ETF Strategy

유진투자증권

Bi – Weekly #116 | 2025.11.26

ETF/파생 강송철 Tel. 02)368-6153_ buykkang@eugenefn.com

KOSPI ADR,
중국 커버드콜 ETF

신고가, 신저가 ETF

ETF 투자전략

Summary

KOSPI ADR

9월 이후 KOSPI 지수 급등과 함께 KOSPI ADR(상승/하락 종목수 비율)은 급락했다. 시총 상위 대형 반도체 종목(삼성전자, 하이닉스) 위주로 지수가 급등한 영향이다. KOSPI 지수 ADR은 경험적으로 1배 수준이 바닥권이었다. (KOSPI ADR은) 10월에 1배 수준까지 하락했다가, 11월 지수 조정과 함께 바닥에서 조금 반등했다.

과거 ADR이 10월 처럼 1배 수준까지 하락했을 때 : 3개월, 6개월 뒤 KOSPI 지수와 ADR은 KOSPI 지수는 하락하고, ADR은 반등한 경우가 많았다. (2024년 7월~8월, 2024년 4월, 2023년 7월, 2018년 7월) KOSPI 지수는 3개월~6개월 뒤 최대 10% 내외 조정을 보였다. KOSPI 지수가 하락하는데 ADR은 반등했다는 건 상승하는 종목 수는 많은데, 지수는 하락했다는 것이고, 결국 지수에서 차지하는 비중이 큰 시가총액 상위 종목이 하락했다는 의미다.

또한 과거 ADR이 1배 수준까지 하락한 이후 KOSPI200 동일가중 지수의 KOSPI200(시총 가중) 대비 상대강도는 반등하는 모습을 보였다. KOSPI 동일가중 지수 상대강도는 11월 초에 코로나 이후 가장 낮은 수준까지 하락했는데, ADR과 마찬가지로 이후 지수가 고점에서 조정을 받으면서 바닥 대비 소폭 상승했다.

11월 들어 과거 패턴과 비슷하게, 지수 조정과 함께 ADR은 10월 수준에서 반등했다. 상승하는 시장에서 주도 섹터와 종목 위주로 “상승의 폭(market breadth)”이 점점 좁아지는 현상은 드물지 않다. 단 ADR 1배, 동일가중지수 상대강도 최저 수준 하락은 쏠림 정도가 과할 수 있음을 시사한다. (지났지만) 교훈은 쏠려 있는 시장(ADR 1배)이 5%~10% 내외 조정에 쉽게 노출될 수 있다는 점이 될 수 있다. 다시 ADR이 하락할 경우 유의(check)가 필요하다. 그럴 경우 상대적으로 오르지 못했던 종목으로도 분산이 필요할 수 있다.

Summary

중국 커버드콜 ETF

‘커버드콜 ETF’에 투자할 때 2가지가 중요하다. 1) “월배당”과 함께 2) “원금 손실 가능성을 줄이는 것”이다. 커버드콜 전략은 기초자산(ex 주식) 하락에 대한 헤지는 제공하지 않기 때문이다. 기초자산이 많이 오른(비싼) 경우보다, 많이 오르지 못했거나 싼(cheap) 자산이 하락 위험을 줄이는 측면에서 상대적으로 더 나을 것이다.

그런 측면에서 중국 주식을 기초자산으로 하는 커버드콜 상품에 관심이 있다. 최근까지 중국 상해종합지수의 장기: 10년 수익률은 10월말 기준 17%에 불과해(10년간 17% 상승), 주요국 증시 가운데 가장 낮고 장기간 소외돼 있다고 보기 때문이다. 미국 등 주요국 증시의 경우를 보면 공통적으로 이전 10년간 주식시장 수익률이 부진했을 때, 이후 10년 수익률은 높은 모습을 보였다.

최근 중국 주식(기술주)를 매수하고 + 커버드콜 전략을 사용하는 ETF가 국내에도 상장했다. 중국 테크TOP10 기업, 항셍테크(HSTECH) 기업 주식을 매수하고 항셍테크 지수 위클리 콜옵션을 매도해 연 12%~15% 분배금(배당)을 목표로 하는 상품이다.

