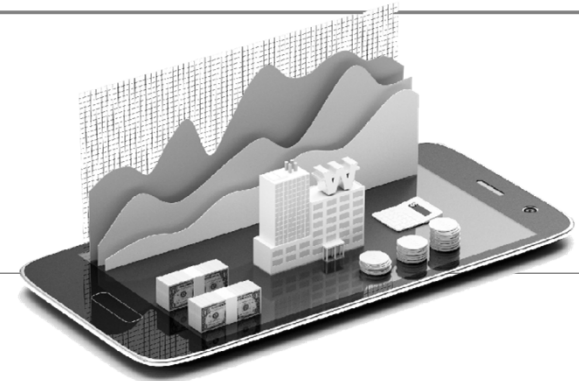


3인3색

Part 1. 경제 및 자산배분전략

돌다리 두드려 보기



하나금융투자 리서치센터 자산분석실

Economist/자산배분 소재용

E-mail: jyso30@hanafn.com / Tel : 02-3771-7565

 하나금융투자

돌다리 두드려 보기

우리 앞에 놓여 있는 3개의 돌다리

- 순조롭게 시작했던 글로벌 금융시장은 상반기가 지나갈수록 점차 악화되는 양상을 보였다. 비교적 편더멘털은 양호했지만 G2의 무역분쟁과 같은 정치적 변수들이 영향력을 행사하고 신흥시장의 유동성이 축소되는 등 예상과 다른 방향으로 흘러갔기 때문이다. 비록 한치 앞을 내다보기 어렵지만 하반기의 시작을 맞이해 우리에게 놓여진 무역분쟁과 신흥국 펀드플로 그리고 원화 환율의 향방 등을 점검해 볼 필요가 있다.
- **첫 번째 돌다리(G2의 무역분쟁)** : 극단적인 보복시 상호간에 막대한 손실을 감수해야 하는 만큼 치명적인 위기 상황으로 전개될 가능성은 여전히 낮다는 생각이다. 하지만 고민은 7월 중 미중간 극적인 타결이 아니라면 이제 시간과의 싸움이 불가피한 협상형 지구전이 전개될 소지가 높다는 점이다. 이 경우 지속적인 물밑 협상으로 추가적인 위축 위험은 점차 제한된다 하더라도 9월 FOMC와 중첩되며 변동성 위험은 감수해야 한다.
- **두 번째 돌다리(신흥시장 펀드플로)** : 연준의 금리인상도 버거운데 고래 싸움에 등 터진 쪽은 아무래도 신흥시장이다. 수급 여건 등을 감안할 경우 원자재 가격은 신흥시장 자금유입에 기여할 수 있는 변수이나, 선진국대비 성장격차가 축소되고 있고 연준의 금리인상과 일부 취약국들에 대한 부담 등으로 채권시장의 불안정성이 남아 있어 그리 우호적인 환경은 아니다. 당분간 신흥시장의 펀드플로가 현저히 개선되기는 쉽지 않다.
- **세 번째 돌다리(원화 환율의 향방)** : 비록 원화 환율 상승이 과도한 만큼 1120원대가 1차 심리적 마지노선으로 작용할 것이나 하반기 전망은 상향조정한다. 일단 미중간 무역분쟁 불확실성으로 변동성 위험에 노출된 만큼 원화의 등락 구간이 당분간 대기할 것이다. 물론 무역분쟁의 점진적인 조율과 미국 중간선거 및 환율보고서를 앞두고 1080원 내외까지 하락할 것이나 연말로 갈수록 1150원대까지 다시 반등할 것으로 보인다.

전략적 시사점 : 예측에서 대응의 영역으로

- 물론 지나치게 부정적인 상황을 미리 상정할 필요는 없지만 예측하기 쉽지 않은 변수들이 대기해 있는 만큼 금융시장에서는 확인 후 대응하려는 움직임이 나타날 듯하다. 그렇다면 중장기를 다루는 전략적 자산배분의 골격은 크게 달라질 것이 없다. 이벤트 위험 등을 배제하더라도 향후 late cycle에 대한 논쟁과 대응은 불가피한 측면이 있다. 따라서 점진적으로 위험자산과 안전자산의 균형을 맞추는 중립화 관점을 유지한다.
- 하지만 단기 영역을 다루는 전술적 자산배분 측면에서 고민은 더 커졌다. 비록 3분기 기업실적 등에 대한 버팀목도 대기해 있지만 앞서 언급한 변수들이 신흥시장 등에 가져오는 무게감도 적지 않아 적극적인 공략이 쉽지 않다. 큰 그림에서 전반적인 포트폴리오의 기대수익을 낮춰가야 하는 과정이라면 수익률이 채권보다는 높지만 주식보다는 낮은 중위험-중수익 컨셉의 인컴형 자산을 선택하는 것도 하나의 방안이 될 듯하다.

주 : 참고로 본문에서 각 변수의 방향성은 별을 통해 나타내었다. 예를 들어 원화 환율의 경우 진한 별이 많을수록 강세요인이고 적을수록 약세요인으로 표현하였다.

2018년 국내 GDP 성장률 2.9% 전망

	2017					2018					2019
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	연간
GDP성장률(% YoY)	2.9	2.8	3.8	2.8	3.1	2.8	3.0	2.6	3.2	2.9	2.7
(전분기비)	1.0	0.6	1.4	-0.2		1.0	0.7	0.9	0.6		
민간소비	2.1	2.4	2.6	3.4	2.6	3.5	3.0	2.8	2.5	3.0	2.9
건설투자	11.3	8.5	8.0	3.8	7.6	1.8	0.4	-0.4	-1.2	0.1	0.8
설비투자	16.1	17.9	16.3	8.6	14.6	7.3	2.5	2.5	2.7	3.8	1.9
수출(억달러)	1321	1470	1511	1435	5737	1454	1521	1634	1572	6181	6521
(증가율)	14.6	16.7	24.0	8.4	15.8	10.1	3.5	8.2	9.5	7.8	3.8
수입(억달러)	1164	1178	1209	1234	4785	1323	1327	1362	1367	5379	5731
(증가율)	24.1	18.6	17.9	11.6	17.8	13.6	12.7	12.7	10.8	12.5	5.6
무역수지(억달러)	156	292	302	201	952	131	195	272	204	802	790
경상수지(억달러)	227	168	218	171	785	160	160	150	170	640	650
소비자물가(%)	2.1	1.9	2.3	1.5	1.9	1.3	1.6	1.6	2.5	1.7	2.2
실업률(%)	4.2	3.9	3.4	3.2	3.7	4.3	3.9	3.8	3.8	4.0	3.9
기준금리(말,%)	1.25	1.25	1.25	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.75	1.75	1.75
국고채(3Y, 평균,%)	1.67	1.68	1.77	2.10	1.80	2.25	2.22	2.18	2.15	2.20	2.27
회사채(3Y, AA-평균,%)	2.09	2.13	2.22	2.57	2.25	2.66	2.68	2.65	2.63	2.66	2.73
원/달러(평균)	1152	1130	1133	1108	1131	1073	1080	1100	1120	1093	1110
엔/달러(평균)	114	111	111	113	112	108	109	109	110	109	110
원/엔(평균)	10.11	10.18	10.12	9.81	10.08	9.90	9.89	10.09	10.18	10.02	10.09

자료: Bloomberg, 하나금융투자

글로벌 컨센서스 : 2018년 글로벌 경제성장률 3.8% 전망

		2017					2018					2019	
		1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	연간	
글로벌	GDP					3.8						3.8	3.7
	CPI					3.0						3.3	3.2
주요국	미국	GDP	1.2	3.1	3.2	2.9	2.3	2.0	3.4	3.0	2.6	2.9	2.4
		CPI	2.5	1.9	1.9	2.1	2.1	2.2	2.7	2.8	2.5	2.6	2.3
		정책금리	1.00	1.25	1.25	1.50	1.50	1.75	2.00	2.25	2.50	2.50	3.00
		미달러 인덱스	100.4	95.6	93.1	92.1	92.1	90.2	94.5	93.0	91.9	91.9	85.3
	유로존	GDP	2.1	2.4	2.6	2.7	2.4	2.5	2.3	2.1	1.9	2.2	1.9
		CPI	1.8	1.5	1.4	1.4	1.5	1.2	1.7	2.0	1.9	1.6	1.6
		정책금리	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20
		유로-달러	1.07	1.14	1.18	1.20	1.20	1.23	1.20	1.18	1.20	1.20	1.27
	일본	GDP	1.5	2.9	2.5	1.6	1.7	-0.6	2.1	1.4	1.4	1.1	1.0
		CPI	0.3	0.4	0.6	0.6	0.5	1.3	0.8	1.0	0.9	1.0	1.0
		정책금리	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	0.00	0.00
		달러-엔	111	112	113	113	113	106	109	109	109	109	104
	중국	GDP	6.9	6.9	6.8	6.8	6.9	6.8	6.6	6.5	6.4	6.5	6.3
		CPI	1.4	1.4	1.6	1.8	1.6	2.2	2.0	2.1	2.2	2.2	2.2
		정책금리	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35
		달러-위안	6.89	6.78	6.65	6.51	6.51	6.28	6.35	6.42	6.45	6.45	6.30
WTI(평균, \$/bbl)		52	48	48	55	51	63	68	67	66	67	64	

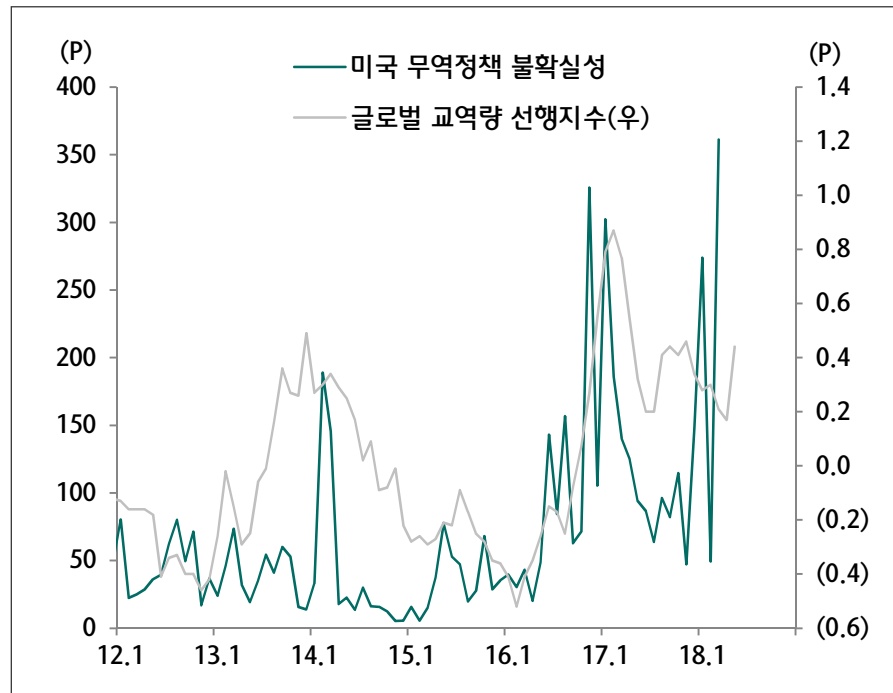
자료: Bloomberg, 하나금융투자

1. 첫 번째 돌다리 : G2의 무역분쟁

글로벌 금융시장의 악재로 부상하고 있는 G2 무역전쟁 우려

- 지난해 철강 및 알루미늄 관세 부과 방침 이후 트럼프의 대중 보호무역 정책 기조는 보다 강화. 이에 대해 중국 역시 관세 보복으로 대응하는 등 G2간 무역갈등은 심화
- 7/6로 예정된 양측의 340억 달러에 달하는 관세 부과 조치 발표에 따라 글로벌 금융시장은 무역전쟁 리스크 우려

트럼프 집권 이후 높아지고 있는 무역정책 불확실성



자료 : Thomson Reuters, Bloomberg, 하나금융투자

올해 들어 점차 강화되고 있는 G2간 무역분쟁

일시	주요 내용
18년 1월	(22일) 미 USTR, 수입산 세탁기와 태양광 제품에 대한 세이프가드 발표
2월	(4일) 중국 상무부, 미국산 수수에 대한 반덤핑 및 반보조금 조사 발표
3월	(8일) 트럼프, 무역확장법 제232조에 근거 수입산 철강에 25%, 알루미늄에 10% 관세 일괄 부과 행정명령 서명
	(22일) 트럼프, 중국 지식재산권 침해에 따른 관세부과, 기업의 대미투자 제한, 인허가와 관련 자국기업 우대 이유로 WTO 제소 등 행정명령 서명
4월	(23일) 중국 상무부, 철강/알루미늄 관세부과에 대응해 30억달러 규모 총 128개 미국산 양허 물품에 대한 관세부과 사용계획 게시
	(3일) USTR, 500억달러에 상당하는 IT분야 중심으로 중국산 수입품 1,333개 품목에 25%의 고관세 부과하겠다고 밝힘
5월	(4일) 중국 상무부, 500억 달러 규모로 미국산 대두와 자동차, 항공기, 화공품 등 14개 분야 106개 품목에 대해 25%의 관세를 부과하겠다고 발표
	(3~4일) 베이징 1차 무역협상 개최, 별다른 성과 없이 종료 (17~18일) 워싱턴 2차 무역협상 개최, 상호간 요구 충족 위한 노력 합의
6월	(2~3일) 베이징에서 3차 무역협상 개최, 아무런 합의 없이 종결
	(15일) 트럼프, 2025년까지 항공우주/정보통신/로봇산업기계/신소재/자동차 등 500억달러 규모 중국산 수입품에 25% 고율 관세 부과하는 방안 승인. 1차로 340억달러 규모의 수입품에 7월6일부터 관세 발효 예정
	(16일) 중국 국무원 관세세척위원회, 미국산 제품 659개 품목에 25%의 관세를 부과하며, 이 중 농산품, 자동차, 수산물에 포함안 340억달러 규모의 545개 품목에 대해 7월6일부터 관세를 매기겠다고 밝힘
	(19일) 트럼프, USTR에 2천억달러 규모 중국산 제품에 10% 추가 관세 부과 방안 지시

자료 : 하나금융투자

1. 첫 번째 돌다리 : G2의 무역분쟁

기존 상품에서 서비스와 자본으로 확산되고 있는 미중간 갈등

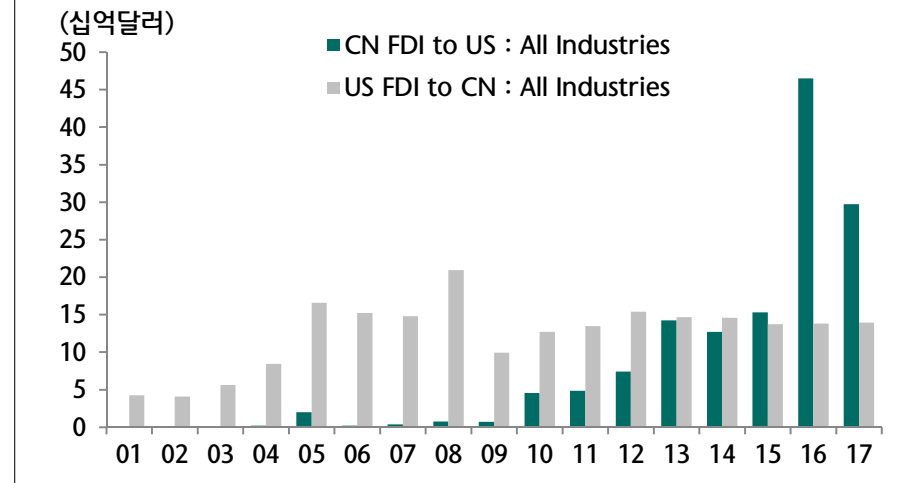
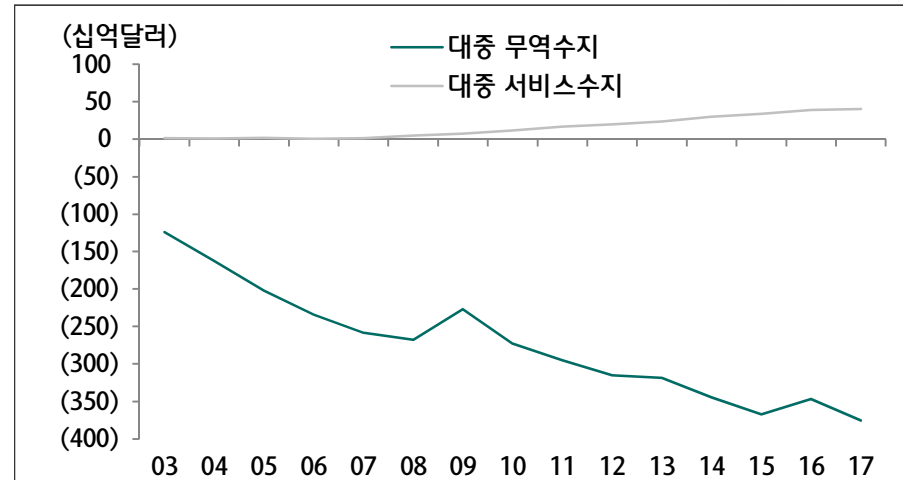
- 초기 공산품에 국한되었던 미국의 보호무역은 이후 서비스업 개방에 이어 중국계 기업의 대미 직접투자를 제한하는 방안을 검토하는 등 실물에서 '돈'의 영역으로 확장
- IT, 헬스케어, 우주항공 등 신기술 영역에 대한 G2의 헤게모니 경쟁으로 이동하며 해법이 복잡해지는 양상

신성장 산업에 집중되는 중국의 대미 FDI(십억달러)

	2016	2017
Agriculture and Food	0.07	0.16
Automotive	1.19	0.56
Basic Materials, Metals and Minerals	0.77	0.19
Consumer Products and Services	5.65	0.05
Electronics and Electrical Equipment	4.24	0.23
Energy	0.05	0.05
Entertainment, Media and Education	4.78	0.53
Financial and Business Services	1.93	1.33
Health, Pharmaceuticals and Biotechnology	0.97	2.52
Information and Communications Technology	3.30	2.73
Machinery	0.21	0.09
Real Estate	17.33	10.84
Transport, Construction, and Infrastructure	6.04	10.41
Total	46.5	29.7

