한화투자증권

자산배분 | GTAAS

(Global Tactical Asset Allocation System)

모멘텀의 둔화

[Multi-Asset Strategy]
Economist 김진명
jm_kim@hanwha.com
3772-7655

| 2020년 9월 21일 |

목 차

03 Summary

05 Ⅰ. 글로벌 금융시장 동향

12 Ⅱ. 이슈와 판단

24 Ⅲ. 전술적 자산배분

28 Appendix. GTAAS 구조와 성과

Summary

❖ 9월은 위험자산 강세 모멘텀의 둔화

✓ 글로벌 금융시장의 위험 회피 심리, 중립적 수준 유지. Risk On 재료 부재로 주식시장 강세 제약

✓ 선진국을 중심으로 일부 성장주-기술주 조정 진행. EM 지역 선호는 개선

✓ 유럽 지역 COVID-19 재확산 진행 중. 경제 활동 정상화 일부 차질

❖ 미 연준, 장기 목표 및 통화정책 전략 성명서 수정과 9월 FOMC에서의 점도표를 통해 장기간 통화정책 유지 시사. 주요 중앙은행들은 당분간 통화정책적 측면에서 큰 변화를 보이기 힘들 것

❖ 미국 2020년 대선, 1차 대선 TV 토론이 분수령. 점차 확대되는 대선 불복 가능성, 향후 정치적 불확실성 확대로 이어질 수 있어

❖ Growth Expectation은 반등 지속, Inflation Expectation도 점차 반등. 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

❖ 전체적으로 위험자산에 우호적 환경이나 모멘텀은 향후 점차 둔화될 것으로 판단됨

❖ 매크로 팩터들은 EM에 우호적인 여건 형성. 국내 및 EM 주식을 중심으로 비중 확대 유지

❖ 불확실성이 다소 큰 연말 이후에는 위험자산 포지션 중립화 이후 추이를 지켜봐야 할 것으로 판단

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

Ⅰ 글로벌 금융시장 동향

- 자산군별 추이와 동향
- Risk On/Off

자산군별 추이와 동향 9월, 성장-기술주 중심으로 가격 조정 진행

❖ 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)

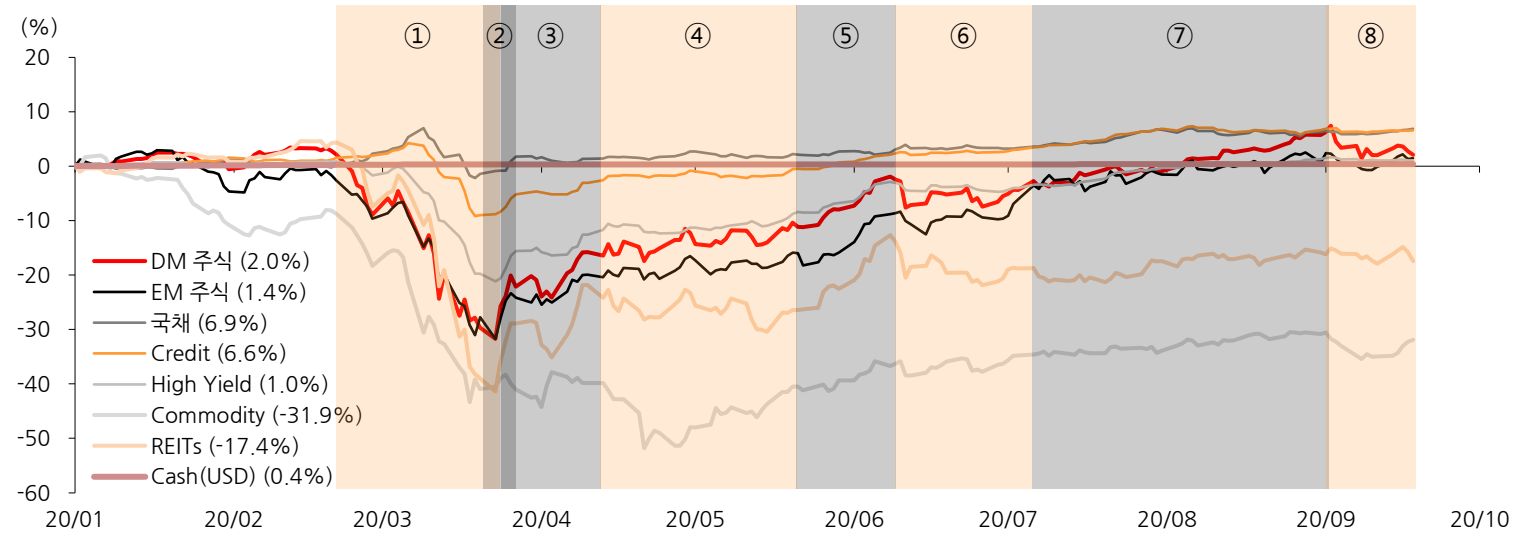
③ 금융시장 안정을 바탕으로 한 Risk Off 약화, Bear Market Rally (3월말 - 4월초)

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)

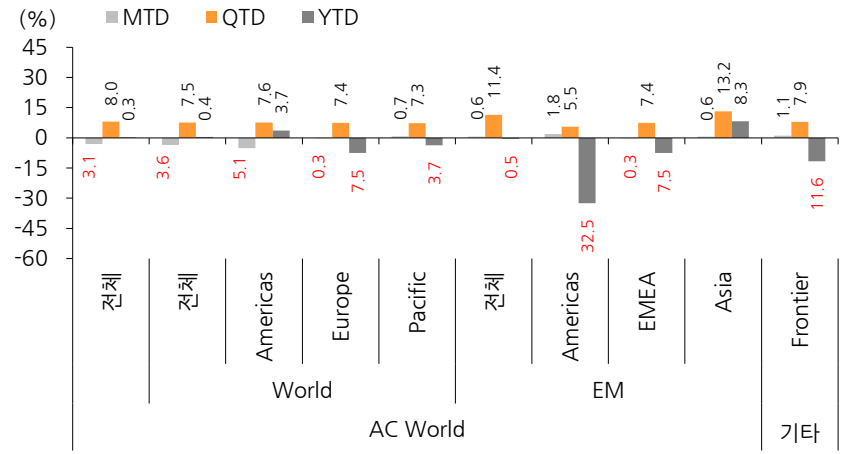
⑦ 금융시장 환경, 경제지표 개선을 바탕으로 한 위험자산 가격 회복 (7-8월), ⑧ 성장주, 기술주 중심으로 가격 조정 (9월)

글로벌 자산군별 YTD 수익률 및 추이

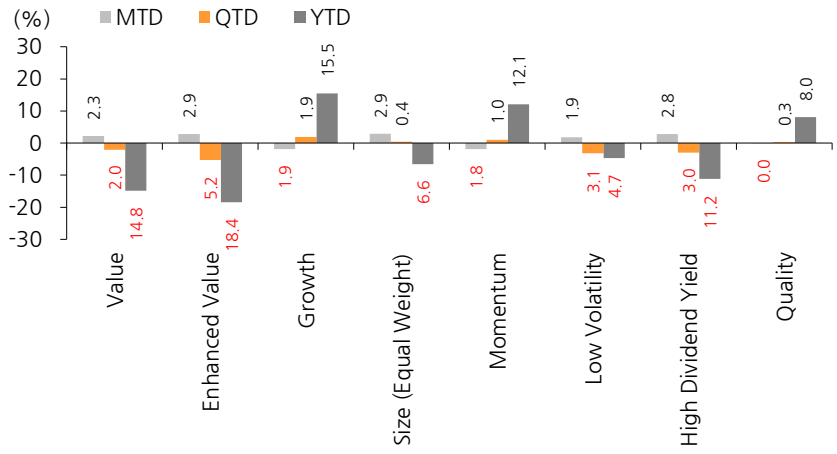


주: (1) Global, Unhedged, USD, Gross Total Return 기준
(2) 9/18 기준
(3) DM 주식 - MSCI World, EM 주식 - MSCI EM, 국채 - Bloomberg Barclays Global Agg. Treasuries, Credit - Bloomberg Barclays Global Agg Credit, High Yield - Bloomberg Barclays Global Agg. High Yield, Commodity - S&P GSCI, REITs - S&P Global REITs, Cash - Barclays Benchmark O/N USD Cash
자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

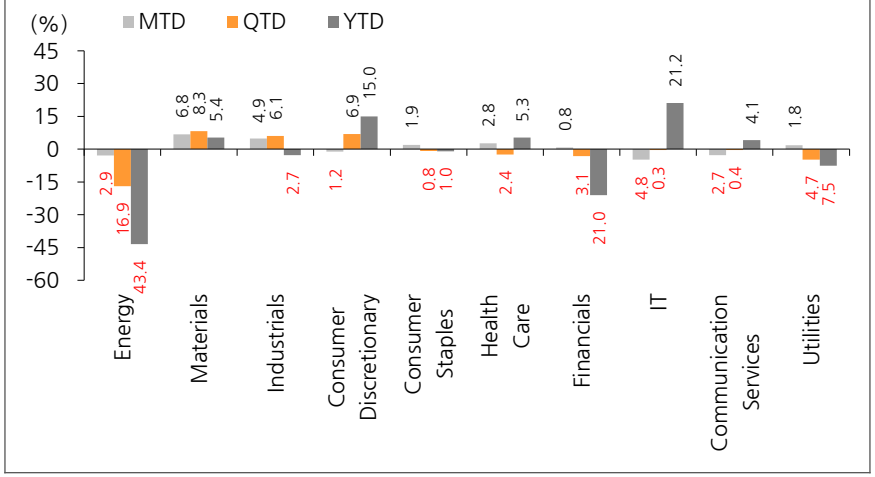
주식 지역별 수익률



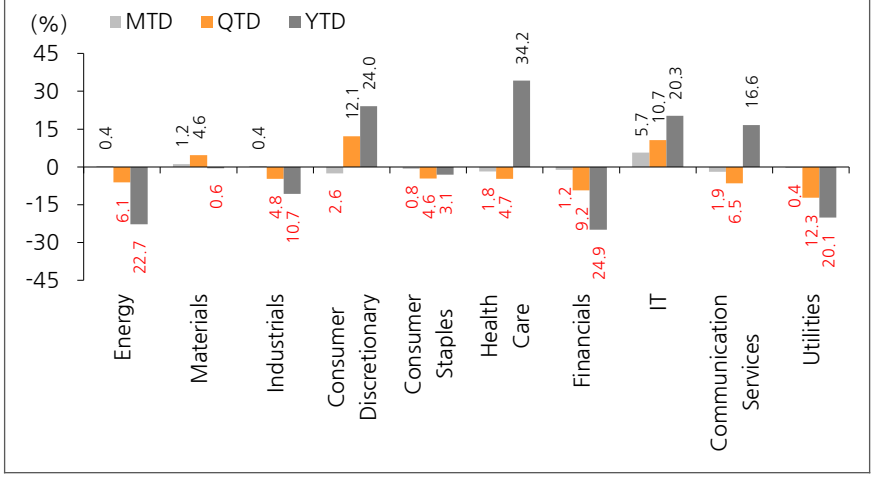
주식 Style 상대 수익률 (vs. MSCI World)



주식 Sector 상대 수익률 (DM, GICS Lv.1)

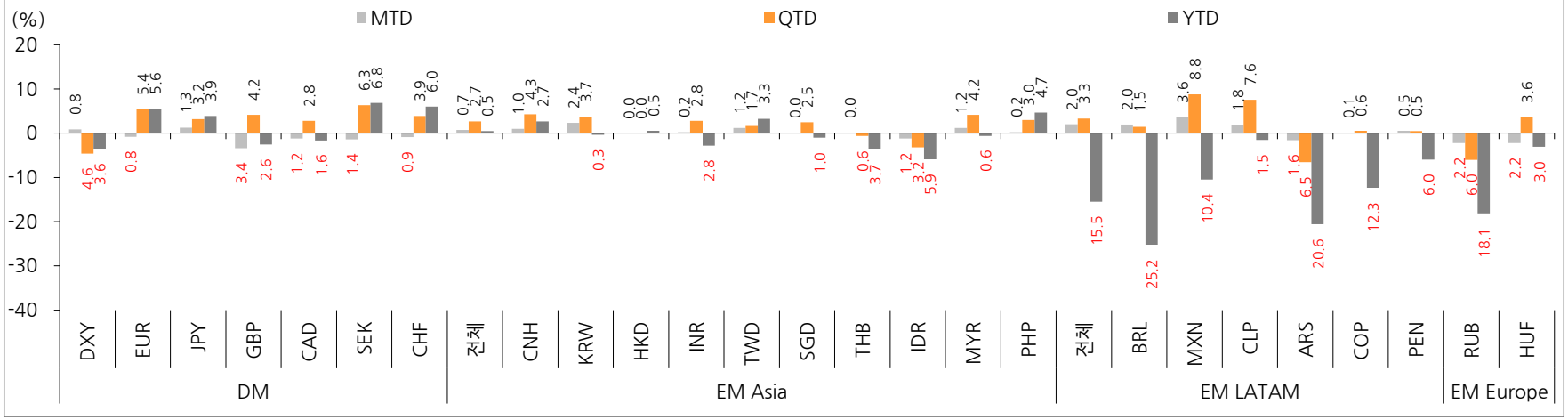


주식 Sector 상대 수익률 (EM, GICS Lv.1)

