



글로벌 자산배분 전략: 글로벌 주식의 선택과 집중



자산배분/스타일전략 김중원

02) 3787-2290

simon@hmsec.com

Executive Summary

1. 글로벌 경기: 한국 회복 우위, 국가별 차별화 지속

- 글로벌 경제는 2026년 3.0% 성장한 뒤 2027년 3.2%로 완만한 회복이 예상되나, 물가와 통화정책 부담으로 국가별 회복 속도의 차별화 지속
- 한국은 반도체 수출과 설비투자 확대로 주요국 중 가장 양호한 성장 모멘텀을 보이는 반면, 미국은 AI 투자에도 소비·고용 등 비AI 부문으로의 성장 확산이 제한적
- 유로존과 일본은 통화긴축 부담으로 완만한 회복에 그치고, 중국은 수출 호조에도 부동산·내수 부진으로 성장 둔화 예상

2. 글로벌 주식: 한국 상대 우위, 추가 확대는 이익 모멘텀 확인 후

- 한국은 높은 수익성과 이익 성장, 큰 폭의 PER 할인으로 상대 우위이나 선행 EPS 증가율이 고점에서 하락한 만큼 추가 비중 확대는 이익 전망 반등 확인 후 판단
- S&P500은 수익성과 상대 밸류에이션이 양호하지만 장기금리 상승이 부담이며, 일본은 리레이팅으로 연초 성과가 앞섰으나 하반기 상대 수익률 둔화
- 유로존은 수익성 열위와 할인 축소로 투자 매력이 제한적이며, 중국도 낮은 가격보다 기업 이익과 수익성 회복 확인이 우선

3. 미국 주식 전략: 나스닥 최선호, S&P500 핵심 비중 유지

- 나스닥은 ROE 우위 확대와 밸류에이션 부담 완화로 최선호하나, EPS 증가율 둔화와 장기금리 상승을 고려해 금리 안정 여부에 주목
- S&P500은 수익성과 상대가치가 양호해 핵심 비중을 유지하고, 미국 성장주는 높은 이익 성장에도 ROE 격차 축소와 금리 민감도를 고려해 중립 접근
- 러셀2000은 높은 EPS 증가율의 실현 여부를 확인하며 선별 접근하고, 수익성과 이익 모멘텀이 부진한 미국 가치주는 비중 축소 판단

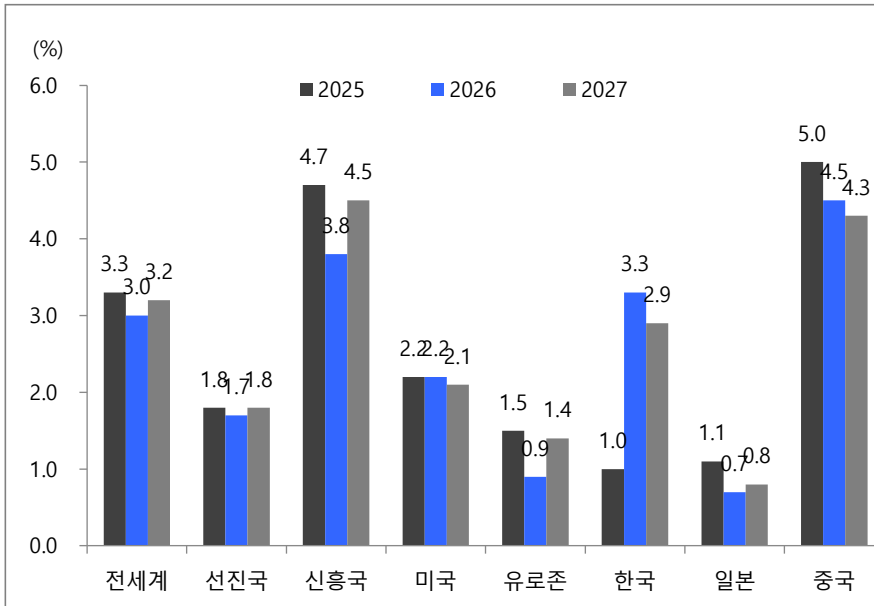


**글로벌 경기:
완만한 성장 속 국가별 회복 차별화**

글로벌 경기: 선진국 저성장 유지, 신흥국 성장 기대 약화

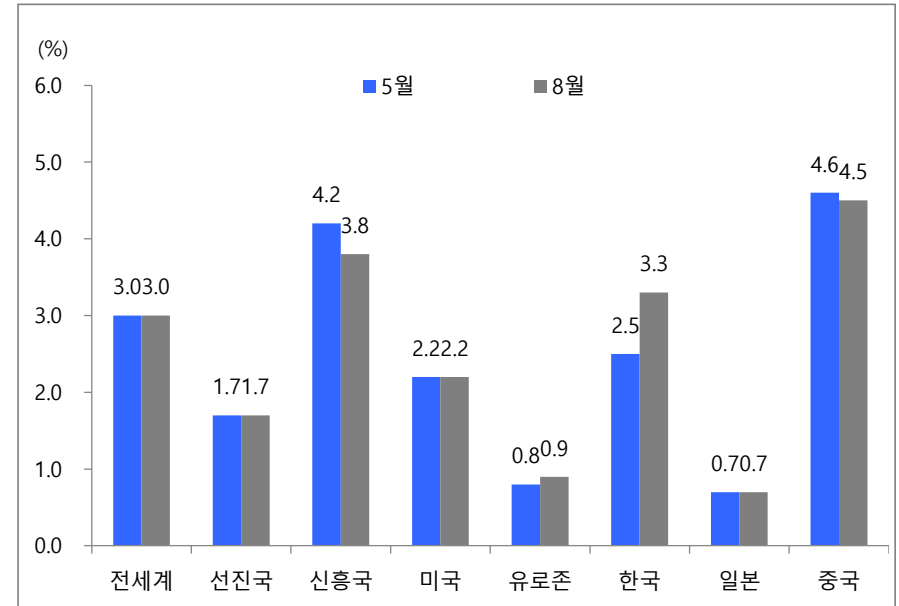
- 2026년 글로벌 성장을 전망은 3.0%로 5월 대비 유지됐으며, 선진국도 1.7%로 변화가 없는 상황.
- 성장 둔화 우려가 추가로 확대되지는 않았으나 경기 전반의 성장 모멘텀 강화도 제한적.
- 반면 신흥국 성장을 전망은 4.2%에서 3.8%로 하향되며 선진국 대비 성장 우위 축소.
- 글로벌 성장을 전망의 안정에도 지역별 흐름은 차별화되고 있으며, 신흥국의 내수·투자 회복 여부에 주목할 필요.
- 2027년에는 글로벌 3.2%, 선진국 1.8%, 신흥국 4.5%로 성장을 회복 예상.
- 다만 물가·금리 부담과 내수 부진이 남아 있어 회복 기대가 실제 소비·투자 확대로 연결되는지가 관건.

글로벌 성장을 전망: 2026년 둔화 후 2027년 회복 예상



자료: Bloomberg, 현대차증권

5월 대비 2026년 전망 변화: 선진국 유지, 신흥국 하향



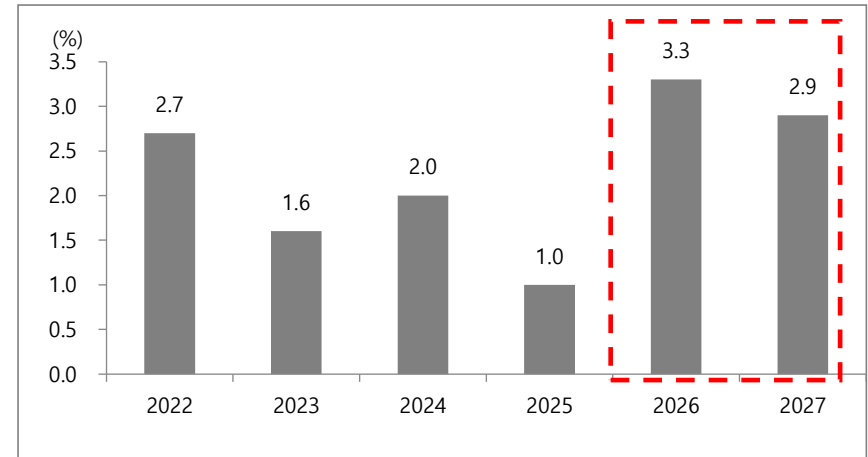
자료: Bloomberg, 현대차증권



한국경제:수출 주도 성장 지속, 반도체 2차 사이클에 주목

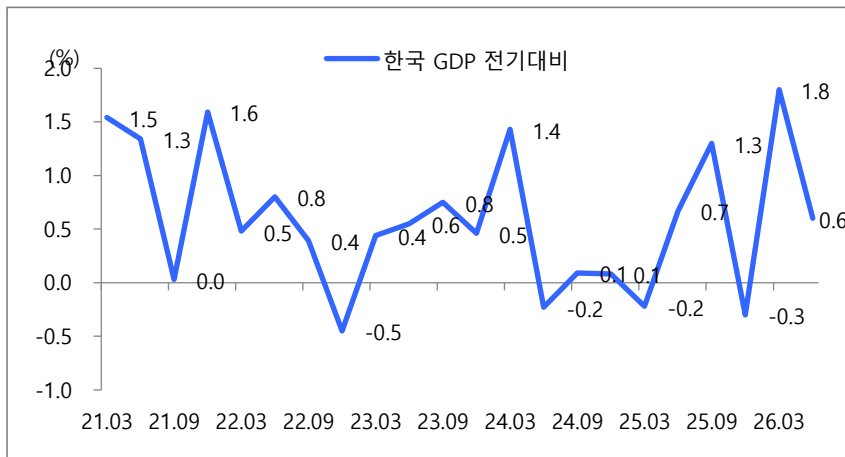
- 반도체 수출 호조로 한국 경제는 1분기 전기 대비 1.8% 성장한 데 이어 높은 기저에도 2분기 0.6% 성장. 하반기에도 수출 호조가 이어져 3분기 전기 대비 1% 이상 성장 가능성에 주목.
- 7월 반도체 픽아웃 우려에 따른 증시 조정에도 경기선행지수는 상승하며 실물경기 개선 흐름 유지. 이에 올해 성장률은 3.3%, 내년은 고성장에 따른 기저 부담을 반영해 2.9%로 전망.
- 다만 반도체 2차 사이클이 수출 물량과 설비투자 확대로 이어질 경우 내년 성장률 추가 상향 가능성. 실질 생산 증가와 내수 파급 여부가 핵심 판단 기준.

한국 성장률 전망: 2026년 3.3%, 2027년 2.9%



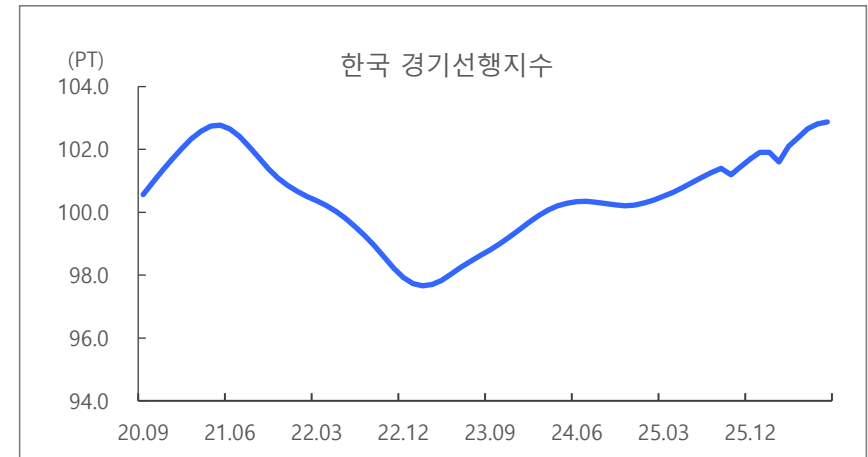
자료: Bloomberg, 현대차증권

한국 분기 성장률: 1분기 고성장 이후 2분기에도 성장 지속



자료:Bloomberg, 현대차증권

한국 경기선행지수: 주식시장 조정에도 상승 흐름 유지



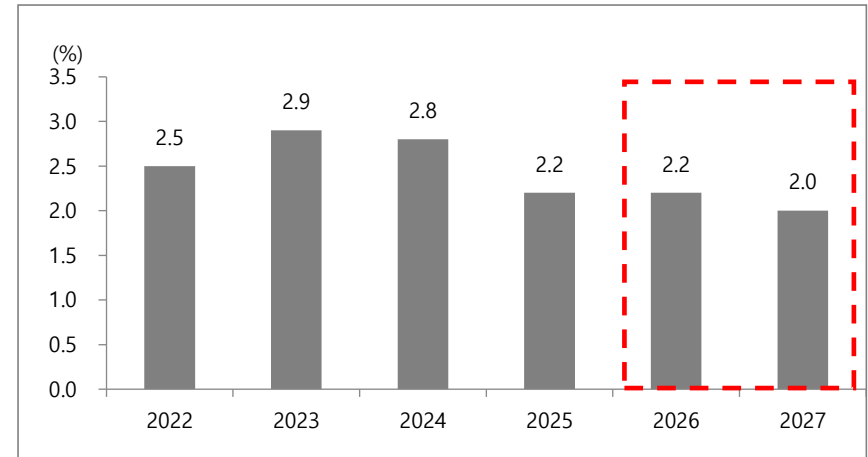
자료:Bloomberg, 현대차증권



미국경제: AI 투자 호조에도 전반적인 성장 확산은 제한적

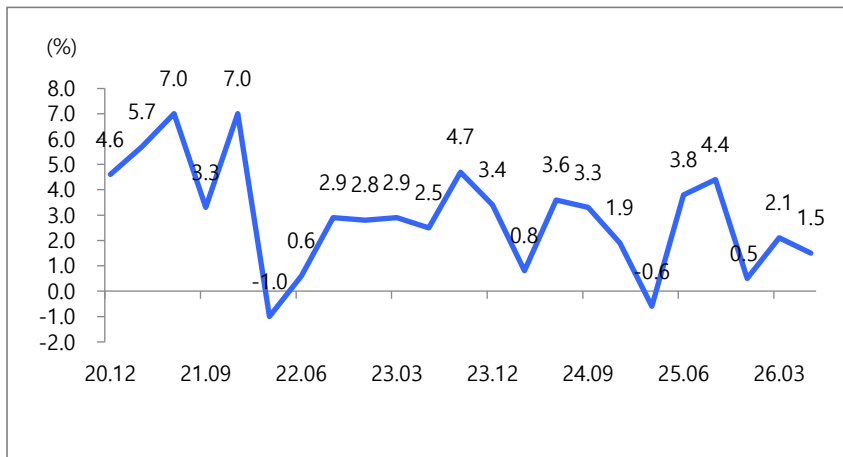
- 미국 경제는 1분기 연율 2.1%, 2분기 1.5% 성장하며 확장 흐름을 유지했으나 성장 속도 둔화.
- AI 관련 투자가 경기를 지지하는 반면 소비·고용의 개선은 불균등해 경제 전반의 성장 모멘텀은 뚜렷하지 않은 상황.
- 5월 대비 올해 성장률 전망은 소폭 하향된 반면 내년은 상향되며 성장 지속 기대 유지.
- 다만 물가와 장기금리 부담이 이어져 AI 이외 부문으로 경기 개선이 확산되는 데 제약.
- 데이터센터 공사 지연도 AI 수요가 실제 인프라 투자와 생산능력 확대로 연결되는 시점을 늦추는 요인. 향후 성장 강화에는 AI 투자 집행과 소비·고용으로의 파급 여부가 관건.

