

자산배분 | GTAAS

(Global Tactical Asset Allocation System)

전망의 불확실성

[Multi-Asset Strategy]

Economist 김진명

jm_kim@hanwha.com

3772-7655



목차

03	Summary
05	Ⅰ. 글로벌 금융시장 동향
12	Ⅱ. 이슈와 판단
26	Ⅲ. 전술적 자산배분
30	Appendix. GTAAS 구조와 성과

Summary

- ❖ 금융시장 환경, 경제지표 개선으로 바탕으로 위험자산의 가격 회복이 진행, 주식은 연초 수준에 근접
- ❖ COVID-19 재확산으로 미국의 경제 지표 회복 속도 둔화 및 일부 지표 하락 반전이 나타나고 있음
- ❖ 반면 유럽은 경제 심리 개선과 정책 불확실성 완화로 급격한 유로화 강세 흐름이 전개
- ❖ 미국은 2020년 전국 선거를 앞두고 정책 불확실성이 점차 고조
- ❖ 미국을 제외하면 대체적인 회복 흐름이 나타나고 있으나, 회복 속도는 8월 중반까지는 둔화될 가능성이 높아 보임
- ❖ 다만 중장기적인 회복 가능성은 백신 개발 가능성 고조로 높아지고 있는 상황이며, 잠재적 리스크 요인들도 점차 완화되고 있는 것으로 판단
- ❖ 3분기 이후부터는 Growth Expectation이 반등할 것으로 전망되며, 인플레이션은 내년 1분기까지 반등 후 하강. 다만 전망의 불확실성은 다소 큰 상황
- ❖ 재정정책(Proxy: Fiscal Balance)은 급격히 강화(하락)되다가 4분기 이후부터는 완화된 모습을 보일 것으로 예상. 완화적 통화정책(Proxy: Short-Term Rate)은 완만하지만 현재 수준을 유지할 것으로 예상
- ❖ 향후 COVID-19의 확산 진정과 경제 활동 재개가 나타남에 따라 불확실성이 완화되고 그 과정에서 경기 동조화 속에 Risk Off의 완화가 진행되며 위험자산이 상대적 강세를 보일 것으로 예상
- ❖ 다만 4분기 이후에는 다소 불확실성이 있어 추가적인 시장 및 매크로 환경의 전개 상황을 확인하고 대응할 필요가 있음

I

글로벌 금융시장 동향



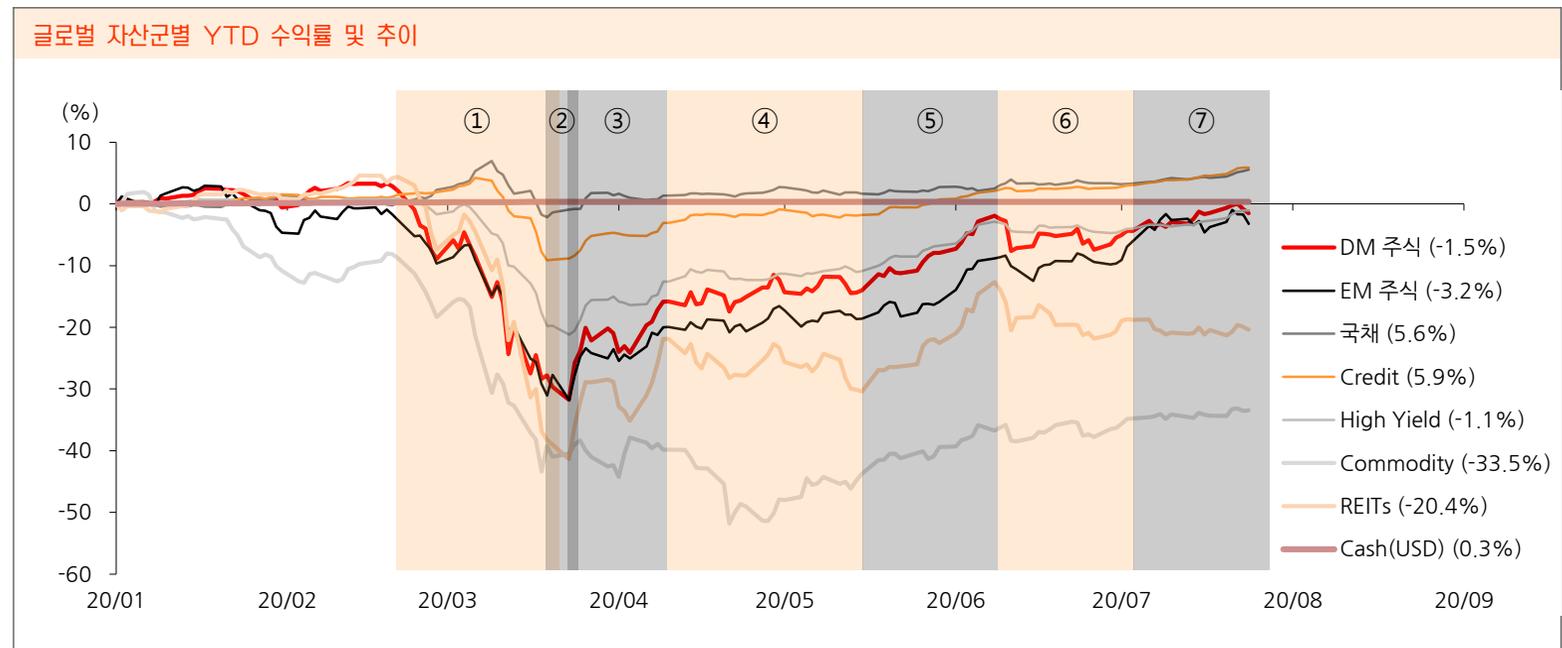
- 자산군별 추이와 동향
- Risk On/Off



자산군별 추이와 동향 금융시장 환경, 경제지표 개선으로 바탕으로 회복

❖ 2020년, 글로벌 금융시장에서 위험자산은 아래 흐름이 진행 중

- ① 급격한 Risk Off 확대에 따른 Panic Sell (2월말 - 3월 중반), ② 정책 의지 확인을 통한 안도 및 금융시장 안정 (3월 중반)
- ③ 금융시장 안정을 바탕으로 한 Risk Off 약화, Bear Market Rally (3월말 - 4월초)
- ④ 매크로 불확실성 지속에 따른 횡보(4월 중반 - 5월초), ⑤ 경제 활동 재개, 백신 조기 개발 기대로 상승 (5월 중반 - 6월초)
- ⑥ 차익 실현 및 COVID-19 재확산 우려에 따른 조정 진행 (6월초 이후)
- ⑦ 금융시장 환경, 경제지표 개선을 바탕으로 한 위험자산 가격 회복 흐름 재개, 연초 수준 접근 (7월)



주: (1) Global, Unhedged, USD, Gross Total Return 기준

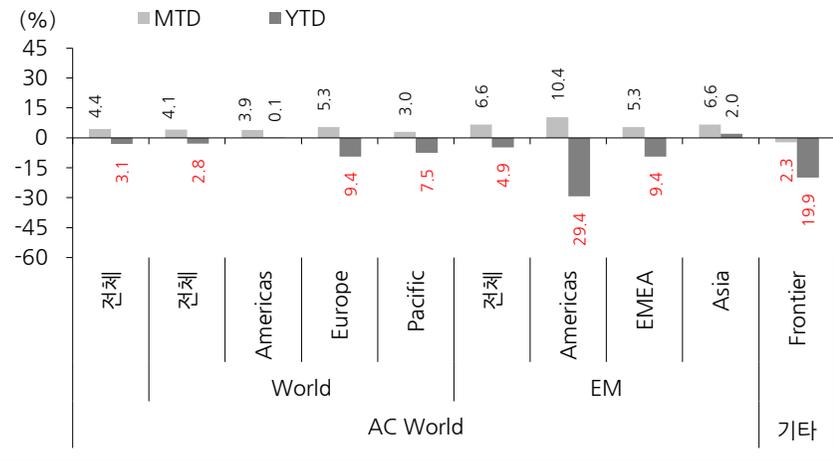
(2) 7/24 기준

(3) DM 주식 - MSCI World, EM 주식 - MSCI EM, 국채 - Bloomberg Barclays Global Agg. Treasuries, Credit - Bloomberg Barclays Global Agg Credit,

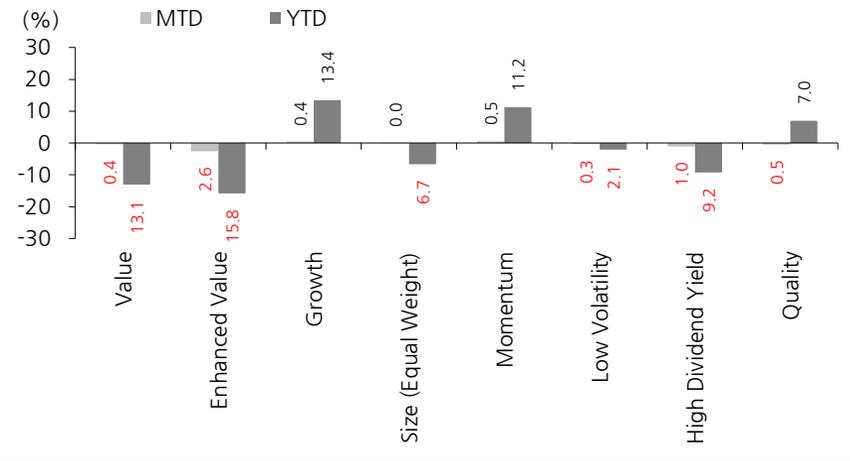
High Yield - Bloomberg Barclays Global Agg. High Yield, Commodity - S&P GSCI, REITs - S&P Global REITs, Cash - Barclays Benchmark O/N USD Cash

자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

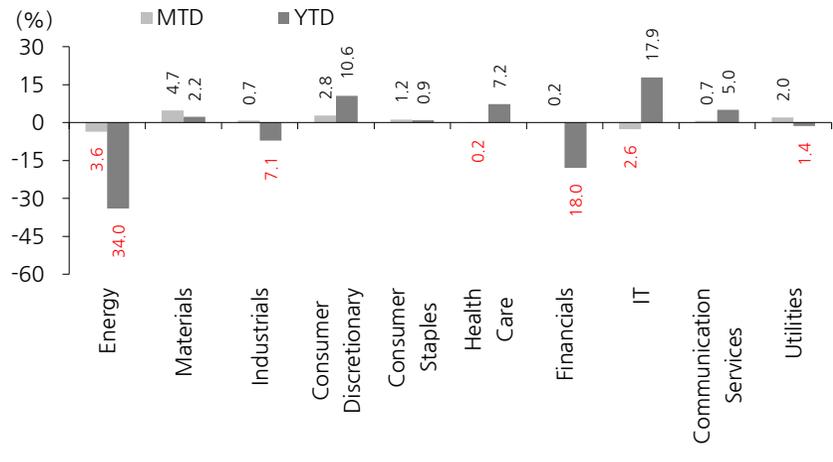
주식 지역별 수익률



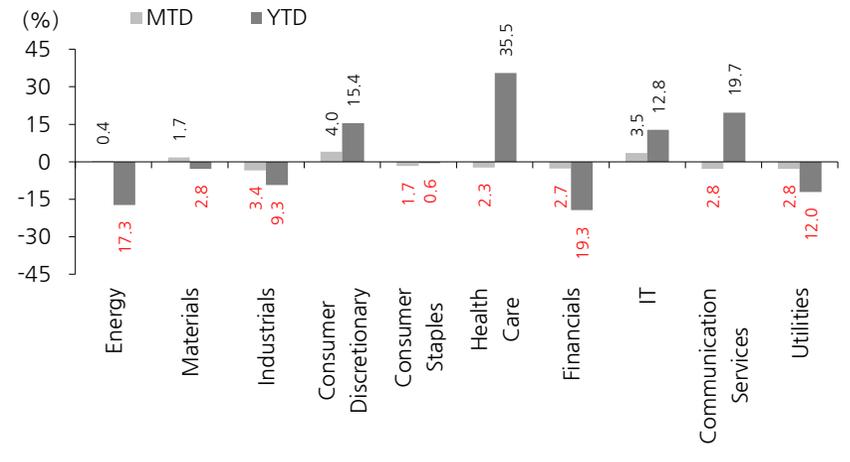
주식 Style 상대 수익률 (vs. MSCI World)



주식 Sector 상대 수익률 (DM, GICS Lv.1)

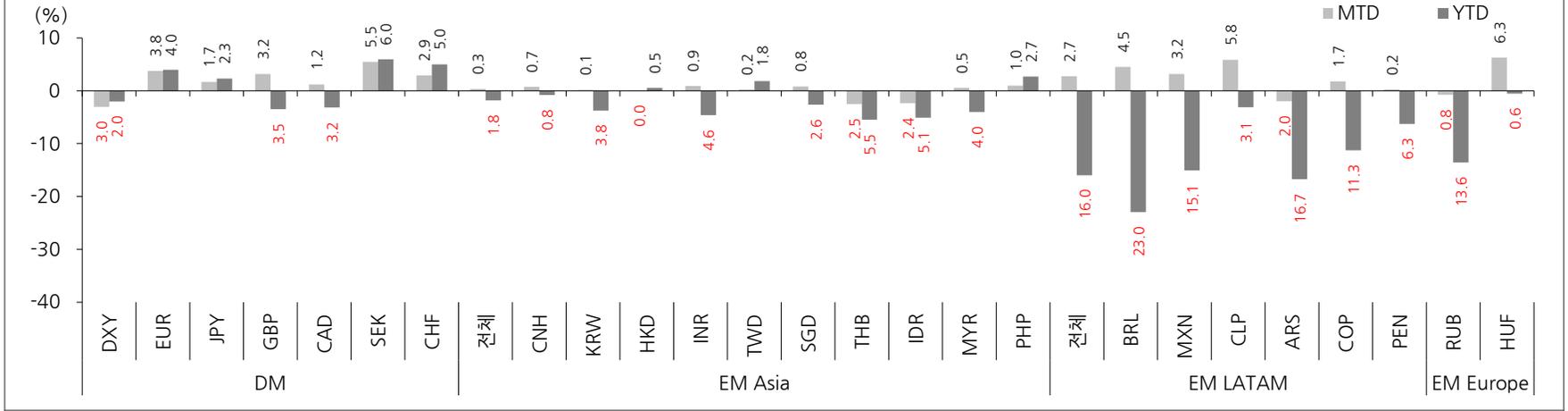


주식 Sector 상대 수익률 (EM, GICS Lv.1)

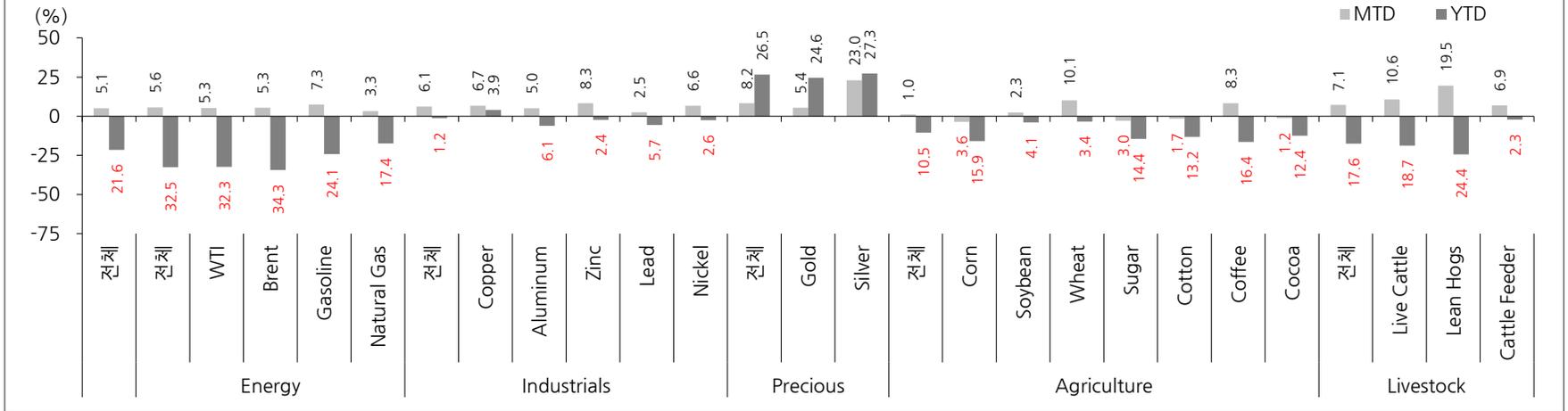


주: Price Index, USD, 7/24 기준
 자료: MSCI, Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

