



고경범 Passive/ETF
gyeongbeom.ko@yuantakorea.com

김혜원 Research Assistant
hyewon.kim@yuantakorea.com

쏟림은 덜어내고, 프리미엄은 더한다

변동성 장세, 커버드콜 ETF로 대응

최근 기술주를 중심으로 증시 변동성이 확대되고 있다. 이번 조정 발생 원인은 주요 하이퍼 스케일러 기업들의 공격적인 CAPEX 확대가 FCF(잉여현금흐름) 감소로 이어지며 수익성 악화에 대한 우려가 CDS 프리미엄 급등으로 이어졌기 때문이다. 이에 따라 S&P500과 NASDAQ100 간의 변동성 괴리(VXN-VIX 괴리)가 확대되는 모습을 확인할 수 있다.

이러한 변동성 장세 속에서 커버드콜 ETF는 1) 옵션 프리미엄을 통한 하락 방어, 2) 정기적인 현금흐름 창출이 가능하다는 점에서 주목받고 있다.

투자자 성향별 커버드콜 ETF 비교

1) JPMorgan Equity Premium Income ETF(JEPI)

- ✓ 미국 최대 규모의 커버드콜 ETF로, S&P500 저변동성 우량주를 액티브 방식으로 편입
- ✓ ELN을 활용한 S&P500 TR Index 기반 콜옵션 매도 → 옵션 프리미엄 수취
- ✓ 상승장 수익률은 제한적이거나, 안정적인 현금흐름이 최우선인 투자자에게 적합

2) Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF(DIVO)

- ✓ S&P500 내 배당 성장 및 건조한 펀더멘털을 보유한 우량 대형주 종목 선별해 구성
- ✓ 종목별 모멘텀 및 변동성을 파악해 선택적으로 콜옵션 매도 → 주가 상승 여력 존재
- ✓ 분배금 수익률은 낮으나, 완만한 방어 및 자본차익 참여를 중시하는 투자자에게 적합

3) NEOS Nasdaq-100 High Income ETF(QQQI)

- ✓ NASDAQ100 지수 추종 포트폴리오 + 지수 콜옵션 매도 구조
- ✓ 기술주 강세장에서 저변동성 종목을 선별하는 JEPQ 대비 TR 측면에서 우위
- ✓ 상승장 국면에 참여하며 매월 높은 인컴(연 14%)까지 확보하고 싶은 투자자에게 적합

NASDAQ보다 S&P, S&P 내에서도 동일가중에 주목

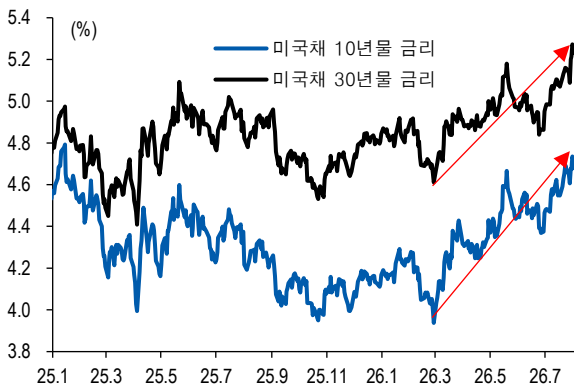
현 시점에서는 1) Nasdaq100 보다는 S&P500, 2) S&P500 내에서도 동일가중 방식을 활용하는 커버드콜 전략이 유효하다고 판단한다. 이유는 다음과 같다.

- 1) 높은 기술주 변동성: 현재 하이퍼스케일러 기업들의 CAPEX 투자 정당성, 지속성 등에 대한 우려를 고려했을 때, 단기간 내 변동성이 해소되기는 어려운 상황
- 2) S&P500 동일가중 상대적 강세: 기술주 변동성이 확대되는 국면 에너지, 헬스케어, 산업재 등 방어적 성격의 섹터가 상대적으로 건조한 수익률 기록. 즉, S&P500 동일가중 지수가 S&P500 및 NASDAQ100 지수 대비 우위를 보이는 흐름

