ETF/크로스에셋 Analyst 정형주
02-6114-2985 hj.jeong@kbfg.com

KB ETF/크로스에셋

주간자료: 정상을 가늠하는 물가

고점을 가늠하는 물가, 물가를 따라가는 단기 금리, 불안함에 같이 오르는 달러

'물가가 더 올라갈' 위험을 관리할 때는 달러 (UUP), 단기채 (BIL), 금 (GLD) ETF

차갑게 식은 원자재, 에너지 ETF 가격 → 전주 대비 6~7% 하락

장기채 ETF는 괴리율이 큰 만큼 일정 수준의 기대 수익률 보정이 필요

더 많은 리포트 보기

Contents

I. Executive Summary 3

Ⅱ. Focus Charts 4

Ⅲ. ETF 주간자료 8

1. ETF Interaction 8
2. ETF & Yield Curve 10
3. 국면전환 가능성 점검 11
4. ETF Factor Map 12
5. ETF Dashboard 13
6. ETF Correlation 14

Ⅳ. ETF Market Review 16

1. ETF Market Review 16
2. 주요 ETF 성과 18
3. 미국 섹터 ETF 성과 22
4. 채권 ETF 성과 26
5. 원자재 ETF 성과 29

Ⅴ. ETF Flow 32

Ⅵ. ETF Chart Book 36

Ⅶ. ETF Universe 51

Ⅷ. Appendix 67

1. USD 기준 ETF 성과 67
2. 2019년 이후의 ETF Correlation 79
3. ETF 포트폴리오와 기대수익률, 위험, 상관계수 80
4. 투자자의 위험성향과 포트폴리오 선택 82
5. 위험회피성향의 측정과 활용 83
6. ETF Factor Map 구성 내역 87
7. 보고서 작성에 사용된 주요 수식 88
8. 출처 및 참고문헌 89

I. Executive Summary

원유 (DBO) 비중을 줄이고, 주식형 ETF 비중을 늘린다면 유틸리티 섹터 (XLU) ETF가 효율적

포트폴리오 관점에서 전체적인 방향성은 지난 보고서와 유사하다. 대체자산 中 원유 ETF (DBO) 비중을 줄이고, 주식형 ETF 비중을 늘린다면 유틸리티 섹터 (XLU)가 효율적이다 (pp.8-9). 단기 불확실성 (7 월 CPI) 해소 이후에 포지션을 잡고 싶다면 채권형 ETF 를 활용하자. 단기 금리 상승에도 수익률이 크게 변하지 않는 미국 단기 국채 ETF 가 효과적이다. 시장 충격이 걱정되는 투자자들은 금 ETF (GLD) 포지션을 한 주 더 유지할 수 있다. 단, 불확실성이 해소되고 나면 (꼬리 위험에 대한) 위험 프리미엄이 줄어들면서 금 ETF (GLD) 가격이 하락할 수 있다.

원자재, 에너지 ETF 가격은 전주 대비 6~7% 하락 ↔ 긍정적인 고용시장 지표

지난 보고서에서 언급한 원자재, 에너지 섹터 ETF (XLE) 가격 상승은 전주 대비 -6.4% (GSG, 원자재), -6.8% (XLE, 에너지)를 기록하며 둔화됐지만 (USD 기준), 미국 고용시장 지표가 견고했던 만큼 이번주 (8/10) 발표되는 미국 CPI 가 각각의 자산군 성과를 좌우할 전망이다. 결국 가장 앞에서 경로를 좌우하고 있는 것은 물가다. 투기적 (speculative)으로 접근하기보단 시장 예상치를 상회할 위험 (risk)을 관리하자.

미국 국채 금리는 전반적으로 상승, 커브 플래트닝은 완화

지난주 미국 국채 금리는 대부분의 구간에서 상승했다. 일드 커브 상 금리 레벨이 전반적으로 오르면서 커브 플래트닝 (≒단기 금리 상승, 중장기 금리 하락)은 소폭 완화됐다. 구체적으로 살펴보면 1~3년 구간의 금리 상승 폭이 가장 컸고 (30~36bp), 1년 미만 단기 금리 상승 폭은 12~18bp 내외였다. 결과적으로 미 국채 ETF 전반에 걸쳐 손실이 발생했다. 주목할 점은 미국 초장기채 ETF의 수익률이다. 초장기 구간 (20년 이상) 금리가 6bp 상승했음에도 가격이 0.1% 상승했다.

장기채 ETF는 괴리율이 큰 편 → 기대 수익률과 실현 수익률이 다를 수 있음

미국 장기채 ETF는 ETF 가격과 순자산가치 (Net Asset Value, NAV) 간의 괴리가 큰 편이다 (p.34). 미국 장기 국채에 투자하는 ETF (GOVZ)의 경우 최근 12개월 괴리율이 약 21.8bp이다 (8/5 기준). 지난주 GOVZ는 약 40bp의 프리미엄이 붙은 채로 거래됐다. ETF 괴리율이 큰 만큼 금리가 크게 변하지 않으면 (금리 변화에 대해) 기대했던 수익률과 실제 ETF 수익률이 다를 수 있다 (p.10). 이러한 경우, 괴리율 해소 (≒NAV로 가격이 수렴)를 노리고 매수하는 것은 별다른 효익이 없다. 장기채 ETF의 프리미엄 (양의 괴리율)은 지속될 가능성이 높기 때문이다. 장기채 ETF를 활용하는 투자자는 괴리율로 인해 '기대 수익률'과 '실제 수익률' 간 차이가 ±0.5%p 정도 발생할 수 있다는 것을 감안하자.

ETF 펀드 플로우 상의 투자 센티멘트는 연일 강해지는 중

펀드 플로우 상에서는 위험자산 투자 센티멘트가 연일 강해지고 있다. 글로벌 중앙은행들의 긴축은 현재 진행형이다. 미디어에서 활발하게 언급하는 ETF는 '이미 많은 자금이 몰렸거나 (≒자금 유입액 상위 ETF)', '높은 수익률을 낸 상태일' 가능성이 높다. 펀드 플로우만 활용해 투자한다면 시장 분위기에 휩쓸려 생각보다 큰 위험을 부담할 가능성이 높다. 향후 전망을 바탕으로 마켓 타이밍 전략을 생각하고 있다면, 미디어에서 언급하기 전에 포지션을 잡는 것이 효과적이다.

II. Focus Charts

지난주 효율 (≒위험 대비 수익률)이 좋았던 ETF

효율이 좋았던 주요 ETF		효율이 좋았던 섹터 ETF		수익률이 좋았던 ETF	
미국 성장주		기술		기술	
VUG	0.05	XLK	0.05	XLK	1.9%
달러		커뮤니케이션		미국 성장주	
UUP	0.05	XLC	0.04	VUG	1.9%
금		경기소비		커뮤니케이션	
GLD	0.04	XLY	0.02	XLC	1.2%

자료: FactSet, KB증권 / 주: KRW 총 수익률 기준

- 지난주 효율이 높았던 ETF는 미국 성장주 (VUG), 달러 (UUP), 금 (GLD)임. 섹터형 ETF 중에선 기술 (XLK), 커뮤니케이션 (XLC), 경기소비 (XLY)의 효율이 높았음

최근 한 달간 효율이 좋았던 주요 ETF

1M	3W	2W	YTD	지난주
성장주 VUG 0.32	성장주 VUG 0.24	성장주 VUG 0.16	달러 UUP 1.59	성장주 VUG 0.05
미국주식 SPY 0.28	미국주식 SPY 0.18	미국주식 SPY 0.12	원유 DBO 0.80	달러 UUP 0.05
글로벌주식 ACWI 0.26	선진주식 VEA 0.18	금 GLD 0.11	금 GLD 0.42	금 GLD 0.04

자료: FactSet, KB증권 / 주: KRW 총 수익률 기준

- 지난주엔 성장주 ETF (VUG)가 전주 대비 1.9% 상승함. 해당 수익률은 성장주 ETF의 최근 위험 수준 (90일, 약 35.3%)을 감안해도 (다른 자산 대비) 높은 수치임 (USD 기준). 그러나 달러 (UUP), 금 (GLD) ETF 가격도 각각 전주대비 0.7%p 상승한 것에 주목해야 함. 이들은 연초 이후로 증시가 부진할 때마다 긍정적인 성과를 보였음

최근 한 달간 효율이 좋았던 섹터형 ETF

1M	3W	2W	YTD	지난주
산업 XLI 0.43	산업 XLI 0.34	유틸리티 XLU 0.26	에너지 XLE 1.14	기술 XLK 0.05
기술 XLK 0.37	경기소비 XLY 0.28	산업 XLI 0.21	유틸리티 XLU 0.76	커뮤니케이션 XLC 0.04
경기소비 XLY 0.36	기술 XLK 0.24	기술 XLK 0.16	필수소비 XLP 0.33	경기소비 XLY 0.02

자료: FactSet, KB증권 / 주: KRW 총 수익률 기준

- 효율이 좋았던 섹터형 ETF는 기술 (XLK), 커뮤니케이션 (XLC), 경기소비 (XLY) ETF임. 이들의 연초 이후 성과는 (수익률 기준) 하위 1~3위인 것에 주의해야함

- 미 연준의 완화적 통화정책을 전제로 하는 증시 반등이 아니라, 연초와 같은 상황 (인플레이션+긴축)이 이어진다면 상술한 ETF들은 동일한 성과를 보일 가능성이 높기 때문임

WTI 원유 ETF (DBO)는 전주 대비 7.5% 하락

자료: FactSet, KB증권 / 주: USD 기준

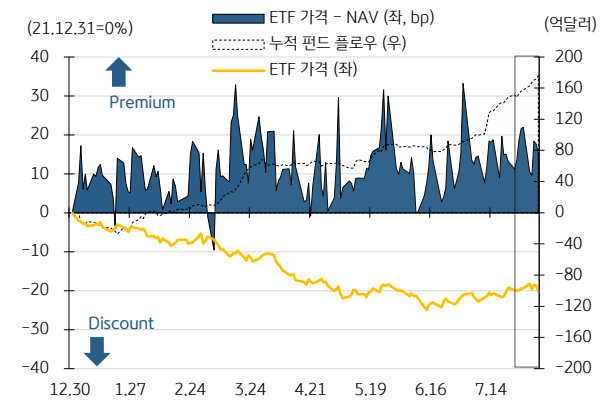
- 원유 ETF (DBO) 가격은 전주 대비 7.5% 하락함. WTI 원유 선물 가격도 전주 대비 9.7% 감소하며 90 달러를 하회함. 원자재 전반에 투자하는 ETF (GSG) 가격도 전주 대비 6.4% 하락하며 지난주 상승 분 (GSG 전주 대비 4.6% 상승)을 반납함 (USD 기준)

글로벌 일드 커브 (YC) 스프레드는 21.1bp까지 축소

자료: FactSet, KB증권

- 글로벌 일드 커브는 21.1bp를 기록하면서 2020년 팬데믹 초기 최저점 (21.6bp)을 하회함. 글로벌 중앙은행의 금리 인상이 이어지며 단기 금리가 급등한 결과임 (p.10)

미국 장기채 ETF는 괴리율이 높은 편



자료: FactSet, KB증권

- 미국 장기채 ETF의 경우 ETF 가격과 순자산가치 (Net Asset Value, NAV) 간의 괴리가 큰 편임 (p.34)

- 미국 장기 국채에 투자하는 ETF (GOVZ)의 경우 최근 12개월 괴리율은 약 21.8bp임. 지난주 GOVZ는 프리미엄이 약 40bp 붙어서 거래됨. 괴리율이 큰 만큼 금리가 크게 변하지 않으면 (금리 변화에 대해) 기대했던 수익률과 실제 ETF 수익률은 다를 수 있음 (p.10)

표 1. ETF 주간자료 가이드라인

항목	주요사항	관련 내용 (페이지)
주간자료 전반부	포트폴리오 관점에서 전체적인 방향성은 지난 보고서와 유사하다. 대체자산 中 원유 ETF (DBO) 비중을 줄이고, 주식형 ETF 비중을 늘린다면 유틸리티 섹터 (XLU)가 효율적이다 (pp.8-9). 단기 불확실성 (7월 CPI) 해소 이후에 포지션을 잡고 싶다면 채권형 ETF를 활용하자. 단기 금리 상승에도 수익률이 크게 변하지 않는 미국 단기 국채 ETF (BIL, SHV 등)가 효과적이다. 시장 충격이 걱정되는 투자자들은 금 ETF (GLD) 포지션을 한 주 더 유지할 수 있다. 단, 불확실성이 해소되고 나면 (꼬리 위험에 대한) 위험 프리미엄이 줄어들면서 금 ETF (GLD) 가격이 하락할 수 있다. 지난 보고서에서 언급한 원자재, 에너지 섹터 ETF (XLE) 가격 상승은 (지난주) 전주 대비 -6.4% (GSG, 원자재), -6.8% (XLE, 에너지)를 기록하며 둔화됐지만 (USD 기준), 미국 고용시장 지표가 견고했던 만큼 이번주 (8/10) 발표되는 미국 CPI가 자산군별 성과를 좌우할 전망이다. 결국 가장 앞에서 경로를 좌우하고 있는 것은 물가다. 물가 상승에 투기적 (speculative)으로 접근하기보단 시장 예상치를 상회할 위험 (risk)을 관리하자. 미국 S&P500 ETF (SPY)가 소폭 상승 (+0.4%, 전주 대비)하면서 SPY 고변동성 국면 가능성도 크게 하락했다. 반면, WTI 원유 선물 가격은 전주 대비 9.7% 하락했고, WTI 원유의 고변동성 국면 가능성도 증가했다. 미 국채 일드 커브의 레벨은 전반적으로 상승한 반면, 하이일드 스프레드는 축소됐다 (p.10). 최근 통계량을 기준으로 진행한 최적화 결과는 투자등급 ETF (LQD) 비중 축소 (0.4~0.7%p), 하이일드 ETF (HYG) 비중 확대 (0.4~0.8%p)이다. 하이일드 ETF의 경우, 투자등급 ETF보다 스프레드가 가산되는 폭이 크지만, 듀레이션이 더 짧다 (HYG 4년, LQD 9년). 두 ETF의 위험은 12~13% (최근 90일, KRW 기준) 수준에서 비슷하게 형성되고, 단기 수익률에 따라 비중 변화가 좌우될 가능성이 높다. LQD, HYG의 비중 변화에 집중하기보단 중장기 전망을 바탕으로 자산군 간의 비중 변화에 집중하는 것이 더 효율적이다.	Interaction (8) Dashboard (13) Correlation (14)
	지난주 미국 국채 금리는 대부분의 구간에서 상승했다. 일드 커브 상 금리 레벨은 전반적으로 올랐고, 커브 플래트닝 (≒단기 금리 상승, 중장기 금리 하락)은 소폭 완화됐다. 구체적으로 살펴보면, 1~3년 구간의 금리 상승 폭이 가장 컸고 (30~36bp), 1년 미만 단기 금리 상승 폭은 12~18bp 내외였다. 결과적으로 미 국채 ETF 전반에 걸쳐 손실이 발생했다. 주의를 끄는 것은 미국 장기채 ETF (GOVZ)의 수익률이다. 초장기구간 금리가 약 6bp 올라도 손실이 발생하지 않았다. 이는 괴리율 때문이다. 미국 장기채 ETF는 ETF 가격과 순자산가치 (Net Asset Value, NAV) 간의 괴리가 큰 편이다 (p.34). 미국 장기 국채에 투자하는 ETF (GOVZ)의 경우 최근 12개월 괴리율이 약 21.8bp이다 (8/5 기준). 지난주 GOVZ는 약 40bp의 프리미엄이 붙은 채로 거래됐다. ETF 괴리율이 큰 만큼 금리가 크게 변하지 않으면 (금리 변화에 대해) 기대했던 수익률과 실제 ETF 수익률이 다를 수 있다 (p.10). 예를 들어서, 지난주 GOVZ의 순자산가치 (NAV) 기준 총 수익률은 -0.2%지만, ETF 가격 기준 총 수익률은 +0.1%다 (USD 기준). 이처럼 미국 장기채 ETF는 프리미엄 (≒양의 괴리율)이 붙어 거래되는 경우가 많다. 이러한 경우, 괴리율 해소 (≒NAV로 가격이 수렴)를 노리고 매수하는 것은 별다른 효익이 없다. 장기채 ETF의 프리미엄 (양의 괴리율)은 지속될 가능성이 높다. 장기채 ETF를 활용하는 투자자는 괴리율로 인해 '기대 수익률'과 '실제 수익률' 간 차이가 ±0.5%p 정도 발생할 수 있다는 것을 감안하자.	Yield Curve (10) Factor Map (12)
주간자료 후반부	지난주 효율이 높았던 ETF는 미국 성장주 (VUG), 달러 (UUP), 금 (GLD)이다. 섹터형 ETF 중에선 기술 (XLK), 커뮤니케이션 (XLC), 경기소비 (XLY)의 효율이 높았다. 지난주엔 성장주 ETF (VUG)가 전주 대비 1.9% 상승했는데, 해당 수익률은 성장주 ETF의 최근 위험 수준 (90일, 약 35.3%)을 감안해도 (다른 자산 대비) 높은 수치이다 (USD 기준). 그러나 달러 (UUP), 금 (GLD) ETF 가격도 각각 전주대비 0.7%p 상승한 것에 주목하자. 이들은 연초 이후로 증시가 부진할 때마다 긍정적인 성과를 보였다. 효율이 좋았던 섹터형 ETF는 기술 (XLK), 커뮤니케이션 (XLC), 경기소비 (XLY) ETF다. 이들의 연초 이후 성과는 (수익률 기준) 하위 1~3위인 것에 주의해야 한다. 미 연준의 완화적 통화정책을 전제로 하는 증시 반등이 아니라, 연초와 같은 상황 (인플레이션+긴축)이 이어진다면 상술한 ETF (XLK, XLC, XLY)들은 동일한 성과를 보일 가능성이 높기 때문이다.	시장리뷰 (16) 시장리뷰 (68)
	지난주에도 주식/채권형 ETF 모두 자금 유입됐다. 주식형 ETF 中 성장주 ETF로는 자금이 유입됐고 (+21.8억 달러, 전주 대비) 가치주 ETF에선 펀드 플로우가 유출됐다 (-12.7억 달러). 채권형 ETF 중에선 장기채 ETF 펀드 플로우가 전주 대비 18.1억 달러 유입되면서 (단기채 ETF 9.2억 달러 유출) 위험자산을 선호하는 투자 센티멘트가 이어졌다. 대체자산군 (원자재)에선 원유 ETF 가격이 큰 폭으로 하락했으나 (-11.8%p, 전주 대비), 펀드 플로우는 0.3억달러 유입됐다. 반면, 금 ETF 가격은 전주 대비 0.7%p 상승했으나 펀드 플로우는 7.4억 달러 유출됐다. 글로벌 중앙은행들의 강력한 긴축 기조는 현재 진행형이다. 그럼에도 위험자산에 대한 투자 센티멘트는 연일 강해지고 있다. 미디어에서 활발하게 언급하는 ETF는 '이미 많은 자금이 몰렸거나 (≒자금 유입액 상위 ETF)', '높은 수익률을 낸 상태일' 가능성이 높다. 펀드 플로우만 활용해 투자한다면 시장 분위기에 휩쓸려 생각보다 많은 위험을 부담할 가능성이 높다. 변동성이 높은 만큼 등락 폭도 커졌기 때문이다. 마켓 타이밍 전략을 생각하고 있다면, 미디어에서 언급하기 전에 선행하여 포지션을 잡는 것이 효과적이다.	ETF Flow (32)

자료: KB증권

그림 1. 주간자료 Comments

주요 자산 가격동향 기준일 2022.8.5

항목	가격	전주대비	항목	금리 (%)	전주대비 (bp)	항목	가격	전주대비
달러 인덱스	106.62	0.7%	미국 2년 금리	3.21	33.4	달러/엔	135.3	1.3%
S&P500	4145.19	0.4%	미국 10년 금리	2.83	18.3	달러/원	1,298.4	-0.1%
NASDAQ	12657.6	2.2%	한국 10년 금리	3.12	-1.0	WTI 원유	89.0	-9.7%
KOSPI200	327.5	1.3%	독일 10년 금리	0.93	8.5	금	1,791.2	0.5%

COMMENTS

자료: FactSet, KB증권 / 주: USD 기준

III. ETF 주간자료

1. ETF Interaction

포트폴리오 최적화를 기준삼아 ETF들의 통계량 변화가 포트폴리오에 어떤 영향을 미치는지 확인

최근 변화한 수익률, 위험, 상관계수를 모두 고려하는 일관된 기준을 마련하는 것은 어려운 일이다. 여기서는 포트폴리오 최적화 기법을 '일관된 기준' 삼아 최근 주요 ETF들의 통계량 (연 환산 수익률, 위험 등) 변화가 전체 포트폴리오 구성에 어떤 영향을 미치는지 살펴본다. 이 때, 투자자들의 위험회피성향을 활용해 고변동성 시기에는 안전자산 비중을 확대하고, 저변동성 시기에는 위험자산 비중을 확대하는 방법을 적용한다.

매주 포트폴리오 비중을 변경하는 것은 비효율적 → 수수료, 의사결정 편향

주간 보고서 상의 포트폴리오 비중은 매주 업데이트되지만, 실제 비중을 매주 변경하는 것은 매우 비효율적이다. 또한, 투자의사결정도 최근 데이터에 편향될 (biased) 가능성이 높다. 연간 샤프 비율이 1.0인 자산도 매일 수익률을 확인하면 손실 가능성이 50%에 육박하기 때문이다. 적절한 기준으로 본인만의 CMA (Capital Market Assumption)를 설정하고, 이를 토대로 의사결정을 체계적으로 진행해야 한다. CMA 설정이 어려운 투자자들은 매년 발표되는 글로벌 운용사 (Vanguard, BlackRock 등)들의 CMA를 참고할 수 있다.

최근의 정보를 반영했을 때 각 ETF들의 상호작용 결과를 살펴보는 것이 주 목적

ETF 포트폴리오를 추천하는 것이 아니라, 최근의 정보를 반영했을 때 각 ETF들의 상호작용을 살펴보는 것이 주 목적이다. 따라서 포트폴리오 관련 수치 (포트폴리오의 기대수익률, 위험 등)는 언급하지 않는다. 위험회피성향에서 포트폴리오 최적화로 이어지는 구체적인 방법론은 Appendix에 정리했다.

그림 2. ETF Interaction: 자산군별로 가중치를 달리하여 살펴본 ETF 간의 상호작용

ETF UNIVERSE (편입 대상)							ETF WEIGHTS (비중 변화)								
2022년 1분기 위험회피성향 = 3.4							주식/채권/대체 국면 가중치 70:20:10			주식/채권/대체 국면 가중치 50:40:10			주식/채권/대체 국면 가중치 20:70:10		
티커	투자대상	CAGR	전주대비	RISK	전주대비	RtoR	비중	전주대비	10Y 대비	비중	전주대비	10Y 대비	비중	전주대비	10Y 대비
SPY	미국 주식	16.8	0.0	22.2	-0.05	0.75	14.6	1.9	-0.3	13.7	1.1	-1.3	12.6	0.2	-2.3
VGK	유럽 주식	6.7	-0.3	22.8	-0.03	0.29	5.0	-0.3	0.5	5.2	-0.2	0.6	5.3	-0.1	0.8
XLE	에너지 섹터	12.9	-2.3	39.6	0.00	0.33	3.4	-0.2	2.2	3.3	-0.3	2.0	3.1	-0.5	1.9
XLU	유틸리티 섹터	13.2	0.0	23.8	-0.06	0.55	9.9	1.1	-0.3	9.4	0.7	-0.8	8.8	0.2	-1.4
VUG	성장주	20.4	0.5	25.9	-0.03	0.79	13.3	2.2	0.6	12.3	1.4	-0.3	11.3	0.5	-1.4
VTV	가치주	12.6	-0.3	21.8	-0.05	0.58	11.1	0.9	-2.9	10.6	0.4	-3.4	10.0	-0.1	-3.9
LQD	투자등급 회사채	2.9	-0.3	10.9	0.02	0.26	8.1	-4.3	-6.1	10.2	-2.6	-4.1	12.5	-0.6	-1.8
HYG	하이일드 회사채	3.7	0.0	10.8	-0.01	0.34	11.0	-2.5	-3.7	12.8	-1.1	-2.0	14.7	0.5	-0.1
DBO	WTI 원유	20.8	-2.8	35.5	0.01	0.59	7.2	0.2	7.2	6.7	-0.2	6.7	6.1	-0.7	6.1
GLD	금	8.9	0.2	15.2	0.01	0.59	16.2	1.1	2.8	15.9	0.8	2.5	15.6	0.5	2.2
합계							100.0			100.0			100.0		

자료: FactSet, KB증권
주1: 가격 변화에만 집중하기 위해 단위는 USD 총수익률 사용, RtoR은 위험 대비 수익률을 의미
주2: 비교를 위한 목적이며 ETF 및 EMP (ETF Managed Portfolio) 추천의 의미 아님
주3: '10Y 대비'의 의미는 과거 10년 기준 리턴-리스크 프로파일 (RRP)을 활용했을 때의 '최적 비중'과 2019년 이후 RRP를 활용했을 때의 '최적비중' 간의 차이 (다른 조건은 동일, 본문 RRP는 2019년 이후 값)

팬데믹 전후로 달라진 위험회피 성향을 활용해서 ETF 간의 상호작용 점검

이전 페이지에서 살펴본 포트폴리오 비중은 '최근의 위험회피성향'에 자산군별로 다른 가중치를 부여한 결과다. 즉, '어떤 자산군의 고변동성 국면에 더 진지하게 대응할 것인가?' 라는 질문이 포트폴리오 간 차이를 만들었다. 여기서는 팬데믹 전후로 달라진 위험회피계수를 기준으로 ETF간의 상호작용 (≒차이)을 살펴본다.

