

KIS 글로벌 자산배분전략

펀더멘털과 안정성 회복에 대한 기대감

경기 모멘텀과 시장 안정성 개선 움직임

경기사이클 고점 논란에도 불구하고 글로벌 경기는 여전히 확장국면에 머물러 있다. 펀더멘털 개선에 따라 인플레이션 기대심리가 확산되는 것은 자연스런 과정이다. 중요한 것은 경기와 물가의 상대적인 변화 속도인데, 급격한 투자환경의 변화 가능성은 아직 낮아 보인다. 미국의 단기 실질금리나 장단기 금리차를 감안할 때 아직 위험자산 하락추세로의 전환으로 받아들이기는 이르다. 미국을 중심으로 한 글로벌 경기확장국면이 연장되면서 투자자들은 경기에 대한 낙관을 되찾고, 주식과 채권시장은 풍부한 유동성에서 벗어나고 있는 투자환경에 적응해 나갈 것이다.

1분기 약보합에 머물렀던 위험자산이 추세적으로 반등하기 위해서는 경제 펀더멘털이 소비회복과 같은 후행적 지표를 통해 확인되어야 한다. 경기회복에 대한 기대감이 실제 소비와 투자 증가로 가시화되면서 경기확장 국면의 연장 시그널이 나타날 것으로 보인다. 또한 시장의 안정성이 회복되는 시그널이 확인되면서 위험선호가 재개될 것이다. 위험과 안전자산을 균형 있게 가져가면서 개선되는 경기 모멘텀과 시장 안정성을 주목할 시점이다.

5월 자산배분 포트폴리오: 주식비중 소폭 확대

선진국과 신흥국 경기는 2016년 이후 고성장국면을 지속하고 있다. 반면 글로벌 주식시장은 금리인상 가속화 우려, 미국과 중국간 무역분쟁 가능성으로 투자심리가 위축되며 안정국면에서 벗어났다. 주식시장의 시스템 리스크도 지난해 초에 저점을 확인한 후 상승했다. 그러나 경기와 시장 안정성이 개선되는 움직임이 나타나고 있어 자산배분 포트폴리오의 주식 비중을 전월 대비 소폭 확대했다. 완만한 물가상승 국면의 지속, 지정학적 리스크, 수급균형 기대감으로 에너지를 중심으로 한 실물자산 투자는 긍정적으로 판단한다.

KIS 글로벌 자산배분 모델 국면분석

리스크 팩터	지역	국면분석		
Market 팩터	국내	안정국면	전환국면	위기국면
	선진	안정국면	전환국면	위기국면
	신흥	안정국면	전환국면	위기국면
Growth 팩터	선진	저성장국면	전환국면	고성장국면
	신흥	저성장국면	전환국면	고성장국면
Inflation 팩터	글로벌	저물가국면	정상국면	고물가국면

자료: 한국투자증권

목차

- I. KIS 글로벌 자산배분 포트폴리오..... 1
- II. 글로벌 금융시장 국면분석..... 2
 - 1. 경기 사이클과 투자환경의 변화
 - 2. 급격한 투자환경 변화 가능성 낮아
 - 3. 펀더멘털과 안정성 회복에 대한 기대감
 - 4. KIS 글로벌 자산배분 국면분석
- III. 자산별 투자전략..... 11
 - 1. 국내 주식시장 리뷰 및 투자전략
 - 2. 선진 주식시장 리뷰 및 투자전략
 - 3. 신흥 주식시장 리뷰 및 투자전략
 - 4. 글로벌 채권시장 리뷰 및 투자전략
 - 5. 원자재 시장 리뷰 및 투자전략
- IV. Appendix..... 16

정현종, CFA
hyeonjong.jung@truefriend.com

I. KIS 글로벌 자산배분 포트폴리오

포트폴리오 성과와 5월 자산배분 비중

KIS 글로벌 자산배분
포트폴리오 성과 분석과
5월 자산배분 비중

<표 1> KIS 글로벌 자산배분 포트폴리오 4월 성과

자산군	투자자산	벤치마크	자산수익률(%)	BM수익률(%)	PF수익률(%)
주식	국내 주식	KOSPI	1.89	0.38	0.28
	선진 주식	MSCI World	1.64	0.33	0.33
	신흥 주식	MSCI EM	(1.14)	(0.06)	(0.05)
채권	국내 채권	KIS 종합채권지수	0.03	0.01	0.01
	선진 채권	JPM GBI Global	(0.62)	(0.09)	(0.08)
	신흥 채권	JPM GBI-EM	(0.02)	(0.00)	(0.00)
	글로벌IG	Barclays Global Agg Corp	(1.31)	(0.03)	(0.03)
	글로벌HY	Barclays Global High Yield	(0.15)	(0.00)	(0.00)
대체투자	원자재	S&P GSCI TR	4.35	0.22	0.30
유동성	현금	Cash(CD91)	0.14	0.01	0.02
4월 수익률				0.75	0.78
연초대비 수익률				0.75	0.84

주: 4월 27일 증가, 수익률은 총수익지수 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 2> KIS 글로벌 자산배분 포트폴리오 5월 리밸런싱

자산군	투자자산	BM 비중(%)	4월 비중(%)	5월 비중(%)	투자 의견
주식	국내 주식	20.0	15.0	20.0	★★★★☆
	선진 주식	20.0	20.0	20.0	★★★★☆
	신흥 주식	5.0	4.0	5.0	★★★★☆
채권	국내 채권	20.0	20.0	20.0	★★★★☆
	선진 채권	15.0	12.5	12.5	★★★★☆
	신흥 채권	5.0	5.0	5.0	★★★★☆
	글로벌IG	2.5	2.5	2.5	★★★★☆
	글로벌HY	2.5	1.0	1.0	★★★★☆
대체투자	원자재	5.0	7.0	7.0	★★★★☆
유동성	현금	5.0	13.0	7.0	★★★★☆

자료: 한국투자증권

<표 3> KIS 글로벌 자산배분 포트폴리오 누적 성과

연도	수익률 구분	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	연간
2017	벤치마크(%)			0.9	1.0	1.9	0.5	1.3	0.0	0.8	1.6	0.3	1.0	9.3
	포트폴리오(%)			1.2	1.2	2.6	0.7	1.9	(0.1)	1.2	2.1	0.5	1.4	12.6
	초과수익률(%p)			0.3	0.2	0.7	0.2	0.6	(0.1)	0.4	0.5	0.2	0.4	3.3
2018	벤치마크(%)	2.2	(2.4)	0.1	0.7									0.7
	포트폴리오(%)	3.0	(2.9)	(0.0)	0.8									0.8
	초과수익률(%p)	0.8	(0.5)	(0.1)	0.1									0.1

주: 4월 27일 증가 기준, 글로벌 자산배분 포트폴리오는 2017년 3월부터 제시
자료: 한국투자증권

II. 글로벌 금융시장 국면분석

경기사이클과 투자환경의 변화

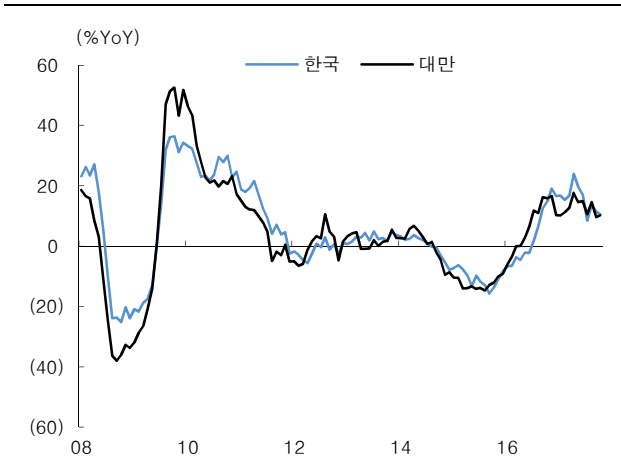
**글로벌 경기 확장국면
연장되지만 물가상승 흐름
가시화되는 국면**

연초에 주요 전망기관이 제시했던 낙관적인 전망과 달리 글로벌 경기 모멘텀 둔화의 신호가 늘어났다. 미국의 대규모 감세와 10년간 1조 5,000억달러 규모의 인프라 투자계획은 경제전망 상향을 이끌어 냈지만, 실제 1분기 글로벌 경제지표는 예상치보다 낮아 실망스러웠다. 제조업 PMI 등 체감지표는 미국을 제외하고 약세를 나타냈고 글로벌 실물경기의 바로미터인 한국과 대만의 수출증가세도 꺾였다. 여기에 전면적인 충돌 가능성은 낮지만 미국과 중국간 무역전쟁 우려가 실물경제 개선 기대감에 찬물을 끼얹었다.

경기사이클 고점에 대한 논란에도 불구하고 우리는 글로벌 경기가 미국을 중심으로 여전히 확장국면에 머물러 있다고 판단한다. OECD 경기순환시계에서 선진과 신흥국 경기선행지수는 전월 대비 증가율이 감소하며 고점을 향해 나아가고 있지만 여전히 1사분면인 경기확장국면에 머물러 있다. 2분기가 지나가면서 미국을 중심으로 실물경제의 선순환이 확인되고 확장국면을 이어가는 시도가 재개될 가능성이 높다고 예상된다.