자료 : US-China FDI, 하나금융투자

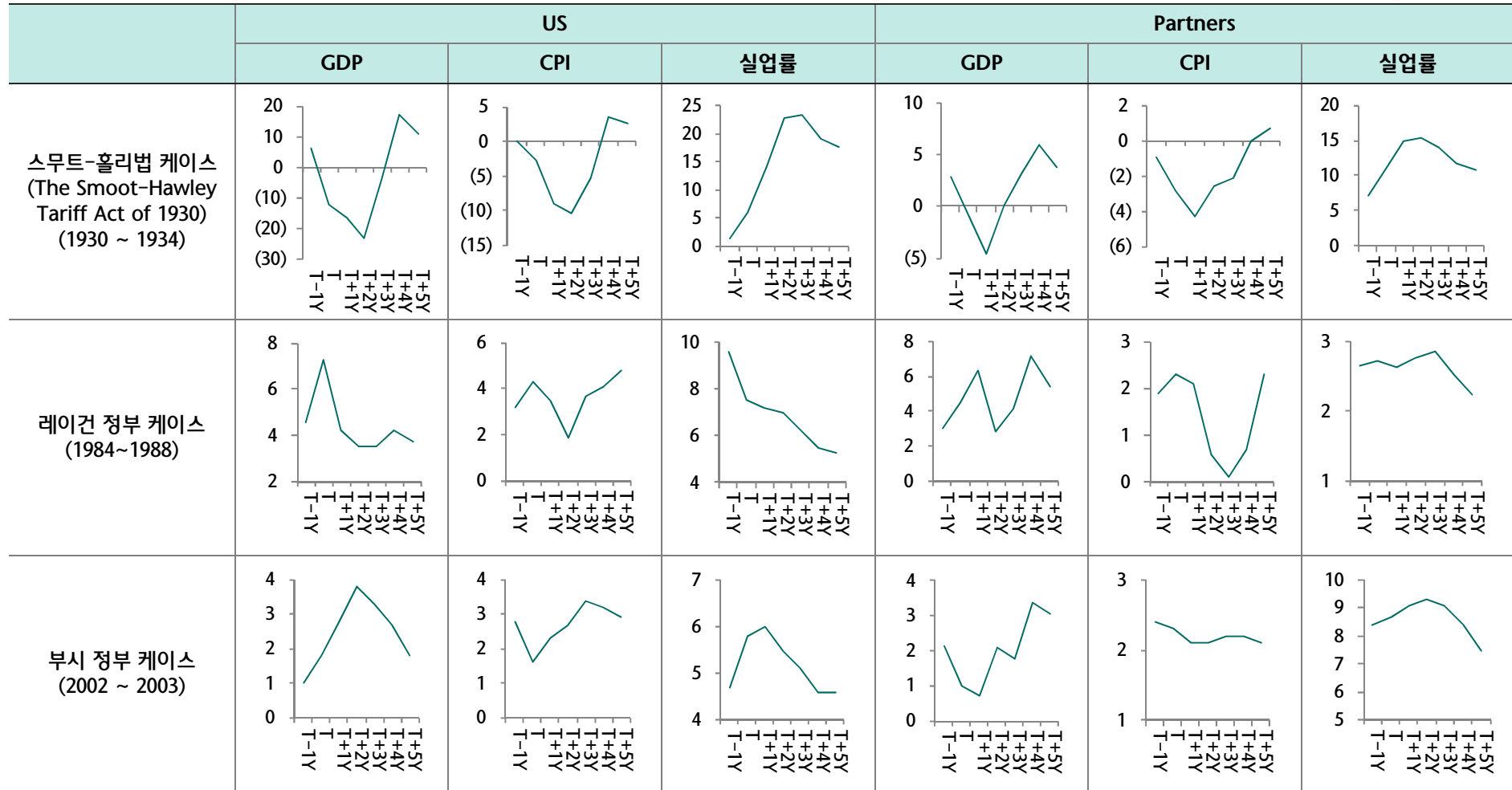
상품적자는 줄이고 서비스는 늘리고 자본은 막고 싶은 미국



자료 : Thomson Reuters, US-China FDI, 하나금융투자

과거의 사례를 생각하면 섹을 지고 불에 들어가려 할까?

과거 미국의 보호무역 강화시 경제 지표 변화



자료 : Thomson Reuters, Bloomberg, Google, 하나금융투자

주 : 파트너는 순서대로 영국, 일본, 유로존을 사용

1. 첫 번째 돌다리 : G2의 무역분쟁

최소극대화 전략을 적용시 1980년대 레이건 케이스와 비교적 가까운 상황

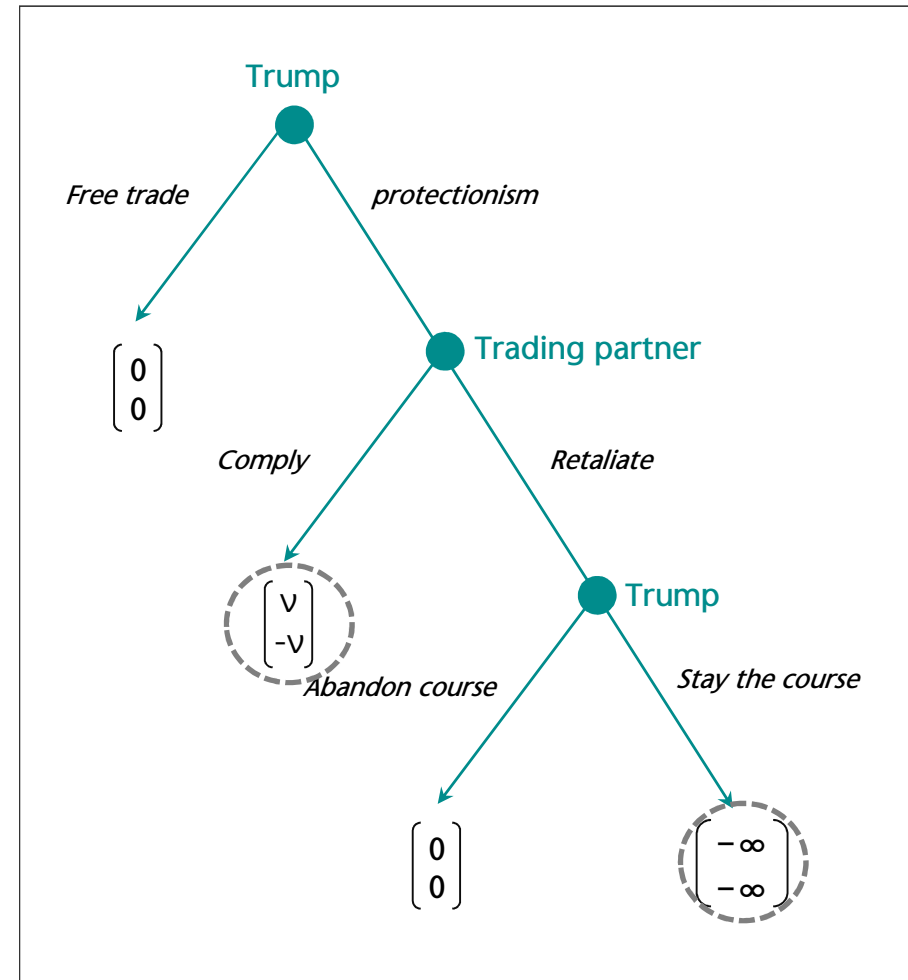
- 중국을 겨냥하고 있다는 점이 보다 분명한데 따라 적어도 2002년 부시 케이스보다는 수위가 높아진 것으로 판단
- 트럼프 대응 방식의 합리성 여부가 중요한 가운데 현재로서는 순서상 중국의 대응이 향후 방향을 결정. 최소극대화 전략 적용시 중국이 일부 양보하며 레이건 케이스로 수렴

비합리적인 상대국간 분쟁 발생시 무역전쟁 가능성 높아

	Rational trading partner	Irrational trading partner
Rational Trump	<p>Bush Case (무역 협박): US stands down Game ends in a tie</p>	
Irrational Trump	<p>Reagan Case (무역 갈등): Compliance by trading partner Game ends in victory for US</p>	<p>Smooth-Hawley Case (무역 전쟁): Trade War Game ends with losses for all</p>

자료 : Rabobank, 하나금융투자

트럼프의 선포로 인해 다음 선택은 중국으로 넘어가



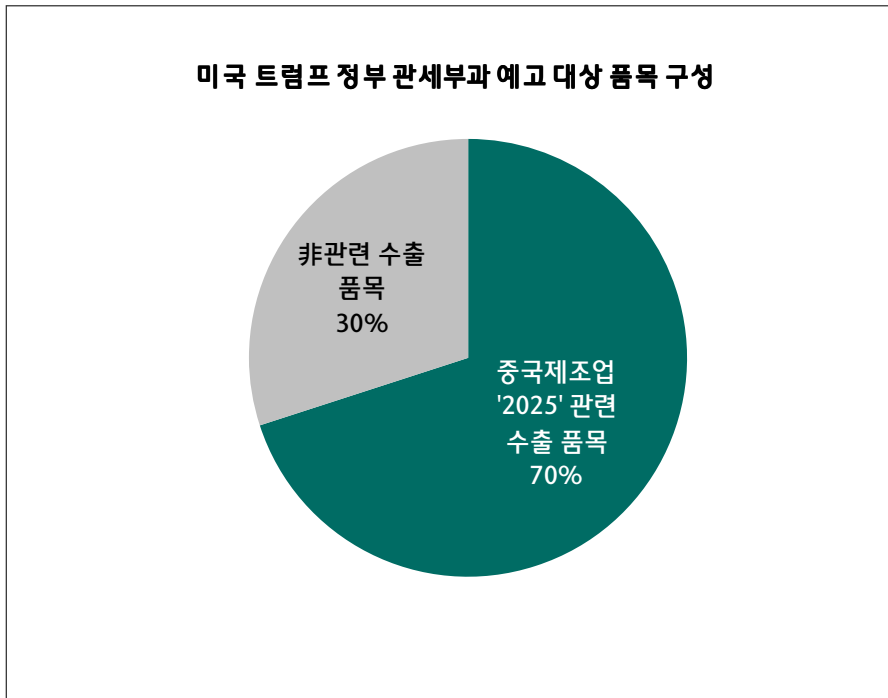
자료: Rabobank, 하나금융투자

1. 첫 번째 돌다리 : G2의 무역분쟁

협상의 조건 : #1. ZTE 사건으로 중국의 상대적 열위 확인(★★★★☆)

- 최소극대화 전략이 적용되기 위해서는 상대적 약자가 필요. ZTE사태로 인해 중국의 열위가 확인
- 미국은 중국기업의 공격적인 미국기업 인수와 R&D투자, 첨단제품 수출 확대가 자국을 심각하게 위협하고 있다고 평가
- 문제는 중국의 첨단 제조업 분야의 부품/중간재 국산화 비율이 매우 낮아 첨단 제조기업들이 실제로 위협받을 수 있다는 것. 중국 입장에서 미국과 일부 선진국이 중국 견제에 나설 경우, 아직 시간이 필요한 산업 고도화에 큰 차질

미국 트럼프 정부 대中 관세부과 품목 구성



자료: 미국 상무부, 중국 국무원 관세 위원회

ZTE 제재로 첨단 제조업에서의 미중간 실력 차이를 확인

시스템	기기	주요 집적회로	국산화 비중
컴퓨터 시스템	서버	MPU	0%
	개인용 컴퓨터	MPU	0%
	공업용용	MCU	2%
전자기계	프로그램 가능 논리 소자 디지털 신호 처리 장치	FPGA/EPLD	0%
		DSP	0%
통신장비	이동통신 기기	Application Processor	18%
		Communication Processor	22%
		Embedded MPU	0%
	핵심 인터넷 기기	Embedded DSP	0%
		NPU	15%
메모리	반도체 메모리	DRAM	0%
		NAND FLASH	0%
		NOR FLASH	5%
		Image Processor	5%
디스플레이	고화질 및 스마트 TV	Display Processor	5%
		Display Driver	0%

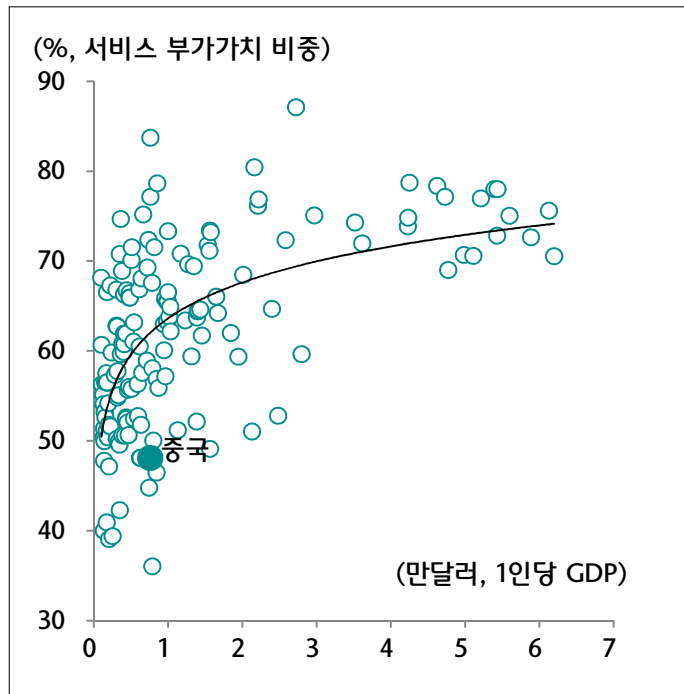
자료 : <2017년 중국 집적회로 산업현황 분석>, 하나금융투자

1. 첫 번째 돌다리 : G2의 무역분쟁

협상의 조건 : #2. 트럼프가 바라는 중국의 서비스업 개방(★★★☆☆)

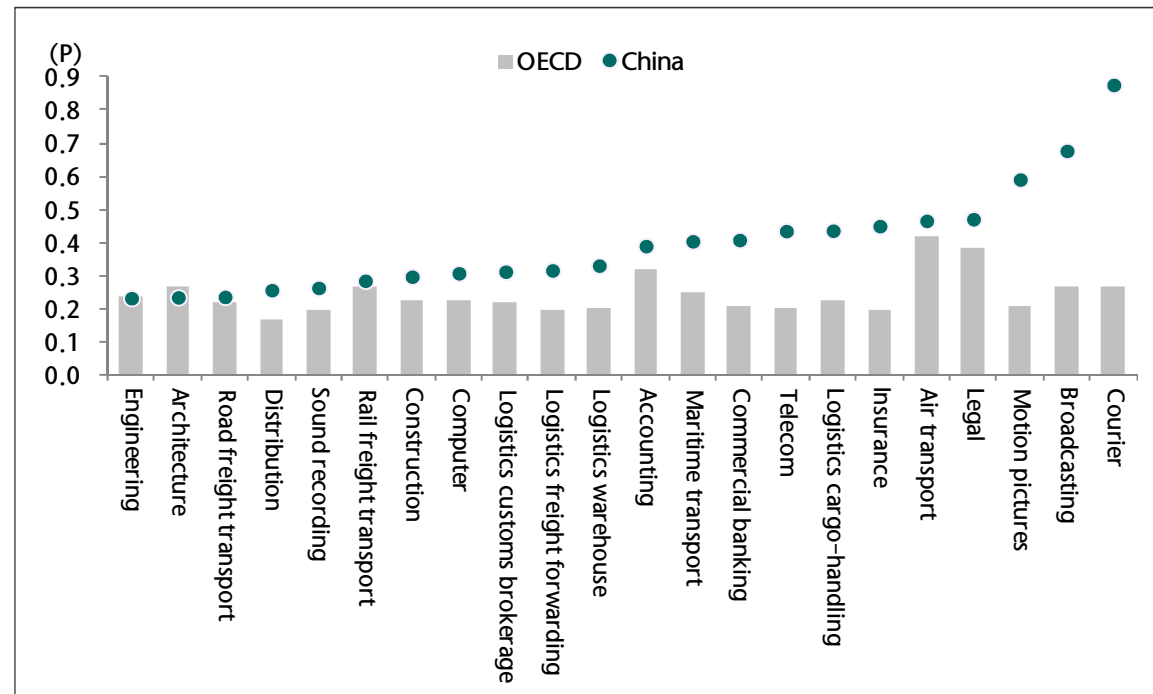
- 미국 입장에서는 부가가치 창출 효과가 큰 한편 선거 전략에 유용한 서비스업의 개방을 요구
- 주요국 대비 중국의 무역장벽이 높은 미디어 및 금융산업 등에 대한 개방 압박
- 중국 입장에서라도 속도 조절이 가능하다면 선별적 개방을 통한 자국 서비스업 육성은 필요한 사안

중국으로서도 필요한 서비스업 육성과 개방



자료 : Thomson Reuters, Bloomberg, 하나금융투자

OECD 평균보다 크게 높은 중국의 금융 및 미디어 관련 서비스업의 무역 장벽



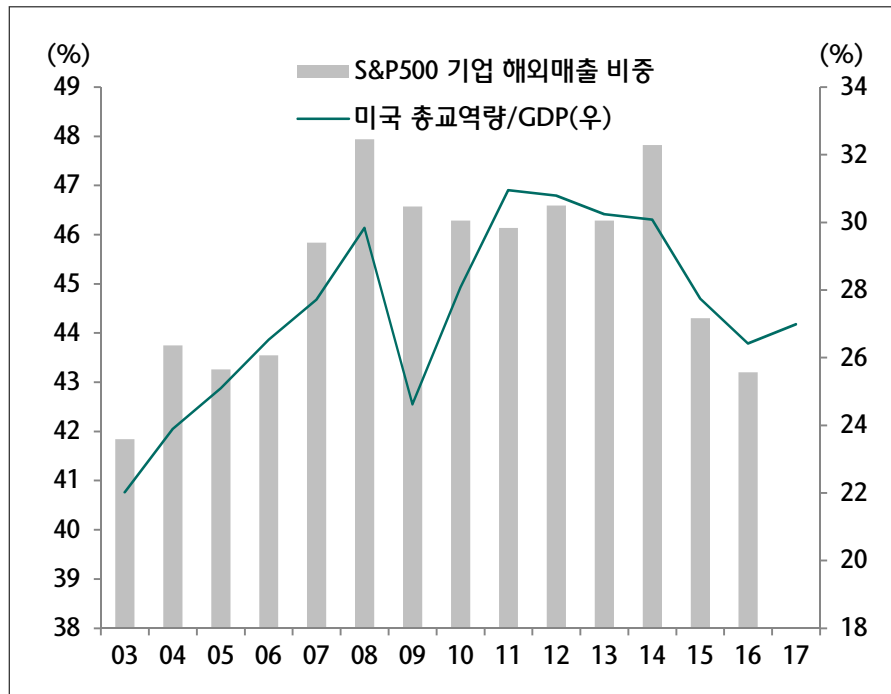
자료 : OECD, 하나금융투자

1. 첫 번째 돌다리 : G2의 무역분쟁

협상의 조건 : #3. 순서상 차이는 있지만 미국 기업에도 부정적(★★★★☆)

