HYUNDAI
MOTOR GROUP

2026.05.26

하반기 자산배분 전략:

한국 주식 중심, 채권은 캐리 중심 대응

자산배분/스타일전략 김중원
02) 3787-2290
simon@hmsec.com

내일의 차이
현대차증권

Executive Summary

1. 한국 주식 중심의 하반기 자산배분 전략

- 2026년 하반기 자산배분은 한국 주식의 이익 모멘텀과 PER 정상화 기대를 핵심 축으로 설정할 필요
- 코스피는 반도체 중심의 12개월 선행 EPS 상향이 주도하는 이익 기반 상승 국면이며, 글로벌 주요국 대비 가장 강한 실적 모멘텀을 보유
- PER 기준 밸류에이션 할인은 여전히 크게 남아 있어, 지정학 리스크 완화와 유가•금리 안정 시 밸류에이션 정상화 가능성 존재
- 하반기 포트폴리오는 국내주식 비중확대를 유지하되, 실적 기반 주도주 중심으로 대응하는 전략이 유효

2. 채권은 듀레이션보다 캐리 중심 접근

- 2026년 3월 이란 전쟁 이후 유가 상승과 인플레이션 우려가 재부각되며, 주요국 통화정책 불확실성이 확대
- 연준 금리 인하 기대가 약화되고 선진국 국채와 투자등급 채권 수익률이 둔화되면서, 장기 듀레이션 확대는 제한적으로 접근할 필요
- 반면 하이일드와 신흥국 채권은 고금리 국면의 캐리 매력과 달러화 안정 흐름을 바탕으로 상대적으로 양호한 성과 지속
- 국내 채권은 국고채보다 금리 매력이 높은 크레딧물 중심의 캐리 전략이 하반기에도 유효

3. 하반기 포트폴리오: 성장축은 한국 주식, 방어축은 캐리 자산

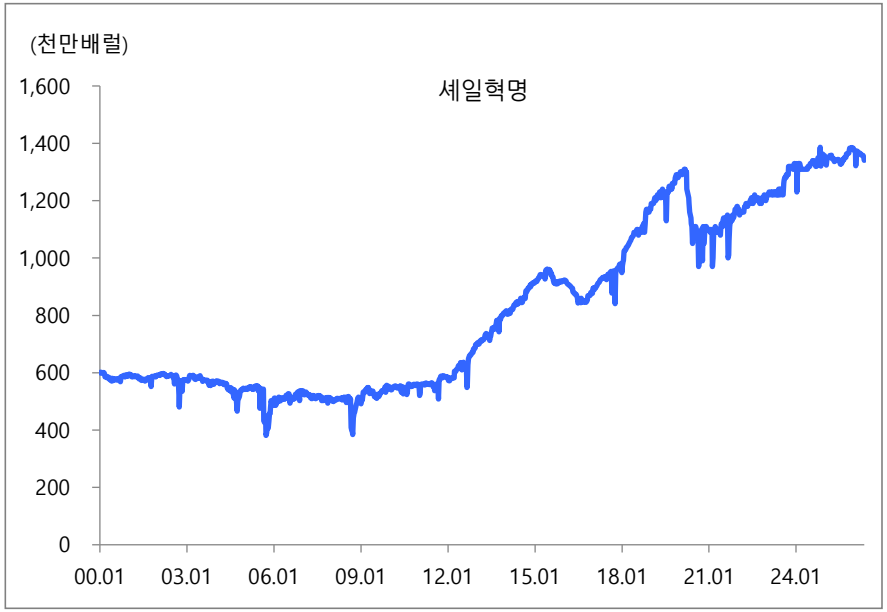
- 3분기 자산배분은 국내주식 비중을 중기 기준 대비 확대하고, 해외채권 비중은 축소하는 대신 크레딧과 인프라 비중을 확대
- 4분기에도 국내주식 비중확대 기조를 유지하며, 해외주식은 AI 투자와 일본•대만 반도체 밸류체인 모멘텀을 반영해 선별 접근
- 한국채권은 위험관리 목적의 최소 비중을 유지하되, 본격적인 듀레이션 확대는 경기 둔화와 수급 부담 완화 확인 이후 검토
- 결론적으로 하반기 자산배분은 한국 주식과 인프라를 성장 축으로, 크레딧•하이일드•신흥국 채권을 캐리 축으로 활용하는 전략이 적절

고환율은 위기 신호인가,
구조 변화의 결과인가

셰일 혁명에 따른 Petro Dollar 변화

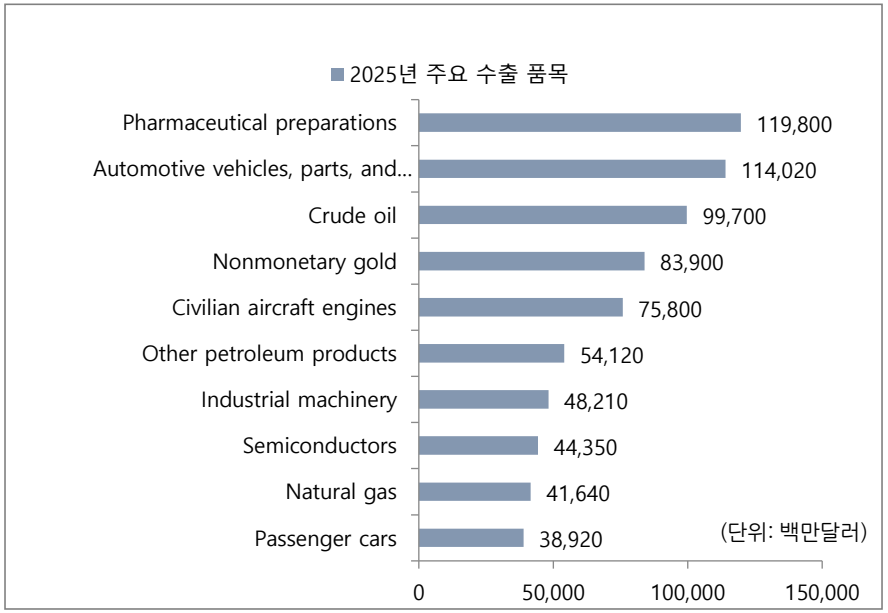
- 2012년부터 셰일 혁명이 본격화되며 미국의 원유 생산량은 큰 폭으로 증가했고 더불어 미국은 원유 순출국으로 전환
- 과거 미국은 석유를 수입하기 위해 사용되었던 'Petro Dollar'의 지출이 크게 감소하며 이러한 '페트로 달러' 지출 감소는 다시 IRA와 CHIPS Act 등으로 미국 내 반도체, 2차전지와 전기차 등 첨단 산업에 투자에 집중할 수 있었음
- '페트로 달러' 지출 감소는 전세계로 달러 공급을 축소시키는 요인으로 장기적으로 강달러 원인으로 작용하고 있음

셰일혁명 전후 미국 원유 생산량



자료 : Bloomberg, 현대차증권

2025년 미국 주요 수출 품목



자료 : Bureau of Economic Analysis, 현대차증권

미국 리쇼어링 정책의 진화: 보조금에서 관세까지

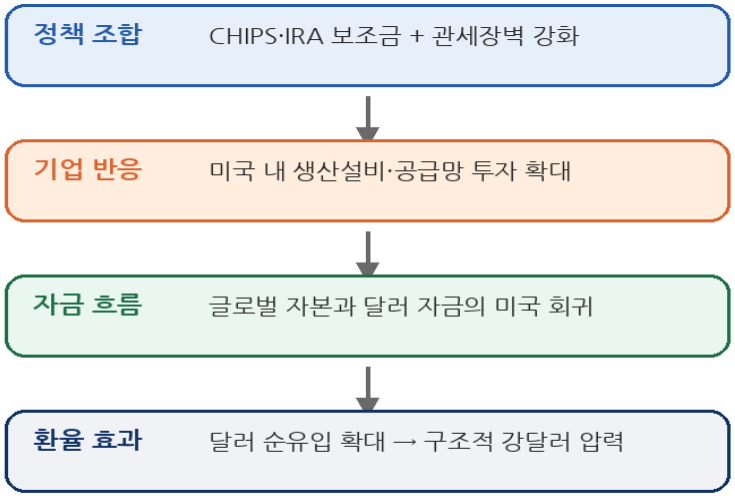
- 바이든 행정부는 CHIPS Act와 IRA를 통해 반도체, 전기차, 2차전지의 미국 내 생산에 보조금과 세제 혜택을 제공하며 리쇼어링을 본격화
- 트럼프 2기에는 대미 관세정책과 공급망 재편 압박이 강화되며, 미국 외 생산의 비용을 높이는 방식으로 리쇼어링이 한층 더 강화
- 결과적으로 미국은 보조금과 관세를 결합해 글로벌 기업의 생산과 투자를 미국으로 유도하고 있으며, 이는 달러 자금의 미국 유입 확대와 구조적 달러 강세에 기여

보조금에서 관세까지 : 정책 진화

시기	정책 수단	핵심 내용
2010년대	셰일혁명	미국 에너지 자립도 상승 원유 수입 달러 유출 축소 페트로 달러 공급 약화
2021~24년	CHIPS·IRA	반도체·전기차·2차전지에 보조금·세액공제 제공 미국 내 생산·투자 유도
2025년 이후	관세정책	해외 생산 비용 상승 미국 내 생산 이전 압박 리쇼어링 강제력 확대
결과	대미 투자 확대	글로벌 기업의 미국 투자 증가 달러 자금의 미국 회귀 구조적 강달러 압력 강화

자료 : 언론기사, 현대차증권

리쇼어링이 달러 강세로 이어지는 구조



자료 : 언론기사, 현대차증권

2010년 이후 달러화 강세, 페트로 달러 구조 변화가 출발점

- 2010년대 이후 달러화 강세는 단순한 금리 사이클보다 글로벌 달러 공급과 수요 구조가 동시에 변화한 영향이 크게 작용
- 셰일혁명 이후 미국의 원유 수입 의존도가 낮아지며 과거 원유 결제를 통해 해외로 공급되던 페트로 달러 유동성이 축소
- 2021년 이후에는 CHIPS Act, IRA 등 바이든 행정부의 산업정책과 트럼프 행정부의 관세 중심 리쇼어링 정책이 모두 미국 내 생산과 투자를 유도
- 결과적으로 달러의 해외 순공급은 줄어드는 반면글로벌 기업과 자본의 미국 회귀가 확대되며 구조적 강달러 압력이 지속

2010년 이후 달러화 지수 추이: 페트로 달러 축소와 리쇼어링에 따른 구조적 강세

자료: Bloomberg, 현대차증권

유동성 위기와 구조적 원화 약세는 다르다

- 원 · 달러 환율 1,500원 내외는 한국 경제의 취약성을 반영하지만, 이를 곧바로 IMF식 외화 유동성 위기로 해석하기는 어려움
- 외환위기형 환율 급등은 단기 외채 부담, 외환보유액 부족, 대외 신뢰 훼손이 결합될 때 발생하는 반면, 현재 고환율은 해외투자 확대와 저성장에 따른 구조적 달러 수요 증가의 성격이 강함
- 한국은 경상수지 흑자와 대규모 순대외자산을 보유하고 있어, 현재 국면은 외화 유동성 위기보다 일본식 구조적 통화 약세에 더 가까운 환경으로 판단

고환율의 성격 비교: 유동성 위기 vs 구조적 원화 약세

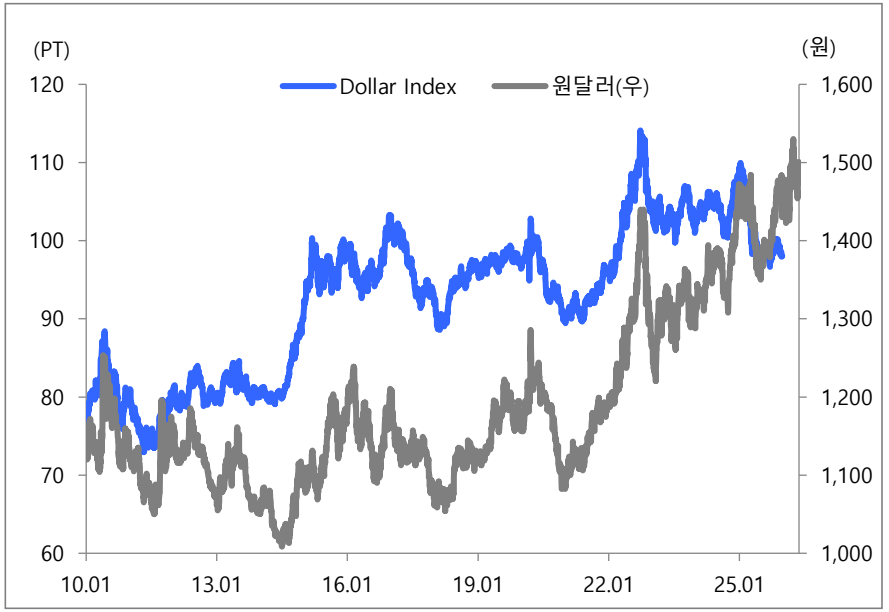
구분	유동성 위기	구조적 평가절하
발생 원인	단기 외채 상환 압력	저성장 · 고령화
외화 수급	외환보유액 부족	해외투자 비중 확대
금융시장 신호	금융기관 달러 조달 경색	연기금 · 개인 달러 수요 증가
대외건전성	대외 신뢰 급락	경상흑자에도 달러 수급 타이트
시장 결과	환율 급등 + 자산가격 동반 붕괴	환율 고착화 + 주식시장 재평가 병존 가능

→ **한국의 고환율은 유동성 위기보다 구조적 원화 약세의 성격이 강함**

고환율이 구조적으로 지속되는 이유

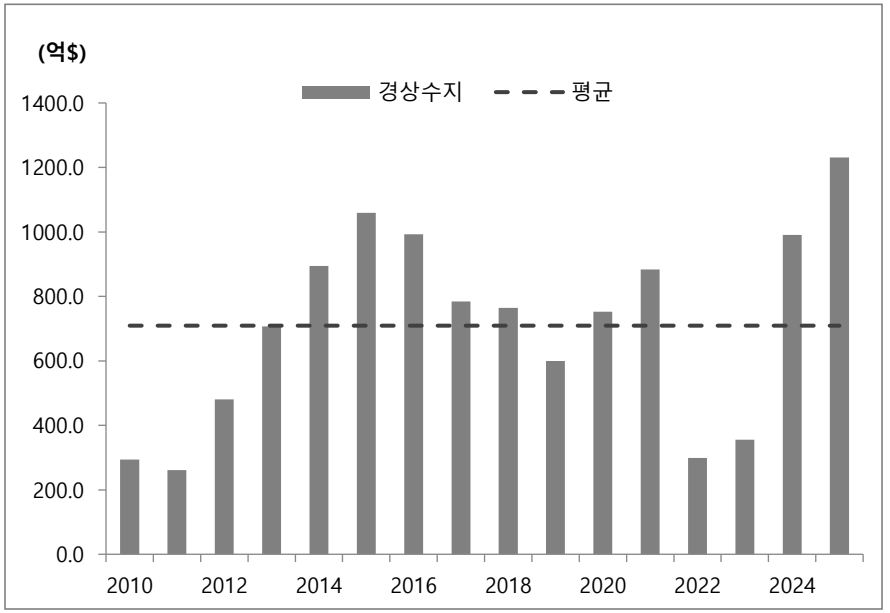
- 대규모 경상수지 흑자에도 불구하고 원달러 환율 하락은 제한적인 흐름
- 개인투자자와 연기금의 해외투자 확대에 따른 구조적 달러 수요 증가
- 저성장 고령화 환경 속에서 해외투자 비중 확대가 장기간 지속되는 구조
- 글로벌 달러 강세 위에 국내 수급 요인이 결합되며 고환율 환경 고착화 진행

달러화 지수와 원달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

2010년 이후 경상수지 추이 및 평균

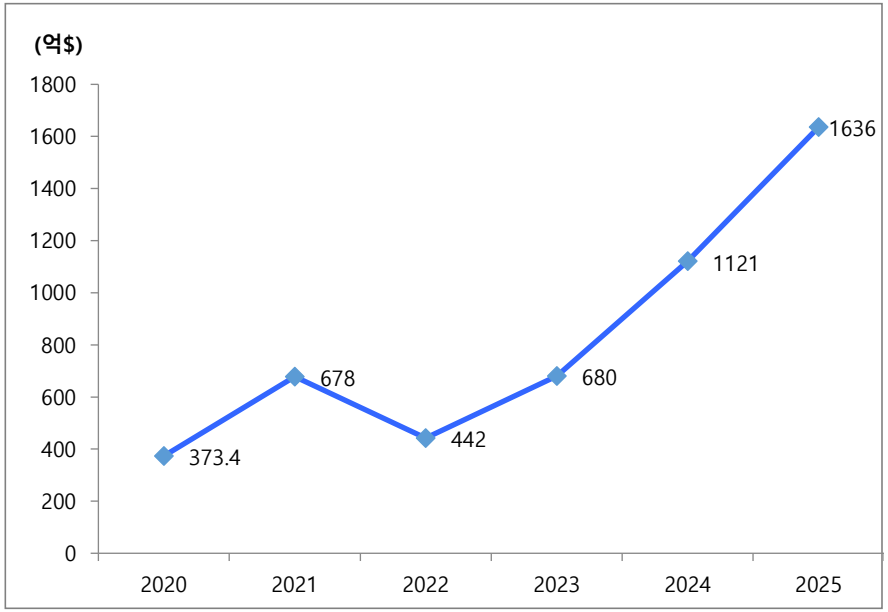


자료: 한국은행, 현대차증권

원달러 환율, 구조적 고점 환경의 형성

- 해외주식 투자 확대와 연기금 해외투자 증가로 연간 달러 유출 규모가 경상수지 흑자를 상회
- 서학개미, 연기금, 정부투자 확대가 결합되며 구조적인 달러 부족 상태 지속
- 환율은 단기 이벤트가 아닌 장기적인 자금 흐름 변화의 결과로 해석 필요
- 원달러 환율은 하락보다 높은 수준에서의 변동성 지속 가능성 우위

연도별 국내 투자자의 미국 주식 보유 금액 추이



자료: 예탁결재원, 현대차증권

한국의 연간 달러 수급 구조: 경상수지와 해외투자 비교

구분	연간 달러 평균 유입 규모
2010년 이후 연평균 경상수지 평균	약 710억달러
구분	**연간 달러 평균 유출 규모**
서학개미(해외투자)	약 300억달러
국민연금 등 연기금 해외투자 순증	약 350억달러
정부 대미투자	약200억달러
합계 (서학개미+연기금+정부투자)	약 850억달러

자료: 현대차증권

일본의 구조적 엔화 약세: 저성장과 해외자산 축적의 결과

- 일본은 버블 붕괴 이후 장기 저성장 · 저금리 환경에 진입하면서 국내 투자 매력이 약화되었고, 가계 · 기관투자자 · 금융기관의 해외자산 투자가 구조적으로 확대
- 이 과정에서 엔화는 단순한 위기 통화가 아니라 글로벌 투자자금 조달 통화로 활용되었고, 엔캐리 트레이드는 일본식 구조적 통화 약세를 보여주는 대표적 금융시장 경로로 작용
- 한국도 IMF식 외화 부족 국면이라기보다, 저성장 · 고령화와 해외투자 확대가 원화 약세 압력으로 이어진다는 점에서 일본의 경험과 유사한 측면 존재
- 한국 역시 저성장 · 고령화와 해외투자 확대가 원화 약세 압력으로 이어지고 있다는 점에서, 일본의 경험은 현재 고환율을 해석하는 중요한 비교 사례
- → 저금리 엔화 조달 → 해외 고수익 자산 투자 → 엔화 매도 압력 확대

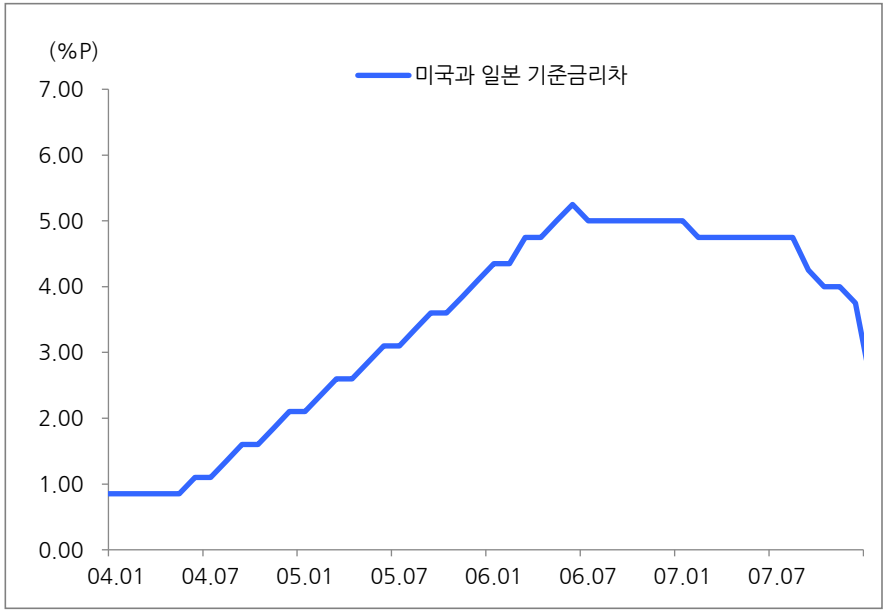
저금리 엔화가 해외자산 투자로 연결되는 구조

자료: Bizwatch, 현대차증권

엔캐리 트레이드가 확대된 배경: 저금리와 엔화 약세

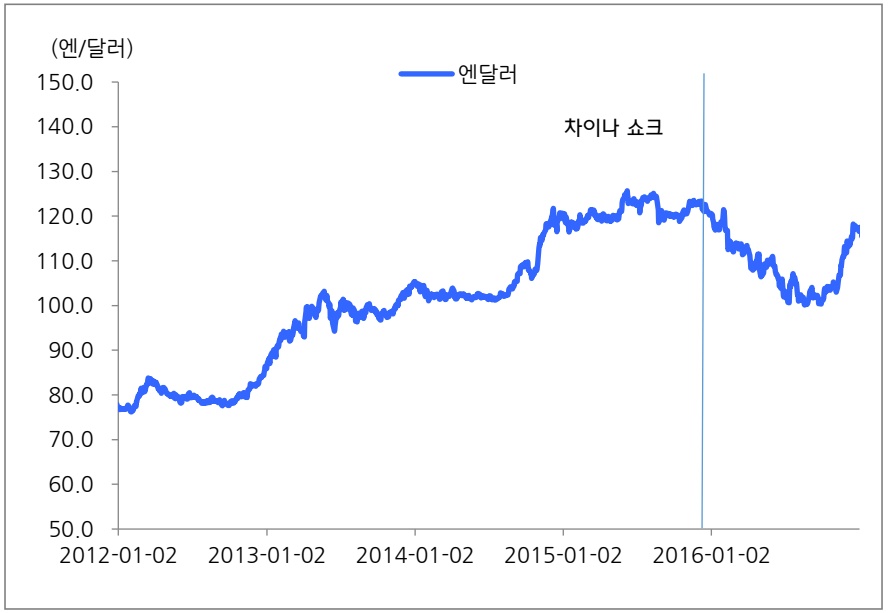
- 엔캐리 트레이드는 단순히 금리차를 이용한 투자전략이 아니라, 일본의 장기 저금리와 해외투자 확대가 결합되며 나타난 구조적 자본유출 현상
- 2000년대에는 미 · 일 금리차 확대가, 2010년대에는 아베노믹스 이후 엔화 약세 기대가 엔캐리 확대의 핵심 요인으로 작용
- 이는 대외자산이 많은 국가에서도 통화 약세가 장기화될 수 있음을 보여주며, 현재 한국의 고환율을 외화 유동성 위기와 구분해서 봐야 하는 이유

상대적 일본의 저금리 (미국과 일본의 금리 차 확대)



자료: Bloomberg, 현대차증권

엔화 가치의 추세적 하락-아베노믹스 기간



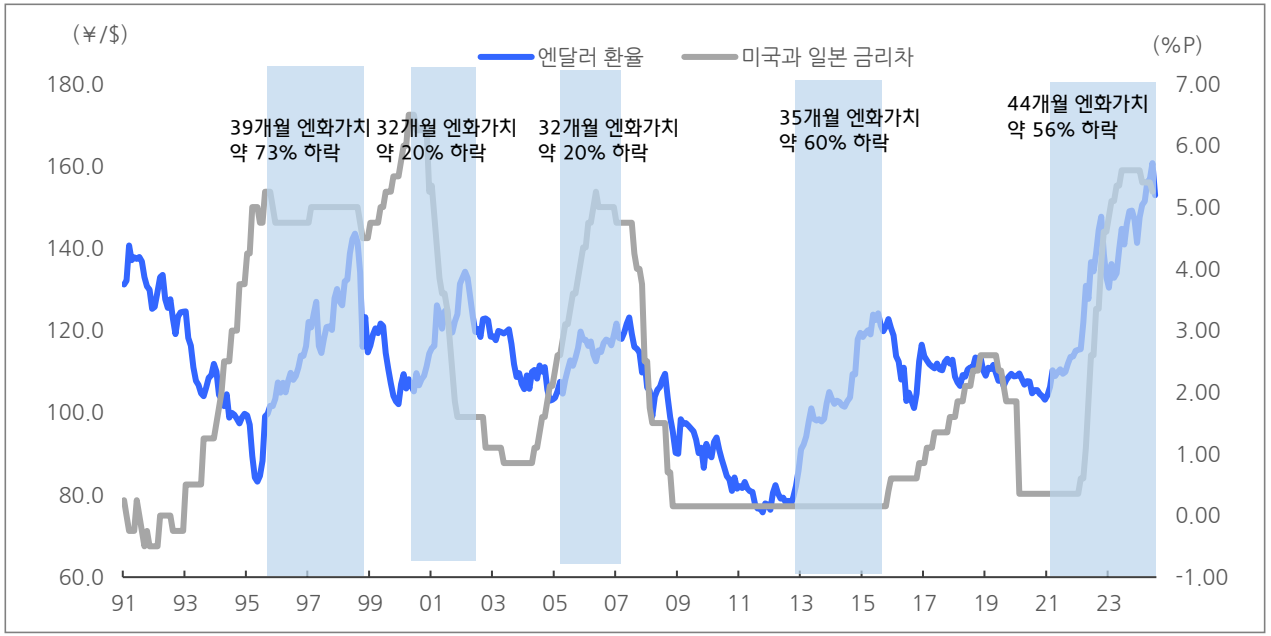
자료: Bloomberg, 현대차증권

일본 사례: 대외자산 축적과 엔화 약세의 병존

- 일본은 막대한 대외자산을 보유한 순채권국임에도, 장기 저성장·저금리 환경 속에서 해외투자 확대와 엔화 약세가 반복적으로 나타남
- 1990년대 이후 엔화 약세 국면은 단순한 외화 부족이 아니라, 금리차와 엔화 약세 기대를 활용한 해외투자 확대 과정에서 발생
- 이는 대외자산이 많은 국가에서도 구조적 자본유출이 이어질 경우 통화 약세가 장기화될 수 있음을 보여주는 사례

