

Derivatives Strategy

Deri. Strategy Overview

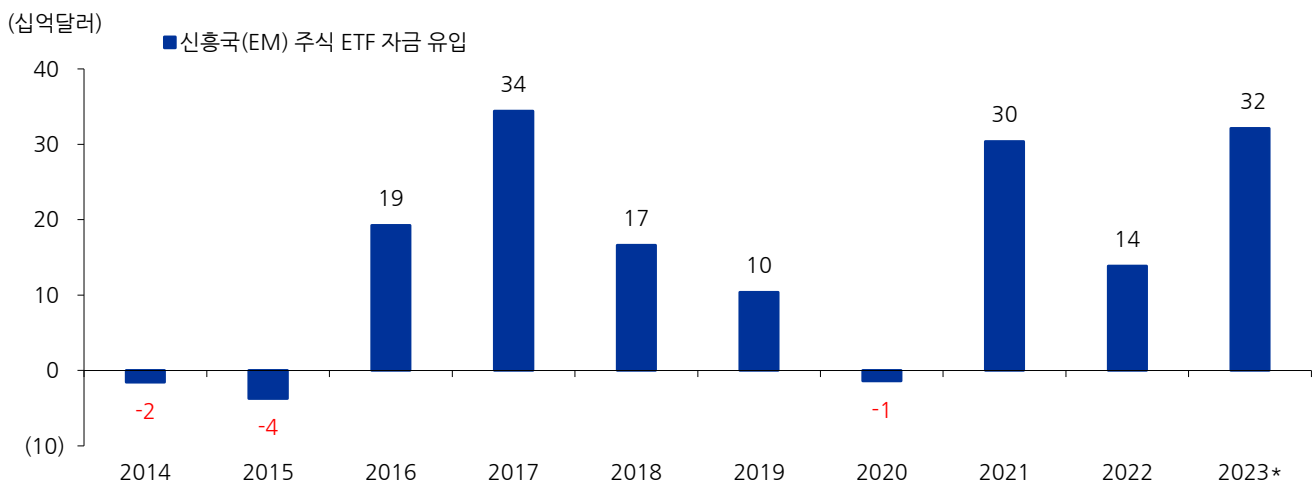
올해 연초 이후 주요 자산 중 수익률 가장 높은 자산은 KOSPI. 다음 금, 미국 장기 국채 순서. 신흥국 자산 추가 반등 및 자금 유입 여력 존재. 국내 증시 외국인 수급에도 긍정적 요인

4월 만기: EM 주식_장기 소외 자산

ETF/파생 강승철_02)368-6153_buykkang@eugenefn.com

- 올해 연초 이후 주요 자산 중 수익률 가장 높은 자산은 KOSPI. 다음 금, 미국 장기 국채 순서
- 인플레이와 선진국 긴축 및 금리 상승, 달러 강세가 작년 신흥국(EM)과 KOSPI에 부담 작용
- 올해는 금리와 유가, 달러 강세가 모두 정점(peak) 통과
- 실제로 올해 EM 주식 자금 유입은 글로벌 전체 주식 자금 유입 상회
- 최근 AQR 자료에 따르면, 글로벌 기관투자자들은 EM 주식을 벤치마크 대비 -3%p 가량 언더웨이트
- 작년 말 기준 EM 주식 장기(10년) 투자 수익률은 0 근처로 하락. 사상 최저 수준 기록
- 과거 장기간 부진했던 '소외 자산' 성과가 이후 개선됐던 경험 고려
- 신흥국 자산 추가 반등 및 자금 유입 여력 존재. 국내 증시 외국인 수급에도 긍정적 요인
- 3월말 이후 국내 증시 외국인 선물 매도 다소 줄어. 지난 주말 외국인 1만계약 이상 선물 순매수 기록
- 만기 수급 상황은 나쁘지 않을 것으로 판단

신흥국(EM) 주식 ETF 자금 유입: 2017 년 이후 최대



자료: Refinitiv, 유진투자증권. *2023 년 수치는 4 월 5 일까지 자금 유입을 연월화한 것

EM 주식 자금 유입, 글로벌 전체 주식 상회

올해 EM 주식 자금
유입은 글로벌 전체
주식 자금유입 상회

올해 연초 이후 지난 주말(4/7 일)까지 주요 자산 중 수익률이 가장 높은 자산은 KOSPI 다. KOSPI 는 작년말 이후 지난 주말까지 11% 올랐다. 연율로 환산하면 43% 수익률이다. 다음으로 수익률이 높은 자산은 금(Gold)과 미국 장기 국채가 수익률 최상위를 기록하고 있다.

