해외주식 한상희, CFA
sanghi.han@hanwha.com
3772-7695

해외전략/자산배분 신승윤
seungyun.shin@hanwha.com
3772-7428

해외시황 박제인
jane8314@hanwha.com
3772-7380

한화투자증권

Global Research
2026 November
| 2026년 10월 26일 |

이번달 글로벌 스토리

Split이라면 AI 가격 조정 마무리
- Sweep일 때의 Risk
1) Upside: 신재생과 Flight to Quality
2) Downside: 유동성과 AI

Summary

	비중축소	중립	비중확대
지역	신흥국/ 기타신흥국	비미국선진국/ 동북아신흥국/본토	선진국/미국
스타일	중소형/가치	-	대형/성장

선호 업종

GICS 1단계	정보기술, 유틸리티
GICS 하위단계	정보기술 중 반도체, 부동산 중 데이터센터/ 중국 산업재 및 반도체 장비

선호 기업/ETF

티커	기업명	1M 수익률(%, %p)	
		절대	상대
NVDA	Nvidia Corporation	-2.4	-1.1
AAPL	Apple Inc	+1.5	+2.8
DLR	Digital Realty Trust Inc	-5.4	-4.1
002371	NAURA Technology	-16.9	-15.6

티커	ETF	1M 수익률(%, %p)	
		절대	상대
SMH	VanEck Semiconductor ETF	-6.6	-5.3
VNQ	Vanguard Real Estate ETF	-2.5	-1.2
XLU	State Street Utilities SPDR ETF	+3.3	+4.6
516160	China Southern CSI New Energy ETF	-14.8	-13.5

목 차

03 I. 월간 전략

65 II. 지역/국가별 매력도

73 III. 업종별 매력도

81 IV. 스타일별 매력도

87 V. 이 달의 관련 종목/ETF

이번달 글로벌 스토리

I 월간 전략

Summary

11월의 전략 **중간선거 결과가 가장 중요한 변수; 10월 FOMC는 동결될 전망**

❖ 11월 3일에 있을 중간선거에서 미국의 민주당이 상·하원을 모두 장악하는 Sweep이 나타나면, 증시 조정의 빌미가 될 수 있을 전망

✓ 케빈 워시가 지속적으로 언급했던 자산매입 중단 위험과 AI투자에 대한 심리 악화가 부정적으로 작용; 신재생과 채권은 긍정적

✓ Flight to Quality가 나타나며 미국 국채 장기물의 텀 프리미엄 안정화 기대: 시중 금리 하락이 채권으로의 수급 쏠림을 야기할 Risk

❖ 구조적인 고금리 환경이 예상되나, 11월 단기적인 경기 둔화 방향성으로 채권의 매력도가 축소되지는 않을 전망

✓ 미국 경기 서프라이즈 지수를 선행하는 경기압력지수(달러, 미국채, 유가 표준편차 평균)가 둔화 방향 → 금리의 단기 안정세 기대

✓ 양원의 초당적 목표인 반도체, 금리 안정화에 따른 부동산/유틸리티 매력도 ↑

❖ 2024년 대선 때 나타난 샤이 트럼프를 감안하면 우리의 Base case는 Split: Split이라면 불확실성 해소로 반응할 가능성 高

11월의 이슈 **토큰 가격 하락과 AI 수익성; 앤트로픽 IPO와 매출 – 엔비디아 경쟁 우위 강화**

❖ 미국 하이일드 스프레드 및 코어위브 CDS 프리미엄이 무위험 이자율과 동반 상승하며 자금조달 비용이 이중으로 높아진 환경

✓ 외부 자금조달 부담이 낮은 기업이 11월의 주도주가 될 것으로 예상: AI 금융시장 신용 차별화가 심화될수록…

✓ … 금융지원을 구축하고 있는 엔비디아의 견조한 사업구조 재평가될 전망: 실수요를 초과하는 GPU 구매가 유도된다는 우려가 있으나…

✓ … 수요 둔화는 제한적: 최신 제품(B300)의 세대교체가 진행되는 상황에서도 구형 모델(B200, H100)의 임대가격 상승세 지속

❖ 11월 홍콩 대비 본토의 상대적 우위 예상: 성장주 밸류에이션 매력 확대 + 견조한 이익 전망 + 국부펀드의 수급 지원 기대

✓ 2024년 이후 국부펀드 관련 ETF 순유입 확대 국면에서 대형, 성장 모두 홍콩 대비 본토의 상대적 우위 부각

11월의 산업/기업 및 ETF **양당이 초당적으로 육성하려는 반도체는 유지하고, 부동산/유틸리티 등 금리 민감 업종도 주목**

❖ 관련 산업: 정보기술, 유틸리티 (GICS 1), 정보기술 중 반도체, 부동산 중 데이터센터 (GICS 2)/중국은 산업재 및 반도체 장비

❖ 관련 기업 및 ETF: 미국 NVDA, AAPL, DLR, 중국 002371/ 미국 SMH, VNQ, XLU, 중국 516160

2027년 상반기까지 S&P 500 범위 6,900 ~ 8,300, 10월 21일 종가 7,757

❖ 2027년 상반기까지의 S&P 500 밴드 6,900 ~ 8,300 제시: Base case ±10% → 4분기 상단 8,000 전망도 유지

✓ S&P 500의 지난 5, 10, 15년 평균 PER은 각각 21.2배, 20.7배, 19.2배

✓ Base case에 적용된 PER이 20.8배로 10년 평균과 유사: AI 도입에 따른 생산성 향상으로 리레이팅 기조 유지

✓ Base case의 순이익률은 2026년 컨센서스 대비 +0.2%p: 2025년 대비 +2.9%p, 2027년 대비 -0.8%p

→ 2026년 EPS 컨센서스 363달러 (from 360)이고 우리의 Bull case EPS는 380 달러: 8,300 = 380 x 22.0

❖ 무위험 이자율은 4.25% (기준금리 1회 인상)로 고정한 상황에서 Bear/Base/Bull의 일드갭 변경

✓ 과거 10년 일드갭 범위는 -0.9 ~ 6.0%p로 0.8 ~ 0.3%p는 평균 이하: 0.8%p는 일드갭 10년 최저와 동일

Bear case: 6,900

EPS (달러)	Value
2025/26년 주당 매출, a	2,118
2025/26년 미국 GDP 명목성장률, b = c + d	5.6%
실질성장률, c	2.2%
물가상승률, d	3.4%
매출 성장률/GDP 성장률, e	0.5x
2026/27년 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	2,177
하강 주기 순이익률, g	16.2%
경상 EPS, h = f x g	352
PER	
무위험이자율, i	4.25%
일드갭, j	0.80%p
PER, k = 1 / [i + j]	19.8
S&P 500 Bear Case, h x k	**6,900**

Base case: 7,600

EPS (달러)	Value
2025/26년 주당 매출, a	2,118
2025/26년 미국 GDP 명목성장률, b = c + d	5.6%
실질성장률, c	2.2%
물가상승률, d	3.4%
매출 성장률/GDP 성장률, e	1.0x
2026/27년 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	2,236
경상 순이익률, g	16.4%
경상 EPS, h = f x g	366
PER	
무위험이자율, i	4.25%
일드갭, j	0.55%p
PER, k = 1 / [i + j]	20.8
S&P 500 Base Case, h x k	**7,600**

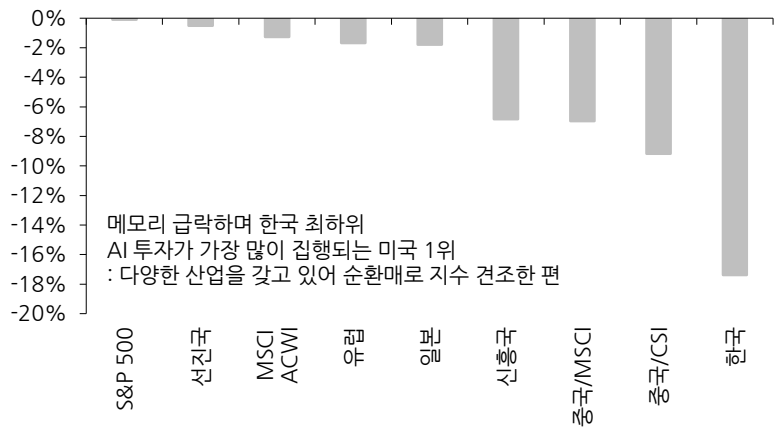
Bull case: 8,300

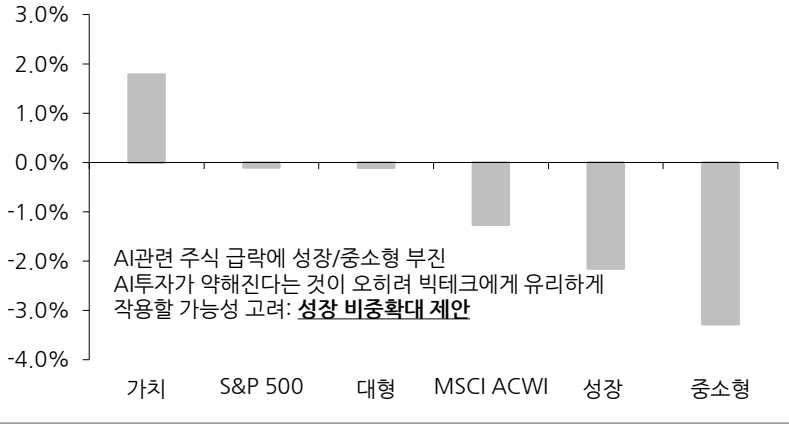
EPS (달러)	Value
2025/26년 주당 매출, a	2,118
2025/26년 미국 GDP 명목성장률, b = c + d	5.6%
실질성장률, c	2.2%
물가상승률, d	3.4%
매출 성장률/GDP 성장률, e	1.5x
2026/27년 주당 매출, f = a x (1 + b x e)	2,294
상승 주기 순이익률, g	16.6%
경상 EPS, h = f x g	380
PER	
무위험이자율, i	4.25%
일드갭, j	0.30%p
PER, k = 1 / [i + j]	22.0
S&P 500 Bull Case, h x k	**8,300**

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

10월 의견 review 반도체 위주로 급락했으나, 전체 증시는 기간 조정 수준

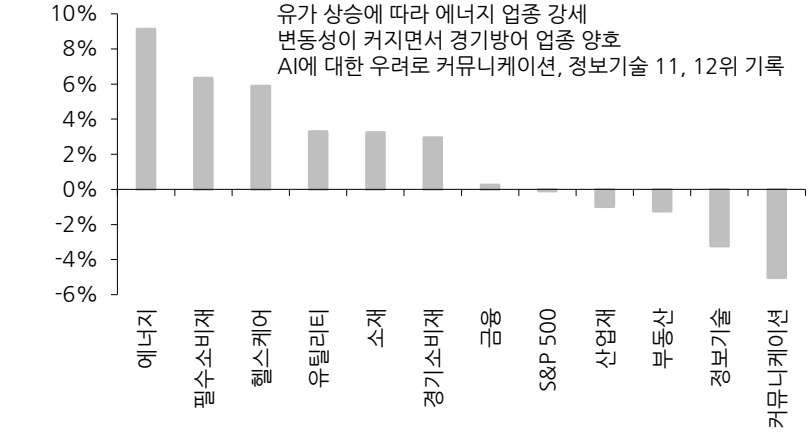
9월 21일 ~ 10월 21일 지역별/스타일별 수익률

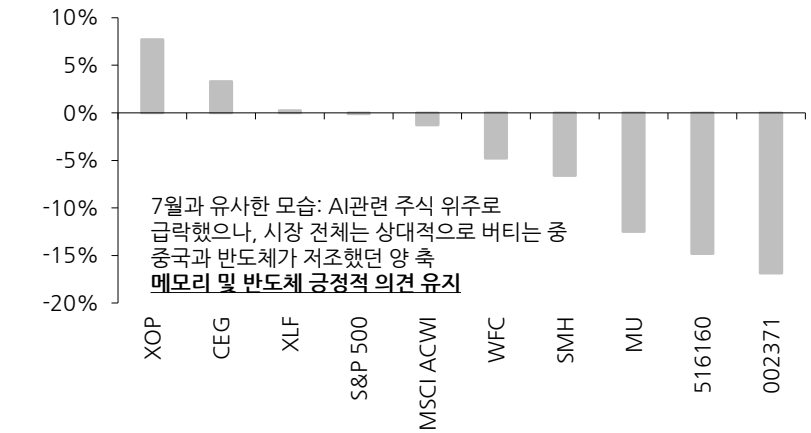




자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

9월 21일 ~ 10월 21일 미국 업종별/ETF 및 종목별 수익률

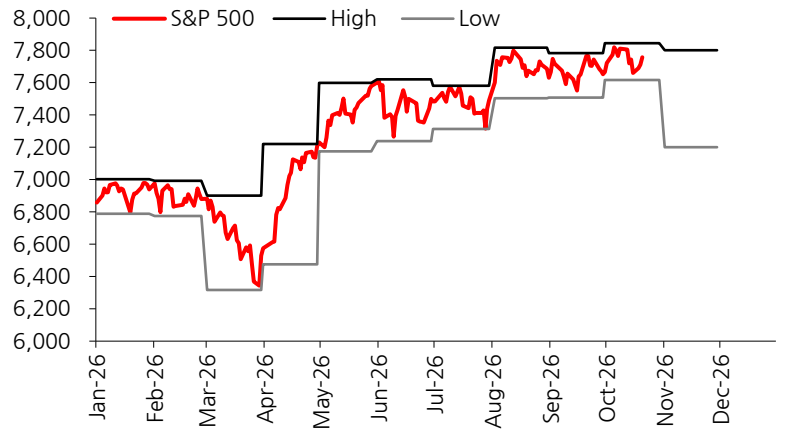


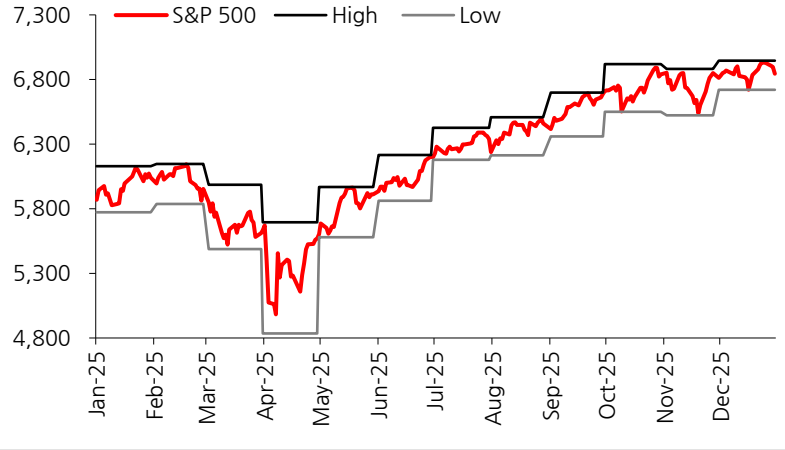


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

11월 S&P 500 범위 7,200 ~ 7,800: 중간선거가 가장 중요한 이슈

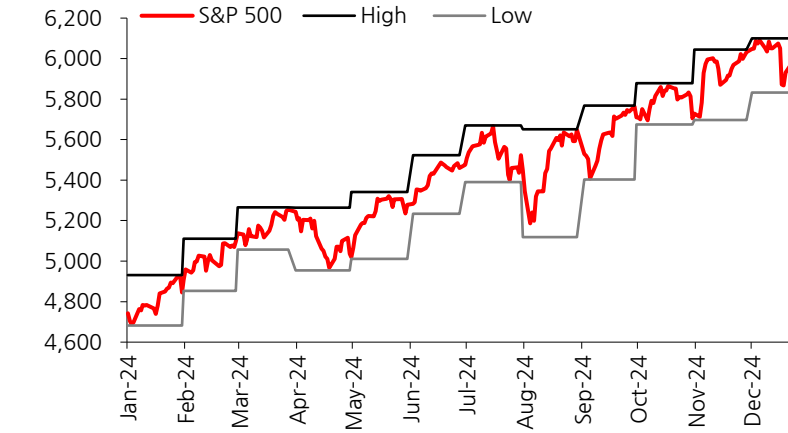
2026년 (위) 및 2025년 11월 S&P 500 범위: Deja Vu, AI우려로 하락

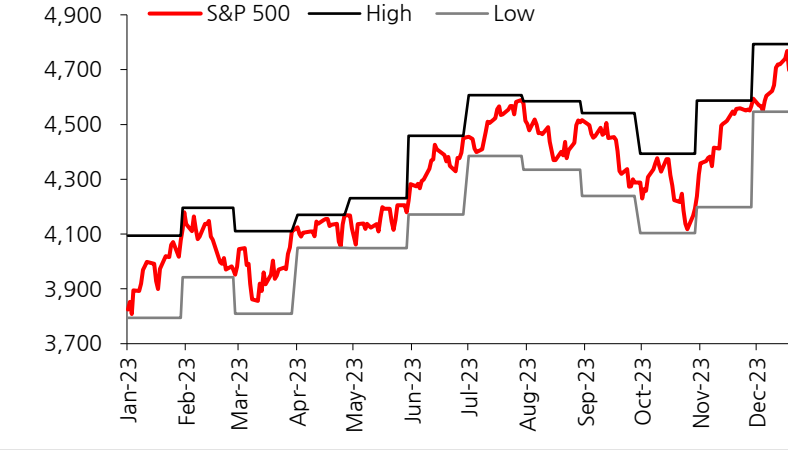




자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

2024년 (위) 및 2023년 11월 S&P 500 범위: 전체적인 회복세





자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

2026/27년 EPS 및 이익 수정 비율 3분기 추정치 상향 강도 약화

❖ S&P 500의 이익 수정 비율은 악화되지 않았으나…

❖ …나스닥의 2026 ~ 28년 수치는 3달 연속으로 나빠지는 중

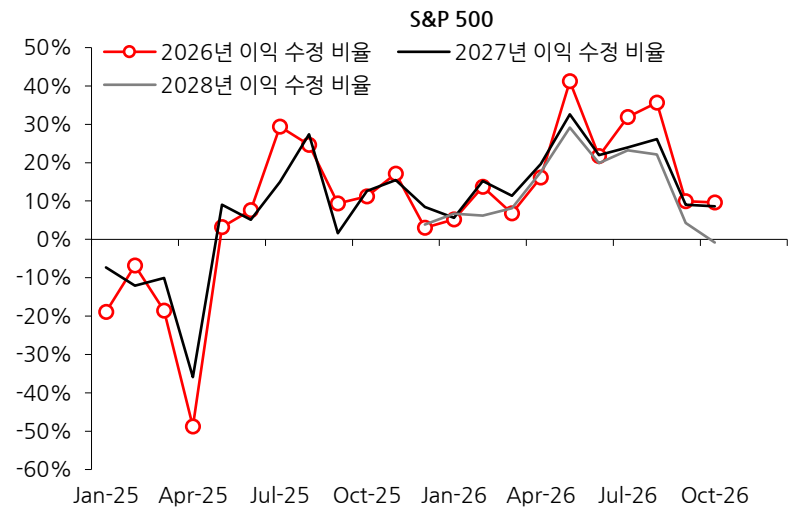
✓ 3분기 추정치가 9월 하락세에서 증가세로 전환됐으나, 7월 고점 대비 하회

✓ 증시 약세로 나스닥 대형 기업의 비상장 기업에 대한 평가가 변한 것이 이유로 추정: 3분기 실적에서 확인 필요

❖ S&P 500 3분기 추정치는 상승세가 유지됐으나, 성장률은 둔화

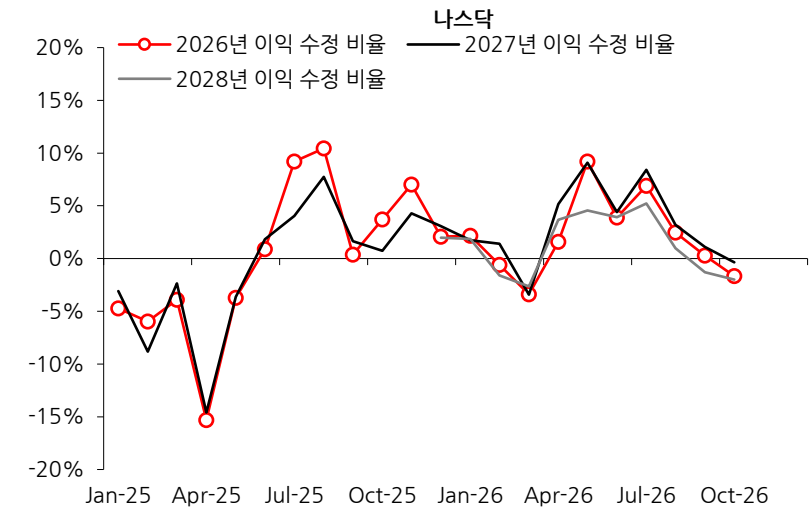
✓ 이익추정치 상향률: 2026년 3월부터 2.8% → 1.9% → 1.5% → 0.3% → 0.8% → 0.6% → 0.1%

S&P 500 이익 수정 비율: 2분기 실적이 강력하게 나오면서 모멘텀 강화



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

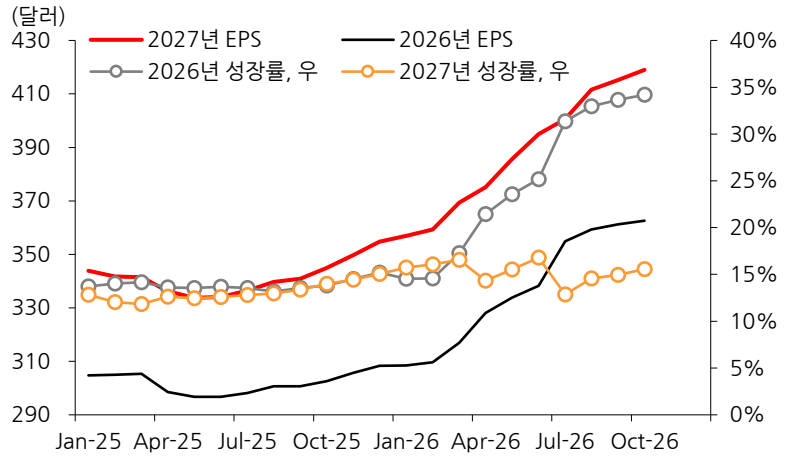
나스닥 이익 수정 비율: S&P 500 대비 변동성 작지만, 방향성은 유사

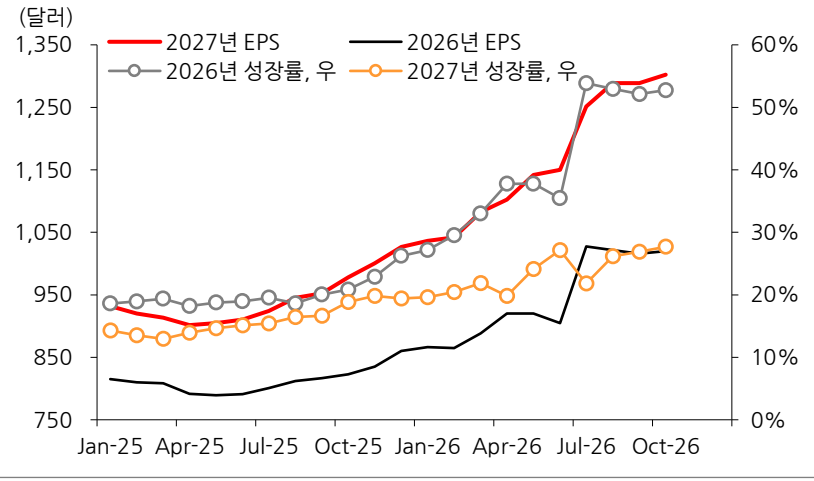


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

2026/27년 EPS 및 이익 수정 비율 3분기 추정치 상향 강도 약화, 계속

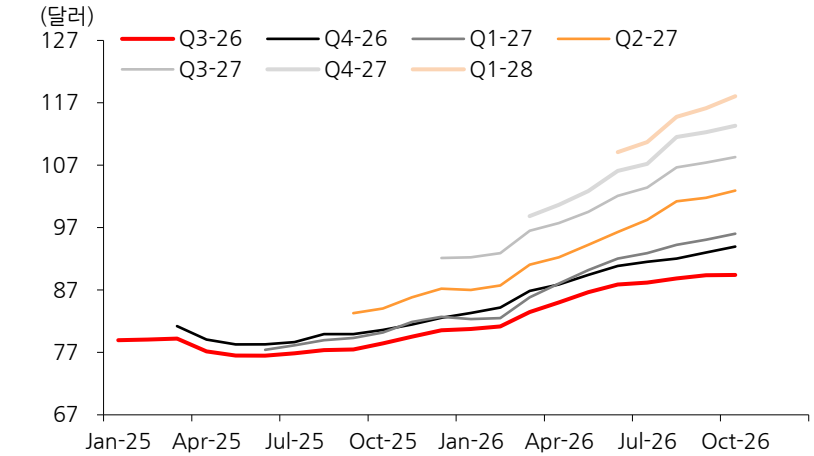
연간 S&P 500 (위), 나스닥 실적 추정치 변화

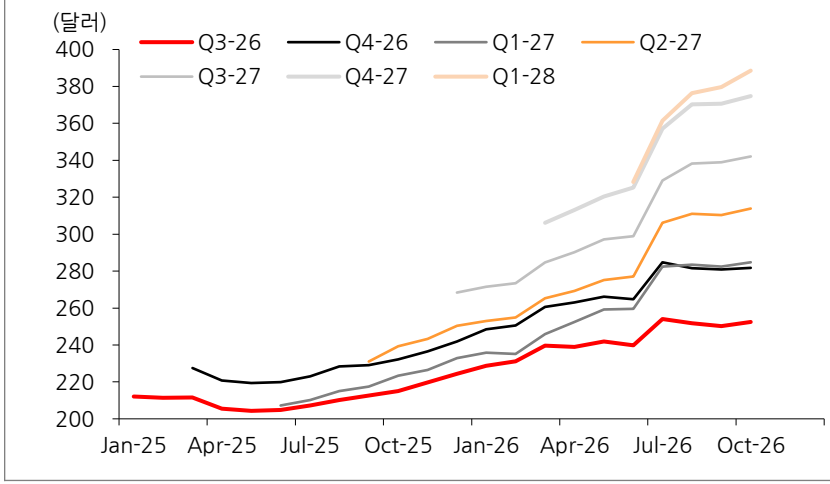




자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

분기 S&P 500 (위), 나스닥 실적 추정치 변화





자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

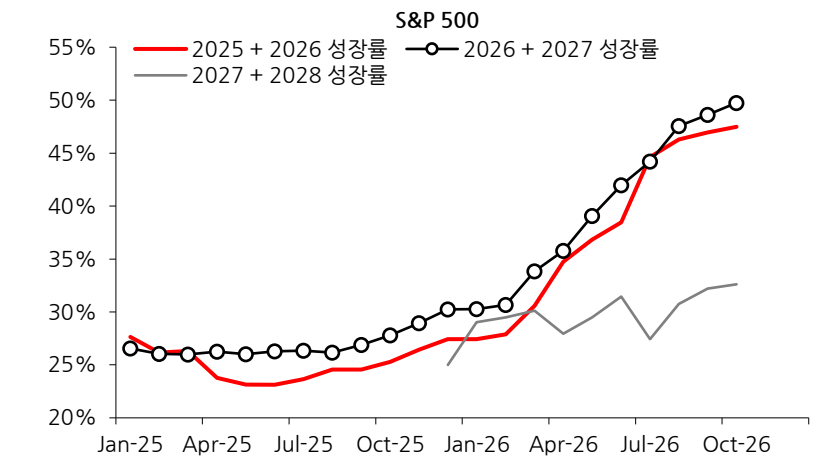
다우존스 대비 나스닥 및 2년 EPS 증가율 S&P 500과 나스닥의 괴리

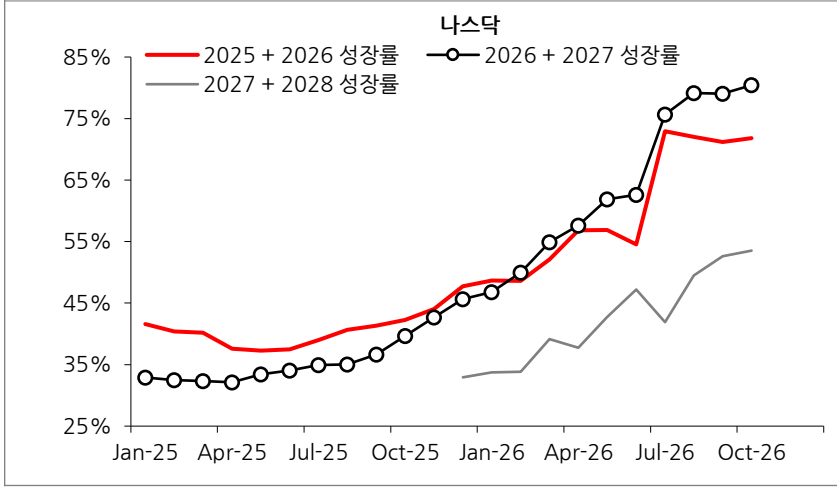
- S&P 500 2026 ~ 27년 및 2027 ~ 28년 합산 EPS 증가율 상승세 유지
  - ✓ S&P 500 및 나스닥 모두 개선됐고…
  - ✓ …2027, 2028년 성장률이 모두 확대
- S&P 500의 2028년 증가율이 2027년 대비 개선되는 반면, 나스닥은 소폭 하락: 높은 기저 효과 때문
- 다우존스 대비 나스닥 비율은 고점에서 하락

다우존스 지수 대비 나스닥 주가

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

2년 합산 EPS 증가율

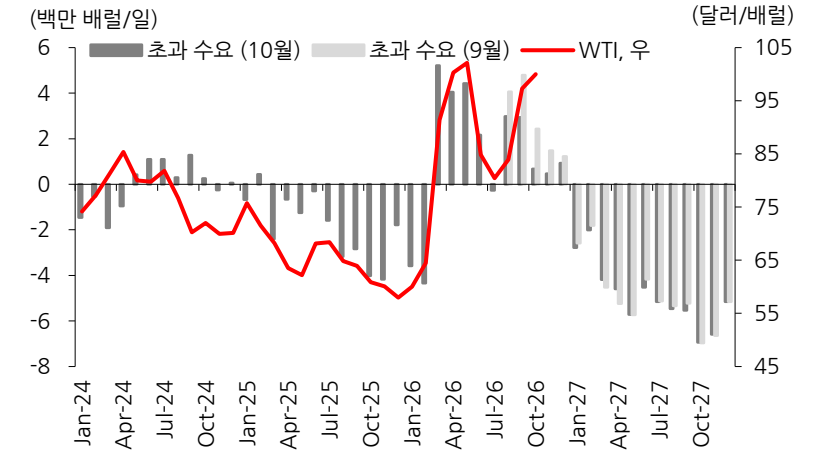


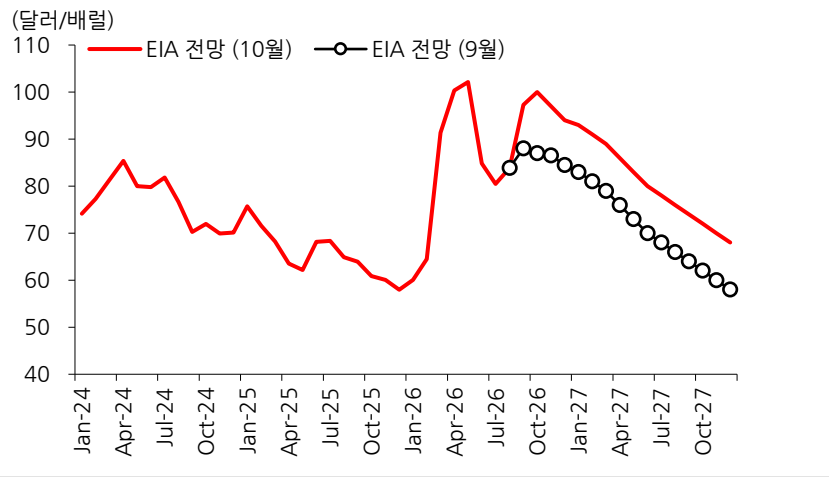


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

유가 EIA 10월 전망치 (10월 6일 발표): 수요 줄어도 지정학 변수로 가격 전망 ↑, 계속

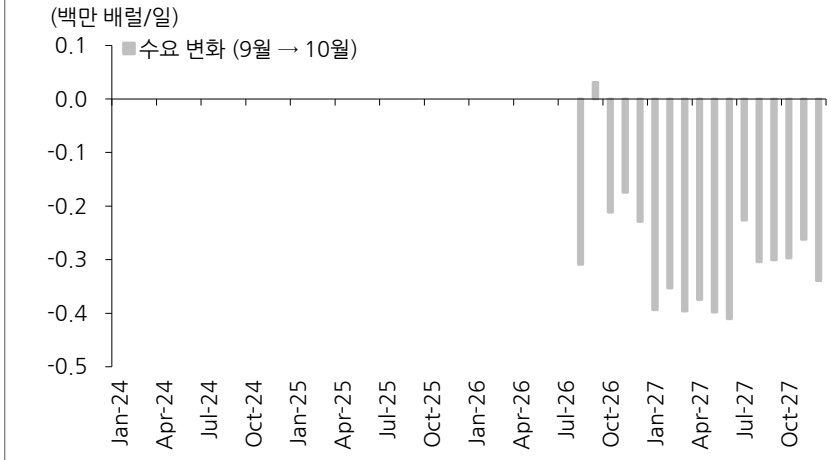
EIA 원유 초과 수요 및 가격 전망치 변화 : 9월 vs. 10월

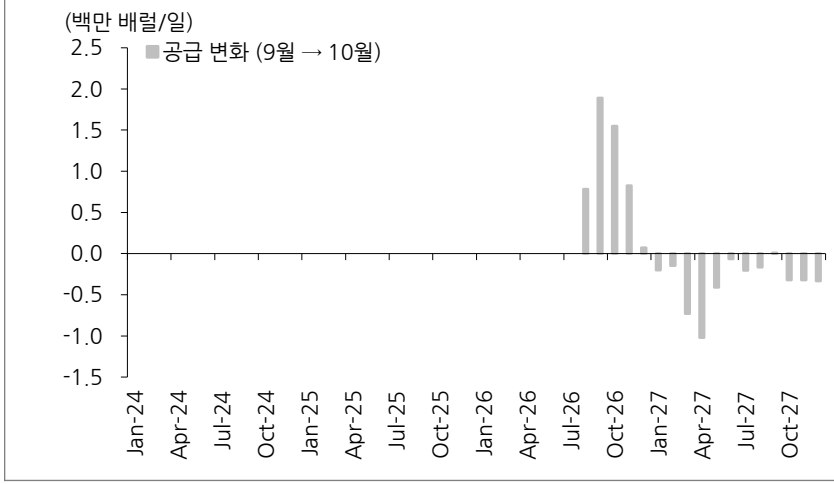




자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

EIA 원유 수요 및 공급 변화 : 9월 vs. 10월

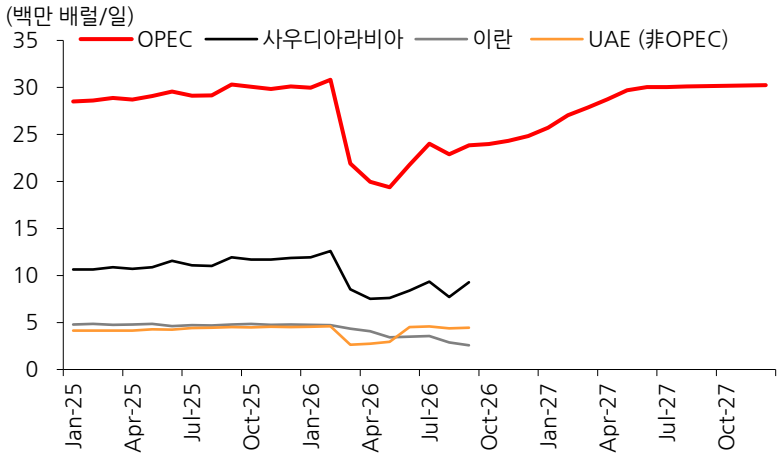


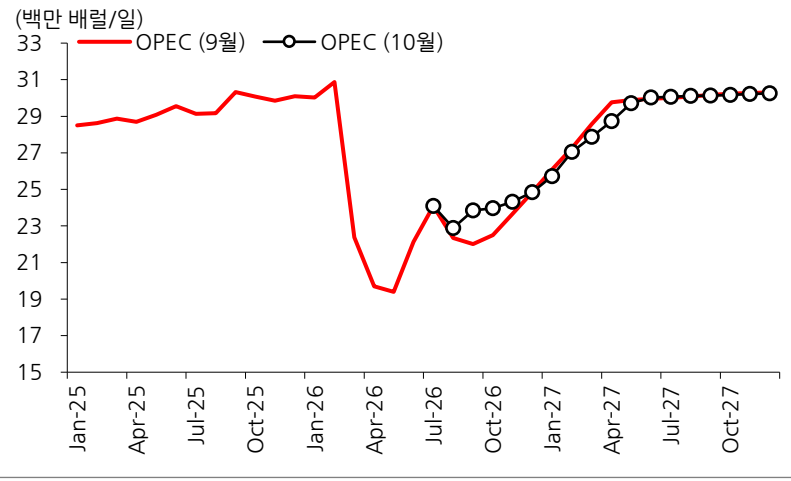


자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

유가 EIA 10월 전망치 (10월 6일 발표): 수요 줄어도 지정학 변수로 가격 전망 ↑, 계속

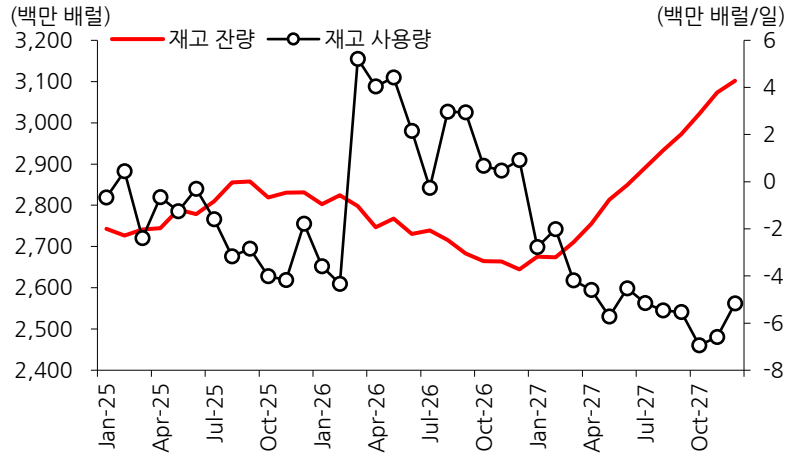
OPEC 생산량 및 변화: 9월 vs. 10월

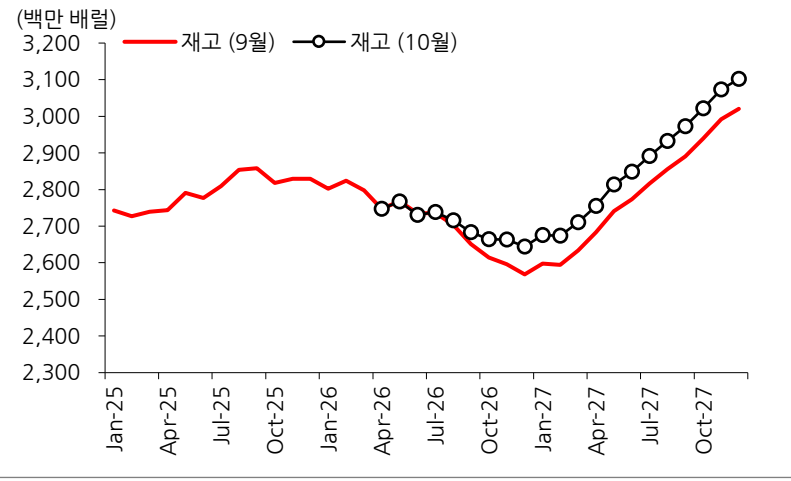




자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

석유 제품 재고 및 변화: 9월 vs. 10월



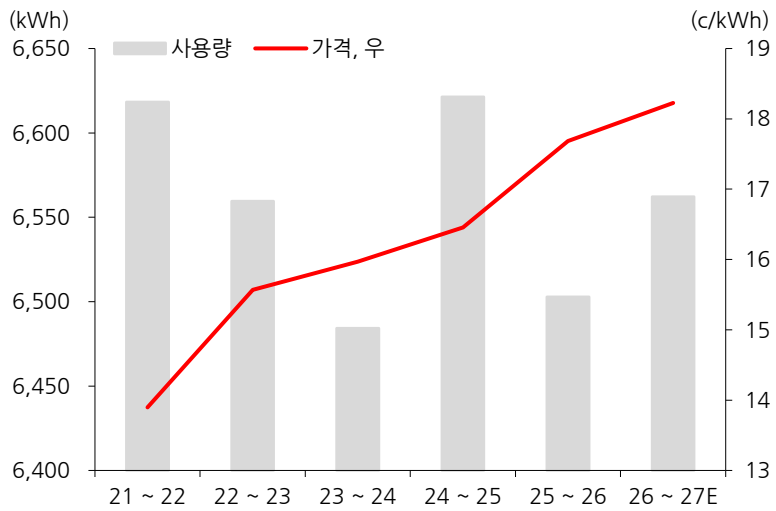


자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

유가 EIA 10월 전망치 (10월 6일 발표): 수요 줄어도 지정학 변수로 가격 전망 ↑, 계속

- 2026 ~ 27년 겨울 시즌 미국의 에너지 사용량 및 가격은…
- … 평소 대비 증가율과 상승률이 높지 않아…
- … 수급 악화 요인이 되지 않을 전망
  1) 전기 사용량은 과거 5년 평균 수준이고, 가격 상승률은 3%
  2) 천연가스 사용량도 평균과 유사하고, 가격 하락률은 -9%
  3) 난방유 사용량은 평균 이하이고, 가격은 +33% 상승