→대외자산 보유와 통화 약세는 충돌하지 않으며, 한국의 고환율도 IMF형 위기와 구분해서 볼 필요

1990년 이후 엔화 약세 국면과 금리차



자료 : Bloomberg, 현대차증권

반도체 사이클의 진화: PC에서 AI까지

반도체 사이클의 진화

- 메모리 반도체 수요는 PC 시대의 가구 · 기업 단위 수요에서 스마트폰 시대의 개인 단위 수요로 확장되었고,클라우드 · 스트리밍 시대에는 앱 사용량과 데이터 트래픽 증가가 데이터센터 수요를 자극하는 구조로 변화
- 코로나 언택트 국면은 기존 디지털 수요를 단기간에 앞당긴 사이클이었으며,현재 AI 시대에는 모델 학습과 추론 자체가 반도체 수요를 만들어 내는 새로운 국면으로 진입

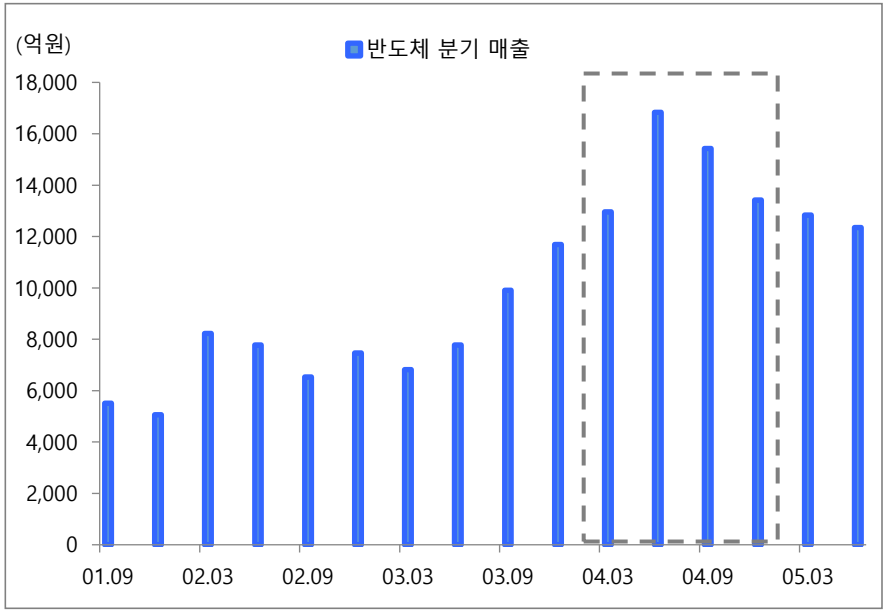
〈그림 1〉 메모리 반도체 수요의 진화: 기기 보급에서 AI 연산으로

자료: 현대차증권

2004년 메모리 반도체 호황: 가구 단위 디지털 수요의 확대

- Windows XP 출시 이후 PC · 노트북 교체 및 보급 확대가 DRAM 수요를 견인했고,디지털카메라 · MP3 플레이어 등 Flash 메모리 기반 디지털 기기 확산이 메모리 반도체 수요를 추가 자극
- 당시 반도체 소비의 주체는 '가구' 단위였으며,수요의 대상은 가정 내 PC · 노트북과 디지털 기기 중심이었던 국면

국내 반도체 분기 매출 추이와 2004년 메모리 호황



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

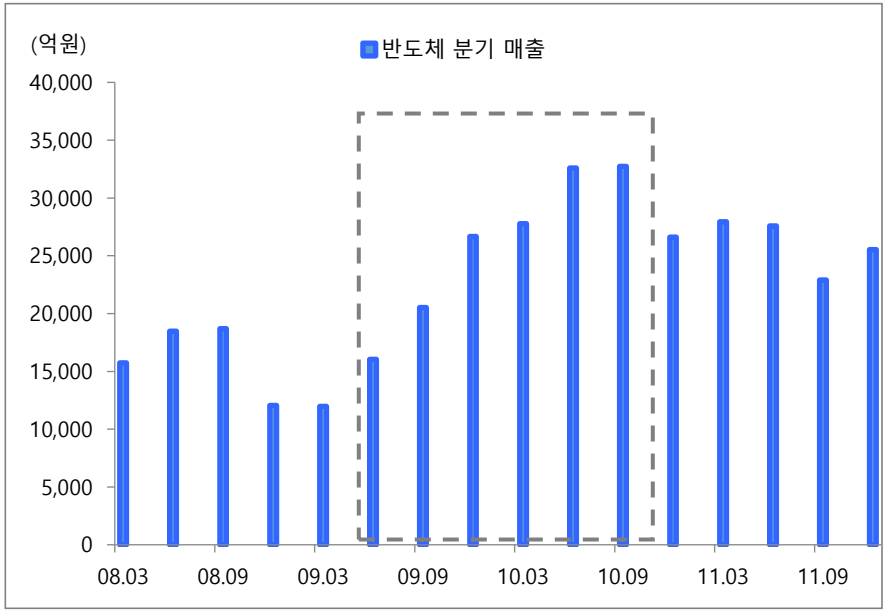
가구 중심 디지털 기기 확산

자료: 현대차증권

스마트폰 시대의 메모리 호황: 가구에서 개인 단위로

- 2007년 iPhone 출시 이후 스마트폰 보급이 본격화되며,메모리 반도체 수요의 중심은 가구 단위 PC · 디지털기기에서 개인 단위 모바일 기기로 확장
- 스마트폰은 모바일 DRAM과 NAND Flash 수요를 동시에 자극했으며,2009~2010년 글로벌 금융위기 이후 IT 수요 회복과 맞물리며 메모리 업황 반등을 견인

국내 반도체 분기 매출 추이와 2010년 메모리 호황



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

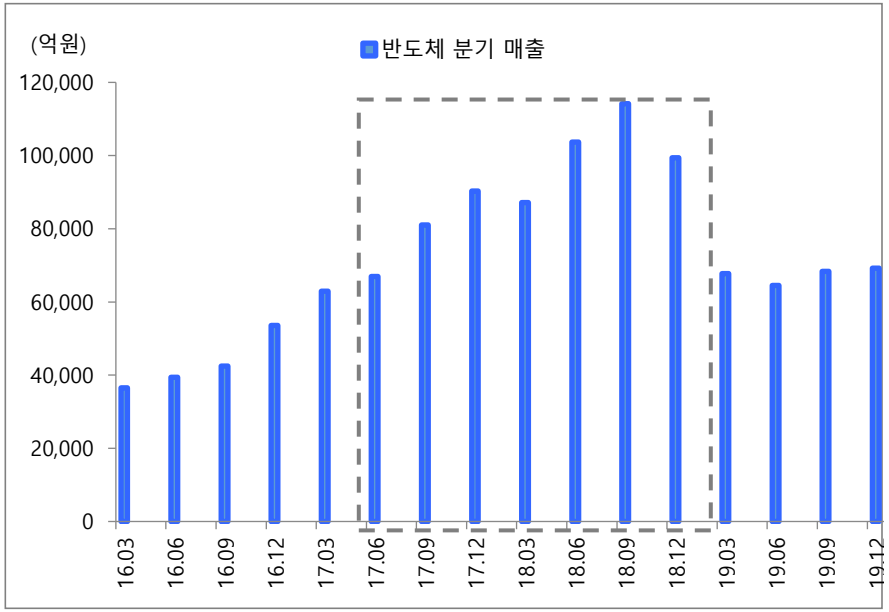
스마트폰 중심의 개인 단위 메모리 수요

자료: 현대차증권

앱 단위의 메모리 소비가 만든 2017~18년 반도체 호황

- 2017~18년 메모리 반도체 호황은 넷플릭스 · 유튜브 등 스트리밍 서비스와 클라우드 플랫폼 확산에 따라,개인 기기 수요를 넘어 데이터센터 중심의 서버 메모리 수요가 빠르게 확대되며 형성
- 앱 사용량과 동영상 트래픽 증가가 서버 DRAM 및 NAND 수요를 자극했고,메모리 반도체 소비의 주체는 개인을 넘어 플랫폼 · 데이터센터로 확장된 국면

국내 반도체 분기 매출 추이와 2017~18년 메모리 호황



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

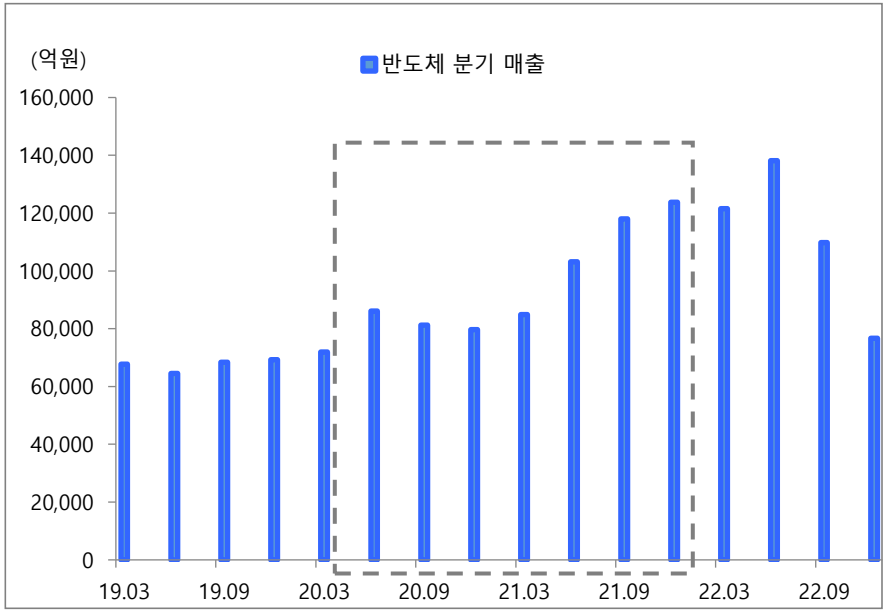
개인을 넘어 앱 단위의 메모리 수요

자료: 현대차증권

2020~21년 언택트 반도체 호황: 디지털 전환의 가속

- 2020~21년 메모리 반도체 호황은 코로나19 확산에 따른 재택근무, 온라인 수업, 전자상거래,스트리밍 · 게임 이용 증가로 PC · 태블릿 · 서버 수요가 동시에 확대되며 형성
- 이는 새로운 플랫폼의 등장이라기보다 기존 디지털 전환이 팬데믹을 계기로 단기간에 앞당겨진 국면이며,반도체 수요의 주체 역시 가구 · 개인 · 기업 전반으로 확산된 시기

국내 반도체 분기 매출 추이와 2020~21년 메모리 호황



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

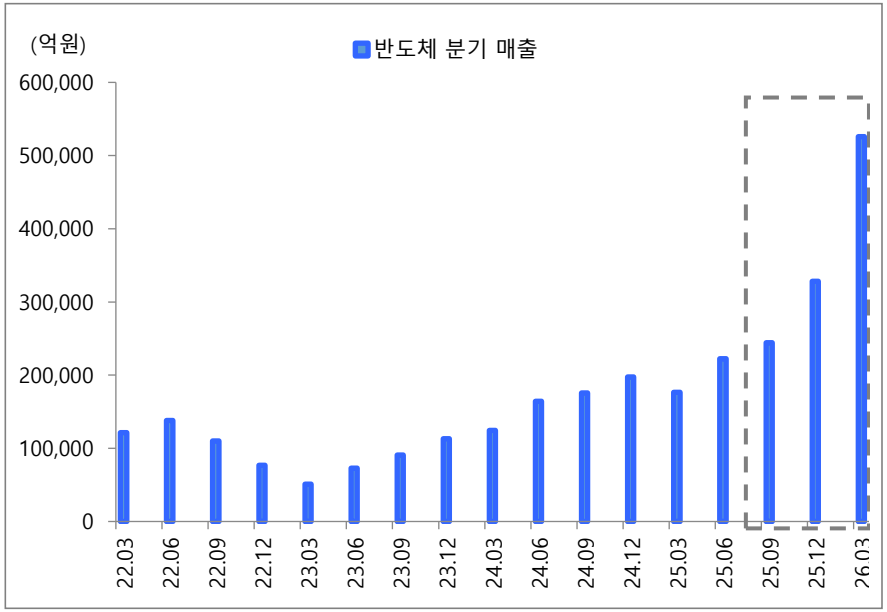
생활 전반의 디지털 전환과 메모리 수요 확대

자료: 현대차증권

2025~26년 AI 반도체 호황: AI가 반도체를 소비하는 시대

- 2025~26년 메모리 반도체 호황은 생성형 AI 확산과 하이퍼스케일러의 AI 데이터센터 투자가 맞물리며,GPU · HBM · 서버 DRAM 중심의 고부가 메모리 수요가 급증한 국면
- 과거 반도체 수요가 사람이 사용하는 기기와 서비스에서 출발했다면,AI 시대에는 모델 학습과 추론 자체가 반도체를 소비하며 수요를 직접 창출

국내 반도체 분기 매출 추이와 2025~26년 메모리 호황



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

AI 학습 · 추론이 직접 견인하는 반도체 수요

자료: 현대차증권

반도체 소비 주체의 확장과 수요 점프업 비교

- 가구 단위 PC · 디지털기기, 개인 단위 스마트폰, 앱 · 데이터센터를 거치며 반도체 수요는 단계적으로 확대
- AI 시대에는 사람이 사용하는 기기를 넘어 모델 학습과 추론 자체가 반도체를 소비하며, 과거 대비 훨씬 큰 수요 점프업 가능성이 부각

반도체 소비 주체의 확장과 수요 점프업

자료: 현대차증권

현재 반도체와 주식시장:
AI Capex가 만든 실적 장세

AI 반도체를 공장에 비유하면

- AI 서버는 하나의 공장처럼 작동하며, GPU는 연산을 수행하는 핵심 설비, HBM은 설비 바로 옆에서 데이터를 가장 빠르게 전달하는 컨베이어벨트 역할
- DDR DRAM은 공장 안에서 데이터를 임시로 보관하는 창고, NAND는 공장 밖에서 대용량 데이터를 저장하는 물류창고에 해당하며, 각 반도체는 속도와 용량에 따라 서로 다른 기능을 수행

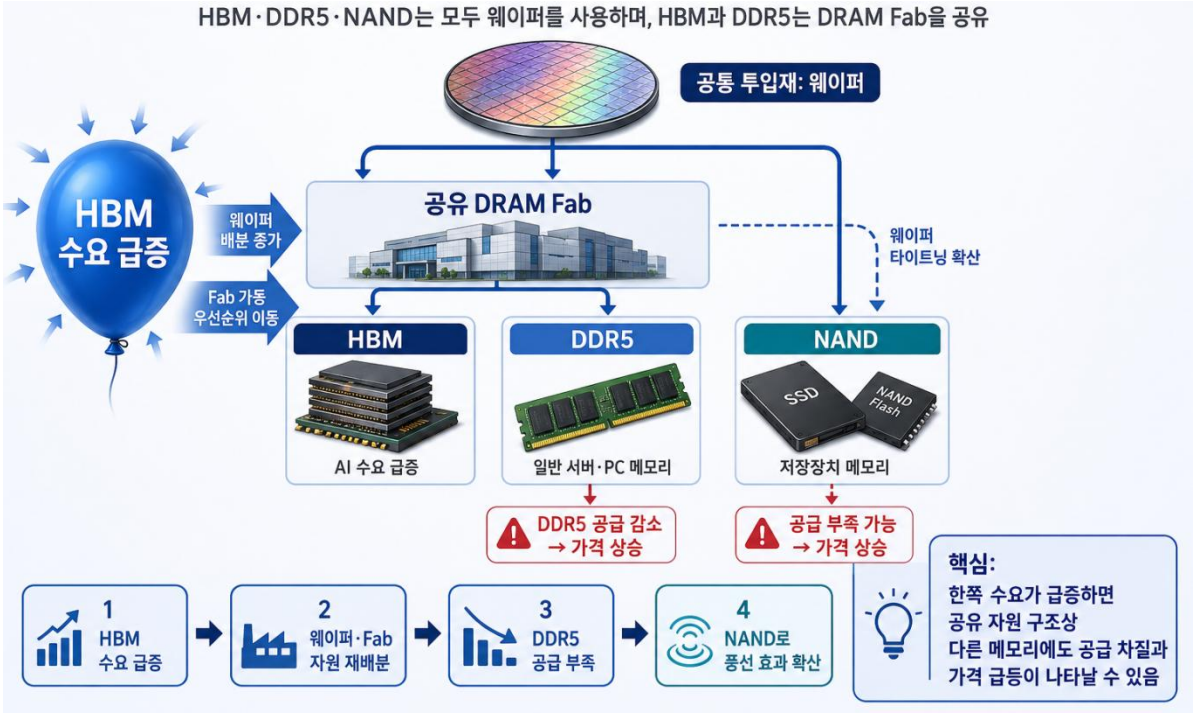
GPU·HBM·DDR DRAM·NAND의 역할 분담

→ 핵심은 연산 성능뿐 아니라, 데이터를 얼마나 빠르게 공급하고 저장하느냐가 AI 반도체 경쟁력의 본질

HBM 수요 급증과 메모리 반도체 풍선효과

- HBM, DDR5, NAND는 웨이퍼를 공통으로 사용하고, HBM과 DDR5는 DRAM Fab을 공유
- 이로 인해 HBM 수요 급증 시 자원 재배분이 발생하며 DDR5 공급 부족과 가격 상승으로 연결 가능
- 이후 메모리 수급 불균형은 NAND까지 확산될 수 있으며, 결과적으로 특정 제품의 수요 급증이 메모리 전반의 가격 급등으로 이어지는 풍선효과를 유발

HBM 수요 급증이 DDR5와 NAND로 확산되는 구조



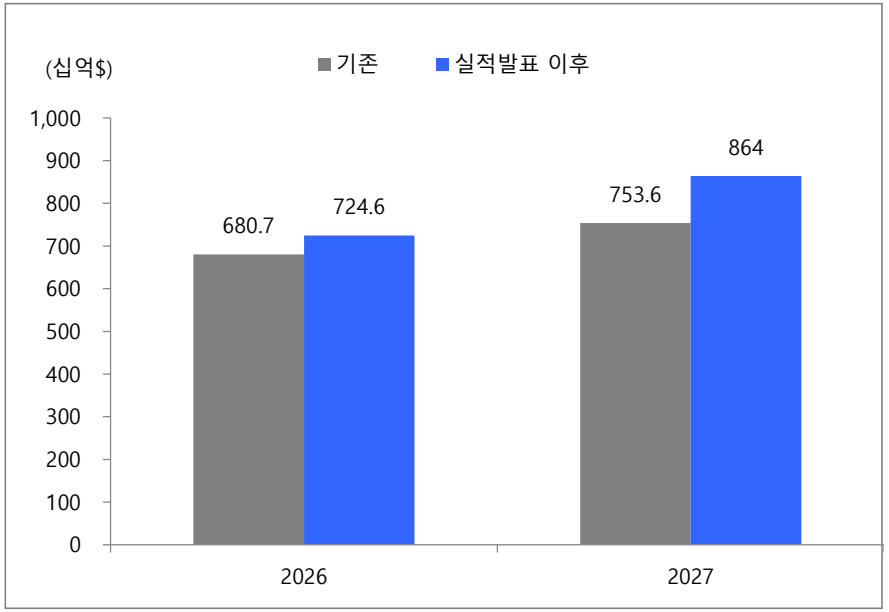
주: HBM 수요 급증은 공유 자원 재배분을 통해 DDR5 · NAND 수급에도 영향을 미칠 수 있음

하이퍼스케일러 투자 확대, AI 서버 수요 증가를 견인

- 미국 하이퍼스케일러의 2026~27년 Capex 전망은 1분기 실적 발표 이후 추가 상향 조정되며, AI 데이터센터와 가속기 인프라 투자가 내년에도 확대될 가능성 확인
- Capex 상향은 AI 서버, GPU 클러스터, HBM 탑재량 증가로 연결되며, 한국 반도체 업종의 실적 개선 기대를 지지하는 수요 Q의 핵심 변수

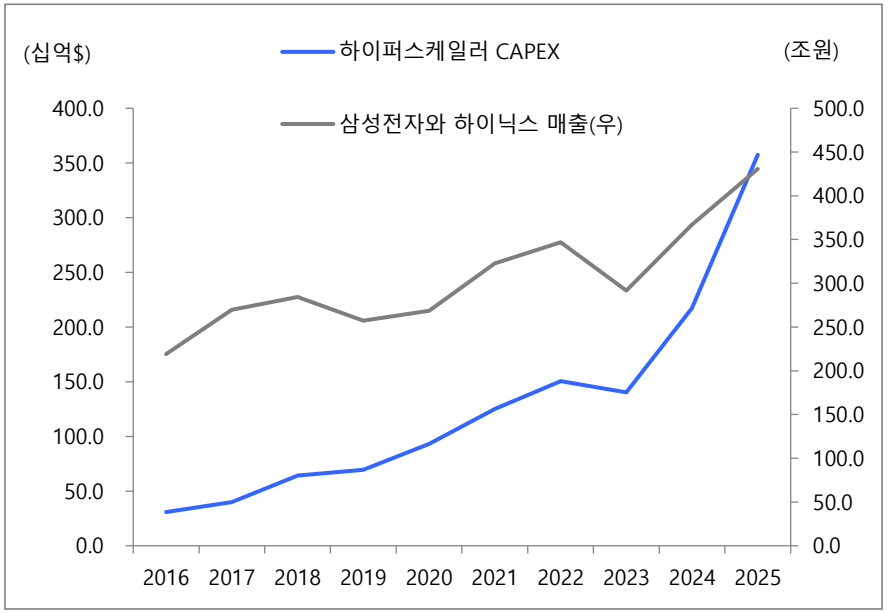
핵심: AI Capex는 단순 데이터센터 투자가 아니라, HBM·서버 DRAM·NAND를 동시에 소비하는 반도체 수요 사이클

하이퍼스케일러 Capex 전망 상향 조정



자료:Microsoft, Google, Amazon, Meta, 현대차증권

Capex 확대는 국내 반도체 매출 개선으로 연결

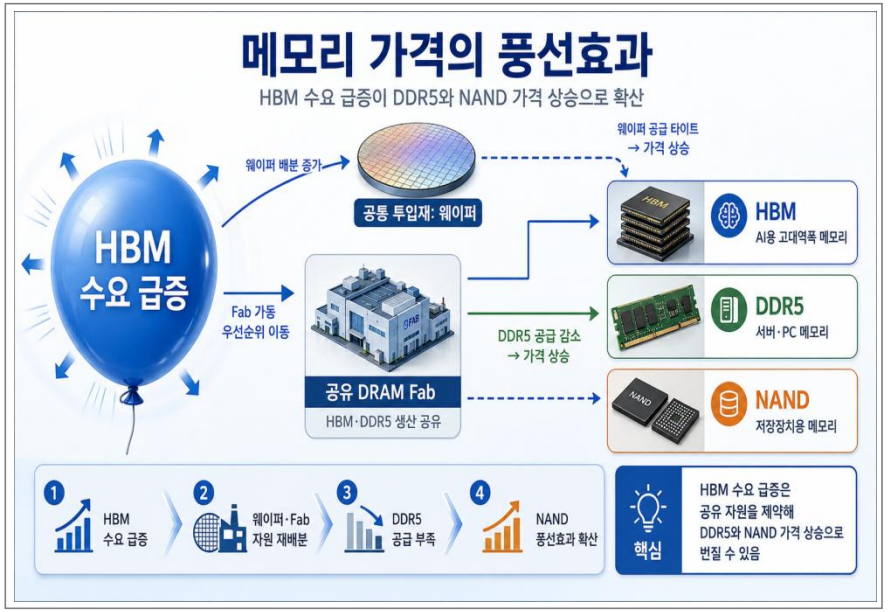


자료:Bloomberg, Microsoft, Google, Amazone, Meta, 현대차증권

메모리 가격 상승, 실적 전망 추가 상향의 핵심 변수

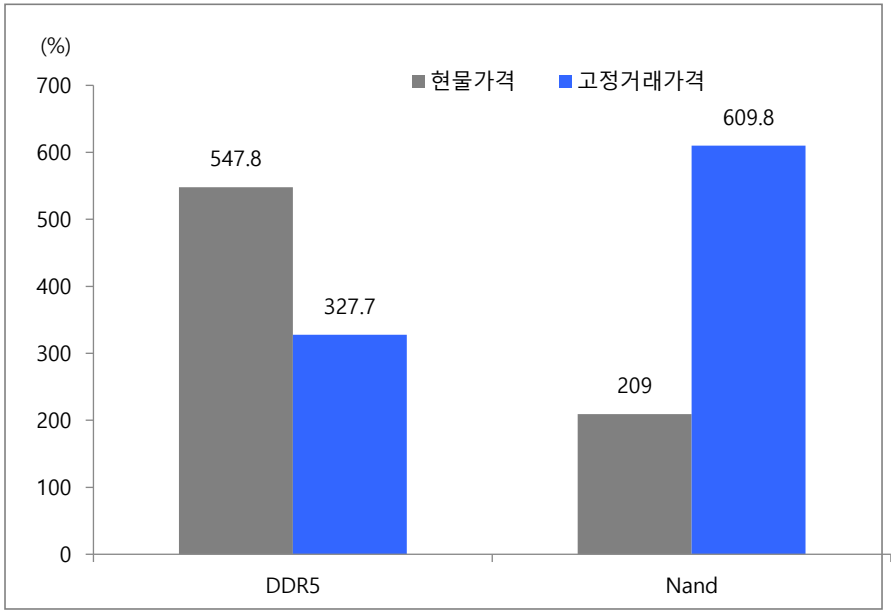
- HBM 수요 급증은 DDR5 가격 상승을 촉발했고, 이후 수급 타이트가 NAND로 확산되는 풍선효과가 나타나는 모습
- 수량(Q) 증가가 이미 실적 전망에 반영되고 있는 가운데, 향후 삼성전자와 SK하이닉스 실적의 추가 상향 여부는 메모리 가격(P)의 상승폭이 좌우할 전망

