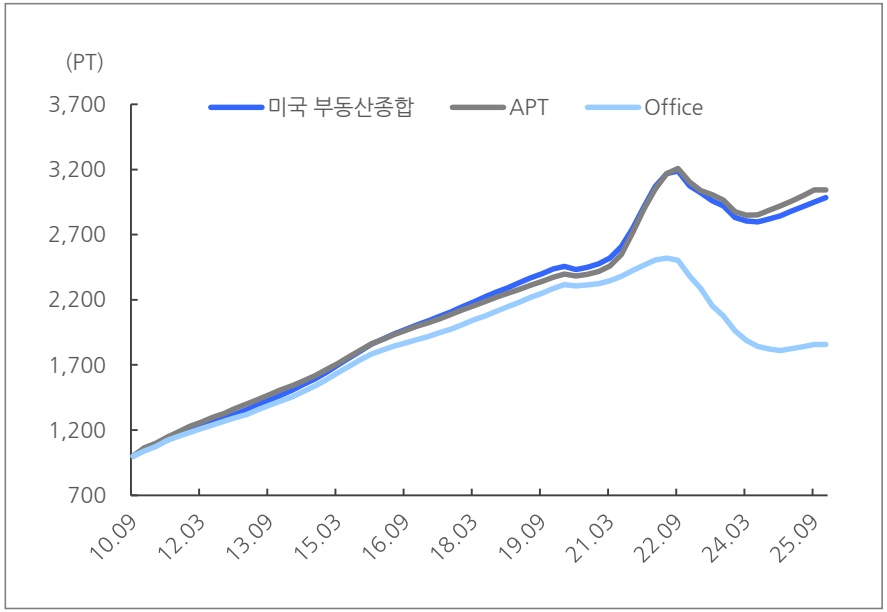
분류	세부	벤치마크	2025년 (%)	2024년 (%)
사모투자(1)	사모주식	코스피 시장 수익률 (a)	+75.6	-9.6
	사모사채	KIS종합채권 수익률 (b)	+0.60	+6.0
	사모투자 수익률	국내 사모투자 수익률: (a)와 (b)의 산술평균	38.1(1)	-1.8(1)
부동산(2)	리츠	한국 리츠 지수 수익률 (c) KRX부동산리츠인프라지수	+12.0	-9.7
	상업용 부동산	국토부 상업용(오피스) 부동산 지수 (d)	+6.2	+6.3
	부동산 수익률	국내 부동산 수익률: (c)와 (d)의 산술평균	9.1(2)	-1.7(2)
국내 대체투자 수익률		사모투자(1)와 부동산(2)의 산술평균	23.6	-1.7

주: 사모투자 가중치는 기준시점의 지분형(a, 0.5)과 대출형(b, 0.5) 평잔 비중 반영, 부동산 가중치는 국내리츠(0.5)와 상업용 부동산(0.5) 비중 반영
자료: 현대차증권

