

2026년 02월 20일 | 키움증권 리서치 센터

투자전략팀 | 자산배분

월간 자산배분 :금의 대체자산역할 점검

퀀트/자산배분 Analyst 최재원 cjw5056@kiwoom.com

RA 이현수 hslee@kiwoom.com



Contents

Part 1. 월간 이슈: 금의 대체자산 역할 점검 p. 04

Part 2. 2월 자산배분 전략 및 동향 p. 14

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책 임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하 는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련 법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.



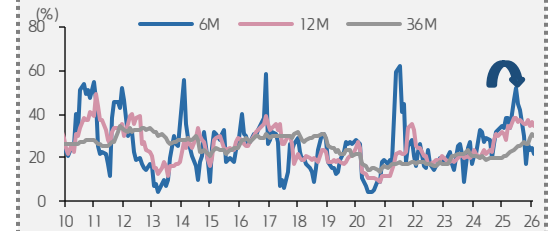
(요약) 2월 자산배분 Key Charts

2월 자산배분 전망

		SAA	TAA	자산별 최근 수익률		
			2월	1M	3M	6M
		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
주식	국내	7.5	9.0	18.6	48.9	98.3
	미국	28.5	29.5	-1.1	3.3	7.0
	선진(미국 제외)	12.0	13.5	5.2	14.9	15.2
	신흥	7.0	7.5	5.0	14.7	22.8
종합		55	59.5			
채권	국내종합	22.0	20.0	-0.4	-0.9	-2.9
	미국국채	10.0	9.0	1.2	1.3	3.3
	미국HY	3.0	3.0	0.3	2.4	3.8
종합		35	32			
대체	금	5.5	4.5	8.3	21.9	50.2
	글로벌 REITs	4.5	4.0	4.1	9.7	10.5
	현금	0.0	0.0	-	-	-
종합		10	8.5			
원/달러				-0.1	-1.2	4.4

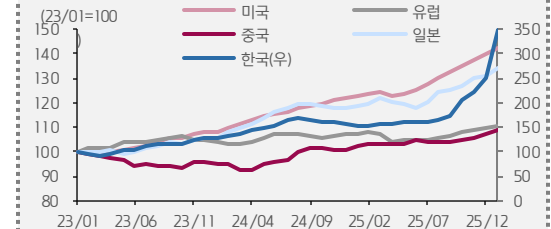
- * 증시의 실적 모멘텀이 강하게 연출되는 모습이 이어지며, 채권 대비 주식의 매력도가 높게 유지되고 있음
- * AI 테마를 둘러싼 경계감이 점차 완화되며, AI 경쟁력이 높은 권역들의 실적 모멘텀이 두드러지고 있음
- * 테크 업종의 중심축이 되는 미국에 대한 비중 확대 의견을 유지하나, 최근 미국내 사이즈 로테이션이 연출되고 있는 점을 감안, 미국 이외 AI 경쟁력 및 정책 기대감이 있는 한국, 일본 등에 대한 관심 필요
- * 중장기적인 금의 분산효과 및 상승 전망에도 최근의 변동성 확대 국면에서 포트폴리오 기여 효과 제한, 인프라 또는 리츠와 같은 대체 자산군 보유를 통한 변동성 완화 필요

포인트 1. 금의 분산 효과 약화 대비



- * 귀금속에 대한 투기 수요가 동반되며, 위험자산인 글로벌 주식과 금의 상관성이 높아짐
- * 자산간 동조화가 연출됨에 따라 포트폴리오의 분산효과는 약화되며 변동성 대비 필요

포인트 2. 글로벌 증시의 이익모멘텀



- * 글로벌 증시의 실적 전망을 살펴보면 미국을 비롯해 한국, 일본 등 AI 테마의 수혜 산업 비중이 높은 권역의 실적 모멘텀 지속, 또한, 최근 중국 증시의 실적 전망의 완만한 반등 특징

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주) 각 자산별 BM 지수: 국내주식(KOSPI 200), 미국주식(S&P 500), 선진(미국 제외)(MSCI World Ex US), 신흥주식(MSCI Emerging), 국내채권(KIS 종합채권), 미국국채(Bloomberg 미국 채권 종합), 미국HY(Bloomberg 미국 회사채 HY), 글로벌 REITs(S&P Global REIT)

Part 1.

월간 이슈: 금의 대체자산 역할 점검



01. 연초 이후로도 양호한 성과를 기록 중인 금

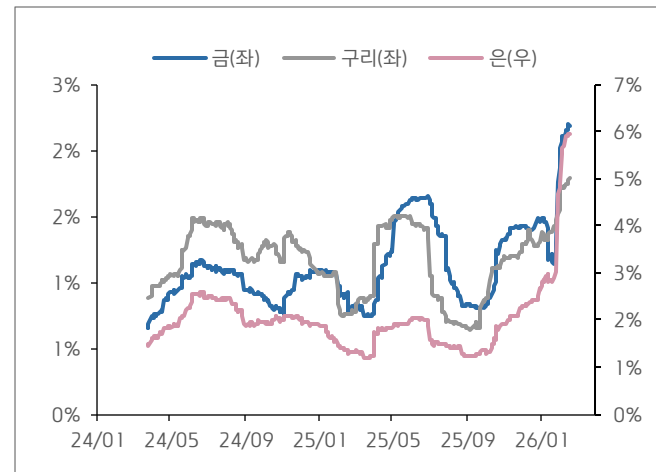
- ▶ 2025년 주요 자산들 중 가장 좋은 성과를 보인 것 중 하나는 단연 금이었음. '25년 연간 상승률이 65%에 근접
- ▶ 1월 후반 급락세가 연출되기도 했으나, 여전히 연초 이후 약 15% 상승한 수준으로 지난해에 이어 관심 자산으로 자리잡고 있는 모습
- ▶ 다만, 지난해와 달리 금을 비롯한 귀금속 및 산업용 수요가 집중된 구리에 대한 관심이 집중된 만큼, 금융시장 불확실성이 높아질 때 해당 자산들의 변동성 또한 높아지고 있는 모습은 부담

최근 2년, 주요 귀금속 가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

금, 은, 구리 변동성 추이(Rolling 3M)



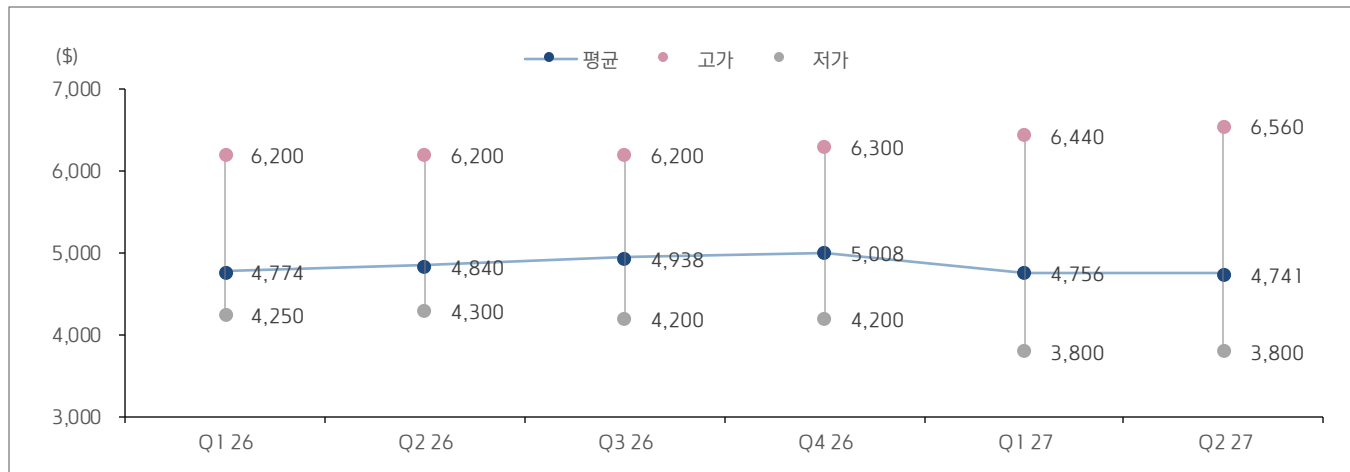
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

02.

금 가격 전망 방향성은 여전히 상승에 무게

- ▶ 상품 시장참여자들의 금 가격에 대한 전망은 하락 보다는 추가적인 상승에 무게
 - 중물가 및 화폐공급량 증가 추세에 따른 인플레이션 헷지 수요 지속
 - 지정학적 및 매크로 불확실성 상존에 따른 안전자산 수요
 - 달러 의존도 축소 등 글로벌 중앙은행의 전략적 매수 흐름 등
- ▶ 다만, 전망치에 대한 차이가 하반기로 갈수록 확대되고, 누적 상승분에 따른 변동성 확대 등은 단기적으로 포트폴리오 전략 구성 시 생각해 볼 필요가 있음

분기별, 금 가격 전망 추이



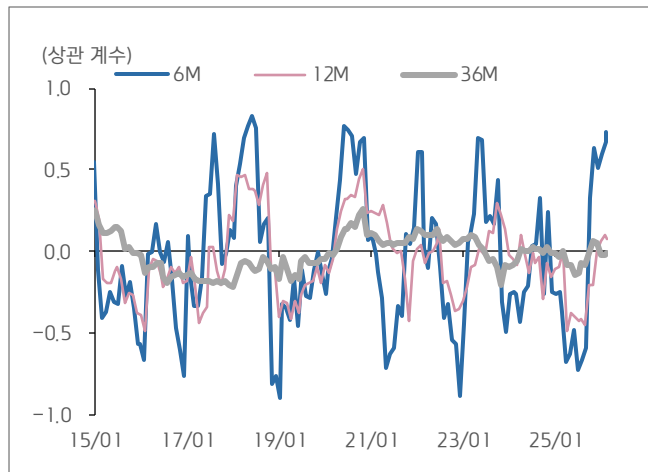
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
 주) 2026년 이후 업데이트 된 전망치 기준

03.

안전자산 보다는 수익성 제고에 관심이 집중되며 위험 자산 성격 ↑

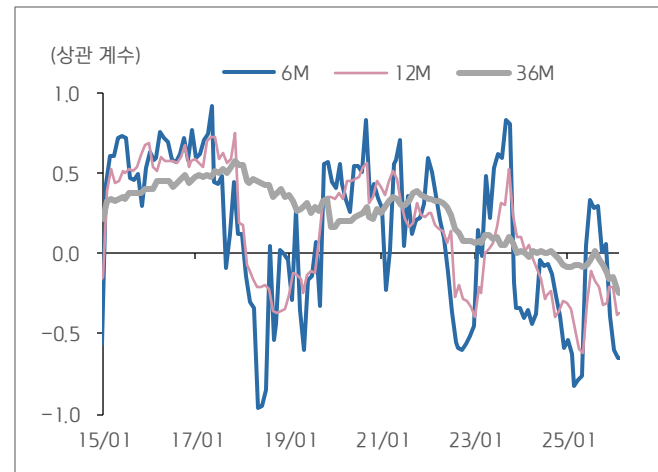
- ▶ 금과 주식/채권 간의 상관관계를 살펴보면, 중장기적으로 주식과의 상관성이 높지 않은 모습을 보이며 높은 분산 효과를 가지는 모습. 반면, '24년 이후 주식과 채권 간의 상관성이 낮아지는 가운데, 금과 채권 간의 상관성 또한 추세적으로 낮아지는 모습
- ▶ 다만, 시계를 좁혀보게 되면 금과 주식 간 상관성이 높아지는 모습. 이는 다양한 금 수요 요인들 중 위험 자산에 대한 투기적인 수요가 동반되고 있음을 방증

기간별 글로벌 주식과 금의 상관관계 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

기간별 국내 채권과 금의 상관관계 추이



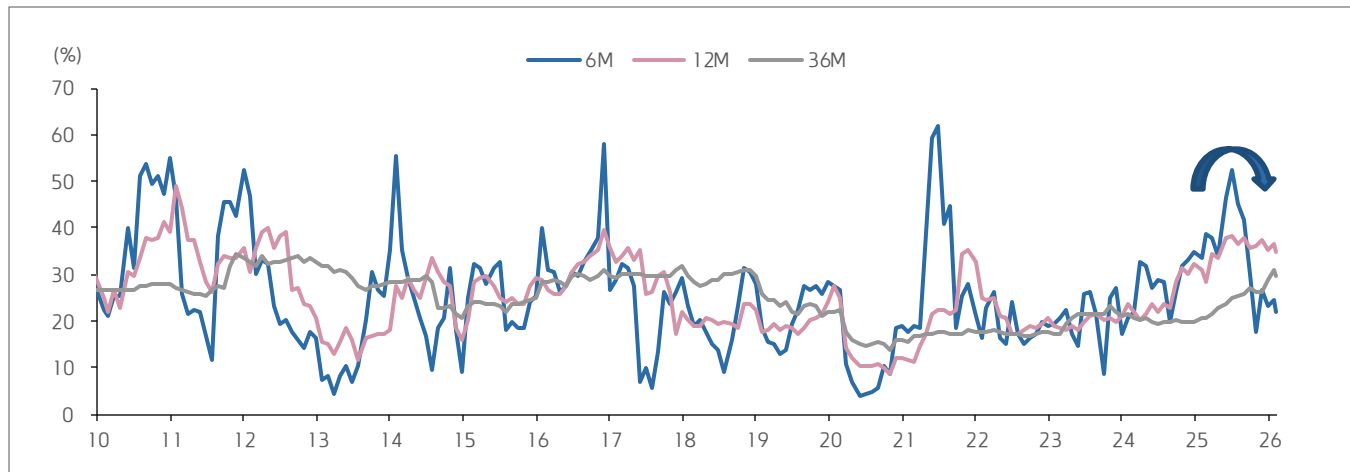
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

04.