주요 통화의 달러화 대비 상승률

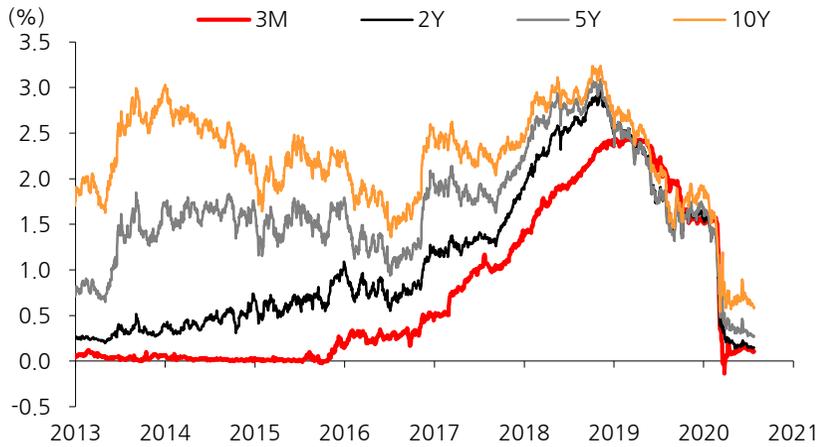


주요 상품 상승률



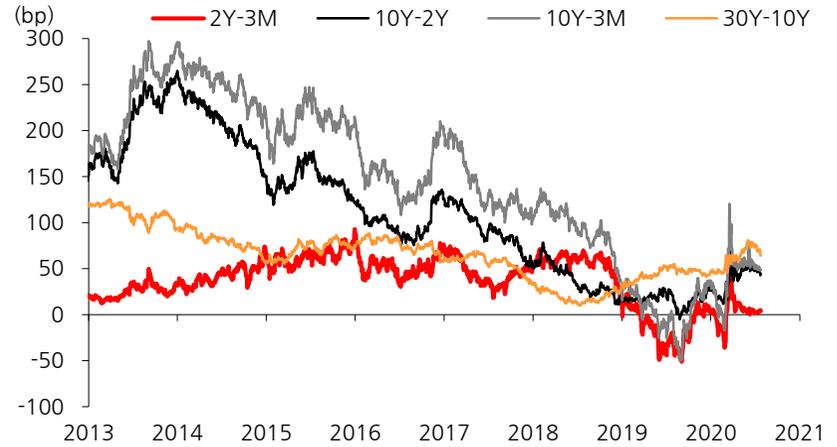
주: 7/24 기준
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미국 국채 수익률 추이



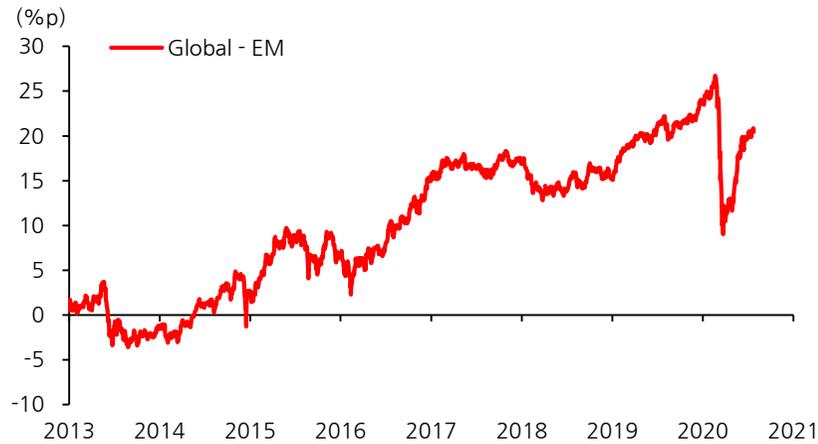
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미국 국채 Term Spread 추이



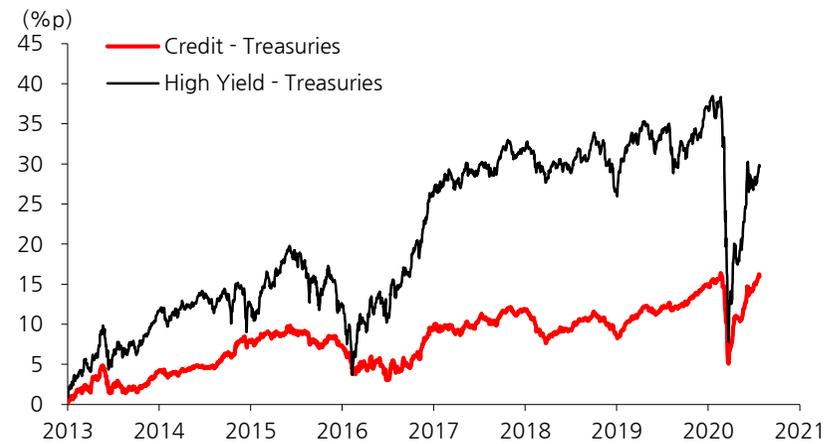
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Global vs. EM



주: Gross Return, Unhedged USD 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Treasuries vs. Credit, Treasuries vs. High Yield



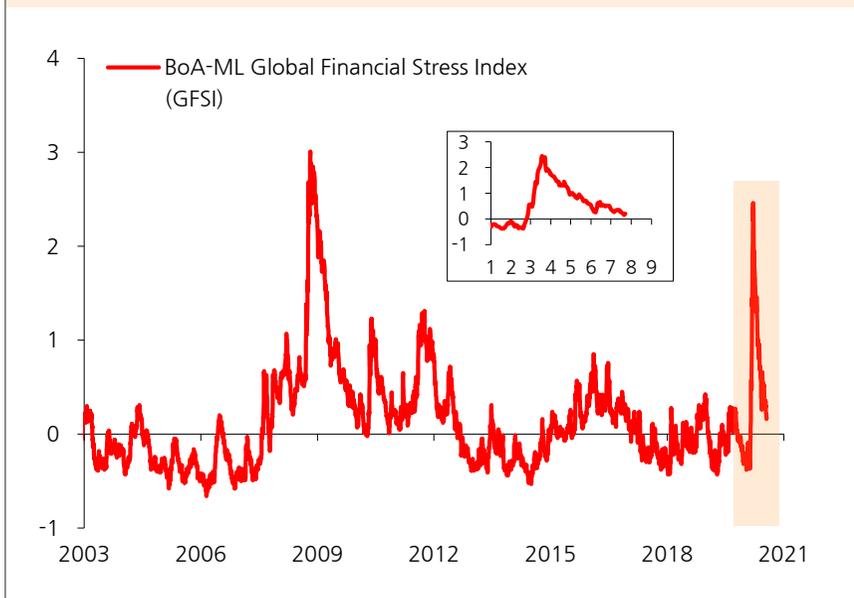
주: Gross Return, Unhedged USD 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



Risk On/Off COVID-19 재확산 우려에도 금융시장 여건 개선, Risk Off 약화

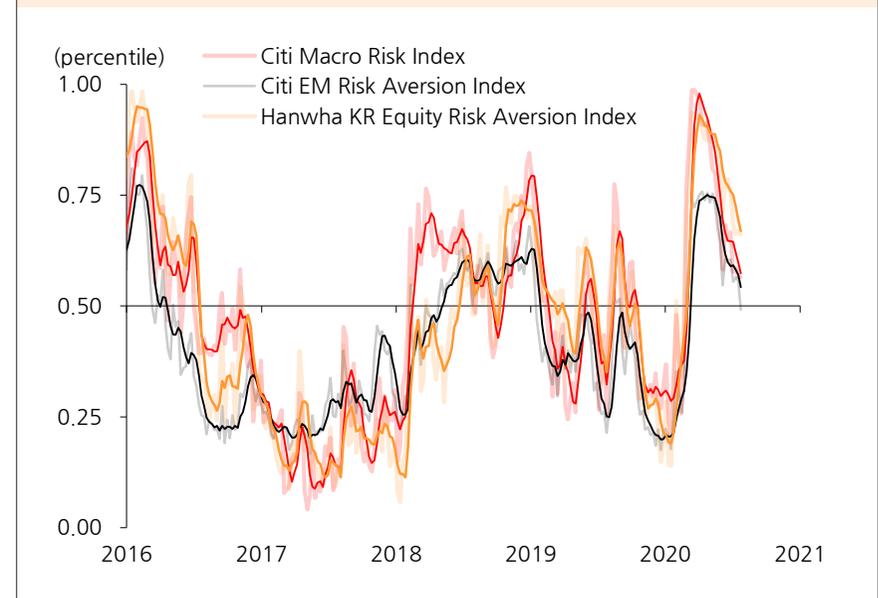
- ❖ COVID-19 재확산 우려에도 불구하고 금융시장 여건 개선 및 Risk Off 약화는 7월부터 재개
- ❖ 달러화 유동성은 풍부, 단기 자금 시장은 매우 안정적
- ❖ 변동성은 축소되고 있고, 전체적인 Credit Spread는 7월부터 재차 하락

Global Financial Stress Index 추이



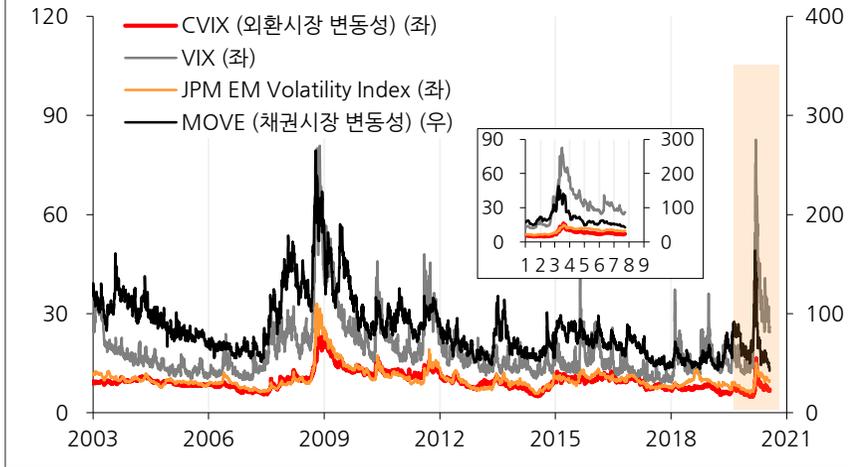
자료: BoA-ML, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Global, EM, 한국 Risk Aversion Index 추이



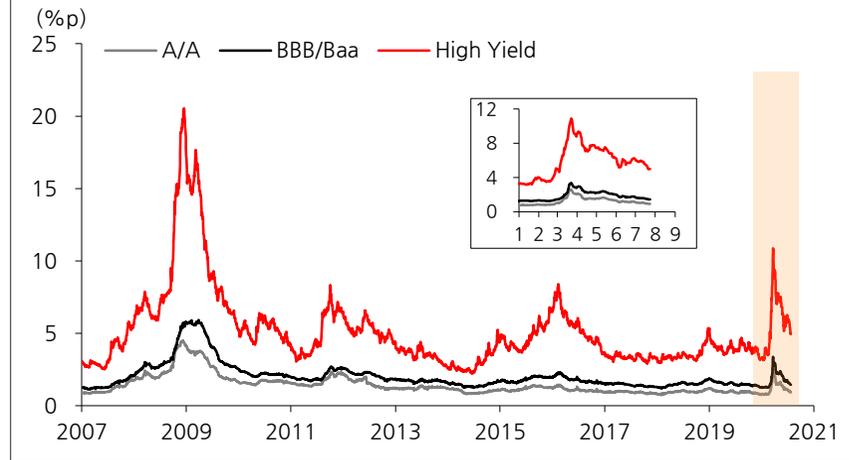
주: 진한선은 4주 이동평균
 자료: Citigroup, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

주요 변동성 지표 추이



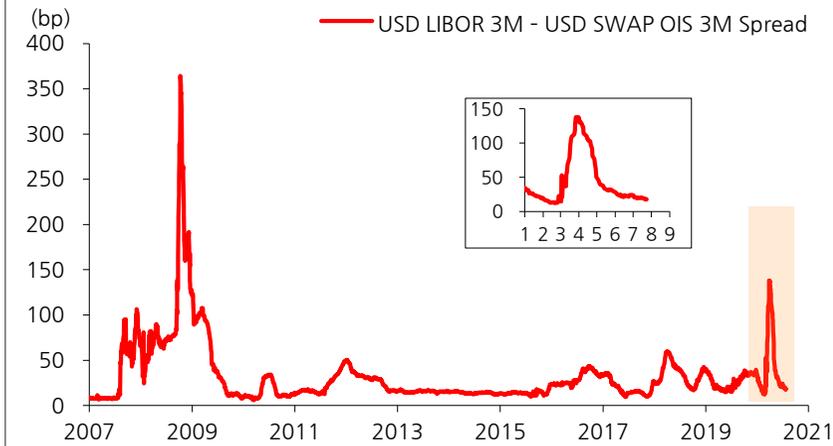
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Spread: U.S. Credit Spread (10yr)



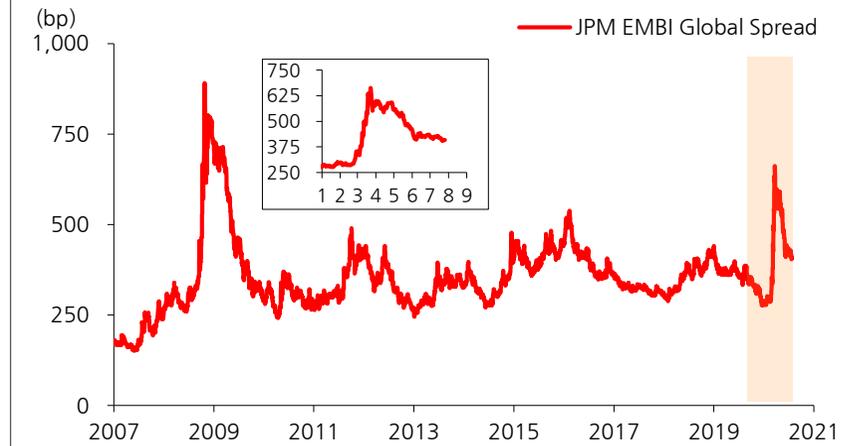
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Spread: USD LIBOR 3M - USD SWAP OIS 3M Spread



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Spread: JPM EMBI Global Spread



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

II

이슈와 판단



- 현 국면과 주요 상하방 리스크
- 주요 이슈 진단



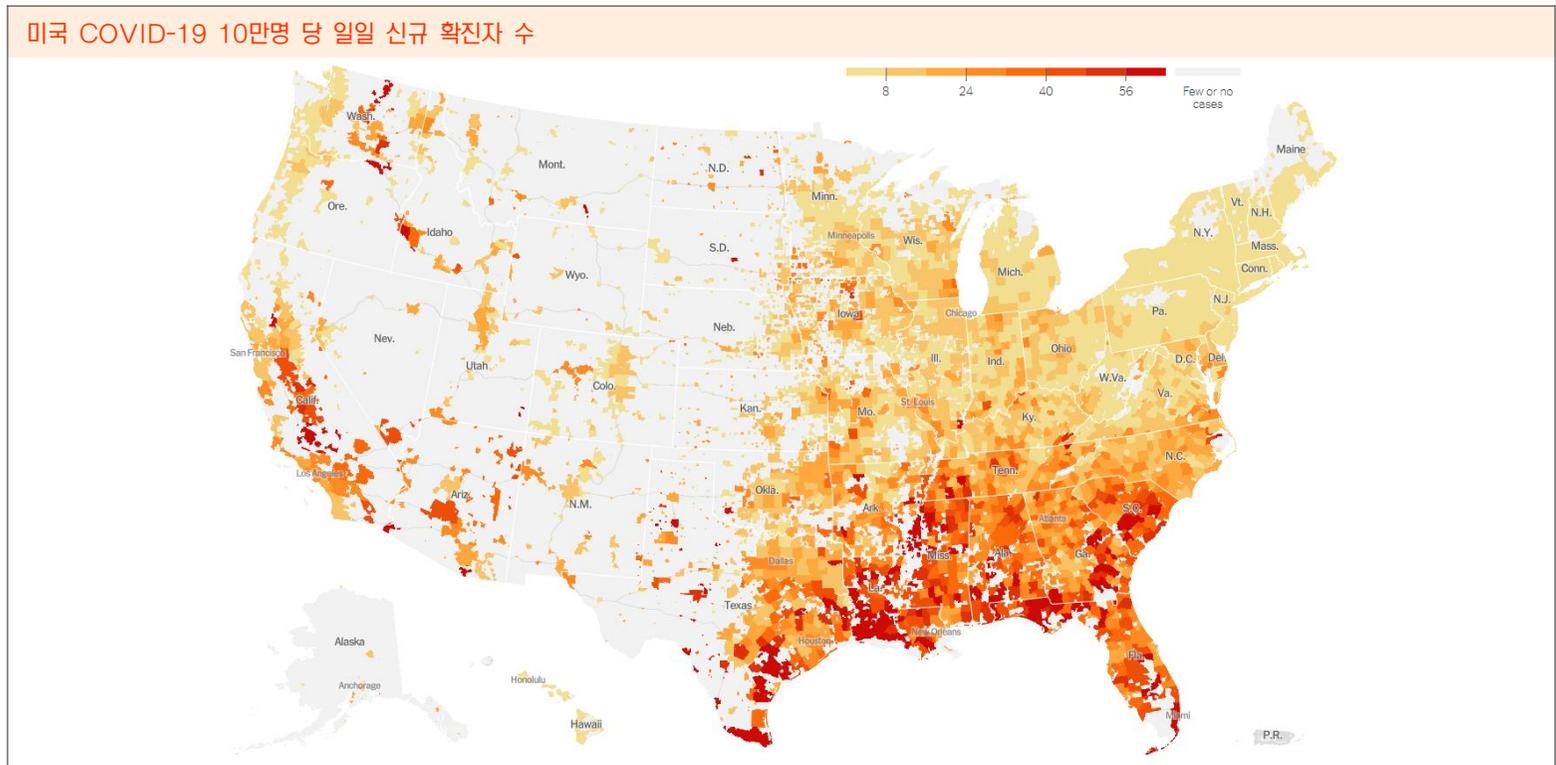
현 국면과 주요 리스크 요인

- ❖ COVID-19 재확산으로 미국의 경제 지표 회복 속도 둔화 및 일부 지표 하락 반전이 나타나고 있음
 - ✓ 최근 미국은 초기 확산 지역인 북동부 지역은 신규 확진자 수 둔화되었으나 남부, 중서부, 서부 지역의 COVID-19 확산세 확대
 - ✓ 7월 3주 신규 실업수당 청구건수는 COVID-19 회복 이후 처음으로 증가했으며, 7월 소비심리는 향후 전망을 중심으로 약화
- ❖ 반면 유럽은 경제 심리 개선과 정책 불확실성 완화로 급격한 유로화 강세 흐름이 전개
- ❖ 미국 2020년 전국 선거를 앞두고 정책 불확실성은 점차 고조
 - ✓ 바이든 前 부통령의 당선 가능성이 높은 상황이며, 이에 따른 정책 불확실성 우려가 존재
 - ✓ 대선 캠페인 과정에서 미-중 갈등 부각 가능성 높으며, 최근 상호 영사관 폐쇄 조치도 이러한 흐름의 연장선상
- ❖ 미국을 제외하면 대체적인 회복 흐름이 나타나고 있으나, 회복 속도는 8월 중반까지는 둔화될 가능성이 높아 보임
- ❖ 다만 중장기적인 회복 가능성은 백신 개발 가능성 고조로 높아지고 있는 상황이며, 잠재적 리스크 요인들도 점차 완화되고 있는 것으로 판단



