



리서치센터가 제시하는

한국인의 자산관리

201807

하반기의 시작:
글로벌 관점의 자산관리

글로벌 자산배분 포트폴리오

투자자산별 전망

Back to Basics:

2018 MIC – 변화의 움직임

Fund & ETF



한국투자증권
리서치센터가 제시하는

한국인의 자산관리

201807



CONTENTS

04 종합의견

06 7월 글로벌 자산배분 포트폴리오

14 투자자산별 전망

30 Back to Basics

36 상품소개

하반기의 시작: 글로벌 관점의 자산관리

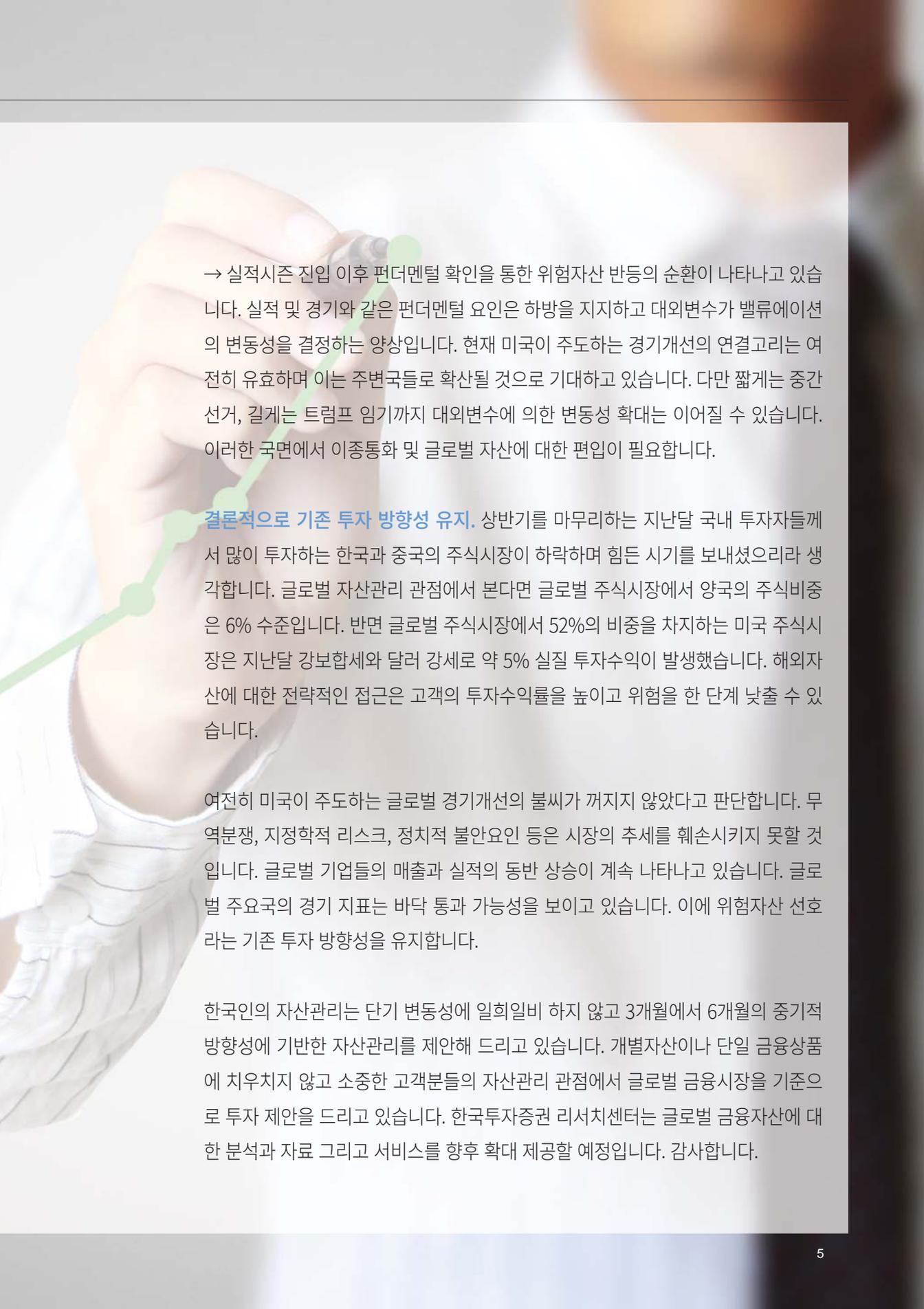


백찬규
ckcien@truefriend.com

어느새 2018년의 절반이 지나갔습니다. 글로벌 증시는 미국과 중국간 무역분쟁, 각국 중앙은행의 통화완화 정책 중단, 유럽의 성장 둔화 등으로 인해 부진한 상반기를 보냈습니다. 글로벌 금융시장의 변동성 확대로 투자 수익률 관리가 쉽지 않은 구간이기도 했습니다. 반면 미국 주식시장은 달러강세, 디커플링 현상 등이 나타나며 상대적으로 양호한 투자수익을 냈습니다. 이러한 시점일수록 자산관리 관점에서 우리는 투자자산의 저변을 확대하고 대응할 필요가 있습니다. 미국발 무역분쟁에 따른 시장의 우려는 피크를 통과하고 있습니다. 이제 실적시즌을 준비할 때입니다. 글로벌 경기 지표의 회복과 양호한 선진국 기업실적으로 금융시장은 점차 회복을 보일 것입니다.

6월. 중앙은행 정책결정과 무역분쟁 그리고 환율 부담. 미국과 유럽의 중앙은행 정책 스탠스가 엇갈리며 달러와 글로벌 자금의 방향이 빠르게 바뀌었습니다. 매파적인 미연준과 상대적으로 비둘기파적인 ECB의 입장으로 미국과 유럽의 국채 금리차는 확대되었습니다. 여기에 미국발 통상마찰이 재점화되면서 달러는 강세를 보였으며, 글로벌 자금은 미국으로 유입되었습니다. 여기에 펀더멘털 모멘텀이 둔화되던 신흥국 증시는 대외 변동성 확대로 낙폭을 키웠습니다. 유가를 비롯한 원자재 가격은 전반적으로 상승하는 모습을 보였습니다.

7월. 하반기의 시작: 글로벌 관점의 자산관리. 상반기를 돌이켜 보면 글로벌 금융시장의 등락에 작용한 하나의 사이클이 있었습니다. 주요국 중앙은행의 정책 결정이나 스탠스에 따른 시장의 반응 → 글로벌 무역전쟁 긴장과 완화에 따른 금융시장의 등락



→ 실적시즌 진입 이후 펀더멘털 확인을 통한 위험자산 반등의 순환이 나타나고 있습니다. 실적 및 경기와 같은 펀더멘털 요인은 하방을 지지하고 대외변수가 밸류에이션의 변동성을 결정하는 양상입니다. 현재 미국이 주도하는 경기개선의 연결고리는 여전히 유효하며 이는 주변국들로 확산될 것으로 기대하고 있습니다. 다만 짧게는 중간선거, 길게는 트럼프 임기까지 대외변수에 의한 변동성 확대는 이어질 수 있습니다. 이러한 국면에서 이종통화 및 글로벌 자산에 대한 편입이 필요합니다.

결론적으로 기존 투자 방향성 유지. 상반기를 마무리하는 지난달 국내 투자자들에게서 많이 투자하는 한국과 중국의 주식시장이 하락하며 힘든 시기를 보내셨으리라 생각합니다. 글로벌 자산관리 관점에서 본다면 글로벌 주식시장에서 양국의 주식비중은 6% 수준입니다. 반면 글로벌 주식시장에서 52%의 비중을 차지하는 미국 주식시장은 지난달 강보합세와 달러 강세로 약 5% 실질 투자수익이 발생했습니다. 해외자산에 대한 전략적인 접근은 고객의 투자수익률을 높이고 위험을 한 단계 낮출 수 있습니다.

여전히 미국이 주도하는 글로벌 경기개선의 불씨가 꺼지지 않았다고 판단합니다. 무역분쟁, 지정학적 리스크, 정치적 불안요인 등은 시장의 추세를 훼손시키지 못할 것입니다. 글로벌 기업들의 매출과 실적의 동반 상승이 계속 나타나고 있습니다. 글로벌 주요국의 경기 지표는 바닥 통과 가능성을 보이고 있습니다. 이에 위험자산 선호라는 기존 투자 방향성을 유지합니다.

한국인의 자산관리는 단기 변동성에 일희일비 하지 않고 3개월에서 6개월의 중기적 방향성에 기반한 자산관리를 제안해 드리고 있습니다. 개별자산이나 단일 금융상품에 치우치지 않고 소중한 고객분들의 자산관리 관점에서 글로벌 금융시장을 기준으로 투자 제안을 드리고 있습니다. 한국투자증권 리서치센터는 글로벌 금융자산에 대한 분석과 자료 그리고 서비스를 향후 확대 제공할 예정입니다. 감사합니다.

2018년 7월 글로벌 자산배분 포트폴리오



정현중, CFA
hyeonjong.jung@truefriend.com

선진시장에서 찾는 투자기회

글로벌 자산시장이 약세를 보이면서 비관적인 전망이 늘고 있습니다. 우리는 지난 2분기에 경기고점 논란, 무역전쟁, 금리상승 우려와 같은 투자 불확실성이 남아있어 금융시장의 안정성과 투자심리가 회복되는 신호를 확인해 가며 시장에 대응하는 것이 효과적이라 판단했습니다. 상대적으로 선진 주식시장은 안정성 회복을 바탕으로 반등을 예상했지만 기대만큼 강하지 않았습니다. 그럼에도 낮아진 기대수익률 하에서 미국을 중심으로 한 선진국 자산의 매력은 더욱 높아질 것으로 판단합니다. 경기, 환율, 안정성 측면에서 선진국 자산의 상대적인 매력을 검토해 보았습니다.

선진국 경기에 대한 불확실성

올해 초부터 선진국 경기 모멘텀이 둔화되고 있다는 신호는 여러 곳에서 확인할 수 있습니다. 주요 선진국의 PMI가 하락했고 기대치보다 저조한 경제지표는 마이너스 경기 서프라이즈로 나타났습니다. OECD G7 경기선행지수는 100을

관세뿐 아니라 환율, 직접투자 등의 분야까지 전선이 확대될 조짐이 나타나면서 자산시장의 변동성을 키우고 있습니다. 보호무역 장벽을 쌓는 국가간 보복이 악순환에 빠지게 되면 성장에 대한 기대가 추가적으로 낮아질 수밖에 없습니다. 트럼프가 소기의 목표를 달성하기까지 해결의 실마리는 쉽게 풀리지 않을 가능성이 커 보입니다.

결국 확장국면의 경기사이클이 얼마나 지속될 것인가가 글로벌 증시의 중기적인 방향성을 결정할 것입니다. 무역분쟁을 둘러싼 이슈를 감안할 때 경기 모멘텀 회복까지는 상당한 시간이 걸리겠지만 우리는 3분기가 지나면서 미국을 중심으로 한 실물경제 선순환 신호가 다시 나타날 것으로 기대합니다. 미국 고용시장의 온기가 소비와 투자로 이어지면서 급격한 경기 둔화보다는 경기확장 국면의 연장 가능성이 커 보입니다. 미국 외 선진국의 PMI 등 체감지표는 여전히 부진하지만 올해 초 이후 경제지표가 기대치를 하회하던 추세는 점차 진정되고 있습니다. 현재 20bp 수준인 미국 단기 실질금리를 통해 판단할 때도 자본조달 비용과 할인을 부담에 따른 경기침체 우려는 아직 시기상조입니다. 결론적으로 3분기 미국의 소비를 중심으로 실물경제의 선순환이 확인되면서 글로벌 경기확장 국면은 연장될 가능성이 있습니다. 선진 주식은 경기 모멘텀 둔화국면을 통과하면서 지난해보다 기대 수익률은 낮겠지만 최근 약세장에서 반등하는 계기를 확보해 나갈 것입니다.

