Strategy Idea

고변동성 증시, ETF 트렌드 살펴보기

퀀트
Analyst 이상현
sanghyeon.lee@meritz.co.kr

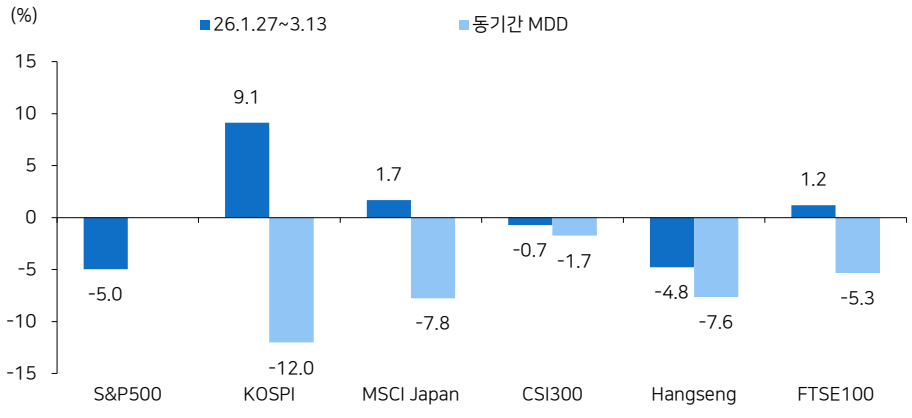
- ✓ 1월 27일 이후 S&P500 -5% 조정에도 한국, 일본 등 여전히 YTD 양(+)의 영역
- ✓ 미국 증시 10% 이상 조정 = 글로벌 증시 약세장. 가능성은 낮아
- ✓ 고변동성 증시, 일평균 거래대금 높은 테마 ETF(반도체, 로봇, 전력인프라) 관심

고변동성 증시, ETF 트렌드 살펴보기

사스포칼립스(SaaSpocalypse), 이란 공습 이후 호르무즈 해협 봉쇄 우려 및 유가 급등, 사모대출 부실화 위험 등 리스크 요인이 연초 부각되고 있다. S&P500은 1월 27일 이후 -5.0% 하락하며 이러한 리스크에 대한 불안감을 반영한다. 이란 공습 이후 고유가 리스크는 한국, 일본 등 중동발 원유 의존도가 높은 지역들에 부정적 충격을 주었다. KOSPI, MSCI Japan, Hangseng 지수는 각각 고점 대비 -12%, -7.8%, -7.6% 하락하며 이러한 리스크를 반영하고 있다.

과거 1990년 1월 이후 KOSPI 지수가 주간 기준 -10% 이상 조정을 받고, 그 다음 주에도 음(-)의 수익률을 기록한 횟수는 총 다섯 번이다. 이 중 최근의 사례('26.3.6)을 제외하고는 모두 9.11 테러, 글로벌 금융위기, COVID-19와 같이 실물 경제에 큰 파급효과를 불러일으킨 이벤트에 해당한다.

그림1 S&P500 MDD -5.0%. 동기간 KOSPI 수익률 +9.1%



주: 아시아 증시는 3/16 종가 기준.
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 KOSPI 주간 -10% 조정 사례. 그 다음 주도 음(-)의 수익률 기록한 것은 총 다섯 차례

주간수익률(%)	W+0	W+1	비고	주간수익률(%)	W+0	W+1	비고
'08.10.24	-20.5	18.6		'99.7.23	-11.4	7.2	
'97.12.13	-17.4	11.2		'98.6.13	-11.3	4.3	
'97.11.29	-16.0	6.8		'99.10.1	-10.9	0.0	
'00.10.13	-13.8	4.1		'98.4.4	-10.8	10.9	
'20.3.13	**-13.2**	**-11.6**	**COVID-19**	'98.2.14	-10.8	9.3	
'01.9.14	**-13.1**	**-2.1**	**9.11테러**	**'09.2.20**	**-10.6**	**-0.3**	**GFC 2차 공포**
'08.10.10	**-12.6**	**-4.9**	**글로벌 금융 위기**	**'26.3.6**	**-10.6**	**-1.8**	**이란 타격**
'00.9.22	-11.9	10.8		'99.1.22	-10.4	3.8	
'20.3.20	-11.6	9.7		'07.8.17	-10.4	9.4	
'00.7.28	-11.6	2.5		'00.5.26	-10.1	15.8	
				Average	**-12.4**	**5.2**	
				Median	**-11.5**	**5.6**	

