신영증권 70th

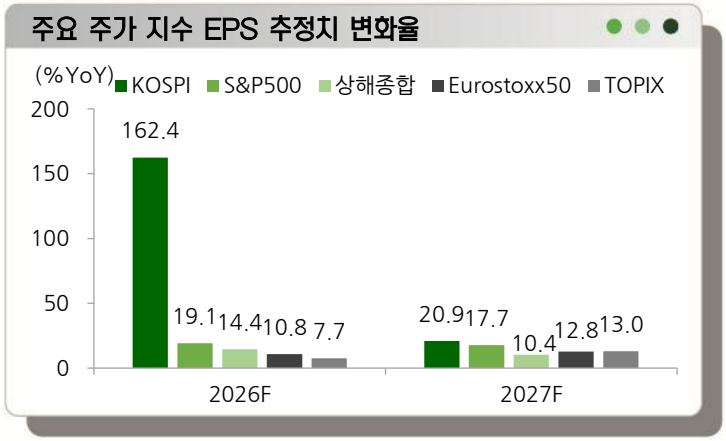
신영 자산배분전략

5월: 속도는 줄어도 방향은 위쪽

- 4월 자산시장 리뷰: 이미 종전 기대감을 반영한 자산시장
- 일단 큰 산을 넘은 글로벌 증시
- 미중 정상회담, 또 다시 지연될까?

분석의 기본 가정

- 전방위적 AI 투자 확대 흐름
- 연준의 보수적 스탠스 유지
- 일정 수준의 물가와 장기금리 레벨 유지
- 지정학 리스크 및 긴장 상존
- 주요국 재정확대 기조 지속



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

[요약] 속도는 줄더라도 방향은 위쪽

꽃이 떨어지면 열매가 맺힌다

지난달 자산배분 전망에서 제시한 바와 같이 자산시장의 변동성은 이미 정점을 통과한 상황입니다. 이에 더불어 1분기 실적 발표라는 이벤트까지 더해지면서 위험자산 선호 심리가 강화될 수 밖에 없는 환경이 조성되고 있습니다. 다만 주식시장 입장에서는 실적 기대감이 상당 부분 선반영이 된 만큼 단기적으로는 차익실현 매물 출회에 따른 조정 가능성을 경계할 필요가 있습니다. 시장의 관심이 덜해진 고유가와 그로 인한 인플레이션에 대한 걱정도 온전히 지울 수는 없는 상황입니다. 그러나, 이로 인한 지수 조정은 상승 과정에서 나타나는 자연스러운 속도 조절 과정으로 오히려 단기 지수 과열 부담을 완화하는 긍정적인 조정으로 해석할 필요가 있습니다. 특히, 중장기적 시각에서 아직 투자자들이 증시를 떠날 시기는 도래하지 않았다는 판단입니다.

한국 증시가 글로벌 증시 내에서도 강한 상승세를 이어가고 있습니다. 지금까지 누구도 보지 못한 숫자에 다가서면서 심리적 부담이 커진 것은 사실이나 지금의 강세가 단순히 멀티플 개선이 아닌 우리 기업의 펀더멘털 강화의 결과라는 점에 주목할 필요가 있습니다. 업종별 순환매와 수급 확산 과정 속에서 단기 부침이 있을 수 있겠으나 글로벌 AI 관련 투자 확대라는 구조적 변화 속에서 한국 제조업의 존재는 필연적으로 넓어질 것으로 기대합니다.

5월 자산배분 전략: 주식 비중확대(+1), 채권 비중확대(+1), 현금 비중 축소(-2) 유지

5월 자산별 매력도는 주식(+1), 채권(+1) 의견을 유지하고 현금자산(-2)에 대한 투자의견을 유지합니다. 주식은 단기 차익 실현 움직임이 있겠으나 여전히 압도적인 펀더멘털을 기반으로 한국 증시의 강세 추세를 전망하고 있습니다. 선진국 주식의 경우 연초부터 최근까지 상대적으로 부진한 수익률을 기록했지만 현 시점에서는 최악의 상황을 모두 반영했다고 판단해 투자 의견을 +1으로 상향 조정했습니다. 미국 정책 금리는 연내 동결 기조의 장기화를 기본 시나리오로 가정하고 있습니다. 한국의 경우 5~8월 고물가 압박과 선진국 통화정책 기조를 확인한 후 8월 금리 인상을 예상합니다. 시장 금리 측면에서는 현재 이미 과도한 우려를 반영하고 있어 추가 상승폭은 제한적일 것으로 보입니다. WGBI 자금 유입도 예정대로 진행되고 있는 점 또한 긍정적입니다.

[자산배분 의견표] 5월 애널리스트 의견과 전망

	-2	-1	0	+1	+2	애널리스트 의견
주식(Equity)				◈		- 지정학 리스크에 따른 증시 변동성은 이미 고점을 지났다고 판단 - 시장의 관심은 이미 주도 업종 및 기업의 펀더멘탈로 옮겨간 상황으로 월중 차익 실현 경계 필요
선진국 주식			◇	◈		- IT 중심의 EPS 추정치 상향이 지속되고 있음에도 불구하고 PER은 낮은 구간. 이에 외부 환경 안정화 시 이를 중심으로 지수 추세 복귀 예상 - 여전히 주도 업종은 AI 밸류체인 업종(하드웨어, 인프라 등)으로 압착될 가능성 높음 - 추천 ETF: Global X US Infrastructure Development ETF(PAVE), SOL 미국AI전력인프라 (486450)
신흥국 주식				◈		- 중국 경기, 내수 부진하나 제조설비투자 확대 및 AI 관련 기업 이익 성장세 - 4월말 정치국회의 이후 2분기 재정정책 확대 예상 - 추천 ETF: TIGER 차이나과창판STAR50(414780.KS), KODEX 차이나심천ChiNext(256750.KS), Global X항셍고배당ETF(3110.HK)
한국 주식				◈		- 지수 최고점 경신한만큼 실적 시즌 이후 차익실현 물량 출회에 따른 변동성 확대 경계 필요 - 그럼에도 견조한 이익 모멘텀과 업종 순환매 흐름 속 증시 하단은 견고할 것으로 전망. 주요국 대비 국내 증시의 EPS 추정치 상향폭은 압도적 - 추천 ETF: HANARO Fn K-반도체(395270), SOL 금융지주플러스고배당(484880)
채권(Fixed Income)				◈		(채권/FX전략) - 미국: 미국 정책금리는 동결 기조가 장기화될 것으로 전망. 2~3분기 미국 CPI는 3%대 후반, 근원 CPI는 4분기 최대 3% 수준에 이를 수 있음. 5월 중순 미중 정상회담 이전 종전 또는 유의미한 긴장 완화 가능성이 높은 것으로 판단하며, 장기금리는 제한적 하락 전망 - 한국: 국내 1분기 GDP 서프라이즈, 2분기는 기술적으로 둔화될 수 있겠으나 연간 2%대 중반 이상 가능. 한은은 5~8월 고물가 압박과 선진국 통화정책 기조를 확인한 후 8월 금리 인상 예상. 시장금리는 과도한 우려를 반영한 수준으로 추가 상승 제한 전망. WGBI 자금 유입도 예정대로 진행되고 있음 - 외환(FX): 중동 전쟁 종전 시 원/달러 환율은 점진적으로 1,400원대 중반 안착 예상. 원유 공급 정상화 및 유가 하락 속도가 관건이지만 내국인의 해외 투자 등 수급 측면의 원화 약세압력은 지난해 대비 약화 판단 (크레딧전략) - 국채금리의 변동성이 아직 있지만 극단적인 전쟁 불안심리의 정점은 지난 것으로 판단 - 크레딧 투자심리가 점차 회복될 것으로 전망하며 시장금리가 상승할 때마다 크레딧채권 분할매수 전략이 유효 - 추천섹터 또는 ETF: 기존 채권보유 포지션을 유지하되 보험성 자산인 고금리 채권 확보 기회 모색 권고(국고채, 선진국 장기채), 크레딧 만기매칭형 ETF
선진국 투자등급				◈		
선진국 하이일드				◈		
신흥국 채권				◈		
대체자산			◈			(부동산/인프라) - GIP와 EQT Infrastructure가 주도하는 컨소시엄, 미국 대형 전력 기업 AES M&A 결정, 주당 15달러 전체 334억달러(약 45조원), 비상장사로 전환하여 공격적 투자 감행 배경 - 맥쿼리자산운용, 라스트마일 인프라스트럭처 완전 인수(기존 50% 지분 보유, 잔여 50% 인수), 영국 전역 93만개의 연결망을 소유 및 관리하는 업체, 전반적인 에너지 통합 시스템 자체에 대한 투자 확산되는 분위기 - 제이알글로벌리츠 캐시트랩 발생, 벨기에 건물관리청 임차 연장(2034년 만기) 불확실성 이슈, 감정평가액 대폭 하향에 따른 것, 해외자산 검증 능력 도마 - 추천 ETF: iShares Global Infrastructure ETF (IGF) (금) - 금 가격은 월초 미국-이란의 2주간 휴전 소식과 2차 협상 기대감으로 달러 약세 속 상승. 이후 최종 협상 지연되는 가운데 횡보 흐름 - 중동전쟁 협상 진척에 따라서 금 가격 상승 재개할 것으로 기대. 주요국 재정적자와 정부 부채 확대 기조 지속되는 가운데 인플레이션 헷지 수요는 금 가격 상승 지지 요인
현금자산	◈					- 국내 기준금리는 향후 1년 관점에서 1~2회 인상 전망(연 2.75~3.00%) - 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

- 4월 자산시장 리뷰: 이미 종전 기대감을 반영한 자산시장
- 일단 큰 산을 넘은 글로벌 증시
- 미중 정상회담, 또 다시 지연될까?

[4월 자산시장 리뷰] 이미 종전 기대감을 반영한 자산시장

- (주식시장) 글로벌 증시는 미국-이란의 2주 임시 휴전 발표 이후 종전 기대감 반영되며 상승. 저가 매수세 유입 속 미 증시 강세 및 달러 약세 전환에 따른 EM 상대적 강세 흐름
- (채권시장) 미 채권 금리는 유가 상승에 따른 인플레이션 우려 지속되며 상승 출발. 이후 미국-이란의 협상 기대감과 한시적 호르무즈 해협 전면 개방 소식에 지정학 긴장 완화되며 하락 마감
- (대체자산) 부동산/리츠 지수는 증시 불확실성 확대 국면 속 배당 매력 부각되며 상승. 인프라 지수는 AI 및 전력 인프라의 견조한 수요 지속되며 상승
- (원자재) 국제 유가는 공급차질 우려 부각되며 110달러까지 상승했으나, 종전 및 호르무즈 해협 개방 기대감에 하락. 귀금속은 전쟁 격화 따른 급락 이후 미국-이란 협상 재개 및 물가 우려 일부 완화되며 상승

4월 자산시장 리뷰

(단위: p, %, 04/29 종가 기준)

		price	MTD	3M	YTD	1Y	3Y
주식	DM	2,074.44	8.87	2.88	5.97	30.91	71.86
	EM	843.54	11.39	2.58	8.22	32.89	63.22
	미국	7,135.95	9.30	2.84	4.24	28.33	71.15
	유럽	5,816.48	4.43	-2.21	0.43	12.68	33.43
	일본	59,917.46	17.34	12.37	19.03	67.18	107.64
	중국	4,810.35	8.10	2.21	3.90	27.42	19.39
	홍콩	8,805.60	5.15	-5.49	-1.21	9.14	31.38
	한국	6,690.90	32.43	28.07	58.77	160.81	167.47
채권	IG 채권	608.62	0.18	-0.21	0.03	2.73	12.35
	HY 크레딧	698.42	2.13	0.49	1.25	9.83	35.76
	EM 채권	1,396.13	2.04	0.31	0.67	9.20	26.82
대체	인프라	3,812.72	-0.02	2.54	7.59	18.02	35.86
	부동산/리츠	382.82	6.66	4.66	7.27	7.19	15.26
	CRB	394.49	5.93	23.24	32.03	34.08	47.11
외환	달러인덱스	98.96	-1.00	2.03	0.65	-0.28	-2.65
	원달러 환율	1,488.70	-2.02	3.31	3.40	3.80	11.22