ETF STRATEGY

01

52주 신고가/신저가 ETF

1. 52주 신고가 ETF
2. 52주 신저가 ETF

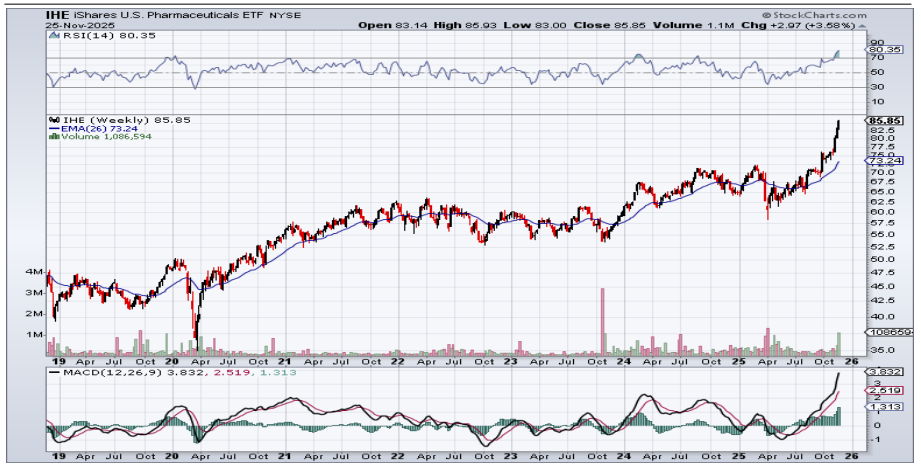
** 차트 및 데이터는 11월 25일 마감 기준입니다.*

52주 신고가 ETF

알파벳 커버드콜: GOOY (YieldMax GOOGL Option Income ETF)

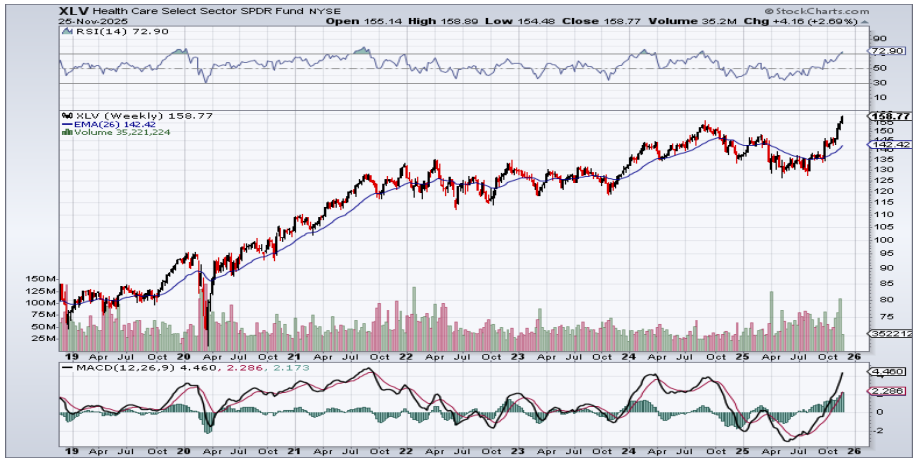
자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

제약: IHE (iShares U.S. Pharmaceuticals ETF)



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

헬스케어: XLV (Health Care Select Sector SPDR Fund)



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

애플 커버드콜: APLY (YieldMax AAPL Option Income Strategy ETF)