주: '90.1월 이후 기준
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

과거를 돌이켜보았을 때 미국 증시가 -10% 이상 조정을 받을 경우 글로벌 증시 또한 모두 약세장이었던 경험이 있다. 엄밀히 역이 성립하지는 않겠으나 아직 글로벌 증시 전반이 약세장에 진입했다고 보기는 어렵다. 여전히 한국, 일본, 대만 등 아시아권 증시가 YTD 양(+)의 영역에 남아있다. 현재의 외부적 조건이 글로벌 금융위기, COVID-19에 준하는 상태가 아니라면 미국 증시 또한 -10% 이상의 조정 가능성은 제한적이다.

표2 미국 증시가 -10% 조정 시, 세계 증시 모두 약세장이었던 경험

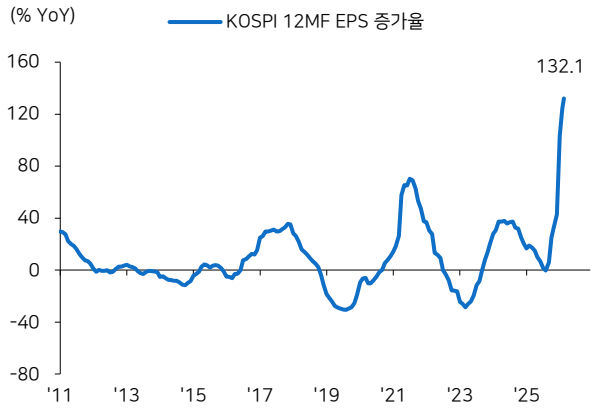
Start	End	SPX	MXAPJ ($)	MSCI Japan	HSI	SXXP	FTSE 100
'90.1.2	'90.1.30	-10%	-2%	-5%	-3%	-3%	-5%
'90.7.16	'90.10.11	-20%	-26%	-29%	-17%	-20%	-13%
'97.10.7	'97.10.27	-11%	-17%	-5%	-29%	-7%	-9%
'98.7.17	'98.8.31	-19%	-21%	-14%	-16%	-17%	-15%
'99.7.16	'99.10.15	-12%	-6%	-4%	-9%	-7%	-10%
'00.3.24	'02.10.9	-49%	-49%	-46%	-50%	-53%	-44%
'02.11.27	'03.3.11	-15%	-13%	-13%	-11%	-24%	-17%
'07.10.9	'09.3.9	-57%	-62%	-59%	-60%	-59%	-46%
'10.4.23	'10.7.2	-16%	-9%	-15%	-6%	-11%	-15%
'11.4.29	'11.10.3	-19%	-27%	-14%	-29%	-21%	-16%
'15.5.21	'15.8.25	-12%	-23%	-14%	-22%	-13%	-13%
'15.11.3	'16.2.11	-13%	-15%	-18%	-18%	-20%	-13%
'18.1.26	'18.2.8	-10%	-8%	-6%	-8%	-7%	-6%
'18.9.20	'18.12.24	-20%	-9%	-16%	-7%	-12%	-9%
'20.2.19	'20.3.18	-29%	-24%	-24%	-19%	-36%	-32%
'22.1.3	'22.10.12	-25%	-31%	-8%	-28%	-21%	-8%
'23.7.25	'23.10.27	-10%	-12%	-3%	-13%	-9%	-5%
'25.2.19	'25.4.4	-17%	-4%	-11%	0%	-10%	-8%
Average		**-20%**	**-20%**	**-17%**	**-19%**	**-19%**	**-16%**
Median		**-17%**	**-16%**	**-14%**	**-17%**	**-15%**	**-13%**

자료: Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research, 메리츠증권 리서치센터

한국은 반도체 중심 이익 상승 사이클에 올라와있으며 KOSPI 12개월 선행 EPS는 전년동월 대비 +132%, 선박제외 일평균 수출은 +48.9% 증가하며 펀더멘탈 측면에서 여전히 개선세를 보이고 있다. OECD 경기선행지수(CLI) 측면에서도 2월 102.15로 확장 국면에 머물러 있어 전반적으로 약세장의 낌새는 느껴지지 않는다.

