한화투자증권

Global Research
2026
March
|2026년 3월 3일|

한화 음파: MPAA
(MODEL PORTFOLIO + ASSET ALLOCATION)

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

3 월: 비싸진 가치주, 저렴해진 기술주

3 월에도 채권 대비 주식 선호 의견을 유지합니다. 느려지는 통화정책 완화 속도는 금리 하방을 제한하는 요소입니다. 미국/이스라엘과 이란의 전쟁은 장기화될 가능성이 낮다는 점도 주식 비중을 늘려야 하는 이유입니다. 2024 년 기준 미국의 국방비 지출은 이란의 126 배에 달하는데, 이란을 도와줄 나라는 없습니다. 이란은 미국의 압도적인 공세를 오래 버티기 어렵습니다. MSCI ACWI 의 60%를 차지하는 미국은 호르무즈 해협을 건너오는 원유를 하루 평균 36 만 배럴 수입하는데, 일일 소비량 2,031 만 배럴의 1.8%에 불과합니다. 주식 중에서 AI 경쟁력과 함께 지정학 리스크의 영향에서 비교적 자유로울 수 있는 미국을 선호하는 이유입니다. 미국 MP 에서는 기술주 비중 비중 확대 의견을 유지하는 가운데, 단기적으로 에너지와 방산 비중을 늘렸습니다. 트럼프 대통령이 향후 4~5 주간 이란 공습이 이어질 수 있다고 언급한 바를 고려하면 단기적은 리스크 대응이 필요하다고 생각하기 때문입니다. 기술주의 밸류에이션이 매력적인 구간에 진입했고, 가치주의 PER 은 연초 대비 큰 폭 상승했습니다. 가치주를 보던 투자자들이 기술주로 돌아올 수 있는 시점입니다.

Contents

3월 자산배분/미국주식 MP 전략 요약 ····· 03

핵심요약 ····· 05

I. 3월 글로벌 자산배분 & 미국주식 MP ····· 06

1. 3월 자산 배분: 통화 정책은 속도 조절, 이란 전쟁은 속도전 ····· 07

2. 3월 지역 배분: 미국, AI 우려는 반영됐고 펀더멘탈은 견고 ····· 10

3. 미국 주식 모델 포트폴리오 ····· 13

II. 2월 Review ····· 28

1. 주요 자산 및 지역별 증시 성과 ····· 29

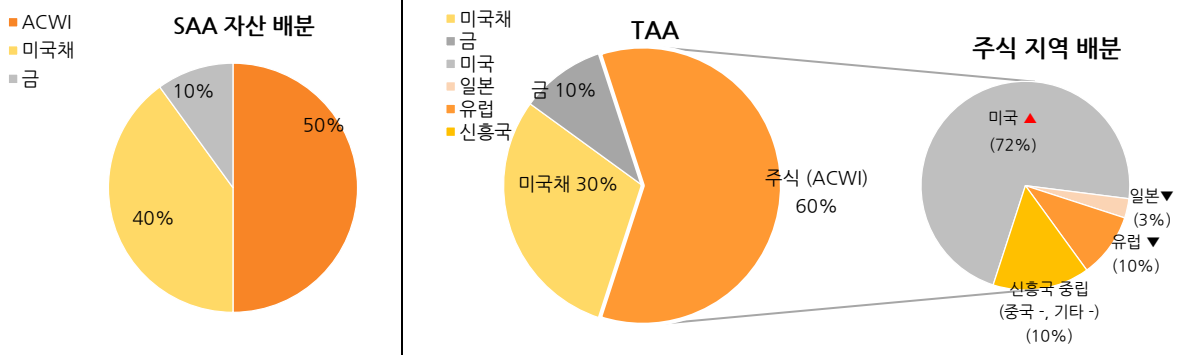
2. 2월 경제 지표 ····· 32

3. 주요 지수별 기여도 및 EPS 분석 ····· 35

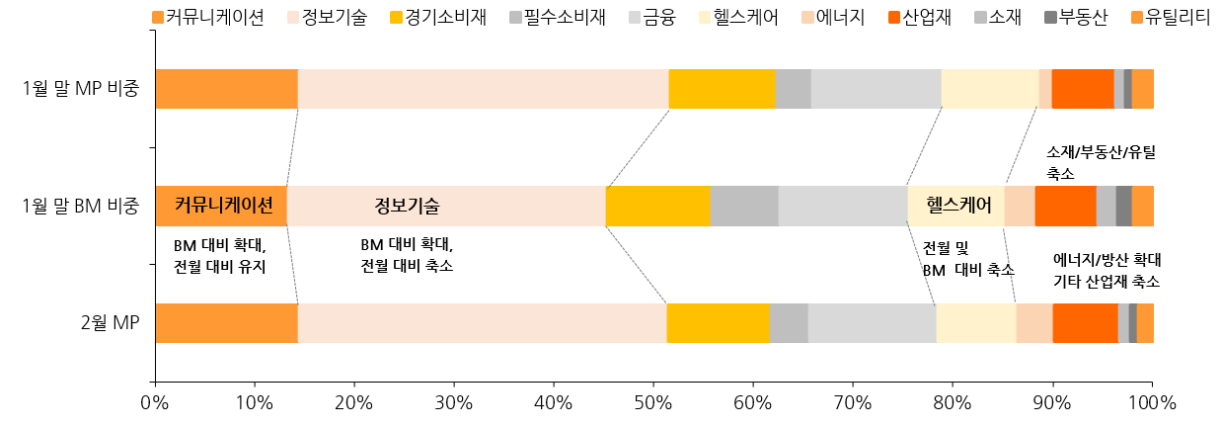
3 월 자산 배분/미국주식 MP 전략 요약

[표1] 한화투자증권 3 월 글로벌 자산 배분/미국주식 MP 전략 요약

3월 자산 배분: 주식 확대 및 미국 선호



3월 미국주식 MP



섹터 (3월 비중)	종목	주가추이	코멘트	섹터 (3월 비중)	종목	주가추이	코멘트
정보기술 (+5%p)	엔비디아 (+2%p)		① 엔비디아: 밸류에이션 매력도 高 & AI 관련 경쟁력 독보적 ② 브로드컴: AI 산업 우려 완화에 따른 반등 기대 ③ 마이크로소프트: AI 산업 우려 완화에 따른 반등 기대	필수소비재 (-3%p)	월마트(1.5%p)		- 차익실현매물 출회에 유의
	마이크로소프트 (+1%p)				P&G (-0.5%p)		
	브로드컴 (+2%p)			부동산 (-0.8%p)	프로로지스 (-0.3%p)		- 통화정책 완화 속도 더 뎌지고, 견조한 경기로 금리 하방 압력 제한적
커뮤니케이션 (+2%p)	알파벳 (+2%p)		- CAPEX 감당 가능한 양호한 현금 창출 능력과 우주항공 모멘텀 주목		아메리칸 타워 (-0.2%p)		
경기소비재 (+0.6%p)	아마존 (+0.6%p)		- AI 산업 우려 완화에 따른 반등 기대		에퀴닉스 (-0.2%p)		
				유틸리티 (-0.5%p)	넥스트에라 에너지 (-0.2%p)		- 추가적인 금리 하락은 제한적일 가능성
				통신 (-0.9%p)	T-모바일 (-0.3%p)		- 커뮤니케이션 내 경기방어적 성격 통신 축소
				경기소비재 中 소비재 (-0.8%p)	홈디포 (-0.5%p)		- 아마존 외 소비재 축소
				소재(-0.8%p)	린데(-0.5%p)		- 경기민감가치 비중 축소

[표2] 한화 3 월 미국주식 MP 비중 조절 내역

2 월 말 BM 대비	2 월 말 MP 대비 확대	2 월 말 MP 대비 중립	2 월 말 MP 대비 축소
확대	• 에너지 (2월 말 1.28%, BM 3.12%vs. 3월 3.72%) • 방산(RTX) (2월 말 2.45%, BM 2.42%vs. 3월 3.62%)	• GOOGL (2월 말 10.44%, BM 8.44%vs. 3월 10.44%)	• MSFT (2월 말 8.11%, BM 7.08%vs. 3월 8.08%) • NVDA (2월 말 12.58%, BM 10.55%vs. 3월 12.55%) • AVGO (2월 말 5.26%, BM 3.23%vs. 3월 5.23%) • AMZN (2월 말 6.38%, BM 5.41%vs. 3월 6.01%)
중립			• 메타 (2월 말 3.59%, BM 3.54%vs. 3월 3.54%) • 애플 (2월 말 10.29%, BM 10.17%vs. 3월 10.17%) • 테슬라 (2월 말 3.59%, BM 3.21%vs. 3월 3.54%) • 금융 (2월 말 13.07%, BM 12.92%vs. 3월 12.92%)
축소	• 일부 경기소비재(HD, MCD, NKE) (2월 말 1.03%, BM 1.86%vs. 3월 1.06%) • 필수소비재(WMT, PG, KO, PEP) (2월 말 3.57%, BM 6.84%vs. 3월 3.84%) • 소재 (2월 말 1.03%, BM 2.58%vs. 3월 1.38%) • 부동산 (2월 말 0.74%, BM 1.64%vs. 3월 0.84%)		• 일부 헬스케어(JNJ, MRK, ABT) (2월 말 3.33%, BM 3.37%vs. 3월 1.63%) • 일부 산업재(UPS, HON, DE) (2월 말 3.8%, BM 3.76%vs. 3월 2.86%) • 유틸리티 (2월 말 1.95%, BM 1.92%vs. 3월 1.42%)

핵심 요약

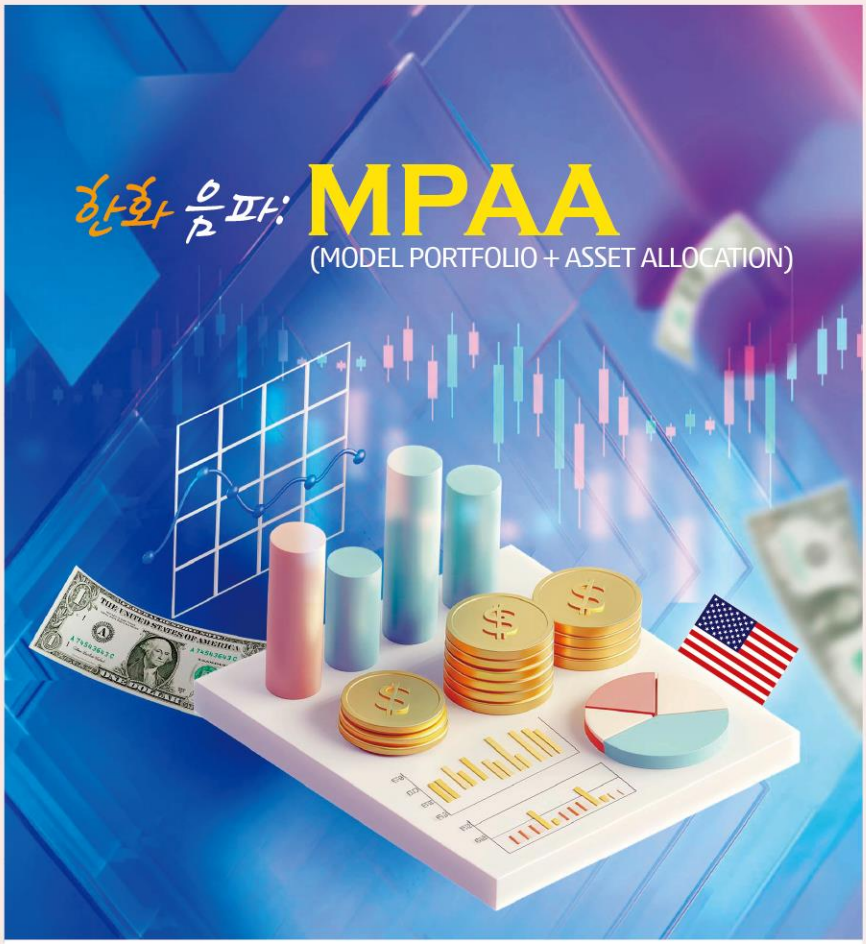
3월에도 2월과 유사한 자산배분 전략을 제안한다. 자산군 중에서는 채권 대비 주식을 선호하고, 주식 중에서는 비미국 대비 미국 비중을 늘려야 한다. 2월 13일에 발표된 1월 CPI는 예상을 하회했고, 기준금리 인하에 대한 기대감은 전월 대비 후퇴했다. 통화정책 완화 속도가 전년 대비 둔화될 것으로 예상되는 만큼 추가적인 금리 하락세는 제한적일 전망이다. 미국채 10년물 금리는 지난 한 달간 29.8bps 내려 3.94%를 기록했다.

2월 28일, 미국과 이스라엘은 이란에 대한 전면적인 공격을 감행했다. 핵심 인물이 다수 제거됐음에도 불구하고 이란은 반격 태세를 이어가고 있다. 이스라엘뿐만 아니라 쿠웨이트, 바레인의 미군 기지에 드론과 미사일을 발사했고, 두바이, 도하까지 일부 타격을 입었다. 이란이 쓸 수 있는 마지막 카드인 호르무즈 해협은 봉쇄가 단행됐다.

우리는 이번 이슈가 장기화될 가능성이 낮다고 보기 때문에 위험자산 선호 의견을 유지한다. 1) 서방의 지원을 바탕으로 장기화됐던 러시아-우크라이나 전쟁과는 상황이 다르다. 2024년 기준 미국(9,970억 달러)과 이란(79억 달러)의 국방비 지출 격차는 126배에 달할 정도이다. 도움에 나설 우방국이 없는 상황에서 이란은 미국의 전면적인 공세를 오래 버틸 수 있는 체력을 갖추지 못했다. 2) 2025년 1분기 기준, 미국이 호르무즈 해협을 거쳐 수입하는 원유는 하루 약 36만 배럴이다. 같은 기간 미국의 하루 원유 소비량 2,031만 배럴의 1.8%에 불과하다. ACWI의 60%를 차지하는 미국은 유가 급등에 따른 영향이 제한적일 전망이다. 주식 시장의 변동성은 일부 아시아 국가에 단기적으로 나타날 가능성이 높다.

미국 MP에서는 기술주 선호 의견을 유지하는 가운데, 단기적으로 에너지와 방산 비중을 늘렸다. 엔비디아, 마이크로소프트, 알파벳, 브로드컴의 BM 대비 비중확대 폭을 유지한다. 트럼프 대통령은 이란에 대한 공격이 향후 4~5주간 지속될 수 있다고 언급했다. 단기적인 리스크 대응을 위해 에너지와 방산 기업의 편입을 확대했다. 지난달과 마찬가지로 소재, 부동산, 통신, 소비재 비중 축소는 유지했다. 전체 합계를 유지하기 위해 차익실현 차원에서 지난달 양호한 성과를 보인 일부 헬스케어 기업의 비중을 줄였다(존슨 앤드 존슨, 머크, 애보트 래브라토리즈). 금리의 추가적인 하락 가능성이 제한적이기 때문에 유틸리티 비중도 축소했다.

엔비디아가 양호한 실적과 가이던스를 발표했음에도 불구하고 가치주에 쏠린 시장의 관심이 AI로 돌아오지 않았다. 엔비디아의 12개월 선행 PER은 21배까지 하락해 밸류에이션 매력도가 높아진 상황이다. 필수소비재, 산업재 등 가치 업종의 PER은 연초 대비 10% 이상 상승하며 펀더멘탈과의 괴리를 키웠다. 가치주의 절대적인 밸류에이션도 기술주보다 높아졌기 때문에(엔비디아 21배 vs. 필수소비재 23.9배, 산업재 26.7배 등), 시장의 선호도가 바뀔 수 있는 시점이 도래했다는 판단이다. 위험자산에 대한 선호가 유지된다면 AI로 순환매 자금이 재차 유입될 가능성이 높다.



I

3월 글로벌 자산배분 & 미국주식 MP

: 3월, 비싸진 가치주, 저렴해진 기술주

1. 3월 주식 선호

   : 통화 정책은 속도 조절, 이란 전쟁은 단기전

2. 3월 지역 배분

   : 미국, AI 우려는 반영됐고 펀더멘탈은 견고

3. 미국 주식 모델 포트폴리오

1. 3월 주식 선호: 통화 정책은 속도 조절, 이란 전쟁은 단기전

3월에도 채권 대비 주식을 선호한다. 2월에는 미국이 ACWI 수익률을 끌어내리며 채권의 성과가 양호했다(1/30~2/27, ACWI +1.2% vs. 미국채 가격 지수 +1.8%). 매크로 환경과 지정학적 리스크가 장기화될 가능성이 낮다고 전망하기 때문에 채권이 주식 대비 견조한 성과를 지속적으로 낼 가능성이 낮다고 생각한다. 2월 13일에 발표된 미국 1월 CPI는 YoY +2.4%로 예상(+2.5%) 및 전월(+2.7%)을 하회했는데, 인플레이션 둔화에 따른 영향은 시장 금리에 반영됐다고 생각한다. 미국채 10년물 금리는 지난 한 달간(1/30~2/27) 29.8bps 내려 3.94%를 기록했다.

