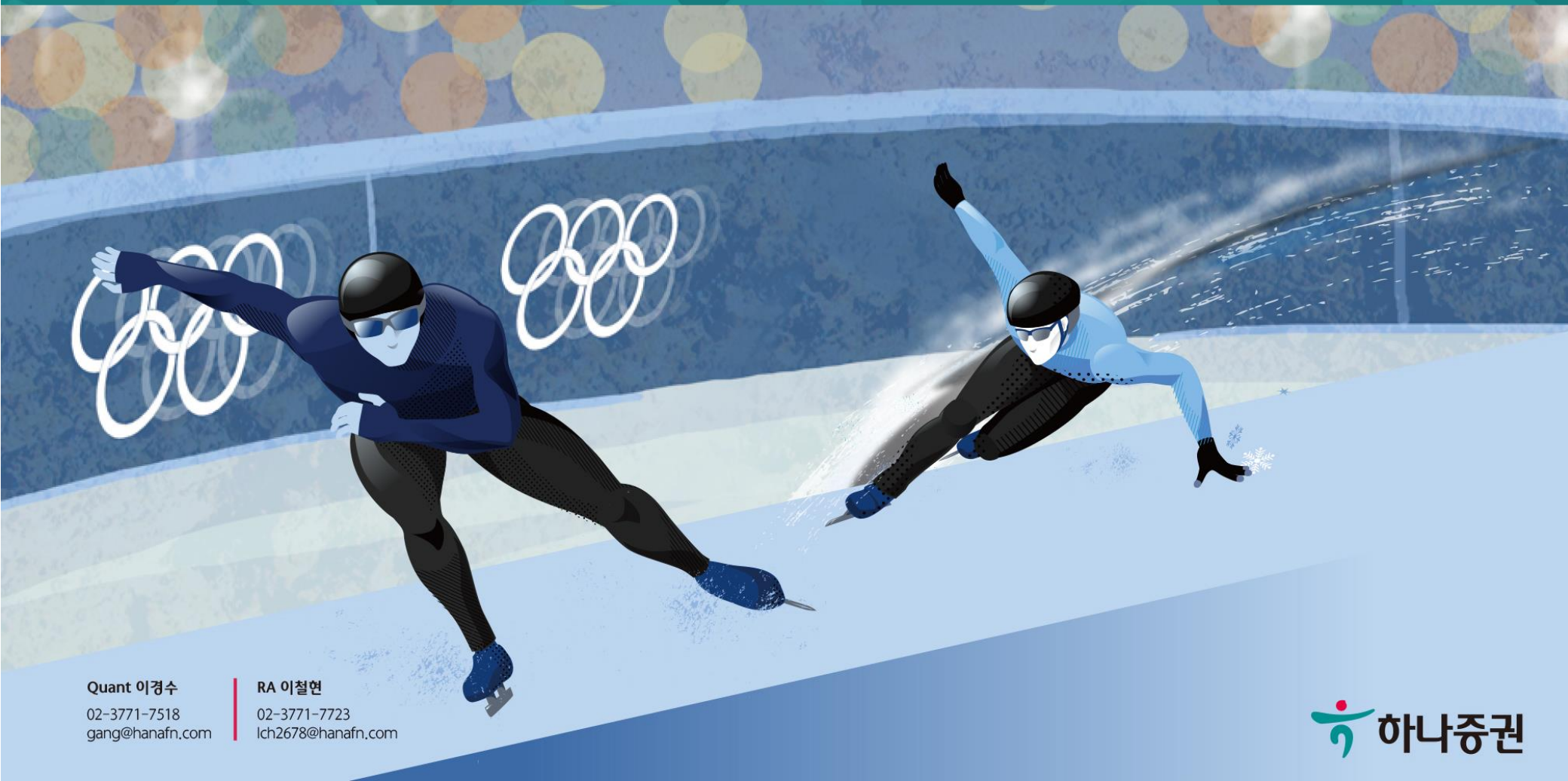




하나증권 리서치센터 | 2022년 11월 10일

# [2023년 퀀트 전략] Rotation

## 연말 Rotation과 주도주 Rotation 구분하기



Quant 이경수  
02-3771-7518  
gang@hanafn.com

RA 이철현  
02-3771-7723  
lch2678@hanafn.com



#### Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

---



## Summary

- 반기 주도주 로테이션 경향, 차이나런으로 인한 외인 수급 유입 등은 주도주 변경을 야기할 것

## 23년 상반기 주도 업종 유망 후보군(수익률, 기관 수급 유입 낮고, 실적 상향, 저평가 기준)

| 순위 | 업종           | 수익률<br>(6M, %) | 기관매수강도<br>(6M, %) | 순익(12M Fwd)<br>6M 변화(%) | '23년 PER(배) |
|----|--------------|----------------|-------------------|-------------------------|-------------|
| 1  | 해운사          | -34.0          | -1.6              | -21.7                   | 1.2         |
| 2  | 상사           | -0.3           | 0.4               | 19.6                    | 3.5         |
| 3  | 가스유틸리티       | 3.8            | 0.8               | 6.7                     | 3.5         |
| 4  | 은행           | -20.9          | -0.5              | 3.1                     | 3.8         |
| 5  | 정유           | -7.9           | -0.3              | 8.1                     | 3.9         |
| 6  | 철강           | -9.9           | -0.4              | -20.4                   | 4.3         |
| 7  | 증권           | -16.5          | -0.7              | -12.7                   | 4.5         |
| 8  | 자동차          | -14.8          | -1.7              | 16.5                    | 4.8         |
| 9  | 손해보험         | -6.2           | -0.5              | 10.8                    | 5.5         |
| 10 | 건설           | -18.0          | -1.5              | -19.8                   | 5.6         |
| :  | :            | :              | :                 | :                       | :           |
| 50 | 전기제품         | 17.0           | -0.1              | 44.5                    | 59.5        |
| 51 | 조선           | -9.5           | 0.1               | 233.3                   | -           |
| 52 | 호텔, 레스토랑, 레저 | -17.0          | -0.9              | 69.6                    | -           |
| 53 | 디스플레이패널      | -21.9          | -1.3              | 적전                      | -           |
| 54 | 전기유틸리티       | -21.6          | -0.1              | 적지                      | -           |

