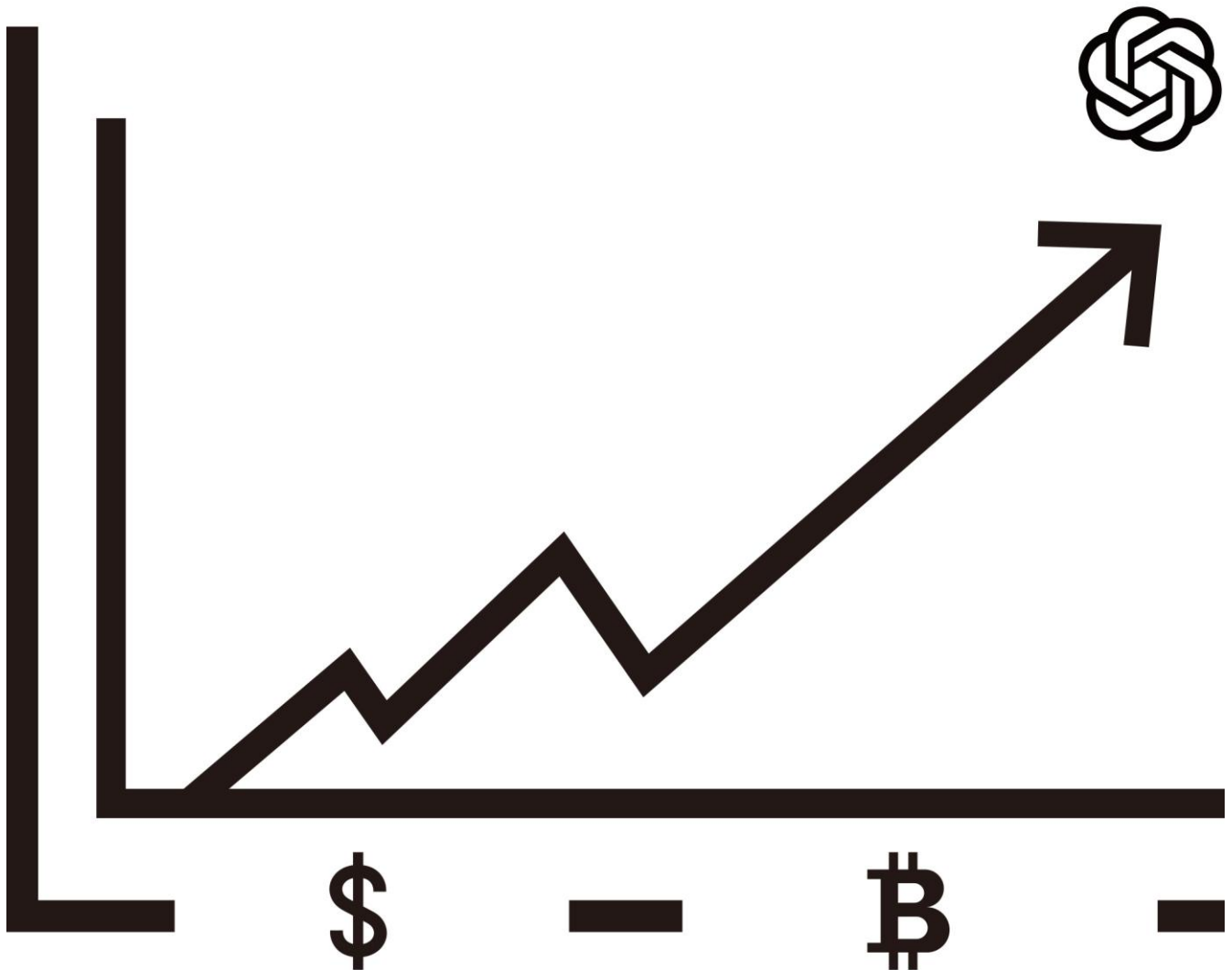


# 전략공감 2.0

Strategy Idea  
알파를 창출하는 커버드콜액티브ETF

오늘의 차트  
6월 BOJ 관전 포인트

칼럼의 재해석  
지구인의 축제 월드컵, 흥미로운 데이터 3가지



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 하시기를 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.

**Strategy Idea**

## 알파를 창출하는 커버드콜액티브ETF



**퀀트/ETF**  
 Analyst 이상현  
 sanghyeon.lee@meritz.co.kr

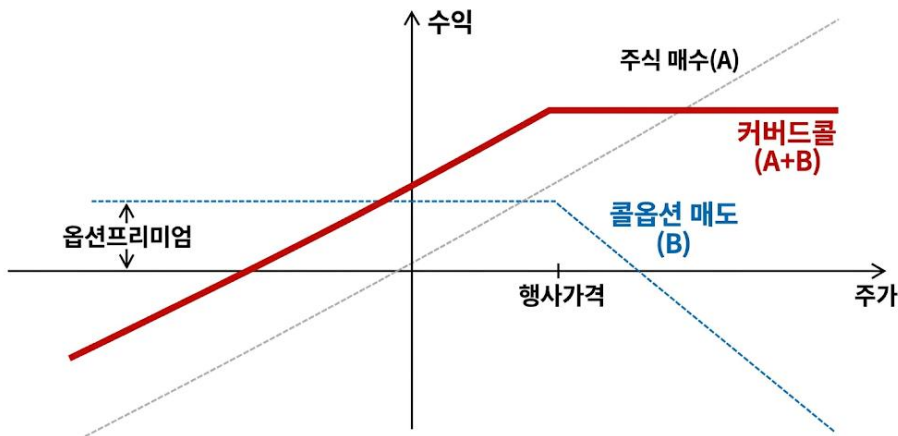
- ✓ 커버드콜 전략은 행사가격 이상의 상승분을 수취하지 못한다는 구조적 한계
- ✓ 커버드콜액티브ETF 자유로운 종목 편입/편출로 알파 창출의 가능성
- ✓ 변동성 상승에 따른 콜옵션 프리미엄 상승. 알파 창출에 더해져 월분배금 혜택도 플러스

### 커버드콜액티브 ETF = 알파 창출 + 옵션 프리미엄 수취

커버드콜(Covered Call)은 기초자산(주식)을 매수하는 동시에 해당 자산의 콜옵션을 매도하는 전략이다. 주가 방향과 무관하게 콜옵션 매도 프리미엄을 수취할 수 있다는 장점이 있으나, 상승장에 주가가 행사가격을 넘어설 경우 그 이상의 상승분은 누리지 못한다는 구조적 한계를 갖는다.

