

KB Asset Management

# Monthly Market View

2026년 4월



# Contents

KBAM Monthly Market View

1	글로벌 종합	3
2	국내 주식	5
3	해외 주식	12
4	국내 채권	14
5	해외 채권	16



## 글로벌 자산에 미치는 Factor 점검

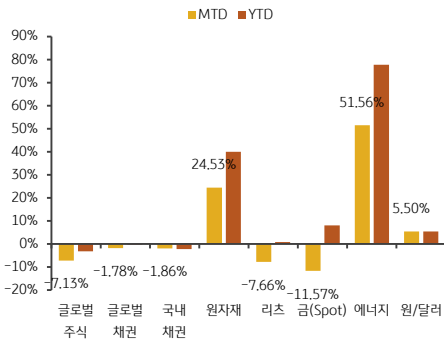
### 전월 점검

Factor	Base 시나리오	주식 영향(예상)	주식 영향(실제)	의견
경기	완만한 둔화	긍정	부정	미국 2월 NFP 전월대비 -9.2만명 감소하며 컨센서스(+5.9만명) 대폭 하회. 1월 근원 PCE 전년대비 3.1% 상승하며 예상치 2.9% 상회. 4분기 GDP는 1.4%에서 0.7%로 대폭 하향 수정되며 스태그플레이션 내러티브 강화
금리	금리 안정	중립	부정	호르무즈 해협 봉쇄 장기화 기조에 국제 유가 급등, 배럴당 100달러 부근에서 거래되며 스태그플레이션 공포 자극. 주요 중앙은행 금리 동결 지속했으나, 고유가에 따른 글로벌 인플레이션 재점화 우려 부상, 채권 금리 상승 압력 가중
미국-이란 전쟁	협상 재개, 유가 안정화	긍정	부정	시장 초기 예상보다 무력 충돌이 장기화되자 전쟁 조기 종료 기대감 약화. 시장은 협상 및 종전 관련 헤드라인에 급등락 반복하다, 1~2월 상승분 전부 되돌리며 ACWI 지수 기준 YTD -3.10% 기록. 에너지를 제외한 모든 업종 급락, 기존 주도주들의 하락폭 심화

### 당월 전망

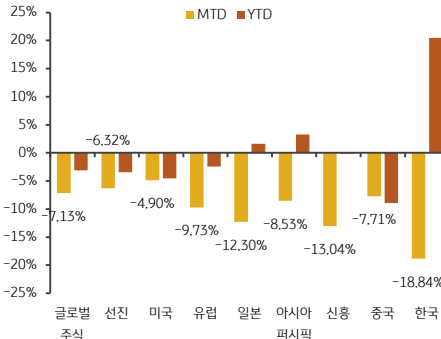
주식 비중 중립 (미국, 일본, 신흥국 중립, 유럽 UW), 채권 중립, 원자재 중립

[자산별 성과]



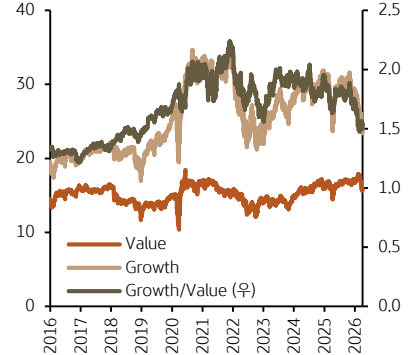
※ 출처: Bloomberg

[지역별 주식 성과]



※ 출처: Bloomberg

[미국 성장주 vs 가치주 밸류에이션]



※ 출처: Bloomberg (2026.03.31 기준)

### 경기

Base scenario : 중동 불안 점진적 완화

전쟁이 종료되어도 에너지 생산 시설 파괴로 원유 공급 정상화까지 1~2분기 소요될 것으로 추정. 에너지 가격은 기존보다 높은 레벨에서 안정화될 것으로 예상됨에 따라 글로벌 성장 기대 하향 조정 불가피

고유가가 실물 경제에 미치는 영향이 확인될 수록 시장 변동성 재차 높아질 수 있으나, 글로벌 물가 안정화 국면에서 발발된 전쟁으로 펀더멘털 훼손은 제한적일 것

주식 긍정

채권 중립

### 금리 및 통화정책

Base scenario : 물가 경계에 금리 인하 지연

지난해 평균 대비 50% 높아진 유가로 인해 상반기 미국 물가 둔화 속도 더디질 전망  
3월 FOMC, ECB 통화정책 회의에서 올해 경기 성장세는 양호할 것으로 전망하되, 물가 전망치는 상향 조정. ECB는 금리 인상 가능성까지 대두

당분간 물가 상승을 경계하는 중앙은행들의 통화정책 방향성 불확실성 증대. 멀티플 확장 제약적인 환경 지속 전망

주식 부정

채권 부정

### 실적 및 밸류에이션

Base scenario : 스타일은 성장 > 가치

AI 관련 성장주의 지속적인 이익 성장 전망 증가(22%)에도 불구하고 밸류에이션 하락에 따라 성장주 매력도 증가 판단. 가치주 대비 성장주의 fPER은 1.5배 수준으로 작년 2배 대비해서 낮은 수준이며 2022년 레벨 하회. 이익 성장의 격차를 고려하면 성장주의 상대적 매력도 확대. 고유가에 따른 경기 둔화 우려로 이익 전망 조정 가능성 있으나 현재 조정은 과도한 것으로 판단

주식 긍정

채권 중립

지역별 주식시장 선호도

자산군	지역	투자의견					시장전망 및 전략
		(-)(-)	(-)	0	(+)	(+)(+)	
글로벌 주식	미국						<p>월초 트럼프 대통령의 전쟁 종료 언급으로 증시는 일부 반등했으나, 국제 유가는 여전히 배럴당 110달러 부근에서 거래되며 불확실성은 높게 유지되는 모습. 단기적으로는 미국-이란 전쟁의 확산 경계감과 조기 종전 기대감 교차하며 지수 등락 반복될 수 있으나, 점진적으로 중동 불안이 고점을 지났다는 인식 확산되며 투자 심리 개선 전망</p> <p>전보다 높아진 에너지 가격으로 스태그플레이션 압력 형성될 수 있으나, 에너지 자급도가 높은 미국은 유럽이나 아시아 대비 통화 긴축 필요성은 덜할 것으로 예상되며, 미국 증시의 방어력은 당분간 지속될 전망</p> <p>멀티플 확장이 제약적인 환경에서 경기 및 기업 실적 펀더멘털 중요도 높아질 것으로 예상. 전쟁에도 불구하고 주요 기업들의 이익성장세가 견조하게 유지되고 있는 점 긍정적으로 평가</p>
	유럽						<p>유럽은 에너지 수급 부담이 크고 지정학적 리스크 영향이 빠르게 반영되는 지역으로, 높은 에너지 가격이 지속될수록 경기 회복 지연되며 경기에 대한 우려 높아질 것으로 예상. 3월 ECB 회의에서 물가 전망치를 상향 조정하자, 시장은 연내 ECB 금리 인상 가능성까지 반영하기 시작. 유럽의 기업 이익은 상대적으로 기타 지역 대비 열위인 상황이었으며, 지수의 밸류에이션 매력도 과거대비 낮아진 수준. 유럽 증시 하방 압력 가중</p>
	일본						<p>BOJ는 3월 통화정책 회의에서 정책 금리 동결을 이어가며 경기는 종합적으로 완만히 성장하고 있다고 평가. 춘투에서도 5% 이상의 임금인상이 기대되며 내수 회복 기대감은 커지고 있으나, 일본 원유 수입량의 70%가 호르무즈 해협을 경유함에 따라 당분간 외생 변수에 대한 민감도는 높게 유지될 것으로 예상</p>
	신흥국						<p>인플레이션 우려로 주요 이머징 국가의 펀더멘털 우려가 높아졌으나, 시장은 재차 이익 성장이 양호한 국가 및 업종에 집중할 것으로 예상</p> <p>중국인플레이션 우려로 주요 이머징 국가의 펀더멘털 우려가 높아졌으나, 시장은 재차 이익 성장이 양호한 국가 및 업종에 집중할 것으로 예상</p> <p>중국은 소매판매와 부동산 지표 부진이 이어지고 있으나, PPI 디플레이션 완화 추세와 견고한 수출 성장세는 긍정적. 점진적으로 완만한 펀더멘털 회복 구간에 진입할 것으로 기대</p> <p>한국과 대만은 높은 에너지 가격이 경제에 부담으로 작용할 수 있으나, AI 투자가 중단될 가능성은 낮다고 판단. 반도체 및 AI 인프라 관련 업종들의 이익 모멘텀은 유지될 것으로 예상</p>

## 한국주식시장에 미치는 Factor 점검

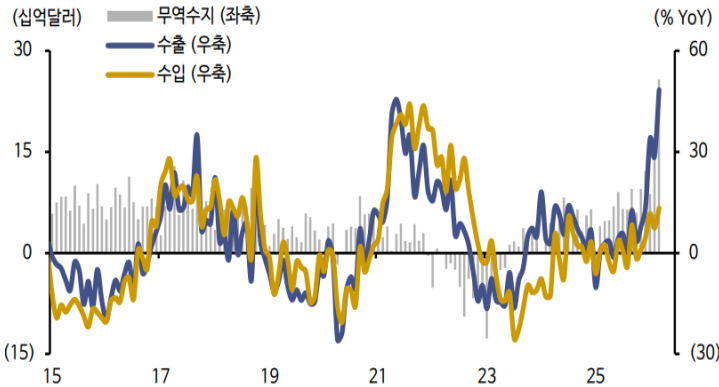
### 전월 점검

Factor	Base 시나리오	영향(예상)	영향(실제)	의견
매크로	매크로 심리개선	중립	부정	2월말 기준 글로벌 최고 수익률이었던 양 지수(코스피 +48.2%, 코스닥 +28.9%)는 전쟁부각, 차익실현으로 19.1%/11.8%하락하며 IMF 이후 월간 최대 하락폭 기록
실적/수급	수출개선 외국인자금유입	중립	부정	3월 수출 861억\$(+48.3%, yoy), 반도체/컴퓨터 역대 최고치. 반도체/선박제외 평균 수출은 13.8% 증가. 2차전지/반압기/라면/화장품 강세 외국인 35조 매도하며 차익실현. 지수내비중은 2월말 38.1%에서 연초 수준(36.2%) 회귀. 개인투자자는 주가 하락시 직접투자과 ETF 매수로 대응하는모습(+32조)
정책/이벤트	긍정적 정책/이벤트 발생	중립	부정	2월말 전쟁이 발발하고 유가 급등, 호르무즈 해협 폐쇄 등 부정적인 이슈가 연달아 터지며 서킷 브레이커 2회, 사이드카 7회 발생등 극단적인 변동성 발생