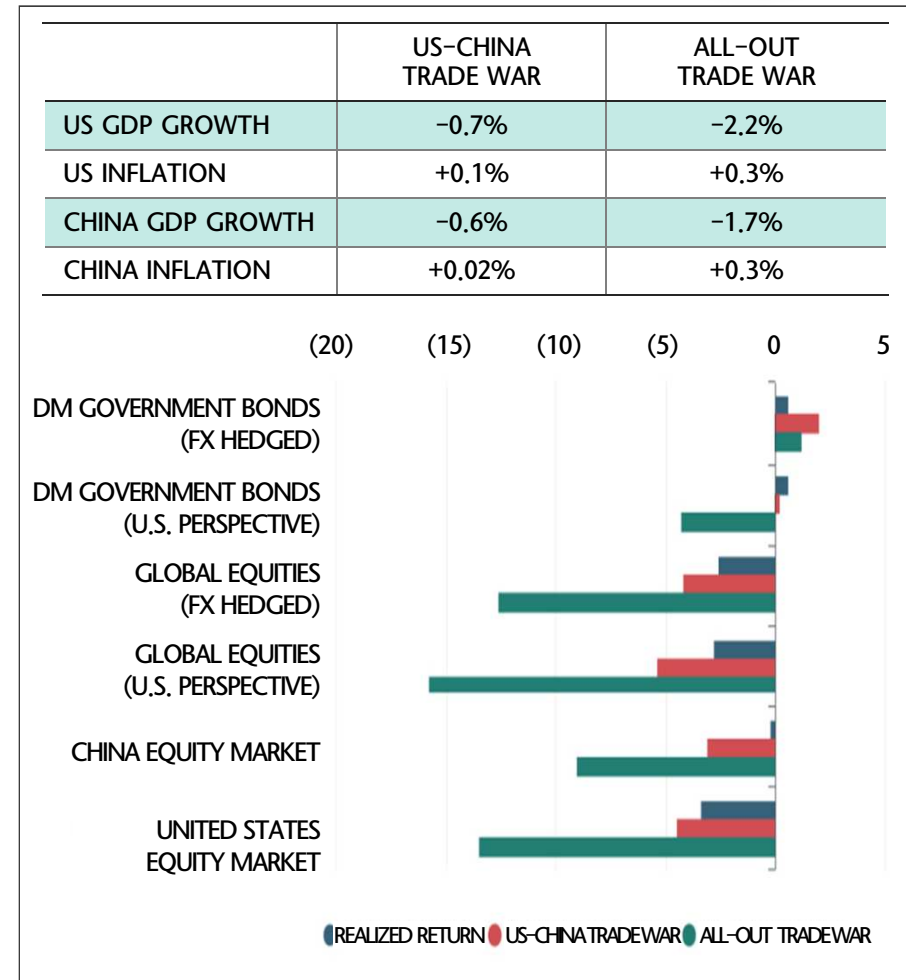
- G2 무역분쟁이 중국에 불리하나 장가화될 경우 미국도 부정적인 경제 영향을 피하기는 어려워. 무역전쟁 확산시 미국 역시 성장은 후퇴하나 물가는 상승하며 금리인상 압박
- 실제 미국 대형 기업들의 해외의존도 높아 무역전쟁 확산시 자국 주식시장에도 부정적인 영향을 미칠 소지

40% 이상을 해외에 의존하고 있는 미국 기업의 실적



자료 : Thomson Reuters, Bloomberg, 하나금융투자

무역전쟁 확산은 중국뿐만 아니라 미국에도 피해를 유발



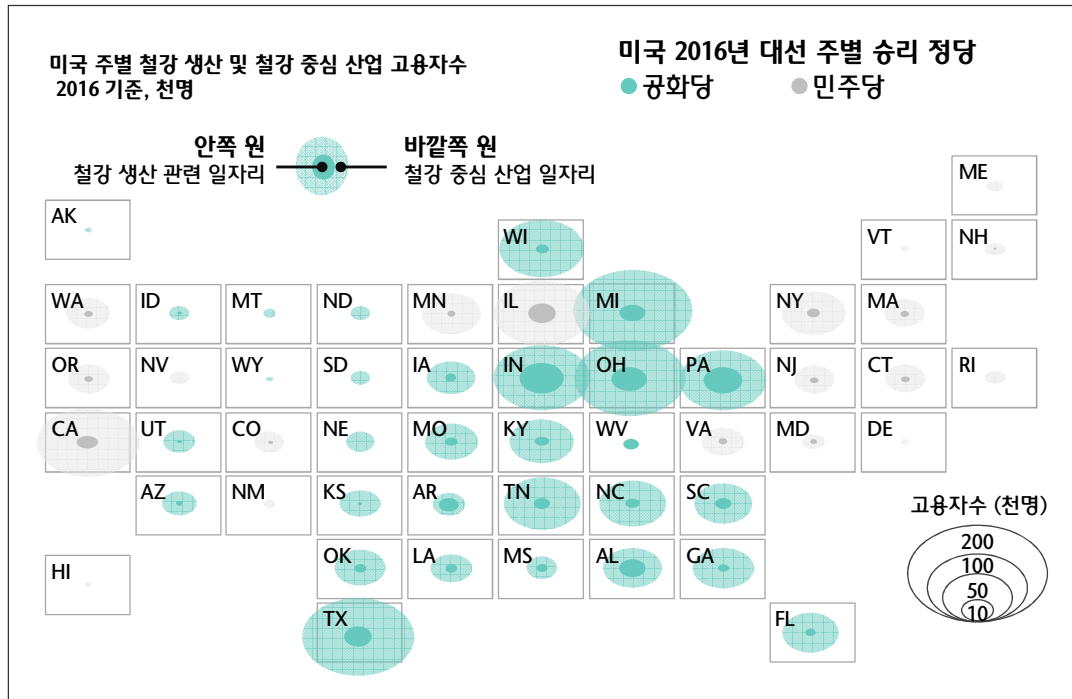
자료 : MSCI, 하나금융투자

1. 첫 번째 돌다리 : G2의 무역분쟁

협상의 조건 : #4. 미국 중간선거와 트럼프식 포퓰리즘(★☆☆☆☆)

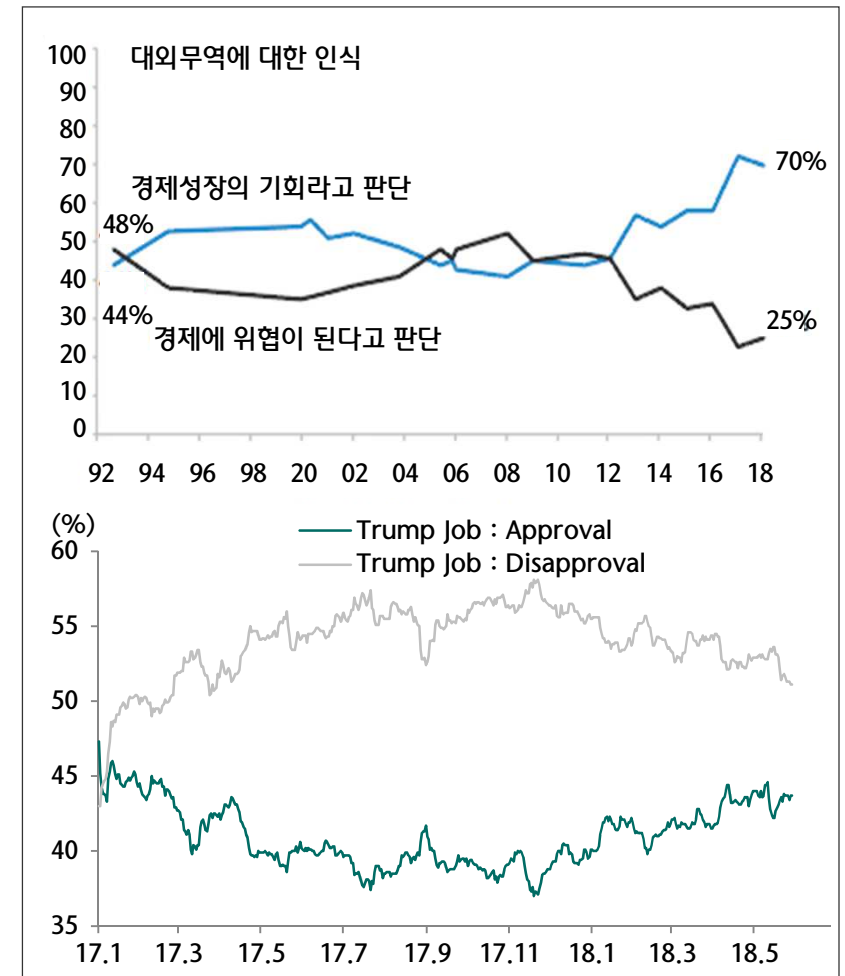
- 2002년 부시 경우를 감안해 전통산업에 대한 관세 부과는 조절하는 한편 IT산업 보호와 서비스업 개방 등에 대한 협상 우위 확보하며 민주당 우위 지역을 경합 지구로 전환시키는 것이 정치적 목적
- 결국 극단적인 대치보다 협상 유인이 더 크나, 문제는 트럼프 지지도 향상으로 인해 중간선거 이전까지 활용할 수 있는 시간적 여유 확보

자신의 텃밭은 지키고 민주당의 우위지역을 경합지구로 만들려는 전략



자료 : Economist, 하나금융투자

미국 국민의 자국 우선주의에 부응하고 있는 트럼프



자료 : Gallup, Bloomberg, 하나금융투자

1. 첫 번째 돌다리 : G2의 무역분쟁

극단적 파국으로 가지 않겠지만 시간과의 싸움은 당분간 불가피

- G2의 무역분쟁이 격화되고 장기화되며 1930년대와 같이 글로벌 경기침체로 내몰릴 가능성은 상대적으로 희박. 하지만 신성장 산업에 대한 경쟁과 트럼프의 정치적 유인 등으로 인해 7월 중 빅딜과 대타협 진행도 아직 미지수
- 현실적으로 중간선거 이전인 9~10월경까지 G2의 무역갈등이 주기적으로 전개될 가능성을 열어 놓을 필요. 물론 극단적인 대치보다는 양측의 물밑 협상의 진행으로 최악의 상황에서는 점진적으로 벗어날 것으로 기대. 그러나 이 경우 인플레이션 경계심리와 맞물려 9월 FOMC에 대한 부담을 가중시킬 수 있다는 점이 부담으로 작용

하반기 G2 무역분쟁 시나리오

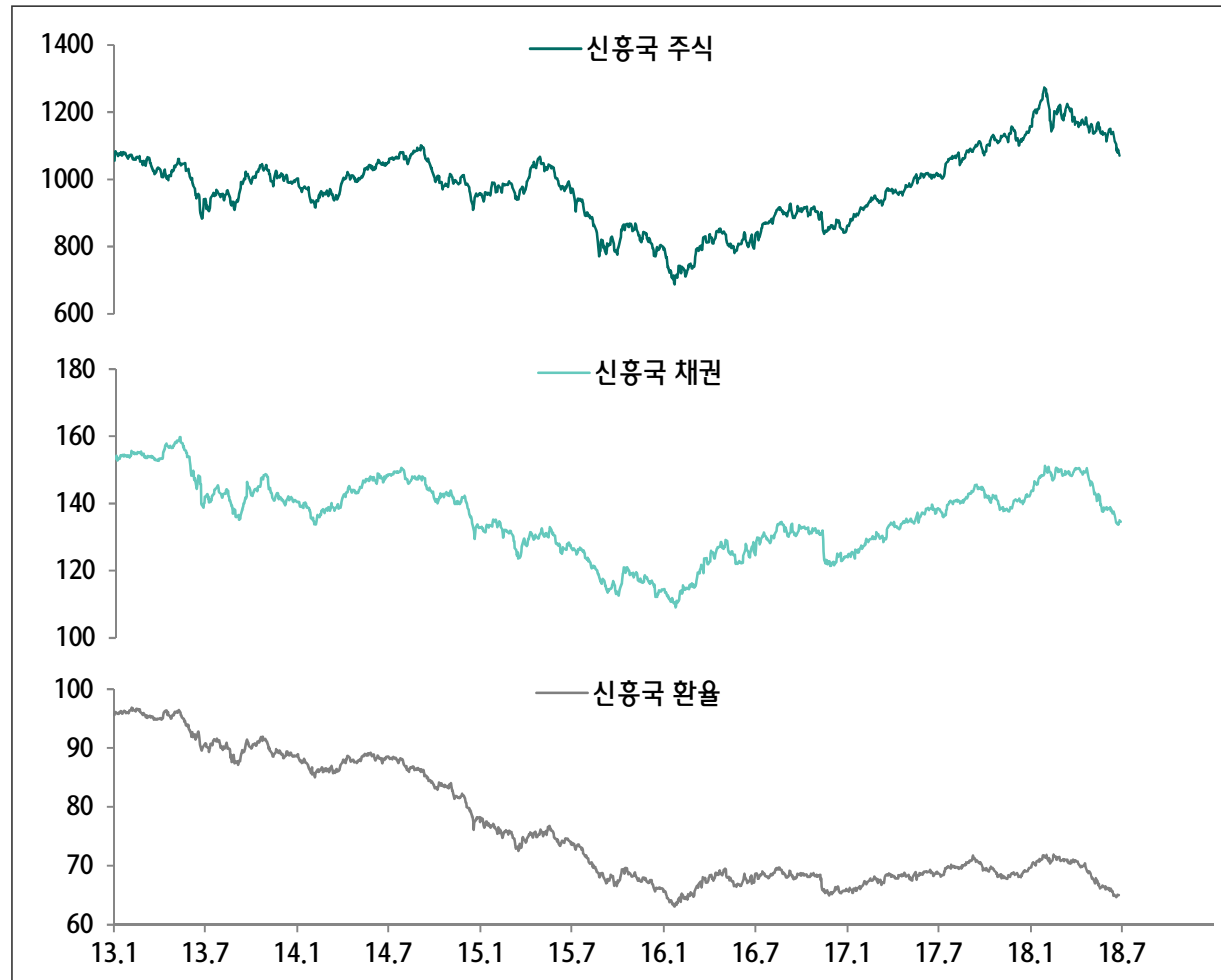
	중국	미국	금융시장 영향
Best Scenario : 7월 빅딜 성사 (30%)	<ul style="list-style-type: none"> • 자동차/IT/에너지 수입 확대 • 지적재산권 보호 강화 합의 • 금융/미디어 무역장벽 완화 	<ul style="list-style-type: none"> • 대중 관세 완화 및 유예 • 중국 통화완화 및 위안화 약세 제한적 용인 • ZTE 등 중국 IT 기업 규제 완화 	<ul style="list-style-type: none"> • 순조로운 협상 진행으로 변곡점 확인 • 글로벌 위험기피 현상 해소 • 신흥시장 안도 랠리 전개
Base Scenario : 협상형 지구전 (50%)	<ul style="list-style-type: none"> • 보복관세 수위 점진적 조절 • 유럽 등과의 공동 대응 모색 • 상품 수입 확대 및 서비스 무역 장벽 점진적 완화 단계적 수용 	<ul style="list-style-type: none"> • 해외 비중 높은 미국 기업의 반발 • 중국 투자기업의 규제 연기 • 환율 보고서 압박 및 위안화의 인위적 절하 억제 합의 	<ul style="list-style-type: none"> • 9월 전후 협상 진전 이전까지 시장의 방향성 상실 • 점진적으로 안전자산 선호 후퇴되나 연준 경계감 재부각 • 시간적인 제약에 노출
Worst Scenario : 극단적 대립 장기화 (20%)	<ul style="list-style-type: none"> • 보복 관세 범위 및 수위 확대 • 미국계 기업에 대한 규제 강화 • 중국 보유 미국채 매각 	<ul style="list-style-type: none"> • 보복 관세 범위 및 수위 확대 • 중국 IT 기업에 대한 규제 강화 • 중국을 환율조작국으로 지정 	<ul style="list-style-type: none"> • 글로벌 경기후퇴 우려 부상 • 안전자산으로 헤게모니 이동 • 신흥시장 위험 확대 및 미달러 초강세 시현

자료: 하나금융투자

주식, 채권, 환율의 동반 하락이 전개되고 있는 신흥시장

- 6월 FOMC에서 연준의 금리인상과 더불어 점도표의 상향조정 단행됨에 따라 신흥시장의 유동성 환경 악화
- 초기 변동성 위험은 Fragile 국가 정도로 한정되었으나, G2간 무역분쟁 확대로 인해 상대적 안전지대였던 아시아 신흥시장도 최근 빠르게 위축
- 이에 따라 2/4분기 이후 신흥시장의 주식, 채권, 환율의 동반 약세가 진행되는 가운데 해외 투자자금의 이탈이 가시화되고 있는 양상
- 신흥시장의 자금 유출입 결정 요인을 살펴보면 신흥시장 전반으로 위험이 확산될 수 있는가를 점검할 필요

최근 빠른 속도의 동반 약세가 진행되고 있는 신흥국 주가, 채권, 환율



자료 : Thomson Reuters, Bloomberg, 하나금융투자

신흥시장 자금 유출입의 결정 요인을 점검할 필요

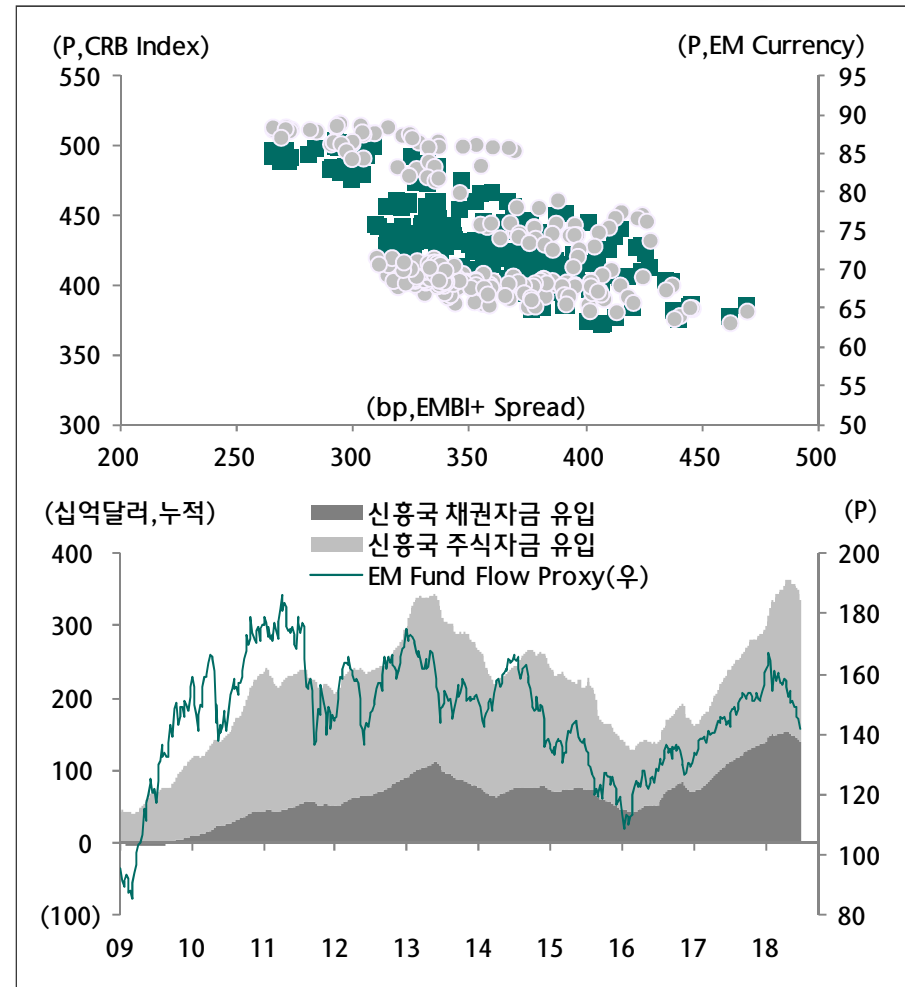
신흥국 자금 유출입 결정 요인 분석 결과

Regression Coefficient	Variables	Capital Flow 2015
	Growth Perspectives	-1.27
0.182**	Growth differential	-0.26
0.069***	Change in commodity prices	-1.01
	Monetary Factors	0.64
-0.554	Change in (shadow) FFR	-0.37
0.105	Interest rate differential	1.00
	Risk Factors	-2.02
-0.019	VIX	-0.44
-0.492**	EMBI Global spread	-1.63
0.004	EMBI Global spread squared	0.55
	Additional Controls	
0.252***	Lagged dependent variables	
Yes	Country fixed effects	
1,276	Observations/Actual inflow	-0.32
0.386	R-squared/Predicted inflow	-0.55