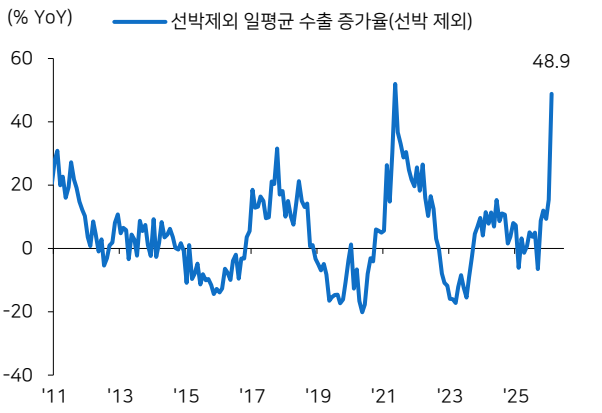
여전히 확장 국면에 머물러 있다면 스타일 축면에서 가치주 보다는 성장주, 중소형주 보다는 대형주를 선호한다. 이러한 선호는 최근 개인 매수세 중심의 ETF 트렌드와도 일맥상통하는 모양이다.

그림2 KOSPI 12MF EPS YoY 증가율



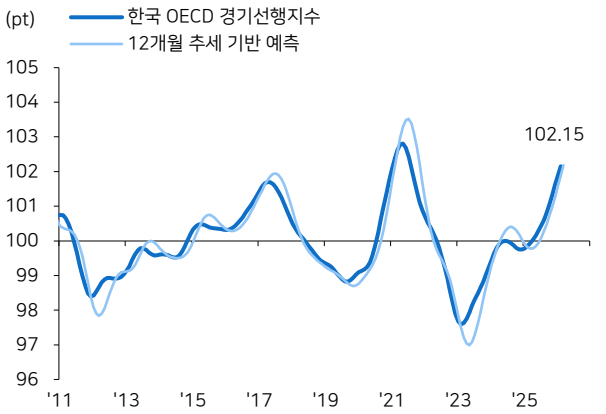
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한국 일평균 수출 YoY 증가율(선박 제외)



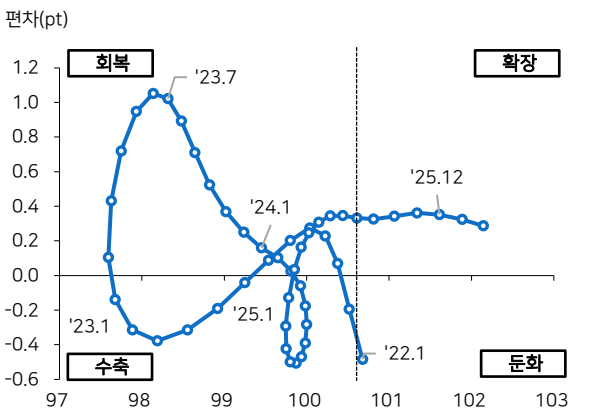
자료: 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한국 OECD 경기선행지수(CLI)



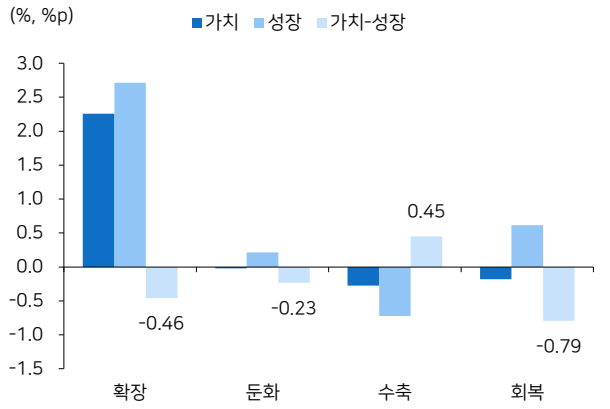
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 12개월 Rolling 트렌드와 비교 시 현재 확장 국면 유지



