

# ETF/파생상품

## 신흥국(EM) 자금 유입, 외국인 국내 주식 매수

### Issue Comment Overview

1 월 들어 신흥국(EM) 주식 ETF 로 사상 최대 규모 자금이 유입. 올해 외국인의 국내 주식 매수가 바스켓을 사는 “패시브” 형태일 가능성

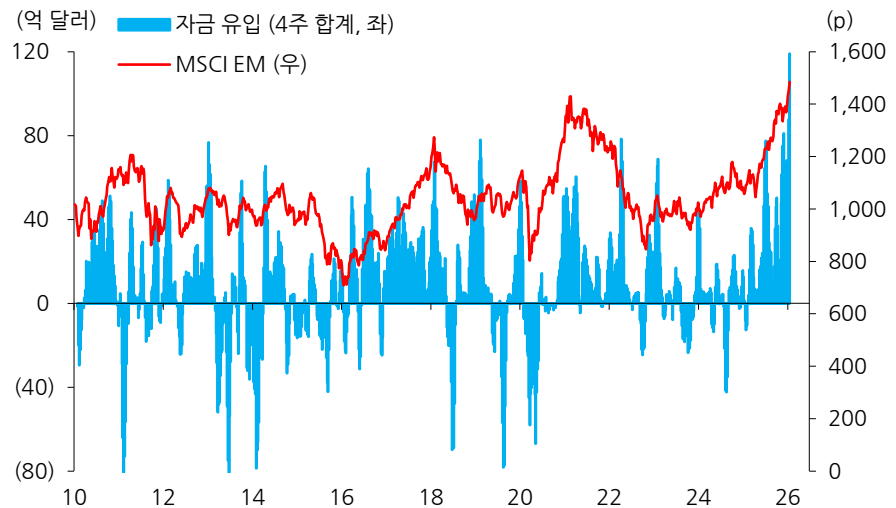
ETF/파생\_강승철\_02)368-6153\_buykkang@eugenefn.com

- 1월 들어 신흥국(EM) 주식 ETF로 사상 최대 규모 자금이 유입됨. 미국에 상장된 시가총액 규모 상위 신흥국(EM) 주식 ETF로는 지난주(~1/16일)에 60.8억\$가 유입됐는데, 한 주간 유입된 자금 기준 사상 최대 규모. 지난주까지 최근 4주간 합계 기준으로는 119억\$가 유입, 마찬가지로 한달 간 유입 금액 기준 사상 최대 수준임
- 신흥국 주식 ETF로는 과거 연간 기준 2016년~2018년까지 3년간 총 670억\$가 유입된 바 있음. 작년에 400억\$이 유입되며 연간 기준으로 2017년을 넘어 사상 최대 수준 기록. 2025년 이후 지난 주까지 유입된 자금 규모는 500억\$로, 아직 2016년~2018년 당시보다 작음. 반면 최근 신흥국 주가지수는 과거 2018년 1월, 2021년 6월 기록한 최고치를 넘어 사상 최고치를 경신하고 있음. 주가 등락에 따르겠지만, 신흥국 주식(ETF)로의 자금 유입 여력(room)은 상당히 남았다고 볼 수 있을 것
- 작년 말 기준 달러 가치는 과거 대비 여전히 높은 수준. 달러 가치 하락은 신흥국(EM) 등 미국 외 자산, 커머디티 가격에 긍정적(+) 요인 될 것. i) 미국 트럼프 정부의 정책 불확실성은 “미국 이외 다른 자산으로의 분산” 수요를 높이고 있음. ii) 여기에 최근 몇 년간 “미국 예외주의”에 따른 미국 자산으로의 쏠림은 신흥국 등 다른 자산으로의 분산 수요를 더 높일 수 있음. 2020년 이후 미국 주식으로 1.6조 달러가 유입된 반면, 신흥국 주식으로는 0.6조 달러만 유입됐음. 분산, ‘로테이션(rotate)’ 수요를 높일 수 있음
- 작년 11월 소폭 조정 후 KOSPI 지수는 12월과 올해 들어 두 달 만에 1천 포인트 이상 급등함. 12월과 1월 지수 급등 과정에서 주식 순매수는 금융투자(12월 이후 KOSPI 주식 10.1조원 순매수) 다음으로 외국인이 가장 많았음(6.4조원). 특이한 점은 올해 1월 외국인 전체 순매수보다 외국인 프로그램(바스켓) 주식 순매수 금액이 더 많다는 점. 올해 외국인의 국내 주식 매수가 바스켓을 사는 “패시브” 형태일 가능성
- 올해 외국인의 국내 주식 매수가 ‘바스켓’ 위주라면 지수 내 비중이 큰 상위 종목 중 상대적으로 주가 뒤쳐진 종목도 관심. 지수 내 비중 상위 30종목(Top 30) 중 최근 1년간 KOSPI200 지수 대비 -40%p 이상 수익률이 뒤진(언더퍼폼) 종목 + 이 중 최근 3개월, 최근 한달 수익률 순위(rank) 상승하고 있는 종목 관심