자료 : FRB(2016), 하나금융투자

주 : 통계적으로 *(10%), **(5%), ***(1%) 수준에서 유의

가격지표 불안정해지며 자금이 유출되고 있는 신흥시장

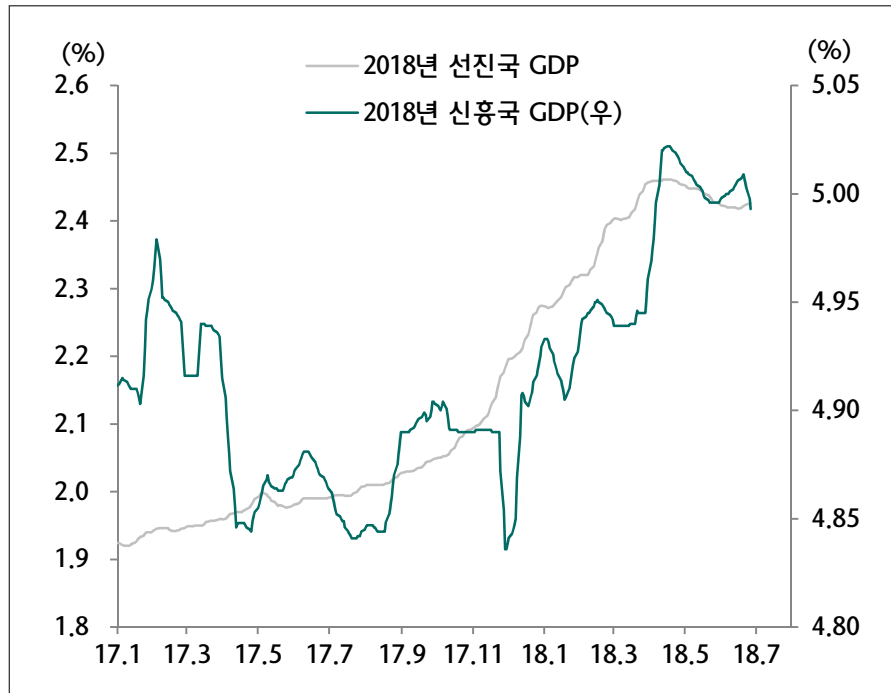


자료 : Thomson Reuters, Bloomberg, EPFR, 하나금융투자

결정 요인 : #1. 신흥국의 경제성장 격차(★☆☆☆☆)

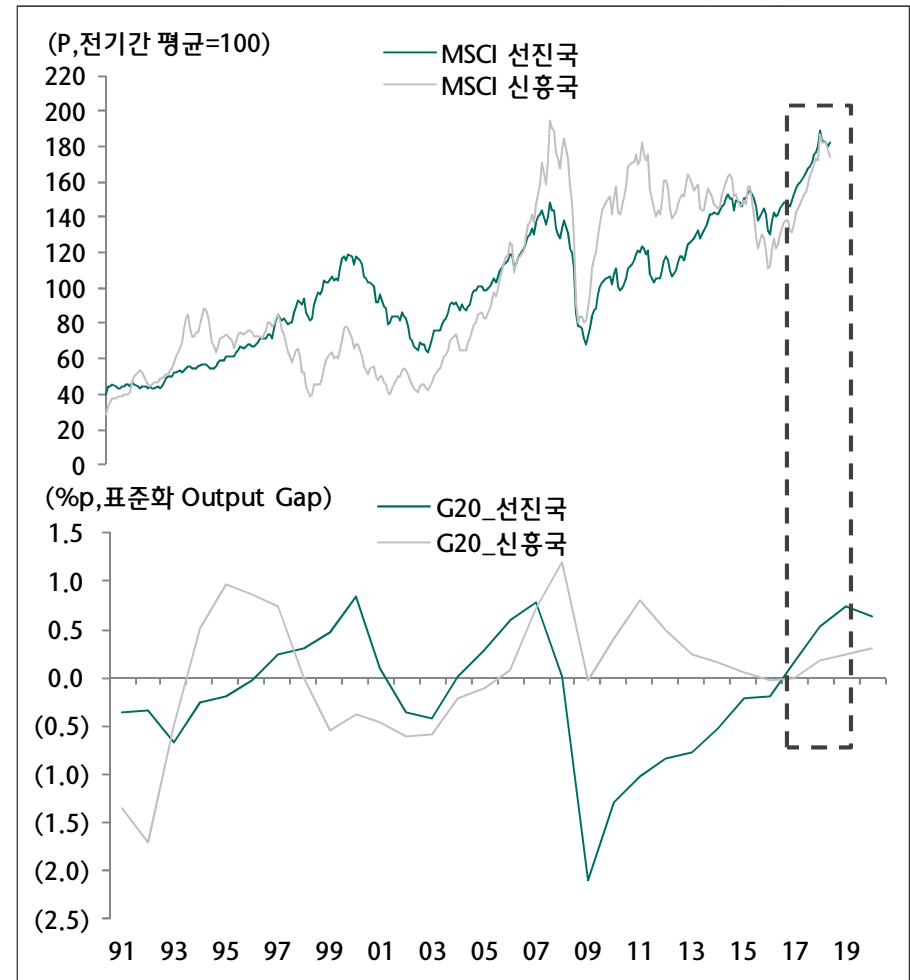
- 선진국과 신흥국 모두 최근 GDP 컨센서스가 하향조정되고 있으나 미국의 선전과 중국의 성장 약화 등으로 인해 신흥국의 경제성장 격차는 상대적으로 축소 움직임
- 선진국의 성장탄력 약화되는 가운데 펀더멘털 대비 주식시장의 부담은 신흥국에 상대적으로 크게 느껴질 소지

동반 하향 조정되나 선진국과 신흥국의 성장격차 축소



자료 : Bloomberg, 하나금융투자

펀더멘털 대비 상대적 부담을 느끼는 신흥국 금융시장

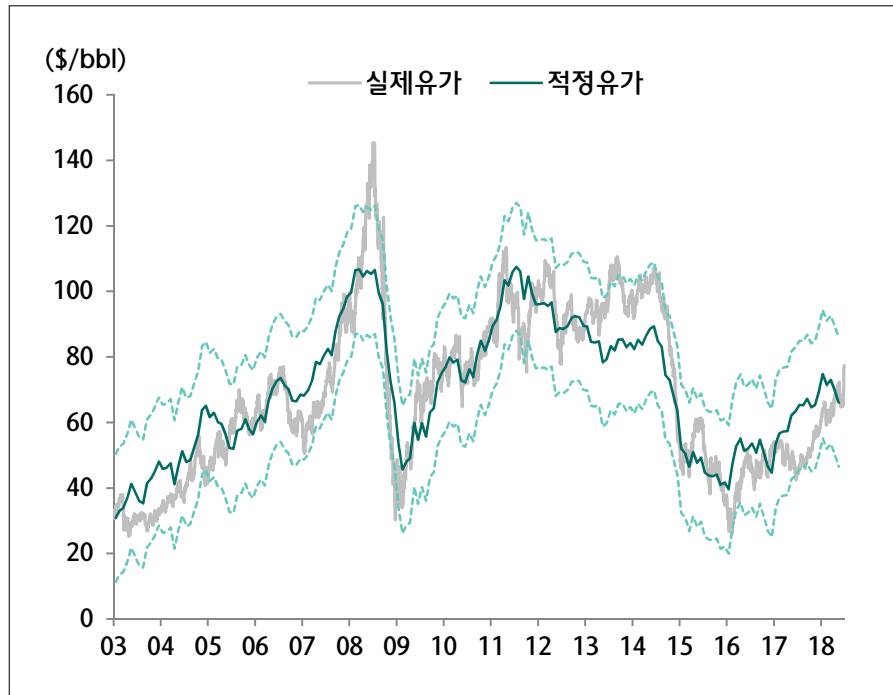


자료 : Thomson Reuters, Bloomberg, 하나금융투자

결정 요인 : #2. 원자재 가격(★★★★☆)

- 철강 등에 대한 보호무역은 가격 상승 요인. 또한 원유시장 수급 여건 개선되고 있는 가운데 미국의 이란과의 핵 협정 파기 등 중동의 지정학적 리스크가 변수로 작용
- 드라이빙 시즌 진입한 가운데 중동의 정치적 불확실성 높아질 경우 80달러대까지 국제유가 추가 상승할 여지

적정수준 65달러, 이란발 리스크 확대시 80달러대 가능



자료 : Thomson Reuters, Bloomberg, 하나금융투자

주요 원자재 가격의 결정 요인(1~10)

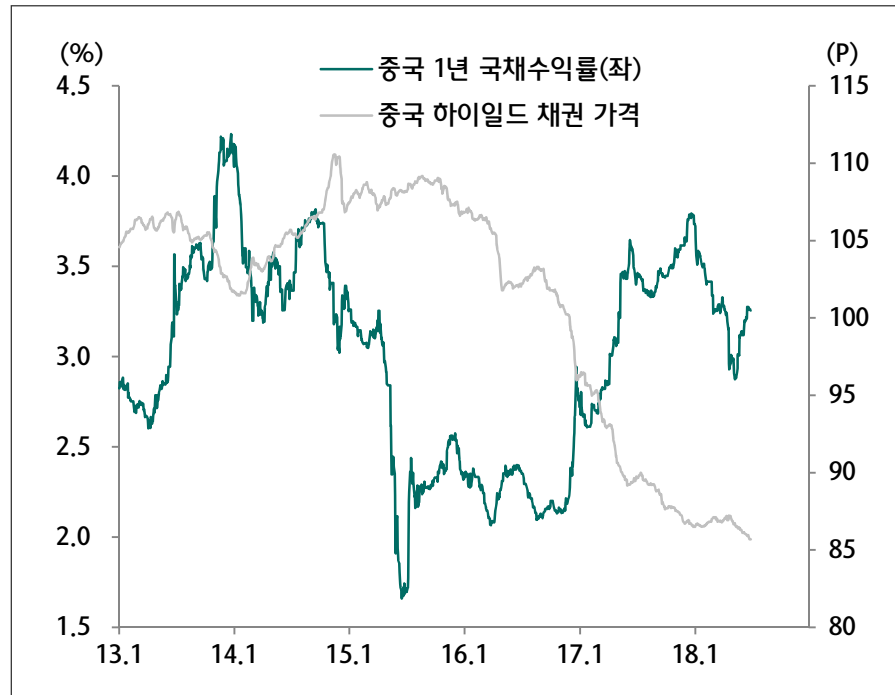
	Demand/ Business Cycle	Supply Production Constraints	Gov Trade Policies	FX Linkages/ USD Value	Investment Funds
Crude Oil	6.0	6.3	1.7	3.0	2.7
Natural Gas	6.0	5.5	2.0	2.0	2.5
Coal	7.7	7.7	2.0	3.3	1.3
Aluminum	8.0	5.1	2.3	5.6	3.9
Copper	8.0	8.0	1.7	4.5	6.0
Nickel	7.7	5.7	1.2	6.0	4.0
Lead	7.4	6.8	2.8	4.0	3.2
Zinc	6.8	5.8	1.0	4.0	3.4
Tin	6.8	8.5	4.8	3.8	3.8
Steel	7.5	5.7	3.7	3.3	1.0
Iron Ore	7.3	7.5	4.3	4.0	1.3
Gold	5.0	3.3	0.7	5.7	6.7
Silver	4.0	2.0	1.0	5.5	9.0
Platinum	6.7	7.0	1.7	3.7	4.7
Average	6.9	5.8	2.1	3.8	3.5

자료 : Consensus Economics, 하나금융투자

결정 요인 : #3. 신흥국 채권시장(★★☆☆☆)

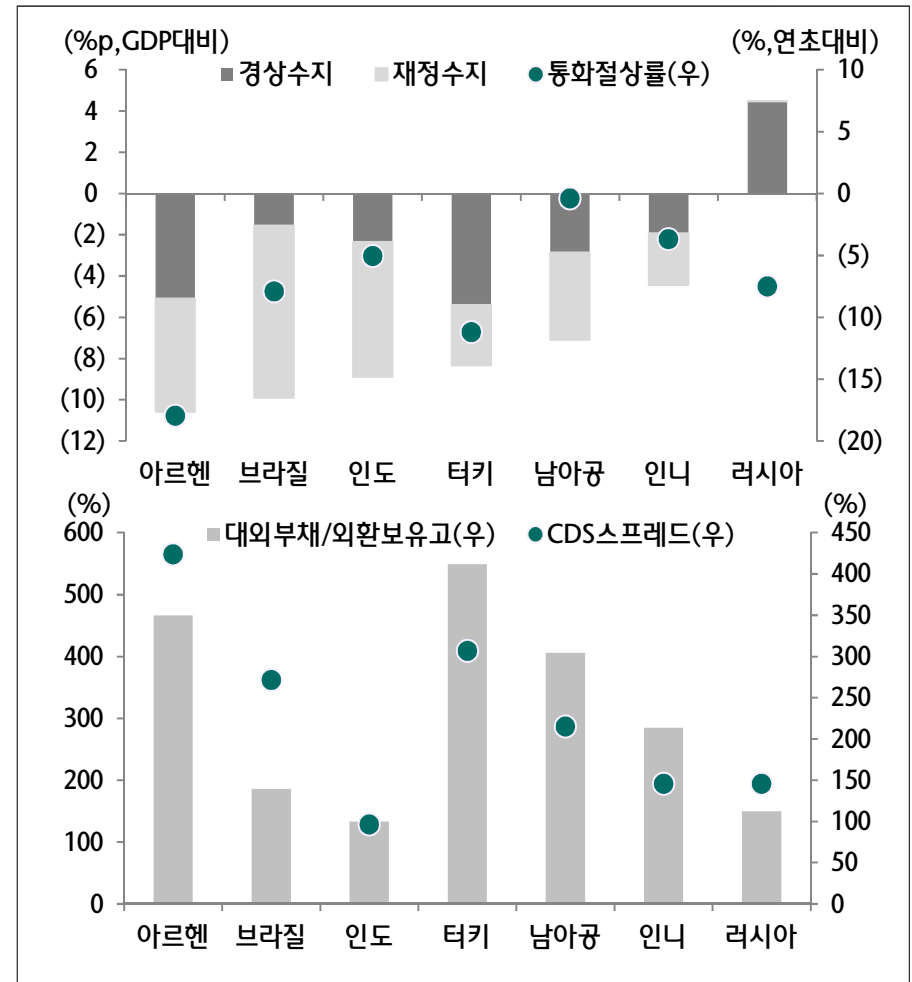
- 미달러의 추세적 강세 진행 및 G2무역전쟁 격화시 펀더멘털 및 정치적 취약성 노출된 일부 신흥국의 주기적 마찰음과 위기에 대한 우려 높아지며 신흥시장 채권에 부정적
- 특히 국채수익률 하락에도 불구하고 기업부도 우려 높아지는 중국 회사채 시장의 불확실성은 신흥시장 전반에 영향

