

## 자산배분 | GTAAS

(Global Tactical Asset Allocation System)

# 아직까진, COVID-19의 함수

[Multi-Asset Strategy]

Economist 김진명

jm\_kim@hanwha.com

3772-7655



# 목차

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

# Summary

- ❖ 7-8월에는 금융시장 환경, 경제지표 개선을 바탕으로 한 위험자산 가격 회복 흐름 재개, 연초 수준 회복
- ❖ COVID-19, 미국은 확산세 진정, 한국은 확산 급증, 유럽은 재확산 조짐
  - ✓ 미국은 중서부 지역을 제외한 북동부, 서부, 남부 지역은 안정되거나 확산세 진정되는 모습
  - ✓ 한국은 COVID-19 확산 급증, 사회적 거리두기 3단계 시행 우려
  - ✓ 유럽은 영국, 스페인, 베네룩스 3국, 비셰그라드 그룹과 오스트리아 등에서 재확산 조짐을 보이고 있음
- ❖ 글로벌 달러화 약세 진정. 예상보다 양호한 미국 경제지표 결과와 예상에 미치지 못한 유로존 지표 영향
- ❖ 최근 인플레이션 서프라이즈. 내년 1-2분기까지는 헤드라인 지표의 오버슈팅은 불가피. 다만 미 연준의 대응으로 정책적 우려는 없을 것
- ❖ 위험자산에 전반적으로 우호적 환경이나 불확실성 여전히 큰 상황. COVID-19 재확산, 미 대선과 미-중 갈등 확대 등. 회복 모멘텀도 점차 약화하고 있는 상황
- ❖ 다만 중장기적인 회복은 백신 개발 가능성이 높아짐에 따라 그 가능성은 점차 높아지고 있는 상황이며, 잠재적 리스크 요인들도 차후 점차 완화될 것으로 예상
- ❖ Growth Expectation은 반등에 성공, Inflation Expectation도 서서히 반등 시도를 보이고 있음. 전체적으로 위험자산에 대해 우호적인 환경은 지속
- ❖ 최근 위험자산의 강세를 이끈 핵심적인 요인 중 하나는 Risk Aversion의 하락. 2020년 말까지는 점진적으로 Risk Off가 완화될 것으로 기대
- ❖ 위험자산의 비중 확대(Overweight)는 유지하나 위험 관리 차원에서 비중 확대의 강도는 조정



---

# I

---

## 글로벌 금융시장 동향



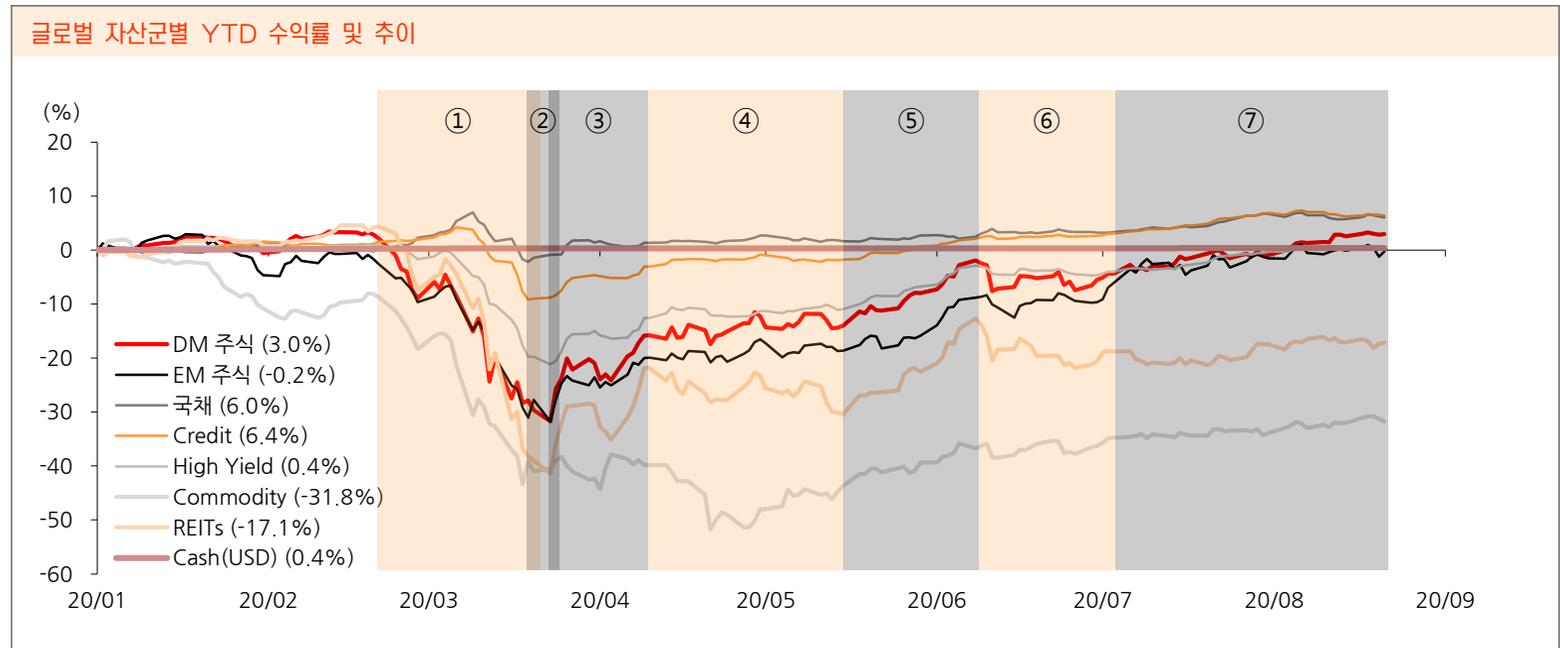
- 자산군별 추이와 동향
- Risk On/Off



# 자산군별 추이와 동향 금융시장 환경, 경제지표 개선을 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 회복 (7-8월)



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

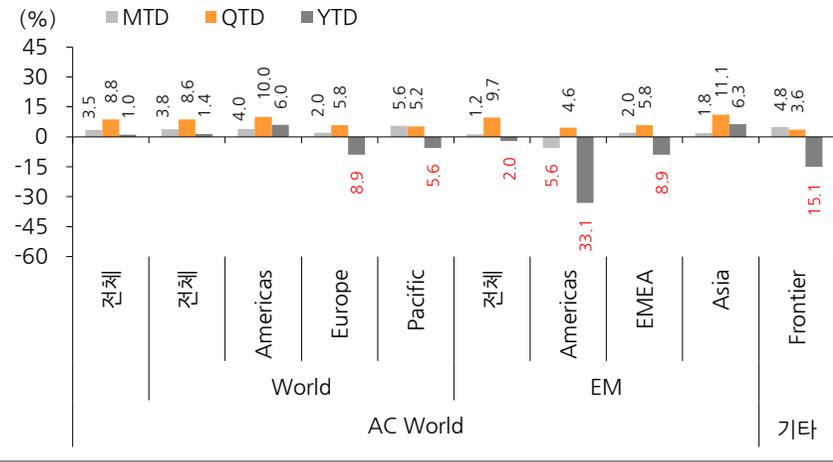
(2) 8/21 기준

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

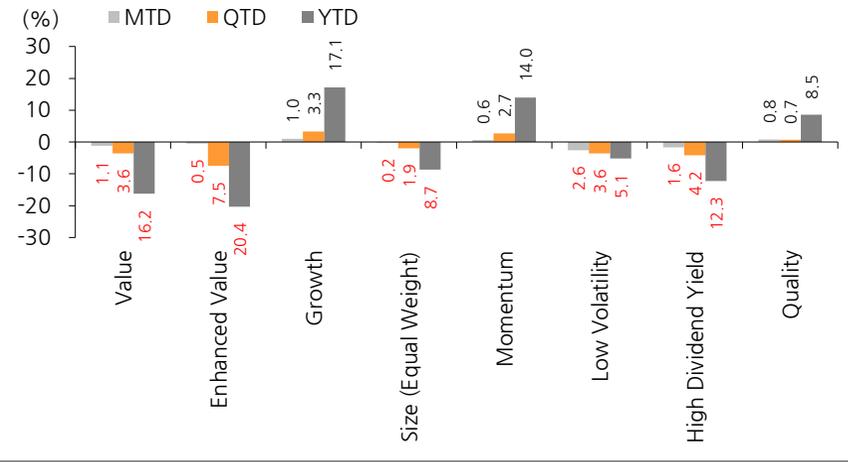
High Yield - Bloomberg Barclays Global Agg. High Yield, Commodity - S&P GSCI, REITs - S&P Global REITs, Cash - Barclays Benchmark O/N USD Cash

자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

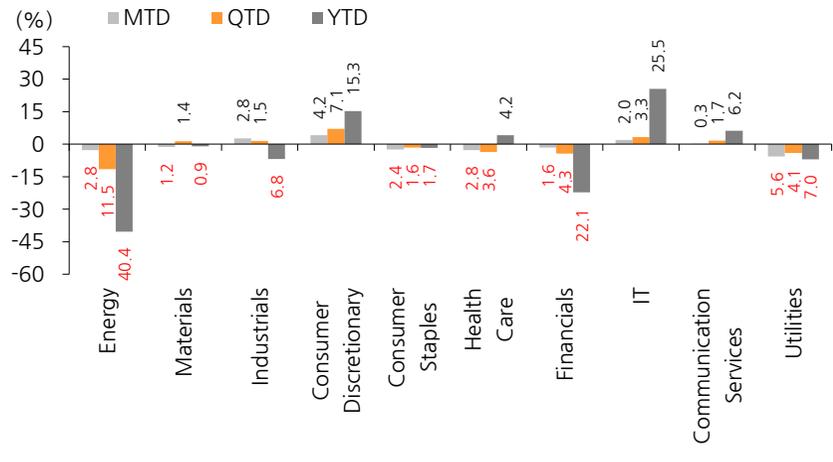
### 주식 지역별 수익률



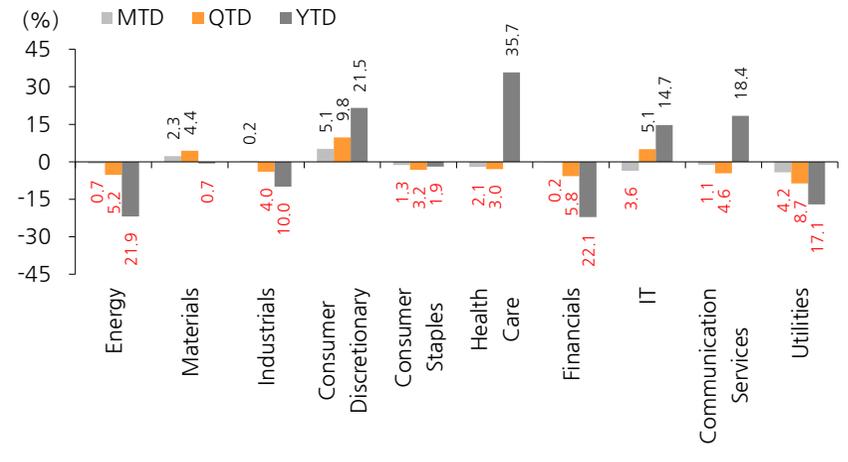
### 주식 Style 상대 수익률 (vs. MSCI World)