자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

02

ETF 투자전략

KOSPI ADR

동일가중지수 (vs. 시총가중) 상대 강도

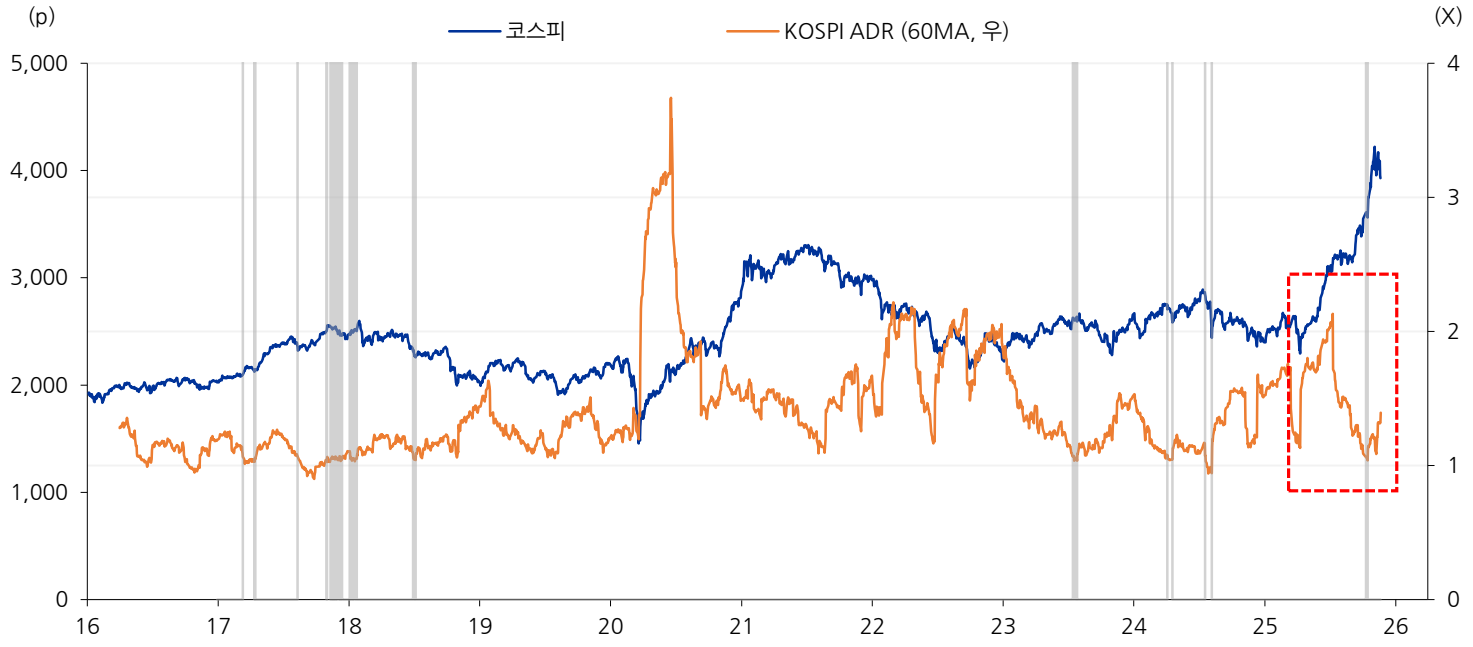
중국 커버드콜 ETF

KOSPI ADR

KOSPI 지수 ADR(상승/하락 종목 비율) 하락

- 9월 이후 KOSPI 지수 급등과 함께 ADR(상승/하락 종목수 비율)은 급락했음. 시총 상위 대형 반도체 종목 위주로 지수가 급등한 영향
- KOSPI 지수 ADR은 경험적으로 1배 수준이 바닥권이었음. (KOSPI ADR은) 10월에 1배 수준까지 하락했다가 바닥에서 조금 반등함

KOSPI 지수 ADR



자료: KOSKOM, 유진투자증권. 음영은 ADR이 1배 근접했던 시기(1.05배 이하)

KOSPI ADR

ADR이 1배 수준까지 하락했을 때

- 과거 ADR이 10월 처럼 1배 수준까지 하락했을 때 : 3개월, 6개월 뒤 KOSPI 지수와 ADR은,
- KOSPI 지수는 하락하고, ADR은 반등한 경우가 많았음
- KOSPI 지수는 3개월~6개월 뒤 최대 10% 내외 조정을 보임 (2024년 7월~8월, 2024년 4월, 2023년 7월, 2018년 7월)

ADR 1배 부근 하락: 3개월, 6개월 뒤 KOSPI (24년 7월~8월)