자료: Quantiwise, 하나증권

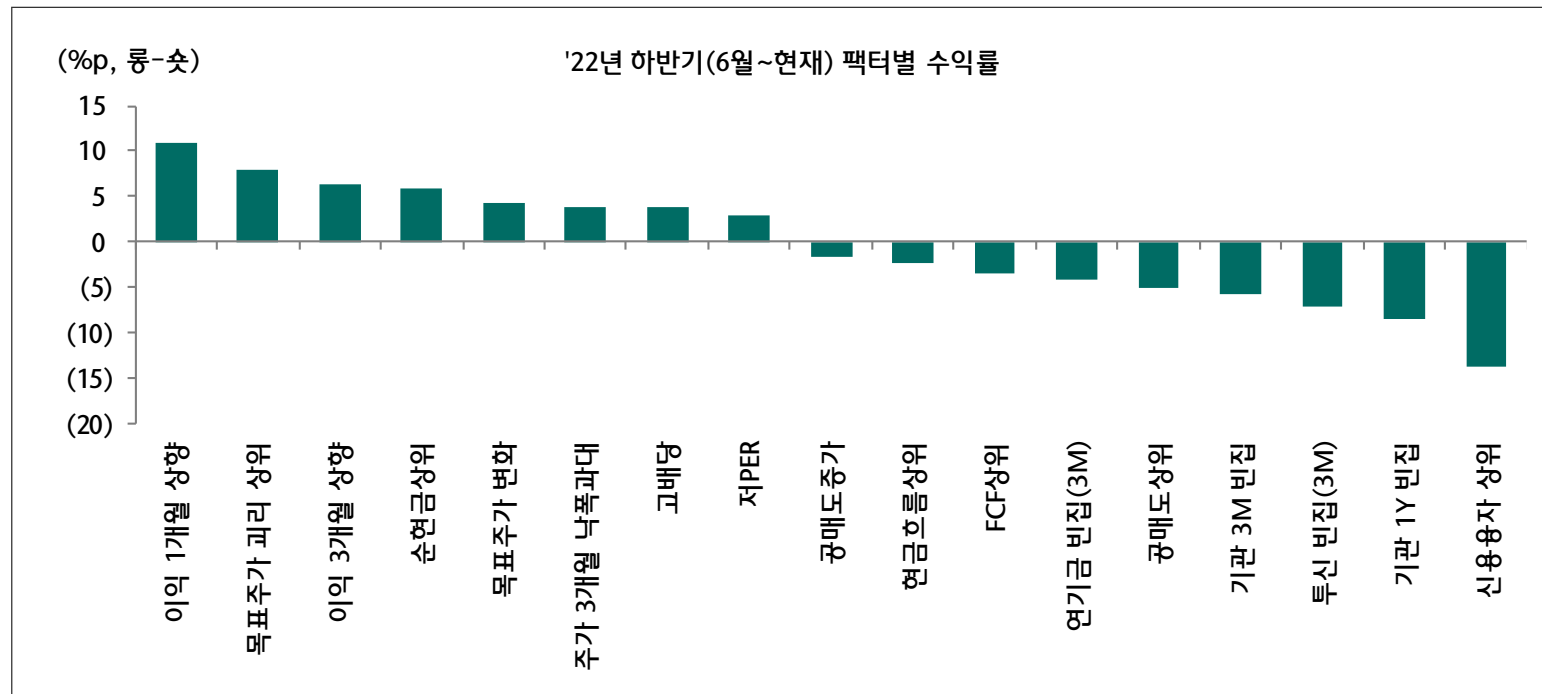
## Summary

- '22년 하반기는 전반적 이익 추정치 하향으로 실적의 희소성이 반영되며, 실적 등과 같은 버팀업 기반의 롱-숏 전략이 성과가 가장 높았음
- 올해에 이어 내년에도 코스피의 이익은 역성장 가능성 높아(YoY -8%)
- 추정치도 가파르게 하향 조정 중, 특히 비중이 큰 반도체와 하드웨어 위주의 이익 하향조정 부각
- 이익 바닥 시기, 아직은 요원한 상황, 금리 하락과 이머징 경기 회복, 글로벌 IT 기업들의 CAPEX 증가 사이클 필요
- 실적 희소성 기반, 이익모멘텀 팩터의 강세는 지속될 것, 숏보다 롱포지션 대상 적은 상황
- 매년 11월~12월은 로테이션 장세(주가 낙폭과대, 기관 수급 빈집, 공매도 상위 팩터)의 계절성 관찰
- 다만 연말 계절성은 실적모멘텀 팩터의 기회일 것, 12월에 이익모멘텀 팩터 회복
- 현재 순이익모멘텀 높은 업종은 기계, 항공, 조선, 생보, 자동차부품, 전기장비, 가전, 방산 등
- 다만 통계적으로 주도 업종은 바뀌는 것으로 나타나, 반기 기준 수익률이 낮거나 기관 수급이 없을수록 주도 업종이 될 가능성 높아
- 또한 최근 금리 상승과 글로벌 스타일 트렌드 등을 고려했을 때, 저PER 팩터도 관심 필요
- 내년 주도주 로테이션 기반으로 최근 반기 동안의 수익률, 기관 수급, 실적 변화, 저PER 등을 고려하여 유망 업종 및 종목 소팅
- 업종은 해운, 상사, 가스유틸, 은행, 정유, 철강 등이 유리할 것으로 판단
- 대형주에서는 팬오션, 우리금융지주, 대한항공, 기아, 한국가스공사, 두산밥캣, HMM, 한국금융지주, 현대차, 현대제철, KB금융 등
- 중형주에서는 한세실업, 해성디에스, 코리아씨키트, 현대백화점, 송원산업, DL건설, 미래에셋생명, GS건설, 대덕전자, 아이에스동서 등
- 차이나런으로 인한 한국의 수혜 역시 로테이션 장세 가속화 요인
- (한국+인도) 외인 수급 - (중국+대만) 외인 수급은 지속적으로 스프레드 발생 중, 다만 스프레드의 모멘텀은 축소 중
- 대만+중국 섹터 비중이 큰 업종 중 한국 대형주는 수혜가 클 것(삼성전자, 삼성SDI, 현대차, KB금융지주, 네이버, 카카오 등)

## '22년 하반기 Review : 실적의 희소성 부각

- 실적 하향 조정폭이 컸던 올해 하반기, 실적의 희소성으로 실적 기준 종목 롱-숏 성과 가장 높아
- 금리도 급등한 시기로 순현금 상위(부채비율 하위), 고배당, 저평가 등의 퀄리티 및 가치주의 성과도 높았음
- '실적'이 주가의 핵심 드라이버 요인으로 기관 빈집보다는 찬집(모멘텀) 팩터의 성과가 높았음

### '22년 하반기 팩터별 수익률



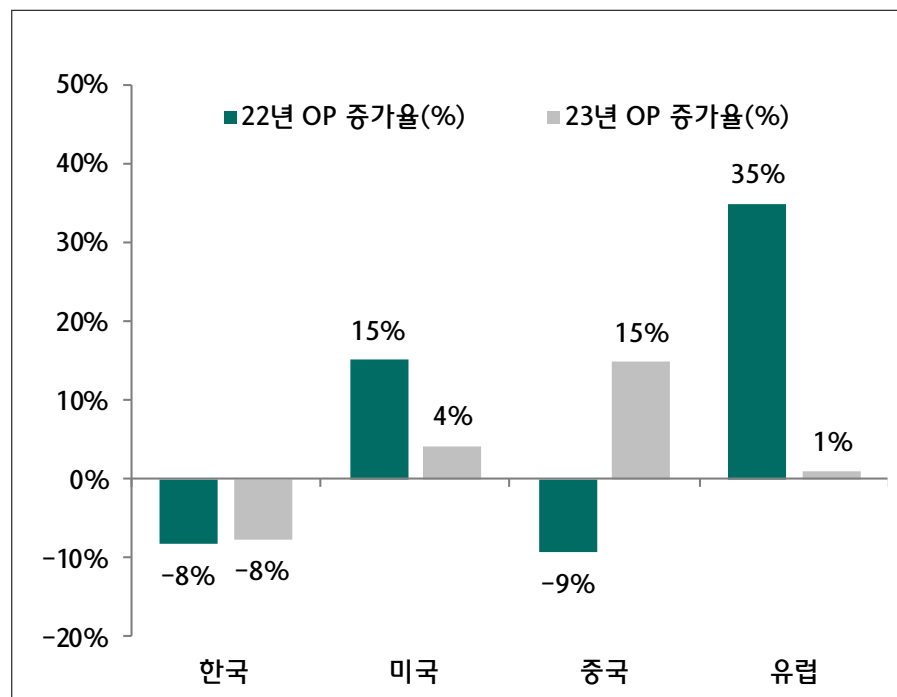
자료: Quantiwise, 하나증권

주: 코스피+코스닥 컨센서스 3개 이상 존재 기업, 상하위 각각 20%씩 롱-숏 가정(40 by 40, 월간 리밸런싱)

## 1) 이익모멘텀 팩터 상승세 지속될 것, 내년 글로벌 실적 부진

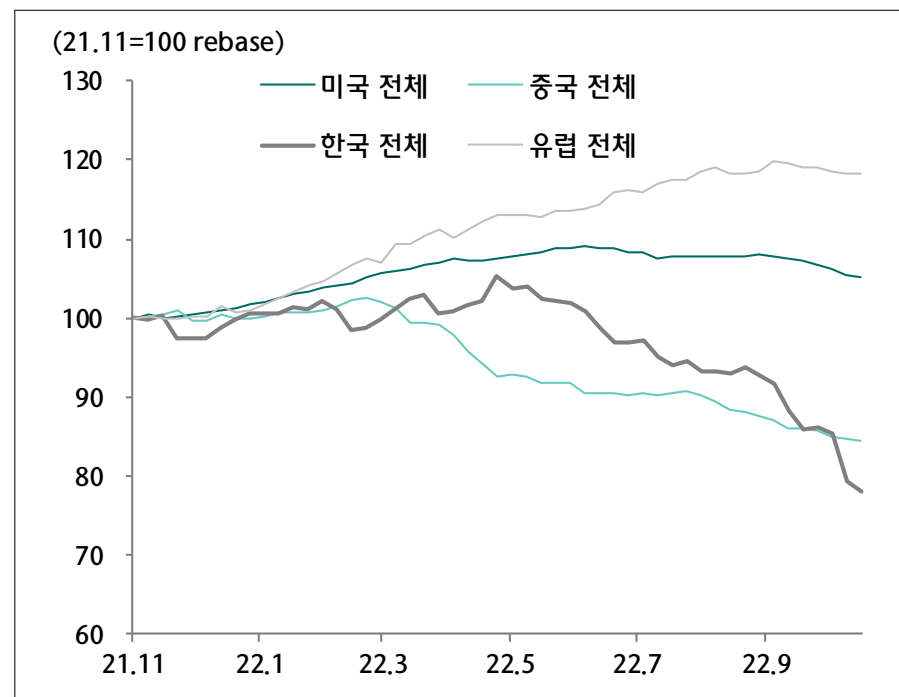
- 내년에도 실적 증가율이 역성장(한국), 미국, 유럽 등은 크게 둔화 / 중국은 증익 반전
- 해당 실적 추정치도 최근 급속도로 하향 중으로 실적 성장을 더 낮아질 가능성 존재

글로벌 주요 국가 올해 및 내년 영업이익 증가율



자료: MSCI, Bloomberg, 하나증권

글로벌 주요 국가의 12개월 예상 이익 추이

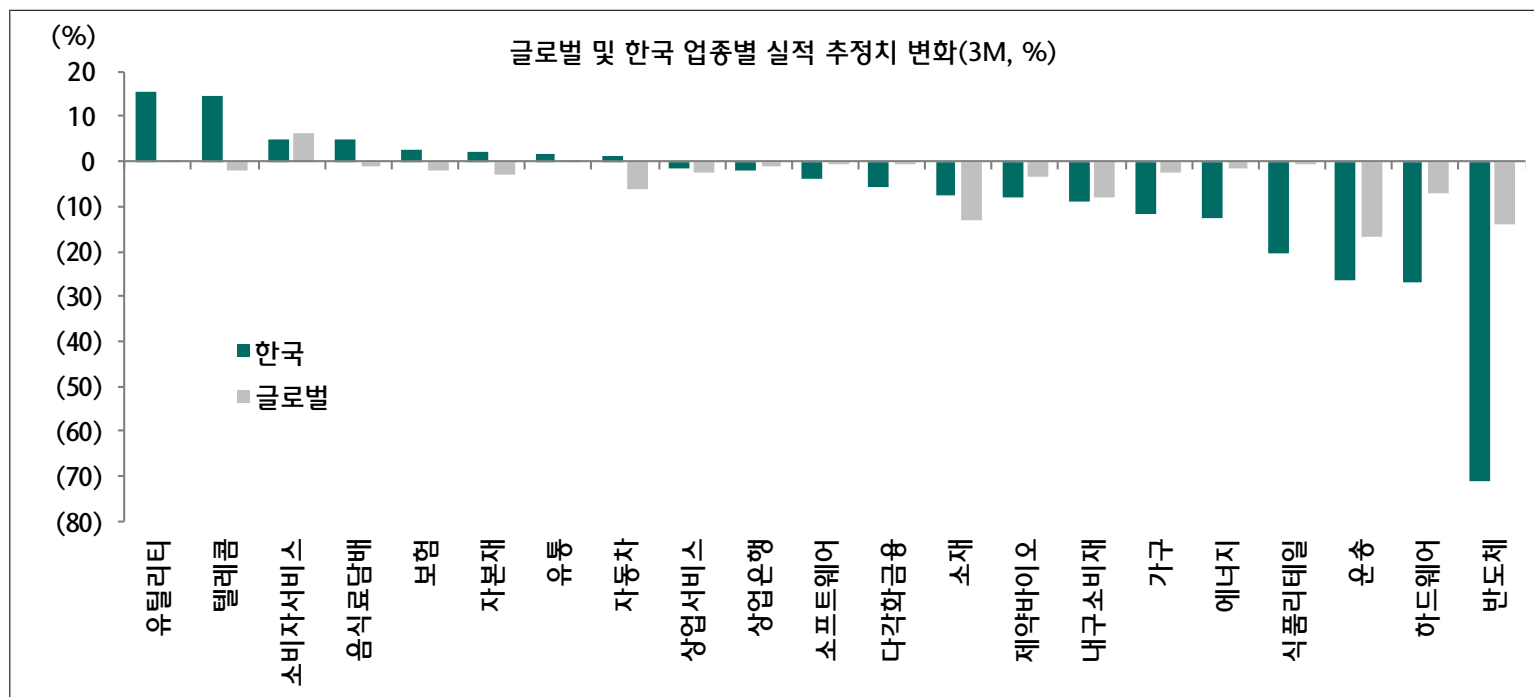


자료: MSCI, Bloomberg, 하나증권

## 1) 이익모멘텀 팩터 상승세 지속될 것, 반도체/하드웨어 위주로 실적 하향폭 심화

- 한국 업종별 이익모멘텀(3M)을 살펴보면 유틸리티, 텔레콤, 소비자서비스, 음식료, 보험 등 상향 / 반도체, 하드웨어, 운송 등 하향
- 글로벌은 소비자서비스, 상업은행, 에너지, 유틸리티, 음식료, 유통 등이 상향 / 반도체, 소재, 운송, 내구소비재, 미디어, 하드웨어, 부동산, 제약 등이 하향 조정 심화

