



하나증권 2023년 전망 | 2022년 11월 9일

# [2023년 경제 전망 및 ETF 전략] 체크메이트(Checkmate)\*

\* 체크메이트(Checkmate) : 체스 경기에서 상대 킹이 직접적으로 위협받고 있는 상태로, 무슨 방법을 써도 벗어날 수 없는 상태를 말합니다.

Part 1. 글로벌 경제 전망 | 체크메이트(Checkmate)

Part 2. 원자재 시장 전망 | 주도권 싸움

Part 3. 글로벌 ETF 투자전략 | the Shield+



Economist 전규연  
02-3771-8196  
kychun@hanafn.com

글로벌 ETF/해외채권 박승진  
02-3771-7761  
sj81.park@hanafn.com

RA 서예빈  
02-3771-7574  
yebin.seo@hanafn.com

RA 황수미  
02-3771-7721  
shwang@hanafn.com



# Contents

2022년 11월 9일 | 하나증권 리서치센터

## 2023년 경제 전망 및 ETF 전략 | 체크메이트(Checkmate)

---

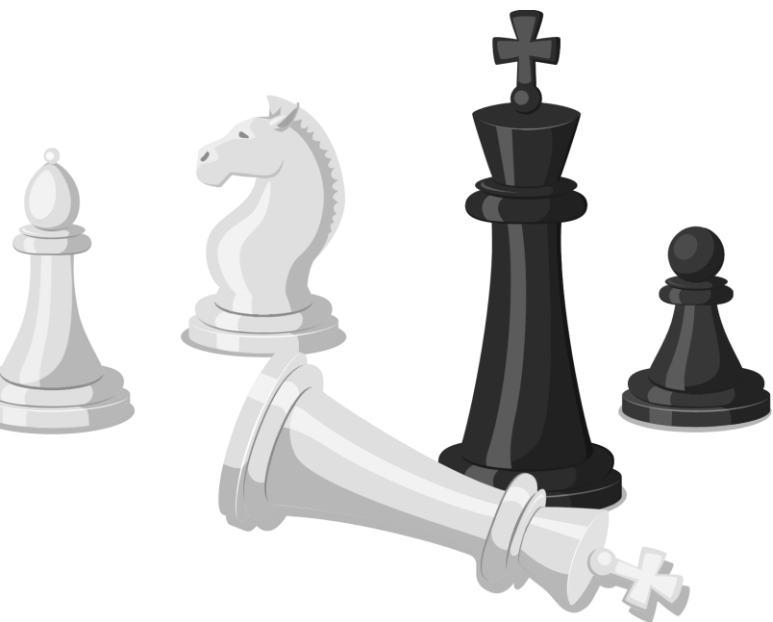
Part 1. 글로벌 경제 전망	체크메이트(Checkmate)	3
-------------------	------------------	---

---

Part 2. 원자재 시장 전망	주도권 싸움	50
-------------------	--------	----

---

Part 3. 글로벌 ETF 투자전략	the Shield+	71
----------------------	-------------	----





#### Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

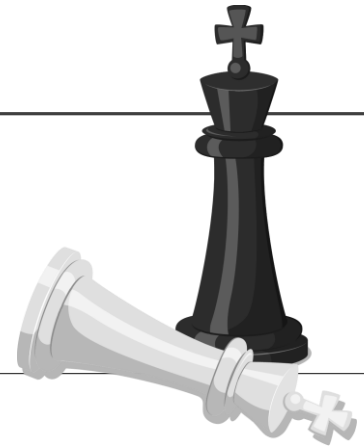
---

2023년 경제 전망 및 ETF 전략

# Part 1. 글로벌 경제 전망

---

체크메이트(Checkmate)



하나증권 리서치센터 글로벌투자분석팀

Economist 전규연

E-mail: kychun@hanafn.com / Tel : 02-3771-8196

## 체크메이트(Checkmate)

### 저물가 시대의 종결과 깊어지는 연준의 고민

- 글로벌 경제는 새로운 물가 수준에 적응해 나갈 전망이다. 원자재 가격 상승이나 수요측 압력 외에도 구조적으로 물가를 높이는 요소들이 많다. 미국 실업률이 상승하며 고용시장이 둔화되겠지만, 팬데믹 이후 노동시장의 비효율성이 구조적 문제로 고착화돼 임금은 빠르게 조정되지 않을 것이다. 공급망에 대한 시선이 '비용 절감'에서 '자국 경제 보호'로 이동하면서 교역구조 변화로 인한 비용도 인플레이션으로 반영될 것이다. 미 연준은 중립금리 이상으로 기준금리를 올리며 물가 안정에 힘쓰고 있지만 2023년에는 연준위원들 간에 경제와 통화정책에 대한 의견차가 커지면서 추가 인상 폭이 제한될 수 있다. 통화정책은 먼저 실물경제에 부정적인 영향을 주며, 인플레이션 하락까지는 3~4년의 시차가 존재한다.

### 완만한 경기 침체를 감당하는 시간

- 주요국 경제가 2023년 초에 경기 침체 국면에 접어들 것이라는 점은 부인하기 어렵다. 미 연준 외에도 대부분의 중앙은행이 금리 인상을 지속해 왔기 때문에 내수 경기 위축이 불가피하며, 달러 강세로 인해 신흥국 부채 부담도 상존한다. G3(미국, 유럽, 중국) 경제가 동반 위축될 것이다. 다만 경기 침체의 정도는 금융 리스크 동반 여부에 따라 달라질 텐데, 미국의 모기지대출과 신용카드 연체율은 상당히 낮고 은행 자기자본비율도 높아 금융시장 리스크는 제한적이다. 완만한 경기 침체는 통상적으로 소비보다 투자와 생산의 하락 폭이 크게 나타나며, 교역량이 감소하는 특징을 갖는다. 미국의 2023년 성장률은 -0.3% 수준을 전망하는데, 가계의 초과저축과 늘어난 임금이 소비를 지지하며 경기 침체에 완충 역할을 해줄 것으로 보인다. 한국은 2023년 연간 1.6% 가량 성장할 전망이다. 대외부문 부진에 이어, 금리 상승으로 원리금 상환 부담이 확대되며 가계 소비와 기업 투자가 악화될 것이다.

### 달러-원 환율의 고점 인식, 1분기 이후 점진적 하락 기대

- 미 달러는 연준이 금리 인상 사이클을 종료하는 2023년 1분기를 기점으로 약세 전환할 것으로 전망한다. 올해 미 달러인덱스와 달러-원 환율의 상관관계는 0.97에 달할 정도로 미 달러의 설명력이 높았으며, 2023년에도 달러-원 환율은 미 달러의 방향성에 연동될 것으로 보인다. 원화 실질실효환율이 기준선 이하로 하락해 달러-원 환율이 고점에 다다르고 있다는 인식이 확대될 수 있다. 대외 투자여건이 악화되고 환율 상승으로 인한 수익을 추가적으로 얻기 어려운 국면에 진입하면서 개인들의 해외투자 규모도 급감했다. 외국인의 중국 채권과 주식 매도 흐름은 원화와 위안화의 디커플링 가능성을 높인다. 이에 달러-원 환율은 내년 1분기 이후 점진적으로 하락하는 흐름을 예상한다. 다만 국내 무역수지 적자가 내년까지 이어지고 한국 경기 모멘텀도 약화돼 원화 강세 폭은 크지 않을 전망이다. 달러-원 환율은 2023년 평균 1,395원 수준을 전망한다.

## 글로벌 컨센서스 : 2022~23년 글로벌 경제성장률 전망 추이

		2022					2023					2024	
		1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	연간	
글로벌	GDP					2.9					2.3	2.9	
	CPI					7.4					4.8	3.3	
주요국	미국	GDP	-1.6	-0.6	2.6	0.6	1.7	-0.1	0.2	0.8	1.2	0.4	1.4
		CPI	8.0	8.7	8.3	7.3	8.0	5.9	4.2	3.6	3.0	4.1	2.5
		정책금리	0.50	1.75	3.25	4.50	4.50	4.75	4.75	4.50	4.25	4.25	3.00
		미달러 인덱스	96.9	102.6	108.3	113.3	105.3	111.7	108.7	108.2	105.7	108.6	99.0
	유로존	GDP	5.5	4.3	1.9	0.9	3.0	0.0	-0.7	-0.2	0.7	-0.1	1.5
		CPI	6.1	8.0	9.3	9.6	8.3	8.1	6.4	5.0	3.4	5.6	2.1
		정책금리	0.00	0.00	1.25	2.50	2.50	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	2.50
		유로-달러	1.11	1.05	0.98	0.97	1.02	0.98	1.00	1.03	1.05	1.02	1.09
	일본	GDP	0.2	3.5	1.4	1.9	1.6	1.2	1.1	1.2	1.1	1.4	1.1
		CPI	0.9	2.5	2.9	3.0	2.3	2.4	1.7	1.2	0.8	1.5	0.8
		정책금리	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
		달러-엔	122	136	145	145	137	141	139	135	135	138	123
	중국	GDP	4.8	0.4	3.9	3.8	3.3	3.5	6.7	4.7	4.4	4.8	5.0
		CPI	1.1	2.2	2.7	2.7	2.2	2.8	2.4	2.3	2.0	2.4	2.2
		정책금리	3.70	3.70	3.65	4.30	4.30	4.30	4.30	4.30	4.30	4.30	4.30
		달러-위안	6.34	6.70	7.12	7.23	6.85	7.12	7.07	7.03	6.92	7.04	6.80
WTI(평균, \$/bbl)		95	109	93	90	97	90	89	88	89	89	85	

자료: Bloomberg, 하나증권

## 2023년 국내 GDP 성장률 1.6% 전망

	2022					2023					2024
	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	연간
GDP성장률(% YoY)	3.0	2.9	3.1	1.6	2.6	1.3	1.1	1.5	2.3	1.6	2.4
(전분기비)	0.6	0.7	0.3	0.0		0.3	0.5	0.7	0.8		
민간소비	4.3	3.9	5.9	3.9	4.5	3.8	1.5	1.0	2.1	2.1	2.5
건설투자	-5.5	-3.7	-1.5	-2.0	-3.2	1.1	1.1	1.2	0.6	1.0	1.3
설비투자	-6.2	-6.6	1.3	0.6	-2.7	2.2	1.5	-3.1	-1.4	-0.2	2.6
수출(억달러)	1734	1771	1744	1672	6960	1613	1723	1798	1769	6946	7474
(증가율)	18.4	13.0	6.0	-5.4	8.0	-7.0	-2.7	3.1	5.8	-0.2	7.6
수입(억달러)	1774	1837	1926	1815	7398	1748	1752	1845	1848	7241	7458
(증가율)	29.8	23.1	22.8	5.3	20.3	-1.5	-4.6	-4.2	1.8	-2.1	3.0
무역수지(억달러)	-40	-66	-183	-143	-432	-135	-29	-48	-79	-291	16
경상수지(억달러)	222	117	17	40	396	60	90	70	100	320	350
소비자물가(% YoY)	3.8	5.4	5.9	5.6	5.2	5.0	4.4	3.0	2.5	3.7	2.2
실업률(%)	3.5	3.0	2.5	3.3	3.1	3.6	3.4	3.3	3.5	3.5	3.5
원/달러(평균)	1206	1260	1341	1430	1309	1450	1410	1370	1350	1395	1280

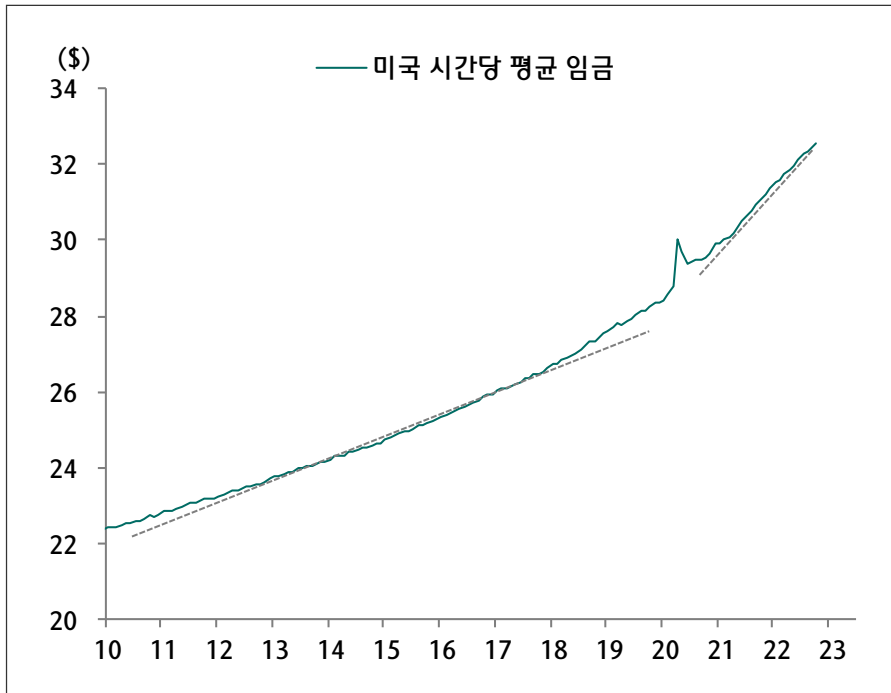
자료: Bloomberg, 하나증권

# 1. 저물가 시대의 종결

## 새로운 물가에 적응해야 하는 글로벌 경제

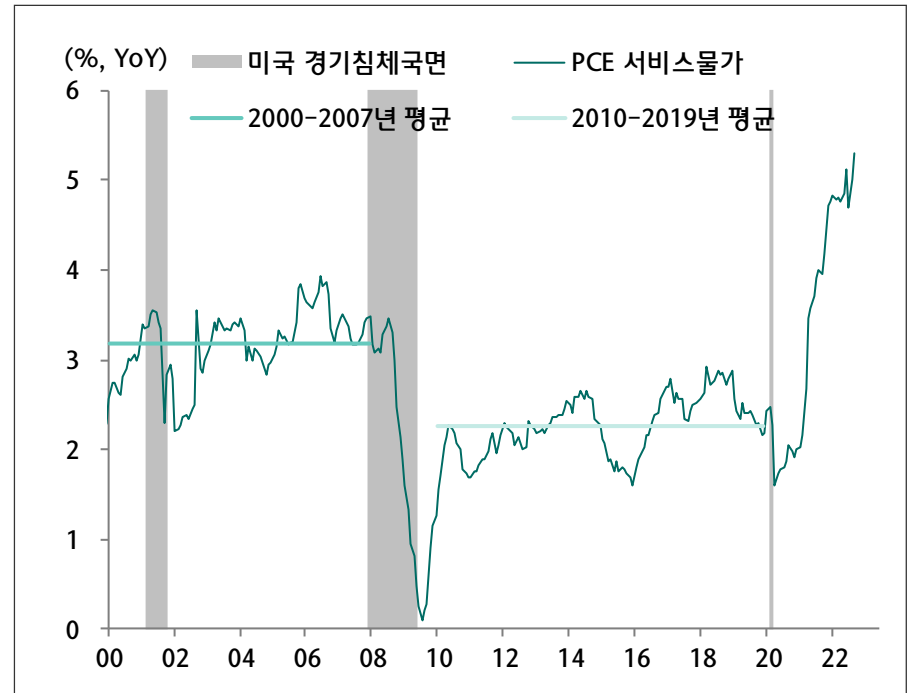
- 글로벌 경제는 2020년 전까지 역사적으로 가장 긴 확장 국면을 경험(128개월)하면서 저성장, 저물가, 저금리 국면에 익숙해짐
- 2023년 각국의 물가 압력은 전쟁과 공급 차질, 원자재 가격 급등으로 과도하게 상승했던 가격이 정상화되면서 안정되겠지만, 인플레이션의 하락 속도는 기대만큼 빠르지 않을 전망. 2023년은 새로운 물가 레벨에 적응해야 하는 시점
- 임금의 절대값이 예전보다 빠른 속도로 늘어났으며, 한번 오르면 내려오기 힘든 비탄력적인 품목들의 가격이 상승. 자기실현적 (self-fulfilling) 경로를 통해 향후 물가에 대한 기대심리도 높아짐

### 늘어난 임금의 절대값과 속도



자료 : Thomson Reuters, 하나증권

### 비탄력적인 품목들의 가격 상승



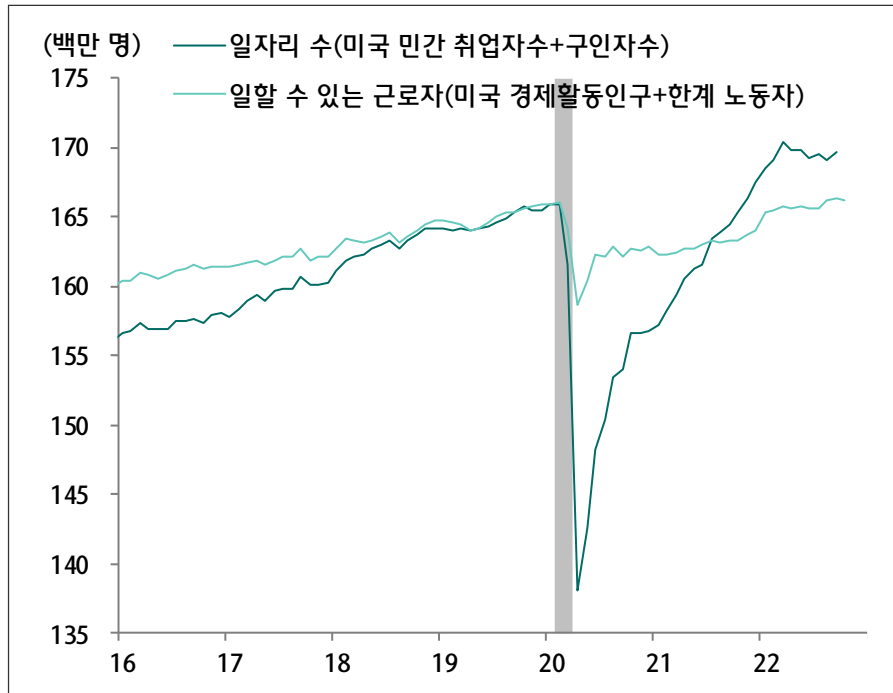
자료 : Thomson Reuters, 하나증권

# 1. 저물가 시대의 종결

## 노동시장의 구조 변화

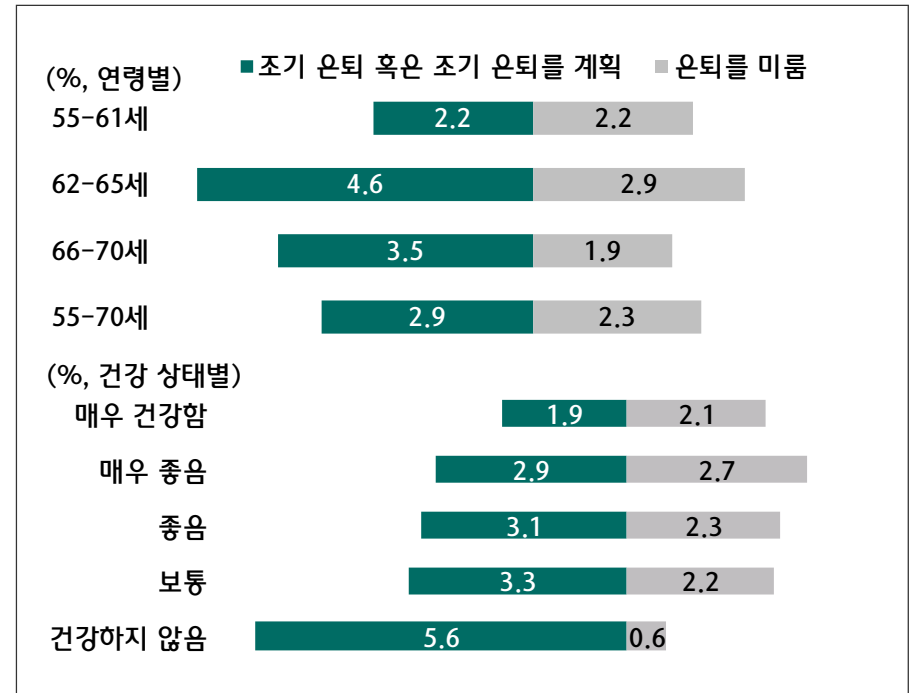
- 미국은 노동시장의 빠른 구조 변화로 일자리 공급 부족이 장기화될 가능성. 일할 의사가 있지만 적극적으로 일자리를 탐색하지 않는 한계 근로자를 포함하더라도 전체 일자리 수가 노동 공급보다 더 많은 상황
- 2020년 초까지 일자리를 갖고 있던 55~70세 근로자들 중 코로나19로 인해 조기 은퇴를 결심한 인력이 증가. 특히 건강에 대한 우려가 클수록 조기 은퇴 경향 확대. 일할 수 있는 근로자 수가 더 이상 늘어나기 어렵다면, 기업의 인력 조정이 나타나기 전까지 노동시장은 초과 수요가 이어지며 고임금 지불이 불가피할 듯

### 한계 근로자를 포함해도 노동 공급보다 수요가 많아



자료 : Thomson Reuters, 하나증권

### 코로나19가 55~70세 근로자의 은퇴 시점을 앞당겨



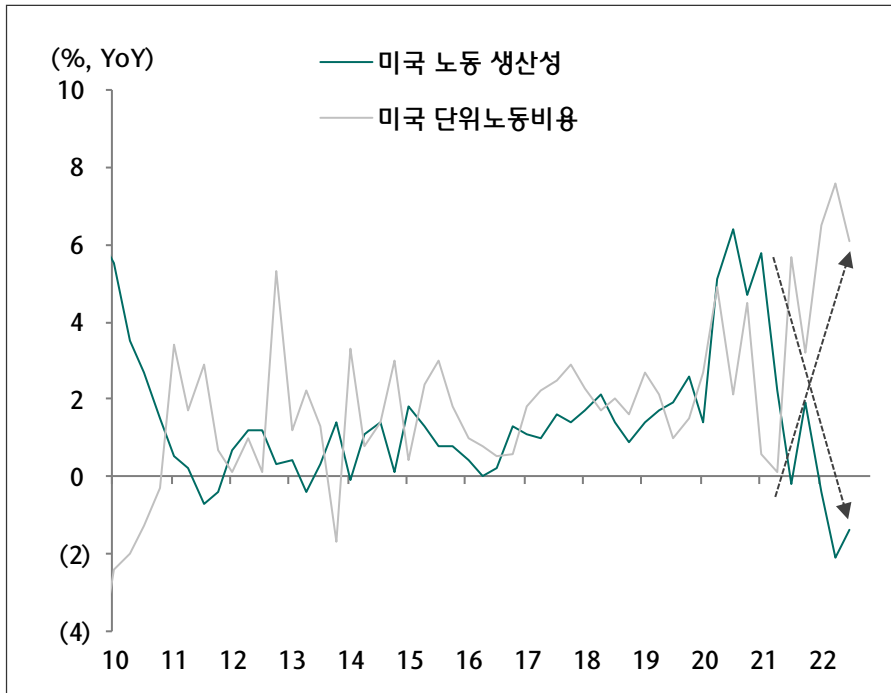
주 : 2020년 1월 일자리를 갖고 있던 근로자 대상 서베이  
 자료 : US Census Bureau, 하나증권

# 1. 저물가 시대의 종결

## 잡은 이직과 월급 인상, 기업 생산비용 부담은 확대

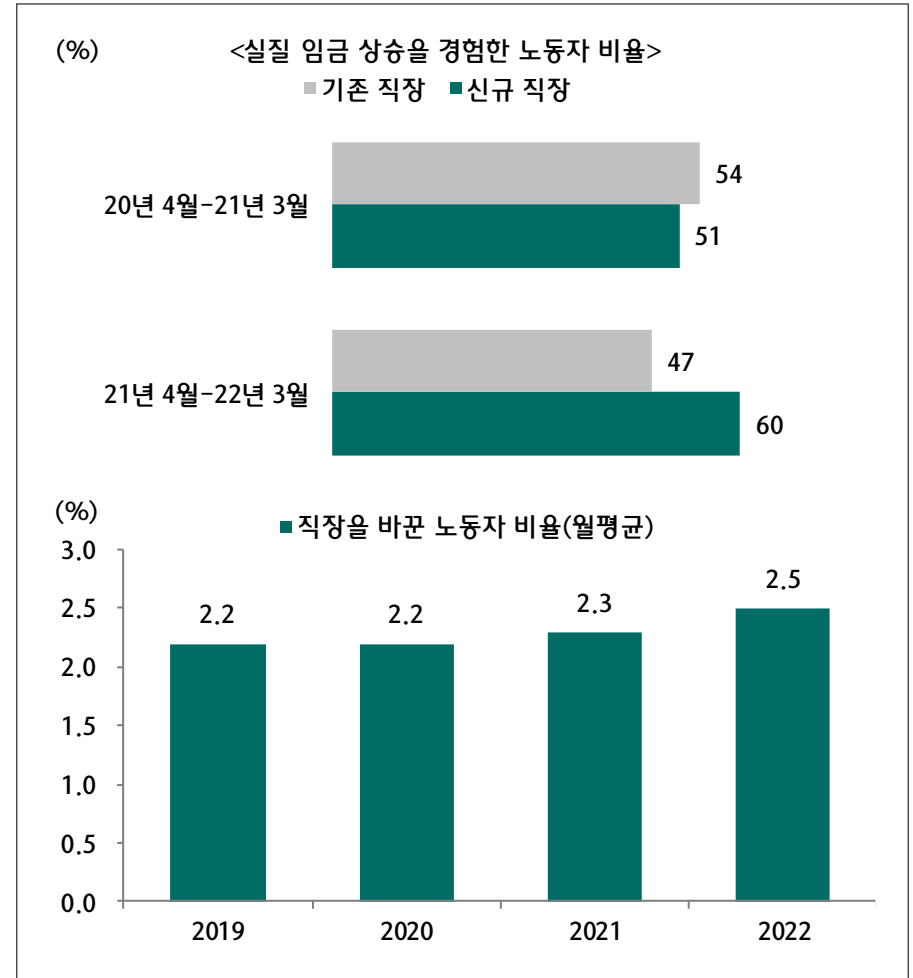
- 대퇴직(Great Resignation)의 시대 전개. 근로자들의 자발적 이직이 늘어나고 있고, 이직을 하는 대다수의 근로자들은 높은 인플레이션에도 불구하고 실질임금이 상승했다고 응답
- 인건비 지출은 늘어나고 총 생산량은 감소하면서 노동 생산성 하락, 단위노동비용은 증가. 기업의 생산 비용 부담은 확대

### 노동생산성 하락 & 기업의 생산비용 부담은 커지고 있어



자료 : Thomson Reuters, 하나증권

### 이직할수록 높아진 월급

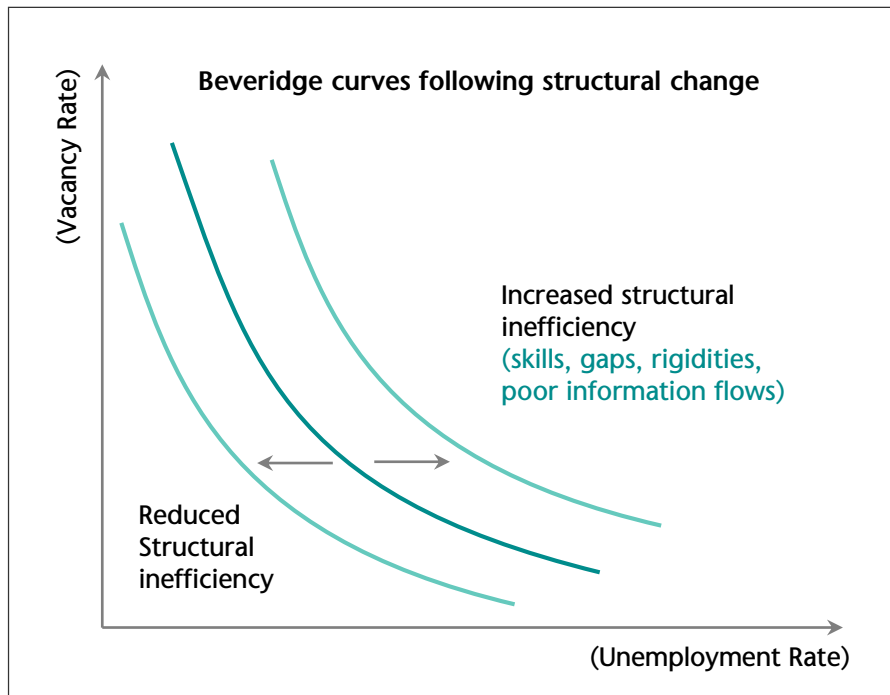


자료 : Pew Research, 하나증권

## 노동시장의 비효율성과 실업률 상승 가능성

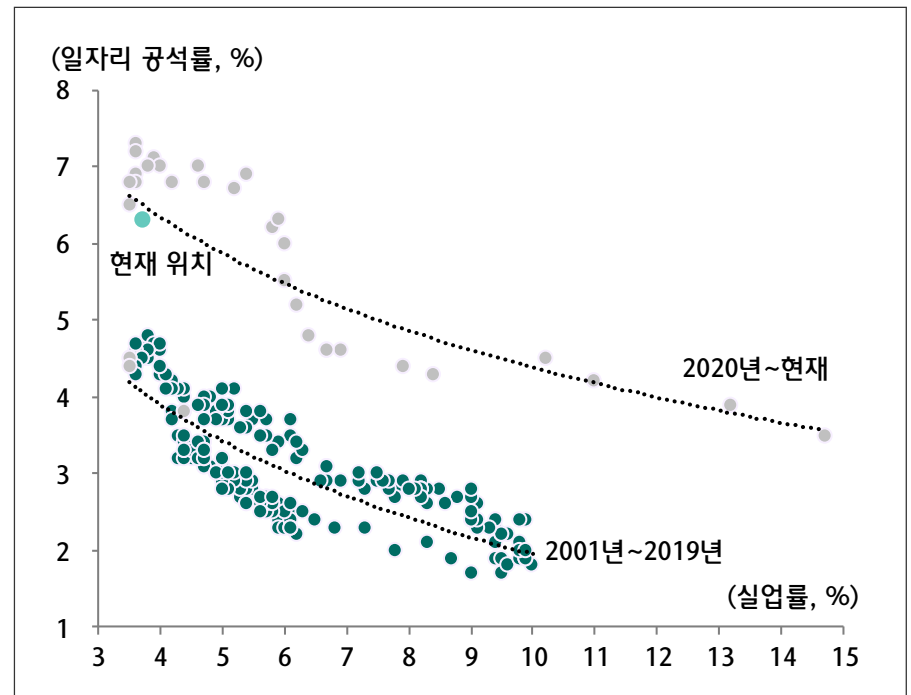
- 절대적으로는 구인 수요가 더 많지만, 미스매칭이 심화되며 노동시장의 비효율성 확대. 코로나19가 산업별 경기에 불균등하게 영향을 미치면서 업종별로 구인/구직 격차가 커졌으며 산업 간 노동 수급 상황 차별화
- 노동시장의 비효율성이 구조적 문제로 고착화되면서 적절한 인력을 채용하기 어려워짐
- 미국의 베버리지 곡선은 2020년 이후 우상향 이동. 빈 일자리는 과거에 비해 많지만, 경기가 나빠지면서 실업률 상승 동반될 것

### 구조적 변화에 따른 베버리지 곡선의 이동



자료 : 하나증권

### 미국 베버리지 곡선은 우상향 이동



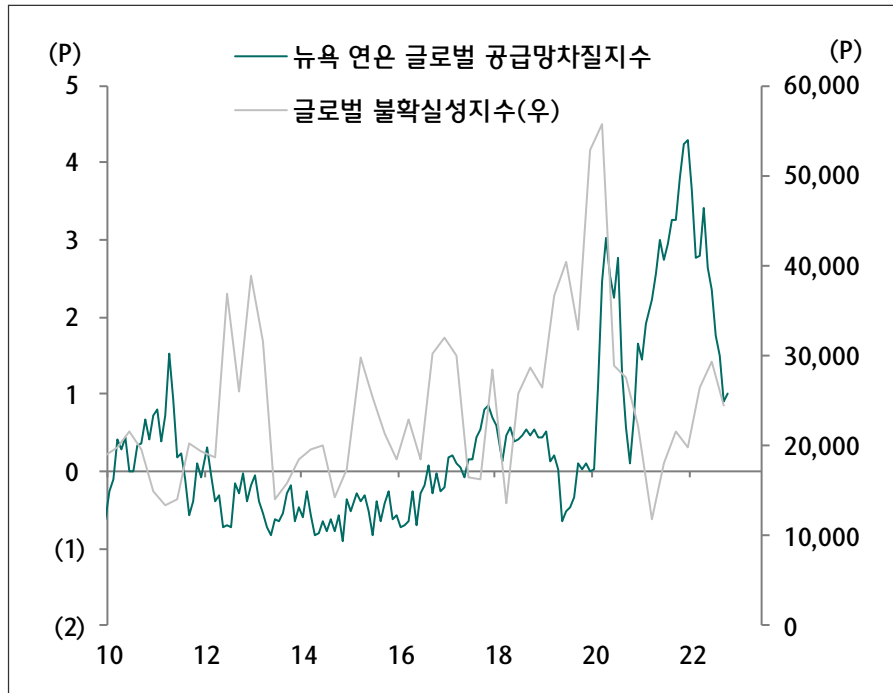
자료 : Thomson Reuters, 하나증권

# 1. 저물가 시대의 종결

## 교역구조 변화는 비용을 수반하기 마련

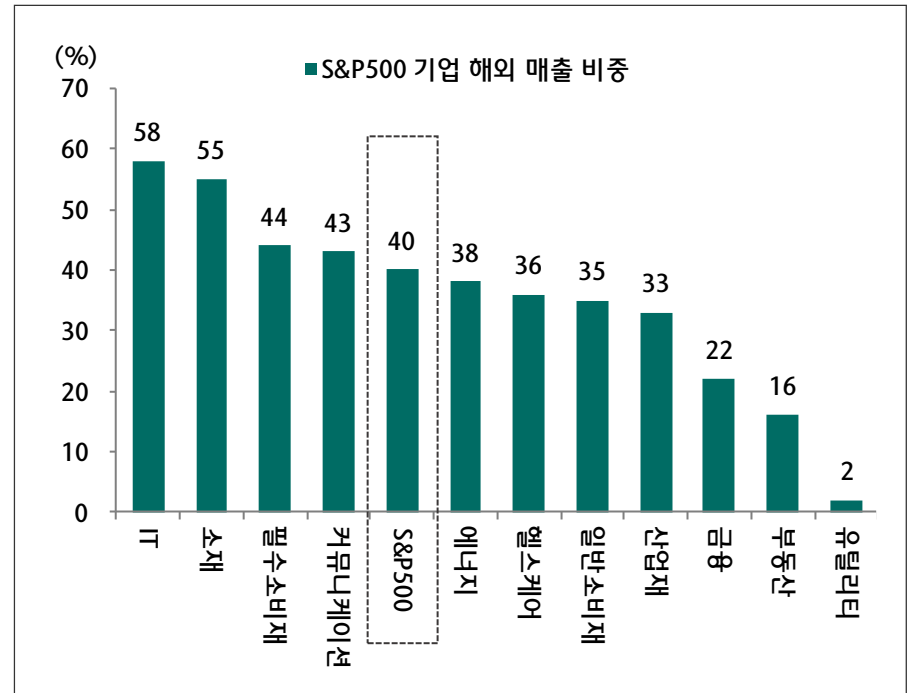
- 공급망에 대한 시선 변화: 비용 절감 차원 → 예상치 못한 충격으로 생산 중단 시에도 대응할 수 있는 공급망을 구축
- 상대국과의 비교우위와 경제적 효율성을 따지기 보다는 정치적 이득과 자국 보호를 택하는 주요국. 자유무역의 시대가 저물고 교역 구조가 변화함에 따른 비용은 인플레이션이 될 것
- 새로운 공급망 구조가 안정될 때까지 일부 품목의 수급 차질이 발생할 수 있으며, 교역 구조 변화와 무역 제재로 인해 기업들은 이전보다 비싼 새 공급처를 찾아야 함. 생산비용의 상승과 소비자로의 물가 전이 가능성 고려해야

글로벌 공급망 차질과 세계 불확실성 확대로 교역구조 변화



자료 : Thomson Reuters, 하나증권

S&P500 기업들의 해외 매출 비중은 약 40%

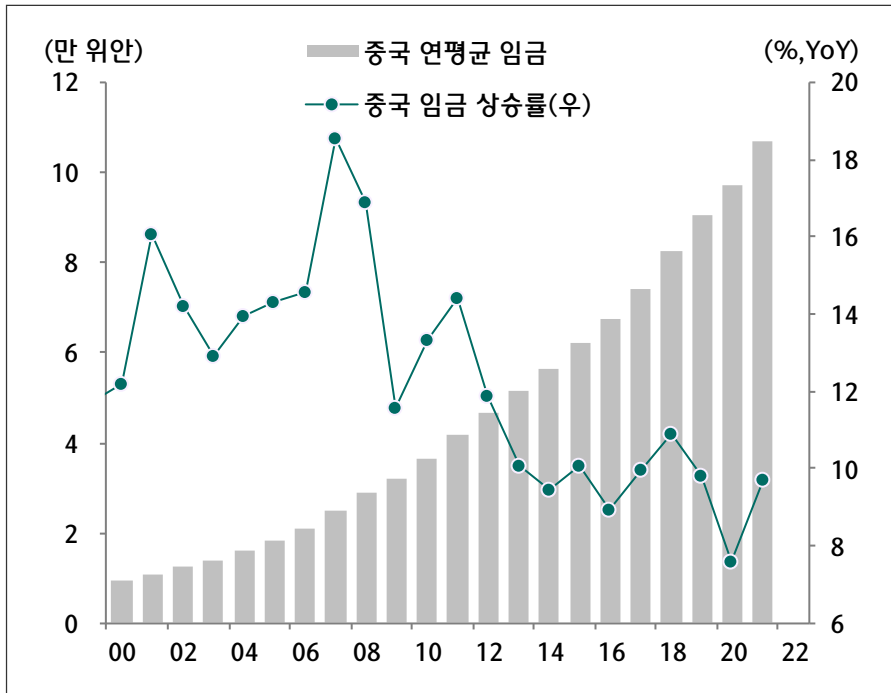


자료 : Factset, 하나증권

## 지속되는 미-중 갈등과 중국의 위치 변화

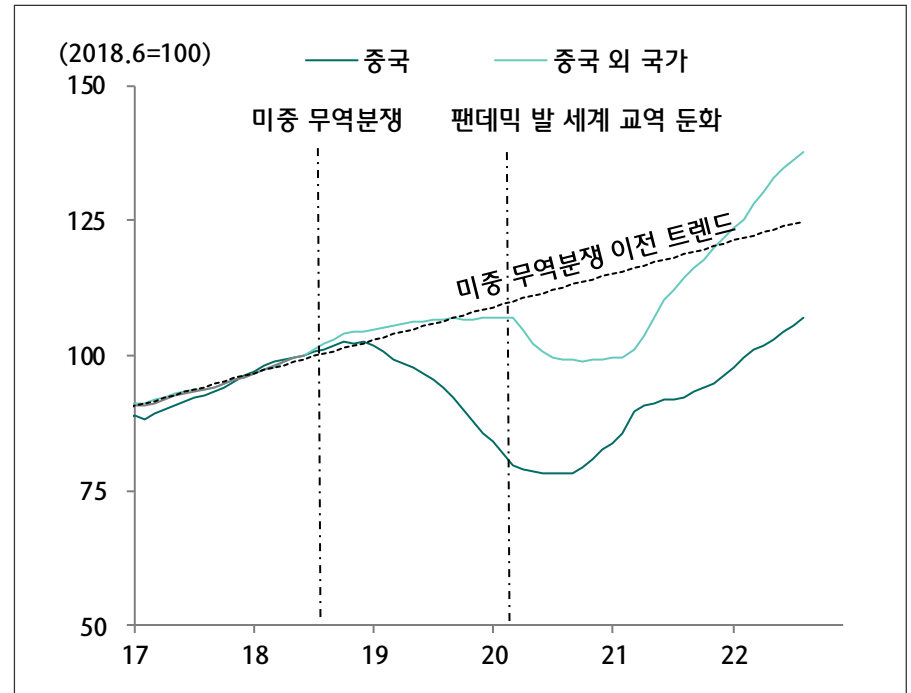
- 2018년 트럼프 정부 때부터 시작된 미-중 무역분쟁은 바이든 정부에서도 이어지고 있음. 미국의 대중 IT 하드웨어, 전자 소비재 수입이 급감했으며, 미국의 대중 수입액은 4년여 만에 2018년 수준 회복. 여전히 무역분쟁 이전 트렌드 대비 현저히 낮은 수준
- 미국의 반도체 지원법 및 IRA 입법, 시진핑 집권 3기 출범 등으로 미-중 관계의 개선 가능성이 낮아짐. 양국 관계가 나아진다고 하더라도 중국 경제의 성숙과 임금 상승을 고려할 필요. 중국의 임금이 가파르게 증가하며 중국의 세계 공장 역할 소멸. 중국을 대체할 수 있는 신흥국도 많지 않아 저물가 환경을 조성하기 어려울 가능성

### 중국은 더 이상 저임금을 무기로 한 세계 공장이 아냐



자료 : CEIC, 하나증권

### 미국의 대중 수입은 무역분쟁 이후 급감

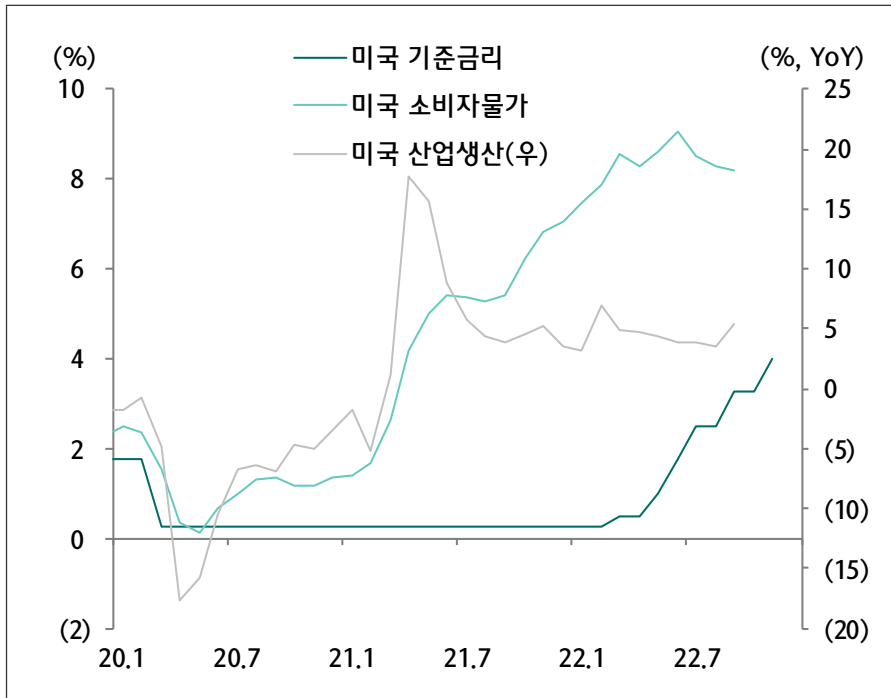


자료 : PIIIE, 하나증권

## 통화정책의 파급 경로에 대한 연준의 고민

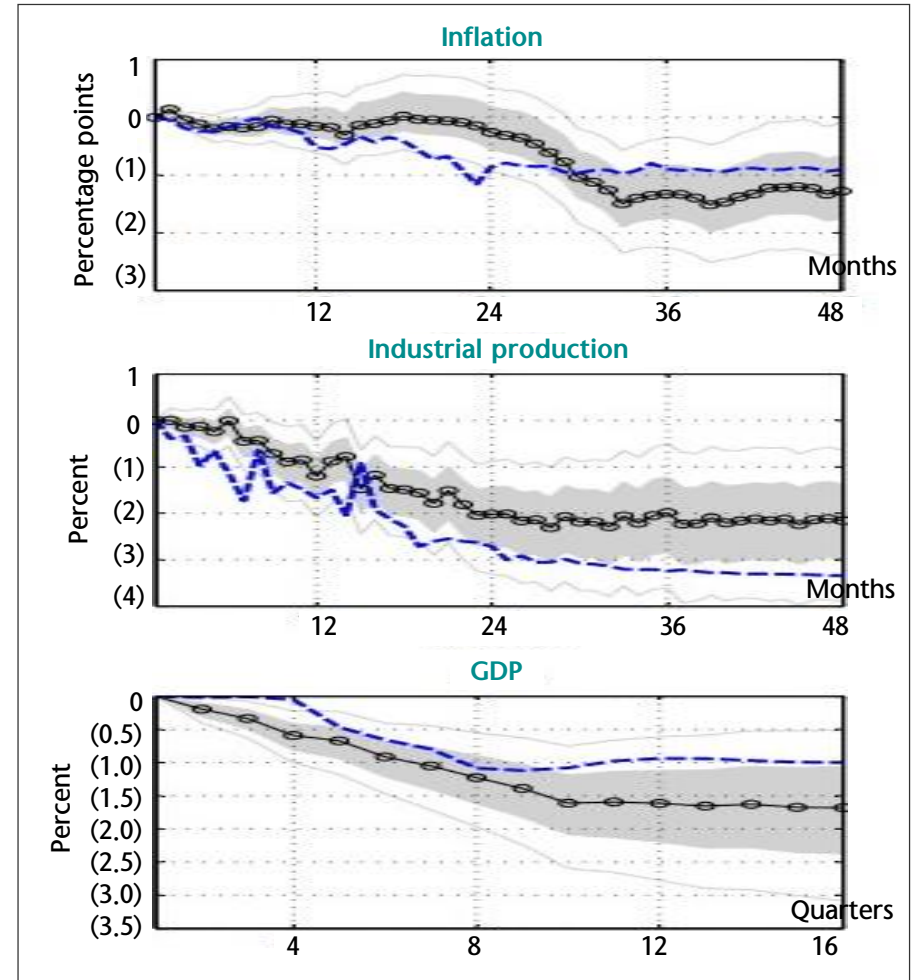
- 올해 연준의 역할은 중립금리를 신속하게 따라잡는 것으로, 11월까지 375bp 인상하며 중립금리 이상으로 인상 단행
- 2023년에는 연준 내부에서 경기와 통화정책에 대한 의견 차이가 커질 것. 통화정책은 실물경제에 먼저 영향을 주며(1년의 시차), 인플레이션의 하락까지는 3~4년의 시차 존재

연준의 금리인상은 아직까지 실물경제에 반영되지 않은 듯



자료 : CEIC, Thomson Reuters, 하나증권

통화정책은 실물경제에 파급되기까지 1년의 시차 존재

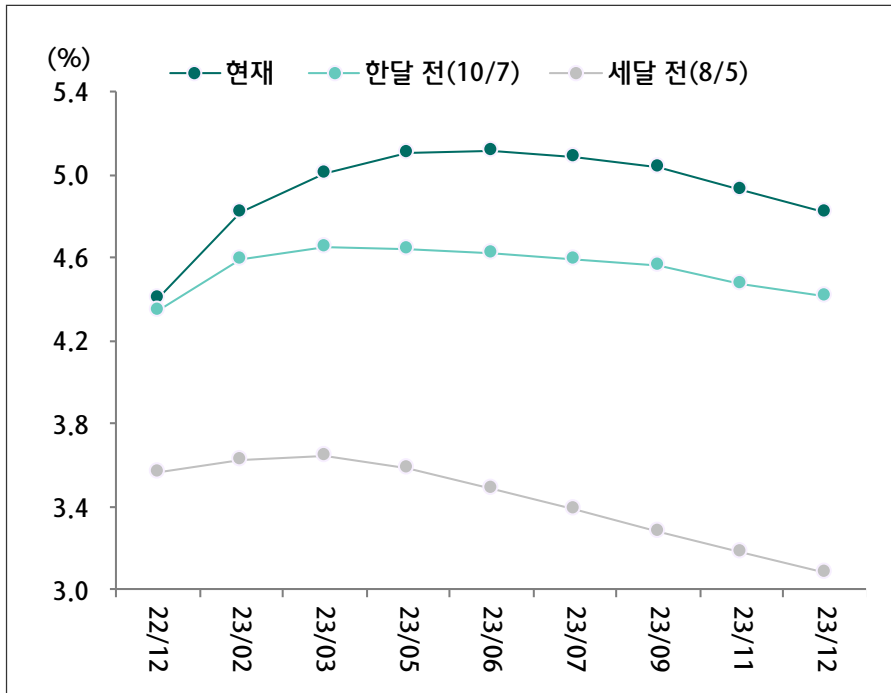


자료 : Cloyne and Hürtgen(2016), 하나증권

## 2023년 1분기 이후 연준은 금리 인상 사이클 중단 예상

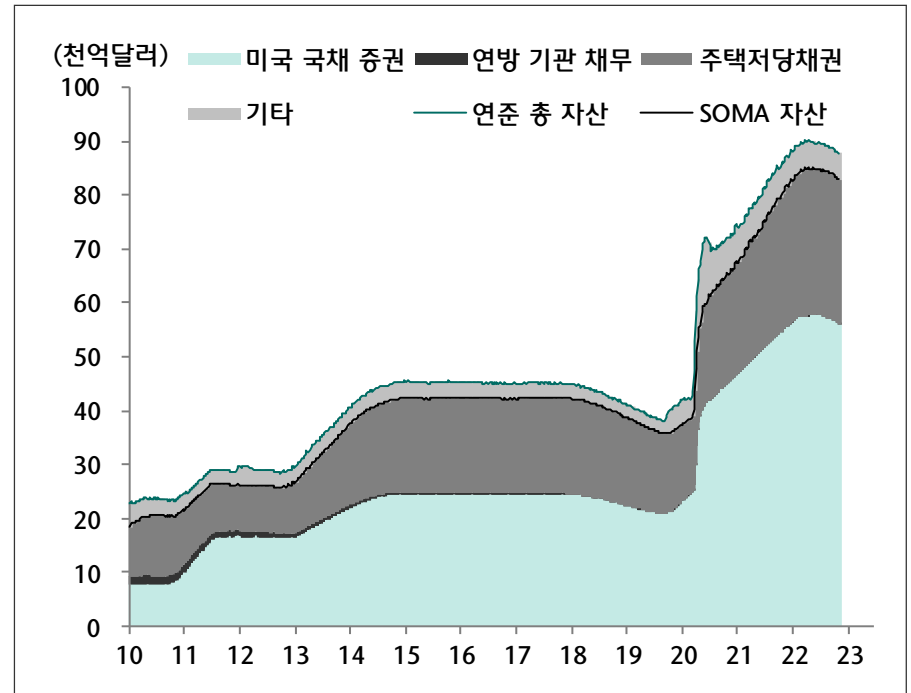
- 물가가 안정되는 데는 시간이 소요되겠지만, 경기가 망가지기 시작하면 연준은 추가적인 금리 인상에 부담을 느낄 것
- 미 연준은 2022년 12월 50bp, 내년 1분기 50bp 금리 인상 후 2023년 말까지 5.00% 수준에서 동결 예상
- 금리 인상의 ① 속도와 ② 높이에 대한 고민은 어느 정도 완료. ③ 기간에 대한 고민이 남았는데, 미국 경기 침체 폭이 완만하다면, 미 연준은 고금리를 장기간 유지할 전망. 총수요 억제를 통해 물가 안정 도모, 양적긴축 정책과의 통일성 유지를 꾀할 것