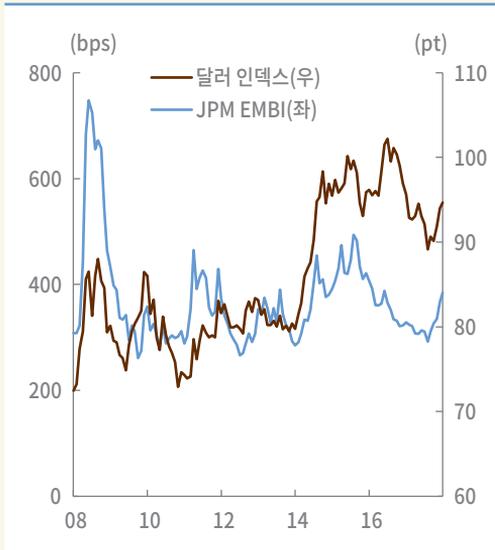
달러표시 자산의 상대적인 강세

최근 자산시장의 방향성을 결정짓는 요인은 달러화였습니다. 미국과 유로존의 선진국 통화정책은 금융위기 이후 10년간 진행되어온 통화완화에서 긴축으로 한걸음씩 나아가고 있습니다. 6월 미 연준은 낮은 실업률과 물가 회복에 대한 자신감을 근거로 정책금리를 추가 인상하고 올해 점도표도 연 4회로 상향 조정했습니다. ECB는 다소 완화적인 입장이었는데 소비자물가가 목표인 2%에 근접할 것으로 예상하고 연내 양적완화 종료와 내년 여름 첫 금리인상을 시사했습니다.

주요국간 통화정책 차이에 따른 시중 금리차 확대는 달러표시 자산으로 글로벌 자금유입을 촉진해 달러 강세 압력을 키우는 요인입니다. 안전자산 성격의 달러 채권 자산이 주요국 대비 높은 실질 수익률을 제공하는 상황에서 글로벌 투자자 입장에서 달러표시 자산의 매력이 클 수밖에 없습니다.

반면 미국의 전방위 무역갈등으로 인해 위험자산 회피 현상과 자금유출까지 겹치며 신흥국 자산의 매력은 크게 낮아졌습니다. 재정적자와 높은 부채구조 등 일부 경제가 취약한 신흥국의 통화가치가 급락하고 신흥국 자산의 변동성이 확대됐습니다. 2분기 신흥채권 스프레드와 주식 상대강도에서 보듯 주식과 채권 모두에서 선진국 자산의 수익률은 신흥국 자산 수익률을 크게 상회했습니다.

선진국 채권의 강세



자료: Bloomberg, 한국투자증권

선진국 주식의 강세



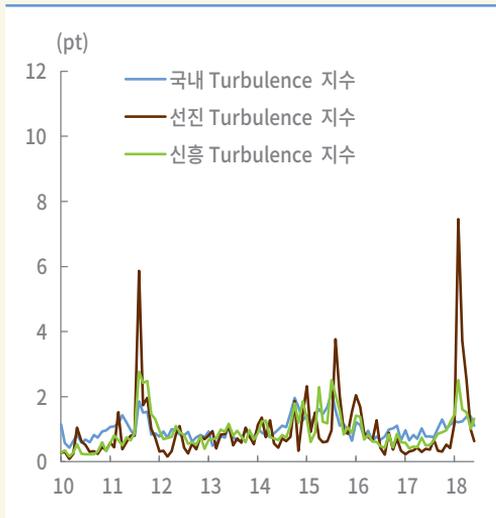
자료: Factset, 한국투자증권

안정성 측면에서도 선진시장 유리

조심스런 경기에 대한 판단과 달리 최근 선진 주식시장은 2월의 변동성 국면 이후 점차 안정되고 있다고 판단합니다. 2012년 유럽 재정위기 수준까지 악화됐던 선진 주식시장의 안정성 지표도 평균 수준으로 회복했습니다. 선진 주식시장은 연초 이후 지속됐던 위기국면에서 벗어난 안정국면으로 판단합니다. 변동성과 상관계수로 볼 때 안정적인 자산가격 흐름으로 돌아왔다는 의미입니다. 최근 달러 강세로 재정이 취약한 신흥국의 환율과 주식시장의 변동성이 높아지고 있는 것과 크게 대비됩니다.

글로벌 주식시장의 시스템 리스크는 아직 제한적입니다. 2016년 하반기 이후 낮아졌던 글로벌 주식시장의 시스템 리스크는 올해 초에 바닥을 확인하고 상승하고 있습니다. 글로벌 주식시장의 상호간 움직임을 기초로 네트워크를 구성했을 때 2월 변동성 국면 이후 네트워크 중심성이 강화되는 모습을 보였습니다. 그러나 2000년 이후 평균적인 중심성보다 여전히 낮아 글로벌 주식시장의 시스템 리스크는 아직 제한적이며 급격한 자산가격 하락 가능성도 낮다고 판단합니다.

선진 주식시장 안정국면으로 회복



자료: Factset, Wisefin, 한국투자증권

글로벌 주식시장의 시스템 리스크는 제한적

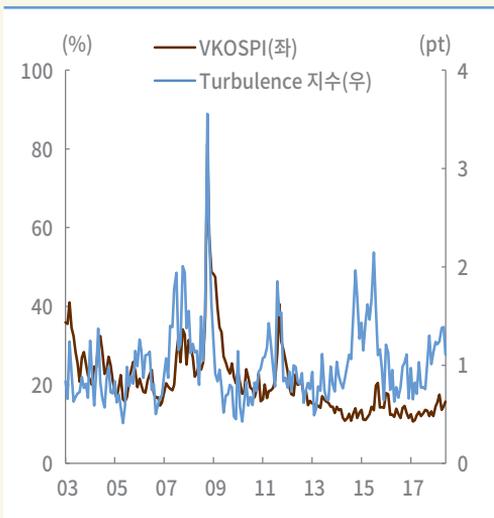


자료: Factset, 한국투자증권

상반기 약보합에 머물렀던 위험자산의 추세적인 반등을 위해서는 경제 펀더멘털이 소비회복과 같은 후행적 지표를 통해 확인되어야 하겠지만 이러한 안정성 회복 시그널은 투자환경 개선을 반영하고 있어 위험자산 가격 반등의 계기가 될 것으로 판단합니다. 무역분쟁으로 인한 실물경기 악화가 불확실성으로 남아있지만 6월 통화정책 회의를 거치며 올해 통화정책에 대한 불확실성이 해소되었고 2분기 양호한 미국 기업실적 등이 긍정적으로 작용할 전망입니다. 우리는 6월에 이어 모델 포트폴리오 내 선진주식에 대해 비중 확대 입장을 유지합니다.

반면 국내주식은 선진주식 대비 안정성 개선이 여전히 더딥니다. 국내 Turbulence 지수는 지난해 11월 이후 오름세를 이어갔는데 선진 주식시장과 달리 아직 의미있는 회복세를 보이지 않고 있습니다. 국내 주식업종간 상관계수와 우리의 시스템 리스크 지표 모두 2017년 초 이후 가장 높은 수준으로 상승했습니다. 시스템 리스크 지표의 상승이 주식시장의 급락을 예고하는 것은 아니지만 자산간 동조화 또는 쓸림현상이 강화되면서 외부의 부정적인 충격에 취약하다는 것을 의미합니다. 약한 경기 모멘텀과 한미간 금리차는 달러 강세로

국내주식시장의 안정성 개선 더딤



자료: Wisefn, 한국투자증권

국내 주식시장의 시스템 리스크



자료: Wisefn, 한국투자증권

이어서 원화자산의 상대적인 매력을 낮추고 있습니다. 국내 주식에 대해서는 중립적인 의견을 유지합니다.

글로벌 자산배분 포트폴리오

시장이 회복되기만을 기다리기 보다 반등 가능성이 높은 자산을 중심으로 포트폴리오를 구성하는 것이 효과적일 것으로 판단합니다. 자산배분 포트폴리오에서 선진 주식을 가장 선호하고 있습니다. 선진국의 경기 확장국면은 하반기로 연장될 것으로 기대하기 때문입니다. 또 통화정책 차별화로 달러 강세기조가 나타난 가운데 달러표시 자산의 매력도가 높아졌습니다. 개선된 선진 주식시장의 안정성 역시 위험자산 가격을 지지할 것으로 예상합니다. 반면 국내와 신흥주식은 무역분쟁, 중국의 경기약화, 달러 강세 흐름에서 취약한 상황에 놓일 수밖에 없어 중립적인 의견입니다. 자본차익 여지가 제한적인 채권자산은 캐리를 목표로 한 보수적인 투자전략이 유리합니다. 하이일드는 비중축소 입장입니다. 연초 이후 미국 이외의 하이일드 스프레드는 오름세를 지속했는데 자금유출도 이어지고 있습니다. 완만한 물가 상승흐름이 지속되겠지만 최근 기대 인플레이션이 약화되고 있는 부분을 감안해 실물자산은 중립적인 투자비중을 유지합니다.

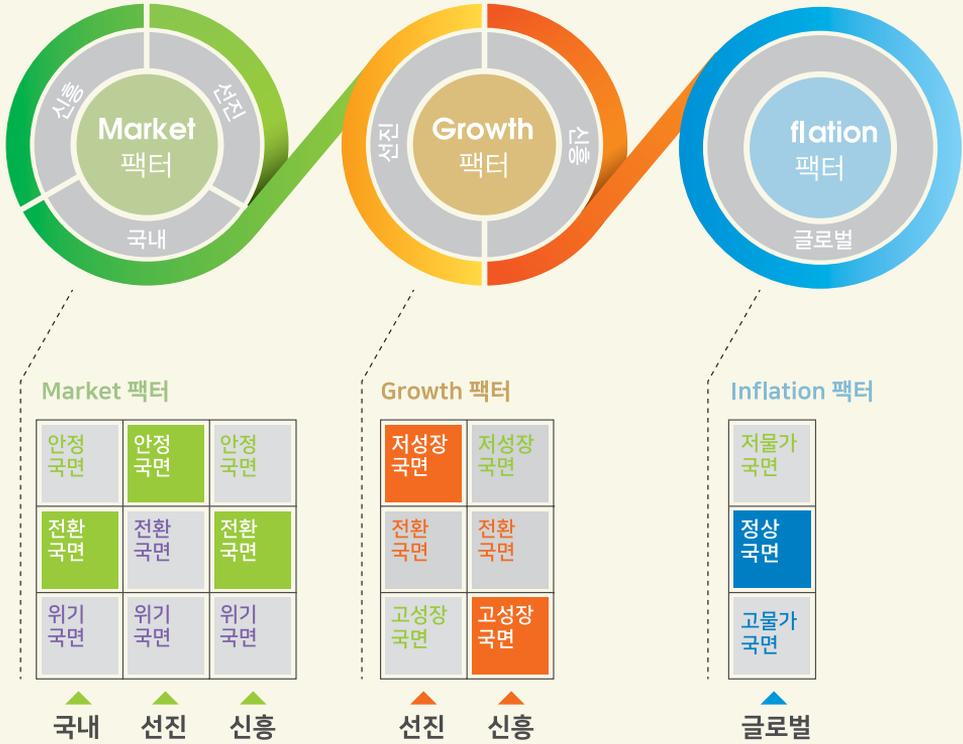
KIS 글로벌 자산배분 포트폴리오 자산비중

자산군	투자자산	BM 비중(%)	7월 비중(%)	투자의견
주식	국내 주식	20.0	18.0	★★★★☆
	선진 주식	20.0	25.0	★★★★☆
	신흥 주식	5.0	5.0	★★★★☆
채권	국내 채권	20.0	25.0	★★★★☆
	선진 채권	15.0	10.5	★★★☆☆
	신흥 채권	5.0	2.5	★★★☆☆
	글로벌IG	2.5	2.5	★★★★☆
	글로벌HY	2.5	1.0	★★★☆☆
대체투자	원자재	5.0	6.0	★★★★☆
유동성	현금	5.0	4.5	★★★★☆

자료: 한국투자증권

KIS 글로벌 자산배분 모델 국면분석

7월 국면



자료: 한국투자증권

경제분석 - 출렁다리를 건너며



박정우
jw.park@truefriend.com

2분기 미국 경기반등이 주변으로 확산되는 초기에 불거진 미-중 무역분쟁과 달러화 강세는 경기전반의 흐름에 대한 비관론을 불러일으키고 있습니다. 통상 미국의 수요는 가장 먼저 회복되고 뒤를 이어 유럽과 아시아가 그 혜택을 보는 구조입니다. 따라서 미국 경기가 1분기 부진에서 벗어나 현재 2분기 성장률이 전기비 연율 기준으로 3% 후반이 예상될 만큼 강한 수준이면 뒤이어 유럽과 아시아의 성장률도 3분기 강한 반등 모멘텀을 보일 것으로 예상됩니다.