이 때문에 최근 코스피 상승 국면에서 커버드콜 ETF는 일반 ETF 대비 수익률이 부진했다. 이는 전략의 구조상 불가피한 결과이다. 위클리, 데일리 옵션을 활용해 지수 수익률을 보다 충실히 추종하는 구조도 이론적으로 가능하다. S&P500의 경우에는 데일리 옵션이 도입되어 있어 이를 활용한 ETF가 출시되어있는 반면에 KOSPI200은 데일리 옵션이 도입되지 않아 ETF 또한 부재하다.

그림1 커버드콜 = 주식 매수 + 콜옵션 매도

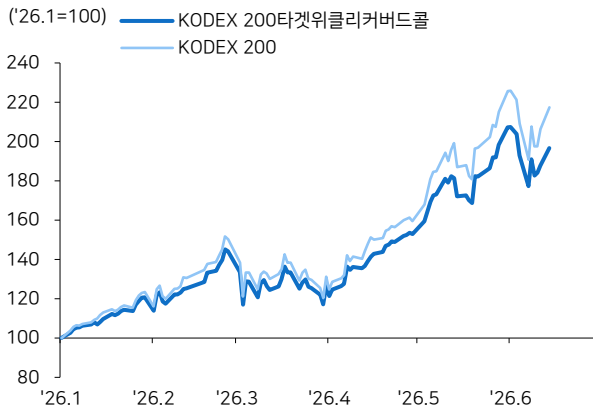


자료: 메리츠증권 리서치센터

커버드콜 ETF의 경우 ETF 구성 방법에 따른 지수 추종 비율, 분배금 등에 따라 일반 ETF와의 수익률 격차가 모두 상이하게 나타날 수 있다. 같은 KOSPI200 지수를 추종하는 KODEX 200타겟위클리커버드콜과 RISE 200위클리커버드콜의 수익률이 상이한 것도 이러한 차이 때문이라고 볼 수 있다.

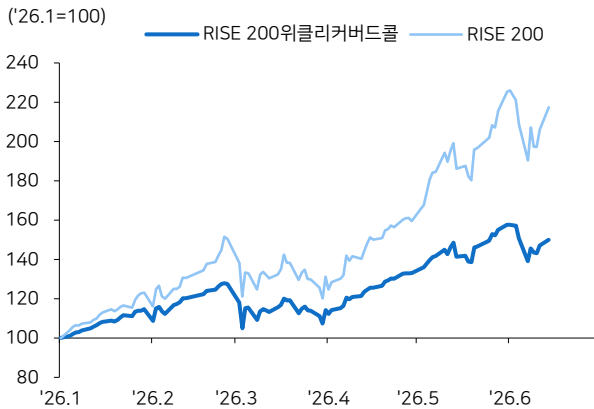
다만 그림에도 불구하고 코스피200 지수를 추종하거나 반도체 섹터 지수를 추종하는지 여부에 불문하고 커버드콜ETF는 앞서 살핀 구조적 한계에 상승장에 일반 ETF 대비 수익률이 저조할 수 밖에 없다. 반면 TIGER 반도체TOP10커버드콜액티브 ETF의 경우 동일한 매커니즘을 갖고 있는 일반 ETF인 TIGER 반도체TOP10 대비 수익률을 상회했다(상장일 4월 21일 이후 +50.7% vs +43.8%)

**그림2 KODEX 200타겟위클리커버드콜**



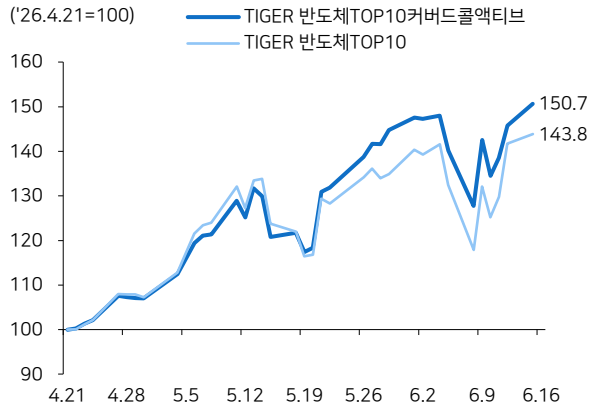
주: 분배금 합산 기준  
 자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

**그림3 RISE 200위클리커버드콜**



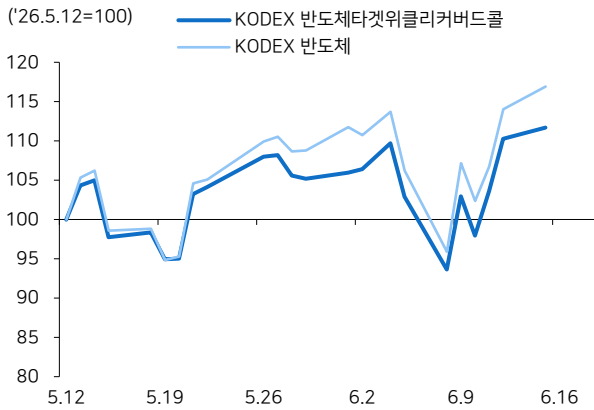
주: 분배금 합산 기준  
 자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

**그림4 TIGER 반도체TOP10커버드콜액티브**



주: 분배금 합산 기준  
 자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

**그림5 KODEX 반도체타겟위클리커버드콜**



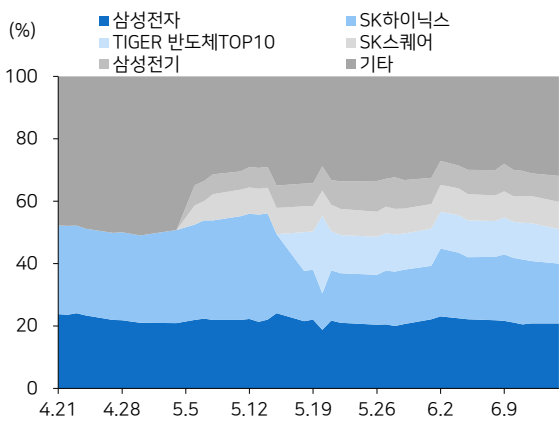
주: 분배금 합산 기준  
 자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

구조적 한계에도 불구하고 TIGER 반도체TOP10커버드콜액티브 ETF가 높은 수익률을 기록할 수 있었던 비결은 ‘액티브’운용에 있었다고 판단된다. 패시브인 TIGER 반도체TOP10의 구성종목이 정기 리밸런싱 전에는 크게 변하지 않는다.

TIGER 반도체TOP10커버드콜액티브 ETF는 상장 이후 SK스퀘어, 삼성전기를 신규 편입하였다. SK하이닉스의 비중을 줄이는 대신 TIGER 반도체TOP10을 편입하기도 하였다. 삼성전기의 경우 4/21 이후 +159% 상승하며 커버드콜 ETF가 일반 ETF를 수익률 측면에서 상회한 주 원인으로 볼 수 있다.