### 미 선물시장은 내년 5월부터 금리 인하 가능성을 반영 중



자료 : Bloomberg, 하나증권

### 대차대조표 축소를 진행하면서 금리를 인하하지 않을 소지

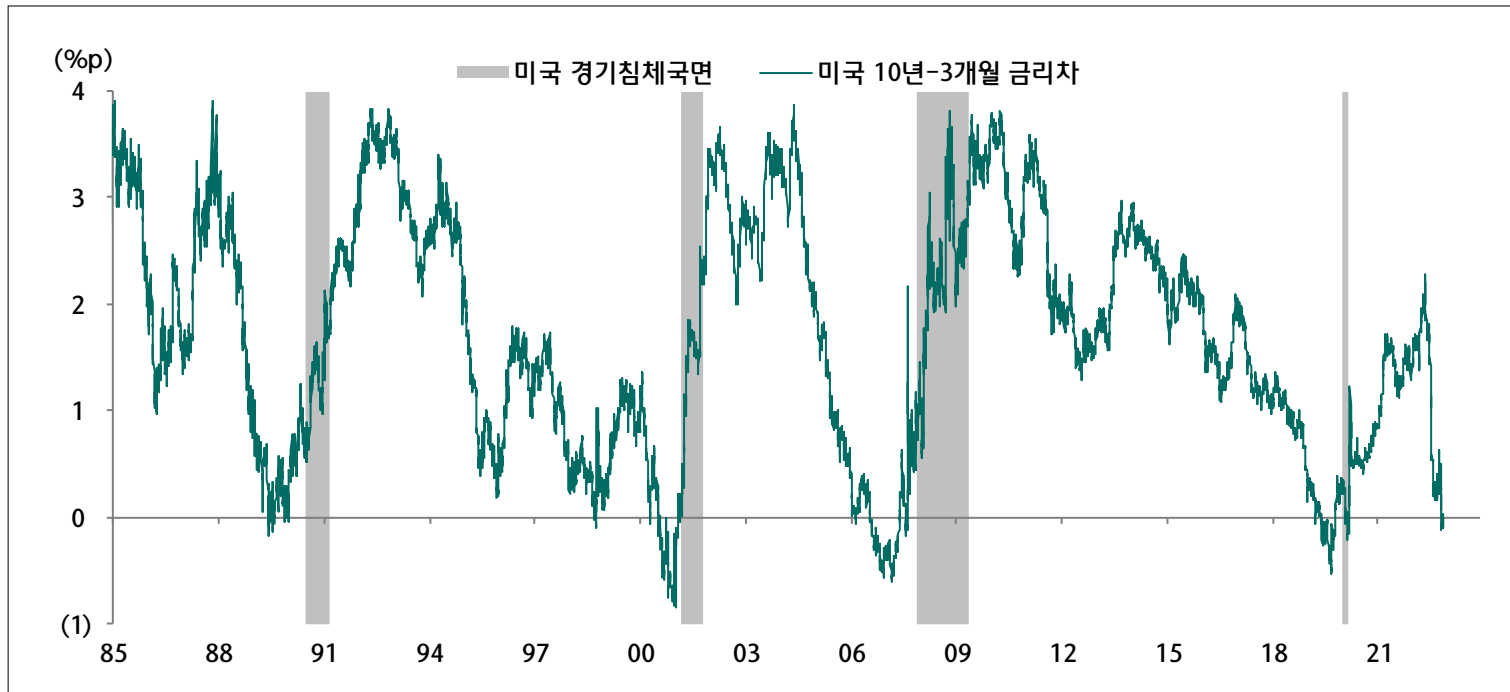


자료 : Bloomberg, 하나증권

## 글로벌 여건 상 2023년 경기 침체 진입은 인정해야

- 주요국 경제가 2023년 초 경기 침체 국면에 접어들 것이라는 점은 부인하기 어려움. 연준 외에도 대다수의 주요국 중앙은행이 금리 인상을 지속해왔기 때문에 주요국 내수 경제 위축이 불가피하며, 달러 강세로 인한 신흥국 부채 부담도 유효
- 중국은 이미 부동산과 제로 코로나 정책으로 경기 침체 국면에 진입해 있으며, G3(미국, 유럽, 중국) 경제가 동반 위축될 것
- 미국 10년-3개월물 국채 금리가 역전되며 경기 침체 가능성을 높임. 다만 생각보다 미국 경제의 침체 폭은 과도하지 않을 소지

### 미국 10년-3개월물 금리차 역전되며 경기 침체 가능성 확대



자료 : Thomson Reuters, 하나증권

2. 완만한 경기 침체를 감당하는 시간

1970년대 이후 미국 경기침체의 요인 및 특징

1970년대 이후 미국 경기침체의 요인 및 특징

시기	침체 요인	특징
1973년 11월~ 1975년 3월	<ul style="list-style-type: none"> <li>1972년 중 적극적 성장정책으로 경기가 과열되자 연준은 1973년 들어 인플레이션 억제를 위해 긴축 정책 실시</li> <li>제 4차 중동전 발발(1973년 10월, 1차 오일쇼크)에 따른 유가 급등</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>산유국/비산유국 간 경상수지 불균형 심화, 내구재 소비/주택 투자 크게 부진</li> <li>1974년 중 소비자물가는 물가/임금의 자율규제로 이행, 에너지 가격 상승, 임금 상승 등으로 11% 급등</li> <li>에너지 및 주택 건설 부문에서 대규모 실업 발생</li> </ul>
1980년 1월~ 1980년 7월/ 1981년 12월~ 1982년 11월	<ul style="list-style-type: none"> <li>1979년 1월 이란 혁명 이후 유가 폭등(2차 오일쇼크)</li> <li>닉슨, 포드 및 카터 행정부의 경기확대정책에 따른 인플레이션 압력 중대</li> <li>연준의 긴축 정책 및 고금리 지속. 일시 경기회복 후 연준의 재차 긴축으로 1년 만에 두 번째(1981년~1982년) 경기침체 발생</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1980년 상반기 침체는 최단기(6개월)에 그쳤으나 침체 정도는 전후 가장 심각. 세계적 스태그플레이션 발생 (1980년 2분기 성장률 -8.0%)</li> <li>장기성장 촉진 및 인플레이션 억제에 중점을 둔 레이거노믹스 실시(1981년 2월)</li> </ul>
1990년 7월~ 1991년 3월	<ul style="list-style-type: none"> <li>걸프전 조기 종결에도 불구하고 경기 전망 불투명으로 소비심리 위축</li> <li>1990~91년 페르시아만 위기로 유가 급등</li> <li>세계적 금리 상승, 부동산 경기 침체</li> <li>S&amp;L(미국 저축대부조합) 사태에 따른 금융산업 부실화, 신용경색 심화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>단기간(8개월)에 걸친 소규모의 경기침체. 금융산업의 감량경영으로 고용 감소</li> <li>인플레이션 압력 미약(유가 하락세, 통화 증가 둔화 및 고용사정 악화, 제조업의 과잉 설비에 기인), 경기회복 후에도 실업을 상수 지속</li> </ul>
2001년 3월~ 2001년 11월	<ul style="list-style-type: none"> <li>신경제(new economy)에 대한 기대 붕괴와 IT 주가 급락</li> <li>9.11 사태 및 테러와의 전쟁으로 소비심리 위축</li> <li>연준의 선제적 금리인상(1999년 5월 4.75%~2000년 5월 6.5%), 세계 경기 둔화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>설비투자의 대폭 감소, 고용감소, 주가 급락에 따른 가계 재무구조 악화 반면 개인소비지출은 견조(금리인하로 자동차 등 내구재 소비 증가, 주택경기 양호에 따른 리파이낸스 증가, 감세 및 세금환급, 에너지 가격 하락 등이 개인 소비를 지지)</li> <li>IT 부문의 투자가 지속되고 개인부문도 주택, 자동차 등 내구재, 서비스 지출을 확대해 인플레이션 압력이 중대</li> </ul>
2007년 12월~ 2009년 6월	<ul style="list-style-type: none"> <li>저금리 정책 하 늘어난 유동성과 위험 선호 증가</li> <li>은행대출구조의 취약성 부각과 신용파생상품시장 확대</li> <li>서브프라임 모기지 대출 부실로 신용시장의 불안이 확산. 신용시장 및 자본시장의 자금 흐름 경색 심화</li> <li>세계적 금융기관들의 파산위기 및 파산</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>자금시장의 유동성이 급속도로 증발함, 금융시장으로의 위기 전파 속도가 빨라짐</li> <li>금융 시스템 리스크가 실물경제로 전이. 소비와 투자가 부진했고, 주택경기가 침체되면서 주택건설투자와 민간투자도 급감</li> <li>선진국의 경기 회복세가 지연되며 글로벌 교역량이 악화. 세계 경제 위기 확산</li> </ul>

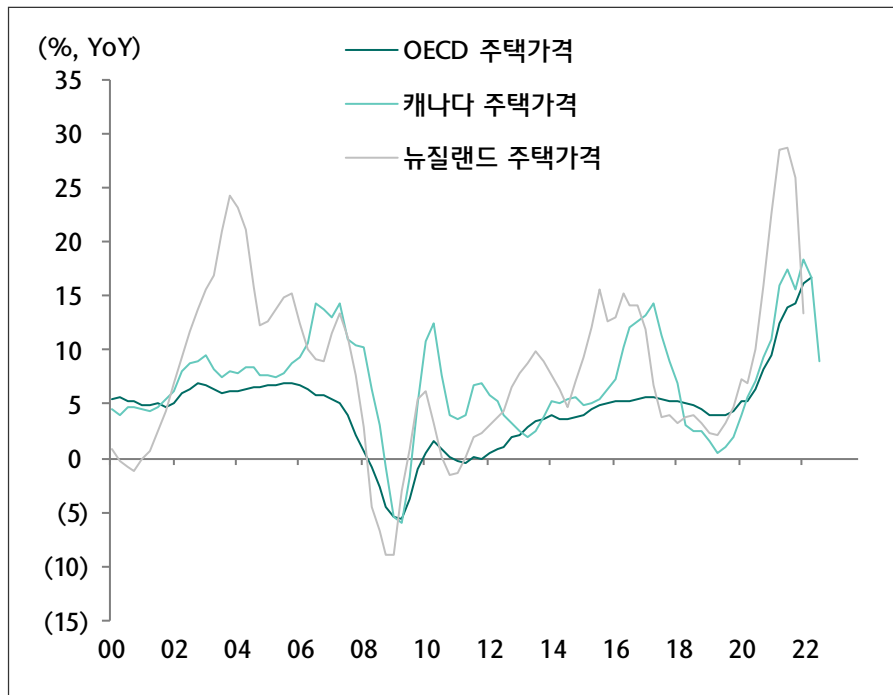
자료 : BOK, 하나증권

## 2. 완만한 경기 침체를 감당하는 시간

### 고금리 부담이 커지는 글로벌 주택시장

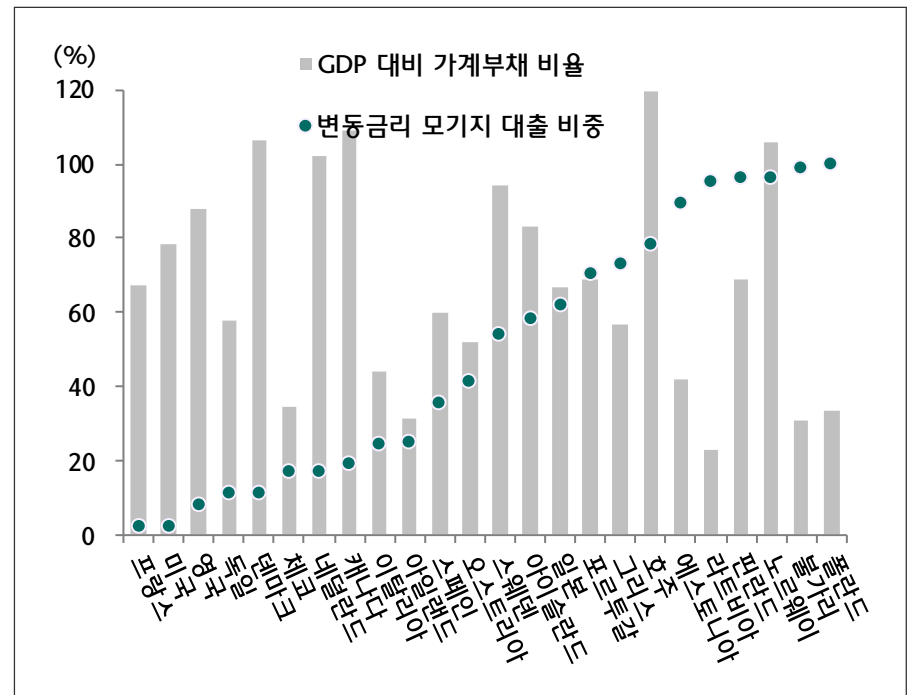
- 모기지 금리 급등 등의 영향으로 주요 선진국의 주택가격이 하락을 지속하는 가운데 향후 조정 폭이 심화될 가능성
- 주택시장(250조 달러)이 전세계 부(wealth)의 절반을 차지하고 있어 주택가격 하락은 소비지출 및 심리를 악화
- 프랑스, 미국, 독일, 영국 등 고정금리 대출 비중이 높은 국가들은 금리 인상으로 인한 리스크가 제한되지만, 동유럽, 북유럽 국가들을 중심으로 변동금리 대출 비중이 높아 가계 부담이 확대될 가능성

#### 글로벌 주택가격은 점차 조정 국면에 진입



자료 : CEIC, 하나증권

#### 변동금리 비중이 높은 국가일수록 부채 리스크 높아져

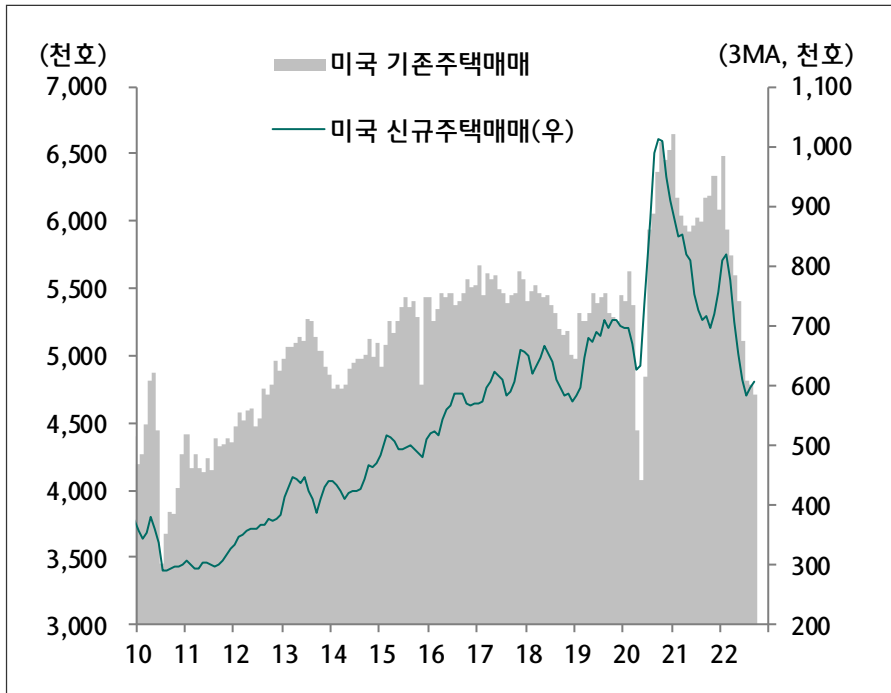


자료 : OECD, 하나증권

## 미국 주택시장의 수요 급감

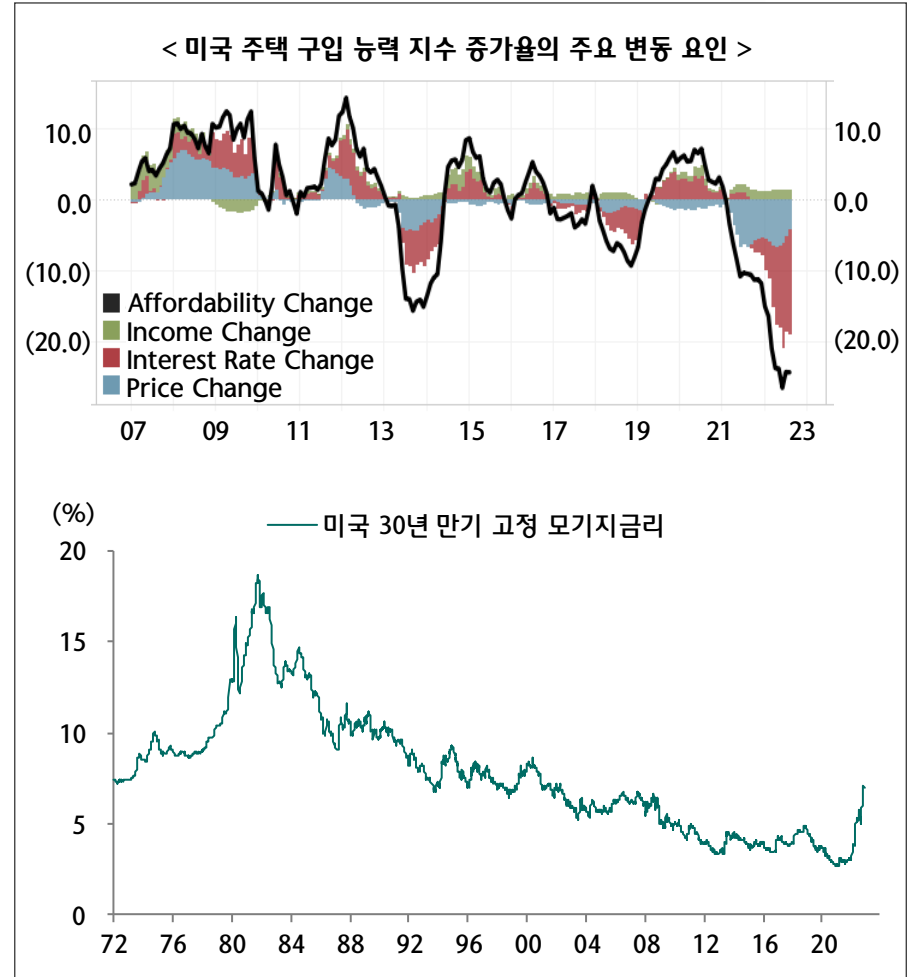
- 미국 모기지금리가 7%대로 급등하면서 20년래 최고치 기록
- 과도한 주택가격 상승으로 인한 구매력 약화와 이자부담 심화로 미국 주택 매매의 약 90%를 차지하는 기존주택매매는 전년비 -24% 하락, 신규주택 매매도 전년비 -18% 하락

### 미국의 주택 매매 수요는 빠른 속도로 줄어들고 있어



자료 : Thomson Reuters, 하나증권

### 모기지 금리 상승으로 인한 여파가 확대되는 국면



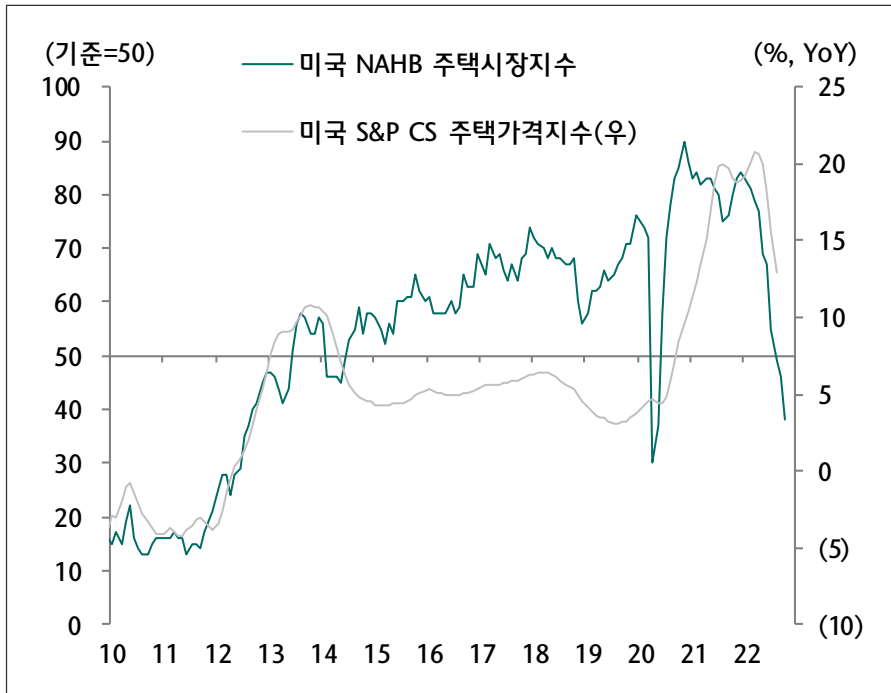
자료 : Atlanta Fed, Thomson Reuters, 하나증권

## 2. 완만한 경기 침체를 감당하는 시간

### 부동산 시장의 리스크보다는 자산 가격 하락으로 인한 파급효과 고려

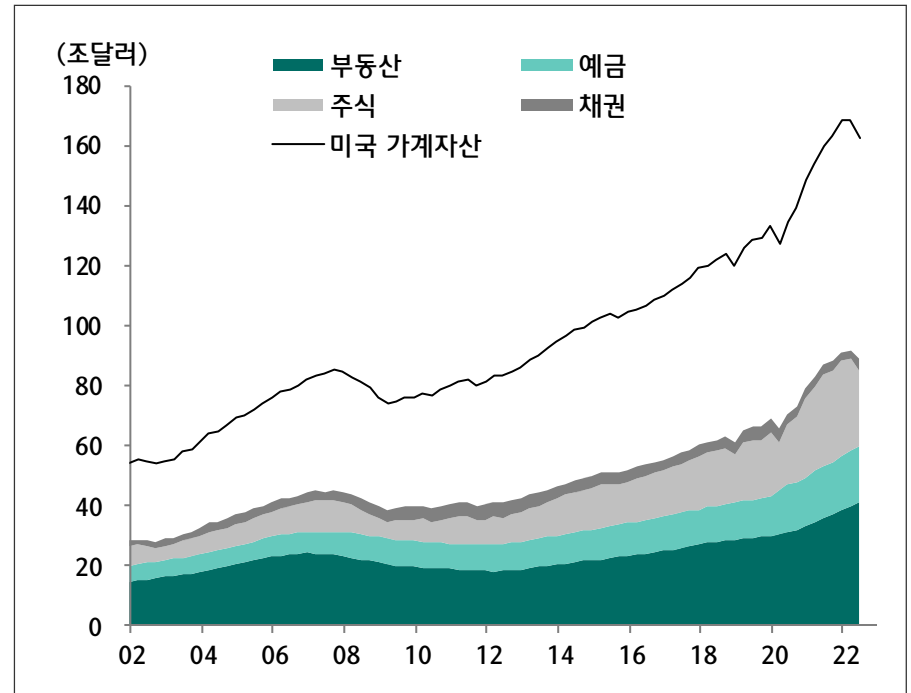
- 주택 매수심리가 위축되고 재고율이 상승하면서 주택 가격은 조정 국면에 진입
- 다만 주택시장 부진이 경기 침체의 트리거가 되지는 않을 전망. 2008년 금융위기 당시 주택시장이 위기를 촉발했지만, 위기가 커졌던 이유는 모기지 대출 구조의 취약성과 파생상품시장의 확대, 유동성 경색 때문이었음
- 현재는 부동산 시장의 자체 리스크보다는 자산 가격 하락으로 실물경제가 위축되는 경로가 유력. 미국 가계자산에서 부동산이 차지하는 비중이 약 25%이며 담보자산 기반 차입도 제한될 것. 민간소비 둔화와 부동산 투자 감소 가능성

20%대 증가율을 기록하던 미국 주택가격 증가율 하락 중



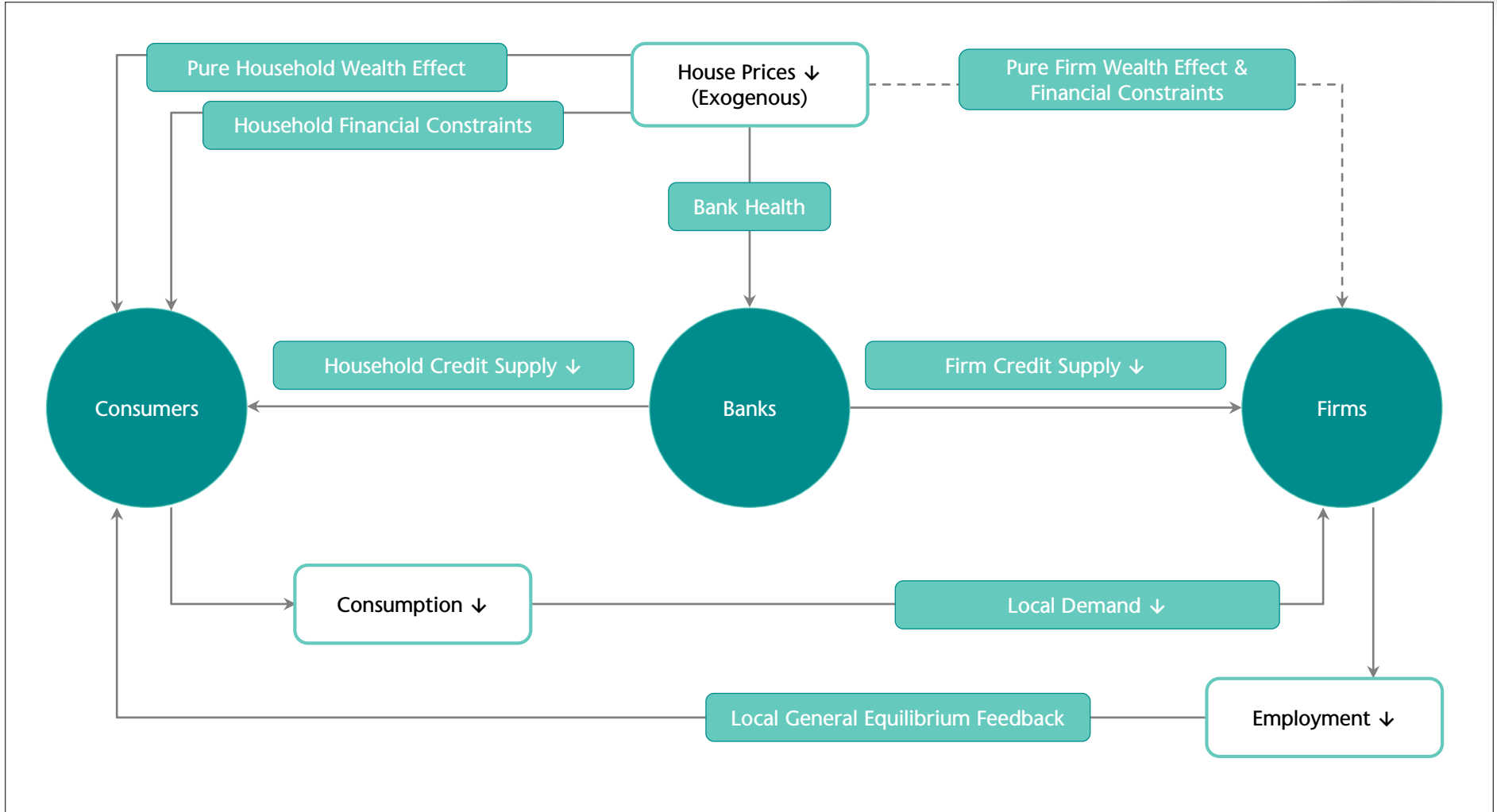
자료 : Thomson Reuters, 하나증권

미국 가계자산에서 부동산이 약 25% 차지



자료 : CEIC, 하나증권

## 부동산 가격 조정의 경제 파급 경로

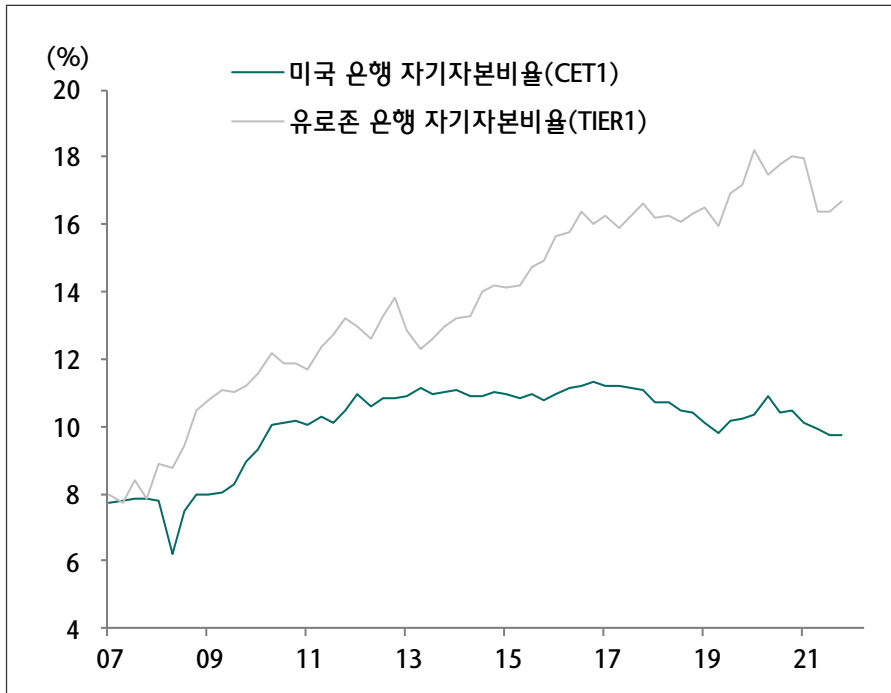


자료 : Philadelphia Fed, 하나증권

## 금융시스템 리스크가 동반된 침체인지 여부가 중요

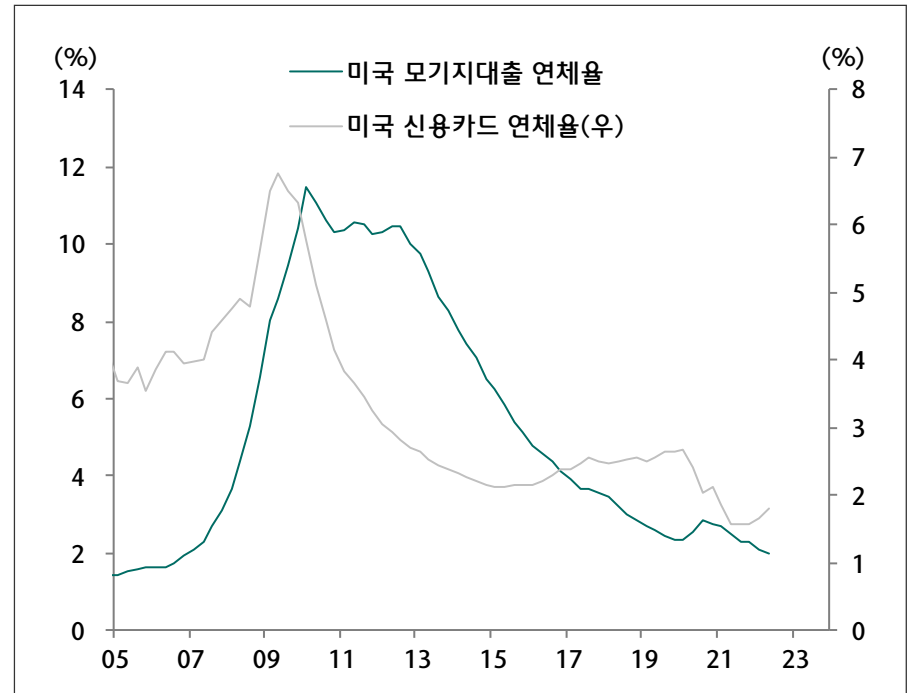
- 경기 침체의 정도는 금융시장의 시스템 리스크가 동반되는지 여부에 달려있음. 금융버블의 붕괴는 실물경제의 침체 폭을 확대시키며 장기화되는 경향. 반면 금융시장의 경색과 신용위기로 인한 침체가 아니라면 실물경제의 침체 폭은 제한될 수 있음
- 2008년 글로벌 금융위기 이후 은행 건전성 강화. 미국, 유로존 은행 모두 과거에 비해 자기자본비율 크게 증가
- 미국 모기지대출 및 신용카드 연체율도 상당히 낮은 수준에 있어 아직까지 부채 리스크는 높지 않은 것으로 판단

금융위기 이후 은행권 자기자본비율 증가



자료 : Bloomberg, 하나증권

미국 모기지 대출과 신용카드 연체율은 상당히 낮은 수준

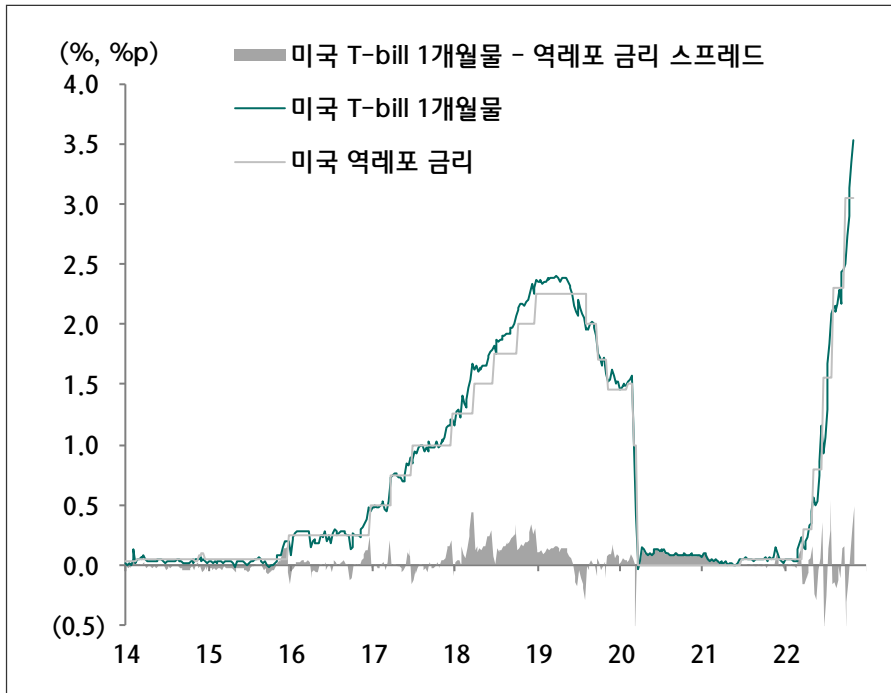


자료 : Thomson Reuters, 하나증권

## 양적긴축과 단기자금시장의 유동성 리스크

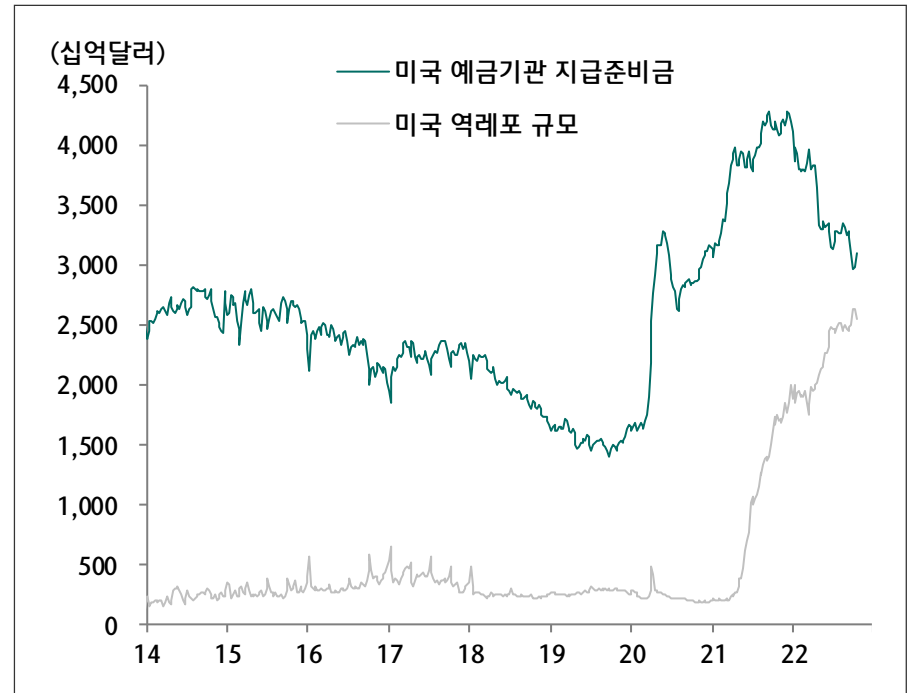
- 양적긴축(QT)은 채권의 보유 주체를 연준에서 다른 주체로 변경하는 것이며, 그 과정에서 금융시스템 내 유동성을 줄이는 정책
- 팬데믹 이후 미 정부의 재정지출 감소로 발행 규모가 줄어들면서 T-bill 금리가 상대적으로 하락, 연준의 O/N RRP 금리와 주기적으로 역전되면서 MMF의 RRP 거래가 확대. 대형은행들에 대한 SLR 규제도 은행들의 자금 압박을 높여 RRP 거래 유도
- QT가 진행되면 연준의 자산 감소분 만큼 은행과 MMF가 국채를 매입하며 기준과 RRP가 줄어드는데, MMF가 국채 매입을 줄이면서 은행의 기준 규모가 급감. 이로 인해 시중 유동성이 과도하게 감소할 경우 QT 지속에 대한 불확실성이 확대될 수 있음

미국 역레포 금리의 상대적 메리트 부각



자료 : Thomson Reuters, 하나증권

미국 예금기관 지급준비금 감소, 역레포 규모 급증



자료 : Thomson Reuters, 하나증권

## Recession: Back to the Basic

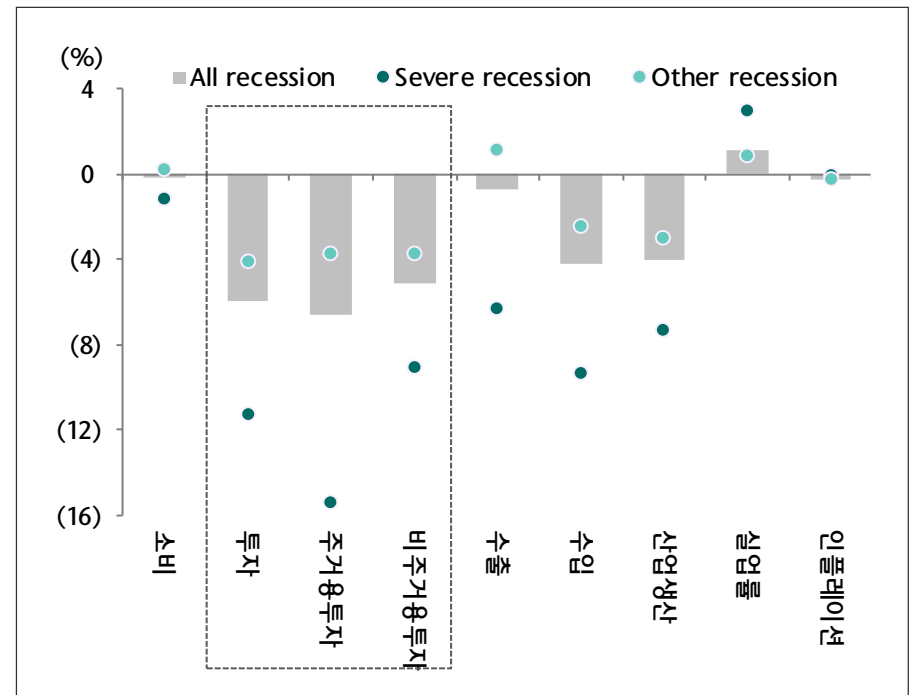
- 1960년대 이후 OECD 회원국들의 경기 침체 사례 122개를 토대로 주요국 경기 침체의 특징을 살펴보면, 대체로 경기 침체는 3.6분기 가량 지속되며, 경기 침체의 정도가 심할수록 침체 기간이 길어짐(심각한 경기 침체 시 4.7분기 가량 침체 국면 위치)
- 경기 침체로 인한 실물경제 영향을 확인해 보면, 대체로 소비보다는 투자와 생산의 하락 폭이 상당히 크게 나타나는 것을 확인할 수 있음. 또한 글로벌 교역 규모가 감소하며, 특히 수입 규모가 크게 줄어드는 경향

경기 침체는 평균 3.6분기 가량 지속됨



자료 : IMF, 하나증권

경기 침체 시 투자와 생산 하락 폭이 가장 큼



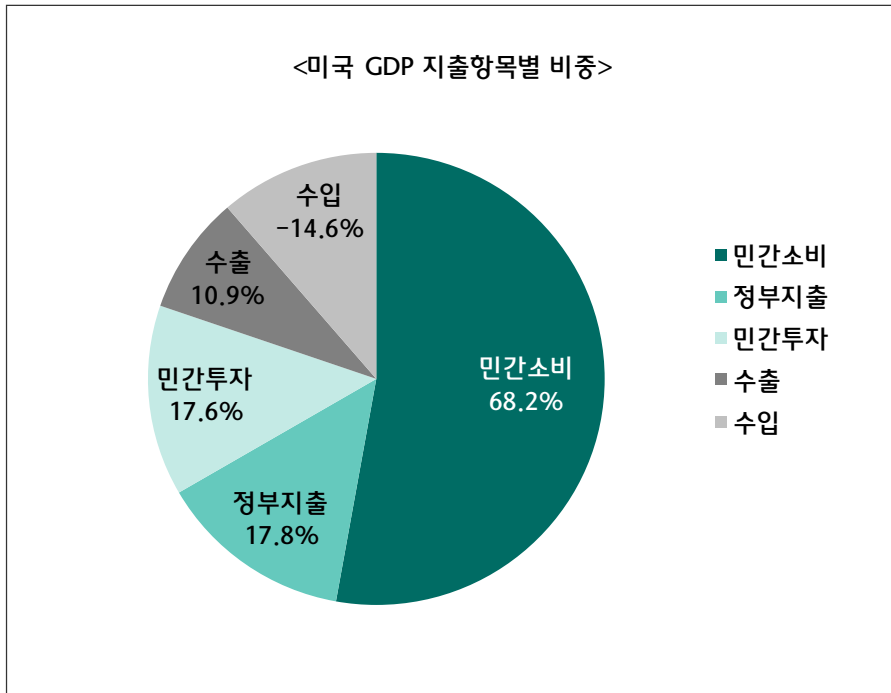
자료 : IMF, 하나증권

## 2. 완만한 경기 침체를 감당하는 시간

### 경기 침체에 완충 역할을 해주는 초과저축

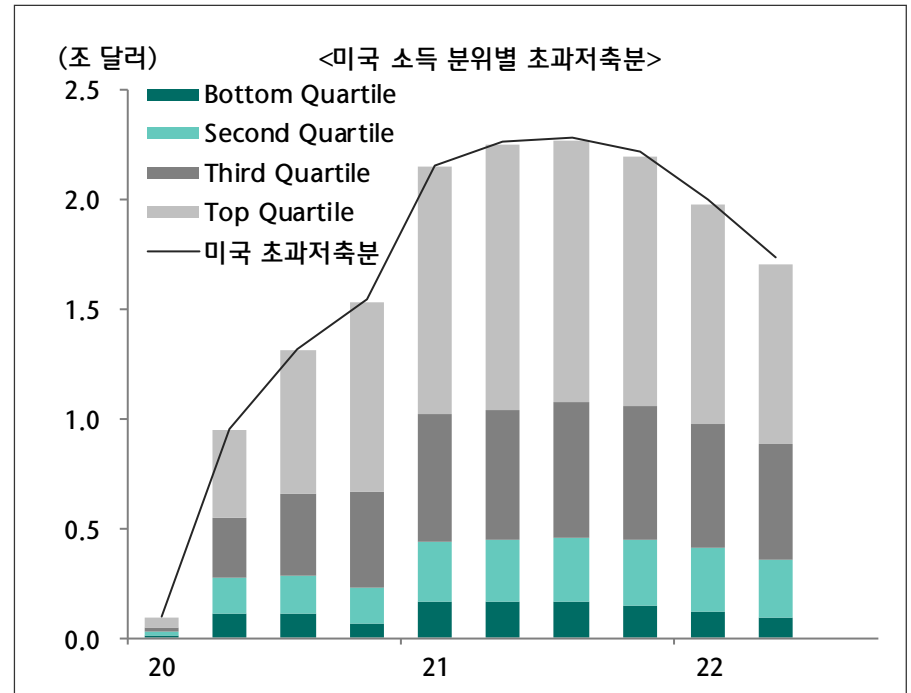
- 2020년~2021년 상반기까지 미국 가계는 정부 지출을 기반으로 약 \$2.3조 규모의 저축을 축적함
- 미국 가계 저축률은 2021년 하반기부터 추세 이하로 하락하며 초과저축분을 사용하기 시작했으나 아직까지 소진량은 1/3 수준으로 \$1.7조 내외의 초과저축분 상존. 물론 소득별 소비성향과 향후 경기 둔화를 대비한 소비 감소를 고려해야겠지만, 추세 이상의 저축량은 경기 침체에 완충 역할을 해줄 전망이다. 미국은 소비가 전체 경제의 2/3를 차지해 소비 여건이 마련되는 것이 중요

#### 민간소비 중심으로 돌아가는 미국 경제



주: 2021년 기준  
 자료: Thomson Reuters, 하나증권

#### 팬데믹 이후 급격히 늘어난 미국의 저축액



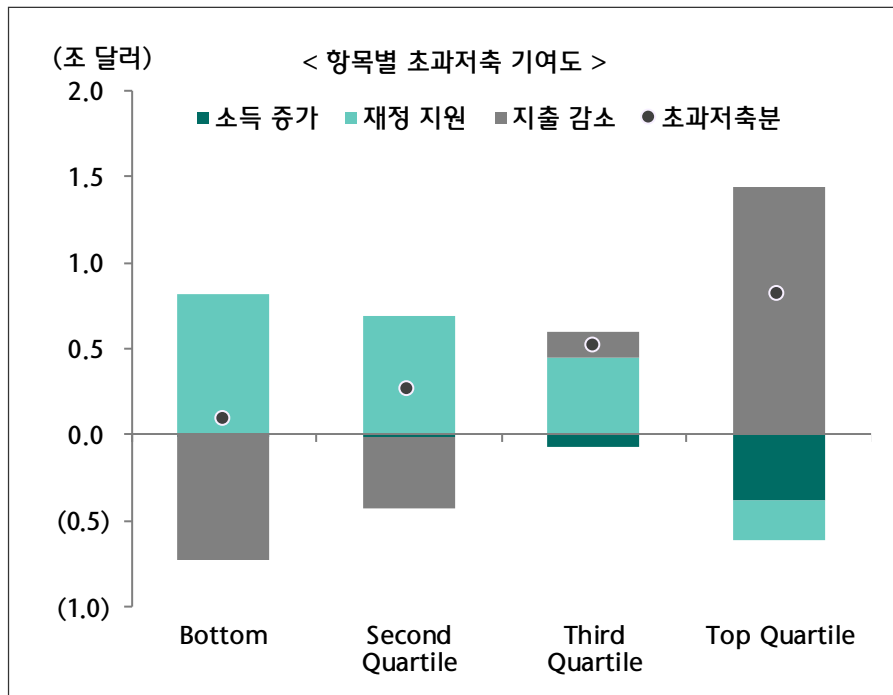
자료: FRB, 하나증권

## 2. 완만한 경기 침체를 감당하는 시간

### 소득별로 달랐던 저축 유인과 소진 형태

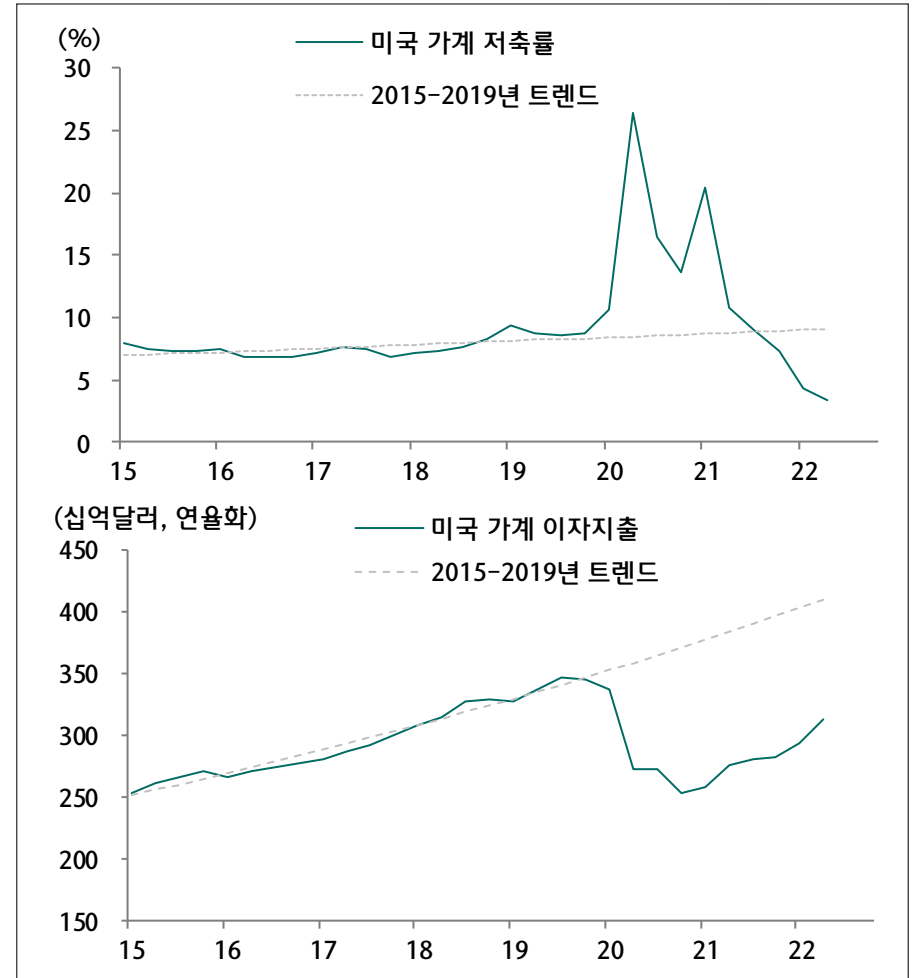
- 남은 저축액(\$3600억)은 상대적으로 적지만, 소비성향 감소 시 소득분위 하위 50%의 저축 소진 속도가 더 빠를 것
- 소득분위 상위 계층은 정부 재정 지원보다는 기존에 지불하던 이자, 세금 등의 지출 감소로 인해 초과저축량 증대