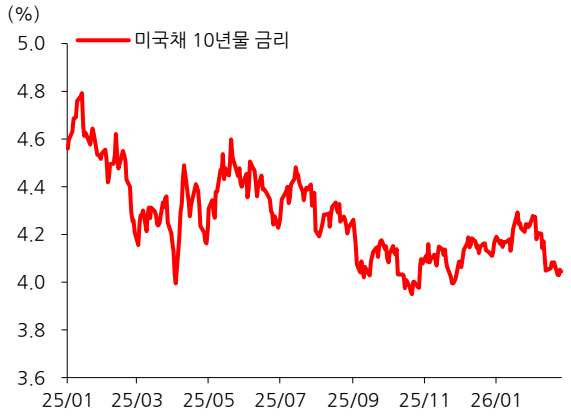
한 달 동안 시장은 기준금리 인하에 대한 기대감을 낮췄다. 3월 기준금리 동결 가능성은 95%, 4월은 84%다. 지난 자료 발간 당시의 85%, 69% 대비 크게 높아졌다. 6월 기준금리를 유지할 가능성도 절반에 달한다. 통화정책 완화 속도가 전년 대비 둔화될 것으로 예상되는 만큼 금리 하락세는 제한적일 것으로 전망한다. AI 확산에 따른 생산성 향상, 다양한 밸류체인 기업들의 수혜를 고려하면 주식의 매력도가 높다는 판단이다.

2월 28일, 미국과 이스라엘이 이란에 대한 전면적인 공격을 감행하면서 지정학적 리스크가 확대됐다. 이란의 최고 지도자 하메네이를 시작으로 주요 핵심 인물이 사망했음에도 불구하고 이란은 반격 태세를 이어가고 있다. 이스라엘뿐만 아니라 쿠웨이트, 바레인의 미군 기지에 드론과 미사일을 발사했고, 두바이, 도하까지 일부 타격을 입었다. 이란이 호르무즈 해협에 대한 공식적인 봉쇄 조치를 내린건 아니지만, 현지에서는 사실상 통행이 중단됐다는 뉴스가 보도되고 있다.

전쟁이 금융 시장에 영향을 미치는 경로는 다양하지만, 대표적으로 유가 급등이 있다. 중동의 리스크가 확대되면 원유 공급이 불안정해지며 리스크가 글로벌 산업 전반으로 확산될 것이라는 우려가 커진다. 미국/이스라엘과 이란의 전쟁이 본격화되며 2월 28일 기준 WTI 가격은 배럴당 72 달러까지 급등(YTD +25%)했다. 연초 이후 가치주로의 순환매 자금이 유입되며 에너지 가격이 상승세를 보인 가운데, 미국-이란 전쟁이 추가적으로 가격을 끌어올리는 계기로 작용했다.

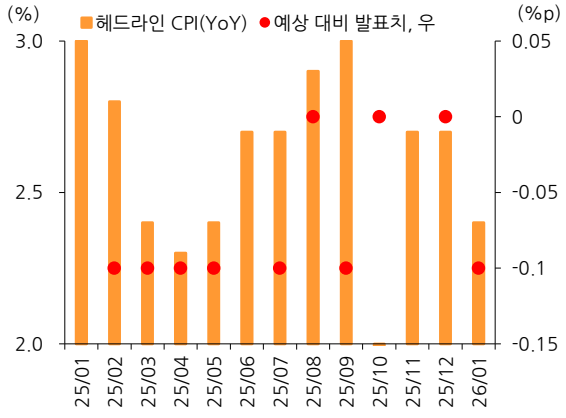
우리는 이번 이슈가 장기화될 가능성은 낮을 것으로 전망한다. 1) 서방의 지원을 바탕으로 전쟁이 지속됐던 우크라이나-러시아와는 상황이 다르다. 2024년 기준 미국의 국방비 지출(9,970억 달러)은 이란(79억 달러)의 126배에 달할 정도로 격차가 압도적이다. 러시아(1,490억 달러)와 우크라이나(647억 달러)와는 비교할 수 없는 차이다. 도와줄 우방국이 없는 이란은 미국의 전면적인 공세를 오래 버틸 수 있는 체력을 갖추지 못했다. 2) 2025년 1분기 기준, 미국이 호르무즈 해협을 거쳐 수입하는 원유는 하루 약 36만 배럴이다. 같은 기간 미국의 하루 원유 소비량 2,031만 배럴의 1.8%에 불과하다. ACWI의 60%를 차지하는 미국은 유가 급등에 따른 영향이 제한적일 전망이다. 주식 시장의 변동성은 아시아 국가를 중심으로 단기적으로 나타날 가능성이 높다.

[그림1] 미국채 10 년물 금리 추이



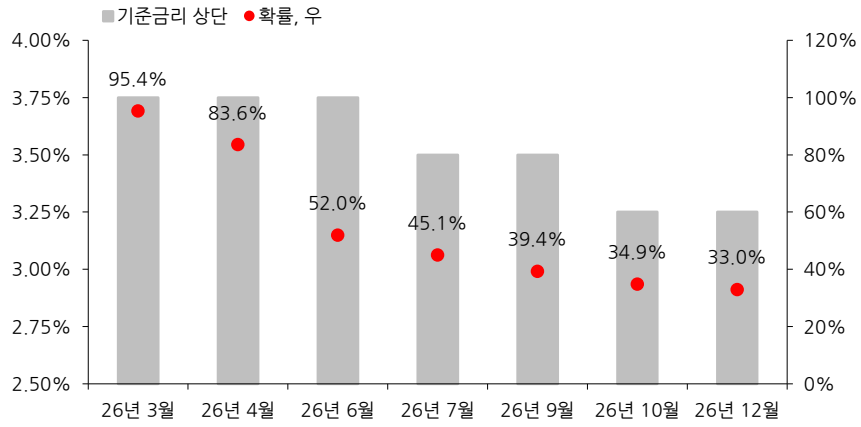
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미국 헤드라인 CPI(YoY)와 예상 대비 발표치



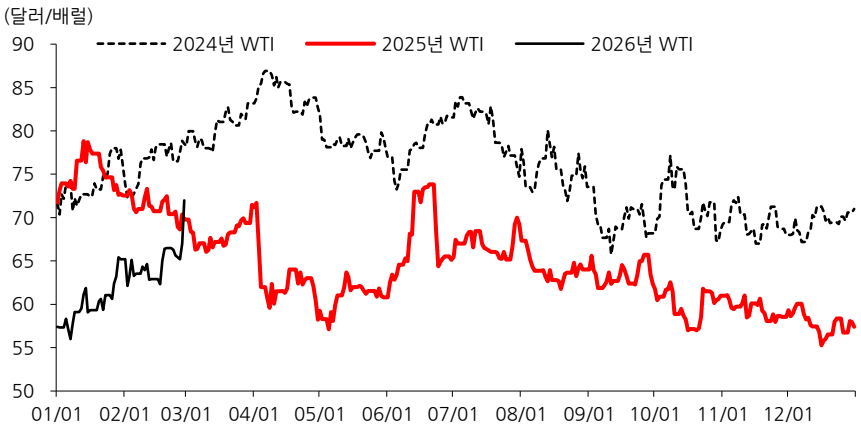
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] CME FedWatch: 2026 년 기준금리 예상 경로 및 확률



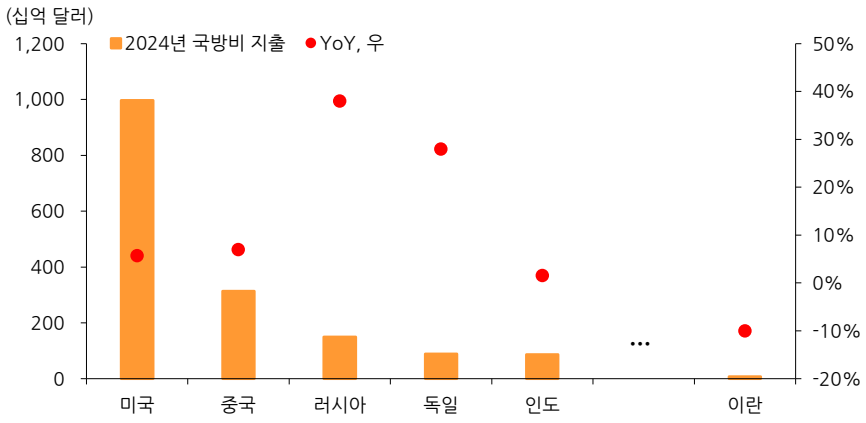
자료: CME FedWatch, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] WTI 가격: 2024 년 vs. 2025 년 vs. 2026 년



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

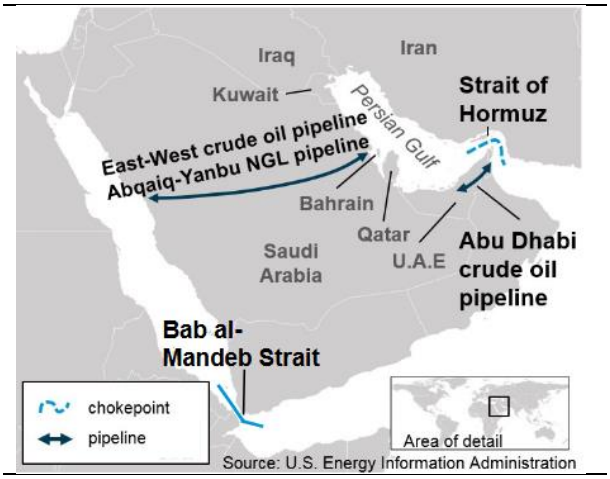
[그림5] 2024 년 주요국 국방비 지출: 미국과 이란은 126 배 차이



주: 중국과 러시아는 기관 추정치

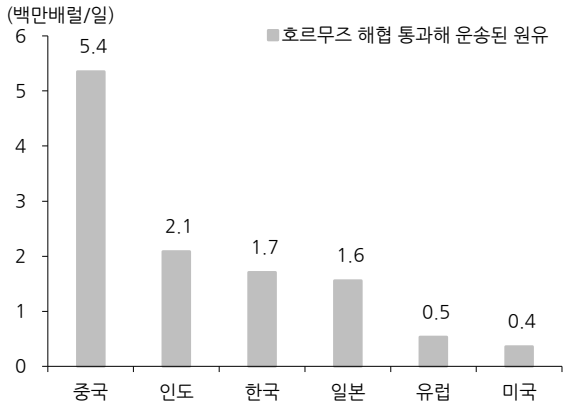
자료: SIPRI, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 중동 원유 수송지 병목



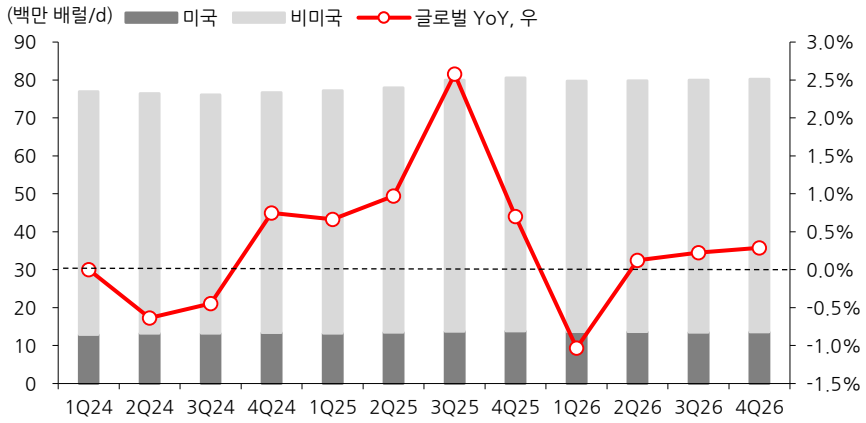
자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 호르무즈 해협을 통과해 운송받는 원유 규모(1Q25)



자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 분기별 글로벌 원유 생산량



자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

2. 3 월 지역 배분: 미국, AI 우려는 반영됐고 펀더멘탈은 견고

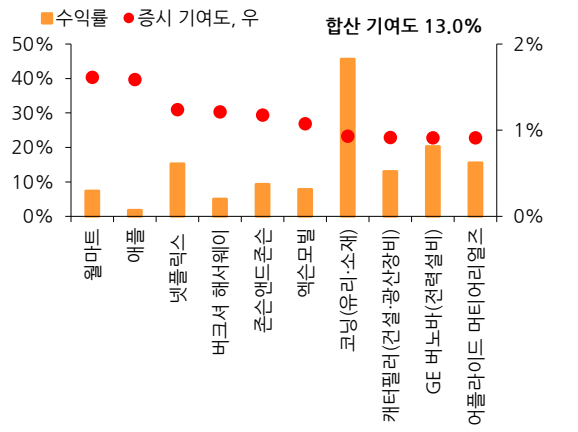
연초 이후 비미국 증시의 성과가 두드러지며 미국의 상대적 부진이 이어지고 있다 (MSCI USA -1% vs. ACWI ex USA +4.9%). 미국은 대형 성장주의 성과가 저조한 가운데 에너지/소재/산업재 등 경기민감가치의 순환매 성격의 강세가 확인된다. S&P 500에 상방 압력을 가한 상위 10개 기업의 기여도는 13%에 그쳤다. 비중이 작은 필수소비재/산업재 등의 가치주가 대부분을 차지했기 때문에 지수를 들어올리는 힘이 약했다. 일본과 유럽은 AI의 핵심 밸류체인인 전력기기, 메모리 등의 반도체가 증시 강세를 주도했다. AI 확산에 따른 낙수효과에 대한 기대감이 반영되는 모습이다.

AI 자체의 효용성에 대한 의구심은 해소됐기에 비미국 AI 밸류체인으로 온기가 확산될 수 있었다고 생각한다. 앤트로픽의 코워크로 AI가 단순한 챗봇을 넘어 실제로 업무를 자동화함으로써 생산성을 극대화할 수 있다는 점이 부각됐다. 더 나아가 법률 플러그인 도입, 코볼 현대화 등 예상치 못한 영역에까지 침투했다. AI를 활용해 기존 사업의 성과를 개선한 메타도 있다. AI로 알고리즘을 고도화한 메타는 기존 모델 대비 페이스북의 광고 클릭 수가 3.5% 늘었고, 인스타그램 전환(구매, 회원가입 등의 행동)은 1% 증가했다고 발표했다.

AI의 영향력이 소프트웨어를 위협할만큼 강력하다고 평가하면서도, 빅테크가 그렇게 막강한 도구에 돈을 많이 쓴다는 건 경계하는 모순적인 상황이다. AI가 소프트웨어를 대체할 수 있을 것이란 우려가 확산되며 급락했고, 빅테크는 과도한 CAPEX가 마진을 훼손할 것이라는 우려가 지속되고 있다. 주요 클라우드 기업들은 4분기 실적 발표에서 양호한 실적을 공개했음에도 불구하고 주가가 빠졌다. 이번 분기의 마진은 양호했으나, 예상을 크게 상회한 2026년 CAPEX 때문에 향후 이익률 훼손에 대한 걱정을 떨쳐내지 못했다.

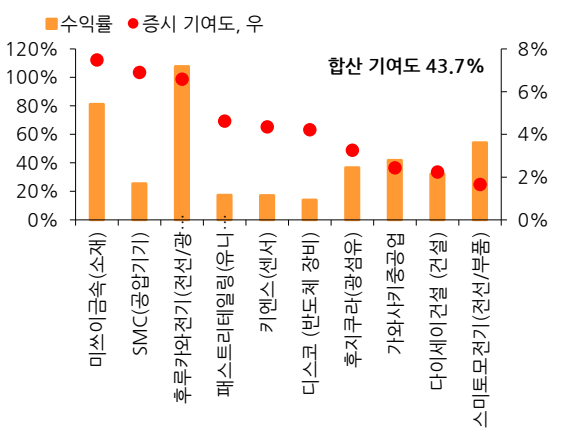
3월에도 비미국 대비 미국 선호 의견을 유지한다. 엔비디아, 아마존, 마이크로소프트, 브로드컴은 시가총액 기준 S&P 500의 약 20%를 차지하고 있다. 우리는 AI 산업이 여전히 초기 단계이며 생산성을 향상시킬 수 있는 강력한 도구라고 생각한다. 챗봇에 머물러있던 AI가 이제 막 에이전트로서 주목받기 시작했고, 다음은 피지컬 AI로 이어지며 컴퓨팅 수요가 기하급수적으로 늘어날 수 밖에 없다. 엔비디아와 주요 클라우드 사업자는 AI 산업에서 독점적인 경쟁력을 가지고 있는 핵심 인프라 기업이다. 실적 성장세를 고려하면 최근의 저조한 상대 수익률을 매수 기회로 활용해야 한다.