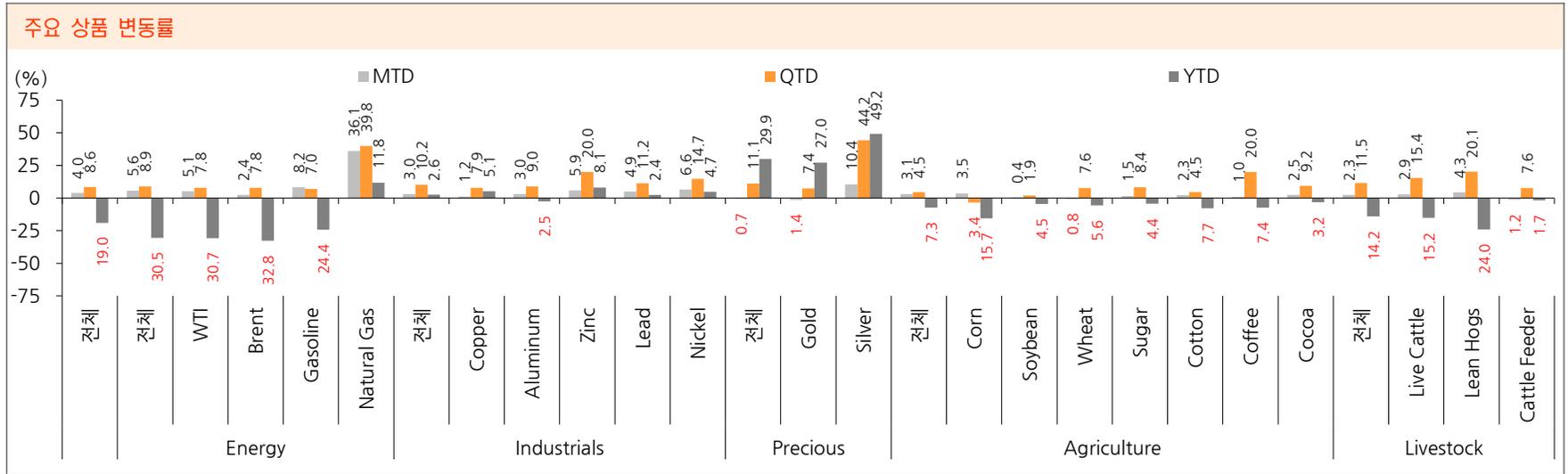
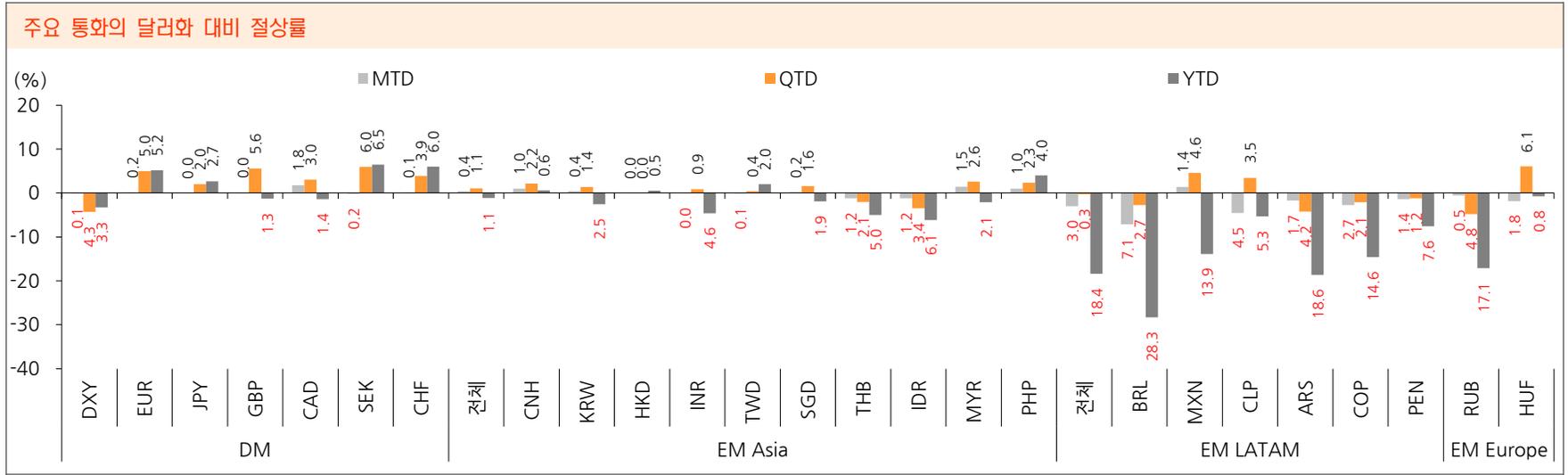
### 주식 Sector 상대 수익률 (DM, GICS Lv.1)



### 주식 Sector 상대 수익률 (EM, GICS Lv.1)

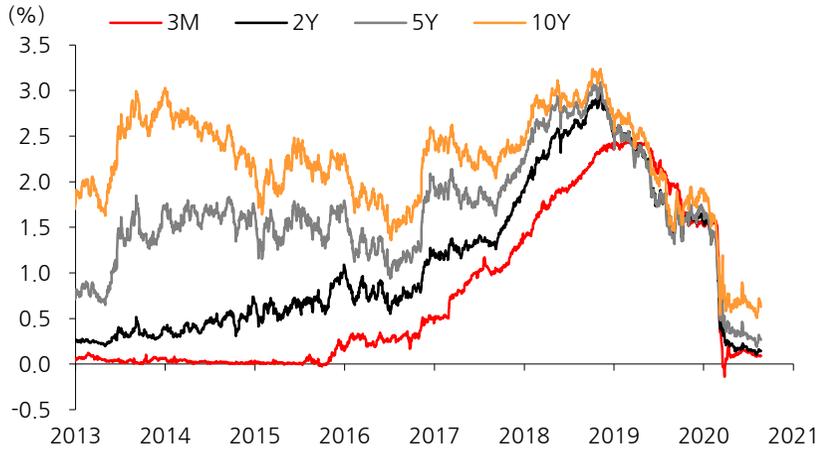


주: Price Index, USD, 8/23 기준  
 자료: MSCI, Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터



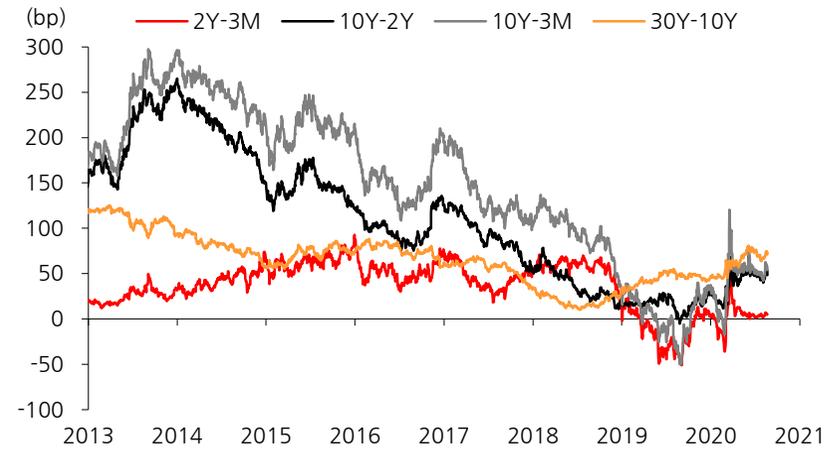
주: 8/23 기준  
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

### 미국 국채 수익률 추이



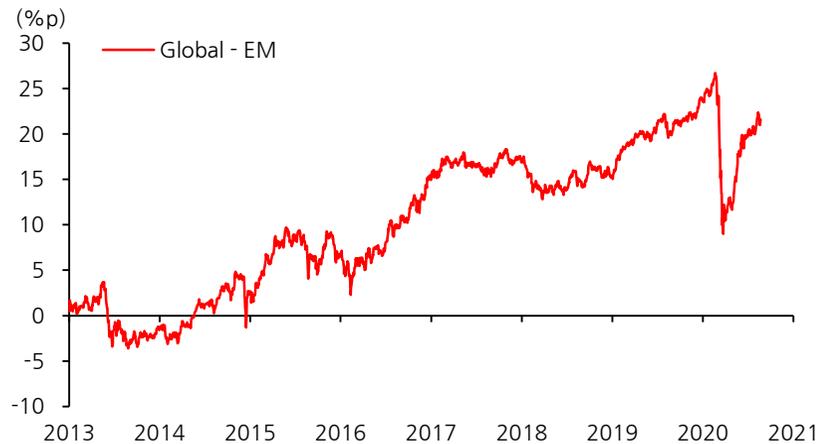
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

### 미국 국채 Term Spread 추이



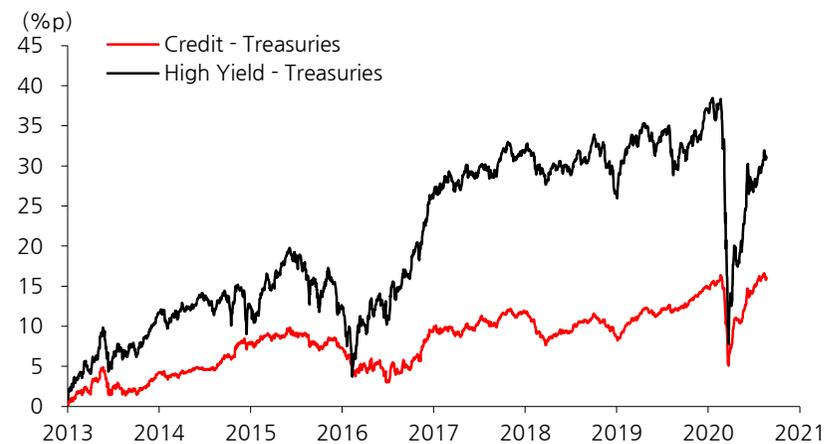
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

### Global vs. EM



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

### Treasuries vs. Credit, Treasuries vs. High Yield



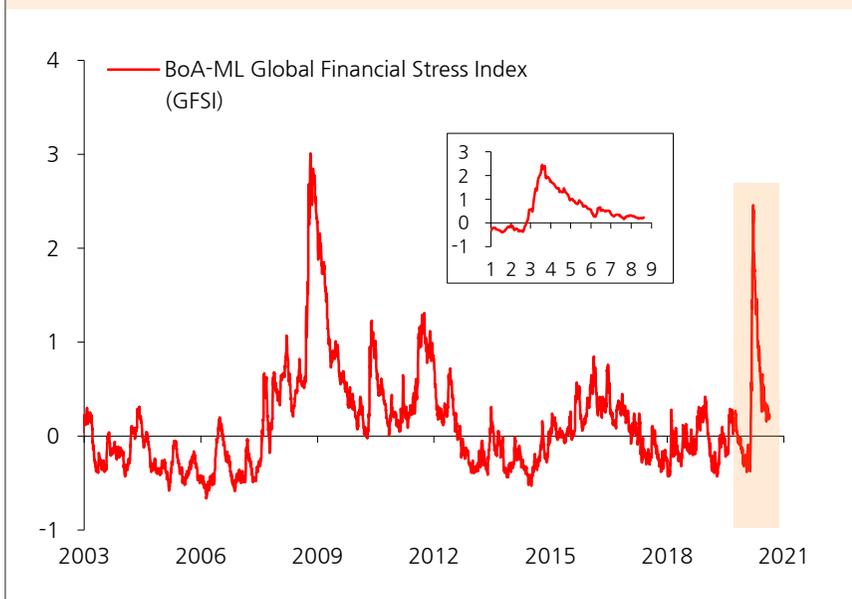
주: Gross Return, Unhedged USD 기준  
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



## Risk On/Off 금융시장 여건 개선, Risk Off 완화 중이나 모멘텀은 둔화

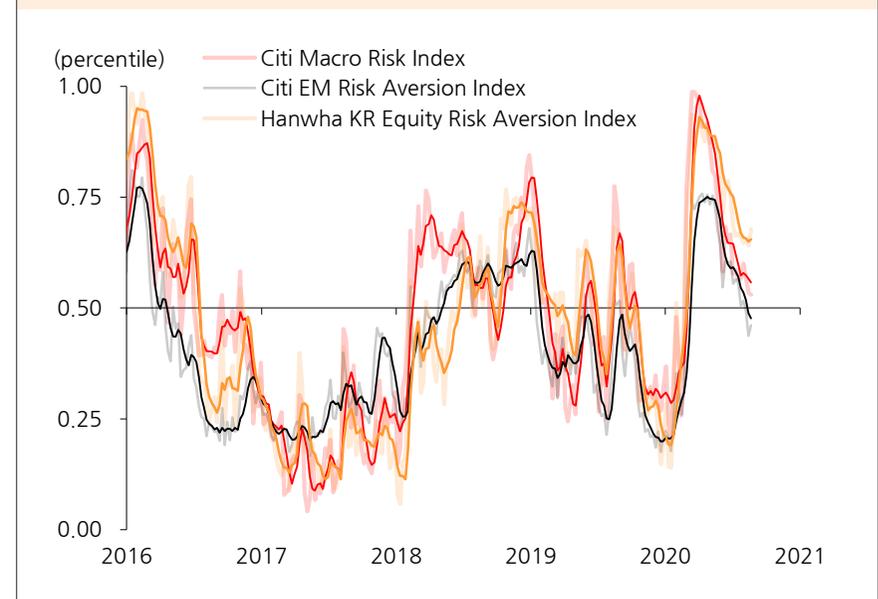
- ❖ 전체적으로 금융시장 여건은 개선세를 지속했으며, Risk Off도 완화되는 모습을 보였으나 그 모멘텀은 점차 둔화되고 있음
- ❖ 달러화 유동성은 풍부, 단기 자금 시장은 매우 안정적
- ❖ 변동성은 축소되고 있고, 전체적인 Credit Spread는 7월부터 재차 하락했으나 8월 말에는 소폭 상승 흐름

Global Financial Stress Index 추이



자료: BoA-ML, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

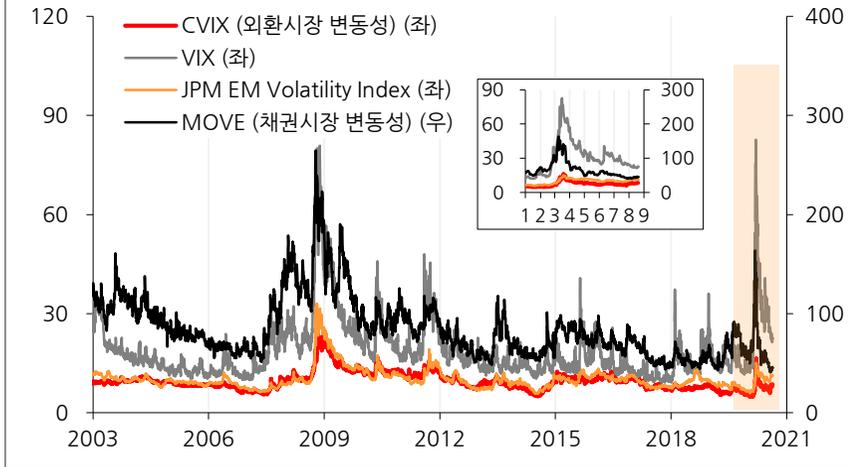
Global, EM, 한국 Risk Aversion Index 추이



주: 진한선은 4주 이동평균

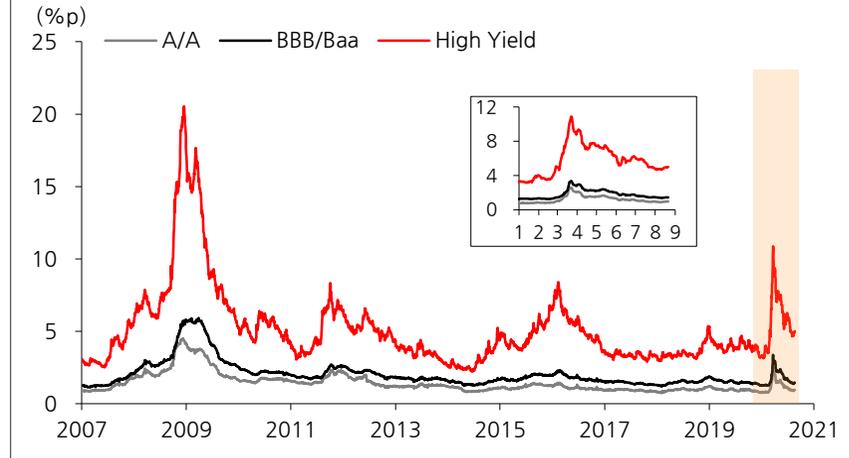
자료: Citigroup, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