COVID-19 미국 남부 및 중서부, 서부 지역 확산세 확대

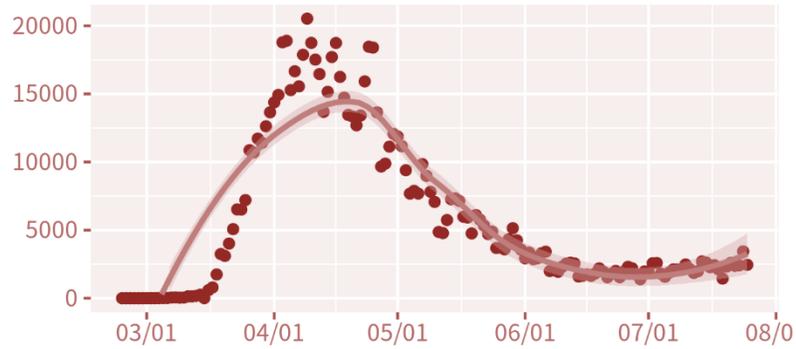
- ❖ 최근 미국 남부, 중서부, 서부 지역의 COVID-19 확산세 확대
- ❖ 초기 확산 지역인 북동부 지역은 신규 확진자 수 둔화



자료: New York Times

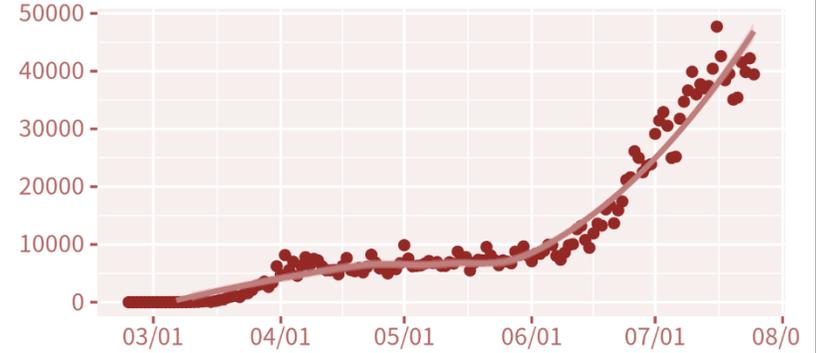
일일 신규 확진자 수 추이: 미국: 북동부

Increase in Confirmed: US: Northeast



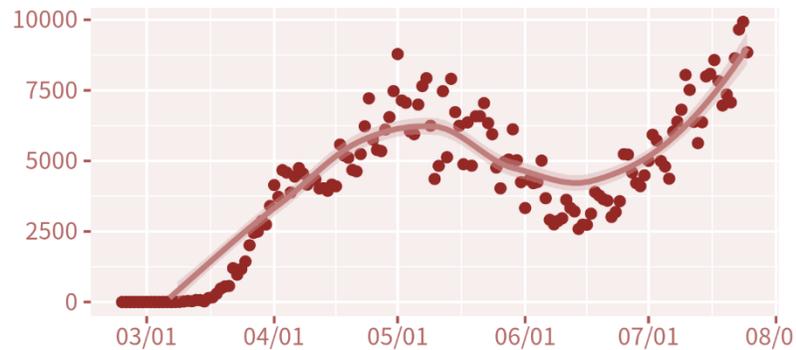
일일 신규 확진자 수 추이: 미국: 남부

Increase in Confirmed: US: South



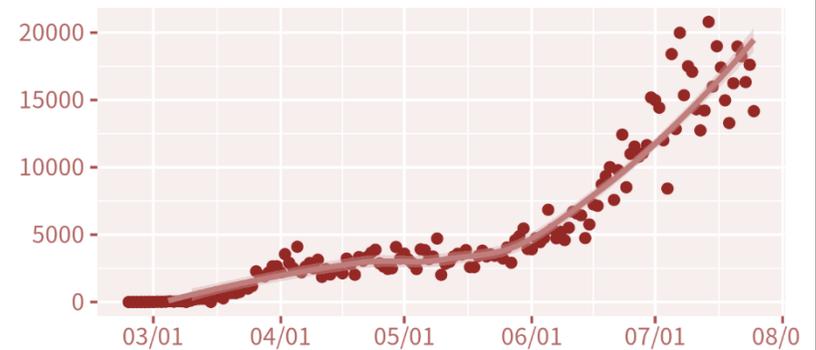
일일 신규 확진자 수 추이: 미국: 중서부

Increase in Confirmed: US: Midwest



일일 신규 확진자 수 추이: 미국: 서부

Increase in Confirmed: US: West



주: 지역 구분은 U.S. Census Bureau의 기준을 따름

북동부(Northeast) - Maine, New Hampshire, Vermont, Massachusetts, Rhode Island, Connecticut, New York, New Jersey, Pennsylvania

남부(South) - Delaware, Maryland, Virginia, West Virginia, Kentucky, North Carolina, South Carolina, Tennessee, Georgia, Florida, Alabama, Mississippi, Arkansas, Louisiana, Texas, Oklahoma, D.C.

중서부(Midwest) - Ohio, Michigan, Indiana, Wisconsin, Illinois, Minnesota, Iowa, Missouri, North Dakota, South Dakota, Nebraska, Kansas

서부(West) - Montana, Idaho, Wyoming, Colorado, New Mexico, Arizona, Utah, Nevada, California, Oregon, Washington, Alaska, Hawaii

자료: Johns Hopkins CSSE, 한화투자증권 리서치센터

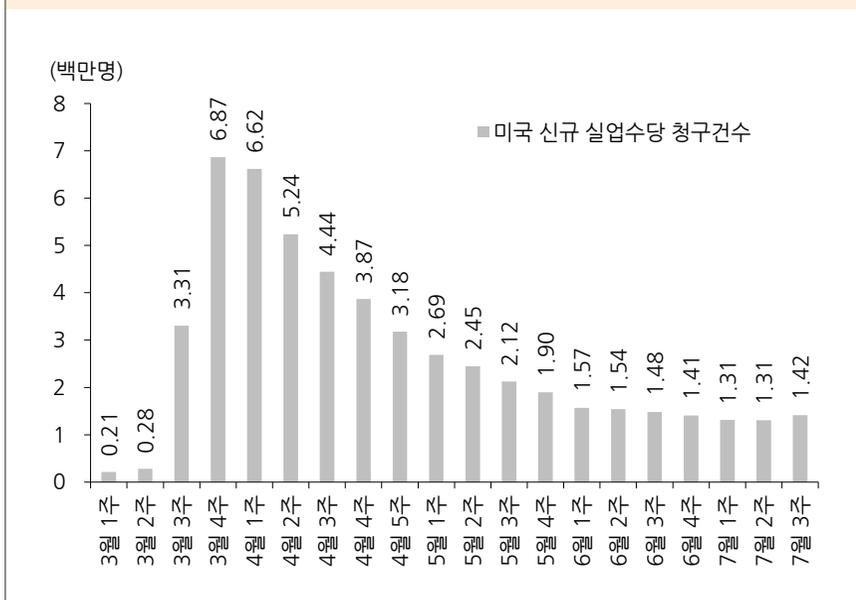




COVID-19 경제 활동 재개 되돌림, 상대적으로 회복 속도 늦어지는 미국

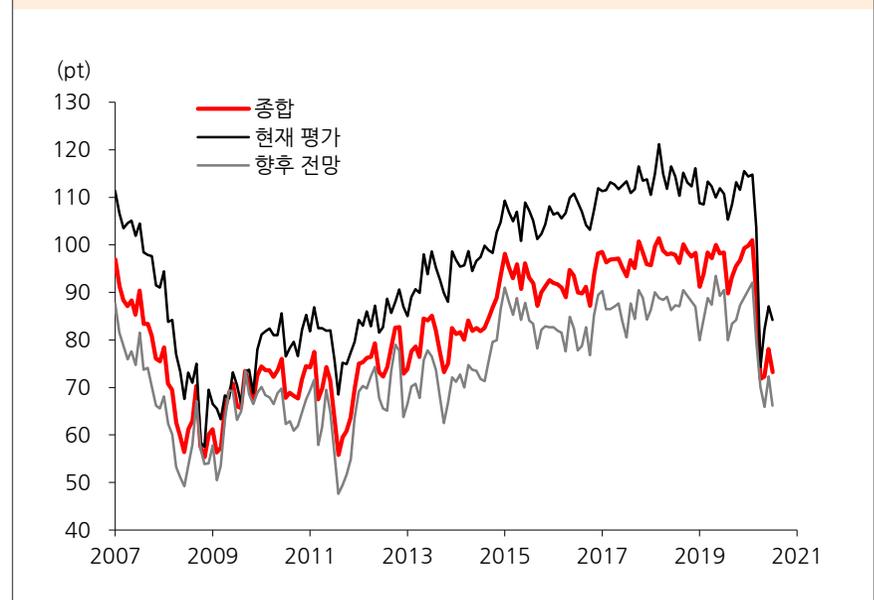
- ❖ 남부, 중서부, 서부 지역의 COVID-19 확산세 확대되기 시작한 6월 첫째주부터 미국 신규 실업수당 청구건수는 시장 예상치를 지속적으로 상회
- ❖ 그럼에도 불구하고 전주대비 신규 실업수당 청구건수가 감소하는 모습을 보였으나, 7월 셋째주는 신규 실업수당 청구건수가 증가로 반전
- ❖ 7월 미시건대 소비자심리지수 잠정치는 73.2를 기록, 예상치(79.0) 및 전월치(73.2) 크게 하회. 특히 향후 전망(Expectation)이 72.3에서 66.2로 크게 악화. COVID-19 확산에 따른 경제 활동 재개 되돌림이 경제 지표 후퇴로 나타나고 있는 상황

미국 주간 신규 실업수당 청구건수 추이



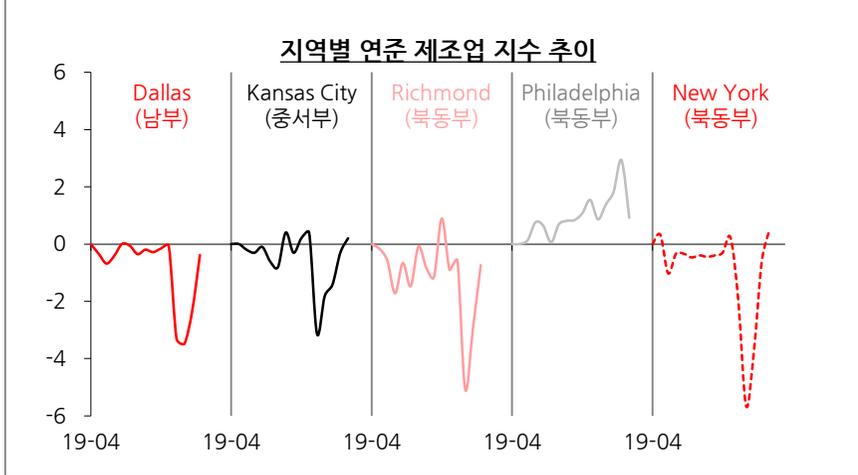
자료: U.S. Employment and Training Administration, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미국 미시건대 소비자심리지수 부문별 추이

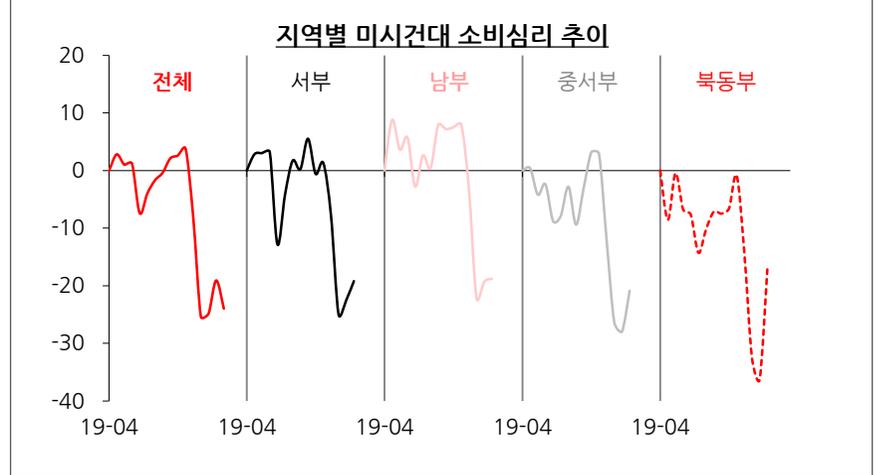


자료: Univ. of Michigan, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

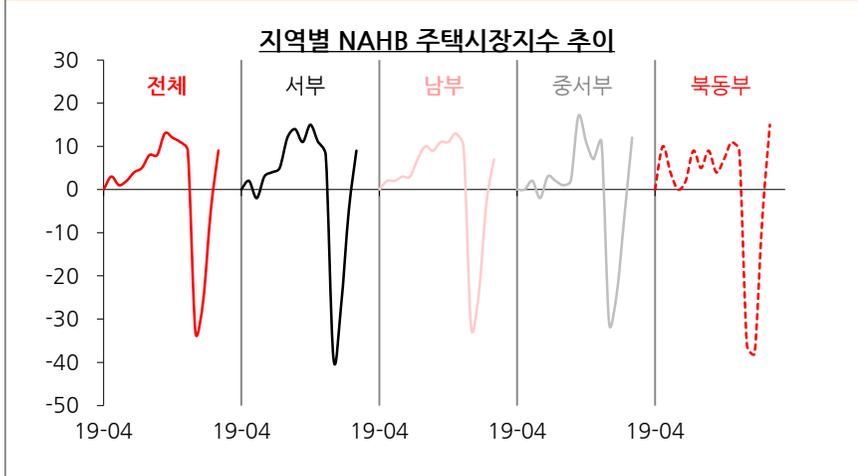
미국 지역 연은 제조업 지수 추이



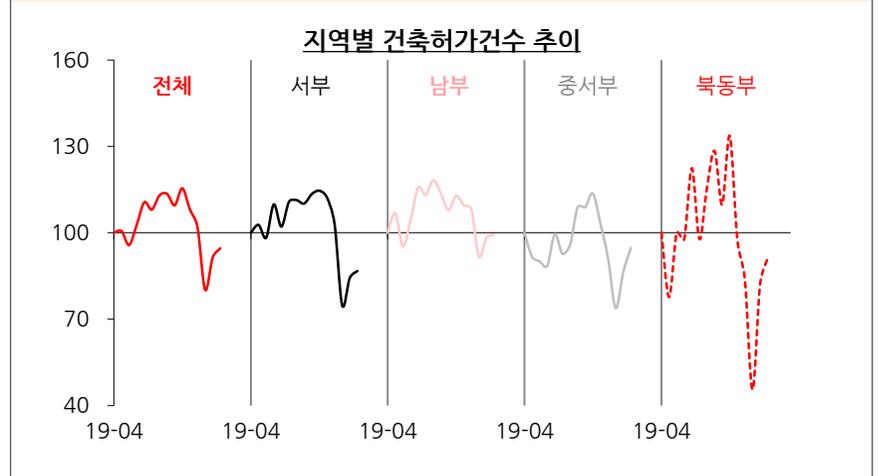
미국 지역별 미시건대 소비자심리지수 추이



미국 지역별 NAHB 주택시장지수 추이



미국 지역별 건축허가건수 추이



자료: Bloomberg, 안화투자증권 리서치센터



COVID-19 COVID-19 잔여 확진자 수 상위 20개 국가

COVID-19 잔여 확진자 수 상위 20개 국가 (7/25 기준)								(단위: 명, %)
순위	국가	잔여 확진자 (A = B - C - D)	확진 (B)	사망 (C)	완치 (D)	잔여 확진자 증감	확진자 증감	사망률 (E = C/B)
	전세계	6,139,938	16,046,986	644,528	9,262,520	30,417	254,596	4.0
	전세계(중국 제외)	6,138,618	15,960,605	639,876	9,182,111	30,308	254,417	4.0
1	미국	2,752,147	4,178,021	146,460	1,279,414	46,800	65,490	3.5
2	브라질	522,705	2,394,513	86,449	1,785,359	-42,209	51,147	3.6
3	인도	468,002	1,385,635	32,060	885,573	11,768	48,611	2.3
4	영국	253,020	300,270	45,823	1,427	707	770	15.3
5	러시아	196,096	805,332	13,172	596,064	-2,649	5,833	1.6
6	남아공	164,491	434,200	6,655	263,054	-5,391	12,204	1.5
7	콜롬비아	112,859	240,795	8,269	119,667	1,157	7,254	3.4
8	프랑스	106,661	217,801	30,195	80,945	2	4	13.9
9	페루	98,695	375,961	17,843	259,423	0	0	4.7
10	방글라데시	96,214	221,178	2,874	122,090	1,368	2,520	1.3
11	프랑스	93,613	272,421	28,432	150,376	0	0	10.4
12	아르헨티나	87,419	158,334	2,893	68,022	2,153	4,814	1.8
13	스웨덴	73,300	78,997	5,697	0	0	0	7.2
14	이집트	54,122	91,583	4,558	32,903	-462	511	5.0
15	멕시코	53,572	385,036	42,645	288,819	1,314	6,751	11.1
16	필리핀	50,763	78,412	1,897	25,752	700	1,968	2.4
17	네덜란드	46,629	52,984	6,159	196	145	147	11.6
18	볼리비아	44,795	68,281	2,535	20,951	1,426	1,825	3.7
19	사우디	44,488	264,973	2,703	217,782	119	2,201	1.0
20	에콰도르	39,985	80,036	5,507	34,544	948	987	6.9