그러나 이러한 연결고리가 끊어질지도 모르는 불안감이 미-중간의 무역분쟁으로 인해 심화되면서 경기전반에 대한 불안감이 높아지고 있습니다. 결국 상반기 부진했던 지표들이 돌아서는 모습이 확인되어야 이러한 불안감은 잦아들 것으로 보입니다.

우리는 일단 미국과 주변국들간의 연결고리에 대해 긍정적입니다. 글로벌 제조업 지표에

선행하는 신규수주와 재고간의 스프레드가 조만간 반등할 것으로 보이기 때문입니다. 통상 재고 사이클 시작의 초기 단계에서는 운전 자본 조달을 위한 회사채 발행이 선행됩니다.

따라서 회사채 발행잔액과 마킷 글로벌 PMI의 하위항목인 수주-재고 스프레드는 밀접한 동행성을 나타냅니다. 이러한 관계를 놓고 보면 올해 상반기 내내 하락했던 수주-재고 스프레드가 6월부터 반등할 것이고 뒤를 이어 아시아의 수출도 증가율이 다시 확대되는 형태가 나타날 것입니다

미국과 세계를 잇는 연결이 끊길까 걱정하는 이들이 많습니다. 하지만 30년 넘게 형성된 글로벌 밸류체인은 특정 국가의 정책으로 바꿀 수 없을 만큼 공고해진 상태입니다. 미국과 중국이 실제 제조업 핵심산업에서 붙는 게 아니라 철강이나 농산물 등 이미 그 중요도가 상당히 떨어진 산업에서 목소리를 높이고 있다는 점을 직시할 필요가 있습니다.

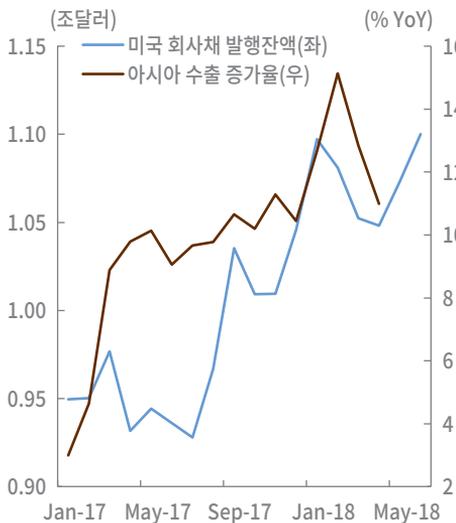
또한 중국경제의 구조적 변화도 미-중 무역분쟁의 파급효과를 낮추는 역할을 합니다. 금융위기 이후 중국경제는 내수위주 시장으로 변화하고 있습니다. 따라서 예전과 달리 우리의 대중수출은 중국 현지에서 소비되는 것이 대부분입니다. 산업연구원에 따르면 중국을 통해 미국으로 들어가는 가공무역의 경우는 대중수출에서 5% 내외를 차지하기 때문에 미국의 관세부과가 미치는 효과는 매우 제한적입니다.

종합적으로 보았을 때 미국의 나홀로 독주에서 유로, 중국, 한국과의 리커플링이 시작될 전망입니다. 유로존은 현재 경기에 대한 높은

기대가 조정을 거치고 나면 다시 반등할 것이고 중국은 인민은행의 기준을 인하 등의 통화완화 정책으로 경기 하방을 방어하며 경기연착륙 흐름을 지속할 것입니다. 한국 역시 미국 투자 증가와 중국 내수 부양으로 하반기 수출 경기 반등이 전망됩니다.

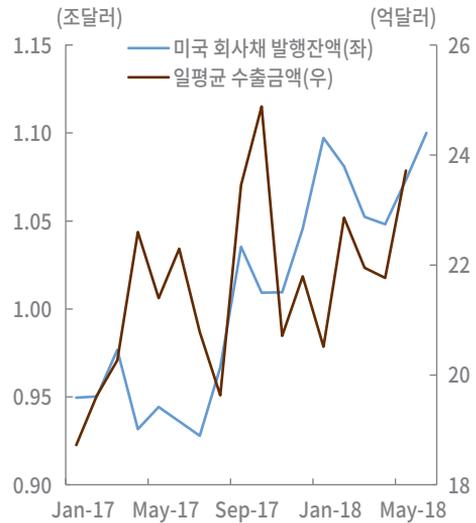
따라서 “미국 회사채 발행잔액 증가 → 글로벌 신규수주 증가 → 아시아 수출 증가 → 한국 일평균 수출금액 증가”라는 연결고리는 다소간의 출렁거림에도 불구하고 아직 튼튼하게 세계경제를 떠받치고 있는 것으로 판단됩니다.

회사채 발행잔액과 아시아 수출 증가율



자료: Bloomberg, 한국투자증권

회사채 발행잔액과 한국 일평균 수출금액



자료: Bloomberg, 한국투자증권

국내증시 - 7월 주식시장 전망



박소연
sypark@truefriend.com

지난 6월 26일(화) 청와대가 중폭의 인사 개편을 단행했습니다. 특히 홍장표 경제수석과 반장식 일자리수석이 경질되고 그 자리에 모피아 출신의 정통관료 윤종원, 청와대 정무비서관을 지냈던 정태호씨가 임명된 것에 대해 여러 해석이 나오고 있습니다. 장하성 정책실장이 유임된 것을 보면 소득주도성장 기조는 여전히, 5월 고용지표가 역대 최악을 기록하자 정책 수정에 나설 조짐이 보인다는 것입니다.

특히 윤종원 신임 청와대 경제수석은 장하성 정책실장 등 청와대 경제 라인보다 김동연 경제부총리 등 관료 출신들과 접점이 많습니다. OECD 대사와 IMF 상임이사로 근무한 적이 있어 실물 경제에도 밝습니다. 1기 경제팀은 교수와 시민단체 출신들이 대부분이었는데 이번에 경제 관료가 전진 배치된 것은 문

재인 정부가 현실 경제와의 접점을 모색하기 시작했다는 증거입니다. 대북, 외교, 사회 분야에서 좋은 점수를 받고 있는 문재인 정부가 경제 부분만큼은 많이 미흡하다는 평가가 있었는데 일방통행에 대한 우려는 다소 완화될 것 같습니다.

특히 정부는 정보통신기술(ICT) 업종 중 예외를 인정할 수 있는 경우 주 52시간 근로 적용을 받지 않도록 했습니다. 또한 김동연 부총리는 '노동시간 단축시행 실태를 면밀히 조사해 탄력근로 단위기간 확대 등 제도 개선 방안도 마련할 것'이라고 발언했고 최근엔 혁신성장 워크숍에 예고없이 참석해 '지금까지의 방식으로 일하면 백전백패'라면서 규제 혁신을 당부했습니다. 일자리 창출을 위해 김동연 부총리 중심으로 '혁신 성장' 기조가 강화된다면 코스닥 성장주에 긍정적 모멘텀이 될 수 있을

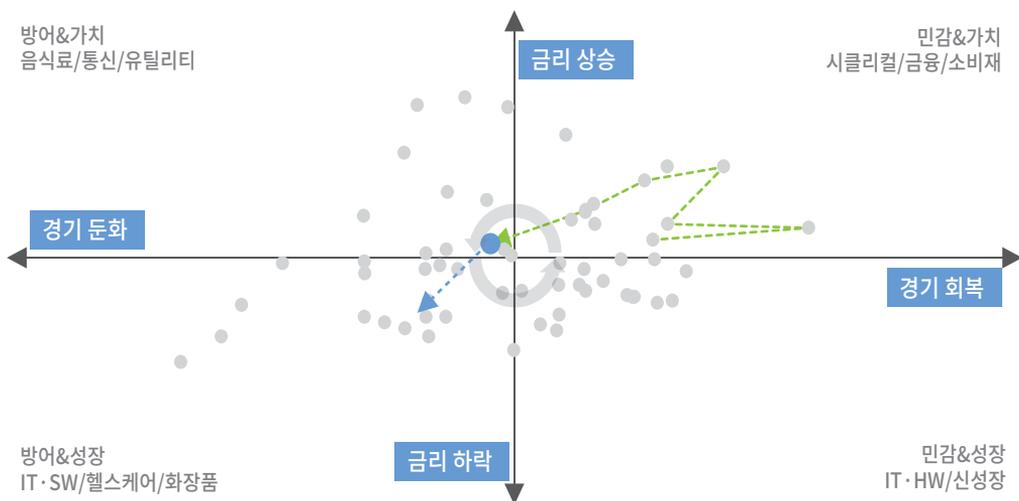
것으로 판단됩니다. 실제로 정부는 내년 국가 R&D사업 예산안에 총 15조 8,000억원을 배 분했습니다. 연구자 중심 기초 연구에 작년보 다 17.6% 많은 1조 6,800억원, 혁신성장 선도 분야에 27.2% 증가한 8,500억원, 4차 산업혁 명 대응에 13.4% 늘어난 1조7,000억원이 투 입됩니다. 최저임금 인상 여파, 글로벌 무역분 쟁, 미국 금리인상의 부정적 영향을 차단하기 위한 노력이 혁신성장에 집중될 것으로 보입 니다.

중국과 미국의 관세 부과에 대한 막판 극적 타 결 가능성은 열려있지만 이미 무역분쟁은 변 수(x)가 아니라 상수(a)가 되어가고 있습니다. 시장의 관심은 자연히 성장주와 모멘텀 주식

으로 귀결될 것입니다. 시장이 혼잡한 때일수 록 투자자들은 기술 혁신과 시대 변화를 선도 하는 기업들에 프리미엄을 주는 경향이 있습 니다. 불확실성을 돌파하는 힘을 가지고 있다 고 보기 때문입니다.

당사 김대준 위원이 고안한 KIS 스타일 모델 역시 빠른 변화를 보여주고 있습니다. 작년 말 부터 시클리컬과 경기소비재 중심의 1사분면 에서 움직이던 모델이 최근 2사분면을 거쳐 3 사분면으로 이동하고 있습니다. 경기와 금리 모멘텀이 일시 둔화되면서 IT, 헬스케어, 소비 재 등 성장주 중심의 흐름이 강화되는 구간입 니다. 모멘텀 및 성장주 최선호 관점입니다.

KIS 스타일 모델 1사분면에서 3사분면으로 빠르게 이동 중



자료: Bloomberg, 한국투자증권

선진증시 - 전형적 패턴의 등장, 반등 시도



백찬규
ckcien@truefriend.com

지난달 선진 주식시장은 중앙은행의 정책결정과 미국이 야기한 통상마찰에 민감하게 반응했습니다. 지난 한 달간 선진국 지수는 약보합 수준을 보였습니다. 미 연준의 긴축에 대한 방향성이 보다 확실해 졌으며, ECB는 향후 긴축 스케줄을 공개했으나 충분히 비둘기적 입장을 견지했습니다. 이에 미국과 유럽의 국채 금리 스프레드가 벌어지며 달러 강세, 유로, 엔, 신흥국 통화의 약세가 발생했습니다. 이어 미국과 중국의 통상마찰 위기가 재점화 되자 시장은 월 초반의 반등을 일제히 반납했습니다. 미국 주식시장은 버텼으나 유럽 주식시장은 조정을 받았고 신흥국은 일제히 약세를 기록했습니다.