미국 성장률 전망: 2% 내외 성장 기대 유지



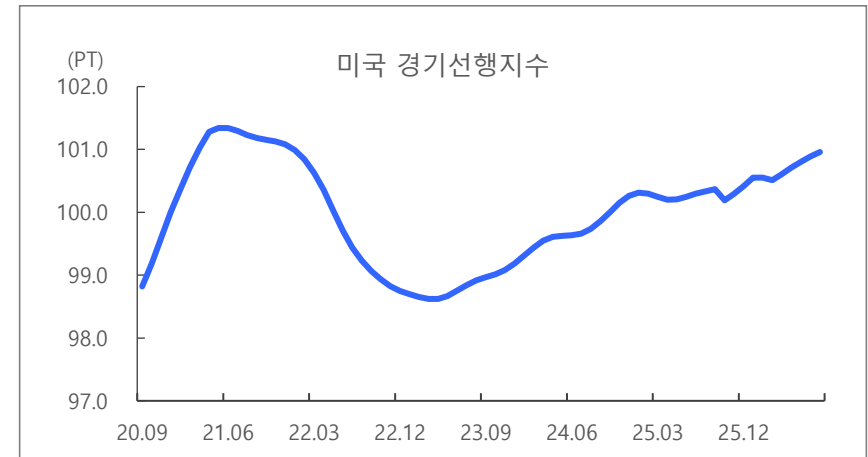
자료: Bloomberg, 현대차증권

미국 분기 성장률: 상반기 성장 속도 둔화



자료: Bloomberg, 현대차증권

미국 경기선행지수: 완만한 개선 흐름 지속



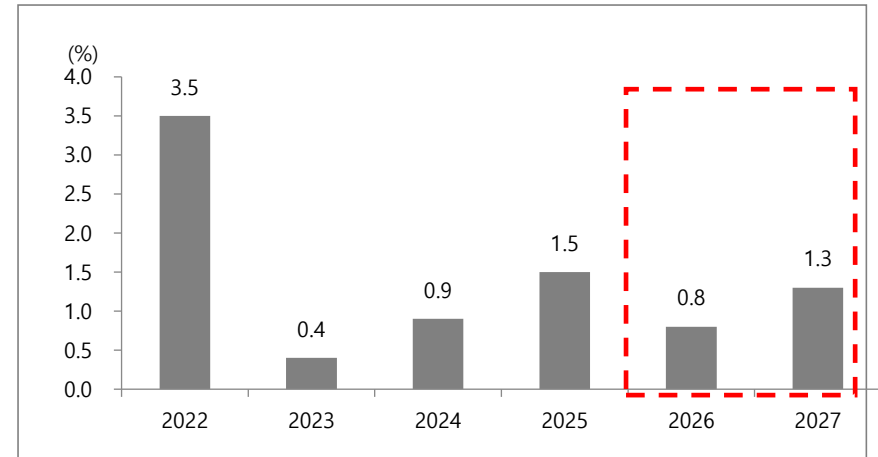
자료: Bloomberg, 현대차증권



유로존 경제: 예상보다 양호한 성장, 물가 부담 지속

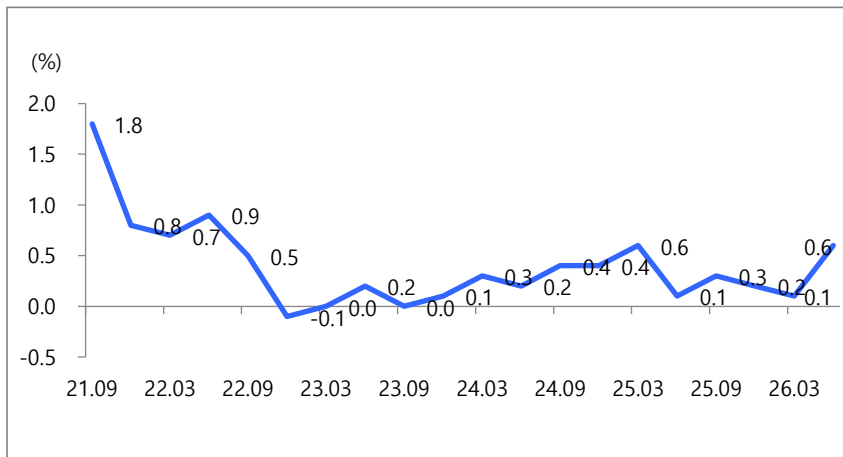
- 유로존 경제는 2분기 전기 대비 0.6% 성장하며 예상보다 양호한 경기 흐름 확인.
- 다만 아일랜드의 반등이 성장률을 끌어올린 가운데 소비는 증가했으나 고정투자는 정체돼 회복 강도는 부문별 차이.
- 제조업 PMI는 2분기 들어 하락했지만 50을 상회하며 확장 국면 유지. 기존 주문을 바탕으로 생산이 증가하는 반면 신규 수요 개선은 제한돼 성장 반등과 제조업 업황 개선 속도 둔화가 공존.
- ECB는 예상보다 높은 경기 회복력을 반영해 올해·내년 성장률 전망을 상향했으나, 중동발 물가 압력의 지속에 대응해 9월 금리를 0.25%p 인상.
- 향후 경기 회복의 지속성은 에너지 가격 안정과 소비·투자 개선에 좌우될 전망.

유로존 성장률 전망: 올해 0.9%, 내년 1.4%



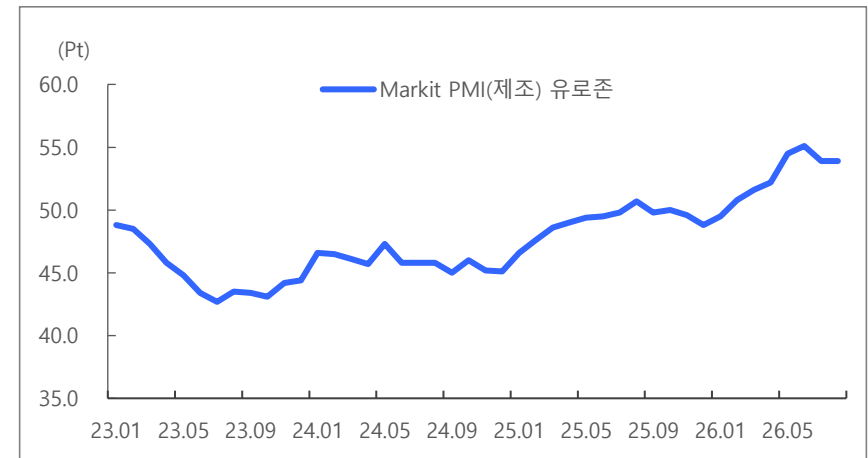
자료: Bloomberg, IMF, 현대차증권

유로존 분기 성장률: 아일랜드 반등으로 2분기 성장 확대



자료: Bloomberg, 현대차증권

유로존 제조업 PMI: 확장 유지 속 개선 속도 둔화



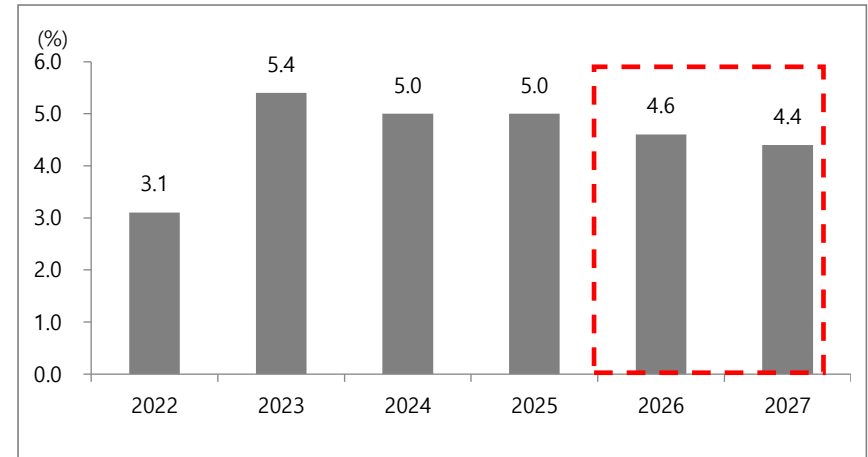
자료: Bloomberg, 현대차증권



중국경제:수출 호조에도 부동산 · 내수 부진 지속

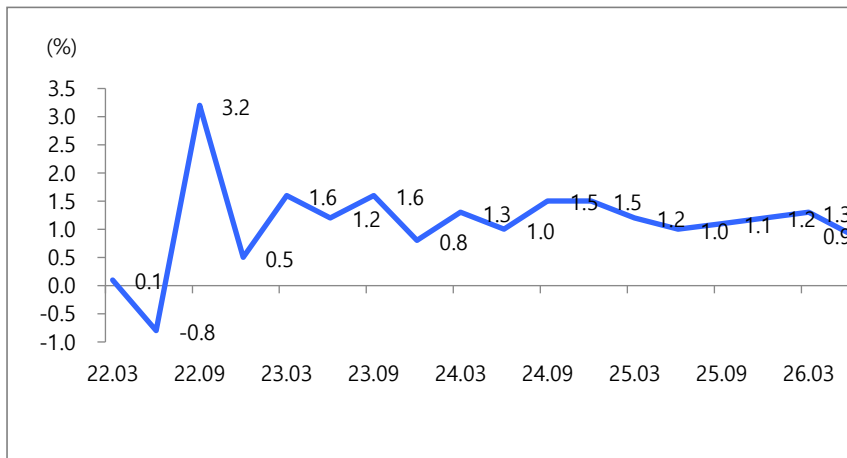
- 중국 경제는 수출 호조에도 부동산 경기 부진이 이어지며 내수 회복 지연. 주택자산 가치 하락과 소득 · 고용 불확실성이 소비를 제약하는 가운데 부동산 개발투자 감소로 관련 산업의 수요도 위축.
- 부동산 부진은 지방정부의 토지매각 수입 감소로 이어져 재정 · 투자 여력에도 부담. 부채 차환을 통한 금융비용 완화에도 신규 지출 확대는 제한돼 정책 지원의 경기 파급력에 제약.
- 수출과 첨단 제조업의 성장이 가계 소비와 내수 투자로 충분히 확산되지 않으며 경기선행지수도 하락 흐름 지속.
- 향후 회복 여부는 주택 판매 · 투자 안정과 소비 개선의 동반 확인이 관건.

중국 성장률 전망: 올해 4.6%, 내년 4.4%로 둔화 예상



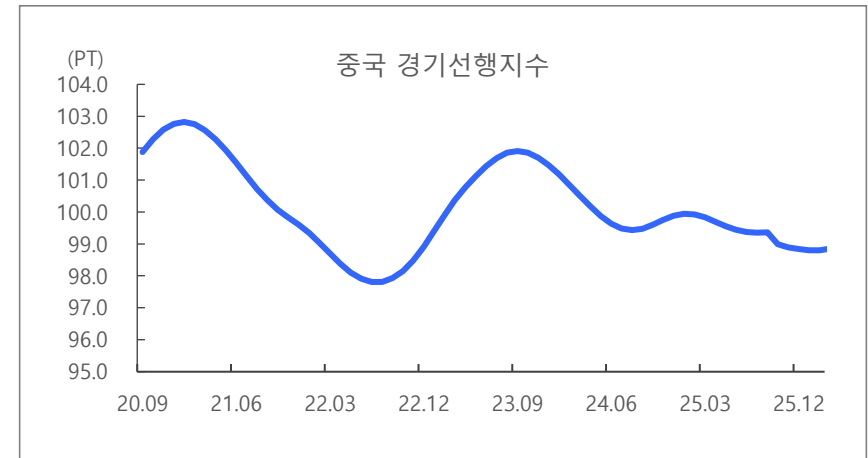
자료:Bloomberg, 현대차증권

중국 분기 성장률: 2분기 성장 속도 둔화



자료:Bloomberg, 현대차증권

중국 경기선행 지수: 내수 회복 지연 속 하락 흐름 지속



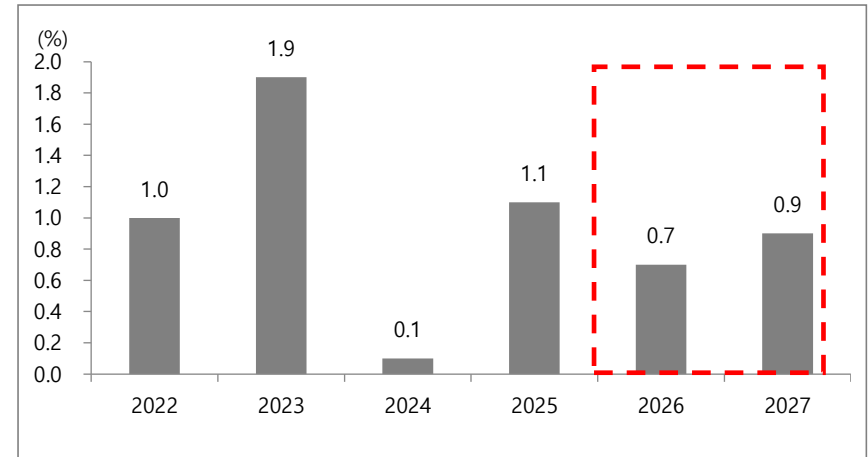
자료:Bloomberg, 현대차증권



일본경제: 수출 · 임금 개선 속 내수 회복 지연

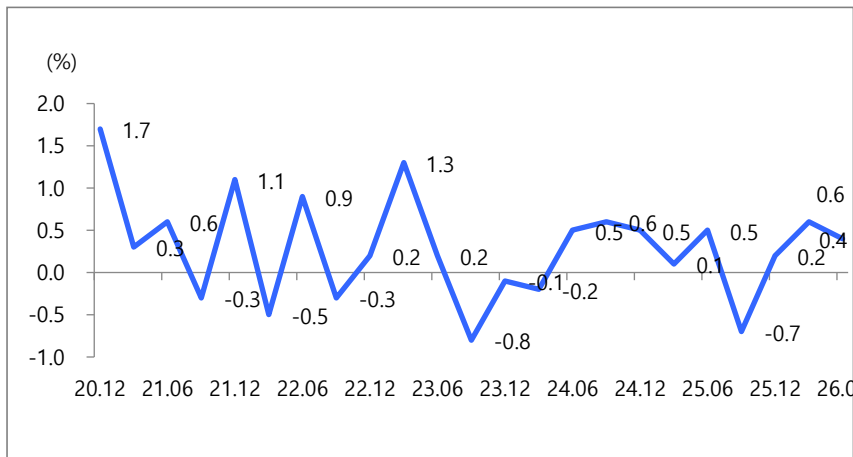
- 일본 경제는 2분기 전기 대비 0.4% 성장하며 확장 흐름을 유지했으나 성장 속도 둔화.
- 외수가 성장을 지지하는 가운데 소비는 정체되고 설비투자는 감소해 내수 회복은 제한적.수출과 실질임금 개선은 향후 경기 회복에 긍정적이나 소비 · 투자로의 확산은 아직 미흡.
- 순수출의 성장 기여에도 수입 감소 영향이 포함돼 경제 전반의 성장 강화 여부는 추가 확인 필요.
- 다만 물가 압력에 따른 BOJ의 추가 금리 인상 필요성은 경기 부담 요인.
- 임금 상승이 소비 회복으로 이어지는 동시에 금융비용 상승이 가계 · 기업 지출을 제약할 수 있어 향후 내수 개선 강도가 관건.

일본 성장률 전망: 올해 0.7%, 내년 0.9%



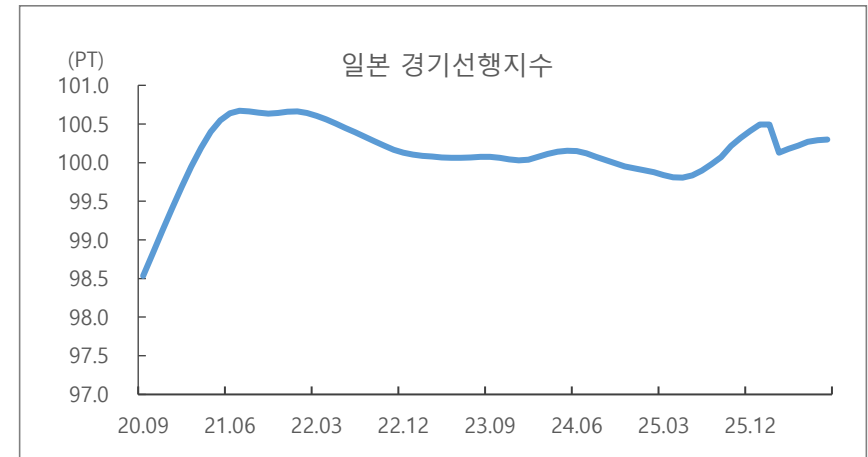
자료:Bloomberg, 현대차증권

일본 분기 성장률: 2분기 성장 유지에도 속도 둔화



자료:Bloomberg, 현대차증권

일본 경기선행지수: 뚜렷한 상승 전환은 제한적



자료:Bloomberg, 현대차증권



글로벌 경기: 한국 회복 우위, 국가별 차별화 지속

- 글로벌 경제는 2026년 3.0% 성장한 뒤 2027년 3.2%로 완만한 회복이 예상되나, 물가와 통화정책 부담이 이어지며 국가별 회복 속도의 차별화 지속.
- 한국은 반도체 수출과 설비투자를 중심으로 주요국 중 가장 양호한 성장 모멘텀을 보이는 반면, 미국은 AI 투자에 힘입어 확장세를 유지하나 소비·고용 등 비AI 부문으로의 성장 확산은 제한적.
- 유로존과 일본은 소비·수출 개선에도 투자 부진과 통화긴축 부담으로 완만한 회복에 그칠 전망이며, 중국은 수출 호조에도 부동산·내수 부진이 이어져 경기 회복 지연 예상.