반도체 가격에 존재하는 풍선효과



자료: 현대차증권

2025년 9월 이후 메모리 반도체 현물과 고정거래 가격 변화

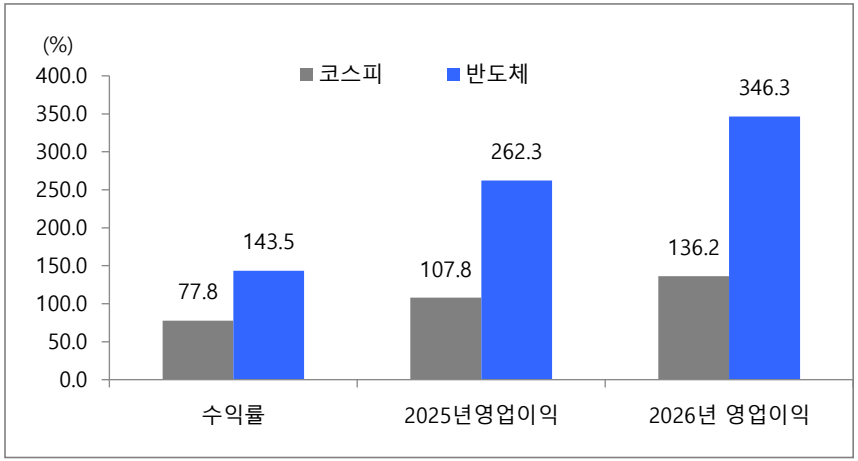


주: 2025년8월말부터 2026년4월말까지 현물과 고정거래 가격 변화
자료: DRAMeXchange, 현대차증권

코스피 상승의 핵심 동력은 반도체 실적 개선

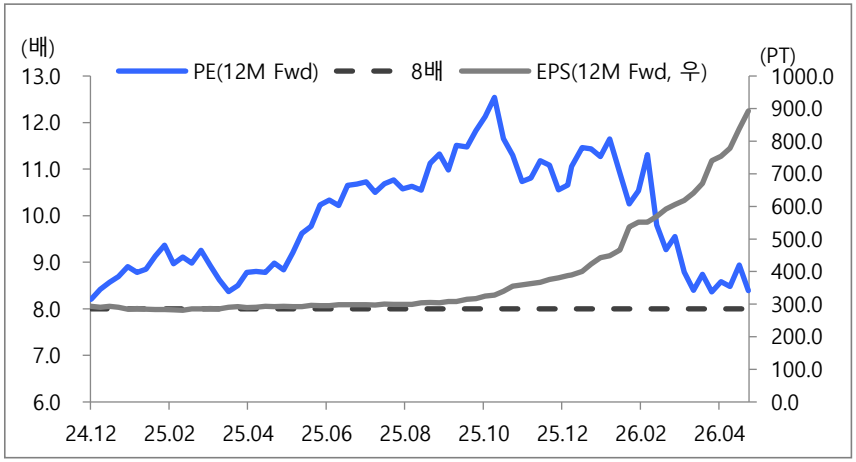
- 연초 이후 코스피는 77.8% 상승했으나, 2026년과 2027년 영업이익 전망치는 각각 107.8조원, 136.2조원 증가하며 주가 상승률을 상회
- 반도체 업종은 연초 이후 143.5% 상승했지만, 2026년과 2027년 영업이익 전망치는 각각 262.3조원, 346.3조원 증가하며 실적 개선폭이 주가 상승률을 크게 상회
- 코스피와 반도체 모두 PER 확장보다는 EPS 전망 상향이 상승을 주도한 국면이며,
- 특히 반도체는 이익 전망 개선폭 대비 추가 주가 상승 여력이 남아 있는 상황

연초 이후 코스피와 반도체 수익률 및 영업이익 전망 변화



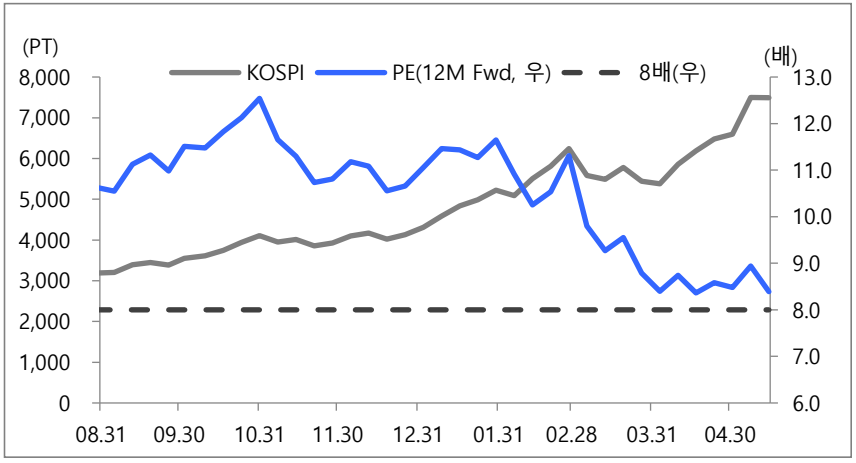
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

반도체 실적 전망 상향과 PER 디스카운트 발생



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

코스피 상승은 PER 확장 아닌 EPS 증가 기반

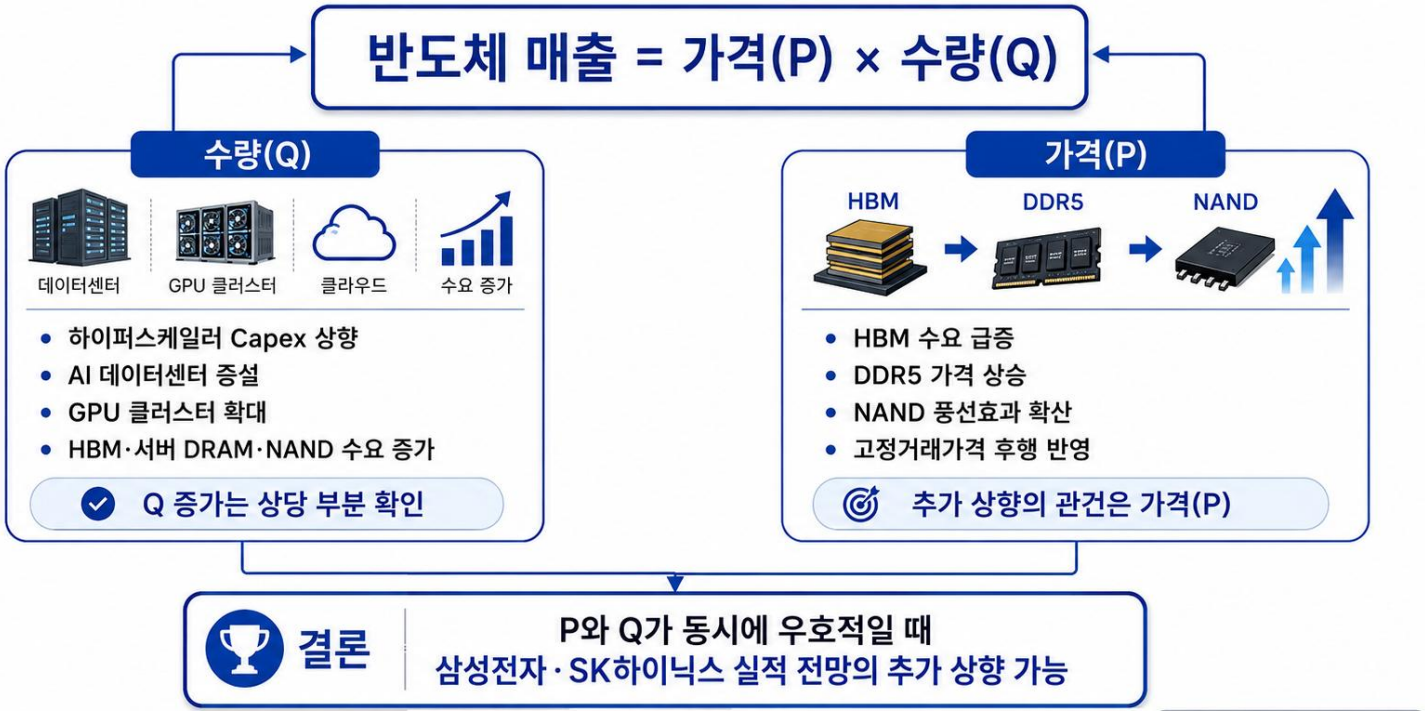


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

반도체 추가 실적 상향의 핵심은 P × Q

- 연초 이후 코스피 상승은 반도체 중심의 이익 전망 상향에 기반했으며, 반도체 업종의 실적 개선폭은 주가 상승률을 상회하는 흐름
- 향후 이익 전망의 추가 상향을 위해서는 하이퍼스케일러 Capex에 따른 수요(Q) 증가뿐 아니라, HBM · DDR5 · NAND 가격(P)의 추가 상승도 동반될 필요
- 결국 반도체 매출은 P × Q 구조이며, 현재 국면은 Q 증가가 확인된 가운데 가격(P) 상승 여부가 실적 전망 추가 상향의 핵심 변수

수량(Q)과 가격(P)이 만드는 반도체 매출 구조

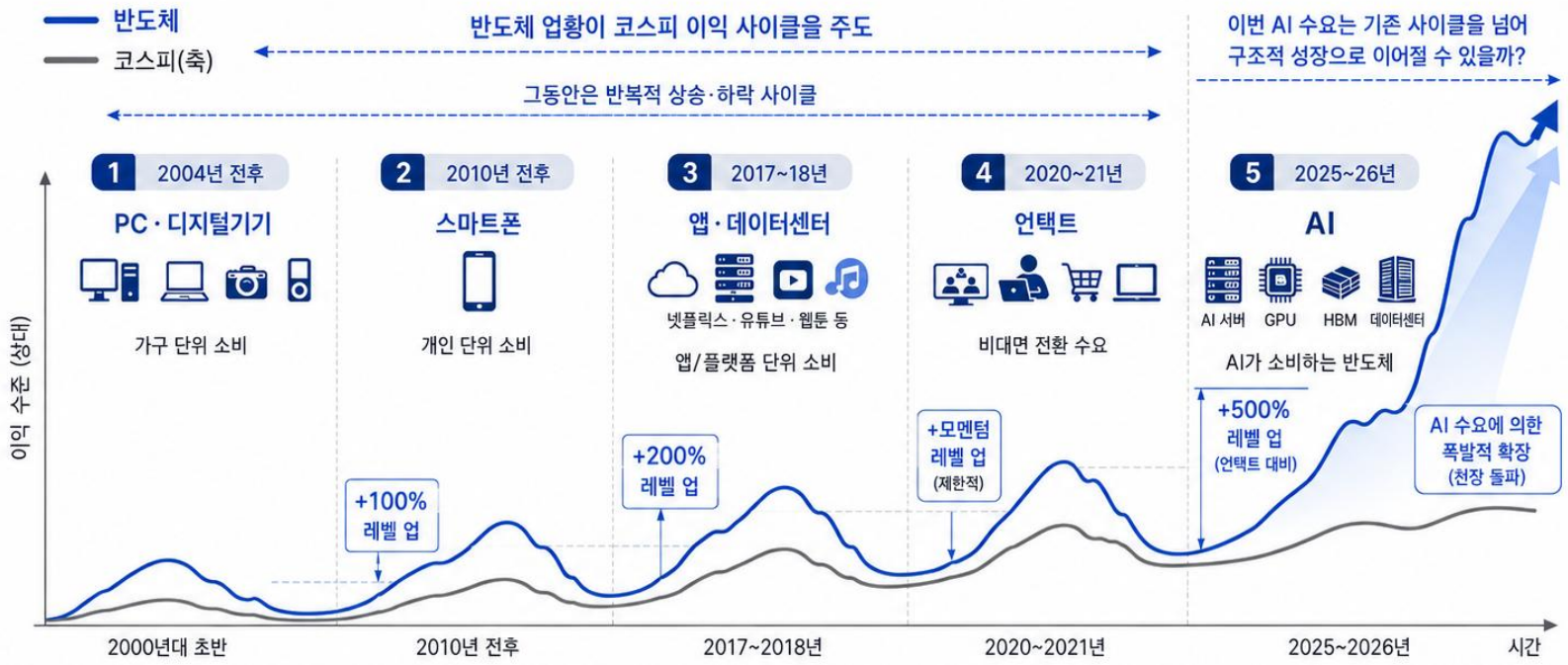


→ 핵심은 Q는 확인, 관건은 P

AI는 반도체 사이클을 구조적 성장으로 바꿀 수 있는가?

- 그동안 코스피 이익 사이클은 반도체 업황과 동행하며 반복적인 상승 · 하락 사이클을 형성
- 그러나 현재 AI 수요는 하이퍼스케일러 Capex 확대와 메모리 가격 상승을 동시에 촉발하며, 과거 메모리 호황과는 다른 폭발적인 반도체 실적 확장을 만들어 내는 중
- 이제 핵심은 생성형 AI 이후 Agent AI, 능동형 AI, Physical AI로 이어지는 수요 확장이 반도체를 기존 사이클 산업에서 구조적 성장 산업으로 전환시킬 수 있느냐에 있음

반복된 반도체 실적 사이클, AI는 추세 변화를 만들 수 있는가?



자료: 현대차증권

AI는 반도체 사이클을 바꿀 수 있는가?

생성형 AI 이후, 내 일과 삶은 어떻게 달라졌는가

- 생성형 AI는 검색을 넘어 자료 조사, 문서 작성, 아이디어 정리, 발표 준비까지 돕는 협업 도구로 진화
- 업무와 일상에서 반복적인 사고 · 표현 부담을 줄이며, 사람의 시간을 절약하고 결과물의 완성도를 높이는 역할
- 핵심은 정답 제시가 아니라, 일과 소통의 생산성을 높여 주는 새로운 작업 방식의 등장

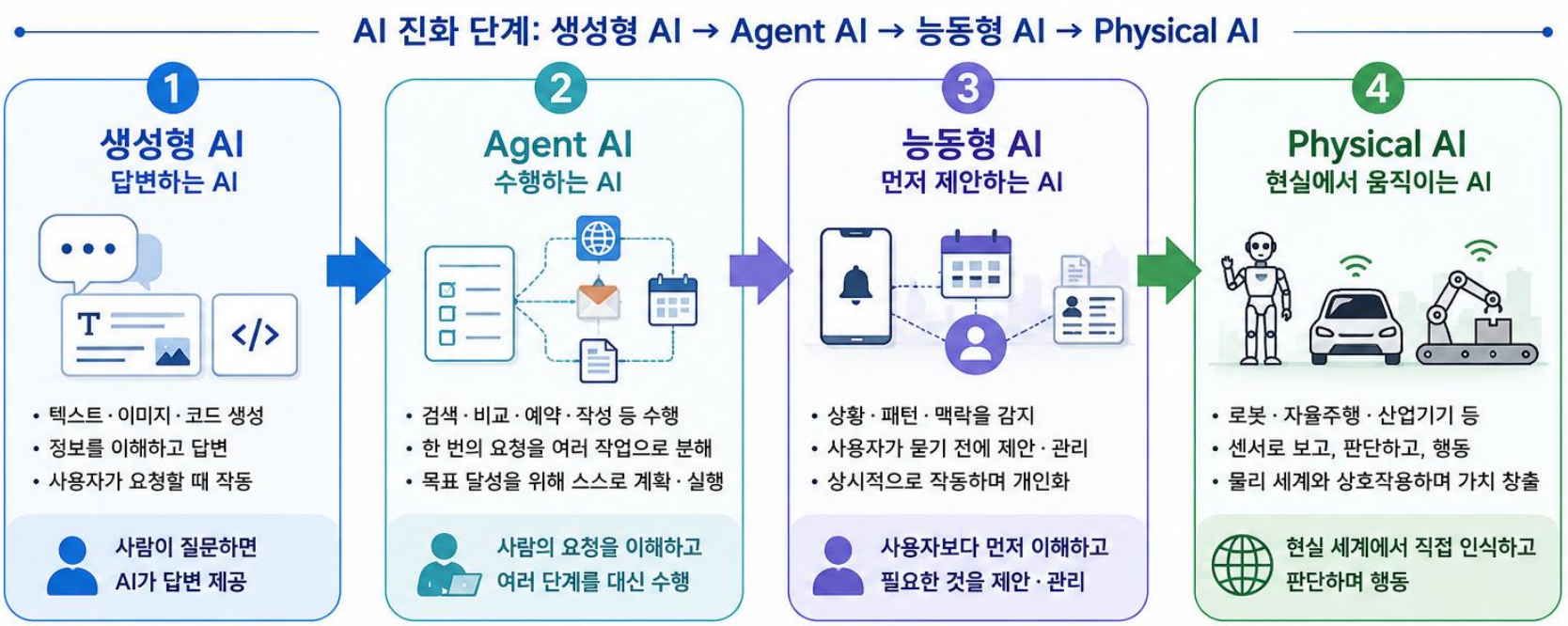
생성형 AI가 바꾸는 일과 소통의 방식

핵심: 생성형 AI는 답변 도구를 넘어, 생산성을 높여 주는 협업 파트너로 진화

AI는 답변하는 도구에서 행동하는 시스템으로 진화

- 생성형 AI 이후 AI는 답변하는 도구에서 일을 수행하고, 먼저 판단하며, 현실에서 작동하는 시스템으로 진화
- 이 과정에서 AI 사용 빈도와 연산량이 증가하고, 반도체 소비 영역도 데이터센터에서 물리 세계로 확장

AI 진화 단계: 생성형 AI → Agent AI → 능동형 AI → Physical AI



핵심: AI의 진화는 반도체 소비를 더 많이, 더 자주, 더 넓게 만드는 과정

AI가 진화할수록 반도체 수요는 왜 늘어나는가

- 생성형 AI는 대규모 학습과 추론을 통해 데이터센터 중심의 GPU · HBM 수요를 촉발
- Agent AI는 한 번의 요청을 여러 단계 작업으로 분해하며, 추론 횟수와 데이터 접근량을 확대
- 능동형 AI는 사용자의 명령을 기다리지 않고 상시적으로 감지 · 분석 · 제안하며, AI 사용 빈도를 높이는 구조
- Physical AI는 로봇 · 자율주행 · 산업기기로 확장되며, 반도체 수요처를 물리 세계로 확대

AI 진화 단계별 반도체 수요 확대 경로

AI 단계	반도체 수요 증가 요인	반도체 수요 확장
생성형 AI	학습·추론 수요 발생	데이터센터 GPU·HBM 중심
Agent AI	한 번의 요청이 여러 단계 작업으로 확대	추론 횟수·서버 메모리 사용 증가
능동형 AI	상시 감지·분석·제안으로 사용 빈도 증가	클라우드 + 온디바이스 추론 확대
Physical AI	로봇·차량·산업기기가 직접 판단·행동	센서·AI칩·메모리·전력반도체로 확대

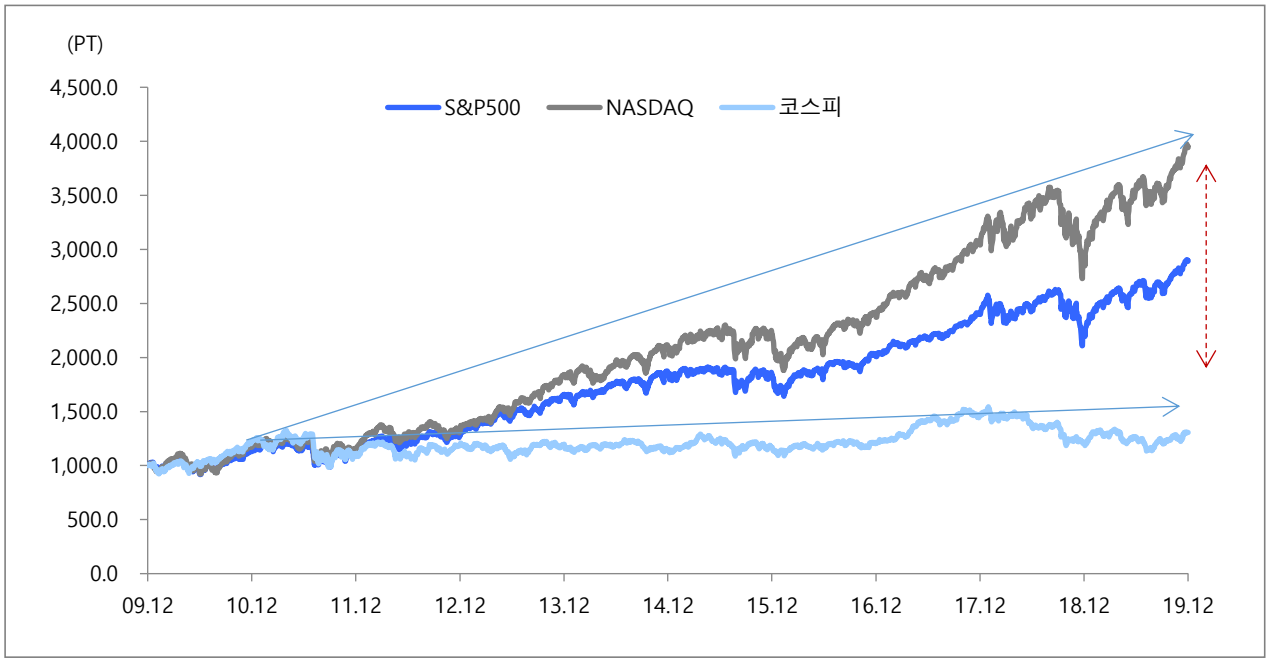
핵심: AI는 더 많이, 더 자주, 더 넓게 반도체를 소비하는 방향으로 진화

미국 증시의 10년 Secular Cycle: 구조적 상승의 조건

- 2010~2019년 미국 증시는 금융위기 이후 10년 이상 장기 상승 추세를 지속하며 Secular Cycle을 기록
- 동기간 나스닥 +295%, S&P500 +189% 상승 대비 코스피는 +30% 상승에 그치며, 구조적 성장 산업 보유 여부에 따른 장기 성과 차이를 확인
- 미국 증시의 장기 상승은 단순한 경기 회복이 아니라, FAANG 중심의 이익 성장과 ROE 개선이 지속된 결과

→ 핵심:장기 주가 성과의 차이는 새로운 수요와 구조적 이익 성장 산업의 존재 여부에서 발생

2010~2019년 미국 증시와 코스피 장기 수익률 비교



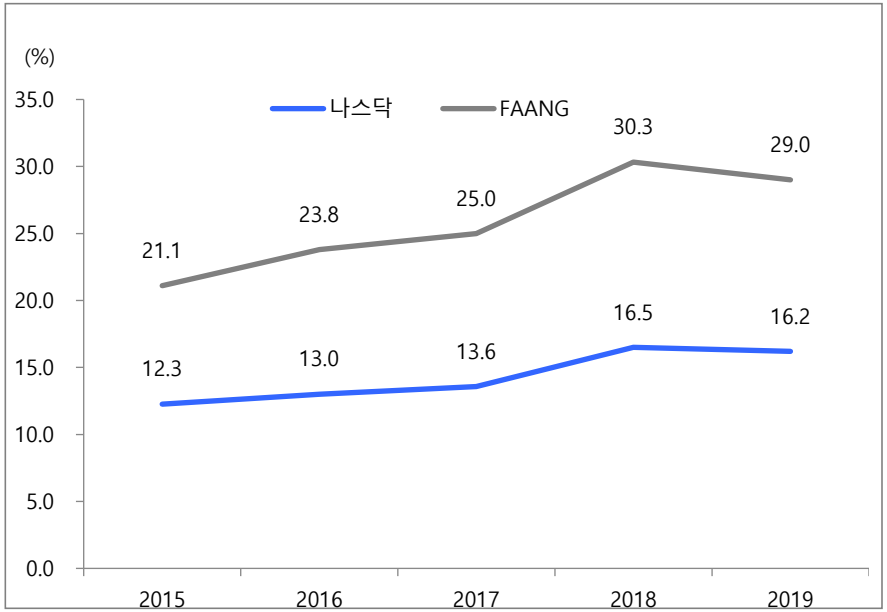
자료:Bloomberg, 현대차증권

한국 반도체도 FAANG과 같은 구조적 성장 사이클로 갈 수 있는가

- 과거 미국 증시의 구조적 상승은 FAANG이 주도한 장기 이익 성장과 ROE 개선에 기반
- FAANG이 나스닥의 ROE 레벨을 끌어올렸듯, 최근 코스피는 반도체 업종이 실적 개선과 ROE 상승을 주도하는 구조
- 향후 AI 수요가 생성형 AI를 넘어 Agent AI, 능동형 AI, Physical AI로 확산된다면, 한국 반도체도 장기 구조적 성장 사이클로 연결될 가능성

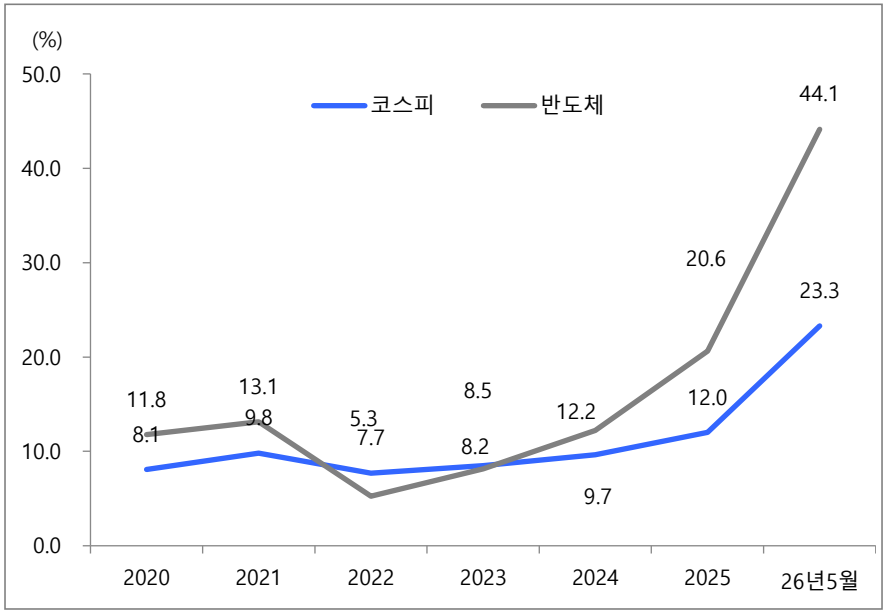
→ 핵심: 구조적 성장의 본질은 주가 상승이 아니라, 새로운 수요가 장기 이익 성장과 ROE 개선으로 이어지는 구조