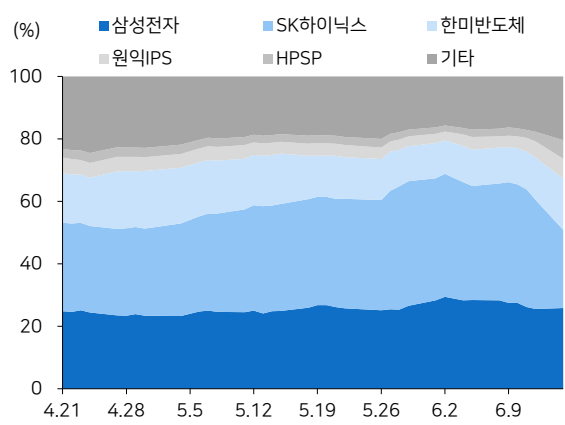
구조적 한계를 액티브 운용을 통해 탈피하며 옵션 프리미엄에 따른 월배당 혜택과 지수 수익률 상회라는 두 가지 토끼를 모두 잡은 격이다.

그림6 TIGER 반도체TOP10커버드콜액티브 Top5 구성종목



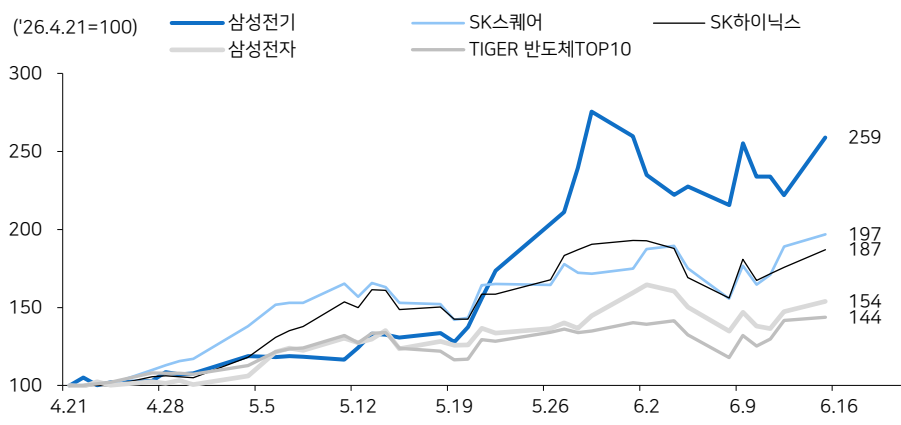
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림7 TIGER 반도체TOP10 Top5 구성종목



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림8 삼성전기 4/21 이후 +159% 상승. 커버드콜 ETF 일반 ETF를 이긴 방법



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

콜옵션 프리미엄은 기초자산 상승 및 변동성 확대에 연동되어 상승한다. KOSPI200 콜옵션 프리미엄은 최근 20일 평균 기준 30원을 돌파했다. 커버드콜 ETF의 분배금은 콜옵션 매도 프리미엄과 보유자산 매각대금을 자원으로 투자자에게 분배하게 되는데 콜옵션 매도 프리미엄 상승은 분배금 상승의 기대를 갖을 수 있다.

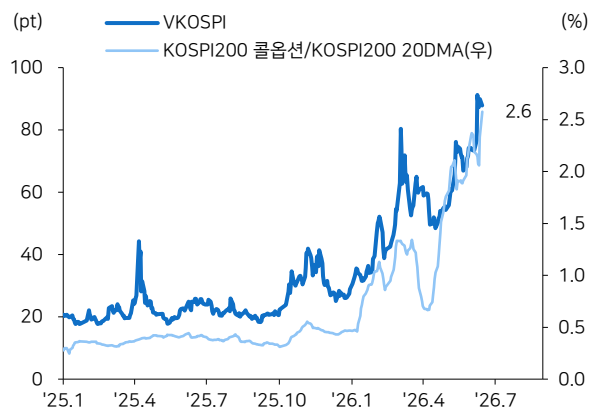
VKOSPI 변동성 지수가 90에 육박하는 등 변동성이 큰 한국 시장에서 커버드콜액티브 ETF는 구성종목의 상대적으로 자유로운 편입/편출을 통한 알파 창출과 콜옵션 매도 프리미엄 상승에 따른 분배금 상승의 두가지 기대를 모두 창출하고 있다는 점에서 상승 모멘텀 둔화에 대한 우려가 깊은 투자자에게 한 가지 대안으로 작용할 수 있다.

그림9 KOSPI200 콜옵션 프리미엄



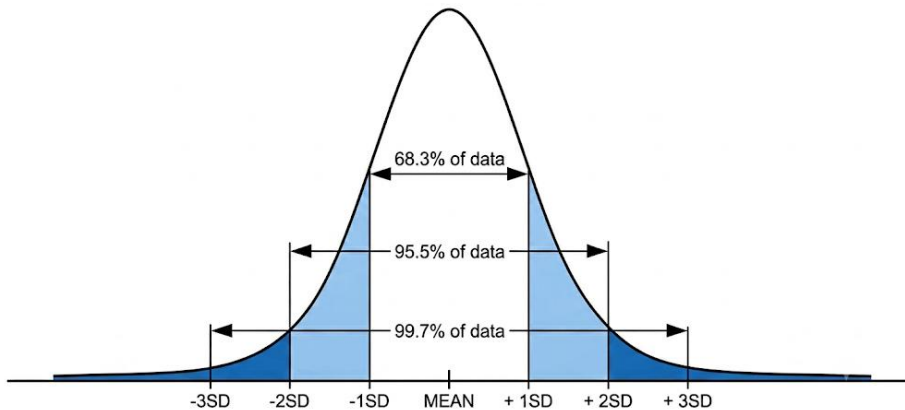
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 20일 평균 기준 KOSPI200 대비 2.6% 수준