[그림9] S&P 500: 수익률 상방 기여도 상위 10 개 기업



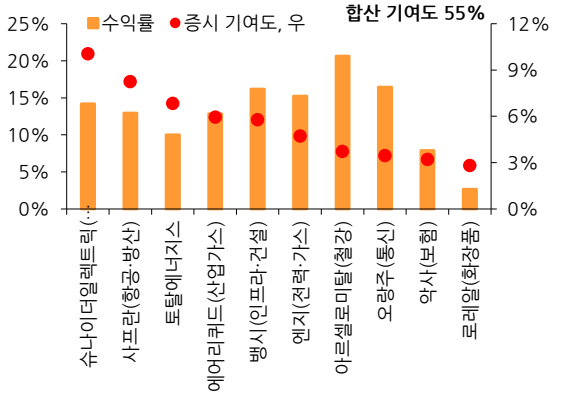
자료: iShares, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] NIKKEI 225: 수익률 상방 기여도 상위 10 개 기업



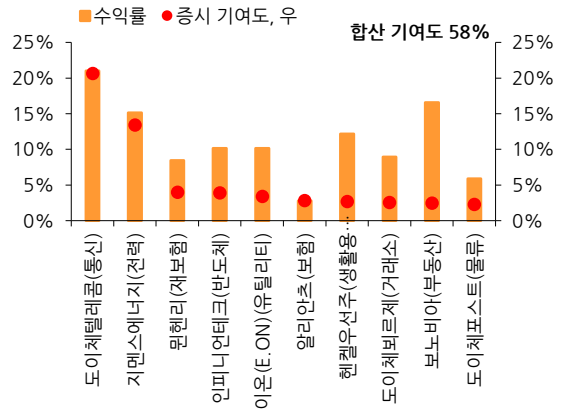
자료: MSCI, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] CAC 40: 수익률 상방 기여도 상위 10 개 기업



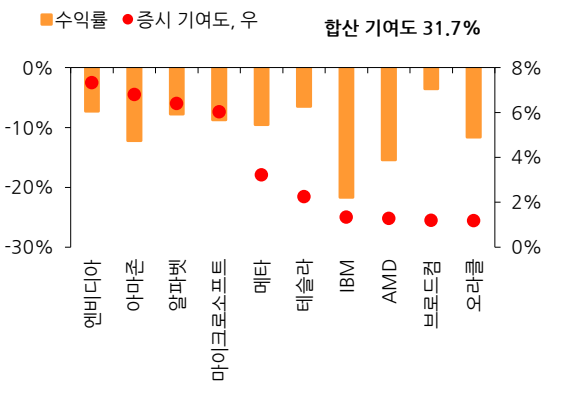
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] DAX: 수익률 상방 기여도 상위 10 개 기업



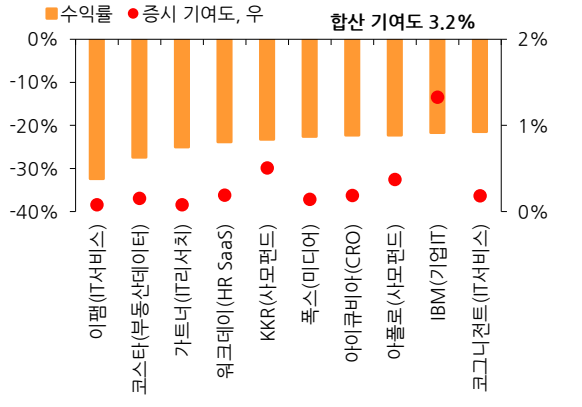
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] S&P 500: 수익률 하방 기여도 상위 10 개 기업



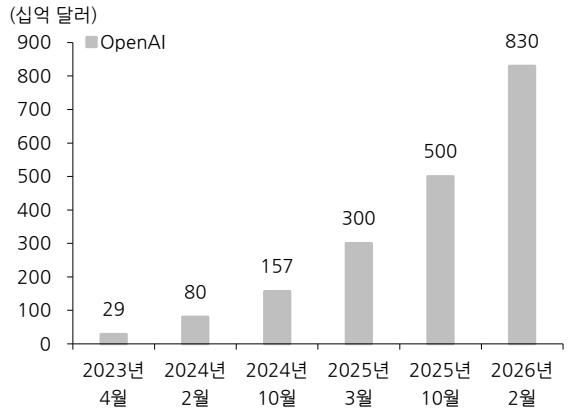
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] S&P 500: 수익률 하위 10 개 기업



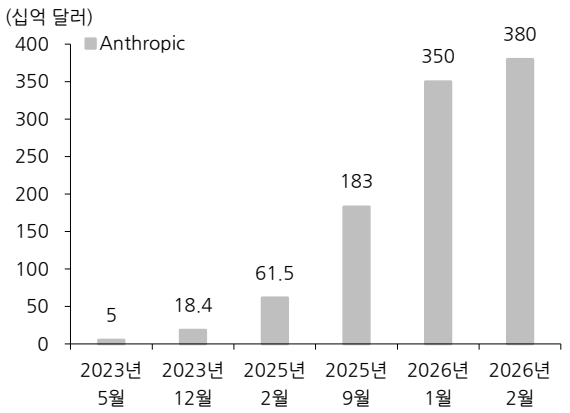
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 오픈 AI 기업가치



주: 2026년 2월 수치는 포스트머니 기준
자료: 언론종합, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 앤트로픽 기업가치



자료: 언론종합, 한화투자증권 리서치센터

3. 미국 주식 모델 포트폴리오

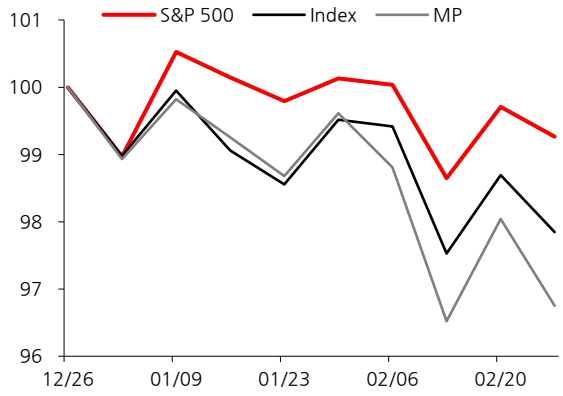
(1) 2 월 미국주식 MP 성과 리뷰

2월 MP의 1M 수익률은 -2.9%로, 비중을 조절하지 않은 기초 포트폴리오(-1.7%)와 S&P 500(-0.9%)의 성과를 하회했다. 지난 한 달간 중소형과 가치는 각 0.7%, 2.4% 올랐고 대형과 성장은 각 0.6%, 3.4% 하락했다. 직전월과 마찬가지로 M7을 중심으로 한 대형 기술주의 부진이 이어졌다. AI 관련 기업 비중을 높인 우리의 MP의 성과가 시장 대비 부진했던 이유다.

우리는 2월 AI 관련 기업의 강세를 예상해 엔비디아(BM 대비 +2%p), 마이크로소프트(+1%p), 알파벳(+2%p), 아마존(+1%p)의 비중을 확대했다. 가치주 강세가 이어질 가능성을 낮게 평가해 에너지, 소재, 부동산 등의 비중은 줄였다. 2월 엔비디아가 양호한 실적과 가이던스를 발표했음에도 불구하고 AI 관련 기업의 성과가 저조했다. AI CAPEX의 지속 가능성에 대한 우려가 이어지는 모습이다. 2월에도 가치주로의 자금 유입이 계속되며 에너지, 소재 등의 업종이 강세를 보였다. 지난달 중립으로 상향한 금융은 AI가 금융 서비스까지 대체 가능하다는 우려가 커지면서 두 달 연속 빠졌다.

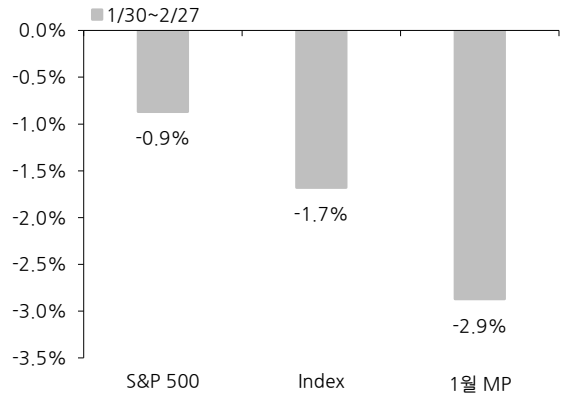
MP에 포함된 50개의 종목 중 34개가 상승했지만, 비중이 큰 상위 기업들이 큰 폭 내린 점이 성과에 부정적이었다. MP에 상방 압력을 가한 5개의 기업은 디어(+19.3%), 애플(+1.8%), 버크셔 해서웨이(+5.1%), 존슨 앤드 존슨(+9.3%), 월마트(+7.4%)가 해당됐고 합산 기여도는 13.2%였다. MP의 성과를 끌어내린 5개의 주요 기업에는 엔비디아(-7.3%), 아마존(-12.2%), 알파벳(-7.8%), 마이크로소프트(-8.7%), 메타(-9.5%)가 해당됐고, 합산 기여도는 57.3%로 집계됐다.

[그림17] S&P 500, 기초 포트폴리오, MP 추이



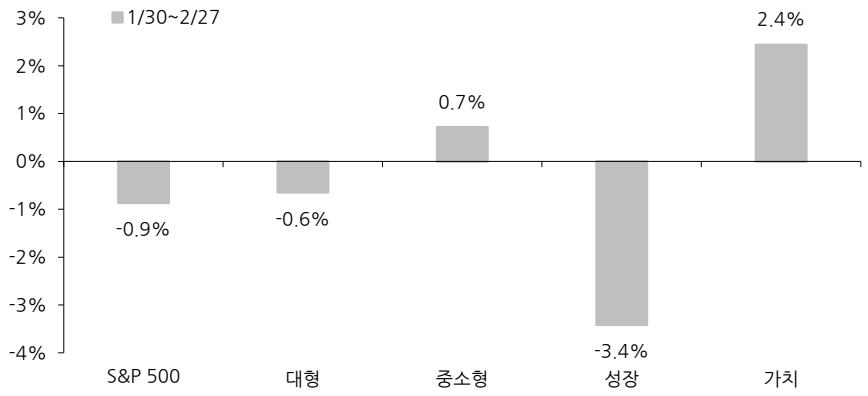
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] S&P 500, 기초 포트폴리오, MP 1M 수익률



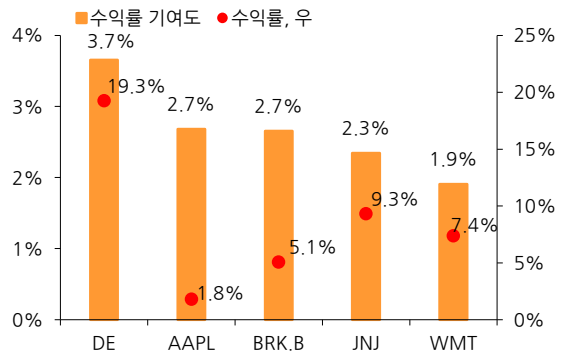
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 미국 증시 스타일별 1M 수익률: 중소형 및 가치 수익률 양호



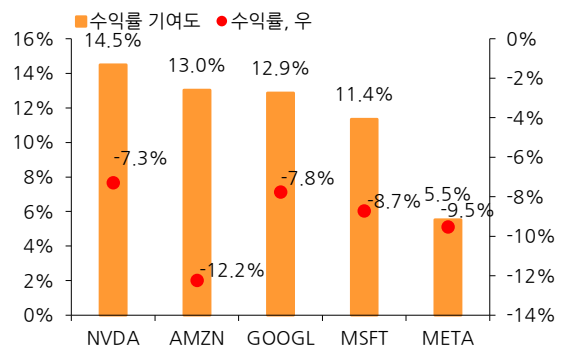
자료: OECD, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 2 월 MP 수익률 상방 압력 Top 5



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 2 월 MP 수익률 하방 압력 Top 5



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

(2) 3 월 미국주식 모델 포트폴리오: 성장주 매력도 극대화

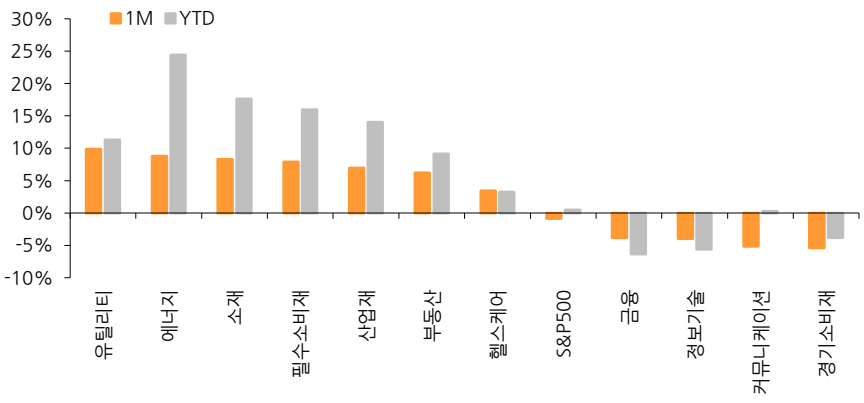
›› 비싸진 가치주

연초 이후 에너지(-3.8%)를 제외한 모든 업종의 12개월 선행 EPS는 상향됐다. 정보기술(+8.2%)의 오름세가 두드러졌고, 소재(+6.1%)와 커뮤니케이션(+3.7%)이 뒤를 이으며 S&P 500을 이겼다. 원자재 강세로 수혜가 예상되는 소재를 빼면 여전히 기술주의 이익 모멘텀이 가장 좋은 상황이다.

미국에서 성장주가 소외되는 동안 가치주에 이목이 쏠렸다. 연초 대비 업종별 12개월 선행 PER 변동과 EPS 변화율 간의 괴리가 커졌다. 에너지의 밸류에이션 상승폭이 가장 컸고(+29.3%, 16배 → 20.7배), 필수소비재(+14.9%, 20.8배 → 23.9배)와 산업재(+11.9%, 23.8배 → 26.7배)가 그 다음으로 비싸졌다. 실적 전망이 가장 견조한 정보기술의 PER은 26.4배에서 23배로 12.7% 하락했다. 펀더멘탈과 가격의 괴리가 심화되고 있는 모습이다. M7도 마찬가지다. 엔비디아의 12MF EPS가 12.4% 상향되는 동안 PER은 25.1배에서 21.2배로 내렸다. 마이크로소프트의 12MF EPS는 5% 늘었는데, 밸류에이션은 21.5배로 떨어진 폭이 22.6%에 달한다.

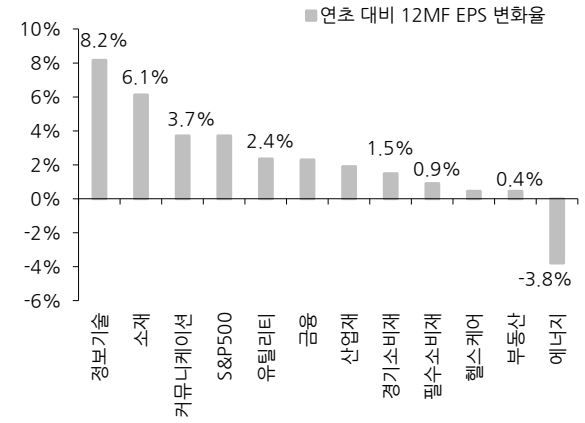
AI 산업 전반의 우려로 투자자들이 저렴한 가치주에 관심을 가졌을 수 있지만, 이제는 더 이상 싸지 않다. AI라는 점을 떼고 보더라도 펀더멘탈 관점에서 기술주의 매력도가 높아졌다. 절대적인 밸류에이션도 가치주 대비 낮다. AI 산업으로 자금이 재차 유입될 수 있는 시점이라고 보는 이유다.