날짜	KOSPI	KOSPI ADR (60MA, 배)	KOSPI 수익률		ADR (X-X)	
			3M	6M	3M	6M
2024-07-23	2774	0.99	-13%	-9%	0.17	0.71
2024-07-24	2759	0.99	-12%	-7%	0.14	0.73
2024-07-25	2711	0.98	-9%	-5%	0.18	0.75
2024-07-26	2732	0.94	-10%	-6%	0.22	0.48
2024-07-29	2766	0.97	-10%	-6%	0.17	0.34
2024-07-30	2738	0.96	-9%	-5%	0.18	0.32
2024-07-31	2771	0.98	-10%	-5%	0.17	0.28
2024-08-01	2778	0.99	-9%	-5%	0.19	0.26
2024-08-02	2676	0.96	-6%	-1%	0.23	0.29
2024-08-05	2442	0.94	3%	8%	0.24	0.28

자료: KOSKOM, 유진투자증권

ADR 1배 부근 하락: 3개월, 6개월 뒤 KOSPI (24년 4월)

날짜	KOSPI	KOSPI ADR (60MA, 배)	KOSPI 수익률		ADR (X-X)	
			3M	6M	3M	6M
2024-04-05	2714	1.05	1%	-9%	-0.11	0.12
2024-04-08	2718	1.04	2%	-9%	-0.08	0.09
2024-04-09	2705	1.04	1%	-8%	-0.08	0.10
2024-04-11	2707	1.04	2%	-8%	-0.06	0.11
2024-04-12	2682	1.04	4%	-5%	-0.06	0.13
2024-04-15	2670	1.05	0%	-6%	-0.09	0.14
2024-04-16	2610	1.05	-6%	-4%	-0.10	0.13
2024-04-17	2584	1.05	-2%	-3%	0.09	0.15

자료: KOSKOM, 유진투자증권

KOSPI ADR

ADR이 1배 수준까지 하락했을 때

- **KOSPI 지수가 하락하는데 ADR은 반등**했다는 건, 지수는 하락하는데, 상승하는 종목 수가 많다는 것,
- 반대로 하면 **상승하는 종목 수는 많은데, KOSPI 지수는 하락**했다는 것
- 즉, 지수에서 차지하는 비중이 큰 시가총액 상위 종목이 하락했다는 의미

ADR 1배 부근 하락: 3개월, 6개월 뒤 KOSPI (23년 7월)

날짜	KOSPI	KOSPI ADR (60MA, 배)	KOSPI 수익률		ADR (X-X)	
			3M	6M	3M	6M
2023-07-18	2608	1.04	-7%	2%	0.33	0.11
2023-07-19	2608	1.04	-7%	1%	0.32	0.10
2023-07-20	2600	1.05				
2023-07-21	2610	1.06				
2023-07-24	2629	1.05				
2023-07-25	2636	1.05				
2023-07-26	2592	1.04	-4%	3%	0.45	0.09

자료: KOSKOM, 유진투자증권

ADR 1배 부근 하락: 3개월, 6개월 뒤 KOSPI (18년 7월)

날짜	KOSPI	KOSPI ADR (60MA, 배)	KOSPI 수익률		ADR (X-X)	
			3M	6M	3M	6M
2018-07-02	2272	1.04	-7%	-3%	0.14	0.30
2018-07-03	2273	1.04	-8%	-2%	0.10	0.30
2018-07-04	2265	1.06				
2018-07-05	2258	1.04	-10%	-2%	0.05	0.28

