

자산배분 | GTAAS

(Global Tactical Asset Allocation System)

Time to Move

[Multi-Asset Strategy]

Economist 김진명

jm_kim@hanwha.com

3772-7655



목차

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

Summary

- ❖ 현 국면, 경기 회복 모멘텀은 둔화되고 있고, 특정 자산에서의 강한 방향성이 나타나기는 힘든 상황
- ❖ COVID-19 확산, 유럽 지역을 중심으로 경기 회복세 둔화 진행
 - ✓ COVID-19는 최근 전세계적으로 재확산되는 움직임. 특히 유럽에서의 확산세가 매우 가파른 상황
 - ✓ COVID-19 확산에 따른 경제적 영향은 초기 단계보다는 크지 않음. 그러나 최근 유럽에서의 급격한 확산은 회복세를 제약하기에 충분
 - ✓ 이는 ECB의 추가 완화정책에 있어 추가적인 명분으로 작용, 해당 기대 강화
- ❖ 3차 대선 TV 토론까지 종료되었으나 바이든 우세라는 기존의 판세는 변화가 없어
 - ✓ Blue Wave 현실화 시 미 국채 시장은 Bear Steepening, 외환시장은 달러 약세, 주식시장은 Cyclical + Value 예상
 - ✓ 이는 최근 부분적으로 시장 가격에 반영되고 있으나, 본격화하고 있다고 보기는 힘들어. 여전히 대선 결과 불확실성 높은 상황
 - ✓ 행정부 및 하원에서의 민주당 승리 가능성 높으나 상원까지 확보할 수 있을지는 대선 당일 결과를 지켜봐야 할 것으로 판단
- ❖ 내년 1분기까지 Growth Expectation은 반등 지속, Inflation Expectation도 점차 반등하나 그 모멘텀은 약화
- ❖ 위험자산에 대한 우호적 환경은 점차 약화되며 이제는 위험자산 내에서의 선별이 중요



I

글로벌 금융시장 동향

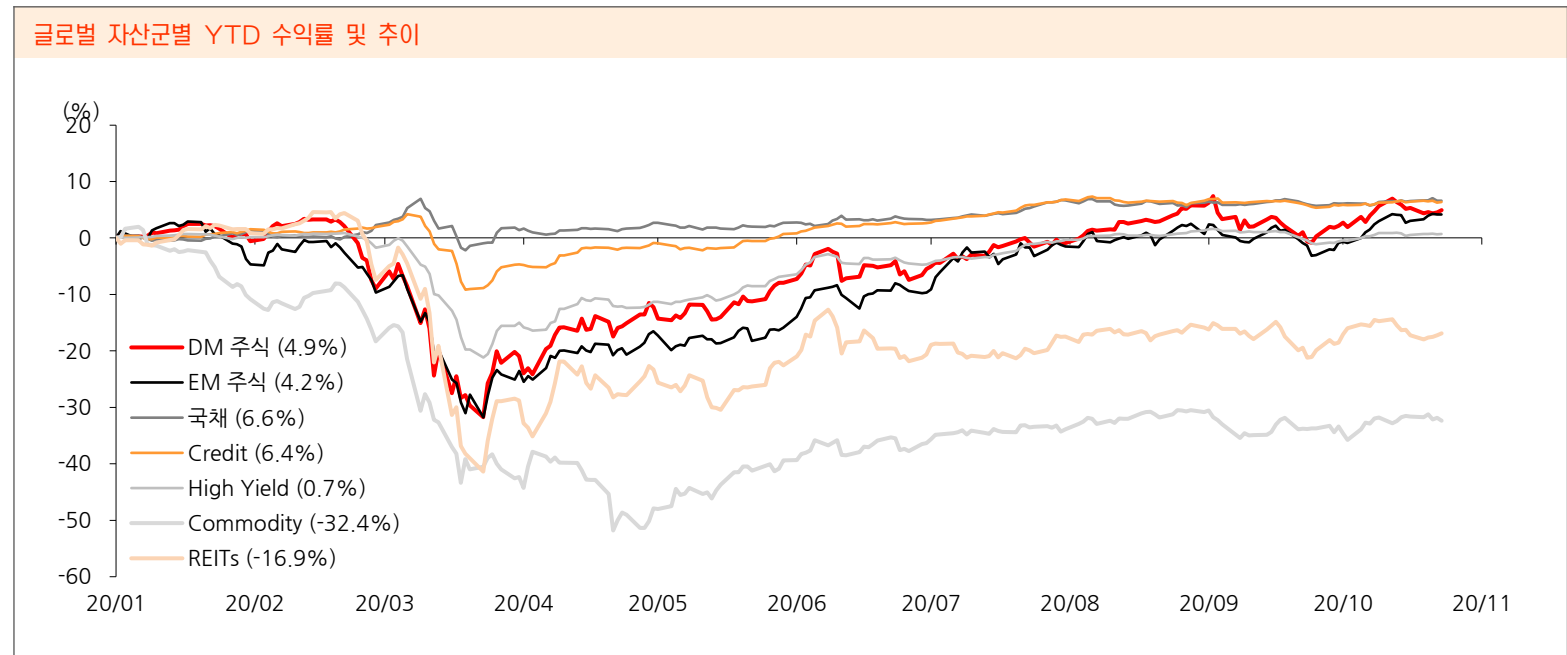


- 자산군별 추이와 동향
- Risk On/Off



자산군별 추이와 동향 주식은 연초대비 (+) 수익률에 안착

- ❖ 주식은 10월에도 강세를 보이며 연초대비 (+) 수익률에 안착하는 모습. 국채와 Credit은 횡보
 - ✓ 특히 최근에 EM으로의 자금 유입 흐름이 나타나며 EM 주식의 YTD 수익률이 DM에 근접한 상황
 - ✓ 주식시장 내부에서는 Growth의 상대적 강세 국면이 마무리되었으나, Value 등 경기 순응적 Style로의 본격적인 Rotation이 진행되고 있지는 못함
 - ✓ Late Cycle을 대표하는 위험자산인 부동산(REITs)와 원자재(Commodity)는 9월 이후에는 대체적으로 지지부진한 모습



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

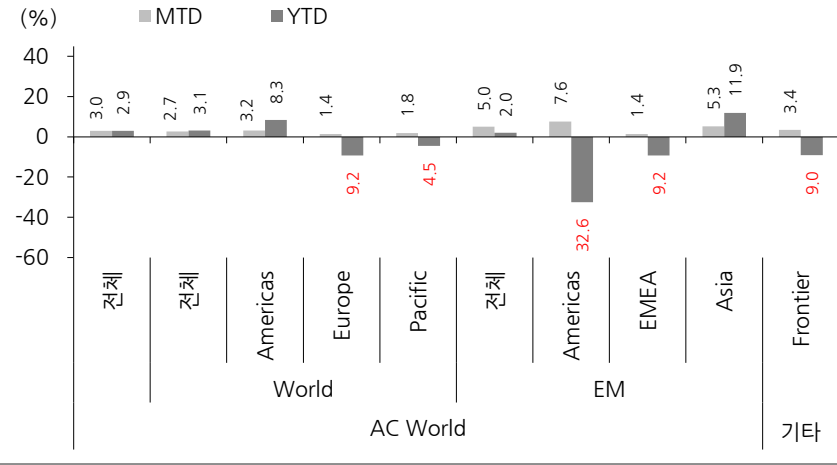
(2) 10/23 기준

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

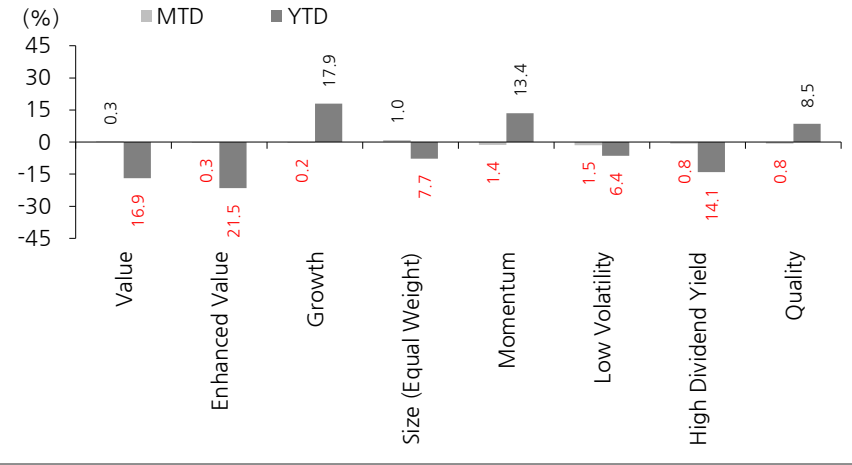
High Yield - Bloomberg Barclays Global Agg. High Yield, Commodity - S&P GSCI, REITs - S&P Global REITs, Cash - Barclays Benchmark O/N USD Cash

자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

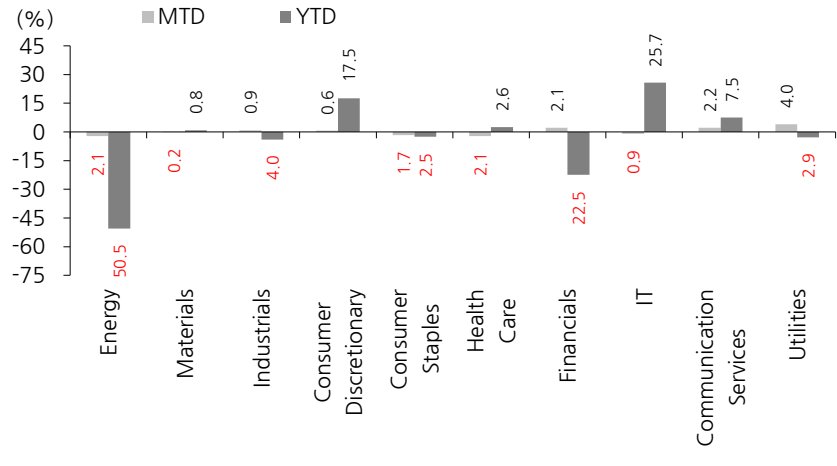
주식 지역별 수익률



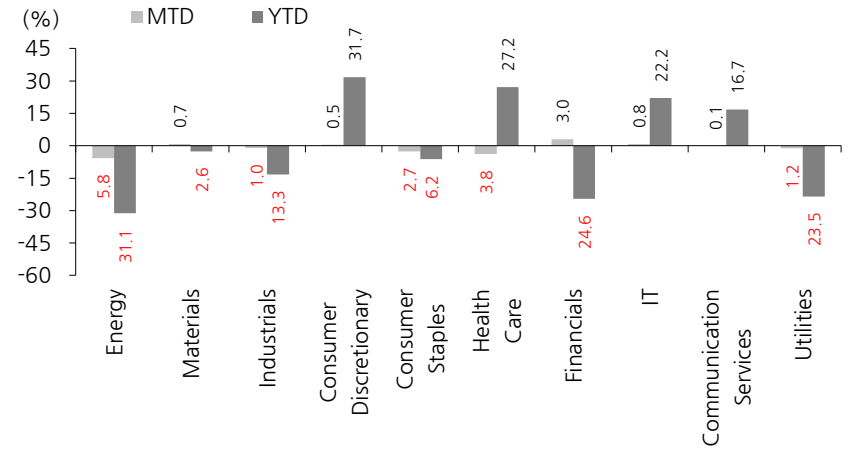
주식 Style 상대 수익률 (vs. MSCI World)