Best) FT Vest S&P 500 Dividend Aristocrats Target Income ETF(KNG)

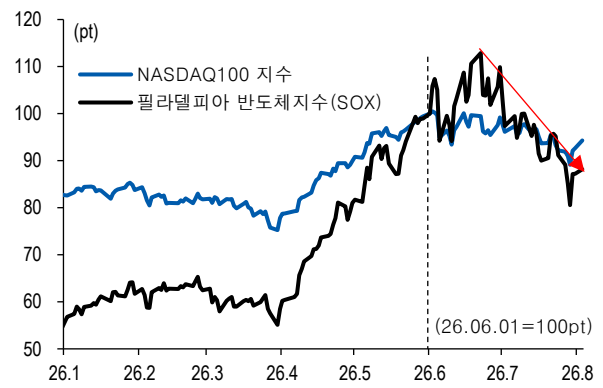
- ✓ S&P500 배당귀족 종목을 동일가중 방식으로 편입해 대형 기술주 쏟림 리스크 완화
- ✓ 부분 콜옵션 매도 전략 활용 → 100% 콜옵션 매도 대비 상방 주가 상승 여력 확보
- ✓ 기술주 변동성이 커진 국면, 안정적인 인컴 창출 및 TR 측면의 건조한 성과 기대

[차트 1] 미국채 30년물 금리가 연 5.2% 기록하는 등 금리 상승하며



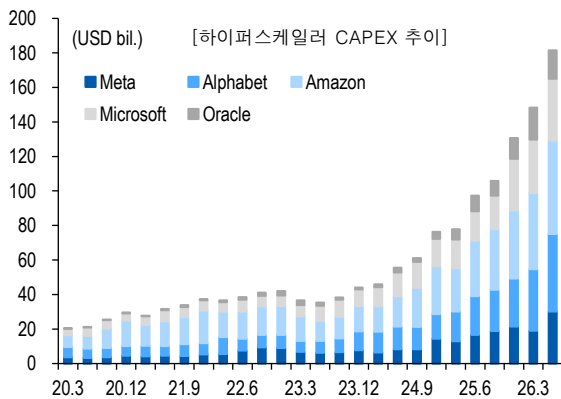
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 2] 미국 기술주 관련 주가는 하락하는 모습



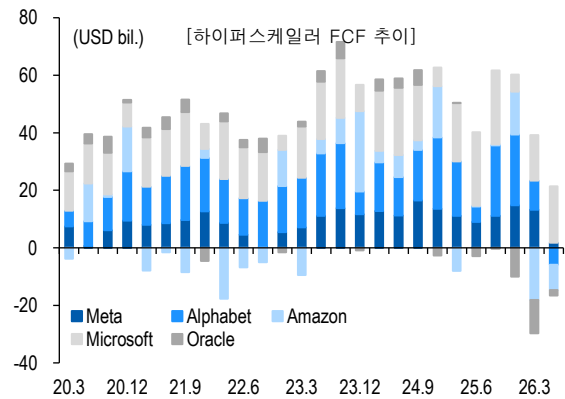
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 3] 주요 하이퍼스케일러들의 공격적인 CAPEX 증가에 따른



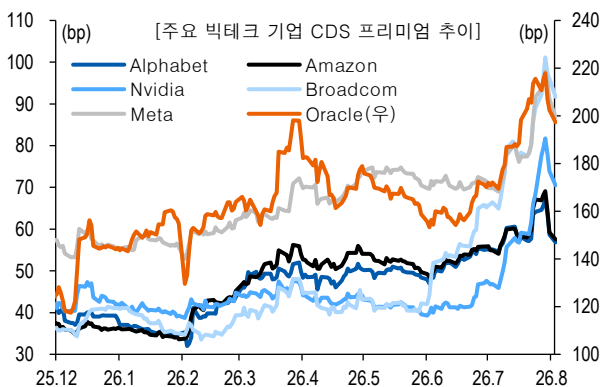
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 4] FCF(잉여현금흐름) 악화로 수익성에 대한 의구심이 발생하며