미국 겨울 시즌 평균 전기 사용량 및 가격 비교



자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

미국 겨울 시즌 평균 천연가스 (위) 및 난방유 사용량 및 가격 비교

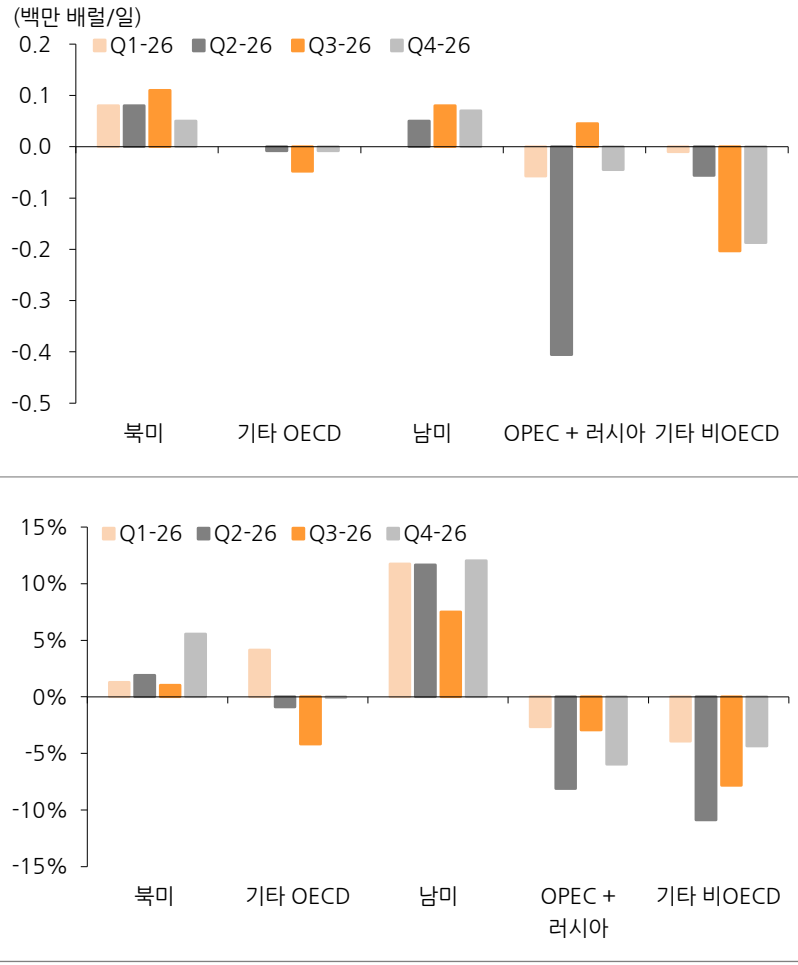
자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

유가 OPEC 지역별 수요 및 공급 (10월 13일 발표): 4분기 수급 불균형 우려

OPEC 수요: 전월 대비 추정치 변화(위) 및 전년 동기 대비 증감률

자료: OPEC, 한화투자증권 리서치센터

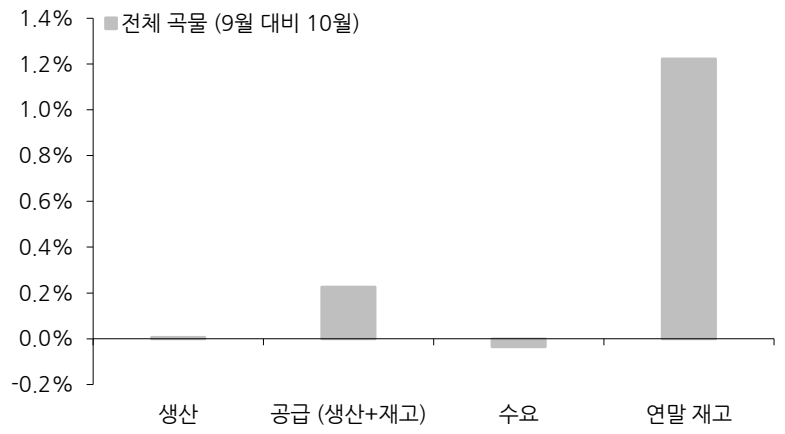
OPEC 공급: 전월 대비 추정치 변화(위) 및 전년 동기 대비 증감률

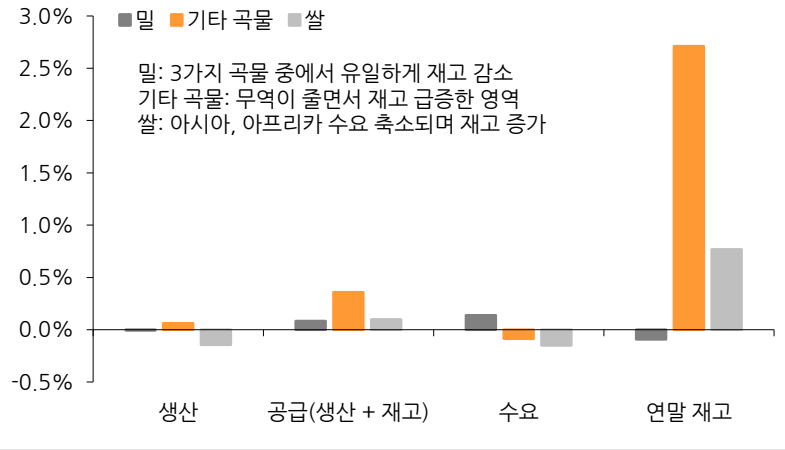


자료: OPEC, 한화투자증권 리서치센터

식료품 WASDE 10월 전망 (10월 9일 발표): 기타 곡물 위주의 재고 증가로 수급 완화

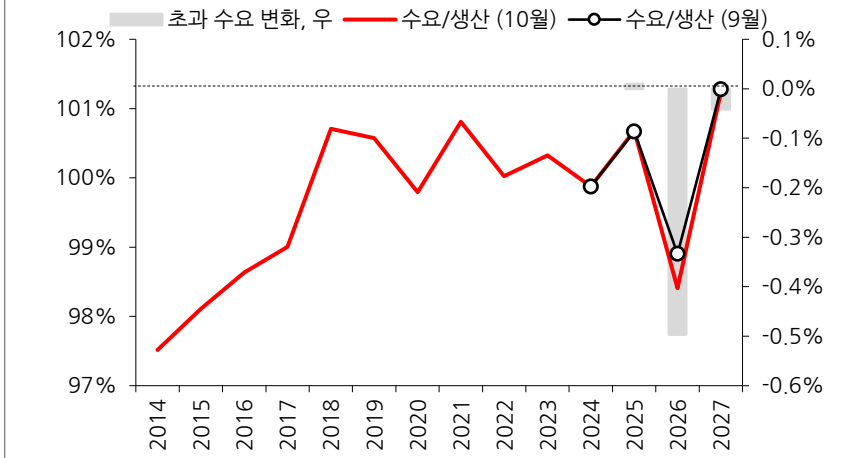
USDA 곡물 수급 전망치 변화 : 9월 vs. 10월

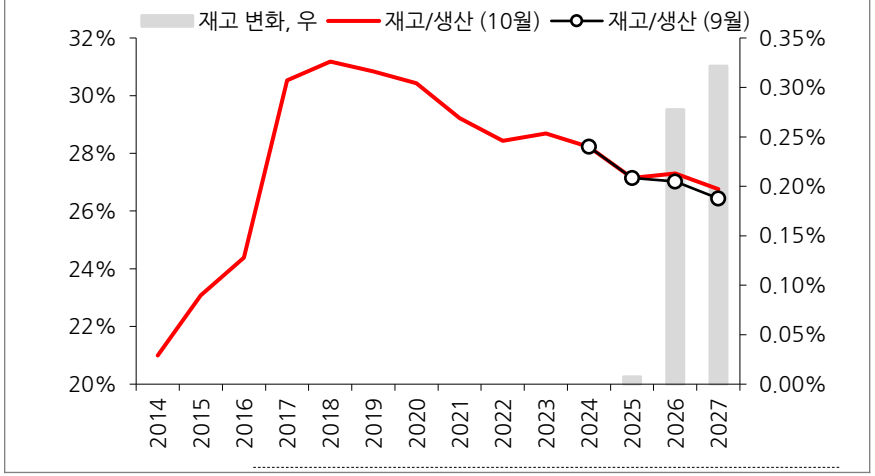




자료: USDA, 한화투자증권 리서치센터

USDA 연도별 수급 변화 : 9월 vs. 10월

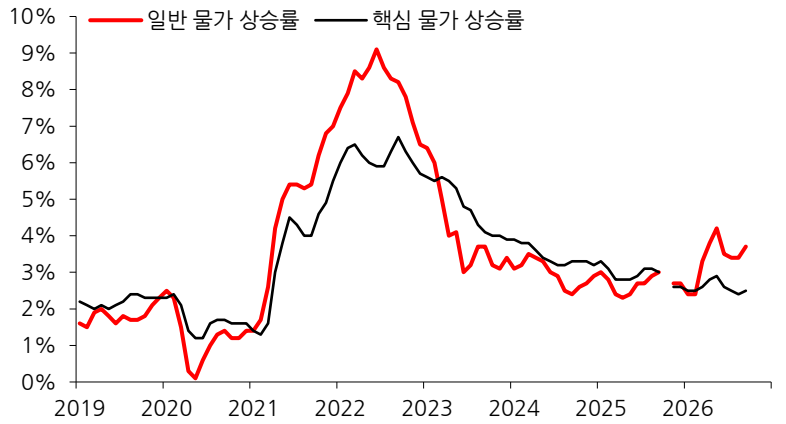


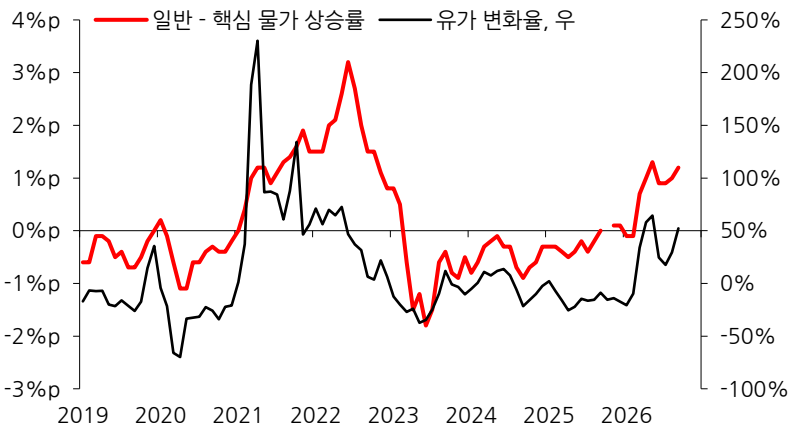


자료: USDA, 한화투자증권 리서치센터

9월 물가 해석과 전망 유가 급등으로 물가 부담 증가; 핵심도 반등

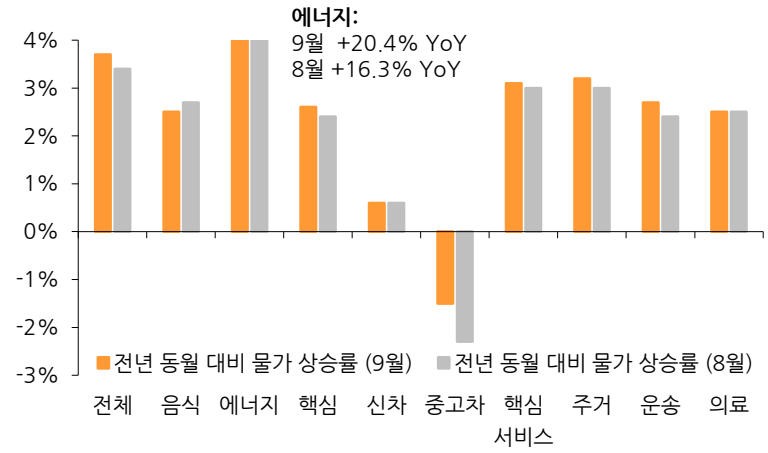
일반 및 핵심 물가 상승률/일반 – 핵심 물가 상승률 vs. 유가 변화율

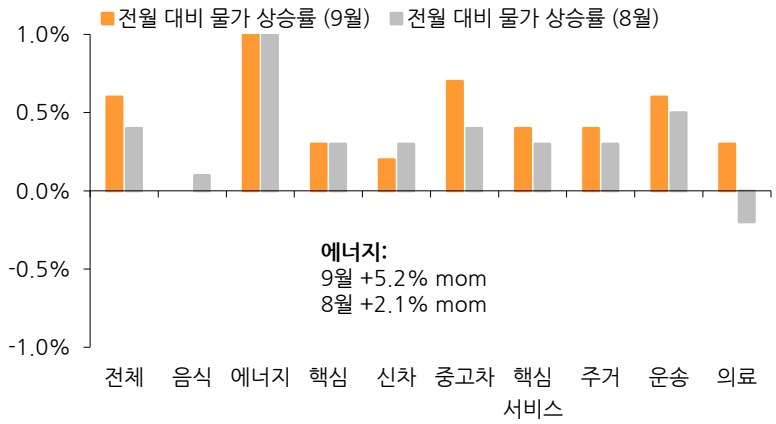




자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

9월 항목별 물가 상승률

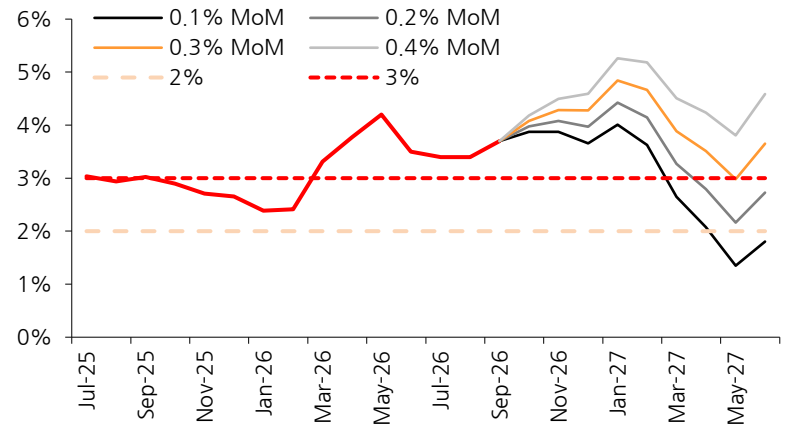


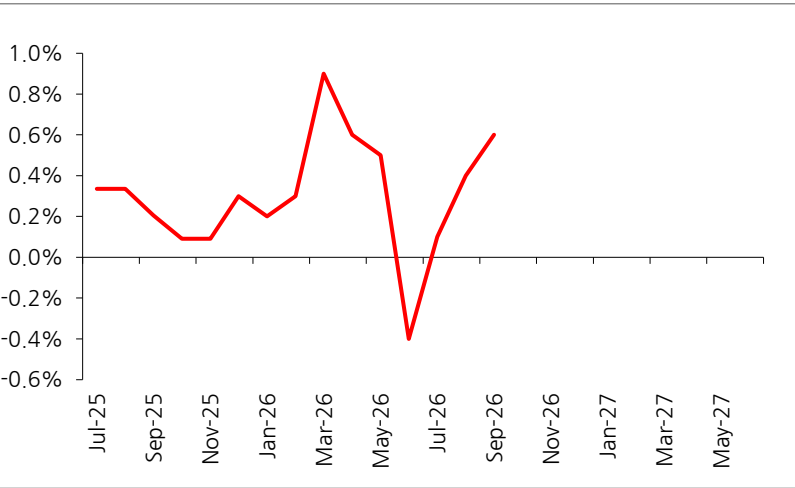


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

9월 물가 해석과 전망 유가 급등으로 물가 부담 증가; 핵심도 반등, 계속

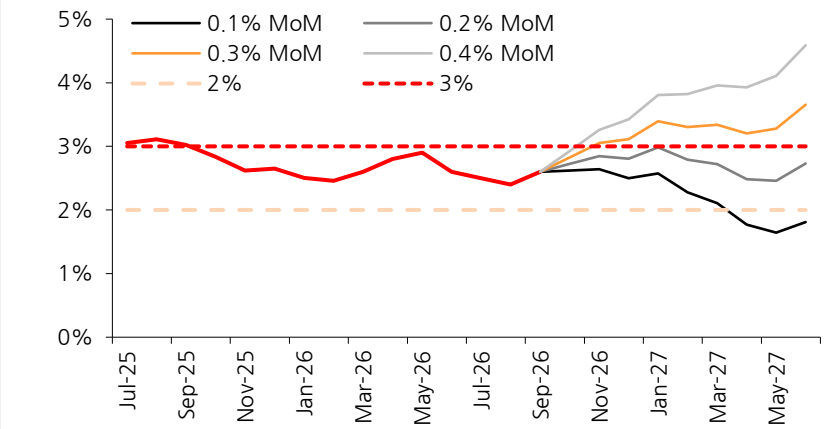
전월 대비 일반 물가 상승률에 따른 전년동월 대비 물가 상승률/월별 상승률

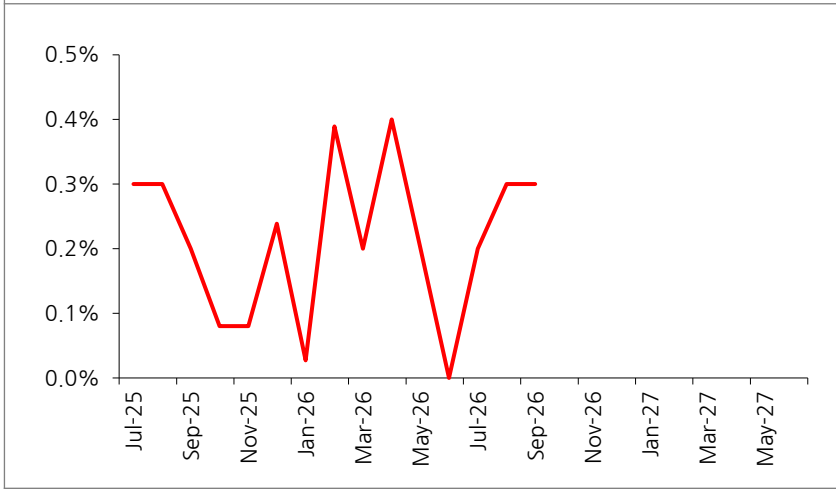




자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

전월 대비 핵심 물가 상승률에 따른 전년동월 대비 물가 상승률/월별 상승률



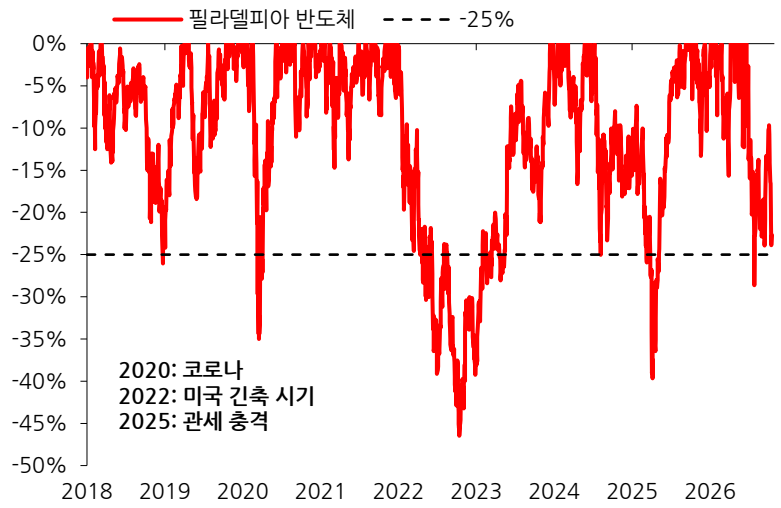


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

앤트로픽 우려 과장 MDD 기준 반도체 과매도 진입

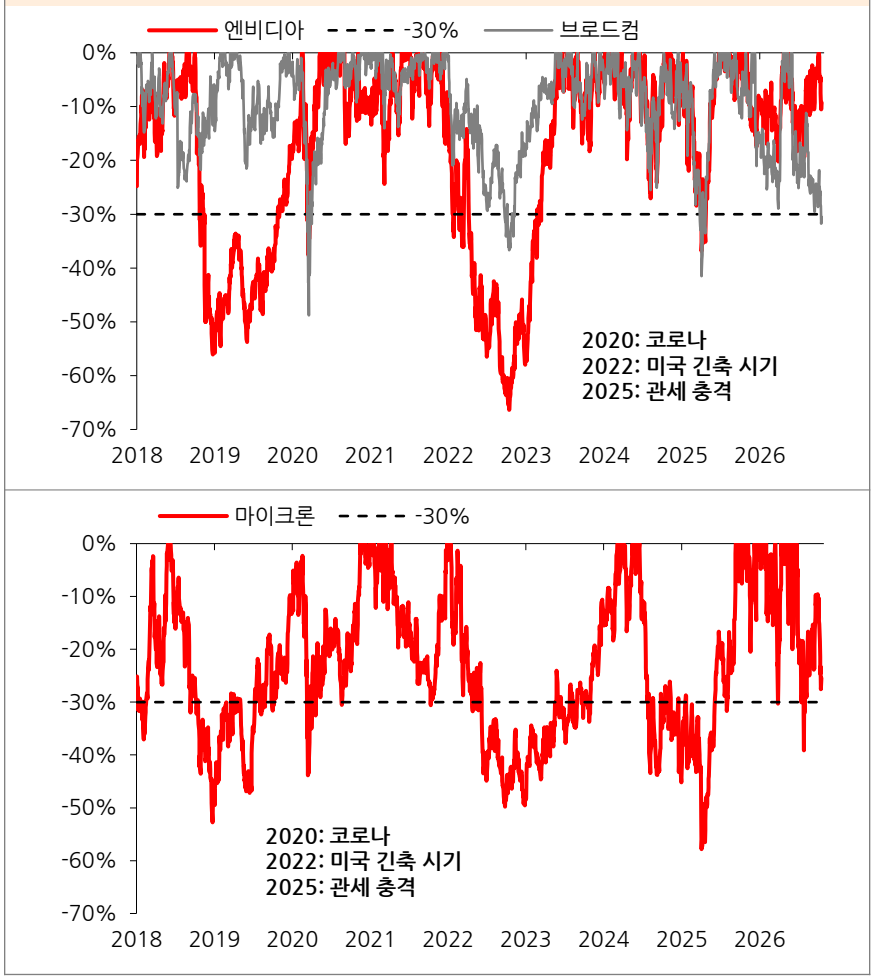
- 7월과 동일한 모습을 보이고 있는 반도체
  - ✓ 앤트로픽이나 코어위브와 관련된 우려는 노이즈에 불과하고…
  - ✓ … AI 수요는 여전히 강력하며…
  - ✓ … 급락으로 밸류에이션 및 기술적 부담 완화
- 미국 시장이 약세장으로 진입하지 않는다면…
- … MDD -20% (필라델피아 반도체) 및 -30% (개별종목)에서 마무리

필라델피아 반도체 MDD



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

엔비디아/브로드컴 MDD (위) 및 마이크론 MDD



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

앤트로픽 우려 과장 MDD 기준 반도체 과매도 진입, 계속

❖ 반도체 업종 및 개별 종목의 MDD가 각각 -20%와 -30%를 초과했던 경우는 주식 시장이 확실한 약세장에 진입했을 때만 확인

1) 2020년은 코로나 시기였고, 2) 2022년에는 유동성 압박으로 인한 서비스 물가 상승률 급등에 따른 긴축이 있었으며,

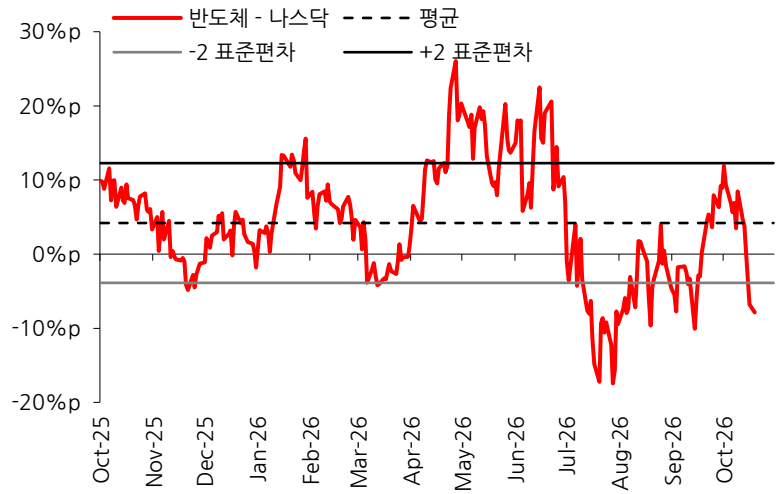
3) 2025년에는 관세 충격으로 주가 급락

❖ 나스닥 대비 반도체의 20 일 상대수익률은 6월 중순의 +23%p에서 -2 표준편차를 하회

✓ 나스닥 대비 마이크론의 성과에서도 유사한 모습 확인

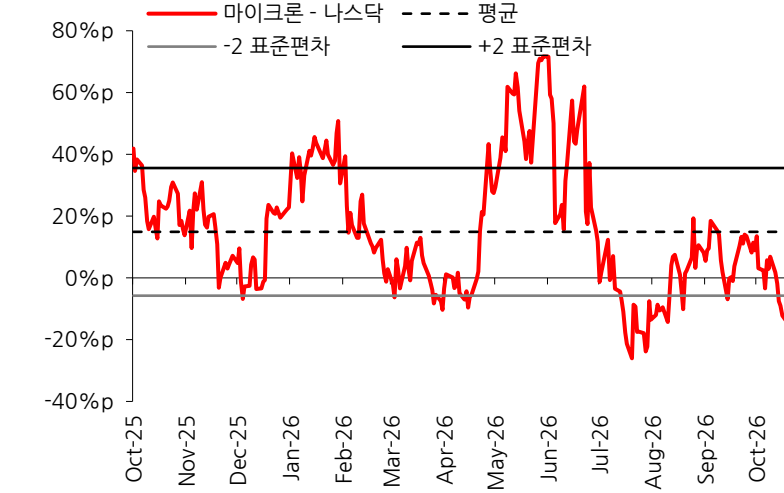
✓ RSI와 스토캐스틱은 30과 0에 가까울 정도로 기술적 지표가 과매도 쪽으로 진입 (상기 내용 모두 7월 이글스에서 인용)

나스닥 대비 필라델피아 반도체 20일 상대수익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

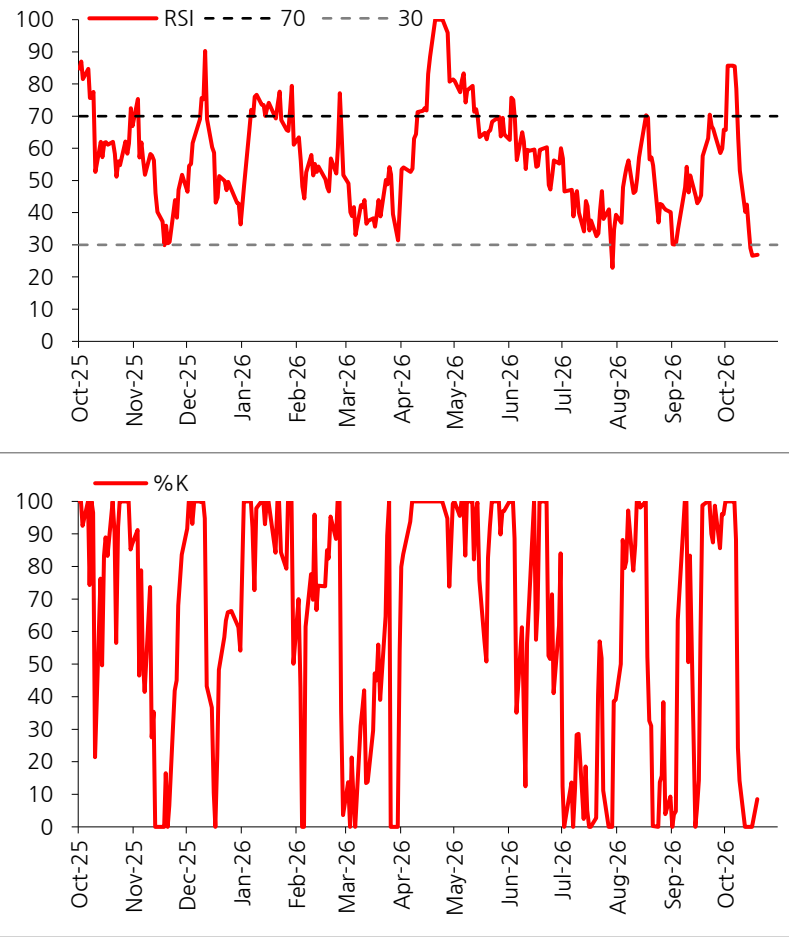
나스닥 대비 마이크론 20일 상대수익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

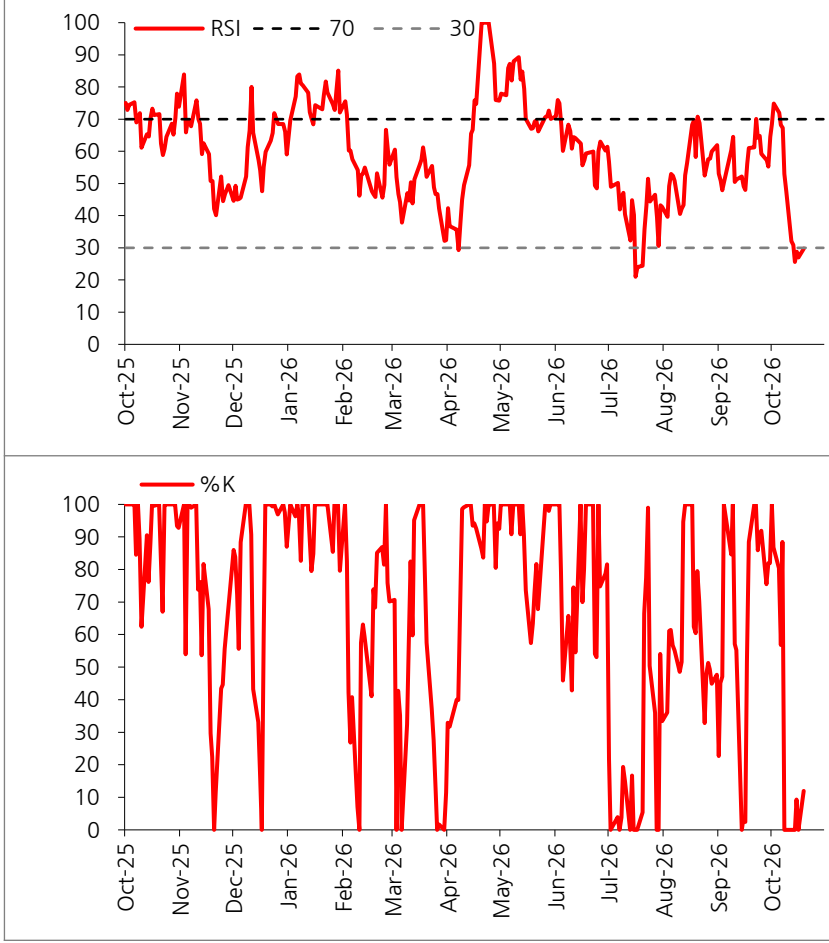
앤트로픽 우려 과장 MDD 기준 반도체 과매도 진입, 계속

필라델피아 반도체 RSI (위) 및 스토캐스틱



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

마이크론 RSI (위) 및 스토캐스틱



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

앤트로픽 우려 과장 매출과 수익성

❖ 앤트로픽 3분기 매출 168억 달러 (QoQ +45%)

✓ 7월 기준 ARR 650억 달러였고, 시장이 기대했던 ARR은 1,000억 달러 (2조 달러 기준 PSR 20배 vs. 스페이스X 23배)

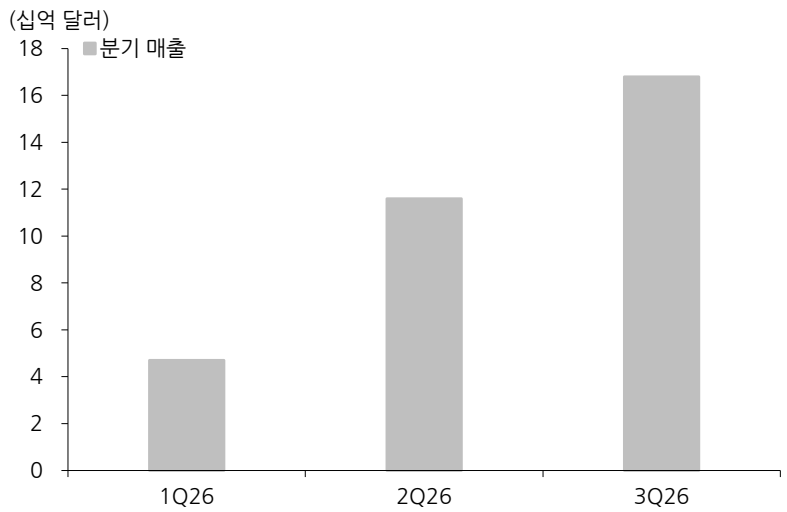
✓ 1,000억 달러 달성을 위해서는 4분기의 QoQ 매출 성장률이 49%가 나와야 하는데, 이는 3분기 증가율 보다 大

❖ 8 ~ 9월 합산 매출은 114억 달러, 월평균은 57억 달러로, 7월 대비 월평균 매출 증가폭은 5%

✓ 아스트라의 출시로 7월 이후 매출 확대가 제한됐을 것으로 평가: 새로운 제품을 내지 못하면, 경쟁에서 밀린다는 것을 증명

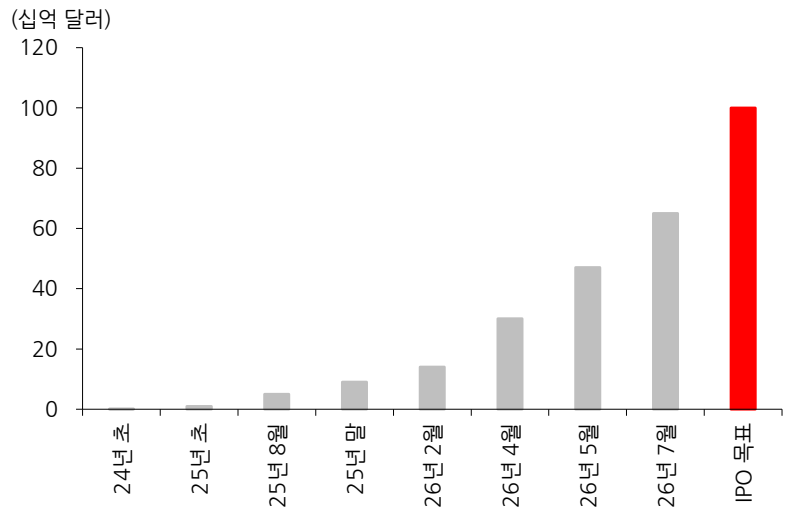
→ 돈이 있는 한 지속적으로 투자할 수밖에 없고, AI 투자 속도조절이 불가능한 이유

앤트로픽 분기 매출



자료: 앤트로픽 , 한화투자증권 리서치센터

앤트로픽 연환산 매출

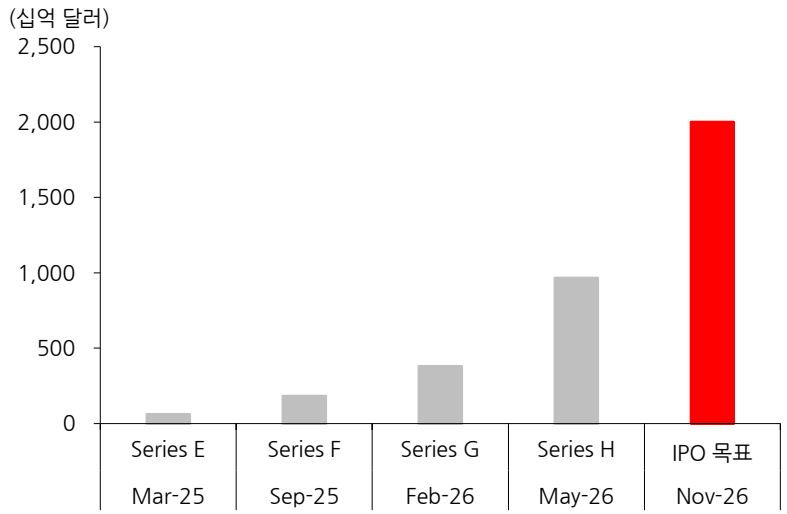


자료: 앤트로픽, 한화투자증권 리서치센터

앤트로픽 우려 과장 매출과 수익성, 계속

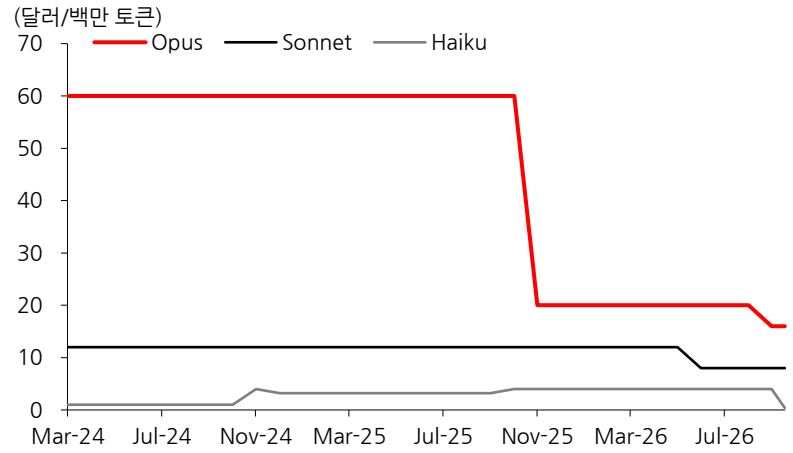
- ❖ 토큰 가격은 지속적으로 하락하고 있지만…
- ❖ … 앤트로픽 모델이 발전할수록 토큰 스프레드는 확대
  - ✓ 3분기 흑자를 기록했다는 점이 긍정적이고…
  - ✓ … 10월 토큰 사용량이 급증했기 때문에…
  - ✓ … 4분기 실적은 양호할 것으로 예상