자료: Johns Hopkins CSSE, 한화투자증권 리서치센터



COVID-19 전세계(중국 제외) COVID-19 확산 추이(최근 4주)

전세계(중국 제외) COVID-19 확산 추이 (최근 4주)							(단위: 명, %)	
일자	잔여 확진자 (A = B - C - D)	확진 (B)	사망 (C)	완치 (D)	잔여 확진자 증감	확진자 증감	사망률 (E = C/B)	
7/25	6,138,618	15,960,605	639,876	9,182,111	30,308	254,417	4.0	
7/24	6,108,310	15,706,188	635,016	8,962,862	45,592	281,008	4.0	
7/23	6,062,718	15,425,180	628,873	8,733,589	102,541	282,617	4.1	
7/22	5,960,177	15,142,563	618,908	8,563,478	96,962	280,449	4.1	
7/21	5,863,215	14,862,114	611,925	8,386,974	52,685	233,369	4.1	
7/20	5,810,530	14,628,745	605,689	8,212,526	43,528	206,659	4.1	
7/19	5,767,002	14,422,086	601,529	8,053,555	122,701	214,562	4.2	
7/18	5,644,301	14,207,524	597,500	7,965,723	81,064	237,619	4.2	
7/17	5,563,237	13,969,905	591,874	7,814,794	51,855	241,964	4.2	
7/16	5,511,382	13,727,941	585,132	7,631,427	94,407	252,460	4.3	
7/15	5,416,975	13,475,481	579,333	7,479,173	65,865	231,099	4.3	
7/14	5,351,110	13,244,382	573,842	7,319,430	73,647	221,343	4.3	
7/13	5,277,463	13,023,039	568,183	7,177,393	48,557	192,779	4.4	
7/12	5,228,906	12,830,260	564,368	7,036,986	77,051	192,622	4.4	
7/11	5,151,855	12,637,638	560,414	6,925,369	85,646	216,249	4.4	
7/10	5,066,209	12,421,389	555,517	6,799,663	87,874	232,577	4.5	
7/9	4,978,335	12,188,812	550,206	6,660,271	88,213	228,185	4.5	
7/8	4,890,122	11,960,627	544,748	6,525,757	48,549	211,769	4.6	
7/7	4,841,573	11,748,858	539,429	6,367,856	59,713	210,816	4.6	
7/6	4,781,860	11,538,042	533,322	6,222,860	39,923	167,325	4.6	
7/5	4,741,937	11,370,717	529,525	6,099,255	59,809	182,681	4.7	
7/4	4,682,128	11,188,036	526,080	5,979,828	-6,511	193,548	4.7	
7/3	4,688,639	10,994,488	521,711	5,784,138	88,669	203,486	4.7	
7/2	4,599,970	10,791,002	516,716	5,674,316	-82,287	207,691	4.8	
7/1	4,682,257	10,583,311	511,596	5,389,458	96,743	217,658	4.8	
6/30	4,585,514	10,365,653	506,585	5,273,554	51,381	173,893	4.9	
6/29	4,534,133	10,191,760	501,453	5,156,174	59,925	158,549	4.9	
6/28	4,474,208	10,033,211	497,732	5,061,271	69,512	161,616	5.0	

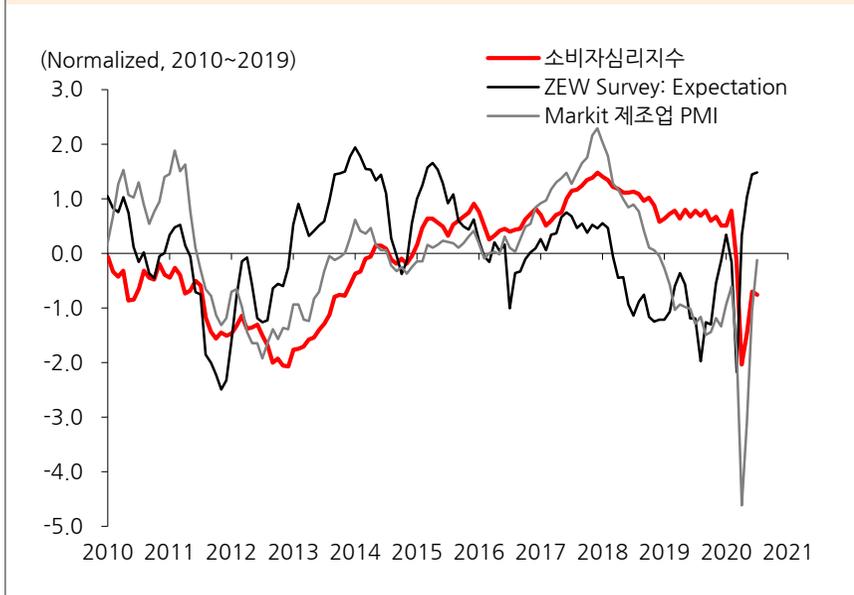
자료: Johns Hopkins CSSE, 한화투자증권 리서치센터



기대보다 강한 유럽 지역 개선 경제 심리 개선과 정책 불확실성 완화

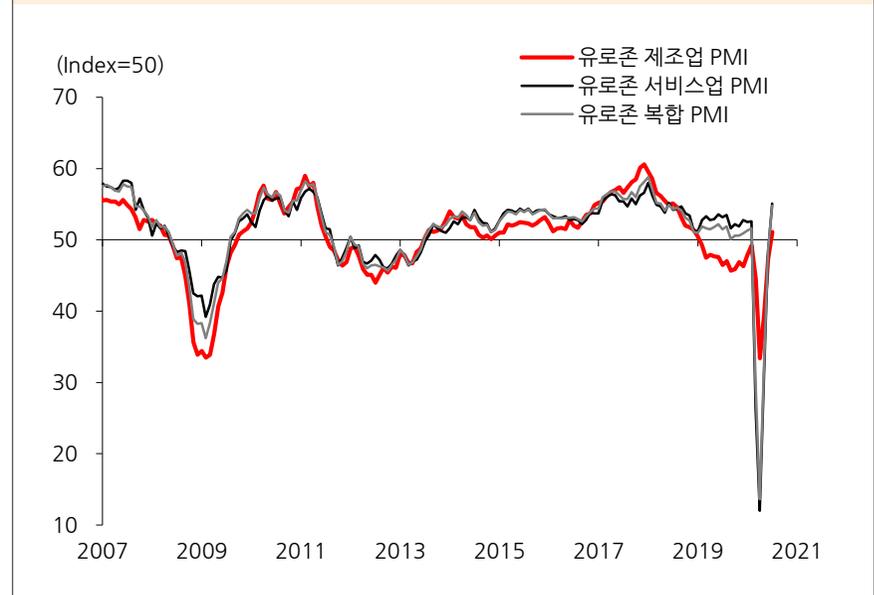
- ❖ EU, 경제회복기금 조성 합의
 - ✓ 7월 EU 정상회담에서 총액 7,500억유로(보조금 3,900억유로, 대출금 3,600억유로) 경제회복기금 조성 합의
 - ✓ 당초 EU 집행위 안(보조금 5,000억유로, 대출금 2,500억유로)에서 총액 유지, 보조금 축소, 대출금 확대
 - ✓ 정책 불확실성 완화, EU의 재정 정책 공조 가능성을 보여주면서 유로화 강세 요인으로 작용
- ❖ 7월 유로존 Markit PMI 잠정치 호조, COVID-19 확산 둔화 가운데 회복 기대감은 더욱 높아져
 - ✓ 제조업 51.1, 서비스업 55.1, 종합 54.8로 각각 예상치 50.1, 51.0, 51.1을 모두 상회

유로존 심리지표 추이



자료: Eurostat, ZEW, Markit Economics, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

유로존 PMI 부문별 추이



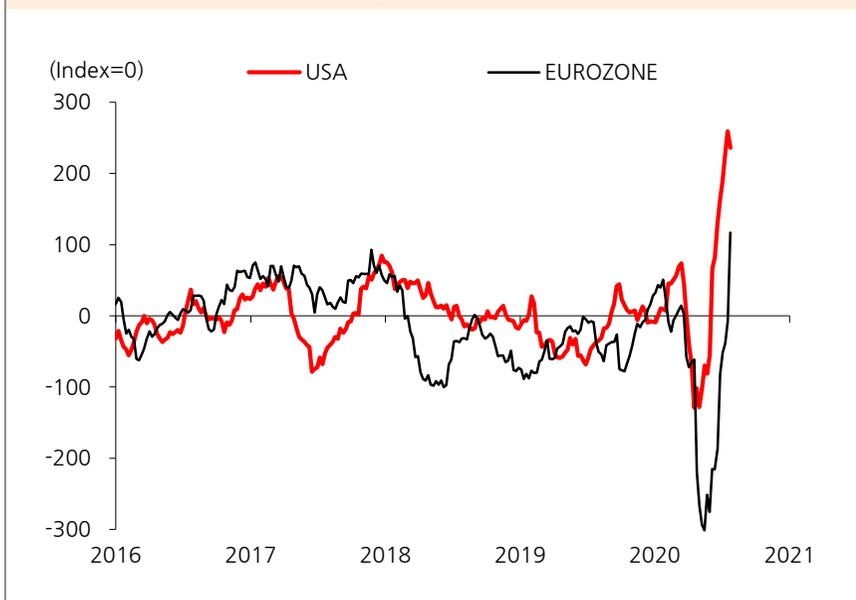
자료: Markit Economics, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



기대보다 강한 유럽 지역 개선 달러화 약세가 아니라 유로화 강세이다

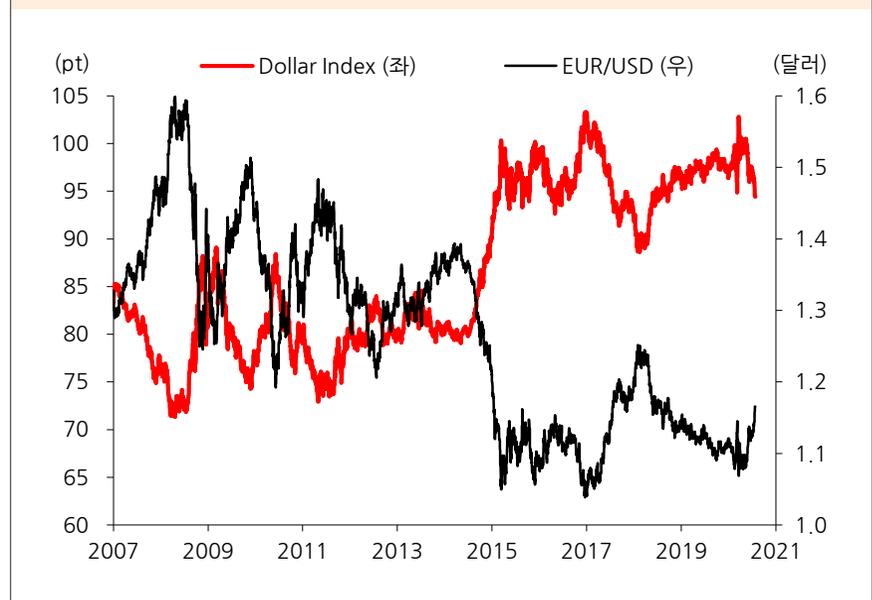
- ❖ 최근 급격한 유로화 강세의 전개는 유로화 강세 요인과 달러화 약세 요인이 동반되며 나타난 결과
 - ✓ 유럽 지역의 지속적인 경제지표 호조와 정책 불확실성 완화가 유로화의 강세 압력으로 작용
 - ✓ COVID-19 확산에 따른 미국의 경제지표 개선 모멘텀 둔화, 정책 불확실성 확대가 달러화 약세 압력으로 작용
 - ✓ 다른 통화 대비 달러화 강세 압력이 제한적이었던 점을 감안하면 유로화 강세 압력이 주된 요인으로 작용한 것으로 판단
- ❖ 미국 내 COVID-19 확산 속도는 여전히 상당한 수준을 유지, 경제 회복 흐름에 대한 부정적 영향은 적어도 8월 중반까지는 나타날 것으로 예상. 반면 유럽은 정책 효과 및 COVID-19 확산 진정에 따른 회복으로 상대적 경제지표 호조가 나타날 가능성이 높음
- ❖ 미국의 추가 재정정책 시행으로 정책 불확실성이 완화되면 일부 진정되었으나 대선 전까지는 상당한 시일이 소요될 것으로 예상

미국과 유로존의 Economic Surprise Index(ESI) 추이



자료: Citigroup, Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

달러 인덱스(DXY)와 유로/달러 환율 추이

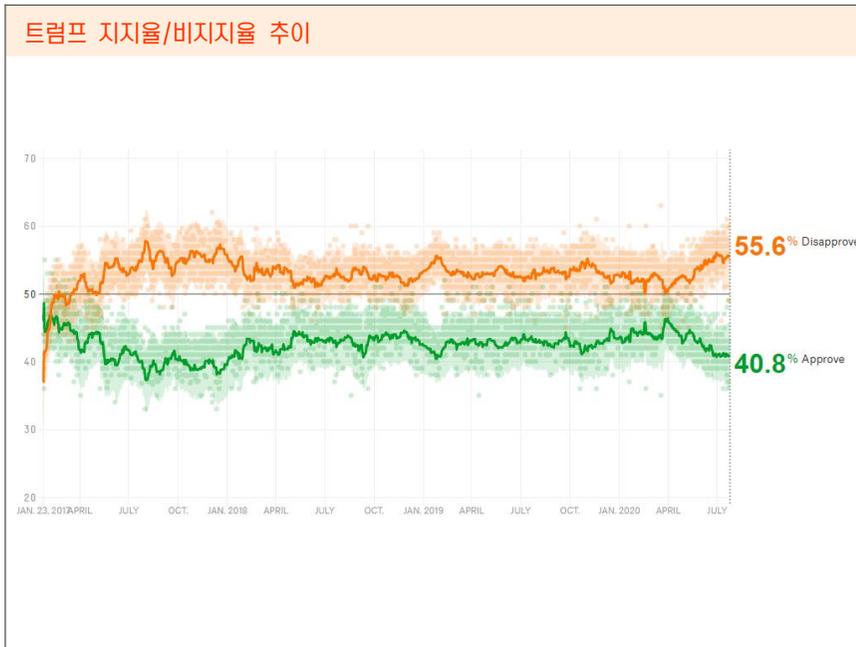


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

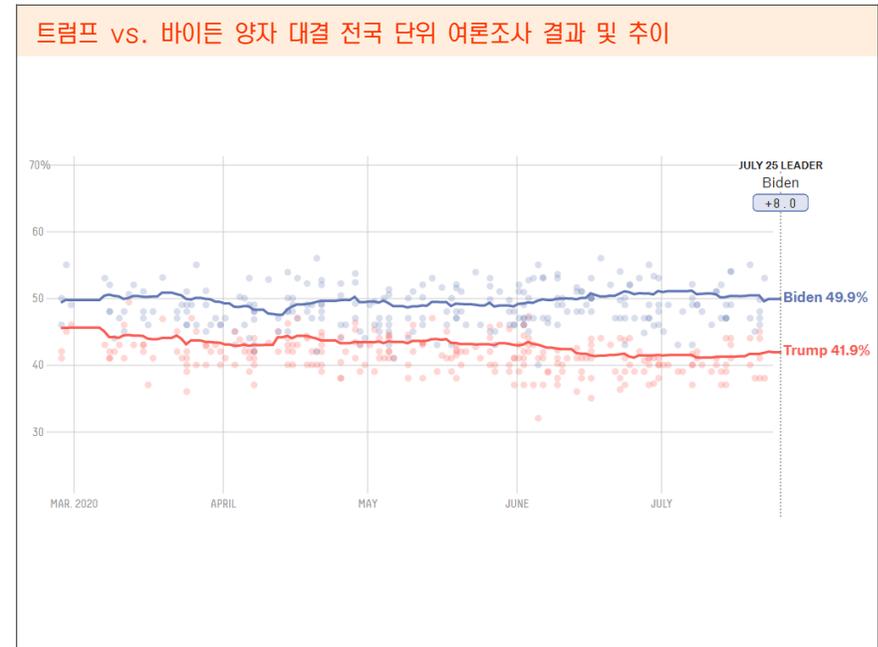


미 2020년 선거 트럼프 지지율 하락 국면 마무리, 다시 좁혀지는 격차

- ❖ 트럼프 대통령 지지율은 하락 국면 마무리했으나, 여전히 불리한 상황
 - ✓ 등록 유권자(Registered Voters) 기준으로 지지율은 40.8%, 7월 이후에는 회복
 - ✓ 2차 세계대전 이후 재선에 성공한 대통령들은 현 시점에서 최소(George W. Bush) 48.7%의 지지율을 기록했었음
- ❖ 대선 여론조사에서도 전국적으로 바이든 전 부통령에게 뒤쳐지고 있으나 격차는 축소
 - ✓ 2월말 4.1%p 수준(트럼프: 45.6% vs. 바이든: 49.7%)이던 지지율 격차는 6월말 9.5%p(트럼프: 41.4% vs. 바이든: 50.9%) 수준으로 확대되었으나 7월말에는 8.0%p(트럼프: 41.9% vs. 바이든: 49.9%) 수준으로 축소