중국 기업의 부도위험 높아지며 회사채 시장 불안정



자료 : Thomson Reuters, Bloomberg, 하나금융투자

일부 신흥국의 취약한 유동성 환경이 신흥시장의 걸림돌



자료 : Thomson Reuters, Bloomberg, 하나금융투자

2. 두 번째 돌다리 : 신흥시장 펀드플로

아직까지는 핵심 신흥국보다는 일부 취약국에 위험 집중되나

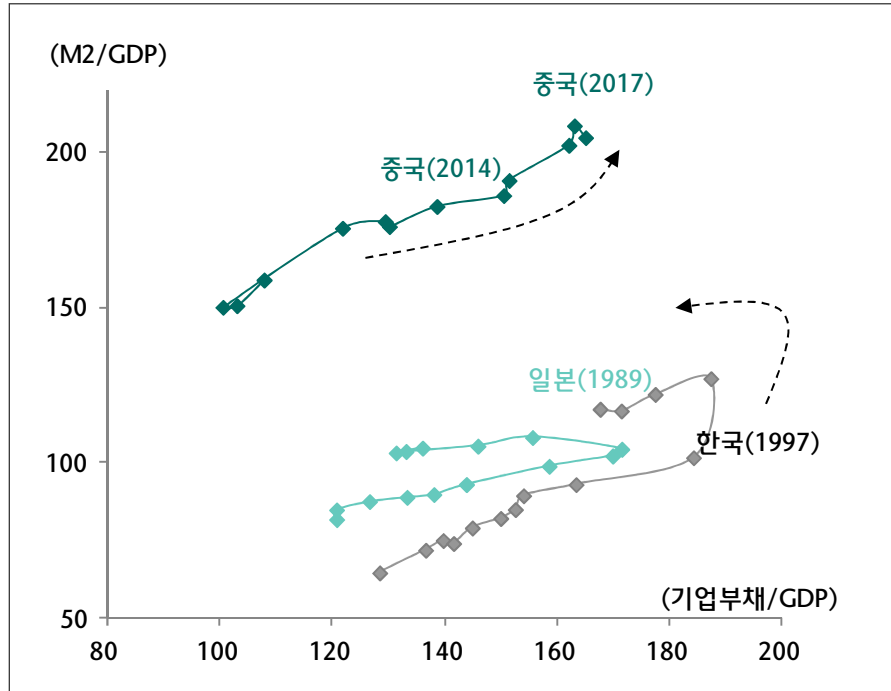
	아르헨티나	브라질	칠레	중국	콜롬비아	체코	헝가리	인도	인도네시아	한국	말레이시아	멕시코	필리핀	폴란드	러시아	남아공	태국	터키	우크라이나
대외 자금 조달 취약지표	0.7	0.3	0.5	0.3	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.2	0.5	0.5	0.3	0.6	0.3	0.7	0.3	0.9	0.7
경상수지/GDP	-5.0	-1.0	-1.4	1.1	-3.1	0.3	0.9	-2.1	-2.1	4.7	2.5	-1.4	-0.9	-0.3	3.5	-2.9	8.1	-5.9	-2.6
(경상수지*순 FDI)/GDP	-2.6	2.7	1.2	3.4	1.1	5.1	8.3	-0.4	0.0	6.7	6.0	0.7	2.8	0.8	4.3	-1.9	10.9	-4.6	-0.2
외환보유고 커버리지 비율	0.5	2.5	1.0	3.1	1.4	1.2	1.4	1.8	1.1	2.4	1.1	1.5	3.7	0.8	3.2	0.9	3.1	0.4	0.6
단기대외부채/총대외부채	25.0	9.0	16.0	58.0	14.0	63	9.0	15.0	15.0	26.0	41.0	14.0	18.0	15.0	12.0	21.0	40.0	25.0	16.0
대외부채/GDP	42.0	32.0	63.0	0.0	40.0	87.0	83.0	23.0	35.0	26.0	59.0	39.0	23.0	63.0	30.0	48.0	32.0	57.0	100.0
대외 금융 취약지표	0.4	0.4	0.7	0.6	0.6	0.5	0.3	0.4	0.5	0.4	0.6	0.7	0.7	0.4	0.5	0.5	0.4	0.7	0.5
비금융기업부채/GDP 증감률	3.0	-1.0	18.0	30.0	6.0	-5.0	-21.0	-6.0	5.0	0.0	6.0	7.0		4.0	10.0	9.0	2.0	24.0	-8.0
가계부채/GDP 증감률	0.5	-2.0	9.0	18.0	3.0	0.0	-12.0	2.1	1.0	14.0	4.0	2.0	3.0	1.0	2.0	-6.0	6.0	-1.0	-7.0
민간실질신용증가율	10.0	1.0	6.0	14.0	9.0	4.0	-6.0	4.0	8.0	5.0	6.0	7.0	13.0	4.0	4.0	3.0	6.0	12.0	-8.0
대외익스포저/국내신용	37.0	16.0	67.0	4.0	42.0	170.0	76.0	14.0	37.0	10.9	32.0	82.0	21.0	60.0	12.0	20.0	24.0	49.0	23.0
비거주자 국채보유비율		12.0		2.0	27.0	42.0	18.0	5.0	40.0	11.0	29.0	33.0		33.0	32.0	41.0	16.0	19.0	
외국인 주식보유비율	12.0	28.0	10.0	9.0	10.0	22.0	116.0	21.0	18.0	28.0	13.0	29.0	14.0	17.0	19.0	29.0	18.0	19.0	53.0
명목주택가격 증가율		4.2	6.0	3.1	9.7	3.8	5.4	14.0	6.0	1.9	9.3	5.5	10.4	-0.1	2.3	5.6	3.5	14.1	
정책 취약지표	0.7	0.7	0.2	0.4	0.6	0.4	0.7	0.6	0.4	0.3	0.6	0.6	0.6	0.6	0.3	0.4	0.4	0.6	0.8
인플레이션	20.9	3.6	2.5	2.3	3.2	2.3	3.3	4.3	4.3	2.3	2.0	4.0	3.9	2.7	3.1	4.4	1.6	9.5	8.4
실질이자율	2.1	2.9	0.5	0.9	1.1	-0.8	-1.8	1.7	0.2	-0.6	1.2	3.5	-0.4	-1.2	3.6	2.1	-0.1	-0.5	3.6
재정수지/GDP	-5.1	-9.7	-1.2	-3.8	-2.1	0.4	-2.9	-5.9	-2.5	1.6	-2.7	-2.3	-1.0	-3.1	-1.5	-3.4	-1.9	-2.5	-2.2
총정부부채/GDP	52.0	88.0	28.0	51.0	49.0	32.0	71.0	67.0	29.0	38.0	54.0	52.0	33.0	54.0	18.0	56.0	40.0	28.0	83.0
세계은행 국가관리 지수	0.0	-0.2	1.0	-0.4	-0.2	1.0	0.5	-0.5	-0.2	0.8	0.3	-0.3	-0.4	0.7	-0.7	0.2	-0.3	-0.5	-0.8
WEF 국가 경쟁력지수	4.0	4.1	4.7	5.0	4.3	4.8	4.3	4.6	4.7	5.1	5.2	4.4	4.4	4.6	4.6	4.3	4.7	4.4	4.1

주: 1) 외환보유고 커버리지 비율 = 연말 외환보유액 추정치/(경상수지 적자액+단기대외부채+이자상환), 2) 비금융기업부채, 가계부채는 2017년 대비 2017년 변화율
 3) 인플레이션은 2017년말 물가상승률이 중앙은행 목표범위보다 높으면 연초록색, 4) 실질이자율 = 최근기준금리 - 예상인플레이션,
 5) 민간실질신용증가율, 명목주택가격 증가율은 2012~17년 평균, 6) 취약성 평가 지표 = IIF 기준으로 매우 취약한 경우 연초록색
 자료: IIF, IMF, BIS, 각국데이터, KCIF, 하나금융투자

다만 중국의 경제 및 금융시장이 향후 경로를 결정할 소지

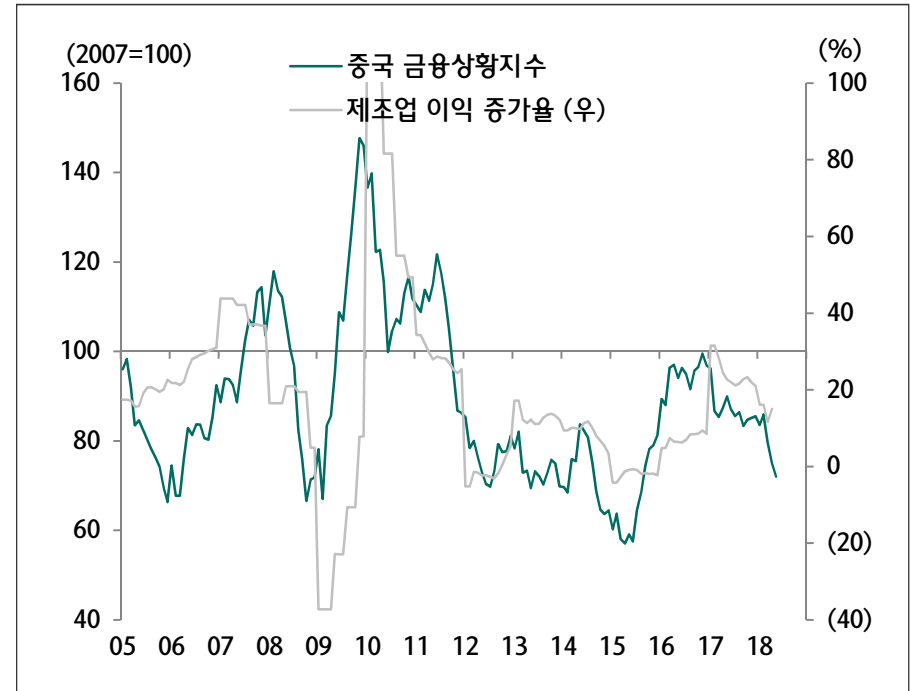
- 중국의 과잉 민간부채를 조절하기 위한 긴축적 스탠스 필요하나 성장 및 물가 둔화에 대한 부담도 노출
- 여기에 미국의 보호무역으로 인해 중국의 신성장 산업의 육성 정책에 차질이 발생할 가능성
- 잠재적인 다운사이드 리스크 방어를 위한 통화완화 카드 열려 있으나 미국의 환율보고서가 걸림돌

금융리스크 통제를 위해 기업부채와 과잉유동성 관리 필수



자료: IMF, World Bank, Thomson Reuters, CEIC, 하나금융투자

긴축적 통화상황으로 인해 둔화되고 있는 중국 기업이익



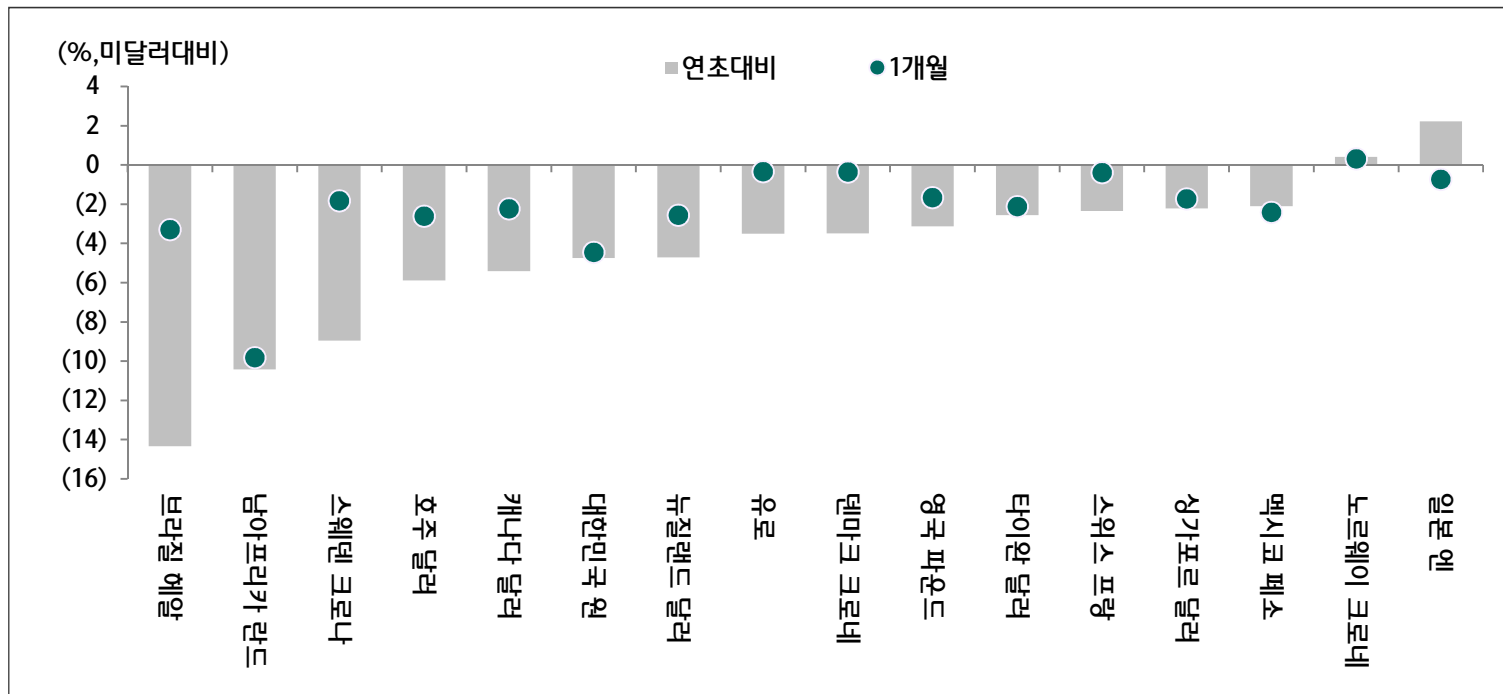
자료 : Bloomberg, CEIC, 하나금융투자

3. 세 번째 돌다리 : 원화 환율의 향방

신흥통화에 이어 가치가 빠르게 하락하고 있는 원화 환율

- 미 연준의 금리인상과 신흥시장 불안정으로 인해 올해 상반기 주요 통화는 약세를 면치 못했음
- 올해 초반 세 자리대 하락 기대감이 형성된 원화 역시 6월 들어 약세속도 가팔라지며 1120원대까지 상승
- 물론 원화가치는 브라질 및 남아공 등의 통화보다 안정적이거나 최근 1달간 하락속도는 상당히 빠르게 진행

대부분 주요 통화가 달러대비 절하된 가운데 최근 원화 약세 속도 빨라져



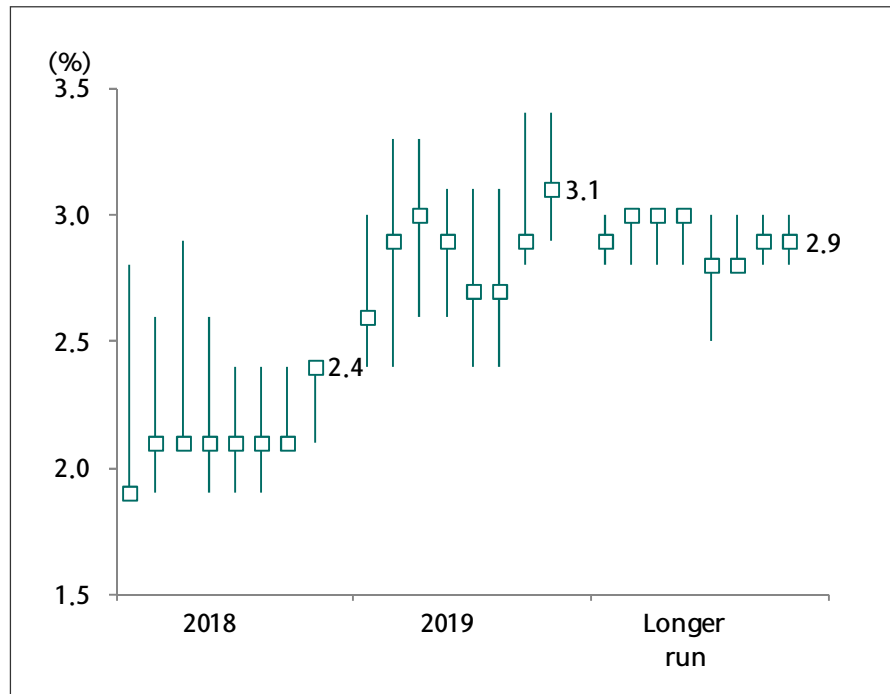
자료 : Bloomberg, 하나금융투자

3. 세 번째 돌다리 : 원화 환율의 향방

원/달러 결정 요인 : #1. 연준 금리인상과 미달러의 방향(☆☆☆☆☆)

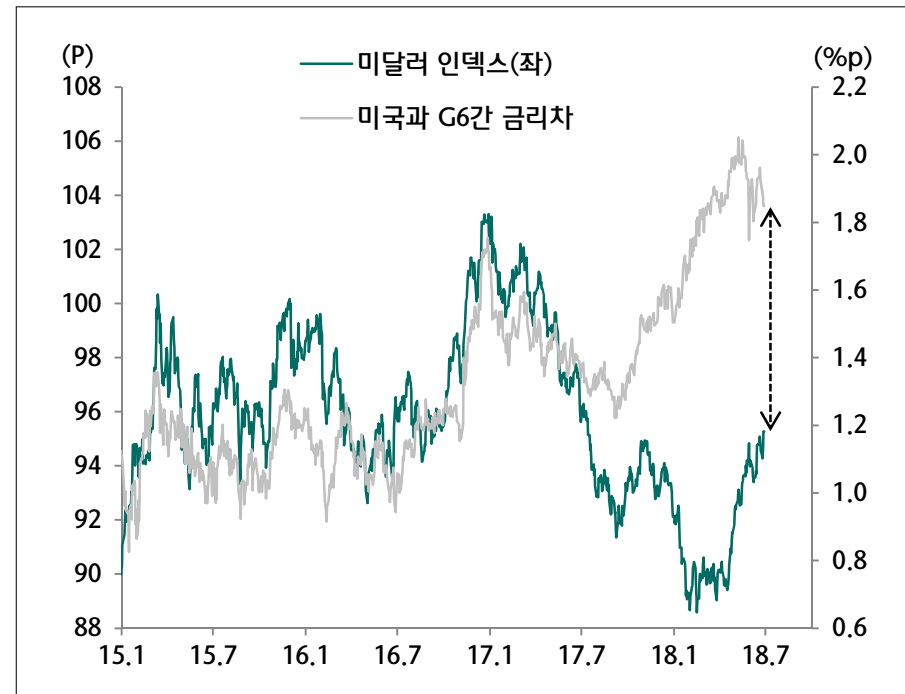
- 6월 FOMC에서 금리인상과 점도표 상향조정이 동반된 한편 내년 상반기경에는 기준금리가 3%에 도달
- 반면 비교적 낮은 물가로 인해 ECB 및 BOJ 등은 통화긴축 속도 조절 여유 발생하며 금리차 유인 발생
- 트럼프 정책 우려로 약세를 보였던 미달러는 금리차 및 유동성 유인으로 인해 괴리가 축소되는 과정 전개

연준, 6월 점도표 상향조정되며 연 4회 인상으로 이동



자료 : FRED, Thomson Reuters, 하나금융투자

금리차 대비 벌어졌던 미달러의 이격 조정 압력 예상

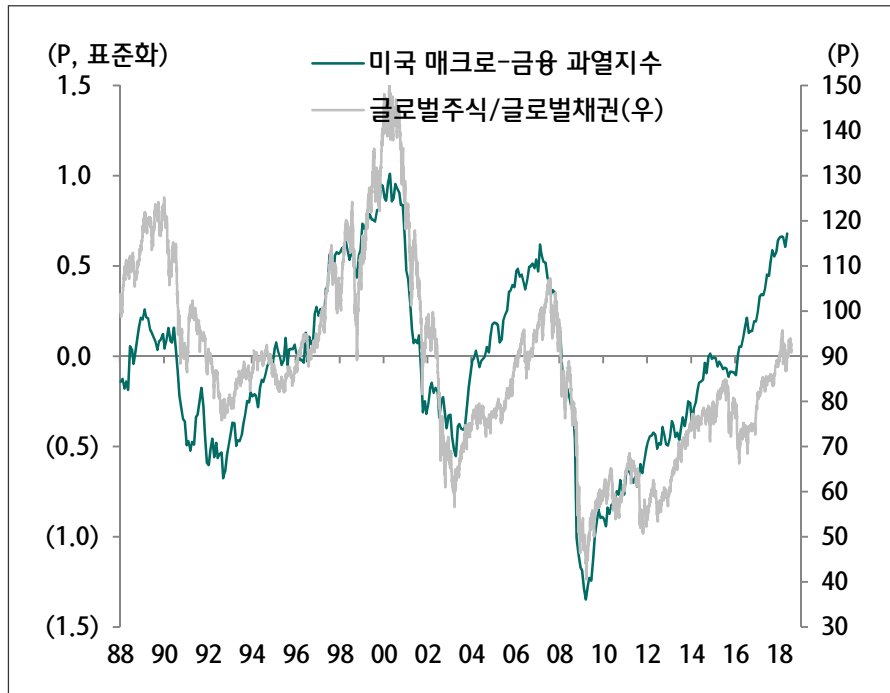


자료 : Thomson Reuters, Bloomberg, 하나금융투자

원/달러 결정 요인 : #2. Late cycle 가능성과 안전자산 선호(★★☆☆☆)