### 주요 변동성 지표 추이



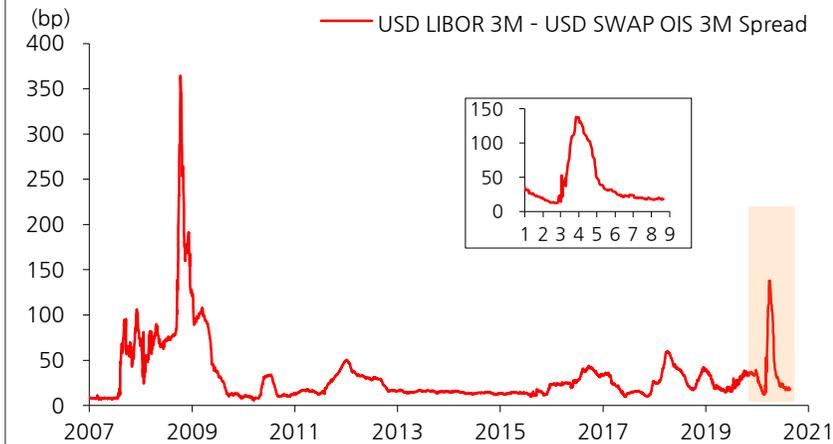
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

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



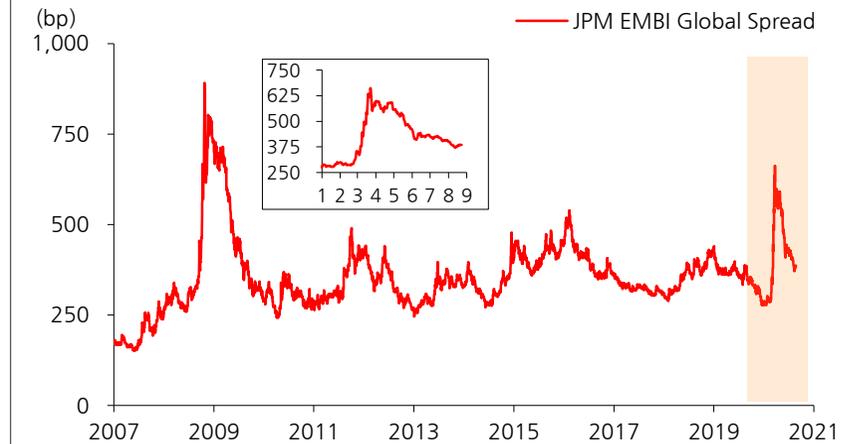
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

### 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, 미국은 확산세 진정, 한국은 확산 급증, 유럽은 재확산 조짐
  - ✓ 미국은 중서부 지역을 제외한 북동부, 서부, 남부 지역은 안정되거나 확산세 진정되는 모습
  - ✓ 한국은 COVID-19 확산 급증, 사회적 거리두기 3단계 시행 우려
  - ✓ 유럽은 영국, 스페인, 베네룩스 3국, 비셰그라드 그룹과 오스트리아 등에서 재확산 조짐을 보이고 있음
- ❖ 글로벌 달러화 약세 진정. 예상보다 양호한 미국 경제지표 결과와 예상에 미치지 못한 유로존 지표 영향
- ❖ 최근 인플레이션 서프라이즈. 내년 1-2분기까지는 헤드라인 지표의 오버슈팅은 불가피. 다만 미 연준의 대응으로 정책적 우려는 없을 것으로 판단
- ❖ 미국 2020년 대선, 트럼프 지지율 반등에 성공했으나 점차 바이든 당선 가능성 높아지고 있어
  - ✓ 트럼프 대통령 재선을 위해서는 경합주를 모두 승리해야 하는 상황. 상당수 경합주에서 뒤지고 있어 승리 확률은 27% 수준
- ❖ 위험자산에 전반적으로 우호적 환경이나 불확실성 여전이 큰 상황. COVID-19 재확산, 미 대선과 미-중 갈등 확대 등. 회복 모멘텀도 점차 약화하고 있는 상황
- ❖ 다만 중장기적인 회복은 백신 개발 가능성이 높아짐에 따라 그 가능성은 점차 높아지고 있는 상황이며, 잠재적 리스크 요인들도 차후 점차 완화될 것으로 예상



## COVID-19 미국 내 확산세 진정, 유럽 일부 재확산 조짐

- ❖ 미국 내 COVID-19 확산은 7월 중순을 기점으로 진정되는 모습. 확산에 후행하여 나타나는 사망자 수도 8월초를 기점으로 점차 둔화
- ❖ 중서부 지역을 제외한 북동부, 서부, 남부 지역은 안정되거나 확산세 진정되는 모습
- ❖ 반면 유럽은 영국, 스페인, 베네룩스 3국, 비셰그라드 그룹과 오스트리아 등에서 재확산 조짐

미국 일일 신규 확진자 수 추이



자료: NY Times

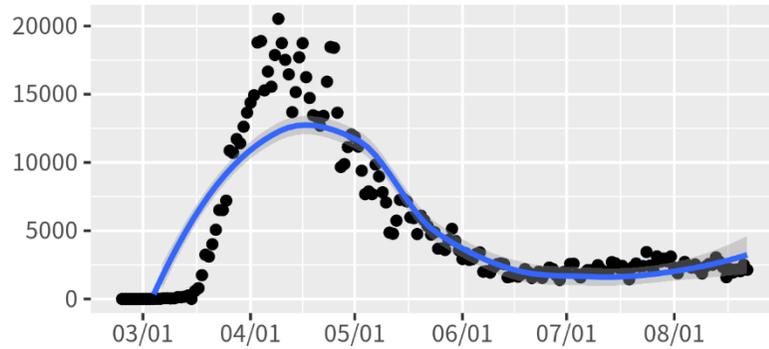
미국 일일 신규 사망자 수 추이



자료: NY Times

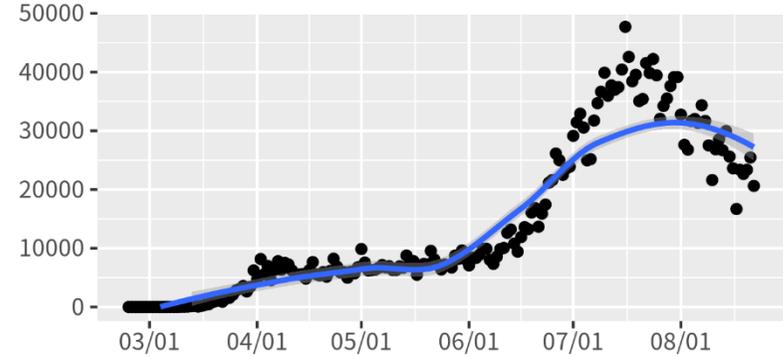
일일 신규 확진자 수 추이: 미국: 북동부

Increase in Confirmed: US: Northeast



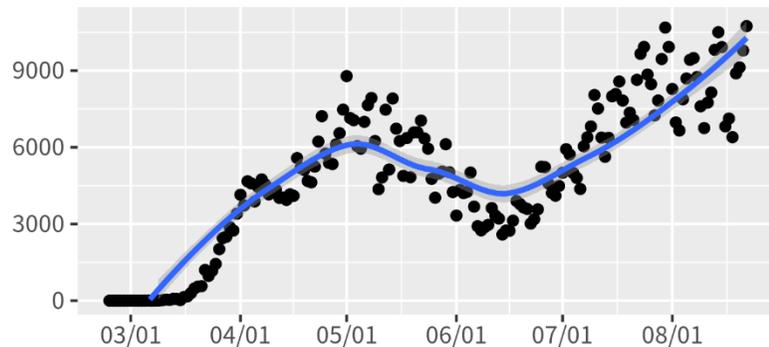
일일 신규 확진자 수 추이: 미국: 남부

Increase in Confirmed: US: South



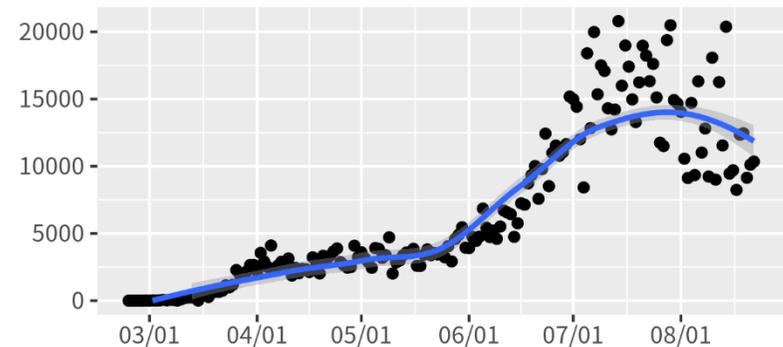
일일 신규 확진자 수 추이: 미국: 중서부

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.

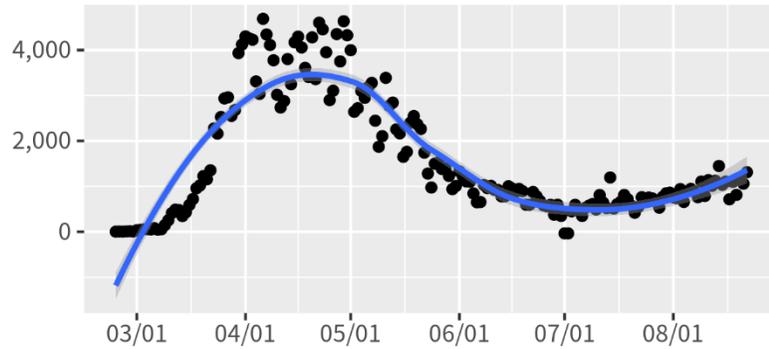
중서부(Midwest) - Ohio, Michigan, Indiana, Wisconsin, Illinois, Minnesota, Iowa, Missouri, North Dakota, South Dakota, Nebraska, Kansas

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

자료: Johns Hopkins CSSE, 한화투자증권 리서치센터

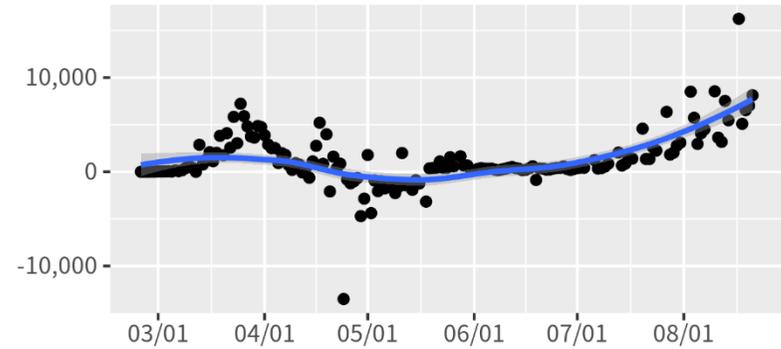
일일 잔여 확진자 수 추이: 영국

Increase in Remaining: United Kingdom



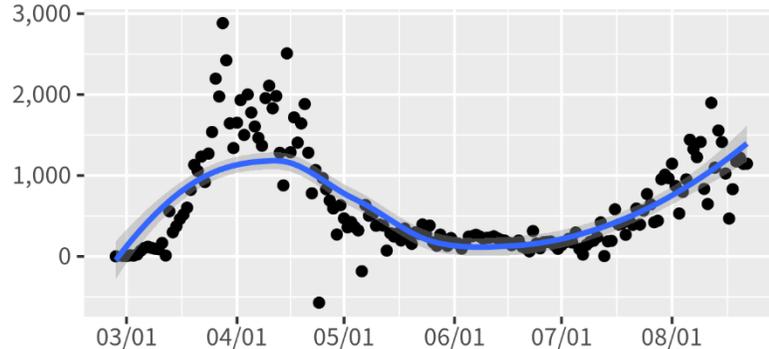
일일 잔여 확진자 수 추이: 스페인

Increase in Remaining: Spain



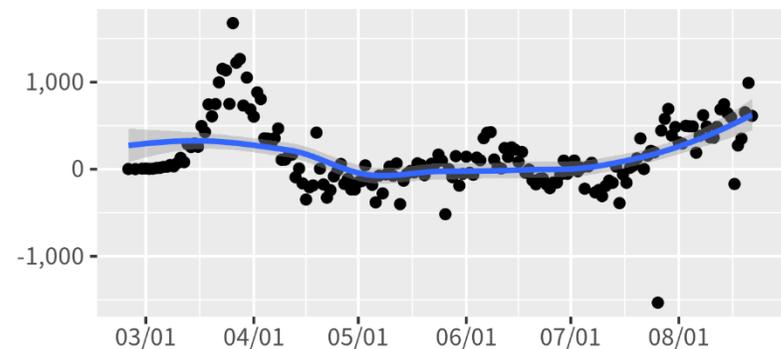
일일 잔여 확진자 수 추이: 베네룩스

Increase in Remaining: Benelux



일일 잔여 확진자 수 추이: 비셰그라드 + 오스트리아

Increase in Remaining: Visegrad + Austria



주: 베네룩스 - 벨기에, 네덜란드, 룩셈부르크  
 비셰그라드 - 폴란드, 체코, 헝가리, 슬로바키아  
 자료: Johns Hopkins CSSE, 한화투자증권 리서치센터