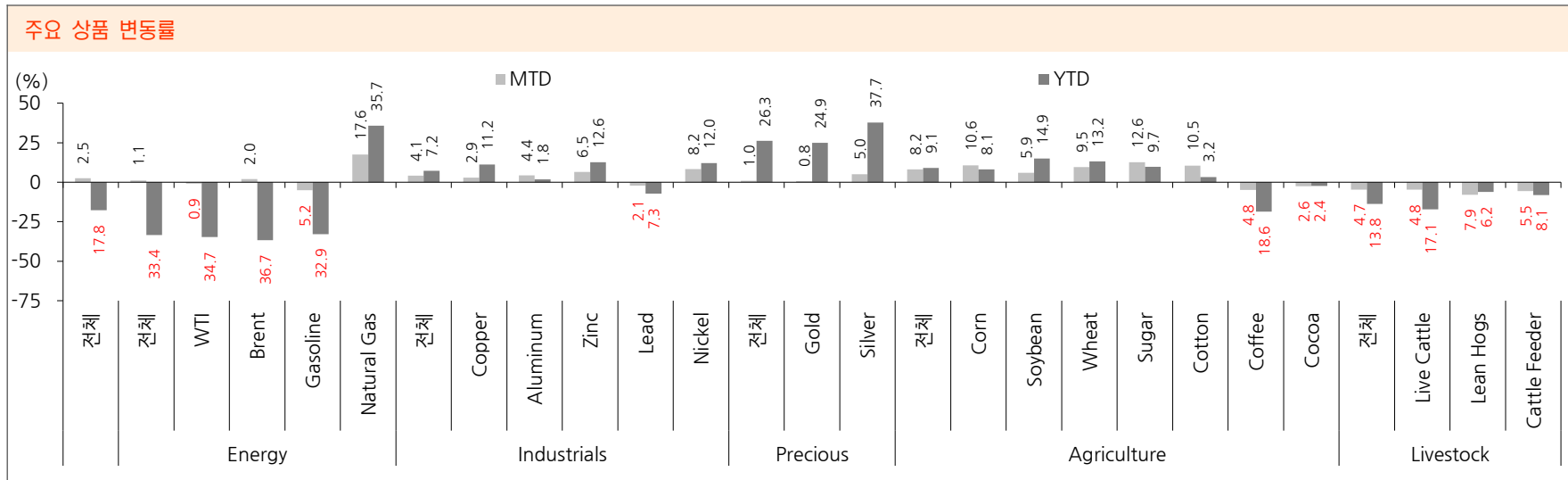
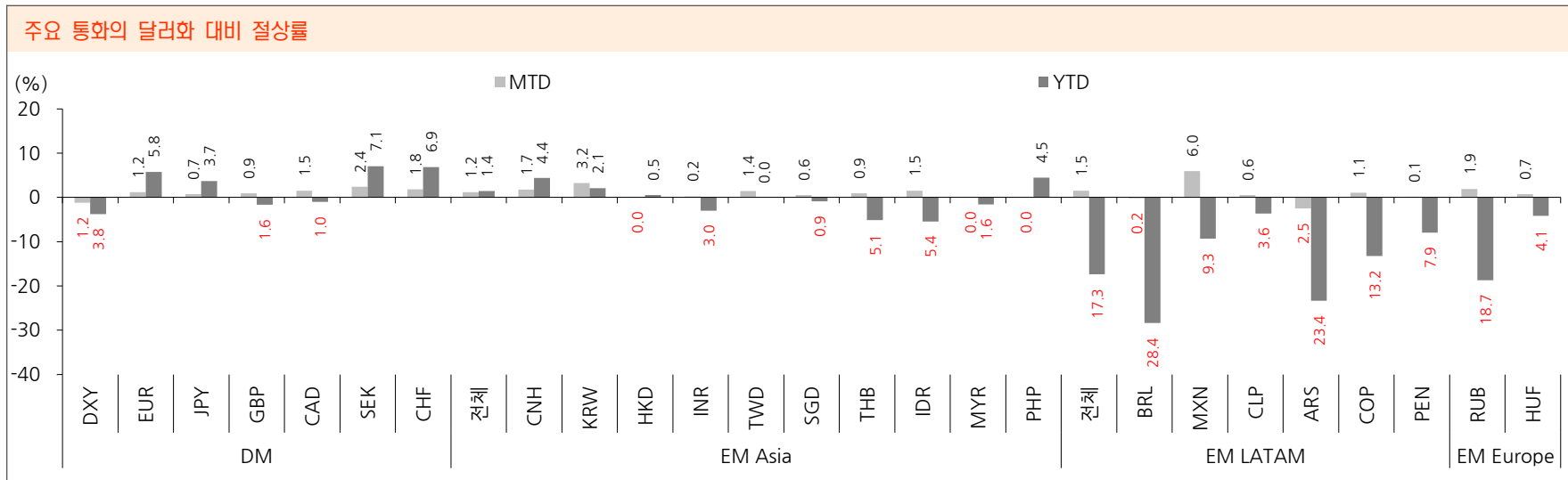
주식 Sector 상대 수익률 (DM, GICS Lv.1)



주식 Sector 상대 수익률 (EM, GICS Lv.1)

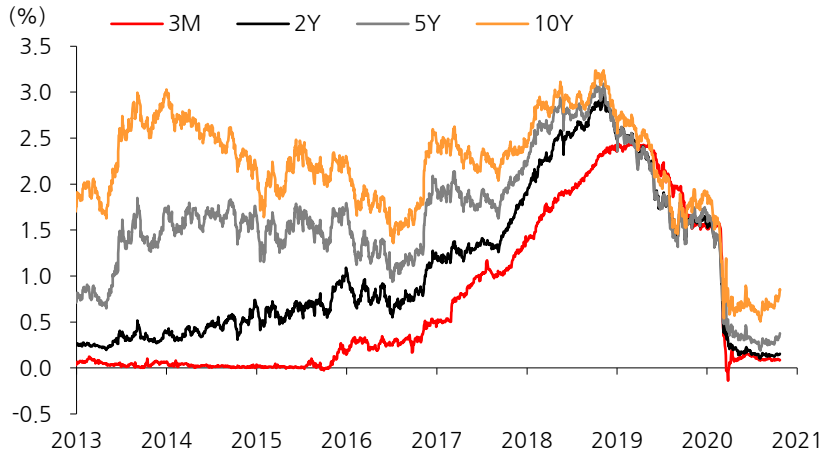


주: Price Index, USD, 9/18 기준
 자료: MSCI, Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터



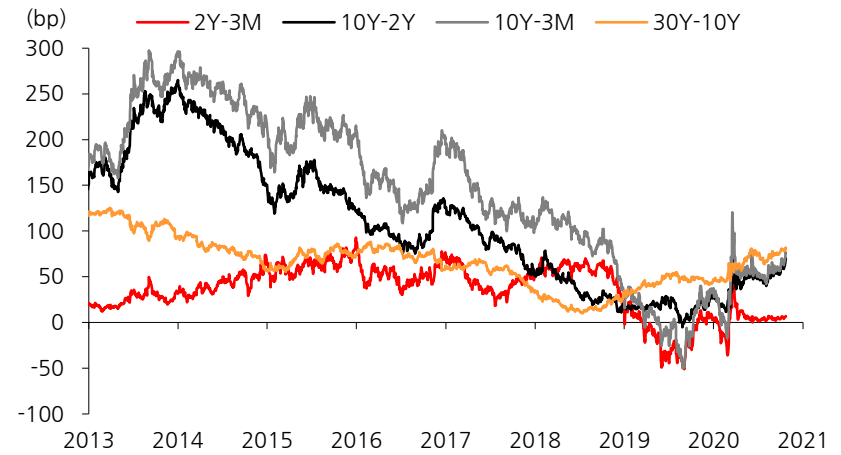
주: 9/18 기준
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미국 국채 수익률 추이



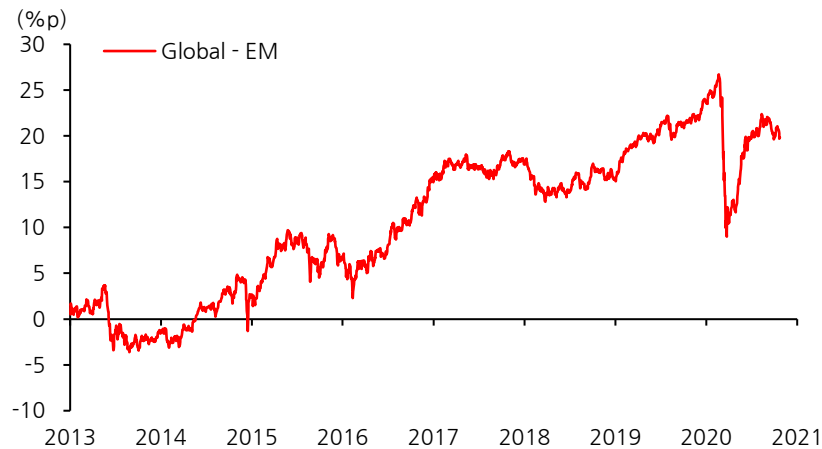
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미국 국채 Term Spread 추이



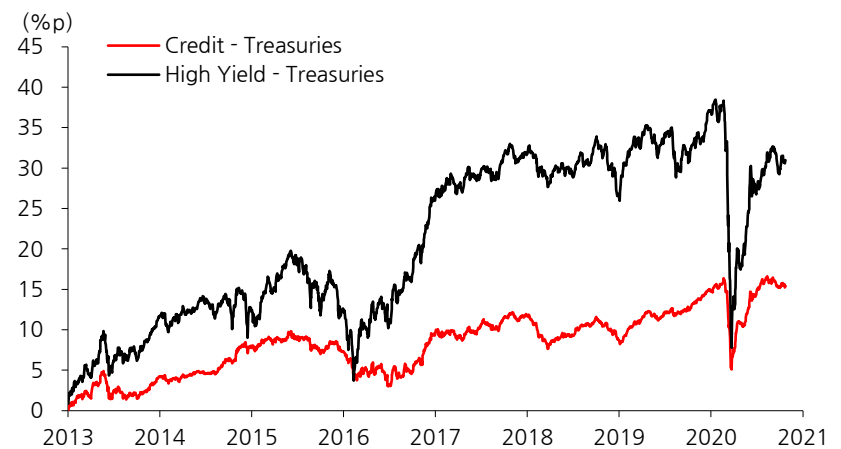
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Global vs. EM



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

Treasuries vs. Credit, Treasuries vs. High Yield



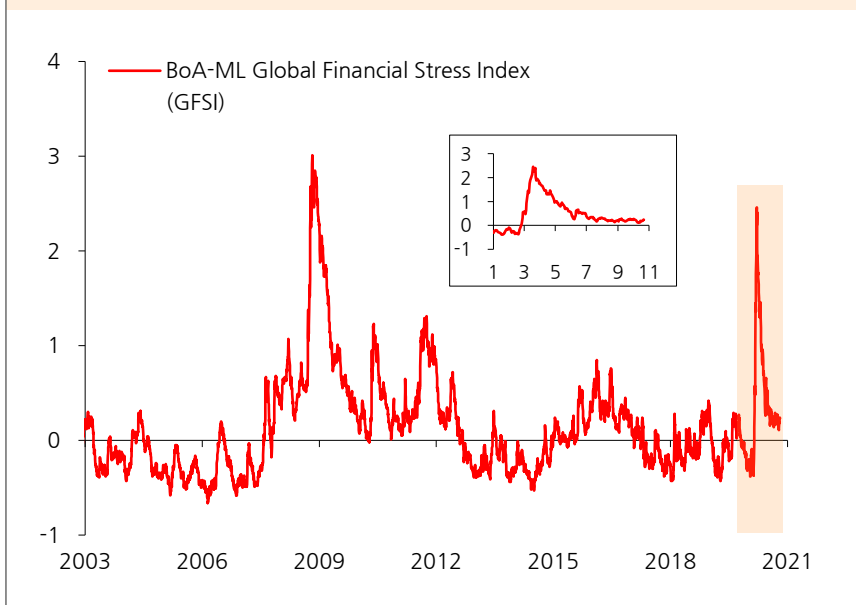
주: Gross Return, Unhedged USD 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



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

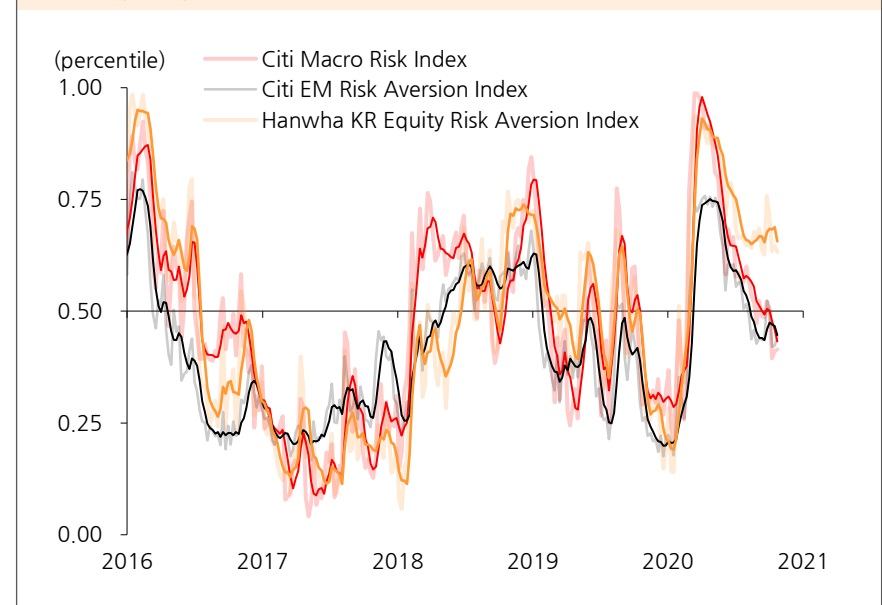
- ❖ 전체적으로 금융시장 여건은 개선세를 지속했으며, Risk Off도 완화되는 모습을 보였으나 그 모멘텀은 경기 회복세 둔화와 동반 둔화
- ❖ 달러화 유동성은 풍부, 단기 자금 시장은 매우 안정적
- ❖ 변동성은 축소되고 있고, 전체적인 Credit Spread는 안정적 흐름 유지