높아진 금과 위험자산의 동행성은 포트폴리오 분산효과를 약화

- ▶ 금과 주식 자산의 상관성이 높아지는 모습이 나타나면서 최근 6개월 그리고 1년 롤링 기준 포트폴리오의 분산 효과는 반대로 약화되는 모습
- ▶ 지난해에 이어 올해도 금 가격의 완만한 상승 흐름이 시장 컨센서스이나, 레벨 부담을 안고 있는 현 상황을 감안 단기적인 변동성 확대 국면이 연출될 가능성에 대비할 필요가 높은 구간

글로벌 주식(55%), 국내 채권(35%), 금(10%)로 구성된 포트폴리오의 분산효과

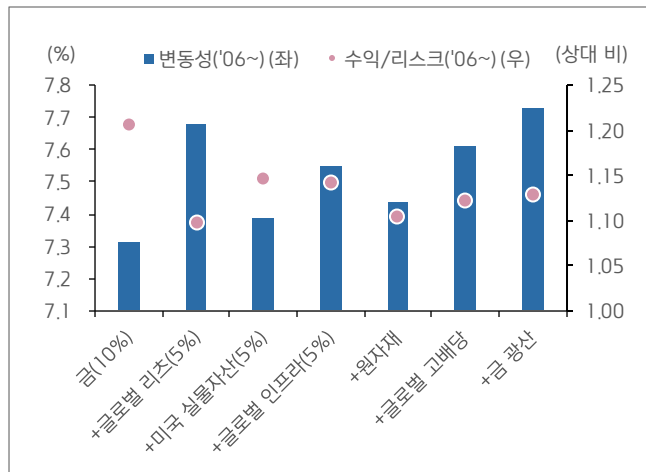


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

05. 생각해 볼 수 있는 대체 자산 조합은 ?

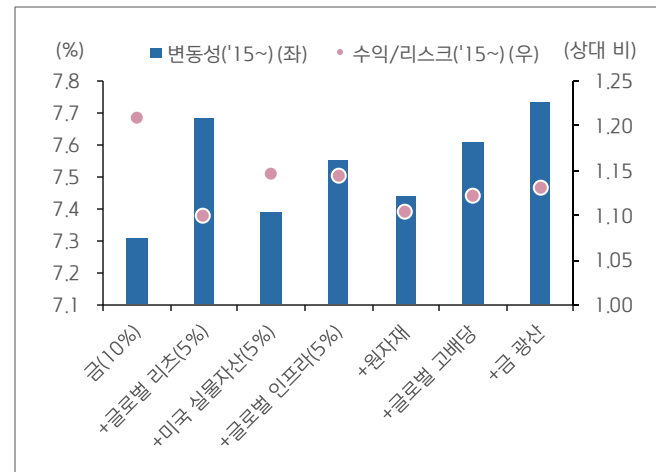
- ▶ 일반적으로 포트폴리오의 투자 성향에 따라 금 보유 비중은 2.5%에서 10% 사이에서 결정되는 경우가 대다수
- 방어적인 경우 ~2.5%, 중립적인 경우 ~5%, 공격적인 경우 ~10% 수준 내외
- ▶ 금의 인플레이션 헷지 성격, 전통자산에서의 다각화 그리고 무수익 자산으로서의 특성 대체를 감안 글로벌 인 프라, 리츠, 고배당주 등을 금 비중 대체안으로서 고려해볼 수 있음
- ▶ 장기적으로 보면, 전통적인 주식/채권 포트폴리오에 10%의 금만을 편입하는 경우는 다른 대체자산군과의 혼합을 통해 구성하는 경우에 비해 높은 수익/리스크(샤프비율)를 기록하는 모습을 보임
- 역사적으로 검증된 포트폴리오 성과 개선 효과 그리고 올해 가격 전망 경로를 감안 중장기적으로 금을 포트폴리오에 편입해서 보유할 필요성 존재. 다만, 단기적으로 가격 변동성이 높아진 구간에서는 다른 자산과의 혼합을 통해 변동성 완화 모색 필요

2006년 이후 금과 대체자산군 혼합에 따른 위험/수익 지표



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주) 공통적으로 글로벌 주식(55%), 국내 채권(35%) 그리고 금(5%) + 대체자산군(5%) 가정

2015년 이후 금과 대체자산군 혼합에 따른 위험/수익 지표



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주) 공통적으로 글로벌 주식(55%), 국내 채권(35%) 그리고 금(5%) + 대체자산군(5%) 가정

06. (참고) 기간별 자산군간의 상관관계

기간별, 자산군 간 상관관계

(2006년 이후)	글로벌주식	국내채권	금	글로벌 REITs	미국 실물자산	글로벌 인프라	원자재	글로벌 고배당주	금 광산주
글로벌주식	1.00	(0.08)	0.05	0.69	0.57	0.73	0.41	0.89	0.15
국내채권	(0.08)	1.00	0.02	0.20	(0.04)	0.03	(0.32)	(0.12)	0.12
금	0.05	0.02	1.00	0.05	0.50	0.23	0.43	0.07	0.75
글로벌 REITs	0.69	0.20	0.05	1.00	0.48	0.71	0.21	0.73	0.14
미국 실물자산	0.57	(0.04)	0.50	0.48	1.00	0.69	0.57	0.53	0.29
글로벌 인프라	0.73	0.03	0.23	0.71	0.69	1.00	0.43	0.79	0.27
원자재	0.41	(0.32)	0.43	0.21	0.57	0.43	1.00	0.40	0.34
글로벌 고배당주	0.89	(0.12)	0.07	0.73	0.53	0.79	0.40	1.00	0.17
금 광산	0.15	0.12	0.75	0.14	0.29	0.27	0.34	0.17	1.00

(2015년 이후)	글로벌주식	국내채권	금	글로벌 REITs	미국 실물자산	글로벌 인프라	원자재	글로벌 고배당주	금 광산주
글로벌주식	1.00	0.08	0.00	0.72	0.71	0.71	0.37	0.87	0.11
국내채권	0.08	1.00	0.09	0.37	0.14	0.19	(0.33)	(0.01)	0.21
금	0.00	0.09	1.00	0.15	0.32	0.26	0.26	0.12	0.74
글로벌 REITs	0.72	0.37	0.15	1.00	0.78	0.82	0.21	0.72	0.24
미국 실물자산	0.71	0.14	0.32	0.78	1.00	0.78	0.53	0.75	0.24
글로벌 인프라	0.71	0.19	0.26	0.82	0.78	1.00	0.42	0.81	0.34
원자재	0.37	(0.33)	0.26	0.21	0.53	0.42	1.00	0.45	0.17
글로벌 고배당주	0.87	(0.01)	0.12	0.72	0.75	0.81	0.45	1.00	0.21
금 광산	0.11	0.21	0.74	0.24	0.24	0.34	0.17	0.21	1.00

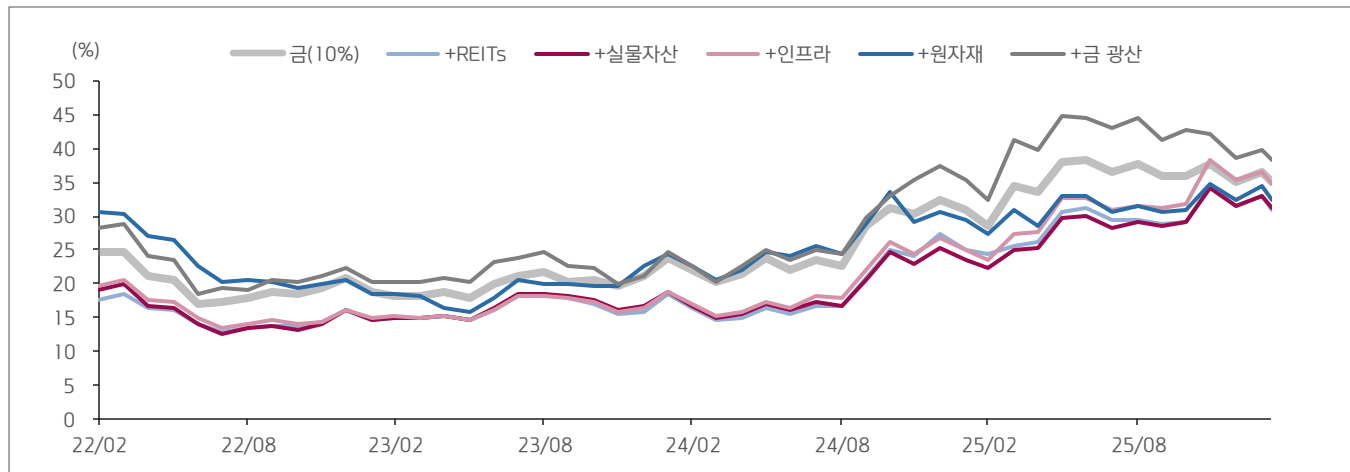
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

07.

구조적 특성으로 인해 분산효과 약화는 공통적

- ▶ 비교 대상 포트폴리오에서 금에 대한 비중을 여타 대체 자산군에 할당하는 포트폴리오들 역시 최근 분산효과가 점진적으로 약화되는 모습은 공통적
 - 글로벌 인프라, 실물자산 등과 혼합된 경우에는 '25년 연말 분산효과가 일부 개선되는 모습이 포착되기도 함
- ▶ 다만, 원자재/상품 관련 유형을 제외하는 경우, BM 지수가 상장 종목을 포함하여 구성되는 특성을 지닌만큼 주가 지수와의 구조적 상관성을 피할 수 없음. 그 결과 다양한 조합에도 불구하고 분산효과의 명확한 차별화는 제한

대체자산 조합에 따른 분산효과(1Y rolling) 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

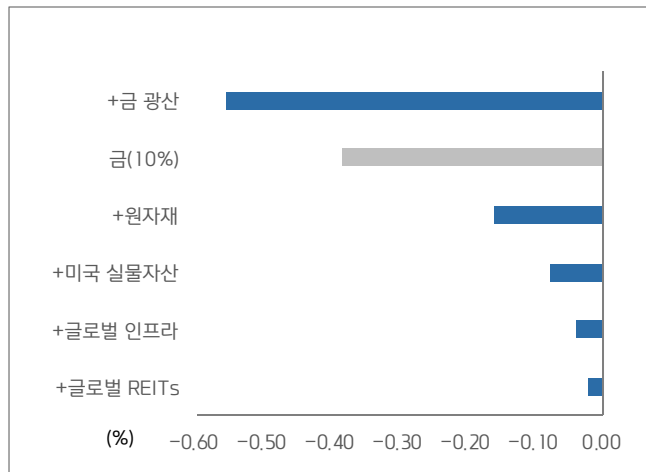
주) 공통적으로 글로벌 주식(55%), 국내 채권(35%) 그리고 금(5%) + 대체자산군(5%) 가정

08.

