신영증권

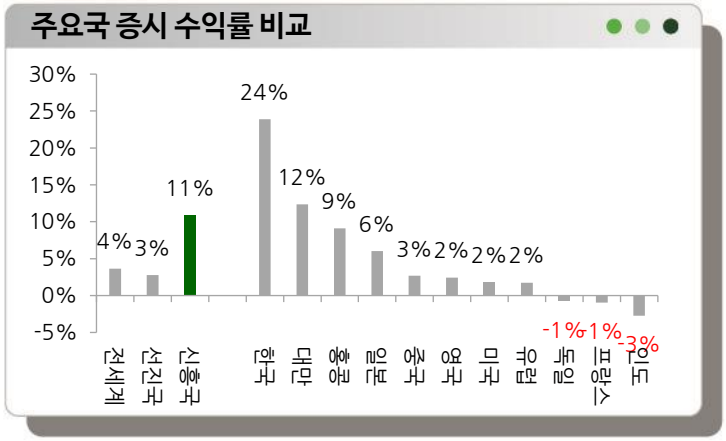
신영 자산배분전략

2월 : 자산 다변화의 시기

- 1월 자산시장 리뷰: 지정학 불안에도 견조한 회복세
- 어딘가 찜찜한 금리와 실물자산의 강세
- 달러 약세를 포기하지 않은 트럼프 대통령
- KOSDAQ 레벨 업?

분석의 기본 가정

- 상반기 내 연준의 보수적 스탠스 유지
- 주요국 재정 확대 기조 지속
- 일정 수준의 물가와 장기금리 레벨 유지
- 지정학 리스크 및 긴장 상존



채권/FX전략 조용구
주식전략 이상연
퀀트/자산배분솔루션 강기훈
크레딧 전략 이경록
중국 전략 성연주
리츠/부동산 박세라
ESG 오광영

[요약] 자산 다변화의 시기

• 상수가 된 지정학 리스크, 높아지는 실물 자산에 대한 수요

연초부터 이어진 지정학 리스크는 그린란드 사태, 이란 시위 격화 등으로 번지고 있습니다. 다보스 포럼에서 논의될 것으로 기대되었던 러우 전쟁 휴전 합의도 추가 진전되지 않고 있어 앞으로 국가 간 갈등은 글로벌 자산 시장 입장에서도 단순한 '변수'가 아닌 '상수'가 되어가는 느낌입니다. 다만 언제나 그랬듯 유사한 이벤트가 수시로 발생하고 있는 만큼 시장의 민감도가 낮아지면서 오히려 증시의 회복 탄력성은 높아지고 있는 모습입니다. 특이한 점은 한국, 대만, 일본과 같이 지난해 관세 우려로 인해 자국 통화 가치가 많이 절하되었던 국가들의 증시가 높은 수익률을 기록하고 있다는 점입니다. 이 세 국가는 지리적으로도 유사한 위치를 공유하고 있지만 산업적으로도 IT, 산업재의 비중이 높다는 공통점이 있습니다. 공교롭게도 최근 AI 밸류체인에 대한 투자 관심도 첨단 소프트웨어에서 레거시 하드웨어 중심으로 집중되고 있습니다.

아시아권을 중심으로 강세를 보이고 있는 주식시장과 달리 채권시장은 부진한 흐름이 계속 이어지고 있습니다. 가장 특징적인 흐름은 주요국 장기물 교착상태가 장기화 되고 있다는 것입니다. 세부적으로 미국은 연준 독립성 훼손 우려, 재정적자 심화 등 불안요인이 잠재해 있고, 일본은 다카이치 총리가 높은 지지율을 기반으로 중의원을 해산한 이후 확대재정 기조 장기화 전망을 추가적으로 반영하고 있습니다. 이와 반대로 귀금속 및 산업금속 등 실물자산의 강세가 이어지고 있습니다. 지난해 연말 CME의 2차례의 증거금 인상에도 불구하고 투기 수요가 집중되고 있는 것은 사실이나 글로벌 재정 건전성 우려 확대에 따른 안전자산에 대한 니즈의 영향도 무시할 수 없다고 생각합니다. 이외에도 높아지는 증시 투자 난이도에 투자자들이 자산 다변화에 적극 나서고 있음을 반영한 결과이기도 합니다.

• 2월 자산배분 전략: 주식 비중확대(+1), 채권 비중확대(+1), 현금 비중 축소(-2) 유지

2월 자산별 매력도는 주식(+1), 채권(+1) 의견을 유지하고 현금자산에 대한 투자의견을(-2)로 유지합니다. 주식은 여전히 시장금리 반등 및 지정학 리스크 상존에 따른 변동성 확대 가능성에 대한 경계가 필요한 상황이지만 권역별 매력도에서 차이가 벌어지고 있습니다. 특히, 당분간 이어질 달러 약세 흐름 하에서 비달러국가의 미국 증시 대비 아웃퍼폼 가능성이 높아진 상황으로 여전히 한국 주식과 신흥국 주식을 선진국 주식 보다 선호하고 하고 있습니다. 반면, 채권 자산은 당분간 박스권 내 등락을 이어나갈 것으로 보입니다. 미국은 상반기 동안 고용지표의 개선을 확인하면서 기준금리 동결이 지속될 것이라는 의견을 유지합니다. 한국 또한 1월 금통위에서 인하 사이클 종결이 사실상 공식화된 만큼 연내 동결 기조 지속 전망을 유지합니다.

[자산배분 의견표] 2월 애널리스트 의견과 전망

	-2	-1	0	+1	+2	애널리스트 의견
주식 (Equity)				◈		- 장기 금리 반등 및 지정학 리스크 상존에 따른 변동성 확대 가능성 경계 필요 - 그럼에도 연준의 단기 유동성 관리 및 기업 이익 성장 기조 속 위험자산 선호 추세의 급격한 변화는 어려울 것
선진국 주식			◈			- 주요 기업 실적 발표를 앞두고 있음에도 불구하고 12개월 선행 EPS 추정치가 둔화되고 있는 것이 부담 요인 - 다만, 특히 테크 업종 투자심리가 위축되어 있는 상황인만큼 주요 기업 실적 서프라이즈에 민감하게 반응할 가능성도 상존 - 추천 ETF: Global X US Infrastructure Development ETF(PAVE), SOL 미국AI전력인프라 (486450), State Street Health Care Select Sector SPDR ETF(XLV)
신흥국 주식				◈		- 중국 정부 정책 방향성과 맞물린 반도체 기업들의 잇달은 IPO 실시 및 통화/재정정책 가속화 긍정적 - 4분기 실적 발표가 시작되면서 실적 가시화 업종 중심의(IT/헬스케어 등) 증시 상승세 지속 예상 - 추천 ETF: TIGER 차이나과창판STAR50(414780), Global X항셍고배당ETF(3110.HK)
한국 주식				◈		- 소수 대형주 쏠림이 부담요인이긴 하나 주도 업종 내 순환매 과정에서 수급 확산 예상 - 실적 모멘텀 소멸 이후는 정책 모멘텀이 증시 하단을 지지해줄 것으로 기대. 차익실현 압력 높은 상황이나 지수 급락보다는 완만한 조정에 무게 - 추천 ETF: HANARO Fn K-반도체(395270), SOL 금융지주플러스고배당(484880), TIGER 소프트웨어(157490), KODEX 2차전지(305720)
채권 (Fixed Income)				◈		(국채/FX전략) - 미국: 견조한 실물 경제와 그린란드 관련 이슈, 리사 쿡 이사 해임 무산 분위기 및 차기 연준 의장으로 해싯의 지명 가능성이 낮아지면서 미국채 금리는 상승. 당사는 상반기 고용시장이 개선 조짐을 나타내면서 정책금리가 동결되고 시장금리도 박스권 등락을 이어갈 것으로 전망 - 한국: 한은 금통위는 예상보다 이른 1월 인하 사이클 종결을 공식화. 조기 인상 전환 우려와 유럽, 호주, 일본 금리도 상승하면서 채권시장은 재차 약세압력 반영. 초과세수를 기반으로 2분기 추경 편성 가능성도 제기. 현재 금리 레벨은 국내 경제 펀더멘탈을 고려할 때 신규진입에 우호적인 수준으로 판단 - 외환(FX): 달러화는 좁은 레인지에서 등락하다가 미-일 공조 움직임으로 급락, 유로화와 엔화는 강세 전환. 원화는 베선트 재무장관과 이재명 대통령의 구두개입, 국민연금 전략적 환헤지 재개 등 1,480원선의 상단을 여러차례 재확인. 당분간 1,400원대 초중반에서 등락한 이후 하락 시도 예상 (크레딧전략) - 국채금리의 가파른 상승으로 크레딧 투자심리 위축되며 연초 크레딧 강세 분위기 훼손
선진국 투자등급				◈		
선진국 하이일드				◈		
신흥국 채권				◈		- 높아진 절대금리와 신용스프레드 수준을 고려할 때 캐리확보 유효하나, 시장금리 변동성을 감안하여 중단기물 크레딧 선호 - 추천섹터 또는 ETF: 선진국 장기채, 미국채 및 관련 ETF(장기 보유시 환손실 예상), 국고채 및 크레딧채권 만기매칭형 ETF
대체자산			◈			(부동산/인프라) - 미국 전력 비용 부담 논쟁(트럼프 발언 - 가계 전기 요금 부담), 전력 가격보다는 전력 운영 안정성으로 초점, 인프라 투자 범위 확대(데이터센터에서 송전, 계통망 등) 전력인프라 투자 수요 증가 강화되는 구간 - 대형기관투자자의 주택매입을 금지해야한다는 발언 이후 Invitation Homes 등 주가 하락, 부동산은 선별 투자 흐름 - 추천 ETF: iShares Global Infrastructure ETF (IGF) (금) - 최근 금 가격은 이란 시위 격화에 따른 지정학적 리스크와 미 연준 독립성 우려 확대되며 안전자산 선호심리 속 최고치 경신 - 미 금리 인하 기대감 유효한 가운데 ETF 자금 유입과 세계 중앙은행의 금 매입 기조 이어지며 금 가격 상승 지지 전망
현금자산	◈					- 국내 기준금리는 향후 1년 관점에서 동결 전망(연 2.50%) - CD, 코리보, 콜금리 등 무위험지표 금리는 2%대 중후반 수준. 다른 자산의 단기전망은 모두 중립 상회

주 : 애널리스트의 현재 View는 ◈, 애널리스트의 직전 view는 ◇로 표시
자료: 신영증권 리서치센터

I. 신영 생각

- 1월 자산시장 리뷰: 지정학 불안에도 견조한 회복세
- 어딘가 찜찜한 금리와 실물자산의 강세
- 달러 약세를 포기하지 않은 트럼프 대통령
- KOSDAQ 레벨 업?

[1월 자산시장 리뷰] 지정학 불안에도 견조한 회복세

- (주식시장) 지정학적 리스크 및 관세 위협에 증시 변동성 확대되었으나, 관세 철회 이후 반등 시현. 달러 약세 기조 심화되며 권역별로 DM 대비 EM 강세 지속
- (채권시장) 미 채권금리는 예상보다 양호한 고용지표, 연준 독립성 훼손 우려 속 상승 출발. 일본 국채금리 급등 및 유럽의 자본무기화 가능성 속 상승 압력 심화됐으나, 관세 철회되며 충격 완화
- (대체자산) 부동산/리츠 지수는 글로벌 채권 금리 상승 영향으로 상승폭 축소. 인프라 지수는 주요국 인프라 투자 확대 기대감 반영하며 상승
- (원자재) 국제 유가는 중국발 수요 낙관론 및 지속되는 지정학적 긴장감에 상승 마감. 귀금속은 지정학 리스크로 촉발된 안전자산 선호 심리에 상승

1월 자산시장 리뷰

(단위: p, %, 01/29 종가 기준)

		price	MTD	3M	YTD	1Y	3Y
주식	DM	2,026.66	3.53	4.92	3.53	22.50	70.44
	EM	835.62	7.21	7.11	7.21	33.36	53.41
	미국	6,969.01	1.80	1.88	1.80	15.39	71.21
	유럽	5,891.95	1.74	4.06	1.74	12.64	41.02
	일본	53,375.60	6.03	1.84	6.03	35.42	94.93
	중국	4,753.87	2.68	2.44	2.68	24.54	13.69
	홍콩	9,552.58	7.17	4.19	7.17	29.40	22.88
	한국	5,221.25	23.90	27.12	23.90	105.82	110.19
채권	IG 채권	610.16	0.28	0.28	0.28	4.93	13.85
	HY 크레딧	694.94	0.74	2.01	0.74	9.51	34.08
	EM 채권	1,392.45	0.41	1.08	0.41	10.51	25.52
대체	인프라	3,713.11	4.78	6.85	4.78	21.09	32.48
	부동산/리츠	366.01	2.56	1.69	2.56	1.75	2.33
	CRB	323.71	8.34	7.00	8.34	5.24	16.58
외환	달러인덱스	96.28	-2.07	-3.53	-2.07	-10.85	-5.54
	원달러 환율	1,434.45	-0.37	0.31	-0.37	0.28	16.50

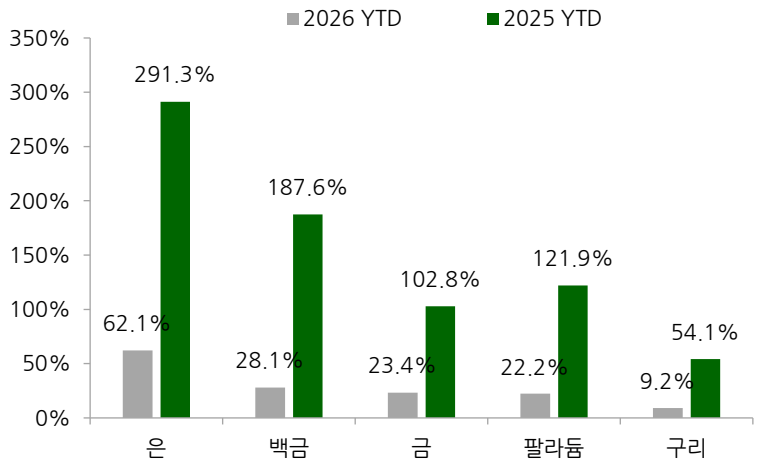
주1: 한국주식은 KOSPI, 해외주식은 각국 대표지수(DM,EM: S&P BMI TR, 미국: S&P500, 유럽 Stoxx50, 일본: Nikkei225, 중국: CSI300, 홍콩: HSCEI) 기준임
주2: 채권은 IG 및 HY는 Bloomberg USD hedged Total Return, EM은 Bloomberg USD unhedged Total Return, 대체투자는 S&P Global 인프라, 다우존스 US 부동산, CRB 기준임
주3: 사용자 편의를 위해 주가 지수는 Total Return 지수를 사용하지 않고 단순 수익률 Index를 기준으로 산출
자료: 신영증권 리서치센터