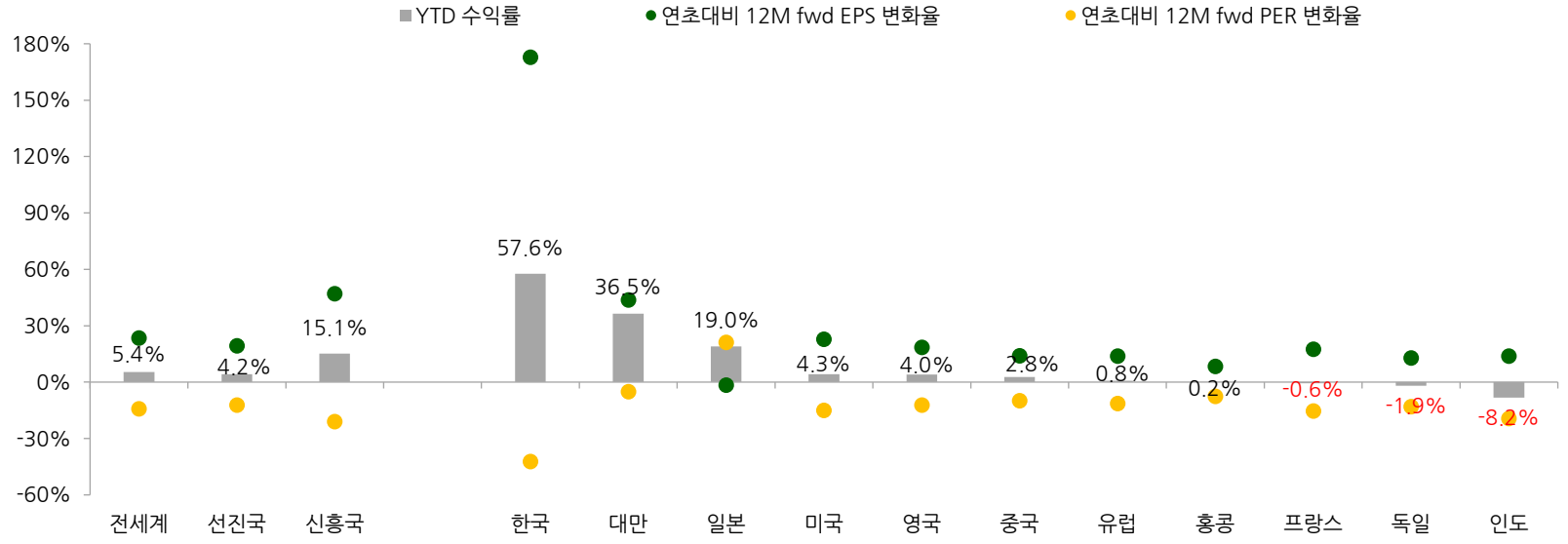
주1: 한국주식은 KOSPI, 해외주식은 각국 대표지수(DM,EM: S&P BMI TR, 미국: S&P500, 유럽 Stoxx50, 일본: Nikkei225, 중국: CSI300, 홍콩: HSCEI) 기준임
주2: 채권은 IG 및 HY는 Bloomberg USD hedged Total Return, EM은 Bloomberg USD unhedged Total Return, 대체투자는 S&P Global 인프라, 다우존스 US 부동산, CRB 기준임
주3: 사용자 편의를 위해 주가 지수는 Total Return 지수를 사용하지 않고 단순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

[신영 생각 1] 일단 큰 산을 넘은 글로벌 증시

전쟁의 흔적을 찾을 수 없다

- 미국-이란 전쟁이 공식적으로 종전된 상황은 아니지만 이미 글로벌 증시는 해당 리스크에 둔감해진 상황
- 권역별로는 신흥국〉전세계〉선진국의 순이며 테크 비중이 높은 아시아권 국가(한국, 대만, 일본)의 강세가 특징
  - YTD 수익률: 한국(+57.6%), 대만(+36.5%), 일본(+19.0%), 미국(+4.3%), 영국(+4.0%), 중국(+2.8%) 순
- 특히 일본을 제외하고 주요국 증시의 반등이 단순한 멀티플 상승이 아닌 펀더멘털 개선과 동반되고 있다는 점이 긍정적

글로벌 주요국 증시 YTD 수익률과 연초대비12M fwd EPS, PER 변화율



주) 2026.04.28 기준
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[신영 생각 2] 미중 정상회담, 또 다시 지연될까?

전쟁 이후 오히려 역내 영향력을 키워나가는 중국

- 3월 31일 왕이 중국 외교부장과 이샤크 다르 파키스탄 외무장관이 휴전 선언 이전에 베이징에서 회담을 진행
- 대만 제1야당인 국민당의 정리원 주석이 6일 간 중국을 방문해 미국산 무기 구매와 차기 총통 선거를 논의
- 또한, 왕이 외교부장이 6년 7개월 만에 방북일정을 소화하며 미중 정상회담 전 선제적으로 리스크를 관리하는 모습
  -지난달 코로나19로 중단되었던 북-중 여객 열차 운행 재개 및 에어차이나의 평양 취항에 이은 시그널
- 다만, 최근 1)미국-이란의 협상 난항 장기화, 2)백악관 총격 사건, 3)중국의 메타 마누스 인수 불허 등을 이유로 5월 14일~15일로 예정된 미중 정상회담의 연기 가능성이 언급되고 있어 변동 여부 주목할 필요

쑨원 묘소(중산릉)에 헌화하고 있는 대만 국민당 정리원 주석

자료 : 연합뉴스

미중 간의 계속되는 AI 패권 싸움

자료 : 조선일보

II. 자산군별 전망

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

[미국-이란 전쟁]

4/7일 2주간 휴전 돌입 이후 초기 협상 난항, 2차 협상 지연

- 미국과 이란은 4/7일 2주간 휴전에 합의, 이후 현재까지 협상이 진행되는 동안 휴전 지속 불구 최종 합의는 지연
- 미국의 최초 15개항의 종전안은 공개되지 않음. 다만 주요 외신들의 보도에 따르면 완전한 비핵화, 미사일 능력 제한, 중동 내 영향력 포기, 호르무즈 포함 국제 질서 준수 등으로 추정
- 이란은 수정된 10개항의 종전안을 공식 제시. 양측은 이란 핵, 대리세력 지원, 제재 해제, 중동 내 미군 주둔, 호르무즈 해협 통행 등에 있어서 대립
- 결론 : 1차 협상은 핵문제에 있어서 가장 큰 이견, 호르무즈 해협 통제 관련 갈등도 지속. 2차 대면 협상은 지연

미국이 최초 제안한 종전안 15개항 주요 내용

구분	내용
핵 프로그램	- 핵 프로그램 전면 해제, 우라늄 농축 완전 중단 - 보유 중인 농축 우라늄 IAEA에 이전 - 핵시설 폐기, 핵무기 개발 영구 포기 약속
미사일·군사 능력 제한	- 탄도미사일 생산 및 능력 제한 - 사거리·수량 제한, 자위 목적 범위 내 허용
중동지역 영향력 축소	- 친이란 무장세력(대리세력) 지원 중단 - 무기·자금 지원 차단
해상·에너지 관련	- 호르무즈 해협 자유 통행 보장 - 국제 수로로서 개방 유지
정치·군사 행동 관련	- 긴장 완화 및 휴전 협상 참여 - 역내 군사행동 제한

자료 : CBS, CNN, NYT 등 외신 종합, 신영증권 리서치센터

이란이 발표한 종전안 10개항(4/8)

조항	내용	조항	내용
1	향후 불가침 보장	6	UN 안보리의 이란 관련 결의안 폐기
2	호르무즈 해협 통제권 인정	7	이란 핵프로그램에 대한 IAEA 결의안 폐기
3	이란 우라늄 농축 프로그램 인정	8	전쟁 피해 보상
4	이란에 대한 모든 1차 제재 해제	9	미국 병력 철수
5	이란과 거래하는 대상에 대한 2차 제재 해제	10	레바논 헤즈볼라를 포함 모든 전선 휴전

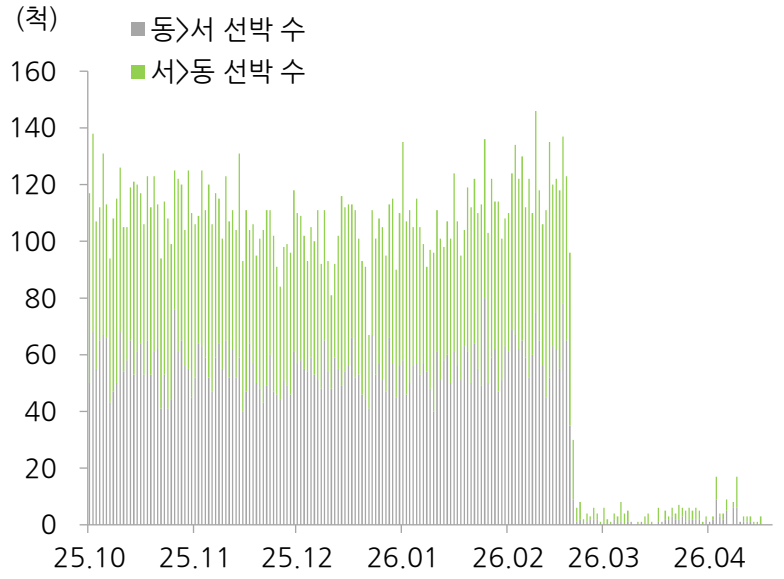
자료 : WSJ, 국제금융센터, 신영증권 리서치센터

[미국-이란 전쟁]

호르무즈 해협 봉쇄 및 국제유가 높은 레벨 지속

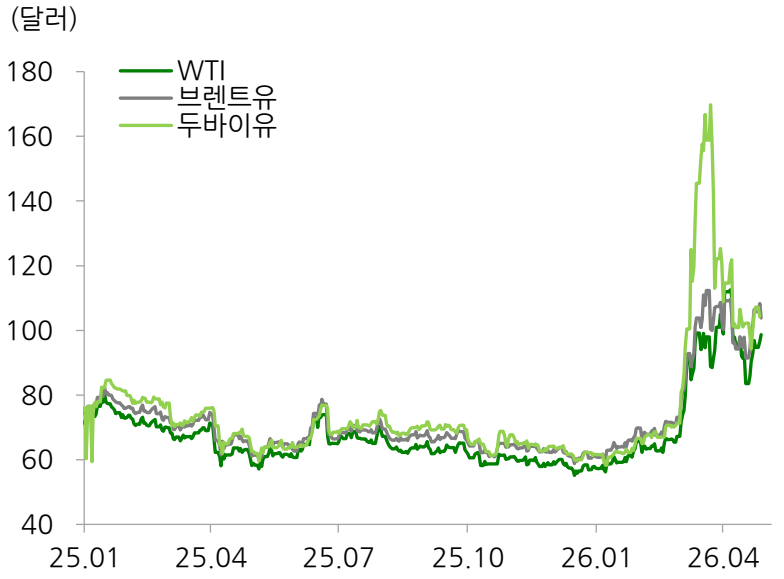
- 미국은 4/13일 호르무즈 해협 역봉쇄를 통한 이란 압박 고조, 이란은 4/17일 조건부 해협 개방을 발표했으나 미국의 역봉쇄 유지로 하루만에 재차 폐쇄
- 2차 협상 지연되는 가운데 이란 내부 갈등, 강경파들은 협상단 대표인 갈리바프 의장을 비판하며 지도부 분열 조짐
- 국제유가는 여전히 높은 수준 유지하며 재차 배럴당 100달러 상회. 유종별 차별화도 지속
- 결론 : 여전히 미중 정상회담(5/14~15) 이전 종전 또는 이에 준하는 갈등 완화 가능성은 높아 보이나, 호르무즈 해협의 선박 통행량이 유의미하게 회복되기에는 상당기간 소요 예상