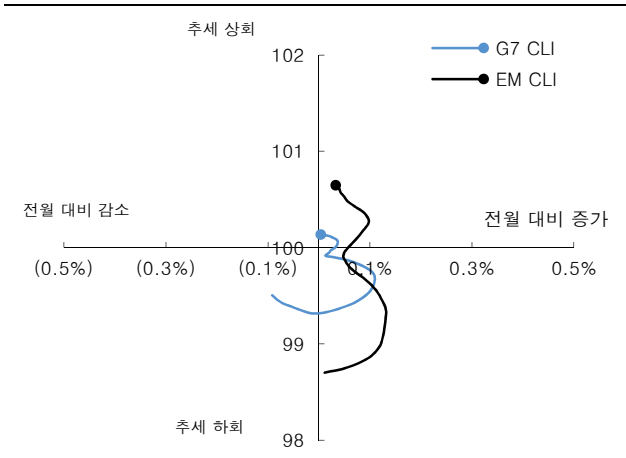
한편 금융위기 이후 진행된 경기회복 과정에서 지연되었던 물가상승이 확인되고 있다. 미국의 산출갭이 지난해 3분기부터 플러스로 돌아섰고 유럽과 일본도 느리지만 산출갭을 줄여가고 있다. 잠재성장률을 초과하는 미국의 경기확장은 금융위기 이전 수준의 낮은 실업률과 2% 후반의 임금상승률로 이어졌고, 고용시장 개선을 바탕으로 한 가치분 소득과 소비증가가 근원 물가에 상방 압력을 가할 것이다. 여기에 연초 배럴당 60달러에서 68달러대로 오른 유가도 헤드라인 물가를 끌어 올리고 있다.

[그림 1] 한국과 대만의 수출 증가율 둔화



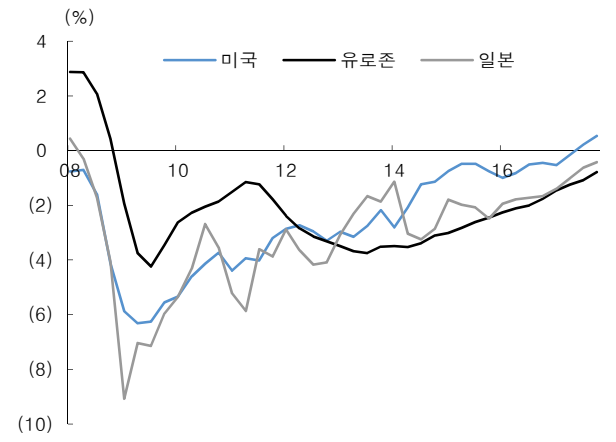
주: 3개월 평균
자료: Factset, 한국투자증권

[그림 2] 자정을 향하는 OECD 경기순환시계



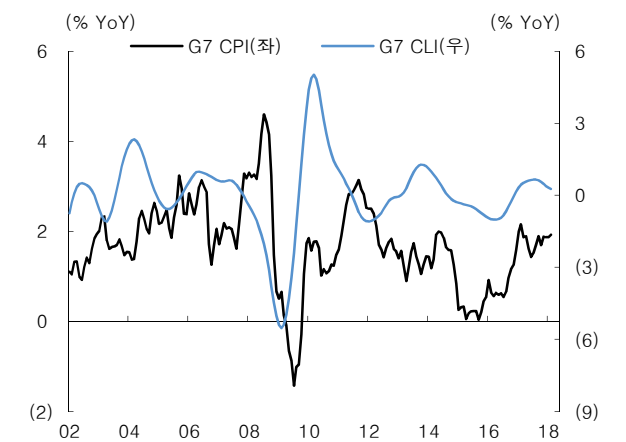
자료: OECD, 한국투자증권

[그림 3] 주요국 산출갭 추이



자료: Oxford economics, 한국투자증권

[그림 4] 선진국 경기선행지수와 물가 상승률 추이



자료: OECD, 한국투자증권

2016년 이후 본격화된 경기회복 과정에서 완만한 성장과 낮은 물가 상승률은 지난해 위험자산의 안정적인 상승을 뒷받침하는 원동력이었다. 경기 사이클이 진행되면서 펀더멘털 개선에 따라 인플레이션 기대심리가 확산되는 것은 자연스런 과정이다. 중요한 것은 경기와 물가의 상대적인 ‘변화 속도’다.

급격한 투자환경의 변화 가능성 낮아

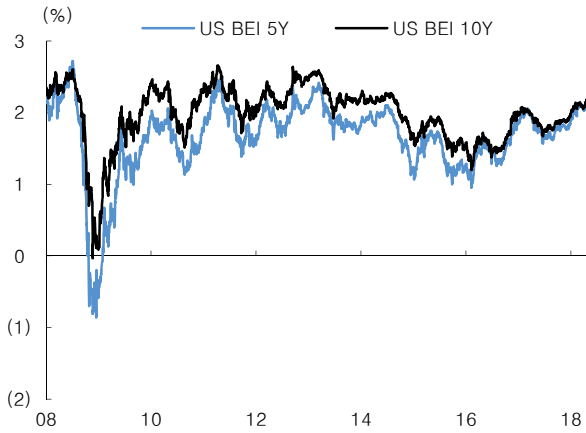
통화정책 정상화 빨라질 것이라는 우려가 부각되며 장기금리 상승 재개

일시적으로 경기모멘텀이 둔화되더라도 ‘생산-소비-투자’의 선순환이 이뤄지고 더 큰 경기 사이클이 만들어질 수 있다면 물가와 금리상승 같은 투자환경 변화의 충격은 제한적일 것이다. 경제 펀더멘털의 개선이 이를 충분히 감내할 수 있기 때문이다. 그렇지 않고 경기와 자산가격이 과열됐다는 인식이 확산되면서 빠르게 물가가 상승한다면 금융시장을 안정시키려는 정책적 변화가 뒤따르고 금융시장이 받는 충격도 커질 것이다.

물가가 오름세를 보이면서 통화정책의 정상화 속도가 빨라질 것이라는 시장 참여자들의 예상이 늘었다. 2015년말 이후 미 연준은 6차례 기준금리를 점진적으로 인상해 왔는데, 최근 연방기금금리 선물 시장에 반영된 올해 4차례 이상 금리인상 가능성은 37%까지 상승했다. 유가가 지난해 하반기 이후 빠르게 반등한데다 기대 인플레이션(BEI 5년물)도 2%를 넘어선 상황이라 추가적인 금리인상 우려가 커지는 것이다.

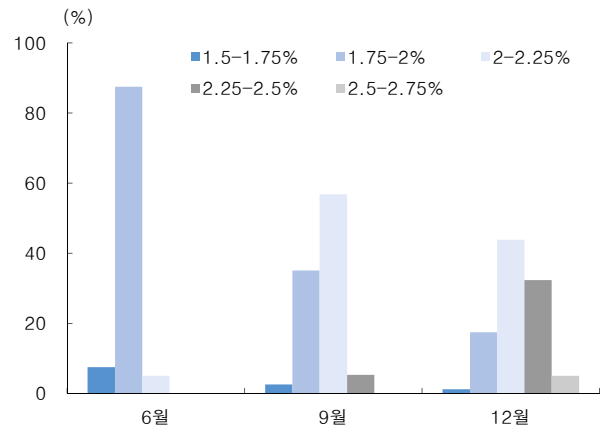
이에 따라 시중금리는 레벨을 높이고 있다. 연준이 보유자산을 축소하는 가운데 기준금리 인상이 가속화될 것이라는 우려로 지난달 말 미국채 10년물 금리는 2014년 이후 처음으로 3%를 넘어서 올해 2월 금리상승 충격에 대한 기억을 떠올리게 했다. 1분기 경기 모멘텀 둔화에도 통화정책 정상화가 진행되면서 미국채 10년물과 2년물 금리차가 50bps 이하로 축소되어 일부에서는 연준의 정책실수까지 언급하고 있다.

[그림 5] 미국 기대 인플레이션 상승



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] 미국 기준금리 인상 확률



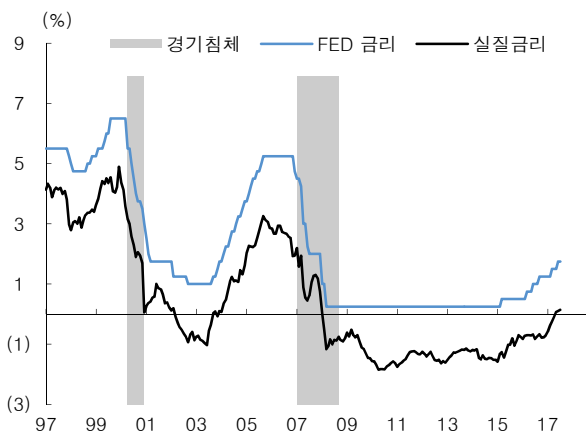
자료: Bloomberg, 한국투자증권

아직 낮은 실질금리,
장단기 금리차 재확대 시점
고려했을 때 급격한
투자환경 변화는 아직 일러

그러나 급격한 투자환경의 변화 가능성은 아직 낮다고 판단한다. 미국의 근원 물가 상승률은 연준의 목표인 2%에 다가설 것으로 예상되지만 올해 물가가 가파르게 상승하기는 힘들어 보인다. 미 연준은 개인소비지출(PCE) 가격지수 상승률이 올해 말 1.9%를 보인 뒤 내년 말에는 2.0%, 내후년 말에 2.1%에 머물 것으로 예상하고 있다.

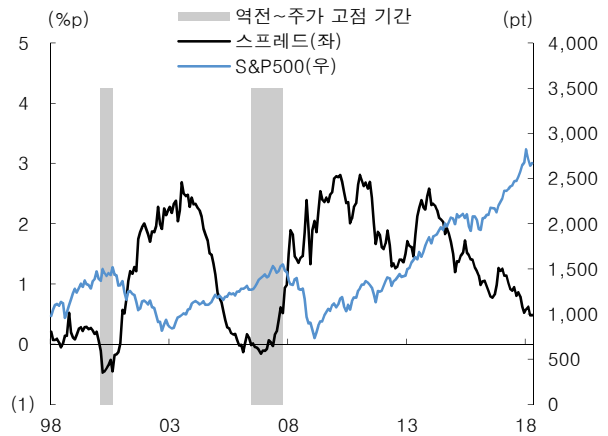
실질금리가 빠르게 올라 기업의 이자부담을 가중시키고 주식 밸류에이션에 부정적인 영향을 미칠 수 있겠지만 연준이 올해 남은 기간 동안 추가로 3차례 기준금리 인상에 나선다고 하더라도 미국 단기 실질금리는 연말 1% 미만으로 예상돼 밸류에이션 조정을 크게 우려할 단계는 아니다. 경기침체 가능성을 예고하는 장단기 금리차 역시 역전보다 재확대 시점이 자산가격 하락과 겹치는 경우가 많았다.