가장 최근에 추정한 위험회피성향은 팬데믹 이전 수치를 상회

위험회피성향은 팬데믹 직전 2.1을 기록했고 2020년 4분기엔 5.2까지 증가했다. 동 수치는 2022년 1분기 3.4를 기록했다. 다시 말해서 팬데믹 당시 위험회피성향은 크게 증가했다가 다시 감소했는데, 이 수치가 '팬데믹 이전'까진 감소하지 않은 것이다. 세 가지 수치를 일종의 기준으로 삼아 팬데믹 전후로 포트폴리오 구성 ETF들의 비중이 어떻게 달라졌는지 비교한다 (Appendix 참고).

팬데믹 전후로 달라진 위험회피성향을 반영했을 때 ETF들의 상호작용 결과를 살펴보는 것이 주 목적

앞 페이지와 마찬가지로 ETF 포트폴리오를 추천하는 것이 아니다. 최근의 정보를 반영했을 때 각각의 위험회피성향에 따라 ETF들의 상호작용을 살펴보는 것이 주 목적이다. 그러므로 포트폴리오 관련 수치는 언급하지 않는다. 위험회피성향에서 포트폴리오 최적화로 이어지는 구체적인 방법론은 Appendix에 정리했다.

그림 3. ETF Interaction: 팬데믹 전후로 달라진 위험회피 성향을 활용한 ETF 간의 상호작용

ETF UNIVERSE (편입 대상)							ETF WEIGHTS (비중 변화)								
2022년 1분기 위험회피성향 = 3.4							위험회피성향 = 2.1 (팬데믹 직전 수치)			위험회피성향 = 3.4 (2022년 1분기 수치)			위험회피성향 = 5.2 (팬데믹 당시 최고수치)		
티커	투자대상	CAGR	전주대비	RISK	전주대비	RtoR	비중	전주대비	10Y 대비	비중	전주대비	10Y 대비	비중	전주대비	10Y 대비
SPY	미국 주식	16.8	0.0	22.2	-0.05	0.75	14.9	0.3	-3.6	11.6	0.2	-2.3	9.7	0.1	-1.6
VGK	유럽 주식	6.7	-0.3	22.8	-0.03	0.29	5.0	-0.1	0.6	5.4	-0.1	0.8	5.6	0.0	0.9
XLE	에너지 섹터	12.9	-2.3	39.6	0.00	0.33	3.5	-0.7	2.6	2.9	-0.4	1.5	2.6	-0.3	0.9
XLU	유틸리티 섹터	13.2	0.0	23.8	-0.06	0.55	10.1	0.3	-2.1	8.3	0.2	-1.4	7.3	0.1	-1.0
VUG	성장주	20.4	0.5	25.9	-0.03	0.79	13.7	0.5	-2.3	10.2	0.3	-1.5	8.3	0.2	-1.1
VTV	가치주	12.6	-0.3	21.8	-0.05	0.58	11.3	-0.1	-5.8	9.5	0.0	-3.6	8.5	0.0	-2.4
LQD	투자등급 회사채	2.9	-0.3	10.9	0.02	0.26	7.4	-0.7	0.8	14.7	-0.5	-1.7	18.7	-0.4	-3.2
HYG	하이일드 회사채	3.7	0.0	10.8	-0.01	0.34	10.3	0.8	1.7	16.6	0.6	0.1	20.2	0.4	-0.5
DBO	WTI 원유	20.8	-2.8	35.5	0.01	0.59	7.4	-1.0	7.4	5.5	-0.6	5.5	4.4	-0.4	4.4
GLD	금	8.9	0.2	15.2	0.01	0.59	16.4	0.8	0.7	15.3	0.4	2.5	14.7	0.3	3.6
합계							100.0			100.0			100.0		

자료: FactSet, KB증권

주1: 가격 변화에만 집중하기 위해 단위는 USD 총수익률 사용, RtoR은 위험 대비 수익률을 의미

주2: 비교를 위한 목적이며 ETF 및 EMP (ETF Managed Portfolio) 추천의 의미 아님

주3: '10Y 대비'의 의미는 과거 10년 기준 리턴-리스크 프로파일 (RRP)을 활용했을 때의 '최적 비중'과 2019년 이후 RRP를 활용했을 때의 '최적비중' 간의 차이 (다른 조건은 동일, 본문 RRP는 2019년 이후 값)

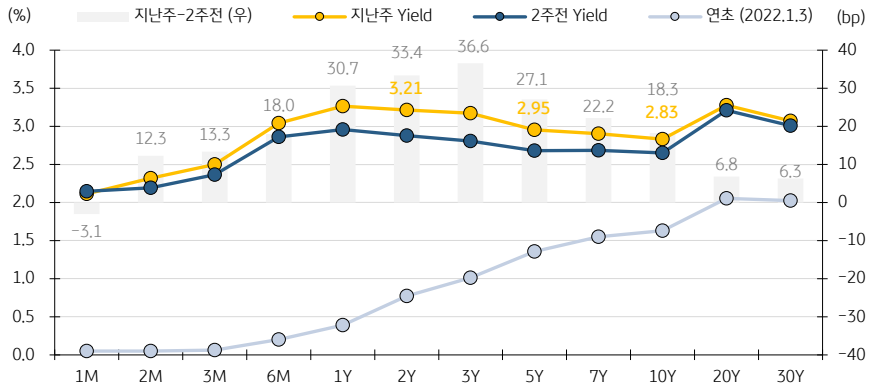
2. ETF & Yield Curve

미국 국채 Yield Curve 정리

아래 그림은 미국 국채의 Yield Curve 변화를 살펴보고, 미 국채를 편입하는 채권형 ETF들의 수익률을 비교한 결과다. GDP 규모 상위 10개 국가의 연도별 GDP를 가중치로 삼아 산출한 Global Yield Curve도 함께 제시한다.

미국 국채의 일드 커브 (Yield Curve)는 우측 그림과 같음. 최근 2주간의 변화를 함께 정리했고, 연초 이후 수치와 비교함. 채권의 잔존 만기가 길수록 일드도 높아짐. 다시 말해서, 대부분의 시장 상황에서 일드 커브는 우상향하는 형태를 보임

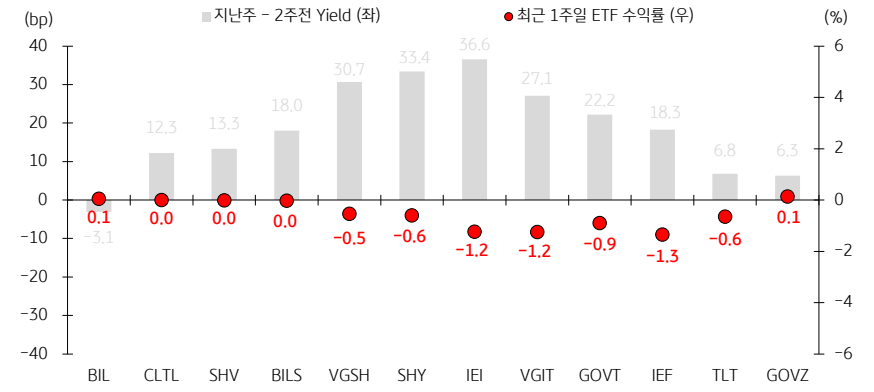
그림 4. 미국 국채 Yield Curve



자료: FactSet, KB증권

미국 국채와 관련된 ETF를 듀레이션 기준으로 정렬함. 미국 국채 일드 커브가 변할 때, 각각의 (국채) 채권형 ETF 수익률이 얼마나 변했는지 비교함. 일반적으로 금리가 상승하면 (동 기간) 국채 ETF의 수익률은 감소함. 이 때, 듀레이션이 길수록 (IEF, TLT, GOVZ) ETF의 수익률 감소 폭이 더 큼

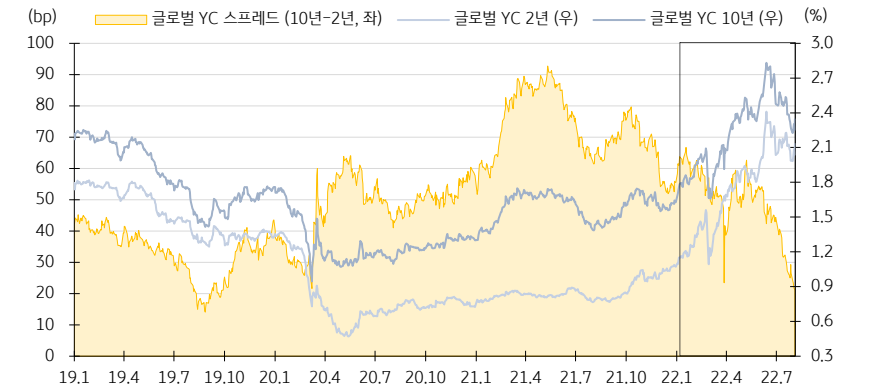
그림 5. 미국 국채 Yield Curve & ETF



자료: FactSet, KB증권 / 주: USD 총수익률 기준, X축은 각 국채 ETF들의 티커를 의미

글로벌 자본시장 상황을 살펴보기 위해 글로벌 일드 커브를 추정함. GDP 규모 상위 10개 국가의 2021년 GDP를 가중치로 적용했고, 2022년 2월 말 이후 러시아는 제외함. 글로벌 일드 커브의 10년-2년 장단기 금리차는 연초 이후 지속적으로 감소했음. 이 수치는 팬데믹 초기에 약 20bp까지 축소됐다가, 증시 반등과 더불어 2021년 6월에는 약 90bp까지 확장됨. 이후 경기과열 우려, 연준의 긴축 기조로 계속 줄어들다가 2022년 50~60bp에서 등락을 반복하는 중임

그림 6. Global Yield Curve: 스프레드는 전주 대비 5.4bp 축소된 21bp



자료: FactSet, KB증권

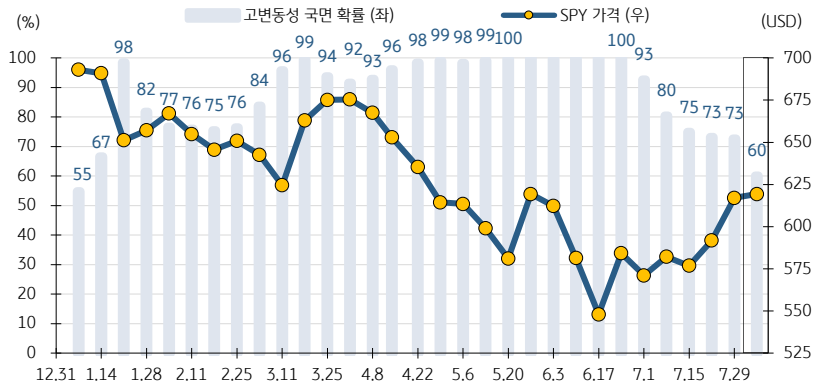
3. 국면전환 가능성 점검

국면전환이 미래 가격, 변동성의 방향을 예측하는 것은 아님

각 국면이 향후 방향성을 의미하진 않는다. 본 보고서에서 제시하는 국면전환 확률은 경기에 선행하는 다른 지표/전망과 함께 사용해야 한다. 이전 보고서에서 투자자의 위험회피성향과 아래 국면전환 확률을 함께 살펴보았다. 구체적인 내용은 기발간 자료를 참고 바란다 (3/14).

S&P500 ETF (SPY)의 가격 변화를 활용해서 국면 변화를 살펴본 결과임. 2001년까지의 장기 시계열 데이터를 살펴보면, SPY 가격 하락이 국면전환의 기준으로 작용하는 것처럼 보임. 그러나, 실제 국면전환의 동인은 SPY의 변동성임

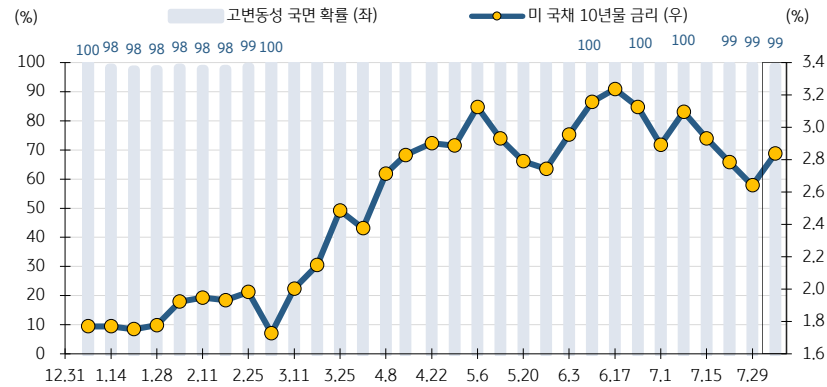
그림 7. S&P500 ETF: 고변동성 국면



자료: FactSet, KB증권 / 주1: 2001년 이후 로그 차분, 단위근 없음, 2개 국면 Markov Switching / 주2: USD 총 수익률 기준

2001년 이후의 장기 시계열을 살펴보면, 미 국채 10년물의 국면을 결정하는데 중요한 요소는 금리의 변동성임. 금리의 변동성은 연준의 기준금리 인상/인하 속도에 많은 영향을 받음. '어느 수준까지 인상하는지'도 중요하지만, '어떤 속도로 인상하는지'도 살펴봐야 함

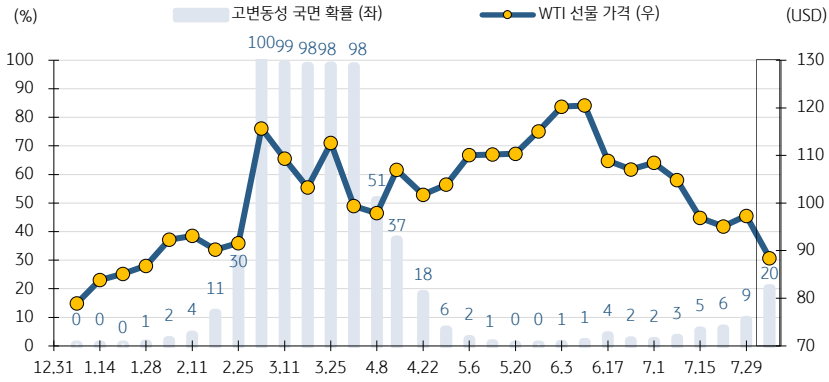
그림 8. 미국 국채 10년물 금리: 고변동성 국면



자료: FactSet, KB증권 / 주: 2001년 이후 로그 차분, 단위근 없음, 2개 국면 Markov Switching

우측 그림은 WTI 선물가격에 대해 국면전환 모형을 적용한 결과임. 2001년 이후 장기 시계열을 살펴보면, WTI 선물 가격에 따른 국면전환은 대부분 짧은 기간 동안 발생함. 기본적으로 원유의 가격 변동성이 높기 때문에 유가 '급락' 시기를 중심으로 국면전환이 발생함

그림 9. WTI 원유 선물: 저변동성 국면



자료: FactSet, KB증권 / 주: 2001년 이후 로그 차분, 단위근 없음, 2개 국면 Markov Switching

4. ETF Factor Map

ETF Factor Map을 통해 각 자산군별 성과를 더 구체적으로 살펴볼 수 있음

ETF Factor Map을 통해 각 자산군별 성과를 더 구체적으로 살펴볼 수 있다. 먼저, 주식형 ETF는 스타일 (Value-Growth)과 사이즈를 축으로 삼아 정리했다. 채권형 ETF는 편입 대상 채권들의 만기 (≒듀레이션)와 신용도를 각각의 축으로 삼아 정리했다. 대체투자&스마트베타 ETF의 경우 축은 큰 의미가 없으며 (단순 분류), 주요 원자재/스마트베타 ETF의 수익률을 정리한 결과이다. Factor Map 구성에 사용된 ETF 내역은 Appendix에 정리했다.

그림 10. ETF Factor Map

주식형 ETF & Factor

1주전	Value	Core	Growth
Large	-0.6%	0.3%	1.1%
Mid	-1.0%	-0.4%	0.1%
Small	0.9%	1.8%	2.9%

연초이후	Value	Core	Growth
Large	1.1%	-5.0%	-10.7%
Mid	0.5%	-3.5%	-7.5%
Small	-1.6%	-7.3%	-13.0%

1년전	Value	Core	Growth
Large	12.5%	7.8%	3.0%
Mid	12.1%	6.6%	0.6%
Small	8.9%	-1.4%	-11.1%

채권형 ETF & Factor

1주전	하이일드	투자등급	국채
1~3Y	0.4%	-0.6%	-0.6%
3~7Y	0.3%	-0.9%	-1.3%
10Y+	0.4%	-1.2%	-1.0%

연초이후	하이일드	투자등급	국채
1~3Y	4.8%	5.8%	5.6%
3~7Y	-0.4%	1.1%	2.3%
10Y+	-3.6%	-10.4%	-7.7%

1년전	하이일드	투자등급	국채
1~3Y	10.6%	9.6%	9.2%
3~7Y	5.0%	3.6%	4.1%
10Y+	1.8%	-9.6%	-7.4%

대체투자 & 스마트베타 ETF

1주전			
원자재 Ⅰ	금 0.7%	은 -2.0%	구리 -0.7%
원자재 Ⅱ	원유 -7.6%	천연가스 -3.7%	부동산 -1.7%
스마트베타	모멘텀 -1.9%	고배당 -0.8%	저변동성 0.2%

연초이후			
원자재 Ⅰ	금 7.0%	은 -5.7%	구리 -12.8%
원자재 Ⅱ	원유 31.1%	천연가스 135.2%	부동산 -6.8%
스마트베타	모멘텀 -15.4%	고배당 3.6%	저변동성 1.0%

1년전			
원자재 Ⅰ	금 11.1%	은 -10.7%	구리 -8.0%
원자재 Ⅱ	원유 50.3%	천연가스 114.5%	부동산 6.0%
스마트베타	모멘텀 -9.8%	고배당 16.8%	저변동성 11.3%

자료: FactSet, KB증권
주: KRW 총 수익률 기준

5. ETF Dashboard

각 ETF들의 수익률 동인을 분류

아래 그림은 각 자산군별로 주요 ETF들을 선정하고, 수익률 동인을 분류한 대시보드이다. 그라데이션 부분 (Score 제외)의 수치들은 최근 10년 데이터에서 현재 값이 속해 있는 백분위수를 의미한다. 이를 통해 동인들의 (과거 10년 대비) 현재 위치를 가늠할 수 있다. 각각의 동인을 선정한 근거는 Schnetzer (2020)를 참고했다. Schnetzer (2020)에서는 대시보드를 포트폴리오 편출입 전략에 활용하지만, 본 보고서는 시장 모니터링 목적으로만 활용한다. 대략적인 비교를 위해 산출한 Score는 각 동인별 백분위를 단순 평균한 값에 불과하며 특정 자산 (ETF)의 선호를 의미하지 않는다.

표 2. ETF Dashboard

국가 및 스타일 ETF

항목		Valuation				Trend				Risk & Iliquidity				Score	전주대비
투자대상	티커	배당수익률		P/E *		3개월 모멘텀		1개월 모멘텀		90일 변동성*		비유동성 (Amihud)*			
글로벌 주식	ACWI	2.3	0.18	14.8	0.44	0.89	0.04	1.04	0.74	24	0.89	0.1	0.01	0.43	0.18
선진국 주식	VEA	3.6	0.81	11.4	0.11	0.88	0.04	1.02	0.56	22	0.87	1.9	0.30	0.51	0.15
신흥국 주식	VWO	3.6	0.99	11.4	0.37	0.89	0.10	0.98	0.31	21	0.70	0.4	0.08	0.53	0.10
S&P500	SPY	1.6	0.13	17.5	0.72	0.90	0.03	1.06	0.85	26	0.91	0.0	0.17	0.36	0.19
NASDAQ	QQQ	0.9	0.16	23.5	0.81	0.87	0.03	1.09	0.89	35	0.91	0.1	0.25	0.35	0.15
유럽주식	VGK	3.8	0.67	11.3	0.13	0.88	0.06	1.01	0.48	25	0.83	5.8	0.48	0.45	0.15
미국 성장주	VUG	0.8	0.17	22.7	0.73	0.87	0.03	1.09	0.91	35	0.91	8.9	0.37	0.34	0.16
미국 가치주	VTV	2.7	0.50	12.6	0.20	0.92	0.05	1.03	0.57	20	0.87	2.2	0.18	0.46	0.28

섹터 ETF

항목		Valuation				Trend				Risk & Iliquidity				Score	전주대비
투자섹터	티커	배당수익률		P/E *		3개월 모멘텀		1개월 모멘텀		90일 변동성*		비유동성 (Amihud)*			
에너지	XLE	3.5	0.72	7.9	0.06	0.96	0.30	1.02	0.54	40	0.87	4.2	0.85	0.46	-0.11
유틸리티	XLU	3.0	0.01	20.5	0.97	1.01	0.27	1.08	0.89	21	0.91	0.5	0.15	0.35	0.17
필수소비	XLP	2.6	0.05	20.8	0.94	0.99	0.15	1.02	0.58	20	0.91	0.4	0.13	0.29	0.19
원자재	XLB	2.2	0.40	13.5	0.20	0.87	0.03	1.01	0.40	25	0.88	5.8	0.58	0.36	0.01
헬스케어	XLV	1.7	0.21	16.3	0.69	0.96	0.07	1.02	0.43	21	0.86	0.6	0.18	0.32	0.08
산업	XLI	1.8	0.15	17.6	0.69	0.92	0.07	1.08	0.87	23	0.88	0.7	0.17	0.38	0.21
금융	XLF	2.3	0.70	12.1	0.32	0.86	0.05	1.04	0.64	25	0.84	0.1	0.04	0.52	0.18
부동산	VNQ	3.5	0.17	16.3	0.58	0.89	0.05	1.05	0.71	26	0.89	6.3	0.71	0.28	0.15
기술	XLK	1.0	0.11	22.5	0.82	0.90	0.04	1.10	0.90	35	0.91	3.5	0.69	0.27	0.09
커뮤니케이션	VOX	1.2	0.26	14.7	0.01	0.81	0.02	1.01	0.46	33	0.93	215.7	0.64	0.35	0.05
경기소비	XLY	0.9	0.12	25.6	0.83	0.86	0.03	1.12	0.93	39	0.92	1.3	0.24	0.34	0.21

자료: Schnetzer (2020). 'How Good Is Tactical Asset Allocation Using Standard Indicators?'의 방법론 활용, FactSet, KB증권

주1: 항목 옆의 * 표시는 높을수록 스코어 (≒수익률)에 부 (-)의 효과를 준다고 가정, *가 표기되면 내림차순으로 다시 계산하여 스코어에 반영

주2: USD 기준 총 수익률 기준, P/E는 12개월 선행 추정치 활용, 유동성 항목은 Amihud (2002)를 주간 간격으로 측정 (유동성 항목만 2014년 4월 이후 데이터 활용)

주3: 모멘텀은 과거 1개월, 3개월 동안의 단순 가격 변화를 의미

6. ETF Correlation

주간자료에 사용된 ETF의 Correlation

2019년 이후의 ETF 상관계수와 최근 30일 데이터를 기준으로 산출한 상관계수를 비교했다. 구체적인 숫자에 집중하기보단 최근 여러 자산들 간의 상관계수의 변화를 살펴보는 것이 목적이다. 본문에는 2019년 이후의 상관계수 수치와 이러한 상관계수가 투자자의 포트폴리오에 미치는 영향을 Appendix에 정리했다.