Global Financial Stress Index 추이



자료: BoA-ML, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

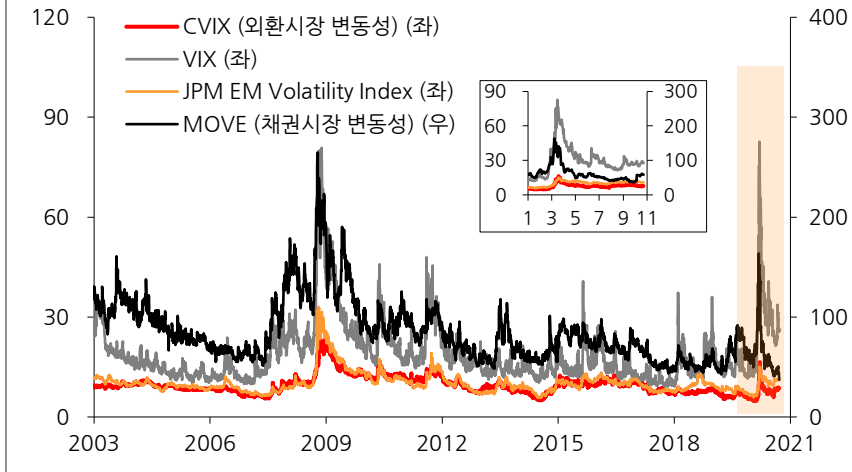
Global, EM, 한국 Risk Aversion Index 추이



주: 진한선은 4주 이동평균

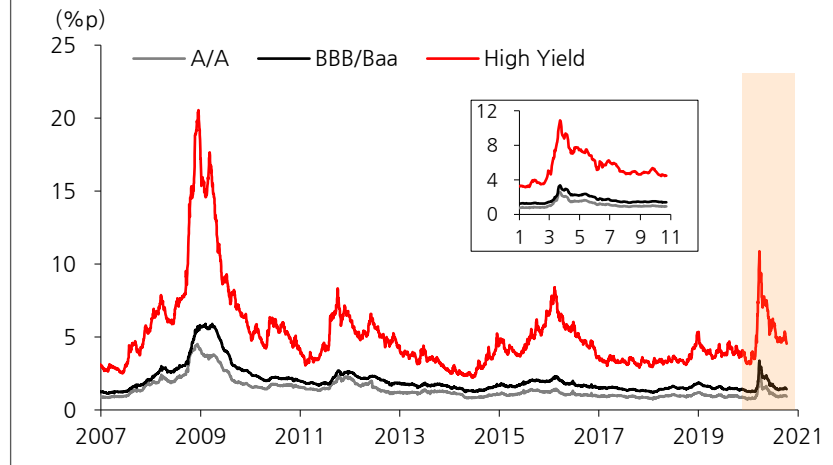
자료: Citigroup, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

주요 변동성 지표 추이



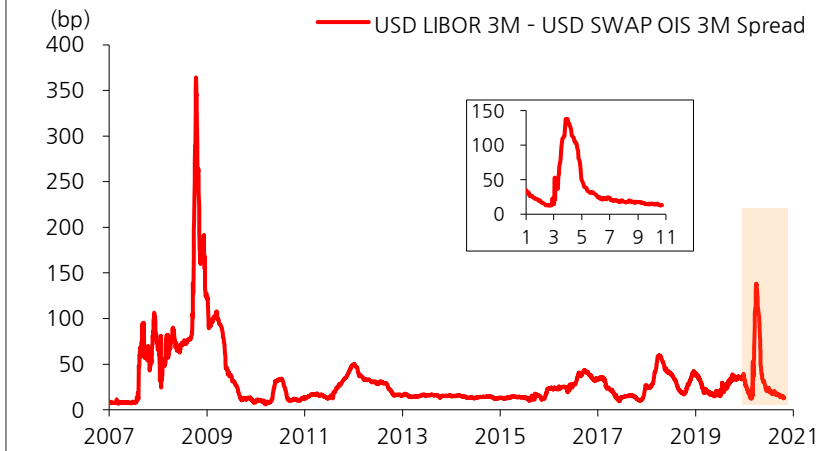
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

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



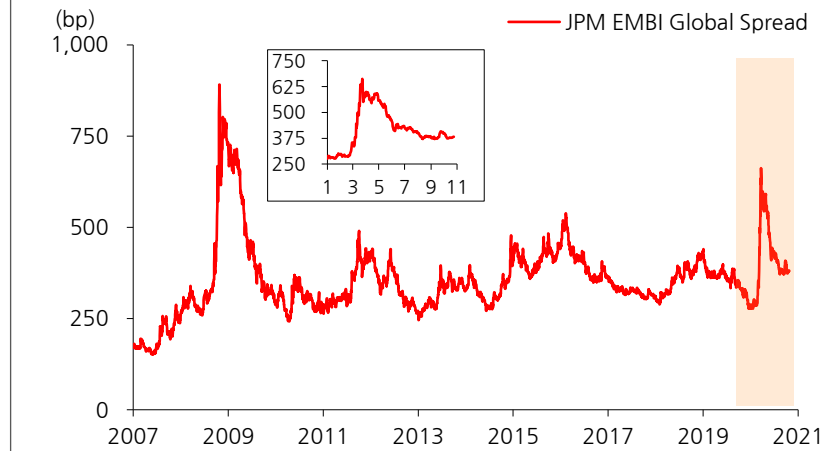
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

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

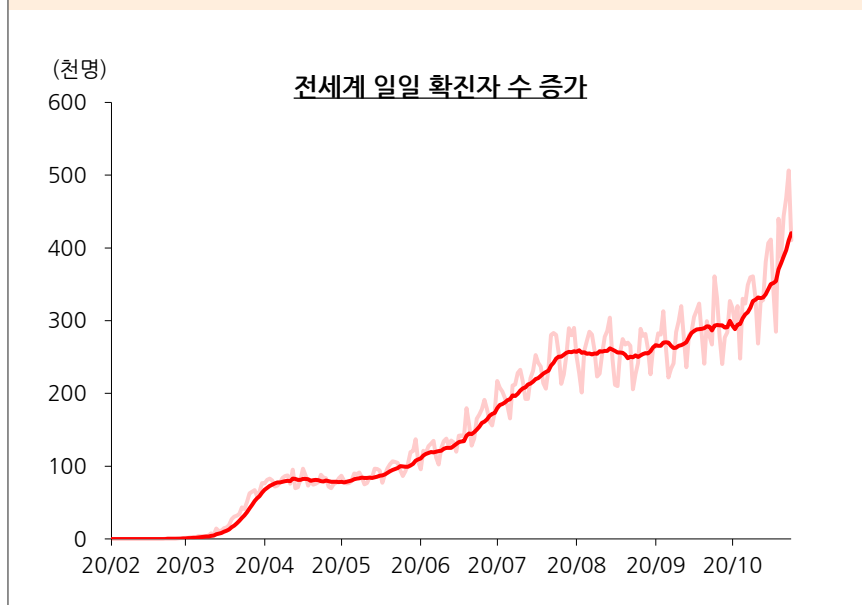
- ❖ 현 국면, 경기 회복 모멘텀은 둔화되고 있고, 특정 자산에서의 강한 방향성이 나타나기는 힘든 상황
- ❖ COVID-19 확산, 유럽 지역을 중심으로 경기 회복세 둔화 진행
 - ✓ COVID-19는 최근 전세계적으로 재확산되는 움직임. 특히 유럽에서의 확산세가 매우 가파른 상황
 - ✓ COVID-19 확산에 따른 경제적 영향은 초기 단계보다는 크지 않음. 그러나 최근 유럽에서의 급격한 확산은 회복세를 제약하기에 충분
 - ✓ 이는 ECB의 추가 완화정책에 있어 추가적인 명분으로 작용, 해당 기대 강화
- ❖ 3차 대선 TV 토론까지 종료되었으나 바이든 우세라는 기존의 판세는 변화가 없어
 - ✓ Blue Wave 현실화 시 미 국채 시장은 Bear Steepening, 외환시장은 달러 약세, 주식시장은 Cyclical + Value 예상
 - ✓ 이는 최근 부분적으로 시장 가격에 반영되고 있으나, 본격화하고 있다고 보기는 힘들어. 여전히 대선 결과 불확실성 높은 상황
 - ✓ 행정부 및 하원에서의 민주당 승리 가능성 높으나 상원까지 확보할 수 있을지는 대선 당일 결과를 지켜봐야 할 것으로 판단



COVID-19 전세계적 확산 확대 움직임

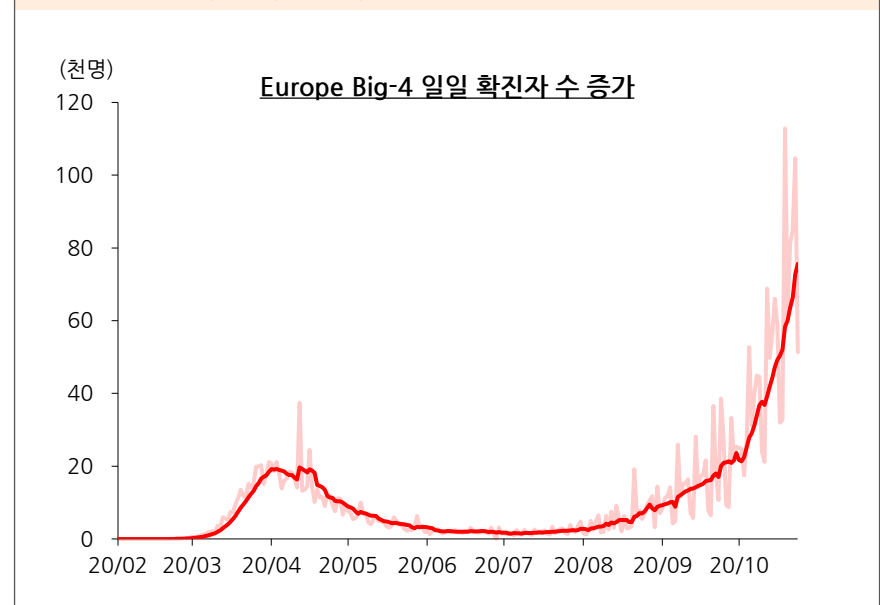
- ❖ 최근 유럽 내 COVID-19 확산이 확대되면서 전세계 일일 확진자 수는 빠르게 증가하고 있음
- ❖ 최근 7일 평균으로 일일 확진자수 증가는 40만명 수준을 기록하고 있으며, 특히 유럽 지역에서의 증가 속도가 가파르게 나타나고 있음
- ❖ 국내는 점차 진정세를 보이고 있으나, 간헐적으로 세 자리 수 증가가 나타나는 등 확산 위험은 유지되는 중
- ❖ 미국 역시 북동부, 중서부, 남부, 서부 전 지역에서 COVID-19 확산이 다시 확대 중