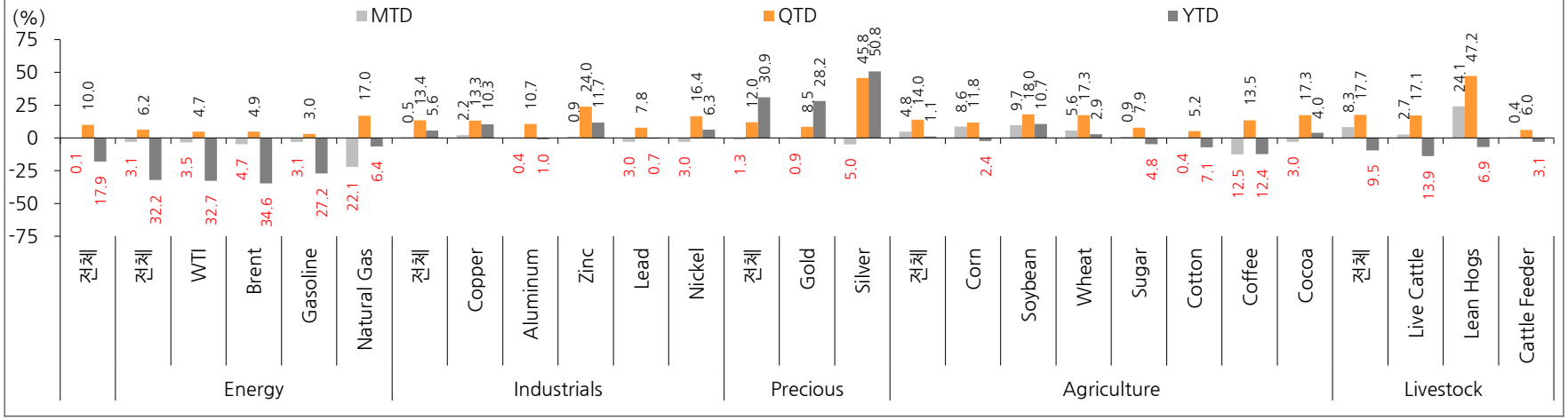


주: Price Index, USD, 9/18 기준
자료: MSCI, Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

주요 통화의 달러화 대비 절상률

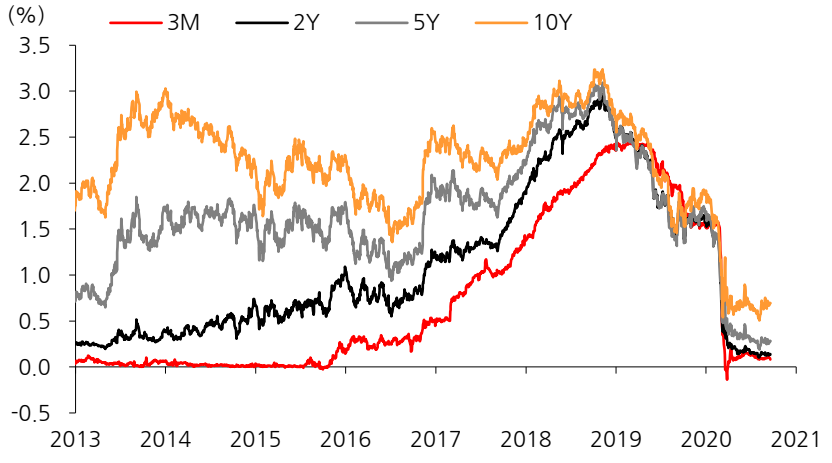


주요 상품 변동률



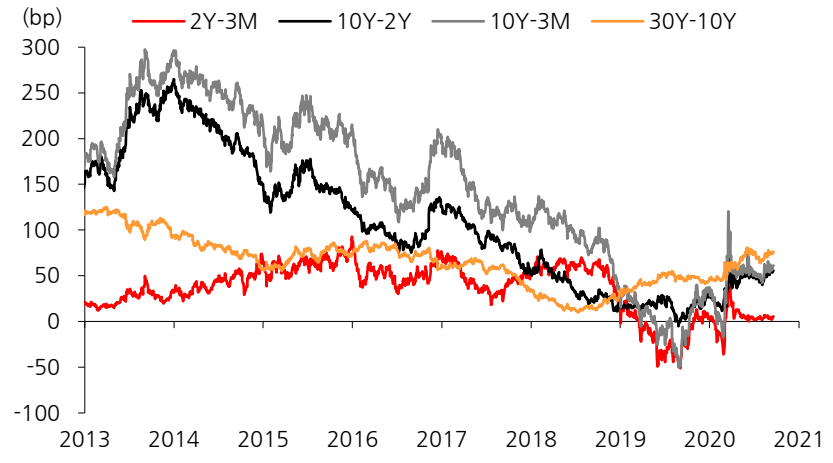
주: 9/18 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미국 국채 수익률 추이



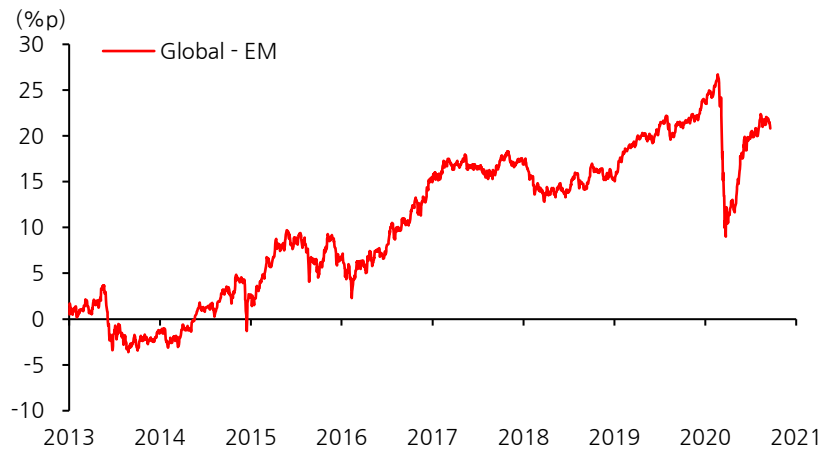
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미국 국채 Term Spread 추이



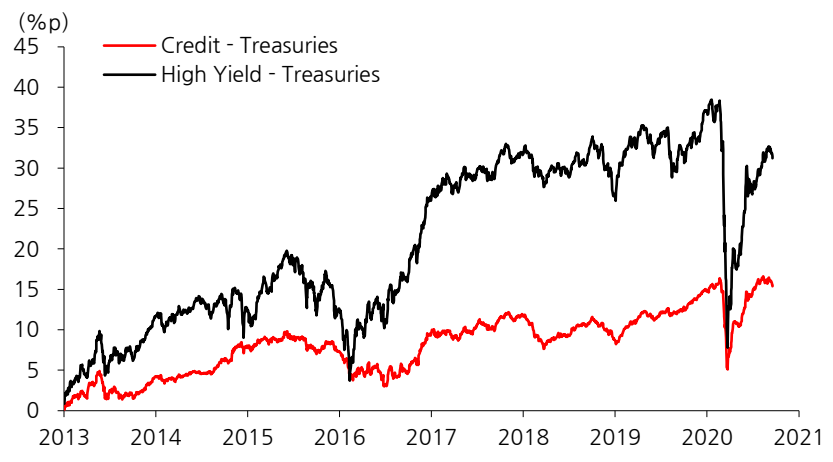
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Global vs. EM



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

Treasuries vs. Credit, Treasuries vs. High Yield

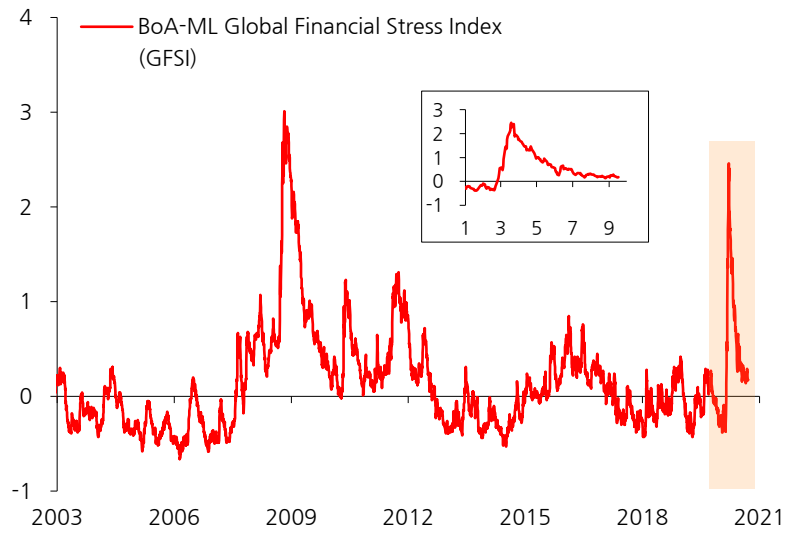


주: Gross Return, Unhedged USD 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

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

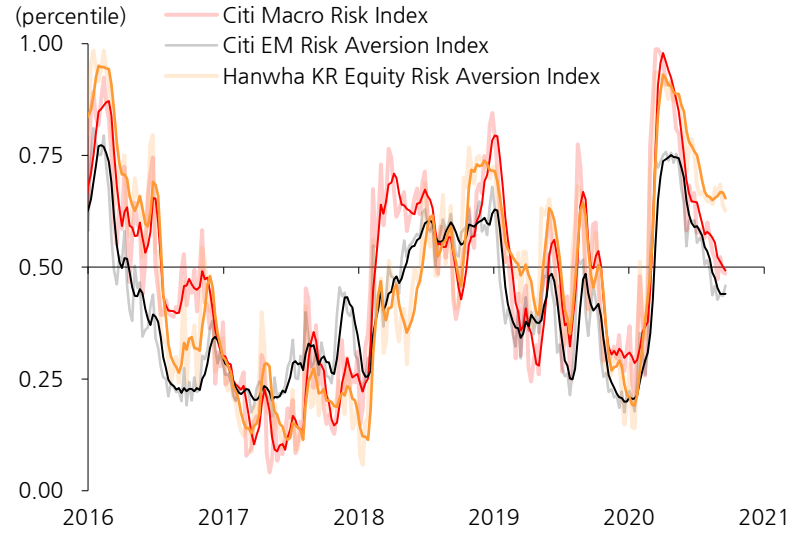
- 전체적으로 금융시장 여건은 개선세를 지속했으며, Risk Off도 완화되는 모습을 보였으나 그 모멘텀은 둔화. 9월에는 횡보
- 달러화 유동성은 풍부, 단기 자금 시장은 매우 안정적
- 변동성은 축소되고 있고, 전체적인 Credit Spread는 안정적 흐름 유지

Global Financial Stress Index 추이



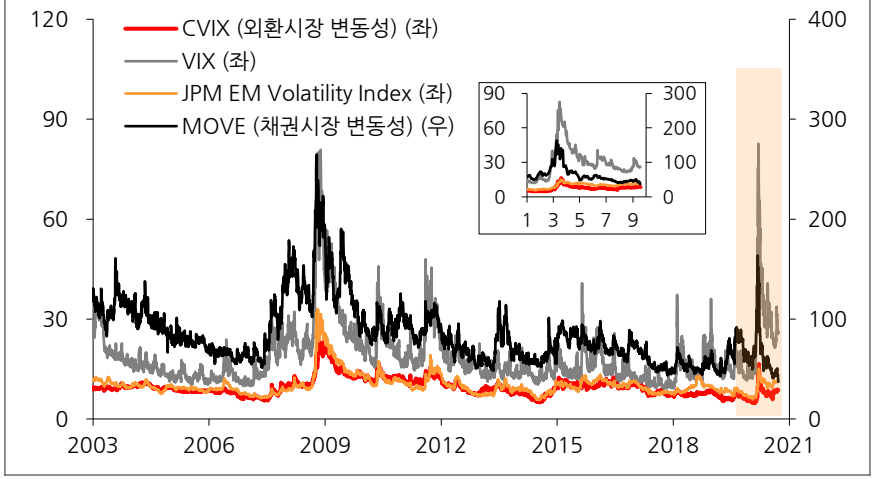
자료: BoA-ML, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Global, EM, 한국 Risk Aversion Index 추이