[그림22] S&P 500: 섹터별 1M & YTD 수익률



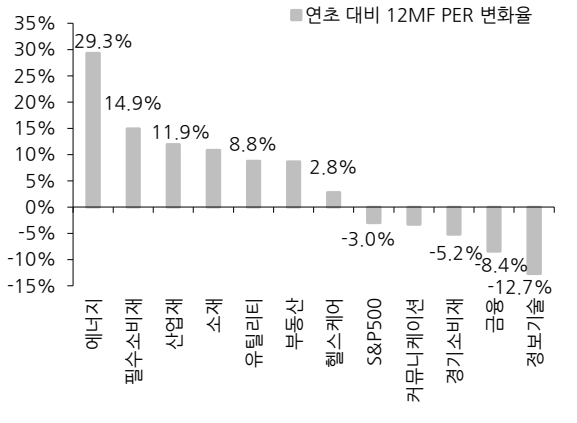
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 섹터별 12MF EPS 변화율(YTD)



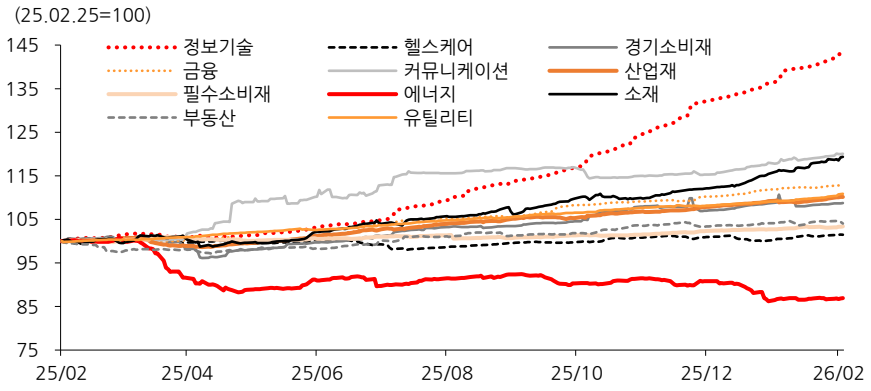
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 섹터별 12 개월 선행 PER 변화율(YTD)



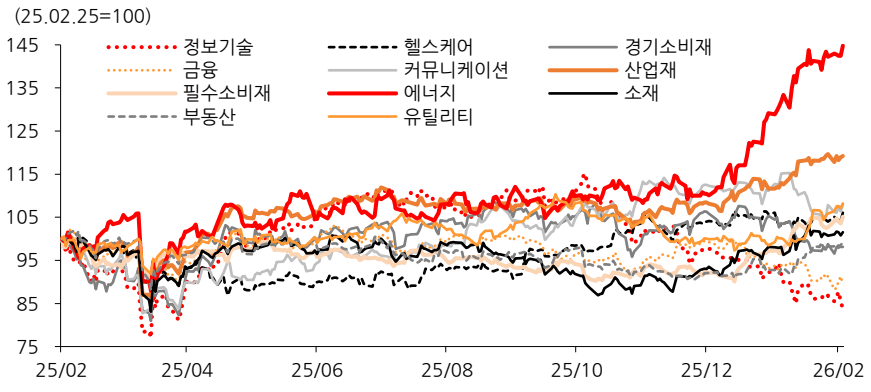
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 섹터별 12 개월 선행 EPS 변화



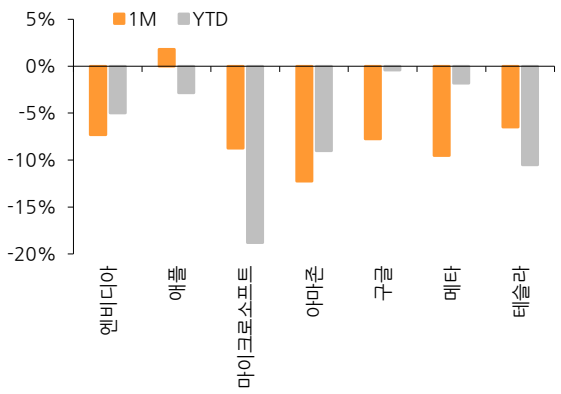
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] S&P 500: 섹터별 12 개월 선행 PER 변화



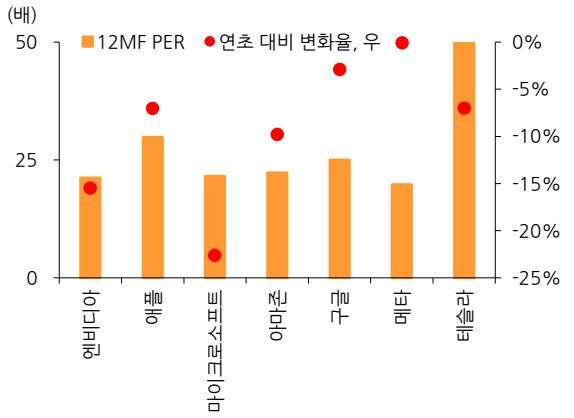
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] M7: 1M 수익률 & YTD 수익률



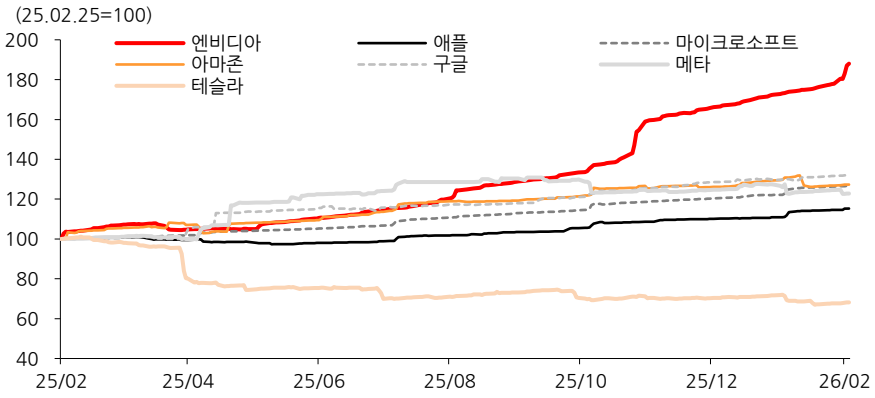
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] M7: 12 개월 선행 PER 과 연초 대비 변화율



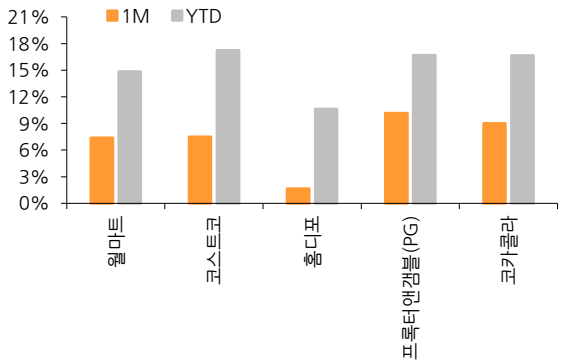
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] M7: 12 개월 선행 EPS 추이



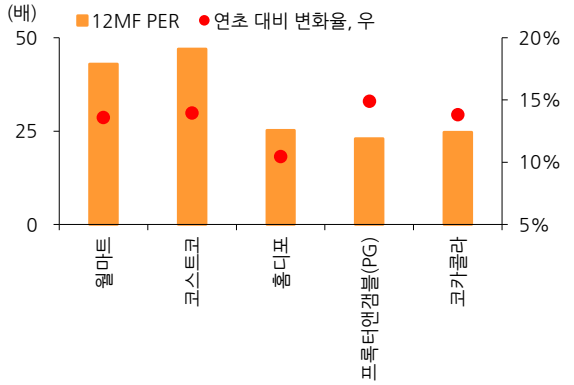
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 소비재: 1M/YTD 수익률



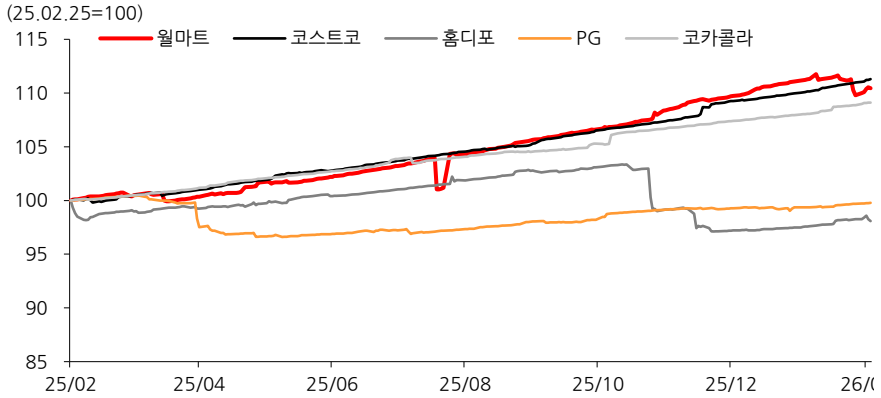
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 소비재: 12 개월 선행 PER 과 연초 대비 변화율



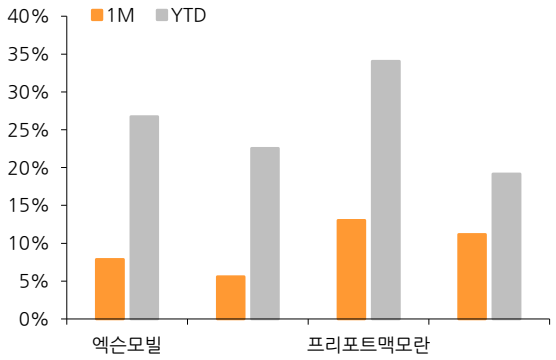
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 소비재: 12 개월 선행 EPS 추이



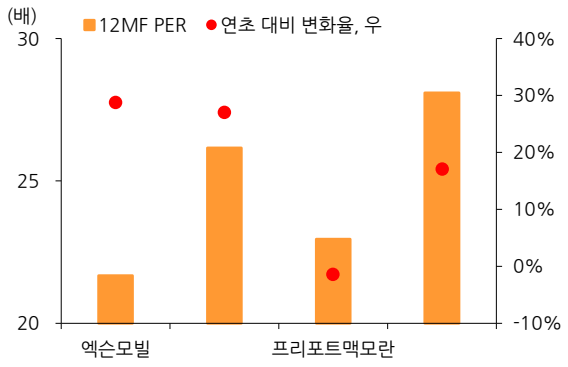
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 에너지/소재: 1M/YTD 수익률



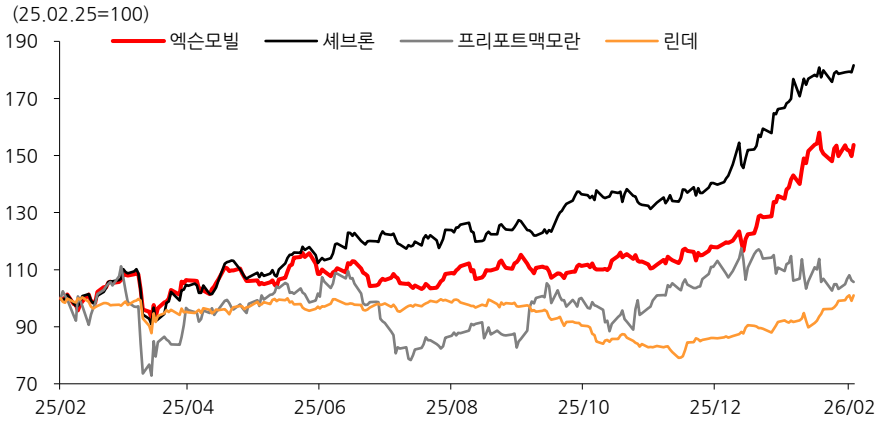
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 에너지/소재: 12 개월 선행 PER 과 연초 대비 변화율



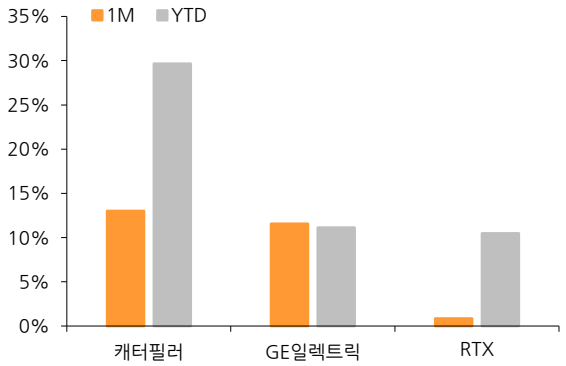
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 에너지: 12 개월 선행 EPS 추이



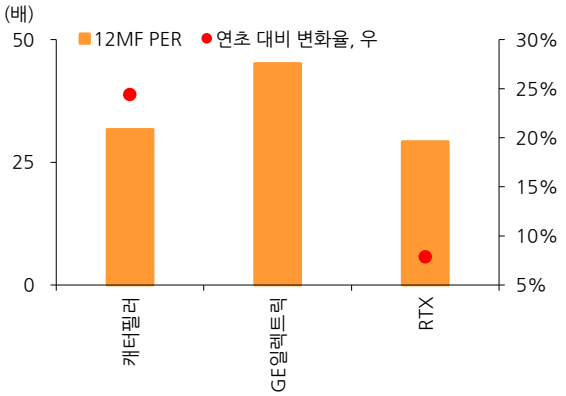
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 산업재: 1M/YTD 수익률



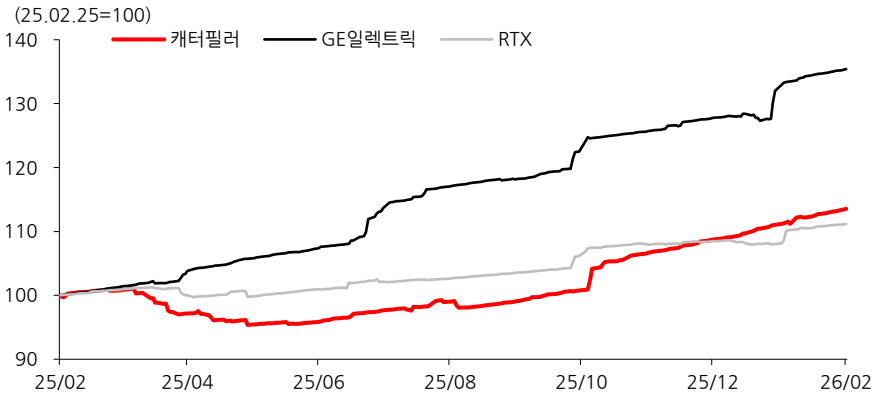
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 산업재: 12 개월 선행 PER 과 연초 대비 변화율



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 산업재: 12 개월 선행 EPS 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

>> 높아진 성장주 매력도

최근 많이 빠졌던 소프트웨어부터 반등의 조짐이 확인되고 있다. 투자자들의 자금 이동이 AI 선두 기업들까지 확산될 수 있다고 생각한다. 엔비디아의 실적 발표 내용을 감안하면, 엔비디아뿐만 아니라 주요 클라우드 업체의 매력도 높다고 생각한다.

1) 엔비디아

2월 25일 엔비디아가 양호한 실적과 가이던스를 발표했다. 2026년 회계연도 4분기 실적은 매출액 681억 달러(YoY +73%), 영업이익 461억 달러(YoY +81%), EPS 1.71 달러(YoY +78%)를 기록하며 예상을 각 3%, 4%, 6% 상회했다. 다음 분기 가이던스로 매출액 780억 달러(YoY +77%), 영업이익 510억 달러(YoY +119%), EPS 1.71 달러(YoY +78%)를 제시했다. 컨센서스를 각 7%, 7.5%, 2.1% 상회한다.

과거에는 미리 만들어진 소프트웨어를 구동하기 위해 연 3,000억~4,000억 달러의 CAPEX가 필요했다. 젠슨 황 CEO는 AI는 실시간으로 데이터를 생성하기 때문에 컴퓨팅 요구량이 과거에 비해 1,000배 늘었다고 설명했다. 에이전트 AI의 유용성이 확인되고 있어 컴퓨팅 수요가 극대화될 전망이다. 컴퓨팅이 없으면 토큰을 생성할 수 없고, 토큰이 없으면 매출을 증가시킬 수 없기 때문에 산업이 구조적으로 변화했다는 점을 강조했다.

엔비디아의 경쟁 우위는 전력 대비 성능 극대화 능력으로 귀결된다. AI의 가장 큰 병목은 전력이다. 토큰이 곧 매출임을 고려하면 같은 전력으로 가장 많은 토큰을 생성할 수 있는 제품이 유리하다. 엔비디아는 NVLink 덕분에 와트당 성능이 50배 향상됐다고 설명했다. 랙 단위로 제품을 최적화해 전성비를 극대화하는 엔비디아의 구조적 우위가 지속될 수 밖에 없는 환경이다.

최근 메모리 가격이 급등하며 엔비디아 투자자들의 마진 훼손 우려가 컸다. 직접적인 설명은 없었지만, 연중 70% 중반의 매출총이익률이 유지될 수 있다고 한 점을 고려하면 제품 판매 가격을 높일 것이란 점이 내포돼 있다. 회사는 제품 세대 간 성능 도약이 무어의 법칙을 상회할 것이라고 자신했다. 가격을 올려도 그 이상의 와트당 성능을 구현할 수 있기 때문에 결과론적으로 고객사의 ROI 상승으로 이어질 수 있다는 의미다. 엔비디아의 독보적인 경쟁력을 따라올 수 있는 기업은 없다. 12개월 선행 PER은 2025년 8월 35배에서 현재 21배까지 낮아졌다. 매수 기회로 삼아야 한다는 판단이다.

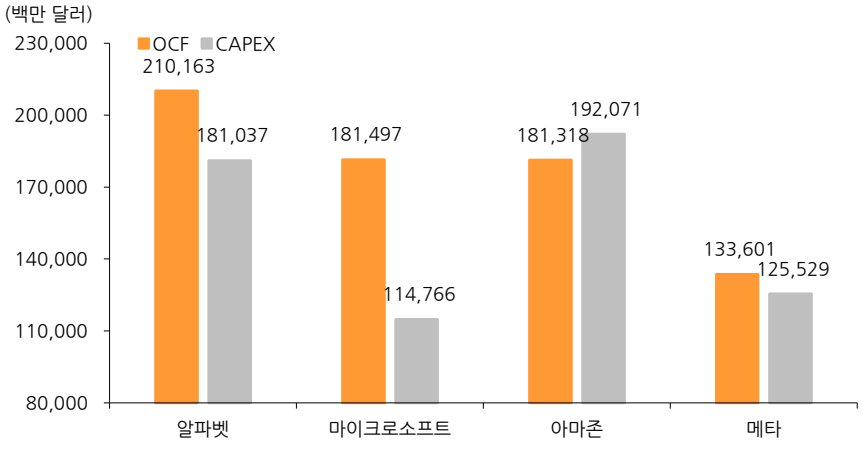
2) 클라우드 기업

젠슨 황 CEO의 주장대로 컴퓨팅 능력이 토큰 생성량으로, 토큰 생성량이 매출 성장으로 직결된다면 가장 효율적인 GPU를 제일 많이 사는 하이퍼스케일러의 성과가 좋을 수 밖에 없다. 주요 하이퍼스케일러의 12개월 선행 PER은 마이크로소프트 21배, 아마존 22배, 알파벳 25배, 메타 20배에 형성돼 있다. 알파벳을 제외하면 S&P 500의 22배와 유사하거나 낮다. AI 산업 성장을 주도하고 있고, 이에 따른 수혜가 직결되는 기업임을 고려하면 밸류에이션 하락이 과도하다는 판단이다.

