



신영 자산배분전략

9월: 고금리 환경의 투자법

- 8월 자산시장 리뷰: 금리의 무게
- 미 국채 금리, 왜 오르는가
- 트럼프의 계산기

분석의 기본 가정

- 전방위적 AI 투자 확대 흐름
- 연준의 보수적 스탠스 유지
- 일정 수준의 물가와 장기금리 레벨 유지
- 주요국 재정확대 기조 지속

채권/FX전략 조용구

주식전략 이상연

퀀트/자산배분솔루션 강기훈

크레딧 전략 이경록

중국 전략 성연주

리츠/부동산 박세라

ESG 오광영

Summary

빅테크와 엔비디아의 견조한 실적 발표로 시장을 짓누르던 실적 피크아웃 우려는 일단 한풀 꺾인 모습입니다. 불과 한두 달 전인 7월의 급락세를 감안하면 심각했던 투자 심리의 불안은 안정을 찾았습니다.

반면 매크로 측면에서는 금리 변수가 새롭게 부각되고 있습니다. 미국뿐만 아니라 유럽과 일본 등 주요국 장기금리가 동반 상승하고 있으며, 과도한 정부부채, 팬데믹 이후의 누적된 유동성, 높은 임금 수준을 고려할 때 물가와 금리가 쉽게 낮아지기는 어려운 환경입니다. 당장 고금리가 AI 산업의 성장세를 꺾지는 않겠으나, 저금리가 지속되던 기존의 뉴노멀(New Normal) 시대가 마감되고 구조적인 고금리 체제로 전환될 가능성에 중장기적으로 대비할 필요가 있습니다.

단기적으로는 AI를 중심으로 실물 및 금융 투자의 온기가 이어질 것으로 보입니다. 전반적인 유동성 여건이 점차 타이트해지는 시기일수록 시장의 자금은 가장 확실한 안정성과 성장성을 갖춘 투자처로 쏠리기 마련이며, 현재 그 중심에는 여전히 AI가 자리 잡고 있습니다.

9월 자산배분 전략: 주식 비중확대(+1), 채권 비중확대(+1), 현금자산(-1) 유지

9월 자산별 매력도는 주식(+1), 채권(+1), 현금자산(-1) 투자 의견을 유지합니다. 시장 금리의 상승이 주식 할인율에 영향을 주는 것은 사실이나 오히려 이러한 매크로 불확실성 속에서 투자자들은 자본 배치를 선별적으로 진행할 것으로 생각됩니다. 선진국 주식의 경우 주가 지수가 사상 최고치에 근접한 레벨로 기업 이익에 대한 신뢰를 반영하고 있다고 판단합니다. 한국 주식의 경우 수급부담과 반도체 수출을 해소하는 과정에서 완만한 상승세를 보일 것으로 기대합니다. 신흥국 주식은 정부의 인프라 투자 확대 및 통화정책 완화 가능성에 주목할 필요가 있습니다. 미국 경제의 펀더멘탈은 연내 금리 동결 기초를 지지하지만, 중동 전쟁이 장기화되는 가운데 물가목표를 장기간 상회하고 있다는 점에서 금리 인상 필요성이 제기되고 있는 상황입니다. 8/27 금통위에서 한국은행은 기준금리 인상을 결정했습니다. 우리는 경제전망과 점도표를 고려 해 최종 기준금리를 3.25%로 가정하고 있습니다.

[자산배분 의견표] 9월 애널리스트 의견과 전망

자산명	배분 비중 스코어	변화	애널리스트 의견	추천 섹터 or ETF
주식(Equity)		-	- 장기 금리 상승은 주식 할인율 상승의 요인으로 일정 수준의 변동성 불가피 - 매크로 불확실성은 오히려 선별적인 자본 배치를 자극시킬 것	
선진국 주식		-	- 불안정한 매크로 환경에도 불구하고 사상 최고치에 근접한 지수는 기업 이익에 대한 신뢰를 반증 - 여전히 증시의 중심은 AI 밸류체인이었으나 AI 인프라 투자 비용 상승과 규제 확대 속 선별적 접근 필요	SOL 미국AI전력인프라 (486450), KODEX 미국나스닥100(379810)
신흥국 주식		-	- 중국 정부의 하반기 신인프라 투자 확대 및 통화정책 완화 가능성 높아짐 - 중국 반도체 기업 실적 호조 및 CAPEX 투자 확대로 AI 밸류체인 인덱스 반등 유효	TIGER 차이나과장판 STAR50(414780.KS), KODEX 차이나삼천 ChiNext(256750.KS), Global X항생고배당ETF(3110.HK)
한국 주식		-	- 수급 부담과 반도체 수출 완화에 따른 완만한 각도의 상승세 전망 1)AI 밸류체인 내에서의 순환매, 2)非AI 업종으로의 순환매의 두 가지 시나리오 병행 예상	HANARO Fn K-반도체(395270), SOL 금용지주플러스고배당 (484880), KODEX AI전력핵심설비(487240)
채권(Fixed Income)		-	(채권/FX전략) - 미국: 펀더멘탈 요인은 금리 동결 기조를 지지하지만, 중동 전쟁이 장기화되는 가운데 물가목표를 장기간 상회하고 있다는 점에서 금리 인상 필요성이 제기되고 있음. 최근 기대인플레이션 반등 조짐과 통화까지 희석 배팅(debasement trade)이 부상하는 점은 미국채 금리에 부담 - 한국: 한국은행은 8월 금통위에서 백투백 인상 전망. 다만 경제전망과 점도표에 따라 시장금리는 고점 확인 인식이 강화될 수 있을 것. 정부가 내년 국고채 발행한도와 초장기물 발행 비중을 축소할지 여부도 중요하며, 환율 하락은 긴축 사이클 후반부 강도를 완화시킬 수 있는 요인 - 외환(FX): 기존 수출업체들의 수급이 주도하는 원화 가치 회복 흐름 강화. 법인세 예납과 대규모 주주환원, 국내 설비투자 계획에 따라 중기적인 환율 안정요인 증가. 내국인 해외투자 증가와 대미투자, 국민연금 환에 지 종료 등이 하단을 지지할 것으로 예상 (크레딧전략) - 반도체 기업 자금 유입 속도는 둔화되었으나, 국고 금리의 변동성이 단기적으로 다소 완화될 것으로 전망되어 투자심리가 소폭 개선될 가능성 존재 - 시장금리가 상승할 때마다 크레딧채권 분할매수 전략이 유효	저점 매수 대응 및 고금리 채권 확보 모색(국고채, 선진국채권), 크레딧채권 및 만기매정형 ETF
대체자산		-	- 미국 상장 REIT의 2Q26 FFO는 224억달러로 전년 대비 12.4% 증가, NOI는 327억달러로 6.8% 증가해 모두 사상 최고치를 기록 - KKR, 미국 가스·전력 유통회사 UGI에 약 90억달러 인수안을 제시. 가스 파이프라인·배전망·유틸리티 가치 상승 기조 - 장기금리 급등에도 펀더멘탈과 구조적 성장성을 갖춘 실물자산으로 자금이 더욱 집중되는 모습	iShares Global Infrastructure ETF (IGF)
금		-	- 금 가격은 월초 오르무즈 해협 개항 기대감 속 미국 7월 비농업 고용 둔화로 상승. 이후 미 재무부의 중장기 물 바이백 규모 확대 발표로 4,600달러선 돌파하며 상승 마감 - 주요국들의 완화적인 통화정책 시행 가능성은 제한적인 가운데 구조적인 상승은 어려울 것으로 전망. 다만 미국 정부의 금리 안정 의지 확인되는 가운데 단기적인 반등 기대	
현금자산		-	- 국내 기준금리는 향후 1년 관점에서 2~3회 추가 인상 전망 - CD, 코리보 등 무위험지표 금리는 2%대 국유반~3%대 초반 내외. 다른 자산의 단기전망은 모두 중립 상회	

주 : 1) 스코어는 자산별 배분비중의 확대(+) 또는 축소(-) 의견. 2) 변화는 직전 스코어 대비 상황(↑), 하향(↓), 유지(-)를 뜻함. 3) 의견 변화 시 직전 위치는 ○로 표시

I. 신영 생각

1. 8월 자산시장 리뷰: 금리의 무게
2. 미 국채 금리, 왜 오르는가
3. 트럼프의 계산기

[8월 자산시장 리뷰] 금리의 무게

- (주식시장) 글로벌 증시는 중동 리스크 장기화 및 장기금리 급등에 따른 밸류에이션 부담과 차익실현으로 변동성 확대. AI 수익성 우려 지속되는 가운데 DM 대비 EM 우위
- (채권시장) 미 채권 금리는 고용지표 둔화 및 예상치 부합한 물가지표에 하락 출발했으나, 인플레이션 우려 재점화 및 재정적자 부담으로 장기 국채금리 급등하며 상승 전환. 미 재무부 바이백 확대 발표했으나 효과 제한적
- (대체자산) 부동산/리츠 지수는 실물자산 수요 확대에도 글로벌 장기금리 상승세에 하락. 인프라 지수는 AI 및 전력 인프라 투자 수익성에 대한 우려 확대되며 하락
- (원자재) 국제 유가는 지정학 긴장감 완화 및 호르무즈 해협 재개방 기대감에 월초 하락했으나 중동분쟁 교착상태 지속되며 반등. 귀금속은 예상치에 부합한 물가지표에 금리 인상 기대 완화되며 상승 마감

8월 자산시장 리뷰

(단위: p, %, 08/28 종가 기준)

		price	MTD	3M	YTD	1Y	3Y
주식	DM	2,257.21	3.13	2.29	15.31	23.02	76.40
	EM	886.25	3.93	2.03	13.70	21.89	65.26
	미국	7,711.76	2.96	1.74	12.65	19.37	70.81
	유럽	6,485.67	2.01	7.19	11.99	21.19	50.29
	일본	66,405.56	3.18	0.11	31.92	55.45	105.38
	중국	4,609.18	0.46	-5.78	-0.45	2.50	21.66
	홍콩	8,490.39	-1.41	0.77	-4.75	-5.11	33.57
	한국	6,788.88	2.93	-19.91	61.10	113.08	165.06
채권	IG 채권	610.36	0.20	-0.45	0.32	1.85	13.53
	HY 크레딧	712.67	0.89	1.10	3.31	6.42	34.18
	EM 채권	1,408.28	0.84	0.09	1.55	5.14	27.12
대체	인프라	3,714.97	-2.65	-2.05	4.84	7.84	40.88
	부동산/리츠	390.13	-1.44	1.53	9.32	5.17	17.87
	CRB	406.36	5.52	6.81	36.01	34.40	44.54
외환	달러인덱스	99.68	-0.13	0.74	1.42	1.86	-3.36
	원달러 환율	1,379.50	-4.37	-8.33	-4.17	-0.74	4.24

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

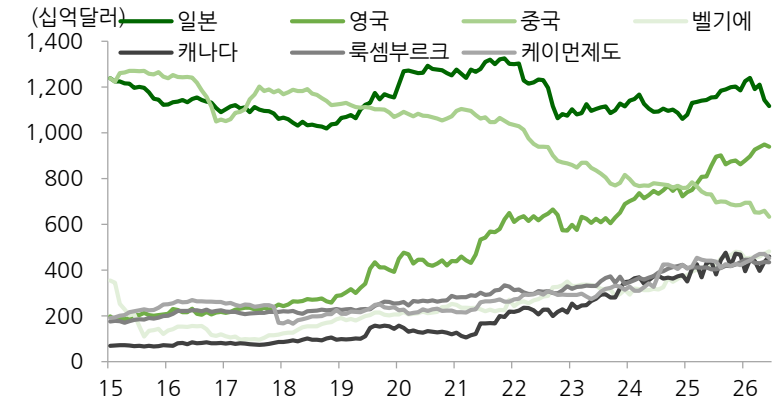
주3: 사용자 편의를 위해 추가 지수는 Total Return 지수를 사용하지 않고 단순 수익률 Index를 기준으로 산출

[신영 생각1] 미 국채 금리, 왜 오르는가

매력이 없는 미국 국채?