[신영 생각 1] 어딘가 찜찜한 금리와 실물자산의 강세

내려오지 않는 채권금리와 귀금속 가격

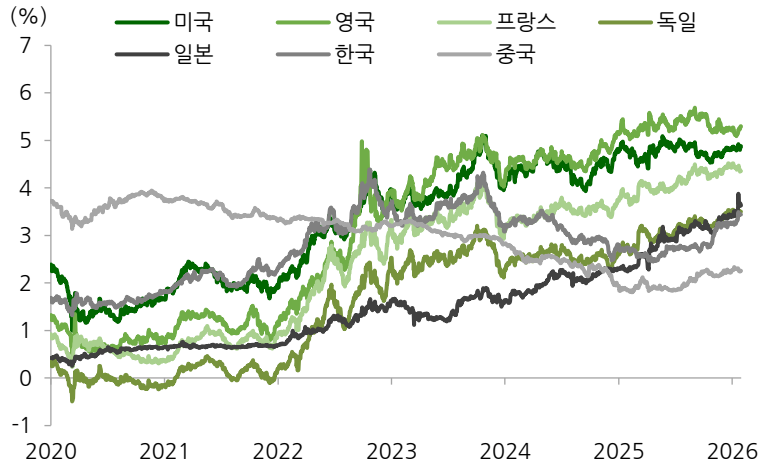
- **주요국 장기물 교착상태 장기화 리스크**
  -미국: 연준 독립성 훼손 우려, 재정적자 심화 등 리스크 영향
  -일본: 다카이치 총리의 확대재정 기조 장기화 전망 반영
- **반면, 귀금속 및 산업금속 등 실물자산의 강세가 이어지는 중**
  -지난 연말 CME의 2차례의 증거금 인상에도 불구하고 투기 수요 집중되며 글로벌 자산 중 가장 높은 수익률을 기록
  -이외에도 글로벌 재정 건전성 우려 확대에 따른 안전자산에 대한 수요도 지속적으로 유입되는 것으로 판단

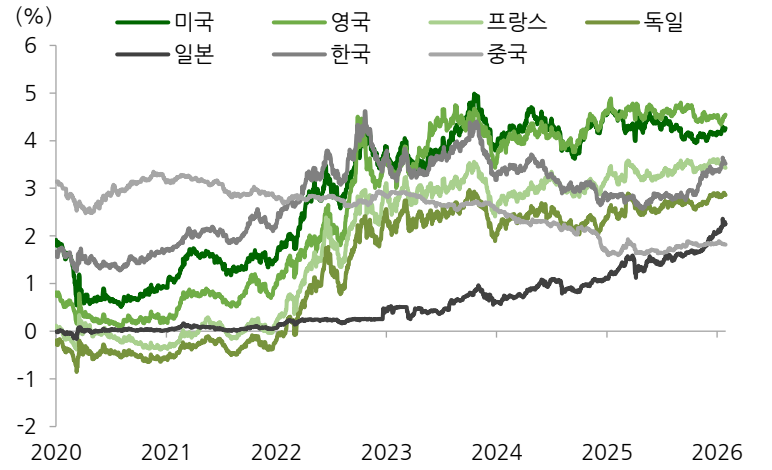
주요 귀금속 및 산업금속 수익률 비교



주) 2026.01.29 기준
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

주요국 30년물, 10년물 금리 추이





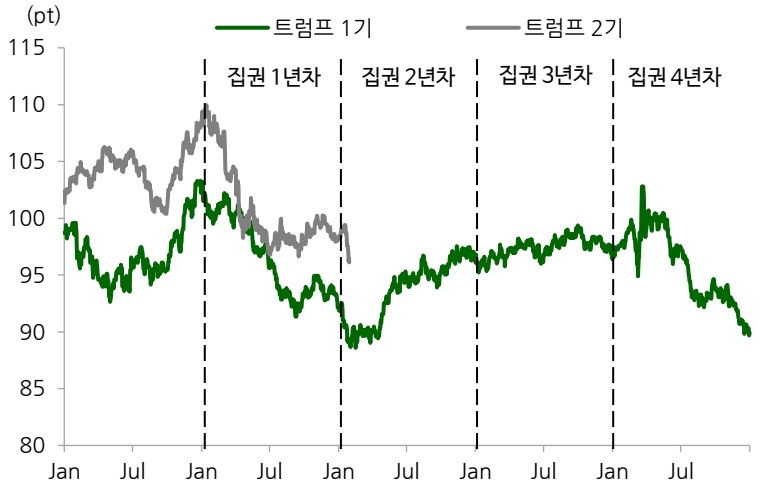
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[신영 생각 2] 달러 약세를 포기하지 않은 트럼프 대통령

더 약해지고 있는 달러에 웃는 신흥국 증시

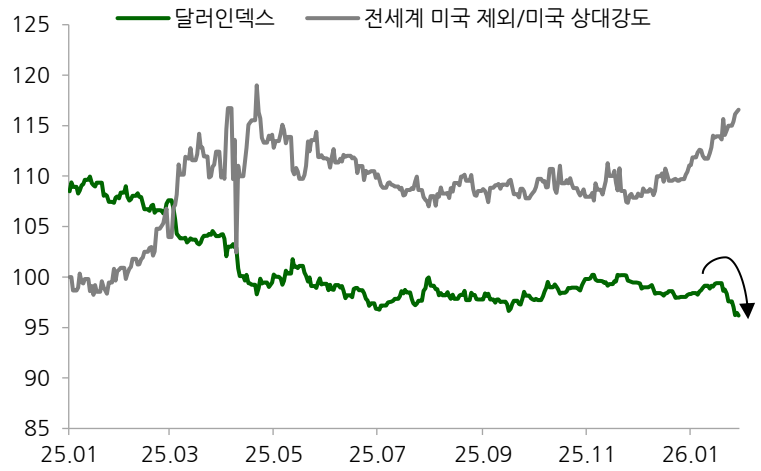
- 트럼프 대통령은 1)약달러, 2)저금리, 3)저유가를 선호하는 인물로 최근 달러 약세를 옹호
  - "달러가 제 수준(낮은 레벨을 의미)을 찾아가길 원한다"
  - "중국과 일본은 항상 자국 통화를 평가 절하하려했는데 그러면 그들과 경쟁하기 힘들다"
- 최근 달러 인덱스는 트럼프 1기와 유사한 패턴을 보여주는 중으로 90pt까지 하락한 시기도 존재
- 달러 인덱스 하락은 비달러국가 증시의 상승 유인으로 최근 신흥국 증시의 선진국 대비 강세가 당분간 이어질 수 있음

트럼프 1기, 2기 달러 인덱스 추이 비교



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

달러 인덱스 하락은 비달러국가 증시의 상승 요인



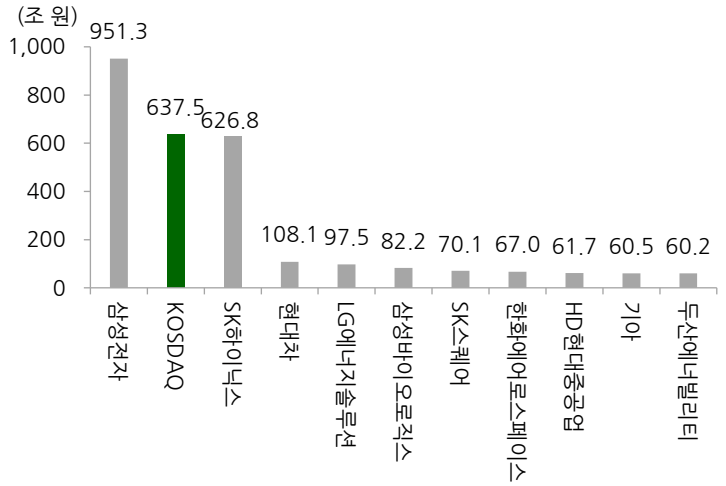
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[신영 생각 3] KOSDAQ 레벨 업?

중장기적으로는 부실 기업 정리가 중요

- KOSPI의 절대레벨이 높아진 만큼 향후 증시 활성화 정책의 중심이 KOSDAQ으로 옮겨갈 가능성에 주목할 필요
- 다만, KOSDAQ은 합산 시가총액은 637.5조 원에 불과해 패시브/테마형ETF를 통한 급격한 자금 유입의 비중이 높아 일시적으로 시가총액 상위 업종 위주의 수급 쏠림 가능
  - 건강관리(+33.3%), 반도체(14.2%), 기계(8.5%), IT 하드웨어(6.8%)가 이에 해당
- 다만, 이익 성장이 동반되지 않을 경우 구조적 성장은 어려운 상황 → 기관자금 유입 유도를 이야기하는 이유

KOSDAQ vs KOSPI 상위 업종 시가총액 비교



주) 2026.01.29 기준
자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

코스닥 시장 신뢰+혁신 제고방안(2025.12.19)

항목	추진과제		추진 일정
코스닥 본부의 독립성, 자율성, 경쟁력 강화	코스닥시장위원회 선임요건 강화		2Q26F
	별도 경영평가를 통한 코스닥 본부의 독립성 및 자율성 강화		2Q26F
	코스닥 본부의 전면적 조직진단 및 개편 진행		2Q26F
다산다사 구조의 상장심사 및 상장폐지 재설계	상장심사	- 맞춤형 기술특례상장 전면도입	2026.01.05 완료
		- 기술심사 전문성 강화	1Q26F
		- 벤처펀드 관련 공모 규제 정비	2Q26F
	상장폐지	- 상장폐지사유에 주된사업 변경 포함	2Q26F
		- 상장폐지 심사 인력 및 조직 확충	1Q26F
		- 강화되는 상장유지요건 시장 안착	시행중
안정적인 기관투자자 진입여건 조성	코스닥벤처펀드, BDC 등 진입 촉진		1Q26F
	연기금의 코스닥 시장 참여유인 제고		1Q26F
	코스닥 리서치보고서 확대		
	기업가치 제고계획 공시 확대		2Q26F
신뢰받는 시장을 위한 투자자 보호 강화	중복상장 심사기준 정립		1Q26F
	IPO 풋백옵션 활용도 제고		1Q26F
	주관사별 추정실적 비교공시 도입		1Q26F
	코너스톤 투자자 도입		1Q26F

자료 : 재정경제부, 신영증권 리서치센터 정리

II. 자산군별 전망

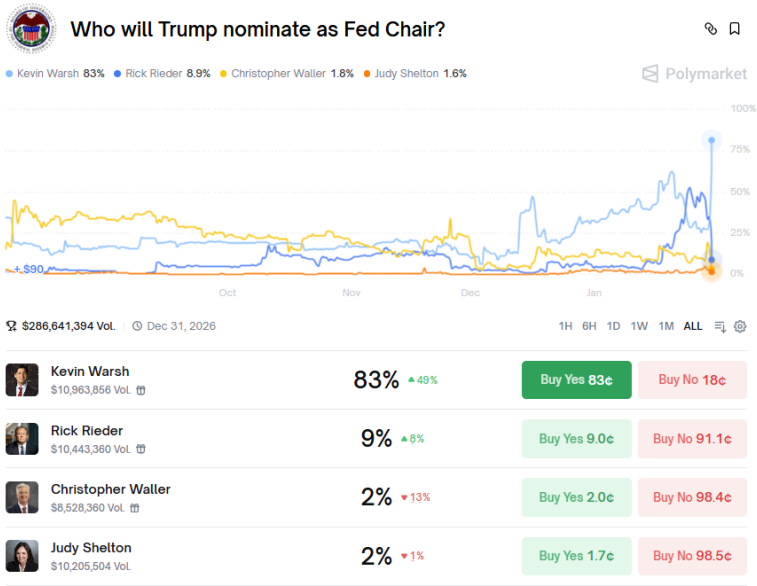
- 미국 채권 / 한국 채권 / 외환 / 크레딧 채권
- 미국 주식 / 한국 주식 / 중국 주식
- 부동산 / 인프라 / 금 / ESG

[미국채권] 연초 이벤트와 미국채 금리

1월 FOMC 당분간 동결 기조 시사, 대외 혼란은 TACO로 귀결

- 1월 노동부 고용지표 및 주간 신규 및 연속 실업수당 청구건수 등은 고용시장 회복 조짐을 보여줌. 인플레이션은 시장 예상에 부합하는 흐름 속에 경제 성장세는 꾸준히 개선되며 미국 경기 호조세 지속
- 1월 FOMC는 연방기금금리 동결 및 현행 지준관리매입(RMP) 지속. 파월 의장은 연준의 독립성을 거듭 강조, 금리 동결은 폭넓은 지지가 있었으며 통화정책은 좋은 위치에 있다고 평가하며 잔여 임기 내 동결 지속 시사
- 트럼프 대통령은 베네수엘라, 그린란드 압박에 이어 한국에 관세 인상 통보. 베네수엘라 제외 TACO로 귀결되며 완화
- 결론 : 미 경기 호조와 해싯 지명 가능성 급락, 리사 쿡 해임 무산 분위기, 대외 혼란으로 장기금리는 일정수준 반등

차기 연준 의장 지명 확률



주 : 1월 30일 오전 기준
자료 : Polymarket, 신영증권 리서치센터

Trump Always Chickens Out

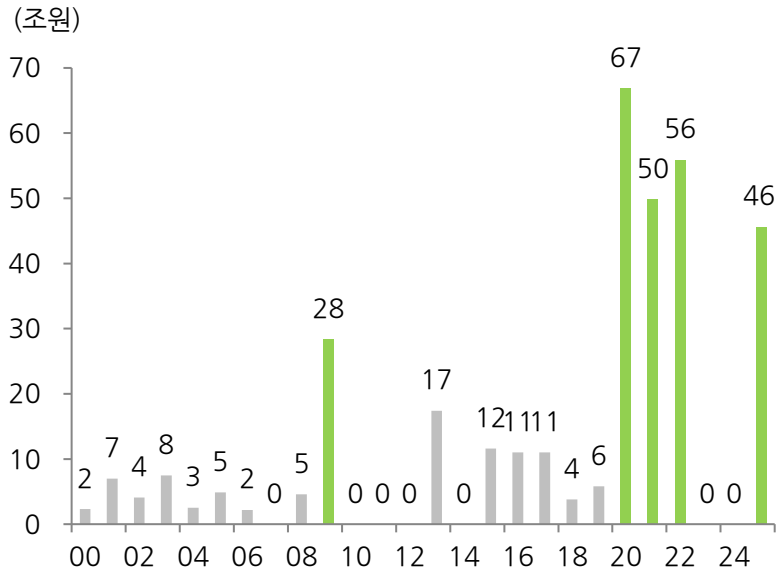
자료 : Democrats, 신영증권 리서치센터

[한국채권] 1월 금통위와 조기 추경 가능성

한은 중립 기조 공식 전환, 정부 초과세수로 조기 추경 추진 예상

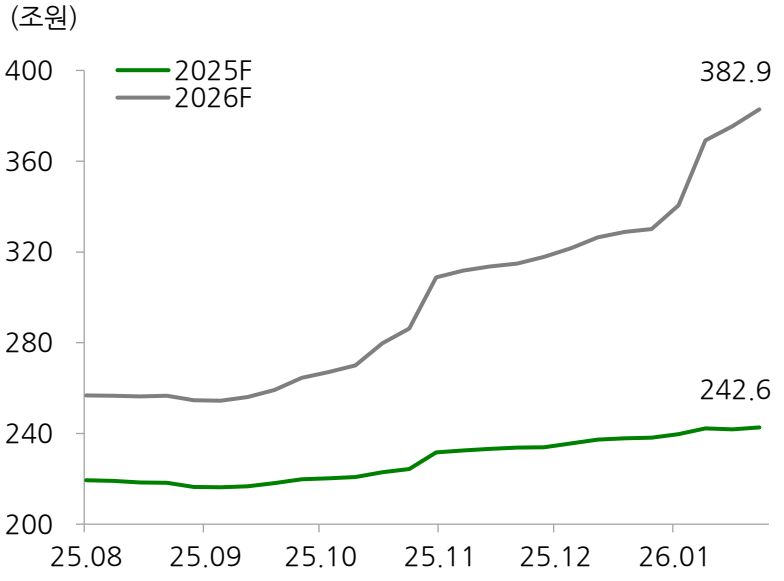
- 1월 금통위는 기준금리 만장일치 동결, 향후 3개월 관점의 포워드 가이던스는 1:5로 동결이 크게 우세하며 사실상 공식적인 인하 사이클 종료 선언. 통방문에서도 '금리 인하 가능성' 및 '추가 인하 여부' 삭제
- 이재명 대통령은 문화예술 지원 부분 언급에서 수 차례 재원의 여유와 추경의 기회에 대해 언급. 이는 작년과 올해 반도체 슈퍼사이클에 기반한 법인세 초과세수를 활용한 조기 추경을 검토하고 있음을 방증
- 6월초 지선 감안 4월 조기 추진 가능성. 10~15조원 규모 예상, 명분은 K자형 성장 양극화와 문화예술, 행정통합 지원
- 결론: 기준금리 동결 기조 예상. 만일 추경이 소비쿠폰 등 대규모로 확대되면 내년 상반기 일회성 금리 인상 경계