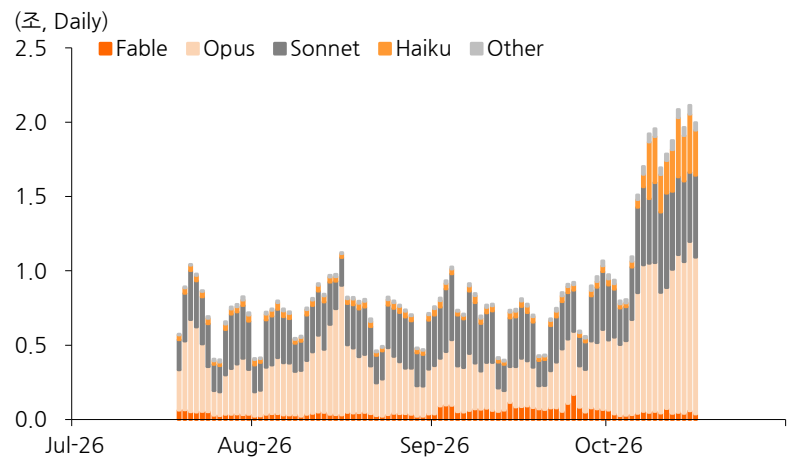
앤트로픽 기업가치



자료: 앤트로픽, 한화투자증권 리서치센터

앤트로픽 토큰 가격 스프레드 (위) 및 사용량



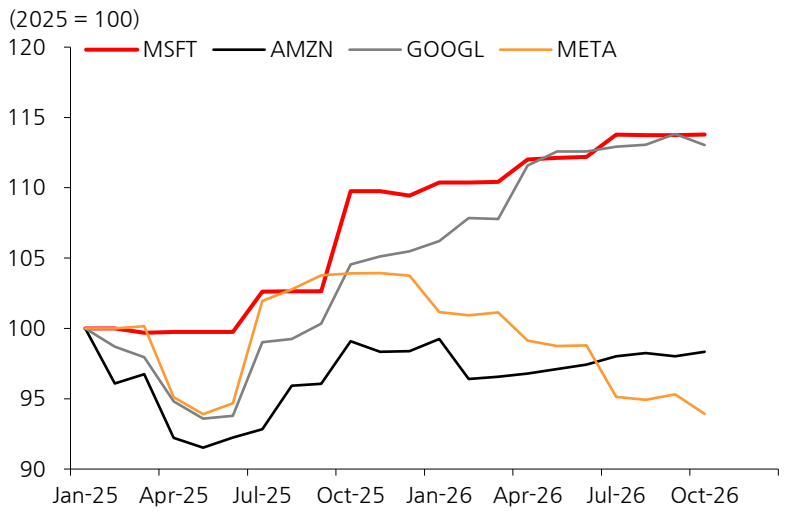


자료: 앤트로픽, 오픈라우터, 한화투자증권 리서치센터

3분기 프리뷰 토큰 가격 하락은 빅테크 실적에 우호적

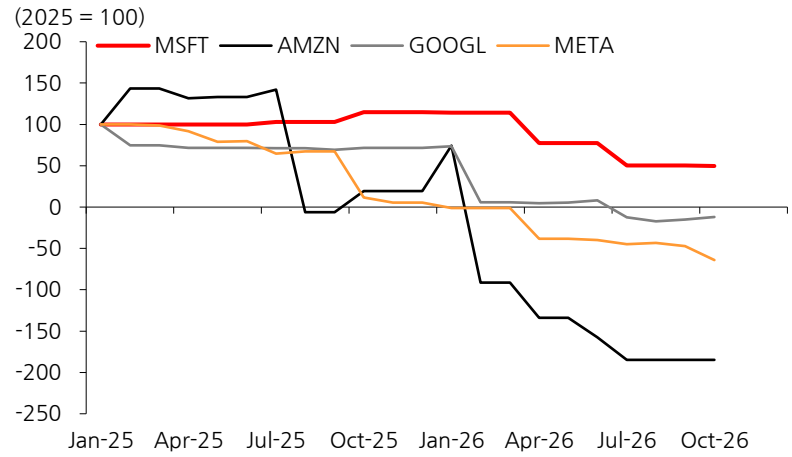
- ❖ OPEX 부담이 있는 메타를 제외하면…
- ❖ … 주요 빅테크 3분기 EPS는 지속적으로 상향되는 중
- ❖ 올해 들어, 설비투자 추정치가 가장 많이 올라간 기업은 메타
  - ✓ FCF의 적자 전환에 대한 걱정이 컸던 알파벳의 CAPEX의 예상치는 하락했고…
  - ✓ … 마이크로소프트는 잉여현금흐름 흑자 유지 중

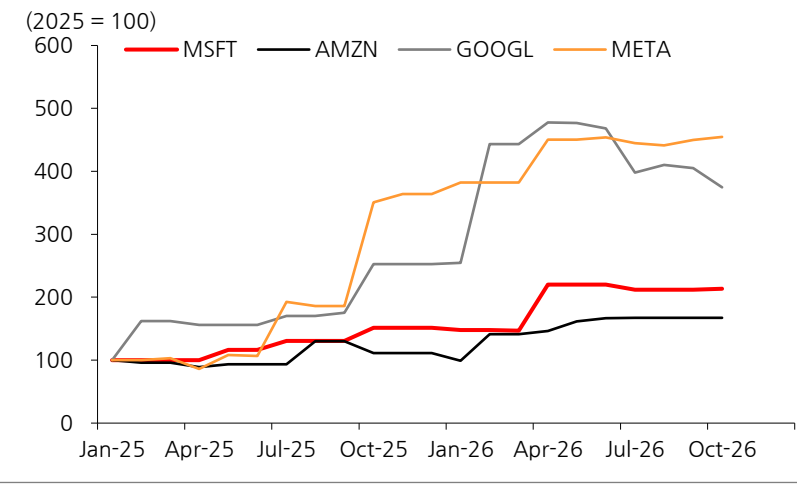
MSFT, AMZN, GOOGL, META 3분기 EPS



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

MSFT, AMZN, GOOGL, META 3분기 FCFS (위), CAPEXS



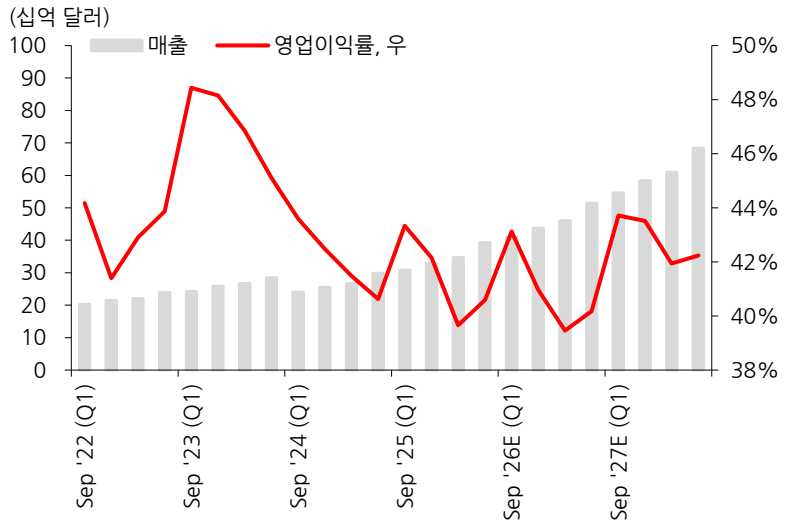


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

3분기 프리뷰 토큰 가격 하락은 빅테크 실적에 우호적, 계속

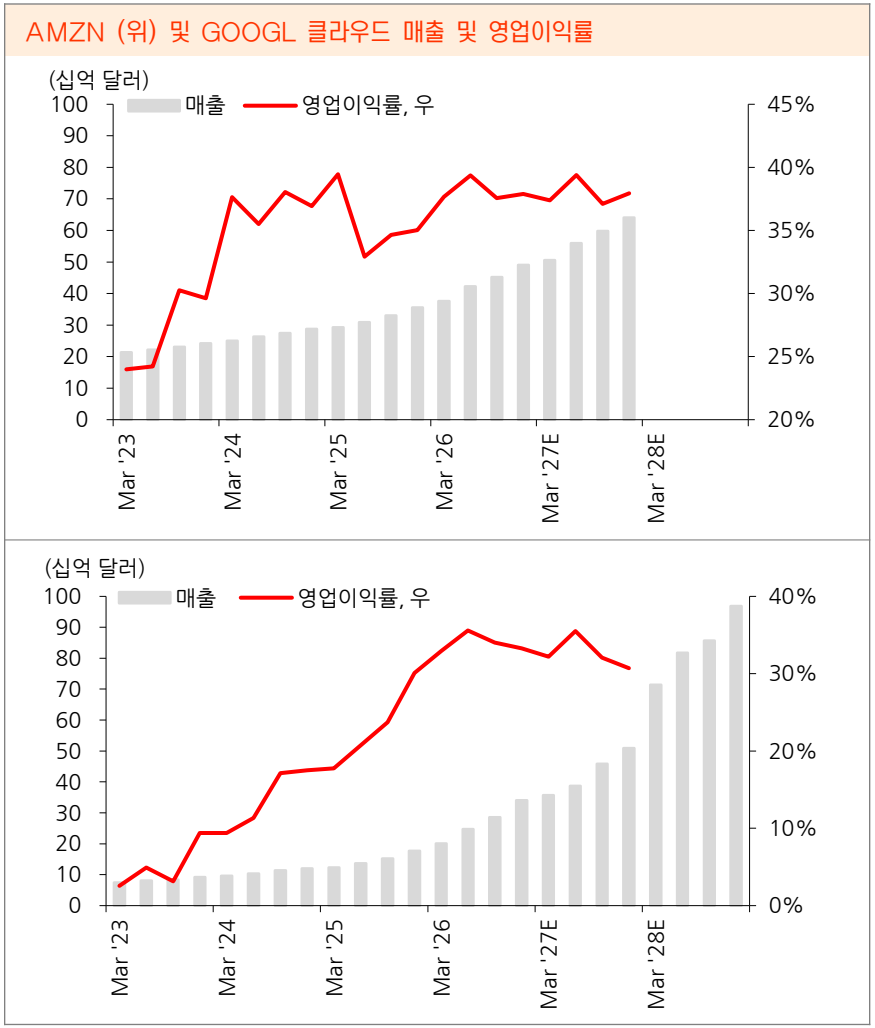
- 3개 대형 하이퍼스케일러의 클라우드 매출은 지속적으로 증가하고…
- … 영업이익률도 안정적
  - ✓ 컨센서스는 구글 클라우드 매출 증가율이 빠르게 성장하는 것으로 이야기하고 있으나…
  - ✓ … 기업별로 매출 구성이 다르고…
  - ✓ … 알파벳은 TPU 판매도 포함될 수 있다는 점 유의

MSFT 클라우드 매출 및 영업이익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

AMZN (위) 및 GOOGL 클라우드 매출 및 영업이익률

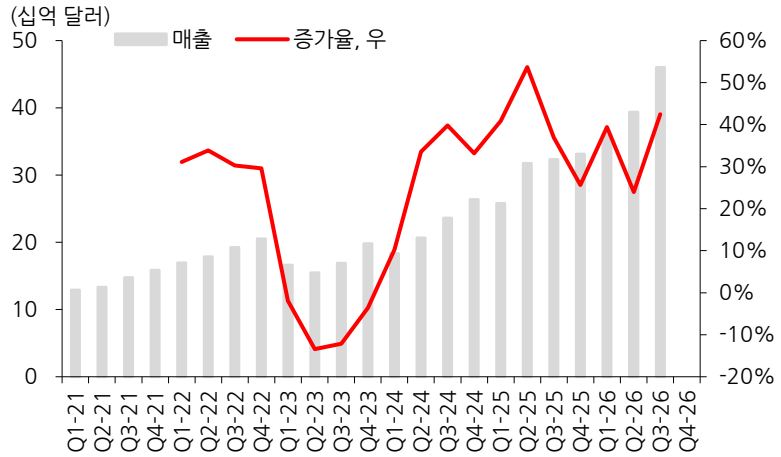


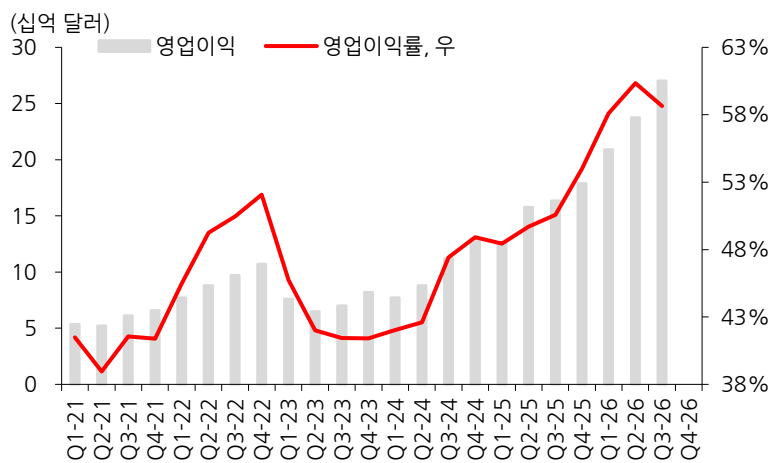
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

TSMC 3분기 실적 분석

- TSMC 3분기 매출과 수익성은 모두 가이던스를 상회
  - ✓ 매출 증가율은 45%를 기록하며, 전분기 대비 확대됐고…
  - ✓ … 영업이익률은 소폭 악화돼 59% 기록
- 2nm 비중이 8%로 지난 분기 대비 +5%p: 3nm 33%
- HPC 비중은 68%로 재차 상승했고, 스마트폰은 21%로 추가 하락

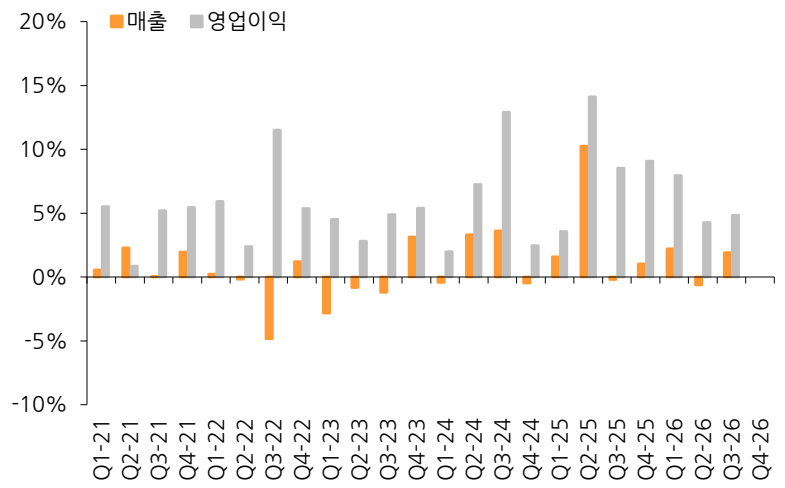
분기 실적: 매출 (위) 및 수익성





자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

컨센서스 대비 가이던스: 매출 및 영업이익

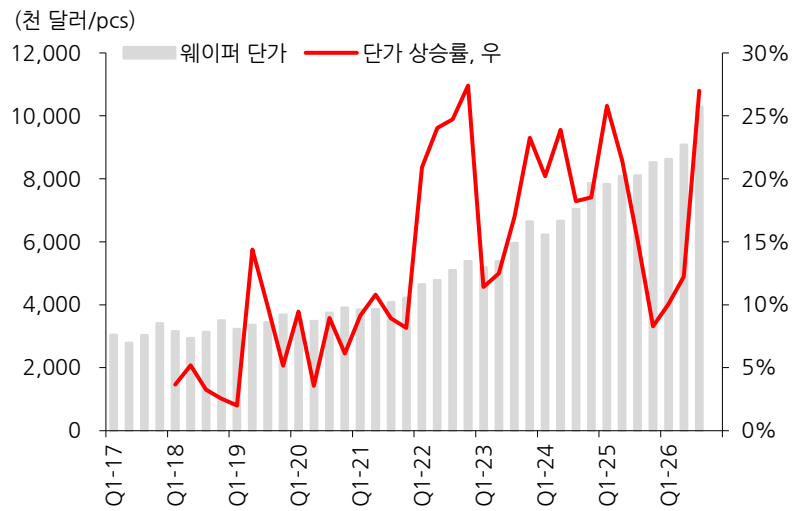


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

TSMC 3분기 실적 분석, 계속

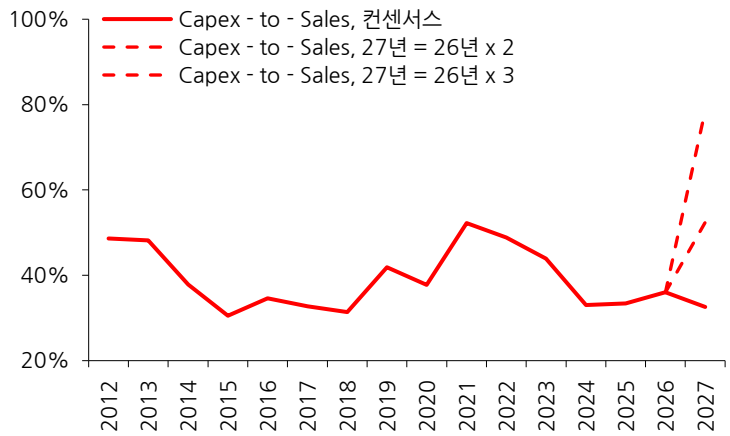
- 3분기 웨이퍼 단가는 전년 동기 대비 27%, 전분기 대비 13% 상승
  - ✓ 2분기 대비 가격 변화율 추가 확대: TPU 및 기타 팹리스의 자체 반도체 물량 증가로 TSMC 설비 수요는 여전히 견조
- 2026 ~ 28년 설비투자 컨센서스는 과거 3년 대비 120% 증가
  - ✓ 매출액이 더 빠르게 늘어나기 때문에 Capex – to – Sales는 오히려 하락: 2027년 CAPEX가 2026년 대비 2배 확대되면, 고점 Capex – to – Sales 수준까지 상승

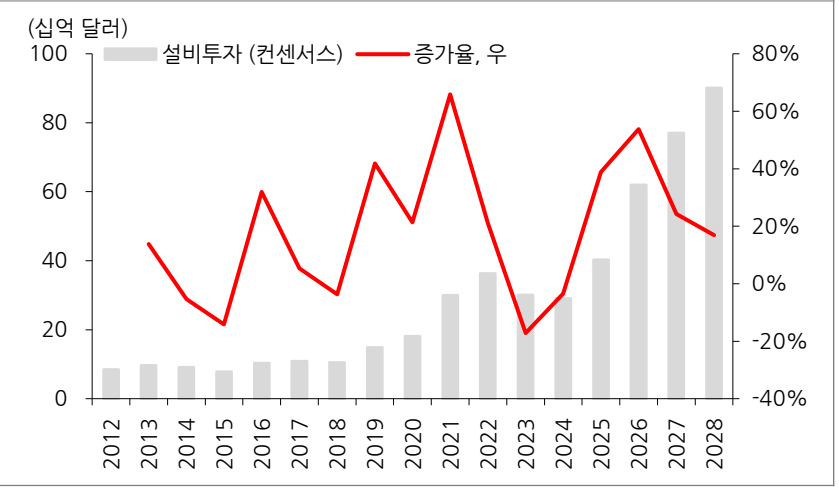
웨이퍼 단가 및 상승률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

Capex – to – Sales (위) 및 설비투자 추이





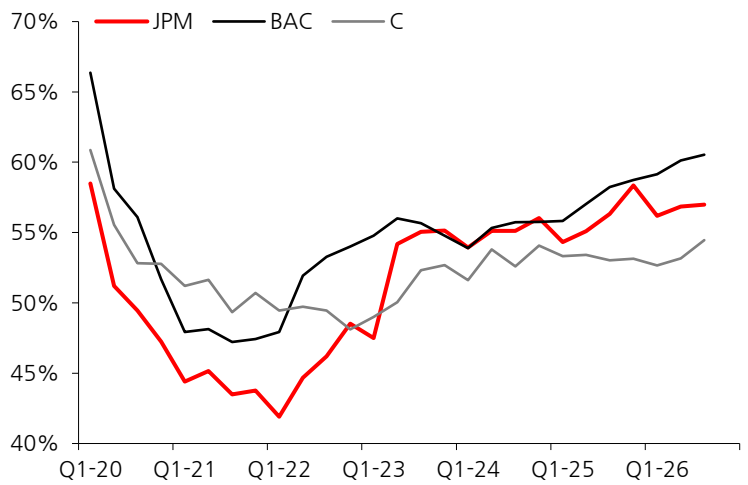
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

미국 3대 은행 실적 예대율: 예금보다 빠르게 늘어나는 대출

❖ 2022년 1분기를 저점으로 주요 은행 예대율 상승 추세 유지

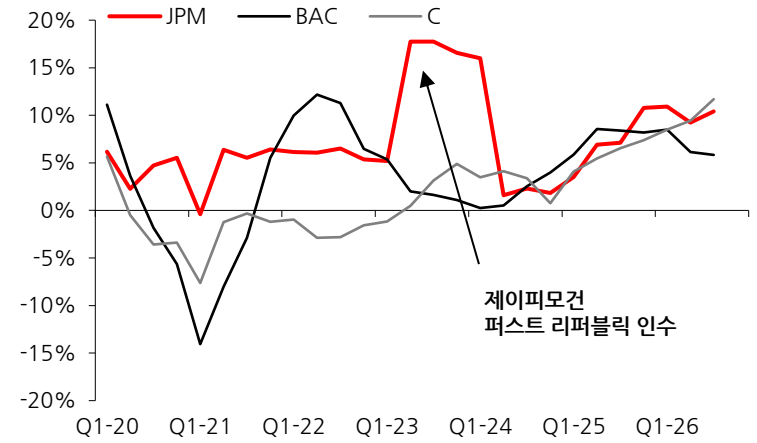
- ✓ 2분기에 하락했던 JPM도 3분기에는 올랐고, BAC는 60% 돌파
- ✓ 높아진 NIM을 희생하지 않으며 대출 증가세가 유지됐기 때문에 3분기 순이자이익이 강력했던 것
- ✓ RWA 및 자본에 대한 규제 변경 가능성까지 고려하면 대출 증가 기대 유효

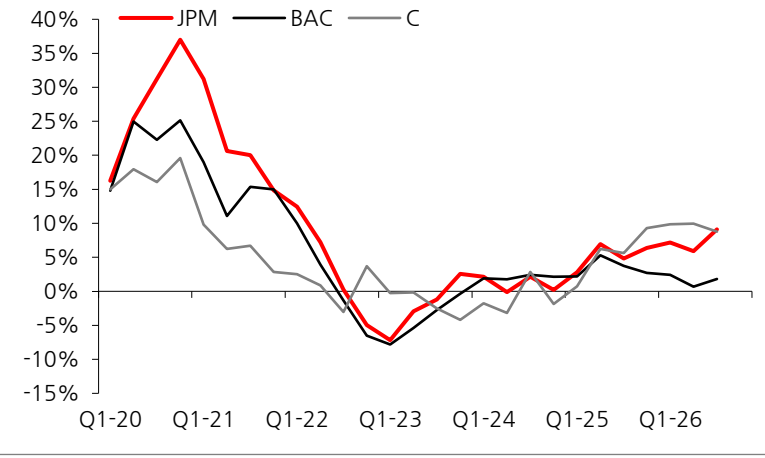
예대율



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

대출 (위)과 예금 증가율



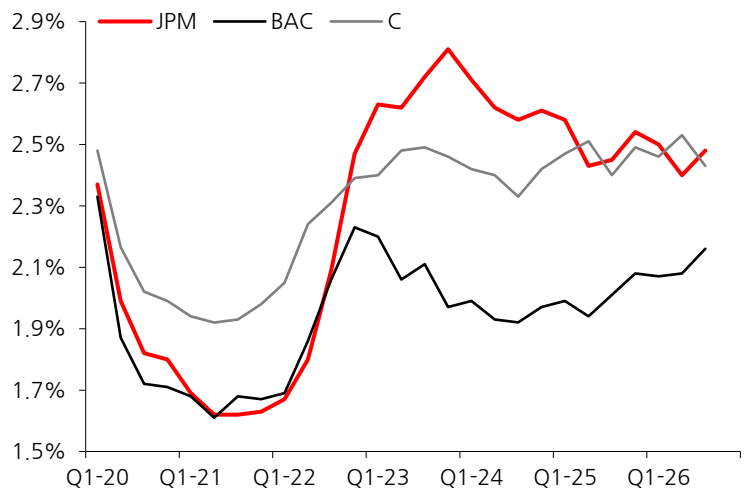


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

미국 3대 은행 실적 영업수익: 순이자수익, 순이자마진 및 비이자수익

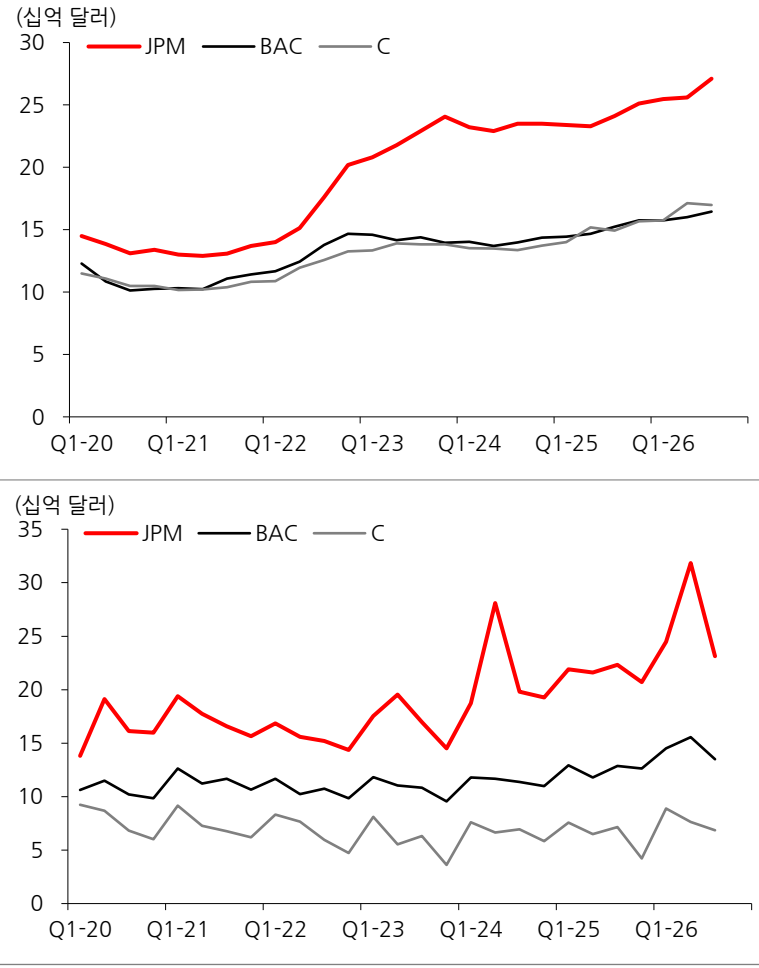
- 퍼스트 리퍼블릭 인수 이후 급등했던 JPM의 순이자마진은 하향 안정화되는 과정이지만, 3분기에 올라갔고…
- …BAC는 상승 추세 유지됐으며, C는 하락
  - ✓ 미국 은행의 현재 모멘텀은 대출 사업의 P,Q에서 찾는 것이 타당
  - ✓ 상대적으로 비이자수익 비중이 높은 제이피모건의 변동성에 비해 나머지 두 회사의 이익은 안정적인 편

순이자마진



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

순이자수익 (위) 및 비이자수익

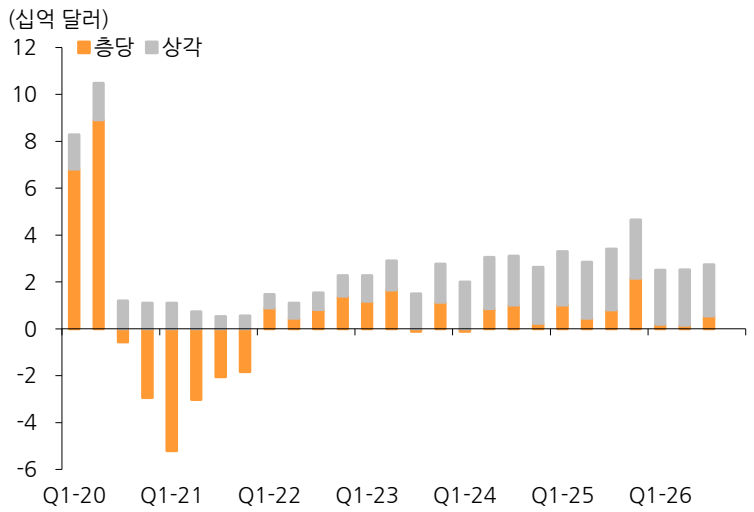


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

미국 3대 은행 실적 위험 관리: 대손충당 및 상각

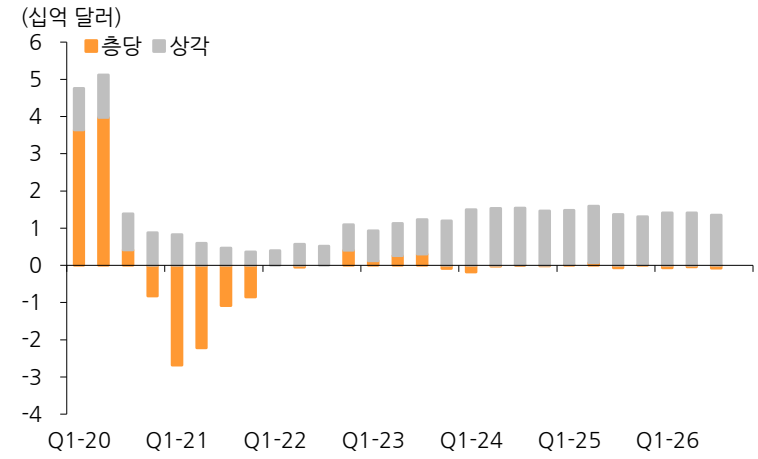
- ❖ 세 은행의 대출 관련 비용의 대부분은 상각이 차지
  - ✓ 실제 대출에서 나타나는 부실을 반영하고…
  - ✓ … 미래의 잠재 손실 가능성은 낮게 본다는 의미
  - ✓ 미국 경기의 강력함을 보여주는 또 하나의 증거로…
  - ✓ … C로 표시되는 대출 건전성도 양호하다는 점을 확인
- ❖ 카드 연체율은 연속적으로 하락하며 가계 건전성 양호 (p30)

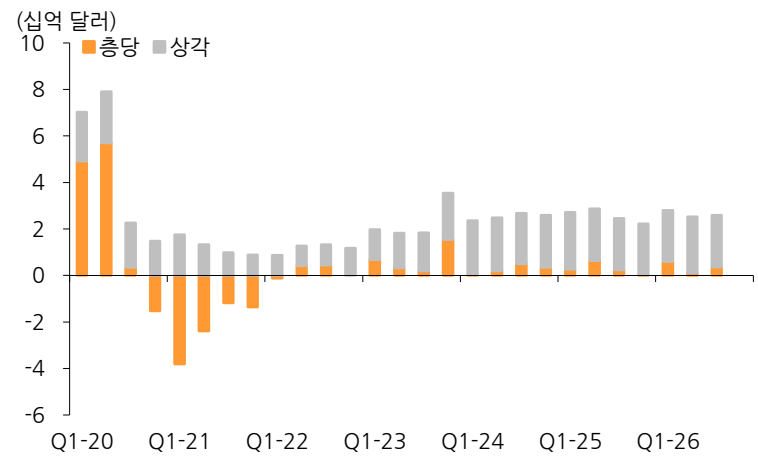
대손충당 및 상각: 제이피모건



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

대손충당 및 상각: 뱅크오브아메리카 (위), 씨티

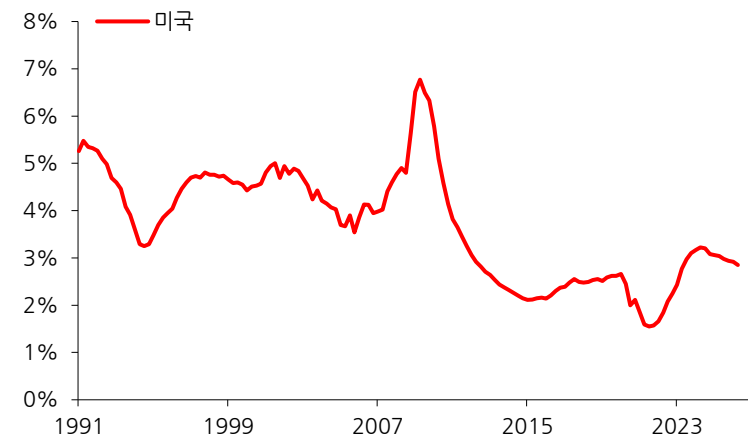


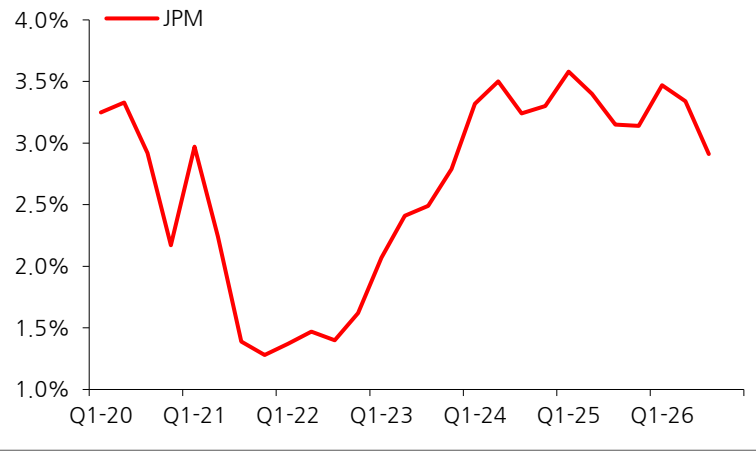


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

미국 3대 은행 실적 위험 관리: 신용카드 연체율

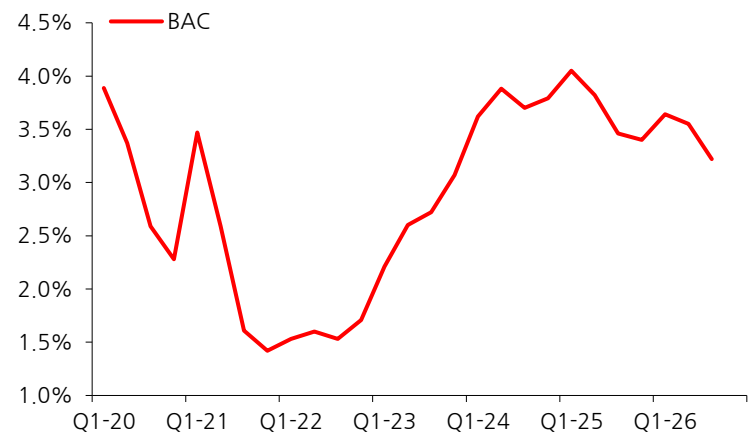
신용카드 연체율: 미국 (위)및 제이피모건

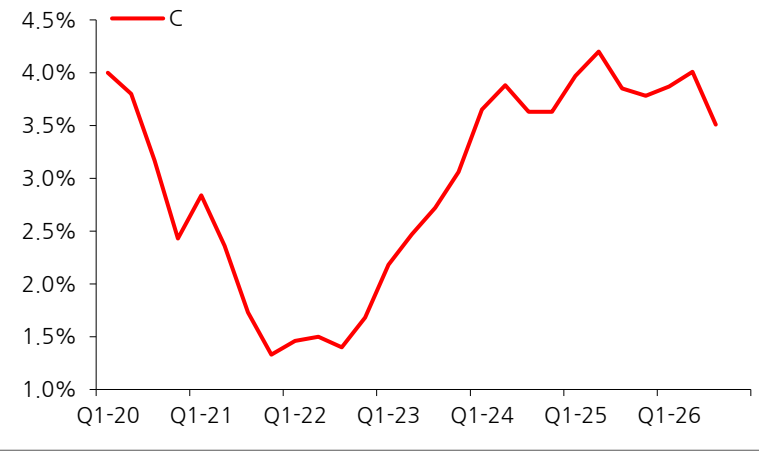




자료: FRED, Factset, 한화투자증권 리서치센터

신용카드 연체율: 뱅크오브아메리카 (위), 씨티



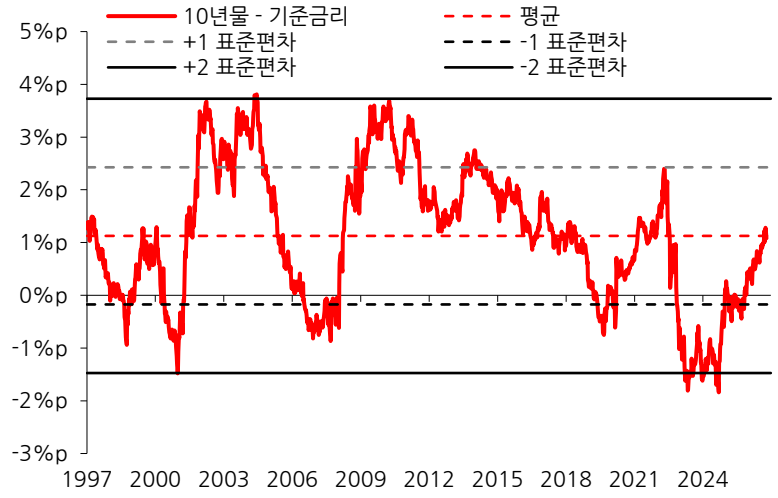


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

Sweep이면 텀 프리미엄 하락 Flight to quality

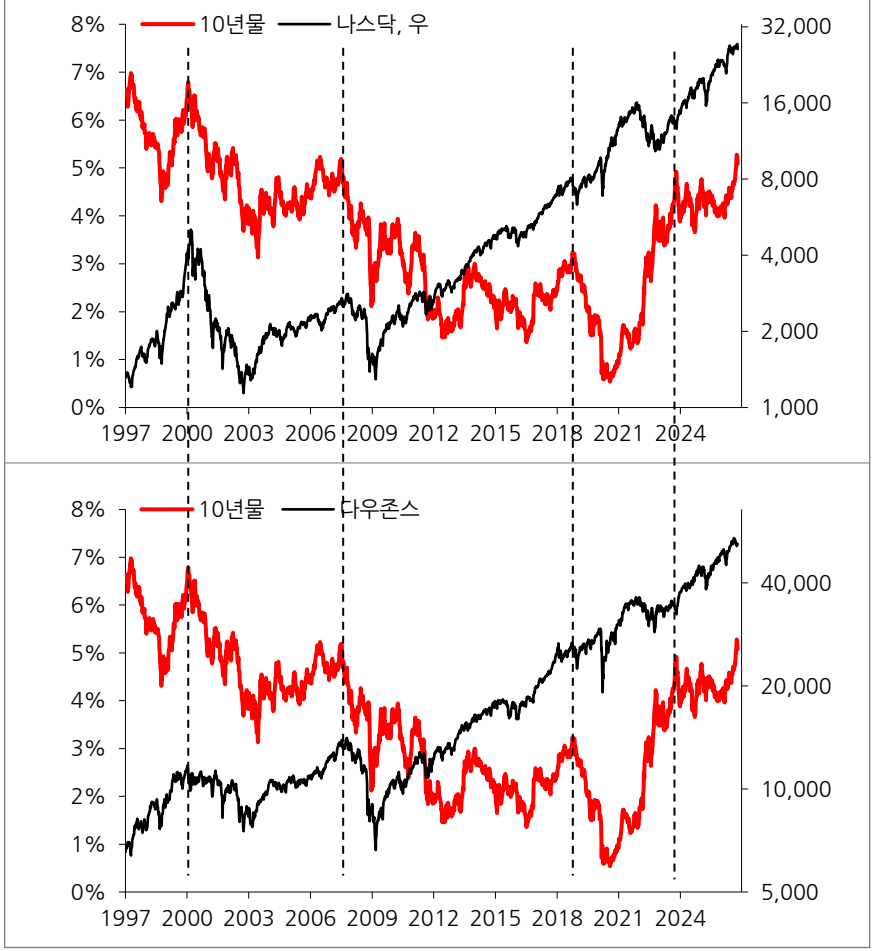
- ❖ 트럼프 대통령 2기가 시작될 때 0%p 수준이었던 텀 프리미엄은 1%p까지 확대: 물가 및 채권 공급 부담
- ❖ 금리가 하락하기만 하면 문제가 해결된다는 의견은 11월에는 부적절
  - ✓ 중간선거 전후의 불확실성으로 Flight to Quality가 나타나면…
  - ✓ … 주식에서 채권으로의 로테이션 발생해…
  - ✓ … 금리가 내려갈 때, 주가가 같이 조정 받는 사례 多