KOSPI 는 작년에 미국 장기국채, 글로벌 리츠를 제외하고 주요 자산 중 성과가 가장 부진했다. 인플레이와 선진국 긴축 정책, 금리 상승, 달러 강세가 작년 신흥국(EM)과 KOSPI 에 부담으로 작용했다면 올해는 금리와 유가, 달러 강세가 모두 정점(peak)을 통과했다.

올해 EM 주식으로의 글로벌 자금 유입은 전체 주식 자금 유입을 상회하고 있다.

미국에 상장된 ETF 를 대상으로 보면 올해 글로벌 전체 주식형 ETF 로는 지난주까지 43 억\$, 연율로 환산하면 160 억\$ 자금이 유입돼 사상 최저 수준을 기록하고 있지만, 신흥국 주식에 투자하는 ETF 로는 지난주까지 84 억\$, 연율 환산 320 억\$ 자금이 유입돼 전체 주식으로의 자금 유입보다 많다. 올해 글로벌 주식 자금 유입은 선진국에서 EM 으로 이동하고 있다.

도표 1. 주요 자산 연간 수익률 순위: KOSPI, 금(Gold), 미국 장기국채 수익률 최상위

자산	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년*
KOSPI	-11.0%	9.4%	0.7%	-4.8%	2.4%	3.3%	21.8%	-17.3%	7.7%	30.8%	3.6%	-24.9%	42.7%
금	10.2%	7.0%	-28.3%	-1.5%	-10.5%	8.6%	13.7%	-2.1%	18.9%	24.4%	-3.5%	-0.1%	41.3%
장기미국채	33.9%	3.4%	-14.3%	28.3%	-1.6%	1.5%	9.1%	-1.7%	14.6%	18.2%	-4.7%	-31.2%	31.8%
유럽 주식	-10.9%	13.4%	16.4%	4.1%	5.5%	-0.5%	7.3%	-13.1%	22.2%	-5.4%	22.4%	-11.9%	31.2%
S&P500	0.0%	13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	-6.2%	28.9%	16.3%	26.9%	-19.4%	26.0%
전세계 주식	-9.4%	13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	-11.2%	24.0%	14.3%	16.8%	-19.8%	25.4%
일본 주식	-20.5%	18.8%	51.9%	7.6%	8.1%	-2.6%	17.6%	-16.8%	16.0%	6.6%	11.4%	-6.6%	15.1%
하이일드 회사채	5.0%	15.8%	7.4%	2.5%	-4.5%	17.1%	7.5%	-2.1%	14.3%	7.1%	5.3%	-11.2%	13.8%
신흥국 주식	-20.4%	15.1%	-5.0%	-4.6%	-17.0%	8.6%	34.3%	-16.6%	15.4%	15.8%	-4.6%	-22.4%	12.1%
신흥국 국채	8.7%	18.0%	-6.0%	7.2%	1.5%	9.3%	9.3%	-4.2%	13.3%	5.2%	-2.3%	-17.4%	8.6%
글로벌 리츠	2.3%	14.5%	-2.0%	22.0%	-2.2%	5.0%	4.8%	-8.2%	23.0%	-9.5%	35.7%	-27.8%	-1.1%
Russel 2000	-5.5%	14.6%	37.0%	3.5%	-5.7%	19.5%	13.1%	-12.2%	23.7%	18.4%	13.7%	-21.6%	-1.4%
상품	2.1%	0.3%	-2.2%	-33.9%	-25.5%	27.8%	11.1%	-15.4%	16.5%	-6.1%	37.1%	8.7%	-13.2%