역대 추가경정예산 편성 규모



주 : 연두색 음영은 GFC, COVID-19, 비상계엄 사태로 인한 추경
자료 : 기획재정부, 신영증권 리서치센터

2025년 8월 이후 2025~2026년 코스피 이익 추정치



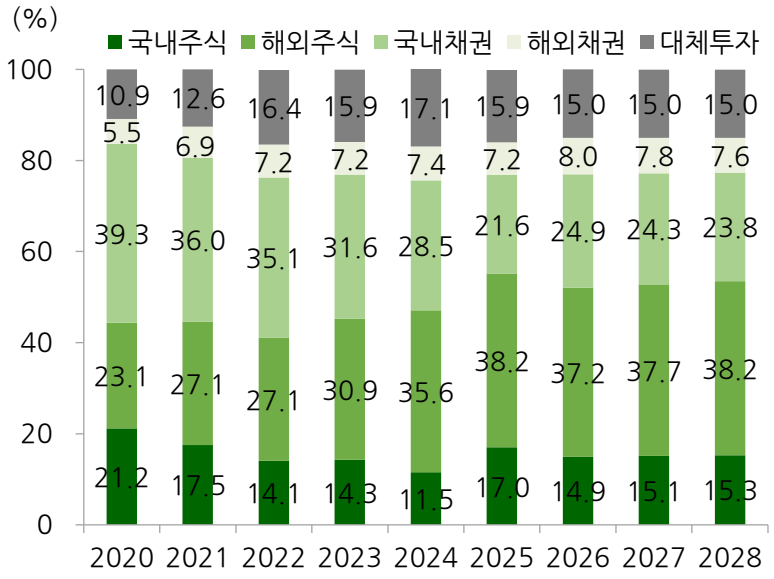
자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

[한국채권] 국민연금 기금위 결정과 시장금리

국내채권 비중 기존안 대비 1.2%p 확대, 수급에 우호적 요인

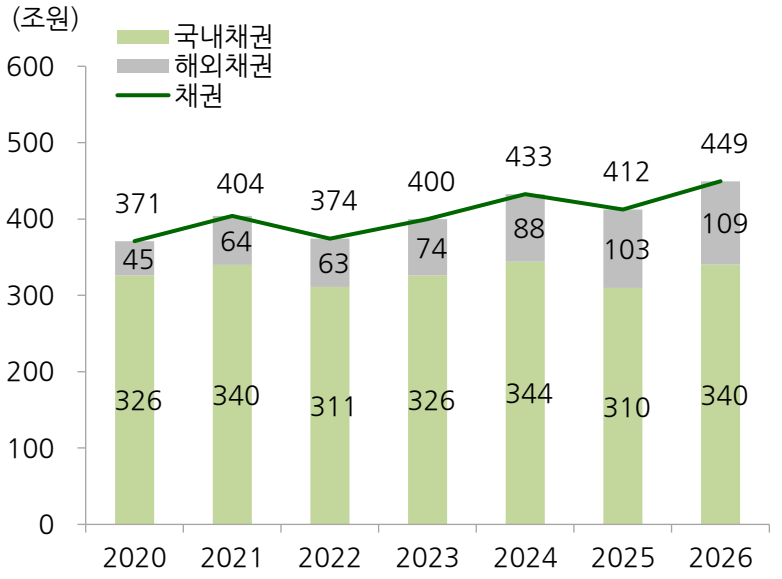
- 국민연금 기금운용위원회는 2026년 제1차 포트폴리오 개선방안을 심의 및 의결. 연말 해외주식 비중을 기존안 대비 1.7%p 줄이고(38.9→37.2%), 국내주식 0.5%p(14.9→14.4%), 국내채권 1.2%p(23.7→24.9%) 상향
- 금액으로 환산하면 국내주식과 국내채권은 각각 6.8조원, 16.4조원 수준 확대 조정(11월말 잔액 기준 +7.2조원, +17.2조원). 또한 전략적 자산배분(SAA) 허용범위 이탈 시 리밸런싱을 한시적으로 유예하기로 결정
- 3분기말 기준 국채 44.7%, 특수채 18.9%, 금융채 15.0%, 회사채 9.6%, ABS 5.0%, 지방채 4.1%, 통안채 2.7%
- 결론 : 외환시장에서 원/달러 환율 상승 제한 재료 및 국내채권 수급에도 우호적인 요인으로 판단

국민연금 중기 자산배분 계획



주 : 2026년 제1차 포트폴리오 개선방안 및 2026-2030년 중기자산배분안 기준 추정
자료 : 국민연금, 신영증권 리서치센터

국민연금 채권투자 금액 추정



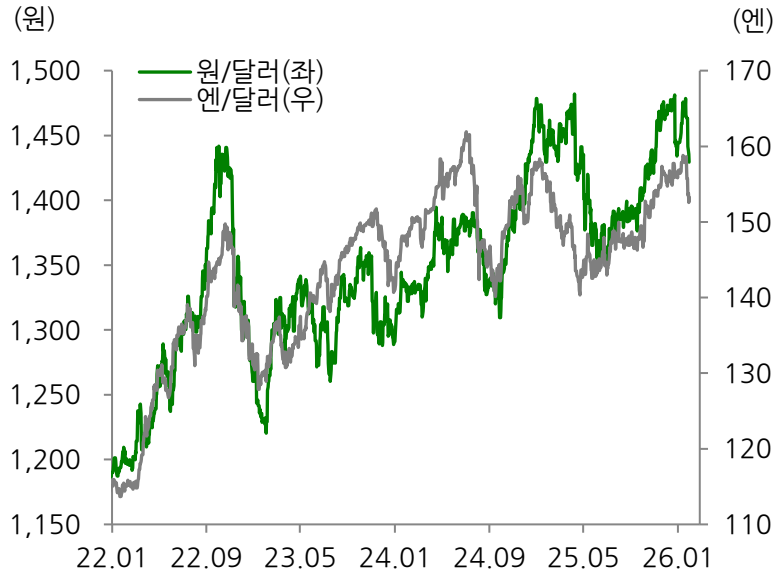
주 : 2026년 제1차 포트폴리오 개선방안 및 2026-2030년 중기자산배분안 기준 추정
자료 : 국민연금, 신영증권 리서치센터

[외환] 원/달러 환율

미-일 공조 움직임에 엔화 강세 전환, 원/달러 환율도 반락

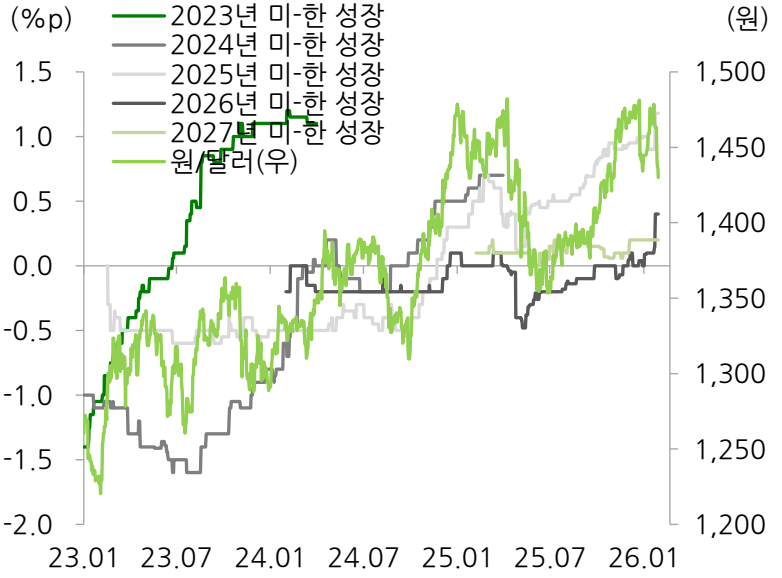
- 1월 넷째주 주말간 미국 외환시장에서 뉴욕 연준이 'rate check'를 시행하면서 엔화 가치 급반등. 외환 개입의 주체로 BOJ가 유력한 것으로 거론되지만 뉴욕 연준을 통했다는 점은 미 재무부의 공조가 있었음을 강하게 시사
- 미국은 엔화 약세가 일본 JGB 장기금리 상승과 동반되어 자국에 미치는 영향을 경계하고 있으며 주요국 통화가치의 과도한 절하는 무역적자 해소를 원하는 트럼프 정부의 정책에도 부담이라고 판단한 것으로 보임
- 베선트 재무장관과 이재명 대통령의 구두개입, 국민연금 대응 등 1,480원선은 한미 모두 부담스러워 하는 상단
- 결론 : 최근 외화예금 금리 큰 폭 하향 조정으로 기업 환전 움직임, 1,400원대 초중반 등락하며 추가 하락 시도 예상

원/달러 환율과 엔/달러 환율 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

한미 성장률 컨센서스 차이와 원/달러 환율



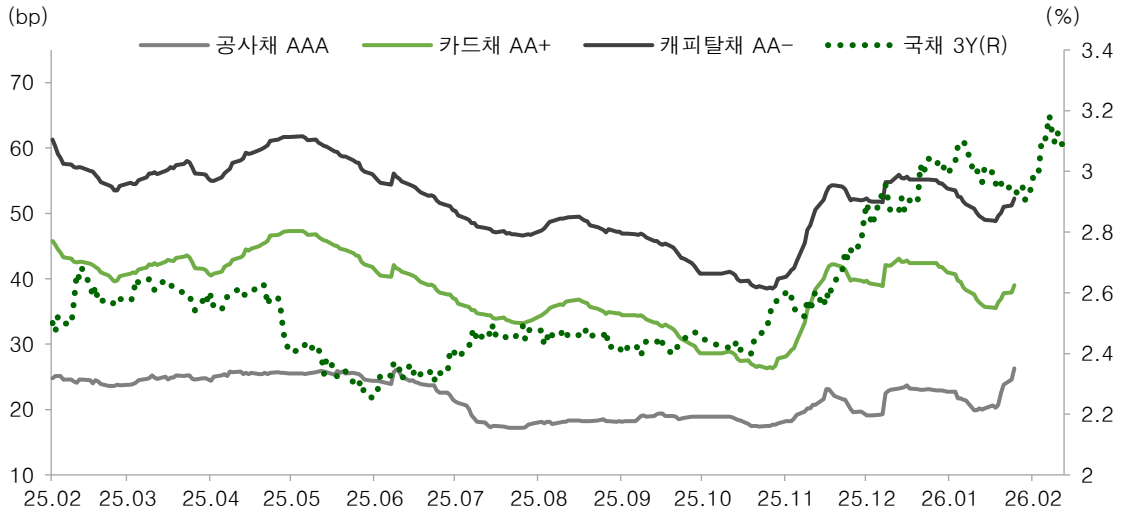
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[크레딧 채권] 변동성에 대응하는 전략 필요

단기간 스프레드 확대 예상되나 중단기 크레딧으로 대응

- 국고금리의 레벨이 단기간 높아진 상황에서 당분간 불안한 움직임 전망
- 신용스프레드는 국고금리 상방 변동성이 커지면서 단기간 확대될 것으로 전망
- 하지만 국고금리의 절대레벨이 높아졌고 4월 이후 WGBI 자금유입을 고려할 때 추가룸은 크지 않을 것으로 전망
- 국고금리의 방향성이 확인되기 전까지는 가격변동성을 줄이고 캐리수익을 확보하기 위해 중단기물 크레딧이 합리적

국고금리 가파른 상승과 신용스프레드 확대 추세



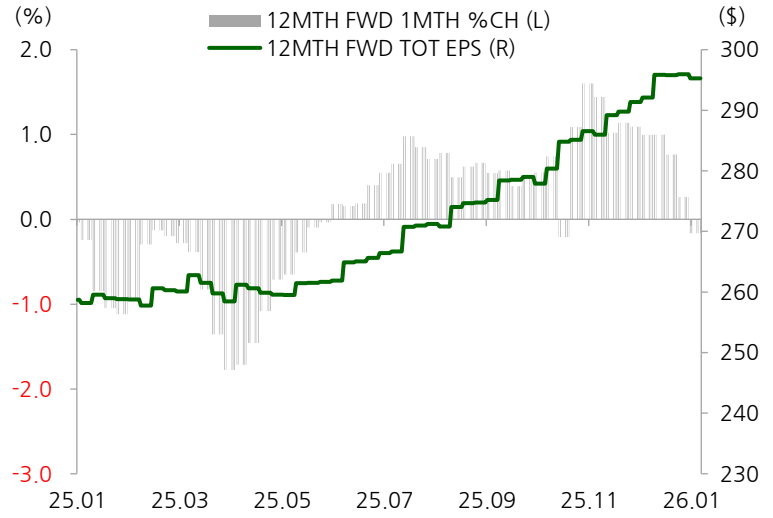
주: 국고금리는 1달 전 수치를 사용
자료 : 인포맥스, 신영증권 리서치센터

