해외주식 한상희, CFA
sanghi.han@hanwha.com
3772-7695

중국주식 박유진
yujin.park@hanwha.com
3772-8217

미국주식 박제인
jane8314@hanwha.com
3772-7380

한화투자증권

Global Research
2026 April
| 2026년 3월 23일 |

이번달 글로벌 스토리

Long MSCI 중국 vs. Short 중국 본토

- 스태그플레이션은…
- …1차 오일쇼크 기간에만 발생

▶ Summary

	비중축소	중립	비중확대
지역	신흥국/ 중국 본토	비미국선진국	선진국/ 미국/MSCI중국
스타일	가치	대형/중소형	성장

▶ 선호 업종

GICS 1단계	경기소비재
GICS 하위단계	정보기술 중 반도체, 산업재 중 우주 헬스케어 중 바이오/중국은 로봇, 홍콩 상장 빅테크

▶ 선호 기업/ETF

티커	기업명	2M 수익률(%, %p)	
		절대	상대
NVDA	NVIDIA Corporation	-3.3	0.5
AMZN	Amazon.com Inc.	-12.0	-8.3
9988	Alibaba Group Holding Ltd	-16.6	-12.9
9880	Ubtech Robotics Corp Ltd	-25.6	-21.9

티커	ETF	2M 수익률(%, %p)	
		절대	상대
SMH	VanEck Semiconductor ETF	-1.3	2.4
XBI	State Street SPDR Biotech ETF	-5.4	-1.7
ARKX	ARK Space & Defense Innovation ETF	-5.3	-1.6
KWEB	KraneShares China Internet Fund	-17.8	-14.1

목 차

03	I.	월간 전략
43	II.	지역/국가별 매력도
51	III.	업종별 매력도
59	IV.	스타일별 매력도
65	V.	이 달의 관련 종목/ETF

이번달 글로벌 스토리

I 월간 전략

Summary

4월의 전략 **Long MSCI China vs. Short 중국 본토: 경기 정상화 과정에서 홍콩 증시 회복 탄력성 보고 투자해야 할 때**

❖ 2026년 3월 양회 진행: GDP 성장률 목표치 4.5% ~ 5.0%로 제시 – 2023년 이후 첫 하향 조정

✓ 경제 지표에 대한 목표 내려도 주식시장은 상승 가능: 성장에 대한 부담을 낮췄기 때문에 구조조정 등 정책 추진 여력을 키울 수 있고…

✓ … 2016년과 유사하게 구조조정 효과가 내수 개선으로 연결되며 홍콩 증시와 대형주 상대 강세를 기대할 수 있을 것으로 예상

❖ 15차 5개년 규획 초안은 산업 경쟁력 강화(구조조정)와 장기 기술 경쟁력 확보를 위한 중장기 성장(g) 기반 마련에 방점

✓ 생산능력 조정, 가격 집행, 품질 감독을 통한 내권식 경쟁 정비 요구: 제조업 과당 경쟁 완화로 펀더멘털 개선 기대를 높이는 요인

✓ 중장기적으로 연구개발 투자 확대, 디지털·AI 적용 가속화, 미래 산업 육성이 새로운 동력으로 작용할 전망

4월의 이슈 **유가의 인플레이션 영향 통제 가능: 지정학 분쟁에 의해 급등한 유가는 단기간 내 정상화되는 경향, 주가는 금리와 물가가 결정**

❖ 1차 오일쇼크 기간의 구조적 유가 상승의 경우를 제외하면, 과거 지정학적 리스크에 의해 급등한 유가는 불확실성의 정점을 지난 후 정상화

✓ 1) 걸프전 시기 유가는 개전 후 73% 올랐다가, 6개월 만에 전쟁 이전 수준으로 하락, 2) 이라크 전쟁은 전쟁이 임박할수록 유가가 올랐는데 …

✓ … 군사작전 시행 직후 상승폭 모두 반납, 3) 리비아 내전, 러·우 전쟁이 시작된 후에도 유가는 각각 6개월, 5개월 만에 전쟁 이전 수준까지 하락

❖ 걸프전, 리비아 내전 당시 IEA는 전략비축유를 방출해 유가 안정화. 3/11 IEA, 전략비축유 사상 최대 규모인 4억 배럴 공급 결정

❖ 미국은 셰일 혁명 이후 2018년 러시아·사우디를 제치고 최대 산유국으로 부상, 2019년 최초로 석유 순수출국 전환. 유가의 물가 영향 완화 가능

✓ 러·우 전쟁 당시에는 곡물 가격 급등과 맞물려 CPI가 YoY +9%까지 급등. 연준 금리 인상 지속되며 주가 회복 지연됐으나 …

✓ …현재는 케빈 워시 연준 의장 체제 하의 금리 인하 기대감 지속: 3월의 매파적 동결은 파월 휘하에서 결정된 것으로 중요하지 않다고 판단

4월의 산업/기업 및 ETF **MSCI 중국 >> 중국 본토; 로봇 및 빅테크; 미국은 빅테크 및 반도체/바이오/우주 (상대수익률 견조했던 전력 제외)**

❖ 관련 산업: 경기소비재 (GICS 1), 정보기술 중 반도체, 산업재 중 우주 및 헬스케어 중 바이오 (GICS 2)/중국은 로봇, 홍콩 상장 빅테크

❖ 관련 기업 및 ETF: 미국 NVDA, AMZN, 중국 9988, 9880 / 미국 SMH, XBI, ARKX, 중국 KWEB

2026년까지 S&P 500 범위 6,400 ~ 8,000, 3월 18일 종가 6,625

❖ 2026년 S&P 500 밴드 6,400 ~ 8,000 유지: Base 7,200 기준으로 ±10%, 추정치 상향됐으나, 금리 상승이 상쇄

✓ S&P500의 지난 5, 10, 15년 평균 PER은 각각 21.5배, 20.8배, 19.3배

✓ Base case에 적용된 PER 22.5배는 고점 PER 10년 평균인 23배와 유사한 수준: 2027년 GDP 확장과 중간선거 전 유동성 ↑

✓ Base case의 순이익률은 2026/2027년 컨센서스 평균: 2025년 대비 +1.6%p, 2027년 대비 -0.6%p

→ 2026년 EPS 컨센서스 312달러 (from 309)이고 우리의 Bull case EPS는 339 달러: 8,000 = 339 x 23.6

❖ 무위험 이자율은 3.6% (기준금리 1회 추가 인하&시중금리 +10bps)로 고정한 상황에서 Bear/Base/Bull의 일드갭 변경

✓ 과거 10년 일드갭 범위는 -0.9 ~ 5.9%p로 0.6 ~ 1.1%p는 평균 이하: 10년 최저 일드갭 평균이 0.9%p

Bear case: 6,400

EPS (달러)	Value
2025년 주당 매출, a	2,006
2025년 미국 GDP 명목성장률, b = c + d	5.1%
실질성장률, c	2.3%
물가상승률, d	2.8%
매출 성장률/GDP 성장률, e	0.5x
2026년 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	2,057
하강 주기 순이익률, g	14.5%
경상 EPS, h = f x g	298
PER	
무위험이자율, i	3.60%
일드갭, j	1.1%p
PER, k = 1 / [i + j]	21.3
S&P 500 Bear Case, h x k	**6,400**

Base case: 7,200

EPS (달러)	Value
2025년 주당 매출, a	2,006
2025년 미국 GDP 명목성장률, b = c + d	5.1%
실질성장률, c	2.3%
물가상승률, d	2.8%
매출 성장률/GDP 성장률, e	1.0x
2026년 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	2,108
경상 순이익률, g	15.1%
경상 EPS, h = f x g	318
PER	
무위험이자율, i	3.60%
일드갭, j	0.9%p
PER, k = 1 / [i + j]	22.5
S&P 500 Base Case, h x k	**7,200**

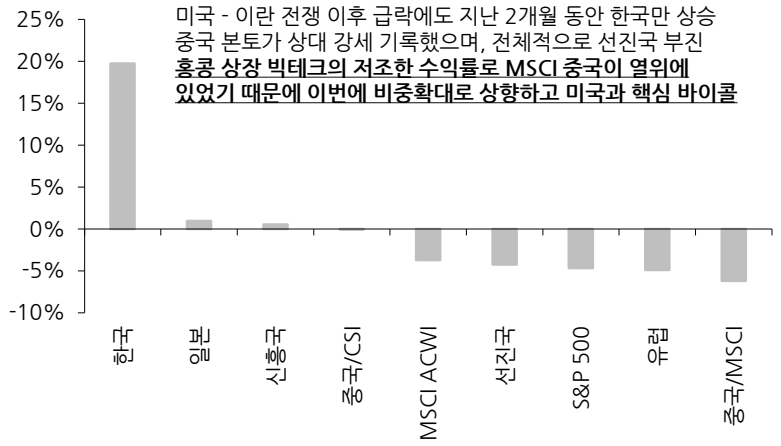
Bull case: 8,000

EPS (달러)	Value
2025년 주당 매출, a	2,006
2025년 미국 GDP 명목성장률, b = c + d	5.1%
실질성장률, c	2.3%
물가상승률, d	2.8%
매출 성장률/GDP 성장률, e	1.5x
2026년 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	2,160
상승 주기 순이익률, g	15.7%
경상 EPS, h = f x g	339
PER	
무위험이자율, i	3.60%
일드갭, j	0.6%p
PER, k = 1 / [i + j]	23.6
S&P 500 Bull Case, h x k	**8,000**

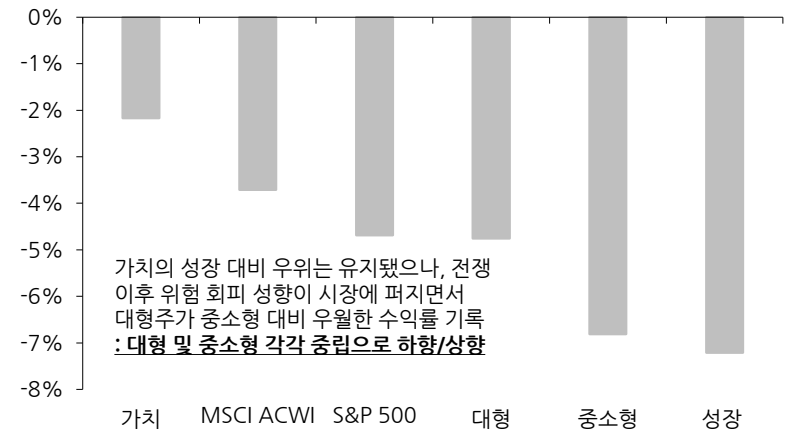
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

2~3월 의견 review 지정학적 변동성에도 한국은 지난 2개월 동안 1위

1월 26일 ~ 3월 18일 지역별/스타일별 수익률



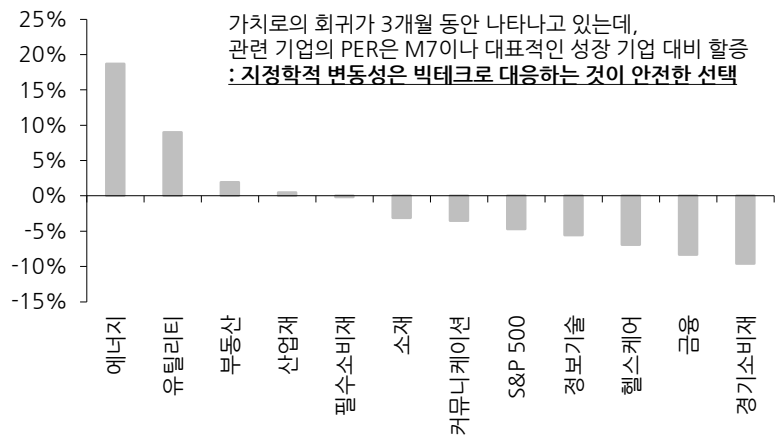
미국 - 이란 전쟁 이후 급락에도 지난 2개월 동안 한국만 상승
중국 본토가 상대 강세 기록했으며, 전체적으로 선진국 부진
홍콩 상장 빅테크의 저조한 수익률로 MSCI 중국이 열위에 있었기 때문에 이번에 비중확대로 상향하고 미국과 핵심 바이콜



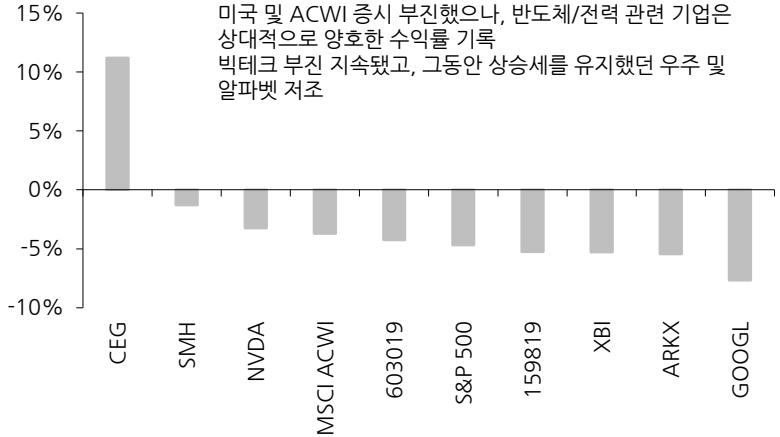
가치의 성장 대비 우위는 유지됐으나, 전쟁 이후 위험 회피 성향이 시장에 퍼지면서 대형주가 중소형 대비 우월한 수익률 기록
: 대형 및 중소형 각각 중립으로 하향/상향

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

1월 26일 ~ 3월 18일 미국 업종별/ETF 및 종목별 수익률



가치로의 회귀가 3개월 동안 나타나고 있는데,
관련 기업의 PER은 M7이나 대표적인 성장 기업 대비 할증
: 지정학적 변동성은 빅테크로 대응하는 것이 안전한 선택

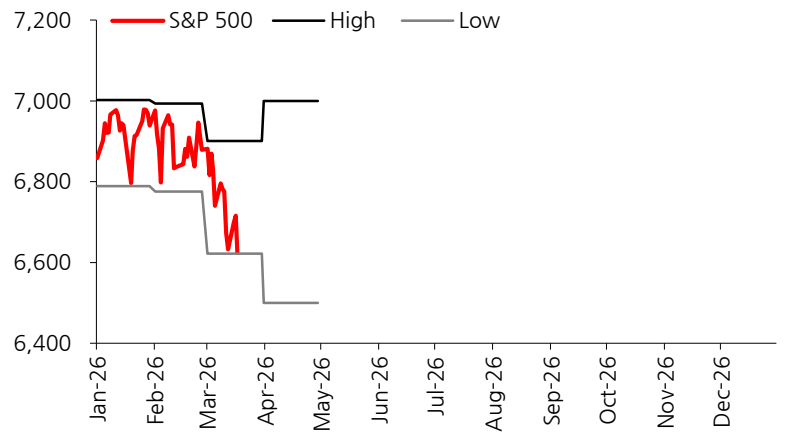


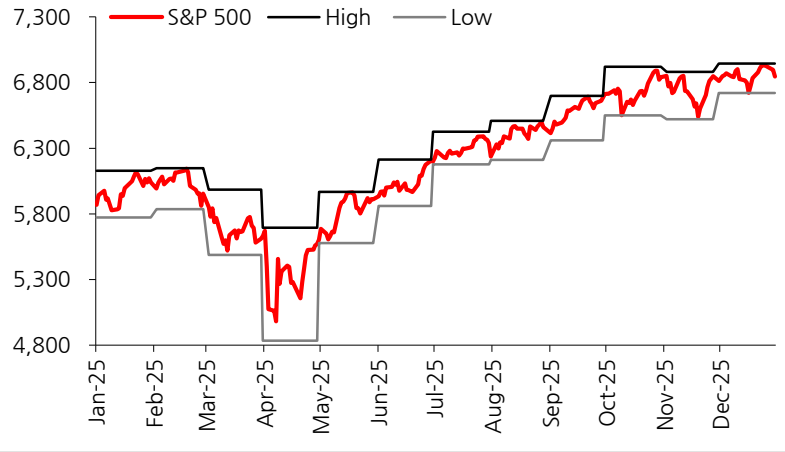
미국 및 ACWI 증시 부진했으나, 반도체/전력 관련 기업은 상대적으로 양호한 수익률 기록
빅테크 부진 지속됐고, 그동안 상승세를 유지했던 우주 및 알파벳 저조

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

4월 S&P 500 범위 6,500 ~ 7,000: 6,500대 진입하면 매수 기회

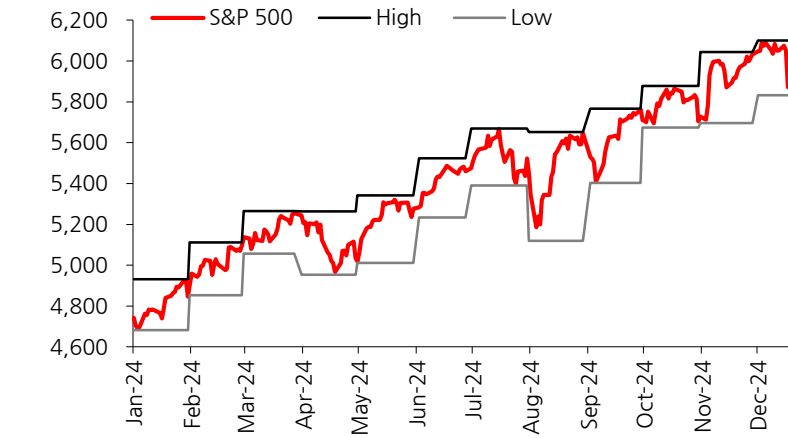
2026년 (위) 및 2025년 4월 S&P 500 범위: 2025년 4월 관세 충격

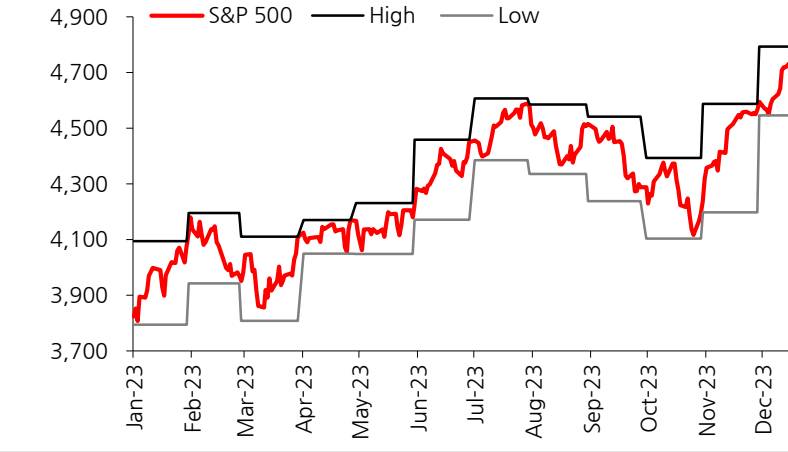




자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

2024년 (위) 및 2023년 4월 S&P 500 범위: 24년은 약했으나 23년은 강세





자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

2026 ~ 28년 이익 수정 비율 나스닥 수치 작년 11월 이후 지속 악화

❖ S&P 500과 나스닥 모두 실적 추정치 지속적으로 상향되고 있으나, 나스닥의 이익수정비율은 악화됐는데, 이는…

✓ … 나스닥의 대형주에 비해 상대적으로 작은 기업의 추정치가 다수 하향됐다는 의미

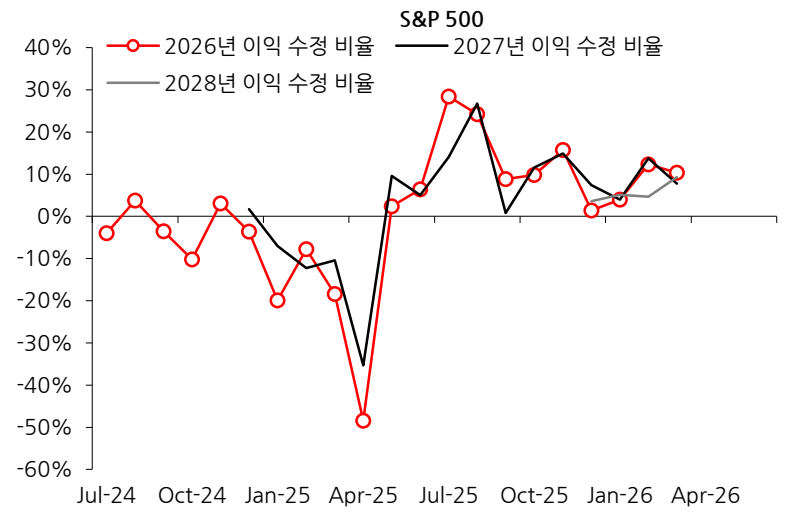
✓ 올해 들어 S&P 500 및 나스닥의 2026/2027년 추정치는 각각 1%/2.1%와 1.3%/2.7% 상향 (p9)

❖ 1월에 발표된 주요 빅테크의 실적에서 메모리 가격 급등에 따른 수익성 및 매출화 우려가 근거 없음을 경영진이 밝혔지만…

✓ … 증시 참여자들은 오히려 빅테크와 미국에 상장된 메모리 관련 기업을 팔아서 대응

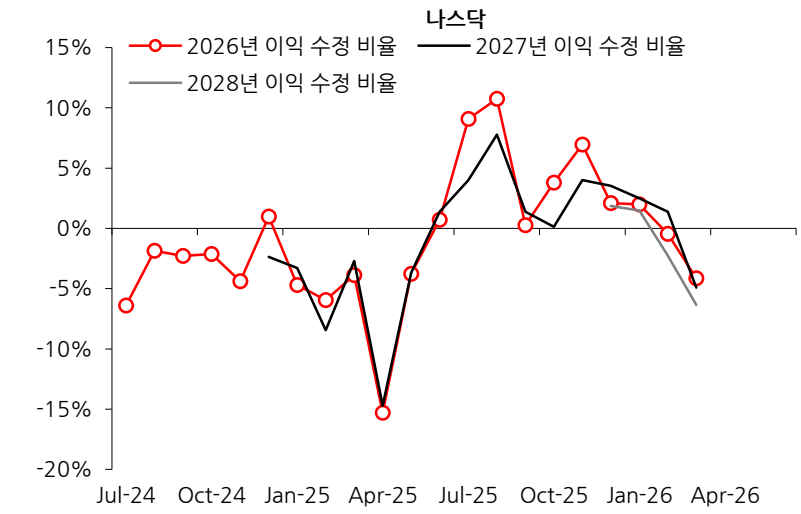
✓ 회사의 전망을 시장은 믿지 않았으며, 이런 모습은 2월 26일 엔비디아 실적까지 지속 (p16 ~ 17)

S&P 500 이익 수정 비율: (+)로 전환된 뒤 둔화됐으나 유지 중



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

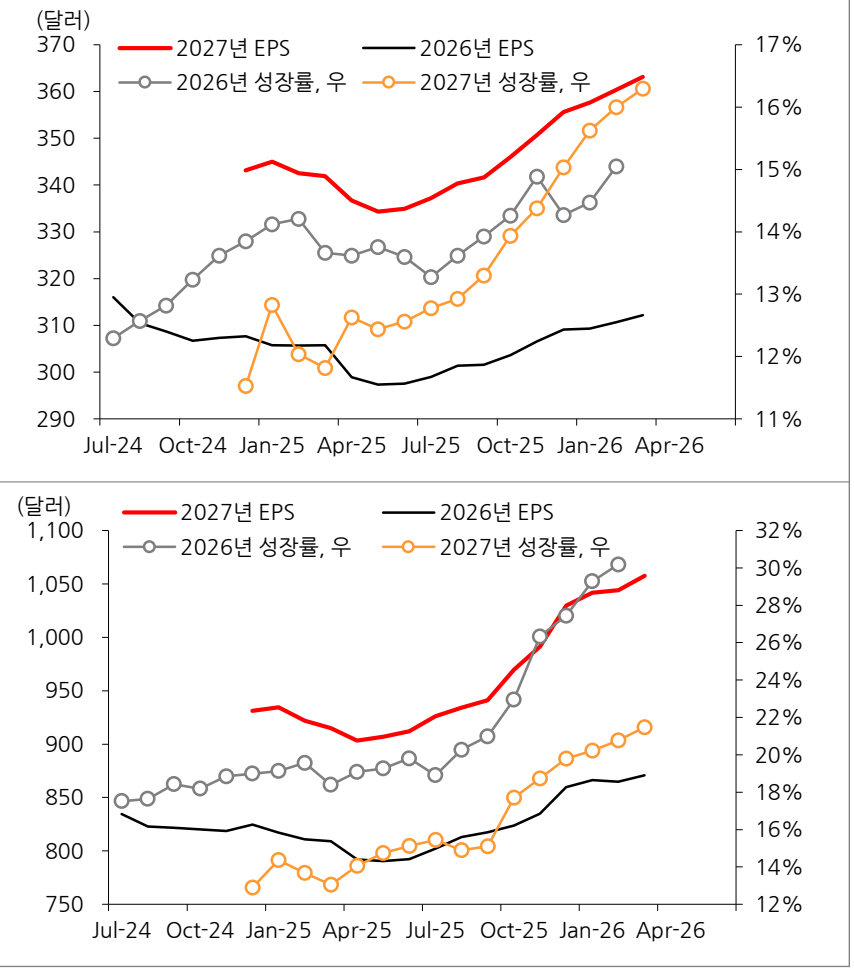
나스닥 이익 수정 비율: S&P 500 대비 변동성 작지만, 방향성은 유사



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

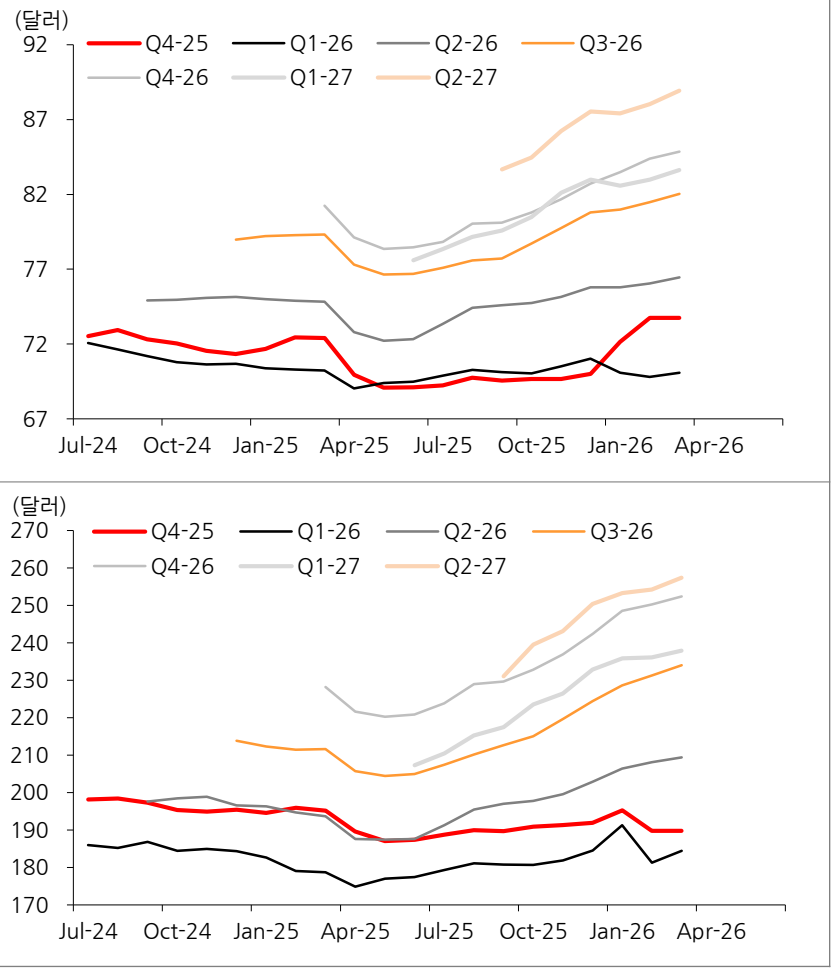
2026/27년 추정치 변화 27년 추정치 상향 가속

연간 S&P 500 (위), 나스닥 실적 추정치 변화



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

분기 S&P 500 (위), 나스닥 실적 추정치 변화



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

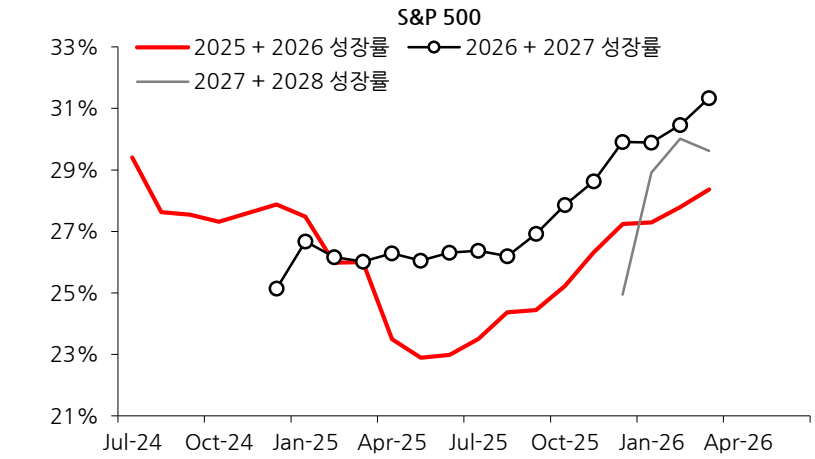
다우존스 대비 나스닥 및 2년 EPS 증가율 27년 추정치 상향 가속

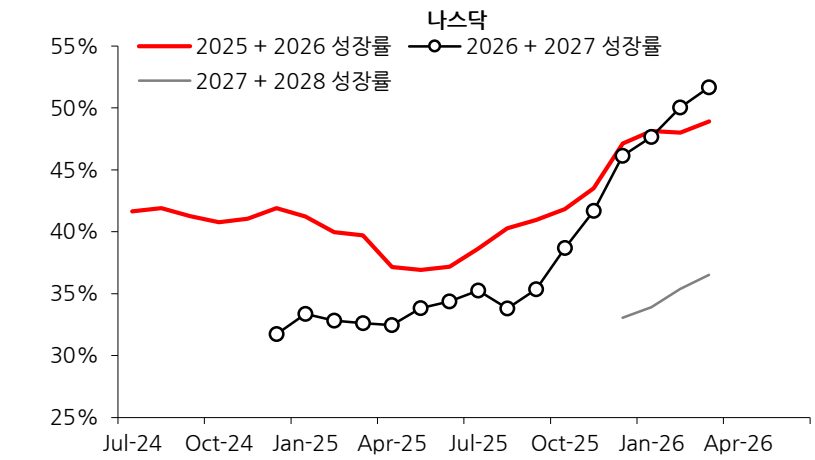
- S&P 500 2026 ~ 27년 합산 EPS 증가율 상승세는 유지되고 있지만, 2027 + 28년은 후퇴
  - ✓ 2028년 기대치 하향됐지만, 2028년은 현재 감안하기에는 먼 미래
- 나스닥은 EPS 성장률이 2026 > 2027 > 2028년으로 빅테크의 설비투자의 수익 전환에 대한 시장의 우려 반영되는 중
- 다우존스 대비 나스닥 비율은 2025년 10월 0.5를 고점으로 하락했으나, 2월 13일의 0.455에서 반등: 전쟁 후에도 상승세