## 신흥국(EM) 주식 ETF 자금 유입: 사상 최대

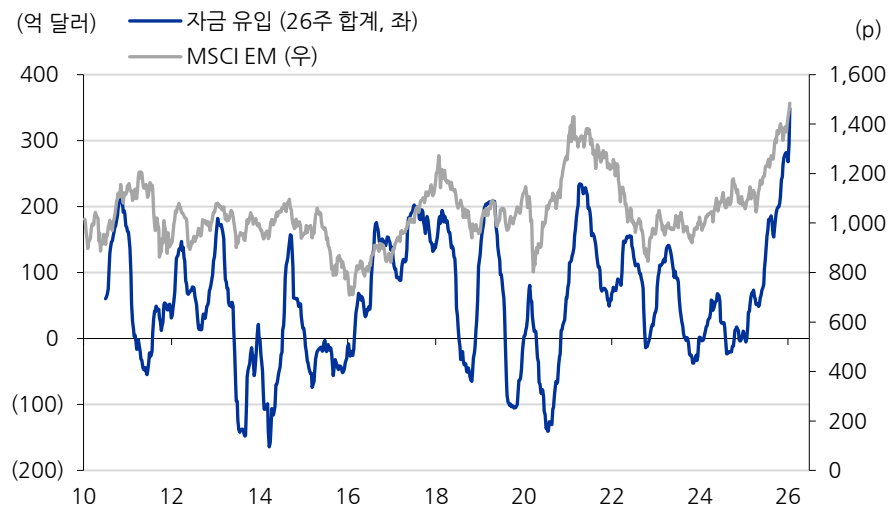
- 1월 들어 신흥국(EM) 주식 ETF로 사상 최대 규모 자금이 유입됨
- 미국에 상장된 시가총액 규모 상위 신흥국(EM) 주식 ETF로는 지난주(~1/16 일)에 60.8억\$가 유입됐는데, 한 주간 유입된 자금 기준 사상 최대 규모임. 그 전주(~1/9 일)에도 32억\$이 유입됐음
- 지난주(~1/16 일)까지 최근 4주간 합계 기준으로는 119억\$가 유입, 마찬가지로 한달 간 유입 금액 기준 사상 최대 수준임

도표 1. 신흥국(EM) 주식 ETF 자금 유입: 사상 최대 (1)



자료: Bloomberg, 유진투자증권. IEMG, VWO, EEM 등 12개 합계

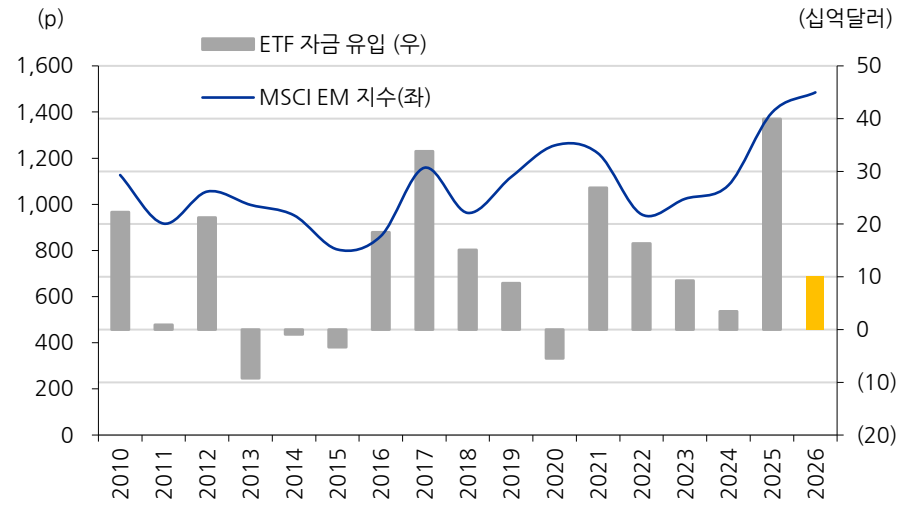
도표 2. 신흥국(EM) 주식 ETF 자금 유입: 사상 최대 (2)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