[미국 주식] 둔화된 이익 모멘텀 시그널

실적 발표 서프라이즈가 필요한 시점

- 높은 장기금리 레벨 및 지정학 리스크 상존에 따른 증시 변동성 확대 시나리오 여전히 경계 필요
- 이외에도 연방 정부 예산안 재합의, 트럼프 대통령의 급진적인 정책 추진 시도, 대법원 관세 판결 등의 노이즈 존재
- 특히, 실적 발표 기간임에도 불구하고 EPS 상승폭이 둔화되고 있는 점이 부담 요인
  -Bloomberg추정에 따르면 4Q25 실적 어닝 서프라이즈 비중 76.5%로 전분기 82.2%보다 약화된 상황
- 다만, 테크 업종 투자심리가 위축되어 있는 상황인만큼 주요 기업 실적 서프라이즈에 민감하게 반응할 가능성도 상존
- 결론: 당분간 박스권 내 제한적인 움직임 예상하나 약세장으로의 추세 전환은 아니라는 판단

미국 12개월 선행 EPS 상승 둔화 포착



자료 : LSEG, 신영증권 리서치센터

소재, 경기소비재 제외한 전체 이익 모멘텀 둔화 중

	12.31	01.07	01.14	01.21	01.28
미국 전체	0.99	1.00	0.76	0.26	-0.17
에너지	-2.24	-1.83	-1.59	-3.07	-5.41
소재	1.07	0.81	0.31	0.89	0.88
산업재	-0.27	0.11	-0.00	-0.13	-0.18
경기소비재	-0.54	-0.45	-0.34	0.01	0.16
필수소비재	0.15	0.07	-0.00	-0.05	-0.07
헬스케어	-0.21	-0.22	-0.72	-0.79	-1.97
금융	-0.00	-0.03	0.13	0.33	0.78
IT	3.97	3.91	3.22	1.43	0.58
커뮤니케이션	0.21	0.03	-0.00	0.02	-0.31
유틸리티	0.04	0.07	-0.01	0.04	0.02
부동산	0.04	-0.34	-0.63	-0.62	-1.13

자료 : LSEG, 신영증권 리서치센터

[한국 주식] 업종 순환매가 지지해줄 지수 하단

반도체가 쉬면 수급이 퍼진다

- 소수 대형주 쏠림이 부담요인이긴 하나 주도 업종 내 순환매 과정에서 수급 확산 예상
  -최근, 높아진 반도체 차익실현 압력은 산업재, 자동차 등으로의 순환매를 유도하며 지수의 하단을 다져줄 것
- 현재 KOSPI 12개월 선행 PER 10.8배로 상승 중이나 아직 최근 10년 평균과 유사한 수준
- 실적 모멘텀 소멸 이후는 정책 모멘텀 및 증시 활성화의 수혜가 기대되는 대형지주, 금융지주, 증권에 관심 권고
- 결론: 높아진 지수 레벨에 차익실현 압력 높은 상황이나 지수 급락보다는 업종 순환매 과정 속 완만한 조정에 무게

국내 증시 수익률 및 12개월 선행 EPS 추정치 변화 테이블

	주간 수익률 (%)					12M fwd EPS 추정치 변동 (%MoM)				
	01.02	01.09	01.16	01.23	01.28	01.02	01.09	01.16	01.23	01.28
KOSPI	4.4	6.4	5.5	3.1	3.6	6.0	14.7	15.4	17.2	19.5
KOSDAQ	2.8	0.2	0.7	4.1	14.0	1.7	1.0	1.8	2.3	2.3
에너지	0.8	3.5	5.2	3.4	0.4	10.7	5.7	3.2	7.2	12.7
화학	-5.1	-1.5	5.8	10.1	13.2	7.2	4.7	-3.9	-8.4	-10.0
비철목재	0.4	-6.4	25.0	0.7	10.3	1.7	0.1	0.6	9.4	16.7
철강	-2.8	1.0	8.0	10.6	1.2	1.0	-2.5	-3.5	-4.4	-4.3
건설/건자재	-1.8	2.8	11.1	3.6	3.1	2.2	2.1	0.1	2.0	3.3
기계	4.2	3.4	11.6	1.3	3.4	0.1	-0.3	-0.8	-0.6	4.6
조선	-1.7	16.0	3.6	0.2	-1.8	1.7	3.5	3.3	3.9	3.6
상사/자본재	7.0	14.7	6.0	1.3	3.9	4.2	7.2	7.1	10.1	15.1
운송	-0.4	3.4	6.6	0.4	-3.2	1.1	1.0	0.7	-0.1	-0.4
자동차	2.6	12.5	11.0	12.0	-3.4	1.2	1.6	1.5	1.4	1.5
화장품/의류	1.4	-2.9	1.4	6.3	2.3	3.1	2.9	3.1	2.4	2.3
호텔/레저	1.1	-2.9	-0.3	1.8	-0.5	2.9	3.3	0.7	0.1	0.1
미디어/교육	5.6	-6.0	1.2	5.4	2.0	0.6	0.6	1.7	2.4	2.1
유통	-1.2	3.0	3.8	2.4	0.7	3.6	3.5	2.7	1.4	1.3
음식료/담배	-0.7	-1.5	0.5	4.1	2.6	2.1	2.1	0.2	-0.3	-0.3
헬스케어	3.2	5.3	-2.6	-1.2	8.2	4.4	5.9	7.7	9.2	9.5
은행	-0.7	0.2	2.1	5.0	1.3	1.5	1.3	1.4	1.3	1.3
증권	2.0	0.5	7.8	6.0	4.2	-0.4	1.2	5.6	6.5	6.5
보험	-1.0	-2.8	3.8	4.7	2.1	-0.2	0.5	-0.7	-2.1	-2.1
소프트웨어	5.2	-1.1	0.3	5.9	3.8	1.0	0.3	-0.7	-1.3	-1.3
IT하드웨어	3.0	-2.7	6.7	0.9	6.0	0.9	0.2	-0.1	1.5	3.0
반도체	10.9	8.3	4.8	1.8	8.4	11.2	30.3	32.1	35.1	40.8
IT가전	-4.5	0.9	6.8	14.8	9.4	4.4	-5.1	-6.5	-6.1	-6.7
디스플레이	0.9	-1.0	2.9	2.0	2.2	0.6	0.8	2.1	2.1	2.4
통신서비스	-2.3	0.2	4.0	6.0	6.3	1.1	0.8	0.7	0.3	0.3
유틸리티	-4.0	5.1	11.1	10.2	-2.5	1.1	0.8	0.7	0.3	0.3

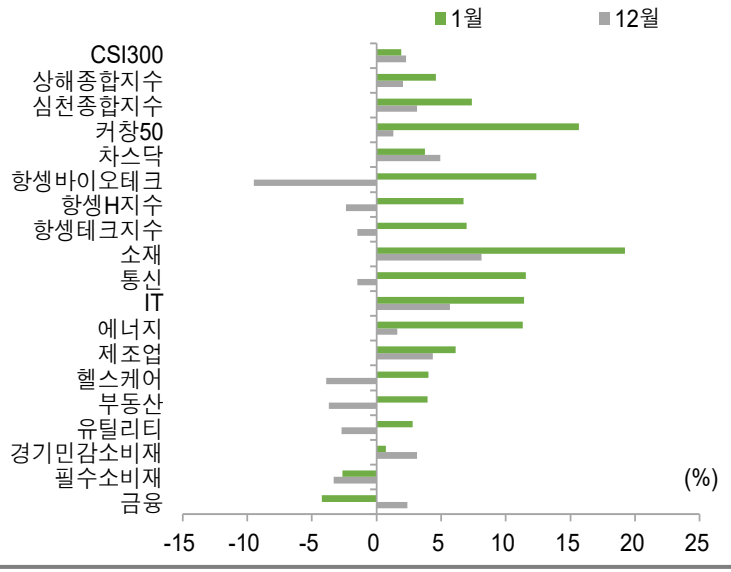
자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

[중국 주식] 중국 증시, 실적 장세 본격화 예상

중국 상장 기업 잠정실적 발표에 따른 실적 장세 본격화 예상

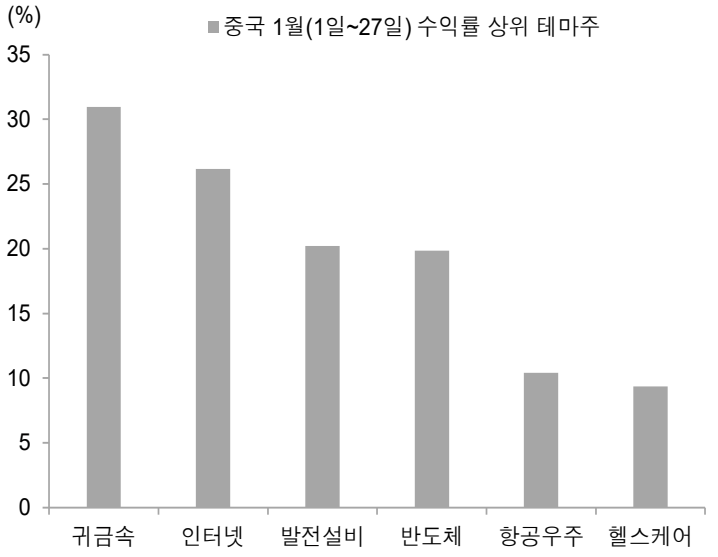
- 1월 상해종합지수 +4.6% (CSI300지수 +1.9%, 항셍H지수 +6.7%, 1월 28일 기준).
- 1월 중국 증시는 반도체, 전력망, 헬스케어, 우주항공 등 정부 정책 지원 확대 테마주 중심의 상승세 지속
- 1월 23일 위안화 고시환율도 달러당 7위안을 하회하며, 위안화 강세 지속(1월 위안화 절상폭 +0.6%)
- 중국 정부의 AIDC 건설 확대에 따른 전력망 인프라 투자 발표 및 반도체 기업 잠정실적 예상치 상회 긍정적
- 2월 중국 증시는 상장 기업 잠정실적 발표가 시작되면서 반도체/헬스케어 등 실적 가시화가 나타나는 산업 중심의 상승세 지속 예상

1월 중국 증시, 소재/IT/헬스케어 업종 중심으로 상승세 지속



주: 1월 수익률=1월1일~28일 기준
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

1월 중국 증시 수익률 상위 테마주



자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

[부동산/인프라] 전력 인프라 중심의 대체투자 활성화

민간 투자 자본 유입 가속

- PJM 이사회, 지난 1월 16일 데이터센터와 같은 대규모 신규 부하를 전력망에 수용하기 위한 ' 신속 연결 트랙 (Expedited Interconnection Track) ' 을 제안
- 데이터센터가 기존 전력을 쓰는 것이 아닌, 'Bring Your Own Generation' 제시, 전력망 병목 현상에 대한 부담 배분, 민간 자본의 직접 투자를 격려 → 인프라 대체투자 활성화 자극
- 견조한 전략/인프라에 대한 수요 속 현실적인 공급 병목 현상에 관한 문제 직면, 민간 자본 투자 영역의 확대 흐름, 이미 전력망을 가지고 있거나 발전원을 확보한 기업들의 독보적인 수익 성장 수혜 (Brookfield Infrastructure Corporation, Brookfield Renewable Corporation)

PJM 이사회, 대규모 부하의 안정적 통합 계획 발표

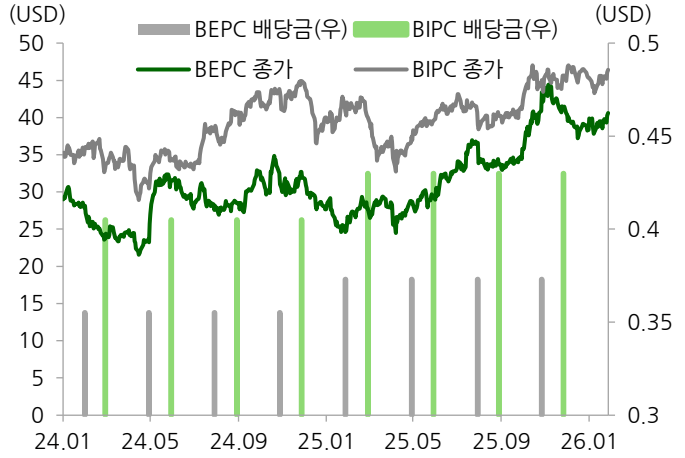
3. **Integrating Large Loads**

Within the CIFP process, there was significant discussion concerning PJM's obligation to procure capacity to serve large load additions, the curtailment priority for such large load additions and whether capacity obligations should differ where large loads are accompanied by incremental generation to offset their large load additions. The Board appreciates the breadth of stakeholder proposals submitted on these issues and has adopted elements of several proposals with the following goals in mind:

- Provide the appropriate price signals to support the timely development of new capacity resources necessary to serve all load in PJM at the required level of reliability;
- Align curtailment priority and implementation with frameworks established by the relevant states and/or Transmission Owners (TOs) – while PJM will determine the quantity of load requiring curtailment to preserve grid reliability, the states and/or TOs retain responsibility for determining which loads are curtailed when necessary;
- Create incentives for Load Serving Entities (LSEs), large loads and/or states to bring new capacity resources to offset their load additions consistent with cost causation principles; and
- Establish an expedited interconnection pathway for incremental generation advanced by LSEs, large loads and/or states.