다우존스 지수 대비 나스닥 주가

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

2년 합산 EPS 증가율

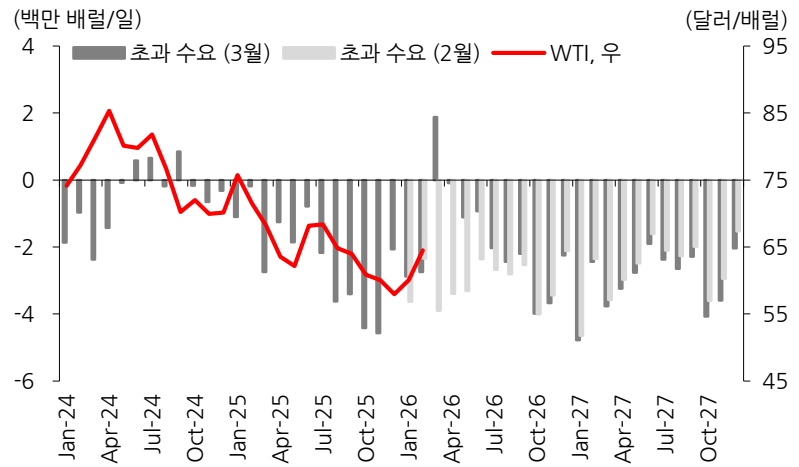


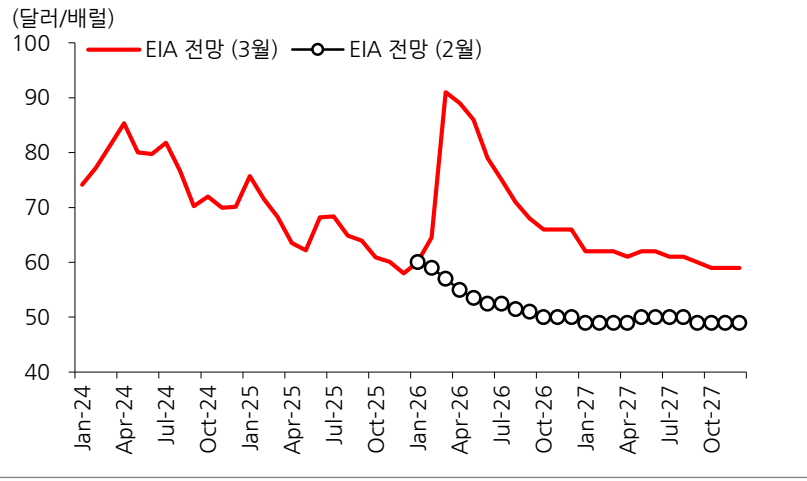


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

유가 EIA 3월 전망치 (3월 10일 발표): 5월까지 80달러 위에서 유지 – 3월 초과 수요 ↑

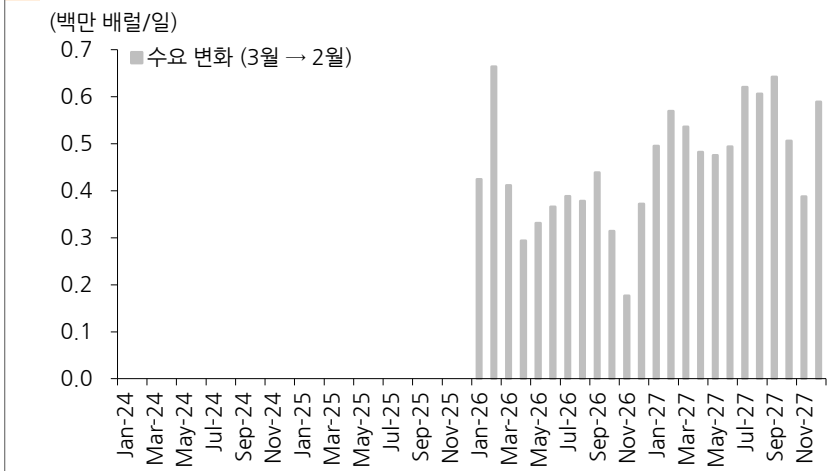
EIA 원유 초과 수요 및 가격 전망치 변화 : 2월 vs. 3월

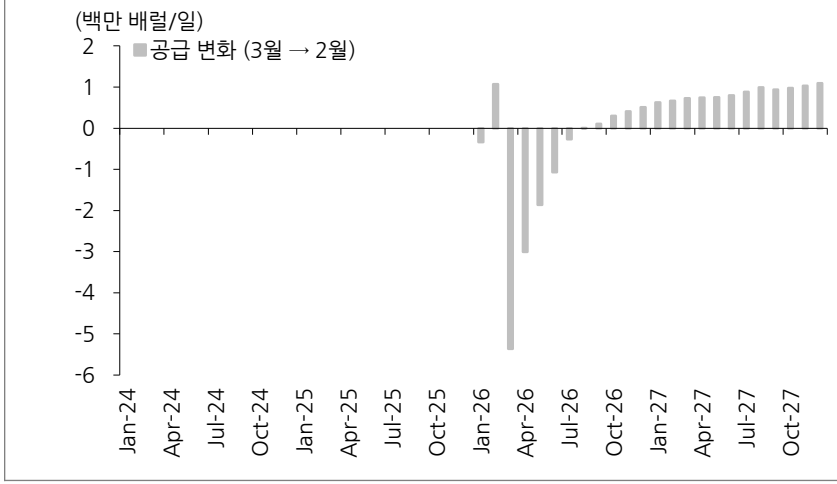




자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

EIA 원유 수요 및 공급 변화 : 2월 vs. 3월

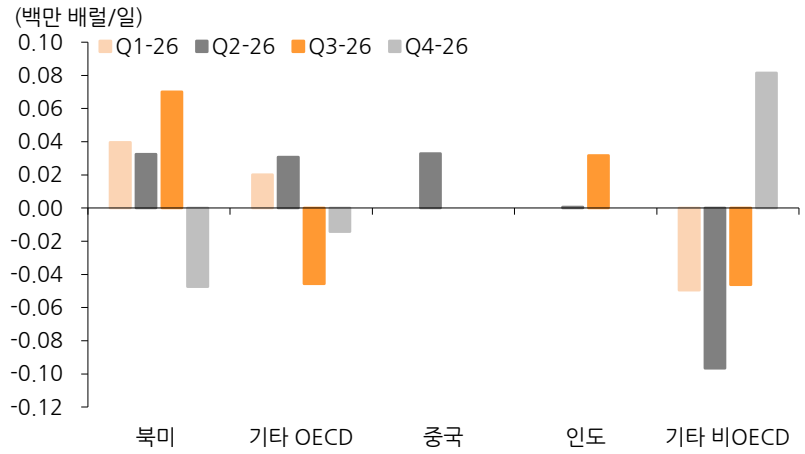


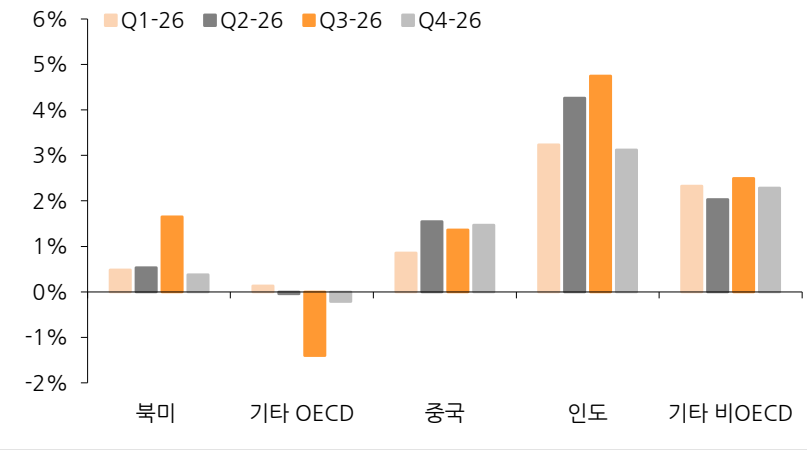


자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

유가 OPEC 지역별 수요 및 공급 (3월 11일 발표): 중동 이슈로 OPEC 공급 축소

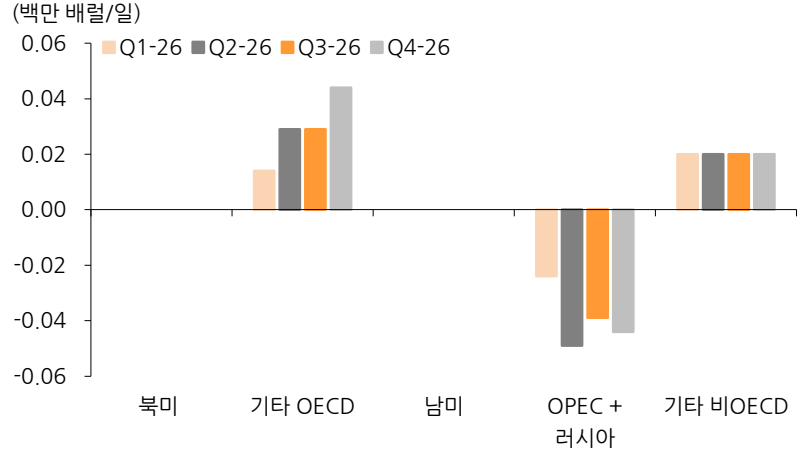
OPEC 수요: 전월 대비 추정치 변화 및 전년 동기 대비 증감률

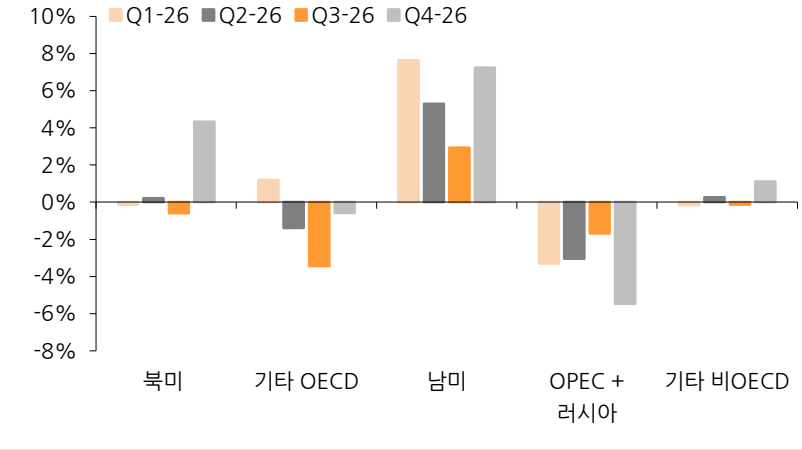




자료: OPEC, 한화투자증권 리서치센터

OPEC 공급: 전월 대비 추정치 변화 및 전년 동기 대비 증감률

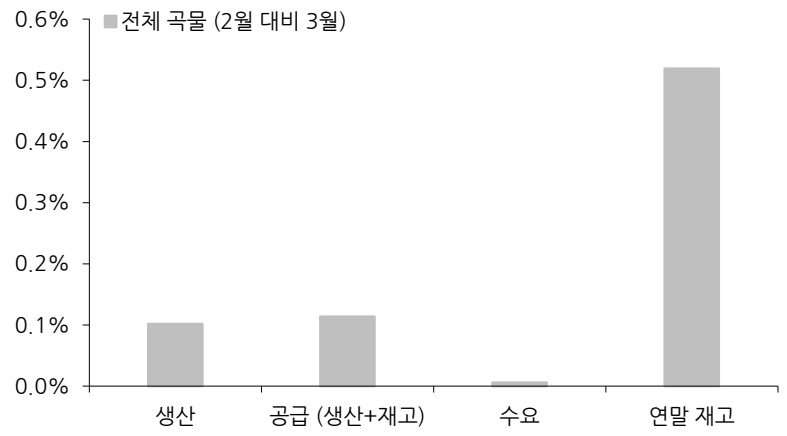


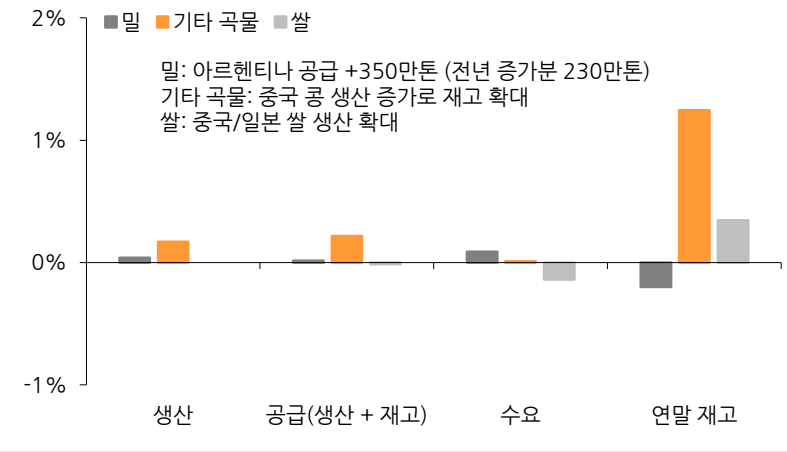


자료: OPEC, 한화투자증권 리서치센터

식료품 WASDE 3월 전망 (3월 10일 발표): 러-우 전쟁과 다른 점 – 식료품 쇼크 無

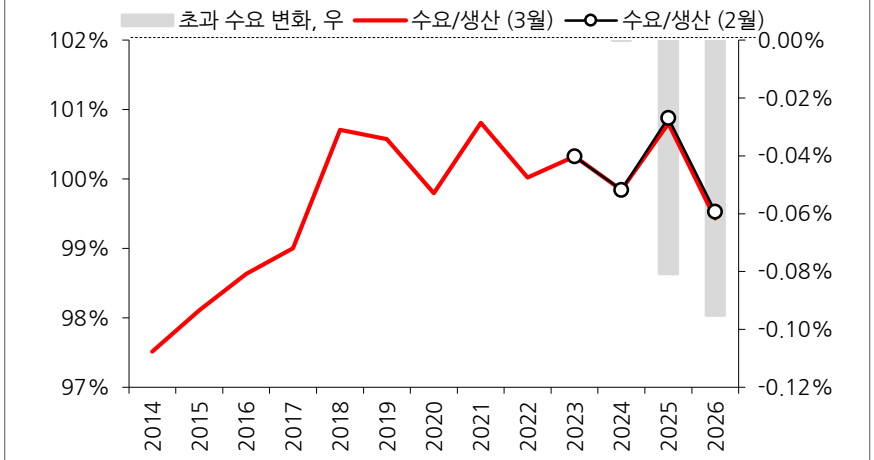
USDA 곡물 수급 전망치 변화 : 2월 vs. 3월

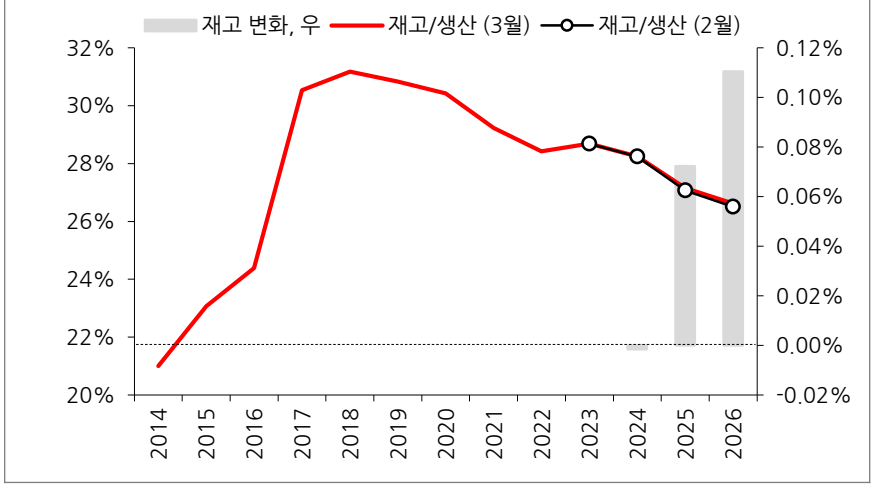




자료: USDA, 한화투자증권 리서치센터

USDA 연도별 수급 변화 : 2월 vs. 3월

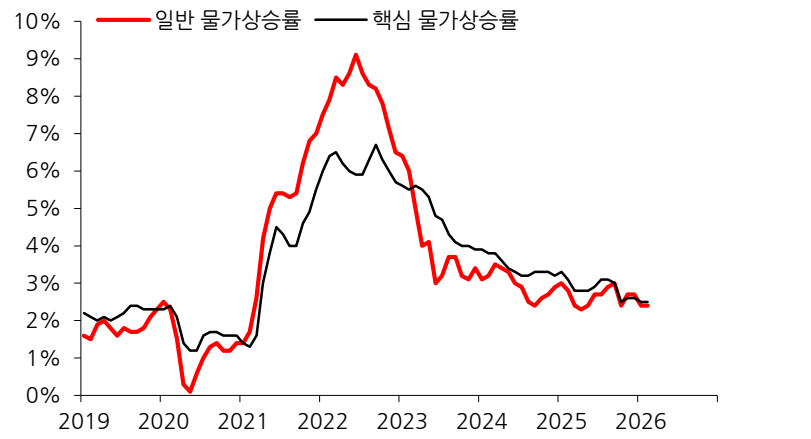


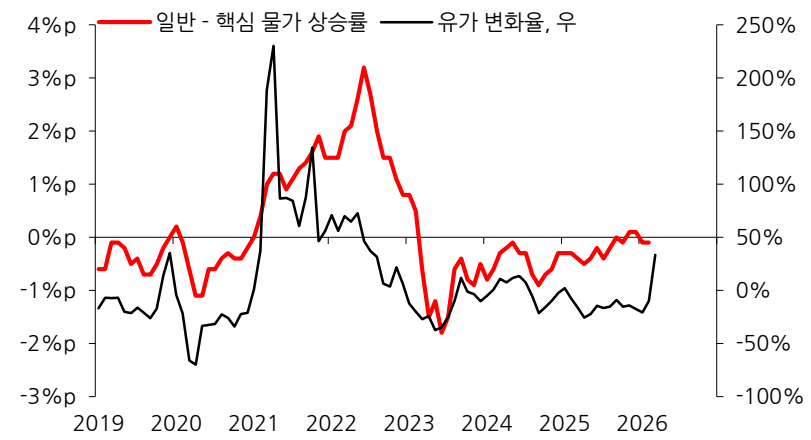


자료: USDA, 한화투자증권 리서치센터

2월 물가 해석과 전망 시장의 관심이 낮은 상태에서…

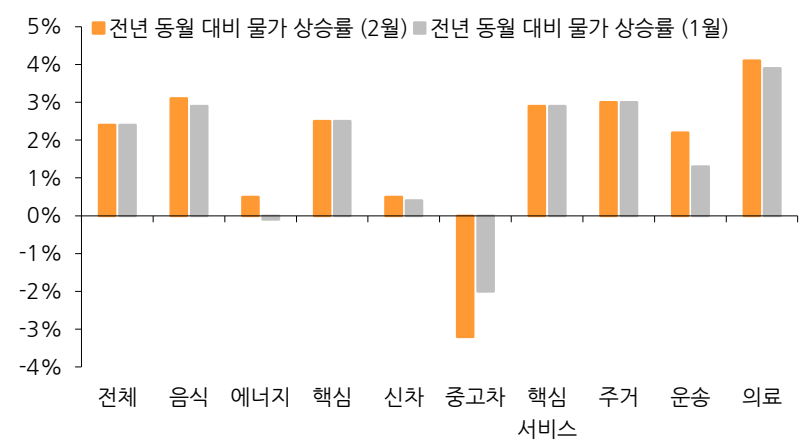
일반 및 핵심 물가 상승률/일반 – 핵심 물가 상승률 vs. 유가 변화율

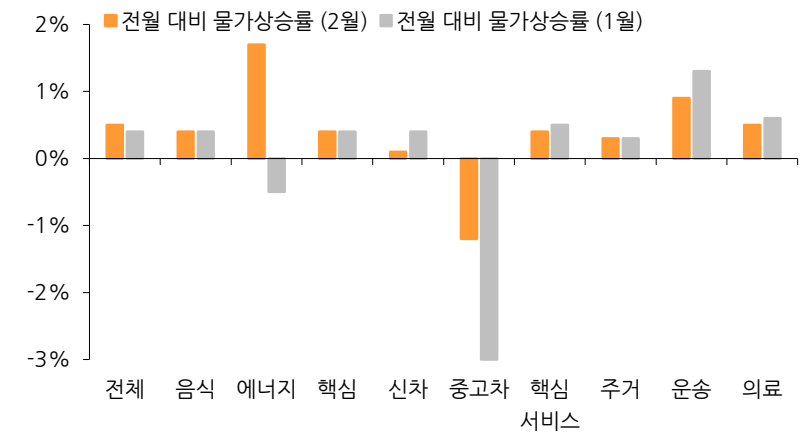




자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

2월 항목별 물가상승률

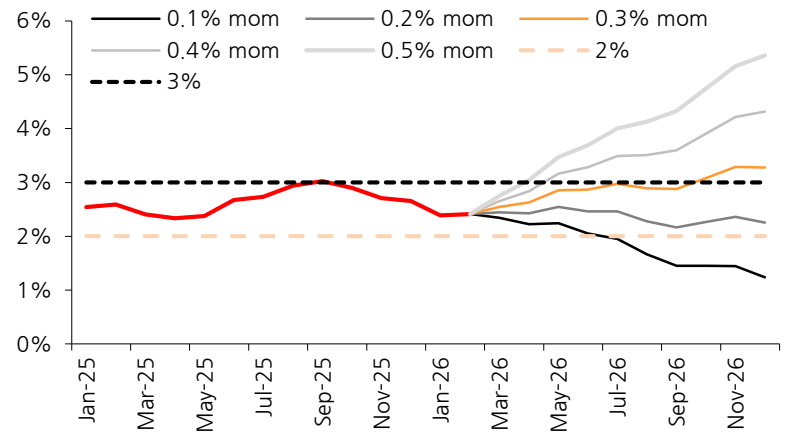


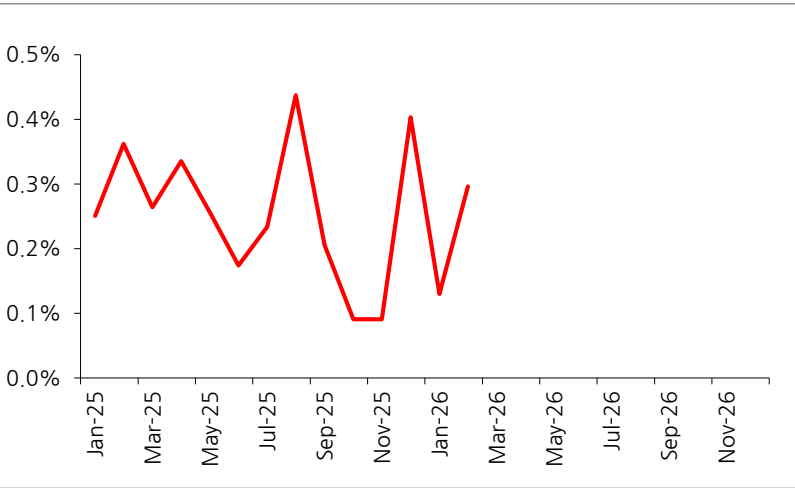


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

2월 물가 해석과 전망 … 예상치 부합

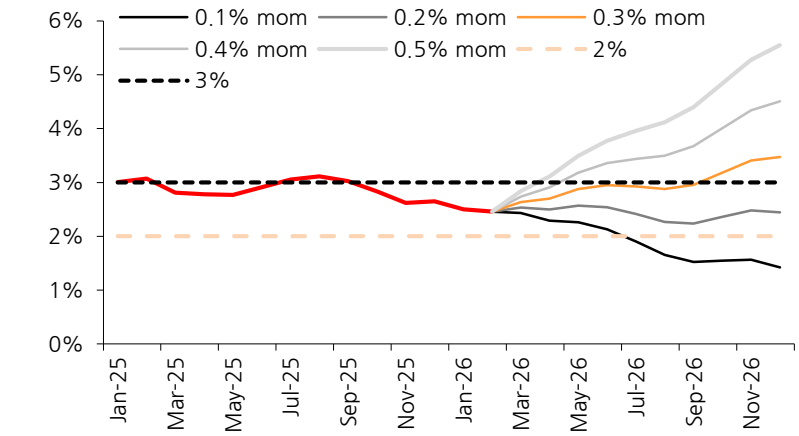
전월 대비 일반 물가상승률에 따른 전년동월 대비 물가상승률/월별 상승률

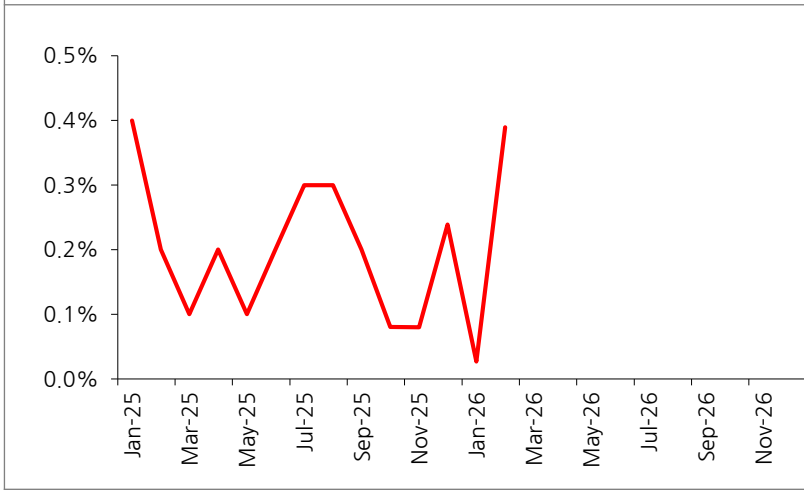




자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

전월 대비 핵심 물가상승률에 따른 전년동월 대비 물가상승률/월별 상승률





자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

3월 FOMC 리뷰 금리 결정보다 파월 기자회견이 부정적으로 작용

❖ 3월 19일 FOMC에서 FED는:

1) 기준금리를 3.5 ~ 3.75%로 동결했고, 2026 ~ 28년 기준금리 전망은 12월과 동일

2) 장기 금리 전망치가 3%에서 3.1%로 상향됐고, 기준금리 인상에 대한 논의가 됐다는 점에서 매파적 동결로 시장은 인식

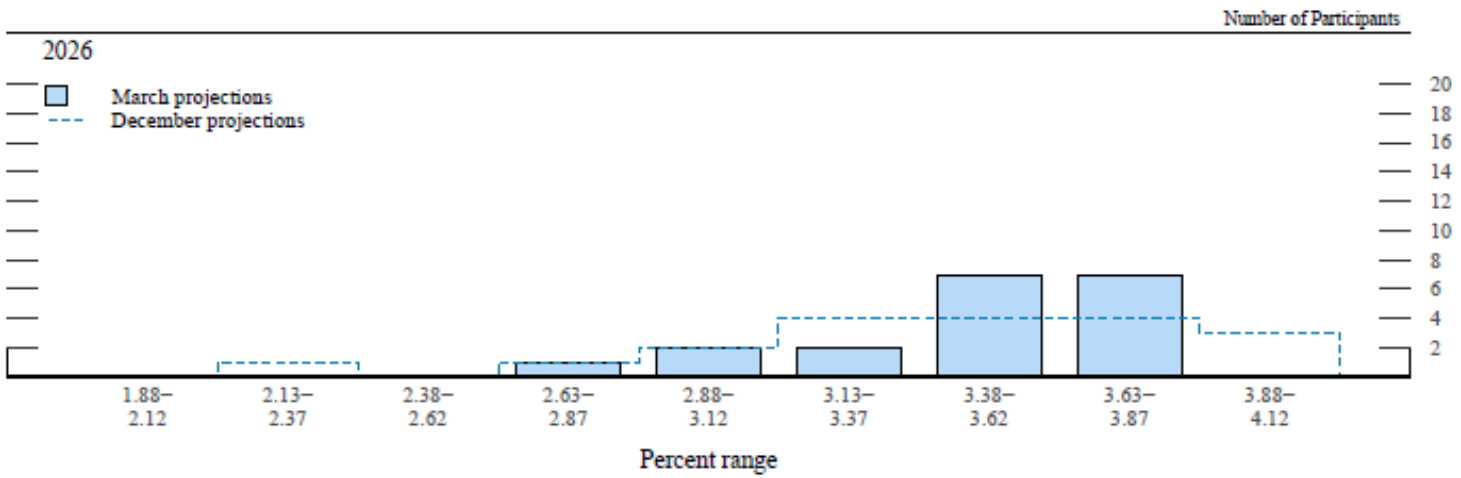
3) 스티브 마이란 위원은 이번에 25bps 인하 소수의견 제시

❖ 지난 12월 FOMC에 비해 점도표의 변화는 제한적이었으나, 가중평균 금리는 상승

✓ 12월의 기준금리가 3.75%였던 것을 감안하면, 2026년에 금리를 올리자는 의견은 아직 없으나…

✓ …2027 ~ 28년 기준금리 인상을 주장하는 위원이 추가된 점에 주목

기준금리 점도표 비교: 2026



자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

3월 FOMC 리뷰 금리 결정보다 파월 기자회견이 부정적으로 작용, 계속

❖ 25bps 인하에 반대했던 위원은 스티브 마이란으로 1명

❖ 고용보다 물가에 대한 관심이 커졌다는 관점에서 매파적 동결

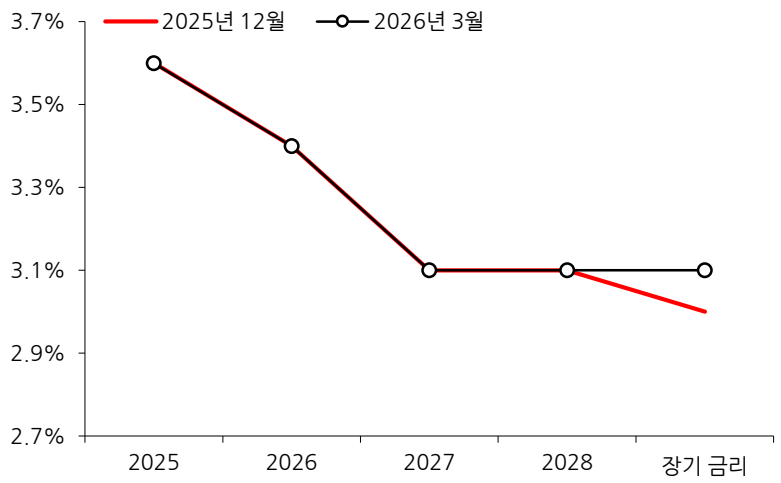
❖ 미국 증시는 파월 기자회견을 거치며 주가 하락세 심화: 워시가 지명되지 못하면 임시 의장 역할을 하겠다는 언급