#### 소득분위별로 저축이 늘어난 이유가 다르다



자료 : FRB, 하나증권

### 이자, 세금 등 기존 지출 감소로 인한 자산 증가 고려

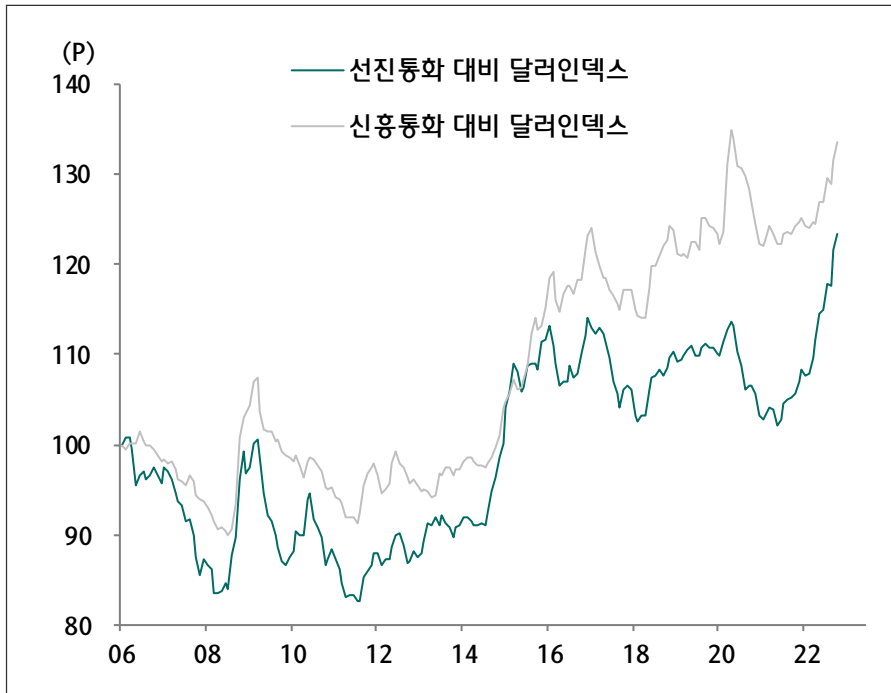


자료 : FRB, 하나증권

## 금리 인상 사이클의 끝자락에서 달러의 향방은 달라질까

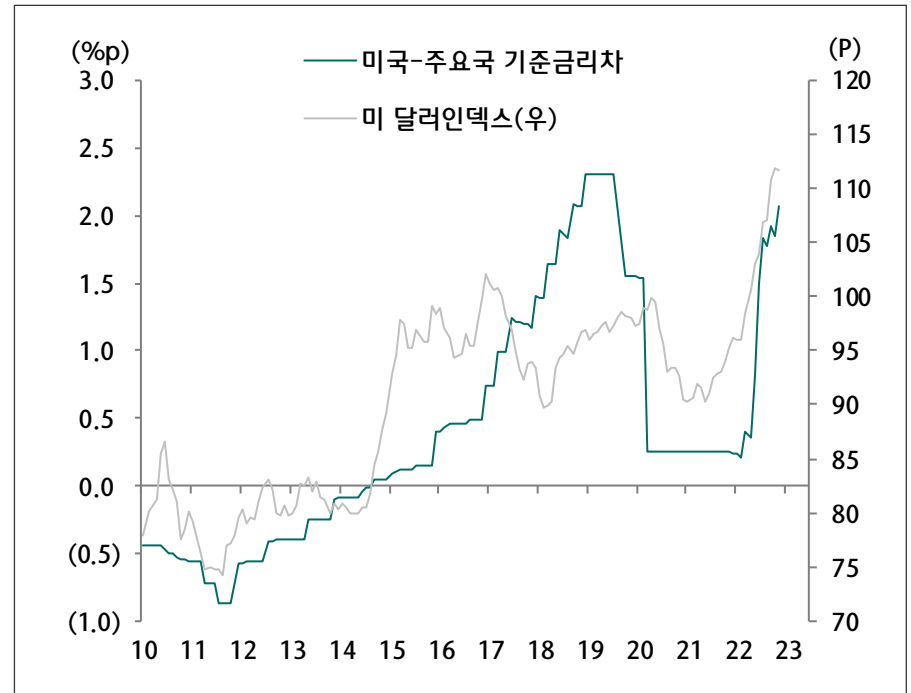
- 미 연준의 가파른 금리 인상으로 주요국과의 금리차가 확대되며 미 달러는 선진국/신흥국을 막론하고 대다수 통화 대비 강세
- 미 달러인덱스는 2022년 YTD(연초~11/7 기준) 14.5% 절상
- 생각해볼 점은 연준의 금리 인상 사이클은 끝자락에 들어서고 있다는 점. 내년 1분기 중 최종 도달 금리에 도달하게 되면 이후 달러가 추가적으로 상승할 수 있는 동력은 소멸됨. 1분기 이후 미 달러 반락 기대

미 달러 대비 주요 선진·신흥 통화 일제히 약세 시현



자료 : Thomson Reuters, 하나증권

미국과 주요국 기준금리 간 차이가 커지면서 달러 강세 시현



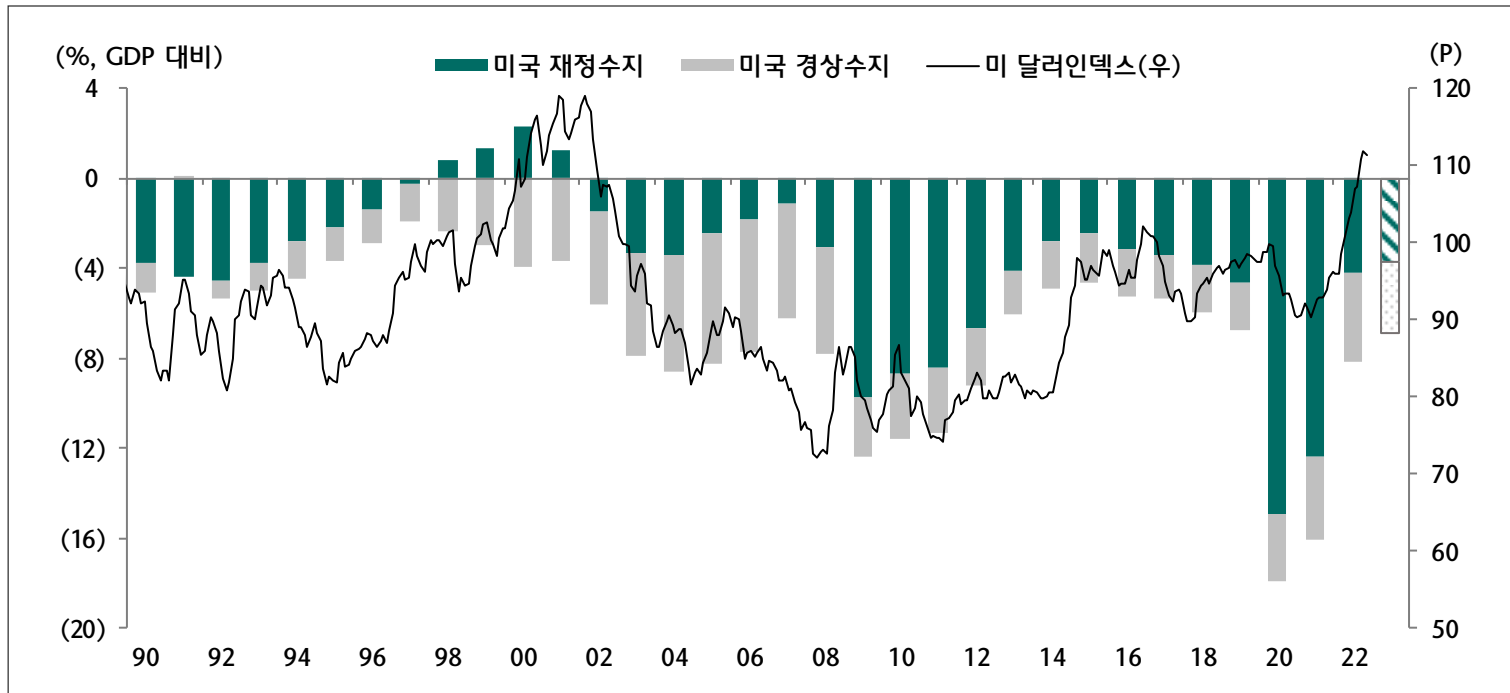
주 : 주요국 기준금리는 미 달러인덱스 차지 비중으로 가중평균

자료 : Thomson Reuters, 하나증권

## 미국 쌍둥이적자 개선과 달러 모멘텀 변화

- 팬데믹 이후 미 정부의 재정 건전화 흐름 전개되며 미국 펀더멘털 개선
- 미국 FY2022 재정수지 적자는 \$1.37조로 FY2021 \$2.78조의 절반 수준으로 급감. 역사상 가장 큰 폭의 재정적자 감소였으나, 2023년에도 연속적인 재정수지 적자 개선을 기대하기는 어려움. GDP 대비 4% 내외의 재정수지 적자가 이어질 전망
- 미국 쌍둥이적자가 개선되며 강달러를 지지하지만 추가 개선 폭은 제한돼 달러 상승 모멘텀은 점차 완화될 수 있을 것

### 미국 쌍둥이적자 폭 개선되며 미 달러 강세 시현

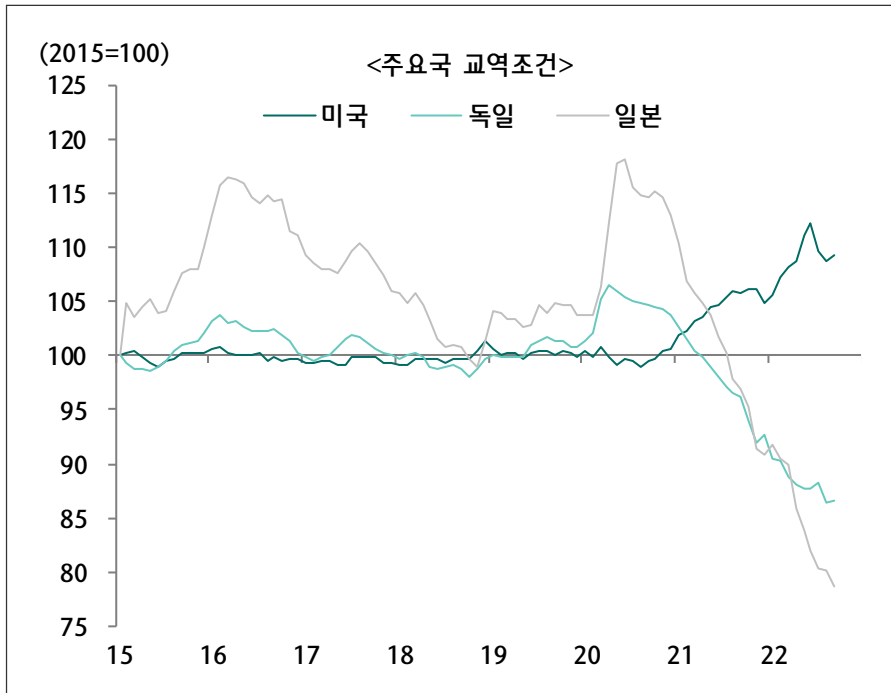


주 : 2023년은 각각 CBO, IMF 전망치 기준  
 자료 : Thomson Reuters, 하나증권

## 에너지 의존도에 따른 교역조건 차이

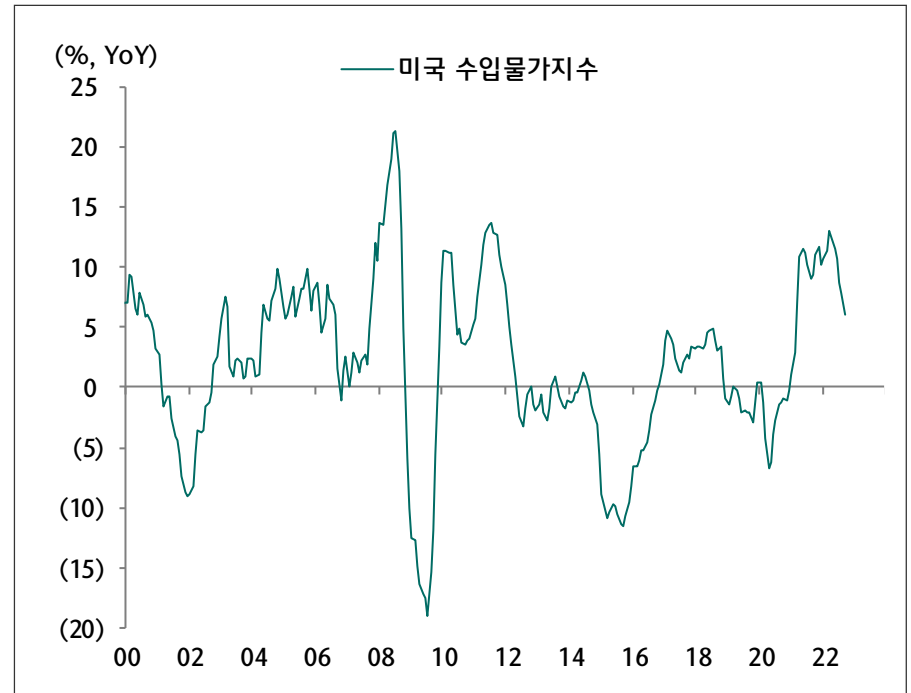
- 국가별 교역조건 흐름도 환율 방향성에 영향을 줌. 특히 러시아-우크라이나 전쟁 이후 에너지 의존도에 따른 국가별 교역조건 격차가 확대됨. 대외 에너지 의존도가 높은 독일과 일본의 교역조건은 급락하는 모습
- 반면 에너지 자급자족이 가능한 미국은 수입가격 대비 수출 가격이 높아지며 실질 구매력 상승
- 지속된 미 달러 강세로 인한 수입물가 하락도 미국의 교역조건 개선과 인플레이션 대응에 효과적으로 작용

미국의 교역조건은 개선, 독일과 일본의 교역조건은 급락



자료 : Thomson Reuters, 하나증권

미 달러 강세와 미국 수입물가 하락

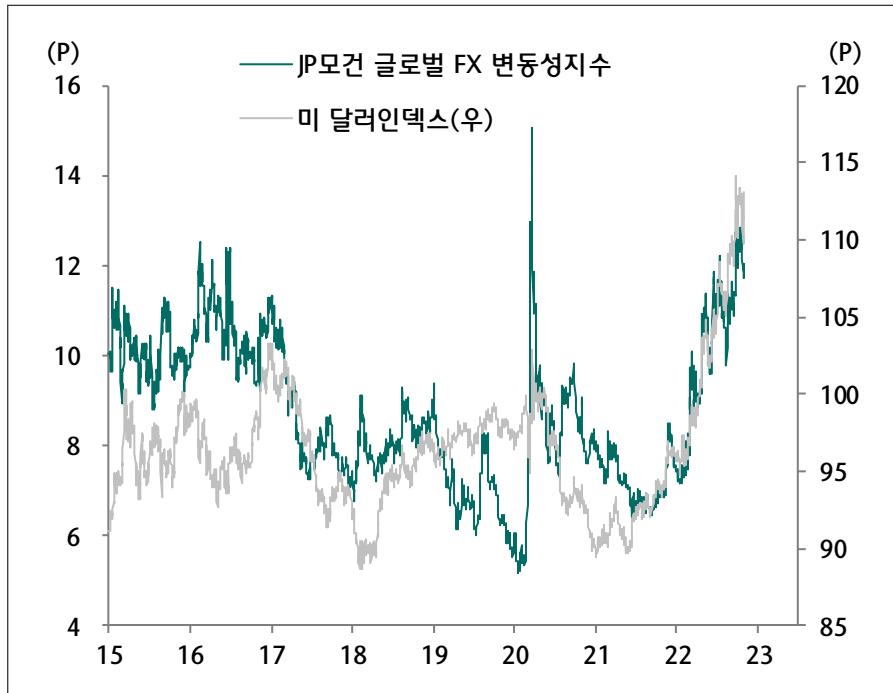


자료 : CEIC, 하나증권

## 미 달러의 하락 폭은 제한적. 높은 변동성이 달러 선호로 이어져

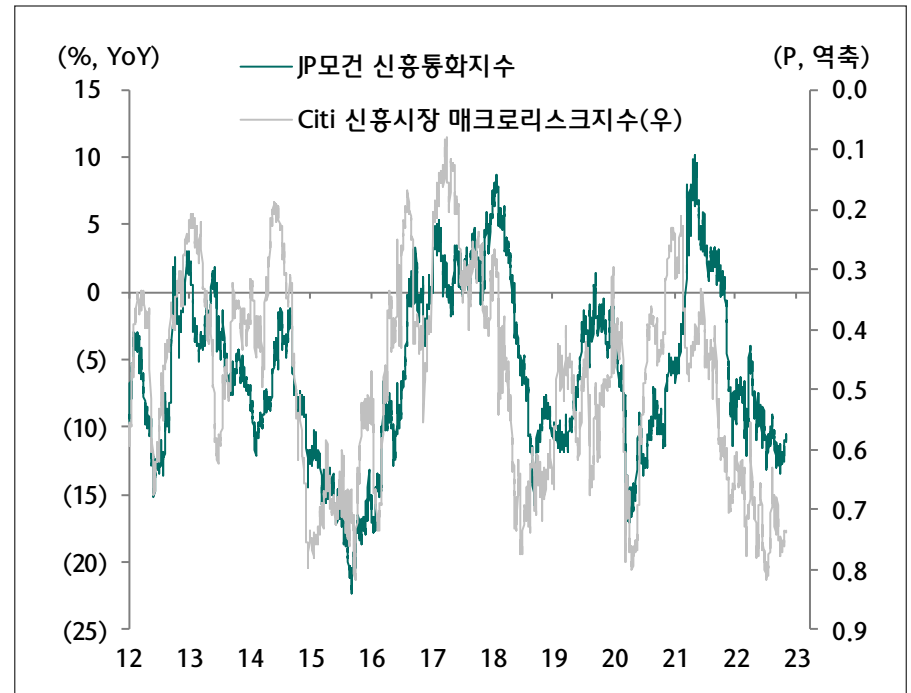
- 내년 글로벌 경제의 침체 리스크와 금융시장 변동성 확대 고려 시 안전통화로서의 미 달러 선호도 일부 상존
- 특히 신흥국의 금융 환경이 상당히 타이트해지고 있으며, 신흥국 금융불안 확대는 신흥통화 약세를 야기할 수 있음
- 미 달러가 연준의 통화정책 여력을 반영해 반락하더라도 되돌림 폭은 크지 않을 것으로 보임

환시 변동성 확대로 미 달러에 대한 선호가 일부 존재할 듯



자료 : Bloomberg, 하나금융투자

신흥국 금융불안은 신흥통화 약세를 야기

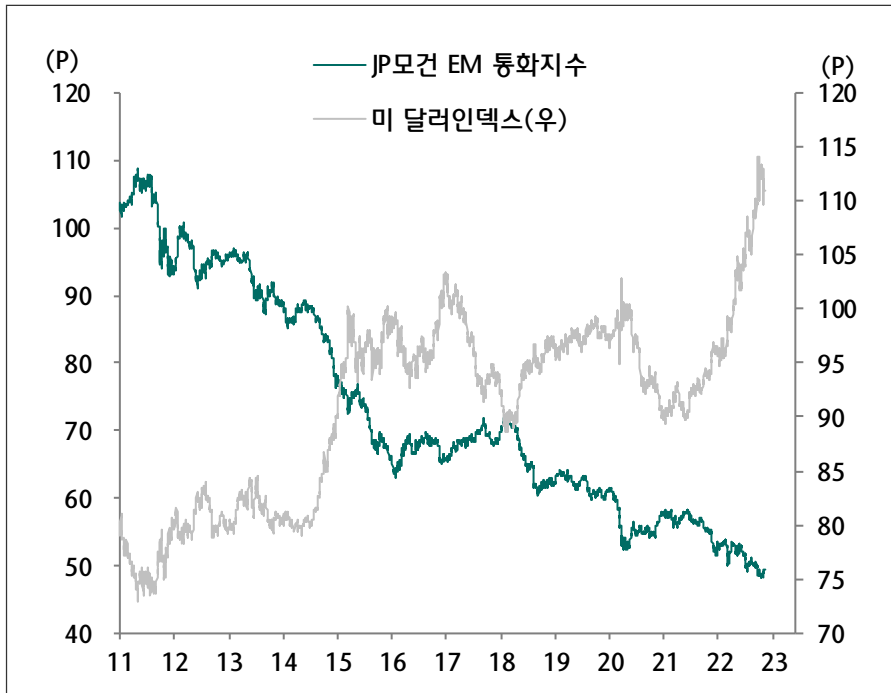


자료 : Bloomberg, 하나금융투자

## 근린공핍화 영향으로 더욱 부각되는 신흥국의 취약성

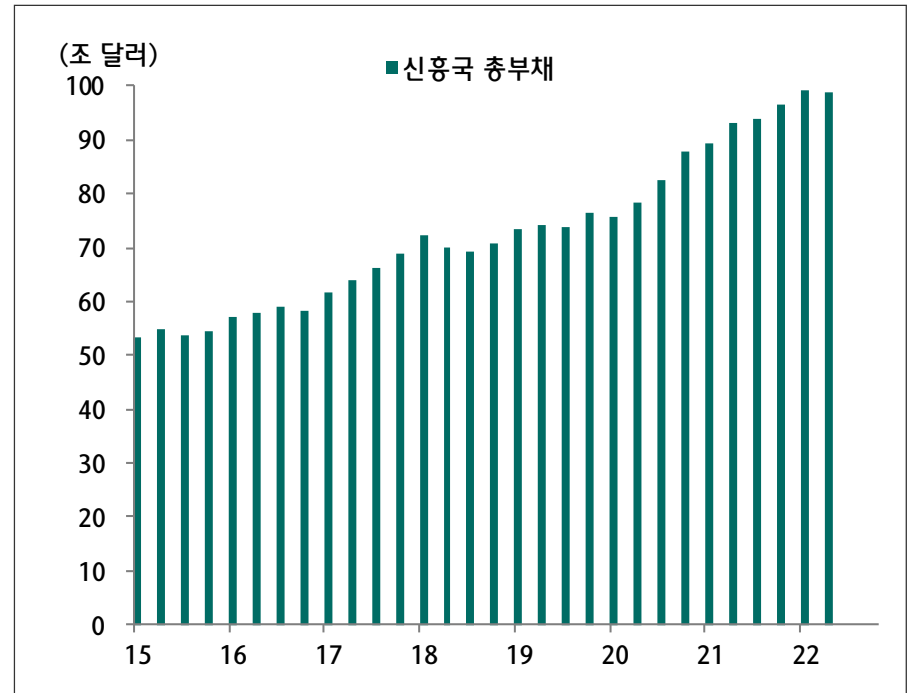
- 자국 경제를 살리기 위해 주변국을 희생시키는 근린공핍화(beggar thy neighbor)의 영향으로 미국 무역상대국에 부담 확대
- 특히 팬데믹 이후 신흥국은 경기 회복이 선진국에 비해 더디게 진행되고 있는 가운데, 신흥통화 평가절하로 인한 물가 상승과 중앙은행의 가파른 통화 긴축, 부채 부담 등이 더해지며 취약성 부각

미 달러 강세 지속되며 신흥통화 평가절하 가속화



자료 : Bloomberg, 하나증권

정부 부문을 주도로 신흥국 부채 증가세

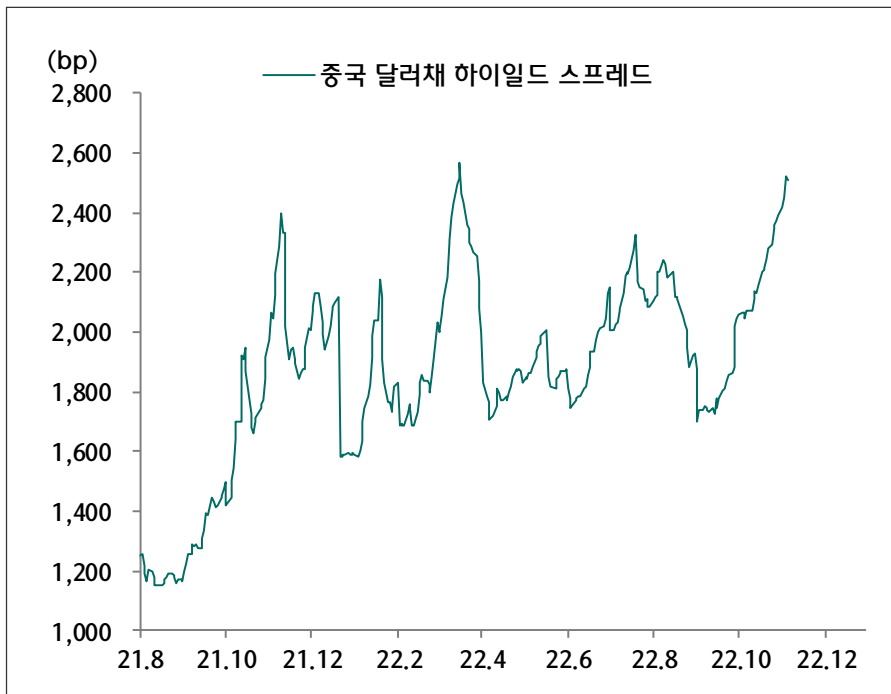


자료 : Bloomberg, 하나증권

## 중국을 비롯한 신흥국의 달러채 부담 확대

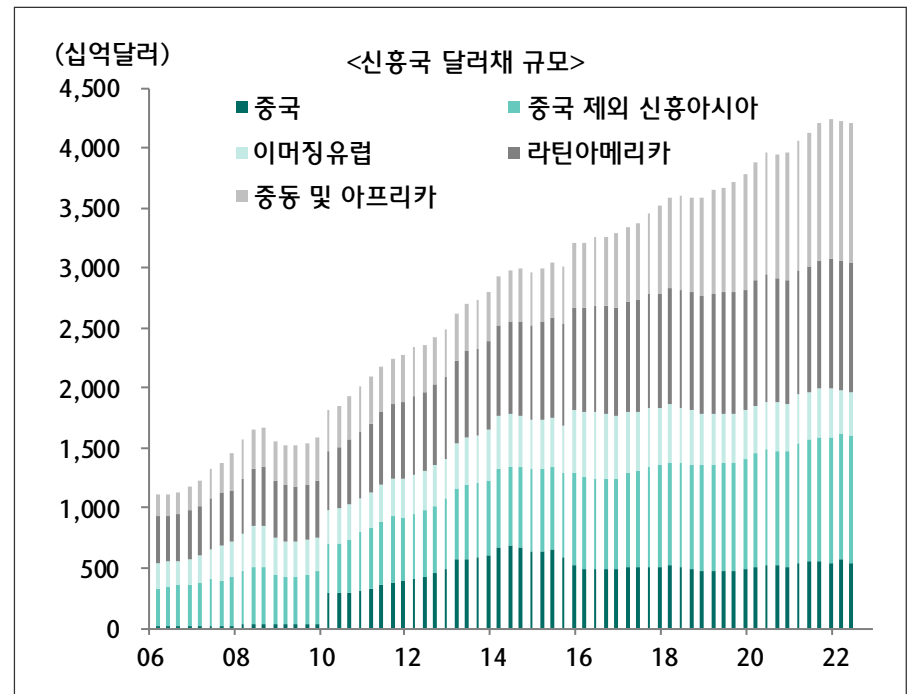
- 외채 비중이 높은 신흥국의 경우, 강달러와 금리 인상으로 인해 차입비용 부담이 커지면서 리스크 요인으로 작용할 수 있음
- 신흥국의 비금융 달러채 규모는 약 \$4.2조 수준이며, 이 중 중국이 차지하는 비중은 13% 수준으로 개별 국가 중에는 가장 큼
- 중국 달러표시 채권에서 중국 부동산 기업들이 상당한 비중을 차지하며, 중국 부동산 경기 침체로 디폴트 리스크가 확대. 역외 시장을 통한 달러채 발행량도 고려할 필요

### 중국 달러채 하이일드 스프레드 상승세 지속



자료 : Bloomberg, 하나증권

### 신흥국 달러채 보유 규모는 약 \$4.2조

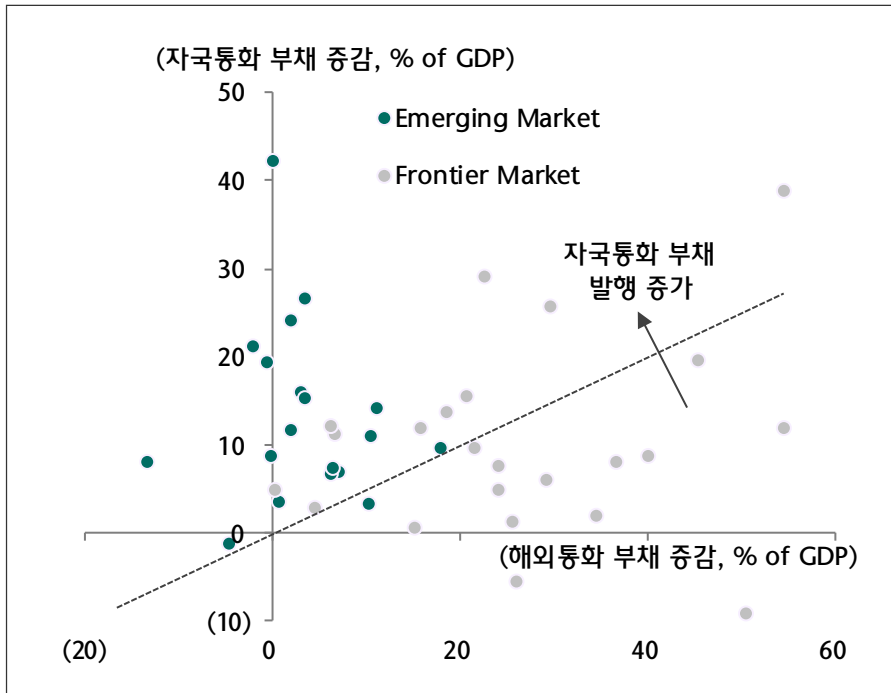


주 : 비금융 달러채 기준  
 자료 : CEIC, BIS, 하나증권

## 저소득국 위주의 위험이지만, 연쇄적 디폴트 시 경계감 유효

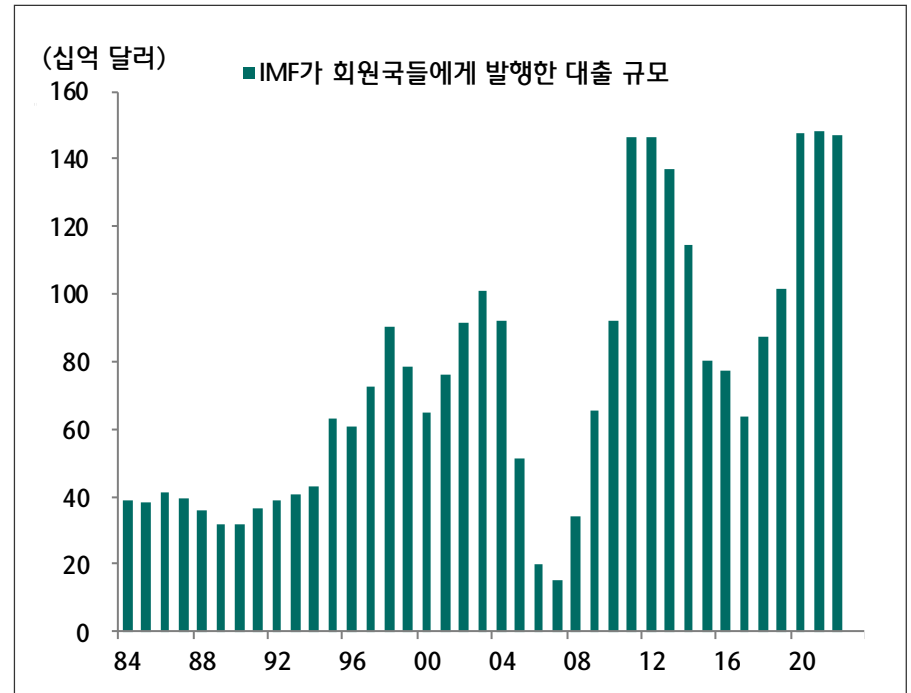
- 주요 신흥국들은 자금 조달 시 자국통화 표시 채권 발행을 늘리며 외환 리스크를 관리하기 위해 노력
- 반면 저소득국은 디폴트 선언 및 구제금융 요청이 늘어나고 있음. 스리랑카, 파키스탄에 이어 이집트, 튀니지 등 IMF 구제금융 승인 예정. IMF의 구제금융이 2019년 대비 47% 증가했으며, 세계은행 총 대출은 사상 최대치 기록
- 저소득국들이 지난 10년 간 중국 차관에 크게 의존해온 점 감안 시 중국 경기 부진에 따른 리스크도 상존. 개별 저소득국 위기는 글로벌 경제에 미치는 영향이 제한적이거나 연쇄적으로 디폴트 발생 시에는 리스크 확대될 수 있어 경계할 필요

신흥국 정부 부채의 통화별 신규 발행 증감



주 : 2021-2022년 기준  
 자료 : IMF, 하나증권

저소득국 구제금융 요청 늘어나며 IMF와 WB 대출 증가

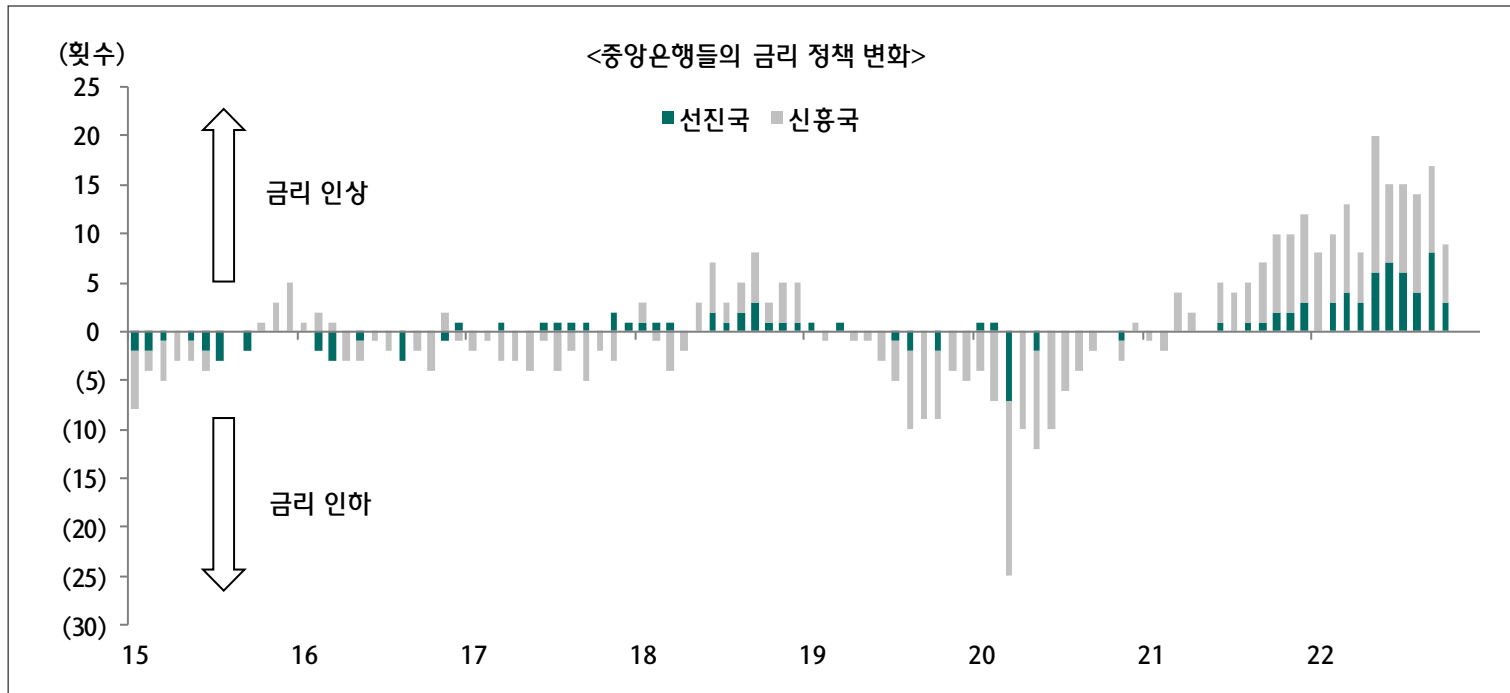


자료 : IMF, Thomson Reuters, 하나증권  
 주 : 2022년 규모는 9월까지의 누적 규모

## 서로 같은 고민을 품고 함께 해결해 나갔던 2020-2022년

- 코로나19의 확산과 공급망 차질, 우크라이나 전쟁과 원자재 공급 부족 등 동시다발적으로 위기가 전개되면서 전세계 중앙은행과 정부는 같은 고민을 해결하기 위해 정책을 사용. 2021~2022년에는 선진국과 신흥국 모두 금리 인상과 재정 건전화를 추진
- 그러나 2023년에는 에너지 의존도와 인플레이션의 성질 등 각국이 본질적으로 내포한 문제가 서로 상이해 정책적인 방향성도 달라질 가능성. 주요 선진국들 중에서는 유럽의 경기 부진이 상대적으로 크게 전개될 것으로 예상

2020~2022년 글로벌 경제는 같은 고민을 해결하기 위해 노력



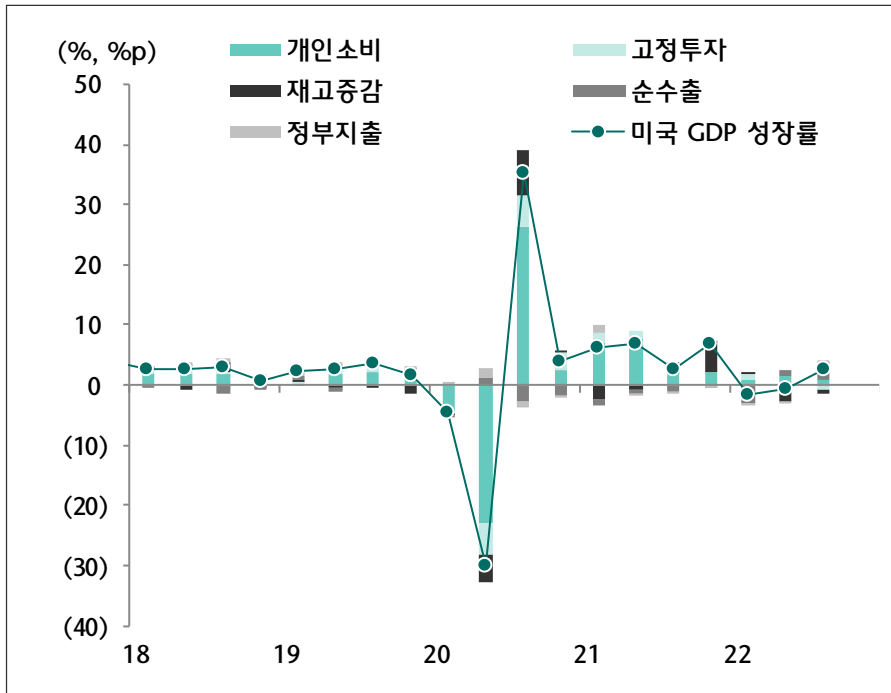
자료 : Thomson Reuters, BIS, 하나증권

#### 4. 각자 품은 문제가 달라진 주요국 경제

### 미국: 연착륙보다는 완만한 침체에 무게

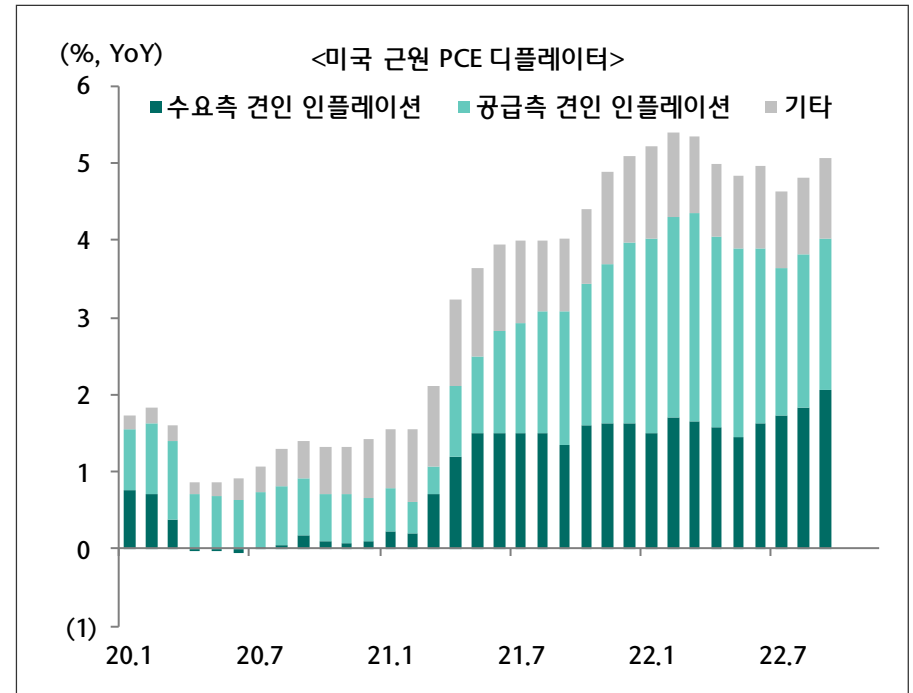
- 미국 경제성장률은 2023년 연간 -0.3% 전망. 생산 지표 약화와 주택시장 부진에 이어, 고금리와 고물가로 인한 악영향 전개
- 금리 부담에도 불구하고 초과저축분을 기반으로 소비 여건이 마련되면서 수요 견인 인플레이션 압력이 점차 높아지는 중. 에너지 등 공급측 물가 압력도 해소되지 않고 있어 기대 인플레이션 상승 경계감이 이어질 듯
- 연말 이후 고용시장이 약화되고 실업률이 상승하면서 소비 경기가 점차 둔화되는 흐름 예상

미국 경제성장률은 2023년 연간 -0.3% 전망



자료 : Thomson Reuters, 하나증권

수요측 견인 인플레이션도 점차 높아지는 추세

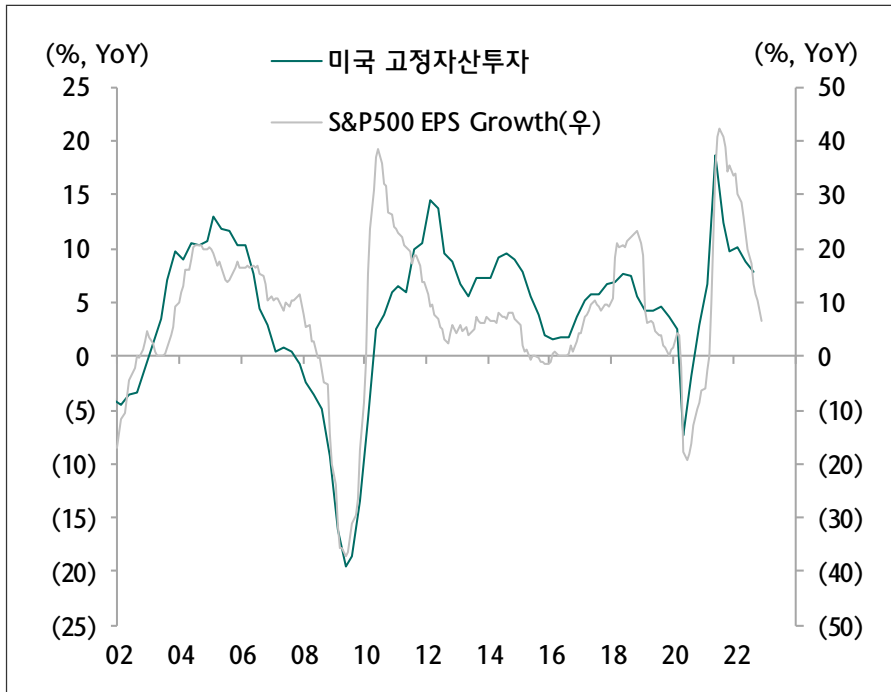


자료 : San Fransico Fed, 하나증권

## 미국: 투자는 둔화, 대외부문은 개선

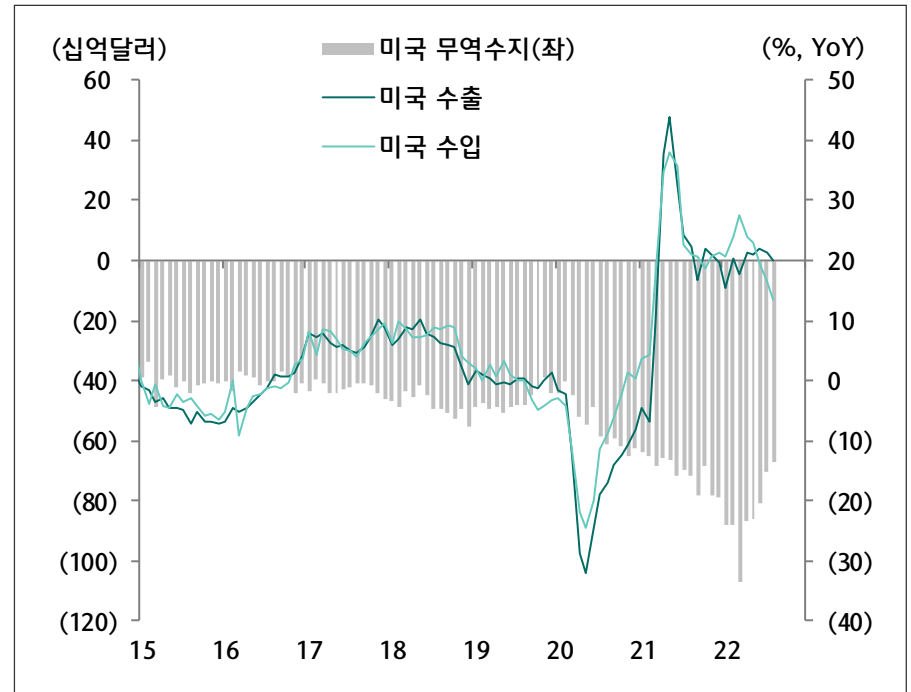
- 내수 부문은 투자를 중심으로 약화될 듯. 미국 주택경기가 급격히 냉각되며 주거용 투자 감소가 2023년에도 이어질 전망. 한편 미국 기업이이익이 점진적으로 하락하고 있고 자본조달 비용도 상승해 기업들의 투자 계획도 지연될 가능성. 글로벌 경기 부진과 역내 소비 둔화 고려 시 생산 모멘텀이 지속적으로 약화될 소지
- 미국 무역수지는 5개월 연속 적자폭을 축소. 수출은 러시아산 원유 수입 규제 등으로 미국의 에너지 수출이 증가해 견조한 반면 수입은 재화 수요가 부진해 수입 물량이 점차 감소. 무역수지 적자폭이 개선되며 성장에 일부 기여할 듯

### 미국 기업이이익 하락하며 투자 부진할 가능성



자료 : Thomson Reuters, 하나증권

### 미국 무역수지 적자폭은 줄어드는 추세



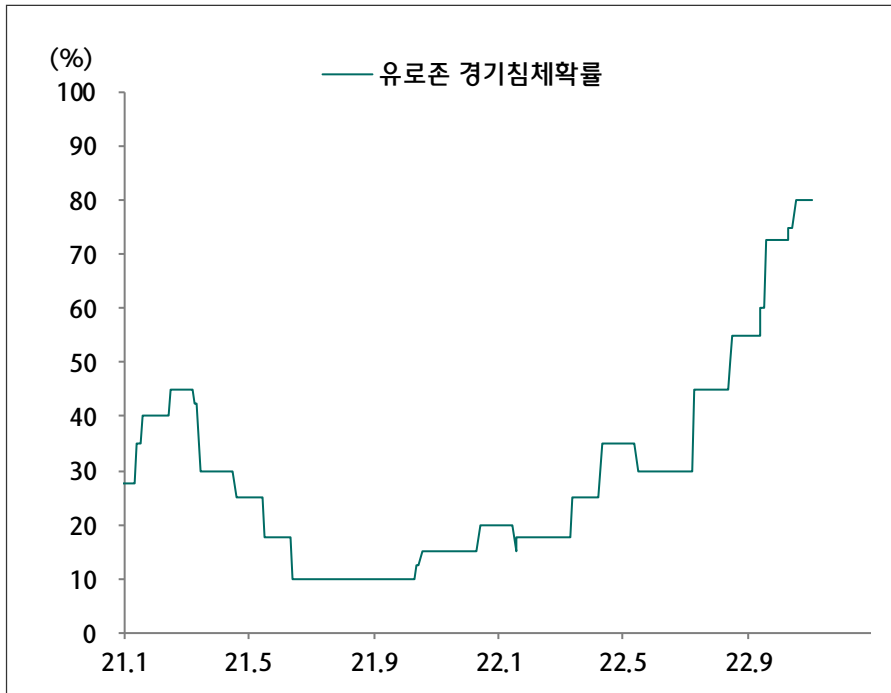
자료 : Bloomberg, 하나증권

4. 각자 품은 문제가 달라진 주요국 경제

**유로존 : 풀리지 않는 에너지 문제와 경기 침체 위험**

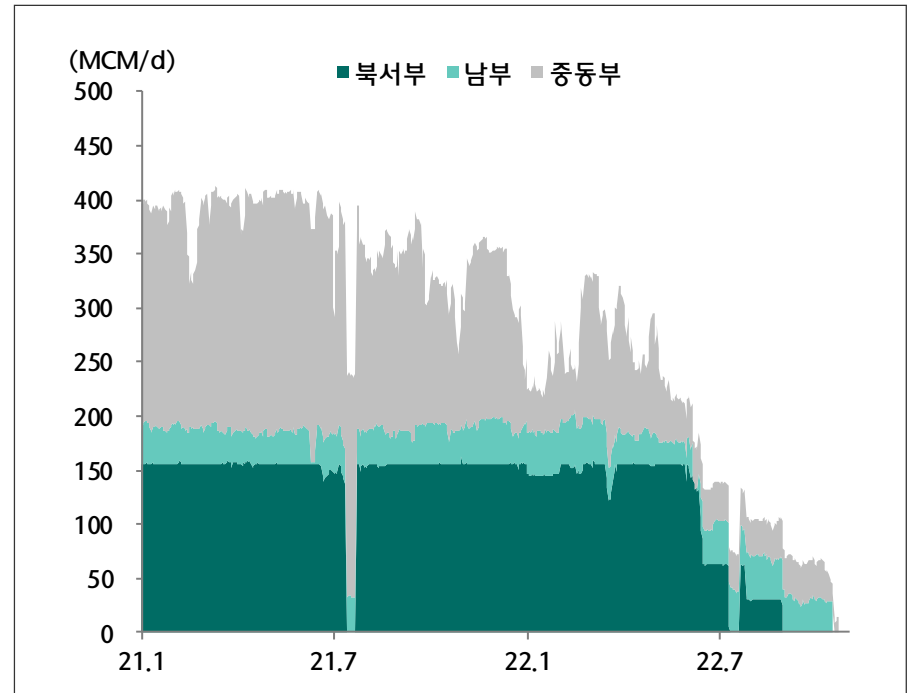
- 유로존 경제는 2023년 연간 -0.8% 성장 전망. 러시아 발 에너지 공급 차질 영향이 장기화되면서 유로존은 올해 4분기부터 마이너스(-) 성장을 시현할 가능성이 높으며 여타 선진국보다 먼저 경기 침체 국면에 접어들 개연성이 높음
- 22.4Q~23.1Q 중 가스 및 전력 공급 불안이 전개되면 독일 등 천연가스 의존도가 높은 국가들의 경기 하방 리스크가 커질 수 있으며, 특히 화학, 철강업 등 에너지 집약 산업들이 생산에 차질을 빚을 수 있음
- 유로존의 소비심리는 코로나19 당시보다도 낮은 수준을 기록하고 있어 소비 회복 기대난