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

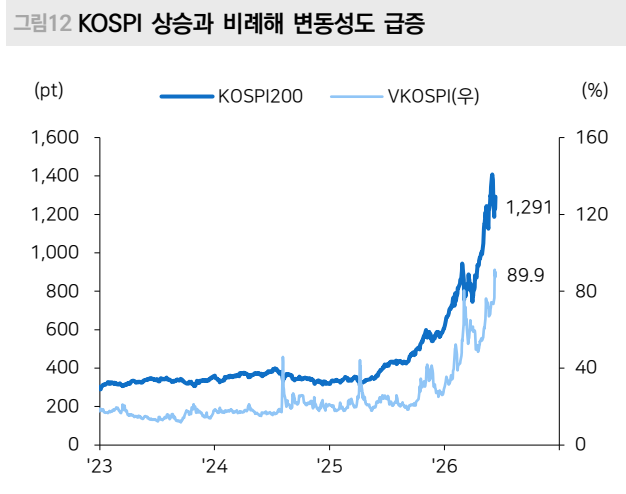
그림11 정규분포 가정 시 신뢰수준



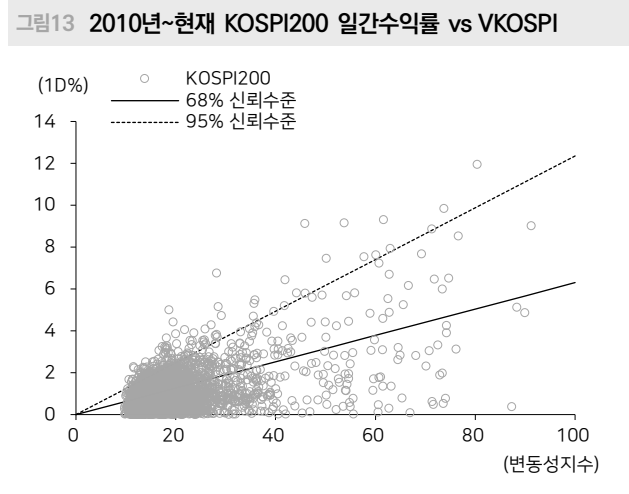
자료: 메리츠증권 리서치센터

지난 주 코스피 시장은 서킷브레이커(6/8), 매수(6/9, 6/12)/매도 사이드카(6/10) 등 시장 변동성 관리 조치가 하루를 제외하고 발동되며 급등락에 따른 투자자 주의가 필요해보인다. VKOSPI 지수가 높을수록 일간수익률 변동폭이 클 수 있어 한번의 선택이 이전보다 더 큰 결과를 낳을 수 있다. 레버리지/곱버스 ETF로 투자할 경우에는 이의 2배에 해당하는 변동성이 일어날 수 있어 보다 더 깊은 주의가 필요하다.

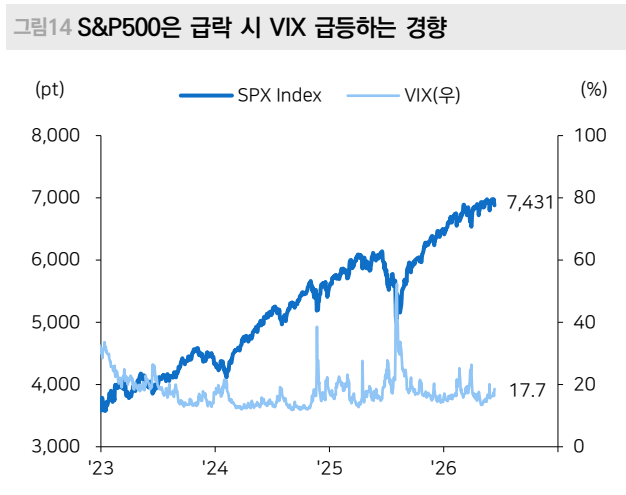
KOSPI200 옵션 가격으로 역산한 변동성 지수인 VKOSPI는 금요일 종가 기준 89.9%이다. 이는 이론적으로 1표준편차에 해당하는 일간수익률 기댓값이 5.6%에 해당한다는 뜻이다( $89.9/\sqrt{252}=5.6$ ). 일간수익률이 정규분포를 따른다고 가정할 때  $\pm 1\sigma$  이내에 포함될 확률은 68%이다. 즉 이를 이탈할 가능성이 1/3 수준이라는 뜻이다. 95% 신뢰수준을 이탈의 기준은 일간수익률 11.1%로 5%의 확률로 이를 이탈할 가능성이 높다는 의미이다.



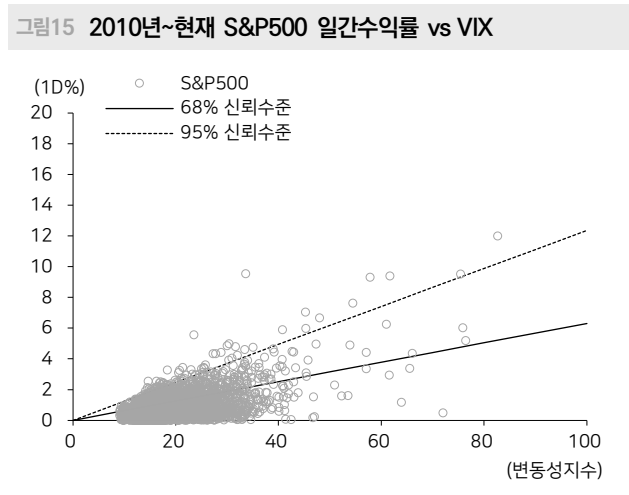
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



주: 일간수익률 절댓값  
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



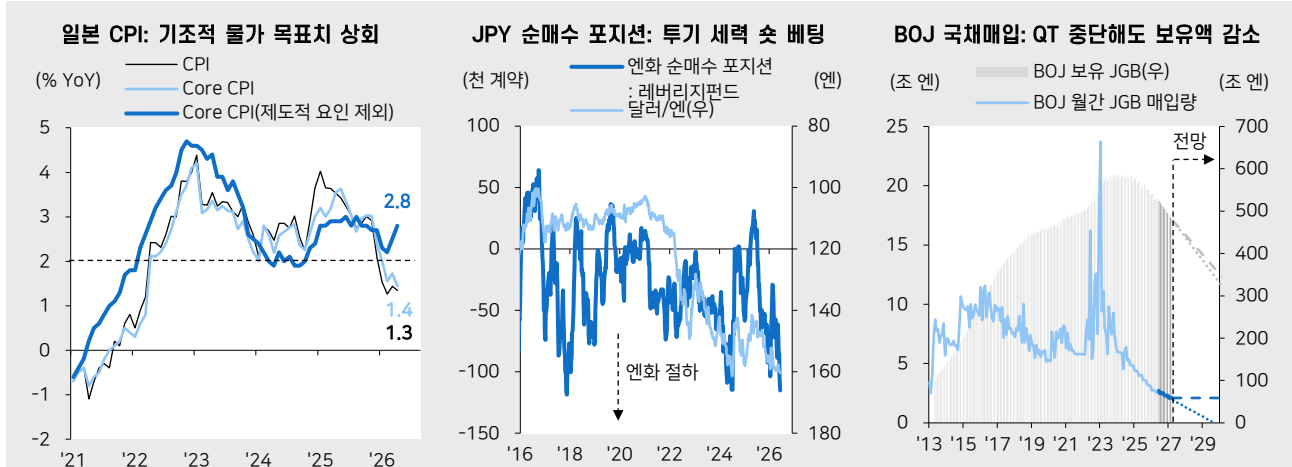
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



주: 일간수익률 절댓값  
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**오늘의 차트** 박민서 연구원

**6월 BOJ 관전 포인트**



자료: The Statistics Bureau of Japan, Bank of Japan, CFTC, 메리츠증권 리서치센터

금일(6월 16일) 일본 BOJ 통화정책회의 결과가 발표된다. 정책금리는 25bp 인상한 1.00%로 결정될 예정이며, 이는 1995년 9월 이후 31년 만의 최고치다. BOJ는 ① Output gap (+) 환경, ② 기조적 인플레이션(제도적 요인 제외) 목표치 상회, ③ 임금-물가 선순환 구조 지속 등을 기반으로 금리인상 기조를 유지하고 있다.