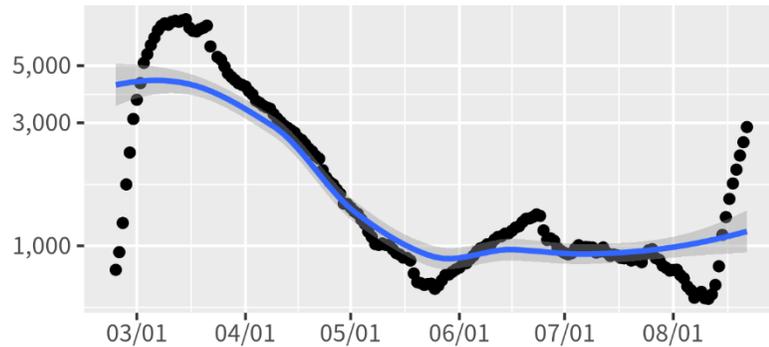


# COVID-19 국내 COVID-19 확산 급증, 사회적 거리두기 3단계 시행 우려

- ❖ 7월 중순부터 확산이 효과적으로 차단되고 완치자 수가 증가함에 따라 국내 잔여 확진자 수는 매우 낮은 수준을 유지해왔으나, 8월 중순부터 지역 사회 감염이 확산되면서 가파른 확산세를 보이는 중
- ❖ 잔여 확진자 수는 가파르게 증가하며 3,000명 수준. COVID-19 확산 초기 단계와 유사한 흐름을 보이는 중
- ❖ 이로 인해 사회적 거리두기 3단계 시행 우려가 커지고 있음. 3단계 시행 시 집합 및 모임이 10인 이하로 제한되고, 중위험 시설까지 집합 금지, 스포츠 경기 및 행사 중단, 교육기관 원격 수업 전환 또는 휴교 조치, 공공기관 및 기업 필수 인력 외 재택근무 전환
- ❖ 초기 방역 성공을 바탕으로 한 국내 경제의 생산, 소비 활동 정상화 흐름이 상당부분 되돌려질 수 밖에 없으며, 이는 근본적으로 국내 자산에 대한 위험 회피 심리를 자극하는 결과를 불러올 것으로 우려

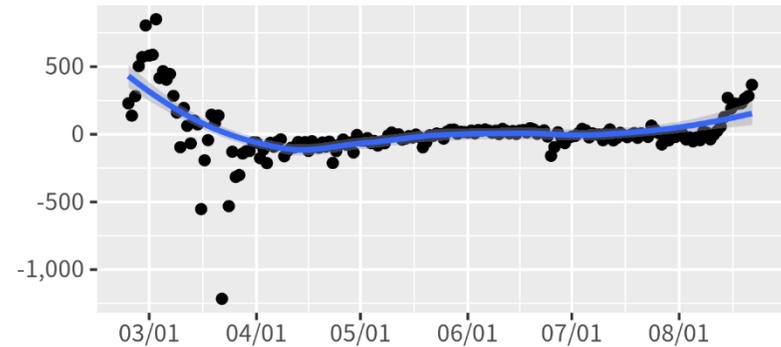
한국 잔여 확진자 수 추이

Remaining: Korea, South



한국 일일 잔여 확진자 수 증감 추이

Increase in Remaining: Korea, South



주: 잔여 확진자 수 = 확진 - 사망 - 완치  
 자료: Johns Hopkins CSSE, 한화투자증권 리서치센터

주: 잔여 확진자 수 = 확진 - 사망 - 완치  
 자료: Johns Hopkins CSSE, 한화투자증권 리서치센터



# COVID-19 COVID-19 잔여 확진자 수 상위 20개 국가

COVID-19 잔여 확진자 수 상위 20개 국가 (8/22 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	7,487,797	23,203,532	804,416	14,911,319	50,067	254,298	3.5
	전세계(중국 제외)	7,486,778	23,113,878	799,705	14,827,395	50,162	254,260	3.5
1	미국	<b>3,505,275</b>	<b>5,667,112</b>	<b>176,353</b>	1,985,484	<b>23,161</b>	44,572	3.1
2	인도	707,668	3,044,940	56,706	2,280,566	10,338	<b>69,239</b>	1.9
3	브라질	554,146	3,582,362	114,250	<b>2,913,966</b>	-9,268	50,032	3.2
4	영국	283,539	326,595	41,509	1,547	1,311	1,332	<b>12.7</b>
5	스페인	206,840	386,054	28,838	150,376	0	0	7.5
6	페루	168,092	576,067	27,245	380,730	8,797	9,008	4.7
7	러시아	167,509	949,531	16,268	765,754	-1,375	4,860	1.7
8	프랑스	159,943	275,562	30,517	85,102	3,472	3,602	11.1
9	콜롬비아	156,630	522,138	16,568	348,940	0	0	3.2
10	방글라데시	113,151	292,625	3,907	175,567	-733	2,265	1.3
11	남아공	89,931	607,045	12,987	504,127	-462	3,707	2.1
12	아르헨티나	84,173	336,802	6,848	245,781	1,666	7,759	2.0
13	스웨덴	80,258	86,068	5,810	0	0	0	6.8
14	필리핀	69,362	187,249	2,966	114,921	4,456	4,884	1.6
15	네덜란드	61,193	68,051	6,225	633	556	595	9.1
16	볼리비아	60,098	108,427	4,442	43,887	-830	992	4.1
17	벨기에	53,276	81,468	9,988	18,204	532	574	12.3
18	이라크	51,304	201,050	6,353	143,393	948	3,965	3.2
19	우크라이나	49,593	105,337	2,286	53,458	1,662	2,389	2.2
20	온두라스	43,891	53,983	1,643	8,449	413	602	3.0

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)	
8/22	7,486,778	23,113,878	799,705	14,827,395	50,162	254,260	3.5	
8/21	7,436,616	22,859,618	794,543	14,628,459	94,599	270,702	3.5	
8/20	7,342,017	22,588,916	788,989	14,457,910	53,558	267,143	3.5	
8/19	7,288,459	22,321,773	782,966	14,250,348	50,245	274,313	3.5	
8/18	7,238,214	22,047,460	776,203	14,033,043	20,146	255,043	3.5	
8/17	7,218,068	21,792,417	769,331	13,805,018	-5,874	209,606	3.5	
8/16	7,223,942	21,582,811	765,201	13,593,668	-22,729	212,391	3.5	
8/15	7,246,671	21,370,420	761,015	13,362,734	73,860	248,061	3.6	
8/14	7,172,811	21,122,359	755,673	13,193,875	9,733	<b>304,379</b>	3.6	
8/13	7,163,078	20,817,980	745,530	12,909,372	<b>114,457</b>	285,885	3.6	
8/12	7,048,621	20,532,095	739,292	12,744,182	29,111	276,865	3.6	
8/11	7,019,510	20,255,230	732,687	12,503,033	-56,663	254,512	3.6	
8/10	7,076,173	20,000,718	726,272	12,198,273	58,327	227,828	3.6	
8/9	7,017,846	19,772,890	721,344	12,033,700	42,959	224,056	3.6	
8/8	6,974,887	19,548,834	716,807	11,857,140	52,972	259,378	3.7	
8/7	6,921,915	19,289,456	711,402	11,656,139	82,140	280,767	3.7	
8/6	6,839,775	19,008,689	705,105	11,463,809	89,631	285,064	3.7	
8/5	6,750,144	18,723,625	698,623	11,274,858	42,730	271,042	3.7	
8/4	6,707,414	18,452,583	691,668	11,053,501	29,914	258,474	3.7	
8/3	6,677,500	18,194,109	684,722	10,831,887	-24,299	202,371	3.8	
8/2	6,701,799	17,991,738	680,402	10,609,537	87,802	228,948	3.8	
8/1	6,613,997	17,762,790	676,115	10,472,678	60,743	250,540	3.8	
7/31	6,553,254	17,512,250	670,643	10,288,353	85,360	289,934	3.8	
7/30	6,467,894	17,222,316	664,452	10,089,970	51,955	280,374	3.9	
7/29	6,415,939	16,941,942	658,434	9,867,569	80,709	288,926	3.9	
7/28	6,335,230	16,653,016	651,830	9,665,956	72,021	252,130	3.9	
7/27	6,263,209	16,400,886	645,524	9,492,153	51,450	226,241	3.9	
7/26	6,211,759	16,174,645	640,349	9,322,537	69,006	213,091	4.0	

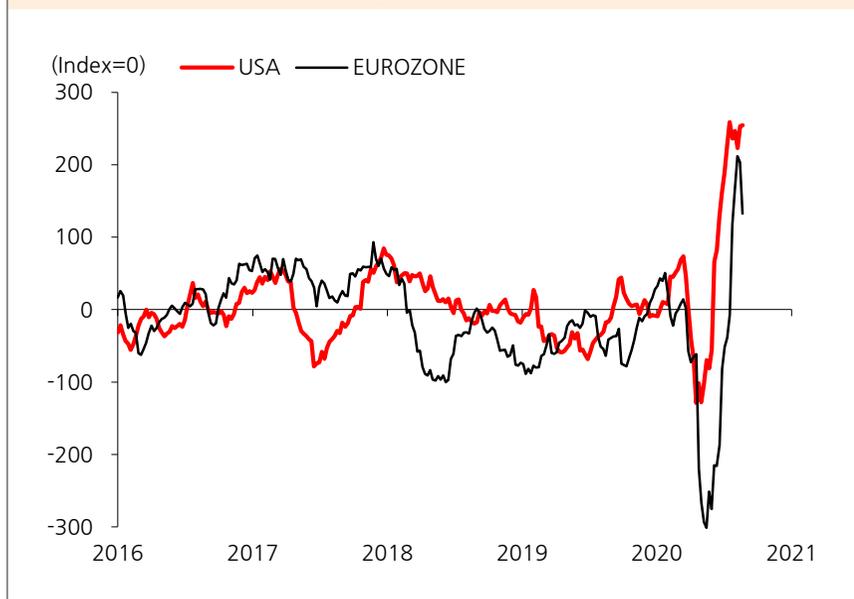
자료: Johns Hopkins CSSE, 한화투자증권 리서치센터



## 글로벌 달러화 약세 진정 예상보다 강했던 미국 경제지표, 달러화 지지

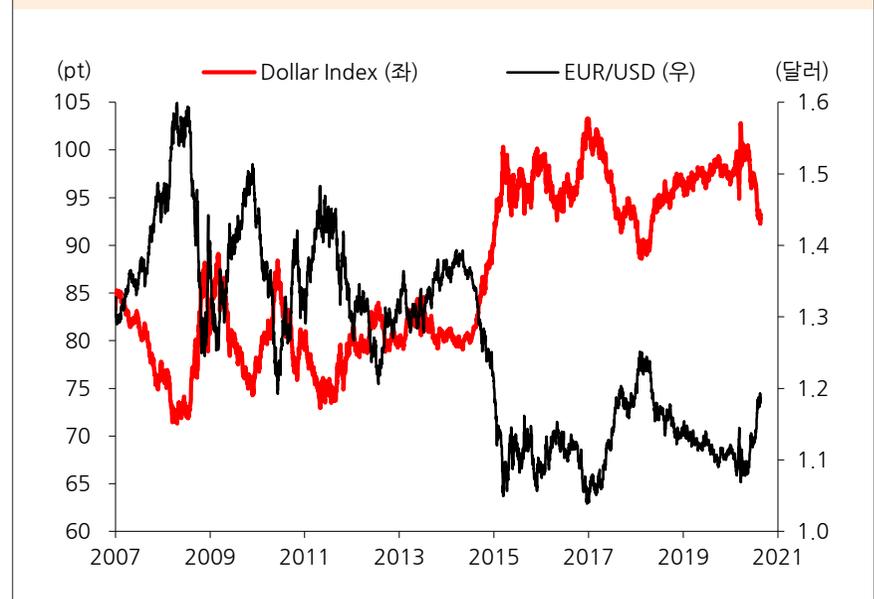
- ❖ 최근 유로존 정책 불확실성 해소, 양호한 경제지표를 바탕으로 유로화가 강세 흐름을 보였으나 8월에는 진정되는 모습
  - ✓ COVID-19 확산에도 7월 미국 경제지표 예상보다 양호
  - ✓ 반면 유럽은 실물지표의 개선은 두드러졌으나 심리지표의 추가적 반등에는 실패하면서 유로화 강세 압력 약화
- ❖ 당분간 달러화는 소폭 되돌림 후 보합 흐름을 지속할 것으로 예상
  - ✓ 경기 회복 모멘텀 둔화, 지속적인 경제지표 서프라이즈는 쉽지 않은 상황