전세계 일일 확진자 수 증가 추이



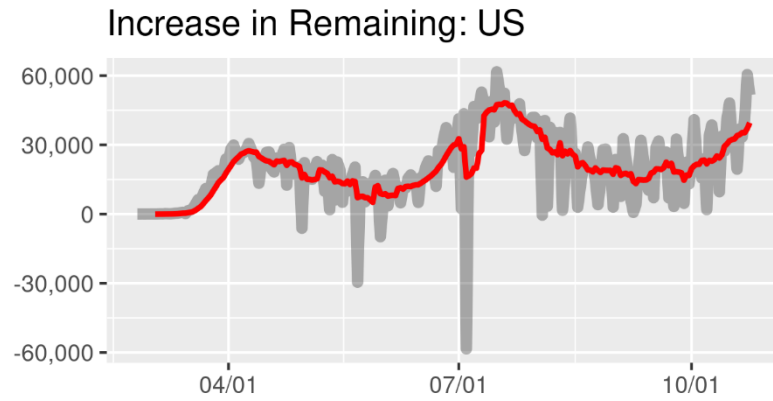
자료: Johns Hopkins CSSE, 한화투자증권 리서치센터

유럽 Big-4(영국, 독일, 프랑스, 이탈리아) COVID-19 확산 추이

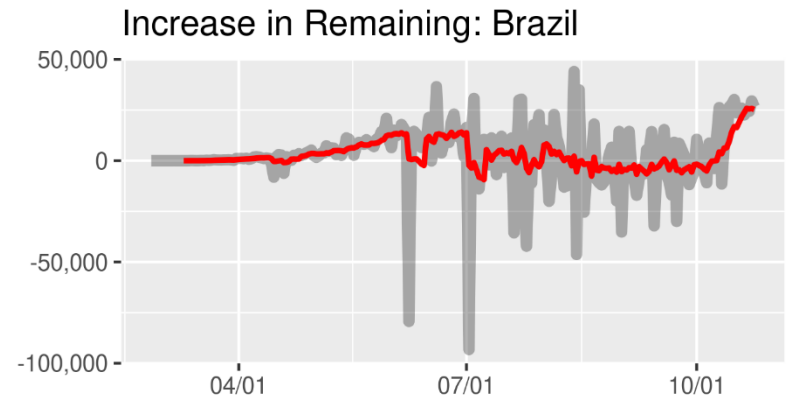


자료: Johns Hopkins CSSE, 한화투자증권 리서치센터

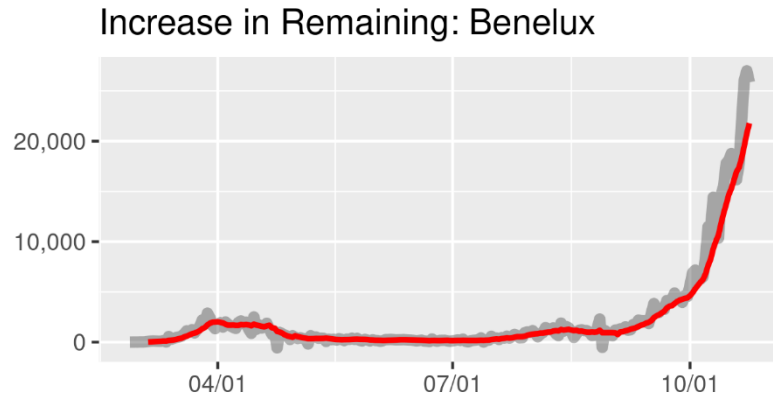
일일 잔여 확진자 수 추이: 미국



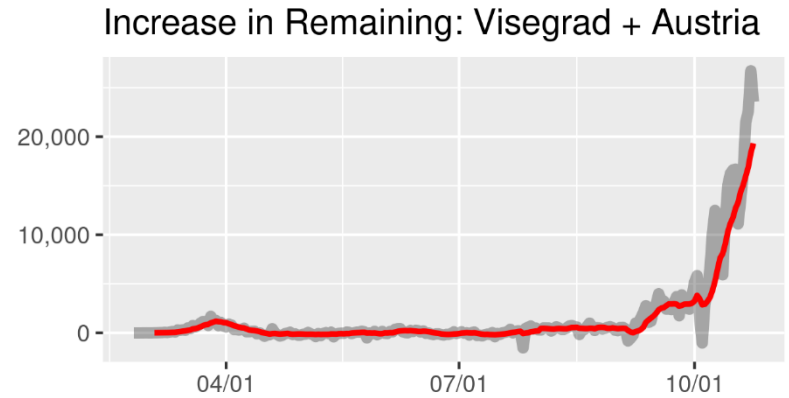
일일 잔여 확진자 수 추이: 브라질



일일 잔여 확진자 수 추이: 베네룩스



일일 잔여 확진자 수 추이: 비셰그라드 + 오스트리아



주: 베네룩스 - 벨기에, 네덜란드, 룩셈부르크
비셰그라드 - 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 (10/24 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	9,589,067	34,826,671	1,032,235	24,205,369	63,790	244,070	3.0
	전세계(중국 제외)	9,588,713	34,736,067	1,027,496	24,119,858	63,787	244,050	3.0
1	미국	4,275,490	7,382,194	209,382	2,897,322	25,354	49,994	2.8
2	인도	944,996	6,473,544	100,842	5,427,706	0	0	1.6
3	스페인	607,470	789,932	32,086	150,376	0	0	4.1
4	브라질	497,057	629,509	32,171	100,281	50	78	5.1
5	영국	437,851	482,654	42,407	2,396	12,829	12,885	8.8
6	프랑스	399,738	4,906,833	145,987	4,361,108	-3,015	59,741	3.0
7	러시아	205,261	1,198,663	21,153	972,249	4,038	9,735	1.8
8	아르헨티나	143,909	790,818	20,795	626,114	-666	11,129	2.6
9	페루	126,386	137,194	6,503	4,305	3,909	4,028	4.7
10	콜롬비아	121,363	228,161	4,451	102,347	2,507	4,785	2.0
11	우크라이나	97,934	127,623	10,044	19,645	3,258	3,389	7.9
12	방글라데시	93,310	821,564	32,609	695,645	-1,924	3,267	4.0
13	네덜란드	88,388	94,283	5,895	0	0	0	6.3
14	스웨덴	82,171	367,565	5,325	280,069	-280	1,182	1.4
15	벨기에	71,510	264,443	1,682	191,251	-655	5,523	0.6
16	필리핀	63,790	848,147	26,556	757,801	2,608	6,615	3.1
17	이라크	63,399	299,506	11,055	225,052	212	4,007	3.7
18	인도네시아	62,919	375,931	9,347	303,665	-238	3,672	2.5
19	남아공	58,606	319,330	5,678	255,046	2,161	2,652	1.8
20	이스라엘	55,566	322,751	35,968	231,217	1,569	2,843	11.1

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)	
10/24	12,699,697	42,521,831	1,145,041	28,677,093	193,871	410,694	2.7	
10/23	12,505,826	42,111,137	1,139,406	28,465,905	293,566	506,535	2.7	
10/22	12,212,260	41,604,602	1,132,454	28,259,888	236,269	468,470	2.7	
10/21	11,975,991	41,136,132	1,126,569	28,033,572	226,054	443,729	2.7	
10/20	11,749,937	40,692,403	1,120,006	27,822,460	170,914	387,882	2.8	
10/19	11,579,023	40,304,521	1,113,420	27,612,078	224,594	439,856	2.8	
10/18	11,354,429	39,864,665	1,108,439	27,401,797	82,479	284,792	2.8	
10/17	11,271,950	39,579,873	1,105,094	27,202,829	137,528	341,658	2.8	
10/16	11,134,422	39,238,215	1,099,615	27,004,178	200,582	411,317	2.8	
10/15	10,933,840	38,826,898	1,093,515	26,799,543	193,361	406,624	2.8	
10/14	10,740,479	38,420,274	1,087,410	26,592,385	162,666	380,605	2.8	
10/13	10,577,813	38,039,669	1,081,407	26,380,449	132,472	328,361	2.8	
10/12	10,445,341	37,711,308	1,075,946	26,190,021	117,937	326,192	2.9	
10/11	10,327,404	37,385,116	1,072,023	25,985,689	46,733	268,442	2.9	
10/10	10,280,671	37,116,674	1,068,129	25,767,874	134,005	330,857	2.9	
10/9	10,146,666	36,785,817	1,063,306	25,575,845	149,463	360,849	2.9	
10/8	9,997,203	36,424,968	1,057,188	25,370,577	133,717	359,429	2.9	
10/7	9,863,486	36,065,539	1,050,944	25,151,109	88,048	349,234	2.9	
10/6	9,775,438	35,716,305	1,045,136	24,895,731	85,989	323,327	2.9	
10/5	9,689,449	35,392,978	1,039,351	24,664,178	84,124	330,008	2.9	
10/4	9,605,325	35,062,970	1,032,344	24,425,301	25,906	247,852	2.9	
10/3	9,579,419	34,815,118	1,028,580	24,207,119	56,460	319,982	3.0	
10/2	9,522,959	34,495,136	1,023,227	23,948,950	118,602	295,452	3.0	
10/1	9,404,357	34,199,684	1,018,259	23,777,068	88,059	317,355	3.0	
9/30	9,316,298	33,882,329	1,009,559	23,556,472	71,101	327,006	3.0	
9/29	9,245,197	33,555,323	1,003,153	23,306,973	41,264	284,015	3.0	
9/28	9,203,933	33,271,308	997,058	23,070,317	47,606	277,066	3.0	
9/27	9,156,327	32,994,242	993,137	22,844,778	26,249	240,230	3.0	

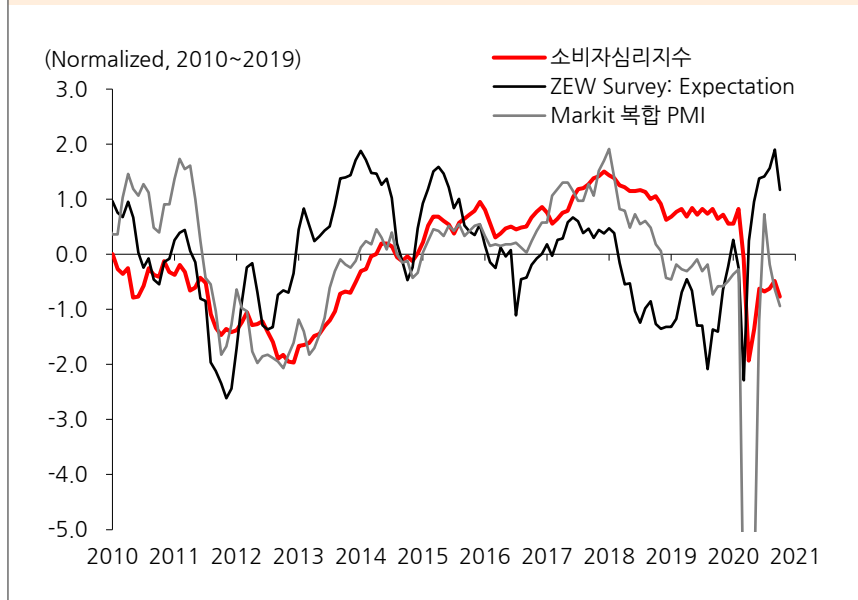
자료: Johns Hopkins CSSE, 한화투자증권 리서치센터



유럽 지표 부진 COVID-19 경제 영향, 초기 단계보다는 낮아졌지만...

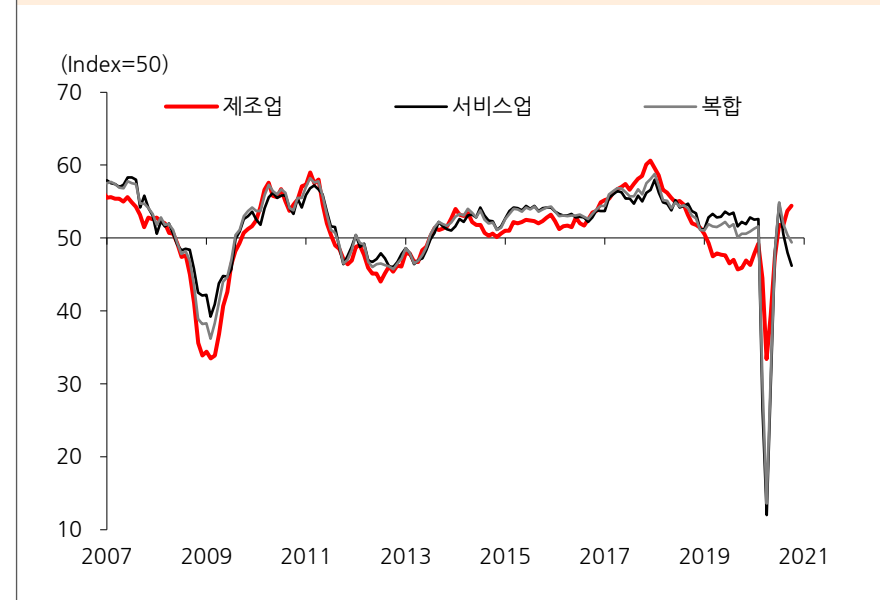
- ❖ COVID-19 확산에도 불구하고 그 경제적 영향은 초기 단계보다는 크지 않은 상황
- ❖ 그러나 약화된 영향에도 불구하고 경기 회복을 지연시키기는 충분. 특히 유럽 지역에서 COVID-19 확산 확대의 부정적 영향 가시화
 - ✓ 유로존 10월 Markit PMI 잠정치는 제조업 부문의 확장세 확대(54.4, 전월대비 0.7 상승)에도 불구하고 서비스업 부문 부진(46.2, 전월대비 1.8 하락)으로 복합 PMI는 2개월 연속 하락
 - ✓ 소비 심리도 COVID-19 확산 이후 회복세를 보였으나 최근 하락세를 보이며 5월 이후 최저 수준