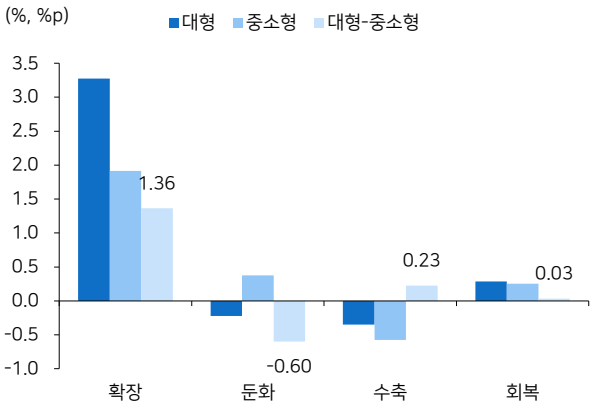
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 여전히 확장 국면이라 한다면 성장>가치



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림7 대형>중소형 의견은 동일

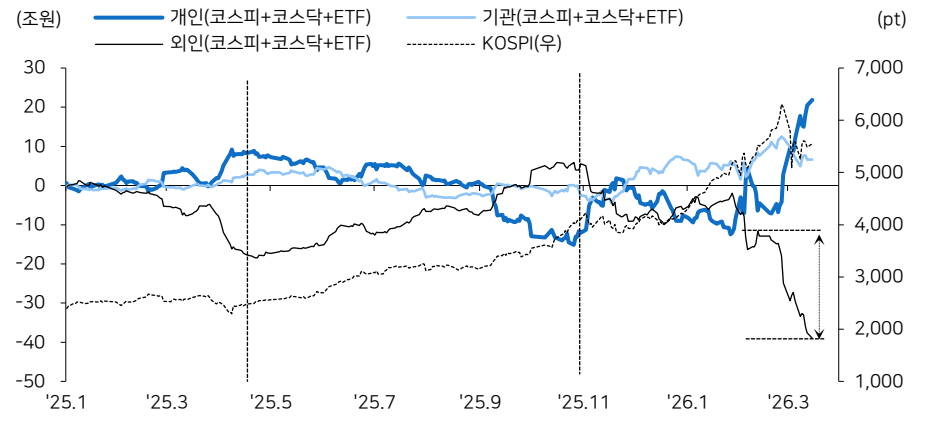


자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

2월 12일 이후 외국인은 국내(코스피+코스닥+ETF) 주식 시장에 총 27.2조원을 순매도했다. 반대로 개인은 28.3조원을 순매수하며 외국인의 매도 물량을 모두 흡수하고 있다. 코스피+코스닥 거래대금은 지난주 크게 감소하며 12주 평균을 하회했으나, 코스피200 및 코스닥150 추종 ETF 거래대금은 3월 들어 크게 증가하여 지난주에도 12주 평균을 상회했다. 최근의 증시 변동성에도 불구하고 대형주, 성장주 중심의 ETF 매수세는 유지되며 증시 하방을 지지할 것으로 보인다.

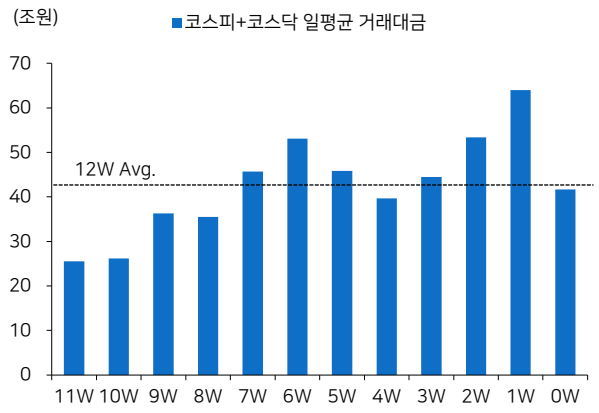
증시 변동성에도 불구하고 3월 성과가 상대적으로 좋았던 방산, 원자력, 조선 테마와 최근 12주 거래대금이 높은 반도체, 로봇, 전력인프라 테마 ETF에 개인 자금이 지속이 예상된다. 해당 테마의 경우 AI 익스포져가 높아 금주 Nvidia GTC 및 마이크론 실적 발표에 따른 수혜도 기대 가능하다.