그림 11. ETF Correlation Change

	글로벌주식	글로벌채권	WTI원유	금	달러	한국주식	미국주식	유럽주식	중국주식	일본주식	선진주식	신흥주식	미국성장주	미국가치주	미국리츠	기술	커뮤니케이션	에너지	원자재	산업	금융	경기소비	필수소비	유틸리티	헬스케어	초단기국채	단기국채	물가채	중기국채	모기지	하이일드	중장기국채	종합채권	투자등급	장기국채
글로벌주식	0.00	-0.06	-0.07	0.30	-0.45	-0.05	-0.01	-0.07	-0.28	-0.07	-0.07	-0.08	-0.03	-0.05	-0.16	-0.03	-0.06	-0.27	-0.06	-0.02	0.03	-0.06	-0.30	-0.45	-0.21	-0.29	0.33	0.36	0.32	0.00	0.05	0.33	-0.01	0.07	0.18
글로벌채권	-0.06	0.00	-0.21	0.16	-0.08	-0.18	-0.04	0.02	-0.19	0.16	0.00	-0.21	-0.10	0.01	0.19	-0.11	-0.21	-0.36	0.04	0.08	0.03	0.04	0.34	0.24	0.05	0.04	0.28	0.20	0.23	0.12	0.01	0.22	0.04	0.07	0.08
WTI원유	-0.07	-0.21	0.00	0.19	-0.33	0.02	-0.16	0.08	-0.06	-0.06	0.08	-0.01	-0.23	0.00	-0.18	-0.20	-0.28	0.19	-0.02	-0.13	-0.07	-0.25	-0.25	0.08	-0.15	-0.04	-0.04	-0.09	-0.10	-0.20	-0.28	-0.11	-0.27	-0.24	-0.24
금	0.30	0.16	0.19	0.00	-0.30	0.37	0.21	0.49	0.21	0.41	0.47	0.37	0.14	0.26	0.25	0.13	0.01	0.06	0.35	0.35	0.30	0.25	0.19	0.23	0.10	0.20	0.21	0.15	0.14	0.20	0.27	0.12	0.18	0.21	-0.06
달러	-0.45	-0.08	-0.33	-0.30	0.00	-0.45	-0.37	-0.57	-0.25	-0.51	-0.59	-0.48	-0.28	-0.45	-0.26	-0.30	-0.30	-0.30	-0.41	-0.48	-0.41	-0.36	-0.22	-0.24	-0.13	0.13	-0.08	-0.20	0.02	-0.12	-0.29	0.06	-0.08	-0.07	0.18
한국주식	-0.05	-0.18	0.02	0.37	-0.45	0.00	-0.09	0.00	-0.01	-0.12	-0.03	0.04	-0.11	-0.07	-0.14	-0.12	-0.05	-0.19	-0.08	-0.11	-0.01	-0.14	-0.36	-0.45	-0.23	-0.24	0.14	0.16	0.14	-0.12	-0.01	0.12	-0.10	-0.04	0.06
미국주식	-0.01	-0.04	-0.16	0.21	-0.37	-0.09	0.00	-0.13	-0.32	-0.10	-0.14	-0.12	0.00	-0.08	-0.15	0.00	-0.06	-0.35	-0.11	-0.05	0.01	-0.04	-0.29	-0.48	-0.18	-0.29	0.33	0.38	0.33	0.01	0.06	0.34	0.01	0.09	0.21
유럽주식	-0.07	0.02	0.08	0.49	-0.57	0.00	-0.13	0.00	-0.21	-0.04	0.00	-0.06	-0.19	-0.04	-0.17	-0.18	-0.20	-0.19	-0.01	-0.03	-0.05	-0.19	-0.27	-0.24	-0.24	-0.21	0.34	0.32	0.35	0.03	-0.07	0.34	0.02	0.06	0.18
중국주식	-0.28	-0.19	-0.06	0.21	-0.25	-0.01	-0.32	-0.21	0.00	-0.27	-0.20	-0.08	-0.33	-0.28	-0.35	-0.34	-0.11	-0.24	-0.31	-0.31	-0.22	-0.34	-0.32	-0.40	-0.36	-0.15	0.16	-0.05	0.10	-0.16	-0.18	0.03	-0.14	-0.20	-0.06
일본주식	-0.07	0.16	-0.06	0.41	-0.51	-0.12	-0.10	-0.04	-0.27	0.00	-0.04	-0.09	-0.11	-0.11	-0.14	-0.12	-0.16	-0.22	-0.08	-0.03	-0.07	-0.06	-0.18	-0.37	-0.34	-0.14	0.50	0.47	0.49	0.17	0.07	0.51	0.21	0.24	0.35
선진주식	-0.07	0.00	0.08	0.47	-0.59	-0.03	-0.14	0.00	-0.20	-0.04	0.00	-0.06	-0.19	-0.07	-0.20	-0.19	-0.20	-0.17	-0.04	-0.05	-0.06	-0.18	-0.31	-0.31	-0.31	-0.22	0.36	0.34	0.36	0.01	-0.06	0.36	0.01	0.05	0.18
신흥주식	-0.08	-0.21	-0.01	0.37	-0.48	0.04	-0.12	-0.06	-0.08	-0.09	-0.06	0.00	-0.13	-0.14	-0.26	-0.11	-0.07	-0.24	-0.14	-0.13	-0.09	-0.15	-0.33	-0.44	-0.27	-0.09	0.23	0.08	0.17	-0.13	-0.03	0.13	-0.16	-0.13	-0.02
미국성장주	-0.03	-0.10	-0.23	0.14	-0.28	-0.11	0.00	-0.19	-0.33	-0.11	-0.19	-0.13	0.00	-0.13	-0.22	0.01	-0.03	-0.36	-0.14	-0.05	0.02	0.01	-0.29	-0.56	-0.25	-0.24	0.26	0.28	0.24	-0.02	0.06	0.26	-0.02	0.05	0.17
미국가치주	-0.05	0.01	0.00	0.26	-0.45	-0.07	-0.08	-0.04	-0.28	-0.11	-0.07	-0.14	-0.13	0.00	-0.05	-0.13	-0.18	-0.22	-0.06	-0.05	-0.01	-0.22	-0.26	-0.29	-0.08	-0.34	0.33	0.43	0.37	0.01	-0.01	0.40	0.02	0.09	0.24
미국리츠	-0.16	0.19	-0.18	0.25	-0.26	-0.14	-0.15	-0.17	-0.35	-0.14	-0.20	-0.26	-0.22	-0.05	0.00	-0.21	-0.37	-0.31	0.03	0.01	-0.05	-0.25	-0.09	-0.17	-0.09	-0.08	0.42	0.51	0.48	0.20	-0.09	0.47	0.20	0.17	0.26
기술	-0.03	-0.11	-0.20	0.13	-0.30	-0.12	0.00	-0.18	-0.34	-0.12	-0.19	-0.11	0.01	-0.13	-0.21	0.00	-0.03	-0.38	-0.15	-0.05	-0.01	0.01	-0.28	-0.54	-0.23	-0.24	0.25	0.27	0.23	-0.04	0.06	0.24	-0.04	0.04	0.16
커뮤니케이션	-0.06	-0.21	-0.28	0.01	-0.30	-0.05	-0.06	-0.20	-0.11	-0.16	-0.20	-0.07	-0.03	-0.18	-0.37	-0.03	0.00	-0.39	-0.22	-0.16	0.01	-0.05	-0.39	-0.75	-0.27	-0.42	0.14	0.13	0.14	-0.13	0.00	0.16	-0.11	-0.04	0.16
에너지	-0.27	-0.36	0.19	0.06	-0.30	-0.19	-0.35	-0.19	-0.24	-0.22	-0.17	-0.24	-0.36	-0.22	-0.31	-0.38	-0.39	0.00	-0.21	-0.31	-0.27	-0.39	-0.52	-0.24	-0.44	-0.17	-0.05	-0.06	-0.05	-0.33	-0.42	-0.03	-0.38	-0.38	-0.13
원자재	-0.06	0.04	-0.02	0.35	-0.41	-0.08	-0.11	-0.01	-0.31	-0.08	-0.04	-0.14	-0.14	-0.06	0.03	-0.15	-0.22	-0.21	0.00	-0.02	-0.04	-0.20	-0.30	-0.22	-0.19	-0.09	0.31	0.37	0.37	0.02	-0.05	0.36	0.05	0.11	0.19
산업	-0.02	0.08	-0.13	0.35	-0.48	-0.11	-0.05	-0.03	-0.31	-0.03	-0.05	-0.13	-0.05	-0.05	0.01	-0.05	-0.16	-0.31	-0.02	0.00	-0.08	-0.15	-0.21	-0.17	-0.16	-0.15	0.38	0.38	0.40	0.04	0.01	0.39	0.06	0.08	0.23
금융	0.03	0.03	-0.07	0.30	-0.41	-0.01	0.01	-0.05	-0.22	-0.07	-0.06	-0.09	0.02	-0.01	-0.05	-0.01	0.01	-0.27	-0.04	-0.08	0.00	-0.08	-0.31	-0.41	-0.06	-0.33	0.35	0.43	0.41	0.05	0.04	0.44	0.07	0.16	0.32
경기소비	-0.06	0.04	-0.25	0.25	-0.36	-0.14	-0.04	-0.19	-0.34	-0.06	-0.18	-0.15	0.01	-0.22	-0.25	0.01	-0.05	-0.39	-0.20	-0.15	-0.08	0.00	-0.28	-0.54	-0.32	-0.23	0.37	0.41	0.37	0.12	0.06	0.41	0.11	0.15	0.32
필수소비	-0.30	0.34	-0.25	0.19	-0.22	-0.36	-0.29	-0.27	-0.32	-0.18	-0.31	-0.33	-0.29	-0.26	-0.09	-0.28	-0.39	-0.52	-0.30	-0.21	-0.31	-0.28	0.00	-0.15	-0.17	-0.25	0.49	0.60	0.58	0.26	-0.06	0.65	0.32	0.29	0.54
유틸리티	-0.45	0.24	0.08	0.23	-0.24	-0.45	-0.48	-0.24	-0.40	-0.37	-0.31	-0.44	-0.56	-0.29	-0.17	-0.54	-0.75	-0.24	-0.22	-0.17	-0.41	-0.54	-0.15	0.00	-0.27	-0.03	0.37	0.44	0.44	0.08	-0.38	0.44	0.14	0.04	0.19
헬스케어	-0.21	0.05	-0.15	0.10	-0.13	-0.23	-0.18	-0.24	-0.36	-0.34	-0.31	-0.27	-0.25	-0.08	-0.09	-0.23	-0.27	-0.44	-0.19	-0.16	-0.06	-0.32	-0.17	-0.27	0.00	-0.22	0.30	0.32	0.35	0.05	-0.06	0.38	0.09	0.15	0.25
초단기국채	-0.29	0.04	-0.04	0.20	0.13	-0.24	-0.29	-0.21	-0.15	-0.14	-0.22	-0.09	-0.24	-0.34	-0.08	-0.24	-0.42	-0.17	-0.09	-0.15	-0.33	-0.23	-0.25	-0.03	-0.22	0.00	-0.05	-0.13	0.05	-0.07	-0.22	0.07	0.03	-0.01	0.04
단기국채	0.33	0.28	-0.04	0.21	-0.08	0.14	0.33	0.34	0.16	0.50	0.36	0.23	0.26	0.33	0.42	0.25	0.14	-0.05	0.31	0.38	0.35	0.37	0.49	0.37	0.30	-0.05	0.00	0.29	0.08	0.26	0.38	0.18	0.31	0.39	0.07
물가채	0.36	0.20	-0.09	0.15	-0.20	0.16	0.38	0.32	-0.05	0.47	0.34	0.08	0.28	0.43	0.51	0.27	0.13	-0.06	0.37	0.38	0.43	0.41	0.60	0.44	0.32	-0.13	0.29	0.00	0.18	0.32	0.42	0.14	0.22	0.32	-0.05
중기국채	0.32	0.23	-0.10	0.14	0.02	0.14	0.33	0.35	0.10	0.49	0.36	0.17	0.24	0.37	0.48	0.23	0.14	-0.05	0.37	0.40	0.41	0.37	0.58	0.44	0.35	0.05	0.08	0.18	0.00	0.29	0.34	0.08	0.29	0.33	-0.02
모기지	0.00	0.12	-0.20	0.20	-0.12	-0.12	0.01	0.03	-0.16	0.17	0.01	-0.13	-0.02	0.01	0.20	-0.04	-0.13	-0.33	0.02	0.04	0.05	0.12	0.26	0.08	0.05	-0.07	0.26	0.32	0.29	0.00	0.06	0.35	0.11	0.19	0.27
하이일드	0.05	0.01	-0.28	0.27	-0.29	-0.01	0.06	-0.07	-0.18	0.07	-0.06	-0.03	0.06	-0.01	-0.09	0.06	0.00	-0.42	-0.05	0.01	0.04	0.06	-0.06	-0.38	-0.06	-0.22	0.38	0.42	0.34	0.06	0.00	0.41	0.08	0.07	0.28
중장기국채	0.33	0.22	-0.11	0.12	0.06	0.12	0.34	0.34	0.03	0.51	0.36	0.13	0.26	0.40	0.47	0.24	0.16	-0.03	0.36	0.39	0.44	0.41	0.65	0.44	0.38	0.07	0.18	0.14	0.08	0.35	0.41	0.00	0.28	0.33	-0.03
종합채권	-0.01	0.04	-0.27	0.18	-0.08	-0.10	0.01	0.02	-0.14	0.21	0.01	-0.16	-0.02	0.02	0.20	-0.04	-0.11	-0.38	0.05	0.06	0.07	0.11	0.32	0.14	0.09	0.03	0.31	0.22	0.29	0.11	0.08	0.28	0.00	0.10	0.16
투자등급	0.07	0.07	-0.24	0.21	-0.07	-0.04	0.09	0.06	-0.20	0.24	0.05	-0.13	0.05	0.09	0.17	0.04	-0.04	-0.38	0.11	0.08	0.16	0.15	0.29	0.04	0.15	-0.01	0.39	0.32	0.33	0.19	0.07	0.33	0.10	0.00	0.18
장기국채	0.18	0.08	-0.24	-0.06	0.18	0.06	0.21	0.18	-0.06	0.35	0.18	-0.02	0.17	0.24	0.26	0.16	0.16	-0.13	0.19	0.23	0.32	0.32	0.54	0.19	0.25	0.04	0.07	-0.05	-0.02	0.27	0.28	-0.03	0.16	0.18	0.00

자료: FactSet, KB증권

주1: USD 총수익률 기준, 최근 30일 상관계수에서 2019년 이후 상관계수를 차감한 값

주2: 초단기 국채 (BIL), 단기국채 (SHY), 중기국채 (IEI), 중장기국채 (GOVT), 장기국채 (ZROZ) 사용, 나머지 ETF들은 본 보고서에 사용한 ETF와 동일

그림 12. ETF Correlation (최근 30일 데이터 기준)

	글로벌주식	글로벌채권	WTI원유	금	달러	한국주식	미국주식	유럽주식	중국주식	일본주식	선진주식	신흥주식	미국성장주	미국가치주	미국리츠	기술	커뮤니케이션	에너지	원자재	산업	금융	경기소비	필수소비	유틸리티	헬스케어	초단기국채	단기국채	물가채	중기국채	모기지	하이일드	중장기국채	종합채권	투자등급	장기국채
글로벌주식	1.00	0.08	0.30	0.40	-0.57	0.76	0.97	0.86	0.37	0.77	0.88	0.78	0.91	0.87	0.62	0.89	0.81	0.39	0.82	0.87	0.89	0.85	0.45	0.21	0.63	-0.25	0.18	0.38	0.09	0.20	0.86	0.02	0.14	0.38	-0.15
글로벌채권	0.08	1.00	-0.29	0.50	-0.24	-0.06	0.09	0.15	-0.13	0.30	0.14	-0.09	0.06	0.10	0.41	0.03	-0.07	-0.35	0.11	0.17	0.05	0.18	0.52	0.45	0.19	0.08	0.91	0.82	0.96	0.94	0.35	0.95	0.97	0.88	0.79
WTI원유	0.30	-0.29	1.00	0.26	-0.36	0.30	0.20	0.44	0.17	0.24	0.46	0.33	0.06	0.39	0.08	0.09	0.01	0.80	0.36	0.26	0.30	0.04	-0.02	0.26	0.10	-0.11	-0.21	0.03	-0.29	-0.25	0.04	-0.35	-0.32	-0.19	-0.50
금	0.40	0.50	0.26	1.00	-0.70	0.49	0.28	0.61	0.29	0.51	0.61	0.50	0.22	0.31	0.39	0.20	0.08	0.11	0.46	0.38	0.25	0.30	0.31	0.42	0.18	0.23	0.50	0.54	0.49	0.48	0.41	0.45	0.49	0.53	0.24
달러	-0.57	-0.24	-0.36	-0.70	1.00	-0.63	-0.43	-0.81	-0.38	-0.70	-0.81	-0.62	-0.34	-0.49	-0.31	-0.32	-0.33	-0.33	-0.53	-0.55	-0.44	-0.45	-0.25	-0.27	-0.16	0.11	-0.31	-0.35	-0.23	-0.25	-0.45	-0.15	-0.22	-0.28	0.02
한국주식	0.76	-0.06	0.30	0.49	-0.63	1.00	0.65	0.78	0.65	0.61	0.80	0.89	0.59	0.64	0.44	0.59	0.59	0.37	0.63	0.59	0.67	0.56	0.17	0.04	0.39	-0.20	0.02	0.17	-0.06	0.06	0.64	-0.12	0.00	0.21	-0.20
미국주식	0.97	0.09	0.20	0.28	-0.43	0.65	1.00	0.74	0.25	0.69	0.76	0.68	0.96	0.85	0.65	0.94	0.83	0.30	0.76	0.85	0.87	0.88	0.50	0.20	0.68	-0.26	0.18	0.38	0.09	0.22	0.86	0.04	0.15	0.39	-0.11
유럽주식	0.86	0.15	0.44	0.61	-0.81	0.78	0.74	1.00	0.38	0.78	0.99	0.77	0.61	0.81	0.54	0.60	0.55	0.46	0.83	0.81	0.78	0.62	0.39	0.34	0.49	-0.19	0.20	0.37	0.13	0.22	0.69	0.06	0.17	0.37	-0.13
중국주식	0.37	-0.13	0.17	0.29	-0.38	0.65	0.25	0.38	1.00	0.28	0.42	0.79	0.28	0.18	0.01	0.25	0.47	0.11	0.17	0.15	0.22	0.24	0.00	-0.17	0.08	-0.11	0.04	-0.07	-0.07	-0.05	0.30	-0.13	-0.07	-0.02	-0.23
일본주식	0.77	0.30	0.24	0.51	-0.70	0.61	0.69	0.78	0.28	1.00	0.85	0.66	0.62	0.66	0.49	0.60	0.52	0.35	0.68	0.72	0.67	0.68	0.44	0.17	0.32	-0.10	0.40	0.49	0.32	0.38	0.73	0.28	0.36	0.48	0.10
선진주식	0.88	0.14	0.46	0.61	-0.81	0.80	0.76	0.99	0.42	0.85	1.00	0.80	0.63	0.81	0.53	0.62	0.57	0.52	0.83	0.81	0.79	0.65	0.38	0.30	0.45	-0.20	0.22	0.38	0.13	0.22	0.71	0.06	0.16	0.36	-0.14
신흥주식	0.78	-0.09	0.33	0.50	-0.62	0.89	0.68	0.77	0.79	0.66	0.80	1.00	0.65	0.59	0.33	0.65	0.65	0.34	0.59	0.58	0.60	0.60	0.21	0.02	0.37	-0.06	0.09	0.10	-0.04	0.05	0.66	-0.12	-0.02	0.14	-0.29
미국성장주	0.91	0.06	0.06	0.22	-0.34	0.59	0.96	0.61	0.28	0.62	0.63	0.65	1.00	0.66	0.50	0.98	0.88	0.12	0.61	0.71	0.74	0.93	0.39	0.00	0.54	-0.20	0.16	0.32	0.07	0.19	0.81	0.02	0.14	0.36	-0.07
미국가치주	0.87	0.10	0.39	0.31	-0.49	0.64	0.85	0.81	0.18	0.66	0.81	0.59	0.66	1.00	0.76	0.65	0.57	0.54	0.85	0.89	0.93	0.57	0.57	0.46	0.77	-0.31	0.15	0.38	0.08	0.19	0.76	0.02	0.12	0.33	-0.16
미국리츠	0.62	0.41	0.08	0.39	-0.31	0.44	0.65	0.54	0.01	0.49	0.53	0.33	0.50	0.76	1.00	0.48	0.27	0.22	0.76	0.77	0.68	0.44	0.67	0.63	0.66	-0.05	0.41	0.59	0.40	0.45	0.66	0.30	0.41	0.52	0.07
기술	0.89	0.03	0.09	0.20	-0.32	0.59	0.94	0.60	0.25	0.60	0.62	0.65	0.98	0.65	0.48	1.00	0.84	0.11	0.59	0.70	0.70	0.88	0.40	0.01	0.55	-0.19	0.12	0.28	0.03	0.16	0.78	-0.02	0.10	0.33	-0.10
커뮤니케이션	0.81	-0.07	0.01	0.08	-0.33	0.59	0.83	0.55	0.47	0.52	0.57	0.65	0.88	0.57	0.27	0.84	1.00	0.09	0.47	0.54	0.70	0.79	0.24	-0.24	0.44	-0.42	0.04	0.14	-0.04	0.07	0.69	-0.08	0.04	0.24	-0.09
에너지	0.39	-0.35	0.80	0.11	-0.33	0.37	0.30	0.46	0.11	0.35	0.52	0.34	0.12	0.54	0.22	0.11	0.09	1.00	0.50	0.43	0.49	0.15	-0.07	0.20	0.07	-0.17	-0.24	0.03	-0.31	-0.25	0.13	-0.35	-0.36	-0.24	-0.49
원자재	0.82	0.11	0.36	0.46	-0.53	0.63	0.76	0.83	0.17	0.68	0.83	0.59	0.61	0.85	0.76	0.59	0.47	0.50	1.00	0.89	0.84	0.56	0.41	0.42	0.55	-0.06	0.14	0.37	0.11	0.17	0.68	0.03	0.12	0.33	-0.18
산업	0.87	0.17	0.26	0.38	-0.55	0.59	0.85	0.81	0.15	0.72	0.81	0.58	0.71	0.89	0.77	0.70	0.54	0.43	0.89	1.00	0.83	0.64	0.51	0.48	0.59	-0.12	0.21	0.37	0.13	0.20	0.76	0.05	0.15	0.33	-0.14
금융	0.89	0.05	0.30	0.25	-0.44	0.67	0.87	0.78	0.22	0.67	0.79	0.60	0.74	0.93	0.68	0.70	0.70	0.49	0.84	0.83	1.00	0.67	0.38	0.21	0.66	-0.30	0.13	0.37	0.08	0.18	0.77	0.03	0.12	0.35	-0.11
경기소비	0.85	0.18	0.04	0.30	-0.45	0.56	0.88	0.62	0.24	0.68	0.65	0.60	0.93	0.57	0.44	0.88	0.79	0.15	0.56	0.64	0.67	1.00	0.36	-0.01	0.37	-0.21	0.27	0.46	0.20	0.30	0.79	0.17	0.25	0.44	0.06
필수소비	0.45	0.52	-0.02	0.31	-0.25	0.17	0.50	0.39	0.00	0.44	0.38	0.21	0.39	0.57	0.67	0.40	0.24	-0.07	0.41	0.51	0.38	0.36	1.00	0.64	0.61	-0.21	0.42	0.55	0.42	0.52	0.56	0.42	0.50	0.53	0.30
유틸리티	0.21	0.45	0.26	0.42	-0.27	0.04	0.20	0.34	-0.17	0.17	0.30	0.02	0.00	0.46	0.63	0.01	-0.24	0.20	0.42	0.48	0.21	-0.01	0.64	1.00	0.45	0.03	0.36	0.46	0.35	0.33	0.26	0.27	0.31	0.32	0.01
헬스케어	0.63	0.19	0.10	0.18	-0.16	0.39	0.68	0.49	0.08	0.32	0.45	0.37	0.54	0.77	0.66	0.55	0.44	0.07	0.55	0.59	0.66	0.37	0.61	0.45	1.00	-0.17	0.19	0.28	0.16	0.25	0.63	0.12	0.20	0.38	-0.03
초단기국채	-0.25	0.08	-0.11	0.23	0.11	-0.20	-0.26	-0.19	-0.11	-0.10	-0.20	-0.06	-0.20	-0.31	-0.05	-0.19	-0.42	-0.17	-0.06	-0.12	-0.30	-0.21	-0.21	0.03	-0.17	1.00	0.10	-0.14	0.12	0.01	-0.22	0.13	0.06	-0.02	0.07
단기국채	0.18	0.91	-0.21	0.50	-0.31	0.02	0.18	0.20	0.04	0.40	0.22	0.09	0.16	0.15	0.41	0.12	0.04	-0.24	0.14	0.21	0.13	0.27	0.42	0.36	0.19	0.10	1.00	0.82	0.97	0.91	0.43	0.91	0.92	0.82	0.64
물가채	0.38	0.82	0.03	0.54	-0.35	0.17	0.38	0.37	-0.07	0.49	0.38	0.10	0.32	0.38	0.59	0.28	0.14	0.03	0.37	0.37	0.37	0.46	0.55	0.46	0.28	-0.14	0.82	1.00	0.82	0.81	0.55	0.79	0.83	0.87	0.55
중기국채	0.09	0.96	-0.29	0.49	-0.23	-0.06	0.09	0.13	-0.07	0.32	0.13	-0.04	0.07	0.08	0.40	0.03	-0.04	-0.31	0.11	0.13	0.08	0.20	0.42	0.35	0.16	0.12	0.97	0.82	1.00	0.94	0.33	0.97	0.97	0.85	0.75
모기지	0.20	0.94	-0.25	0.48	-0.25	0.06	0.22	0.22	-0.05	0.38	0.22	0.05	0.19	0.19	0.45	0.16	0.07	-0.25	0.17	0.20	0.18	0.30	0.52	0.33	0.25	0.01	0.91	0.81	0.94	1.00	0.42	0.93	0.95	0.86	0.76
하이일드	0.86	0.35	0.04	0.41	-0.45	0.64	0.86	0.69	0.30	0.73	0.71	0.66	0.81	0.76	0.66	0.78	0.69	0.13	0.68	0.76	0.77	0.79	0.56	0.26	0.63	-0.22	0.43	0.55	0.33	0.42	1.00	0.31	0.40	0.60	0.13
중장기국채	0.02	0.95	-0.35	0.45	-0.15	-0.12	0.04	0.06	-0.13	0.28	0.06	-0.12	0.02	0.02	0.30	-0.02	-0.08	-0.35	0.03	0.05	0.03	0.17	0.42	0.27	0.12	0.13	0.91	0.79	0.97	0.93	0.31	1.00	0.98	0.86	0.87
종합채권	0.14	0.97	-0.32	0.49	-0.22	0.00	0.15	0.17	-0.07	0.36	0.16	-0.02	0.14	0.12	0.41	0.10	0.04	-0.36	0.12	0.15	0.12	0.25	0.50	0.31	0.20	0.06	0.92	0.83	0.97	0.95	0.40	0.98	1.00	0.92	0.84
투자등급	0.38	0.88	-0.19	0.53	-0.28	0.21	0.39	0.37	-0.02	0.48	0.36	0.14	0.36	0.33	0.52	0.33	0.24	-0.24	0.33	0.33	0.35	0.44	0.53	0.32	0.38	-0.02	0.82	0.87	0.85	0.86	0.60	0.86	0.92	1.00	0.73
장기국채	-0.15	0.79	-0.50	0.24	0.02	-0.20	-0.11	-0.13	-0.23	0.10	-0.14	-0.29	-0.07	-0.16	0.07	-0.10	-0.09	-0.49	-0.18	-0.14	-0.11	0.06	0.30	0.01	-0.03	0.07	0.64	0.55	0.75	0.76	0.13	0.87	0.84	0.73	1.00

자료: FactSet, KB증권

주1: USD 총수익률 기준, 기간은 최근 30일 데이터 기준 (2019년 이후의 상관계수는 Appendix 참고)

주2: 초단기 국채 (BIL), 단기국채 (SHY), 중기국채 (IEI), 중장기국채 (GOVT), 장기국채 (ZROZ) 사용, 나머지 ETF들은 본 보고서에 사용한 ETF와 동일

IV. ETF Market Review

1. ETF Market Review

지난주 높은 효율을 보인 ETF는 미국 성장주 (VUG), 달러 (UUP), 금 (GLD)

지난주 효율이 높았던 ETF는 미국 성장주 (VUG), 달러 (UUP), 금 (GLD)이다. 섹터형 ETF 중에선 기술 (XLK), 커뮤니케이션 (XLC), 경기소비 (XLY)의 효율이 높았다. 지난주엔 성장주 ETF (VUG)가 전주 대비 1.9% 상승했는데, 해당 수익률은 성장주 ETF의 최근 위험 수준 (90일, 약 35.3%)을 감안해도 (다른 자산 대비) 높은 수치다 (USD 기준). 주요 ETF 중에서 달러 (UUP), 금 (GLD) ETF 가격도 각각 전주대비 0.7%p 상승한 것에 주목하자. 이들은 연초 이후 증시가 부진할 때마다 긍정적인 성과를 보였다. 인플레이션이 둔화되지 않을 경우를 대비하여 달러 ETF (UUP)와 금 ETF (GLD)를 일정 부분 (5% 이내) 활용할 수 있다.