자료 : PJM, 신영증권 리서치센터

BIPC, BEPC 주가 및 배당금 추이



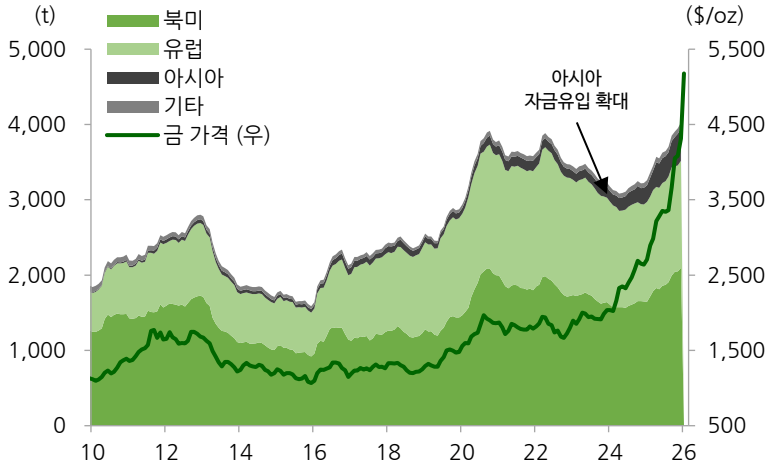
자료 : bloomberg, 신영증권 리서치센터

[금] 안전자산 선호심리 부각되며 금 가격 상승 지속

지정학적 리스크와 관세 불확실성은 금 가격 상승을 지지

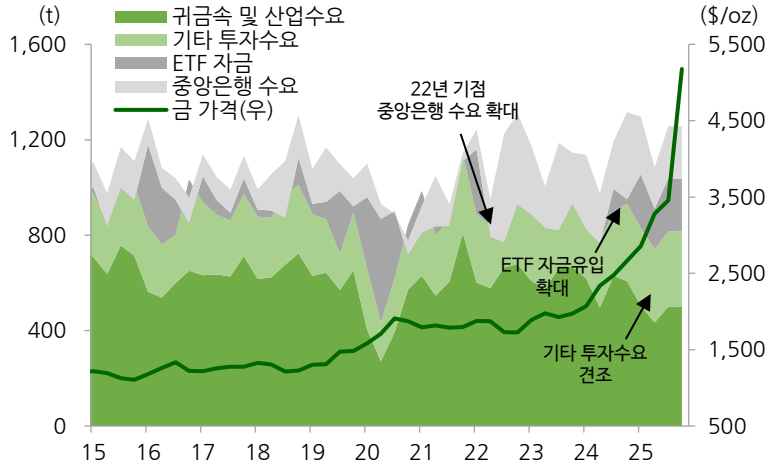
- 최근 베네수엘라 마두로 대통령 축출에 이어 이란 반정부 시위 격화에 따른 미 군사개입 가능성 대두, 지정학적 리스크 고조. 트럼프 대통령의 그린란드 관련 관세 부과와 우리나라 대상 상호관세율 상향 발언으로 관세 불확실성 재부각. 이에 안전자산 선호심리와 실물자산 수요 확대되며 금 가격 상승, 5,000달러선 돌파
- 미 연준 차기 의장 취임 이후 연내 빠른 속도의 금리 인하 예상. 또한 중국과 인도를 중심으로 한 ETF 자금 유입이 2025년 역대 최고치를 기록하며, ETF 자금 투자 수요 지속 전망. 글로벌 중앙은행의 금 매입기조 이어지며 금 가격 상승을 지지
- 결론: 글로벌 불확실성 고조에 따른 안전자산 선호심리 확대는 금 가격 상승 요인. 연내 미 금리 인하 기대감 속 ETF 자금 유입, 중앙은행 투자 수요 이어지며 가격 상승 흐름 이어질 것으로 전망

지역별 금 ETF AUM과 금 가격 추이



주: 금 ETF AUM은 월별 자료. 금 가격은 2026-01-27일 기준
자료 : World Gold Council, 신영증권 리서치센터

금 수요 및 가격 추이



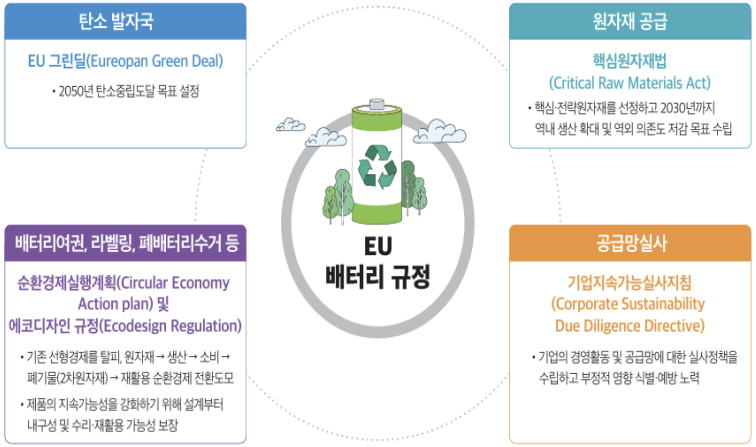
주: 금 수요는 분기별 자료. 금 가격은 2026-01-27일 기준
자료 : World Gold Council, 신영증권 리서치센터

[ESG] ESG 규제, 코스닥 시장에 군불로 작용할 듯

EU 배터리 규제 2월부터 본격 시행 → 국내 배터리 산업에 기회가 될 듯 → 코스닥 시장 ↑

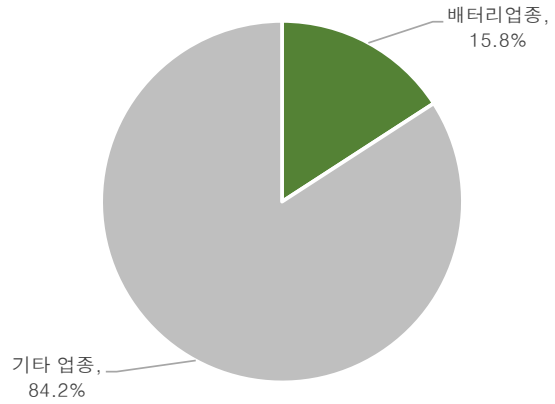
- EU 배터리 규정(EU Battery Regulation)의 핵심 조항들이 본격적으로 2026년 2월부터 발효
- 배터리 여권(Battery Passport) 도입되고 탄소 발자국(Carbon Footprint) 신고 의무화
  : EU 역내에서 판매되는 산업용 및 전기차(EV) 배터리(용량 2kWh 이상)에 대해 '디지털 배터리 여권' 부착 의무화 등
  → 중국의 수출 감소 등으로 EU 역내 생산 시설을 가진 국내 배터리 업체에 긍정적으로 작용할 것으로 전망
- 정부의 코스닥 시장 활성화 추진은 코스닥 시장 內 높은 비중을 차지하고 있는 배터리 산업에도 긍정적으로 작용 할 것
- 결론: EU 배터리 규정 본격 시행으로 배터리 업체 긍정적 영향 전망 → 정부의 코스닥 시장 활성화 정책 추진과 맞물려 양호한 흐름 보일 것 → 다만 미국 內 배터리 산업 관련 정책 불확실성 이슈 등은 지속적으로 부담으로 작용 할 것

EU 배터리 규정 및 기존 정책 연관성



자료: KOTRA, 신영증권 리서치센터

코스닥150 지수 內 배터리 업체 비중 (2026-01-27기준)

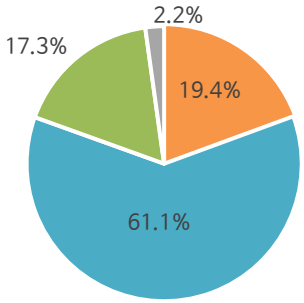


자료 : Fn-Guide, 신영증권 리서치센터

III. 26.1분기 자산배분 의견

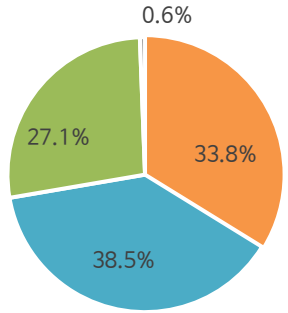
[4가지 고객 유형별] 2026 SAA 자산배분 비중

안정추구형



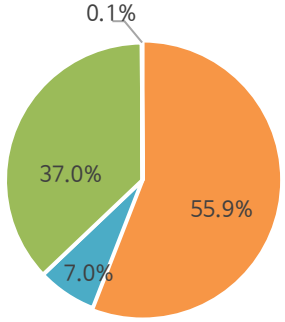
		향후 5년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	SAA
주식	DM	8.0	20.0	8.9
	한국	7.5	22.5	6.6
	EM	7.0	22.0	3.9
주식합계				19.4
채권	IG	3.9	3.2	39.7
	HY	6.3	7.2	17.1
	EM	5.3	8.3	4.3
채권합계				61.1
대체자산		7.9	26.0	17.3
현금		2.5	0.0	2.2
기대값		5.8	11.5	100.0

위험중립형



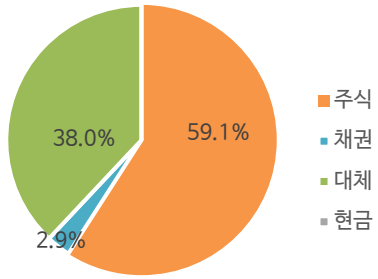
		향후 5년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	SAA
주식	DM	8.0	20.0	15.5
	한국	7.5	22.5	11.5
	EM	7.0	22.0	6.8
주식합계				33.8
채권	IG	3.9	3.2	25.0
	HY	6.3	7.2	10.8
	EM	5.3	8.3	2.7
채권합계				38.5
대체자산		7.9	26.0	27.1
현금		2.5	0.0	0.6
기대값		6.5	16.0	100.0

적극투자형



		향후 5년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	SAA
주식	DM	8.0	20.0	25.7
	한국	7.5	22.5	19.0
	EM	7.0	22.0	11.2
주식합계				55.9
채권	IG	3.9	3.2	4.6
	HY	6.3	7.2	2.0
	EM	5.3	8.3	0.4
채권합계				7.0
대체자산		7.9	26.0	37.0
현금		2.5	0.0	0.1
기대값		7.5	21.8	100.0

공격투자형

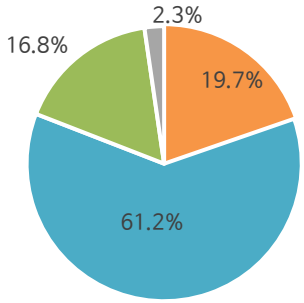


		향후 5년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	SAA
주식	DM	8.0	20.0	27.1
	한국	7.5	22.5	20.2
	EM	7.0	22.0	11.8
주식합계				59.1
채권	IG	3.9	3.2	1.9
	HY	6.3	7.2	0.8
	EM	5.3	8.3	0.2
채권합계				2.9
대체자산		7.9	26.0	38.0
현금		2.5	0.0	0.0
기대값		7.6	22.6	100.0

주1: 과거 성과가 미래의 수익률을 보장하지 않으며 위의 수익률은 이해를 돕기 위한 예시입니다.
주2 : 예상 수익률과 변동성은 신영증권 리서치센터 담당 애널리스트의 추정값에 의거하였습니다.
자료: 신영증권 리서치센터

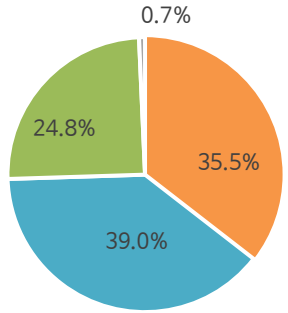
[4가지 고객 유형별] 2026-1Q TAA 자산배분 비중

안정추구형



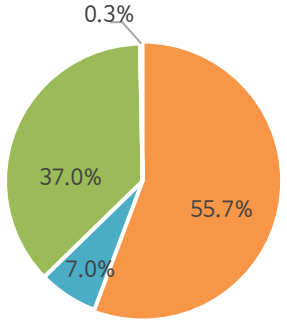
		향후 1년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	TAA
주식	DM	8.3	23.5	8.7
	한국	8.0	24.0	7.0
	EM	7.4	28.0	4.0
주식합계				19.7
채권	IG	4.1	4.3	39.8
	HY	6.4	8.5	16.5
	EM	5.5	7.6	4.9
채권합계				61.2
대체자산		7.4	25.0	16.8
현금		2.6	0.0	2.3
기대값		5.8	12.5	100.0

위험중립형



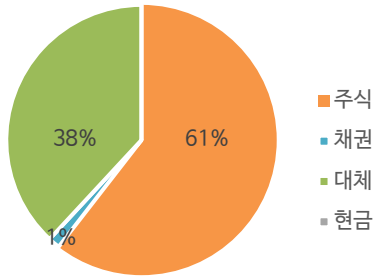
		향후 1년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	TAA
주식	DM	8.3	23.5	15.7
	한국	8.0	24.0	12.7
	EM	7.4	28.0	7.1
주식합계				35.5
채권	IG	4.1	4.3	25.4
	HY	6.4	8.5	10.5
	EM	5.5	7.6	3.1
채권합계				39.0
대체자산		7.4	25.0	24.8
현금		2.6	0.0	0.7
기대값		6.6	17.1	100.0

적극투자형



		향후 1년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	TAA
주식	DM	8.3	23.5	24.5
	한국	8.0	24.0	19.9
	EM	7.4	28.0	11.3
주식합계				55.7
채권	IG	4.1	4.3	4.5
	HY	6.4	8.5	1.9
	EM	5.5	7.6	0.6
채권합계				7.0
대체자산		7.4	25.0	37.0
현금		2.6	0.0	0.3
기대값		7.5	23.3	100.0

공격투자형



		향후 1년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	TAA
주식	DM	8.3	23.5	26.6
	한국	8.0	24.0	21.6
	EM	7.4	28.0	12.3
주식합계				60.5
채권	IG	4.1	4.3	0.9
	HY	6.4	8.5	0.4
	EM	5.5	7.6	0.1
채권합계				1.4
대체자산		7.4	25.0	38.1
현금		2.6	0.0	0.0
기대값		7.7	24.5	100.0

주1: 과거 성과가 미래의 수익률을 보장하지 않으며 위의 수익률은 이해를 돕기 위한 예시입니다.
주2 : 예상 수익률과 변동성은 신영증권 리서치센터 담당 애널리스트의 추정값에 의거하였습니다.
자료: 신영증권 리서치센터

[4가지 고객 유형별] 2025 SAA 대비 2026 SAA 비중 변화

자산군	안정추구형	위험중립형	적극투자형	공격투자형
채권(Fixed Income)	**-5.0%p**	**-10.9%p**	**-6.6%p**	**-1.1%p**
선진국 투자등급 채권	-2.7%p	-6.7%p	-4.1%p	-0.7%p
선진국 하이일드 채권	-1.3%p	-3.0%p	-1.8%p	-0.3%p
신흥국 채권	-1.0%p	-1.3%p	-0.7%p	-0.1%p
주식(Equity)	**2.5%p**	**6.3%p**	**5.6%p**	**0.0%p**
선진국 주식	1.5%p	3.4%p	3.5%p	1.1%p
한국 주식	-0.5%p	-0.1%p	-2.1%p	-4.6%p
한국 제외 신흥국 주식	1.5%p	3.0%p	4.2%p	3.5%p
대체(Alternatives)	**3.1%p**	**4.8%p**	**1.0%p**	**1.1%p**
현금(MMF 등)	**-0.6%p**	**-0.2%**	**0.0%p**	**0.0%p**
TOTAL	0.0%p	0.0%p	0.0%p	0.0%p

주1: (+) 비중 차이는 TAA 비중 대비 Overweight 조정된 것을 의미
주2: (-) 비중 차이는 TAA 비중 대비 Underweight 조정된 것을 의미

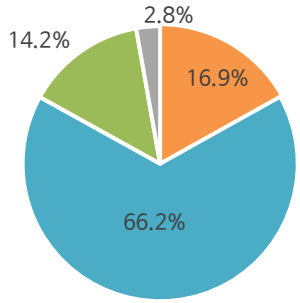
[4가지 고객 유형별] 2025-4Q 대비 2026-1Q TAA 비중 변화

자산군	안정추구형	위험중립형	적극투자형	공격투자형
채권(Fixed Income)	**-1.0%p**	**-0.8%p**	**-0.4%p**	**0.0%p**
선진국 투자등급 채권	-0.3%p	-0.5%p	-0.3%p	0.0%p
선진국 하이일드 채권	-1.2%p	-0.6%p	-0.2%p	0.0%p
신흥국 채권	0.6%p	0.3%p	0.1%p	0.0%p
주식(Equity)	**0.3%p**	**0.3%p**	**0.2%p**	**0.0%p**
선진국 주식	0.7%p	0.7%p	1.7%p	1.9%p
한국 주식	-0.6%p	-0.5%p	-1.9%p	-2.1%p
한국 제외 신흥국 주식	0.2%p	0.1%p	0.3%p	0.3%p
대체(Alternatives)	**0.5%p**	**0.3%p**	**0.0%p**	**0.0%p**
현금(MMF 등)	**0.3%p**	**0.2%p**	**0.2%p**	**0.0%p**
TOTAL	0.0%p	0.0%p	0.0%p	0.0%p