자료: FiveThirtyEight



자료: FiveThirtyEight



미 2020년 선거 대선 판세 업데이트: 끝날 때 까지 끝난 게 아니다

2020년 미국 대선 판세 및 향후 일정															
민주당 강(強)우세	기호	2016	선거인단	경합	기호	2016	선거인단	공화당 강(強)우세	기호	2016	선거인단	일자	내용		
캘리포니아	CA	민주당	55	플로리다	FL	공화당	29	인디애나	IN	공화당	11	2020	8/17-20	민주당 전당대회	
뉴욕	NY	민주당	29	펜실베이니아	PA	공화당	20	테네시	TN	공화당	11		8/24-27	공화당 전당대회	
일리노이	IL	민주당	20	미시간	MI	공화당	16	미주리	MO	공화당	10		9/29	대통령 후보 토론 (1차)	
뉴저지	NJ	민주당	14	노스캐롤라이나	NC	공화당	15	앨라배마	AL	공화당	9		10/7	부통령 후보 토론	
워싱턴	WA	민주당	12	애리조나	AZ	공화당	11	사우스캐롤라이나	SC	공화당	9			10/15	대통령 후보 토론 (2차)
매사추세츠	MA	민주당	11	위스콘신	WI	공화당	10	켄터키	KY	공화당	8			10/22	대통령 후보 토론 (3차)
메릴랜드	MD	민주당	10	경합 101			루이지애나	LA	공화당	8	11/4				선거일 대통령/부통령 상월 (35/100, 공화 23/민주 12) 現 공화 53/민주 45/무소속 2 하월 (435) 現 민주 233/공화 197 기타 1/공석 4
코네티컷	CT	민주당	7	* 총 선거인단 538명 중 270명 확보 시 승리				오クラ호마	OK	공화당			7		
오리건	OR	민주당	7	* 메인, 네브래스카 주 제외하면 승자 독식				아칸소	AR	공화당			6		
뉴멕시코	NM	민주당	5	* 과반 득표자 부재 (동을 포함) 시 각 주 하원의원의 투표 결과(각 주당 1표)로 대통령 선출				캔자스	KS	공화당			6		
하와이	HI	민주당	4	* 2016년 대선에서는 경합주를 대부분 공화당이 가져오면서 트럼프 당선(306명 확보)				미시시피	MS	공화당			6		
메인	ME	민주당	3	* 현재 트럼프는 총 205명(强우세 125, 우세 80, 필요 65), 바이든은 총 232명(强우세 170, 우세 62, 필요 38) 확보 예상				유타	UT	공화당			6		
로드아일랜드	RI	민주당	4	* 트럼프 승리 시나리오는 크게 세 가지				네브래스카	NE	공화당			3		
델라웨어	DE	민주당	3	① 플로리다 + 펜실베이니아 + 미시간(65명)				웨스트버지니아	WV	공화당			5		
버몬트	VT	민주당	3	② 플로리다 + 3개 주(최소 65명)				아이다호	ID	공화당			4		
D.C.	DC	민주당	3	③ 플로리다 제외 5개 주(72명)				알래스카	AK	공화당			3		
민주당 우세								공화당 우세				12/14	선거인단 투표		
버지니아	VA	민주당	13	* 최근 접자 Swing State로 전환되고 있는 텍사스에서 패배할 경우 승리 가능성은 거의 없음. 최근 지지도 격차는 0.1%p 수준으로 트럼프가 매우 약소한 우세를 보이는 중				몬태나	MT	공화당	3				
미네소타	MN	민주당	10	* 플로리다에서의 승리가 필수적인데 최근 여론조에서는 바이든이 7.1%p 앞서고 있음				노스다코타	ND	공화당	3				
콜로라도	CO	민주당	9	* 그 외 펜실베이니아(6.8%p), 미시간(7.8%p), 노스캐롤라이나(2.3%p), 애리조나(3.3%p), 위스콘신(7.1%p)에서도 모두 뒤지고 있는 상황. 다만 격차는 6월말보다는 대차적으로 축소				사우스다코타	SD	공화당	3				
네바다	NV	민주당	6				와이오밍	WY	공화당	3					
뉴햄프셔	NH	민주당	4				공화당 우세								
								텍사스	TX	공화당	38				
								오하이오	OH	공화당	18				
								조지아	GA	공화당	16				
								아이오와	IA	공화당	6				
								네브래스카	NE	공화당	2				
								메인	ME	공화당	1				
민주당 우세 232								공화당 우세 205				2021	1/6	선거인단 투표 집계, 공식적인 대통령/부통령 당선자 발표	
													1/20	대통령/부통령 취임	

자료: CNN, FiveThirtyEight, 한화투자증권 리서치센터



미 2020년 선거 민주당의 상/하원 동시 장악 가능성과 정책적 변화 예상

- ❖ 상원: 현재 공화당(53), 민주당(45 + 2). 공화당 23석, 민주당 12석이 2020년 선거 대상
 - ✓ 현 시점에서 애리조나, 콜로라도(공화당 → 민주당), 앨라배마(민주당 → 공화당), 경합(아이오와, 메인, 몬타나, 노스캐롤라이나, 모두 공화당). 결과적으로 공화당은 $48 + \alpha$, 민주당 $48 + \alpha$
- ❖ 하원: 현재 민주당 233석, 공화당 196석
 - ✓ 민주당은 214~241석 우세한 것으로 보이며, 공화당은 182~195석 가량 우세. 경합은 8~31석. 민주당 과반 가능성 상당히 높은 것으로 예측됨
- ❖ 현 시점에서 금융시장이 반영하고 있는 시나리오는 민주당 행정부 + 하원 다수, 상원 불확실
 - ✓ 對 중국 강경책은 양당 모두 정도의 차이는 있으나 비슷한 인식을 공유하고 있어 대(大)전략의 변화는 없을 것으로 예상
 - ✓ 통상 정책의 경우 대체적으로 민주당이 자유무역 확대를 지향하고 있으나, 최근 대선 캠페인 과정에서 일부 보호무역주의적 의제를 제시함에 따라 다소 불확실성이 있는 것으로 보임. 제조업 정책은 오바마 행정부의 정책을 대부분 계승할 것으로 예상
 - ✓ 조세 정책의 경우 트럼프 대통령이 실시한 법인세 인하(35% → 21%)를 되돌릴 것이라는 전망이 우세하나, 최근 COVID-19 확산에 따른 증세 경제 충격 가능성이 부담이 될 것으로 보이며, 이에 따라 법인세 인상을 단행하더라도 점진적인 인상이 나타날 가능성이 높음
 - ✓ 통화정책 측면에서는 현 파월 연준 의장의 교체 가능성은 높으나, 현재 나타나고 있는 마이너스 기준금리 시행 등의 정치적 압력은 완화될 것으로 보임. 그러나 경기 상황이 기준금리 인상이 요구되지 않는 상황으로 현행 수준의 기준금리는 상당기간 유지될 것으로 보임



미 2020년 선거 상호 영사관 폐쇄는 시작에 불과

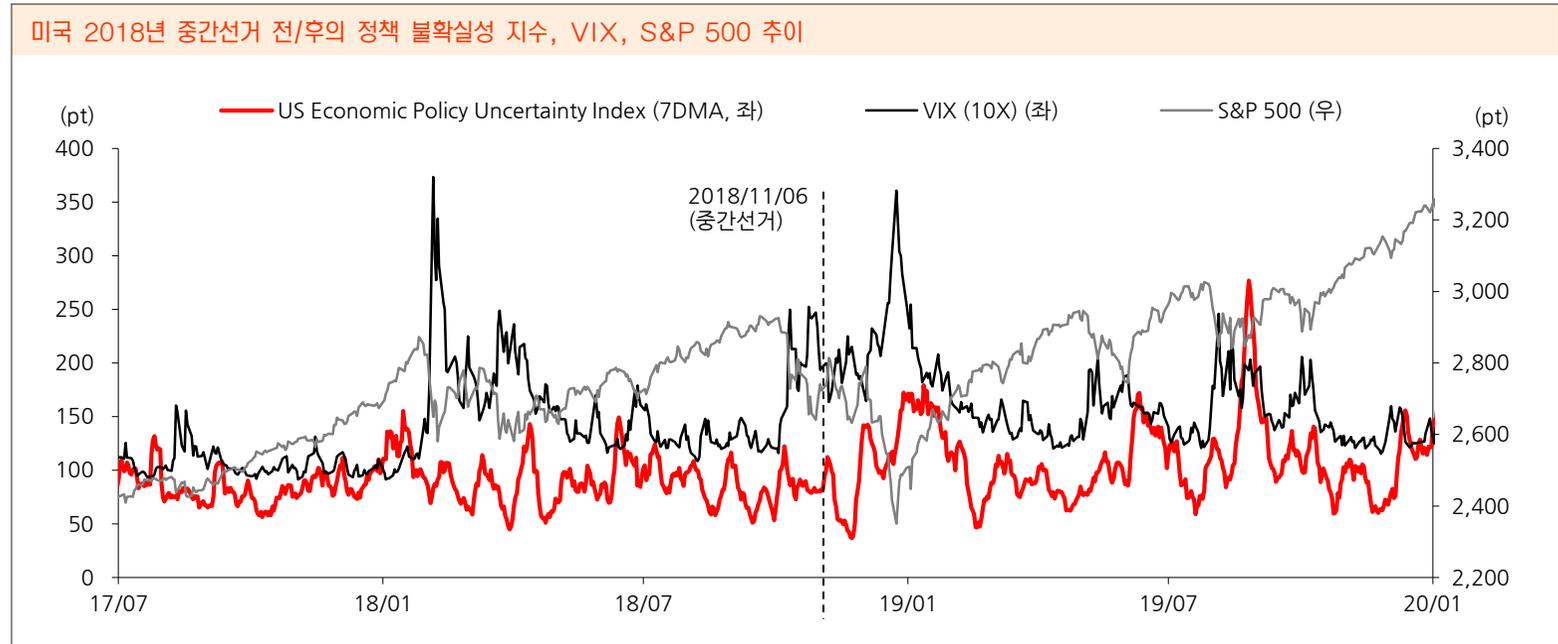
❖ 상호 영사관 폐쇄, 중국 증시 급락으로 반응

- ✓ 중국은 21일 미국의 휴스턴 영사관 폐쇄 통지(시한 24일 16시)에 대응하여 24일 청두 주재 미 영사관을 폐쇄를 통지. 이에 따라 중국 증시가 상해종합지수 전일대비 3.86% 하락하는 등 해당 리스크를 발빠르게 반영하는 모습

❖ 대선 전까지는 간헐적 이벤트 발생, 불확실성 고조는 불가피

- ✓ 현재 지지율 및 주요 격전지에서 상당히 뒤쳐지고 있는 트럼프 대통령으로서는 대중 갈등 확대를 통해 지지 결집에 나설 가능성이 상당. 금번 휴스턴 영사관 폐쇄 통지도 이러한 측면에서 이루어진 것으로 해석
- ✓ 핵심 격전지인 미시건 등에 대해 호소하기 위해 대선 캠페인 과정에서 정제되지 않은 발언, 對中 강경 조치 등이 나타나면서 불확실성 고조는 불가피한 것으로 보임

미국 2018년 중간선거 전/후의 정책 불확실성 지수, VIX, S&P 500 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

III

전술적 자산배분

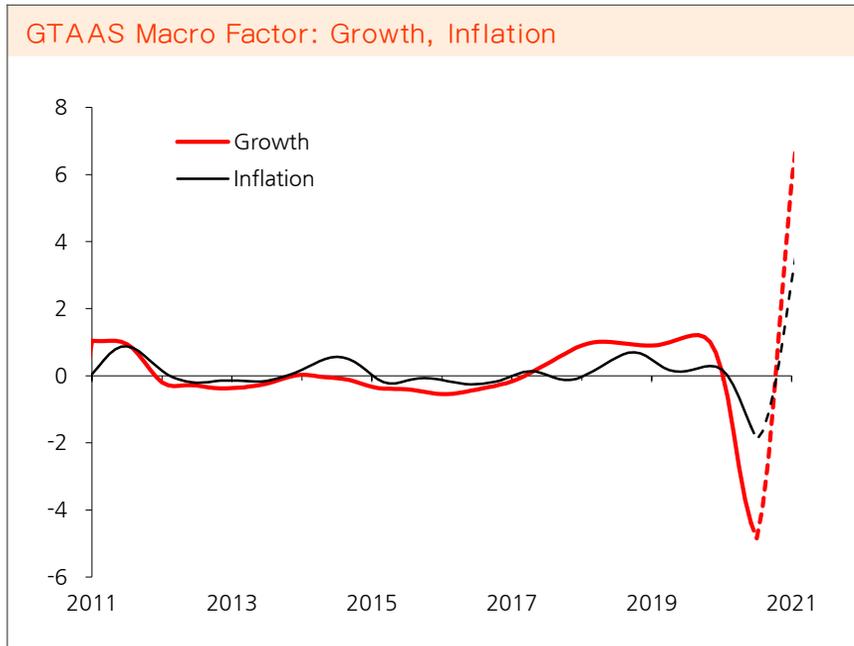


- 매크로 팩터 전망
- 전술적 자산배분

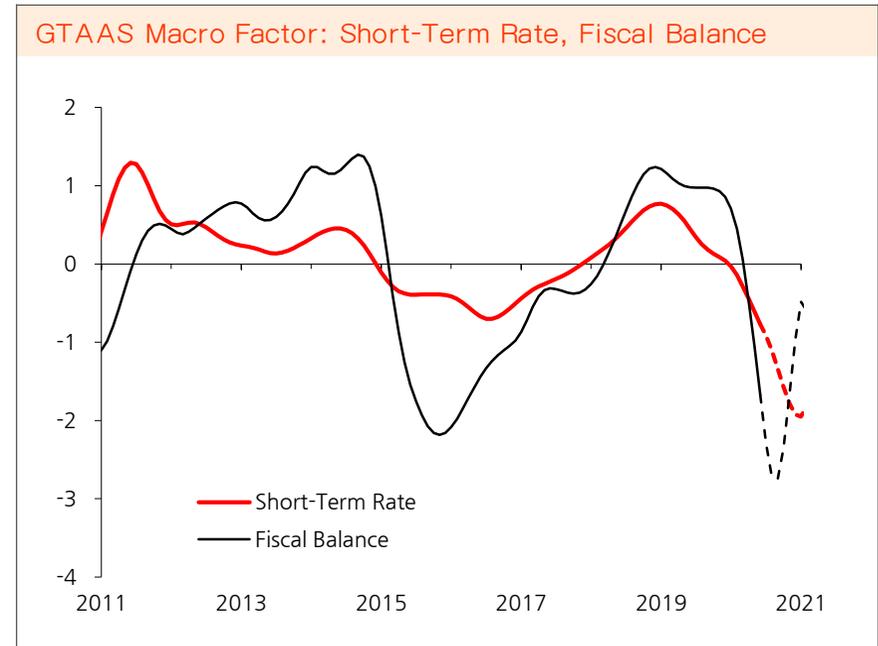


매크로 팩터 전망 기존 전망 유지

- ❖ 3분기 이후부터는 Growth Expectation이 반등할 것으로 전망되며, 인플레이션은 내년 1분기까지 반등 후 하강. 다만 전망의 불확실성은 다소 큰 상황
- ❖ 재정정책(Proxy: Fiscal Balance)은 급격히 강화(하락)되다가 4분기 이후부터는 완화되는 모습을 보일 것으로 예상. 완화적 통화정책(Proxy: Short-Term Rate)은 완만하지만 현재 수준을 유지할 것으로 예상