호르무즈 해협 통행 선박 수 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

유종별 국제유가 현물가격 추이



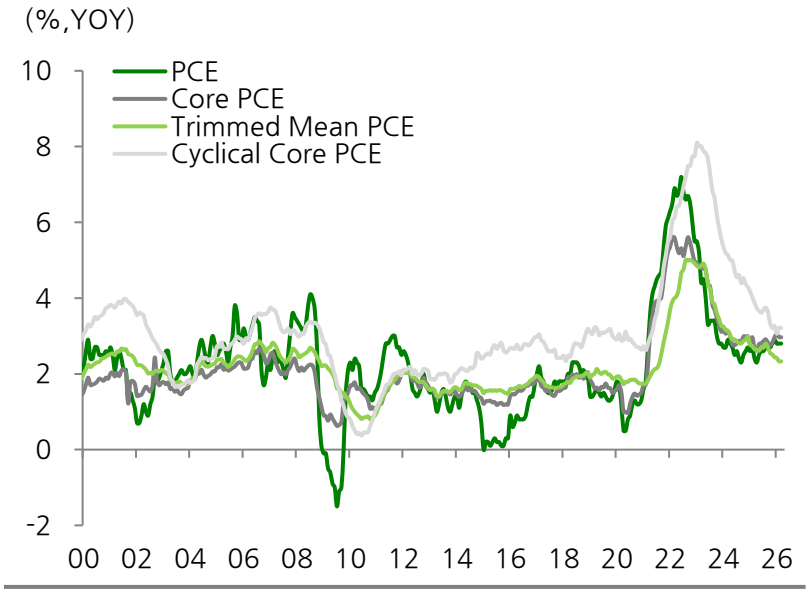
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

[미국채권] 연준, 금리 동결 장기화 예상

연준 연내 정책금리 동결 예상, 미국채 금리 제한적 등락

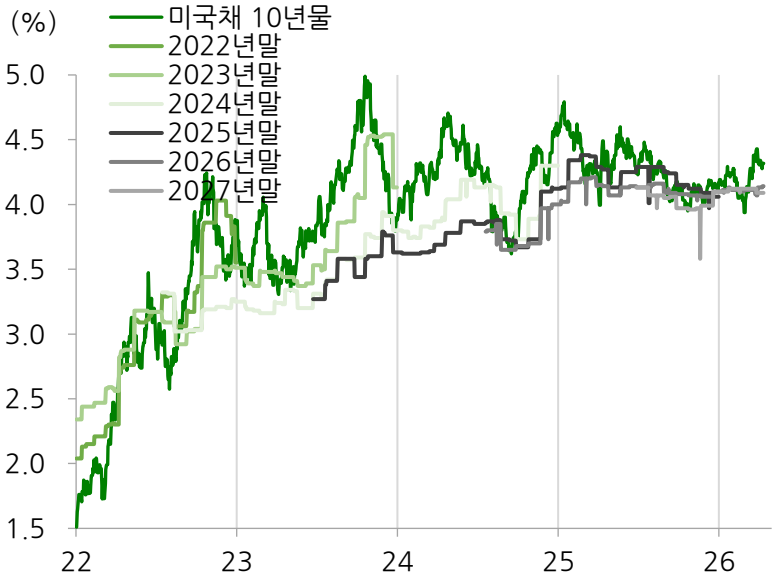
- 미 법무부의 파월 의장 조사 종료 발표로 케빈 워시 연준 의장 지명자 4/29일 상원 인준 통과. 5/15일 의장 임기 시작
- 리사 쿡 해임 최종 대법원 판결 대법원 계류 중, 해임 가능성 낮은 가운데 파월 의장은 이사로서 잔류하겠다는 입장 유지
- 4월 FOMC는 정책금리 동결(3.50~3.75%). 마이런 25bp 인하 소수의견 및 해맥, 카시카리, 로건은 금리 동결에는 찬성했으나 성명서에 '완화 편향' (easing bias) 포함 반대
- 결론 : 워시는 인사청문회에서 trimmed mean PCE 선호 의사 밝히며 동결 기조 이후 인하 재개 시사, 미국채 10년물 금리는 당분간 4.3~4.4% 내외에서 등락 후 제한적 하락 시도 전망

PCE 인플레이션과 대용지표 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

미국채 10년물 금리와 2022~27년말 컨센서스



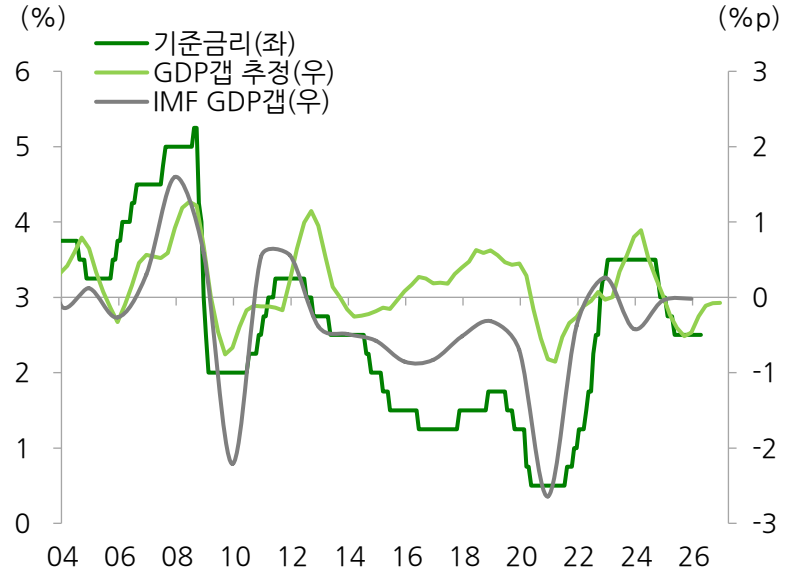
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[한국채권] 1Q GDP 호조와 5월 금통위

GDP 서프라이즈, 5월 금통위 경제전망과 K-점도표 상향 예상

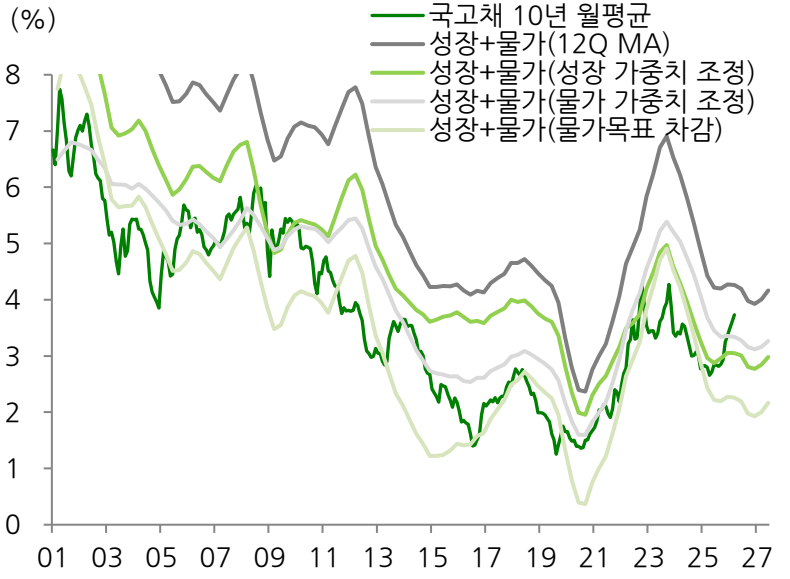
- 국내 1분기 GDP는 전분기비 1.7%, 전년동기비 3.6%로 서프라이즈 시현. 순수출과 건설투자의 성장기여도 각각 1.1%p, 0.3%p가 예상을 크게 상회한데 기인하며 민간소비와 설비투자도 견조한 흐름
- 연간 성장률은 2%대 중반 이상 가능, 5월 금통위는 기존 경제전망(GDP성장률 2.0%, 물가상승률 2.2%) 큰 폭 상향 조정 불가피. K-점도표도 향후 6개월 관점에 1회(25bp) 인상 의견 과반수 이상 예상
- 국고채 금리는 재차 반등하며 투자 메리트 존재. 성장+물가의 중단기 추세(12Q)를 감안한 10년물 최상단 3.93%
- 결론 : 한은 5월 K-점도표 상향, 7월 인상 소수의견 이후 8월 인상 전망. 현재 국고채 금리는 적정 레벨 상단 부근

한은 기준금리와 GDP갭 추정



주 : 2026년 2분기 이후 성장률은 당사 전망 기준(연 2.4%)
자료 : 한국은행, 현대경제연구원, IMF, 신영증권 리서치센터

국고채 10년물 월평균 금리와 성장+물가 장기 추세



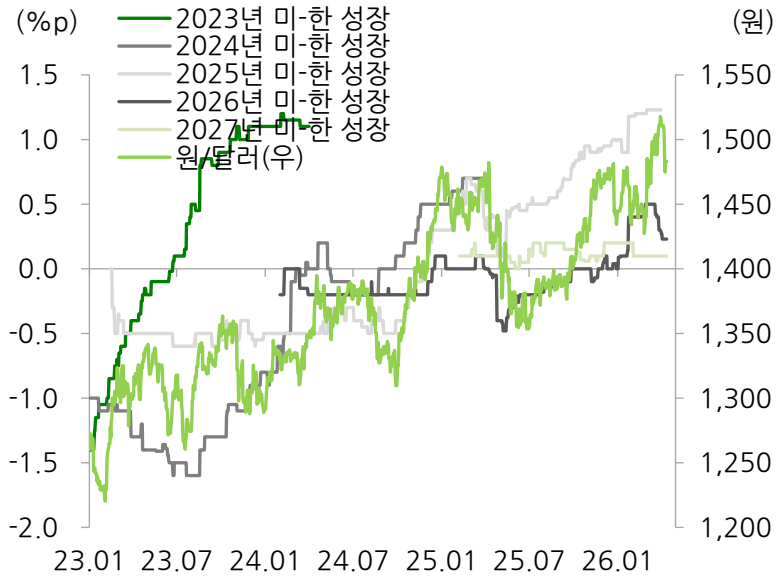
주 : 2026년 2분기 이후는 당사 전망, 추세는 과거 2.5년+미래 0.5년 MA 기준
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[외환] 원/달러 환율

종전 지연으로 단기적 하방 경직 흐름, 이후 반락 예상

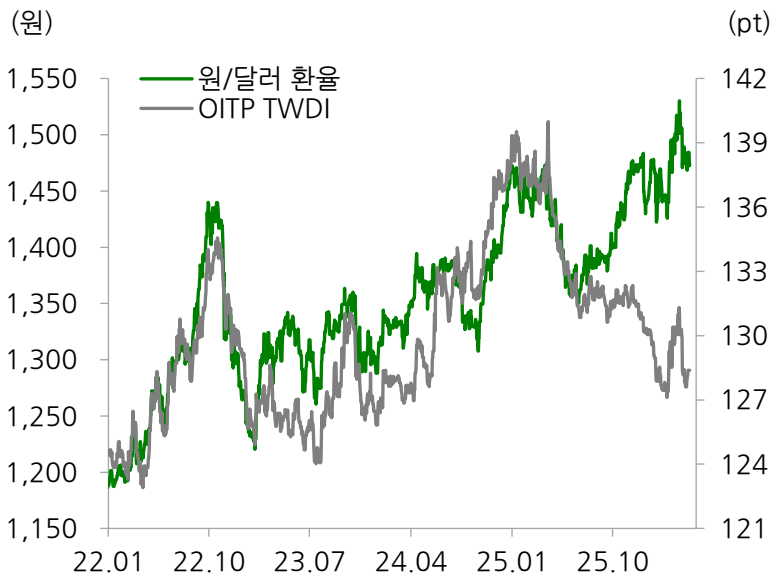
- 미국-이란의 최종 합의 및 종전이 지연되면서 원/달러 환율도 하방 경직적인 흐름. 하단 1,470원 내외에서 추가 하락이 제한되는 상황에서 국제유가 반등과 함께 재차 약세압력 상존
- 다만 최근 GDP 호조 감안, 한미 펀더멘탈 지표의 전망 격차는 단기적으로 축소되며 원화 강세압력 지지. 무역가중지수는 신흥국 통화(OITP) 대비로도 원화는 뚜렷한 저평가 지속
- 국민연금 전략적 환헤지 15%로 상향(전술적 환헤지 +5%p 가능), WGBI 패시브 채권자금 실유입 확인 등은 호재
- 결론 : 내국인의 해외투자 압력도 지난해 4분기 대비 완화, 원/달러 환율은 종전 시 1,400원대 중반 안착 전망