### 당월 전망

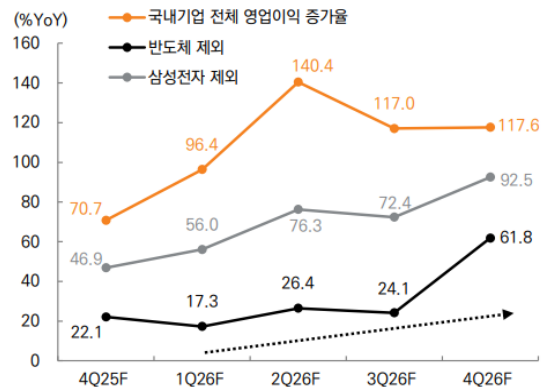
중립

[한국 수출입과 무역수지]



※ 출처: FnGuide, 신한투자증권, KB자산운용

[국내기업 분기별 영업이익 증가율]



※ 출처: Dataguide, 미래에셋증권, KB자산운용

#### 매크로

Base scenario : 전쟁 이벤트 개선

여러 불확실성에도 불구하고, 결과적으로 애매한 휴전후 장기협상을 유력 시나리오로 예상하고 있음. 전면전은 양측에 감당하기 어려운 기하급수적 비용/시간 증가를 수반하기 때문.

과거 공급충격에서의 하락 평균은 -22% 수준이었으며, 이를 연중고점(6,347pt)에 대입해보면 5,000 초반이 경험적 저점. 종전여부보다 원유 이동 가능여부가 훨씬 중요. 고유가에 반사이익을 얻을 수 있는 업종은 대체에너지(2차전지/신재생), 상사 등. 매크로 환경상 금리 인하가 요원해진 상황에서 경기방어주(은행/보험/지주)도 중요

#### 실적 & 밸류에이션

Base scenario : 실적 추정치 상승

온갖 이벤트에도 불구하고, 삼성전자 등 글로벌 경쟁력을 확보한 섹터(AI 반도체, 전력기기)는 여전히 이익 추정치 상승중. 향후 글로벌시장 안정시 상승탄력이 상대적으로 우수할 수 있음을 보여주는 수치. 역대 최초 600조 이상 이익이 발생할 수 있는 해. 5,000 기준 12M PER 7.8x은 금융위기 이후 최저수준

반도체, 산업재 중심의 코어를 유지하며 조정 시 분할매수 관점. 전쟁이 지속되고 유가 급등이 장기간 지속될시 고밸류 종목군(2차전지, 코스닥) 축소, 방어주(금융, 지주, 음식료, 통신 등) 확대 예정.

#### 이벤트

Base scenario : 지표와 이벤트

약간의 매수세를 보이는 듯한 외국인, 액티브/패시브 ETF를 중심으로 유입되고 있는 개인 수급을 유의해서 확인해야할 시기. 전쟁의 지속 여부와 그에 따른 원유/환율 가격이 금번 변동성의 기간을 결정할 것으로 예상

코스닥 상위 바이오 업체의 급등락으로 투심이 꺾이긴 했으나, 자본시장 체질개선 방안 내 상장폐지 강화, 중복상장 금지, 저PBR 기업 리스트 공표, KOSDAQ 승강제 운영 등이 공표. 글로벌이벤트(3/4월) →실적(4/5월) →국내정책/선거(5/6월)로 이어지는 흐름을 잘 따라가야 함

## 섹터별 전망 및 전략

섹터	투자 의견			섹터 전망	섹터 전략
	(-)	0	(+)		
IT				<p>AI 서비스가 보편화되고 활용처가 지속 확대됨에 따라 IT H/W 섹터 내 AI 수요는 지속 증가하고 있음. 그에 따라 AI 반도체 업체들의 실적 성장이 이어지고 있으며, 글로벌 CSP들은 매년 CAPEX를 상향하고 있음. 시장의 AI 산업에 대한 우려에도 불구하고 NVIDIA는 우수한 수익성 및 강한 가이던스 제시를 지속하고 있음.</p> <p>AI의 발전 및 추론 수요의 급증에 따라 서버 내 메모리는 HBM 뿐만 아니라 DRAM 그리고 NAND의 활용처가 확대되어가고 있음. 추론을 위해 KV cache와 같이 필요한 데이터들을 저장하기 위해 NAND를 활용 할 것으로 전망되기 때문임. 최근 TurboQuant 등 AI 최적화 알고리즘에 따른 메모리 수요 둔화 우려가 일부 제기되었으나, 강력한 AI 추론 수요가 이를 상쇄하기에 충분한 상황.</p> <p>메모리 업체들의 캐파는 풀가동 상태에서 강한 수요로 인해 재고는 계속 줄어드는 추세. 글로벌 메모리사 들은 수요에 대응하기 위해 상향된 capex 집행을 발표하였으나 캐파 증설에 걸리는 시간 감안 시 올해에는 불균형한 수급이 지속될 것으로 예상.</p>	<p>메모리 사이클은 이제 중반 수준. DRAM/NAND ASP 가격 전망 높게 유지되며 메모리 업체 영업이익률 추가 상향 조정. 삼성전자 분기 영업이익 추정치 가파른 레벨업 추세. IT OW 비중 유지하며 메모리 1위 사업자 지위를 재탈환한 삼성전자 최선호.</p> <p>한편 엔비디아 GTC 2026 전후로 AI 데이터센터 병목이 'GPU 자체'에서 'GPU를 연결하는 광 인터커넥트'로 옮겨가고 있다는 인식 확산. 엔비디아의 투자 발표로 인해 Lumentum, Coherent와 같은 광 부품주가 AI 인프라의 필수 부품 공급자로 재평가 받는 분위기.</p> <p>AI 투자 확대는 지속되지만, 모든 IT 종목이 동반 상승하기보다는 실제 인프라 병목 해소에 연결되는 업체가 선호되고 있음. 메모리 + 네트워크 + 광 + 커스텀칩 주도축에 대한 관심 유효. 주가 변동성 확대 국면에서 놀림목을 활용하는 전략 필요</p>
전력기기				<p>매크로 리스크 발현으로 인한 일시적인 주가 변동성이 예상되나, 업황의 변화 보다는 일시적인センチ먼트 영향일 것으로 예상. 테크/첨단 사업의 필수적인 인프라, 에너지 자원 확보 경쟁 심화 가능성이 높을 것이며, 에너지 투자 활성화와 함께 망보안, 온사이트 발전, 배전 시장 부각 될 것으로 예상. 1분기 실적 시즌은 수주, 어닝 등 전반적 견조한 실적이 예상되며, 실적 시즌 내 타 섹터 대비 상대적인 매력도 부각 가능.</p>	<p>장기적인 업황 호조 및 유관 산업 주가 호조 등 고려하여 섹터의 비중은 OW 의견.</p> <p>국내 에너지 인프라 투자, 배전 기기 등의 익스포저와 온사이트 발전 수혜가 예상되는 LS Electric, LS 선호. 신재생 및 유럽 관련 모멘텀 관점에서는 효성중공업, 산일전기 역시 부각될 것으로 예상.</p>
철강 및 금속				<p><b>철강</b>                      여전히 유효한 중국발 수급 환경 개선세 이어지는 중. 1) 26년 중국은 5년 만에 디레버징 사이클 종료, 리플레이션 국면 진입 전망되며, 유가 상승으로 PPI 플러스 전환 예상 시점이 당겨지는 중. 빠르면 4월 발표되는 3월 PPI 양전 전망. 2) 이에 더해 하반기 고정투자 사이클 점차 회복 기대 3) 반내권 정책 본격적으로 강화되며 개선되는 수급 상황을 원자재 가격과 시클릭 업종 주가가 반영할 수 있을 것.</p> <p>또한 국내외 중국 및 해외 저가 철강재 반덤핑 관세 효과 올해 온기 반영되며 가격 방어에 도움 될 것. 국내 철강 유통가는 올해 들어 오름세.</p> <p><b>금속</b>                      금속도 마찬가지로 중국발 수급 환경 개선 기대되며, 원자재발 인플레이션 사이클 진행되며 금속가격 추세적 상승 가능한 여건. 금속 중 전력 수요와 글로벌 공급 부족의 수급 여건이 가격 하방을 제한하는 구리에 대해 가장 긍정적인 견해.</p>	<p>산업 전반의 수급 개선과 업황 회복이 기대되며, 밸류에이션이 저평가 구간에 위치한 대형 철강 업체 중에서는 Pure 철강 Player인 현대제철을 가장 선호하고, 중형 철강 업체 중에서는 AD 효과와 신사업 확장으로 내년부터 실적 성장 가시화가 기대되는 세아베스틸지주에 긍정적.</p> <p>구리 관련 기업은 가격 상승분을 평가에 전가 가능한 가공업체 풍산에 대해 긍정적인 견해 유지.</p>