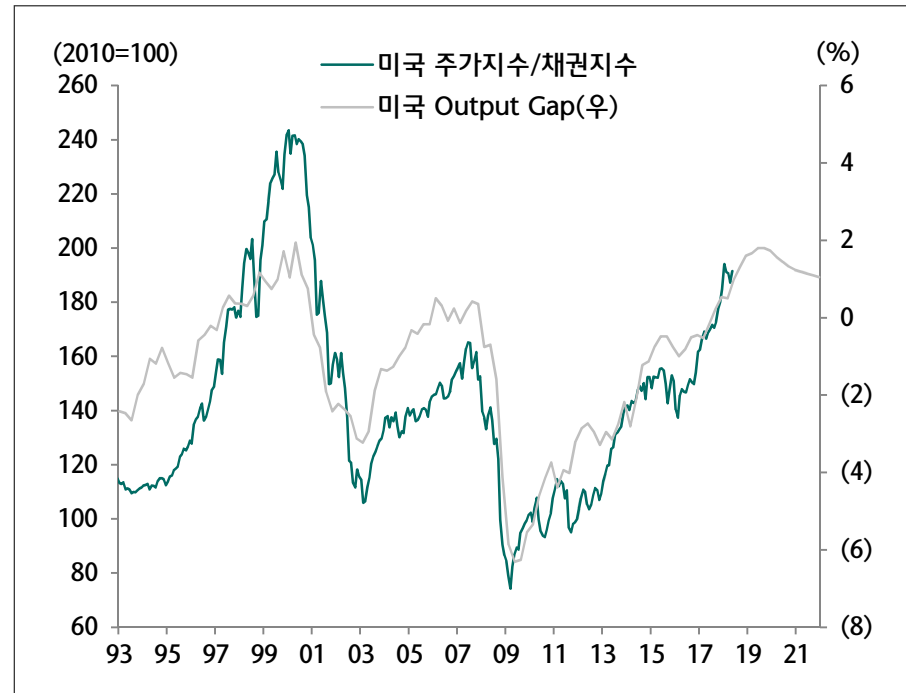
- 미국 가계저축률 3%로 하락한 가운데 연준의 금리인상 진행으로 향후 late cycle 진입 논쟁 불가피
- 중장기적으로 과열에 대한 우려와 더불어 미국 경기 고점 가능성 등은 위험자산의 선호도를 낮추는 요인
- 이 경우 안전자산에 대한 선호도 높아지며 미 국채 등 달러표시 자산으로 자금이동 나타날 소지

미국 경기 견조하나 Late Cycle 진입 우려감 동반



자료 : Thomson Reuters, Bloomberg, 하나금융투자
주 : 장단기금리차, 실러PE, ISM 제조업지수, 실업률, 핵심소비자물가를 합성

경기 고점 논쟁 진행되면서 중장기 자산간 손 바뀜 가능성

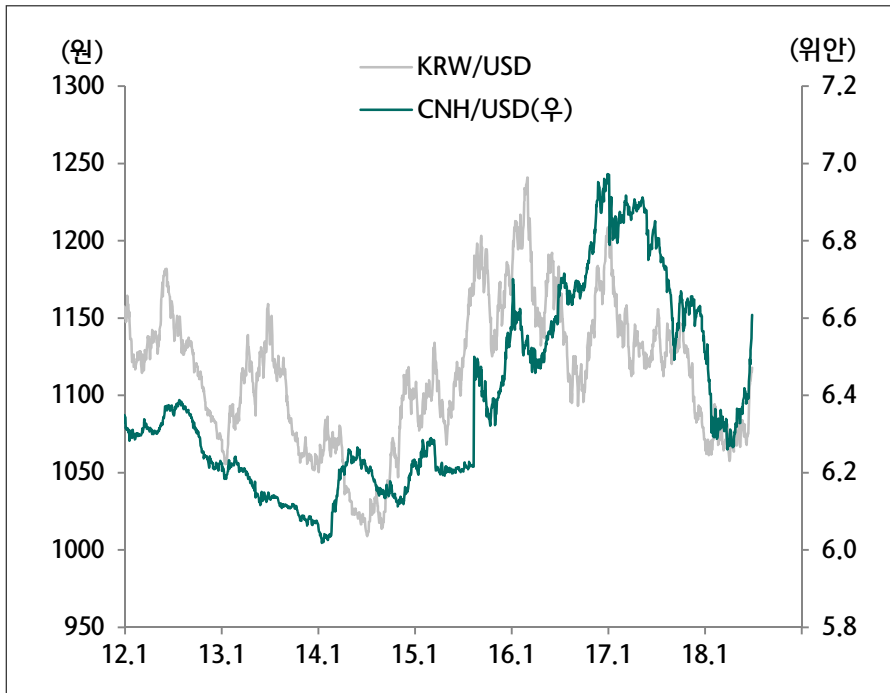


자료 : Thomson Reuters, Bloomberg, 하나금융투자

원/달러 결정 요인 : #3. 위안화 환율과 미국 환율 보고서(★★★★☆)

- 신흥시장 불안정 및 무역전쟁 우려 등으로 위안화 약세 전 환하며 원화를 비롯한 아시아 통화의 절하를 유발
- 당분간 위안화의 약세 압력 불가피하나 11월 중간선거를 앞두고 트럼프 정부는 추가 재정확대와 더불어 하반기 환율보고서를 이용해 미달러 약세를 유도하려 할 듯

위안화에 연동해 움직이는 성향이 높아진 원화 환율



자료 : Thomson Reuters, Bloomberg, 하나금융투자

하반기 환율보고서를 정치적으로 최대한 활용할 미국 정부

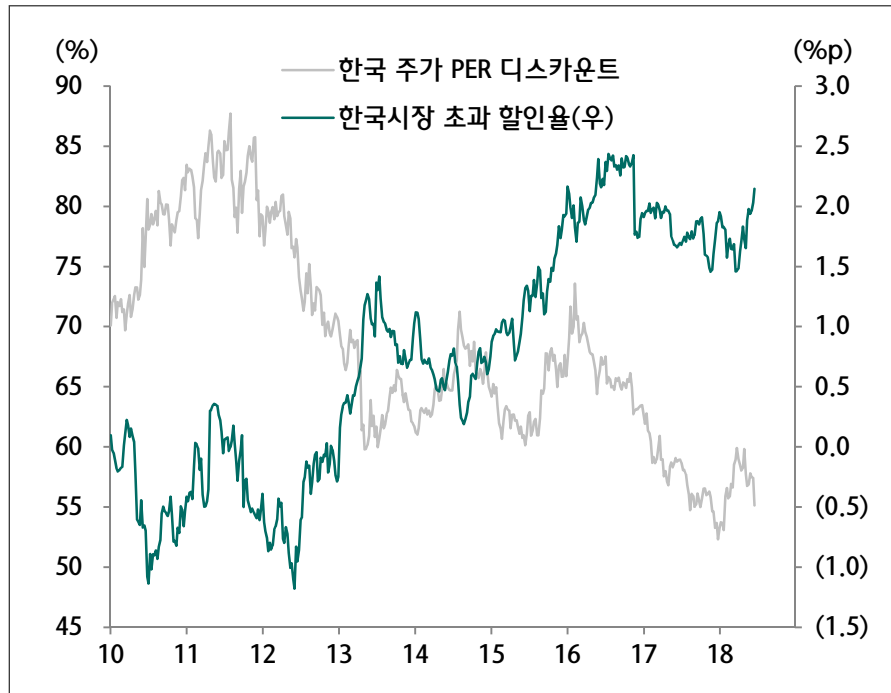
	2017년 10월			2018년 4월			총족 요건수	
	대미 흑자	GDP 대비 경상수지	GDP 대비 외화	대미 흑자	GDP 대비 경상수지	GDP 대비 외화	17년 10월	18년 4월
	200억 달러 초과	흑자 3% 초과	순매수 2% 초과	200억 달러 초과	흑자 3% 초과	순매수 2% 초과		
(십억달러)	(%)	(%)	(십억달러)	(%)	(%)			
중국	357	1.3	-2.7	375	1.4	-0.6	1/3	1/3
일본	69	3.7	0.0	69	4.0	0.0	2/3	2/3
독일	63	7.7	-	64	8.1	-	2/3	2/3
한국	22	5.7	0.3	23	5.1	0.6	2/3	2/3
스위스	13	10.3	8.7	14	9.8	6.6	2/3	2/3
대만	14	12.7	0.9	17	14.6	1.3	1/3	1/3
멕시코	69	-1.7	-0.2	71	-1.6	-0.2	1/3	1/3
이탈리아	29	2.8	-	32	2.8	-	1/3	1/3
인도	23	-1.3	1.8	23	-1.5	2.2	1/3	2/3
프랑스	14	-1.0	-	15	-0.6	-	0/3	0/3
캐나다	19	-2.9	0.0	18	-3.0	0.0	0/3	0/3
영국	-1	-5.1	0.0	-3	-4.1	0.0	0/3	0/3
유로	126	3.0	0.0	133	3.5	0.0	1/3	2/3

자료 : 기재무부, 하나금융투자

원/달러 결정 요인 : #4. 한반도 리스크 경감과 외화 안정성(★★★★☆)

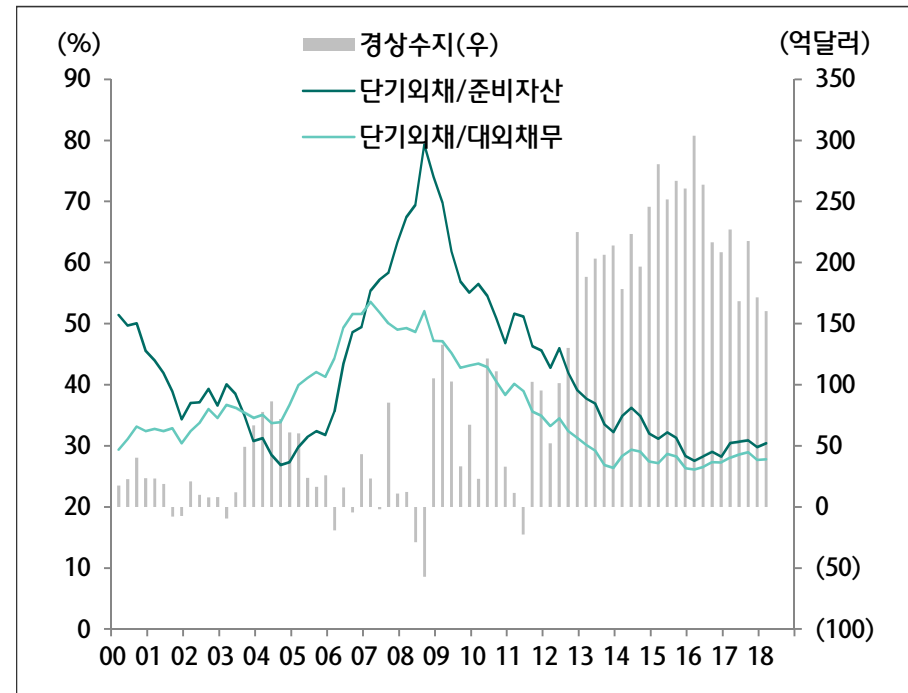
- 인프라를 중심으로 진행되고 있는 남북 경협 등은 중장기 한반도의 지정학적 리스크 경감 요인
- 트럼프 역시 중간선거 이전에 전략적으로 북미 협상을 진전시키며 비핵화 분위기를 조성할 듯
- 취약 신흥국의 불안정성 노출될 것이나 양호한 외화여건 감안시 급격한 원화 절하 위험은 제한

북핵 문제 진전시 코리아 디스카운트 요인 경감



자료 : Thomson Reuters, Bloomberg, 하나금융투자

한국의 외화여건 우월해 신흥국 위험 전이 가능성 낮아



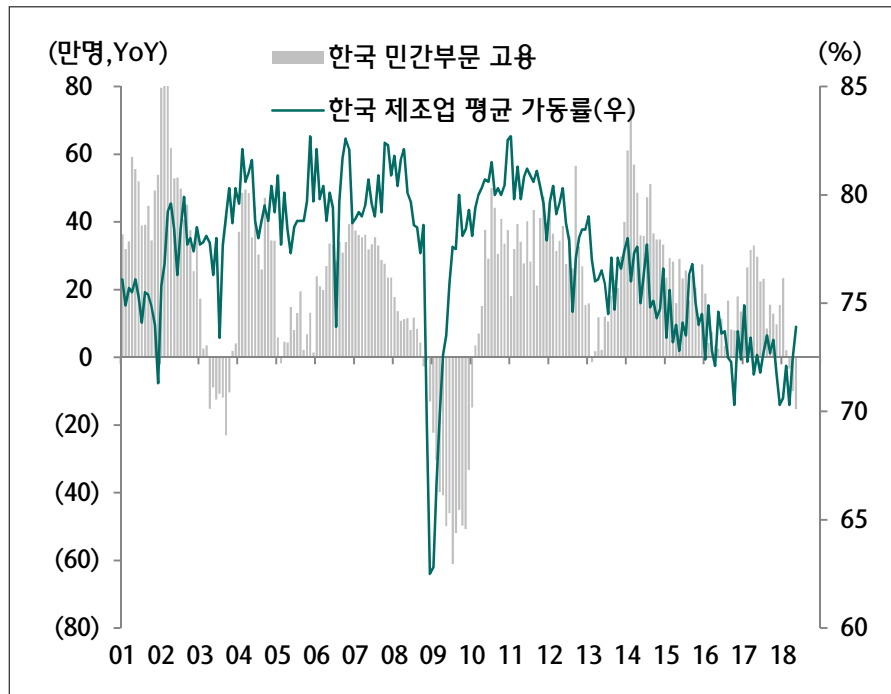
자료 : 한국은행, 하나금융투자

3. 세 번째 돌다리 : 원화 환율의 향방

원/달러 결정 요인 : #5. 국내 경기와 한은 통화정책(★★☆☆☆)

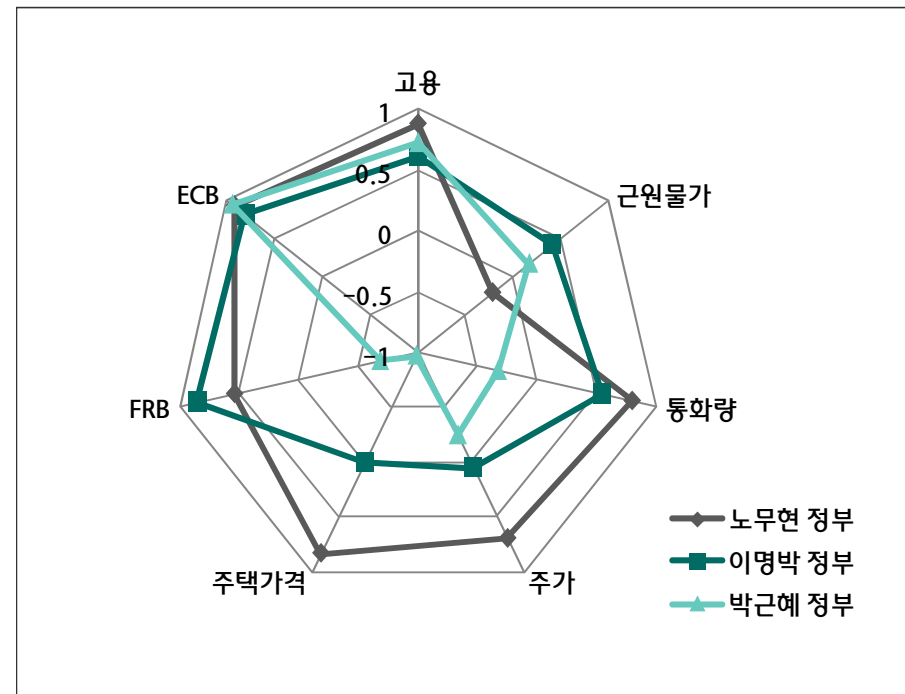
- 선진국내 통화정책의 차별화와 더불어 중국 통화정책 스탠스 완화는 한은의 금리인상을 제한
- 비록 수출이 경제성장을 유지시켜주나 고용, 내수 및 물가 등은 통화정책 정상화 유인을 희석
- 대외금리차 확대는 부담이나 내부 여건상 연내 한은의 금리인상 동결 가능성 배제하기 어려운 실정

제조업 가동률과 민간 고용이 동반 약화되고 있는 한국



자료 : 통계청, 하나금융투자

주택시장이 안정되면 금리인상 유인이 떨어지는 한은

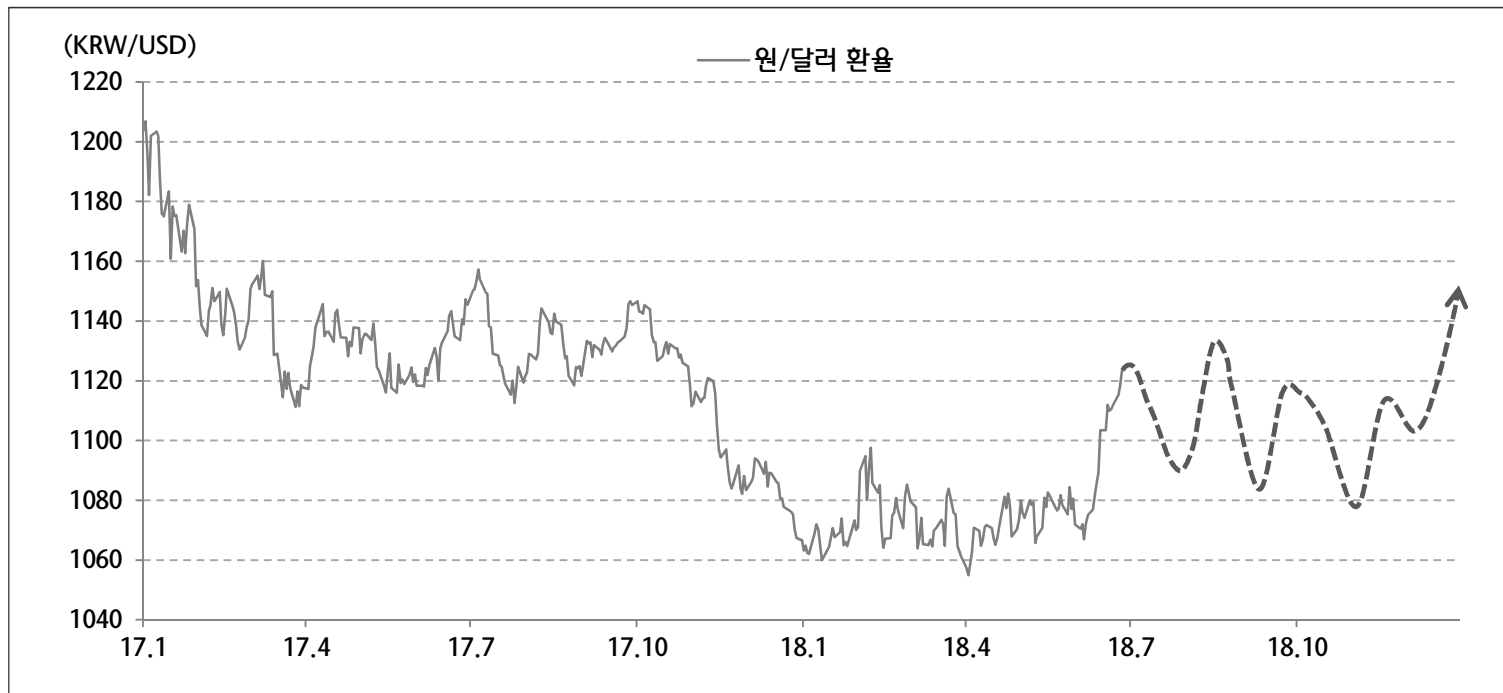


자료 : 한국은행, 통계청, Thomson Reuters, 하나금융투자
주 : 각 기간 동안 한은 기준금리와 변수간 상관관계

하반기 원/달러 잦은 등락 아래 연말로 갈수록 재상승 가능성

- G2 무역분쟁 등으로 불가피한 부분 있지만 1120원대 마지노선까지 올라온 최근 환율 상승 속도는 다소 과도. 미달러 역시 적정 수준으로 판단되는 96~97p 수준까지 근접한 만큼 달러도 당분간 숨 고르기에 들어갈 가능성
- 그러나 미국 경기의 late cycle 논쟁 및 연준의 금리인상 진행 등을 감안시 당초 전망보다 하반기 원/달러는 상향조정
 - 3/4분기는 무역분쟁 마찰음으로 등락을 거듭하는 변동성 확대 불가피하나 타협 가능성 부각으로 평균 1100원 전망
 - 4/4분기는 미국 환율보고서 및 중간선거 앞두고 하락압력 커지나 late cycle 논쟁으로 반등하며 평균 1120원 예상