유로존 경기침체 확률은 80% 수준으로 상승



자료 : Bloomberg, 하나증권

러시아산 천연가스 공급은 매우 낮은 수준



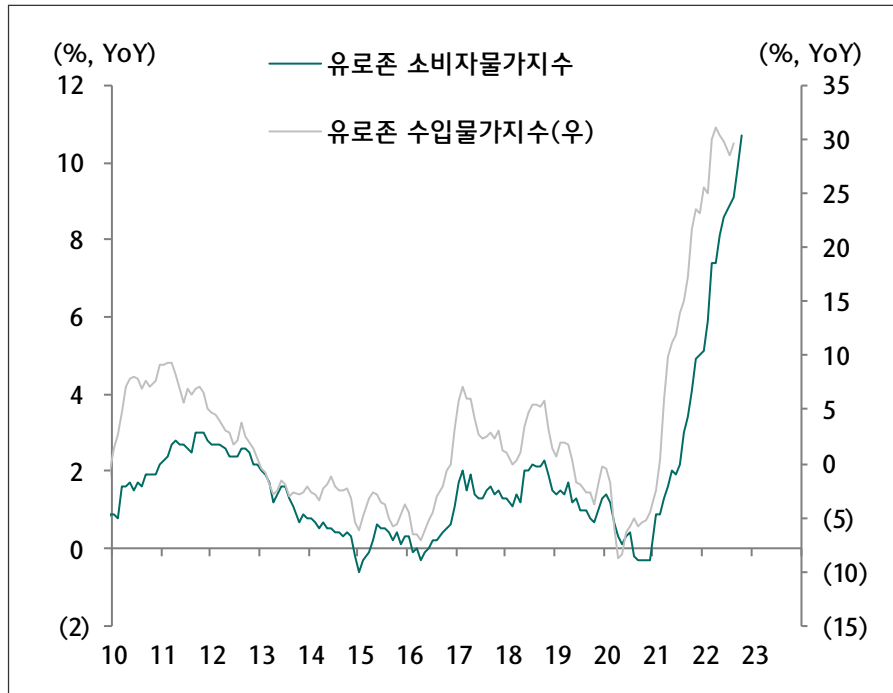
자료 : Bloomberg, 하나증권

4. 각자 품은 문제가 달라진 주요국 경제

**유로존 : 정책의 딜레마에 봉착하는 ECB**

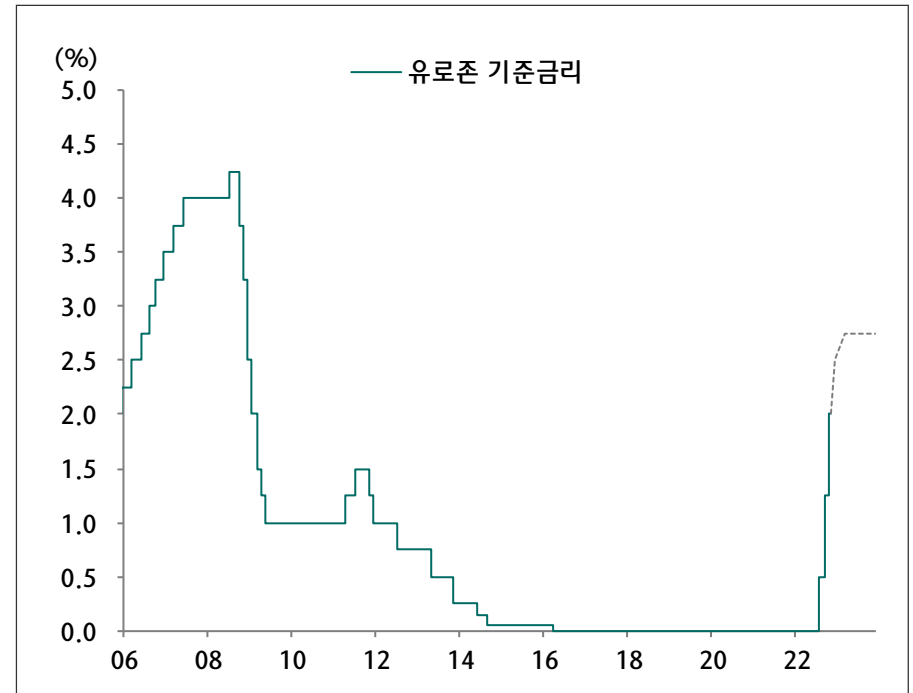
- 유로존 소비자물가는 10% 수준으로 급등했으며, 에너지 기여도가 압도적이지만, 서비스, 산업재 등 광범위한 품목에서 물가 상승. 높은 물가가 실질 소득을 낮춰 소비를 제한하며, 고물가 장기화로 임금 상승 압력도 높아지고 있어 경계 필요
- ECB는 물가 상승과 경기 침체 위험이 동시에 부각되면서 통화정책 여력이 제한될 소지. 점차 물가보다 경기 하방 위험에 무게를 두며 금리인상 속도 조절이 불가피할 것이며, 최종 도달 금리는 2.75%(12월 50bp, 23년 2월 25bp) 내외가 될 것
- 한편 경기가 나빠질수록 내년 정부 지출에 대한 잡음이 확대되며 유로존 분절화 위험도 부각될 수 있음

유로존 소비자물가는 10% 수준에 육박



자료 : Bloomberg, 하나증권

ECB의 통화정책 여력은 점차 약화될 전망

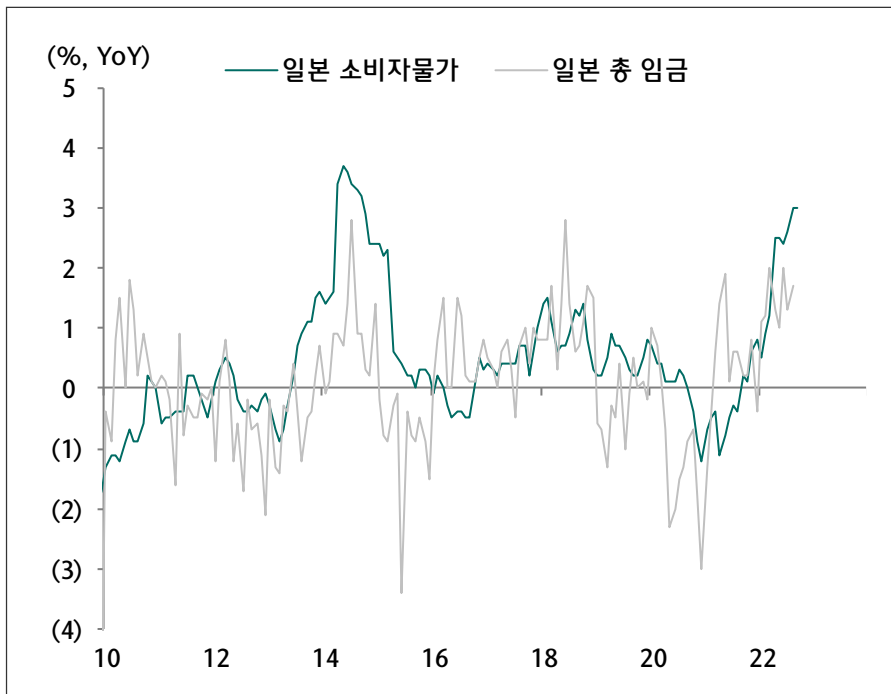


주: 회색 점선은 전망치  
자료 : Bloomberg, 하나증권

## 일본 : 나 홀로 가는 길은 고민이 깊어지기 마련

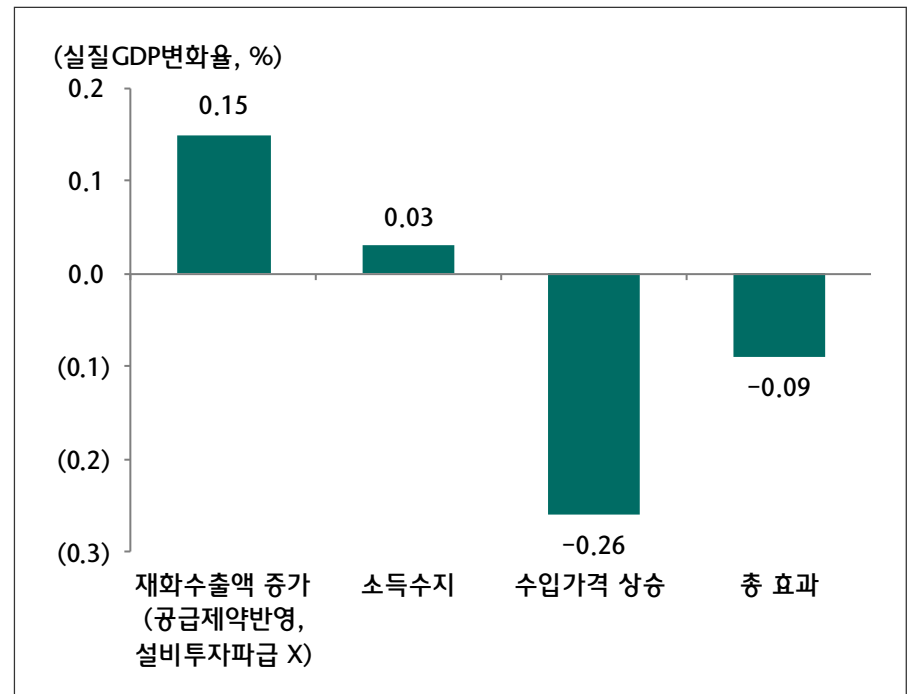
- 일본 경제는 여행 등 서비스 소비를 중심으로 회복세가 이어지겠지만, 대외여건 부진과 엔화 약세로 성장은 약화될 전망
- 일본 소비자물가는 8년래 최고 수준 기록했으나, 실질임금 부담이 크지 않아 BOJ는 완화적인 통화정책을 지속해옴. 그러나 저물가 기조가 점차 변화할 수 있으며, 미-일 금리차 확대로 엔화 약세가 과도해지고 있어 BOJ의 정책 고민도 깊어질 것
- 글로벌 물동량 감소 고려 시 엔화 약세는 재화 수출 증가보다 수입가격 상승으로 인한 성장 하방 압력을 이끌 가능성 높음

일본 임금상승률은 물가상승률 대비 낮은 수준



자료 : Bloomberg, 하나증권

엔화 약세가 일본 실질 GDP에 미치는 영향



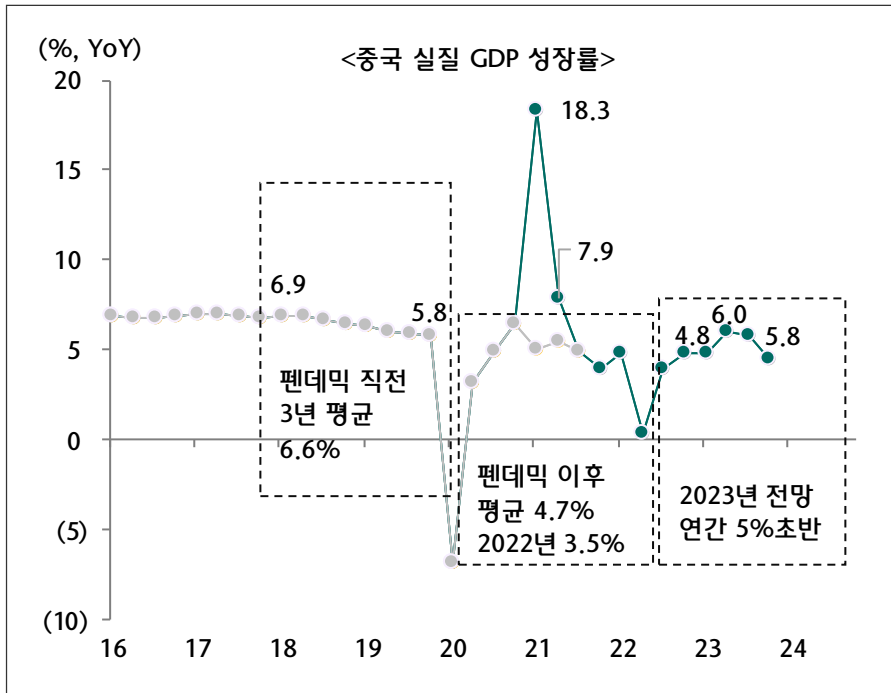
자료 : BOK, 다이와총연, 하나증권

#### 4. 각자 품은 문제가 달라진 주요국 경제

### 중국 : 순환적인 회복과 산업 리밸런싱 재평가 시작

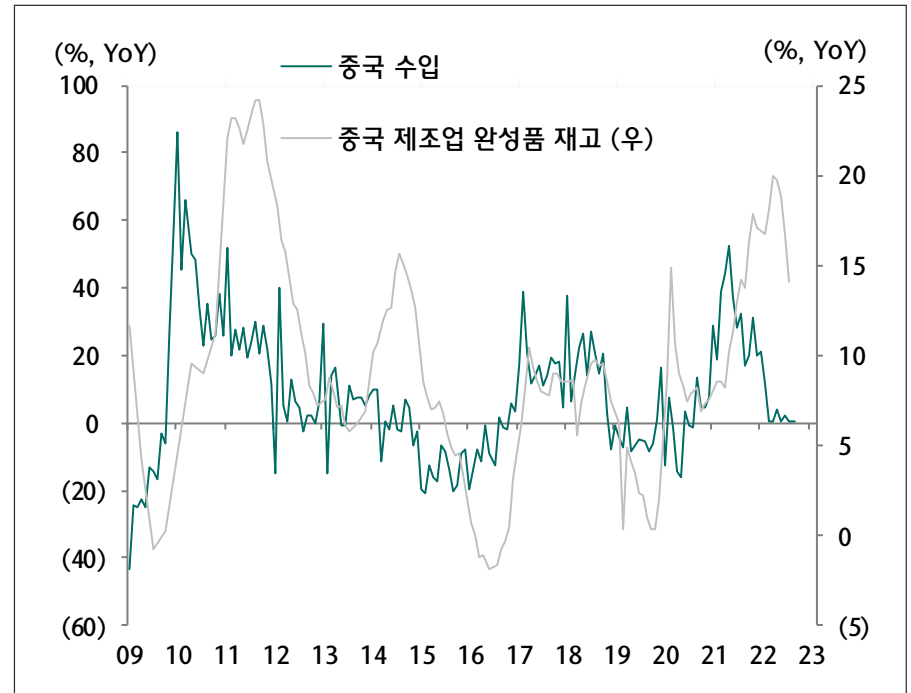
- 중국 경제는 정책 퀄리티 제고, 부동산 연착륙, 방역 완화가 전개되며 5% 성장을 기대. 본토와 홍콩의 해외 격리 조건 완화, 단계적 위드 코로나 재개를 예상. 신용위험은 내년 1분기 중 저점 통과를 기대
- 상반기 민간 부문과 가계 소비 회복 속도는 다소 완만할 것이며, 국유 경제와 고정투자 비효율성 부담 리스크가 상존
- 중국 경제의 순환적인 침체 탈출과 회복의 핵심은 ①통화/재정정책 퀄리티의 제고, ②재고조정 사이클의 Peak-Out. 금년 하반기 재고조정이 점차 약화되면서 2023년 생산과 수입은 저점 반등을 재개할 전망

#### 2023년 중국 경제는 연간 5% 성장 전망



자료 : CEIC, Wind, 하나증권

#### 재고 조정 중반 이후 수입 회복 시작

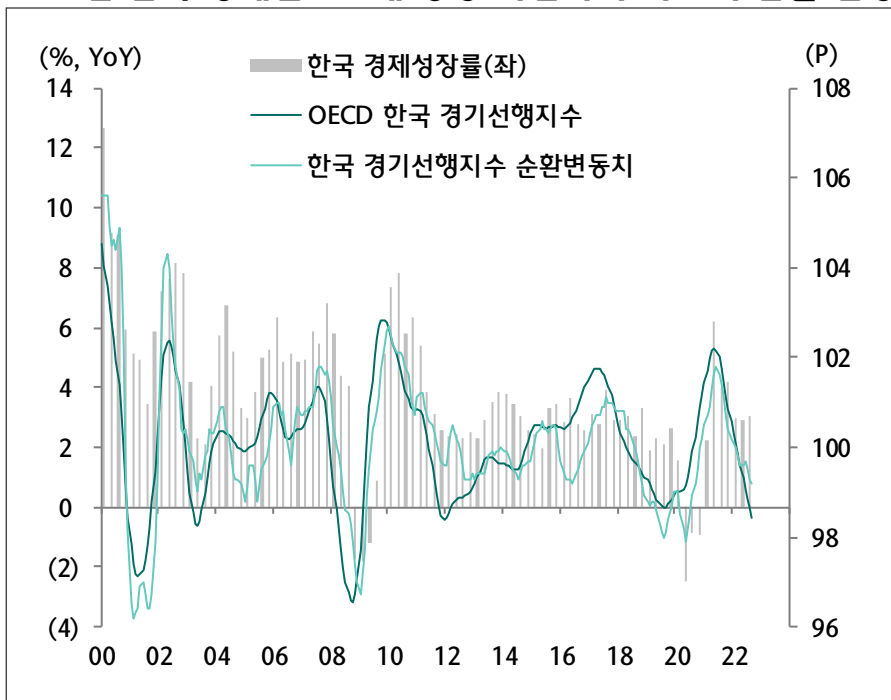


자료 : CEIC, Wind, 하나증권

## 한국 : 2023년 연간 1.6% 성장 예상

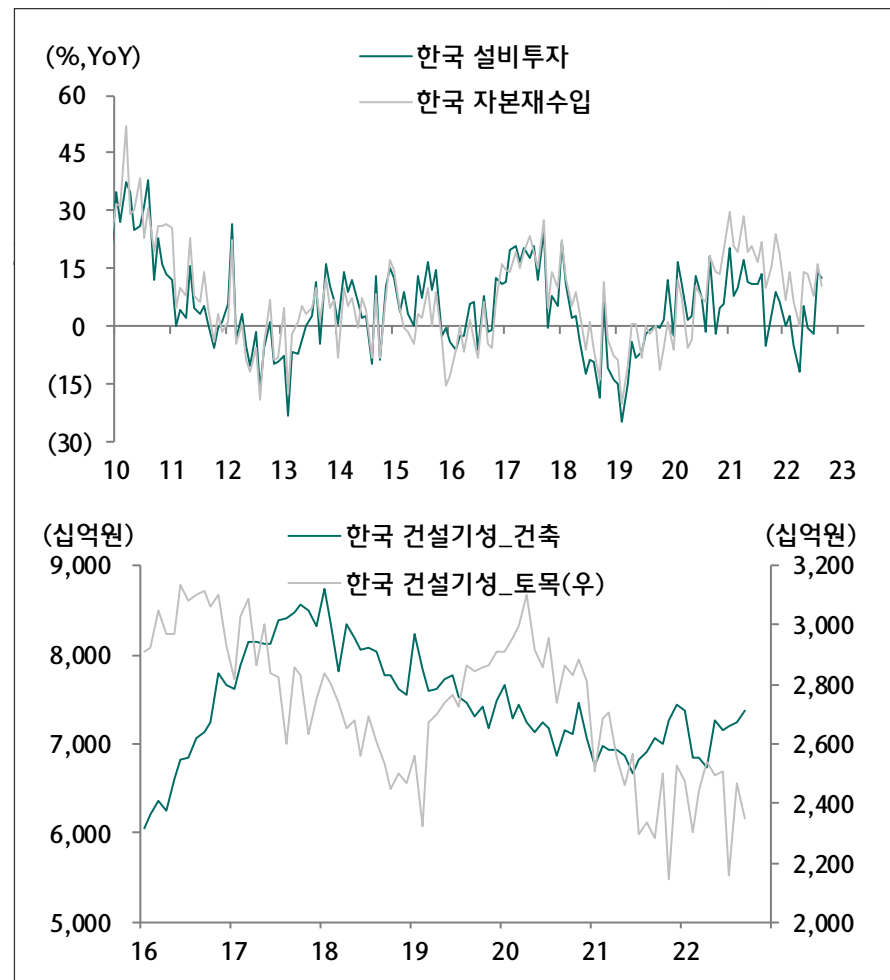
- 한국 경제는 대외 부문과 내수 부진이 함께 전개되며 2023년 연간 1.6% 성장 예상. 상저하고 흐름 기대
- 내수는 금리 인상으로 인한 소비 둔화와 투자 감소가 불가피. 기업 자금조달 여건 어려워지고 있으며, 향후 경제에 대한 기대감도 약화되며 투자 줄어들 가능성

### 2023년 한국 경제는 1%대 성장 시현하며 다소 부진할 전망



자료 : Thomson Reuters, 하나증권

### 기업 자금조달 여건이 어려워지며 투자 감소 예상



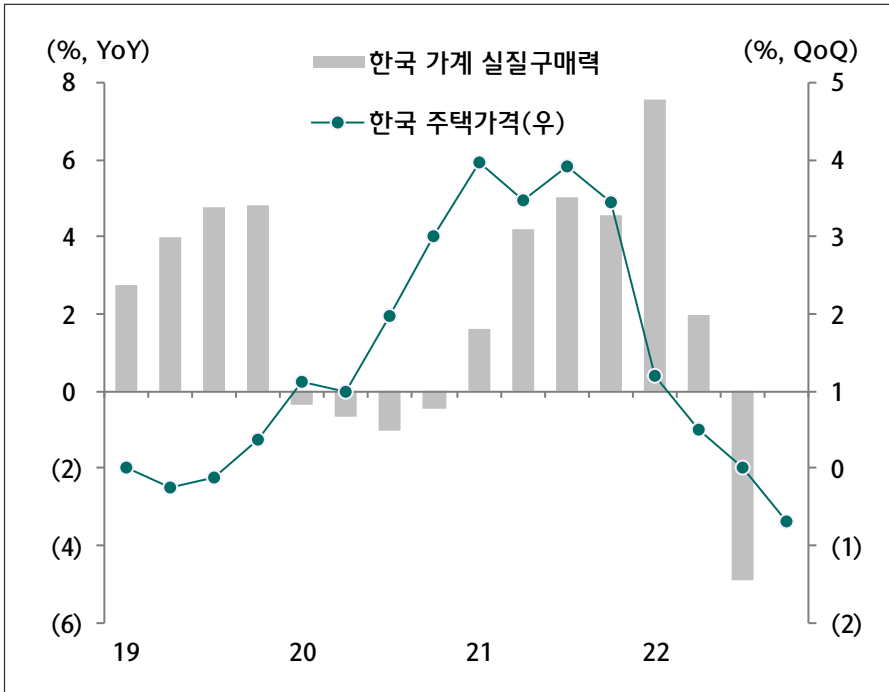
자료 : Thomson Reuters, CEIC, 하나증권

4. 각자 품은 문제가 달라진 주요국 경제

한국 : 원리금 상환 부담 확대되며 민간소비 둔화

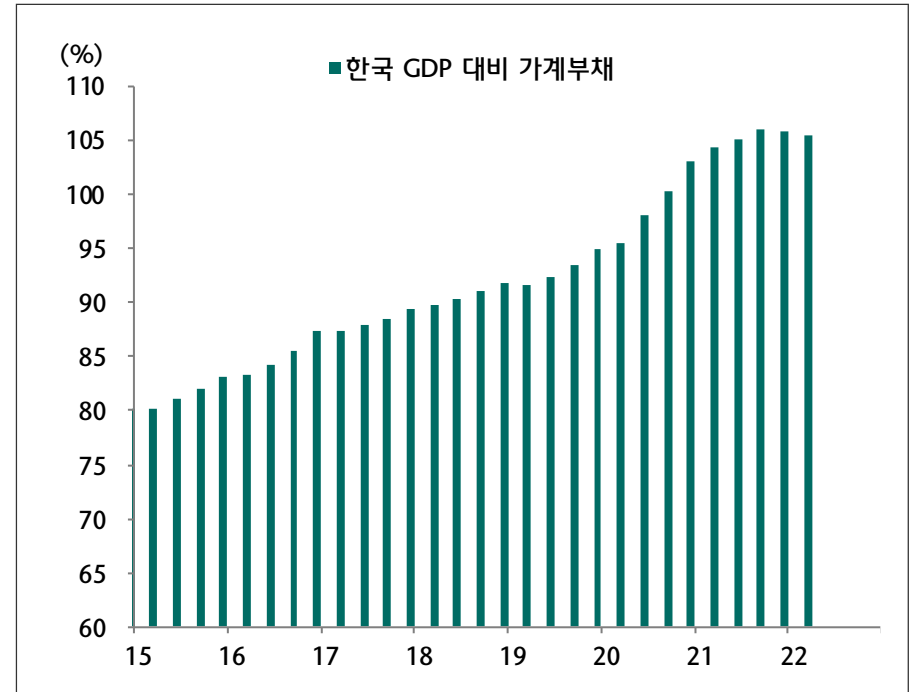
- 금리 상승기에는 대출금리가 예금금리보다 빠르게 상승. 금리가 일정 수준을 넘어서면 취약가구의 채무 부담이 비선형적으로 확대될 수 있어 소득 저분위 계층을 중심으로 소비 둔화 전개될 전망. 금리 50bp 인상 시 이자수지 적자폭은 0.4~3.2조원 증가
- 물가 상승으로 인한 부담도 상존. 올해는 재화에서 서비스업으로 소비가 이동하고 해외 여행 수요가 동반되며 소비가 견조했으나, 서비스 물가 급등으로 서비스업 소비도 줄어나갈 수 있음. 가계의 실질 구매력 약화와 주택가격 하락은 소비심리 위축 요인

한국 가계 실질구매력 약화. 자산 가격 하락 영향도 염두



자료 : Thomson Reuters, CEIC, 하나증권

가계부채가 GDP 규모를 웃도는 한국



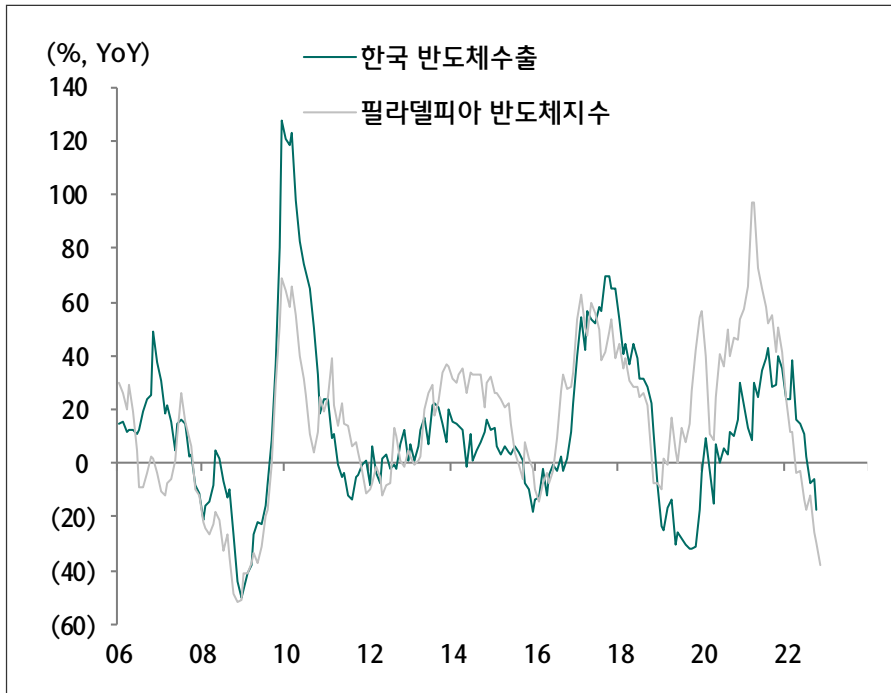
자료 : Thomson Reuters, 하나증권

4. 각자 품은 문제가 달라진 주요국 경제

한국 : 수출에 켜진 빨간 불

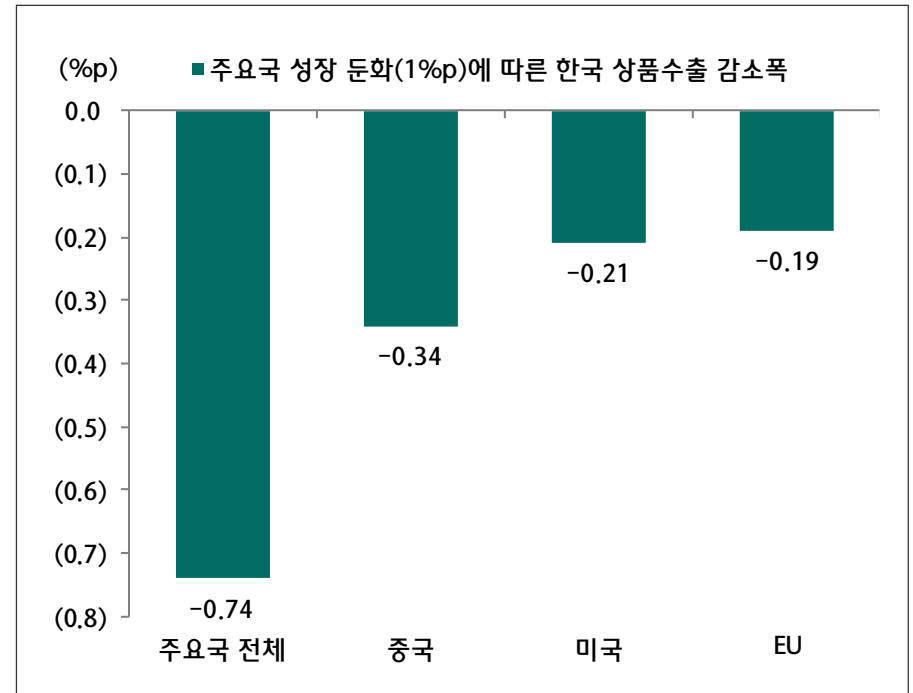
- 한국 수출은 2023년 상반기까지 마이너스 증가율 기록 후 한 자릿수 대 초반으로 점진적인 회복 예상
- 주요 교역 상대국인 미국, 중국, EU 경기가 동반 위축되면서 수입 수요가 줄어들 전망. 한국은행 추정 결과 중국의 성장률이 1%p 하락할 경우 한국 수출증가율은 -0.34%p 하락, 미국은 -0.21%p, EU는 -0.19%p 가량 한국 수출을 감소시킴
- 국내 수출의 1/5을 차지하는 반도체 산업 부진과 재고 조정도 고려할 필요. 한국 무역수지 적자는 2023년까지 지속될 듯

세계 반도체 업황 부진으로 한국 반도체 수출 개선 기대난



자료 : CEIC, Thomson Reuters, 하나증권

주요 교역 상대국 성장 위축이 한국 수출에 미치는 여파

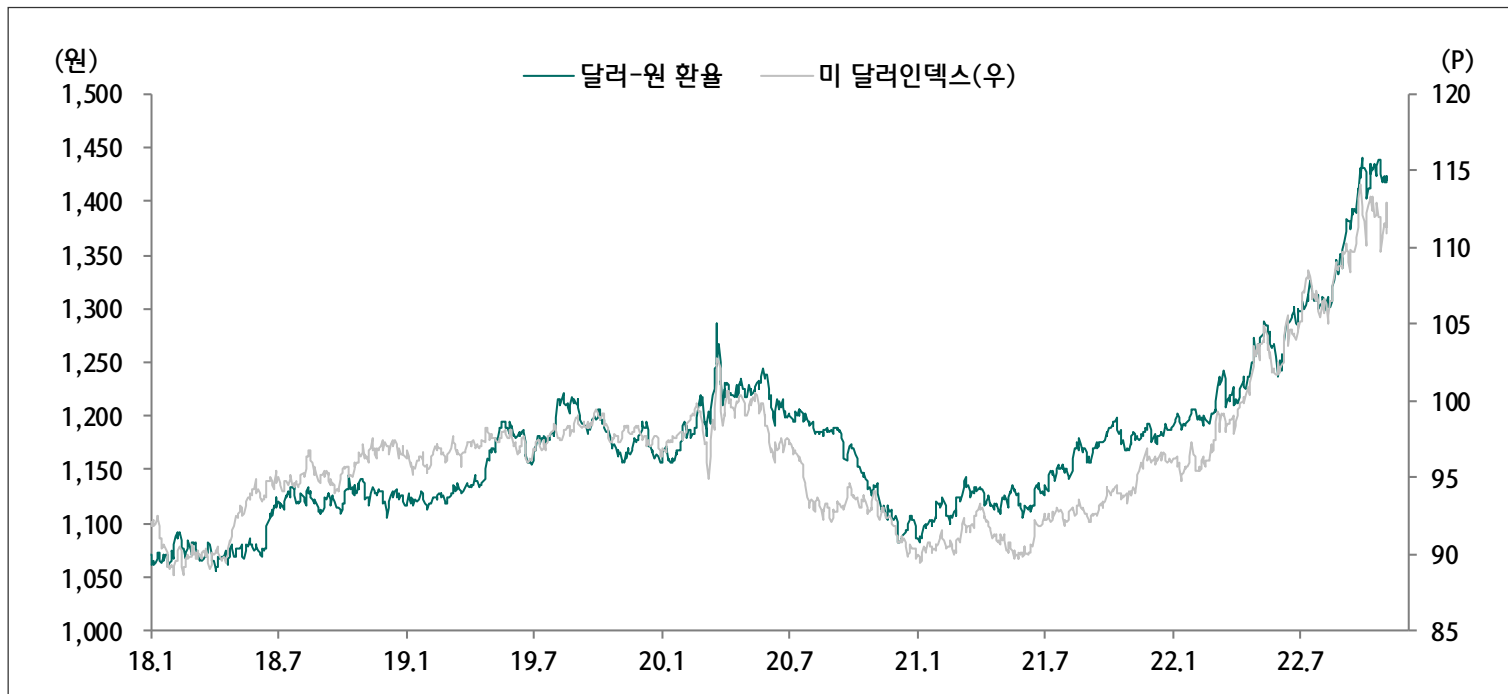


자료 : BOK, 하나증권

## 달러의 방향성을 거스를 수 없는 원화

- 올해 미 달러인덱스와 달러-원 환율의 상관관계는 0.97에 달할 정도로 달러의 설명력이 높았음. 달러의 방향성을 거스르면서 원화의 움직임을 이끌 정도로 강한 원화의 모멘텀이 없기 때문에 2023년에도 달러-원 환율은 달러 추세에 연동될 전망
- 미 연준이 2023년 1분기 이후 기준금리를 동결하게 되면 미 달러도 내년 1분기를 기점으로 반락 예상. 연준의 속도 조절이 시작되면 달러의 상승 동력도 점차 약화될 듯. 따라서 달러-원 환율의 고점도 내년 1분기 경으로 예상

미국 통화정책 속도조절 → 미 달러 상승 동력 완화 → 달러-원 환율의 반락 가능성



자료 : Thomson Reuters, 하나증권

## 금리 인상 사이클 종료 전까지 환시 변동성은 다소 커질 듯

- 연준의 금리 인상이 시작된 올해 3월부터 금리와 환율의 상승 폭을 단순 계산해보면, 기준금리 25bp 당 달러인덱스가 1.1pt 올랐고, 달러-원 환율이 15.1원 상승. 미 연준이 12월에 50bp, 내년 2~3월에 각각 25bp 인상한다면 4분기 달러-원 환율 상단은 1,455원, 내년 1분기 상단은 1,485원 수준으로 추정
- 최종금리에 대한 시장과 연준의 시각 차이가 내년 1분기까지 지속적으로 변동성 장세를 야기할 수 있어 상단은 높여 잡을 필요

### 미 연준의 금리 인상을 반영한 달러-원 환율 상단 추정

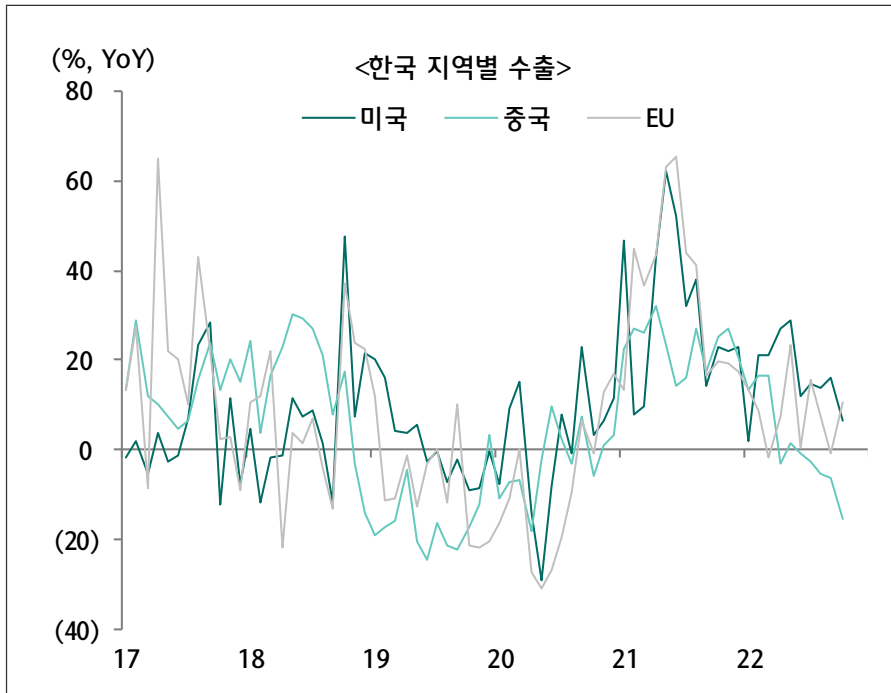
	미 기준금리(%)	달러인덱스(pt)	달러-원 환율(원)	금리 인상폭 (bp)	달러인덱스 상승폭(pt)	달러-원 환율 상승폭(원)
1월	0.25	95.9	1195.8	0	-0.3	11.8
2월	0.25	96.0	1198.5	0	0.1	2.7
3월	0.50	98.5	1221.1	25	2.5	22.6
4월	0.50	100.7	1234.9	--	2.2	13.8
5월	1.00	103.1	1268.3	50	2.4	33.4
6월	1.75	103.9	1277.1	75	0.8	8.8
7월	2.50	106.9	1307.6	75	3.1	30.5
8월	2.50	107.1	1319.6	--	0.2	11.9
9월	3.25	110.7	1395.2	75	3.6	75.6
10월	3.25	111.9	1425.4	--	1.2	30.3
11월	4.00			75		
금리 인상기(3월~11월 중)				375	15.9	226.9
25bp 기준으로 환산				25	1.1	15.1
2022년 말 예상치(12월 50bp 인상)					114.1	1455.7
2023년 1분기 예상치(2월 25bp, 3월 25bp 인상)					116.2	1485.9

자료 : Thomson Reuters, 하나증권

## 2023년에도 국내 무역수지 적자 이어지며 원화 약세 자극

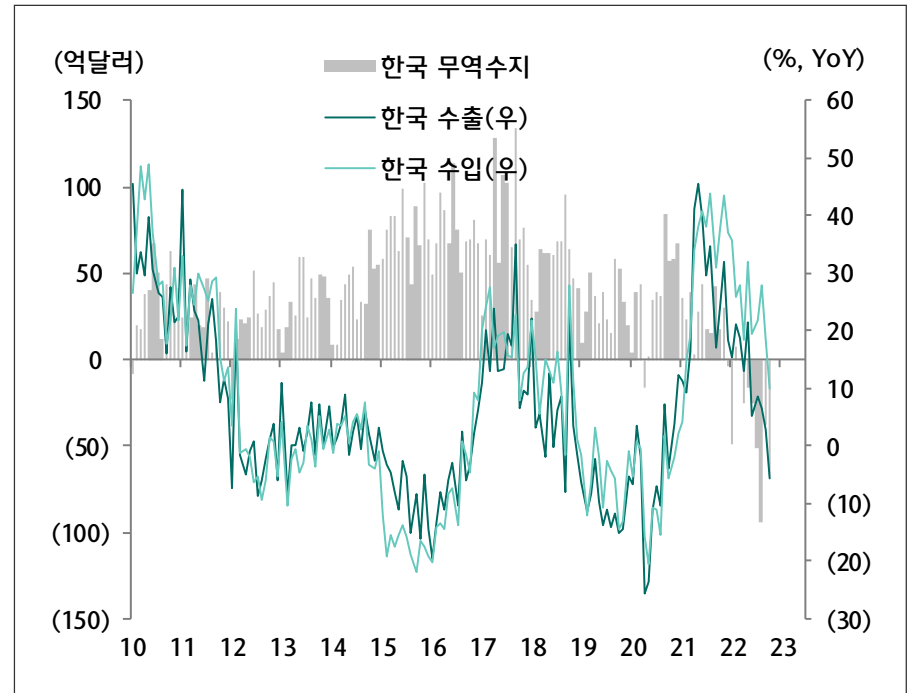
- 주요국 경기 둔화로 한국 수출은 마이너스 전환. 대중 수출이 5개월 연속 역성장했으며, 석유제품을 제외한 주요 수출 품목들이 점차 부진해지는 양상. 한국 수입도 원유 구매단가 하락으로 인해 원유 수입액이 줄어들며 점차 하락할 것이나, 수입 증가율의 역성장 시점은 수출 둔화 시점보다는 느릴 것
- 한국 무역수지 적자가 2023년까지 이어질 수 있으며, 이는 수급적으로 원화 약세 압력을 높이는 요인

한국의 대중 수출은 5개월 연속 마이너스 기록



자료 : Thomson Reuters, 하나증권

한국 무역수지 적자는 내년까지 지속될 가능성

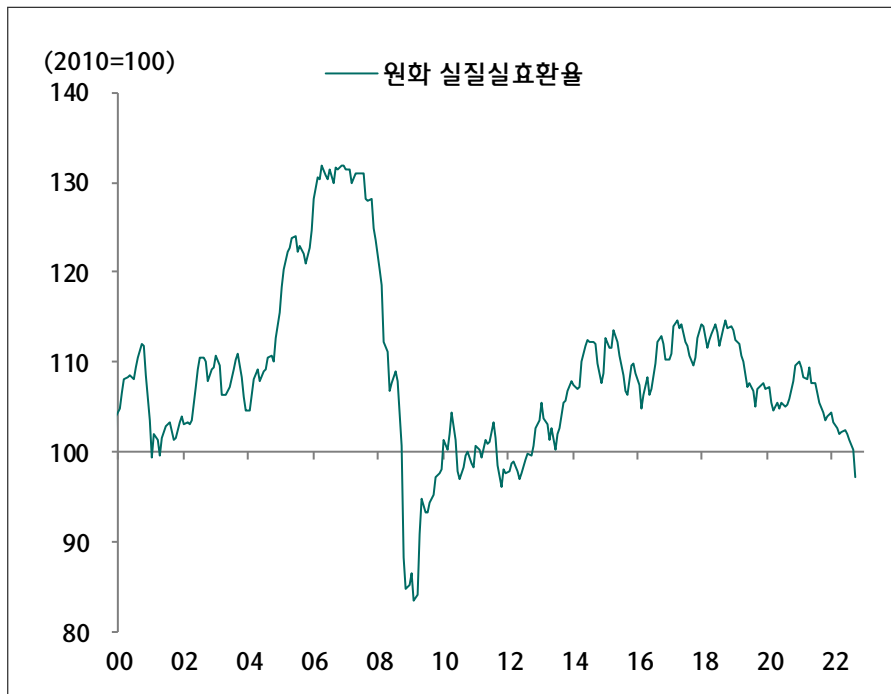


자료 : Thomson Reuters, 하나증권

## 달러-원 환율의 고점 인식과 해외투자 변화 주목

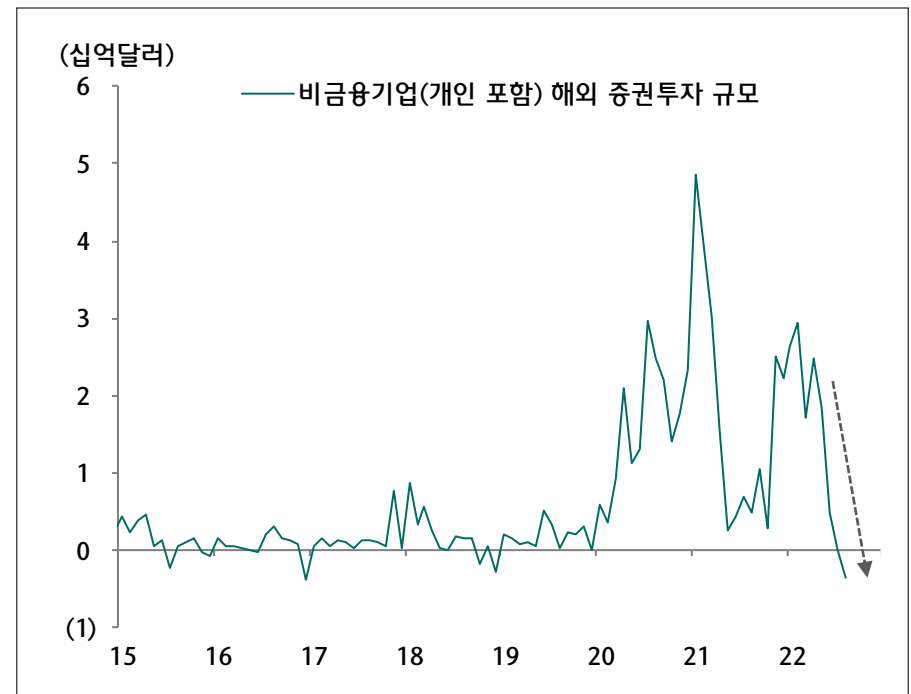
- 원화의 급격한 평가절하로 실질실효환율이 기준선(100) 이하로 하락. 각국의 물가와 교역량을 고려한 구매력 기준으로 원화가 여타 통화 대비 저평가 국면에 접어들었다는 것이며, 달러-원 환율이 고점에 다다르고 있다는 인식이 확대될 듯
- 대외 투자여건이 악화되고 환율 상승으로 추가 수익도 얻기 어려운 국면에 진입하며 개인들의 해외투자 규모도 급감

### 원화 실질실효환율이 기준선(100) 이하로 하락



자료 : CEIC, 하나증권

### 개인들의 해외 증권투자 규모 급감

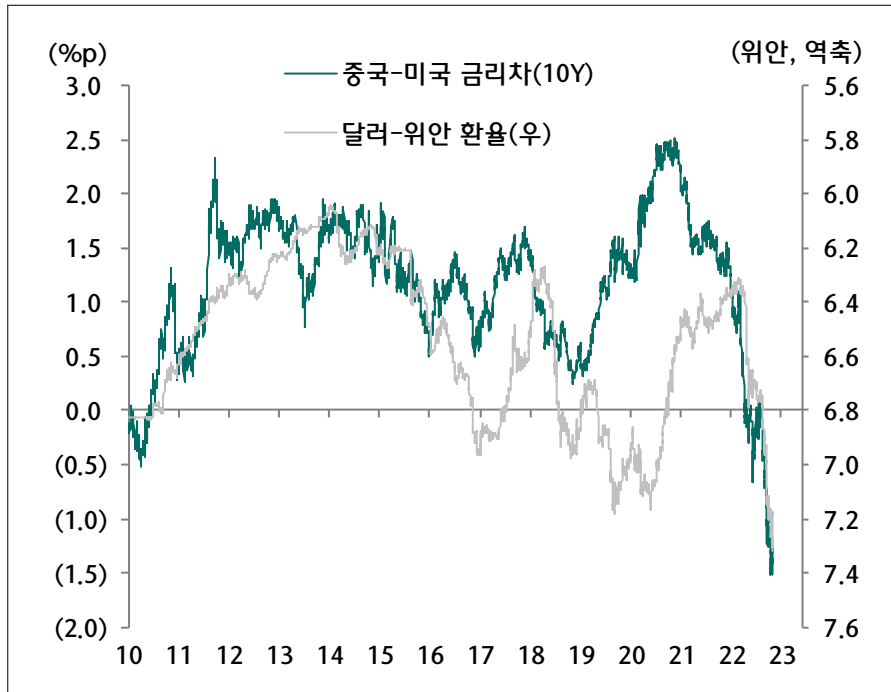


자료 : ECOS, 하나금융투자

## 위안화와 원화의 디커플링 가능성

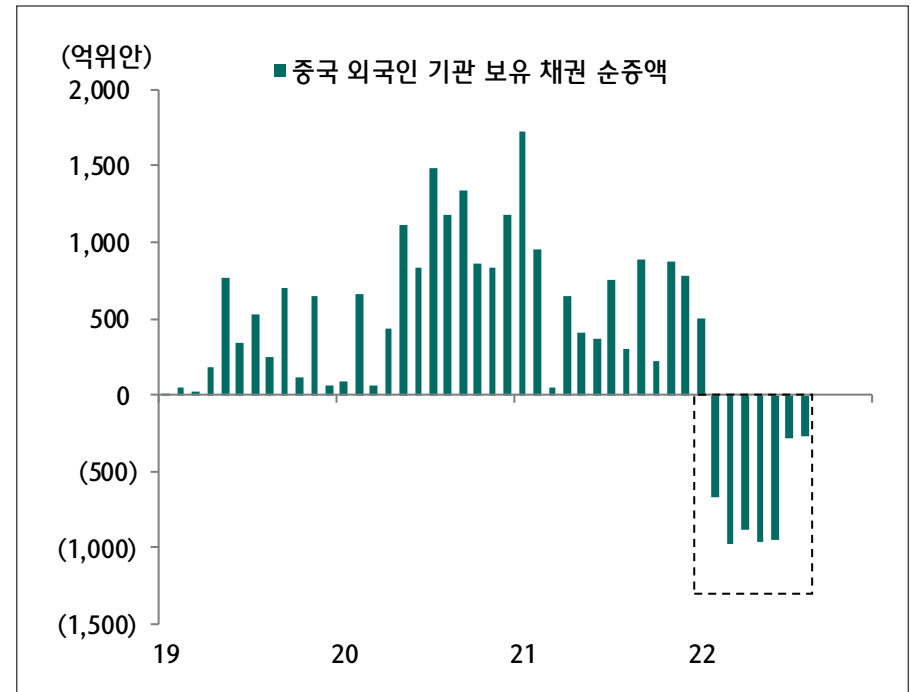
- 위안화와 원화의 관계에 대해서도 재정립이 필요할 듯
- 한국 경제는 중국에 대한 대외 의존도가 높아(대중 수출이 약 25%) 중국 경기 부진은 위안화와 원화의 동반 약세 요인
- 반면 중앙은행의 통화정책 스탠스 차이, 외국인 자금이동은 위안화와 원화의 디커플링 요인으로 작용할 수 있음. 미-중 관계 악화와 시진핑 집권 3기에 대한 우려로 외국인의 중국 채권과 주식 매도 흐름 강화