미국과 한국 성장률 컨센서스 차이와 원/달러 환율



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

OITP 무역가중 달러인덱스와 원/달러 환율



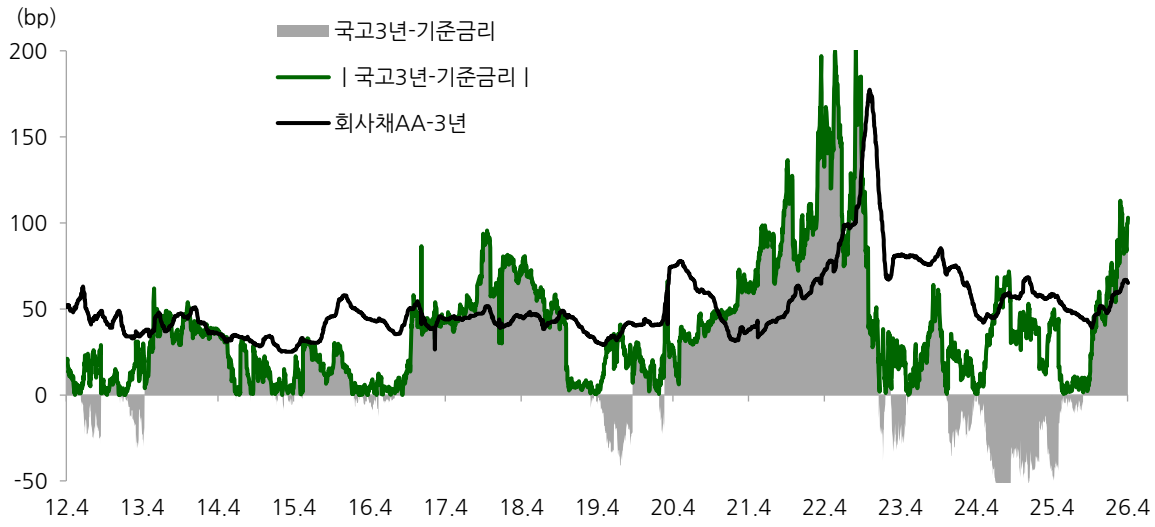
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

[크레딧 채권] 크레딧 분할매수 유지

시장금리 변동성에도 극단적인 전쟁 불안심리는 완화

- 국채금리는 성장률, 물가, 이란 전쟁 협상 진행 상황에 따라 변동성이 여전해 4월 마지막주 재차 상승
- 하지만 신용스프레드는 4월 하순 소폭 강세로 전환되었고 극단적인 전쟁 불안심리의 정점은 지난 것으로 판단
- 다만 시장금리가 재차 상승한 영향으로 크레딧 강세가 둔화될 것으로 전망
- (투자전략) 시장금리가 상승할 때마다 크레딧채권 분할매수 전략이 유효

국채금리 변동성과 신용스프레드 상관관계 추이



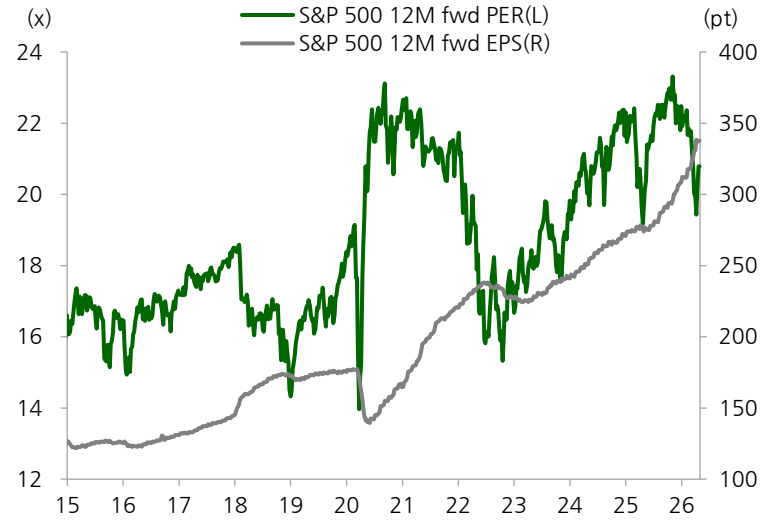
자료 : Infomax, 신영증권 리서치센터

[미국 주식] 오래 쉬었다

최악의 시나리오는 이미 반영

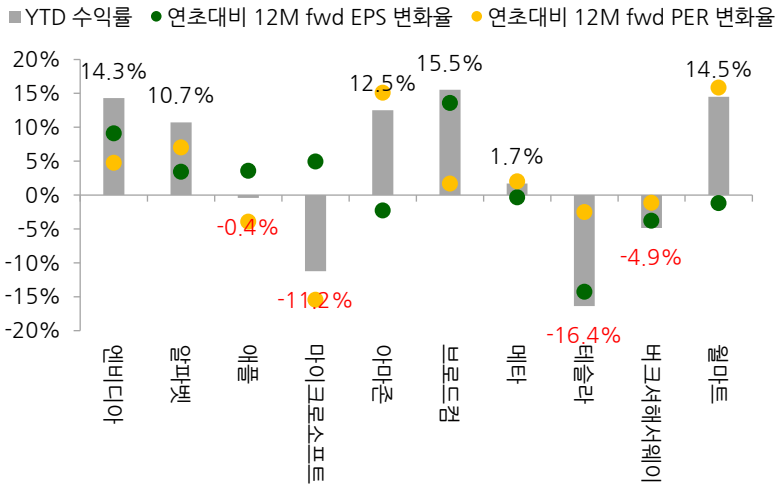
- 연초부터 IT 중심의 EPS 추정치 상향이 지속되고 있음에도 불구하고 여전히 PER은 낮은 구간
  -연초대비 12M fwd EPS +9.5%(337.8pt), 12M fwd PER -7.5%(20.8배)
- 이에 외부 환경 안정화 시 빠른 지수 추세 복귀 가능 시나리오에 무게
  -현재 미국-이란 휴전협상이 교착화되고 있으나 더 이상의 장기화는 양측 모두 실익이 크지 않음
- 여전히 주도 업종은 AI 밸류체인 업종(하드웨어, 인프라 등)으로 압착될 가능성 높다고 판단
- 결론: 1분기 실적 시즌을 지나면서 AI 투자의 실효성이 확인되고 지정학 리스크가 온전히 해소되면 상승 추세 이어 갈 가능성이 높다고 판단

S&P500 12개월 선행 PER, EPS 추이



자료 : LSEG, 신영증권 리서치센터

S&P500 시가총액 TOP10 YTD 수익률 및 연초대비 12M fwd EPS, PER 변화율 비교



주) 2026.04.28 기준
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[한국 주식] 업종 순환매가 지지해줄 지수

매일 매일 달라질 주도 업종

- 실적 발표 기간 동안 견조한 이익 모멘텀에 집중하며 주도 업종의 변화가 빠르게 이루어질 전망
  -이익 모멘텀 상향 정도에 대비 오르지 못한 상사/자본재(방산), 비철목재, 증권, 헬스케어, 화장품/의류 관심
- 이러한 업종 순환매 흐름 당분간 이어지며 증시 하단은 견고할 것으로 전망

업종별 수익률 및 12m fwd EPS 추정치 변동

	주간 수익률 (%)					12M fwd EPS 추정치 변동 (%MoM)				
	03.27	04.03	04.10	04.17	04.24	03.27	04.03	04.10	04.17	04.24
KOSPI	-5.9	-1.1	9.0	5.7	4.6	8.4	10.4	29.2	26.4	35.0
KOSDAQ	-1.7	-6.8	2.8	7.0	2.9	2.4	3.1	3.5	2.9	2.7
에너지	-8.9	3.2	4.4	2.3	6.0	2.1	2.2	2.3	6.6	6.6
화학	-0.0	-1.7	6.7	6.1	7.7	31.1	26.6	22.7	12.9	5.5
비철목재	-5.2	0.5	6.1	5.7	-1.6	2.5	5.1	7.5	3.1	6.0
철강	-1.2	1.3	6.8	3.5	6.8	1.8	2.4	-0.7	-0.6	-1.8
건설/건축	-7.4	2.4	19.4	2.3	3.3	-0.1	-1.1	-0.9	0.3	8.6
기계	-7.8	-2.0	7.1	8.7	14.0	2.6	2.0	2.3	3.1	3.7
조선	-7.3	1.5	1.3	5.8	16.2	2.6	2.4	1.7	1.9	1.5
상사/자본재	-4.2	0.2	8.2	3.7	4.2	34.7	16.0	16.3	12.7	12.8
운송	-5.0	-3.9	6.4	0.2	-0.9	-1.7	-0.3	-1.1	-8.6	-9.8
자동차	-3.9	-4.7	3.1	7.4	-2.9	1.2	1.0	-0.6	-1.0	-2.7
화장품/의류	-2.3	-3.6	7.6	5.2	4.8	2.9	2.5	2.3	3.6	3.7
호텔/레저	-2.7	-9.5	4.3	4.1	0.4	-3.4	-3.5	-6.3	-0.6	-0.8
미디어/교육	-6.8	-7.6	-1.2	4.6	-1.6	2.0	1.3	-1.9	-2.6	-4.3
유통	2.5	-7.5	5.9	7.9	7.0	1.7	1.1	1.7	1.7	2.6
음식료/담배	0.1	-1.3	3.2	4.2	0.4	0.6	0.7	0.7	0.2	-0.8
헬스케어	1.4	-10.3	0.3	4.7	-1.3	1.1	0.9	2.0	1.5	3.5
은행	-2.1	-3.7	7.7	2.7	-0.9	0.7	0.9	0.9	1.0	1.4
증권	-2.7	-5.7	8.4	3.9	-1.3	2.2	2.4	5.3	6.5	7.7
보험	-5.0	-2.5	5.3	4.6	-2.8	0.5	0.7	0.1	0.6	0.1
소프트웨어	-2.7	-5.6	3.2	7.7	-1.0	1.7	1.6	0.9	0.6	-0.3
IT하드웨어	-3.0	-0.2	14.4	12.5	13.8	6.0	7.1	7.2	7.1	7.2
반도체	-9.2	0.0	12.7	6.8	4.5	9.3	14.7	45.7	41.2	55.1
IT가전	2.6	1.6	7.0	5.4	12.8	12.3	11.4	-3.4	-4.0	-5.5
디스플레이	-1.8	-6.8	11.7	11.2	-1.4	1.8	1.6	2.3	3.6	-5.7
통신	1.1	-1.0	10.9	3.9	-1.3	1.4	1.4	0.6	-0.0	-0.3
유틸리티	-10.2	-5.1	5.1	5.5	2.5	1.4	1.4	0.6	-0.0	-0.3