하반기 원/달러 환율, 1080~1150원으로 한 단계 레벨 상향조정



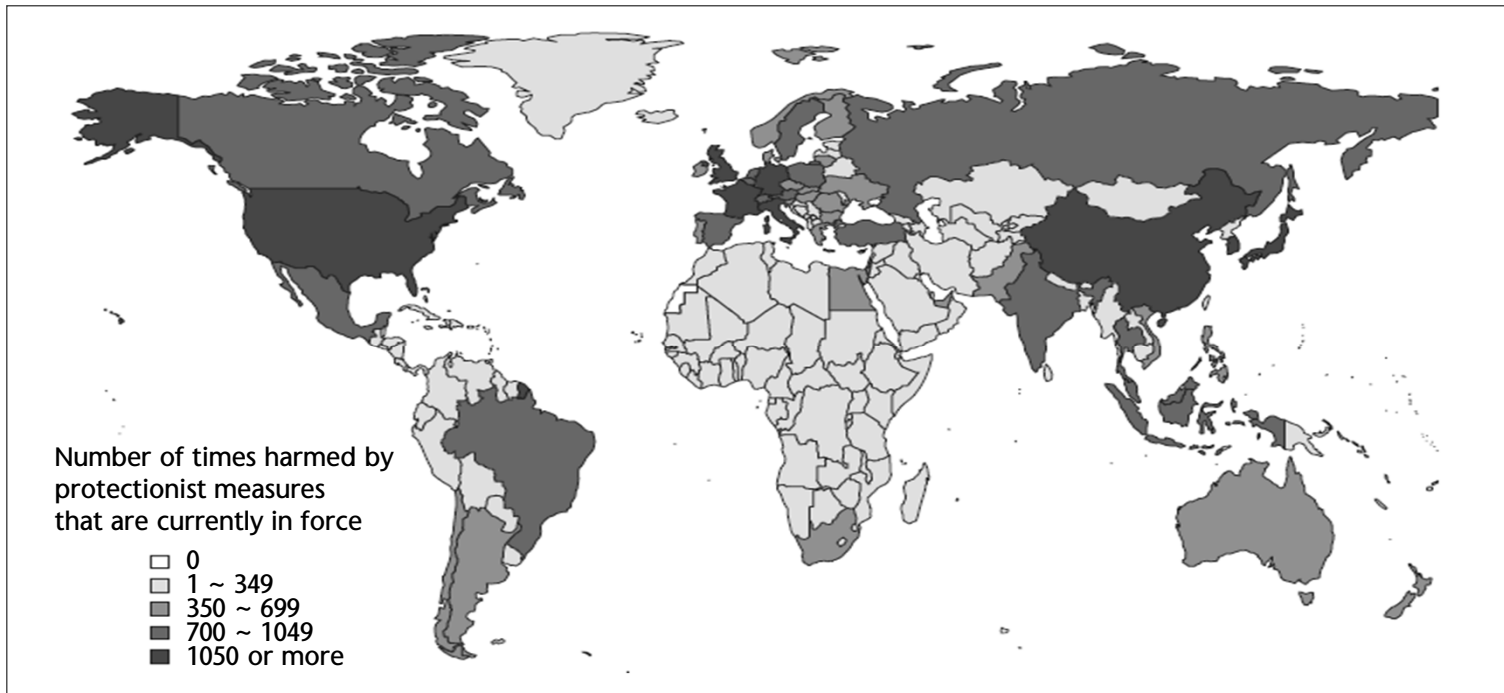
자료 : Thomson Reuters, 하나금융투자

4. 전략적 시사점 : 확인하며 조심스럽게 건너가야 하는 구간

높아지기 시작한 글로벌 무역 장벽, 선(先) 확인 후(後) 대응

- 금융위기 이후 전반적으로 자국 보호주의 성향이 높아지고 있는 가운데 트럼프 등장으로 확산 양상
- 미국/유럽/중국 등 글로벌 경제의 핵심 지역을 중심으로 보호무역 강화되고 있어 전세계적인 부담
- 자국 보호무역의 수위는 이미 높아지고 있었을 뿐이나 G2간의 분쟁심화에 대한 우려 부각

금융위기 이후 미국, 중국, 유럽을 중심으로 전개되는 보호무역

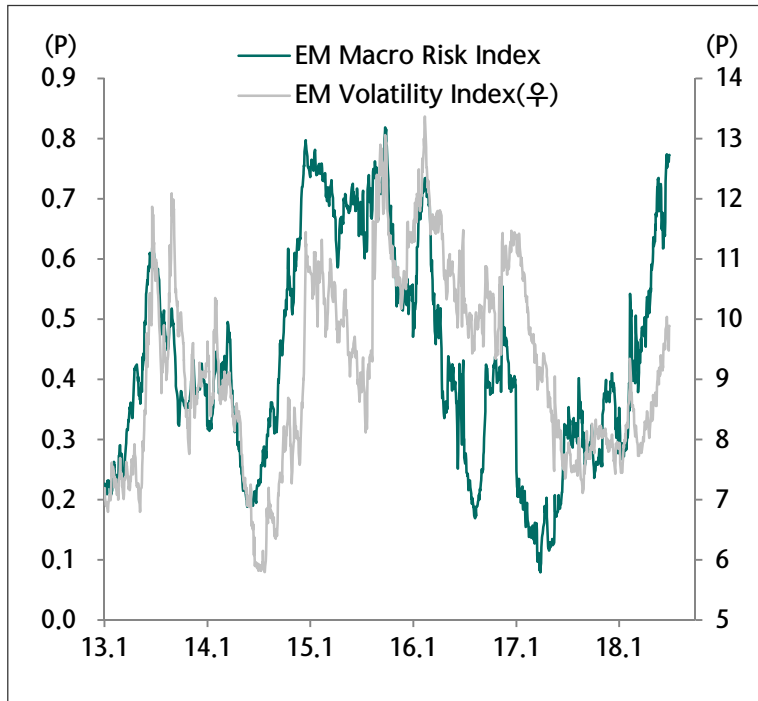


자료 : UNCTDA, 하나금융투자

대외환경 불확실성으로 당분간 신흥시장 매력도 저하 불가피

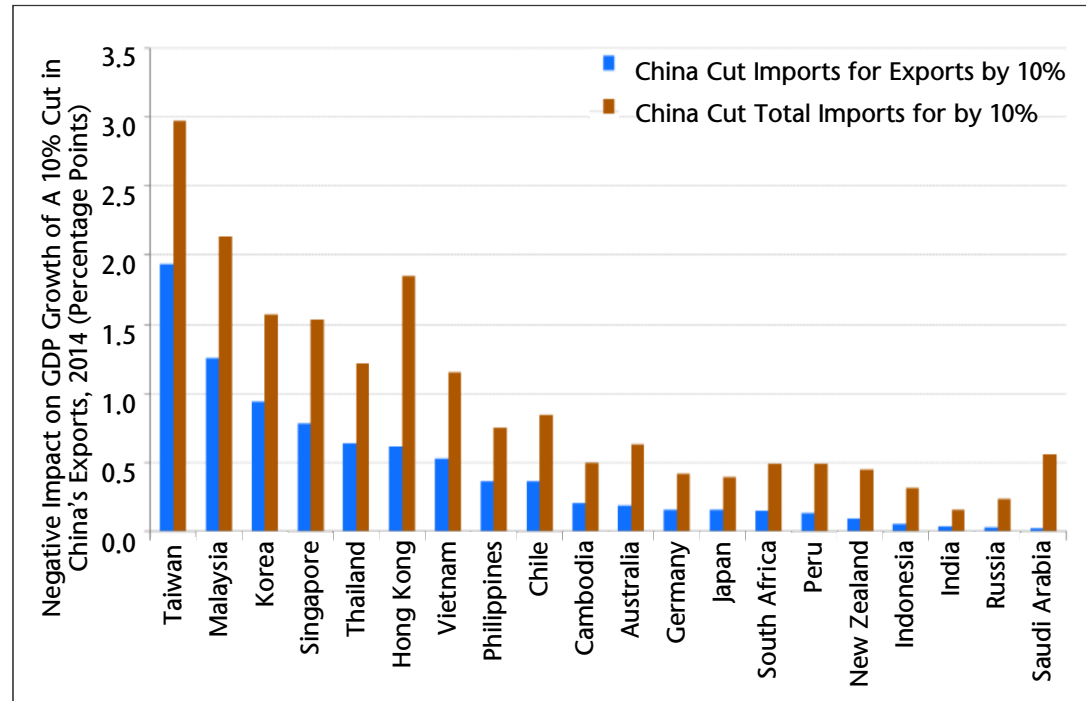
- 7월 빅딜이 아닐 경우 G2 무역분쟁은 협상형 지구전으로 전개되며 신흥시장의 변동성 위험을 연장시킬 소지
- 또한 9월 FOMC가 대기하는 구간과 중첩되는 위험에 노출될 경우 신흥시장에 대한 부담은 불가피할 전망
- 이 경우 중국 경기에 대한 불확실성 노출되며 대중 수출 의존도 높은 핵심 신흥국도 관련 부담에서 자유롭지 못해

일차적으로 위험에 민감하게 반응하는 신흥시장



자료 : Bloomberg, 하나금융투자

중국의 경기 둔화 등은 아시아 신흥시장에 부담을 야기할 소지

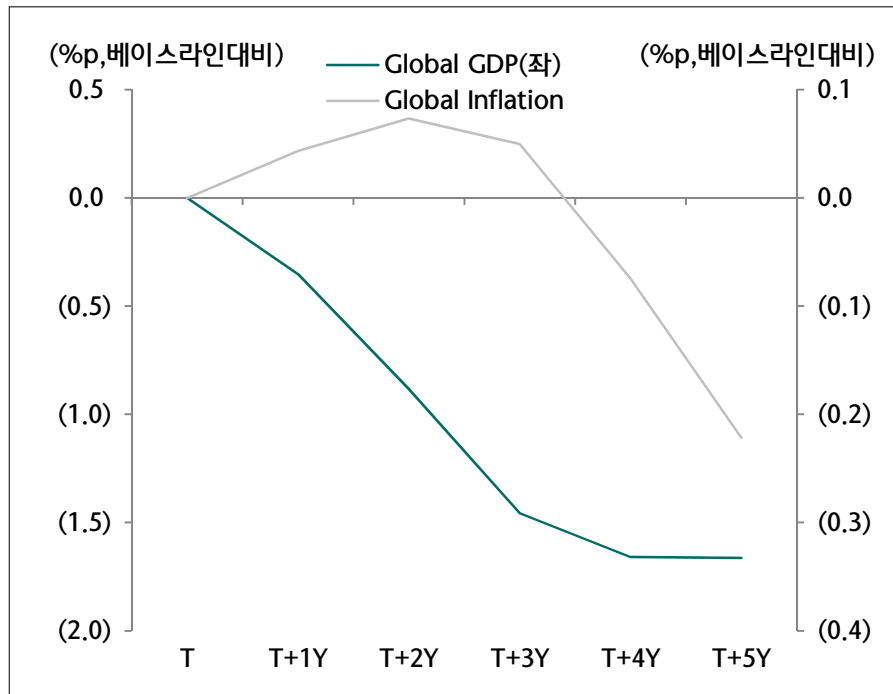


자료 : Bloomberg, 하나금융투자

무역분쟁 완화 시간과 반비례하게 될 위험자산의 선호도

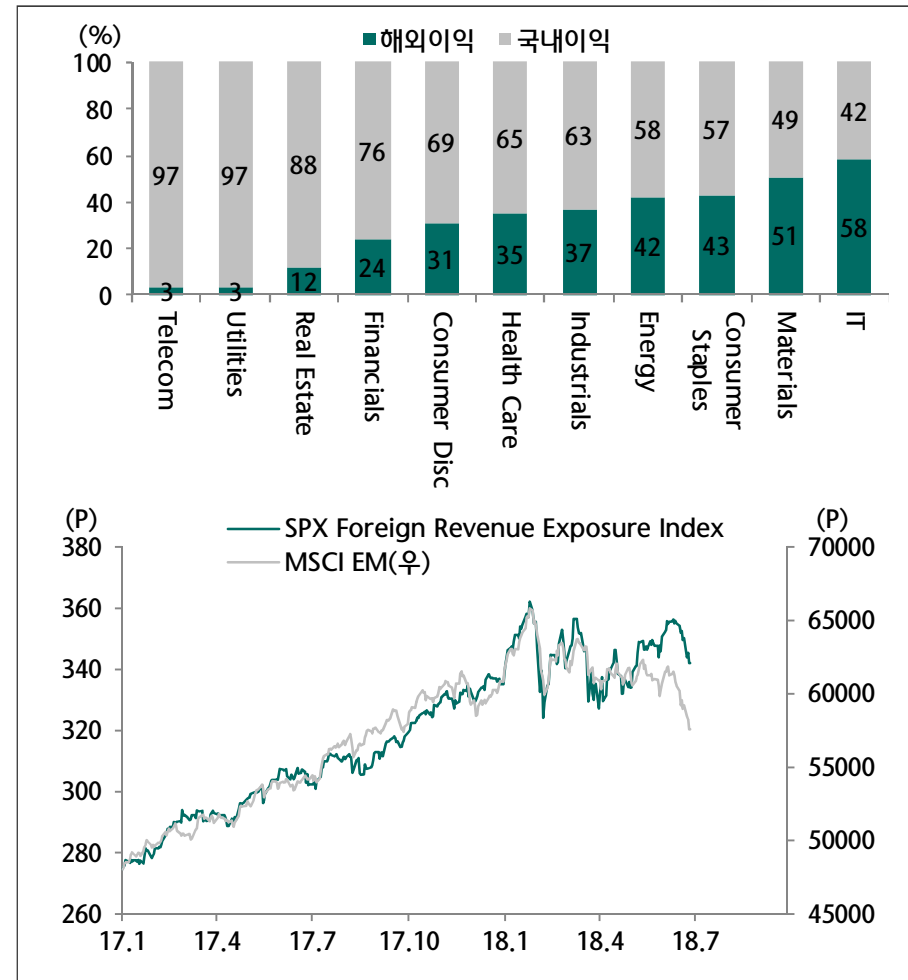
- 미중간 순조로운 타협에 실패하며 장기화될 경우 글로벌 전반의 스태그플레이션 위험 유발하며 위험자산 위축
- 협상의 주도권을 갖고 있는 미국 역시 주력 산업의 높은 해외 의존도 등으로 인해 장기화될 경우 부정적인 영향을 피하지 못하며 안전자산 선호 현상이 부상될 개연성

확률 낮지만 전면적 무역전쟁은 글로벌 스태그플레이션 야기



자료 : IMF, 하나금융투자

해외 비중 높은 미국 기업에게도 부메랑으로 돌아올 가능성

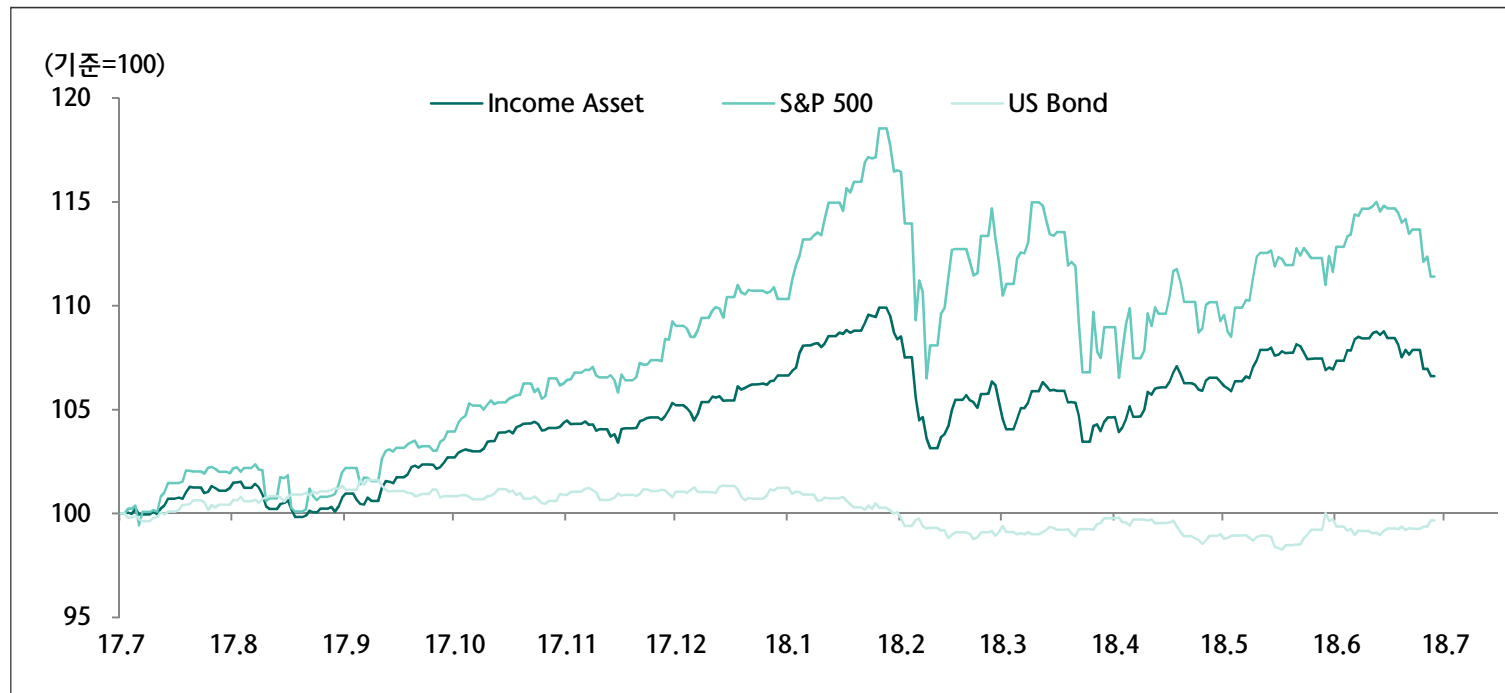


자료 : Factset, Bloomberg, 하나금융투자

인컴형 자산을 통한 자산배분 중립화가 전술적 대안

- 전략적 자산배분 차원에서는 신흥국 주식을 중심으로 기대 수익이 점차 떨어지는 위험 자산군의 비중을 낮추는 반면 선진국 및 국내 국채 등 안전자산 비중을 점진적으로 높이는 중립화 전략을 순차적으로 시행하는 구간
- 고민은 낮은 금리 수준과 더불어 경기와 실적의 버팀목을 감안할 경우 전술적 자산배분 영역이 될 것. 이에 따라 주식보다는 수익이 낮지만 채권보다는 높은 증위험-증수익 성격의 인컴형 자산을 대안으로 고려