2026년 주요국 경기 여건 및 전망

국가	경기 모멘텀	주요 성장 동력	부담 요인	성장을 전망 및 판단
미국	완만한 성장	AI 투자·인프라 투자	소비·고용 개선 불균등, 물가·장기금리 부담	2% 내외 확장 지속, 성장 확산 제한
한국	강한 개선	반도체 수출·설비투자	높은 기저, 내수 파급 여부	2026년 3.3% / 2027년 2.9%, 주요국 중 성장 모멘텀 우위
유로존	완만한 회복	소비 증가·제조업 확장	투자 정체, 에너지 물가·ECB 긴축	2026년 0.9% / 2027년 1.4%, 회복 지속성 확인 필요
일본	제한적 개선	수출·실질임금 개선	소비·투자 부진, BOJ 금리 인상	2026년 0.7% / 2027년 0.9%, 내수 회복 강도 제한
중국	성장 둔화	수출·첨단 제조업	부동산 침체·소비 부진	2026년 4.6% / 2027년 4.4%, 내수 중심의 회복 지연

자료: 현대차증권

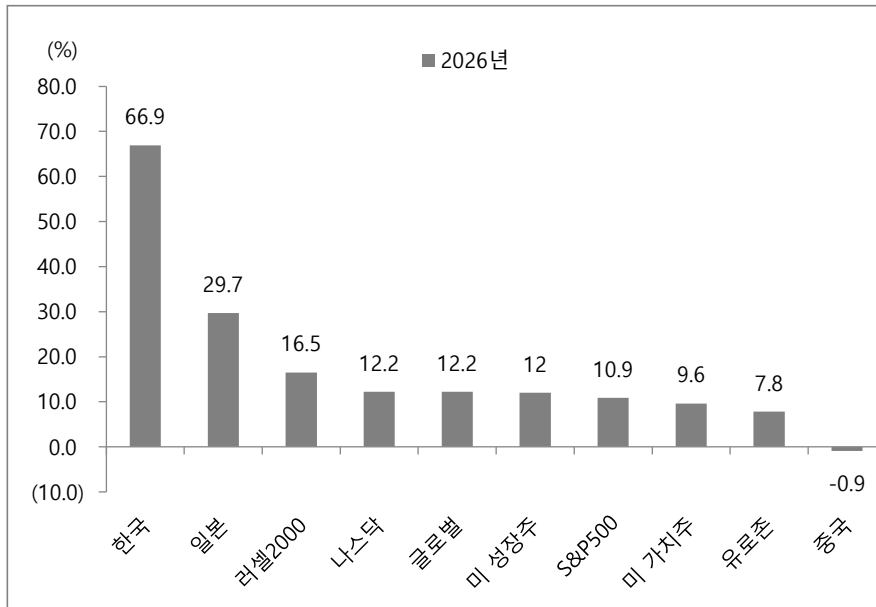


글로벌 주식전략:
한국 상대 우위, 모멘텀 확인 필요

2026년 글로벌 주식전략: 이익 성장과 리레이팅에 따른 성과 차별화

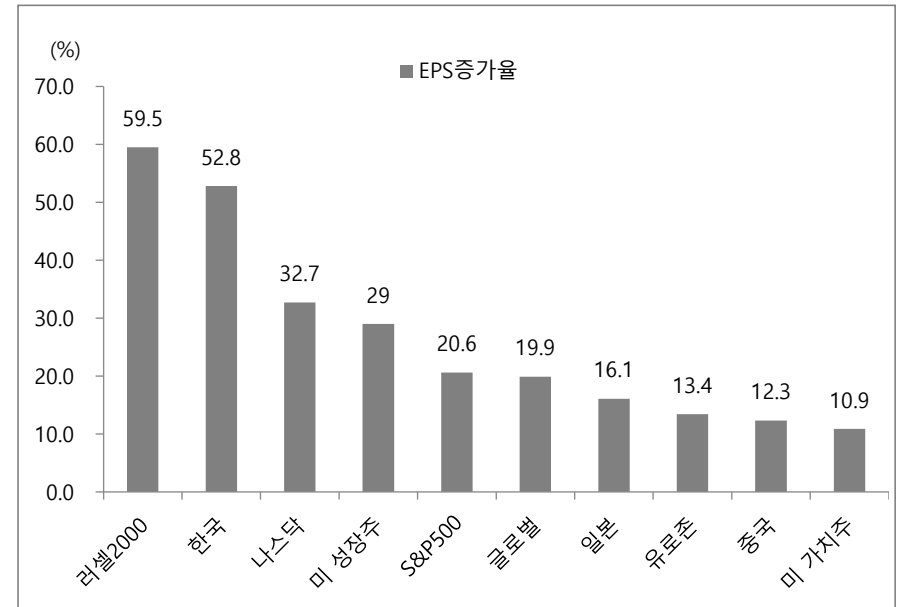
- 연초 이후 9월까지 코스피는 66.9%, 일본 증시는 29.7% 상승하며 글로벌 증시의 12.2%를 상회. 반면 S&P500은 10.9%, 유로존은 7.8%, 중국은 -0.9%로 국가별 성과 차별화.
- 최근 12개월 선행 EPS 증가율은 한국 52.8%, S&P500 20.6%, 유로존 13.4%, 중국 12.3%, 일본 16.1%로 집계. 한국은 이익 성장 기대가 추가 강세를 뒷받침하고, 일본은 밸류업 · AI 기대에 따른 리레이팅이 상대 성과를 지지하는 모습.
- 글로벌 전략에서는 국가별 수익성 · 이익 성장 · 밸류에이션을 비교하고, 미국 전략에서는 S&P500 · 나스닥 · 성장주 · 가치주 · 러셀2000의 투자 매력 점검. 러셀2000의 높은 EPS 증가율은 낮은 이익 기저의 영향을 함께 고려하며, 향후 실적 실현과 추가 상향 여부를 중심으로 판단할 필요.

2026년 글로벌 주요 지수 수익률 추이



주: 9월10일 기준 수익률 비교
자료: Bloomberg, 현대차증권

2026년 글로벌 주요 지수 EPS 증가율



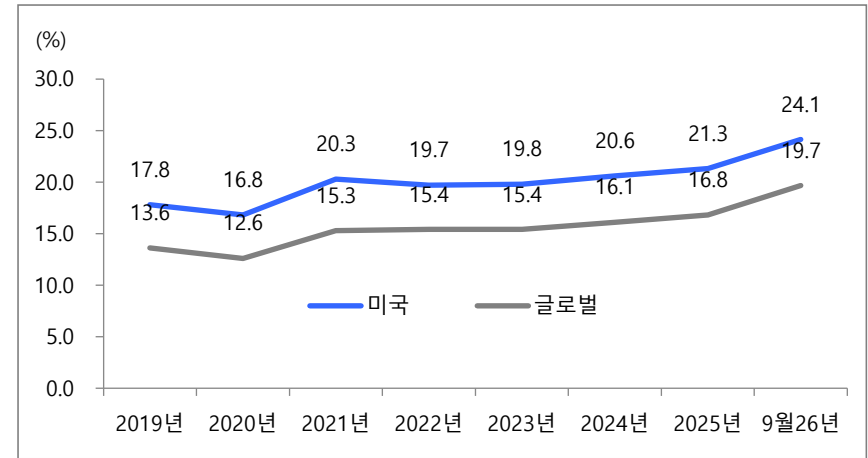
주: 9월10일 기준 12개월 선행 EPS 증가율 비교
자료: Refinitiv, 현대차증권



S&P500: 수익성 우위 확대, 밸류에이션 부담 완화

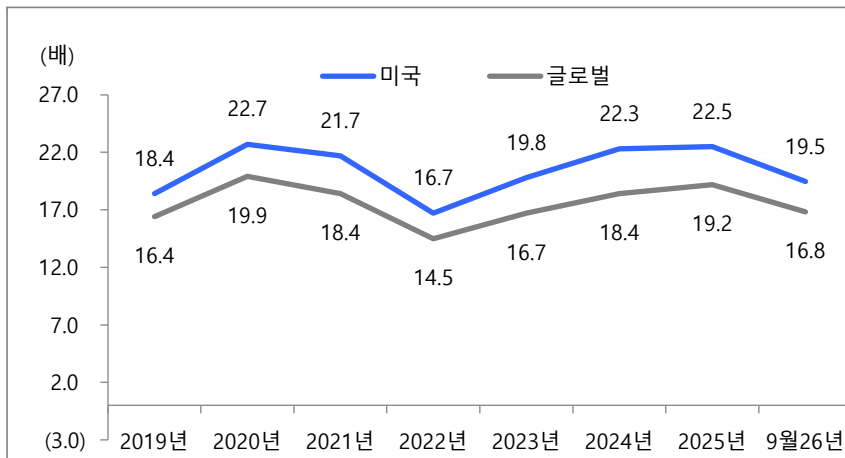
- S&P500의 12개월 선행 ROE는 2026년 9월 현재 24.1%로 글로벌 중시를 4.5%p 상회. 2019~2025년 평균 격차인 4.4%p보다 0.1%p 확대되며 수익성 우위 소폭 강화.
- 12개월 선행 PER은 19.5배로 글로벌 대비 프리미엄이 과거 평균 16.6%에서 현재 15.8%로 축소. PBR도 4.70배로 프리미엄이 과거 평균 51.2%에서 42.1%로 낮아지며 상대적인 밸류에이션 부담 완화.
- 높은 수익성과 밸류에이션 부담 완화는 긍정적이나 절대적인 PER 수준은 여전히 높은 상황.
- 추가 상승을 위해서는 이익 전망 개선과 장기금리 안정이 필요할 전망.

미 S&P500과 글로벌 중시 12개월 선행 ROE 비교



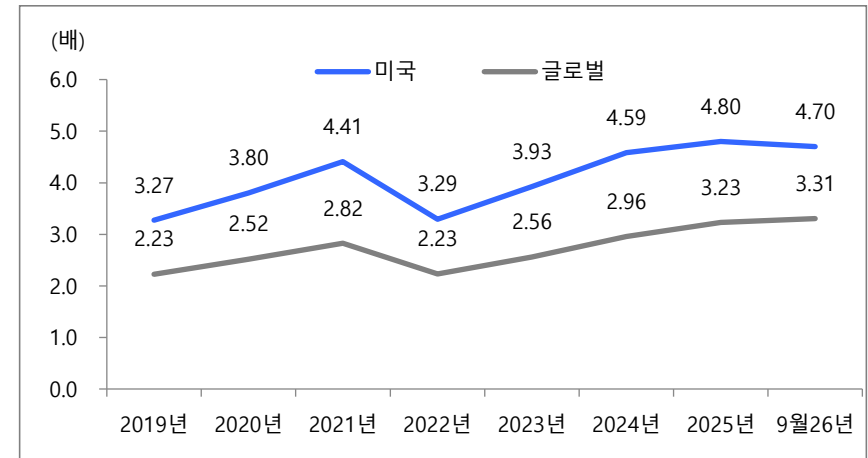
자료: Refinitiv, 현대차증권

미 S&P500과 글로벌 중시 12개월 선행 PER 추이



자료: Refinitiv, 현대차증권

미 S&P500과 글로벌 중시 12개월 선행 PBR 추이



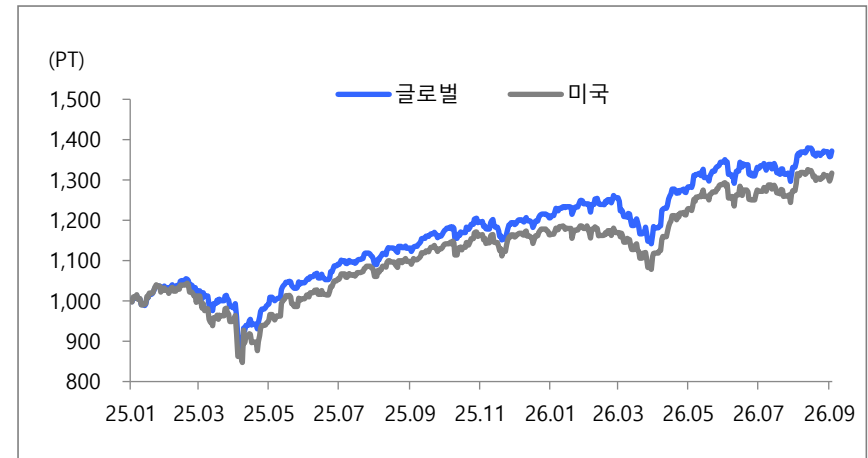
자료: Refinitiv, 현대차증권



S&P500: 이익 전망 개선에도 글로벌 대비 수익률 열위

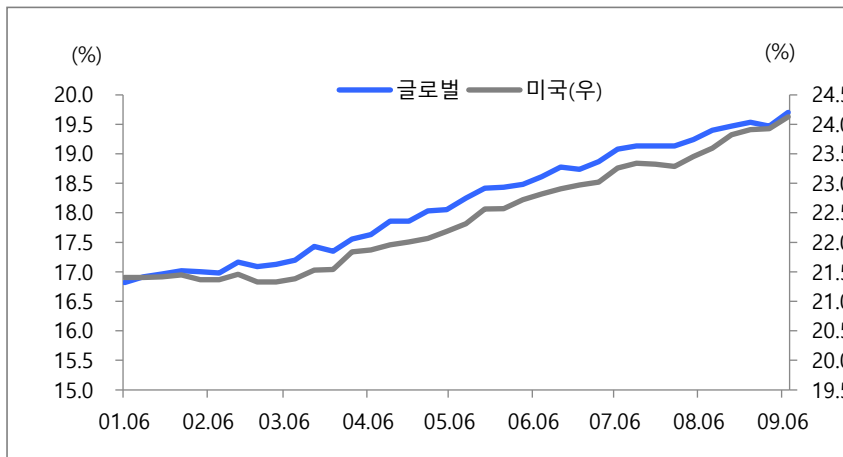
- 2026년 들어 9월 현재 S&P500은 10.9% 상승했으나 글로벌 증시의 12.2%를 소폭 하회. 이익 전망 개선에도 글로벌 대비 상대적인 주가 강세는 제한적인 모습.
- 12개월 선행 ROE는 연초 21.4%에서 24.1%로 상승했지만, 글로벌 증시도 16.9%에서 19.7%로 개선되며 격차는 소폭 축소. 수익성 우위는 유지되나 개선 흐름은 글로벌 증시에서도 나타나는 상황.
- 한편 12개월 선행 EPS 증가율은 연초 6.95%에서 20.6%로 높아지며 이익 성장 기대 강화. 향후 상대적인 주가 강세는 높아진 전망의 실적 확인과 추가 상향 여부에 좌우될 전망.

미국과 글로벌 주식시장 주가 추이 비교



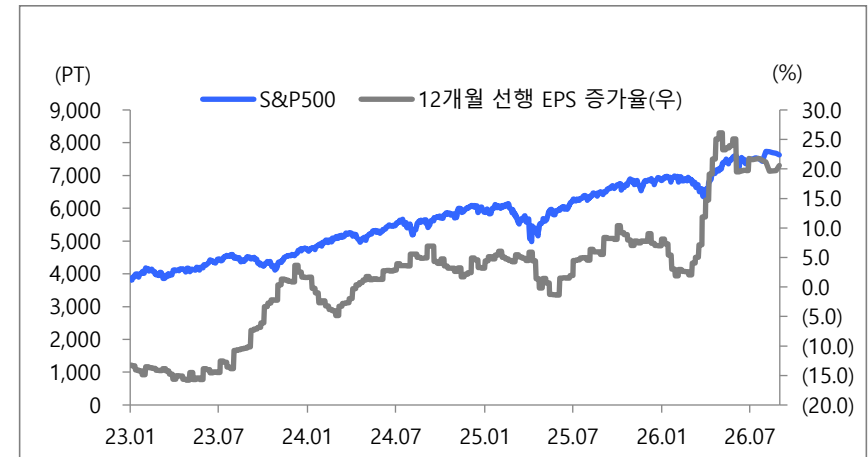
자료: Refinitiv, 현대차증권

S&P500과 글로벌 주식시장 12개월 선행 ROE 전망 추이



자료: Refinitiv, 현대차증권

S&P500 지수와 12개월 선행 EPS 증가율 추이



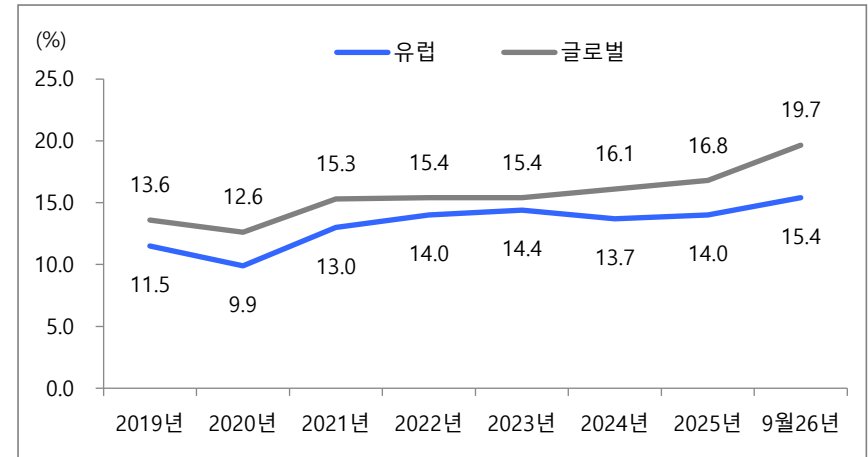
자료: Refinitiv, 현대차증권



유로존 중시: 수익성 열위 확대, 밸류에이션 매력 약화

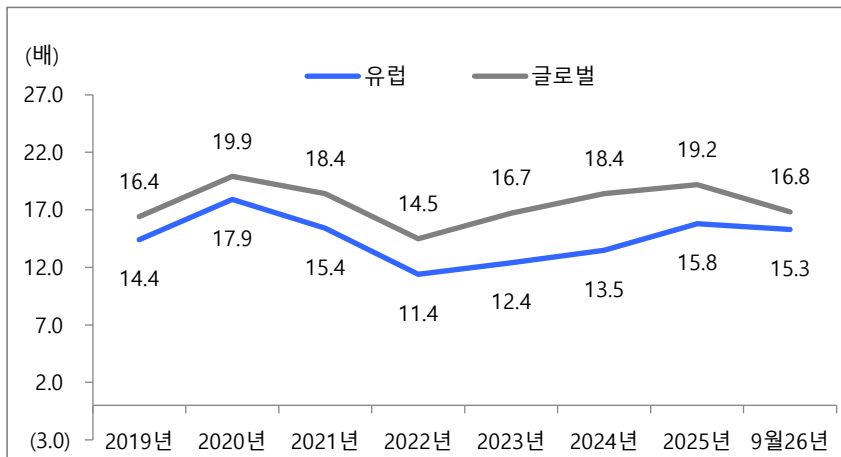
- 유로존 중시의 12개월 선행 ROE는 2026년 9월 현재 15.4%로 글로벌 지수를 4.3%p 하회.
2019~2025년 평균 격차인 2.1%p보다 확대되며 글로벌 대비 수익성 열위 심화.
- 반면 선행 PER의 글로벌 대비 할인율은 과거 평균 18.6%에서 현재 9.0%로 축소됐으며, PBR 할인율도 30.4%에서 28.7%로 축소.
- 수익성 격차가 확대된 가운데 가격 할인은 줄어들며 상대적인 밸류에이션 매력 약화.
- 이에 유로존 중시의 투자 매력 회복을 위해서는 이익 전망 상향과 수익성 개선이 필요할 전망.