단기 변동성 완화에 초점을 맞추는 경우, 인프라 및 실물자산으로 분산

- ▶ 장기적으로 전통자산으로 구성된 포트폴리오에 대체자산 편입 하는 경우, 금의 포트폴리오 성과 개선 효과가 가장 양호했음
- ▶ 다만, 최근 귀금속 및 산업용 금속에 대한 투기 수요 동반으로 인해 높은 변동성 구간이 연출되고 있는 점을 감안 과거 tail risk 및 변동성이 상대적으로 높지 않은 자산 편입을 통한 변동성 관리 필요
- ▶ 지난 20년 기준, 금의 성과가 가장 부진했던 하위 10% 구간의 자산별 수익률은 평균적으로 리츠, 인프라, 실물자산을 편입한 포트폴리오의 낙폭이 제한되는 모습
 - 최근 2년 기준 개별 자산 자체의 변동성 역시 인프라, 실물자산, 리츠 등이 안정적
 - 위험자산과의 상관성 및 장기 리스크/수익 특성을 고려할 때, 단기적으로 글로벌 인프라 혼합을 통한 변동성 완화 대응의 실익이 가장 클 것으로 기대

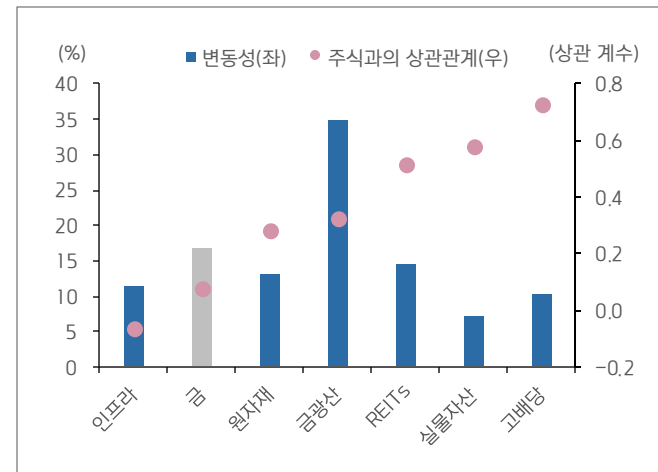
금 성과가 가장 저조한 하위 10% 구간, 포트폴리오별
월간 평균 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주1) 공통적으로 글로벌 주식(55%), 국내 채권(35%) 그리고 금(5%) + 대체자산군(5%) 가정

대체자산별 변동성 및 주식과의 상관성(최근 2년 기준)

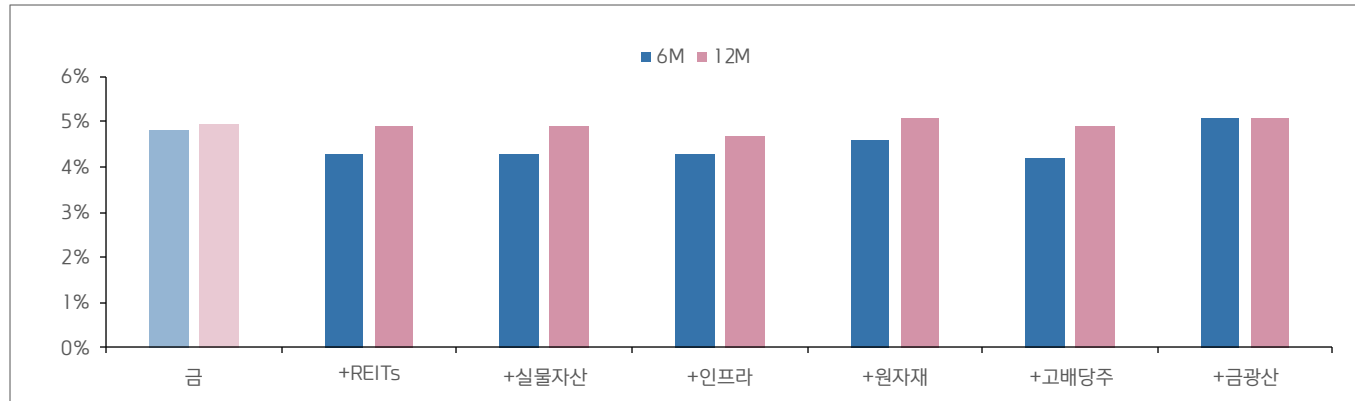


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

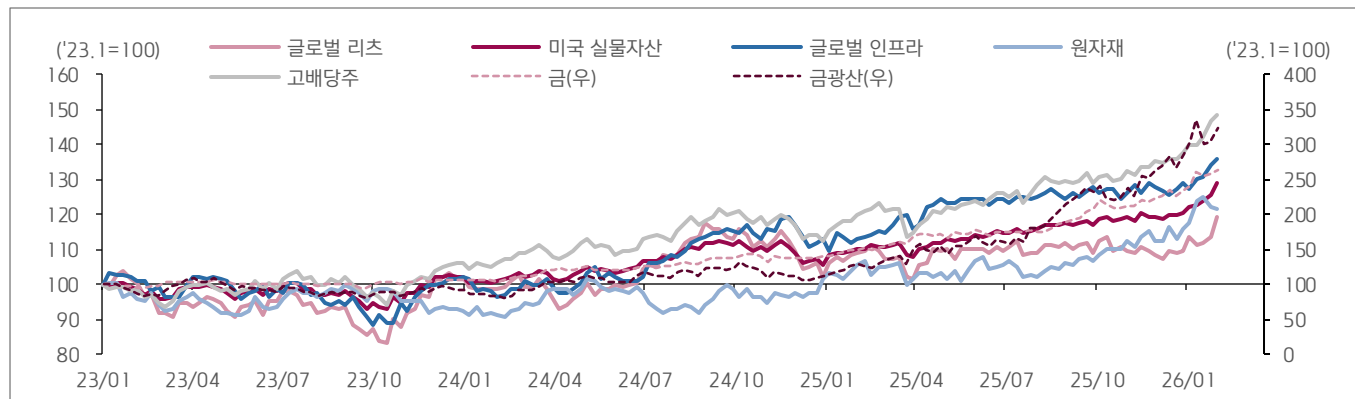
09.

(참고) 기간별 변동성 및 가격 추이

대체자산 조합에 따른 6개월, 1년 포트폴리오 변동성



주요 대체 자산군의 가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주) 글로벌 리츠(MSCI World Real Estate Index), 실물 자산(Morningstar US Real Asset Index), 글로벌 인프라(Dow Jones Brookfield Global Infra Index), 원자재(Bloomberg Commodity Index), 고배당(MSCI World High Dividend Yield Index), 금광산(NYSE Arca Gold Miners Index)

Part 2.

2월 자산배분 전략 및 동향

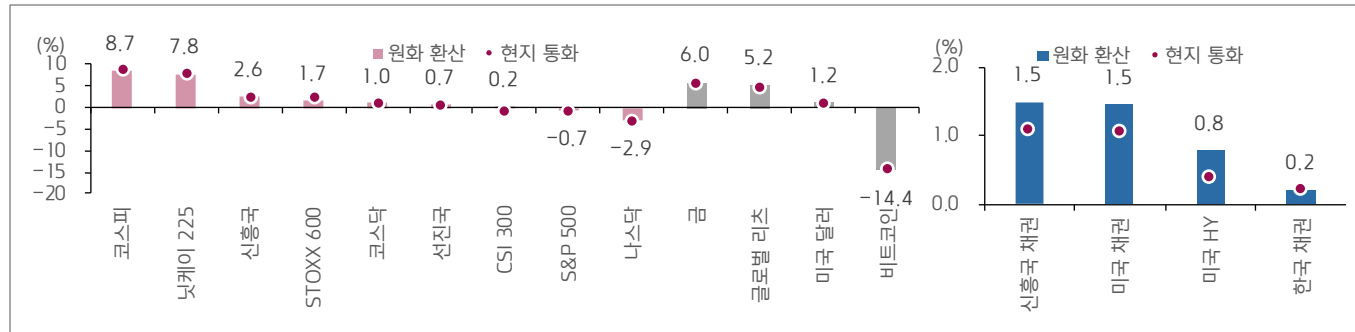


01.

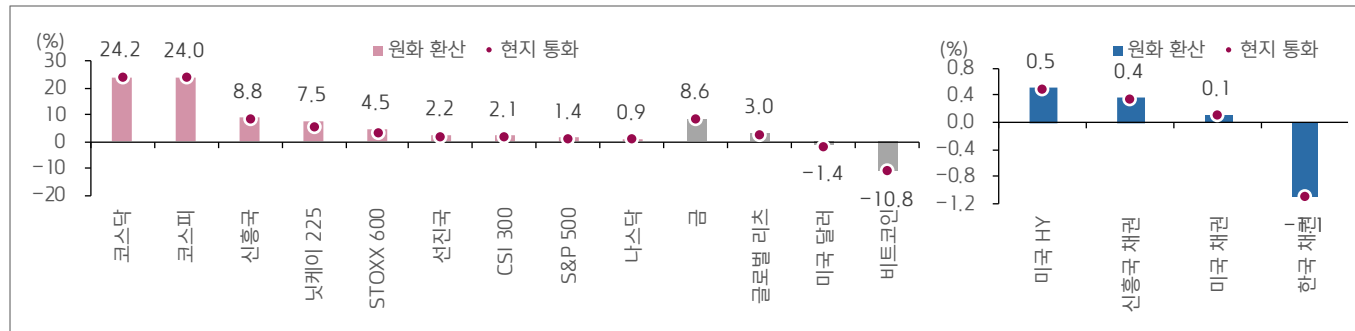
월간 자산군 성과 리뷰

- ▶ 2월 코스피(+8.7)가 가장 높은 수익률을 기록. 그 외에도 일본 증시는 2월 초 선거에서 다카이치 사나에 총리가 이끄는 자민당 중의원 선거를 압승하면서 강력한 부양책 기대감이 주가를 끌어올린 것으로 분석
- ▶ 금(+6.0%), 글로벌 리츠(+5.2%) 등의 대체자산군 또한 높은 수익률을 기록. 금리 인하 사이클에 따라 화폐 가치 방어를 위한 금의 수요가 늘어났으며 리츠 역시 자금 조달 비용 감소에 수익성이 개선이 가시화

주요 자산군 월간 성과 (2월 MTD)



주요 자산군 월간 성과 (1월)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
 주) 원형 표시는 환 효과 고려되지 않은 경우 수익률

02.