미국과 유로존의 Economic Surprise Index(ESI) 추이



자료: Citigroup, Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

달러 인덱스(DXY)와 유로/달러 환율 추이



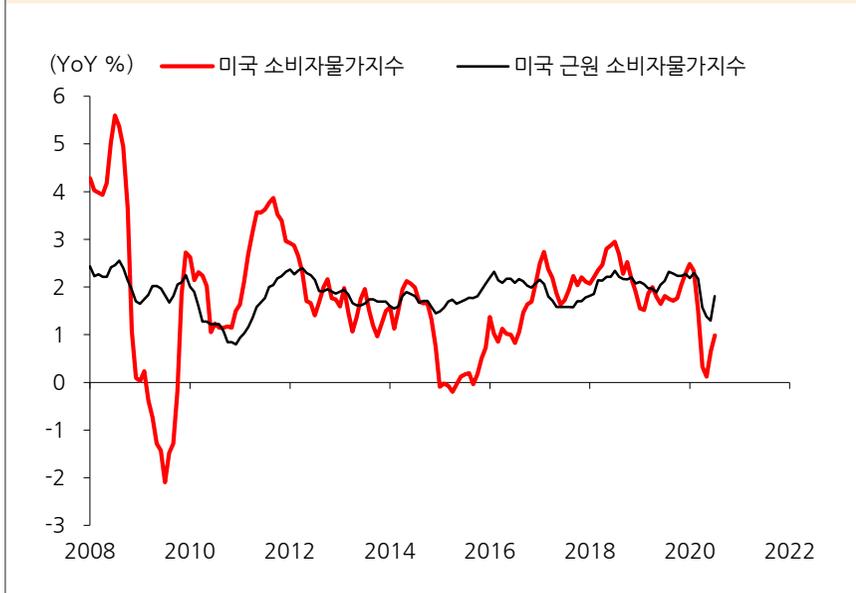
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



## 인플레이션과 미 연준 미국, 인플레이션 기대 상승

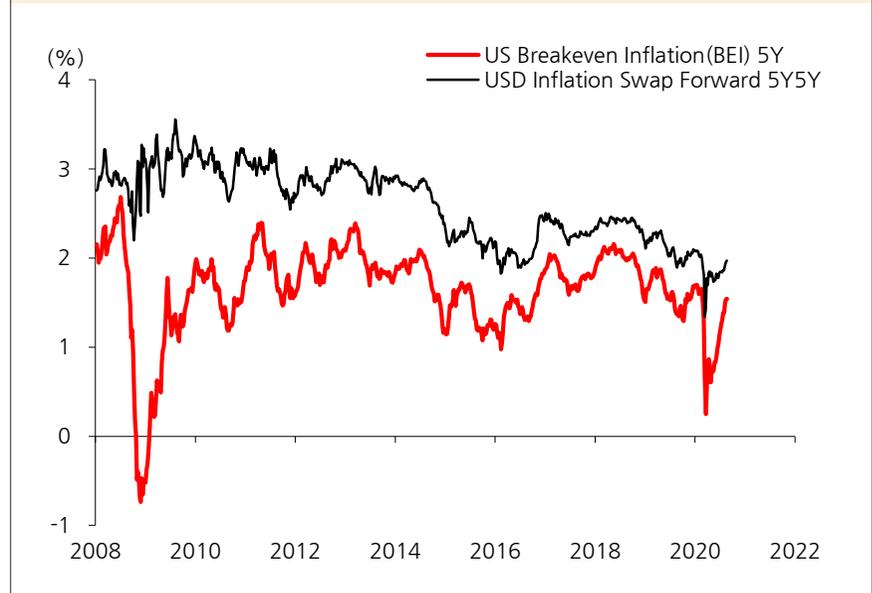
- ❖ 예상치를 크게 상회한 7월 소비자물가지수, 인플레이션 기대 높아져
  - ✓ 미국 7월 소비자물가지수는 예상치를 0.3%p 상회한 전년동월대비 1.0%, 근원 소비자물가지수는 예상치를 0.5%p 상회한 전년동월대비 +1.6%를 기록
  - ✓ 식음료를 제외한 상품 전반의 가격 상승 흐름, 서비스 및 임대료의 상승이 영향. 여기에 에너지 상품 가격 상승도 기여
- ❖ 이에 따라 최근 BEI, Inflation Swap의 강한 반등이 나타나면서 금리 상승 압력으로 작용

유로존 심리지표 추이



자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

미국 시장 기대 인플레이션 추이



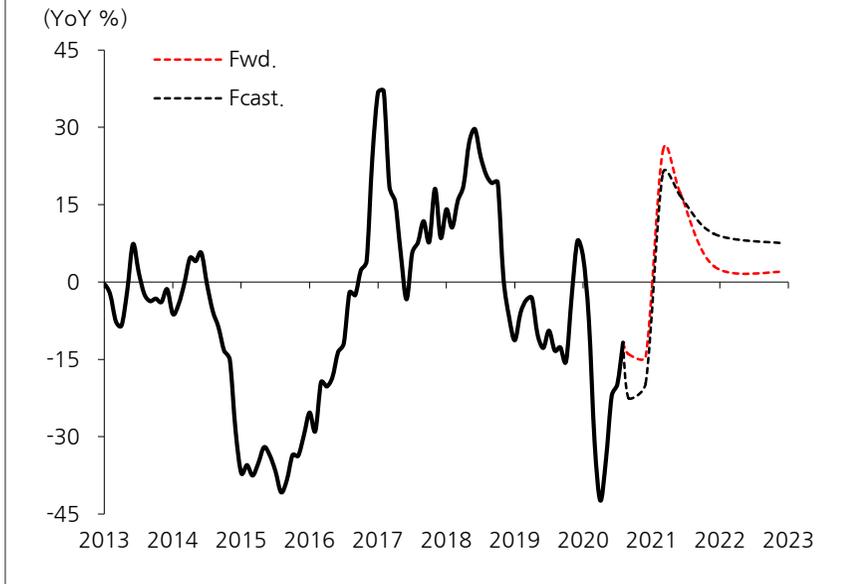
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



# 인플레이션과 미 연준 단기간의 오버슈팅, 정책 영향은 제한적

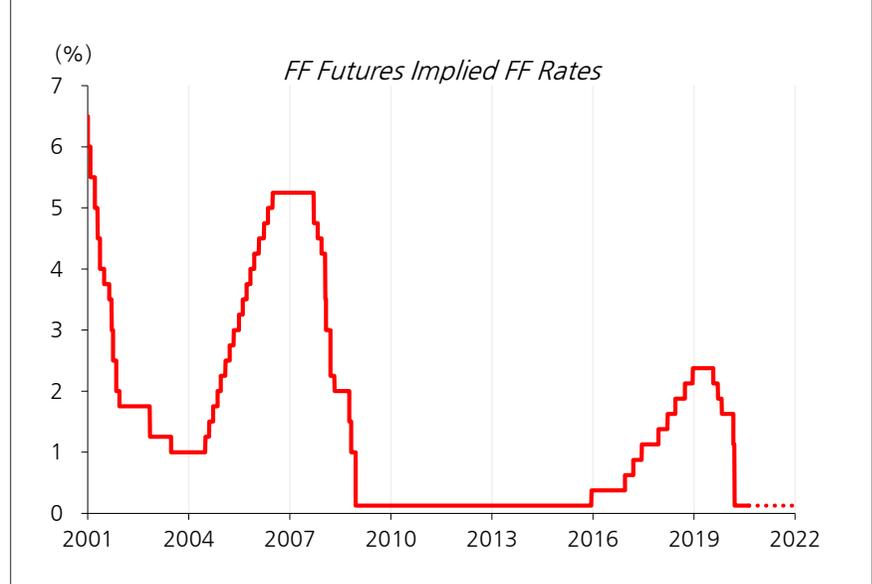
- ❖ 상품 가격 등을 감안했을 때 인플레이션은 단기간 오버슈팅이 나타날 것으로 예상
  - ✓ 급격한 상품 가격 하락과 최근의 반등을 감안했을 때 2021년 1-2분기에는 상품 가격의 전년동기대비 상승률이 극대화. 이를 바탕으로 비근원 부문을 중심으로 한 인플레이션의 단기간 오버슈팅이 나타날 것으로 예상
  - ✓ 여기에 경기 회복세 지속에 따른 근원 부문에서의 인플레이션 압력도 나타나면서 인플레이션 상승 불가피. 내년 1분기 PCE 디플레이터는 인플레이션 목표 수준을 상회할 것으로 예상
- ❖ 그럼에도 불구하고 9월 FOMC에서 장기 통화정책 목표 및 전략 성명서의 업데이트가 부분적으로 이루어질 것으로 보이며(대표적으로 인플레이션 목표제의 수정 등), 이를 통해 단기간 인플레이션 오버슈팅을 허용할 것으로 보임

S&P GSCI 전년동월대비 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

연방기금선물(FF Futures) 내재 기준금리 예상

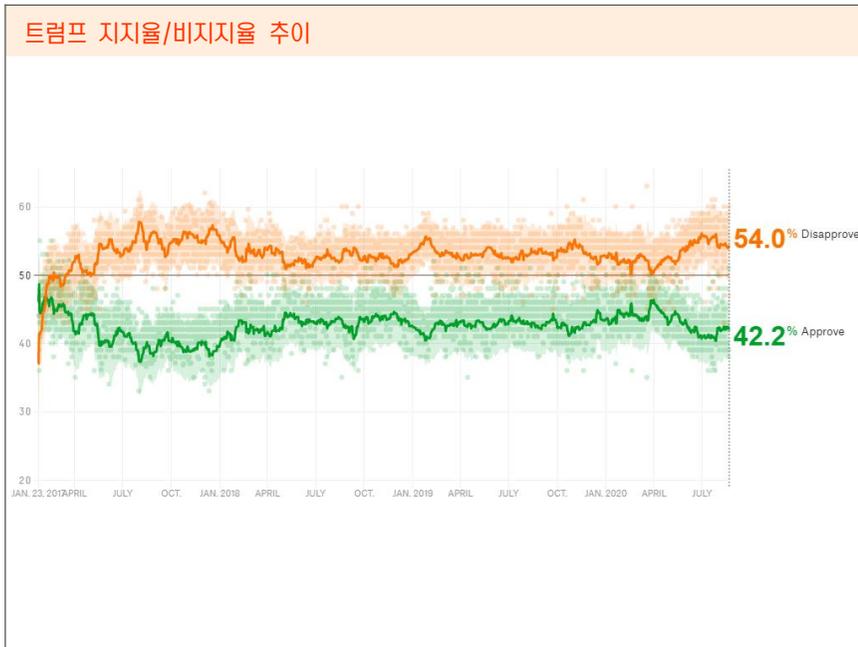


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

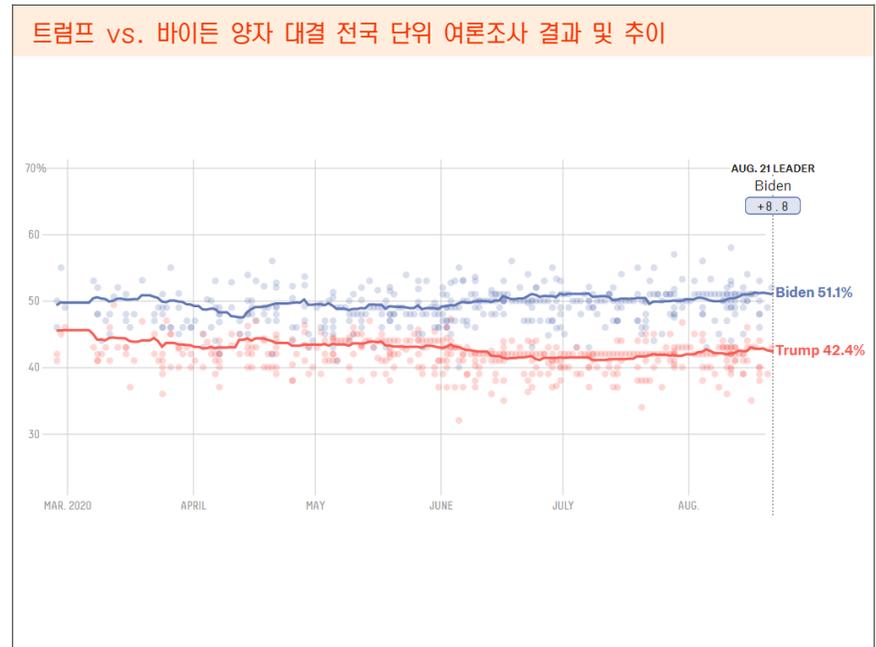


# 미 2020년 선거 트럼프 지지율 하락 국면 마무리, 다시 좁혀지는 격차

- ❖ 트럼프 대통령 지지율은 하락 국면 마무리했으나, 여전히 불리한 상황
  - ✓ 등록 유권자(Registered Voters) 기준으로 지지율은 42.2%, 8월 소폭 회복
  - ✓ 2차 세계대전 이후 재선에 성공한 대통령들은 현 시점에서 최소(George W. Bush) 47.5%의 지지율을 기록했음
- ❖ 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 8월말에는 8.8%p(트럼프: 42.4% vs. 바이든: 51.1%) 수준으로 축소
  - ✓ 대략적인 승리 확률은 트럼프 27%, 바이든 73%로 예상되고 있음