## 섹터별 전망 및 전략

섹터	투자 의견			섹터 전망	섹터 전략
	(-)	0	(+)		
유통				<p>최근 2월 유통채널별 매출 증감률을 확인해보면, 백화점 +25.6% yoy(점당 매출 +30.1%) 성장. 설 시점 영향이 있긴하나, 1-2월 누계로 20% 이상 기존점 성장기록으로 여전히 강한 추세 지속, 1분기는 소비심리 개선 효과 극대화를 기대할 수 있는 시기로, 긍정적인 추세 지속될 것으로 예상. 대형마트의 경우, +15.1% yoy 성장으로 설 시점 영향 다소 있으나, 홈플러스의 구조조정이 가시화되며 폐점이 지속되고 있는 상황으로 경쟁사인 롯데마트와 이마트에 손해가 있을 것</p> <p>면세점의 경우, 1월 턴어라운드 성공하는 모습으로 기대감을 증폭시켰으나, 2월은 다소 슬로우. 단 1-2월 누계로 성장을 보여주며, 타이공 중심의 객단가 하락 이슈를 극복해나가는 모습</p> <p>편의점의 경우, 시장 변동성 커지는 가운데 방어주의 성격 + 추경 모멘텀으로 일시적으로 주목</p>	<p>소비심리 개선, 인바운드 관광객 증가, 홈플러스 폐점 등이 기업의 실질적인 실적 개선으로 이어지는 모습이 1분기에 이어 2분기까지도 지속될 것으로 전망되어 선호의견 유지.</p> <p>백화점을 최선호. 1분기뿐만 아니라 2분기도 기업들의 인센티브 지급, 명품 가격인상으로 매출 증가를 견조할 것이며 인바운드 관광객도 4-5월까지 지속적으로 증가할 것. 마트의 경우 4분기 매출 성장세가 예상 대비 저조했으나 경쟁축소 및 소비개선의 효과가 본격적으로 반영될 수 있을 것.</p> <p>단, 주가가 급하게 오른만큼, 차익실현 욕구 또한 충분. 과도한 비중확대는 리스크가 높음</p>
건설기계				<p>매크로 불확실성으로 인해 금리 path 등이 센터먼트에 일시적으로 하방 압력요인으로 작용 예상.</p> <p>단, 협화는 과거 대비 낮아진 금리, 첨단 산업, 인프라 및 제조업 CAPEX 정책, 마이닝 CAPEX 증가 등에 힘입은 건설기계 cycle 턴어라운드 흐름은 여전히 유호.</p> <p>시장의 매크로 우려가 해소시 빠르게 주가의 상대적 저평가 등이 부각될 가능성 존재,</p>	<p>중장기적인 실적 개선 관점에서 접근 필요.</p> <p>건설 및 투자 사이클을 고려시 선진국 금리 인하 수혜 초입 구간(예, 인프라 착공 사이클) 진입 및 신흥국 마이닝 수요에 적합한 중대형 장비 종목 위주 접근 필요. 선진국 주택 시장은 저점은 통과하나 아직 본격적으로 턴어라운드까지는 다소 시간이 소요될 것으로 예상되며, 특히 금리 민감도가 높고 최근 경쟁 심화 조짐이 감지되는 소형 장비는 아직은 후순순위.</p> <p>중대형 장비 위주 건설기계 포트폴리오와 에너지/방산 익스포저가 있는 방산, 비상발전, 온사이트 발전 등의 엔진 사업을 보유하고 있는 HD건설기계 선호.</p>
엔터/미디어/레저				<p><b>엔터테인먼트</b> K-POP은 여전히 글로벌 팬덤을 확대해나가고 있으나, BTS/블랙핑크의 컴백 모멘텀이 소멸되고, 새로운 Mega IP의 부재가 섹터 센터먼트를 훼손시키는 구간. 라인업이 다양하고 글로벌 확장이 순탄하게 진행되는 하이브는 상대적으로 괜찮지만, 엔터섹터 전반적으로는 새로운 성장동력의 부재라는 아쉬움이 부각되는 국면.</p> <p><b>미디어</b> 광고는 여전히 회복이 더딘 상황 지속 중. 다만 드라마의 경우 그동안 부담으로 작용했던 제작비 상승 기조가 꺾이며, 비용 효율화 국면으로 접어들 것으로 파악되며 동시에 방송사의 드라마 편성 자체는 점진적으로 늘어나고 있는 있음. 다만 중국 모멘텀이 부각되지 않고서는 추세 반등이 어려울 것으로 예상.</p> <p><b>레저</b> 중국인 무비자 입국 실질적 효과는 올해부터 확인가능할 것으로 예상되며, 이에 따른 편더멘탈의 개선도 지속</p>	<p><b>엔터테인먼트</b> 중국 관련 이슈들이 가끔 부각되었지만, 편더멘탈에 있어서는 여전히 북미향 IP의 유무가 핵심. 메가IP와 더불어 현지IP까지 보유하고 있는 하이브가 상대적으로 선호됨</p> <p><b>미디어</b> 중국 모멘텀에 대해서는 지속 모니터링 필요. 과거보다는 확실히 우호적인 환경이 조성되고 있음이 관찰되고 있기에 긍정적이나, 산업의 근간인 TV 광고의 하향세를 방어 할만한 변화가 포착되지는 않음</p> <p><b>레저</b> 중국인 무비자 입국 모멘텀과 호텔업 호조에 대한 수혜, 그리고 케파증설 모멘텀 앞두고 있는 파라다이스를 중심으로 대응하는 것이 유리하다는 의견. 1분기 실적 이후 서울 중심지에 호텔을 보유하고 있는 GS퍼앤엘도 편입 고려</p>
은행				<p>은행 업황은 경기 개선과 금리 상승이 결합될 때 가장 좋으나, 현재는 스태그플레이션 우려로 인해 호재(금리 인하 사이클 마무리, 금리 인상 가능성 점증)와 악재(미국-이란 전쟁에 따른 국내 경기 둔화, 총당금 적립 필요성)가 혼재된 상황</p> <p>다만 시중은행 대부분이 과거 밸류업 목표인 주주환원을 50%를 조기달성하고 밸류업 업그레이드를 예고하고 있음. 감액배당 결의 역시 긍정적. 증시 변동성 확대시 은행주의 방어주 매력 부각 가능성</p>	<p>올해는 비은행 부문의 성과가 개선되며 이를 바탕으로 한 주주환원 확대가 이뤄지는 시기로 판단. 따라서 비은행 비중이 높고 자본 역력이 존재하는 금융지주를 선호</p> <p>비은행 비중이 가장 크고 주주환원 50%에 대한 허들을 가장 먼저 없앤 KB금융, 자사주 매입 및 소각 확대 발표가 예상되는 신한지주, 가계대출 부진을 기업대출이 상쇄하고 환율 관련 버퍼를 보유한 하나금융지주 선호.</p>

## 섹터별 전망 및 전략

섹터	투자 의견			섹터 전망	섹터 전략
	(-)	0	(+)		
식음료/ 생활용품				<p><b>화장품</b> 작년 하반기 부진했던 이익과 수출로 주가는 지속적으로 하락, 이후 1분기 실적시즌 일부 종목 주목받았으나 다시 상승분 반납. 하지만, 2분기는 전통적으로 화장품이 강한 시점이며, 3월 수출입데이터에서도 해당 부분은 확인가능. 26년도 가이던스는 긍정적인 상황</p> <p><b>음식료</b> 내수에서의 회복과 해외 성장의 모습이 같이 확인되는 기업에 주목할 필요있음. 지정학적 이슈로 인한 원재료 가격 상승은 다소 부담되는 상황으로 섹터 전반 분위기는 긍정적으로 보기 어려움. 하지만, 해외 수출 비중이 높아 고회환을 수혜를 볼 수 있고, 가격전가력이 있는 업체의 경우, 매력도 상승</p>	<p><b>화장품</b> OW의견으로 유지. 26년 전망과 긍정적 수출 데이터에 힘입어 조금씩 매수세 있을 것으로 예상. 전통적인 화장품 강세 구간에서 브랜드, ODM, 중소형주 각각 매력도 높은 종목에 대한 바스켓 매수 유효</p> <p><b>음식료</b> UW 유지의견. 해외성장과 내수 회복 모멘텀이 있는 기업에 대해 선별적으로 접근할 필요있음. 세부 품목으로는 내수 비중이 높지만 해외수출 성장하는 병과류나 신공정 가동으로 해외 비중 확대 지속하는 라면, 스낵에 대해 관심.</p>
방산				<p>글로벌 안보 이슈, 방위비 증가 등 중장기적인 업사이클이 추가 우상향 방향성 관점에서는 여전히 유효.</p> <p>다만 방산 업종은 전쟁 리스크 상승으로 최근 1달간 좋은 퍼포먼스를 보였음. 전쟁에 대한 리스크가 정점을 통과하고 있다고 시장에서 공감이 이루어지는 시점부터는 단기적인 조정이 있을 것으로 전망해 투자 의견 하향 조정.</p> <p>중동국가들의 자주국방 니즈가 굉장히 커졌다든 점에서 이번 전쟁은 구조적 변화를 촉발할 수 있는 사건이었다고 판단함. 한국 방산업종의 유럽/미국 대비 멀티플 프리미엄 부여를 정당화할 수 있는 시기가 도래</p>	<p>중동의 지정학적 리스크 고조에 따른 수혜가 큰 업체들(미사일, 레이더)이 우선적으로 큰 관심을 받으면서 상승. 다만 하반기로 갈수록 이번 전쟁에서 소외된 업체들도 골고루 수주 규모가 확대되며 키밋추기 할 것으로 전망함. 2028년까지 성장성을 봤을 때 가장 저평가되고 있는 현대로템을 최선호</p> <p>타기업들 또한 모멘텀이 강하나 이미 비싼 밸류를 부여받는만큼 단기적으로는 주가가 조정받을 가능성도 열어놔야 할 것</p>
2차전지				<p>전기차 캐즘과 북미 보조금 폐지 등 구조적 악재로 인한 주가 하락은 상당 부분 기반영. 현재는 부정적 요인보다 정책 변화 및 실적 개선 기대가 주가에 미치는 영향 확대되는 국면 판단. 섹터 전반 1Q 실적을 저점으로 매분기 이익 개선되는 모습 보일 것. 셀사들의 실적에 1Q 기점 ESS 기여도 증가 본격화 및 소형 전지 업황 개선세.</p> <p>4Q25 실적 발표 이후 LGES과 삼성SDI의 연간 실적 추정치 하향 현실화 후 최근 개선되는 업황을 반영하며 다시 점진적 상향 조정세.</p> <p>ESS 성장에 기인한 Q 턴어라운드 및 중국 공급조절에 의한 리튬 등 주요 판가 지표 우상향 추이 지속으로 한국 2차전지 업황은 26년 P&amp;Q 다운사이클을 탈피 구간 진입 판단.</p>	<p>ESS 기대감, 섹터 수급 개선 등의 영향으로 주가 상승 가능성에 대비하며 상반기 점진적 UW 축소 관점에서 접근해야 할 것. 중동 사태에 기인한 에너지 대란이 EV와 ESS 등 전방산업 수요 증가로 이어질 가능성 높아지는 중.</p> <p>더불어 기대감이 없던 EV 시장 측면에서 최근 유럽 전기차 시장 저가 경쟁 완화 및 보조금 재개로 판매량 회복세 보이는 부분이 긍정적이며, 유럽과 중국의 테슬라 판매량 크게 반등하며 국내 테슬라 EV배터리 밸류체인인 LG에너지솔루션과 엘앤에프 수혜 기대.</p> <p>최근 SDC 지분 매각 가능성이 가시화되고 있으며 실적 회복 탄력성이 상대적으로 큰 SDI OW 견해.</p>
증권				<p>IMA 상품 출시, 발행어음 라이선스 확대로 자본 활용 본격화. 자본 확충이 순이익 증대로 연결될 전망.</p> <p>3월 한국 증시 일평균 거래대금은 역사적 고점 경신. 이로 인한 Brokerage 수익이 대형사일수록 극대화될 전망. 다만 미국-이란 전쟁 발발 직후인 3월 초를 고점으로 증시 모멘텀이 둔화되고 있어 증권주 자체는 언더퍼폼 가능성</p>	<p>건조한 고객 예약금 및 거래대금, 양호한 실적 및 비즈니스 기회 확대는 긍정적인 요소. 다만 거래대금 3월 초 peak-out 가능성으로 중립 이하 비중 추천</p> <p>개별 종목 관점에서는 실적 플레이 유효. 미래에셋증권의 경우 투자자산 평가이익이 스페이스X에 연동되어 불확실성 큼. 경우에 따라 차익실현 기회로 활용할 필요. 한편 한국금융투자 등 대형 증권사는 자본 증가 및 수신 기반 확대로 안정적</p>