유로존 주요 심리지표 추이



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

유로존 PMI 부문별 추이: 제조업 호조에도 불구하고 서비스업 부문 부진 심화



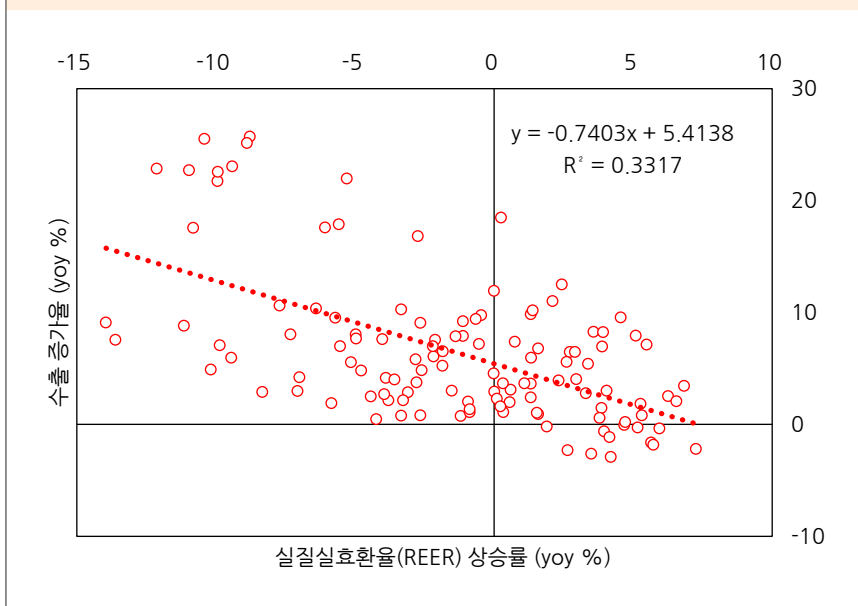
자료: Markit Economics, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



유럽 지표 부진 유로 강세, 은행 부문 부진, 지표 악화. ECB 추가 완화 기대

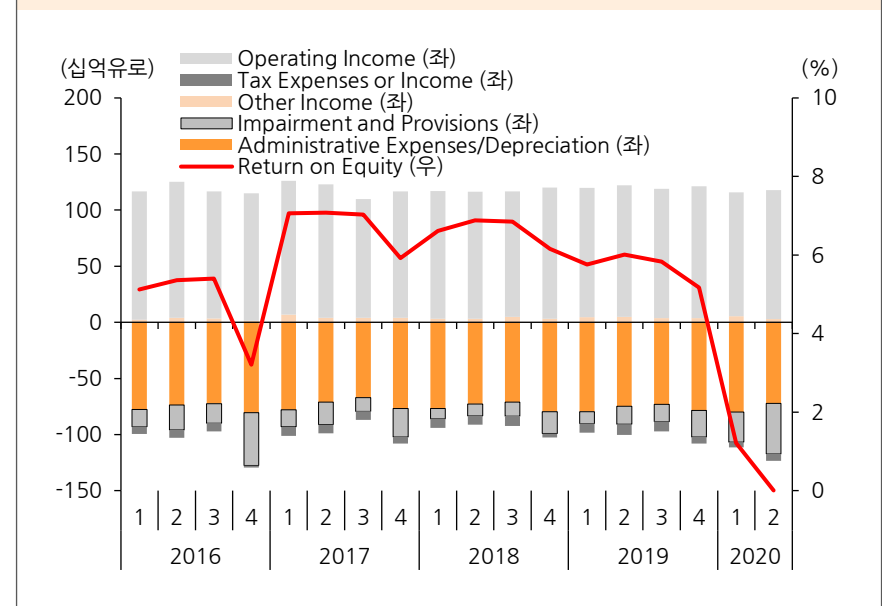
- ❖ 최근 나타난 유로화 강세와 은행 부문 부진에 더해 유럽 내 COVID-19 확산에 따른 지표 부진은 ECB 정책 강화를 촉구
- ❖ 유로화 강세는 수출 가격 경쟁력 악화로 수출 증가율을 둔화. 수입물가 측면에서도 하방 압력으로 작용, 인플레이션 측면에서도 부정적인 영향. COVID-19 이후 유로존 은행들의 대손상각이 급격히 증가하면서 수익성이 급격히 악화. 향후 대출 증가 및 개인, 중소기업을 중심으로 한 NPL 발생이 예상, 은행 부문에 대한 ECB의 추가적인 정책 지원이 필요할 수 있음을 시사
- ❖ 여기에 COVID-19 확산에 따른 부정적 영향이 경제 지표 결과를 통해 확인됨에 따라 ECB의 완화적 통화정책 강화를 위한 명분을 제공해주고 있음

유로존 실질실효환율(REER) 상승률과 수출 증가율 추이



주: 2012-19년
자료: BIS, Eurostat, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

EU 은행 ROE 추이와 순이익 구성 요소 추이



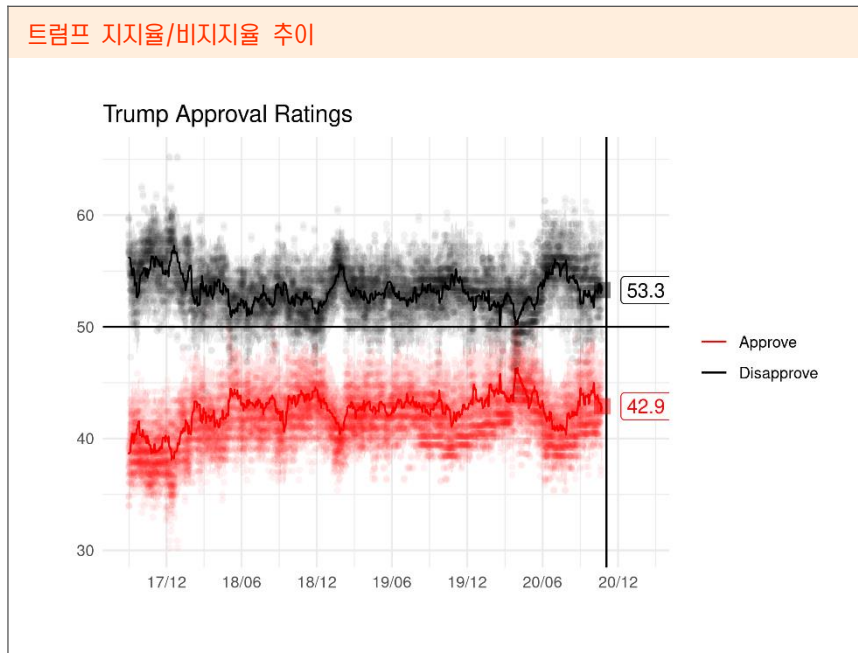
자료: ECB, 한화투자증권 리서치센터



미 2020년 선거 좀처럼 가시지 않는 2016년의 악몽

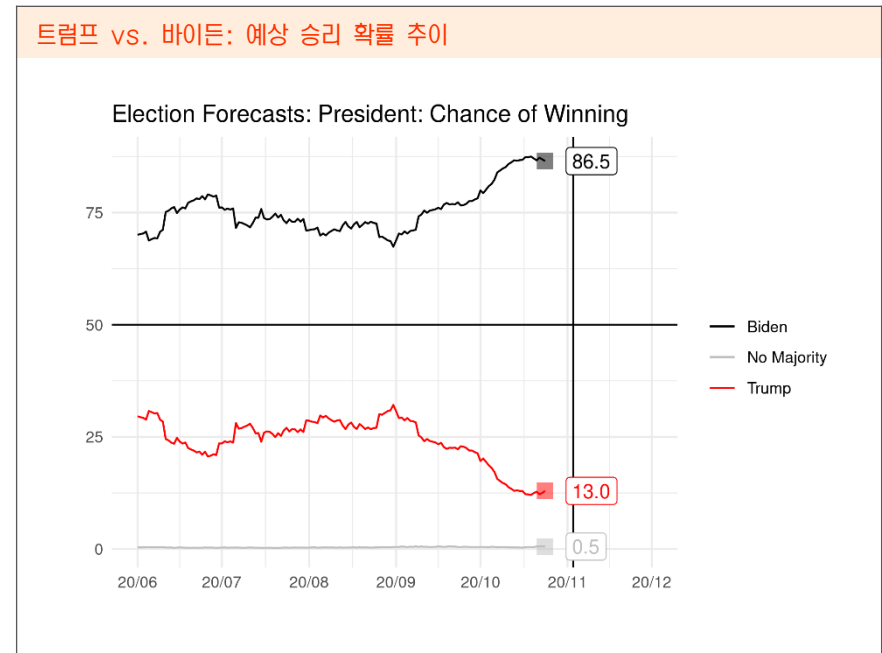
- ❖ 3차 대선 TV 토론까지 종료되었으나 바이든 우세라는 기존의 판세는 변화가 없어
 - ✓ 통계 모형을 통한 예상 승률은 트럼프 13.0%, 바이든 86.5%로 10월 초중반 격차 확대 이후 비슷한 수준 유지
- ❖ 그럼에도 불구하고 Blue Wave는 시장 가격에 본격적으로 반영되었다고 보기는 힘든 상황
 - ✓ Blue Wave 현실화 시 미 국채 시장은 Bear Steepening, 외환시장은 달러 약세, 주식시장은 Cyclical + Value 예상
 - ✓ 최근 부분적으로 시장 가격에 반영되고 있으나, 제한적 수준. 이는 2016년과 같이 현재의 여론조사가 Shy Trump를 충분히 반영하지 않았다는 우려가 있기 때문

트럼프 지지율/비지지율 추이



자료: FiveThirtyEight, 한화투자증권 리서치센터

트럼프 vs. 바이든: 예상 승리 확률 추이



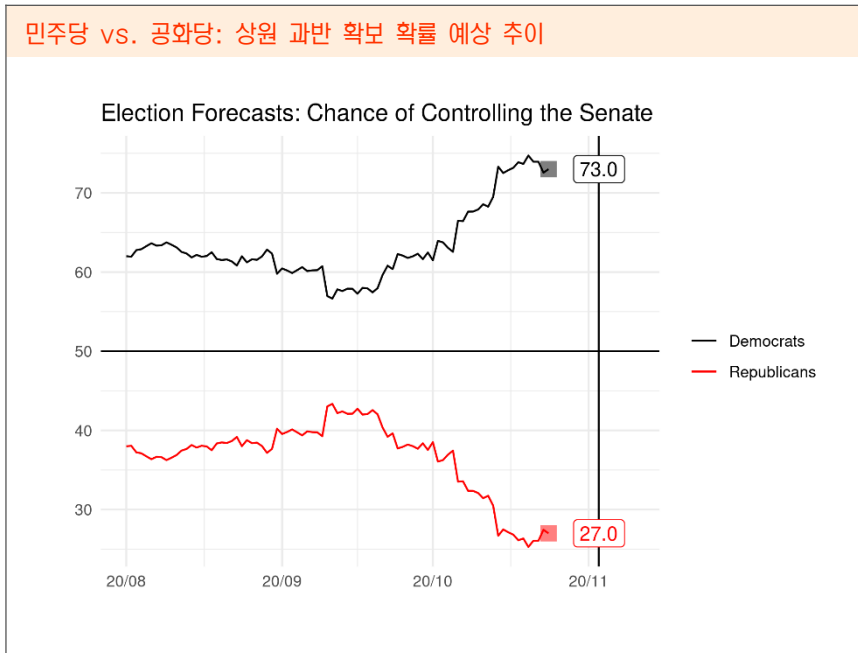
자료: FiveThirtyEight, 한화투자증권 리서치센터



미 2020년 선거 상원 결과에 주목해야. 선거 이후 변동성 확대에 유의해야

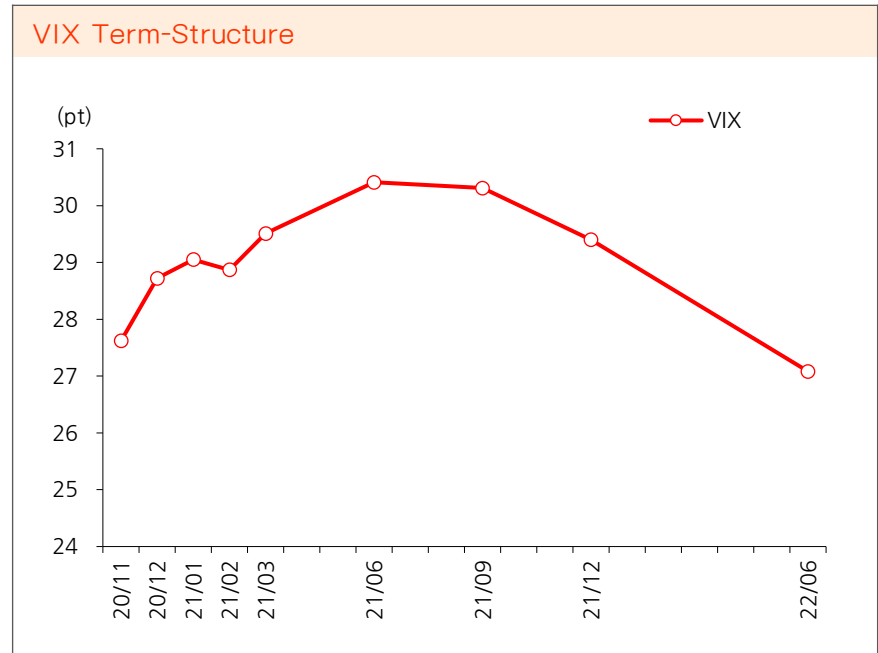
- ❖ 그럼에도 불구하고 행정부와 하원은 민주당이 가져간다고 보는 것이 좀 더 합리적일 것으로 판단
- ❖ 문제는 상원인데, 민주당이 승리하더라도 51:49 정도이고, 아이오와, 조지아는 경합 중인 상황
 - ✓ 아이오와에서 민주당 후보가 앞서고 있기는 하나, 여론 조사 결과에 따라 공화당 후보가 앞서는 결과도 나오는 등 혼전이 이어지고 있고, 조지아에서도 마찬가지
 - ✓ 만약 민주당이 대선에서 승리하고 상원에서 두 선거구 중 하나를 가져온다면 50:50으로 부통령이 상원의장으로서 투표권을 행사하게 되지만, 공화당이 두 선거구를 모두 가져온다면 49:51로 공화당이 상원에서 우세를 보일 수 있음
- ❖ 우편 투표에서의 바이든 지지자들의 높은 선호도로 선거 이후에도 상당히 높은 변동성이 지속될 수 있음에 유의해야