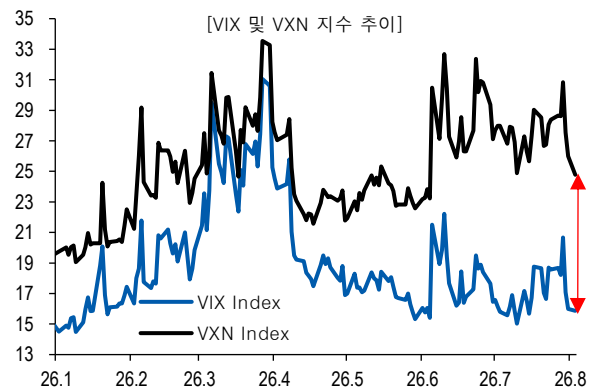
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 5] 주요 빅테크 기업들의 CDS 프리미엄 급증으로 이어지는 모습



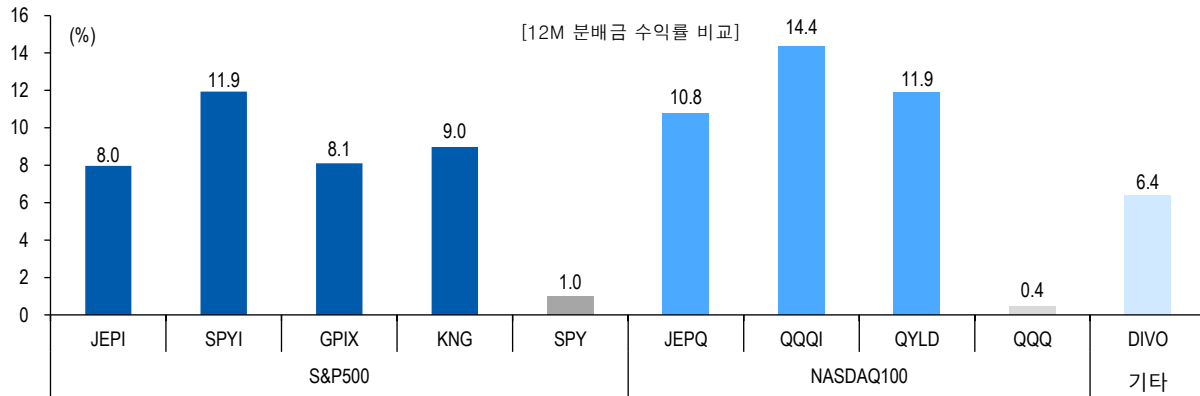
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 6] 이에 따라 NASDAQ100 및 S&P500 간의 변동성 괴리가 확대



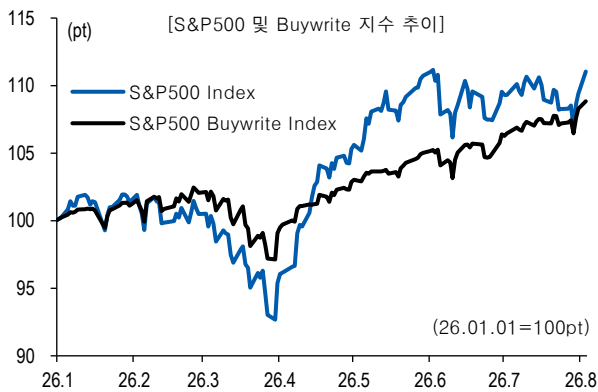
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 7] 커버드콜 ETF의 가장 큰 장점은 기초지수 추종 ETF 대비 높은 분배금 수익률 → 정기적인 현금 흐름 창출에 유리



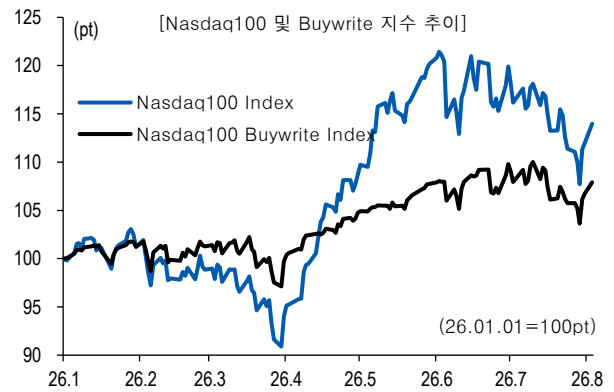
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 8] 기초지수 및 커버드콜 지수를 비교해보면, 상방(cap)은 제한되나



