한화투자증권

Global Research
2026
January
| 2026년 1월 6일 |

한화 음파: MPAA
(MODEL PORTFOLIO + ASSET ALLOCATION)

자산배분/미국주식 임해인
haein.lim@hanwha.com
3772-7799

1월: 미국, 그 중에서도 AI

기존의 자산 및 지역 배분에 더해 50개 종목으로 구성된 미국 주식 포트폴리오의 발간을 개시합니다. 50개의 종목은 업종별 시가총액 상위 기업들로 꾸려졌습니다. 양호한 수익성으로 높은 금리를 견딜 수 있고, AI 수요 확대에 따른 수혜가 집중될 대형주가 중소형 대비 우월한 성과를 낼 수 있을 것으로 생각하기 때문입니다. **1월에는 채권보다 주식을, 비미국보다 미국을 선호**합니다. 미국 주식 중에서는 **AI 관련 기업에 주목**해야 합니다. 1월 모델 포트폴리오에서 금융, 소재, 부동산, 에너지 비중을 줄여 정보기술(엔비디아, 브로드컴, 마이크로소프트)과 커뮤니케이션(알파벳)에 할당한 이유입니다. 견고한 수요를 감안하면 AI 버블 우려는 과도하다고 판단하며, 알파벳은 스페이스X 상장 가시화에 따른 우주항공 모멘텀까지 기대할 수 있습니다. 금융과 소재는 지난달 경기민감가치 강세에 따른 되돌림에 주의해야 합니다. 둔화될 기준금리 인하 속도와 견조한 경제가 야기할 금리 상승은 부동산에 불리하게 작용할 것으로 예상됩니다. 원유 공급 과잉 우려를 고려하면 에너지도 보수적인 관점을 제시합니다.

Contents

1월 자산배분/미국주식 MP 전략 요약 ····· 03

핵심요약 ····· 04

자산/지역 배분 → 미국주식 모델 포트폴리오 확장 ····· 05

I. 1월 글로벌 자산배분 & 미국주식 MP ····· 07

1. 1월 주식 선호: 견조한 경제를 시사하는 경기민감주 강세 ····· 08

2. 1월 미국 선호: 미국, 그 중에서도 AI ····· 10

3. 미국 주식 모델 포트폴리오 ····· 12

II. 12월 Review ····· 29

1. 주요 자산 및 지역별 증시 성과 ····· 30

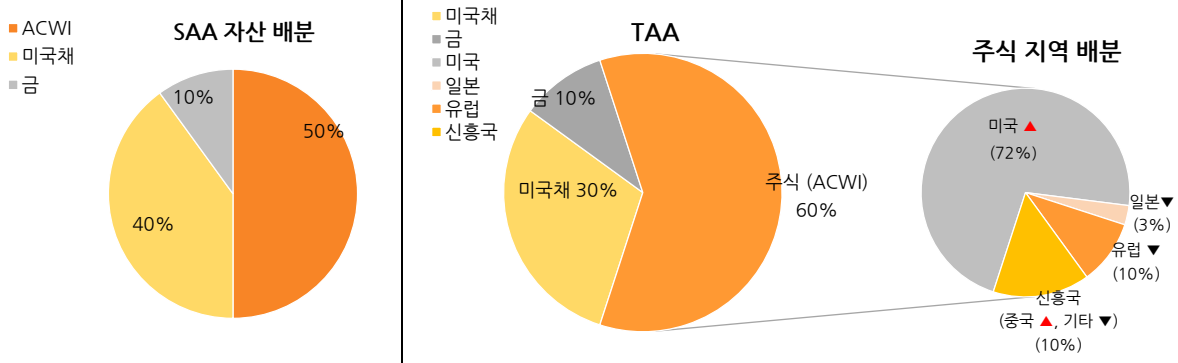
2. 12월 경제 지표 ····· 34

3. 주요 지수별 기여도 및 EPS 분석 ····· 37

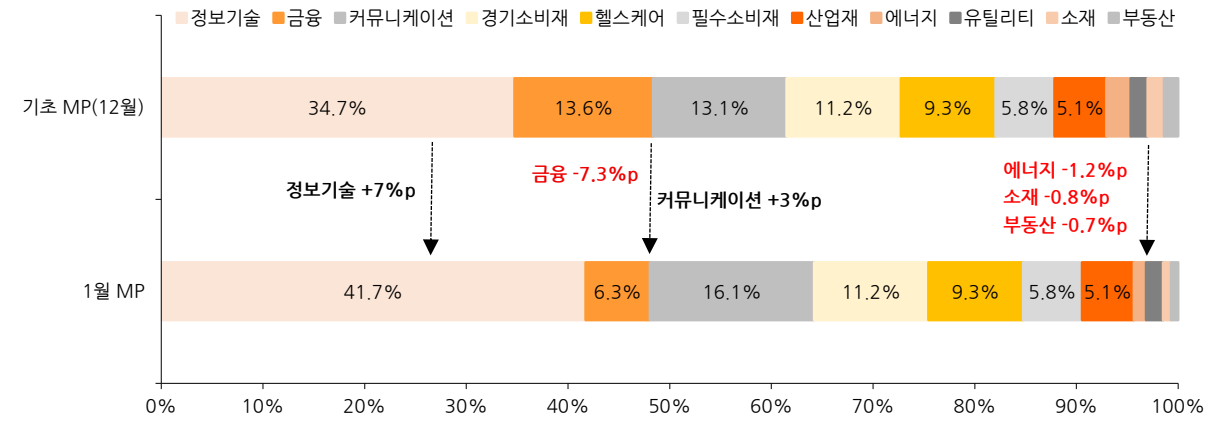
1 월 자산 배분/미국주식 MP 전략 요약

[표1] 한화투자증권 1 월 글로벌 자산 배분/미국주식 MP 전략 요약

1월 자산 배분: 주식 확대 및 미국&중국 선호 의견 유지



1월 미국주식 MP



섹터 (1월 비중)	종목	주가추이	코멘트	섹터 (1월 비중)	종목	주가추이	코멘트
정보기술 (+7%p)	엔비디아 (+3%p)		- AI의 생산성 개선 효과와 향후 실적 모멘텀 고려하면 버블 우려는 과도 ① 엔비디아: 밸류에이션 매력도 高 & 중국향 수출 재개 주목 ② 브로드컴: 실적 발표 이후 주가 하락 과도. 저가 매수세 유입 기대 ③ 마이크로소프트: AI 우려 완화에 따른 주가 반등 예상	금융 (-7.3%p)	버크셔 해서웨이		- 경기민감가치에서 기술 주로의 되돌림 나타나며 자금 유출 예상
	마이크로 소프트 (+1%p)				비자		
	브로드컴 (+3%p)				JP모건		
				부동산 (-0.7%p)	프로로지스		- 2026년 기준금리 인하 속도 더뎌질 가운데 견조한 경제는 금리 상방 압력으로 작용할 전망
					아메리칸 타워		
					에퀴닉스		
				에너지 (-1.2%p)	엑슨모빌		- 지정학적 갈등은 상수화 됐고, 공급과잉 우려 미해소
					쉐브론		
					코노코필립스		
커뮤니케이션 (+3%p)	알파벳 (+3%p)		알파벳 : 스페이스X 상장 가시화.우주항공 자회사 가치 재평가 기대	소재 (-0.8%p)	린데		- 경기민감가치에서 기술 주로의 되돌림 나타나며 자금 유출 예상

주: 비중 변동된 일부 기업만 표기

자료: Bloomberg, Factset, 한화투자증권 리서치센터

핵심 요약

1월부터 기존의 자산배분 자료를 개편해 미국 주식 모델 포트폴리오까지 확장했다. 기존의 자산 및 지역 배분에 더해 50개의 종목으로 구성한 포트폴리오를 통해 구체화된 투자 전략을 수립했다. 2022년 12월부터 백테스팅을 진행했는데, Chat GPT가 발표된 이후 달라진 시장의 성격을 반영하기 위함이다. 업종 비중은 시장을 따랐고 50개라는 종목 개수 제한을 고려해 포트폴리오의 S&P 500 대비 괴리가 최소화될 수 있는 업종별 종목 개수를 구했다. 전체 종목 수와 상위 기업으로의 쏠림 정도, S&P 500 내 비중을 감안했다. 종목 수가 63개로 많고, 상위 10개 기업의 비중이 38%로 낮으면서, S&P 500 내 비율이 15%로 높은 헬스케어에 9개의 종목이 할당되는 식이다.

2022년 12월 이후 수익률 추적 결과 대형주로 구성된 우리의 기초 모델 포트폴리오는 시장 대비 좋은 성과를 냈다(누적 수익률 S&P 500 +80.5% vs. MP +98.2%). AI 산업 개화로 2022년 말 이후 대형이 중소형 대비 지속적으로 양호한 수익률을 기록한 덕분이다. 우리는 앞으로도 대형주가 중소형주 대비 양호한 성과를 낼 것으로 판단해 대형주 중심의 모델 포트폴리오를 유지한다. 1) 기준금리 인하 속도가 조절되고, 경제가 견고하기 때문에 금리가 상방 압력을 받을 것으로 예상되는데, 마진이 높고 순차입금 대비 EBITDA가 큰 대형주가 유리하다. 2) 플랫폼의 특성을 띠는 AI는 상위 사업자들의 시장 지배력을 강화할 가능성이 높다. 시장의 흐름에 따라 중소형주가 우세를 보일 것으로 예상될 때는 따로 대응할 예정이다.

1월에는 채권보다 주식을, 비미국보다는 미국을 선호한다. 최근 한 달 유럽과 미국에서 경기민감가치 업종인 금융이 강했다. AI 테마가 약세를 보이면서 나타난 일시적인 순환매라고 보기 때문에, 1월 AI 투자 심리 회복에 따른 되돌림에 주의해야 한다. 1월 미국 주식 포트폴리오에서 정보기술(엔비디아, 브로드컴, 마이크로소프트) 비중을 늘리고 금융, 소재, 부동산, 에너지는 줄인 이유다. 부동산은 높은 금리가 불리하게 작용할 수 있고, 에너지는 공급 과잉 우려를 고려하면 보수적인 접근이 필요하다는 입장이다.

엔비디아는 밸류에이션 매력도가 높아진 가운데(12개월 선행 PER 25배) H200의 중국 수출 재개가 컨센서스를 끌어올리는 요소로 작용할 수 있다. 미국 정부의 수출 통제가 단행됐던 분기에 중국향 매출은 71억 달러로 예상됐다. 향후 5개 분기 평균 데이터센터 매출의 약 10%에 달하는 금액이다. AI 산업의 중요성을 감안하면 중국 정부도 엔비디아의 칩 수입을 허용할 가능성이 높다는 판단이다. 엔비디아는 H200에 대한 중국 기업 수요가 강하다고 언급했고, 몇몇 기업들은 이미 블랙웰을 우회적으로 사용하고 있다. AI 투자 심리가 회복되면 관련 기업인 마이크로소프트와 실적 발표 이후 주가 하락이 과도했던 브로드컴의 반등으로 이어질 수 있다.

알파벳은 AI 산업을 이끄는 동시에 다양한 우주항공 자회사를 보유하고 있다. 스페이스X, 위성 촬영 데이터 기업 플래닛 랩스와 모바일 위성 통신 회사 AST 스페이스 모바일 등이 해당된다. 스페이스X의 상장이 민간 우주 산업에 대한 관심을 촉발한다면 수혜를 받을 것으로 기대되는 이유다. 12월 내부자 주식 매각에서 8,000억 달러의 가치를 인정받은 스페이스X는 2026년 1.5조 달러의 기업가치를 목표로 IPO를 준비 중이다. 상장이 가시화되는 과정에서 투자자들이 기업가치 상승을 받아들인다면 관련 우주항공 기업들의 가치 재평가가 나타날 수 있다.

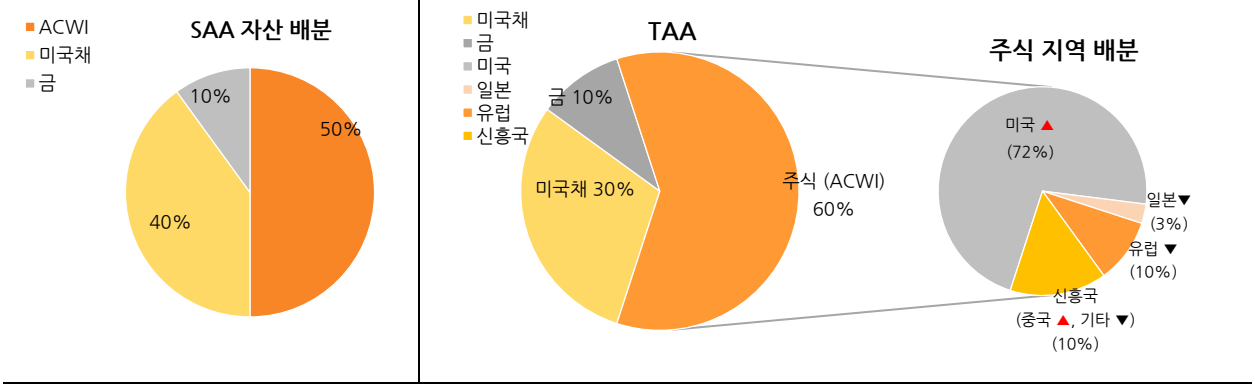
자산/지역 배분 → 미국주식 모델 포트폴리오 확장

1월부터 기존 자료의 범위를 확장해 미국 내 업종과 개별 주식까지 커버하는 모델 포트폴리오를 개시한다. 기존 자료에서는 지난달 성과 및 수익률 기여도와 함께 인플레이션, OECD 경기선행지수, 달러 지수의 방향성을 고려한 자산군 배분(TAA)과 주식 내 지역별 투자 비중을 제안했다. 경제지표나 주요 지수의 EPS 컨센서스 추이 등은 다뤘으나 미국 내 업종과 개별 주식에 관한 구체적인 내용은 포함되지 않았다. 미국 내에서도 업종 및 종목별 성과가 크게 벌어졌을 때 구체화된 투자 전략을 제시하지 못한다는 한계가 있었다.

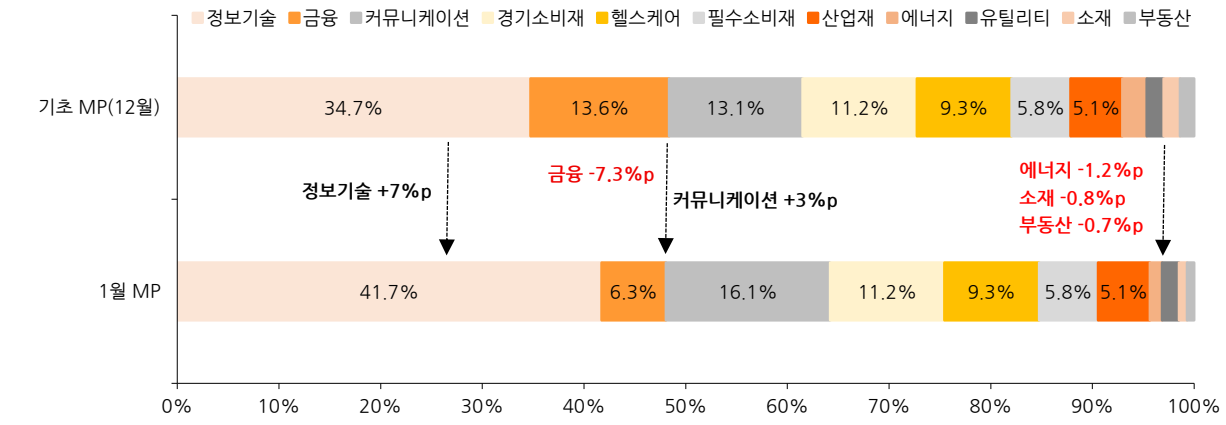
이번 자료부터 GICS Level 1 업종별로 선정한 총 종목 50개로 구성한 미국 모델 포트폴리오를 포함했다. 개별 업종과 기업까지 다룸으로써 구체적인 투자 전략 수립을 통해 알파를 창출하는 것을 목표로 한다. 대형주 50개로 구성한 포트폴리오에는 앞으로도 대형주가 중소형 대비 구조적으로 우월한 성과를 낼 수 있을 것이라는 판단이 내포돼 있다. 기준금리 인하 속도가 더뎌질 가운데, 높은 금리는 중소형 기업에게 불리하게 작용할 전망이다. AI 수요 확대에 따른 수혜는 대형 기업들에게 돌아갈 가능성이 높다.