주식보다는 낮지만 채권보다는 높은 수익을 노려 볼 수 있는 인컴형 자산



주 1 : Income Asset은 배당주, 우선주, 전환사채, 커버드콜 전략, 시니어론, MBS 등 인컴형 자산 합성

주 2 : US Bond는 Bloomberg Barclays US Agg Total Return Value Unhedged USD 지수

자료 : Thomson Reuters, 하나금융투자

주요 인컴형 자산 ETF List

키워드	티커	ETF명	기초 자산	상장일	AUM (단위:백만)	일 평균 거래대금 (단위: 백만)	총 보수 율(%)	분배금 수익률 (%)	가격 스프레드 (%)	YTD 수익률 (%)
배당주 우선주	VYM	Vanguard High Dividend Yield ETF	미국 고배당주	2006-11-16	20,632	64.6	0.08	2.99	0.02	(1.7)
	PFF	iShares U.S. Preferred Stock ETF	미국 우선주	2007-03-30	16,352	76.4	0.47	5.56	0.03	1.2
	NOBL	ProShares S&P 500 Dividend Aristocrats ETF	미국 대형 배당주	2013-10-10	3,454	16.5	0.35	2.21	0.02	(1.8)
	DON	WisdomTree U.S. MidCap Dividend Fund	미국 중형 배당주	2006-06-16	3,254	7.1	0.38	2.08	0.06	2.4
	DES	WisdomTree U.S. SmallCap Dividend Fund	미국 소형 배당주	2006-06-16	2,141	4.5	0.38	2.64	0.08	3.4
커버드콜	PBP	Invesco S&P 500 BuyWrite ETF	S&P 500 커버드콜	2007-12-20	332	2.5	0.75	9.10	0.44	1.2
	QYLD	Horizons Nasdaq-100 Covered Call ETF	Nasdaq 100 커버드콜	2013-12-12	267	2.6	0.60	10.17	0.19	3.5
전환사채	CWB	SPDR Bloomberg Barclays Convertible Securities ETF	달러화표시 전환사채	2009-04-16	4,471	60.9	0.40	3.92	0.02	6.0
시니어론	BKLN	Invesco Senior Loan ETF	미국 시니어론	2011-03-03	8,004	98.2	0.65	3.72	0.04	1.2
	SRLN	SPDR Blackstone / GSO Senior Loan ETF	글로벌 시니어론	2013-04-04	3,188	27.9	0.70	4.18	0.03	1.6
리츠 MBS	REM	iShares Mortgage Real Estate Capped ETF	미국 리츠	2007-05-04	1,092	7.9	0.48	10.17	0.05	1.1
	MBB	iShares MBS ETF	미국 MBS	2007-03-16	11,984	56.7	0.09	2.43	0.01	(1.1)
MLPs	AMLP	Alerian MLP ETF	MLPs	2010-08-25	10,049	144.5	0.85	8.25	0.10	(2.6)
	MLPA	Global X MLP ETF	MLPs	2012-04-19	890	7.1	0.46	8.68	0.13	(4.1)
	AMZA	InfraCap MLP ETF	MLPs	2014-10-02	618	7.2	0.95	18.23	0.14	(4.0)

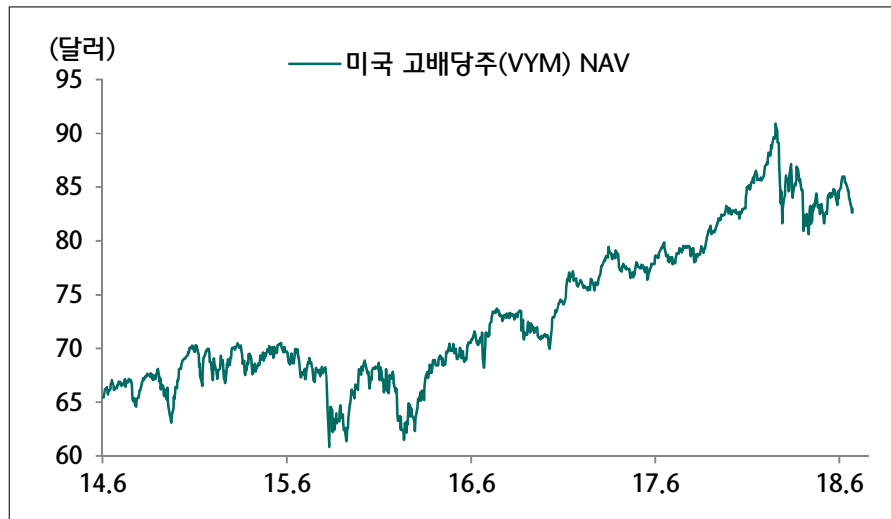
자료: Bloomberg, 각 사 ETF Fact Sheet, 하나금융투자

Economist/자산배분 소재용 | Strategist 이재만 | 중국/신흥국 전략 김경환

미국 고배당주(VYM)

- FTSE 고배당지수를 추종하며 미국 고배당기업에 시총 비례 방식으로 투자하는 '미국 고배당주 ETF'
- 다양한 업종의 고배당주에 보수적인 방식으로 투자할 수 있는 ETF. 유사 ETF 대비 낮은 보수율과 높은 AUM을 가지고 있음
- 향후 12개월 예상 배당액과 시가총액 등을 고려하여 투자할 기업을 선정하기에 상대적으로 안정적인 주가 흐름을 보여줌

미국 고배당주(VYM) NAV 추이



자료 : Bloomberg, 하나금융투자

펀드 개요

상장일	2006-11-16
추종지수	FTSE High Dividend Yield Index Net TR US RIC
순자산총액(백만 달러)	20,632
일 평균 거래대금(백만 달러)	64.6
총 보수율(%)	0.08
분배금 수익률(%)	2.99

미국 고배당주(VYM) 상위 6개 업종 비중

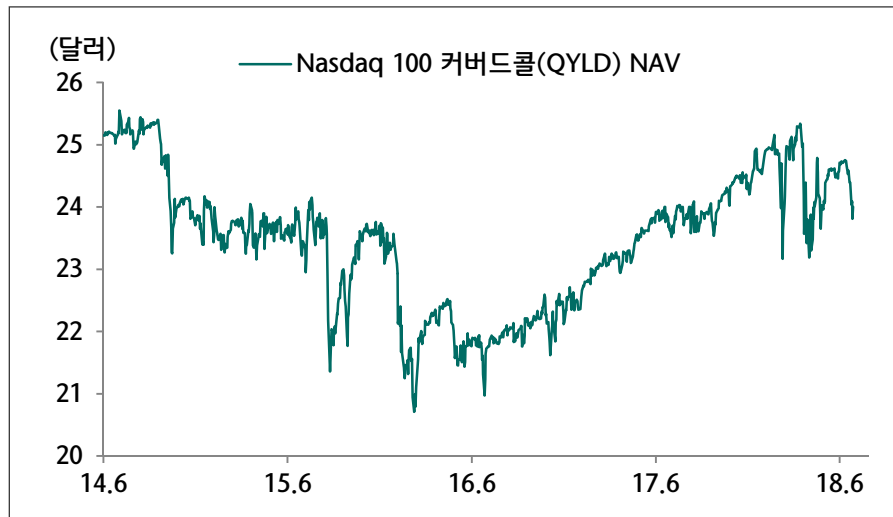
순위	업종명	비중(%)
1	IT	18.31
2	금융	13.84
3	헬스케어	12.68
4	산업재	11.28
5	필수소비재	10.95
6	에너지	10.13

자료 : Vanguard, 하나금융투자

Nasdaq 100 커버드콜(QYLD)

- Nasdaq 100을 기초자산으로 한 “커버드콜 전략 ETF”
- 커버드콜 전략이란 기초자산을 매수하고 해당 콜옵션을 매도하는 구조를 띠며 옵션 매도 프리미엄을 수취함으로써 기초자산 가격 하락 시 프리미엄만큼 손실을 보전받을 수 있음
- 커버드콜 전략은 기초자산 상승장에서는 상대적으로 저조한 퍼포먼스를 보이거나 하락장이나 횡보장일 경우 초과수익 창출함

Nasdaq 100 커버드콜(QYLD) NAV 추이

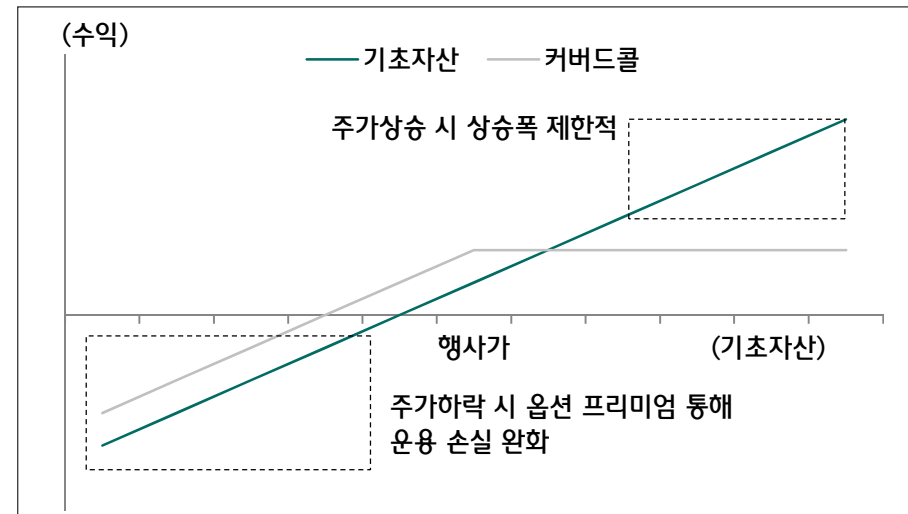


자료 : Bloomberg, 하나금융투자

펀드 개요

상장일	2013-12-12
추종지수	CBOE NASDAQ-100 BuyWrite Index
순자산총액(백만 달러)	267
일 평균 거래대금(백만 달러)	2.6
총 보수율(%)	0.60
분배금 수익률(%)	10.17

커버드콜 전략은 기초자산 매수 + 콜옵션 매도 구조

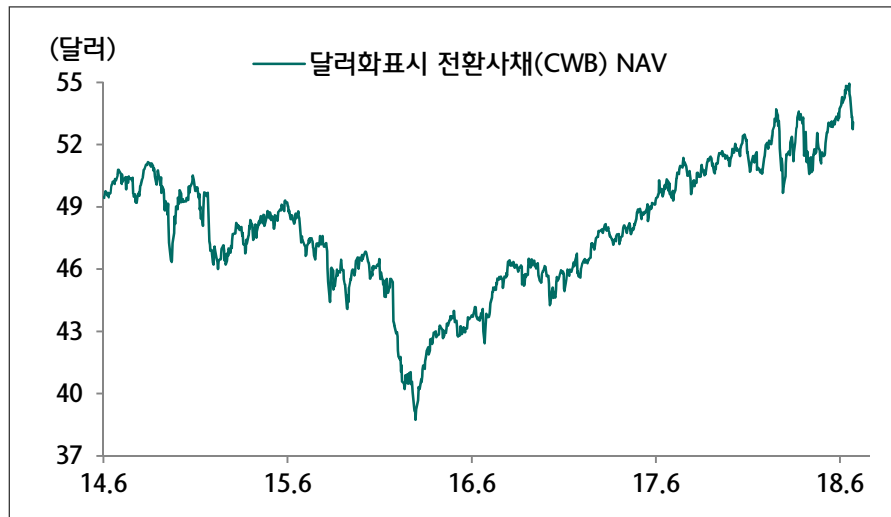


자료 : 하나금융투자

달러화표시 전환사채(CWB)

- 주식으로 전환할 수 있는 권리를 가진 전환사채에 투자하는 ‘달러화표시 전환사채 ETF’
- 전환사채는 채권의 안정성과 주식의 수익성을 동시에 가진 상품. 전환권을 행사하기 전까지는 채권의 성질을 띠
- 실제 가격 움직임은 주식과 유사하고 수익률은 주식에 비해 낮은 특징. 변동성 낮은 지수에 투자하는 것과 유사한 가격 흐름

달러화표시 전환사채(CWB) NAV 추이



자료 : Bloomberg, 하나금융투자

펀드 개요

상장일	2009-04-16
추종지수	Bloomberg Barclays Convertible Bond >\$500MM Index
순자산총액(백만 달러)	4,471
일 평균 거래대금(백만 달러)	60.9
총 보수율(%)	0.40
분배금 수익률(%)	3.92

달러화표시 전환사채(CWB) 상위 5개 업종 비중

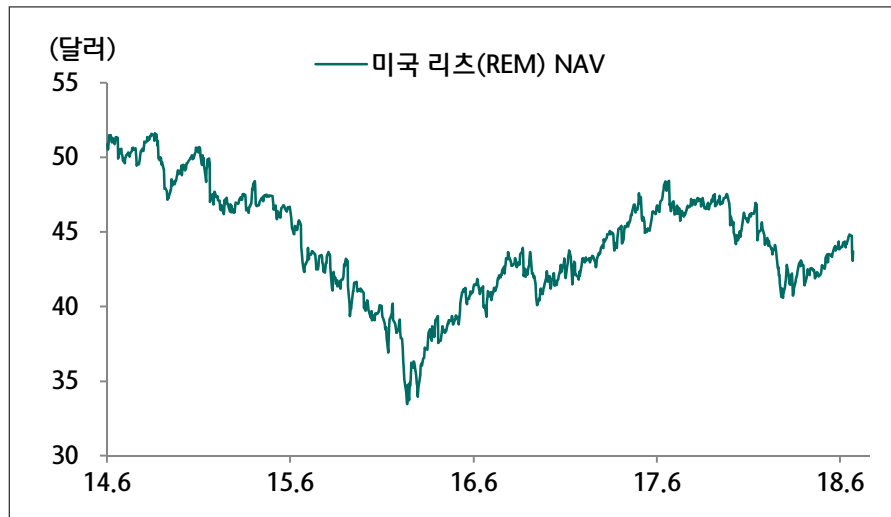
순위	업종명	비중(%)
1	산업재	62.45
2	금융	18.88
3	MBS Passthrough	16.31
4	유틸리티	2.29
5	현금	0.8

자료 : State Street Global Advisors, 하나금융투자

미국 리츠(REM)

- 특수형, 상업용 모기지 REITs에 투자하는 ‘미국 리츠 ETF’
- 상위 10개 리츠의 비중이 70%에 달하며 틈새시장에 집중된 투자를 통해 모기지 REITs에 포괄적인 익스포저를 제공
- 금리 상승 속도가 어느 정도 진정되었다는 전제 하에 안정적인 분배금 수익을 창출할 수 있다는 점이 매력적

미국 리츠(REM) NAV 추이



자료 : Bloomberg, 하나금융투자

펀드 개요

상장일	2007-05-04
추종지수	FTSE NAREIT All Mortgage Capped Index
순자산총액(백만 달러)	1,092
일 평균 거래대금(백만 달러)	7.9
총 보수율(%)	0.48
분배금 수익률(%)	10.17

미국 리츠(REM) 상위 5개 종목 비중

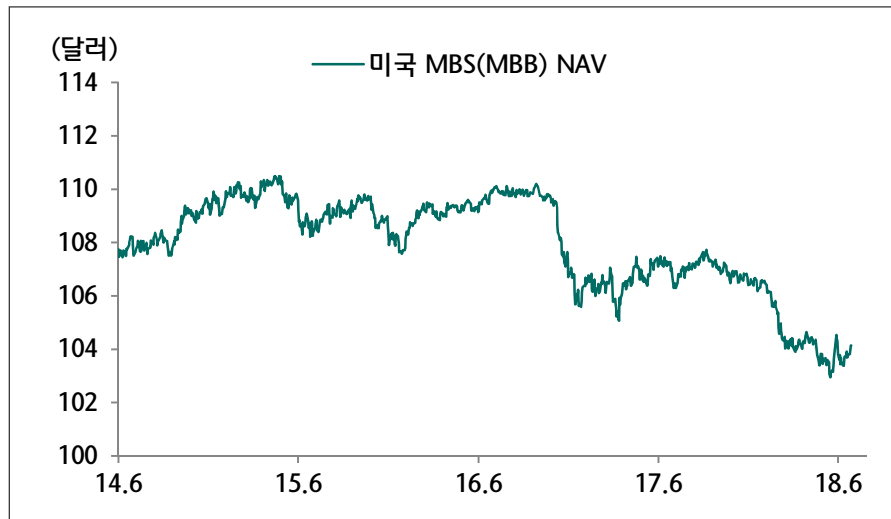
순위	업종명	비중(%)
1	특수형 REITs	90.88
2	주거용 REITs	6.27
3	상업용 REITs	2.45
4	혼합형 REITs	2.29
5	기업 금융 서비스	0.8

자료 : Blackrock, 하나금융투자

미국 MBS(MBB)

- 미국 전체 채권시장의 약 20%를 차지하는 주택저당증권 (MBS)에 투자하는 ‘미국 MBS ETF’
- MBS는 주택담보대출을 통해 만들어진 주택담보채권을 금융중개기관이 묶어서 발행한 증권을 뜻함
- 정책금리 인상기에는 모기지채권 조기상환 위험이 상대적으로 줄어들기에 MBS시장의 유동성이 풍부해질 것으로 기대

미국 MBS(MBB) NAV 추이



자료 : Bloomberg, 하나금융투자

펀드 개요

상장일	2007-03-16
추종지수	Bloomberg Barclays U.S. MBS Index
순자산총액(백만 달러)	11,984
일 평균 거래대금(백만 달러)	56.7
총 보수율(%)	0.09
분배금 수익률(%)	2.43

미국 MBS(MBB) 상위 업종별 비중

순위	업종명	비중(%)
1	MBS Passthrough	73.79
2	현금(*단기채권)	26.21

자료 : Blackrock, 하나금융투자