민주당 vs. 공화당: 상원 과반 확보 확률 예상 추이



자료: Pew Research, 한화투자증권 리서치센터

VIX Term-Structure



주: 10/23 기준
자료: CBOE, 한화투자증권 리서치센터

III

전술적 자산배분



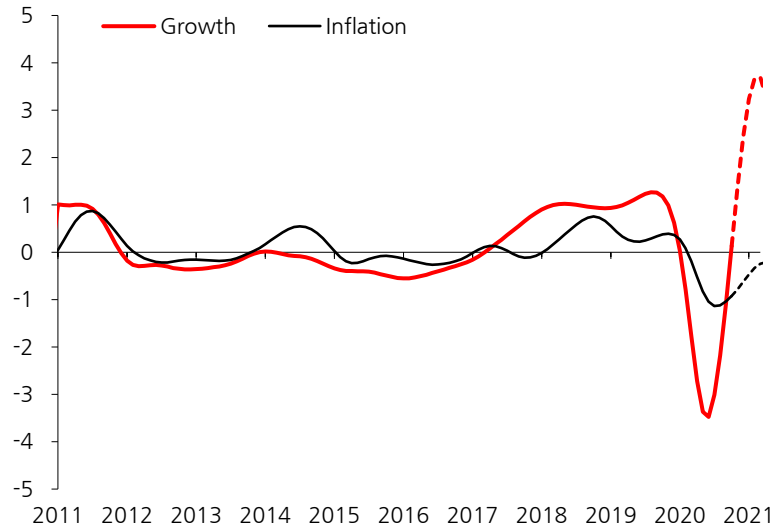
- 매크로 팩터 전망
- 전술적 자산배분



매크로 팩터 전망 위험자산 우호적 환경 약화, 이제는 선별이 중요

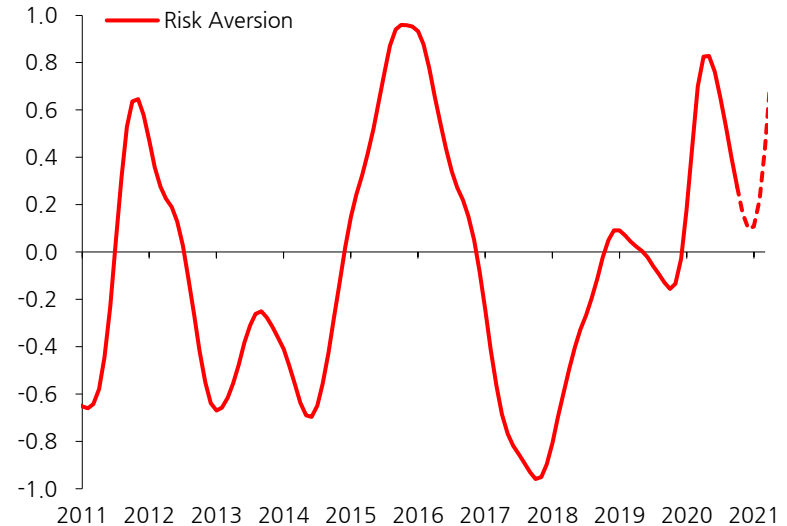
- ❖ 내년 1분기까지 Growth Expectation은 반등 지속, Inflation Expectation도 점차 반등하나 그 모멘텀은 약화. 위험자산에 대한 우호적 환경은 점차 약화되며 이제는 위험자산 내에서의 선별이 중요
- ❖ 최근 위험자산의 강세를 이끈 핵심적인 요인 중 하나는 Risk Aversion의 하락. 2020년 말까지는 점진적으로 Risk Off가 완화될 것으로 기대되나 이후에도 펀더멘탈 개선이 유지되지 않는다면 반전 가능성 있어
- ❖ 재정정책(Proxy: Fiscal Balance)은 급격히 강화(하락)되다가 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: Risk Aversion

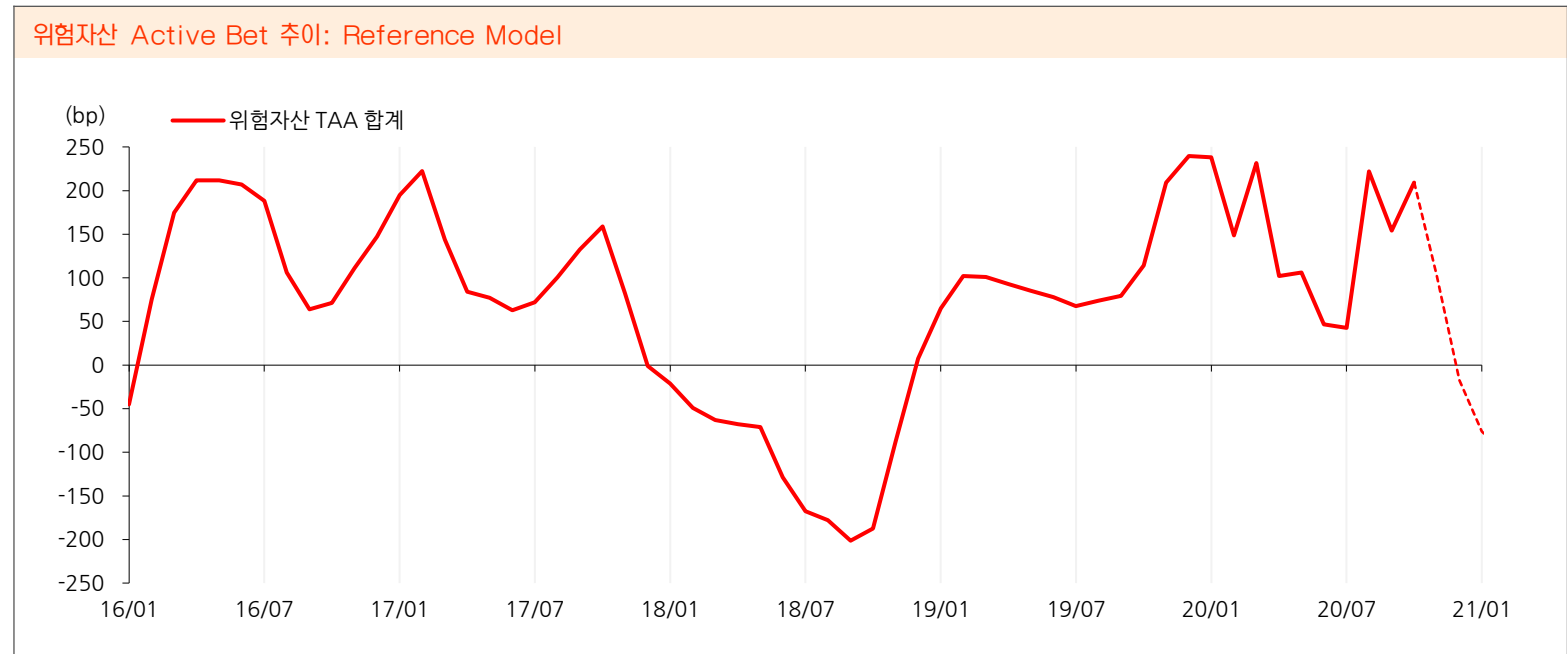


자료: 한화투자증권 리서치센터



전술적 자산배분 위험자산의 점진적인 비중 확대 조정

- ❖ 국내 및 EM Asia, 미국 주식은 비중 확대를 유지하나 다른 지역 주식들은 중립적 수준을 유지
- ❖ 원화 강세 지속 가능성에 따른 대외 자산 전반의 익스포저 축소
- ❖ 불확실성이 다소 큰 연말 이후에는 대선 결과 등에 따른 매크로 기대의 변화를 확인한 후 비중 조정에 나서야 할 것으로 판단



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			2020M10	2020M11	2020M12	2021M01	2020M12 FWD			2021M03	2021M06	2021M09		
				전월	1M	2M	3M	1Q	2Q	3Q	4Q				
주식	국내	총합			53.5	89.3	52.9	32.6	52.9	20.3	17.4	15.1			
		선진	북미	7.9	20.0	15.9	14.3	15.9	14.3	15.3	29.2				
	유럽		24.7	Δ0.1	Δ8.9	Δ11.4	Δ8.9	Δ13.4	Δ16.2	Δ21.6					
	태평양		16.5	7.6	Δ6.2	Δ12.0	Δ6.2	Δ15.9	Δ16.6	Δ13.0					
	해외	신용	총합			49.1	27.4	0.8	Δ9.1	0.8	Δ15.0	Δ17.5	Δ5.4		
			아시아	19.3	30.3	23.0	19.5	23.0	17.2	18.1	22.1				
		유럽/중동/아프리카	24.9	Δ0.7	Δ16.1	Δ25.5	Δ16.1	Δ33.1	Δ32.6	Δ33.0					
		중남미	18.5	2.8	Δ11.9	Δ20.2	Δ11.9	Δ28.6	Δ31.5	Δ23.7					
		신용	62.7	32.4	Δ4.9	Δ26.2	Δ4.9	Δ44.4	Δ46.0	Δ34.6					
					111.8	59.8	Δ4.1	Δ35.3	Δ4.1	Δ59.4	Δ63.5	Δ40.0			
				165.3	149.1	48.8	Δ2.7	48.8	Δ39.1	Δ46.1	Δ24.9				
채권	국채	국내	총합			Δ29.9	5.7	14.3	18.9	14.3	22.0	22.0	13.0		
			장기	Δ14.4	Δ10.7	Δ12.0	Δ11.6	Δ12.0	Δ10.4	Δ10.2	Δ10.6				
		해외	선진	미국	중단기	Δ18.7	Δ42.3	Δ25.4	Δ17.4	Δ25.4	Δ13.4	Δ14.0	Δ20.5		
					장기	Δ27.9	Δ48.8	Δ22.7	Δ10.4	Δ22.7	Δ3.1	Δ2.2	1.0		
				유럽	Δ46.6	Δ9.1	Δ48.1	Δ27.8	Δ48.1	Δ16.5	Δ16.2	Δ19.5			
			신용	총합			8.1	Δ12.4	Δ10.6	Δ8.5	Δ10.6	Δ6.2	Δ4.8	Δ0.7	
				신용			Δ38.5	Δ103.5	Δ58.6	Δ36.3	Δ58.6	Δ22.7	Δ21.0	Δ20.2	
						1.4	Δ15.8	Δ15.8	Δ16.0	Δ15.8	Δ15.4	Δ15.2	Δ21.9		
						Δ37.1	Δ119.3	Δ74.5	Δ52.2	Δ74.5	Δ38.1	Δ36.2	Δ42.1		
						Δ81.5	Δ124.3	Δ72.1	Δ45.0	Δ72.1	Δ26.4	Δ24.5	Δ39.7		
	외사채	IG	국내	총합			Δ130.0	87.2	143.9	164.8	143.9	176.1	177.2	169.5	
				선진	미국	미국	Δ10.6	Δ27.6	Δ21.0	Δ16.1	Δ21.0	Δ13.2	Δ13.7	Δ12.3	
			유럽			19.4	Δ5.8	Δ11.8	Δ13.6	Δ11.8	Δ13.0	Δ10.9	Δ7.3		
			신용		8.8	Δ33.4	Δ32.7	Δ29.7	Δ32.7	Δ26.2	Δ24.6	Δ19.6			
							Δ6.7	Δ19.2	Δ16.4	Δ14.4	Δ16.4	Δ12.6	Δ11.3	Δ9.4	
		HY	선진	미국	총합			2.1	Δ52.6	Δ49.2	Δ44.2	Δ49.2	Δ38.8	Δ35.9	Δ29.0
					신용	Δ119.1	1.2	62.0	90.9	62.0	111.0	116.8	120.9		
			신용	미국	3.6	Δ9.0	Δ13.5	Δ13.6	Δ13.5	Δ13.1	Δ13.8	Δ22.7			
				유럽	28.9	7.2	Δ3.6	Δ8.9	Δ3.6	Δ11.8	Δ11.5	Δ10.1			
				신용	32.6	Δ1.8	Δ17.0	Δ22.5	Δ17.0	Δ24.9	Δ25.3	Δ32.8			
				16.6	Δ9.3	Δ16.9	Δ20.5	Δ16.9	Δ22.1	Δ21.9	Δ25.0				
				49.2	Δ11.1	Δ33.9	Δ43.0	Δ33.9	Δ47.0	Δ47.1	Δ57.8				
				49.2	Δ11.1	Δ33.9	Δ43.0	Δ33.9	Δ47.0	Δ47.1	Δ57.8				
				Δ151.4	Δ134.1	Δ44.0	2.9	Δ44.0	Δ37.6	45.1	23.4				
인플레이션 연계 채권	해외	미국 외	총합			6.7	Δ18.5	Δ17.2	Δ15.3	Δ17.2	Δ13.6	Δ12.7	Δ8.3		
			총합			Δ11.8	Δ29.8	Δ20.3	Δ14.6	Δ20.3	Δ11.2	Δ10.9	Δ9.9		
				Δ5.1	Δ48.3	Δ37.5	Δ29.9	Δ37.5	Δ24.8	Δ23.6	Δ18.2				
국내 vs. 선진 vs. 신용			국내	Δ120.9	171.5	199.2	204.7	199.2	208.1	206.4	187.1				
			선진	46.9	Δ159.6	Δ145.1	Δ127.5	Δ145.1	Δ113.5	Δ112.0	Δ96.1				
			신용	74.0	Δ11.9	Δ54.1	Δ77.1	Δ54.1	Δ94.6	Δ94.4	Δ90.9				
위험자산 vs. 안전자산			위험자산	209.1	103.0	Δ17.4	Δ76.1	Δ17.4	Δ114.1	Δ119.8	Δ114.0				
			안전자산	Δ209.1	Δ103.0	17.4	76.1	17.4	114.1	119.8	114.0				