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
뉴욕	NY	민주당	29	오하이오	OH	공화당	18	테네시	TN	공화당	11	8/24-27	공화당 전당대회	
일리노이	IL	민주당	20	조지아	GA	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	
버지니아	VA	민주당	13	애리조나	AZ	공화당	11	사우스캐롤라이나	SC	공화당	9	10/15	대통령 후보 토론 (2차)	
워싱턴	WA	민주당	12	위스콘신	WI	공화당	10	켄터키	KY	공화당	8	10/22	대통령 후보 토론 (3차)	
매사추세츠	MA	민주당	11	메인	ME	공화당	1	루이지애나	LA	공화당	8	11/4	<b>선거일</b> <b>대통령/부통령</b> <b>상월 (35/100, 공화 23/민주 12)</b> 現 공화 53/민주 45/무소속 2 <b>하월 (435)</b> 現 민주 233/공화 197 기타 1/공석 4	
메릴랜드	MD	민주당	10	<b>경합</b>			<b>100</b>	오克拉호마	OK	공화당	7			
코네티컷	CT	민주당	7	* 총 선거인단 538명 중 270명 확보 시 승리 * 메인, 네브래스카 주 제외하면 승자 독식 * 과반 득표자 부재 (동률 포함) 시 각 주 하원의원의 투표 결과(각 주당 1표)로 대통령 선출 * 2016년 대선에서는 경합주를 대부분 공화당이 가져오면서 트럼프 당선(306명 확보) * 현재 트럼프는 총 170명(강우세 125, 우세 45, 필요 100), 바이든은 총 268명(강우세 203, 우세 65, 필요 2) 확보 예상 * 최근 여론조사 결과를 종합해봤을 때 펜실베이니아와 미시간에서의 트럼프 대통령의 승리는 어렵고, 플로리다를 포함한 경합주를 모두 가져와야 하는 상황 * 최근 점차 Swing State로 전환되고 있는 텍사스에서 패배할 경우 승리 가능성은 거의 없음. 최근 지지도는 트럼프가 1.5%p 앞서고 있음 * 플로리다에서의 승리가 필수적인데 최근 여론조사에서는 바이든이 6.0%p 앞서고 있음. 노스캐롤라이나(+1.1%p), 애리조나(4.4%p), 위스콘신(6.9%p)에서도 앞서고 있음 * 트럼프 대통령은 오하이오(0.1%p), 조지아(0.6%p)에서 소폭 앞서고 있는 상황 * 다만 격차는 6월말보다는 대체적으로 축소										
오리건	OR	민주당	7	* 메인주와 네브래스카주는 하원의원 결과 및 주 전체의 결과(2표)를 배분. 메인에서는 민주당 3명, 공화당 1명. 네브래스카에서는 공화당 5명 확보 예상 (메인 주와 네브래스카 주는 선거구 방식. 하원의원 선거구의 투표 결과에 따라 선출한 후, 나머지 2명은 주 전체 투표결과로 선출)										
뉴멕시코	NM	민주당	5	<b>공화당 우세</b>										
하와이	HI	민주당	4	<b>텍사스 TX 공화당 38</b>										
로드아일랜드	RI	민주당	4	아이오와 IA 공화당 6										
메인	ME	민주당	3	네브래스카 NE 공화당 1										
델라웨어	DE	민주당	3	<b>공화당 우세</b>										
버몬트	VT	민주당	3	민주당 우세 268										
D.C.	-	민주당	3	공화당 우세 170										
												2021	1/6	선거인단 투표 집계, 공식적인 대통령/부통령 당선자 발표
													1/20	대통령/부통령 취임

자료: CNN, FiveThirtyEight, 한화투자증권 리서치센터

# III

## 전술적 자산배분



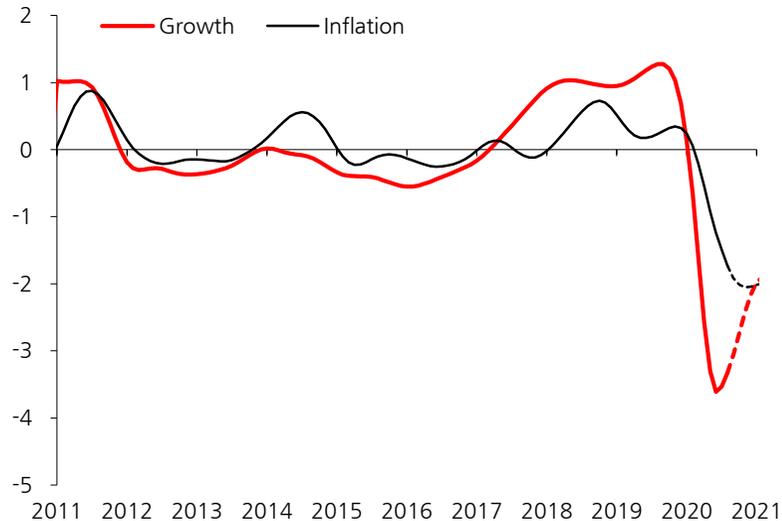
- 매크로 팩터 전망
- 전술적 자산배분



## 매크로 팩터 전망 위험자산에 우호적 환경이나 모멘텀은 약화

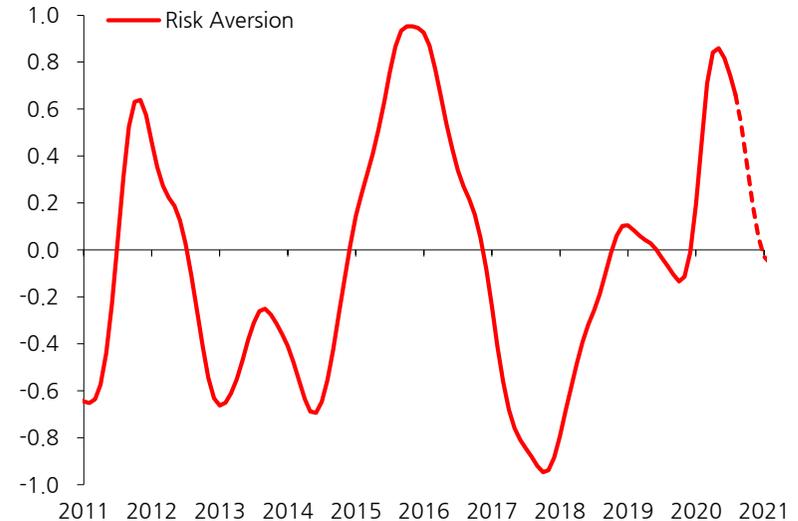
- ❖ Growth Expectation은 반등에 성공, Inflation Expectation도 서서히 반등 시도를 보이고 있음. 전체적으로 위험자산에 대해 우호적인 환경은 지속
- ❖ 최근 위험자산의 강세를 이끈 핵심적인 요인 중 하나는 Risk Aversion의 하락. 2020년 말까지는 점진적으로 Risk Off가 완화될 것으로 기대
- ❖ 재정정책(Proxy: Fiscal Balance)은 급격히 강화(하락)되다가 4분기 이후부터는 완화되는 모습을 보일 것으로 예상. 완화적 통화 정책(Proxy: Short-Term Rate)은 완만하지만 현재 수준을 유지할 것으로 예상
- ❖ 전체적으로 위험자산에 우호적 환경이나 모멘텀은 향후 점차 둔화될 것으로 판단됨

GTAAS Macro Factor: Growth, Inflation



자료: 한화투자증권 리서치센터

GTAAS Macro Factor: Short-Term Rate, Fiscal Balance

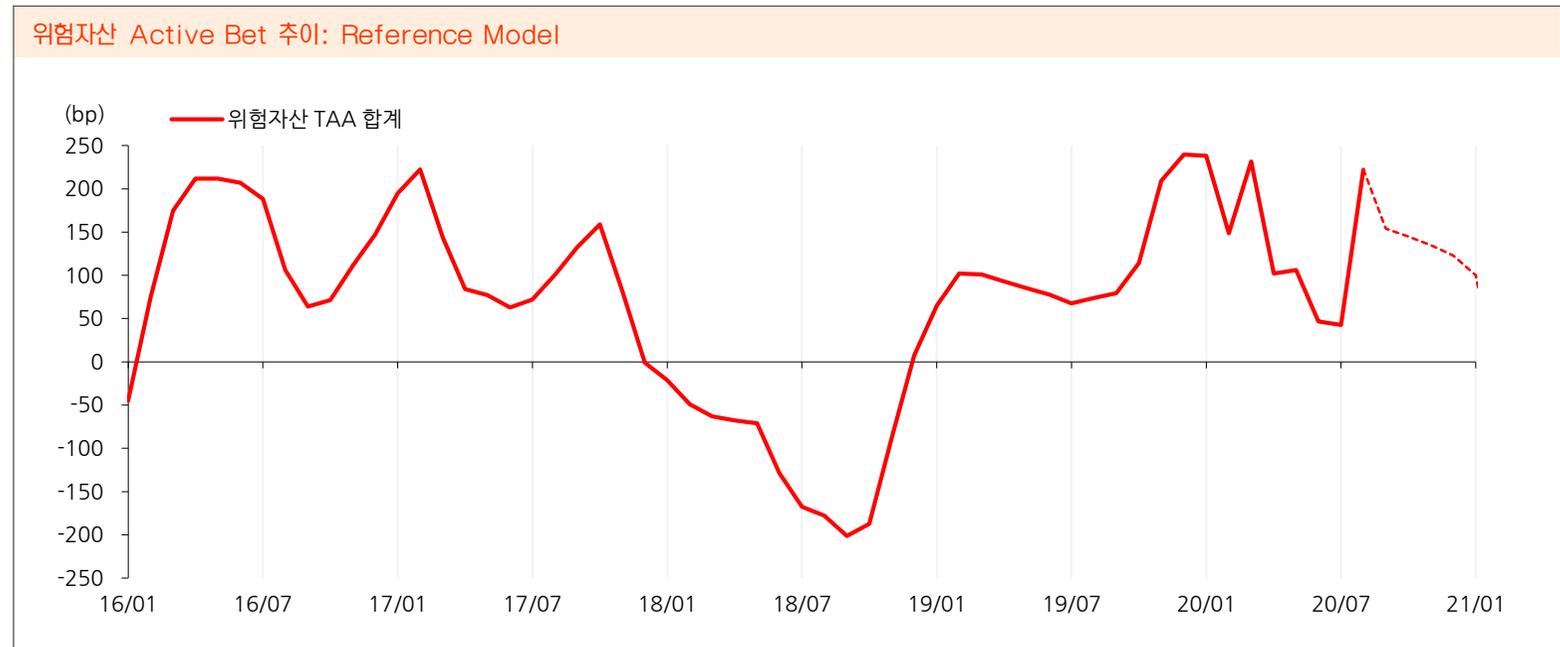


자료: 한화투자증권 리서치센터



## 전술적 자산배분 위험자산의 점진적인 비중 확대 조정

- ❖ 전반적으로 위험자산에 전반적으로 우호적 환경이나 불확실성 여전이 큰 상황. COVID-19 재확산, 미 대선과 미-중 갈등 확대 등. 회복 모멘텀도 점차 약화하고 있는 상황
- ❖ 다만 중장기적인 회복은 백신 개발 가능성이 높아짐에 따라 그 가능성은 점차 높아지고 있는 상황이며, 잠재적 리스크 요인들도 차후 점차 완화될 것으로 예상
- ❖ 이에 따라 위험자산의 비중 확대(Overweight)는 유지하나 위험 관리 차원에서 비중 확대의 강도는 조정



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			2020M08	2020M09	2020M10	2020M11	2020M09 FWD				
				전월	1M	2M	3M	1Q	2Q	3Q	4Q	
주식	국내			13.7	19.4	10.5	5.4	19.4	4.6	28.3	34.2	
	선진	북미	△1.7	△24.7	△29.3	△34.8	△24.7	△39.2	13.7	26.7		
		유럽	43.6	23.4	25.6	28.7	23.4	27.6	△16.1	△15.8		
		태평양	50.1	15.7	14.2	10.8	15.7	5.5	△19.2	△14.3		
		신용	92.0	14.4	10.5	4.6	14.4	△6.1	△21.7	△3.4		
	해외	아시아		△11.3	△11.9	△14.4	△14.9	△11.9	△12.4	36.1	32.8	
		신용	유럽/중동/아프리카	42.9	37.1	35.3	32.2	37.1	27.9	△34.7	△30.8	
			중남미	17.0	25.1	30.8	36.1	25.1	40.9	△31.1	△33.1	
		신용		48.6	50.3	51.7	53.4	50.3	56.4	△29.6	△31.1	
		신용			140.6	64.7	62.2	58.0	64.7	50.3	△51.3	△34.5
신용			154.3	84.1	72.7	63.4	84.1	54.9	△23.0	△0.3		
채권	국채	국내		△27.9	△17.9	△18.0	△18.7	△17.9	△21.7	△9.9	2.5	
		장기		△23.1	△1.5	△2.5	△3.8	△1.5	△6.5	△15.8	△13.8	
		해외	선진	미국	△51.1	△19.4	△20.5	△22.5	△19.4	△28.2	△25.6	△11.2
				중단기	△1.3	1.7	6.3	10.0	1.7	12.2	△6.9	△16.4
			창기		△13.5	△9.5	△4.9	△0.2	△9.5	5.4	9.1	△7.3
			유럽	△14.9	△7.9	1.5	9.8	△7.9	17.6	2.2	△23.7	
		신용	신용		△17.7	2.2	0.9	1.2	2.2	4.0	22.5	8.5
			신용		△32.5	△5.6	2.4	11.0	△5.6	21.6	24.6	△15.2
		신용			8.3	16.2	17.0	16.5	16.2	15.1	△13.4	△20.1
		신용			△24.3	10.5	19.3	27.5	10.5	36.8	11.2	△35.2
	신용			△75.3	△8.8	△1.2	5.1	△8.8	8.5	△14.4	△46.5	
	외사채	IG	국내		△151.9	△184.5	△181.0	△177.6	△184.5	△170.1	115.8	138.1
			선진	미국	4.0	7.7	10.5	11.9	7.7	12.2	△8.3	△16.5
				유럽	1.3	25.0	20.9	18.5	25.0	18.5	8.6	△4.9
			신용		5.3	32.7	31.4	30.5	32.7	30.7	0.3	△21.4
			신용		5.3	9.8	12.1	12.9	9.8	12.5	△10.6	△17.8
		신용			10.6	42.5	43.5	43.4	42.5	43.1	△10.3	△39.2
		HY	신용		△136.0	△109.3	△106.0	△103.8	△109.3	△96.4	105.8	77.6
			선진	미국	4.8	7.8	9.8	11.3	7.8	10.8	△21.4	△11.3
				유럽	30.9	11.6	7.7	5.0	11.6	4.6	15.9	7.1
신용			35.7	19.4	17.5	16.2	19.4	15.4	△5.5	△4.3		
신용			18.6	24.6	25.4	25.9	24.6	24.9	△26.6	△21.2		
신용			54.3	44.0	43.0	42.1	44.0	40.2	△32.1	△25.5		
신용			54.3	44.0	43.0	42.1	44.0	40.2	△32.1	△25.5		
신용			△157.0	△74.2	△64.2	△56.6	△74.2	△47.6	59.2	5.6		
인플레이션 연계 채권	해외	미국	9.4	18.3	17.7	17.9	18.3	18.6	△16.5	△13.8		
		미국 외	△1.5	4.5	5.3	5.7	4.5	4.7	△19.5	△12.8		
신용			8.0	22.8	22.9	23.7	22.8	23.4	△36.0	△26.6		
국내 vs. 선진 vs. 신용	국내		△189.2	△184.5	△190.9	△194.7	△184.5	△193.8	118.4	161.1		
	선진		108.4	83.6	84.7	86.0	83.6	84.9	△38.2	△70.9		
	신용		80.8	100.9	106.2	108.7	100.9	108.8	△80.2	△90.2		
위험자산 vs. 안전자산	위험자산		222.2	154.0	144.7	135.0	154.0	122.7	△79.0	△63.7		
	안전자산		△222.2	△154.0	△144.7	△135.0	△154.0	△122.7	79.0	63.7		