[표2] 한화투자증권 1 월 글로벌 자산 배분/미국주식 MP 전략 요약

(기존 자산/지역 배분 포트폴리오) 1월 자산 배분: 주식 확대 및 미국&중국 선호

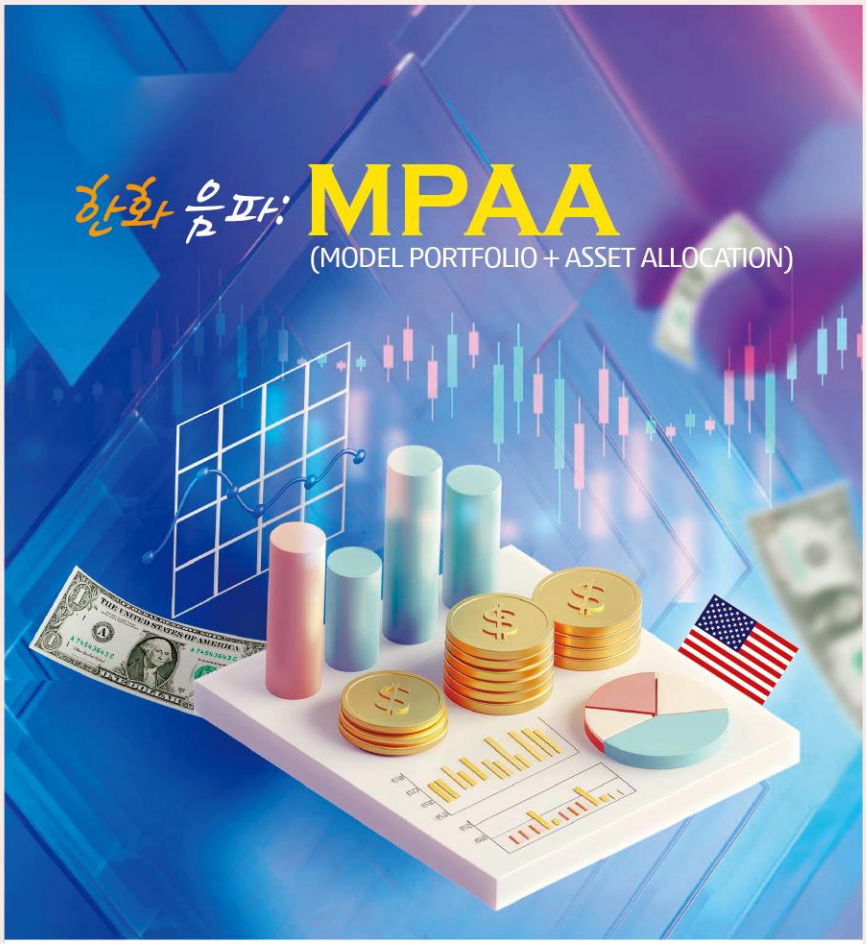


(미국주식 모델 포트폴리오 확장) 1월 미국주식 MP



자료: Bloomberg, Factset, 한화투자증권 리서치센터

www.hanwhawm.com
본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다



I

1월 글로벌 자산배분 & 미국주식 MP
: 미국, 그 중에서도 AI

1. 1월 주식 선호: 견조한 경제를 시사하는 경기민감주 강세
2. 1월 미국 선호: 미국, 그 중에서도 AI
3. 미국 주식 모델 포트폴리오

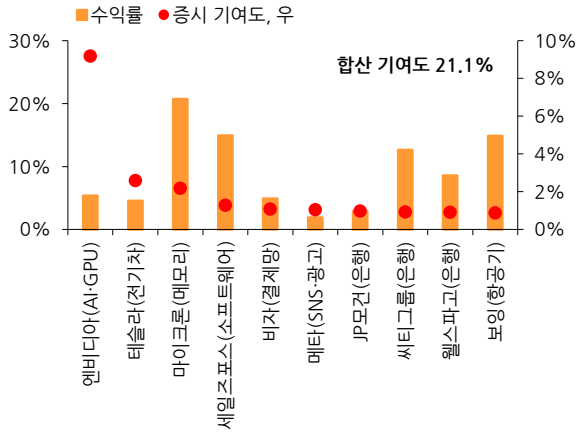
1. 1 월 주식 선호: 견조한 경제를 시사하는 경기민감주 강세

최근 한 달 주요 지수의 강세를 주도한 업종은 금융과 반도체였다. 유럽은 금융과 자동차 기업의 성과가 양호했고, 미국도 주요 대형 은행과 함께 반도체의 수익률이 좋았다. 일본에서도 반도체 장비 기업의 주가가 상승했다. 관세 불확실성이 완화되며 경제가 위축될 것이라는 우려가 축소된 점이 금융의 강세로 이어졌다. AI 관련 우려에도 불구하고 실적이 좋았던 엔비디아, 마이크론 등의 반도체 주가가 올랐다

1월 주요 자산군 중 채권(블룸버그 미국채 지수) 대비 주식(MSCI ACWI)을 선호한다. 지난달 AI 관련 우려가 확산됐던 상황에서 경기방어가 아닌 경기민감 업종이 상승했다. 투자자들의 위험 자산 선호 심리가 살아있다는 점을 시사한다. 글로벌 경제가 견고하다는 점도 주식의 강세를 뒷받침할 수 있다.

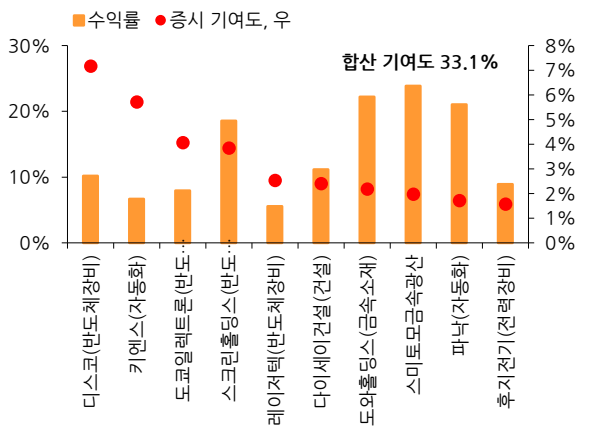
12월 FOMC에서 연준은 2026년 경제 전망을 발표했다. 실질 GDP 성장률은 2.3%로 9월 대비 0.5%p 상향했다. 실업률 전망은 4.4%로 유지했다. 11월 CPI가 예상을 큰 폭 하회해 인플레이션 우려가 잦아든 가운데 견조한 경제 전망은 위험자산의 강세로 이어질 수 있다. ECB도 12월 통화정책회의에서 2026년 경제 성장률 전망치를 높였다. 유로존 실질 GDP 성장률은 9월 YoY +1%에서 12월 +1.2%로, 글로벌 실질 GDP 성장률은 9월 +3.1%에서 12월 +3.3%로 내다봤다. 관세 정책이 발표되기 이전의 전망치와 같거나 더 높다.

[그림1] S&P 500: 상방 기여도 상위 10 개 기업 분석



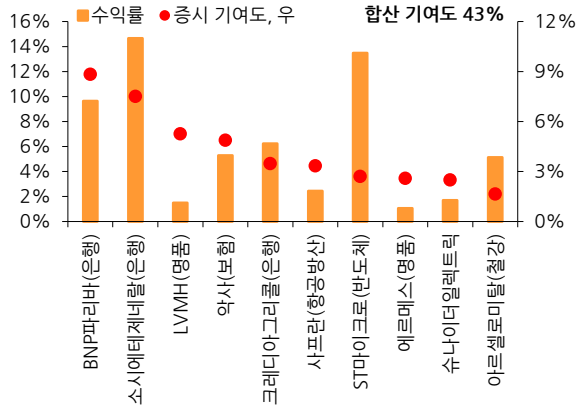
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] NIKKEI 225: 상방 기여도 상위 10 개 기업 분석



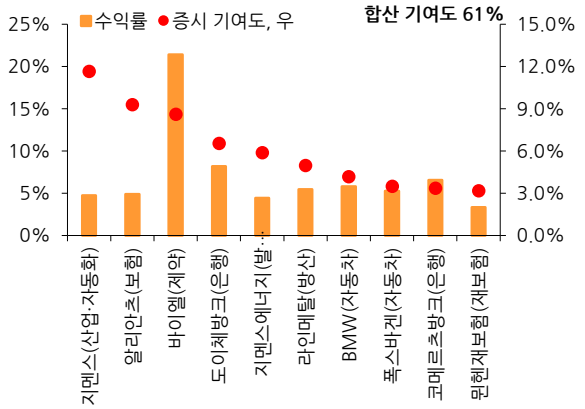
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] CAC 40: 상방 기여도 상위 10 개 기업 분석



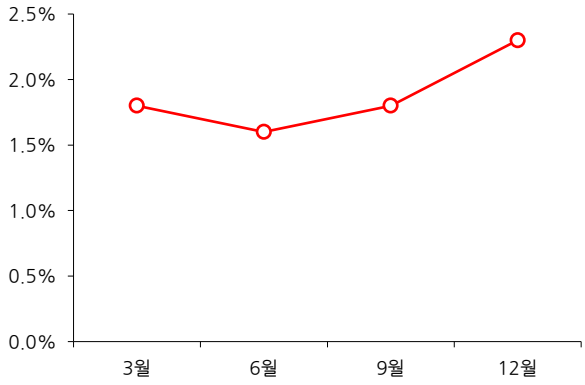
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] DAX: 상방 기여도 상위 10 개 기업 분석



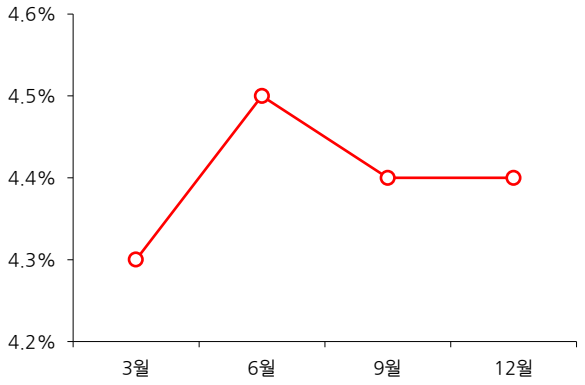
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] FED: 2026 년 실질 GDP 성장률 전망



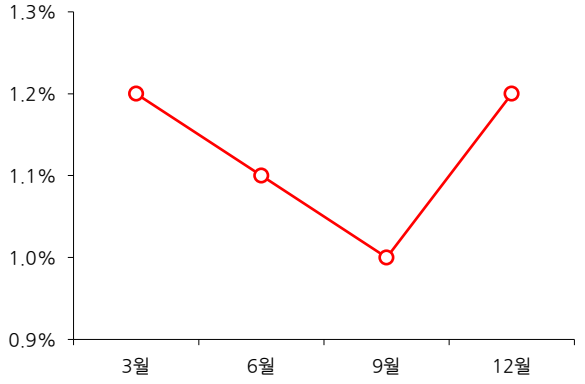
자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] FED: 2026 년 실업률 전망



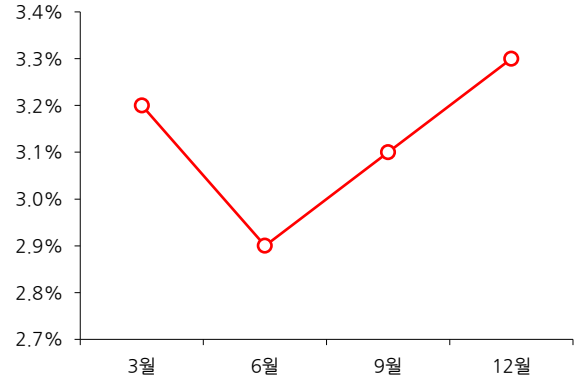
자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] ECB: 2026 년 유로존 실질 GDP 성장률 전망



자료: ECB, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] ECB: 2026 년 글로벌 실질 GDP 성장률 전망



자료: ECB, 한화투자증권 리서치센터

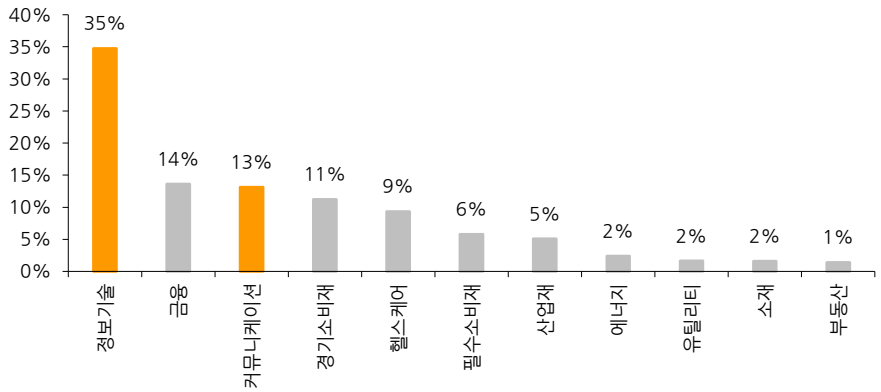
2. 1 월 미국 선호: 미국, 그 중에서도 AI

우리는 AI 산업이 여전히 초기라고 생각한다. AI 투자 심리가 회복되면, 경기민감가치 업종으로 유입됐던 자금이 기술주로 돌아올 수 있을 것으로 예상한다. 12월 금융 중심의 강세가 유럽의 양호한 상대 수익률로 이어졌다면, 1월에는 AI를 제일 잘하는 미국의 강세가 나타날 수 있을 것으로 보는 이유다. S&P 500에서 AI 관련성이 높은 정보기술과 커뮤니케이션은 시가총액의 약 50%를 차지한다. 제조업이 30%, 화장품 및 사치재가 30%를 차지하는 독일과 프랑스와 비교해 구조적으로 AI 관련 업종 노출도가 크다.

오픈 AI는 12월 8일 기업용 AI 현황 보고서(The State of Enterprise AI 2025)를 공개했다. 전세계 100만 개 이상의 기업 고객 데이터를 바탕으로 AI를 어떻게 업무에 적용하고 있는지 분석했다. Chat GPT 메시지 양은 전년 대비 8배 늘었고 토큰 소비량은 320배 증가했다. AI의 고급 기능을 적극적으로 이용하고, AI 사용을 더 집중적으로 할수록 생산성 향상이 강화됐다. 주당 10 시간의 업무 시간을 절약한 그룹은 업무 시간을 절약하지 못한 그룹보다 다양한 모델을 활용했고, 크레딧을 약 8배 더 많이 소모했다. AI 활용에 따른 생산성 향상과 수요 확대를 고려하면 버블 우려는 과도하다.

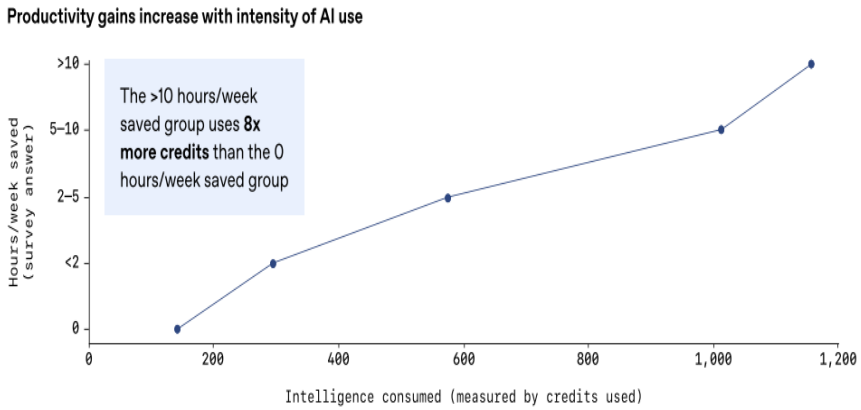
2025년 미국의 밸류에이션 확장은 다른 국가에 비해 더뎠는데, 2026년 EPS 컨센서스는 가장 많이 상향됐다. 12월에도 주요국 대비 EPS 예상치의 오름세가 두드러졌다. 최근 한 달 2026년 EPS 컨센서스 변동은 S&P 500 +0.8%, 니케이 225 +0.7%, 유로스톡스 +0.4%였다. 견조한 이익 모멘텀은 미국의 우위 가능성을 뒷받침한다.

[그림9] S&P 500 내 GICS Level 1 섹터별 비중



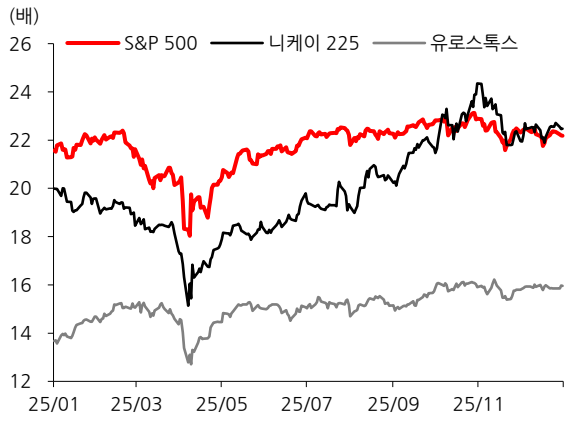
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 오픈 AI: AI 활용도 높을수록 생산성 향상 본격화



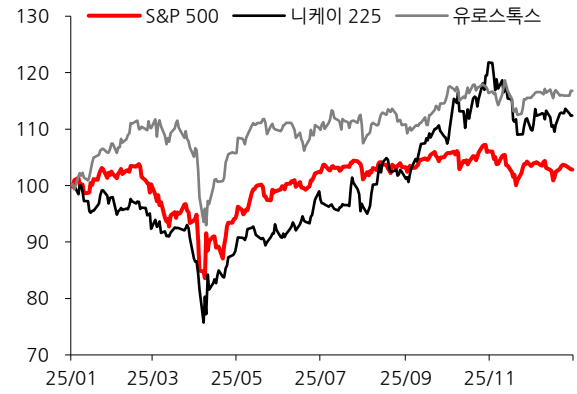
자료: OpenAI, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 주요 지수별 12 개월 선행 PER 추이



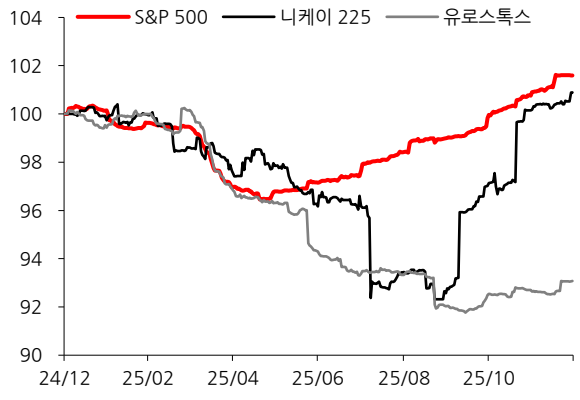
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 주요 지수별 12 개월 선행 PER 추이(2025.01=100)



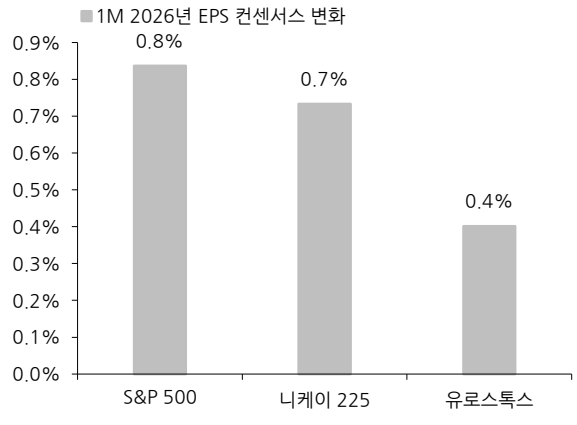
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 주요 지수별 2026 년 EPS 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 주요 지수별 2026 년 EPS 컨센서스 변화율(1M)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

3. 미국 주식 모델 포트폴리오

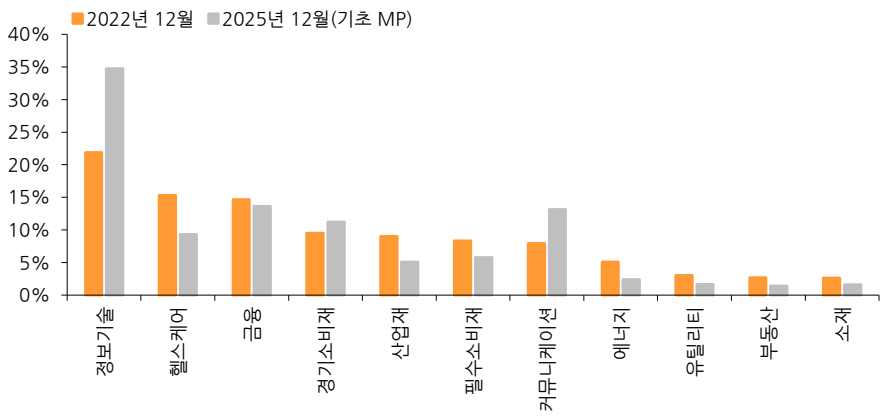
(1) 기초 포트폴리오 구성

향후 모델 포트폴리오의 기초가 될 포트폴리오를 S&P 500의 50개 종목으로 구성해 2022년 12월부터 S&P 500과 함께 백테스팅했다. Chat GPT가 발표된 이후 시장의 성격이 달라졌고, 앞으로도 이어질 가능성이 높기 때문에 2022년 12월부터의 지수 흐름 추종에 집중하려고 했다. 추적 개시 시점의 업종 비중을 복제했고 업종별 상위 종목을 선정했다. 주가 변동에 따라 업종 비중이 변화하도록 설계됐다. 2022년 말 대비 3개의 업종 비중이 커졌는데, 정보기술(21.9% → 34.7%), 경기소비재(9.5% → 11.2%), 커뮤니케이션(7.9% → 13.1%)이 해당됐다. 2022년 12월 Chat GPT가 공개된 이후 AI 관련 기업의 주가가 강세를 보이며 나타난 흐름이다. 그 외 업종의 비중은 줄었는데, 가장 크게 감소한 것은 헬스케어(15.3% → 9.3%)였다.