섹터별 전망 및 전략

섹터	투자 의견			섹터 전망	섹터 전략
	(-)	0	(+)		
해운				<p>중동 사태로 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 해상 운임과 유가 상방 리스크에 대응하기 위해 해운 섹터 중립으로 의견 상향.</p> <p>다만, 이번 사태로 직접적 영향을 받는 유조선과 가스선을 다수 운영하고 최근 VLCC 10척 규모 매입 추가 체결한 팬오션을 선호. VLCC는 이란 다크 플릿 퇴출 시 오더북 20%에서 3%까지 축소 효과 있어 구조적 운임 상승 가능.</p> <p>컨테이너 운임도 동반 상승할 수 있으나 공급 증가 우려로 해당 사태 진정 시 운임 급락 가능성 있어 비선호.</p>	<p>해운 업종내 벌크&amp;LNG 노출도 있는 팬오션 선호.</p> <p>작년부터 이어진 중국 통화량 반등에 따라 2분기 중 PPI 상승률 플러스 전환 예상 및 5년만에 리플레이션 국면 진입 여지 있음. 중국발 원자재 가격 강세가 BDI 운임 상승으로 이어지게 되면 중국 경기 부진으로 인한 팬오션 추가 디레이팅의 해소 요인으로 작용할 수 있음.</p> <p>또한 LNG 사업부문의 영업이익 기여도가 올해 처음으로 30%를 상회하면서 안정적인 벌크선 운영과 함께 LNG선 신사업 확대로 해외 피어 대비 올해 가장 좋은 실적 보여주고 있음.</p>
인터넷/게임				<p><b>인터넷</b> 새로운 정부의 정책적 기대감이 지나가고, 실제 어닝으로 연결시킬 수 있는 기업들에 대한 옥석가리기가 진행될 것.</p> <p><b>게임</b> MMORPG 위주의 한국 게임시장이 글로벌 스탠다드로 맞춰가는 과도기였던 시기였음. 글로벌 경쟁사 대비 한국 게임사들의 경쟁력이 아직도 부족하기 때문에, 추가적인 역량 확보가 필요하겠지만 일부 업체들은 이 흐름에 발맞춰 사업을 전개하고 있는 상황</p>	<p><b>인터넷</b> NAVER의 핵심 투자포인트인 크립토 관련 모멘텀이 훼손되고 있으며, 커머스 점유율 확대를 위한 비용집행이 증가할 것으로 예상되기에 다소 아쉬운 시점.</p> <p><b>게임</b> 여전히 바텀업 관점에서 접근해야하는 섹터지만, 글로벌 시장에서 흥행하는 국산 게임 사례가 조금씩 늘어나고 있음. 동시에 밸류에이션 매력은 상승한 상황이기 때문에 바텀피싱 측면에서 충분히 접근가능한 시점이라는 판단.</p>
건설				<p>최근 중동 사태는 과거 러-우 전쟁 이후 물가, 매크로 영향이 컸던 건설섹터의 실적 우려 확대 및 추가 하방 압력으로 작용 가능. 그러나, 자재 조달 이슈가 발생시 일부 공기 지연 발생할 수 있으나, 산업의 펀더멘탈에 크게 영향을 줄 요소는 아니라고 생각.</p> <p>26년 전체를 보면 6월 지방선거 전후로 공공 청사 이전, 지방 주택 시장 회복, 부동산 개발 사업, 인프라 및 SOC/대체투자 등이 부각 될 가능성이 높고, 중동 가스 등 에너지 파이프라인 등이 부각될 가능성이 높을 것으로 예상. 점진적으로 섹터 관심도가 높아 질 것으로 예상, 점진적 비중 확대 권고.</p>	<p>월초에는 매크로 불확실성을 고려해 아직 부진함이 지속될 것으로 예상 UW 의견 유지하나, 점진적으로 비중 확대 필요성 존재 (올해 연간으로는 최소 NW 의견)</p> <p>중동 지역 물리적 피해 Peak out 이후에는 에너지 설비 복구 기대감 확대 예상. 정부 정책 수혜, 부동산 개발/인프라/대체 투자 등 관련 업체에도 주목 필요. 해외 에너지 파이프라인을 보유하고 중동 복구 수혜가 기대감이 확대될 수 있는 삼성E&amp;A, 현대건설과 주택 시장 턴어라운드 관점에서는 아이에스동서 선호.</p>
조선				<p>미국의 중국 선박 규제, 환경 규제 방향성, LNG 프로젝트 FID 증가추세 등 우호적인 환경은 지속되고 있음. 또한 미국 합정사업으로의 확대 가능성, 해외 야드 투자 등은 추가적인 업사이드로서 작용할 가능성이 여전히 존재</p> <p>다만 실적에 대한 기대치는 시장이 상당부분 반영된 상태이기 때문에 본격적인 미국발 수주가 유의미하게 나오거나, 법안 개정을 통한 한국 내 미국 군함 건조 가시화를 기대해야하는 상황</p>	<p>25년 진행된 LNG 프로젝트 FID 건수를 감안하면, 올해 미국발 LNGC 발주가 유의미하게 증가할 가능성이 높음. 이에 따른 선가 반등이 상선 부문의 Key Factor.</p> <p>그전까지는 미국 군함 모멘텀이 섹터 멀티플에 영향을 주며 추가 변동 요인으로 작용할 것.</p>

## 섹터별 전망 및 전략

섹터	투자의견			섹터 전망	섹터 전략
	(-)	0	(+)		
헬스케어				<p>3월, 지정학적 이슈로 인한 지수 변동폭 확대로 헬스케어 섹터는 타섹터 대비 언더퍼폼. 금리 이슈에서도 자유롭지 못한 상황 지속중. 코스닥 관련 etf 수급으로 종목들 주가 변동 커지는 구간 지속되는 상황.</p> <p>단, 냉정하게 보았을 때, 바이오텍의 딜 모멘텀은 당분간 다소 약한 것이 사실이며, 숫자를 만들어내는 전통 제약사 및 CDMO, 바이오시밀러 회사들의 경우 매력도가 떨어짐. 미용의료 역시, 특정 종목들을 제외하면 현재 시장의 관심도는 높지 않은 상황. 이에 따라 선별적인 종목의 선택이 필요한 구간으로 판단.</p> <p>이와 같은 이유로 학회모멘텀이 지속 주목. 4월 AACR과 함께 6월 ASCO 역시 시장 관심이 증가하는 추세. 해당 모멘텀을 활용한 단기 투자 전략은 여전히 유효. 하지만, 기본적으로 현재 구간에서는 짧게는 상반기, 길게는 연말까지 볼수 있는 중장기 펀더멘탈 종목으로의 집중이 유효하다고 판단.</p>	<p>현재 전체 섹터 비중의 경우, 중립으로 맞춰가는 것이 적합하다고 판단. 이익모멘텀이 강한 테크 및 AI, 증권 또는 내러티브가 더해진 산업재 등 섹터에 비해 섹터 전반 매력도는 열위. 단, 중립 비중을 유지하되, 코스닥 지수와 함께 상승이 기대되는 코스닥 시총 상위주, 임상 데이터, 자금 조달 등 개별 모멘텀을 보유한 바이오텍 위주 비중 확대 권장. 전통 제약사의 실적은 당분간 크게 서프라이즈를 기대하기 어려우며, 섹터 이익의 대부분을 차지하고 있는 삼성바이오로직스, 셀트리온 역시 현재 가이던스 및 시장의 기대를 크게 상회하는 수준의 숫자를 기록하는 것이 아닌 이상 크게 아웃퍼폼하기 어려움.</p> <p>단, 투심이 개선되고, 개인들 수급이 다시 집중될 경우, 언젠대 폭발력있는 성장을 보여줄 수 있는 섹터. 중립 비중 유지하면서 시장에 민감하게 대응하는 전략이 적절할 것으로 판단</p>
통신				<p>대외변수에 영향을 거의 받지 않는다는 것과 동시에 주주환원 관점에서 통신주의 매력이 부각되어 왔음. 통신업은 마케팅 비용 및 감가비 하락에 따라 견조한 실적을 기록하고 있으며, 시장 친화적인 주주환원 정책 발표를 통해 중장기 주주환원에 대한 가시성을 높였다는 부분이 긍정적</p>	<p>올해부터 시행되는 배당소득 분리과세의 수혜가 가능한 대표적인 섹터로서 부각될 수 있기에 적정 비중을 보유하는 전략 추천</p>
화학				<p>최근 중동사태로 인한 원자재가 상승은 제품이 상승 수혜는 업계 공통, 중간재 및 downstream 중 수급이 타이트한 밸류체인 중심으로 spread 개선으로 장기적으로 이어질 가능성 존재.</p> <p>단, 단기적으로는 전방 수요 부진 및 불확실성 확대에 따른 고객사 restocking 수요 흐름과 가격 전가 보다는 제한적 원가 전가와 수요의 시장 기대치 부진 가능성 존재.</p> <p>재생에너지는 주가는 화학 연료의 높은 가격 및 수급 이슈가 대두되며 에너지 다변화 대안처로 부상 가능성 존재. 중국 정책 변화 및 선진국 비중국산 태양광 제품 정책이 중요해질 것. 북미 관세 정책 발표 이후 관련 우려 완화 기대. 민간 태양광 개발 산업의 기술적인 축 및 밸류체인 변화가 주요 변수로 기대.</p>	<p>석유화학산업의 원가 전가력 및 산업 구조개편 수혜에 따라 선별 필요.</p> <p>단기적으로는 에너지 disruption의 급격한 변화 없이는 가격 전가력 및 시장 기대치 이하의 고객사 재고 전망이 1분기 실적 시즌에 부각될 가능성 존재. 따라서, 석유 화학 기반 업체들의 단기 UW 권고. 관련 불확실성 해소를 확인 하면서 원가 전가력 및 업계 내 정책 변화로 인해 경쟁 구도 변화가 예상되는 스판덱스 (효성티앤씨 등), 고무 체인 (금호석유화학 등), 비료/탄산칼륨 (유니드 등) 관심 필요.</p> <p>재생에너지에서는 비중국산 밸류체인 수요 증가로 폴리실리콘사업의 판가/판매량 회복 기대감 가져갈 수 있는 OCI홀딩스와 실적 호조와 국내 시장 모멘텀이 기대되는 HD현대에너지솔루션 선호.</p>
정유				<p>최근 중동 상태로 인해 원유 가격 강세 수혜 예상. 단기적으로는 재고 평가 이익 상승, 중장기적으로는 refinery 공급이 타이트해지면서 정제마진 강세로 이어질 수 있을 것으로 기대.</p> <p>하지만, 최근 지역별 원유 수급 및 원가 경쟁력 차이로 인한 지역별 정유사 경쟁력이 부각이 달라질 수 있으며, 정유 제품의 수출 제한 정책 우려와 함께 단기 이익, 업황 불확실성 확대 가능성 존재. 타 섹터 대비 상대적인 매력도 열위가 부각될 가능성 존재.</p>	<p>섹터 내에서는 지배구조 등 다른 부가적인 노이즈가 적어 정유 사업 자체가 부각 받을 수 있는 Pure player, S-oil 선호. Armaco 사회사로서 원유 수급의 상대적 원활함 및 가동률 저하 부담 등이 섹터 Peer 내 상대적 선호 배경.</p>