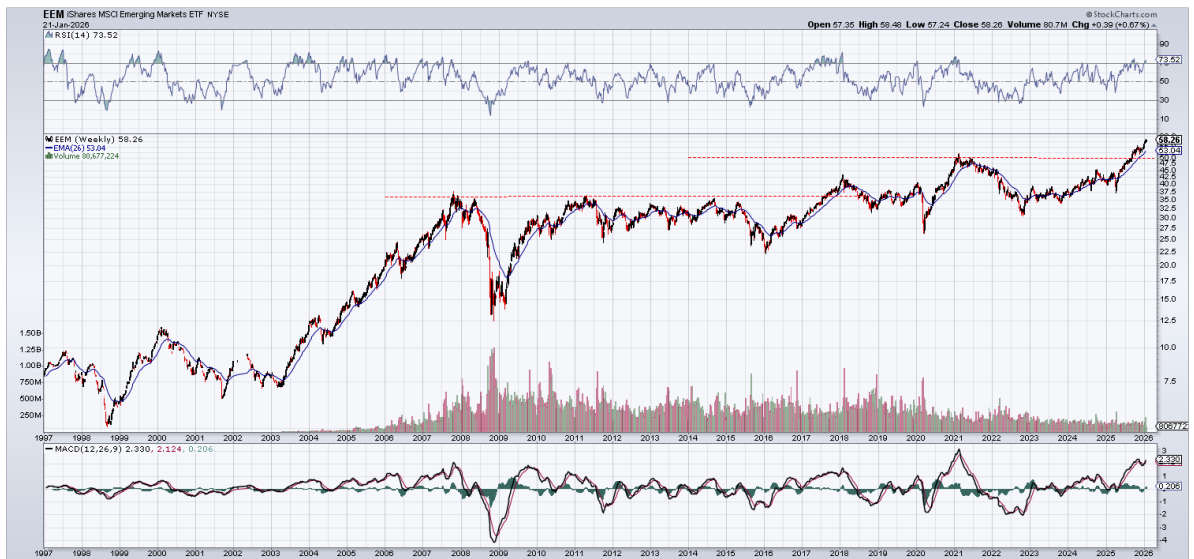
- 신흥국(EM) 주식 ETF 로는 과거 연간 기준 2016 년~2018 년까지 3 년간 총 670 억\$가 유입된 바 있음. 작년(2025)에 400 억\$이 유입되며 연간 기준으로 2017 년을 넘어 사상 최대 수준 기록 (도표 3)
- 2025 년 이후 지난 주까지 유입된 자금 규모는 500 억\$로, 아직 2016 년 ~2018 년 당시보다 작음. 반면 최근 신흥국 주가지수(EEM ETF)는 과거 2018 년 1 월, 2021 년 6 월 기록한 최고치를 넘어 사상 최고치를 경신하고 있음 (도표 4)
- 주가 등락에 따르겠지만, 신흥국 주식(ETF)로의 자금 유입 여력(room)은 상당히 남았다고 볼 수 있을 것

도표 3. 신흥국(EM) 주식 ETF 자금 유입, 연도 별



자료: Bloomberg, 유진투자증권. 2026 년은 1 월 16 일까지

도표 4. 신흥국(EM) 주식 ETF



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권. iShares MSCI EM ETF, 1997 년 이후

## “미국 외 자산으로 분산”

- 미국 달러: 작년(2025) 초 실질실효 환율 기준 미국 달러는 과거 2 차례를 제외하면 가장 높은(비싼) 수준이었음
- 달러-금 태환 시스템이 무너지기 직전 1970년대 초, 플라자 합의 당시 직전 1985년만큼 달러는 비쌌음
- 작년 말 기준 달러 가치는 과거 대비 여전히 높은 수준. 달러 가치 하락은 신흥국(EM) 등 미국 외 자산, 커머디티 가격에 긍정적(+) 요인 될 것 (도표 6)