2026년 부동산: 리프라이싱 이후 실물 수익률 회복 국면

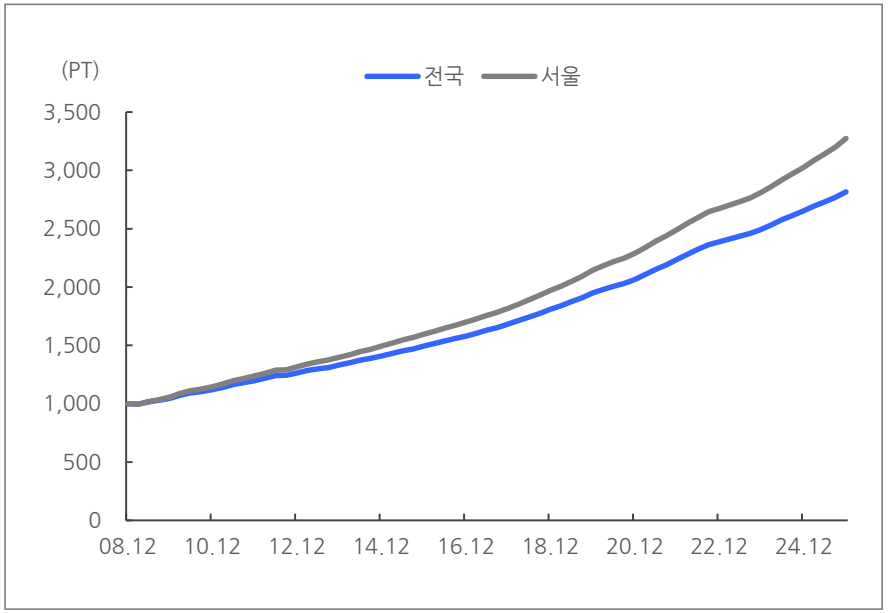
- 미국 상업용 부동산 시장은 2023~2024년 금리 충격 이후 리프라이싱이 진행되며 총수익률이 2024년 0.4%에서 2025년 4.9%로 반등하는 등 회복 초기 국면 진입
- 금리 인하 기대와 거래 유동성 정상화가 진행될 경우 물류 · 주거 중심으로 회복 확산 가능
- 한국 상업용 부동산은 임대료 상승과 공실률 안정 영향으로 총수익률이 2024년 전국 6.3%, 서울 7.7% 수준 기록
- 2025년에는 임대 안정 흐름이 이어지며 수익률이 전국 6.2%, 서울 8.1% 수준으로 유지
- 2026년은 금리 레벨 안정 하에서 신규 중심의 안정적 투자 구간이 이어질 전망이며 레버리지 기반 투자 전략은 제한적
- 핵심 전략은 데이터센터 · 물류 · 도심형 주거 및 우량 오피스 중심의 현금흐름 기반 운용