[그림 7] 미국 단기 실질금리 추이



주: 실질금리=1년물 국채금리-1년 후 근원 PCE
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] 미국 주가와 금리 스프레드 추이



주: 스프레드=미국채 10년물 금리-미국채 2년물 금리
자료: Factset, 한국투자증권

경기사이클에서 성장과 동시에 물가상승 흐름이 가시화되면 주식 스타일 변화, 변동성 확대, 실물자산 매력도 증가 등이 나타나는데 2월과 마찬가지로 이번 금리상승을 증시 하락추세로의 전환으로 받아들이기에는 너무 이르다. 미국을 중심으로 한 글로벌 경기확장국면이 연장되면서 투자자들은 경기에 대한 낙관을 되찾고, 주식과 채권시장은 풍부한 유동성에서 벗어나고 있는 투자환경에 적응해 나갈 것이다.

펀더멘털과 안정성 회복에 대한 기대감

장기투자자와 달리
일반투자자는 국면변화에
따른 전술적 운용이 필요함

장기적으로 볼 때 경제는 성장하고 주가는 우상향한다. 글로벌 경제는 수 차례의 경기침체와 금융위기를 정책과 혁신을 통해 성공적으로 헤쳐왔다. 단기적인 불확실성과 외부의 충격에도 결국에 경제와 금융시장은 장기적인 균형을 찾아간다.

그런데 장기의 개념이 너무 길 때는 문제가 생긴다. 시장의 보이지 않는 손은 때로 실패하며 투자자들의 탐욕과 광기로 자율균형 기능은 제대로 작동하지 않는다. 대공황의 교훈으로 자본주의 경제는 더 이상 시장의 효율성에 모든 것을 맡기지 않는다. 장기적인 균형을 찾아가는 과정이 너무 길어지면 경제주체가 이를 감당하기 힘들기 때문이다.

포트폴리오 운용도 마찬가지다. 현대포트폴리오 이론의 근간인 평균분산 최적화에서 자산배분 비중을 결정짓는 가장 중요한 요인은 자산별 기대수익률이다. 위험자산에 투자하는 이유는 안전자산보다 장기 기대수익률이 높기 때문에, 즉 위험을 감수하는데 따른 보상이 제공되기 때문이다.

연기금과 같은 초장기 투자자라면 단기적인 시장의 변동성에도 불구하고 위험자산 비중을 높게 가져가는 것이 가능하다. 반면 투자기간이 보다 짧은 기관이나 일반 투자자들은 손실구간을 감내하기 힘들 수 있다. 경제와 금융시장의 국면 변화를 확인하고 전술적으로 포트폴리오를 운용하는 것이 필요한 이유다.

현재의 국면은 위험자산 비중확대를 재개할 시점일까? 글로벌 경기가 아직 확장국면에 머물러 있고 금리상승 위험에도 급격한 투자환경의 변화를 예상하지 않는다면 위험자산의 반등을 기다리며 매수에 나서는 것이 효과적일 것이다.

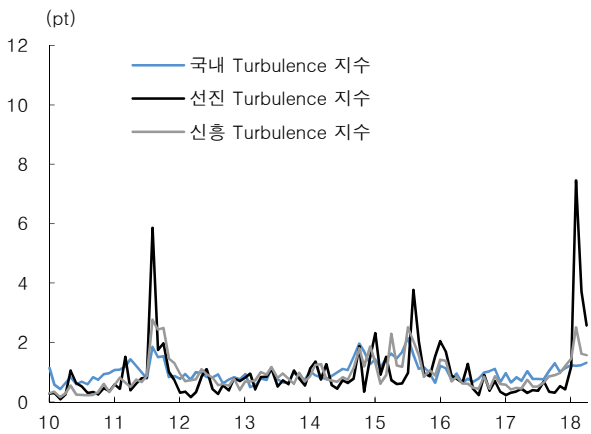
건조한 펀더멘털과 양호한 기업실적, 지정학적 위험 감소, 낮아진 밸류에이션 매력 등이 위험자산 보유에 대한 근거다. 주요국 경기서프라이즈 지수도 하락세를 멈추고 반등 조짐이 나타나고 있다. 다만 우리는 경기고점 논란, 무역전쟁, 금리상승 우려와 같은 투자 불확실성이 남아있어 금융시장의 안정성과 투자심리가 회복되는 신호를 확인해 가며 시장에 대응하는 것이 효과적이라 판단한다.

금융시장 안정성과 투자심리 회복 신호 기다리며 시장에 대응하는 것이 유리하다고 판단

우리는 지난해 연간전망을 통해 위험자산의 기대수익률이 낮아지고 있어 안전과 위험자산간 균형있는 포트폴리오 접근이 효과적일 것으로 내다봤다. 2월의 변동성 국면 이후 시장 안정성이 점차 개선되고 있지만 아직 낮은 수준에 머물러 있다. 선진주식 시장의 경우 변동성이 높은 동시에 자산간 상호 움직임이 비정상적으로 나타나고 있어 미래 변동성의 상승과 수익률 하락 가능성이 존재한다. 자산 가격이 과거와 다르게 움직이기 시작할 때 시장의 불확실성이 확대되고 투자자들이 위험자산 축소로 대응하기 때문이다.

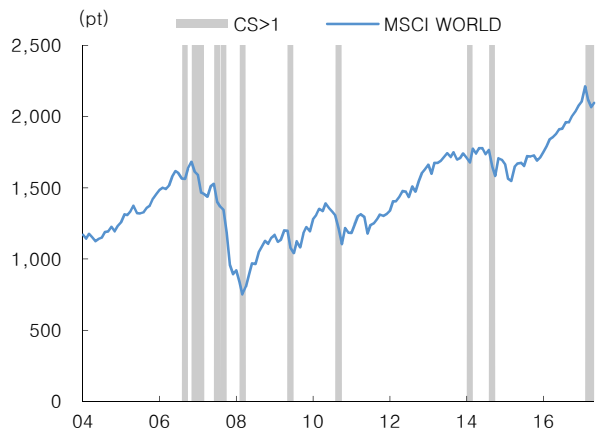
또한 글로벌 주식시장의 시스템 리스크도 2016년 중반 이후 하향 추세를 멈추고 서서히 증가하고 있다. 주식시장 간 연결고리가 강화되면서 글로벌 주식시장 네트워크는 미국을 중심으로 점차 밀집된 구조로 변화하고 있다. 외부의 부정적인 충격에 글로벌 주식시장이 취약해져 있고 위험이 빠르게 확산될 수 있음을 시사한다. 국내 주식시장의 업종간 상관계수와 시스템 리스크 지표 역시 올해 초를 기점으로 하락세를 멈추고 상승해 위험자산 간 동조화가 강화되는 중이다.

[그림 9] 주식시장 안정성은 아직 낮은 수준



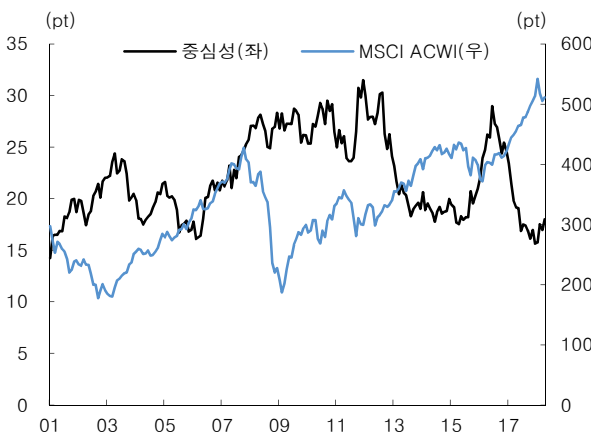
자료: Factset, 한국투자증권

[그림 10] 선진주식 시장, 상관계수 서프라이즈 발생



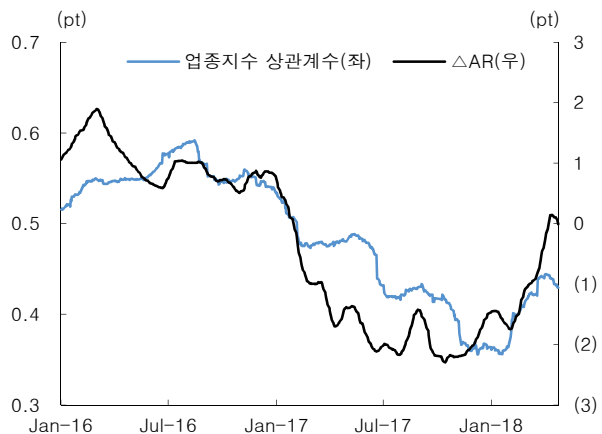
주: CS는 Correlation surprise 의미
자료: Factset, 한국투자증권

[그림 11] 글로벌 주식시장, 시스템 리스크 상승 반전



자료: Factset, 한국투자증권

[그림 12] 국내 주식시장, 연초 이후 동조화 강화



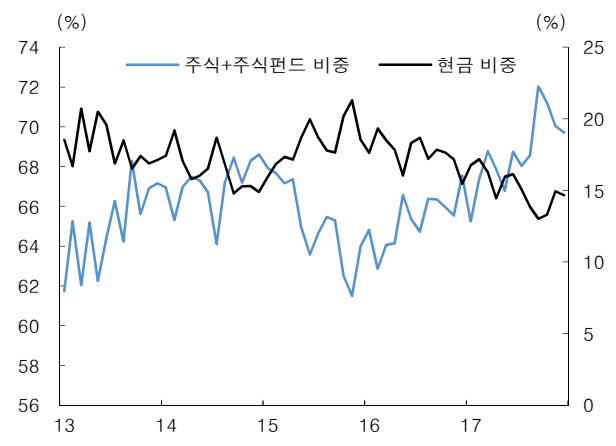
자료: Wisefn, 한국투자증권

**경기회복과 시장 안정성
기대감 갖되 균형 잡힌
접근이 효과적이라 판단**

투자심리도 아직 완전히 회복하지는 못한 모습이다. 미국 개인투자자협회(AAII)에서 조사하는 미국 가계의 전체 자산에서 주식과 주식형 펀드 비중은 연초 이후 줄어든 반면 현금 비중은 늘어나고 있다. 글로벌 펀드 자금 흐름에서도 1월의 기록적인 주식자금 유입 이후에 주식 순유입 규모가 크게 위축됐다. 지난해 꾸준하게 진행되던 주식펀드 자금유입과는 사뭇 다른 모습이다.