클라우드 이익률 상승이 이제 막 본격화된 알파벳을 제외하면, 시장에서는 아마존과 마이크로소프트의 클라우드 이익률이 당분간 하락한다는 점을 반영하고 있다. 컨센서스에 따르면, 아마존의 AWS 영업이익률은 4분기 35%에서 1분기 35%, 2분기 32.7%로 낮아진다. 같은 기간 마이크로소프트의 Intelligent Cloud 사업부 이익률은 2026년 회계연도 2분기 42%에서 3분기 40.9%, 4분기 40.7%로 떨어진다. 시장의 시각을 고려해도 주가는 우려를 과도하게 반영했다고 생각한다. AI로 인해 사업이 큰 타격을 받을 것으로 예상되는 소프트웨어도 최근에 반등하기 시작한 점도 긍정적이다.

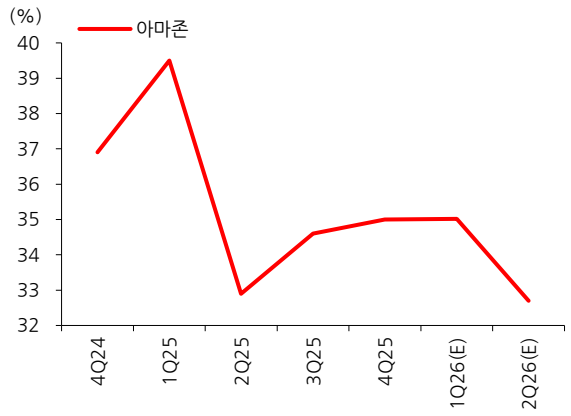
실적 발표 이후 변화한 현금흐름 컨센서스를 살펴봐도 여전히 버는 돈으로 CAPEX를 감당해낼 수 있다는 점이 확인된다. 젠슨 황 CEO는 상위 클라우드 기업의 현금흐름 성장을 확신한다고 이야기하며 CAPEX(2026년 주요 클라우드 기업 7,000억 달러)가 과도하다는 우려를 일축했다. 영업현금흐름이 예상보다 더 견조하다면, 투자에 따른 부담도 줄어들 수 있다.

[그림39] 주요 AI 기업: 향후 4 개 분기 합산 OCF vs. CAPEX



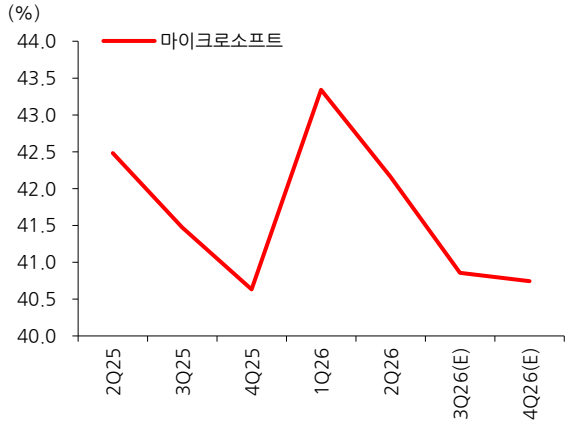
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 아마존: 클라우드 영업이익률 추이



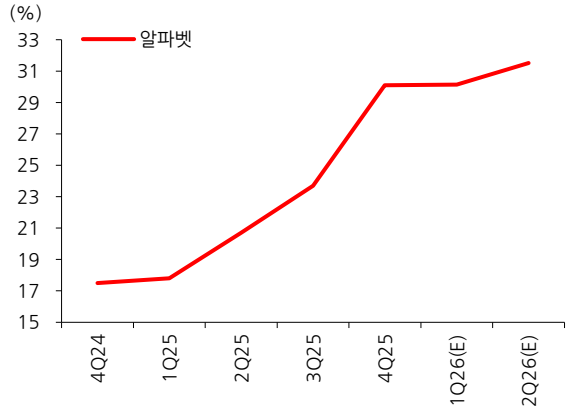
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 마이크로소프트: 클라우드 영업이익률 추이



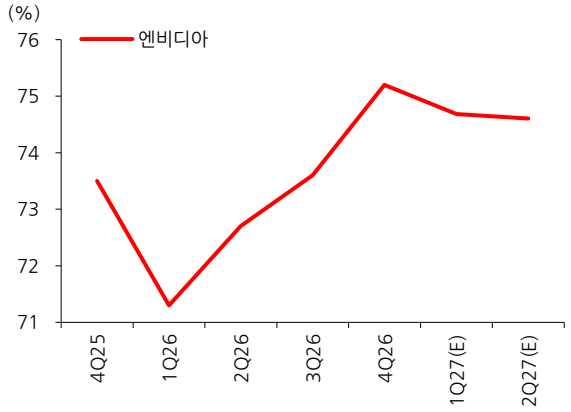
자료: 언론 종합, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 알파벳: 클라우드 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 엔비디아: 매출총이익률 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

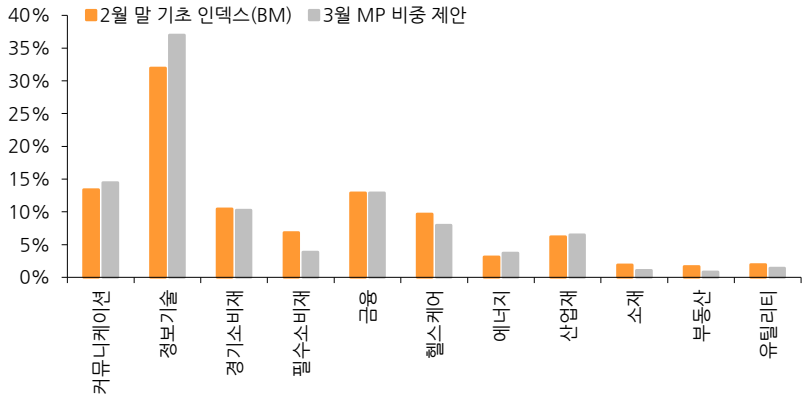
>> 3 월 미국주식 포트폴리오: 테크 확대 의견 유지

3월에도 2월과 동일하게 테크 중심의 비중 확대 의견을 유지한다. 우리가 설정한 BM 대비 비중 확대 의견을 유지하는 기업으로는 알파벳(+2%p), 마이크로소프트(+1%p), 엔비디아(+2%p), 브로드컴(+2%p), 아마존(+0.6%p)이 속한다. 지난달과 마찬가지로 소재, 부동산, 통신, 소비재 비중 축소는 유지했다.

이번달에 추가적으로 비중을 확대한 업종 및 기업에는 에너지(+0.6%p)와 록히드마틴(RTX +1.2%p)이 있다. 트럼프 대통령이 향후 4~5주간의 이란 공급을 예고한 만큼 단기적으로 관련 업종의 상대적 강세가 이어질 수 있다는 판단이다. 에너지와 방산에 할당하기 위한 비중을 확보하기 위해, 지난달 성과가 양호한 일부 헬스케어 기업(존슨 앤드 존슨, 머크, 애보트 래브라토리즈)을 차익 실현 관점에서 비중을 줄였다. 방산을 제외한 산업재(UPS, 허니웰, 디어)의 비중도 소폭 축소했다. 한 달간 10년물 금리가 약 30bps 빠진 가운데, 추가적인 하락 여력이 제한적일 수 있다는 관점에서 유틸리티에 대한 할당도 줄였다.

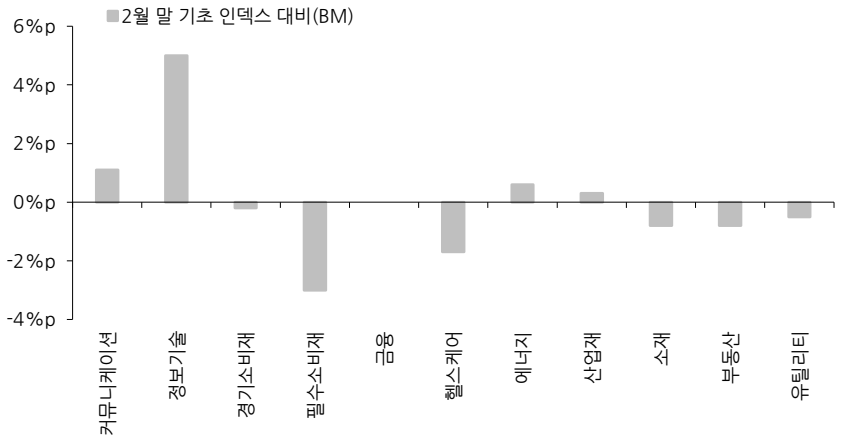
BM 대비 비중 확대/축소 폭이 유지되더라도, 한 달간 주가가 변동하면서 2월 말 MP 대비 3월에 비중이 변하는 기업들이 존재한다. 0.1%p 이상 변하는 기업에는 애플(-0.1%p), 월마트(+0.1%p)이 해당됐다. 테슬라와 아마존을 제외한 경기소비재, 필수소비재, 소재, 부동산에 대한 축소 의견이 유지됐지만 2월 말 대비 비중이 늘어났다.

[그림44] 3 월: 커뮤니케이션/정보기술/에너지/산업재 확대



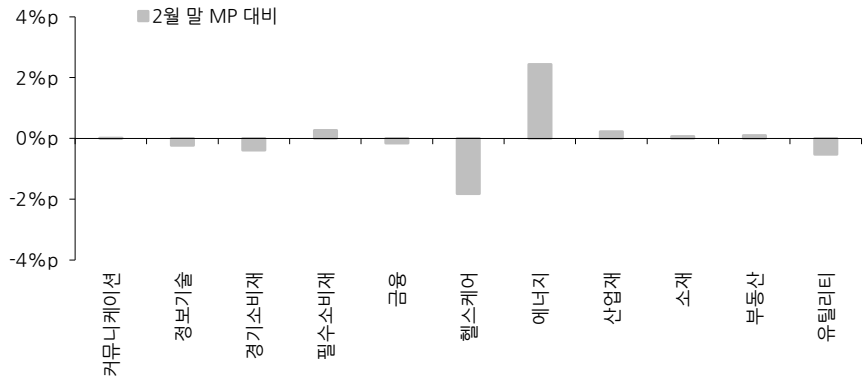
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 3 월: BM 대비 비중 변화



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 3 월: 1 월 말 MP 대비 비중 변화



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 한화 3 월 미국주식 MP: 정보기술/커뮤니케이션/경기소비재 확대 vs. 필수소비재/에너지/소재/부동산 축소

섹터	종목	티커	2월 MP	2월 말 MP 비중	2월 말 BM	3월 MP	1M	비중 변동 코멘트
커뮤니케이션	알파벳	GOOGL	11.0%	10.4%	8.4%	10.4% (▲2%p)	-7.8%	- AI 및 우주항공 역량 주목
	메타	META	3.9%	3.6%	3.5%	3.5%	-9.5%	
	T-모바일	TMUS	0.2%	0.2%	0.6%	0.3% (▼0.3%p)	10.1%	
	버라이즌	VZ	0.1%	0.1%	0.4%	0.1% (▼0.3%p)	12.6%	- 커뮤니케이션 중 AI 모멘텀 제한적 : 비중 축소 의견 유지
	디즈니	DIS	0.1%	0.1%	0.4%	0.1% (▼0.3%p)	-6.0%	
정보기술	애플	AAPL	9.8%	10.3%	10.2%	10.2%	1.8%	
	마이크로소프트	MSFT	8.6%	8.1%	7.1%	8.1% (▲1%p)	-8.7%	- 낙폭 과대에 따른 저가매수세 유입 기대 : AI 모멘텀 회복에 따른 수혜 기대
	엔비디아	NVDA	13.2%	12.6%	10.5%	12.5% (▲2%p)	-7.3%	- 실적 견조하고 밸류에이션 매력도 高 : 압도적 경쟁력 고려하면 비중 확대 권고
	브로드컴	AVGO	5.3%	5.3%	3.2%	5.2% (▲2%p)	-3.5%	- 낙폭 과대에 따른 저가매수세 유입 기대 : AI 모멘텀 회복에 따른 수혜 기대
	오라클	ORCL	1.1%	1.0%	0.9%	0.9%	-11.7%	
경기소비재	아마존	AMZN	7.1%	6.4%	5.4%	6.0% (▲0.6%p)	-12.2%	- 낙폭 과대에 따른 저가매수세 유입 기대 : AI 모멘텀 회복에 따른 수혜 기대
	테슬라	TSLA	3.4%	3.2%	3.2%	3.2%	-6.5%	
	홈디포	HD	0.4%	0.5%	1.0%	0.5% (▼0.5%p)	1.6%	
	맥도날드	MCD	0.4%	0.4%	0.6%	0.4% (▼0.2%p)	8.3%	
	나이키	NKE	0.1%	0.1%	0.2%	0.1% (▼0.1%p)	0.6%	
필수소비재	월마트	WMT	1.7%	1.9%	3.5%	2.0% (▼1.5%p)	7.4%	
	P&G	PG	0.7%	0.8%	1.3%	0.8% (▼0.5%p)	10.2%	
	코카콜라	KO	0.6%	0.6%	1.2%	0.7% (▼0.5%p)	9.0%	
	펩시코	PEP	0.2%	0.2%	0.8%	0.3% (▼0.5%p)	10.5%	
금융	버크셔 해서웨이	BRK.B	3.5%	3.8%	3.7%	3.7%	5.1%	
	비자	V	2.2%	2.3%	2.3%	2.3%	-0.5%	
	JP모건 체이스	JPM	2.9%	3.0%	2.9%	2.9%	-1.8%	
	마스터카드	MA	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	-4.0%	
	뱅크오브 아메리카	BAC	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	-6.3%	
	웰스파고	WFC	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	-10.0%	