10년물 금리 - 기준금리



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

10년물 금리와 나스닥 (위) 및 다우존스



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

Sweep이면 신재생 기대감 확대 태양광은 카터 시대부터 독려

❖ 태양광이 처음으로 미국의 에너지 정책에서 유의미하게 확인되는 시기는 민주당의 카터 대통령 시대

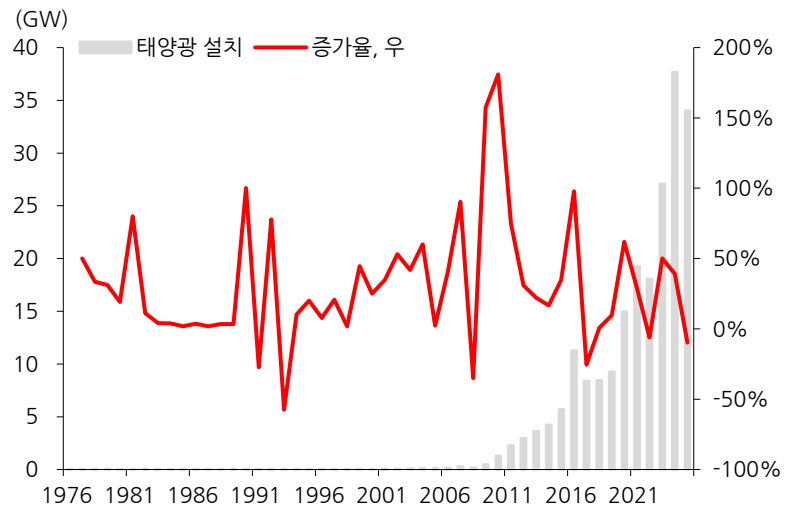
❖ 2000년대 초반의 오바마 대통령 시대에 태양광 설치량이 가장 크게 증가

✓ 민주당 정부 기간의 태양광 설치가 공화당이 집권했던 시기에 비해 많았던 것은 사실이지만…

✓ … 주가는 다르게 반응: 트럼프 대통령 1기 때 태양광 주가 상승률 가장 강력

→ Sweep으로 태양광주가 강세를 보이면, 단기적으로 비중을 줄이는 기회로 삼기를 권고

미국 태양광 설치 물량



자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

TAN ETF 주가

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

Sweep이면 자산매입 중단 우려 워시는 2008년부터 QE에 반대

❖ Sweep이 나타날 때, 11 ~ 12월에 나타날 수 있는 가장 큰 하방 리스크는 유동성 축소

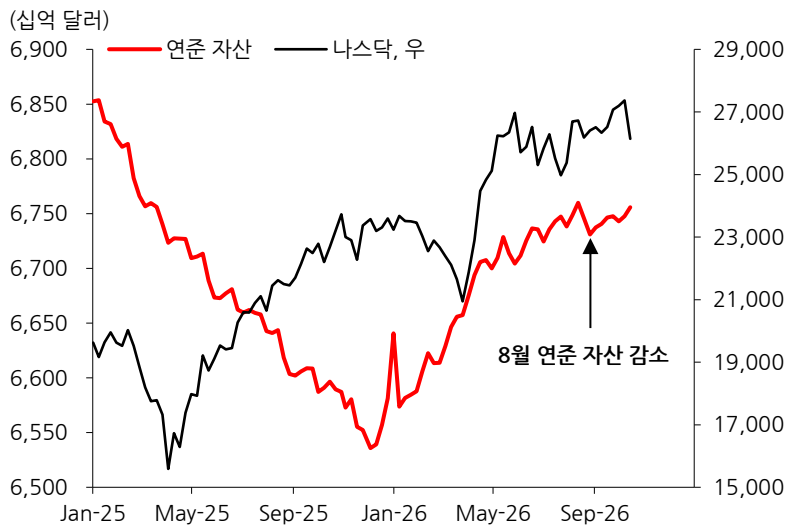
✓ 2026년 8월에 나스닥이 신고가를 경신하지 못하고, 9월에 나타난 이유는 유동성의 일시적 감소 때문

✓ 8월에 연준 자산이 줄었고, SOFR – IORB 스프레드가 0%p로 회귀

❖ 케빈 워시는 2008년 이후 지속적인 자산매입이 월스트리트에만 유리하기 때문에 기준금리로 통화정책을 수행해야 한다고 주장

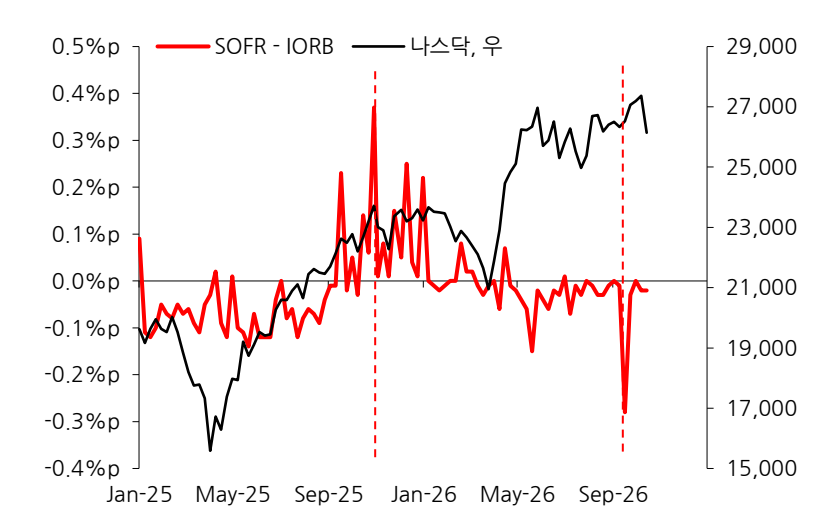
✓ 비전통적 방법은 위기에만 사용해야 한다는 의견 (p34)

연준 자산과 나스닥



자료: FRED, Factset, 한화투자증권 리서치센터

SOFR – IORB과 나스닥



자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

Sweep이면 자산매입 중단 우려 워시는 2008년부터 QE에 반대, 계속

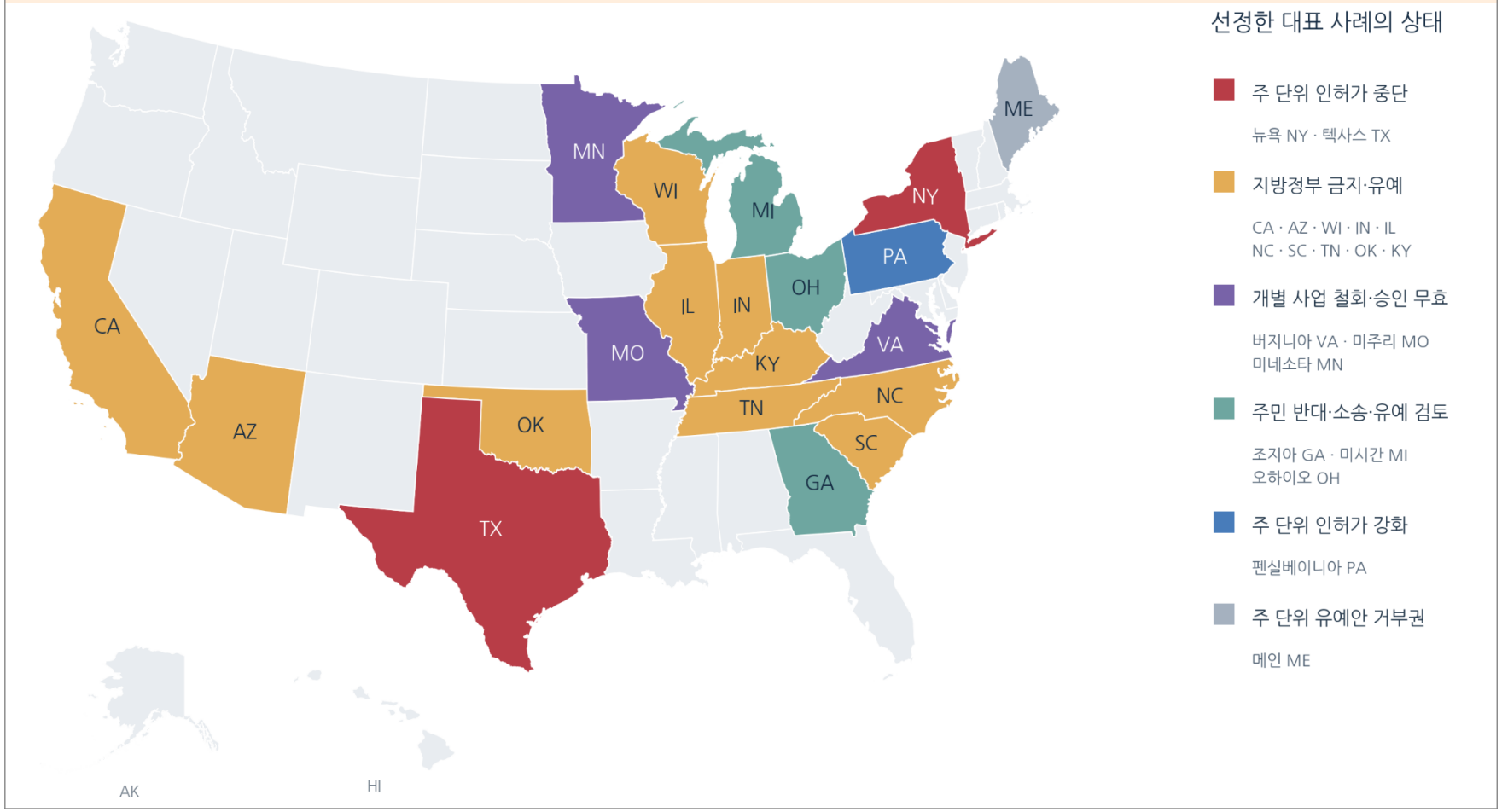
QE (또는 연준 자산매입)에 대한 케빈 워시의 입장

일시	형식·발표처	정책 대상	발언
2008년 4월	연설 / 연준 이사·NYU	긴급대출·레포·민간 유동성	연준 유동성은 민간의 불완전한 대체재; 개입은 필요한 기간에 한정
2009년 9월	연설 / 시카고 국제은행회의	출구전략·완화 회수	완화를 너무 늦게 거두는 위험 지적; 비전통적 정책의 출구전략 중시
2010년 6월	연설 / 애틀랜타 로터리클럽	금리·자산정책 분리 / 추가 QE·MBS 매각	추가 자산 확대는 시장기능 훼손, 재정적자 화폐화 인식, 민간 매수자 구축과 신뢰 훼손 위험
2010년 11월	연설 / SIFMA	QE2·추가 자산매입	비전통적 완화의 실물경제 지속 개선 효과에 회의적; 자산매입은 정기적 재검토 필요
2014년	연구논문 / 단행본 수록 장	QE·주가·실물투자 전달경로	QE1의 시장 기능 회복 기여 인정; QE2/QE3가 높인 주가가 설비투자로 이어졌는지는 의문
2015년 10월	공동기고 / Michael Spence와 공동	자본배분·설비투자·자사주매입	비전통적 정책이 설비투자보다 금융자산 투자와 자사주매입을 유도한다고 주장
2018년 6월	발표·토론 / AEI	QE1과 후속 QE의 차이	자본배분과 정부 내 정책 책임의 왜곡을 QE의 부작용으로 제시
2018년 9월	인터뷰 / Hoover Uncommon Knowledge	QE1·위기 프로그램·정상화·분배효과	성장 국면에서도 위기정책을 지속하는 데 반대; 양극화 심화
2020년 4월	인터뷰 / Hoover·Peter Robinson	코로나 기업대출·재정 손실부담	코로나 충격에 적극적인 기업 유동성 지원을 제안; 연준이 개별 기업에 대출하는 방식에 반대
2021년 6월	기고 / Wall Street Journal	회복기 QE·MBS 매입 중단	경제가 강한데도 지속적인 완화는 위험; MBS 매입을 중단하고 자산매입 속도를 낮출 것을 요구
2023년 1월	토론·질의응답 / Hoover	QT·MBS 자연상환·재무부 TGA	높은 MBS 금리로 차환 감소해 QT가 계획보다 약했다고 평가; TGA 인출 등이 유동성 회수 상쇄
2024년 7월	기고 / WSJ·Mint 전재	자산규모·인플레이션·금리	대차대조표에 대한 논의가 부족하다고 비판; 자산을 선제적으로 줄였다면 물가 부담 낮아졌을 것
2025년 4월	연설 / G30·IMF 행사	QE 상시화·재정지원·독립성	2008년 위기 때 QE를 지지했으나, QE가 사실상 영구적 정책이 된 것을 문제로 인식
2025년 5월	인터뷰 / Hoover Uncommon Knowledge	QT·금리인하 병행·재무부/연준 합의	금리와 자산 모두 정책수단이며 완전한 대체재는 아닐 것; 자산을 축소하면 낮은 정책금리 가능
2026년 4월	질의응답 / 상원 인준청문회	QE 상시화·금리 중심 운용·축소속도	비상 시기와 제로금리 환경에서 사용한 QE가 상시화된 것은 도움이 되지 않는다고 언급
	서면답변 / 상원 은행위원회	QE 분배효과·IORB·ON RRP·스와프	충격 이후에도 지속된 QE가 금융자산 수익과 노동소득 간 격차에 책임이 있다고 주장
2026년 7월	의회 보고·질의응답 / 연준 의장	충분한 지급준비금·자산구성·점진적 개편	충분한 지급준비금 체계 지지; 위기 때는 적극적으로 지원하고 이후에는 금리가 핵심 정책으로 제시
2026년 8월	연설 / 잭슨홀 심포지엄	위기 때 비전통정책·중앙은행 및 민간 통화	경기부양을 위한 비전통적 정책은 위기에 적합; 그 외에는 매우 제한적으로 사용해야 한다고 주장
2026년 9월	기자회견 / FOMC	충분한 지급준비금 유지	금리 인상을 결정하면서 은행시스템에 충분한 지급준비금을 유지하는 정책을 계속한다고 설명

자료: 한화투자증권 리서치센터

Sweep이면 AI 단기 심리에 부정적 친환경과 반대되는 데이터센터 투자

데이터센터 투자 반대 및 제한



자료: 한화투자증권 리서치센터

유동성 환경은 긴축적 자산군 전반에 비우호적

❖ 유동성 요인으로 11월 자산군 방향성은 비우호적

✓ (-)로 가는 글로벌 중앙은행들의 기준금리 순인하횟수는…

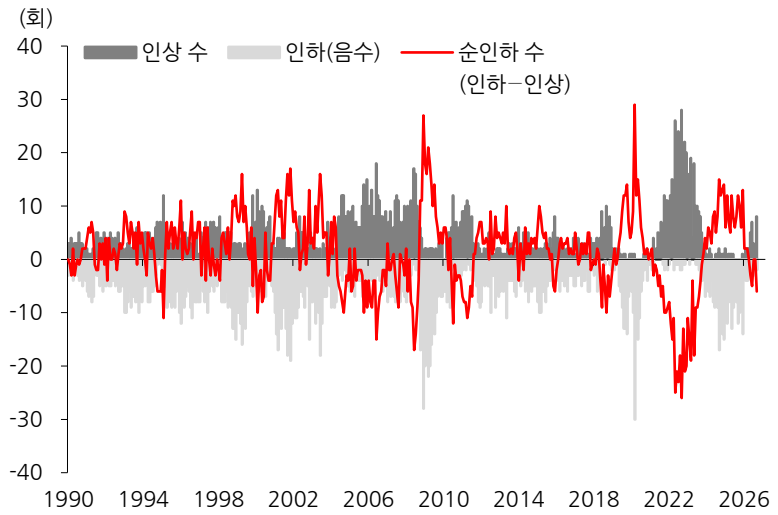
✓ … 통상 유동성을 3개월 선행해 긴축적 방향성 시사

❖ 11월 3일 중간선거에 가까운 10월 FOMC에서는 기준금리 동결 전망

✓ 서비스 물가 상승률 추이를 감안하면 연내 추가 인상은 불가피하나…

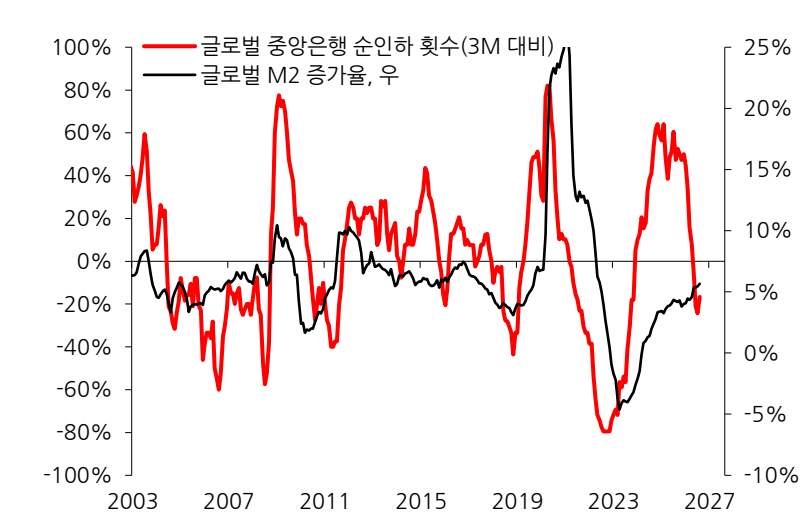
✓ … 연준은 중간선거 전에 개입을 최소화할 가능성 높다고 판단: FedWatch상 10월 동결 확률 83%

글로벌 중앙은행 기준금리 인상/인하 횟수



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

글로벌 중앙은행 순인하 횟수, 낮아질 유동성 선반영

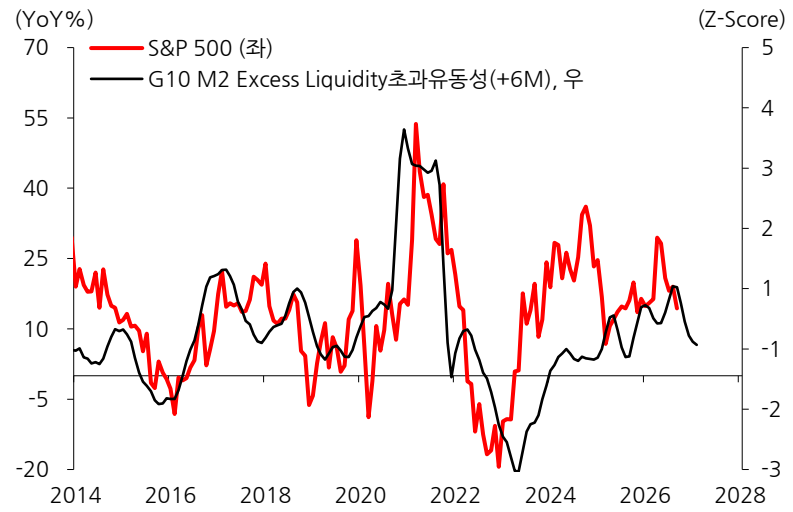


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

금융환경지수도 긴축 방향 유동성에 민감한 원자재

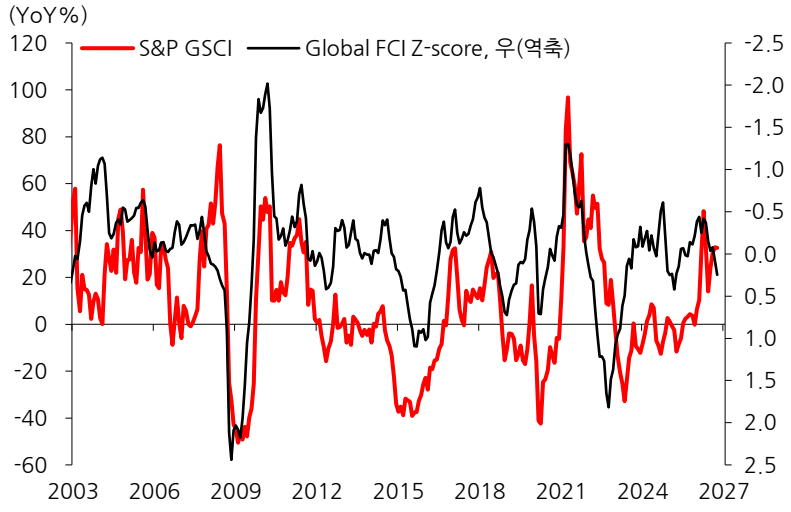
- FCI(금융환경지수)도 긴축적, 유동성에 민감한 원자재에 불리
  - ✓ FCI는 금리, 환율, 주가, 장단기 금리차 등 주요 변수를 종합해 금융 환경을 대변
  - ✓ (+)면 긴축적, (-)면 완화적 금융 환경 의미하고…
  - ✓ … 최근 (+) 방향 나타내며 긴축적 환경 시사
- 물가 상승분과 산업 수요를 제외한 초과 유동성 지수 하락 방향
  - ✓ 초과 유동성 지수는 S&P 500을 6개월 선행하는 경향

S&P 500 지수를 6개월 선행하는 G10 초과 유동성



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

금융환경지수도 긴축을 시사



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

내재 실적을 반영하면 멀티플 저점은 2027년 초 이미 커진 이익 규모

❖ S&P 500의 컨센서스가 내재하고 있는 이익 증가율은 멀티플 추가 상승 여력이 제한적임을 시사

✓ FY1-2-3의 EPS 추정치를 연도별 비율로 반영하면…

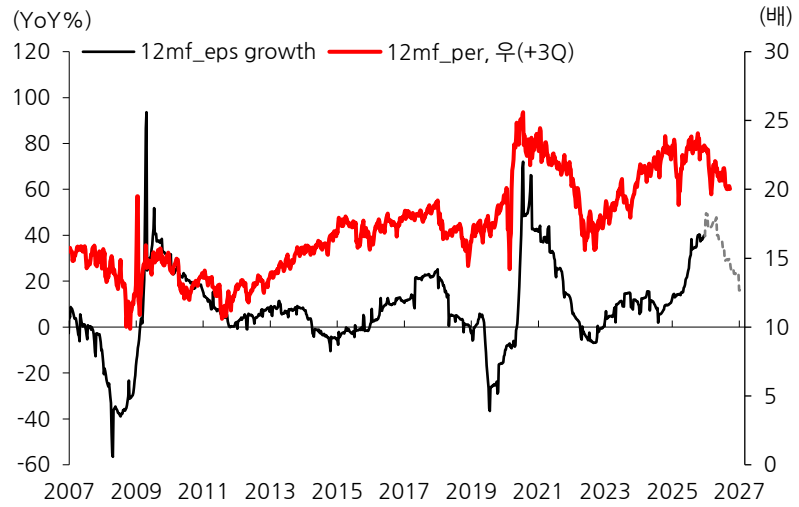
✓ … S&P 500의 2027년 이익 증가율은 둔화 흐름

✓ 멀티플이 이익 증가율을 선행하는 점 감안하면, 2027년 초까지 멀티플 확장은 제한적일 것

❖ 확대된 이익 규모로 인한 기저효과가 성장률에 반영

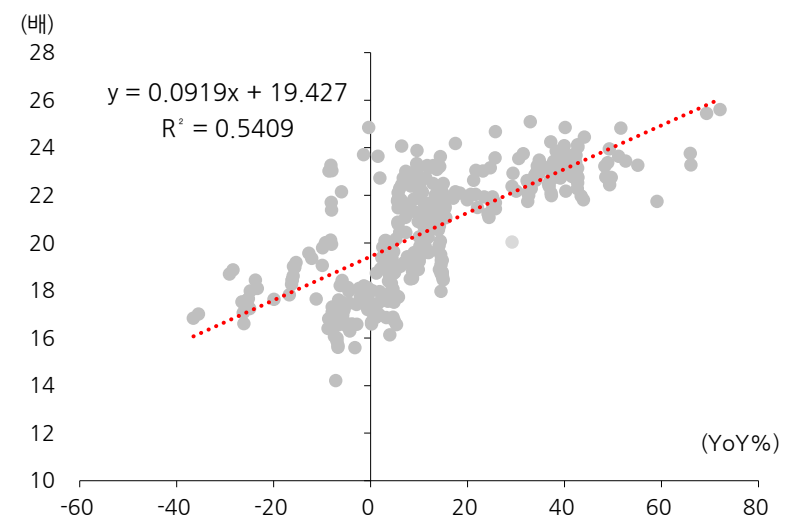
✓ 이익 추정치 증가폭이 제한적인 이유

S&P 500의 FY1-2-3 Forward EPS 반영한 이익 증가율 추정치



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

이익 증가율 추정치는 둔화 흐름 전망, 이를 3분기 선행하는 멀티플

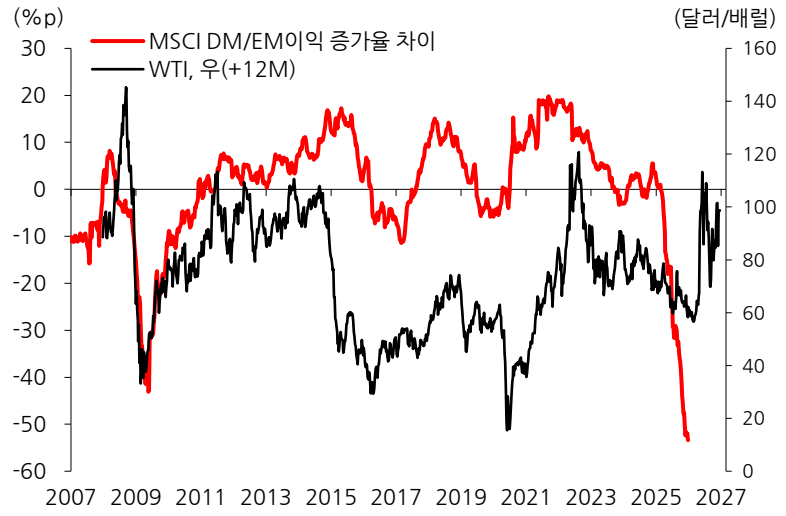


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

유가보다는 AI TSMC, SK하이닉스, 삼성전자

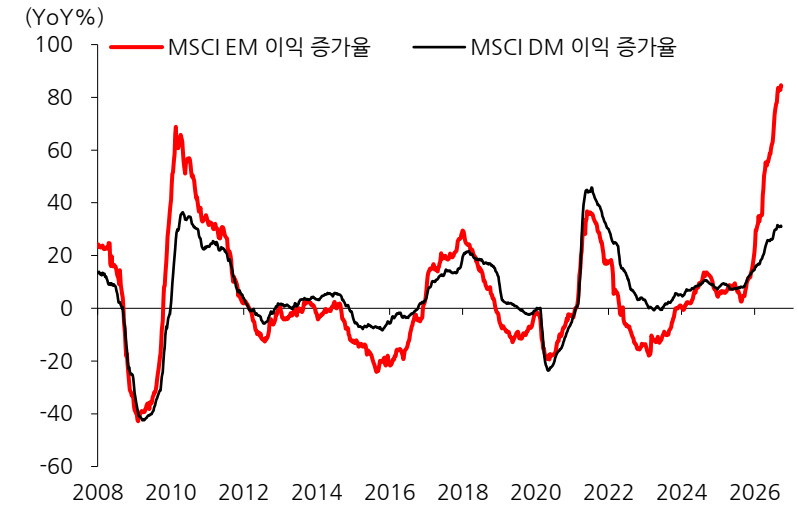
- ❖ 고유가 국면에서 이익 모멘텀은 DM > EM이나…
  - ✓ 에너지 자체 조달이 가능한 선진국(미국) 대비 신흥국 경쟁력은 제한적
- ❖ …최근 AI 산업으로 신흥국의 이익 모멘텀은 급등
  - ✓ 한국, 대만 주도의 이익 확대
  - ✓ 증시에 대한 유가의 영향력은 점진적으로 낮아질 전망

과거와 달리 고유가 상황에도 EM의 상대성과 우월



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

AI로 한국, 대만의 이익 모멘텀이 좋기 때문



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

EM의 정상화를 기대할 수 있으나… …반도체 주가 정상화 필요

❖ EM의 이익 모멘텀에도 불구하고 최근 주가 수익률은 디커플링

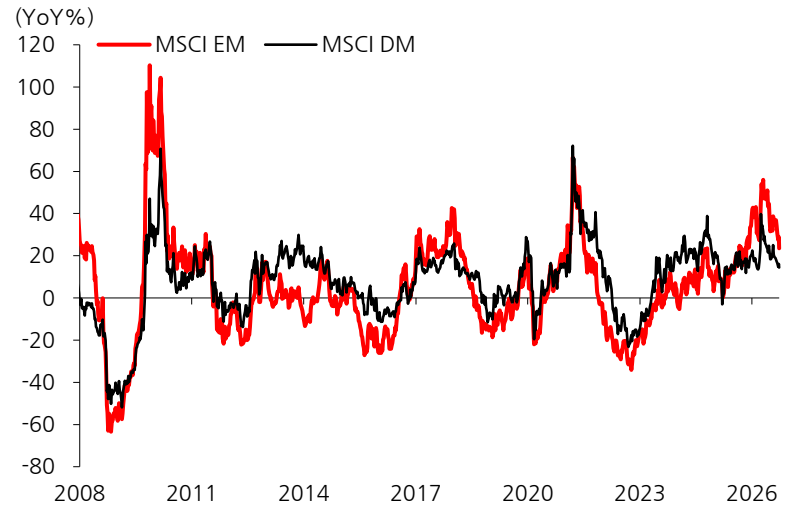
✓ 삼성전자, SK하이닉스의 주가 반락이 영향을 미친 것으로 판단

❖ 2026년 4분기~2027년 초 반도체 주가 정상화가 나타나면 이익 증가율과 수익률 갭은 채워질 것

✓ 장기공급계약(LTA) 등으로 이익 안정성에 대한 신뢰가 생기면…

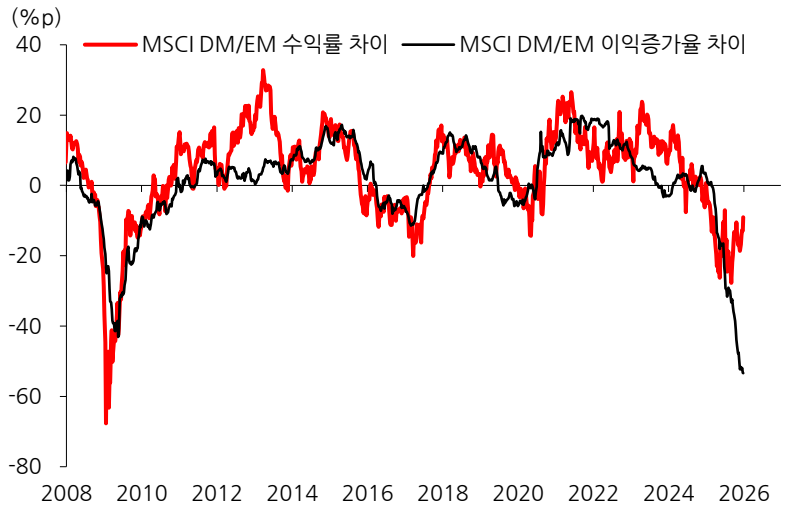
✓ … 성장률 둔화에도 한국 반도체의 멀티플 리레이팅 가능

MSCI EM vs DM 수익률



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

이익 모멘텀을 따라가지 않는 수익률, 삼성전자/하이닉스 주가 정상화가 관건

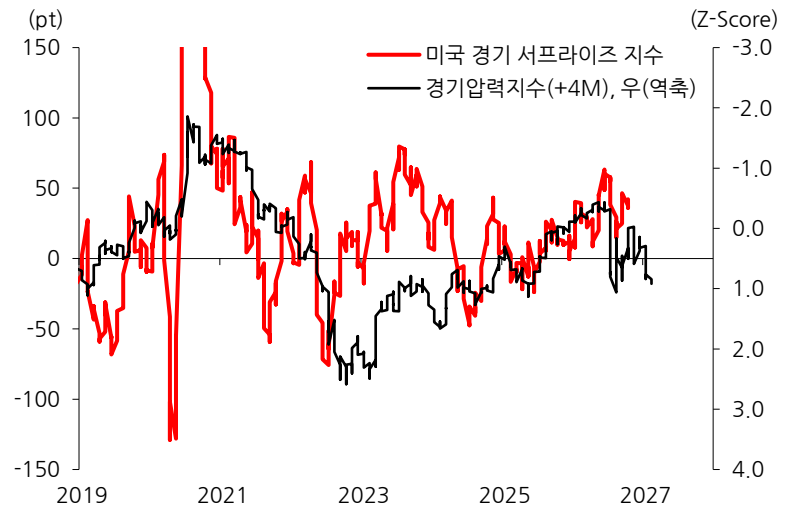


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

고금리는 장기화되겠지만… 채권 비중을 줄일 필요 X

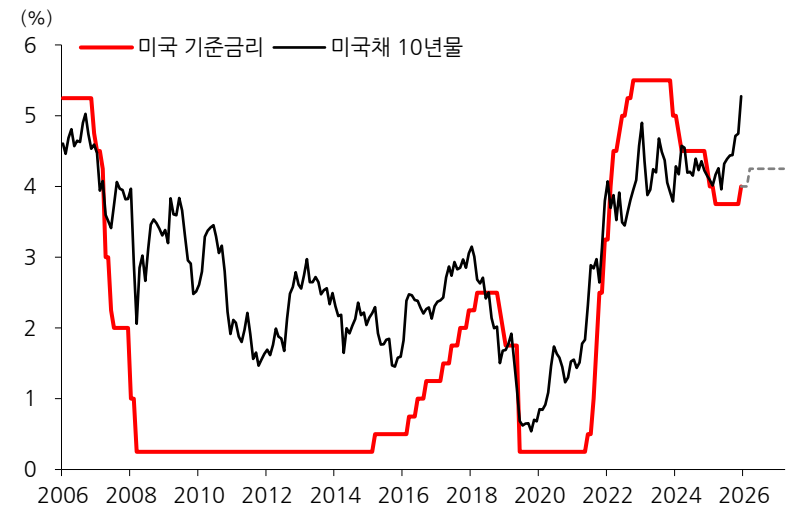
- ❖ 높게 유지되는 물가 상승률, 재정적자 및 AI 회사채 발행으로 고금리 장기화 전망
  - ✓ 재정적자 증가분 대부분이 이자비용으로 고금리일수록 국채 공급 증가
  - ✓ AI 기업 회사채 발행량은 국채 10년물의 52% 수준
- ❖ 달러, 미국채 10년물, 유가 표준편차 평균은 경기 서프라이즈 지수를 선행하는데…
- ❖ … 현재는 둔화되는 흐름
  - ✓ 11월 경기둔화 시그널이 올라와 금리가 단기적으로 눌려도, 채권 비중은 유지하기를 권고

미국 경기가 단기적으로 둔화된다면, 낮아질 수 있는 금리 레벨



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

금리 하단이 낮아지면 채권 매력도는 유지, 채권 비중을 축소할 필요는 없음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

…단기적으로 둔화될 금리 레벨 금리에 기민한 채권

❖ 자산 배분 측면에서 금은 위험성(표준편차)을 낮추는 수단

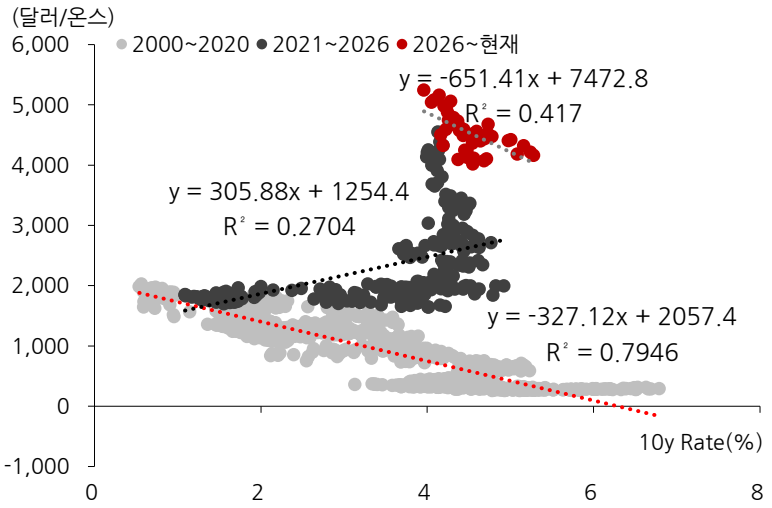
✓ 주식 비중 60%로 고정하면, 금 비중 15% 이상 확대는 비효율적

❖ 금리가 단기적으로 눌리면 금 가격에는 좋겠지만…

✓ … 포트폴리오 금 비중 15% 이상으로 확대되면 Sharpe ratio 하락

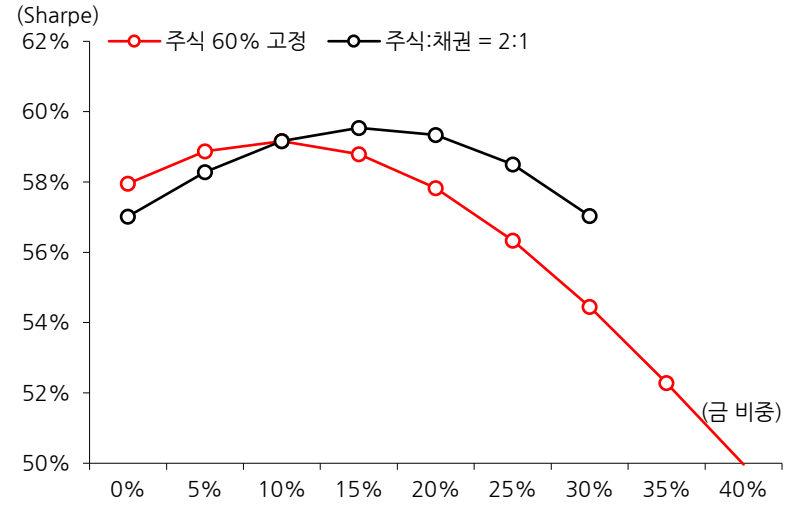
✓ 금리에 더 예민하게 반응하는 채권 비중 유지가 적절하다고 판단

유동성 환경과 고금리 기조가 압박한 금 가격



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

텀 프리미엄이 낮아져도 금리에 민감한 채권을 더욱 선호



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

중간선거 변수가 사라지면… …1차 불확실성 해소

❖ 중간선거 이후에는 향후 12개월 기준으로 증시에 우호적

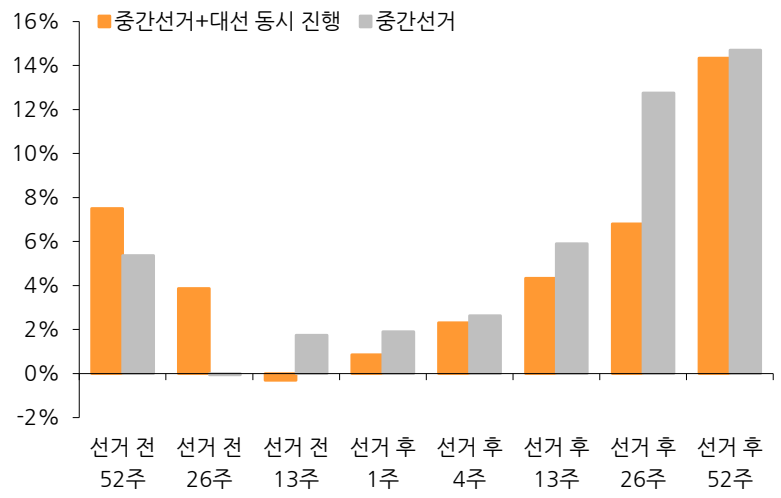
✓ 선거 변수가 사라지면 불확실성이 일단락되는 경향

❖ 역사적으로 대통령 2년 차에는 미국 제외 글로벌 증시 수익률 저조

✓ 중국(본토, 항셍) 수익률은 2006년과 2014년 급등 시기가 반영된 결과

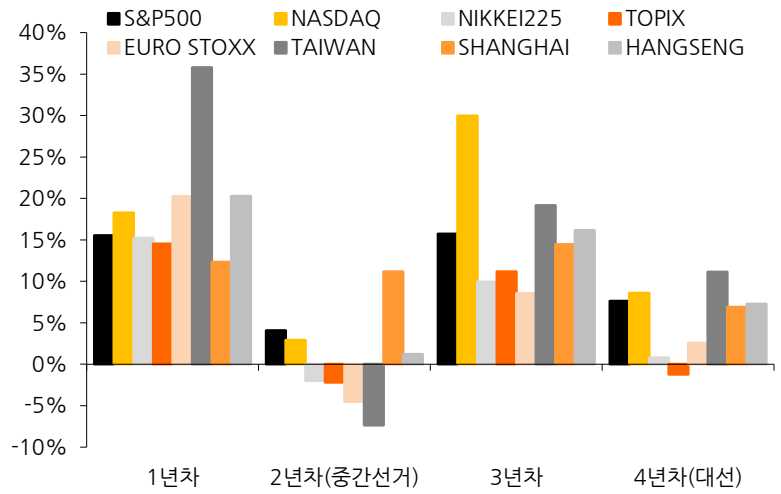
✓ Split이 가장 좋겠지만, Sweep이라고 하더라도 2027년까지 감안하면 변수를 없앴다는 점이 안도 요인