7월 선진 주식시장은 반등의 시도를 보일 것이라 전망합니다. 2018년 이후 글로벌 주식시장은 중앙은행 정책영향 → 통상마찰 강도 → 실적과 경기에 대한 영향 등이 순차적으로 영향을 끼치며 등락을 보였습니다. 이러한 전형적인 패턴이 이어질 것이라 판단합니다. 6월

FOMC 통과 이후 시장은 재차 글로벌 무역전쟁 가능성과 2분기 기업 실적으로 포커스가 이동할 것입니다. 우선 미국의 소비와 투자의 선순환 사이클 확인, 양호한 미국 기업실적, 유럽 및 일본의 환부담 해소 등이 긍정적으로 작용할 것입니다. 다만 글로벌 무역전쟁, 중앙은행 스탠스에 따른 환율 움직임은 시장의 단기 변동성 확대요인으로 작용할 것입니다.

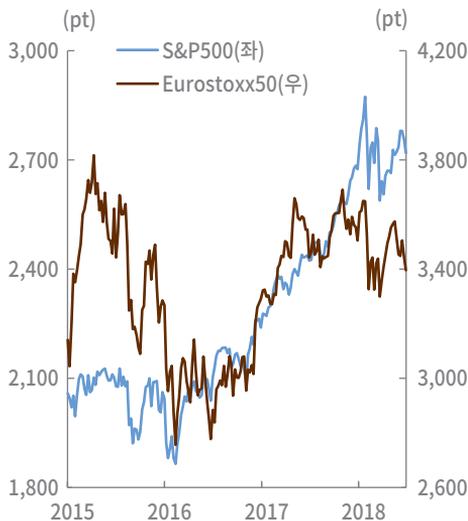
7월 미국 주식시장은 펀더멘털 측면에서 2분기 주요 기업에 대한 실적이, 밸류에이션 변동 요인으로 대외 정책 리스크가 지수 방향성의 핵심요인이 될 것입니다. 지난 3개월간 선진시장에서 유일하게 미국만 실적 추정치 상향(S&P 500 +4.0%, NASDAQ +3.8%)이 나타났습니다. 매크로 부분에 있어 연준의 올해 경제성장을 추정치 2.8%, 실업률 3.8%, PCE 2.0% 등은 미국 경기의 확장국면을 여실히 보여주는 것이라 하겠습니다. 경기와 실적의 개선은 지수의 하방을 점진적으로 상향시키고 있습니다.

다만 재차 트럼프 대통령이 글로벌 통상마찰의 포문을 열어 시장 및 환율에 대한 불안을 확대했습니다. 이러한 양상은 10월 미-중 지재권 협상시기까지 이어질 것으로 예상. 앞서 언급한 글로벌 주식시장의 전형적인 패턴 속에서 주식 시장은 펀더멘털 강화에 기반한 반등을 시도할 것이라 예상합니다.

지수 투자는 S&P 500, NASDAQ, 러셀 2000 등을 추천합니다. 선호 업종으로는 에너지, 금융, IT, 헬스케어 등이며, 분기 트레이딩 업종으로 산업재 업종을 추가했습니다. 스타일로는 성장주와 가치주의 바벨 포트폴리오를 제시하며, 시가총액에 있어 중소형주 지수에 대한 관심 확대가 필요합니다.

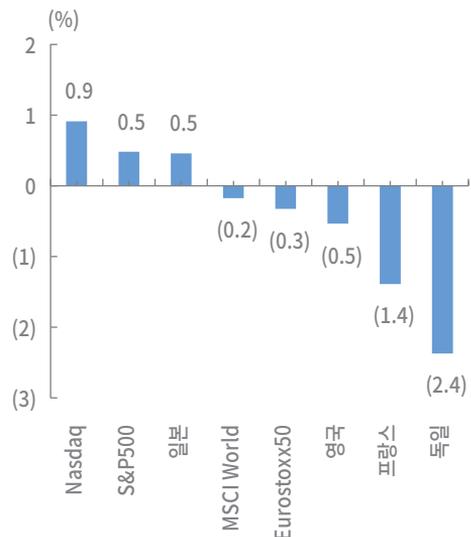
2017년과 올해 시장에서 확인했듯이 유럽과 일본의 주식시장에는 환율이 결정적 역할을 합니다. 미 연준의 매파적 스탠스, 비둘기파적인 ECB, 무역전쟁 재점화 등이 복합적으로 작용해 달러 강세 및 상대국 통화의 약세를 발생시켰습니다. 환율의 경우 2017년 밴드를 크게 벗어나지 못할 것으로 보이나 변동성 확대는 지속될 수 있습니다. 유럽 주식시장은 지난 분기 실적 추정치 개선이 전혀 나타나지 못하고 있으며 경기지표는 엇갈리는 상황입니다. 당분간 시장의 키는 유로화 환율이 될 것입니다. 이에 유의하시길 바랍니다.

S&P 500 및 EuroStoxx50 지수 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

선진국 주요시장 6월 월간 등락률



자료: Bloomberg, 한국투자증권

신흥증시 - 부진했던 상반기



서태종
taejong.seo@truefriend.com

6월에도 신흥국 증시는 하락세를 지속했습니다. 6월 FOMC에서 미 연준이 기준금리를 인상한 가운데 올해 금리인상 횟수를 3회에서 4회로 상향조정했습니다. 그리고 미 연준의 금리 인상 속도가 가팔라진 가운데 달러 역시 강세를 보이면서 신흥국으로부터의 자금 유출이 지속되었습니다. 게다가 미중간 무역전쟁에 대한 우려가 부각되면서 위험자산에 대한 투자심리가 위축되었습니다.

다른 신흥국과 다르게 인도 증시는 오히려 상승세를 보였습니다. 인도의 1분기 GDP 성장률은 7.7%를 기록하면서 시장예상치인 7.4%를 큰 폭으로 상회했습니다. 지난해 4분기에 이어 2분기 연속 7%대 성장률을 기록하면서 주요 신흥국들 가운데 경기 회복 모멘텀이 가

장 강한 상황입니다. 그리고 6월 6일 인도 중앙은행은 기준금리를 6.00%에서 6.25%로 0.25%p 인상했습니다. 이는 4년 반 만에 인상한 것입니다. 인도 중앙은행은 기준금리 인상 이유로 인플레이션에 대응하기 위한 것이라고 밝혔으며 최근 금리 인상은 루피화 환율 약세를 방어하는데도 도움이 될 전망입니다.

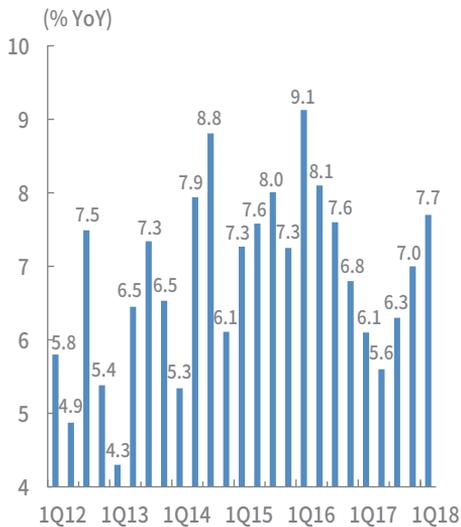
브라질 증시가 급락하고 헤알화 역시 약세를 보이면서 금융시장의 변동성이 확대되었습니다. 이처럼 브라질 금융시장의 변동성이 확대된 이유는 트럭 운전사들의 파업과 대선을 앞두고 정치적 불확실성이 해소되지 않았기 때문입니다. 브라질 재무부는 트럭운전사들의 파업으로 인해 피해액이 GDP의 0.2%에 달한다고 밝혔으며 디젤유 가격 인하를 위해

세금을 면제하기로 결정하면서 재정부담이 높아졌습니다. 게다가 룰라 전 대통령이 여전히 지지율 1위를 달리고 있는 가운데 연금개혁안 통과에 대한 불확실성 또한 높아졌습니다. 10월 대선 전까지는 당분간 변동성 확대 가능성을 염두에 둘 필요가 있습니다.

러시아 증시 역시 하락세를 보였습니다. 이처럼 러시아 증시가 하락세를 보인 가장 큰 이유는 OPEC과 비OPEC이 1년 반 만에 감산 합의를 완화하기로 결정하면서 유가 변동성이 확

대되었기 때문입니다. 비록 정확한 증산 규모와 국가별 증산 할당량을 발표하지 않으면서 유가가 반등을 보이기는 했습니다만 OPEC과 비OPEC의 증산 소식은 향후 유가의 상승세를 제한하는 요인으로 작용할 수 있습니다. 이러한 점을 감안할 때 당분간 러시아 증시의 상승세는 제한적일 전망입니다.

인도 GDP 성장률



자료: Bloomberg, 한국투자증권

브라질 증시와 헤알화 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

중국증시 - 고진감래(苦盡甘來)



최설화
emily.cui@truefriend.com

5월에 다소 상승 추세를 보이던 중국 주식시장이 6월에 들어 또 한번 크게 하락했습니다. 점진적인 개선 추세를 보이던 중국과 미국간의 무역분쟁이 미국의 관세부과 조치 및 이에 대한 중국의 강경한 대응으로 관련 우려가 또 다시 부각되었기 때문입니다. 게다가 6월 미국 FOMC 통화정책 회의에서 연준이 예상보다 매파적인 기조를 보였고, 글로벌 금리 상승 사이클에서 부채 규모가 큰 중국 정부가 리스크 관리에 돌입한 점도 중국 주식시장에 부정적으로 작용했습니다. 그 외, 위안화 약세, 경기 둔화 우려 등 요인들도 모두 투자심리에 악재로 작용하면서 투자자들의 투자회피 성향이 확산되었습니다.

결자해지(結者解之)라고 했던가요? 최근 중국 주식시장 약세의 가장 중요한 배경이 중국과 미국의 무역전쟁인 만큼 트럼프 행정부의 중국에 대한 제재에 큰 변화가 있어야 시장도 반등할 것 같습니다. 현재 핵심 일정으로는 첫째, 오는 7월 6일부터 미국은 340억달러 규모

의 중국산 제품에 25%의 추가 관세를 부과할 예정인데, 그 직전에 양국 고위관료들의 극적인 협상이 있을지에 주목해야 할 것 같습니다. 둘째, 중국 공산당 19차 4중전회입니다. 올해는 중국이 개혁개방 40주년의 해로 4중전회에는 전례 없는 개혁개방 정책들을 발표할 가능성이 높습니다. 이런 중요한 중국 정치 이벤트를 앞두고 중국 정부는 미국과의 무역분쟁을 해소하려고 적극적으로 노력할 것입니다. 해당 이벤트는 대체적으로 10월 중후 반에 진행되는데, 미국의 중간선거가 11월 초에 예정되어 있어 양국 모두 단계적인 합의를 볼 가능성이 높아 보입니다.

저희는 중국과 미국간의 무역전쟁이 극단으로 치달을 가능성은 낮은 것으로 보고 있습니다. 극단적인 무역분쟁은 결국 양국 경제에 모두 타격이 크기 때문입니다. 상기 2개의 핵심 일정에 주목해 양국의 관계 변화를 살펴볼 필요가 있으며, 변곡점이 발생할 때에는 시장에도 반등의 기회가 올 것으로 예상됩니다.