글로벌 및 한국 업종별 실적 추정치 변화(3개월 기준)



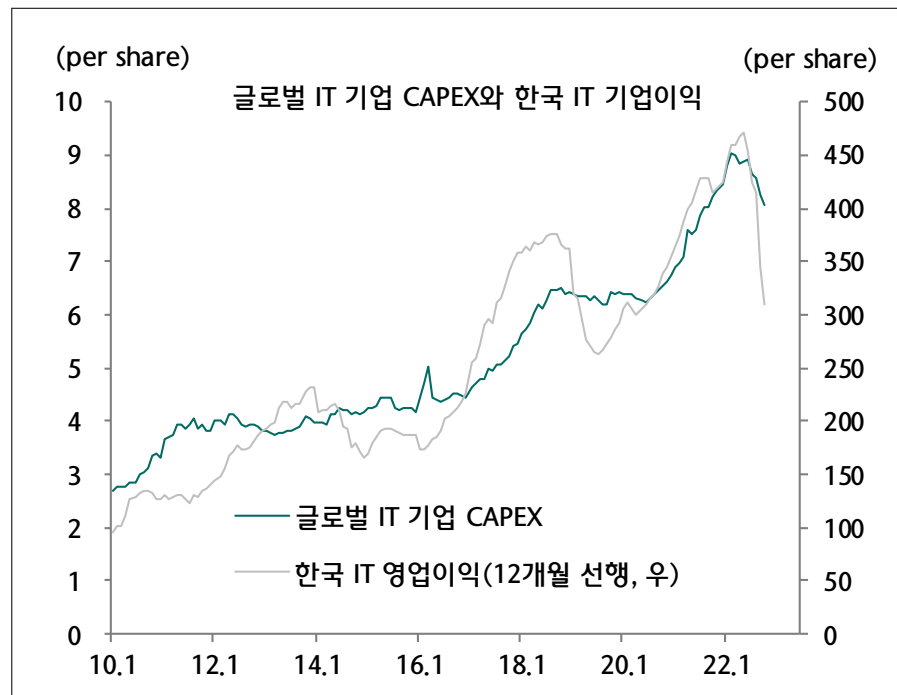
자료: MSCI, Bloomberg, 하나증권

주: 12개월 예상 EPS 기준(22.11.8 현재 기준)

## 1) 이익모멘텀 팩터 상승세 지속될 것, 글로벌 IT CAPEX 증가 언제쯤?

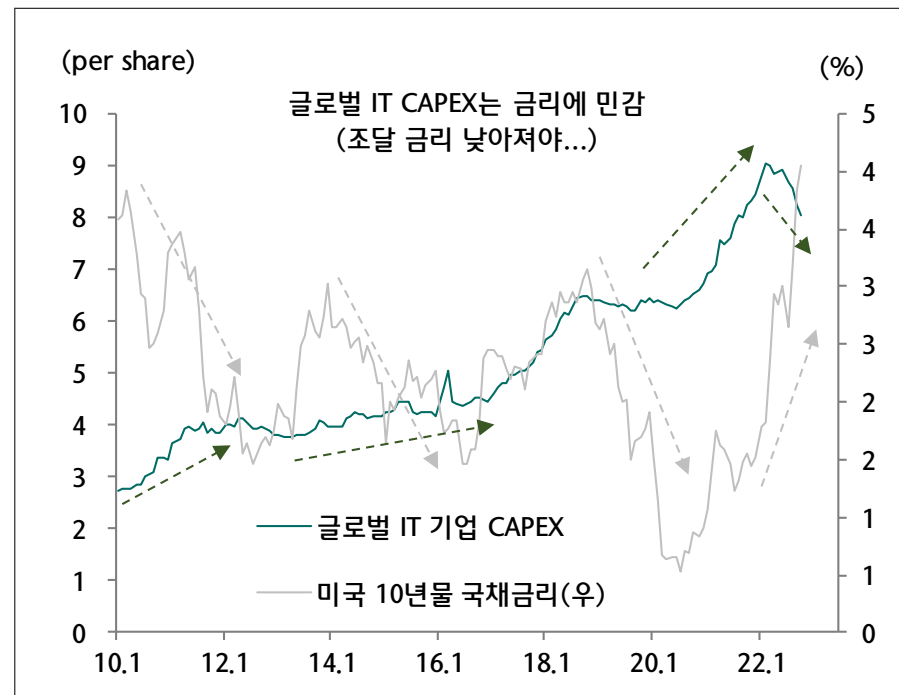
- 한국은 IT 업종 회복 아니면 이익 하향에서 벗어날 수가 없는 구조
- 한국 IT 이익은 글로벌 IT CAPEX 증가가 필수
- 현재 상황에서 CAPEX 증가를 위해서는 금리 하락 및 이머징 경기 회복 등 다소 요원한 시나리오가 필요

### 글로벌 IT 기업 CAPEX와 한국 IT 기업이익 연동성 높아



자료: MSCI, Bloomberg, 하나증권

### 글로벌 IT CAPEX는 조달금리 하락이 필수

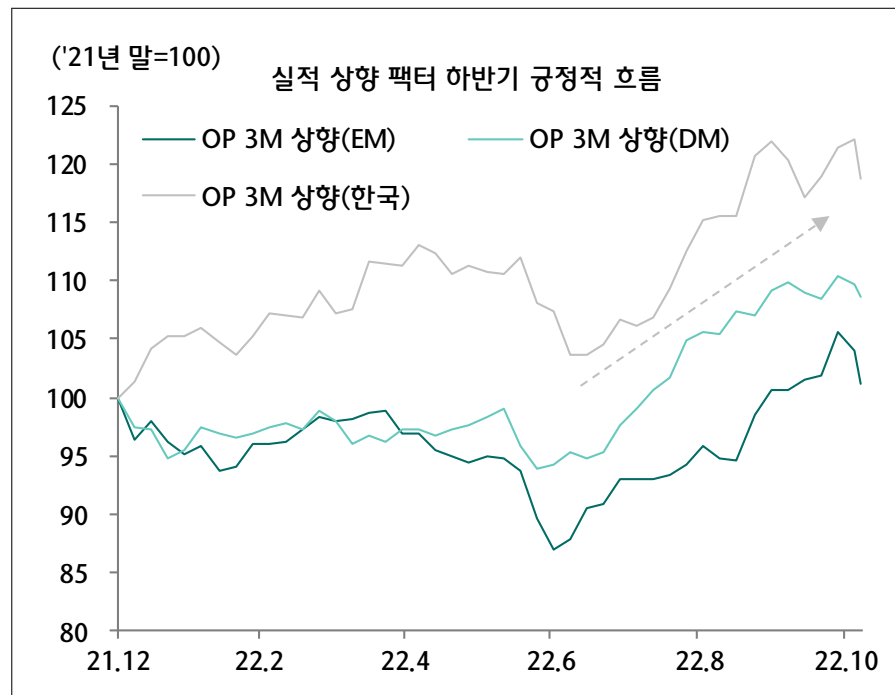


자료: MSCI, Bloomberg, 하나증권

## 1) 이익모멘텀 팩터 상승세 지속될 것, 실적의 희소성 부각은 글로벌 트렌드

- 실적 하향폭이 커지기 시작했던 올해 하반기부터 이익모멘텀 팩터 글로벌적으로 강세 시현
- 코스피 3개월 이익모멘텀과 이익 3개월 상향 팩터는 역의 관계가 뚜렷(시장 실적이 하향될수록 이익모멘텀 팩터 상승)
- 팩터 중 중장기 성과 가장 높은 이익모멘텀 팩터, 금리 방향성 무관, 높은 성과는 내년에도 이어질 수 밖에 없을 것

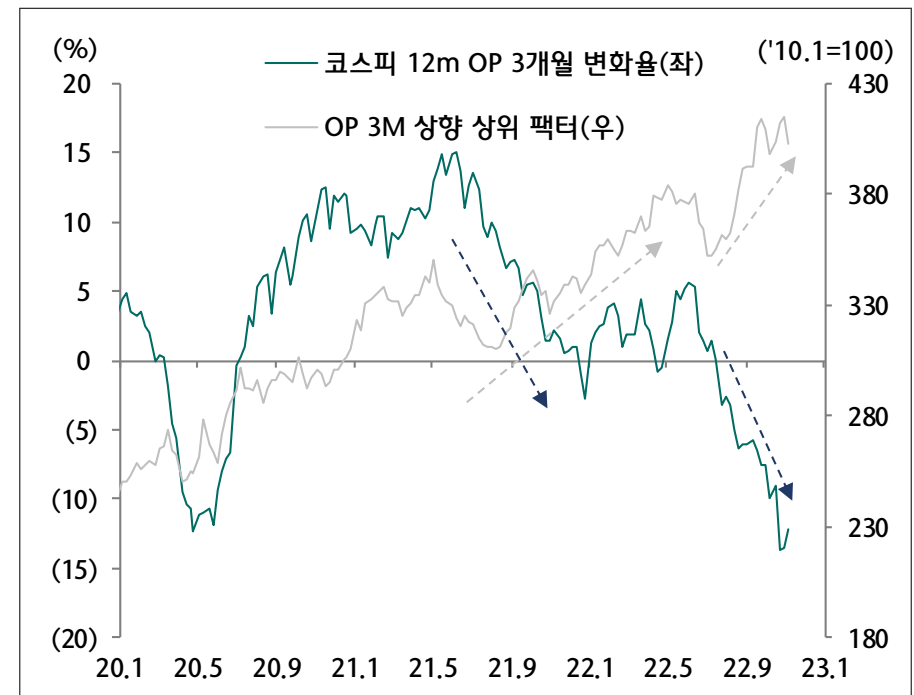
### 실적 상향 팩터 하반기 초강세 시현



자료: MSCI, Bloomberg, 하나증권  
주: EM 및 DM은 MSCI 지수 시총 상위 500개 종목 각각 상하위 20% 룽-숏(주간)