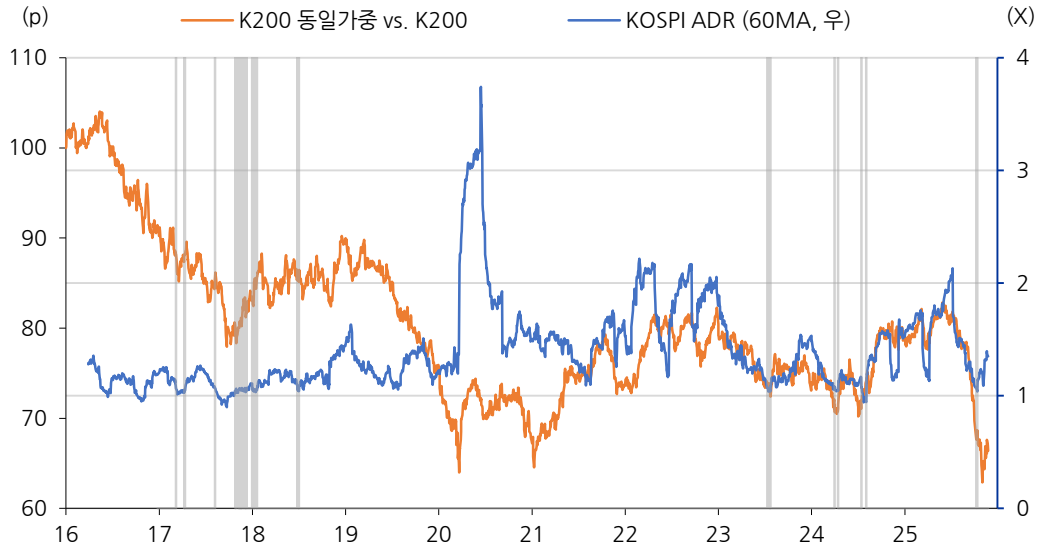
자료: KOSKOM, 유진투자증권

동일가중지수 (vs. 시총가중) 상대 강도

동일가중지수 상대강도 최저 수준 하락

- 과거 ADR이 1배 수준까지 하락한 이후 KOSPI200 동일가중 지수의 KOSPI200 대비 상대강도는 반등하는 모습을 보였음
- KOSPI 동일가중 지수 상대강도는 11월초에 코로나 이후 가장 낮은 수준까지 하락,
- 이후 지수가 고점에서 조정을 받으면서, 동일가중 지수 상대강도는 바닥 대비 소폭 상승함

KOSPI200 동일가중 지수 상대강도, KOSPI ADR



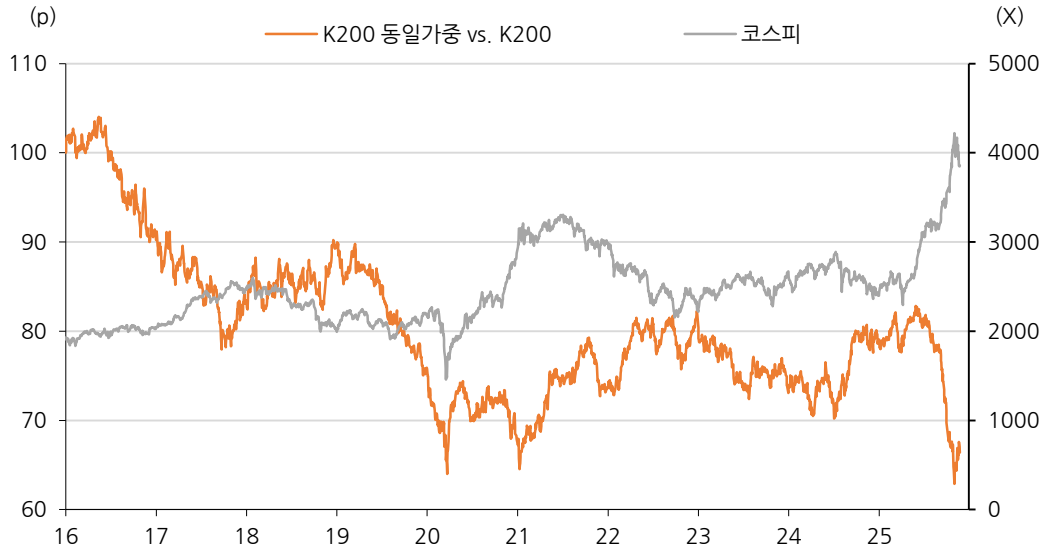
자료: Fnguide, 유진투자증권

쏠려 있는 시장, 5%~10% 내외 조정에 쉽게 노출

ADR 1배, 과한 쏠림 우려

- 11월 들어 과거 패턴과 비슷하게, 지수 조정과 함께 ADR은 10월 수준에서 반등
- 상승하는 시장에서 주도 섹터, 종목 위주로 시장 “상승의 폭(market breadth)”이 점점 좁아지는 현상은 드물지 않음,
- 단 ADR 1배, 동일가중지수 상대강도 최저 수준 하락은 쏠림 정도가 과할 수 있음을 시사
- (지났지만) 교훈은 쏠려 있는 시장(ADR 1배)이 5%~10% 내외 조정에 쉽게 노출될 수 있다는 점일 것. 다시 ADR 하락할 경우 유의할 필요,
- 그럴 경우 상대적으로 오르지 못했던 종목으로도 분산이 필요할 것