### 미-중 금리차 확대되며 달러-위안 환율 상승을 지지



자료 : Bloomberg, 하나금융투자

### 외국인의 중국 채권 순매도 흐름이 지속

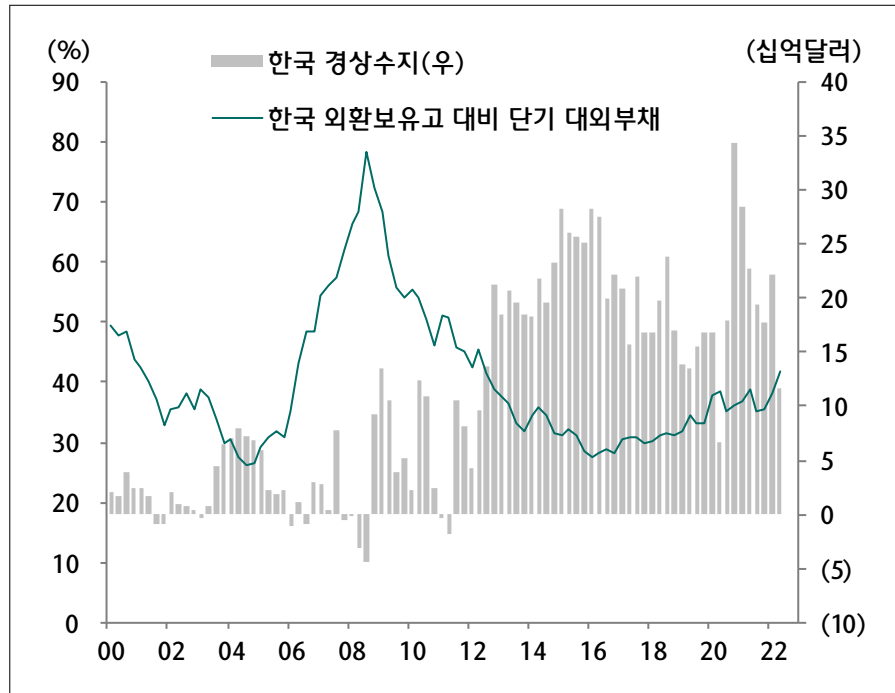


자료 : CEIC, Wind, 하나증권

## 외환보유고는 줄어들고 있으나 순채권국 지위를 고려해야

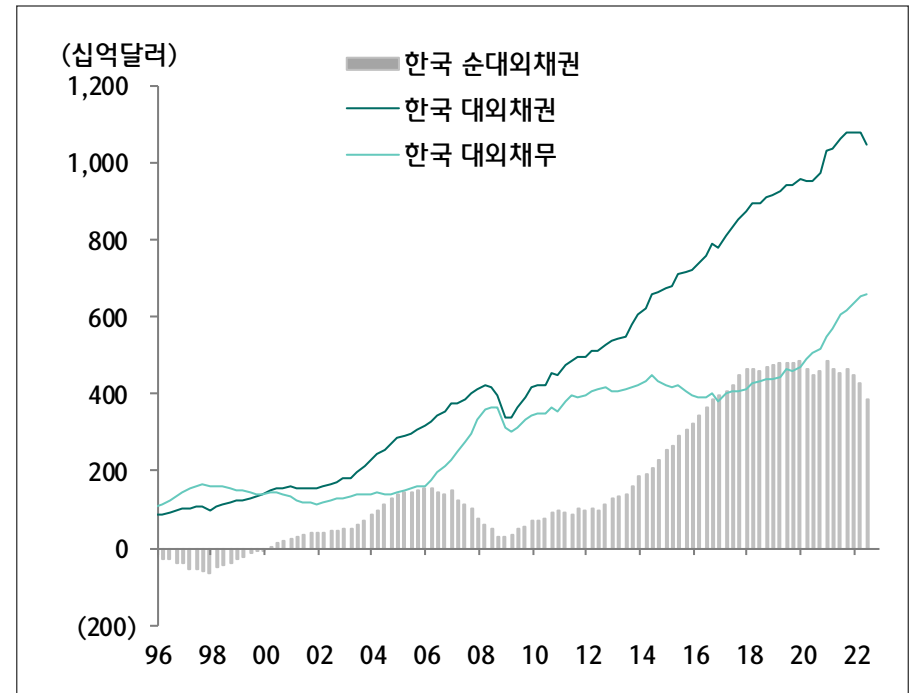
- 한국 외환보유고 대비 단기 대외부채 비중이 2019년 말 33%에서 42%까지 상승. 대외부채 증가로 인한 요인도 있지만 대체로 분모 감소 영향의 주요. 외환당국의 적극적인 환시 개입으로 한국 외환보유고 급감
- 다만 한국은 기본적으로 경상수지 흑자국이며, BIS의 기준을 제외하면 현재 외환보유고는 적정 규모를 소폭 하회하는 수준. 나라별 외환보유고를 비교해봐도 전세계 9위 수준으로 양호한 외화 여건 유지. 한국은 대외채무보다 대외채권이 더 많아 순채권국으로서의 지위를 이어가고 있음. 환율 경로를 통한 제 2의 외환위기 가능성은 높지 않음

### 외환보유고 대비 단기 대외부채 비중은 늘어나고 있어



자료 : Thomson Reuters, 하나금융투자

### 순채권국으로서의 지위를 이어가고 있는 한국

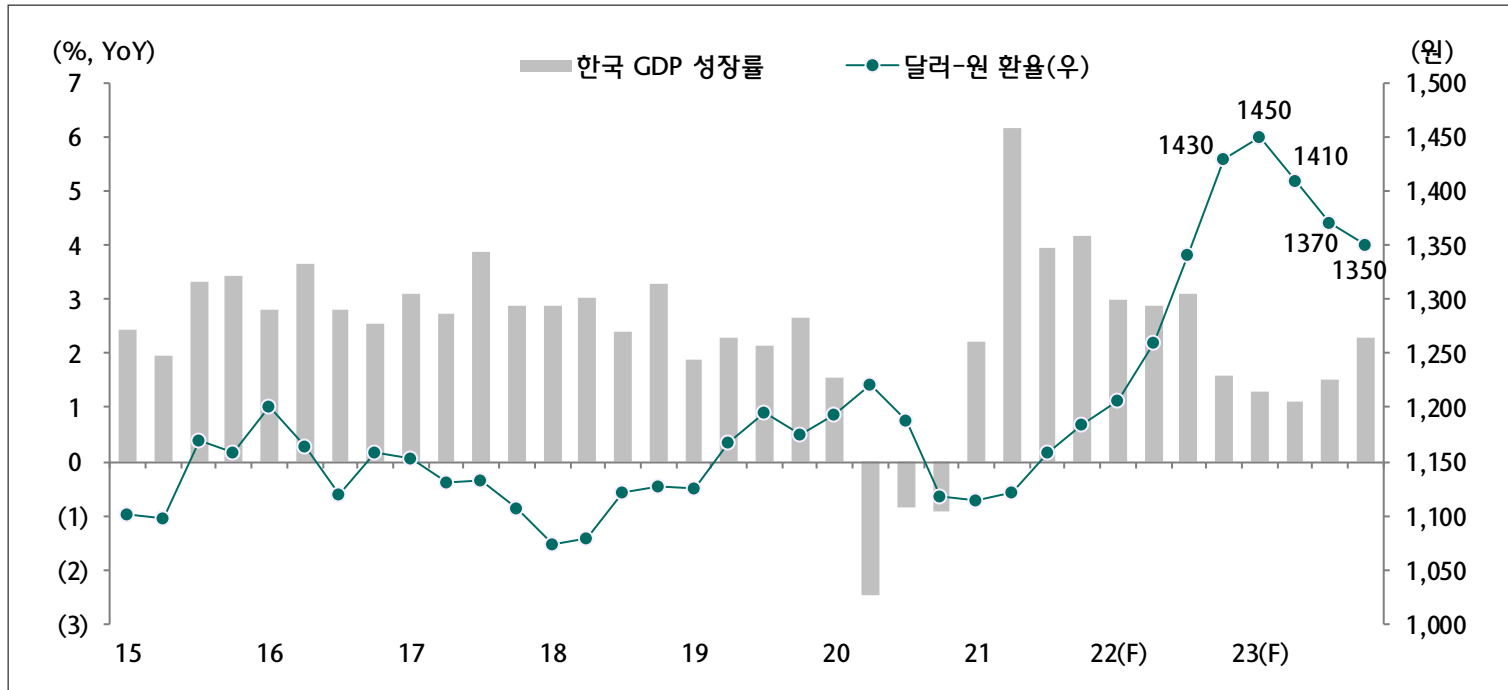


자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

## 달러-원 환율은 내년 1분기 고점 이후 완만한 하락 전망

- 달러-원 환율은 2023년 평균 1,400원 내외를 기록할 전망. 연준의 긴축 사이클에 연동돼 내년 1분기까지 상승 후 달러의 상승 모멘텀 약화 시 점진적인 하락 흐름이 유효. 개인들의 해외투자 기조 변화와 위안화와의 상관성 약화 등은 원화 강세를 지지
- 다만 한국 대외여건 약화로 인한 무역수지 적자, 중국 경기 부진으로 인한 파급효과 등을 고려하면 달러-원 환율 하락 폭은 크지는 않을 것으로 보임. 2023년 말까지 달러-원 환율은 1,300원대에 머물 것으로 전망
- 분기별 평균 환율은 23.1Q 1,450원 - 2Q 1,410원 - 3Q 1,370원 - 4Q 1,350원 수준 예상

### 달러-원 환율은 내년 1분기까지 상승 후 완만한 하락 전망



자료 : Thomson Reuters, 하나증권

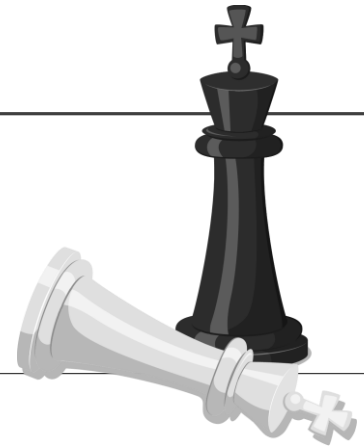
---

2023년 경제 전망 및 ETF 전략

## Part 2. 원자재 시장 전망

---

주도권 싸움



하나증권 리서치센터 글로벌투자분석팀

Economist 전규연

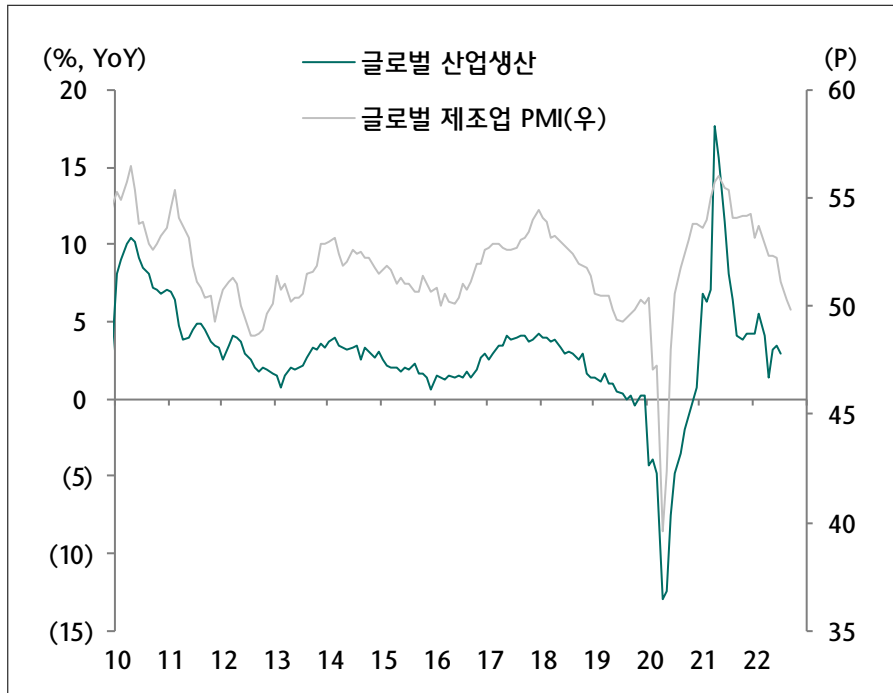
E-mail: kychun@hanafn.com / Tel : 02-3771-8196

 하나증권

## 글로벌 경기 부진으로 원자재 수요는 제한될 듯

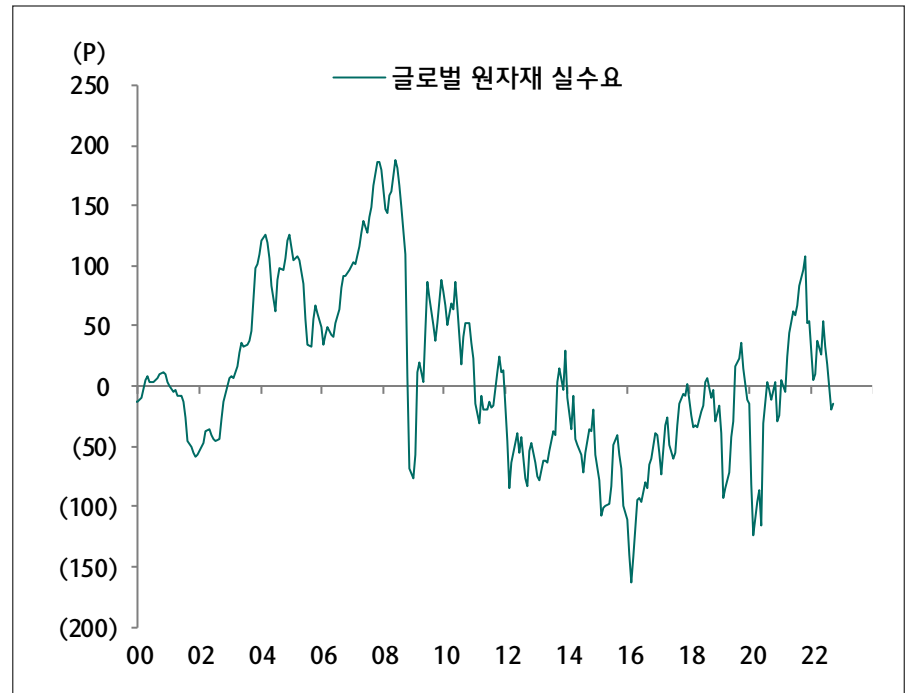
- 글로벌 경기 침체 우려로 원자재 시장의 가격 조정 압력 확대. 제조업 부진과 기업이익 약화로 인해 원자재 수요 둔화 경계
- 원자재 수요에서 큰 비중을 차지하는 중국은 정부의 인프라 투자 정책 등이 수요 하단을 지지하나, 역내 경기 부진과 재고 조정 등으로 인해 원자재 수요가 강하게 나타나기에는 어려운 여건
- 글로벌 경기 사이클과 연동되는 원자재 실수요는 점진적으로 줄어들 전망

제조업 경기 둔화 우려가 확대되며 원자재 수요 약화될 소지



자료: CEIC, Bloomberg, 하나증권

경기 둔화 감안 시 원자재 실수요는 부진할 가능성

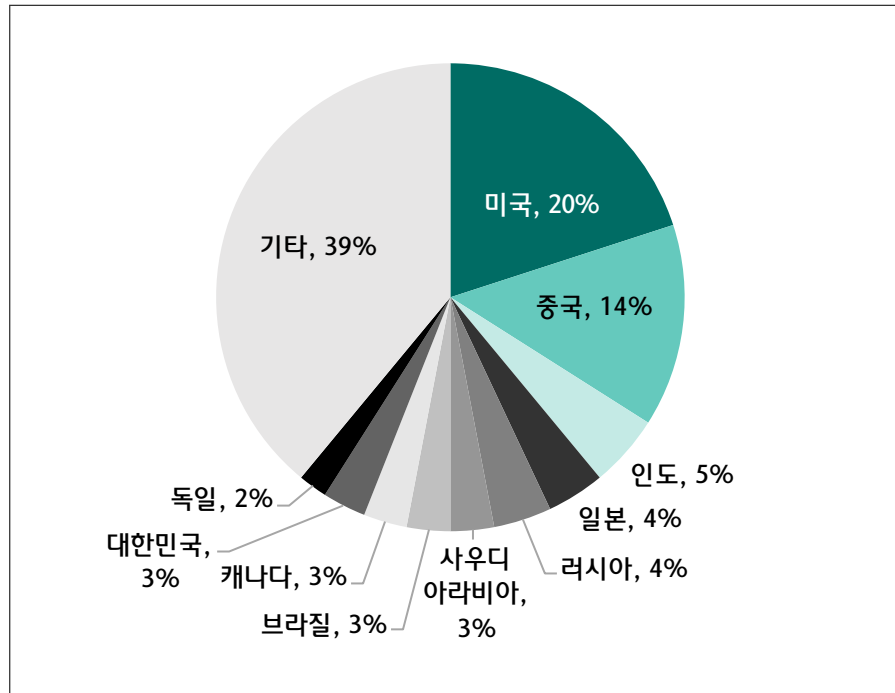


자료: Dallas Fed, 하나증권

## 중국은 제로 코로나 완화 전까지 의미 있는 원유 수요 개선 힘들어

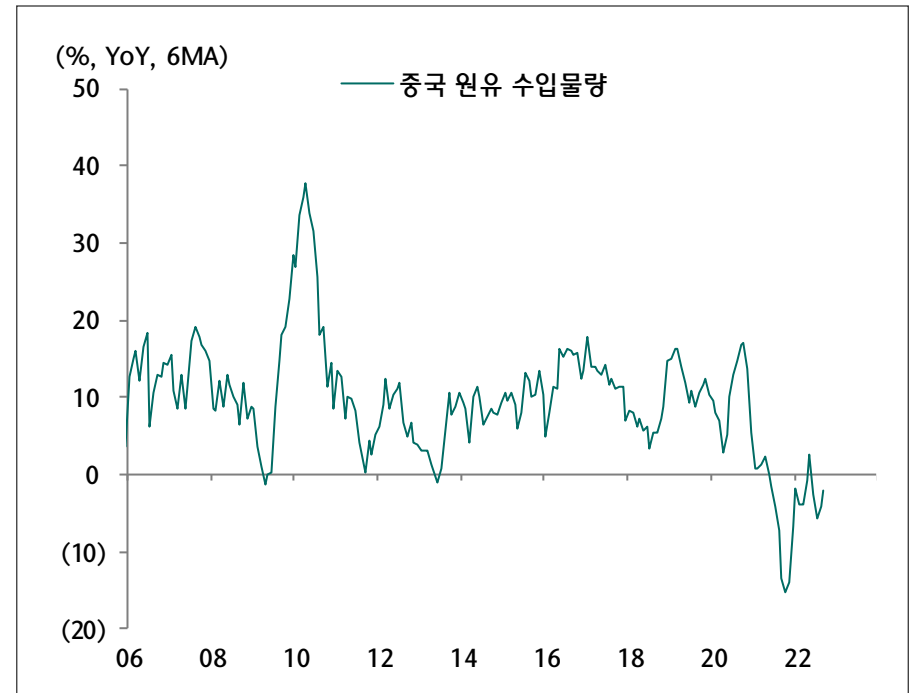
- 세계 2위 석유 소비국인 중국은 제로 코로나 정책에 따른 석유 수요 부진 등으로 2023년에도 원유 수요 회복이 제한적일 듯
- 중국의 원유 수입 물량은 4개월 연속 마이너스를 기록. 중국 석유제품 수출 쿼터 확대로 인해 중국 정유업체의 가동률은 상승하겠지만, 소진해야 할 재고 감안 시 의미 있는 수요 개선은 어려울 수 있음

국가별 석유 소비 비중



자료: EIA, 하나증권

중국의 원유 수입 물량은 마이너스 증가율 기록 중

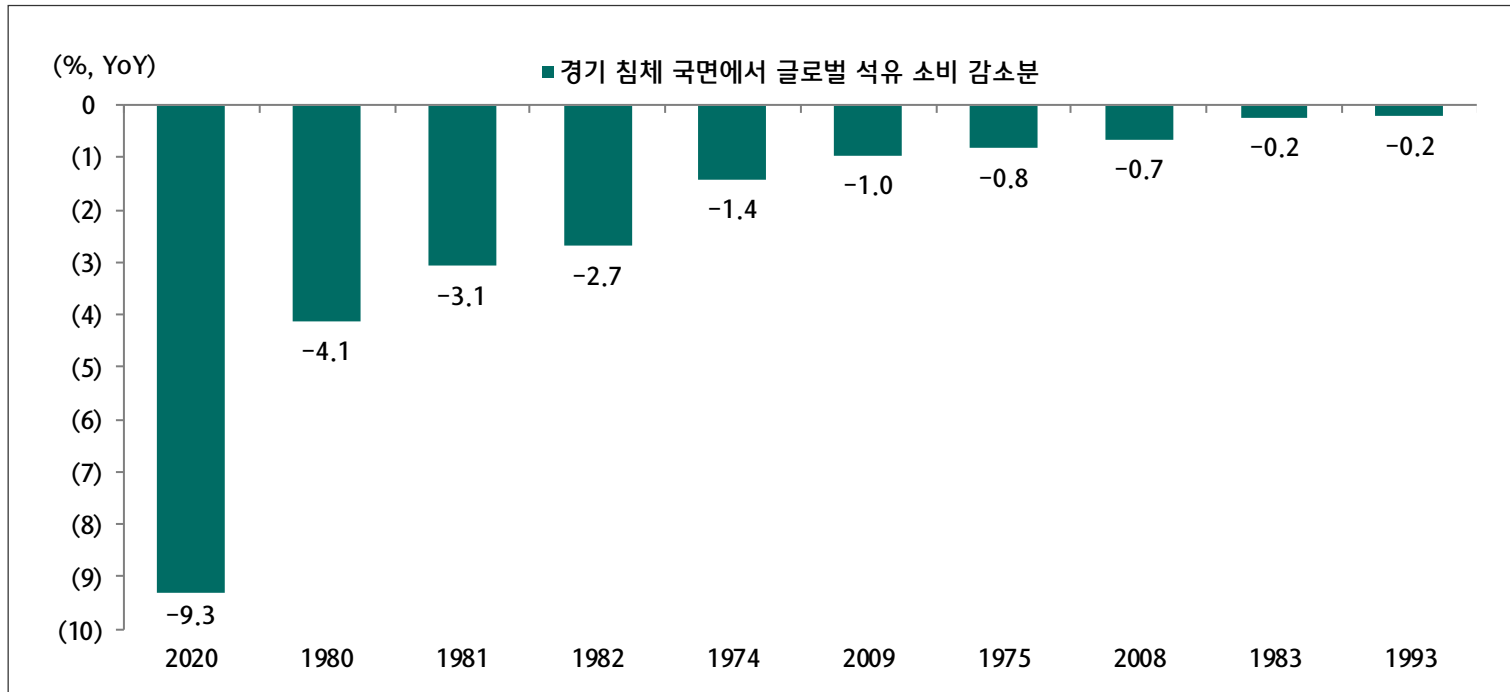


주: 중국 원유 수입은 물량(톤) 기준  
자료: CEIC, 하나증권

## 침체 국면에 진입하더라도 원유 수요 충격은 제한적일 것

- 중국에 이어 EU, 미국 등 주요국 경제가 2023년 상반기 침체 국면에 진입할 가능성이 높아 원유 수요는 점진적으로 둔화 예상
- 다만 수요의 감소 폭은 과도하지 않을 전망. 석유가 주로 수송(도로, 항공, 선박) 혹은 산업/발전용으로 사용된다는 점에서 수요의 가격 탄력성을 고려할 필요. 코로나19발 충격을 제외하면 경기 침체 국면에 글로벌 석유 소비는 평균 -1.6% 가량 줄어들었으며, 1990년 이후에는 -0.6% 하락에 불과

### 팬데믹을 제외하면 글로벌 경기 침체 국면에서 글로벌 석유 소비 감소분은 과도하지 않았음

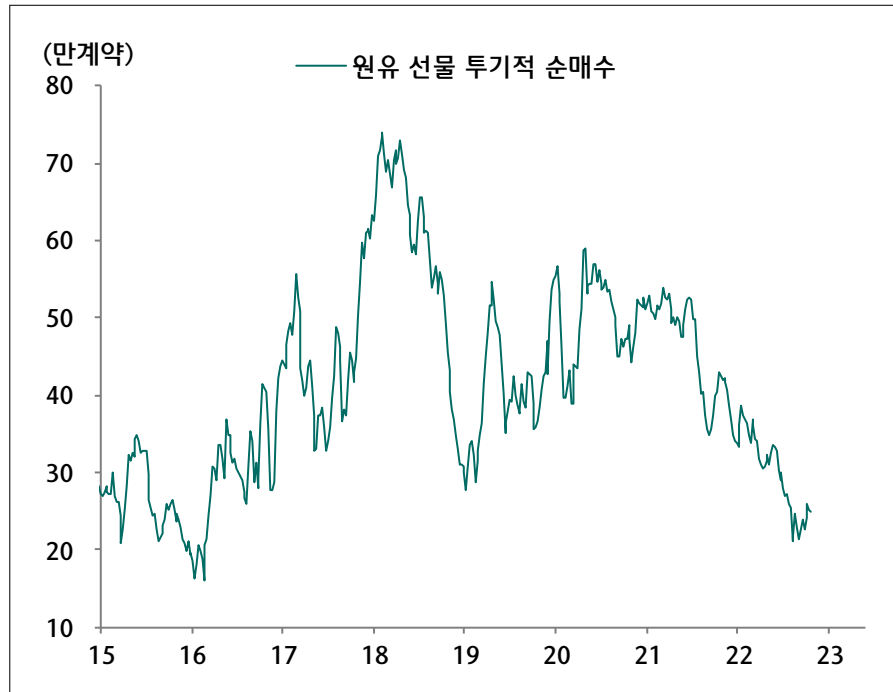


자료 : WEF, IEA, 하나증권

## 투기적 매수는 줄어들지만 공급 부족 경계감도 상존

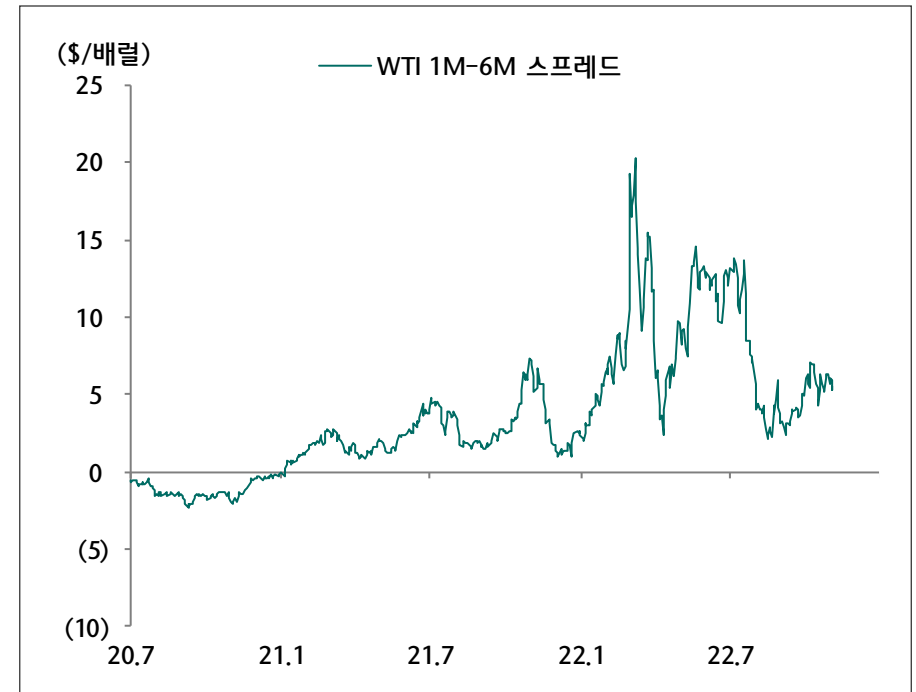
- 경기에 대한 불안감과 위험자산에 대한 투자심리 약화로 인해 원유의 투기적 순매수 포지션은 2021년 이후 줄어드는 양상
- 다만 공급 부족 시기에 나타나는 백워데이션은 지속되며 타이트한 수급 국면을 방증. WTI 선물 1M-6M 스프레드가 2021년 이후 플러스(+)권에 머물며 공급 부족에 대한 경계 심리를 보여주고 있음

수요에 대한 우려로 원유의 투기적 매수 감소



자료: Bloomberg, 하나증권

WTI 1M-6M 스프레드 높은 수준 유지하며 공급 경계 지속

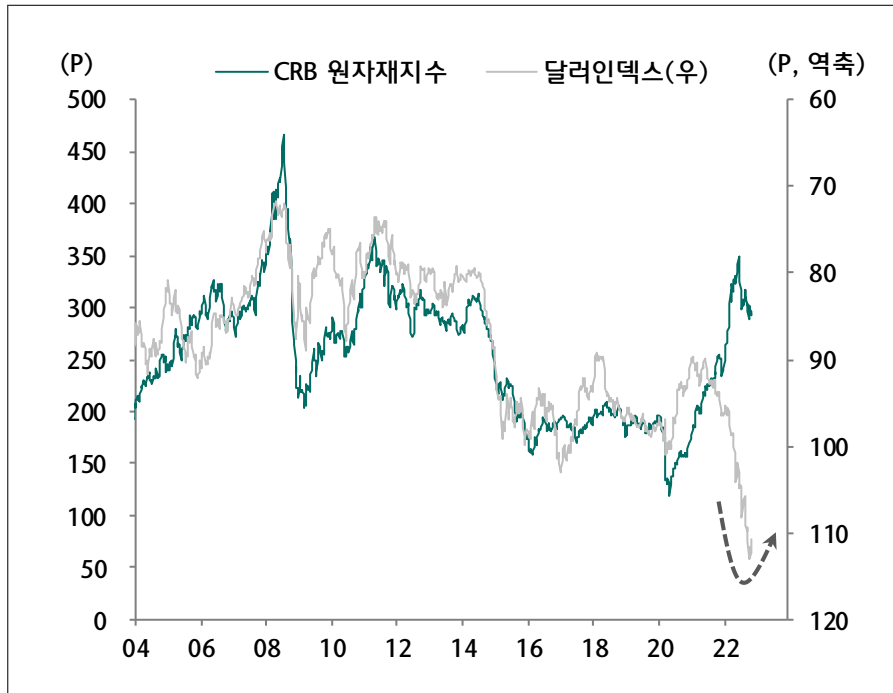


자료: Bloomberg, 하나증권

## 달러의 반락이 시작된다면?

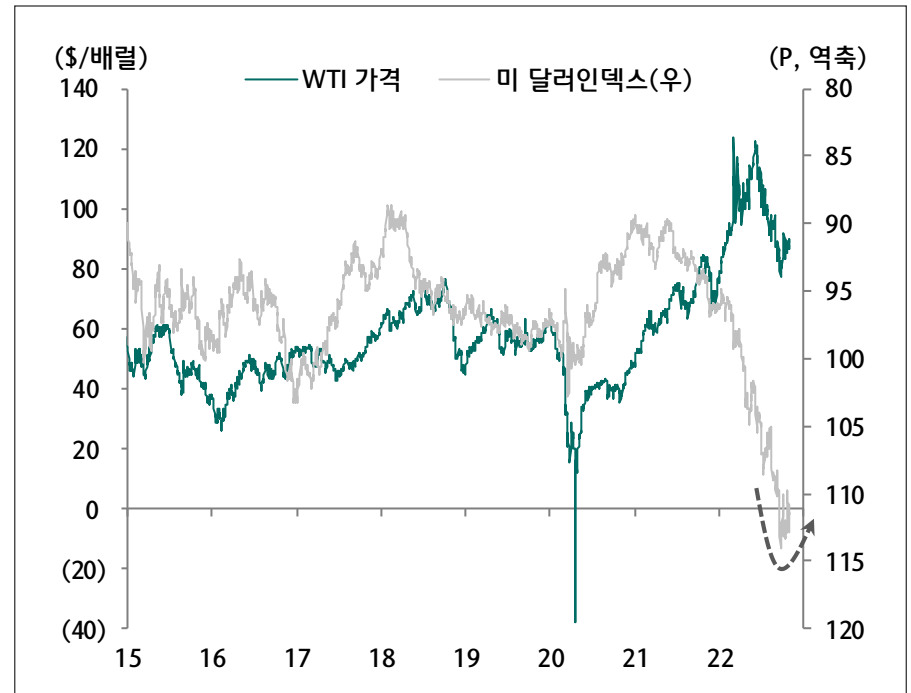
- 2022년 상반기에는 원자재 시장의 과도한 수급 불균형으로 달러-원자재 간 디커플링이 발생했으나, 하반기부터는 가파른 달러 상승이 원자재 가격 부담을 높이며 수요 둔화를 이끌었음
- 2023년 미 달러는 1분기 이후 연준의 금리 인상 사이클 종료에 연동되며 점진적인 하락 기대
- 미 달러의 하락 흐름이 전개된다면 2023년 하반기에는 원자재 가격 부담도 점차 완화될 가능성

미 달러와 원자재지수는 대체로 뚜렷한 역상관성을 지님



자료: Thomson Reuters, 하나증권

미 달러가 약세 전환하면 원자재 가격 부담도 완화

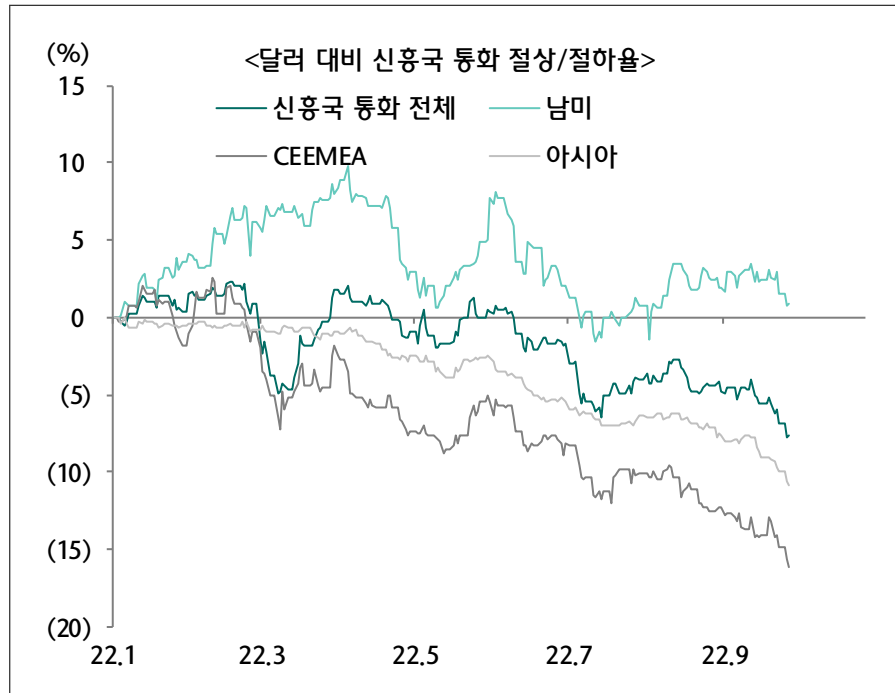


자료: Thomson Reuters, 하나증권

## 원자재 공급에 대한 각국의 입장 차이 확대

- 미국과 주요 선진국은 원자재 가격 상승으로 인한 인플레이션을 경계. 물가 하락을 위해서는 일차적으로 유가를 비롯 원자재로 인한 인플레이션 압력이 해소되어야 함. 2023년 국제유가의 하방경직성 고려 시 유가의 전년비 하락 폭은 크지 않음
- 반면 원자재 생산국들은 2022년 미 달러 강세와 신흥국 경기 부진 속에서도 원자재 가격 상승 수혜로 양호한 성장을 시현
- 원자재 생산국들과 선진국들 사이에서 원자재의 적정 공급량과 적정 가격에 대한 이견 부각될 것

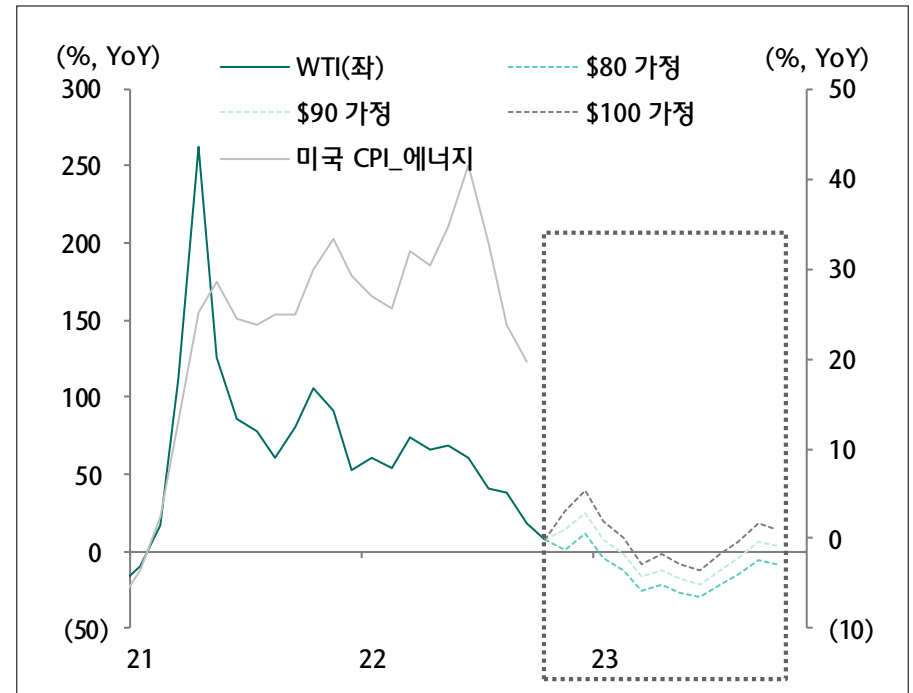
### 미 달러 강세에도 원자재 수출국 통화는 대체로 견조했음



주: CEEMEA는 중동부유럽·중동·아프리카를 지칭. 헝가리, 모로코, 폴란드, 루마니아, 남아공 통화로 구성

자료: IMF, 하나증권

### 국제유가 하방경직성 고려 시 에너지 물가 하락폭은 제한적



자료: Thomson Reuters, 하나증권

## 가격 결정권을 확보하려는 OPEC

- OPEC+는 11월 원유 생산량을 일일 200만배럴 줄일 예정. 2020년 4월 이후 가장 큰 감산이며 10월에 이어 두 번째 감산 결정
- 세계 경제의 침체 우려, 시장 불확실성 확대 등으로 원유 수요가 감소할 것이라며 금년과 내년 원유 수요 전망치를 하향 조정
- 수요가 줄어드는 국면에서 유가 하락을 제어하기 위해 생산량 조절을 단행. OPEC 회원국들은 국제유가를 브렌트유 기준 \$100로 유지하는 것을 목표로 삼고 있음

### OPEC+ 회원국들의 2022년 11월 감산 계획

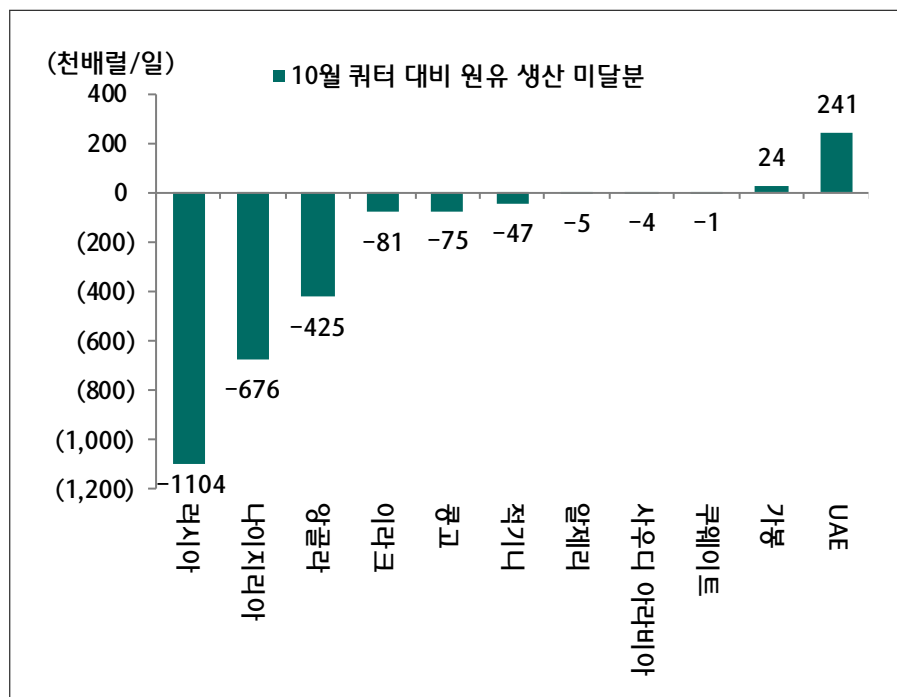
OPEC 10				Non-OPEC			
	10월	11월	감소분		10월	11월	감소분
알제리	1055	1007	-48	아제르바이잔	717	684	-33
앙골라	1525	1455	-70	바레인	205	196	-9
콩고	325	310	-15	브루나이	102	97	-5
적기니	127	121	-6	카자흐스탄	1706	1628	-78
가봉	186	177	-9	말레이시아	594	567	-27
이라크	4651	4431	-220	멕시코	1753	1753	0
쿠웨이트	2811	2676	-135	오만	881	841	-40
나이지리아	1826	1742	-84	러시아	11004	10478	-526
사우디아라비아	11004	10478	-526	수단	75	72	-3
UAE	3179	3019	-160	남수단	130	124	-6
<b>OPEC 10</b>	<b>26689</b>	<b>25416</b>	<b>-1273</b>	<b>Non-OPEC</b>	<b>17167</b>	<b>16440</b>	<b>-727</b>
<b>OPEC+ 전체</b>	<b>43856</b>	<b>41856</b>	<b>-2000</b>				

주 : 단위는 천배럴/일 기준  
 자료 : OPEC, 하나증권

## 실질적인 감산 규모는 일일 100만 배럴 수준

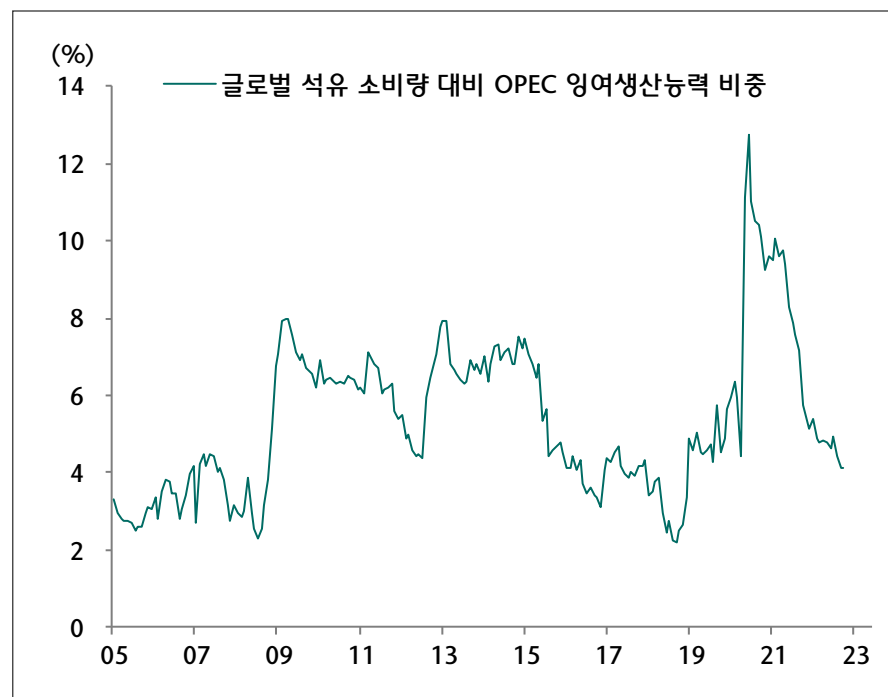
- OPEC+의 감산 규모는 글로벌 원유 생산량의 약 2% 수준. 다만 회원국들이 이미 합의된 쿼터를 채우지 못하고 있었기 때문에 실질적인 감산 규모는 일일 100만 배럴 미만이 될 것. 특히 러시아의 10월 생산량은 쿼터보다 110만 배럴 부족
- 원유 생산을 위한 투자가 줄어들면서 산유국들의 원유 생산 능력이 감소했으며, 정치적 불안 등이 결부되며 잉여생산능력이 하락해 글로벌 석유 소비량의 4% 남짓으로 줄어들었음

OPEC 회원국과 러시아의 10월 쿼터 대비 생산 미달분



자료: IEA, 하나증권

OPEC의 잉여생산능력은 글로벌 석유 소비량의 4% 남짓

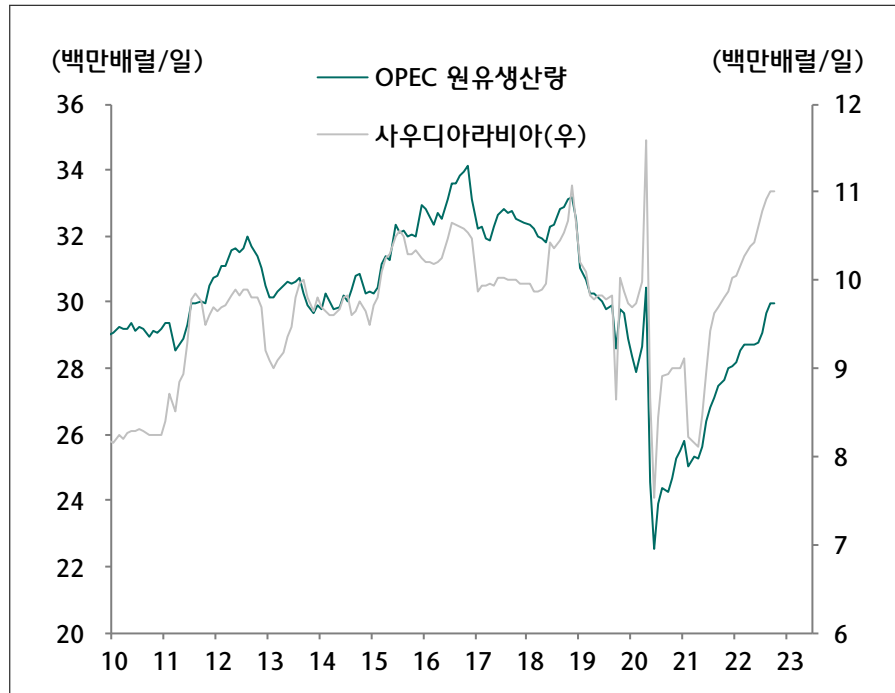


자료: Bloomberg, 하나증권

## OPEC의 정치적 속내를 들여다 보면...

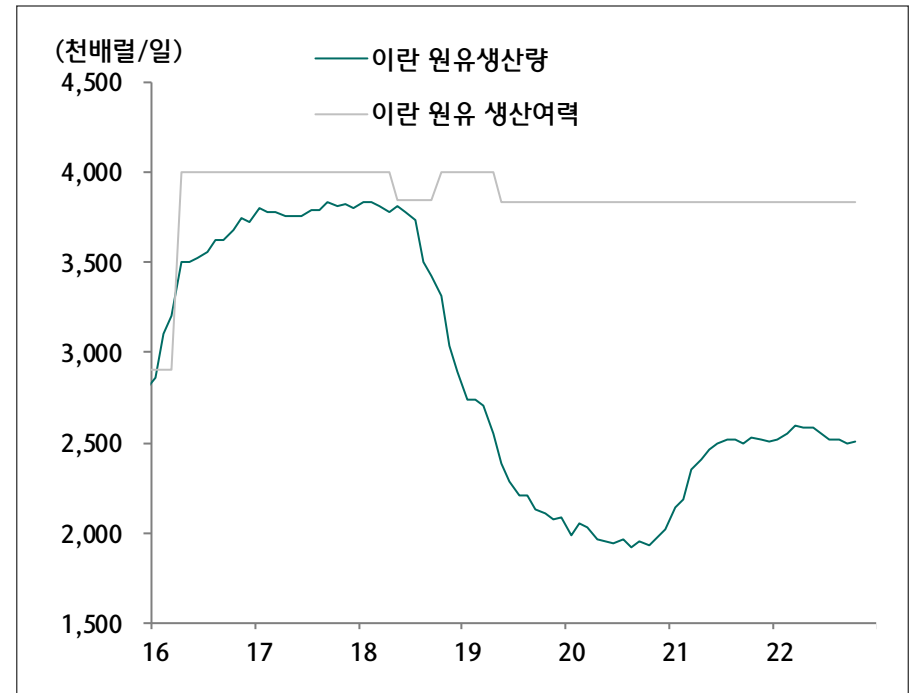
- OPEC의 감산에는 서구권을 겨냥한 정치적 목적도 상존. G7은 러시아산 원유 가격 상한제 도입을 앞두고 있는데, 가격 상한제가 원활하게 작동하면 향후 중동의 가격 결정권을 약화시키기 위해 같은 방식을 쓸 수 있어 이에 대해 반대 의사를 표시
- 미국의 NOPEC(No Oil Producing or Exporting Cartels) 법안 시행 시 OPEC+ 국가들에 대해 미 연방법원 소송 제기가 가능해 이에 대한 반발도 유효. NOPEC 법안은 앞으로 상·하원 본회의 통과, 대통령 서명 절차를 남겨두고 있음
- 한편 이란의 핵합의 복원 협상은 교착 상태. 러시아와의 핵 협력 모색, 반정부시위 탄압 등으로 서방국과의 관계 개선 난망