Quant/파생 이경수

### 실적의 희소성(감소)으로 실적주에 몰리는 수급

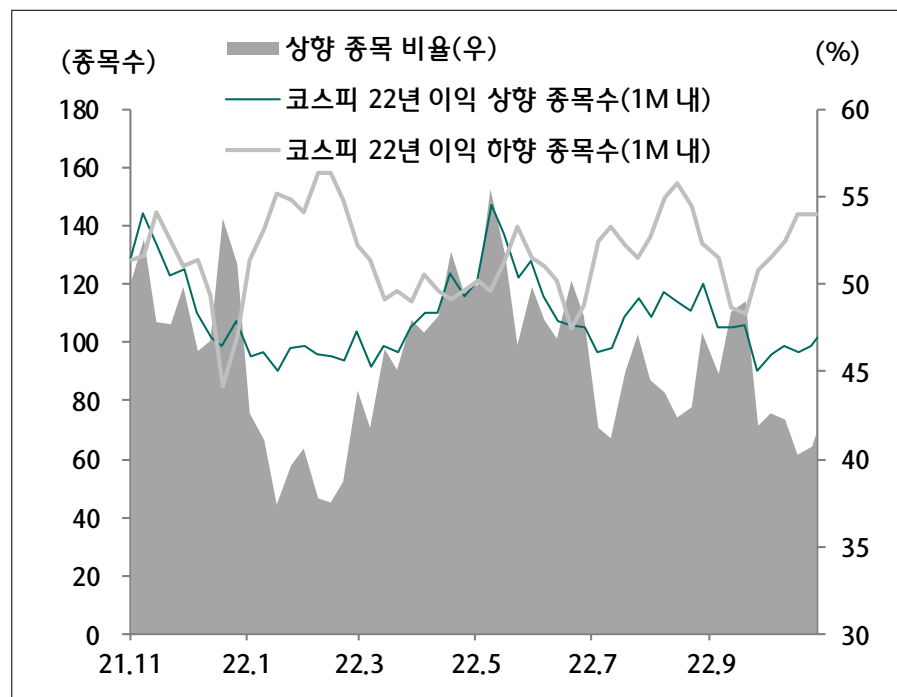


자료: Quantiwise, 하나증권  
주: 코스피+코스닥 컨센서스 3개 이상, 상하위 각각 20% 동일가중 룽-숏(주간)

## 1) 이익모멘텀 팩터 상승세 지속될 것, 이익 상향 종목 수 줄어, 중형주 이익 안정성 부각

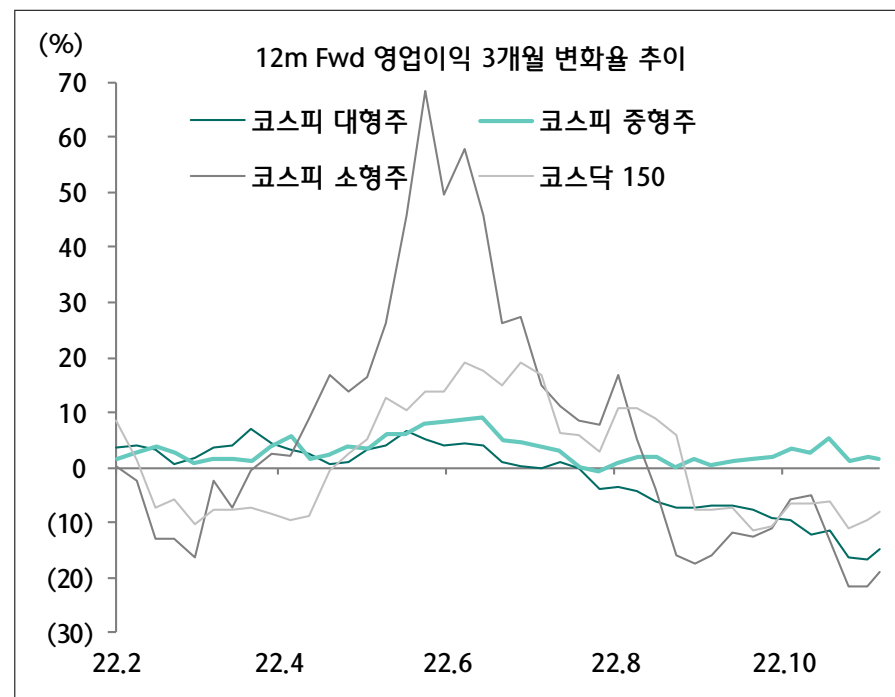
- 내년 기준 실적 하향 종목 수 늘어나고, 상향 종목 수 낮아진 상태
- 최근 중형주의 이익모멘텀이 상대적으로 안정적, 중형주 위주의 '실적' 플레이가 가장 유망한 전략일 것

### 22년 기준 실적 상하향 종목 수와 비율 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

### 코스피 대, 중, 코스닥 이익모멘텀 추이(중형주의 안정성)

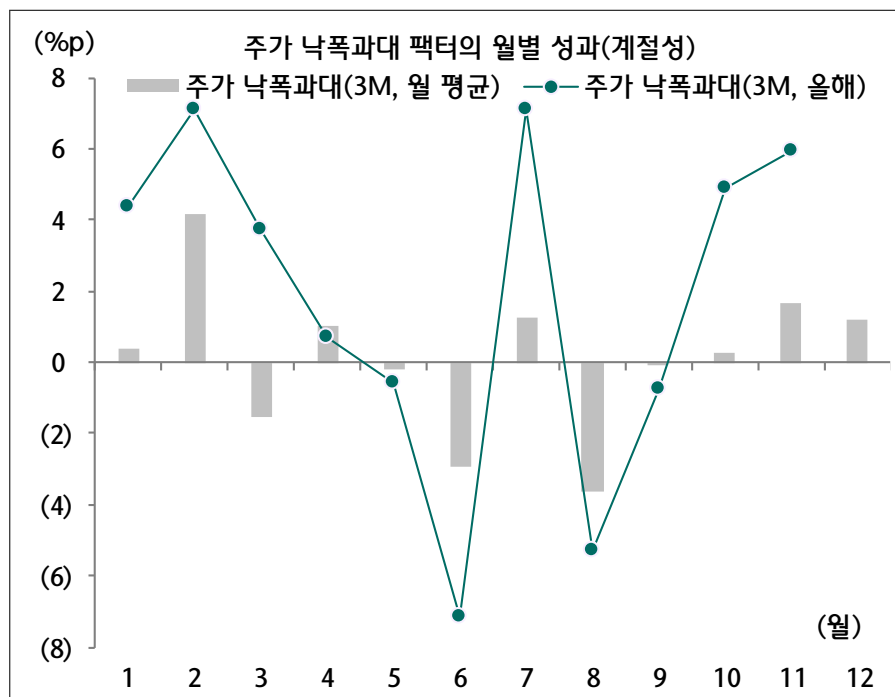


자료: Quantiwise, 하나증권

## 2)연말 Rotation과 주도주 Rotation 구분하자, 팔 이유 많은 연말 로테이션 불가피

- 11, 12월 평균적으로 로테이션 팩터의 강세 관찰, 올해 포함
- 연말 북 클로징 준비, 정산, 펀드 BM 복제 수요 증가, (구)대주주양도세, (현)금투세 시행 우려 등의 영향
- 최근 이익모멘텀 팩터의 하락세도 위의 요인 때문

주가 낙폭과대(3M) 팩터 월 평균('16년~현재)과 올해 성과

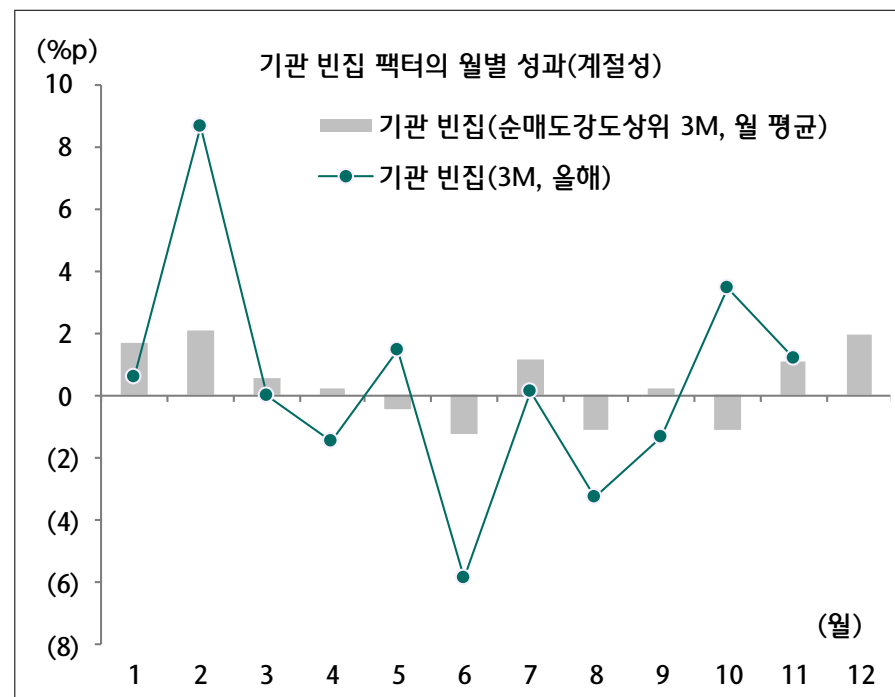


자료: Quantiwise, 하나증권

주: 코스피+코스닥 컨센서스 3개 이상, 상하위 각각 20% 동일가중 롱-숏(월간)