자료: Bloomberg, 유진투자증권. *2023 년은 4 월 7 일 기준, 연율화된 수치

도표 2. 글로벌 주식 ETF 자금 유입: 사상 최저 수준

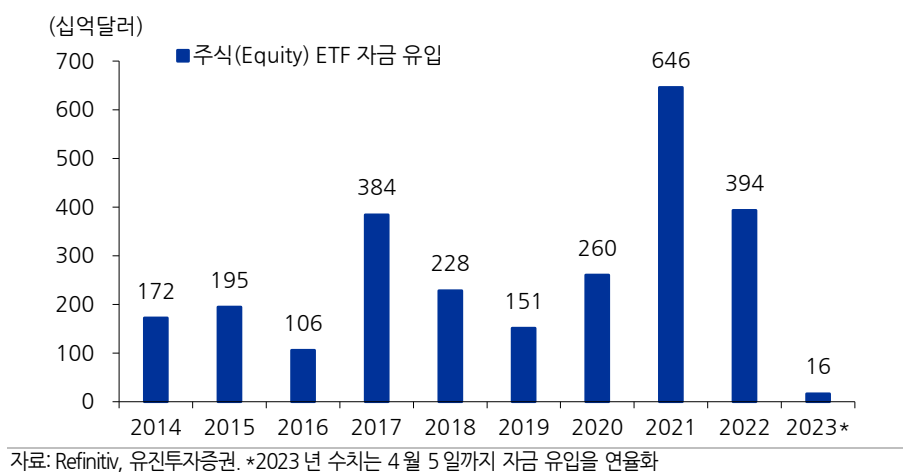
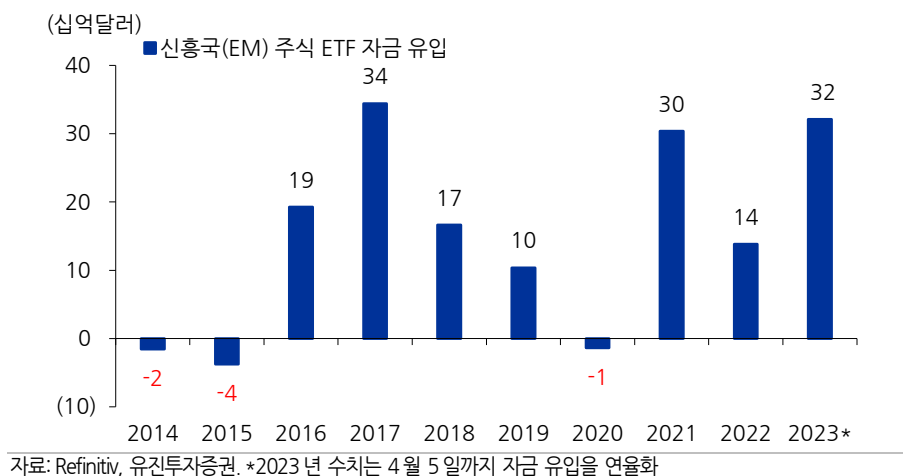


도표 3. 신흥국(EM) 주식 ETF 자금 유입: 2017년 이후 최대



EM 주식: 장기 소외 자산

EM 주식 장기 투자
수익률은 0 근처로
하락. 과거 장기간
부진했던 소외 자산
성과 이후 개선됐던
경험 고려

최근 AQR 자료에 따르면, 글로벌 기관투자자들은 EM 주식을 벤치마크(MSCI ACWI 지수 내 EM 비중) 대비 -3% 가량 언더웨이트(under-weight)하고 있는 것으로 나타났다. (4월 3일 FT 기사, EMs: pain now, gain later)

실제로 2013년 이후 최근까지 10년간 신흥국 주식 수익률은 미국이나 전체 글로벌 주가 수익률을 큰 폭으로 밀돌았다.

그러나 EM 주식 성과가 언제나 선진국이나 세계 증시 수익률을 밀돌았던 건 아니다. 작년 말 기준으로 EM 주식의 장기(10년) 투자 수익률은 0 근처로 하락해 사상 최저 수준을 기록했는데, 과거 장기간 부진했던 '소외 자산'의 투자 성과가 이후 개선됐던 경험에 있다.

장기간 부진했던 성과 및 글로벌 투자 포트폴리오 내 적은 비중을 감안하면 신흥국 주식이나 자산의 추가 반등 및 자금 유입 여력이 있을 것으로 판단된다. 이는 국내 증시에 외국인 수급에도 긍정적 요인이다.