KOSPI200 동일가중 지수 상대강도(vs. KOSPI200) 하락



자료: Fnguide, 유진투자증권

중국 커버드콜 ETF

중국 증시: 장기간 소외

- '커버드콜 ETF'에 투자할 때 2가지가 중요. 1) "월배당"과 함께 2) "원금 손실 가능성을 줄이는 것"이 중요.
- 커버드콜 전략은 기초자산(ex 주식) 하락에 대한 헤지는 제공하지 않기 때문
- 기초자산이 많이 오른(비싼) 경우보다, 많이 오르지 못했거나 싼(cheap) 자산이 하락 위험을 줄이는 측면에서 상대적으로 더 나을 것
- 중국 주식을 기초자산으로 하는 커버드콜 상품에 관심. ① 중국 상해종합지수의 장기: 10년 수익률은 10월말 기준 17%로(10년간 17% 상승), 2009년 이후 하위 30% 미만(27%)에 해당할 정도로 적고, 주요국 증시 가운데 가장 낮은 수준이기 때문

주요국 주식 최근 10년 수익률, 과거 대비 위치(percentile)

국가	지수	2025년 10월말 기준 (p)	10년 투자수익률 (10월말 기준)	10년 투자수익률 percentile*
미국	S&P500	6,840	229%	91%
유럽	EURO STOXX 50	5,699	67%	59%
일본	TOPIX	3,320	67%	59%
한국	KOSPI	4,108	102%	60%
중국	상해종합지수	3,955	17%	27%

주: 10년 투자수익률 percentile: 미국 1935년, 유럽 1987년, 일본 2000년, 한국 1980년, 중국 2009년 이후
자료: Bloomberg, 유진투자증권

중국 커버드콜 ETF

최근 10년 수익률이 부진했을 때: 이후 10년 수익률

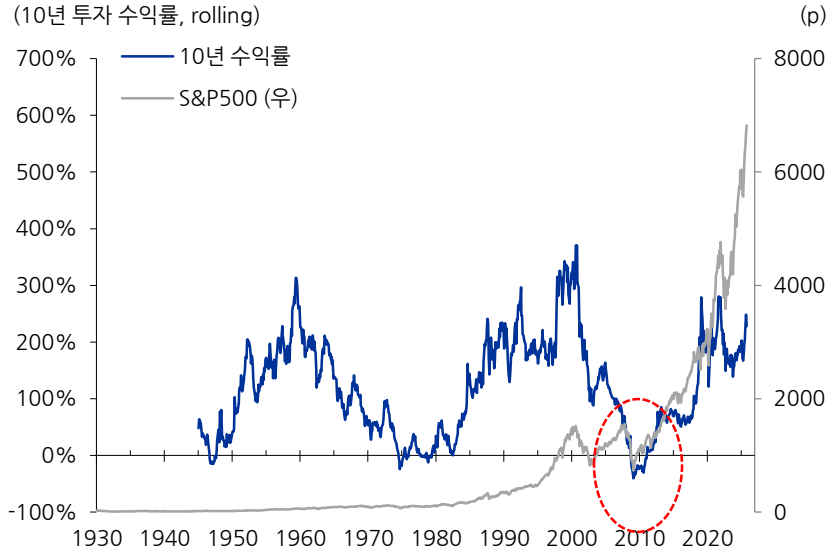
- 미국 등 주요국 증시의 경우를 보면 이전 10년간 주식시장 수익률이 부진했을 때, 이후 10년 수익률은 높은 모습을 보였음.
- 장기 투자 대상으로 여타 국가들 대비 중국 증시의 기회가 가장 클 수 있음