1) 단기 기대 인플레이션은 올랐지만, 장기는 여전히 안정적이고…

2) … 현재 금리가 중립 내지 소폭 긴축적이라는 것은 시장에 악영향을 줬다고 볼 수 없으나…

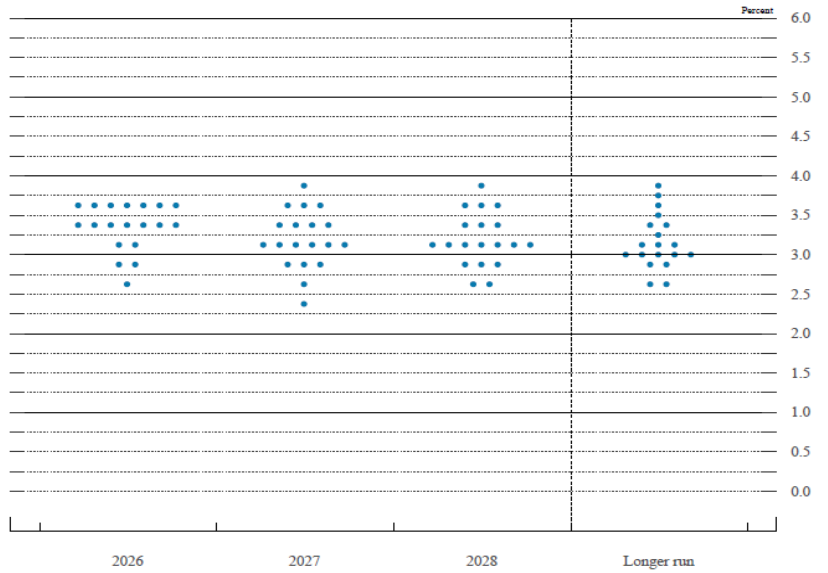
3) … 기준금리 인상이 기본 시나리오는 아니지만, 다음의 금리 조정이 인상일 수 있다는 의견이 제기됐다는 언급이 매파적

기준금리 전망 경로



자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

점도표

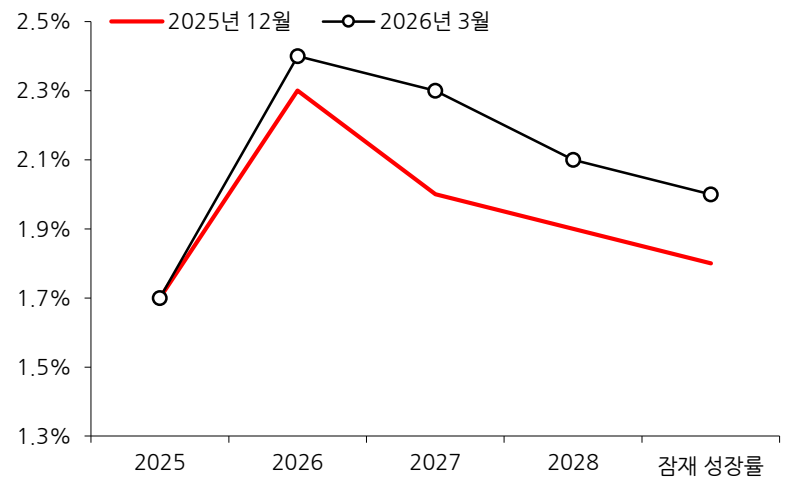


자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

3월 FOMC 리뷰 금리 결정보다 파월 기자회견이 부정적으로 작용, 계속

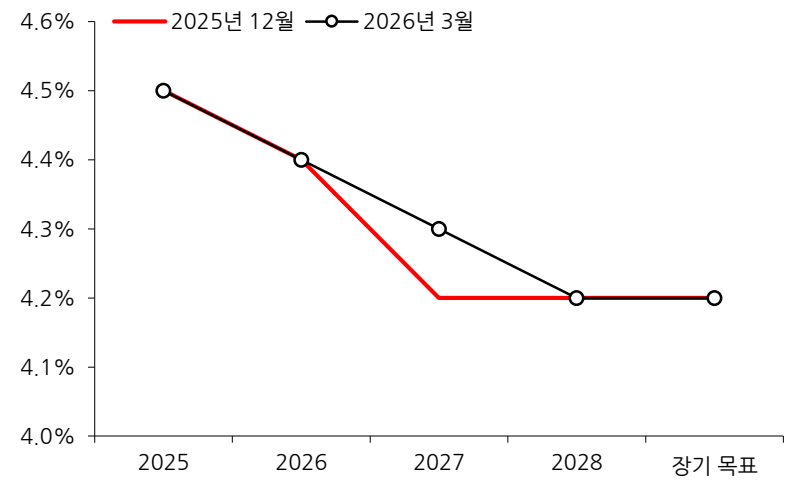
- ❖ 2026년 GDP 성장률은 2.3%에서 2.4%로 올렸고, 2027년 수치는 2.0%에서 2.3%로 상향
  - ✓ 2028년과 잠재 GDP 증가율 전망치도 개선
  - ✓ 매파적 동결 결정과 논리적으로 합치하는 변화
- ❖ 실업률 전망치 변화 미미
  - ✓ 2026년, 2028년 및 장기 실업률 예상치는 바뀌지 않았고…
  - ✓ …2027년 실업률만 4.2%에서 4.3%로 상향: 고용 없는 성장과 양극화 추세를 재확인

GDP 성장률 전망



자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

실업률 전망



자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

3월 FOMC 리뷰 금리 결정보다 파월 기자회견이 부정적으로 작용, 계속

❖ 2026년 PCE 물가 상승률을 2.4%에서 2.7%로 상향

✓ 2027년 추정치도 2.1%에서 2.2%로 변경

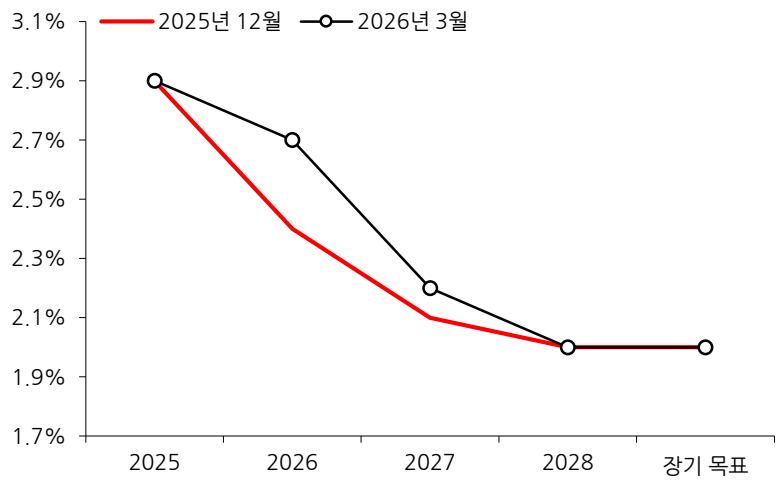
✓ 2028년 및 장기 목표는 2%로 유지

❖ 2026년 핵심 PCE 증가율은 2.5%에서 2.7%로 상향

✓ 2027년 추정치도 2.1%에서 2.2%로 변경

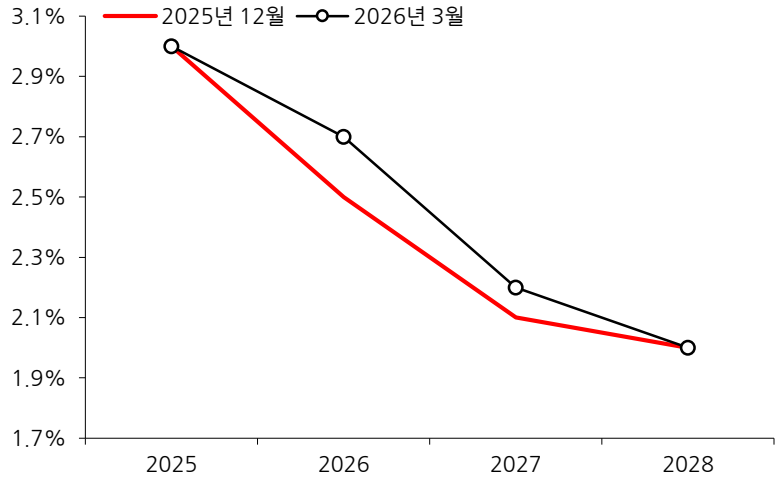
✓ 2028년 목표는 2%로 유지 → 경제는 수치적으로 좋아지고 물가는 올라가기 때문에 파월의 매파적 언급은 합리적

PCE 물가 상승률 전망



자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

핵심 PCE 물가 상승률 전망



자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

시장은 M7의 말을 믿지 않았지만… … 3월부터 믿는 중

❖ 1월말부터 2월 엔비디아 분기 실적 발표까지는 대부분의 기업이 양호한 수치와 가이던스를 발표

✓ 주가 반응은 모두 부진: 설비투자 부담이 작다고 알려진 애플만 상대적으로 선방

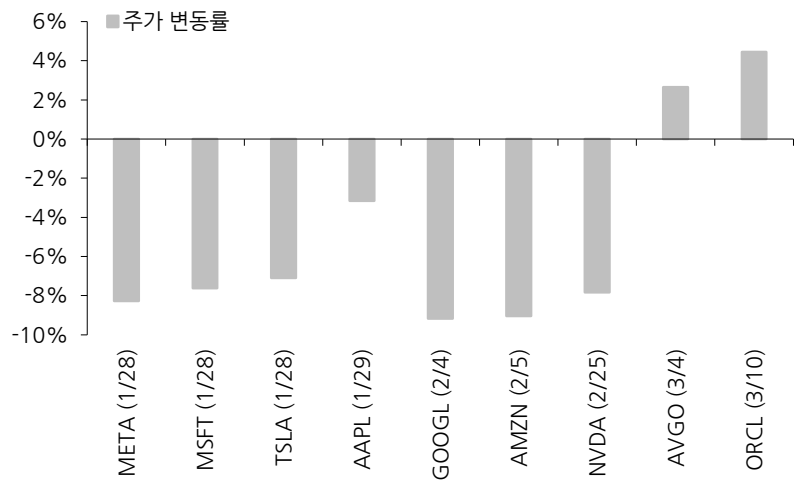
✓ 메모리 가격 급등에도 불구하고 올해 수익성을 유지할 수 있다고 발표한 엔비디아 마저 급락

❖ 3월에 실적을 발표한 브로드컴과 오라클은 반등 강도가 약했지만, 주가 약세 고리 끊는 모습

✓ 오라클 설비투자 목표는 여전히 크게 증가하는 추세를 유지했지만 (이익의 질: 엔비디아 > 오라클)…

✓ … 시장 참여자들은 손익계산서의 방향성과 잔고 급증을 긍정적으로 평가하는 모습

M7 + 브로드컴 + 오라클 실적 발표 이후 주가 변동폭



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

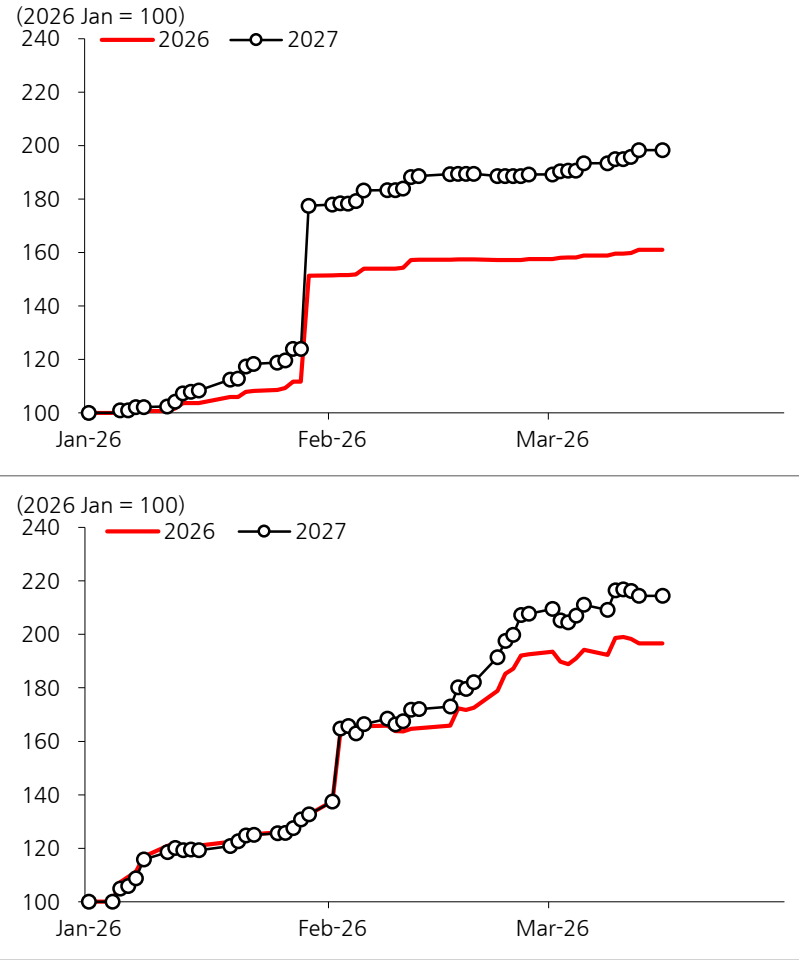
M7 + 브로드컴 + 오라클 실적 및 가이던스 서프라이즈

	EPS %	매출 %	가이던스 및 시장 반응 요약
META (1/28)	8.4%	2.1%	사상 첫 배당 및 강력한 수익성 증명
MSFT (1/28)	5.3%	1.3%	Azure 클라우드 성장세가 시장 예상을 상회
TSLA (1/28)	8.7%	-0.2%	수익성은 예상보다 좋았으나 매출 미달로 혼조세
AAPL (1/29)	2.2%	0.8%	예상치를 소폭 상회했으나 보수적 전망 유지
GOOGL (2/4)	3.1%	1.4%	실적은 비트했으나 인프라 투자비용 우려 증폭
AMZN (2/5)	-1.0%	-0.5%	M7 중 유일하게 실적 미달 및 투자비용 부담
NVDA (2/25)	5.6%	3.4%	차세대 AI 칩 수요 기반의 강력한 실적 유지
AVGO (3/4)	1.5%	0.5%	AI 네트워킹 매출 가이던스를 대폭 상향
ORCL (3/10)	5.3%	1.7%	FY27 매출 목표 상향 및 클라우드 가속화

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

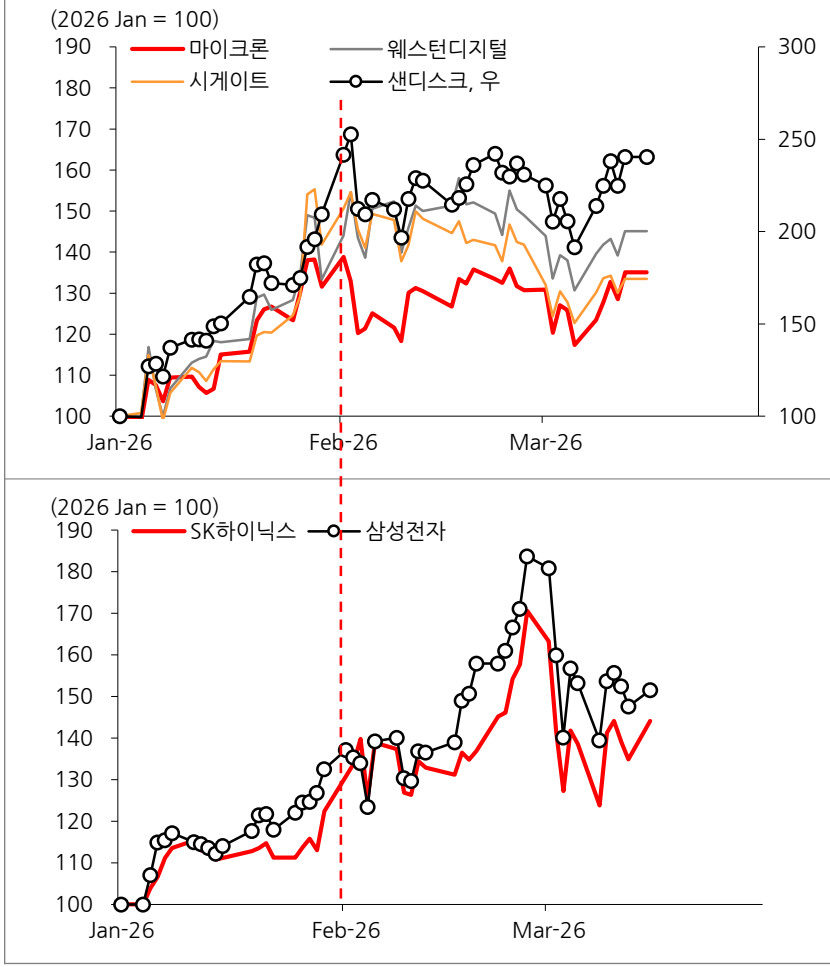
시장은 M7의 말을 믿지 않았지만… … 3월부터 믿는 중, 계속

미국 메모리 관련 기업 (위)과 삼성전자, SK하이닉스 2026/2027 EPS 추정치



주: EPS는 모두 달러 기준, 미국 기업은 4곳, 한국 기업은 2곳 평균
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

미국 메모리 관련 기업 (위)과 삼성전자, SK하이닉스 주가

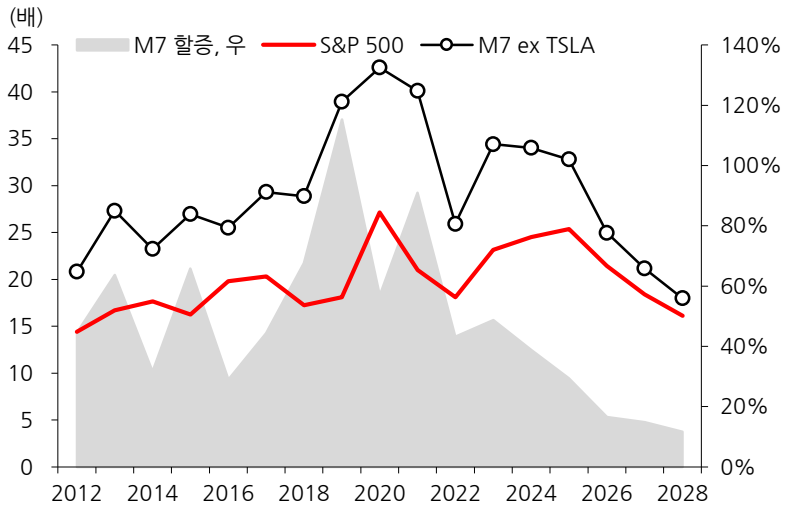


주: 주가는 모두 달러 기준
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

지정학 리스크는 빅테크로 대응 밸류에이션이 非테크 대비 매력적

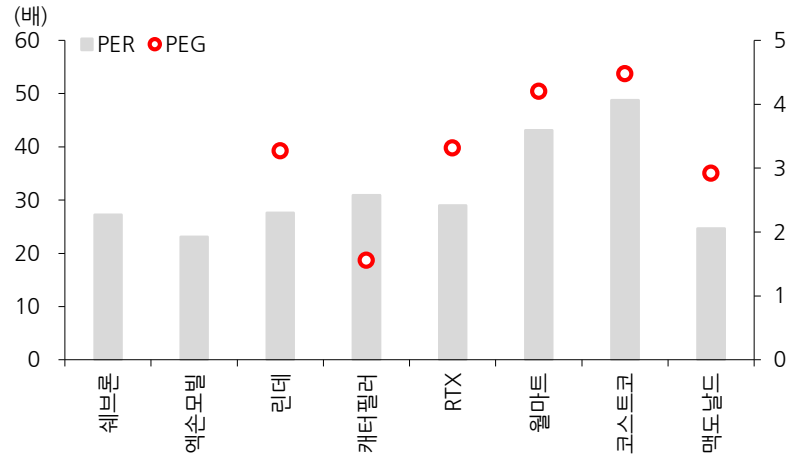
- AI 버블에 대한 우려로 M7+브로드컴은 경기민감/방어주 대비 저평가
  - ✓ 코스트코, 월마트의 PER과 PEG는 각각 49/43배, 4.5/4.2배
  - ✓ 엔비디아, 아마존은 각각 22/23배, 0.3/2.7배
- 실적 전망이 양호했던 빅테크의 주가가 부진해 PER 하락
  - ✓ 테슬라를 제외한 M7의 PER은 S&P 500 수준
  - ✓ 빅테크는 AI의 핵심을 차지하면서도 가치주 성격까지 가진 상태

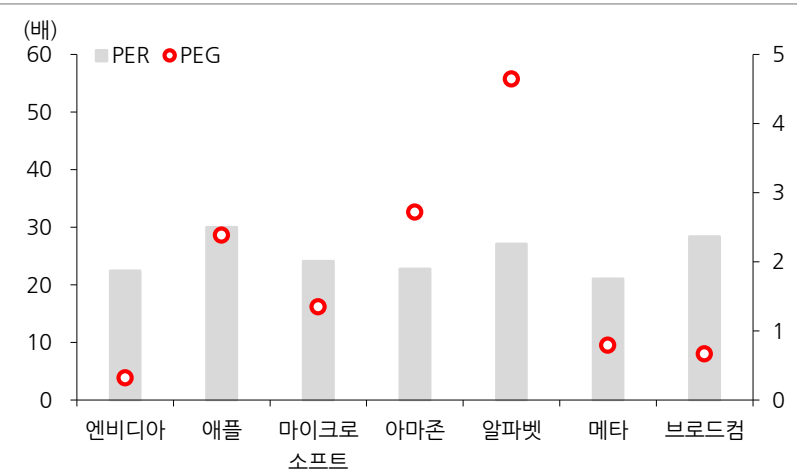
PER: 테슬라 제외 M7 vs. S&P 500



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

주요 기업 PER 비교: 非테크(위) vs. 테크 관련 기업





주: 쉐브론, 엑손모빌이 PEG가 없는 것은 EPS 증가율이 (-)이기 때문
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

유가 영향 제한적 지정학 분쟁으로 급등한 유가는 단기에 안정화

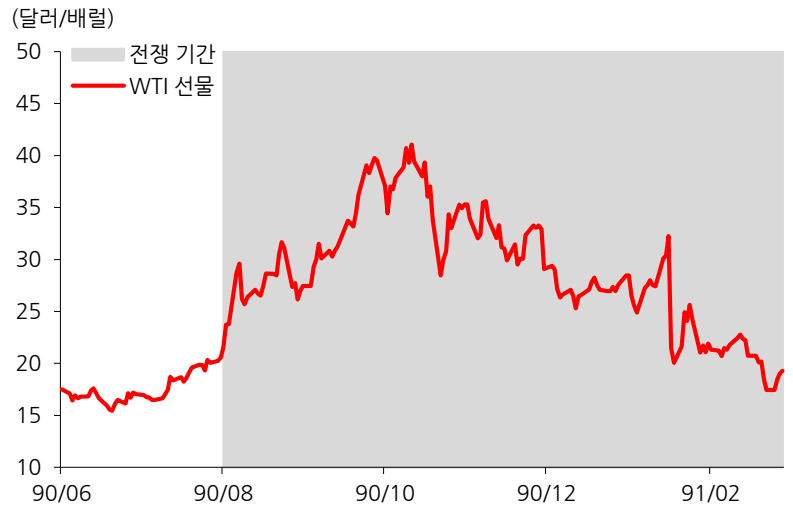
❖ 1차 오일쇼크 기간의 구조적 유가 상승을 제외하면, 과거 지정학 리스크로 인해 급등한 유가는 불확실성의 정점을 지난 후 정상화

- ✓ 걸프전(1990 ~ 1991): WTI는 고점까지 약 73% 급등했다가 6개월 만에 전쟁 이전 수준으로 하락
- ✓ 미·이라크 전쟁(2003 ~ 2011): 전쟁이 임박할수록 유가 상승, 군사작전 시행 후 상승폭 모두 반납
- ✓ 리비아 내전(2011), 러·우 전쟁(2022 ~): 유가는 각각 6개월, 5개월 만에 개전 이전 가격대로 회귀

❖ 걸프전, 리비아 내전 당시에는 IEA가 전략비축유를 방출해 유가 안정화

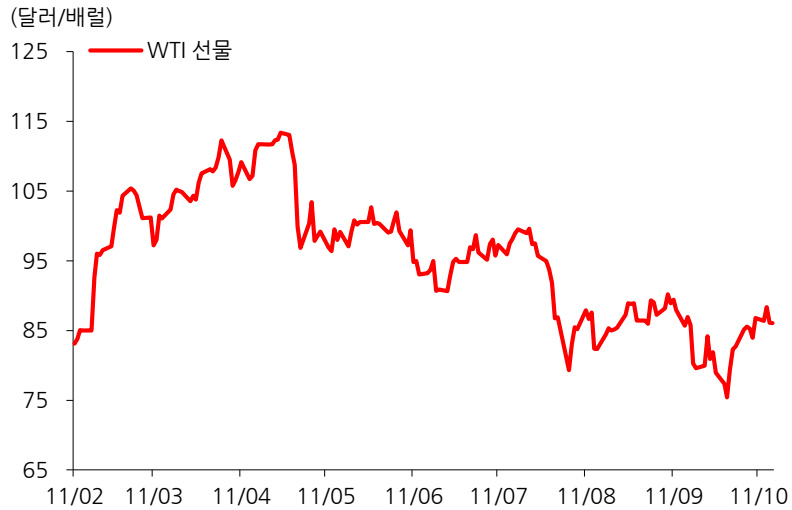
- ✓ 3/11 IEA, 전략비축유 4억 배럴 공급 결정: 사상 최대 규모로, 미국도 1.7억 배럴 방출 예정

유가: 걸프 전쟁 (1990.08 ~ 1991.02)



자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

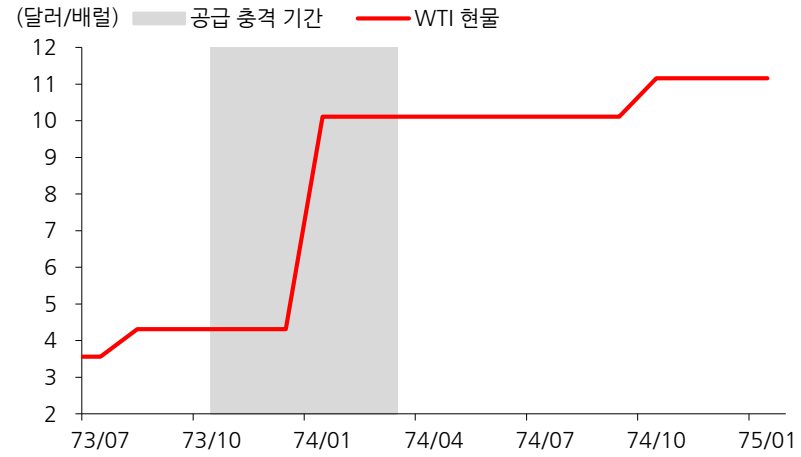
유가: 리비아 내전 (2011.02~ 2011.10)

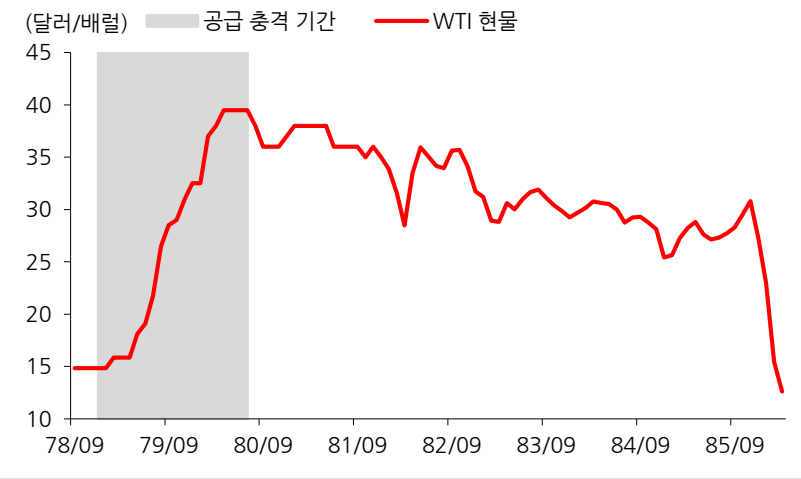


자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

유가 영향 제한적 지정학 분쟁으로 급등한 유가는 단기에 안정화, 계속

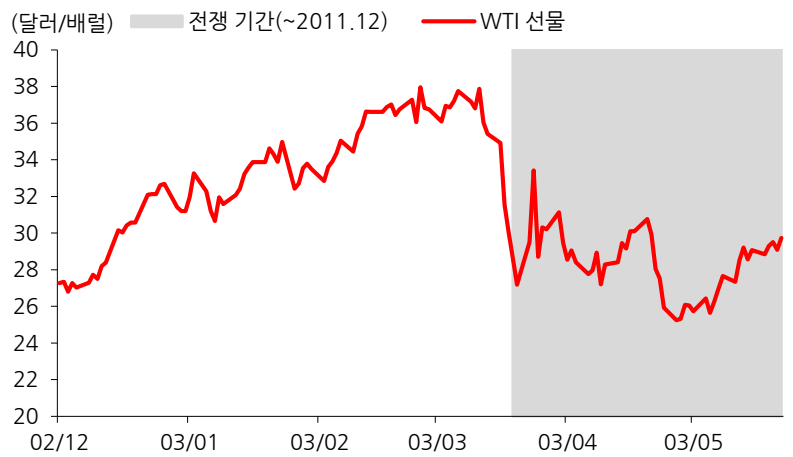
유가: 1차 오일쇼크(1973.10~1974.03, 위) 및 2차 오일쇼크(1978.12~1980.07)

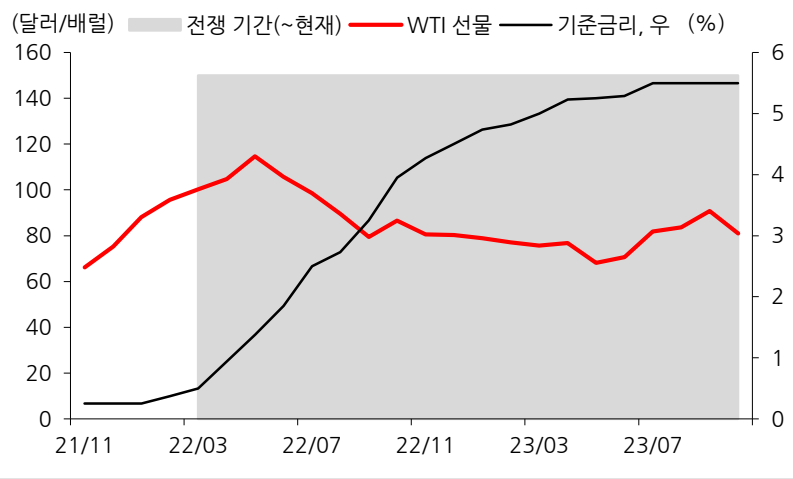




자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

유가: 이라크 전쟁 (2003.03~ 2011.12, 위) 및 러·우 전쟁(2022.02 ~ 현재)