주1: (+) 비중 차이는 TAA 비중 대비 Overweight 조정된 것을 의미
주2: (-) 비중 차이는 TAA 비중 대비 Underweight 조정된 것을 의미

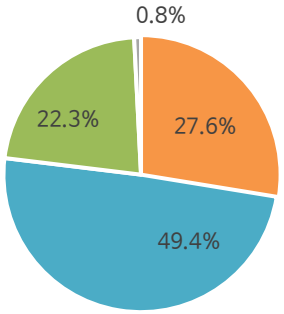
[참고자료] 2025Y SAA 자산배분 비중

안정추구형



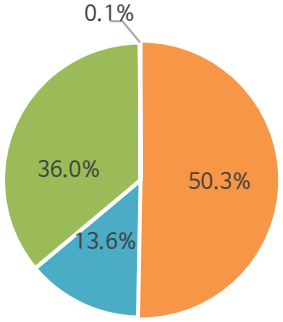
		향후 5년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	SAA
주식	DM	8.2	20.5	7.4
	한국	7.9	22.0	7.1
	EM	7.0	22.0	2.4
주식합계				16.9
채권	IG	4.0	3.4	42.4
	HY	6.6	7.3	18.4
	EM	5.6	9.5	5.3
채권합계				66.2
대체자산		7.4	27.5	14.2
현금		2.5	0.0	2.8
기대값		5.7	10.5	100.0

위험중립형



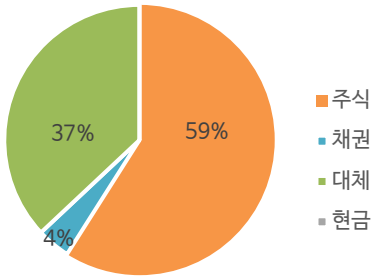
		향후 5년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	SAA
주식	DM	8.2	20.5	12.1
	한국	7.9	22.0	11.6
	EM	7.0	22.0	3.9
주식합계				27.6
채권	IG	4.0	3.4	31.7
	HY	6.6	7.3	13.8
	EM	5.6	9.5	4.0
채권합계				49.4
대체자산		7.4	27.5	22.3
현금		2.5	0.0	0.8
기대값		6.2	14.0	100.0

적극투자형



		향후 5년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	SAA
주식	DM	8.2	20.5	22.2
	한국	7.9	22.0	21.1
	EM	7.0	22.0	7.1
주식합계				50.3
채권	IG	4.0	3.4	8.7
	HY	6.6	7.3	3.8
	EM	5.6	9.5	1.1
채권합계				13.6
대체자산		7.4	27.5	36.0
현금		2.5	0.0	0.1
기대값		7.3	20.4	100.0

공격투자형

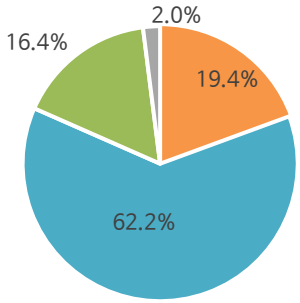


		향후 5년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	SAA
주식	DM	8.2	20.5	26.0
	한국	7.9	22.0	24.8
	EM	7.0	22.0	8.3
주식합계				59.0
채권	IG	4.0	3.4	2.6
	HY	6.6	7.3	1.1
	EM	5.6	9.5	0.3
채권합계				4.0
대체자산		7.4	27.5	37.0
현금		2.5	0.0	0.0
기대값		7.6	21.9	100.0

주1: 과거 성과가 미래의 수익률을 보장하지 않으며 위의 수익률은 이해를 돕기 위한 예시입니다.
주2 : 예상 수익률과 변동성은 신영증권 리서치센터 담당 애널리스트의 추정값에 의거하였습니다.
자료: 신영증권 리서치센터

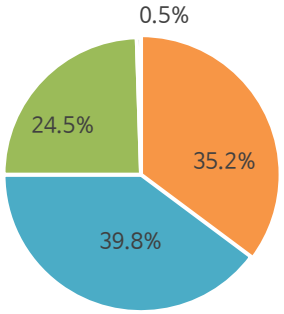
[참고자료] 2025-4Q TAA 자산배분 비중

안정추구형



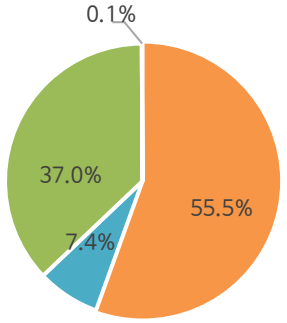
		향후 1년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	TAA
주식	DM	8.0	23.5	8.0
	한국	8.0	24.0	7.6
	EM	7.4	28.0	3.8
주식합계				19.4
채권	IG	4.6	7.9	40.1
	HY	6.5	10.0	17.7
	EM	5.9	11.2	4.4
채권합계				62.2
대체자산		7.2	24.0	16.4
현금		2.3	0.0	2.0
기대값		6.3	13.8	100.0

위험중립형



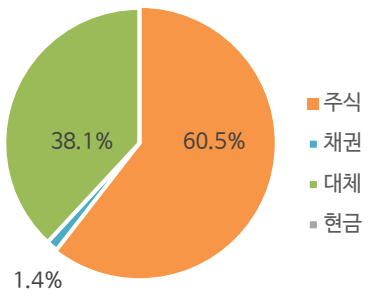
		향후 1년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	TAA
주식	DM	8.0	23.5	15.1
	한국	8.0	24.0	13.2
	EM	7.4	28.0	7.0
주식합계				35.2
채권	IG	4.6	7.9	25.9
	HY	6.5	10.0	11.1
	EM	5.9	11.2	2.8
채권합계				39.8
대체자산		7.2	24.0	24.5
현금		2.3	0.0	0.5
기대값		6.8	17.1	100.0

적극투자형



		향후 1년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	TAA
주식	DM	8.0	23.5	22.8
	한국	8.0	24.0	21.8
	EM	7.4	28.0	11.0
주식합계				55.5
채권	IG	4.6	7.9	4.8
	HY	6.5	10.0	2.1
	EM	5.9	11.2	0.5
채권합계				7.4
대체자산		7.2	24.0	37.0
현금		2.3	0.0	0.1
기대값		7.4	20.9	100.0

공격투자형



		향후 1년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	TAA
주식	DM	8.0	23.5	24.9
	한국	8.0	24.0	23.7
	EM	7.4	28.0	12.0
주식합계				60.5
채권	IG	4.6	7.9	0.9
	HY	6.5	10.0	0.4
	EM	5.9	11.2	0.1
채권합계				1.4
대체자산		7.2	24.0	38.1
현금		2.3	0.0	0.0
기대값		7.6	22.1	100.0

주1: 과거 성과가 미래의 수익률을 보장하지 않으며 위의 수익률은 이해를 돕기 위한 예시입니다.
주2 : 예상 수익률과 변동성은 신영증권 리서치센터 담당 애널리스트의 추정값에 의거하였습니다.
자료: 신영증권 리서치센터

Ⅳ. 자산배분 방법론

- Capital Market Assumption
- 인플레이션 헷지와 5:3:2 포트폴리오
- 상관계수 매트릭스
- 자산배분 방법론 : 블랙-리터만 포트폴리오
- 자산배분 시그널 : 금융시장의 사계절

[신영 SAA] 개인 투자자에게도 전략적 자산배분이 중요한 이유

당신의 목표는 무엇입니까 : 자산배분의 목표를 설정하면 전략이 따라온다

= (As Is) 과잉확신(overconfidence), 범위한정성향(narrow framing), Bottom-up 종목 선택과 고변동성

= (To be) 목표 수익률(Target Return)과 위험(Risk)의 감내 수준 설정, 분산투자에 따른 저변동성 을 추구

한국 NPS	(가입자의 노후보장) 국민의 노령, 장애 또는 사망에 대해 연금급여를 실시해 국민의 생활 안정과 복지 증진에 이바지. 2026년 목표 포트폴리오 주식 50% 내외, 채권 35% 내외, 대체 15% 내외
노르웨이 GPFG	(국가 재정의 원천인 에너지 가격 하락을 헷징) 석유가격 하락, 경기침체, 인구 고령화에 대비하기 위한 자산배분 및 운용
싱가포르 GIC	(국제 구매력 유지) 장기적인 관점에서 정부 예비자금(reserves)의 국제 구매력을 유지/확장. 글로벌 주식과 채권에 각각 65%, 35%를 투자하는 기준 포트폴리오(reference portfolio)
말레이시아 EPF	(연간 배당수익률 타겟) 향후 10년 동안 한 해라도 연간배당률이 2.5% 이하로 내려갈 확률이 10%를 넘지 않을 것
신영증권 개인고객	**장기 명목 GDP 성장률에 수렴하는 안정적 수익률 달성** **한국은행 추계 실질 GDP 성장률 2% 내외 + 장기 물가상승률 2%

[Capital Market Assumptions] 신영의 향후 5년간 자본시장 가정

세계화의 약화

- 블록화
- DM(소비/생산) 〉 EM(생산)
- 저비용 구조 -〉 고비용 구조
- OEM, ODM 트렌드 약화

1

지정학 긴장 심화

- 에너지 안보, 식량 안보
- 국유화와 포퓰리즘 리스크
- 지역별 군비경쟁 강화

2

인플레이션

- 고착화될 인플레이션 압력
- 비용 리스크 = 단가 인상 기회
- 외형이 중요해지는 시기

3

CAPEX

- 아웃소싱보다는 인소싱
- 자동화 / 로봇 / AI 산업 확장

4

재정정책

- 통화정책의 유용성 후퇴
- 큰 정부, 직접적인 타겟 자금 지원
- 장기금리 안정화 난망

5

인구구조

- 한중일 : 고령화
- 인도/베트남 : 인구 보너스
- 미국/유럽 : 연금자산

6

주: 당사 고객의 전략적 자산배분(SAA; Strategic Asset Allocation) 솔루션 도출을 위해 필요한 금융시장의 주요 가정들
자료: 신영증권 리서치센터

[Capital Market Assumptions] 자산군별 기대 수익률 추정 (1)

실현된 과거 vs. 다가올 미래

- 과거의 자산시장은 위험조정 수익률(Sharpe ratio) 기준으로 주식 < 채권, EM주식 < 미국&DM주식 등이 특징
- 그러나 향후 세계화의 후퇴, 지정학적 위험 증가, 인플레이션이 자산시장의 주제로 자리매김할 것
  1) (인플레이션과 구매력에 대한 헷지) 非 원화 자산에 대한 익스포져 확대
  2) (큰 정부) 정부의 확장재정과 규제 리스크를 포트폴리오에 반영할 필요
  3) (인컴자산) 명목가치 보전을 위해 실물자산(대체), 현금흐름(배당/인컴) 익스포져를 고민해
  이를 고객 포트폴리오에 반영해야 할 것으로 판단

자산군별 과거 실현 수익률 vs. 향후 기대 수익률 (Sharpe Ratio)

		Historical			2020~			향후 5년 Forecast		
		수익률	표준편차	Sharpe	수익률	표준편차	Sharpe	수익률	표준편차	Sharpe
주식	DM	8.32	17.40	0.48	12.73	19.19	0.66	8.0	20.0	0.40
	EM	7.57	20.40	0.37	6.58	17.13	0.38	7.0	22.0	0.32
	미국	9.19	17.94	0.51	15.28	19.75	0.77	-	-	-
	중국	10.61	25.04	0.42	4.36	20.12	0.22	-	-	-
	한국	6.49	16.74	0.39	13.40	19.89	0.67	7.5	22.5	0.33
채권	IG	4.12	3.15	1.31	1.11	4.28	0.26	3.9	3.2	1.22
	HY	7.40	7.17	1.03	4.88	8.54	0.57	6.3	7.2	0.88
	EM	6.85	8.29	0.83	2.26	7.60	0.30	5.3	8.3	0.64
대체	인프라	9.60	17.24	0.56	8.13	20.33	0.40			
	부동산	7.23	23.11	0.31	3.28	25.99	0.13	7.9	26	0.3
	원자재	4.06	17.04	0.24	11.32	18.95	0.60			

주1: 모든 데이터는 Total Return 지수를 사용
주2: 한국주식은 KOSPI, 해외주식은 각국 대표지수(DM,EM: S&P BMI, 미국: S&P500, 중국: CSI300) 기준
주3: 채권은 IG 및 HY는 Bloomberg USD hedged Total Return, EM은 Bloomberg USD unhedged Total Return, 대체는 S&P Global 인프라, 다우존스 US 부동산, CRB 기준
주4: 자산별 데이터 시작일 ~ 25년 12월 종가데이터 사용
자료: 신영증권 리서치센터

[Capital Market Assumptions] 자산군별 기대 수익률 추정(5년 전망) (2)

자산군별 기대 수익률 추정 근거과 기초 가정

		5년 예상 기대수익률	근거
주식 (Equity)	선진국 주식	8.0	- 선진국 주식시장의 기대 수익률과 변동성은 최근 15년 평균 수준과 유사할 것으로 전망(11년~현재 기준 각각 10.8%, 16.0%) - 최근 10년 선진국 명목 GDP 성장률 평균(5.0%) + 배당수익률 (2.5%) = 평균 기대수익률(7.5%) - 그러나 기대 인플레이션 상향 및 AI 보편화에 따른 생산 효율성 상승 감안해 예상 기대수익률 8.0% 제시
	한국 주식	7.5	- 한국 주식시장의 기대 수익률과 변동성은 최근 15년 평균보다 상향될 것으로 전망 (11년~현재 기준 각각 6.5%, 16.7%) - 최근 10년 한국 명목 GDP 성장률 평균(4.5%) + 배당수익률 (2.0%) = 평균 기대수익률(6.5%) - 그러나 향후 성장률 둔화(-0.5%p), 중물가 고착화(+0.5%p), 주주환원 확대에 따른 배당수익률 상향(+1.0%p) 감안해 기대수익률 7.5% 제시
	EM 주식	7.0	- 중국 정부 경기 방어를 위한 내수진작 및 첨단기술산업 투자 확대 지속 예상 - 중국 향후 5년간 명목 GDP성장률 평균은 약 4%대 정도 예상. 중국 정부의 주주환원 정책 강화로 배당수익률 3% 예상. 단 중국 부동산 및 지정학적 리스크를 감안해 기대수익률 7% 제시
채권 (Fixed Income)	IG 채권	3.9	- IG 채권과 HY 크레딧의 기대수익률은 벤치마크지수의 이표(3.00%, 6.21%)와 듀레이션(6.36년, 3.73년), 미국의 명목 잠재성장률(4.0% 가정)과 US Agg Corporate OAS(0.71%), US Corporate HY OAS(2.71%)에 근거하여 추정 - EM 채권의 기대수익률은 벤치마크지수의 이표(5.23%)와 듀레이션(6.12년), EM의 명목 잠재성장률(7.0% 가정)과 EMBI+ 스프레드(271bp)에 근거하여 추정 - 변동성은 역사적 평균 수준과 크게 다르지 않을 것으로 예상
	HY 크레딧	6.3	
	EM 채권	5.3	
대체자산		7.9	- AI/전력 인프라 중심으로 opportunistic Deal 비중 확대, 해당 상품의(평균 IRR 15% 이상) 비중 확대에 따른 전체 대체자산 수익률 상승 및 변동성 확대 전망 - 부동산, 오피스를 중심으로 한 Core 자산 재구조화(리모델링, 인수/합병) 흐름 속 Value-add 전략 확대, 목표 수익률 상향 구간
현금자산		2.5	- 한국 잠재성장률 1%대 후반, 명목 중립금리 2.25~2.75% 수준 추정 - 향후 5년간 기준금리 전망, 무위험 지표 금리 기반으로 2.5% 내외 예상