도표 4. 글로벌 주식: 장기(10년) 투자 수익률 추이

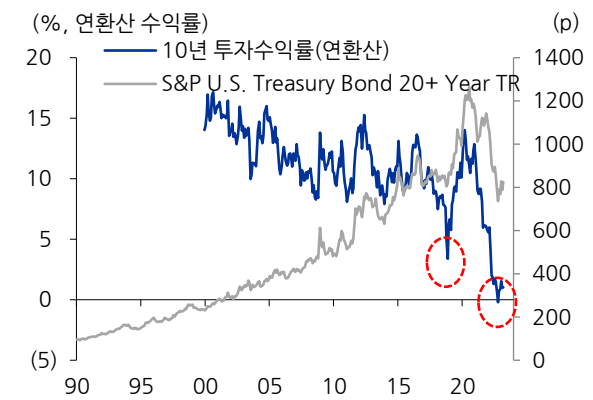


도표 5. 장기 소외 자산의 반등: 미국 S&P500



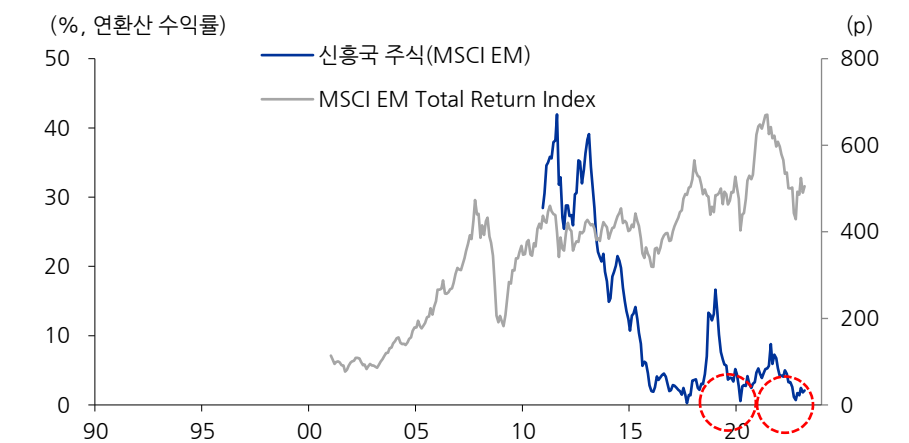
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 6. 장기 소외 자산의 반등: 미국 장기국채



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 7. 신흥국(EM) 주식 투자 성과, 장기 바닥권



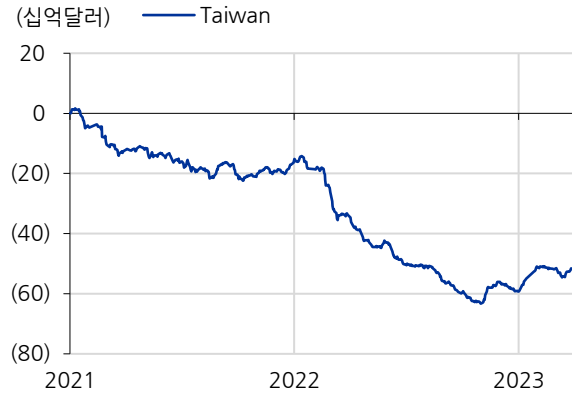
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 8. 중국: 외국인 주식 순매수 누적 추이



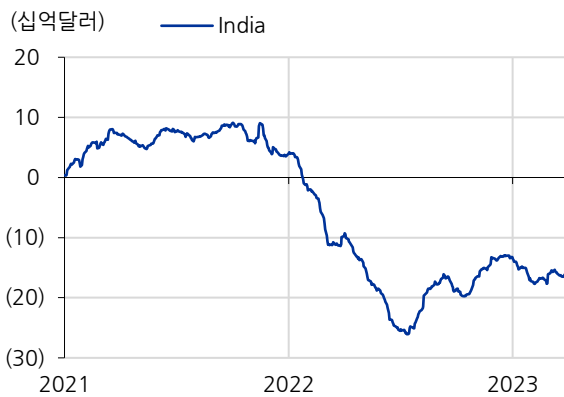
자료: CEIC, 유진증권. 후/선강통 외인 본토 주식 순매수 합산 누적. 4월 4일 마감 기준

도표 9. 대만: 외국인 주식 순매수 누적 추이



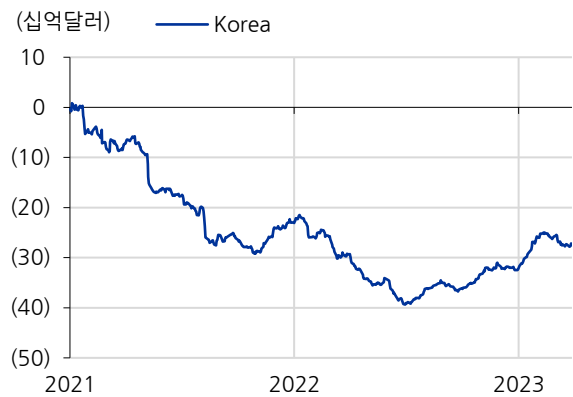
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 10. 인도: 외국인 주식 순매수 누적 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 11. 한국: 외국인 주식 순매수 누적 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

외국인 선물 매수, 선물 가격(베이스스) 동향

지난 주말 외국인
1 만계약 이상
선물 순매수 기록

글로벌 은행위기 우려가 있던 3 월 중순 이후 국내 증시에 외국인 (KOSPI200)선물 매도가 많았다. 3 월말 이후엔 매도가 다소 줄어드는 모습이다.