### OPEC과 사우디의 원유 생산량은 10월부터 소폭 둔화



자료: Bloomberg, 하나증권

### 이란의 핵합의 복원 가능성은 낮아져

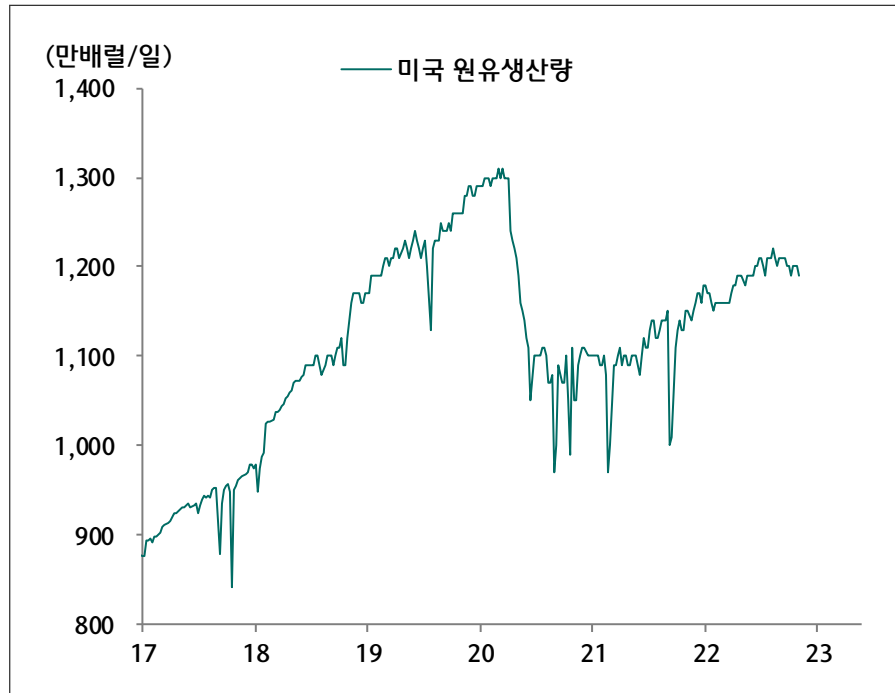


자료: Bloomberg, 하나증권

## 한계에 봉착한 미국의 원유 생산

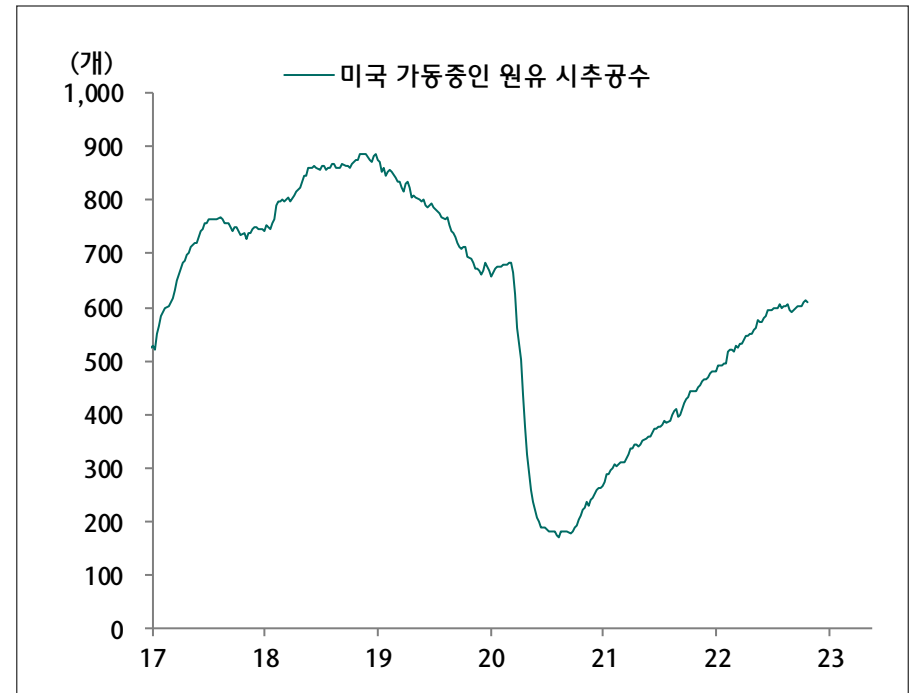
- 미국의 원유 생산량은 8월 고점 이후 정체되는 양상. 원유 시추공수 가동이 2019년 말 대비 89% 가량 회복되었으나 더 이상 늘어나기는 힘들 것으로 보여 점진적인 생산량 감소 전개될 소지. 특히 신규 유정에서의 생산 제한될 듯
- 손익분기점(신규 유정 \$56, 기존 유정 \$34) 대비 높은 유가로 인해 셰일 기업들의 이익이 늘어났지만, 공급 차질로 인한 생산 비용 증가와 향후 투자 메리트 약화 감안 시 잉여 현금이 투자보다는 주주 친화 정책과 부채 상환에 쓰일 가능성이 높음

미국의 원유 생산량은 점차 정체되는 양상



자료: Thomson Reuters, 하나증권

미국 원유 시추공수 가동은 더 이상 늘어나기 어려울 듯

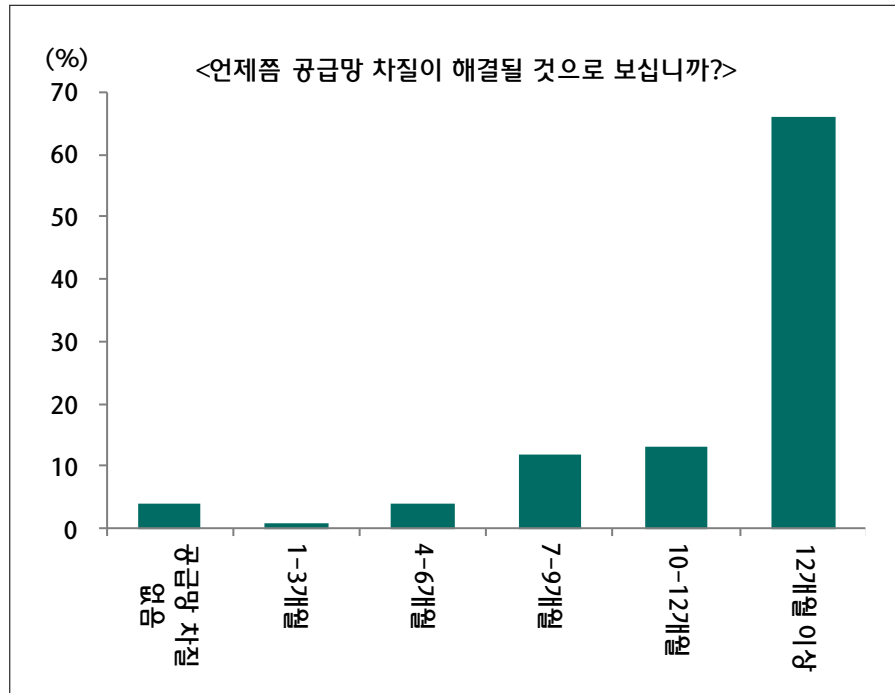


자료: Thomson Reuters, 하나증권

## 미국 에너지 기업들은 공급망 차질과 인력 차질을 오래 겪음

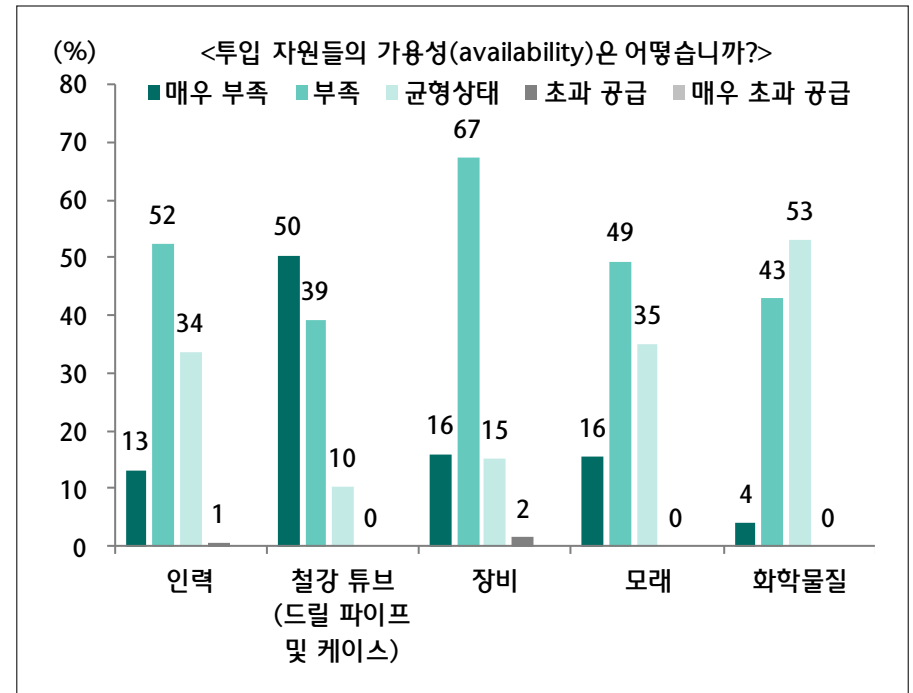
- 노동 인력 부족과 원유 생산비용 증가, 그리고 공급망 차질 장기화로 인해 미국 에너지 기업들의 생산이 제약되고 있음
- 공급망 차질로 인해 수평시추 장비 공급이 부족해졌으며, 미국 광업 부문의 근로자수는 코로나19 이전의 87%에 불과함
- 바이든 행정부가 세일기업들의 생산을 압박하며 횡재세 부과 가능성도 시사하고 있으나, 작금의 경제 및 기업 상황 감안 시 에너지 기업들은 추가 생산 유인이 많지 않으며 횡재세 부과는 추가적인 투자 감소를 야기할 수 있음

### 공급망 차질 이슈가 장기간 이어질 것으로 보는 에너지기업



주: 2022년 6월 서베이 기준  
자료: Dallas Fed, 하나증권

### 여전히 원유 생산을 위한 장비 공급부족 나타나

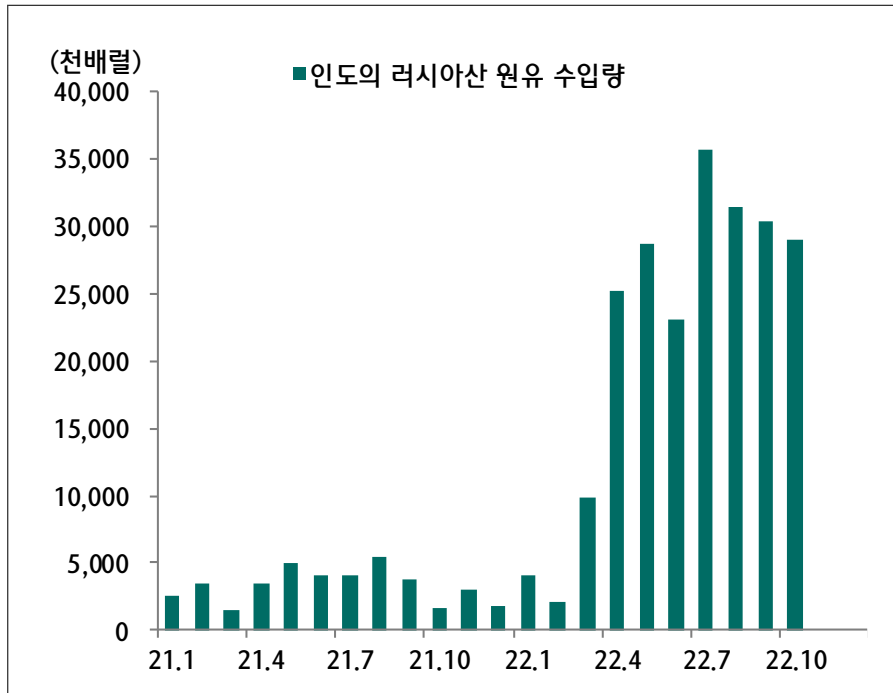


주: 2022년 6월 서베이 기준  
자료: Dallas Fed, 하나증권

## 올해 12월부터 도입되는 러시아산 원유 가격 상한제

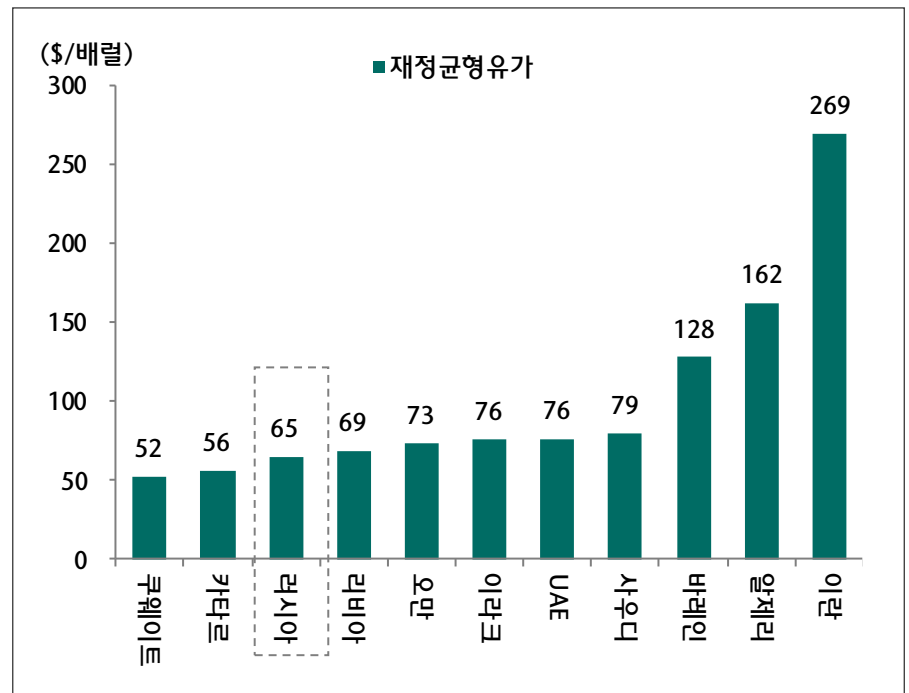
- G7 국가들은 오는 12월 5일부터 러시아산 원유 가격 상한제를 시행하는 데 합의했으며, 유럽연합과 호주, 한국 등도 동참
- 정해진 가격을 넘는 우랄 원유를 사들이지 않는 정책으로, 조만간 구체적인 가격 상한선을 책정할 예정. 논의되고 있는 상한선 범위는 대략 \$40~\$64 수준. 러시아의 재정균형유가는 배럴당 \$65, 원유 생산비용은 \$45 내외
- 다만 글로벌 원유 수요의 2, 3위를 차지하는 중국과 인도가 협조하지 않을 것으로 보여 정책 실효성에 대한 의문도 상존

인도의 러시아 원유 수입량 급증



자료 : Thomson Reuters, 하나증권

러시아의 재정균형유가는 배럴당 \$65 수준

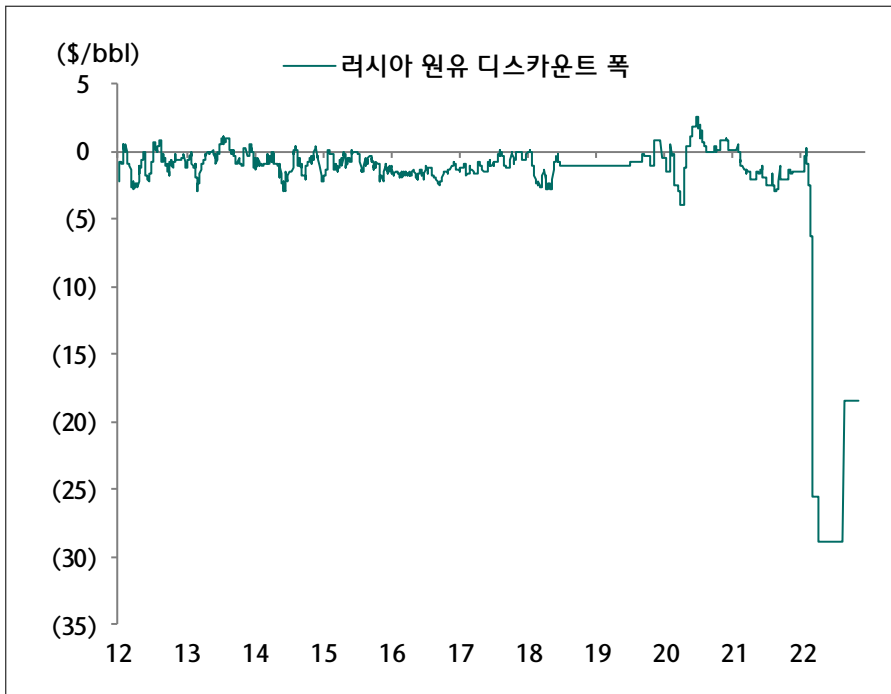


자료 : Bloomberg, S&P Global, 하나증권

## 가만히 당하고만 있을 러시아가 아니다

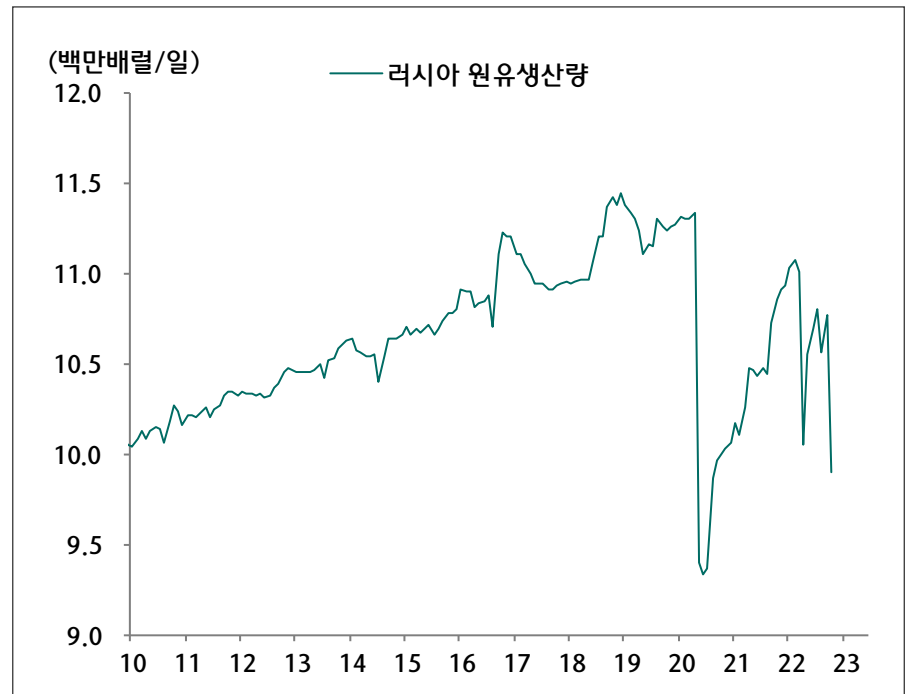
- 가격 상한제는 우랄 원유를 선적할 때 상한선보다 낮은 가격에 판매할 때만 해상보험 제공을 허용하는 방식으로 시행 예정
- 러시아 원유는 이미 \$20 가량 디스카운트를 받고 있으나, 가격 상한제로 추가적인 가격 하락이 전개될 경우 반발 확대될 듯
- 러시아는 원유 판매를 중단하거나 대규모 감산을 단행할 가능성 높으며, EU를 우회하는 공급망 개발 등을 통해 원유 수출을 지속할 가능성도 염두에 둘 필요. 인도, 중국, 중동 국가들과의 연대가 강화될 전망

### 러시아 원유는 여전히 상당한 디스카운트를 받고 있음



자료 : Thomson Reuters, 하나증권

### 러시아의 원유 생산량은 급감하는 모습

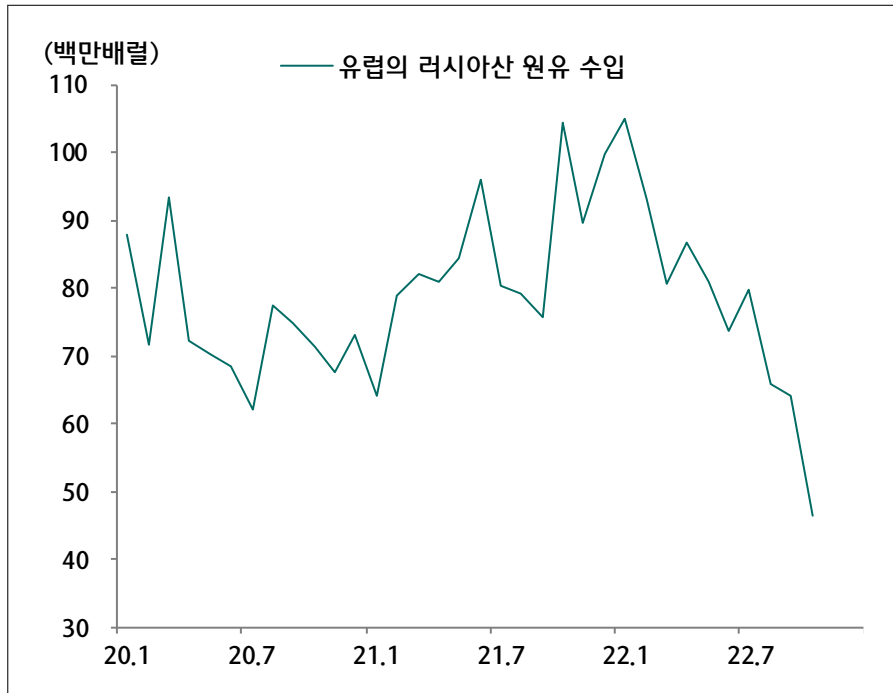


자료 : Bloomberg, 하나증권

## 유럽의 에너지 부족과 에너지 공급망 재편

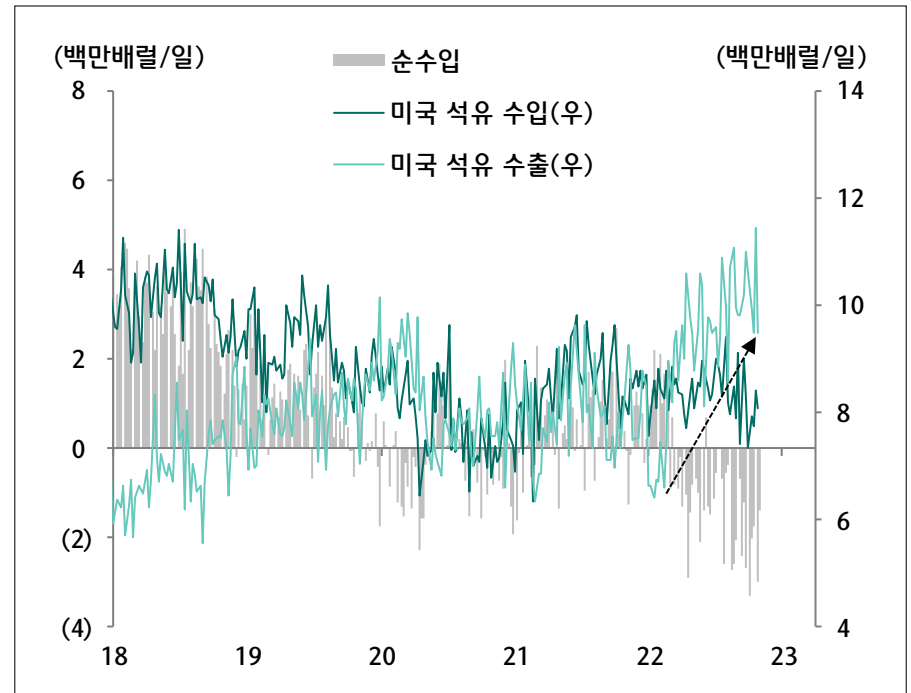
- 유럽은 6차 대러 제재를 통해 12월 5일까지 원유 금수조치를 시행하고 내년 2월부터 석유제품 수입 금지에 나설 것
- EU는 러시아 원유 수입 물량의 약 90%를 차단할 예정. 러시아산 원유 수입 물량이 급격히 줄어들면서 미국의 대 유럽 석유 수출 물량이 증가. 미국과 유럽, 아시아까지 에너지 공급망 변화가 당분간 전개되며 변동성 확대 가능성
- 과거대비 높은 천연가스 가격과 전기료 부담으로 가스에서 석유로의 전환 유인도 높아져 원유 수요의 상방 요인으로 작용

대러 제재 앞두고 유럽의 러시아산 원유 수입은 꾸준히 감소



자료: Bloomberg, 하나증권

유럽향 에너지 수출 물량 증가로 미국의 석유 수출액 급등

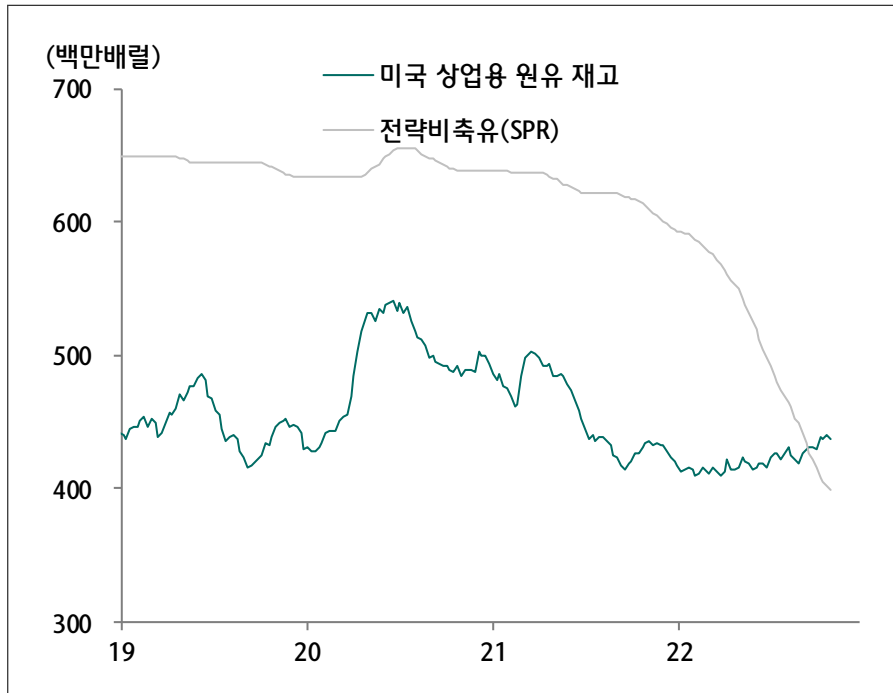


자료: Thomson Reuters, 하나증권

## 대규모 전략비축유 방출이 종료되면?

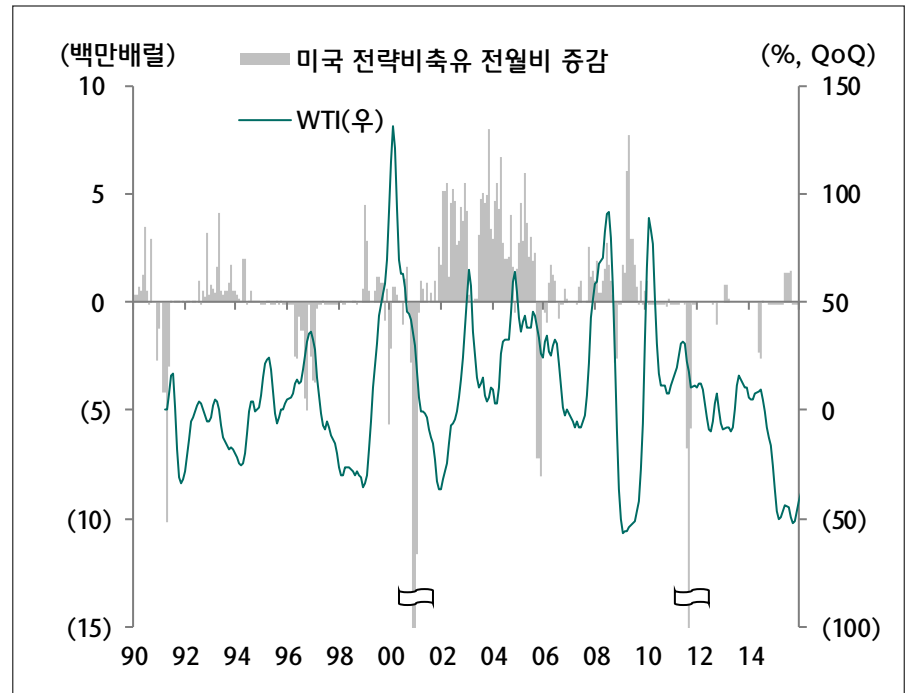
- 미국은 4월부터 10월 말까지 전략비축유를 약 1억 6500만 배럴을 방출했으며, 12월까지 1,500만 배럴의 추가 방출을 결정
- 향후 생각해볼 부분은 비축유 방출 종료 이후 석유 재고의 변화 가능성. 미국의 전략비축유는 1984년 이후 가장 낮은 수준. 대규모 방출에도 불구하고 미국 상업용 원유 재고는 비교적 낮은 수준. 원유 재고 부족에 대한 우려 부각될 소지
- 미국 에너지부는 \$67~\$72 사이에서 전략비축유를 재비축하겠다고 밝혔으나 현재 수급여건으로 볼 때 도달하기 힘든 수준이며, 전략비축유 레벨에 대한 불안감 나타날 수 있음. 한편 비축유 매입은 국제유가를 0.4% 가량 올리는 효과

### 비축유 방출에도 불구하고 미국 상업용 원유 재고 낮은 수준



자료 : Thomson Reuters, 하나증권

### 과거 전략비축유의 비축 과정과 국제유가 추이

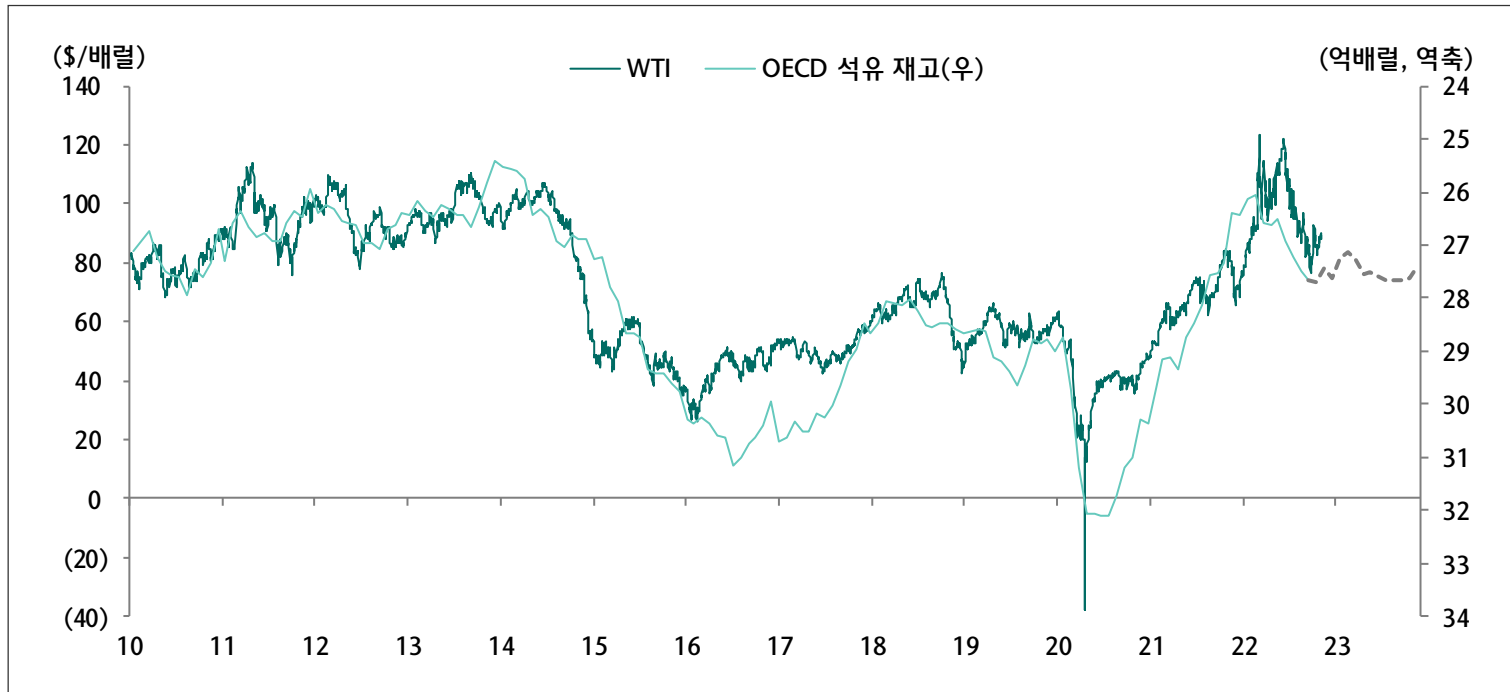


자료: Thomson Reuters, 하나증권

## 국제유가는 타이트한 수급 하에서 공급 경계감이 주기적으로 나타날 듯

- 주요국의 경기 침체 가능성이 높아지면서 원유 수요는 점차 줄어들 가능성이 높으나 원유 수요의 비탄력성 감안 시 수요 감소 폭은 과도하지 않을 듯. 러시아에 대한 제재와 에너지 부족 우려로 2023년 1분기 중 변동성 높아지며 가격 상승 압력도 상존
- OPEC과 러시아의 감산 의지, 미국 기업들의 생산 정체 등을 감안하면 2023년 원유 공급은 제한되며 타이트한 수급 유지할 듯
- 2023년 WTI 가격 밴드는 배럴당 \$75 ~ \$105 수준 예상. 상고하저 흐름을 보일 전망

### 공급측 여건 감안하면 국제유가는 2023년 초까지 높은 흐름 유지 후 점진적 하락 기대

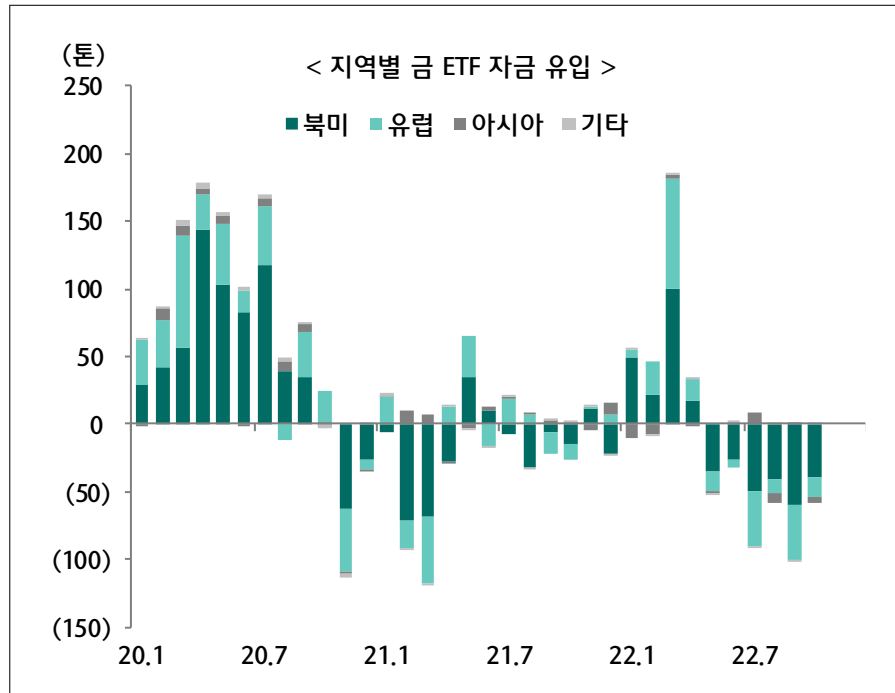


주 : 회색 점선은 석유 재고 전망치  
 자료 : Bloomberg, 하나증권

## 자금 유출이 이어진 금 ETF vs 중앙은행들의 금 순매입

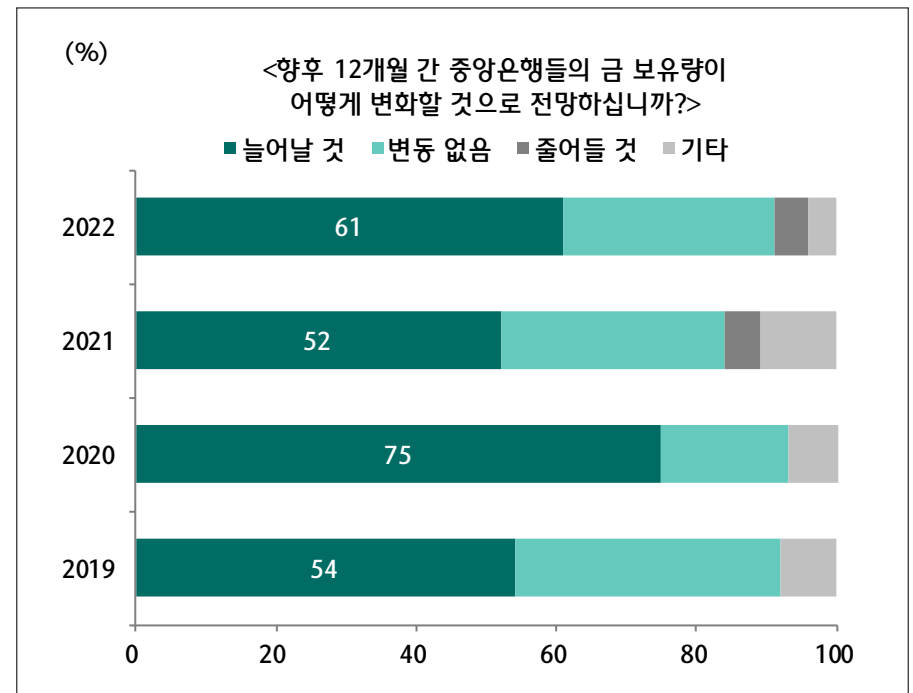
- 글로벌 ETF 내 금 보유 규모는 2022년 4월 고점 형성 후 지속해서 하락하는 흐름. 금리 상승과 달러 강세로 인한 기회비용이 금 ETF 내 자금 유출 압력으로 이어짐. 금 선물 투기적 포지션도 장기 평균을 하회하는 수준으로 하락
- 반면 중앙은행들은 8개 분기 연속 금 매입을 늘리는 추세. 중앙은행의 61%가 향후 12개월간 금 보유량을 늘려갈 것이라고 응답. 2023년에도 중앙은행들의 금 순매입 기조는 지속될 전망이다. 특히 신흥국 중앙은행(65%)을 중심으로 금 보유 유인 확대

글로벌 금 ETF는 자금 유출 압력이 우세



자료 : WGC, 하나증권

중앙은행들은 향후 금 보유량이 늘어날 것으로 전망

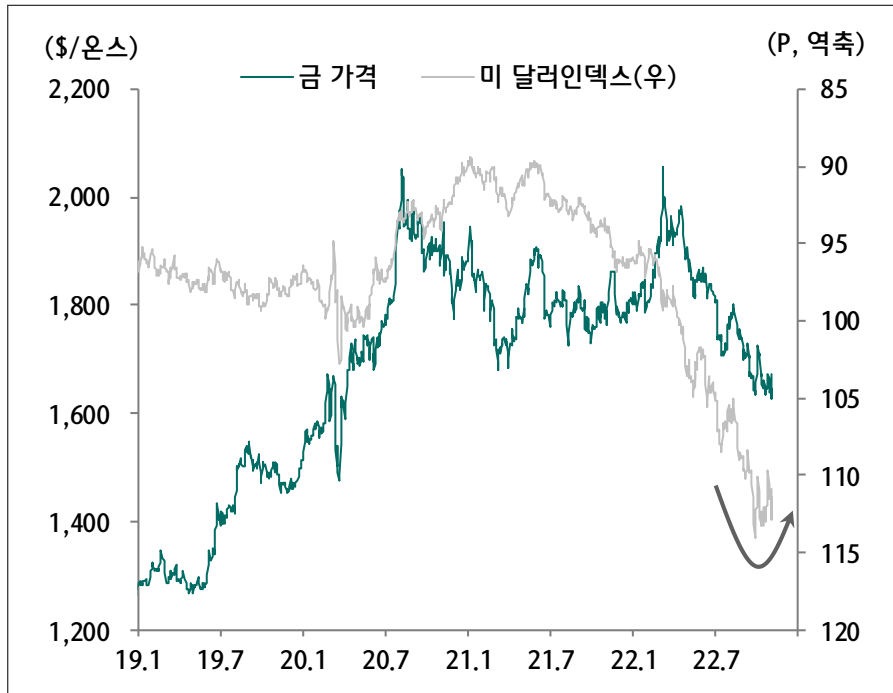


주: 서베이 대상은 선진국 중앙은행(13)과 신흥국 중앙은행(43)  
 자료 : WGC, 하나증권

## 통화정책 속도 조절 시 미 달러와 실질금리 방향도 전환

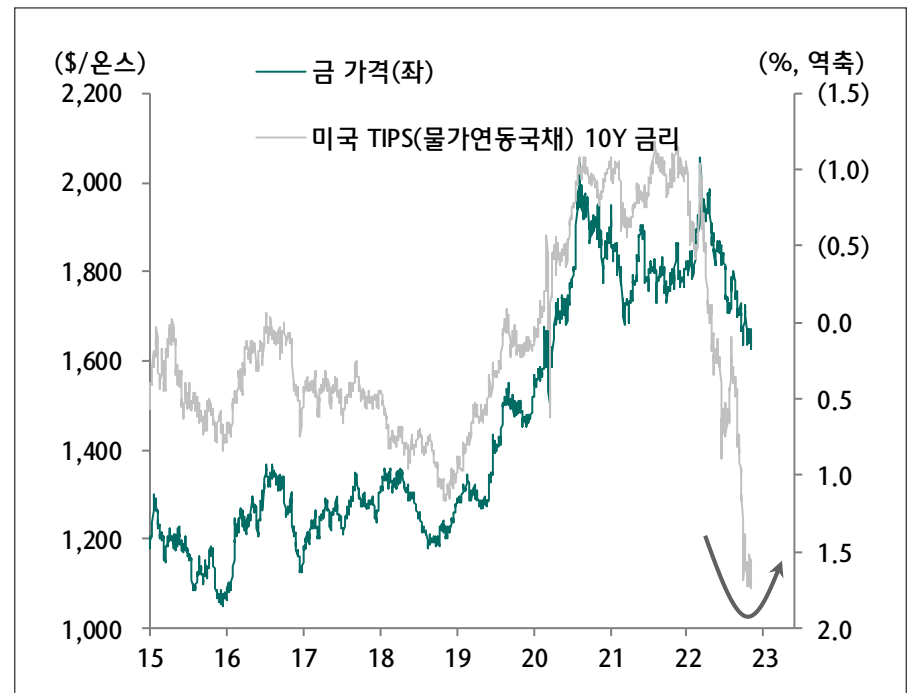
- 올해 가장 큰 특징 중 하나는 연준의 가파른 금리인상으로 실질금리가 플러스(+)권에 진입한 것. 미국 TIPS 10년물 금리는 연초 -0.97%에서 현재 1.69%까지 266bp 상승. 이는 2009년 이후 가장 높은 수준이며 내년 1분기 이후 연준의 금리 인상 속도조절 가능성 감안 시 실질금리의 추가 상승 확률은 낮음. 금 가격의 주요 하락 요인 소멸 예상
- 미 달러도 2023년 1분기 이후 약세 전환하며 금 가격에 대한 부담이 완화될 전망

### 미 달러의 약세 전환은 금 가격 부담을 덜어줄 것



자료 : Bloomberg, 하나증권

### 미 연준 속도조절로 내년 실질금리 상승 모멘텀 소멸 기대

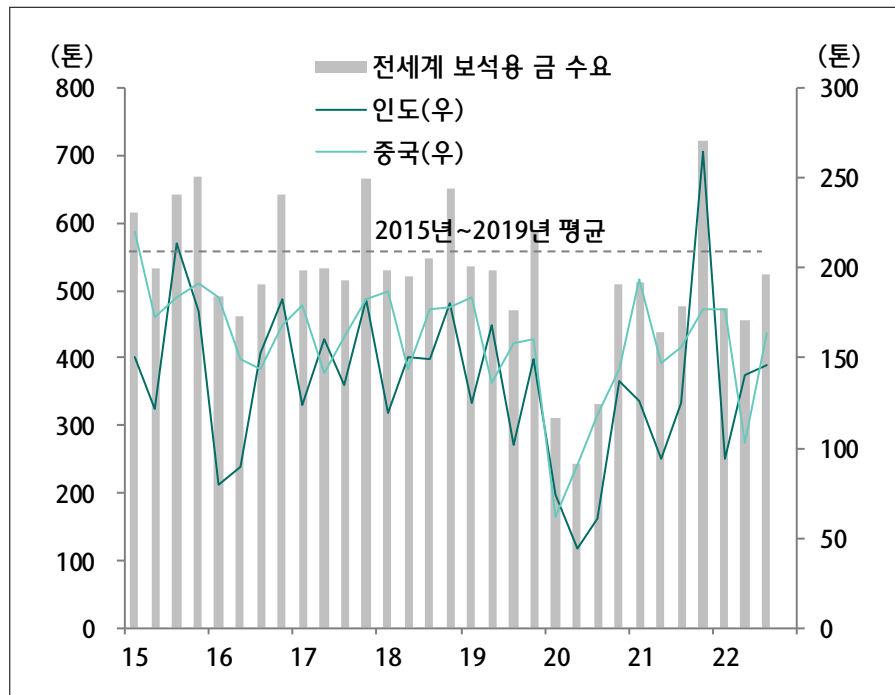


자료 : Thomson Reuters, 하나증권

## 실수요는 제한되나 안전자산에 대한 투자 심리 유효

- 글로벌 경기 부진으로 보석용 금 수요는 2015-2019년 평균 대비 여전히 낮은 수준. 인도의 보석용 수요가 개선되고 있으나 중국 내수 부진 감안 시 실수요는 크게 회복되지 못할 가능성 높음
- 반면 안전자산 성격의 금 투자는 늘어날 가능성. 2023년 주요국 경제의 침체 국면 진입 가능성이 높아졌으며, 1980년 이후 경기 침체 국면에 금 수익률은 평균 9.3% 기록. 수익률을 현재 금 가격에 적용 시 온스당 \$1,830 수준까지 상승 가능

### 보석용 금 수요는 팬데믹 이전 수준에 못 미쳐



자료 : WGC, 하나증권

### 경기가 나빠질수록 늘어날 수 있는 안전자산 선호 심리

경기 침체 기간	금 수익률	S&P 500 수익률
1980.01 - 1980.06	29.5	6.3
1981.12 - 1982.10	-8.5	0.3
1990.07 - 1991.02	3.5	0.6
2001.03 - 2001.10	8.0	-17.5
2007.12 - 2009.05	15.2	-38.3
2020.02 - 2020.03	8.0	-15.7
평균	9.3	-10.7

자료 : Thomson Reuters, 하나증권

## 금 가격은 강보합 전환 예상

- 금 가격이 추세 전환은 미 연준의 긴축 사이클이 종료되는 시점에 이루어질 전망. 경기 부진을 반영해 연준의 금리 인상이 중단될 경우 실질금리 상승이 제한되고 달러가 약세 전환하며 금 가격의 반등을 이끌 가능성
- 경기 침체 우려가 심화되며 안전자산으로서의 금 수요도 유입될 것으로 기대
- 2023년 금 가격은 1분기까지 하락한 후 연말까지 점진적인 상승 전망. 금 가격 밴드는 온스당 \$1,600 ~ \$1,830 예상

### 2023년 금 가격 밴드는 온스당 \$1,600 ~ \$1,830 수준 기대



자료 : Bloomberg, 하나증권

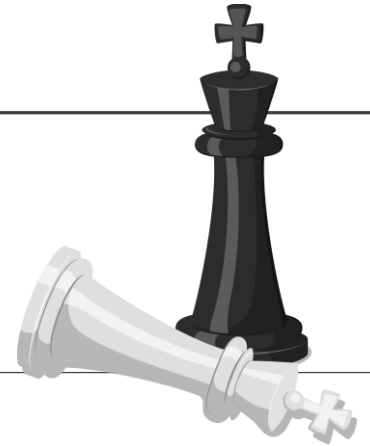
---

2023년 경제 전망 및 ETF 전략

## Part 3. 글로벌 ETF

---

the Shield+



하나증권 리서치센터 글로벌투자분석팀

글로벌 ETF/해외채권 박승진

E-mail: sj81.park@hanafn.com / Tel : 02-3771-7761

 하나증권

## 2023년 ETF 전략: 일방적 약세 마무리. 시장 난이도 상승. 수익 구조 확보

- 펀더멘털 둔화 시그널 증가 가운데 정책 밸런스 변화. 연준: Single Mandate → Dual Mandate 재조정
  - 팬데믹 국면의 특성으로 인한 후행적 펀더멘털 둔화 흐름 확인 전망. 제조업에 이어 서비스업 약화되며 고용지표 훼손 증가
  - 인플레이션 안정 여부에 집중되어 있던 연준의 정책 무게중심이 경제 안정의 방향으로 재조정될 것이라는 판단
  - 정책금리 경로의 경우 현재 시장이 반영 중인 수준보다 고점은 낮게, 정책전환(금리인하) 시기는 더 늦게 나타날 것
  - 유동성 환경과 통화정책 경계심은 일부 완화될 수 있겠으나 펀더멘털에 대한 의구심이 지속되는 흐름 지속
  - 현 국면은 인플레이션과 경기침체 우려가 공존하는 상황. 통화정책과 재정정책 모두 적극적으로 활용되기 어려운 국면
  - 자산시장의 일방적 약세 기조가 중단 되겠으나, 주가 저점과 금리 상단을 확인한 가운데 박스권 흐름 이어질 전망
- 포트폴리오의 안정성을 높이는 구조화 ETF
  - 1) 버퍼형 ETF: PJAN, PJUL, PAUG, PSEP, POCT
    - 손실과 수익을 일정 수준 제한하여 포트폴리오의 변동성을 관리
  - 2) 커버드콜 ETF: XYLD, QYLD, RYLD
    - 프리미엄 수익 통해 주가지수 횡보 국면에서 높은 배당 수익 확보
  - 3) 단일종목 추종 ETF: TSLQ/TSLQ/TSLQ/AAPD
    - 개별 기업 주가에 대한 레버리지, 인버스 포지션 구축 가능
  - 4) 룽샷 전략 ETF: MNA/FTLS/BTAL/KMLM
    - 시장 국면에 적합한 룽샷전략 활용해 수익 안정성 추구