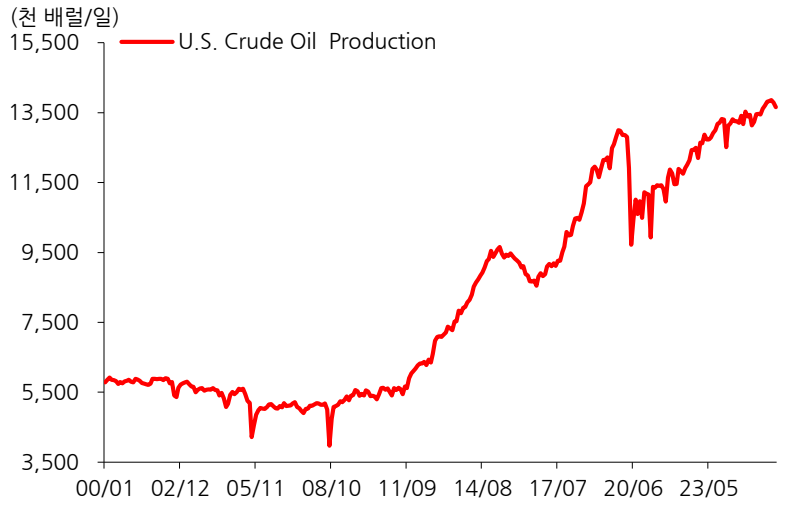


자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

유가 영향 제한적 주가 방향은 전쟁 자체보다 물가 및 금리가 결정

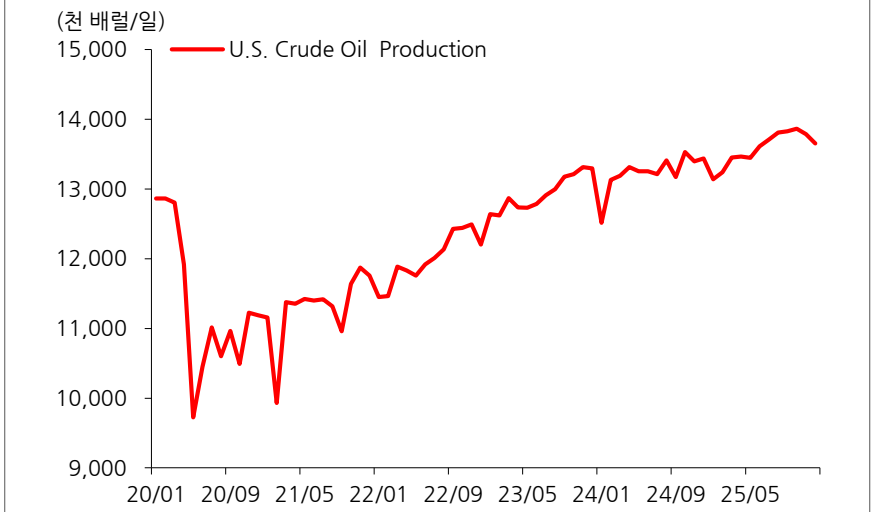
- ❖ 미국은 셰일혁명 이후 2018년 러시아·사우디를 제치고 최대 산유국으로 부상
  - ✓ 2019년 최초 석유 순수출국으로 전환
  - ✓ 유가의 인플레이션 전이 완화 가능
- ❖ 유가가 CPI에 미치는 영향은 과거 대비 제한적
  - ✓ 3/6 연준 웰러 이사는 전쟁이 지속적 인플레이션을 초래할 가능성은 낮다고 언급
  - ✓ 3/10 트럼프는 유가 급등이 일시적이며, 위험이 없어지면 빠르게 하락할 것이라고 설명

미 원유 생산량: 2000년~



자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

미 원유 생산량: 2020년~



자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

유가 영향 제한적 주가 방향은 전쟁 자체보다 물가 및 금리가 결정, 계속

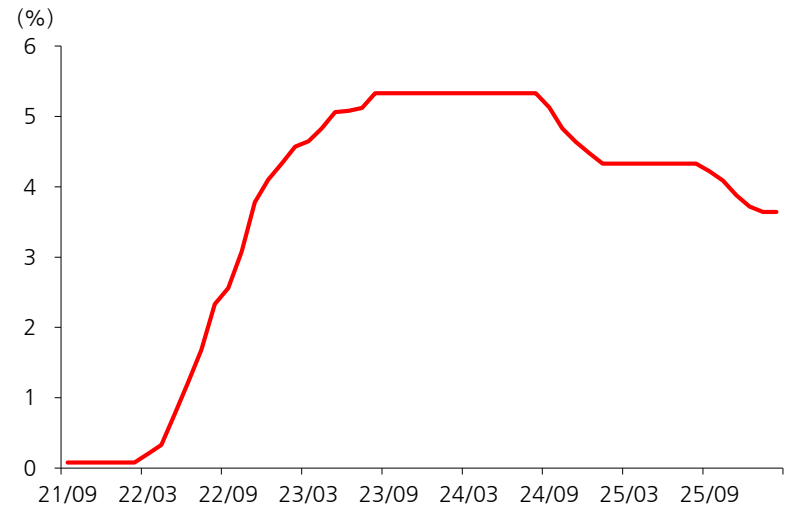
❖ 지정학적 문제가 있을 때 주가의 장기 흐름은 유가가 인플레이션에 미치는 영향 및 중앙은행의 금리 대응에 더 크게 좌우되는 경향

- ✓ S&P 500과 나스닥은 걸프전 휴전 시점에 전쟁 이전 수준을 회복
- ✓ 리비아 내전 시기에도 미국 신용등급 강등 전까지는 안정적 주가 흐름 유지

❖ 러·우 전쟁 당시에는 유가 및 곡물 가격 급등이 맞물려 CPI가 YoY +9.1%까지 상승

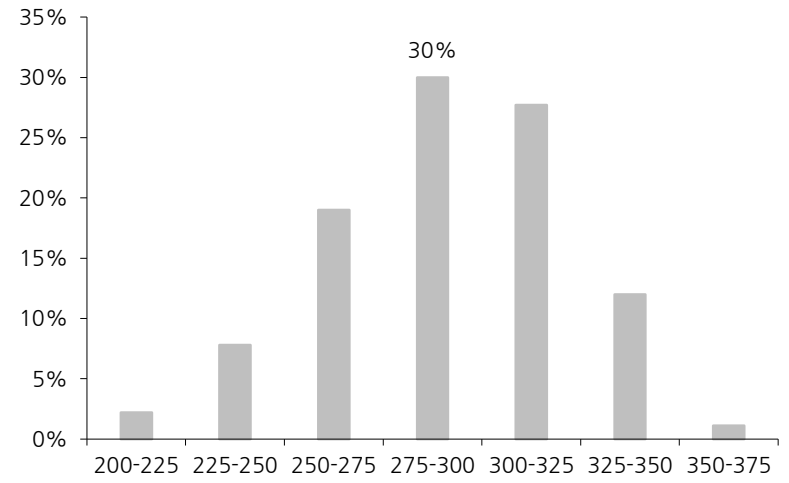
- ✓ 연준은 전쟁 직후부터 대응을 개시했고, 2022년 연내 7회에 걸쳐 금리를 인상해 주가 회복 지연
- ✓ 현재는 케빈 워시 연준 의장 체제 하의 금리 인하 기대감 지속: 3/17 기준 연말 기준금리가 3~3.25%로 인하될 확률은 30%

미국 기준금리 추이



자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

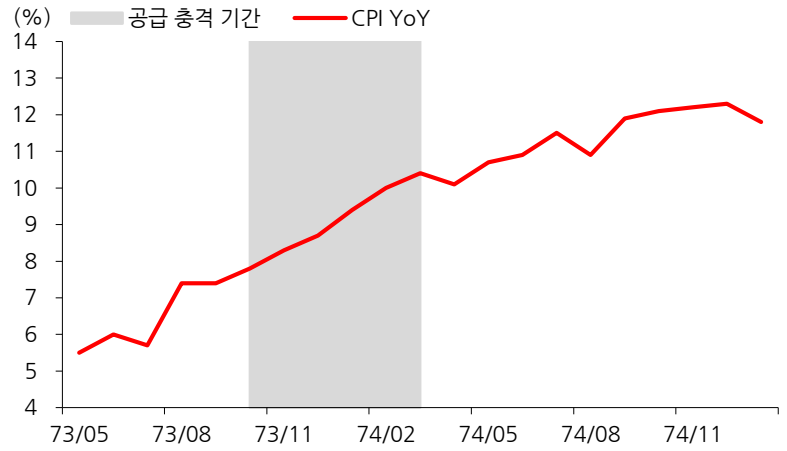
연말 기준금리 확률 분포

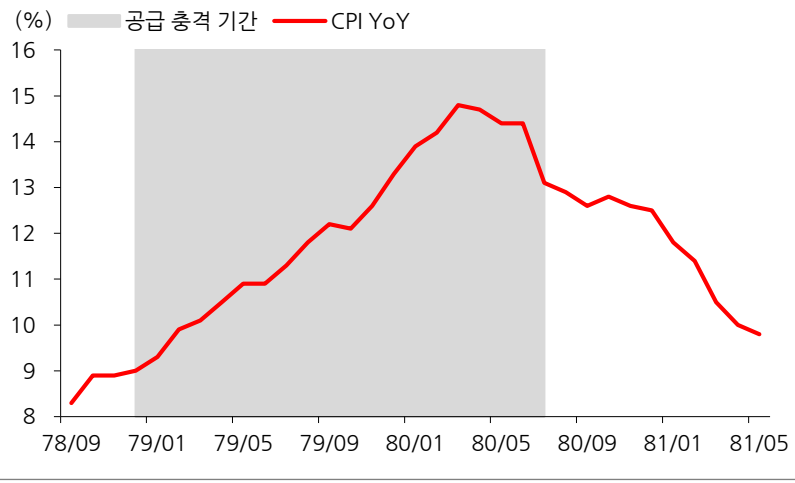


자료: FedWatch, 한화투자증권 리서치센터

유가 영향 제한적 주가 방향은 전쟁 자체보다 물가 및 금리가 결정, 계속

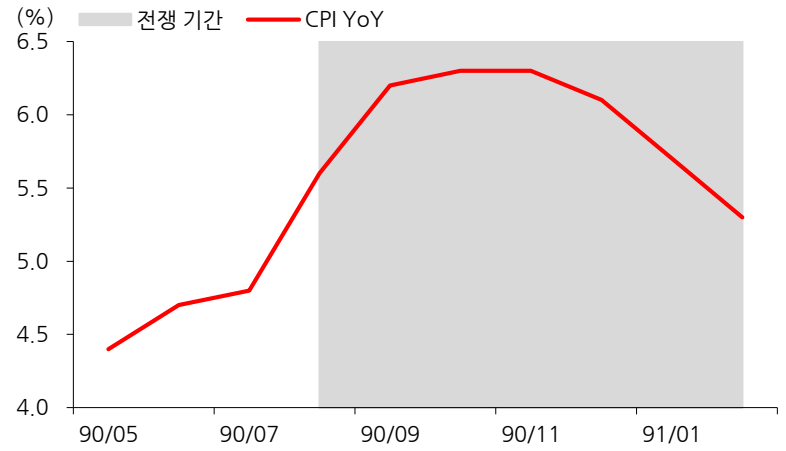
미국 CPI YoY: 1차 오일쇼크(위) 및 2차 오일쇼크

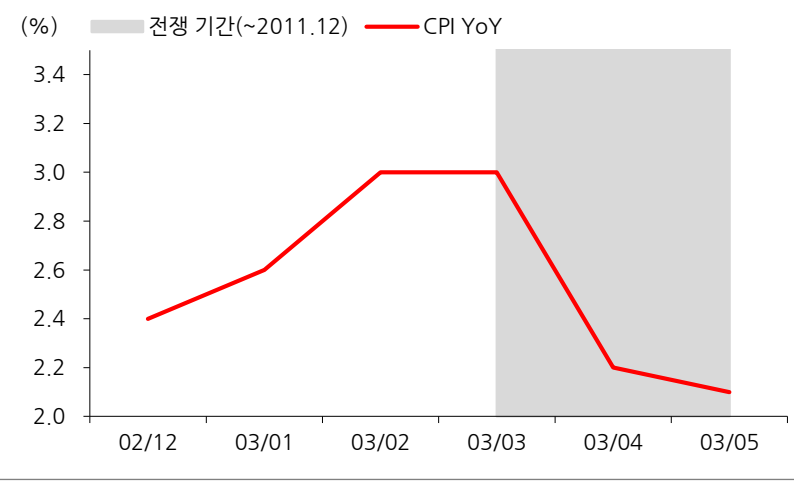




자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

미국 CPI YoY: 걸프 전쟁(위) 및 이라크 전쟁

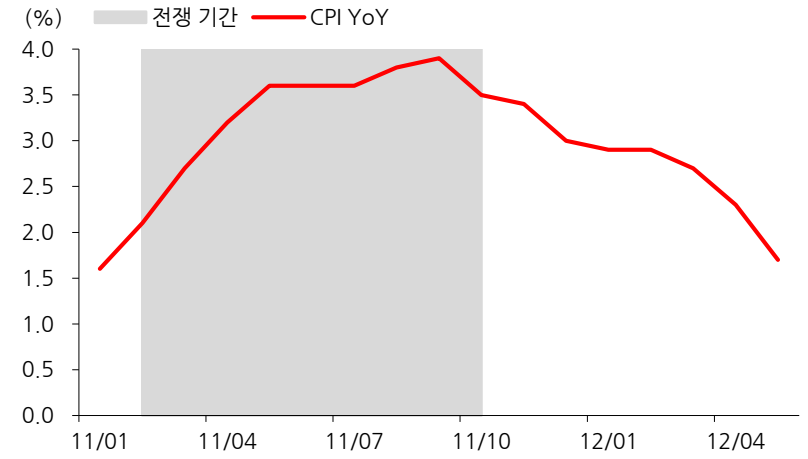


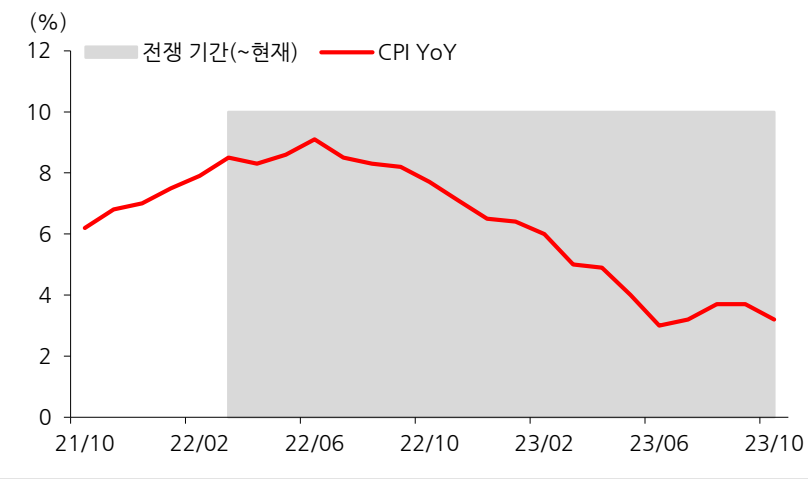


자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

유가 영향 제한적 주가 방향은 전쟁 자체보다 물가 및 금리가 결정, 계속

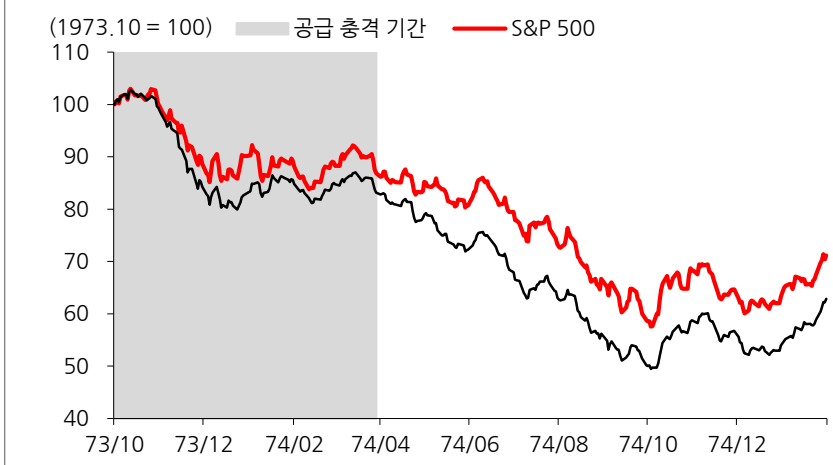
미국 CPI YoY: 리비아 내전(위) 및 러·우 전쟁

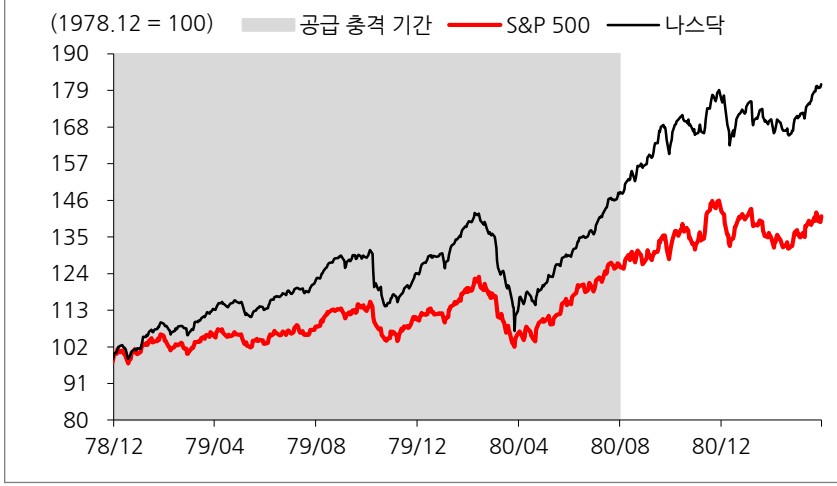




자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

S&P 500, 나스닥 상대주가: 1차 오일쇼크(위) 및 2차 오일쇼크

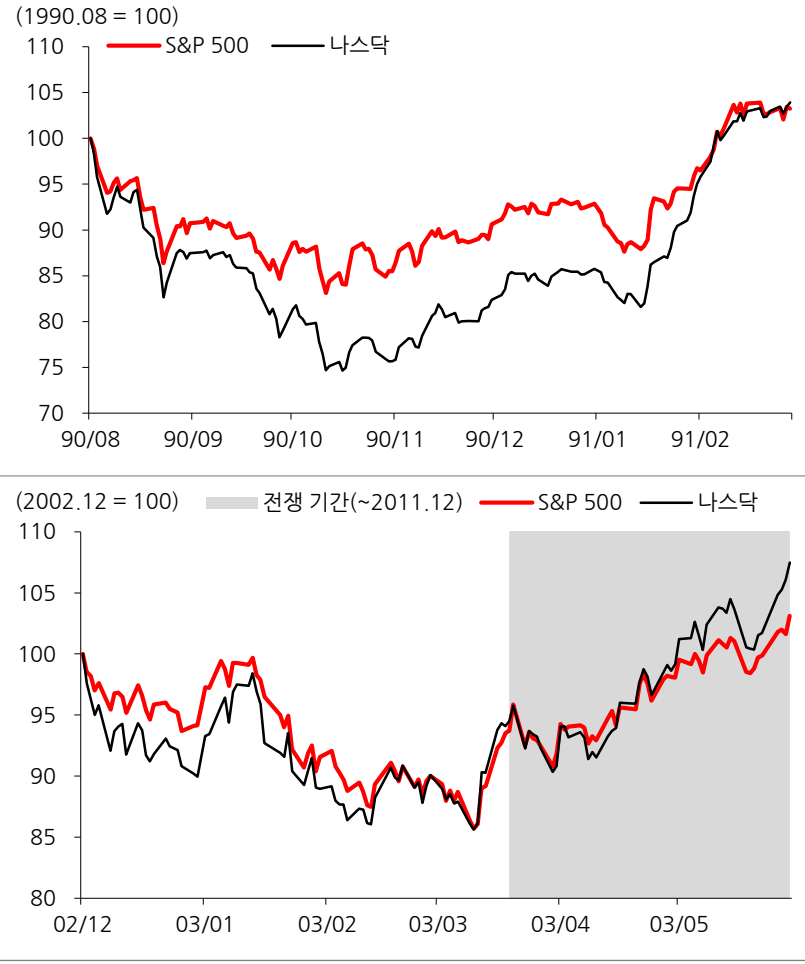




자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

유가 영향 제한적 주가 방향은 전쟁 자체보다 물가 및 금리가 결정, 계속

S&P 500, 나스닥 상대주가: 걸프 전쟁(위) 및 이라크 전쟁



자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

S&P 500, 나스닥 상대주가: 리비아 내전(위) 및 러·우 전쟁

자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

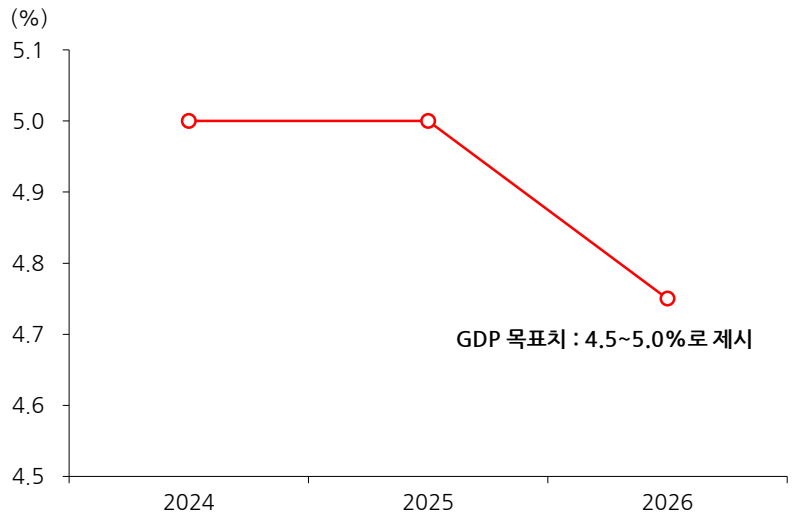
2026년 양회, 성장 눈높이 하향 증시 영향 제한적

❖ 2026년 중국 정부는 양회에서 경제 성장률 목표치를 4.5~5.0%로 하향

✓ 2023~2025년 5% 내외의 목표 유지된 이후 첫 하향 조정

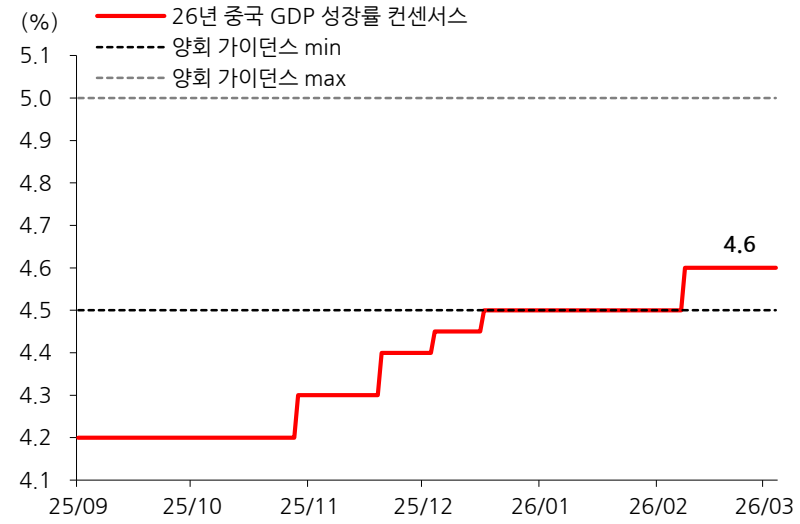
✓ 양회 직전 2026년 성장 목표 컨센서스는 4.6%. 실제 제시된 목표치 중간값(4.75%)보다 소폭 낮은 수준

2024~2026년 GDP 성장률 목표치



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

2026년 GDP 성장률 컨센서스



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

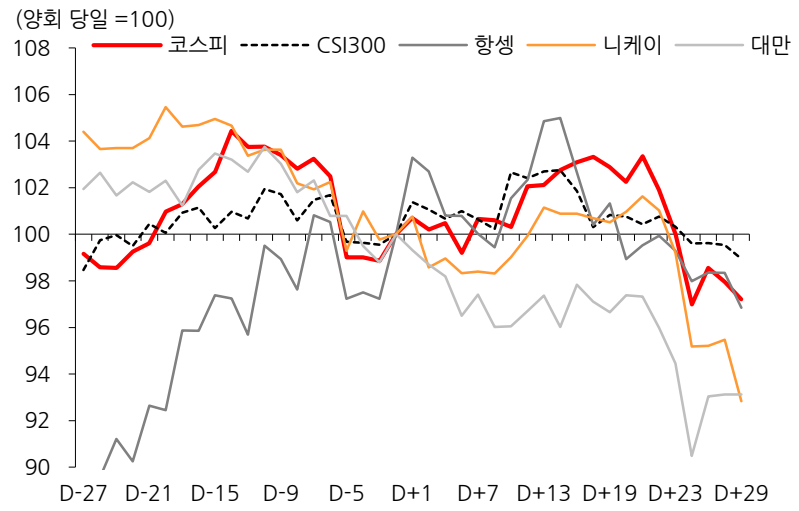
2026년 양회, 성장 눈높이 하향 증시 영향 제한적, 계속

❖ 2026년 양회에서 주목했던 분야가 2025년과 다르기 때문에 증시 방향성 다르게 흘러갈 가능성 有

✓ 2025년에는 재정정책 강도에 주목. 양회 전 유동성에 대한 기대감 높아지며 증시 상승, 양회 종료 후 하락

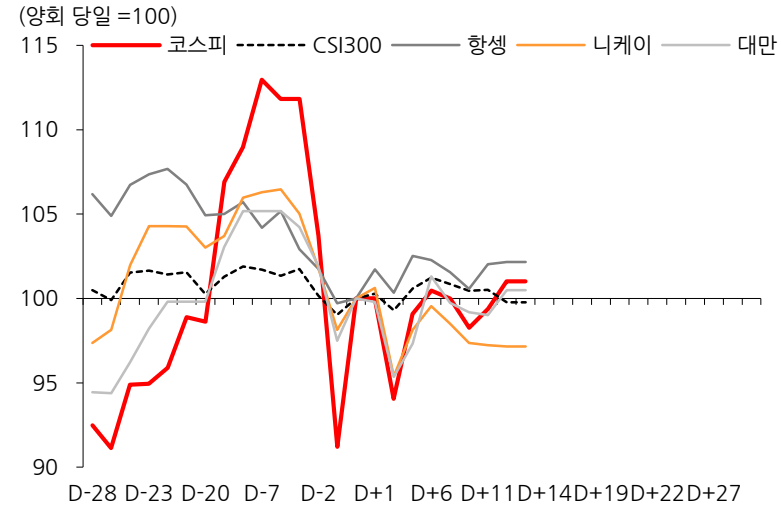
✓ 2026년 핵심은 성장에 대한 눈높이 하향. 전국 양회 전 이루어지는 지방 양회를 거치며 시장에 반영됐다고 판단

2025년 양회 전후 아시아 주요 주가지수 추이



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

2026년 양회 전후 아시아 주요 주가지수 추이



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

성장 눈높이 하향에도 증시 상승 가능 2016년과 닮은 지금

❖ 2026년 경제 성장 눈높이를 낮추고, 구조조정을 진행했다는 점에서 2016년과 유사하다고 판단

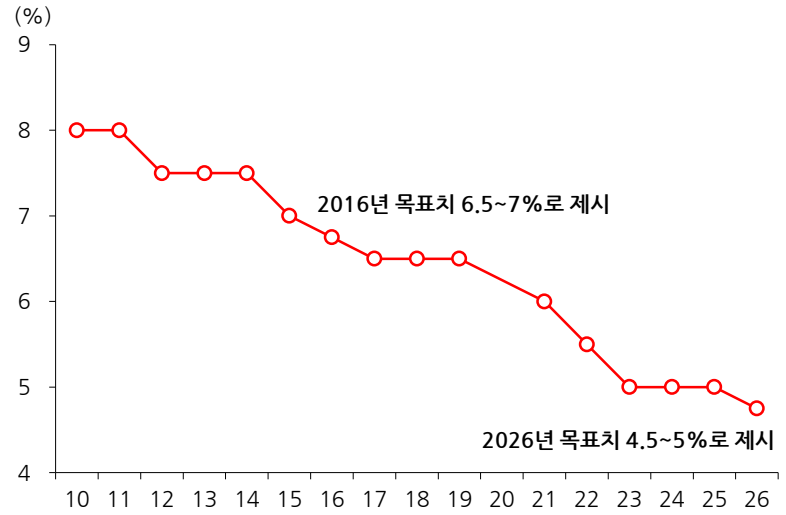
✓ 2016년, 2026년 중국 정부는 경제성장률 목표치를 하향 조정

✓ 2016년 양회에서는 '공급측 구조조정', 2026년 양회에서는 '내권식(저가·출혈) 경쟁' 해결 촉구

1) 2016년에는 철강, 석탄 등 전통 제조업 중심 구조조정 방안이 발표됐고…

2) …2026년에는 공급 과잉 신흥산업 중심으로 구조 재편 예상

2010년 이후 중국 정부 경제성장률 목표



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

2016년 2월 이후 전통산업 구조조정 계획

시기	산업	내용
2016년 2월	철강	- 향후 5년간 조강 생산케파 1억~1.5억 t 감축
2016년 2월	석탄	- 향후 3~5년간 생산케파 5억 t 감축 - 추가로 5억 t 감산 및 구조조정 - 신규 석탄 채광권 허가 제한 강화 - 산업 구조조정 특별 보조기금 설립 명시
2016년 5월	석탄	- 276 근무일 제도 도입, 연간 생산량 강제 축소 - 공휴일 생산 중단, 디폴트 기업 제재, 단속 강화 - 과잉 생산 및 저가 덤핑 금지
2016년 4월	시멘트	- 향후 3년간 시멘트 노후 생산케파 5억 t 감축
2016년 4월	유리	- 향후 3년간 유리 노후 생산케파 0.1억 t 감축