현재 금융시장에서 중요한 것은 금리인상 자체보다 향후 추가 긴축 속도다. 시장은 연초 이후 이미 정책금리가 6월 회의에서 1.00%에 도달할 것임을 반영해왔기 때문이다. 한편 레버리지펀드의 엔화 숏포지션이 2017년 이후 최대 규모로 누적되어 있다는 점 역시, 비둘기파에 속하는 우치다 부총재가 기자회견에서 향후 인상 의지를 얼마나 명확하게 제시할 지 주목하게 한다.

추가 인상 이외에도 주목할 내용은 국채 매입 규모 축소 관련 논의다. BOJ는 2024년 7월부터 QT를 개시했으며, 2027년 3월까지 월간 매입량을 2.1조엔까지 줄일 계획이다. 금일 회의에서는 2027년 4월부터 월간 매입량을 2.1조 엔으로 유지하는 방안을 검토할 가능성이 제기되고 있다. 만약 QT 규모를 현 수준(분기별 2,000억 엔)으로 유지한다고 가정할 경우 BOJ 보유 JGB 잔액은 2029년 말까지 현재보다 195조 엔 감소하며, 중단을 가정할 경우 174조 엔 감소한다.

이와 같은 속도 조절은 BOJ가 장기금리 급등을 억제하고 시장 안정에 보다 무게를 둘 가능성으로 해석할 수 있다. QT를 중단하더라도 만기 도래액이 매수액을 상회하기에, BOJ의 JGB 보유 잔액은 연평균 46조 엔 감소하여 2035년 말에는 2013년 QQE 시행 전 수준인 80조 엔으로 돌아가게 된다. 물가 안정을 위해 금리를 인상하되, 국채 매입 속도 조절을 통해 시장의 부담을 완화하는 유연한 정상화를 도모하고 있는 것이다.

**칼럼의 재해석** 염승준 연구원

**지구인의 축제 월드컵, 흥미로운 데이터 3 가지 (Bloomberg)**

(1) 1998년부터 2022년까지의 월드컵 경기 데이터를 보면, 주식시장은 대체로 경기 결과를 크게 반영하지 않았다. 다만 패배는 승리가 시장 심리를 끌어올리는 것보다 소폭 투자심리에 더 부담을 주는 것으로 나타났다. 지역별로는 라틴아메리카가 월드컵의 영향을 가장 크게 받는 지역으로 나타났다. (2) 2026년 월드컵은 미국, 캐나다, 멕시코에서 104경기로 진행된다. Bloomberg에 따르면 1차 시장(일반 입장권 + VIP·프리미엄 패키지)과 2차 재판매 시장 합산 매출을 58.4억 달러로 추정했다. (3) 골드만삭스는 2026 북중미 월드컵 결과를 예측하기 위한 모델을 제시했다. 모델에서 각 팀의 역사적 경기력 데이터가 득점 수를 결정하는 핵심 변수이다. 모델에 따르면 스페인의 우승 확률이 25.7%로 가장 높게 나타났다. 그 다음으로 프랑스 18.9%, 아르헨티나 14.3%, 브라질 7.6%, 네덜란드 5.2%, 잉글랜드 5.0% 순으로 나타났다.

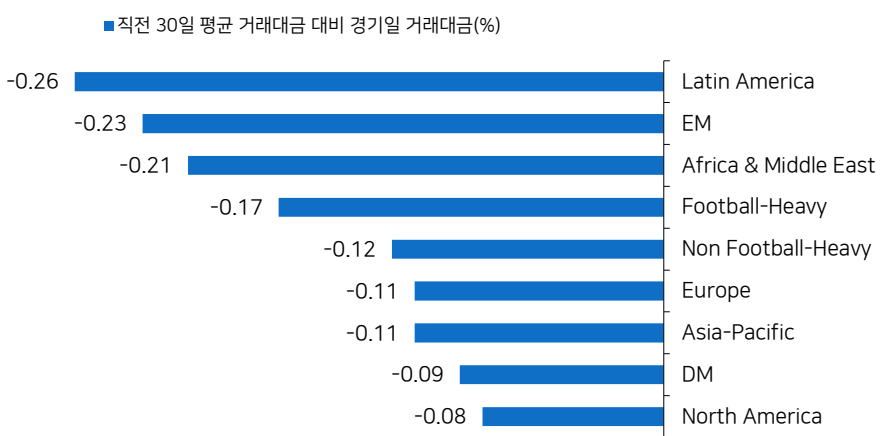
**2026 FIFA 북중미 월드컵 개막(2026.06.12 ~ 2026.07.20)**

2026 FIFA 북중미 월드컵이 2026년 6월 12일 멕시코 vs 남아프리카 공화국 경기를 시작으로 개막했다. 4년마다 돌아오는 지구인의 축제인만큼 그냥 넘어갈 수 없었으며, 월드컵과 관련한 주요 데이터를 분석해봤다. 흥미를 가질만한 3가지 포인트로 정리했다.

**(1) World Cup과 주식시장**

국가대표팀이 월드컵 경기를 치르는 날에는 거래활동이 감소하는 경향이 존재한다. 특히 Football-Heavy 지역에서 이러한 현상이 두드러진다. 라틴아메리카 지역은 직전 30일 평균 거래대금 대비 경기일 거래대금이 평균 26% 감소하는 것으로 나타났다. 아프리카 & 중동 지역은 21% 감소했으며, 축구 중심 문화가 강한 지역은 17%, 그렇지 않은 지역은 12% 감소했다.

**그림1 월드컵 경기 당일 주식 시장 거래대금은 감소하는 경향**



주1: Football-Heavy 국가에는 아르헨티나, 브라질, 콜롬비아, 멕시코, 영국, 프랑스, 독일, 이탈리아, 스페인, 포르투갈, 네덜란드, 벨기에, 크로아티아, 모로코 포함  
 주2: 1998년부터 2022년 월드컵 경기들의 평균 데이터  
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

한편 월드컵 개최국은 월드컵 전 강세를 보이는 경향이 존재한다. 월드컵 개최국의 월드컵 경기 12개월 이전 평균 수익률은 19.2%, 중위값 16.3%를 기록했다. 1998-2026년 월드컵을 개최한 11개국 중 9개국이 플러스 수익률을 기록했다. 반면 월드컵 개최 이후에는 성과가 일관되지 않은 흐름이다. 종합해보면 월드컵 개최 자체가 시장을 끌어올린다고 보다는 개최 전 인프라 투자, 관광 기대, 정책 모멘텀, 글로벌 경기 환경 등이 결합되며 사전 랠리가 나타났을 가능성이 높다.