미국 부동산 종합, APT와 Office 총수익 지수 추이



주: NCREIF 부동산종합, APT, 오피스 지수 비교
자료: Bloomberg, 현대차증권

한국: 전국 및 서울 상업용 부동산 투자수익률 추이

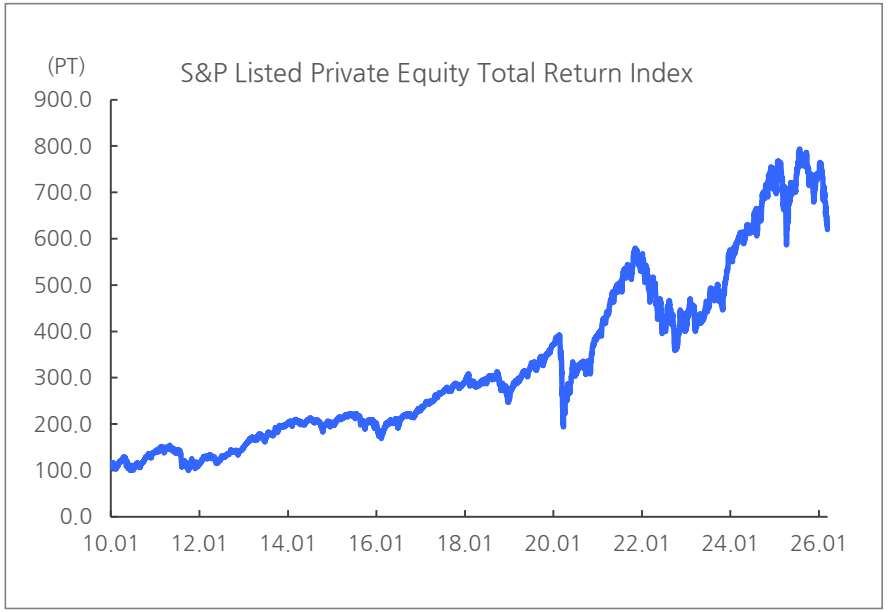


주: 2008년 지수 1,000 기준, 상업용부동산 투자수익률을 지수화
자료: R-One부동산통계정보시스템, 현대차증권

사모주식과 인프라 투자: 리프라이싱 이후 차별화된 수익률 흐름

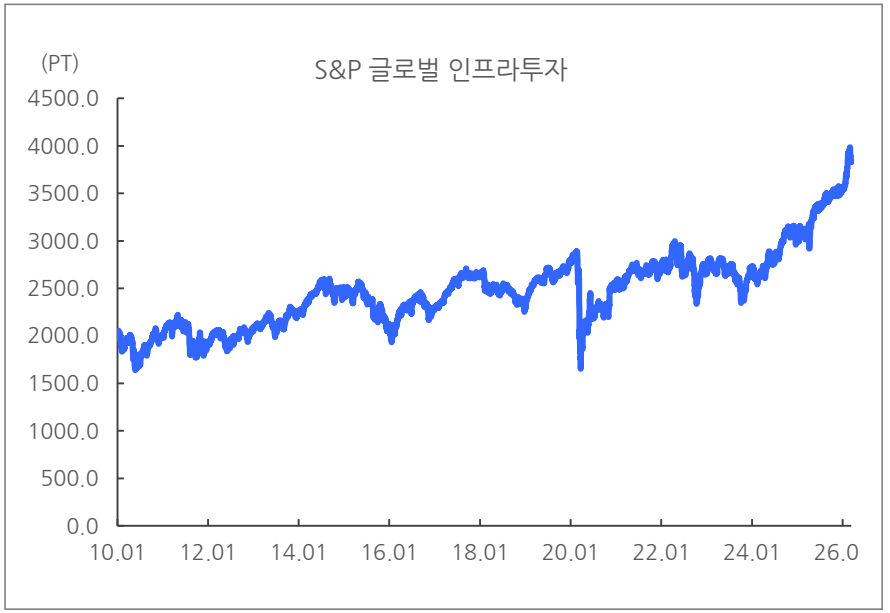
- 2025년 글로벌 사모주식 수익률은 금리 상승기에 진행된 밸류에이션 조정과 기술주 약세 영향으로 전년 대비 크게 둔화
- S&P Listed Private Equity Total Return 기준 수익률은 2024년 25.4%에서 2025년 2.9%로 큰 폭 하락
- 반면 글로벌 인프라 투자는 AI · 데이터센터 · 전력 인프라 투자 확대 영향으로 수요가 지속되며 안정적 성장
- S&P Global Infrastructure Total Return 기준 수익률은 2024년 15.1%에서 2025년 22.5%로 상승금리 환경 하에서 사모주식은 선택적 접근이 필요하며 인프라는 현금흐름 기반 자산 중심의 비중 확대 전략 유효

S&P 사모주식 총수익률 지수 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

S&P 글로벌 인프라 투자 총수익률 지수 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

지정학적 리스크 이후 대체투자 전략과 섹터별 투자 의견

지정학적 리스크 이후 대체투자 섹터별 전망과 투자 전략

구 분		전망	투자의견
국내	사모투자	• 금리 정상화 이후 기업 가치 회복은 점진적으로 진행될 전망이나, 지정학적 리스크 이후 공급망 재편과 기업 자금조달 환경 변화 속에서 사모시장 내 자금 경쟁 심화 가능성 존재	-0.5 (선별적 투자)
	인프라	• 에너지 안보 강화와 AI 확산에 따른 데이터센터·전력 인프라 투자 확대 영향으로 구조적 수요 지속, 안정적 현금흐름 기반 핵심 자산으로 역할 강화	+0.5 (비중 확대)
	부동산	• 임대료 안정과 공실률 완화 영향으로 실물 수익률 회복 흐름 지속, 다만 금리 환경 하에서 레버리지 기반 투자와 거래 회복 속도는 제한적	0.0 (현금흐름 중심 유지)
해외	사모투자	• 미국 중심 밸류에이션 리프라이싱이 2025~2026년 점진적으로 반영되는 구간이며, 기술주 변동성과 대형 기업 채권 발행 확대 영향으로 회복 속도는 제한적	0.0 (점진적 분산)
	인프라	• 글로벌 에너지 전환과 AI 인프라 확장 과정에서 전력망·데이터센터·통신 인프라 투자 확대 예상, 지정학적 환경 변화 속 핵심 성장 자산군	+1.0 (핵심 인프라)
	부동산	• 미국 CRE는 2024년 이후 리프라이싱을 거쳐 회복 초기 국면 진입, 물류·주거 중심 수익률 개선 예상되며 오피스는 지역별 차별화 지속	+0.5 (섹터 선별 확대)