FAANG 중심의 미국 증시 ROE 구조 개선



자료:Bloomberg, 현대차증권

반도체가 주도하는 코스피 ROE 개선



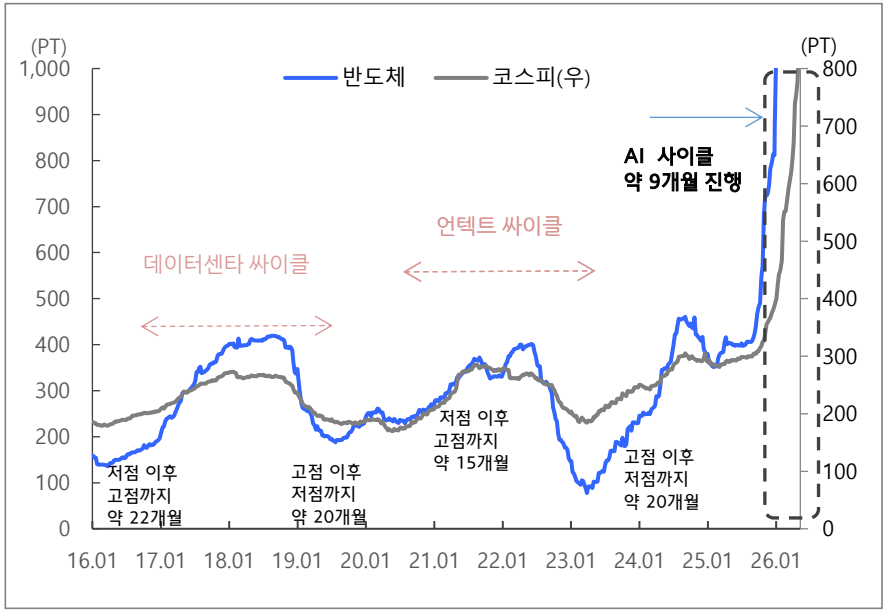
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

장기 변수는 AI 확산, 단기 판단은 반도체 사이클 지속

- 생성형 AI 이후 Agent AI, 능동형 AI, Physical AI로 수요가 확산될 경우, 한국 반도체는 과거 메모리 사이클을 넘어 구조적 성장 산업으로 재평가 가능
- 반대로 AI 확산이 둔화되고 하이퍼스케일러 Capex와 메모리 가격 상승이 꺾일 경우, 반도체는 다시 전형적 사이클 산업으로 회귀 가능
- 다만 현재는 수량(Q)과 가격(P)이 모두 우호적이며, 과거 반도체 사이클 주기를 고려해도 최소 올해 말까지는 실적 장세가 이어질 가능성에 무게

→ 결론:장기 Secular Cycle 여부는 AI 확산에 달려 있지만, 단기 반도체 실적 사이클은 아직 유효

과거 반도체 사이클과 비교해도 현재 국면은 연말까지 유효



주: 통상 반도체 사이클은 35~42개월 내외로 순환하며, 저점 이후 고점까지는 약 15~22개월 지속
자료:Refinitive, 현대차증권

AI 반도체 사이클의 변곡점 점검

구분	체크 포인트	판단
현재 국면	Capex 확대, 메모리 가격 상승, Q와 P 동반 개선	최소 2026년 말까지 실적 장세 지속 가능
변곡점	2027년 Capex 가이던스 둔화 여부	'26년 4Q~'27년 1Q 확인 필요
위험신호	가격 조정, 투자 둔화, 재고 누적	2027년 이후 사이클 산업 회귀 가능

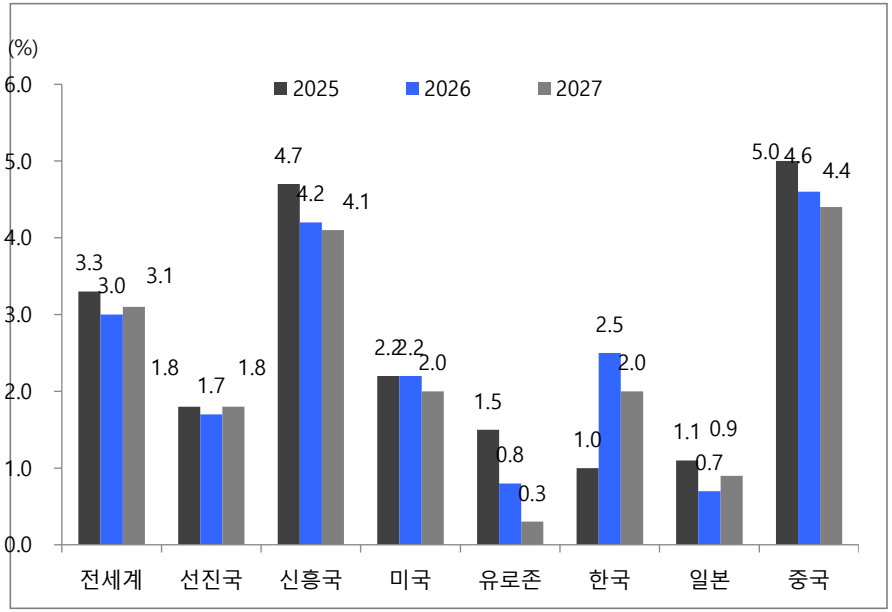
자료: 현대차증권

글로벌 경기:
선진국 둔화 속 지역별 경기 차별화

글로벌 경기: 지정학 리스크 이후 선진국 성장 전망 하향

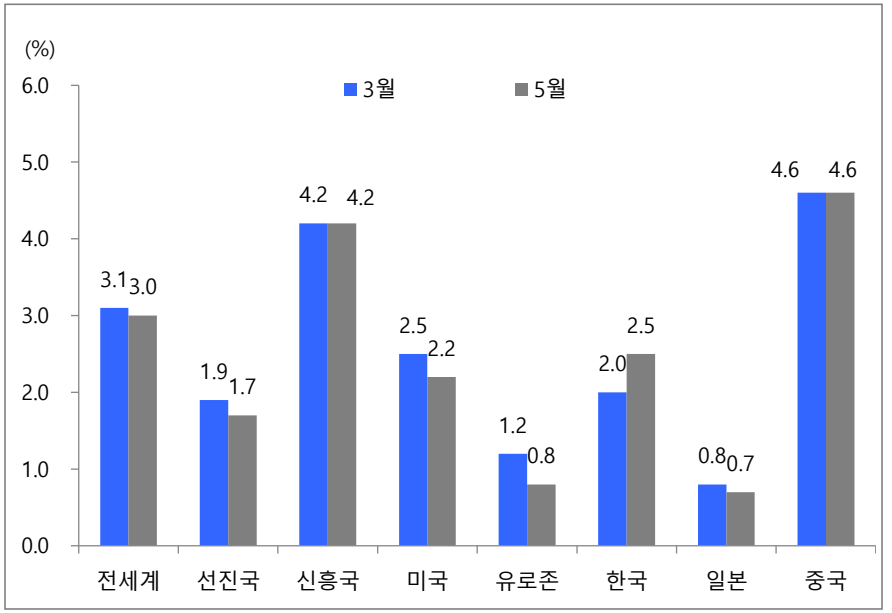
- 2026년 글로벌 경제 성장률 전망은 3월 3.1%에서 5월 3.0%로 소폭 하향 조정되며, 지정학 리스크 이후 완만한 성장 둔화 가능성이 반영된 상황.
- 특히 미국, 유로존, 일본 등 주요 선진국 성장률 전망이 동반 하향되면서 선진국 전체 성장률 전망도 기존 1.9%에서 1.7%로 낮아진 모습.
- 반면 한국은 2026년 1분기 성장률 서프라이즈 영향으로 올해 성장률 전망이 2.0%에서 2.5%로 크게 상향되며 주요국 중 차별적인 개선 흐름 확인.
- 결과적으로 글로벌 경기는 단기 침체보다는 완만한 둔화 국면으로 판단되며, 하반기 자산배분에서는 선진국 경기 둔화와 한국 성장률 개선을 함께 반영할 필요.

2025~2027년 전세계 및 주요 지역 성장률 및 전망



자료: Bloomberg, 현대차증권

주요국 3월과 5월 2026년 전망치 변화

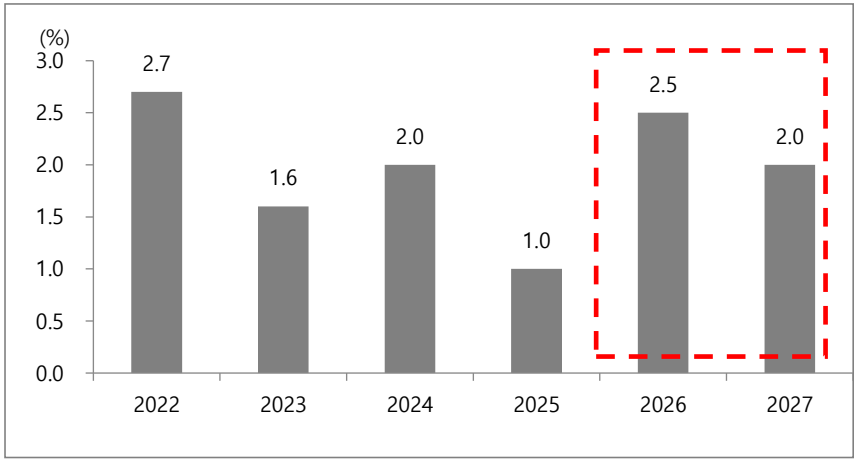


자료: Bloomberg, 현대차증권

한국경제: 1분기 서프라이즈로 2026년 성장 전망 상향

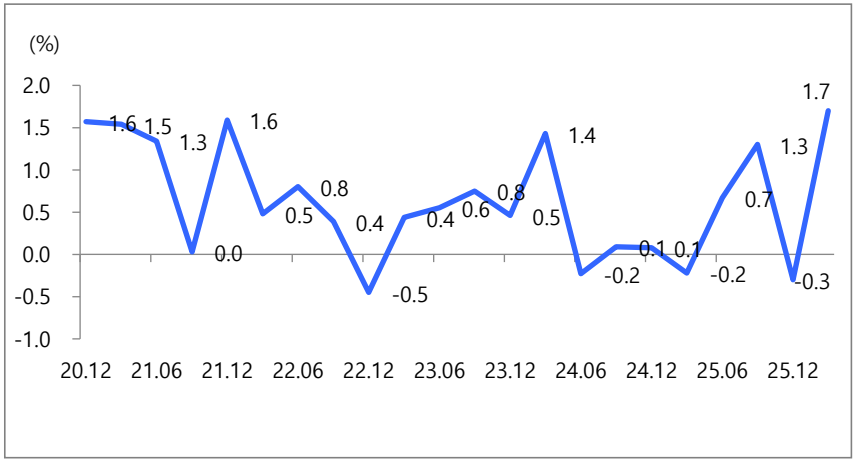
- 한국 경제는 경기 저점 통과 이후 완만한 회복 흐름을 이어가고 있으며, 2026년 성장률 전망도 기존 2.0%에서 2.5%로 큰 폭 상향.
- 특히 2026년 1분기 성장률이 시장 예상을 상회하는 서프라이즈를 기록하며, 국내 경기 회복 가능성을 재확인.
- 이란 전쟁에 따른 유가 급등에도 국내 물가 부담은 주요국 대비 제한적이었으며, 정부의 물가 안정 대응도 경기 하방 압력을 일부 완화.
- 또한 25조원 규모 추경과 고유가 피해지원 등 재정정책이 내수를 보완했고, 반도체 중심의 견조한 수출 경기 역시 성장 개선에 기여.
- 결과적으로 한국 경제는 대외 불확실성에도 정책 대응과 수출 회복에 힘입어 완만한 개선 흐름을 이어갈 전망.

연도별 한국 성장률 추이 및 전망 변화



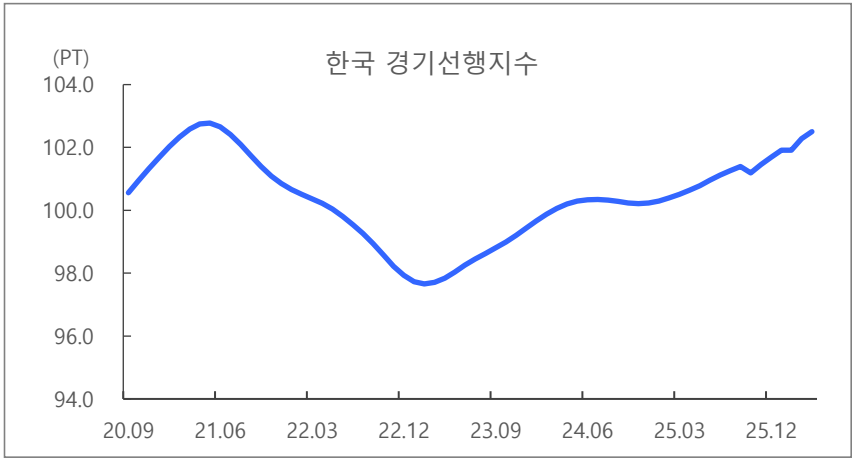
자료: Bloomberg, 현대차증권

한국 분기 GDP 성장률 추이



자료:Bloomberg, 현대차증권

한국 경기 선행지수 추이

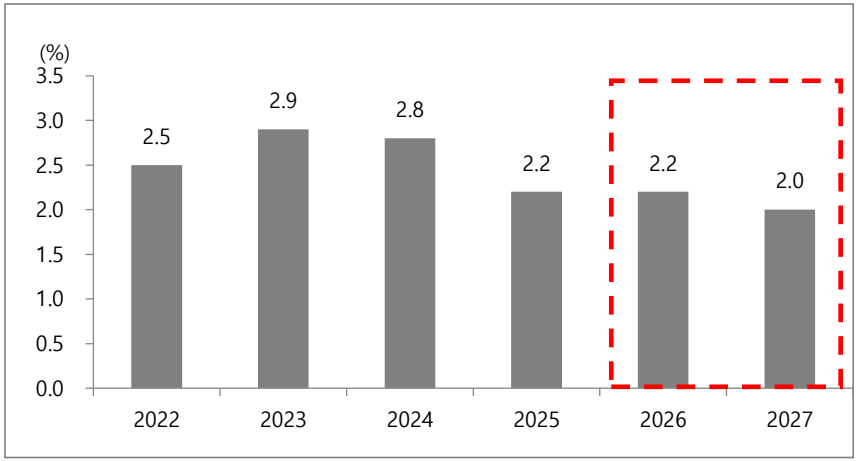


자료:Bloomberg, 현대차증권

미국경제: 성장률 반등에도 물가 부담 확대

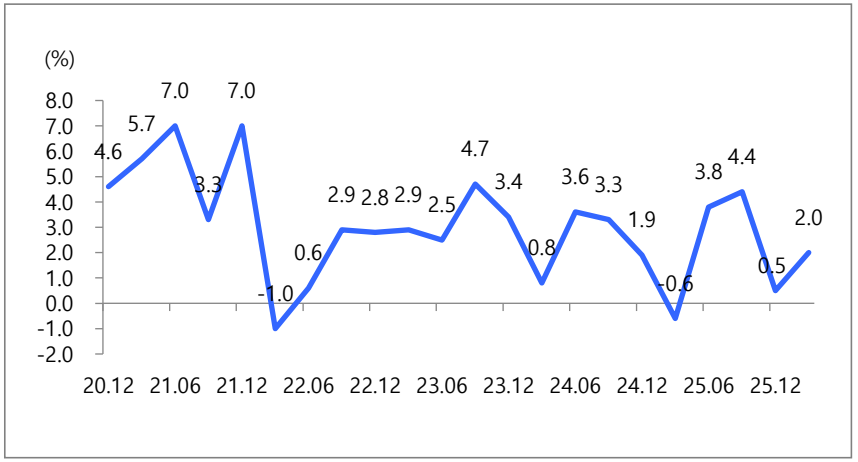
- 최근 미국 경기지표는 견조해 보이나, 2026년 1분기 GDP 성장률은 2.0%로 시장 전망치 2.3%를 하회하며 성장 모멘텀 둔화 우려가 확대.
- 작년 4분기 부진은 정부 셧다운 영향이 컸고, 1분기 반등 역시 셧다운 해제와 기저효과가 반영된 만큼 지속성은 제한적.
- 부문별로는 정부지출 기여도가 높았으나 일회성 성격이 강하며, 민간소비는 헤드라인보다 질적 양극화 부담이 커지는 모습.
- 반면 고정투자는 AI CAPEX 확대에 힘입어 가장 강한 모멘텀을 유지하고 있으며, 미국 경기의 핵심 버팀목으로 작용.
- 다만 PCE 물가지수 상승으로 인플레이션 부담이 재부각되고 있어, 향후 유가 안정 여부가 미국 경기 전망의 주요 변수로 판단.

연도별 미국 성장률 추이 및 전망치



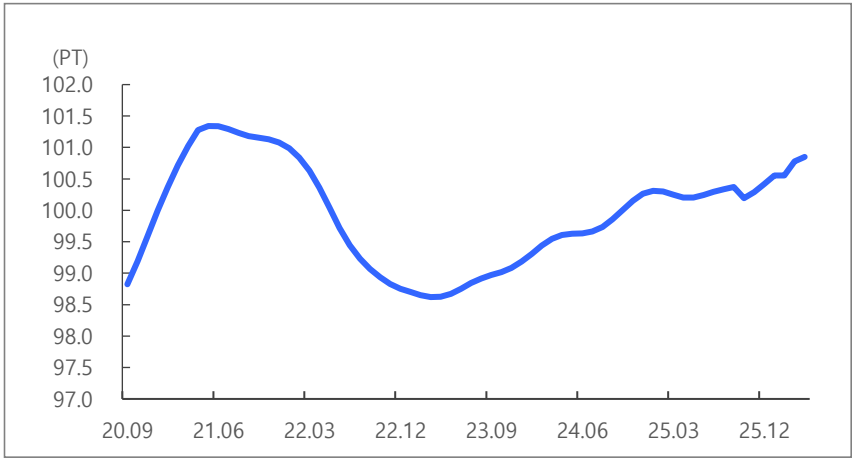
자료:Bloomberg, 현대차증권

2020년 이후 미국 분기 GDP 성장률 추이



자료:Bloomberg, 현대차증권

미국 경기선행지수 추이

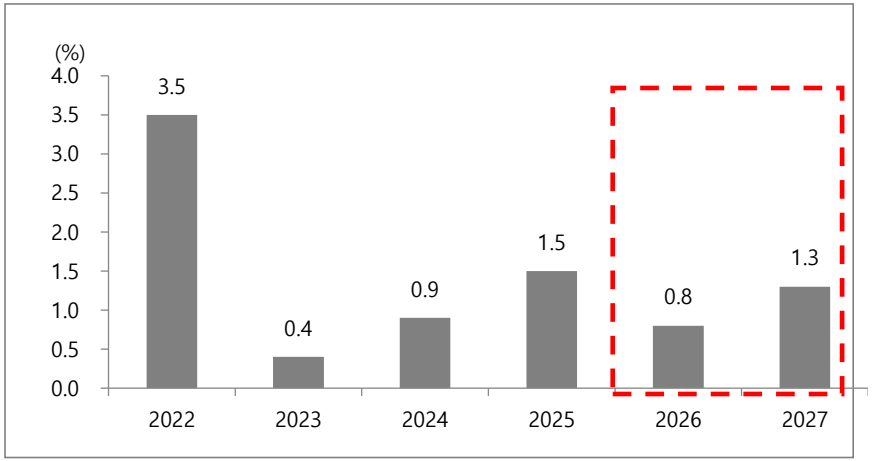


자료:Bloomberg, 현대차증권

유로존 경제: 에너지 부담 속 스태그플레이션 우려 확대

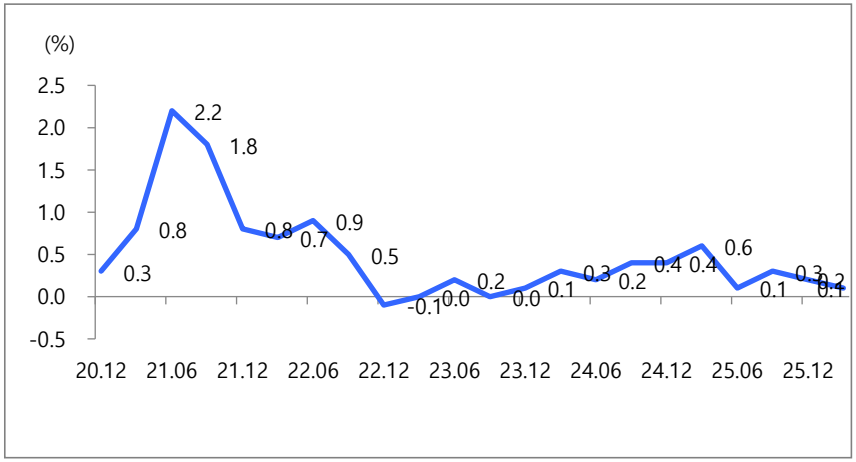
- 유로존 경제는 이란 전쟁 이후 에너지 가격 상승 부담이 커지며, 미국보다 경기 하방 압력이 크게 반영되는 모습.
- 전쟁 이전에는 물가 안정과 ECB 금리인하 기대가 경기 회복 모멘텀으로 작용했으나, 최근 유가 상승으로 통화정책 완화 여력은 제한.
- 2026년 1분기 GDP 성장률은 전분기 대비 0.1%에 그치며, 전분기 0.2% 대비 둔화되고 경기 회복 속도도 제한적인 상황.
- 제조업 PMI는 개선 흐름을 보였으나, 물류 병목과 물가 상승 경계에 따른 재고 축적 효과가 반영돼 실제 경기 개선 신호로 보기에는 한계.
- 결과적으로 유로존은 경기 둔화와 물가 부담이 동시에 나타나는 국면으로, 하반기에는 스태그플레이션 리스크와 ECB 정책 경로가 핵심 변수.

연도별 유로존 성장률 추이 및 전망치



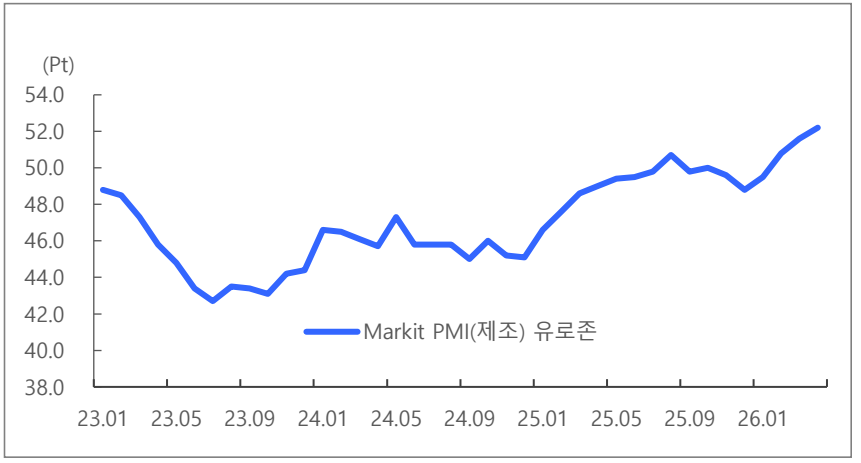
자료:Bloomberg, IMF, 현대차증권

유로존 전년대비 분기 GDP 추이



자료:Bloomberg, 현대차증권

유로존 종합 PMI 추이

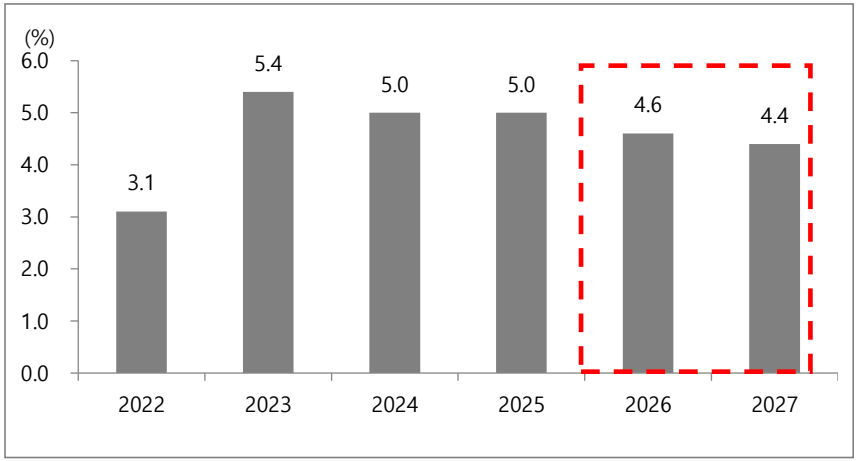


자료:Bloomberg, 현대차증권

중국경제: 부동산 부진 속 완만한 성장 유지

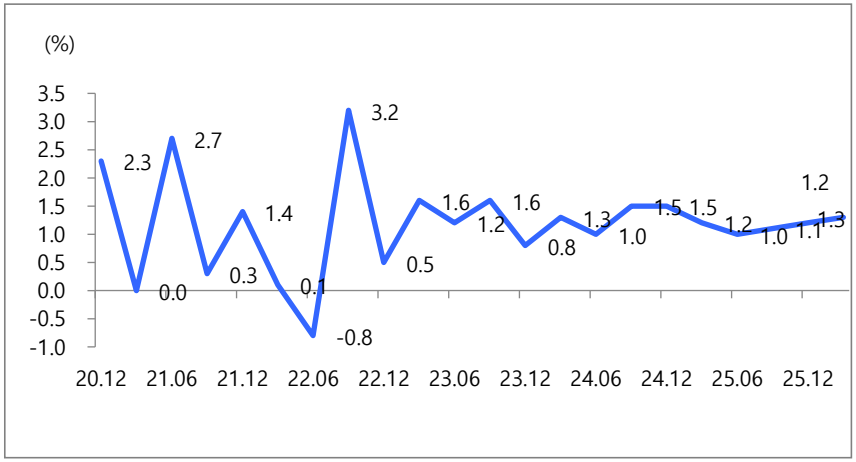
- 중국 경제는 2026년 1분기 전기대비 1.3% 성장하며 전분기 1.2% 대비 소폭 개선되었으나, 수출 호조와 내수 부진의 양극화 구조는 지속.
- 이란 전쟁에 따른 에너지 · 물가 부담은 통제경제 성격과 정책 대응 여력으로 인해 미국 · 유로존 대비 상대적으로 제한적인 모습.
- 다만 부동산 경기 부진이 장기화되면서 소비심리와 내수 회복이 제약되고 있으며, 경기선행지수도 하락 흐름을 지속.
- 2026년 성장률 전망은 4.6% 수준으로 점진적 둔화가 예상되며, 정부의 정책 대응에도 성장 모멘텀은 제한적인 상황.
- 결과적으로 중국 경제는 완만한 성장세를 유지하겠으나, 부동산 부진과 내수 회복 지연은 주요 하방 리스크로 판단.