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

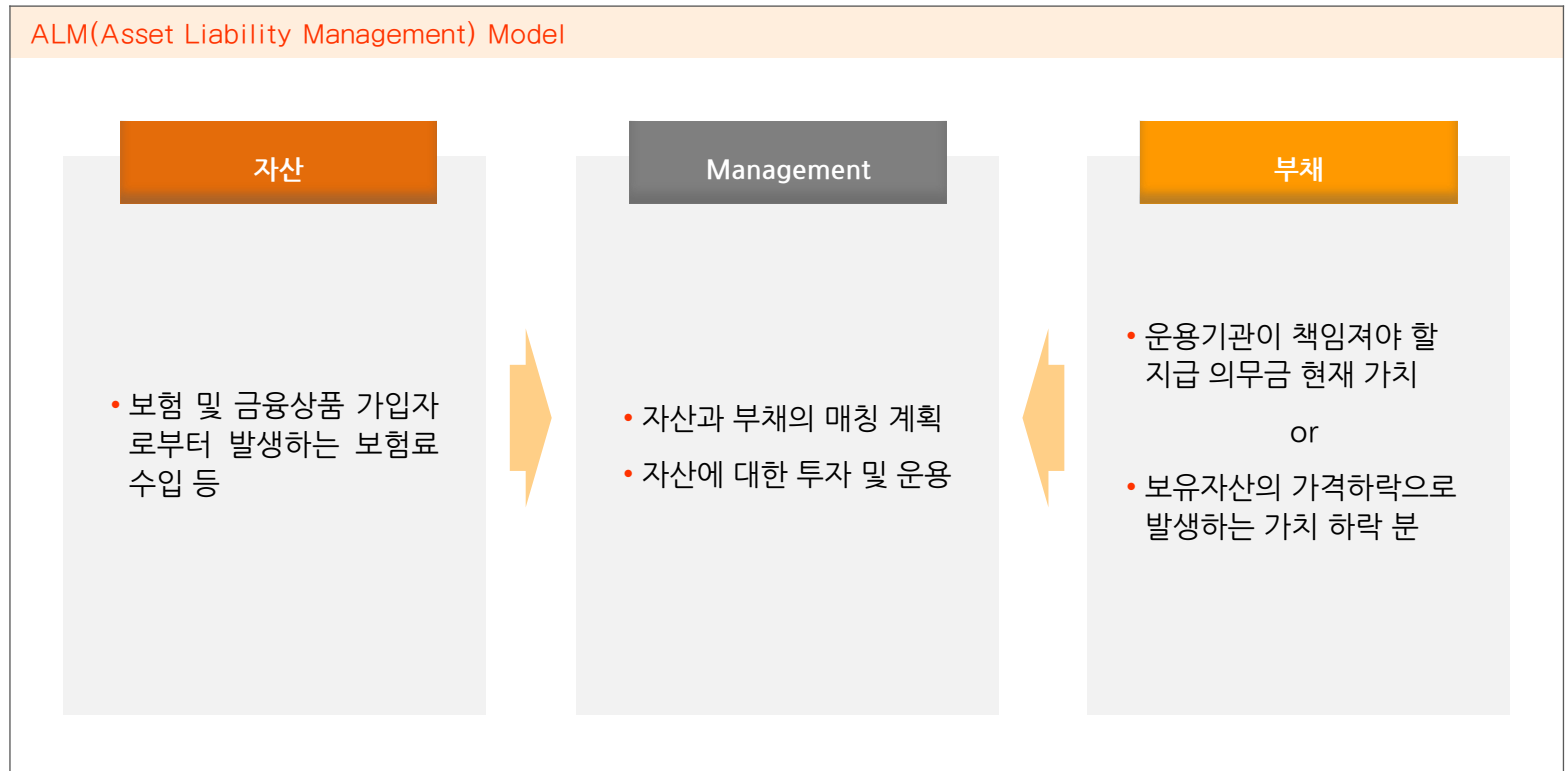


자료: 한화투자증권 리서치센터



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

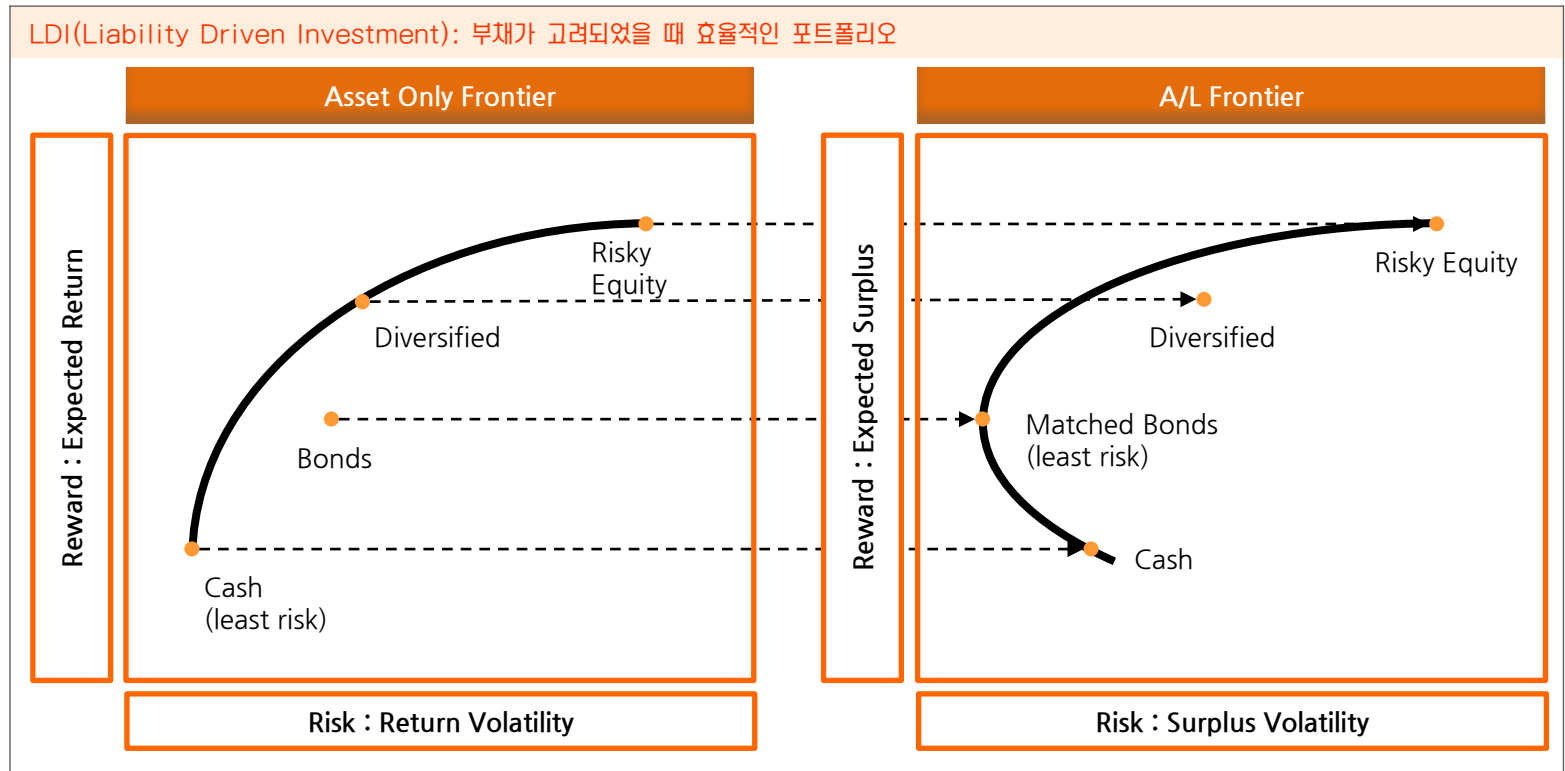
자산운용기관에 따른 ALM 구축의 차이점				
구분	은행	보험	퇴직연금	공적연금
자산-부채	≥ 0	≥ 0	≈ 0	< 0
Risk	금리	금리, Event	금리, Event, 물가, 임금 수준	금리, Event, 물가, 임금 수준, 제도변화, 인구구조 변화
목적함수	수익 극대화	수익 극대화	영속적 급여지급 보장	영속적 급여지급 보장
주요 조정변수	예금, 대출 금리 운용 포트폴리오	보험료 운용 포트폴리오	운용포트폴리오 연금보험료	
ALM의 범위	운용자산	운용자산	운용자산	운용자산 정치적 의사결정

자료: 한화투자증권 리서치센터



자산배분 LDI : Liability Driven Investment

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



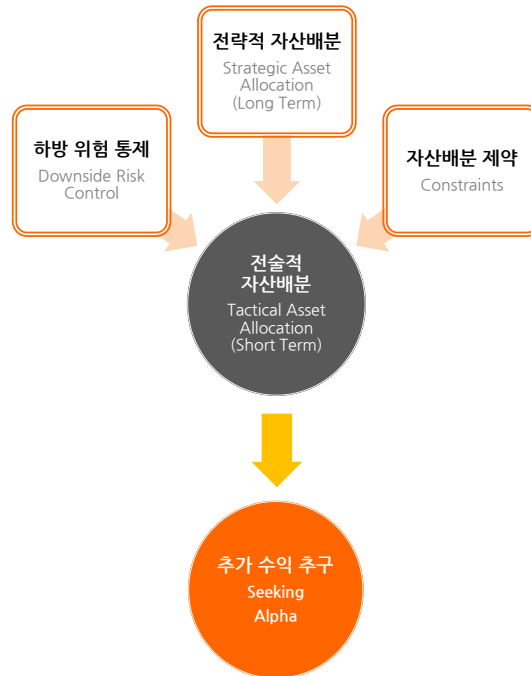
자료: 한화투자증권 리서치센터



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		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