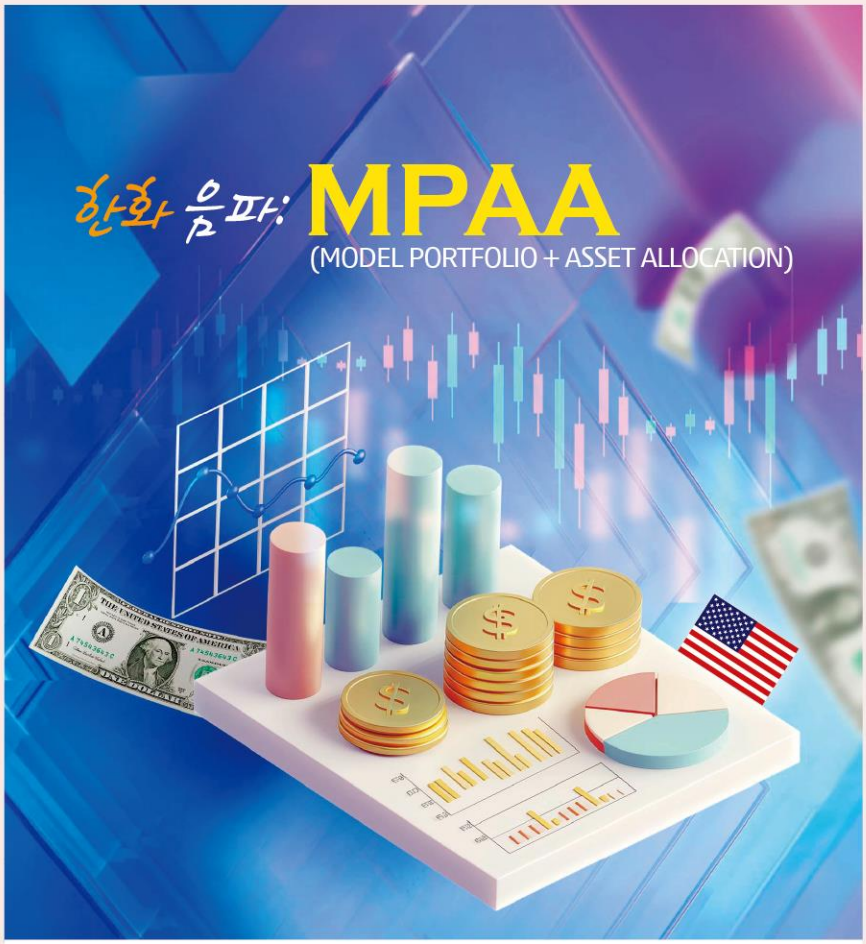
섹터	종목	티커	2월 MP	2월 말 MP 비중	2월 말 BM	3월 MP	1M	비중 변동 코멘트
헬스케어	유나이티드헬스	UNH	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	2.2%	
	존슨앤드존슨	JNJ	1.7%	1.9%	1.9%	1.0% (▼0.9%p)	9.3%	- 에너지/방산 비중 확대에 따른 비중 확보
	일라이릴리	LLY	2.8%	2.9%	2.9%	2.9%	1.4%	
	화이자	PFE	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	4.6%	
	애브비	ABBV	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	4.1%	
	머크	MRK	0.8%	0.9%	0.9%	0.4% (▼0.5%p)	12.3%	- 에너지/방산 비중 확대에 따른 비중 확보
	써모피셔사이언티픽	TMO	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	-9.9%	
	다나허	DHR	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	-3.8%	
	애브트	ABT	0.5%	0.6%	0.6%	0.3% (▼0.3%p)	6.5%	- 에너지/방산 비중 확대에 따른 비중 확보
에너지	엑슨모빌	XOM	0.6%	0.6%	1.7%	2.0% (▲0.3%p)	7.9%	- 미국과 이란의 전쟁 수주 지속될 전망 : 지정학적 리스크 대응을 위한 단기적인 에너지 비중 확대 의견 제시
	셰브론	CVX	0.4%	0.5%	1.0%	1.2% (▲0.2%p)	5.6%	
	코노코필립스	COP	0.2%	0.2%	0.4%	0.5% (▲0.1%p)	8.9%	
산업재	UPS	UPS	0.7%	0.8%	0.8%	0.5% (▼0.3%p)	9.2%	- 미국과 이란의 전쟁 수주 지속될 전망 : 지정학적 리스크 대응을 위한 단기적인 방산 비중 확대 의견 제시
	RTX	RTX	2.4%	2.5%	2.4%	3.6% (▲1.2%p)	0.8%	
	허니웰	HON	1.3%	1.4%	1.4%	1.1% (▼0.3%p)	7.1%	
	디어	DE	1.3%	1.5%	1.5%	1.2% (▼0.3%p)	19.3%	
소재	린데	LIN	0.5%	0.6%	1.2%	0.7% (▼0.5%p)	11.2%	
	에어프로덕츠	APD	0.2%	0.2%	0.3%	0.2% (▼0.1%p)	1.2%	- 가치주 비중 축소 유지
	셔윈윌리엄스	SHW	0.2%	0.2%	0.4%	0.2% (▼0.2%p)	2.2%	
부동산	프로로지스	PLD	0.2%	0.3%	0.7%	0.3% (▼0.4%p)	9.2%	
	아메리칸타워	AMT	0.2%	0.3%	0.5%	0.3% (▼0.2%p)	7.0%	- 가치주 비중 축소 유지
	에퀴닉스	EQIX	0.2%	0.2%	0.5%	0.3% (▼0.2%p)	18.7%	
유틸리티	넥스트에라에너지	NEE	0.6%	0.7%	0.7%	0.5% (▼0.2%p)	6.7%	- 한 달간 10년물 금리 30bps 하락 : 매크로 환경 고려하면 추가적인 하락 여력 제한적 금리에 민감한 유틸리티 업종 차익 실현 권고
	듀크에너지	DUK	0.7%	0.7%	0.7%	0.5% (▼0.2%p)	7.8%	
	서던컴퍼니	SO	0.5%	0.5%	0.5%	0.4% (▼0.1%p)	9.0%	

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 한화 3 월 미국주식 MP 비중 조절 내역

1 월 말 BM 대비	1 월 말 MP 대비 확대	1 월 말 MP 대비 중립	1 월 말 MP 대비 축소
확대	• 에너지 (2월 말 1.28%, BM 3.12%vs. 3월 3.72%) • 방산(RTX) (2월 말 2.45%, BM 2.42%vs. 3월 3.62%)	• GOOGL (2월 말 10.44%, BM 8.44%vs. 3월 10.44%)	• MSFT (2월 말 8.11%, BM 7.08%vs. 3월 8.08%) • NVDA (2월 말 12.58%, BM 10.55%vs. 3월 12.55%) • AVGO (2월 말 5.26%, BM 3.23%vs. 3월 5.23%) • AMZN (2월 말 6.38%, BM 5.41%vs. 3월 6.01%)
중립			• 메타 (2월 말 3.59%, BM 3.54%vs. 3월 3.54%) • 애플 (2월 말 10.29%, BM 10.17%vs. 3월 10.17%) • 테슬라 (2월 말 3.59%, BM 3.21%vs. 3월 3.54%) • 금융 (2월 말 13.07%, BM 12.92%vs. 3월 12.92%)
축소	• 일부 경기소비재(HD, MCD, NKE) (2월 말 1.03%, BM 1.86%vs. 3월 1.06%) • 필수소비재(WMT, PG, KO, PEP) (2월 말 3.57%, BM 6.84%vs. 3월 3.84%) • 소재 (2월 말 1.03%, BM 2.58%vs. 3월 1.38%) • 부동산 (2월 말 0.74%, BM 1.64%vs. 3월 0.84%)		• 일부 헬스케어(JNJ, MRK, ABT) (2월 말 3.33%, BM 3.37%vs. 3월 1.63%) • 일부 산업재(UPS, HON, DE) (2월 말 3.8%, BM 3.76%vs. 3월 2.86%) • 유틸리티 (2월 말 1.95%, BM 1.92%vs. 3월 1.42%)

주: 비중 변동 기준은 0.01%p 이상으로 집계



II

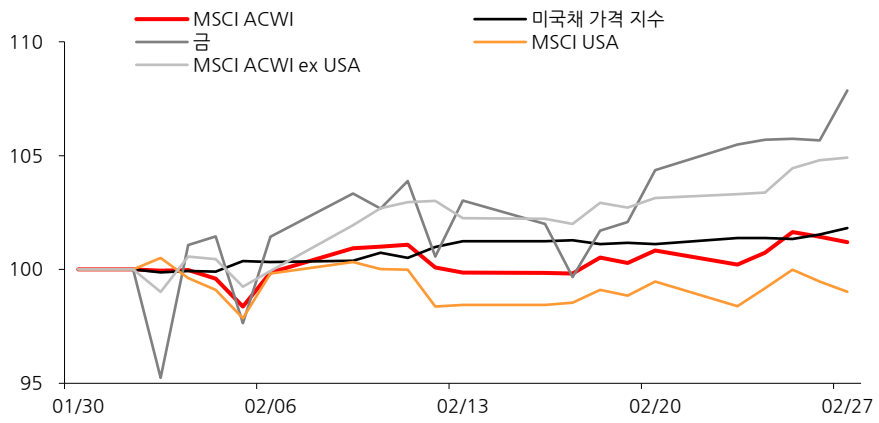
2월 Review

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

1. 주요 자산 및 지역별 증시 성과

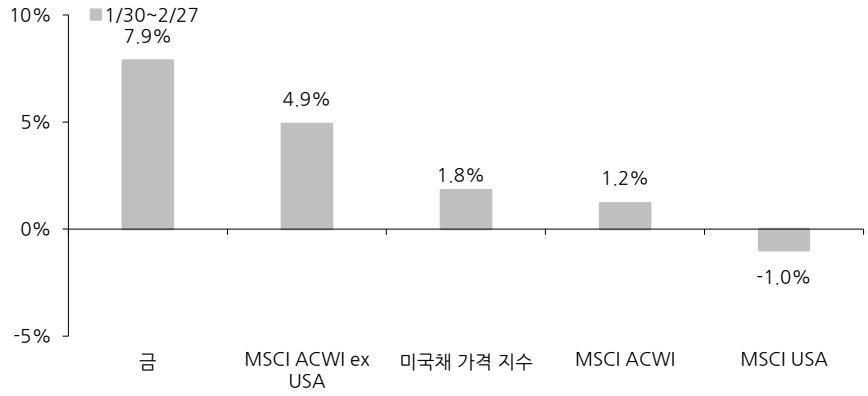
지난달(1/30~2/27) 자산별 수익률은 금 +7.9%, 채권 +1.8%, 주식(MSCI ACWI) +1.2%를 기록했다. 주식 상승세는 둔화됐고, 채권은 강세로 전환됐다(10년물 금리 1M -29.8bps). ACWI에서 약 60%를 차지하는 미국 증시가 부진한 가운데 예상을 하회한 미국 1월 CPI 등이 발표된 영향이다. 금 가격은 지난달에 이어 급등했는데, 트럼프 정부의 관세 정책 불확실성과 지정학적 리스크가 부각됐다. 지역별로는 비미국(MSCI ACWI ex USA +4.9%)이 미국(MSCI USA -1%)의 성과를 상회했다. 공격적인 CAPEX를 집행하는 미국 AI 선두 기업보다는 밸류체인에 속한 비미국 기업들의 수익률이 양호했다.

[그림47] 주요 자산별 수익률(1/30~2/27)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 주요 자산별 수익률(1/30~2/27)



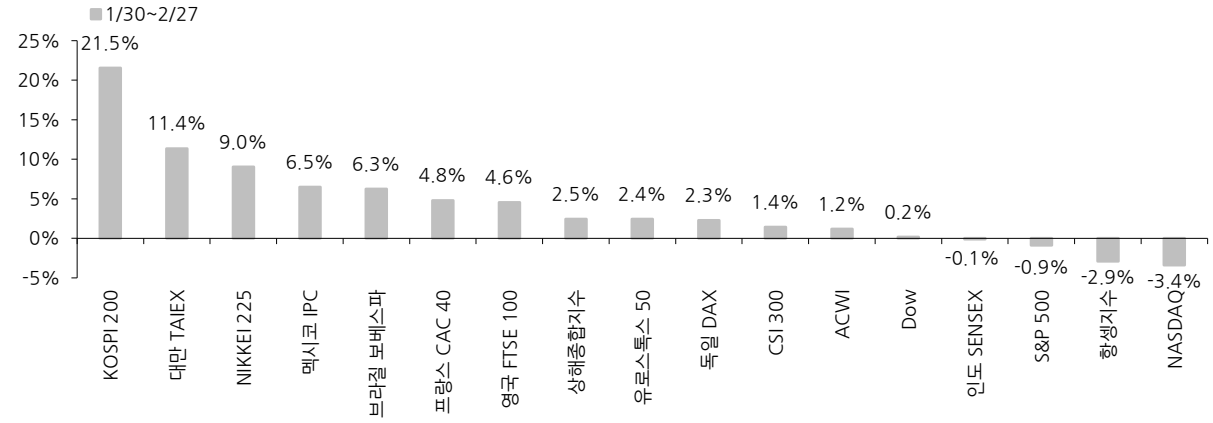
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

주요 지역 중에서는 미국의 성과가 부진했고, 한국, 대만, 일본의 강세가 두드러졌다. 메모리 반도체(삼성전자/SK 하이닉스) 및 반도체 파운드리(TSMC)와 장비·부품 관련주의 급등이 지수 상승을 견인했다. 일본 증시는 2월 8일 다카이치 총리의 조기총선 압승 이후 정책 불확실성 완화와 재정 정책 기대감이 부각되며 상승세를 이어갔다. 유럽도 방산, 전력 인프라 중심으로 올랐다.

가치주의 우세는 미국 증시에서도 확인됐다. 유틸리티(+9.9%), 에너지(+8.8%), 소재(+8.3%), 필수소비재(+7.9%) 등을 중심으로 강세가 두드러졌다. 기술주 변동성 확대 국면에서 자금 이동이 확인됐고 미 국채 금리 하락이 금리 민감 업종(유틸리티, 부동산 등)의 상승을 야기했다. 미국과 이란 관련 뉴스가 반복적으로 보도되며 유가 변동성이 확대된 점도 에너지 업종에 우호적으로 작용했다. 견조한 원자재 가격 흐름도 소재 업종의 양호한 성과로 이어졌다. 가장 많이 빠진 업종은 경기소비재(-5.4%), 커뮤니케이션(-5.1%)이다. 테슬라, 알파벳 등 M7의 부진이 영향을 미쳤다.

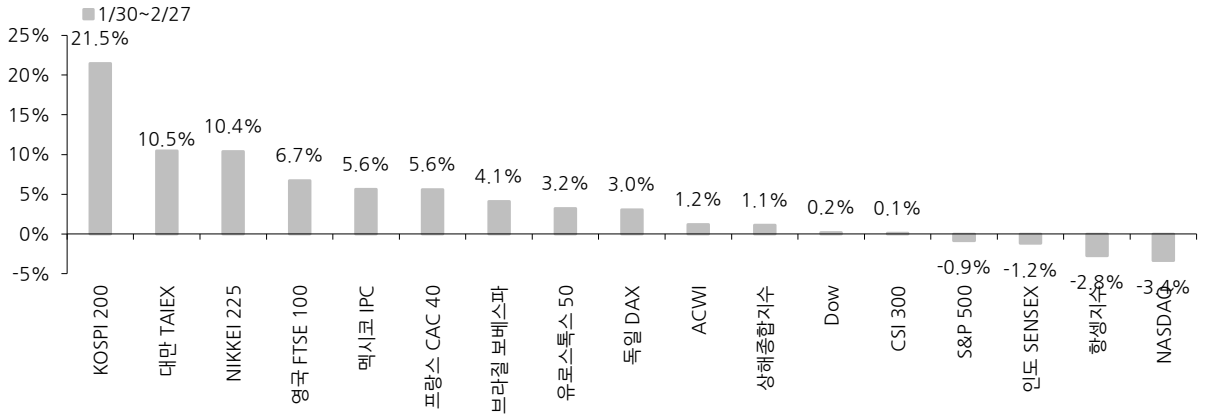
한 달간 달러 지수는 0.6% 올라 97.6를 기록했다. 미국 경기·고용지표가 견조한 가운데 연준이 금리 인하를 서두르지 않을 것이라는 인식이 달러 강세를 지지했다. 달러 대비 주요 통화 가치 변동은 유로화 -0.8%, 엔화 -1.2%, 원화 +0.1%였다.

[그림49] 1/30~2/27 주요 지수별 달러 기준 수익률



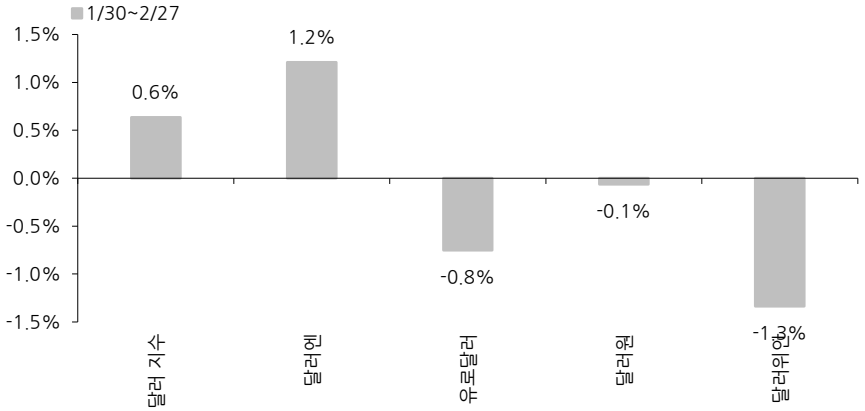
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 1/30~2/27 주요 지수별 현지 통화 기준 수익률



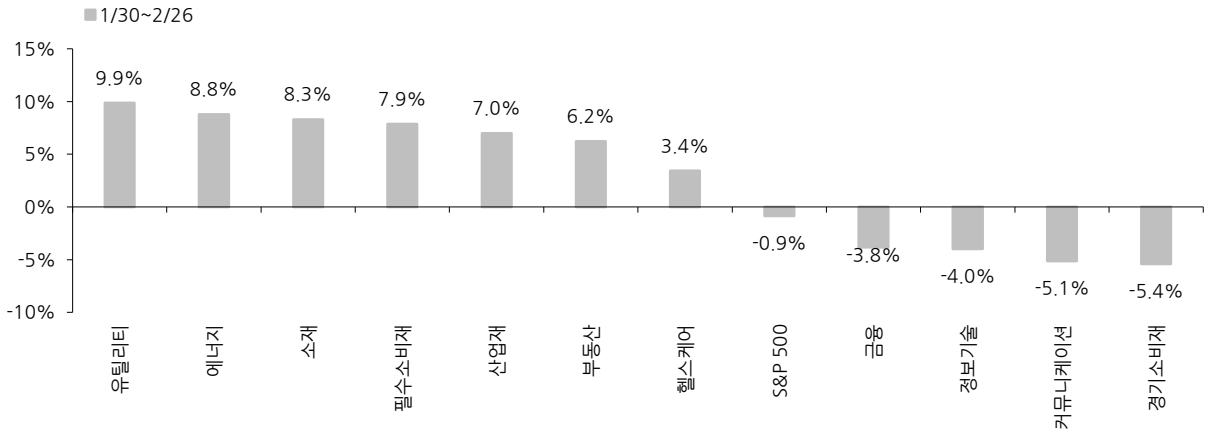
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 1/30~2/27 환율 변동



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 1/30~2/27 S&P 500 업종별 수익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

2. 2 월 경제 지표

1) 미국 2월 경제 지표

미국의 4분기 GDP 성장률은 셧다운 여파로 둔화됐다(4Q 예비치 연율화 QoQ +1.4% vs. 3Q +4.4%). 2020년 코로나 19 이후 최저치를 기록했으나, 셧다운으로 인한 일회성 요인이 크게 반영됐을 가능성이 높다. 잠정치는 3월 13일 나올 예정이다. 인플레이션은 완화 추세가 확인됐는데, 1월 헤드라인 CPI(YoY +2.4%)와 근원 CPI(YoY +2.5%) 모두 컨센서스를 하회했다. 2월 미시간대 단기 기대 인플레이션 확정치는 3.4%로 전월 3.9% 대비 낮아졌고, 2025년 2월 이후 가장 낮은 수준을 기록했다.