연도별 중국 성장률 추이 및 전망치



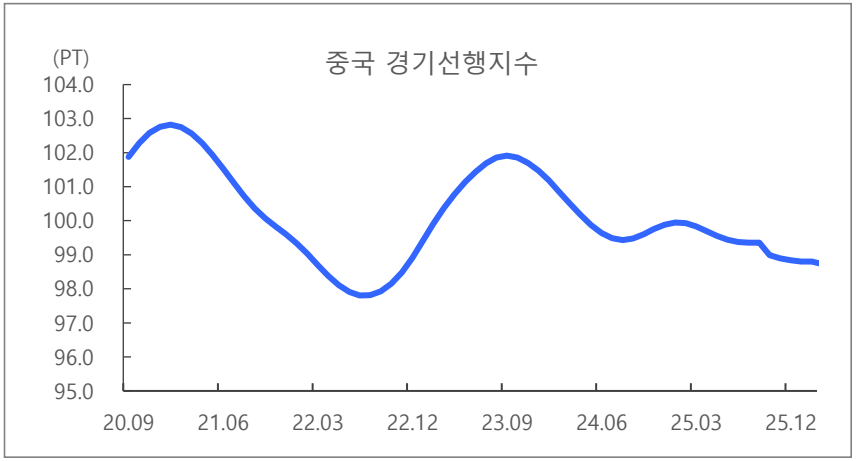
자료:Bloomberg, 현대차증권

중국 분기 GDP 성장률 추이



자료:Bloomberg, 현대차증권

중국 경기선행 지수 추이

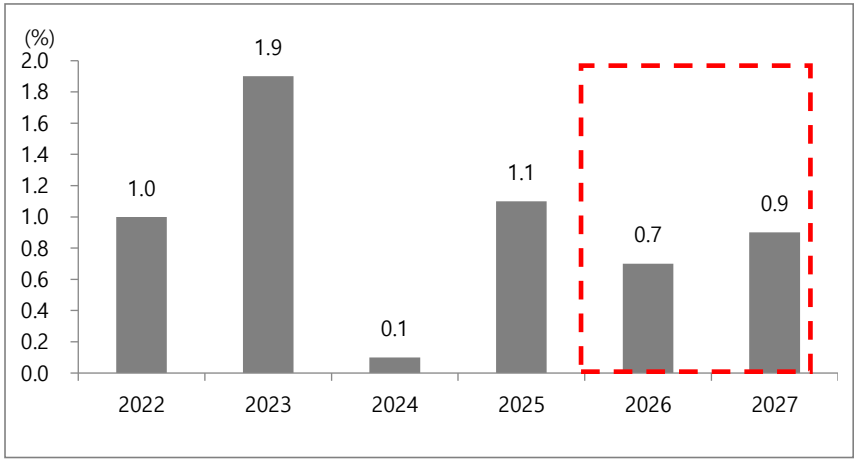


자료:Bloomberg, 현대차증권

일본경제: 성장 반등에도 BOJ 정책 부담 확대

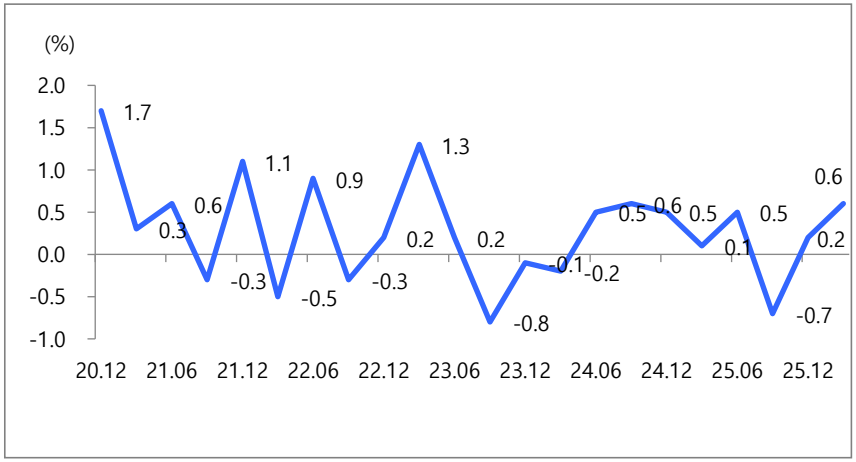
- 일본 경제는 2026년 1분기 전기대비 0.6% 성장하며 전분기 0.2% 대비 크게 개선되었고, 연율 기준으로도 2.1% 수준의 견조한 성장 기록.
- 장기 엔저에 따른 수출 및 기업실적 개선, 임금 인상과 소비 회복 기대가 경기 개선 요인으로 작용하고 있으나, 소비 회복 속도는 아직 제한적.
- 작년 10월 관세협상 이후 자동차 등 대미 수출이 개선된 점도 일본 경기에는 우호적으로 작용하며, 경기선행지수 역시 완만한 회복 흐름.
- 다만 견조한 성장률은 BOJ 금리 인상 가능성을 높일 수 있으며, 이는 금융시장과 내수 회복에는 부담 요인.
- 또한 원유 의존도가 높은 일본 경제 특성상 이란 전쟁에 따른 유가 상승 압력은 2분기 이후 물가 부담으로 반영될 가능성.

2022년 이후 일본 GDP 추이 및 전망



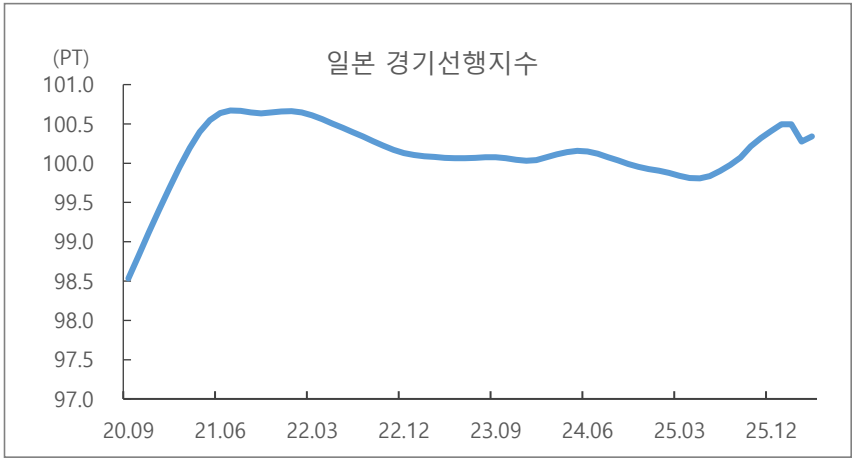
자료:Bloomberg, 현대차증권

일본 GDP 전분기 대비 연간화 추이



자료:Bloomberg, 현대차증권

일본 경기선행 지수 추이



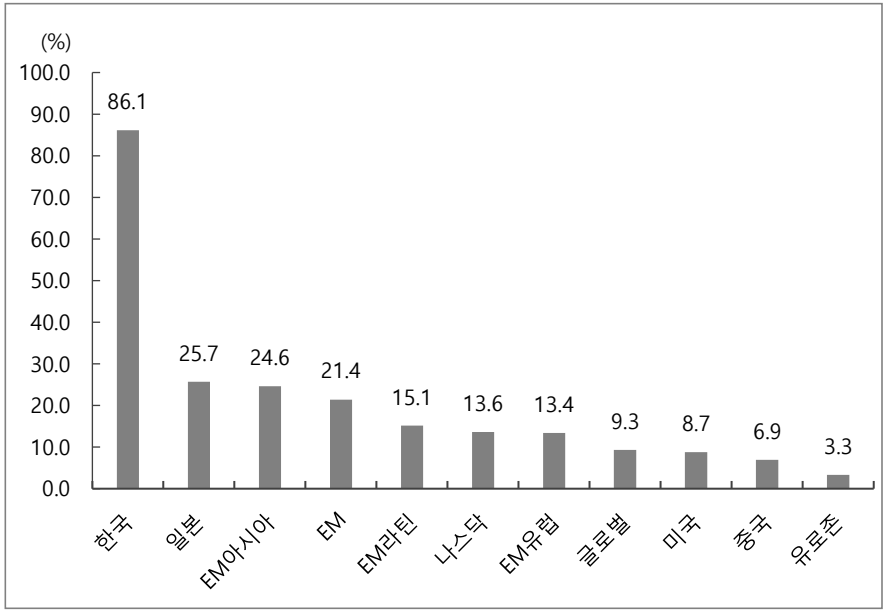
자료:Bloomberg, 현대차증권

하반기 글로벌 주식전략:
이익 모멘텀 중심의 지역별 차별화

2026년 하반기 글로벌 주식전략: 반도체 3국 주도 지속

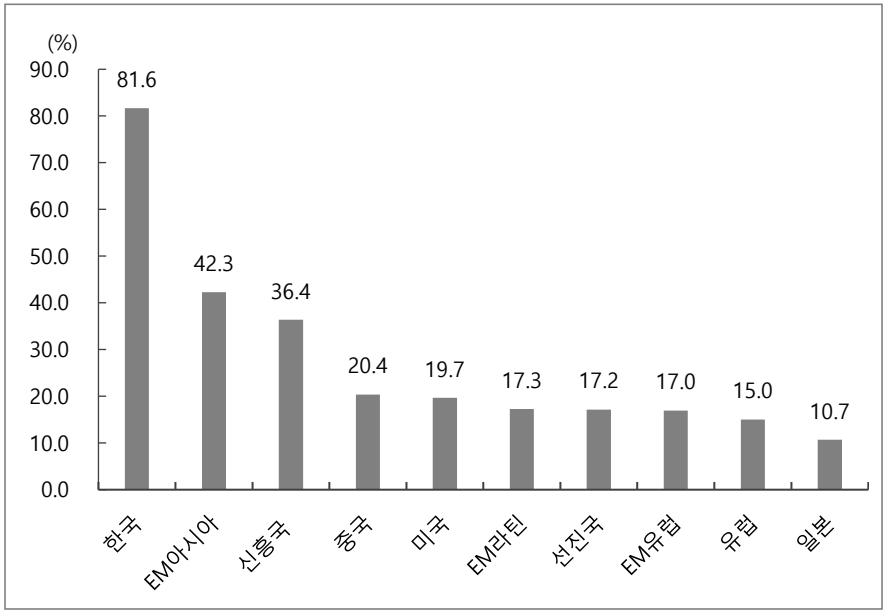
- 2026년 글로벌 주식시장은 국가별 이익 증가율 격차가 수익률 격차로 연결되며, 한국이 수익률과 EPS 모멘텀 측면에서 가장 뚜렷한 우위 기록
- 한국은 연초 이후 86.1% 상승하며 12M FWD EPS 증가율과 주가 수익률이 동행하는 전형적인 이익 주도 랠리를 보이는 상황.
- 한편, 대만 증시도 연초 이후 약 45.9% 상승하며, 한국 · 대만 · 일본의 반도체 3국이 글로벌 증시를 주도.
- 반면 미국 증시는 AI CAPEX 확대에도 지수 수익률은 상대적으로 부진하며, 반도체 모멘텀은 아시아 밸류체인으로 확산되는 모습.
- 따라서 하반기 글로벌 주식전략은 한국 중심의 비중확대 기조를 유지하되, 대만 · 일본 등 반도체 3국 내 확산 가능성을 함께 점검할 필요.

2026년 글로벌 주요 지수 수익률 추이



주: 5월14일 기준 수익률 비교
자료: Bloomberg, 현대차증권

2026년 글로벌 주요 지수 EPS 증가율

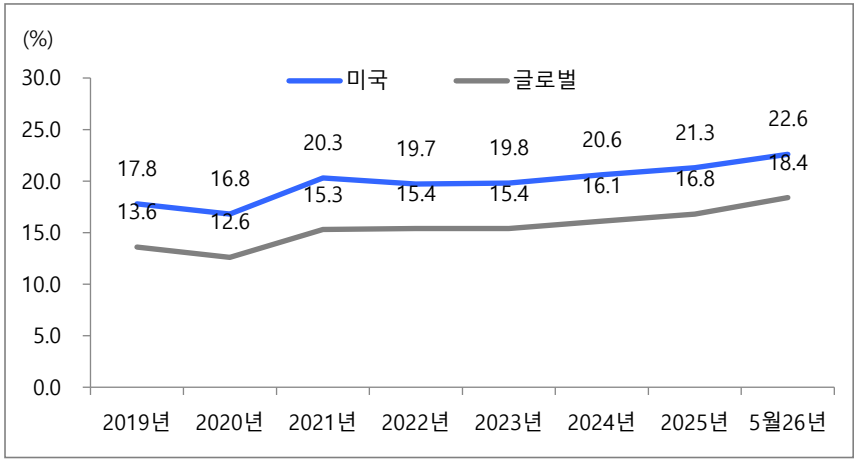


주: 5월13일 기준 12개월 선행 EPS 증가율 비교
자료: Refinitive, 현대차증권

미국 증시: ROE 우위 지속에도 PBR 프리미엄 축소

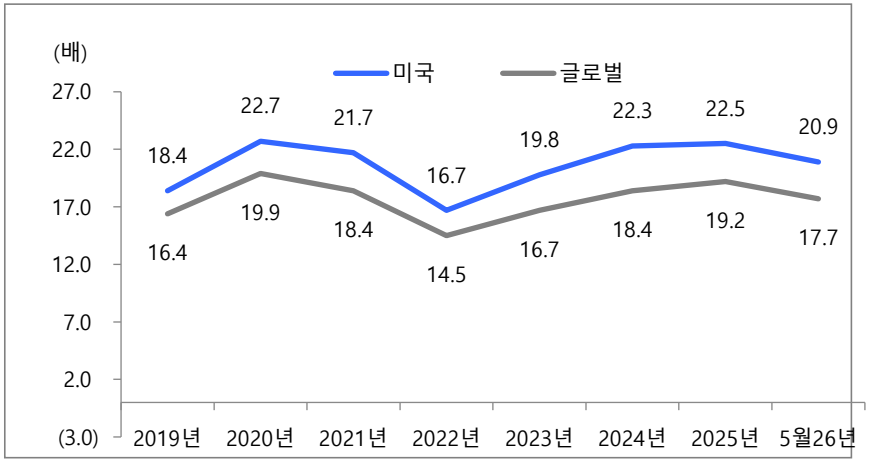
- 미국 S&P500의 12개월 선행 ROE는 2019년 이후 평균 19.2%로 글로벌 주식 대비 평균 4.4%p 높은 수익성을 기록했으며, 2026년 5월 현재도 22.6%로 우위 지속.
- 다만 글로벌 대비 ROE 격차는 현재 +4.2%p로 과거 평균 대비 소폭 축소되며, 수익성 프리미엄의 추가 확대 여력은 제한적인 모습.
- S&P500의 12개월 선행 PER은 20.9배로 글로벌 대비 약 18% 높은 수준이며, 과거 평균 프리미엄 16.6%와 유사한 수준.
- 반면 12개월 선행 PBR은 글로벌 대비 44.6% 높은 수준으로, 과거 평균 프리미엄 51.2% 대비 축소된 상황.
- 결과적으로 미국 증시는 ROE 우위를 유지하고 있으나, PBR 프리미엄 축소와 상대 수익률 부진을 고려할 때 추가 리레이팅 여력은 제한적.

미국과 글로벌 증시 12개월 선행 ROE 비교



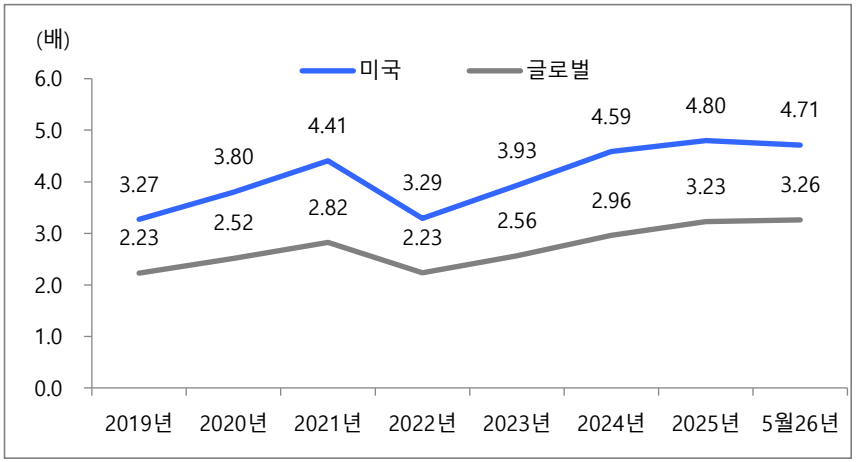
자료: Refinitive, 현대차증권

미국과 글로벌 증시 12개월 선행 PER 추이



자료: Refinitive, 현대차증권

미국과 글로벌 증시 12개월 선행 PBR 추이

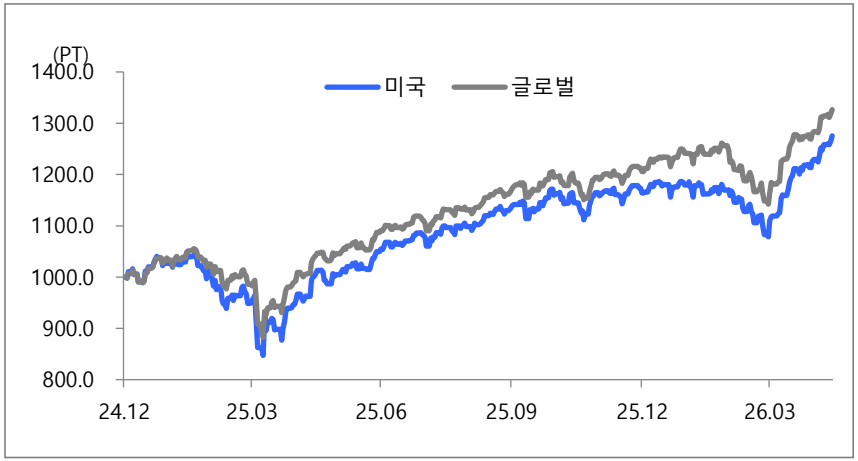


자료: Refinitive, 현대차증권

미국증시: EPS 개선에도 글로벌 대비 상대 주도력 약화

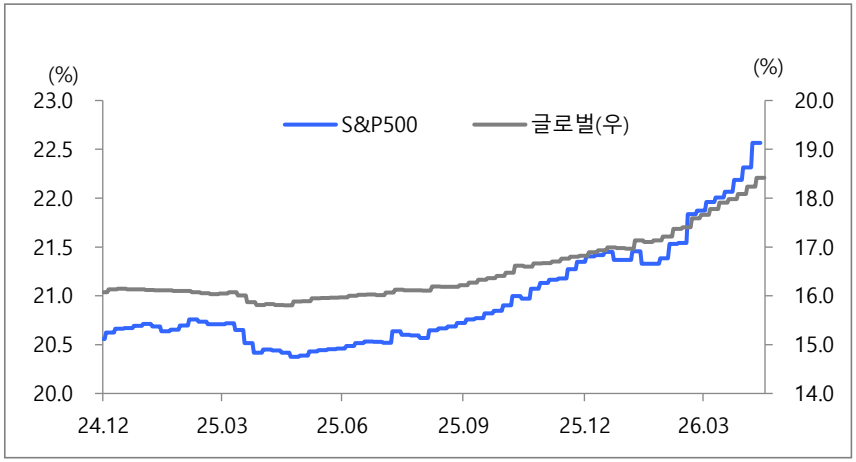
- 2026년 상반기 S&P500은 8.7% 상승했으나 글로벌 주식시장 9.3% 대비 소폭 하회하며, 과거와 같은 압도적 주도력은 약화된 모습.
- 연초 이후 S&P500의 12개월 선행 ROE는 21.4%에서 22.6%로 개선되었으나, 글로벌 주식도 16.9%에서 18.4%로 상승하며 수익성 격차 확대는 제한적.
- 반면 동기간 S&P500의 12개월 선행 EPS 증가율은 15.1%에서 19.7%로 상승하며, 미국 증시의 실적 모멘텀은 개선되는 흐름.
- 결과적으로 미국 증시는 실적 개선세가 유지되고 있으나, 글로벌 전반의 이익 개선과 밸류에이션 부담을 고려할 때 하반기 상대 주도력은 제한적일 전망.

미국과 글로벌 주식시장 주가 추이 비교



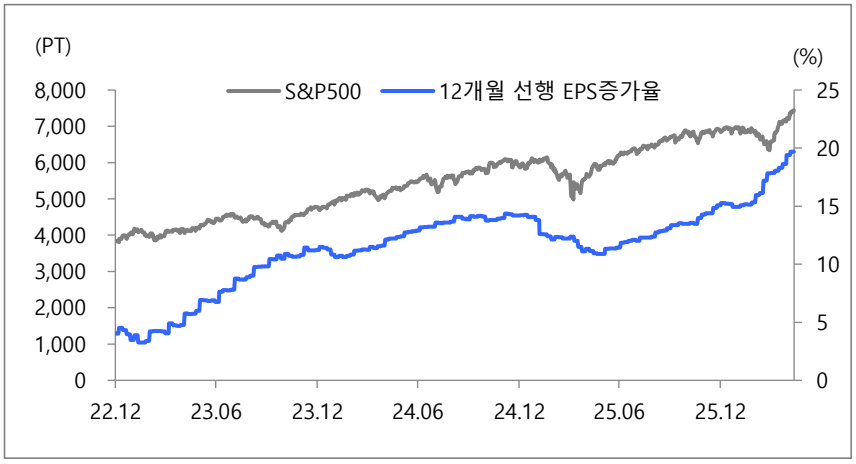
자료: Refinitive, 현대차증권

S&P500과 글로벌 주식시장 12개월 선행 ROE 전망 추이



자료: Refinitive, 현대차증권

S&P500 지수와 12개월 선행 EPS 증가율 추이

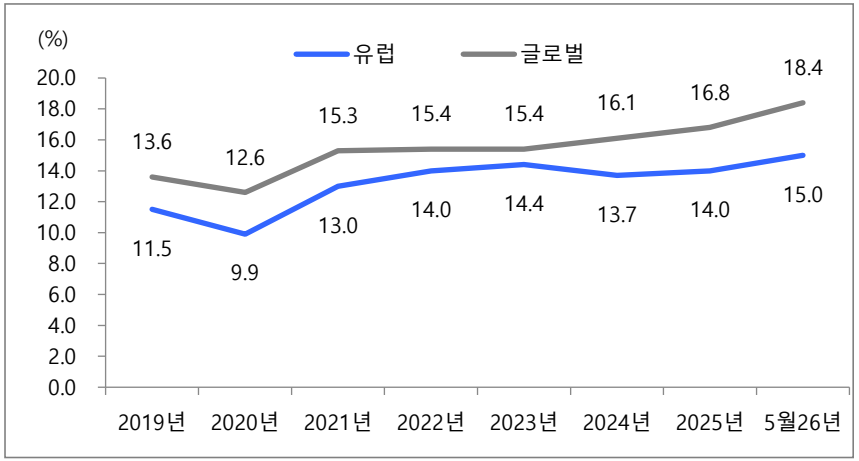


자료: Refinitive, 현대차증권

유럽 증시: 낮은 ROE와 밸류에이션 할인 지속

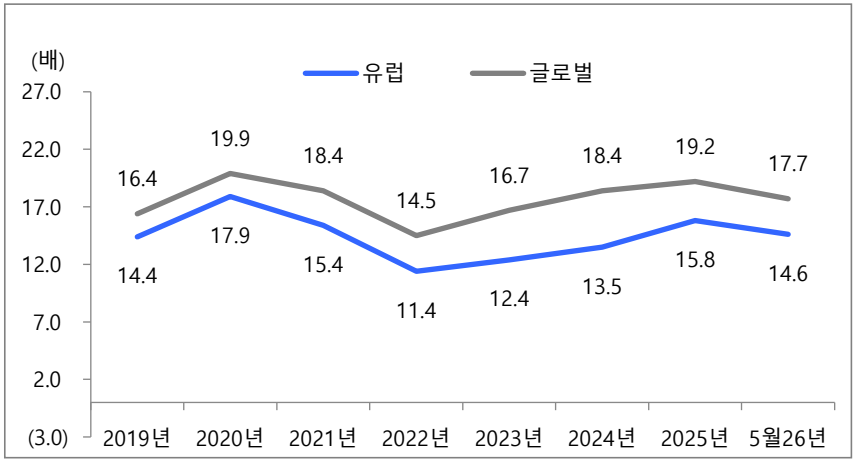
- 2019~2025년 유로 Stoxx50의 12개월 선행 ROE는 평균 12.9%로 글로벌 대비 2.1%p 낮았으며, 2026년 5월 현재도 15.0%로 글로벌 대비 3.4%p 낮은 수준.
- 유로존 증시의 12개월 선행 PER은 2019~2025년 평균 글로벌 대비 18.6% 할인되었으며, 2026년 5월 현재도 17.3% 할인 수준을 유지.
- 동기간 12개월 선행 PBR은 글로벌 대비 평균 30.4% 할인되었고, 2026년 5월 현재 할인 폭은 32.8%로 오히려 확대.
- 결과적으로 유럽 증시는 저평가 매력에도 글로벌 대비 낮은 ROE와 경기 · 에너지 부담으로 하반기 리레이팅 여력은 제한적.