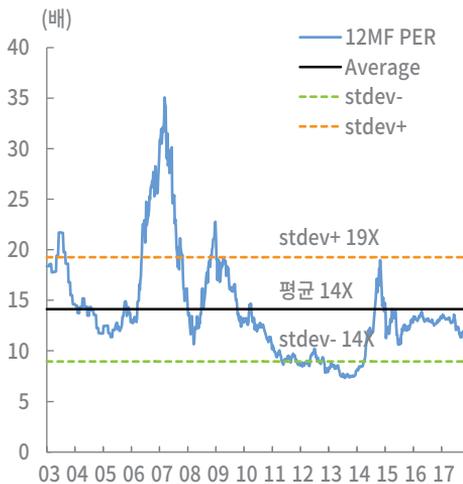
반면, 주식시장의 추가 급락 가능성은 제한적이라고 보고 있습니다. 상장사들의 안정적인 실적, 저가 매력, 중국 정부의 정책 대응 여력이 있기 때문입니다. 그림에서 볼 수 있듯이 중국 상장사들의 실적은 여전히 양호한 흐름을 유지하고 있고 경기 선행지표인 중국 6월 광방 제조업 PMI는 51.5(직전치 51.9)로 경기분기점인 50을 계속 상회하고 있습니다. 이에 비해 12개월 예상 PER는 11.3배로 2004년 이후 평균인 14배를 크게 하회해 밸류에이션 수준은 기타 이머징 주식시장 대비 월등히 저평가되고 있습니다.

한편 중국 정부는 미국으로부터의 불확실성을 덜어내기 위해 기존에 진행해온 디레버리징 속도를 늦추고, 기준율 인하를 통한 유동성

관리, 내수 가속화를 통한 경기 둔화 방어나 나서고 있습니다. 하반기에도 추가적인 기준율 인하와 내수 확대를 위한 경기 부양에 나설 것으로 보입니다.

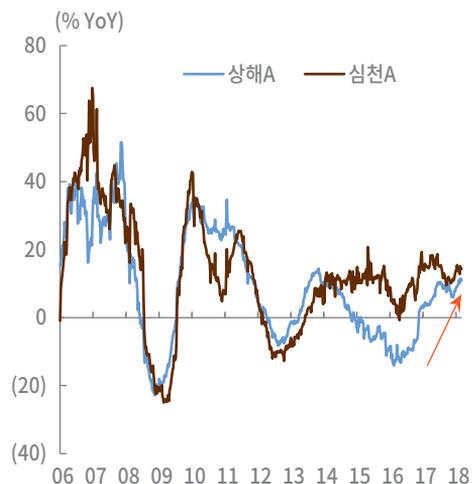
결론적으로 중국 주식시장은 현재 저가 매력도는 상당히 부각되는 상황이나, 결과해지의 측면에서 중국과 미국과의 무역분쟁 불확실성이 아직 뚜렷한 해소 기미를 보이고 있지 않기에 적극적인 매수보다는 보수적인 접근을 권해드립니다. 또한 지수보다는 개별 종목 중심으로 매수를 권해드립니다. 업종별로는 정부의 정책 지원이 예상되는 내수 소비재주와 구조적인 변화로 업황이 개선되고 있는 제약/바이오 업종을 중심으로 분할 매수하는 것을 권해드립니다.

상해종합지수의 12개월 예상 PER 11.3배



주: 2018/6/25
자료: IBES, 한국투자증권

상해A와 심천A주의 12MF EPS 증가율 추이



자료: IBES, 한국투자증권

원자재 - 증산하기로 합의한 OPEC과 비OPEC



서태종
taejong.seo@truefriend.com

감산을 시작한지 1년 반 만에 OPEC과 러시아를 비롯한 비OPEC은 감산 합의를 완화하기로 결정했습니다. 증산에 대해 OPEC 내부에 균열이 발생하면서 그 어느 때보다 불확실성이 높았던 회의였지만 우려와 달리 OPEC과 비OPEC은 만장일치로 증산에 대해 합의했다고 밝혔습니다. 다만 이들의 증산 결정에도 불구하고 유가는 오히려 상승세를 보였습니다.

첫째, 증산 규모에 대한 불확실성이 완전히 해소되지 못했습니다. 앞서 언급했던 것처럼 이번 OPEC 정례회의에서 정해진 것은 바로 7월 1일부터 현재 150%를 상회하는 감산 이행률을 100%로 낮추는 정도로 증산하는 것입니다. 그러나 구체적인 증산 규모와 국가별 증산 할당량을 발표하지는 않았습니다.

둘째, OPEC과 비OPEC이 ‘시사’한 증산 규모 역시 시장의 기대치를 크게 상회하지 못했습니다. 비록 OPEC과 비OPEC이 구체적인 증산 규모를 밝히지는 않았지만 감산 이행률을 100% 수준으로 낮추는 규모의 증산을 하겠다고 발표한 점을 감안하면 증산 예상 규모는 약 80만 b/d 수준입니다. 반면 러시아는 OPEC 정례회의가 개최되기 전에 이미 150만 b/d 증산을 제안했고 이를 감안해 시장에서는 증산 규모가 100만 b/d 혹은 그 이상이 될 것이라고 예상했었습니다.

마지막으로 OPEC과 비OPEC 회원국들이 과연 증산을 할 수 있을 것인지에 대한 우려가 높아졌습니다. 현재 사우디, 러시아, UAE, 쿠웨이트 등의 산유국을 제외하고 다른 국가들

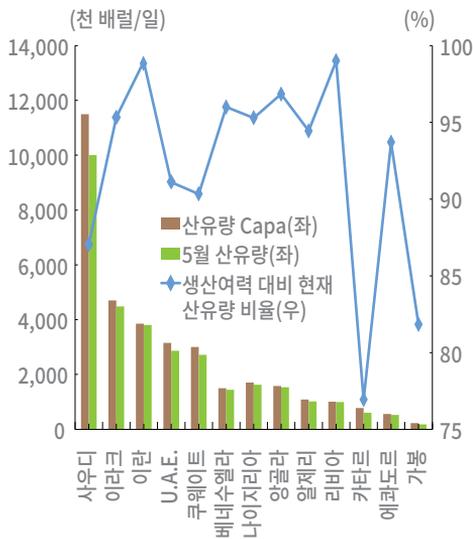
은 생산여력이 충분하지 않아 단기간에 증산하기 쉽지 않습니다. 따라서 만약 이번 OPEC 회의에서 증산을 결정하게 될 경우 어떤 산유국이 얼마나 증산을 하게 될 것인지 여부도 주요 관심사 중 하나였습니다. 그러나 이번 OPEC 정례회의에서는 이를 발표하지 않았습니다. 전체적인 증산 규모만 시사했을 뿐 누가 얼마나 증산할 것인지는 공개하지 않은 것입니다.

중장기적으로는 향후 OPEC의 월간 보고서를 통해 OPEC 산유량이 얼마나 증가하는지 그리고 이란의 반대에도 불구하고 증산 목표량

달성을 위해 사우디와 같은 산유국이 베네수엘라 등의 공백을 메울 수 있는지가 관전 포인트가 될 것으로 보입니다.

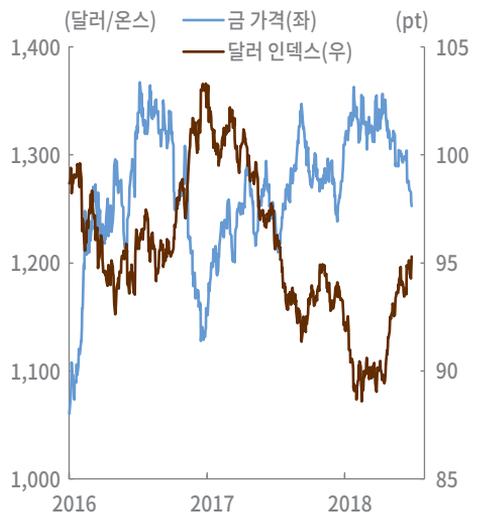
최근 금 가격은 하락세를 보이면서 연중 최저치를 경신하고 있습니다. 미중간 무역전쟁에 대한 우려가 부각되었음에도 불구하고 미 연준이 올해 금리인상 횟수를 3회에서 4회로 상향조정한 가운데 달러 강세가 나타나고 있기 때문입니다. 당분간 미 연준의 금리 인상 기조가 지속되면서 금 가격에 하방압력으로 작용할 것으로 보입니다.

OPEC 회원국들 생산여력 대비 5월 산유량 비율



자료: Bloomberg, 한국투자증권

금 가격과 달러 인덱스



자료: Bloomberg, 한국투자증권

국내채권 - 국내 경기둔화 우려가 반영되며 채권금리 하락세



오창섭
changsob@truefriend.com

최근 국내 채권금리는 연간 저점 수준에 근접하고 있습니다. 국고채 3년 수익률은 2분기 들어 연간 고점인 2.30%대 진입을 시도한 가운데 이후 다시 하락 전환하며 2.10%대를 기록하고 있습니다. 연초 국고채 3년 수익률 저점이 2.10% 수준인 점을 감안할 때 채권금리는 연간 저점의 하향돌파 시도가 진행되고 있는 상황입니다. 이는 국내 고용지표 악화 등으로 경기둔화 우려가 높아진 가운데 KOSPI가 2,400 point를 하회하는 등 위험자산 약세가 나타남에 따라 안전자산인 채권가격이 상승했기 때문입니다(채권가격과 채권금리는 역방향).

이에 따라 2분기 국내 통화정책은 만장일치 기준금리 동결을 지속하며 마무리 되었습니다. 국내 통화정책은 작년 11월에 기준금리를

6년 5개월만에 전격적으로 0.25%p 인상한 이후 새해 들어 만장일치 금리동결을 지속하고 있는 상황입니다. OECD(경제협력개발기구)가 제공하는 한국의 경기선행지수는 지난 4월까지 4개월 연속 기준치(=100)를 하회하고 있으며, 30만명대를 기록하던 국내 취업자 증가도 지난 5월에는 7만명대까지 크게 감소했습니다. 이에 따라 국내에서는 한국경제 경기둔화 우려가 심화되고 있습니다.

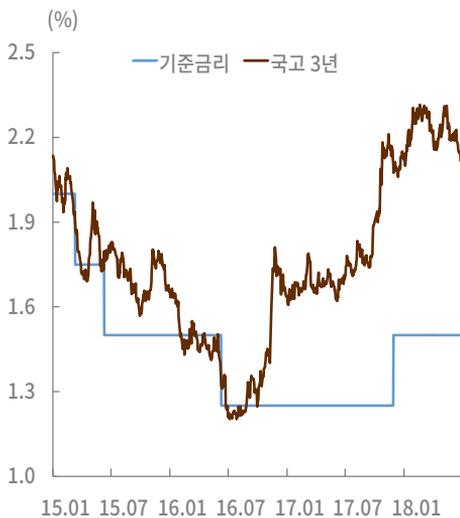
그러나 아직까지 한국은행의 국내외 경제여건 평가는 민간의 우려와 달리 양호하다는 입장입니다. 지난 5월 금융통화위원회의 의사록에서 신흥국의 경우 우려와 달리 금융불안을 겪고 있는 일부 국가를 제외한 대부분의 신흥국은 경기가 양호하다고 보고 있으며, 한국은행의 지난 4월 경제전망에서 제시한 세계경

제 성장률 전망치를 상향할 가능성을 언급했습니다. 또한 민간에서의 국내경기 침체국면 진입 우려에 대해서는 올해 한국경제 성장률을 3.0%로 전망한다는 입장에서 국내경기가 둔화국면에 진입한 것으로 보는 것은 어렵다고 말했습니다.