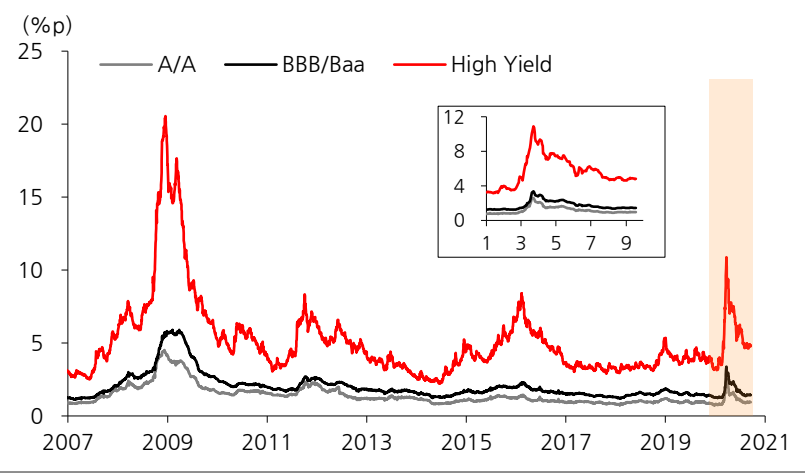
주: 진한선은 4주 이동평균
자료: Citigroup, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

주요 변동성 지표 추이



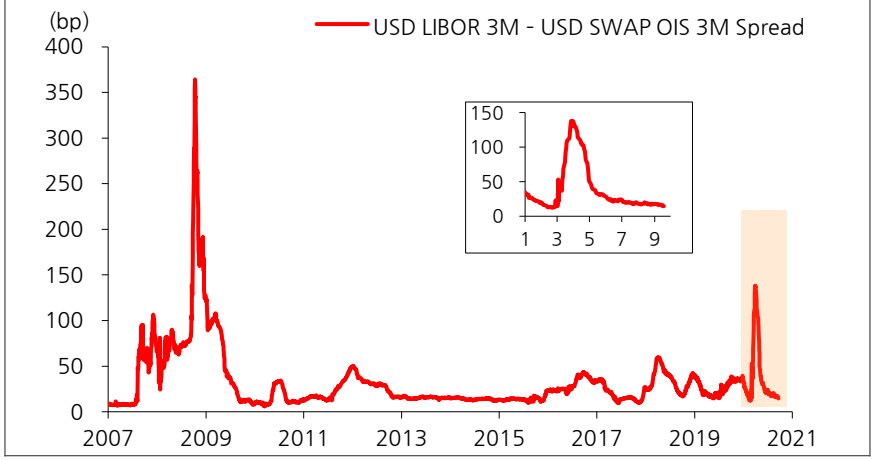
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

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



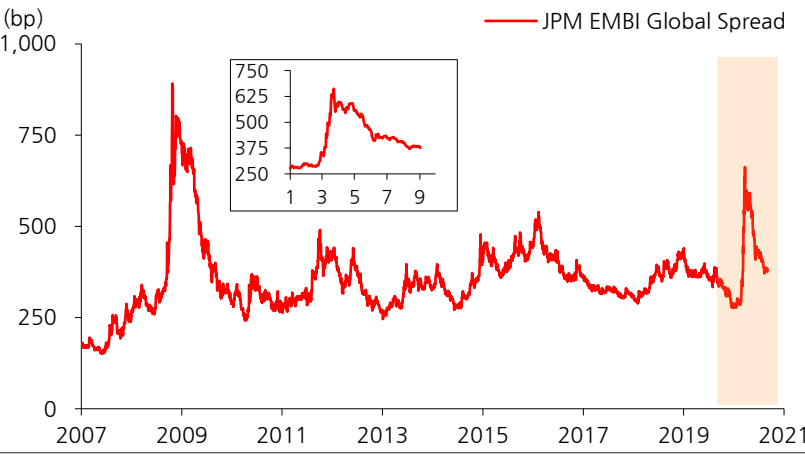
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

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

❖ 위험자산 강세 모멘텀의 둔화

- ✓ 글로벌 금융시장의 위험 회피 심리, 중립적 수준 유지. Risk On 재료 부재로 주식시장 강세 제약
- ✓ 선진국을 중심으로 일부 성장주-기술주 조정 진행. EM 지역 선호는 개선
- ✓ 유럽 지역 COVID-19 재확산 진행 중. 경제 활동 정상화 일부 차질

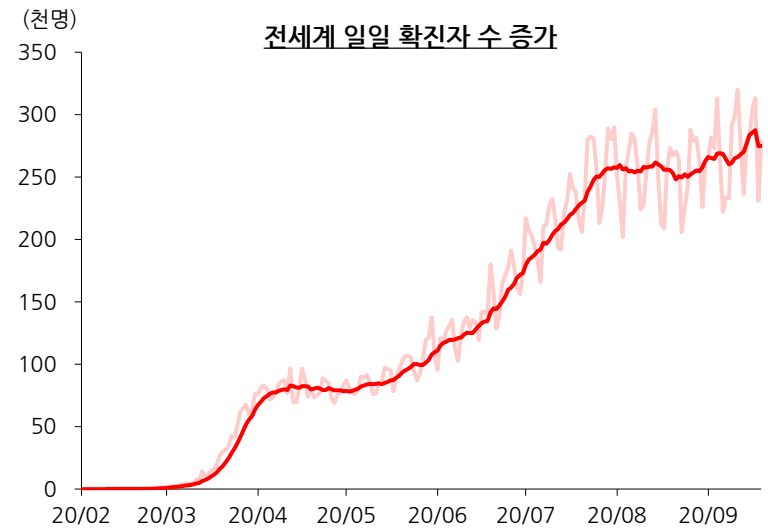
❖ 미 연준, 장기 목표 및 통화정책 전략 성명서 수정과 9월 FOMC에서의 점도표를 통해 장기간 통화정책 유지 시사. 주요 중앙은행들은 당분간 통화정책적 측면에서 큰 변화를 보이기 힘들 것

❖ 미국 2020년 대선, 1차 대선 TV 토론이 분수령. 점차 확대되는 대선 불복 가능성, 향후 정치적 불확실성 확대로 이어질 수 있어

COVID-19 미국 내 확산세 진정, 유럽 일부 재확산 조짐

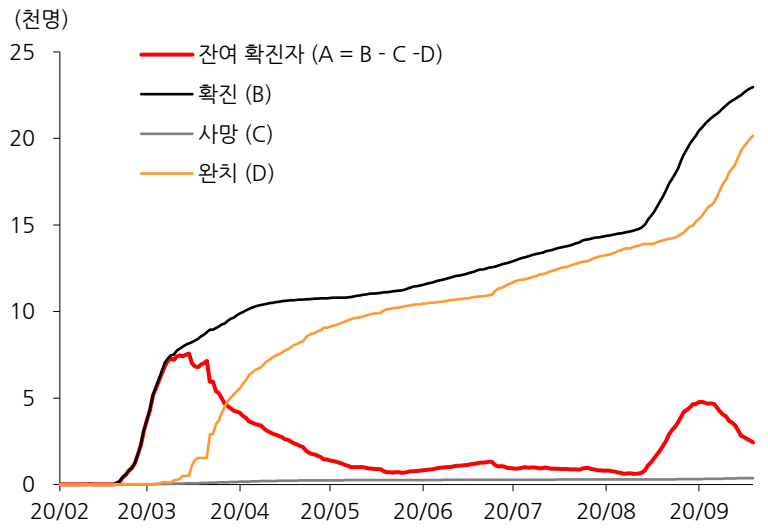
- 전세계적으로는 여전히 일일 확진자 수 증가가 확대되는 추세
- 미국 내 COVID-19 확산은 7월 중순을 기점으로 진정되는 모습. 확산에 후행하여 나타나는 사망자 수도 8월초를 기점으로 점차 둔화
- 국내는 최근 신규 확진자 수가 100명 수준으로 통제되고 있고, 완치자 수 증가로 잔여 확진자 수는 감소세
- 반면 유럽은 영국, 스페인, 베네룩스 3국, 비세그라드 그룹과 오스트리아 등에서 재확산 진행 중