유럽과 글로벌 증시 12개월 선행 ROE 비교



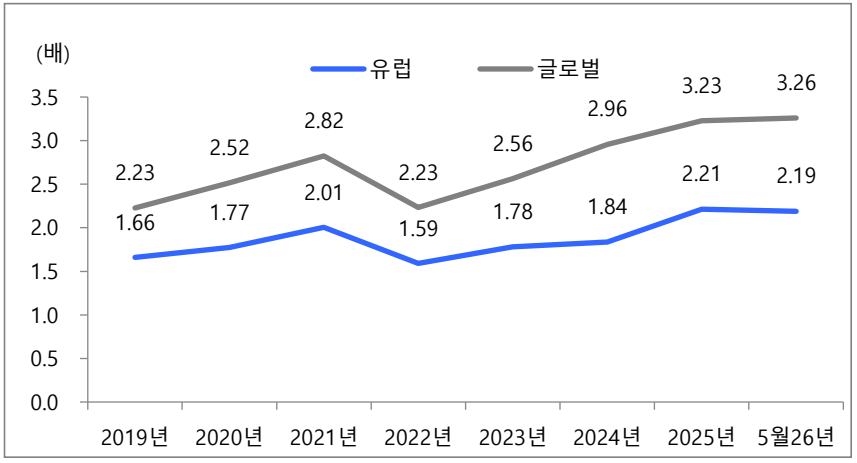
자료: Refinitive, 현대차증권

유럽과 글로벌 증시 12개월 선행 PER 비교



자료: Refinitive, 현대차증권

유럽과 글로벌 증시 12개월 선행 PBR 비교

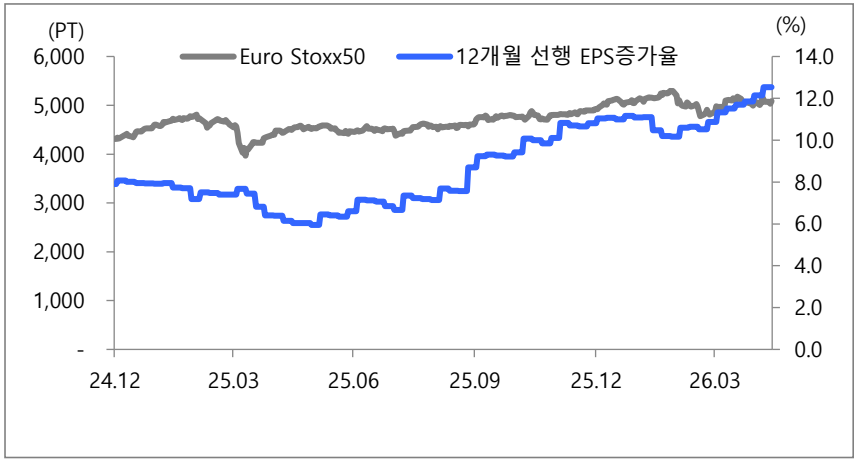


자료: Refinitive, 현대차증권

유럽증시: 실적 개선에도 글로벌 대비 상대 모멘텀 제한

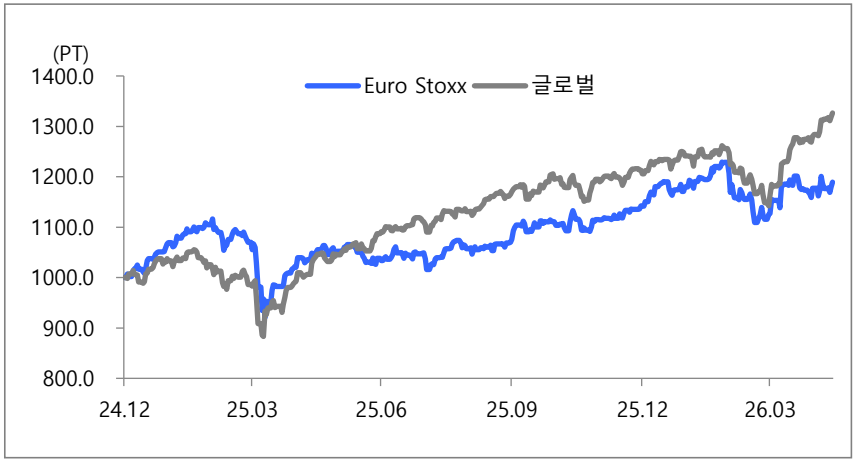
- 2026년 상반기 유럽증시는 3.3% 상승했으나, 글로벌 주식시장 9.3% 대비 크게 부진하며 상대 성과는 제한적.
- 연초 이후 유럽증시의 12개월 선행 ROE는 14.1%에서 15.0%로 개선되었으나, 글로벌 주식은 16.9%에서 18.4%로 상승하며 수익성 격차 확대.
- 12개월 선행 EPS 증가율은 11.0%에서 12.5%로 상승했으나, 동기간 글로벌 증시는 14.3%에서 20.4%로 개선되며 실적 모멘텀 격차 확대.
- 결과적으로 유럽증시는 낮은 밸류에이션에도 글로벌 대비 낮은 ROE와 제한적인 EPS 개선 속도로 하반기 상대 주도력은 제한적.

Euro Stoxx 지수와 12개월 선행 EPS 증가율 추이



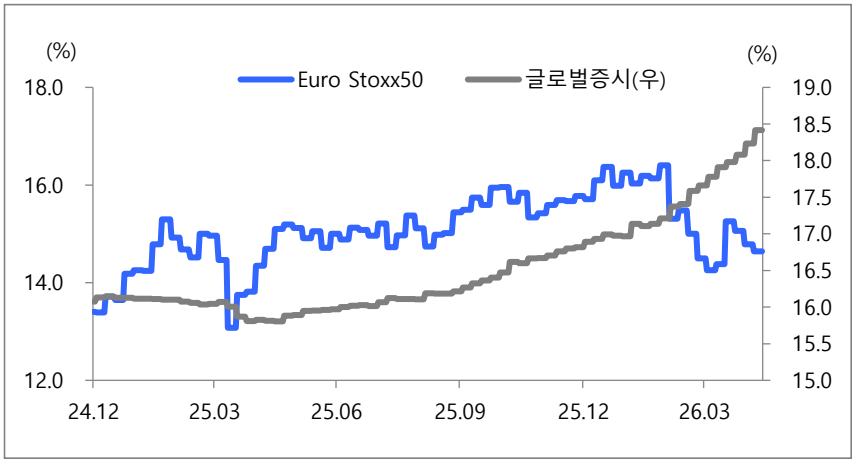
자료: Refinitive, 현대차증권

유럽과 글로벌 주가지수 상대 성과 비교



주: Euro Stoxx 50 기준
자료: Refinitive, 현대차증권

Euro Stoxx와 글로벌 주식 12개월 선행 ROE 비교

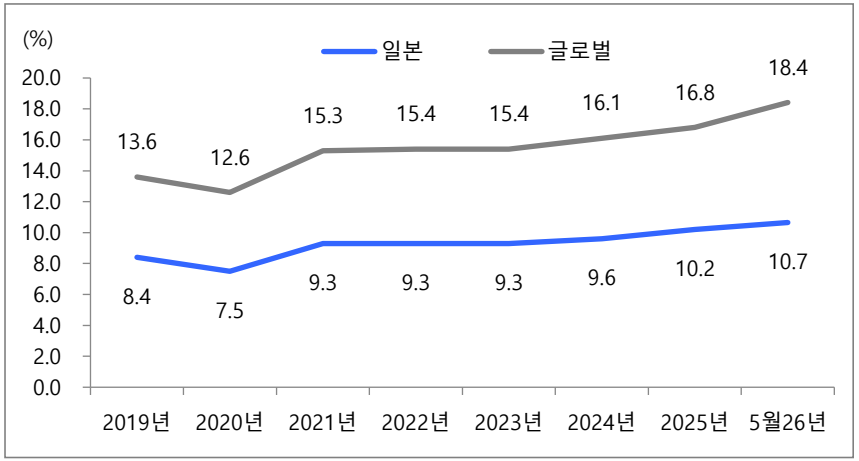


주: Euro Stoxx 50 기준
자료: Refinitive, 현대차증권

일본증시: 수익성 격차 확대에도 PER 리레이팅

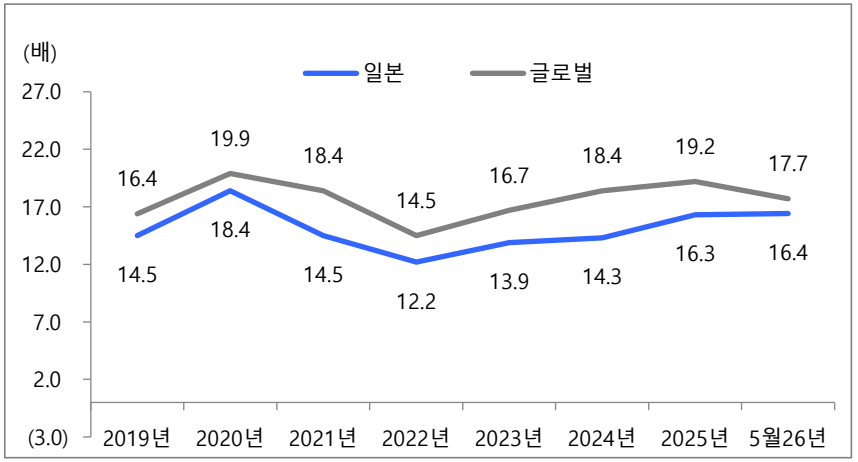
- 일본 증시의 12개월 선행 ROE는 2026년 5월 현재 10.7%로 절대 수준은 개선되었으나, 글로벌 ROE가 18.4%까지 더 빠르게 상승하며 ROE 격차는 7.8%p로 확대.
- 2019~2025년 일본 증시의 12개월 선행 ROE는 평균 9.1%로 글로벌 대비 5.9%p 낮았으며, 수익성 열위는 오히려 심화된 모습.
- 동기간 일본 증시의 12개월 선행 PER은 글로벌 대비 평균 15.8% 할인되었으나, 2026년 5월 현재 할인율은 7.2%로 축소되며 리레이팅 진행.
- 반면 12개월 선행 PBR은 글로벌 대비 평균 49.0% 할인 상태였으며, 2026년 5월 현재도 할인율은 46.3%로 높은 수준 유지.
- 결과적으로 일본 증시는 PER 리레이팅에도 글로벌 대비 ROE 격차 확대와 높은 PBR 할인이 추가 리레이팅의 부담 요인.

일본과 글로벌 증시 12개월 선행 ROE 비교



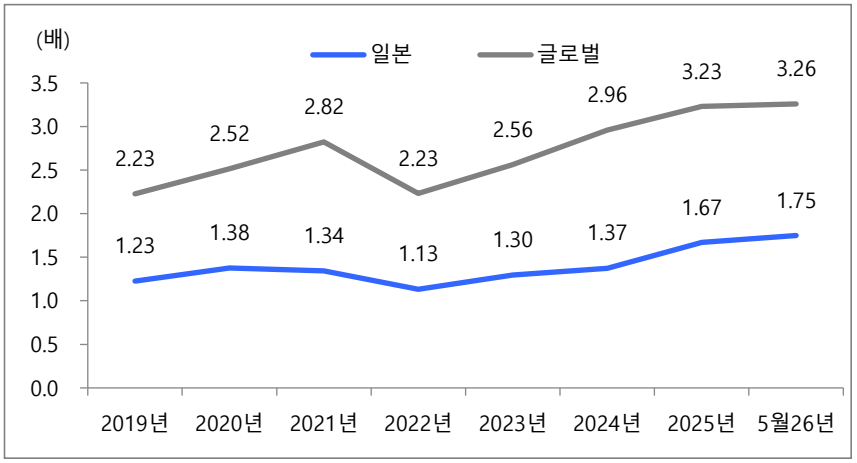
자료: Refinitive, 현대차증권

일본과 글로벌 증시 12개월 선행 PER 비교



자료: Refinitive, 현대차증권

일본과 글로벌 증시 12개월 선행 PBR 비교

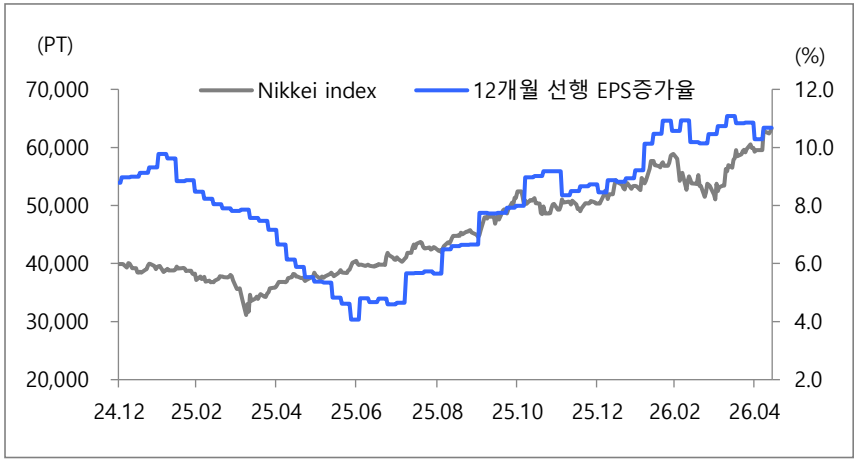


자료: Refinitive, 현대차증권

일본증시: 제한적 실적 개선에도 리레이팅 지속

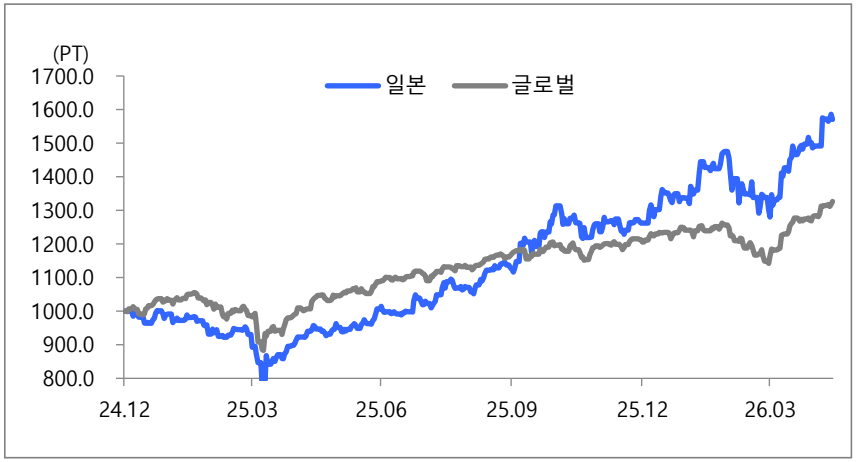
- 2026년 상반기 일본증시는 25.7% 상승하며 글로벌 주식시장 9.3%를 크게 상회
- 연초 이후 12개월 선행 ROE는 10.2%에서 10.7%로 개선되었으나, 글로벌 대비 수익성 격차는 여전히 큰 상황.
- 12개월 선행 EPS 증가율도 8.8%에서 10.7%로 상승했으나, 글로벌 및 반도체 주도 시장 대비 실적 모멘텀은 상대적으로 제한적.
- AI · 반도체 장비 기대, 엔저 수혜, 기업지배구조 개혁 기대가 결합되며 PER 리레이팅과 상대 성과 개선을 견인했으나, 펀더멘털 개선보다 리레이팅 요인이 주가 상승을 주도한 만큼 추가 상승에는 EPS 개선 지속 여부가 중요.

Nikkei 지수와 12개월 선행 EPS 증가율 추이



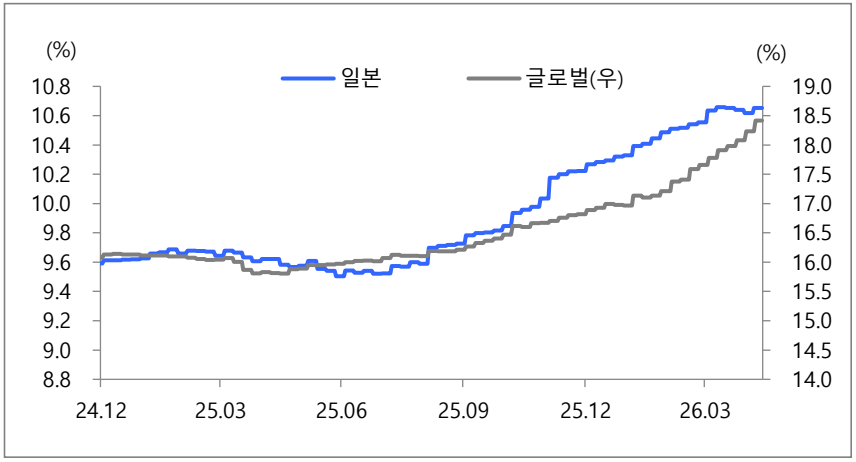
자료: Refinitive, 현대차증권

일본과 글로벌 주가지수 상대 성과 비교



자료: Refinitive, 현대차증권

일본과 글로벌 증시 12개월 선행 ROE 비교

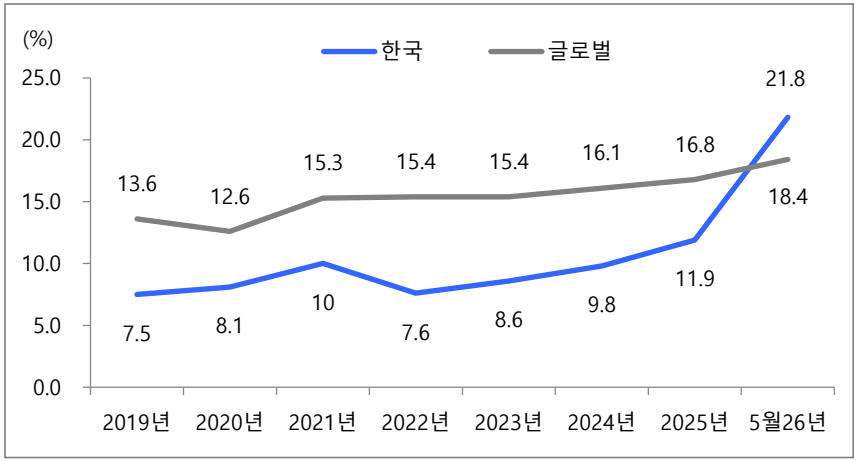


자료: Refinitive, 현대차증권

한국증시: ROE 역전에도 PER 할인 확대, 정상화 기대

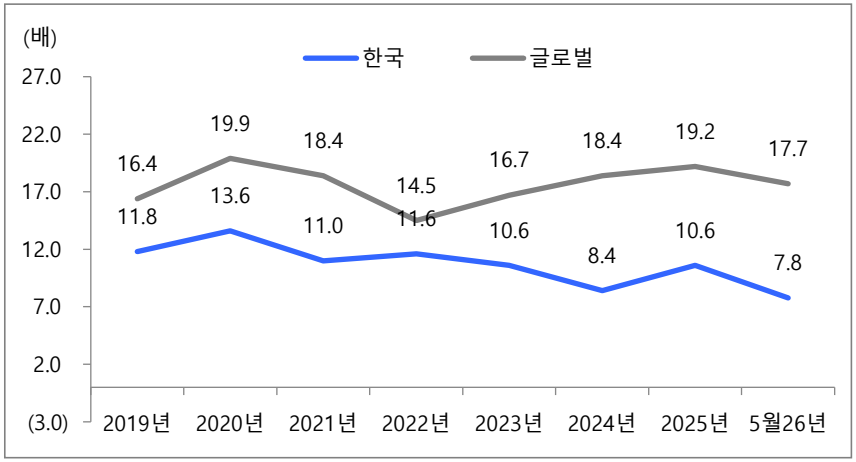
- 2019~2025년 한국 증시의 12개월 선행 ROE는 평균 9.1%로 글로벌 대비 5.9%p 낮았으나, 2026년 5월 현재 21.8%로 개선되며 글로벌을 3.4%p 상회.
- 동기간 한국 증시의 12개월 선행 PER은 글로벌 대비 평균 36.5% 할인되었으나, 2026년 5월 현재 할인율은 56.1%로 확대되며 수익성 개선 대비 과도한 저평가 상태.
- 12개월 선행 PBR은 글로벌 대비 평균 62.2% 할인 상태였으나, 2026년 5월 현재 할인율은 48.0%로 축소되며 일부 리레이팅 진행.
- 결과적으로 한국 증시는 반도체 중심 실적 사이클과 ROE 개선에도 PER 할인은 오히려 확대된 만큼, 향후 밸류에이션 정상화 가능성에 주목할 필요.

한국과 글로벌 증시 12개월 선행 ROE 비교



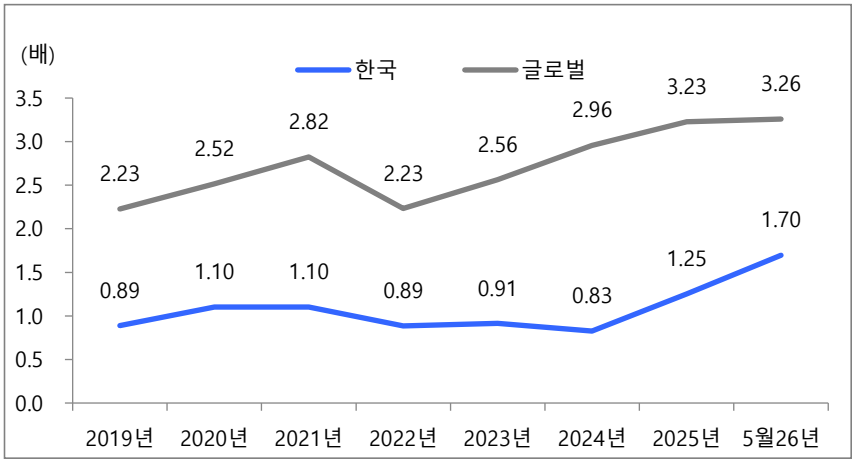
자료: Refinitive, 현대차증권

한국과 글로벌 증시 12개월 선행 PER 비교



자료: Refinitive, 현대차증권

한국과 글로벌 증시 12개월 선행 PBR 비교

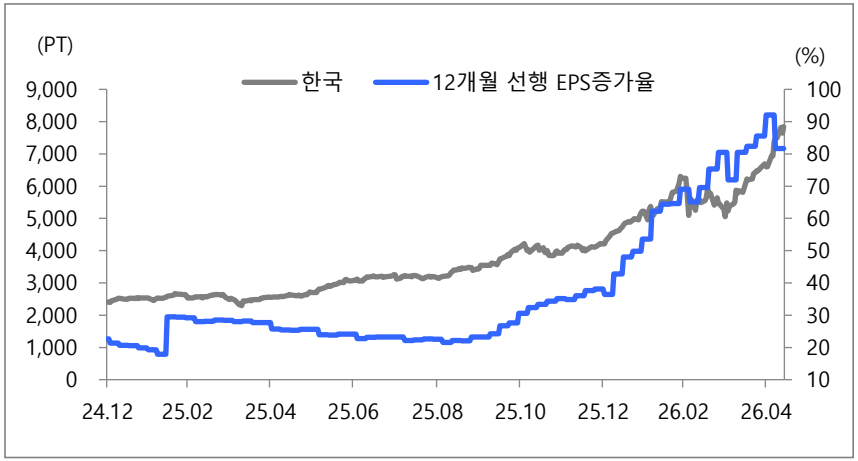


자료: Refinitive, 현대차증권

한국증시:반도체 실적 사이클이 이익 모멘텀 주도

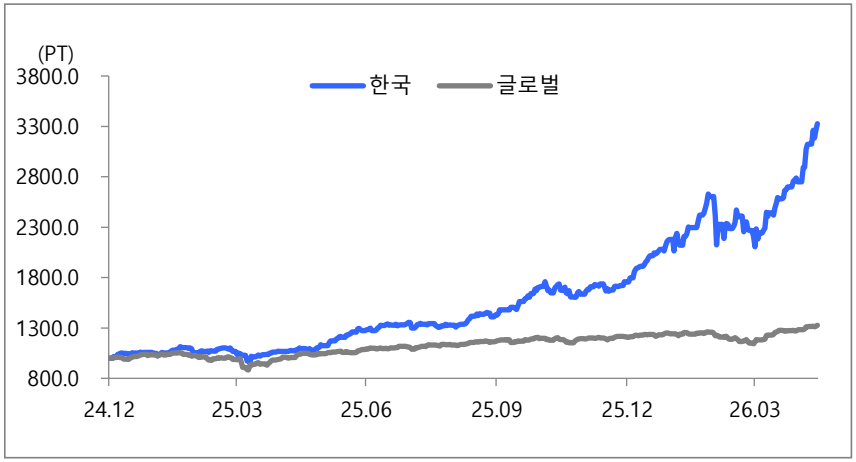
- 2026년 상반기 코스피는 86.1% 상승하며 글로벌 주식시장 9.3%를 크게 상회했고, 주요국 중 가장 강한 주가 흐름 기록.
- 연초 이후 12개월 선행 ROE는 12.0%에서 21.8%로 급등하며, 글로벌 주식 ROE 16.8%~18.4% 수준을 상회하는 수익성 개선 확인.
- 12개월 선행 EPS 증가율도 38.1%에서 81.6%로 급등하며, 글로벌 증시와 차별화된 이익 모멘텀이 한국 증시 상승을 견인.
- 반도체 업황 회복에 따른 실적 사이클이 본격화되며, 한국 증시는 글로벌 증시 내 가장 강한 이익 모멘텀을 보유한 시장으로 평가.