자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

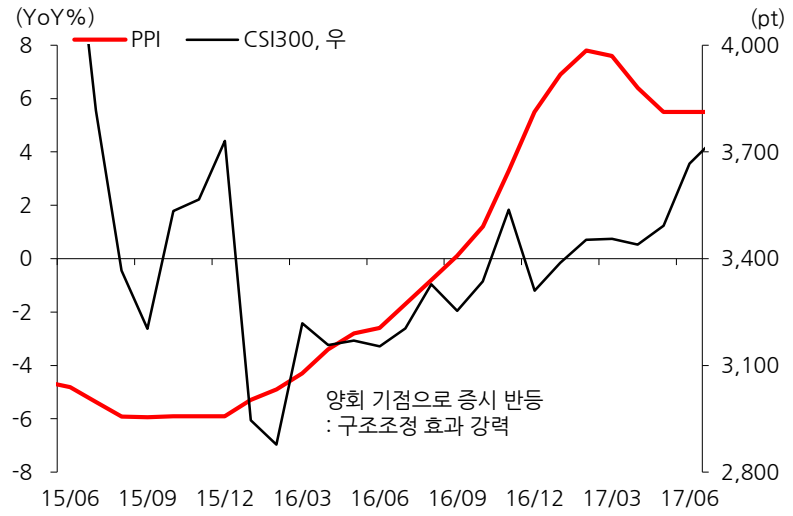
성장 눈높이 하향에도 증시 상승 가능 2016년과 닮은 지금, 계속

❖ 2016년 2월 구조조정 본격화된 이후 중국 증시는 약 1년 동안 상승

✓ 제조업 이익 방향성 대변하는 PPI 회복되며 증시도 우상향

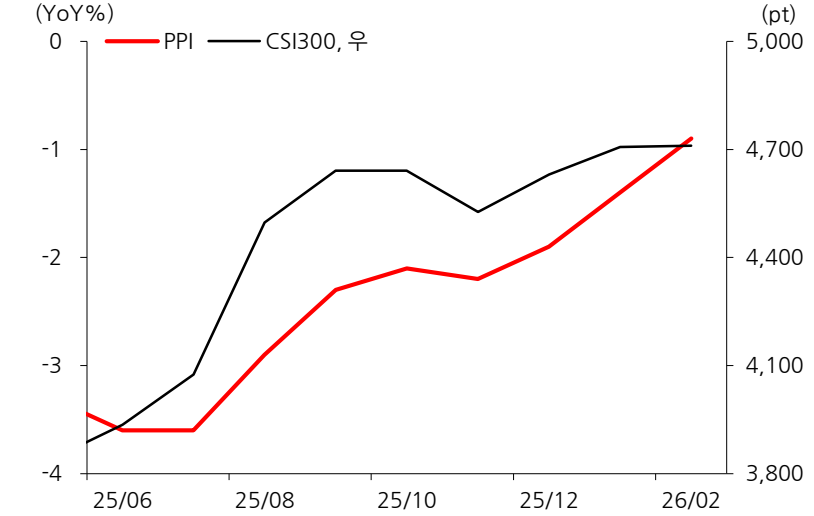
✓ 2026년 양회 전후 내권식(저가·출혈) 경쟁 정비 필요성 재차 언급

2016년 공급측 구조개혁 기간 PPI와 주가지수



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

2026년 반내권 기간 PPI와 주가지수



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

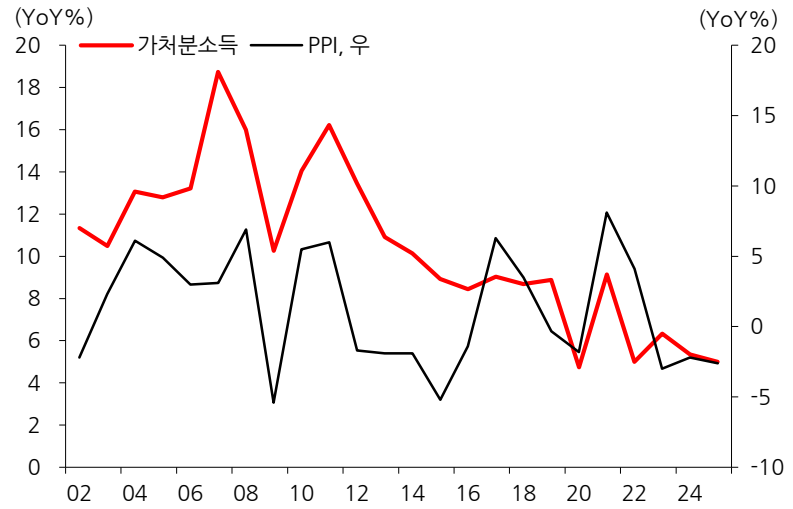
구조조정은 경기 저점을 시사 PPI 개선 → 소득 개선 → 소비 확대

❖ 구조조정은 경기 저점 통과 가능성을 높여 소득 회복과 소비 확대로 이어질 가능성 高

✓ 구조조정 과정에서 PPI 반등이 먼저 나타나고, 가처분소득은 후행적으로 개선

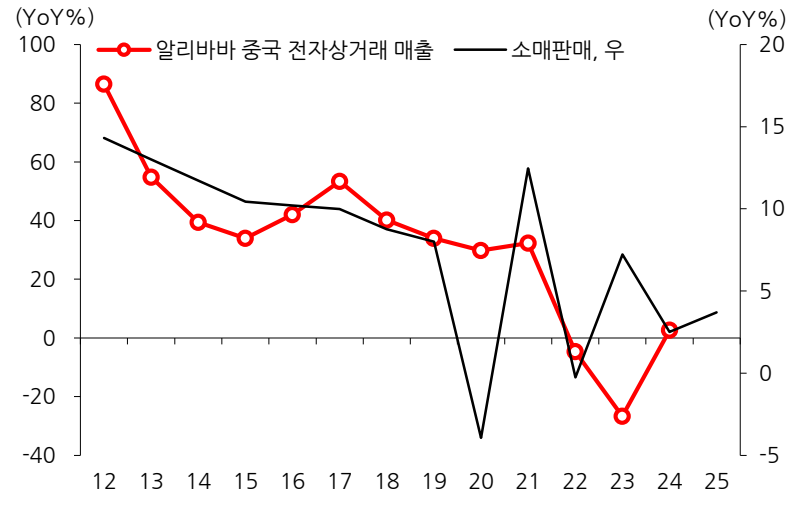
✓ 소득 회복 이후 소비 개선 흐름 확인. 2016~2017년 알리바바 중국 전자상거래 매출 증가 확인

기업 이익은 소비자의 소득 개선으로 이어지고…



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

… 점진적인 소비 회복으로 연결



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

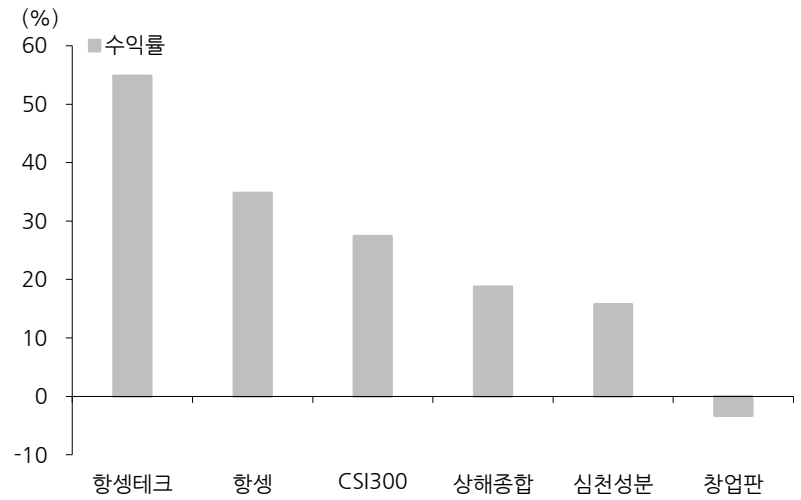
홍콩 증시 상대적 우위 예상 경기 회복에 민감하게 반응

❖ 구조조정에 따른 내수 회복 기대는 홍콩 증시의 상대적 강세 뒷받침. 소비·플랫폼 대형주 비중 높아 소비 데이터에 민감하게 반응

✓ 2016년 구조조정 회복 국면에서 홍콩 증시가 본토 증시보다 양호한 성과 시현

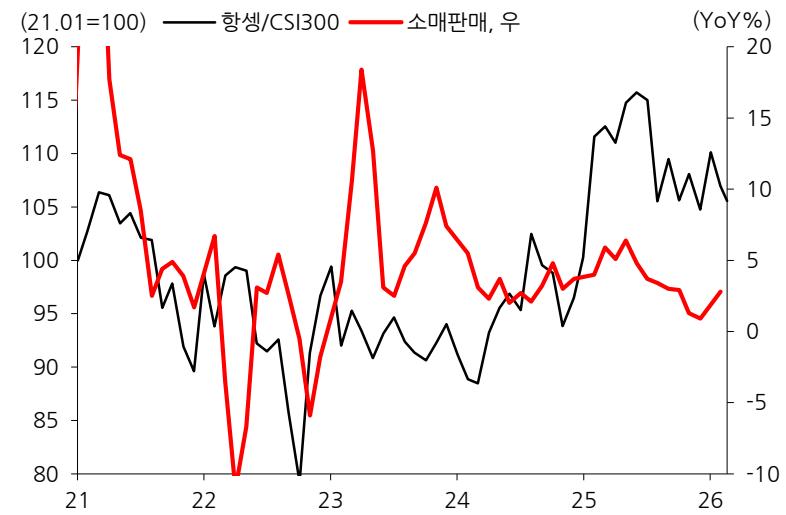
✓ 2026년 1~2월 소매판매 데이터가 시장 예상치 상회. 데이터 발표 이후 홍콩 증시가 본토 증시보다 더 크게 상승

2016년 구조조정 당시 대형주 지수 강세



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터
주: 2016년 2월~2017년 6월

내수 개선은 본토보다 홍콩 증시를 더 강하게 만드는 요인



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

‘더욱 적극적인’ 재정정책 지속성 낮은 양적 성장, 지출 효율화에 방점

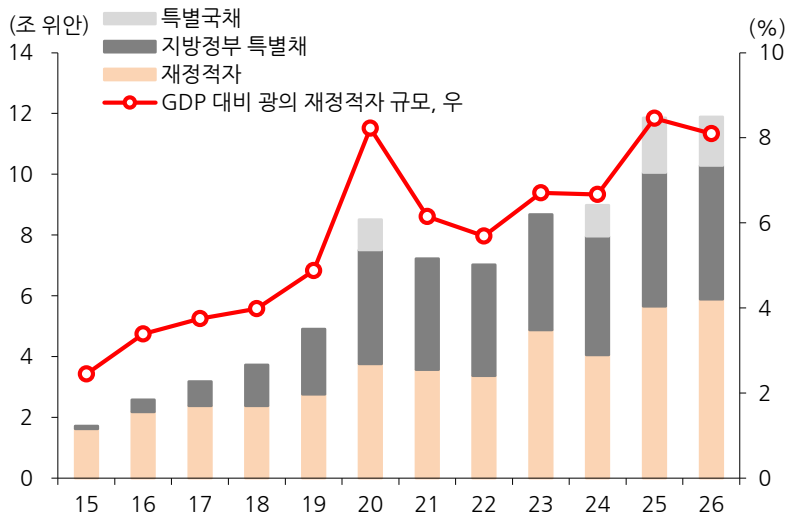
❖ 2026년 재정정책은 적극적 사용 기조 유지

✓ 제로 베이스 예산 개혁 진행해 지출 효율성과 구조 조정에 무게

1) 국유 대형 상업은행 자본확충 목적 특별국채 발행 한도 5,000억 위안에서 3,000억 위안으로 축소

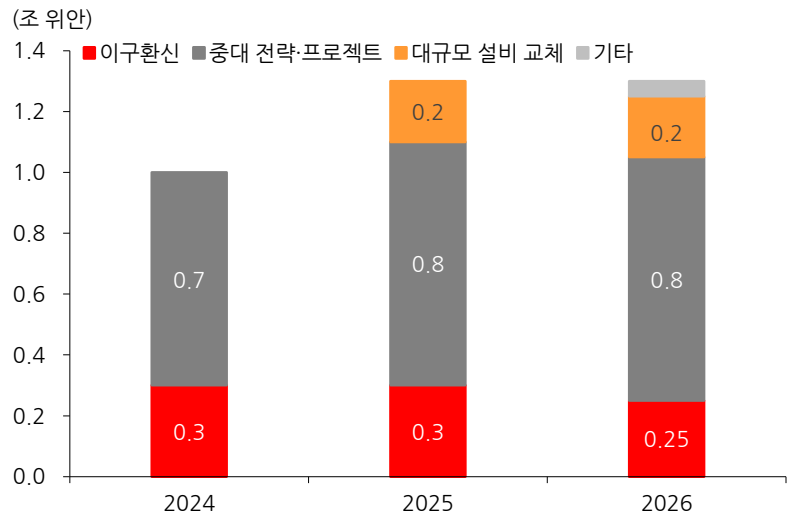
2) 초장기 특별국채 발행 규모 유지. 소비재 이구환신 지원은 3,000억 위안에서 2,500억 위안으로 감축

GDP 대비 광의 재정적자 규모 축소: 상업은행 자본확충 축소 영향



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

초장기 특별국채 사용처와 규모

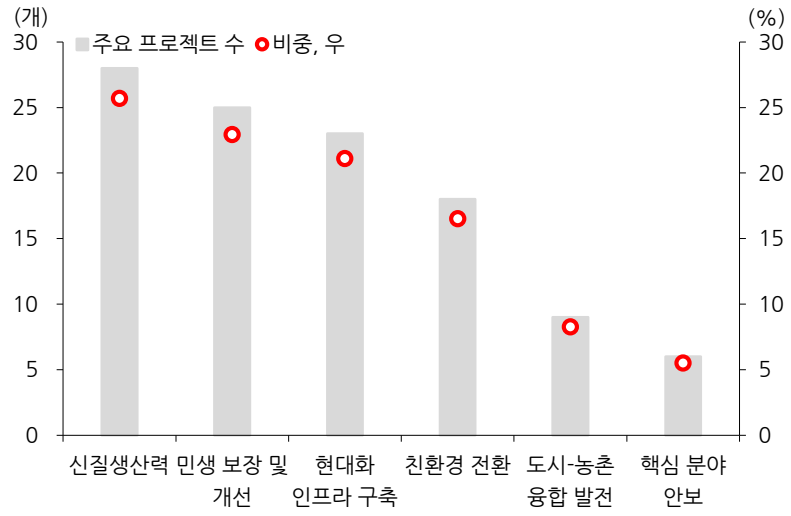


자료: 정부업무보고, 한화투자증권 리서치센터

5년 단위 국가 전략 제시 첨단 제조, 국가 최우선 과제로 격상

- ❖ 15차 5개년 기간 국가 주도 109개 프로젝트 진행 예정
  - ✓ 46%가 신질생산력과 차세대 인프라에 집중
  - ✓ 국가 주도 과학기술 육성 시사
- ❖ 15차 5개년 우선순위에 현대화 산업 체계, 디지털 강조
  - ✓ 고부가 제조, 첨단기술 기반의 성장 동력 전환

15차 5개년 109개 주요 프로젝트



자료: 한화투자증권 리서치센터

15차 5개년 우선순위 변화(14차 5개년 대비)

순위	15차 5개년 우선순위 내용	순위 변동
1	중국식 현대화 건설	
2	현대화 산업체계 건설, 실물경제 강화	+1
3	높은 수준의 과학기술 자립자강 가속, 신질생산력 발전 선도	-1
4	디지털 중국 건설 심화 추진, 디지털화 발전 수준 제고	+1
5	강대한 국내시장 건설, 새로운 발전 구도 구축 가속	-1
6	고수준 사회주의 시장경제 체제 건설 가속, 고품질 발전 동력 강화	
7	고수준 대외개방 확대, 협력과 상생의 새 국면 개척	+5
8	농업·농촌 현대화 가속, 향촌의 전면 진흥 착실히 추진	-1
9	지역경제 배치 최적화, 지역 협조 발전 촉진	-1
10	전 국민 문화혁신·창조 활력 고취, 사회주의 문화의 번영·발전	
11	인구 발전 전략 완비, 인구의 고품질 발전 촉진	+1
12	민생 보장과 개선 확대, 공동부유의 전면 추진 착실화	+1
13	사회 발전 전면 녹색전환 가속, 아름다운 중국 건설	-1
14	국가 안전체계와 능력 건설 추진, 안정적인 중국 건설	
15	신시대 당의 강군 목표 실현 추진, 국방과 군대 현대화 추진	
16	전 과정 인민 민주 발전, 중국 특색 사회주의 법치체계 완비	
17	'일국양제' 견지·완비, 조국 통일 추진	
18	규획 실시 보장 강화	

자료: 한화투자증권 리서치센터
주: (+)는 우선순위 상향, (-)는 우선순위 하향

디지털, 디지털, 디지털 디지털 경제, GDP 기여도 66%

❖ 15차 5개년 우선 순위에 '디지털 중국과 디지털 발전 수준 제고' 강조

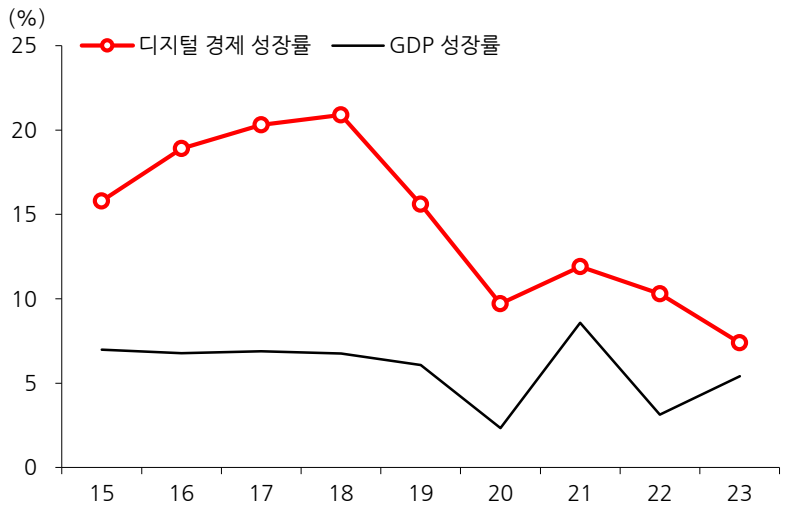
✓ 디지털 경제의 기반이 되는 인프라 확충 강조. 일체화 컴퓨팅 시스템 구축. 컴퓨팅, 알고리즘, 데이터 고품질 공급 요구

✓ 디지털과 실물 경제 융합 추진하는 AI+ 액션플랜 언급

❖ 15차 5개년 기간 GDP 대비 디지털 경제 핵심 산업 부가가치 비중 12.5%로 확대

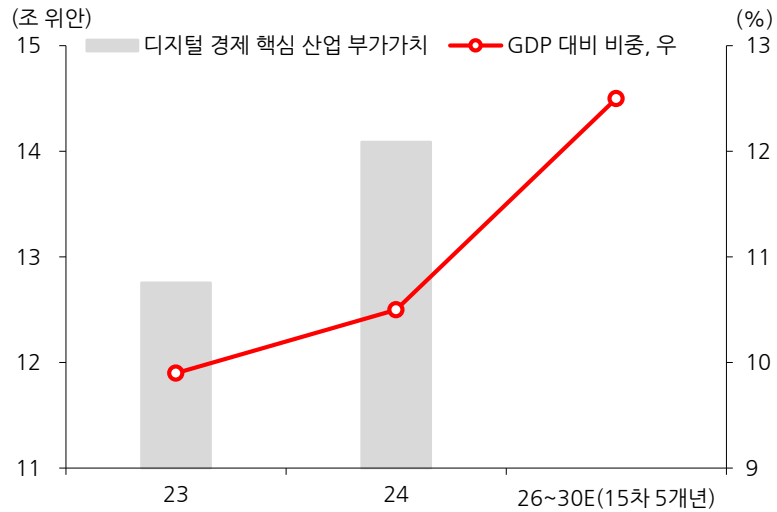
✓ 제조업 디지털 전환, AI+ 액션플랜, 데이터 요소 시장 육성 가속화

디지털 경제 성장률, GDP 성장률보다 높게 유지



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

GDP 대비 디지털 경제 핵심 산업 부가가치 비중 2%p 확대 계획



자료: 국가통계국, 한화투자증권 리서치센터

미래 먹거리 산업 강조 중장기 성장 동력과 기술 자립 기반 강화

❖ 15차 5개년에서는 단기 경기 부양보다 산업 경쟁력 강화와 장기적인 기술 우위 확보에 방점

✓ 전략적 신흥산업과 미래산업을 중심으로 새로운 성장 동력 육성 추진

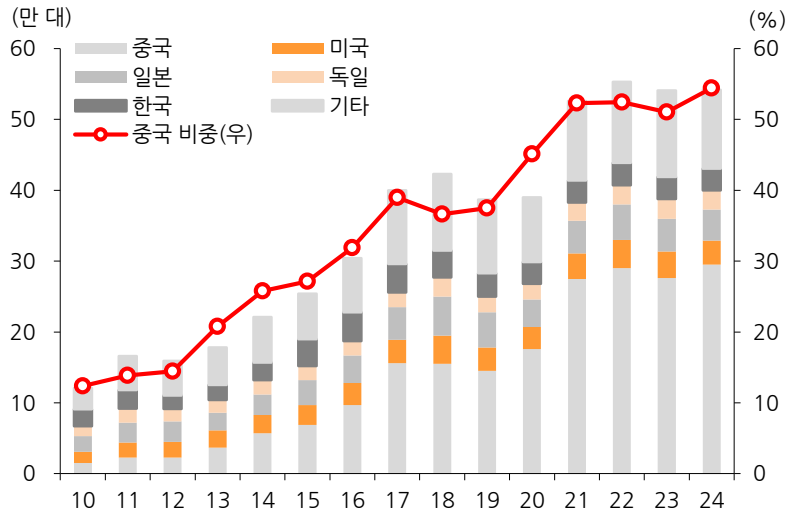
✓ AI+제조업 기조는 로봇 산업 수요 확대로 이어질 가능성. 생산·수요 우위를 바탕으로 산업화 속도 가속화 예상

신흥산업과 미래산업 육성 강조

	내용
신흥산업 발전·확대	차세대 정보기술, 신에너지, 신소재, 스마트 커넥티드카, 로봇, 바이오의약, 첨단장비, 항공우주 발전
	지역별 여건에 맞춘 신흥산업 클러스터 조성
	신기술·신제품·신시나리오 대규모 응용 시범 행동 실시, 시나리오 육성과 개방 강도 확대
	전략적 제품과 서비스 발전 장려
미래산업의 선제적 배치	양자기술, 바이오 제조, 수소에너지, 핵융합에너지, 뇌-기계 인터페이스(BCI), Embodied AI, 6G
	기초 기술, 첨단 기술 등 투자 확대
	미래산업 발전 시범 프로젝트 조직·실시
	미래산업 선도구 조성

자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

주요국 산업용 로봇 설치량: 수요 1위의 중국



자료: IFR, 한화투자증권 리서치센터

고강도 투자 지속 경제 성장률 웃도는 투자 강도 유지

❖ 중국은 15차 5개년 기간 연구개발 지출을 연평균 7% 이상 확대할 계획

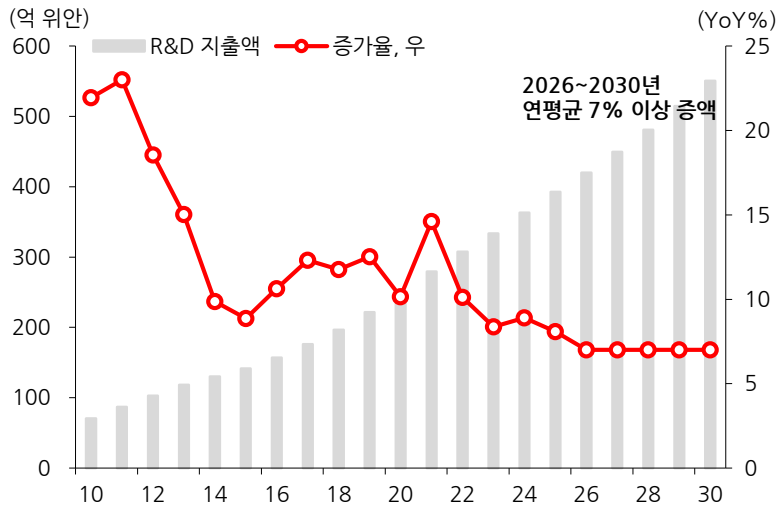
✓ 과학기술 투자 증가율을 경제 성장률보다 높은 수준으로 유지하겠다는 의미

✓ 14차 5개년과 동일한 목표 제시하며 기술 투자 우선 기조 재확인

❖ 연구개발 투자 중 기초연구 비중 확대 요구

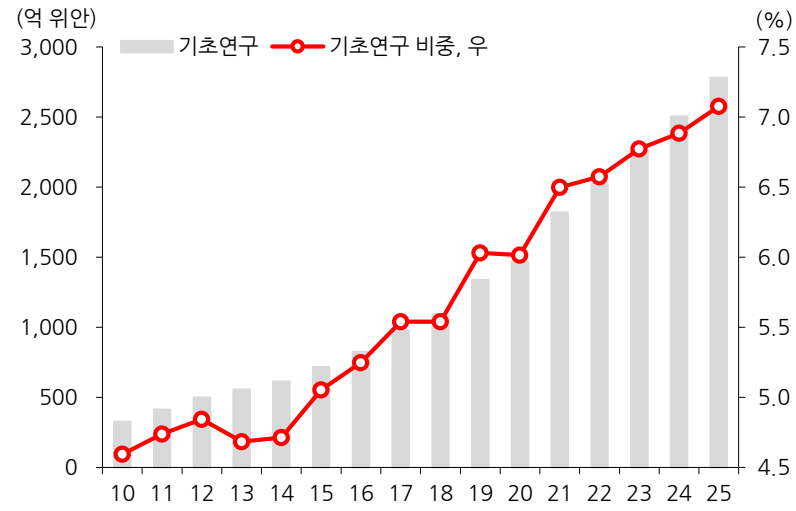
✓ 단기 성과보다 원천기술 축적, 산업 고도화, 기술 자립, 장기 성장 동력 확보 중시

15차 5개년 기간 R&D 지출 증가율 7% 이상으로 유지



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

R&D 중 기초연구 투자 비중 확대 요구



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

Key Words 10

Monthly Issue

1 3월 FOMC 리뷰

연준 3월 FOMC에서 기준금리 상단 기준 3.75%로 동결 결정. 성장률과 물가 전망치를 상향 조정. 파월 의장은 에너지 가격 상승이 경제에 미칠 영향을 논하는 것은 시기상조이며, 연중 관세 충격이 상품 물가에 온전히 반영될 것으로 예상하나 여전히 불확실하다고 발언

2 미국 1월 PCE 예상치 하회 vs. 2월 CPI 시장 예상치 부합

3/11, 미국 2월 일반 CPI YoY +2.4%, 근원 CPI는 YoY +2.5%로 모두 1월과 동일 및 예상치 부합. 주거비 MoM +0.2%. 3/13, 미국 1월 PCE YoY +2.8%로 1월 및 예상치(+2.9%) 하회. 근원 PCE는 YoY +3.1%로 예상치(+3.1%) 부합 및 1월(+3.0%) 상회

3 미국 2월 고용 ADP 예상 상회 vs. BLS 예상 하회

3/4, 2월 ADP 비농업 고용 MoM +6.3만 명으로 예상치(+5만 명) 및 1월(+1.1만 명) 상회. 25년 이후 가장 큰 증가폭 기록. 3/6, BLS 비농업고용 MoM -9.2만 명으로 예상치(+5.8만 명) 및 1월(+13만 명) 하회. 실업률 4.4%로 예상치(4.3%)와 이전치(4.3%) 상회

4 AI칩 수출 규제 철회에 따라 엔비디아 H200 생산 재개

3/13, 미국 상무부에 AI 칩 수출 승인 권한 부여하는 규제안 초안 철회. 초안에 따르면, 20만 개 이상의 AI칩 수입 국가는 미국 내 데이터센터 투자하거나 안보 보장 제공이 필요. 3/17, 젠슨 황은 중국 고객들로부터 H200 칩 주문을 받아 생산을 재개한다고 발언

5 2026 GTC 개최

3/16, 젠슨 황은 추론의 변곡점이 도래했다고 강조하며, 2025~2027년까지 블랙웰·루빈 합산 누적 매출 최소 1조 달러 제시. Vera Rubin 플랫폼과 Groq LPU 공개. 엔비디아는 AI가 단순한 프롬프트 기반 도구에서 자율적으로 추론·계획·행동하는 에이전트 시스템으로 진화하고 있다고 강조

6 AI 군사 활용을 두고 미 국방부와 앤트로픽 갈등 대두

3/3, 미 국방부가 엔트로픽이 클로드의 군사 활용 제한, 안전장치 해제를 거부했다며 공급망 위험 기업으로 지정. 3/9, 엔트로픽은 해당 조치가 위법하다며 소송 제기. 펜타곤은 재협상 가능성을 일축하고 OpenAI 등 대체 밴더 활용을 확대하면서 갈등은 국방 AI 공급망 재편 이슈로 확산되는 흐름

7 2026년 중국 양회

3/11~12, 중국 양회가 순차적으로 폐막. 2026년 성장률 목표 4.5~5%로 제시(기존 5%). 소비품 이구환신 초장기특별 국채 자금 2,500억 위안으로 전년(3,000억 위안) 대비 감소. 대규모 경기부양보다 소비 보완과 AI·첨단 제조 중심의 성장 전략을 재확인한 회의로 해석

8 중국 1월~2월 수출입 데이터 리뷰

3/11, 중국 1~2월 수출액 6,565억 달러(YoY +21.8%)로 예상치(+7.1%) 상회. 동기간 수입액 2,998억 달러(YoY +19.8%)로, 예상치(+6.3%) 상회. 수출입 총액 7.7조 위안(YoY +18.3%)로 2024년 1월 이후 처음으로 두 자릿수 성장세 회복

9 ECB 기준금리 동결 결정 및 2026년 경제 전망치 수정

3/19, ECB는 기준금리 동결 결정(2.15%). ECB는 중동 전쟁에 따른 물가 상승과 경기 불확실성을 우려했으나 현재까지는 장기 기대 인플레이션의 변화가 없다고 설명. 올해 경제성장률 전망치 +0.9%로 하향 조정하고, 물가 상승률 전망치(HICP)를 +1.9%에서 +2.6%로 상향 조정

10 BOJ 기준금리 동결 결정 및 유가 급등 우려

3/19, BOJ는 기준 금리 0.75%로 동결 결정. 우에다 가즈오 총재는 중동 정세 긴장에 따른 유가 상승으로 물가 목표 달성 실현 가능성이 낮아지고 위험 시나리오가 확대됐다고 발언. 실질금리가 매우 낮은 수준에 있다는 점을 고려해 기준금리 인상 기조 유지 시사