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

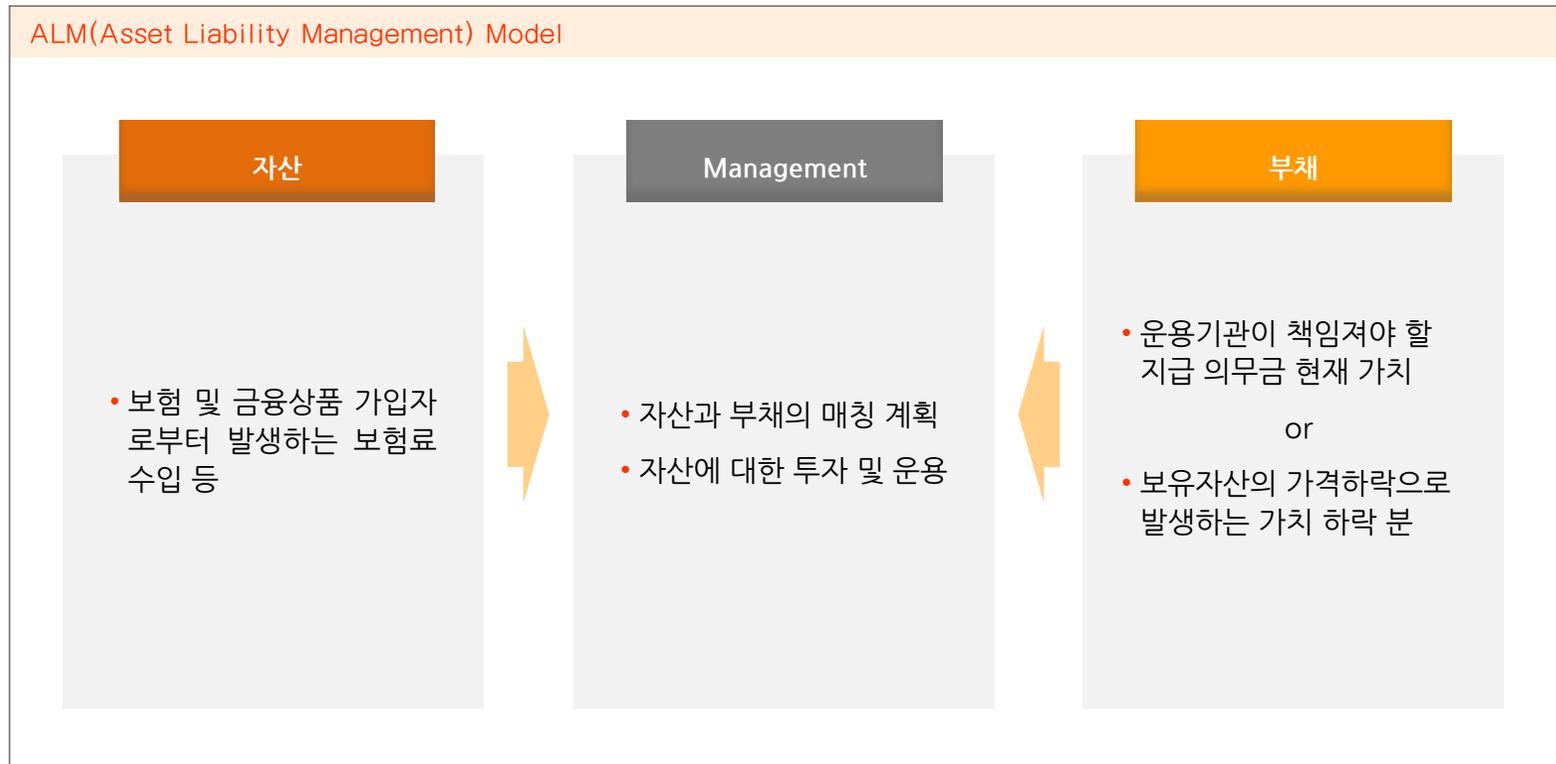


자료: 한화투자증권 리서치센터



## 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

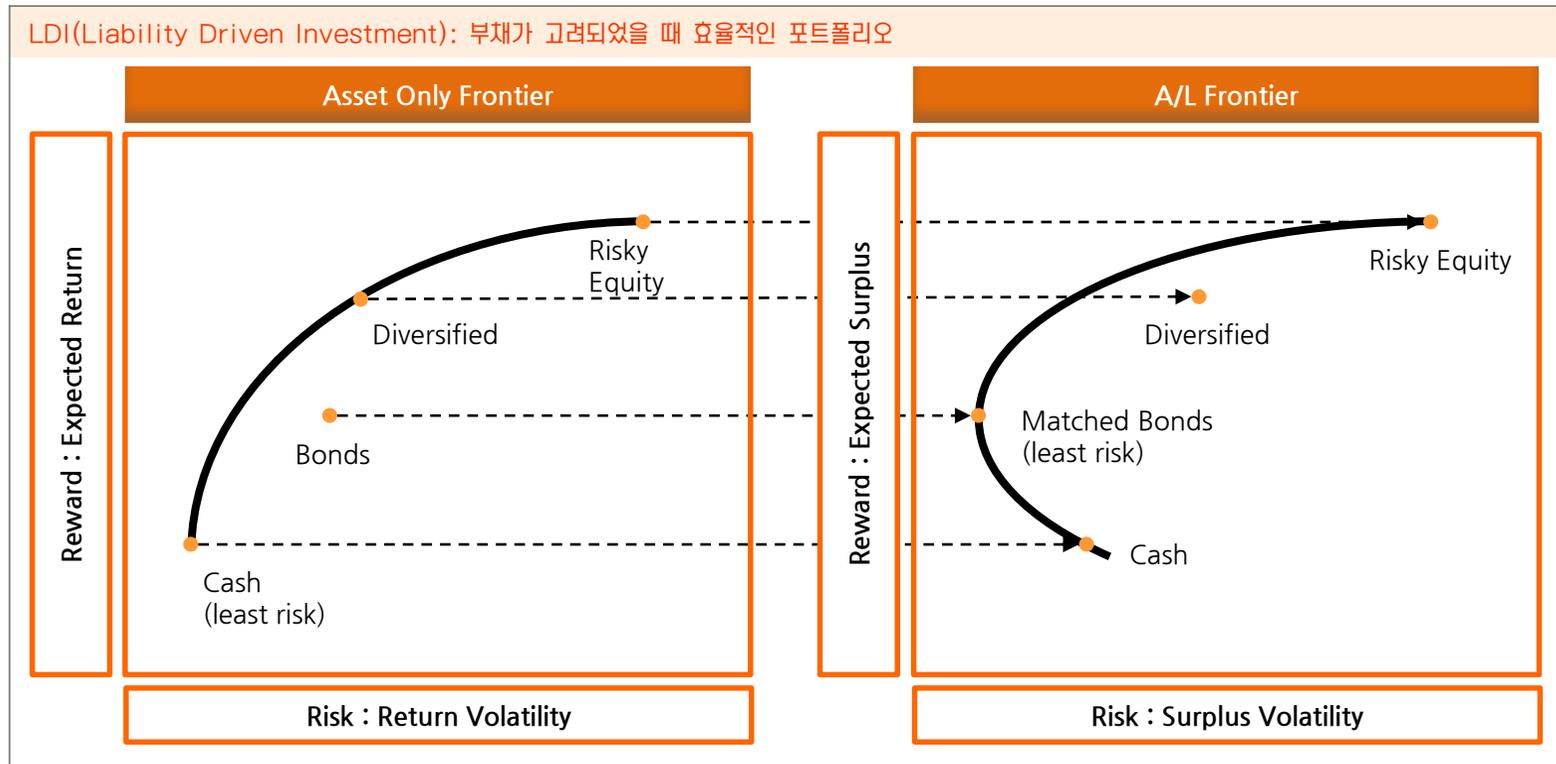
자산운용기관에 따른 ALM 구축의 차이점				
구분	은행	보험	퇴직연금	공적연금
자산-부채	$\geq 0$	$\geq 0$	$\approx 0$	$< 0$
Risk	금리	금리, Event	금리, Event, 물가, 임금 수준	금리, Event, 물가, 임금 수준, 제도변화, 인구구조 변화
목적함수	수익 극대화	수익 극대화	영속적 급여지급 보장	영속적 급여지급 보장
주요 조정변수	예금, 대출 금리 운용 포트폴리오	보험료 운용 포트폴리오	운용포트폴리오 연금보험료	
ALM의 범위	운용자산	운용자산	운용자산	운용자산 정치적 의사결정

자료: 한화투자증권 리서치센터



# 자산배분 LDI : Liability Driven Investment

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



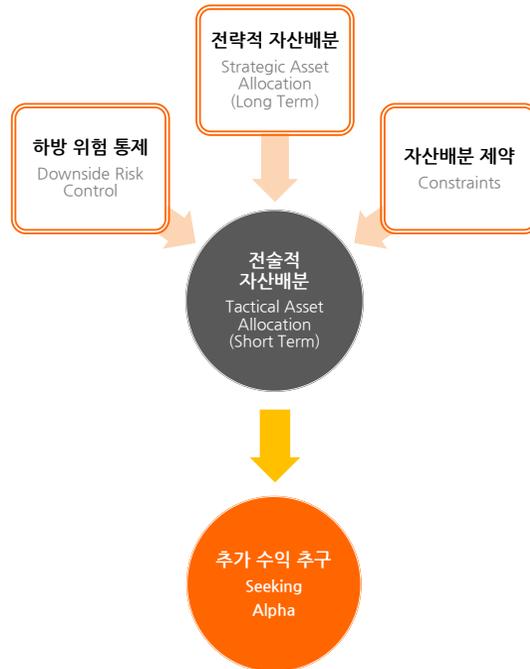
자료: 한화투자증권 리서치센터



## 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		국내										
		IG	해외	선진	미국 유럽							
			신흥									
		HY	해외	선진	미국 유럽							
			신흥									
인플레이션 연계채권	해외		미국 외 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