경제여건을 감안할 때 국내 기준금리 균형 수준은 2%대 중반 내외로 추정하고 있습니다. 우선, 국내여건에서는 실질금리 측면에서 2.00% 수준인 한국은행의 물가목표가 기준

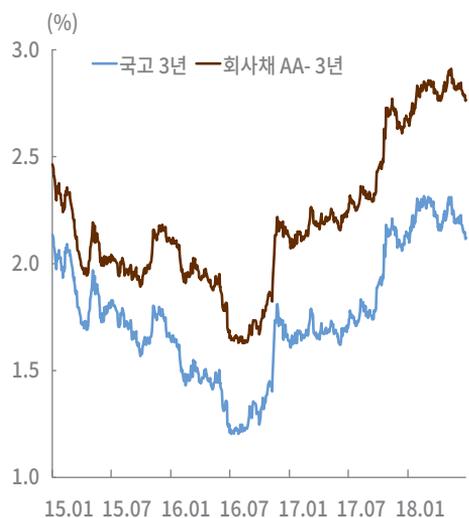
금리의 하한(下限)으로 작용하는 가운데 3% 내외를 기록하고 있는 한국경제의 실질성장률이 기준금리의 상단(上段)을 형성하고 있습니다. 그리고 올해 미국의 추가 금리인상이 4회(1.00%p) 가량이 예상됨에 따라 국내 추가 기준금리 인상은 1회(0.25%p) 이상이 될 것으로 보이나, 국내 경기둔화 우려를 감안할 때 하반기 금리인상은 1회에 그칠 가능성이 높아졌습니다.

기준금리 vs 국고 3년 금리 추이



자료: 한국은행, 한국투자증권

국고 3년 금리 vs 회사채 AA- 3년 금리



자료: 금융투자협회, 한국투자증권

해외채권 - 아직은 강세 기대보다 약세 우려가 큰 글로벌 채권시장



안재균
jaekyun.ahn@truefriend.com

6월 중순 FOMC와 ECB 통화정책 회의를 거치면서 선진국 채권금리는 하락 반전했습니다. ECB 회의 이후 미국과 독일, 영국 등 선진국 국채 10년 금리는 약 10bp 가량 하락했습니다. 연준은 점도표를 상향했으나, 장기 기준 금리 전망치를 기존 3.4%로 유지하여 시장의 충격을 최소화했습니다. ECB의 경우 10월부터 자산매입 규모를 월 150억 유로(기존 300억 유로)로 축소하지만, 연말까지 매입을 지속할 계획을 밝혔습니다. 연준과 ECB의 신중한 통화긴축 스탠스가 재확인되었습니다. 통화정책 불확실성 완화와 분기말 매수 수요 확대가 선진국 금리 하락을 견인하고 있습니다.

7월 선진국 채권금리의 추가 하락 여력은 제한적으로 판단됩니다. 월말 주요 선진국들의 통화정책 회의가 예정되어 있으나, 기존 정책 기조 재확인 수준에 그칠 전망입니다. 따라서 시장의 관심은 경제지표 결과에 집중될 것입니다. 그 중 유로존의 경기 반등 전환 여부가 최대 관심사입니다. 미국의 경우 ISM 제조업

지수가 5월 58.7p로 반등 전환하며 견고한 경기 흐름을 보였습니다. 반면 유로존의 6월 제조업 PMI 예상치는 55p로 6개월 연속 하락하고 있습니다. 다만 연초 한파와 독일 파업 등의 영향력이 점차 약화되고 있어 경기 개선 기대는 아직 유효합니다. 가장 먼저 확인되는 제조업 서베이 지표의 반등과 함께 유로존 경기 흐름도 상승 전환할 전망입니다. 양호한 선진국들의 경기 여건이 재확인되면서 채권금리의 하락은 점차 제한될 것입니다.

유지되고 있는 국제 유가의 상승 추세 역시 채권금리의 상승 압력으로 작용할 전망입니다. OPEC은 6월 정례회의를 통해 현행 150~180%의 감산 이행률을 100% 수준으로 낮추는 계획을 발표했습니다. 이에 따라 일 60~100만 배럴 가량의 공급 증가가 예상되지만, 당초 우려보다 증산 규모는 낮습니다. 미국이 대 이란 제재를 다시 재건하고 있어 향후 원유의 공급 부족이 다시 부각될 여지도 있습니다. 단기적으로 유가의 급락 우려는 제

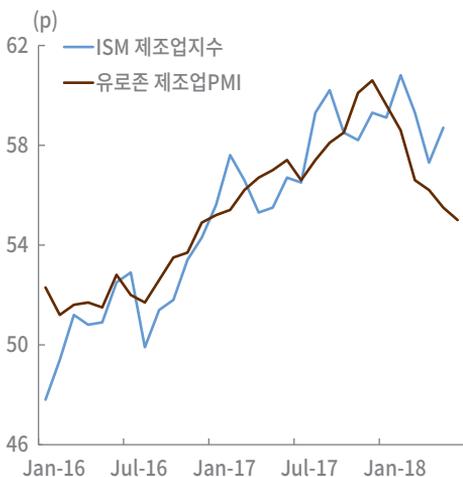
한적입니다. 이에 따른 기대인플레이션 상승 재개로 주요 선진국 채권금리의 상승 전환이 예상됩니다.

1분기 이후 유로존 경기의 상대적 부진으로 유로화 약세가 나타났습니다. 이에 따라 강 달러 압력이 심화되며 2분기 달러 인덱스는 약 6% 상승했습니다. 7월 이후 유로존 주요 경제 지표의 개선세가 확인되면서 유로화의 강제 전환이 기대됩니다. 이는 달러 약세를 유도하여 2분기 이후 나타난 강 달러 흐름의 둔화가 예상됩니다. 달러 강세의 속도 조절 기대는 신흥국 통화의 절하 압력을 낮추는 요인입니다. 4월 이후 신흥국 달러 인덱스(OITP)가 5% 이상 상승하면서 신흥국 통화가 약세를 보인 가운데, 신흥국 채권에서 약 108억 달러의 자금이 유출됐습니다. 7월에는 신흥국 통화의 추

가 절하 압력이 낮게 판단되는 만큼, 자금 유출세도 둔화될 전망입니다.

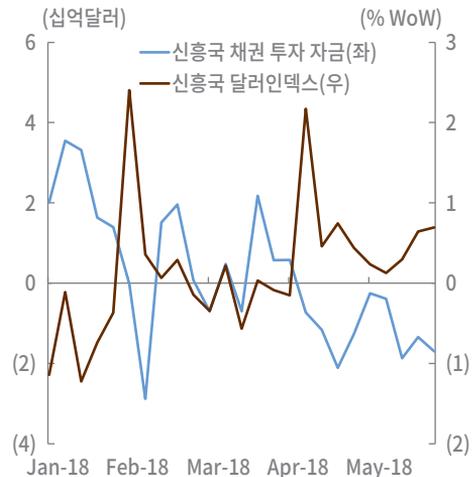
그렇지만 신흥국 내부 불안 요인들로 인해 통화의 강제 전환은 시기상조로 판단됩니다. 멕시코는 7월 대선과 NAFTA 파기 우려 등 불확실성이 상존합니다. 특히 당선이 유력한 오브라도르 후보는 좌파 성향으로 트럼프 정부와의 협상에서 강경한 입장을 내세우고 있습니다. 대선 이후에는 NAFTA 재협상 이슈가 변동성 확대 요인이 될 전망입니다. 인도와 인도네시아의 경우 선진국의 통화정책 정상화로 기준금리 인상에 직면해 있습니다. 7월 신흥국 통화의 추가 절하 우려는 낮지만, 강제 전환 요인도 뚜렷하지 않습니다. 신흥국 채권에 대한 보수적 접근이 필요한 상황입니다.

미국과 유로존 제조업 서베이 지표



자료: Bloomberg, 한국투자증권

신흥국 달러인덱스(OITP)와 채권 투자 자금 추이



자료: FRB, EPFR, 한국투자증권

Back to Basics :

2018 MIC - 변화의 움직임



백찬규
ckcien@truefriend.com

한국투자증권 고객 여러분 안녕하십니까? 지난 6월 11일부터 13일까지 미국 시카고에서 개최된 2018 모닝스타 투자 컨퍼런스(Morningstar Investment Conference, MIC) 참가를 통해 글로벌 시장 변화와 투자 기회를 가능해볼 수 있었습니다. 따라서 이번 달 <Back to Basics>에서는 향후 고객님들의 자산증식 및 투자판단에 도움이 될 수 있도록 2018 MIC 참가 후기를 생생하게 전달해 드리고자 합니다.

올해로 30주년을 맞은 모닝스타 투자 컨퍼런스는 170여개의 기업과 2,200여명의 참가자가 함께 하는 대규모 컨퍼런스입니다. 글로벌 우수 펀드매니저 및 애널리스트를 비롯하여 미국의 인터넷 전문은행인 찰스 슈왑(Charles Schwab)과 글로벌 투자회사인 GMO(Grantham, Mayo, & van Otterlo)의 CEO, 노벨 경제학상 수상자 등이 발표자로 참석하여 투자와 관련된 창의적인 아이디어를 제시해주었습니다. 3일간 33개의 세션이 진행되는 동시에 운용사, 증권사 및 금융서비스 제공사들의 개별부스 역시 운영되어 다양한 상품과 서비스에 대해 알아볼 수 있었습니다.



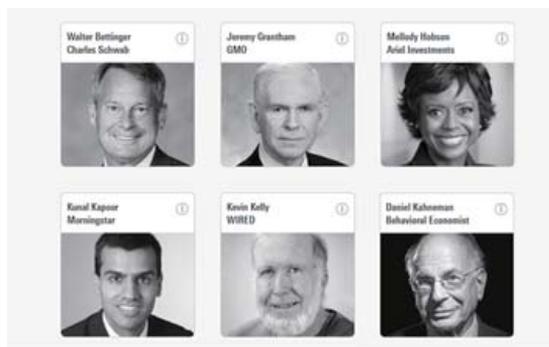
컨퍼런스 참관 후기를 하나의 키워드로 요약하면 ‘변화의 움직임’입니다. 지난해 모닝스타 투자 컨퍼런스와 비교해 보았을 때 ‘스탠스의 변화와 투자대상 다양화, 기술과 금융의 만남’이라는 두 가지 주제 하에서 달라진 점이 포착되었기 때문입니다. 이중 특징적인 요소들만 선별해보았습니다.

2018 Morningstar Investment Conference



자료: Morningstar, 한국투자증권

주요 연사들



자료: Morningstar, 한국투자증권

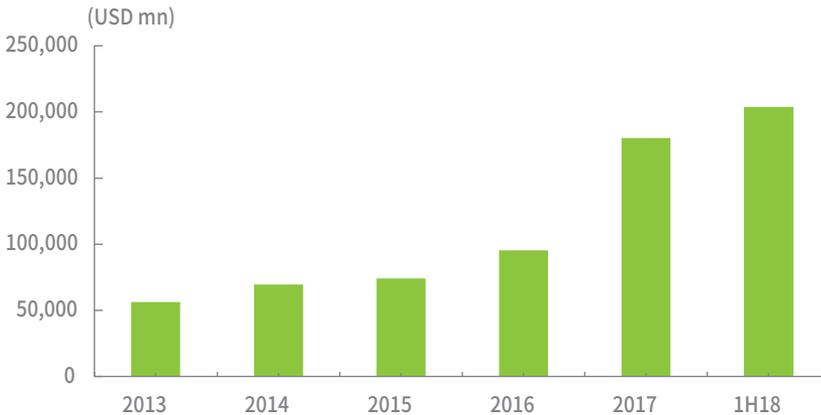
스탠스의 변화와 투자대상 다양화

지난해 컨퍼런스에서는 세션을 가리지 않고 다양한 영역에서 ‘위험자산 선호’라는 일관성 있는 메시지를 확인할 수 있었습니다. 이와 달리 올해는 안전자산 대비 위험자산 선호는 유효하나 지난해와 같은 확고한 스탠스는 보이지 않았습니다. 대신 투자대상 다변화의 움직임이 나타났고 정부 정책의 영향을 다룬 세션부터 고객관리 전략 등 비투자부문 세션의 비중이 높아졌습니다.