유로존과 글로벌 중시 12개월 선행 ROE 비교



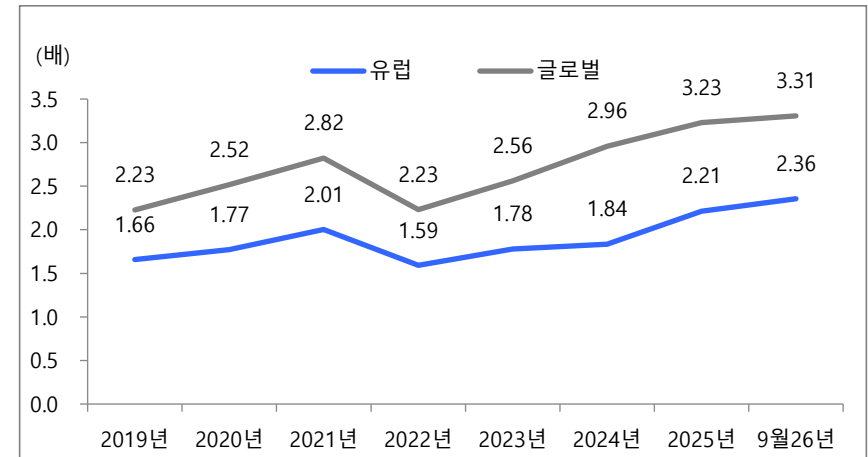
자료: Refinitiv, 현대차증권

유로존과 글로벌 중시 12개월 선행 PER 비교



자료: Refinitiv, 현대차증권

유로존과 글로벌 중시 12개월 선행 PBR 비교



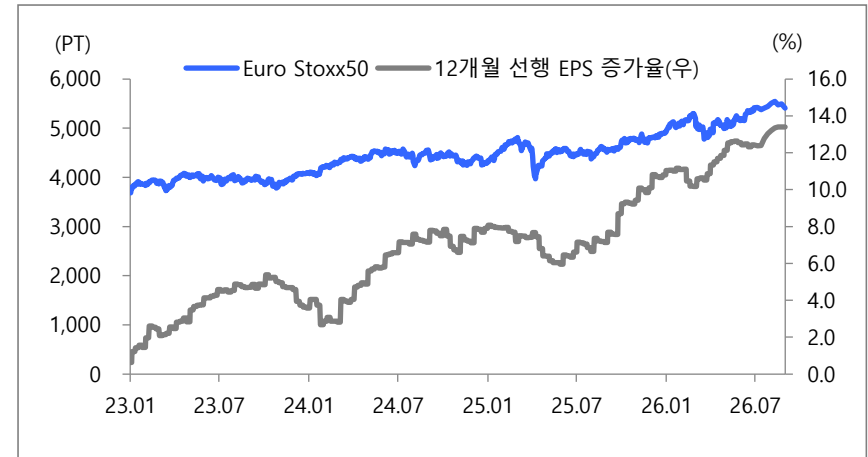
자료: Refinitiv, 현대차증권



유로존 증시: 실적 개선에도 글로벌 대비 상대 모멘텀 제한

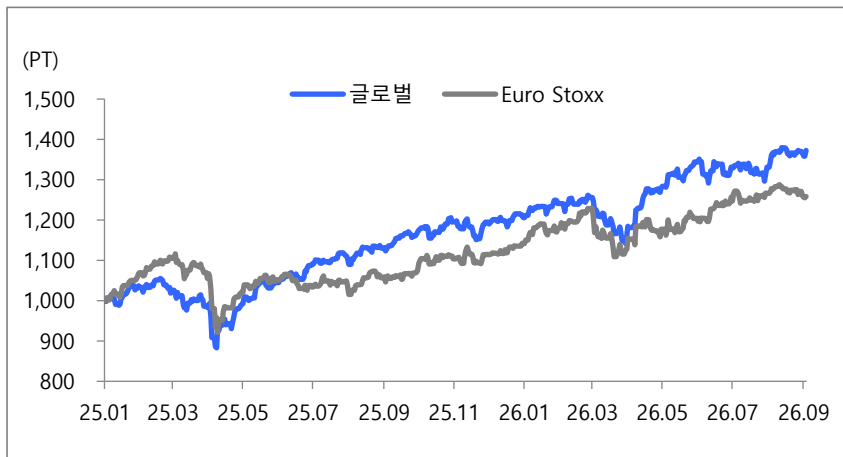
- 2026년 들어 9월 현재 유로존 증시는 7.8% 상승했으나 글로벌 증시의 12.2%를 하회. 실적 전망 개선에도 상대적인 주가 성과는 제한적인 모습.
- 12개월 선행 ROE는 연초 14.0%에서 15.4%로 상승했지만, 글로벌 증시는 16.9%에서 19.7%로 개선되며 수익성 격차 확대.
- 12개월 선행 EPS 증가율도 11.0%에서 13.4%로 높아졌으나 글로벌 증시의 14.3%에서 19.9%로의 상승에 비해 개선 폭이 작은 상황.
- 이에 유로존 증시는 수익성과 이익 성장 기대 모두 글로벌 대비 열위 지속.
- 상대적인 주도력 회복을 위해서는 이익 전망의 추가 상향이 필요할 전망.

유로존 증시와 12개월 선행 EPS 증가율 추이



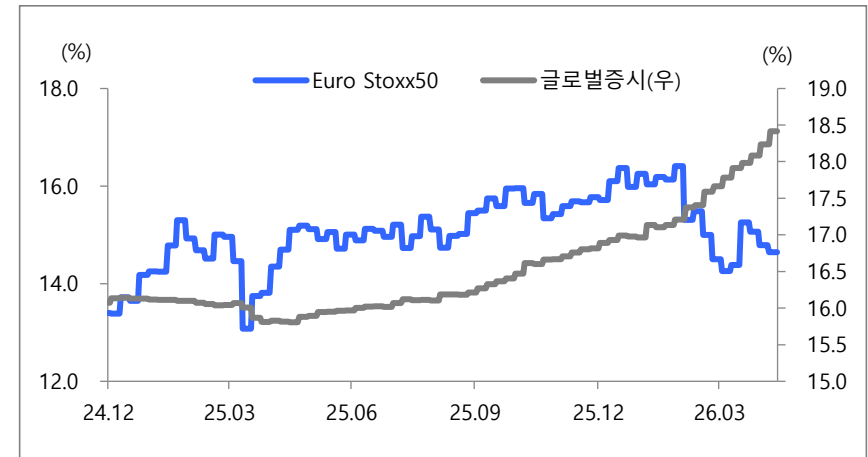
자료: Refinitiv, 현대차증권

유로존과 글로벌 주가지수 상대 성과 비교



주: Euro Stoxx 50 기준
자료: Refinitiv, 현대차증권

유로존 증시와 글로벌 증시 12개월 선행 ROE 비교



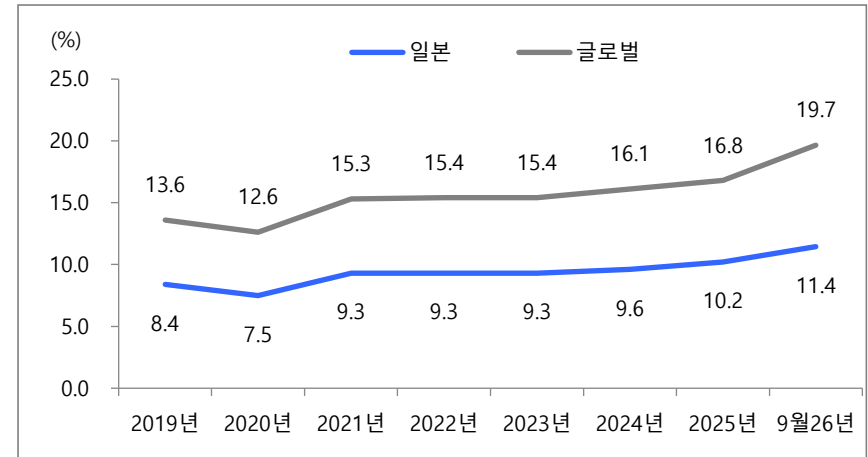
주: Euro Stoxx 50 기준
자료: Refinitiv, 현대차증권



일본중시:수익성 열위에도 밸류업 · AI 기대로 리레이팅

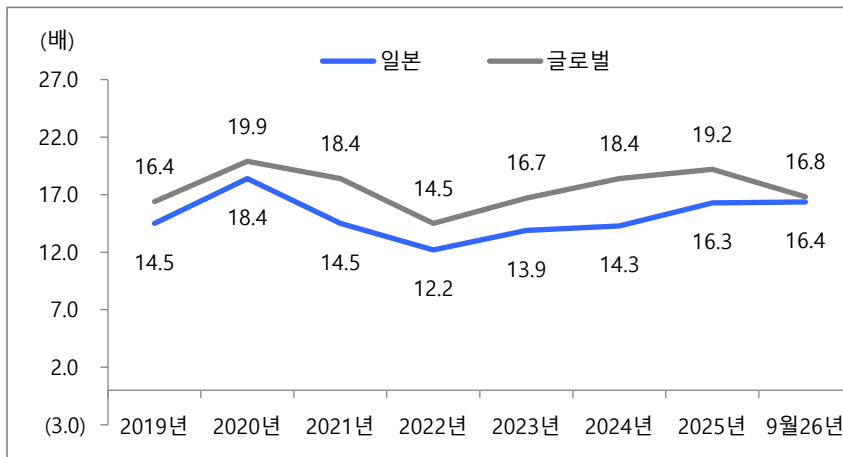
- 일본 중시의 12개월 선행 ROE는 11.4%로 글로벌 중시를 8.3%p 하회. 2019~2025년 평균 격차인 5.9%p보다 확대되며 상대적인 수익성 열위 심화.
- 반면 선행 PER의 글로벌 대비 할인율은 과거 평균 15.8%에서 현재 2.6%로 축소되며 리레이팅 진행.
- PBR 할인율도 49.0%에서 43.3%로 줄어듦에 상대적인 가격 할인 축소. 이러한 흐름은 현재 수익성보다 밸류업과 AI 수혜에 따른 향후 개선 기대를 반영하는 모습.
- 일본 중시는 미국 · 유로존 · 글로벌 중시 대비 초과수익을 기록하고 있으며, 추가 상승의 지속성은 기대의 실적 반영 여부에 좌우될 전망.

일본과 글로벌 중시 12개월 선행 ROE 비교



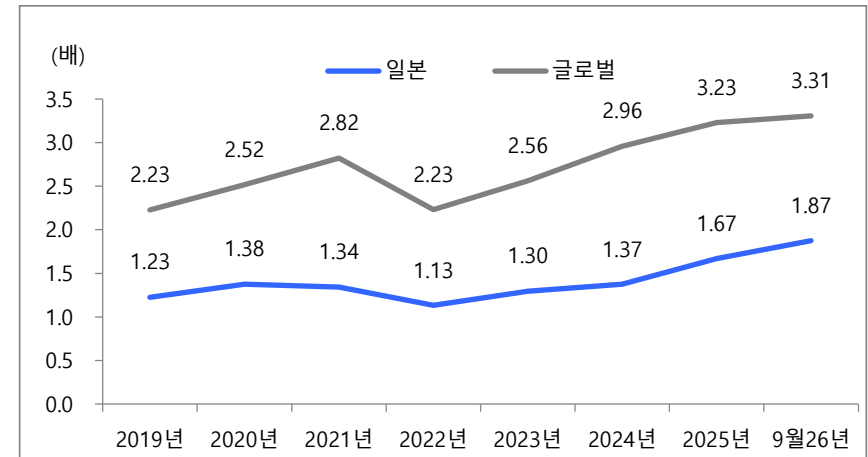
자료: Refinitiv, 현대차증권

일본과 글로벌 중시 12개월 선행 PER 비교



자료: Refinitiv, 현대차증권

일본과 글로벌 중시 12개월 선행 PBR 비교



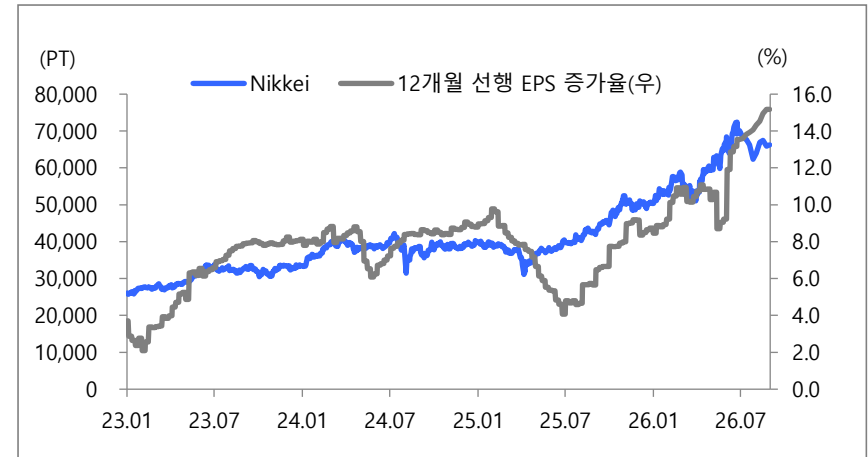
자료: Refinitiv, 현대차증권



일본증시:이익 개선을 앞서는 리레이팅 지속

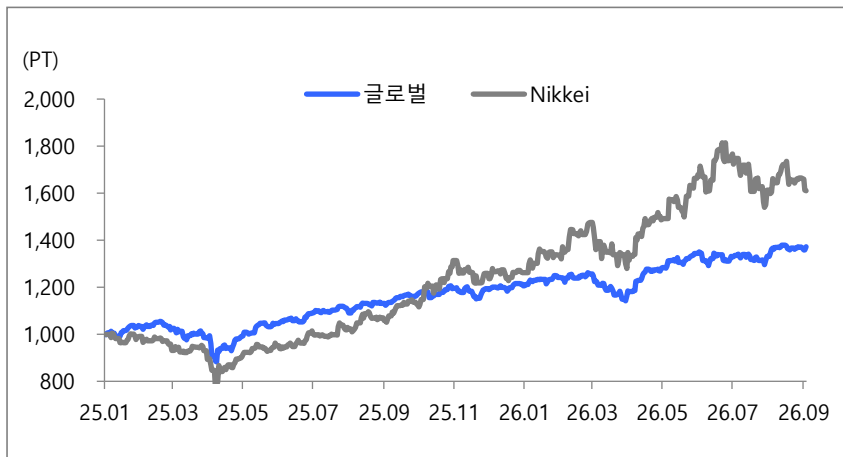
- 2026년 들어 9월 현재 니케이225는 29.7% 상승하며 글로벌 증시의 12.2%를 상회. AI·반도체 성장 기대와 기업 지배구조 개선이 실적 개선 폭을 웃도는 주가 상승을 지지하는 모습.
- 연초 이후 12개월 선행 ROE는 10.2%에서 11.4%, 선행 EPS 증가율은 8.8%에서 10.9%로 상승.
- 다만 글로벌 대비 수익성 열위가 지속되고 이익 성장 기대도 상대적으로 낮아, 주가 강세에는 PER 리레이팅의 영향이 큰 것으로 판단.
- 임금 개선은 내수 회복에 긍정적이거나 소비 확산은 제한적이며, 물가 부담에 따른 BOJ 추가 금리 인상 가능성도 부담.
- 향후 상승 지속을 위해서는 AI 수혜와 밸류업 기대의 이익 전망 반영이 중요할 전망.