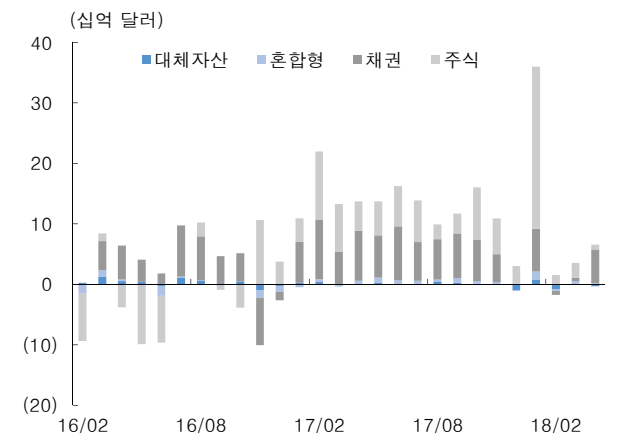
결론적으로 1분기 약보합에 머물렀던 위험자산이 추세적으로 반등하기 위해서는 경제 펀더멘털이 소비회복과 같은 후행적 지표를 통해 확인되어야 한다. 경기회복에 대한 기대감이 실제 소비와 투자 증가로 가시화되면서 경기확장 국면이 연장되는 시그널이 명확해져야 추세적인 위험자산 상승이 가능할 것으로 보인다. 투자자들 역시 시장의 안정성이 회복되는 시그널을 확인해야 위험선호를 재개할 것이다. 단기적으로 경기회복과 시장 안정성 시그널 개선에 대한 기대감을 갖되 위험과 안전자산간 균형 있게 접근하는 것이 효과적이라 판단한다.

[그림 13] 위험자산 투자비중 하락, 현금비중 상승



자료: AAIL, Factset, 한국투자증권

[그림 14] 연초 이후 위축된 주식형 펀드 플로우



자료: EPFR, 한국투자증권

KIS 글로벌 자산배분 국면분석

**시장 안정성 개선,
주식 비중 소폭 확대**

우리의 자산배분 모델은 경제와 금융시장 환경에 영향을 미치는 주요 리스크 팩터를 통해 국면을 분석하는 모형이다. 리스크 팩터별로 살펴보면 선진국과 신흥국 경기는 2016년 이후 고성장국면을 지속하고 있다. 그러나 금리인상 경로 가속화 우려, 미국과 중국 간 무역분쟁 가능성으로 투자심리가 급격히 위축됐고 미국과 중국 간 무역분쟁, 저점을 확인한 시스템 리스크 등이 주식의 위험조정수익률을 낮추고 있다. 글로벌 주식시장은 모두 안정국면에서 벗어났다고 판단한다.

다만 주식시장의 안정성을 판단하는 Turbulence 지수는 2월에 선진국 주식을 중심으로 급등한 후 점차 개선되고 있어 5월 자산배분 포트폴리오에서 성장성 자산인 주식 비중을 전월 대비 소폭 확대했다.

장기금리는 올 한해 오름세를 지속할 것으로 보인다. 자본차익 여지가 제한적인 채권자산에 대해서 비중축소 입장이다. 캐리를 목표로 한 보수적인 투자전략이 유리하다. 원만한 물가 상승흐름이 지속될 것으로 전망해 인플레이션을 헤지할 수 있는 실물자산의 투자비중은 소폭 확대하고 있다.

중기적으로 볼 때 자산배분 차원에서 기대수익률이 아니라 위험을 감안한 위험조정수익률을 고려해야 한다. 지난해 위험자산이 낮은 변동성 하에서 우상향하며 위험조정수익은 높았으나 올해는 상대적으로 낮아질 수밖에 없을 것이다.

인플레이션이 경기역행적이고 통화정책 국면이 긴축에 다가서면서 인플레이션 위험에 주식과 채권이 동일한 방향으로 반응해 상관계수는 플러스를 나타낸다. 올 한해 점진적으로 진행될 연준의 자산축소와 기준금리 인상흐름은 주식과 채권간 리스크 분산효과를 약화시킬 것이다. 주식과 채권간 상관도 상승이 주가의 하락을 의미하는 것은 아니지만 포트폴리오 운용에 있어서 외환이나 현금 등 위험자산과 상관도가 낮은 자산의 활용이 더욱 필요해짐을 시사한다.

〈표 4〉 KIS 글로벌 자산배분 모델 국면분석

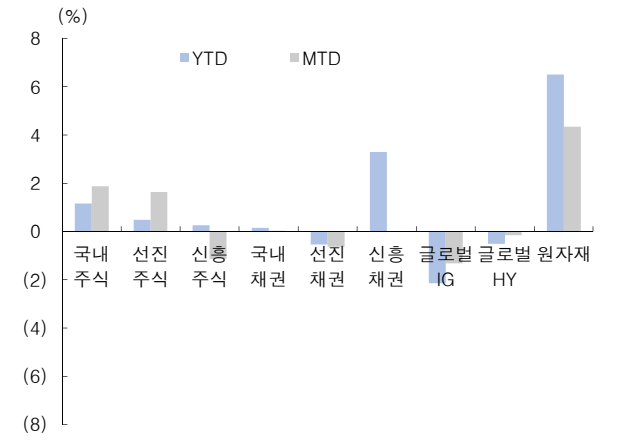
리스크 팩터	지역		국면분석	
Market 팩터	국내	안정국면	전환국면	위기국면
	선진	안정국면	전환국면	위기국면
	신흥	안정국면	전환국면	위기국면
Growth 팩터	선진	저성장국면	전환국면	고성장국면
	신흥	저성장국면	전환국면	고성장국면
Inflation 팩터	글로벌	저물가국면	정상국면	고물가국면

자료: 한국투자증권

하락위험을 방어하기 위해 ELS, 커버드콜 전략 고려해 볼 수 있어

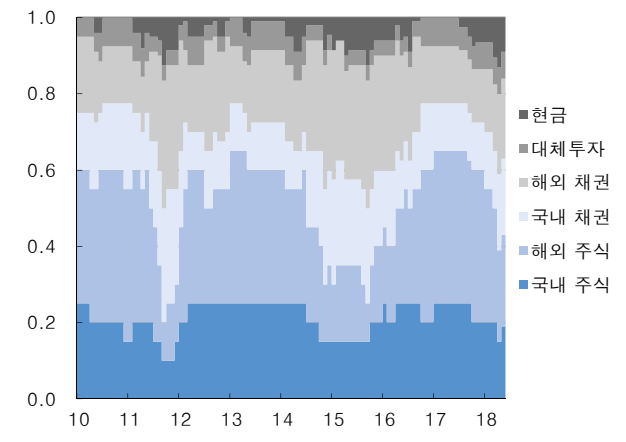
보수적인 투자자라면 하락위험을 방어하기 위한 투자전략을 고려할 수 있다. 주가연계 파생결합증권(ELS)의 경우 풋옵션 매도와 동시에 저낙인 구조를 통해 하락위험에 대한 방어가 가능하다. 또한 주식을 보유하는 동시에 그 주식을 기초자산으로 하는 콜옵션을 매도하는 커버드콜 전략을 검토할 수 있다. 업사이드가 제한된 대신에 횡보나 하락장에서 전체 주식시장 대비 초과성과를 기록할 수 있다. 올해 주식시장 변동성이 지난해 보다 확대된 가운데 미래 주식의 기대수익률이 높지 않아 커버드콜 전략의 일드 매력은 한층 부각될 것이다.

[그림 15] 자산군별 수익률



주: 4월 27일 종가 기준
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 16] KIS 글로벌 자산배분 포트폴리오 비중 추이



자료: 한국투자증권

<해설도우미> Turbulence 지수란?

Turbulence 지수는 시장이 얼마나 ‘정상적인 상황에서 벗어나 있는가’를 측정한다. 금융시장이 비정상이라는 것은 자산들이 과거의 평균과 상관관계로 예상할 수 있는 정상적인 움직임에서 떨어져 있다는 것을 의미한다. Turbulence 지수는 극단적인 가격 변화, 상관도가 낮은 자산의 커플링 등의 움직임을 반영할 수 있다는 장점이 있다.

Turbulence 지수가 높아지는 시점에 유동성 위기, 위험자산 가격 하락, 투자자들의 위험선호도 급락 등이 발생했다. Turbulence 지수는 예기치 못한 불안정 국면이 발생할 때 상승하지만 단기간 내에 하락하지 않고 일정기간 높은 수준을 유지한다. y_t 는 t시점의 자산 수익률을, μ 는 평균 수익률을, Σ 는 공분산 행렬을, W_D 는 자산의 비중(W_i)의 대각행렬을 각각 의미한다.

$$\text{Turbulence 지수} = (y_t - \mu)' W_D \Sigma^{-1} (y_t - \mu)$$

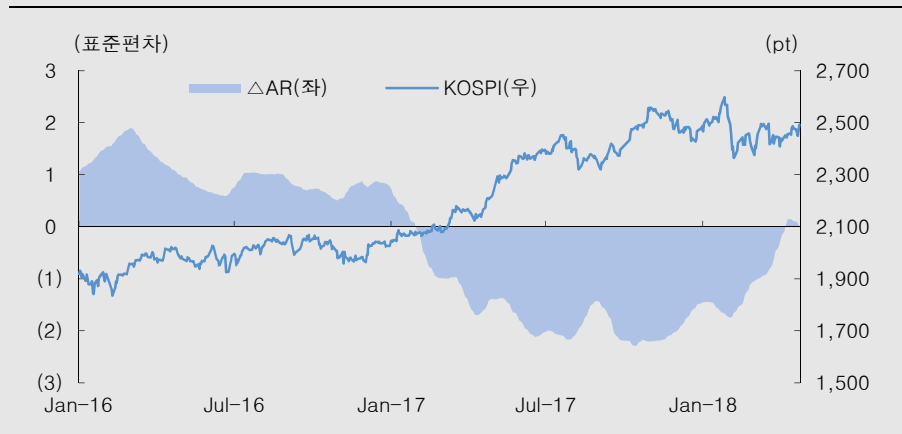
<해설도우미> 시스템 리스크 지표란?