지난 주말 외국인은 1 만계약 이상 KOSPI200 지수선물 순매수를 기록했는데, (미결제 소폭 증가) 과거 미결제 증가를 동반한 외국인의 대량 선물 매수 이후 단기 시황(1 개월 뒤 KOSPI 지수)은 하락보다 상승이 더 많았다.

도표 12. 과거 외국인 대량 선물 매수(미결제 증가 동반한 신규 매수)

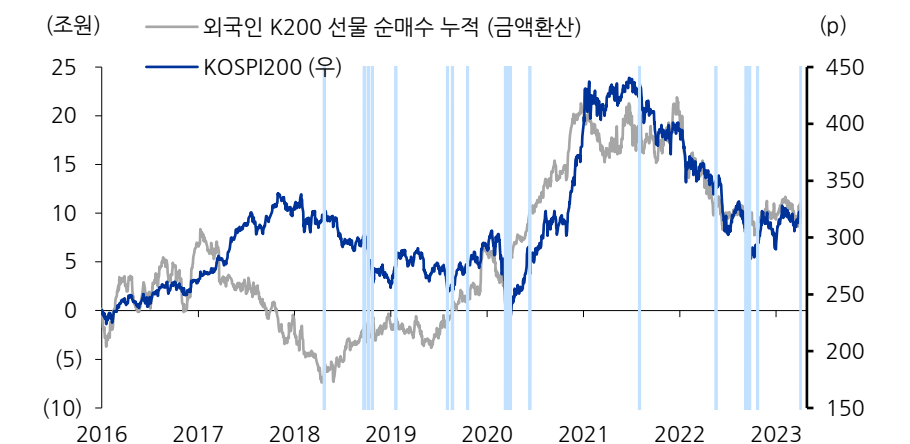
날짜	외국인 선물 순매수(계약)	KOSPI200	한달 뒤 수익률(K200)
2023-04-07			
2022-10-26	10,131	293.9	4.6%
2022-09-26	11,386	289.8	9.5%
2022-09-13	14,807	318.6	1.4%
2022-05-20	10,840	349.3	-9.5%
2021-08-04	12,699	436.1	-11.0%
2020-06-15	13,970	268.0	8.5%
2020-04-01	16,438	226.4	11.9%
2020-03-26	11,225	229.3	11.2%
2020-03-23	15,770	201.9	27.0%
2020-03-19	13,638	199.3	25.6%
2020-03-18	18,015	215.8	17.6%
2020-03-13	10,701	240.7	4.8%
2019-10-22	10,311	277.4	1.6%
2019-08-26	17,028	252.2	6.5%
2019-08-06	12,156	253.4	6.9%
2019-01-23	10,779	273.9	2.4%
2018-10-25	11,914	266.7	2.8%
2018-10-11	12,932	275.2	-1.3%
2018-09-27	10,908	302.6	-10.7%
2018-04-26	13,629	318.1	-0.7%

자료: KRX, 유진투자증권

선물 가격(베이스스)은 3 월 -1.0p 까지 저평가 폭 확대됐지만 이후 다소간 회복하고 있다. 저평가는 지속되는 중이다. 시황에는 중립적인 수준으로 판단된다. 선물 가격 회복에 따라 3 월 만기 이후 증권의 주식 매수가 유입되고 있다.

선물 가격은 중립 수준이지만 3 월 이후 상황은 나아지고 있다. 중장기적으로 신흥국 주식으로의 자금 유입은 추가 여력이 있을 것으로 판단된다. 국내 증시 비중이 높은 삼성전자의 감산 발표와 주가 반등도 외국인 수급에 긍정적이다. 만기를 둘러싼 수급 상황은 나쁘지 않을 것으로 판단된다.

도표 13. 외국인 선물 순매수 누적, K200



자료: KRX, 유진투자증권. 세로선은 만 계약 이상 선물 순매수(미결제 증가 동반)

도표 14. KOSPI200 선물 베이스스 추이



자료: Fnguide, 유진투자증권

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 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다