주1: 국내주식은 KOSPI TR Index, 해외주식은 S&P BMI TR Index, 주2: 채권은 IG 및 HY는 Bloomberg USD hedged Total Return, EM은 Bloomberg USD unhedged Total Return, 대체투자는 S&P Global 인프라 TR, 다우존스 US 부동산 TR, CRB TR 기준
주3: 모든 수치는 로그 수익률, Total Return, CAGR 기준으로 산출
자료: 신영증권 리서치센터

[Capital Market Assumptions] 자산군별 기대 수익률 추정(1년 전망) (3)

TAA 기대 값 추정 근거와 기초 가정

		1년 기대 수익률	근거
주식 (Equity)	선진국 주식	8.3	- 고밸류 논란 지속에도 불구하고 꾸준한 EPS 상향 조정이 동반되고 있는 점이 긍정적 - 추가 금리 인하 및 확대재정 기조 하 점진적 우상향을 가정해 기대수익률 상향 조정 및 변동성 유지
	한국 주식	8.0	- 반도체 사이클 도래에 따른 전체 이익 추정치 상향 조정 및 국내 증시 활성화 정책 모멘텀이 지수 하단을 높여줄 것 - 다만 단기 급등 및 기대 선반영에 따른 속도 조절 불가피해 전분기 대비 변동성은 상향, 수익률은 유지
	EM 주식	7.4	- 경기 둔화 우려가 여전하나, 2026년 재정/통화 확장정책 지속 및 산업 정책 모멘텀에 따른 중국 증시 추가 상승 유효(3월 전인대) - 부동산 디폴트 및 미중 관세 전쟁이 지속되고 있는 상황에서 중국 정부의 경기 방어를 위한 내수 진작 정책에 힘을 줄 것으로 예상
채권 (Fixed Income)	IG 채권	4.1	- IG 채권과 HY 크레딧의 기대수익률은 벤치마크지수의 이표(3.00%, 6.21%)와 듀레이션(6.36년, 3.73년), 미국채 10년물 금리(4.13%), US Agg Corporate OAS(0.71%), US Corporate HY OAS(2.71%) 및 향후 1년간 금리 및 스프레드 전망에 근거하여 추정 - EM 채권의 기대수익률은 벤치마크지수의 이표(5.23%)와 듀레이션(6.12년), EMBI+ 스프레드(271bp)와 향후 1년간 금리 및 스프레드 전망에 근거하여 추정 - 변동성은 역사적 평균 보다 높고, 2020년 이후 평균 수준과 유사할 것으로 예상
	HY 크레딧	6.4	
	EM 채권	5.5	
대체자산		7.4	- 금리 변동성 완화, 장기 시계열 중심의 대체투자 상품 투자 거래 비중 확대되면서 전체 포트폴리오 target 수익률 상향 효과 - AI 전력 수요에 대응하기 위한 인프라 투자 활발, Greenfield(개발) 단계에서의 투자 논의로 전체 변동성은 확대되는 시기
현금자산		2.6	- 한국은행 기준금리는 향후 1년간 동결(연 2.50%) 전망 - 무위험 지표 금리는 2025년 4분기 급등 이후 완만하게 하락하여 2.6% 내외 예상

주1: 국내주식은 KOSPI TR Index, 해외주식은 S&P BMI TR Index, 주2: 채권은 IG 및 HY는 Bloomberg USD hedged Total Return, EM은 Bloomberg USD unhedged Total Return, 대체투자는 S&P Global 인프라 TR, 다우존스 US 부동산 TR, CRB TR 기준
주3: 모든 수치는 로그 수익률, Total Return, CAGR 기준으로 산출
자료: 신영증권 리서치센터

[50:30:20 포트폴리오] 안정적 위험관리 = 안정적 수익창출

자산별 수익률과 50/30/20 포트폴리오 수익률 추이

2011.12		2012.12		2013.12		2014.12		2015.12		2016.12		2017.12		2018.12	
신흥국 채권	7.3	HY 크레딧	19.2	미국	32.4	중국	51.9	한국	3.8	HY 크레딧	15.6	선진국	35.6	IG 채권	1.8
IG 채권	5.7	리츠	18.9	신흥국	27.5	리츠	27.2	60/40 포트	2.2	인프라	12.4	중국	33.0	신흥국 채권	-2.5
리츠	2.2	선진국	18.8	인프라	15.0	미국	13.7	리츠	2.1	미국	12.0	한국	24.1	HY 크레딧	-2.7
HY 크레딧	1.9	신흥국 채권	17.9	HY 크레딧	6.5	인프라	13.0	미국	1.4	선진국	11.3	신흥국	23.6	리츠	-4.0
미국	-0.3	신흥국	16.9	한국	1.9	IG 채권	7.6	신흥국 채권	1.3	신흥국 채권	9.9	미국	21.8	미국	-4.4
60/40 포트	-0.6	미국	16.0	50/30/20 포트	1.8	신흥국	4.8	중국	1.2	원자재	9.7	인프라	20.1	60/40 포트	-5.1
인프라	-3.8	인프라	11.9	리츠	1.8	신흥국 채권	4.8	IG 채권	1.0	신흥국	8.6	50/30/20 포트	14.8	50/30/20 포트	-8.7
50/30/20 포트	-4.1	중국	11.1	60/40 포트	0.8	60/40 포트	3.1	50/30/20 포트	0.0	리츠	7.6	60/40 포트	11.1	신흥국	-9.2
신흥국	-7.8	한국	10.7	IG 채권	-0.1	HY 크레딧	2.6	신흥국	-0.3	50/30/20 포트	5.9	리츠	9.8	인프라	-9.5
한국	-10.5	50/30/20 포트	9.1	선진국	-1.3	50/30/20 포트	1.8	HY 크레딧	-0.7	한국	5.2	HY 크레딧	8.4	원자재	-10.7
원자재	-10.5	60/40 포트	7.9	중국	-2.6	선진국	0.6	인프라	-11.5	60/40 포트	4.5	신흥국 채권	8.2	선진국	-13.5
선진국	-17.8	IG 채권	5.7	신흥국 채권	-4.1	한국	-3.5	선진국	-13.5	IG 채권	3.9	IG 채권	3.0	한국	-15.4
중국	-19.1	원자재	-3.3	원자재	-5.0	원자재	-17.9	원자재	-23.4	중국	-14.3	원자재	1.7	중국	-27.6

주1: 모든 데이터는 Total Return 지수를 사용. 상기 수익률은 YTD 기준(각 연도별 초기값 대비 기말 기준 수익률)
주2: 한국주식은 KOSPI, 해외주식은 각국 대표지수(DM,EM: S&P BMI, 미국: S&P500, 중국: CSI300) 기준임
주3: 채권은 IG 및 HY는 Bloomberg USD hedged Total Return, EM은 Bloomberg USD unhedged Total Return, 대체투자는 S&P Global 인프라, 다우존스 US 부동산, CRB 기준임
주4: 2011년 1월~ 25년 12월 종가데이터 사용
자료: 신영증권 리서치센터

[50:30:20 포트폴리오] 안정적 위험관리 = 안정적 수익창출 (2)

자산별 수익률과 50/30/20 포트폴리오 수익률 추이

2019.12		2020.12		2021.12		2022.12		2023.12		2024.12		2025.12	
중국	37.2	중국	39	리츠	39	원자재	22	미국	26.3	미국	25	한국	75.2
미국	31.5	한국	33	원자재	38.5	인프라	-0.2	신흥국	23.3	원자재	18.4	50/30/20 포트	38.1
리츠	28.9	미국	18.4	미국	28.7	HY 크레딧	-11	한국	20.4	신흥국	17.3	60/40 포트	29.7
신흥국	27.6	신흥국	16.9	신흥국	20.5	IG 채권	-11.2	50/30/20 포트	13.8	인프라	15.1	중국	27.2
인프라	27	50/30/20 포트	16.7	인프라	11.9	50/30/20 포트	-15.1	HY 크레딧	13.7	중국	14.5	신흥국	24.1
선진국	19.9	60/40 포트	16.7	50/30/20 포트	8.1	신흥국 채권	-15.3	60/40 포트	12.5	선진국	12	선진국	23.4
HY 크레딧	13.3	선진국	15.5	한국	5.8	60/40 포트	-15.5	리츠	12.2	HY 크레딧	10.7	인프라	22.9
신흥국 채권	13.1	신흥국 채권	6.5	HY 크레딧	2.5	선진국	-17.8	선진국	10.9	신흥국 채권	6.6	미국	19.3
50/30/20 포트	12.2	HY 크레딧	5.7	60/40 포트	1.6	미국	-18.1	신흥국 채권	9.1	리츠	4.9	신흥국 크레딧	11.0
원자재	11.8	IG 채권	5.6	선진국	1.2	신흥국	-18.3	IG 채권	7.1	IG 채권	3.4	HY 크레딧	9.8
한국	10.1	리츠	-5.3	IG 채권	-1.4	한국	-22.8	인프라	6.8	50/30/20 포트	-0.4	원자재	5.5
60/40 포트	9.3	인프라	-5.8	중국	-1.4	리츠	-25.2	원자재	0	60/40 포트	-1.1	IG 채권	4.8
IG 채권	8.2	원자재	-9.3	신흥국 채권	-1.7	중국	-26.7	중국	-10.8	한국	-8.1	리츠	4.2

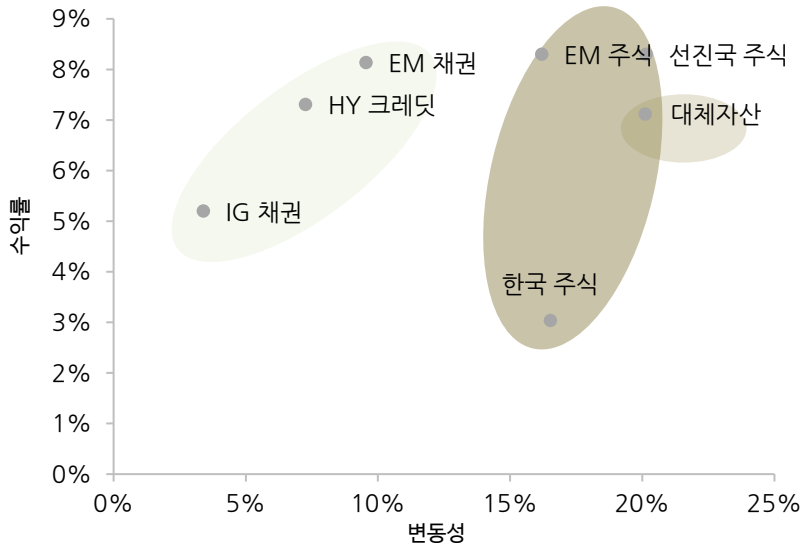
주1: 모든 데이터는 Total Return 지수를 사용. 상기 수익률은 YTD 기준(각 연도별 초기값 대비 기말 기준 수익률)
주2: 한국주식은 KOSPI, 해외주식은 각국 대표지수(DM,EM: S&P BMI, 미국: S&P500, 중국: CSI300) 기준임
주3: 채권은 IG 및 HY는 Bloomberg USD hedged Total Return, EM은 Bloomberg USD unhedged Total Return, 대체투자는 S&P Global 인프라, 다우존스 US 부동산, CRB 기준임
주4: 2011년 1월~ 25년 12월 종가데이터 사용
자료: 신영증권 리서치센터

[5년 자산시장 전망] 자산군별 기대수익률과 변동성의 변화

위험자산의 Risk-Return Profile 변화: 한국주식, 대체자산의 기대수익률 상승

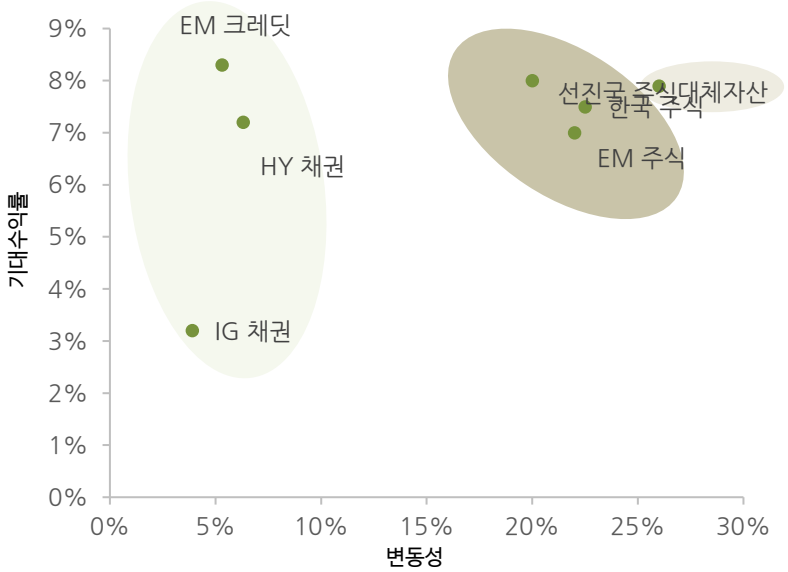
- 한국주식과 대체자산에 기대할 수 있는 기대 수익률은 향후 5년 전망에서 크게 상향될 전망
- 선진국 투자등급(IG) 채권의 경우 변동성은 유사한 수준을 나타내지만 기대수익률은 하향된 수준에 수렴
- 자산시장 관점에선 전 자산이 좋은 성과를 보였던 골디락스를 지나 상승강도가 약해지는 구간에 진입

과거 평균-분산 산포도



주1 : 평균, 분산 값 산출 시 1989/01/02~2024/12/31 가격데이터 사용
주2 : 사용 인덱스데이터는 "단일 자산별 수익률과 포트폴리오 수익률 추이"와 동일
주3 : 월별 데이터의 연율화 수익률 및 표준편차 사용
자료: 신영증권 리서치센터