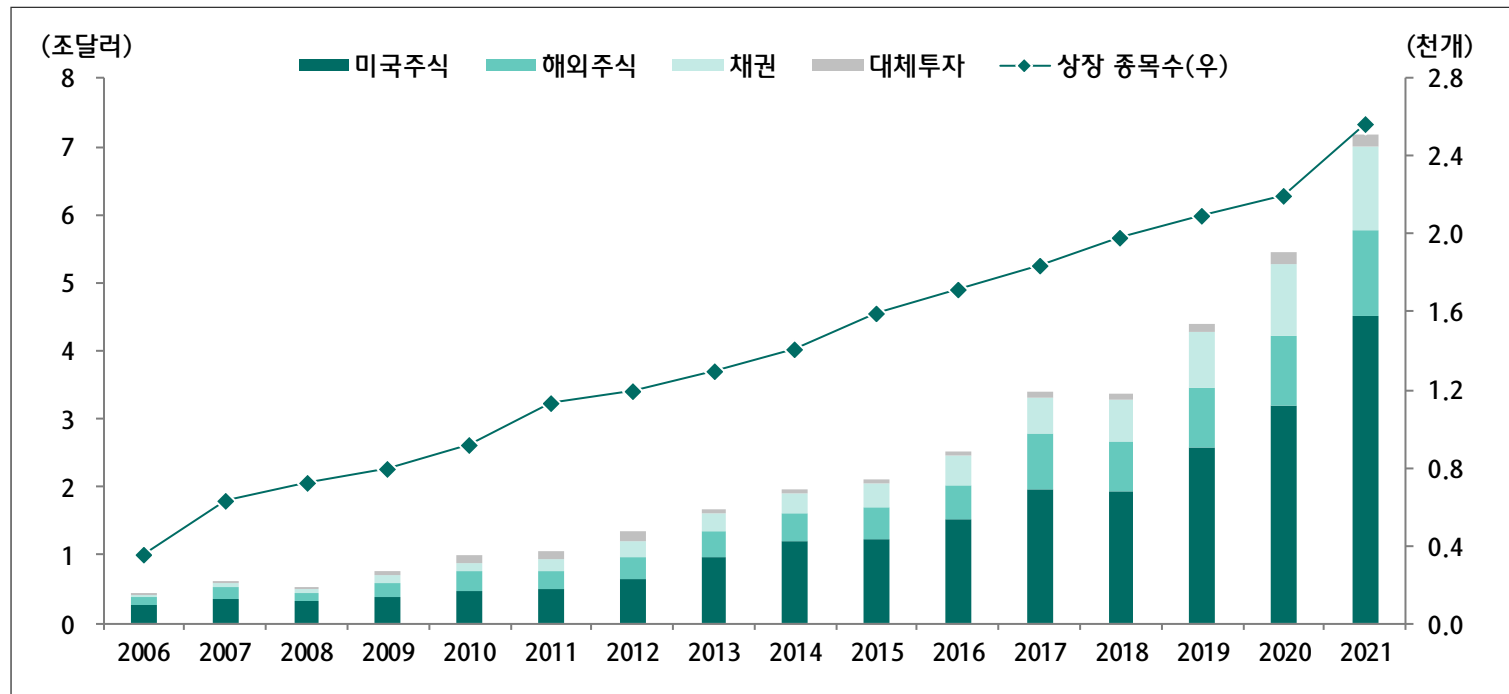
※ 고배당 ETF: VYM/SCHD/SPHD/SDIV

  - 인컴 확보 전략. ‘안정성+고배당’ or ‘변동성+고배당’의 선택 가능

## 글로벌 ETF 시장의 성장을 주도하고 있는 미국 ETF 시장

- 미국 ETF 시장은 거래량과 자산 규모, 종목과 스타일 등 ETF 시장 전반의 Keyword를 선점
- 미국 ETF 시장 규모는 7조달러(21년 기준)를 넘어서며 지난 10년 사이 7배 이상 성장. 상장 ETF 종목 수도 빠르게 증가
- 최근 10년의 연 평균 시장 성장률은 20% 수준. 주식형과 채권형 ETF 모두 고르게 성장하는 모습

미국 ETF 자산군별 자산 규모, 개수

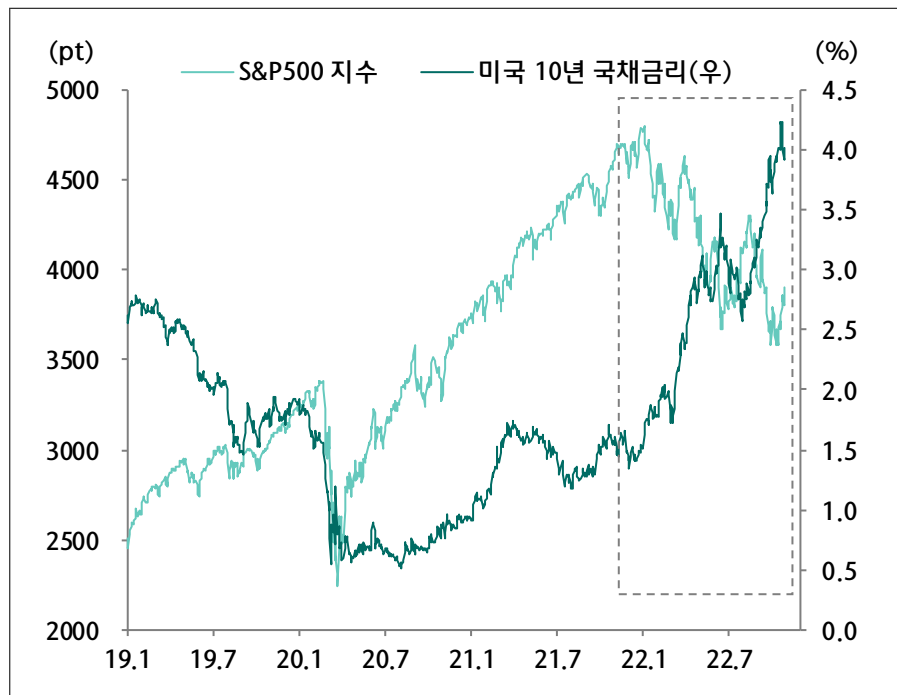


자료: ETFGI, 하나증권

## 금융시장 불안에도 꾸준히 지속되는 ETF 시장의 성장

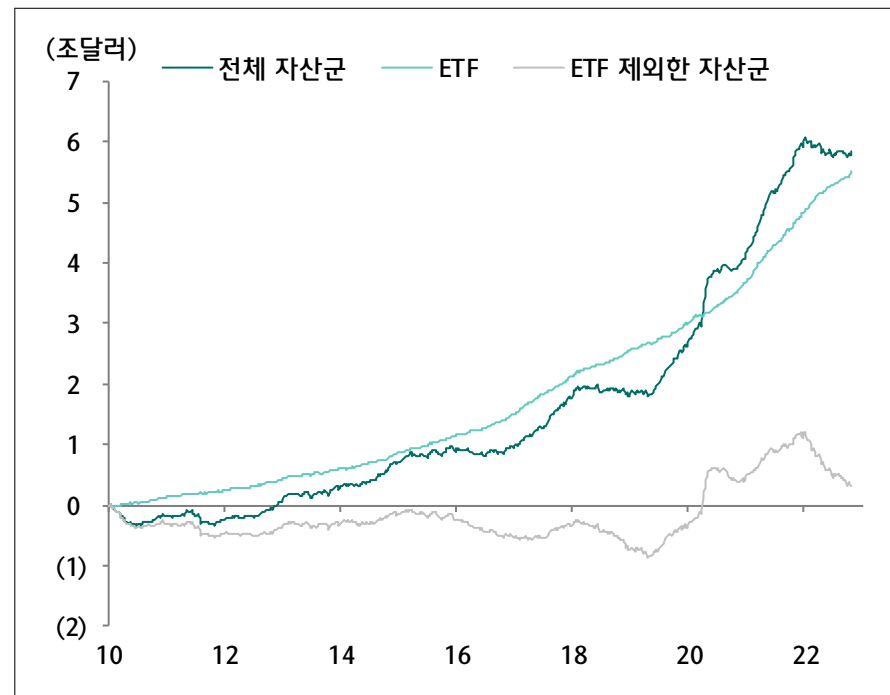
- 다양한 자산군에 대한 접근 편의성을 앞세운 ETF 시장의 성장 추세가 지속
- 주가가 하락하고 채권금리는 상승하는 등 금융자산의 전방위적 약세 흐름이 나타나고 있으나, ETF 시장에는 꾸준히 자금이 유입
- 2022년 연초 이후 금융시장 조정 국면에서 뮤추얼 펀드 전반에서 나타난 자금 유출의 상황과 대조적인 모습

### 주요 자산가격의 전방위적 하락에도 불구하고



자료: Bloomberg, 하나증권

### ETF 시장으로의 자금 유입 기조는 꾸준히 유지

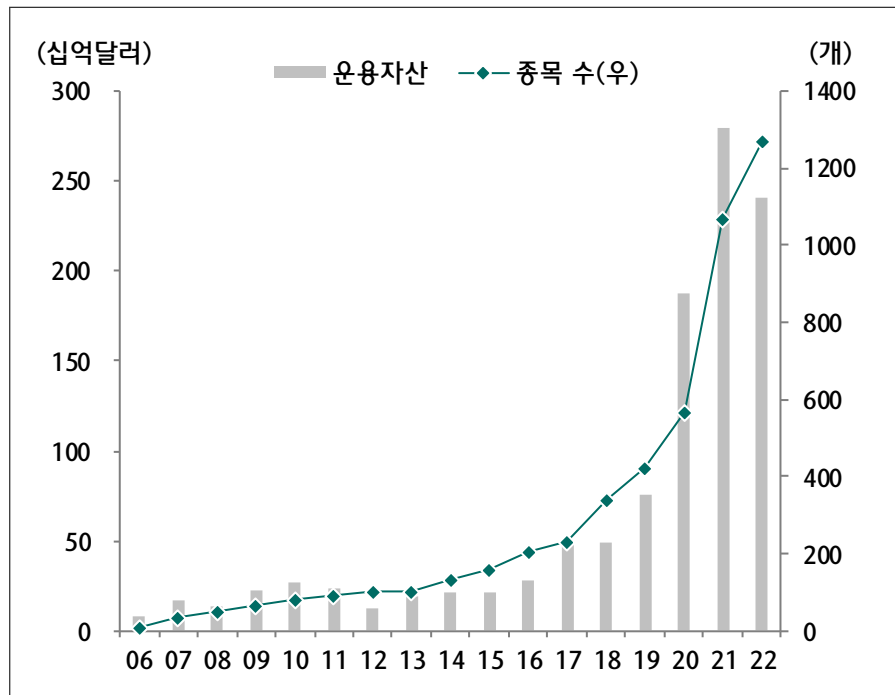


주: 2010년 이후 누적 자금 순유출입 추이  
자료: EPFR, 하나증권

## 다양한 니즈를 충족시킬 수 있는 테마 ETF의 성장

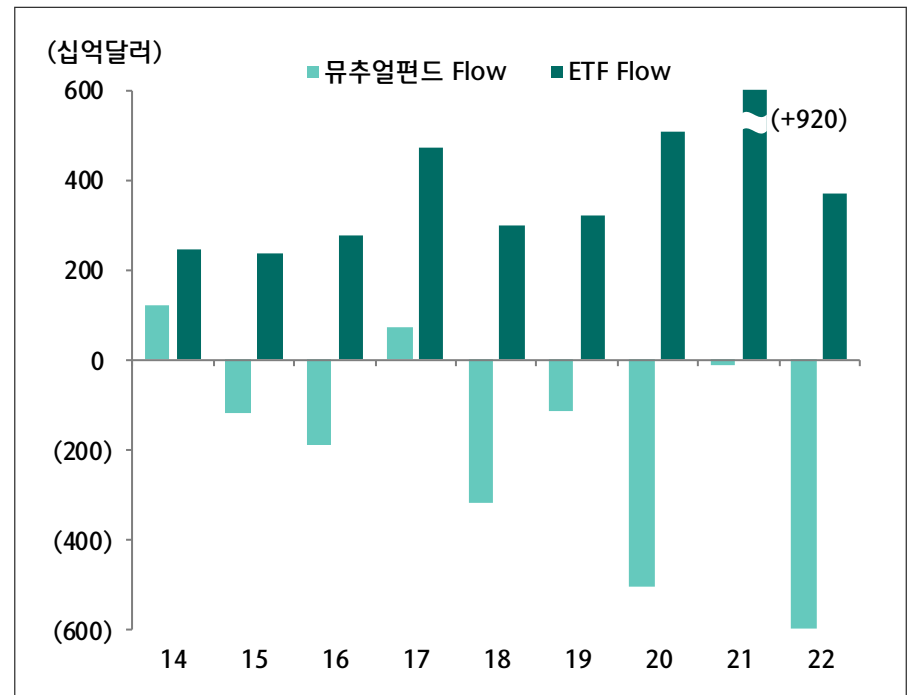
- 테마 ETF에 대한 관심은 주식형 ETF를 중심으로 글로벌 ETF 시장이 확장되어 가는 주요 배경 중 하나
- 다양한 테마 ETF가 투자자들의 니즈를 충족. 스토리 중심의 접근을 가능하게 하는 투자 방안으로 활용
- 4차산업을 비롯하여 리오프닝, 메타버스 등 다양한 테마 ETF들이 존재. ETF의 대표적 장점인 분산투자 효과도 부각

글로벌 테마 ETF 운용자산 규모



주: ETP 포함, 2022년 7월말 기준  
 자료: ETFGI, 하나증권

뮤추얼펀드와 ETF의 대조적인 자금 유출입 추이



자료: ICI, Bloomberg, 하나증권

## 뮤추얼펀드의 ETF 전환 상장 사례들

- 다양한 편의성 요인들이 부각되면서 ETF 시장과 뮤추얼펀드 시장의 수급 차별화가 진행
- 자산 운용사들이 기존의 뮤추얼펀드들을 ETF로 전환하여 거래소에 상장하는 사례가 증가
- 접근성, 장중거래 가능 여부, 결제 절차, 거래비용, 세제 등의 요인들이 ETF 시장으로 자금이 이동하는 주요 배경들

### ETF로 전환한 주요 뮤추얼펀드 리스트

뮤추얼펀드	ETF	티커	상장일	AUM(억달러)
Guinness Atkinson Dividend Builder Fund	SmartETFs Dividend Builder ETF	DIVS	2021-03-29	0.2
Guinness Atkinson Asia Pacific Dividend Builder Fund	SmartETFs Asia Pacific Dividend Builder ETF	ADIV	2021-03-29	0.03
T.A. World ex US Core Equity Portfolio	Dimensional US Core Equity 2 ETF	DFAC	2021-06-14	153.7
Tax-Managed US Targeted Value Portfolio	Dimensional US Targeted Value ETF	DFAT	2021-06-14	72.3
Tax-Managed US Equity Portfolio	Dimensional US Equity ETF	DFUS	2021-06-14	53.9
Tax-Managed US Small Cap Portfolio	Dimensional US Small Cap ETF	DFAS	2021-06-14	46.8
T.A. US Core Equity 2 Portfolio	Dimensional World ex US Core Equity 2 ETF	DFAX	2021-09-13	45.2
Tax-Managed International Value Portfolio	Dimensional International Value ETF	DFIV	2021-09-13	39.2
MFAM Global Opportunities Fund	Motley Fool Global Opportunities ETF	TFMG	2021-12-13	-
MFAM Small-Mid Cap Growth Fund	Motley Fool Mid-Cap Growth ETF	TMFM	2021-12-13	1.9
JPMorgan Inflation Managed Bond Fund	JPMorgan Inflation Managed Bond ETF	JCPI	2022-04-11	9.0
Tax-Managed US Marketwide Value Portfolio II mutual fund	Dimensional US Marketwide Value ETF	DFUV	2022-05-09	80.1
JPMorgan Market Expansion Enhanced Index Fund	JPMorgan Market Expansion Enhanced Equity ETF	JMEE	2022-05-09	8.6
JPMorgan Realty Income Fund	JPMorgan Realty Income ETF	JPRE	2022-05-23	8.0
JPMorgan International Research Enhanced Equity Fund	JPMorgan International Research Enhanced Equity ETF	JIRE	2022-06-13	50.6
Neuberger Berman Commodity Strategy Fund	Neuberger Berman Commodity Strategy ETF	NBCM	2022-10-24	2.1

자료: 각 운용사, Bloomberg, 하나증권

## 미국 ETF 시장의 운용사별 현황

- ETF 시장으로의 자금 유입은 지속되었으나, 주요 운용사들의 AUM은 대부분 자산가격 하락 영향으로 연초대비 감소
- Blackrock은 채권형 ETF를 중심으로 신규 종목들을 상장. State Street는 ESG 관련 ETF 5종을 포함한 신규 종목을 상장
- Innovator는 버퍼형 ETF를 중심으로 상품군을 다양화. 일부 운용사들은 시장 확장성과 세금 이슈 등을 고려한 ETF 전환 추진

### 주요 운용사별 상장 ETF 개수와 자산 규모

운용사	ETF 개수(개)		자산(억달러)	
	1월 20일	11월 7일	1월 20일	11월 7일
BlackRock Financial Management	377	395	24,305	20,906
Invesco	233	242	3,980	18,075
First Trust	179	192	1,462	9,000
State Street	128	139	10,437	3,244
ProShares	133	136	679	2,462
Mirae Asset Global Investments	86	97	431	1,186
Innovator	73	89	60	825
Rafferty Asset Management	72	87	297	633
Vanguard	82	82	20,589	578
WisdomTree	69	72	476	530
VanEck	53	67	620	471
Franklin Templeton	56	58	99	468
Fidelity	39	51	337	356
JPMorgan Chase	39	47	734	257
Pacer Advisors	41	44	103	218

자료: ETFDB.com, 하나증권

## 미국 ETF 시장의 기초 자산별 분류: 주식형 ETF 우위

- 기초 자산별로 분류할 경우 좀 더 다양한 니즈를 반영할 수 있는 주식형 ETF가 미국 ETF 시장의 가장 큰 비중을 차지
- 시장에 상장되어 있는 주식형 ETF가 1,991개까지 증가. 채권형 ETF 종목은 501개 수준
- 자산 규모 기준으로는 주식형 ETF가 전체 ETF 시장의 78.2% 비중을 차지

### 미국 상장 ETF의 기초 자산별 분류

기초자산	자산(백만달러)	개수(개)
Equities	4,740,955	2,090
Bonds	1,198,605	551
Commodity	125,706	112
Real Estate	66,524	45
Multi-Assets	33,676	144
Preferred Stocks	30,573	16
Alternatives	5,948	38
Currency	4,871	22
Volatilities	2,596	17

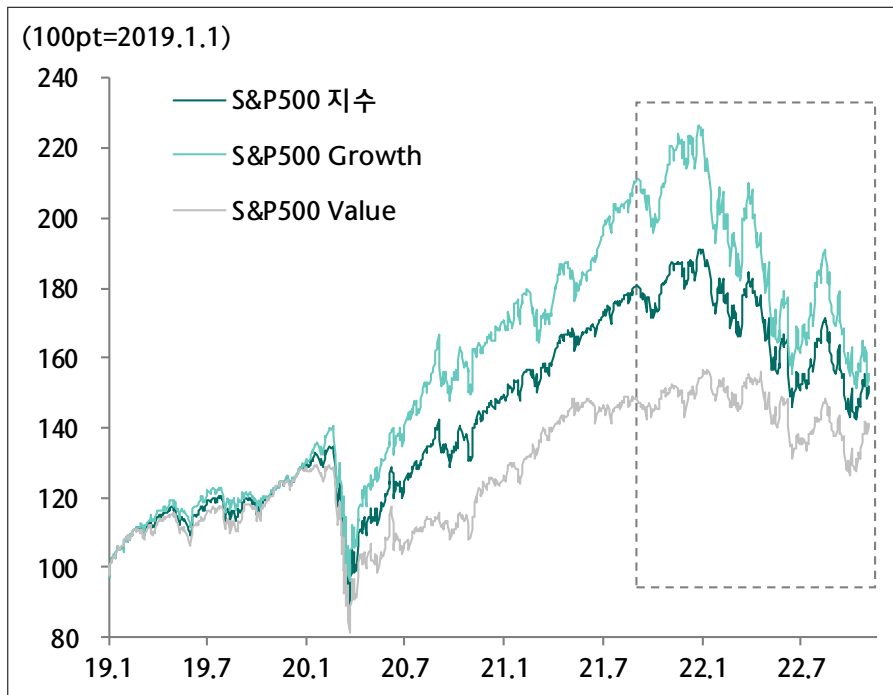
주: 2022년 11월 7일 기준

자료: ETFDB.com, 하나증권

## 시장 국면의 특성을 반영하여 헷지 혹은 구조화 형태의 ETF 상장이 증가

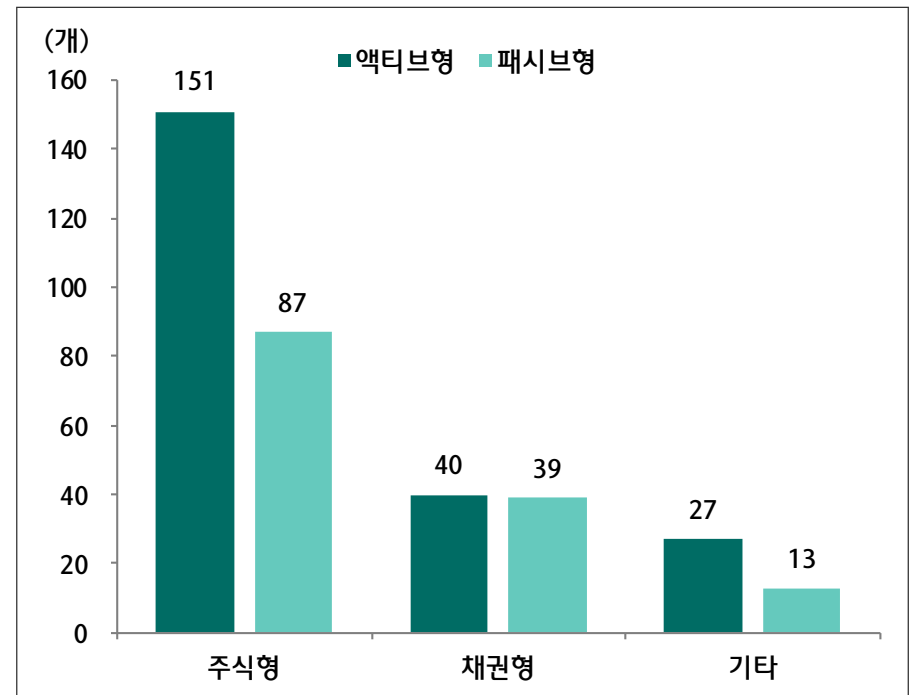
- 주요 자산가격 하락과 빈번한 시장 스타일 변화의 흐름은 ETF 시장 트렌드에도 반영. 헷지 및 구조화 ETF의 신규 상장이 증가
- 채권형 ETF의 경우 패시브에서는 하이일드와 신흥국 채권형 ETF가, 액티브에서는 인플레이션, 금리상승 헷지 ETF 중심의 상장 진행
- 자산가격 하락 과정에서 액티브 ETF를 중심으로 구조화, 멀티에셋, 버퍼형 ETF의 상장도 증가한 것으로 확인

### 미국 주식시장의 스타일 변화 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

### 올해 각 자산군별 액티브/패시브 ETF 상장 종목 수

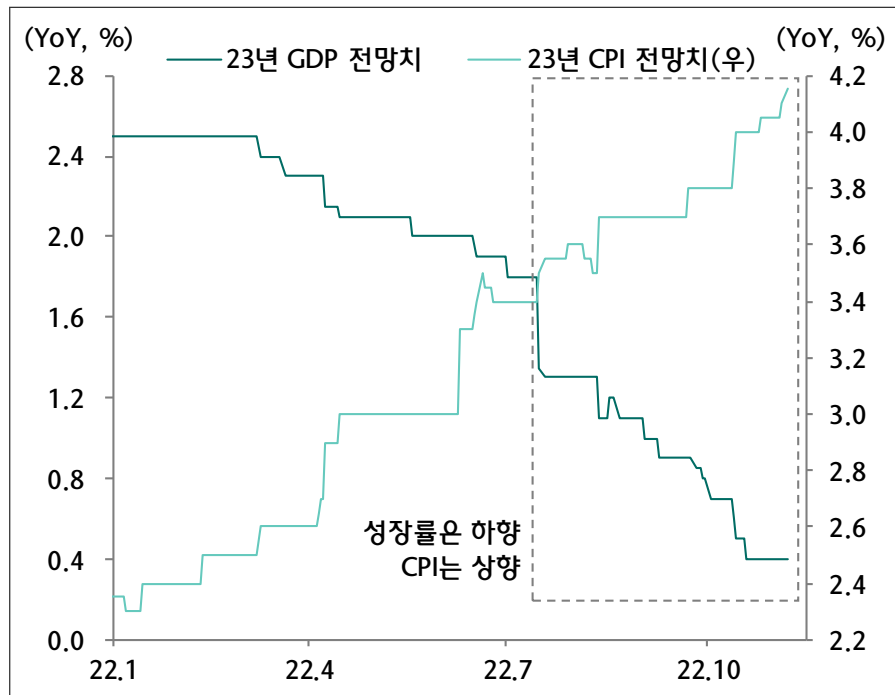


자료: ETF.com, 하나증권

## 편더멘탈 및 금융시장 환경: 편더멘탈 모멘텀의 회복에는 시간이 필요

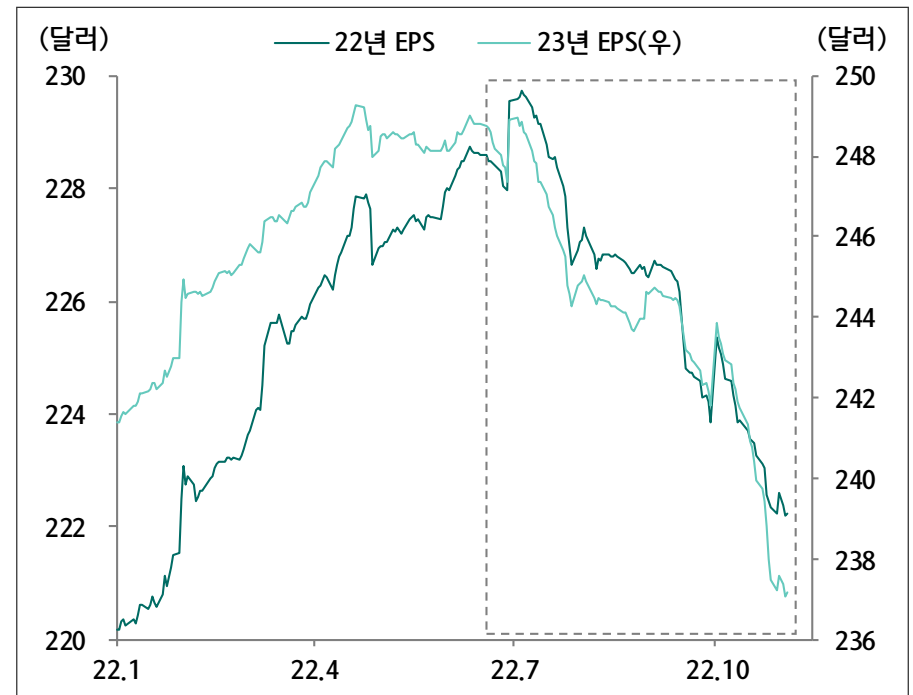
- 인플레이션 안정을 위한 유동성 축소 정책 대응 과정에서 편더멘탈 훼손 불가피
- 팬데믹 국면의 특성으로 인해 연준의 정책 기준으로 설정되는 물가상승과 고용회복의 기간이 정상 국면보다 장기화
- 경기침체 국면 진입 불가피. 기업들의 본격적인 실적 회복 기대가 형성되기까지는 시간이 필요

미국의 연간 GDP, CPI 전망치: 성장 둔화, 물가 상승 지속



주: 블룸버그에서 집계한 글로벌 IB들의 전망치 컨센서스 추이  
 자료: Bloomberg, 하나증권

S&P500 기업들의 연간 EPS 추정치 변화 추이

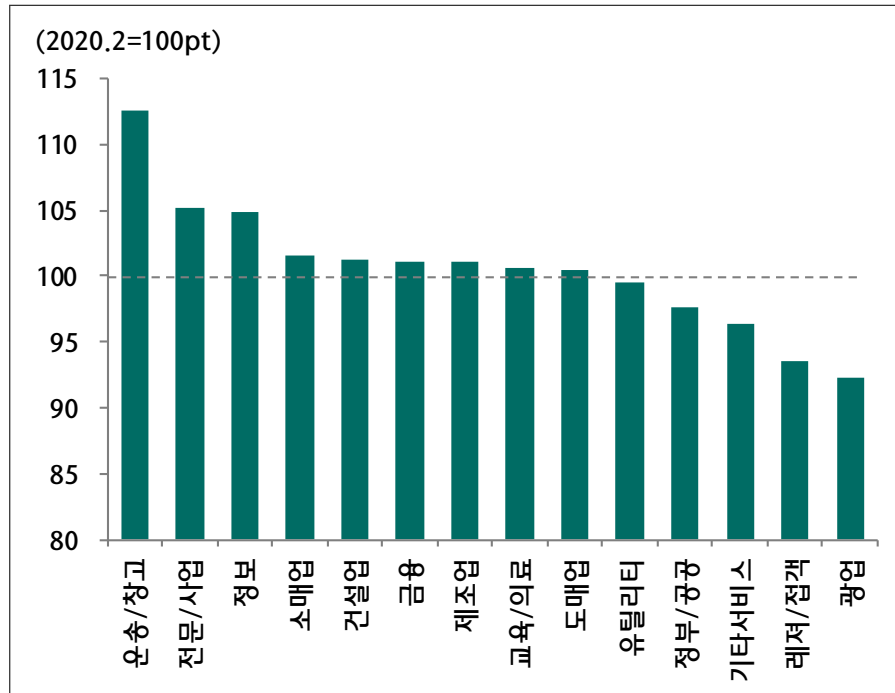


주: 12개월 선행 EPS 기준  
 자료: Bloomberg, 하나증권

## 팬더멘탈 및 금융시장 환경: 금리인상 마무리. 자산시장 박스권 등락

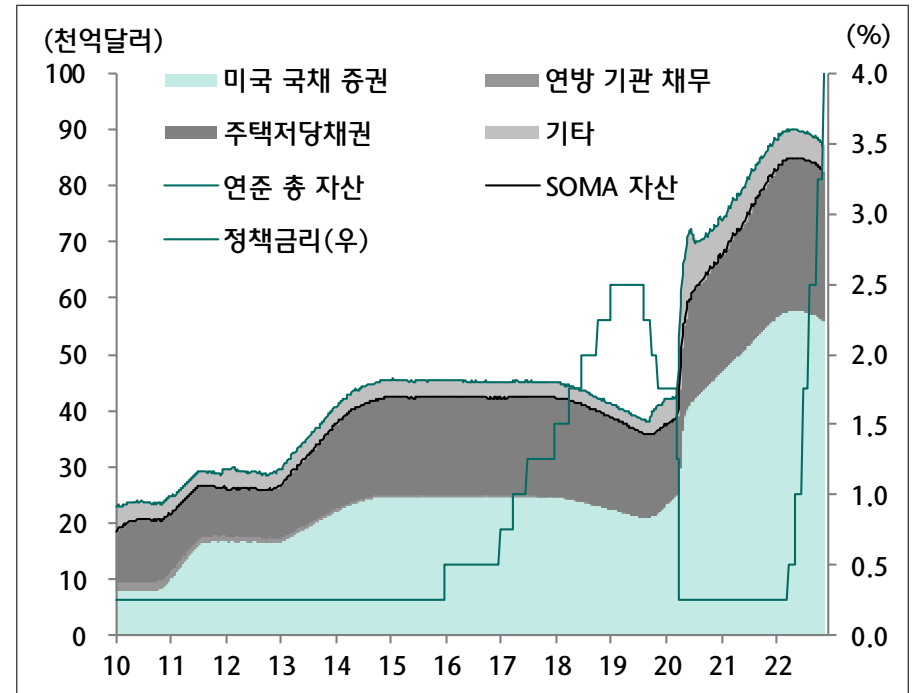
- 점차 코로나의 영향에서 벗어나는 과정에서, 가장 타격이 컸던 서비스 업종의 고용이 뒤늦게 회복 중
- 기업들은 최근 경험한 구인난의 비용 부담으로 인해, 감원 판단에 대해 보수적으로 접근. 본격적인 고용둔화 시기가 지연되는 배경
- 1분기 중 연준의 금리인상 마무리 예상. 팬더멘탈 불확실성 가운데 통화정책 부담이 일부 완화되며 주가, 금리의 박스권 등락 예상

### 팬데믹 이후 업종별 고용 회복 현황: 여전한 서비스업의 괴리



주: 팬데믹 이전(2020년 2월, 100pt) 대비 현재 고용자수 지수화하여 비교  
자료: BLS, 하나증권

### 미 연준 총 자산 규모와 연방기금금리



자료: Bloomberg, 하나증권

## 변동성을 낮추고 수익 안정성을 추구하는 글로벌 ETF 종목들

- 버퍼형(PJAN/PJUL/PAUG/PSEP/POCT), 커버드콜(XYLD/QYLD/RYLD)
- Single-Stock ETF(TSLL/TSLQ/TSLA/AAPD), 룡숏전략(MNA/FTLS/BTAL/KMLM)

### 글로벌 ETF 종목 포트폴리오

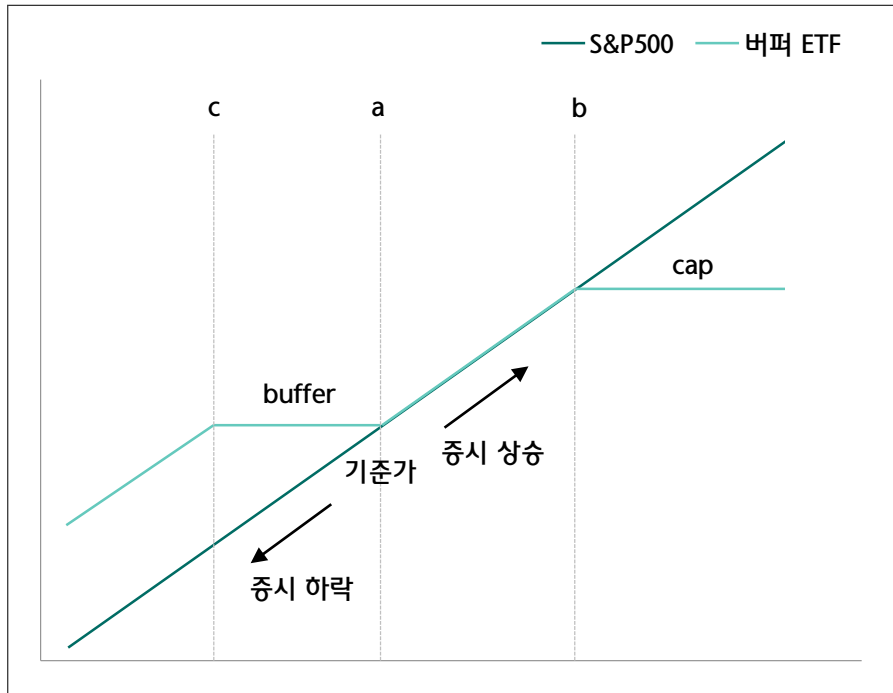
구분1	티커	티커명	자산규모 (백만달러)	일 평균 거래대금 (백만달러)	운용보수 (%)	비고
버퍼형	PJAN	Innovator U.S. Equity Power Buffer ETF - January	426.00	2.82	0.79	1월 재조정 버퍼형
	PJUL	Innovator U.S. Equity Power Buffer ETF - July	507.61	3.35	0.79	7월 재조정 버퍼형
	PAUG	Innovator U.S. Equity Power Buffer ETF - August	431.82	3.00	0.79	8월 재조정 버퍼형
	PSEP	Innovator U.S. Equity Power Buffer ETF - September	586.93	10.15	0.79	9월 재조정 버퍼형
	POCT	Innovator U.S. Equity Power Buffer ETF - October	642.81	15.06	0.79	10월 재조정 버퍼형
커버드콜	XYLD	Global X S&P 500 Covered Call ETF	1,954.44	19.39	0.60	S&P500 기초자산
	QYLD	Global X NASDAQ 100 Covered Call ETF	6,353.29	77.31	0.60	Nasdaq 기초자산
	RYLD	Global X Russell 2000 Covered Call ETF	1,354.87	15.68	0.60	Russell2000 기초자산
단일종목 추종	TSLL	Direxion Daily TSLA Bull 1.5X Shares	81.83	21.68	0.97	테슬라 레버리지
	TSLQ	AXS TSLA Bear Daily ETF	58.59	58.25	1.15	테슬라 인버스
	TSLS	Direxion Daily TSLA Bear 1X Shares	14.72	5.16	0.97	테슬라 인버스
	AAPD	Direxion Daily AAPL Bear 1X Shares	14.40	2.91	0.97	애플 인버스
룡숏전략	MNA	IQ Merger Arbitrage ETF	550.00	3.39	0.77	M&A 기업
	FTLS	First Trust Long/Short Equity ETF	536.98	3.01	1.36	High/Low Quality
	BTAL	AGFIQ US Market Neutral Anti-Beta Fund	376.77	9.45	2.53	High/Low Beta
	KMLM	KFA Mount Lucas Index Strategy ETF	347.20	6.4	0.92	원자재/채권/FX
고배당	VYM	Vanguard High Dividend Yield ETF	49,377.25	185.9	0.06	미국 고배당
	SCHD	Schwab U.S. Dividend Equity ETF	41,050.93	228.6	0.06	배당 안정성
	SPHD	Invesco S&P 500 High Dividend Low Volatility ETF	3,719.00	52	0.30	저변동 고배당
	SDIV	KFA Mount Lucas Index Strategy ETF	705.02	6.4	0.92	글로벌 초고배당

자료: ETF.com, Bloomberg, 하나증권

## 버퍼형 ETF: 손실과 수익을 모두 일정 범위 안에 제한하여 안정성↑

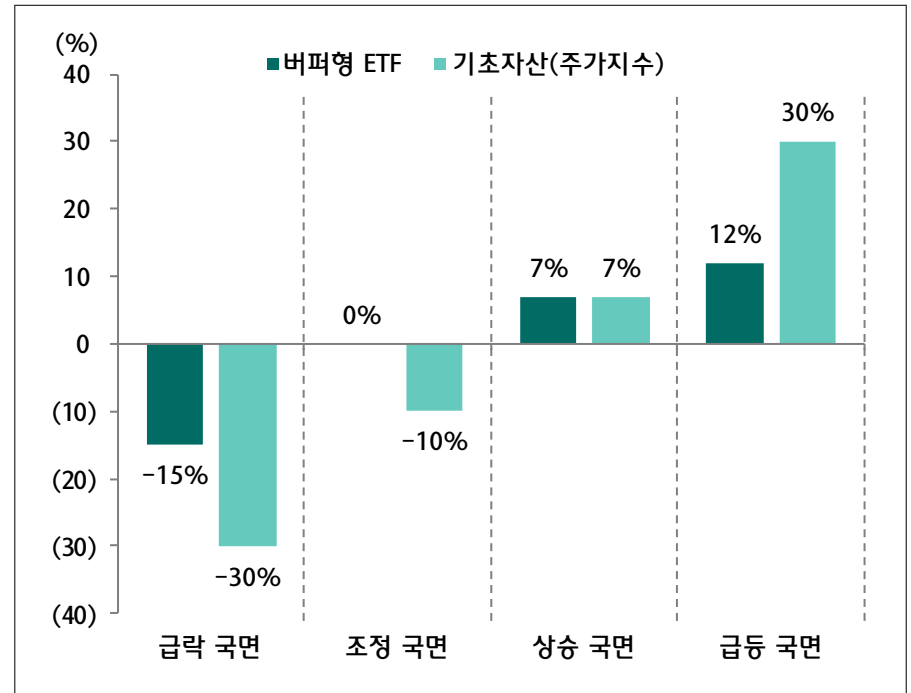
- 버퍼형 ETF와 커버드콜 ETF는 리스크를 줄이는 대표적인 구조화 ETF 종류
- 버퍼형 ETF의 경우 해당 BM 지수의 옵션 매수/매도 포지션을 동시에 구축
- 저가 매수 기회임에도 잠재 불확실성 요인들로 인해 리스크 관리가 병행해야 하는 시기에 효율적으로 활용 가능

### 버퍼형 ETF의 수익 구조



자료: 하나증권

### 버퍼형 ETF 투자를 통한 기대 효과: 변동성 충격 완화



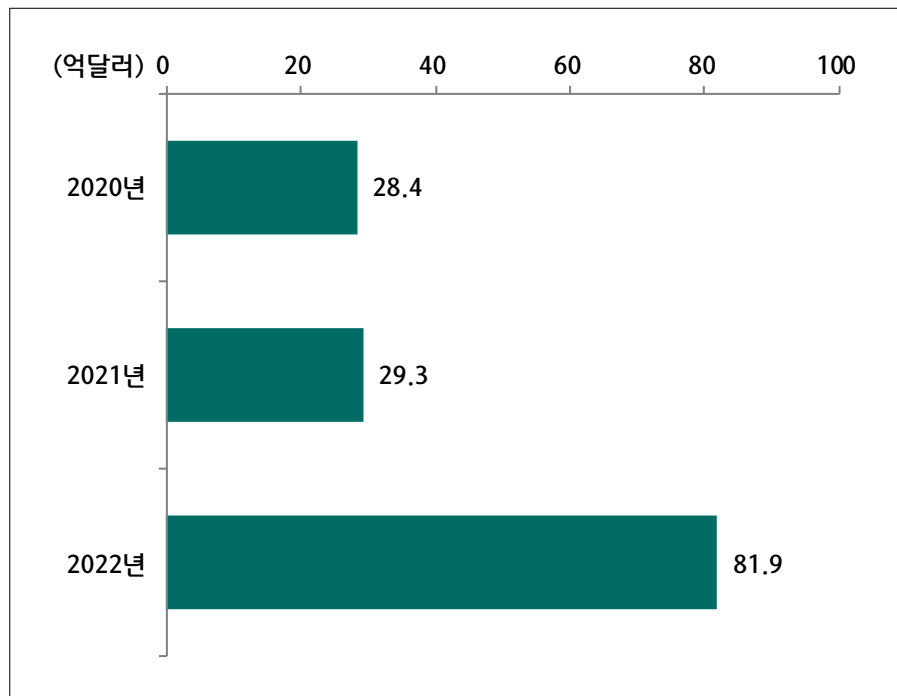
주: 국면에 따른 버퍼형 ETF의 시장 방어 기대 효과

자료: Innovator, 하나증권

## 버퍼형 ETF: 변동성 국면에서 돋보이는 성장

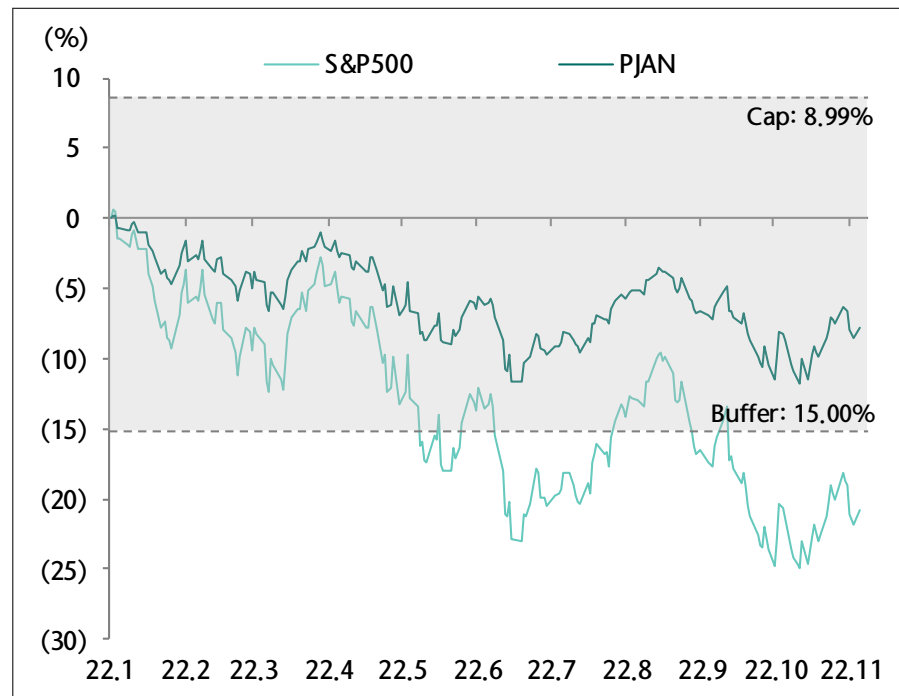
- 버퍼형 ETF, 연준의 긴축 영향으로 시장 변동성 확대되는 과정에서 자금 유입 규모 크게 증가
- 지난해의 29.3억달러 대비 2.8배 수준에 달하는 81.9억달러의 자금이 버퍼형 ETF들로 유입
- 실제 주식시장 약세 국면에서 하방 압력 제한되며 주가지수 대비 13%p 가량 아웃퍼폼(PJAN 기준)

시장 불안 국면에서 버퍼형 ETF에 대한 자금 유입 규모 증가



주: 2022년은 YTD 금액 기준  
 자료: Bloomberg, 하나증권

PJAN과 SPY의 주가 추이 비교: 주가 방어 효과 확인



자료: Bloomberg, 하나증권

## PJAN, POCT, PSEP: 1년 단위로 상하단을 새롭게 설정 가능

- 일반적인 버퍼형 ETF들은 1년 단위로 수익률 상단의 캡과 하단의 버퍼율이 새로 정해지는 구조로 설정
- PJAN, PSEP, POCT 처럼 동일한 운용사(Innovator)에서 월간 시리즈로 발행하는 경향
- 발행 시점에 정해진 수익률 상하단 조건이 12개월간 유지. 최근에는 TSLH와 같은 단일 종목의 버퍼형 ETF까지 등장

### PJAN, PJUL, PAUG, PSEP, POCT의 주요 내용 비교

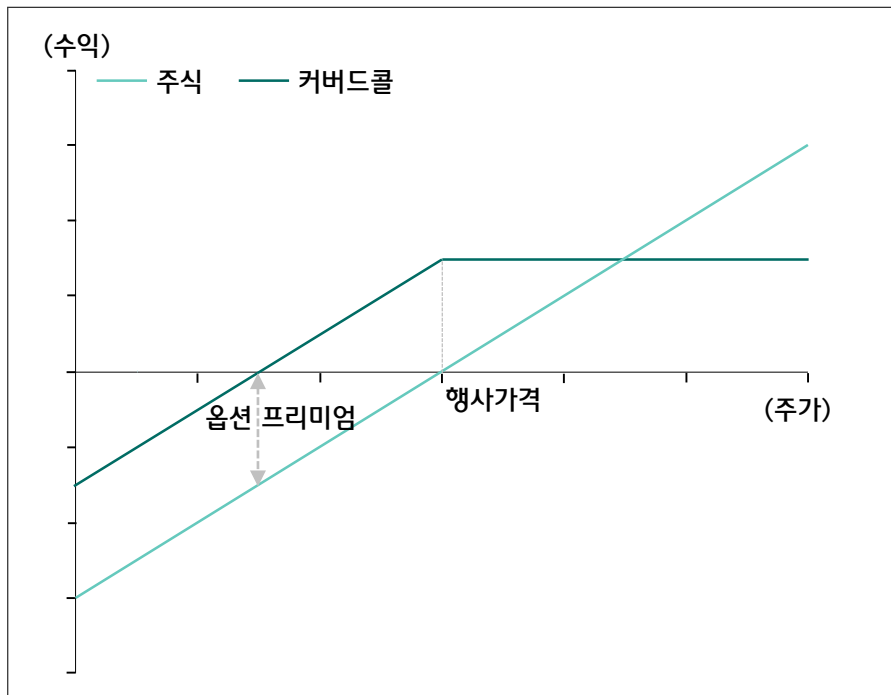
	PJAN	PJUL	PAUG	PSEP	POCT
ETF명	U.S. Equity Power Buffer ETF				
추종 지수	SPDR S&P 500 ETF Trust (SPY)				
상장일	2019-01-02	2018-08-08	2019-08-01	2019-09-03	2018-10-01
운용보수(%)	0.79				
자산규모(억달러)	4.26	5.08	4.32	5.87	6.43
일 평균 거래액 (백만달러)	2.39	3.48	3.21	8.21	10.79
상한선(%)	8.99	17.42	15.59	17.50	20.72
하한선(%)	-15.00				
재조정 시기	매년 1월 첫 거래일	매년 7월 첫 거래일	매년 8월 첫 거래일	매년 9월 첫 거래일	매년 10월 첫 거래일