2월 자산배분 전략

- ▶ 금융시장 변동성이 점진적으로 높아지는 국면이지만, 여전히 리스크 온 분위기 유지되는 모습
- ▶ 금리 인하 사이클에 놓여있으나, 인하 기대감이 시장에 어느정도 선반영되며 금리 움직임이 제한된 점을 감안 채권보다는 주식을 통한 초과성과 달성 기회가 높을 것으로 판단
- ▶ 미국 내에서 초대형주에서의 쏠림이 완화되며 증시 자체의 성과는 부진하나, 구조적 성장세가 지속된다는 점에서 미국에 대한 비중 확대 유지
- ▶ 한편, AI 테마의 수혜 및 정책 기대감이 반영되며 신흥국 내에서는 한국, 선진 권역 중에서는 일본의 주가 모멘텀 등이 유효. 이를 감안, 미국 이외 지역으로의 비중 확대 의견 또한 유지

2월 자산배분 비중 및 최근 수익률

	SAA	TAA	자산별 최근 수익률			
			2월	1M	3M	6M
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
주식	국내	7.5	9.0	18.6	48.9	98.3
	미국	28.5	29.5	-1.1	3.3	7.0
	선진(미국 제외)	12.0	13.5	5.2	14.9	15.2
	신흥	7.0	7.5	5.0	14.7	22.8
	종합	55	59.5			
채권	국내종합	22.0	20.0	-0.4	-0.9	-2.9
	미국국채	10.0	9.0	1.2	1.3	3.3
	미국HY	3.0	3.0	0.3	2.4	3.8
	종합	35	32			
대체	금	5.5	4.5	8.3	21.9	50.2
	글로벌 REITs	4.5	4.0	4.1	9.7	10.5
	현금	0.0	0.0	-	-	-
	종합	10	8.5			
원/달러				-0.1	-1.2	4.4

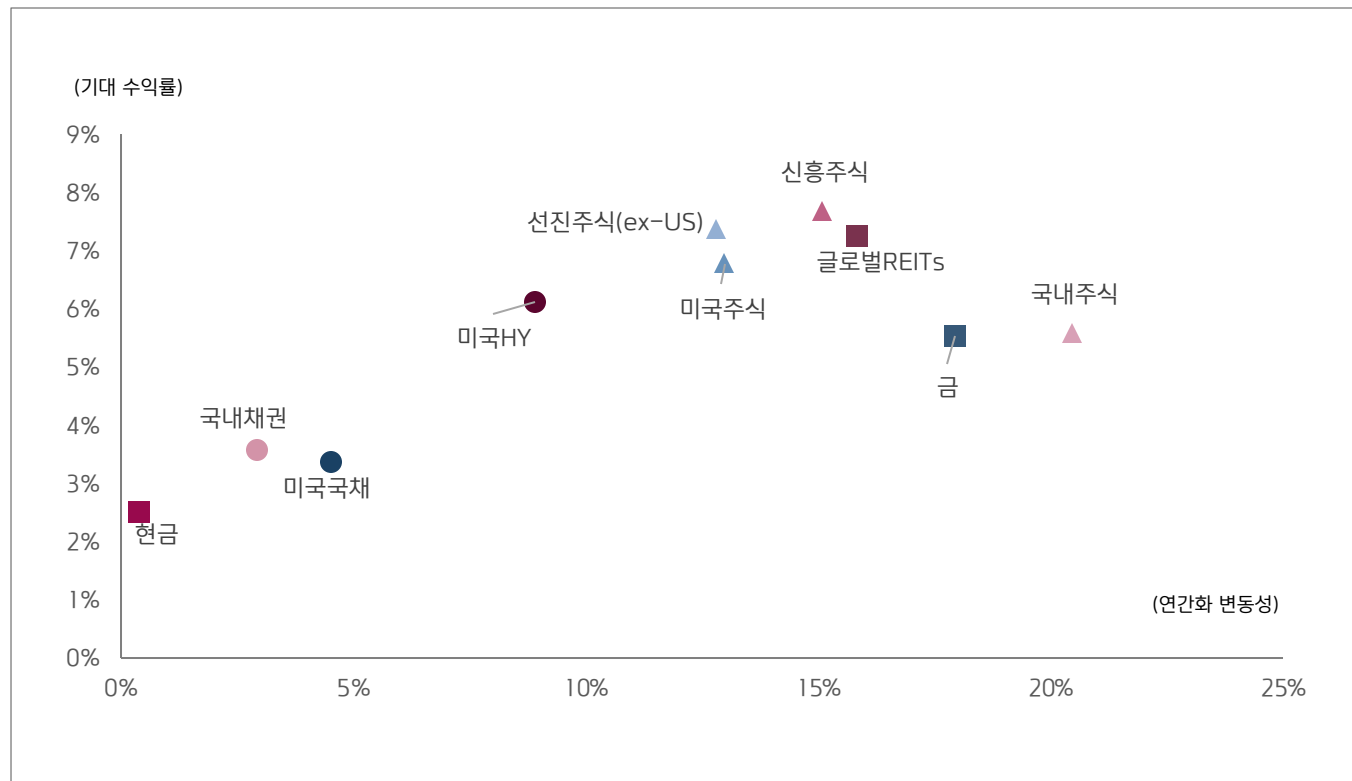
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주1) 각 자산별 BM 지수: 국내주식(KOSPI 200), 미국주식(S&P 500), 선진(미국 제외)(MSCI World Ex US), 신흥주식(MSCI Emerging), 국내채권(KIS 종합채권), 미국국채(Bloomberg 미국 채권 종합), 미국HY(Bloomberg 미국 회사채 HY), 글로벌 REITs(S&P Global REIT)

주2) 지수는 모두 총수익 지수 기준, 기간은 1M, 3M, 6M은 매월 말일 기준,

03. (참고) 자산별 수익률 및 변동성 가정

유니버스 해당 자산들의 기대수익률 및 변동성

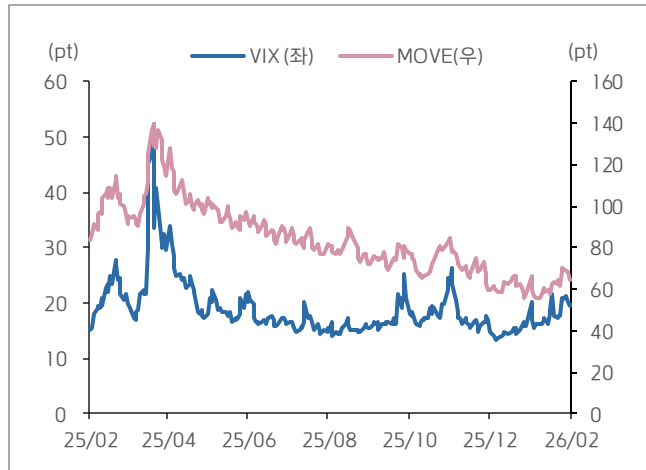


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

04. 매크로 및 주식 시장의 변동성은 점진적 상승

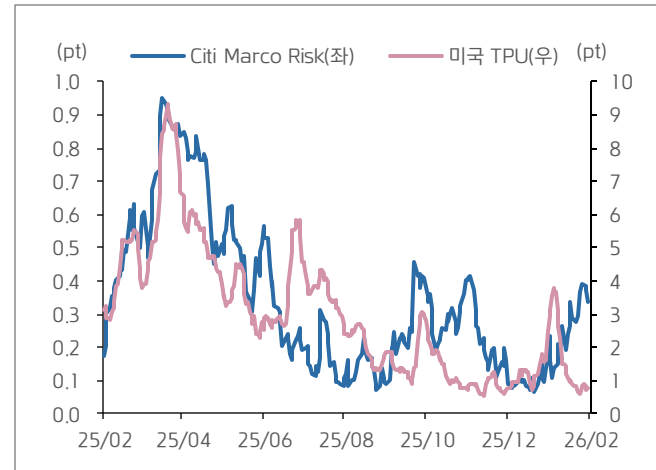
- ▶ 금융 시장은 1월 후반에 연출된 변동성 확대에도 미국 이외 지역을 중심으로 양호한 흐름을 이어가며 대체로 리스크-온 기조가 이어지고 있음
- ▶ 그러나, VIX와 MOVE 지수는 1월 중순 이후 완만한 상승 흐름이 이어지고 있음. 특히 AI 테마가 주도하고 있는 시장 변화가 급속하게 연출되고 있는 가운데, 금리 경로 및 정책 불확실성에 대한 부분들이 상존하며 매크로 리스크 자극

VIX와 MOVE 지수 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Citi 매크로 불확실성과 미국 무역정책 불확실성 지수

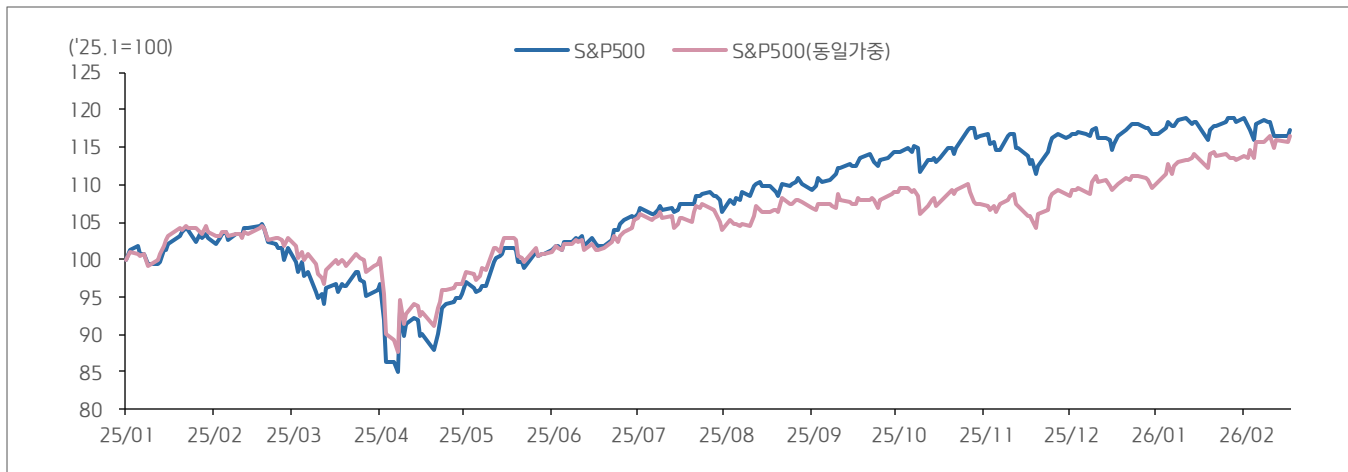


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

05. 미국 증시는 쏠림 현상 완화 흐름 연출 중

- ▶ 글로벌 주식 시장은 대체로 미국 이외 지역의 강세가 연출되고 있는 가운데, 미국 내에서도 이전의 흐름을 되돌리는 모습 연출 중
 - 미국 시장의 구조적인 우려로 작용해왔던 소수 빅테크 기업들 주도의 장세가 잦아들고, 업종 간 로테이션 흐름이 연출되며 동일 가중 지수의 성과가 BM을 앞서는 모습
 - 현재 진행중인 어닝시즌에서 초대형 빅테크의 강력한 어닝서프라이즈 및 AI 테마 경계감이 해소되지 않는다면 쏠림 현상 완화 흐름 지속 전망
- ▶ 미국의 테크 기업들이 AI 생태계를 주도하고 있으나, 최근 미국 내 사이즈 로테이션이 연출되며 BM 기준으로는 미국 이외 지역으로의 관심 확대 필요. 특히 AI 생태계 수혜에 따른 이익모멘텀 그리고 정책 기대감이 맞물리고 있는 한국, 일본 등의 지역에 대한 비중 확대 필요