자료: 현대차증권

전쟁 이후 자산배분 전략

향후 시장 환경 및 TAA 전략 주요 고려 요인

- 향후 금융시장은 지정학 리스크 완화 이후 통화정책 및 정치 이벤트 중심으로 변동성 재편 국면
- 2026년 하반기부터는 정책 방향성과 경기 흐름에 따른 자산별 차별화 심화 예상

분기별 주요 이벤트 및 시장 환경 점검

기간	시장 환경 및 주요 일정
2026년 2분기	• 중동 지정학적 리스크와 글로벌 통화정책 불확실성으로 금융시장 변동성 확대 국면 지속 • 대한민국 지방선거(6월 3일) 등 국내 정치 이벤트와 정책 변화 기대를 반영하여 국내 자산 중심 투자심리 변화 가능성 • MSCI 선진지수 워치리스트 포함(6월) 여부 외국인 수급 변화 • 미국 CPI 및 고용지표 발표를 통한 금리 인하 기대 변화 가능성 • 글로벌 기업 실적 시즌 진입에 따른 이익 모멘텀 점검 구간
2026년 3분기	• 글로벌 통화정책 방향과 주요 중앙은행 커뮤니케이션을 중심으로 금융시장 변동성 재확인 가능성 • 8월 잭슨홀 심포지엄 및 9월 FOMC 등 주요 통화정책 이벤트를 통해 글로벌 금리 방향성 재확인 가능성 • 잭슨홀 미팅을 통한 연준 정책 방향성 재확인 가능성 • 주요국 재정정책 및 경기부양 기대 반영 여부 점검
2026년 4분기	• 미국 중간선거와 글로벌 통화정책 방향 재확인을 통해 금융시장 변동성 확대 가능성 • 미국 중간선거를 앞둔 정책 방향성 변화 및 금융시장 변동성 확대 가능성 • APEC 정상회의(11월)을 주요국 경제 협력 통상 이슈 논의 • 글로벌 유동성 환경 변화 및 리밸런싱 수요 확대 구간 • 연말 포트폴리오 재조정 및 수급 변동성 확대 가능성
2027년1분기	• 다보스 포럼(1월)의 글로벌 경제 전망 및 핵심 아젠다 발표 • 주요 중앙은행 통화정책 경로 재확인과 글로벌 경기 사이클 둔화 여부에 대한 시장 점검 국면 • 글로벌 경기 둔화 여부 및 기업 실적 방향성 확인 구간 • 주요 중앙은행 통화정책 효과 반영 여부 점검 국면

자료: 현대차증권

한국형 Reference Portfolio 기반 전략적 자산배분 위험 기준 설정

- Strategic Portfolio 비중 추정을 위해 글로벌 주식과 한국 채권으로 구성된 한국형 Reference Portfolio를 기준 위험 포트폴리오로 설정
- 자산별 장기 기대수익률, 변동성 및 상관계수 가정을 적용하여 Reference Portfolio의 포트폴리오 수준 기대수익률과 변동성 산출
- 글로벌 주식 60%, 한국 채권 40%로 구성된 **한국형 레퍼런스 포트폴리오 기준 기대수익률 6.3%, 변동성 9.2% 수준 확인**
- 해당 위험 수준을 기준으로 Strategic Portfolio 및 Tactical Asset Allocation 비중 결정