자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

[한국 주식] 실적의 빈자리를 채워줄 정책 모멘텀

KOSPI의 PER은 아직도 싸다

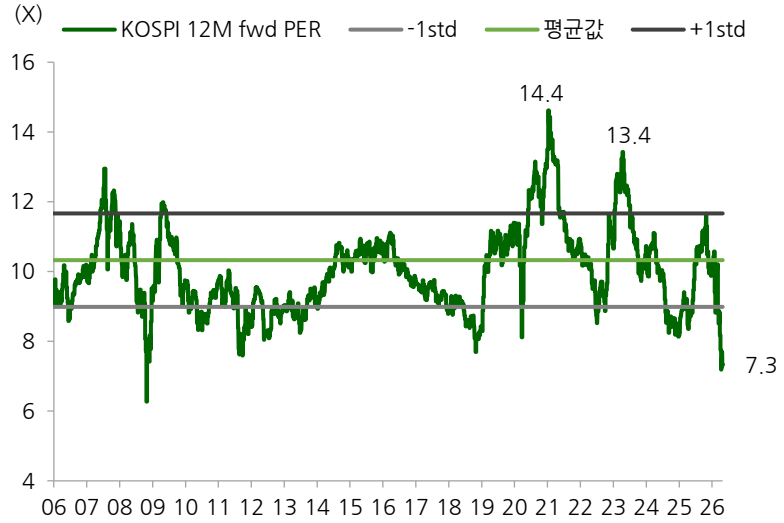
- 지수 최고점 경신한만큼 단기적으로는 차익실현 물량 출회에 따른 변동성 확대 경계 필요
- 통상적으로 실적 모멘텀이 소멸된 이후에는 증시가 소강 상태에 접어드는 경향성이 있으나 이때 정책 모멘텀에 주목할 것을 권고
  -거버넌스 개선 정책, 코스닥 활성화 정책, 모험 자본 투자 장려 정책, 하반기 경제성장전략(6월 예정) 등
- KOSPI 12개월 선행 PER 7.3배에 불과해 -1 표준편차(9.0배) 및 10년 평균(10.3배)를 하회 중
- 결론: 어닝 모멘텀 소멸에 따른 지수 소강상태 진입가능하나 정책 모멘텀이 지수의 하단을 지지해줄 것으로 기대

상장주식 시장 관련 주요 정책

거버넌스 개선 정책	• 중복상장 원칙금지(2026.07 시행 예정) • 주가 누르기 방지법 입법(예정) • 의무공개 매수 도입(예정) • 스튜어드십 코드 강화(2026.12 이행점검 결과 발표)
코스닥 활성화 정책	• 상장폐지 요건 강화 및 실질심사 과정 효율화 • 코스닥 1부, 2부(가칭) 도입(2H26) • 코스닥 프리미엄 대표지수 및 ETF 도입(2H26)
모험 자본 투자 장려 정책	• 국민참여형 국민성장펀드 출시(2026.05 예정) • 국내형 BDC 출시(2026.04)

자료 : 신영증권 리서치센터 정리

KOSPI 12개월 선행 fwd PER 추이



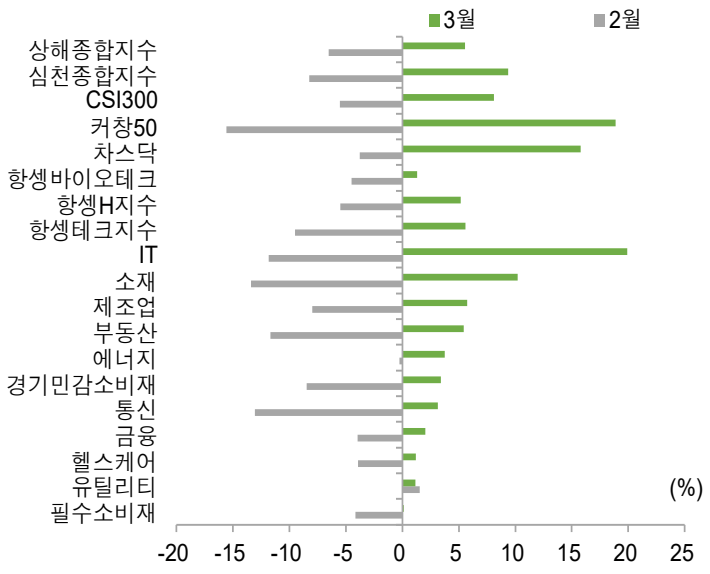
자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

[중국 주식] 중국 증시, 실적별 종목 장세

1분기 실적 호조 기업(반도체, ESS 등) 중심으로 강세

- 4월 상해종합지수 +5.5%(CSI300지수 +8.1%, 항셍H지수 +5.2%, 기준일 4월 29일).
- 4월 중국 증시는 1분기 실적 발표에 따른(5월 15일까지) 종목 장세, IT/소재 강세
- 반도체, ESS 등 기업 실적 호조 및 정책(4월 28일 정치국회의) 기대감으로 반등폭 확대
- 5월 중국 증시는 미·중 정상회담(5월 14일~15일) 이벤트를 앞두고 단기적 변동성 예상되나, 정책 모멘텀이 큰 업종(반도체/ESS 등) 강세는 지속될 것으로 판단

4월 중국 증시, IT/소재 강세로 반등폭 확대



주: 기준일-4월 29일
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

중국 CATL, 2018년 상장이래 최고치 경신

자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

[부동산/인프라] AMC 양극화

국내 리츠, 제이알글로벌리츠 사태로 인한 재점검의 기회

- 제이알글로벌리츠, 전자단기사채 원리금 미지급에 따른 회생절차 개시
- 해외 부동산에 대한 운용 능력 + 상장 리츠로서 주주와의 충분한 소통 여부 + 자산 관리 투명성 등 논란
- 해당 여파로 타 국내 상장 리츠 전반에 대한 투심 약화. 그러나, 우량 AMC를 선별할 수 있는 기회
- 2026년 운용 결과에 따른 질적 성장 기대, 임대차 계약 갱신에 따른 임대수익이 배당증가로 이어질 수 있는 상황(SK리츠, 신한알파리츠), 주요 SI와의 전략적 제휴를 통한 프로젝트 개발 리츠성 자산 확대(코람코라이프인프라리츠), 리파이낸싱에 따른 조달금리 점진적 하락에 따른 배당 여력 확대(롯데리츠, 한화리츠)
- 국내 상장 리츠에 대한 옥석 가리기 기회로 작용, 우량 리츠에 관심 필요한 시기

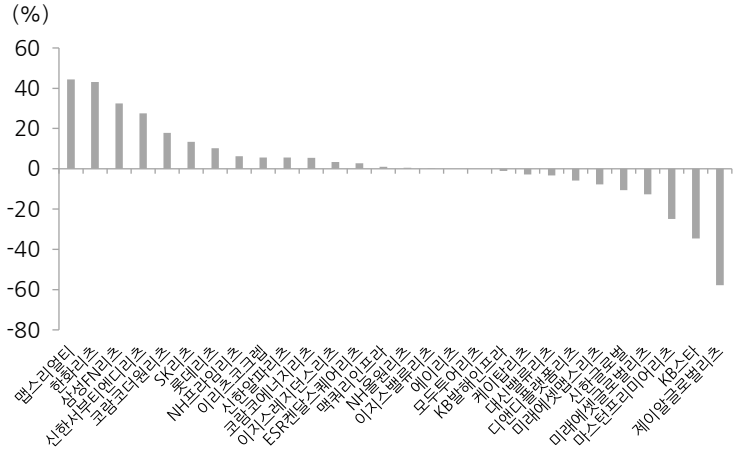
제이알글로벌리츠 회생절차 개시 결정

회생절차 개시신청

1. 신청인(회사와의 관계)	주식회사 제이알글로벌위탁관리부동산투자회사
2. 관할법원	서울회생법원
3. 신청사유	경영정상화 및 향후 계속기업으로의 가치 보존
4. 신청일자	2026년 04월 27일
5. 향후대책 및 일정	- 당사는 이사회의 결정에 따라 2026년 4월 27일 서울회생법원에 "회생절차개시" 및 이에 따른 "회사재산 보전처분" 및 "포괄금지명령" 신청서를 접수하였고, 2026년 4월 27일 재산보전처분명령 및 포괄적금지명령 결정을 받았습니다. (서울회생법원 2026회합1078) 당사는 ARS 프로그램의 적용도 함께 신청하였습니다. - 상기 신청일자는 법무법인으로부터 접수확인증을 수령한 일자입니다. - 당사는 법원의 결정에 따른 변동 사항 발생과 이에 따른 추후 진행 상황을 향후 공시할 예정입니다.

자료 : dart, 신영증권 리서치센터

국내 상장 부동산/리츠 연초대비 절대 수익률



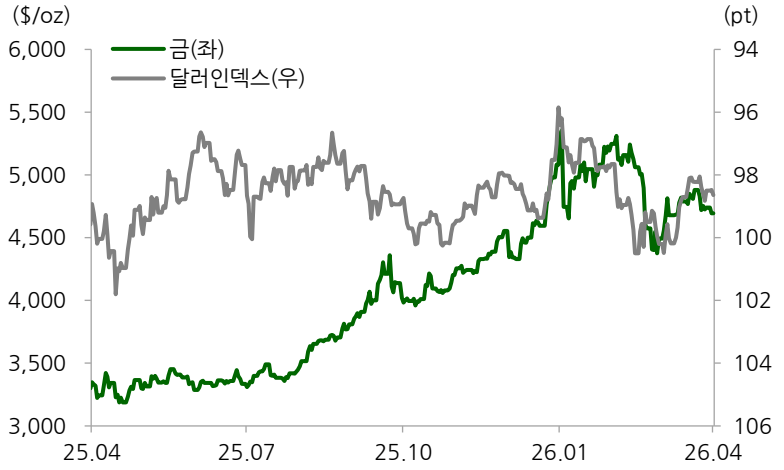
자료 : Fnguide, 신영증권 리서치센터

[금] 지정학적 리스크 완화와 인플레이션 헷지 수요 기대

중동전쟁 협상 진척 및 달러 약세 속 가격 상승 전망

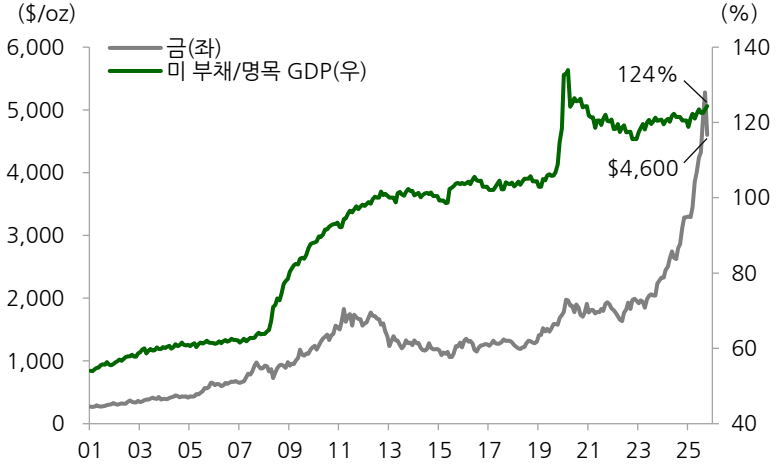
- 금 가격은 중동전쟁 종전 기대감과 미국-이란의 2주간의 휴전 소식 등 지정학적 리스크 완화에 따른 달러 약세 여파로 상승. 이후 양국의 최종 협상이 교착 상태에 빠진 가운데 상승폭 반납하며 횡보하는 흐름
- 최근 금은 안전자산으로의 역할이 약화. 지난해부터 이어진 금 가격 랠리 속 중동전쟁 이후 유동성 확보를 위한 차익실현 압력 확대. 유가 급등으로 인한 인플레이션 우려 속 미 국채금리와 달러 가치가 주요 가격 동인
- 결론: 중동전쟁이 종료될 가능성이 높아짐에 따라 금 가격 반등 기대. 주요국 재정적자 및 정부 부채 확대 기조 이어지는 가운데 인플레이션 헷지 수단으로써 수요 부각되며 연내 가격 상승 가능할 것으로 예상