S&P 500, 시총가중 vs. 동일가중 지수 추이

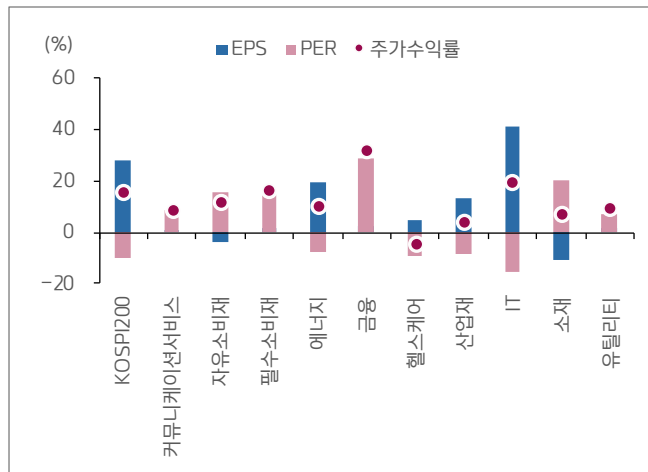


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

06. 한/미 업종별 주가 수익률(1M) 동인 점검

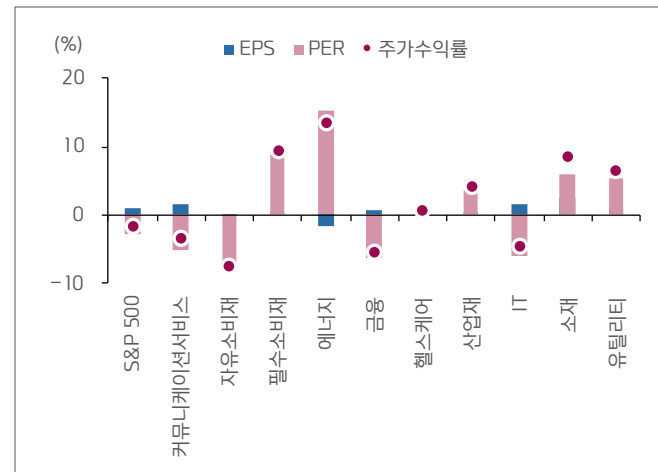
- ▶ 한국은 선행 12개월 EPS(+27.5%)가 크게 개선되며 주가(+11.4%) 상승을 견인. 선행 12개월 PER(-12.6%)은 오히려 낮아지며 밸류에이션 매력 증가.
- ▶ 업종 중에선 IT 섹터(+13.3%)가 가장 높은 수익률을 기록. 마찬가지로 EPS(+41.6%)은 상승, PER(-19.9%)은 하락. 메모리 반도체 슈퍼사이클 본격화 및 AI 서버용 고대역폭메모리(HBM) 수요의 증가가 실적을 견인
- ▶ 미국은 AI 거품론에 대한 경계심과 경제지표의 혼조세가 맞물리며 부진한 수익률(-0.7%) 기록. 선행 12개월 EPS(+1.1%) 소폭 증가하였으나, 선행 12개월 PER(-1.8%)이 감소하며 주가는 하락.
- ▶ 업종 중에선 에너지(+14.4%)가 강한 모습. 지정학적 리스크에 따른 프리미엄과 AI 전력 인프라 수요가 원인

한국, 업종별 최근 주가 수익률(1M) 동인



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국, 업종별 최근 주가 수익률(1M) 동인



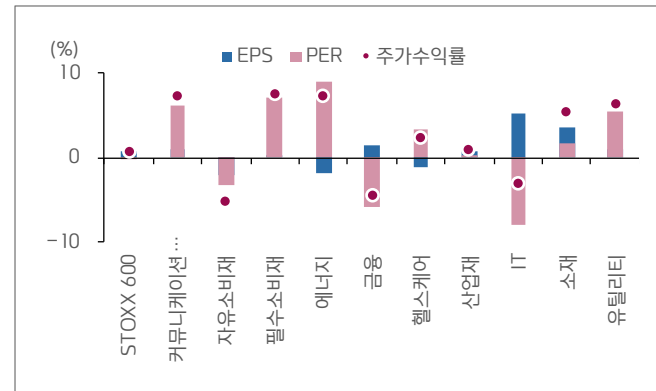
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

07.

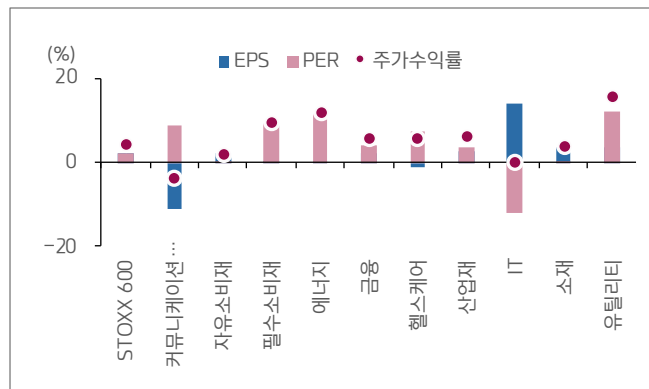
유럽, 일본, 중국 업종별 주가 수익률(1M) 동인 점검

- ▶ 유럽은 에너지(+9.1%) 섹터 강세. 디지털화 및 AI 수요로 인해 15년 만에 전력 소비가 구조적 성장기에 진입. '넷제로 산업법' 통한 대규모 투자도 호재로 작용
- ▶ 일본 또한 에너지(+18.3%) 섹터가 강세. 다카이치 정부의 원전 친화적 정책과 AI발 전력 수요의 폭발적 증가가 맞물린 결과로 분석
- ▶ 중국도 에너지(+10.1%)가 가장 높은 수익률 기록. 이는 전력망 현대화 및 AI 인프라 수요가 맞물렸기 때문. 15차 5개년 계획(2026~2030) 시작으로 중국 정부는 향후 5년간 전력 시스템 확충에 4조 위안 투입 결정

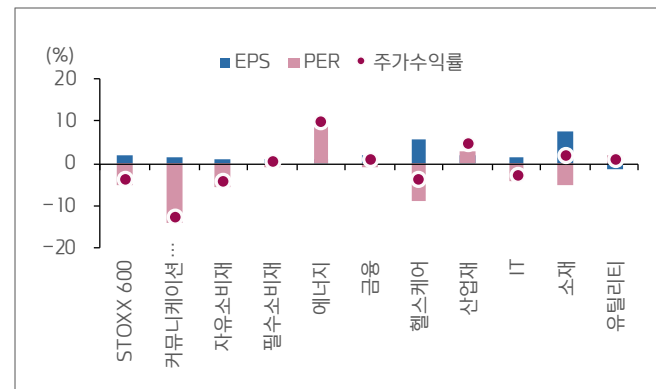
유럽, 업종별 최근 주가 수익률(1M) 동인



일본, 업종별 최근 주가 수익률(1M) 동인

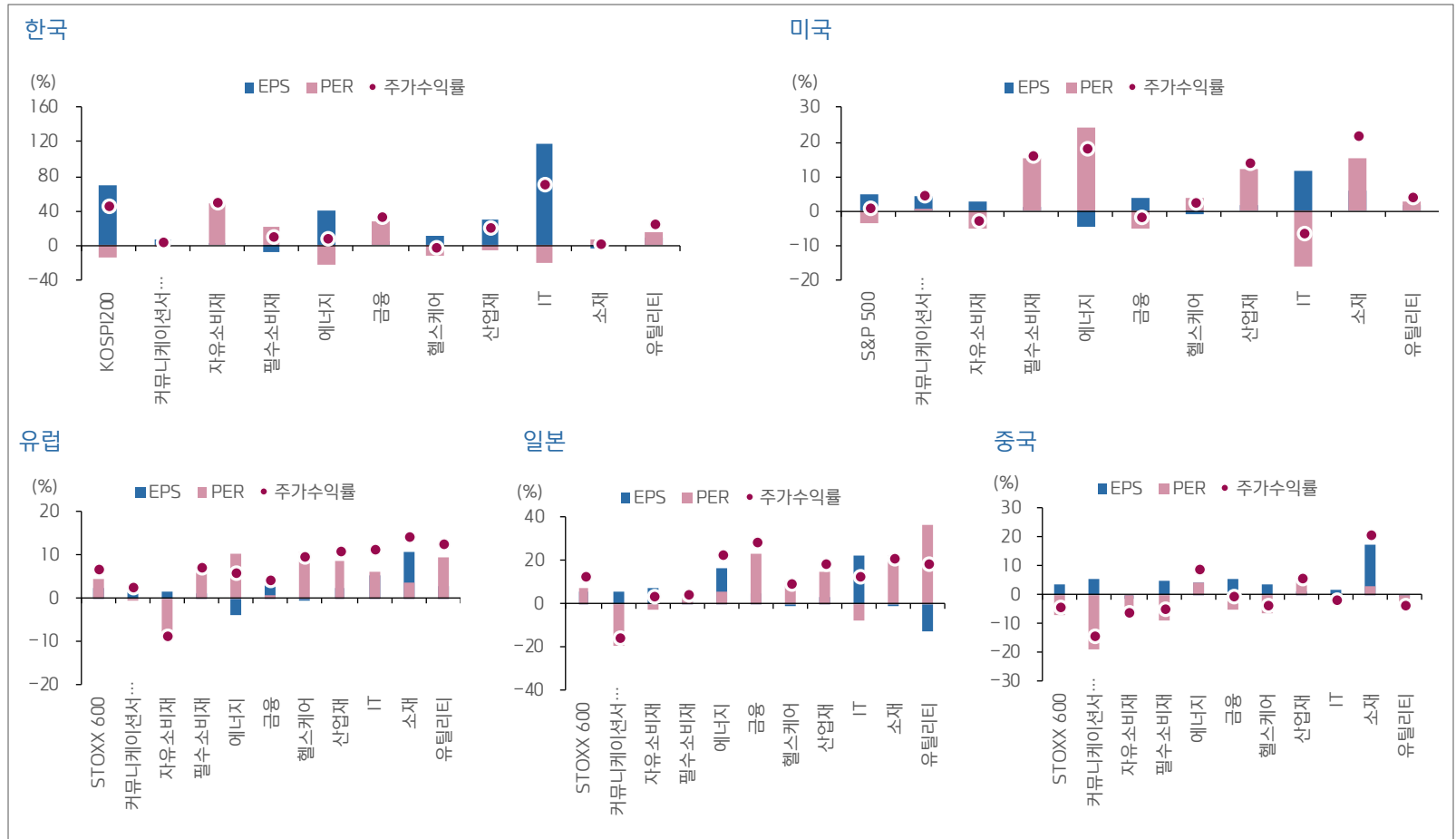


중국, 업종별 최근 주가 수익률(1M) 동인



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

08. (참고) 주요국 업종별 주가 수익률(3M) 동인

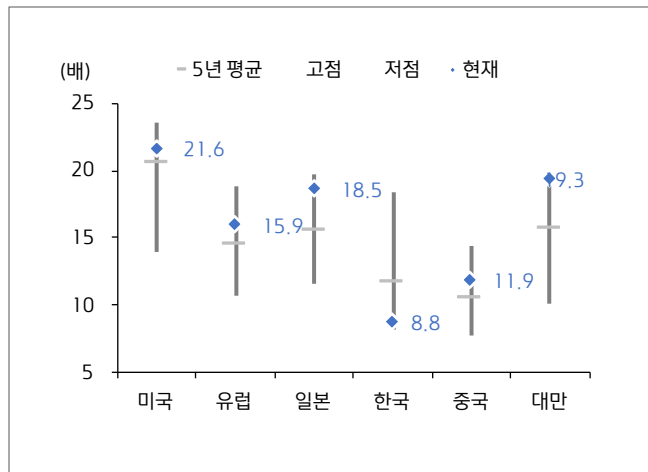


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

09. 주요국 증시, 밸류에이션 현황

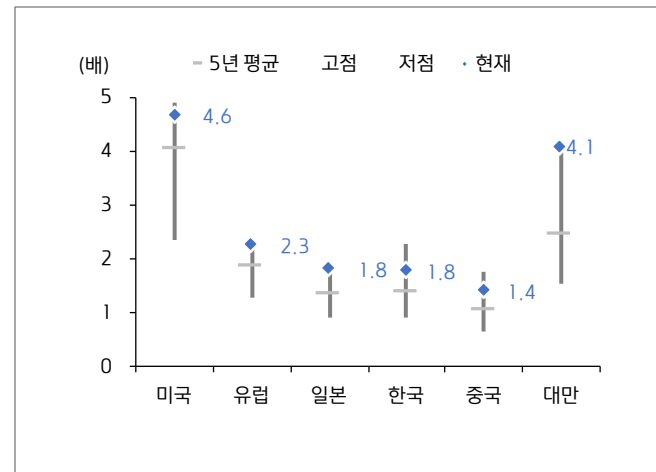
- ▶ 미국은 선행 12개월 PER은 현재 21.6배로 주요국 중 가장 높은 수준을 유지 중. 이는 미국의 5년 평균인 20.6배를 소폭 상회하는 수치이나, AI 기반의 생산성 향상과 대형 기술주의 이익 성장이 밸류에이션을 지탱 중
- ▶ 한국의 선행 12개월 PER은 최근 주가 급등세에도 주요국 중 가장 낮은 8.8배를 기록. 반도체 사이클에 따른 이익 변동성이 크고, 지배구조 문제(코리아 디스카운트)가 완전히 해소되지 않은 영향으로 해석
- ▶ 유럽은 미국보다 저렴한 15.9배 수준으로 독일의 재정 부양책과 에너지 가격 안정화로 실적이 개선되면서 가치 주로서의 매력이 부각되는 중. 일본은 기업 제고 압박과 엔화 약세에 힘입은 수출 호조로 PER 상승세
- ▶ 대만은 한국과 비슷하게 반도체 비중이 높지만, 이익과 주주 환원 측면에서 더 높은 PER을 받고 있음. 중국은 경기 침체 우려로 한때 부진했으나 대규모 부양책과 기술 자립화 정책으로 약 12배 수준 회복