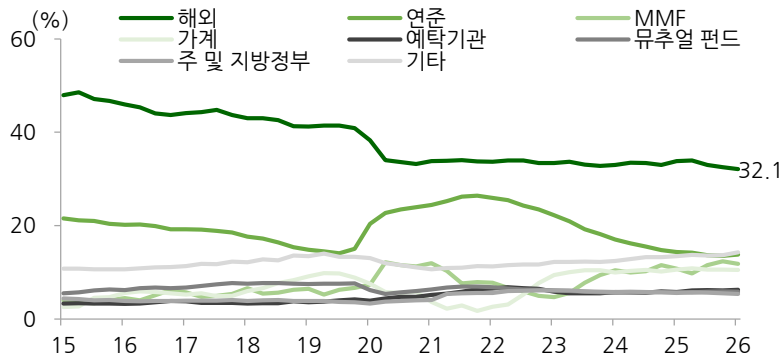
- 국채도 결국 '투자 자산'이라는 측면에서 바라볼 필요
- 현재 미국채 보유 1위국은 일본인데 절대 보유액이 감소 중
– 미국과 일본의 환율 공조의 이유: 일본의 엔화 매입을
- 2025년 이후 미국채 보유 2위국가는 중국에서 영국으로 변화했는데 영국도 재정 상황이 좋지않음
- 중국은 전략적으로 미 국채 매도 금 매수를 선택
- 여기에 최근 빅테크 기업의 회사채 발량도 증가하면서 투자 자산으로서의 매력도가 낮아지고 있음

절대액 기준으로 줄어 들고 있는 일본과 중국의 미 국채 보유량



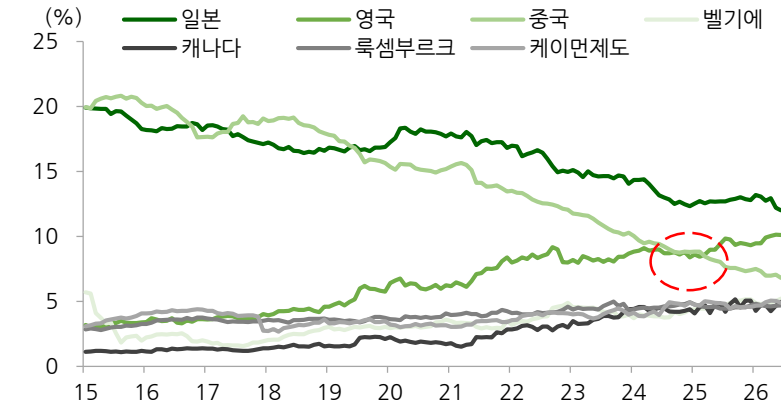
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

여전히 미국채의 32.1%는 해외가 보유 (연준 13.8%, MMF 11.8%, 가계 10.5% 순)



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

2025년부터 미국채 보유 2위 국가는 중국이 아닌 영국



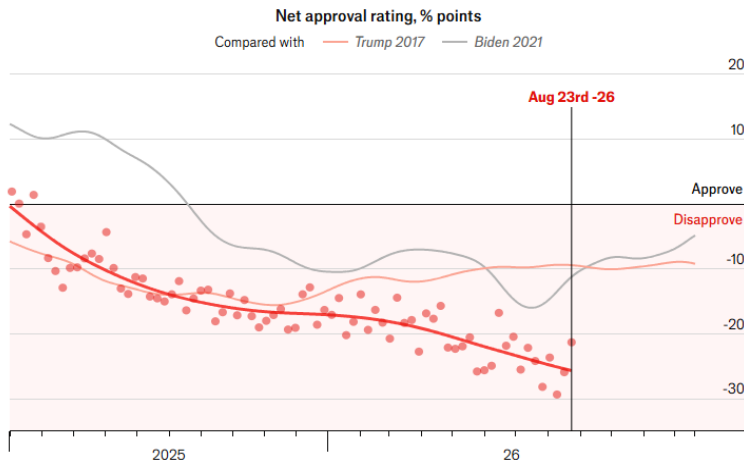
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[신영 생각2] 트럼프의 계산기

명분을 잃어버린 미국-이란 전쟁, 2달 남은 중간 선거

- Economist에 따르면 현재 트럼프의 국정 지지율은 약 35%에 불과하며 순지지율은 -26%p까지 벌어진 상황
– 지지율 하락의 가장 큰 원인은 인플레이션 반등과 이로 인한 생활물가 부담
- 당장 중간선거를 앞둔 트럼프 정부로서는 물가 지표에 민감할 수밖에 없는 만큼 국제유가를 추가로 자극하기보다는 안정적으로 관리하려 할 것이고 이에 따라 유가 상단도 제약될 가능성이 높다고 판단
- 중간선거 해는 대통령 4년 사이클 가운데 증시가 가장 부진한 해로 연중 최대 낙폭 역시 이때 가장 깊으나 선거를 약 6주 앞둔 시점(9월 전후)에 저점이 형성되고 상승 추세로 반전되는 패턴 존재
- 흥미로운 점은 증시의 반등이 선거 결과의 방향과 무관하다는 것 → 시장이 반응하는 대상은 '누가 이겼는가'가 아닌 '불확실성이 사라졌다'는 사실 그 자체이기 때문

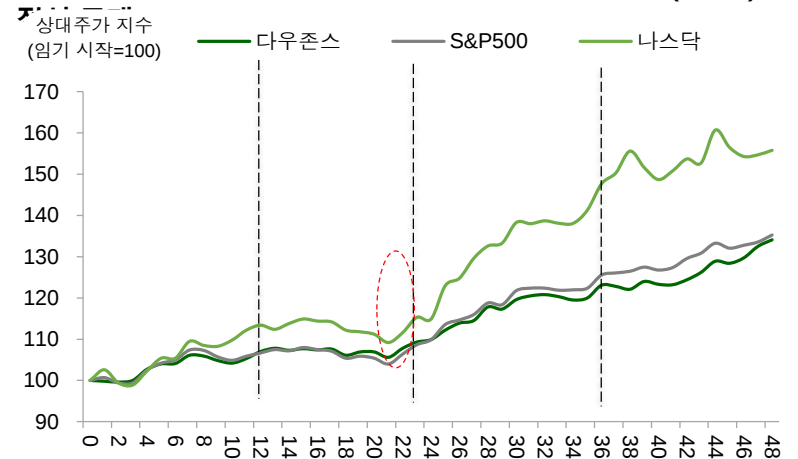
트럼프 대통령 지지율 추이



자료 : Economist

SHINYOUNG SECURITIES

대통령 집권연차별 주가지수 평균 경로: 중간선거 연차(2년차)의 계



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

II. 자산군별 전망

미국 채권 / 한국 채권 / 외환 / 크레딧 채권

미국 주식 / 한국 주식 / 중국 주식

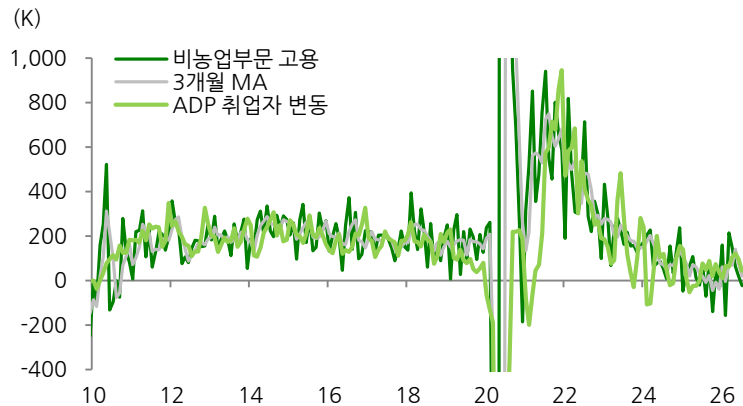
부동산 / 인프라 / 금 / ESG

[미국채권] 미국 경제와 정책금리

밋밋한 경기와 균형 상태인 고용시장, 리스크는 여전히 물가

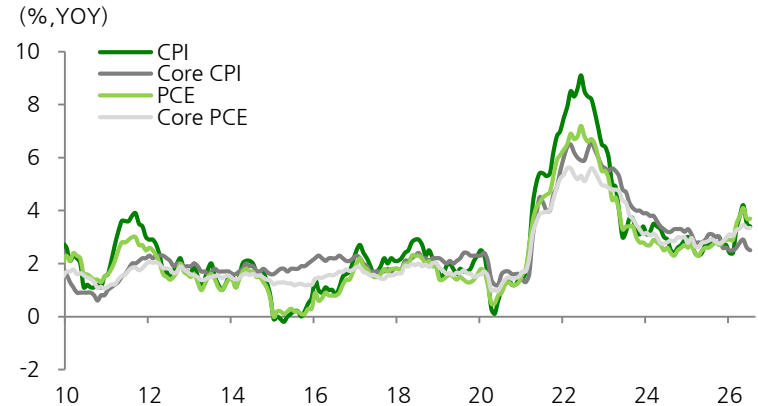
- ISM 서베이 기준 제조업 경기는 상대적으로 양호, 반면 서비스업은 다소 둔화 조짐(제조업지수가 비제조업지수 보다 높은 이례적인 상황). GDP 측면에서도 2분기까지 AI 등 기업투자 견조, 하반기 개인소비지출은 둔화 여지
- 고용시장은 양적고용 둔화(QCEW는 소폭 상향 조정 예상), 실업률 하락과 시간당임금상승률 둔화 등 혼재된 신호. 대체로 균형적인 상태가 유지되는 것으로 판단
- 6~7월 CPI 둔화에도 여전히 리스크는 인플레이션에 있음. 8월 CPI, PCE 인플레이션은 전월비 상승 폭 확대하며 재차 경계감을 높일 수 있는 재료. 잭슨홀 컨퍼런스에서 워시의 인플레이션 평가에 주목
- 결론 : 미국 경제가 긴축이 필요한 상태로 보기는 어렵지만, 5년 이상 물가목표를 달성하지 못하고 있는 상황 지속

미국 월간고용 증감 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

미국 주요 인플레이션 지표 추이



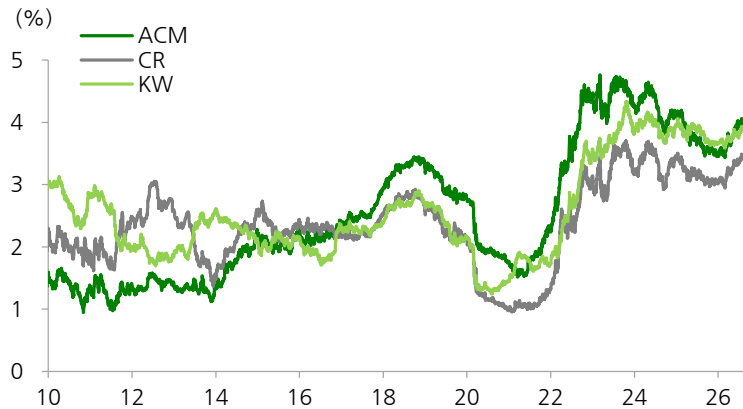
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[미국채권] 미국채 10년물 금리