업종별 종목 개수는 비중과는 무관하게 설정됐다. 업종별로 시가총액 상위 3개~10개 기업의 비중을 100%로 정규화한 지수를 설정했고, N개의 종목이 포함됐을 때의 지수 대비 괴리도를 추적했다. 업종별로 포함된 종목 개수와 상위 기업으로의 쏠림 정도가 상이하기 때문에 개수별 추적 괴리율도 크게 달랐다. 업종별 비중과 50개라는 제약 조건을 고려해 포트폴리오와 S&P 500의 괴리가 최소화될 수 있는 업종별 최적 종목 개수를 구했다. 각 섹터에는 최소 3개에서 최대 10개의 종목이 포함될 수 있도록 했다.

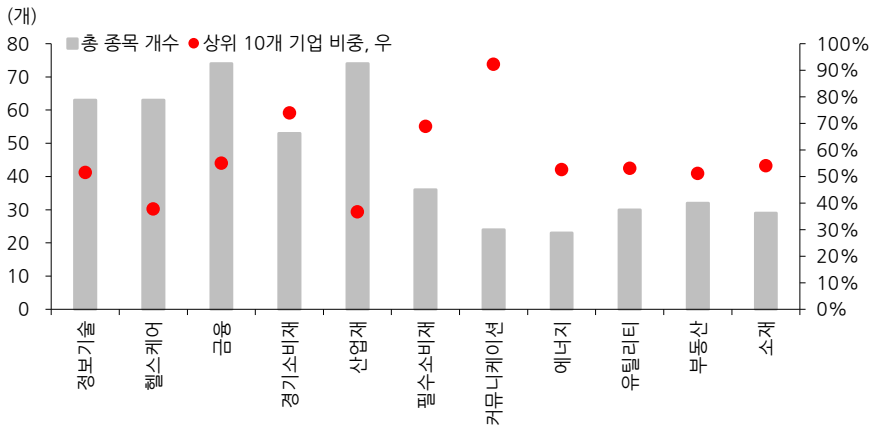
업종 내 종목 수가 63개로 많고, 상위 10개 기업의 비중이 38%로 낮으면서, S&P 500 내 비율이 15%로 높은 헬스케어에 9개의 종목이 할당됐다. 업종 비중이 크기 때문에 많은 종목을 할당해서라도 괴리율을 줄일 필요가 있었기 때문이다. 이러한 점들을 고려해 부여된 섹터별 종목 개수는 그림 17번과 같다. 이렇게 생성한 기초 모델 포트폴리오와 S&P 500의 주간 수익률 괴리는 0.39%p로, 연간으로 환산하면 2.8%p다(2022년 12월 이후, S&P 500과 MP의 주간 수익률 괴리 표준편차).

[그림15] S&P 500 업종별 비중: 2022 년 12 월 vs. 2025 년 12 월



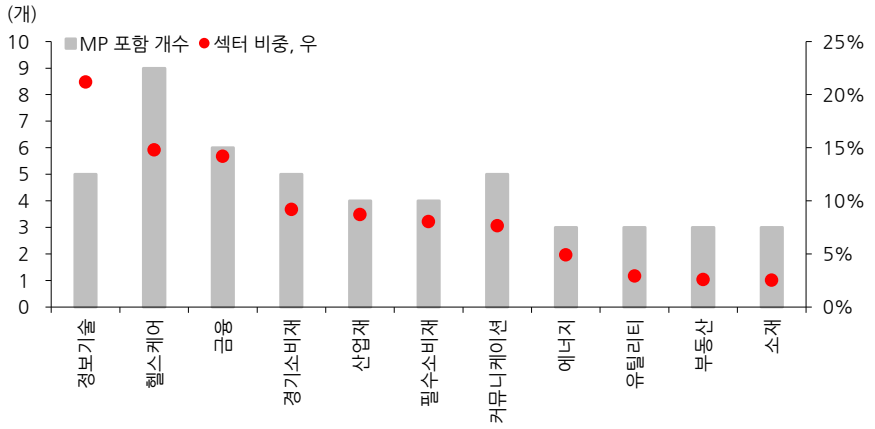
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] S&P 500 업종별 종목 개수(2022 년 12 월)



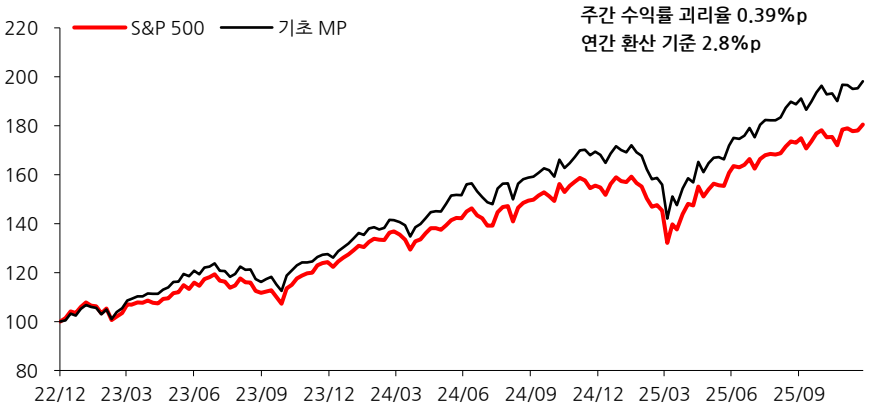
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] S&P 500 업종별 기초 모델 포트폴리오 포함 종목 개수



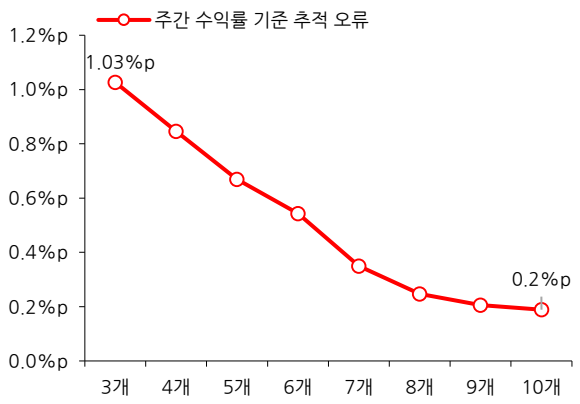
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림18] S&P 500 vs. 50 개 종목으로 구성한 기초 모델 포트폴리오



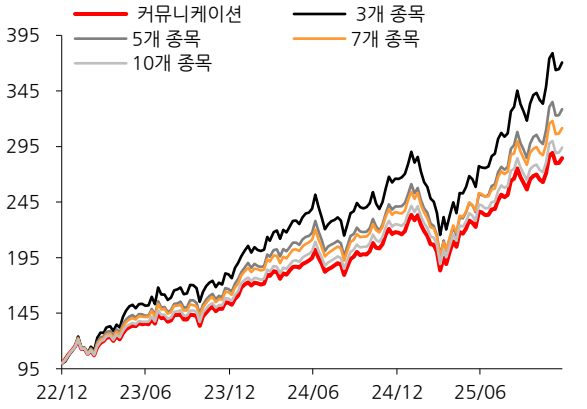
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 커뮤니케이션: 종목 개수에 따른 추적 오류



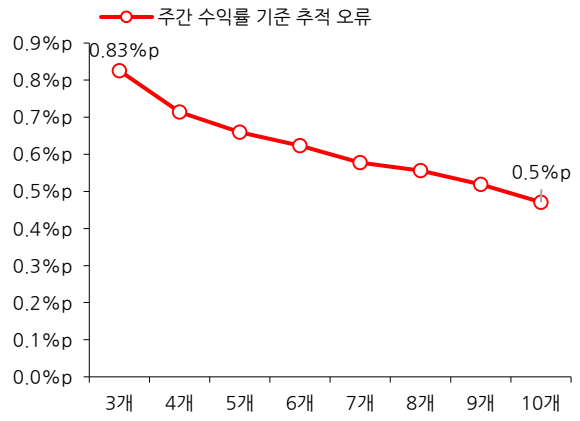
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 커뮤니케이션: 종목 개수별 인덱스와 섹터 지수 추이



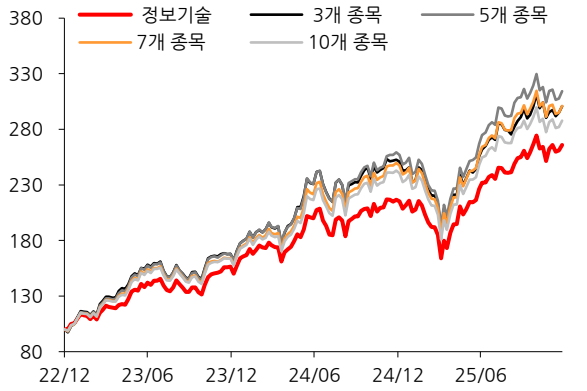
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 정보기술: 종목 개수에 따른 추적 오류



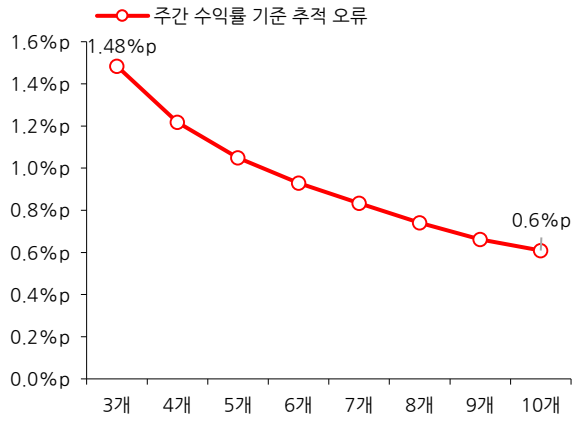
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 정보기술: 종목 개수별 인덱스와 섹터 지수 추이



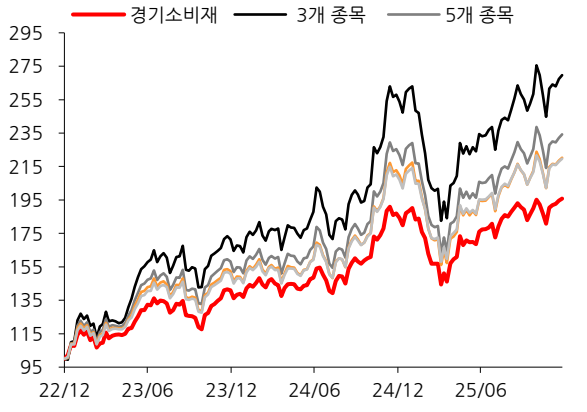
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 경기소비재: 종목 개수에 따른 추적 오류



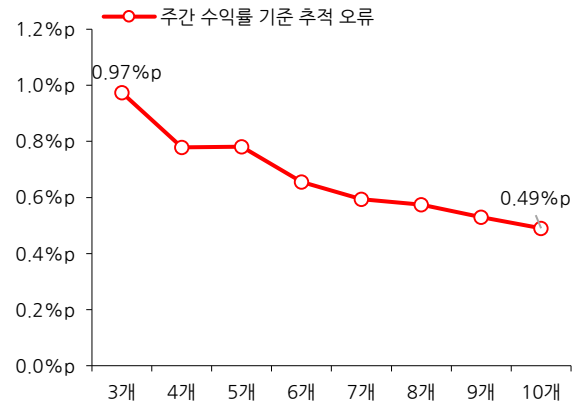
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 경기소비재: 종목 개수별 인덱스와 섹터 지수 추이



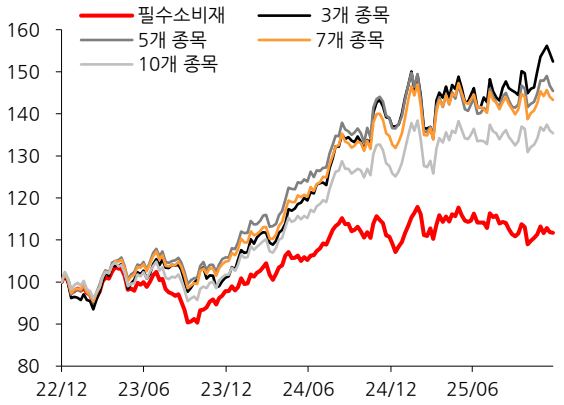
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 필수소비재: 종목 개수에 따른 추적 오류



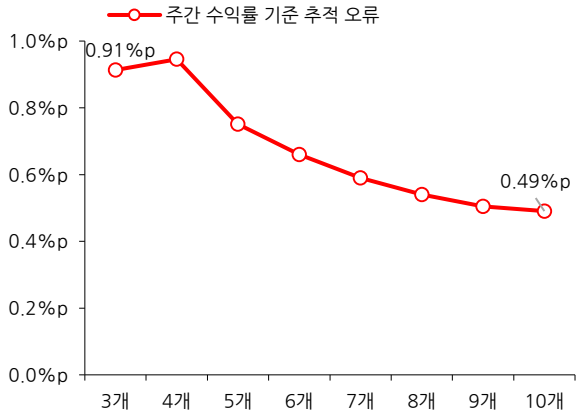
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 필수소비재: 종목 개수별 인덱스와 섹터 지수 추이



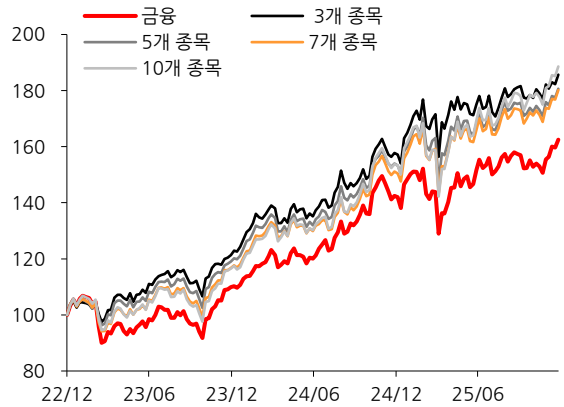
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 금융: 종목 개수에 따른 추적 오류



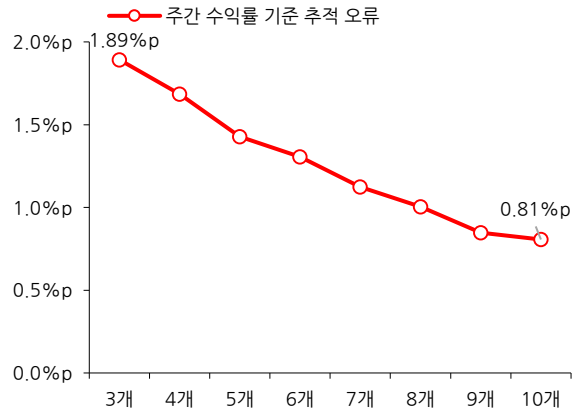
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 금융: 종목 개수별 인덱스와 섹터 지수 추이



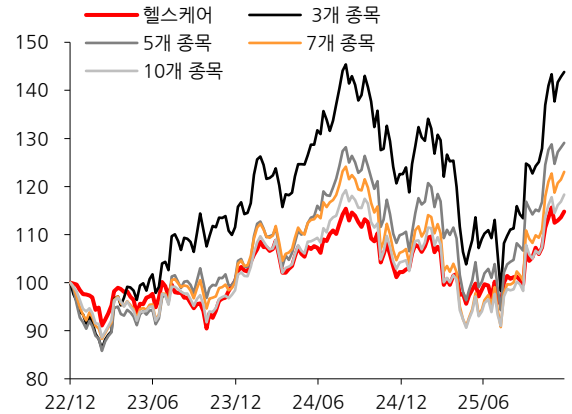
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 헬스케어: 종목 개수에 따른 추적 오류



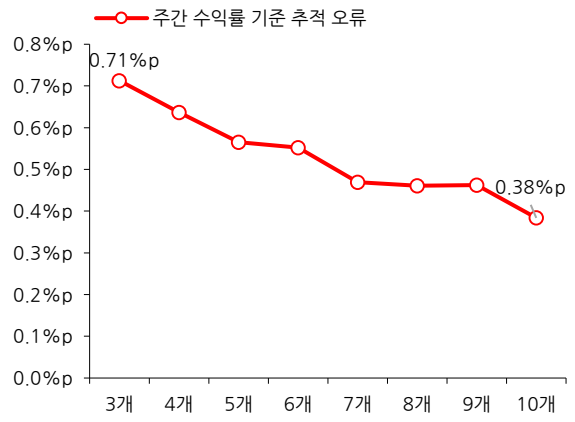
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 헬스케어: 종목 개수별 인덱스와 섹터 지수 추이



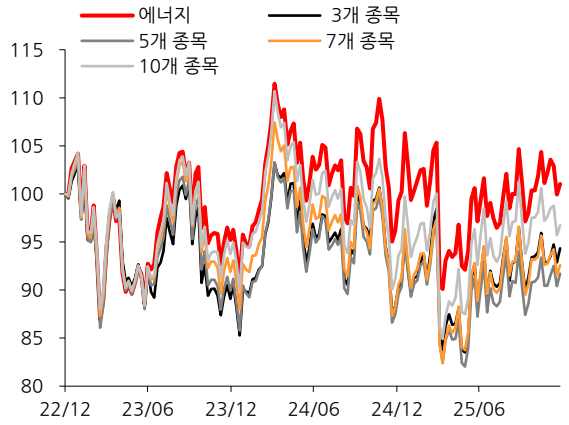
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 에너지: 종목 개수에 따른 추적 오류



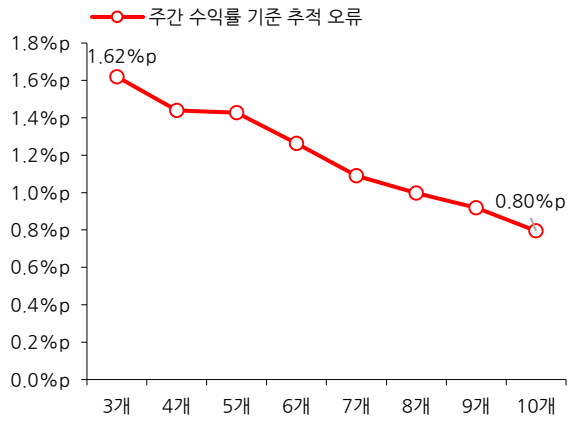
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 에너지: 종목 개수별 인덱스와 섹터 지수 추이