주요국 최근 5년 P/E(Fwd. 12M) 범위



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요국 최근 5년 P/B(Fwd. 12M) 범위

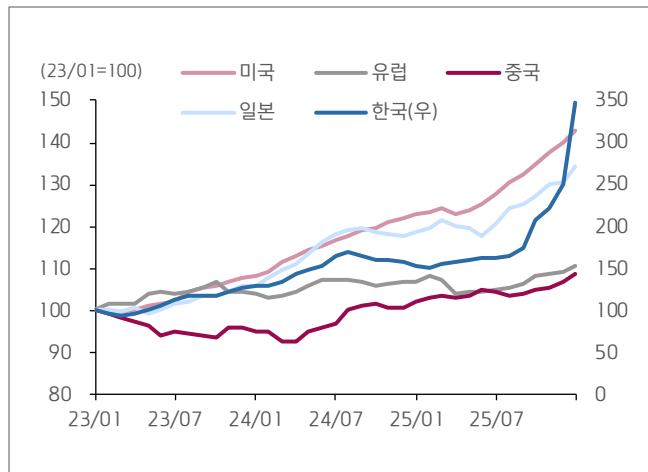


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

10. (실적) 주요국 증시, 실적 전망 추이 및 변화

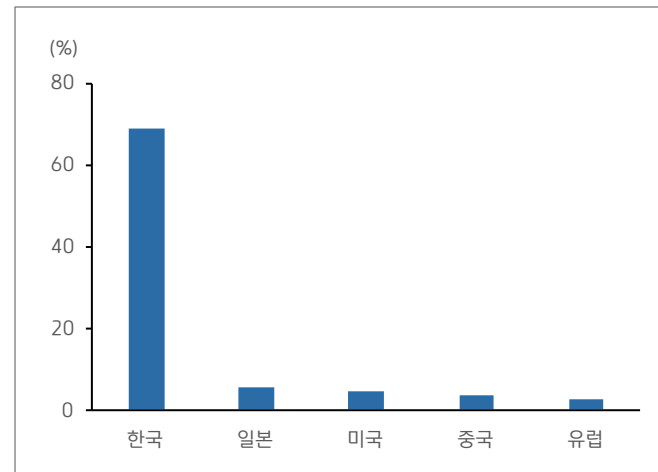
- ▶ 한국의 실적 모멘텀은 반도체, 조선, 방산이라는 세 가지 핵심 축이 이끄는 중. 특히 AI 서버향 수요 폭증으로 메모리 슈퍼사이클이 재도래함에 따라 반도체는 2024년 턴어라운드를 시작으로 현재 사상 최대 실적 경신 중
- ▶ 미국은 압도적인 이익 성장을 기록해왔으나, 2026년 들어 성장 둔화 우려에 직면. 현재 AI 하드웨어 등은 여전히 강하지만 소프트웨어 및 일반 소비재는 실적 모멘텀이 둔화되며 가치주로의 자금 이동이 뚜렷
- ▶ 유럽은 15년 만에 전력 소비가 구조적 성장기에 진입하며 에너지와 인프라 중심으로 성장 모멘텀 회복
- ▶ 일본은 2025년 거버넌스 개혁으로 주주환원 증가, 2026년 다카이치 정부의 부양책을 바탕으로 모멘텀 형성
- ▶ 중국은 2024~2025년 부동산 위기와 내수 부진으로 하락했으나 2026 정책 주도로 실적 리레이팅 단계

MSCI 국가지수별 EPS(Fwd. 12M) 추이 (3년)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

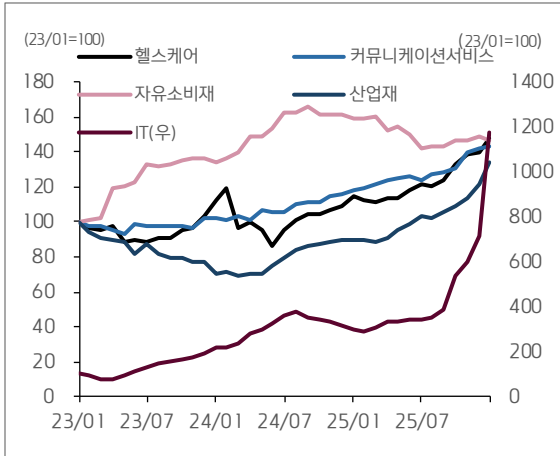
국가별 EPS(Fwd. 12M) 최근 변화율 (3개월)



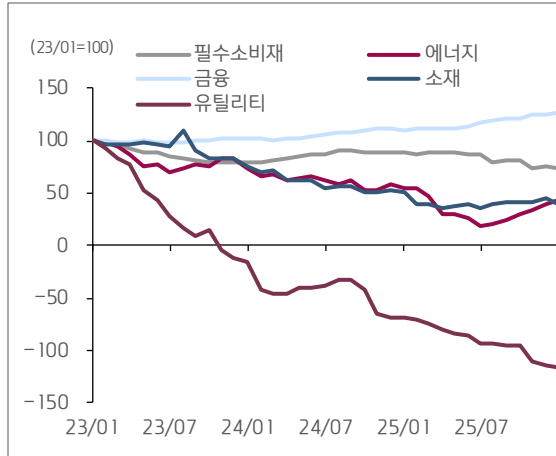
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: 한국의 EPS 3개월 변화율은 68%

11. (실적) 한/미 EPS(Fwd. 12M) 전망 추이

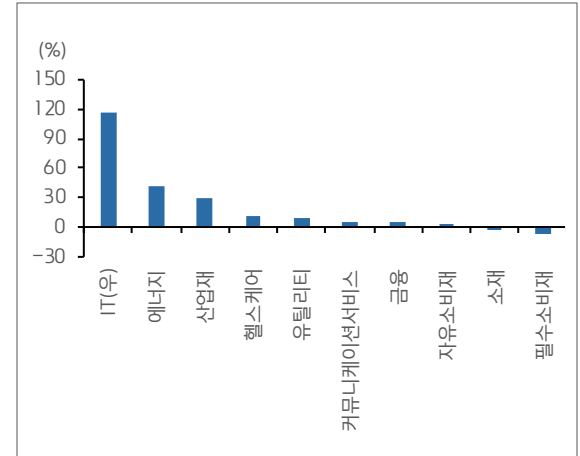
한국, 업종별 최근 3년 EPS(Fwd. 12M) 추이(1)



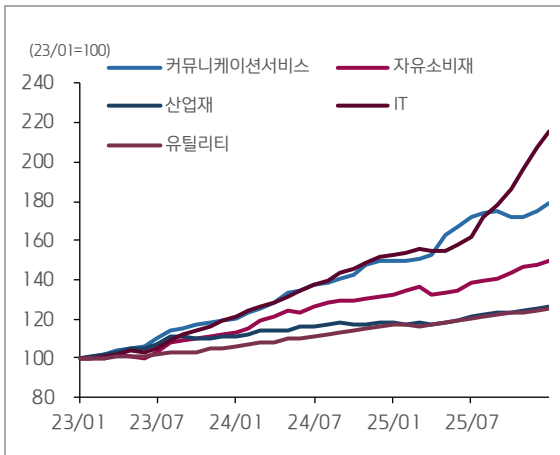
한국, 업종별 최근 3년 EPS(Fwd. 12M) 추이(2)



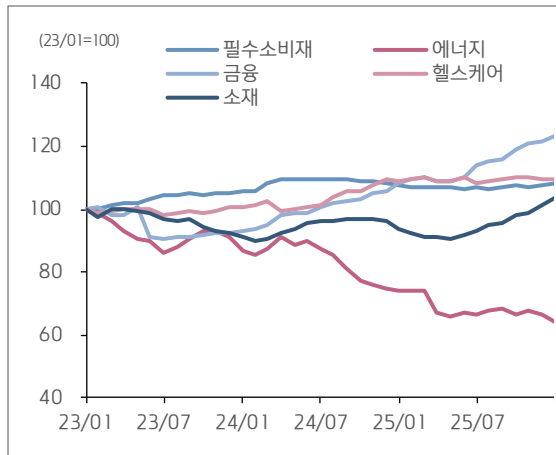
한국, 업종별 최근 3개월 EPS 변화율



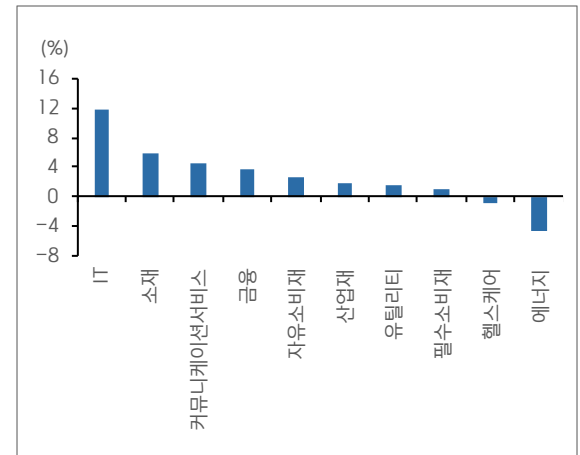
미국, 업종별 최근 3년 EPS(Fwd. 12M) 추이(1)



미국, 업종별 최근 3년 EPS(Fwd. 12M) 추이(2)



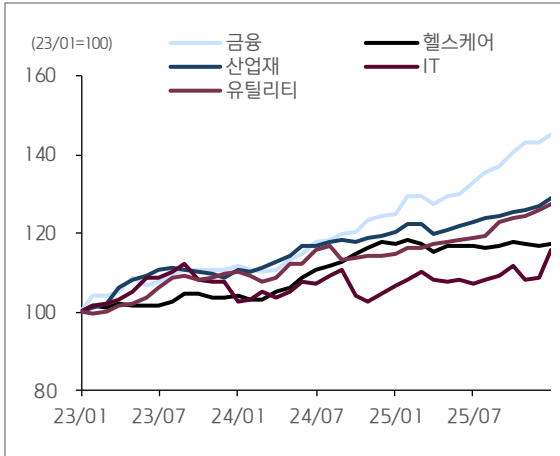
미국, 업종별 최근 3개월 EPS 변화율



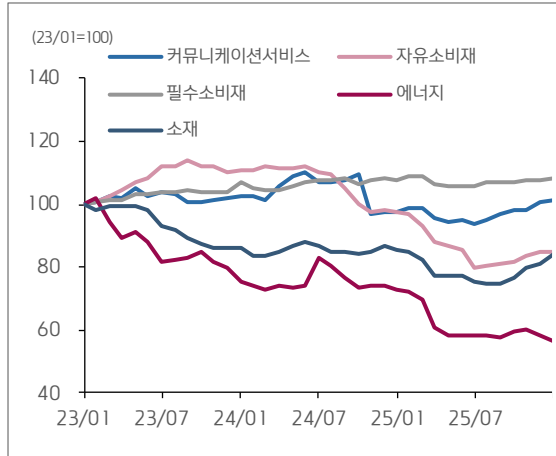
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