금리 상승 배경은 기대 단기금리, 기간 프리미엄, 기대인플레이션 순

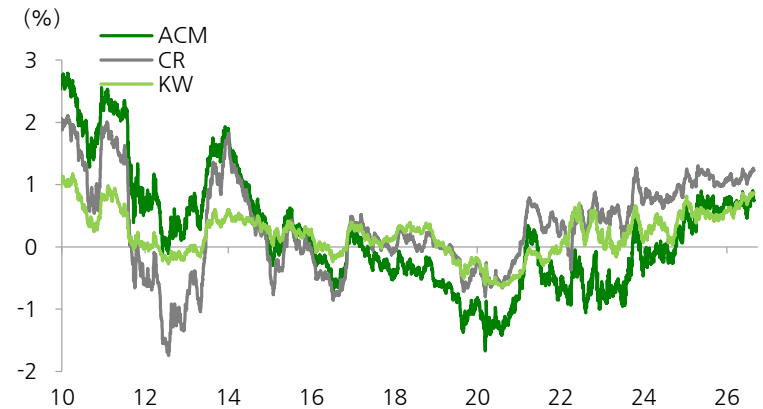
- 미국채 10년물 금리는 지난해말 대비 50bp 수준 상승. 이를 실질금리(TIPS)와 인플레이션 보상(BEI)으로 구분하면, 약 8:2 비율(기대인플레이션, 유동성프리미엄 < 장기 균형금리, 실질성장률, 재정)
- 이 때 NY Fed의 ACM 모델과 SF Fed의 CR 모델에 따르면, 10년물 금리 상승 분은 기간 프리미엄보다 대부분 기대 단기금리(위험중립금리)에 해당
- DKW 모델도 실질 기대단기금리+기대인플레이션 > 인플레이션 위험프리미엄+실질 기간프리미엄으로 해석. 반면 KW 모델은 기대 단기금리와 기간 프리미엄 각 절반씩의 비율로 설명
- 결론 : 미국채 금리 상승은 실질 중립금리와 기대인플레이션 상승, 재정적자와 빅테크 차입 증가 등 다양한 요인 반영. 9월 FOMC 통해 금리 인상 우려 낮아지고 물가 안정 흐름 확인할 경우 반락 가능

ACM, CR, KW 모델의 Expected Short-term Rate



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

ACM, CR, KW 모델의 Term Premium



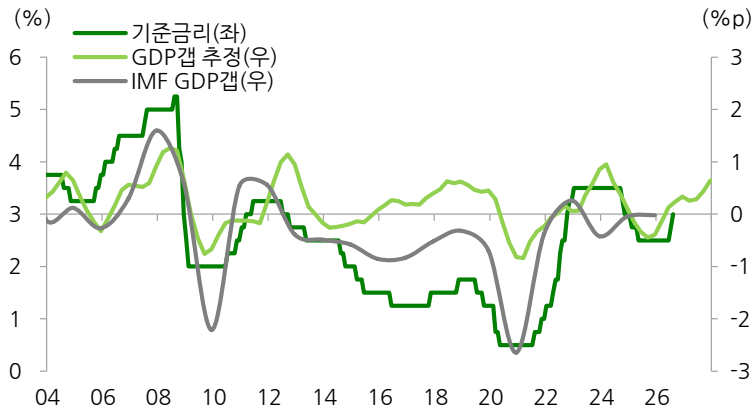
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[한국채권] 국내 경제와 통화정책

한국은행의 front-loading 의지, 채권시장은 반신반의

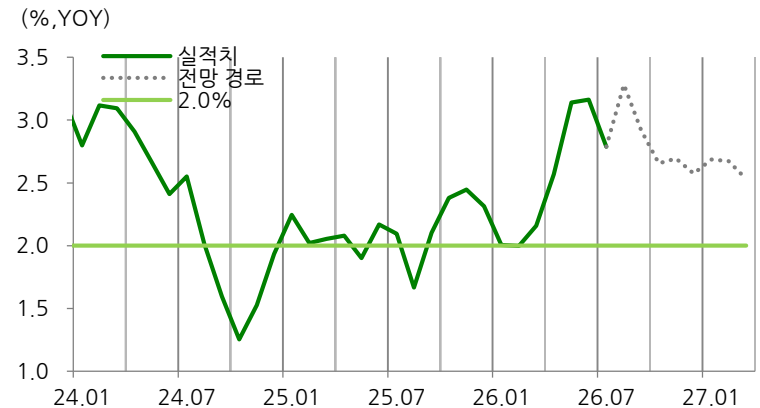
- 8월 금통위는 백투백 인상 단행(연 3.00%). 한은 총재는 선제적 대응을 통해 경제(물가와 성장), 시장(환율, 금리), 금융안정(부동산)에 미치는 비용을 최소화하겠다는 점 강조
- 2027년 2월까지 점도표 중간값은 3.25%로 제시되며 향후 6개월간 완만한 금리 인상 예고. 올해와 내년 성장률 전망은 3.3%(+0.7%p), 2.9%(+0.8%p)로 대폭 상향 조정. 물가는 2.7%, 2.3% 유지(근원 2.5%로 상향)
- 한은의 성장률 전망과 물가 예상 궤적 감안할 때 내년 4월 이후 기준금리 인상 필요성은 크게 약화될 것으로 예상. 물가는 3월부터 명목과 근원 교차될 것으로 추정
- 결론 : 당사는 11월 25bp 추가 인상으로 최종 3.25% 전망 유지. 수출과 설비투자 호조, 금융안정 측면 고려하여 전망의 리스크는 여전히 $+\alpha$ (최종 3.50%)에 있음

한은 기준금리와 GDP갭 추정



주 : 2026년 3분기 이후는 한은 8월 경제전망 기준
자료 : 신영증권 리서치센터

2027년 1분기까지 국내 CPI 궤적 추정



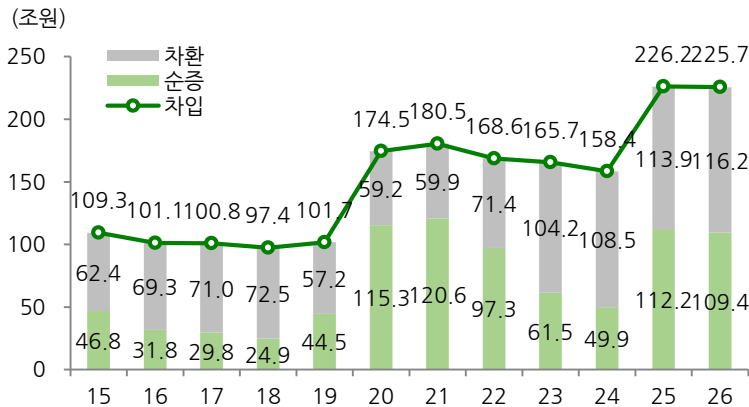
주 : 2026년 8월 이후는 한은 8월 경제전망 토대로 자체 추정
자료 : 신영증권 리서치센터

[한국채권] 국가재정운용계획

세수 개선으로 재정지출 확대, 미래대응기금 신설 예고

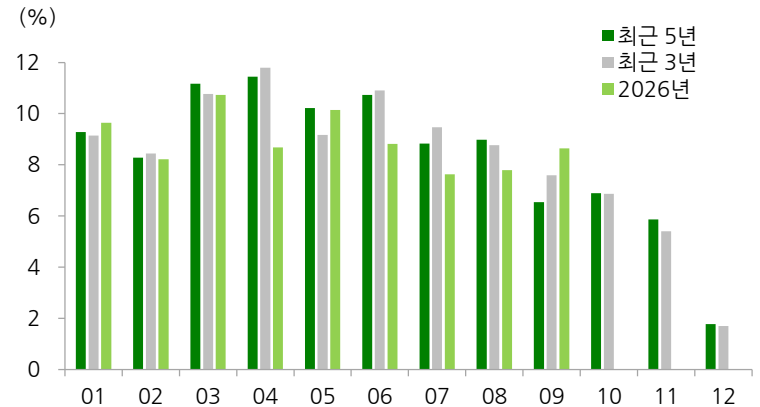
- 9월초 발표될 국가재정운용계획은 반도체 기업의 법인세 등 세수전망이 대폭 개선되며 내년 재정지출 큰 폭의 확대 예고(815~820조원). 올해 명목GDP 급등의 분모효과로 국가부채비율도 크게 개선될 것
- 정부는 미래대응기금을 설립, 장기 추세(작년 이전 10년간 평균 6%)를 넘어서는 세수를 일반회계에서 미래대응기금으로 넘겨 적립하겠다는 원칙. 국고채 발행 축소 기대는 낮아질 수 밖에 없는 상황
- 다만 올해 월별 발행 소진율을 감안하면, 발행한도(225.7조원) 대비 최대 10조원 규모의 발행 축소 가능성. 또한 국고채 초장기물 발행 비중을 축소하고, 확대된 단기물 수급에는 미래대응기금 운용이 도움이 될 수 있음
- 결론 : 국고채 발행한도는 기대보다 축소되기 어려워졌으나, 종합적인 수급 여건은 악화까지는 아닌 것으로 판단

국고채 연간 발행 및 순증 추이



주 : 2026년은 발행한도 기준
자료 : 재정경제부, 신영증권 리서치센터

2021년 이후 월별 국고채 발행한도 소진율



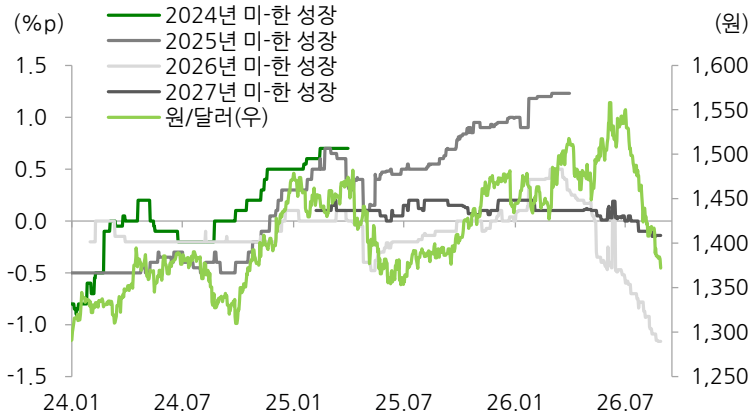
주 : 9월은 경쟁입찰 규모(16조원) 바탕으로 추정
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

[외환] 원/달러 환율

7~8월 수급 주도의 원화 강세, 추가 호재와 하단 제약 요인

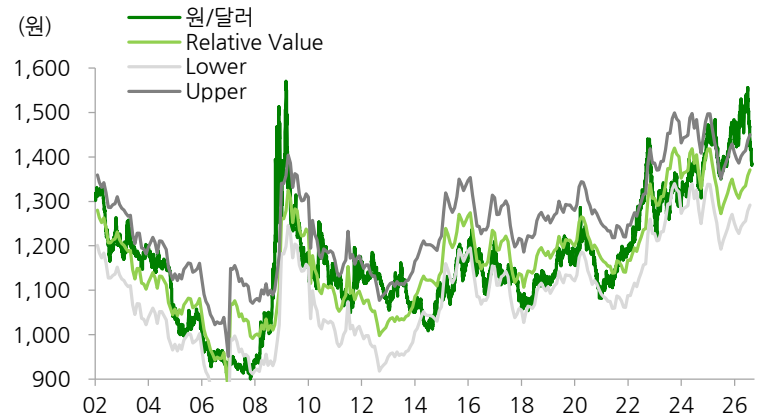
- 7월 이후 SK하이닉스 ADR 환전, 수출업체의 환헤지 포지션 변화와 보유 달러 매도 등 기업들의 수급 측면이 주도하는 원화 강세 흐름이 강하게 이어지고 있음
- 한은 7~8월 금리 인상, 경제전망 개선 등 펀더멘탈과 주식(시가총액 배율), 채권(금리차) 등 금융지표들도 원화 가치 회복을 지지하는 요인. 추가적으로 반도체 기업의 국내 설비투자 계획, 대규모 주주환원(자사주 매입, 배당) 가세
- 다만 대미투자 집행, 1,300원대 중반 이하 국민연금 환헤지 확대 중단 가능성, 반도체 기업의 단기적 환전 종료, 내국인의 해외투자 증가 등 환율 추가 하락 제한 요인 상존
- 결론 : 대규모 경상수지 흑자와 추가 호재(주주환원 등)로 원화 가치 회복 흐름 유효하겠으나 단기적인 수급 주도의 강세는 9월부터 약화될 것으로 예상