과거 선거 이후에는 증시가 상승하는 경향



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

역사적으로 2년차에는 주요 지수(미국 제외) 수익률이 저조

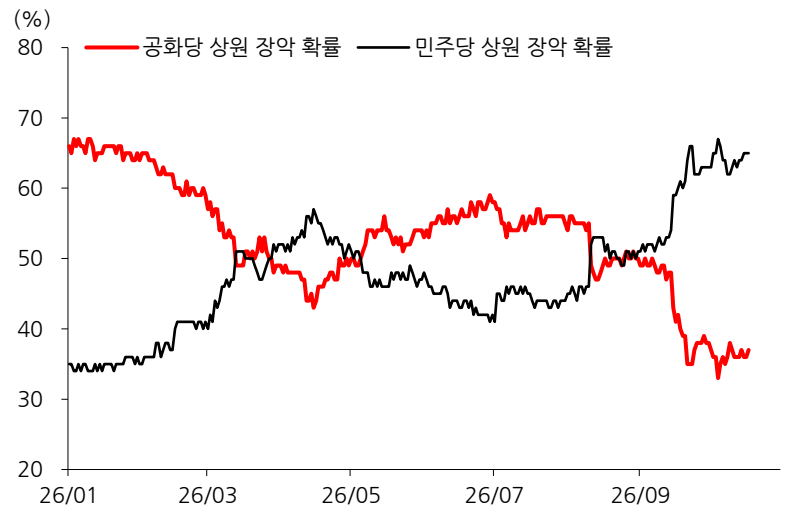


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

블루웨이브라면? 증시에는 비우호적

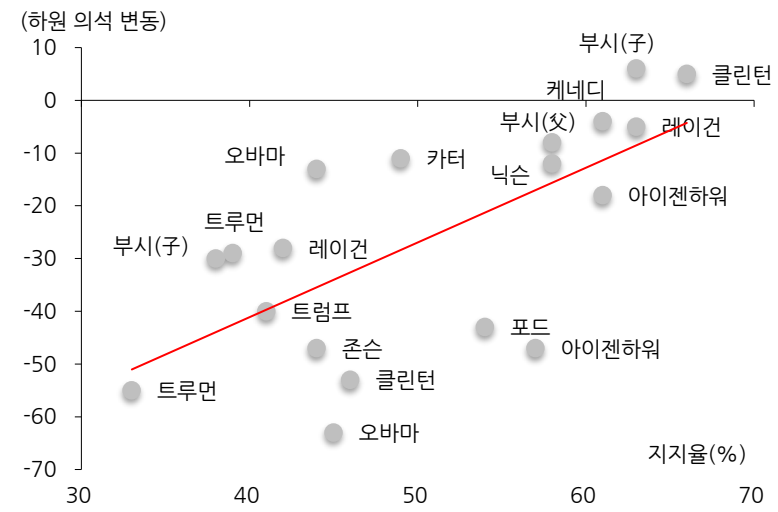
- ❖ 민주당이 하원을 넘어 상원까지 장악할 확률이 올라가는 중
  - ✓ 민주당의 Sweep이라면 증시 조정의 빌미 (자산매입 중단 가능성 및 AI 단기 심리 악화)
- ❖ 트럼프 대통령 지지율은 38%로 역대 중간선거 시기 중 세 번째로 낮은 상태
  - ✓ 지난 대선에서 나타난 샤이 트럼프 감안하면 Split이 Base case
  - ✓ Split이라면 증시에는 우호적일 것

공화당 상원 승리 확률도 하락



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

역대 대통령 지지율과 하원 의석 변동

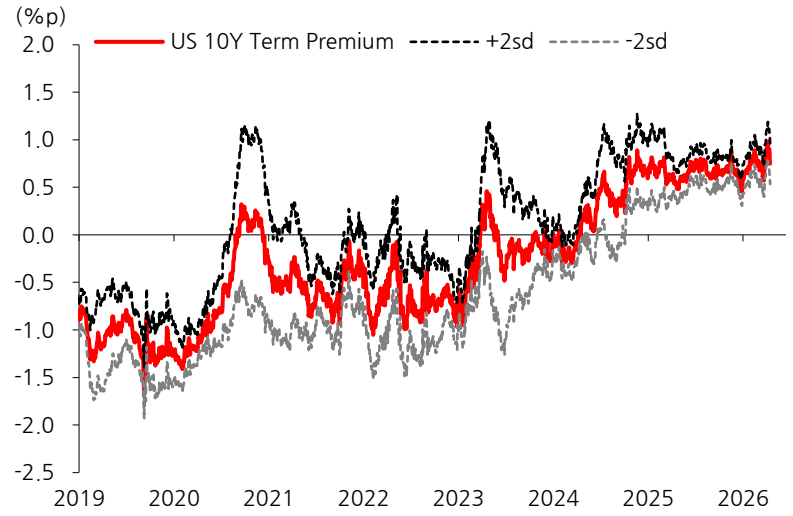


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

텀 프리미엄 축소 트럼프가 쏘아올린 공

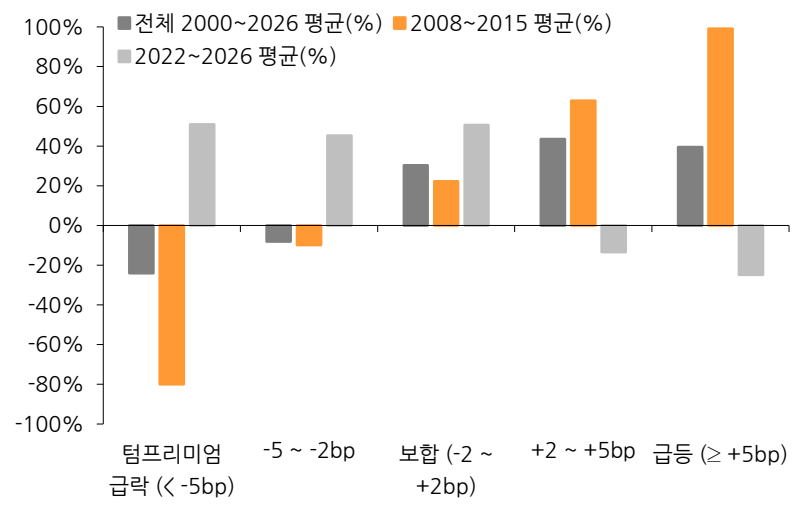
- ❖ Sweep 시나리오에서 긍정적인 부분은 텀 프리미엄 축소
  - ✓ 트럼프 당선 후 금리 레벨이 높아진 건 사실
  - ✓ 주요 상승 요인은 기준금리 전망이나, 텀 프리미엄 안정화를 무시할 수 없는 부분
- ❖ 2022년 이후 텀 프리미엄 급락은 증시에 우호적
  - ✓ 구조적 요인 남아있어 급락은 불가능하나…
  - ✓ … 확대를 멈추는 안정화로도 할인율 측면에서 긍정적

트럼프 당선 후 금리 레벨이 높아진 건 사실



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2022년 이후로는 텀 프리미엄 급락 시 S&P 500 주간 수익률 견조



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

구조적으로 높아진 레벨은 문제 금리 민감 업종 담을 때

❖ 높아진 금리로 CAPEX 비중이 낮은 업종이 좋았으나…

✓ 고금리로 자본조달이 희소해지며 CAPEX 비중 큰 업체들은 부담 확대

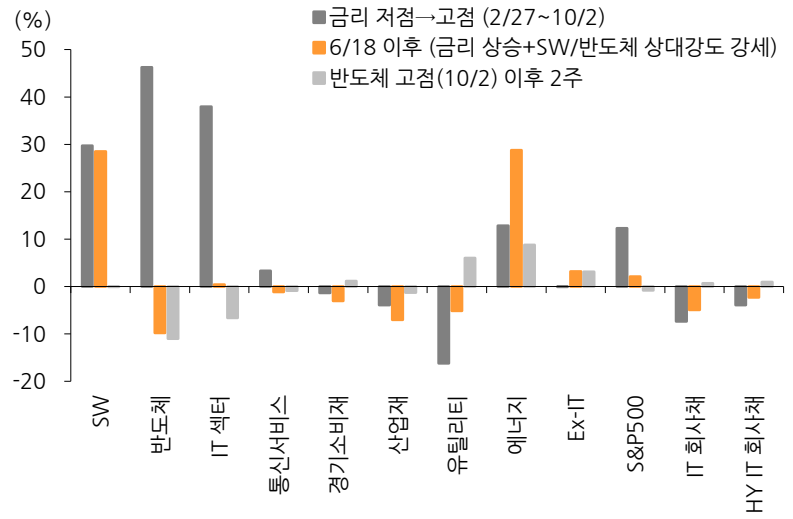
✓ 소프트웨어가 금리 영향이 제한적이라는 이유로 반도체 대비 아웃퍼폼

❖ …텀 프리미엄이 축소된다면 단기적으로 금리 민감 업종 우호적

✓ 부동산, 유틸리티 등 장기금리가 하락할 때 이자 비용은 줄고 배당 매력은 높아질 업종 선별

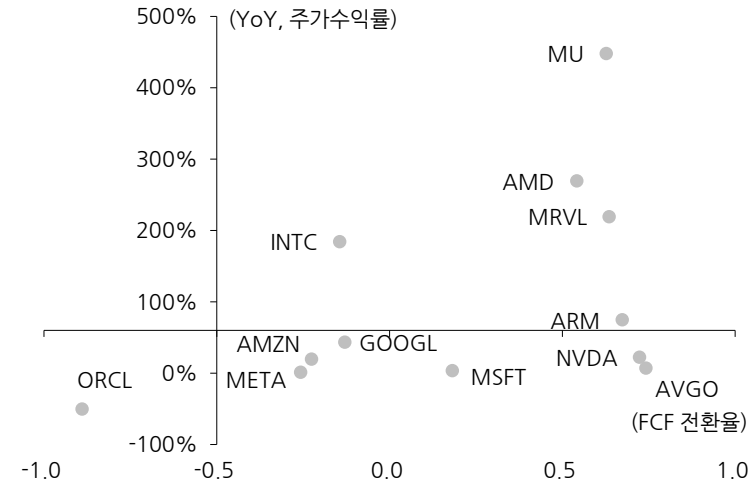
✓ 금리 상승으로 상대적 수혜 받은 소프트웨어는 비중 축소할 기회

금리 상승 이후: 반도체와 SW는 디커플링, 금리 민감한 유틸리티도 부진



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

최근에는 현금흐름으로 시장의 관심 축이 이동하는 중

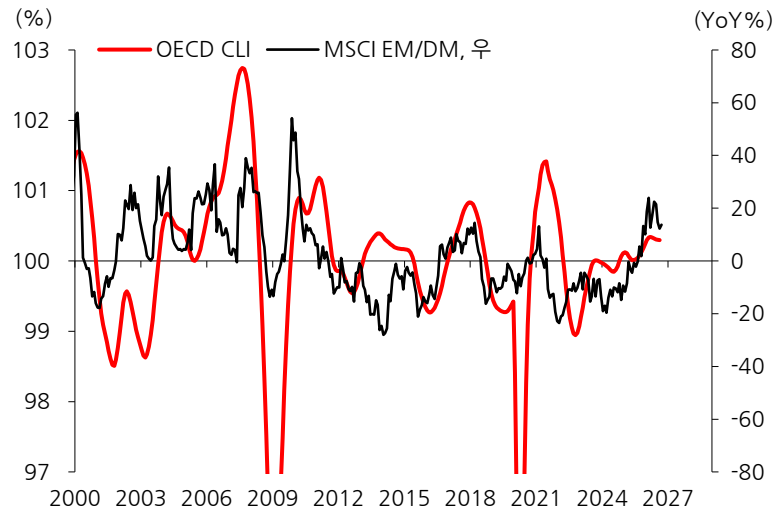


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

단기적으로는 미국이 상대적 우위 장애 요소 제거 필요

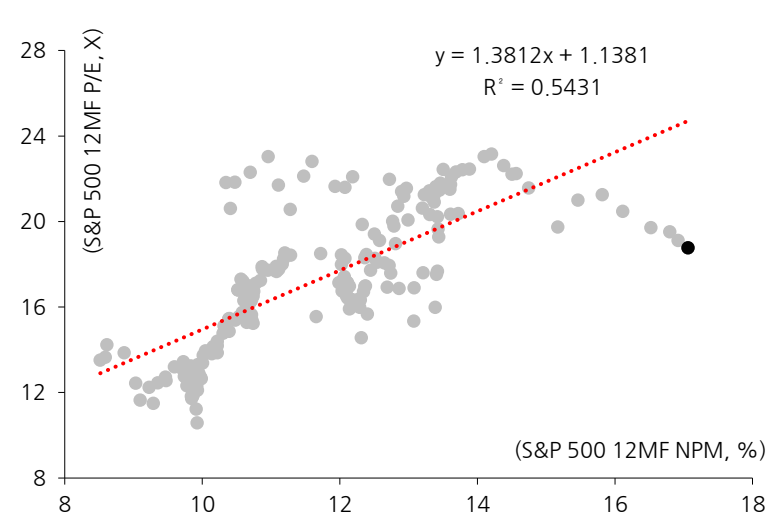
- ❖ 자산 배분 측면에서 경기 둔화 흐름과 텀 프리미엄 안정화는 미국의 상대적 우위 요소
  - ✓ 각 국가들의 OECD 경기선행지수(CLI) 상승 비율은 지수 수준 전환을 빠르게 반영
  - ✓ 경기의 둔화 흐름은 EM 대비 DM에 우호적
- ❖ 금리와 유동성, 이란 전쟁 등으로 미국은 마진 대비 적정 멀티플을 못 받는 중
  - ✓ 텀 프리미엄 축소, 중간선거 변수 제거되면 되돌려질 수 있는 부분

국가별 CLI 상승 비율은 둔화로 전환



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

변수가 사라지면 돌아올 수 있는 적정 멀티플



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

비미국 증시 점검 비미국도 금리가 문제다

❖ 중립: 비미국 DM, 동북아 신흥국 / 비중 축소: EM, 기타 신흥국

✓ 11월은 DM의 상대적 우위 전망

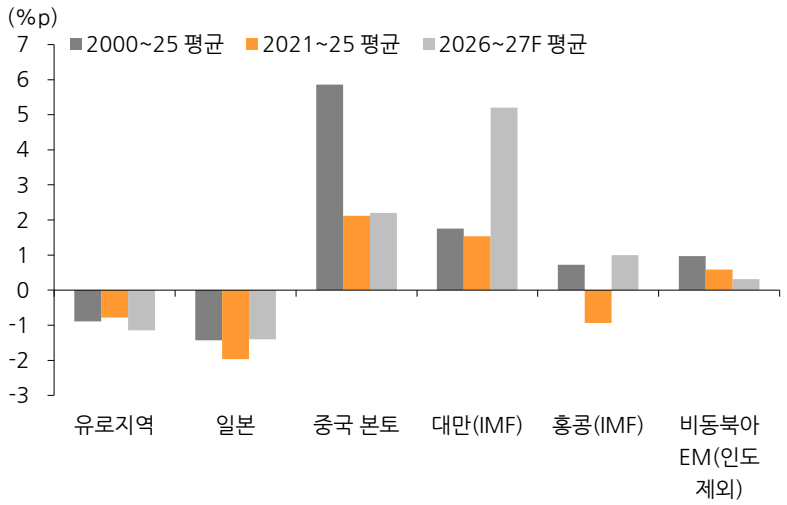
❖ 유럽과 일본의 경기는 미국 대비 열위이며 동북아 국가들은 고금리를 상쇄할 경제 성장률 시현 가능

✓ 독일 제조업 수주는 확장세나, 에너지 가격 급등으로 ECB는 추가 기준금리 인상 거론

✓ 일본은 가파르게 오른 JGB 금리로 성장 매력도 저하, 이익 모멘텀 견조하나 금리 부담이 상쇄

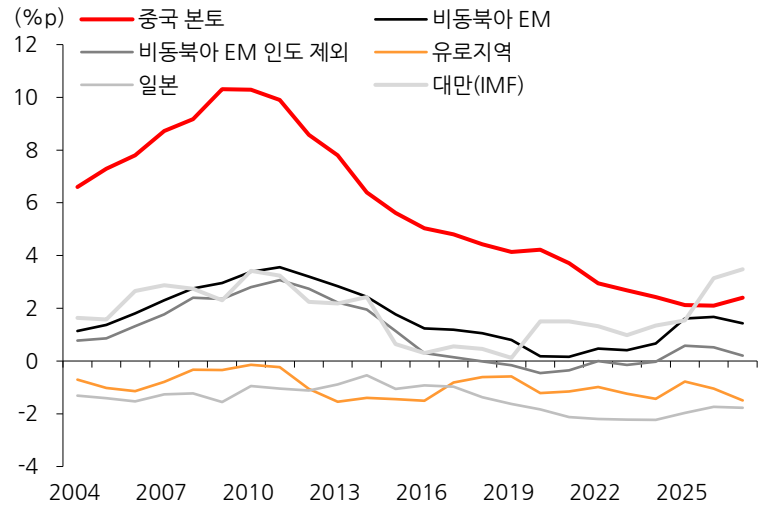
✓ 대만 이익 모멘텀은 금리의 부정적 효과보다 크고, 중국 본토는 국부펀드 자금 유입에 따른 증시 하방 경직성 기대

미국 대비 평균 경제 성장률 격차



주: 해당 국가 경제 성장률 – 미국 경제 성장률
자료: OECD, 한화투자증권 리서치센터

미국 대비 OECD GDP 성장률



자료: OECD, 한화투자증권 리서치센터

11월, 계절적 강세 구간 수익률과 상승 빈도 모두 우위

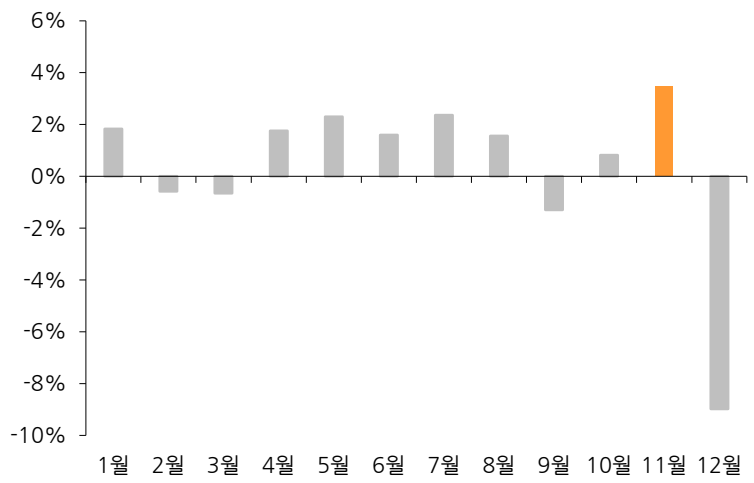
❖ 최근 10년간 S&P 500의 11월 평균 수익률은 +4.15%로 12개월 중 최고 수준

✓ 10년 중 9차례 상승하며 상승 빈도 90% 기록, 7월(100%) 다음으로 높은 수준. 중앙값도 +3.41%로 양호

❖ 중간선거가 있었던 2018년과 2022년에도 11월 수익률은 플러스 기록

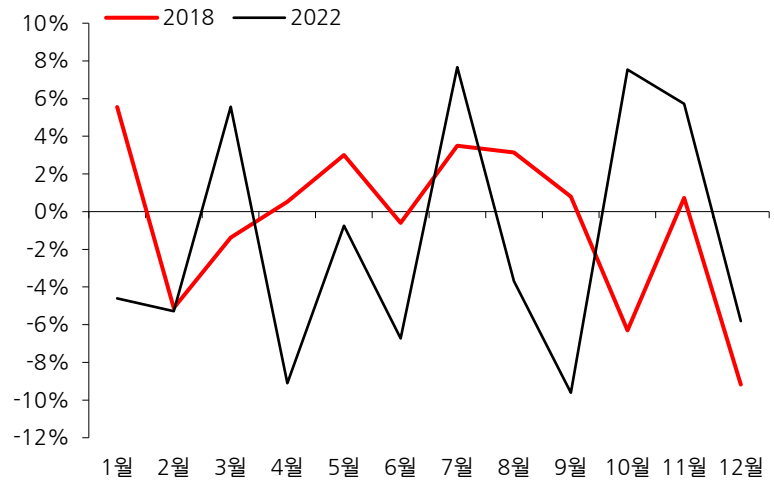
✓ 11월 3일 중간선거 결과가 Split으로 나온다면, 정치적 불확실성 해소가 긍정적으로 작용할 전망

최근 10년 평균 월간수익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

월간수익률: 2018년 및 2022년



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

고금리에도 버텼던 지수 9월 이후 금리와 역의 상관관계 약화

❖ 9월 이후 가파른 금리 상승에도 S&P 500은 최고치 부근에서 횡보, 연초 대비 금리와 주가의 디커플링 심화

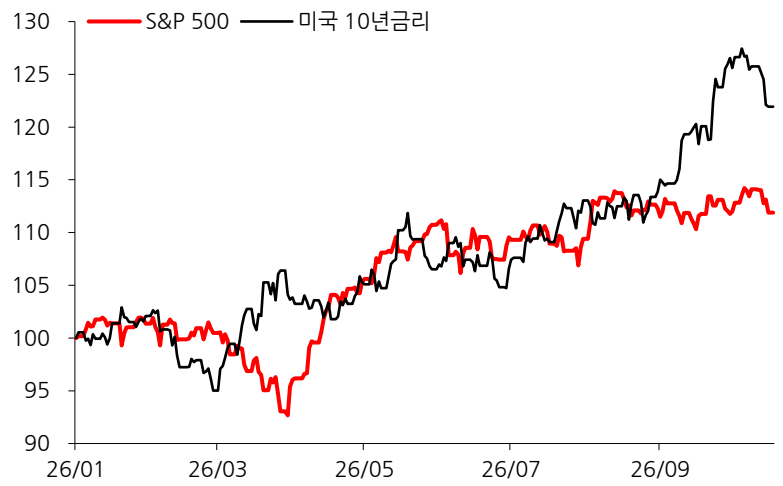
✓ 기업의 이익 성장이 금리 상승에 따른 밸류에이션 부담을 일부 상쇄한 것으로 판단

❖ 200일 이동평균선을 상회하는 구성종목 비율은 48%. 두 달 전 73% 대비 크게 하락

✓ 장기 추세선 위에 위치한 종목이 절반 미만으로 감소, 지수 수준과 개별 종목 흐름의 괴리 확대

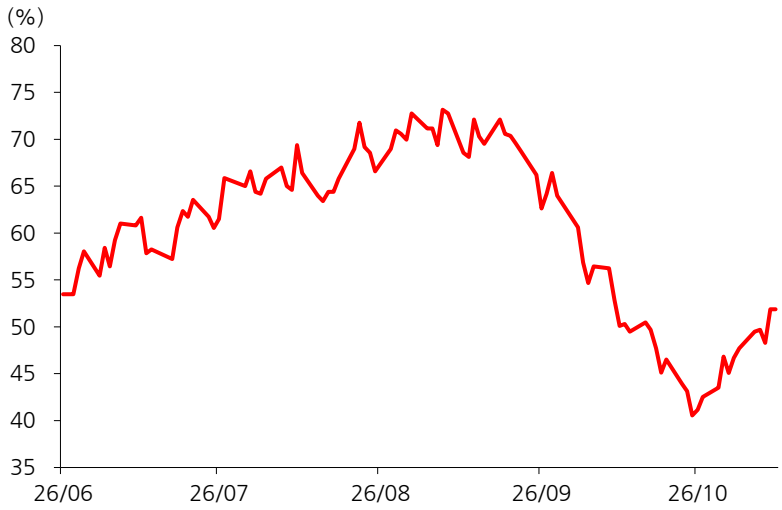
✓ 일부 대형 우량주의 이익이 지수 전체를 뒷받침한 것으로 해석. 이익 성장과 재무여력 중심의 종목 선별 필요

S&P 500 및 미국 10년물 국채금리 상대 추이



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

S&P 500 200일 이동평균선 상회 종목 비율



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

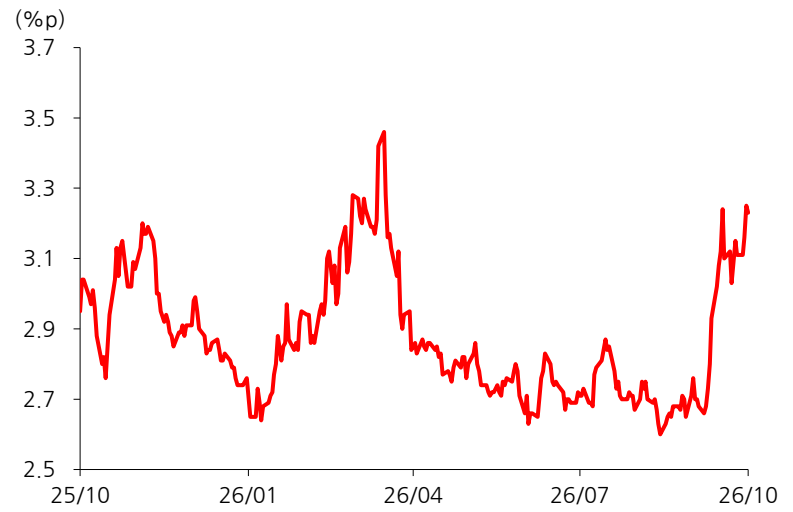
고금리에도 버텼던 지수 이익에 더해 현금도 중요

- 신용위험에 대한 시장의 경계 강화: 10월 14일 코어위브 주가 -15.5%
  - ✓ 금리 상승으로 대규모 차입을 통한 GPU·데이터센터 투자 부담이 재차 부각됐으며…
  - ✓ … 일부 회사채 유통수익률이 15%를 웃돌고 CDS 프리미엄 급등
- 금리 상승과 더불어 신용스프레드도 확대. 외부 차입 의존도가 높은 기업의 조달 부담 가중
  - ✓ 보유현금과 영업현금흐름으로 설비투자를 충당할 수 있거나, 투자 규모가 작은 기업의 상대적 매력 부각

코어위브 5년물 CDS 프리미엄 추이

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미국 하이일드 회사채 옵션조정스프레드



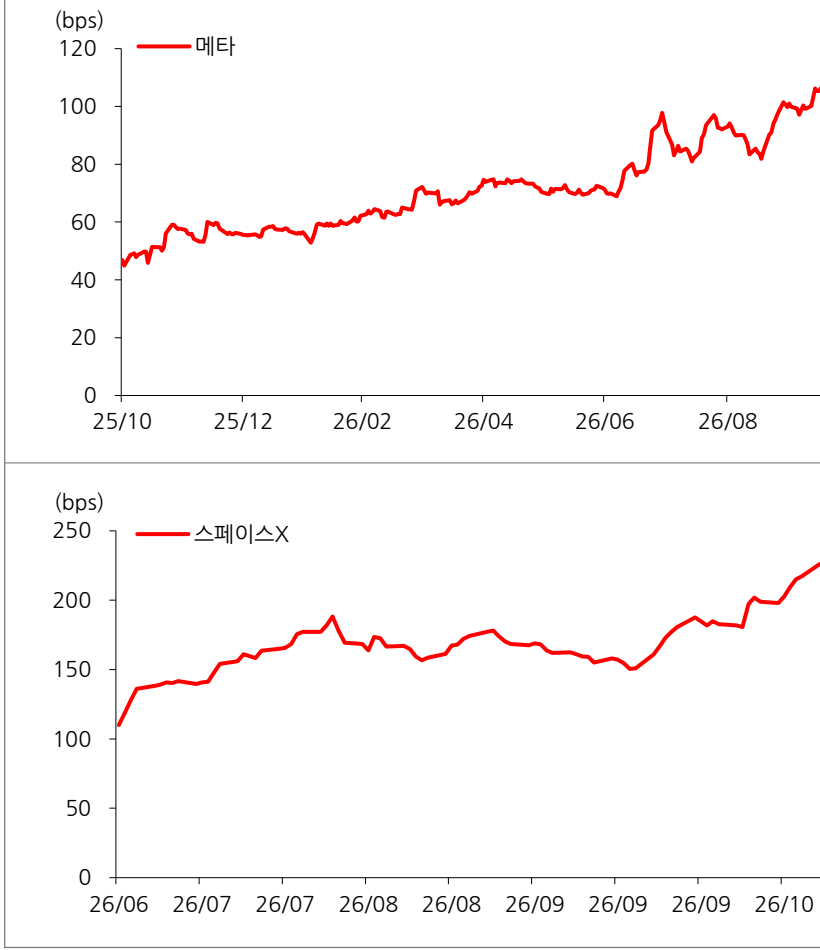
자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

고금리에도 버텼던 지수 이익에 더해 현금도 중요, 계속

5년물 CDS 프리미엄: 엔비디아 (위) 및 오라클

주자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

5년물 CDS 프리미엄: 메타 (위) 및 스페이스X

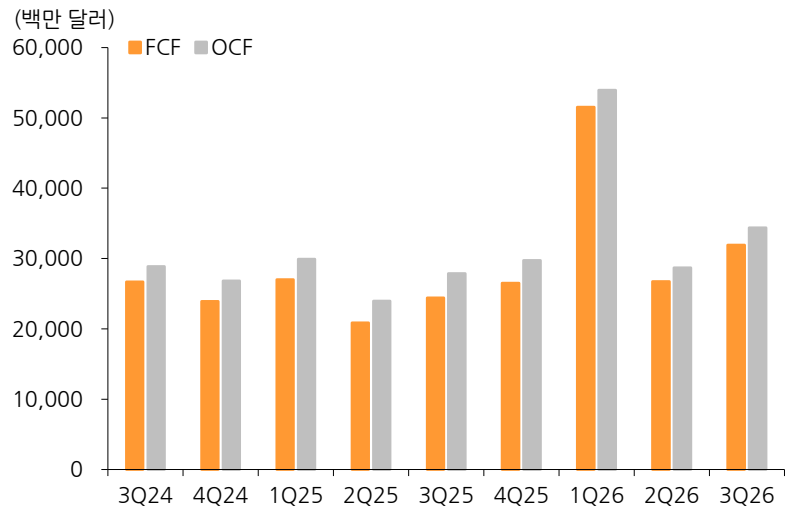


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Apple Inc. (AAPL) 조달 부담은 낮고, 신제품 효과는 高

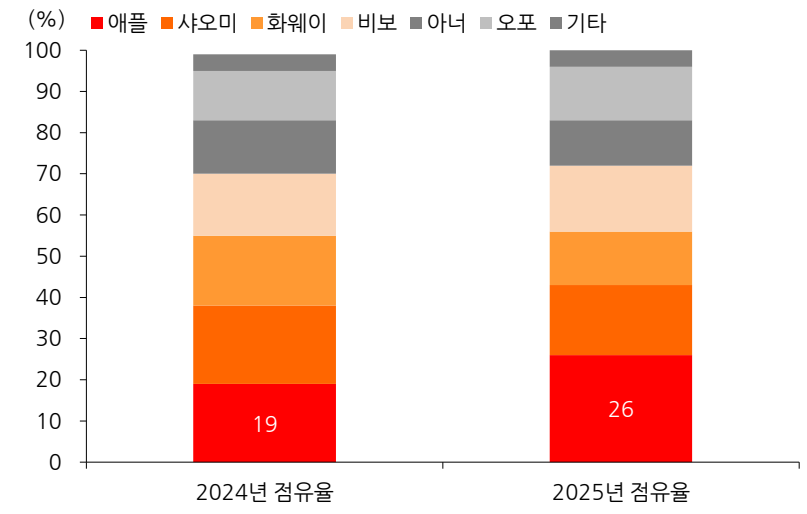
- ❖ 견조한 현금창출력과 외부 AI 인프라 활용으로 투자 부담 분산
  - ✓ 영업현금흐름의 상당 부분이 잉여현금흐름으로 축적, 외부 차입 의존도 상대적으로 제한적
- ❖ 중국 최대 쇼핑 이벤트인 광군제(10월 31일~11월 11일) 기간 판매량 확대 기대
  - ✓ 2025년 광군제 기간 애플의 스마트폰 판매량은 전년 대비 37% 증가, 주요 브랜드 중 가장 높은 성장률 기록
  - ✓ 판매량 점유율도 2024년 19%에서 2025년 26%로 7%p 상승
- ❖ 아이폰 듀오에 이은 추가 제품 공개(10월 28일 'Pro and tell' 행사)로 11월까지 신제품 모멘텀 지속 기대

애플 잉여현금흐름 및 영업현금흐름 추이



주: 회계연도 기준
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

중국 광군제 기간 스마트폰 판매 점유율



자료: Counterpoint, 한화투자증권 리서치센터

엔비디아, 금융지원도 경쟁력 금융지원 통한 자금제약 고객의 수요 실현, 계속

❖ AI 금융시장의 신용 차별화 심화로 자체 현금창출력과 고객 금융지원 역량의 상대적 가치 상승

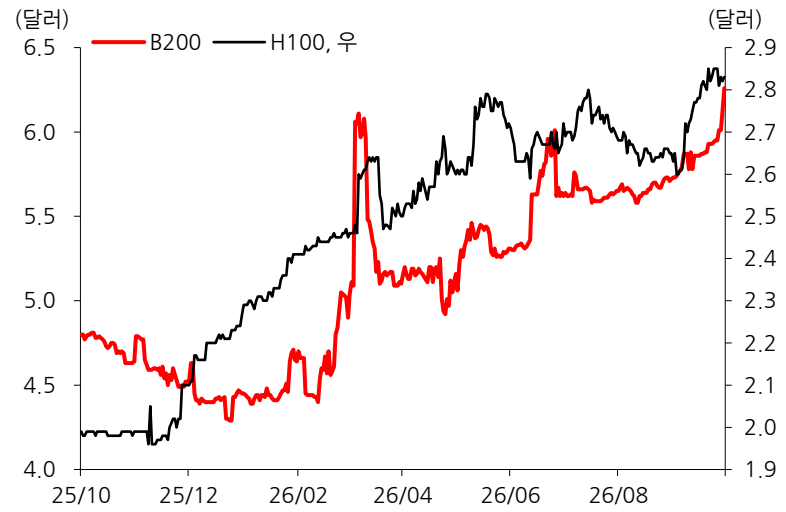
✓ 엔비디아는 금융 플랫폼을 통해 자금조달 제약으로 지연될 수 있는 GPU 투자를 지원

✓ 고객의 GPU 구매·임대 접근성 향상. 고객 기반 확대와 생태계 내 지배력 강화에 기여

❖ 금융지원이 실수요 이상의 GPU 구매를 유도한다는 우려가 제기되고 있으나, 실제 GPU 임대시장에서 수요 둔화 기조는 제한

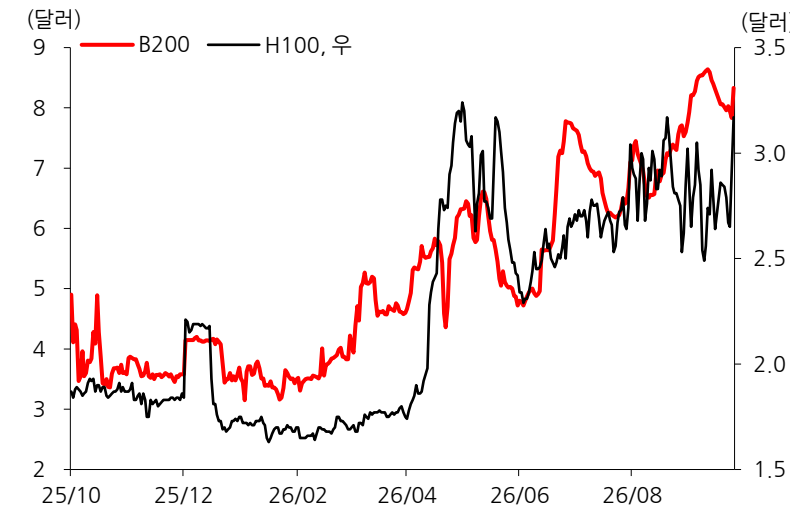
✓ 블랙웰 울트라(B300)로 세대교체가 진행되는 중에도, 기존 모델(B200, H100)의 임대·거래가격 상승세 지속

엔비디아 GPU 시간당 임대가격



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

엔비디아 GPU 개당 거래가격



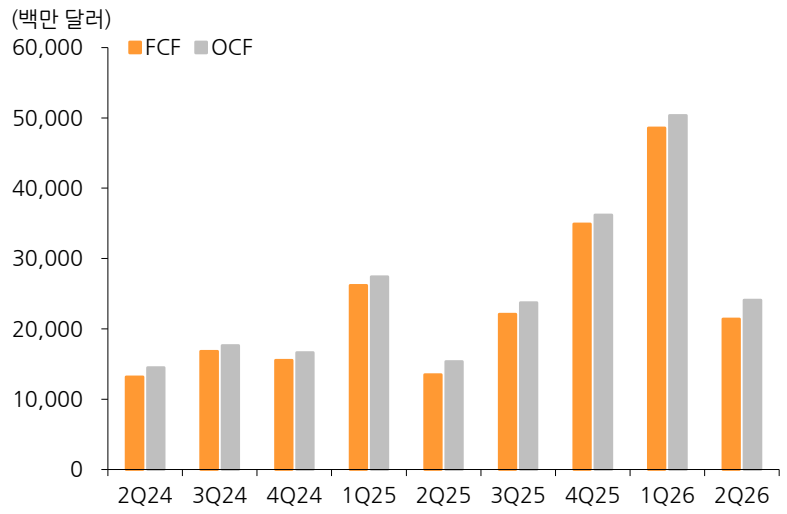
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

엔비디아, 금융지원도 경쟁력 금융지원 통한 자금제약 고객의 수요 실현

❖ 엔비디아는 클라우드 구매약정·고객 임차의무 보증 등으로 조달 지원

- ✓ 공시된 약정·보증 합계는 약 1,645억 달러
- ✓ 전년 동기 대비 지속적으로 개선되는 분기별 현금흐름을 바탕으로 금융지원에 대한 재무적 대응 여력 확보
- ✓ 장기간에 걸친 약정 이행 구조와 견조한 현금창출력을 감안하면, 약정 총액이 시사하는 부담 대비 실제 재무 부담은 완화 가능

엔비디아 현금흐름 추이



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

엔비디아 AI 금융지원성 약정 규모

기준일	일반 클라우드 서비스 약정	고객지원성 AI 클라우드 약정	AI 클라우드 LPS 보증	제3자용 데이터센터 리스	SB/OpenAI 보증
2024.4	$8.8bn	-	-	-	-
2024.7	$9.8bn	-	-	-	-
2024.10	$11.3bn	-	-	-	-
2025.1	$10.9bn	-	-	-	-
2025.4	$10.6bn	-	-	-	-
2025.10	$26bn	-	-	-	-
2026.1	$27bn	-	$3.5bn	-	-
2026.4	$30bn	-	$3.5bn	-	-
2026.7	$29bn	$36bn	$3.5bn	$20bn	-
2026.8	$29bn	$36bn	$3.5bn	$20bn	$105bn