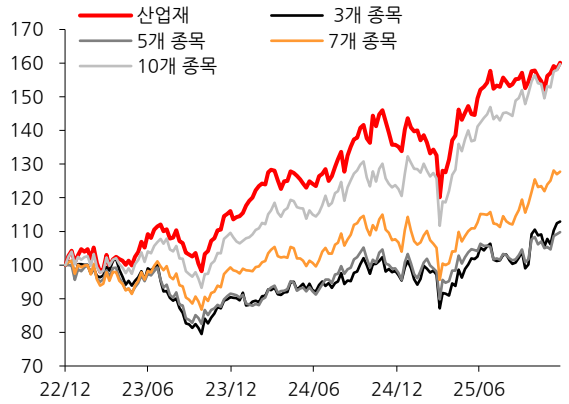
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 산업재: 종목 개수에 따른 추적 오류



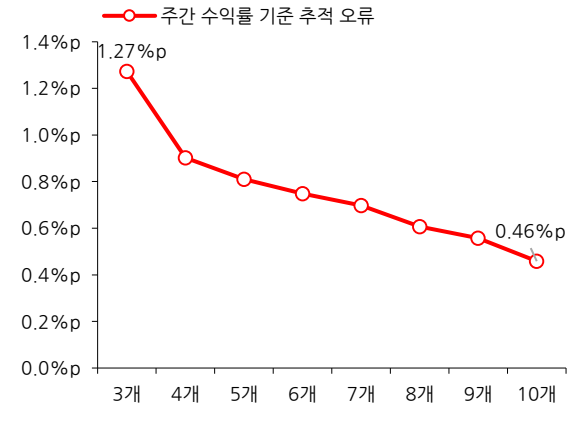
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 산업재: 종목 개수별 인덱스와 섹터 지수 추이



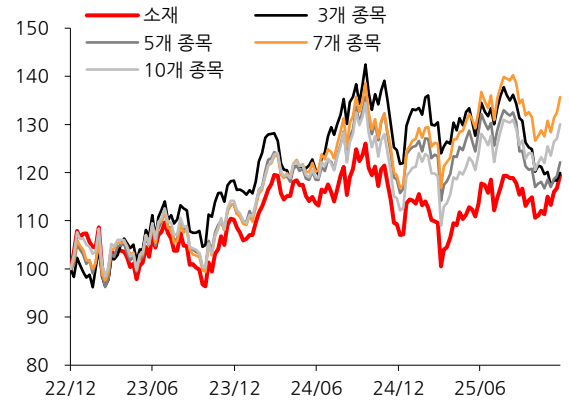
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 소재: 종목 개수에 따른 추적 오류



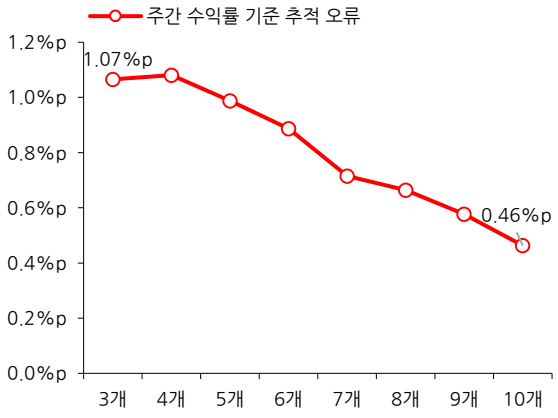
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 소재: 종목 개수별 인덱스와 섹터 지수 추이



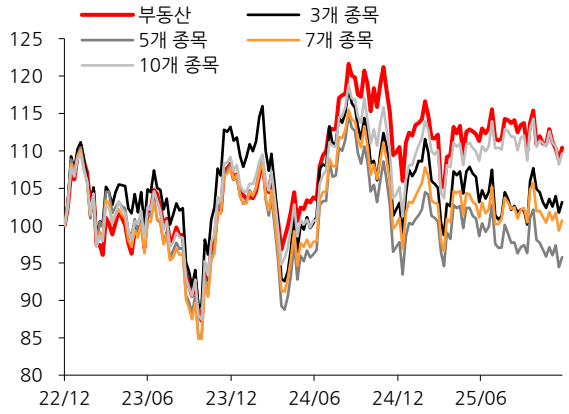
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 부동산: 종목 개수에 따른 추적 오류



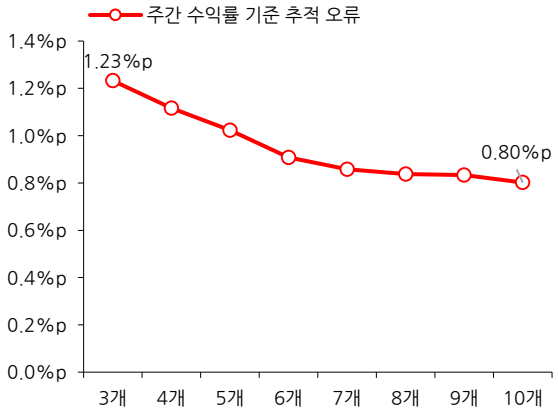
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 부동산: 종목 개수별 인덱스와 섹터 지수 추이



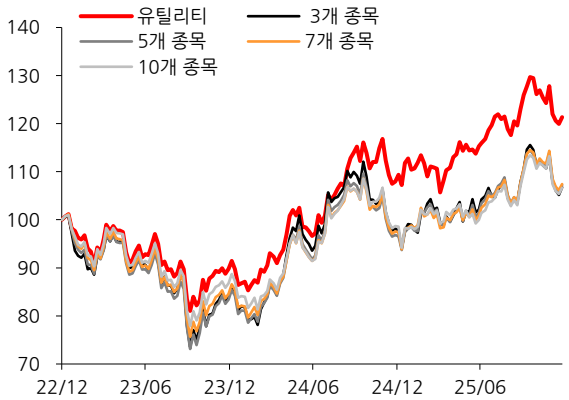
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 유틸리티: 종목 개수에 따른 추적 오류



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 유틸리티: 종목 개수별 인덱스와 섹터 지수 추이



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

(2) 대형주 강세에 따른 괴리 확대: 앞으로도 이어질 트렌드

우리는 업종별 시가총액 상위 10개 기업 중 선정한 50개의 종목으로 기초 포트폴리오를 구성했다. 구조적으로 대형 기업들이 포함될 수밖에 없는 구조다. 2022년 12월 Chat GPT가 출시되면서 선제적으로 AI 인프라를 구축하는 초대형 기업들의 강세가 확연했다. 엔비디아는 약 13배, 브로드컴은 약 6배, 알파벳은 약 4배 올랐다(vs. S&P 500 약 2배). 대형주로 구성된 우리의 기초 모델 포트폴리오가 S&P 500의 수익률을 뛰어넘었던 이유다. 우리는 앞으로도 대형주가 지속적으로 중소형주 대비 좋은 수익률을 기록할 수 있을 것으로 전망하기 때문에 대형주 중심의 포트폴리오를 고수한다.

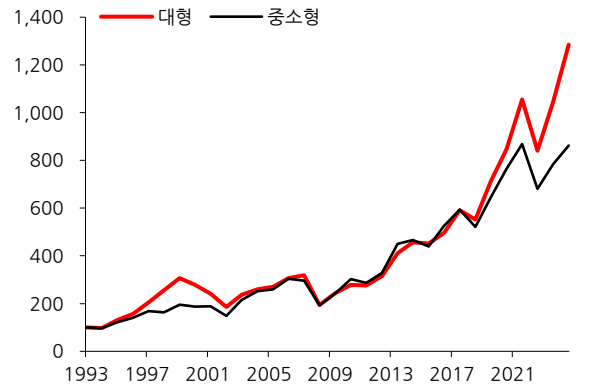
1) 금리: 높아도 잘 버티는 대형 vs. 취약한 중소형

과거 추세를 보면 중소형 대비 대형의 완연한 강세가 확인됐던 시기는 1999년부터 2000년과 2022년 말 이후다. 금리가 오르거나, 높은 채로 유지됐다는 공통점이 있다. 중소형주는 대형주 대비 마진이 낮고, 버는 돈 대비 이자 부담이 크다. 금리 변화에 민감할 수밖에 없다. 1999년에는 1998년에 단행했던 예방적 기준금리 인하를 되돌리는 인상(기준금리 5.5% → 6.5%)이 나타났고, 미국채 10년물 금리는 저점 4.4%에서 6.7%까지 급등했다.

2022년에는 코로나 19 팬데믹 이후 인플레이션이 심화되며 긴축이 시행됐다. 기준금리는 제로에서 5.5%까지 높아졌고, 미국채 10년물 금리도 1%대에서 이후 4.5%까지 상승했다. 기준금리가 올라가던 시기에는 스타일과 무관하게 투자 심리가 악화됐는데, 인상이 종료된 후에는 성과가 차별화됐다. 높은 금리를 구조적으로 견딜 수 있는지의 여부가 수익률 차이를 야기했다는 판단이다. 12월 점도표에 따르면 2026년의 기준금리 인하는 한 번에 그칠 예정이다. 그마저도 이미 시장 금리에 반영돼 있을 가능성이 높다. 미국의 경제가 견고하다는 점을 고려하면 금리의 하방 압력이 제한적일 것으로 판단한다. 중소형이 대형 대비 불리한 상황에 놓일 가능성이 높은 이유다.

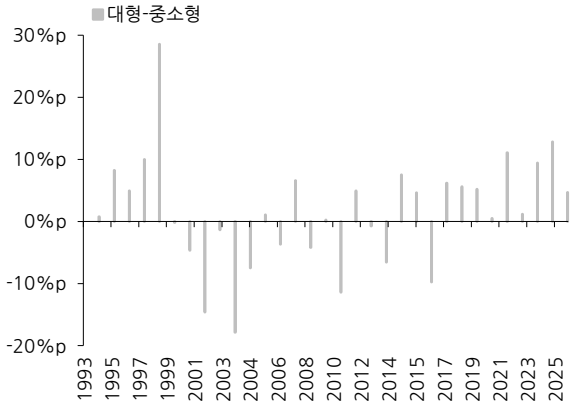
중소형은 역사적으로 장기간 대형주를 압도한 경우가 별로 없는데, 그나마 2020년 초부터 2021년까지를 꼽을 수 있다. 코로나 19 확산 직후 통화정책이 빠르게 완화적으로 선회하며 시장 금리가 0%대까지 떨어졌다. 보조금 지급으로 유동성도 급증하며 중소형의 강세가 두드러졌다. 2020년 초 대비 2021년 6월 누적 수익률은 중소형의 대형 대비 초과 수익률이 30%p까지 커졌다. 중소형의 강세가 두드러지기 위해서는 특수한 상황이 뒷받침돼야 한다는 것을 보여주는 사례다.

[그림41] 누적 수익률 추이: 대형 vs. 중소형



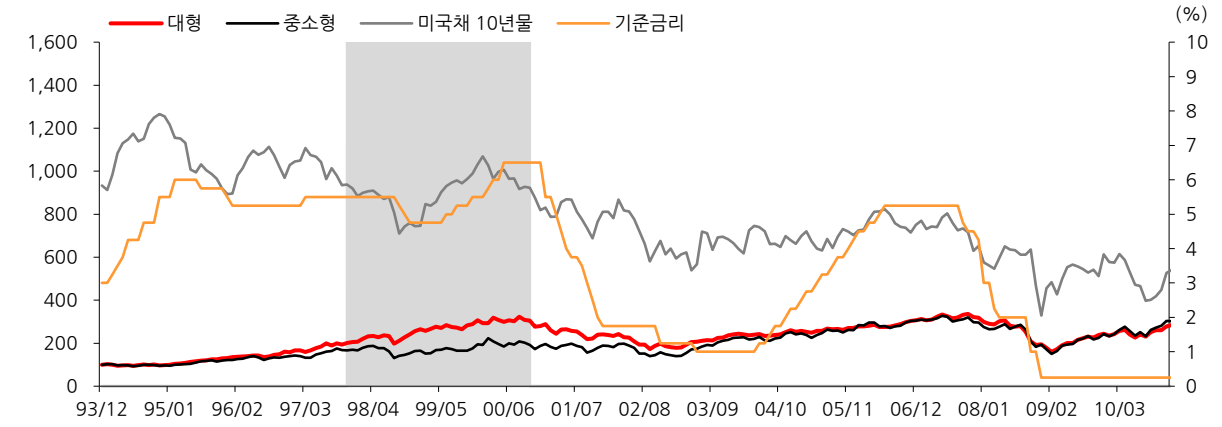
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 연간 수익률 차이: 대형 vs. 중소형:



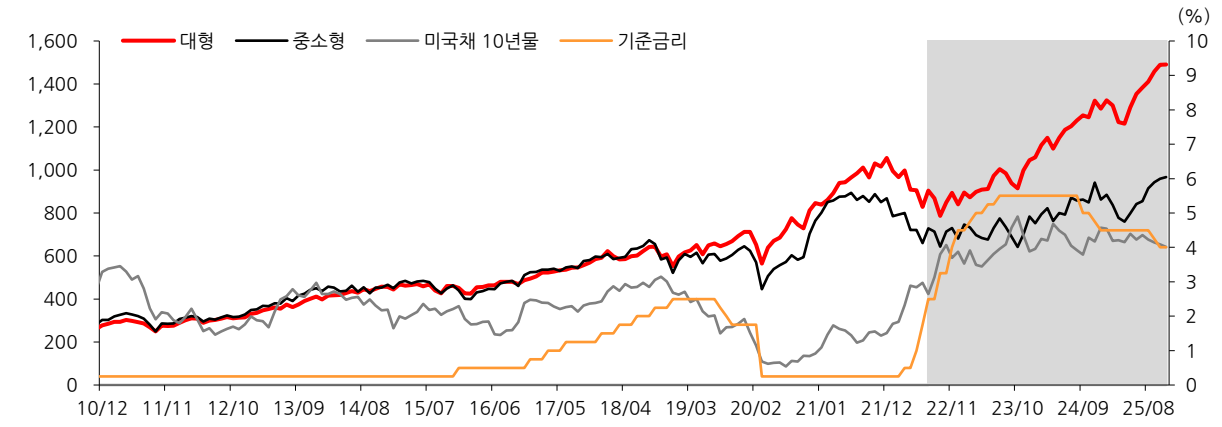
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 1994 년~2010 년: 대형(러셀 1000)과 중소형(러셀 2000)의 성과 추이



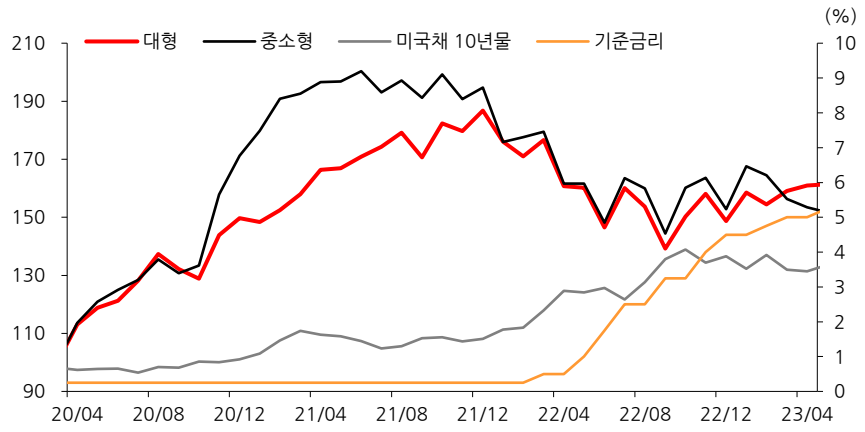
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 2010 년~2025 년: 대형(러셀 1000)과 중소형(러셀 2000)의 성과 추이



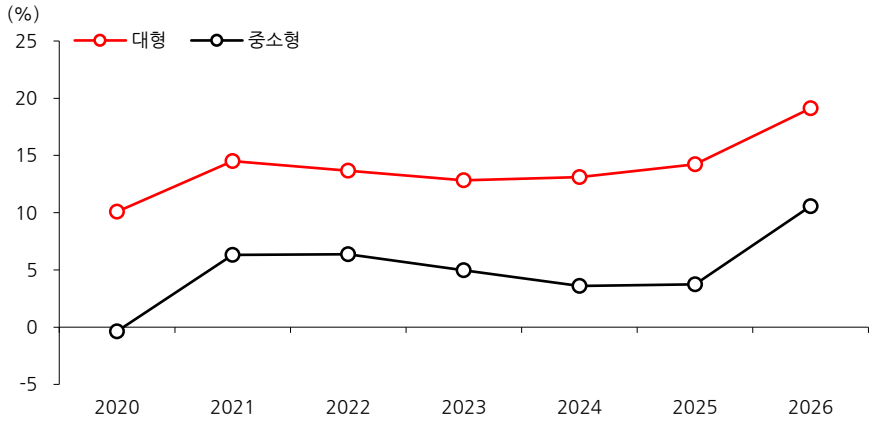
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 2020 년 코로나 19 확산 직후 중소형의 아웃퍼폼, 초저금리 필요



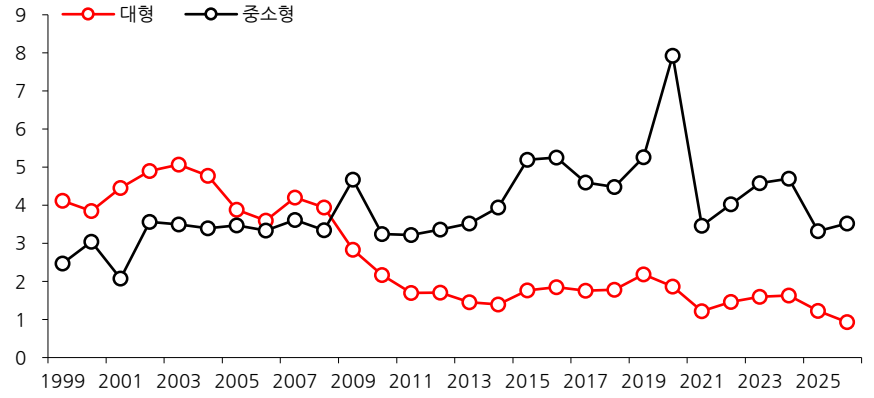
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 영업이익률 추이: 대형 vs. 중소형



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] Net Debt to EBITDA 추이: 대형 vs. 중소형



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

2) IT 산업과 AI 산업의 개화

2000년의 IT 산업과 2023년의 AI 시장은 모두 상위 사업자들의 시장 지배력이 강화됐다. 많은 사람들이 참여할수록 가치와 효용성이 급증하는 특성 때문이다. 넷스케이프는 2000년 초반 마이크로소프트의 익스플로러에 추월당했다. 1999년 3월 33%였던 시장 점유율은 2004년 3%까지 하락했다. 마이크로소프트가 윈도우에 익스플로러를 통합해 배포하면서 시장을 장악했기 때문이다.