미국과 한국 성장률 컨센서스 차이와 원/달러 환율



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

주요국 환율을 통한 원/달러 환율 적정 상대가치 추정



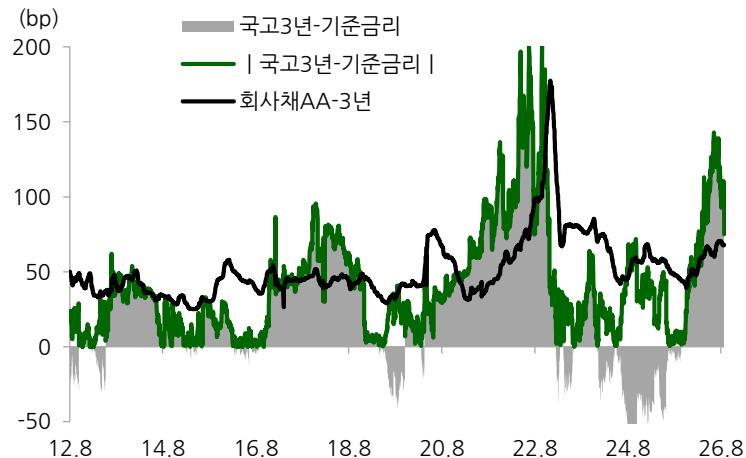
주 : 달러인덱스 6개국 + 호주, 멕시코, 중국, 대만, 싱가포르, 홍콩 기준
자료 : 연합인포맥스, 신영증권 리서치센터

[크레딧 채권] 크레딧 분할매수 바람직

단기적으로 금리 인상폭 우려 완화 vs 비우호적 수급 상황

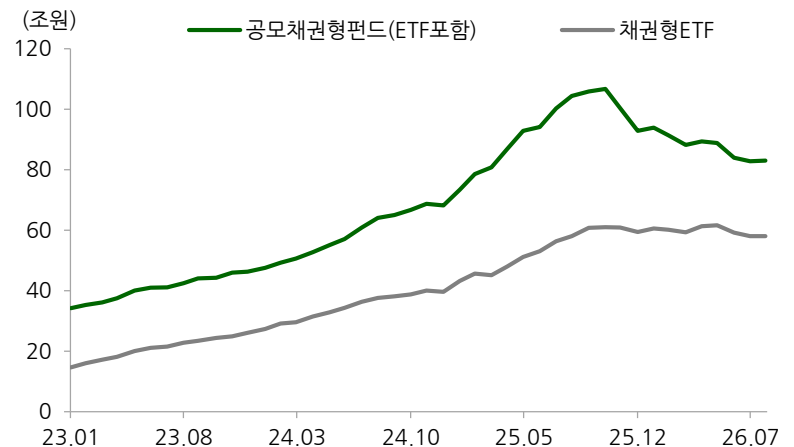
- 8.27일 금통위에서 기준금리를 연속 인상하였는데, 물가상승 등에 따른 선제적 조치라는 점을 강조하고 향후 6개월 점도표에서도 평균 1차례의 추가 금리 인상을 예상하면서 단기적으로 금리 인상폭 우려 완화 및 신용스프레드에 우호적 전망
- 하지만 중기적으로 경제지표 호조에 따른 국고금리 상방 변동성 상존, 국채발행 부담 및 채권펀드의 자금이 유출되는 등 비우호적인 상황이 지속되고 있는데다 단기적으로 반도체 기업의 크레딧채권 매수세가 주춤해질 수 있다는 점에서 신용스프레드의 본격 강세는 쉽지 않을 것으로 판단
- 단기적으로 신용스프레드 강세를 예상하나 적극적 매수보다 금리 상승 시마다 분할매수 접근 유효

국채 변동성 및 신용스프레드 추이



자료 : Infomax, 신영증권 리서치센터

채권형펀드 및 채권형ETF 잔액 추이



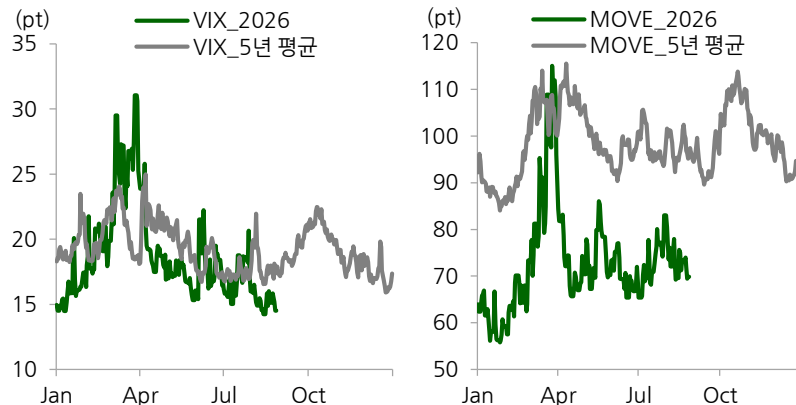
자료 : Infomax, 신영증권 리서치센터

[미국 주식] 사상 최고치를 향해

심리는 불안하지만 지수가 견고한 이유

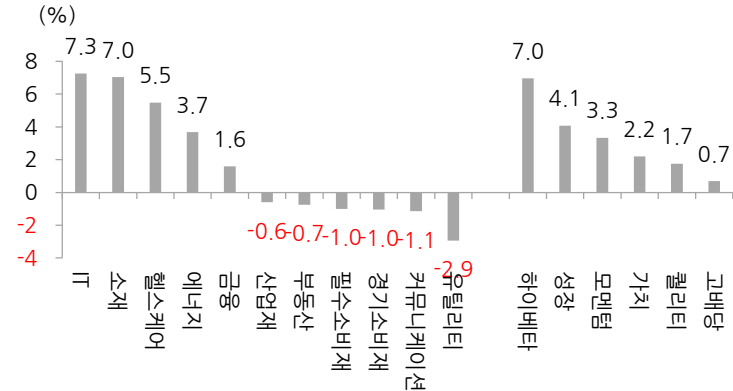
- 장기 금리 상승은 주식 할인율 상승의 요인으로 일정 수준의 변동성 불가피하나 이러한 매크로 불확실성은 오히려 선별적인 자본 배치를 자극시킬 것
- 사상 최고치에 근접한 미국 지수는 기업 이익에 대한 신뢰를 반증하고 있다는 생각
- 주식시장의 변동성은 여전히 5년 평균을 하회 중
- 여전히 증시의 중심은 AI 밸류체인이겠으나 AI 인프라 투자 비용 상승과 규제 확대 속 선별적 접근 필요

내려오고 있는 주식, 채권 변동성, 5년 평균보다도 낮다



주) 2026.08.27 기준
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

미국 시장은 다시 하이베타, 성장, 모멘텀의 국면으로



주) 2026.08.27 기준
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

다만 IT→ 커뮤니케이션, 경기소비재, 에너지로 모멘텀이 확산 중

	07.29	08.05	08.12	08.19	08.26
미국 전체	1.45	1.81	2.68	2.68	2.82
에너지	0.86	2.23	6.29	8.24	8.35
소재	-1.30	-0.47	0.07	-0.33	-0.52
산업재	-1.00	0.30	1.30	2.59	2.60
경기소비재	-0.17	0.05	6.98	7.09	7.08
필수소비재	-0.17	0.01	0.14	0.30	0.59
헬스케어	-0.28	-0.20	1.25	1.81	1.70
금융	2.72	2.74	2.49	1.28	1.34
IT	1.56	1.05	1.53	1.34	1.69
커뮤니케이션	5.64	8.74	6.83	7.03	7.13
유틸리티	0.04	-0.14	-0.25	-0.26	-0.33
부동산	0.33	1.19	1.69	1.24	0.81

주) 2026.08.27 기준
자료 : LSEG, 신영증권 리서치센터

[한국 주식] 두 가지의 순환매

AI 내에서의 순환매와 非AI로의 선별적 순환매

- 주식 시장 내 AI의 주도력은 유지되지만, 수혜 범위는 전력 인프라, 데이터 센터 등의 실물 인프라로 확장될 전망
- 동시에 AI 외의 실적업종(금융, 원화 강세 수혜 업종, 인바운드 소비재 등)으로의 순환 기대

AI 밸류체인 내 순환매

확산 1) AI 병목은 칩에서 실물 인프라로

AI 밸류체인 병목이 반도체 칩에서 전력 인프라, 공조 시스템 등으로 확산
→ AI 투자 사이클의 수혜 범위가 물리적 인프라까지 확장

IT하드웨어, 전력 인프라, 건설/건축

확산 2) CapEx 경쟁에서 수익화 검증으로

클라우드 성장 가속과 AI 서비스 ARR 상승이 투자 회수 가능성을 확인
Anthropic IPO를 앞두고 있는 만큼 AI 밸류체인의 투자 확장 전망

소프트웨어, 데이터센터 테마

非AI로의 선별적 순환매

변동성 실적과 주주환원이 받치는 금융

주주환원 여력 확보, 국내 통화정책 긴축 장기화(최종금리 3.5% 예상)

은행, 보험

환율 원화 강세가 만드는 마진 개선

달러 수입원가 부담 완화에 따른 마진 개선 + 국제유가 하향 안정화 수혜 기대 관점

항공, 음식료(단, 수출 영향 고려 필요), 전기/가스, 유통

수요 인바운드 소비의 구조적 확대

외국인 입국 증가 + 단순 쇼핑→ 뷰티, 의료, 경험소비로의 확장 트렌드

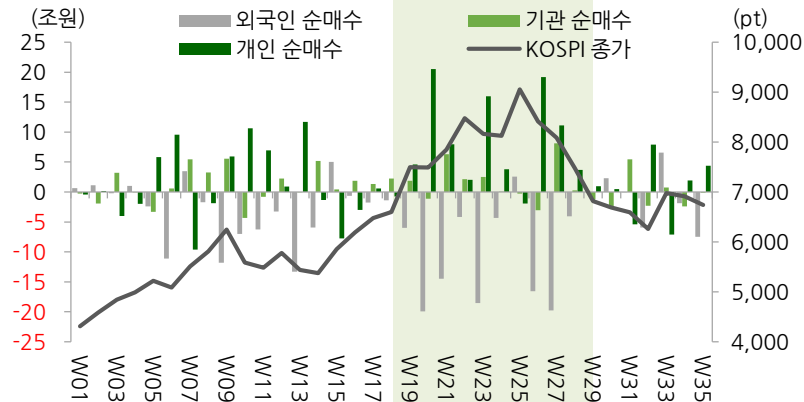
호텔/카지노, 백화점, 미용의료기기, 화장품(단, 수출 영향 고려 필요)

[한국 주식] 7,000pt에서 막히는 이유

방지턱이 많다

- 연초이후 현재까지 투자주체별 주간 수급을 살펴보면 개인은 7,000pt위에서 공격적으로 매수, 외국인은 반대로 매도는 7,000pt위에서 공격적으로 매수, 외국인은 반대로 매도
- 단일종목 레버리지 ETF 상장일 당시 KOSPI 총가가 8,228pt였기 때문에 대부분의 매수물량이 8,000pt 위인 상황 → 7,000pt를 넘겨도 빠른 지수 상승이 어려운 이유
- 삼성전자와 SK하이닉스도 7,500pt 이상에서 매수한 물량이 많으며 최근 6,000pt~7,000pt 사이에서 차익실현과 저가 매수가 혼재하는 상황으로 판단