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

이번달 글로벌 스토리

II 지역/국가별 매력도

지역/국가별 매력도 [1] 요약

❖ MSCI ACWI가 3.7% 하락한 가운데, 선진국(-4.3%) 대비 신흥국(+0.5%)의 성과 우월

❖ 미국 비중 확대 의견 유지: 빅테크의 경기민감가치 대비 밸류에이션 매력도 高. 지정학적 리스크는 빅테크로 대응할 필요

지역/국가별 요약 (단위: %p)

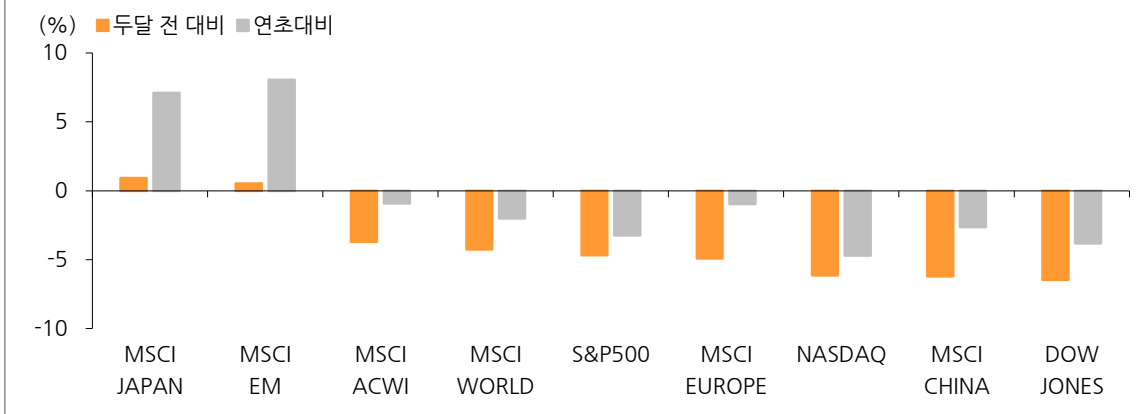
지역	국가	구분	매력도			주요 이슈/점검 사항	2M 상대 수익률 (MSCI ACWI 대비)
선진국	미국	2-3월	축소	중립	확대	가치의 성장 대비 상대적 강세 지속. 증시 내 비중 높은 빅테크 성과 부진해 상대적 약세	-1.0
		4월	축소	중립	확대	빅테크의 가치주 대비 밸류에이션 매력도 高. 지정학적 리스크는 빅테크로 대응할 필요	
	유럽	2-3월	축소	중립	확대	전쟁으로 인한 에너지 가격 급등으로 인플레이션 우려 확대. ECB의 기준금리 인상 가능성 제기	-1.2
		4월	축소	중립	확대	상대수익률 부진에 따른 저가 매수세 유입 가능성. 중국 비중 중립 하향에 따른 조정	
	일본	2-3월	축소	중립	확대	지정학적 리스크 확대에도 엔화 약세 확인되며 상대 수익률 양호. 반도체 및 부품 수익률 견조	+4.6
		4월	축소	중립	확대	달러가 강세 흐름으로 전환됐고, 지정학적 리스크 고려하면 엔화 약세 지속 가능성. 중립 상향	
신흥국	중국	2-3월	축소	중립	확대	전세계 위험회피 심리 강화되며 홍콩 증시가 본토 대비 상대적으로 약세	-2.5(MSCI) +2.7(본토)
		4월	축소	중립	확대	1~2월 소매판매 예상치 상회. 소비 개선과 구조조정 모멘텀으로 항셍 상대 매력도 높아질 전망	
	기타	2-3월	축소	중립	확대	메모리 반도체 업황 강세 지속되며 한국 증시 양호한 흐름 전개(코스피 +22.6%)	+4.2
		4월	축소	중립	확대	AI수혜를 보는 한국증시 강세는 유지되겠으나, 원자재에 민감한 비동북아 신흥국은 축소 의견	

지역/국가별 매력도 [2] 주요 지수 등락률 점검

절대 수익률: 신흥국 우월

- 선진국 대비 신흥국 성과 양호. 한국의 급등에 따른 영향 반영
- 주요 지역 중 일본만 유일하게 수익률 양수

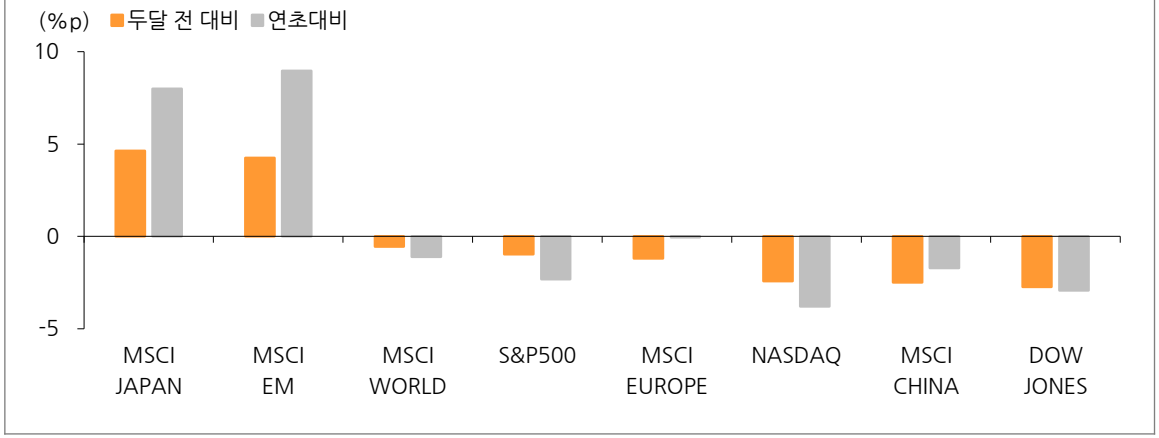
전월/연초 대비 지수 등락률 비교



상대 수익률: 신흥국과 일본 우세

- 지난번 성과 양호했던 유럽이 꺾였고, 일본의 상대 강세 확인
- AI CAPEX 관련 우려 이어지며 미국의 열위 지속

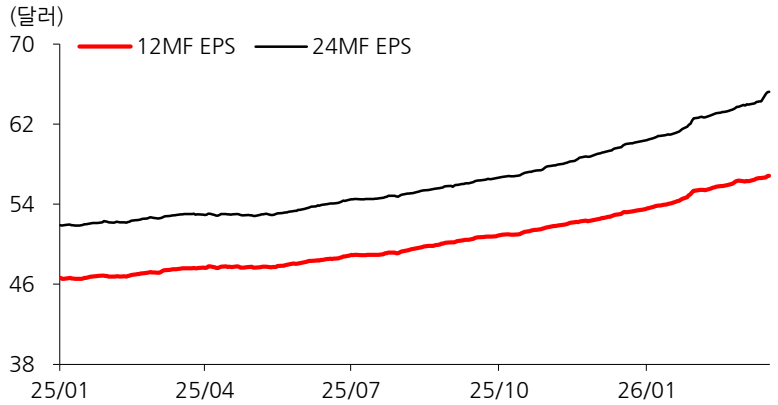
전월/연초 대비 지수대비 상대 등락률



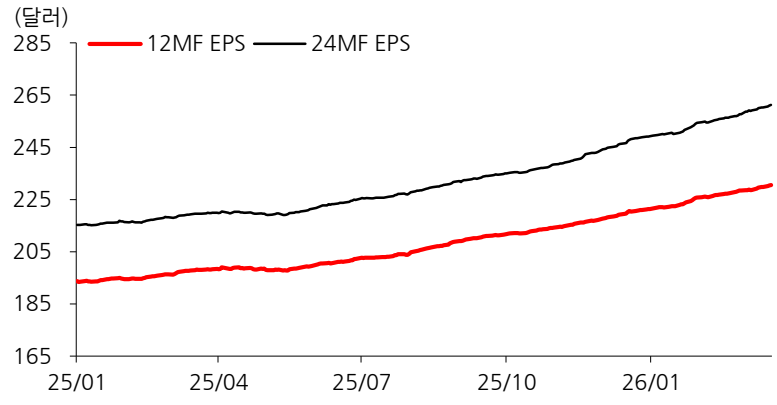
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

지역/국가별 매력도 [3] Earnings Revision – 연간

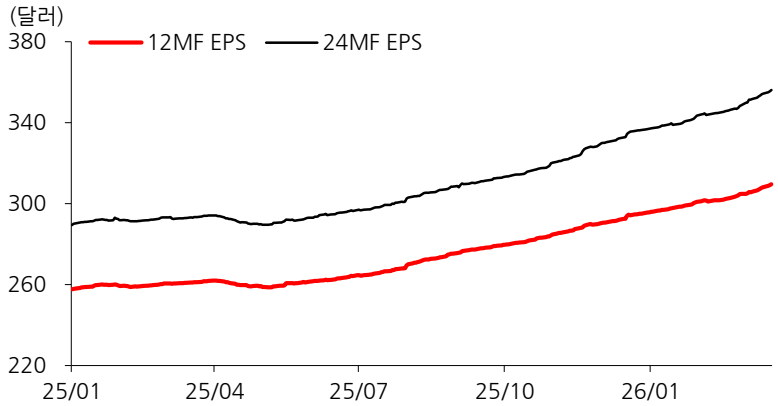
MSCI ACWI



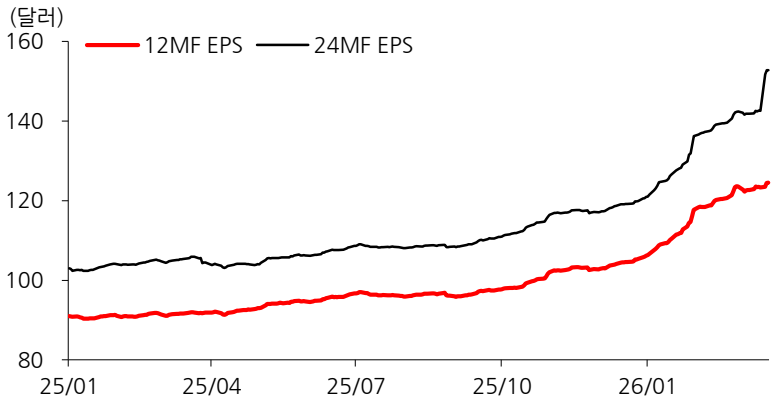
MSCI World



MSCI 미국



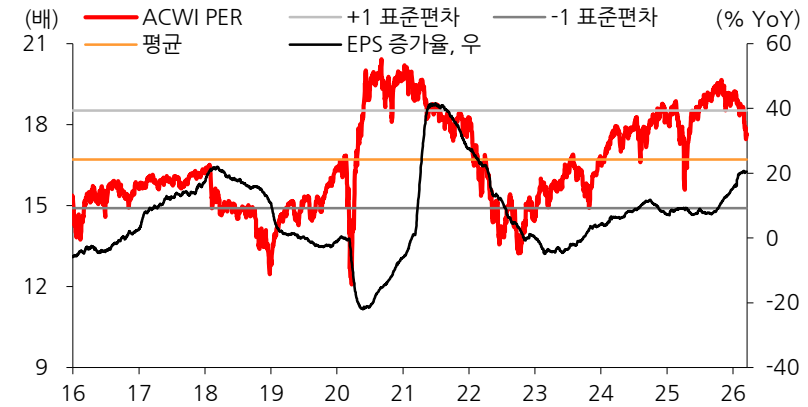
MSCI EM



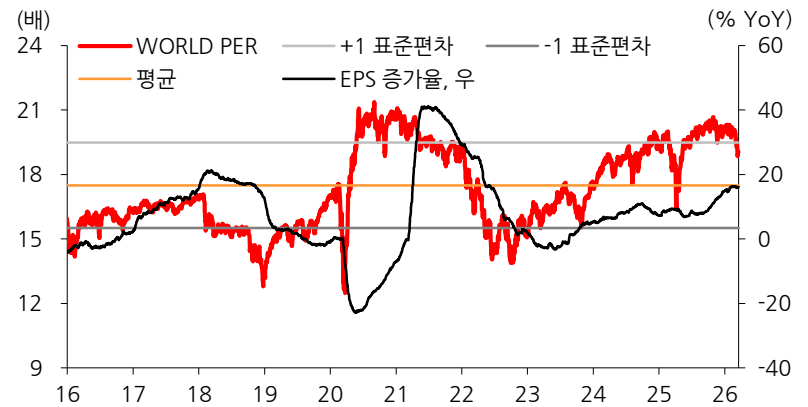
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

지역/국가별 매력도 [4] 밸류에이션

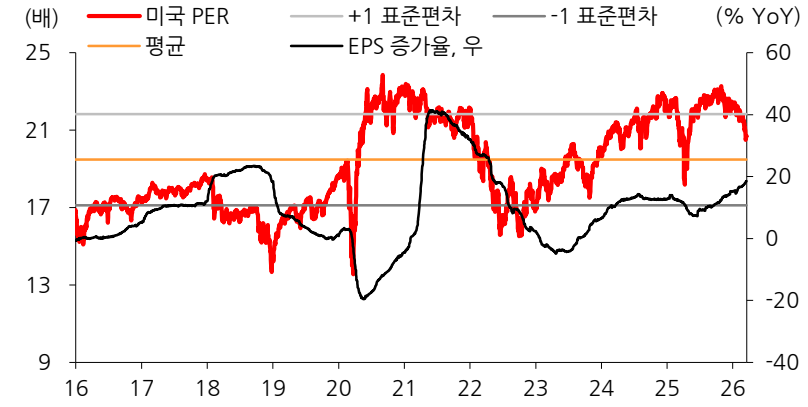
MSCI ACWI 12MF PER



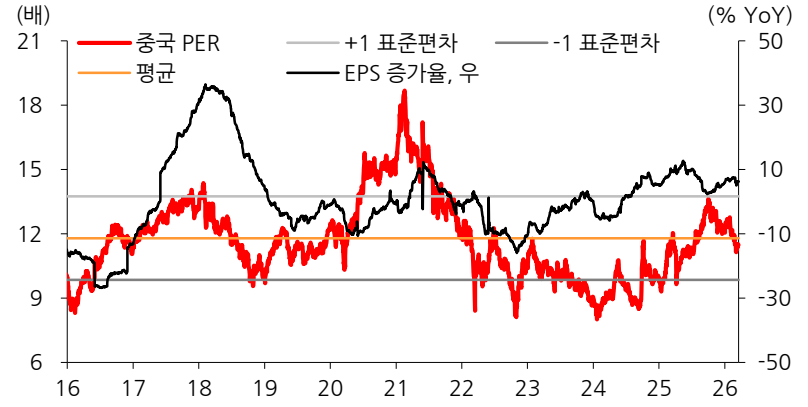
MSCI World 12MF PER



MSCI 미국 12MF PER



MSCI 중국 12MF PER



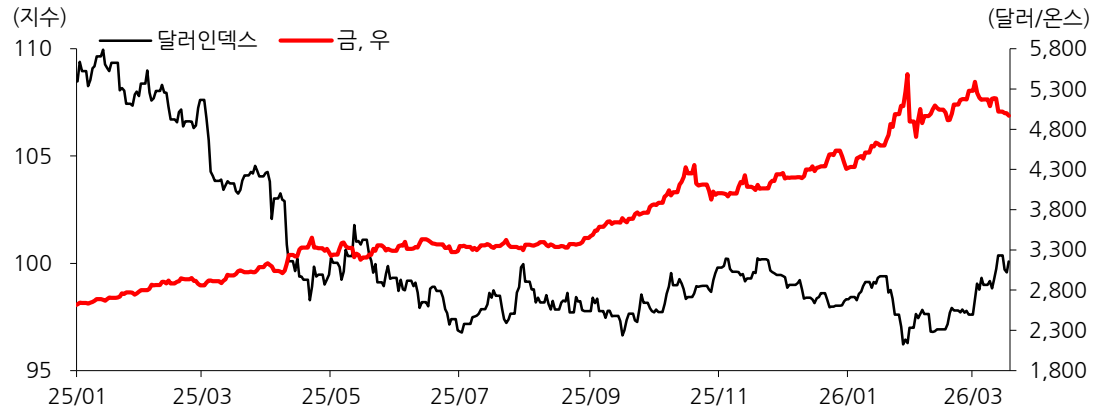
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

지역/국가별 매력도 [5] 환율

달러 및 금 가격 추이

- 지정학적 리스크 확산되며 약 4개월 만에 달러 지수 100 돌파
- 금은 온스당 5,000 달러 선에서 등락

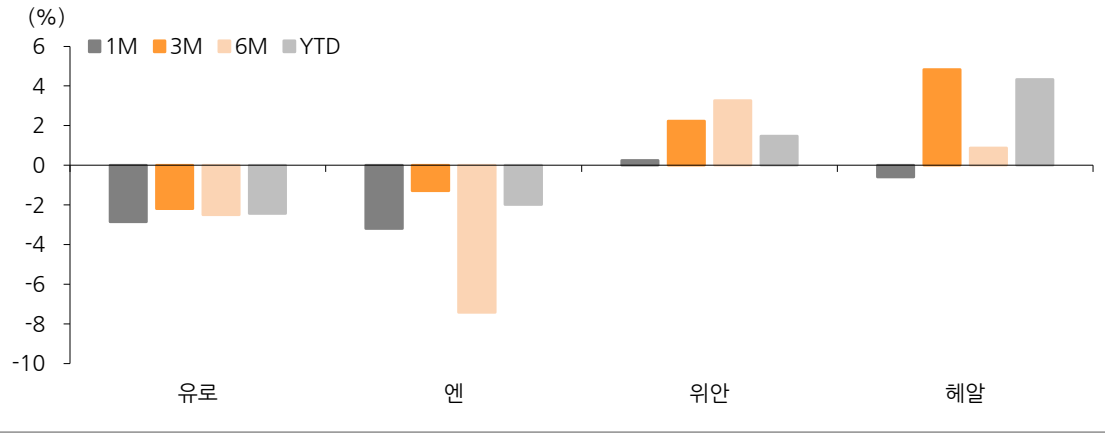
달러 인덱스 및 금 가격 추이



주요 통화가치 흐름

- 달러 대비 주요 통화 약세 전환
- 위안화 환율만 강세 이어지는 모습

주요 통화가치 달러 대비 변동률 비교



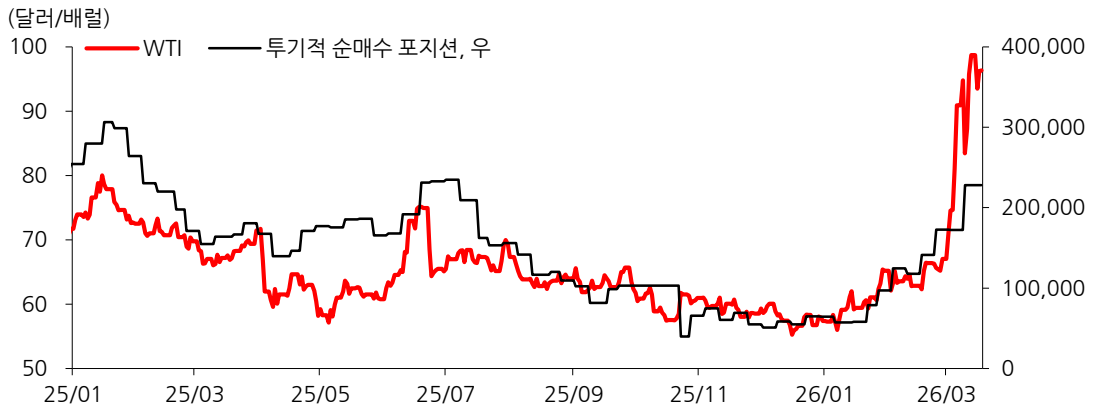
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

지역/국가별 매력도 [6] 원자재 및 금리

유가 및 투기성 원유 선물 순매수 추이

- 지정학적 리스크 반영해 유가 급등
- WTI 가격은 두 달간 50% 이상 올라 배럴당 100 달러에 근접

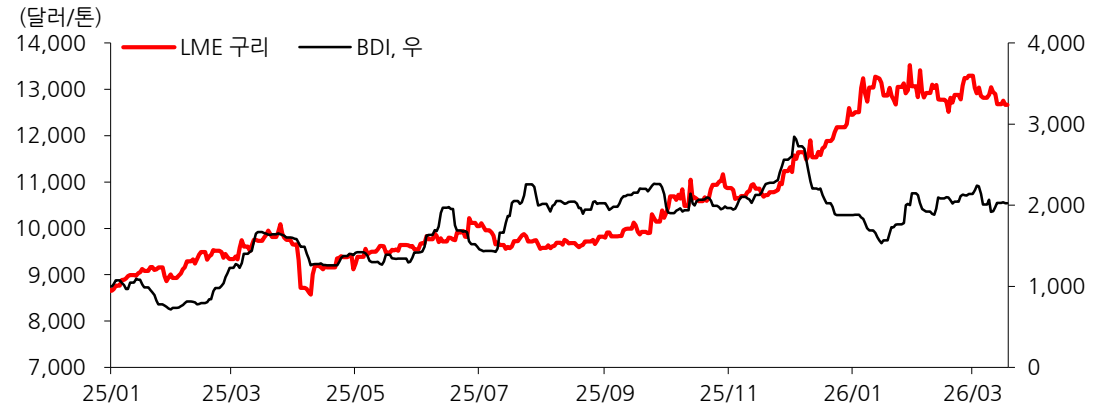
유가 및 투기성 원유 선물 순매수 추이



구리 가격 및 BDI 추이

- 원자재 수요 둔화로 구리 가격 3.6% 하락. 중동 전쟁으로 에너지 가격 급등하며 글로벌 경기 둔화 우려 확대
- BDI는 13.7% 상승. 연초 이후 중국의 철광석 수입 확대에 의한 물동량 회복 지속. 브라질 대두 수출 등도 운임 상승 뒷받침

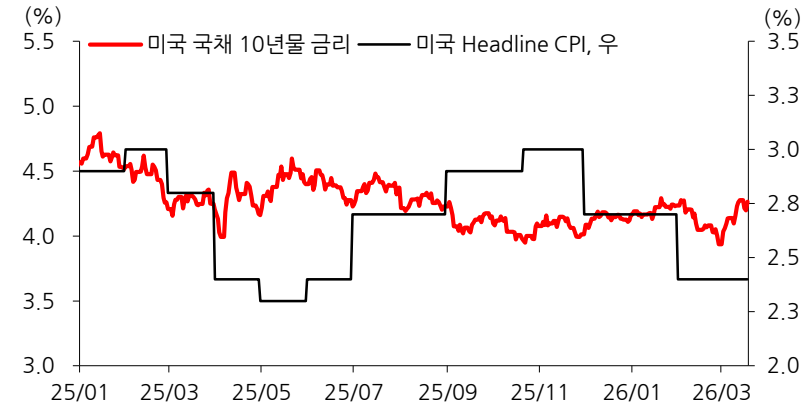
구리 가격 및 BDI 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

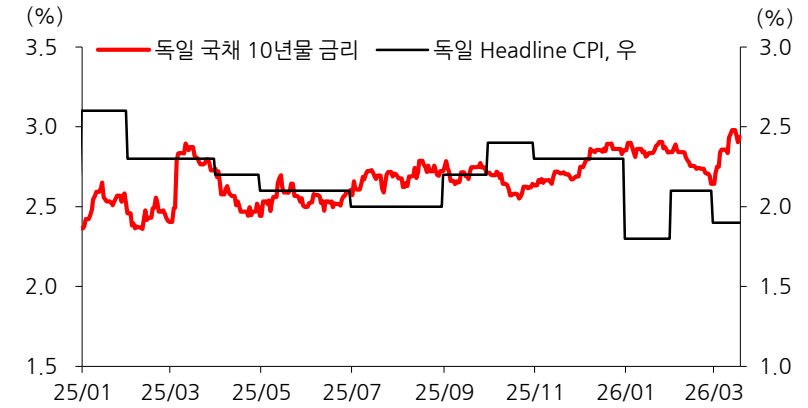
지역/국가별 매력도 [7] 금리 및 인플레이션

미국 국채 10년물 및 미국 Headline CPI



미국 국채 10년물 – 2년물

독일 국채 10년물 및 독일 Headline CPI



미국 10년물 – 독일 10년물, 독일 10년물 – 이탈리아 10년물

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

이번달 글로벌 스토리

III 업종별 매력도

미국 업종별 매력도 [1] 요약

❖ AI 관련 투자심리 약화되며 관련 업종 중심의 약세 확인

❖ 유동성 환경 개선으로 부진했던 성장 업종 반등할 수 있을 것으로 기대: AI 기술주 주목

지역/국가별 요약 (단위: %p)

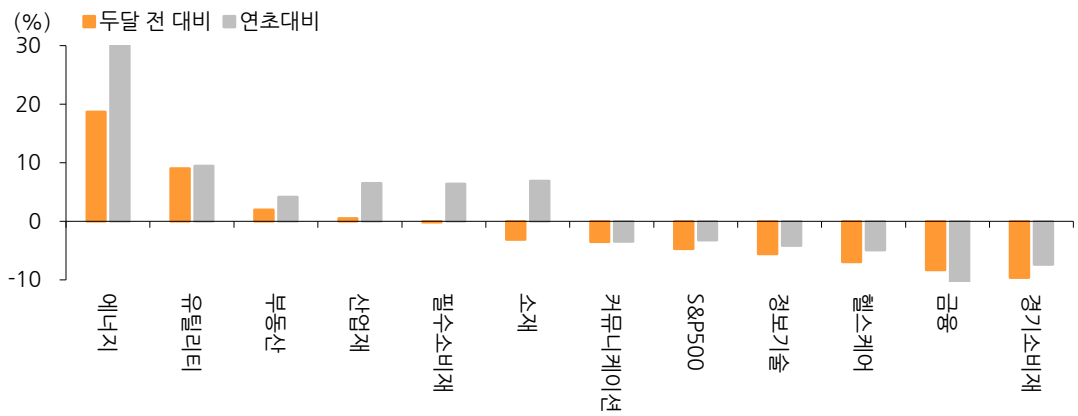
업종	구분	매력도			주요 점검 사항	2M 상대 수익률 (S&P 500 대비)
IT	2-3월	축소	중립	확대	AI CAPEX가 과도하다는 우려 해소되지 않으며 시장 대비 수익률 저조	-0.9
	4월	축소	중립	확대	높아진 성장주의 밸류에이션 매력도 고려하면 기술주 비중 확대 의견 유지	
헬스케어	2-3월	축소	중립	확대	의료기기, 보험 등의 부진이 두드러졌고 일라이 릴리도 약세 확인	-2.2
	4월	축소	중립	확대	빅파마들의 라이선스인과 M&A 본격화될 가능성 고려하면 바이오 선호 유지	
필수소비재	2-3월	축소	중립	확대	전쟁 리스크 등으로 경기 방어적 업종 주목받으며 시장 대비 양호한 성과 시현	+4.5
	4월	축소	중립	확대	코스트코와 월마트의 PER는 40배 상회. 비싸진 밸류에이션 고려하면 매력도 低	
경기소비재	2-3월	축소	중립	확대	아마존과 테슬라가 큰 폭 내리며 업종 하락세 주도	-4.9
	4월	축소	중립	확대	같은 유통업을 수행하는 월마트/코스트코 대비 밸류에이션이 낮은 아마존 성과 기대	
커뮤니케이션	2-3월	축소	중립	확대	알파벳과 메타의 부진에도 주요 통신 기업이 견조한 성과 내며 선방	+1.2
	4월	축소	중립	확대	높아진 성장주의 밸류에이션 매력도 고려하면 기술주 비중 확대 의견 유지	
산업재	2-3월	축소	중립	확대	전쟁과 AI 활용 확대에 따른 방산, 전력기기의 성과 양호	+5.2
	4월	축소	중립	확대	전쟁으로 인한 국방비 지출 확대 기조와 전력 부족 상황 이어질 전망. 중립 유지	
소재	2-3월	축소	중립	확대	원자재 지수(CRB)는 두 달간 23% 상승. 소재 업종의 상대 수익률 양호한 배경	+1.6
	4월	축소	중립	확대	기술주로 자금 이동하면 차익 실현 매물 출회 가능성에 유의	
부동산	2-3월	축소	중립	확대	금리 하락세가 제한적이었음에도 불구하고 데이터센터 리츠가 강세 주도	+6.6
	4월	축소	중립	확대	매파적 FOMC와 인플레이션 우려 고려하면 금리 하락 가능성 낮다는 판단	
금융	2-3월	축소	중립	확대	전쟁으로 인한 인플레이션과 경기 둔화 우려 확대. 경기에 민감한 금융 업종 부진	-3.6
	4월	축소	중립	확대	두 달간 8% 하락해 경기소비재 다음으로 많이 빠진 업종. 저가매수세 유입 기대	
유틸리티	2-3월	축소	중립	확대	경기 방어적 성격이 부각됨과 동시에 전력 가격 상승에 따른 수혜 기대	+13.7
	4월	축소	중립	확대	단기 급등으로 차익실현 매물 출회 가능성 염두. 중립 하향	
에너지	2-3월	축소	중립	확대	미국-이란 전쟁으로 WTI 배럴당 100달러 근접. 에너지 기업 수익률 양호	+23.4
	4월	축소	중립	확대	미국과 이란의 2024년 국방비 지출 차이는 압도적. 전쟁 장기화 가능성 낮다는 판단	

미국 업종별 매력도 [2] 수익률 점검

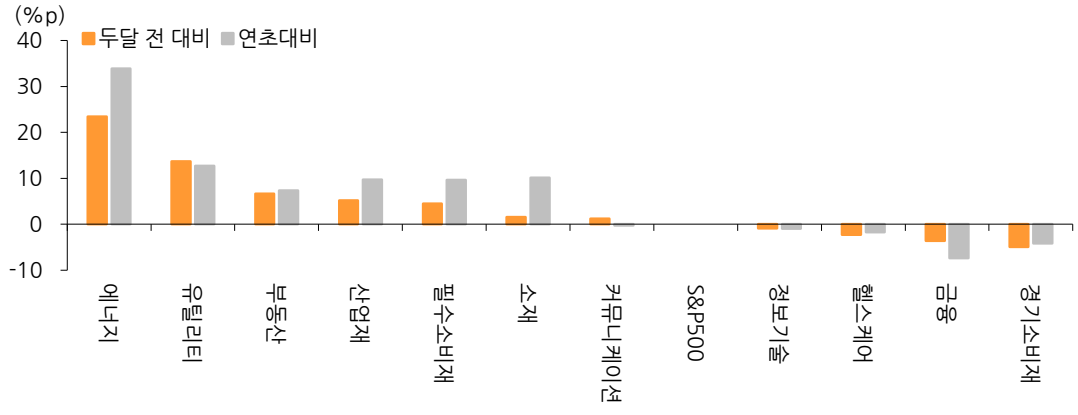
S&P 500 11개 업종 수익률

- AI 우려 해소되지 않아 기술주의 부진이 이어진 가운데 가치주 상대적 강세
- 유가 급등하며 에너지 1위 기록. AI가 심화시킬 전력 부족 우려 대두되며 유틸리티 성과도 양호