한국형 Reference Portfolio 모수 가정 및 기대수익률 · 위험 산출

1. 한국형 Reference Portfolio 구성 자산의 기대수익률·변동성 가정

구분	기대수익률	변동성	제안비중
글로벌 주식	8.5%	15.0%	60.0%
한국채권	2.9%	3.0%	40.0%
			100.0%

2. 한국형 Reference Portfolio 구성 자산 간 상관계수 가정

자산군	글로벌 주식	한국채권
글로벌 주식	1.00	**0.10**
한국채권	**0.10**	1.00

3. 한국형 Reference Portfolio 기대수익률 및 변동성 추정 결과

기대수익률	**6.3%**
위험	**9.2%**

자료: 현대차증권

Strategic Portfolio 자산별 모수 추정

- Reference Portfolio 기준 위험 수준을 유지하는 범위 내에서 Strategic Portfolio 비중 추정을 위한 자산별 모수 설정
- 자산별 기대수익률과 변동성은 장기 평균 수익률과 시장 구조 변화를 반영한 가정치를 적용하고, 대체투자 자산은 경제적 위험 노출을 고려하여 상장 자산과의 관계를 반영
- 해당 모수는 이후 Strategic Portfolio 최적화 과정에서 Solver 입력 변수로 활용

Strategic Portfolio 자산별 기대수익률과 변동성(단위:%)

자산군	기대수익률	변동성
해외주식	8.5	15.0
국내주식	9.5	18.0
사모주식	9.5	20.0
해외채권	4.0	6.0
한국채권	2.9	3.0
크레딧	5.3	8.6
부동산	5.5	11.2
인프라	8.5	12.0

자료:Bloomberg 현대차증권

Strategic Portfolio 자산별 상관계수 가정

	해외주식	국내주식	사모주식	해외채권	한국채권	크레딧	부동산	인프라
해외주식	1.00	0.70	0.70	0.20	0.10	0.40	0.40	0.30
국내주식	0.70	1.00	0.64	0.10	0.20	0.40	0.40	0.30
사모주식	0.70	0.64	1.00	0.10	0.10	0.50	0.50	0.40
해외채권	0.20	0.10	0.10	1.00	0.70	0.50	0.30	0.40
한국채권	0.10	0.20	0.10	0.10	1.00	0.50	0.30	0.40
크레딧	0.40	0.40	0.50	0.50	0.50	1.00	0.50	0.50
부동산	0.40	0.40	0.50	0.30	0.30	0.50	1.00	0.60
인프라	0.30	0.30	0.40	0.30	0.30	0.50	0.60	1.00

자료 현대차증권

Strategic Portfolio 최적화 목표 및 제약조건 설정

- Reference Portfolio 기준 위험 수준을 유지하는 범위 내에서 Strategic Portfolio의 기대수익률 극대화를 목표로 포트폴리오 최적화 수행
- 자산군별 비중은 자산의 구조적 역할과 기관 투자 현실을 반영하여 상 · 하단 제약조건을 설정하고, 포트폴리오 전체 변동성은 한국형 Reference Portfolio 위험 수준 이하로 제한하여 위험 일관성 유지
- 해당 조건을 기반으로 Solver를 활용한 Strategic Portfolio 비중 최적화 수행

Strategic Portfolio 최적화를 위한 자산군별 비중 제약 조건

자산군	비중 상한(%)	비중 하한(%)	설정 근거
해외주식	40.0	20.0	글로벌 분산투자 핵심 자산으로 Reference Portfolio 구조 반영
국내주식	22.0	5.0	국내 기관 투자자의 홈바이어스 및 시장 접근성을 고려한 전략적 비중 범위 설정
사모주식	15.0	0.0	유동성 제약 및 장기 투자 특성을 고려하여 전략적 보완 자산으로 제한적 비중 설정
해외채권	25.0	5.0	글로벌 금리 분산 및 포트폴리오 안정성 확보를 위한 핵심 채권 자산으로 범위 설정
한국채권	40.0	10.0	Reference Portfolio 핵심 안정 자산으로서 포트폴리오 변동성 관리 역할 반영
크레딧	20.0	5.0	채권 대비 추가 수익 확보를 위한 인컴 자산으로 설정하되 신용 리스크를 고려하여 비중 제한
부동산	15.0	5.0	실물자산 분산 효과를 반영한 안정적 현금흐름 자산으로 전략적 최소 비중 설정
인프라	15.0	5.0	에너지·전력·데이터센터 등 구조적 성장 수요를 반영한 핵심 실물자산으로 전략적 비중 범위 설정
Strategic Portfolio 기대수익률: 최대화			
포트폴리오 위험: 한국형 Reference Portfolio 위험기준 (9.2%) 이하			