7,000pt 위에서 공격적으로 매수한 개인, 매도한 외국인

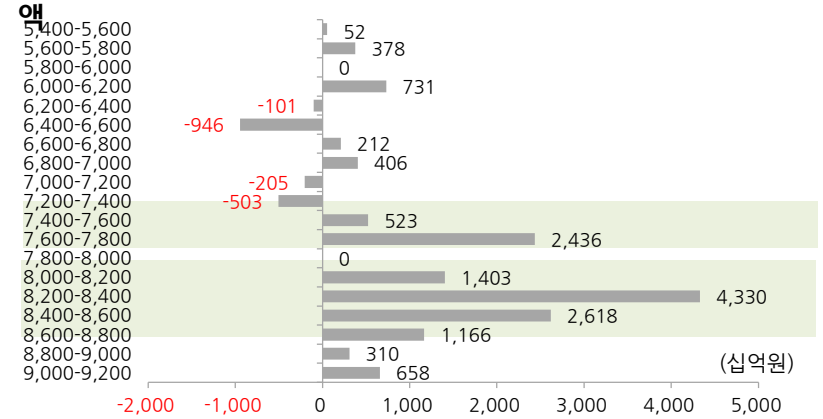


주) 2026.08.26 기준

자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

SHINYOUNG SECURITIES

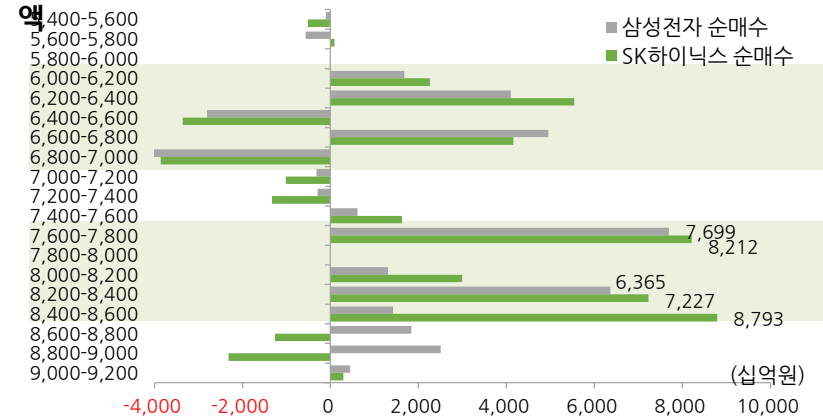
5/27 이후 KOSPI 증가 구간별 개인 단일종목 레버리지 ETF 순매수



주) 단일종목 레버리지 ETF 상장일(05.27) KOSPI 총가 8,228pt

자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

5/27 이후 KOSPI 증가 구간별 개인 삼성전자, SK하이닉스 순매수



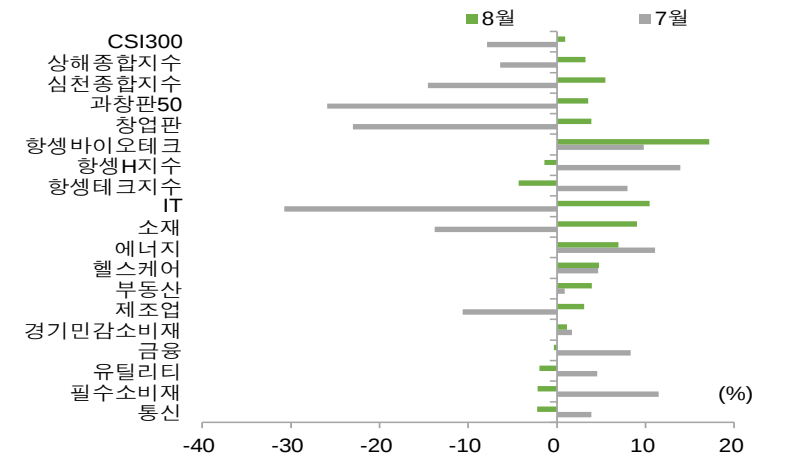
자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

[중국 주식] 중국 '육장망(六张网)' 중심의 AI 투자 본격화

하반기 중국 정부·기업 AI 투자 가속화

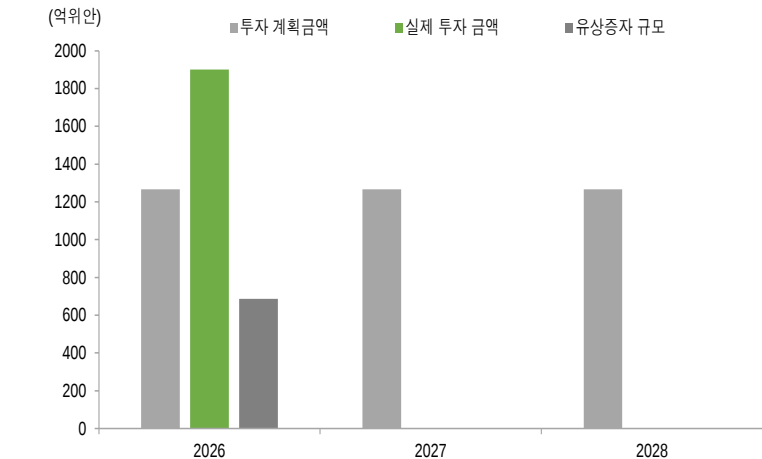
- 8월 상해종합지수 +3.2%(CSI300지수 +0.9%, 항셍H지수 -1.4%, 기준일 8월 27일).
- 2분기 반도체 등 AI관련 기업 실적이 전반적으로 예상치 상회하며 기술주 중심으로 반등
- 단 휴머노이드 로봇 기업인 '유니트리(과창판, 688836.SH, 8월 19일)' 상장 및 '알리바바(9988.HK.8월 24일)' 유상증자 발표(전액 AI 투자)로 단기 조정 있었으나 증시에 미치는 영향 제한적
- 지난 4월에 발표된 '육장망(六张网, 여섯 개 핵심 인프라 네트워크)' 중심의 AI인프라투자가 3분기부터 본격화
- 9월 중국 증시는 정부·기업 AI 투자 가속화 및 추가 통화정책 실시 기대감으로 반등세 지속 예상

8월 중국 증시, 기술주 반등으로 상승



주: 기준일-8월 27일
 자료: Wind, 신영증권 리서치센터
 SHINYOUNG SECURITIES

중국 알리바바(9988.HK) AI인프라 투자 확대



자료: Wind, 신영증권 리서치센터

[부동산/인프라] 금리보다 펀더멘털이 먼저 회복

역대 최대 실적 기록, 수익 성장이 할인율(금리)을 이길 수 있는 자산 선별

- 장기금리 급등에도 펀더멘털과 구조적 성장성을 갖춘 실물자산의 매력
 - 과거 2~3년간 고금리와 공사비 급등으로 공급이 위축된 반면, 실물 수요는 구조적으로 팽창하면서 임대인이 가격을 주도하는 초과 수요 현상
 - 시니어 하우징(팬더믹 직후 인허가 및 신규 착공 급감, 고령화 진입에 따른 수요 증가), 리테일(이커머스 잠식 우려에 따른 신규 개발 위축, 옴니채널 전략과 체험형 오프라인 소비 중요도 상승에 따른 대체재 부재), 오피스(최상위 등급 오피스 공급 중단 속 Flight to Quality 흐름)
- 실물자산 펀더멘털 견조한 회복 기조, 수익 성장이 비용 증가(금리 상승)분을 충분히 상쇄할 수 있는 상황

주요 미국 상장 리츠 2분기 실적 요약

종목명 (티커)	섹터	FFO/AFFO (YoY 증감률)	주요 지표	실적 주요 코멘트
웰타워 (WELL)	헬스케어	주당 \$1.60 (+25.0%)	• 입주율 330bp 상승 • 동일매장 NOI +20.5% • 객당 수익(RevPOR) +5.2%	• 연초 이후 약 50억 달러 규모의 공격적인 자산 매입 • 마진을 대폭 개선 및 연간 FFO 가이드런스 상향
프로로지스 (PLD)	산업/물류	주당 \$1.63 (+11.6%)	• 기말 입주율 95.5% (공실률 4.5%) • 현금 임대료 인상률 +22.3% • 순유효임대료 인상률 +36.9%	• 분기 사상 최대인 6,700만 평방피트 임대 계약 체결 • 물류센터 외 데이터센터 전력 파이프라인(5.8GW) 적극 확대
에퀴닉스 (EQIX)	데이터센터	주당 \$11.78 (+19.0%)	• 신규 상호연결 9,700개 추가(역대 최대) • 조정 EBITDA 마진 53%	• 기록적인 상호연결 수요 및 데이터센터 부문 성장세 • 회사 역사상 최대 폭의 연간 실적 가이드런스 상향
보스턴 프로퍼티스 (BXP)	오피스	주당 \$1.78 (+4.1%)	• 신규 임대 176만 sqft 계약 (10년 평균치 29% 상회) • 입주율 88.4% (전분기비 +100bp)	• AI 관련 수요(보스턴, 샌프란시스코 등) 유입 • 연간 FFO 및 입주율 전망치 상향 조정
사이먼 프로퍼티 (SPG)	상업/리테일	주당 \$3.29 (+7.9%)	• 입주율 96.0% (공실률 4.0%) • 미국 내 자산 영업이익(NOI) +8.5%	• 소매업체 매출 호조 및 쇼핑물 방문객 증가세 지속 • 연간 FFO 가이드런스 상향 및 배당금 인상 발표
아메리칸 타워 (AMT)	통신 인프라	주당 \$2.71 (+4.2%)	• 전체 부동산 매출 +6.3%	• 환율의 우호적 효과 및 데이터센터 부문 초과 달성 • 연내 두 번째 연간 실적 전망치 상향 조정

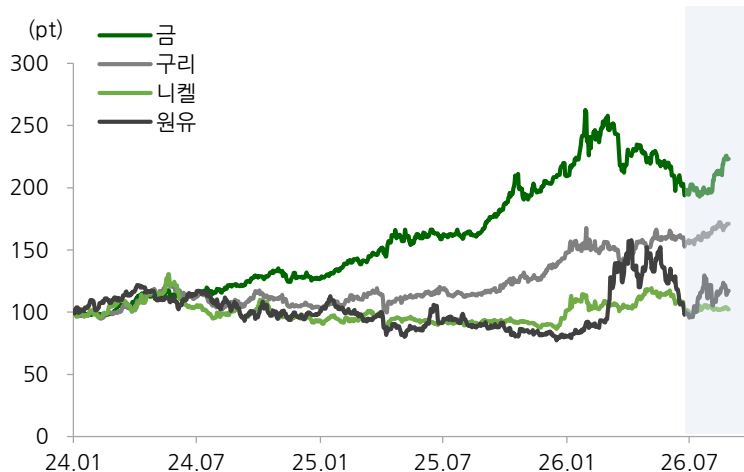
자료 : 각 사 IR 자료 취합, 신영증권 리서치센터

[금] 달러 약세 압력 속 4,600달러선 돌파

디베이스먼트 트레이드 부각되며 금 가격 상승 압력

- 금 가격은 월초 호르무즈 해협 개방 기대감이 부각된 가운데 미 7월 비농업고용 둔화가 확인되며 상승 출발. 이후 미 재무부의 중장기물 바이백 규모 확대 발표에 따른 달러 약세 흐름 속 4,600달러선을 돌파하며 전월말 대비 상승
- 금 가격의 4,000달러선 지지를 확인한 가운데, 미 재정 부담 확대에 따른 디베이스먼트 트레이드 기조가 대두되며 달러 약세 흐름으로 단기적인 반등은 가능할 것으로 전망. 다만 주요국들의 완화적인 통화정책 시행 가능성은 제한적인 가운데 구조적인 가격 상승은 어려울 것으로 예상
- 결론: 디베이스먼트 트레이드 유입에 따른 단기 반등은 가능하나, 긴축적인 금융 환경이 지속되며 구조적인 상승세는 제한적일 전망

금과 주요 원자재 가격 추이



주: 2020년 1월 1일자 데이터를 기준점(100)으로 설정
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