12. (실적) 유럽/일본 EPS(Fwd. 12M) 전망 추이

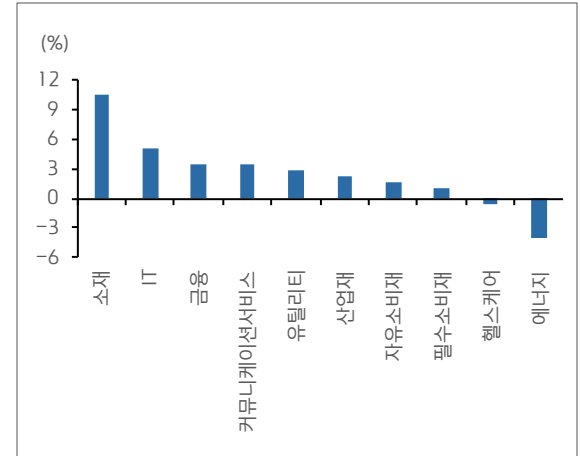
유럽, 업종별 최근 3년 EPS(Fwd. 12M) 추이(1)



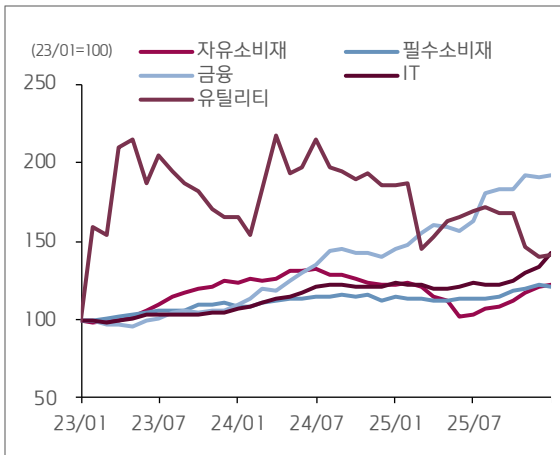
유럽, 업종별 최근 3년 EPS(Fwd. 12M) 추이(2)



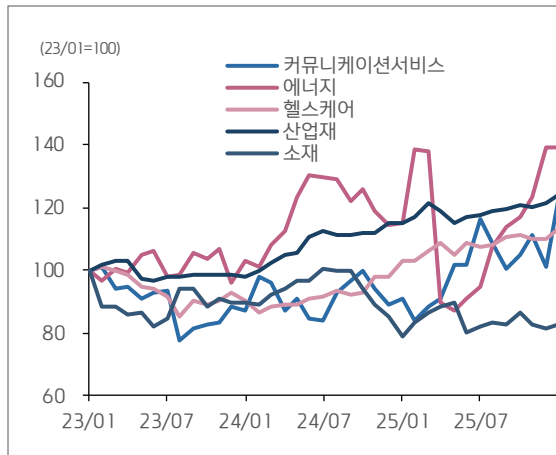
유럽, 업종별 최근 3개월 EPS 변화율



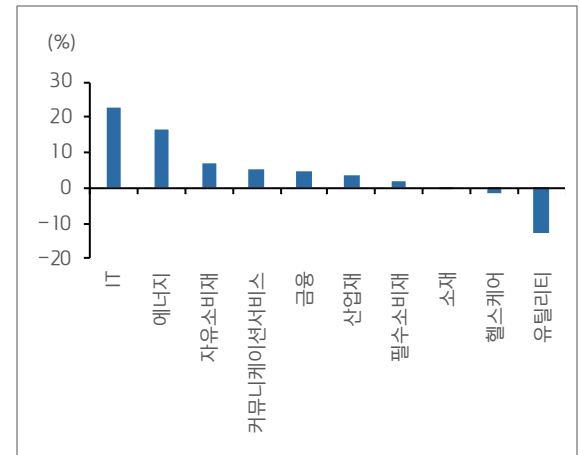
일본, 업종별 최근 3년 EPS(Fwd. 12M) 추이(1)



일본, 업종별 최근 3년 EPS(Fwd. 12M) 추이(2)



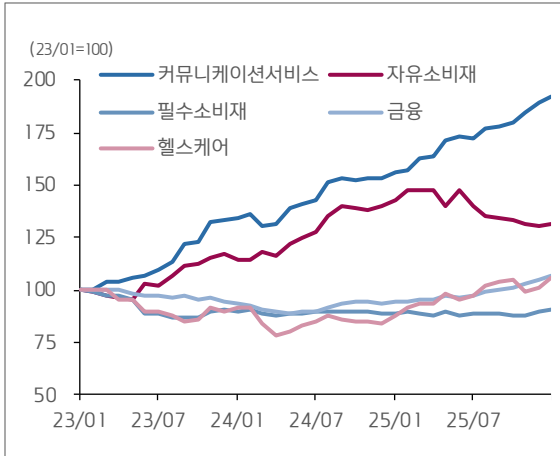
일본, 업종별 최근 3개월 EPS 변화율



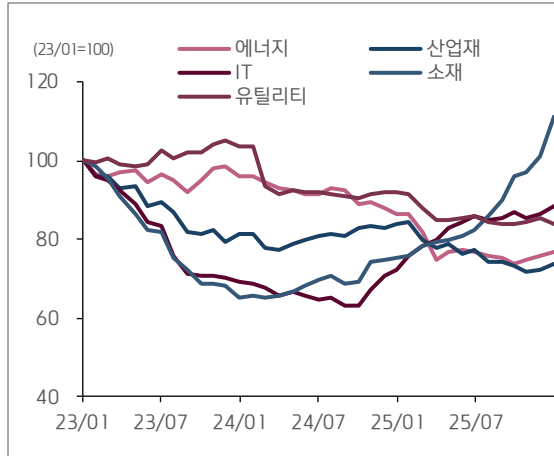
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

13. (실적) 중국 EPS(Fwd. 12M) 전망 추이

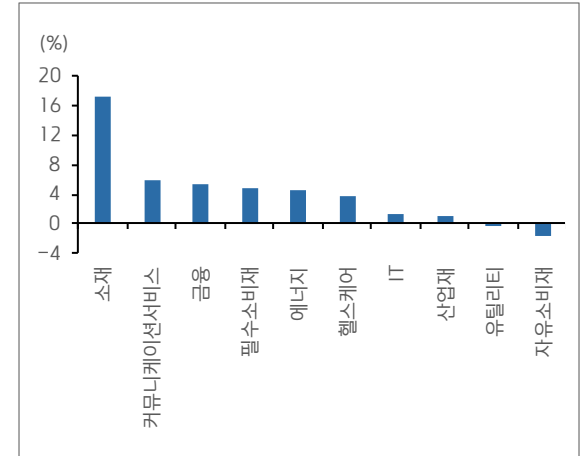
중국, 업종별 최근 3년 EPS(Fwd. 12M) 추이(1)



중국, 업종별 최근 3년 EPS(Fwd. 12M) 추이(2)



중국, 업종별 최근 3개월 EPS 변화율

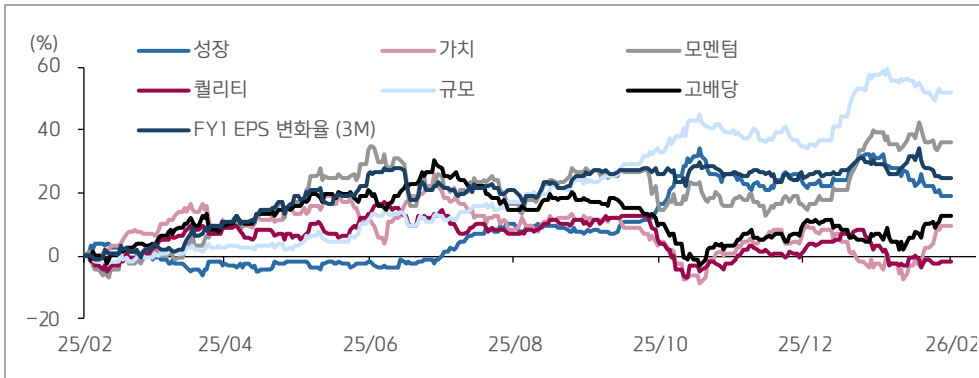


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

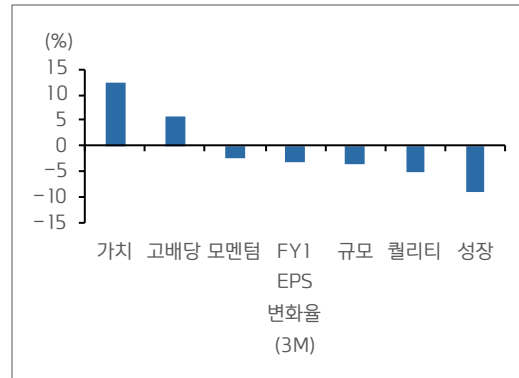
14. (스타일) 한국, 미국 주요 스타일 팩터 동향

- ▶ 최근 1개월, 한국과 미국은 가치주가 각각 +5.4%, +6.4%를 기록하면서 성장주 -7.2%, -8.2% 대비 높은 수익률 기록
- ▶ 이는 최근 AI 버블 우려로 IT섹터 위주의 성장주가 조정을 받으면서 섹터 로테이션(순환매)이 강력하게 작용한 결과이며 한국은 밸류업 정책이 자리를 잡은 것도 가치주에 긍정적으로 작용

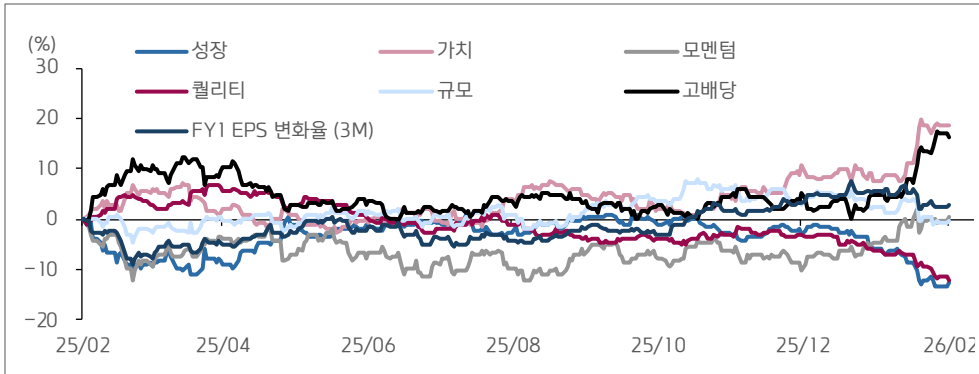
한국, 최근 1년 스타일 누적 성과



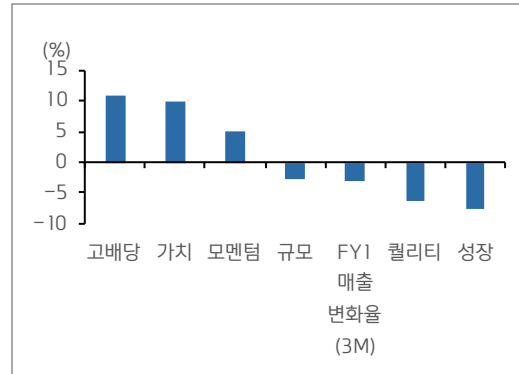
한국, 최근 1개월 성과



미국, 최근 1년 스타일 누적 성과



미국, 최근 1개월 성과

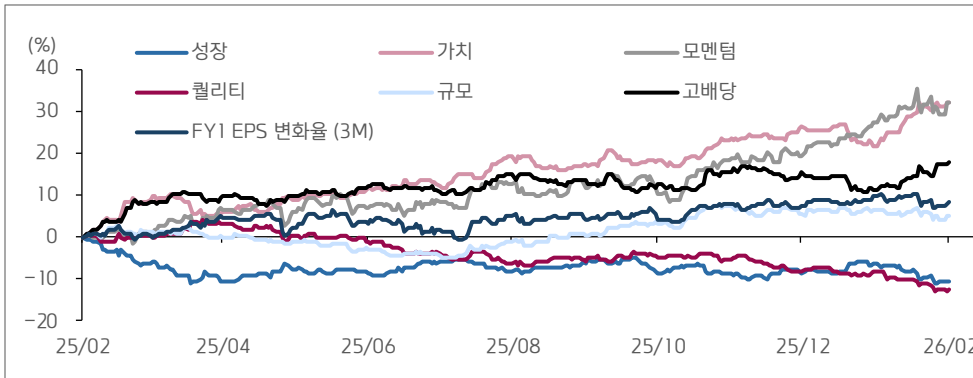


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

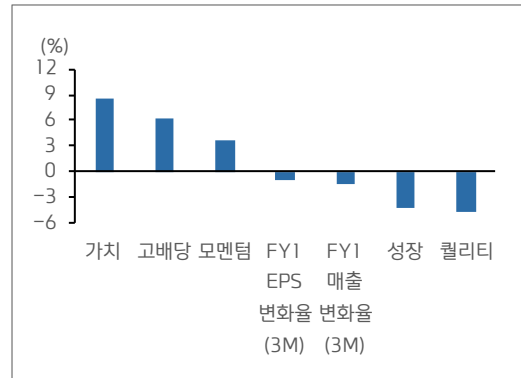
15. (스타일) 유럽, 일본 주요 스타일 팩터 동향

- ▶ 최근 1개월, 유럽과 일본 모두 모멘텀 스타일이 각각 +7.6%, +8.9%로 가장 높은 수익률 기록
- ▶ 유럽은 EU의 넷제로 산업법과 독일의 재정 확장 정책이 맞물리며 에너지 전환 관련 기업들이 강력한 모멘텀을 형성하였으며, 일본 또한 다카이치 사나에 총리의 선거 압승으로 강력한 정치적 모멘텀이 지수를 견인