달러 인덱스와 금 가격 추이



주: 달러인덱스는 역축
자료 : 인포맥스, 신영증권 리서치센터

미 정부 부채 증가와 금 가격 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[ESG] 배당 우수 기업, 강화된 기업지배구조보고서를 보면 알 수 있어

올해부터 모든 코스피 상장기업은 기업지배구조보고서를 5월말까지 제출해야

- KRX, 기업지배구조보고서 가이드라인 개정안 발표('25.2) → '26년 기업지배구조 보고서 중점점검사항 사전 예고('25.12)
  - KRX는 세부원칙 관련사항은 필수기재사항 기재여부(내용 충실도), 준수하였다고 기재한 경우 그에 대한 판단근거, 미준수 경우 그 사유와 향후 계획 등을 충분히 기재하였는지(설명 충실도) 여부까지 면밀하게 살필 예정
  - 특히 배당 관련 예측가능성을 제공하였다고 기재하기 위해서는 정기배당뿐만 아니라 분기배당의 경우에도 배당액 확정일이 배당기준일보다 앞서야
- 올해부터 기업지배구조보고서 작성 의무가 코스피 상장 전체 기업으로 확대 → 배당 우수 기업 선별 더욱 용이해질 것

결론 : 새로운 기업지배구조보고서 → 기업의 배당 예측 가능성 ↑ → 배당 우수 기업 선별 용이해져 → 배당 투자 관심 ↑

2026년 기업지배구조 보고서 중점점검사항

구분	중점점검사항
핵심 지표 (4개 항목)	• ① 주주총회 4주 전에 소집공고 실시 • ③ 주주총회의 집중일 이외 개최 • ④ 현금배당 관련 예측가능성 제공 • ⑭ 내부감사기구·외부감사인 간 분기별 회의 개최
세부 원칙 (5개 항목)	• 1-① 주주총회 4주 전에 소집공고 실시 • 1-② 주주총회 분산 개최 노력 (주주총회 집중일 이외 개최 및 의결권 기준일 관련 정관 개정) • 1-④ 현금배당 관련 예측가능성 제공 • 2-③ 소유구조 및 사업구조 변동에 대한 주주보호정책 마련 • 10-② 내부감사기구·외부감사인 간 분기별 회의 개최

자료 : KRX, 신영증권 리서치센터

* 2026년은 5월말이 휴일이라 6월1일까지

2026년 중점점검사항 별 주요 점검 내용

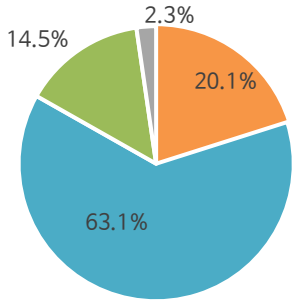
중점점검사항		주요 점검내용
주주총회 4주전 소집공고 실시	핵심지표①, 세부원칙1-①	• 보고서 제출 직전 정기 주주총회를 기준으로 주주총회 소집공고일로부터 주주총회일까지의 기간이 4주를 초과하는지 기재 여부
주주총회 분산 개최 노력	핵심지표③, 세부원칙1-②	• 상장회사협의회의 주총분산 자율준수프로그램에 참여하고 실제 집중일 이외에 주주총회를 개최했는지 기재 여부 • 표준정관을 반영하여 의결권기준일을 사업연도 말이 아닌 날로 정관 개정했는지 기재 여부
현금배당 관련 예측가능성 제공	핵심지표④, 세부원칙1-④	• 배당기준일 관련 표준정관을 반영하여 정관 개정했는지 여부 및 실제 현금배당시 배당예측가능성 제공 관련 기재 여부(분기배당 실시 기업의 경우 분기배당에 대해서도 확인)
소유구조 및 사업구조 변동에 대한 주주보호 정책 마련	세부원칙2-③	• 소유구조 또는 주요 사업의 변화를 초래하는 합병·분할 등 추진시 반대주주 권리보호 등을 위한 명문화된 주주보호정책 기재 여부 • 공시 대상기간에 기업의 합병·분할 등이 있었거나 구체적인 계획이 있는 경우 주주보호정책에 따라 시행한 사항을 점검
내부감사기구·외부감사인 간 분기별 회의 개최	핵심지표⑭, 세부원칙10-②	• 경영진 참석 없이 내부감사기구와 외부감사인 간 회의가 분기별 1회 이상 대면회의로 진행되었는지 기재 여부

자료 : KRX, 신영증권 리서치센터

Ⅲ. 26.2분기 자산배분 의견

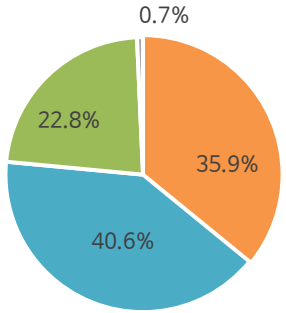
[4가지 고객 유형별] 2026-2Q TAA 자산배분 비중

안정추구형



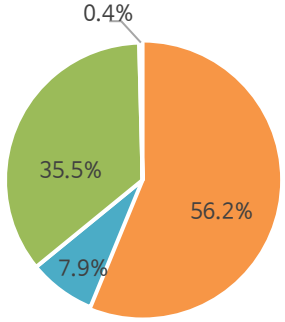
		향후 1년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	TAA
주식	DM	8.5	23.0	9.6
	한국	8.0	24.5	6.8
	EM	7.4	28.0	3.7
주식합계				20.1
채권	IG	4.2	4.8	41.0
	HY	6.5	9.5	17.0
	EM	5.6	8.1	5.1
채권합계				63.1
대체자산		7.3	25.2	14.5
현금		2.6	0.0	2.3
기대값		5.9	11.8	100.0

위험중립형



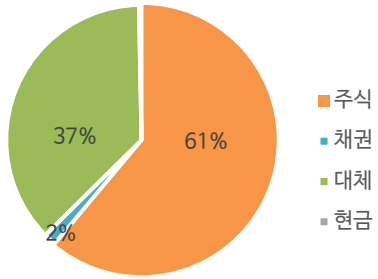
		향후 1년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	TAA
주식	DM	8.5	23.0	17.1
	한국	8.0	24.5	12.1
	EM	7.4	28.0	6.7
주식합계				35.9
채권	IG	4.2	4.8	26.4
	HY	6.5	9.5	10.9
	EM	5.6	8.1	3.3
채권합계				40.6
대체자산		7.3	25.2	22.8
현금		2.6	0.0	0.7
기대값		6.6	15.7	100.0

적극투자형



		향후 1년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	TAA
주식	DM	8.5	23.0	26.7
	한국	8.0	24.5	19.0
	EM	7.4	28.0	10.5
주식합계				56.2
채권	IG	4.2	4.8	5.0
	HY	6.5	9.5	2.2
	EM	5.6	8.1	0.7
채권합계				7.9
대체자산		7.3	25.2	35.5
현금		2.6	0.0	0.4
기대값		7.6	21.1	100.0

공격투자형

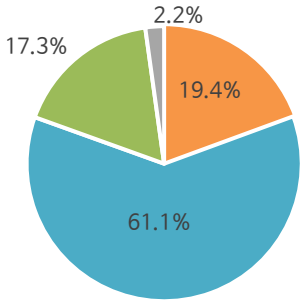


		향후 1년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	TAA
주식	DM	8.5	23.0	29.0
	한국	8.0	24.5	20.7
	EM	7.4	28.0	11.4
주식합계				61.1
채권	IG	4.2	4.8	0.9
	HY	6.5	9.5	0.4
	EM	5.6	8.1	0.2
채권합계				1.5
대체자산		7.3	25.2	37.1
현금		2.6	0.0	0.3
기대값		7.8	22.1	100.0

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

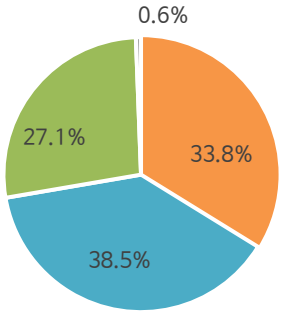
[4가지 고객 유형별] 2026 SAA 자산배분 비중

안정추구형



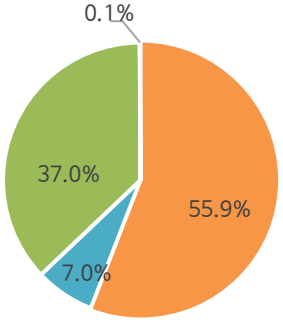
		향후 5년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	SAA
주식	DM	8.0	20.0	8.9
	한국	7.5	22.5	6.6
	EM	7.0	22.0	3.9
주식합계				19.4
채권	IG	3.9	3.2	39.7
	HY	6.3	7.2	17.1
	EM	5.3	8.3	4.3
채권합계				61.1
대체자산		7.9	26.0	17.3
현금		2.5	0.0	2.2
기대값		5.8	11.5	100.0

위험중립형



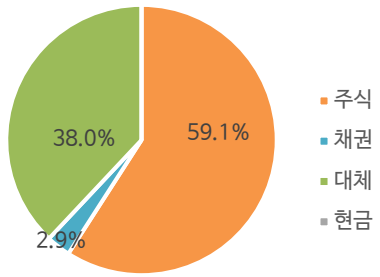
		향후 5년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	SAA
주식	DM	8.0	20.0	15.5
	한국	7.5	22.5	11.5
	EM	7.0	22.0	6.8
주식합계				33.8
채권	IG	3.9	3.2	25.0
	HY	6.3	7.2	10.8
	EM	5.3	8.3	2.7
채권합계				38.5
대체자산		7.9	26.0	27.1
현금		2.5	0.0	0.6
기대값		6.5	16.0	100.0

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

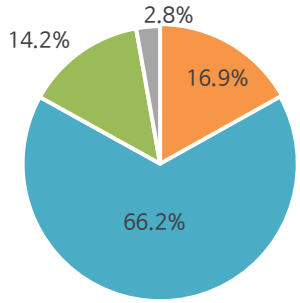
[4가지 고객 유형별] 2026-1Q 대비 2026-2Q TAA 비중 변화

자산군	안정추구형	위험중립형	적극투자형	공격투자형
채권(Fixed Income)	**1.9%p**	**1.6%p**	**0.9%p**	**0.1%p**
선진국 투자등급 채권	1.2%p	1.0%p	0.5%p	0.0%p
선진국 하이일드 채권	0.5%p	0.4%p	0.3%p	0.0%p
신흥국 채권	0.2%p	0.2%p	0.1%p	0.1%p
주식(Equity)	**0.4%p**	**0.4%p**	**0.5%p**	**0.6%p**
선진국 주식	0.9%p	1.4%p	2.2%p	2.4%p
한국 주식	-0.2%p	-0.6%p	-0.9%p	-0.9%p
한국 제외 신흥국 주식	-0.3%p	-0.4%p	-0.8%p	-0.9%p
대체(Alternatives)	**-2.3%p**	**-2.0%p**	**-1.5%p**	**-1.0%p**
현금(MMF 등)	**0.0%p**	**0.0%p**	**0.1%p**	**0.3%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

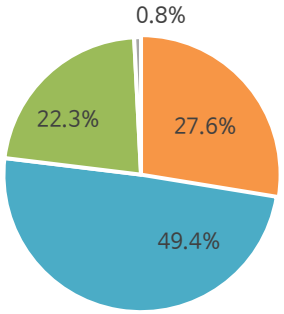
[참고자료] 2025Y SAA 자산배분 비중

안정추구형



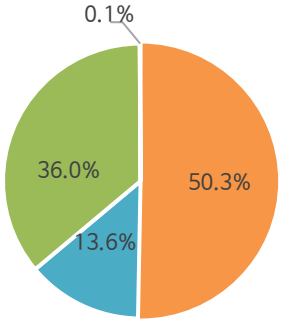
		향후 5년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	SAA
주식	DM	8.2	20.5	7.4
	한국	7.9	22.0	7.1
	EM	7.0	22.0	2.4
주식합계				16.9
채권	IG	4.0	3.4	42.4
	HY	6.6	7.3	18.4
	EM	5.6	9.5	5.3
채권합계				66.2
대체자산		7.4	27.5	14.2
현금		2.5	0.0	2.8
기대값		5.7	10.5	100.0