달러 인덱스와 금 가격 추이



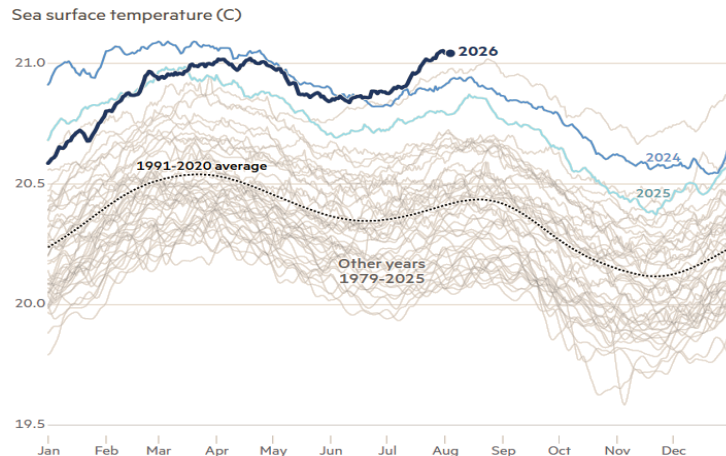
주: 달러인덱스는 역축
자료: 인포맥스, 신영증권 리서치센터

[ESG] 글로벌 이상 기후 현상으로 기후인플레이션 우려 증증

기후 변화로 인해 극한 이상 기후 현상이 글로벌 경제에 보다 직접적인 영향 미치기 시작해

- 전세계적인 극한 이상 기후 현상으로 인한 경제적 손실은 1970년대 이후 7배 증가 (WMO)
 - 2000년대 이후 매년 1400억 달러 이상의 손실 발생 → 2020년대 이후 더욱 크게 확대
 - 올 여름 한국은 강한 고기압이 겹쳐진 이중열돔 현상으로 태풍의 피해는 없었으나, 고기압이 점점 물러나며 가을 태풍 우려 확대 중 → 국내 큰 피해를 준 태풍은 9월 이후 발생한 가을 태풍(매미, 루사, 사라 등)이 절반 이상 차지
 - 기후 변화와 극한 날씨는 우리 삶에 부정적 영향을 미치고 소비자의 행태를 바꾸는 등 경제에도 직간접 영향
 - 폭염과 폭우 같은 이상 기후에 따른 생산성 손실, 사업장 안전 문제도 부각 + 농산물 가격 상승 + 냉각·전력망이 새로운 기후 적응 산업으로 부상 + 발전·농업·소매산업까지...기후 변화에 따른 '물리적 위험'이 실적 변수로 부상
- ➡향후 기후 회복력과 적응 능력이 기업의 재무 건전성과 신용 스프레드를 가를 결정적인 투자 변수로 자리 잡을 것

7월 글로벌 해수면 온도 역대 최고 기록



자료 : C3S, FT, 신영증권 리서치센터

UN FAO Food price지수 추이

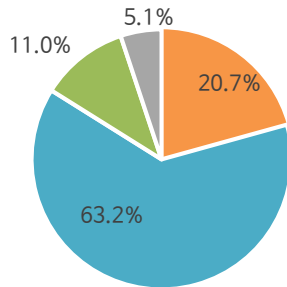


자료 : UN FAO, 신영증권 리서치센터

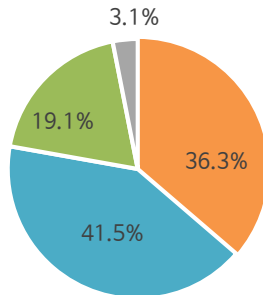
Ⅲ. 26.3분기 자산배분 의견

[4가지 고객 유형별] 2026-3Q TAA 자산배분 비중

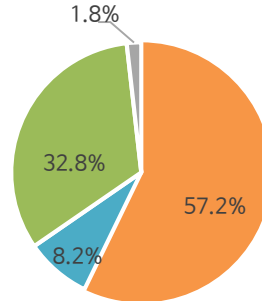
안정추구형



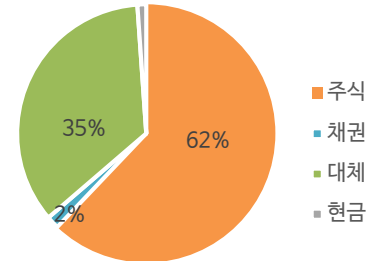
위험중립형



적극투자형



공격투자형



■ 주식
■ 채권
■ 대체
■ 현금

		향후 1년 예상		비중 (%)
		수익률	변동성	TAA
주식	DM	8.5	22.7	10.0
	한국	8.0	25.0	6.9
	EM	7.4	28.0	3.8
주식합계				20.7
채권	IG	4.3	4.7	41.0
	HY	6.5	9.3	17.1
	EM	5.6	8.0	5.1
채권합계				63.2
대체자산		7.2	25.0	11.0
현금		3.2	0.0	5.1
기대값		5.8	10.8	100.0

		향후 1년 예상		비중 (%)
		수익률	변동성	TAA
주식	DM	8.5	22.7	17.5
	한국	8.0	25.0	12.1
	EM	7.4	28.0	6.7
주식합계				36.3
채권	IG	4.3	4.7	27.0
	HY	6.5	9.3	11.2
	EM	5.6	8.0	3.3
채권합계				41.5
대체자산		7.2	25.0	19.1
현금		3.2	0.0	3.1
기대값		6.5	14.8	100.0

		향후 1년 예상		비중 (%)
		수익률	변동성	TAA
주식	DM	8.5	22.7	27.6
	한국	8.0	25.0	19.1
	EM	7.4	28.0	10.5
주식합계				57.2
채권	IG	4.3	4.7	5.3
	HY	6.5	9.3	2.2
	EM	5.6	8.0	0.7
채권합계				8.2
대체자산		7.2	25.0	32.8
현금		3.2	0.0	1.8
기대값		7.5	20.5	100.0

		향후 1년 예상		비중 (%)
		수익률	변동성	TAA
주식	DM	8.5	22.7	29.9
	한국	8.0	25.0	20.8
	EM	7.4	28.0	11.4
주식합계				62.1
채권	IG	4.3	4.7	1.0
	HY	6.5	9.3	0.4
	EM	5.6	8.0	0.2
채권합계				1.6
대체자산		7.2	25.0	35.2
현금		3.2	0.0	1.1
기대값		7.7	21.8	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] 2026-2Q 대비 2026-3Q TAA 비중 변화

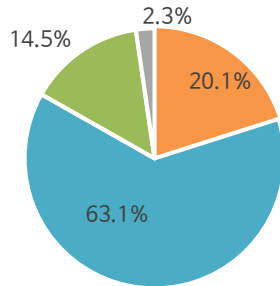
자산군	안정추구형	위험중립형	적극투자형	공격투자형
주식(Equity)	0.6%p	0.4%p	1.0%p	1.0%p
선진국 주식	0.4%p	0.4%p	0.9%p	0.9%p
한국 주식	0.1%p	0.0%p	0.1%p	0.1%p
한국 제외 신흥국 주식	0.1%p	0.0%p	0.0%p	0.0%p
채권(Fixed Income)	0.1%p	0.9%p	0.3%p	0.1%p
선진국 투자등급 채권	0.0%p	0.6%p	0.3%p	0.1%p
선진국 하이일드 채권	0.1%p	0.3%p	0.0%p	0.0%p
신흥국 채권	0.0%p	0.0%p	0.0%p	0.0%p
대체(Alternatives)	-3.5%p	-3.7%p	-2.7%p	-1.9%p
현금(MMF 등)	2.8%p	2.4%p	1.4%p	0.8%p
TOTAL	0.0%p	0.0%p	0.0%p	0.0%p

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

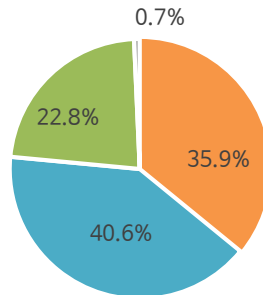
주2: (-) 비중 차이는 TAA 비중 대비 Underweight 조정된 것을 의미

[TAA 참고자료] 2026-2Q TAA 자산배분 비중

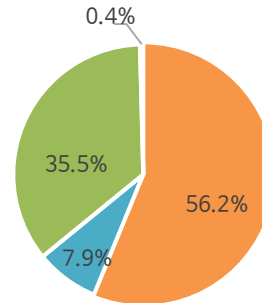
안정추구형



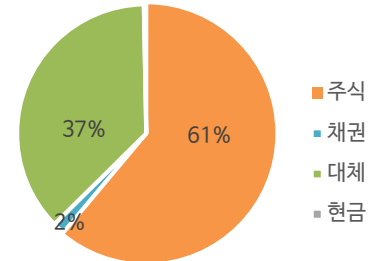
위험중립형



적극투자형



공격투자형



■ 주식
■ 채권
■ 대체
■ 현금

		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

		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

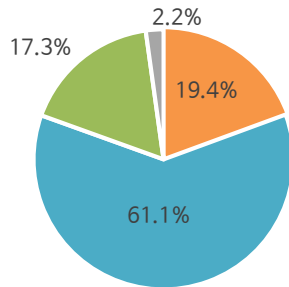
		향후 1년 예상		비중 (%)
		수익률	변동성	TAA
주식	DM	8.5	23.0	26.7
	한국	8.0	24.5	19.0
	EM	7.4	28.0	10.5
주식합계				56.2
채권	IG	4.2	4.8	5.0
	HY	6.5	9.5	2.2
	EM	5.6	8.1	0.7
채권합계				7.9
대체자산		7.3	25.2	35.5
현금		2.6	0.0	0.4
기대값		7.6	21.1	100.0

		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

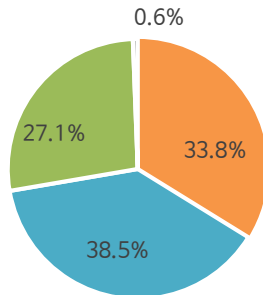
주1: 과거 성과가 미래의 수익률을 보장하지 않으며 위의 수익률은 이해를 돕기 위한 예시입니다.
 주2: 예상 수익률과 변동성은 신영증권 리서치센터 담당 애널리스트의 추정값에 의거하였습니다.
 자료: 신영증권 리서치센터

[4가지 고객 유형별] 2026 SAA 자산배분 비중

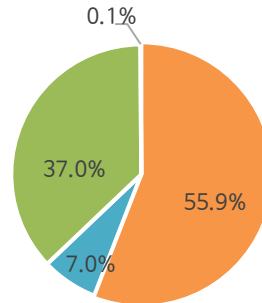
안정추구형



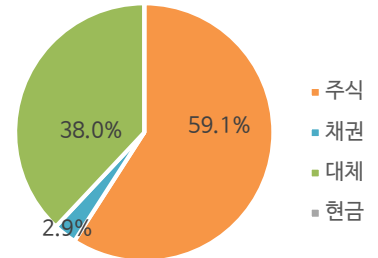
위험중립형



적극투자형



공격투자형



		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

		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

		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

		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] 2025-SAA 대비 2026-SAA 비중 변화

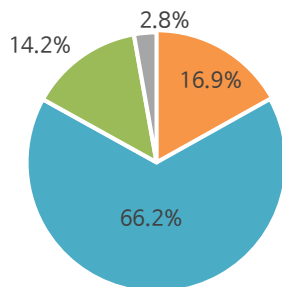
자산군	안정추구형	위험중립형	적극투자형	공격투자형
주식(Equity)	2.50%p	6.30%p	5.60%p	0.00%p
선진국 주식	1.5%p	3.4%p	3.5%p	1.1%p
한국 주식	-0.5%p	-0.1%p	-2.1%p	-4.6%p
한국 제외 신흥국 주식	1.5%p	3.0%p	4.2%p	3.5%p
채권(Fixed Income)	-5.0%p	-10.9%p	-6.6%p	-1.1%p
선진국 투자등급 채권	-2.7%p	-6.7%p	-4.1%p	-0.7%p
선진국 하이일드 채권	-1.3%p	-3.0%p	-1.8%p	-0.3%p
신흥국 채권	-1.0%p	-1.3%p	-0.7%p	-0.1%p
대체(Alternatives)	3.1%p	4.8%p	1.0%p	1.1%p
현금(MMF 등)	-0.6%p	-0.2%p	0.0%p	0.0%p
TOTAL	0.0%p	0.0%p	0.0%p	0.0%p