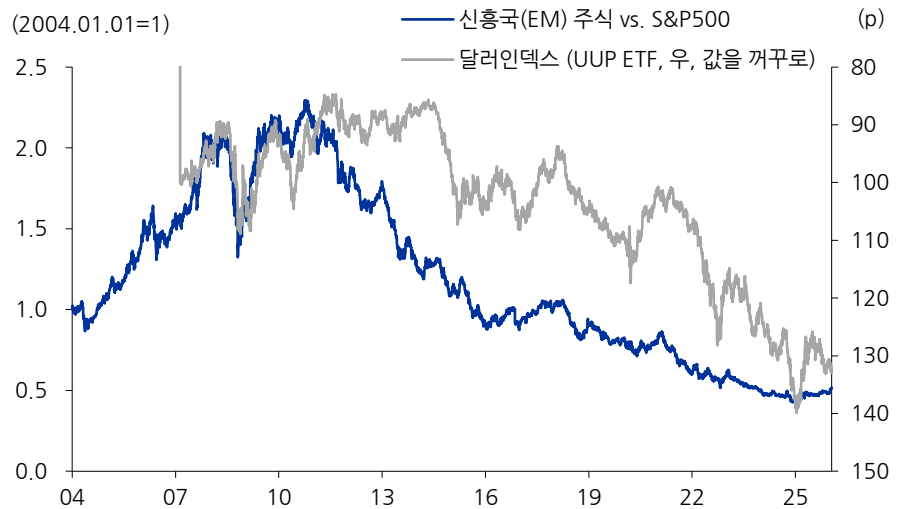
도표 5. 미국 실질실효환율



자료: BIS, CEIC, 유진투자증권

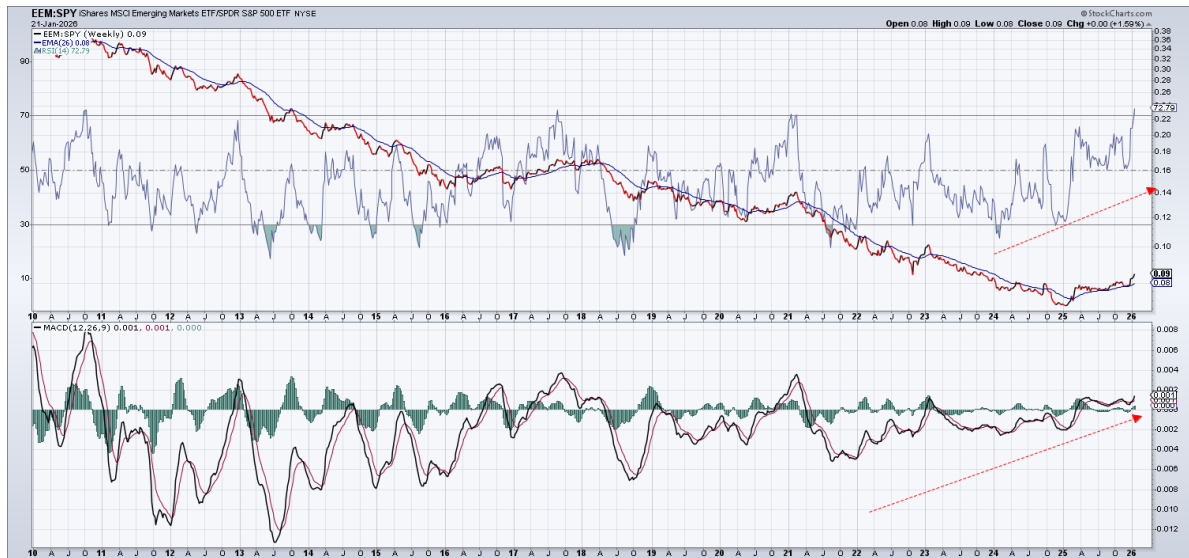
- i) 미국 트럼프 정부의 정책 불확실성은 “미국 이외 다른 자산으로의 분산” 수요를 높이고 있음.
- ii) 여기에 최근 몇 년간 “미국 예외주의”에 따른 미국 자산으로의 쏠림은 신흥국 등 다른 자산으로의 분산 수요를 더 높일 수 있음.
- 여전히 신흥국(중국, 대만, 한국, 인도, 브라질) 주식의 미국 S&P500 대비 상대 강도는 최소 2000 년 이후 가장 낮음. 바닥을 지나고 있을 가능성이 있음 (도표 6, 도표 7). 실제로 최근 1 년간 신흥국 주식 상승률(EEM ETF, +40%)은 미국 증시 수익률(S&P500 +15%)을 상회했음
  - 글로벌 자금은 2020 년 이후 미국 주식으로 1.6 조 달러가 유입된 반면, 신흥국 주식으로는 0.6 조 달러만 유입됐음. 분산, '로테이션(rotate)' 수요를 높일 수 있음 (도표 8)