Quant/파생 이경수

기관 빈집(3M) 팩터 월 평균('16년~현재)과 올해 성과



자료: Quantiwise, 하나증권

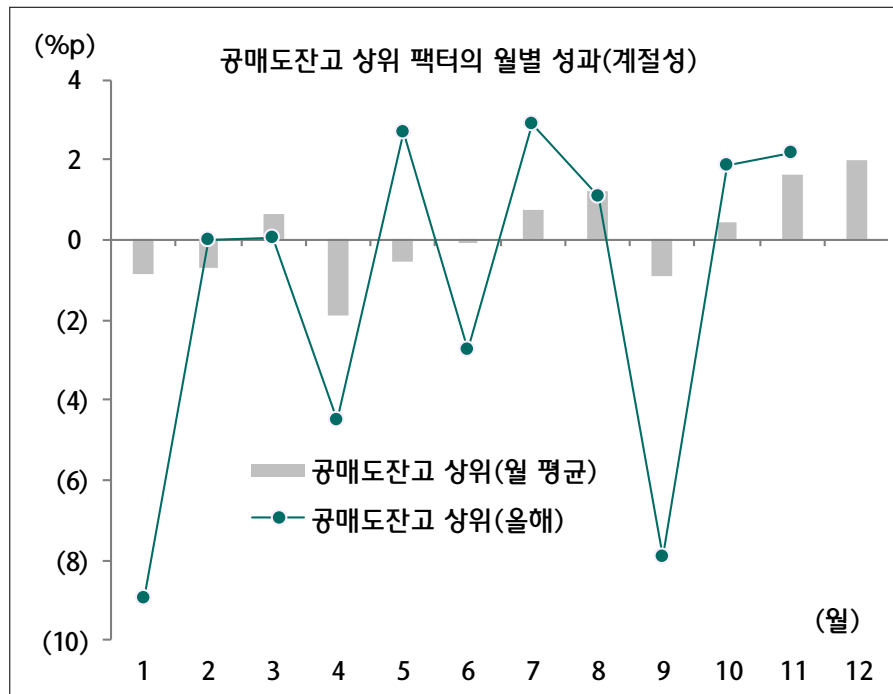
주: 코스피+코스닥 컨센서스 3개 이상, 상하위 각각 20% 동일가중 롱-숏(월간)

주2: 기관 순매수 대금/시가총액 X 100 = 기관 순매수강도

## 2)연말 Rotation과 주도주 Rotation 구분하자, 연말 로테이션은 실적주에게 기회

- 공매도잔고 상위 팩터 역시 11, 12월 평균 수익률이 높음, 다만 이러한 연말 특수 팩터는 연말까지 트레이딩 用
- 이익모멘텀 팩터가 10월 저점으로 12월에 회복하는 모습을 보임(로테이션 팩터와 대체로 역의 관계)
- 11~12월 로테이션 장세로 실적주 단기 하락은 중장기적인 기회

공매도잔고 상위 팩터의 월 평균('16~현재)과 올해 성과

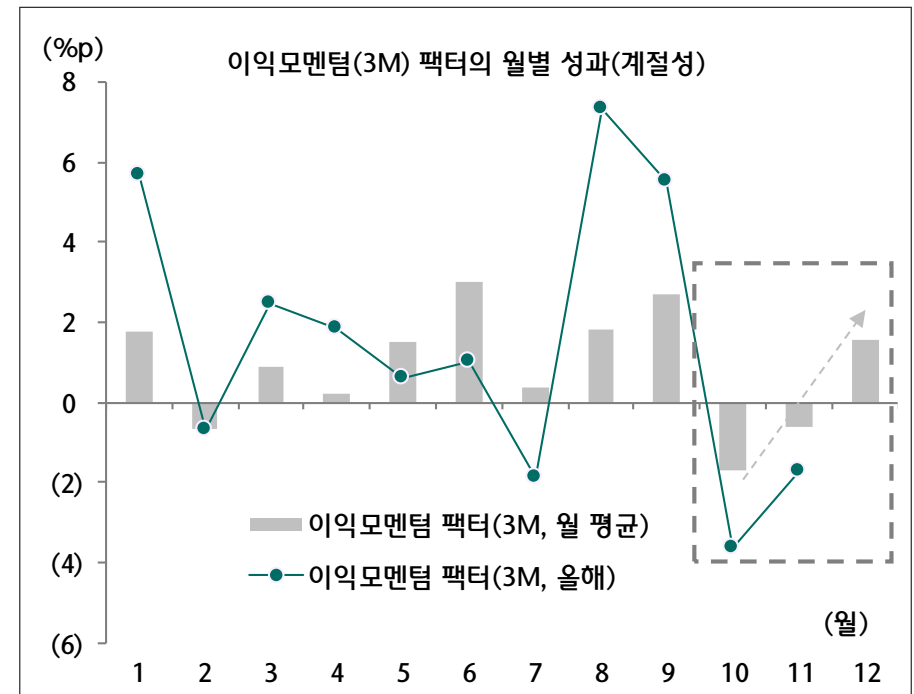


자료: Quantiwise, 하나증권

주: 코스피+코스닥 컨센서스 3개 이상, 상하위 각각 20% 동일가중 롱-숏(월간)

Quant/파생 이경수

이익모멘텀(3M) 상위 팩터의 월 평균('16~현재)과 올해 성과



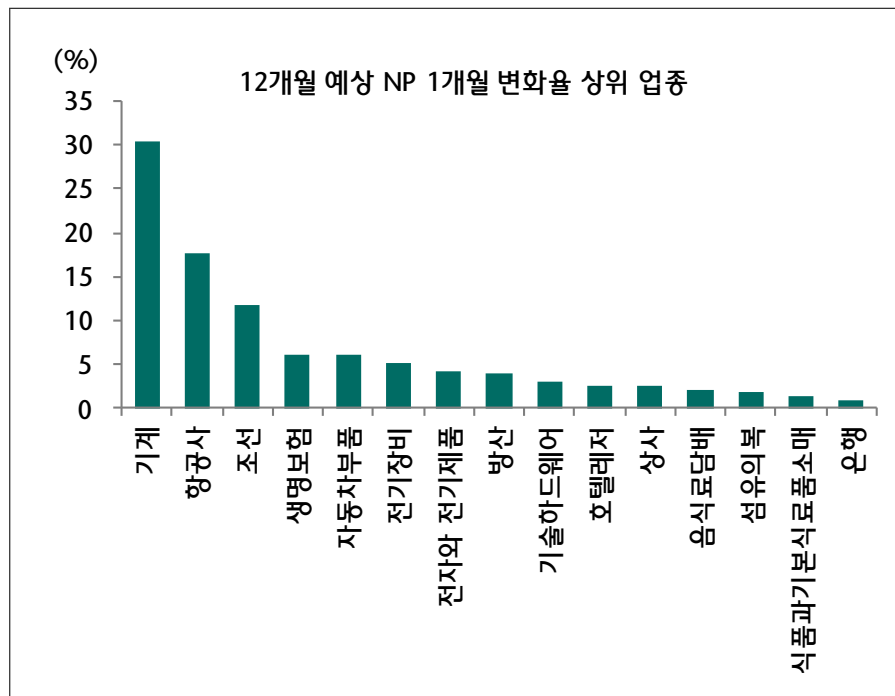
자료: Quantiwise, 하나증권

주: 코스피+코스닥 컨센서스 3개 이상, 상하위 각각 20% 동일가중 롱-숏(월간)

## 2)연말 Rotation과 주도주 Rotation 구분하자, 실적 모멘텀 부각 업종은?

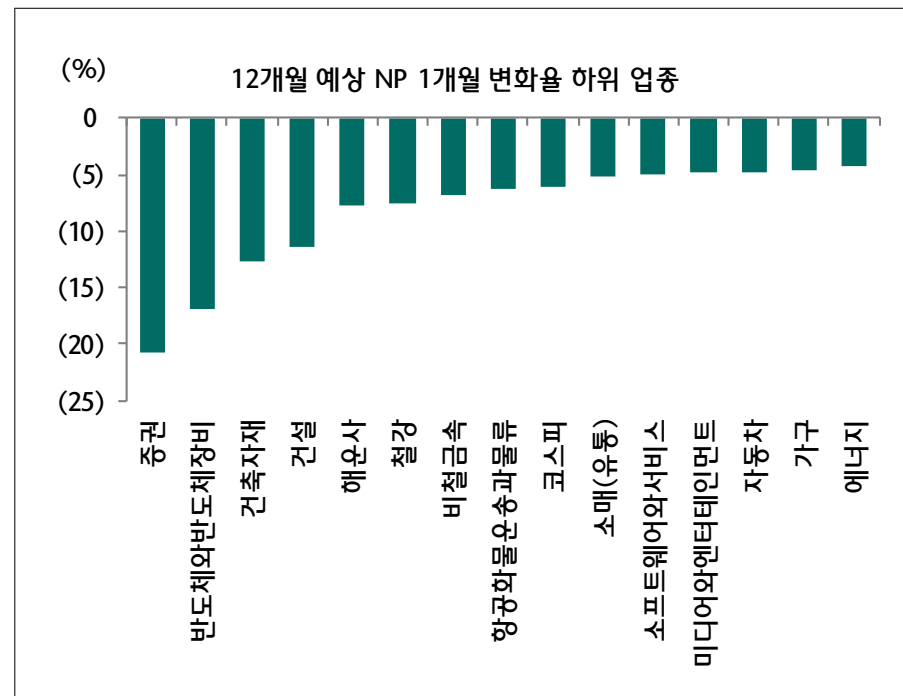
- 실적의 희소성 측면에서만 본다면 실적 상향 업종 및 종목은 최적의 대안
- 실적 상향 업종이 비중이나 임팩트, 업종 수 측면에서 절대적 부족
- 현재 순익모멘텀 높은 업종은 기계, 항공, 조선, 생보, 자동차부품, 전기장비, 가전, 방산 등