ESG 펀드

글로벌 투자회사인 GMO의 공동 창업자이자 전략가인 제레미 그랜뎀은 ESG(Environment, Social, Governance) 펀드를 주제로 강연했습니다. ESG 펀드는 일명 ‘착한 펀드’라고 불리며 환경과 사회에 대한 공헌, 지배구조 투명성 등을 고려하여 선정한 기업들에 투자하는 펀드입니다. 실제로 글로벌 사회적 기여 펀드의 자산규모는 2018년 6월 기준으로 2,037억 달러에 달하며 2016년 +28.7%, 2017년 +89.2%의 빠른 성장을 보이고 있습니다. 자연과 사회 공헌에 대한 관심 증가, 글로벌 연기금의 지속적 투자확대, ETF를 통한 투자 증가 등이 ESG 펀드 규모 성장에 일조했기 때문입니다.

사회적 기여 펀드의 규모와 빠른 증가 속도



자료: EPFR, 한국투자증권

포트폴리오 구성의 최소 후회 관점

2002년 노벨 경제학상을 수상한 다니엘 카너먼 교수는 사람들의 행동과 심리를 투자와 경제학에 연관 지어 연구하는 행동경제학자입니다. 그는 사람들의 결정에 대한 후회를 평가하고, 후회를 최대한 낮추는 실험을 진행할 것이라 밝혔습니다. 그의 연장선상에서 개별 고객의 포트폴리오 구성 역시 기존의 최대 이익, 최소 손실 관점이 아닌 최소 후회 관점으로 접근하는 것이 유효하다는 새로운 시각을 제시하였습니다.

신흥국 투자 관심도 증가

신흥국 투자에 대한 관심은 작년 대비 증가했음을 알 수 있었습니다. 다만 2008년 금융위기 이전에는 경기개선과 낙수효과로 신흥국의 바스켓 매매가 가능했으나, 현재는 국가별 상황 및 핵심변수가 상이해 전체 신흥국에 대한 매수가 어렵다고 했습니다. 신흥국 투자에 있어 중요한 선택 기준은 리스크라고 했는데 이를 구성하는 요소로 정부 영향력, 기업 지배구조 등을 짚었습니다. 그리고 리스크 요소에 대한 평가가 해당 국가 및 그에 속한 기업에 대한 할인율 잣대로 적용된다고 언급했습니다. 또한, 미국의 긴축경로가 야기한 신흥국의 환율 변동이 투자 수익률에 결정적 역할을 할 것이라는데 이견이 없었습니다.

미국-독일 10년물 국채 스프레드와 신흥국 통화



자료: Bloomberg, 한국투자증권

블록체인

블록체인에 기반한 가상화폐의 의미에 대한 진지한 접근이 있었습니다. 전문가들은 가상화폐가 기존 금융자산과 같은 가치 평가는 불가하나 정보 및 가치의 저장, 교환비용, 탈중앙화라는 4개의 핵심기능을 기반으로 가치가 있다고 논했습니다. 가상화폐와 블록체인의 해자(moat)는 무형자산, 낮은 교환비용, 네트워크 효과, 비용 효과, 효율적 스케일 등이 있다고도 언급했습니다. 그러나 초기 형성 단계인 가상화폐는 단순 수요와 공급에 의해서만 가격이 형성되고 관련 규제 역시 자리 잡지 못했습니다. 따라서 새로운 자산군이라고 인정하기 어렵고 펀드로 구성하기에도 전체 규모가 아직 너무 작다는 관점이었습니다.

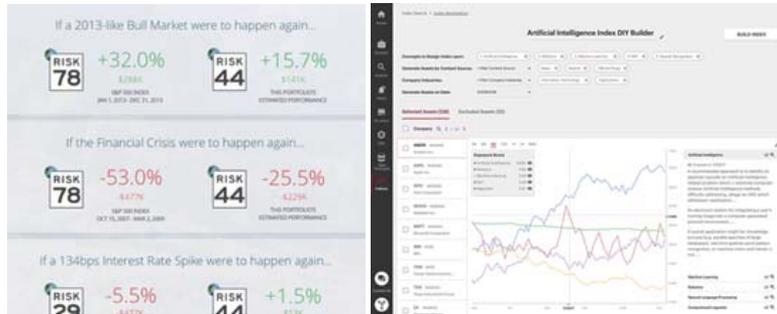
기술과 금융의 만남

올해 컨퍼런스에서는 머신러닝 등 최신 기술을 적용한 새로운 금융상품과 서비스의 확대가 두드러졌습니다. 인공지능(AI) 에이전트가 직접 투자와 자문을 책임지기 보다는 분석과 트레이딩 단계에서 관련 기술을 활용한 것이 주를 이루었습니다. 이 중 riskalyze와 Yewno 사의 서비스 사례를 살펴보겠습니다.

우선 riskalyze는 AI 프로그램이 리스크 분석 후 점수를 부여합니다. 이를 통해 지수별, 기업별 리스크의 상대비교가 가능하고 특정 상황 하의 투자 대상 손실 및 수익가능성 비교도 가능합니다. Yewno는 특정 단어나 테마와 글로벌 기업 간의 관련도를 보여줍니다. 예를 들어 시라는 검색어를 입력하고 자료 출처를 뉴스로 한정 지은 후 기간, 업종 필터를 더해 검색하면 종목들이 연관도 순으로 나열됩니다.

다만 금융시장에서 AI 에이전트가 투자를 책임질 수 있느냐에 대한 답변은 아직 유보되어 있습니다. 전문가 역시 최종판단은 인간의 역할이 중요하다는 의견이 다수였습니다. 실제 운용에서도 AI를 활용한 펀드가 과거 실적을 기준으로 인간보다 비용과 수익 측면에서 우월하다는 것을 증명하기는 아직 어렵습니다.

Riskalyze(좌)와 Yewno(우)의 프로그램 예시



자료: MIC, 한국투자증권

이번 참관기와 관련된 상세내용은 지난 6월 22일 발간된 <2018 USA 모닝스타 컨퍼런스 참관기: 변화의 움직임>을 참고해주시길 바랍니다.

상품소개

유형	상품명	설정액 (억원)	세전 수익률(%)			
			1개월	3개월		
국내	일반 주식	신영밸류고배당(주식)	26,108	-4.58	-4.77	
		신영마라톤A(주식)	8,902	-5.03	-4.24	
		한국투자한국의제4차산업혁명(주식)	2,075	-1.52	-10.94	
		한국밸류10년투자파이오니아(주식)	246	-7.95	N/A	
		NH-Amundi 코리아2배레버리지(주식-파)	7,475	-8.13	-9.99	
	남북 경협	신영마라톤통일코리아플러스(주식)	25	-5.39	-2.09	
		하이코리아통일르네상스(주식)	63	-5.76	+1.30	
		삼성통일코리아(주식)	631	-5.81	-6.91	
	중소형 주식	한국투자중소밸류(주식)	923	-5.52	-4.97	
		마이다스미소중소형(주식)	1,043	-3.11	+1.47	
	공모주	KTB코넥스하이일드(채훈)	3,153	+0.15	+1.53	
		흥국공모주하이일드(채훈)	721	+1.06	+3.09	
	해외	중국 주식	KTB중국1등주(주식)	2,417	-3.49	+0.56
			피델리티차이나컨슈머(주식-재간접)	1,597	-6.23	-3.51
		글로벌 주식	한국웰링턴글로벌퀄리티(주식)	301	+0.03	+2.98
한국SSGA글로벌저변동성(주식)			166	+1.44	+1.63	
피델리티글로벌테크놀로지자(주식-재간접)			3,609	-1.86	+1.74	

참고: 7월 2일 종가 기준



ETF 소개

KIS 글로벌 자산배분 포트폴리오 자산비중과 관련한 국내외 ETF 리스트를 첨부했습니다.

KIS 글로벌 자산배분 포트폴리오 자산비중에 관련한 국내외 ETF 리스트를 첨부했습니다. 국내주식 및 국내채권의 경우 한국 증시에 상장된 ETF를 제시했습니다. 해외 ETF의 경우 자산의 규모, 거래량 등을 고려하여 해당 자산을 대표할 수 있는 미국상장 ETF를 제안했습니다. 다만 주의할 점 역시 있습니다. 하위 기재된 ETF의 경우 운용사 및 상품운용에 있어 투자자산의 BM과 딱 맞아떨어지지 않는 경우가 있습니다. 예를 들어 선진채권의 경우 미국채권에 투자하는 ETF를 대신해 제시했습니다. 아쉽게도 완벽한 포트폴리오 복제는 제한될 수 있으나 투자의 다양성 측면과 직접과 간접을 혼합하여 각자의 성과와 목표수익률에 부합하는 투자방식을 찾을 수 있습니다. 이에 비중 및 투자의견을 참조하셔서 국내외 ETF 투자에 도움이 되시길 바랍니다.

KIS 글로벌 자산배분 포트폴리오 자산비중

자산군	투자자산	BM 비중(%)	7월 비중(%)	투자의견
주식	국내 주식	20.0	18.0	★★★★☆
	선진 주식	20.0	25.0	★★★★☆
	신흥 주식	5.0	5.0	★★★★☆
채권	국내 채권	20.0	25.0	★★★★☆
	선진 채권	15.0	10.5	★★★☆☆
	신흥 채권	5.0	2.5	★★★☆☆
	글로벌IG	2.5	2.5	★★★★☆
	글로벌HY	2.5	1.0	★★★☆☆
대체투자	원자재	5.0	6.0	★★★★☆
유동성	현금	5.0	4.5	★★★★☆

자료: 한국투자증권

자산군	투자자산	티커	이름	수익률		
				1M(%)	3M(%)	12M(%)
주식	국내주식	A105190	KINDEX 200	-6.0	-6.5	-4.6
	선진주식	URTH	iShares MSCI World	-2.3	2.3	8.7
	신흥주식	VVO	Vanguard FTSE Emerging Markets	-7.5	-9.8	2.2
채권	국내채권	A153130	KODEX 단기채권	0.1	0.4	1.4
	선진채권	SHY	iShares 1-3 Year Treasury Bond	0.0	-0.3	-1.5
	신흥채권	EMB	iShares JP Morgan USD Emerging Markets Bond	-1.6	-5.3	-7.0
	글로벌IG	CIU	iShares Intermediate Credit Bond	-0.3	-0.9	-3.5
	글로벌HY	HYG	iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond	-0.5	-0.2	-4.1
대체투자	원자재	DBC	PowerShares DB Commodity Index Tracking	-3.4	3.3	19.8

자료: Bloomberg, Quantwise, 한국투자증권

memo

true friend

true friend

| 아래는 금융상품 관련 주의문구이오니 참고하시기 바랍니다.

- 이 금융투자상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다.
- 금융투자상품에 가입하시기 전에 투자대상, 운용방법 및 수수료 등에 관하여 (간이)투자설 명서를 반드시 읽어보시기 바랍니다.
- 금융투자상품은 운용결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자 자에게 귀속됩니다.
- 당사는 금융투자상품에 관하여 충분히 설명할 의무가 있으며, 투자자는 반드시 그러한 설 명을 충분히 듣고, 투자결정을 내리시기 바랍니다.
- 과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하는 것은 아닙니다.
- 해외에 투자하는 금융투자상품의 경우 환율변동에 따라 투자자산의 가치가 변동되어 손 실이 발생할 수 있으며, 투자대상국가의 시장, 정치 및 경제 상황 등에 따른 위험으로 자산 가치의 손실이 발생할 수 있습니다.
- 하이일드 채권은 신용위험 및 유동성위험이 상대적으로 높아 원리금 지급이 원활하게 이 루어지지 못할 위험이 크며, 이로 인하여 투자원금손실이 발생할 수 있습니다.
- 과세기준 및 과세방법은 납세자의 상황에 따라 다르며, 향후 세법개정 등에 따라 변동될 수 있습니다.
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당 사에게 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 투 자 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 기 초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압 력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

글로벌 GDP의 40%
(자료 : IMF, 한국투자증권, 2017 추정치)

글로벌 증시의 56%
(자료 : MSCI, 2018.1.31 시가총액 기준)

G2에 투자하라!