S&P 500 11개 업종 지수 절대 수익률 비교



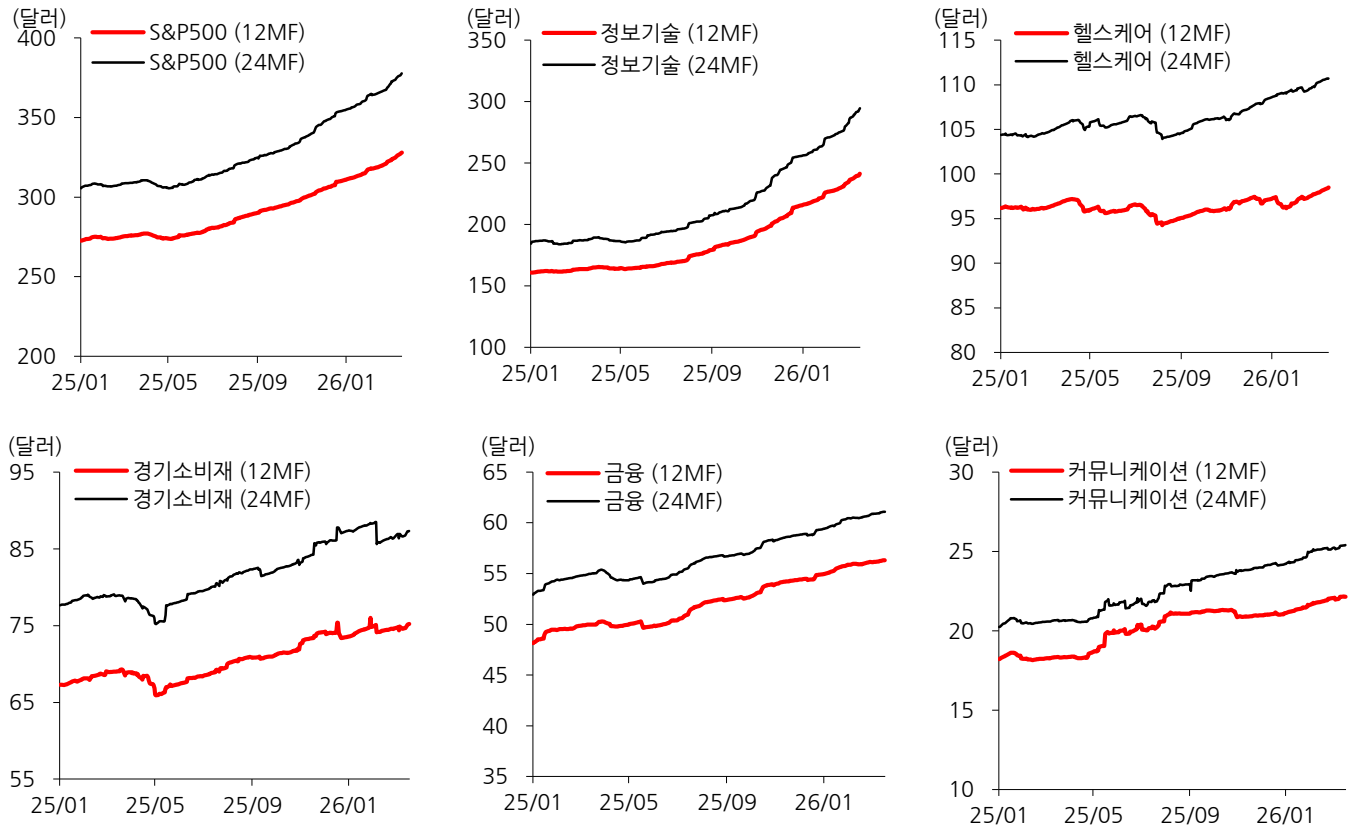
S&P 500 11개 업종 지수 상대 수익률 비교



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미국 업종별 매력도 [3] 업종별 Earnings Revision

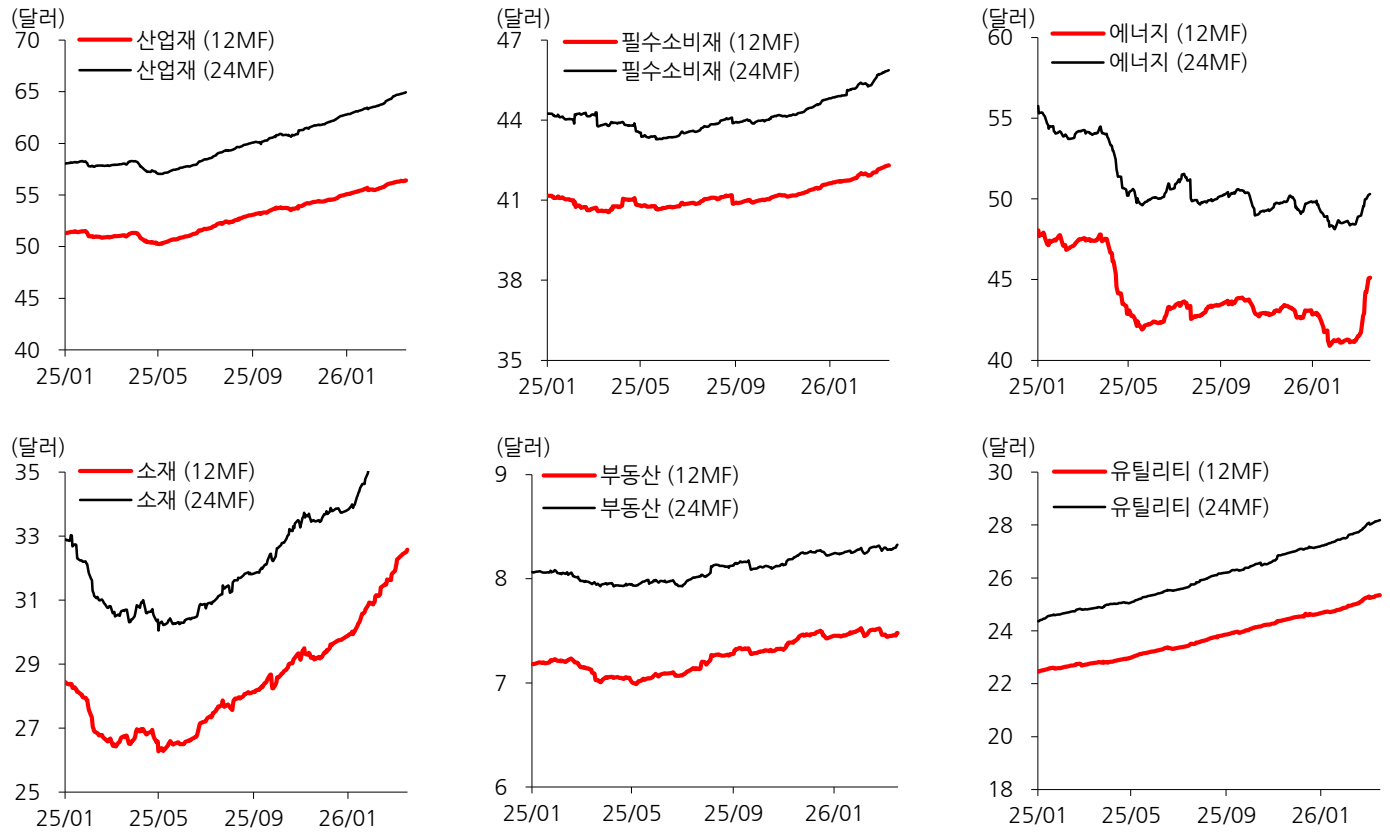
12개월, 24개월 선행 예상 EPS 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미국 업종별 매력도 [3] 업종별 Earnings Revision

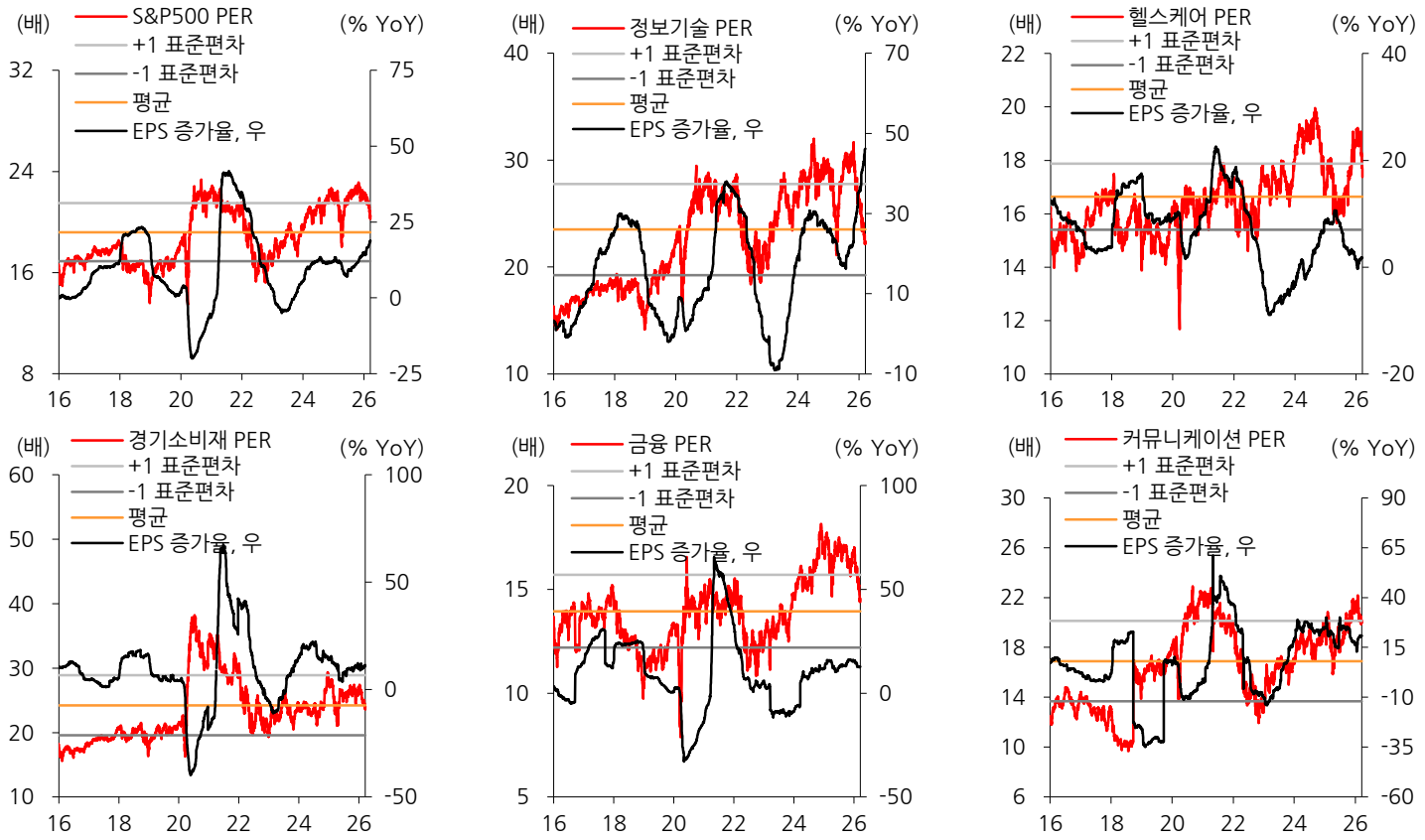
12개월, 24개월 선행 예상 EPS 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미국 업종별 매력도 [4] 업종별 PER 밸류에이션 점검

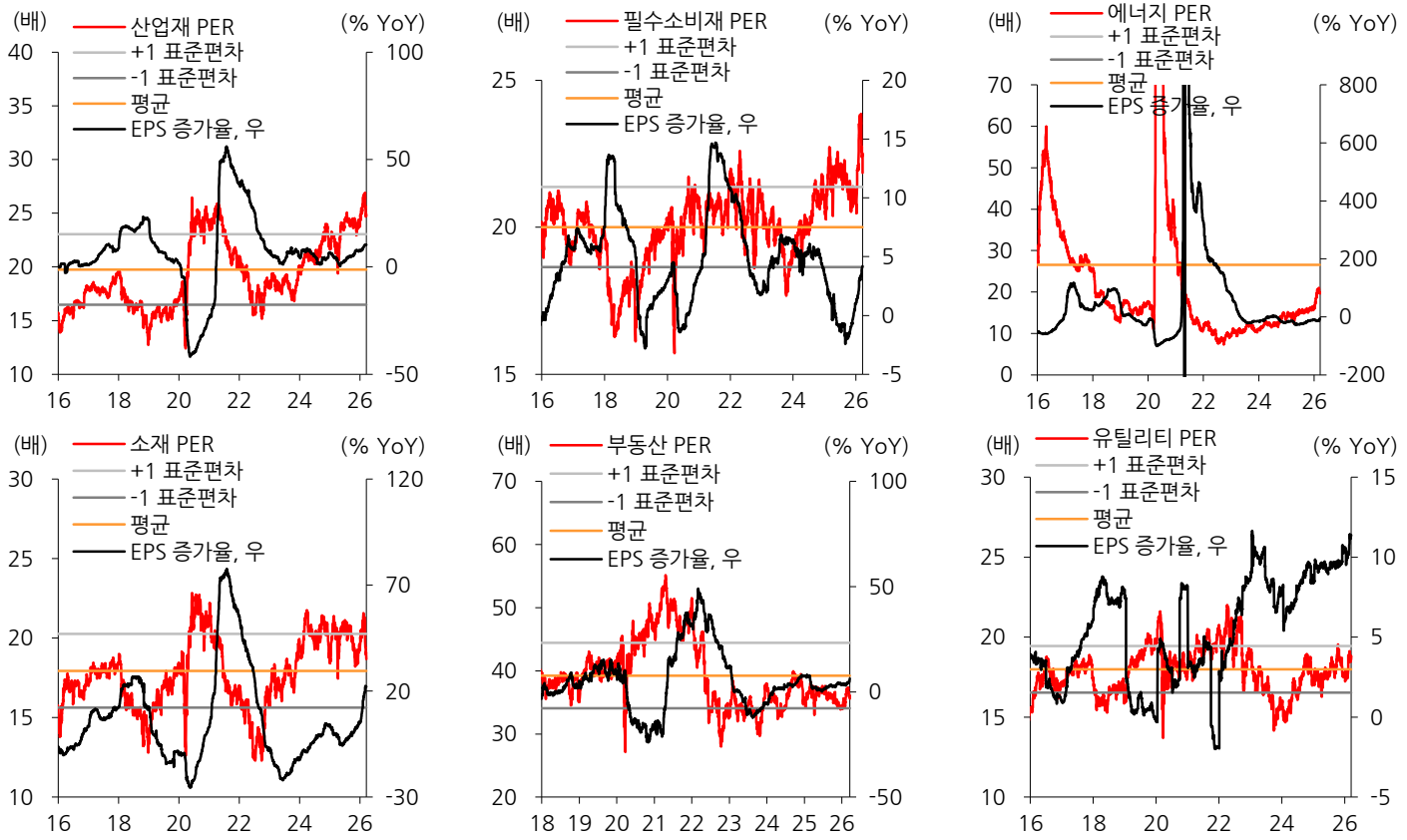
업종별 PER Valuation 12MF PER



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미국 업종별 매력도 [4] 업종별 PER 밸류에이션 점검

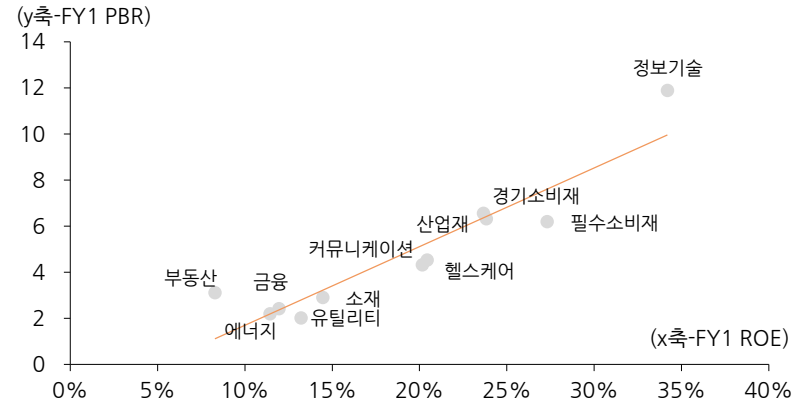
업종별 PER Valuation 12MF PER



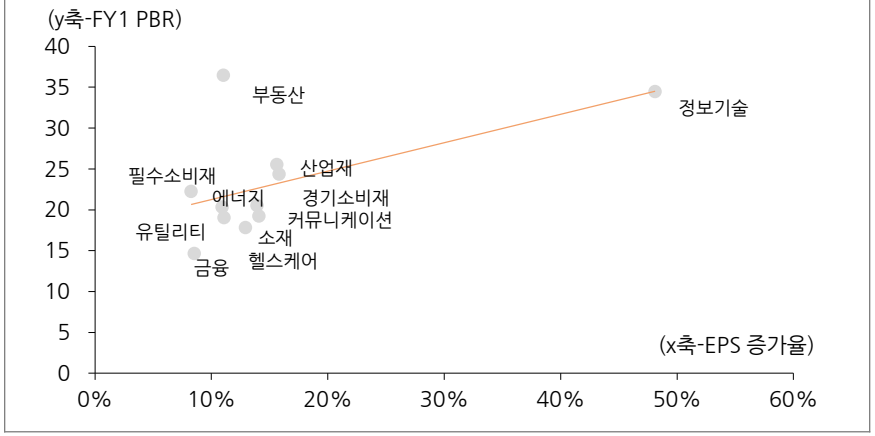
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미국 업종별 매력도 [4] 업종별 Valuation 점검

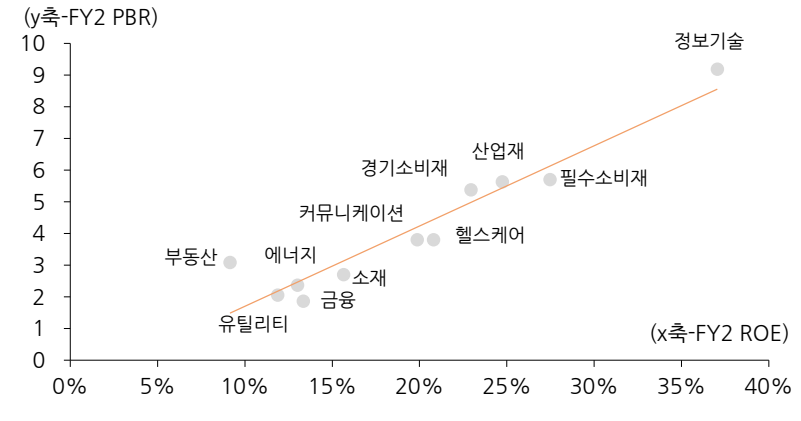
업종별 PBR 및 ROE (FY1)



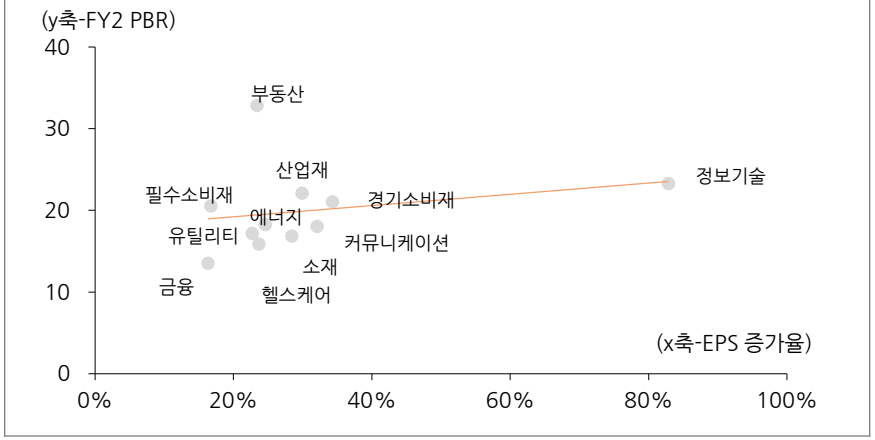
업종별 EPS 증가율 vs. PER (FY1)



업종별 PBR 및 ROE (FY2)



업종별 EPS 증가율 vs. PER (FY2)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

이번달 글로벌 스토리

IV 스타일별 매력도

스타일별 매력도 [1] 요약

❖ 성장의 상대적 부진과 가치의 양호한 성과 계속되는 모습

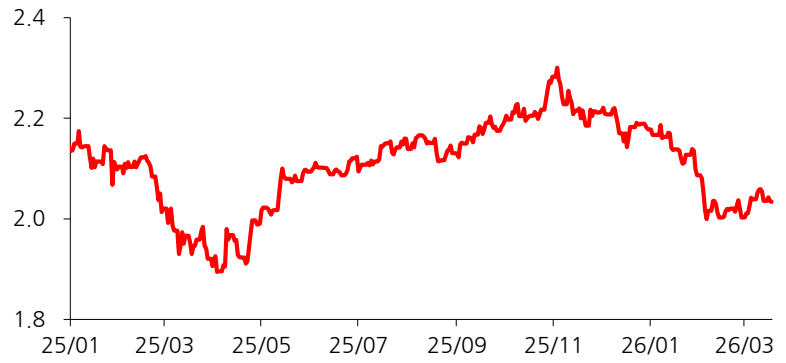
❖ 전쟁 이후 위험 회피 성향이 시장에 퍼지면서 대형주가 중소형 대비 우월한 수익률 기록

스타일별 매력도 요약 (단위: %p)

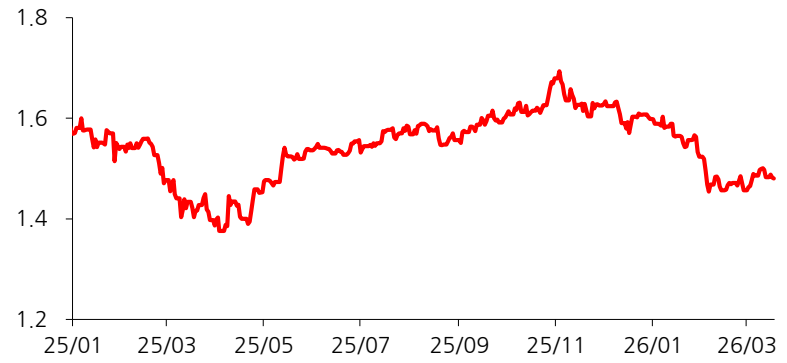
업종	구분	매력도			주요 점검 사항	2M 상대 수익률	
						MSCI ACWI	Russell 3000
성장	2-3월	축소	중립	확대	AI CAPEX 우려 해소되지 않으며 부진 지속	-3.5	-2.4
	4월	축소	중립	확대	높아진 밸류에이션 매력도 고려해 비중 확대 유지		
가치	2-3월	축소	중립	확대	에너지, 유틸리티 등 강세로 가치 성과 양호	+1.5	+2.7
	4월	축소	중립	확대	높은 성장주 매력도 고려하면 비중 축소 권고		
대형	2-3월	축소	중립	확대	전쟁 이후 위험 회피 성향이 시장에 퍼지면서 대형주가 중소형 대비 우월한 수익률 기록	-1.0	+0.1
	4월	축소	중립	확대	중소형의 하락으로 수익률 격차 축소. 중립 하향		
중소형	2-3월	축소	중립	확대	전쟁으로 인한 경기 둔화 우려로 하락 전환	-3.1	-2.0
	4월	축소	중립	확대	두 달간의 하락으로 수익률 격차 축소. 중립 상향		

스타일별 매력도 [2] 성장 vs. 가치

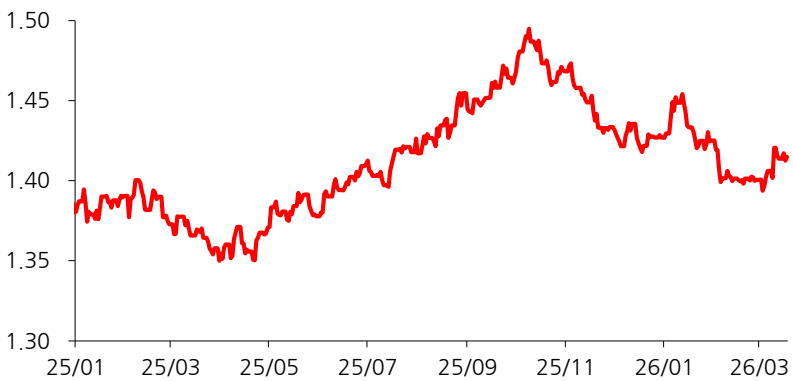
MSCI ACWI Growth/Value



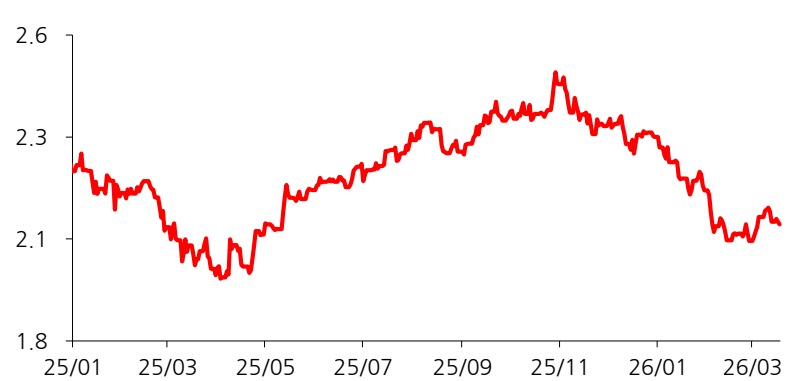
MSCI World Growth/Value



MSCI EM Growth/Value



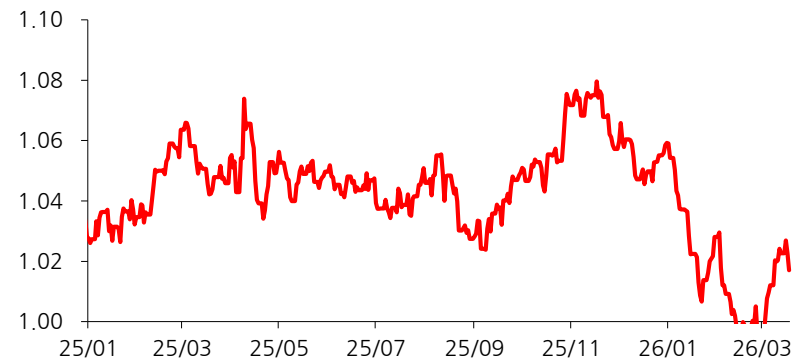
Russell Growth/Value



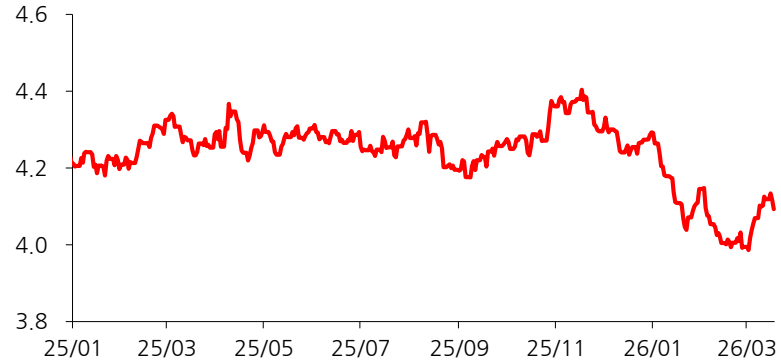
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

스타일별 매력도 [3] 대형 vs. 중소형

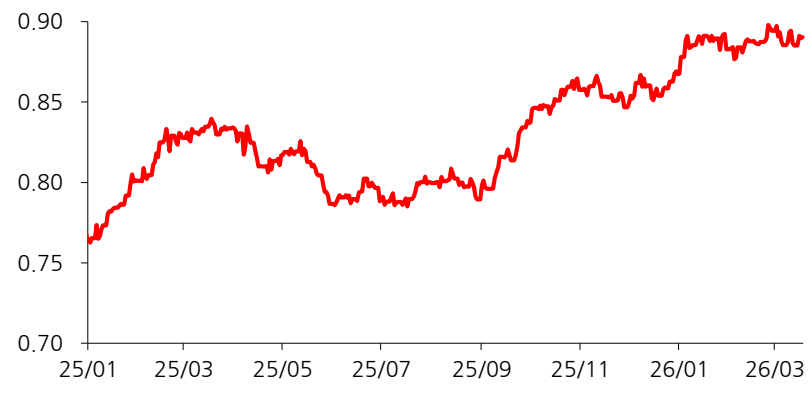
MSCI ACWI Large/Small



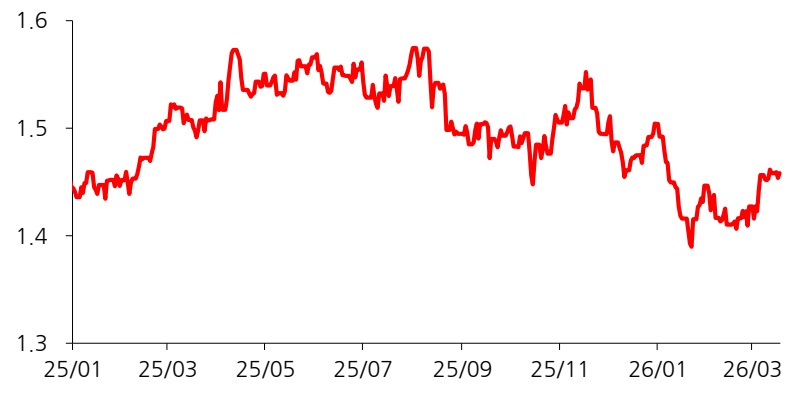
MSCI World Large/Small



MSCI EM Large/Small



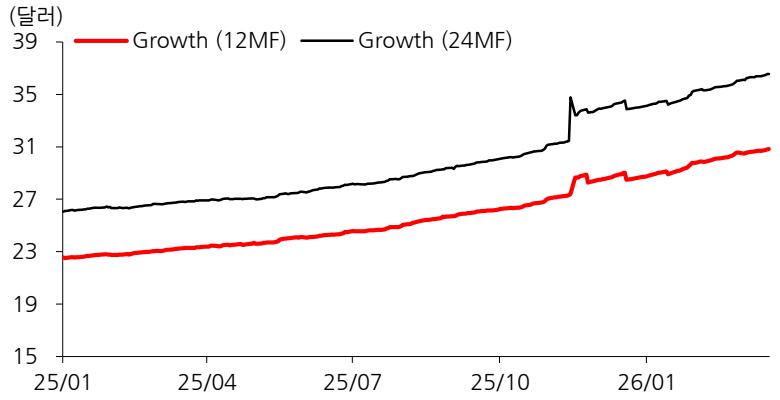
Russell Large/Small



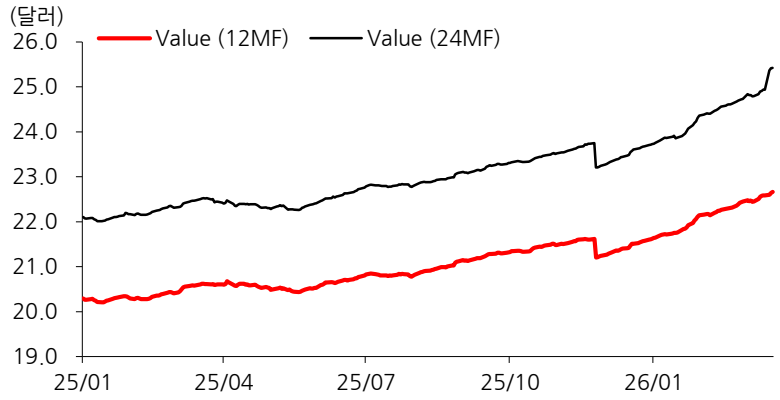
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