자료: 현대차증권

Strategic Portfolio 최적화 결과

- Reference Portfolio와 동일한 위험 수준을 유지하는 제약 하에서 Strategic Portfolio 비중 최적화 결과 도출
- 최적화 결과 국내주식 비중 확대, 인프라 중심 실물자산 비중 유지, 채권 및 크레딧을 통한 포트폴리오 안정성 확보 등 본 보고서의 자산별 전망과 유사한 전략적 자산배분 구조 형성
- 포트폴리오 전체 변동성은 한국형 Reference Portfolio 위험 수준을 유지하면서 자산군별 구조적 역할과 제약 조건을 반영한 전략적 비중 도출

Strategic Portfolio 최적화 결과 및 자산군별 비중(단위:%)

자산군	기대수익률	변동성	최적비중(%)	투자의견	비중 상한(%)	비중 하한(%)
해외주식	8.5	15.0	24.6	중립	40.0	20.0
국내주식	9.5	18.0	21.0	비중확대	22.0	5.0
사모주식	9.5	20.0	4.6	중립	15.0	0.0
해외채권	4.0	6.0	15.4	중립	25.0	5.0
한국채권	2.9	3.0	10.0	중립	40.0	10.0
크레딧	5.3	8.6	7.5	중립	20.0	5.0
부동산	5.5	11.2	5.0	중립	15.0	5.0
인프라	8.5	12.0	11.9	비중확대	15.0	5.0
포트폴리오 기대수익률:7.1%						
포트폴리오 변동성: 12.8% (한국형 Reference Portfolio 변동성 : 9.2%)						

자료: 현대차증권

2Q 2025 ~ 1Q 2026 분기별 전술적 자산배분 전략

- Strategic Portfolio를 기준으로 단기 시장 환경 변화를 반영한 분기별 Tactical Asset Allocation 수행
- 2026년 2분기는 지정학적 리스크 확대에 따른 금융시장 변동성 국면을 반영하고, 이후 분기에는 기존 거시 환경 및 자산별 사이클을 반영하여 기대수익률 가정 차별화
- 각 분기별 기대수익률 가정과 시장 상관구조 변화를 반영하여 Tactical Asset Allocation 비중 최적화 수행

전술적 자산배분 전략 분기 기대수익률 가정(단위:%)

자산군	26년2분기 기대수익률	26년3분기 기대수익률	26년4분기 기대수익률	26년1분기 기대수익률
해외주식	6.5	8.0	8.5	8.8
국내주식	7.5	10.5	10.0	9.7
사모주식	7.0	9.0	9.5	10.0
해외채권	4.8	4.2	4.0	3.8
한국채권	3.5	3.0	3.5	3.4
크레딧	4.5	5.3	5.5	5.2
부동산	5.3	5.5	5.7	5.8
인프라	8.8	8.7	8.5	8.3

자료 현대차증권

시장 국면별 자산 상관구조 가정

- 전술적 자산배분에서는 시장 국면 변화에 따라 자산 간 상관구조가 변화하는 점을 반영하여 정상국면과 위기국면 상관계수를 구분하여 적용
- 정상국면에서는 자산 간 분산효과가 유지되는 반면, 위기국면에서는 위험자산 간 상관계수가 상승하고 채권과의 분산효과가 일부 약화되는 특징 반영
- 해당 상관구조 가정을 분기별 시장 환경에 적용하여 Tactical Asset Allocation 비중 최적화 수행