자료: 한화투자증권 리서치센터

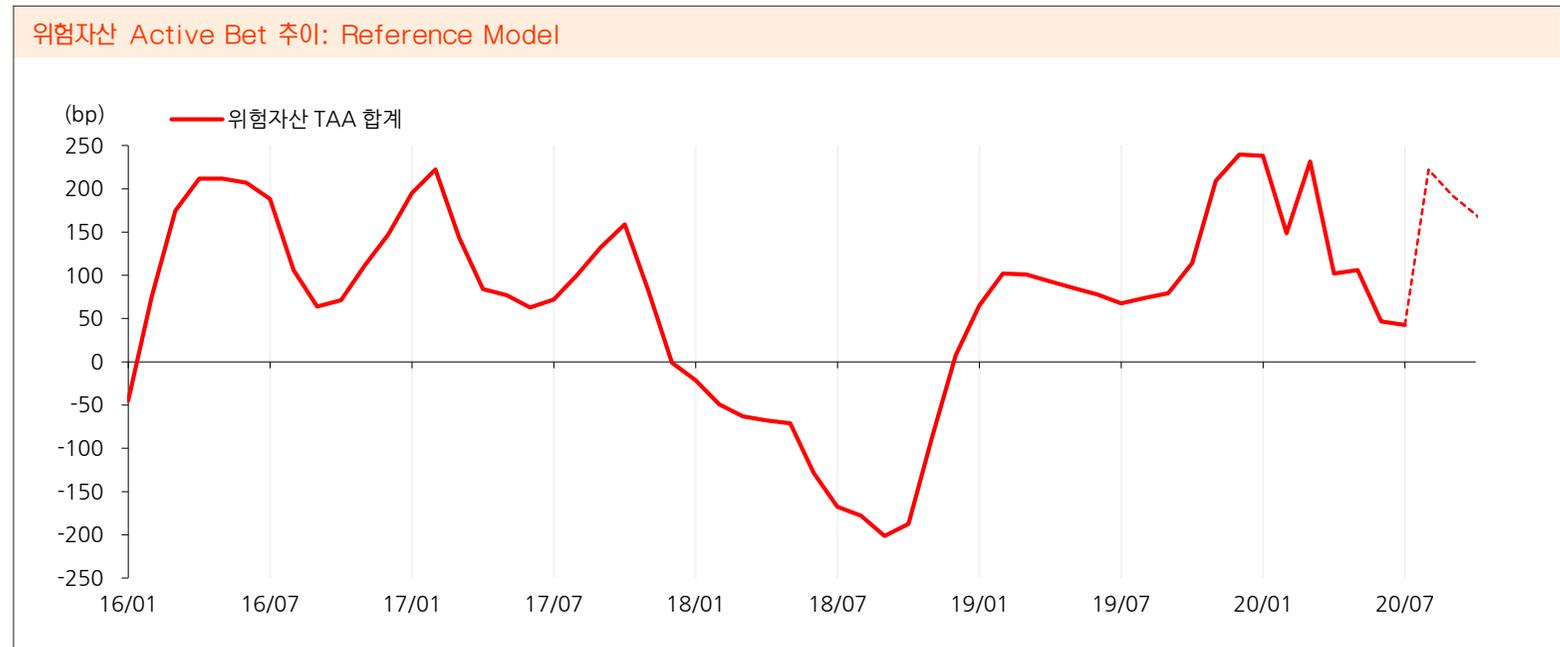


자료: 한화투자증권 리서치센터



전술적 자산배분 3분기까지 위험자산 확대 강화

- ❖ Base Line인 U자형 시나리오를 적용할 경우 향후 COVID-19의 확산 진정과 경제 활동 재개가 나타남에 따라 불확실성이 완화되고 그 과정에서 경기 동조화 속에 Risk Off의 완화가 진행되며 위험자산이 상대적 강세를 보일 것으로 예상
- ❖ 다만 3분기 이후에는 다소 불확실성이 있어 추가적인 시장 및 매크로 환경의 전개 상황을 보며 판단하는 것이 필요



주: (1) 위험자산: 주식 또는 신용시장 또는 High Yield
(2) 안전자산: 국채·IG·인플레이션 연계 채권이며 국내 및 선진시장에 속한 자산
자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터



전술적 자산배분 한눈에 보는 전술적 자산배분: Reference Model

한눈에 보는 전술적 자산배분: Reference Model

(단위: bp)

자산군	지역		2020M07	2020M08	2020M09	2020M10	2020M09	2020M12	2021M03	2021M06			
			전월	FWD									
				1M	2M	3M	1Q	2Q	3Q	4Q			
주식	국내			51.8	13.7	4.8	-3.0	4.8	-27.6	15.4	19.0		
		선진	북미	17.9	-1.7	-13.2	-19.0	-13.2	-5.1	32.8	28.2		
	유럽		16.3	43.6	36.4	32.0	36.4	34.7	-21.7	-25.7			
	태평양		30.0	50.1	41.2	38.1	41.2	28.3	-18.8	-20.9			
	해외			64.1	92.0	64.3	51.0	64.3	57.9	-7.8	-18.4		
		신용	아시아	22.5	-11.3	-17.7	-22.3	-17.7	-53.3	-9.8	10.8		
			유럽/중동/아프리카	-13.2	42.9	44.1	43.4	44.1	17.9	-50.7	-50.1		
			중남미	-9.5	17.0	23.0	26.1	23.0	24.1	-23.2	-24.2		
				-0.1	48.6	49.4	47.2	49.4	-11.4	-83.7	-63.6		
			64.0	140.6	113.8	98.3	113.8	46.6	-91.5	-82.0			
		115.8	154.3	118.6	95.3	118.6	19.0	-76.1	-63.0				
채권	국채	국내	중단기		1.7	-27.9	-23.3	-20.0	-23.3	-13.2	13.0	12.9	
			장기		-15.2	-23.1	-18.3	-15.5	-18.3	-23.7	-9.0	-7.1	
		해외	선진	미국	중단기	-40.8	-1.3	3.3	6.9	3.3	18.3	-5.2	-7.7
					장기	-16.4	-13.5	-7.4	-2.6	-7.4	13.1	0.1	-1.5
				유럽	-57.2	-14.9	-4.0	4.3	-4.0	31.4	-5.1	-9.2	
					-21.9	-17.7	-18.0	-18.0	-18.0	-22.4	12.4	13.3	
			-79.1	-32.5	-22.0	-13.8	-22.0	8.9	7.3	4.1			
			-24.1	8.3	12.8	15.1	12.8	21.6	-13.4	-14.7			
	외사채 IG	국내			-103.3	-24.3	-9.2	1.3	-9.2	30.5	-6.1	-10.6	
					-116.8	-75.3	-50.9	-34.2	-50.9	-6.4	-2.1	-4.9	
			선진	미국	64.2	-151.9	-151.3	-148.6	-151.3	-99.4	176.4	165.9	
				유럽	-11.8	4.0	9.1	11.8	9.1	21.3	-9.3	-11.0	
		해외			16.1	1.3	-0.8	-1.1	-0.8	-2.4	-2.8	-2.5	
					4.3	5.3	8.3	10.7	8.3	18.9	-12.1	-13.5	
					-13.9	5.3	11.0	14.1	11.0	25.3	-10.3	-12.6	
					-9.6	10.6	19.3	24.8	19.3	44.2	-22.3	-26.1	
	외사채 HY	선진	미국	58.9	-136.0	-123.7	-113.0	-123.7	-36.3	142.0	126.3		
			유럽	-27.4	4.8	9.4	11.1	9.4	14.2	-8.7	-10.1		
					21.3	30.9	21.7	16.1	21.7	-2.9	-21.2	-17.6	
				-6.1	35.7	31.1	27.2	31.1	11.3	-29.9	-27.7		
		-29.0	18.6	18.9	18.3	18.9	12.7	-18.7	-19.6				
		-35.1	54.3	50.0	45.5	50.0	24.0	-48.6	-47.2				
인플레이션 연계 채권	해외	미국	-93.0	-157.0	-124.5	-101.7	-124.5	-18.6	91.2	74.2			
		미국 외	8.4	9.4	10.8	10.5	10.8	4.7	-16.2	-13.7			
			-26.9	-1.5	3.5	6.5	3.5	13.8	-11.0	-11.0			
			-18.5	8.0	14.3	17.1	14.3	18.5	-27.2	-24.7			
국내 vs. 선진 vs. 신용	국내		102.5	-189.2	-188.1	-187.0	-188.1	-163.8	195.7	190.6			
	선진		-35.3	108.4	96.0	92.3	96.0	115.6	-69.6	-80.2			
	신용		-67.1	80.8	92.1	94.7	92.1	48.3	-126.1	-110.5			
위험자산 vs. 안전자산	위험자산		42.7	222.2	192.4	170.0	192.4	90.0	-148.3	-137.5			
	안전자산		-42.7	-222.2	-192.4	-170.0	-192.4	-90.0	148.3	137.5			

주: (1) 위험자산: 주식 또는 신용시장 또는 High Yield
 (2) 안전자산: 국채·IG·인플레이션 연계 채권이며 국내 및 선진시장에 속한 자산
 자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

Appendix

GTAAS 구조/성과

(Global Tactical Asset Allocation System)



- 자산배분이란?
- GTAAS의 구조 및 전술적 자산배분 산출 과정
- 활용과 Back-Testing 결과



자산배분 Process

- ❖ 자산배분이란 ALM으로부터 시작해서 전략적 자산배분과 전술적 자산배분으로 이어지는 일련의 흐름을 구축하는 것
- ❖ 특히 부채 지급의무를 지고 있는 생명보험사, 연기금, 퇴직연금 등의 자산운용기관은 ALM에 의한 부채 추계가 최우선이 될 필요가 있음
- ❖ 해당 기관들은 미래 지급의무를 감안하여 자산배분 목표를 수립해야 하기 때문



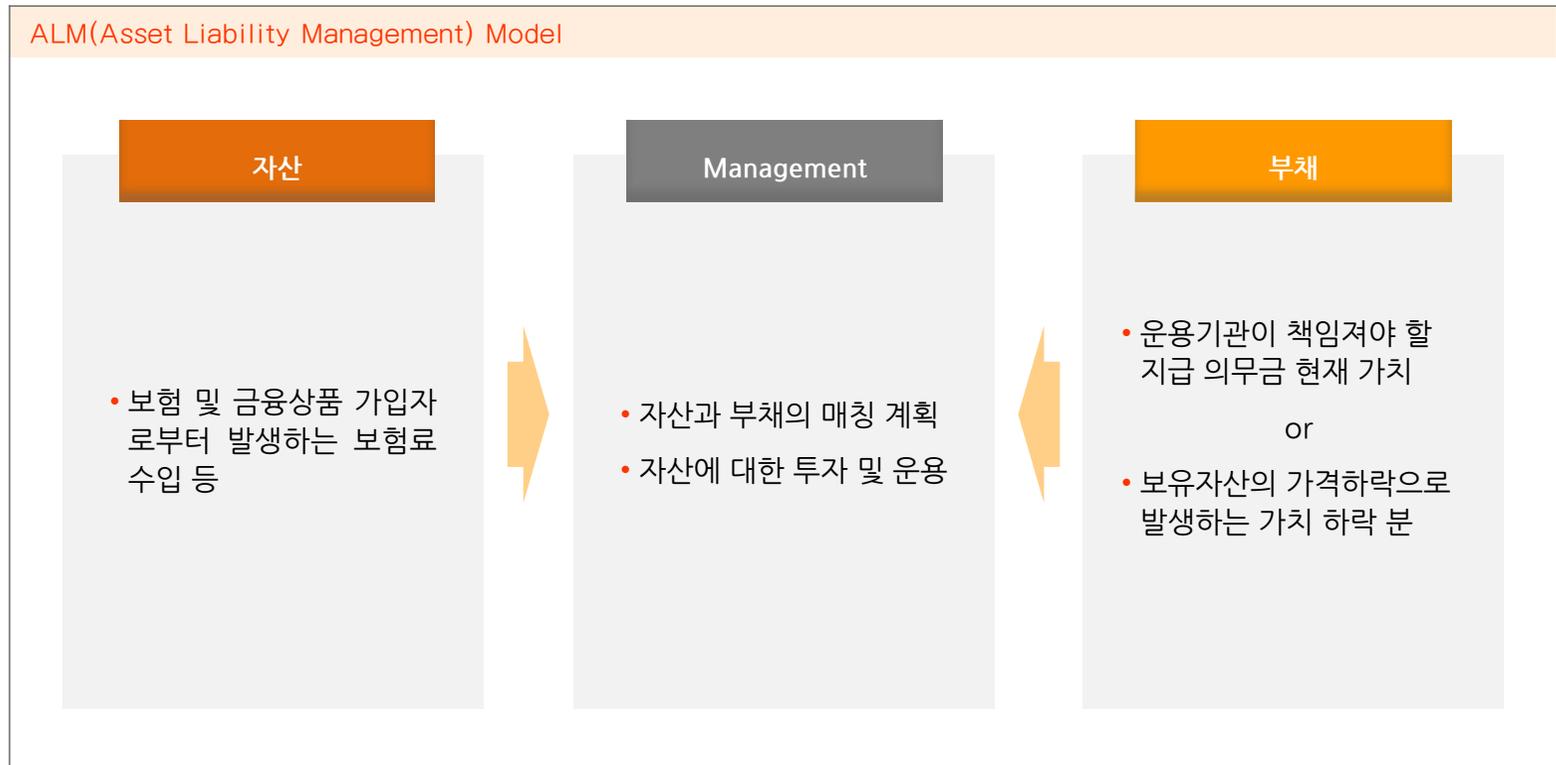
자료: 한화투자증권 리서치센터





자산배분 ALM : Asset Liability Management Model

- ❖ 현재 보유하는 자산 및 부채의 변동성을 완화시킴으로써 순자산의 변동성을 최소화하는 것이 자산부채종합관리모형(ALM : Asset Liability Management Model)의 근본적인 목적이라고 할 수 있음
- ❖ 기본적으로 금융기관의 재무적 건전성 및 안정성 제고를 목적으로 투자전략 및 운용전략을 수립하기 위한 방안의 하나로 이용되어 왔음



자료: 한화투자증권 리서치센터



자산배분 ALM : Asset Liability Management Model

- ❖ 자산운용기관의 성격과 특성에 따라 ALM의 기준이 상이
- ❖ 은행, 보험의 경우 자산 > 부채가 되고, 자산과 부채의 변화 차이가 수익으로 인식. 반면 퇴직연금의 경우 자산 운용에 따른 수익이 운용 지시자인 퇴직연금 가입자에게 귀속되고, 운용자의 수익은 그 과정에서 발생하는 수수료. 목적함수는 영속적(계약된 기간) 급여 지급
- ❖ 공적연금의 경우 공익적 목적이 포함되기 때문에 자산이 부채보다 작은 것이 일반적이고, 영속적 급여지급이 목적이 됨

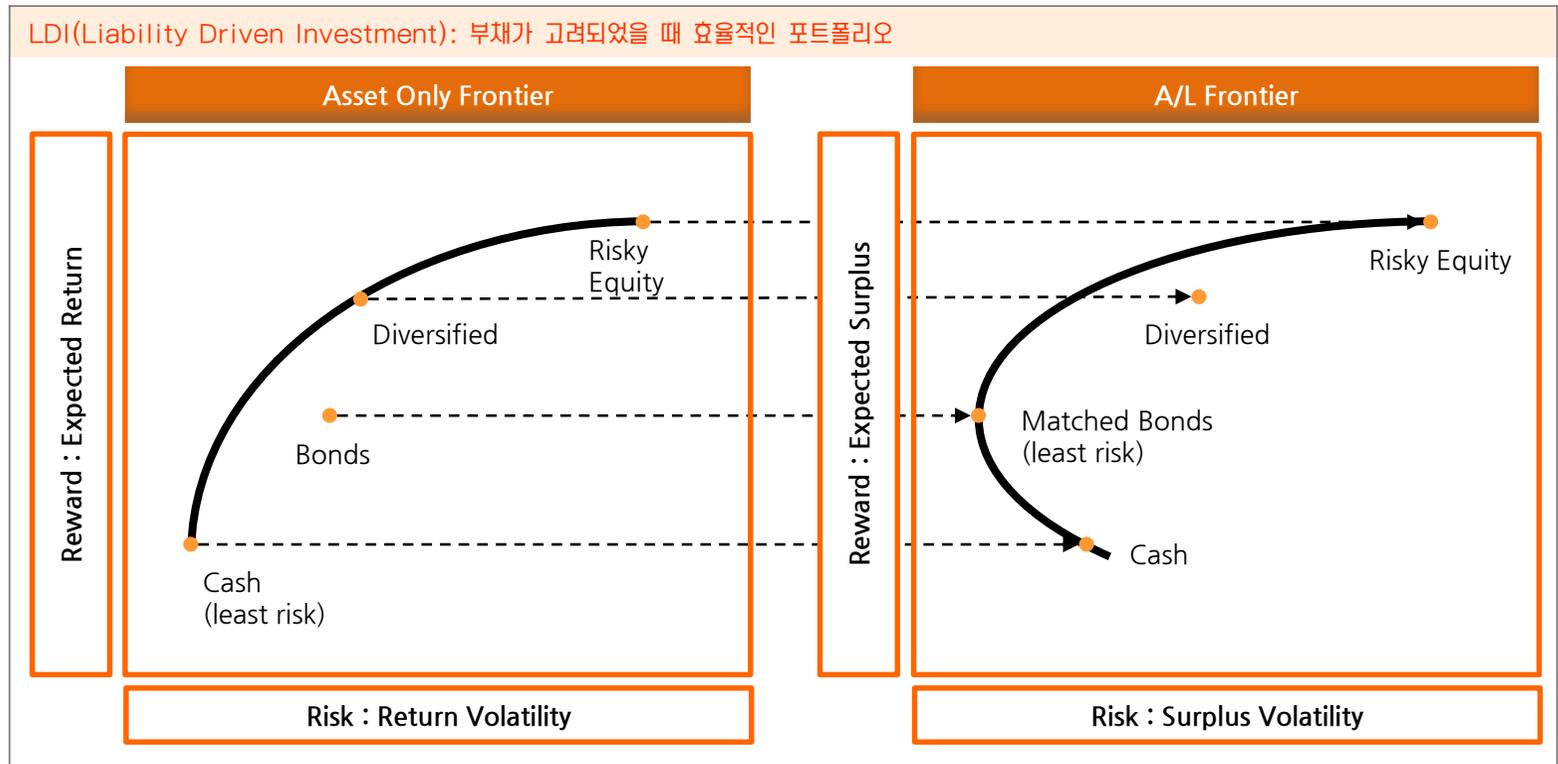
자산운용기관에 따른 ALM 구축의 차이점				
구분	은행	보험	퇴직연금	공적연금
자산-부채	≥ 0	≥ 0	≈ 0	< 0
Risk	금리	금리, Event	금리, Event, 물가, 임금 수준	금리, Event, 물가, 임금 수준, 제도변화, 인구구조 변화
목적함수	수익 극대화	수익 극대화	영속적 급여지급 보장	영속적 급여지급 보장
주요 조정변수	예금, 대출 금리 운용 포트폴리오	보험료 운용 포트폴리오	운용포트폴리오 연금보험료	
ALM의 범위	운용자산	운용자산	운용자산	운용자산 정치적 의사결정