전세계 일일 확진자 수 증가 추이



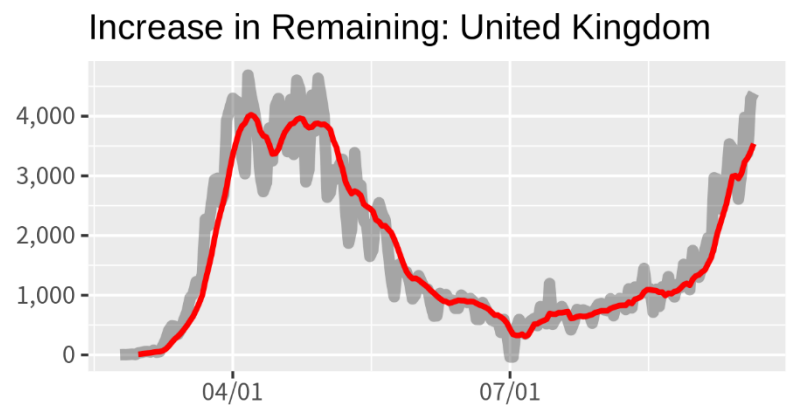
자료: Johns Hopkins CSSE, 한화투자증권 리서치센터

한국 COVID-19 확산 추이

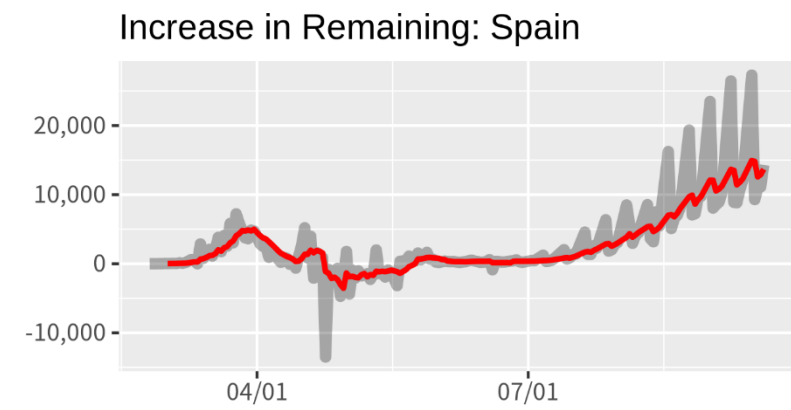


자료: Johns Hopkins CSSE, 한화투자증권 리서치센터

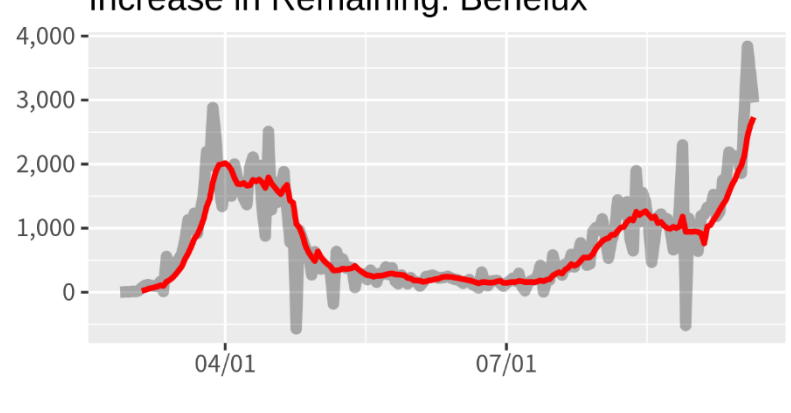
일일 잔여 확진자 수 추이: 영국



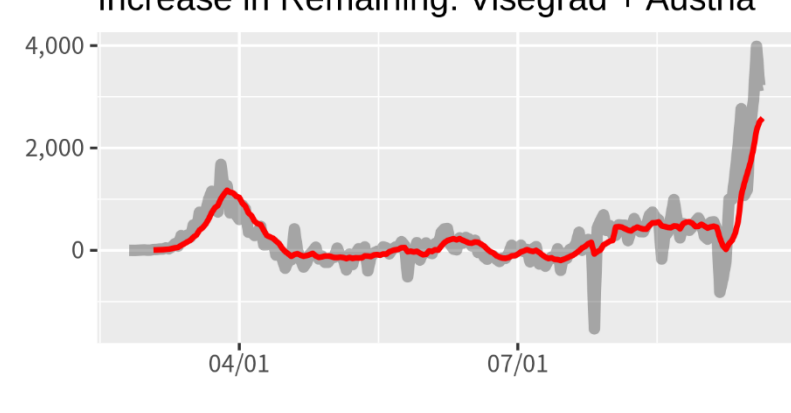
일일 잔여 확진자 수 추이: 스페인



일일 잔여 확진자 수 추이: 베네룩스



일일 잔여 확진자 수 추이: 비세그라드 + 오스트리아



주: 베네룩스 - 벨기에, 네덜란드, 룩셈부르크
비세그라드 – 폴란드, 체코, 헝가리, 슬로바키아
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	8,806,969	30,685,001	955,843	20,922,189	34,402	278,804	3.1
	전세계(중국 제외)	8,806,598	30,594,667	951,106	20,836,963	34,401	278,781	3.1
1	미국	3,988,265	6,764,970	199,259	2,577,446	19,367	41,037	2.9
2	인도	1,013,964	5,308,014	85,619	4,208,431	-3,790	93,337	1.6
3	스페인	459,169	640,040	30,495	150,376	0	0	4.8
4	브라질	454,815	4,528,240	136,532	3,936,893	-7,036	33,057	3.0
5	영국	348,770	392,845	41,848	2,227	4,388	4,429	10.7
6	프랑스	342,771	467,614	31,257	93,586	-693	193	6.7
7	러시아	170,100	1,092,915	19,270	903,545	693	5,960	1.8
8	아르헨티나	132,058	622,934	12,799	478,077	-1,658	9,276	2.1
9	페루	130,616	756,412	31,283	594,513	6,177	6,314	4.1
10	콜롬비아	106,674	758,398	24,039	627,685	-4,675	7,927	3.2
11	우크라이나	93,792	177,048	3,585	79,671	1,897	3,345	2.0
12	방글라데시	88,073	347,372	4,913	254,386	-516	1,567	1.4
13	네덜란드	87,220	96,261	6,320	2,721	1,909	1,916	6.6
14	스웨덴	82,372	88,237	5,865	0	0	0	6.6
15	벨기에	71,859	100,748	9,944	18,945	1,055	1,099	9.9
16	필리핀	68,645	283,460	4,930	209,885	2,739	3,934	1.7
17	이라크	57,567	315,597	8,491	249,539	-410	3,907	2.7
18	인도네시아	56,889	240,687	9,448	174,350	480	4,168	3.9
19	남아공	54,282	659,656	15,940	589,434	-644	2,029	2.4
20	이스라엘	49,927	183,602	1,226	132,449	2,076	4,531	0.7

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)
9/19	8,806,598	30,594,667	951,106	20,836,963	34,401	278,781	3.1
9/18	8,772,197	30,315,886	945,783	20,597,906	70,507	230,867	3.1
9/17	8,701,690	30,085,019	941,325	20,442,004	88,646	313,323	3.1
9/16	8,613,044	29,771,696	935,869	20,222,783	69,303	303,989	3.1
9/15	8,543,741	29,467,707	930,116	19,993,850	52,169	283,276	3.2
9/14	8,491,572	29,184,431	923,568	19,769,291	45,384	279,255	3.2
9/13	8,446,188	28,905,176	919,139	19,539,849	47,011	236,399	3.2
9/12	8,399,177	28,668,777	915,497	19,354,103	49,398	277,600	3.2
9/11	8,349,779	28,391,177	910,623	19,130,775	90,596	319,870	3.2
9/10	8,259,183	28,071,307	904,746	18,907,378	77,322	298,727	3.2
9/9	8,181,861	27,772,580	898,953	18,691,766	33,315	291,925	3.2
9/8	8,148,546	27,480,655	892,650	18,439,459	39,990	232,973	3.2
9/7	8,108,556	27,247,682	887,914	18,251,212	25,815	233,895	3.3
9/6	8,082,741	27,013,787	878,609	18,052,437	8,426	222,265	3.3
9/5	8,074,315	26,791,522	874,849	17,842,358	57,817	263,559	3.3
9/4	8,016,498	26,527,963	869,911	17,641,554	93,481	313,093	3.3
9/3	7,923,017	26,214,870	864,005	17,427,848	47,040	273,413	3.3
9/2	7,875,977	25,941,457	858,301	17,207,179	57,143	281,748	3.3
9/1	7,818,834	25,659,709	852,291	16,988,584	3,635	264,856	3.3
8/31	7,815,199	25,394,853	845,812	16,733,842	56,465	262,039	3.3
8/30	7,758,734	25,132,814	841,631	16,532,449	13,947	226,221	3.3
8/29	7,744,787	24,906,593	837,731	16,324,075	45,052	261,981	3.4
8/28	7,699,735	24,644,612	832,362	16,112,515	75,631	281,482	3.4
8/27	7,624,104	24,363,130	826,851	15,912,175	71,805	279,168	3.4
8/26	7,552,299	24,083,962	820,967	15,710,696	57,280	287,829	3.4
8/25	7,495,019	23,796,133	814,684	15,486,430	2,771	241,997	3.4
8/24	7,492,248	23,554,136	808,287	15,253,601	21,996	226,325	3.4
8/23	7,470,252	23,327,811	803,937	15,053,622	-13,328	205,902	3.4

자료: Johns Hopkins CSSE, 한화투자증권 리서치센터

성장-기술주 조정 9월 주식시장 약세는 성장-기술주가 주도

❖ COVID-19 이후 낮은 금리, 양호한 실적 등을 바탕으로 성장-기술주 상대적 강세 진행

✓ 8월말까지 MSCI World Growth 22.6%, Momentum 18.9%, Quality 12.5% 상승하며 시장 성과 4.1% 크게 상회

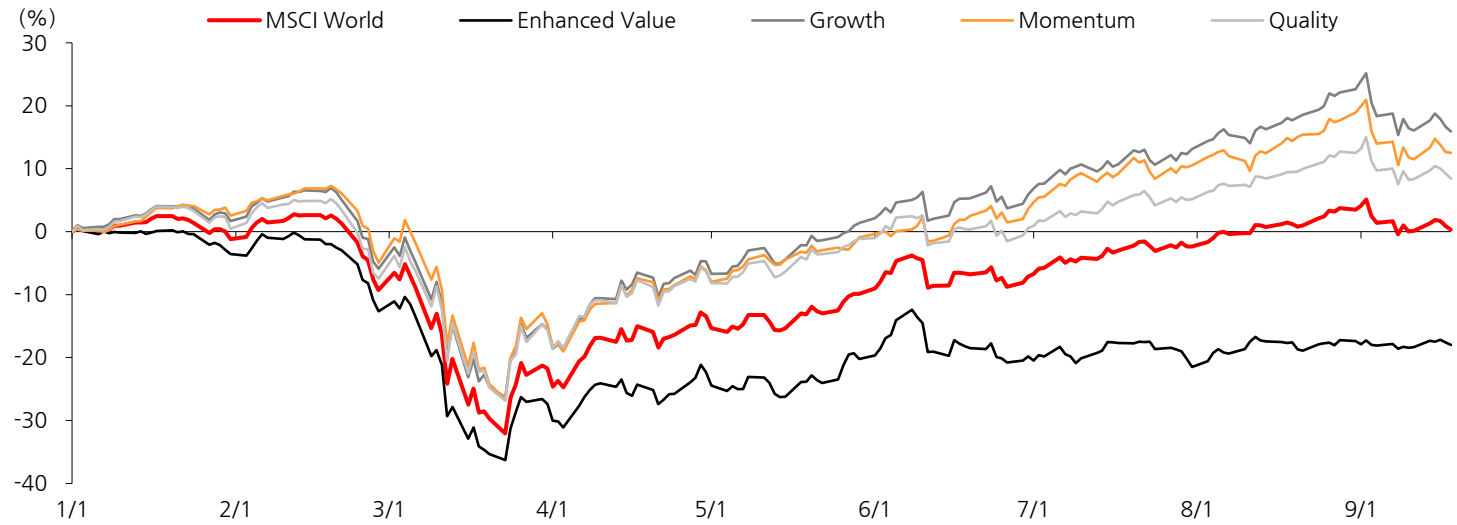
❖ 9월에는 미국을 중심으로 성장-기술주 조정이 나타나면서 주식시장 약세 진행

✓ 9월 MSCI World Growth -5.5%, Momentum -5.4%로 시장 성과 -3.6% 크게 하회. Enhanced Value 0.7% 하락

✓ 본격적인 로테이션 진행보다는 7-8월 과도했던 상승에 따른 반작용과 개별 종목 이슈 등이 더해졌던 것으로 판단

✓ 경기가 충분히 안정 국면에 진입하고, 금리 상승이 본격화되는 시점에서 로테이션 진행 본격화

MSCI World와 주요 Style Index 2020년 누적 성과 추이



자료: MSCI, Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

미 연준, 완화적 통화정책 장기화 인플레이션 상승에도 정책 유지 확인

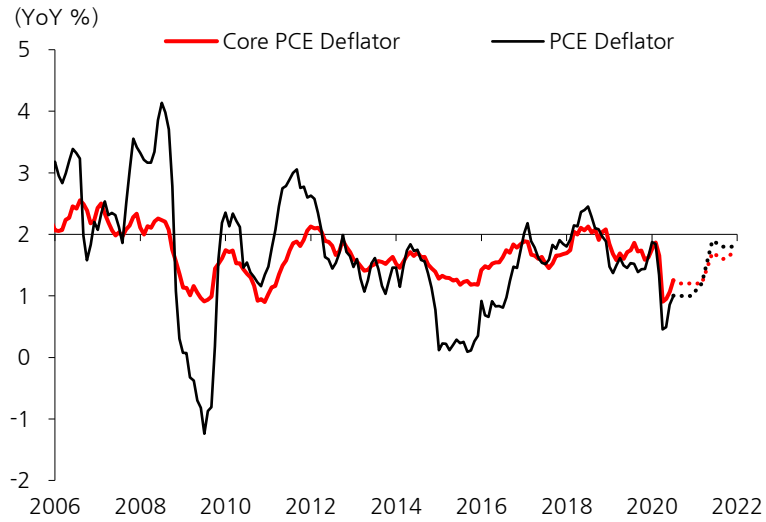
❖ 9월 FOMC는 대체적으로 시장이 기대한 수준에 부합하는 비둘기파적 모습

✓ 평균 물가 목표제(AIT, Average Inflation Targeting) 도입을 공식화

✓ 새롭게 추가된 2023년말의 기준금리 전망에서 FOMC 참가자들은 절대 다수(17명 중 13명)가 현행 수준의 기준금리를 유지할 것으로 전망

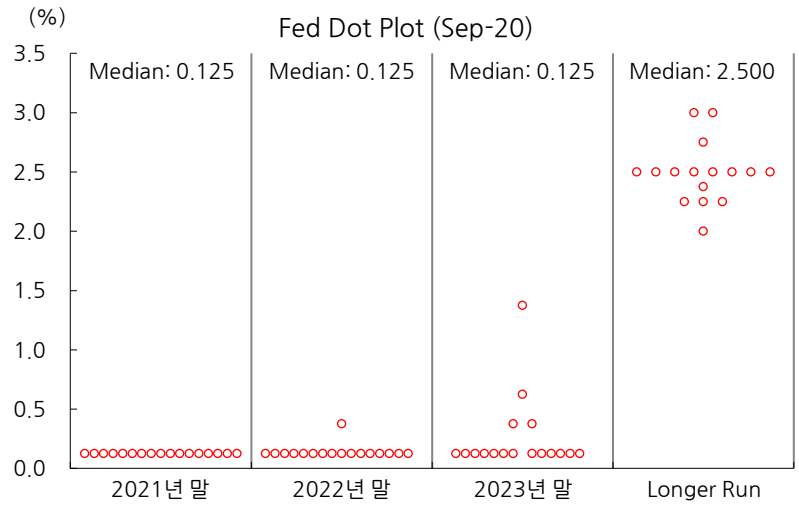
❖ 파월 연준 의장은 9월 FOMC에서 보여준 내용들이 장기간 현 수준의 기준금리를 유지하겠다는 강력한 의지를 보여준 선제적 안내로서 작용하고 있다고 밝힘. 또한 해당 내용을 당분간 변화시키지 않을 것임을 시사했기 때문에 적어도 2021년 상반기까지는 현 내용이 유지될 것으로 판단

미국 PCE Deflator 추이와 전망



자료: U.S. Bureau of Economic Analysis, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미 연준 Dot Plot (9월 FOMC)