자료: Innovator, Bloomberg, 하나증권

## 커버드콜 ETF: 횡보 국면에서 부각되는 인컴형 종목

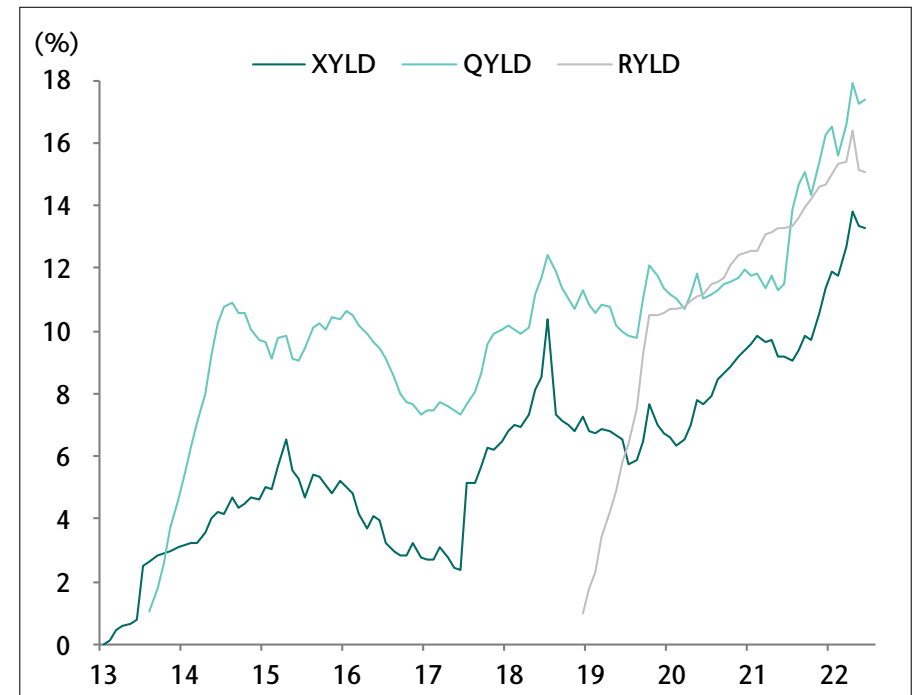
- 커버드콜은 파생상품 투자 방법으로 가장 잘 알려져 있는 투자전략 중 하나
- ‘기초지수(자산) 매수+콜옵션 매도 포지션(커버드콜)’의 조합을 통해 만들어진 ETF
- 옵션을 매도하는 과정에서 받게되는 프리미엄을 배당 형태로 꾸준히 수취하여 총 수익률을 높일 수 있는 구조
- 대표 커버드콜 ETF인 XYLD와 QYLD, RYLD의 12개월 배당 수익률은 각각 13.3%, 17.2%, 15.1% 수준

### 커버드콜 ETF의 수익 구조



자료: 하나증권

### 주요 커버드콜 ETF들의 배당수익률(분배금) 추이



자료: Bloomberg, 하나증권



## XYLD, QYLD, RYLD: 주요 지수를 활용한 커버드콜 전략

- XYLD는 S&P500 지수가 기초자산인 커버드콜 ETF. 12개월 배당수익률 13.3%. 베타는 0.64 수준
- QYLD는 Nasdaq 지수가 기초자산인 커버드콜 ETF. 12개월 배당수익률 17.2%. 베타는 0.85 수준
- RYLD는 Russell2000 지수가 기초자산인 커버드콜 ETF. 12개월 배당수익률 15.1%. 베타는 0.65 수준

### XYLD, QYLD, RYLD의 주요 내용

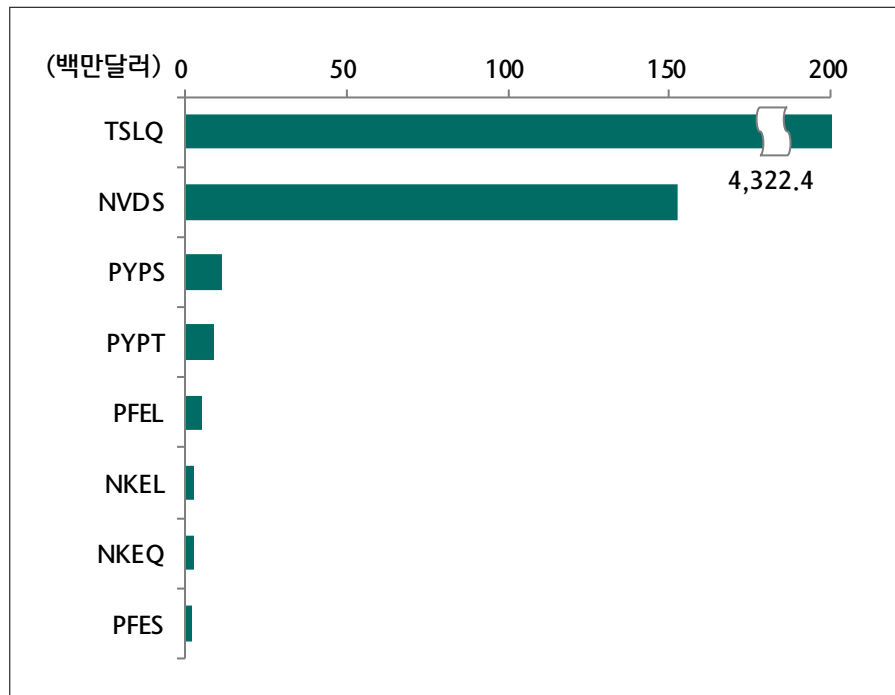
	XYLD	QYLD	RYLD
ETF명	Global X S&P 500 Covered Call ETF	Global X Nasdaq 100 Covered Call ETF	Global X Russell 2000 Covered Call ETF
추종 지수	Cboe S&P 500 BuyWrite Index	Cboe Nasdaq-100 BuyWrite V2 Index	Cboe Russell 2000 BuyWrite Index
상장일	2013-06-21	2013-12-11	2019-04-17
운용보수(%)	0.60	0.60	0.60
자산규모(억달러)	19.54	63.53	13.55
일 평균 거래금액(백만달러)	20.73	78.62	15.85
배당수익률(%)	13.27	17.38	15.10
배당주기	월간	월간	월간

자료: Global X, ETF.com, 하나증권

## 단일 종목 추종 ETF: 개별 종목을 활용한 전략 다양화

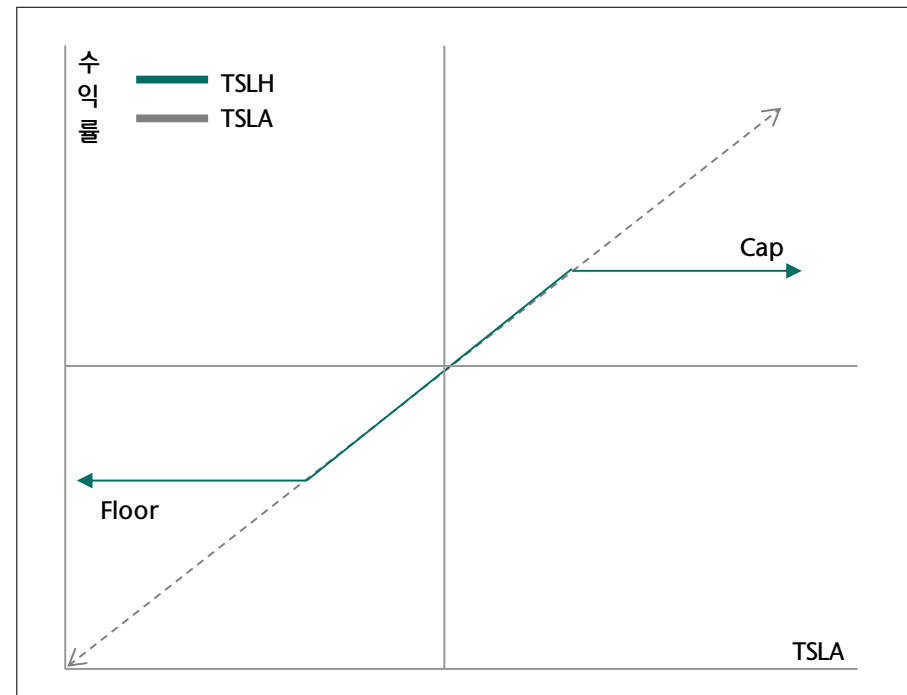
- 단일 종목 추종 ETF는 올해 7월부터 새롭게 등장한 형태의 종목군. 한 종목의 주가를 다양한 방법으로 추종하는 특징
- 지수 추종형 ETF를 통해 익숙한 레버리지, 인버스 방식의 투자전략 수립이 개별 종목 대상으로도 가능
- 대부분 스왑 계약을 통해 구성. 개인들의 전략적 접근 편의성이 높아지는 만큼 리테일 선호 종목부터 거래량 집중

AXS(최초)의 Single-Stock ETF 8개 종목 누적 거래대금



주: 2022.7.14~2022.10.28 기준  
 자료: Bloomberg, 하나증권

버퍼형 구조화 Single-Stock ETF인 TSLH의 수익 구조



자료: Innovator, 하나증권

## 단일 종목 추종 ETF: 기초자산(종목)이 점차 늘어나고 있는 모습

## 현재 미국 증시에 상장되어 있는 Single-Stock ETF 종목들

기초종목	티커	펀드명	특징	자산규모(\$M)	운용보수	상장일
Amazon	AMZD	Direxion Daily AMZN Bear 1X Shares	아마존 인버스 1배	5.88	0.97%	2022-09-27
	AMZU	Direxion Daily AMZN Bull 1.5X Shares	아마존 레버리지 1.5배	5.55	0.97%	2022-09-27
Apple	AAPD	Direxion Daily AAPL Bear 1X Shares	애플 인버스 1배	14.40	0.97%	2022-08-09
	AAPU	Direxion Daily AAPL Bull 1.5X Shares	애플 레버리지 1.5배	8.01	0.97%	2022-08-09
	AAPB	GraniteShares 1.75x Long AAPL Daily ETF	애플 레버리지 1.75배	0.71	1.15%	2022-08-09
Coinbase	CONL	GraniteShares 1.5x Long COIN Daily ETF	코인베이스 레버리지 1.5배	0.90	1.15%	2022-08-09
Google	GGLS	Direxion Daily GOOGL Bear 1X Shares	구글 인버스 1배	4.40	0.97%	2022-09-07
	GGLL	Direxion Daily GOOGL Bull 1.5X Shares	구글 레버리지 1.5배	4.61	0.97%	2022-09-07
Microsoft	MSFD	Direxion Daily MSFT Bear 1X Shares	마이크로소프트 인버스 1배	4.74	0.97%	2022-09-07
	MSFU	Direxion Daily MSFT Bull 1.5X Shares	마이크로소프트 레버리지 1.5배	3.13	0.97%	2022-09-07
Nike	NKEQ	AXS 2X NKE Bear Daily ETF	나이키 인버스 2배	1.28	1.15%	2022-07-14
	NKEL	AXS 2X NKE Bull Daily ETF	나이키 레버리지 2배	0.56	1.15%	2022-07-14
Nvidia	NVDS	AXS 1.25X NVDA Bear Daily ETF	엔비디아 인버스 1.25배	4.67	1.15%	2022-07-14
PayPal	PYPS	AXS 1.5X PYPL Bear Daily ETF	페이팔 인버스 1.5배	1.09	1.15%	2022-07-14
	PYPT	AXS 1.5X PYPL Bull Daily ETF	페이팔 레버리지 1.5배	1.16	1.15%	2022-07-14
Pfizer	PFES	AXS 2X PFE Bear Daily ETF	화이자 인버스 2배	1.26	1.15%	2022-07-14
	PFEL	AXS 2X PFE Bull Daily ETF	화이자 레버리지 2배	0.93	1.15%	2022-07-14
Tesla	TSLQ	AXS TSLA Bear Daily ETF	테슬라 인버스 1배	58.59	1.15%	2022-07-14
	TSLH	Innovator Hedged TSLA Strategy ETF	테슬라 버퍼형 ETF (Cap: 8.2%, Buffer: -10.0%)	2.28	0.79%	2022-07-25
	TSLS	Direxion Daily TSLA Bear 1X Shares	테슬라 인버스 1배	14.72	0.97%	2022-08-09
	TSLI	GraniteShares 1x Short TSLA Daily ETF	테슬라 인버스 1배	1.72	1.15%	2022-08-09
	TSL	GraniteShares 1.25x Long TSLA Daily ETF	테슬라 레버리지 1.25배	0.75	1.15%	2022-08-09
	TSLL	Direxion Daily TSLA Bull 1.5X Shares	테슬라 레버리지 1.5배	81.83	0.97%	2022-08-09

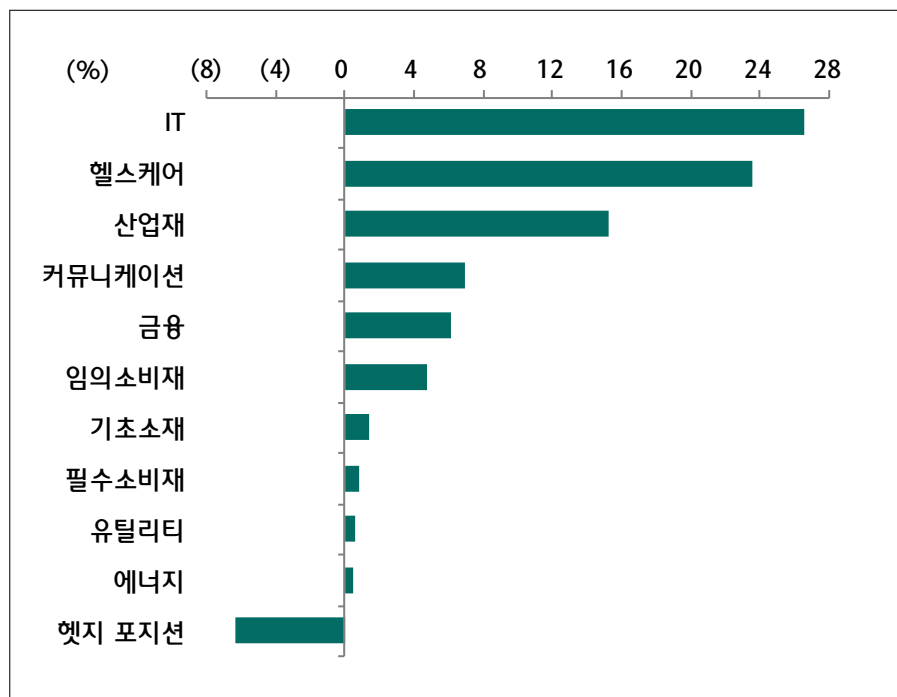
주: 2022년 10월 28일 기준. TSLH의 상단은 분기마다 재조정. 현 기준은 12월 31일까지 적용

자료: ETF.com, Bloomberg, 하나증권

## 룡숏 전략 ETF: 포트폴리오의 안정성을 높이는 대체 투자

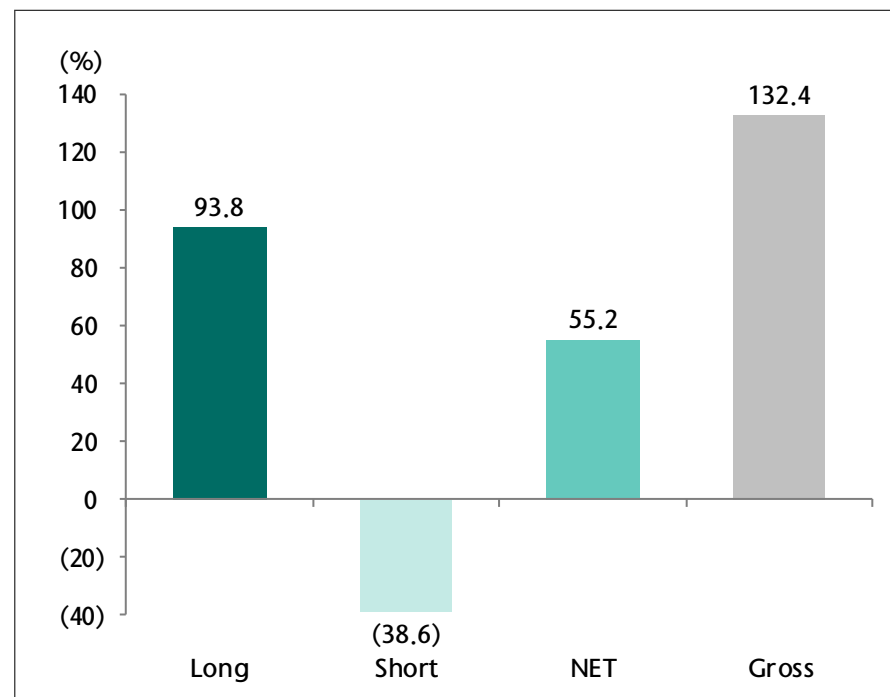
- 룡숏 전략은 시장의 방향성에 대한 고민이 높을 때 리스크를 낮추고 안정성을 높일 수 있는 대체 투자 수단
- 헷지펀드들의 대표적 투자 전략인 룡숏 포지션 구축 전략은 ETF를 통해서도 시장 대응에 활용 가능
- 시장과의 상관관계(베타)를 낮춰 포트폴리오 투자 효과를 극대화. 다만, 종목의 유동성 현황을 확인한 후 진입할 필요

MNA의 업종별 포지션 현황



주: 헷지는 특정 섹터나 FX 등을 활용한 Short 포지션을 구축  
 자료: Bloomberg, 하나증권

FTLS의 룡/숏 포지션의 익스포저 비중

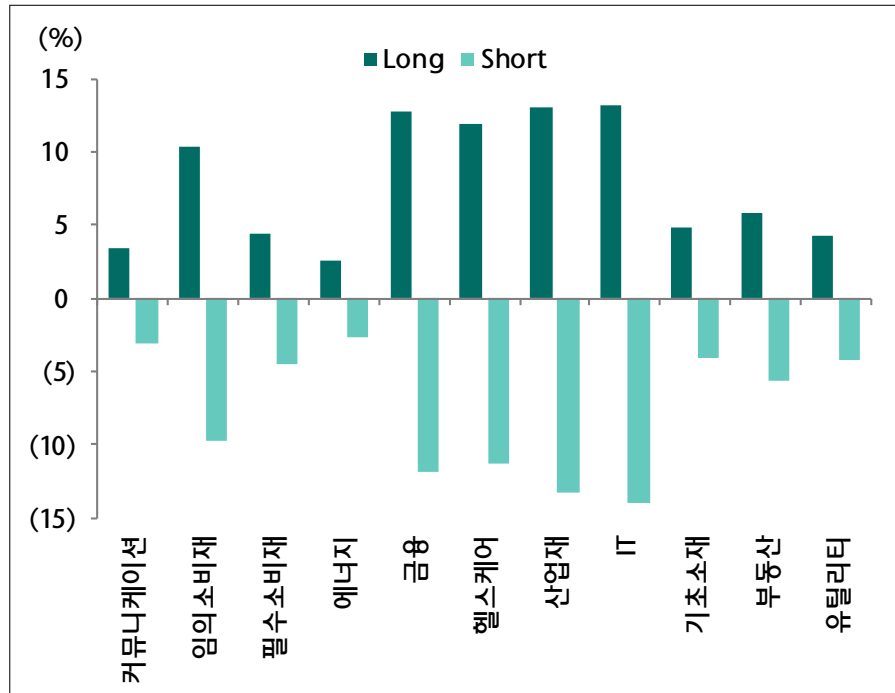


주: 2022년 상반기말 기준. 현금 제외한 포지션 비중  
 자료: Bloomberg, 하나증권

## 룡숏 전략 ETF: 국면에 따라 알파 수익, 리스크 관리 효과 기대 가능

- MNA, FTLS, BTAL, KMLM은 다양한 형태의 룡숏 전략을 활용할 수 있도록 구성된 대표 ETF들
- 완전한 대칭형 룡숏 전략은 아니지만, 안정적 수익을 추구하는 포트폴리오 구성 관점에서는 활용도가 높은 종목군
- 시장 난이도가 높거나 주가의 방향이 횡보 혹은 약세 방향으로 예상될 때 선택하여 대응

BTAL의 업종별 Long/Short 비중: 섹터 내 유사 비중 구축



주: 2022년 9월 30일 기준  
자료: AGF, 하나증권

KMLM의 자산별 Long/Short 포지션 구축 현황

기초자산	포지션	기초자산	포지션
난방유	Long	GBP	Short
대두	Long	CAD	Short
구리	Short	EUR	Short
옥수수	Long	AUD	Short
금	Short	CHF	Short
밀	Short	JPY	Short
생우	Long	영국 국채	Short
가솔린	Long	독일 국채	Short
설탕	Long	캐나다 국채	Short
천연가스	Long	미국 국채	Short
WTI	Short	일본 국채	Short

주: 2022년 10월 28일 기준  
자료: Innovator, 하나증권

## MNA, FTLS, BTAL, KMLM: 다양한 형태의 대표 Long/Short ETF

- MNA: 인수합병 기업 주식을 매수하고, 특정 섹터나 FX 등에 대하여 매도 포지션을 함께 구축. 국면에 관계없이 안정적 흐름
- FTLS: High Quality 기업 주식을 매수하고 Low Quality 기업 주식은 매도. 유동성 감축 국면에 안정성 부각 가능 전략
- BTAL: High Beta 종목들을 매도하고 Low Beta 종목들을 매수. 주가 약세 시기에 초과 수익 기대할 수 있는 ETF
- KMLM: 시장 상황을 고려하여 22개의 원자재, 채권, 통화선물에 대한 Long/Short 포지션을 구축

### MNA, FTLS, BTAL, KMLM의 주요 내용 비교

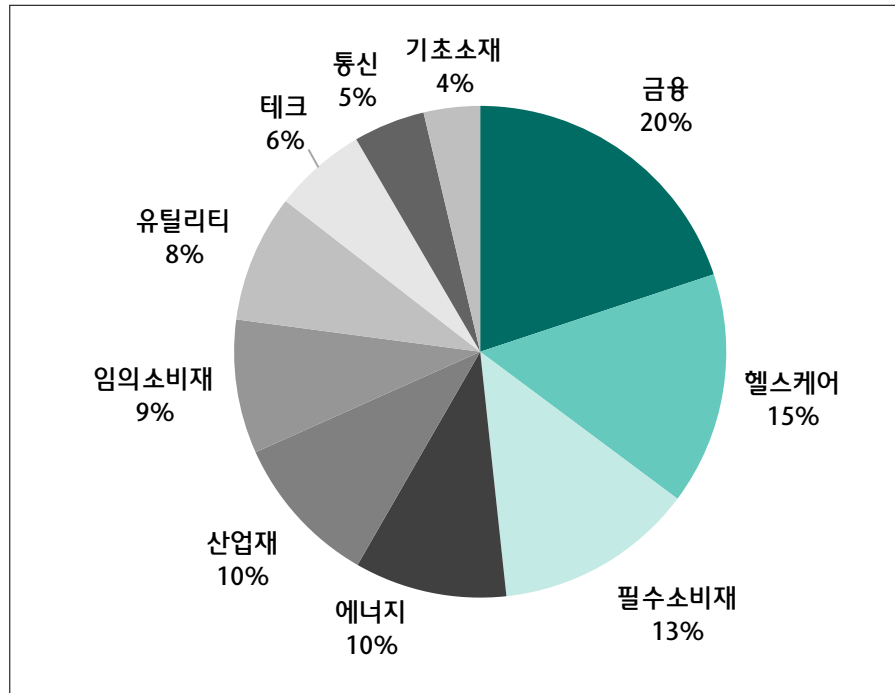
	MNA	FTLS	BTAL	KMLM
ETF 명	IQ Merger Arbitrage ETF	First Trust Long/Short Equity ETF	AGFiQ US Market Neutral Anti-Beta Fund	KFA Mount Lucas Index Strategy ETF
추종 지수	IQ Merger Arbitrage Index	-	Dow Jones U.S. Thematic Market Neutral Low Beta Index	KFA MLM Index
상장일	2009-11-17	2014-09-08	2011-09-13	2020-12-02
운용보수(%)	0.77	1.36	2.53	0.92
자산규모 (백만달러)	552.29	519.09	368.79	345.27
일 평균 거래대금 (백만달러)	3.60	3.24	10.43	7.55
베타	0.162	0.638	-0.063	0.189
특징	Long: 인수합병 기업 주식 Short: 시장 포지션	Long: High Quality 주식 Short: Low Quality 주식	Long: Low Beta 주식 Short: High Beta 주식	원자재, 채권, 통화 선물 22개 자산에 대해 국면에 따른 Long/Short 포지션 구축

자료: ETF.com, 하나증권

## VYM: 안정적 주가 흐름이 돋보이는 미국의 대표 배당 ETF

- 시장 평균 이상의 배당을 지급하는 종목들(리츠 제외) 편입. 구성. 연초 이후 수익률(11/7) YTD -4.53% 기록
- 시가총액(AUM)이 493억달러로 규모가 가장 큰 고배당 ETF 중 하나. 대형주 중심 구성. 시가총액 가중 방식으로 443개 종목 편입
- 금융과 헬스케어, 필수소비재 업종의 비중이 높은 포트폴리오. 지난 12개월 배당수익률은 3.0%. 분기마다 배당금을 지급

VYM의 업종별 구성 비중



자료: Vanguard, 하나금융투자

VYM의 주요 편입 기업

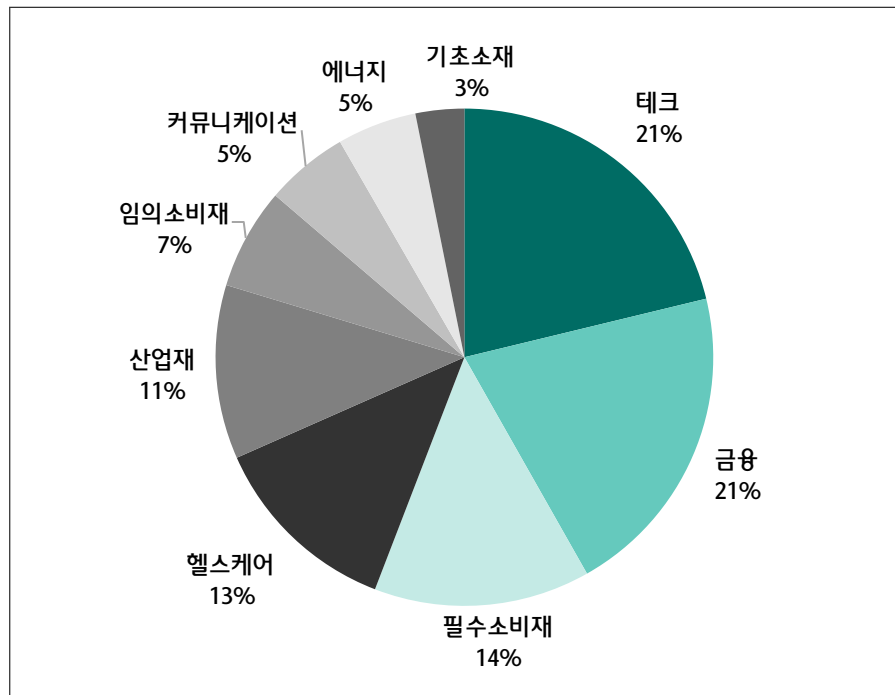
종목	비중
Johnson & Johnson	3.45%
Exxon Mobil	2.92%
JPMorgan Chase	2.44%
Procter & Gamble	2.42%
Home Depot	2.29%
Chevron	2.26%
Eli Lilly and Company	2.19%
Pfizer	1.98%
AbbVie	1.90%
PepsiCo	1.81%

자료: ETF.com, 하나금융투자

## SCHD: 안정적 배당 확보 가능한 대형주 중심 ETF

- 배당금이 10년 이상의 기간동안 연속적으로 지급된 미국 상장 기업들을 대상으로 포트폴리오를 구성하는 ETF. 분기 배당 지급 ETF
- 안정적 배당 수익을 확보하기 위해 부채비율 대비 현금흐름, ROE 등 펀더멘털이 뒷받침되는 100개 가량의 종목 편입
- 상대적으로 낮은 변동성(YTD 수익률 -8.1%). 대형주 중심으로 구성되어 있으며, 지난 12개월 배당수익률은 3.3% 수준

### SCHD의 업종별 구성 비중



자료: Charles Schwab, 하나금융투자

### SCHD의 주요 편입 기업

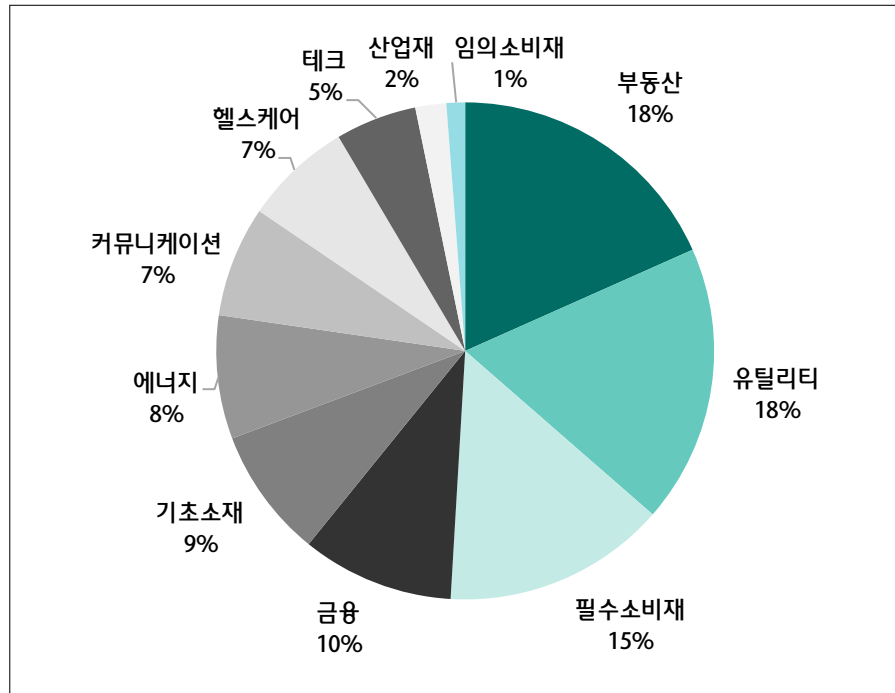
종목	비중
Merck & Co.	4.57%
Amgen Inc.	4.37%
International Business Machines	4.23%
Lockheed Martin	4.14%
PepsiCo	4.13%
Pfizer	4.06%
Cisco Systems	3.92%
Home Depot	3.81%
Texas Instruments	3.80%
Coca-Cola Company	3.79%

자료: ETF.com, 하나금융투자

## SPHD: 변동성이 낮고 배당이 높은 기업들로 구성되는 ETF

- 저변동&고배당 ETF. S&P500 기업 가운데 배당수익률이 높은 75개 기업을 선정 후, 이 중 변동성이 낮은 50개 종목을 편입
- 포트폴리오 편입 비중은 한 종목당 0.05%~3.00%로, 섹터 비중도 25% 수준으로 설정. 연간 2회 리밸런싱 진행
- 지난 12개월 배당수익률은 3.9% 수준. 지수 변동에 상대적으로 적은 영향 받으며 YTD 수익률 -4.9% 기록. 월 배당 지급 ETF

SPHD의 업종별 구성 비중



자료: Invesco, 하나금융투자

SPHD의 주요 편입 기업

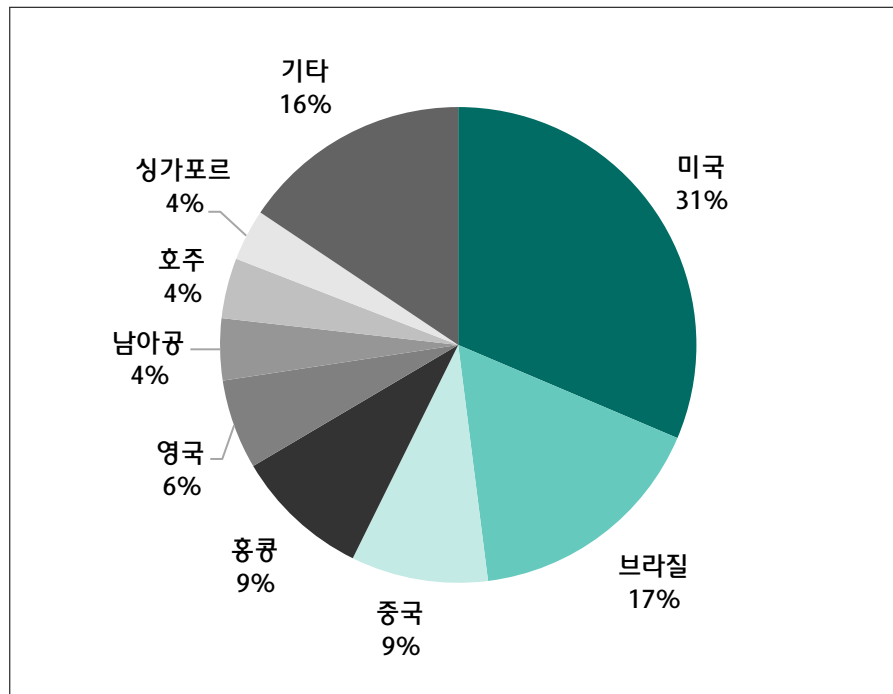
종목	비중
Altria Group	3.25%
Kinder Morgan	3.14%
AT&T	3.07%
Gilead Sciences	2.90%
Williams Companies	2.61%
Prudential Financial	2.54%
Iron Mountain	2.49%
Cardinal Health	2.47%
Dow	2.46%
Vornado Realty Trust	2.40%

자료: ETF.com, 하나금융투자

## SDIV: 세계에서 배당수익률이 가장 높은 주식으로 구성되는 ETF

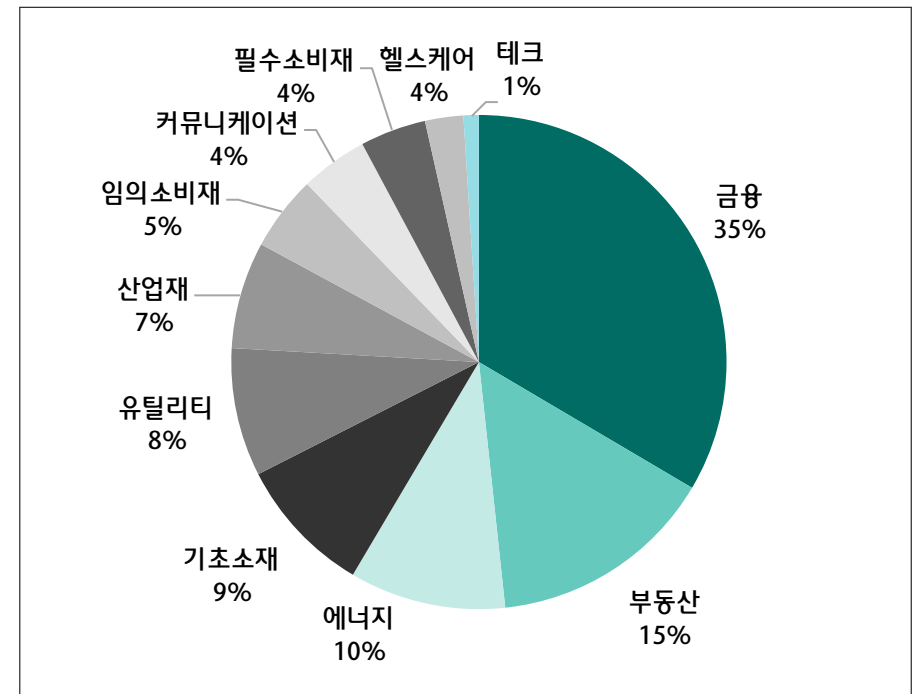
- 글로벌 주식시장에서 배당수익률이 가장 높은 100여개의 종목으로 구성. 지난 12개월 배당수익률이 15.1%인 초고배당 ETF
- 미국 기업 비중 31.4%, 브라질 16.6%, 중국 9.3%, 홍콩 9.2% 등 선진/신흥국 기업들이 모두 편입 대상에 포함. 월 배당 지급 종목
- 금융과 부동산, 에너지 업종이 높은 비중 차지. 현재 편입 종목 수는 109개이며, 중소형주 비중이 높아 ETF의 주가 변동성이 큰 특징

SDIV 편입 종목의 상장 국가별 비중



자료: Global X, 하나금융투자

SDIV의 업종별 구성 비중



자료: ETF.com, 하나금융투자

## 고배당 ETF ①: 배당수익률 2% 이상 AUM 상위 종목

티커	ETF 명	기초자산	자산규모 (억달러)	일 평균 거래량 (백만달러)	상장일	운용 보수	연 배당 수익률	배당 주기	운용사
VYM	Vanguard High Dividend Yield Index ETF	미국 고배당주 (리츠 제외)	493.8	178.45	2006-11-16	0.06%	2.99%	분기	Vanguard
SCHD	Schwab US Dividend Equity ETF	미국 고배당주	410.5	218.04	2011-10-20	0.06%	3.34%	분기	Charles Schwab
SDY	SPDR S&P Dividend ETF	미국 고배당주	225.3	84.50	2005-11-15	0.35%	2.66%	분기	State Street
DVY	iShares Select Dividend ETF	미국 고배당주	216.5	96.66	2003-11-07	0.38%	3.32%	분기	Blackrock
HDV	iShares Core High Dividend ETF	미국 고배당주	119.5	107.78	2011-03-31	0.08%	3.51%	분기	Blackrock
SPYD	SPDR Portfolio S&P 500 High Dividend ETF	미국 고배당주	77.9	66.76	2015-10-22	0.07%	4.10%	분기	State Street
VYMI	Vanguard International High Dividend Yield ETF	글로벌 고배당 주식 (미국 제외)	44.2	35.48	2016-02-25	0.22%	5.47%	분기	Vanguard
FDL	First Trust Morningstar Dividend Leaders Index Fund	미국 배당주 (리츠 제외)	40.4	37.06	2006-03-15	0.45%	3.71%	분기	First Trust
IDV	iShares International Select Dividend ETF	선진국 배당주 (미국 제외)	40.2	31.08	2007-06-15	0.49%	7.85%	분기	Blackrock
SPHD	Invesco S&P 500 High Dividend Low Volatility ETF	미국 고배당 저변동주	37.2	48.82	2012-10-18	0.30%	3.91%	월간	Invesco

주: 배당수익률은 최근 1년의 연간 수익률 기준  
 자료: ETFDB.com, 하나금융투자

## 고배당 ETF ②: 연 배당수익률 상위 종목

티커	ETF 명	기초자산	자산규모 (억달러)	일 평균 거래량 (백만달러)	상장일	운용 보수	연 배당 수익률	배당 주기	운용사
SDIV	Global X SuperDividend ETF	전세계 고배당주	7.1	51.18	2011-06-09	0.58%	15.09%	월간	Mirae Asset
DVYE	iShares Emerging Markets Dividend ETF	신흥국 고배당주	5.5	50.06	2012-02-24	0.49%	9.18%	분기	Blackrock
IDV	iShares International Select Dividend ETF	선진국 배당주 (미국제외)	40.2	310.76	2007-06-15	0.49%	7.85%	분기	Blackrock
HDEF	Xtrackers MSCI EAFE High Dividend Yield Equity ETF	EAFE 고배당주 (북미 제외)	9.7	79.90	2015-08-12	0.20%	6.18%	분기	DWS
DIV	Global X SuperDividend U.S. ETF	미국 고배당 저변동주	6.8	28.85	2013-03-12	0.45%	6.43%	월간	Mirae Asset
DIVO	Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF	미국 대형주	21.2	154.68	2016-12-14	0.55%	4.86%	월간	Amplify Investments
SPYD	SPDR Portfolio S&P 500 High Dividend ETF	미국 고배당주	77.9	667.59	2015-10-22	0.07%	4.10%	분기	State Street
DEM	WisdomTree Emerging Markets High Dividend Fund	신흥국 배당주	15.8	142.70	2007-07-13	0.63%	7.90%	분기	WisdomTree
FGD	First Trust Dow Jones Global Select Dividend Index Fund	글로벌 배당주 (리츠 제외)	5.1	30.36	2007-11-27	0.57%	6.74%	분기	First Trust
RDIV	Invesco S&P Ultra Dividend Revenue ETF	미국 고배당주	8.4	29.61	2013-09-30	0.39%	3.27%	분기	Invesco

주: AUM 4억달러 이상 종목 기준, 배당수익률은 최근 1년의 연간 수익률  
 자료: ETFDB.com, 하나금융투자

## 동일한 BM을 추종하는 국내/미국 상장 ETF 종목들 ①

분류	종목 코드	종목명	운용사	자산 규모	상장일	운용보수	기초지수	1개월	3개월	6개월	1년	3년
클라우드 컴퓨팅	371450	TIGER 글로벌 클라우드 컴퓨팅 INDXX	미래에셋 자산운용	438	2020-12-08	0.49%	Indxx Global Cloud Computing Index (Net TR)	-11.71	-12.26	-1.86	-42.16	상장전
	CLOU	Global X Cloud Computing ETF	Global X	652.2	2019-04-12	0.68%		-8.46	-23.52	-12.09	-53.31	0.07
미국 반도체	381180	TIGER 미국 필라델피아 반도체 나스닥	미래에셋 자산운용	13,868	2021-04-09	0.49%	PHLX Semiconductor Sector Index	-3.74	-10.38	-7.25	-24.52	상장전
	SOXQ	Invesco PHLX Semiconductor ETF	Invesco	57.8	2021-06-11	0.19%		1.83	-19.69	-15.19	-37.02	상장전
자율주행 전기차	394660	TIGER 글로벌 자율주행&전기차 SOLACTIVE	미래에셋 자산운용	2,313	2021-07-20	0.49%	Solactive Autonomous & Electric Vehicles 지수(Net TR)	-0.66	-4.77	5.84	-19.40	상장전
	DRIV	Global X Autonomous & Electric Vehicles ETF	Global X	957.9	2018-04-13	0.68%		4.39	-15.04	-3.56	-33.32	48.10
혁신기술	275980	TIGER 글로벌 4차 산업 혁신기술(합성 H)	미래에셋 자산운용	1,529	2017-08-01	0.40%	MorningStar Exponential Technologies Index(PR)	-1.45	-11.54	-3.61	-30.63	11.61
	XT	iShares Exponential Technologies ETF	Blackrock	2,930.4	2015-03-19	0.46%		1.80	-13.46	-4.04	-31.03	13.60

주: 자산규모의 경우 국내 상장 ETF는 억원, 미국 상장 ETF는 백만달러 기준. 배당 수익 고려되지 않은 단순 수익률. 2022년 11월 7일 종가 기준

자료: KRX, ETF.com, Bloomberg, 하나증권

## 동일한 BM을 추종하는 국내/미국 상장 ETF 종목들 ②

분류	종목 코드	종목명	운용사	자산 규모	상장일	운용보수	기초지수	1개월	3개월	6개월	1년	3년
고배당	402970	KINDEX 미국 고배당 S&P	한국투자신탁운용	639	2021-10-21	0.50%	Dow Jones U.S. Dividend 100 Price Return Index	4.81	5.01	6.00	9.30	상장전
	SCHD	Schwab US Dividend Equity ETF	Charles Schwab	3,721.6	2011-10-20	0.06%		8.70	-3.27	-2.64	-6.80	29.01
글로벌 인프라	269420	KODEX S&P 글로벌 인프라(합성)	삼성자산운용	251	2017-05-16	0.26%	S&P Global Infrastructure Index	3.37	-2.42	1.73	10.02	20.14
	IGF	iShares Global Infrastructure ETF	Blackrock	3,502.0	2007-12-10	0.43%		6.83	-9.06	-6.39	-7.76	-4.54
	GII	SPDR S&P Global Infrastructure ETF	State Street	554.3	2007-01-25	0.40%		7.21	-8.84	-5.89	-7.64	-4.29
사이버 보안	418670	TIGER 글로벌 사이버보안 INDXX	미래에셋자산운용	102	2022-02-22	0.49%	Indxx Cybersecurity 지수(TR)	-15.19	-13.55	-3.93	상장전	상장전
	BUG	Global X Cybersecurity ETF	Global X	1,163.6	2019-10-25	0.50%		-11.08	-23.14	-13.40	-37.98	32.07

주: 자산규모의 경우 국내 상장 ETF는 억원, 미국 상장 ETF는 백만달러 기준. 배당 수익 고려되지 않은 단순 수익률. 2022년 11월 7일 종가 기준  
 자료: KRX, ETF.com, Bloomberg, 하나증권

## 국내 상장 주요 글로벌 ETF 종목 리스트 ①

종목 코드	종목명	구분	자산규모 (억원)	상장일	수익률 (YTD, %)	운용보수	기초지수
371460	TIGER 차이나전기차SOLACTIVE	중국 전기차	33,448	2020/12/08	-26.59	0.49	Solactive China Electric Vehicle Index (Net Total Return)
381180	TIGER 미국필라델피아반도체나스닥	미국 반도체	13,868	2021/04/09	-22.03	0.49	PHLX Semiconductor Sector Index
381170	TIGER 미국테크TOP10 INDXX	대형 기술주	12,517	2021/04/09	-27.78	0.49	Indxx US Tech Top 10 Index
394670	TIGER 글로벌리튬&2차전지SOLACTIVE(합성)	글로벌 리튬&2차전지	6,213	2021/07/20	-11.62	0.49	Solactive Global Lithium 지수 (Net Total Return)
314250	KODEX 미국FANG플러스(H)	미국 FANG+	3,224	2019/01/10	-47.99	0.45	NYSE FANG+TM Index
371160	TIGER 차이나항셴테크	중국 기술주	3,108	2020/12/16	-38.30	0.09	Hang Seng TECH Index
394660	TIGER 글로벌자율주행&전기차SOLACTIVE	자율주행, 전기차	2,313	2021/07/20	-19.21	0.49	Solactive Autonomous & Electric Vehicles 지수 (Net Total Return)
414780	TIGER 차이나과창판STAR50(합성)	중국 혁신기술주	2,210	2022/01/13	-10.88	0.09	STAR 50 Index (Price Return)
132030	KODEX 골드선물(H)	금	1,777	2010/10/01	-8.73	0.68	S&P GSCI Gold Index (TR)
275980	TIGER 글로벌4차산업혁신기술(합성 H)	글로벌 4차산업	1,529	2017/08/01	-30.67	0.40	MorningStar Exponential Technologies Index (PR)
412770	TIGER 글로벌메타버스액티브	글로벌 메타버스	1,477	2021/12/22	-26.07	0.79	Indxx Global Metaverse Index (Price Return)
182480	TIGER 미국MSC리츠(합성 H)	미국 리츠	1,401	2013/10/10	-24.52	0.24	MSCI US REIT Index
372330	KODEX 차이나항셴테크	중국 기술주	1,230	2020/12/16	-38.11	0.12	Hang Seng TECH Index
411420	KODEX 미국메타버сна스닥액티브	미국 메타버스	1,013	2021/12/22	-24.20	0.50	Nasdaq Yewno Metaverse Index (Price Return)
415340	KODEX 차이나과창판STAR50(합성)	중국 혁신기술주	979	2022/01/13	-11.98	0.09	STAR 50 Index (Price Return)

주: 지수 추종형 ETF 제외 시가총액 상위 기준. 2022년 상장 종목은 상장 이후 수익률. 수익률은 2022년 11월 7일 종가 기준  
 자료: KRX, 하나증권

## 국내 상장 주요 글로벌 ETF 종목 리스트 ②

종목 코드	종목명	구분	자산규모 (억원)	상장일	수익률 (YTD, %)	운용보수	기초지수
261220	KODEX WTI원유선물(H)	원유	836	2016/12/27	32.86	0.35	S&P GSCI Crude Oil Index ER
144600	KODEX 은선물(H)	은	802	2011/07/18	-18.07	0.68	S&P GSCI Silver Index (TR)
419430	KODEX 차이나2차전지MSCI(합성)	중국 2차전지	795	2022/03/22	13.69	0.25	MSCI China all shares IMI Select Batteries Index (Price Return)
309230	KINDEX 미국WideMoat가치주	미국 경제적해자	788	2018/10/25	-4.22	0.40	MorningStar Wide Moat Focus Index
414270	KINDEX G2전기차&자율주행액티브	자율주행, 전기차	779	2022/02/15	6.85	0.29	FactSet US-China Electric&Autonomous Vehicle Price Return Index
400570	KODEX 유럽탄소배출권선물ICE(H)	유럽 탄소배출권	655	2021/09/30	49.80	0.64	ICE EUA Carbon Futures Index (Excess Return)
390390	KODEX 미국반도체MV	미국 반도체	602	2021/06/30	-21.15	0.09	MVIS US Listed Semiconductor 25 Index
371470	TIGER 차이나바이오테크SOLACTIVE	중국 바이오테크	602	2020/12/08	-25.65	0.49	Solactive China Biotech Index (Net Total Return)
354350	HANARO 글로벌럭셔리S&P(합성)	글로벌 럭셔리	523	2020/05/12	-21.10	0.50	S&P Global Luxury Index
387270	TIGER 글로벌BBIG액티브	글로벌 BBIG	481	2021/05/25	-23.81	0.55	NASDAQ 100
371450	TIGER 글로벌클라우드컴퓨팅INDXX	글로벌 클라우드	438	2020/12/08	-40.07	0.49	Indxx Global Cloud Computing Index (Net Total Return)
396510	TIGER 차이나클린에너지SOLACTIVE	중국 친환경	404	2021/08/10	-10.52	0.49	Solactive China Clean Energy 지수 (Net Total Return)
400590	SOL 글로벌탄소배출권선물IHS(합성)	글로벌 탄소배출권	301	2021/09/30	37.19	0.55	IHS Markit Global Carbon Index (Total Return)
137610	TIGER 농산물선물Enhanced(H)	농산물 선물	291	2011/01/11	18.57	0.69	S&P GSCI Agriculture Enhanced Index (ER)
391600	KINDEX 미국친환경그린테마INDXX	미국 친환경	285	2021/08/05	-6.23	0.70	Indxx US Green Infrastructure Price return Index

주: 지수 추종형 ETF 제외 시가총액 상위 기준. 2022년 상장 종목은 상장 이후 수익률. 수익률은 2022년 11월 7일 종가 기준  
 자료: KRX, 하나증권

## ※ Appendix: 주요 테마 ETF 종목들

테마	ETF
온라인 리테일	ONLN, IBUY
바이오	IBB, XBI
EM	VWO, IEMG
클린에너지	ICLN, QCLN
5G	FIVG, NXTG
반도체	SOXX, SMH
핀테크	FINX, ARKF
블록체인	BLCN, BITO
ESG	ESGU, SUSA
미래산업	ARKQ, DTEC
탄소배출권	KRBN, GRN
메타버스	META, MTRV
스포츠/게이밍	ESPO, HERO

테마	ETF
인공지능	ARKQ, AIQ
로봇	ARKQ, BOTZ
교육	EDUT, AHOY
사이버보안	CIBR, HACK
클라우드 컴퓨팅	SKYY, CLOU
우주항공	ARKX, UFO
자율주행/전기차	IDRV, DRIV
인터넷	FDN, ARKW
농업	MOO, DBA
배터리	LIT, BATT
원전	URA, URNM
리오프닝	AWAY, PEJ
SPAC	SPCX, SPAK

자료: 하나증권