섹터별 전망 및 전략

섹터	투자의견			섹터 전망	섹터 전략
	(-)	0	(+)		
자동차				<p>3월 기대감을 반영할만한 이벤트들이 존재했음에도 불구하고 전쟁리스크로 주가는 하락하는 모습을 보임</p> <p>4월 기아의 Ceo Investor Day 행사가 준비되어있으나 해당 행사에서 로봇/자율주행에 대한 새로운 뉴스는 크게 없을 것으로 전망. 펀더멘탈 역시 전쟁으로 인한 원재료 상승, 수요 저하, 리콜 비용 등으로 좋지 않은 상황으로 보이며 실적추정치 또한 하향 조정될 것으로 전망. 따라서 4월 섹터는 긍정적으로 보기 어렵다고 판단해 투자의견 하향 조정</p>	<p>여전히 밸류 측면에서 강점있고 미국시장 노출도 높은 기아를 선호하며 기아 중심의 방어적 대응을 권고. 미국에서 텔루라이드의 신차효과 본격적으로 반영될 것으로 보이며 현대차는 반대로 펠리세이드의 리콜이슈로 비용이 반영될 예정.</p> <p>전쟁이 길어지면서 원자재 가격 상승이 원가 상승으로 이어지고 있으며 전기차에 대한 수요를 높이고 있음. 원가 상승은 부품사에게 먼저 영향을 줄 것으로 예상되며, 전기차 수요 증가는 전기차 라인업이 다양하게 확장되어있는 기아에게 긍정적인 요인으로 판단됨</p>
보험				<p>4분기 실적에서 위험 손해를 상승, 자동보험 손익 악화 지속. 펀더멘탈에서 기대할 수 있는 부분이 크지 않은 것으로 보임.</p> <p>주주환원 측면에서도 대부분의 기업들이 크게 진전된 모습을 보이지 못함. 삼성생명과 삼성화재 역시 삼성전자 지분을 배당 재원으로 활용하고 있으나, 매각분에 대해 직접적인 주주환원 언급이 없어 실망스럽다는 분위기. 비선호 의견 유지</p>	<p>추후 배당과 관련된 규제완화, 관리급여 정상화로 인한 손해율 개선이 이루어지는 것을 확인하고 비중을 확대해도 늦지 않다는 판단</p> <p>금번 배당 상황, 자사주 소각 등 주주환원정책에 전향적인 모습을 보인 DB손해보험과 삼성전자 추가상승에 따른 자본상승 및 배당 확대를 기대할 수 있는 삼성생명으로 UW 대응 가능할 것</p>
항공				<p>FSC 위주의 시장 점유율 상승 전망, 공급 과잉 및 재무리스크 있는 LCC 비선호.</p> <p>향후 국내 항공산업의 양극화 더욱 심화될 것. LCC는 공급 과잉, 재무 리스크 등으로 우호적이지 않은 영업 환경 지속 될 전망.</p> <p>대한항공은 국내 유일 FSC(Full Service Carrier)로 아시아나와의 합병으로 과점적 시장 지배력 한층 더 강화되며 수혜 확대 예상.</p> <p>다만, 중동 분쟁 영향으로 인한 유가의 상방 리스크로 항공주 단기 조정 및 연간 실적 추정치 하향 조정 불가피. 중동 사태와 유가가 진정되는 모습 확인 후 비중 확대 유효할 것.</p>	<p>항공 섹터 최선호주 대한항공. 다만 유가 상승에 따른 비용 증가가 2분기부터 실적에 본격 반영 예정으로 보수적 접근 필요.</p> <p>1) 여객 사업: 4월 초 부활절 전 여행/방문 수요 증가 예상 및 종일 관계 악화와 한중관계 복원이 여객 실적에 긍정적 기여 지속 전망</p> <p>2) 화물 사업: AI 산업 지속 성장에 따른 반도체 등 연관 수요 증가 지속 전망</p> <p>3) 항공우주사업: 항공기 인도량 회복에 따른 항공기체사업 실적 회복 및 군용기 MRO 기수주 진행률 인식 증가로 매출 1조원 달성 전망</p> <p>4) 연료 효율성 증가로 비용 절감 기대 및 올해 연말 통합 대한항공 출범 고려시 다운사이드 보다는 여전히 업사이드가 더 큰 시점으로 판단</p>
유틸리티				<p>최근 중동 분쟁으로 인한 원자재 가격 급등은 국내 대형 공공 유틸리티사 비중이 높은 유틸리티 섹터의 어닝 추정치에 큰 영향을 미칠 것으로 예상. 섹터 단기 추가 부담으로 작용 가능성이 존재.</p> <p>섹터 내에서는 가스 밸류체인, 해외 에너지 개발 사업, 국내 신재생 정책 및 PPA 관련 sub sector 들이 되어 부각 받을 수 있을 것으로 예상.</p>	<p>가스 관련 사업, 국내 신재생 에너지 및 PPA, 해외 에너지 개발 (예. 팀코리아 관련 사업) 익스포저가 있는 업체들 중심으로 선별적으로 대응 필요. 가스 trading 및 발전 사업의 SMP 가격 상승 수혜, 국내 AI 데이터 센터의 에너지 파이프라인 수혜 부각 가능한 SK가스 선호.</p>

미국 주식시장에 미치는 Factor 점검

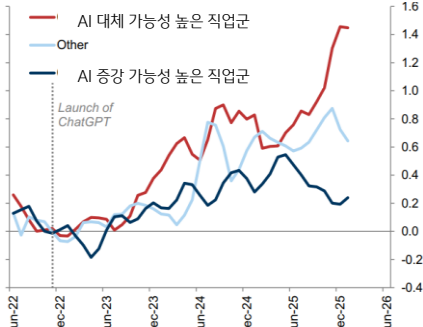
전월 점검

Factor	Base 시나리오	영향(예상)	영향(실제)	의견
매크로	ISM 확장 지속, 관세비용전가 압력으로	중립	부정	2월 CPI +2.4% YoY 유지, Core +0.3% MoM. 에너지 +0.6%. 물가 둔화 정체 ISM 제조업 52.7(3개월 연속 확장, '22.8 이후 최고). 물가지수 78.3 급등('22.6 이후 최고)
실적&밸류에이션	Q4 실적 호조 마무리	긍정	부정	S&P500 1월 고점 대비 ~9% 하락, 조정 근접. Dow·Nasdaq 조정 진입 에너지·방산 급등(XOM +16%, RTX +22%) vs 소비자·테크 급락(TSLA -19%)
이벤트	오일 공급/관세 정책 불확실성	부정	부정	이란전쟁(2/28~): 호르무즈 해협 사실상 봉쇄. WTI \$100 돌파('22년 이후 첫). 3/31 이란 종전 의향 시사 → S&P +2.9% 급등 Section 122 관세 10~15% 유지(7월까지 한시). 트럼프 방중(3/31~4/2) 무역협상

당월 전망

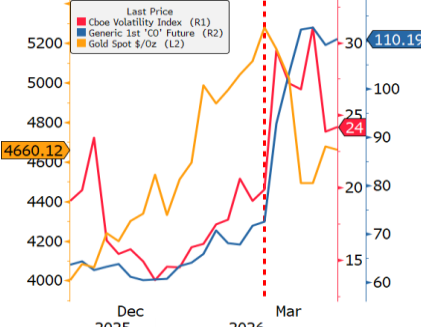
중립

[ 직업군별 실업률 ]



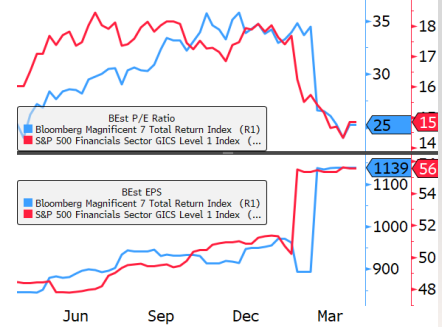
※ 출처 : GS, 202604

[ 1월 부터 반영한 전쟁 ]



※ 출처 : 블룸버그, 202604

[ 이익 전망 개선에도 불구하고 ]



※ 출처 : Morgan Stanley, KB자산운용

매크로

Base scenario: (-) ISM 물가 78.3 급등 + 유가 \$100↑. 스태그플레이션 리스크. 연준 금리 인하 불가

3월 비농업 부문 고용이 전월 대비 17만8천명 증가, 시장 예상치 6만명을 대폭 상회 / 실업률도 4.3%를 기록하며 전월 대비 0.1%포인트 하락 - 경제활동 인구가 39만6천명이나 감소한 영향이 컸고 경제활동 참가율도 61.9%로 2021년 11월 이후 최저치를 기록

지난 1년간 AI 대체 효과는 월간 비농업 고용을 약 25k 감소(실업률을 0.16pp증가), 증강 효과는 약 9k 증가(실업률0.06pp 하락) - 순효과는 월 -16k, 실업률 +0.1pp.