고용 시장은 1월 실업률이 예상을 하회하고 비농업고용은 컨센서스 대비 양호했다. 1월 비농업고용은 13만 명 증가하며 컨센서스(6.6만 명)와 12월(4.8만 명)을 넘어섰다. 실업률은 4.4%로 예상치(4.5%)를 소폭 하회했다. 월간 신규 지표가 발표되면서 전월 수치가 하향조정되는 점은 리스크 요인이다. 1월 ADP 비농업고용은 전월 대비 하락했고(12월 MoM +3.7만 명 → 1월 +2.2만 명) 12월 JOLTS 구인건수는 650만 건으로 11월(690만 건) 대비 감소했다. 지표별로 상이한 흐름이 확인되고 있지만 극단적인 고용 악화 시그널은 제한적이다. 1월 FOMC에서 25bps 인하를 주장하던 월러 연준 이사는 고용 호조 상황이 2월에도 지속되면, 3월 FOMC에서 금리 동결을 지지하겠다고 언급했다.

2) 주요국 경제지표

유럽은 지역별로 물가 흐름이 엇갈렸다. 독일 1월 CPI는 YoY +2.1%로 예비치와 동일했고 전월 대비 0.3%p 상승했다. 프랑스 1월 CPI는 YoY +0.3%로 예비치와 동일했고 전월 대비 -0.5%p 하회했다. 유로존 1월 CPI는 YoY +1.7%로 예비치에 부합했고, 전월 발표치 대비 0.2%p 낮아졌다. GDP 성장률은 예상 수준이었다. 유로존 4분기 GDP 성장률 예비치는 YoY +1.3%로 잠정치와 동일했고 3분기(+1.4%) 대비 하락했다.

일본은 전월에 이어 인플레이션 둔화가 확인됐다. 1월 도쿄 근원 CPI는 YoY +2.0%로 컨센서스(+2.2%)를 하회했고 전월 대비 0.3%p 하락했다. 1월 일본 근원 CPI도 YoY +2.0%로 예상에 부합했으며 전월 대비 0.4%p 낮아졌다. 일본의 4분기 GDP 성장률 예비치는 YoY +0.2%로 두 개 분기 만에 상승세로 전환했으나, 컨센서스(+1.6%)는 크게 하회했다.

지난달에 이어 GDP 성장률 컨센서스가 가장 많이 변동한 국가는 대만이었다. TSMC의 견조한 실적이 국가 경제를 뒷받침하고 있는 상황이다. TSMC는 대만 증시의 45%를 차지할 만큼 경제에 대한 영향력이 크다. 1월에 양호한 4분기 실적이 발표된데 이어 2월에도 예상을 상회한 1월 매출이 공개됐다. 1월 매출은 4,013억 대만달러로 전년 동기 대비 37% 늘었는데, 역사상 처음으로 월매출이 4,000억 대만달러를 돌파했다.

[표5] 2 월 미국 주요 경제 지표

발표일	경제지표	발표치	컨센서스	컨센서스 대비	이전 발표치 대비	내용
02/03	1월 ISM 제조업 PMI	52.6	48.5	하회(-0.3)	상승(+4.7)	예상 미달 & 전월 대비 크게 상승
02/04	1월 ADP 비농업고용(MoM)	22K	46K	하회(-24.0K)	하락(-15.0K)	예상 크게 하회 & 전월 대비 하락
02/05	1월 ISM 서비스업 PMI	53.8	53.5	상회(+0.3)	유지	예상 소폭 상회
02/05	1월 실업률	4.4%	4.5%	하회(-0.1%p)	하락(-0.1%p)	예상 하회 & 전월 대비 추가 하락
02/06	12월 JOLTS 구인구직수	6.5M	7.2M	하회(-0.7M)	감소(-0.4M)	예상치 및 전월 대비 하회
02/10	12월 소매판매(MoM)	0.0%	0.4%	하회(-0.4%p)	하락(-0.2%p)	연말 소비 동력 위축
02/11	1월 비농업고용	130K	66K	상회(+64K)	상회(+82K)	예상치 상회 및 전월 대비 대폭 상승하며 고용 우려 완화
02/13	1월 헤드라인 CPI(YoY)	2.4%	2.5%	하회(-0.1%p)	하회(-0.2%p)	예상치 및 전월 대비 하회
02/13	1월 근원 CPI(YoY)	2.5%	2.5%	부합	하락(-0.1%p)	예상 부합 & 전월 대비 하락
02/20	12월 PCE(YoY)	2.9%	2.8%	상회(+0.1%p)	상승(+0.1%p)	예상치 및 전월 대비 상승, 2024년 3월 이후 최고치 기록
02/20	4분기 GDP 성장률(QoQ) 예비치	1.4%	2.8%	하회(-1.4%p)	하락(-3.0%p)	셧다운 여파로 3분기 대비 대폭 하락
02/20	2월 S&P 글로벌 제조업 PMI 예비치	51.2	52.4	하회(-1.2)	유지	예상 하회
02/20	2월 S&P 글로벌 서비스업 PMI 예비치	52.3	53.0	하회(-0.7)	하회(-0.4)	예상치 및 전월 대비 하회 & 확장 속도 둔화
02/21	12월 신규 주택판매	745K	732K	상회(+13K)	상승(+89K)	예상 상회 & 11월 수치가 -102K 하향 조정되며 전월 대비 대폭 상승
02/21	2월 미시간대 단기 기대 인플레이션	3.4%	3.5%	하회(-0.1%p)	하락(-0.5%p)	예비치 하회 & 전월 대비 추가 하락
02/25	2월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수	91.2	87.4	상회(+3.8)	상승(+2.2)	-예상치 및 전월 대비 상승

주: 2월 미시간대 단기 기대 인플레이션은 컨센서스 대비가 아닌 예비치 대비

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

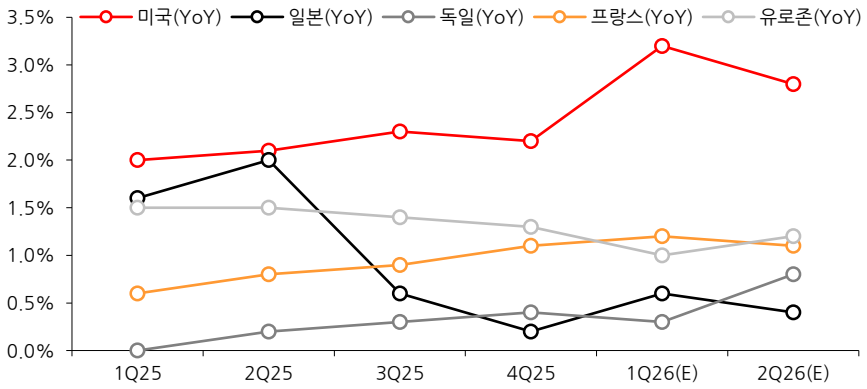
[표1] 2 월 유럽/일본 주요 경제 지표

발표일	경제지표	발표치	컨센서스	컨센서스 대비	이전 발표치 대비	내용
1/30	일본 도쿄 1월 근원 CPI(YoY)	2.0%	2.2%	하회(-0.2%p)	하락(-0.3%p)	인플레 선행지표, 기조 인플레 둔화 신호
02/05	ECB 통화 정책 회의	2.15%	2.15%	부합	동결	5연속 금리 동결
02/13	유로존 4분기 GDP(YoY) 잠정치	1.3%	1.3%	부합	하락(-0.1%p)	예상 부합 & 전월 대비 하락
02/16	일본 4분기 GDP(YoY) 예비치	0.2%	1.6%	하회(-1.4%p)	상승(+2.8%p)	3분기 대비 상승했으나, 예상 하회
02/17	독일 1월 CPI(YoY)	2.1%	2.1%	부합	상승(+0.3%p)	예상 부합 & 전월 대비 상승
02/18	프랑스 1월 CPI(YoY)	0.3%	0.3%	부합	하락(-0.5%p)	저물가 수준 유지
02/20	일본 1월 근원 CPI(YoY)	2.0%	2.0%	부합	하락(-0.4%p)	예상 부합 & 전월 대비 하락
02/25	유로존 1월 CPI(YoY)	1.7%	1.7%	부합	하락(-0.2%p)	예상 부합 & 전월 대비 하락
02/25	독일 4분기 GDP(YoY)	0.4%	0.4%	부합	상승(+0.1%p)	예상 부합 & 전월 대비 상승
02/27	프랑스 4분기 GDP(YoY)		1.1%			

주: 유로존 GDP, 프랑스·독일 CPI는 컨센서스가 아닌 예비치 대비, 프랑스·독일 GDP는 잠정치 대비,

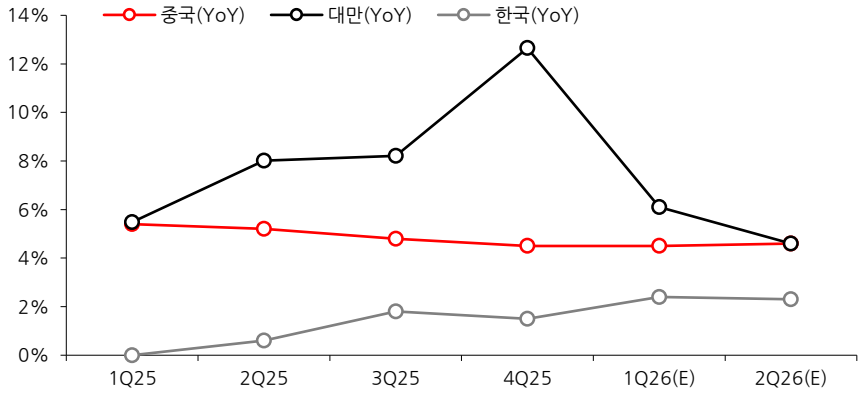
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 선진국 GDP 성장률 추이



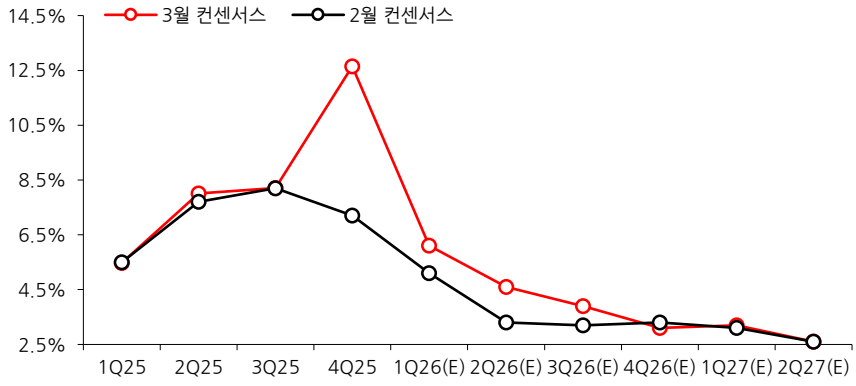
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 신흥국 GDP 성장률 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 대만 GDP 컨센서스 상향



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

3. 주요 지수별 기여도 및 EPS 분석

지난 한 달간 지수별 주요 종목의 수익률 기여도를 분석했다. 기여도는 각 종목의 시가총액 비중에 추적기간 수익률을 곱해 절댓값 기준으로 산정했다. 미국 M7 종목들은 대부분 시장 대비 부진한 성과를 보였다. 일본은 반도체 장비 기업의 주가 강세가 이어졌고, 데이터센터 인프라 기업으로도 양호한 투자심리가 확산됐다. 프랑스와 독일은 공통적으로 에너지, 데이터센터 관련 인프라 기업의 성과가 양호했다.

1) S&P 500(-0.9%)

주가가 하락한 기업은 500개 기업 중 177개로 지난달의 197개보다 감소했다. 주가가 강세를 보인 기업이 더 많았으나, 시가총액 상위 기업들의 부진으로 지수는 빠졌다. 하방 수익률 기여도 상위 5개 기업이 모두 M7이었는데, 엔비디아가 7.3% 내리며 전체 지수 움직임의 7.2%를 차지했다. 아마존(-12.2%)과 알파벳(-7.8%)이 지수에 그 다음으로 큰 하방 압력을 가했다. 과도한 AI CAPEX의 지속 가능성에 대한 우려가 이어지는 모습이다.

지수에 상방 압력을 준 상위 5개의 기업은 월마트(+7.4%), 애플(+1.8%). 넷플릭스(+15.3%), 버크셔 해서웨이(+5.1%)가 해당됐다. 5개 기업의 합산 기여도는 6.8%였다. 가치주 중심의 강세가 확인됐는데, AI 집중도가 높은 미국 증시 특성상 지수는 상승하지 못했다.

2) NIKKEI 225(+10.4%)

NIKKEI 225는 다우 존스 지수와 마찬가지로 주가 가중 방식으로 집계된다. 한 달 동안 주가가 오른 기업은 225개 기업 중 195개로, 지난달보다 많아졌다. 세 달째 반도체 장비 기업들의 강세가 확인됐고, 데이터센터 인프라와 관련된 기업도 양호한 성과를 냈다. 지수에 상방 압력을 가한 10개 회사 중 반도체 관련 기업 3개(디스코 +14.1%, 키엔스 +17%, SMC +25.4%), 데이터센터 관련 회사 3개(후지쿠라 +36.8%, 후루카와 전기 +107.7%, 스미토모 전기 +54.3%)가 포함됐다.

지수를 끌어내린 기업들의 합산 기여도는 5.7%에 불과해 영향력이 제한적이었다. IT 소프트웨어나 컨설팅 관련 기업이 다수였다. AI에 의한 대체 가능성이 부각된 영향이다(베이커런트 -17.2%, NEC -16.8%, 후지쓰 -16.2%, 트렌드마이크로 -14%, 리크루트 홀딩스 -15.2%)

[표2] S&P 500: 시가총액 기준 상위 40 개 기업의 1/30~2/27 수익률 및 기여도, 2026 년 EPS 성장률과 컨센서스 변화 요약

기업명	주요 사업	시가총액 비중	1/30~2/27 수익률	수익률 기여도	2026년 EPS (YoY)	2026년 EPS 추정치 1M 변화
엔비디아	AI·GPU	7.5%	-7.3%	7.2%	73.6%	7.0%
애플	IT·스마트폰	6.2%	1.8%	1.5%	12.8%	0.2%
알파벳	인터넷·광고·클라우드	6.2%	-7.8%	6.3%	5.9%	1.5%
마이크로소프트	소프트웨어·클라우드	5.2%	-8.7%	6.0%	17.8%	0.0%
아마존	이커머스·클라우드	4.2%	-12.2%	6.7%	8.1%	-2.4%
브로드컴	반도체·네트워크	2.6%	-3.5%	1.2%	48.2%	0.3%
테슬라	전기차·자율주행	2.6%	-6.5%	2.2%	22.4%	0.6%
메타 플랫폼스	소셜·디지털광고	2.5%	-9.5%	3.2%	26.3%	-0.1%
버크셔 해서웨이	지주·보험	1.7%	5.1%	1.1%	0.8%	-0.4%
월마트	유통·리테일	1.5%	7.4%	1.5%	10.1%	-1.7%
일라이 릴리	제약·비만/당뇨	1.6%	1.4%	0.3%	43.2%	4.9%
JP 모건 체이스	은행·금융	1.4%	-1.8%	0.3%	7.7%	1.2%
엑슨모빌	에너지·석유가스	1.0%	7.9%	1.0%	-3.3%	-2.1%
존슨앤드존슨	헬스케어·제약/의료기기	0.9%	9.3%	1.1%	7.0%	0.0%
비자	결제·핀테크	0.9%	-0.5%	0.1%	12.4%	0.0%
마이크론 테크놀로지	반도체·메모리	0.8%	-0.6%	0.1%	126.0%	4.0%
마스터카드	결제·핀테크	0.8%	-4.0%	0.4%	15.1%	0.1%
코스트코	유통·리테일	0.7%	7.5%	0.7%	11.0%	0.3%
오라클	소프트웨어·클라우드	0.8%	-11.7%	1.2%	12.6%	-0.2%
애브비	제약·바이오	0.6%	4.1%	0.3%	45.7%	2.1%
넷플릭스	스트리밍·미디어	0.6%	15.3%	1.1%	24.3%	0.6%
프록터앤드갬블	필수소비재·생활용품	0.6%	10.2%	0.8%	3.7%	0.0%
홈디포	유통·홈임프루브먼트	0.6%	1.6%	0.1%	1.8%	-0.4%
셰브론	에너지·석유가스	0.6%	5.6%	0.4%	-9.8%	2.2%
GE 에어로스페이스	항공우주·엔진	0.5%	11.6%	0.8%	16.6%	0.3%
뱅크오브아메리카	은행·금융	0.6%	-6.3%	0.5%	13.5%	0.1%
코카콜라	필수소비재·음료	0.5%	9.0%	0.6%	7.6%	0.5%
캐터필러	산업재·건설/광산장비	0.5%	13.0%	0.8%	19.9%	-0.5%
AMD	반도체·CPU/GPU	0.6%	-15.4%	1.3%	61.8%	0.7%
팔란티어	데이터·AI 소프트웨어	0.5%	-6.4%	0.5%	74.5%	32.9%
시스코	네트워크·IT 인프라	0.5%	1.5%	0.1%	8.9%	0.8%
머크	제약·바이오	0.4%	12.3%	0.7%	-43.1%	-2.9%
어플라이드 머티어리얼즈	반도체·장비	0.4%	15.5%	0.8%	18.9%	14.5%
램리서치	반도체·장비	0.5%	0.2%	0.0%	30.2%	0.2%
필립 모리스 인터내셔널	필수소비재·담배	0.5%	4.1%	0.2%	11.7%	1.0%
RTX	방산·항공우주	0.4%	0.8%	0.0%	8.7%	0.1%
유나이티드헬스	헬스케어·보험/관리의료	0.4%	2.2%	0.1%	9.2%	0.0%
모건스탠리	투자은행·자산관리	0.5%	-8.9%	0.6%	10.4%	0.0%
골드만삭스	투자은행·트레이딩	0.5%	-8.1%	0.5%	13.8%	-0.1%
웰스파고	은행·금융	0.5%	-10.0%	0.6%	12.3%	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