자료: Fed, 한화투자증권 리서치센터

미 연준, 완화적 통화정책 장기화 미 연준 주요 정책 변경 내용

- 파월 연준 의장과 미 연준은 8/27 잭슨홀 미팅 연설을 통해 장기 목표 및 통화정책 전략 성명서(Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy)를 수정, 발표
- 성명서에서 고용 관련 부문 수정은 크게 두 가지
  - ✓ 첫째는 완전 고용 목표가 광범위하고 포괄적인 목표(broad-based and inclusive goal)임을 명시함과 동시에 장기 정상 성장률과 실업률(longer-run normal rates of output growth and unemployment)을 삭제. 이는 실업률 등과 같은 단일한 지표의 정상적인 수준에 대한 추정의 오류와 이로부터 발생할 수 있는 정책적 실패 가능성을 낮추고, 광범위한 지표를 통해 경제 전반의 유휴(slack)를 평가하겠다는 의미. 또한 광범위한 지표를 반영하면서 파월 연준 의장 등 미 연준 주요 인사들이 최근 강조하고 있는 취약 계층에 대한 정책적 보호를 제공하기 위한 것
  - ✓ 두번째는 정책 결정을 위한 노동시장 평가 기준을 완전 고용 수준 대비 편차(deviations from its maximum level)에서 완전 고용 수준 대비 부족(shortfalls of employment from its maximum level)으로 수정하고, 균형 잡힌 접근(balanced approach) 문구를 삭제. 이는 전통적인 실업률과 인플레이션의 관계가 약화되었다는 인식에 바탕을 두고 있으며, 이러한 변화를 통해 경제 상황에 대한 평가를 통한 선제적 대응 가능성을 제약하고자 한 것으로 판단
- 인플레이션 관련 부분에서 장기 인플레이션 목표는 2%를 유지했으나, 대칭적 인플레이션 목표제(symmetric inflation goal)를 삭제하고 평균 물가 목표제(AIT, Average Inflation Targeting)의 도입을 공식화. 이를 통해 필요시 상당기간 인플레이션이 목표 수준을 상회(하회)하여도 통화정책을 유지할 수 있는 근거를 마련
- 결과적으로 이러한 변화는 현재의 완화적 통화정책을 상당기간 유지할 수 있는 근거를 확보한 것으로 평가. 향후 COVID-19의 충격으로부터 빠르게 경제가 회복되고, 이로 인해 2%를 상회하는 인플레이션 지표가 지속적으로 나타나거나, 자연실업률(NAIRU) 수준을 하회하는 실업률 지표가 나타날 수 있음. 과거 미 연준의 통화정책 체계 하에서는 기준금리 인상 등을 통해 완화적 통화정책을 전환해야 했으나, 새로운 통화정책 체계 하에서는 경제 전반의 유휴나 2%를 장시간 하회한 인플레이션 지표를 근거로 좀 더 완화적 통화정책을 지속할 수 있게 된 것
- 버냉키 전 연준 의장이 도입했던 선제적 대응은 사실상 폐기. 또한 이번 장기 목표 및 통화정책 전략 성명서의 수정은 미 연준의 이중 정책 목표(dual mandate)인 완전 고용과 물가 안정 사이에서 완전 고용 쪽에 좀 더 무게를 싣는 것
- 이러한 미 연준의 변화는 시대적 변화에 따라 자연스럽게 나타나는 것. 버냉키의 선제적 대응은 통화정책의 예측 가능성과 투명성을 확보하기 위한 것이었고, 볼커의 고금리 정책은 치솟는 인플레이션을 잡기 위해 필요한 극약 처방이었기 때문

미 2020년 선거 좀처럼 좁혀지지 않는 격차, 1차 TV 토론이 분수령

❖ 지지율은 회복되고 있으나 좀처럼 좁혀지지 않는 격차

✓ 등록 유권자(Registered Voters) 기준으로 지지율은 43.9%, 선거를 앞두고 지지 결집이 나타나고 있음

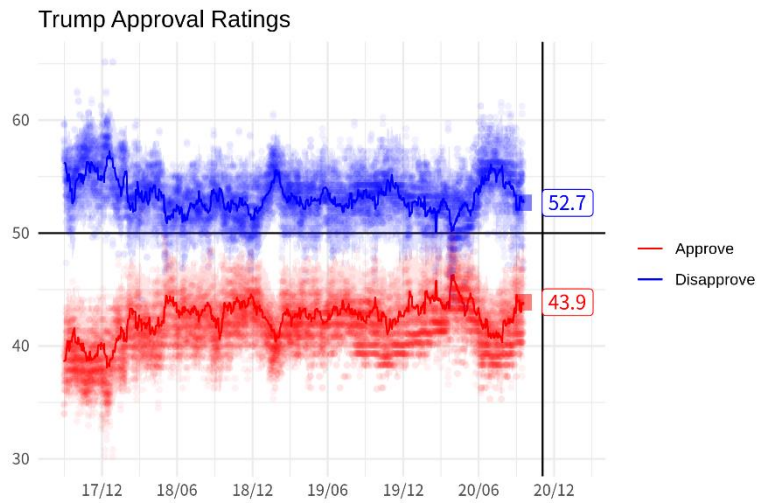
❖ 낮아지는 승리 확률, 1차 TV 토론이 분수령

✓ FiveThirtyEight의 통계 분석 모형에 따르면 대략적인 승리 확률은 트럼프 22.3%, 바이든 77.1%로 예상되고 있음

✓ 예상 선거인단은 바이든 331명, 트럼프 207명. 대부분의 접전 지역에서 뒤쳐지고 있는 상황

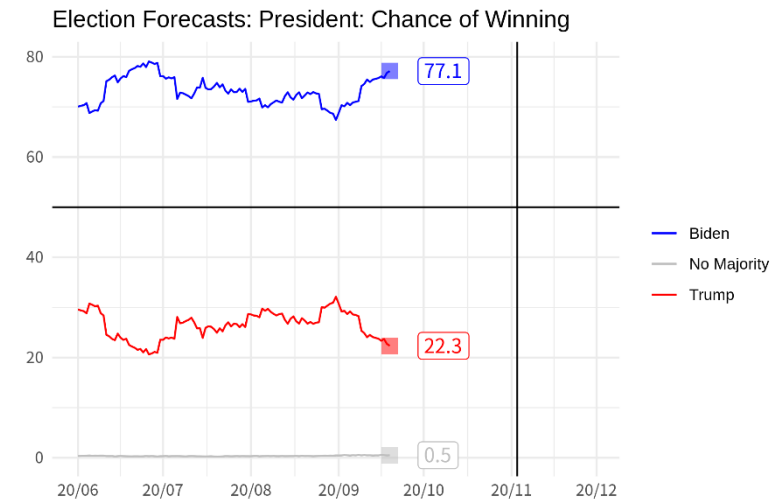
✓ 9/29 예정된 1차 TV 토론이 분수령. 1차 TV 토론 이후에도 추세 변화가 없을 경우 승리 확률 매우 낮아져

트럼프 지지율/비지지율 추이



자료: FiveThirtyEight, 한화투자증권 리서치센터

트럼프 vs. 바이든: 예상 승리 확률 추이



자료: FiveThirtyEight, 한화투자증권 리서치센터

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

2020년 미국 대선 판세 및 향후 일정

민주당 강(强)우세	기호	2016	선거인단
캘리포니아	CA	민주당	55
뉴욕	NY	민주당	29
일리노이	IL	민주당	20
뉴저지	NJ	민주당	14
버지니아	VA	민주당	13
워싱턴	WA	민주당	12
매사추세츠	MA	민주당	11
메릴랜드	MD	민주당	10
코네티컷	CT	민주당	7
오리건	OR	민주당	7
뉴멕시코	NM	민주당	5
하와이	HI	민주당	4
로드아일랜드	RI	민주당	4
메인	ME	민주당	3
델라웨어	DE	민주당	3
버몬트	VT	민주당	3
D.C.	-	민주당	3
민주당 우세			
펜실베이니아	PA	공화당	20
미시간	MI	공화당	16
미네소타	MN	민주당	10
콜로라도	CO	민주당	9
네바다	NV	민주당	6
뉴햄프셔	NH	민주당	4
민주당 우세			**268**

경합	기호	2016	선거인단
플로리다	FL	공화당	29
오하이오	OH	공화당	18
조지아	GA	공화당	16
노스캐롤라이나	NC	공화당	15
애리조나	AZ	공화당	11
위스콘신	WI	공화당	10
메인	ME	공화당	1
경합			**100**

* **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(强우세 125, 우세 45, **필요 100**), 바이든은 총 268명(强우세 203, 우세 65, **필요 2**) 확보 예상
* 최근 여론조사 결과를 종합해봤을 때 펜실베니아와 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 1.2%p 앞서고 있음
* 플로리다에서의 승리가 필수적인데 최근 여론조사에서는 바이든이 2.1%p 앞서고 있음. 노스캐롤라이나(1.2%p), 애리조나(4.8%p), 위스콘신(6.7%p)에서도 앞서고 있음
* 트럼프 대통령은 오하이오(1.5%p), 조지아(1.4%p)에서 소폭 앞서고 있는 상황
* 다만 **경합주에서의 격차는 점차 축소되는 경향**

* 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)

공화당 강(强)우세	기호	2016	선거인단
인디애나	IN	공화당	11
테네시	TN	공화당	11
미주리	MO	공화당	10
앨라배마	AL	공화당	9
사우스캐롤라이나	SC	공화당	9
켄터키	KY	공화당	8
루이지애나	LA	공화당	8
오클라호마	OK	공화당	7
아칸소	AR	공화당	6
캔자스	KS	공화당	6
미시시피	MS	공화당	6
유타	UT	공화당	6
네브래스카	NE	공화당	4
웨스트버지니아	WV	공화당	5
아이다호	ID	공화당	4
알래스카	AK	공화당	3
몬태나	MT	공화당	3
노스다코타	ND	공화당	3
사우스다코타	SD	공화당	3
와이오밍	WY	공화당	3
공화당 우세			
텍사스	**TX**	**공화당**	**38**
아이오와	IA	공화당	6
네브래스카	NE	공화당	1
공화당 우세			**170**

일자		내용
2020	8/17 -20	민주당 전당대회
	8/24 -27	공화당 전당대회
	9/29	대통령 후보 토론 (1차)
	10/7	부통령 후보 토론
	10/15	대통령 후보 토론 (2차)
	10/22	대통령 후보 토론 (3차)
	11/4	**선거일** **대통령/부통령** **상원** **(35/100, 공화 23/민주 12)** 現 공화 53/민주 45/무소속 2 **하원 (435)** 現 민주 233/공화 197 기타 1/공석 4
	12/14	선거인단 투표
2021	1/6	선거인단 투표 집계, 공식적인 대통령/부통령 당선자 발표
	1/20	**대통령/부통령 취임**

자료: CNN, FiveThirtyEight, 한화투자증권 리서치센터

미 2020년 선거 선거 시점 전/후 불확실성에 대비해야

❖ 바이든 지지자들의 높은 우편 투표 선호

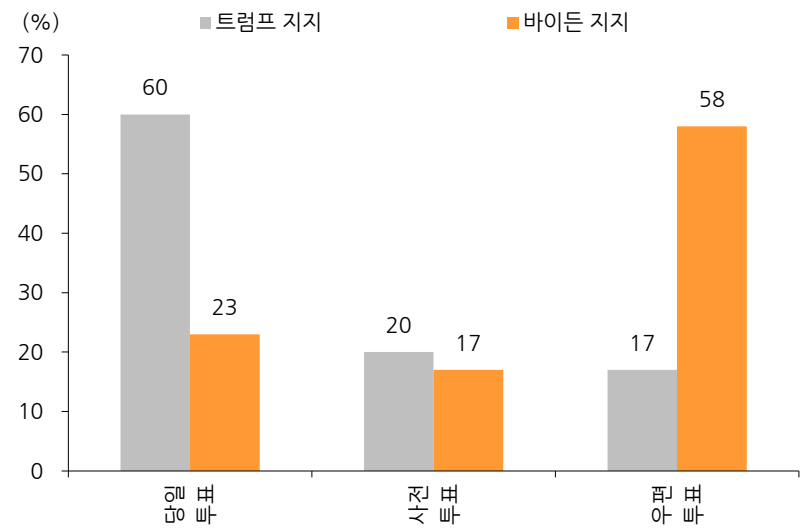
✓ 바이든 지지자들의 58%는 우편 투표, 17%는 사전 투표 의향. 반면 트럼프 지지나는 60%가 당일 투표 선호

❖ 선거 당일 개표는 트럼프 대통령 승리, 우편 투표 개표 진행되면서 바이든 최종 승리 가능성 점차 높아져

✓ 한국과 달리 미국은 우편 투표 개표가 상당히 지연될 수 있어. 현장 투표에서는 트럼프 지지자들이 결집하면서 선거 당일 개표에는 트럼프 대통령이 승리하고 이후 바이든이 우편 투표가 개표되면서 최종적으로 승리할 가능성이 높음