코스피 지수와 12개월 선행 EPS 증가율 추이



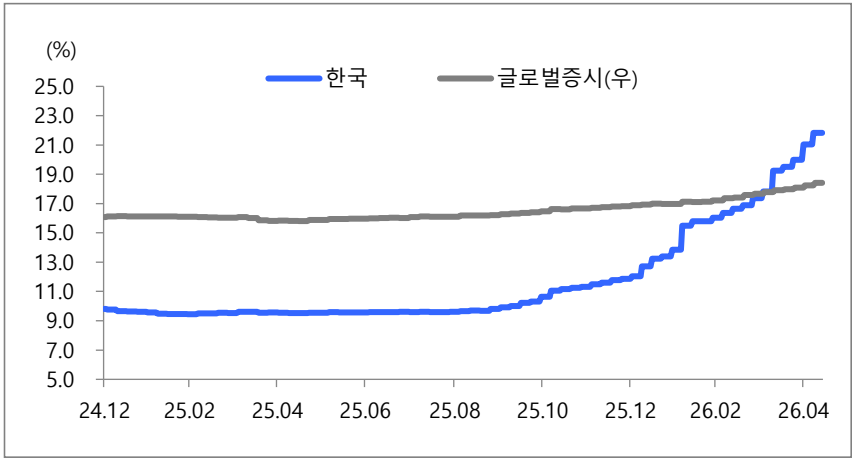
자료: Refinitive, 현대차증권

한국과 글로벌 주가지수 상대 성과 비교



자료: Refinitive, 현대차증권

한국과 글로벌 증시 12개월 선행 ROE 비교

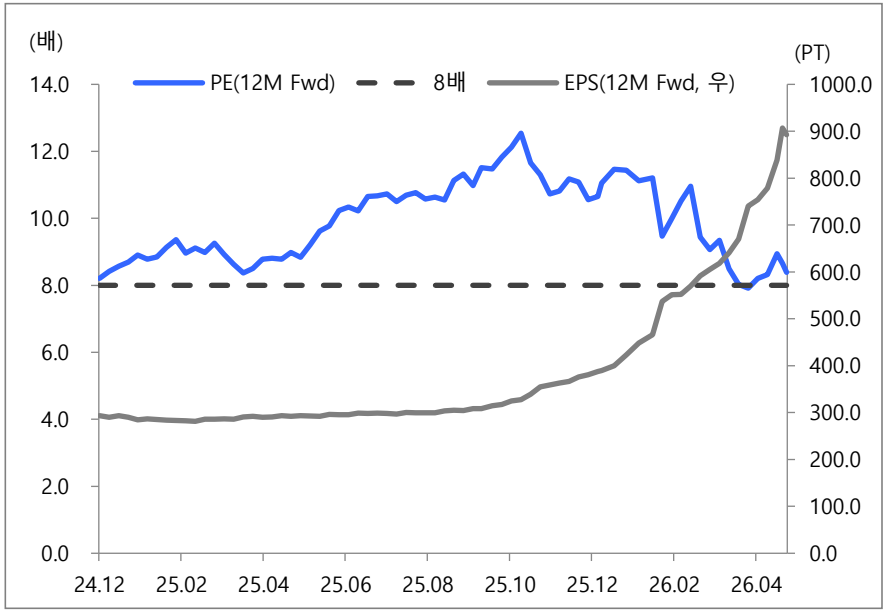


자료: Refinitive, 현대차증권

한국증시: EPS 상향 지속 속 PER 정상화 기대 확대

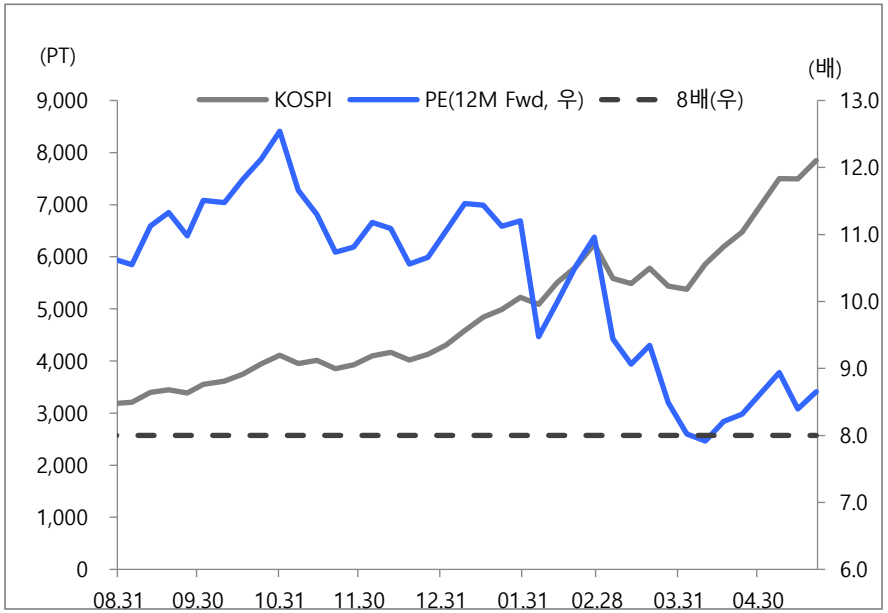
- 2026년 코스피 상승은 반도체 중심의 12개월 선행 EPS 상향 조정이 주도했으며, 5월 현재 코스피는 7,800선을 상회.
- 3월 전쟁 이전까지 PER은 11배 수준에서 EPS 개선에 연동됐으나, 전쟁 충격 이후 8배 수준까지 하락하며 밸류에이션 디스카운트 발생.
- 연초 이후 코스피 12개월 선행 EPS는 132% 상향 조정되며 이익 펀더멘털이 크게 강화되었고, 지수는 4월 말 6,500선에서 5월 현재 7,800선을 상회.
- 최근 코스피 상승은 EPS 개선이 주도하고 있으나, 전쟁 충격 완화와 함께 PER 정상화도 일부 진행되는 흐름.
- 향후 지정학 불확실성 완화와 유가 · 금리 안정이 확인될 경우, EPS 상향과 PER 정상화가 동반되는 추가 상승 국면 진입 전망.

EPS 상향 지속에도 PER 디스카운트 지속



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

코스피 상승은 EPS 증가 기반, PER 정상화 여력 존재

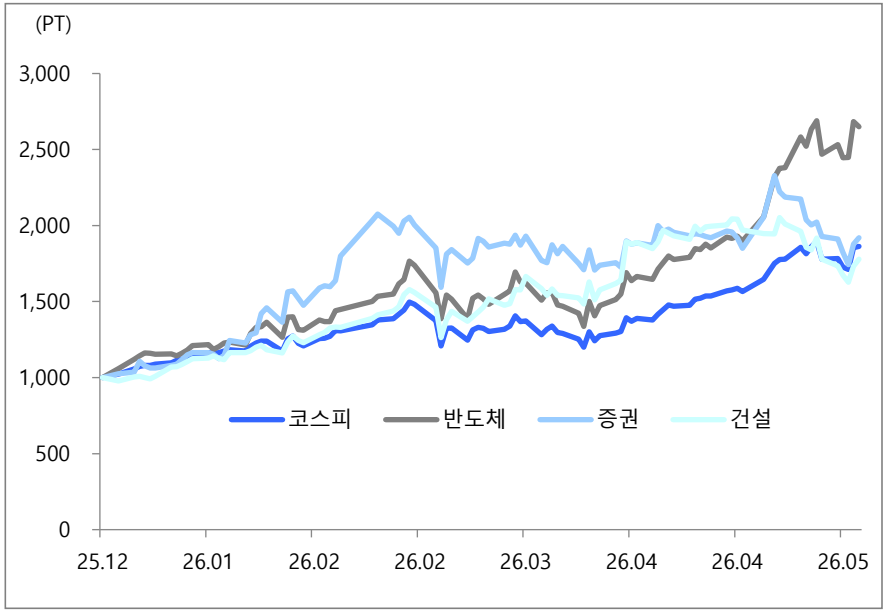


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

한국증시: 실적 기반과 기대 기반 주도주 이원화

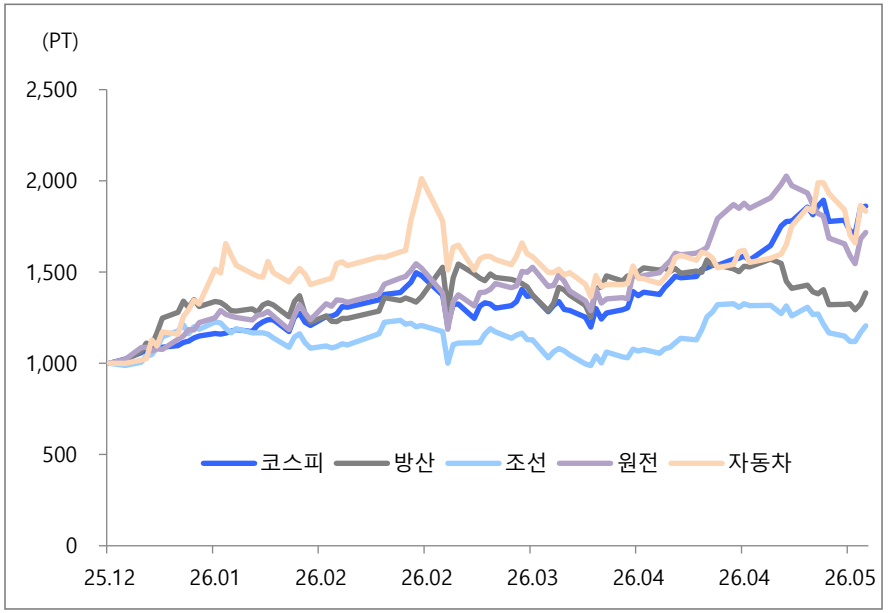
- 2026년 5월 22일 현재 코스피는 +86.2% 상승한 가운데, 반도체(+165.0%), 증권(+91.9%), 자동차(+83.4%), 건설(+77.8%) 등 주요 업종 중심의 강세 지속.
- 반도체와 증권은 EPS 상향과 ROE 개선 등 실적 개선을 기반으로 지수 상승을 견인하는 '실적 기반 주도주'로 분류.
- 반면 건설, 방산, 조선, 원전, 자동차 등은 정책, 수주, 산업 기대가 주가에 반영되는 '기대 기반 주도주' 성격.
- 현재 시장은 실적과 기대가 혼재된 이원화 구조로, 하반기에는 업종별 펀더멘털과 밸류에이션 차별화가 중요.
- 스타일 전략은 실적 기반 주도주 중심 대응을 유지하되, 기대 기반 주도주는 업종 내 순환매를 활용한 선별 대응 필요.

2026년 이후 주요 업종 수익률: 반도체 · 증권 중심 강세



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

주도주 이원화 구조: 실적 기반 vs 기대 기반 구분



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

한국 스타일 전략: 실적 기반 우위, 기대 기반 선별 대응

- 하반기 한국 스타일 전략은 반도체 중심의 EPS 상향과 ROE 개선이 확인되는 실적 기반 주도주를 핵심 축으로 유지할 필요.
- 다만 코스피 급등 이후 업종별 주가 반영 정도와 밸류에이션 부담이 차별화되고 있어, 기대 기반 주도주는 정책 · 수주 · 산업 모멘텀의 지속성을 확인하며 선별 대응 필요.
- 또한 조선은 기대 기반 업종에 속하지만 수주 기대와 실적 가시성이 함께 존재하는 만큼, 조정 시 선별 접근이 가능한 중간 성격의 업종으로 판단.

주도주 유형별 펀더멘털 · 밸류에이션 및 하반기 전략

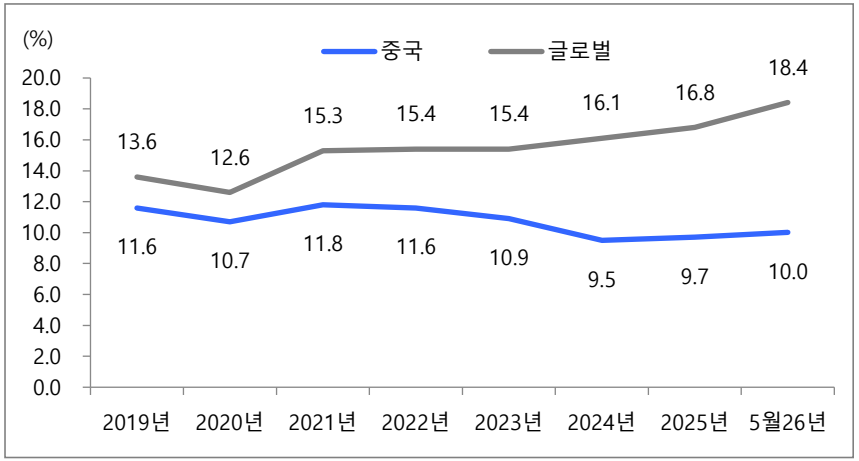
구분	대표 업종	펀더멘털	밸류에이션	하반기 전략
실적 기반 주도주	반도체, 증권	EPS 상향과 ROE 개선이 확인되며 이익 모멘텀 강화	이익 개선 대비 주가 반영 여력 존재	비중확대 기조 유지
기대 기반 주도주	건설, 원전, 방산, 자동차	정책, 수주, 산업 기대가 주가에 선반영	단기 급등 이후 밸류에이션 부담 점검 필요	순환매 활용한 선별 대응
기대+실적 혼합	조선	수주 기대와 실적 가시성 동반	기대 기반 업종 중 상대적 부담 제한	조정 시 선별 접근 유효

자료: 현대차증권

중국증시: 구조적 수익성 격차 속 밸류에이션 할인 지속

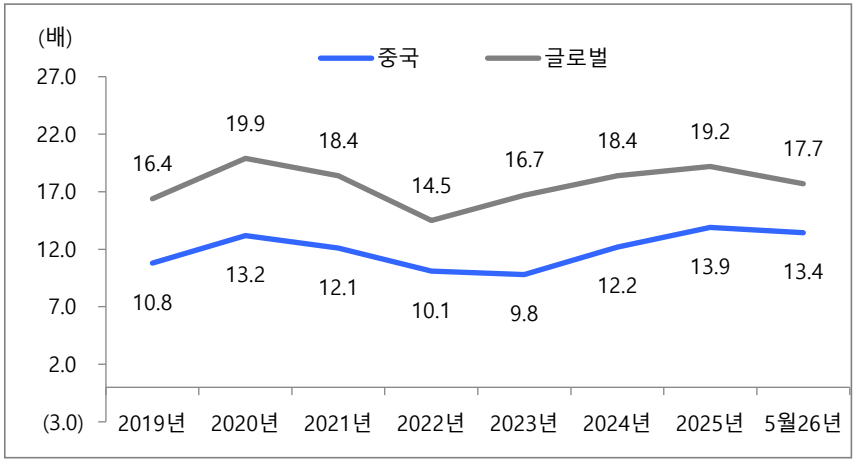
- 2019년 이후 상해종합지수의 12개월 선행 ROE는 평균 10.8%로 글로벌 대비 4.2%p 낮았으며, 2026년 5월 현재 ROE는 10.0%로 글로벌 대비 격차가 8.4%p로 확대.
- 중국 증시의 12개월 선행 PER은 글로벌 대비 평균 33.6% 할인 거래되었고, 2026년 5월 현재 할인율은 24.1%로 축소되었으나 여전히 저평가 상태.
- 12개월 선행 PBR은 글로벌 대비 평균 51.8% 낮은 수준을 유지했으며, 2026년 5월 현재 할인율은 58.7%로 확대.
- 부동산 경기 부진과 내수 회복 지연으로 기업 수익성 회복 속도는 제한적인 상황.
- 결과적으로 중국 증시는 밸류에이션 부담은 낮지만, 낮은 ROE와 구조적 성장 둔화로 주가 상승 모멘텀은 제한적.

중국과 글로벌 증시 12개월 선행 ROE 비교



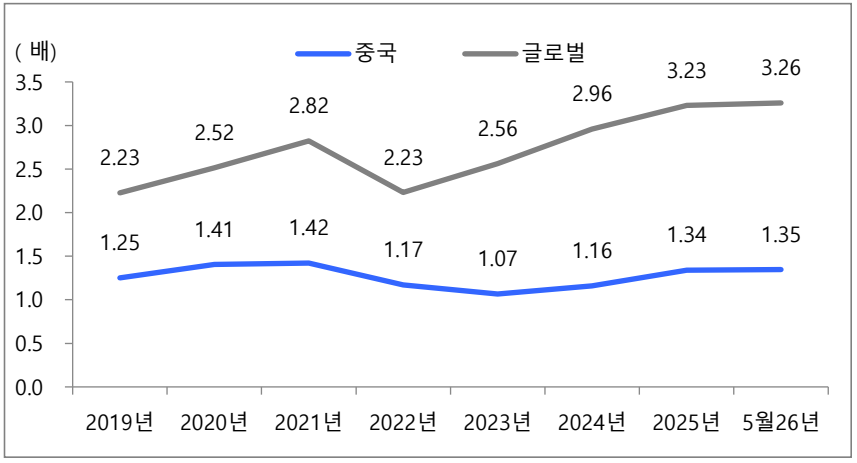
자료: Refinitive, 현대차증권

중국과 글로벌 증시 12개월 선행 PER 비교



자료: Refinitive, 현대차증권

중국과 글로벌 증시 12개월 선행 PBR 비교

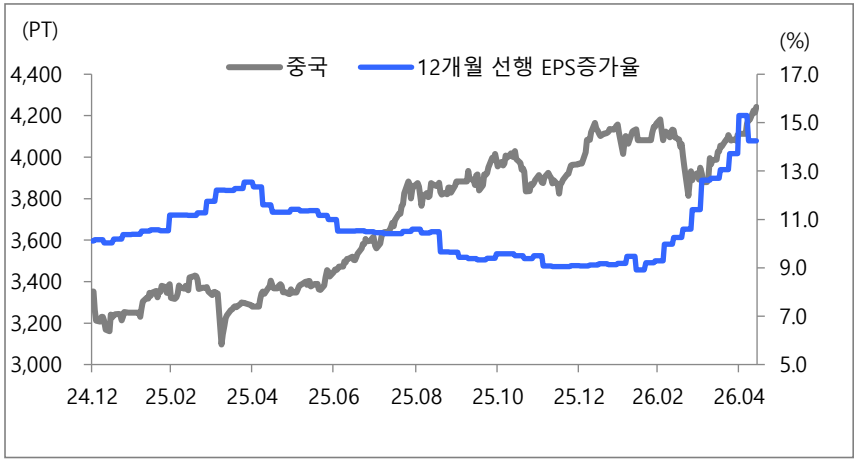


자료: Refinitive, 현대차증권

중국증시: EPS 개선에도 상대 주도력 제한

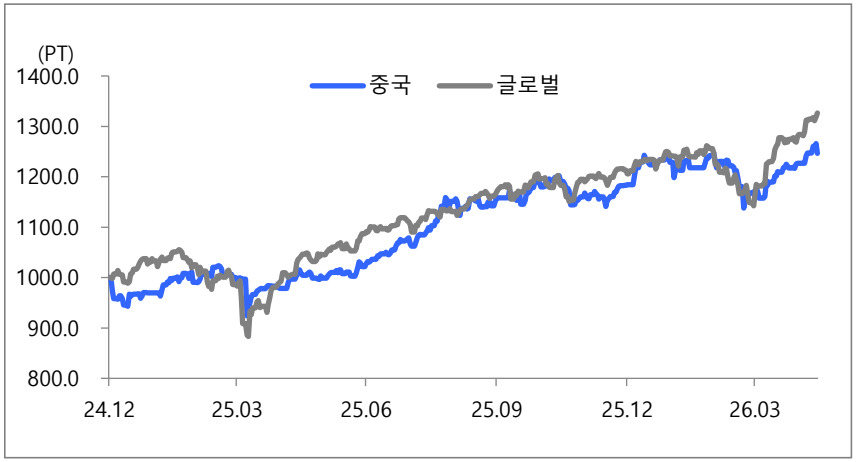
- 2026년 들어 중국 증시는 6.9% 상승하며 글로벌 주식시장 9.3%를 하회했고, 상대 성과는 제한적인 모습.
- 연초 이후 중국 증시의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 10.0%로 소폭 개선되었으나, 글로벌 주식은 16.8%에서 18.4%로 상승하며 수익성 격차 확대.
- 중국 증시의 12개월 선행 EPS 증가율은 9.1%에서 14.3%로 개선되며 이익 모멘텀은 회복되는 흐름.
- 다만 부동산 경기 부진과 내수 회복 지연으로 ROE 개선 속도는 제한적이며, 글로벌 대비 주가 상승 모멘텀도 약한 상황.
- 결과적으로 중국 증시는 EPS 개선에도 낮은 수익성과 구조적 성장 둔화 부담으로 하반기 상대 주도력은 제한적일 전망.

중국 증시와 12개월 선행 EPS 증가율 추이



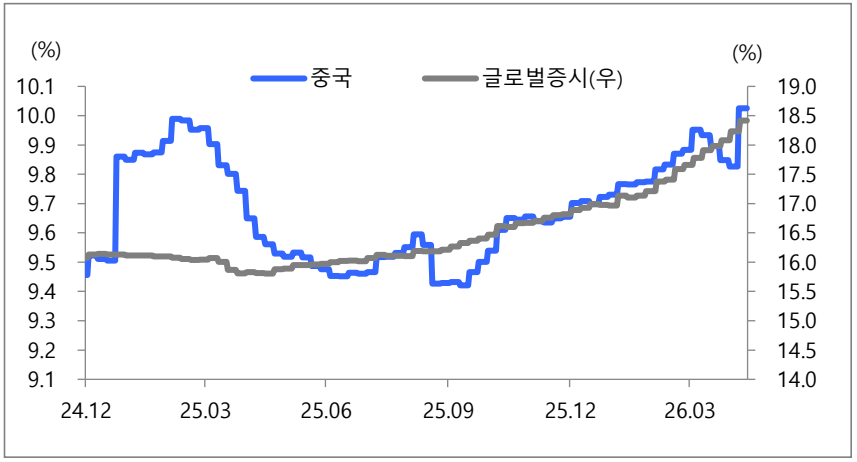
자료: Refinitive, 현대차증권

중국과 글로벌 주가지수 상대 성과 비교



자료: Refinitive, 현대차증권

중국과 글로벌 증시 12개월 선행 ROE 비교



자료: Refinitive, 현대차증권

하반기 글로벌 주식전략: 한국 중심, 미국 유지, 일본 선별

- 2026년 하반기 글로벌 주식전략은 기업 이익 개선 속도와 밸류에이션 정상화 가능성에 초점을 맞출 필요.
- 한국은 반도체 실적 사이클과 PER 정상화 기대가 결합되며, 글로벌 주요국 중 가장 강한 이익 모멘텀 보유.
- 미국은 AI CAPEX와 빅테크 실적 개선이 유지되고 있으나, 밸류에이션 부담을 고려해 핵심 비중 유지가 적절.
- 일본은 엔저 수혜와 지배구조 개혁 기대가 긍정적이나, 펀더멘털 개선 폭은 제한적이어서 중립 이상 유지.
- 유럽은 중립 유지, 중국은 수익성 회복 지연과 구조적 할인 지속을 고려해 전술적 접근 필요.

하반기 글로벌 주식시장 지역별 전략 요약

지역	이익 모멘텀	밸류에이션 포지션	전략 포인트	비중 전략
한국	강한 개선	글로벌 대비 높은 할인 상태	메모리 가격 상승 → EPS 상향, PER 정상화 기대	비중 확대
미국	견조한 성장	과거 대비 높은 수준	AI CAPEX 확대·빅테크 투자 지속	핵심 비중 유지
일본	제한적 개선	할인 축소 진행	지배구조 개혁·엔저 수혜	중립 이상 유지
유럽	완만한 개선	중립	정책 모멘텀·제조업 회복	중립 유지
중국	회복 지연	할인 구조 지속	정책 의존도 높음·내수 회복 제한	전술적 접근

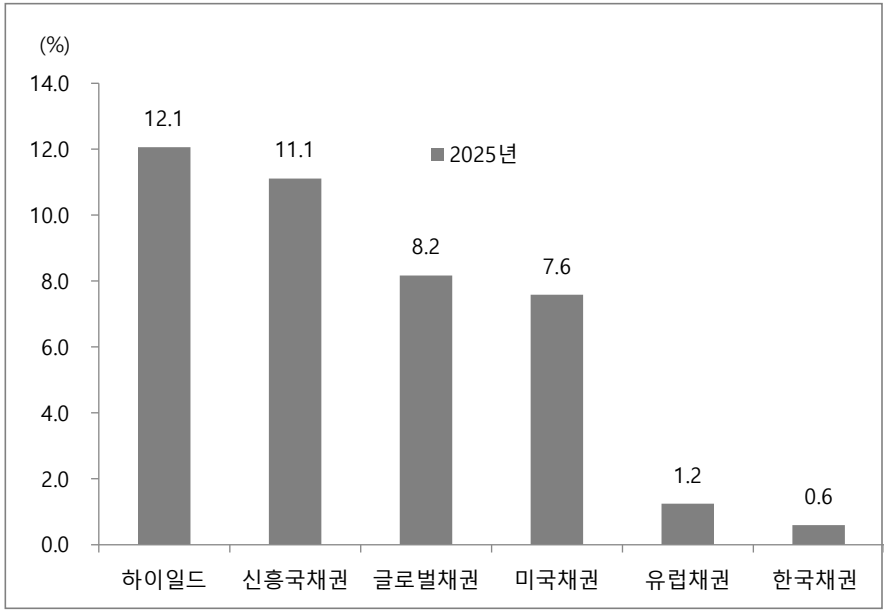
자료: 현대차증권

하반기 채권전략:
금리 불확실성 속 캐리 중심 대응

글로벌 채권시장: 인플레 우려 속 수익률 둔화

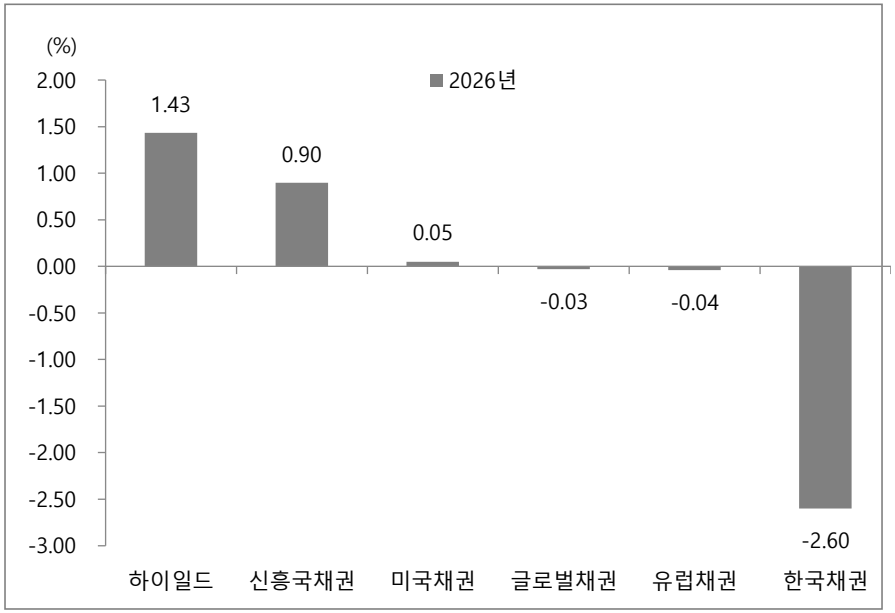
- 2025년 글로벌 채권시장은 물가 부담 완화와 금리 인하 기대를 바탕으로 양호한 수익률을 기록했으며, 하이일드와 신흥국 채권이 상대적 강세.
- 그러나 2026년 3월 이란 전쟁 이후 국제유가 상승과 인플레이션 우려가 재부각되며, 글로벌 채권시장 분위기가 전환.
- 연준의 금리 인하 기대가 약화되고 ECB도 금리 인상 가능성이 언급되면서, 주요국 통화정책 경로 불확실성 확대.
- 2026년 상반기에는 선진국 국채와 투자등급 채권 수익률이 둔화된 반면, 하이일드와 신흥국 채권은 상대적으로 양호한 성과 지속.
- 한국 채권은 확장 재정과 경기 모멘텀 강화 부담으로 2025년에 이어 2026년 상반기에도 주요 채권지수 중 가장 부진.