시스템 리스크 지표(AR)는 금융시장이 통합되거나 긴밀하게 동조화된 정도를 측정한다. 시스템 리스크 지표는 주성분분석을 통해 산출하며 Absorption Ratio(AR)으로 불린다. 섹터지수와 같이 주식시장을 구성하는 변수를 이용해 주성분분석을 실시할 경우 전체 주식시장이 시스템 리스크 요인에 얼마나 취약한지 직관적으로 살펴볼 수 있다.

높은 AR은 리스크 요인들이 통합되어 있다는 것을, 낮은 AR은 리스크 요인들이 괴리되어 있다는 것을 의미한다. 시스템 리스크 지표인 AR(K)는 첫 번째부터 K번째 주성분(Z_K)까지의 누적된 변수 설명력을 의미한다. ΔAR 은 과거 1년 평균과 표준편차를 통해 정규화한 단기적인 AR 변화율을 의미한다.

$$AR(K) = \frac{\sum_{i=1}^K \text{Var}(Z_i)}{\sum_{j=1}^N \text{Var}(Z_j)}$$

[그림 17] 국내 주식시장의 체계적 리스크 점차 증가하고 있어



자료: 한국투자증권

III. 자산별 투자전략

1. 국내 주식시장 리뷰 및 투자전략

지정학적 리스크 완화와
금융시장 안정성 개선은
국내 주식에 우호적 환경

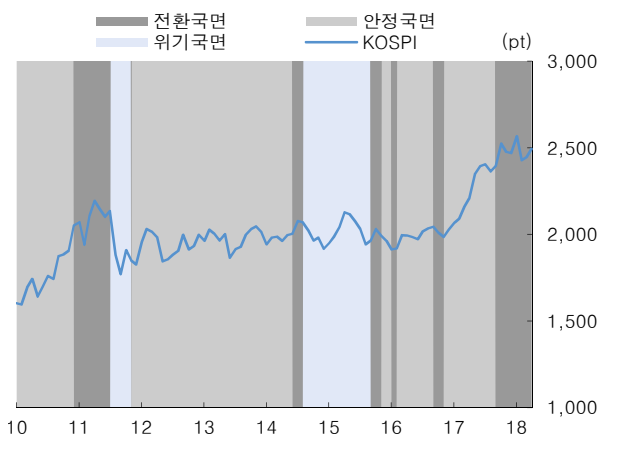
지난달 무역전쟁 우려, 장기금리 상승, 외국인 매도, 제약/바이오 과열 논란 등이 국내 주가지수 상단을 제한했지만 남북정상회담 등 대형 호재가 코리아 디스카운트 해소 기대감을 불러 일으키며 월말에 지수를 끌어 올렸다.

당사 국면분석 모형에 따르면 국내 주식시장의 안정성을 나타내는 Turbulence 지수는 1.3을 기록해 과거 평균인 1과 비슷한 수준이다. 지난 2월 변동성이 급격하게 확대됐던 글로벌 주식시장 대비 안정적이라 판단한다. KOSPI 주당순이익 추정치도 다시 상향되는 움직임이 나타나고 있어 긍정적이다. 글로벌 장기금리 상승과 같은 대외적인 충격에 노출될 수 있지만 투자심리 개선을 근거로 전월 대비 포트폴리오 내 국내주식 비중을 소폭 확대했다.

당사 국내 주식팀은 5월 코스피 밴드로 2,430~2,580pt를 제시한다. 북한 리스크 완화로 지난해 확대된 코리아 디스카운트가 축소되고 위험자산 선호심리가 높아질 수 있다. 5월 중 진행 예정인 북미 정상회담을 앞두고 북핵 리스크가 완화된 부분이 국내 주식투자에 우호적으로 작용할 예정이다. 최근 금융시장은 한반도 종전 기대감을 반영하고 있는데 한국 5년물 CDS 스프레드는 46bps를 기록하며 하락세를 지속하고 있다.

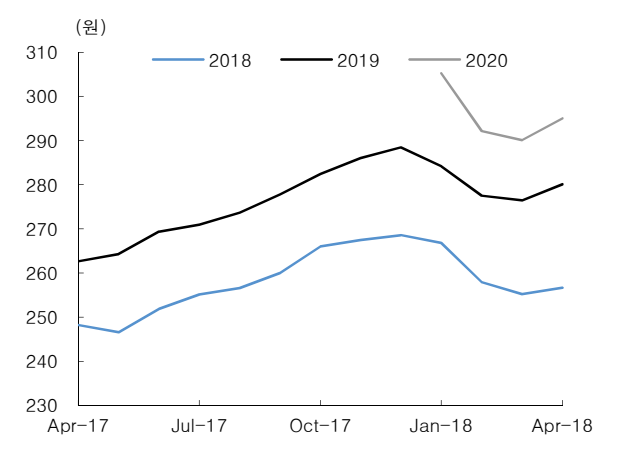
유가 상승세가 지속되면서 물가상승 기대감이 강화될 경우 정유, 화학, 건설, 조선 등 경기민감 주식에 긍정적인 환경이 이어질 것으로 판단한다. 다만 올해 5월부터 중국 A주가 MSCI EM 지수에 신규 편입되면서 대형 IT가 매도압력에 노출되면서 상승탄력이 약화될 가능성이 있다.

[그림 18] 국내 시장국면과 KOSPI 추이



자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 19] KOSPI 주당순이익 추정치 변화



자료: Factset, 한국투자증권

2. 선진 주식시장 리뷰 및 투자전략

선진주식, 지역별로 경기 개선의 속도차. 주식시장 안정성은 아직 낮은 수준으로 중립의견 유지

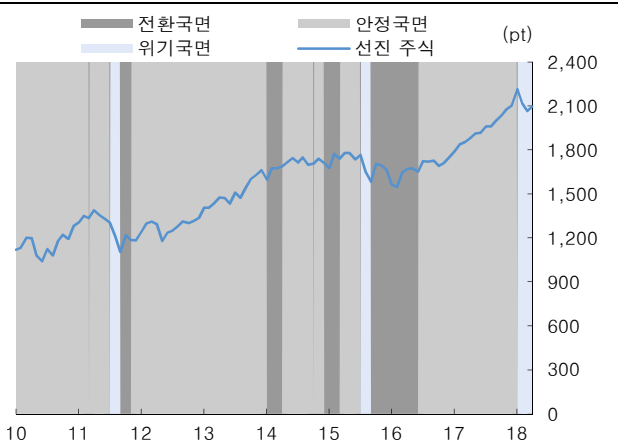
4월 선진증시는 양호한 글로벌 기업실적 발표에도 불구하고 미국발 통상마찰과 장기금리 상승 우려가 재부각되며 제한된 움직임을 보였다. 선진국 경제는 확장국면에 머물러 있지만 유가상승으로 인플레이션 압력이 지속적으로 높아지고 있어 통화긴축 기조가 강화에 대한 우려가 증시에 부담을 주고 있다.

선진국 경기는 2016년 하반기 이후 확장국면을 지속하고 있다. 미국의 산출갭은 지난해 3분기 이후 플러스로 올라섰고 유럽과 일본도 마이너스 갭을 축소해 나가고 있다. 2월 OECD G7 경기선행지수는 100.1로 추세 이상 흐름을 지속했다. 미국의 1분기 기업실적도 IT와 함께 에너지, 금융 등 경기민감 업종을 중심으로 예상을 뛰어 넘었지만 시장에 미치는 영향은 제한적이었다. S&P 500 기업의 80%가 예상을 뛰어넘는 실적을 발표했는데, 1분기 순이익은 전년대비 23% 증가했을 것으로 전망된다.

선진국 내에서 지역별로 경기회복의 속도차가 커졌다. 미국은 경기선행지수 고점을 높이는 반면 유럽과 일본은 지난해 하반기 이후 하락하고 있다. 제조업 PMI 등 심리지표와 물가상승률 역시 미국을 제외하면 약한 모습이다. 4월 미 제조업 PMI는 56.5을 기록해 지난해 하반기 이후 상승세를 이어갔지만, 유로존은 4개월째 하락하고 있다. 유로존 2월 산업생산도 유로화 강세의 부정적인 영향을 받으며 전년 동기 대비 2.9% 증가에 그쳐 지난해 말을 기점으로 위축되고 있다. 다만 지난해 지수를 압박했던 유로화 강세가 진정되면서 지수 반등에 힘을 실고 있다.

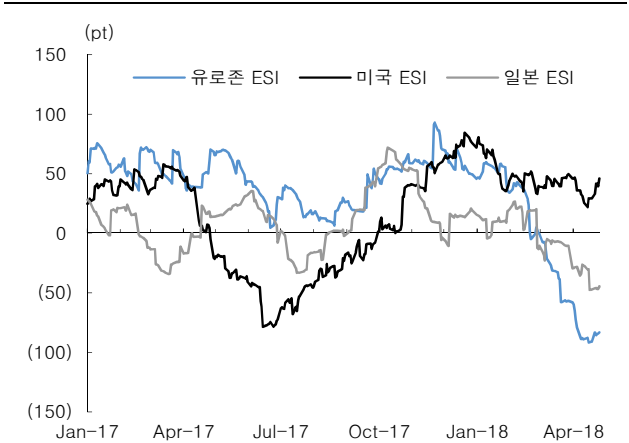
선진 주식시장의 안정성은 지난 2월에 2011년 유럽재정위기 수준까지 크게 낮아진 바 있다. 낮은 안정성은 주식시장이 부정적인 충격에 민감하게 반응한다는 것을 의미한다. 금리상승에 대한 우려, 보호무역주의 이슈 등 경제적 불확실성도 해소되지 않아 포트폴리오 내 선진주식 비중은 중립 수준으로 유지한다.