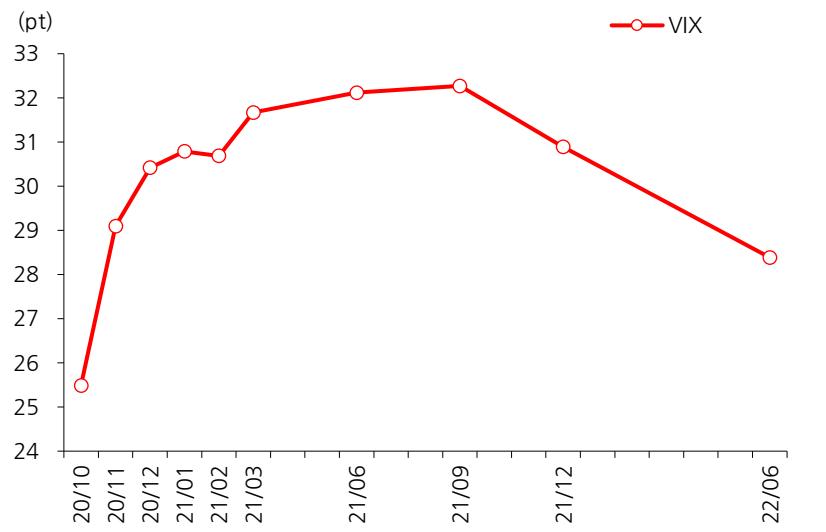
✓ 이 경우 트럼프 대통령의 대선 결과 불복 등으로 인한 불확실성 확대가 시장의 극심한 혼란을 불러올 수 있음. 이미 VIX의 Term-Structure는 대선 전/후 불확실성 확대 및 변동성 상승을 예고하고 있음

지지 후보에 따른 투표 방식 선호 조사



자료: Pew Research, 한화투자증권 리서치센터

VIX Term-Structure



주: 9/18 기준
자료: CBOE, 한화투자증권 리서치센터

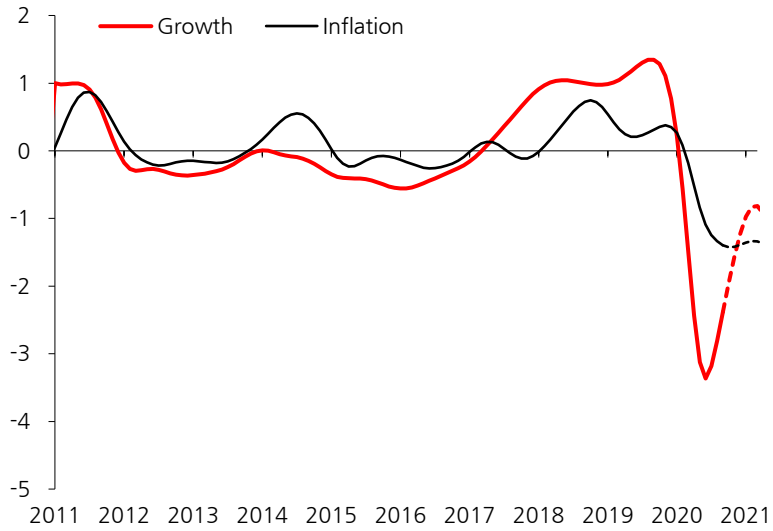
III 전술적 자산배분

- 매크로 팩터 전망
- 전술적 자산배분

매크로 팩터 전망 위험자산에 우호적 환경이나 모멘텀은 약화

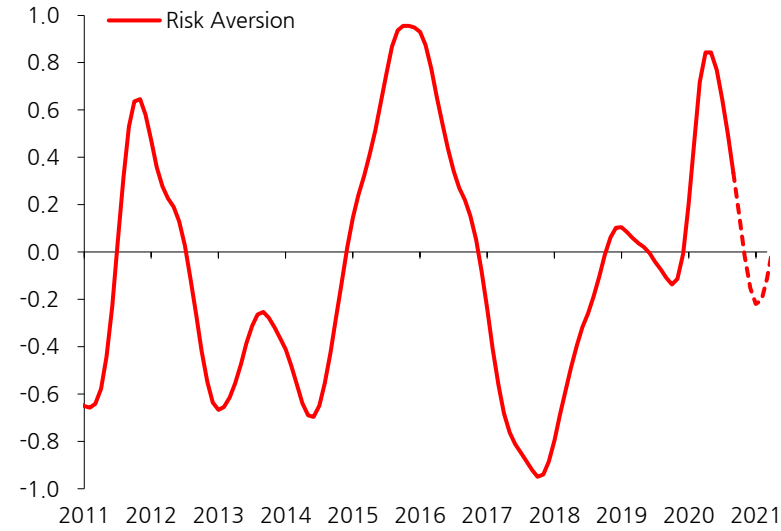
- Growth Expectation은 반등 지속, Inflation Expectation도 점차 반등. 전체적으로 위험자산에 대해 우호적인 환경은 지속
- 최근 위험자산의 강세를 이끈 핵심적인 요인 중 하나는 Risk Aversion의 하락. 2020년 말까지는 점진적으로 Risk Off가 완화될 것으로 기대
- 재정정책(Proxy: Fiscal Balance)은 급격히 강화(하락)되다가 4분기 이후부터는 완화되는 모습을 보일 것으로 예상. 완화적 통화정책(Proxy: Short-Term Rate)은 완만하지만 현재 수준을 유지할 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

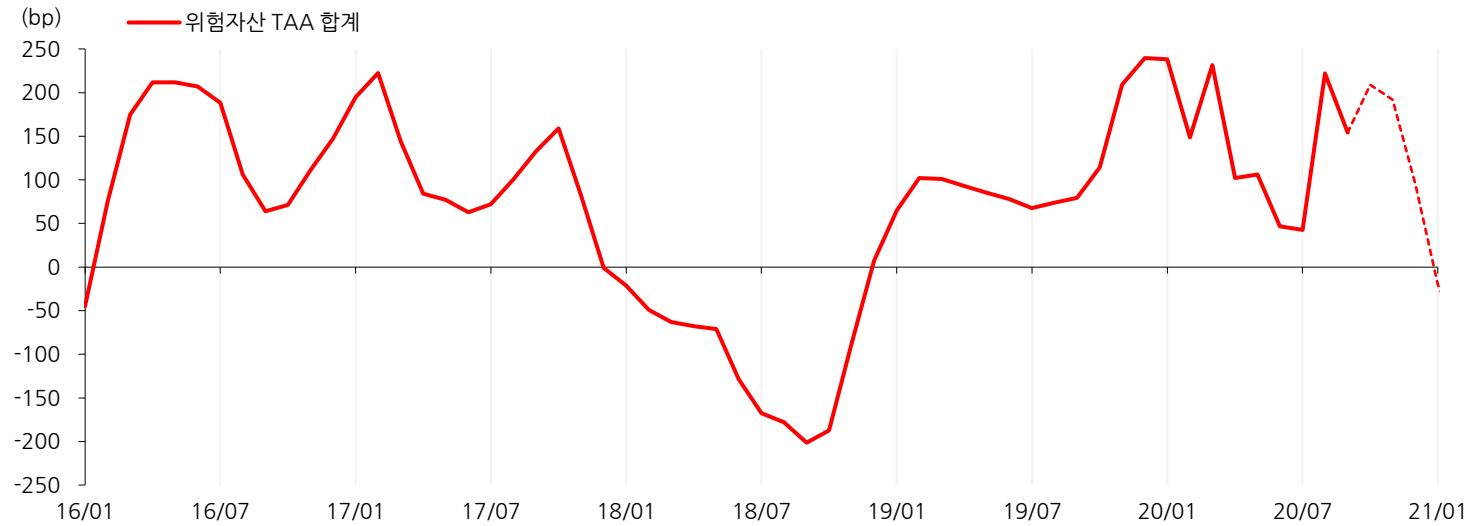


자료: 한화투자증권 리서치센터

전술적 자산배분 위험자산의 점진적인 비중 확대 조정

- ❖ 매크로 팩터들은 EM에 우호적인 여건 형성. 국내 및 EM 주식을 중심으로 비중 확대 유지
- ❖ 불확실성이 다소 큰 연말 이후에는 위험자산 포지션 중립화 이후 추이를 지켜봐야 할 것으로 판단

위험자산 Active Bet 추이: Reference Model



주: (1) 위험자산: 주식 또는 신흥시장 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			2020M09	2020M10	2020M11	2020M12	2020M12 FWD	2021M03	2021M06	2021M09
				전월	1M	2M	3M	1Q	2Q	3Q	4Q
주식	국내			19.4	53.5	66.0	64.0	64.0	23.2	18.7	17.3
	해외	선진	북미	△24.7	7.9	8.3	7.3	7.3	8.8	16.4	27.7
			유럽	23.4	24.7	23.9	9.7	9.7	△14.6	△13.8	△12.8
			태평양	15.7	16.5	9.3	△4.2	△4.2	△17.0	△12.4	△2.5
				14.4	49.1	41.5	12.7	12.7	△22.8	△9.8	12.3
		신흥	아시아	△11.9	19.3	35.9	47.5	47.5	23.4	22.1	25.9
			유럽/중동/아프리카	37.1	24.9	19.6	4.2	4.2	△30.9	△26.9	△15.3
			중남미	25.1	18.5	19.5	13.2	13.2	△20.9	△23.6	△9.7
				50.3	62.7	75.0	64.9	64.9	△28.4	△28.4	0.9
				64.7	111.8	116.5	77.6	77.6	△51.2	△38.2	13.2
				84.1	165.3	182.5	141.6	141.6	△28.0	△19.5	30.5
채권	국채	국내	중단기	△17.9	△29.9	△29.0	△18.2	△18.2	13.9	17.6	10.6
			장기	△1.5	△14.4	△25.9	△33.1	△33.1	△12.1	△10.3	△17.0
				△19.4	△44.4	△54.9	△51.2	△51.2	1.8	7.4	△6.3
		해외	선진	1.7	△18.7	△25.8	△27.6	△27.6	△15.7	△20.5	△24.9
			미국 중단기	△9.5	△27.9	△31.9	△26.3	△26.3	△4.6	△11.7	△13.8
			미국 장기	△7.9	△46.6	△57.7	△53.9	△53.9	△20.4	△32.3	△38.8
			유럽	2.2	8.1	9.6	10.5	10.5	6.8	1.1	△3.5
				△5.6	△38.5	△48.0	△43.4	△43.4	△13.6	△31.1	△42.2
		신흥		16.2	1.4	△8.3	△17.0	△17.0	△15.6	△19.8	△19.8
				10.5	△37.1	△56.4	△60.3	△60.3	△29.2	△50.9	△62.0
				△8.8	△81.5	△111.2	△111.6	△111.6	△27.4	△43.6	△68.3
	회사채 IG	국내		△184.5	△130.0	△61.5	58.3	58.3	167.2	172.5	168.5
		해외	선진	7.7	△10.6	△19.8	△24.8	△24.8	△15.8	△19.3	△19.5
			미국 유럽	25.0	19.4	19.5	17.1	17.1	6.8	1.6	△3.4
				32.7	8.8	△0.3	△7.6	△7.6	△9.0	△17.7	△22.9
		신흥		9.8	△6.7	△16.0	△22.1	△22.1	△15.7	△19.3	△18.8
				42.5	2.1	△16.3	△29.7	△29.7	△24.7	△37.0	△41.7
				△109.3	△119.1	△78.1	21.0	21.0	133.5	117.7	103.9
	회사채 HY	해외	선진	7.8	3.6	△4.7	△17.8	△17.8	△20.3	△16.3	△19.2
			미국 유럽	11.6	28.9	29.5	18.2	18.2	△7.3	△7.4	△7.2
				19.4	32.6	24.8	0.3	0.3	△27.6	△23.7	△26.4
		신흥		24.6	16.6	8.9	△7.8	△7.8	△23.4	△22.0	△23.7
				44.0	49.2	33.7	△7.5	△7.5	△51.0	△45.7	△50.1
				44.0	49.2	33.7	△7.5	△7.5	△51.0	△45.7	△50.1
				△74.2	△151.4	△155.6	△98.1	△98.1	55.1	28.5	△14.5
인플레이션 연계 채권	해외	미국		18.3	6.7	△2.3	△15.6	△15.6	△17.4	△13.5	△21.4
		미국 외		4.5	△11.8	△24.9	△35.6	△35.6	△18.7	△13.2	△17.5
				22.8	△5.1	△27.1	△51.2	△51.2	△36.1	△26.7	△38.9
국내 vs. 선진 vs. 신흥	국내			△184.5	△120.9	△50.4	71.1	71.1	192.2	198.6	179.4
	선진			83.6	46.9	△9.2	△89.1	△89.1	△109.1	△109.1	△118.1
	신흥			100.9	74.0	59.6	18.0	18.0	△83.1	△89.4	△61.4
위험자산 vs. 안전자산	위험자산			154.0	209.1	191.9	95.0	95.0	△110.3	△104.3	△58.1
	안전자산			△154.0	△209.1	△191.9	△95.0	△95.0	110.3	104.3	58.1