자료: 한화투자증권 리서치센터



자산배분 LDI : Liability Driven Investment

- ❖ Liability Driven Investment: Portfolio Efficiency When Liabilities Are considered
(포트폴리오는 부채가 고려되었을 때 효율적이다)



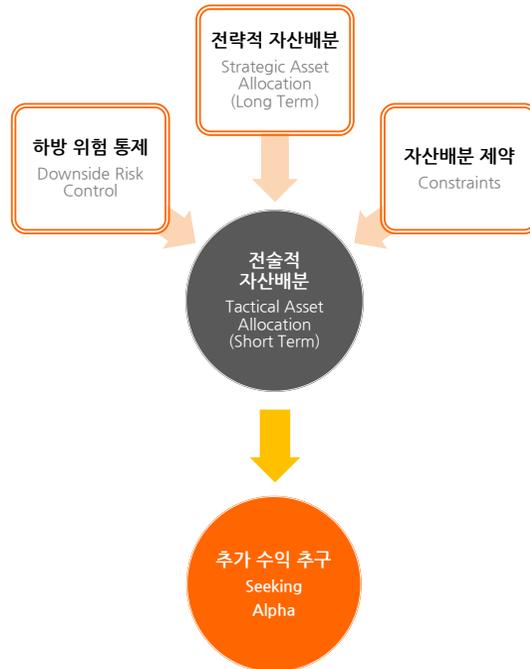
자료: 한화투자증권 리서치센터



자산배분 **전술적 자산배분의 목표**

- ❖ 투자자의 목적에 따라 상이하게 설정되는 전략적 자산배분은 자산 간의 장기적인 관계를 바탕으로 하기 때문에 전략적 자산배분은 변화가 크지 않음. 그러나 전략적 자산배분은 전술적 자산배분의 한도에 따라 달라질 수 있지만 일반적으로 포트폴리오 수익의 90% 이상을 설명
- ❖ 전술적 자산배분의 목표는 주어진 전략적 자산배분과 허용된 액티브 위험, 각종 제약조건 내에서 단기 및 중기 시장 요인을 발굴, 포트폴리오의 수익률을 제고하는 것. 따라서 시장 상황에 따른 자산배분의 변화 정도가 전략적 자산배분 대비 높은 것이 일반적

전략적 자산배분(SAA) vs. 전술적 자산배분(TAA)



전략적 자산배분(SAA)

- 투자 수익률의 대부분을 기여
- 자산 간의 장기적 관계를 바탕으로 함
- 투자자의 목적에 따라 상이함
- 변화 정도가 상대적으로 낮음

전술적 자산배분(TAA)

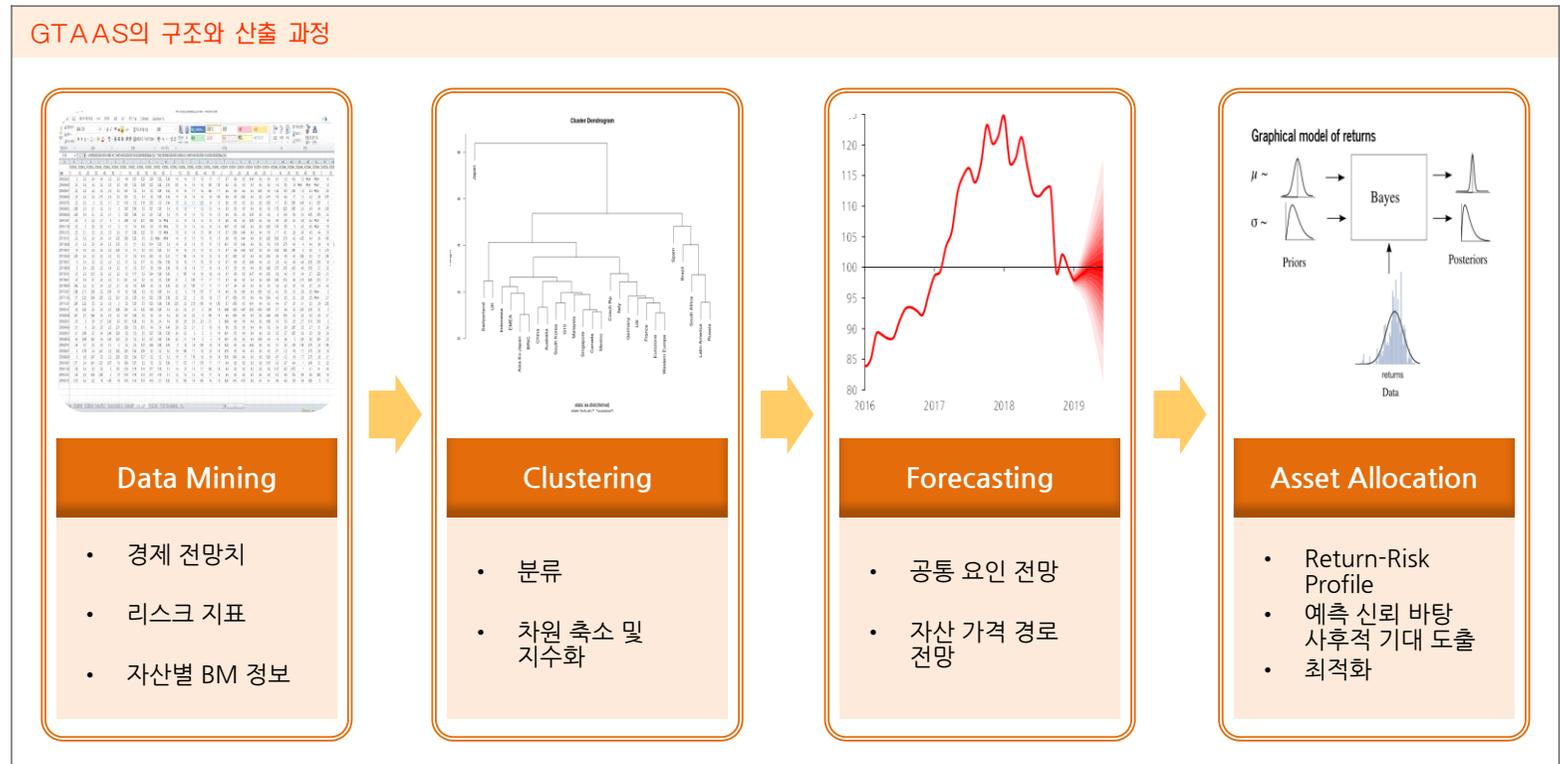
- 투자 수익률의 일부분을 기여
- 단기·중기 시장 요인을 발굴하여 포트폴리오 수익 ↑
- 변화 정도가 상대적으로 높음

자료: 한화투자증권 리서치센터



GTAAS(Global Tactical Asset Allocation System) 구조

❖ GTAAS의 구조는 크게 Return-Risk Profile Forecasting Module과 Asset Allocation Module로 구성



자료: 한화투자증권 리서치센터



GTAAS(Global Tactical Asset Allocation System) 구조

❖ 공통 요인은 개별 자산의 수익률과 각기 다른 양(+), 음(-)의 관계를 가지게 됨

공통 요인(Common Factor)와 자산 수익률의 관계 (양: 붉은색, 음: 회색)

자산군	지역		성장	인플레이션	재정 정책	통화 정책	장기 금리	외환 (신흥)	외환 (선진)	리스크	상품가격 (에너지)	상품가격 (산업금속)
주식	국내											
	해외	선진	북미 유럽 태평양									
		신흥	아시아 유럽/중동/아프리카 중남미									
채권	국채	국내	중단기 장기									
		해외	선진	미국 중단기 장기								
			신흥	유럽								
	회사채 IG	국내										
		해외	선진	미국 유럽								
			신흥									
	회사채 HY	해외	선진	미국 유럽								
			신흥									
인플레이션 연계채권	해외		미국외 미국									

주: Sample Period는 2011M02 - 2019M12

자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터



GTAAS(Global Tactical Asset Allocation System) 활용: SAA 개선

- ❖ 다음 포트폴리오를 SAA로 가정하고 TAA를 통해 성과를 개선
- ❖ 글로벌 60 vs. 40과 40 vs. 60, Home-Biased 60 vs. 40과 40 vs. 60, 유동성 높은 대체 자산을 추가한 케이스
- ❖ 지수시가총액으로 개별 자산(주식: 국내 / DM 3개 지역 / EM 3개 지역, 채권: 국내 / 해외 3개 지역 / 국채, 회사채, High Yield)의 SAA 비중을 설정. 일부 자산에 대해서는 정책적 비중으로 설정

각 전략적 자산배분 예시

No	통화	주식	채권		대체	REITs Infrastructure PE Commodity Hedged Fund							
			국내	해외		REITs	Infrastructure	PE	Commodity	Hedged Fund			
1-1	USD	40	-	40	60	-	60	-	-	-	-	-	-
1-2	USD	60	-	60	40	-	40	-	-	-	-	-	-
2-1	KRW	40	24	16	60	36	24	-	-	-	-	-	-
2-2	KRW	60	36	24	40	24	16	-	-	-	-	-	-
3-1	USD	40	-	20	40	-	20	20	4	4	4	4	4

- Portfolio 1-1: 글로벌, USD 평가, 주식 40 vs. 채권 60
- Portfolio 1-2: 글로벌, USD 평가, 주식 60 vs. 채권 40

- Portfolio 2-1: 국내 편향, KRW 평가, 주식 40 vs. 채권 60, 국내 60 vs. 해외 40
- Portfolio 2-2: 국내 편향, KRW 평가, 주식 60 vs. 채권 40, 국내 60 vs. 해외 40

- Portfolio 3-1: 글로벌, USD 평가, 주식 40 vs. 채권 40 vs. 대체 20

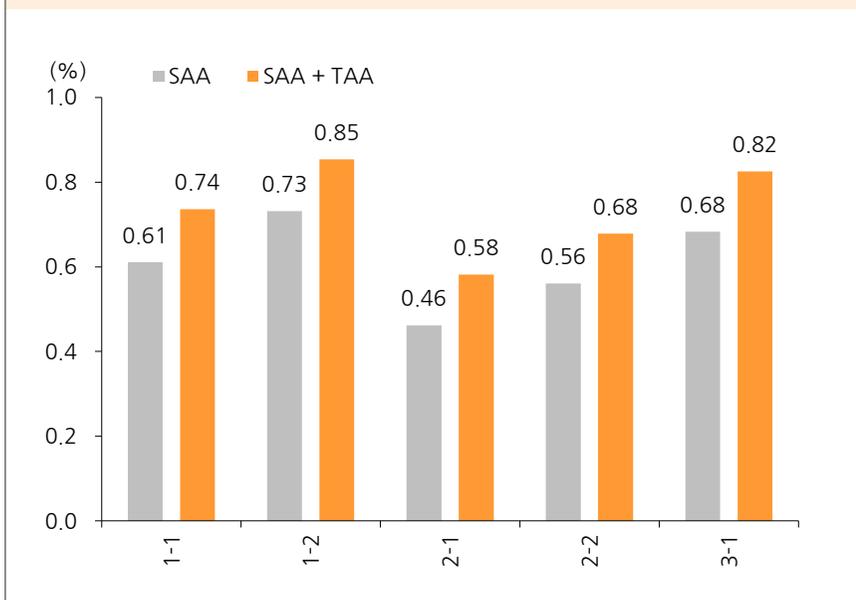
자료: 한화투자증권 리서치센터



GTAAS(Global Tactical Asset Allocation System) 활용: SAA 개선

- ❖ 2016년 1월부터 2019년 12월까지 4년간의 Back-Testing 결과 월 평균 초과성과는 개선
- ❖ 월간 성과의 표준편차는 큰 차이가 없는 것으로 나타남

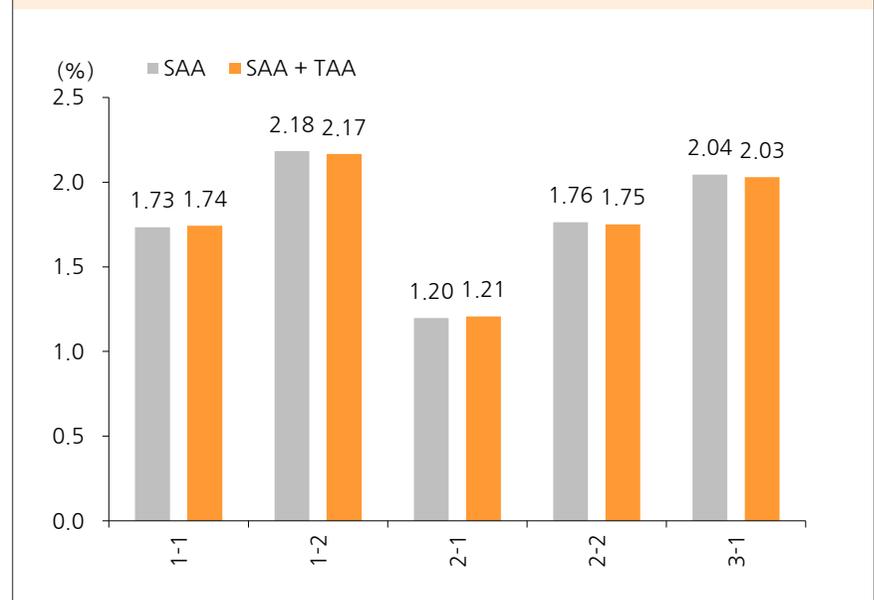
SAA와 TAA 가산 시의 월 평균 성과 비교



주: (1) Back-Testing Period: 2016M01 - 2019M12
 (2) 각 TAA는 합계 최대 20%(±10%)를 Tilting

자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

SAA와 TAA 가산 시 월간 성과의 표준편차 비교



주: (1) Back-Testing Period: 2016M01 - 2019M12
 (2) 각 TAA는 합계 최대 20%(±10%)를 Tilting

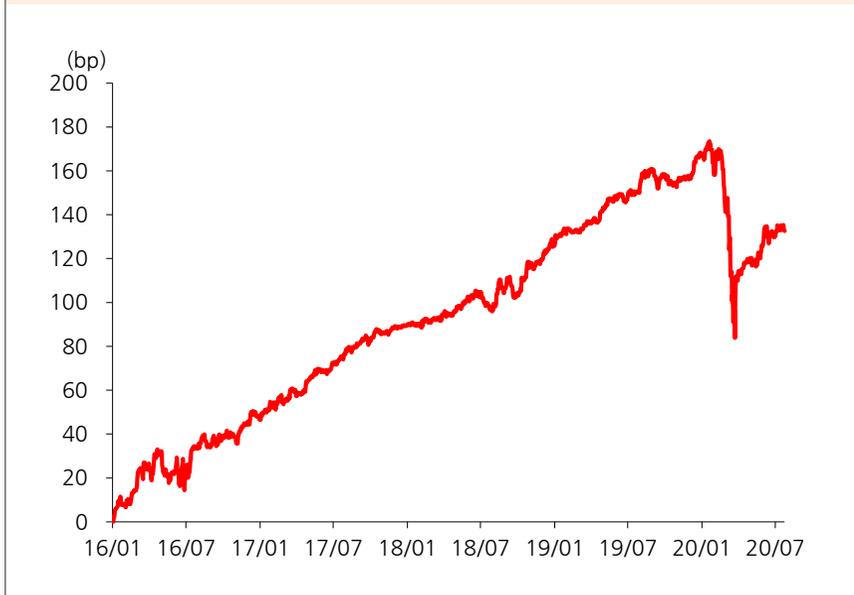
자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터