섹터형 ETF 중에선 기술 (XLK), 커뮤니케이션 (XLC), 경기소비 (XLY) ETF가 높은 효율을 보임

지난주 효율이 좋았던 섹터형 ETF는 기술 (XLK), 커뮤니케이션 (XLC), 경기소비 (XLY) ETF다. 반등에는 성공했지만, 이들의 연초 이후 성과가 (수익률 기준) 하위 1~3위인 것엔 주의하자. 시장은 이번주에 물가 고점이 찍히고, 경기 침체 우려가 커지면서 연준의 기조변화 (완화적 통화정책)까지 기대하고 있다. 인플레이션이 둔화되지 않고 연초 상황 (인플레이션 갱신+긴축 기조 강화)이 이어진다면, 상술한 ETF (XLK, XLC, XLY)들은 동일한 (부정적인) 성과를 낼 가능성이 높다.

주식/채권형 ETF 모두 자금 유입, 위험자산 선호 센티멘트 지속

지난주에도 주식/채권형 ETF 모두 자금 유입됐다. 주식형 ETF 中 성장주 ETF로는 자금이 유입됐고 (+21.8억 달러, 전주 대비) 가치주 ETF에선 펀드 플로우가 유출됐다 (-12.7억 달러). 채권형 ETF 중에선 장기채 ETF 펀드 플로우가 전주 대비 18.1억 달러 유입되면서 (단기채 ETF 9.2억 달러 유출) 위험자산을 선호하는 투자 센티멘트가 이어졌다. 대체자산군 (원자재)에선 원유 ETF 가격이 큰 폭으로 하락했으나 (-11.8%p, 전주 대비), 펀드 플로우는 0.3억달러 유입됐다. 반면, 금 ETF 가격은 전주 대비 0.7%p 상승했으나 펀드 플로우는 7.4억 달러 유출됐다.

마켓 타이밍 전략을 생각한다면, 미디어에서 언급하기 전에 선행하여 포지션을 잡는 것이 효과적

글로벌 중앙은행들의 강력한 긴축 기조는 현재 진행형이다. 그럼에도 위험자산에 대한 투자 센티멘트가 연일 강해지고 있다. 미디어에서 활발하게 언급하는 ETF는 '이미 많은 자금이 몰렸거나 (≒자금 유입액 상위 ETF)', '높은 수익률을 낸 상태일' 가능성이 높다. 펀드 플로우만 활용해 투자한다면 시장 분위기에 휩쓸려 생각보다 많은 위험을 부담할 가능성이 높다. 변동성이 높은 만큼 등락 폭도 커졌기 때문이다. 마켓 타이밍 전략을 생각하고 있다면, 미디어에서 언급하기 전에 선행하여 포지션을 잡는 것이 효과적이다.

그림 13. ETF Market Review

글로벌 주식 ACWI 0.0%	글로벌 채권 BNDW -0.6%	WTI 원유 DBO -7.6%	금 GLD 0.7%	달러 UUP 0.7%
한국주식 EWY 0.2%	미국주식 SPY 0.3%	유럽주식 VGK -1.1%	중국주식 MCHI -0.2%	일본주식 EWJ -1.5%
선진국 주식 VEA -1.1%	신흥국 주식 VWO 0.1%	미국 성장주 VUG 1.9%	미국 가치주 VTV -0.8%	미국 리츠 XLRE -1.5%
미국 초단기채 BIL 0.0%	미국 국채 GOVT -1.0%	미국 투자등급 LQD -1.2%	미국 하이일드 HYG 0.1%	변동성 지수 VIXM 2.5%
반도체 SMH 2.7%	곡물 DBA -1.1%	친환경 ICLN 0.5%	나스닥 +3배 TQQQ 5.7%	나스닥 -3배 SQQQ -6.2%
기술 XLK 1.9%	커뮤니케이션 XLC 1.2%	에너지 XLE -6.9%	원자재 XLB -1.4%	산업 XLI 0.4%
금융 XLF -0.1%	경기소비 XLY 0.9%	필수소비 XLP 0.1%	유틸리티 XLU 0.3%	헬스케어 XLV -0.8%

자료: FactSet, KB증권 / 주1: KRW 총 수익률 기준 / 주2: 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님

2. 주요 ETF 성과

각 시기별 ETF 효율성을 Return to Risk (위험 대비 수익률)로 확인할 수 있다. Return to Risk란, ETF가 변동성 (위험) 대비 달성한 수익률을 의미한다. 예를 들어서, 2020년에는 팬데믹으로 변동성이 급증했기 때문에 2019년, 2021년보다 Return to Risk가 낮다.

그림 14. 주요 ETF Return to Risk Quilt (KRW 기준)

2019	2020	2021	3Y	1Y	6M	3M	1M	3W	2W	YTD	지난주
자산배분BM 60:40 2.59	성장주 VUG 0.94	미국주식 SPY 3.01	성장주 VUG 5.63	달러 UUP 3.60	달러 UUP 2.60	달러 UUP 0.48	성장주 VUG 0.32	성장주 VUG 0.24	성장주 VUG 0.16	달러 UUP 1.59	성장주 VUG 0.05
성장주 VUG 2.33	한국주식 EWY 0.91	가치주 VTV 2.79	미국주식 SPY 5.43	원유 DBO 1.91	금 GLD 0.50	글로벌채권 BNDW 0.41	미국주식 SPY 0.28	미국주식 SPY 0.18	미국주식 SPY 0.12	원유 DBO 0.80	달러 UUP 0.05
미국주식 SPY 2.30	금 GLD 0.80	원유 DBO 2.64	가치주 VTV 4.56	가치주 VTV 1.14	원유 DBO 0.46	성장주 VUG 0.19	글로벌주식 ACWI 0.26	선진주식 VEA 0.18	금 GLD 0.11	금 GLD 0.42	금 GLD 0.04
글로벌주식 ACWI 2.22	중국주식 MCHI 0.56	성장주 VUG 2.32	글로벌주식 ACWI 4.00	금 GLD 0.81	글로벌채권 BNDW 0.41	자산배분BM 60:40 0.16	자산배분BM 60:40 0.25	글로벌주식 ACWI 0.17	글로벌주식 ACWI 0.10	가치주 VTV 0.13	미국주식 SPY 0.01
유럽주식 VGK 2.19	미국주식 SPY 0.34	글로벌주식 ACWI 2.27	자산배분BM 60:40 3.40	미국주식 SPY 0.60	가치주 VTV 0.24	미국주식 SPY 0.12	선진주식 VEA 0.25	한국주식 EWY 0.17	한국주식 EWY 0.10	글로벌채권 BNDW 0.06	한국주식 EWY 0.01
가치주 VTV 2.15	일본주식 EWJ 0.32	자산배분BM 60:40 2.25	원유 DBO 3.01	글로벌채권 BNDW 0.39	평균 AVG 0.08	중국주식 MCHI 0.09	유럽주식 VGK 0.23	유럽주식 VGK 0.16	자산배분BM 60:40 0.07	평균 AVG -0.03	신흥주식 VWO 0.00
선진주식 VEA 2.12	글로벌주식 ACWI 0.29	달러 UUP 1.81	평균 AVG 2.66	평균 AVG 0.33	미국주식 SPY 0.04	일본주식 EWJ 0.08	한국주식 EWY 0.23	자산배분BM 60:40 0.13	유럽주식 VGK 0.07	미국주식 SPY -0.19	글로벌주식 ACWI 0.00
평균 AVG 1.68	자산배분BM 60:40 0.25	유럽주식 VGK 1.73	선진주식 VEA 2.47	자산배분BM 60:40 0.17	자산배분BM 60:40 -0.06	글로벌주식 ACWI 0.07	일본주식 EWJ 0.22	일본주식 EWJ 0.13	선진주식 VEA 0.07	자산배분BM 60:40 -0.25	중국주식 MCHI -0.01
글로벌채권 BNDW 1.64	신흥주식 VWO 0.20	선진주식 VEA 1.55	한국주식 EWY 2.14	글로벌주식 ACWI 0.07	성장주 VUG -0.13	평균 AVG 0.05	가치주 VTV 0.19	금 GLD 0.11	가치주 VTV 0.06	글로벌주식 ACWI -0.30	자산배분BM 60:40 -0.01
일본주식 EWJ 1.64	평균 AVG 0.18	평균 AVG 1.44	달러 UUP 2.11	성장주 VUG -0.14	글로벌주식 ACWI -0.18	신흥주식 VWO 0.02	평균 AVG 0.13	가치주 VTV 0.08	평균 AVG 0.03	중국주식 MCHI -0.30	평균 AVG -0.02
금 GLD 1.63	선진주식 VEA 0.08	글로벌채권 BNDW 1.01	유럽주식 VGK 2.07	일본주식 EWJ -0.33	일본주식 EWJ -0.38	유럽주식 VGK -0.01	글로벌채권 BNDW 0.11	평균 AVG 0.07	신흥주식 VWO 0.02	신흥주식 VWO -0.36	가치주 VTV -0.04
신흥주식 VWO 1.52	글로벌채권 BNDW -0.06	일본주식 EWJ 0.79	금 GLD 2.07	선진주식 VEA -0.35	선진주식 VEA -0.40	선진주식 VEA -0.02	신흥주식 VWO 0.02	신흥주식 VWO 0.04	일본주식 EWJ 0.00	성장주 VUG -0.38	유럽주식 VGK -0.04
중국주식 MCHI 1.33	유럽주식 VGK -0.06	신흥주식 VWO 0.62	일본주식 EWJ 1.62	신흥주식 VWO -0.38	한국주식 EWY -0.46	가치주 VTV -0.03	금 GLD 0.01	글로벌채권 BNDW -0.06	글로벌채권 BNDW -0.05	선진주식 VEA -0.39	선진주식 VEA -0.05
원유 DBO 0.96	가치주 VTV -0.15	금 GLD 0.20	신흥주식 VWO 1.60	유럽주식 VGK -0.46	중국주식 MCHI -0.52	금 GLD -0.20	달러 UUP 0.00	원유 DBO -0.07	달러 UUP -0.08	유럽주식 VGK -0.42	글로벌채권 BNDW -0.05
달러 UUP 0.82	원유 DBO -0.64	한국주식 EWY -0.05	글로벌채권 BNDW 0.38	중국주식 MCHI -0.78	유럽주식 VGK -0.56	한국주식 EWY -0.22	원유 DBO -0.04	중국주식 MCHI -0.10	원유 DBO -0.09	일본주식 EWJ -0.47	일본주식 EWJ -0.07
한국주식 EWY 0.73	달러 UUP -0.99	중국주식 MCHI -0.54	중국주식 MCHI 0.14	한국주식 EWY -1.40	신흥주식 VWO -0.56	원유 DBO -0.23	중국주식 MCHI -0.21	달러 UUP -0.23	중국주식 MCHI -0.13	한국주식 EWY -0.57	원유 DBO -0.19

자료: FactSet, KB증권 / 주1: KRW 총 수익률 기준

주2: 자산배분BM은 글로벌 주식 (ACWI) 60% + 글로벌 채권 40% (BNDW), 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님

그림 15. 주요 ETF Return Quilt (KRW 기준)

2019	2020	2021	3Y	1Y	6M	3M	1M	3W	2W	YTD	지난주
성장주 VUG 41.6%	한국주식 EWY 30.8%	원유 DBO 80.2%	원유 DBO 87.5%	원유 DBO 50.3%	달러 UUP 21.0%	성장주 VUG 6.0%	성장주 VUG 12.0%	성장주 VUG 8.8%	성장주 VUG 5.9%	원유 DBO 31.1%	성장주 VUG 1.9%
미국주식 SPY 35.4%	성장주 VUG 29.6%	미국주식 SPY 43.4%	성장주 VUG 76.3%	달러 UUP 30.5%	원유 DBO 15.1%	달러 UUP 5.7%	미국주식 SPY 8.1%	미국주식 SPY 5.1%	미국주식 SPY 3.5%	달러 UUP 20.4%	달러 UUP 0.7%
글로벌주식 ACWI 30.8%	금 GLD 16.2%	성장주 VUG 41.9%	미국주식 SPY 63.5%	가치주 VTV 14.7%	금 GLD 6.2%	중국주식 MCHI 4.5%	유럽주식 VGK 6.8%	한국주식 EWY 4.6%	한국주식 EWY 2.7%	금 GLD 7.0%	금 GLD 0.7%
원유 DBO 29.8%	중국주식 MCHI 16.0%	가치주 VTV 40.8%	가치주 VTV 48.4%	금 GLD 11.1%	가치주 VTV 3.1%	글로벌채권 BNDW 3.7%	글로벌주식 ACWI 6.7%	글로벌주식 ACWI 4.4%	글로벌주식 ACWI 2.7%	가치주 VTV 2.6%	미국주식 SPY 0.3%
가치주 VTV 29.8%	미국주식 SPY 10.0%	글로벌주식 ACWI 31.1%	글로벌주식 ACWI 44.1%	미국주식 SPY 7.8%	글로벌채권 BNDW 2.5%	미국주식 SPY 2.9%	한국주식 EWY 6.4%	유럽주식 VGK 4.3%	유럽주식 VGK 1.7%	글로벌채권 BNDW 0.6%	한국주식 EWY 0.2%
유럽주식 VGK 29.7%	글로벌주식 ACWI 8.0%	유럽주식 VGK 26.8%	평균 AVG 35.3%	평균 AVG 3.5%	미국주식 SPY 0.7%	자산배분BM 60:40 2.4%	선진주식 VEA 6.1%	선진주식 VEA 4.0%	금 GLD 1.7%	평균 AVG -2.1%	신흥주식 VWO 0.1%
중국주식 MCHI 28.5%	일본주식 EWJ 7.1%	평균 AVG 22.9%	한국주식 EWY 32.6%	글로벌채권 BNDW 2.7%	평균 AVG -0.5%	글로벌주식 ACWI 1.6%	일본주식 EWJ 4.8%	일본주식 EWJ 2.6%	선진주식 VEA 1.5%	자산배분BM 60:40 -4.0%	글로벌주식 ACWI 0.0%
선진주식 VEA 26.9%	평균 AVG 5.7%	선진주식 VEA 22.0%	금 GLD 28.2%	자산배분BM 60:40 1.6%	자산배분BM 60:40 -0.5%	일본주식 EWJ 1.4%	자산배분BM 60:40 4.6%	자산배분BM 60:40 2.4%	자산배분BM 60:40 1.4%	미국주식 SPY -5.0%	중국주식 MCHI -0.2%
평균 AVG 25.2%	신흥주식 VWO 5.5%	자산배분BM 60:40 21.7%	자산배분BM 60:40 27.5%	글로벌주식 ACWI 0.9%	글로벌주식 ACWI -2.5%	평균 AVG 0.6%	가치주 VTV 4.2%	평균 AVG 1.9%	가치주 VTV 1.3%	글로벌주식 ACWI -7.1%	자산배분BM 60:40 -0.3%
신흥주식 VWO 24.2%	자산배분BM 60:40 4.6%	달러 UUP 16.1%	선진주식 VEA 25.9%	성장주 VUG -2.2%	성장주 VUG -2.9%	신흥주식 VWO 0.5%	평균 AVG 3.2%	가치주 VTV 1.8%	평균 AVG 0.8%	선진주식 VEA -8.5%	글로벌채권 BNDW -0.6%
자산배분BM 60:40 23.2%	선진주식 VEA 2.1%	일본주식 EWJ 12.5%	유럽주식 VGK 24.3%	선진주식 VEA -5.0%	선진주식 VEA -5.1%	선진주식 VEA -0.3%	글로벌채권 BNDW 1.4%	금 GLD 1.8%	신흥주식 VWO 0.3%	신흥주식 VWO -8.6%	평균 AVG -0.7%
일본주식 EWJ 22.5%	글로벌채권 BNDW -0.6%	신흥주식 VWO 10.8%	신흥주식 VWO 22.7%	일본주식 EWJ -5.5%	일본주식 EWJ -5.7%	유럽주식 VGK -0.4%	신흥주식 VWO 0.6%	신흥주식 VWO 1.0%	일본주식 EWJ 0.0%	일본주식 EWJ -9.2%	가치주 VTV -0.8%
금 GLD 21.7%	유럽주식 VGK -1.9%	글로벌채권 BNDW 7.6%	일본주식 EWJ 18.3%	신흥주식 VWO -6.3%	유럽주식 VGK -7.6%	가치주 VTV -0.5%	금 GLD 0.2%	글로벌채권 BNDW -0.8%	글로벌채권 BNDW -0.6%	유럽주식 VGK -11.3%	유럽주식 VGK -1.1%
한국주식 EWY 13.1%	가치주 VTV -4.6%	금 GLD 3.0%	달러 UUP 17.4%	유럽주식 VGK -7.0%	신흥주식 VWO -8.4%	금 GLD -3.2%	달러 UUP 0.0%	원유 DBO -3.0%	달러 UUP -1.0%	성장주 VUG -13.2%	선진주식 VEA -1.1%
글로벌채권 BNDW 11.7%	달러 UUP -12.8%	한국주식 EWY -1.1%	중국주식 MCHI 2.7%	중국주식 MCHI -20.3%	한국주식 EWY -9.4%	한국주식 EWY -5.5%	원유 DBO -1.8%	달러 UUP -3.3%	원유 DBO -3.7%	중국주식 MCHI -13.4%	일본주식 EWJ -1.5%
달러 UUP 6.8%	원유 DBO -26.0%	중국주식 MCHI -14.3%	글로벌채권 BNDW 2.6%	한국주식 EWY -23.0%	중국주식 MCHI -13.3%	원유 DBO -8.6%	중국주식 MCHI -10.9%	중국주식 MCHI -5.3%	중국주식 MCHI -4.5%	한국주식 EWY -15.0%	원유 DBO -7.6%

자료: FactSet, KB증권

주1: KRW 총 수익률 기준, Y는 최근 N년, M은 최근 N월, W는 최근 N주, YTD는 연초 이후 수익률을 의미

주2: 자산배분BM은 글로벌 주식 (ACWI) 60% + 글로벌 채권 40% (BNDW), 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님

그림 16. 주요 ETF Risk Quilt (KRW 기준)

2019	2020	2021	3Y	1Y	6M	3M	1M	3W	2W	YTD	지난주
원유 DBO 31.0%	원유 DBO 41.0%	원유 DBO 30.4%	원유 DBO 29.1%	원유 DBO 26.3%	원유 DBO 32.7%	중국주식 MCHI 48.8%	중국주식 MCHI 52.2%	중국주식 MCHI 51.0%	원유 DBO 40.3%	중국주식 MCHI 44.4%	원유 DBO 39.8%
중국주식 MCHI 21.4%	한국주식 EWY 33.9%	중국주식 MCHI 26.6%	중국주식 MCHI 19.8%	중국주식 MCHI 25.9%	중국주식 MCHI 25.5%	원유 DBO 36.8%	원유 DBO 42.4%	원유 DBO 41.0%	성장주 VUG 36.8%	원유 DBO 39.1%	성장주 VUG 37.4%
한국주식 EWY 17.8%	성장주 VUG 31.6%	한국주식 EWY 20.5%	한국주식 EWY 15.3%	일본주식 EWJ 16.6%	성장주 VUG 22.2%	성장주 VUG 32.0%	성장주 VUG 37.7%	성장주 VUG 36.5%	중국주식 MCHI 35.2%	성장주 VUG 34.9%	중국주식 MCHI 35.2%
성장주 VUG 17.8%	가치주 VTV 30.4%	성장주 VUG 18.1%	신흥주식 VWO 14.2%	한국주식 EWY 16.5%	한국주식 EWY 20.3%	유럽주식 VGK 25.0%	유럽주식 VGK 29.4%	미국주식 SPY 27.9%	미국주식 SPY 28.1%	유럽주식 VGK 26.6%	미국주식 SPY 28.4%
신흥주식 VWO 15.9%	유럽주식 VGK 29.9%	신흥주식 VWO 17.4%	금 GLD 13.6%	신흥주식 VWO 16.4%	평균 AVG 16.2%	한국주식 EWY 24.6%	미국주식 SPY 28.5%	한국주식 EWY 26.8%	한국주식 EWY 26.3%	한국주식 EWY 26.4%	한국주식 EWY 26.4%
평균 AVG 15.4%	미국주식 SPY 29.3%	평균 AVG 16.6%	성장주 VUG 13.5%	성장주 VUG 15.7%	미국주식 SPY 15.7%	신흥주식 VWO 23.5%	한국주식 EWY 28.3%	평균 AVG 26.3%	유럽주식 VGK 25.6%	미국주식 SPY 25.8%	유럽주식 VGK 25.9%
미국주식 SPY 15.4%	중국주식 MCHI 28.6%	일본주식 EWJ 15.8%	평균 AVG 13.4%	유럽주식 VGK 15.3%	일본주식 EWJ 15.1%	평균 AVG 23.4%	평균 AVG 27.5%	유럽주식 VGK 26.0%	글로벌주식 ACWI 25.5%	평균 AVG 24.8%	글로벌주식 ACWI 25.8%
글로벌주식 ACWI 13.9%	신흥주식 VWO 28.3%	유럽주식 VGK 15.5%	유럽주식 VGK 11.7%	평균 AVG 15.3%	신흥주식 VWO 14.8%	미국주식 SPY 23.2%	신흥주식 VWO 26.5%	글로벌주식 ACWI 25.5%	평균 AVG 24.8%	글로벌주식 ACWI 23.8%	평균 AVG 24.9%
가치주 VTV 13.8%	글로벌주식 ACWI 27.9%	금 GLD 15.4%	미국주식 SPY 11.7%	선진주식 VEA 14.2%	글로벌주식 ACWI 14.0%	글로벌주식 ACWI 21.3%	글로벌주식 ACWI 26.3%	신흥주식 VWO 25.3%	선진주식 VEA 23.0%	신흥주식 VWO 23.8%	선진주식 VEA 23.3%
일본주식 EWJ 13.7%	선진주식 VEA 27.3%	가치주 VTV 14.6%	일본주식 EWJ 11.3%	금 GLD 13.7%	유럽주식 VGK 13.8%	선진주식 VEA 19.7%	선진주식 VEA 24.4%	선진주식 VEA 23.0%	가치주 VTV 22.3%	선진주식 VEA 22.2%	가치주 VTV 22.4%
유럽주식 VGK 13.6%	평균 AVG 26.7%	미국주식 SPY 14.4%	글로벌주식 ACWI 11.0%	가치주 VTV 12.9%	선진주식 VEA 12.9%	일본주식 EWJ 18.6%	가치주 VTV 22.5%	가치주 VTV 22.2%	신흥주식 VWO 22.2%	가치주 VTV 20.0%	신흥주식 VWO 22.4%
금 GLD 13.3%	일본주식 EWJ 22.4%	선진주식 VEA 14.2%	가치주 VTV 10.6%	미국주식 SPY 12.8%	가치주 VTV 12.7%	가치주 VTV 17.6%	일본주식 EWJ 21.6%	일본주식 EWJ 20.6%	일본주식 EWJ 20.7%	일본주식 EWJ 19.8%	일본주식 EWJ 21.0%
선진주식 VEA 12.7%	금 GLD 20.3%	글로벌주식 ACWI 13.7%	선진주식 VEA 10.5%	글로벌주식 ACWI 12.5%	금 GLD 12.3%	금 GLD 16.1%	금 GLD 18.5%	자산배분BM 60:40 18.1%	자산배분BM 60:40 18.4%	금 GLD 16.5%	자산배분BM 60:40 18.7%
자산배분BM 60:40 8.9%	자산배분BM 60:40 17.9%	자산배분BM 60:40 9.6%	달러 UUP 8.3%	자산배분BM 60:40 9.4%	자산배분BM 60:40 8.9%	자산배분BM 60:40 14.9%	자산배분BM 60:40 18.3%	금 GLD 15.9%	금 GLD 15.6%	자산배분BM 60:40 16.1%	금 GLD 15.4%
달러 UUP 8.3%	달러 UUP 12.8%	달러 UUP 8.9%	자산배분BM 60:40 8.1%	달러 UUP 8.5%	달러 UUP 8.1%	달러 UUP 11.9%	달러 UUP 14.2%	달러 UUP 14.3%	달러 UUP 13.7%	달러 UUP 12.8%	달러 UUP 14.0%
글로벌채권 BNDW 7.2%	글로벌채권 BNDW 9.7%	글로벌채권 BNDW 7.5%	글로벌채권 BNDW 6.8%	글로벌채권 BNDW 6.9%	글로벌채권 BNDW 6.1%	글로벌채권 BNDW 9.1%	글로벌채권 BNDW 12.1%	글로벌채권 BNDW 11.9%	글로벌채권 BNDW 11.7%	글로벌채권 BNDW 10.7%	글로벌채권 BNDW 11.9%

자료: FactSet, KB증권

주1: KRW 총 수익률 기준

주2: 최근 90일 변동성 기준, 2019 ~ 2021년은 연평균 수치, 2021.12 ~ 는 월 평균 수치

주3: 자산배분BM은 글로벌 주식 (ACWI) 60% + 글로벌 채권 40% (BNDW), 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님

그림 17. 주요 ETF Risk Quilt

글로벌 주식 25.4% 0.4σ	글로벌 채권 11.9% 0.99σ	WTI 원유 39.8% 0.35σ	금 15.5% -0.1σ	달러 13.8% 0.6σ
한국주식 26.2% 0.12σ	미국주식 28.0% 0.47σ	유럽주식 25.6% 0.32σ	중국주식 34.6% 0.44σ	일본주식 20.9% 0.33σ
선진국 주식 23.0% 0.31σ	신흥국 주식 22.0% 0.09σ	미국 성장주 36.9% 0.76σ	미국 가치주 22.1% 0.15σ	미국 리츠 27.8% 0.26σ
미국 초단기채 9.1% 0.61σ	미국 국채 11.8% 0.72σ	미국 투자등급 14.8% 0.42σ	미국 하이일드 16.4% 0.66σ	변동성 지수 33.4% -0.1σ
반도체 44.1% 0.54σ	곡물 20.2% 1.13σ	친환경 36.9% 0.31σ	나스닥 +3배 104.3% 0.67σ	나스닥 -3배 103.2% 0.62σ

자료: FactSet, KB증권

주1: 좌측 숫자는 최근 90일 Rolling 연 환산 변동성, 우측 숫자는 2019년 이후 평균 연 환산 위험 (표준편차) 대비 현재 위험 (90일 Rolling) 수준

주2: KRW 총 수익률 기준

주3: 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님

3. 미국 섹터 ETF 성과

각 시기별 ETF 효율성을 Return to Risk (위험 대비 수익률)로 확인할 수 있다. Return to Risk란, ETF가 변동성 (위험) 대비 달성한 수익률을 의미한다. 예를 들어서, 2020년에는 팬데믹으로 변동성이 급증했기 때문에 2019년, 2021년보다 Return to Risk가 낮다.