[표3] NIKKEI 225: 시가총액 기준 상위 40 개 기업의 1/30~2/27 수익률 및 기여도, 2026 년 EPS 성장률과 컨센서스 변화 요약

기업명	주요 사업	지수 내 비중	1/30~2/27 수익률	수익률 기여도	2026년 EPS (YoY)	2026년 EPS 추정치 1M 변화
디스코	반도체 장비	5.4%	14.1%	4.2%	23.9%	-0.6%
SMC	공압·자동화 부품	4.9%	25.4%	6.9%	8.1%	4.3%
패스트리테일링	의류 리테일(유니클로)	4.8%	17.4%	4.6%	8.3%	0.5%
키엔스	공장자동화(센서)	4.6%	17.0%	4.3%	12.3%	-0.5%
도쿄일렉트론	반도체 장비	3.4%	6.5%	1.2%	12.3%	6.0%
미쓰이금속	금속 소재	1.7%	81.2%	7.5%	4.2%	34.7%
레이저텍	반도체 검사·계측 장비	3.0%	-7.5%	1.2%	4.2%	6.8%
호야	광학·유리 소재	2.1%	9.3%	1.1%	11.1%	-0.4%
후루카와전기	전선·케이블/광섬유	1.1%	107.7%	6.6%	24.0%	22.3%
어드반테스트	반도체 테스트 장비	2.1%	5.3%	0.6%	51.1%	0.5%
후지쿠라	광섬유·커넥터	1.6%	36.8%	3.3%	39.5%	6.8%
스크린홀딩스	반도체 장비	1.6%	16.6%	1.5%	14.6%	7.1%
코나미	게임	1.8%	-7.3%	0.7%	20.5%	-1.2%
다이세이건설	건설	1.3%	32.2%	2.2%	11.4%	6.0%
다이킨	공조(냉난방)	1.5%	7.2%	0.6%	7.6%	-5.5%
가와사키중공업	중공업	1.1%	41.8%	2.4%	14.0%	4.8%
후지전기	전력·산업기기	0.9%	26.6%	1.3%	7.4%	0.0%
스미토모금속광산	비철금속·배터리소재	0.8%	34.9%	1.5%	50.7%	50.8%
레조낙	화학·소재	0.7%	33.3%	1.3%	182.5%	5.2%
DOWA 홀딩스	비철금속·리사이클	0.8%	25.4%	1.1%	21.2%	35.5%
오츠카홀딩스	제약	0.8%	15.9%	0.7%	-19.3%	4.1%
주가이제약	제약	0.7%	18.8%	0.7%	13.1%	0.1%
스미토모전기	전선·케이블/부품	0.6%	54.3%	1.7%	8.5%	10.6%
일본제강소(JSW)	중공업·산업기계	0.7%	19.7%	0.8%	15.3%	0.4%
이비덴	전자부품(기판)	0.7%	15.9%	0.6%	45.0%	1.3%
닌텐도	게임	0.8%	-10.5%	0.5%	19.8%	-5.0%
요코하마고무	타이어	0.5%	29.4%	0.8%	3.9%	-0.2%
도쿄가스	도시가스(유틸리티)	0.6%	11.8%	0.4%	-9.0%	2.0%
코마츠	건설장비	0.5%	27.1%	0.7%	1.6%	-0.5%
미즈호 FG	은행	0.6%	5.4%	0.2%	17.6%	4.1%
NH 푸드	식품	0.6%	2.6%	0.1%	21.8%	0.1%
가시마건설	건설	0.5%	13.4%	0.4%	9.6%	1.1%
파낙	산업용 로봇·공장자동화	0.5%	13.5%	0.4%	14.3%	0.5%
닛산화학	화학	0.4%	33.5%	0.8%	11.4%	8.4%
소지쓰	종합상사	0.5%	25.8%	0.7%	6.9%	1.1%
히타치건설기계	건설장비	0.4%	39.1%	0.9%	7.7%	6.9%
도요타통상	종합상사	0.5%	24.7%	0.6%	15.1%	3.0%
AGC	유리·화학 소재	0.5%	21.6%	0.6%	25.2%	-1.2%
일본전기유리	특수유리 소재	0.6%	2.5%	0.1%	-12.0%	-3.3%
리크루트홀딩스	HR 플랫폼	0.7%	-15.2%	0.6%	18.0%	5.9%

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. 하방기여도 5위인 베이커런트는 84위로 목록에서 제외

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

3) CAC 40(+5.6%)

CAC 40은 지난달(+0.3%) 대비 강세폭이 확대됐다(+5.6%). 40개 종목 중 8개가 하락했는데, 지난달의 18개 대비 줄었다. 양호한 투자 심리가 지수 전반으로 확대된 영향이다. 전체 시가총액의 약 30%에 달하는 LVMH(-0.5%), 에르메스(+1%), 로레알(+2.7%)의 지수 내 영향력은 제한적이었다. 지난달과 마찬가지로 방산, 에너지, 소재 등이 지수 방향성을 주도하는 모습이 확인됐다.

지수에 상방 압력을 가한 상위 10개 종목의 기여도 합계는 54.8%(시가총액 비중 38.6%)로 지난달 52.4% 대비 확대됐다. 전력 인프라(슈나이더 일렉트릭 +14.2%, 엔지 +15.3%)와 에너지/소재(토탈에너지스 +10%, 에어리퀴드 +12.9%) 기업 등이 주로 포함됐다. 미국과 유사하게 경기민감가치 중심의 강세가 확인되는 모습이다.

지수를 가장 많이 끌어내린 10개 종목의 기여도 합계는 20.5%였다. 기업별로 개별적인 이슈가 반영됐다. 메타의 스마트글래스 파트너인 에실로룩소티카(-12.7%)는 애플의 시장 진입에 대한 프리미엄 약화 우려가 반영됐다. 에어버스(-4.7%)는 인도/생산량 목표를 하향했다. 스텔란티스(-16.2%)는 전기차 관련 대규모 손상차손을 반영했다.

4) DAX(+3%)

DAX는 40개 기업 중 14개가 하락했는데, 지난달(18개)과 유사했다. 시가총액 규모보다는 기업 개별 이슈 및 테마별로 성과가 차별화됐다. 다른 지역과 마찬가지로 산업재, 에너지 등의 강세가 두드러졌고, 데이터센터 인프라 관련 기업도 양호한 성과를 거뒀다.

지수에 상방 압력을 가한 상위 10개 종목의 기여도 합계는 58.3%로 시가총액 비중 34.3% 대비 컸다. 예상을 상회한 실적 및 가이던스를 발표한 도이치 텔레콤(+21%), 데이터센터 확장에 따른 수혜가 기대되는 지멘스 에너지(+15.2%), 이온(+10.2%), 인피니언(+10.1%) 등이 포함됐다.

지수 하락에 영향을 준 상위 10개 종목의 기여도 합계는 27.4%였다. 시가총액 비중 31.5% 대비 작았다. 하이델베르크 머티리얼즈(-18.1%), 에어버스(-4.7%), 지멘스(-3.5%), 도이치방크(-9%) 등이 해당됐다. 다양한 업종의 기업이 속했는데, 예상을 하회한 가이던스 등 개별적인 이슈가 주가를 끌어내렸다.

[표4] CAC40: 구성 종목 40 개 기업의 1/30~2/27 수익률 및 기여도, 2026 년 EPS 성장률과 컨센서스 변화 요약

기업명	주요 사업	시가총액 비중	1/30~2/27 수익률	수익률 기여도	2026년 EPS (YoY)	2026년 EPS 추정치 1M 변화
LVMH	명품	10.6%	-0.5%	0.7%	3.8%	-0.4%
에르메스	명품	8.4%	1.0%	1.1%	7.2%	-2.8%
로레알	화장품	8.1%	2.7%	2.8%	6.5%	-2.2%
슈나이더 일렉트릭	전력·자동화	5.5%	14.2%	10.0%	15.3%	0.6%
토탈에너지	에너지(석유·가스)	5.3%	10.0%	6.8%	-4.3%	-0.1%
에어버스	항공기	6.0%	-4.7%	3.7%	8.3%	-5.0%
사프란	항공엔진·방산	4.9%	13.0%	8.3%	33.9%	-3.2%
BNP 파리바	은행	4.0%	4.7%	2.4%	14.6%	1.8%
에실로룩소티카	안경·렌즈	4.7%	-12.7%	7.7%	49.9%	-2.7%
에어리퀴드	산업가스	3.6%	12.9%	6.0%	12.1%	0.1%
사노피	제약	3.8%	3.8%	1.9%	7.2%	-0.5%
악사	보험	3.1%	7.9%	3.2%	5.9%	-0.9%
뱅시	인프라·건설	2.8%	16.2%	5.8%	8.0%	0.4%
엔지	유틸리티(전력·가스)	2.4%	15.3%	4.7%	24.2%	1.1%
크레디아그리콜	은행	2.2%	2.8%	0.8%	6.6%	0.8%
소시에테제네랄	은행	2.2%	0.1%	0.0%	12.8%	2.8%
탈레스	방산·전자	2.1%	-0.4%	0.1%	16.8%	0.0%
다논	식품	1.8%	10.3%	2.3%	4.5%	-1.0%
오랑주	통신	1.6%	16.5%	3.5%	34.6%	0.9%
아르셀로미탈	철강	1.4%	20.7%	3.7%	21.1%	2.7%
생고뱅	건자재	1.6%	3.6%	0.8%	-4.6%	-3.8%
르그랑	전기설비	1.4%	14.0%	2.5%	12.9%	1.1%
케링	명품	1.3%	8.2%	1.4%	69.5%	-12.6%
베올리아	환경·유틸리티	0.9%	13.7%	1.6%	8.7%	1.3%
ST 마이크로일렉트로닉스	반도체	0.8%	19.2%	2.1%	123.7%	1.1%
다쏘시스템	소프트웨어	1.2%	-20.1%	3.2%	1.8%	-2.9%
미쉐린	타이어	0.8%	9.7%	1.1%	22.2%	0.7%
부이그	건설·통신	0.7%	15.5%	1.4%	9.6%	2.8%
스텔란티스	자동차	0.9%	-16.3%	2.0%	-290.2%	-46.3%
페르노리카	주류	0.7%	4.2%	0.4%	-9.4%	-1.4%
퍼블리시스	광고	0.8%	-10.4%	1.1%	4.6%	-0.9%
캡제미니	IT 서비스	0.9%	-18.5%	2.1%	-1.2%	1.0%
유니베일-로담코-웨스트필드	상업용 부동산(REIT)	0.5%	14.1%	1.0%	-2.9%	-0.1%
유로넥스트	거래소	0.5%	18.7%	1.2%	7.6%	0.4%
에파주	인프라·건설	0.5%	17.0%	1.1%	6.1%	2.0%
뷰로베리타스	검사·인증	0.5%	8.6%	0.5%	10.4%	0.5%
유로핀스 사이언티픽	시험·분석(CRO)	0.5%	0.0%	0.0%	1.1%	-1.8%
까르푸	유통	0.4%	15.9%	0.8%	10.9%	-1.9%
아코르	호텔	0.4%	7.4%	0.4%	23.0%	-6.0%
르노	자동차	0.4%	0.7%	0.0%	-116.8%	-6.8%

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 1/30~2/27 수익률 및 기여도, 2026 년 EPS 성장률과 컨센서스 변화 요약

기업명	주요 사업	시가총액 비중	1/30~2/27 수익률	수익률 기여도	2026년 EPS (YoY)	2026년 EPS 추정치 1M 변화
SAP	기업용 소프트웨어	10.0%	0.2%	0.3%	17.0%	-0.2%
지멘스	산업자동화·전력	9.8%	-3.5%	5.1%	15.4%	1.8%
도이체 텔레콤	통신	6.6%	21.0%	20.7%	8.0%	-1.6%
에어버스	항공기	7.3%	-4.7%	5.2%	8.3%	-4.9%
알리안츠	보험	6.7%	2.8%	2.8%	5.2%	-2.2%
지멘스 에너지	전력설비·그리드	5.9%	15.2%	13.4%	96.1%	5.1%
라인메탈	방산	3.9%	-6.6%	3.9%	46.8%	-5.7%
뮌헨리(뮌헨 재보험)	재보험	3.2%	8.4%	4.0%	6.7%	-0.4%
인피니언	반도체	2.6%	10.1%	3.9%	22.8%	-1.0%
도이체방크	은행	3.0%	-9.0%	4.1%	7.7%	1.1%
도이체 포스트	물류	2.6%	5.9%	2.3%	8.2%	0.1%
메르세데스-벤츠	자동차	2.7%	2.1%	0.8%	9.6%	-14.9%
BMW	자동차	2.6%	2.3%	0.9%	4.3%	1.1%
E.ON	전력망·유틸리티	2.2%	10.2%	3.4%	-8.1%	-0.2%
폭스바겐(우선주)	자동차	2.5%	-1.4%	0.5%	104.6%	-1.5%
지멘스 헬시니어스	의료기기	2.3%	-0.1%	0.0%	0.8%	-1.6%
BASF	화학	2.0%	6.0%	1.7%	12.5%	-10.8%
도이체 뵈르제	거래소	1.9%	9.0%	2.6%	3.9%	1.2%
바이엘	제약·농업	2.1%	-5.7%	1.8%	-1.0%	-1.3%
RWE	전력·유틸리티	1.9%	1.9%	0.5%	8.6%	-0.7%
코메르츠방크	은행	1.9%	-0.1%	0.0%	22.5%	-0.4%
헨켈(우선주)	생활용품·화학	1.5%	12.2%	2.7%	4.7%	0.3%
하이델베르크 머티리얼즈	시멘트·건자재	1.9%	-18.1%	5.2%	14.7%	-3.1%
다임러 트럭	상용차(트럭)	1.5%	5.1%	1.1%	11.3%	-1.0%
하노버리(하노버 재보험)	재보험	1.4%	8.0%	1.6%	4.9%	-0.1%
프레제니우스	헬스케어	1.3%	7.8%	1.5%	6.9%	-0.8%
아디다스	스포츠웨어	1.3%	6.1%	1.2%	40.6%	-0.1%
바이어스도르프	화장품·생활용품	1.2%	7.2%	1.2%	5.7%	0.0%
보노비아	주거용 부동산	1.0%	16.6%	2.5%	-23.1%	-0.2%
MTU 에어로 엔진	항공엔진	1.0%	-2.4%	0.3%	6.3%	0.9%
머크 KGaA	제약·소재	0.8%	2.2%	0.3%	-3.9%	-2.4%
콘티넨탈	자동차부품·타이어	0.6%	9.7%	0.9%	-	-0.6%
프레제니우스 메디컬 케어	투석	0.5%	4.1%	0.3%	-4.2%	0.4%
심라이즈	향료·원료	0.5%	9.2%	0.6%	7.0%	0.2%
GEA 그룹	산업기계	0.5%	9.1%	0.6%	14.3%	0.4%
키아젠	진단	0.4%	-6.0%	0.4%	5.3%	-2.4%
브렌탁	화학 유통	0.4%	1.8%	0.1%	8.5%	0.0%
포르쉐 오토모빌 홀딩	지주(자동차)	0.3%	-0.6%	0.0%	56.1%	-0.9%
잘란도	온라인 패션	0.3%	-14.7%	0.7%	21.8%	-0.1%
스카우트 24	부동산 플랫폼	0.3%	-14.0%	0.6%	12.1%	-0.4%

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 3 월 3 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%