**그림2 월드컵 경기 전, 후 개최국 주식 시장 수익률 분석**

개최연도	개최국	월드컵 경기 12개월 전	월드컵 경기 12개월 후	연간 수익률
1998	프랑스	55.2	3.5	30.0
2002	한국	45.7	-19.5	-3.0
	일본	-14.4	-28.0	-19.4
2006	독일	16.7	36.3	19.0
2010	남아공	13.2	14.5	17.4
2014	브라질	10.3	-6.6	-6.9
2018	러시아	16.3	18.3	-5.3
2022	카타르	-0.7	-17.9	-9.8
	미국	22.8	-	-
2026	캐나다	30.7	-	-
	멕시코	15.9	-	-
<b>평균</b>		<b>19.2</b>	0.1	2.7
<b>중위값</b>		<b>16.3</b>	-1.5	-4.2

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

월드컵 경기 결과에 대한 시장 반응은 대체로 제한적이다. 다만 축구 중심 문화가 강한 지역에서는 패배 이후 하락폭이 승리 이후 상승폭보다 큰 경향이 존재한다. 승리가 투자심리를 끌어올리는 것보다 패배가 더 크게 시장 심리에 부담을 주는 것으로 해석할 수 있다.

**그림3 월드컵 경기 결과에 대한 시장 반응은 대체로 제한적**

지역	Winner	Loser	Win-Loss Gap
EM	-0.01	-0.10	0.09
DM	-0.11	-0.17	0.06
Latin America	0.06	-0.28	0.34
Africa & Middle East	-0.01	-0.15	0.14
Europe	-0.07	-0.02	-0.05
North America	-0.05	-0.09	0.04
Asia-Pacific	-0.66	-0.42	-0.24
Football-Heavy	0.04	-0.27	0.31
Non Football-Heavy	-0.35	-0.04	-0.31

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

앞서 살펴봤듯이 시장은 대체로 월드컵 경기 결과를 크게 반영하지 않았지만, 일부 경기에선 긍정적인 시장 반응과 그 반대의 사례가 존재했다. 대표적으로 2022년 아르헨티나의 월드컵 우승을 꼽을 수 있다.

**그림4 일부 경기에선 월드컵 경기 결과가 긍정적인 시장 반응을 이끌어내기도... 반대의 경우도 마찬가지**

경기	경기 날짜	스테이지	승자	1D Reaction
콜롬비아 vs 튀니지	1998.06.22	그룹 스테이지	콜롬비아	12.73
브라질 vs 모로코	1998.06.16	그룹 스테이지	브라질	5.94
아르헨티나 vs 이란	2014.06.21	그룹 스테이지	아르헨티나	5.47
아르헨티나 vs 프랑스	2022.12.18	결승	아르헨티나	4.47

경기	경기 날짜	스테이지	패자	1D Reaction
독일 vs 대한민국	2002.06.25	준결승	대한민국	-7.15
루마니아 vs 콜롬비아	1998.06.15	그룹 스테이지	콜롬비아	-5.86
아르헨티나 vs 영국	2002.06.07	그룹 스테이지	아르헨티나	-5.10
스페인 vs 대한민국	2002.06.22	8강	스페인	-4.12

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## (2) 2026 World Cup 1차 시장 + 2차 재판매 시장 합산 매출 추정 58.4억 달러

2026년 월드컵은 미국, 캐나다, 멕시코에서 104경기로 진행된다. Bloomberg에 따르면 1차 시장(일반 입장권 + VIP·프리미엄 패키지)과 2차 재판매 시장 합산 매출을 58.4억 달러로 추정했다. 구체적으로 1차 시장에서 일반 입장권 27억 달러, VIP·프리미엄 패키지 21억 달러 / 2차 재판매 시장에서 일반 입장권 6.6억 달러, VIP·프리미엄 패키지 3.8억 달러로 추정하고 있다. 참고로 1차 시장 추정 매출 규모인 48억 달러는 2022년 카타르 월드컵 64경기 대회 대비 418% 증가한 수준이다. 스테이지별로 합산해보면 그룹 스테이지 29.7억 달러, 32강 8.5억 달러, 16강 5.9억 달러, 8강 3.8억 달러, 4강 3.7억 달러, 결승 6.7억 달러로 계산된다.

**그림5 FIFA WORLD CUP 2026 Match Schedule**



자료: FIFA

그림6 2026 북중미 월드컵 1차 시장 + 2차 재판매 시장 합산 매출 추정 (1)

(단위: 천달러)	Toronto Stadium	Vancouver Stadium	Mexico City Stadium	Guadalajara Stadium	Monterrey Stadium	Atlanta Stadium	Boston Stadium	Dallas Stadium
<b>Group Stage</b>								
Primary Hospitality	20,134	24,116	30,929	15,438	32,702	73,485	64,431	150,400
Primary General Admission	72,669	89,373	82,587	65,193	48,973	104,397	102,066	104,170
Secondary Hospitality	8,141	9,751	9,340	7,128	5,743	12,704	11,630	14,314
Secondary General Admission	15,861	18,999	18,197	13,888	11,190	24,751	22,659	27,888
<b>Round of 32</b>								
Primary Hospitality	5,451	6,529	13,898		14,603	19,848	17,308	80,944
Primary General Admission	17,058	20,991	32,324		19,066	24,427	23,851	48,700
Secondary Hospitality	2,227	2,668	4,259		2,619	3,476	3,182	7,833
Secondary General Admission	2,994	3,587	5,725		3,521	4,672	4,278	10,529
<b>Round of 16</b>								
Primary Hospitality		8,125	17,373			24,764		50,698
Primary General Admission		28,499	44,070			33,488		33,333
Secondary Hospitality		3,599	5,746			4,689		5,283
Secondary General Admission		6,354	10,143			8,278		9,327
<b>Quarter Final</b>								
Primary Hospitality							29,782	
Primary General Admission							42,372	
Secondary Hospitality							5,835	
Secondary General Admission							11,279	
<b>Semi Final</b>								
Primary Hospitality						51,730		108,607
Primary General Admission						74,578		74,074
Secondary Hospitality						9,577		10,791
Secondary General Admission						21,328		24,032
<b>합계</b>	<b>144,536</b>	<b>222,592</b>	<b>274,590</b>	<b>101,648</b>	<b>138,417</b>	<b>496,191</b>	<b>338,674</b>	<b>760,924</b>