스타일별 매력도 [4] Earnings Revision

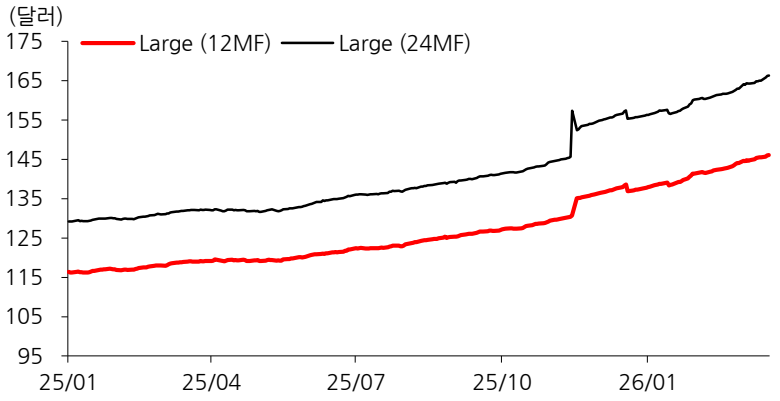
Growth



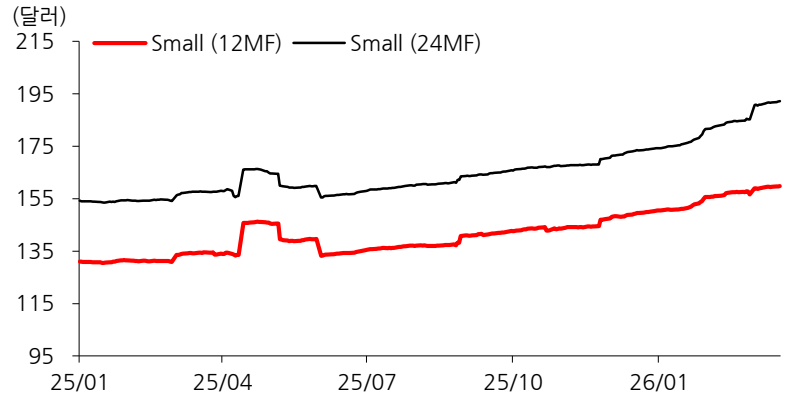
Value



Large



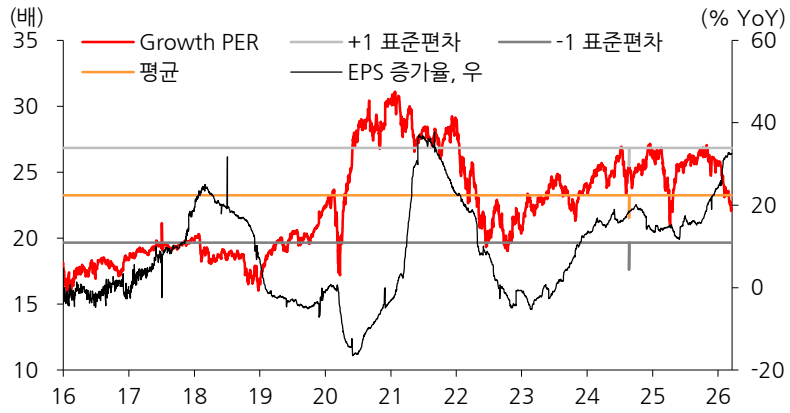
Small



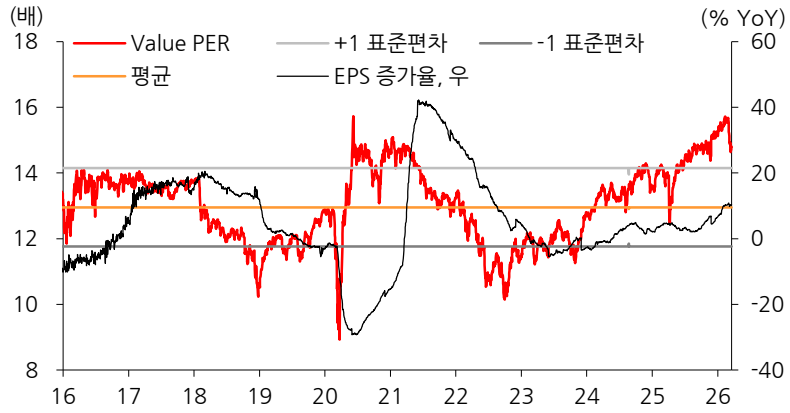
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

스타일별 매력도 [5] Valuation

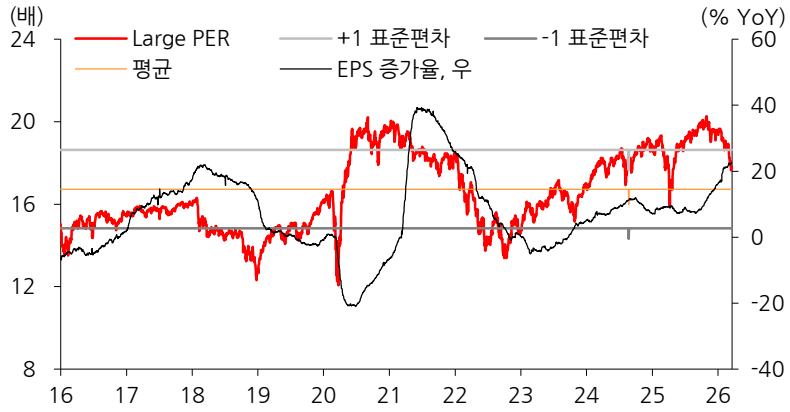
Growth



Value



Large



Small

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

이번달 글로벌 스토리

V 이 달의 관련 종목/ETF

이 달의 추천 기업 요약 및 투자 포인트 점검

❖ 4월 추천 기업: NVIDIA Corporation (NVDA), Amazon.com Inc. (AMZN), Alibaba Group Holding Ltd (9988), Ubtech Robotics Corp Ltd (9880)

추천 기업 요약 (단위: 십억달러, 십억홍콩달러, %, %p)

티커	기업명	시가총액	2M 수익률		투자포인트/주목포인트
			절대	상대	
NVDA	NVIDIA Corporation	4,384	-3.3	0.5	- 2026 GTC, 2027년까지 블랙웰&루빈 매출 전망치 최소 1조 달러 제시 - 기존 Blackwell 플랫폼 대비 추론 비용 최대 10배 절감하는 Rubin 플랫폼 출시
AMZN	Amazon.com Inc.	2,253	-12.0	-8.3	- 4Q25 AWS 부문 매출액 지난 13개 분기 중 가장 빠른 성장률 기록 - 자체 ASIC 칩 Trainium 2 이미 공급 계약 체결 완료. Trainium 3 2026년 중반까지 물량 대부분 판매 완료
9988	Alibaba Group Holding Ltd	2,630	-16.6	-12.9	- MaaS 포함한 클라우드 인텔리전스 매출액 가이던스: 향후 5년 내 1,000억 달러 이상으로 확대 - 하드웨어 조달 비용 상승에 따라 컴퓨팅 서비스 가격 인상 예정(최대 43%)
9880	Ubtech Robotics Corp Ltd	46	-25.6	-21.9	- Airbus의 Walker S2 도입, 2025년 상반기 Walker S의 현장 실증 2.0 단계 진입하며 제조업에서 적용 본격화 - Walker S2 경쟁사 대비 절반 가격으로 투자 회수 기간에서 매력도 충분

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Nvidia Corporation (NVDA) AI 사이클의 주인공

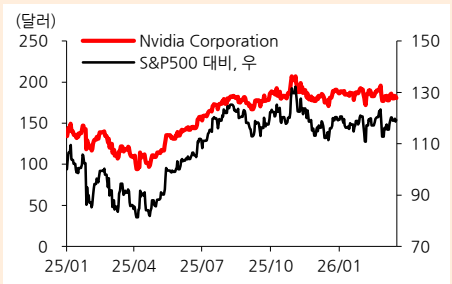
Not Rated

컨센서스 목표주가: USD 270.2

Stock Data

현재 주가(3/18, USD)	180.40
상승여력	▲ 49.8
시가총액(백만달러)	4,383,720
발행주식수(천주)	24,300,000
52주 최고가/최저가	212.1899/86.62
90일 일평균 거래대금 (백만달러)	33,870.8
거래소	NASDAQ GS
국가명	UNITED STATES
티커	NVDA US EQUITY
산업	정보기술

Stock Price



기업 개요

- GPU 기반으로 AI·데이터센터·고성능 컴퓨팅 생태계를 주도하는 반도체 기업

FY 4Q26 실적 요약

- 매출액 681억 달러(YoY +73%, 컨센서스 659억 달러), EPS 1.62 달러(YoY +82%, 컨센서스 1.53 달러) 기록하며 컨센서스 각 3.4%, 5.7% 상회
- 주요 부문별 실적: 데이터 센터 623억 달러(YoY +75.1%), 게이밍 37억 달러(YoY +46.5%)
- 1분기 매출액 가이던스로 780억 달러 (컨센서스 727억 달러), GPM 75.0% 제시

투자 포인트

- 2026 GTC, 2027년까지 블랙웰&루빈 매출 전망치 최소 1조 달러 제시
- 기존 Blackwell 플랫폼 대비 추론 비용 최대 10배 절감하는 Rubin 플랫폼 출시
- AI칩 수출 규제안 철회에 따른 중국향 H200 수출 재개. 가이던스에 반영되지 않은 매출 업사이드 존재

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2025	FY 2026	FY 2027(E)	FY 2028(E)	FY 2029(E)
매출액	130,497	215,938	365,547	478,048	571,862
영업이익	86,789	137,300	243,246	321,315	365,348
EBITDA	88,653	140,143	244,542	318,607	374,760
지배주주순이익	74,265	116,997	200,456	264,391	301,613
EPS	2.99	4.77	8.37	11.12	12.49
순차입금	-32,940	-51,144	-171,898	-336,604	-542,429
PER	48.6	43.0	21.5	16.2	14.4
PBR	44	29.0	14.9	9.5	6.1
EV/EBITDA	41.3	33.7	17.7	13.6	11.6
배당수익률(%)	-	-	-	-	0.4
ROE	119.0	90.3	84.3	66.4	49.2

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Amazon.com Inc (AMZN) 전자상거래·광고·클라우드 기업

Not Rated

컨센서스 목표주가: USD 282.68

Stock Data

현재 주가(3/18, USD)	209.87
상승여력	▲ 34.7
시가총액(백만달러)	2,252,938
발행주식수(천주)	10,734,920
52주 최고가/최저가	258.6/161.38
90일 일평균 거래대금 (백만달러)	10,396.0
거래소	NASDAQ GS
국가명	UNITED STATES
티커	AMZN US EQUITY
산업	경기소비재

Stock Price

기업 개요

- 전자상거래, 클라우드(AWS), 광고, 물류를 아우르는 글로벌 플랫폼 기업

FY 4Q25 실적 요약

- 매출액 2,134억 달러(YoY +13.6%, 컨센서스 2,115억 달러), EPS 1.95 달러(YoY -0.5%, 컨센서스 1.96 달러)
- 주요 부문별 실적: 온라인 스토어 830억 달러(YoY +38.0%), 제3자 판매 서비스 528억 달러(YoY +20.7%), AWS 356억 달러(YoY +23.4%) 기록

투자 포인트

- 4Q25 AWS 부문 매출액 지난 13개 분기 중 가장 빠른 성장률 기록하며 강력한 클라우드 수요 증명
- 2025년 연간 기준, 업계 최고 수준의 데이터센터 용량 증설 규모(4Q25 1GW 이상 증설)
- 자체 ASIC 칩 Trainium 2 공급 계약 체결 완료. Trainium 3 2026년 중반까지 물량 대부분 판매 완료

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026(E)	FY 2027(E)	FY 2028(E)
매출액	637,959	716,924	805,688	899,886	1,005,818
영업이익	68,593	79,975	98,703	121,477	148,482
EBITDA	143,399	153,816	208,062	256,871	307,717
지배주주순이익	76,637	93,972	84,021	102,516	125,830
EPS	7.15	8.97	9.16	10.82	12.80
순차입금	46,636	46,905	44,599	66,140	85,509
PER	39.0	33.0	22.9	19.4	16.4
PBR	8.1	6.0	4.4	3.4	2.8
EV/EBITDA	17.8	15.8	10.6	8.6	7.2
배당수익률(%)	-	-	-	-	-
ROE	24.7	21.7	18.6	18.3	18.9

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Alibaba Group Holding Ltd (9988.HK) 종합 플랫폼 기업

Not Rated

컨센서스 목표주가: HKD 195.82

Stock Data

현재 주가(3/18, HKD)	137.70
상승여력	▲ 42.2
시가총액(백만홍콩달러)	2,629,932
발행주식수(천주)	19,099,300
52주 최고가/최저가	186.2/94.943
90일 일평균 거래대금 (백만홍콩달러)	13,234.7
거래소	Hong Kong
국가명	HONG KONG
티커	9988 HK EQUITY
산업	경기소비재

Stock Price

기업 개요

- 중국 내 전자상거래를 주력으로 하며, 클라우드와 스마트 물류, 디지털 콘텐츠 사업까지 영위하는 중국 대표 빅테크 기업

FY 3Q26 실적 요약

- 매출액 2,848억 위안(YoY +1.6%), 영업이익 106억 위안(YoY -74.1%)
- 주요 부문별 매출: E-커머스 1,593억 위안(YoY +5.8%), 클라우드 인텔리전스 432억 위안(YoY +36.3%)

투자 포인트

- MaaS 포함한 클라우드 인텔리전스 매출액 가이던스: 향후 5년 내 1,000억 달러 이상으로 확대
- 6년 연속 중국 금융 클라우드 시장 전체 1위(점유율 43%)
- 하드웨어 조달 비용 상승에 따라 4/18 부터 컴퓨팅 서비스 가격 인상 예정(최대 34%)

(단위: 백만위안, 위안, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026(E)	FY 2027(E)	FY 2028(E)
매출액	941,168	996,347	1,032,860	1,144,806	1,269,127
영업이익	113,350	140,905	78,239	124,217	170,621
EBITDA	191,668	202,325	134,800	187,340	238,264
지배주주순이익	158,359	157,940	107,523	121,151	157,857
EPS	7.78	8.18	4.71	7.06	8.41
순차입금	-586,357	-536,801	-80,274	-97,358	-159,924
PER	10.2	14.8	23.3	15.7	13.5
PBR	2.3	2.0	2.0	2.2	1.9
EV/EBITDA	4.8	9.5	12.6	9.1	7.2
배당수익률(%)	1.5	1.5	0.8	0.9	1.0
ROE	13.2	15.7	9.5	10.4	11.9

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Ubtech Robotics Corp Ltd (9880.HK) 중국 휴머노이드 대표 상장사

Not Rated

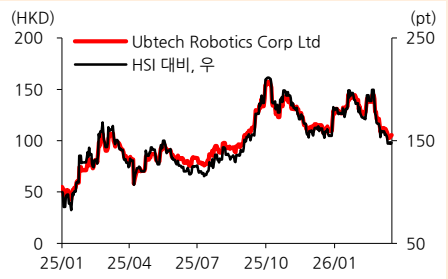
컨센서스 목표주가: HKD 158.80

Stock Data

현재 주가(3/18, HKD)	105.6
상승여력	▲ 50.4
시가총액(백만홍콩달러)	45,696
발행주식수(천주)	432,735
52주 최고가/최저가	161/57.6
90일 일평균 거래대금 (백만홍콩달러)	934.8

거래소	Hong Kong
국가명	CHINA
티커	9880 HK EQUITY
산업	산업재

Stock Price



기업 개요

- 휴머노이드 로봇과 스마트 서비스 로봇을 개발·판매하는 중국 로봇 기업

FY 1H25 실적 요약

- 매출액 6.2억 위안(YoY +27.5%), 지배주주 순손실 4.1억 위안
- 주요 부문별 매출: 리테일 스마트 로봇(41.8%), 교육 로봇(38.6%)

투자 포인트

- Airbus의 Walker S2 도입, 2025년 상반기 Walker S의 현장 실증 2.0 단계 진입하며 제조업에서 적용 본격화
- 2026년 휴머노이드 출하량 가이던스 최대 2만 대로 경쟁사 대비 구체화된 양산 계획
- Walker S2 미국 경쟁사 대비 절반 가격으로 투자 회수 기간에서 매력도 충분

(단위: 백만위안, 위안, %, 배)

재무정보	FY 2023	FY 2024	FY 2025(E)	FY 2026(E)	FY 2027(E)
매출액	1,056	1,305	1,956	2,854	4,277
영업이익	-1,228	-1,143	-1,000	-700	-237
EBITDA	-1,142	-1,058	-905	-586	-66
지배주주순이익	-1,234	-1,124	-1,105	-739	-92
EPS	-3.05	-2.67	-2.08	-1.41	-0.48
순차입금	1,014	371	-223	385	1,794
PER	-	-	-	-	-
PBR	17.6	10.6	12.2	13.3	15.9
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
배당수익률(%)	-	-	-	-	-
ROE	-	-	-	-	-

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

이 달의 추천 ETF

❖ 4월 추천 ETF: SMH(미국 반도체), XBI(미국 바이오테크), ARKX(미국 항공우주), KWEB(중국 플랫폼)

관련 ETF 요약 (단위: 백만달러, %)

티커	ETF명	AUM	일 평균 거래대금	총 보수율	분배금 수익률	분배금 지급주기	10개 기업 비중	등락률			
								1W	2M	3M	6M
SMH	미국 반도체	47,364	3,113	0.35	0.3	연간	75.1	-1.8	-1.3	+10.5	+24.7
XBI	미국 바이오테크	7,736	1,157	0.35	0.4	분기	16.5	-4.2	-5.4	-1.9	+26.7
ARKX	미국 항공우주	725	32	0.75	-	연간	58.8	-1.2	-5.3	+6.9	+13.5
KWEB	중국 플랫폼	6,681	824	0.7	7.1	연간	61.9	-3.4	-17.8	-19.3	-29.4

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

SMH (미국 반도체)

- SMH는 미국에 상장된 대형 우량 반도체 기업에 투자하는 ETF
- 주요기업으로는 NVIDIA Corp (18.65%), TSMC (10.71%), Micron Technology Inc (7.49%) 등
- 상위 10개 비중 75.11%

SMH 주가 추이

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

SMH 개요

VANECK SEMICONDUCTOR ETF	
Code	SMH
발행사	VanEck
AUM*	47,364
거래대금*	3,113
펀드 배당수익률	0.3%
PER	41.7
PBR	7.9
비용	0.35%

업종	비중
반도체	95.16%
소프트웨어	4.73%
기타	0.11%

10대 기업	비중
NVIDIA Corp	18.65%
TSMC	10.71%
Micron Technology Inc	7.49%
Broadcom Inc	7.05%
ASML	5.75%
Lam Research Corp	5.71%
Applied Materials Inc	5.43%
KLA Corp	5.12%
Intel Corp	4.72%
Texas Instruments Inc	4.49%

지역	비중
미국	81.54%
대만	10.71%
기타	7.75%

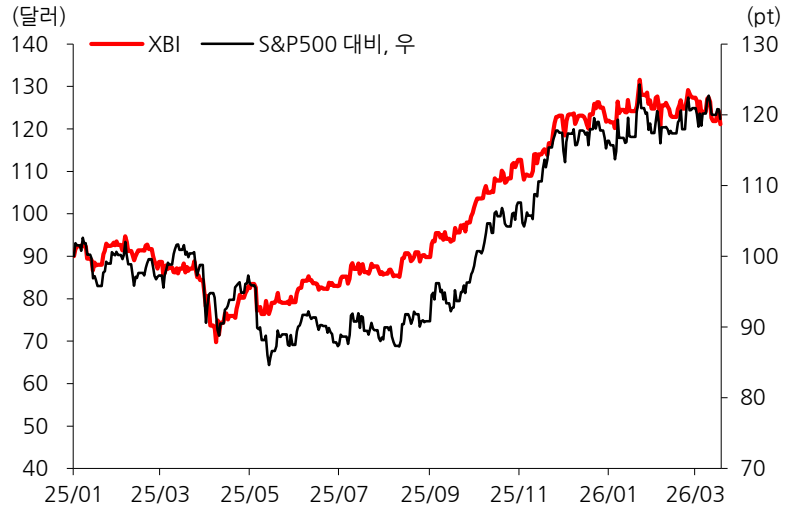
* 단위는 백만 달러

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

XBI (미국 바이오테크)

- XBI는 미국 상장 바이오테크 기업 중 S&P 지수 편입 종목을 동일가중 방식으로 투자하는 ETF
- 주요 구성 종목으로는 Moderna Inc (2.32%), Roivant Sciences Ltd (1.77%), Arcellx Inc (1.76%) 등
- 상위 10개 기업 비중 16.55%

XBI 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

XBI 개요

State Street SPDR S&P Biotech ETF	
Code	XBI
발행사	SPDR
AUM*	7,736
거래대금*	1,157
펀드 배당수익률	0.4%
PER	-
PBR	4.9
비용	0.35%

업종	비중
바이오테크	81.10%
제약	14.10%
기타	4.80%

10대 기업	비중
Moderna Inc	2.32%
Roivant Sciences Ltd	1.77%
Arcellx Inc	1.76%
Revolution Medicines Inc	1.62%
Vaxcyte Inc	1.60%
Amicus Therapeutics Inc	1.57%
CG oncology Inc	1.51%
Gilead Sciences Inc	1.50%
Mirum Pharmaceuticals Inc	1.48%
Amgen Inc	1.43%

지역	비중
미국	96.87%
기타	3.13%

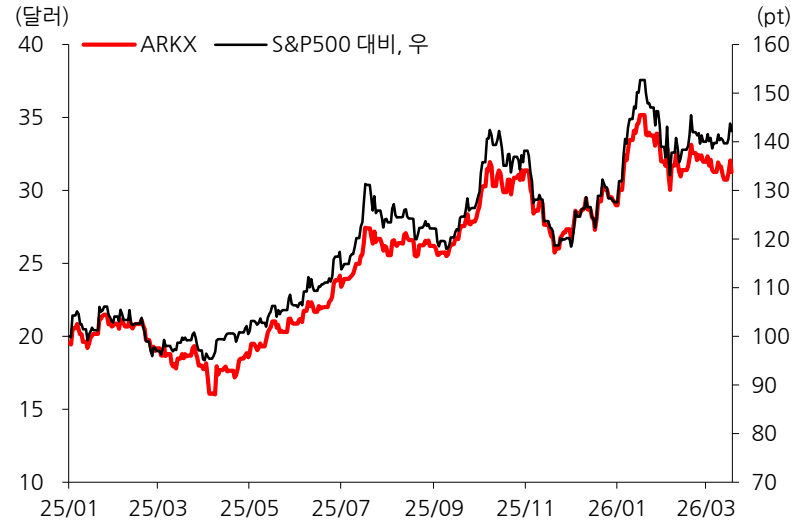
* 단위는 백만 달러

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

ARKX (미국 우주 산업)

- ARKX는 우주 산업 및 우주 경제 관련 기업에 투자하는 액티브 ETF
- 주요 기업으로 L3Harris (9.49%), Kratos Defense & Security (8.19%), Rocket Lab (7.30%) 등
- 상위 10개 기업 비중 58.80%

ARKX 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

ARKX 개요

ARK Space & Defense Innovation ETF	
Code	ARKX
발행사	
AUM*	725
거래대금*	32
펀드 배당수익률	
PER	-
PBR	4.8
비용	0.75%

업종	비중
방산	47.24%
반도체	14.26%
인터넷	7.00%
기타	31.50%

10대 기업	비중
L3Harris Technologies Inc	9.49%
Kratos Defense & Security Solutio	8.19%
Rocket Lab Corp Common Shares	7.30%
Teradyne Inc	6.37%
Deere & Co	5.98%
AeroVironment Inc	5.85%
Advanced Micro Devices Inc	4.27%
Archer Aviation Inc	4.11%
Trimble Inc	3.79%
Palantir Technologies Inc Class A	3.45%

지역	비중
미국	87.58%
기타	12.42%

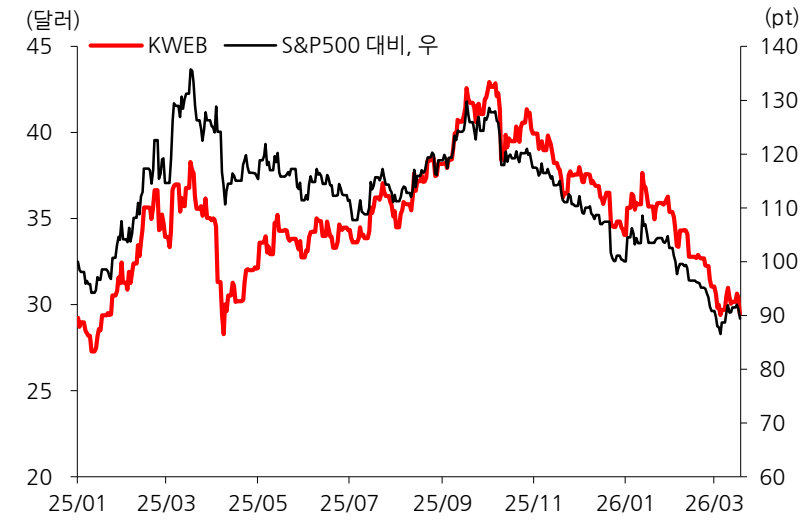
* 단위는 백만 달러

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

KWEB (중국 플랫폼)

- 중국 인터넷 및 플랫폼 기업에 집중 투자하는 대표적인 중국 테마형 ETF
- 주요 기업으로 Tencent Holdings Ltd (10.49%), Alibaba Group Holding Ltd (9.25%), PDD Holdings Inc (8.20%) 등 포함
- 상위 10개 기업 비중 61.89%

KWEB 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

KWEB 개요

KraneShares CSI China Internet Fund	
Code	KWEB
발행사	KraneShares
AUM*	6,681
거래대금*	824
분배금 지급률	7.1%
PER	15.1
PBR	1.9
비용	0.70%

업종	비중
인터넷	72.05%
소프트웨어	9.24%
소매	7.23%
기타	11.48%

10대 기업	비중
Tencent Holdings Ltd	10.49%
Alibaba Group Holding Ltd	9.25%
PDD Holdings Inc - Depositary Rec	8.20%
Meituan Class B	6.49%
NetEase Inc	5.93%
KE Holdings Inc Class A	4.59%
JD.com Inc Class A	4.46%
Baidu Inc Class A	4.42%
Kuaishou Technology Class B Shai	4.04%
JD Health International Inc	4.04%

지역	비중
중국	74.02%
홍콩	13.17%
기타	12.81%

* 단위는 백만 달러

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Compliance Notice

(공표일: 2026년 3월 20일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 의거하여 본인의 의견을 정확히 반영해 작성했으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭이 없었음을 확인합니다(한상희, 임해인, 박유진). 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 저희 회사는 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, redisseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by Hanwha Investment & Securities.

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

한화투자증권 리.서.치.센.터

리서치센터장

박영훈

Energy

02.3772.7614

houn0715@hanwha.com

[투자전략팀]

안현국	팀장	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
임혜윤	연구위원	경제	3772-7728	hylim@hanwha.com
김성수	연구위원	채권	3772-7616	sungsoo.kim@hanwha.com
최규호	책임연구원	경제	3772-7720	choi.gh@hanwha.com
한시화	책임연구원	크레딧	3772-7737	shhan1229@hanwha.com

[기업분석팀]

김소혜	팀장	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
김성래	수석연구위원	자동차/부품	3772-7751	sr.kim@hanwha.com
송유림	수석연구위원	건설/유틸리티	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
박세연	수석연구위원	ESG	3772-7406	shannon@hanwha.com
김도하	수석연구위원	은행/보험	3772-7479	doha.kim@hanwha.com
한유정	연구위원	음식료/화장품	3772-7693	yujung.han@hanwha.com
이진협	연구위원	유통/의류	3772-7638	jinhyeob.lee@hanwha.com
엄수진	연구위원	ESG	3772-7407	sujineom@hanwha.com
박수영	책임연구원	엔터/레저/운송	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
이용욱	책임연구원	에너지/화학/2차전지	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
배성조	책임연구원	조선/방산/우주/기계	3772-7611	seongjo.bae@hanwha.com
박준영	책임연구원	반도체	3772-7481	jyp94@hanwha.com
권지우	책임연구원	철강	3772-7689	jiwoo.kwon@hanwha.com
고예진	연구원	반도체/에너지/화학/2차전지/음식료/화장품/엔터/레저/운송 RA	3772-7701	yejinko@hanwha.com
김나우	연구원	인터넷/게임/미디어/유통/의류/방산/우주/기계/은행/보험 RA	3772-7710	now.kim@hanwha.com
김예인	연구원	ESG/건설/유틸리티/자동차/부품 RA	3772-8420	yein.kim@hanwha.com

[글로벌리서치팀]

한상희, CFA	팀장	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
임해인	책임연구원	미국주식/자산배분	3772-7799	haein.lim@hanwha.com
박유진	책임연구원	중국주식	3772-8217	yujin.park@hanwha.com
박제인	연구원	해외주식 RA	3772-7380	jane8314@hanwha.com
심혜린	연구원	미국주식 RA	3772-7374	hyerin.sihm@hanwha.com
박정현	연구원	중국주식 RA	3772-7417	jeong.hyeon.park@hanwha.com

[디지털자산리서치팀]

최윤영	팀장	디지털자산	3772-7402	yy.choy@hanwha.com

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임 소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

이번달 글로벌 스토리

한화투자증권 | 본사 02)3772-7000 (代) 서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282 주문전용 080-851-8200 ARS 080-852-1234