정상국면 자산 간 상관계수 가정

	해외주식	국내주식	사모주식	해외채권	한국채권	크레딧	부동산	인프라
해외주식	1.00	0.70	0.70	0.20	0.10	0.40	0.40	0.30
국내주식	0.70	1.00	0.64	0.10	0.20	0.40	0.40	0.30
사모주식	0.70	0.64	1.00	0.10	0.10	0.50	0.50	0.40
해외채권	0.20	0.10	0.10	1.00	0.70	0.50	0.30	0.40
한국채권	0.10	0.20	0.10	0.10	1.00	0.50	0.30	0.40
크레딧	0.40	0.40	0.50	0.50	0.50	1.00	0.50	0.50
부동산	0.40	0.40	0.50	0.30	0.30	0.50	1.00	0.60
인프라	0.30	0.30	0.40	0.30	0.30	0.50	0.60	1.00

자료 현대차증권

위기국면 자산 간 상관계수 가정

	해외주식	국내주식	사모주식	해외채권	한국채권	크레딧	부동산	인프라
해외주식	1.00	0.85	0.80	0.40	0.30	0.70	0.60	0.55
국내주식	0.85	1.00	0.75	0.35	0.30	0.70	0.60	0.55
사모주식	0.80	0.75	1.00	0.30	0.25	0.65	0.60	0.55
해외채권	0.40	0.35	0.30	1.00	0.75	0.60	0.45	0.40
한국채권	0.30	0.30	0.25	0.75	1.00	0.55	0.40	0.35
크레딧	0.70	0.70	0.65	0.60	0.55	1.00	0.65	0.60
부동산	0.60	0.60	0.60	0.45	0.40	0.65	1.00	0.70
인프라	0.55	0.55	0.55	0.40	0.35	0.60	0.70	1.00

자료 현대차증권

2026년 2분기 전술적 자산배분

- Strategic Portfolio를 기준으로 지정학적 리스크 확대와 금융시장 변동성 국면을 반영한 2026년 2분기 Tactical Asset Allocation 수행
- 위험자산 비중 축소와 채권 중심 방어적 포트폴리오 구축을 통해 단기 금융시장 변동성 대응
- 에너지 안보 및 전력 인프라 투자 확대 등 구조적 수요를 반영하여 인프라 자산 비중 확대 유지
- **2026년 2분기:** 중동 지정학적 리스크와 글로벌 통화정책 불확실성으로 금융시장 변동성 확대 국면 지속
- **2026년 2분기:** 2026년 대한민국 지방선거(6월 3일) 등 국내 정치 이벤트와 정책 변화 기대를 반영하여 국내 자산 중심 투자심리 변화 가능성

2026년 2분기 전술적 자산배분 결과(단위:%, %p)

자산군	Strategic	2Q Tactical	변화	투자의견
해외주식	24.60	20.00	-4.60	비중축소
국내주식	21.00	17.00	-4.00	비중축소
사모주식	4.60	2.40	-2.20	비중축소
해외채권	15.40	25.00	9.60	비중확대
한국채권	10.00	11.60	1.60	비중확대
크레딧	7.50	5.00	-2.50	비중축소
부동산	5.00	5.00	0.00	중립
인프라	11.90	14.00	2.10	비중확대
포트폴리오 기대수익률:6.1%				
포트폴리오 위험: 9.2% (한국형 Reference Portfolio 위험기준 : 9.2%)				

자료: 현대차증권

2026년 3분기 전술적 자산배분

- Strategic Portfolio를 기준으로 지정학적 리스크 완화와 금융시장 정상화 국면을 반영한 2026년 3분기 Tactical Asset Allocation 수행
- 2분기 방어적 포트폴리오에서 위험자산 비중을 정상화하고 국내 주식 중심의 투자 비중 확대 반영
- 채권 비중 축소를 통해 포트폴리오 수익성 개선을 반영한 전술적 자산배분 수행
- **2026년 3분기:** 글로벌 통화정책 방향과 주요 중앙은행 커뮤니케이션을 중심으로 금융시장 변동성 재확인 가능성
- **2026년 3분기:** 잭슨홀 심포지엄 및 9월 FOMC 등 주요 통화정책 이벤트를 통해 글로벌 금리 방향성 재확인 가능성