그림 18. 미국 섹터 ETF Return to Risk Quilt (KRW 기준)

2019	2020	2021	3Y	1Y	6M	3M	1M	3W	2W	YTD	지난주
자산배분BM 60:40 2.59	기술 XLK 0.89	부동산 XLRE 4.16	기술 XLK 6.84	에너지 XLE 2.64	유틸리티 XLU 1.27	글로벌채권 BNDW 0.41	산업 XLI 0.43	산업 XLI 0.34	유틸리티 XLU 0.26	에너지 XLE 1.14	기술 XLK 0.05
기술 XLK 2.54	경기소비 XLY 0.67	S&P500 SPY 3.01	S&P500 SPY 5.43	유틸리티 XLU 2.00	헬스케어 XLV 0.67	유틸리티 XLU 0.37	기술 XLK 0.37	경기소비 XLY 0.28	산업 XLI 0.21	유틸리티 XLU 0.76	커뮤니케이션 XLC 0.04
필수소비 XLP 2.41	커뮤니케이션 XLC 0.58	헬스케어 XLV 2.72	헬스케어 XLV 4.95	필수소비 XLP 1.87	에너지 XLE 0.67	기술 XLK 0.20	경기소비 XLY 0.36	기술 XLK 0.24	기술 XLK 0.16	필수소비 XLP 0.33	경기소비 XLY 0.02
S&P500 SPY 2.30	원자재 XLB 0.42	기술 XLK 2.51	필수소비 XLP 4.24	헬스케어 XLV 1.07	필수소비 XLP 0.61	헬스케어 XLV 0.20	유틸리티 XLU 0.30	유틸리티 XLU 0.19	S&P500 SPY 0.12	헬스케어 XLV 0.16	산업 XLI 0.02
유틸리티 XLU 2.28	S&P500 SPY 0.34	금융 XLF 2.48	경기소비 XLY 4.16	섹터평균 AVG 0.70	글로벌채권 BNDW 0.41	경기소비 XLY 0.17	S&P500 SPY 0.28	S&P500 SPY 0.18	경기소비 XLY 0.12	글로벌채권 BNDW 0.06	유틸리티 XLU 0.01
부동산 XLRE 2.26	글로벌주식 ACWI 0.29	섹터평균 AVG 2.34	글로벌주식 ACWI 4.00	부동산 XLRE 0.64	산업 XLI 0.32	자산배분BM 60:40 0.16	글로벌주식 ACWI 0.26	원자재 XLB 0.18	글로벌주식 ACWI 0.10	산업 XLI 0.02	S&P500 SPY 0.01
글로벌주식 ACWI 2.22	자산배분BM 60:40 0.25	필수소비 XLP 2.33	원자재 XLB 3.67	S&P500 SPY 0.60	섹터평균 AVG 0.21	산업 XLI 0.15	자산배분BM 60:40 0.25	글로벌주식 ACWI 0.17	섹터평균 AVG 0.09	섹터평균 AVG 0.00	필수소비 XLP 0.01
금융 XLF 1.97	헬스케어 XLV 0.22	경기소비 XLY 2.27	섹터평균 AVG 3.65	산업 XLI 0.48	부동산 XLRE 0.17	S&P500 SPY 0.12	섹터평균 AVG 0.22	부동산 XLRE 0.16	부동산 XLRE 0.08	S&P500 SPY -0.20	글로벌주식 ACWI 0.00
섹터평균 AVG 1.91	섹터평균 AVG 0.16	글로벌주식 ACWI 2.27	에너지 XLE 3.47	기술 XLK 0.48	원자재 XLB 0.11	섹터평균 AVG 0.08	원자재 XLB 0.22	금융 XLF 0.14	자산배분BM 60:40 0.07	원자재 XLB -0.20	금융 XLF 0.00
산업 XLI 1.85	필수소비 XLP 0.16	자산배분BM 60:40 2.25	유틸리티 XLU 3.47	원자재 XLB 0.45	S&P500 SPY 0.04	글로벌주식 ACWI 0.07	금융 XLF 0.21	섹터평균 AVG 0.14	금융 XLF 0.06	부동산 XLRE -0.24	섹터평균 AVG -0.01
경기소비 XLY 1.79	산업 XLI 0.06	원자재 XLB 2.20	자산배분BM 60:40 3.40	글로벌채권 BNDW 0.39	기술 XLK 0.02	필수소비 XLP 0.03	부동산 XLRE 0.19	자산배분BM 60:40 0.13	원자재 XLB 0.06	기술 XLK -0.24	자산배분BM 60:40 -0.02
커뮤니케이션 XLC 1.70	글로벌채권 BNDW -0.06	산업 XLI 2.10	산업 XLI 3.16	금융 XLF 0.28	자산배분BM 60:40 -0.06	부동산 XLRE -0.01	에너지 XLE 0.12	에너지 XLE 0.11	에너지 XLE 0.04	금융 XLF -0.25	헬스케어 XLV -0.03
헬스케어 XLV 1.64	유틸리티 XLU -0.13	에너지 XLE 2.02	금융 XLF 2.96	경기소비 XLY 0.19	경기소비 XLY -0.13	금융 XLF -0.03	글로벌채권 BNDW 0.11	커뮤니케이션 XLC 0.03	필수소비 XLP 0.04	자산배분BM 60:40 -0.25	원자재 XLB -0.05
글로벌채권 BNDW 1.64	부동산 XLRE -0.20	유틸리티 XLU 1.99	부동산 XLRE 2.58	자산배분BM 60:40 0.17	글로벌주식 ACWI -0.18	커뮤니케이션 XLC -0.10	필수소비 XLP 0.10	필수소비 XLP 0.01	커뮤니케이션 XLC 0.02	글로벌주식 ACWI -0.30	부동산 XLRE -0.05
원자재 XLB 1.56	금융 XLF -0.22	커뮤니케이션 XLC 1.65	커뮤니케이션 XLC 1.74	글로벌주식 ACWI 0.07	금융 XLF -0.43	에너지 XLE -0.19	헬스케어 XLV 0.08	헬스케어 XLV -0.05	헬스케어 XLV 0.01	경기소비 XLY -0.39	글로벌채권 BNDW -0.05
에너지 XLE 0.63	에너지 XLE -0.72	글로벌채권 BNDW 1.01	글로벌채권 BNDW 0.38	커뮤니케이션 XLC -1.29	커뮤니케이션 XLC -0.57	원자재 XLB -0.32	커뮤니케이션 XLC 0.05	글로벌채권 BNDW -0.06	글로벌채권 BNDW -0.05	커뮤니케이션 XLC -0.62	에너지 XLE -0.17

자료: FactSet, KB증권 / 주1: KRW 총 수익률 기준

주2: 자산배분BM은 글로벌 주식 (ACWI) 60% + 글로벌 채권 40% (BNDW), 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님

그림 19. 미국 섹터 ETF Return Quilt (KRW 기준)

2019	2020	2021	3Y	1Y	6M	3M	1M	3W	2W	YTD	지난주
기술 XLK 54.7%	기술 XLK 32.2%	에너지 XLE 68.2%	기술 XLK 113.9%	에너지 XLE 76.9%	유틸리티 XLU 19.3%	유틸리티 XLU 7.1%	경기소비 XLY 14.6%	경기소비 XLY 11.1%	기술 XLK 6.0%	에너지 XLE 41.9%	기술 XLK 1.9%
부동산 XLRE 36.1%	경기소비 XLY 20.2%	부동산 XLRE 65.8%	헬스케어 XLV 66.8%	유틸리티 XLU 28.6%	에너지 XLE 17.3%	기술 XLK 6.7%	기술 XLK 13.8%	기술 XLK 8.7%	유틸리티 XLU 5.7%	유틸리티 XLU 15.8%	커뮤니케이션 XLC 1.2%
S&P500 SPY 35.4%	커뮤니케이션 XLC 17.6%	기술 XLK 50.5%	S&P500 SPY 63.5%	필수소비 XLP 22.5%	헬스케어 XLV 8.6%	경기소비 XLY 5.4%	산업 XLI 10.6%	산업 XLI 8.4%	산업 XLI 5.1%	필수소비 XLP 6.7%	경기소비 XLY 0.9%
금융 XLF 35.1%	원자재 XLB 14.4%	금융 XLF 50.1%	에너지 XLE 59.6%	헬스케어 XLV 13.8%	필수소비 XLP 8.0%	헬스케어 XLV 4.0%	S&P500 SPY 8.1%	S&P500 SPY 5.1%	경기소비 XLY 5.0%	헬스케어 XLV 3.4%	산업 XLI 0.4%
커뮤니케이션 XLC 33.6%	S&P500 SPY 10.0%	S&P500 SPY 43.4%	경기소비 XLY 57.0%	섹터평균 AVG 12.3%	산업 XLI 4.9%	글로벌채권 BNDW 3.7%	유틸리티 XLU 6.8%	원자재 XLB 4.8%	S&P500 SPY 3.5%	글로벌채권 BNDW 0.6%	유틸리티 XLU 0.3%
산업 XLI 32.7%	글로벌주식 ACWI 8.0%	경기소비 XLY 41.7%	원자재 XLB 55.7%	부동산 XLRE 9.0%	부동산 XLRE 3.0%	산업 XLI 2.9%	글로벌주식 ACWI 6.7%	글로벌주식 ACWI 4.4%	글로벌주식 ACWI 2.7%	산업 XLI 0.6%	S&P500 SPY 0.3%
필수소비 XLP 32.4%	헬스케어 XLV 6.0%	원자재 XLB 41.3%	섹터평균 AVG 51.3%	기술 XLK 8.6%	섹터평균 AVG 2.9%	S&P500 SPY 2.9%	섹터평균 AVG 6.4%	부동산 XLRE 4.4%	섹터평균 AVG 2.6%	섹터평균 AVG -0.2%	필수소비 XLP 0.1%
유틸리티 XLU 32.4%	자산배분BM 60:40 4.6%	섹터평균 AVG 40.5%	필수소비 XLP 49.6%	S&P500 SPY 7.8%	글로벌채권 BNDW 2.5%	자산배분BM 60:40 2.4%	원자재 XLB 6.0%	에너지 XLE 4.3%	부동산 XLRE 2.3%	자산배분BM 60:40 -4.0%	글로벌주식 ACWI 0.0%
경기소비 XLY 31.7%	필수소비 XLP 4.1%	헬스케어 XLV 39.1%	유틸리티 XLU 47.3%	원자재 XLB 7.7%	원자재 XLB 1.7%	글로벌주식 ACWI 1.6%	금융 XLF 5.9%	유틸리티 XLU 4.2%	금융 XLF 1.7%	S&P500 SPY -5.0%	금융 XLF -0.1%
섹터평균 AVG 31.0%	섹터평균 AVG 4.0%	산업 XLI 36.3%	산업 XLI 46.7%	산업 XLI 7.4%	S&P500 SPY 0.7%	섹터평균 AVG 1.3%	부동산 XLRE 5.4%	섹터평균 AVG 4.2%	원자재 XLB 1.6%	원자재 XLB -5.1%	자산배분BM 60:40 -0.3%
글로벌주식 ACWI 30.8%	산업 XLI 2.1%	유틸리티 XLU 32.6%	글로벌주식 ACWI 44.1%	금융 XLF 5.0%	기술 XLK 0.4%	필수소비 XLP 0.6%	에너지 XLE 4.7%	금융 XLF 3.8%	에너지 XLE 1.6%	부동산 XLRE -5.9%	섹터평균 AVG -0.4%
원자재 XLB 27.6%	글로벌채권 BNDW -0.6%	글로벌주식 ACWI 31.1%	금융 XLF 43.7%	경기소비 XLY 3.0%	자산배분BM 60:40 -0.5%	부동산 XLRE -0.2%	자산배분BM 60:40 4.6%	자산배분BM 60:40 2.4%	자산배분BM 60:40 1.4%	금융 XLF -6.3%	글로벌채권 BNDW -0.6%
헬스케어 XLV 26.4%	유틸리티 XLU -4.5%	필수소비 XLP 30.1%	부동산 XLRE 38.7%	글로벌채권 BNDW 2.7%	글로벌주식 ACWI -2.5%	금융 XLF -0.8%	필수소비 XLP 2.5%	커뮤니케이션 XLC 0.9%	필수소비 XLP 0.8%	글로벌주식 ACWI -7.1%	헬스케어 XLV -0.8%
자산배분BM 60:40 23.2%	부동산 XLRE -7.1%	커뮤니케이션 XLC 29.3%	커뮤니케이션 XLC 29.2%	자산배분BM 60:40 1.6%	경기소비 XLY -3.0%	커뮤니케이션 XLC -3.2%	헬스케어 XLV 1.8%	필수소비 XLP 0.2%	커뮤니케이션 XLC 0.8%	기술 XLK -8.3%	원자재 XLB -1.4%
에너지 XLE 13.2%	금융 XLF -8.7%	자산배분BM 60:40 21.7%	자산배분BM 60:40 27.5%	글로벌주식 ACWI 0.9%	금융 XLF -8.0%	에너지 XLE -5.9%	커뮤니케이션 XLC 1.6%	글로벌채권 BNDW -0.8%	헬스케어 XLV 0.1%	경기소비 XLY -14.6%	부동산 XLRE -1.5%
글로벌채권 BNDW 11.7%	에너지 XLE -37.3%	글로벌채권 BNDW 7.6%	글로벌채권 BNDW 2.6%	커뮤니케이션 XLC -21.1%	커뮤니케이션 XLC -12.6%	원자재 XLB -7.2%	글로벌채권 BNDW 1.4%	헬스케어 XLV -1.2%	글로벌채권 BNDW -0.6%	커뮤니케이션 XLC -20.1%	에너지 XLE -6.9%

자료: FactSet, KB증권

주1: KRW 총 수익률 기준, Y는 최근 N년, M은 최근 N월, W는 최근 N주, YTD는 연초 이후 수익률을 의미

주2: 자산배분BM은 글로벌 주식 (ACWI) 60% + 글로벌 채권 40% (BNDW), 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님

그림 20. 미국 섹터 ETF Risk Quilt (KRW 기준)

2019	2020	2021	3Y	1Y	6M	3M	1M	3W	2W	YTD	지난주
기술 XLK 21.5%	에너지 XLE 51.6%	에너지 XLE 33.8%	에너지 XLE 17.2%	에너지 XLE 29.1%	에너지 XLE 26.0%	경기소비 XLY 32.7%	경기소비 XLY 41.1%	경기소비 XLY 40.1%	경기소비 XLY 40.5%	경기소비 XLY 37.5%	경기소비 XLY 40.9%
에너지 XLE 20.9%	금융 XLF 39.1%	금융 XLF 20.3%	커뮤니케이션 XLC 16.8%	금융 XLF 18.1%	경기소비 XLY 23.4%	기술 XLK 32.6%	에너지 XLE 39.8%	에너지 XLE 39.6%	에너지 XLE 39.6%	에너지 XLE 36.7%	에너지 XLE 40.1%
커뮤니케이션 XLC 19.7%	기술 XLK 36.1%	기술 XLK 20.1%	기술 XLK 16.6%	기술 XLK 18.0%	기술 XLK 23.0%	에너지 XLE 30.9%	기술 XLK 37.4%	기술 XLK 36.0%	기술 XLK 36.2%	기술 XLK 34.2%	기술 XLK 36.1%
금융 XLF 17.8%	부동산 XLRE 35.3%	원자재 XLB 18.8%	원자재 XLB 15.2%	원자재 XLB 17.2%	커뮤니케이션 XLC 21.9%	커뮤니케이션 XLC 30.7%	커뮤니케이션 XLC 33.5%	커뮤니케이션 XLC 33.7%	커뮤니케이션 XLC 35.0%	커뮤니케이션 XLC 32.5%	커뮤니케이션 XLC 34.9%
산업 XLI 17.7%	산업 XLI 34.6%	경기소비 XLY 18.3%	부동산 XLRE 15.0%	커뮤니케이션 XLC 16.3%	금융 XLF 18.6%	금융 XLF 24.7%	S&P500 SPY 28.5%	S&P500 SPY 27.9%	S&P500 SPY 28.1%	평균 AVG 25.8%	S&P500 SPY 28.0%
원자재 XLB 17.7%	원자재 XLB 33.8%	커뮤니케이션 XLC 17.8%	산업 XLI 14.8%	경기소비 XLY 15.9%	부동산 XLRE 17.5%	부동산 XLRE 23.4%	평균 AVG 28.4%	평균 AVG 27.8%	평균 AVG 28.0%	금융 XLF 25.7%	평균 AVG 27.9%
경기소비 XLY 17.7%	유틸리티 XLU 33.5%	산업 XLI 17.3%	금융 XLF 14.8%	산업 XLI 15.5%	평균 AVG 17.0%	평균 AVG 23.3%	금융 XLF 28.3%	부동산 XLRE 27.5%	부동산 XLRE 27.9%	S&P500 SPY 25.5%	부동산 XLRE 27.8%
평균 AVG 16.4%	평균 AVG 31.7%	평균 AVG 17.2%	평균 AVG 13.7%	평균 AVG 15.4%	S&P500 SPY 15.7%	S&P500 SPY 23.2%	부동산 XLRE 28.0%	금융 XLF 26.9%	원자재 XLB 26.9%	부동산 XLRE 25.2%	금융 XLF 26.5%
헬스케어 XLV 16.0%	커뮤니케이션 XLC 30.6%	유틸리티 XLU 16.4%	경기소비 XLY 13.7%	유틸리티 XLU 14.3%	산업 XLI 15.6%	원자재 XLB 22.5%	원자재 XLB 27.8%	원자재 XLB 26.8%	금융 XLF 26.7%	원자재 XLB 24.8%	원자재 XLB 26.4%
부동산 XLRE 16.0%	경기소비 XLY 29.9%	부동산 XLRE 15.8%	유틸리티 XLU 13.6%	부동산 XLRE 14.1%	원자재 XLB 15.5%	글로벌주식 ACWI 21.3%	글로벌주식 ACWI 26.3%	글로벌주식 ACWI 25.5%	글로벌주식 ACWI 25.5%	글로벌주식 ACWI 23.6%	글로벌주식 ACWI 25.4%
S&P500 SPY 15.4%	S&P500 SPY 29.3%	S&P500 SPY 14.4%	헬스케어 XLV 13.5%	헬스케어 XLV 12.9%	유틸리티 XLU 15.1%	헬스케어 XLV 19.7%	산업 XLI 24.6%	산업 XLI 24.5%	산업 XLI 24.5%	산업 XLI 22.5%	산업 XLI 24.7%
유틸리티 XLU 14.2%	글로벌주식 ACWI 27.9%	헬스케어 XLV 14.4%	S&P500 SPY 11.7%	S&P500 SPY 12.8%	글로벌주식 ACWI 14.0%	산업 XLI 19.6%	필수소비 XLP 24.3%	헬스케어 XLV 24.1%	헬스케어 XLV 23.8%	헬스케어 XLV 21.4%	헬스케어 XLV 23.5%
글로벌주식 ACWI 13.9%	헬스케어 XLV 27.3%	글로벌주식 ACWI 13.7%	필수소비 XLP 11.7%	글로벌주식 ACWI 12.5%	필수소비 XLP 13.1%	유틸리티 XLU 19.1%	헬스케어 XLV 23.8%	필수소비 XLP 23.2%	필수소비 XLP 22.9%	유틸리티 XLU 20.9%	필수소비 XLP 22.9%
필수소비 XLP 13.5%	필수소비 XLP 25.3%	필수소비 XLP 12.9%	글로벌주식 ACWI 11.0%	필수소비 XLP 12.0%	헬스케어 XLV 12.7%	필수소비 XLP 17.3%	유틸리티 XLU 22.8%	유틸리티 XLU 22.2%	유틸리티 XLU 22.4%	필수소비 XLP 20.4%	유틸리티 XLU 22.2%
자산배분BM 60:40 8.9%	자산배분BM 60:40 17.9%	자산배분BM 60:40 9.6%	자산배분BM 60:40 8.1%	자산배분BM 60:40 9.4%	자산배분BM 60:40 8.9%	자산배분BM 60:40 14.9%	자산배분BM 60:40 18.3%	자산배분BM 60:40 18.1%	자산배분BM 60:40 18.4%	자산배분BM 60:40 16.0%	자산배분BM 60:40 18.5%
글로벌채권 BNDW 7.2%	글로벌채권 BNDW 9.7%	글로벌채권 BNDW 7.5%	글로벌채권 BNDW 6.8%	글로벌채권 BNDW 6.9%	글로벌채권 BNDW 6.1%	글로벌채권 BNDW 9.1%	글로벌채권 BNDW 12.1%	글로벌채권 BNDW 11.9%	글로벌채권 BNDW 11.7%	글로벌채권 BNDW 10.9%	글로벌채권 BNDW 11.9%

자료: FactSet, KB증권

주1: KRW 총 수익률 기준

주2: 최근 90일 변동성 기준, 2019 ~ 2021년은 연평균 수치, 2021.12 ~ 는 월 평균 수치

주3: 자산배분BM은 글로벌 주식 (ACWI) 60% + 글로벌 채권 40% (BNDW), 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님

그림 21. 미국 섹터 ETF Risk Quilt

기술	36.1%	0.5σ	커뮤니케이션	34.9%	0.75σ	에너지	40.1%	0.19σ	
원자재	26.4%	0.18σ	산업	24.7%	0.11σ	금융	26.5%	0.05σ	
경기소비	40.9%	1σ	필수소비	22.9%	0.38σ	유틸리티	22.2%	0.06σ	
헬스케어	23.5%	0.31σ							

자료: FactSet, KB증권

주1: 좌측 숫자는 최근 90일 Rolling 연 환산 변동성, 우측 숫자는 2019년 이후 연 환산 위험 (표준편차) 대비 현재 위험 (90일 Rolling) 수준

주2: KRW 총 수익률 기준

주3: 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님

4. 채권형 ETF 성과

각 시기별 ETF 효율성을 Return to Risk (위험 대비 수익률)로 확인할 수 있다. Return to Risk란, ETF가 변동성 (위험) 대비 달성한 수익률을 의미한다. 예를 들어서, 2020년에는 팬데믹으로 변동성이 급증했기 때문에 2019년, 2021년보다 Return to Risk가 낮다.