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**그림7 2026 북중미 월드컵 1차 시장 + 2차 재판매 시장 합산 매출 추정 (2)**

(단위: 천달러)	Houston Stadium	Kansas City Stadium	Los Angeles Stadium	Miami Stadium	NY-NJ Stadium	Philadelphia Stadium	SF-BA Stadium	Seattle Stadium
<b>Group Stage</b>								
Primary Hospitality	85,320	44,618	113,400	67,188	99,722	86,530	87,508	47,334
Primary General Admission	104,589	81,324	91,359	75,676	118,913	93,662	102,835	84,353
Secondary Hospitality	12,883	9,662	12,525	9,447	14,761	12,167	12,704	9,877
Secondary General Admission	25,099	18,824	24,402	18,406	28,760	23,705	24,751	19,243
<b>Round of 32</b>								
Primary Hospitality	23,004	15,270	61,495	22,839	26,907		23,629	16,072
Primary General Admission	24,530	23,776	42,780	22,117	27,847		24,035	24,679
Secondary Hospitality	3,525	3,305	6,854	3,231	4,039		3,476	3,378
Secondary General Admission	4,738	4,442	9,213	4,343	5,429		4,672	4,541
<b>Round of 16</b>								
Primary Hospitality	28,756				33,608	29,144		19,930
Primary General Admission	33,557				38,168	29,990		33,674
Secondary Hospitality	4,755				5,449	4,491		4,557
Secondary General Admission	8,394				9,618	7,928		8,044
<b>Quarter Final</b>								
Primary Hospitality		24,283	50,936	37,374				
Primary General Admission		43,213	38,507	39,579				
Secondary Hospitality		6,059	6,284	5,925				
Secondary General Admission		11,713	12,147	11,453				
<b>Semi Final</b>								
Primary Hospitality								
Primary General Admission								
Secondary Hospitality								
Secondary General Admission								
<b>Bronze Final</b>								
Primary Hospitality				64,563				
Primary General Admission				50,394				
Secondary Hospitality				15,793				
Secondary General Admission				9,559				
<b>WC Final</b>								
Primary Hospitality					176,064			
Primary General Admission					226,545			
Secondary Hospitality					49,353			
Secondary General Admission					76,851			
<b>합계</b>	<b>359,150</b>	<b>286,489</b>	<b>469,901</b>	<b>457,887</b>	<b>942,034</b>	<b>287,616</b>	<b>283,609</b>	<b>275,681</b>

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**그림8 2026 북중미 월드컵 1차 시장 + 2차 재판매 시장 합산 매출 추정 (3)**

2026 FIFA World Cup (North America)	"Primary Gross (\$ million)"	% of Total	Tickets Sold(000s)	% of Total	"Secondary Gross (\$ million)"	% of Total	Tickets Sold(000s)	% of Total
<b>Group Stage (72 Matches)</b>	2,465.4		4,587		509.4		874	
Premium, Hospitality	1,043.3	42.3%	816	18%	172.8	34%	101	12%
General Admission	1,422.1	57.7%	3,771	82%	336.6	66%	773	88%
<b>Round of 32 (16 Matches)</b>	724.0		1,049		126.8		156	
Premium, Hospitality	347.8	48.0%	200	19%	54.1	43%	24	15%
General Admission	376.2	52.0%	850	81%	72.7	57%	133	85%
<b>Round of 16 (8 Matches)</b>	487.2		555		106.7		106	
Premium, Hospitality	212.4	43.6%	98	18%	38.6	36%	13	12%
General Admission	274.8	56.4%	457	82%	68.1	64%	93	88%
<b>Quarter Finals (4 Matches)</b>	306.0		255		70.7		49	
Premium, Hospitality	142.4	46.5%	51	20%	24.1	34%	6	12%
General Admission	163.7	53.5%	204	80%	46.6	66%	43	88%
<b>Semi Finals (2 Matches)</b>	309.0		143		65.7		28	
Premium, Hospitality	160.3	51.9%	34	24%	20.4	31%	3	13%
General Admission	148.7	48.1%	110	76%	45.4	69%	24	87%
<b>Finals (2 Matches)</b>	517.6		141		151.6		29	
Premium, Hospitality	240.6	46.5%	29	21%	65.1	43%	7	23%
General Admission	276.9	53.5%	112	79%	86.4	57%	23	77%
<b>Total (104 Matches)</b>	<b>4,809.1</b>		<b>6,730</b>		<b>1,030.8</b>		<b>1,242</b>	
Premium, Hospitality	2,146.8	44.6%	1,227	18%	375.0	36%	154	12%
General Admission	2,662.4	55.4%	5,503	82%	655.8	64%	1,088	88%

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

### (3) 월드컵 우승국 예측 모델(Goldman Sachs)

골드만삭스는 2026 북중미 월드컵 결과를 예측하기 위한 모델을 제시했다. 해당 모델은 과거 월드컵 예측 모델과 유사하지만, 여러 측면에서 확장되었다. 기본 Elo 모델에 득점력, 모멘텀, 심리적 요인, 지리적 요인이라는 설명 변수를 추가했다. 다만 모델에서 각 팀의 역사적 경기력 데이터가 득점 수를 결정하는 핵심 변수이다.

모델은 각 팀이 특정 라운드에 진출할 확률과 월드컵 우승 확률을 시뮬레이션한다. 또한 대회가 어떻게 진행될지에 대한 최빈 예측 경로도 제시하고 있다. 모델에 따르면 스페인의 우승 확률이 25.7%로 가장 높게 나타났다. 그 다음으로 프랑스 18.9%, 아르헨티나 14.3%, 브라질 7.6%, 네덜란드 5.2%, 잉글랜드 5.0% 순이다.

스페인에 우승 후보 1위로 제시된 이유는 가장 높은 Elo 레이팅, 강한 득점력, 대회 직전 양호한 경기 모멘텀이 꼽힌다. 직전 우승팀인 아르헨티나는 우승팀이 다음 월드컵에서 통계적으로 부진한 경향, 즉 Winner's slump에 의해 감점되었다. 프랑스는 준결승에서 우승 후보인 스페인을 만날 가능성이 높아 불리하게 작용되었다. 참고로 현재 6월 15일까지 진행된 12경기 중 골드만삭스 모델이 승리, 패배, 무승부를 맞춘 경기는 3경기로 적중률 25%를 기록 중이다.