[그림 20] 선진 시장국면과 선진 주식 추이



주: 선진 주식(MSCI World)
자료: Factset, 한국투자증권

[그림 21] 선진 주요국 경기서프라이즈 지수



자료: Citigroup, 한국투자증권

신흥주식, 경기확장
 국면에도 낮은 시장 안정성,
 중국의 정책 불확실성
 해소는 투자 심리개선에
 긍정적

3. 신흥 주식시장 리뷰 및 투자전략

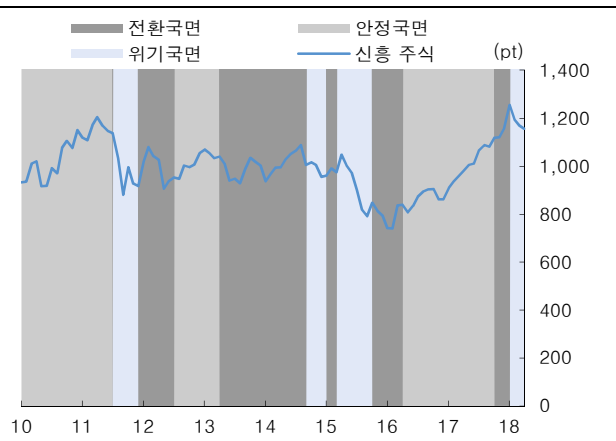
신흥증시는 3개월째 약세흐름을 나타냈다. 원자재 가격 상승에도 불구하고 미중 간 무역전쟁 우려, 러시아 경제제재, 기업이익 전망 둔화 등이 투자 불확실성을 키우고 있다. 경기는 확장국면에 머물러 있지만 모멘텀이 둔화되고 있고, 글로벌 주식시장의 체계적 리스크도 연초를 기점으로 반등하고 있다. 올해 신흥주식의 기대수익률은 지난해보다 낮을 것으로 예상하며 중립적인 의견을 유지한다.

신흥 주요국 경기선행지수는 2016년 4월 이후 100 이상을 기록하며 추세 이상의 강한 경기흐름을 보이고 있다. 원자재 가격 상승과 안정된 물가상승 흐름도 신흥국 경제에 우호적인 여건이다.

다만 지난 2월 변동성 국면 이후 주식시장의 안정성은 완전히 회복하지 못하고 있다. 신흥 주식시장 Turbulence지수는 1.6으로 여전히 과거 평균 대비 높은 수준에 머물러 있다. 무역분쟁과 통화정책 정상화 가속화에 대한 우려, 위험자산 선호 심리의 후퇴 등이 영향을 미친 것으로 보인다. MSCI 기준 신흥주식의 향후 12개월 이익추정치에 대한 기대도 연초 대비 낮아지고 있다. 기업이익 전망이 추가적으로 조정되고 선진국과 통화정책 차별화로 달러 강세가 나타난다면 2016년 이후 진행되어 왔던 선진주식 대비 강한 주가흐름 역시 약해질 가능성이 있다.

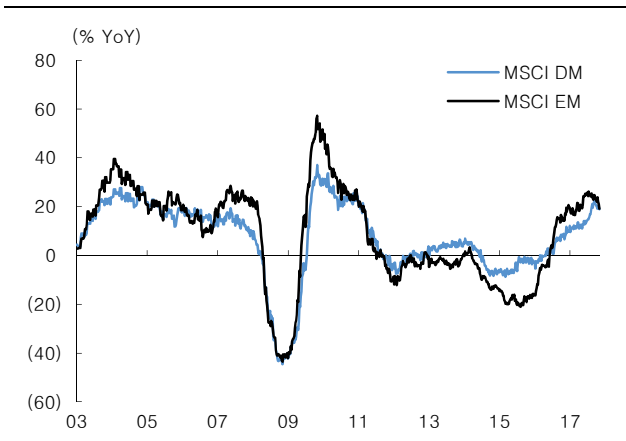
4월 27일 중국정부는 금융기관 자산관리 규제안을 발표했는데 정책시행의 과도 기간을 2020년말까지로 1년반 가량 연장했다. 또한 일부 유동성이 낮은 기존 금융상품에 대해 장부가평가 방식을 사용토록 허용해 주면서 규제강도가 예상보다 완화적이었다. 당사 중국 애널리스트는 이번 자산관리 규제안이 기존 금융상품 구조조정에 따른 매도물량 출회 가능성을 낮추면서 투자심리 개선에 긍정적으로 판단한다. 또한 5월 A주의 MSCI 편입 이벤트가 예정되어 있어 저가매수세 유입 가능성이 높다. 현재 상해종합지수의 밸류에이션은 과거 평균 대비 매력적인 수준이어서 저가매수세 유입 등 수급개선 기대감이 증시를 지지할 것으로 전망한다.

[그림 22] 신흥 시장국면과 신흥 주식 추이



주: 신흥 주식(MSCI EM)
 자료: Factset, 한국투자증권

[그림 23] 선진국과 신흥국 12MF 이익추정치 증가율



자료: Datastream, 한국투자증권

4. 글로벌 채권시장 리뷰 및 투자전략

금리인상 가속화에 대한
우려 재차 확대되는 모습.
긴축 경로 가팔라질 가능성

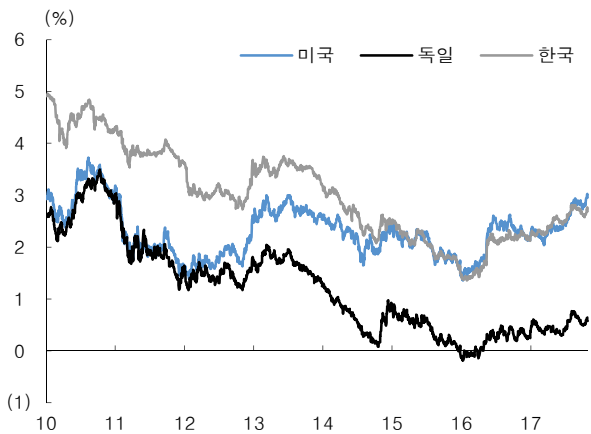
미국과 유럽 금리는 3월 FOMC 이벤트를 통과한 후 2월 초 형성된 고점에서 하락하는 듯 했지만 4월 들어 상승흐름을 재개했다. 미 연준의 경기와 물가에 대한 자신감이 지표로 확인되면서 금리인상 가속화에 대한 우려가 재차 커진 가운데 미국채 10년물 금리는 한 때 3%를 넘어섰다.

경기측면에서 글로벌 경제는 고성장 국면을 지속하고 있다. 선진국 경기를 나타내는 OECD G7 경기선행지수는 지난해 8월 이후 100을 넘어서며 고점을 높여가고 있다. 3월 미국의 근원 소비자 물가 역시 전년 동기 대비 2.1% 상승하는 등 완만한 인플레이션 압력이 지속됐다. 지난해 통신료 하락의 기저효과 소멸, 주택 관련 비용의 하방 경직성, 원자재 가격 상승 등이 물가 상승압력을 키우며 연준의 물가 자신감을 뒷받침하고 있다.

통화정책 측면에서 긴축 경로는 가팔라지고 있다. 3월 FOMC에서 미 연준은 경기에 대한 자신감을 바탕으로 경제 및 물가 전망치를 높이고 금리전망 점도표를 상향 조정한 바 있다. 연방기금금리 선물시장에 반영된 올해 4차례 이상 금리인상 확률도 40% 가까이 근접했다. 당사 채권 애널리스트는 오는 6월 회의에서 올해 금리인상 횟수를 4차례로 제시하며 긴축 스탠스를 강화할 가능성이 열려 있다고 판단한다.

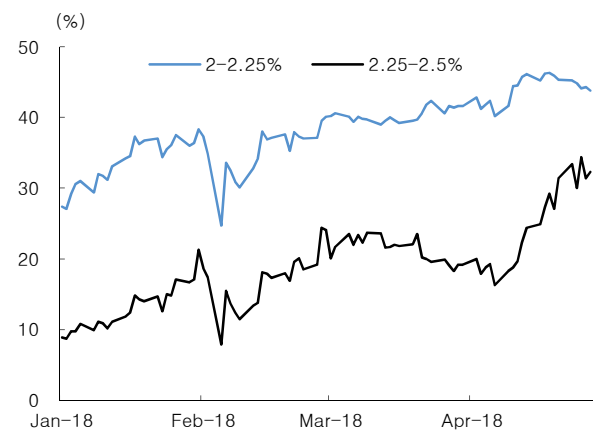
반면 미국을 제외한 주요국은 경제지표가 둔화되는 모습을 보여 주요국간 통화정책 정상화 속도차가 불가피해 보인다. ECB는 9월말을 시한으로 월간 300억 유로의 자산매입 프로그램을 진행하고 있는데, 미국 이외의 선진국에서 통화정책 정상화에 나서기는 아직 부담스런 상황이다. 유럽과 일본의 OECD 경기선행지수는 추세 이상의 확장국면을 가리키고 있지만 지난해 말 고점을 기록한 이후 하락세를 나타냈다. 유로존의 3월 소비자물가 상승률도 1.3%에 그쳐 목표치인 2%에 한참 미치지 못하는 수준이다.