그림 22. 채권형 ETF Return to Risk Quilt (KRW 기준)

2019	2020	2021	3Y	1Y	6M	3M	1M	3W	2W	YTD	지난주
투자등급9 LQD 2.69	장기국채27 ZROZ 0.51	글로벌주식 ACWI 2.27	글로벌주식 ACWI 4.00	초단기0.1 BIL 2.11	초단기0.1 BIL 1.73	모기지4 MBB 0.49	하이일드4 HYG 0.37	글로벌주식 ACWI 0.17	글로벌주식 ACWI 0.10	초단기0.1 BIL 1.08	하이일드4 HYG 0.01
자산배분BM 60:40 2.59	물가채5 TIP 0.31	자산배분BM 60:40 2.25	자산배분BM 60:40 3.40	단기국채0.4 SHV 2.05	단기국채0.4 SHV 1.68	중장기국채8 IEF 0.45	글로벌주식 ACWI 0.26	자산배분BM 60:40 0.13	자산배분BM 60:40 0.07	단기국채0.4 SHV 1.05	초단기0.1 BIL 0.00
하이일드4 HYG 2.47	글로벌주식 ACWI 0.29	물가채5 TIP 1.94	물가채5 TIP 2.57	단기국채2 SHY 1.40	단기국채2 SHY 1.17	글로벌채권8 BNDW 0.41	자산배분BM 60:40 0.25	하이일드4 HYG 0.10	하이일드4 HYG 0.05	단기국채2 SHY 0.64	글로벌주식 ACWI 0.00
글로벌주식 ACWI 2.22	자산배분BM 60:40 0.25	하이일드4 HYG 1.89	하이일드4 HYG 1.74	물가채5 TIP 1.03	물가채5 TIP 0.73	미국종합7 BND 0.39	투자등급9 LQD 0.13	물가채5 TIP -0.05	글로벌채권8 BNDW -0.05	중기국채5 IEI 0.22	장기국채27 ZROZ -0.01
미국종합7 BND 1.66	투자등급9 LQD 0.25	단기국채0.4 SHV 1.49	단기국채0.4 SHV 1.33	하이일드4 HYG 0.82	중기국채5 IEI 0.61	투자등급9 LQD 0.38	글로벌채권8 BNDW 0.11	투자등급9 LQD -0.06	물가채5 TIP -0.06	물가채5 TIP 0.19	단기국채0.4 SHV -0.01
글로벌채권8 BNDW 1.64	중장기국채8 IEF 0.24	초단기0.1 BIL 1.49	초단기0.1 BIL 1.30	모기지4 MBB 0.63	하이일드4 HYG 0.58	중기국채5 IEI 0.37	물가채5 TIP 0.08	장기국채27 ZROZ -0.06	평균 AVG -0.09	평균 AVG 0.15	자산배분BM 60:40 -0.02
물가채5 TIP 1.59	미국종합7 BND 0.08	단기국채2 SHY 1.37	평균 AVG 1.04	평균 AVG 0.61	평균 AVG 0.52	초단기0.1 BIL 0.36	평균 AVG 0.06	글로벌채권8 BNDW -0.06	투자등급9 LQD -0.10	모기지4 MBB 0.13	글로벌채권8 BNDW -0.05
평균 AVG 1.54	국채7 GOVT 0.04	평균 AVG 1.25	단기국채2 SHY 1.01	중기국채5 IEI 0.59	모기지4 MBB 0.48	하이일드4 HYG 0.35	모기지4 MBB 0.02	중장기국채8 IEF -0.08	모기지4 MBB -0.11	글로벌채권8 BNDW 0.06	평균 AVG -0.06
모기지4 MBB 1.41	중기국채5 IEI 0.01	모기지4 MBB 1.21	투자등급9 LQD 0.59	글로벌채권8 BNDW 0.39	글로벌채권8 BNDW 0.41	단기국채0.4 SHV 0.35	미국종합7 BND 0.02	평균 AVG -0.08	중장기국채8 IEF -0.11	국채7 GOVT 0.05	단기국채2 SHY -0.07
중장기국채8 IEF 1.33	평균 AVG -0.03	글로벌채권8 BNDW 1.01	중기국채5 IEI 0.58	국채7 GOVT 0.33	국채7 GOVT 0.26	국채7 GOVT 0.33	중장기국채8 IEF 0.00	모기지4 MBB -0.11	초단기0.1 BIL -0.11	하이일드4 HYG 0.03	국채7 GOVT -0.08
장기국채27 ZROZ 1.31	글로벌채권8 BNDW -0.06	미국종합7 BND 1.00	미국종합7 BND 0.54	미국종합7 BND 0.25	미국종합7 BND 0.25	평균 AVG 0.33	초단기0.1 BIL 0.00	미국종합7 BND -0.11	단기국채0.4 SHV -0.12	중장기국채8 IEF -0.01	투자등급9 LQD -0.08
국채7 GOVT 1.27	하이일드4 HYG -0.15	국채7 GOVT 0.98	모기지4 MBB 0.42	자산배분BM 60:40 0.17	중장기국채8 IEF 0.23	단기국채2 SHY 0.30	단기국채0.4 SHV -0.01	국채7 GOVT -0.14	장기국채27 ZROZ -0.13	미국종합7 BND -0.03	미국종합7 BND -0.08
중기국채5 IEI 1.22	모기지4 MBB -0.28	중기국채5 IEI 0.98	글로벌채권8 BNDW 0.38	중장기국채8 IEF 0.14	자산배분BM 60:40 -0.06	물가채5 TIP 0.21	장기국채27 ZROZ -0.02	중기국채5 IEI -0.15	미국종합7 BND -0.13	자산배분BM 60:40 -0.25	중장기국채8 IEF -0.10
단기국채2 SHY 1.03	단기국채2 SHY -0.39	투자등급9 LQD 0.87	국채7 GOVT 0.38	글로벌주식 ACWI 0.07	투자등급9 LQD -0.11	장기국채27 ZROZ 0.17	국채7 GOVT -0.04	초단기0.1 BIL -0.21	중기국채5 IEI -0.15	글로벌주식 ACWI -0.30	중기국채5 IEI -0.11
단기국채0.4 SHV 0.90	단기국채0.4 SHV -0.64	중장기국채8 IEF 0.71	중장기국채8 IEF 0.28	투자등급9 LQD -0.35	글로벌주식 ACWI -0.18	자산배분BM 60:40 0.16	중기국채5 IEI -0.05	단기국채0.4 SHV -0.21	국채7 GOVT -0.15	투자등급9 LQD -0.34	모기지4 MBB -0.13
초단기0.1 BIL 0.85	초단기0.1 BIL -0.69	장기국채27 ZROZ 0.22	장기국채27 ZROZ -0.58	장기국채27 ZROZ -0.87	장기국채27 ZROZ -0.64	글로벌주식 ACWI 0.07	단기국채2 SHY -0.06	단기국채2 SHY -0.21	단기국채2 SHY -0.16	장기국채27 ZROZ -0.63	물가채5 TIP -0.14

자료: FactSet, KB증권 / 주1: KRW 총 수익률 기준, 비교를 위해 종목 옆에 실효 듀레이션을 표기함

주2: 자산배분BM은 글로벌 주식 (ACWI) 60% + 글로벌 채권 40% (BNDW), 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님 / 주3: 별도 표시가 없으면 '미국 채권'을 가정함

그림 23. 채권형 ETF Return Quilt (KRW 기준)

2019	2020	2021	3Y	1Y	6M	3M	1M	3W	2W	YTD	지난주
글로벌주식 ACWI 30.8%	장기국채27 ZROZ 15.0%	글로벌주식 ACWI 31.1%	글로벌주식 ACWI 44.1%	초단기0.1 BIL 13.7%	초단기0.1 BIL 8.7%	중장기국채8 IEF 4.9%	글로벌주식 ACWI 6.7%	글로벌주식 ACWI 4.4%	글로벌주식 ACWI 2.7%	초단기0.1 BIL 9.2%	하이일드4 HYG 0.1%
장기국채27 ZROZ 24.0%	글로벌주식 ACWI 8.0%	자산배분BM 60:40 21.7%	자산배분BM 60:40 27.5%	단기국채0.4 SHV 13.3%	단기국채0.4 SHV 8.5%	모기지4 MBB 4.5%	하이일드4 HYG 5.8%	자산배분BM 60:40 2.4%	자산배분BM 60:40 1.4%	단기국채0.4 SHV 8.8%	초단기0.1 BIL 0.0%
자산배분BM 60:40 23.2%	자산배분BM 60:40 4.6%	물가채5 TIP 16.0%	물가채5 TIP 18.0%	단기국채2 SHY 9.2%	단기국채2 SHY 6.0%	투자등급9 LQD 4.5%	자산배분BM 60:40 4.6%	하이일드4 HYG 1.6%	하이일드4 HYG 0.8%	단기국채2 SHY 5.6%	글로벌주식 ACWI 0.0%
투자등급9 LQD 20.9%	투자등급9 LQD 3.9%	하이일드4 HYG 14.2%	하이일드4 HYG 12.0%	물가채5 TIP 7.9%	물가채5 TIP 5.2%	장기국채27 ZROZ 4.2%	투자등급9 LQD 1.8%	물가채5 TIP -0.7%	글로벌채권8 BNDW -0.6%	중기국채5 IEI 2.3%	단기국채0.4 SHV -0.1%
하이일드4 HYG 18.0%	물가채5 TIP 3.4%	평균 AVG 10.6%	단기국채0.4 SHV 8.3%	하이일드4 HYG 5.8%	중기국채5 IEI 3.7%	하이일드4 HYG 3.8%	글로벌채권8 BNDW 1.4%	글로벌채권8 BNDW -0.8%	물가채5 TIP -0.8%	물가채5 TIP 2.3%	장기국채27 ZROZ -0.2%
평균 AVG 13.4%	중장기국채8 IEF 2.7%	단기국채0.4 SHV 9.8%	초단기0.1 BIL 8.1%	모기지4 MBB 4.2%	하이일드4 HYG 3.5%	미국종합7 BND 3.7%	물가채5 TIP 1.1%	투자등급9 LQD -0.8%	평균 AVG -1.0%	모기지4 MBB 1.4%	자산배분BM 60:40 -0.3%
미국종합7 BND 12.2%	평균 AVG 1.0%	초단기0.1 BIL 9.7%	평균 AVG 7.9%	중기국채5 IEI 4.1%	모기지4 MBB 2.8%	글로벌채권8 BNDW 3.7%	평균 AVG 1.1%	평균 AVG -0.8%	초단기0.1 BIL -1.0%	글로벌채권8 BNDW 0.6%	글로벌채권8 BNDW -0.6%
물가채5 TIP 11.8%	미국종합7 BND 0.9%	단기국채2 SHY 9.1%	단기국채2 SHY 6.4%	평균 AVG 3.4%	글로벌채권8 BNDW 2.5%	평균 AVG 3.4%	모기지4 MBB 0.3%	중장기국채8 IEF -1.1%	단기국채0.4 SHV -1.1%	국채7 GOVT 0.5%	단기국채2 SHY -0.6%
글로벌채권8 BNDW 11.7%	국채7 GOVT 0.4%	투자등급9 LQD 8.4%	투자등급9 LQD 4.4%	글로벌채권8 BNDW 2.7%	평균 AVG 2.0%	중기국채5 IEI 3.3%	미국종합7 BND 0.3%	모기지4 MBB -1.4%	모기지4 MBB -1.4%	하이일드4 HYG 0.5%	평균 AVG -0.8%
중장기국채8 IEF 11.4%	중기국채5 IEI 0.1%	모기지4 MBB 8.3%	중기국채5 IEI 4.1%	국채7 GOVT 2.5%	국채7 GOVT 2.0%	국채7 GOVT 3.3%	중장기국채8 IEF 0.0%	미국종합7 BND -1.4%	투자등급9 LQD -1.4%	평균 AVG 0.1%	국채7 GOVT -1.0%
국채7 GOVT 10.0%	글로벌채권8 BNDW -0.6%	국채7 GOVT 8.1%	미국종합7 BND 3.8%	미국종합7 BND 1.9%	중장기국채8 IEF 1.8%	초단기0.1 BIL 2.7%	초단기0.1 BIL 0.0%	중기국채5 IEI -1.7%	단기국채2 SHY -1.5%	중장기국채8 IEF -0.1%	미국종합7 BND -1.0%
모기지4 MBB 9.5%	하이일드4 HYG -2.4%	미국종합7 BND 8.0%	국채7 GOVT 2.8%	자산배분BM 60:40 1.6%	미국종합7 BND 1.6%	단기국채0.4 SHV 2.6%	단기국채0.4 SHV -0.1%	국채7 GOVT -1.7%	미국종합7 BND -1.5%	미국종합7 BND -0.3%	투자등급9 LQD -1.2%
중기국채5 IEI 9.1%	모기지4 MBB -2.5%	글로벌채권8 BNDW 7.6%	모기지4 MBB 2.7%	중장기국채8 IEF 1.1%	자산배분BM 60:40 -0.5%	자산배분BM 60:40 2.4%	국채7 GOVT -0.4%	장기국채27 ZROZ -1.8%	중장기국채8 IEF -1.5%	자산배분BM 60:40 -4.0%	중기국채5 IEI -1.3%
단기국채2 SHY 6.8%	단기국채2 SHY -3.4%	중기국채5 IEI 7.0%	글로벌채권8 BNDW 2.6%	글로벌주식 ACWI 0.9%	투자등급9 LQD -0.9%	물가채5 TIP 2.3%	장기국채27 ZROZ -0.5%	초단기0.1 BIL -2.0%	중기국채5 IEI -1.6%	투자등급9 LQD -4.6%	중장기국채8 IEF -1.4%
단기국채0.4 SHV 5.8%	단기국채0.4 SHV -5.5%	중장기국채8 IEF 6.2%	중장기국채8 IEF 2.3%	투자등급9 LQD -3.1%	글로벌주식 ACWI -2.5%	단기국채2 SHY 2.3%	중기국채5 IEI -0.6%	단기국채0.4 SHV -2.0%	국채7 GOVT -1.8%	글로벌주식 ACWI -7.1%	물가채5 TIP -1.7%
초단기0.1 BIL 5.4%	초단기0.1 BIL -5.9%	장기국채27 ZROZ 4.6%	장기국채27 ZROZ -9.6%	장기국채27 ZROZ -17.1%	장기국채27 ZROZ -14.3%	글로벌주식 ACWI 1.6%	단기국채2 SHY -0.6%	단기국채2 SHY -2.1%	장기국채27 ZROZ -3.7%	장기국채27 ZROZ -17.8%	모기지4 MBB -1.7%

자료: FactSet, KB증권

주1: KRW 총 수익률 기준, 비교를 위해 종목 옆에 실효 듀레이션을 표기함, Y는 최근 N년, M은 최근 N월, W는 최근 N주, YTD는 연초 이후 수익률을 의미

주2: 자산배분BM은 글로벌 주식 (ACWI) 60% + 글로벌 채권 40% (BNDW), 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님

주3: 별도 표시가 없으면 '미국 채권'을 가정함

그림 24. 채권형 ETF Risk Quilt (KRW 기준)

2019	2020	2021	3Y	1Y	6M	3M	1M	3W	2W	YTD	지난주
장기국채27 ZROZ 18.3%	장기국채27 ZROZ 29.4%	장기국채27 ZROZ 20.9%	장기국채27 ZROZ 16.6%	장기국채27 ZROZ 19.6%	장기국채27 ZROZ 22.3%	장기국채27 ZROZ 25.4%	장기국채27 ZROZ 30.5%	장기국채27 ZROZ 29.4%	장기국채27 ZROZ 29.2%	장기국채27 ZROZ 28.1%	장기국채27 ZROZ 29.8%
글로벌주식 ACWI 13.9%	글로벌주식 ACWI 27.9%	글로벌주식 ACWI 13.7%	글로벌주식 ACWI 11.0%	글로벌주식 ACWI 12.5%	글로벌주식 ACWI 14.0%	글로벌주식 ACWI 21.3%	글로벌주식 ACWI 26.3%	글로벌주식 ACWI 25.5%	글로벌주식 ACWI 25.5%	글로벌주식 ACWI 23.8%	글로벌주식 ACWI 25.4%
자산배분BM 60:40 8.9%	자산배분BM 60:40 17.9%	투자등급9 LQD 9.6%	자산배분BM 60:40 8.1%	자산배분BM 60:40 9.4%	자산배분BM 60:40 8.9%	자산배분BM 60:40 14.9%	자산배분BM 60:40 18.3%	자산배분BM 60:40 18.1%	자산배분BM 60:40 18.4%	자산배분BM 60:40 16.1%	자산배분BM 60:40 18.5%
중장기국채8 IEF 8.6%	투자등급9 LQD 15.8%	자산배분BM 60:40 9.6%	중장기국채8 IEF 8.0%	투자등급9 LQD 8.9%	투자등급9 LQD 8.4%	투자등급9 LQD 11.8%	하이일드4 HYG 15.8%	하이일드4 HYG 16.3%	하이일드4 HYG 16.4%	하이일드4 HYG 14.1%	하이일드4 HYG 16.4%
평균 AVG 8.5%	하이일드4 HYG 15.7%	평균 AVG 9.0%	평균 AVG 7.9%	평균 AVG 8.5%	평균 AVG 8.1%	평균 AVG 11.5%	투자등급9 LQD 14.6%	투자등급9 LQD 14.4%	투자등급9 LQD 14.6%	투자등급9 LQD 13.3%	투자등급9 LQD 14.8%
국채7 GOVT 7.9%	평균 AVG 13.3%	중장기국채8 IEF 8.7%	투자등급9 LQD 7.6%	중장기국채8 IEF 8.4%	중장기국채8 IEF 7.9%	물가채5 TIP 11.1%	평균 AVG 14.6%	평균 AVG 14.3%	평균 AVG 14.2%	평균 AVG 13.1%	평균 AVG 14.3%
투자등급9 LQD 7.8%	미국종합7 BND 11.5%	국채7 GOVT 8.3%	국채7 GOVT 7.4%	물가채5 TIP 7.7%	국채7 GOVT 7.5%	중장기국채8 IEF 10.9%	중장기국채8 IEF 14.1%	중장기국채8 IEF 13.8%	중장기국채8 IEF 13.6%	중장기국채8 IEF 12.7%	중장기국채8 IEF 13.8%
중기국채5 IEI 7.4%	물가채5 TIP 11.1%	물가채5 TIP 8.2%	미국종합7 BND 7.1%	국채7 GOVT 7.6%	물가채5 TIP 7.1%	하이일드4 HYG 10.8%	물가채5 TIP 13.4%	모기지4 MBB 12.7%	모기지4 MBB 12.5%	물가채5 TIP 12.0%	모기지4 MBB 12.7%
물가채5 TIP 7.4%	중장기국채8 IEF 11.1%	미국종합7 BND 7.9%	물가채5 TIP 7.0%	미국종합7 BND 7.5%	미국종합7 BND 6.5%	국채7 GOVT 10.0%	모기지4 MBB 12.6%	물가채5 TIP 12.3%	물가채5 TIP 12.3%	모기지4 MBB 11.2%	물가채5 TIP 12.4%
미국종합7 BND 7.4%	국채7 GOVT 10.5%	하이일드4 HYG 7.5%	중기국채5 IEI 7.0%	하이일드4 HYG 7.1%	글로벌채권8 BNDW 6.1%	미국종합7 BND 9.5%	미국종합7 BND 12.2%	미국종합7 BND 12.1%	미국종합7 BND 12.0%	국채7 GOVT 11.1%	미국종합7 BND 12.2%
하이일드4 HYG 7.3%	글로벌채권8 BNDW 9.7%	글로벌채권8 BNDW 7.5%	하이일드4 HYG 6.9%	중기국채5 IEI 7.0%	중기국채5 IEI 6.0%	모기지4 MBB 9.2%	글로벌채권8 BNDW 12.1%	글로벌채권8 BNDW 11.9%	글로벌채권8 BNDW 11.7%	미국종합7 BND 11.0%	글로벌채권8 BNDW 11.9%
글로벌채권8 BNDW 7.2%	중기국채5 IEI 9.2%	중기국채5 IEI 7.2%	글로벌채권8 BNDW 6.8%	글로벌채권8 BNDW 6.9%	하이일드4 HYG 6.0%	글로벌채권8 BNDW 9.1%	국채7 GOVT 12.1%	국채7 GOVT 11.9%	국채7 GOVT 11.6%	글로벌채권8 BNDW 10.7%	국채7 GOVT 11.8%
모기지4 MBB 6.8%	모기지4 MBB 9.1%	모기지4 MBB 6.8%	모기지4 MBB 6.4%	모기지4 MBB 6.7%	모기지4 MBB 5.7%	중기국채5 IEI 8.9%	중기국채5 IEI 11.5%	중기국채5 IEI 11.4%	중기국채5 IEI 11.1%	중기국채5 IEI 10.3%	중기국채5 IEI 11.2%
단기국채2 SHY 6.6%	단기국채2 SHY 8.8%	단기국채2 SHY 6.6%	단기국채2 SHY 6.3%	단기국채2 SHY 6.5%	단기국채2 SHY 5.1%	단기국채2 SHY 7.8%	단기국채2 SHY 9.9%	단기국채2 SHY 9.9%	단기국채2 SHY 9.5%	단기국채2 SHY 8.8%	단기국채2 SHY 9.5%
단기국채0.4 SHV 6.4%	초단기0.1 BIL 8.6%	단기국채0.4 SHV 6.5%	단기국채0.4 SHV 6.3%	단기국채0.4 SHV 6.5%	단기국채0.4 SHV 5.0%	초단기0.1 BIL 7.5%	초단기0.1 BIL 9.7%	초단기0.1 BIL 9.6%	초단기0.1 BIL 9.2%	초단기0.1 BIL 8.5%	초단기0.1 BIL 9.1%
초단기0.1 BIL 6.4%	단기국채0.4 SHV 8.5%	초단기0.1 BIL 6.5%	초단기0.1 BIL 6.2%	초단기0.1 BIL 6.5%	초단기0.1 BIL 5.0%	단기국채0.4 SHV 7.5%	단기국채0.4 SHV 9.6%	단기국채0.4 SHV 9.6%	단기국채0.4 SHV 9.2%	단기국채0.4 SHV 8.5%	단기국채0.4 SHV 9.1%

자료: 각 운용사 홈페이지, FactSet, KB증권

주1: KRW 총 수익률 기준, 비교를 위해 종목 옆에 실효 듀레이션을 표기함

주2: 별도 표시가 없으면 미국 채권을 가정함

주3: 최근 90일 변동성 기준, 2019 ~ 2021년은 연평균 수치, 2021.12 ~ 는 월 평균 수치임

주4: 자산배분BM은 글로벌 주식 (ACWI) 60% + 글로벌 채권 40% (BNDW), 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님

5. 원자재 ETF 성과

각 시기별 ETF 효율성을 Return to Risk (위험 대비 수익률)로 확인할 수 있다. Return to Risk란, ETF가 변동성 (위험) 대비 달성한 수익률을 의미한다. 예를 들어서, 2020년에는 팬데믹으로 변동성이 급증했기 때문에 2019년, 2021년보다 Return to Risk가 낮다.