### 12개월 예상 순익 상향 상위 업종은 기계, 항공, 조선 등



자료: Quantiwise, 하나증권  
주: 컨센서스 기준, 11.8일 현재 기준

### 순익 하향 상위 업종은 증권, 반도체, 전자재, 건설, 해운 등

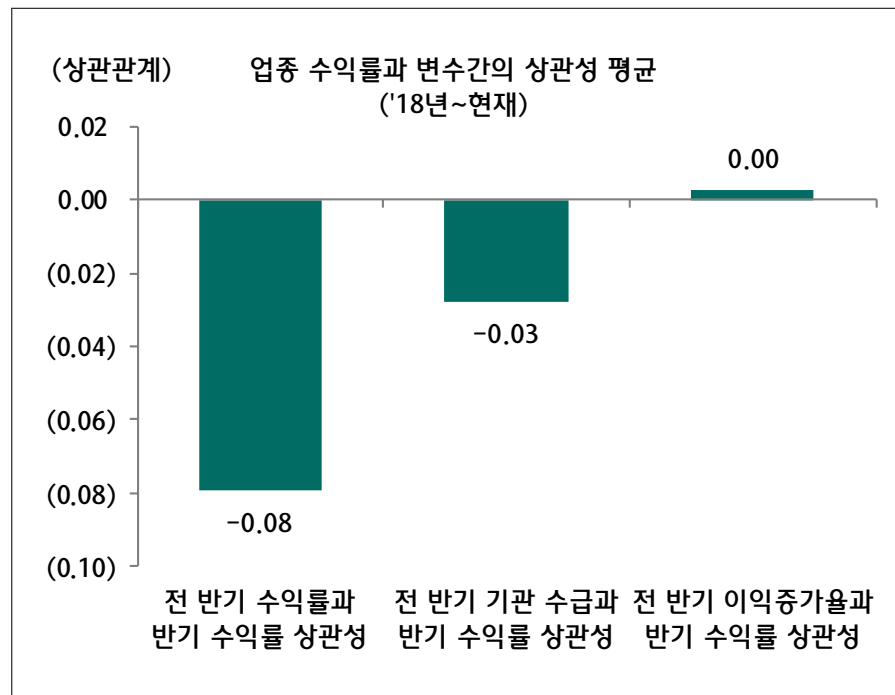


자료: Quantiwise, 하나증권  
주: 컨센서스 기준, 11.8일 현재 기준

## 2)연말 Rotation과 주도주 Rotation 구분하자, 다만 주도 업종은 바뀌는 경향

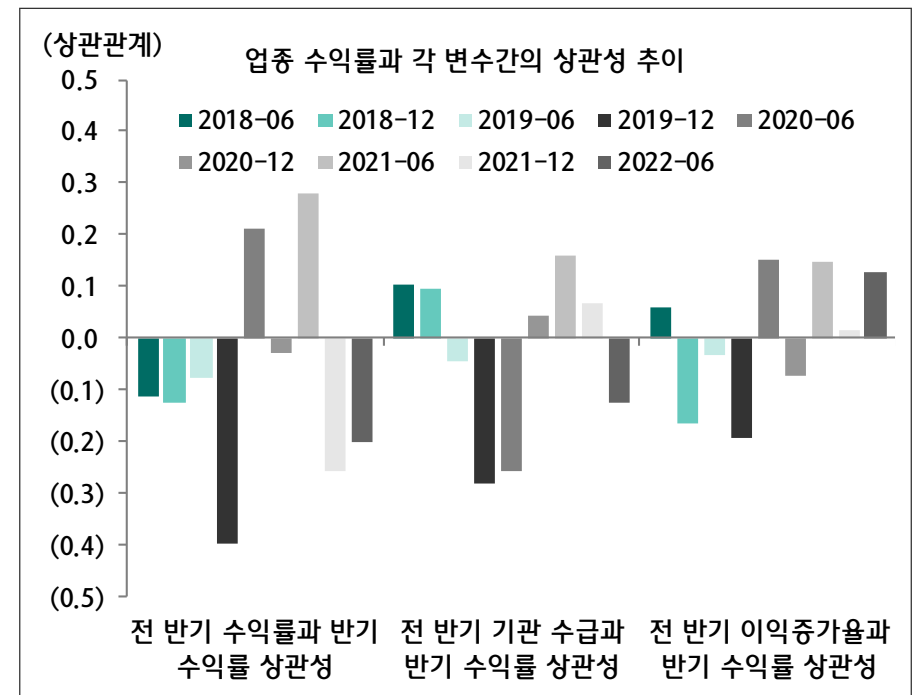
- 경험적으로 반기 기준 수익률 상위 업종은 전 반기의 수익률과 기관 수급 유입이 낮을 가능성이 높았음
- 반기 기준 주도 업종의 로테이션이 어느정도 설명되는 대목
- 반면에 실적 증가율(반기 기준)이 높을수록 수익률이 높은 업종일 가능성이 높음(통계적으로 유의미하지는 않음)

업종 수익률과 각 변수간의 상관성 평균(반기 로테이션)



자료: Quantiwise, 하나증권

업종 수익률과 각 변수간의 상관성 반기 추이

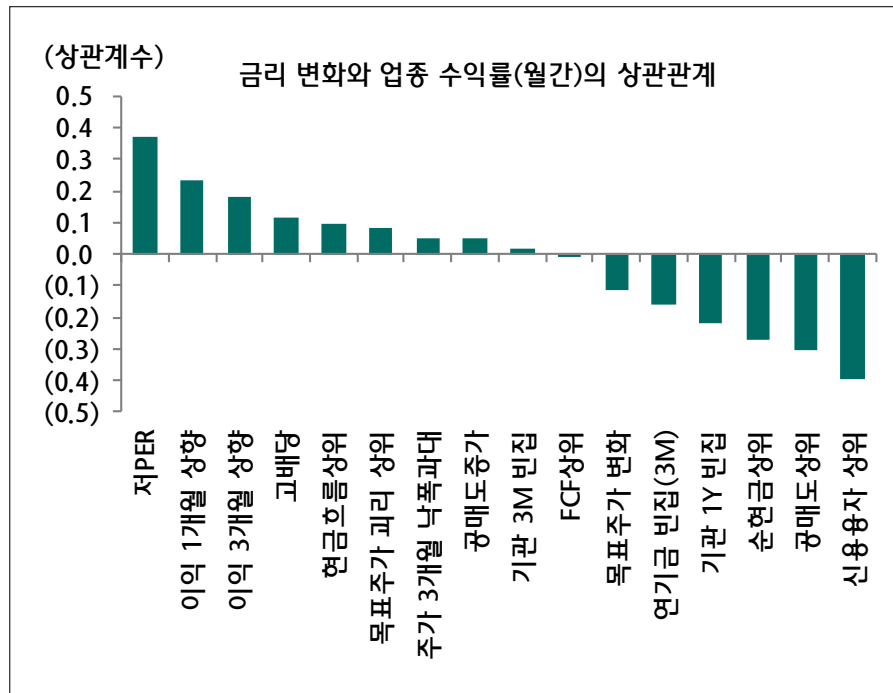


자료: Quantiwise, 하나증권

## 2)연말 Rotation과 주도주 Rotation 구분하자, 금리 상승에 비싸진거 팔고 싼거 사자

- 통상적인 생각과는 다르게 금리와 Quality 팩터와의 관계는 명확하지 않았음(금리가 신용경색으로 이어진 사례가 적었기 때문)
- 대신 저PER, 이익 상향, 고배당, 현금흐름 상위 등의 팩터가 금리 상승기에 유리 / 신용유자 상위, 공매도 상위 등은 불리
- 조달 Cost 증가는 기대수익률( $1/PER$ )이 높은 기업에 대한 상대 선호로 이어진다는 것이 핵심

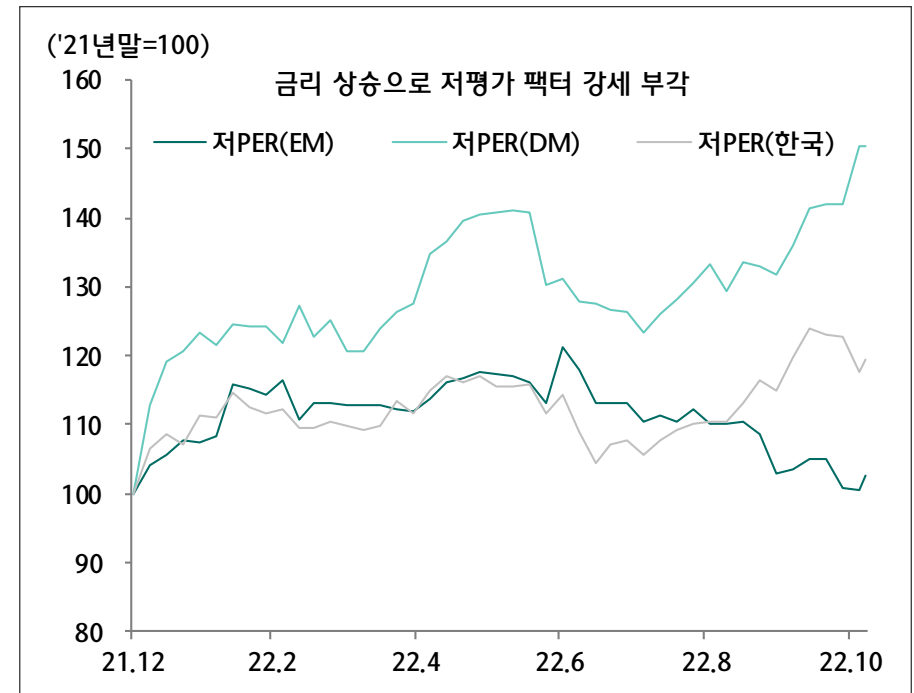
### 금리 변화와 업종 수익률 상관관계(금리 상승에 저평가 유리)



자료: Quantiwise, 하나증권

주: 코스피+코스닥 컨센서스 3개 이상, 상하위 각각 20% 동일가중 롱-숏(월간)