Nikkei 지수와 12개월 선행 EPS 증가율 추이



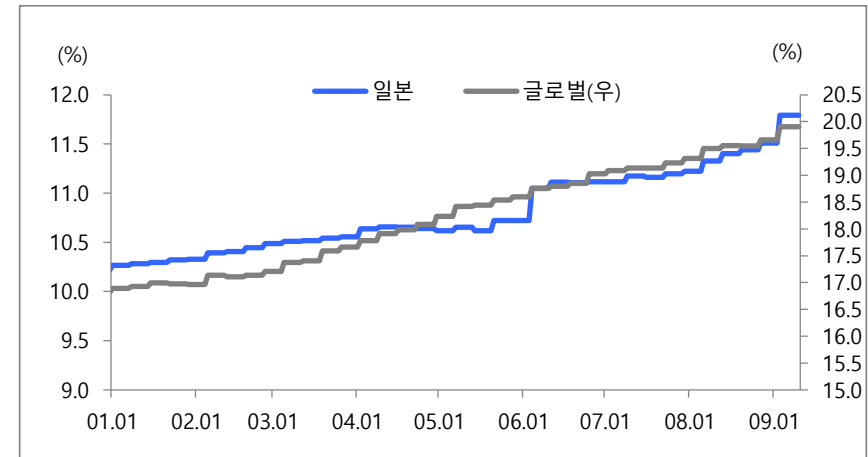
자료: Refinitiv, 현대차증권

일본과 글로벌 주가지수 상대 성과 비교



자료: Refinitiv, 현대차증권

일본과 글로벌 증시 12개월 선행 ROE 비교



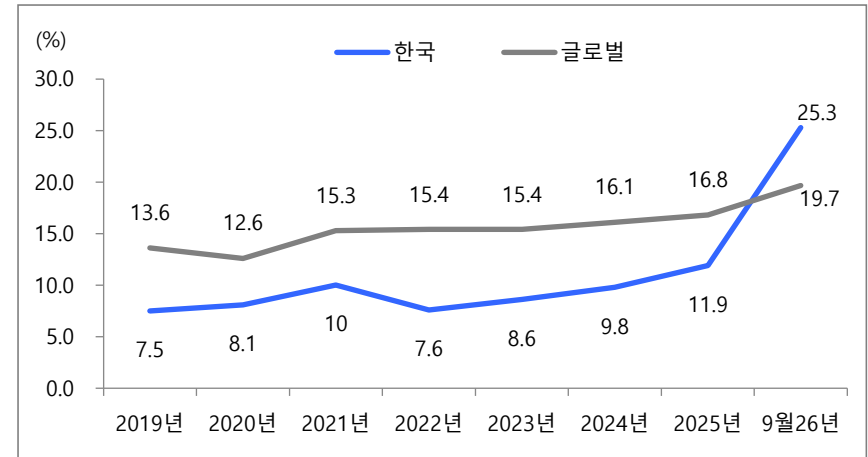
자료: Refinitiv, 현대차증권



코스피: 수익성 우위 전환에도 PER 할인 확대

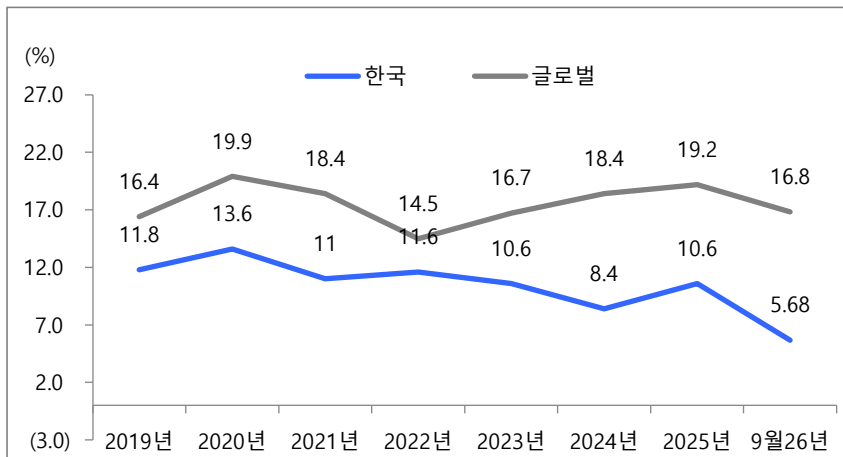
- 코스피의 12개월 선행 ROE는 2026년 9월 현재 25.3%로 글로벌 중시를 5.6%p 상회. 2019~2025년 평균 5.9%p의 열위에서 우위로 전환되며 수익성 개선 부각.
- 반면 선행 PER은 5.7배로 글로벌 대비 할인율이 과거 평균 36.5%에서 66.2%로 확대. 선행 PBR은 1.44배로 할인율이 62.2%에서 56.5%로 축소됐으나, 수익성 우위에도 가격 할인은 여전히 큰 상황.
- 이에 코스피는 높아진 이익 전망을 기준으로 상대적인 밸류에이션 매력 부각. 할인 축소를 위해서는 전망된 이익의 실현과 높은 수익성의 지속 여부가 중요할 전망.

한국과 글로벌 중시 12개월 선행 ROE 비교



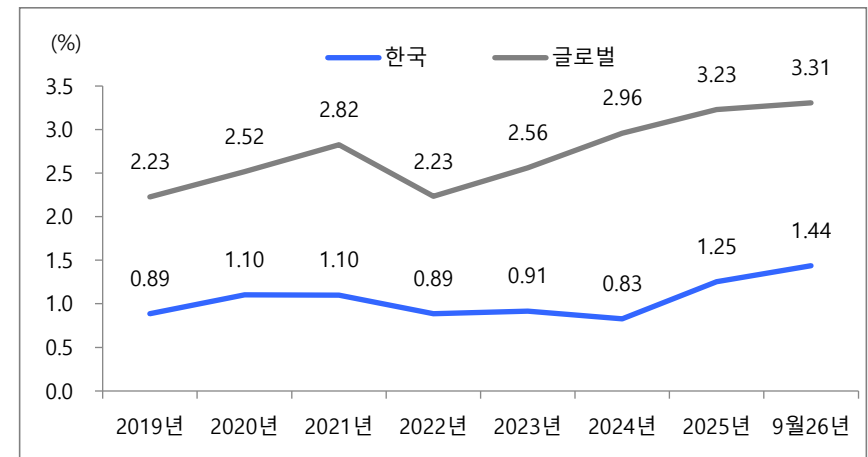
자료: Refinitiv, 현대차증권

한국과 글로벌 중시 12개월 선행 PER 비교



자료: Refinitiv, 현대차증권

한국과 글로벌 중시 12개월 선행 PBR 비교



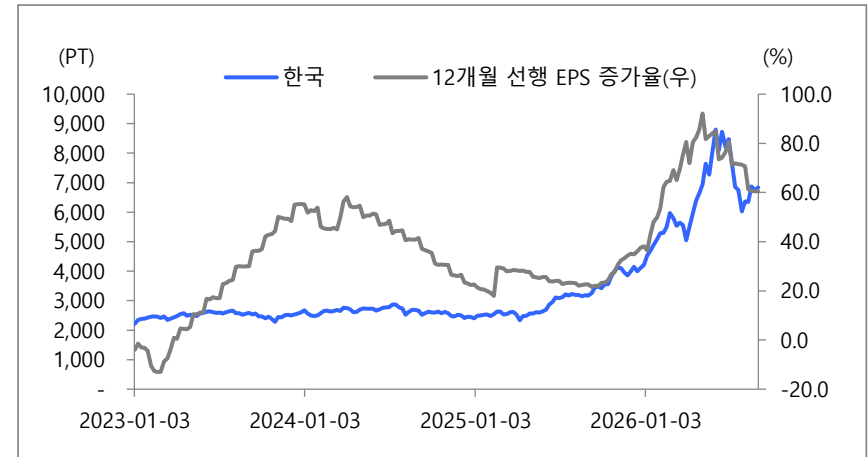
자료: Refinitiv, 현대차증권



코스피:수익성 개선으로 글로벌 대비 강세, 이익 모멘텀 둔화는 부담

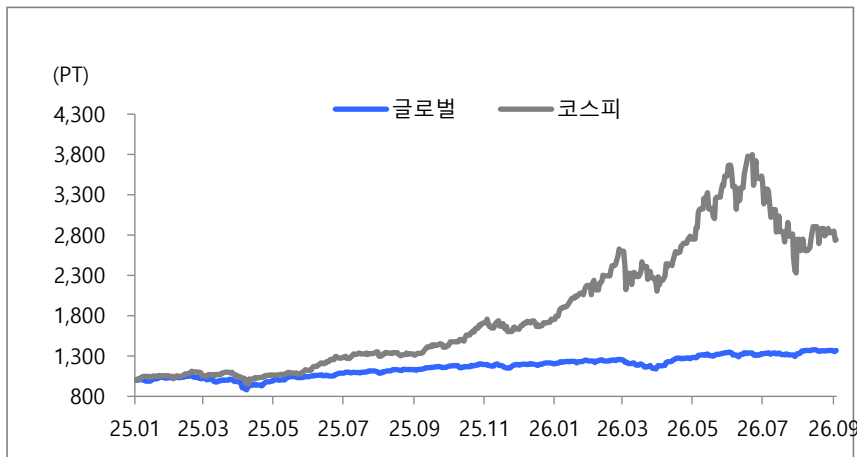
- 2026년 들어 9월 현재 코스피는 66.9% 상승하며 글로벌 증시의 12.2%를 상회. 연초 이후 수익성과 이익 성장 기대가 개선되며 상대적인 주가 강세를 뒷받침하는 모습.
- 12개월 선행 ROE는 11.9%에서 25.3%로 상승하며 글로벌 대비 수익성 우위로 전환. 선행 EPS 증가율도 36.4%에서 52.8%로 높아졌으나, 최근에는 고점에서 낮아지며 이익 성장 모멘텀 둔화.
- 이에 코스피는 높은 수익성과 이익 성장 기대를 유지하는 가운데 추가 상승을 위해서는 이익 전망의 추가 상향이 중요. 반도체 2차 사이클에 따른 실적 개선이 이를 뒷받침하는지 확인할 필요.

코스피수 지수와 12개월 선행 EPS 증가율 추이



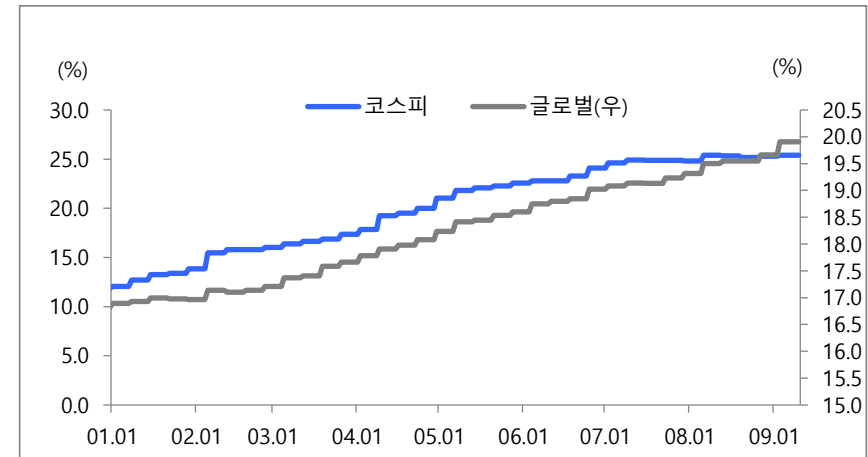
자료: Refinitiv, 현대차증권

코스피와 글로벌 주가지수 상대 성과 비교



자료: Refinitiv, 현대차증권

코스피와 글로벌 증시 12개월 선행 ROE 비교



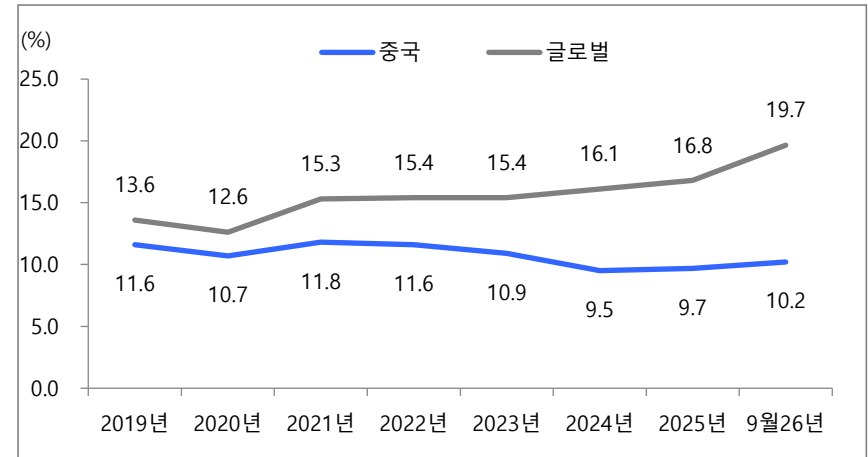
자료: Refinitiv, 현대차증권



중국중시:수익성 열위 확대, 저평가 해소는 제한적

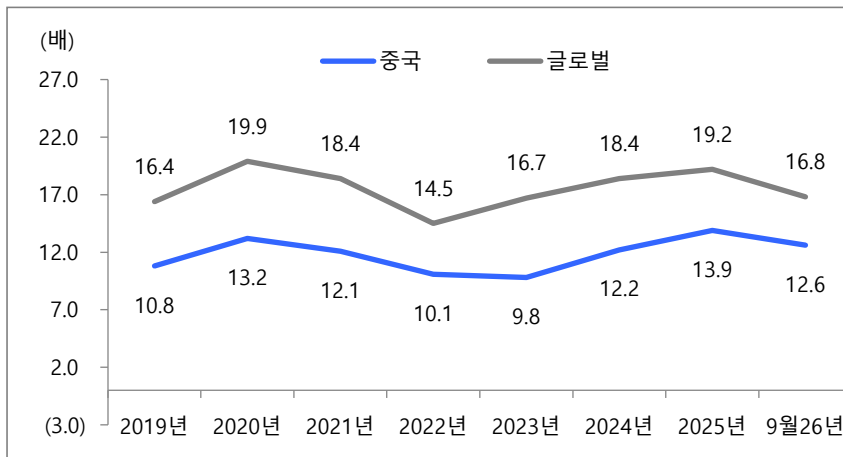
- 중국 중시의 12개월 선행 ROE는 2026년 9월 현재 10.2%로 글로벌 중시를 9.5%p 하회. 과거 평균 격차인 4.2%p보다 확대되며 상대적인 수익성 부진 지속.
- 12개월 선행 PER은 12.6배로 글로벌 대비 할인율이 과거 평균 33.6%에서 25.0%로 축소된 반면, PBR은 1.29배로 할인율이 51.8%에서 61.0%로 확대. 수익성 열위 속에서 자산가치 대비 가격 할인은 심화된 상황.
- 이에 낮은 밸류에이션만으로 투자 매력을 판단하기는 어려우며, 할인 해소를 위해서는 기업 이익과 수익성 회복이 중요할 전망.