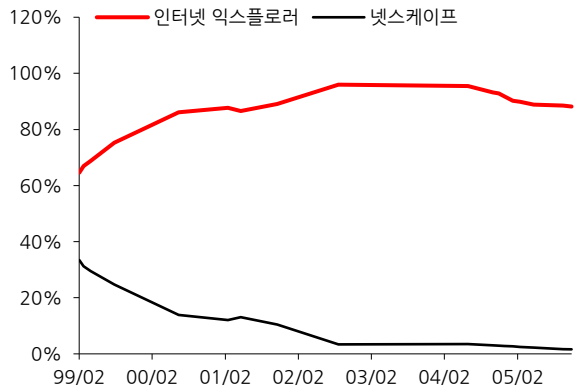
AI는 모델별로 강점을 지닌 분야가 다를 수 있기 때문에 인터넷만큼 독점 구조가 공고하진 않겠지만, Chat GPT가 압도적인 점유율을 차지하고 있는 점은 사실이다. 제미나이가 주목받았음에도 불구하고 12월 Chat GPT의 시장 점유율은 85%로 유지됐다.

AI 모델 구동을 위해서는 막대한 인프라 투자가 필요하다. 고객의 사용 데이터를 통해 모델이 고도화된다는 점도 고려하면 상위 사업자의 시장 지배가 이어질 것으로 보인다. AI 인프라도 엔비디아 등 생태계를 이미 구축해놓은 기업의 수혜가 클 전망이다. 자체 AI 모델을 확장하기 어렵고, 인프라 구축에 따른 이익이 제한적인 중소형보다 대형 기업을 선호하는 이유다.

3) 대형의 이익 모멘텀 우수

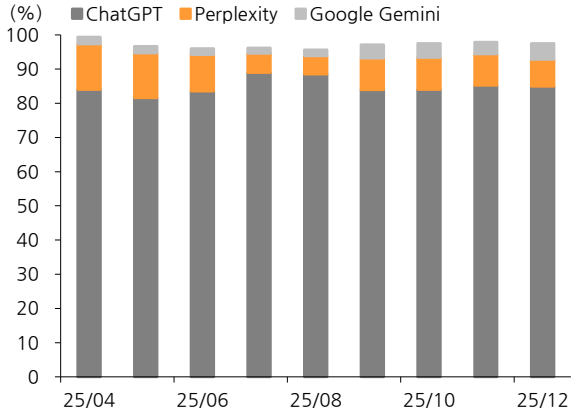
대형주 우세는 실적에서도 드러난다. 대형주의 12개월 선행 EPS는 2022년 12월 대비 22% 성장했는데, 중소형은 18% 감소했다. AI 산업이 시장을 주도하고, 높은 수준의 금리가 이어진다면 중소형의 EPS 추정치 상향이 가시화되기 어렵다. AI가 여전히 초기 시장이며 막대한 CAPEX 집행이 이어질 것이라는 점을 고려하면 대형 기업의 견조한 실적이 이어질 가능성이 높다.

[그림48] 웹 브라우저 시장 점유율 추이



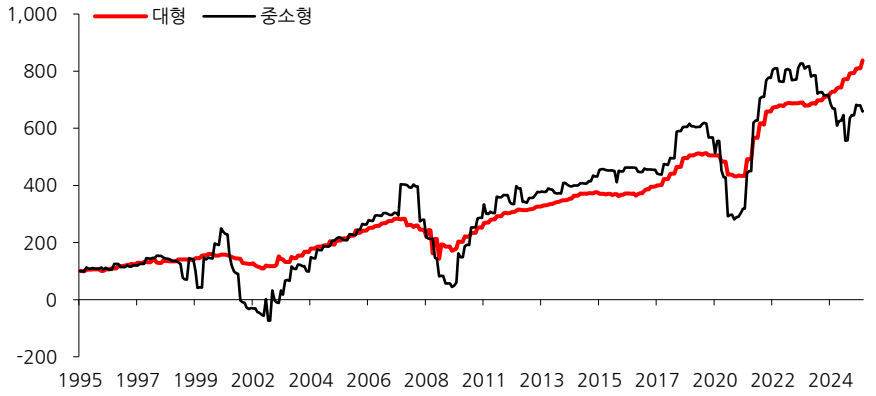
자료: WebSideStory, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] AI 모델 시장 점유율 추이



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 12 개월 선행 EPS 추이: 대형 vs. 중소형



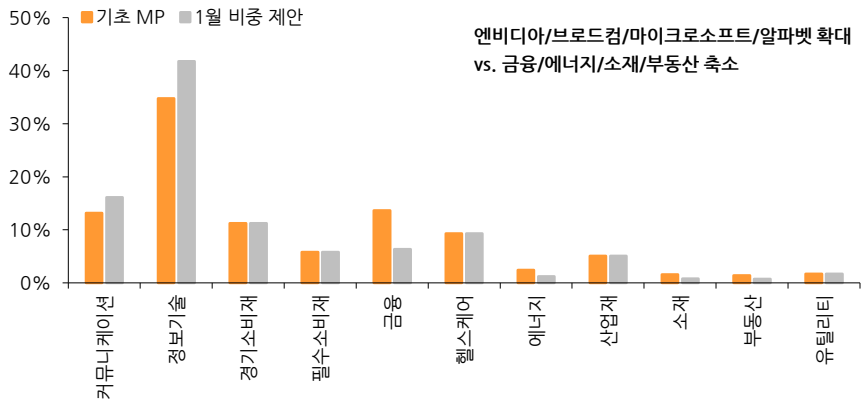
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

(3) 1 월 미국주식 모델 포트폴리오: 정보기술&커뮤니케이션 확대

50개 종목으로 구성한 1월 모델 포트폴리오를 제안한다. 우리는 AI 버블 우려가 과도하다고 판단하기 때문에 관련 종목의 비중 확대 전략이 유효할 것으로 판단한다. AI 생태계 선두에 있는 엔비디아(정보기술), 실적 발표 이후 이익률 우려로 주가가 급락한 브로드컴(정보기술), AI 모멘텀과 함께 우주기업 자회사 리레이팅이 기대되는 알파벳의 비중 확대를 제시한다. 정보기술과(34.7% → 41.7%) 커뮤니케이션(13.1% → 16.1%) 업종의 비중이 늘어나게 된다.

정보기술과 커뮤니케이션의 비중 확대를 위해 금융, 에너지, 소재, 부동산의 비중을 줄였다. 금융과 소재의 1M 수익률은 각 +3.7%, +2.9%로 GICS Level 1에서 가장 좋았는데, 경기민감가치로의 순환매 유입 덕분이다. 1월 성장주 강세에 따른 되돌림이 나타날 가능성이 높다는 판단이다. 에너지 수익률은 유가에 연동된다. 지정학적 갈등이 상수화됐고 원유 공급 과잉 우려가 부각되고 있다. 유가 강세가 제한적일 것으로 전망한다. 부동산은 시장 금리에 민감하게 반응한다. 2026년 기준금리 인하가 제한적일 것으로 예상되는 가운데 경제가 견조하다. 기업들의 실적이 양호하고 경제 지표가 컨센서스를 상회한다면 금리에 상방 압력으로 작용할 수 있다.

[그림51] 섹터별 비중 제안: 커뮤니케이션/정보기술 확대 & 금융/에너지/소재/부동산 축소



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 한화 1 월 미국주식 MP: 정보기술 & 커뮤니케이션 확대 vs. 금융 & 부동산 & 소재

섹터	종목	티커	12월 비중	1월 MP	1M 수익률	2025	비중 변동 코멘트
커뮤니케이션	알파벳	GOOGL	8.3%	11.3%(▲+3%p)	-2.2%	65.3%	AI 수혜주+ 3개의 우주항공 기업 지분 보유 스페이스X 상장 가까워지며 자회사 가치 재평가 기대
	메타	META	3.5%	3.5%	1.9%	12.7%	
	T-모바일	TMUS	0.5%	0.5%	-2.9%	-8.0%	
	버라이즌	VZ	0.3%	0.3%	-0.9%	1.9%	
	디즈니	DIS	0.4%	0.4%	8.9%	2.2%	
정보기술	애플	AAPL	10.3%	10.3%	-2.5%	8.6%	
	마이크로소프트	MSFT	8.6%	9.6%(▲+1%p)	-1.7%	14.7%	AI 관련 M&A 지속. AI 버블 우려 완화되면 반등 기대
	엔비디아	NVDA	11.1%	14.1%(▲+3%p)	5.4%	38.9%	엔비디아 독점력 훼손 우려 과도: 중국 수출 허용에 따른 실적 컨센서스 상향 전망
	브로드컴	AVGO	3.5%	6.5%(▲+3%p)	-14.1%	49.3%	실적 발표 후 주가 하락세 과도. 저가 매수세 유입 기대
	오라클	ORCL	1.3%	1.3%	-3.5%	17.0%	
경기소비재	아마존	AMZN	5.9%	5.9%	-1.0%	5.2%	
	테슬라	TSLA	3.7%	3.7%	4.5%	11.4%	
	홈디포	HD	0.9%	0.9%	-3.6%	-11.5%	
	맥도날드	MCD	0.6%	0.6%	-2.0%	5.4%	
	나이키	NKE	0.2%	0.2%	-1.4%	-15.8%	
필수소비재	월마트	WMT	3.0%	3.0%	0.8%	23.3%	
	P&G	PG	1.1%	1.1%	-3.3%	-14.5%	
	코카콜라	KO	1.0%	1.0%	-4.4%	12.3%	
	펩시코	PEP	0.7%	0.7%	-3.5%	-5.6%	
금융	버크셔해서웨이	BRK.B	3.6%	1.7%(▼-1.9%p)	-2.2%	10.9%	
	비자	V	2.5%	1.1%(▼-1.3%p)	4.9%	11.0%	
	JP모건체이스	JPM	3.1%	1.5%(▼-1.7%p)	2.9%	34.4%	지난달 순환매 영향으로 금융 섹터 강세. AI 주목받으며 되돌림 나타날 것으로 전망. 비중 축소
	마스터카드	MA	1.8%	0.8%(▼-1.0%p)	3.7%	8.4%	
	뱅크오브아메리카	BAC	1.5%	0.7%(▼-0.8%p)	2.5%	25.1%	
	웰스파고	WFC	1.2%	0.5%(▼-0.6%p)	8.6%	32.7%	

섹터	종목	티커	12월 비중	1월 MP	1M 수익률	2025	비중 변동 코멘트
헬스케어	유나이티드헬스	UNH	0.9%	0.9%	0.1%	-34.7%	
	존슨앤드존슨	JNJ	1.5%	1.5%	0.0%	43.1%	
	일라이릴리	LLY	2.9%	2.9%	-0.1%	39.2%	
	화이자	PFE	0.4%	0.4%	-3.3%	-6.1%	
	애브비	ABBV	1.1%	1.1%	0.3%	28.6%	
	머크	MRK	0.8%	0.8%	0.4%	5.8%	
	써모피셔사이언티픽	TMO	0.6%	0.6%	-1.9%	11.4%	
	다나허	DHR	0.5%	0.5%	0.9%	-0.3%	
	애브트	ABT	0.6%	0.6%	-2.8%	10.8%	
에너지	엑슨모빌	XOM	1.3%	0.7%(▼-0.7%p)	3.8%	11.9%	지정학적 갈등은 변수가 아닌 상수. 공급 과잉 우려로 유가 상승 제한적일 가능성
	셰브론	CVX	0.8%	0.4%(▼-0.4%p)	0.8%	5.2%	
	코노코필립스	COP	0.3%	0.2%(▼-0.2%p)	5.5%	-5.6%	
산업재	UPS	UPS	0.7%	0.7%	3.5%	-21.3%	
	RTX	RTX	2.2%	2.2%	4.9%	58.5%	
	허니웰	HON	1.1%	1.1%	1.5%	-8.3%	
	디어(존디어)	DE	1.1%	1.1%	0.2%	9.9%	
소재	린데	LIN	1.0%	0.5%(▼-0.5%p)	3.9%	1.8%	
	에어프로덕츠	APD	0.3%	0.1%(▼-0.1%p)	-5.4%	-14.8%	
	셔윈윌리엄스	SHW	0.4%	0.2%(▼-0.2%p)	-5.7%	-4.7%	
부동산	프로로지스	PLD	0.6%	0.3%(▼-0.3%p)	-0.7%	20.8%	기준금리 인하 속도 둔화될 가운데 견조한 경제는 금리 상방 압력 높이는 재료
	아메리칸타워	AMT	0.4%	0.2%(▼-0.2%p)	-3.1%	-4.3%	
	에퀴닉스	EQIX	0.4%	0.2%(▼-0.2%p)	1.7%	-18.7%	
유틸리티	넥스테라에너지	NEE	0.6%	0.6%	-7.0%	12.0%	
	듀크에너지	DUK	0.6%	0.6%	-5.4%	8.8%	
	서던컴퍼니	SO	0.5%	0.5%	-4.3%	5.9%	

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

>> 엔비디아: 견고한 경쟁력 & 중국향 수출 재개 주목

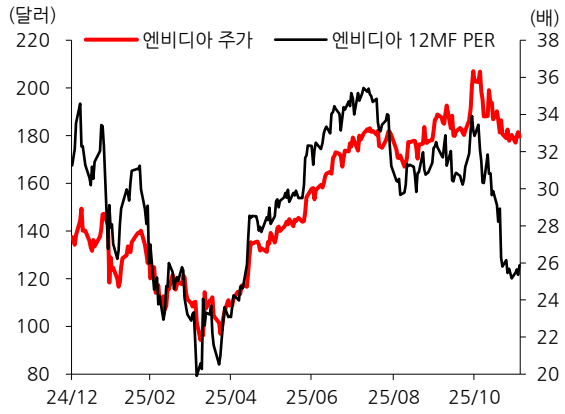
엔비디아의 12개월 선행 PER은 25배로 지난 8월의 고점 35배 대비 큰 폭 내렸다. 주가는 당시와 비슷한데, 더 큰 미래의 EPS가 반영된 덕분이다. 알파벳(28배), 마이크로소프트(28배), 아마존(29배) 등 주요 AI 관련 빅테크 대비 밸류에이션 매력도가 높아졌다. 엔비디아의 FY 4Q27 EPS 추정치는 가장 최근 분기인 FY 3Q26 대비 67% 증가할 것으로 예상된다. 주가가 옆으로 긴다면 향후 실적 성장에 따라 밸류에이션 매력도가 높아지는 구조다.

중국향 수출 재개는 엔비디아 실적 컨센서스의 추가 상향 요인이다. 12월 9일, 트럼프 정부는 H200의 중국향 수출을 허용했고 25%의 수수료를 부과하겠다고 발표했다. 블랙웰 수출 금지는 유지하면서도 중국의 AI 칩 자립을 늦추고, 엔비디아 생태계는 확장하기 위한 절충안이다. 중국은 12월 12일 최대 700억 달러의 반도체 보조금 지원 패키지 도입을 검토 중이라고 보도됐으나, 자체 AI 칩 활용이 쉽지 않다는 신호가 확인되고 있다. 12월 10일 딥시크는 블랙웰을 밀반입해 AI 훈련에 사용했다고 알려졌다. 12월 19일 텐센트는 일본 데이터센터를 통해 블랙웰 인프라에 우회적으로 접근했다고 보도됐다.

12월 31일, 중국 기업들의 2026년 H200 주문이 약 200만 개에 달한다고 공개됐다. 엔비디아의 재고는 70만 개이기 때문에 TSMC에 증산을 요청했다. 중국 정부가 엔비디아 제품 수입을 승인하면 즉각적으로 실적에 반영될 수 있다. 안보 등의 국가 경쟁력과 직결되는 AI 산업에 중국도 총력을 다해야 하는 점을 고려하면, 지금도 중국 기업들이 우회적으로 쓰고 있는 만큼 중국 수출 재개는 단행될 수 있을 것으로 예상한다. 엔비디아 칩을 가장 쓰기 꺼려할 중국조차도 의존할 수밖에 없다는 점에서 경쟁력 훼손 우려가 과도하다는 판단이다.

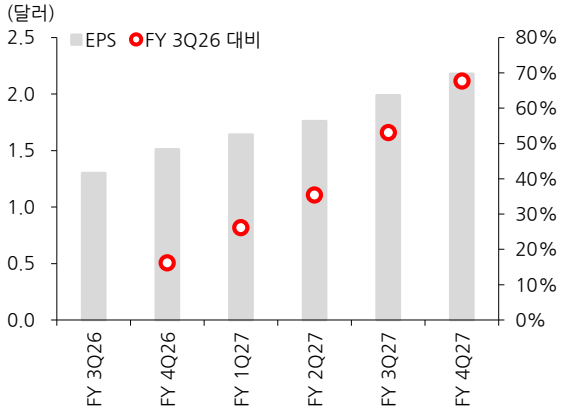
4월 9일 미국 정부는 중국향 H20 수출 통제를 발표했다. 해당 분기에 엔비디아는 수출 통제가 없었다면 71억 달러의 매출을 인식할 수 있었다고 주장했다. 중국향 H200 판매가 시행된다면 최소 71억 달러의 매출을 확보할 수 있을 것으로 추정한다. 향후 5개분기 평균 데이터센터 매출의 약 10%에 해당된다. 중국 수출 재개 확정에 따른 컨센서스 상향이 나타날 수 있다고 판단한다.

[그림52] 엔비디아: 주가 및 12MF PER 추이



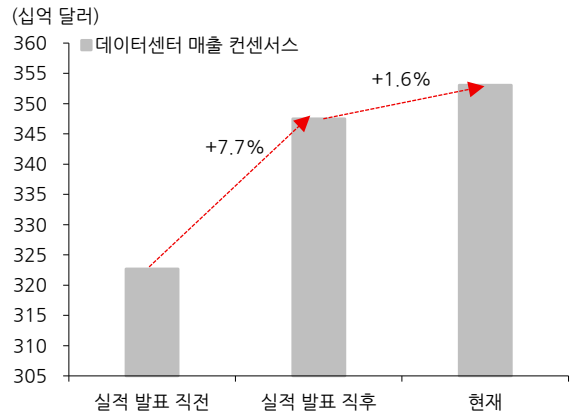
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 엔비디아 EPS 추이



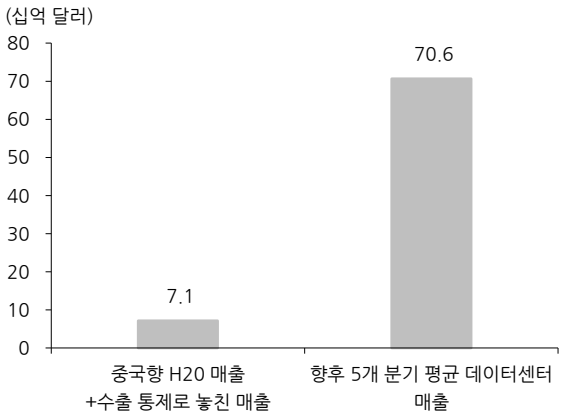
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 엔비디아: 향후 5 개분기 누적 데이터센터 매출 예상치



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 엔비디아: 중국 수출 재개에 따른 매출 업사이드



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

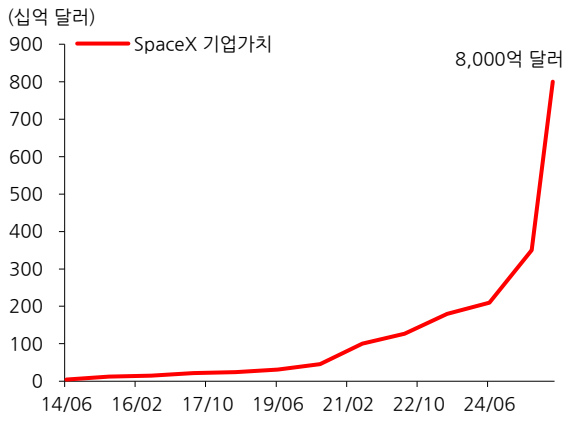
>> 알파벳: 우주 항공 자회사 재평가 기대

스페이스 X는 2002년 일론 머스크가 설립한 우주 기업으로, 민간 우주 시장을 본격적으로 개척했다. 2024년 기준 로켓 발사로 42억 달러, 위성 인터넷 서비스인 스타링크로 82억 달러의 매출을 창출했다. 스타링크의 가입자는 2025년 11월 800만 명이었는데, 2026년 1월 925만 명이라고 보도되는 등 빠른 성장세가 확인된다. 장기적으로는 데이터센터의 최대 병목인 전력 및 환경 문제를 해결하기 위해 우주에 데이터센터 인프라를 구축하는 것을 목표로 하고 있다.