### 금리 상승 압박 지속되면서 저PER 팩터의 최근 강세 뚜렷



자료: MSCI, Bloomberg, 하나증권

주: EM 및 DM은 MSCI 지수 시총 상위 500개 종목 상하위 100개씩 롱-숏(주간)

## 2)연말 Rotation과 주도주 Rotation 구분하자, 내년 상반기 주도 업종 후보군

- 전 반기의 수익률, 기관 수급 유입이 낮고, 최근 6개월 간 12개월 예상 순익이 증가했고 저평가인 업종 순위

### 23년 상반기 주도 업종 유망 후보군(수익률, 기관 수급 유입 낮고, 실적 상향, 저평가 기준)

| 순위 | 업종         | 수익률<br>(6M, %) | 기관매수강도<br>(6M, %) | 순익(12M Fwd)<br>6M 변화(%) | '23년 PER(배) |
|----|------------|----------------|-------------------|-------------------------|-------------|
| 1  | 해운사        | -34.0          | -1.6              | -21.7                   | 1.2         |
| 2  | 상사         | -0.3           | 0.4               | 19.6                    | 3.5         |
| 3  | 가스유틸리티     | 3.8            | 0.8               | 6.7                     | 3.5         |
| 4  | 은행         | -20.9          | -0.5              | 3.1                     | 3.8         |
| 5  | 정유         | -7.9           | -0.3              | 8.1                     | 3.9         |
| 6  | 철강         | -9.9           | -0.4              | -20.4                   | 4.3         |
| 7  | 증권         | -16.5          | -0.7              | -12.7                   | 4.5         |
| 8  | 자동차        | -14.8          | -1.7              | 16.5                    | 4.8         |
| 9  | 손해보험       | -6.2           | -0.5              | 10.8                    | 5.5         |
| 10 | 건설         | -18.0          | -1.5              | -19.8                   | 5.6         |
| :  | :          | :              | :                 | :                       | :           |
| 50 | 전기제품       | 17.0           | -0.1              | 44.5                    | 59.5        |
| 51 | 조선         | -9.5           | 0.1               | 233.3                   | -           |
| 52 | 호텔,레스토랑,레저 | -17.0          | -0.9              | 69.6                    | -           |
| 53 | 디스플레이패널    | -21.9          | -1.3              | 적전                      | -           |
| 54 | 전기유틸리티     | -21.6          | -0.1              | 적지                      | -           |

자료: Quantiwise, 하나증권

## 2)연말 Rotation과 주도주 Rotation 구분하자, 내년 상반기 주도 종목 후보군

- 전 반기의 수익률, 기관 수급 유입이 낮고, 최근 6개월 간 12개월 예상 순익이 증가했고 저평가인 종목 순위(대형주 풀)

### 23년 상반기 주도 유망 대형주 후보군(수익률, 기관 수급 유입 낮고, 실적 상향, 저평가 기준)

| 순위 | 업종     | 수익률<br>(6M, %) | 기관매수강도<br>(6M, %) | 순익(12M Fwd)<br>6M 변화(%) | '23년 PER(배) |
|----|--------|----------------|-------------------|-------------------------|-------------|
| 1  | 팬오션    | -40.1          | -3.1              | 13.7                    | 3.9         |
| 2  | 우리금융지주 | -25.5          | -8.1              | 8.0                     | 2.7         |
| 3  | 대한항공   | -15.4          | -3.5              | 57.1                    | 6.4         |
| 4  | 기아     | -21.8          | -2.4              | 11.7                    | 4.3         |
| 5  | 한국가스공사 | -18.6          | -0.7              | 14.5                    | 2.8         |
| 6  | 두산밥캣   | -12.9          | -2.1              | 22.1                    | 6.3         |
| 7  | HMM    | -33.6          | -1.5              | -22.1                   | 1.9         |
| 8  | 한국금융지주 | -22.2          | -3.7              | -24.4                   | 3.9         |
| 9  | 현대차    | -8.8           | -1.1              | 20.6                    | 5.6         |
| 10 | 현대제철   | -24.1          | -2.8              | -28.5                   | 3.6         |
| 11 | KB금융   | -18.1          | -1.1              | 0.5                     | 4.0         |
| 12 | 메리츠증권  | -27.6          | -1.8              | -18.5                   | 4.7         |
| 13 | LG이노텍  | -12.7          | -0.2              | 20.4                    | 5.3         |
| 14 | 한국조선해양 | -15.8          | 0.2               | 174.8                   | 9.0         |
| 15 | GS     | 1.8            | -2.3              | 3.5                     | 2.7         |
| 16 | 현대글로비스 | -11.5          | -2.0              | 3.0                     | 6.0         |

자료: Quantiwise, 하나증권

## 2)연말 Rotation과 주도주 Rotation 구분하자, 내년 상반기 주도 종목 후보군

- 전 반기의 수익률, 기관 수급 유입이 낮고, 최근 6개월 간 12개월 예상 순익이 증가했고 저평가인 종목 순위(중형주 풀)

### 23년 상반기 주도 유망 중형주 후보군(수익률, 기관 수급 유입 낮고, 실적 상향, 저평가 기준)

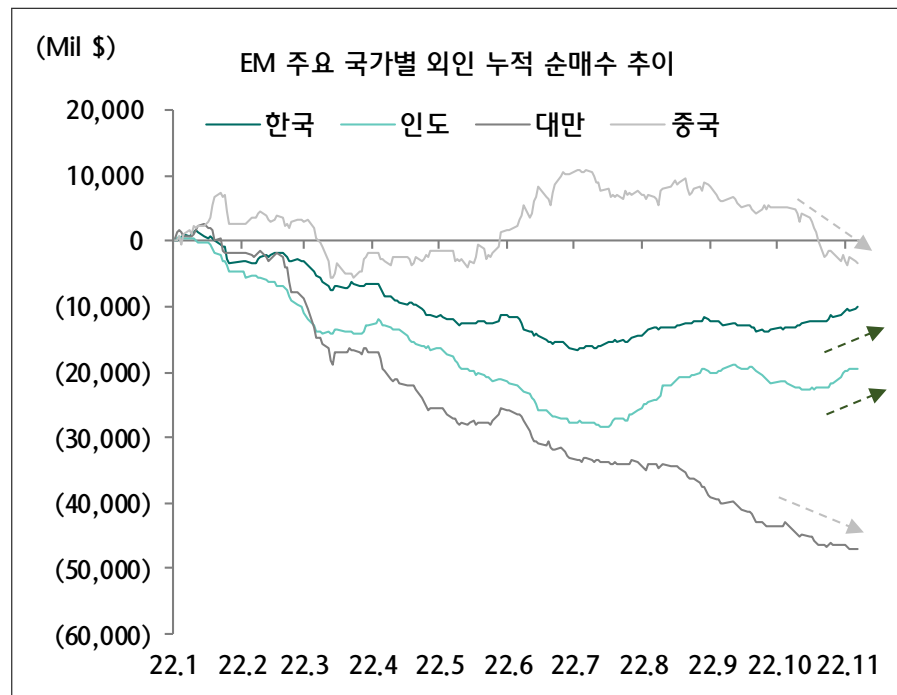
| 순위 | 업종       | 수익률<br>(6M, %) | 기관매수강도<br>(6M, %) | 순익(12M Fwd)<br>6M 변화(%) | '23년 PER(배) |
|----|----------|----------------|-------------------|-------------------------|-------------|
| 1  | 한세실업     | -37.3          | -12.8             | 17.9                    | 5.2         |
| 2  | 해성디에스    | -42.4          | -6.0              | 11.0                    | 4.2         |
| 3  | 코리아써킷    | -48.7          | -14.1             | -8.5                    | 3.9         |
| 4  | 현대백화점    | -25.9          | -6.6              | 13.2                    | 4.8         |
| 5  | 송원산업     | -24.2          | -6.3              | 1.5                     | 3.0         |
| 6  | DL건설     | -40.5          | -1.7              | -2.6                    | 2.8         |
| 7  | 미래에셋생명   | -28.5          | -0.7              | 26.6                    | 4.3         |
| 8  | GS건설     | -40.7          | -14.2             | -16.7                   | 4.1         |
| 9  | 대덕전자     | -21.9          | -2.2              | 65.6                    | 5.6         |
| 10 | 아이에스동서   | -32.4          | -2.5              | 2.5                     | 4.7         |
| 11 | 화승엔터프라이즈 | -32.7          | -3.2              | 15.0                    | 7.2         |
| 12 | 신세계인테리어  | -27.7          | -3.0              | 19.2                    | 7.0         |
| 13 | DB하이텍    | -36.4          | -9.5              | -19.6                   | 4.5         |
| 14 | 동국제강     | -31.4          | -2.3              | -17.8                   | 2.4         |
| 15 | 현대그린푸드   | -23.0          | -1.1              | 36.4                    | 6.2         |
| 16 | 한섬       | -33.7          | -0.8              | -0.9                    | 4.6         |

자료: Quantiwise, 하나증권

### 3)차이나런 수급 실제로 존재, 실적 부담인 한국에는 감지덕지

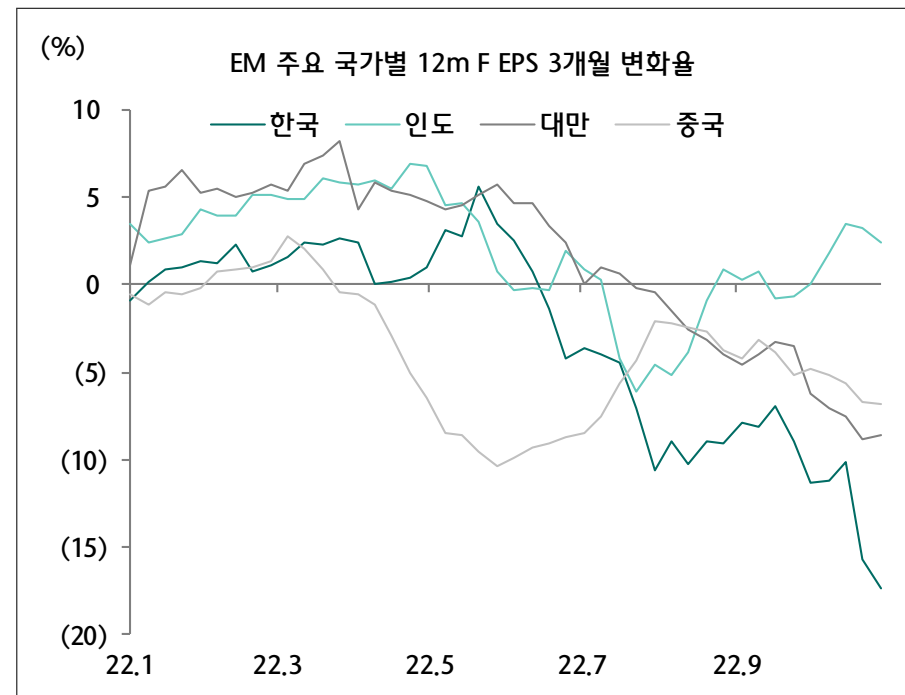
- 이머징 내의 국가별 외인 수급 차별화는 올해 7월부터 시작, 중화권 매도, 여타 이머징은 매수
- 해당 외인 수급은 실적 흐름과 연관이 없는 것으로 보임
- 외인 패시브 수급이 유입되는 동안에 로테이션 장세(주가 낙폭과대, 기관 빈집 등의 팩터 반등)에 유의해야 할 것