중국과 글로벌 중시 12개월 선행 ROE 비교



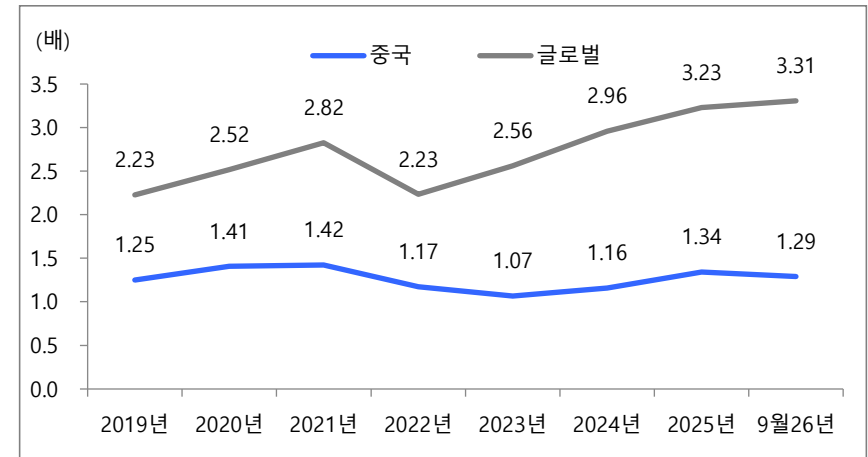
자료: Refinitiv, 현대차증권

중국과 글로벌 중시 12개월 선행 PER 비교



자료: Refinitiv, 현대차증권

중국과 글로벌 중시 12개월 선행 PBR 비교



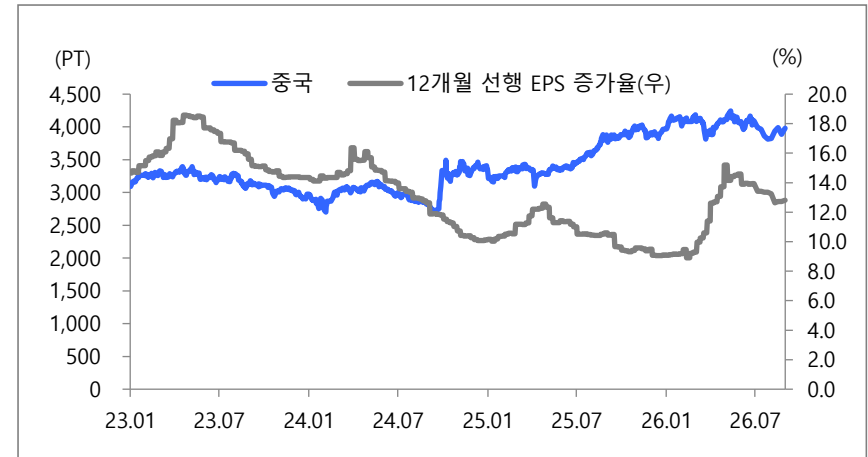
자료: Refinitiv, 현대차증권



중국증시: 이익 전망 개선에도 상대 부진 지속

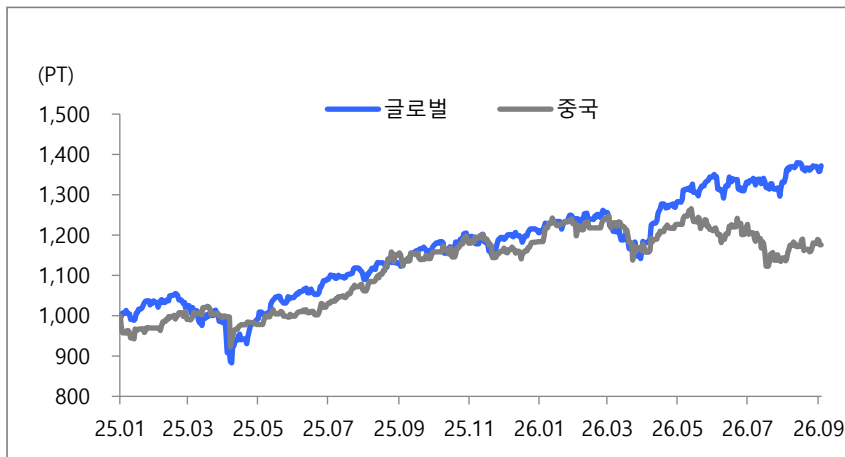
- 2026년 들어 9월 현재 중국 증시는 0.9% 하락하며 글로벌 증시의 12.2% 상승을 하회. 이익 전망 개선에도 상대적인 주가 부진 지속.
- 연초 이후 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 10.2%로 소폭 상승했으나, 글로벌 증시는 16.8%에서 19.7%로 개선되며 수익성 격차 확대.
- 선행 EPS 증가율도 9.1%에서 12.3%로 높아졌지만, 개선 폭은 유로존보다 소폭 크고 글로벌 증시보다 작은 상황.
- 이에 중국 증시는 이익 성장 기대가 회복되는 가운데 수익성 개선은 제한적인 모습. 상대적인 주가 회복을 위해서는 이익 전망의 추가 상향과 수익성 격차 축소가 중요할 전망.

중국 증시와 12개월 선행 EPS 증가율 추이



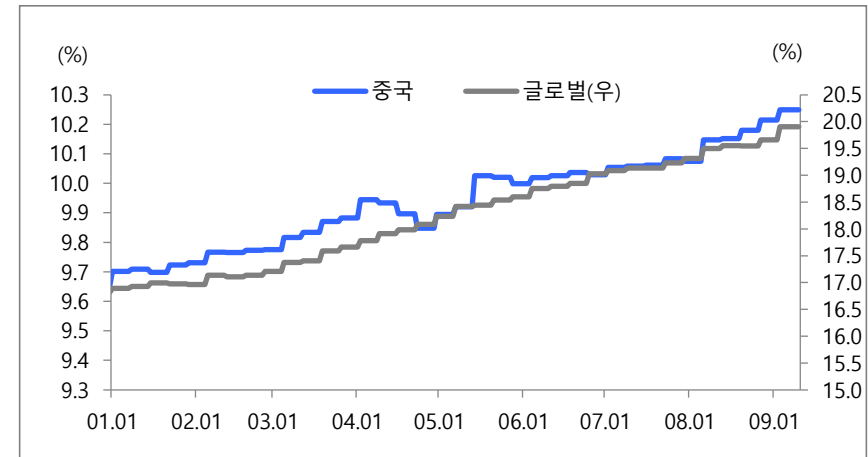
자료: Refinitiv, 현대차증권

중국과 글로벌 주가지수 상대 성과 비교



자료: Refinitiv, 현대차증권

중국과 글로벌 증시 12개월 선행 ROE 비교



자료: Refinitiv, 현대차증권



글로벌 주식전략: 한국 상대 우위, 추가 비중 확대는 모멘텀 확인 후

- 글로벌 주요 증시의 수익성 · 이익 모멘텀 · 밸류에이션을 종합하면 투자 매력에 모두 부각되는 시장은 제한적. 한국은 높은 수익성과 가격 할인으로 상대 우위이나, 선행 EPS 증가율이 연중 고점에서 하락한 뒤 반등하지 못해 추가 상승의 제약 요인으로 작용.
- S&P500은 수익성과 상대 밸류에이션이 양호하지만 연초 이후 ROE 개선 폭과 주가 성과는 제한적. 장기금리 상승도 성장주 비중이 높은 시장에 부담으로 작용하며 적극적인 비중 확대 근거는 부족한 상황.
- 유로존은 수익성 열위 확대와 할인 축소로 투자 매력 개선이 제한적이며, 일본은 리레이팅으로 연초 이후 성과가 앞섰으나 하반기에는 미국 · 유로존 대비 부진. 중국도 수익성 회복이 미흡해, 한국의 상대 우위를 유지하되 이익 모멘텀 반등을 확인하며 비중 확대를 판단할 필요

글로벌 주식시장 지역별 전략 요약

지역	이익 모멘텀	밸류에이션 포지션	전략 포인트	비중 전략
한국	높은 성장률 유지, 고점 이후 둔화	수익성 우위에도 높은 할인	EPS 증가율 반등·추가 상향 확인	상대 우위 유지
미국	이익 전망 개선, ROE 개선 폭 제한	상대적인 부담 완화	장기금리 안정·이익 성장 지속 확인	중립 유지
유로존	글로벌 대비 개선 제한	수익성 열위에도 할인 축소	수익성 회복·이익 전망 상향 필요	중립 이하
일본	실적 개선보다 리레이팅 선행	PER 할인 축소로 부담 확대	하반기 상대 부진·BOJ 인상 부담	중립 유지
중국	수익성 회복 지연	PBR 할인 확대	낮은 가격보다 이익 회복 확인 우선	보수적 접근

자료: 현대차증권

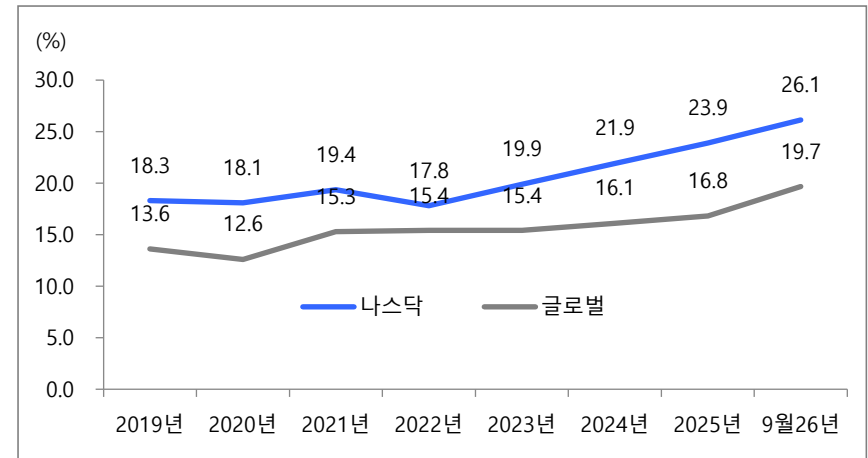


미국 주식 전략:
나스닥 선호, 장기금리 안정이 관건

나스닥: 수익성 우위 확대, 밸류에이션 부담 완화

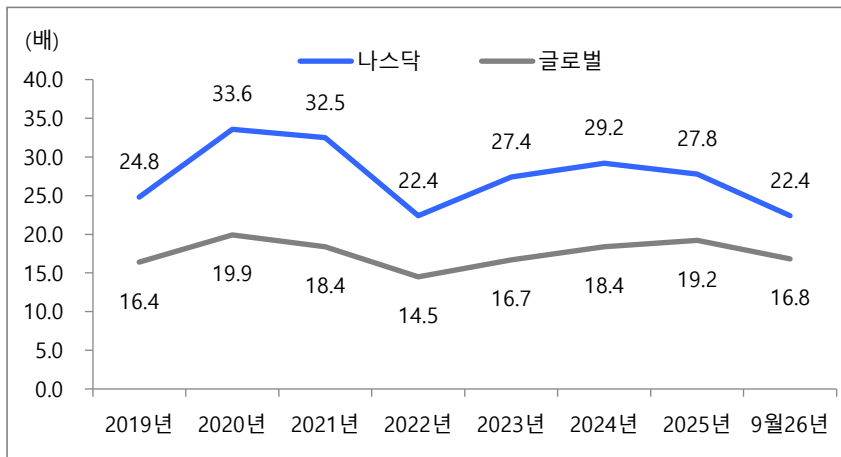
- 나스닥의 12개월 선행 ROE는 2026년 9월 현재 26.1%로 글로벌 중시를 6.4%p 상회. 2019~2025년 평균 격차인 4.9%p보다 확대되며 상대적인 수익성 우위 강화.
- 반면 선행 PER은 22.4배로 글로벌 대비 프리미엄이 과거 평균 59.0%에서 33.3%로 축소. PBR도 5.85배로 프리미엄이 110.5%에서 76.7%로 낮아지며, 수익성 개선과 함께 상대적인 밸류에이션 매력 부각.
- 이에 나스닥은 수익성과 상대가치 측면에서 투자 매력 개선. 다만 최근 장기금리 상승이 주가에 부담으로 작용하며, 이익 성장 기대가 유지되는 가운데 장기금리 하락이 상승세 재개의 핵심 조건으로 판단.

나스닥과 글로벌 중시 12개월 선행 ROE 비교



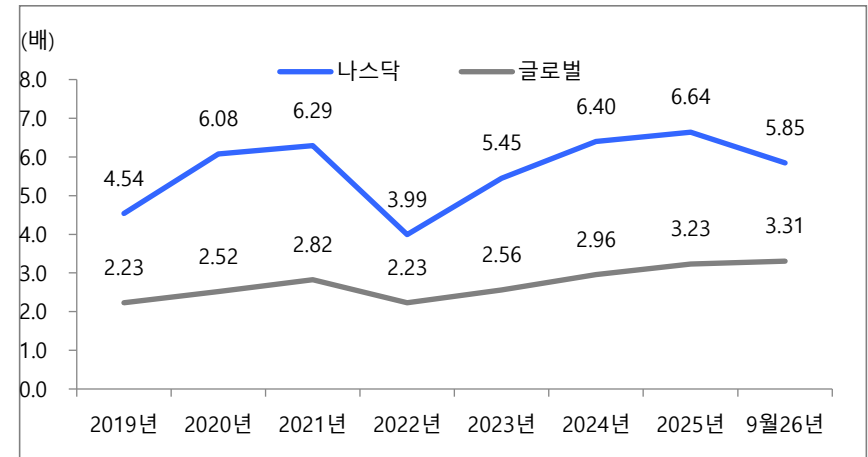
자료: Refinitiv, 현대차증권

나스닥과 글로벌 중시 12개월 선행 PER 추이



자료: Refinitiv, 현대차증권

나스닥과 글로벌 중시 12개월 선행 PBR 추이



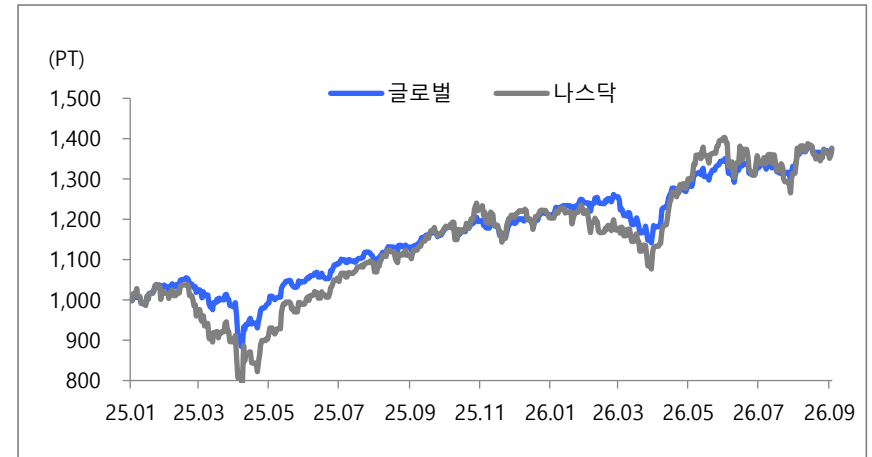
자료: Refinitiv, 현대차증권



나스닥: 높은 이익 성장 속 모멘텀 둔화

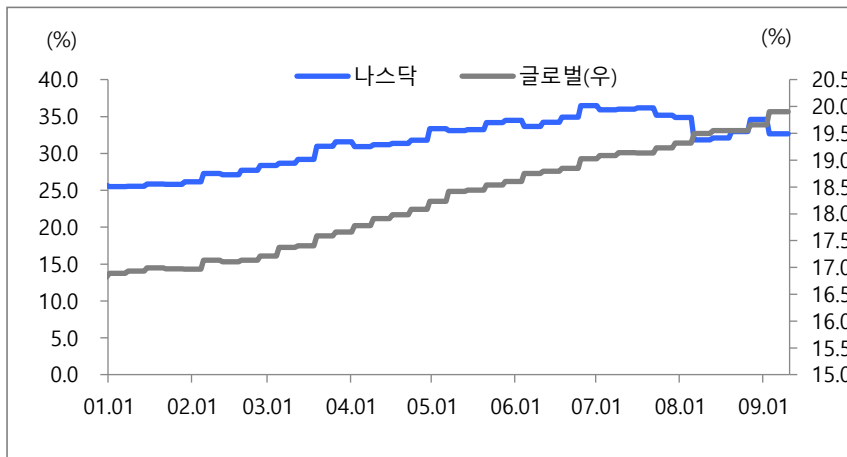
- 2026년 들어 9월 현재 나스닥은 12.2% 상승하며 글로벌 증시와 동일한 수익률 기록. 수익성 개선에도 상대적인 주가 강세는 제한적인 모습.
- 12개월 선행 ROE는 연초 23.9%에서 26.1%로 개선. 선행 EPS 증가율도 25.5%에서 32.7%로 높아졌으나, 6월 말 고점인 36.5%에서는 하락하며 이익 성장 모멘텀 둔화.
- 이에 수익성과 상대 밸류에이션 개선에도 최근 장기금리 상승과 이익 모멘텀 둔화가 부담으로 작용. 상승세 재개를 위해서는 장기금리 안정과 EPS 증가율 반등이 중요할 전망.