그림8 외국인 국내 증시에서 27.2조원 순매도



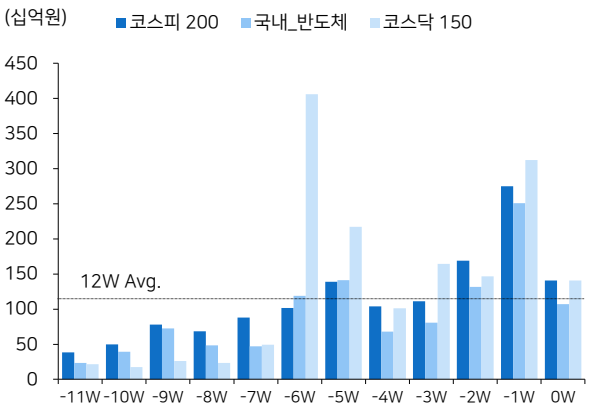
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림9 코스피+코스닥 거래대금 크게 감소하며 12주 평균 하회



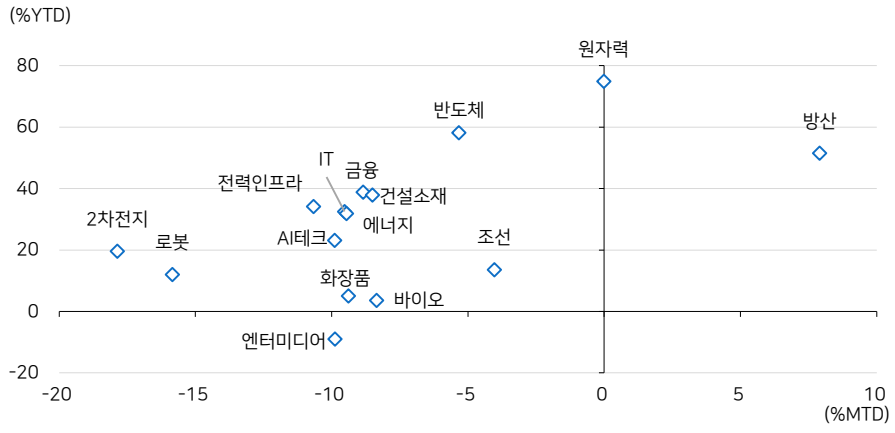
주: 3/13 기준
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림10 주요 ETF 주간 일평균 거래대금 3월 들어 증가



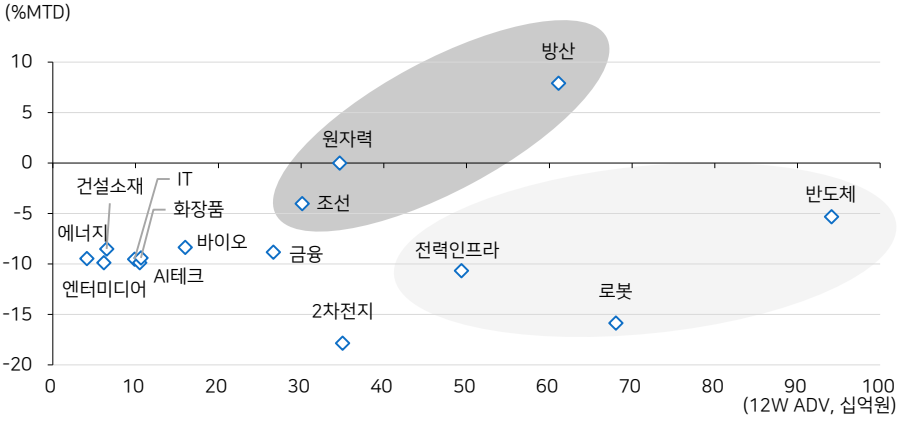
주: 3/13 기준
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림11 한국 업종섹터 ETF 3월 MTD 상위 테마: 방산, 원자력, 조선



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림12 한국 업종섹터 ETF: 조방원 제외 Most Active 테마: 반도체, 로봇, 전력인프라



주: 최근 12주 일평균 거래대금(Average Daily Value)의 평균
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.