자료: 엔비디아, 한화투자증권 리서치센터

금리 부담 완화되면 리츠에 주목 밸류에이션 재평가 기대

❖ 연초 이후 S&P 500 대비 우위를 보였던 미국 리츠, 9월 이후 장기금리 급등과 함께 상대성과 약화

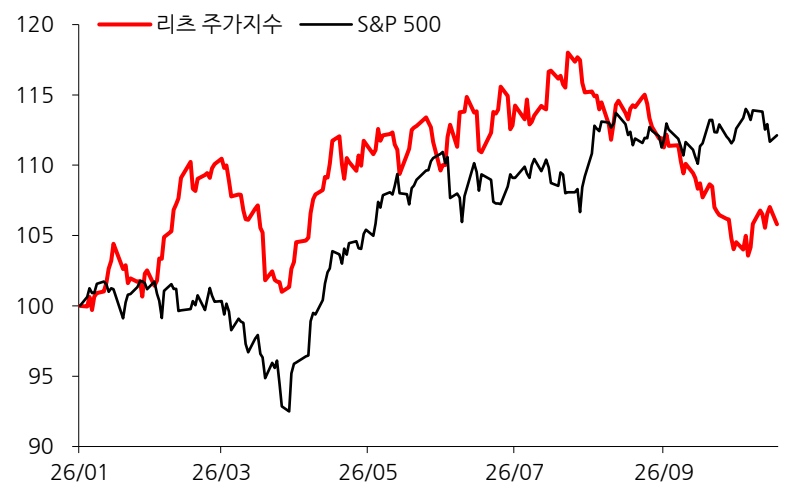
✓ 국채금리 추가 상승 폭이 제한된다면 할인율 하락에 따른 밸류에이션 재평가 가능성

❖ 데이터센터 리츠는 금리 부담 완화와 구조적 공급 부족에 따른 임대 경쟁력을 함께 기대할 수 있는 분야

✓ 데이터센터 리츠 주가는 고금리에도 강세를 보였지만, 최근 할인율 부담이 재차 부각

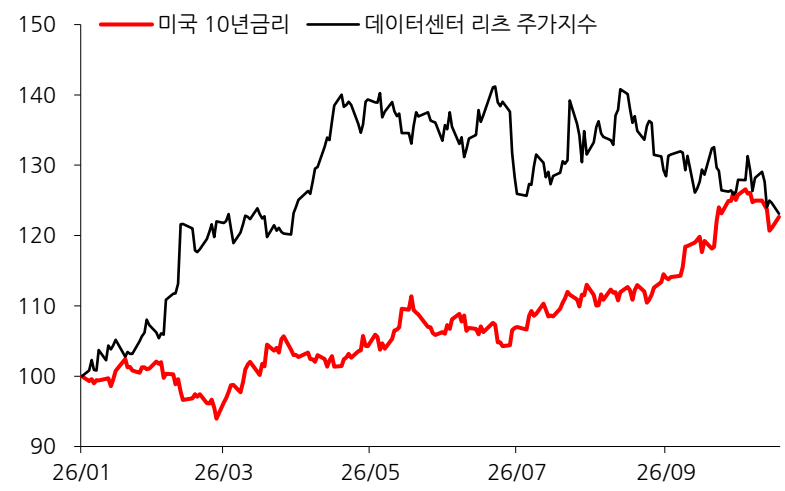
✓ 지속되는 데이터센터 공급 병목과 견조한 임대수요는 금리 부담이 완화되면 추가 주가 상승 여력을 지지

미국 리츠 주가 및 S&P 500 상대 추이



자료: NAREIT, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미 국채 10년물 금리 및 데이터센터 리츠 주가 상대 추이



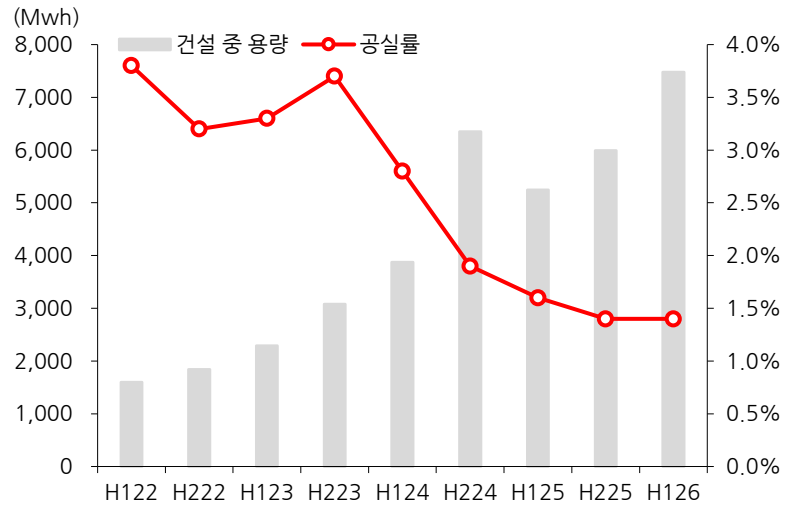
자료: NAREIT, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

금리 부담 완화되면 리츠에 주목 신규 공급 지연은 여전

❖ 전력·지역사회 반대·자금조달 등에 의한 공급 제약이 이어지는 상황에서, 전력과 가동 설비를 확보한 데이터센터의 희소성 강화 지속

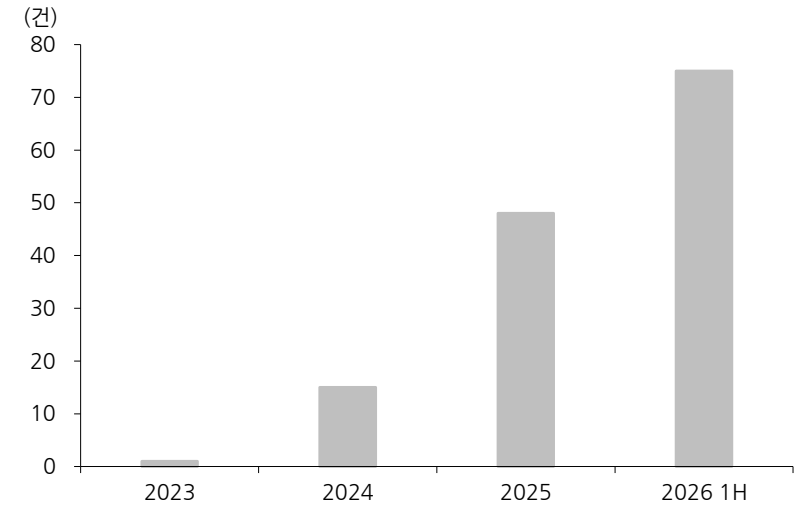
- ✓ 10월 18일, 마이크로소프트는 엔스케일과의 영국 데이터센터 계약을 철회: 전력 연결 지연에 기인
- ✓ AI 인프라·클라우드 기업 퍼머스(Firmus) 및 데이터센터 리츠 에어트렁크(AirTrunk)의 IPO가 철회·연기된 것은…
- ✓ … 자금조달 여건의 악화를 시사
- ✓ 임대 가능한 용량을 많이 확보하고 있는 데이터센터 리츠의 경쟁력에 주목

북미 주요 시장 데이터센터 건설 현황



자료: CBRE, 한화투자증권 리서치센터

취소 또는 지연된 데이터센터 프로젝트 건수



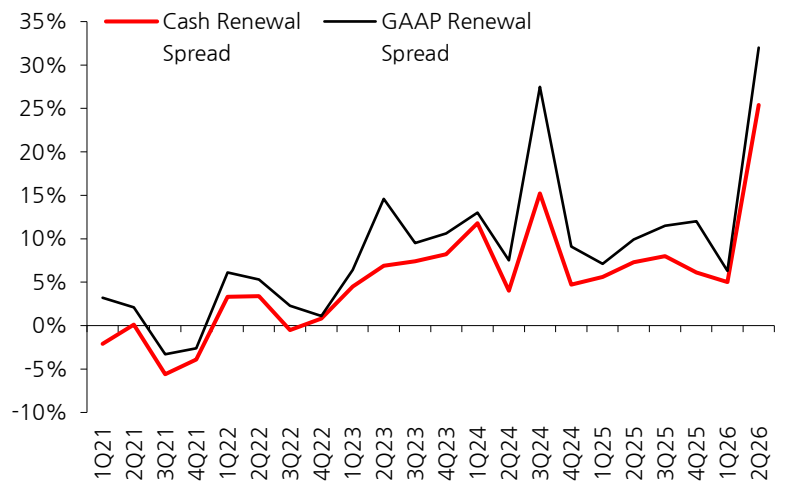
자료: Jefferies. Aterio, 한화투자증권 리서치센터

Digital Realty Trust, Inc. (DLR) 갱신 임대료 상승, 대규모 공급 기반 보유

❖ 대규모 임대 수요에 강점을 가진 디지털 리얼티의 수혜 기대

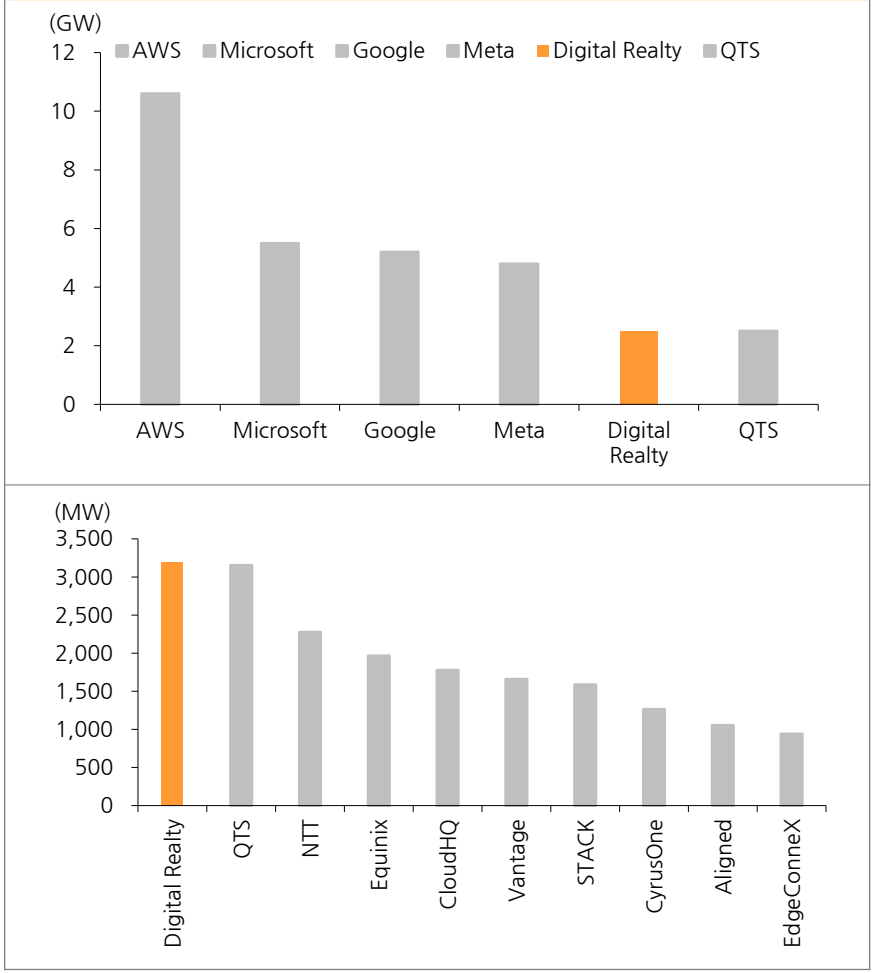
- ✓ 4Q24 기준 가동·건설 중 용량 3.2GW, 하이퍼스케일러 제외 상위 10개 사업자 중 1위
- ✓ 가격결정력 강화에 따른 임대수익 개선
- ✓ 2분기 갱신 임대료는 기존 대비 25.4% 기록
- ✓ 연간 갱신 임대료 상승률 가이던스 상향

디지털 리얼티 갱신 임대료 스프레드



자료: Digital Realty Trust, 한화투자증권 리서치센터

북미 데이터센터 가동 용량(위) 및 상위 10개 데이터센터 가동·건설 중 용량



주: 2024년 4분기 기준, commissioned(실제 전력 공급 또는 선임대 용량)+ under construction
자료: NCC DC REIT, 한화투자증권 리서치센터

중국 경제성장 목표 달성 전망 성장률 반등과 대비되는 증시 약세

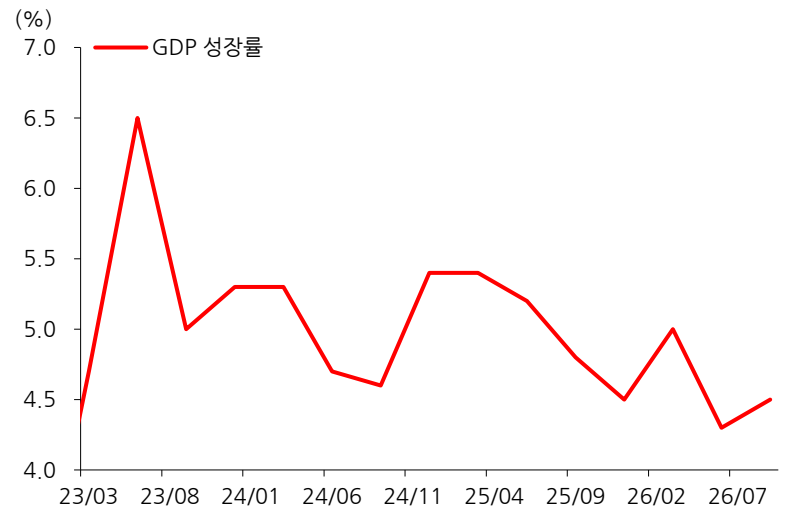
❖ 1~3분기 누적 성장률 +4.6%로 연간 성장률 목표(4.5~5.0%) 달성 가능성 高

✓ 3분기 중국 GDP 성장률은 4.5%로 2분기(4.3%) 대비 개선. 추가 경기부양 시급성 일부 완화

❖ 중국 증시는 올해 상승분을 반납하며 시장 안정화 정책 필요성 확대

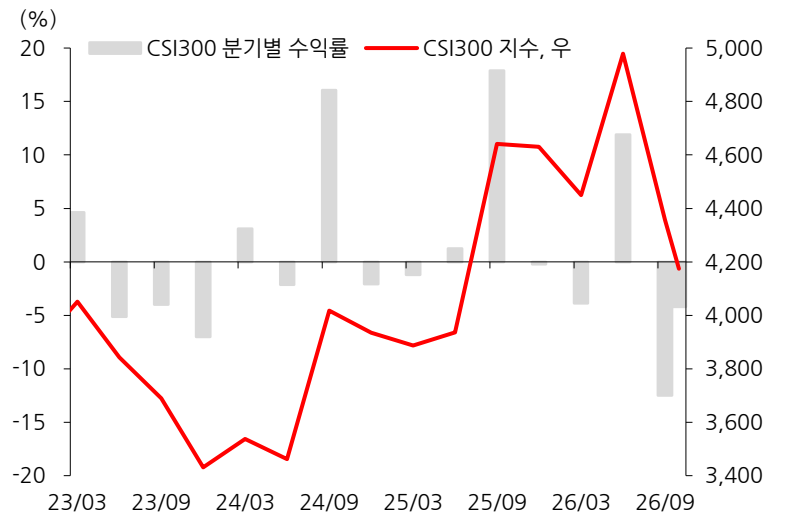
✓ CSI300 지수는 2025년 3분기 말 수준을 하회하며 경제보다 증시 성과 부진

분기 중국 GDP 성장률



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

분기 CSI300 수익률



주: 26년 4분기는 10/1 ~ 10/20 수익률
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

광역지수 ETF 자금 유입 확대 정책성 수급의 하방 지지 기대

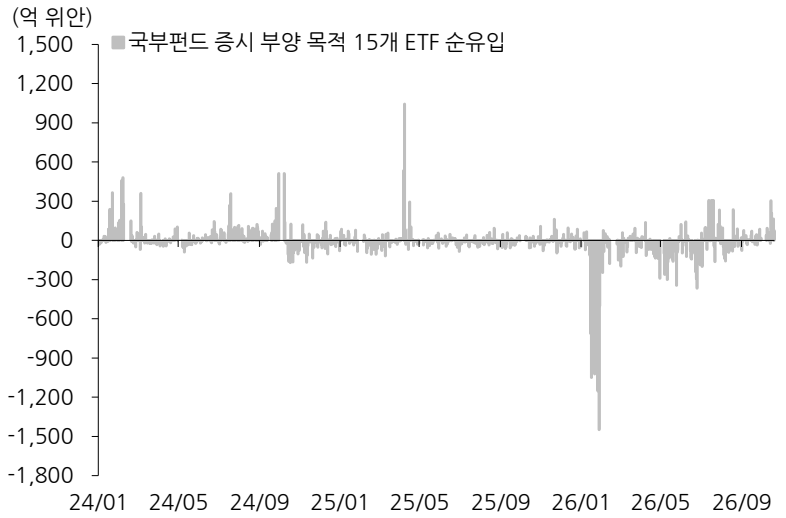
❖ 국가대표팀 관련 ETF 순유입 확대, 본토 증시 하방 지지 기대

✓ 10/12 ~ 16 국부펀드 관련 15개 ETF 누적 순유입액 500억 위안 상회. 정책성 자금의 증시 개입 기대 부각

❖ 금융당국의 증시 안정화 의지 강화, 추가 정책 대응 기대

✓ 10/15 국가대표팀 매수 확대 요청 보도에 이어 10/19 시장 안정화 메커니즘 강화 및 중장기 자금 유입 확대 방침 재확인

국부펀드 관련 주요 ETF 순유입액



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

10월 이후 중국 금융당국의 증시 안정화 대응

시기	부서	주요 내용
10/9	증감회	공모펀드 설립 조건 완화 의견수렴
10/10	증감회	시장 안정 메커니즘 강화, 중장기 자금 유입 확대 및 추가 정책수단 검토
10/15	금융당국	국부펀드 주식 매수 가속화 요청, 보험사 손절매 자제 지도
10/19	증감회	시장 안정 최우선 강조, 18개 액티브 ETF 등록 승인, 상장사 자사주 매입 및 주요 주주 지분 확대 독려

자료: 언론종합, 한화투자증권 리서치센터

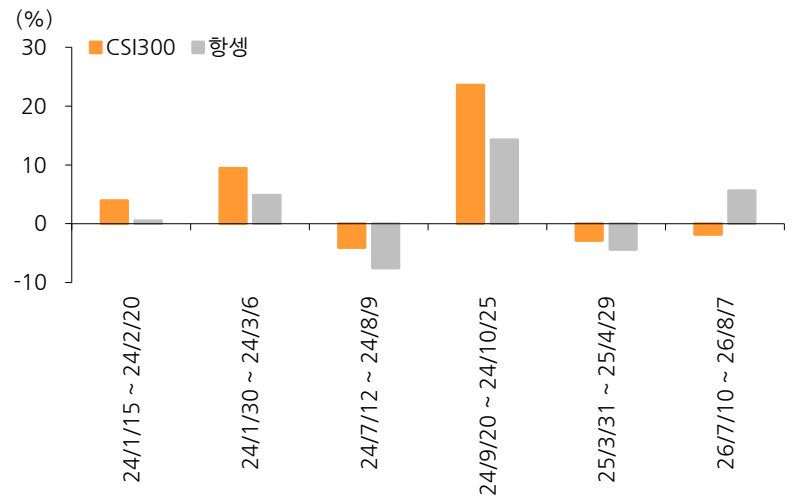
과거 국부펀드 관련 ETF 순유입 확대 국면 분석 본토 상대성과 우위

❖ 2024년 이후 국부펀드 관련 15개 ETF 5거래일 누적 순유입액이 500억 위안을 초과한 사례 분석

✓ 자금 유입 시작일부터 20거래일간 CSI300은 6회 중 5회 항셍 대비 초과수익 기록. 평균 초과수익률 +2.5%p

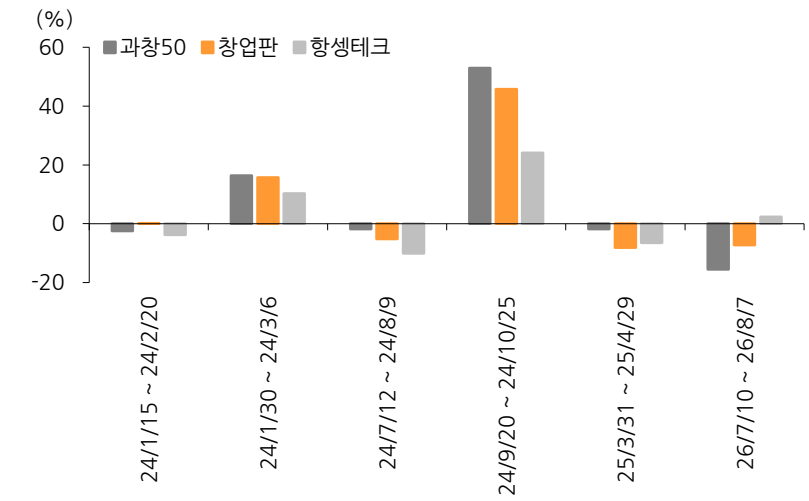
✓ 본토 성장주의 상대적 우위 확인. 과창50, 창업판은 6회 중 5회, 4회 항셍테크 대비 초과수익 기록

국부펀드 관련 ETF 순유입 확대 구간 본토, 홍콩 대표지수 성과



주: 5거래일 누적 순유입액이 500억 위안을 초과한 구간의 첫 거래일부터 20거래일간 수익률 산출
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

국부펀드 관련 ETF 순유입 확대 구간 본토, 홍콩 성장지수 성과



주: 5거래일 누적 순유입액이 500억 위안을 초과한 구간의 첫 거래일부터 20거래일간 수익률 산출
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

성장주 밸류에이션 매력 부각 이익 전망도 견조

❖ 9/21 ~ 10/20 주가 약세로 중국 증시 밸류에이션 매력 부각

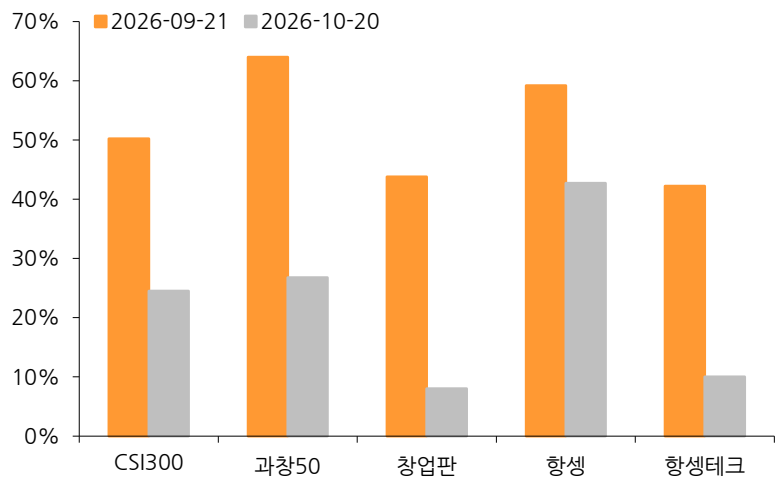
✓ 과창50(64% → 27%), 창업판(44% → 8%), 항셍테크(40% → 10%) 등 성장 지수의 2024년 이후 PER 백분위 크게 하락

✓ 창업판과 항셍테크의 PER 백분위는 2024년 이후 하단 수준에 진입

❖ 밸류에이션 하락에도 이익 전망은 개선됐다는 점에 주목

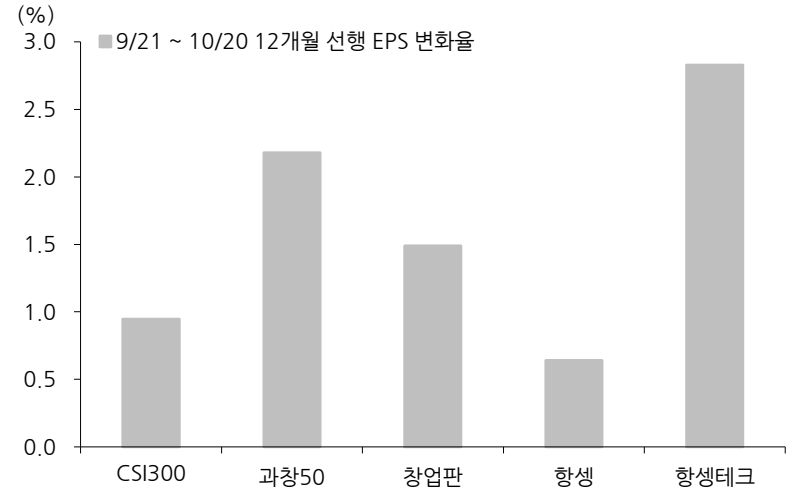
✓ 동일 기간 항셍테크(+2.8%), 과창50(+2.2%), 창업판(+1.5%) 등 12개월 선행 EPS 상향 조정

중국 주요 주가지수 역사적 PER 백분위 변화



주: 24년 1월 1일 ~ 26년 10월 20일 중간값 대비
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

12개월 선행 EPS 변화



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

ETF 수급 효과도 기대되는 성장주 AI 광통신&반도체

❖ 성장주는 밸류에이션 매력 확대에 국부펀드 관련 ETF 수급 효과, 증시 안정화 조치에 따른 반등 기대

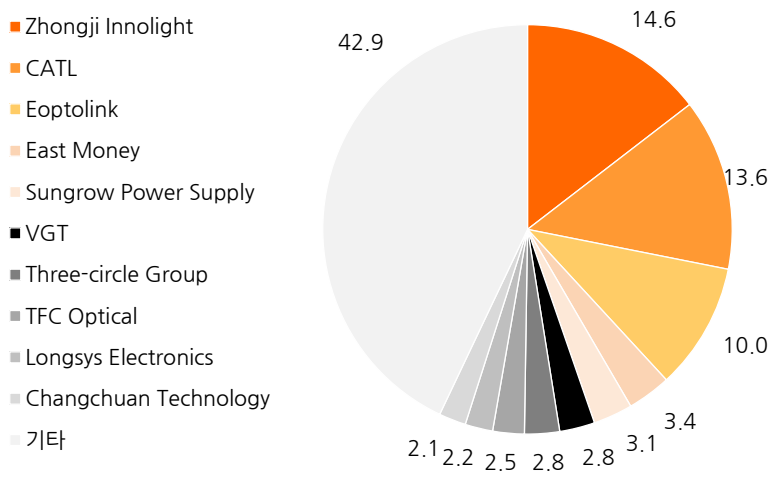
✓ 국부펀드 관련 ETF 상위 종목 중 금융·소비보다 AI반도체·2차전지 등 성장 업종 비중 우세

❖ 창업판·과창50 ETF는 AI 광통신·2차전지, 반도체 중심으로 구성돼 관련 업종 수혜 전망

✓ 창업판 ETF: AI 광통신(27.1%)과 2차전지(13.6%) 비중 高

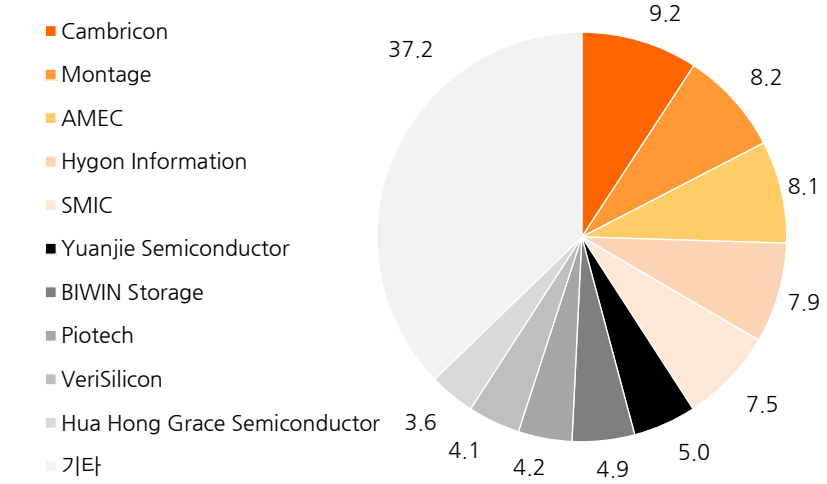
✓ 과창50 ETF: 반도체 설계(25.3%) > 반도체 장비(12.3%) > 파운드리(11.1%) 순으로 수급 수혜 기대

국부펀드 관련 창업판 ETF (159915) 구성종목



주: 2026년 상반기 기준
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

국부펀드 관련 과창50 ETF (588080) 구성종목



주: 2026년 상반기 기준
자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

Key Words 10

Monthly Issue

1 미국 9월 CPI, PPI 모두 전월 및 예상치 상회

미국 9월 PPI는 YoY +6.3%로 전월(+5.6%) 및 예상치(+5.3%) 상회, 근원 PPI도 +5.0%로 예상치와 전월(+4.8%, +4.4%) 대비 상승폭 확대. 9월 일반 CPI, 근원 CPI는 각각 YoY +3.7%, +2.6%로 전월 대비 +0.3%p, +0.2%p 상승. 에너지 가격은 MoM +9.3%, YoY +35.3% 상승

2 미국 9월 고용 데이터 혼조세 지속

9/30, 미국 9월 ADP 민간고용은 MoM +9.0만 명으로 예상치(+7.3만 명)와 전월(+3.6만 명) 상회. 10/2, BLS 9월 비농업고용은 MoM +2.9만 명으로 예상치(+8.9만 명) 및 전월(+16.2만 명) 크게 하회. 7·8월 고용 합계도 6만 명 하향 조정. 실업률은 4.2%로 8월(4.1%) 대비 소폭 상승

3 ISM 제조업, 서비스업 모두 예상치 하회

10/1, 9월 ISM 제조업 PMI는 54.5로 8월(54.6)과 예상치(54.8) 하회. 가격 지수는 77.9로 전월 대비 6.8pt 급등하며 24개월 연속 상승. 10/5, ISM 서비스업 PMI는 54.9로 8월(55.4) 및 예상치(55.1) 하회. 고용 지수는 50.1로 전월 대비 2.3pt 상승하며 3개월 만에 확장 국면으로 전환

4 미국 9월 소매 판매 리뷰

10/15, 9월 미국 소매 판매는 MoM +0.8%로 예상치(+0.3%) 상회, 전월(+1.2%) 대비 둔화. 휘발유 가격 상승에 따른 주유소 매출(MoM +6.4%) 증가가 견인. 주유소 제외 소매 판매는 MoM +0.2%, 외식 및 주점 매출은 MoM +1.1% 기록. 근원 소매 판매는 MoM +0.9%로 예상치(0.6%) 상회

5 케빈 워시 연준의장, IMF·세계은행 연차총회 주요 발언

10/16, 케빈 워시 연준의장은 IMF 총재와 대담. AI가 중기적으로 생산성을 높여 경제에 도움이 될 것이지만, 공급에 영향을 미치기 전 수요에 먼저 영향을 주고 있다고 평가. AI가 향후 12~18개월 동안 고용에 어떤 영향을 미칠지는 아직 모르겠다고 발언

6 프런티어 AI 기업 매출 공개 및 밸류에이션 부담

10/8, 오픈AI의 9월 말 기준 연환산 매출이 500억 달러로 공개(기존 보도는 700억 달러). 10/14, 앤트로픽 3분기 매출이 168억 달러로 공개. 목표 시가총액 2조 달러를 PSR 20배로 정당화하려면 ARR 1,000억 달러가 필요. 10/24, 오픈AI는 목표 기업가치 1.4조 달러에서 1.2조 달러로 하향

7 Gartner 보고서에 AI 관련주 급락

2030년까지 AI 데이터센터에서 발생하는 누적 매출은 최대 3.6조 달러로 추정되나, 최소 요구수익률로 가정한 ROIC 12%를 달성하려면 8.5조 달러의 매출 필요. 이 같은 수익성 부담으로 2030년 말까지 3.5조 달러 이상의 AI 인프라 투자액이 상각될 수 있다는 것이 보고서의 주된 내용

8 도시바 생산능력 증설 계획 발표

10/2, 도시바가 600억 엔을 투입해 FY 2027까지 AI 데이터센터용 HDD 생산 능력을 FY 2025 대비 두 배로 확대하는 계획 공개. 신제품 생산, 검사 공정과 클린룸 자동화를 통해 인력을 줄이고 수율을 개선할 계획. 공급 확대 우려에 시게이트(-10.2%)와 웨스턴디지털(-10.2%) 주가 급락

9 중국 9월 CPI, PPI 리뷰

10/14, 중국 9월 CPI YoY +0.9%로 예상치(+1.0%) 하회, 8월(+0.8%) 대비 상승. PPI는 YoY +5.0%로 예상치(+4.4%), 8월(+3.8%) 모두 상회하며, 2022년 6월 이후 최고 상승률 기록. AI 관련 수요 증가와 중동 전쟁에 따른 공급 차질로 원자재 및 중간재 등 생산 투입 비용이 상승한 영향

10 CXMT, 차세대 DRAM 제품 공개

10/12, CXMT는 26년 말까지 D램 아키텍처 $4F^2$ 을 이용한 차세대 서버용 메모리 제품을 출시할 계획이라고 발표. SK하이닉스는 25년 6월에 기술 개발 로드맵을 공개했고, 삼성전자는 28년 양산을 목표로 D램 개발을 추진 중인 상황에서 기술 격차 축소 우려 확대

이번달 글로벌 스토리

II 지역/국가별 매력도

지역/국가별 매력도 [1] 요약

- ❖ 고금리 기조, AI 자금조달 우려로 한국/대만 약세. 미국은 경기 방어주 순환매, 에너지주 강세에 선방: MSCI ACWI는 -1.3%
- ❖ 미국 비중확대 상향, 일본/중국 중립으로 의견 변경: 중간선거 결과가 Split이면 미국 AI 조정 마무리 전망, 중국은 성장주 밸류에이션 매력이 확대됐고, 국부펀드 증시 안정화 조치 효과 기대

지역/국가별 매력도 요약 (단위: %p)

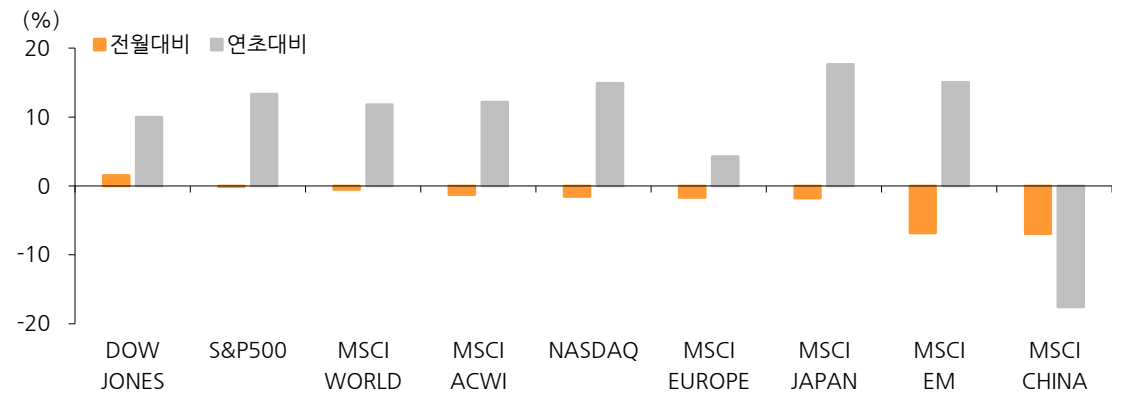
지역	국가	구분	매력도			주요 이슈/점검 사항	1M 상대 수익률 (ACWI 대비)
선진국	미국	10월	축소	중립	확대	고금리로 기술주 중심 급락, 헬스케어, 필수소비재로 업종 순환매	+1.2
		11월	축소	중립	확대	경기 불확실성 국면에서는 DM 상대강도 우위. 중간선거 결과가 Split이라면 미국 AI주 조정은 마무리될 것	
	유럽	10월	축소	중립	확대	프랑스 정치 불안, 재정 우려 지속. 고유가에 에너지 부담 高	-0.4
		11월	축소	중립	확대	정치 리스크 지속과 높은 에너지 의존도. 고유가에 기준금리 추가 인상까지 거론되고 있어 상향 여력 제한적	
	일본	10월	축소	중립	확대	금리 상승 여파에 기술주 비중 높은 니케이 지수 약세	-0.5
		11월	축소	중립	확대	이익 모멘텀이 견조하나, JGB 금리가 가파르게 상승해 성장-금리 격차 축소	
신흥국	중국	10월	축소	중립	확대	추가 경기 부양 기대 약화되며 중국 증시 성과 최하위: AI 밸류체인 약세 보이며 항셍테크, 과창판, 창업판 중심 하락	-5.7
		11월	축소	중립	확대	성장주 밸류에이션 매력 확대, 국부펀드의 증시 안정화 조치에 따른 증시 부양 기대, 중립으로 상향 조정	
	기타	10월	축소	중립	확대	원화 강세와 CXMT 기술 진전에 따른 경쟁 심화 우려로 메모리 주가 약세, 코스피 18.2% 하락	-5.6
		11월	축소	중립	확대	반도체 이익 모멘텀이 견조한 동북아 대비 비동북아 신흥국의 상대적 매력 제한적, 축소로 의견 변경	

지역/국가별 매력도 [2] 주요 지수 등락률 점검

절대 수익률: 미국의 상대적 선방

- 미국 수익률 상대적 견조, 비미국 약세. 시중금리 급등에 자금조달 여력 낮은 기술주 중심 낙폭 심화
- 대만, 한국 등 기술주 비중이 높은 국가의 하락세 뚜렷. 미국은 상대적으로 다양한 산업 보유해 업종 순환매로 선방

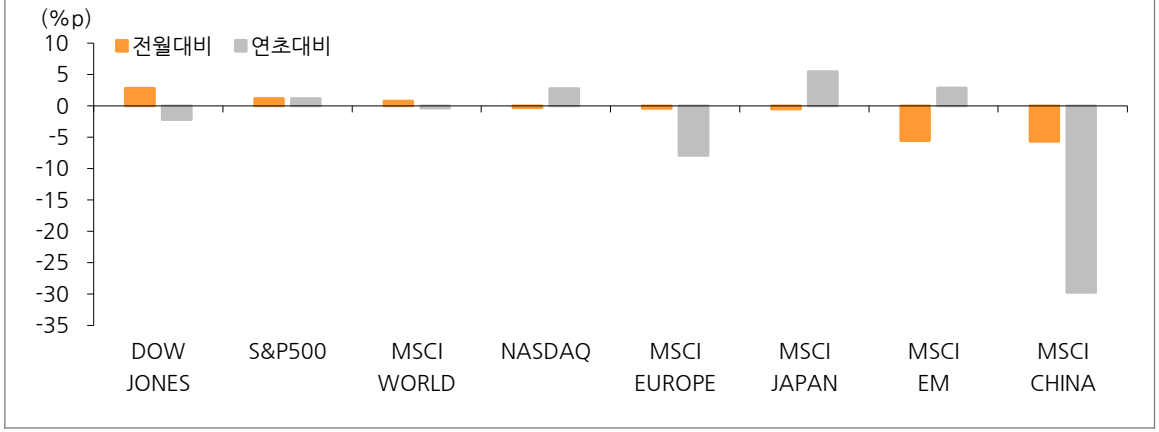
전월/연초 대비 지수 등락률 비교



상대 수익률: 선진국 > 신흥국, 중국 약세

- IT 비중 높은 일본, 신흥국, 나스닥의 상대성과 열위
- 고유가 지속에 유럽 상대성과 저조, 중국은 추가 부양 기대감 축소되며 대형/성장 낙폭 확대