2026년 3분기 전술적 자산배분 결과 (2분기 대비)

(단위:%, %p)

자산군	2Q Tactical	3Q Tactical	변화	투자의견
해외주식	20.00	21.20	+1.20	비중확대
국내주식	17.00	22.00	+5.00	비중확대
사모주식	2.40	6.00	+3.60	비중확대
해외채권	25.00	17.90	-7.10	비중축소
한국채권	11.60	10.00	-1.60	비중축소
크레딧	5.00	5.00	0.00	중립
부동산	5.00	5.00	0.00	중립
인프라	14.00	12.90	-1.10	비중축소
포트폴리오 기대수익률:7.3%				
포트폴리오 위험: 9.2% (한국형 Reference Portfolio 위험기준 : 9.2%)				

자료: 현대차증권

2026년 4분기 전술적 자산배분

- Strategic Portfolio를 기준으로 국내 주식시장 실적 사이클 피크 접근과 글로벌 금융시장 환경 변화를 반영한 2026년4분기 Tactical Asset Allocation 수행
- 주식 비중을 점진적으로 조정하고 한국채권 및 크레딧 비중 확대를 통해 포트폴리오 안정성 강화
- 에너지 및 전력 인프라 투자 수요를 반영하여 인프라 자산 비중은 Strategic 대비 확대 유지
- **2026년 4분기:** 미국 중간선거와 글로벌 통화정책 방향 재확인을 통해 금융시장 변동성 확대 가능성

2026년 4분기 전술적 자산배분 결과 (3분기 대비) (단위:%, %p)

자산군	3Q Tactical	4Q Tactical	변화	투자의견
해외주식	21.20	23.70	2.50	비중확대
국내주식	22.00	22.00	0.00	중립
사모주식	6.00	2.00	-4.00	비중축소
해외채권	17.90	6.20	-11.70	비중축소
한국채권	10.00	11.40	1.40	비중확대
크레딧	5.00	18.00	13.00	비중확대
부동산	5.00	5.00	0.00	중립
인프라	12.90	11.70	-1.20	비중축소
포트폴리오 기대수익률:7.3%				
포트폴리오 위험: 9.2% (한국형 Reference Portfolio 위험기준 : 9.2%)				

자료: 현대차증권

2027년 1분기 전술적 자산배분

- Strategic Portfolio를 기준으로 국내 주식시장 실적 사이클 피크 접근과 글로벌 금융시장 환경 변화를 반영한 2027년1분기 Tactical Asset Allocation 수행
- 국내 주식 비중을 점진적으로 조정하는 가운데 해외주식 비중 확대를 통해 글로벌 주식시장 리더십 변화 반영
- 크레딧 비중 축소와 한국채권 비중 확대를 통해 경기 사이클 둔화 가능성에 대비한 포트폴리오 방어력 강화
- 에너지 및 전력 인프라에 대한 구조적 투자 수요를 반영하여 인프라 자산 비중은 Strategic 대비 확대 수준 유지
- **2027년 1분기:** 주요 중앙은행 통화정책 경로 재확인과 글로벌 경기 사이클 둔화 여부에 대한 시장 점검 국면

2027년 1분기 전술적 자산배분 결과 (26년4분기 대비) (단위:%, %p)

자산군	4Q Tactical	1Q Tactical	변화	투자의견
해외주식	23.70	26.80	3.10	비중확대
국내주식	22.00	18.10	-3.90	비중축소
사모주식	2.00	7.20	5.20	비중확대
해외채권	6.20	7.90	1.70	비중확대
한국채권	11.40	18.60	7.20	비중확대
크레딧	18.00	5.00	-13.00	비중축소
부동산	5.00	5.00	0.00	중립
인프라	11.70	11.40	-0.30	중립
포트폴리오 기대수익률:7.3%				
포트폴리오 위험: 9.2% (한국형 Reference Portfolio 위험기준 : 9.2%)				

자료: 현대차증권

Compliance Notice

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김중원의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- .조사분석담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.