다만 데이터센터 건설 고용이나 AI 생산성 향상에 따른 간접 노동수요 증가는 이 추정에 충분히 반영되지 않음

실적 & 밸류에이션

Base scenario: (0) 유가 상승에 따른 마진 압박 vs 이란 종전 시 V자 반등 가능성. 섹터 차별화 심화

이익 성장이 가속화/양전환 중인 반면, 과거 유가발 침체기에는 이익이 감소/음전환 상태  
S&P 500 선행 P/E가 고점 대비 18% 하락 - 침체나 Fed 인상 없이 이 수준은 극단적 - 이익 회귀분식상 선행 EPS ~10% 타격 시사 → S&P 10% 하락으로 이미 반영, P/E 18% 하락까지 감안하면 과도한 할인

지정학 헤지(방산, 동일가중 방어섹터, 금광주)는 전쟁 개시 시점 전후로 상대 성과 정점 → VIX가 1월부터 유가와 함께 상승 → 시장이 상당 기간 이벤트를 고려해 옴

이벤트

Base scenario: (-) 이란전쟁 종전 여부가 최대 변수. 트럼프 방중 결과 + 관세 7월 시한

사모신용대출 시장의 핵심 리스크는 소프트웨어 섹터 익스포저와 AI 확산에 따른 차주별 펀더멘털 재평가에 있음  
MS - 시장이 은행주에 부과한 디스카운트가 세 가지 리스크(AI 노동, AI 디스러션, 사모신용) 때문인데, 세 가지 모두 과장됐다고 보고, 이 리스크들이 완화되면 이익·대출·자본환원이라는 본질적 스토리로 시장의 관심이 돌아올 것

중국 주식시장에 미치는 Factor 점검

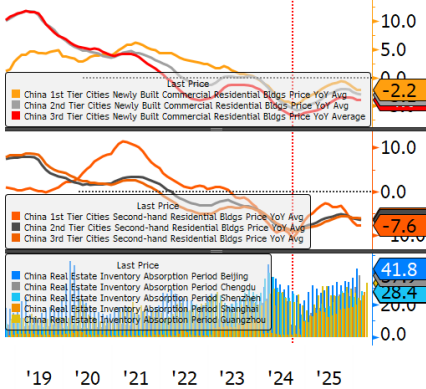
전월 점검

Factor	Base 시나리오	영향(예상)	영향(실제)	의견
매크로	춘절 후 경기 회복 모니터링	중립	긍정	3월 제조업 PMI 50.4로 확장 전환(2월 49.0). 춘절 후 생산·주문 급반등. 전년 3월 이후 최고
실적&밸류에이션	AI 모델 경쟁 격화 →	긍정	긍정	DeepSeek V4 출시예정(1조 파라미터, Huawei/Cambricon 칩 최적화). 중국 AI 자립 가속
이벤트	양회 15차 5개년계획 +	긍정	중립	양회: GDP 4.5~5%(사상 최저 목표). 재정적자 4%, 초장기 특별국채 1.3조 위안. '적극 재정+적정 완화 통화' 소비 부양은 기대 이하(가전보조금 2,500억 위안, 전년비 ↓). 부동산은 안정화 기조 유지

당월 전망

긍정

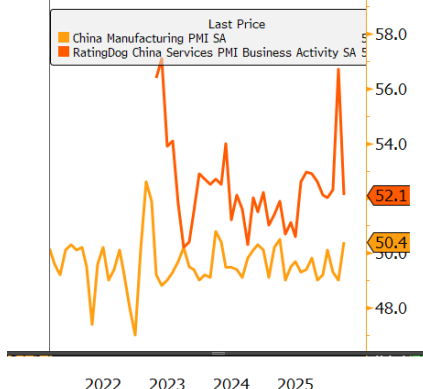
[ 중국 부동산 가격 증가율 ]



'19 '20 '21 '22 '23 '24 '25

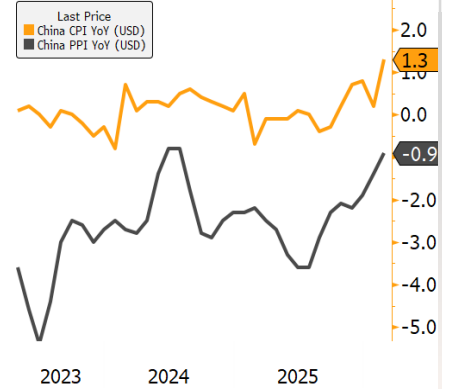
※ 출처: Bloomberg, 2026/3/5

[ 중국 서비스 PMI 하락 ]



2022 2023 2024 2025

[ 디스플레이션 탈출 ]



2023 2024 2025

※ 출처: Wind, KB자산운용연구

매크로

Base scenario: (0) PMI 확장 전환 확인이나 원자재 가격 급등(63.9)이 마진 압박. 이란전쟁 장기화 리스크

공식 PMI 50.4로 확장 전환(2월 49.0→3월 50.4, +1.4p): 춘절 후 복구 + 양회 정책 기대. 전년 3월 이후 최고치

2026년 3월 중국 차이신 서비스업 PMI는 시장 예상치를 하회, 신규 사업 및 수출 주문 감소

원자재 투입가격 63.9(+9.1p), 출하가격 55.4(+4.8p)로 급등: 중동전쟁에 따른 원유·화학 가격 상승이 제조업 마진 압박

41개월째 전년 대비 (-)를 기록 중인 생산자물가는 늦어도 4월에는 소폭 (+)로 전환될 전망

실적 & 밸류에이션

Base scenario: (+) AI 자립 가속(Deep Seek V4 + AI+ 정책). 15차 5개년계획 수혜 섹터(반도체·로봇·바이오) 주목

DeepSeek V4 : 1조 파라미터 멀티모달 모델. Huawei·Cambricon 칩 최적화로 Nvidia 의존 탈피 가속. 코딩 벤치마크에서 Claude·GPT 상회 주장

하이테크 제조업 PMI 51.5로 13개월 연속 확장. '25년 하이테크 산출 +9.4%(YoY). R&D 투자 GDP 대비 2.8%

양회: AI 산업 10조 위안 목표('30년), 6대 신흥산업(반도체·저고도경제·로봇·바이오·양자·6G) 육성. R&D 지출 7% ↑ 목표

이벤트

Base scenario: (0) 트럼프 방중 결과 + 이란전쟁 종전 여부. 관세 체제 전환기 불확실성

PPI 플러스 전환 전망, 금융리스크 통제 상황을 감안해 GS는 2026년 10bp 인하 전망을 철회, 성장 전망이 크게 악화될 때만 인하할 것

국내 연료가격이 크게 올랐음에도 고빈도 데이터상 경제활동은 안정적

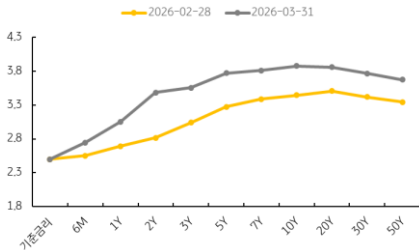
석탄 증산 및 그린/그리드 투자 가속 의지 - 중동 분쟁의 중국 실질 GDP 영향을 오히려 0.2pp 하방 압력

플랫폼 가격 경쟁(마진)특히 '가격전쟁 억제'가 규제·산업구조 측면에서 마진 정상화로 이어질지가 쟁점

전월 점검

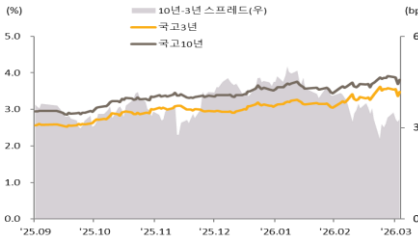
Factor	예상	실제	리뷰
금리	중립	상승	채권 금리 상승: 국고채 3년(3.55%, +51.5bp), 10년 (3.877%, +43.2bp), 30년 (3.77%, +34.8bp). 미국의 이란 공습으로 호르무즈 해협이 봉쇄되어 국제 유가가 큰 폭으로 상승하고 환율이 1500원을 돌파함에 따라 인플레이션 상승 및 금리 인상 우려가 증가하며 큰 폭 상승
커브	플래트닝	플래트닝	수익률 곡선 플래트닝(Flattening): 단기 금리 상승, 장기 금리 상승. 국고 3년-10년간 금리차 축소(+32.2bp: 전월비 -8.3bp), 10년-30년 역전폭 확대(-10.7bp: 전월비 -8.4bp). 단기채 상대적 약세 원인: 인플레이션 우려로 연내 기준 금리 인상 우려감이 커지며 수익률 곡선 베타 플래트닝
크레딧	스프레드 축소	스프레드 확대	크레딧 채권 약세: 채권시장 변동성 확대 국면속에서 크레딧 펀드 환매 지속되며 수급 불균형 심화로 스프레드 확대 (회사채 AA- 3년물 기준 63bp: 전월비 +3bp)