나스닥과 글로벌 주식시장 주가 추이 비교



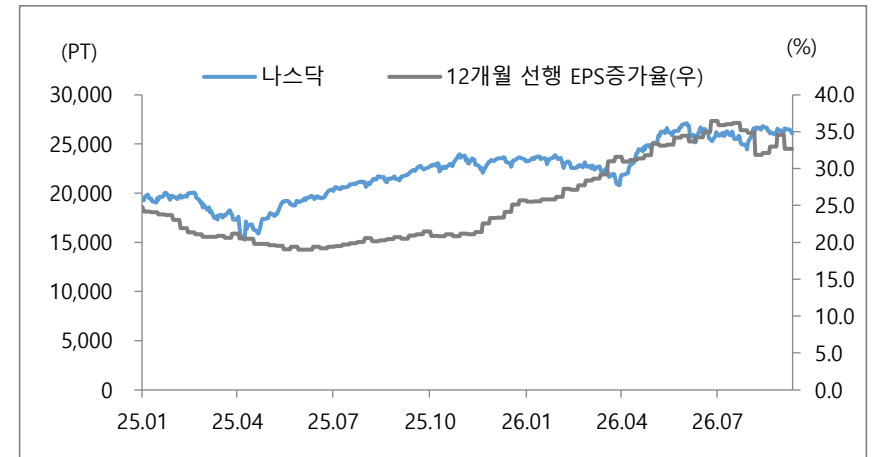
자료: Refinitiv, 현대차증권

나스닥과 글로벌 증시 12개월 선행 ROE 전망 추이



자료: Refinitiv, 현대차증권

나스닥 지수와 12개월 선행 EPS 증가율 추이



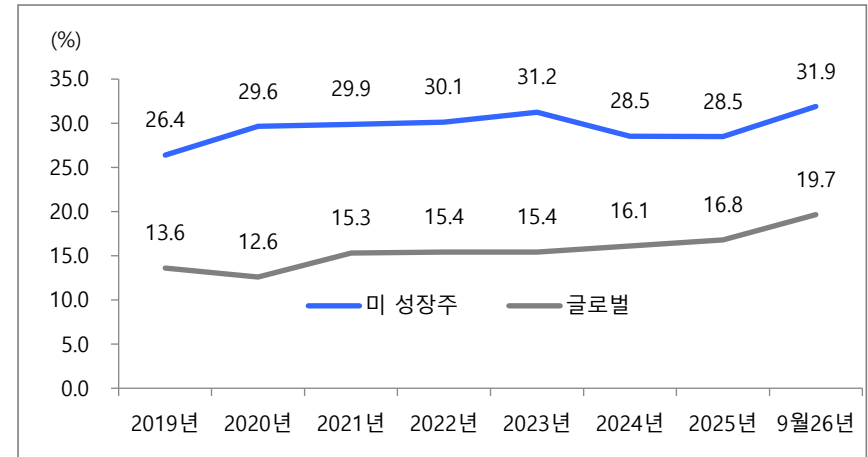
자료: Refinitiv, 현대차증권



미국 성장주: 높은 수익성 유지, 밸류에이션 부담 완화

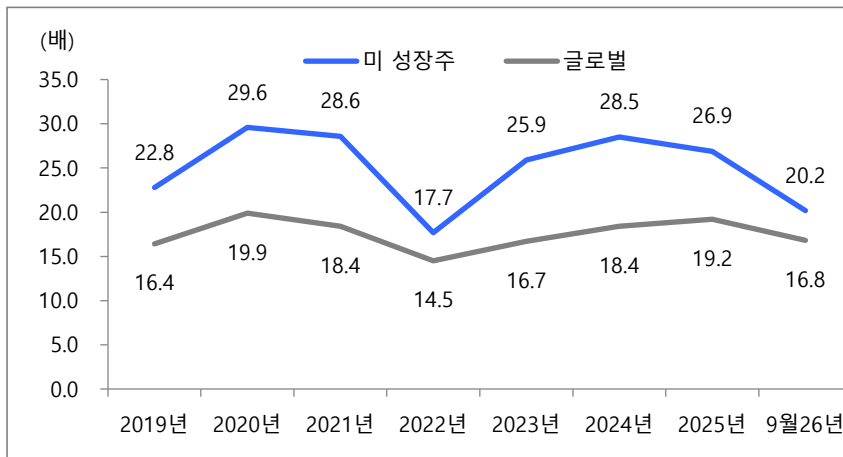
- S&P500 Growth의 12개월 선행 ROE는 2026년 9월 현재 31.9%로 글로벌 중시를 12.2%p 상회. 높은 수익성은 유지되지만 과거 평균 격차인 14.7%p보다 축소돼, 수익성 우위가 확대된 나스닥과 차이.
- 반면 선행 PER은 20.2배로 글로벌 대비 프리미엄이 과거 평균 44.3%에서 20.2%로 축소. PBR도 6.44배로 프리미엄이 187.6%에서 94.6%로 낮아지며 상대적인 밸류에이션 매력 개선.
- 이에 미국 성장주는 높은 수익성과 가격 부담 완화가 투자 매력을 지니.
- 다만 수익성 격차 축소를 고려하면 추가 상승을 위해서는 이익 모멘텀 개선과 장기금리 안정이 중요할 전망.

미국 성장주와 글로벌 중시 12개월 선행 ROE 비교



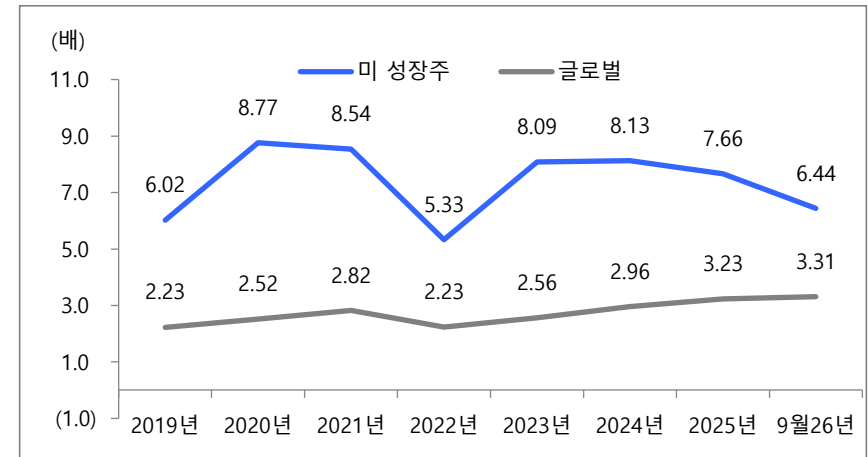
자료: Refinitiv, 현대차증권

미국 성장주와 글로벌 중시 12개월 선행 PER 추이



자료: Refinitiv, 현대차증권

미국 성장주와 글로벌 중시 12개월 선행 PBR 추이



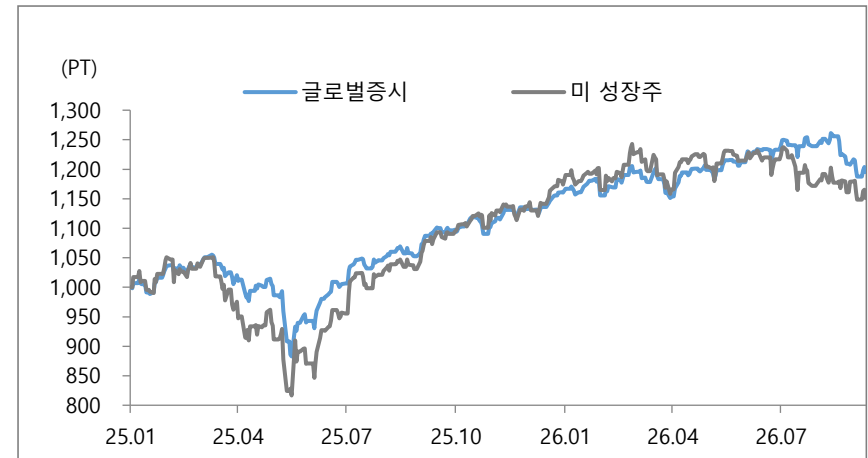
자료: Refinitiv, 현대차증권



미국 성장주: 수익성 개선에도 이익 모멘텀 둔화

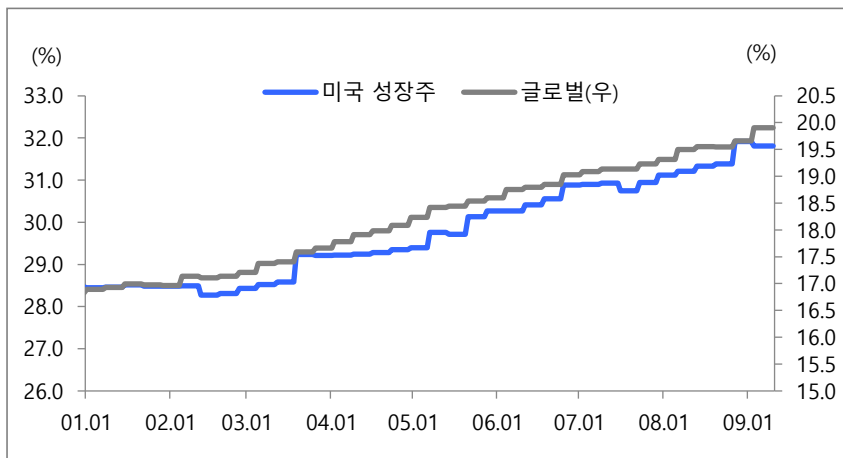
- 2026년 들어 9월 현재 S&P500 Growth는 12.0% 상승하며 글로벌 증시의 12.2%를 소폭 하회. 높은 수익성과 밸류에이션 부담 완화에도 상대적인 주가 강세는 제한적인 모습.
- 12개월 선행 ROE는 연초 28.5%에서 31.9%로 개선되며 글로벌 대비 수익성 격차 소폭 확대.
- 선행 EPS 증가율도 22.7%에서 29.0%로 높아졌으나, 6월 말 고점인 32.9%에서는 하락하며 이익 성장 모멘텀 둔화.
- 이에 미국 성장주는 나스닥과 마찬가지로 이익 모멘텀 둔화와 장기금리 상승이 부담.
- 상승세 재개를 위해서는 장기금리 안정과 EPS 증가율 반등이 중요할 전망.

미국 성장주와 글로벌 주식시장 주가 추이 비교



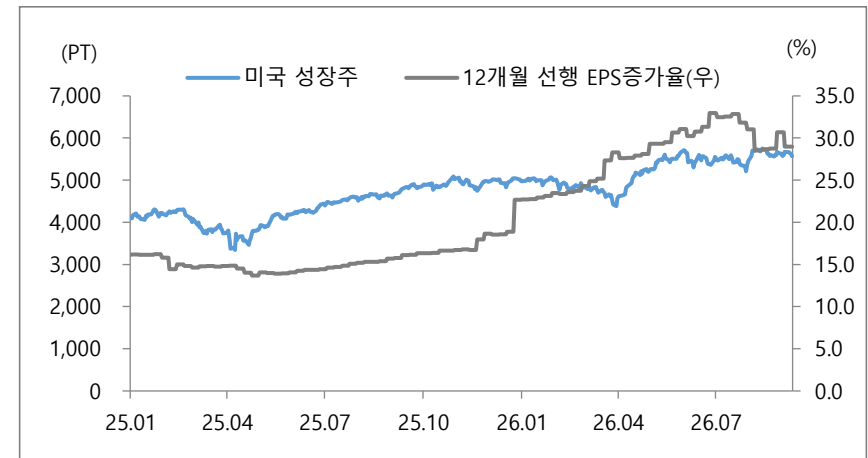
자료: Refinitiv, 현대차증권

미 성장주와 글로벌 주식시장 12개월 선행 ROE 전망 추이



자료: Refinitiv, 현대차증권

미국 성장주 지수와 12개월 선행 EPS 증가율 추이



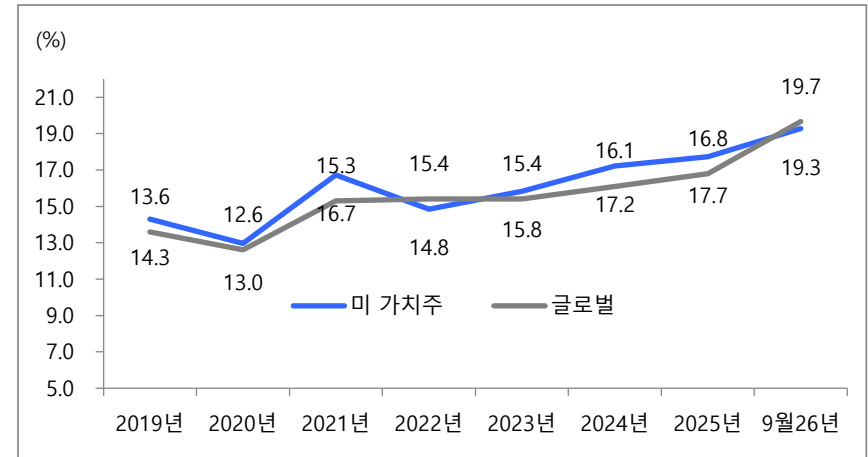
자료: Refinitiv, 현대차증권



미국 가치주: 수익성 열위 전환, 밸류에이션 매력 약화

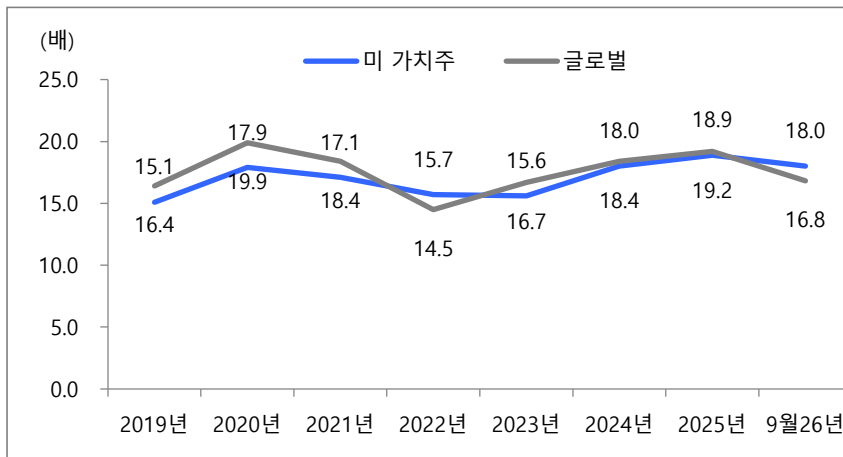
- S&P500 Value의 12개월 선행 ROE는 2026년 9월 현재 19.3%로 글로벌 중시를 0.4%p 하회. 2019~2025년 평균 0.7%p의 우위에서 열위로 전환.
- 반면 선행 PER은 18.0배로 글로벌 대비 과거 평균 3.9% 할인에서 현재 7.0% 프리미엄으로 전환.
- PBR도 과거 평균과 유사한 수준에서 현재 5.0% 높아지며 상대적인 밸류에이션 부담 확대.
- 이에 미국 가치주는 수익성 우위가 약화된 가운데 가격 부담은 높아져 상대적인 투자 매력 제한.
- 추가 상승을 위해서는 수익성 회복과 이익 전망 개선이 필요할 전망.

미국 가치주와 글로벌 중시 12개월 선행 ROE 비교



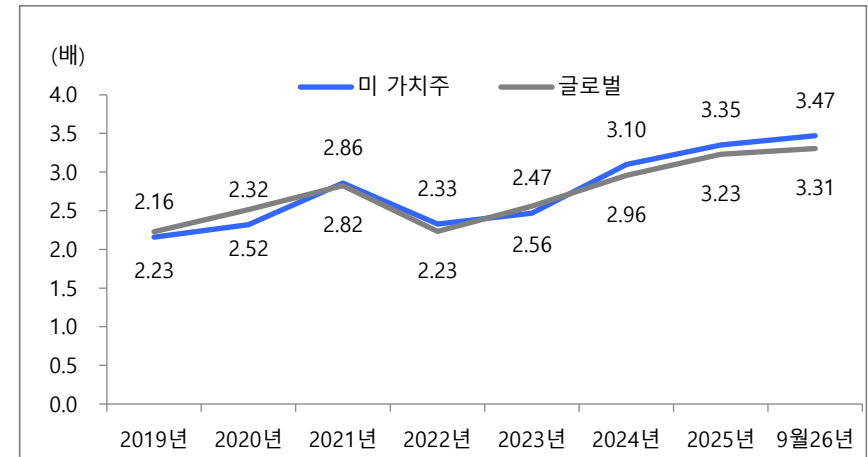
자료: Refinitiv, 현대차증권

미국 가치주와 글로벌 중시 12개월 선행 PER 추이



자료: Refinitiv, 현대차증권

미국 가치주와 글로벌 중시 12개월 선행 PBR 추이



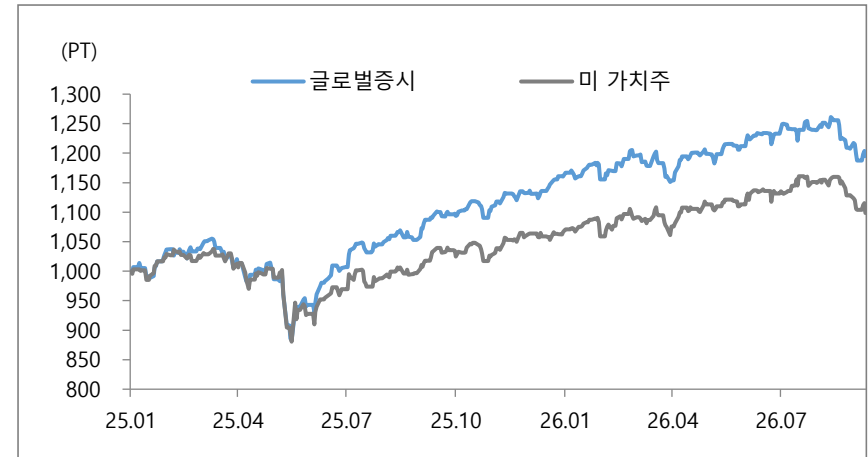
자료: Refinitiv, 현대차증권



미국 가치주: 이익 모멘텀 정체로 상대 부진

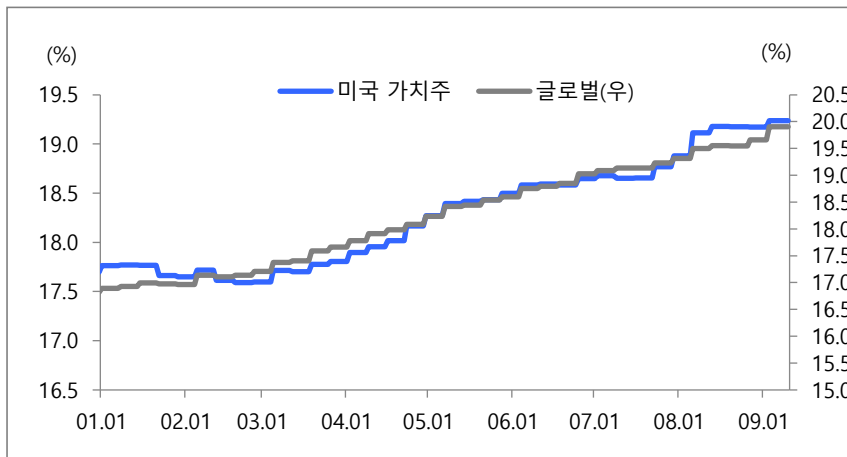
- 2026년 들어 9월 현재 S&P500 Value는 9.6% 상승하며 글로벌 증시의 12.2%를 하회. 상대적인 주가 부진은 수익성과 이익 모멘텀 격차를 반영한 모습.
- 12개월 선행 ROE는 연초 17.7%에서 19.3%로 상승했으나, 글로벌 증시가 16.8%에서 19.7%로 개선되며 수익성 우위에서 열위로 전환.
- 선행 EPS 증가율도 9.9%에서 10.9%로 변화가 제한적.
- 이에 미국 가치주는 수익성과 이익 성장 모두 글로벌 대비 매력이 제한적. 상대적인 주가 회복을 위해서는 EPS 증가율 상승과 ROE 개선이 필요할 전망.