#### 뚜렷하게 확인되는 외인 중화권 매도, 여타 이머징 매수



자료: Bloomberg, 하나증권

#### 이머징 국가별 실적전망치 추이, 외인 수급과 연관성 X

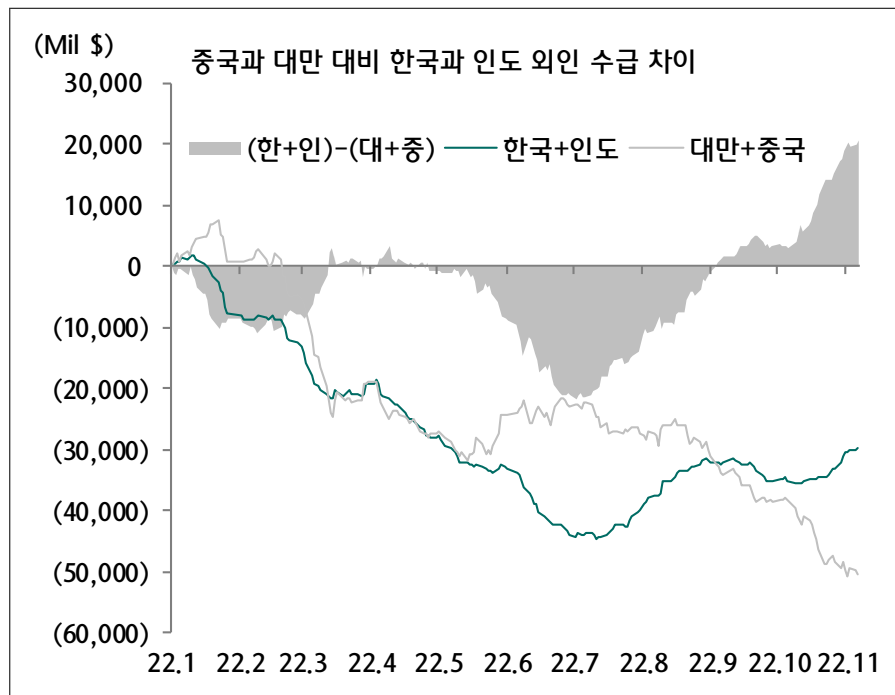


자료: Bloomberg, 하나증권

### 3)차이나런 수급의 상대 수혜, 최근 모멘텀 낮아져...

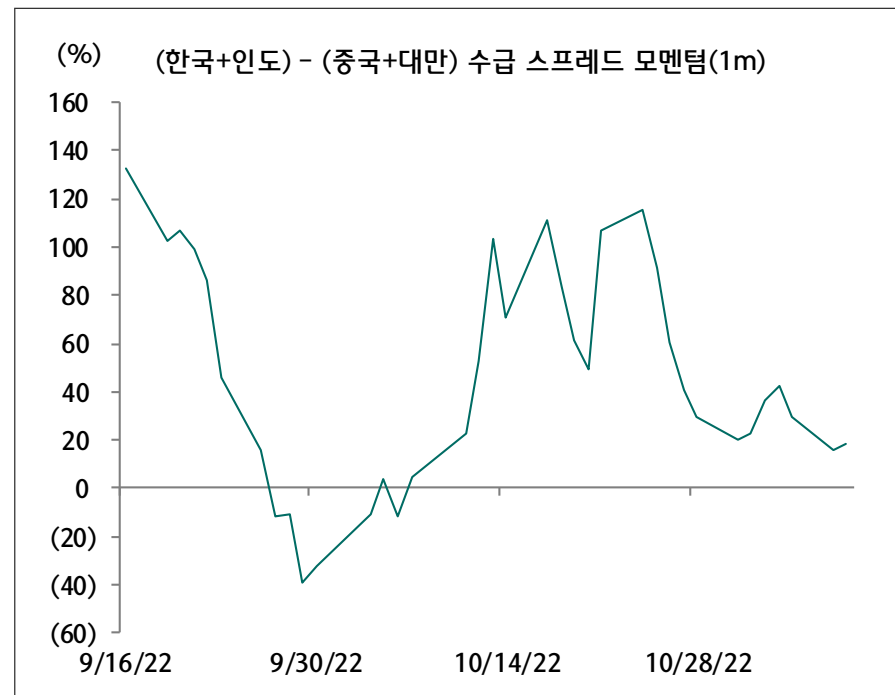
- 수급 향방 예상은 어려운 상황, 중간선거 후의 분위기, 중국의 화해모드 등 많은 변수 존재
- 결국 한국과 인도, 중국과 대만의 외인 수급 차이의 모멘텀을 보면서 단기적으로 대응하는 차원이 맞아 보임
- 현재 수급 스프레드의 모멘텀은 줄고 있어 이러한 차이나런 상대 수혜의 기대감은 다소 낮아진 상황(11.8일 기준)

중국과 대만대비 한국과 인도 외인 수급 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

차이나런 수급 스프레드 모멘텀 추이

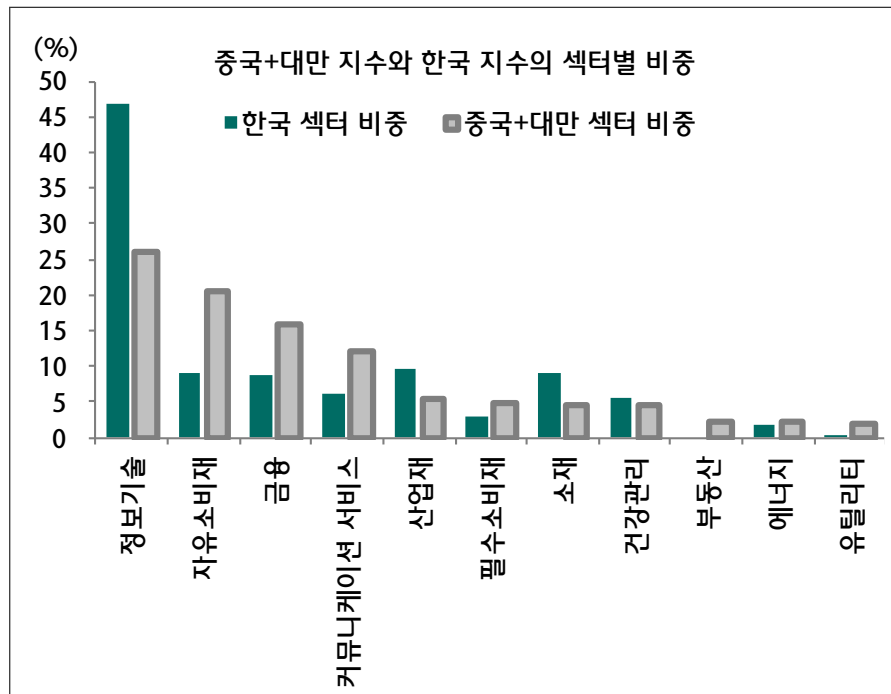


자료: Bloomberg, 하나증권

### 3)차이나런 진행과정에서 수혜 종목은?

- 대만과 중국의 비중이 높은 섹터에서 수혜가 가장 클 것으로 판단
- IT, 자유소비재(경기소비재), 금융, 커뮤니케이션, 산업재 등 순서로 차이나런에 영향이 큼
- 결국 위 해당 섹터 내 국내 대형사 위주로 수혜(삼성전자, 삼성SDI, 현대차, KB금융, 네이버, 카카오 등)

중국+대만 지수의 섹터 비중과 한국 지수의 비중 비교



자료: MSCI, Bloomberg, 하나증권

중화권 섹터비중 상위 중 시총 상위 종목군

| 업종    | 이름             | 국가 | 비중(%) |
|-------|----------------|----|-------|
| IT    | 타이완 반도체 제조     | 대만 | 5.2   |
|       | 삼성전자           | 한국 | 3.6   |
|       | 혼하이 프리시즌 인터스트리 | 대만 | 0.7   |
|       | 에스케이하이닉스       | 한국 | 0.6   |
|       | 롄파 과기          | 대만 | 0.5   |
|       | 삼성SDI          | 한국 | 0.5   |
| 경기소비재 | 알리바바 그룹 홀딩     | 중국 | 2.2   |
|       | Meituan        | 중국 | 1.4   |
|       | JD닷컴           | 중국 | 0.8   |
|       | 핀두어두어          | 중국 | 0.5   |
|       | 염 차이나 홀딩스      | 중국 | 0.4   |
|       | 비야디            | 중국 | 0.3   |
|       | 현대자동차          | 한국 | 0.3   |
|       | 중국건설은행         | 중국 | 0.9   |
| 금융    | 중국 평안보험 집단     | 중국 | 0.5   |
|       | 중국은행 (BOC)     | 중국 | 0.5   |
|       | 중국 공상은행        | 중국 | 0.4   |
|       | 초상 은행          | 중국 | 0.3   |
|       | KB금융지주         | 한국 | 0.2   |

자료: MSCI, Bloomberg, 하나증권