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

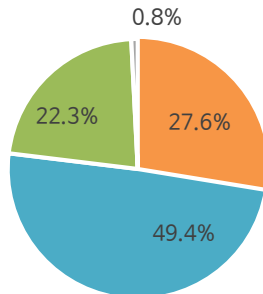
주2: (-) 비중 차이는 TAA 비중 대비 Underweight 조정된 것을 의미

[SAA 참고자료] 2025Y SAA 자산배분 비중

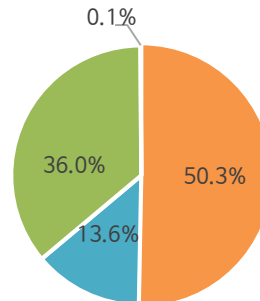
안정추구형



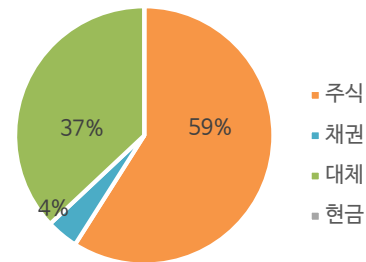
위험중립형



적극투자형



공격투자형



■ 주식
■ 채권
■ 대체
■ 현금

		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

		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

		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

		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

IV. 자산배분 방법론

1. Capital Market Assumption
2. 인플레이션 헷지와 5:3:2 포트폴리오
3. 자산시장 전망
4. 상관계수 매트릭스
5. 자산배분모델 최적화: 블랙-리터만 포트폴리오
6. 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 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

- 고착화된 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

- 과거엔 위험조정 수익률(Sharpe ratio) 기준 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 익스포저 확대
 - 2) (큰 정부) 정부의 확장재정과 규제 리스크를 포트폴리오에 반영할 필요
 - 3) (인컴자산) 명목가치 보전을 위해 실물자산(대체), 현금흐름(배당/인컴) 익스포저를 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	7.9	26	0.3
	부동산	7.23	23.11	0.31	3.28	25.99	0.13			
	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

주4: 자산별 데이터 시작일 ~ 25년 12월 종가데이터 사용

자료: 신영증권 리서치센터

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

자산군별 기대 수익률 추정 근거와 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 GDP 성장률 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: 국내 주식은 KOSPI TR Index, 해외 주식은 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] 기대 수익률 추정(1년 전망) (3)

TAA 기대 값 추정 근거와 기초 가정

		1년 기대 수익률	근거
주식 (Equity)	선진국 주식	8.5	- AI 밸류체인을 중심으로 한 EPS 추정치 지속이 긍정적. 국제 유가 하향 안정화는 향후 통화정책 불확실성 축소 요인 - 견조한 펀더멘탈 및 외부 불확실성 완화를 반영해 기대수익률 유지 및 변동성은 하향
	한국 주식	8.0	- AI 밸류체인 중심의 펀더멘탈 강화는 연내 지속될 것으로 전망. 향후에도 글로벌 증시 대비 압도적인 펀더멘탈 개선 지속 가능성 높다고 판단 - 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	4.3	- IG 채권과 HY 크레딧의 기대수익률은 벤치마크지수의 이표(3.10%, 6.35%)와 듀레이션(6.34년, 3.85년), 미국채 10년물 금리(4.45%), US Agg Corporate OAS(0.73%), US Corporate HY OAS(2.65%) 및 향후 1년간 금리 및 스프레드 전망에 근거하여 추정
	HY 크레딧	6.5	- EM 채권의 기대수익률은 벤치마크지수의 이표(5.35%)와 듀레이션(6.10년), EMBI+ 스프레드(252bp)와 향후 1년간 금리 및 스프레드 전망에 근거하여 추정
	EM 채권	5.6	- 변동성은 역사적 평균 보다 높고, 2020년 이후 평균 수준과 유사할 것으로 예상
대체자산		7.2	- AI 전력인프라 중심의 인프라 투자상품 비중 확대, 기존 유틸리티 자산에 대한 M&A deal 활성화, 머췌어 자산(Mature Asset) 혼합 비중 상승에 따라 변동성 및 수익률 전분기 대비 소폭 하락
현금자산		3.2	- 한국은행 기준금리는 향후 1년간 3회(75bp) 인상되어 1년 후 연 3.25% 전망 - 무위험 지표 금리는 인상 사이클 선반영, 완만한 추가 상승으로 3.2% 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

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		2026.06
중국	37.2	중국	39	리츠	39	원자재	22	미국	26.3	미국	25	한국	75.2	한국	102.7
미국	31.5	한국	33	원자재	38.5	인프라	-0.2	신흥국	23.3	원자재	18.4	50/30/20 포트	38.1	50/30/20 포트	51.1
리츠	28.9	미국	18.4	미국	28.7	HY 크레딧	-11	한국	20.4	신흥국	17.3	60/40 포트	29.7	60/40 포트	37.5
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	원자재	20.5
인프라	27	50/30/20 포트	16.7	인프라	11.9	50/30/20 포트	-15.1	HY 크레딧	13.7	중국	14.5	신흥국	24.1	선진국	12.1
선진국	19.9	60/40 포트	16.7	50/30/20 포트	8.1	신흥국 채권	-15.3	60/40 포트	12.5	선진국	12	선진국	23.4	중국	11.7
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	미국	10.2
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	리츠	10.2
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 채권	11	인프라	10.0
원자재	11.8	IG 채권	5.6	선진국	1.2	신흥국	-18.3	IG 채권	7.1	IG 채권	3.4	HY 크레딧	9.8	신흥국	9.8
한국	10.1	리츠	-5.3	IG 채권	-1.4	한국	-22.8	인프라	6.8	50/30/20 포트	-0.4	원자재	5.5	HY 크레딧	2.8
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	신흥국 크레딧	2.0
IG 채권	8.2	원자재	-9.3	신흥국 채권	-1.7	중국	-26.7	중국	-10.8	한국	-8.1	리츠	4.2	글로벌 채권	1.1

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

주4: 2011년 1월 ~ 26년 6월 종가데이터 사용

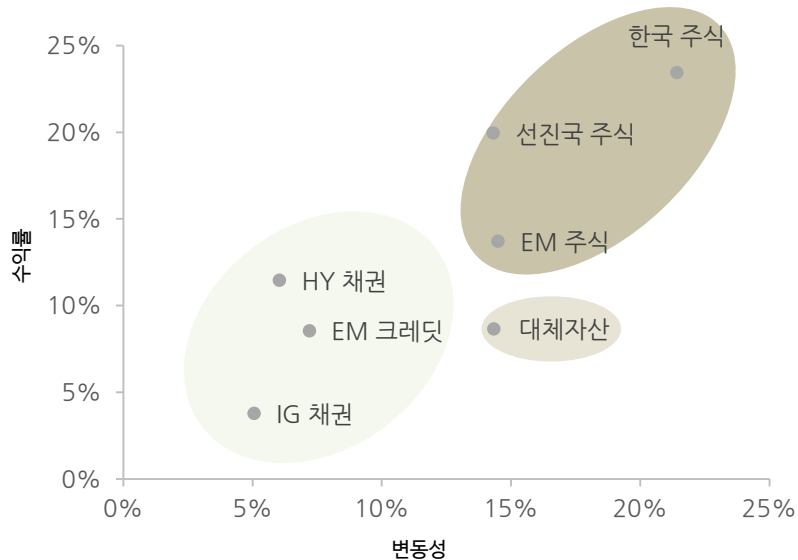
자료: 신영증권 리서치센터

[5년 자산시장 전망] 자산군별 기대수익률과 변동성의 변화

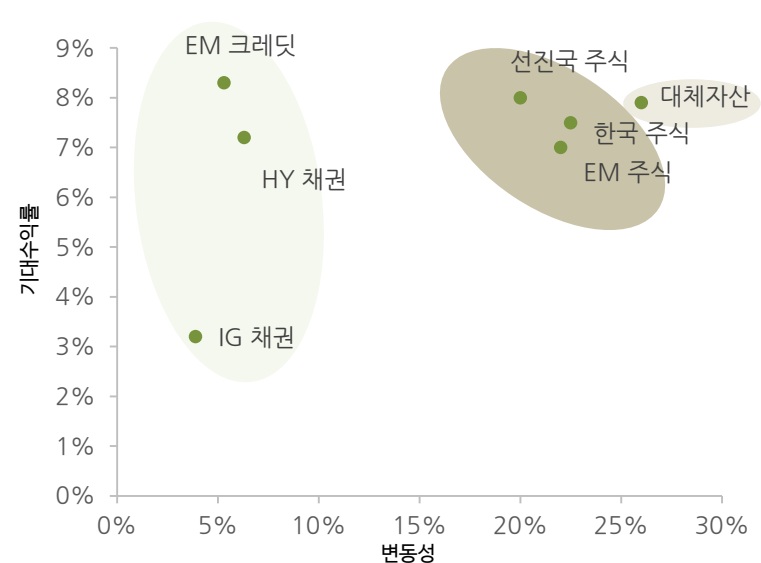
위험자산의 Risk-Return Profile 변화: 한국주식, 대체자산의 기대수익률 상승

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

역사적 평균-분산 산포도



5년 예상 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

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

[상관계수 매트릭스] 분산효과 측정 : 장기시계열 상관계수

금리인하기 진입에 따른 자산간 상관계수 정상화

- 1980년 1월 ~ 2026년 6월까지의 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 IG 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 채 권	인프라	리츠	원자재
신흥국 주식	1.0000	0.5601	0.9319	0.1931	0.1744	-0.0785	0.6000	0.3567	0.7985	0.7338	0.3820
선진국 주식	0.5601	1.0000	0.3544	0.5531	0.5356	-0.0936	0.5976	0.4412	0.5673	0.2858	0.2993
미국주식	0.9319	0.3544	1.0000	0.0283	0.0725	-0.0973	0.4455	0.2288	0.6646	0.7622	0.3241
한국주식	0.1931	0.5531	0.0283	1.0000	0.3428	-0.0637	0.2800	0.2222	0.2008	0.0235	0.0724
중국주식	0.1744	0.5356	0.0725	0.3428	1.0000	-0.0406	0.2350	0.1760	0.1730	0.0442	0.1160
선진국 IG	-0.0785	-0.0936	-0.0973	-0.0637	-0.0406	1.0000	0.1840	0.5524	0.0042	0.0833	-0.1452
선진국 HY	0.6000	0.5976	0.4455	0.2800	0.2350	0.1840	1.0000	0.7943	0.6101	0.4098	0.2775
신흥국 채권	0.3567	0.4412	0.2288	0.2222	0.1760	0.5524	0.7943	1.0000	0.4356	0.3074	0.1252
인프라	0.7985	0.5673	0.6646	0.2008	0.1730	0.0042	0.6101	0.4356	1.0000	0.6812	0.3847
리츠	0.7338	0.2858	0.7622	0.0235	0.0442	0.0833	0.4098	0.3074	0.6812	1.0000	0.2395
원자재	0.3820	0.2993	0.3241	0.0724	0.1160	-0.1452	0.2775	0.1252	0.3847	0.2395	1.0000

주1 : 1980/01 ~ 2026/06 까지 로그수익률 사용

주2 : “자산별 수익률과 포트폴리오 수익률 추이”와 동일

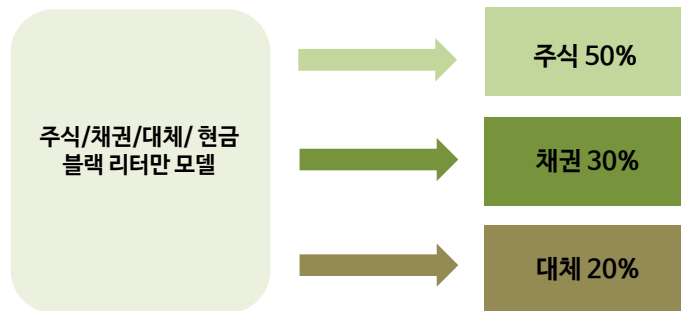
자료: 신영증권 리서치센터

[자산배분모델 최적화] 블랙리터만 포트폴리오 (1)