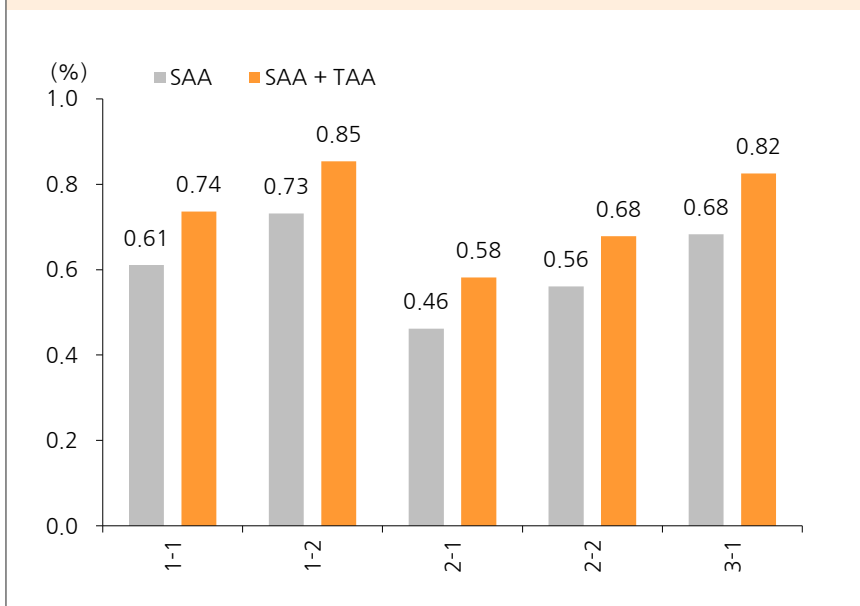
자료: 한화투자증권 리서치센터



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

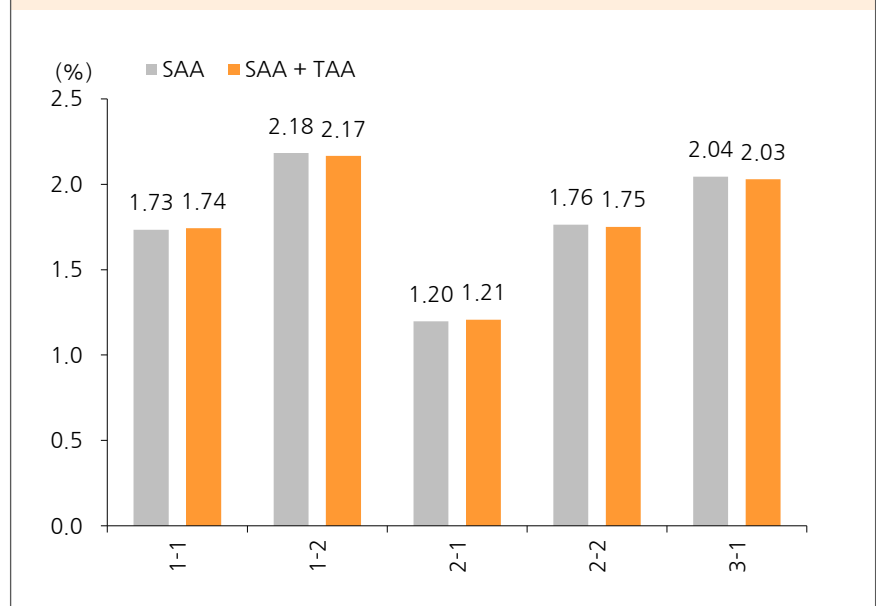
SAA와 TAA 가산 시의 월 평균 성과 비교



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

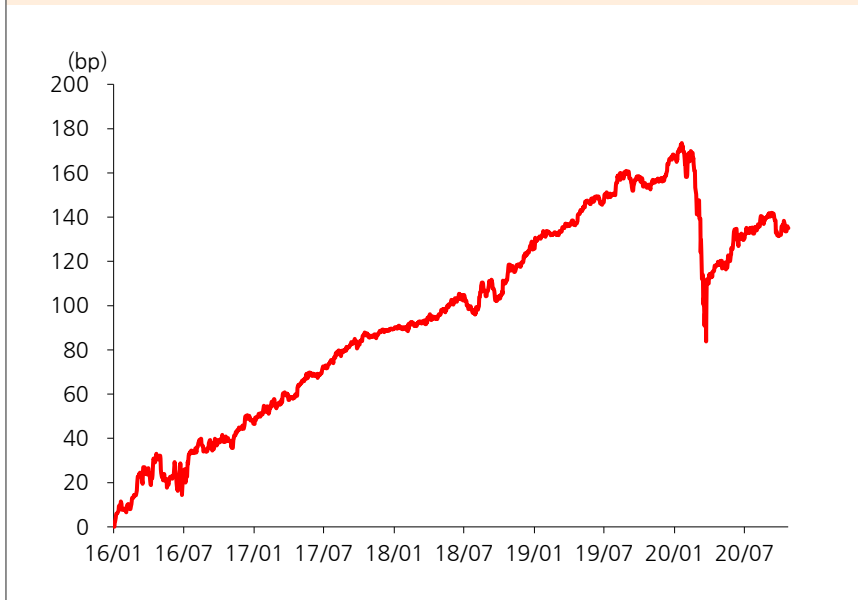
자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터



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

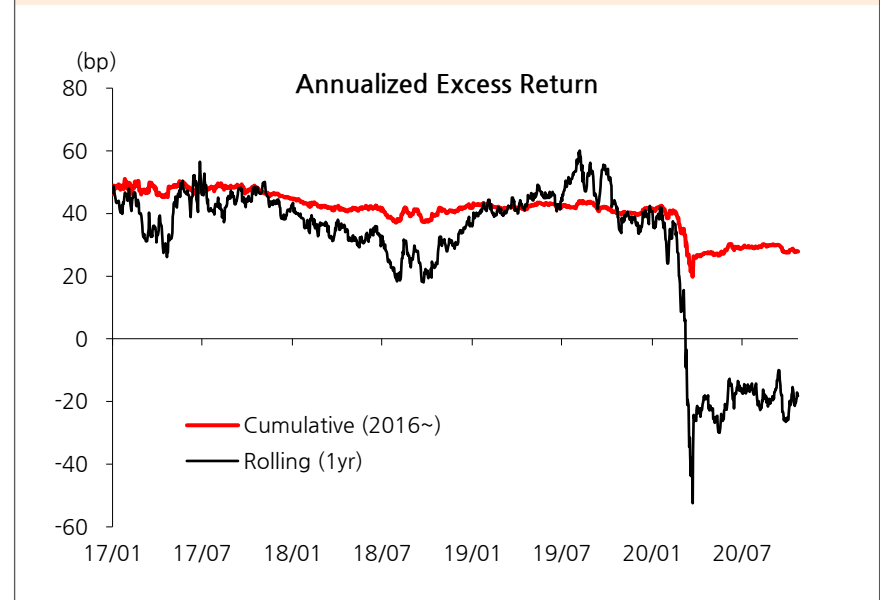
- ❖ GTAAS는 2011년 2월 이후의 시계열 자료를 활용
- ❖ 충분한 시계열 자료가 확보되는 2016년 1월부터 성과에 대한 Back-Testing을 실시
- ❖ 그 결과 연간 25-35bp 수준의 초과 성과가 발생했으며, Tracking Error는 10-45bp 수준. Information Ratio는 1.0 수준
- ❖ 총 누적 초과성과 중 지역별 기여율은 국내 21.7%, 선진 52.1%, 신흥 26.2%이며 자산별 기여도율은 주식 49.5%, 국채 23.8%, 회사채 18.9% (IG 18.2%, HY 0.7%), 인플레이션 연계 채권 7.8% (2020년 10월 23일 기준)

초과 성과 지수 추이



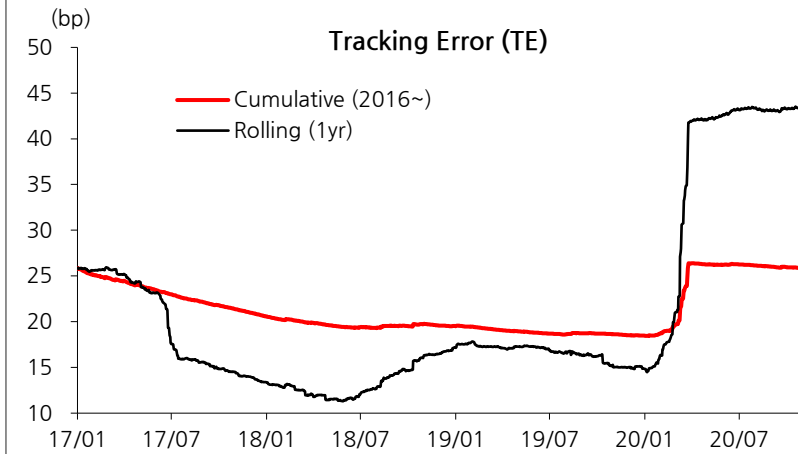
자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

초과 성과 추이 (연율화, 누적 및 1년 Rolling)



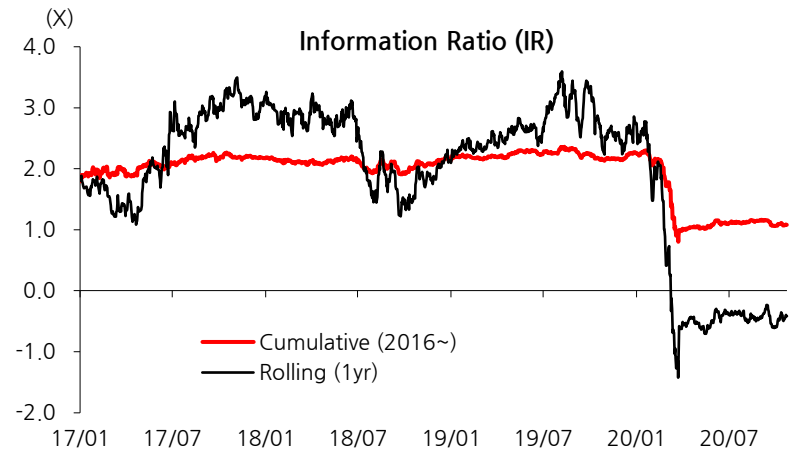
자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

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



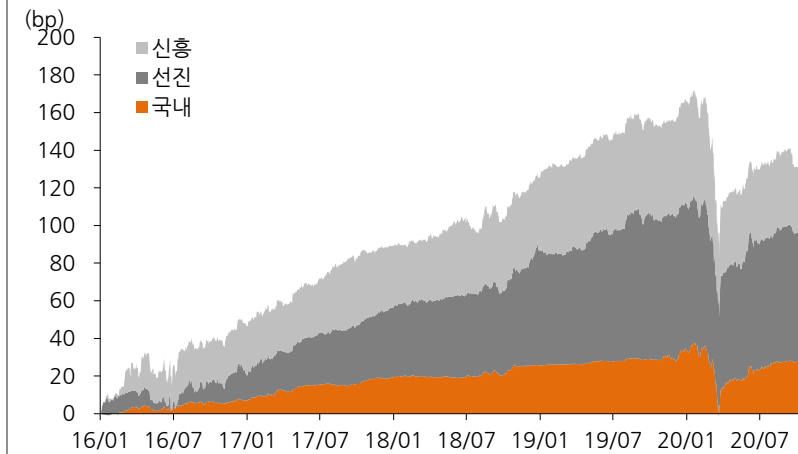
자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

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



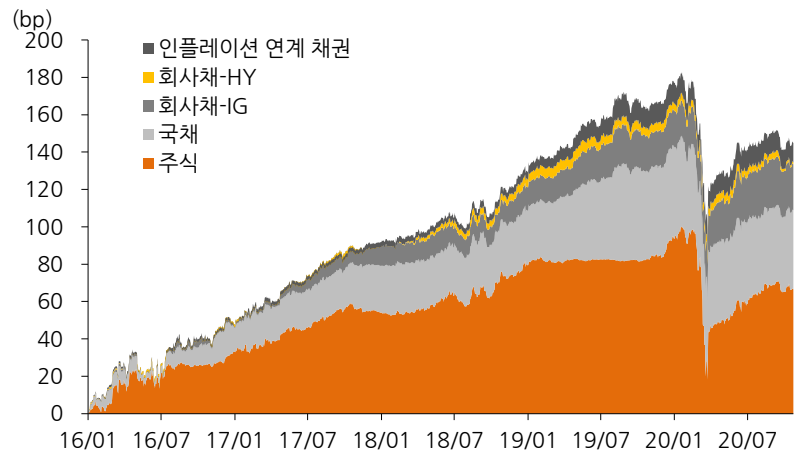
자료: MSCI, KRX, KIS Pricing, Bloomberg, Refinitiv, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

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.

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

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		

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
송도IFEZ지점	032) 851-7233	평 택 지 점	031) 652-8668
신 갈 지 점	031) 285-7233		

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		

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

제주

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

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

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		



한화투자증권

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