그림 25. 원자재 ETF Return to Risk Quilt (KRW 기준)

2019	2020	2021	3Y	1Y	6M	3M	1M	3W	2W	YTD	지난주
자산배분BM 60:40 2.59	우라늄 URA 1.06	S&P500 SPY 3.01	우라늄 URA 9.01	천연가스 UNG 3.89	천연가스 UNG 1.12	글로벌채권 BNDW 0.41	천연가스 UNG 0.64	구리 CPER 0.30	구리 CPER 0.23	천연가스 UNG 1.75	백금 PPLT 0.15
S&P500 SPY 2.30	은 SLV 0.93	원자재전반 GSG 2.69	S&P500 SPY 5.43	원자재전반 GSG 3.08	원자재전반 GSG 0.91	자산배분BM 60:40 0.16	우라늄 URA 0.32	백금 PPLT 0.28	은 SLV 0.21	브렌트유 BNO 1.05	금 GLD 0.04
글로벌주식 ACWI 2.22	금 GLD 0.80	WTI DBO 2.64	글로벌주식 ACWI 4.00	브렌트유 BNO 3.03	브렌트유 BNO 0.85	S&P500 SPY 0.12	S&P500 SPY 0.28	팔라듐 PALL 0.23	백금 PPLT 0.21	원자재전반 GSG 1.01	S&P500 SPY 0.01
팔라듐 PALL 2.09	구리 CPER 0.65	브렌트유 BNO 2.59	자산배분BM 60:40 3.40	WTI DBO 1.91	금 GLD 0.50	글로벌주식 ACWI 0.07	글로벌주식 ACWI 0.26	우라늄 URA 0.22	우라늄 URA 0.18	WTI DBO 0.80	팔라듐 PALL 0.01
글로벌채권 BNDW 1.64	팔라듐 PALL 0.35	농산물 DBA 2.39	WTI DBO 3.01	농산물 DBA 1.10	WTI DBO 0.46	팔라듐 PALL 0.00	자산배분BM 60:40 0.25	S&P500 SPY 0.18	S&P500 SPY 0.12	농산물 DBA 0.56	글로벌주식 ACWI 0.00
금 GLD 1.63	S&P500 SPY 0.34	글로벌주식 ACWI 2.27	농산물 DBA 2.98	평균 AVG 1.07	농산물 DBA 0.41	우라늄 URA -0.04	백금 PPLT 0.22	글로벌주식 ACWI 0.17	농산물 DBA 0.11	팔라듐 PALL 0.50	자산배분BM 60:40 -0.02
백금 PPLT 1.21	글로벌주식 ACWI 0.29	자산배분BM 60:40 2.25	평균 AVG 2.96	우라늄 URA 0.94	글로벌채권 BNDW 0.41	천연가스 UNG -0.09	팔라듐 PALL 0.16	은 SLV 0.17	금 GLD 0.11	금 GLD 0.42	구리 CPER -0.02
브렌트유 BNO 1.19	자산배분BM 60:40 0.25	우라늄 URA 1.67	원자재전반 GSG 2.84	금 GLD 0.81	평균 AVG 0.28	브렌트유 BNO -0.09	평균 AVG 0.16	천연가스 UNG 0.14	글로벌주식 ACWI 0.10	평균 AVG 0.36	우라늄 URA -0.02
평균 AVG 1.10	백금 PPLT 0.06	평균 AVG 1.44	구리 CPER 2.67	S&P500 SPY 0.60	우라늄 URA 0.24	백금 PPLT -0.10	구리 CPER 0.14	자산배분BM 60:40 0.13	자산배분BM 60:40 0.07	백금 PPLT 0.20	천연가스 UNG -0.05
원자재전반 GSG 0.99	평균 AVG 0.04	구리 CPER 1.43	브렌트유 BNO 2.63	글로벌채권 BNDW 0.39	S&P500 SPY 0.04	평균 AVG -0.14	은 SLV 0.12	금 GLD 0.11	팔라듐 PALL 0.07	글로벌채권 BNDW 0.06	평균 AVG -0.05
은 SLV 0.98	글로벌채권 BNDW -0.06	글로벌채권 BNDW 1.01	금 GLD 2.07	백금 PPLT 0.17	팔라듐 PALL 0.02	금 GLD -0.20	글로벌채권 BNDW 0.11	평균 AVG 0.10	평균 AVG 0.07	우라늄 URA -0.07	글로벌채권 BNDW -0.05
WTI DBO 0.96	농산물 DBA -0.56	천연가스 UNG 0.96	천연가스 UNG 2.06	자산배분BM 60:40 0.17	자산배분BM 60:40 -0.06	WTI DBO -0.23	농산물 DBA 0.10	농산물 DBA -0.02	천연가스 UNG -0.05	S&P500 SPY -0.20	농산물 DBA -0.06
구리 CPER 0.68	WTI DBO -0.64	금 GLD 0.20	은 SLV 1.84	글로벌주식 ACWI 0.07	백금 PPLT -0.06	원자재전반 GSG -0.25	금 GLD 0.01	글로벌채권 BNDW -0.06	글로벌채권 BNDW -0.05	은 SLV -0.22	은 SLV -0.08
농산물 DBA 0.23	브렌트유 BNO -0.78	백금 PPLT -0.04	팔라듐 PALL 1.73	팔라듐 PALL -0.28	글로벌주식 ACWI -0.18	은 SLV -0.41	WTI DBO -0.04	WTI DBO -0.07	WTI DBO -0.09	자산배분BM 60:40 -0.25	WTI DBO -0.19
우라늄 URA -0.01	천연가스 UNG -0.88	은 SLV -0.23	백금 PPLT 0.73	구리 CPER -0.33	은 SLV -0.20	농산물 DBA -0.45	원자재전반 GSG -0.05	브렌트유 BNO -0.09	원자재전반 GSG -0.09	글로벌주식 ACWI -0.30	원자재전반 GSG -0.20
천연가스 UNG -0.65	원자재전반 GSG -0.97	팔라듐 PALL -0.41	글로벌채권 BNDW 0.38	은 SLV -0.46	구리 CPER -0.63	구리 CPER -0.65	브렌트유 BNO -0.08	원자재전반 GSG -0.11	브렌트유 BNO -0.11	구리 CPER -0.48	브렌트유 BNO -0.20

자료: FactSet, KB증권 / 주1: KRW 총 수익률 기준

주2: 자산배분BM은 글로벌 주식 (ACWI) 60% + 글로벌 채권 40% (BNDW), 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님

그림 26. 원자재 ETF Return Quilt (KRW 기준)

2019	2020	2021	3Y	1Y	6M	3M	1M	3W	2W	YTD	지난주
팔라듐 PALL 57.8%	은 SLV 37.1%	브렌트유 BNO 81.7%	우라늄 URA 139.9%	천연가스 UNG 114.5%	천연가스 UNG 88.8%	글로벌채권 BNDW 3.7%	천연가스 UNG 47.5%	팔라듐 PALL 13.1%	우라늄 URA 9.2%	천연가스 UNG 135.2%	백금 PPLT 4.3%
브렌트유 BNO 38.5%	우라늄 URA 32.8%	WTI DBO 80.2%	WTI DBO 87.5%	브렌트유 BNO 80.7%	브렌트유 BNO 26.9%	S&P500 SPY 2.9%	우라늄 URA 17.0%	천연가스 UNG 11.4%	구리 CPER 6.3%	브렌트유 BNO 51.8%	금 GLD 0.7%
S&P500 SPY 35.4%	팔라듐 PALL 16.8%	우라늄 URA 71.5%	브렌트유 BNO 76.9%	원자재전반 GSG 53.6%	원자재전반 GSG 18.4%	자산배분BM 60:40 2.4%	팔라듐 PALL 9.9%	우라늄 URA 11.1%	백금 PPLT 5.8%	원자재전반 GSG 36.1%	팔라듐 PALL 0.4%
글로벌주식 ACWI 30.8%	금 GLD 16.2%	원자재전반 GSG 53.6%	S&P500 SPY 63.5%	WTI DBO 50.3%	WTI DBO 15.1%	글로벌주식 ACWI 1.6%	S&P500 SPY 8.1%	구리 CPER 8.2%	은 SLV 5.8%	WTI DBO 31.1%	S&P500 SPY 0.3%
WTI DBO 29.8%	구리 CPER 15.2%	천연가스 UNG 45.2%	천연가스 UNG 62.7%	우라늄 URA 32.8%	우라늄 URA 13.4%	팔라듐 PALL 0.2%	평균 AVG 7.1%	백금 PPLT 8.0%	팔라듐 PALL 3.8%	팔라듐 PALL 27.2%	글로벌주식 ACWI 0.0%
백금 PPLT 24.7%	S&P500 SPY 10.0%	S&P500 SPY 43.4%	팔라듐 PALL 58.2%	평균 AVG 25.1%	평균 AVG 11.0%	우라늄 URA -1.7%	백금 PPLT 7.0%	S&P500 SPY 5.1%	S&P500 SPY 3.5%	평균 AVG 19.4%	자산배분BM 60:40 -0.3%
자산배분BM 60:40 23.2%	글로벌주식 ACWI 8.0%	구리 CPER 35.6%	원자재전반 GSG 53.9%	농산물 DBA 20.8%	금 GLD 6.2%	백금 PPLT -2.8%	글로벌주식 ACWI 6.7%	글로벌주식 ACWI 4.4%	글로벌주식 ACWI 2.7%	농산물 DBA 10.6%	글로벌채권 BNDW -0.6%
금 GLD 21.7%	자산배분BM 60:40 4.6%	농산물 DBA 34.7%	평균 AVG 53.0%	금 GLD 11.1%	농산물 DBA 5.2%	금 GLD -3.2%	자산배분BM 60:40 4.6%	은 SLV 4.4%	농산물 DBA 2.3%	금 GLD 7.0%	구리 CPER -0.7%
평균 AVG 19.5%	백금 PPLT 2.3%	평균 AVG 33.3%	글로벌주식 ACWI 44.1%	S&P500 SPY 7.8%	글로벌채권 BNDW 2.5%	평균 AVG -4.3%	구리 CPER 3.9%	평균 AVG 3.9%	평균 AVG 1.8%	백금 PPLT 5.9%	농산물 DBA -1.1%
원자재전반 GSG 18.9%	글로벌채권 BNDW -0.6%	글로벌주식 ACWI 31.1%	구리 CPER 44.0%	백금 PPLT 4.6%	S&P500 SPY 0.7%	브렌트유 BNO -4.8%	은 SLV 3.2%	자산배분BM 60:40 2.4%	금 GLD 1.7%	글로벌채권 BNDW 0.6%	우라늄 URA -1.2%
은 SLV 18.4%	평균 AVG -1.1%	자산배분BM 60:40 21.7%	농산물 DBA 37.7%	글로벌채권 BNDW 2.7%	팔라듐 PALL 0.6%	천연가스 UNG -6.1%	농산물 DBA 2.0%	금 GLD 1.8%	자산배분BM 60:40 1.4%	우라늄 URA -3.3%	평균 AVG -1.9%
글로벌채권 BNDW 11.7%	농산물 DBA -8.3%	글로벌채권 BNDW 7.6%	금 GLD 28.2%	자산배분BM 60:40 1.6%	자산배분BM 60:40 -0.5%	농산물 DBA -7.4%	글로벌채권 BNDW 1.4%	농산물 DBA -0.5%	글로벌채권 BNDW -0.6%	자산배분BM 60:40 -4.0%	은 SLV -2.0%
구리 CPER 11.3%	WTI DBO -26.0%	금 GLD 3.0%	은 SLV 27.8%	글로벌주식 ACWI 0.9%	백금 PPLT -1.7%	WTI DBO -8.6%	금 GLD 0.2%	글로벌채권 BNDW -0.8%	원자재전반 GSG -3.1%	S&P500 SPY -5.0%	천연가스 UNG -3.7%
농산물 DBA 2.8%	원자재전반 GSG -29.0%	백금 PPLT -1.3%	자산배분BM 60:40 27.5%	구리 CPER -8.0%	글로벌주식 ACWI -2.5%	원자재전반 GSG -9.5%	WTI DBO -1.8%	WTI DBO -3.0%	천연가스 UNG -3.7%	은 SLV -5.7%	원자재전반 GSG -6.4%
우라늄 URA -0.2%	브렌트유 BNO -42.4%	은 SLV -6.8%	백금 PPLT 14.8%	팔라듐 PALL -9.2%	은 SLV -4.4%	은 SLV -9.6%	원자재전반 GSG -1.9%	원자재전반 GSG -4.0%	WTI DBO -3.7%	글로벌주식 ACWI -7.1%	WTI DBO -7.6%
천연가스 UNG -28.9%	천연가스 UNG -47.6%	팔라듐 PALL -13.5%	글로벌채권 BNDW 2.6%	은 SLV -10.7%	구리 CPER -14.8%	구리 CPER -14.8%	브렌트유 BNO -4.5%	브렌트유 BNO -4.6%	브렌트유 BNO -5.0%	구리 CPER -12.8%	브렌트유 BNO -9.0%

자료: FactSet, KB증권

주1: KRW 총 수익률 기준, Y는 최근 N년, M은 최근 N월, W는 최근 N주, YTD는 연초 이후 수익률을 의미

주2: 자산배분BM은 글로벌 주식 (ACWI) 60% + 글로벌 채권 40% (BNDW), 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님

그림 27. 원자재 ETF Risk Quilt (KRW 기준)

2019	2020	2021	3Y	1Y	6M	3M	1M	3W	2W	YTD	지난주
천연가스 UNG 44.2%	브렌트유 BNO 54.1%	천연가스 UNG 47.0%	팔라듐 PALL 33.6%	우라늄 URA 34.8%	천연가스 UNG 79.3%	천연가스 UNG 71.1%	천연가스 UNG 74.5%	천연가스 UNG 78.4%	천연가스 UNG 79.6%	천연가스 UNG 77.2%	천연가스 UNG 81.1%
브렌트유 BNO 32.3%	천연가스 UNG 54.1%	우라늄 URA 42.9%	천연가스 UNG 30.5%	팔라듐 PALL 33.0%	우라늄 URA 56.1%	팔라듐 PALL 56.7%	팔라듐 PALL 60.4%	팔라듐 PALL 56.1%	팔라듐 PALL 52.9%	팔라듐 PALL 54.7%	팔라듐 PALL 51.8%
WTI DBO 31.0%	팔라듐 PALL 47.8%	팔라듐 PALL 33.3%	브렌트유 BNO 29.3%	천연가스 UNG 29.4%	팔라듐 PALL 42.5%	브렌트유 BNO 53.2%	브렌트유 BNO 57.1%	우라늄 URA 51.0%	우라늄 URA 51.2%	우라늄 URA 50.7%	우라늄 URA 50.6%
팔라듐 PALL 27.6%	WTI DBO 41.0%	브렌트유 BNO 31.5%	WTI DBO 29.1%	브렌트유 BNO 26.6%	WTI DBO 32.7%	우라늄 URA 48.5%	우라늄 URA 53.2%	브렌트유 BNO 49.6%	브렌트유 BNO 46.5%	브렌트유 BNO 49.5%	브렌트유 BNO 44.2%
평균 AVG 20.7%	은 SLV 39.9%	WTI DBO 30.4%	백금 PPLT 20.4%	백금 PPLT 26.5%	브렌트유 BNO 31.7%	원자재전반 GSG 37.5%	WTI DBO 42.4%	WTI DBO 41.0%	WTI DBO 40.3%	WTI DBO 39.0%	WTI DBO 39.8%
백금 PPLT 20.5%	백금 PPLT 35.6%	백금 PPLT 30.2%	원자재전반 GSG 18.9%	WTI DBO 26.3%	평균 AVG 28.2%	WTI DBO 36.8%	원자재전반 GSG 41.2%	평균 AVG 35.4%	평균 AVG 34.9%	원자재전반 GSG 35.8%	평균 AVG 34.6%
원자재전반 GSG 19.1%	평균 AVG 32.8%	은 SLV 29.6%	평균 AVG 18.9%	구리 CPER 24.4%	백금 PPLT 26.8%	평균 AVG 33.2%	평균 AVG 37.3%	원자재전반 GSG 34.7%	원자재전반 GSG 33.8%	평균 AVG 34.6%	원자재전반 GSG 32.4%
은 SLV 18.8%	우라늄 URA 31.0%	평균 AVG 25.4%	구리 CPER 16.4%	은 SLV 23.5%	구리 CPER 23.4%	백금 PPLT 28.5%	백금 PPLT 31.8%	백금 PPLT 28.7%	구리 CPER 28.2%	백금 PPLT 29.2%	구리 CPER 28.7%
우라늄 URA 18.6%	원자재전반 GSG 29.9%	구리 CPER 24.9%	우라늄 URA 15.5%	평균 AVG 21.9%	은 SLV 21.7%	S&P500 SPY 23.2%	S&P500 SPY 28.5%	S&P500 SPY 27.9%	S&P500 SPY 28.1%	구리 CPER 26.9%	백금 PPLT 28.2%
구리 CPER 16.7%	S&P500 SPY 29.3%	원자재전반 GSG 19.9%	은 SLV 15.0%	농산물 DBA 18.9%	원자재전반 GSG 20.2%	은 SLV 23.2%	은 SLV 27.7%	구리 CPER 27.8%	백금 PPLT 27.7%	은 SLV 26.2%	S&P500 SPY 28.0%
S&P500 SPY 15.4%	글로벌주식 ACWI 27.9%	금 GLD 15.4%	금 GLD 13.6%	원자재전반 GSG 17.4%	S&P500 SPY 15.7%	구리 CPER 22.8%	구리 CPER 27.1%	은 SLV 26.2%	은 SLV 27.2%	S&P500 SPY 25.5%	은 SLV 27.0%
글로벌주식 ACWI 13.9%	구리 CPER 23.2%	농산물 DBA 14.5%	농산물 DBA 12.6%	금 GLD 13.7%	글로벌주식 ACWI 14.0%	글로벌주식 ACWI 21.3%	글로벌주식 ACWI 26.3%	글로벌주식 ACWI 25.5%	글로벌주식 ACWI 25.5%	글로벌주식 ACWI 23.6%	글로벌주식 ACWI 25.4%
금 GLD 13.3%	금 GLD 20.3%	S&P500 SPY 14.4%	S&P500 SPY 11.7%	S&P500 SPY 12.8%	농산물 DBA 12.6%	농산물 DBA 16.4%	농산물 DBA 21.0%	농산물 DBA 20.5%	농산물 DBA 20.5%	농산물 DBA 19.1%	농산물 DBA 20.2%
농산물 DBA 12.0%	자산배분BM 60:40 17.9%	글로벌주식 ACWI 13.7%	글로벌주식 ACWI 11.0%	글로벌주식 ACWI 12.5%	금 GLD 12.3%	금 GLD 16.1%	금 GLD 18.5%	자산배분BM 60:40 18.1%	자산배분BM 60:40 18.4%	금 GLD 16.6%	자산배분BM 60:40 18.5%
자산배분BM 60:40 8.9%	농산물 DBA 14.8%	자산배분BM 60:40 9.6%	자산배분BM 60:40 8.1%	자산배분BM 60:40 9.4%	자산배분BM 60:40 8.9%	자산배분BM 60:40 14.9%	자산배분BM 60:40 18.3%	금 GLD 15.9%	금 GLD 15.6%	자산배분BM 60:40 16.0%	금 GLD 15.5%
글로벌채권 BNDW 7.2%	글로벌채권 BNDW 9.7%	글로벌채권 BNDW 7.5%	글로벌채권 BNDW 6.8%	글로벌채권 BNDW 6.9%	글로벌채권 BNDW 6.1%	글로벌채권 BNDW 9.1%	글로벌채권 BNDW 12.1%	글로벌채권 BNDW 11.9%	글로벌채권 BNDW 11.7%	글로벌채권 BNDW 10.9%	글로벌채권 BNDW 11.9%

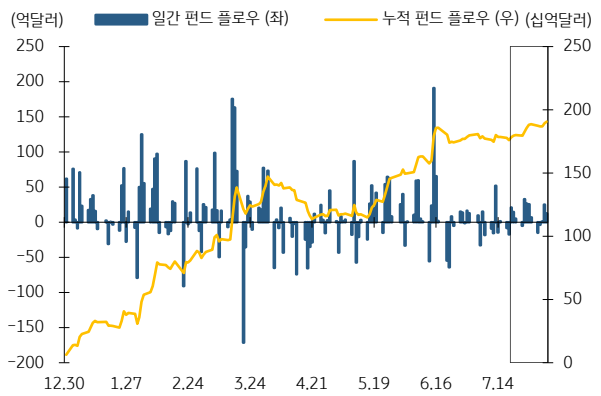
자료: FactSet, KB증권

주1: KRW 총 수익률, 최근 90일 변동성 기준, 2019 ~ 2021년은 연평균 수치, 2021.12 ~ 는 월 평균 수치임

주2: 자산배분BM은 글로벌 주식 (ACWI) 60% + 글로벌 채권 40% (BNDW), 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님

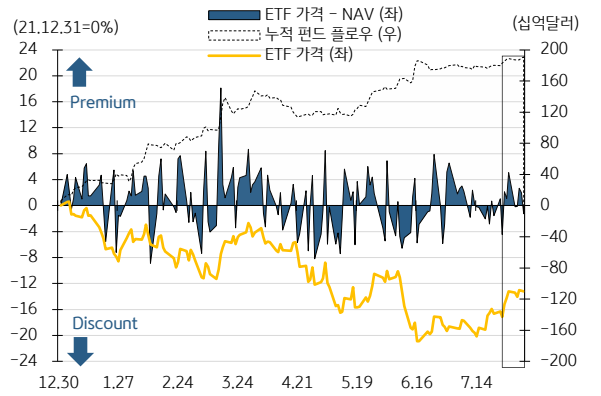
V. ETF Flow

그림 28. 주식: 누적 펀드 플로우는 19.7억 달러 증가



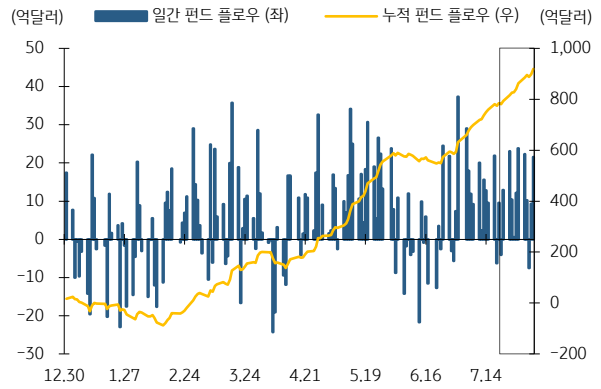
자료: FactSet, KB증권 / 주: 누적 펀드 플로우 단위가 십억임에 주의 (단순 비교 목적)

그림 29. 주식: ETF 가격은 0.01%p 하락



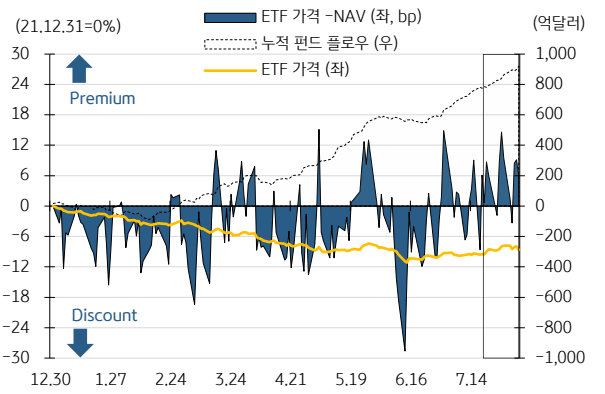
자료: FactSet, KB증권 / 주: 개별 ETF의 AUM을 가중치로 적용, 전주 대비 증감을 의미

그림 30. 채권: 누적 펀드 플로우는 55.9억 달러 증가



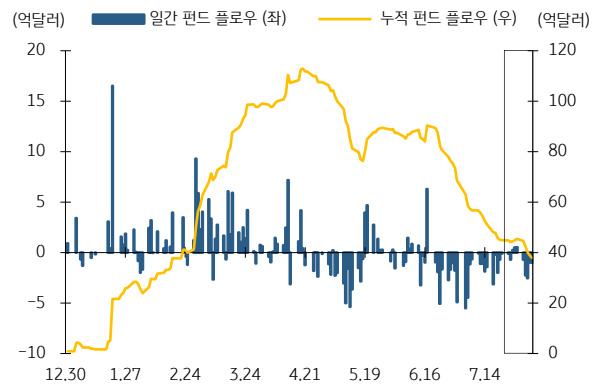
자료: FactSet, KB증권 / 주: 전주 대비 증감을 의미

그림 31. 채권: ETF 가격은 0.8%p 하락



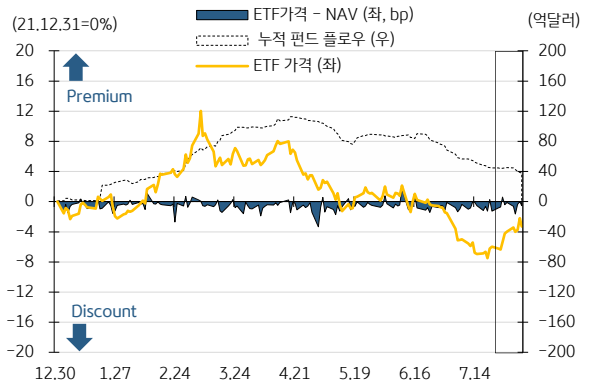
자료: FactSet, KB증권 / 주: 개별 ETF의 AUM을 가중치로 적용, 전주 대비 증감을 의미

그림 32. 금: 누적 펀드 플로우는 7.4억 달러 감소



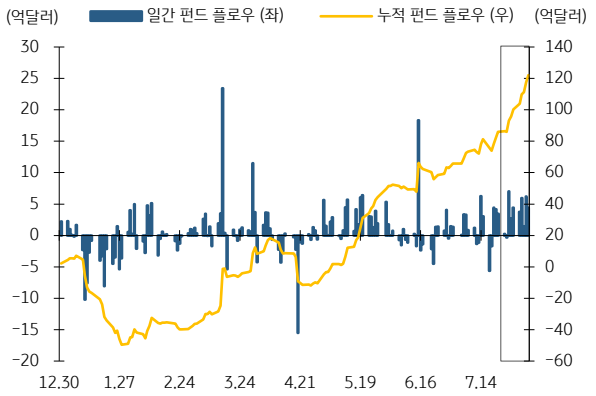
자료: FactSet, KB증권 / 주: 전주 대비 증감을 의미

그림 33. 금: ETF 가격은 0.7%p 상승



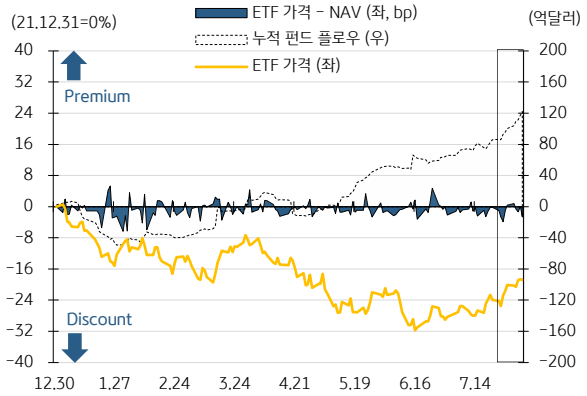
자료: FactSet, KB증권 / 주: 개별 ETF의 AUM을 가중치로 적용, 전주 대비 증감을 의미

그림 34. 성장주: 누적 펀드 플로우는 21.8억 달러 증가



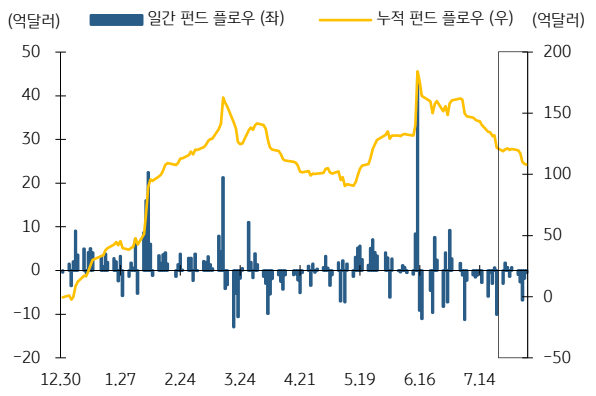
자료: FactSet, KB증권 / 주: 전주 대비 증감을 의미

그림 35. 성장주: ETF 가격은 1.3%p 상승



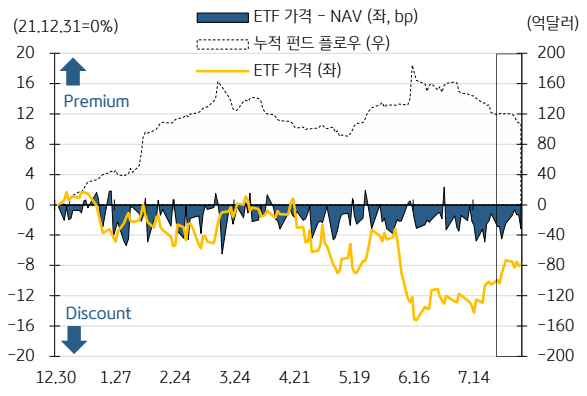
자료: FactSet, KB증권 / 주: 개별 ETF의 AUM을 가중치로 적용, 전주 대비 증감을 의미