한국투자 Start Up-G2 리서치랩

- G 2 투자** 글로벌 GDP와 금융시장의 약 절반을 차지하고 있는 G2 우량주식에 투자
- 적립 투자** 개별종목 변동성을 투자기간 분산으로 보완
- 절세 효과** 해외주식 매매차익은 분류과세(22%), 연 250만원 한도 기본공제

계약기간 3년	수수료 후취 2%(NAV,분기), 기타 현지 제비용 및 세금 징수
위험도 초고위험	계약금액 300만원 이상, 추가입금 30만원 이상(자동이체)

※당사는 랩 서비스에 관하여 충분히 설명할 의무가 있으며, 투자자는 투자에 앞서 그러한 설명을 충분히 들으시기 바랍니다. ※이 랩 서비스는 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않으며 원금손실이 발생할 수 있습니다. ※랩 서비스에 가입하시기 전에 투자대상, 보수, 수수료 등에 관하여 계약권유문서를 반드시 읽어 보시기 바랍니다. ※랩 서비스는 고객 계좌별로 운용이되므로 계좌별 운용실적이 상이할 수 있습니다. ※본 랩 서비스의 경우 환해지를 하지 않기 때문에 환율변동위험에 노출되어 있으며 이로 인해 계좌수익률과 편입자산의 수익률이 달라질 수 있습니다. ※과세기준 및 과세방법은 향후 세법개정 등에 따라 변동될 수 있습니다.

KB Start Up 액티브 아시아 EMP*

증권 투자신탁(주식-재간접형)

신흥 아시아의 높은 성장 가능성에 투자!



EMP(ETF Managed Portfolio) 전체 자산의 50% 이상을 ETF로 운용하는 포트폴리오 전략

KB Start Up 액티브 아시아 EMP

증권 투자신탁(주식-재간접형)

이머징 아시아를 대표하는 ETF에 투자하여 적극적 수익 추구!

펀드특징

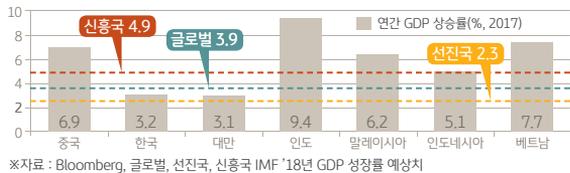
- 차별적 성장을 구가하고 있는 아시아 신흥국가의 주가 지수 추종 ETF 투자
 - 한국, 중국, 인도, 대만, 베트남, 인도네시아 등의 대표 주가지수를 추종하는 ETF 투자
 - 각 국가별 상황을 고려하여 스타일(사이즈, 섹터, 테마) ETF에도 일부 병행 투자
- 정량적 분석과 정성적 분석을 고려한 투자비중 결정 및 위험관리
 - 고유의 투자전략시스템을 활용한 정량적 분석과 시장을 고려한 정성적 분석
 - 균형있는 국가별 분산투자과 주기적인 리밸런싱을 통해 특정 국가 편중 위험 최소화
- ETF를 활용한 포트폴리오 구성
 - 자산군별 대표 상장지수펀드(ETF) 활용
 - 투자 접근성 확보 및 저렴한 거래 비용

운용전략

- KB자산운용 투자전략시스템(KB Global Investment Solution)을 활용한 정량적 분석
- 유동성이 풍부한 미국, 홍콩, 한국 등에 상장된 ETF에 주로 투자
- 외화자산의 80% 수준에서 환헷지 실시

Why 아시아 신흥국가인가?

- 선진국대비 높은 경제 성장 기대
- 글로벌 경기 회복에 따른 소비 지출 및 교역량 증가로 신흥 아시아의 기업 이익 개선 기대
- 제도개선, 개방정책 등 증시 선진화에 따른 글로벌 투자자금 유입 기대



펀드개요

상 품 명	KB Start Up 액티브 아시아 EMP 증권 투자신탁(주식-재간접형)									
상 품 유 형	증권투자신탁(주식-재간접형), 추가형, 개방형, 종류형									
위 험 등 급	2등급(높은 위험)									
투 자 대 상	주식관련 집합투자증권 60%이상, 주식 40%이하, 채권 및 어음 40% 이하 등									
종 류 구 분	A	A-E	C	C-E	C-P	C-Pe	C-퇴직	C-퇴직e		
보 수 (연)	총	1.155%	0.855%	1.455%	1.005%	1.320%	0.937%	1.275%	0.915%	
	판매	0.600%	0.300%	0.900%	0.450%	0.765%	0.382%	0.720%	0.360%	
	운용	0.500%								
	기타	0.055%								
선취판매수수료	납입금액의 1.0% 이내	납입금액의 0.5% 이내	없음							
환 매 수 수 료	없음									
매 입 기 준 일	17시 이전 : 3영업일 기준으로 적용 / 17시 경과 후 : 4영업일 기준으로 적용									
환 매 기 준 일	17시 이전 : 4영업일 기준으로 8영업일에 환매금 지급 / 17시 경과 후 : 5영업일 기준으로 9영업일에 환매금 지급									
벤 치 마 크	MSCI EM Asia Index(USD)×90% + 콜(KRW)×10%									

※ 기타비용 및 증권거래 비용은 사유발생시 추가로 발생할 수 있습니다. / ※ 상기 투자신탁보수 이외에 피투자펀드는 운용 보수 등 연 0.58% 수준의 추가 비용이 발생할 수 있습니다.



제18-0044호
(18.01.05-19.01.04)

※ 이 집합투자상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. 또한 운용결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며 그 손실은 투자자에게 귀속 됩니다. ※ 펀드가입을 결정하시기 전에 투자대상, 투자위험, 환매방법 및 보수 등에 관하여 (간이) 투자설명서를 반드시 읽어보시기 바랍니다. ※ 해외의 증권에 투자하는 펀드는 투자대상국가의 시장, 경제 상황 및 환율의 가치가 변동되어 손실이 발생할 수 있으며 해외투자시 발생한 모든 이익에 대해서는 과세처리 됩니다.



DB Start Up 글로벌4차산업EMP증권자투자신탁[주식-재간접형]

4차 산업혁명 관련 다양한 ETF에 투자

“4차 산업혁명”은 고도로 발달된 정보통신기술이 기존의 산업과 융합하면서 새로운 부가가치를 창출하는 것으로 지속적인 투자기회를 제공할 것으로 예상됩니다.

판매회사

true friend 한국투자 증권

운용회사

DB자산운용

마케팅 포인트

4차 산업혁명 글로벌 투자

4차 산업혁명 관련 다양한 ETF에 집중적으로 투자

- 4차 산업혁명 관련 글로벌 주식에 투자하는 ETF 등의 집합투자증권에 주로 투자
- 4차 산업은 응용기술 부문과 인프라 부문으로 구분하여 분산투자

EMP 투자를 통해 안정적인 성과추구

- ETF 투자 솔루션인 EMP(ETF Managed Portfolio)모델을 통한 매크로 분석 및 배분전략 수립
- EMP모델을 활용한 시장의 안전자산과 위험자산 선호경향 분석 및 국가별/지역별 리서치를 통해 주식시장의 하락장 및 상승장을 판단하여 각 부문의 비중 조정

※ EMP(ETF Managed Portfolio) : 주로 상장지수펀드(ETF)에 투자하는 포트폴리오 전략으로 개별 주식으로 이루어진 포트폴리오 대비 낮은 비용과 분산 효과가 뛰어나 포트폴리오 전체의 안정성이 높아지는 특성이 있음

투자대상

응용 기술 부문 ETF



클라우드



자율주행



핀테크



사물인터넷
(IoT)



블록체인



소셜미디어
(SNS)



사이버
보안



VR / AR



로보틱스



헬스케어

인프라 부문 ETF



인공지능



반도체



5G 통신



2차전지

펀드개요

펀드명	DB Start Up 글로벌4차산업EMP증권자투자신탁(주식-재간접형)		DB Start Up 글로벌4차산업EMP증권자투자신탁(UH)[주식-재간접형]		
펀드유형	공모형, 증권(재간접형), 개방형, 추가형, 종류형, 모자형				
투자위험등급	6등급 중 2등급(높은 위험)				
주요 운용대상	모투자신탁에의 투자는 투자신탁 자산총액의 60% 이상 [모펀드] DB Start Up 글로벌4차산업EMP증권모투자신탁[주식-재간접형] • 집합투자증권 : 자산총액의 50% 초과 • 주식 및 채권 등 : 자산총액의 50% 이하				
환위험 관리	투자대상 외화자산 중 헤지 가능 자산에 대해서만 환헤지 실시(단, UH펀드의 경우 환 헤지를 하지 않음)				
환매기준가격	17시 이전(경과 후) : 환매청구가 있는 날로부터 제3(4)영업일 기준가격으로 제8(9)영업일 지급				
클래스구분	A	A-E	C	C-E	
가입자격	제한없음	인터넷 가입투자자	제한없음	인터넷 가입투자자	
선취판매수수료	납입금액의 1.0% 이내	납입금액의 0.5% 이내	-	-	
환매수수료	없음				
보수 (%)	총	연 1.15%	연 0.85%	연 1.45%	연 1.00%
	판매	연 0.60%	연 0.30%	연 0.90%	연 0.45%
	운용	연 0.50%	연 0.50%	연 0.50%	연 0.50%
	기타	연 0.05%	연 0.05%	연 0.05%	연 0.05%

※ 증권거래비용, 기타비용 등이 추가로 발생할 수 있습니다. ※ 재간접형 펀드의 경우 피투자펀드 보수(연 0.6% 예상) 등 추가비용이 발생할 수 있습니다.

판매회사

true friend 한국투자 증권

운용회사

DB자산운용



QR코드로
투자정보를
확인하세요

※ 이 금융상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. ※ 집합투자상품은 운용결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. ※ 가입하시기 전에 투자대상, 환매방법 및 보수 등에 관해서 투자설명서 또는 간이투자설명서를 읽어 보시기 바랍니다. ※ 해외투자상품에의 투자는 투자대상국가의 시장, 정치, 경제상황, 환율변동 등에 따른 위험으로 자산가치가 변동되어 손실이 발생할 수 있습니다.

경계를 넘는 혁신
4차산업혁명이
온다!



한국투자 글로벌 4차산업혁명 랩

미국투자

4차 산업혁명을 선도하는 세계 최대의 투자 시장

4차산업

인공지능, 로봇기술, 생명과학이 주도하는 차세대 산업혁명

절세효과

해외주식 매매차익은 분류과세, 연 250만원 한도 기본공제

| 계약기간 | 1년(만기 시 1년단위 자동연장)

| 수수료 | 선취 1.0%(투자원금기준), 후취 연 1.5% (NAV,분기)
중도해지수수료: 선취수수료 환급액의 70%, 기타 현지 제비용 및 세금 징수

| 계약금액 | 5,000만원 이상

| 위험도 | 초고위험

※ 당사는 랩 서비스에 관하여 충분히 설명할 의무가 있으며, 투자자는 투자에 앞서 그러한 설명을 충분히 들으시기 바랍니다. ※ 이 랩 서비스는 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않으며 원금손실이 발생할 수 있습니다. ※ 랩 서비스에 가입하시기 전에 투자 대상, 보수, 수수료 등에 관하여 계약권유문서를 반드시 읽어 보시기 바랍니다. ※ 랩 서비스는 고객 계좌별로 운용되므로 계좌별 운용실적이 상이할 수 있습니다. ※ 본 랩 서비스의 경우 환해지를 하지 않기 때문에 환율변동위험에 노출되어 있으며 이로 인해 계좌수익률과 편입자산의 수익률이 달라질 수 있습니다.

[헤아리다]

고객의 마음이 되어봅니다
금융의 깊이를 더해갑니다

깊은 맛과 향을 우려내려면
알맞은 온도를 알아야 하는 것처럼
금융에 깊이를 더하는 일은
고객을 이해하려는 마음의 자세에서 비롯됩니다

고객을 향한 바른 마음가짐으로
한국투자증권은 금융의 바른 길을 이어가겠습니다