도표 6. 신흥국 주식(EEM ETF) vs. S&P 500 상대강도, 달러 인덱스 추이



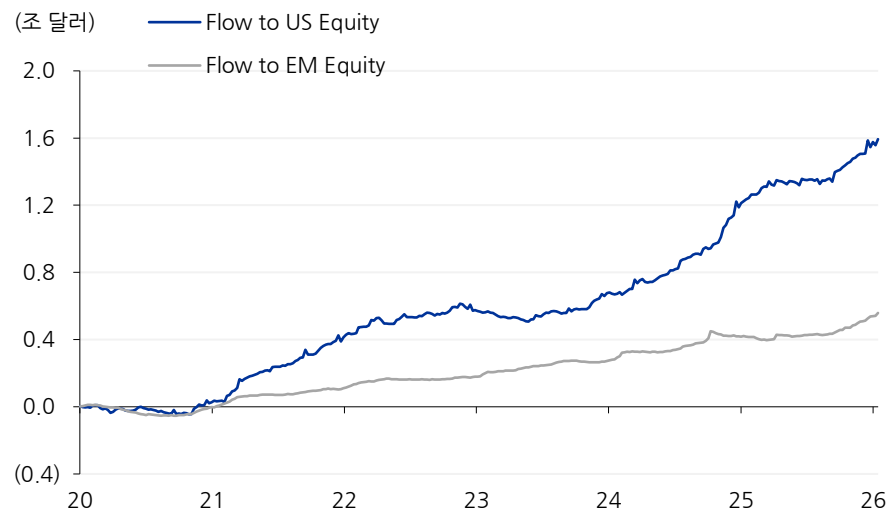
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 7. 신흥국 주식(EEM ETF) vs. S&amp;P 500 상대강도(2010년 이후)



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권. 붉은 선 S&P500 대비 EM 주식 상대강도, 뒤는 RSI, 하단 MACD

도표 8. 2020년 이후 미국 주식 1.6조 달러 유입, 신흥국 주식 0.6조 달러

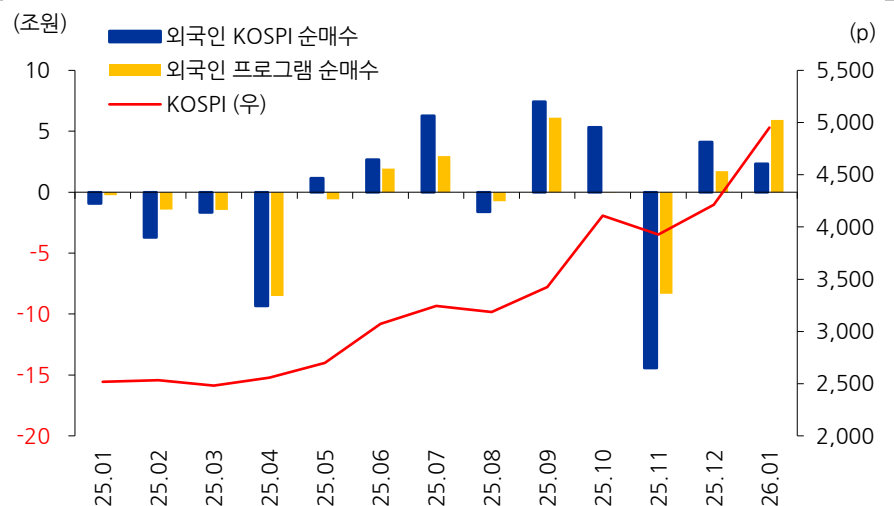


자료: CEIC, 유진투자증권

## 외국인 국내주식 매수

- 작년 11월 소폭 조정 후 KOSPI 지수는 12월과 올해 들어 두 달 만에 1천 포인트 이상 급등함.
- 12월과 1월 지수 급등 과정에서 주식 순매수는 금융투자(12월 이후 KOSPI 주식 10.1조원 순매수) 다음으로 외국인이 가장 많았음. 외국인은 11월 KOSPI 주식 -14조원 대량 순매도 이후 12월과 1월(~22일) 다시 +6.4조원 순매수. 반면 개인 2달간 KOSPI 주식 -14.5조원 순매도
- 특이한 점은 올해 1월 외국인 전체 순매수보다 외국인 프로그램(바스켓) 주식 순매수 금액이 더 많다는 점. 1월 외국인 KOSPI 주식 순매수 2.3조원, 외국인 프로그램 순매수 5.9조원. 프로그램을 제외하면 외국인은 1월에 -3.6조원 KOSPI 주식을 순매도함(~1/22일).
- 외국인은 작년 5월 부터 KOSPI 주식 순매수 시작. 작년 이후 외국인이 주식을 순매수한 달에 전체 순매수보다 프로그램 순매수가 더 많은 건 올해 1월이 처음임. 올해 외국인의 국내 주식 매수가 바스켓을 사는 “패시브” 형태일 가능성