S&P500 : 10년 투자수익률, 이후 10년 수익률

Percentile (%)		S&P500: 10년 투자 수익률		이후 10년 수익률 평균
부터	까지	부터	까지	
0	10	-41%	8%	188%
10	20	8%	34%	183%
20	30	35%	61%	121%
30	40	61%	85%	124%
40	50	85%	119%	80%
50	60	119%	151%	120%
60	70	153%	177%	124%
70	80	177%	195%	129%
80	90	195%	222%	118%
90	100	222%	369%	69%

주: 1935년 이후. 배당을 뺀 price index 기준.
자료: Bloomberg, 유진투자증권

미국 S&P500 10년 투자수익률(rolling)과 S&P500 지수



자료: Fnguide, 유진투자증권

중국 커버드콜 ETF

매수할 만한 가격대

- 중국 CSI300 지수 ETF(ASHR, 미국 상장)는 작년 9월 큰 폭의 거래 증가와 함께 장기간의 하락 추세를 뚫고 상승 반전(breakout).
- 주가 하락 시 지지선 역할을 할 수 있음. 지난 주말(11/21일) 대비 10% 가량 주가 조정을 받는 경우임

ASHR ETF(CSI300), Monthly

자료: Stockcharts.com, 유진투자증권

중국 커버드콜 ETF

중국 커버드콜 ETF 상장

- 중국 주식+커버드콜 전략 ETF 상장,
- RISE 차이나테크TOP10 위클리타겟커버드콜(A0094L0), PLUS 차이나항셍테크 위클리타겟커버드콜(A0128D0)
- 각각 중국 테크TOP10 기업, 항셍테크(HSTECH) 기업 주식 매수 + 항셍테크 지수 ATM 위클리 콜옵션 매도

중국 테크 주식 커버드콜 ETF

코드	이름	ETF 기초지수명	상장일	시가총액 (억원)	일평균 거래 (최근 20일)	총보수 (%)
A0094L0	**RISE 차이나테크TOP10위클리타겟커버드콜**	Bloomberg China Tech Select TOP 10 + 12% Target Premium Weekly Index	20250902	144	8	0.30
A0128D0	**PLUS 차이나항셍테크위클리타겟커버드콜**	HSTECH 15% Target Premium Weekly Covered Call Index	20251118	70	19	0.39

자료: FnGuide, 유진투자증권. 시가총액 11월 24일 마감 기준

중국 커버드콜 ETF

중국 Tech 기업 매수 + 콜옵션 매도

- 테크TOP10 기업 매수는 상위 종목 집중도가 좀 더 높다는 차이
- RISE는 콜옵션 매도 비중 15%, PLUS 콜옵션 매도 비중 20%. 콜옵션 매도 비중이 높으면, 월 분배금이 늘어나는 대신 기초지수(주식) 상승 시 상방이 조금 더 막히는 영향
- 콜옵션 매도로 RISE, PLUS 각각 연 12%~15% 분배금 목표. 콜옵션 매도 비중이 20%여도 80%는 기초지수(항셍테크) 상승에 참여

Top 10 편입 종목: RISE 차이나테크TOP10 커버드콜

종목	티커	비중 (%)
ALIBABA GROUP HOLDING	9988.HK	19.4
TENCENT HOLDINGS	0700.HK	16.0
XIAOMI CORPORATION	1810.HK	11.0
BYD	1211.HK	10.0
CATL	3750.HK	9.7
Meituan	3690.HK	9.6
Netease	9999.HK	7.7
TRIP COM	9961.HK	6.2
JD COM	9618.HK	6.0
MIDEA GROUP	0300.HK	4.4

자료: KOSCOM, 유진투자증권

Top 10 편입 종목: PLUS 차이나항셍테크 커버드콜

종목	티커	비중 (%)
ALIBABA GROUP HOLDING	9988.HK	8.9
SMIC	0981.HK	8.2
TENCENT HOLDINGS	0700.HK	7.9
Meituan	3690.HK	7.5
Netease	9999.HK	7.3
BYD	1211.HK	6.6
XIAOMI CORPORATION	1810.HK	5.2
JD COM	9618.HK	5.0
KUAISHOU TECHNOLOGY	1024.HK	4.9
TRIP COM	9961.HK	3.7

자료: KOSCOM, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

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