그림9 월드컵 우승국의 Winner's slump 현상

개최연도	우승국	다음 월드컵 결과
1978	아르헨티나	2차 조별리그
1982	이탈리아	16강
1986	아르헨티나	2위
1990	독일	8강
1994	브라질	2위
1998	프랑스	그룹 스테이지
2002	브라질	8강
2006	이탈리아	그룹 스테이지
2010	스페인	그룹 스테이지
2014	독일	그룹 스테이지
2018	프랑스	2위
2022	아르헨티나	TBD

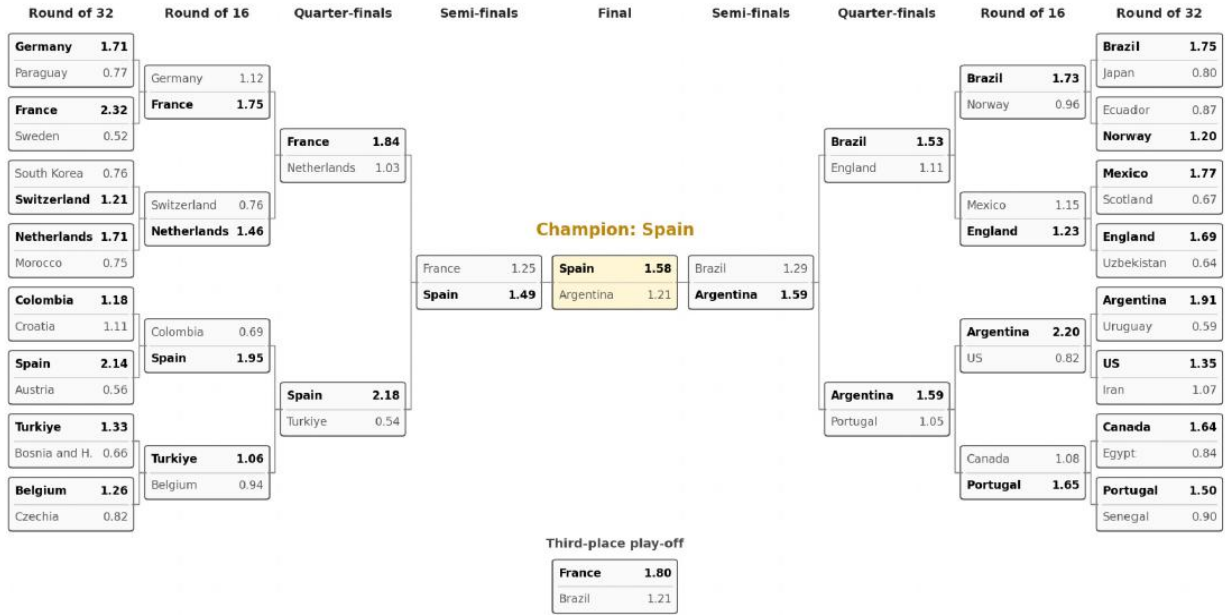
자료: Goldman Sachs, 메리츠증권 리서치센터

그림10 골드만삭스 모델 내재 스테이지별 진출 확률

Model-Implied Probabilities of Advancing in the 2026 World Cup													
Team	R32	R16	QF	SF	Final	Winner	Team	R32	R16	QF	SF	Final	Winner
스페인	99.1	80.6	65.1	55.3	37.5	25.7	우즈베키스탄	54.5	18.9	6.2	2.0	0.6	0.2
프랑스	96.2	82.4	61.9	47.0	28.9	18.9	호주	59.4	28.1	9.9	2.6	0.8	0.2
아르헨티나	96.5	70.0	57.3	42.4	27.1	14.3	체코	68.7	32.5	10.0	2.3	0.7	0.2
브라질	96.1	66.9	45.3	28.4	15.9	7.6	스코틀랜드	64.3	18.6	7.2	2.0	0.6	0.1
네덜란드	94.3	61.6	45.9	22.7	11.0	5.2	알제리	50.3	13.7	5.0	1.5	0.4	0.1
잉글랜드	94.1	65.9	37.7	22.2	11.5	5.0	이란	71.6	30.3	9.7	2.2	0.5	0.1
포르투갈	90.2	61.4	37.9	21.0	11.0	4.8	파나마	58.0	17.9	5.3	1.6	0.4	0.1
독일	95.0	67.0	32.1	19.9	9.5	4.5	요르단	47.9	13.7	5.2	1.7	0.4	0.1
콜롬비아	87.4	51.5	26.7	13.2	5.9	2.2	<b>한국</b>	<b>71.2</b>	<b>34.5</b>	<b>10.6</b>	<b>2.0</b>	<b>0.5</b>	<b>0.1</b>
크로아티아	87.4	49.1	22.5	11.3	4.9	1.7	이집트	60.7	22.0	6.2	1.4	0.3	0.1
노르웨이	78.0	47.4	23.7	11.8	4.8	1.6	스웨덴	54.2	13.0	5.0	1.4	0.4	0.1
멕시코	95.6	68.0	33.3	10.2	3.4	0.8	코트디부아르	54.8	14.9	3.3	0.9	0.2	0.0
세네갈	70.4	37.5	16.8	7.3	2.6	0.8	콩고	34.9	8.7	2.1	0.6	0.1	0.0
에콰도르	84.6	42.1	15.3	6.8	2.3	0.8	보스니아 헤르체고비나	63.2	22.7	6.2	1.1	0.2	0.0
벨기에	86.3	51.6	23.9	6.8	2.3	0.7	카보베르데	42.2	7.9	2.3	0.6	0.1	0.0
스위스	88.9	54.2	21.8	6.7	2.2	0.7	뉴질랜드	52.9	17.2	4.3	0.8	0.2	0.0
튀르키예	77.3	45.9	21.8	6.8	2.2	0.6	튀니지	39.0	7.4	2.3	0.6	0.1	0.0
미국	69.5	38.9	17.1	5.4	1.7	0.5	아이티	29.4	5.4	1.3	0.3	0.1	0.0
일본	78.9	30.7	16.0	5.6	1.8	0.5	이라크	22.0	5.7	1.4	0.3	0.1	0.0
오스트리아	69.4	23.9	11.2	4.7	1.6	0.4	사우디아라비아	35.0	5.5	1.4	0.2	0.0	0.0
우루과이	79.9	26.5	12.9	5.3	1.7	0.4	남아공	31.8	8.7	1.6	0.2	0.0	0.0
파라과이	67.0	35.4	13.9	4.1	1.2	0.3	퀴라소	31.5	6.1	1.0	0.2	0.0	0.0
모로코	76.1	26.9	11.9	3.7	1.1	0.3	가나	26.4	5.1	1.0	0.2	0.0	0.0
캐나다	90.7	50.4	18.4	4.7	1.2	0.3	카타르	27.5	5.5	0.9	0.1	0.0	0.0

자료: Goldman Sachs, 메리츠증권 리서치센터

그림11 골드만삭스 모델이 예측한 결승 경로



자료: Goldman Sachs

원문: Can the World Cup Signal Market Moves? / Ticket Resellers Target 2026 FIFA World Cup (Bloomberg)