2026년 하반기 스페이스X의 IPO가 예정돼 있다. 2025년 12월 내부자 주식 매각에서 8,000억 달러의 기업가치를 인정받았고, IPO 기업 가치는 1.5조 달러다. 우리는 관련 뉴스가 이어지며 투자자들이 기업가치를 인정하는 과정에서 우주 관련 기업들의 가치 재평가가 나타날 수 있을 것으로 예상한다. 알파벳에 주목해야 하는 이유다.

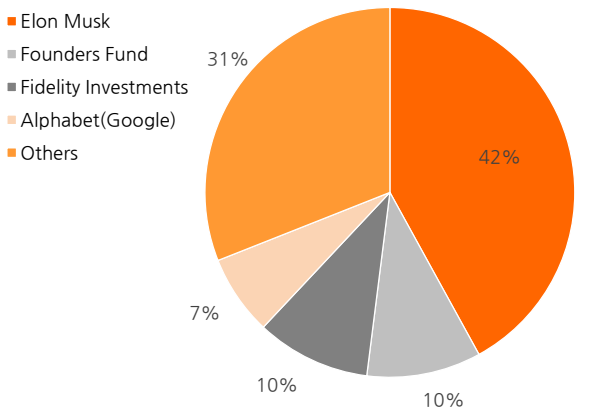
알파벳은 AI 칩부터 모델까지 보유한 AI 풀스택 기업일 뿐만 아니라, 다양한 우주항공 기업의 지분을 소유하고 있다. 2015년에 스페이스X에 약 10억 달러를 투자했는데, 현재 약 7%의 지분을 가지고 있다고 알려져 있다. 지구의 위성 사진을 촬영해 정부 등의 고객에게 데이터를 판매하는 플래닛 랩스(지분 약 10%)와 스마트폰 위성 통신 서비스를 제공하는 ASP 스페이스모바일(지분 약 3%)과도 연관돼 있다. 스페이스X 상장으로 우주 기업 기업가치 리레이팅에 따른 수혜가 기대된다.

[그림56] 스페이스 X 기업가치 추이

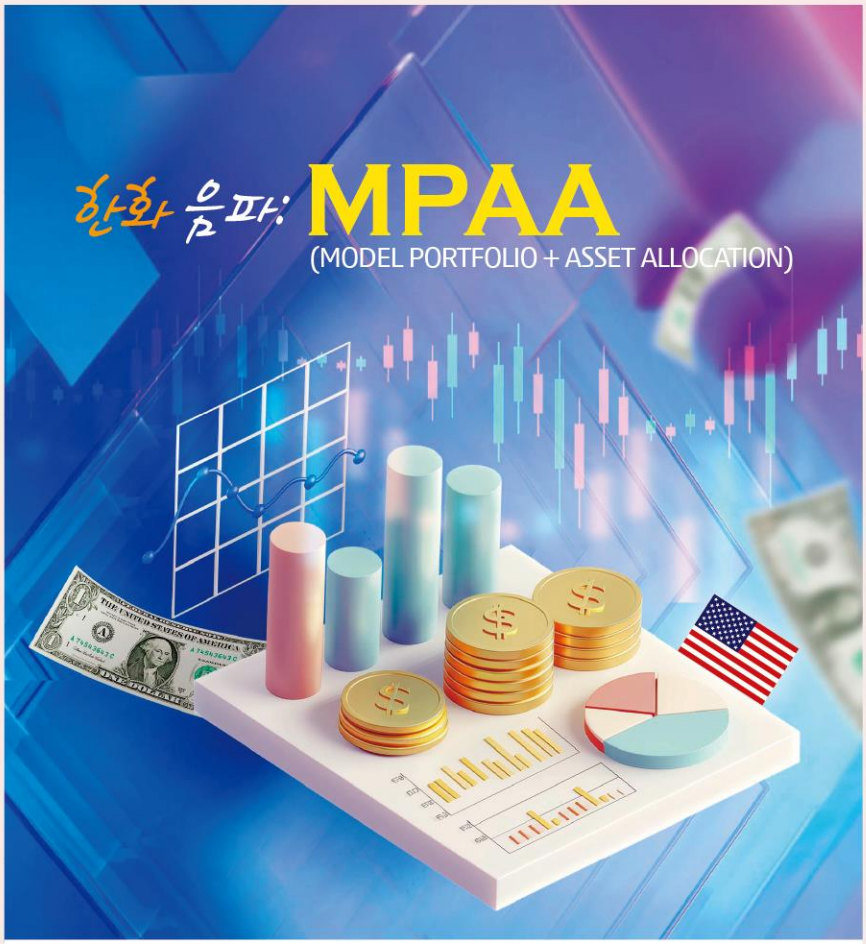


자료: Equidate, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 스페이스 X 지분 구조



자료: 언론 종합, 한화투자증권 리서치센터



II

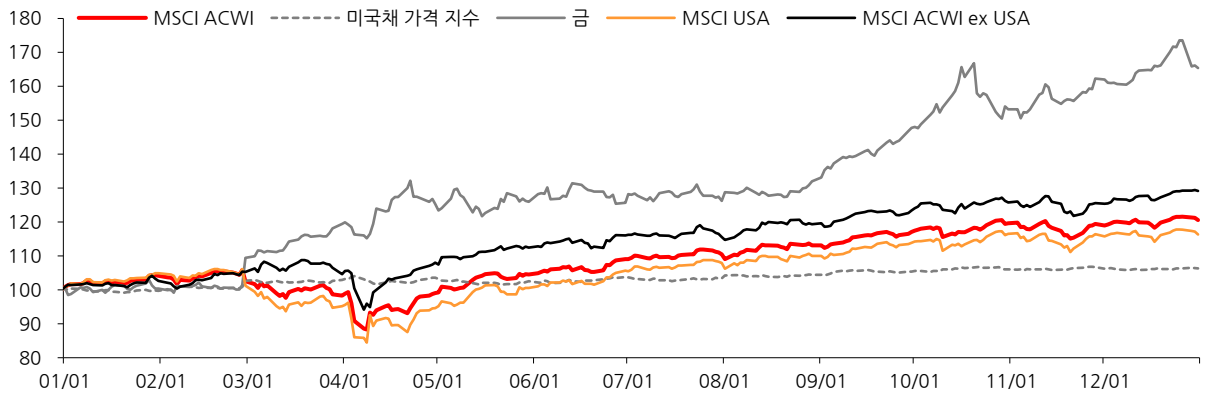
12월 Review

1. 주요 자산 및 지역별 증시 성과
2. 12월 경제 지표
3. 주요 지수별 기여도 및 EPS 분석

1. 주요 자산 및 지역별 증시 성과

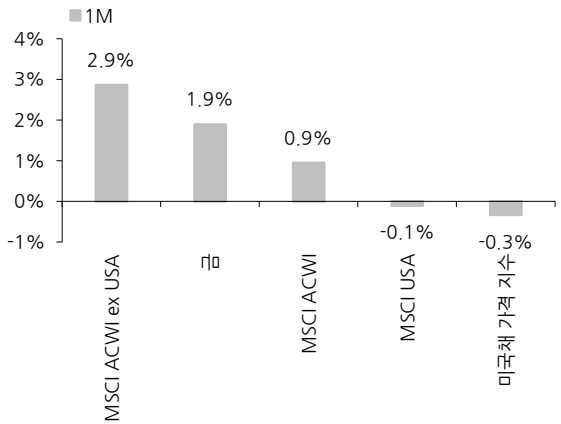
지난 한 달(11/28~12/30) 자산별 수익률은 금 +1.9%, 주식(MSCI ACWI) +0.9%, 채권 -0.3%를 기록했다. 러시아-우크라이나 전쟁 관련 회담의 성과가 미진하고, 미국과 베네수엘라의 지정학적 갈등이 부각됐다. 금 가격이 온스당 4,500 달러를 돌파하며 신고가를 경신한 배경이다. 주식은 채권보다 양호한 성과를 냈는데, 비미국(MSCI ACWI ex USA +2.9%)이 미국(MSCI USA -0.1%)의 수익률을 상회했다. 미국의 AI 모멘텀이 약화된 가운데 가치주가 강세를 보였던 현상의 일환이다. 미국채 10년물 금리는 상승해 4.17%를 기록했다. 12월 기준금리 인하에도 불구하고 향후 인하 속도가 둔화될 것이라는 전망과 미국의 견조한 경제 상황이 반영됐다. 달러 지수는 1.1% 빠지며 98.2를 기록했다.

[그림58] 금의 수익률 가장 좋았고, 주식에서는 미국 대비 비미국 우세



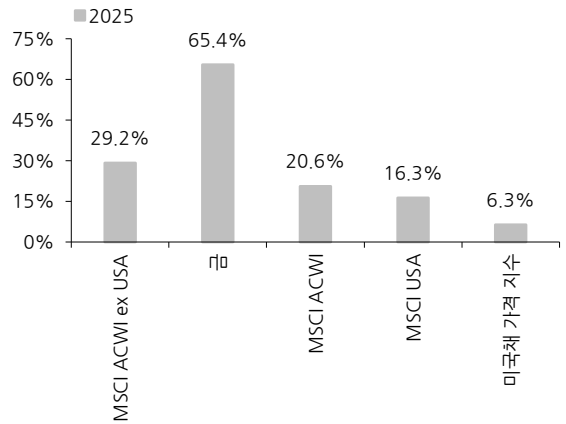
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림59] 주요 자산별 수익률(1M)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림60] 주요 자산별 수익률(2025)



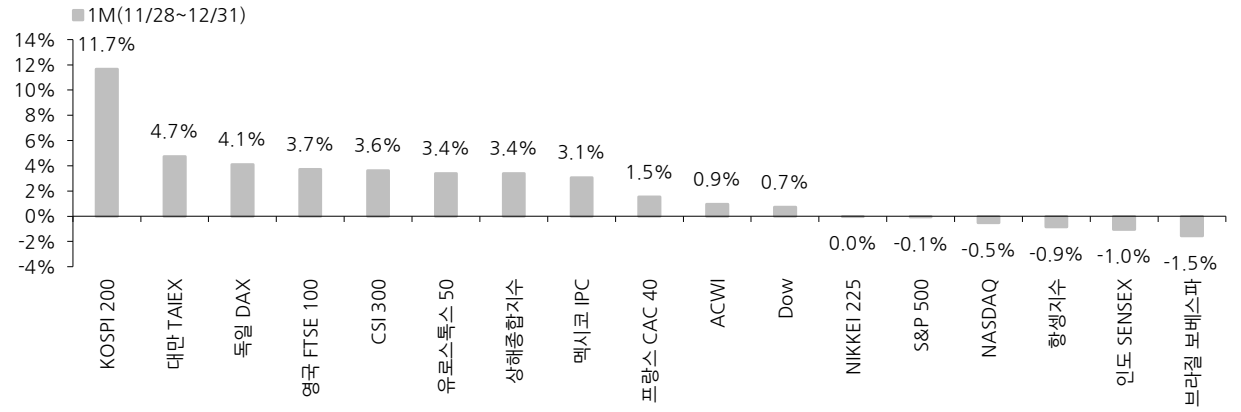
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

지난달(11/28~12/31) 주요 지역별 증시 수익률은 차별화됐다. 메모리 반도체 강세로 한국(이하 달러 기준 수익률, KOSPI 200 +11.7%)이 1위를 기록했다. 그 뒤를 중국(CSI 300 +3.6%)과 유럽(Eurostoxx 50 +3.4%)이 이었다. 미국의 성과는 ACWI를 하회했다(다우 +0.7%, S&P 500 -0.1%, 나스닥 -0.5% vs. ACWI +0.9%). 일본(NIKKEI 225)은 달러 기준 약보합권(-0.0%)에 머물렀다.

미국은 금융(+2.9%), 소재(+2%), 산업재(+1.1%) 등 경기민감가치 업종의 수익률이 우세했다. AI 관련 우려가 부각되며 순환매가 확인됐다. AI 버블 우려에도 불구하고 정보기술(-0.3%)은 S&P 500(-0.1%)을 소폭 하회하는데 그쳤다. 엔비디아(+5.4%)와 마이크론(+20.7%)이 강세를 보인 덕분이다. 미국 정부가 엔비디아의 중국 수출 재개를 허용했고, 마이크론이 예상보다 좋은 실적을 발표한 점이 긍정적이었다. 브로드컴(-14.1%)의 약세가 정보기술을 끌어내렸다. 실적 발표에서 향후 이익률 하락 가능성이 대두된 점이 영향을 미쳤다.

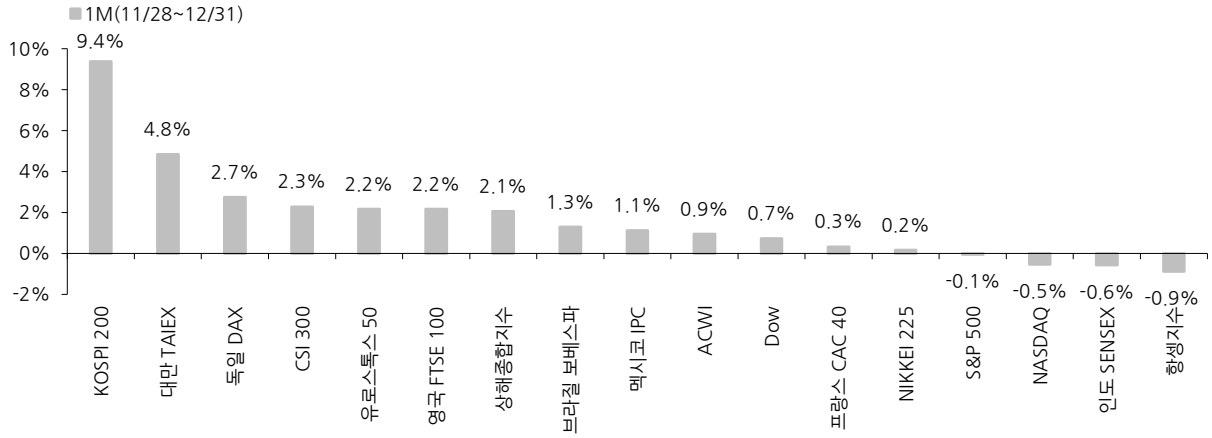
2025년 성과가 가장 우수한 지역은 대한민국(KOSPI 200, 달러 기준 +95%)으로 다른 모든 지역을 압도했다(ACWI +21%). 메모리 반도체 수요 급증의 수혜가 컸다. 유럽(+34%), 일본(+27%), 중국(CSI 300 +23%)의 성과도 견조했다. 미국(S&P 500 +16%, 나스닥 +20%)만이 ACWI(+21%)를 하회했다. 트럼프 정부의 관세 정책이 불확실성을 키워 달러가 약했던 점이 영향을 미쳤다. 2026년은 관세 불확실성이 해소되며 미국의 AI 경쟁력과 견조한 경제가 부각될 수 있다. 달러 자산의 비중을 늘려야 한다고 판단한다(2026년 연간전망 참조).