위험중립형



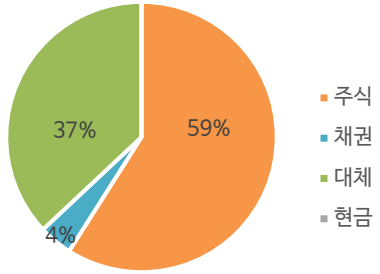
		향후 5년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	SAA
주식	DM	8.2	20.5	12.1
	한국	7.9	22.0	11.6
	EM	7.0	22.0	3.9
주식합계				27.6
채권	IG	4.0	3.4	31.7
	HY	6.6	7.3	13.8
	EM	5.6	9.5	4.0
채권합계				49.4
대체자산		7.4	27.5	22.3
현금		2.5	0.0	0.8
기대값		6.2	14.0	100.0

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

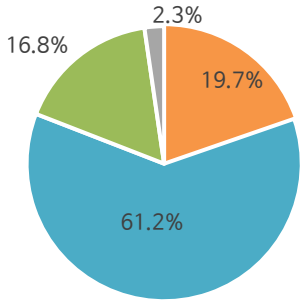


		향후 5년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	SAA
주식	DM	8.2	20.5	26.0
	한국	7.9	22.0	24.8
	EM	7.0	22.0	8.3
주식합계				59.0
채권	IG	4.0	3.4	2.6
	HY	6.6	7.3	1.1
	EM	5.6	9.5	0.3
채권합계				4.0
대체자산		7.4	27.5	37.0
현금		2.5	0.0	0.0
기대값		7.6	21.9	100.0

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

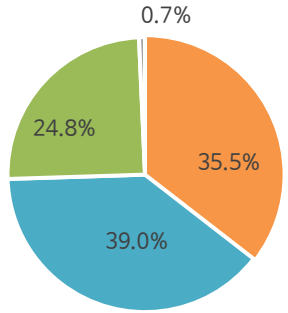
[참고자료] 2026-1Q TAA 자산배분 비중

안정추구형



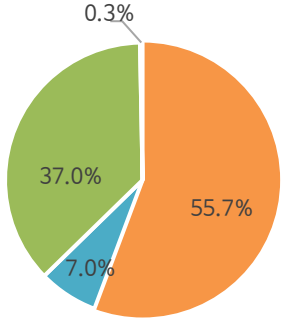
		향후 1년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	TAA
주식	DM	8.3	23.5	8.7
	한국	8.0	24.0	7.0
	EM	7.4	28.0	4.0
주식합계				19.7
채권	IG	4.1	4.3	39.8
	HY	6.4	8.5	16.5
	EM	5.5	7.6	4.9
채권합계				61.2
대체자산		7.4	25.0	16.8
현금		2.6	0.0	2.3
기대값		5.8	12.5	100.0

위험중립형



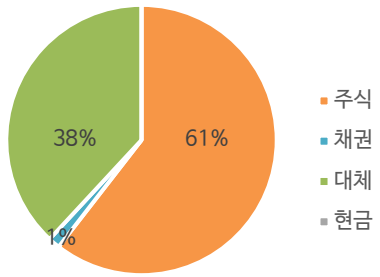
		향후 1년 예상		비중(%)
		수익률	변동성	TAA
주식	DM	8.3	23.5	15.7
	한국	8.0	24.0	12.7
	EM	7.4	28.0	7.1
주식합계				35.5
채권	IG	4.1	4.3	25.4
	HY	6.4	8.5	10.5
	EM	5.5	7.6	3.1
채권합계				39.0
대체자산		7.4	25.0	24.8
현금		2.6	0.0	0.7
기대값		6.6	17.1	100.0

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

Ⅳ. 자산배분 방법론

- Capital Market Assumption
- 인플레이션 헷지와 5:3:2 포트폴리오
- 자산시장 전망
- 상관계수 매트릭스
- 자산배분모델 최적화: 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	8.5	- EPS 추정치 상향에도 불구하고 업종 로테이션 및 AI 수익성 우려에 지수 부진. 이에 밸류에이션 부담이 완화되고 있다는 판단 - 현재의 지정학 리스크는 통화정책 전환을 야기하는 수준은 아닐 것으로 예상해 기대수익률은 상향, 변동성은 하향
	한국 주식	8.0	- 반도체 및 산업재를 중심으로 이익 추정치의 상향 조정이 지속되는 점이 긍정적 - 다만 지수 단기 급등 및 소수 업종 쏠림현상 소화 과정을 고려해 전분기 대비 변동성은 상향, 수익률은 유지
	EM 주식	7.4	- 중국 전인대에서 첨단기술 산업 올인 정책 중장기 방향성 확인 - 반도체/헬스케어/에너지 중심의 기업 이익 상향조정 긍정적
채권 (Fixed Income)	IG 채권	4.2	- IG 채권과 HY 크레딧의 기대수익률은 벤치마크지수의 이표(3.05%, 6.24%)와 듀레이션(6.34년, 3.95년), 미국채 10년물 금리(4.20%), US Agg Corporate OAS(0.90%), US Corporate HY OAS(3.10%) 및 향후 1년간 금리 및 스프레드 전망에 근거하여 추정 - EM 채권의 기대수익률은 벤치마크지수의 이표(5.26%)와 듀레이션(6.10년), EMBI+ 스프레드(281bp)와 향후 1년간 금리 및 스프레드 전망에 근거하여 추정 - 변동성은 역사적 평균 보다 높고, 2020년 이후 평균 수준과 유사할 것으로 예상
	HY 크레딧	6.5	
	EM 채권	5.6	
대체자산		7.3	- 전쟁 이슈로 원유/가스 등 기존 에너지 공급망이 지속가능성에 대한 신뢰도 하락, 원전/재생 에너지 중심의 전력망 재편 의지 가속화 - 사모 대출 환매 이슈로 대체투자 섹터 내에서의 변동성 상향 반영, 단 유동성 미스매치에 따른 펀드 런이라는 점을 감안, 추가 확산은 제한될 것
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		2026.03	
중국	37.2	중국	39	리츠	39	원자재	22	미국	26.3	미국	25	한국	75.2	원자재	28.7
미국	31.5	한국	33	원자재	38.5	인프라	-0.2	신흥국	23.3	원자재	18.4	50/30/20 포트	38.1	한국	25.0
리츠	28.9	미국	18.4	미국	28.7	HY 크레딧	-11	한국	20.4	신흥국	17.3	60/40 포트	29.7	50/30/20 포트	16.4
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	60/40 포트	10.8
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	인프라	10.0
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	리츠	3.3
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	IG 채권	0.0
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	신흥국	-0.1
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	HY 크레딧	-0.4
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	신흥국 크레딧	-0.9
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	선진국	-0.9
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	중국	27.2
IG 채권	8.2	원자재	-9.3	신흥국 채권	-1.7	중국	-26.7	중국	-10.8	한국	-8.1	리츠	4.2	미국	-3.5

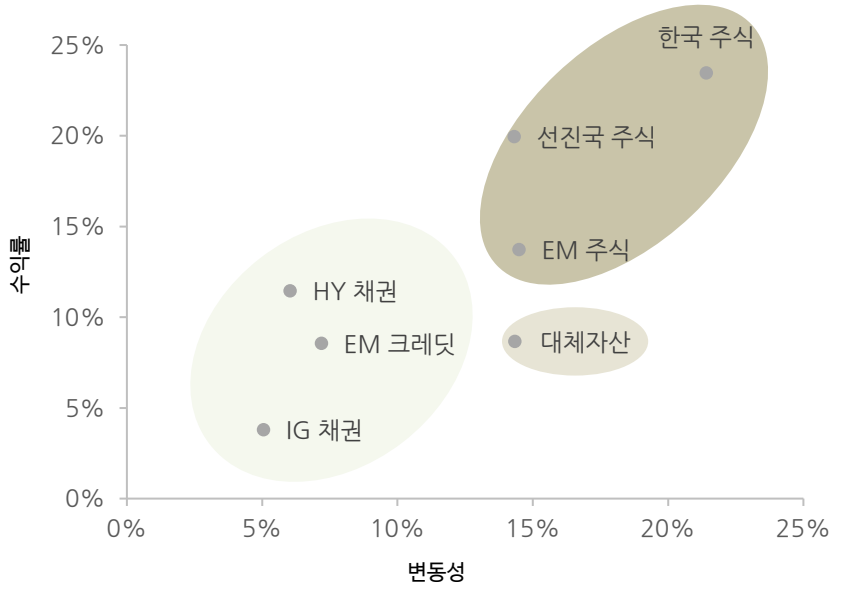
주1: 모든 데이터는 Total Return 지수를 사용. 상기 수익률은 YTD 기준(각 연도별 초기값 대비 기말 기준 수익률)
주2: 한국주식은 KOSPI, 해외주식은 각국 대표지수(DM,EM: S&P BMI, 미국: S&P500, 중국: CSI300) 기준임
주3: 채권은 IG 및 HY는 Bloomberg USD hedged Total Return, EM은 Bloomberg USD unhedged Total Return, 대체투자는 S&P Global 인프라, 다우존스 US 부동산, CRB 기준임
주4: 2011년 1월~ 25년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

[5년 자산시장 전망] 자산군별 기대수익률과 변동성의 변화

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

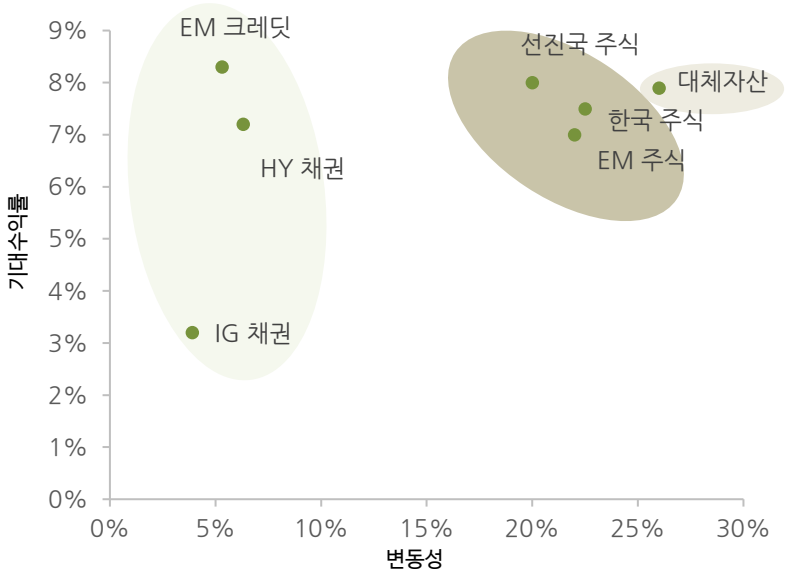
- 한국주식과 대체자산에 기대할 수 있는 기대 수익률은 향후 5년 전망에서 크게 상향될 전망
- 선진국 투자등급(IG) 채권의 경우 변동성은 유사한 수준을 나타내지만 기대수익률은 하향된 수준에 수렴
- 자산시장 관점에선 전 자산이 좋은 성과를 보였던 골디락스를 지나 상승강도가 약해지는 구간에 진입

역사적 평균-분산 산포도



주1 : 평균, 분산 값 산출 시 2022/07/01~2025/12/31 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