[그림 24] 주요국 10년물 국채 금리 추이



자료: Factset, 한국투자증권

[그림 25] 올해 4차례 미 기준금리 인상 확률 증가



주: 2018년 말 기준 미 연방기금 실효금리 확률
자료: Bloomberg, 한국투자증권

고물가 국면 이어지는 가운데 지정학적 리스크, 수급균형 기대감 등으로 실물자산 투자 유리

5. 원자재 시장 리뷰 및 투자전략

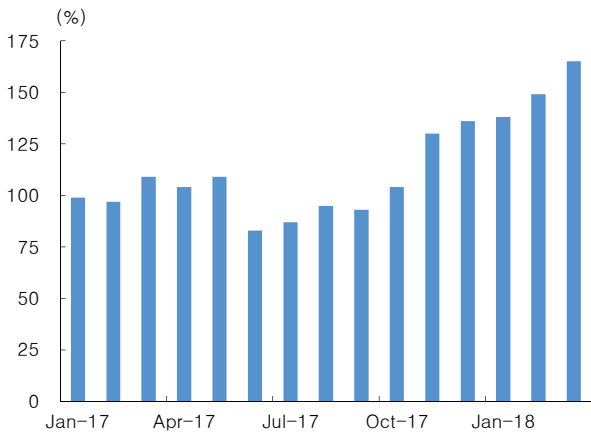
4월 원자재 시장에서 WTI 유가는 2014년 이후 최고치인 배럴당 68달러까지 오르며 상승세를 지속했다. 중동지역의 지정학적 리스크가 크게 부각된 가운데 미국 원유재고 감소 등으로 수요증가에 대한 기대가 높아졌기 때문이다.

지난달 14일 미국과 영국, 프랑스는 시리아 화학무기 핵심 기반시설을 공습했다. 아직 전면전으로 확대될 가능성은 낮지만 뚜렷하게 해결된 사항 역시 없는 상황이다. 게다가 5월 12일까지 트럼프 대통령이 이란 핵 협정 탈퇴 여부를 결정해야 한다. 당사 원자재 애널리스트는 최근 중동지역의 분쟁이 단순히 중동 국가들의 내부 문제가 아닌 열강들의 국제전으로 격화된 점을 감안하면 지정학적 리스크는 쉽사리 해소되지 않을 것으로 판단한다.

지난달 20일 OPEC과 비OPEC은 감산합의 이행을 감시하는 공동감시위원회를 열었는데 사우디는 유가 부양 의지를 드러냈다. 반면 트럼프 대통령은 OPEC이 인위적으로 유가를 상승시키려 한다며 이를 받아들일 수 없다고 언급했다. 그러나 트럼프의 주장과 달리 원유 감산합의가 충실히 이행되면서 원유재고와 석유재고는 꾸준히 감소세를 보이고 있다. 원유시장이 수급균형을 향해 나아가고 공급과잉도 심각하지 않음을 의미한다.

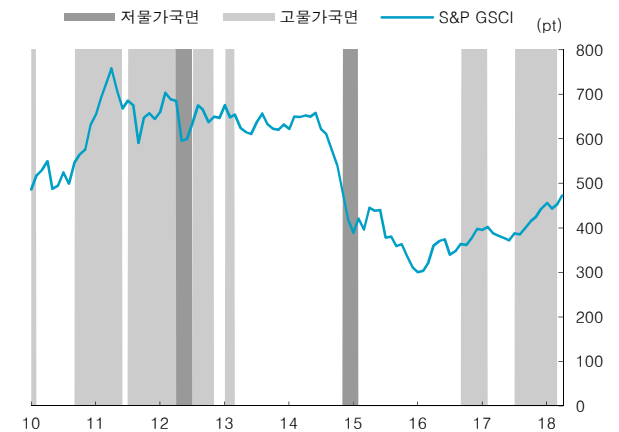
경기측면에서 올해 생산 활동 및 총수요 증가가 실물자산 투자에 긍정적인 환경을 이끌어 낼 것이라는 전망을 유지한다. 트럼프의 세계개편 및 인프라 투자 역시 성장과 물가에 대한 기대치를 한층 높이는 요인으로 작용할 것이다. 한편 글로벌 경기 확장국면이 지속되면서 글로벌 물가 상승률은 오름세를 지속하고 있다. 2월 OECD 물가상승률은 전년 대비 2.2%를 기록해 지난해 3분기 이후 완만한 오름세를 지속했고 국제와 물가채 간 수익률 격차를 의미하는 미국 BEI(5년물)도 2.1%를 넘어서 물가상승에 대한 기대심리가 이어졌다. 우리의 국면분석 모형도 지난해 8월 이후 글로벌 물가 환경에 대해 고물가국면 신호를 제시하고 있어 물가상승을 헤지할 수 있는 실물자산 투자가 유리하다고 판단한다.

[그림 26] OPEC 감산 이행률



자료: OPEC, 한국투자증권

[그림 27] 글로벌 물가 국면과 원자재 지수 추이



자료: OECD, Factset, 한국투자증권

IV. Appendix

〈표 5〉 글로벌 주식시장 동향

구분	국가	지수	가격(pt)	1개월(%)	3개월(%)	1년(%)
미주	미국	S&P 500	2,670	1.1	(6.4)	12.0
	브라질	Brazil IBOV	86,445	1.3	2.1	32.2
	멕시코	Mexico IPC	48,285	4.7	(4.6)	(2.0)
유럽	유로존	Euro Stoxx 50	3,519	4.7	(3.4)	(1.1)
	영국	FTSE 100	7,502	6.3	(2.2)	4.1
	프랑스	France CAC 40	5,483	6.1	(0.7)	4.1
	독일	Germany DAX	12,581	4.0	(5.6)	1.1
	이탈리아	Italy FTSE MIB	23,928	6.8	0.5	16.1
	스페인	Spain IBEX 35	9,925	3.4	(6.0)	(7.4)
	러시아	Russia RTS	1,164	(6.6)	(8.7)	4.5
아시아	호주	ASX All Ordinaries	6,043	3.0	(2.3)	1.6
	중국	China Shanghai Composite	3,082	(2.5)	(12.5)	(2.3)
	홍콩	Hang Seng	30,281	0.6	(8.1)	23.0
	인도	India SENSEX	34,970	6.1	(3.6)	16.9
	일본	Japan NIKKEI 225	22,468	6.2	(4.9)	17.0
	한국	Korea KOSPI Composite	2,492	2.3	(4.1)	13.0
	대만	Taiwan TAIEX	10,553	(2.7)	(6.0)	6.9
중동/아프리카	사우디	Saudi Arabia All Share	8,225	4.5	8.7	18.4
	남아공	FTSE/JSE 40	50,684	3.9	(5.9)	7.7

주: 4월 27일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 6〉 글로벌 환율시장 동향

구분	국가	환율	가격	1개월(%)	3개월(%)	6개월(%)
미주	멕시코	USD/MXN	18.61	2.34	0.03	(2.72)
	브라질	USD/BRL	3.46	4.58	9.58	6.87
아시아	한국	USD/KRW	1,077	1.01	1.05	(4.75)
	일본	USD/JPY	109.05	2.46	0.08	(4.06)
	중국	USD/CNY	6.33	0.67	(0.13)	(4.79)
	인도	USD/INR	66.66	2.28	4.83	2.48
	대만	USD/TWD	29.63	1.58	1.62	(2.11)
유럽	유로존	EUR/USD	1.21	(1.38)	(2.04)	4.50
	영국	GBP/USD	1.38	(1.69)	(2.08)	4.97
	러시아	USD/RUB	62.16	8.52	10.38	6.99
지수	달러 지수	DXY	91.54	1.54	2.50	(3.55)

주: 4월 27일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 7〉 글로벌 원자재시장 동향

구분	원자재	가격	1개월(%)	3개월(%)	1년(%)
에너지	NYMEX WTI 원유	68.1	5.0	5.2	34.5
	ICE 브렌트 원유	74.6	7.6	8.7	40.9
	NYMEX 천연가스	2.8	(0.3)	(5.8)	(5.5)
금속	현물 금	1,324	(0.1)	(1.2)	4.4
	현물 은	16.5	0.8	(3.8)	(4.1)
	LME 3개월 알루미늄	2,223	10.9	(0.1)	16.3
	LME 3개월 구리	6,797	1.2	(4.1)	18.5
농산물	CBOT 옥수수	399	0.6	6.3	(2.1)
	CBOT 소맥	499	6.4	5.1	(0.5)
	CBOT 대두	1,056	0.1	4.3	8.6
지수	발틱운임지수	1,361	29.0	12.1	22.7
	S&P GSCI	473	4.5	2.7	23.6

주: 4월 27일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 8〉 글로벌 금리 동향

구분	국가	금리(%)	1개월(bps)	3개월(bps)	6개월(bps)	1년(bps)
미주	미국	3.0	22.5	24.6	59.6	68.4
	캐나다	2.3	23.3	2.9	36.7	77.5
	브라질(USD)	5.1	19.4	36.3	38.5	42.2
	멕시코(USD)	4.4	30.8	48.4	83.0	82.9
유럽	영국	1.4	10.0	(1.1)	11.4	36.5
	프랑스	0.8	9.3	(15.0)	4.7	(2.2)
	독일	0.6	9.0	(9.5)	21.7	26.8
	이탈리아	1.8	(2.4)	(26.5)	(8.0)	(51.4)
	스페인	1.3	12.0	(13.2)	(21.5)	(36.1)
	그리스	3.9	(38.3)	24.6	(157.0)	(228.2)
아시아	일본	0.0	0.6	(3.6)	(1.5)	4.3
	호주	2.8	16.8	(9.2)	4.0	19.5
	한국	2.7	8.7	(7.5)	19.6	52.8
	중국	3.6	(11.4)	(30.7)	(27.4)	15.9

주: 4월 27일 종가, 10년물 국채 기준
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 9〉 글로벌 CDS 동향

구분	국가	스프레드(bps)	1개월(bps)	3개월(bps)	6개월(bps)	1년(bps)
미주	미국	27.8	0.7	3.9	(0.4)	0.6
	브라질	171.4	1.7	27.1	(4.2)	(48.3)
	멕시코	114.1	(0.4)	15.2	4.5	(7.0)
유럽	영국	17.9	(1.0)	0.9	-	-
	프랑스	18.3	(0.4)	0.3	(2.7)	(15.9)
	독일	11.1	(0.4)	1.5	(0.1)	(7.2)
	이탈리아	89.0	(16.4)	(12.4)	(42.5)	(81.5)
	스페인	38.8	(2.8)	(6.5)	(33.7)	(34.3)
	그리스	330.9	(39.3)	4.8	(189.4)	(604.6)
아시아	일본	25.9	0.6	7.1	(8.8)	(0.7)
	호주	17.4	(1.3)	4.2	(3.2)	(8.7)
	한국	46.0	(9.9)	(0.5)	(26.4)	(11.1)
	중국	58.5	(7.3)	7.0	8.0	(23.7)