5년 예상 평균-분산 산포도



주1: 예측 평균수익률 및 표준편차는 당사 애널리스트 미래 5년 전망치 사용
자료: 신영증권 리서치센터

[자산간 상관계수 매트릭스] 분산효과 측정 : 장기시계열 상관계수

금리인하기 진입에 따른 자산간 상관계수 정상화

- 1980년 1월 ~ 2025년 12월까지의 데이터 사용
- 채권과 주식, 안전자산과 위험자산 측면에서 포트폴리오 관점 분산 효과를 충분히 기대할 수 있는 국면
- 선진국 하이일드(HY), 신흥국 크레딧 채권 등 고위험 채권자산은 투자등급 채권에 비해 주식과 높은 상관계수
- 한편, 투자등급(IG) 채권과 원자재 자산의 상관계수도 부(-)의 상관관계를 나타냄

	신흥국 주식	선진국 주식	미국 주식	한국 주식	중국 주식	선진국 IG	선진국 HY	신흥국 채권	인프라	리츠	원자재
신흥국 주식	1.0000	0.5644	0.9327	0.1961	0.1682	-0.0987	0.5947	0.3467	0.8063	0.7420	0.4118
선진국 주식	0.5644	1.0000	0.3625	0.5670	0.5271	-0.1075	0.6038	0.4411	0.5759	0.2963	0.3210
미국주식	0.9327	0.3625	1.0000	0.0293	0.0718	-0.1139	0.4405	0.2203	0.6724	0.7693	0.3473
한국주식	0.1961	0.5670	0.0293	1.0000	0.3381	-0.0873	0.3118	0.2340	0.2235	0.0301	0.0835
중국주식	0.1682	0.5271	0.0718	0.3381	1.0000	-0.0472	0.2331	0.1717	0.1704	0.0452	0.1168
선진국 IG	-0.0987	-0.1075	-0.1139	-0.0873	-0.0472	1.0000	0.1685	0.5429	-0.0089	0.0743	-0.1285
선진국 HY	0.5947	0.6038	0.4405	0.3118	0.2331	0.1685	1.0000	0.7910	0.6139	0.4113	0.3105
신흥국 채권	0.3467	0.4411	0.2203	0.2340	0.1717	0.5429	0.7910	1.0000	0.4357	0.3059	0.1544
인프라	0.8063	0.5759	0.6724	0.2235	0.1704	-0.0089	0.6139	0.4357	1.0000	0.6842	0.4056
리츠	0.7420	0.2963	0.7693	0.0301	0.0452	0.0743	0.4113	0.3059	0.6842	1.0000	0.2557
원자재	0.4118	0.3210	0.3473	0.0835	0.1168	-0.1285	0.3105	0.1544	0.4056	0.2557	1.0000

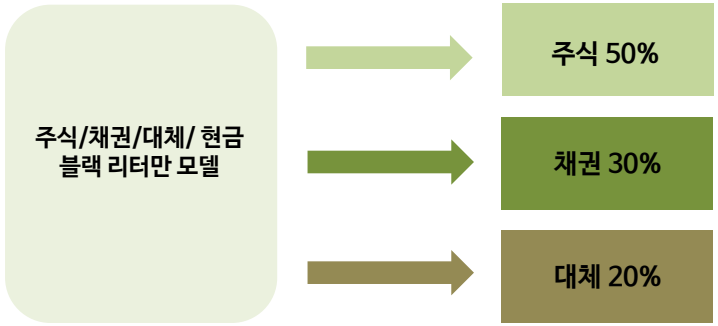
주1 : 1980/01 ~ 2025/12 까지 로그수익률 사용
주2 : "자산별 수익률과 포트폴리오 수익률 추이"와 동일
자료: 신영증권 리서치센터

[자산배분모델 최적화] 블랙리터만 포트폴리오 (1)

블랙-리터만 포트폴리오: 주식/ 채권/ 대체/ 현금에 대한 애널리스트 전망 투영

- 애널리스트의 장기적 관점을 바탕으로 포트폴리오 구성(당사의 '장기주의 Long-termism' 투영)
- 안정형/ 중립형/ 적극형/ 공격형 4개 군의 고객성향에 따라 맞춤형 주식/ 채권/ 대체/ 현금 비중 제시
- 자산시장별 비중을 산출하기 위한 1차 최적화(주식 vs. 채권 vs. 대체 vs. 현금)
- 이후 자산시장 및 종류별 세부 인덱스에 대한 2차 최적화 진행 (DM 주식 vs. 한국 주식 vs. EM 주식)

블랙-리터만 포트폴리오를 활용한 주식/채권/대체 비중 산출



자료: 신영증권 리서치센터

블랙-리터만 모델을 통한 세부 BM별 비중 산출

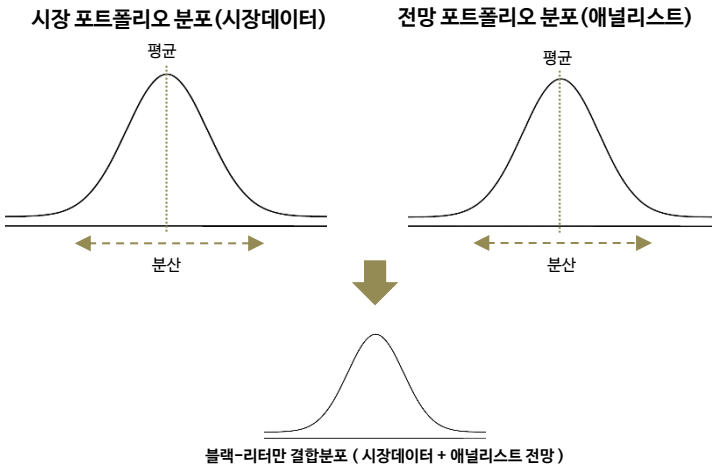
자료: 신영증권 리서치센터

[자산배분모델 최적화] 블랙-리터만 모델을 통한 애널리스트 전망 반영 (2)

블랙-리터만 모델 : 미래 투자 전망을 비중으로 표현하는 포트폴리오

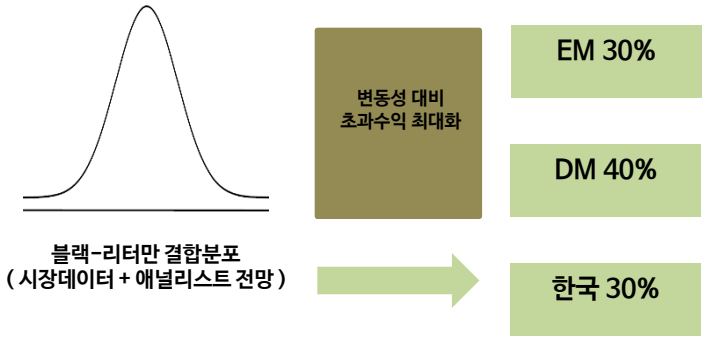
- 자산시장별 기대수익과 변동성에 대한 담당 애널리스트 전망을 반영
- 평균과 분산으로 이루어진 전망치는 시장데이터와 결합분포를 생성
- 결합분포를 고려하여 위험 대비 초과수익을 최대화하는 비중을 산출

블랙-리터만 결합분포 생성 원리



자료: 신영증권 리서치센터

결합분포를 바탕으로 샤프비율 최적화 비중 산출



자료: 신영증권 리서치센터

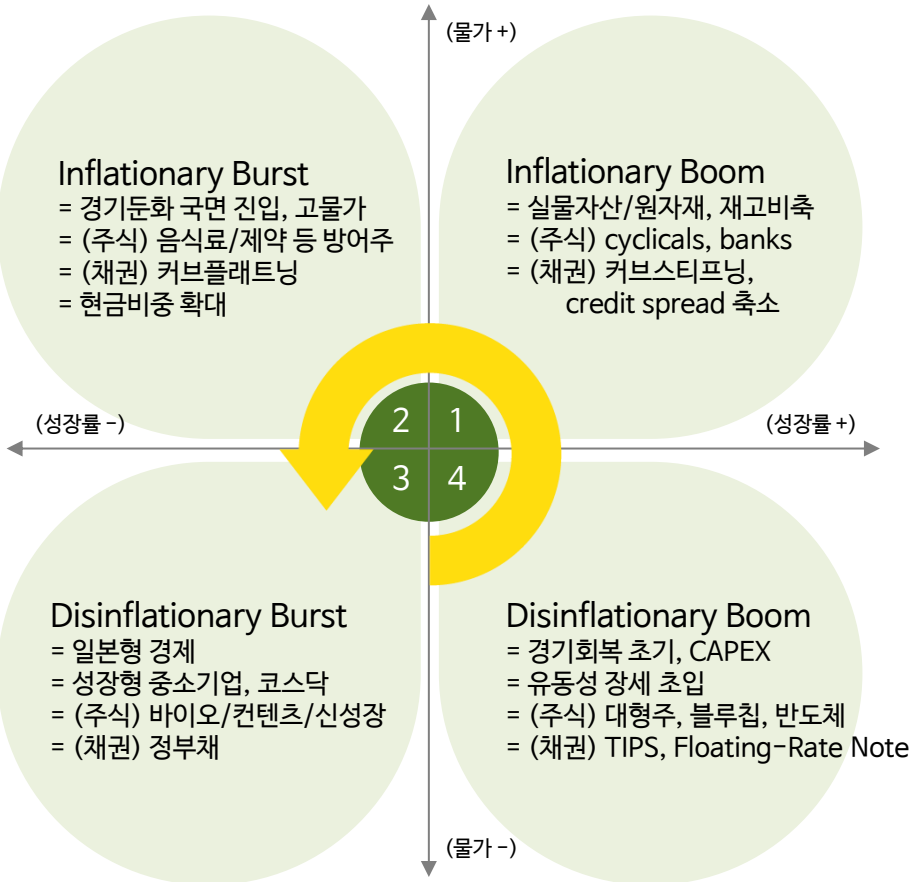
[금융시장의 4계절] 성장률과 물가의 하모니

경기와 물가로 보는 사분면

- 금융시장 국면을 4개로 분할
  - 물가 : CPI, PPI, PCE 인플레이션 등의 지표를 활용해 물가 압력을 표준화
  - 성장률 : OECD, 통계청 경기선행지수 등의 지표를 활용해 성장률 압력을 표준화

  - **1사분면 (인플레이션 붐)** : 실물자산/원자재, 재고비축 등의 사이클을 반영
  - **2사분면 (인플레이션 버스트)** : 경기둔화 국면 진입, 일드커브 플래트닝, 방어주
  - **3사분면 (디스인플레이션 버스트)** : 일본형 디플레 경제, 성장형 중소기업과 코스닥
  - **4사분면 (디스인플레이션 붐)** : 경기회복 초기, 유동성 장세 초기/CAPEX 태동, 대형주와 블루칩

경기선행지수와 물가로 나눠보는 금융시장의 4계절



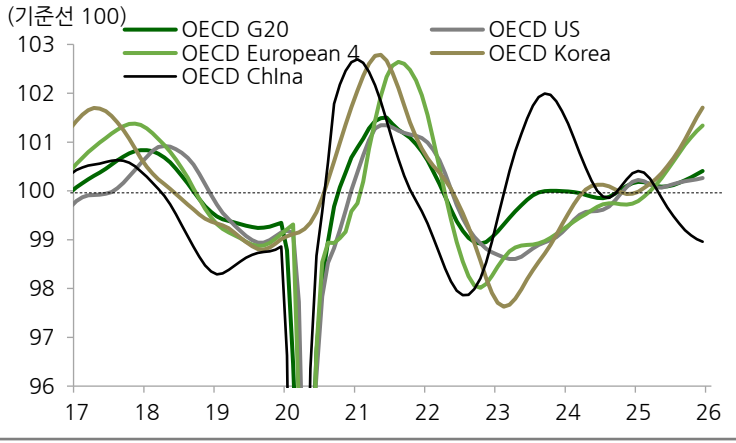
자료: 신영증권 리서치센터

[금융시장의 4계절] OECD 경기선행지수 : 회복을 넘어 완만한 확장 국면 진입

선진국은 안정적인 경기 확장 흐름을 지속

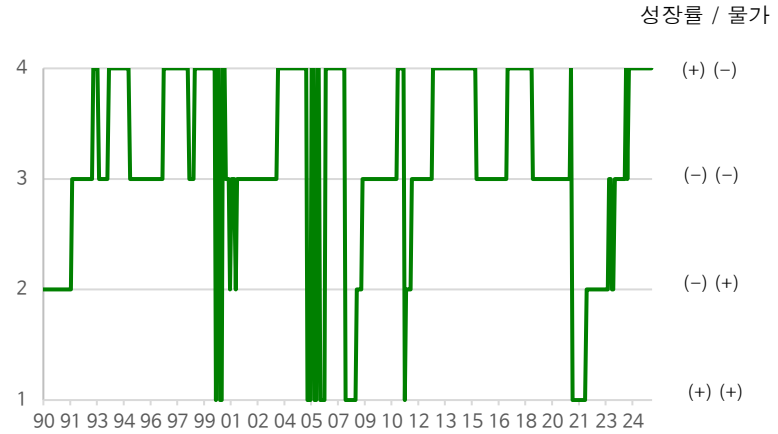
- **한국과 유럽을 중심으로 선진국 경기선행지수 상승**
  - 한국과 유럽은 수출 경기회복에 힘입어 확장. 미국도 견조한 경제성장을 나타냄
  - 반면 중국은 2025년 5월 이후 연말까지 전반적인 경기흐름은 위축되는 양상을 보임
- **물가와 경기흐름 상으론 약한 골디락스 상태**
  - 물가는 둔화하고 경기는 개선되며 위험자산에 우호적인 환경을 지속

OECD 경기선행지수 : 한국과 유럽 중심 경기 회복세 지속



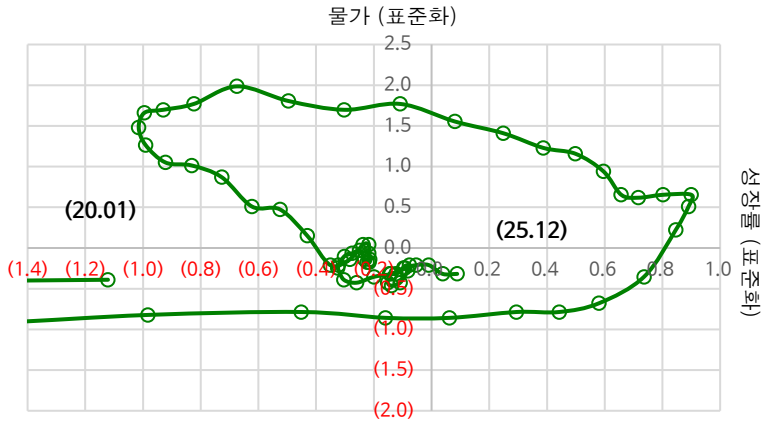
자료: 신영증권 리서치센터

CPI 인플레이션 기준 과거 모델 사분면 변화



자료: 신영증권 리서치센터

신영 자산배분모델 : 경기는 개선되고 물가는 둔화흐름을 유지



주: 최근 모델값은 과거 평균경로 대입하여 산출
자료: 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.