주: (1) 위험자산: 주식 또는 신흥시장 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

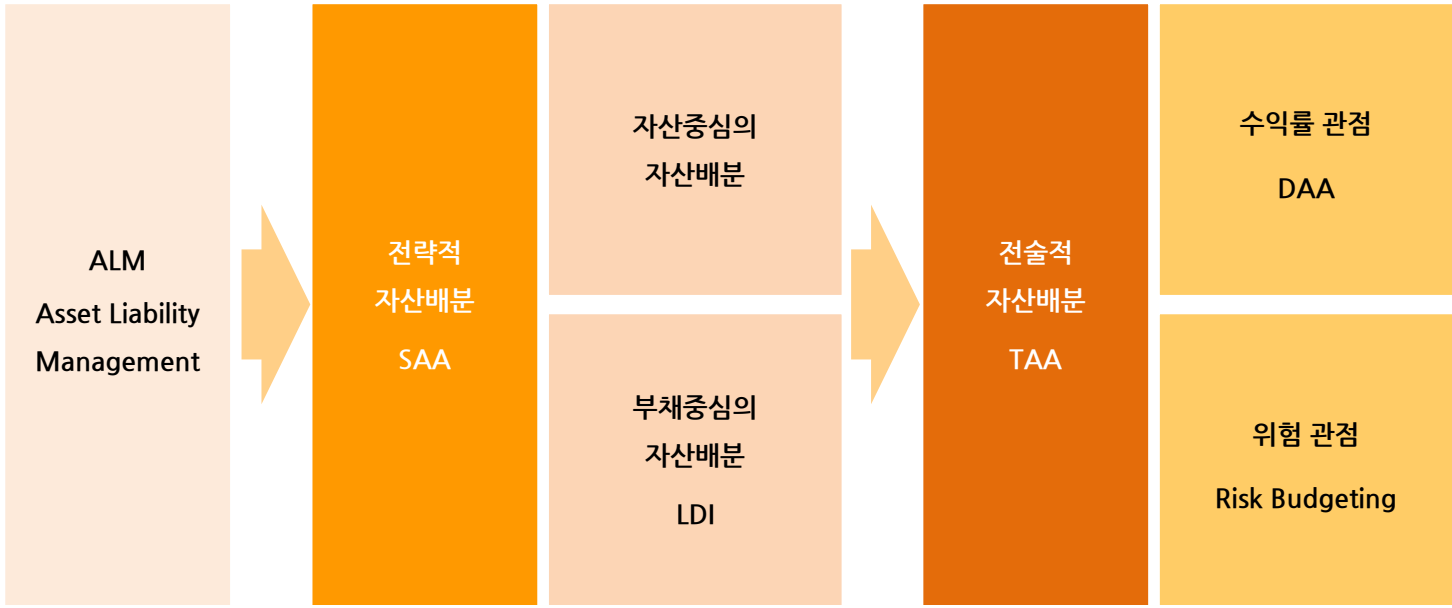
(Global Tactical Asset Allocation System)

- 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

Asset Allocation Process: ALM → SAA → TAA



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

ALM(Asset Liability Management) Model

자산

- 보험 및 금융상품 가입자로부터 발생하는 보험료 수입 등

Management

- 자산과 부채의 매칭 계획
- 자산에 대한 투자 및 운용

부채

- 운용기관이 책임져야 할 지급 의무금 현재 가치

or

- 보유자산의 가격하락으로 발생하는 가치 하락 분

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

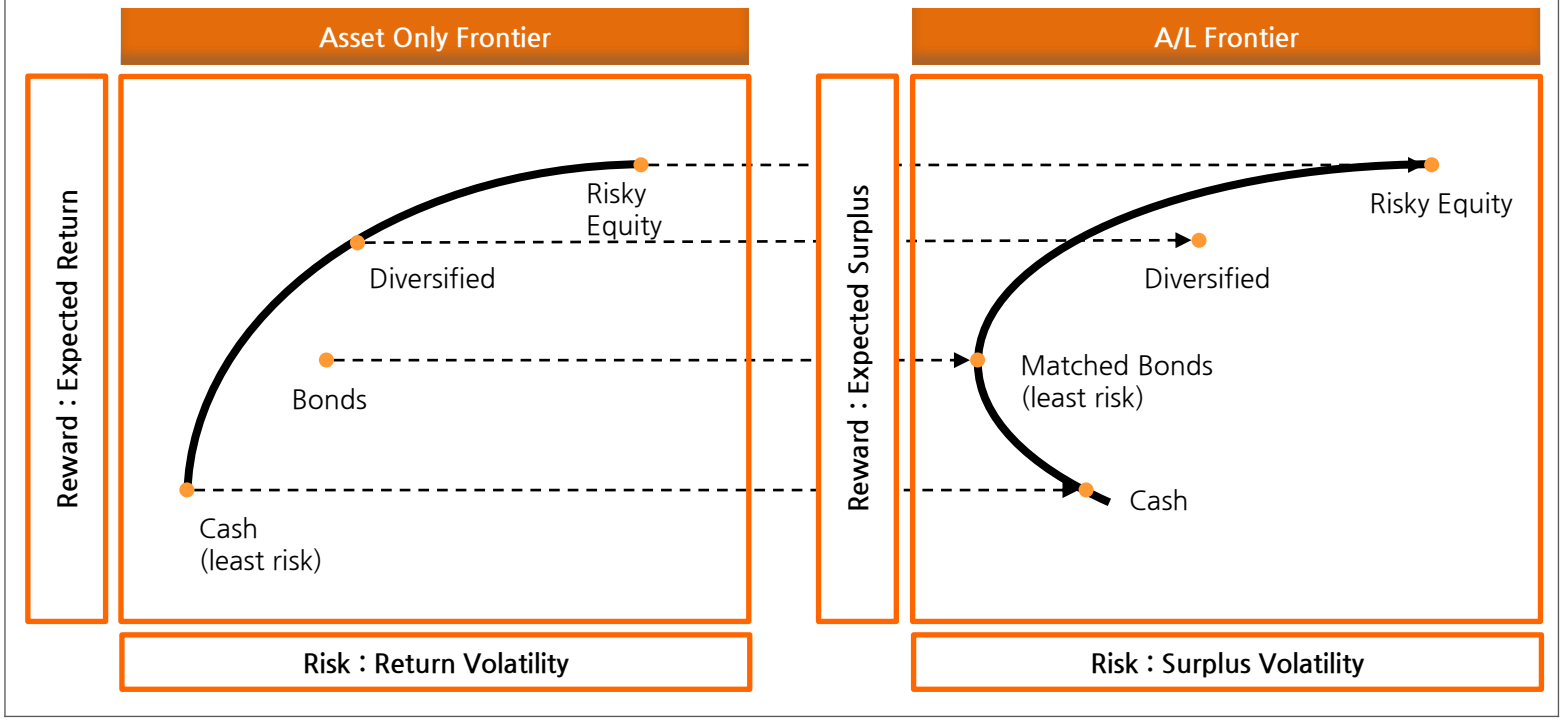
구분	은행	보험	퇴직연금	공적연금
자산-부채	≥ 0	≥ 0	≒ 0	< 0
Risk	금리	금리, Event	금리, Event, 물가, 임금 수준	금리, Event, 물가, 임금 수준, 제도변화, 인구구조 변화
목적함수	수익 극대화	수익 극대화	영속적 급여지급 보장	영속적 급여지급 보장
주요 조정변수	예금, 대출 금리 운용 포트폴리오	보험료 운용 포트폴리오	운용포트폴리오 연금보험료	
ALM의 범위	운용자산	운용자산	운용자산	운용자산 정치적 의사결정

자료: 한화투자증권 리서치센터

자산배분 LDI : Liability Driven Investment

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

LDI(Liability Driven Investment): 부채가 고려되었을 때 효율적인 포트폴리오

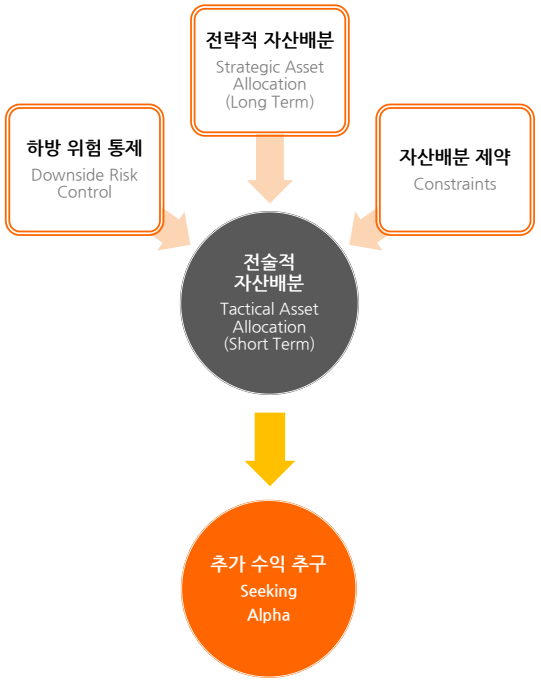


자료: 한화투자증권 리서치센터

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)

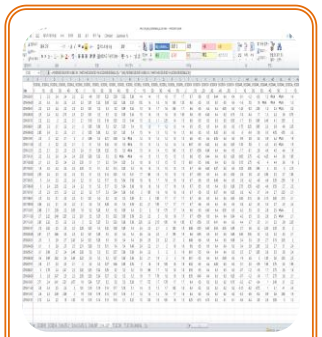
- 투자 수익률의 일부분을 기여
- 단기·중기 시장 요인을 발굴하여 포트폴리오 수익↑
- 변화 정도가 상대적으로 높음

자료: 한화투자증권 리서치센터

GTAAS(Global Tactical Asset Allocation System) 구조

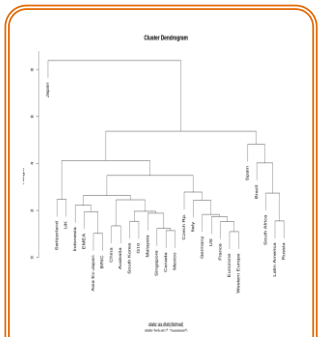
❖ GTAAS의 구조는 크게 Return-Risk Profile Forecasting Module과 Asset Allocation Module로 구성

GTAAS의 구조와 산출 과정



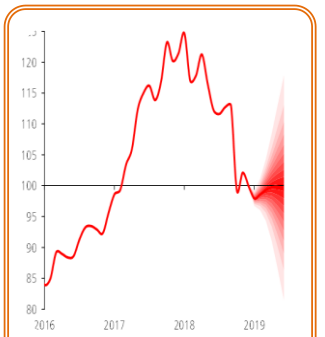
Data Mining

- 경제 전망치
- 리스크 지표
- 자산별 BM 정보



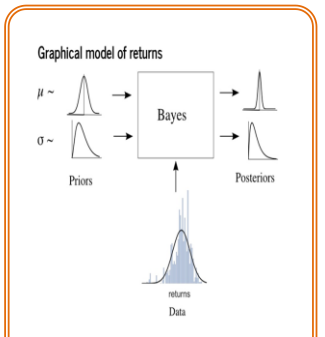
Clustering

- 분류
- 차원 축소 및 지수화



Forecasting

- 공통 요인 전망
- 자산 가격 경로 전망



Asset Allocation

- Return-Risk Profile
- 예측 신뢰 바탕 사후적 기대 도출
- 최적화

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										
				미국 장기										
				유럽										
			신흥											
	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					
			국내	해외		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