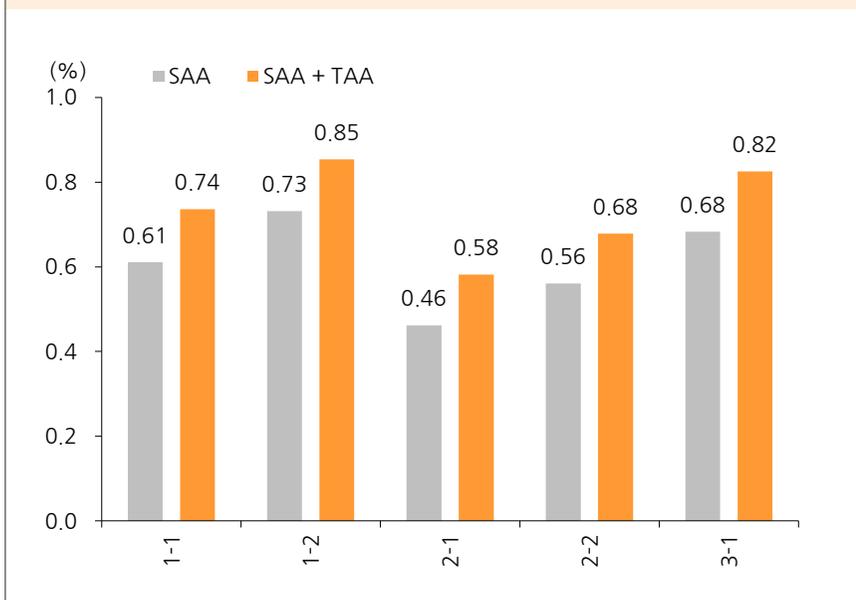
자료: 한화투자증권 리서치센터



# 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

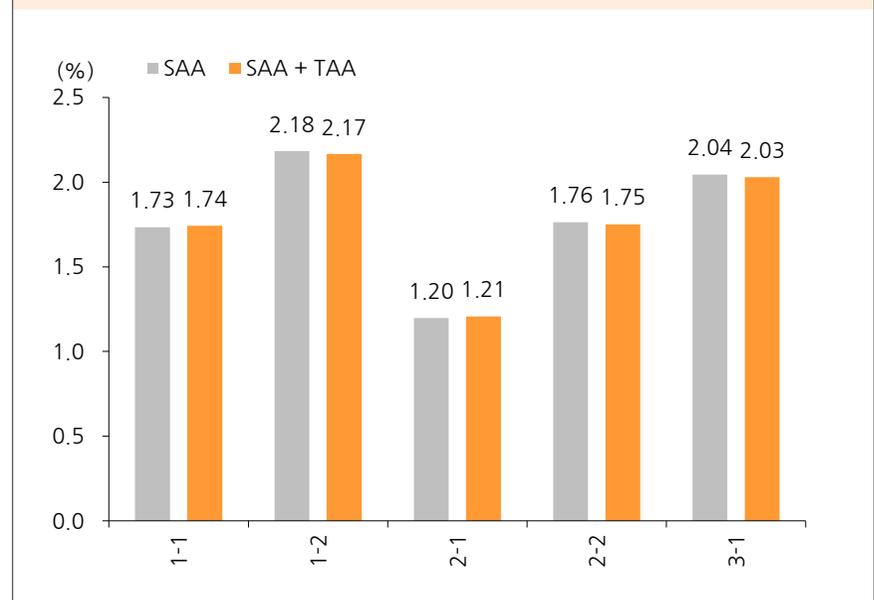
SAA와 TAA 가산 시의 월 평균 성과 비교



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

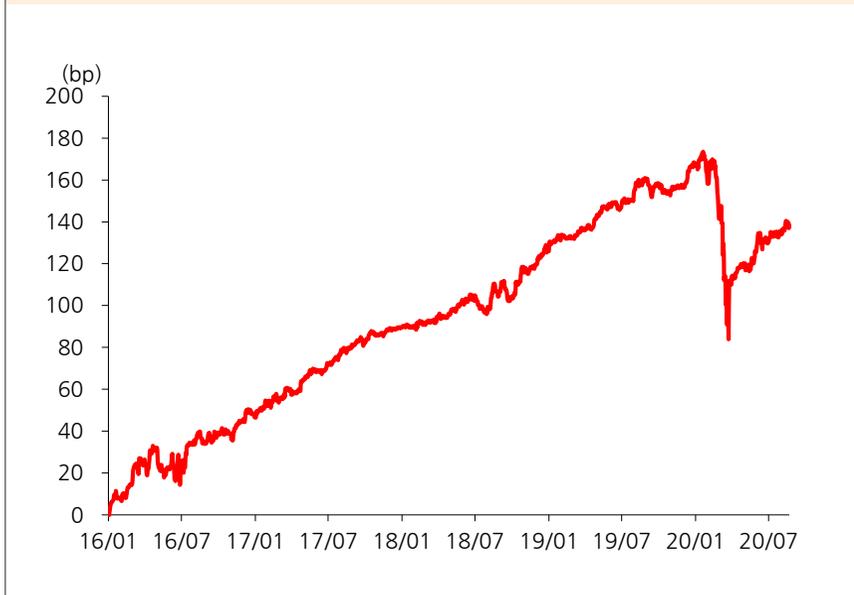
자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터



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

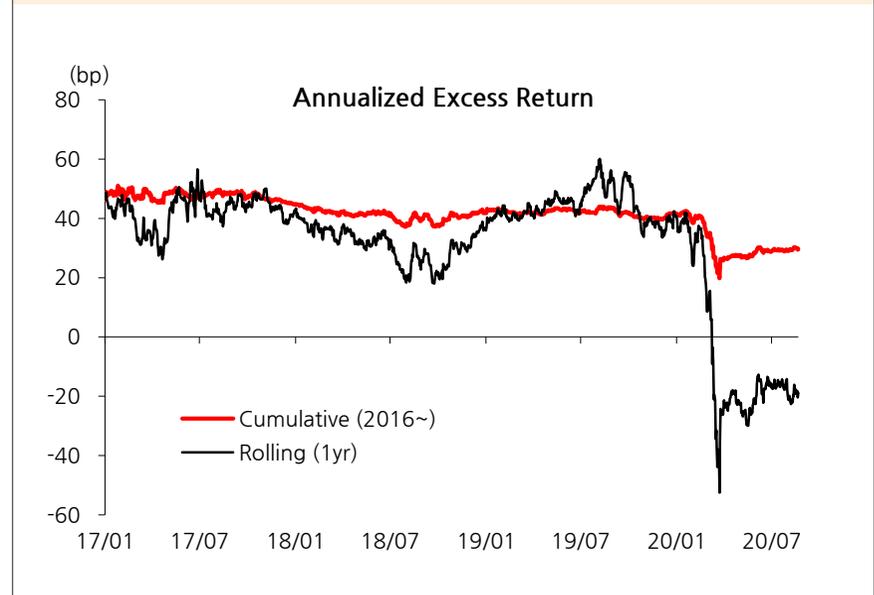
- ❖ GTAAS는 2011년 2월 이후의 시계열 자료를 활용
- ❖ 충분한 시계열 자료가 확보되는 2016년 1월부터 성과에 대한 Back-Testing을 실시
- ❖ 그 결과 연간 25-35bp 수준의 초과 성과가 발생했으며, Tracking Error는 10-45bp 수준. Information Ratio는 1.0 수준
- ❖ 총 누적 초과성과 중 지역별 기여율은 국내 19.7%, 선진 51.3%, 신흥 29.0%이며 자산별 기여도율은 주식 49.2%, 국채 21.7%, 회사채 21.2% (IG 18.9%, HY 2.3%), 인플레이션 연계 채권 7.9% (2020년 8월 21일 기준)

초과 성과 지수 추이



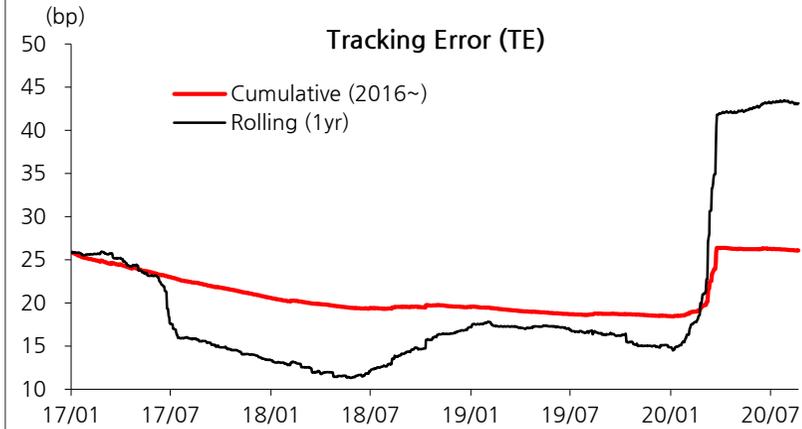
자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

초과 성과 추이 (연율화, 누적 및 1년 Rolling)



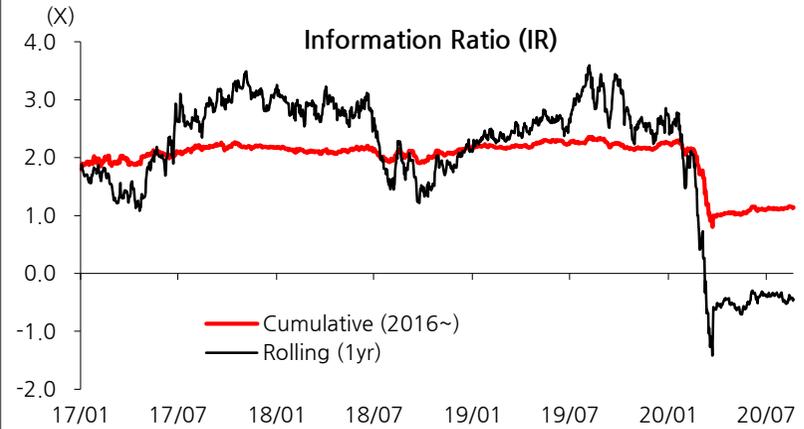
자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

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



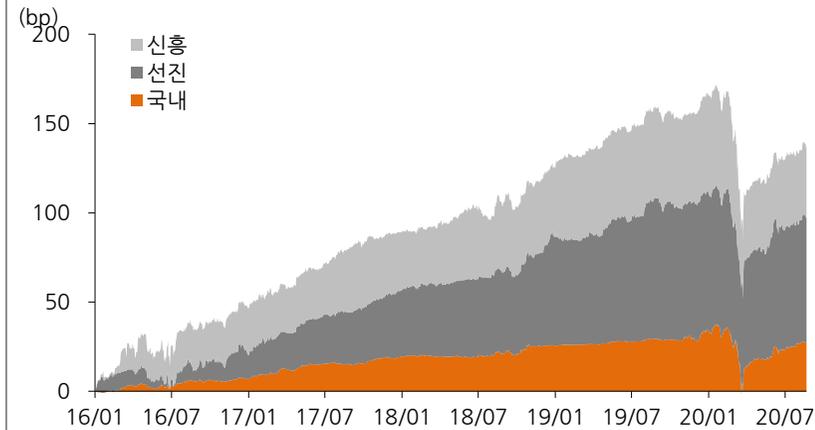
자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

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



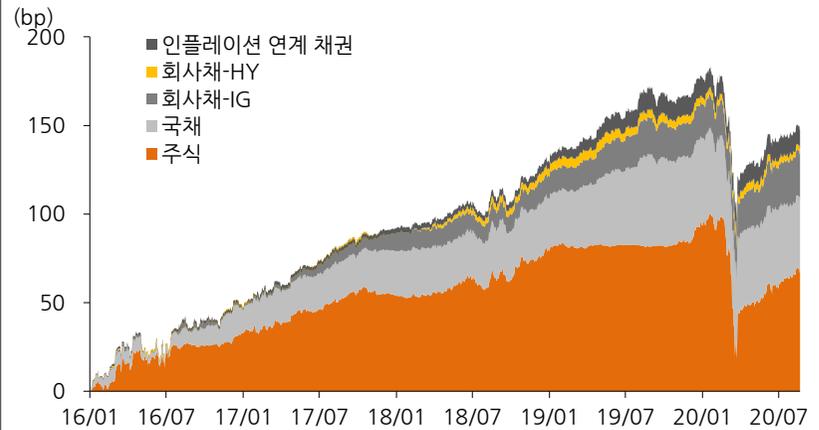
자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

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	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
		IG	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
			HY	해외	선진
		신흥			Bloomberg Barclays EM: High Yield (HY): TR Index: Unhedged USD
		인플레이션 연계 채권		해외	미국 외
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
임현정	연구위원	투자전략팀 RA	3772-7694	hyeonjeong.lim@hanwha.com

## [ 기업분석팀 ]

이봉진	팀장	방산/조선/기계	3772-7615	bongjinlee@hanwha.com
이순학	수석연구위원	반도체/통신	3772-7472	soonhak@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
이재연	연구위원	제약/바이오/건설/건자재 RA	3772-7678	jaeyeon.lee@hanwha.com
박준호	연구위원	자동차/통신장비/스몰캡 RA	3772-7693	junho.park@hanwha.com
이용욱	연구위원	반도체/통신/전기전자 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
윤용식	연구위원	정유/석유화학/유통/식자재 RA	3772-7691	yongs0928@hanwha.com
안지수	연구위원	엔터/레저/철강/운송 RA	3772-7692	exp.ahn@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

본 사	02) 3772-7000	목 동 지 점	02) 2654-2300
강 남 지 점	02) 6975-2000	반 포 지 점	02) 6918-2400
강 서 지 점	02) 2606-4712	송 파 지 점	02) 449-3677
갤 러 리 아 지 점	02) 3445-8700	신 촌 지 점	02) 6944-7700
금융플라자63지점	02) 308-6363	영 업 부	02) 3775-0775
금융플라자시청지점	02) 2021-6900	올 림 픽 지 점	02) 404-4161
금융플라자GFC지점	02) 6919-7400	중 앙 지 점	02) 743-7311
노 원 지 점	02) 931-2711		

### 대전/충청

공 주 지 점	041) 856-7233	타 임 월 드 지 점	042) 488-7233
천 안 지 점	041) 563-2001	홍 성 지 점	041) 631-2200
청 주 지 점	043) 224-3300		

### 대구/경북

문 경 지 점	054) 550-3500	영 주 지 점	054) 633-8811
범 어 지 점	053) 741-3211	영 천 지 점	054) 331-5000
성 서 지 점	053) 588-3211	포 향 지 점	054) 231-4111

### 광주/전라

광 주 지 점	062) 713-5700	순 천 지 점	061) 724-6400
군 산 지 점	063) 730-8400	전 주 지 점	063) 710-1000

### 부산/울산/경남

거 창 지 점	055) 943-3000	삼 산 지 점	052) 265-0505
동 울 산 지 점	052) 233-9229	언 양 지 점	052) 262-9300
마 린 시 티 지 점	051) 751-8321	창 원 지 점	055) 285-2211
부 산 지 점	051) 465-7533		

### 인천/경기

과 천 지 점	02) 507-7070	안 성 지 점	031) 677-0233
부 천 지 점	032) 322-0909	일 산 지 점	031) 929-1313
분 당 지 점	031) 707-7114	평 촌 지 점	031) 381-6004
송 도 I F E Z 지 점	032) 851-7233	평 택 지 점	031) 652-8668
신 갈 지 점	031) 285-7233		

### 제주

제 주 지 점	064) 800-7500
---------	---------------



**한화투자증권**

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