[월간 금리 변화]



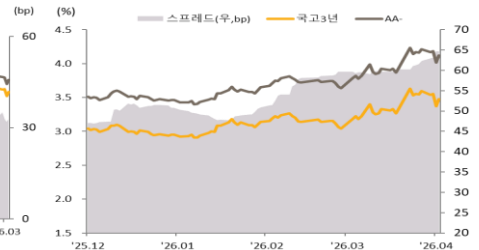
※ 출처: 연합인포맥스

[장단기 커브 추이]



※ 출처: 연합인포맥스

[크레딧 스프레드 추이]

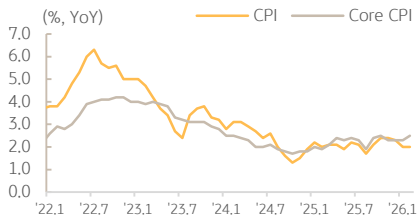


※ 출처: 연합인포맥스

당월 전망

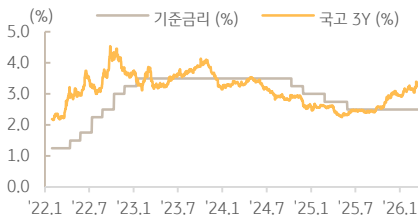
Neutral

[한국 물가 추이]



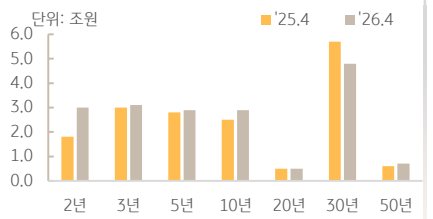
※ 출처: 통계청, KB자산운용

[한국 기준금리 및 국고 3년 금리 추이]



※ 출처: 연합인포맥스, KB자산운용

[4월 국고채 발행 계획]



※ 출처: 기획재정부, KB자산운용

Fundamental

Base scenario : 반도체 및 IT 수출 호황 지속, 전쟁 여파로 인한 물가지수 모니터링

반도체 주도 수출 호조 지속하며 기간 별 금액 역대 최대치를 거듭 경신. 반도체 수출 증가로 경제 성장세 확대 전망되나 이란 공습에 따른 불확실성 상승, 2월 소비자물가지수는 전년 동월 대비 2.0% 상승하며 안정적 흐름을 이어갔으나 3월 초 시작된 미-이란 전쟁의 여파가 반영되지 않음. 전쟁 발발 이후 소매 석유류 가격 급등이 확인되고 있으며 향후 원자재가 상승 및 물류비용 상승에 따른 국내외 물가 압력 모니터링 필요 국면. 고유가 장기화가 성장 둔화로 이어질 경우 하방 리스크 확대.

고용 시장은 2월 취업자 수 증가폭이 23만 4천명으로 전월비 확대되었으나 청년 실업률이 7.7%를 기록하는 등 질적 부진 지속. 제조업 취업자 수는 20개월 째, 건설업 취업자 수는 22개월 째 감소세를 이어지는 중. 내수와 수출 경기 차별화 계속될 전망.

Monetary Policy

Base scenario: 한국은행 선제적 인상 관련 신중한 기조 전망

미국-이란 공습에 따른 환율 변동성이 확대되며 한국은행은 대외리스크를 감안한 보수적인 스탠스를 이어갈 것으로 예상. 전쟁 전개 양상을 지켜보며 공급망 충격에 따른 인플레이션 우려에 선제적 인상 가능성 거론보다는 시장 안정화에 초점을 두며 조심스러운 스탠스를 유지할 것으로 판단. 차기 총재 후보인 신현송 관련 과거 인플레이션 관련 매파적 발언으로 시장 경계 있으나 대외 리스크를 고려하여 신중한 기조를 이어갈 것으로 예상.

3월 FOMC에서는 기준금리 동결과 함께, 지정학적 리스크에 따른 에너지 가격 상승에 따라 향후 추가 인하 시점이 지연될 수 있음을 시사. Dot Plot 1회 인하 유지되었으나 유가 급등에 따른 인플레이션과 경기 둔화 리스크에 대한 조심스러운 스탠스가 지속될 것으로 전망.

Supply & Demand

Base scenario : WGBI 패시브 자금 유입 수혜, 금리 변동성 완화 시 캐리 수요 유입

시장 변동성 확대에 국내 기관들의 관망세는 짙었으나, 4월은 정부와 당국의 안정화 조치와 WGBI 유입 자금이 금리 상단을 제한하는 흐름으로 수급 개선 예상. 4월 국고 발행도 전월보다 1조 줄인 18조 수준으로 시장 안정에 초점. WGBI 편입에 따른 장기 구간 상대 수혜 감안, 4월 플래트닝 우위 흐름 전망.

3월 중 크레딧 투심은 한전채 중심 초우량 채권의 발행 증가 가능성에 따른 수급 우려 등에 제한된 투심을 보였으나, 4월은 금리 인상을 감안하여도 높은 수준의 금리와 정부의 안정화 조치 등에 힘입어 금리 변동성 완화 확인 시 밸류에이션 메리트 부각되면서 캐리 수요 점진적으로 유입될 것으로 예상. 그럼에도 금리 변동성으로 인한 추가적인 기관의 자금 회수 가능성, 주식시장으로의 머니무브에 따른 리테일 크레딧 펀드 감소가 지속 여부는 모니터링 필요.

## 크레딧 채권 전망

### 요인 분석

구분	예상	코멘트
펀더멘털	(0)	<ul style="list-style-type: none"> <li>4월 회사채 정기 신용평가 시즌 도래로 하락 기업에 대한 모니터링이 필요.</li> <li>유가/환율 급등으로 인해 원가 부담 큰 석화, 해외 운전자본 리스크가 있는 건설업 중심 실적 저하 예상.</li> </ul>
수급	(+)	<ul style="list-style-type: none"> <li>전통적 발행 성수기임에도 높은 금리 레벨로 인해 회사채는 이례적인 순상환 기초 이어질 전망.</li> <li>'WGBI 편입에 따른 패시브 자금 기대 및 '첨단채'의 연간 발행 물량 하향 조정 등 우량을 공급 부담 완화.</li> </ul>
밸류에이션	(+)	<ul style="list-style-type: none"> <li>국고 급등과 분기말 요인으로 크레딧 스프레드가 크게 확대되어 작년 말 전고점을 상회하는 매력적인 레벨.</li> <li>듀레이션 리스크 회피 심리 속, 커브 플랫으로 인해 2년 이하 단기 크레딧 채권 캐리관점에서 수요 예상.</li> </ul>
기타	(-)	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국-이란 지정학적 갈등의 방향성이 4월 크레딧 시장을 결정지를 핵심 변수로 모니터링 필요.</li> <li>사태 장기화 시 인플레이션 압력(유가/환율) 및 추가적인 금리 인상이 프라이싱되며 투자 심리를 제한할 우려.</li> </ul>

### 섹터 전망

구분	전월말(bp)	전망(bp)	전망
특수채	32.8	20~35	<ul style="list-style-type: none"> <li>보수적인 시장 심리가 이어지며 유동성이 높은 우량 섹터 위주로 대기 수요가 집중될 전망.</li> <li>유가 및 LNG 가격 상승세 장기화될 경우 한전 수익성 부담 가중되는 지 모니터링 필요.</li> </ul>
은행채	32.2	25~40	<ul style="list-style-type: none"> <li>가계대출 타이트한 총량 관리와 RWA 규제 강화 등으로 시중은행 순발행은 다소 제한적일 전망.</li> <li>대외 변동성으로 인해 1~2년 이하 단기 은행채 중심으로 수요 형성될 것으로 전망</li> </ul>
여전채	71.1	60~80	<ul style="list-style-type: none"> <li>3월 말 레포 펀드 환매 및 분기말 비율 관리 목적의 단기를 투매 현상은 4월 다소 진정 예상.</li> <li>미-이란 사태의 불확실성 해결 시 크게 확대된 가격 메리트 부각으로 강한 수요 예상.</li> </ul>
회사채	62.8	50~65	<ul style="list-style-type: none"> <li>스프레드 확대로 발행 여건 악화됨에 따라 회사채 조달 수요는 CP와 은행 대출로 쏠릴 전망.</li> <li>정평 시즌을 맞아 펀더멘털 저하 우려되는 건설 및 석화 비선호 업종 경계 필요.</li> </ul>

## 당월 채권투자 전략

### 요인 분석

구분	시행전략	근거
듀레이션	Overweight	반도체 수출 호조 지속에도 불구하고, 전쟁 장기화와 그에 따른 유가 및 환율 불확실성 증가. 신현송 BIS 국장의 신임 한국은행 총재 지명에 금리 인상 우려가 확대되었으나, 물가 상방과 성장 하방 리스크가 모두 열려있는 만큼 신중한 통화정책 이어질 것으로 전망. 종전 시 WGBI 편입과 더불어 수급 여건 개선 예상되어 금리 상승 시 듀레이션 확대 기회 모색
커브	Flat	장단기 스프레드는 제한적 플레트닝 전망. 전쟁의 경우 사태의 악화보다는 협상을 통한 종전으로 유가 하락할 경우 인플레이션 우려에서 경기 둔화 리스크로 시장의 초점이 이동할 가능성. 4월 WGBI 실편입에 따른 자금 유입으로 수급 여건 개선되며 장기물 수혜 예상
크레딧	Overweight	금리변동성 지속되는 상황이나, 종전 기대 및 금리 안정화 되는 경우 소폭의 되돌림 가능할 전망. 높아진 스프레드 매력과 전반 기업활동 동향을 감안하면 꾸준한 캐리 수요 기대 가능. 다만 되돌림 보이는 경우에도 보수적 시장 동향으로 인해 우량 섹터 중심 수요 유입될 전망

### 전략 강도

Strategy	강도				
	(-)(-) Steep	(-) <-	0 Neutral	(+) ->	(+)(+) Flat
듀레이션				0	
커브				0	
크레딧 비중				0	

### 주요 금리 전망

기준 금리	국고 3년	국고 10년	국고 30년	국고 3년-10년 스프레드
2.50%	3.20% ~ 3.60%	3.50% ~ 3.90%	3.40% ~ 3.80%	20bp ~ 50bp