도표 9. 월간 KOSPI 외국인 순매수, 외국인 프로그램 순매수



자료: KOSCOM, 유진투자증권. 1월은 22일까지 순매수 금액

- 올해 외국인의 국내 주식 매수가 '바스켓' 위주라면 지수 내 비중이 큰 상위 종목 중 상대적으로 주가 뒤쳐진 종목도 관심.
- 지수 내 비중 상위 30 종목(Top 30) 중 최근 1년간 KOSPI200 지수 대비 -40%p 이상 수익률이 뒤진(언더퍼폼) 종목 + 주가 측면에서 보면 해당 종목 중 기아, 셀트리온, POSCO 홀딩스, 삼성 SDI, LG 에너지솔루션 등은 최근 3개월, 최근 한달 수익률 순위(rank)가 상승하고 있어 관심

도표 10. 지수 비중 상위 종목\_Top 30: 주가 수익률

코드	종목	비중 (%)	수익률			수익률: KOSPI200 대비			수익률 순위		
			1M	3M	1년	1M	3M	1년	1M	3M	1년
A005930	삼성전자	26.0	38	54	180	14	21	67	9	7	13
A000660	SK 하이닉스	18.3	30	57	235	6	24	122	15	6	9
A005380	현대차	3.0	83	103	154	59	70	41	1	1	16
A105560	KB 금융	2.3	6	16	51	-17	-17	-63	54	36	48
A012450	한화에너지스페이스	2.1	45	28	237	22	-5	123	5	25	8
A034020	두산에너지빌리티	2.0	15	14	276	-9	-19	163	34	38	4
A402340	SK 스퀘어	2.0	42	73	343	18	40	230	8	2	3
A000270	기아	1.8	36	39	60	12	6	-53	11	17	44
A055550	신한지주	1.6	5	12	66	-18	-21	-47	55	45	39
A035420	NAVER	1.6	3	-4	20	-21	-37	-93	60	66	63
A068270	셀트리온	1.6	13	17	20	-11	-16	-94	39	35	65
A086790	하나금융지주	1.4	7	13	71	-17	-20	-42	53	40	35
A012330	현대모비스	1.3	25	44	79	1	11	-34	20	14	32
A028260	삼성물산	1.3	22	43	143	-2	10	29	24	15	19
A005490	POSCO 홀딩스	1.2	18	17	36	-6	-16	-77	28	34	57
A267260	HD 현대일렉트릭	1.0	10	29	121	-14	-4	8	43	23	23
A329180	HD 현대중공업	1.0	19	6	95	-5	-28	-18	26.5	55	28
A207940	삼성바이오로직스	1.0	3	3	19	-21	-30	-94	61	60	66
A010140	삼성중공업	1.0	21	25	126	-3	-8	13	25	27	22
A006400	삼성 SDI	1.0	36	46	64	12	13	-49	10	13	40
A009540	HD 한국조선해양	0.9	1	-8	76	-23	-41	-37	65	71	33
A196170	알테오젠	0.9	-16	-18	8	-40	-51	-105	82	79	69
A042660	한화오션	0.9	26	4	160	2	-29	47	19	59	15
A373220	LG 에너지솔루션	0.9	7	-8	16	-17	-41	-97	52	72	67
A035720	카카오	0.9	-1	-4	61	-24	-37	-52	70	67	41
A316140	우리금융지주	0.9	2	11	84	-22	-22	-29	63	46	31
A015760	한국전력	0.8	35	50	214	11	17	101	12	11	10
A064350	현대로템	0.8	13	-12	258	-11	-45	145	38	78	6
A051910	LG 화학	0.8	1	-10	42	-23	-43	-71	66	74	50
A009150	삼성전기	0.8	11	33	117	-13	0	4	41	21	24

자료: 퀀티와이즈, 유진투자증권. 지수 비중은 1월 20일 기준. 주가 수익률 1월 22일 마감 기준

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)