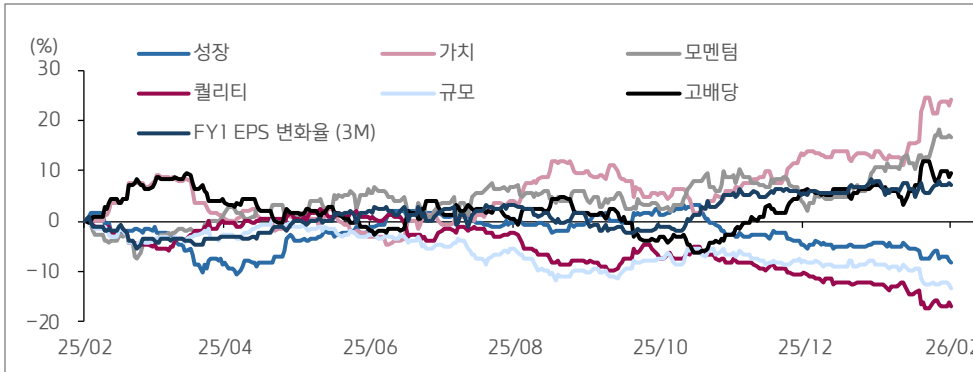
유럽, 최근 1년 스타일 누적 성과



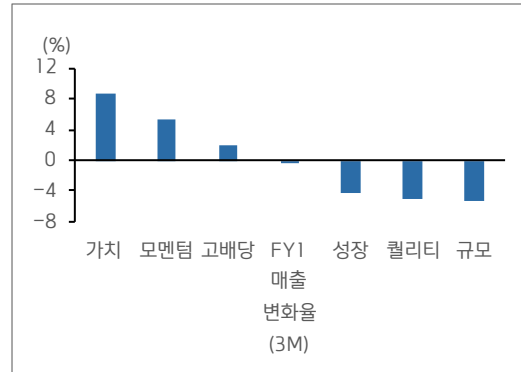
유럽, 최근 1개월 성과



일본, 최근 1년 스타일 누적 성과



일본, 최근 1개월 성과

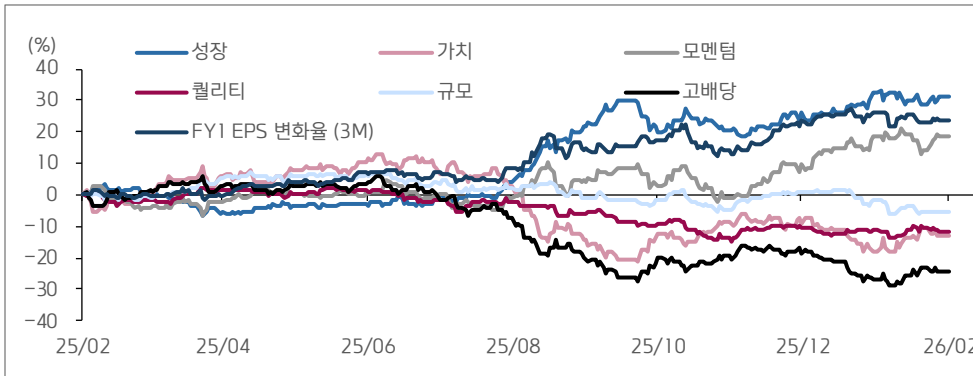


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

16. (스타일) 중국 주요 스타일 팩터 동향

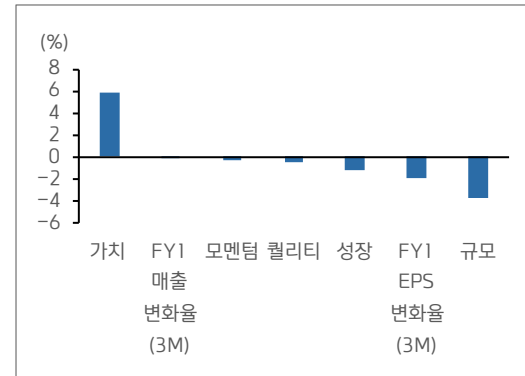
- ▶ 최근 1개월, 중국은 가치(+3.4%), 고배당(+1.8%), 성장(+1.7%) 순으로 높은 수익률을 기록
- ▶ 일반적으로 가치주와 성장주는 대비되는 움직임이지만 두 스타일을 모두 밀어 올리는 중국의 정책 모멘텀으로 함께 좋은 수익률 기록 중. 정부 주도 과잉 공급 억제 및 주주환원 강화는 가치 스타일을, 15차 5개년 계획 및 AI 기술 자립 모멘텀은 성장 스타일을 강화

중국, 최근 1년 스타일 누적 성과



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국, 최근 1개월 성과

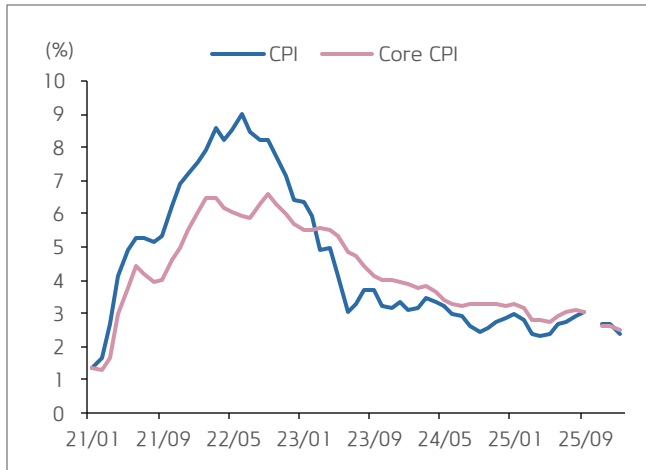


17.

견조한 고용에도 물가 상승 압력 완화는 긍정적

- ▶ 설 연휴 기간 발표된 미국의 1월 소비자물가지수는 시장 예상치에 부합하며 CPI 기준 2.4%(예상치 2.5%), 근원 CPI 2.5%(예상치 2.5%)를 기록
- ▶ 최근 발표된 고용지표가 견조한 모습을 보이며, 금리 인하 기대를 위축시키기도 했으나 물가 흐름이 재차 안정적인 모습을 보인 결과 Fed Watch 상 연내 금리 인하 기대는 2회 수준 유지

미국, 소비자물가 상승률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

CME FedWatch 금리 확률

MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2026-03-18			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.9%	94.1%	0.0%
2026-04-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	20.5%	78.5%	0.0%
2026-06-17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	10.7%	49.2%	39.6%	0.0%
2026-07-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	4.4%	25.5%	45.5%	24.4%	0.0%
2026-09-16	0.0%	0.0%	0.1%	2.5%	16.0%	36.5%	33.9%	11.0%	0.0%
2026-10-28	0.0%	0.0%	0.8%	6.7%	22.4%	35.7%	26.8%	7.6%	0.0%
2026-12-09	0.0%	0.3%	2.9%	12.1%	27.0%	32.6%	20.1%	4.9%	0.0%
2027-01-27	0.0%	0.6%	3.7%	13.5%	27.5%	31.5%	18.7%	4.5%	0.0%
2027-03-17	0.1%	0.8%	4.6%	14.8%	27.9%	30.3%	17.4%	4.1%	0.0%
2027-04-28	0.1%	0.9%	4.7%	14.9%	27.9%	30.2%	17.3%	4.0%	0.0%
2027-06-09	0.2%	1.6%	6.5%	17.2%	28.3%	27.9%	14.9%	3.3%	0.0%
2027-07-28	0.3%	1.7%	6.9%	17.6%	28.3%	27.5%	14.6%	3.2%	0.0%
2027-09-15	0.3%	1.7%	6.8%	17.4%	28.1%	27.5%	14.8%	3.4%	0.0%
2027-10-27	0.2%	1.2%	5.0%	13.7%	24.4%	27.7%	19.1%	7.3%	1.2%
2027-12-08	0.5%	2.3%	7.5%	16.8%	25.4%	25.3%	15.8%	5.6%	0.9%

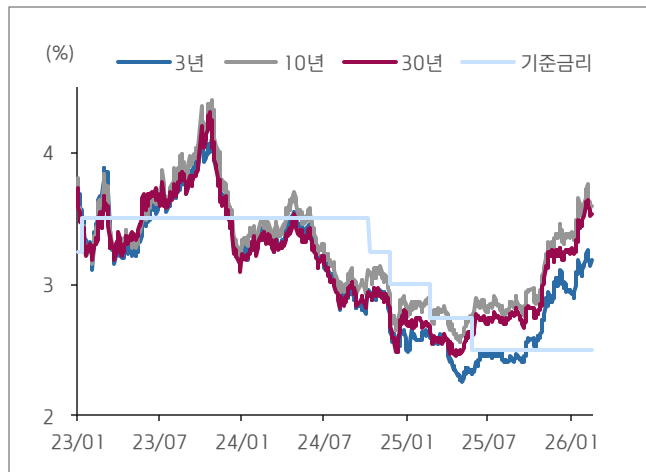
자료: CME FedWatch, 키움증권 리서치센터

18.

금리 경로에 대한 불확실성이 상존하며 안정폭은 제한

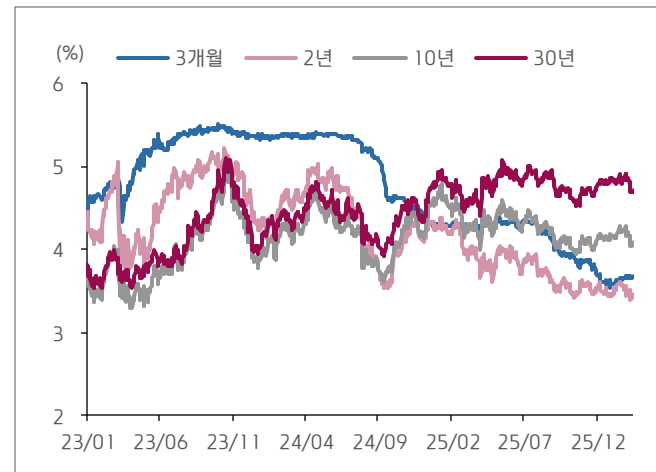
- ▶ 국내외 채권 금리는 인플레 우려가 상존한 가운데, 금리 경로에 대한 불확실성이 불거지며 상승세를 기록
- ▶ 미국의 경우, 연준의장 변화에 따른 불확실성이 소화 및 인플레이션 압력 시장 예상 부합되며 최근 소폭 안정되는 모습을 보임. 반면, 한국은 대외 금리 상승 및 추경 등에 따른 수급 불안 등이 반영되며 상승 흐름이 지속되는 모습
 - 최근 상승세가 다소 가파른 측면이 있는만큼, 향후 성장률 및 물가 전망치 변화를 확인하며 저가매수 기회를 노리는 전략 필요

한국, 국고채 금리 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

미국, 국채 금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터