[그림61] 11/28~12/31 주요 지수별 달러 기준 수익률: 코스피 200 성과 우월



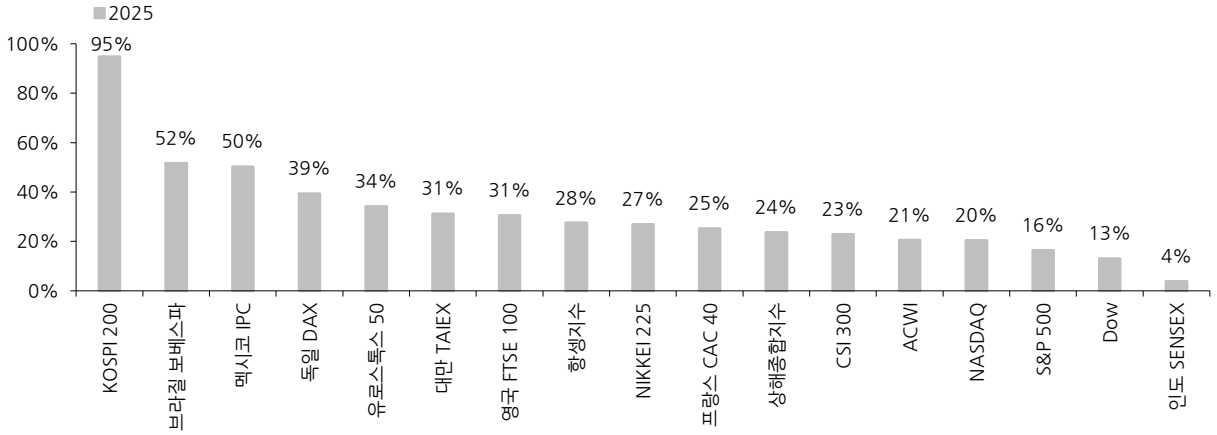
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] 11/28~12/31 주요 지수별 현지통화 기준 수익률



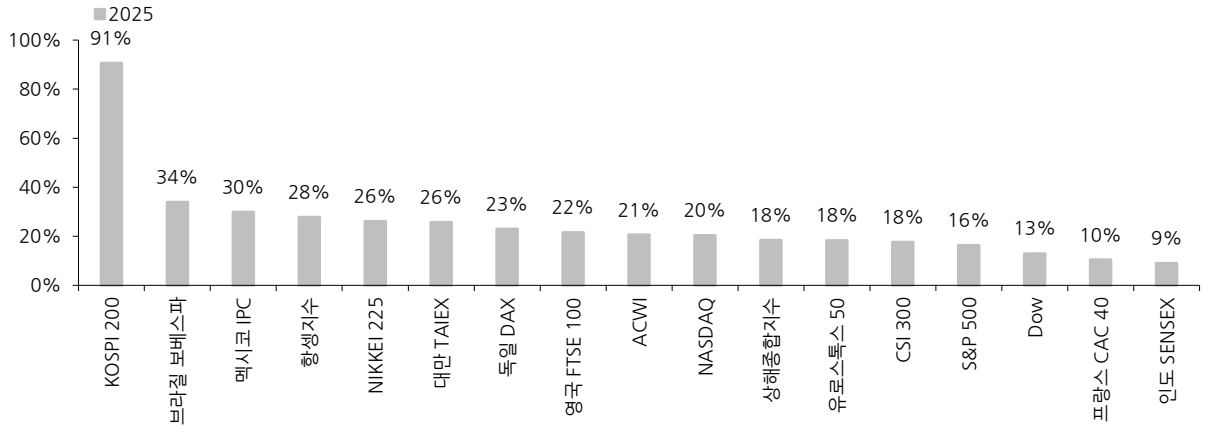
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] 연초 대비 주요 지수별 달러 기준 수익률: 6월 말 1위로 올라선 코스피 순위 유지



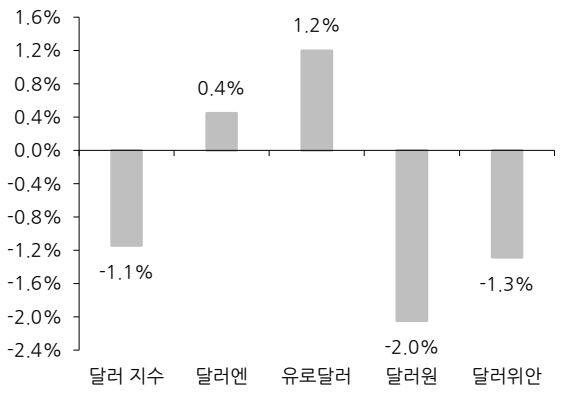
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] 연초 대비 주요 지수별 현지 통화 기준 수익률



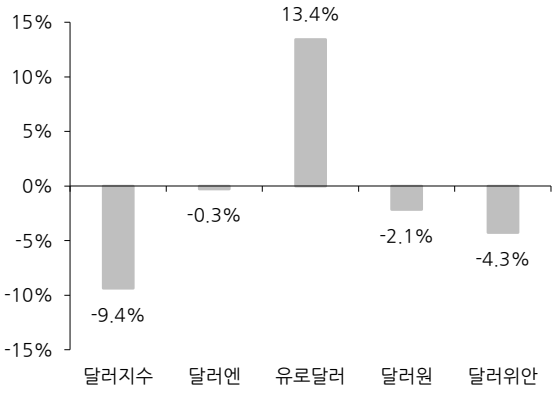
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 환율 변동(1M)



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림66] 환율 변동(2025)



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

2. 12 월 경제 지표

1) 미국 12월 경제 지표

10월 1일부터 11월 12일까지 43일간 이어진 셧다운으로 11월 미국의 경제 지표 발표에 공백이 생겼다. 12월 FOMC를 앞두고 기준금리 방향성을 가늠하는데 필요한 최신 데이터 제공이 중단되면서 불확실성이 커졌는데, 시장 예상대로 기준금리는 25bps 인하됐다(상단 3.75%). 2026년 말 기준금리 중간값은 3.5%로 9월과 동일했다. 2026년 기준금리 인하가 한번 단행될 것이라는 점을 시사한다. 2026년 6월부터 새로운 연준 의장이 취임한다는 점을 고려하면 불확실성이 크다는 점은 유의해야 한다. 연준은 준비금 잔액이 충분한 수준으로 감소했기 때문에 단기 국채 매입을 시작한다고 언급했다. 시장의 유동성 환경에 긍정적으로 작용할 수 있다는 판단이다.

11월 고용과 물가 지표는 FOMC 이후에 공개됐다. 고용은 우려만큼 나쁘지 않았고, 물가는 컨센서스를 크게 하회했다. 12월 16일 발표된 11월 비농업 고용은 전월 대비 6.4만 명 증가해 예상(+5.1만 명)을 상회했다(10월 -10.5만 명). 실업률은 4.6%로 2021년 이후 가장 높은 수준이었고, 셧다운의 영향으로 10월 지표는 공개되지 않았다. 12월 18일 공개된 11월 헤드라인 CPI는 YoY +2.7%(vs. 예상 +3.1%, 10월 +3%)였다.

3분기 GDP 성장률은 셧다운의 영향으로 속보치와 잠정치 없이 확정치가 발표됐다. 연율화 QoQ +4.3%로, 예상(+3.3%) 및 전분기(+3.8%) 대비 양호했다. 개인소비지출(+3.5%p)과 정부지출(+2.6%p)이 성장을 주도했다. 주요국과의 관세 합의로 불확실성이 완화된 점이 소비 심리에 긍정적으로 작용했다고 생각한다.

2) 주요 선진국 경제지표

일본은 높은 물가 상승률이 유지되고 있다. 일본 11월 근원 CPI 상승률은 YoY +3%로 전월과 동일했다. 일본 은행은 물가 압력에도 불구하고 6회 연속 기준금리를 동결했는데, 12월에 인상을 재개했다. 미국의 관세 리스크가 둔화됐고, 2026년 기업들의 임금 인상 조짐이 확인됐기 때문이다. 12월 25일 우에다 일본은행 총재는 실질 금리가 매우 낮은 수준에 있다고 언급했다. 지속적인 기준금리 인상 가능성을 시사한 발언이다. 일본의

미국/일본에 비해 유럽의 인플레이션은 안정화됐다. 11월 유로존 CPI는 YoY +2.1%로 예상을 하회했고, 1월 이후로 2% 초반의 물가상승률이 유지되고 있다. 유럽은행은 12월 통화정책회의에서 기준금리를 동결하면서 물가 및 경제 성장률 전망치를 높였다. 앞으로도 기준금리를 동결할 것임을 시사하는 부분이다.

[표4] 12 월 미국 주요 경제 지표

발표일	경제지표	발표치	컨센서스	컨센서스 대비	이전 발표치 대비	내용
12/1	11월 ISM 제조업 PMI	48.2	49.0	하회(-0.8)	하락(-0.5)	예상 미달 & 전월 대비 추가 하락
12/3	11월 비농업 고용(MoM)	-32K	5K	하회(-37K)	하락(-79K)	예상 큰 폭 하회 & 10월 발표치 상향 조정
12/3	11월 ISM 서비스업 PMI	52.6	52.0	상회(+0.6)	상승(+0.2)	예상 상회 & 전월 대비 소폭 개선
12/5	9월 헤드라인 PCE 물가지수(YoY)	2.8%	2.8%	부합	상승(+0.1%p)	예상 부합 & 전월 대비 소폭 반등
12/5	9월 근원 PCE 물가지수(YoY)	2.8%	2.9%	하회(-0.1%p)	유지	예상 소폭 하회
12/10	12월 FOMC	3.75%	3.75%	부합	인하(-0.25%p)	25bp 인하로 예상 부합 & 반대 3명
12/16	12월 S&P 글로벌 제조업 PMI 예비치	51.8	52.0	하회(-0.2)	하락(-0.4)	예상 소폭 하회 & 전월 대비 둔화
12/16	12월 S&P 글로벌 서비스 PMI 예비치	52.9	54.0	하회(-1.1)	하락(-1.2)	예상 큰 폭 하회 & 전월 대비 둔화
12/16	10월 소매판매(MoM)	0.1%	0.1%	하회(-0.1%p)	하회(-0.1%p)	5개월 내 최저 수준 & 과거 발표치 하향 조정
12/16	10월 비농업고용	-105K	-	-	하회(-213K)	연방정부의 셧다운 여파로 급락
12/16	11월 비농업고용	64K	51K	상회(+13K)	상회(+169K)	BLS는 셧다운으로 고용 데이터 수집이 어려워 평소보다 오류가 많을 수 있음을 언급
12/16	11월 실업률	+4.6%	+4.5%	상회(+0.1%p)	상승(+0.2%p)	4년 만에 최고치 기록
12/18	11월 미국 헤드라인 CPI(YoY)	+2.7%	+3.1%	하회(-0.4%p)	하락(-0.3%p)	예상 큰 폭 하회하며 물가 압력 완화
12/18	11월 미국 근원 CPI(YoY)	+2.6%	+3.0%	하락(-0.4%p)	하락(-0.4%p)	예상 큰 폭 하회하며 기조 물가도 완화
12/19	12월 미시간대 소비자 심리지수	52.9	53.5	하회(-0.4)	상승(+1.9)	예상 하회했으나, 전월 대비 반등
12/19	12월 미시간대 단기 기대 인플레이션	4.2%	4.1%	상회(+0.1%p)	하락(-0.3%p)	예상 소폭 상회 & 전월 대비 하락
12/19	11월 기존 주택 판매	4.13M	4.15M	하회(-0.02M)	상승(+0.02M)	예상 소폭 하회했으나 상승 전환
12/23	3분기 GDP 성장률(연율화 QoQ)	+4.3%	+3.3%	상회(+1.0%p)	상회(+0.5%p)	속보치와 잠정치 대체, 저조한 11월 실업률과 달리 예상 대폭 상회 & 고용 없는 호황
12/23	10월 내구재 수주 예비치(MoM)	-2.2%	-1.5%	하회(-0.5%p)	하회(-2.9%p)	예상 미달 & 전월 대비 감소폭 확대

주: 12월 미시간대 소비자 심리지수 및 단기 기대 인플레이션은 컨센서스 대비가 아닌 예비치 대비

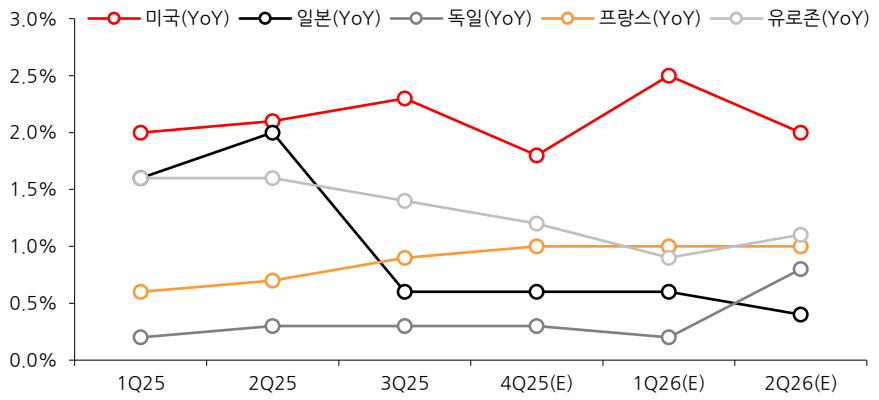
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 12 월 유럽/일본 주요 경제 지표

발표일	경제지표	발표치	컨센서스	컨센서스 대비	이전 발표치 대비	내용
12/5	유로존 3분기 GDP(YoY) 확정치	+1.4%	+1.4%	부합	하락(-0.1%p)	QoQ로는 전분기 대비 +0.1%
12/7	일본 3분기 GDP(QoQ) 확정치	-0.6%	-0.4%	하회(-0.2%p)	하락(-1.1%p)	QoQ 역성장 & 전분기 대비 큰 폭 둔화
12/12	독일 11월 CPI(YoY)	+2.3%	+2.3%	예비치와 동일	유지	1월 CPI부터 +2% 초반의 안정적 물가 유지
12/12	프랑스 11월 CPI(YoY)	+0.9%	+0.9%	예비치와 동일	유지	저물가 수준 유지
12/17	유로존 11월 CPI(YoY)	+2.1%	+2.2%	하회(-0.1%p)	유지	목표 물가 2% 수준에서 안정
12/18	일본 11월 근원 CPI (신선식품 제외, YoY)	+3.0%	+3.0%	유지	유지	예상 부합 & 3%대 유지하며 물가 압력 지속
12/18	유로존 12월 ECB	2.15%	2.15%	부합	동결	인플레가 진정되는 가운데 **동결로 관망**
12/18	일본 12월 BOJ	0.75%	0.75%	부합	인상(+0.25%p)	예상 부합 & 25bp 인상으로 정책 정상화 진행
12/23	일본 BOJ 7월 근원 CPI (식료품 및 에너지 제외, YoY)	+2.2%	+2.2%	부합	유지	예상 부합 & 기조 물가 2%대 유지
12/25	일본 도쿄 12월 근원 CPI (신선식품 제외, YoY)	+2.3%	+2.5%	하회(-0.2%p)	하락(-0.5%p)	인플레 선행지표, 기조 인플레 둔화 신호

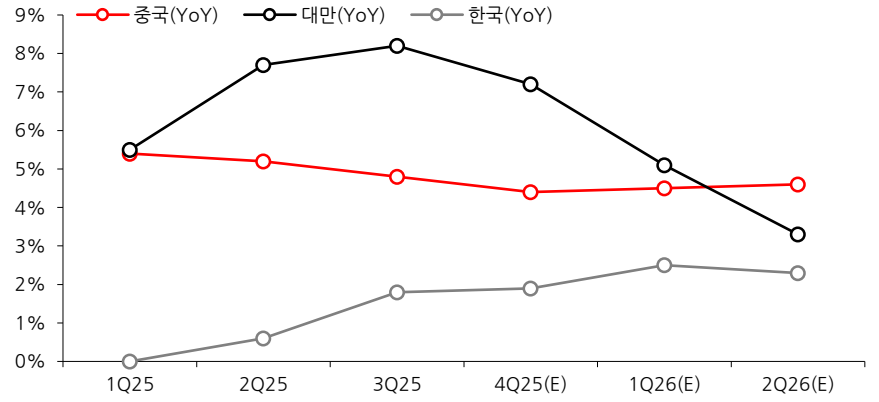
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림67] 선진국 GDP 성장률 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림68] 신흥국 GDP 성장률 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

3. 주요 지수별 기여도 및 EPS 분석

지난 한 달간 지수별 주요 종목의 기여도를 분석했다. 기여도는 시가총액 비중에 추적 기간 동안의 수익률을 곱해 절댓값 기준으로 산정한다. 미국의 M7 수익률은 차별화됐는데, 엔비디아가 가장 많이 올랐다. 일본에서도 반도체 장비 중심의 강세가 확인됐다. 프랑스는 주요 명품/화장품 기업의 주가가 혼조세를 보인 가운데 금융 업종의 수익률이 좋았다. 독일도 금융 기업의 성과가 좋았고, 자동차 강세도 나타났다.

1) S&P 500(-0.1%)

500개 기업 중 253개의 주가가 하락했다. 상·하방을 모두 고려한 기여도 상위 10개 기업은 수익률의 39.2%를 담당했는데, 시가총액 비중은 33.9%였다. 엔비디아(+5.4%) 전체 지수 움직임의 9.2%를 차지했다. 12월에는 미국 정부가 엔비디아 H200의 중국 수출을 허용했다. 중국 기업들의 견조한 수요도 확인되며 AI 버블 우려를 완화했다. 예상을 상회한 실적 및 가이던스를 발표한 마이크론(+20.7%)도 수익률 기여도 상위권에 포함됐다(2.2%). 반도체 업종임에도 불구하고 브로드컴(-14.1%)은 커스텀 AI 프로세서(ASIC) 매출 비중 확대가 수익성을 압박할 수 있다는 우려가 커지며 주가가 빠졌다(기여도 10.7%).

지수에 상방 압력을 준 상위 5개의 기업은 엔비디아(+5.4%), 테슬라(+4.5%), 마이크론(+20.7%), 세일즈포스(+14.9%), 비자(+4.7%)였다. 5개 기업의 합산 기여도는 16.4%로 전체 상방 압력의 33.2%를 차지했다. 지수를 가장 많이 끌어내린 5개 기업은 브로드컴(-14.1%), 애플(-2.5%), 알파벳(-2.1%), 마이크로소프트(-1.7%), 넷플릭스(-6.0%) 이었다. 지수 변동의 22.9%를 담당했고, 하방 압력의 45%를 설명했다.

2) NIKKEI 225(+0.2%)

NIKKEI 225는 다우 존스 지수와 마찬가지로 주가 가중 방식으로 집계된다. 한 달 동안 225개 기업 중 128개 기업의 주가가 올랐다. 상·하방을 모두 고려한 기여도 상위 10개 기업이 지수 움직임의 38.8%를 담당했다.

기여도 상위 10개 기업의 6개 기업이 반도체 장비/소재 기업이었다. 양호한 수익률을 기록하며 지수 움직임의 25.8%를 설명했다(디스코 +10.2%, 키엔스 +6.7%, 도쿄 일렉트론 +7.9% 등). 미국에서도 AI 관련 업종 중 실적이 양호한 반도체 주식 성과가 좋았던 것과 유사한 상황이었다. 기여도 상위권에 포함됐지만 지수에 하방 압력을 가한 기업으로는 닌텐도(-20.2%), 코나미(-10.5%)같은 게임 회사가 있었다. 닌텐도는 메모리 반도체 가격 급등에 따른 마진 우려가 부각됐고, 코나미는 급등에 따른 차익실현 매물이 출회됐다.