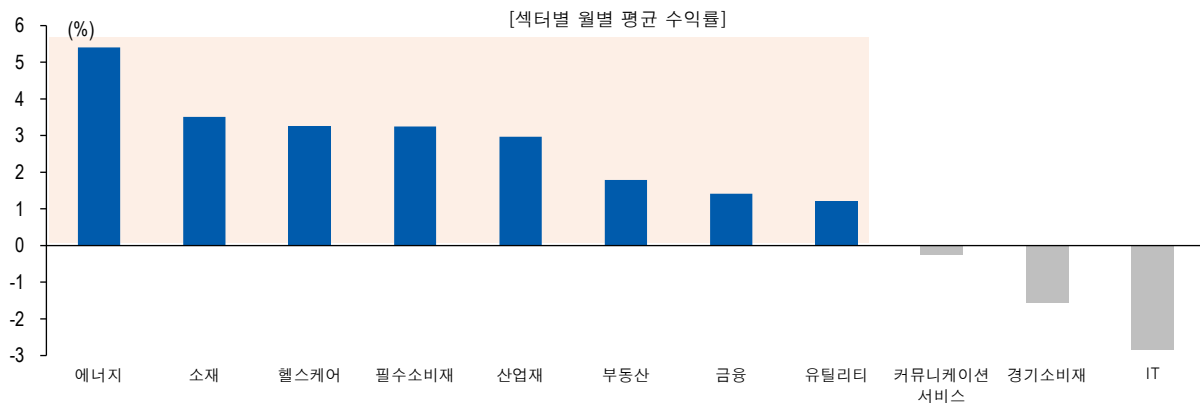
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 9] 변동성이 높아진 장세 하락 방어 가능 → 현재 커버드콜 전략 유효한 시점



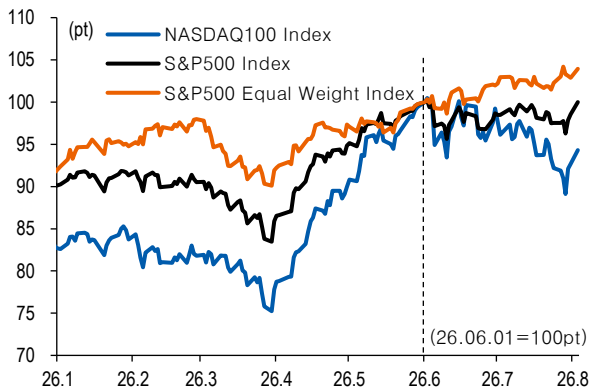
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 10] 기술주의 변동성이 높은 구간 에너지, 소재, 헬스케어, 산업재, 금융, 유틸리티 등의 섹터가 상대적으로 아웃퍼폼



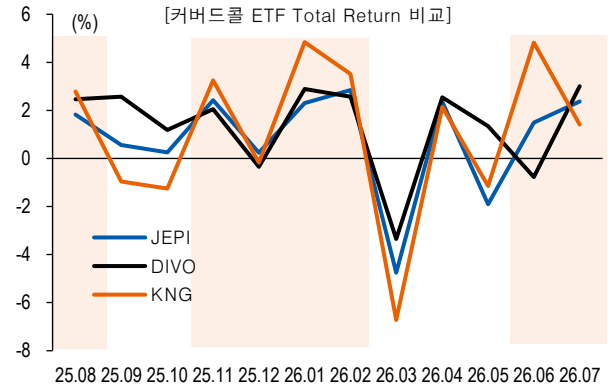
주: GICS Level 1 기준, 기술주 변동성이 확대된 25.11~26.2, 26.6~26.7 월의 월별 평균 수익률: 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 11] 이에 따라 S&P500 동일가중 지수는 현재 견조한 수익을 유지하는 모습