2025년 글로벌 주요 채권 지수 수익률 비교



자료: Bloomberg, 현대차증권

2026년 상반기 주요 글로벌 채권 지수 수익률 비교

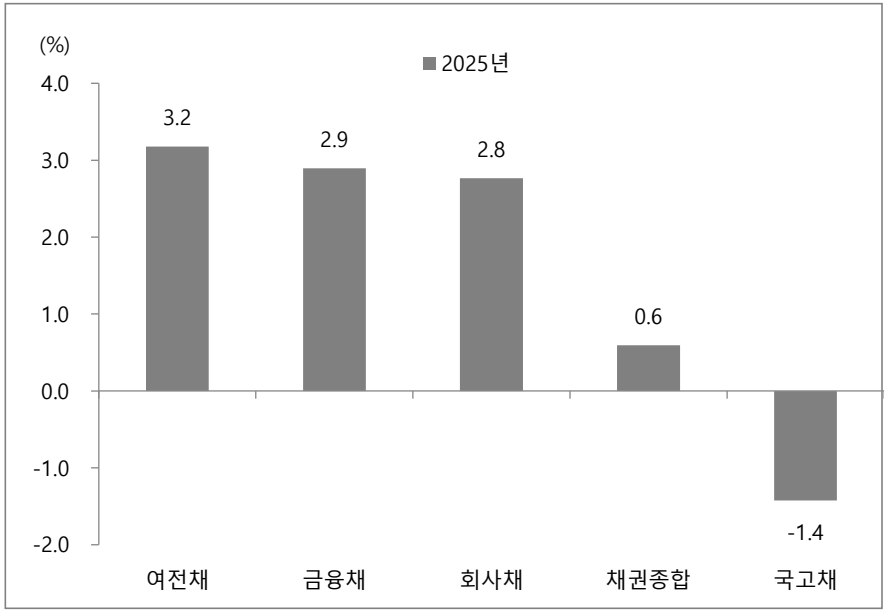


자료: Bloomberg, 현대차증권

한국 채권시장: 경기 · 재정 부담 속 부진 지속

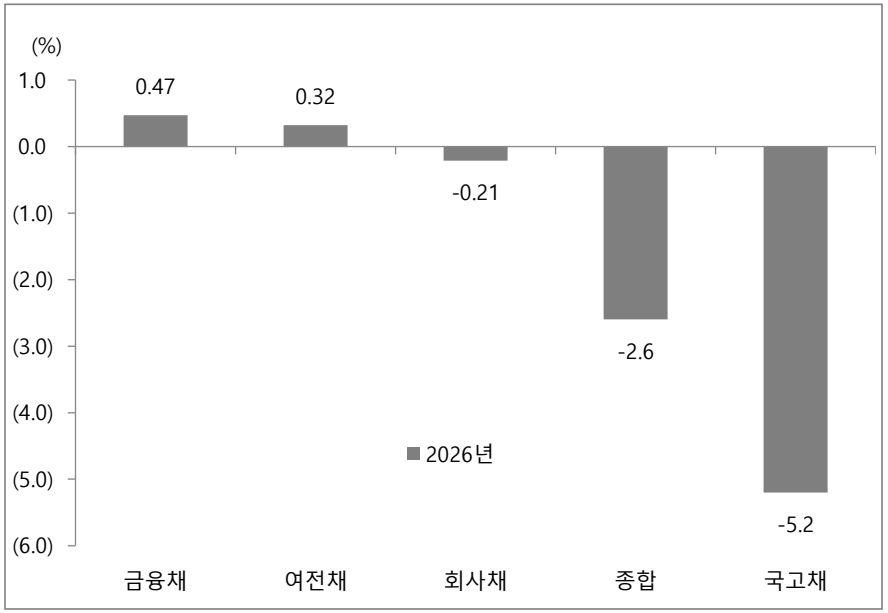
- 2025년 한국 채권시장은 여전채 · 크레딧 채권이 상대적으로 양호한 성과를 기록한 반면, 국고채는 주요 채권 유형 중 가장 부진한 수익률을 기록.
- 2026년에도 국내 채권시장은 부진한 흐름을 이어가고 있으며, 국고채와 장기채 중심으로 수익률 하락 압력이 제한적인 상황.
- 1분기 성장률 서프라이즈 이후 2026년 성장률 전망이 2.5%까지 상향되며, 경기 모멘텀 강화가 채권시장 부담으로 작용.
- 추경과 확장적 재정정책 기대도 국채 수급 부담을 높이며, 금리 하락 기대를 약화시키는 요인.
- 다만 기저효과와 재정정책 모멘텀은 상반기에 집중될 가능성이 높아, 하반기에는 점진적 안정 여지 존재.

2025년 유형별 한국 채권 지수 수익률 비교



자료: KIS자산평가, 현대차증권

2026년 유형별 채권 지수 수익률 비교

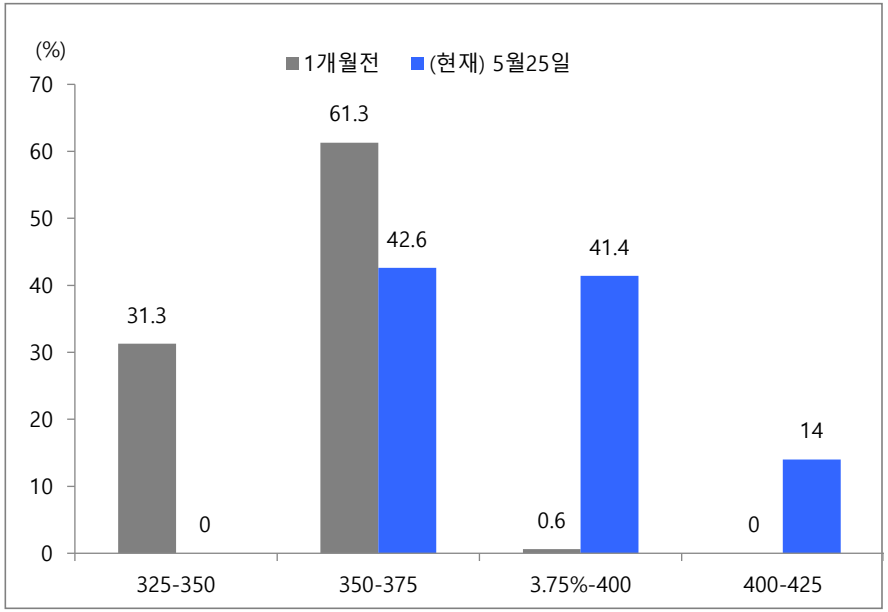


자료: KIS자산평가, 현대차증권

해외채권: 통화정책 불확실성 속 하이일드 우위

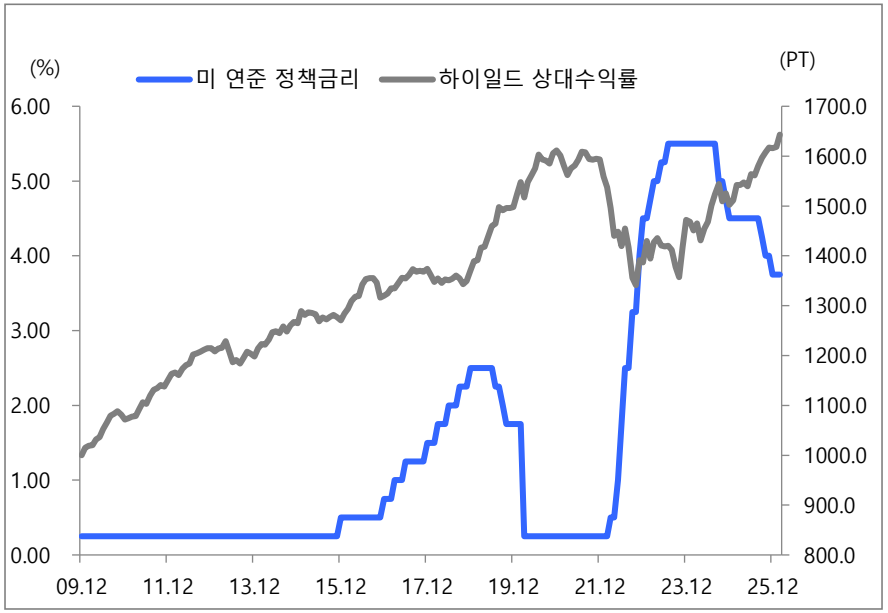
- 이란 전쟁 장기화와 국제유가 상승으로 인플레이션 우려가 재부각되며, 연준의 금리 인하 기대는 크게 약화되고 미국 10년물 금리도 4.5% 수준까지 상승.
- 통화정책 불확실성이 당분간 지속될 가능성이 높아지면서, 듀레이션 효과보다 높은 캐리 수익을 확보할 수 있는 하이일드 채권의 상대 매력 부각
- 다만 미국 · 이란 추가 휴전과 호르무즈해협 개방 기대가 현실화될 경우, 유가 안정과 함께 금리 인하 기대가 재부각될 가능성 존재.
- 이 경우 투자등급 회사채와 종합채권 등 듀레이션 자산의 매력을 재점검할 필요가 있으나, 빅테크 채권 발행 부담은 주의 요인.

FedWatch 기준 2026년 말 연준 정책금리 전망 변화



자료: CME FEDWATCH, 현대차증권

미국 정책금리와 하이일드 상대수익률 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

미국 IG 회사채: AI 투자 확대에 따른 공급 부담 가능성

- 미국 빅테크 기업들의 AI 데이터센터 투자 확대가 본격화되면서, 2026~2027년 중 대규모 회사채 발행 수요가 증가할 가능성.
- 이미 Alphabet, Amazon, Meta Platforms, Microsoft, Oracle 등 주요 hyperscaler 기업들의 AI 인프라 투자 확대와 관련한 회사채 발행 가능성이 부각.
- 현재는 이란 전쟁 장기화와 유가 상승으로 금리 인하 기대가 약화되고 금리 인상 우려까지 반영되는 상황이나, 향후 휴전 · 종전과 유가 안정이 확인될 경우 투자등급 회사채의 듀레이션 매력은 재부각될 수 있음.
- 다만 AI 투자 확대에 따른 빅테크 회사채 발행 증가는 하반기 이후 IG 회사채 스프레드 확대 요인으로 작용할 수 있어, 투자등급 회사채 접근은 금리 방향성과 수급 부담을 함께 고려할 필요.

AI 인프라 투자 확대에 따른 주요 빅테크 기업 회사채 발행 및 CAPEX 현황

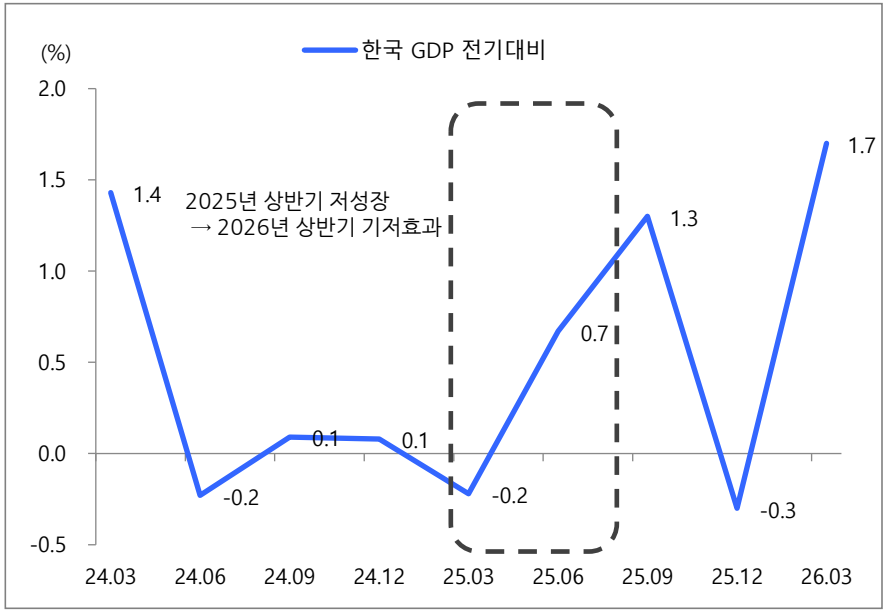
기업	최근 주요 발행	AI CAPEX 규모	2026~2027 시장 추정 발행
Alphabet	AI 인프라 관련 대규모 조달 가능성	2026 CAPEX $175~185B	$20~40B
Amazon	$15B 발행(2025)	AWS·AI 데이터센터 확대, 2026 CAPEX 대폭 확대	$20~40B
Meta Platforms	$30B(2025) + $25B(2026.4)	AI 인프라 확대, 2026 CAPEX $125~145B	$20~35B
Microsoft	AI·클라우드 투자 관련 조달 가능성	Azure AI 데이터센터 확대	$20~30B
Oracle	AI 인프라 관련 발행 확대	OpenAI·Stargate 관련 데이터센터 투자	$20~50B

자료: Bloomberg, Reuters, Mellon, 각 사 공시 및 시장 컨센서스 정리, 현대차증권

하반기 국내채권 전략: 국채 부담 속 크레딧 캐리 선호

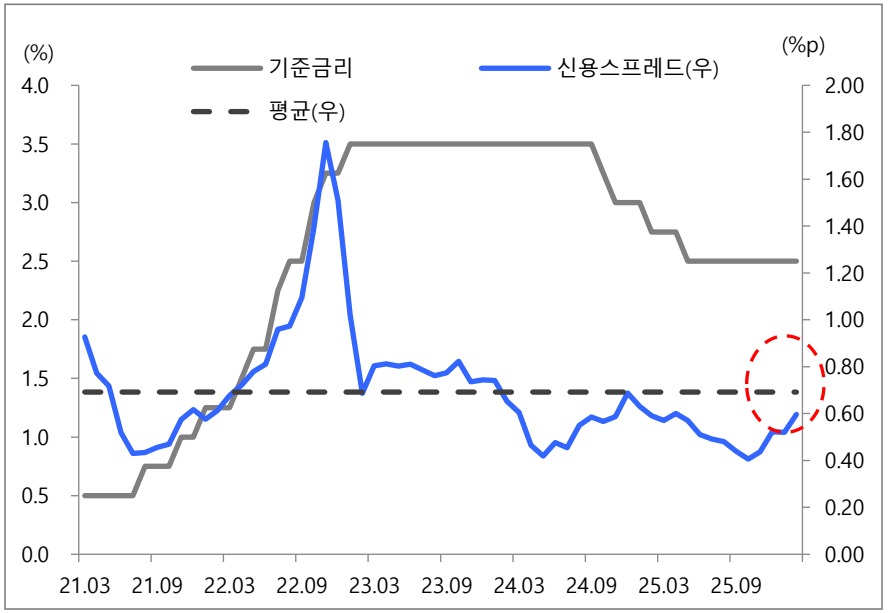
- 국내 채권시장은 기준금리 대비 국고채 금리 레벨이 크게 높아진 가운데, 국채 중심의 투자 환경은 여전히 부담스러운 상황.
- 현재 기준금리 2.5% 대비 국고채 3년과 10년 금리는 각각 124bp, 163bp 높은 수준으로, 금리 하락 여력은 제한적.
- 글로벌 금리 상승과 국내 수출 · 경기 모멘텀 강화도 국내채권 금리 부담으로 작용.
- 다만 신용스프레드는 과거 평균을 하회하고 있어, 국채보다 금리 매력이 높은 크레딧물 중심 접근이 유효.
- 하반기 국내채권 전략은 짧은 듀레이션을 유지하되, 크레딧물을 활용한 캐리 전략이 적절.

한국 GDP 성장률 추이: 기저효과로 상반기 모멘텀 부각



자료: Bloomberg, 현대차증권

기준금리와 신용스프레드: 크레딧 캐리 여력 점검



자료: Bloomberg, 현대차증권

하반기 채권전략: 금리 불확실성 속 캐리 자산 선호

- 중동 전쟁 등 지정학 리스크와 글로벌 통화정책 불확실성이 확대되며, 하반기 채권전략은 듀레이션보다 캐리 중심 접근이 유효.
- 휴전 · 종전과 유가 안정이 확인될 경우 금리 인하 기대가 재부각될 수 있어, 미국 장기국채와 IG 회사채의 금리 하락 수혜 가능성은 점검 필요.
- 국내 채권은 경기 모멘텀과 재정 부담으로 국채 매력은 제한적이나, 상대적으로 금리 수준이 높은 크레딧물 중심의 캐리 전략은 유효.
- 신흥국 채권은 선진국 통화정책 불확실성 확대 속 상대 매력이 유지되고, 전쟁 국면에서도 달러화가 안정된 점이 긍정적.

하반기 주요 채권자산별 투자전략 요약

자산군	전략 스탠스	근거	비고
미국 장기국채(UST)	중립 / 점진적 비중확대 검토	휴전·종전과 유가 안정 시 금리 인하 기대 재부각 가능	금리 하락 시 듀레이션 확대
미국 IG 회사채	선별적 접근	금리 인하 기대 재부각 시 매력 회복, 단 빅테크 발행 부담 존재	스프레드 확대 위험 점검
미국 HY 채권	비중확대	고금리 국면에서 높은 캐리 매력 부각	크레딧 리스크 점검
신흥국 채권	비중확대	선진국 통화정책 불확실성 속 상대 매력, 달러화 안정 긍정적	포트폴리오 내 알파 전략
국내 크레딧 채권	비중확대	국고채 대비 높은 금리와 안정적 신용스프레드	국내 채권전략의 핵심
국내 국고채	중립 / 보수적 접근	경기 모멘텀과 확장재정 부담으로 장기물 매력 제한	경기 둔화와 수급 부담 완화 확인 후 듀레이션 확대 검토

자료: 현대차증권

하반기 자산배분 전략:
한국 주식 중심, 채권은 캐리 중심 대응

한국형 Reference Portfolio 기반 전략적 자산배분 위험 기준 설정

- Strategic Portfolio 비중 추정을 위해 글로벌 주식과 한국 채권으로 구성된 한국형 Reference Portfolio를 기준 위험 포트폴리오로 설정
- 자산별 장기 기대수익률, 변동성 및 상관계수 가정을 적용하여 Reference Portfolio의 포트폴리오 수준 기대수익률과 변동성 산출
- 글로벌 주식 60%, 한국 채권 40%로 구성된 **한국형 레퍼런스 포트폴리오 기준 기대수익률 6.3%, 변동성 9.2% 수준 확인**
- 해당 위험 수준을 기준으로 Strategic Portfolio 및 Tactical Asset Allocation 비중 결정

한국형 Reference Portfolio 모수 가정 및 기대수익률 · 위험 산출

1. 한국형 Reference Portfolio 구성 자산의 기대수익률·변동성 가정

구분	기대수익률	변동성	제안비중
글로벌 주식	8.5%	15.0%	60.0%
한국채권	2.9%	3.0%	40.0%
			100.0%

2. 한국형 Reference Portfolio 구성 자산 간 상관계수 가정

자산군	글로벌 주식	한국채권
글로벌 주식	1.00	**0.10**
한국채권	**0.10**	1.00

3. 한국형 Reference Portfolio 기대수익률 및 변동성 추정 결과

기대수익률	**6.3%**
위험	**9.2%**

자료: 현대차증권

Strategic Portfolio 자산별 모수 추정

- Reference Portfolio 기준 위험 수준을 유지하는 범위 내에서 Strategic Portfolio 비중 추정을 위한 자산별 모수 설정
- 자산별 기대수익률과 변동성은 장기 평균 수익률과 시장 구조 변화를 반영한 가정치를 적용하고, 대체투자 자산은 경제적 위험 노출을 고려하여 상장 자산과의 관계를 반영
- 해당 모수는 이후 Strategic Portfolio 최적화 과정에서 Solver 입력 변수로 활용

Strategic Portfolio 자산별 기대수익률과 변동성

자산군	기대수익률	변동성
해외주식	8.5	15.0
국내주식	9.5	18.0
사모주식	9.5	20.0
해외채권	4.0	6.0
한국채권	2.9	3.0
크레딧	5.3	8.6
부동산	5.5	11.2
인프라	8.5	12.0

자료:Bloomberg 현대차증권

Strategic Portfolio 자산별 상관계수 가정

	해외주식	국내주식	사모주식	해외채권	한국채권	크레딧	부동산	인프라
해외주식	1.00	0.70	0.70	0.20	0.10	0.40	0.40	0.30
국내주식	0.70	1.00	0.64	0.10	0.20	0.40	0.40	0.30
사모주식	0.70	0.64	1.00	0.10	0.10	0.50	0.50	0.40
해외채권	0.20	0.10	0.10	1.00	0.70	0.50	0.30	0.40
한국채권	0.10	0.20	0.10	0.10	1.00	0.50	0.30	0.40
크레딧	0.40	0.40	0.50	0.50	0.50	1.00	0.50	0.50
부동산	0.40	0.40	0.50	0.30	0.30	0.50	1.00	0.60
인프라	0.30	0.30	0.40	0.30	0.30	0.50	0.60	1.00

자료 현대차증권

Strategic Portfolio 최적화 목표 및 제약조건 설정

- Reference Portfolio 기준 위험 수준을 유지하는 범위 내에서 Strategic Portfolio의 기대수익률 극대화를 목표로 포트폴리오 최적화 수행
- 자산군별 비중은 자산의 구조적 역할과 기관 투자 현실을 반영하여 상 · 하단 제약조건을 설정하고, 포트폴리오 전체 변동성은 한국형 Reference Portfolio 위험 수준 이하로 제한하여 위험 일관성 유지
- 해당 조건을 기반으로 Solver를 활용한 Strategic Portfolio 비중 최적화 수행

Strategic Portfolio 최적화를 위한 자산군별 비중 제약 조건

자산군	비중 상한(%)	비중 하한(%)	설정 근거
해외주식	40.0	20.0	글로벌 분산투자 핵심 자산으로 Reference Portfolio 구조 반영
국내주식	22.0	5.0	국내 기관 투자자의 홈바이어스 및 시장 접근성을 고려한 전략적 비중 범위 설정
사모주식	15.0	0.0	유동성 제약 및 장기 투자 특성을 고려하여 전략적 보완 자산으로 제한적 비중 설정
해외채권	25.0	5.0	글로벌 금리 분산 및 포트폴리오 안정성 확보를 위한 핵심 채권 자산으로 범위 설정
한국채권	40.0	10.0	Reference Portfolio 핵심 안정 자산으로서 포트폴리오 변동성 관리 역할 반영
크레딧	20.0	5.0	채권 대비 추가 수익 확보를 위한 인컴 자산으로 설정하되 신용 리스크를 고려하여 비중 제한
부동산	15.0	5.0	실물자산 분산 효과를 반영한 안정적 현금흐름 자산으로 전략적 최소 비중 설정
인프라	15.0	5.0	에너지·전력·데이터센터 등 구조적 성장 수요를 반영한 핵심 실물자산으로 전략적 비중 범위 설정
Strategic Portfolio 기대수익률: 최대화			
포트폴리오 위험: 한국형 Reference Portfolio 위험기준 (9.2%) 이하			

자료: 현대차증권

Strategic Portfolio 최적화 결과

- Reference Portfolio와 동일한 위험 수준을 유지하는 제약 하에서 Strategic Portfolio 비중 최적화 결과 도출.
- 최적화 결과 국내주식 비중 확대와 인프라 중심 실물자산 비중 유지가 확인되며, 채권 내에서는 한국채권의 위험관리 기능과 크레딧의 캐리 확보 역할이 구분되는 구조.
- 포트폴리오 전체 변동성은 한국형 Reference Portfolio 위험 수준을 기준으로 관리하되, 자산군별 구조적 역할과 제약 조건을 반영한 Strategic Portfolio 비중 도출.

Strategic Portfolio 최적화 결과 및 자산군별 비중

자산군	기대수익률	변동성	최적비중(%)	투자의견	비중 상한(%)	비중 하한(%)
해외주식	8.5	15.0	24.6	중립	40.0	20.0
국내주식	9.5	18.0	21.0	비중확대	22.0	5.0
사모주식	9.5	20.0	4.6	중립	15.0	0.0
해외채권	4.0	6.0	15.4	중립	25.0	5.0
한국채권	2.9	3.0	10.0	위험관리	40.0	10.0
크레딧	5.3	8.6	7.5	선호	20.0	5.0
부동산	5.5	11.2	5.0	중립	15.0	5.0
인프라	8.5	12.0	11.9	비중확대	15.0	5.0
포트폴리오 기대수익률:7.1%						
포트폴리오 변동성: 9.2% (한국형 Reference Portfolio 변동성 : 9.2%)						

자료: 현대차증권

2026년 3분기 자산배분: 국내주식 확대, 채권은 캐리 중심 대응

- 2026년 3분기 자산배분은 한국 주식의 이익 모멘텀과 PER 정상화 기대를 반영해 국내주식 비중을 중기 기준 대비 확대.
- 해외주식은 미국 밸류에이션 부담과 유럽 · 중국의 상대 모멘텀 부진을 감안해 소폭 축소하되, AI 투자와 반도체 밸류체인 모멘텀을 고려해 선별 접근 유지.
- 글로벌 금리 불확실성을 반영해 해외채권은 축소하고, 한국채권은 포트폴리오 위험관리 목적의 최소 비중 유지.
- 채권 내에서는 크레딧 중심 캐리 전략이 유효하며, 인프라는 AI 데이터센터와 전력 수요 확대를 반영해 비중확대.
- **3분기에는 잭슨홀 심포지엄과 9월 FOMC를 통해 글로벌 금리 방향성이 재확인될 가능성.**

2026년 3분기 자산배분 전략: 중기 기준 대비 변화

자산군	중기 기준	3Q 비중	변화	투자의견
해외주식	24.6	23.5	-1.1	선별 접근
국내주식	21.0	22.0	1.0	비중확대
사모주식	4.6	4.0	-0.6	중립
해외채권	15.4	11.5	-3.9	비중축소
한국채권	10.0	10.0	0.0	위험관리
크레딧	7.5	10.5	3.0	선호
부동산	5.0	5.0	0.0	중립
인프라	11.9	13.5	1.6	비중확대
포트폴리오 기대수익률:7.2%				
포트폴리오 위험: 9.2% (한국형 Reference Portfolio 위험기준 : 9.2%)				

자료: 현대차증권

2026년 4분기 자산배분: 국내주식 유지, 인프라 · 크레딧 선호

- 2026년 4분기 자산배분은 한국 주식의 이익 모멘텀과 PER 정상화 기대가 유효하다는 판단 아래 국내주식 비중확대 기조를 유지.
- 해외주식은 미국 AI 투자와 일본 · 대만 반도체 밸류체인 모멘텀을 반영해 3분기 대비 소폭 확대하되, 지역별 차별화를 고려한 선별 접근 유지.
- 글로벌 금리 불확실성이 이어지는 가운데 해외채권 비중은 낮게 유지하고, 한국채권은 포트폴리오 위험관리 목적의 최소 비중 유지.
- 채권 내에서는 크레딧 중심 캐리 전략을 유지하되 과도한 비중 확대는 제한하고, 인프라는 AI 데이터센터와 전력 수요 확대를 반영해 비중확대.
- **4분기에는 미국 중간선거와 주요국 통화정책 방향 재확인을 통해 금융시장 변동성이 재차 확대될 가능성.**

2026년 4분기 자산배분 조정 방향

자산군	중기 기준	4Q 비중	변화	투자의견
해외주식	24.6	24.5	-0.1	선별 접근
국내주식	21.0	22.0	1.0	비중확대
사모주식	4.6	3.0	-1.6	중립
해외채권	15.4	10.5	-4.9	비중축소
한국채권	10.0	10.0	0.0	위험관리
크레딧	7.5	10.0	2.5	선호
부동산	5.0	5.0	0.0	중립
인프라	11.9	15.0	3.1	비중확대
포트폴리오 기대수익률:7.3%				
포트폴리오 위험: 9.2% (한국형 Reference Portfolio 위험기준 : 9.2%)				

자료: 현대차증권

Compliance Notice

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김중원의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- .조사분석담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.