[표2] S&P 500: 시가총액 기준 상위 40 개 기업의 11/28~12/31 수익률 및 기여도, 2025 년 EPS 성장률과 컨센서스 변화 요약

기업명	주요 사업	시가총액 비중	11/28~12/31 수익률	수익률 기여도	2025년 EPS (YoY)	2025년 EPS 추정치 1M 변화
엔비디아	AI·GPU	7.1%	5.4%	9.2%	59.3%	0.1%
애플	스마트폰·기기	6.8%	-2.5%	4.1%	10.4%	-0.1%
마이크로소프트	소프트웨어·클라우드	6.0%	-1.7%	2.5%	16.7%	0.0%
알파벳	인터넷·광고	5.9%	-2.2%	3.2%	32.2%	0.1%
아마존	전자상거래·클라우드	4.1%	-1.0%	1.0%	29.3%	0.1%
브로드컴	반도체·통신	3.2%	-14.1%	10.7%	42.0%	2.5%
테슬라	전기차	2.4%	4.5%	2.6%	-32.3%	-0.9%
메타	SNS·광고	2.3%	1.9%	1.1%	-4.0%	0.0%
버크셔해서웨이	지주·보험	1.8%	-2.2%	1.0%	-2.9%	0.0%
일라이릴리	제약	1.7%	-0.1%	0.0%	83.0%	-0.2%
월마트	유통	1.5%	0.8%	0.3%	5.6%	0.2%
JP 모건체이스	은행	1.4%	2.9%	1.0%	11.0%	0.0%
오라클	소프트웨어·클라우드	1.0%	-3.5%	0.8%	16.9%	5.1%
비자	결제망	0.9%	4.9%	1.1%	13.3%	0.0%
존슨앤드존슨	헬스케어	0.8%	0.0%	0.0%	8.8%	-0.1%
마스터카드	결제망	0.8%	3.7%	0.7%	13.0%	0.0%
엑슨모빌	석유·가스	0.8%	3.8%	0.7%	-10.5%	0.1%
넷플릭스	스트리밍	0.8%	-12.8%	2.3%	28.2%	0.2%
코스트코	유통	0.7%	-5.6%	0.9%	10.3%	0.3%
애브비	제약	0.7%	0.3%	0.1%	5.1%	0.0%
뱅크오브아메리카	은행	0.6%	2.5%	0.4%	18.9%	-0.2%
팔란티어	데이터분석·AI	0.6%	5.5%	0.8%	76.1%	0.0%
홈디포	유통(홈인프라)	0.6%	-3.6%	0.5%	-4.4%	0.0%
AMD	반도체	0.6%	-1.5%	0.2%	19.4%	0.0%
P&G	생활용품	0.6%	-3.3%	0.5%	2.8%	-0.1%
GE 에어로스페이스	항공엔진	0.5%	3.2%	0.4%	36.3%	0.3%
코카콜라	음료	0.5%	-4.4%	0.6%	3.8%	0.0%
셰브론	석유·가스	0.5%	0.8%	0.1%	-27.6%	-0.1%
시스코	네트워크장비	0.5%	0.1%	0.0%	4.6%	0.0%
유나이티드헬스	건강보험	0.5%	0.1%	0.0%	-41.0%	0.1%
IBM	IT 서비스·소프트웨어	0.5%	-4.0%	0.5%	10.1%	0.0%
모건스탠리	투자은행	0.4%	4.6%	0.5%	24.2%	0.2%
웰스파고	은행	0.4%	8.6%	0.9%	17.8%	0.1%
캐터필러	건설기계	0.4%	-0.5%	0.1%	-14.9%	0.1%
마이크론	메모리반도체	0.4%	20.7%	2.2%	349.0%	43.8%
머크	제약	0.4%	0.4%	0.0%	17.3%	0.0%
아메리칸익스프레스	카드·결제	0.4%	1.3%	0.1%	10.1%	-0.1%
골드만삭스	투자은행	0.4%	6.4%	0.6%	20.0%	0.1%
필립모리스인터내셔널	담배	0.4%	1.9%	0.2%	14.5%	-0.1%
RTX	방산·항공시스템	0.4%	4.9%	0.5%	8.3%	0.0%

주1: 수익률 기여도는 시가총액 비중*수익률의 절댓값의 비중으로 방향성을 제외한 영향력 기준
주2: 주황 음영은 상방 수익률 기여도 상위 5개, 회색 음영은 하방 수익률 기여도 상위 5개 의미
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[표3] NIKKEI 225: 시가총액 기준 상위 40 개 기업의 11/28~12/31 수익률 및 기여도, 2025 년 EPS 성장률과 컨센서스 변화 요약

기업명	주요 사업	지수 내 비중	11/28~12/31 수익률	수익률 기여도	2025년 EPS (YoY)	2025년 EPS 추정치 1M 변화
패스트리테일링	의류	5.1%	-0.4%	0.3%	11.2%	0.6%
SMC	자동화	4.9%	-0.8%	0.7%	-3.8%	-0.1%
키엔스	자동화	4.8%	6.7%	5.7%	6.0%	-0.2%
디스코	반도체장비	3.9%	10.2%	7.2%	10.6%	0.2%
도쿄일렉트론	반도체장비	2.8%	7.9%	4.1%	1.1%	0.1%
레이저텍	반도체장비	2.5%	5.6%	2.5%	8.1%	0.3%
코나미	게임	2.1%	-10.5%	4.0%	28.0%	0.4%
호야	광학	2.1%	1.0%	0.4%	12.6%	0.0%
어드반테스트	테스트장비	1.8%	-4.6%	1.5%	86.6%	0.0%
다이킨공업	공조	1.8%	-1.0%	0.3%	5.6%	0.3%
후지쿠라	케이블	1.6%	-2.8%	0.8%	60.8%	-0.3%
미쓰이광업	금속소재	1.6%	-1.1%	0.3%	-10.0%	11.6%
다이세이건설	건설	1.2%	11.1%	2.4%	39.8%	5.3%
닌텐도	게임	1.2%	-20.2%	4.3%	13.7%	-0.3%
스크린홀딩스	반도체장비	1.1%	18.6%	3.8%	-1.7%	-0.3%
후지전기	전력장비	1.0%	8.9%	1.6%	0.4%	0.3%
후루카와전기	케이블	0.9%	0.8%	0.1%	37.1%	1.6%
가와사키중공업	중공업	0.9%	5.0%	0.8%	15.4%	-1.5%
일본제강소	기계	0.8%	-16.8%	2.5%	13.1%	-0.7%
도호	엔터	0.8%	-11.3%	1.6%	21.5%	-0.2%
오쓰카홀딩스	헬스케어	0.8%	0.3%	0.0%	-0.3%	0.8%
주가이제약	제약	0.7%	-1.6%	0.2%	11.9%	0.4%
리크루트홀딩스	플랫폼	0.7%	10.5%	1.4%	17.2%	-0.3%
트렌드마이크로	보안	0.7%	-16.6%	2.1%	-1.1%	-4.5%
NH 푸드	식품	0.6%	-5.1%	0.6%	26.2%	2.1%
베이커런트	컨설팅	0.6%	-4.9%	0.5%	23.7%	0.0%
레조낙홀딩스	소재	0.6%	0.0%	0.0%	-51.1%	3.2%
도쿄가스	가스	0.6%	-2.0%	0.2%	92.2%	0.6%
카오	생활용품	0.6%	-0.8%	0.1%	15.1%	0.3%
노무라종합연구소	IT 서비스	0.6%	-3.4%	0.3%	15.2%	0.1%
요코하마고무	타이어	0.6%	-2.8%	0.3%	27.3%	1.0%
스미토모전기공업	케이블	0.5%	3.0%	0.3%	33.3%	4.2%
도와홀딩스	금속소재	0.5%	22.2%	2.2%	12.2%	8.5%
이비덴	전자부품	0.5%	13.3%	1.3%	21.4%	-0.3%
NEC	IT 서비스	0.5%	-9.9%	0.9%	35.7%	0.5%
재팬토바코(JT)	담배	0.5%	-3.9%	0.4%	19.5%	0.2%
가시마건설	건설	0.5%	0.3%	0.0%	21.9%	0.9%
일본전기유리	유리	0.5%	6.3%	0.6%	114.5%	0.0%
도쿄해상홀딩스	보험	0.5%	5.6%	0.5%	4.4%	-4.0%
오사카가스	가스	0.5%	-1.0%	0.1%	16.3%	1.8%

주 1: NIKKEI 225 지수는 시가총액이 아닌 주가 가중 지수

주2: 수익률 기여도는 시가총액 비중*수익률의 절댓값의 비중으로 방향성을 제외한 영향력 기준

주3: 주황 음영은 상방 수익률 기여도 상위 5개, 회색 음영은 하방 수익률 기여도 상위 5개 의미

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

3) CAC 40(+0.3%)

CAC 40은 40개 중 27개 기업의 주가가 상승했다. 시가총액의 약 30%를 차지하는 화장품/사치재 기업의 주가가 보합권에 머물렀기 때문에 지수 움직임에 대한 기여는 제한적이었다(LVMH +1.5%, 기여도 5.3% vs. 에르메스 +1.0%, 기여도 2.6% vs. 로레알 -2.4%, 기여도 5.4%). 11월 이후 산업에 대한 회사의 전망 관련 코멘트가 없었고, 주가도 옆으로 기는 흐름을 보였다.

증시에 상방 압력을 가한 10개 기업의 기여도는 42.8%였는데, 시가총액 비중 42.8%와 동일했다. 4개 기업이 금융이었고, 지수 움직임의 24.8%를 설명했다(BNP 파리바 +9.6%, 소시에테 제너럴 +14.6%, AXA +5.3%, 크레딧 아그리콜 +6.2%). 미국에서도 금융 등의 경기민감가치 업종이 강세를 보인 것과 유사한 흐름이다. 12월 유럽은행 통화정책 회의에서 경제 성장률 전망치를 상향한 점도 영향을 미쳤다.

증시를 끌어내린 10개 기업의 기여도는 45.2%였다. 상승을 주도한 기업들과 다르게 다양한 산업에 속해 있다. 에실로룩소티카(-12.6%, 기여도 20.1%)는 메타의 스마트글래스 파트너인데, 12월 9일 구글이 2026년 AI 스마트글래스 출시 계획을 발표했다. 산업 내 경쟁 심화 가능성이 주가 약세의 주요 이유다. 에어버스(-3.0%, 기여도 5.4%)는 항공기 품질 이슈로 납기 지연 우려가 부각됐다. 그 외 기업으로는 로레알(-2.4%, 기여도 5.4%), 사노피(-3.5%, 기여도 4.2%) 등이 포함됐다.

4) DAX(+2.7%)

DAX는 40개 기업 중 29개 기업의 주가가 오르며 유럽 증시 강세를 주도했다. 프랑스와 마찬가지로 금융 기업의 성과가 양호했고, 자동차 기업의 수익률도 좋았다. 주가가 하락한 기업은 다양한 산업에 속해있었다.

지수를 가장 많이 끌어올린 10개 기업은 증시 움직임의 61.2%를 차지했다. 금융 기업 3개(알리안츠 +4.9%, 기여도 9.3% / 도이체방크 +8.2%, 기여도 6.5%, 뮌헨 재보험 +3.3%, 기여도 3.2%)와 자동차 기업 2개(BMW +5.8%, 기여도 4.2%, 폭스바겐 +5.3%, 기여도 3.5%)가 포함됐다. BMW와 폭스바겐 외의 자동차 기업의 수익률도 양호했다. 트럼프 정부의 미국 연비 규제 롤백과 EU가 2035년까지 내연 기관차 판매를 금지한 조치가 철회될 수 있다는 기대감이 반영됐다. 자동차 업종 전반의 투자 심리가 개선된 배경이다.

주가가 하락한 11개 기업은 다양한 산업군에 속했다. 지수를 가장 많이 끌어내린 3개의 기업은 에어버스(-2.7%), 보노비아(-6.0%), 도이체 뵈르제(-3.0%)로 지수 움직임의 10.5%를 설명했다. 프랑스 증시에 동시 상장된 에어버스는 항공기 인도 지연으로 인해 빠졌다. 주거용 리츠인 보노비아는 독일 금리가 상승하며 주가 약세가 나타났다. 거래소인 도이체 뵈르제는 EU의 반독점 조사가 시행된 점이 영향을 미쳤다.

[표4] CAC40: 구성 종목 40 개 기업의 11/28~12/31 수익률 및 기여도, 2025 년 EPS 성장률과 컨센서스 변화 요약

기업명	주요 사업	시가총액 비중	11/28~12/31 수익률	수익률 기여도	2025년 EPS (YoY)	2025년 EPS 추정치 1M 변화
루이비통 모에헤네시	명품	12.3%	1.5%	5.3%	-14.8%	-0.1%
에르메스	명품	8.6%	1.0%	2.6%	-3.2%	-0.1%
로레알	화장품	7.8%	-2.4%	5.4%	0.8%	0.0%
에어버스	항공기	6.3%	-3.0%	5.4%	25.1%	-1.9%
에실로룩소티카	안경	5.6%	-12.6%	20.1%	37.8%	1.4%
슈나이더일렉트릭	전력기기	5.2%	1.7%	2.5%	2.5%	-0.7%
토탈에너지스	에너지	4.9%	-2.1%	3.0%	-20.5%	-1.6%
사프란	항공방산	4.8%	2.4%	3.4%	12.4%	0.0%
사노피	제약	4.1%	-3.5%	4.2%	9.2%	0.3%
에어리퀴드	산업가스	3.7%	-2.9%	3.1%	7.7%	-0.4%
AXA	보험	3.2%	5.3%	4.9%	14.4%	0.4%
BNP 파리바	은행	3.2%	9.6%	8.9%	6.9%	0.0%
뱅시	건설	2.8%	-1.8%	1.4%	0.8%	-0.3%
엔지	에너지	2.1%	2.3%	1.4%	20.3%	-0.2%
다논	식품	2.0%	-0.3%	0.2%	5.2%	0.0%
크레딧아그리콜	은행	1.9%	6.2%	3.5%	1.7%	0.0%
탈레스	방산	1.8%	2.0%	1.0%	35.4%	0.0%
소시에테제네랄	은행	1.8%	14.6%	7.5%	44.4%	-0.1%
생고뱅	건자재	1.7%	1.2%	0.6%	-8.9%	0.3%
오랑주	통신	1.5%	0.1%	0.0%	-3.9%	-0.6%
케어링	명품	1.4%	2.8%	1.1%	-43.7%	-0.9%
르그랑	전력기기	1.3%	-2.5%	1.0%	7.7%	-0.2%
다쏘시스템	소프트웨어	1.3%	-1.1%	0.4%	3.1%	-0.1%
아르셀로미탈	철강	1.1%	5.1%	1.7%	112.4%	-1.4%
스텔란티스	자동차	1.0%	2.2%	0.6%	-71.3%	-0.1%
캡제미니	IT 서비스	0.9%	5.5%	1.4%	-5.8%	-0.6%
베올리아	환경	0.8%	1.5%	0.4%	4.0%	-0.4%
퍼블리시스그룹	광고	0.8%	5.5%	1.3%	2.7%	-0.1%
미쉐린	타이어	0.8%	0.6%	0.1%	-8.3%	-2.0%
페르노리카	주류	0.8%	-5.8%	1.3%	-12.8%	-0.7%
ST 마이크로	반도체	0.7%	13.5%	2.7%	-66.4%	-1.1%
부이그	건설	0.6%	3.1%	0.6%	-0.7%	0.0%
유로넥스트	거래소	0.5%	-3.3%	0.5%	10.4%	0.3%
유니베일로담코웨스트필드	부동산	0.5%	1.2%	0.2%	-3.5%	0.1%
뷰로베리타스	인증	0.5%	-1.5%	0.2%	3.5%	-0.8%
아코르	호텔	0.4%	3.4%	0.4%	-7.6%	-0.2%
유로핀스사이언티픽	바이오	0.4%	6.4%	0.8%	4.7%	0.3%
르노	자동차	0.4%	2.8%	0.3%	-1437.4%	0.1%
까르푸	유통	0.4%	7.3%	0.8%	-7.2%	-1.3%
에덴레드	결제	0.2%	2.3%	0.1%	11.9%	-0.1%

주1: 수익률 기여도는 시가총액 비중*수익률의 절댓값의 비중으로 방향성을 제외한 영향력 기준
주2: 주황 음영은 상방 수익률 기여도 상위 5개, 회색 음영은 하방 수익률 기여도 상위 5개 의미
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[표5] DAX: 구성 종목 40 개 기업의 11/28~12/31 수익률 및 기여도, 2025 년 EPS 성장률과 컨센서스 변화 요약

기업명	주요 사업	시가총액 비중	11/28~12/31 수익률	수익률 기여도	2025년 EPS (YoY)	2025년 EPS 추정치 변화
SAP	소프트웨어	12.5%	-0.1%	0.3%	33.4%	0.0%
지멘스	산업·자동화	8.9%	4.8%	11.7%	-2.0%	0.2%
에어버스	항공기	7.9%	-3.2%	6.9%	25.0%	-2.0%
알리안츠	보험	6.9%	4.9%	9.3%	11.9%	0.1%
도이체텔레콤	통신	6.6%	-0.4%	0.7%	5.1%	0.9%
지멘스에너지	발전설비	4.8%	4.4%	5.9%	51.5%	-0.2%
뮌헨재보험	재보험	3.5%	3.3%	3.2%	12.3%	0.0%
라인메탈	방산	3.3%	5.4%	5.0%	60.0%	-1.3%
도이체방크	은행	2.9%	8.2%	6.5%	24.1%	0.0%
메르세데스-벤츠그룹	자동차	2.7%	3.3%	2.5%	-47.6%	-0.6%
BMW	자동차	2.6%	5.8%	4.2%	-9.1%	0.7%
도이체포스트(DHL)	물류	2.6%	4.2%	3.1%	9.4%	0.4%
폭스바겐	자동차	2.4%	5.3%	3.5%	-52.3%	0.1%
지멘스헬시니어스	의료기기	2.4%	4.9%	3.1%	4.8%	0.0%
인피니언	반도체	2.3%	3.9%	2.5%	-17.4%	0.2%
도이체뵈르제	거래소	2.1%	-3.0%	1.7%	-2.5%	-0.1%
E.ON	전력	2.0%	5.0%	2.7%	5.4%	-0.3%
BASF	화학	2.0%	-1.0%	0.6%	-24.4%	-0.9%
하이델베르크머티리얼즈	건자재	1.9%	0.8%	0.4%	2.7%	0.0%
코메르츠방크	은행	1.9%	6.6%	3.4%	13.6%	0.3%
RWE	전력	1.6%	3.5%	1.5%	-27.1%	-1.2%
하노버재보험	재보험	1.5%	2.6%	1.1%	12.3%	0.0%
바이엘	제약	1.5%	21.4%	8.6%	-6.9%	1.2%
헨켈	생활용품	1.4%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.3%
아디다스	스포츠웨어	1.4%	5.4%	2.1%	78.6%	0.2%
다임러트럭	상용차	1.4%	2.3%	0.9%	-3.2%	1.4%
프레제니우스	헬스케어	1.3%	3.5%	1.2%	10.1%	0.1%
바이어스도르프	생활용품	1.1%	1.1%	0.3%	8.4%	-0.1%
보노비아	부동산	1.1%	-6.0%	1.8%	40.0%	-1.4%
MTU 에어로엔진	항공엔진	0.9%	0.9%	0.2%	25.9%	0.0%
머크	헬스케어	0.7%	5.7%	1.1%	-2.3%	-0.3%
콘티넨탈	자동차부품	0.6%	5.3%	0.9%	25.4%	0.7%
프레제니우스메디컬케어	투석	0.6%	-1.2%	0.2%	23.2%	0.2%
심라이즈	향료	0.5%	-3.6%	0.5%	5.7%	0.2%
GEA 그룹	식품기계	0.5%	-1.0%	0.1%	10.6%	0.3%
키아젠	바이오	0.4%	-5.5%	0.7%	-5.5%	-0.4%
브렌탁	화학유통	0.3%	0.2%	0.0%	-8.4%	-0.8%
스카우트 24	부동산플랫폼	0.3%	-2.6%	0.2%	21.4%	-0.2%
잘란도	패션플랫폼	0.3%	9.2%	0.8%	12.2%	-0.7%
포르쉐	지주	0.3%	7.5%	0.6%	-109.6%	7.0%

주1: 수익률 기여도는 시가총액 비중*수익률의 절댓값의 비중으로 방향성을 제외한 영향력 기준
주2: 주황 음영은 상방 수익률 기여도 상위 5개, 회색 음영은 하방 수익률 기여도 상위 5개 의미
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

Compliance Notice] (공표일: 2026 년 1 월 5 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (임해인)
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.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%