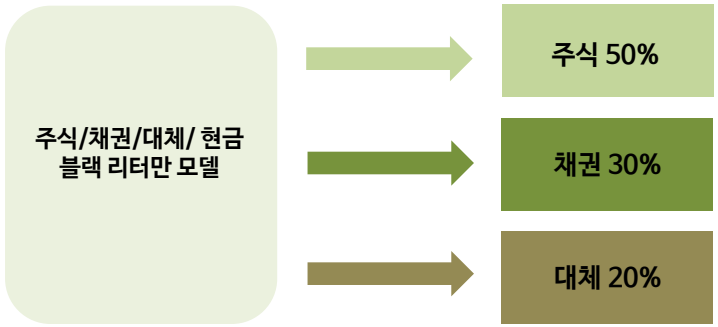
주1 : 1980/01 ~ 2025/12 까지 로그수익률 사용
주2 : "자산별 수익률과 포트폴리오 수익률 추이"와 동일
자료: 신영증권 리서치센터

[자산배분모델 최적화] 블랙리터만 포트폴리오 (1)

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

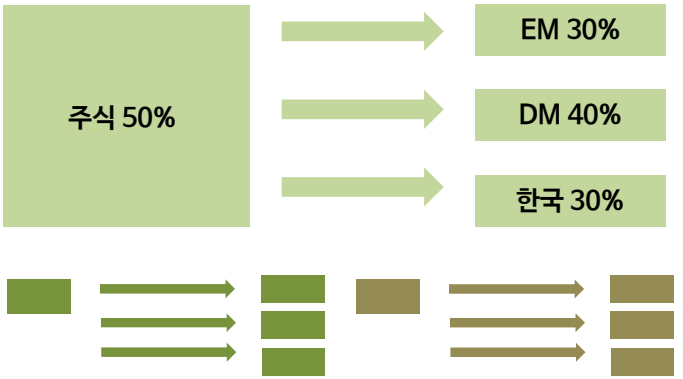
- 애널리스트의 장기적 관점을 바탕으로 포트폴리오 구성(당사의 '장기주의 Long-termism' 투영)
- 안정형/ 중립형/ 적극형/ 공격형 4개 군의 고객성향에 따라 맞춤형 주식/ 채권/ 대체/ 현금 비중 제시
- 자산시장별 비중을 산출하기 위한 1차 최적화(주식 vs. 채권 vs. 대체 vs. 현금)
- 이후 자산시장 및 종류별 세부 인덱스에 대한 2차 최적화 진행 (DM 주식 vs. 한국 주식 vs. EM 주식)

블랙-리터만 포트폴리오를 활용한 주식/채권/대체 비중 산출



자료: 신영증권 리서치센터

블랙-리터만 모델을 통한 세부 BM별 비중 산출



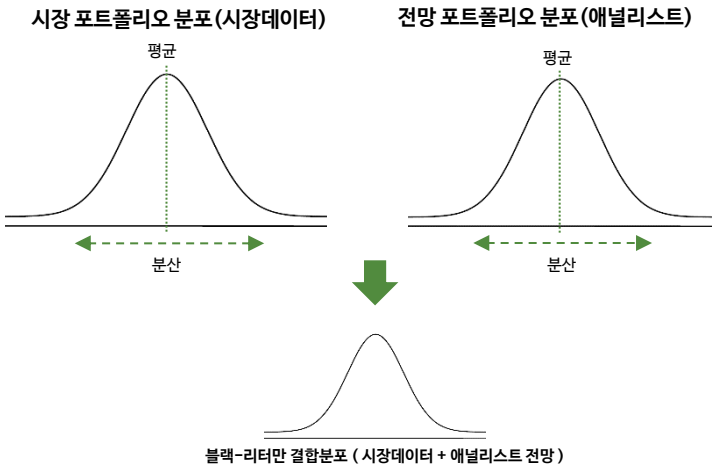
자료: 신영증권 리서치센터

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

블랙-리터만 모델 : 미래 투자 전망을 비중으로 표현하는 포트폴리오

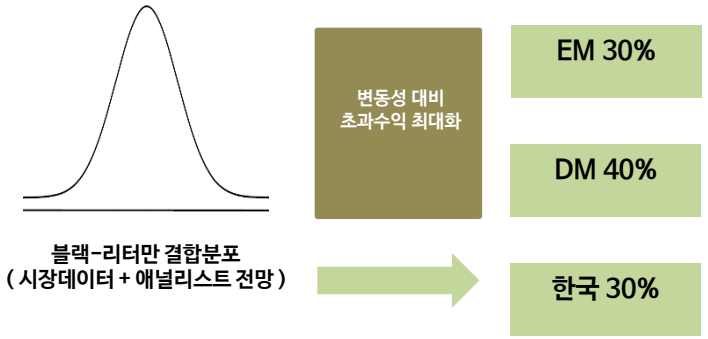
- 1) 자산시장별 기대수익과 변동성에 대한 담당 애널리스트 전망을 반영
- 2) 평균과 분산으로 이루어진 전망치는 시장데이터와 결합분포를 생성
- 3) 결합분포를 고려하여 위험 대비 초과수익을 최대화하는 비중을 산출

블랙-리터만 결합분포 생성 원리



자료: 신영증권 리서치센터

결합분포를 바탕으로 샤프비율 최적화 비중 산출



자료: 신영증권 리서치센터

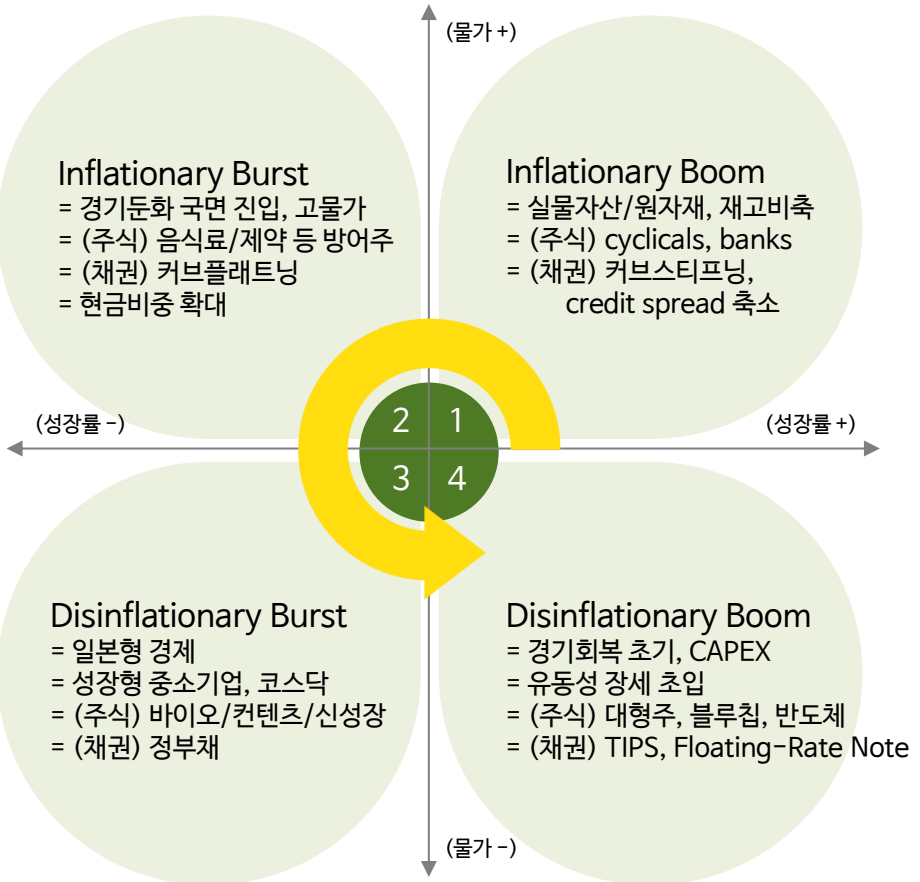
[금융시장의 4계절] 성장률과 물가의 하모니

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



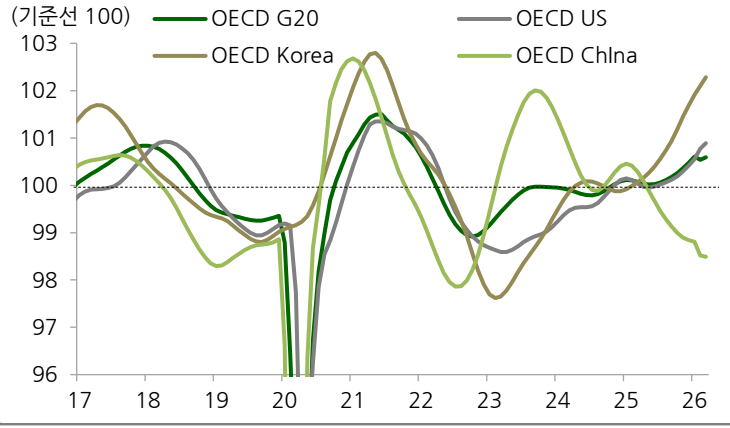
자료: 신영증권 리서치센터

[금융시장의 4계절] OECD 경기선행지수 : G20 경기선행지수는 일시적 하락

유럽지역 중심 G20 경기선행지수 하락

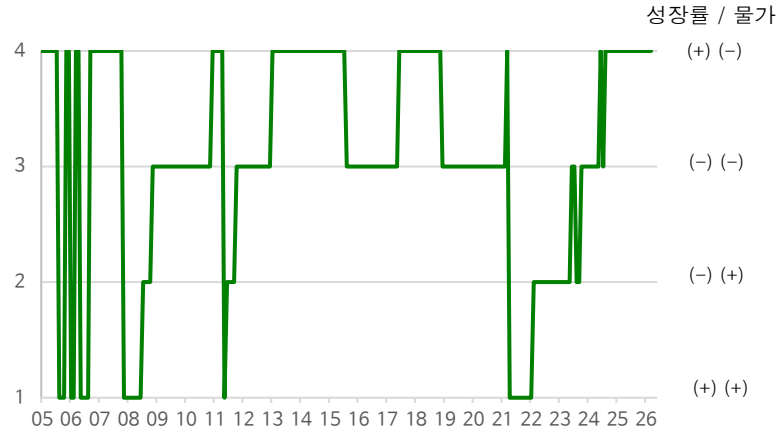
- **중동 지정학적 리스크에 유럽 성장 모멘텀 둔화 우려**
  - 미국-이란 전쟁 장기화에 에너지 가격 안정화, 독일 재정 지출 확대로 예상됐던 성장 기대감이 일부 후퇴
  - 한국과 미국은 신산업 성장을 중심으로 확장세 지속
- **해협 봉쇄 지속 및 협상 지연에 따른 부정적 시나리오**
  - 원유 재고 소진 우려 속 협상 지연에 WTI는 $100선
  - 미국 3월 CPI 예상치 하회했으나 고유가 지속 우려 확대. 자산배분모델은 스태그플레이션 우려를 반영

OECD 경기선행지수 : 유럽은 반락. 한국과 미국은 확장



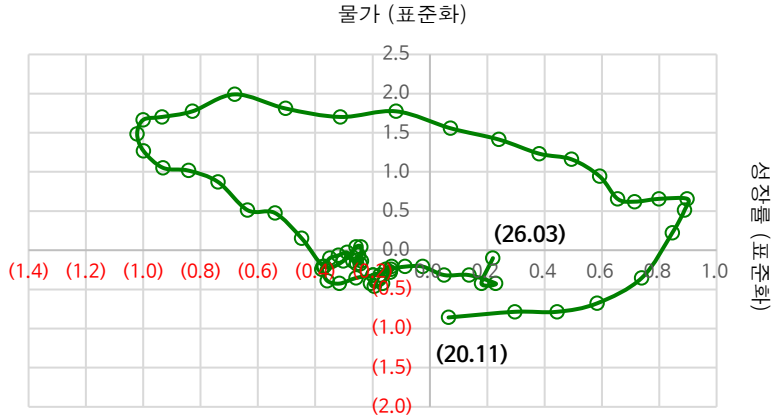
자료: 신영증권 리서치센터

CPI 인플레이션 기준 과거 모델 사분면 변화



자료: 신영증권 리서치센터

신영 자산배분모델 : 경기 개선과 물가 둔화 국면 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.