주: 4월 27일 종가, 5년물 CDS 기준
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 10〉 글로벌 ETF 수익률

자산군	ETF명	티커	종가	1M(%)	3M(%)	YTD(%)	시가총액	거래대금	추적오차
국내 주식	KODEX 200	A069500	32,090	2.1	(4.5)	(0.7)	5,656	273.4	1.1
	KINDEX 200	A105190	32,285	2.3	(4.5)	(0.7)	773	12.1	1.5
	KODEX 200 인버스	A114800	6,030	(2.0)	4.9	1.1	667	44.2	28.0
	KODEX 200 레버리지	A122630	17,055	3.8	(10.7)	(3.4)	2,500	288.1	2.4
선진 주식	iShares MSCI World	URTH	88	1.2	(5.6)	0.1	538	3.7	1.5
	SPDR S&P500	SPY	267	1.3	(6.0)	0.3	256,746	32,014.0	0.4
	iShares Russell 2000	IWM	155	1.9	(2.3)	1.7	42,478	3,905.8	0.6
	Powershares QQQ(나스닥)	QQQ	162	1.2	(4.6)	4.2	60,168	8,649.3	0.4
	iShares MSCI 유로존	EZU	45	2.8	(4.5)	2.8	13,998	404.0	3.4
	iShares MSCI 영국	EWU	36	4.6	(3.0)	1.5	2,002	96.2	3.6
	iShares MSCI 독일	EWG	33	1.9	(7.3)	(1.1)	4,133	156.5	3.5
	iShares MSCI 프랑스	EWQ	33	4.4	(2.0)	5.0	879	34.4	3.4
	iShares MSCI 일본	EWJ	61	0.2	(5.2)	1.4	21,407	674.7	7.1
	신흥 주식	iShares MSCI EM	EEM	47	(2.1)	(7.9)	0.3	42,024	3,720.2
iShares MSCI 아시아(일본 제외)		AAXJ	77	(1.3)	(7.0)	0.3	4,881	91.9	7.2
iShares 중국 대형주		FXI	47	(0.8)	(11.3)	1.5	4,471	1,330.5	8.2
KINDEX 중국본토CSI300		A168580	21,585	(3.9)	(12.8)	(4.6)	192	1.2	7.3
iShares MSCI 홍콩		EWH	25	0.6	(4.0)	0.2	2,620	143.3	5.0
iShares MSCI 인도		INDA	35	2.4	(7.5)	(3.1)	5,346	141.3	8.2
iShares MSCI 대만		EWT	36	(5.4)	(6.6)	0.2	3,853	221.3	9.3
VanEck Vectors 베트남		VNM	18	(8.2)	(9.0)	0.4	417	8.1	12.1
iShares MSCI 호주		EWA	22	1.6	(6.5)	(3.4)	1,473	59.4	5.2
iShares MSCI 브라질		EWZ	43	(4.1)	(7.2)	6.5	8,662	721.9	5.0
iShares MSCI 멕시코		EWX	52	0.3	(3.1)	4.8	1,183	201.4	4.8
VanEck Vectors 러시아		RSX	21	(6.4)	(8.7)	0.4	1,888	241.2	6.3
iShares MSCI 프런티어 100		FM	33	(4.9)	(6.0)	0.8	738	7.4	6.9
국내 채권	KOSEF 통안채1년	A122260	101,240	0.2	0.6	0.7	32	12.0	0.1
	KODEX 단기채권	A153130	100,600	0.1	0.4	0.6	1,169	3.1	0.1
선진 채권	iShares Core 미국채	GOVT	24	(0.9)	(1.0)	(2.1)	5,484	33.4	0.5
	iShares TIPS	TIP	113	(0.2)	(0.2)	(1.1)	24,687	174.4	0.7
	PowerShares 시니어론	BKLN	23	0.3	0.7	1.6	8,267	104.7	1.4
	SPDR 전환사채	CWB	52	0.2	(2.8)	2.7	4,258	71.2	1.3
신흥 채권	iShares JPM USD 신흥채권	EMB	110	(1.7)	(3.4)	(4.0)	11,480	335.0	1.5
글로벌 IG	iShares iBoxx \$ IG채권	LQD	115	(1.5)	(3.3)	(4.3)	32,474	792.1	1.3
글로벌 HY	iShares iBoxx \$ HY채권	HYG	86	0.6	(0.7)	(0.5)	14,819	1,398.5	2.1
원자재	iShares S&P GSCI 커머더티	GSG	17	4.3	1.9	6.7	1,471	11.0	1.3
	SPDR 금	GLD	126	(0.2)	(1.5)	1.5	37,073	980.1	3.7
	iShares 은	SLV	16	1.0	(3.9)	(2.6)	5,237	134.2	10.3
	United States 원유	USO	14	4.9	4.7	14.3	1,891	262.0	-
	PowerShares DB 농산물	DBA	19	2.2	1.6	2.5	746	15.9	1.0
	PowerShares DB 기초금속	DBB	19	2.3	(4.9)	(4.1)	328	4.5	2.4
	Vanguard REIT	VNQ	76	1.2	(1.9)	(7.0)	29,552	519.3	0.7
F/X	KOSEF 미국달러선물	A138230	11,040	1.2	1.5	1.1	85	0.8	0.7
	KOSEF 미국달러선물 레버리지	A225800	7,935	2.3	2.3	1.3	126	2.9	5.9
	PowerShares DB 달러지수	UUP	24	1.8	3.0	0.0	543	27.5	0.6
	Guggenheim 유로 통화	FXE	117	(1.5)	(2.2)	0.8	396	32.5	-
	Wisdomtree 중국 위안화	CYB	27	0.1	1.3	4.7	38	0.3	-
변동성	Proshares VIX 단기선물	VIXY	34	(12.4)	39.4	48.1	92	110.7	9.5
	Proshares VIX 인버스 단기선물	SVXY	12	5.2	(89.7)	(90.4)	658	428.2	172.9

주: 4월 27일 기준, 종가 단위(달러, 원), 시가총액 및 일평균 거래대금 단위(백만 달러, 십억 원)
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 11> 스마트베타 ETF 수익률

리스크 팩터	ETF명	티커	종가	1개월(%)	3개월(%)	YTD(%)	시가총액	거래대금	추적오차
Low Volatility	iShares Edge MSCI 미국 Min Vol	USMV	52	0.8	(4.2)	(0.4)	14,211	121.1	0.3
Momentum	iShares Edge MSCI 미국 Momentum	MTUM	107	1.2	(4.6)	4.2	7,737	122.6	0.5
Quality	iShares Edge MSCI 미국 Quality	QUAL	82	(0.7)	(6.1)	(0.5)	4,707	35.0	0.3
Size	iShares Edge MSCI 미국 Size	SIZE	83	0.3	(5.2)	(0.5)	316	1.4	1.8
Value	iShares Edge MSCI 미국 Value	VLUE	83	1.3	(6.1)	(0.1)	3,348	35.4	0.4

주: 4월 27일 종가 기준, 단위(달러), 시가총액 및 일평균 거래대금 단위(백만 달러)
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 12> 섹터 ETF 수익률

구분	ETF명	티커	종가	1개월(%)	3개월(%)	YTD(%)	시가총액	거래대금	추적오차
미국 섹터	iShares US 소비재	IYK	115	(3.2)	(10.6)	(8.7)	437	4.1	0.5
	iShares US 소비자서비스	IYC	186	1.9	(5.8)	3.9	743	6.9	0.4
	iShares US 헬스케어	ITB	39	(0.4)	(9.6)	(9.9)	1,595	134.0	1.0
	iShares US 에너지	IYE	40	9.5	(2.3)	2.9	1,081	23.4	0.5
	iShares US 오일&가스 탐사/생산	IEO	70	10.8	3.4	8.8	416	4.6	0.8
	iShares US 오일 장비	IEZ	37	15.3	(2.4)	4.4	235	2.4	0.7
	iShares US 브로커-딜러 거래소	IAI	66	1.0	(0.7)	5.5	423	7.2	0.5
	iShares US 파이낸셜 서비스	IYG	132	0.7	(6.1)	1.4	1,656	16.4	0.4
	iShares US 파이낸셜	IYF	119	0.6	(5.3)	(0.4)	2,311	48.2	0.4
	iShares US 보험	IAK	66	1.6	(4.7)	(0.8)	125	1.7	1.3
	iShares US 지역은행	IAT	52	2.3	(3.3)	4.9	954	9.1	0.3
	iShares US 헬스케어	IYH	177	2.5	(7.8)	1.8	1,831	17.6	0.5
	iShares US 헬스케어 프로바이더	IHF	166	5.1	(3.3)	5.9	515	3.5	0.9
	iShares US 의료기기	IHI	191	3.1	(1.2)	10.0	1,784	18.5	0.4
	iShares US 제약	IHE	147	(0.5)	(10.5)	(4.6)	382	3.6	1.1
	iShares US 항공&방위	ITA	195	(1.4)	(4.2)	4.0	5,897	75.0	0.4
	iShares US 산업재	IYJ	143	(1.3)	(8.5)	(2.6)	1,045	12.1	0.7
	iShares US 기초소재	IYM	99	2.6	(7.6)	(3.2)	641	19.6	0.6
	iShares US 부동산	IYR	76	0.5	(1.6)	(5.6)	3,403	697.2	0.5
	iShares US 테크놀로지	IYW	169	0.5	(3.3)	4.1	4,074	49.3	0.4
iShares US 텔레콤	IYZ	28	3.3	(4.7)	(4.4)	315	9.3	0.9	
iShares US 유틸리티	IDU	131	2.6	3.6	(0.8)	608	7.9	0.4	

주: 4월 27일 종가 기준, 단위(달러), 시가총액 및 일평균 거래대금 단위(백만 달러)
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.