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 12] KNG ETF는 기술주 변동성이 확대된 구간 TR 성과가 높은 편



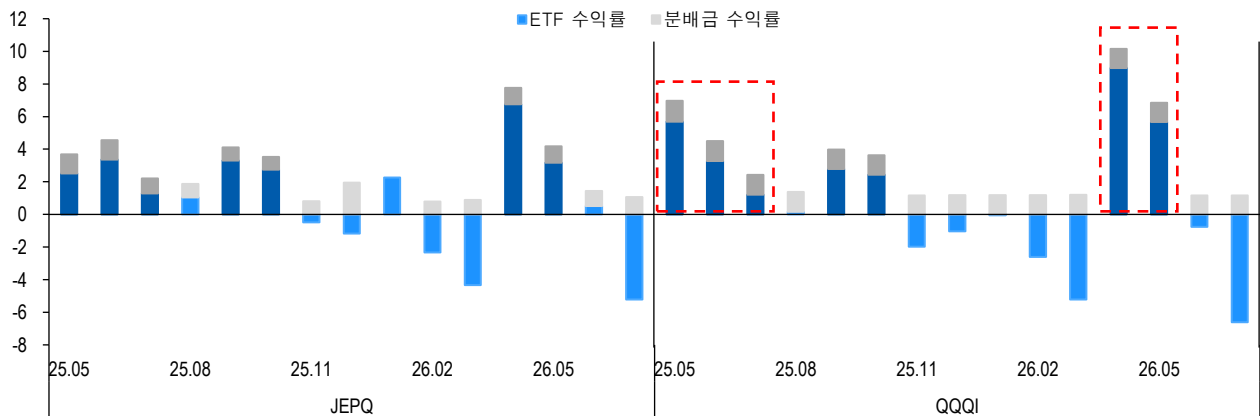
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 1] 이는 배당주를 동일가중 방식으로 편입해 JEPI, DIVO 대비 IT 비중이 낮고 방어적 성격의 섹터 비중이 높기 때문

JEPI		DIVO		KNG	
섹터	비중(%)	섹터	비중(%)	섹터	비중(%)
IT	15.0	금융	23.3	필수소비재	23.1
헬스케어	12.7	IT	17.1	산업재	21.4
산업재	12.1	산업재	16.6	금융	13.3
경기소비재	11.1	경기소비재	11.4	소재	11.6
금융	9.9	헬스케어	8.2	헬스케어	10.3
필수소비재	7.8	에너지	7.3	유틸리티	5.6
커뮤니케이션 서비스	5.9	소재	4.5	경기소비재	4.4

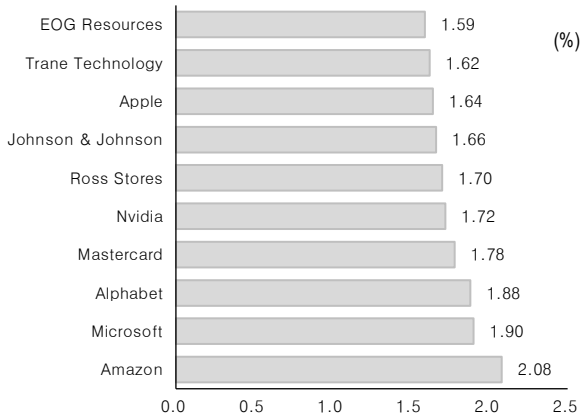
자료: JPMorgan, Amplify, First Trust, 유안타증권 리서치센터

[차트 13] 한편, 기술주 강세장 국면에서 NASDAQ 기반 커버드콜 ETF 선택 시 JEPQ 대비 QQQI ETF 성과가 높은 편



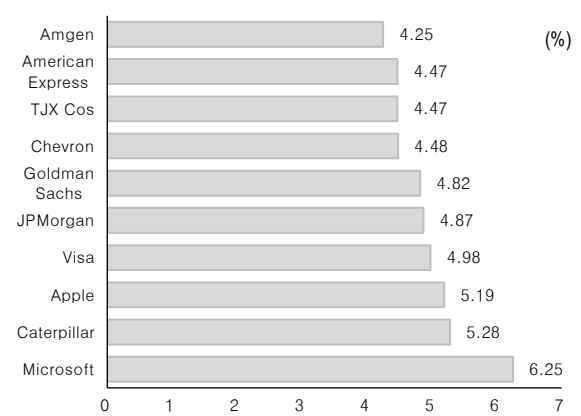
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 14] FT Vest S&P 500 Div Arist. Target Income ETF(KNG) 주요 종목 비중