GTAAS(Global Tactical Asset Allocation System) Reference Model: Back-Testing

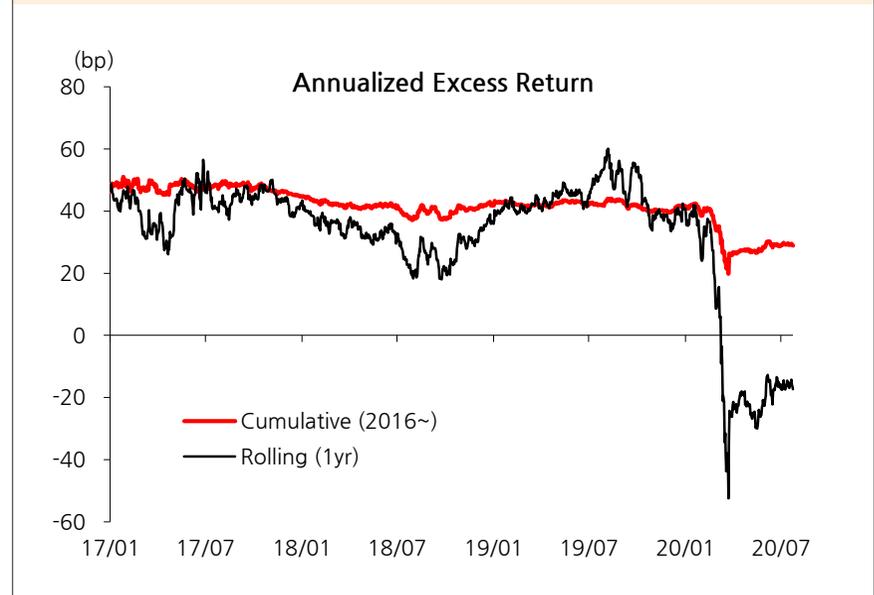
- ❖ GTAAS는 2011년 2월 이후의 시계열 자료를 활용
- ❖ 충분한 시계열 자료가 확보되는 2016년 1월부터 성과에 대한 Back-Testing을 실시
- ❖ 그 결과 연간 25-30bp 수준의 초과 성과가 발생했으며, Tracking Error는 10-45bp 수준. Information Ratio는 1.0 수준
- ❖ 총 누적 초과성과 중 지역별 기여율은 국내 18.8%, 선진 51.7%, 신흥 29.5%이며 자산별 기여도율은 주식 48.1%, 국채 22.4%, 회사채 21.2% (IG 19.1%, HY 2.1%), 인플레이션 연계 채권 8.3% (2020년 7월 24일 기준)

초과 성과 지수 추이



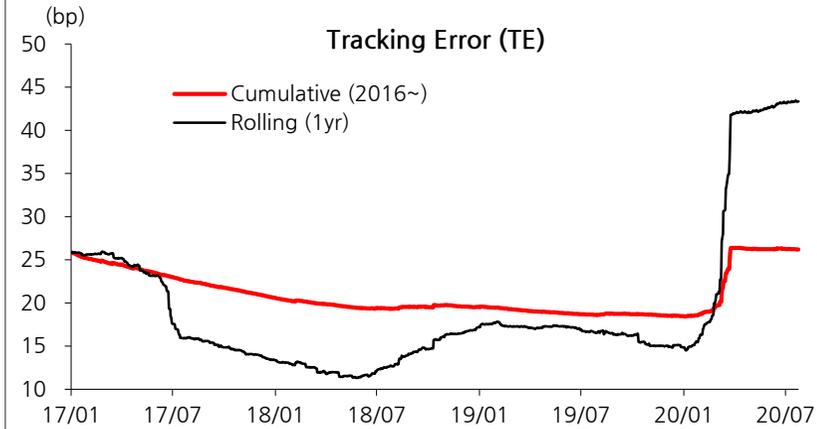
자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

초과 성과 추이 (연율화, 누적 및 1년 Rolling)



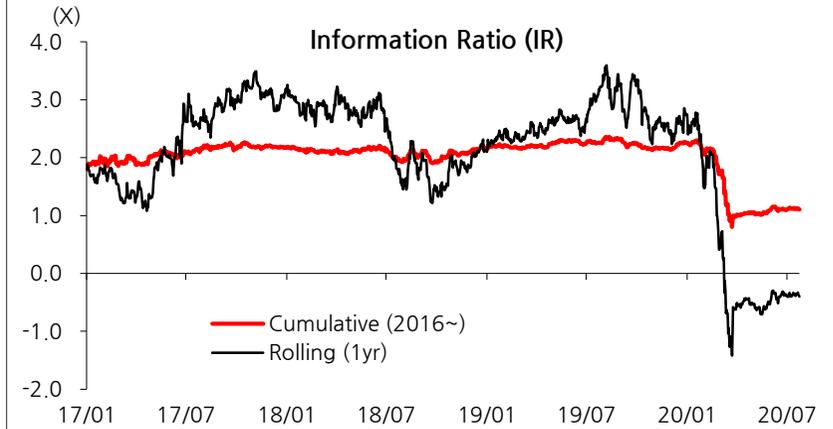
자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

Tracking Error(TE) 추이 (연율화, 누적 및 1년 Rolling)



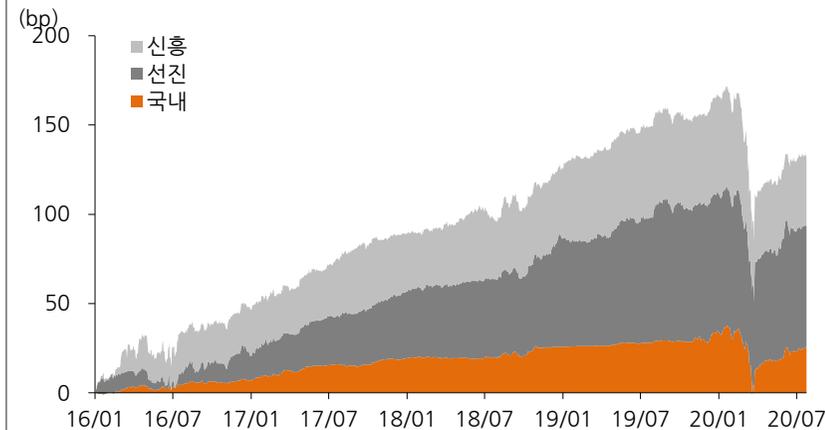
자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

Information Ratio(IR) 추이 (누적 및 1년 Rolling)



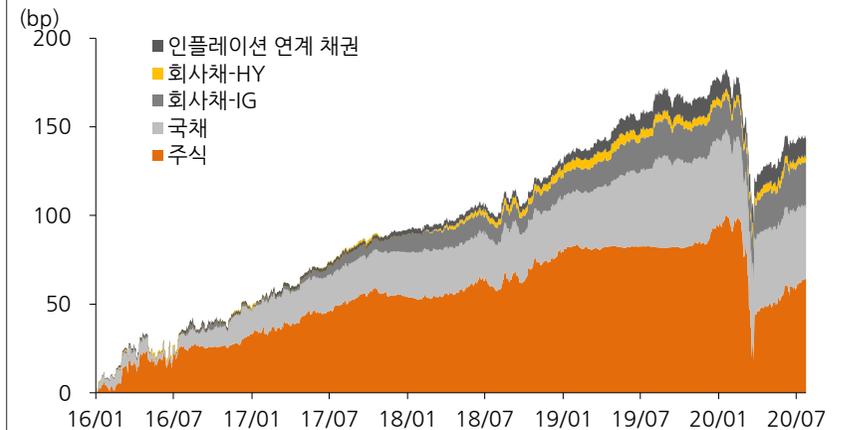
자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

누적 초과성과 지역별 기여



자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

누적 초과성과 자산군별 기여



자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터



GTAAS(Global Tactical Asset Allocation System) Reference Model: 자산별 BM

[한화리서치센터]

Reference Model: 자산별 BM						
자산군	지역			BM		
주식	국내			KOSPI 200 NTR Index		
	해외	선진	북미	MSCI North America NTR USD Index		
			유럽	MSCI Europe NTR USD Index		
			태평양	MSCI Pacific NTR USD Index		
	신흥	신흥	아시아	MSCI EM Asia excl. Korea Index Net Return USD Index		
유럽/중동/아프리카 중남미			MSCI EM Europe/Middle East/Africa NTR USD Index MSCI EM Latin America NTR USD Index			
채권	국채	국내		중단기 KIS KTB TR 장기 KIS KTB 10Y TR		
		해외	선진	미국	중단기 Bloomberg Barclays US: Government: Intermediate: TR Index: Unhedged USD 장기 Bloomberg Barclays US: Government: Long: TR Index: Unhedged USD	
				유럽	Bloomberg Barclays Pan-European: Treasury: TR Index: Unhedged USD	
			신흥	Bloomberg Barclays EM: Treasury: TR Index: Unhedged USD		
	회사채	국내			KIS KOBI CREDIT TR	
		해외	선진	미국	Bloomberg Barclays US: Corporate: Investment Grade (IG): TR Index: Unhedged USD	
				유럽	Bloomberg Barclays Pan-European: Investment Grade (IG): TR Index: Unhedged USD	
			신흥	Bloomberg Barclays EM: Investment Grade (IG): TR Index: Unhedged USD		
		회사채 HY	해외	선진	미국	Bloomberg Barclays US: Corporate: High Yield (HY): TR Index: Unhedged USD
					유럽	Bloomberg Barclays Pan-European: High Yield (HY): TR Index: Unhedged USD
신흥	Bloomberg Barclays EM: High Yield (HY): TR Index: Unhedged USD					
인플레이션 연계 채권	해외	미국 외		World Govt Inflation-Linked (WGILB) Ex-US		
		미국		World Govt Inflation-Linked (WGILB) US		

자료: 한화투자증권 리서치센터



GTAAS(Global Tactical Asset Allocation System) Reference Model: Vehicle ETP

[한화리서치센터]

Reference Model: Vehicle ETP										
자산군	지역		관련 ETF 정보							
			이름	비용 비율	총자산 (USD.M)	추적오차 (1yr)	설정일 (연/월)	통화		
주식	선진	북미	iShares MSCI North America	0.40	962	11.86	06/06	USD		
		유럽	iShares Core MSCI Europe	0.09	3,247	11.48	14/06	USD		
		태평양	iShares Core MSCI Pacific	0.09	940	8.57	14/06	USD		
			iShares Core MSCI World	0.20	23,305	8.41	09/09	USD		
	신흥	아시아	iShares MSCI EM Asia	0.65	608	8.10	10/09	USD		
		유럽/중동/아프리카	Xtrackers MSCI EM Europe, Middle East & Africa	0.65	38	5.26	07/09	USD		
		중남미	iShares MSCI EM Latin America	0.74	134	10.72	07/10	USD		
			iShares MSCI Emerging Markets	0.68	20,336	9.66	03/04	USD		
			iShares MSCI ACWI	0.32	11,055	3.32	08/03	USD		
	채권	국채	선진	미국	중단기	SPDR Bloomberg Barclays Intermediate Term Treasury	NA	1,806	NA	07/05
장기					SPDR Portfolio Long Term Treasury	0.06	2,140	4.78	07/05	USD
			유럽	iShares Core EUR Govt Bond	NA	3,599	NA	09/04	EUR	
			신흥	iShares JP Morgan EM Local Government Bond	0.50	6,114	2.84	11/06	USD	
			iShares Global Govt Bond	0.20	1,594	2.30	09/03	USD		
회사채 IG		선진	미국	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond	0.15	49,712	7.36	02/07	USD	
			유럽	iShares EUR Corp Bond Large Cap	0.20	4,271	3.46	03/03	EUR	
			신흥	iShares JP Morgan USD EM Corp Bond	0.50	994	NA	12/04	USD	
			iShares Global Corp Bond	0.20	2,370	4.31	12/09	USD		
회사채 HY		선진	미국	SPDR Bloomberg Barclays High Yield Bond	0.40	11,607	9.25	07/12	USD	
			유럽	iShares EUR High Yield Corp Bond	0.50	6,461	7.08	10/09	EUR	
			신흥	iShares Emerging Markets High Yield Bond	0.50	299	6.43	12/04	USD	
			iShares Global High Yield Corp Bond	0.50	1,273	6.47	12/11	USD		
인플레이션 연계 채권		미국 외	iShares Global Inflation Linked Govt Bond	0.25	702	3.41	08/08	USD		
	미국	iShares TIPS Bond	0.19	19,750	2.80	03/12	USD			

주: 2020년 5월말 기준
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, disseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an “as is” basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor’s. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by Hanwha Investment & Securities.



한화투자증권 리.서.치.센.터



리서치센터장

박영훈

정유/석유화학

02.3772.7614

houn0715@hanwha.com

[리서치센터]

김일구	수석 이코노미스트	매크로	3772-7579	ilgoo.kim@hanwha.com
-----	-----------	-----	-----------	----------------------

[투자전략팀]

박승영	팀장	투자전략	3772-7679	park.seungyoung@hanwha.com
김민정	수석연구위원	크레딧	3772-7547	minjeong.kim1052@hanwha.com
안현국	연구위원	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
김진명	연구위원	자산배분	3772-7655	jm_kim@hanwha.com
김수연	책임연구위원	시황	3772-7628	sooyeon.k@hanwha.com
박진영	연구위원	글로벌전략	3772-7677	jyp01@hanwha.com
박은석	연구위원	퀀트 RA	3772-7690	es.park@hanwha.com

[기업분석팀]

이봉진	팀장	방산/조선/기계	3772-7615	bongjinlee@hanwha.com
이순학	수석연구위원	반도체/통신	3772-7472	soonhak@hanwha.com
성용훈	수석연구위원	금융	3772-7659	yonghoon.sung@hanwha.com
김동하	수석연구위원	자동차/스몰캡	3772-7674	kim.dh@hanwha.com
남성현	수석연구위원	유통/식자재	3772-7651	gone267@hanwha.com
신재훈	연구위원	제약/바이오	3772-7687	jaehoon.shin@hanwha.com
손효주	연구위원	화장품/음식료/섬유의복	3772-7610	hyoju.son@hanwha.com
김소혜	연구위원	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
송유림	연구위원	건설/건자재	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
지인해	연구위원	엔터/레저	3772-7619	lnhae.ji@hanwha.com
김준환	연구위원	전기전자	3772-7473	joonh.kim@hanwha.com
최준영	책임연구위원	통신장비/스몰캡	3772-7698	jchoi@hanwha.com
김유혁	책임연구위원	철강/운송	3772-7638	yuhyuk.kim@hanwha.com
최보원	책임연구위원	해외주식	3772-7647	bo.choi@hanwha.com
박준기	연구위원	유통/식자재/엔터/레저 RA	3772-7673	jungi.park@hanwha.com
이재연	연구위원	제약/바이오/건설/건자재 RA	3772-7678	jaeyeon.lee@hanwha.com
박준호	연구위원	정유/석유화학/자동차/통신장비/스몰캡 RA	3772-7693	junho.park@hanwha.com
이용욱	연구위원	반도체/전기전자/통신 RA	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
박수영	연구위원	방산/조선/기계/인터넷/게임/미디어 RA	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
조은아	연구위원	화장품/음식료/섬유의복/해외주식 RA	3772-7641	euna.cho@hanwha.com

본 · 지점망

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임 소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

서울

본사	02) 3772-7000	목동지점	02) 2654-2300
강남지점	02) 6975-2000	반포지점	02) 6918-2400
강서지점	02) 2606-4712	송파지점	02) 449-3677
갤러리아지점	02) 3445-8700	신촌지점	02) 6944-7700
금융플라자63지점	02) 308-6363	영업부	02) 3775-0775
금융플라자시청지점	02) 2021-6900	올림픽지점	02) 404-4161
금융플라자GFC지점	02) 6919-7400	중앙지점	02) 743-7311
노원지점	02) 931-2711		

인천/경기

과천지점	02) 507-7070	안성지점	031) 677-0233
부천지점	032) 322-0909	일산지점	031) 929-1313
분당지점	031) 707-7114	평촌지점	031) 381-6004
송도IFEZ지점	032) 851-7233	평택지점	031) 652-8668
신갈지점	031) 285-7233		

대전/충청

공주지점	041) 856-7233	타임월드지점	042) 488-7233
천안지점	041) 563-2001	홍성지점	041) 631-2200
청주지점	043) 224-3300		

광주/전라

광주지점	062) 713-5700	순천지점	061) 724-6400
군산지점	063) 730-8400	전주지점	063) 710-1000

제주

제주지점	064) 800-7500
------	---------------

대구/경북

문경지점	054) 550-3500	영주지점	054) 633-8811
범어지점	053) 741-3211	영천지점	054) 331-5000
성서지점	053) 588-3211	포항지점	054) 231-4111

부산/울산/경남

거창지점	055) 943-3000	삼산지점	052) 265-0505
동울산지점	052) 233-9229	언양지점	052) 262-9300
마린시티지점	051) 751-8321	창원지점	055) 285-2211
부산지점	051) 465-7533		



한화투자증권

본사 02)3772-7000 (代) 서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282 주문전용 080-851-8200 ARS 080-852-1234