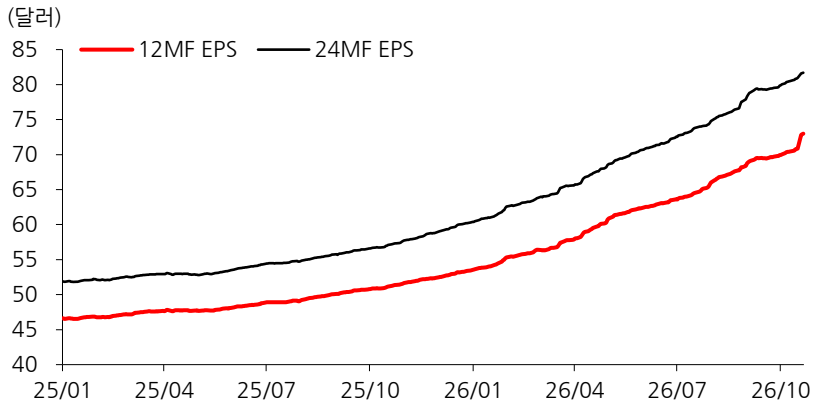
전월/연초 대비 지수대비 상대 등락률



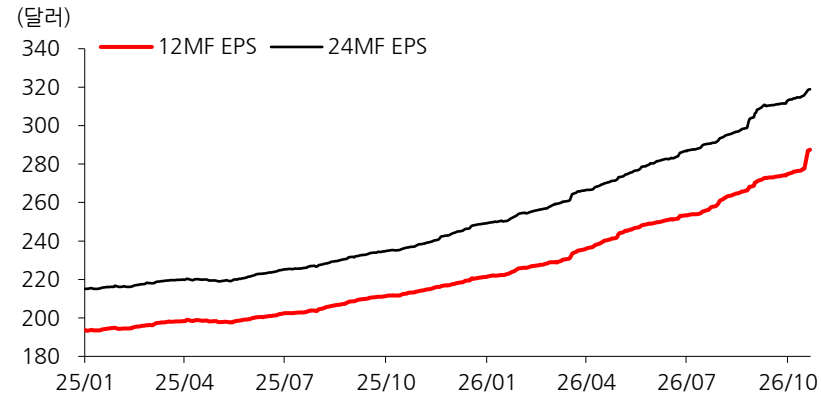
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

지역/국가별 매력도 [3] Earnings Revision – 연간

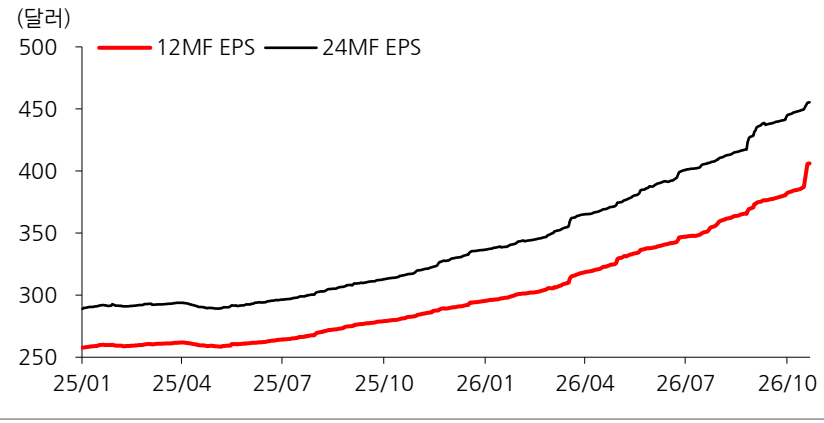
MSCI ACWI



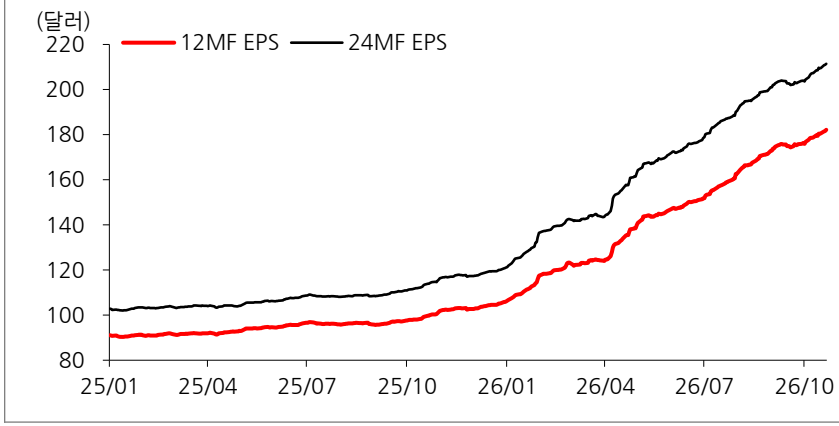
MSCI World



MSCI 미국



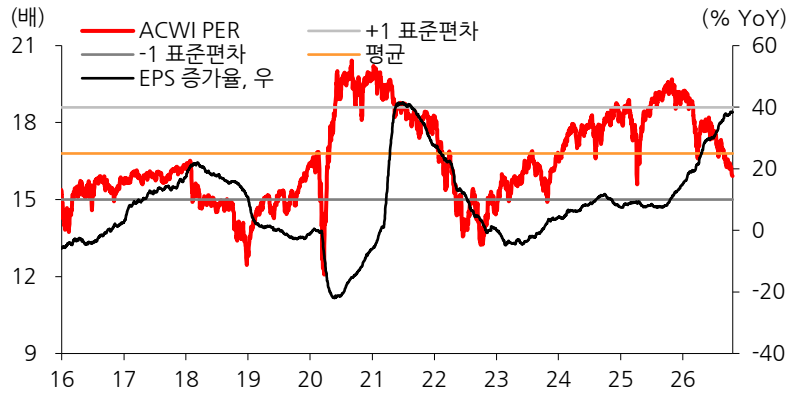
MSCI EM



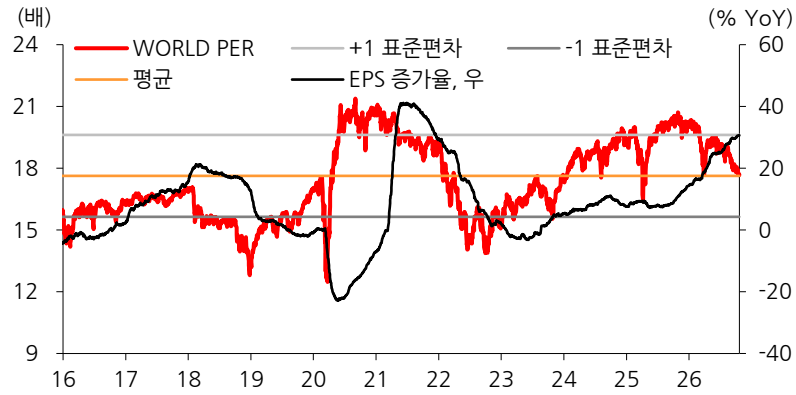
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

지역/국가별 매력도 [4] 밸류에이션

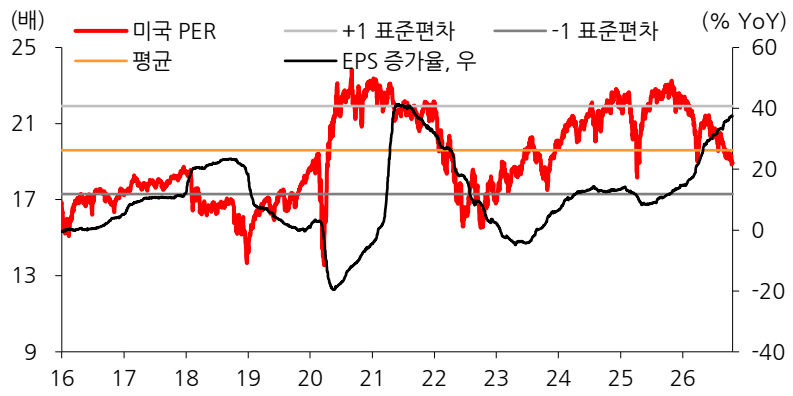
MSCI ACWI 12MF PER



MSCI World 12MF PER



MSCI 미국 12MF PER



MSCI 중국 12MF PER

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

지역/국가별 매력도 [5] 환율

달러 및 금 가격 추이

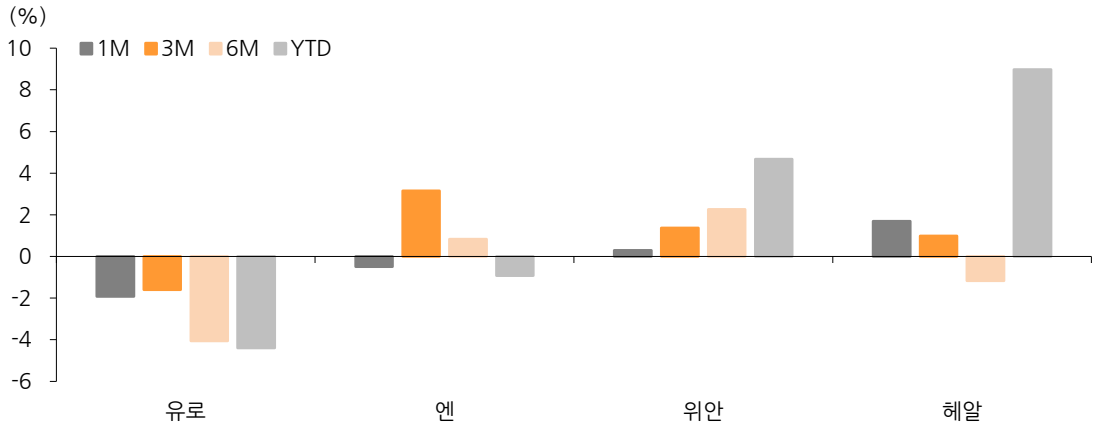
- 달러지수는 한달 간 1.3% 상승. Fed의 추가 금리 인상 기대와 유럽의 정치, 재정 불안이 맞물리며 달러 강세
- 금은 1개월 기준 4.7% 하락. 미국 국채금리 상승과 달러 강세로 보유 비용 증가한 영향

달러 인덱스 및 금 가격 추이

주요 통화가치 흐름

- 1M 기준 달러 대비 헤알·위안화 강세, 유로·엔 약세
- 브라질 헤알화는 10/4 대선 1차 투표 이후 재정건전성 개선, 친시장 정책 추진 기대 확대되며 강세
- 유로화는 프랑스의 재정건정성 악화 우려, 정치 불확실성 확대되며 약세

주요 통화가치 달러 대비 변동률 비교



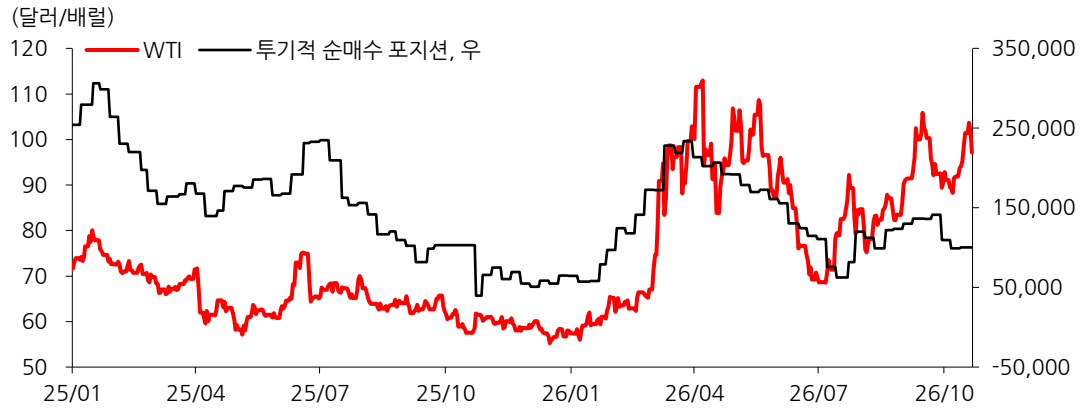
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

지역/국가별 매력도 [6] 원자재 및 금리

유가 및 투기성 원유 선물 순매수 추이

- 1개월 기준 WTI +1.4%, Brent +8.5%. 10월 중순 후티 반군은 사우디 정유시설과 공항 공격. G7 전략비축유 방출 합의로 유가 상승은 제한적
- 전략비출유 방출과 고유가에 따른 수요 둔화 우려로 투기적 원유 순매수 포지션 감소

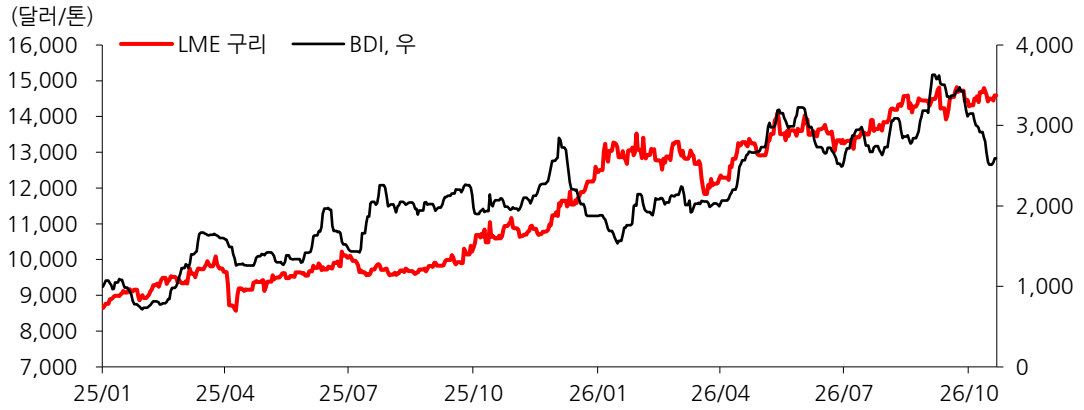
유가 및 투기성 원유 선물 순매수 추이



구리 가격 및 BDI 추이

- 구리 가격은 한 달 동안 0.8% 하락. 달러 강세, 금리 상승에도 10월 초 칠레 구리광산 파업에 따른 공급차질 우려로 낙폭 제한
- BDI는 23.7% 하락. 10월 중국 국경절 전후 화물 계약 감소, 중국 철광석 운송 수요 약화되며 하락폭 확대

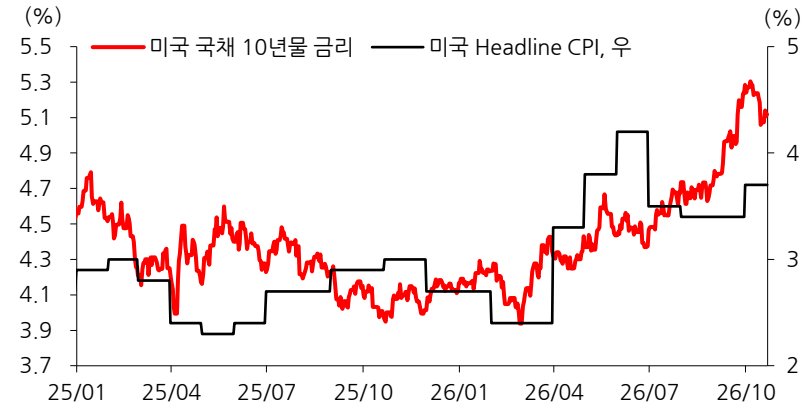
구리 가격 및 BDI 추이



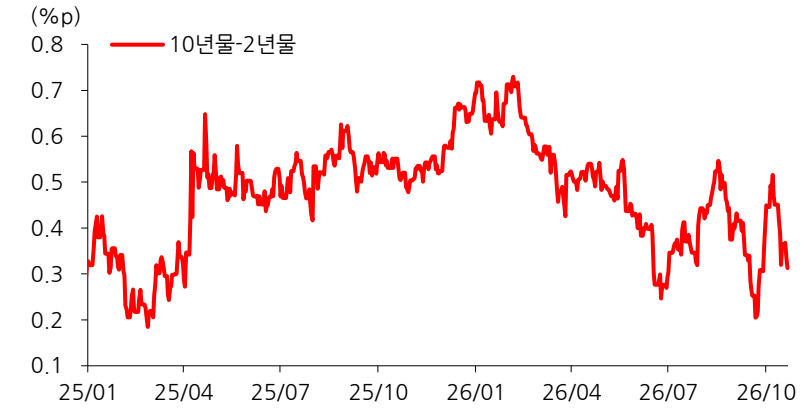
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

지역/국가별 매력도 [7] 금리 및 인플레이션

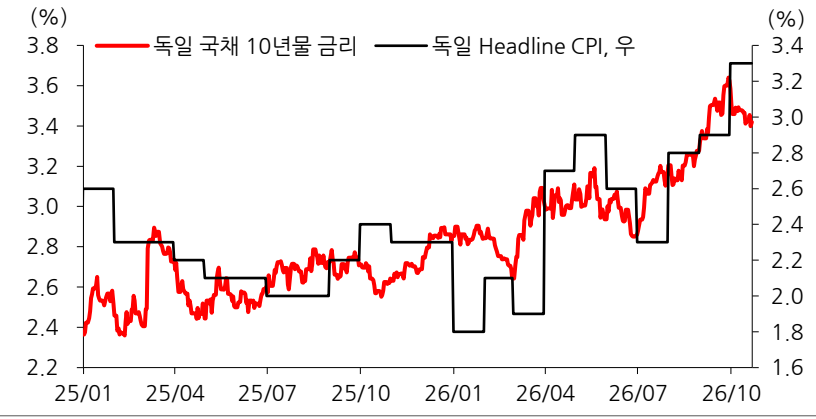
미국 국채 10년물 및 미국 Headline CPI



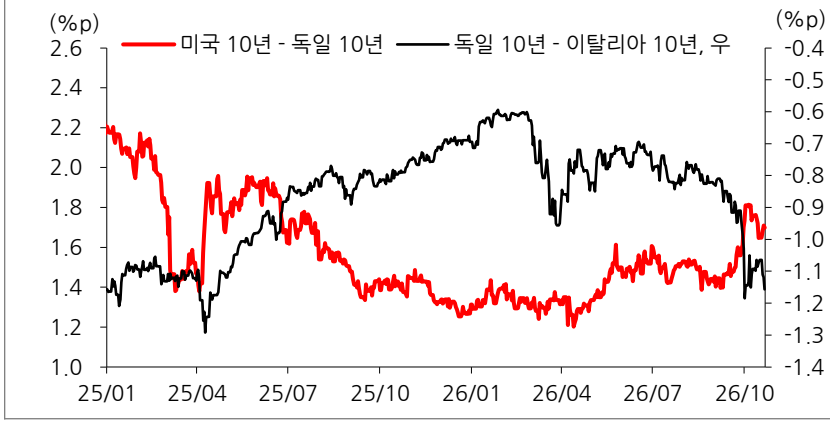
미국 국채 10년물 – 2년물



독일 국채 10년물 및 독일 Headline CPI



미국 10년물 – 독일 10년물, 독일 10년물 – 이탈리아 10년물



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

이번달 글로벌 스토리

III 업종별 매력도

미국 업종별 매력도 [1] 요약

❖ 11월은 텀 프리미엄 안정화 가정. 금리에 민감한 유틸리티/부동산의 상대적 강세 기대

❖ 구조적인 고금리 레벨은 우려 요인. 자본조달 여력 높은 종목 중심으로 채워 나갈 필요

업종별 매력도 요약 (단위: %p)

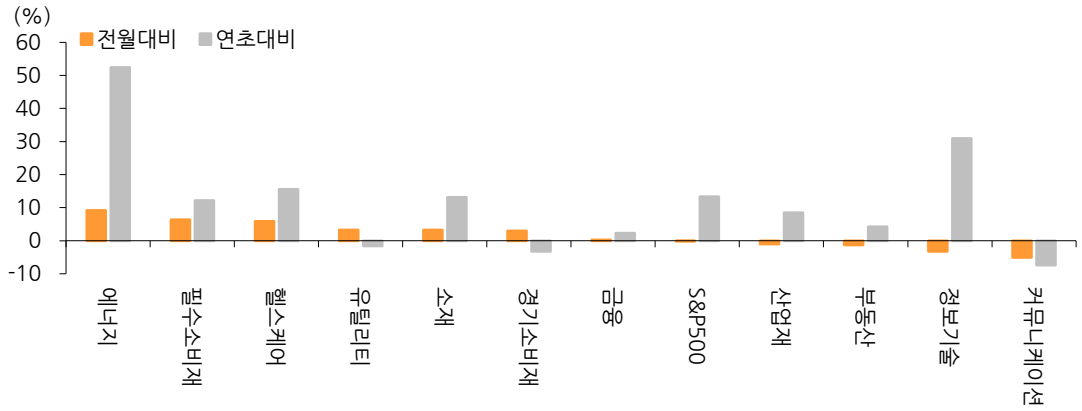
업종	구분	매력도			주요 점검 사항	1M 상대 수익률 (S&P 500 대비)
IT	10월	축소	중립	확대	AI 자금조달 우려로 기술주 부진. CAPEX 부담감 낮은 SW 상대적 강세	-3.1
	11월	축소	중립	확대	금리 안정 시 반등 여력, FCF 우량 IT주 중심 선별 권고	
헬스케어	10월	축소	중립	확대	일라이릴리 등 대형 제약주 강세와 방어주 선호 확대로 업종 상승세 확대	+6.0
	11월	축소	중립	확대	빅파마 중심 실적 기대 유효하나 관세 관련 정책 불확실성 지속	
필수소비재	10월	축소	중립	확대	AI 투자 관련 우려와 증시 변동성 확대로 방어주 선호가 강화되며 시장 대비 강세	+6.4
	11월	축소	중립	확대	관세발 원가 부담과 소비자 가격 민감도 높아지며 성장주 대비 상대 매력 약화	
경기소비재	10월	축소	중립	확대	아마존·테슬라 주도 반등. 모기지 7%대, 주택시장지수 29로 주택 관련은 부진	+3.0
	11월	축소	중립	확대	고금리, 소비 양극화에 이익 추정치 부진, 금리 안정 시 주택 관련 개선 여지	
커뮤니케이션	10월	축소	중립	확대	스페이스X 실적 호조에도 메타의 AI 투자비 및 자금조달 부담 부각. 업종 전반 약세	-4.9
	11월	축소	중립	확대	메타·스페이스X 등 성장 기대 유효하나, 대규모 CAPEX 및 자금조달 부담 잔존	
산업재	10월	축소	중립	확대	AI 자금조달에 민감한 전력기기, 건설기계 중심 하락	-0.9
	11월	축소	중립	확대	AI 투자 부담이 완화되기 전까지 모멘텀 제한적	
소재	10월	축소	중립	확대	방어주 및 철강이 상승 주도, 금/구리 관련 업종은 부진	+3.3
	11월	축소	중립	확대	반등은 방어주에 집중. 원자재 연동된 이익 둔화 및 구리 관세 부담으로 지속성 낮음	
부동산	10월	축소	중립	확대	장기금리 상승과 차입비용 부담 이어지며 리츠 중심으로 주가 부진 지속	-1.1
	11월	축소	중립	확대	11월 텀 프리미엄 안정에 따른 리츠 반등 기대	
금융	10월	축소	중립	확대	대형은행의 양호한 실적에도 신용위험 우려와 금리 변동성 영향으로 상승폭 제한	+0.3
	11월	축소	중립	확대	자본규제 완화 기대는 유효하나, 금리 안정화 전망으로 비중 조정	
유틸리티	10월	축소	중립	확대	방어주 순환매와 데이터센터 전력계약 확대가 겹쳐 상대적 강세	+3.4
	11월	축소	중립	확대	DC발 요금 확대에 따른 이익 성장. 금리 인상 변수는 규제 유틸 중심으로 대응 권고	
에너지	10월	축소	중립	확대	이란 협상 불확실성 지속에 유가 오르며 강세	+9.2
	11월	축소	중립	확대	정제마진 하향 감안하면 업스트림 중심 확대 유효. 휴전 시 급락 위험은 유의	

미국 업종별 매력도 [2] 수익률 점검

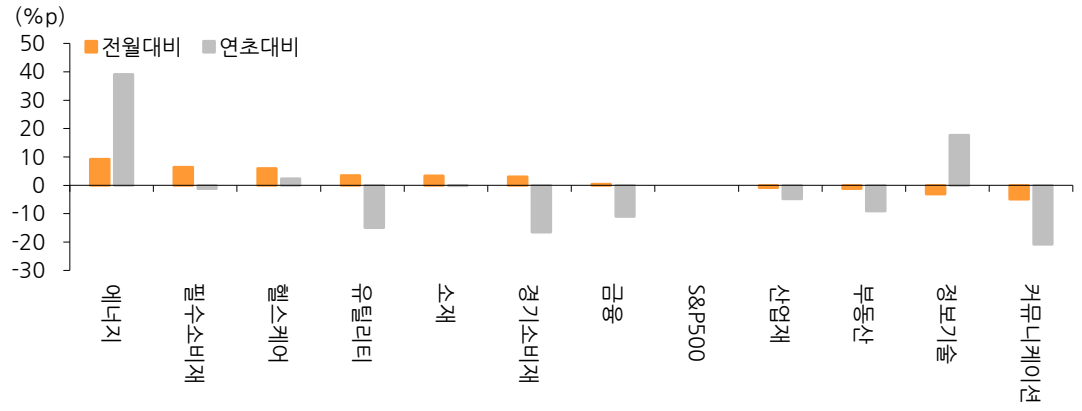
S&P 500 11개 업종 수익률

- 고금리에 따른 자본조달 우려 확산, 정보기술에서 헬스케어, 필수소비재로 순환매
- WTI $100/bbl 근접에 에너지 업종은 강세 지속. CAPEX 부담감에 커뮤니케이션 월간 수익률 최하위

S&P 500 11개 업종 지수 절대 수익률 비교



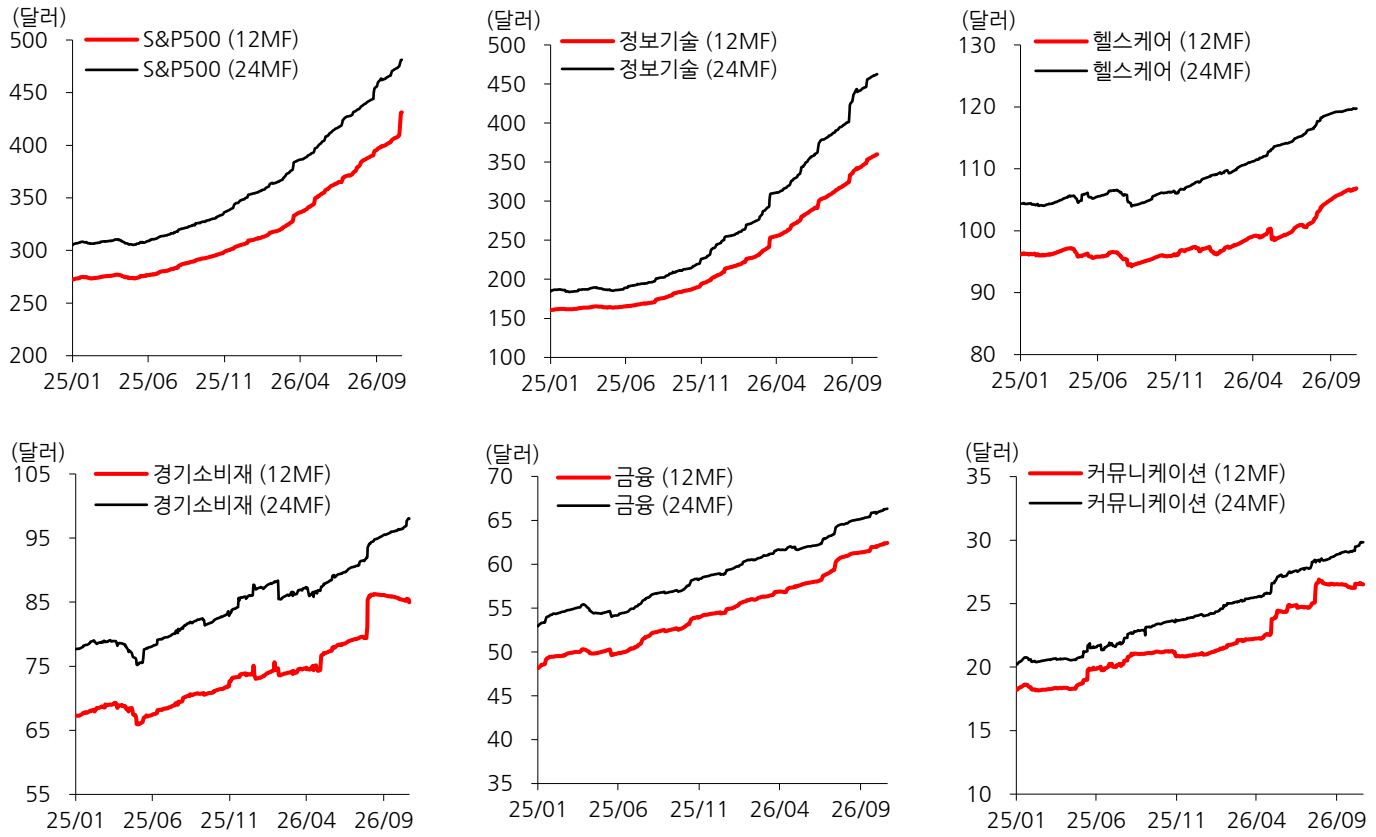
S&P 500 11개 업종 지수 상대 수익률 비교



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미국 업종별 매력도 [3] 업종별 Earnings Revision

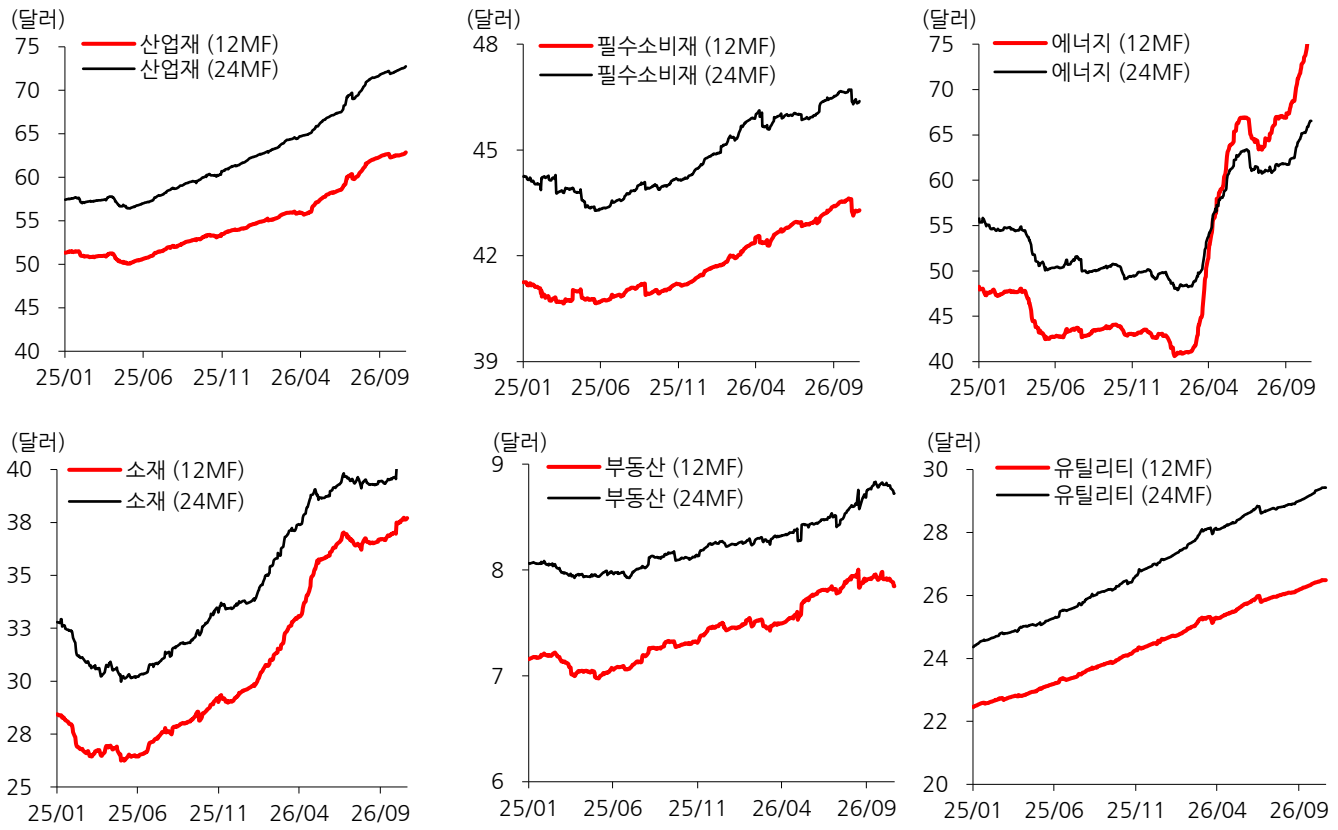
12개월, 24개월 선행 예상 EPS 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미국 업종별 매력도 [3] 업종별 Earnings Revision

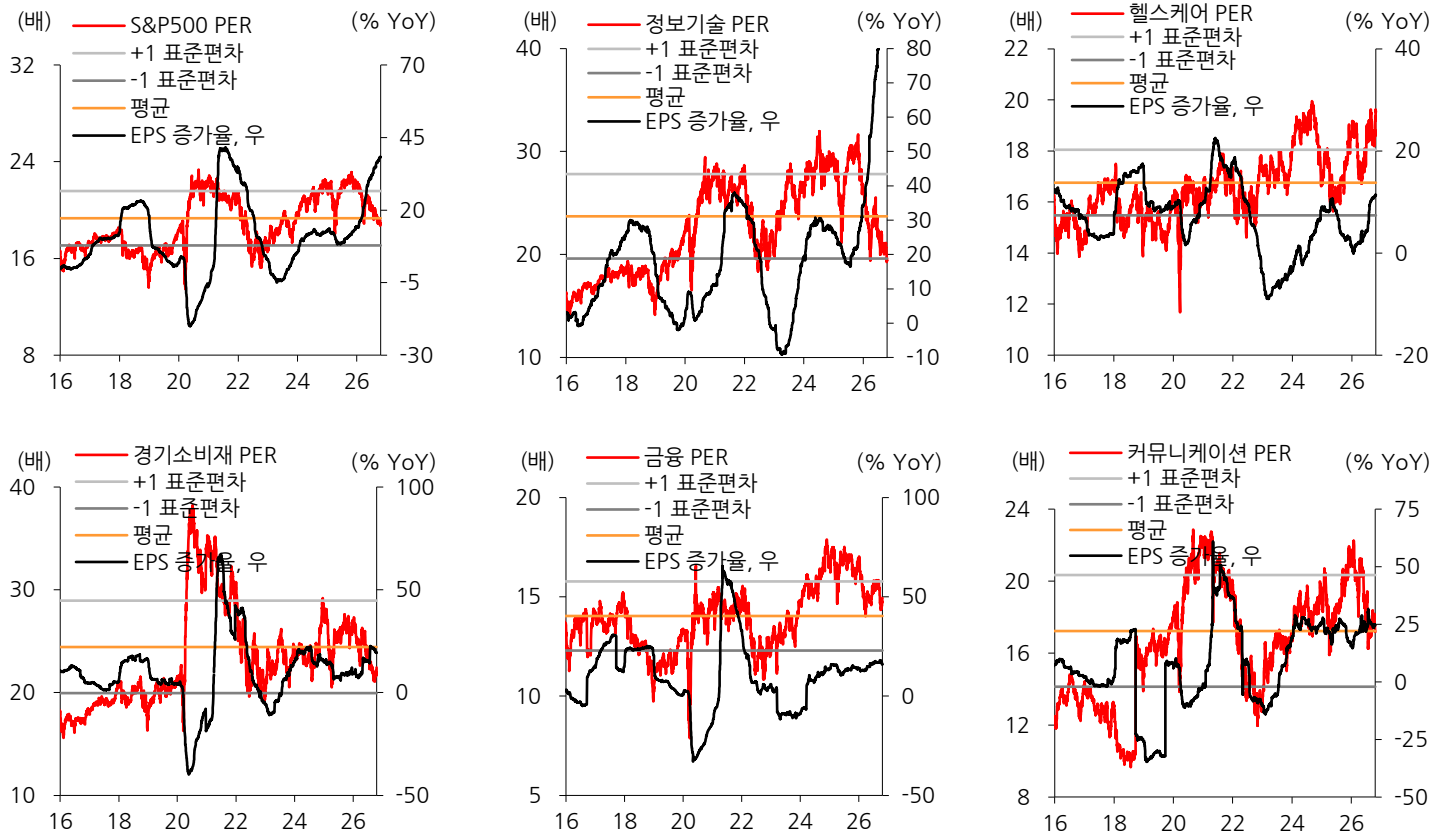
12개월, 24개월 선행 예상 EPS 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미국 업종별 매력도 [4] 업종별 PER 밸류에이션 점검

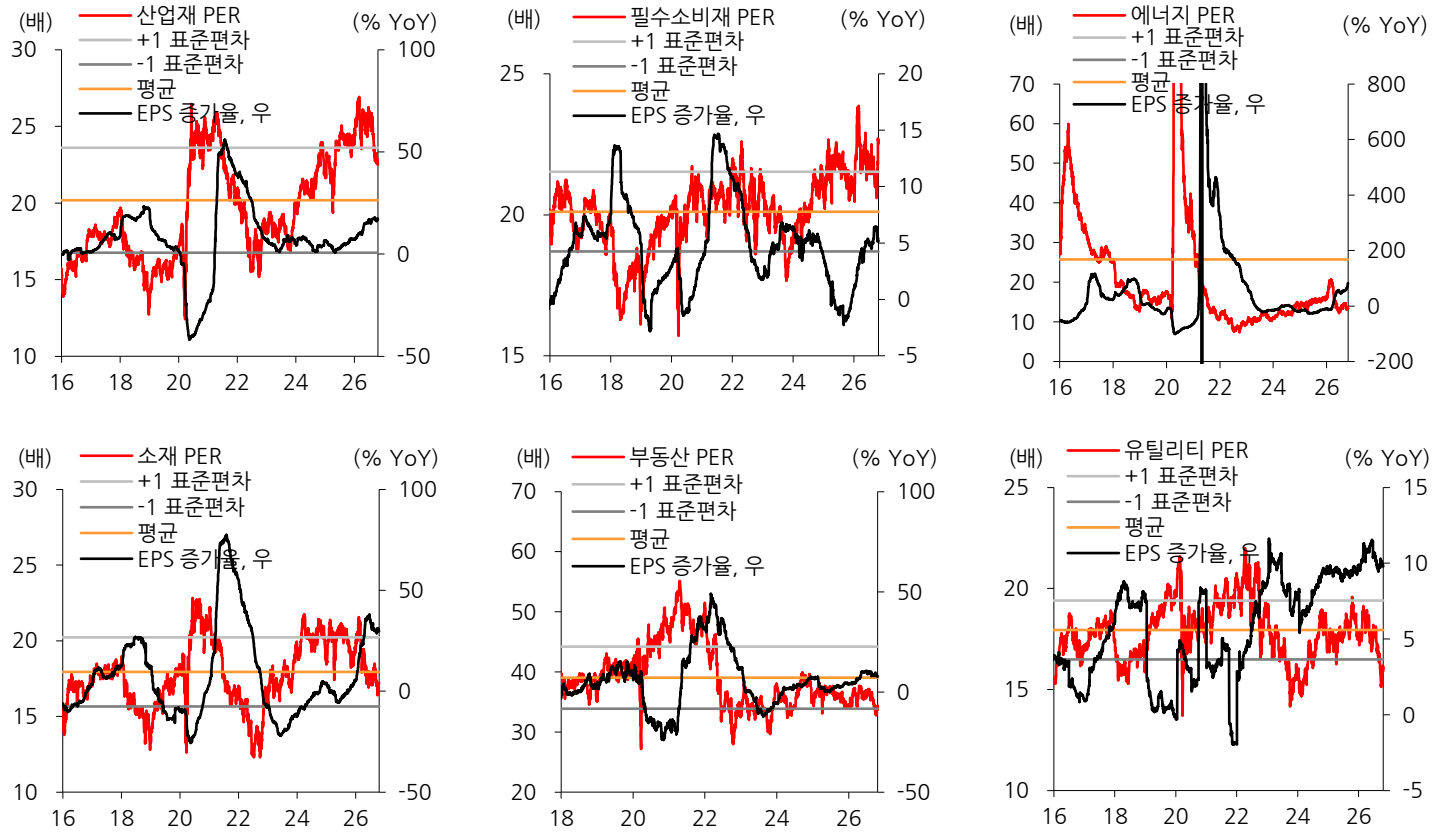
업종별 PER Valuation 12MF PER



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미국 업종별 매력도 [4] 업종별 PER 밸류에이션 점검