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

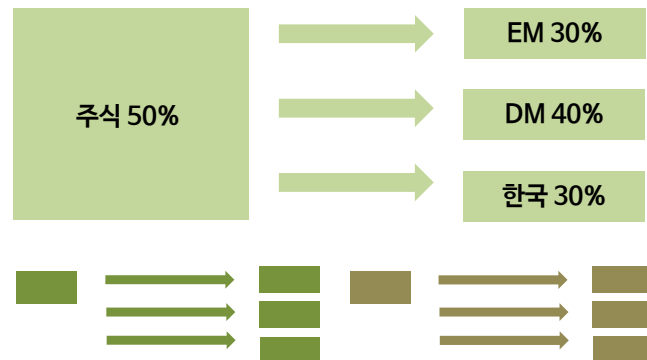
- 애널리스트의 장기적 관점을 바탕으로 포트폴리오 구성(당사의 ‘장기주의 Long-termism’ 투영)
- 안정형/ 중립형/ 적극형/ 공격형 4개 군의 고객성향에 따라 맞춤형 주식/ 채권/ 대체/ 현금 비중 제시
- 자산시장별 비중을 산출하기 위한 1차 최적화(주식 vs. 채권 vs. 대체 vs. 현금)
- 이후 자산시장 및 종류별 세부 인덱스에 대한 2차 최적화 진행 (DM 주식 vs. 한국 주식 vs. EM 주식)

블랙-리터만 모델을 활용한 주식/채권/대체 비중 산출



자료: 신영증권 리서치센터

블랙-리터만 모델을 통한 세부 BM별 비중 산출



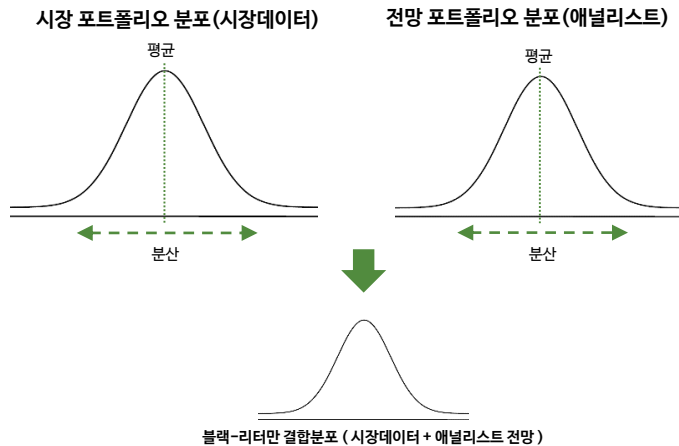
자료: 신영증권 리서치센터

[자산배분모델 최적화] 애널리스트 전망 반영 (2)

블랙-리터만 모델 : 미래 투자 전망을 비중으로 표현하는 포트폴리오

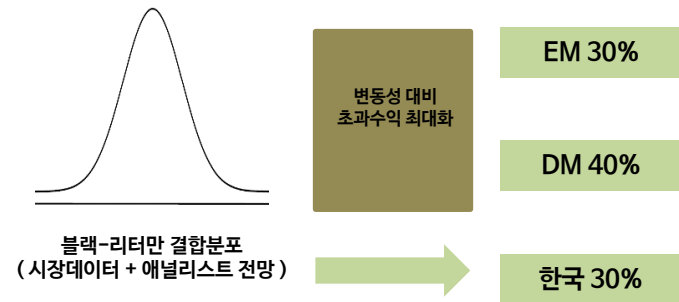
- 1) 자산시장별 기대수익과 변동성에 대한 담당 애널리스트 전망을 반영
- 2) 평균과 분산으로 이루어진 전망치는 시장데이터와 결합분포를 생성
- 3) 결합분포를 고려하여 위험 대비 초과수익을 최대화하는 비중을 산출

블랙-리터만 결합분포 생성 원리



자료: 신영증권 리서치센터

결합분포를 바탕으로 샤프비율 최적화 비중 산출



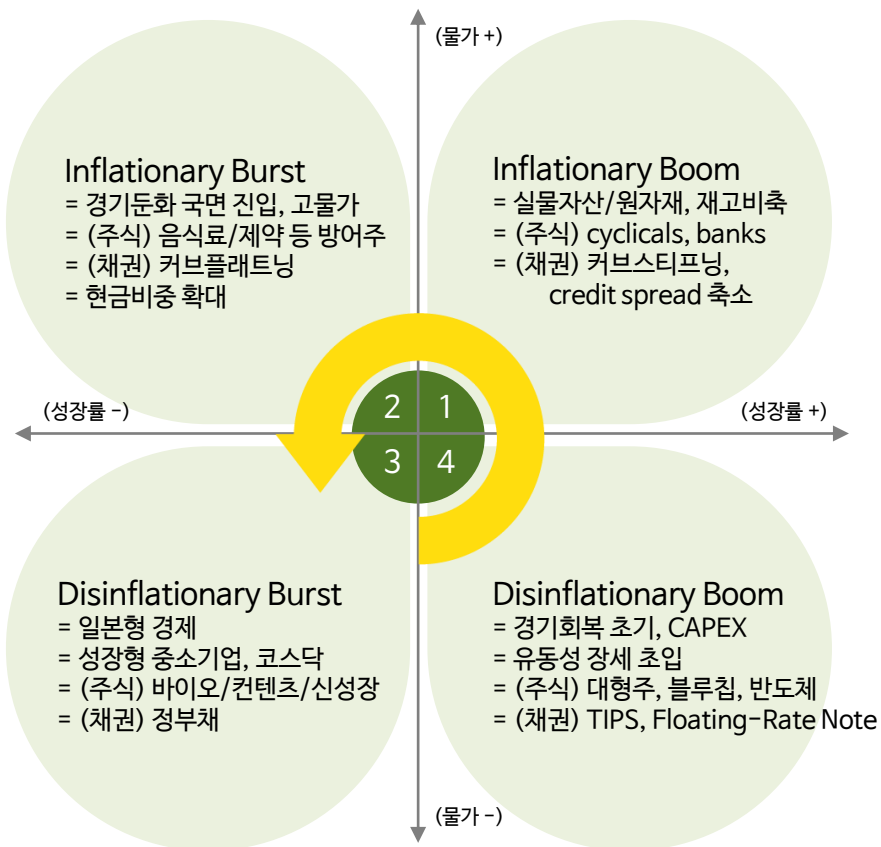
자료: 신영증권 리서치센터

[금융시장의 4계절] 성장률과 물가의 하모니

경기와 물가로 보는 사분면

- 금융시장 국면을 4개로 분할
 - 물가 : CPI, PPI, PCE 인플레이션 등의 지표를 활용
해 물가 압력을 표준화
 - 성장률 : OECD, 통계청 경기선행지수 등의 지표를
활용해 성장률 압력을 표준화
 - **1사분면 (인플레이션 붐)** : 실물자산/원자재, 재고
비축 등의 사이클을 반영
 - **2사분면 (인플레이션 버스트)** : 경기둔화 국면 진입,
일드커브 플레트닝, 방어주
 - **3사분면 (디스인플레이션 버스트)** : 일본형 디플레
경제, 성장형 중소기업과 코스닥
 - **4사분면 (디스인플레이션 붐)** : 경기회복 초기, 유
동성 장세 초기/CAPEX 태동, 대형주와 블루칩

경기선행지수와 물가로 나눠보는 금융시장의 4계절



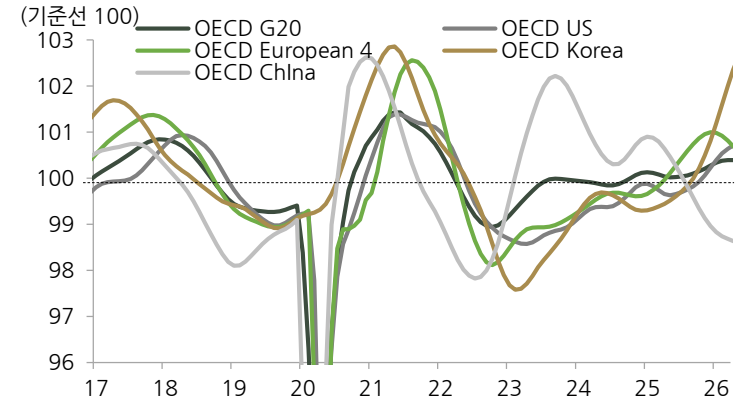
자료: 신영증권 리서치센터

[금융시장의 4계절] 자산배분 궤적: 4사분면 유지

한국, 미국 중심 선진국 경기개선세 지속

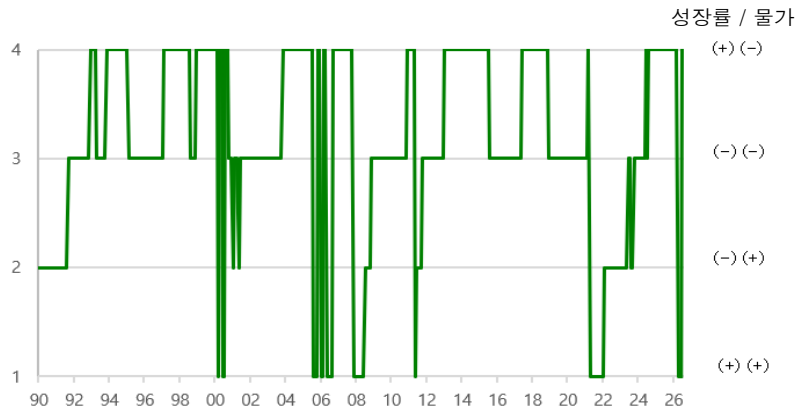
- 한국 중심 선진국 경기 개선 흐름 지속
 - 한국은 반도체 수출 호조로 경기 확장 흐름 지속
 - 유럽은 소폭 하락, 중국 역시 내수 부진 우려 속 약세
- 자산배분모델 4사분면 유지: 1사분면에서 4사분면으로 복귀 후 안정적 흐름
 - 지정학적 이슈에 따른 유가 변동성은 잔존해 있지만, 추가 상승 여력은 제한적일 것으로 판단
 - 견조한 경기를 바탕으로 4사분면 유지될 전망

OECD 경기선행지수 : 한국과 미국 중심 경기 확장



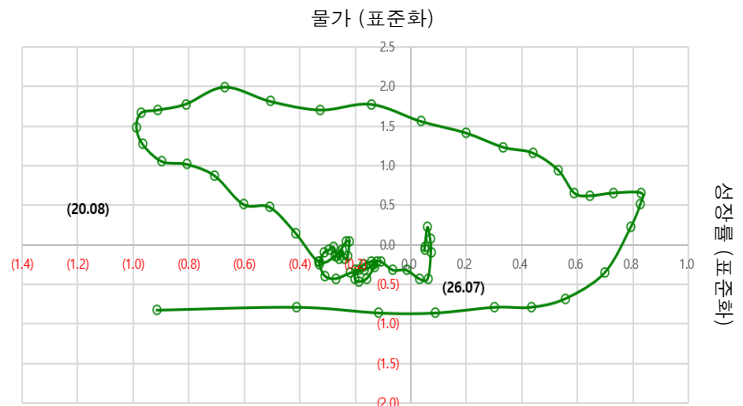
자료: 신영증권 리서치센터

CPI 인플레이션 기준 과거 모델 사분면 변화



자료: 신영증권 리서치센터

신영 자산배분모델 : 4사분면 흐름 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.