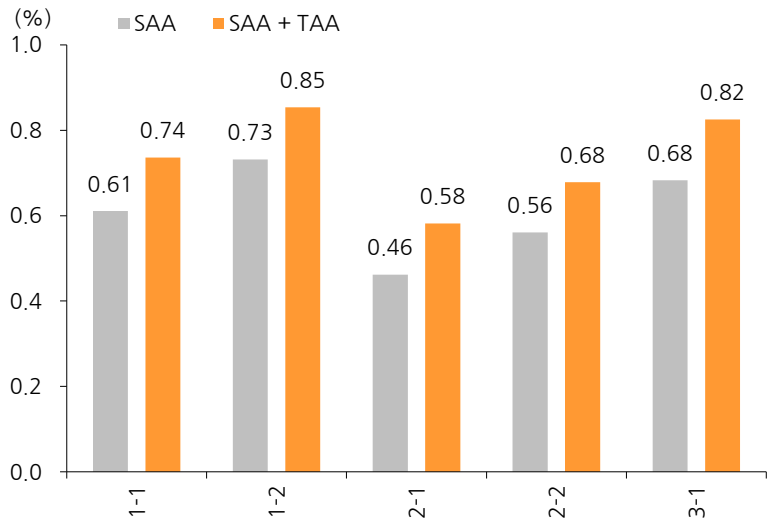
자료: 한화투자증권 리서치센터

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

❖ 2016년 1월부터 2019년 12월까지 4년간의 Back-Testing 결과 월 평균 초과성과는 개선

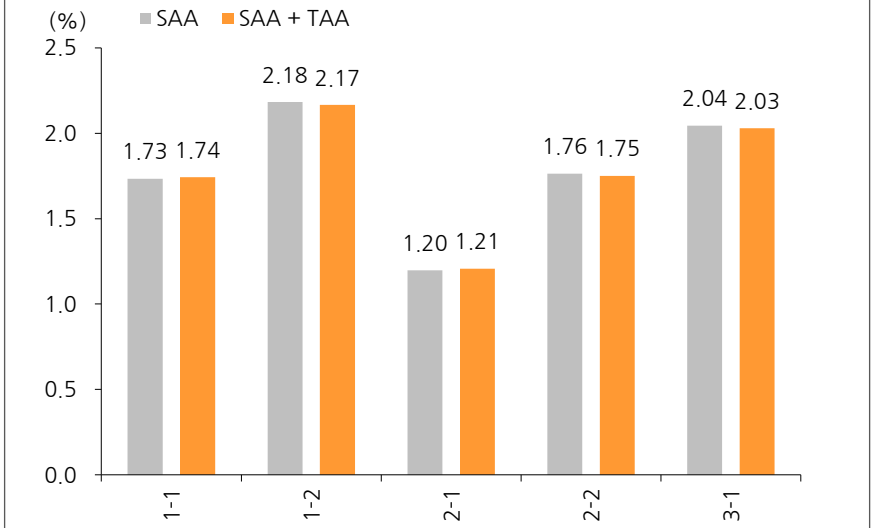
❖ 월간 성과의 표준편차는 큰 차이가 없는 것으로 나타남

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

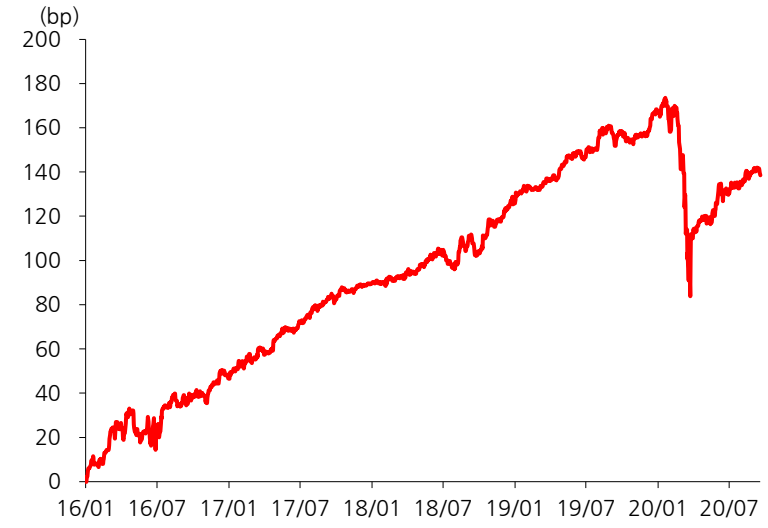


주: (1) Back-Testing Period: 2016M01 – 2019M12
(2) 각 TAA는 합계 최대 20%(±10%)를 Tilting
자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

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

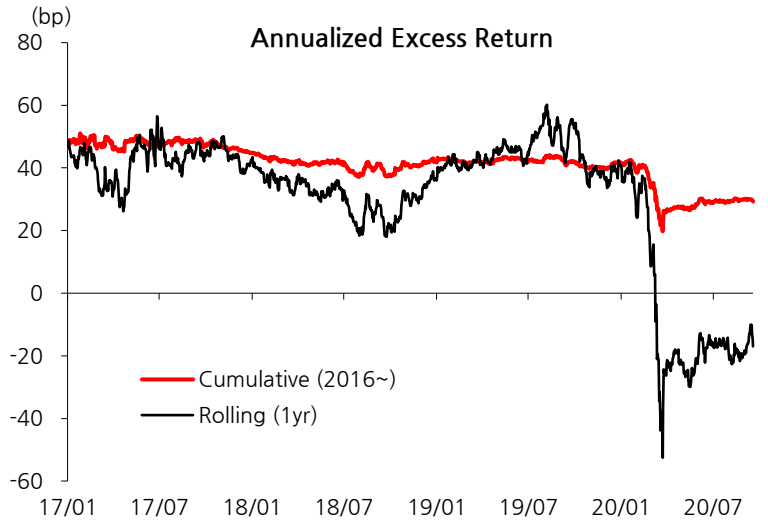
- GTAAS는 2011년 2월 이후의 시계열 자료를 활용
- 충분한 시계열 자료가 확보되는 2016년 1월부터 성과에 대한 Back-Testing을 실시
- 그 결과 연간 25-35bp 수준의 초과 성과가 발생했으며, Tracking Error는 10-45bp 수준. Information Ratio는 1.0 수준
- 총 누적 초과성과 중 지역별 기여율은 국내 20.4%, 선진 51.7%, 신흥 27.9%이며 자산별 기여도율은 주식 50.6%, 국채 21.9%, 회사채 20.0% (IG 18.3%, HY 1.7%), 인플레이션 연계 채권 7.5% (2020년 9월 18일 기준)

초과 성과 지수 추이



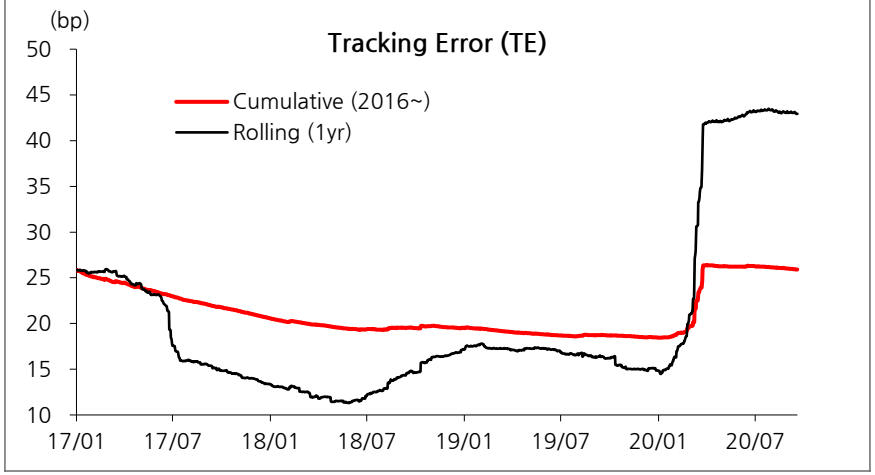
자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

초과 성과 추이 (연율화, 누적 및 1년 Rolling)



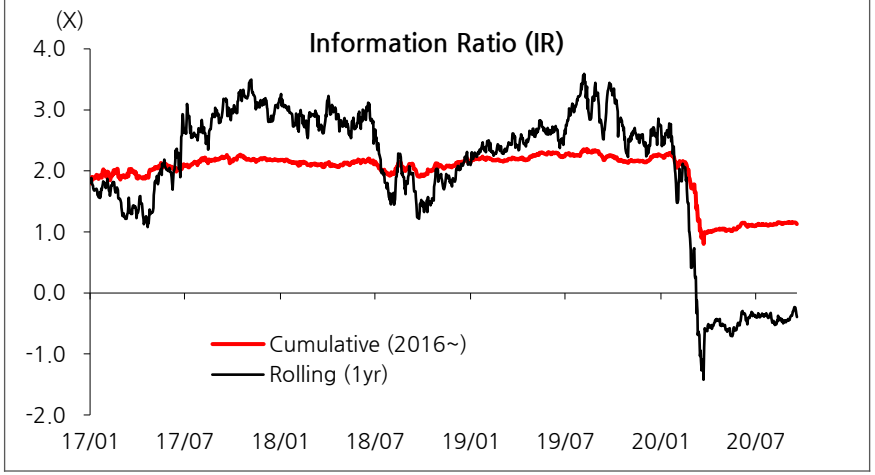
자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

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



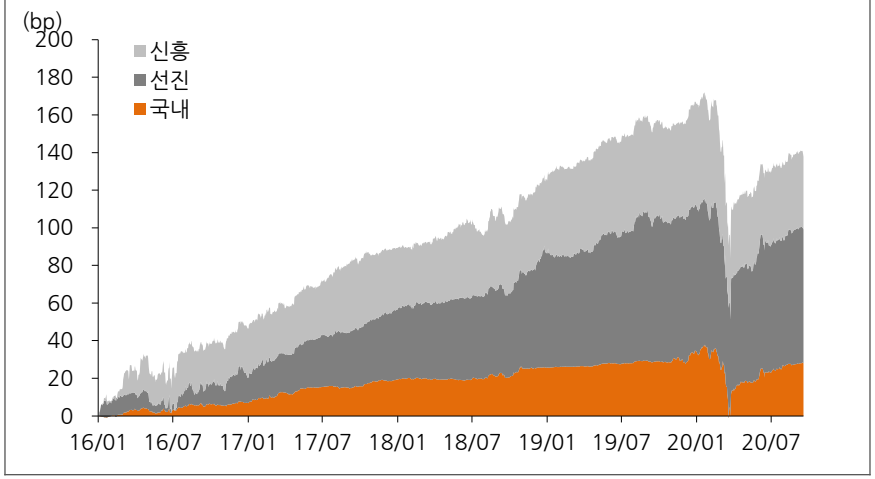
자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

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



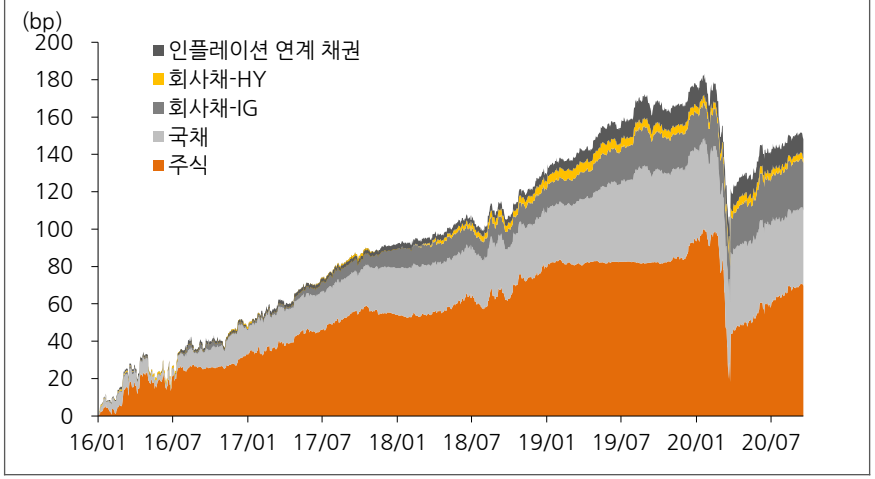
자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

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

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		MSCI EM Europe/Middle East/Africa NTR USD Index
				중남미		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 IG	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	USD
				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, redisseminated 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.

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

한 화 투 자 증 권
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	책임연구원	시황	3772-7628	sooyeon.k@hanwha.com
박진영	연구원	글로벌전략	3772-7677	jyp01@hanwha.com
박은석	연구원	퀀트 RA	3772-7690	es.park@hanwha.com
임현정	연구원	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	Inhae.ji@hanwha.com
김준환	연구위원	전기전자	3772-7473	joonh.kim@hanwha.com
최준영	책임연구원	통신장비/스몰캡	3772-7698	jchoi@hanwha.com
김유혁	책임연구원	철강/운송	3772-7638	yuhyuk.kim@hanwha.com
최보원	책임연구원	해외주식	3772-7647	bo.choi@hanwha.com
이재연	연구원	제약/바이오/건설/건자재 RA	3772-7678	jaeyeon.lee@hanwha.com
박준호	연구원	자동차/통신장비/스몰캡 RA	3772-7693	junho.park@hanwha.com
이용욱	연구원	반도체/통신/전기전자 RA	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
박수영	연구원	방산/조선/기계/인터넷/게임/미디어 RA	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
조은아	연구원	화장품/음식료/섬유의복/해외주식 RA	3772-7641	euna.cho@hanwha.com
윤용식	연구원	정유/석유화학/유통/식자재 RA	3772-7691	yongs0928@hanwha.com
안지수	연구원	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	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		

대전/충청

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

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

광주/전라

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

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		

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		

제주

제주지점	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