\* 음영은 전월 투자전략

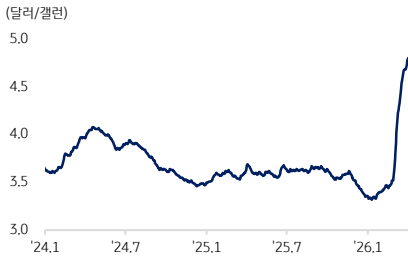
전월 점검

Factor	Base 시나리오	영향(예상)	영향(실제)	리뷰
매크로	이란 공습으로 인한 유가 상승 리스크	상승	상승	중동 전쟁 장기화에 따른 에너지 가격 상승이 물가상승 압력으로 작용하며 시장의 금리인하 기대감 후퇴. 연준은 기준금리를 동결했고, 시장은 첫 금리인하 예상 시기를 9월로 연기함
통화정책	통화정책 차별화	중립	상승	주요국 기준금리 전부 동결한 한편, 물가 안정 의지를 표출하며 매파적인 스탠스를 부각시킴. 이에 기존의 금리 인하 기대가 인상 기대로 반전되며 금리 상승함
IG 크레딧	스프레드 확대	중립	중립	중동발 지정학적 불안에 따른 유가 상승으로 스프레드 확대됨. 그러나 건조한 기업 펀더멘털과 발행물량 조절이 확대 폭을 제한함

당월 전망

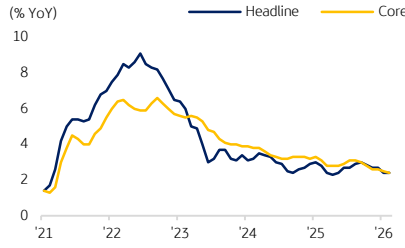
듀레이션 확대 & 장단기 중립 & 크레딧 포지션 중립

[미국 평균 가솔린 가격]



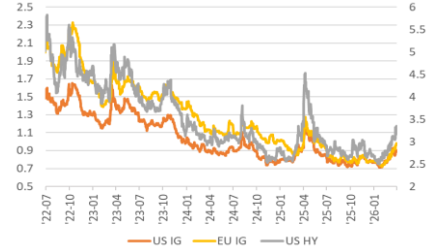
※ 출처: Bloomberg

[미국 CPI 상승률]



※ 출처: Bloomberg

[크레딧 스프레드 추이]



※ 출처: Bloomberg

매크로

Base scenario : 이란 공습으로 인한 변동성 장세 지속

(미국) 중동 전쟁에 따라 금리가 등락하는 장세가 이어질 것으로 예상. 다만, 금융시장 변동성과 달러 펀더멘털 변화는 제한적. 건조한 노동시장과 물가 상방 압력이 병존하는 환경이 계속될 것으로 전망

(유럽) 종전 여부에 따른 금리의 추세적 하락 시점은 불확실하며, 글로벌 금리 동조화 현상이 강화될 전망. 다만, 영국은 에너지 수급 여건이 취약하여 변동성이 상대적으로 클 것으로 전망

통화정책

Base scenario: 연준/ECB/BOE 4월 동결

(미국) 연준 4월 동결 전망. 연준이 에너지 가격 충격에 대해 통화정책으로 조기 대응할 필요가 없다는 입장을 고수하면서 단기금리 상승이 제한될 전망

(유럽) ECB/BOE 4월 동결 전망. 공급 충격에 대한 선제적 인상은 오히려 경기 침체를 가속화할 수 있기 때문에 ECB/BOE가 4월 인상 가능성은 제한적. 정책 경로가 가시화되면서 단기 금리 변동성은 축소될 전망

크레딧

Base scenario : 스프레드 확대 전망

(IG) 지정학적 불안 및 유가 변동성에도 불구하고, 금리 매력에 따른 대기 수요 지속. 이에 단기 변동성을 소화하며 스프레드가 점진적으로 축소되는 강세 흐름이 나타날 것으로 전망

(HY) 급격한 가격 하락세 진정되며 하방경직성 확보할 것으로 예상. 다만 여전히 수급 측면에서 안정성이 부족하기 때문에 펀더멘털이 우량한 HY 위주로 차별화된 장세가 당분간 이어질 것으로 예상

투자 전략

Strategy	강도				
	(-)(-) Steep	(-) <-	0 Neutral	(+) ->	(+)(+) Flat
듀레이션				0	
커브 포지셔닝			0		
크레딧 비중			0		

듀레이션 확대 & 장단기 중립 & 크레딧 포지션 중립

- (듀레이션) 안전자산 선호 및 절대적인 밸류에이션 매력도
- (장단기) 연준 조기 인상 기대가 되돌려지며 커브 스티프닝
- (크레딧) 중립 유지하며 모니터링. 약보합 수준 움직임 전망

## 국가/섹터별 채권시장 선호도

지역 / 섹터	투자의견					시장전망 및 전략
	(-)(-)	(-)	0	(+)	(+)(+)	
미국						- 중동 이슈에 따라 금리 등락 계속되었으나 연준이 금리 조정에 대해 서두를 필요가 없다는 입장을 고수하면서 단기금리 상승은 제한될 것으로 전망됨. 기대인플레이션이 상승하면서 금리 인하 전망은 상반기 0회 수준으로 유지되고 있으며 연내 인하 가능성도 축소하여 반영하고 있음. 단기적으로 금리 방향성을 예측하기 어려운 환경에서 현재 포지션 유지하며 시장 상황 모니터링할 계획
유럽						- 4월 분트 금리 하락 예상. 종전 여부 및 유가 하락에 따른 금리의 추세적 하락 시점은 불확실하나, ECB의 연내 3회 인상을 반영한 현재 금리 레벨은 인플레이션 우려를 선반영한 것으로 보임. 공급 충격에 대한 선제적 인상이 오히려 경기 침체를 가속화할 수 있기 때문에 ECB가 4월 통화정책회의에서 금리 인상을 단행할 가능성은 제한적. 따라서 ECB 4월 회의를 기점으로 정책 경로가 가시화되면서 단기 금리 변동성은 축소될 전망. 고유가 지속 시 시장의 관심이 인플레이션에서 성장 둔화 리스크로 이동하며 금리 상단을 제약할 가능성도 주목할 필요가 있음
영국						- 4월 gilt 금리 하락 예상. 3월 gilt 금리 상승은 BOE의 2Q 물가상승률 상향(2.1% → 3.5%) 등 통화정책 기대 조정에 기인. 그러나 영국 1월 GDP 성장률 0.0% MoM 등 경기 모멘텀 둔화가 확인되고 있기에, BOE가 추가 인상을 단행할 가능성은 제한적이라 판단. 고유가 지속 시 경기 모멘텀이 추가 약화됨에 따라 금리 상단을 제약할 가능성에 주목할 필요가 있음. 한편, 3월 중 주요국 대비 변동성이 가장 확대되었던 점을 고려할 때, 4월에도 타 지역 대비 높은 변동성이 유지될 것으로 보임
아시아						- [일본] 4월 일본 금리 포함 예상. 2026년 춘투 임금 인상률(5.26%)이 3년 연속 5%를 상회함에 따라 BOJ의 금리 인상 기조가 지속될 전망. 새로 집계되는 추정 근원 CPI(제도적 요인 제외)도 기존 CPI를 상회하며 금리 인상을 뒷받침하는 모습. 대외 금리 변동에 동조화되는 흐름 속에서도 BOJ의 인상 기조가 금리의 하방 경직성을 지지하며 타 지역 대비 금리 하락폭이 제한될 것으로 예상 - [중국] 4월 중국 금리 포함 예상. 유가 상승에 따른 스태그플레이션 우려가 중국 채권시장에도 부담으로 작용하며 금리 하방경직성을 지지할 것으로 예상. 그러나 로컬 안전자산 선호와 인민은행의 유동성 조절에 힘입은 낮은 변동성 장세가 4월에도 이어질 전망
기타 이머징						- 중동발 지정학적 리스크가 장기화되면서 EMBI 스프레드 확대 및 EM 통화 절하 지속. 종전 여부가 불확실하여 EM 채권의 상대적 약세 지속될 전망
IG 회사채						- 지정학적 불안과 유가 변동성에도 불구하고, 견고한 기업 펀더멘털과 수급 개선에 힘입어 스프레드가 등락을 반복하는 가운데 금리 매력에 따른 대기 수요가 지속되고 있음. 이에 따라 단기 변동성을 소화하며 스프레드가 점진적으로 축소되는 강세 흐름이 나타날 것으로 전망
HY 회사채						- 지정학적 리스크와 성장 둔화 우려에 민감하게 반응하며 투자등급 대비 큰 폭의 스프레드 확대를 보였으나, 유가 상승에 따른 에너지 섹터의 수혜가 추가 약세를 방어함. 중동 전쟁 완화 기대감과 낮은 부도율을 바탕으로 급격한 가격 하락세는 진정되며 하방경직성을 확보할 것으로 보임. 다만 대규모 소매자금 유출에 따른 수급 불안이 여전한 만큼, 우량 HY 위주의 차별화된 장세가 당분간 이어질 것으로 전망

---

※ KB자산운용 준법감시인 심사필 '투자정보 2026\_556'

※ 본 자료에 기재된 투자전략 및 투자 프로세스는 현재의 시장 상황을 감안하여 참고용으로만 제시된 것이므로, 시장상황의 변동이나 당사 내부기준의 변경 또는 기타 사정에 의하여 별도의 고지 절차 없이 변경될 수 있습니다.

※ 당사는 관련 법령에 허용된 범위 내에서 투자 전략 및 투자 프로세스를 결정하므로, 본 자료에 기재된 사항 중 관련법령 및 계약서의 내용과 상이한 것은 효력이 없습니다.

※ 본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성된 것이나 본 자료의 내용이 향후 결과에 대한 보장이 될 수 없으며, 본 자료를 본래의 용도 이외의 목적으로 사용했을 때 KB자산운용은 이에 대해 법적 책임을 지지 않습니다.

※ 본 자료를 KB자산운용 임직원 외의 자로부터 입수하였을 경우, 자료 무단 제공 및 이용에 대한 책임은 전적으로 해당 제공자 및 이용자에게 있습니다.

※ 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대역할 수 없습니다.

---