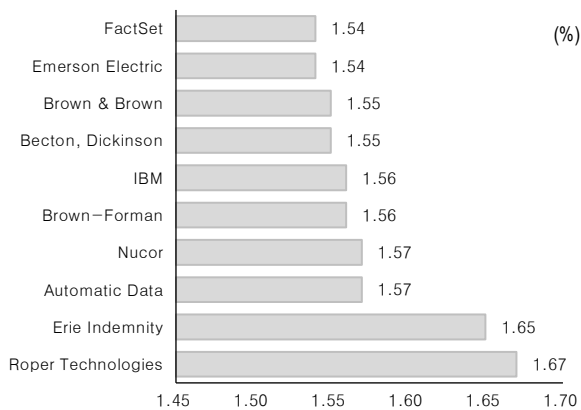
자료: First Trust, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 15] JPMorgan Equity Premium Income ETF(JEPI) 주요 종목 비중



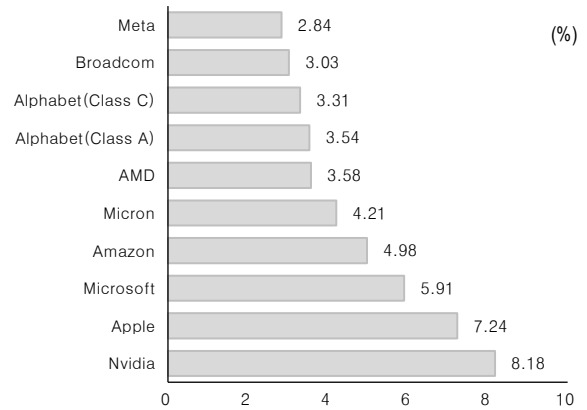
자료: JPMorgan, 유안타증권 리서치센터

[차트 16] Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF(DIVO) 주요 종목 비중



자료: Amplify, 유안타증권 리서치센터

[차트 17] NEOS Nasdaq-100 High Income ETF(QQI) 주요 종목 비중



자료: NEOS, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 글로벌 커버드콜 ETF AUM 상위 10 종목 리스트

(USD mn., %)

Ticker	ETF	AUM	분배금 수익률		Total Return		
			12M 기준	26.7월	26.5월	26.6월	26.7월
JEPI	JPMorgan Equity Premium Income ETF	45,870	8.0	0.7	-1.9	1.5	2.4
JEPQ	JPMorgan Nasdaq Equity Premium Income ETF	40,554	11.2	1.1	4.2	1.4	-4.2
QQQI	NEOS Nasdaq-100 High Income ETF	13,616	14.2	1.2	6.8	0.4	-5.4
SPYI	NEOS S&P 500 High Income ETF	11,175	11.8	1.0	3.9	-0.5	0.6
QYLD	Global X Nasdaq 100 Covered Call ETF	8,175	11.8	1.0	1.6	2.9	-2.8
DIVO	Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF	7,610	6.3	0.4	1.3	-0.8	3.0
GPIQ	Goldman Sachs Nasdaq-100 Premium Income ETF	5,226	10.1	0.9	8.4	0.6	-5.5
GPIX	Goldman Sachs S&P 500 Premium Income ETF	5,128	8.1	0.7	4.4	-0.3	0.4
RDVI	FT Vest Rising Dividend Achievers Target Income ETF	3,637	8.3	0.7	0.3	8.0	0.0
KNG	FT Vest S&P 500 Dividend Aristocrats Target Income ETF	3,412	8.9	0.7	-1.1	4.8	1.4

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 고경범, 김혜원)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.