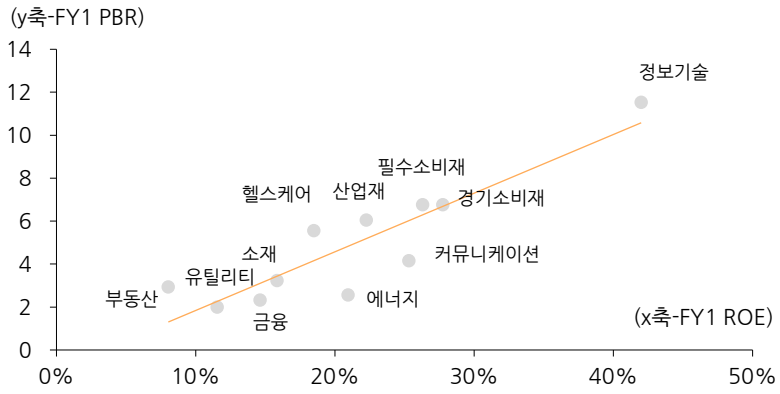
업종별 PER Valuation 12MF PER



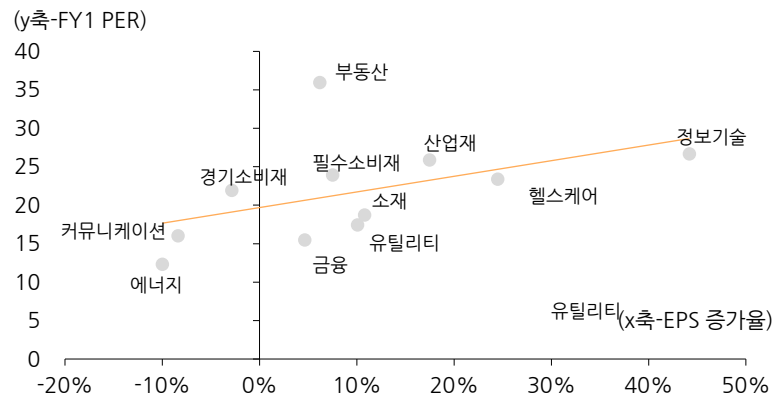
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미국 업종별 매력도 [4] 업종별 Valuation 점검

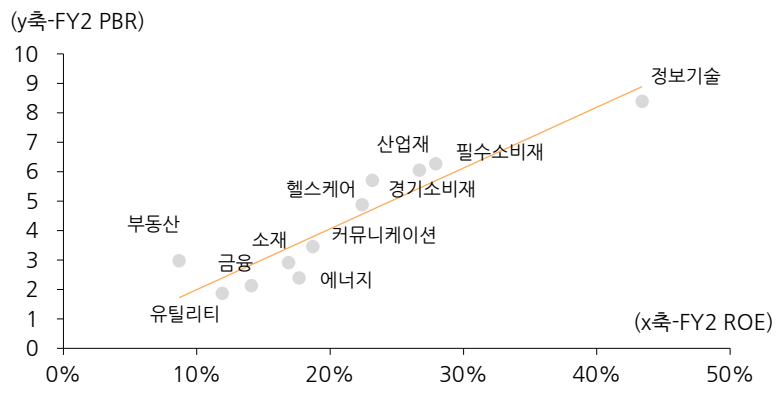
업종별 PBR 및 ROE (FY1)



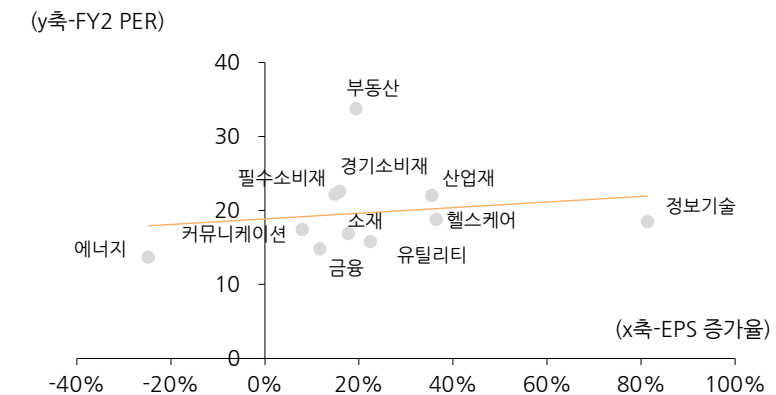
업종별 EPS 증가율 vs. PER (FY1)



업종별 PBR 및 ROE (FY2)



업종별 EPS 증가율 vs. PER (FY2)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

이번달 글로벌 스토리

IV 스타일별 매력도

스타일별 매력도 [1] 요약

❖ AI 투자 약화가 빅테크에게 유리하게 작용할 가능성, 성장주 비중 확대 제안. 대형주도 비중 확대이나 FCF 여력 높은 종목 권고

❖ 중간선거 결과 무관하게 반도체는 초당적 목표. 중소형/가치는 비중 축소이나, 금리 하방 변동성 감안해 부동산/유틸리티 업종 선별

스타일별 매력도 요약 (단위: %p)

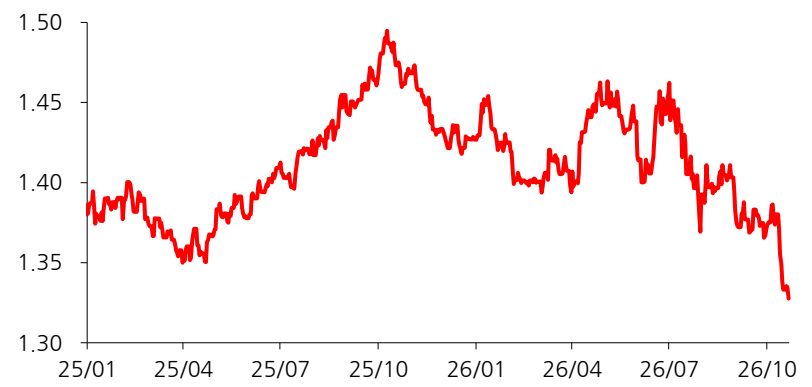
업종	구분	매력도			주요 점검 사항	1M 상대 수익률	
						MSCI ACWI	Russell 3000
성장	10월	축소	중립	확대	AI/반도체 급락에 성장주 부진, 가치주로 순환매	-0.9	-1.9
	11월	축소	중립	확대	텀 프리미엄 안정화 기대, 빅테크 우위 가능성		
가치	10월	축소	중립	확대	위험회피 속 가치주 상대성과 우위	+3.0	+2.0
	11월	축소	중립	확대	가치 우위는 방어주 위주. 금리 안정 시 되돌림 예상		
대형	10월	축소	중립	확대	성장 대형주 조정에도 가치 대형주가 상쇄	+1.2	+0.2
	11월	축소	중립	확대	자본조달 및 이익 모멘텀 중소형 대비 우위		
중소형	10월	축소	중립	확대	고금리 기조와 위험 회피 심리에 낙폭 확대	-2.0	-3.0
	11월	축소	중립	확대	구조적인 고금리 레벨로 상승 여력 제한		

스타일별 매력도 [2] 성장 vs. 가치

MSCI ACWI Growth/Value

MSCI World Growth/Value

MSCI EM Growth/Value

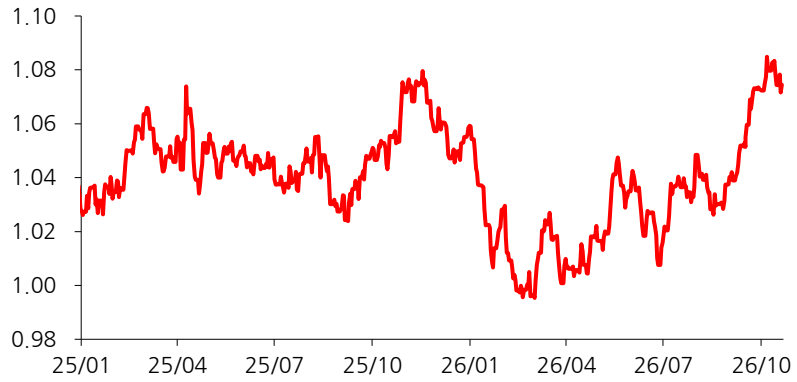


Russell Growth/Value

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

스타일별 매력도 [3] 대형 vs. 중소형

MSCI ACWI Large/Small



MSCI World Large/Small

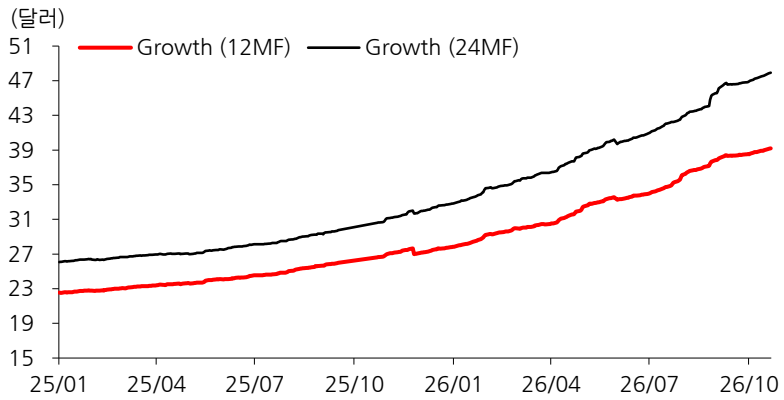
MSCI EM Large/Small

Russell Large/Small

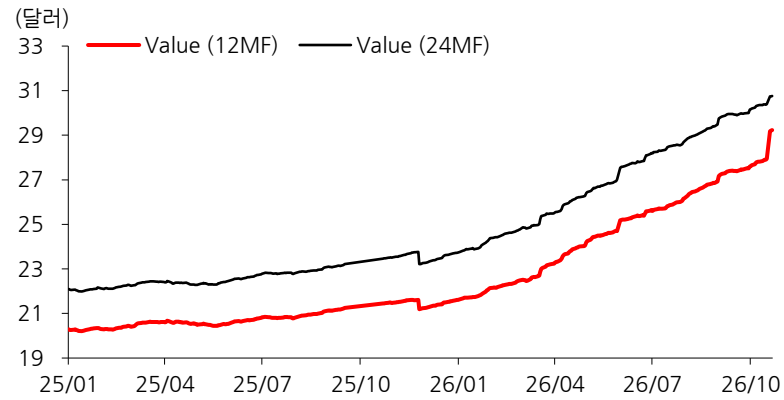
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

스타일별 매력도 [4] Earnings Revision

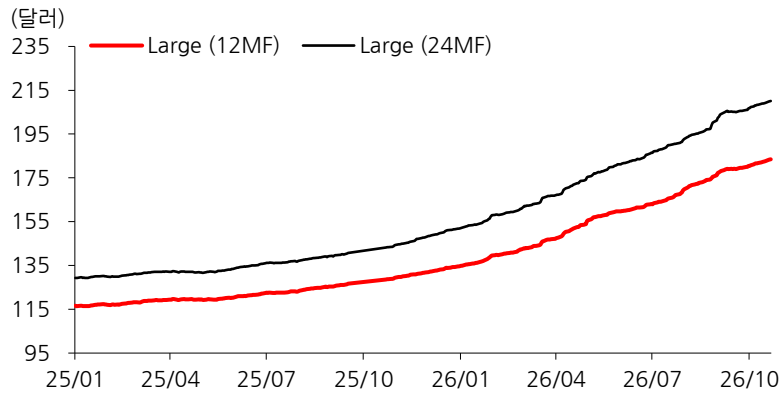
Growth



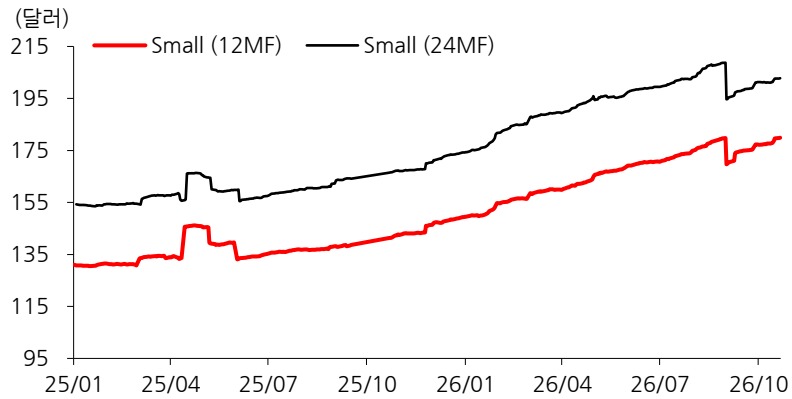
Value



Large



Small



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

스타일별 매력도 [5] Valuation

Growth

Value

Large

Small

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

이번달 글로벌 스토리

V 이 달의 관련 종목/ETF

이 달의 추천 기업 요약 및 투자 포인트 점검

❖ 10월 추천 기업: Nvidia Corporation (NVDA), Apple Inc (AAPL), Digital Realty Trust Inc (DLR), NAURA Technology Group (002371.SZ)

추천 기업 요약 (단위: 십억 달러, 십억 위안, %, %p)

티커	기업명	시가총액	1M 수익률		투자포인트/주목포인트
			절대	상대	
NVDA	Nvidia Corporation	5,349	-2.4	-1.1	- 2분기 잉여현금흐름 213.4억 달러의 견조한 현금창출력 - 컴퓨팅 금융 플랫폼 구축, 클라우드 구매약정 및 고객 임차의무 보증을 통해 AI 생태계 내 지배력 강화
AAPL	Apple Inc	5,020	+1.5	+2.8	- 자금조달 비용이 높아질수록, 외부 AI 인프라 활용으로 직접 투자 부담이 낮은 애플의 자본 효율성 부각 - 11월 예정된 중국 광군제 판매 모멘텀과 10/28 예정된 추가 신제품 공개에 주목
DLR	Digital Realty Trust Inc	66	-5.4	-4.1	- 신규 데이터센터 공급이 제약되는 상황에서 개발 역량 부각 - 금리 상승 둔화되면, 추가 할인율 부담 완화에 따른 밸류에이션 재평가 기대
002371	NAURA Technology	407	-16.9	-15.6	- 첨단 로직·메모리용 장비 포트폴리오 확대로 반도체 장비 국산화 수혜 기대 - ICP 식각·ALD 등 고난도 공정 장비 양산 확대와 현금흐름 개선으로 성장 기반 강화

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Nvidia Corporation (NVDA) AI 밸류체인 No.1

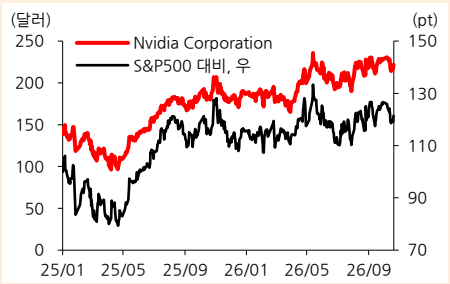
Not Rated

컨센서스 목표주가: USD 325.66

Stock Data

현재 주가(10/21, USD)	221.97
상승여력	▲46.7%
시가총액(백만 달러)	5,349,477
발행주식수(천 주)	24,100,000
52주 최고가/최저가	243.37 / 164.27
90일 일평균 거래대금 (백만 달러)	26,481.3
거래소	NASDAQ
국가명	UNITED STATES
티커	NVDA US EQUITY
산업	정보기술

Stock Price



기업 개요

- GPU를 중심으로 네트워킹, 시스템, CUDA 소프트웨어를 결합한 통합 컴퓨팅 솔루션을 제공하는 반도체 기업

FY 2Q27 실적 요약

- 매출액 962억 달러(YoY +105.9%, 컨센서스 924억 달러), 조정 EPS 2.2달러(YoY +119.8%, 컨센서스 2.1달러)
- 사업 부문별 매출: 데이터센터 890.2억 달러(YoY +116.6%), 엣지 컴퓨팅 72억 달러(YoY +27.5%)
- FY 3Q27 가이던스(중간값 기준): 매출 1,080억 달러(중국향 데이터센터 컴퓨팅 매출 제외), 매출총이익률 74%

투자 포인트

- 2분기 영업현금흐름 240억 달러, 잉여현금흐름 213억 달러의 견조한 현금창출력
- 컴퓨팅 금융 플랫폼 구축, 클라우드 구매약정 및 고객 임차의무 보증을 통해 AI 생태계 내 지배력 강화
- 금융지원이 실수요 초과하는 GPU 구매를 유도한다는 우려에도 B200·H100 임대가격 상승하며 견조한 GPU 수요 증명

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2025	FY 2026	FY 2027(E)	FY 2028(E)	FY 2029(E)
매출액	130,497	215,938	411,057	702,663	931,045
영업이익	86,789	137,300	268,691	458,305	611,649
EBITDA	88,653	140,143	273,201	459,002	597,653
지배주주순이익	74,265	116,997	238,778	388,352	515,358
EPS	2.99	4.77	9.37	15.89	21.42
순현금	32,940	51,144	141,127	335,790	624,491
PER	48.6	43.0	23.7	14.0	10.4
PBR	44.0	29.0	17.0	9.5	5.3
EV/EBITDA	41.3	33.7	19.3	11.5	8.8
배당수익률	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5
ROE	119.0	90.3	97.7	81.6	62.5

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Apple Inc (AAPL) 견조한 현금창출력 대비 낮은 CAPEX 부담

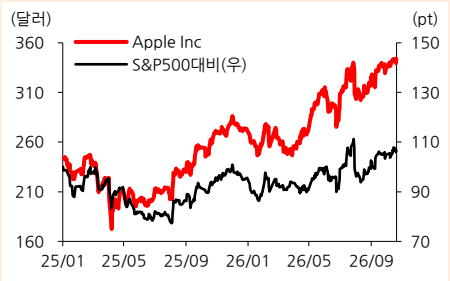
Not Rated

컨센서스 목표주가: USD 334.09

Stock Data

현재 주가(10/21, USD)	343.99
상승여력	▼ -2.9%
시가총액(백만 달러)	5,020,252
발행주식수(천 주)	14,594,180
52주 최고가/최저가	348.15 / 243.42
90일 일평균 거래대금 (백만 달러)	15,569
거래소	NASDAQ
국가명	UNITED STATES
티커	AAPL US EQUITY
산업	정보기술

Stock Price



기업 개요

- 아이폰·맥·아이패드 등 하드웨어와 자체 생태계 기반의 서비스 사업을 영위하는 글로벌 최대 규모의 소비자 IT 기업

FY 3Q26 실적 요약

- 매출액 1,094억 달러(YoY +16.4%, 컨센서스 1,088억 달러), 조정 EPS 2.0달러(YoY +28.7%, 컨센서스 1.8달러)
- 제품별 매출: 아이폰 542.5억 달러(YoY +21.7%), 서비스 307.4억 달러(YoY +12.1%), 맥 103.5억 달러(YoY +28.7%), 웨어러블·홈·액세서리 78.8억 달러(YoY +6.5%), 아이패드 61.9억 달러(YoY -5.9%)
- FY 4Q26 가이던스(중간값 기준): 매출 성장률 YoY +10%(아이폰 매출 전년 대비 10%대 중반 성장), 매출총이익률 47.5%

투자 포인트

- FY 1~3Q26 누적 영업현금흐름 1,170억 달러, 잉여현금흐름 1,102억 달러로 자체 투자·주주환원 재원 확보
- 자금조달 비용이 높아질수록, 외부 AI 인프라 활용으로 직접 투자 부담이 낮은 애플의 자본 효율성 부각
- 11월 예정된 중국 광군제 판매 모멘텀과 10/28 예정된 추가 신제품 공개에 주목

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026(E)	FY 2027(E)	FY 2028(E)
매출액	391,035	416,161	477,912	524,100	552,987
영업이익	123,216	133,050	156,551	166,576	178,221
EBITDA	134,661	144,748	172,065	183,358	201,077
지배주주순이익	105,424	112,010	129,901	138,867	148,375
EPS	6.75	7.46	8.82	9.58	10.41
순현금	37,591	20,043	57,423	80,072	120,606
PER	33.8	34.2	39.0	35.9	33.0
PBR	60.5	51.2	48.2	35.1	25.3
EV/EBITDA	24.9	25.6	28.8	27.0	24.7
배당수익률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	174.6	171.4	136.9	114.7	94.2

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Digital Realty Trust Inc (DLR) 공급 부족 속 임대료 협상력 부각

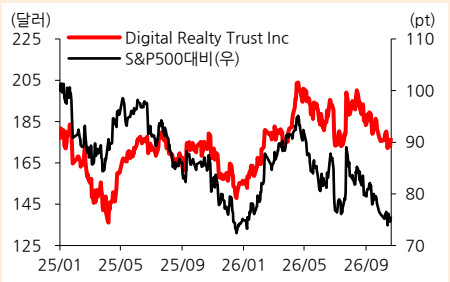
Not Rated

컨센서스 목표주가: USD 223.18

Stock Data

현재 주가(10/21, USD)	176.31
상승여력	▲ 26.6%
시가총액(백만 달러)	66,422
발행주식수(천 주)	370,036
52주 최고가/최저가	208.14 / 146.23
90일 일평균 거래대금 (백만 달러)	481.4
거래소	New York
국가명	UNITED STATES
티커	DLR US EQUTIY
산업	부동산

Stock Price



기업 개요

- 북미·유럽·아시아태평양 등을 중심으로 데이터센터를 개발·보유·운영하는 데이터센터 리츠

FY 2Q26 실적 요약

- 매출액 19.2억 달러(YoY +28.9%, 컨센서스 ~), 희석 EPS 1.2달러(YoY -58.8%, 컨센서스 ~)
- 주요 부문별 매출: 임대료 11.5억 달러(YoY +14.2%), 임차인 비용 정산 4.0억 달러(YoY +20.0%), 인터커넥션·기타 서비스 1.3억 달러(YoY +6.9%)
- FY2026 가이던스(중간값 기준): 매출액 69억 달러, 갱신 임대료 상승률 10%

투자 포인트

- 전력 연결 지연과 자금조달 부담으로 신규 데이터센터 공급이 제약되는 상황. 기존 운영자산과 전력계약 기반 개발 역량 부각
- 기존 대비 25.4% 상승한 임대료를 통해 확인된 가격 협상력으로 추가 실적 개선 여력 보유
- 국채금리 상승세가 진정될 경우, 추가 할인율 부담 완화에 따른 밸류에이션 재평가 기대

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026(E)	FY 2027(E)	FY 2028(E)
매출액	5,555	6,113	7,122	7,915	9,066
영업이익	472	658	1,291	1,449	1,852
EBITDA	2,947	3,339	3,841	4,325	4,974
지배주주순이익	562	1,268	1,017	959	1,293
EPS	1.61	3.58	3.38	3.42	3.27
순차입금	14,138	16,204	18,268	21,103	24,805
PER	249.7	102.6	52.1	51.6	54.0
P/FFO	28.9	22.2	21.5	19.6	17.4
EV/EBITDA	31.1	25.9	21.7	19.3	16.7
배당수익률	2.8	2.8	2.8	2.8	2.9
ROE	1.4	2.6	4.0	3.4	3.9

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

NAURA Technology (002371.SZ) 반도체 전공정 장비 기업

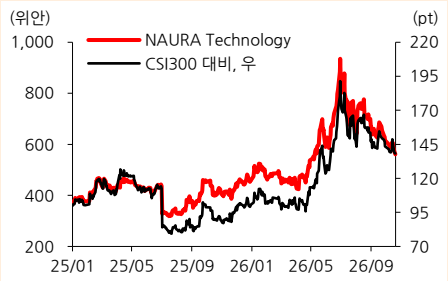
Not Rated

컨센서스 목표주가: CNY 902.53

Stock Data

현재 주가(10/21, CNY)	551.93
상승여력	▲63.5%
시가총액(백만 위안)	407,104
발행주식수(천 주)	725,689
52주 최고가/최저가	967.13 / 386.27
90일 일평균 거래대금 (백만 위안)	7,306.3
거래소	Shenzhen
국가명	CHINA
티커	002371 CH EQUITY
산업	정보기술

Stock Price



기업 개요

- 식각, 박막증착, 열처리, 습식세정, 이온주입, 코팅, 본딩 등 반도체 전공정을 아우르는 중국 대표 반도체 장비 기업

FY 1H26 실적 요약

- 매출액 201.6억 위안(YoY +24.9%), 지배주주 귀속순이익 33.7억 위안(YoY +5.1%)
- 제품별 매출: 전자공정 장비 192억 위안(YoY +25.9%), 전자 부품 9.2억 위안(YoY +5.5%)
- 첨단 반도체 장비 개발로 R&D 비용 26.8억 위안(YoY +28.9%)으로 증가. 매출총이익률 하락(40.1%, YoY -2.1%p)과 판매비 증가(YoY +63.5%)까지 겹치며 순이익 증가율이 매출 증가율 하회

투자 포인트

- 첨단 로직·메모리용 신제품의 양산 도입으로 성장 기반 확대: 차세대 12인치 고급 ICP 식각장비 양산 도입 단계 진입, 차세대 튜브형 ALD는 중국 메모리 제조업체에 대량 출하되며 고난도 공정 내 적용 확대
- 영업활동현금흐름 37.7억 위안: 전년 동기 -31.9억 위안에서 흑자 전환. R&D·생산능력 확대에도 자금 부담 완화
- 중국 반도체 장비 국산화 확대에 따른 점유율 상승 기대

(단위: 백만 위안, 위안, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026(E)	FY 2027(E)	FY 2028(E)
매출액	30,075	39,353	50,157	66,209	86,848
영업이익	6,527	5,802	7,837	11,789	17,203
EBITDA	7,598	7,369	9,771	14,000	19,327
지배주주순이익	5,621	5,522	7,388	11,157	15,455
EPS	7.83	7.64	10.36	15.28	21.64
순차입금	-4,076	1,531	-3,907	-4,762	-4,945
PER	37.0	60.1	53.3	36.1	25.5
PBR	6.7	8.8	9.0	7.3	5.8
EV/EBITDA	27.0	45.2	41.4	28.9	20.9
배당수익률	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4
ROE	20.3	15.9	17.2	20.9	23.2

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

이 달의 추천 ETF

❖ 10월 추천 ETF: SMH(미국 반도체), VNQ(미국 부동산), XLU(미국 유틸리티), 516160(중국 산업재)

관련 ETF 요약 (단위: 백만 달러, 백만 위안, %)

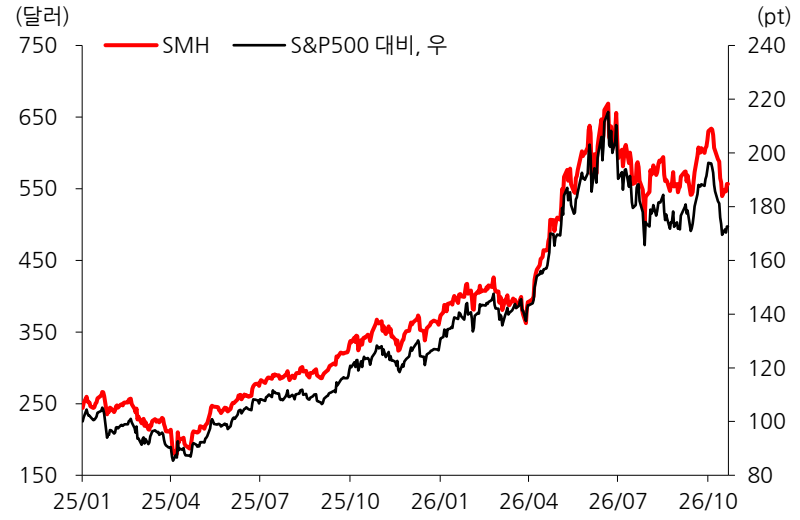
티커	ETF명	AUM	일 평균 거래대금	총 보수율	분배금 수익률	분배금 지급주기	10개 기업 비중	등락률			
								1W	1M	3M	6M
SMH	미국 반도체	69,591	4,744	0.35	0.2	연간	68.47	-1.4	-6.6	-5.1	16.8
VNQ	미국 부동산	36,677	342	0.13	3.7	분기	55.37	1.3	-2.5	-7.6	-3.2
XLU	미국 유틸리티	23,519	1,069	0.08	2.9	분기	58.54	0.7	+3.3	-8.6	-6.4
516160	중국 산업재(기계 · 장비)	2,971	106	0.20	-	-	39.75	-5.0	-14.8	-17.7	-39.4

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

SMH (미국 반도체)

- SMH는 미국 상장 반도체 기업 중 반도체 및 반도체 장비 매출 비중이 높은 종목에 투자하는 ETF
- 주요기업으로는 NVIDIA Corp(20.57%), TSMC(9.56%), Advanced Micro Devices Inc(5.5%) 등 포함
- 상위 10개 비중 68.47%

SMH 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

SMH 개요

VANECK SEMICONDUCTOR ETF	
Code	SMH
발행사	VanEck
AUM*	69,591
거래대금*	4,744
펀드 배당수익률	0.2%
PER	37.5
PBR	11.2
비용	0.35%

업종	비중
반도체	95.87%
소프트웨어	4.08%
기타	0.05%

10대 기업	비중
NVIDIA Corp	20.57%
TSMC	9.56%
Advanced Micro Devices Inc	5.50%
Broadcom Inc	5.46%
Texas Instruments Inc	5.06%
Micron Technology Inc	4.61%
Analog Devices Inc	4.53%
Marvell Technology Inc	4.52%
ASML	4.52%
KLA Corp	4.16%

지역	비중
미국	80.12%
대만	9.56%
네덜란드	5.65%
기타	4.67%

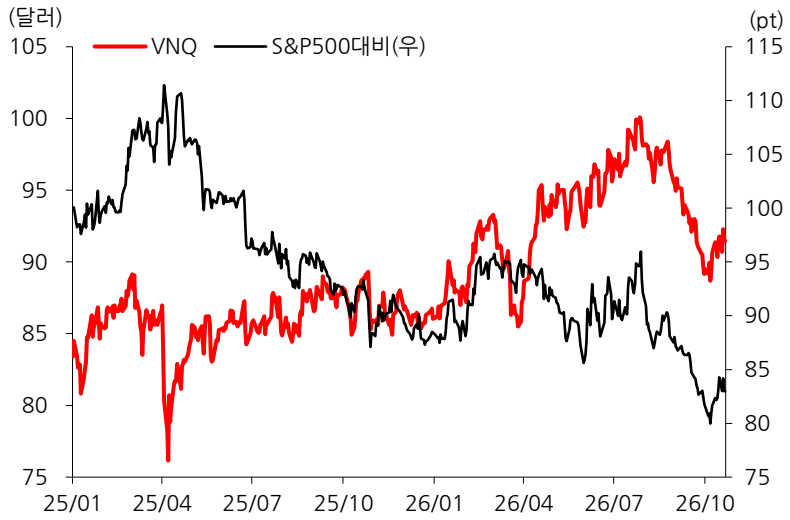
* 단위는 백만 달러

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

VNQ (미국 부동산)

- VNQ는 리츠(REITs)를 중심으로 부동산 개발·운영 기업 등 미국 부동산 섹터 전반에 투자하는 ETF
- 주요 구성종목으로는 Vanguard Real Estate II Index Fund (14.53%), Welltower Inc(8.72%), Prologis Inc(6.89%) 등 포함
- 상위 10개 기업 비중 55.37%

VNQ 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

VNQ 개요

	VANGUARD REAL ESTATE ETF
Code	VNQ
발행사	Vanguard
AUM*	36,677
거래대금*	342
펀드 배당수익률	3.7%
PER	39.7
PBR	2.8
비용	0.13%

업종	비중
리츠	92.63%
기타	7.37%

10대 기업	비중
Vanguard Real Estate II Fund	14.53%
Welltower Inc	8.72%
Prologis Inc	6.89%
Equinix Inc	5.45%
American Tower Corp	4.33%
Simon Property Group Inc	3.64%
Digital Realty Trust Inc	3.63%
Realty Income Corp	3.00%
Public Storage	2.72%
Vivmark Residential	2.46%

지역	비중
미국	99.32%
기타	0.68%

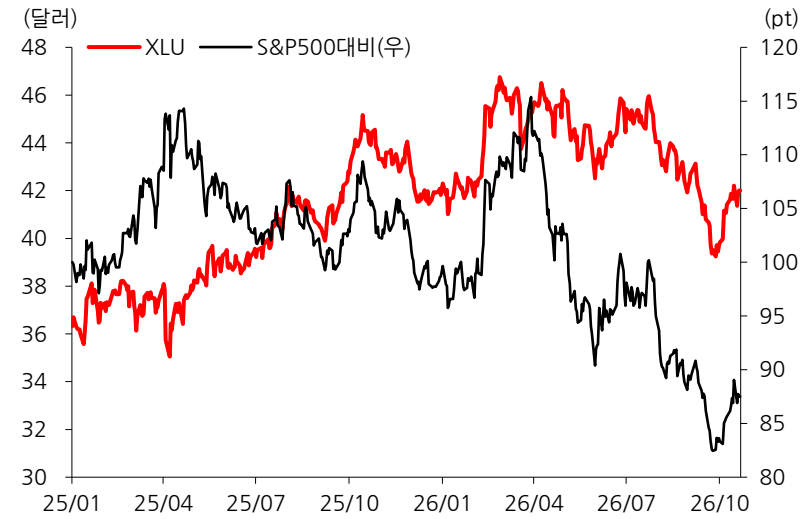
* 단위는 백만 달러

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

XLU (미국 유틸리티)

- XLU는 전력·가스·수도·독립발전사업자 등 S&P 500 유틸리티 섹터 전반에 투자하는 ETF
- 주요 구성 종목으로는 NextEra Energy Inc (12.48%), Southern Co(7.92%), Duke Energy Corp(7.18%) 등 포함
- 상위 10개 기업 비중 58.54%

XLU 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

XLU 개요

	State Street Utilities SPDR ETF
Code	XLU
발행사	SPDR
AUM*	23,519
거래대금*	1,069
펀드 배당수익률	2.9%
PER	18.3
PBR	2.1
비용	0.08%

업종	비중
유틸리티	93.94%
가스 및 수도 공급	5.75%
기타	0.31%

10대 기업	비중
NextEra Energy Inc	12.48%
Southern Co	7.92%
Duke Energy Corp	7.18%
Constellation Energy Corp	6.47%
American Electric Power Co Inc	5.25%
Dominion Energy Inc	4.19%
Sempra	4.11%
Entergy Corp	3.72%
Xcel Energy Inc	3.63%
Vistra Corp	3.60%
기타	0.25%

지역	비중
미국	99.75%

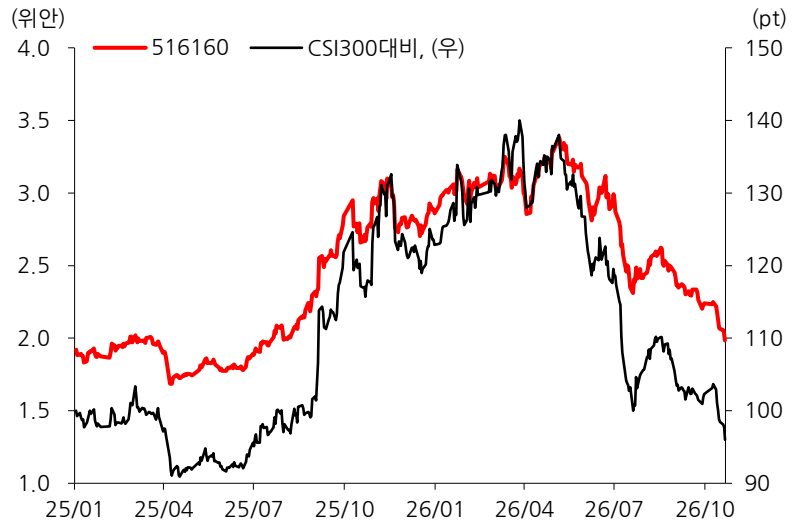
* 단위는 백만 달러

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

516160 (중국 산업재)

- 516160은 중국 상하이증권거래소에 상장된 기계·장비 산업 기업에 투자하는 ETF
- 주요 기업으로 CATL(9.42%), Sungrow Power Supply(7.67%), TBEA(3.78%) 등 포함
- 상위 10개 기업 비중 39.76%

516160 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

516160 개요

China Southern CSI New Energy ETF	
Code	516160
발행사	Southern Asset Mngt
AUM*	2,971
거래대금*	106
분배금 지급률	-
PER	49.5
PBR	2.8
비용	0.20%

업종	비중
신재생 에너지	31.63%
화학	21.90%
자동차	13.96%
기타	32.51%

10대 기업	비중
CATL	9.42%
Sungrow Power Supply	7.67%
TBEA Co Ltd	3.78%
Eve Energy Co Ltd	3.29%
Xiamen Tungsten Co Ltd	3.15%
LONGi Green Energy Technology	2.64%
China National Nuclear Power Co	2.47%
Ganfeng Lithium Group Co	2.46%
Tinci Materials Technology	2.44%
Zhejiang Huayou Cobalt Co Ltd	2.43%

지역	비중
중국	100.0%
기타	0.00%

* 단위는 백만 위안

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Compliance Notice

(공표일: 2026년 10월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 의거하여 본인의 의견을 정확히 반영해 작성했으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭이 없었음을 확인합니다(한상희, 박제인, 신승윤). 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 저희 회사는 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

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.

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2026년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%

한화투자증권 리.서.치.센.터

리서치센터장 직무대행

한상희

해외주식

02.3772.7695

sanghi.han@hanwha.com

[투자전략팀]

안현국	팀장	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
임혜윤	연구위원	경제	3772-7728	hylim@hanwha.com
김성수	연구위원	채권	3772-7616	sungsoo.kim@hanwha.com
하장권	책임연구원	주식전략	3772-7717	research.ha@hanwha.com
최규호	책임연구원	경제	3772-7720	choi.gh@hanwha.com
한시화	책임연구원	크레딧	3772-7737	shhan1229@hanwha.com
김민송	연구원	투자전략 RA	3772-7385	minsong05@hanwha.com
임소연	연구원	투자전략 RA	3772-7812	soyeon.lim@hanwha.com

[기업분석팀]

김소혜	팀장	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
김성래	수석연구위원	자동차/부품	3772-7751	sr.kim@hanwha.com
송유림	수석연구위원	건설/유틸리티	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
박세연	수석연구위원	ESG	3772-7406	shannon@hanwha.com
김도하	수석연구위원	은행/보험	3772-7479	doha.kim@hanwha.com
한유정	연구위원	음식료/화장품	3772-7693	yujung.han@hanwha.com
이진협	연구위원	유통/의류/지주	3772-7638	jinhyeob.lee@hanwha.com
엄수진	연구위원	ESG	3772-7407	sujineom@hanwha.com
박수영	책임연구원	엔터/레저/운송	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
박준영	책임연구원	반도체	3772-7481	jyp94@hanwha.com
권지우	책임연구원	철강/비철금속	3772-7689	jiwoo.kwon@hanwha.com
채운샘	책임연구원	방산/기계	3772-8419	unsam1@hanwha.com
김예인	연구원	전력기기/풍력/ESG	3772-8420	yein.kim@hanwha.com
김나우	연구원	인터넷/게임/미디어/반도체 RA	3772-7710	now.kim@hanwha.com

[글로벌리서치팀]

한상희, CFA	팀장	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
박유진	책임연구원	중국주식	3772-8217	yujin.park@hanwha.com
신승윤	연구원	해외전략/자산배분	3772-7428	seungyun.shin@hanwha.com
박제인	연구원	해외시황	3772-7380	jane8314@hanwha.com
심혜린	연구원	미국주식 RA	3772-7374	hyerin.sihm@hanwha.com
박정현	연구원	중국주식 RA	3772-7417	jeong.hyeon.park@hanwha.com

[디지털자산리서치팀]

최윤영	팀장	디지털자산	3772-7402	yy.choy@hanwha.com
박준영	연구원	디지털자산 RA	3772-8206	junyeong.park@hanwha.com

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 증권 투자 결과와 관련된 법적 책임 소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

이번달 글로벌 스토리

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