미국 가치주와 글로벌 주식시장 주가 추이 비교



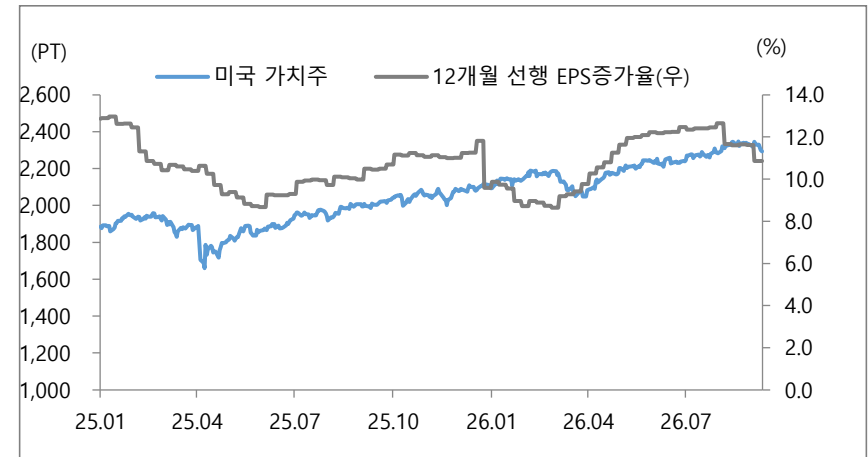
자료: Refinitiv, 현대차증권

미국 가치주와 글로벌 주식시장 12개월 선행 ROE 전망 추이



자료: Refinitiv, 현대차증권

미국 가치주와 12개월 선행 EPS 증가율 추이



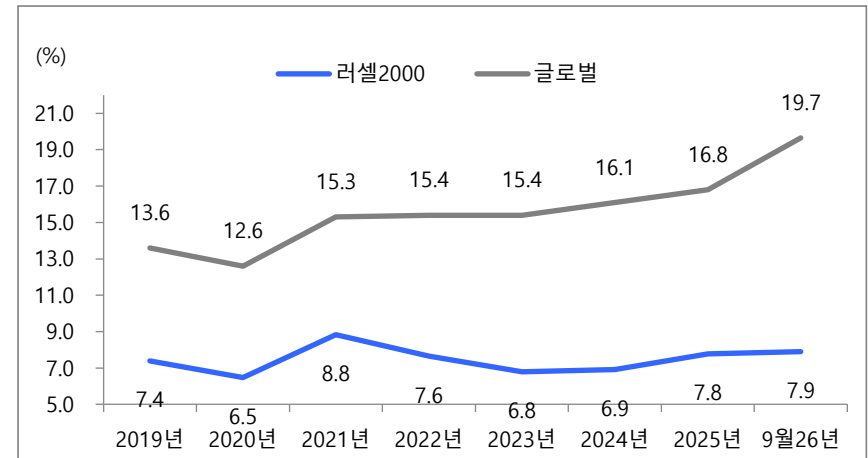
자료: Refinitiv, 현대차증권



러셀2000:수익성 열위와 높은 PER 부담 지속

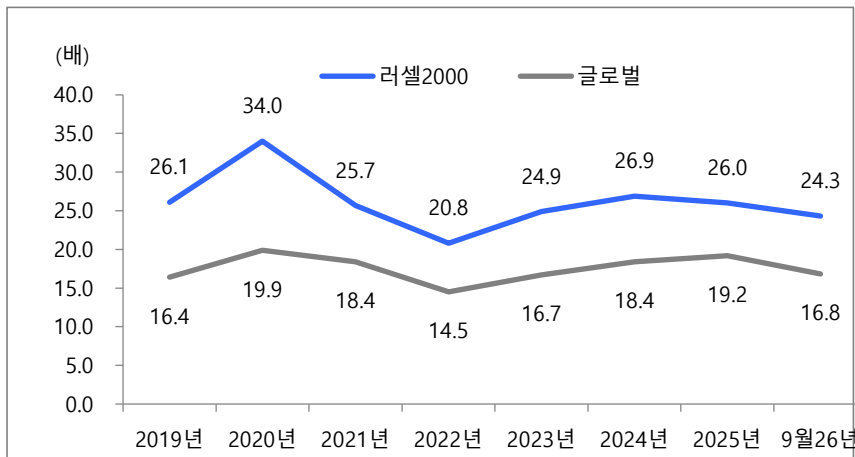
- 러셀2000의 12개월 선행 ROE는 2026년 9월 현재 7.9%로 글로벌 증시를 11.8%p 하회. 2019~2025년 평균 격차인 7.6%p보다 확대되며 수익성 열위 심화.
- 선행 PER은 24.3배로 글로벌 대비 44.5% 높은 수준. 과거 평균 프리미엄 49.1%보다 소폭 낮아졌지만 여전히 부담스러운 반면, PBR 할인율은 과거 평균 26.1%에서 41.9%로 확대.
- 연초 이후 주가는 16.5% 상승하며 글로벌 증시를 상회했으나 펀더멘털과 밸류에이션의 뒷받침은 제한적. 상대 강세 지속을 위해서는 이익 전망과 ROE 개선, 금리 부담 완화가 필요할 전망.

러셀2000과 글로벌 증시 12개월 선행 ROE 비교



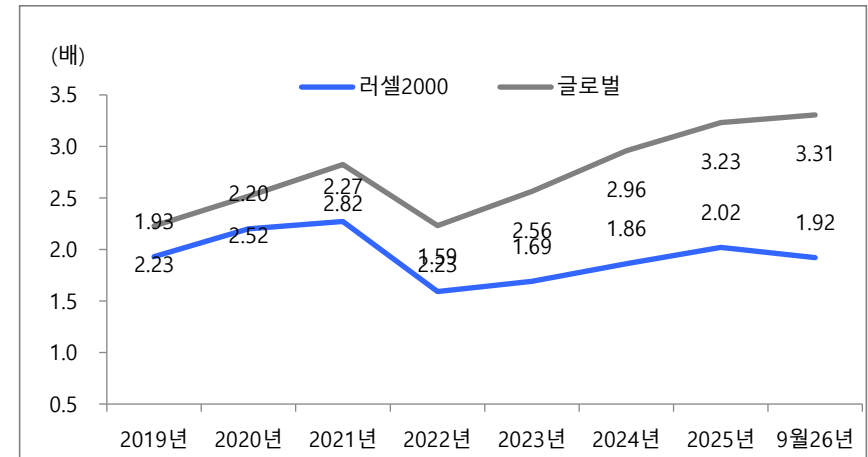
자료: Refinitiv, 현대차증권

러셀2000과 글로벌 증시 12개월 선행 PER 추이



자료: Refinitiv, 현대차증권

러셀2000과 글로벌 증시 12개월 선행 PBR 추이



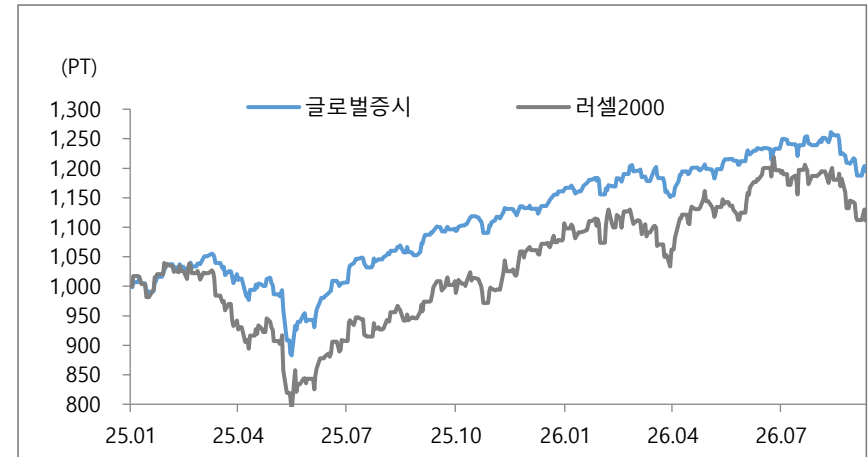
자료: Refinitiv, 현대차증권



러셀2000: 높은 EPS 증가율에도 낮은 수익성 지속

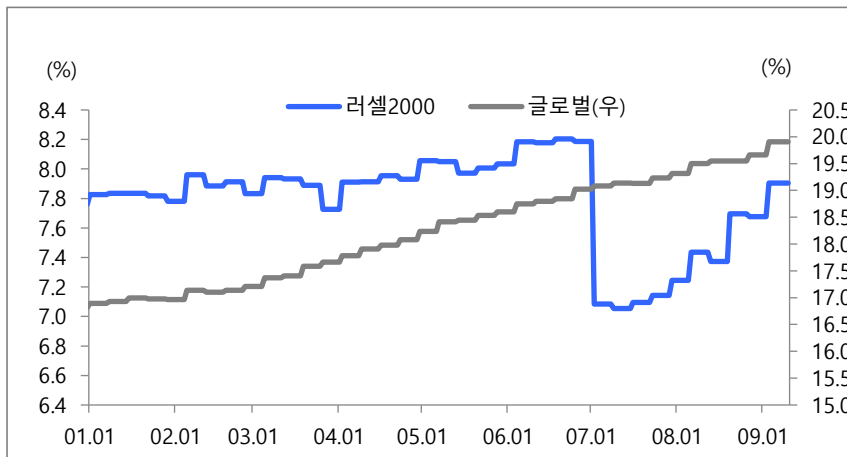
- 2026년 들어 9월 현재 러셀2000은 16.5% 상승하며 글로벌 증시의 12.2%를 상회. 중소형주의 이익 회복 기대가 상대적인 주가 강세를 지지하는 모습.
- 12개월 선행 ROE는 연초 7.8%에서 현재 7.9%로 변화가 제한적이며, 6월 말 지수 정기변경 이후 급락. 글로벌 증시의 ROE가 16.9%에서 19.7%로 높아지며 수익성 격차 확대.
- 선행 EPS 증가율은 연초 61.9%에서 59.5%로 낮아졌지만 비교 대상 중 가장 높은 수준.
- 다만 낮은 이익 기저와 적자기업의 실적 정상화 영향이 큰 만큼, 높은 증가율의 실제 이익 실현과 ROE 개선 여부를 확인할 필요.

미국 러셀2000과 글로벌 주식시장 주가 추이 비교



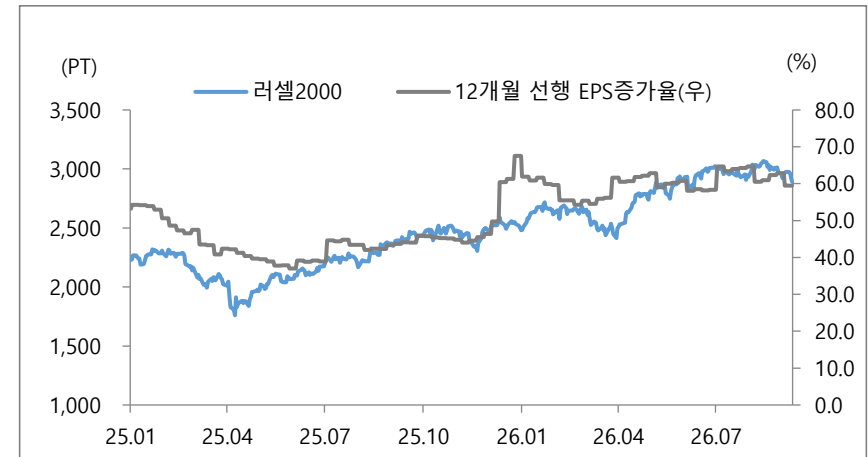
자료: Refinitiv, 현대차증권

미 러셀2000과 글로벌 주식시장 12개월 선행 ROE 전망 추이



자료: Refinitiv, 현대차증권

러셀2000 지수와 12개월 선행 EPS 증가율 추이



자료: Refinitiv, 현대차증권



미국 주식전략:나스닥 최선호, S&P500 핵심 비중 유지

- 나스닥은 글로벌 대비 ROE 우위 확대와 PER·PBR 할증 축소가 동시에 나타나 상대적인 투자 매력 우위. 다만 7월 초 이후 EPS 증가율 둔화와 장기금리 상승은 부담.
- S&P500은 수익성 우위가 소폭 확대되고 밸류에이션 부담도 완화돼 핵심 비중 유지. 미국 성장주는 높은 이익 성장에도 ROE 격차 축소와 금리 민감도를 고려해 중립 판단.
- 러셀2000은 높은 EPS 증가율에도 수익성 열위가 확대됐으며, 미국 가치주는 ROE와 이익 모멘텀 모두 부진. 선호 순위는 나스닥, S&P500, 미국 성장주, 러셀2000, 미국 가치주 순.

미국 주요 주가지수 투자 매력 및 비중 전략

지수	이익 모멘텀	밸류에이션 포지션	전략 포인트	비중 전략
① 나스닥	ROE 우위 확대, EPS 증가율 32.7%	과거 평균 대비 PER·PBR 할증 축소	높은 이익 성장 유지. 7월 고점 이후 EPS 증가율 둔화와 장기금리 부담 점검	비중 확대
② S&P500	ROE 우위 소폭 확대, EPS 증가율 20.6%	PER·PBR 할증 축소	수익성과 상대가치 양호. 이익 모멘텀 반등과 장기금리 안정 확인	핵심 비중 유지
③ 미국 성장주	ROE 격차 축소, EPS 증가율 29.0%	PER·PBR 할증 축소	높은 이익 성장에도 7월 고점 이후 둔화. 금리 민감도는 부담	중립 유지
④ 러셀2000	ROE 열위 확대, EPS 증가율 59.5%로 최고	PER 할증 소폭 축소, PBR 할인 확대	높은 EPS 증가율의 기저효과와 실적 실현 여부, ROE 회복 확인	선별 접근
⑤ 미국 가치주	ROE 우위에서 열위로 전환, EPS 증가율 10.9%로 정체	PER·PBR 모두 과거 평균 대비 고평가	수익성과 이익 모멘텀 약화에도 가격 부담 확대	비중 축소

자료: 현대차증권



국면별 스타일과 투자수단

- 미국 경제는 성장 흐름이 양호하지만 단기 인플레이션과 통화정책 불확실성으로 장기금리 상승 압력 확대. 성장주보다 실적 안정성이 높은 지수에 상대적으로 유리한 환경.
- 금리 상승은 가치주에 우호적이나 현재 미국 가치주는 수익성과 밸류에이션 매력이 낮은 상황. 업종 분산과 실적 안정성을 갖춘 S&P500 중심 대응이 적절.
- 나스닥과 성장주는 높은 수익성에도 장기금리 상승과 EPS 증가율 하락이 단기 부담. 장기금리 안정 시 선호도 확대, 러셀2000은 경기 회복과 금융여건 완화 확인 이후 접근 필요.

미국 주요 지수별 특징과 대표 투자수단

지수	성격	유리한 경기·금리 국면	대표종목	대표 ETF
① 나스닥	기술주 중심 성장주	경기 연착륙·장기금리 안정 또는 하락	스페이스X, Strategy, ASML	미국: ONEQ·QQQ·QQQM, 한국: TIGER·KODEX·ACE 미국나스닥100
② S&P500	미국 대표 대형주	경기 확장·완만한 성장 둔화	JP모건·일라이릴리·캐터필러	미국: SPY·IVV·VOO. 한국: TIGER·KODEX·ACE 미국S&P500
③ 미국 성장주	이익 성장 중심 대형주	이익 모멘텀 강화·장기금리 하락	엔비디아·마이크로소프트·메타	미국: IWW·SPYG·VOOG, 한국: PLUS 미국S&P500성장주· ACE 미국대형성장주액티브
④ 러셀2000	미국 중소형주	경기 바닥 통과·초기 회복, 금융여건 완화	무그, UMB파이낸셜, 글라우코스	미국: IWM·VTWO, 한국: KODEX 미국러셀2000(H)
⑤ 미국 가치주	금융·에너지 중심 가치주	명목성장 견조·장기금리 상승	엑슨모빌·월마트·뱅크오브아메리카	미국: IVE·SPYV·VOOV, 한국: ACE 미국대형가치주액티브

주: ONEQ는 나스닥 종합지수, QQQ·QQQM과 국내 ETF는 나스닥100 추종
자료: 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

Compliance Notice

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자자가 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.