그림 36. 가치주: 누적 펀드 플로우는 12.7억 달러 감소



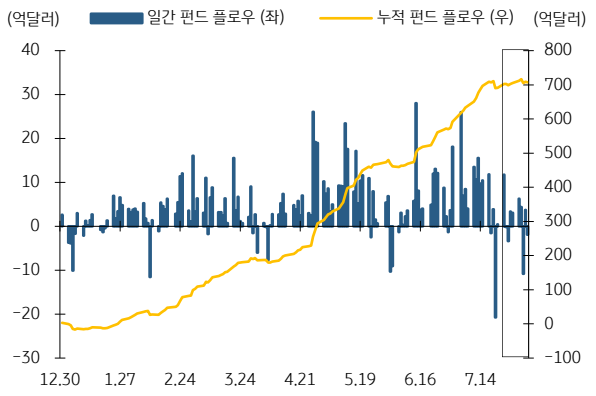
자료: FactSet, KB증권 / 주: 전주 대비 증감을 의미

그림 37. 가치주: ETF 가격은 0.5%p 하락



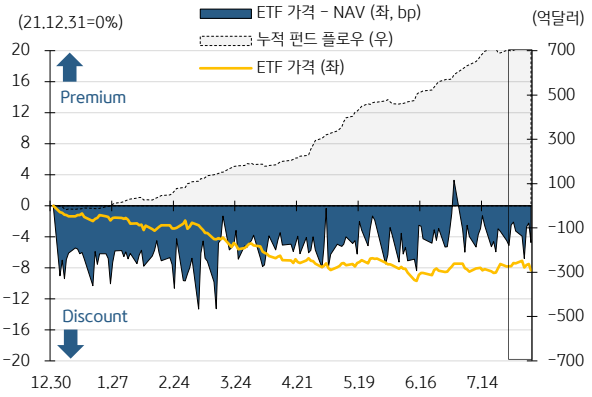
자료: FactSet, KB증권 / 주: 개별 ETF의 AUM을 가중치로 적용, 전주 대비 증감을 의미

그림 38. 국채: 누적 펀드 플로우는 1.6 증가



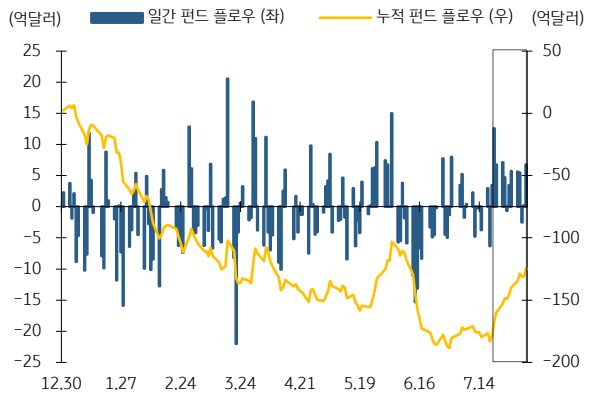
자료: FactSet, KB증권 / 주: 전주 대비 증감을 의미

그림 39. 국채: ETF 가격은 0.9% 하락



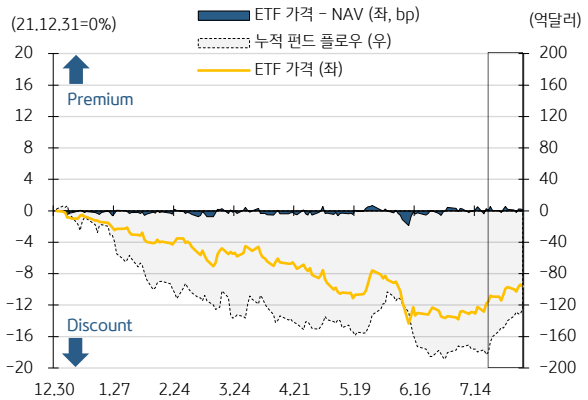
자료: FactSet, KB증권 / 주: 개별 ETF의 AUM을 가중치로 적용, 전주 대비 증감을 의미

그림 40. 하이일드: 누적 펀드 플로우는 15.6억 달러 증가



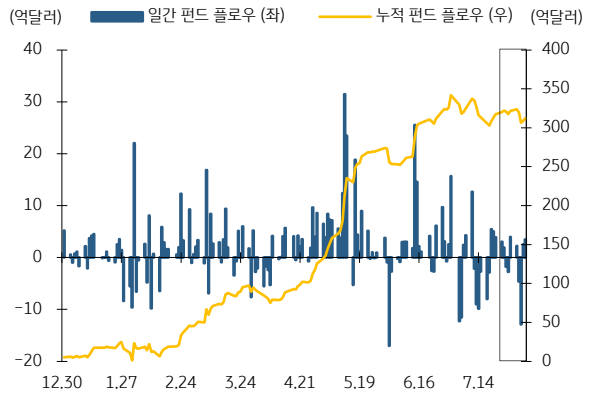
자료: FactSet, KB증권 / 주: 전주 대비 증감을 의미

그림 41. 하이일드: ETF 가격은 0.1%p 상승



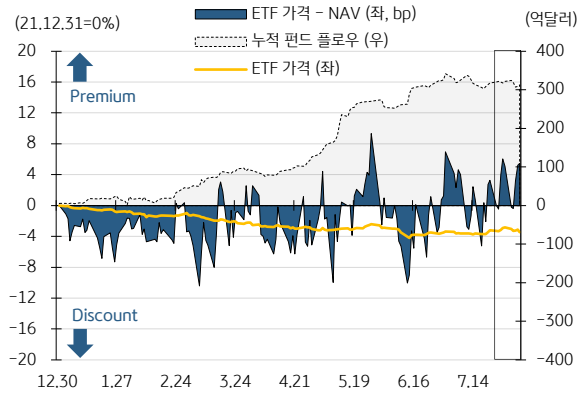
자료: FactSet, KB증권 / 주: 개별 ETF의 AUM을 가중치로 적용, 전주 대비 증감을 의미

그림 42. 단기채: 누적 펀드 플로우는 9.2억 달러 감소



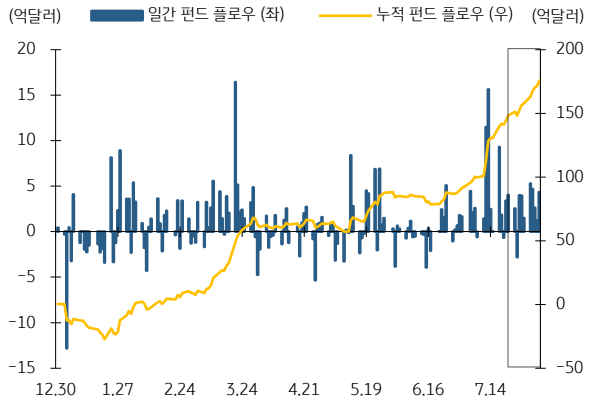
자료: FactSet, KB증권 / 주: 전주 대비 증감을 의미

그림 43. 단기채: ETF 가격은 0.6%p 하락



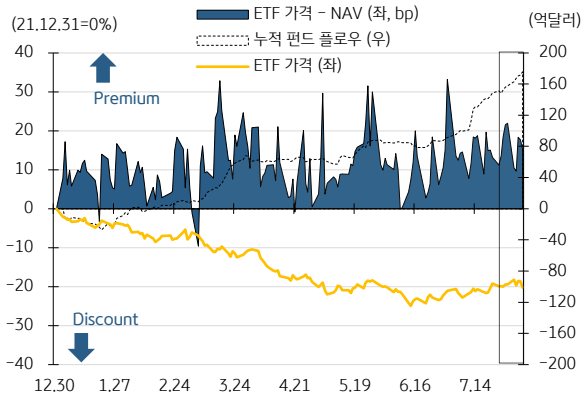
자료: FactSet, KB증권 / 주: 개별 ETF의 AUM을 가중치로 적용, 전주 대비 증감을 의미

그림 44. 장기채: 누적 펀드 플로우는 18.1억 달러 증가



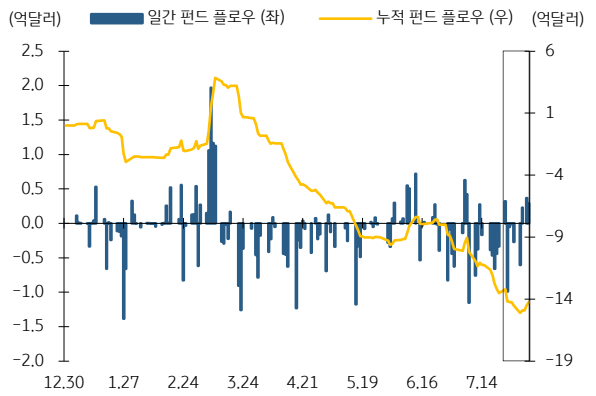
자료: FactSet, KB증권 / 주: 전주 대비 증감을 의미

그림 45. 장기채: ETF 가격은 0.8%p 하락



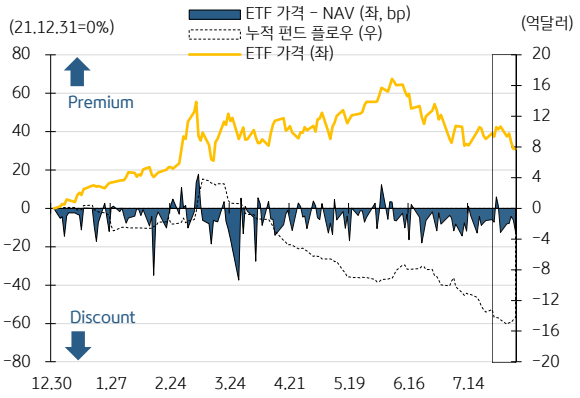
자료: FactSet, KB증권 / 주: 개별 ETF의 AUM을 가중치로 적용, 전주 대비 증감을 의미

그림 46. 원유: 누적 펀드 플로우는 0.3억 달러 증가



자료: FactSet, KB증권 / 주: 전주 대비 증감을 의미

그림 47. 원유: ETF 가격은 11.8%p 하락



자료: FactSet, KB증권

주1: 개별 ETF의 AUM을 가중치로 적용, 전주 대비 증감을 의미

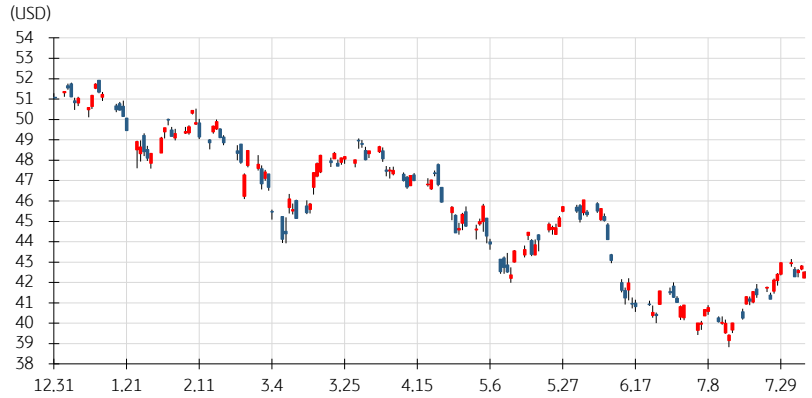
주2: 원유의 경우 'AUM 가중가격 - AUM 가중 NAV' 단위가 10bp임에 주의 (단순 비교 목적)

VI. ETF Chart Book

그림 48. 글로벌 주식 ETF (ACWI) 캔들차트

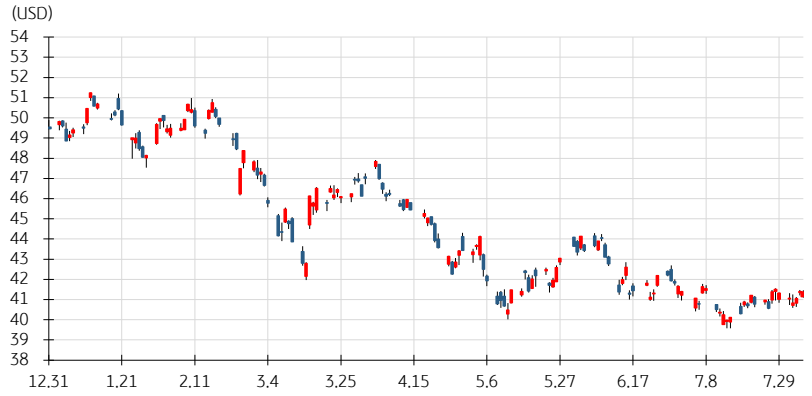
자료: FactSet, KB증권 / 주: 기간은 2022년 연초 이후

그림 49. 선진국 주식 ETF (VEA) 연초 이후 캔들차트



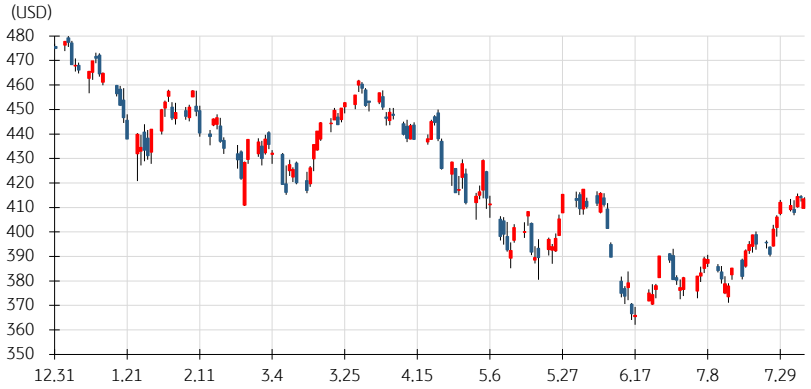
자료: FactSet, KB증권 / 주: 기간은 2022년 연초 이후

그림 50. 신흥국 주식 ETF (VWO) 연초 이후 캔들차트



자료: FactSet, KB증권 / 주: 기간은 2022년 연초 이후

그림 51. 미국 S&P500 ETF (SPY) 연초 이후 캔들차트



자료: FactSet, KB증권 / 주: 기간은 2022년 연초 이후

그림 52. 미국 성장주 ETF (VUG) 연초 이후 캔들차트

자료: FactSet, KB증권 / 주: 기간은 2022년 연초 이후

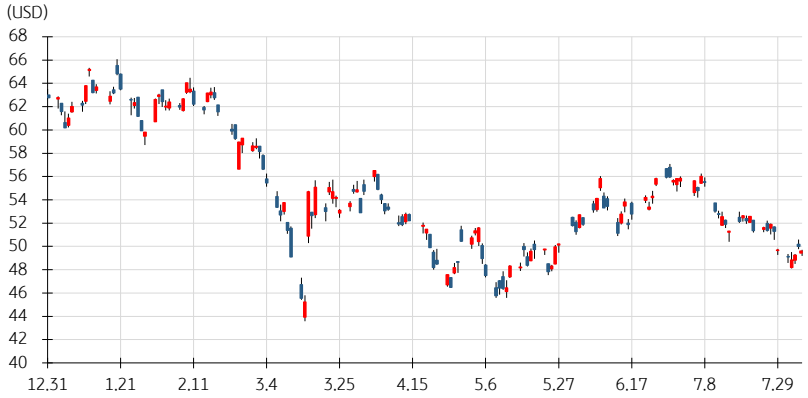
그림 53. 미국 가치주 ETF (VTV) 연초 이후 캔들차트

자료: FactSet, KB증권 / 주: 기간은 2022년 연초 이후

그림 54. 유럽 주식 ETF (VGK) 연초 이후 캔들차트

자료: FactSet, KB증권 / 주: 기간은 2022년 연초 이후

그림 55. 중국 주식 ETF (MCHI) 연초 이후 캔들차트



자료: FactSet, KB증권 / 주: 기간은 2022년 연초 이후

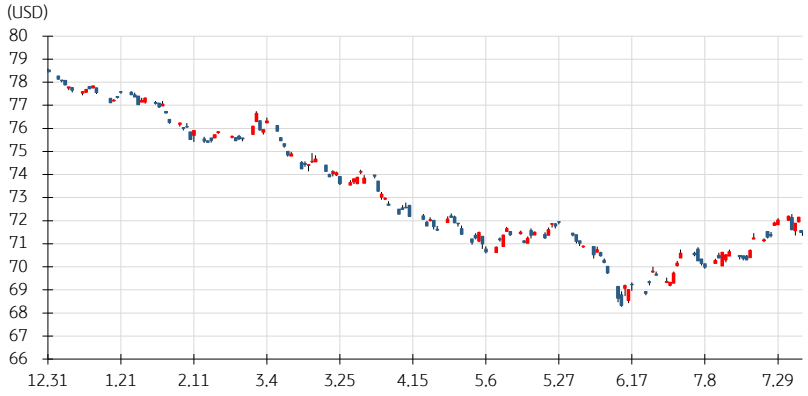
그림 56. 일본 주식 ETF (EWJ) 연초 이후 캔들차트

자료: FactSet, KB증권 / 주: 기간은 2022년 연초 이후

그림 57. 한국 주식 ETF (EWY) 연초 이후 캔들차트

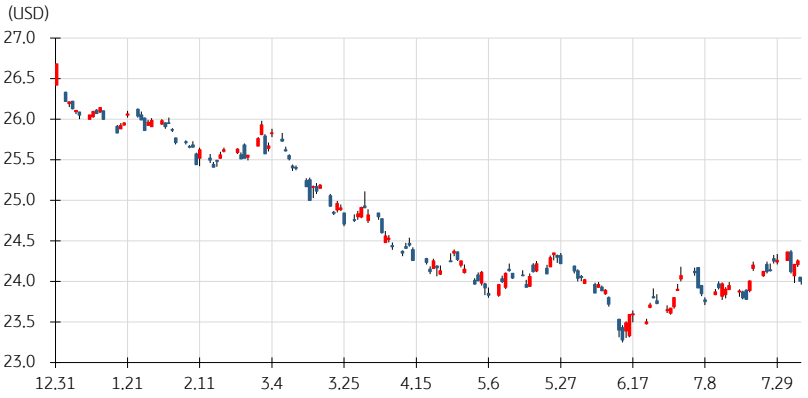
자료: FactSet, KB증권 / 주: 기간은 2022년 연초 이후

그림 58. 글로벌 채권 (BNDW) 연초 이후 캔들차트



자료: FactSet, KB증권 / 주: 기간은 2022년 연초 이후

그림 59. 미국 국채 ETF (GOVT) 연초 이후 캔들차트

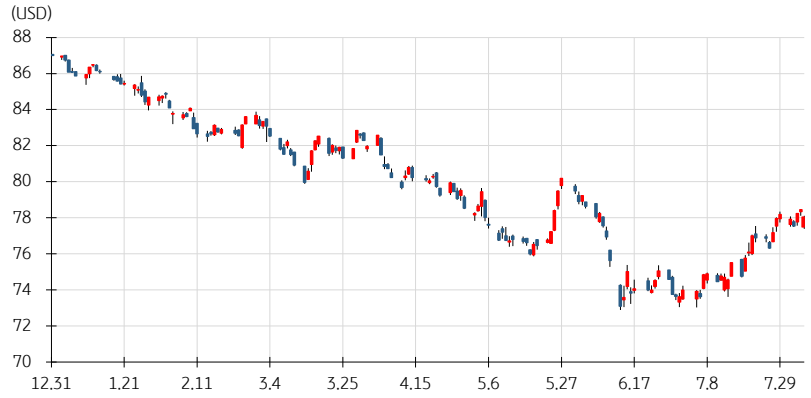


자료: FactSet, KB증권 / 주: 기간은 2022년 연초 이후

그림 60. 미국 투자등급 ETF (LQD) 연초 이후 캔들차트

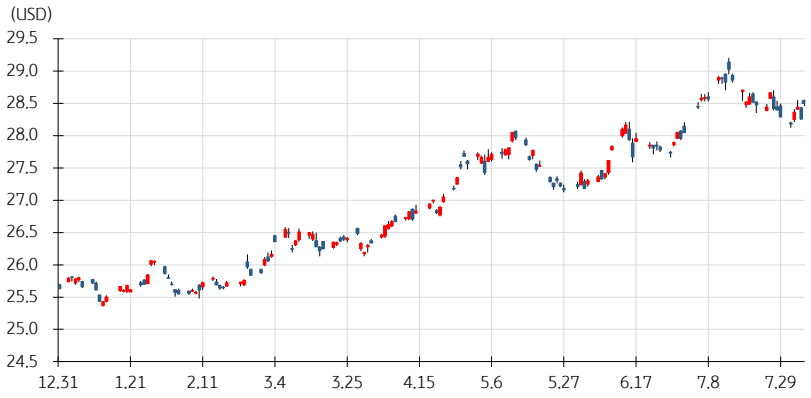
자료: FactSet, KB증권 / 주: 기간은 2022년 연초 이후

그림 61. 미국 하이일드 ETF (HYG) 연초 이후 캔들차트



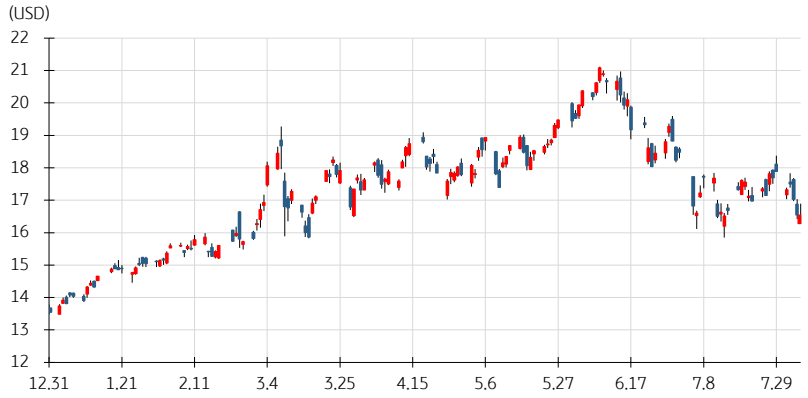
자료: FactSet, KB증권 / 주: 기간은 2022년 연초 이후

그림 62. 미국 달러 ETF (UUP) 연초 이후 캔들차트



자료: FactSet, KB증권 / 주: 기간은 2022년 연초 이후

그림 63. WTI 원유 ETF (DBO) 연초 이후 캔들차트

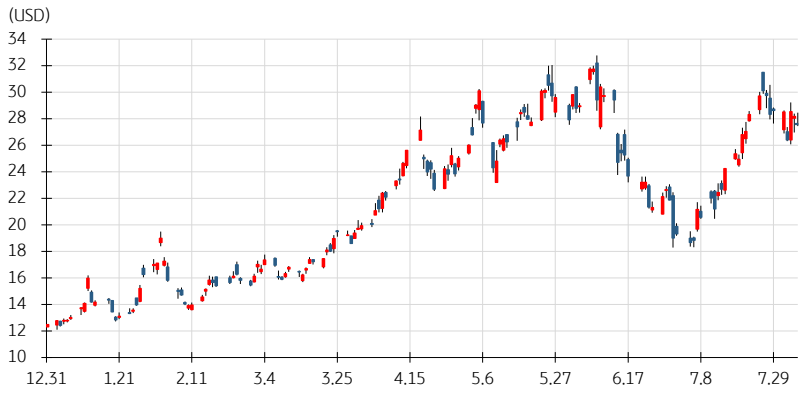


자료: FactSet, KB증권 / 주: 기간은 2022년 연초 이후

그림 64. 곡물 ETF (DBA) 연초 이후 캔들차트

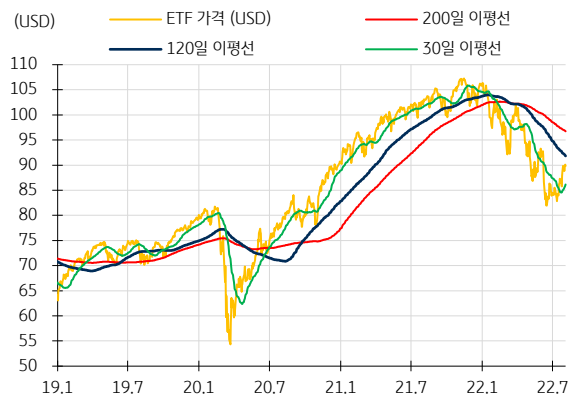
자료: FactSet, KB증권 / 주: 기간은 2022년 연초 이후

그림 65. 천연가스 ETF (UNG) 연초 이후 캔들차트



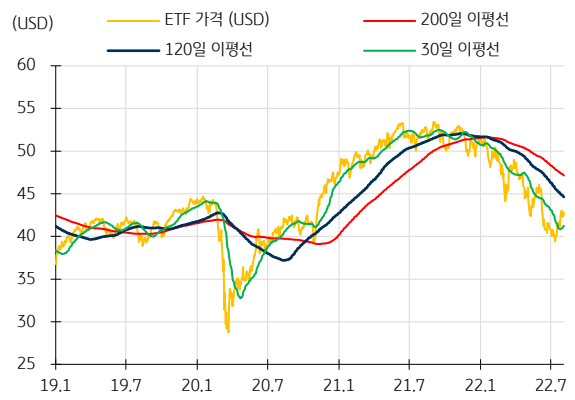
자료: FactSet, KB증권 / 주: 기간은 2022년 연초 이후

그림 66. 글로벌 주식 ETF (ACWI) 이동평균선 추이



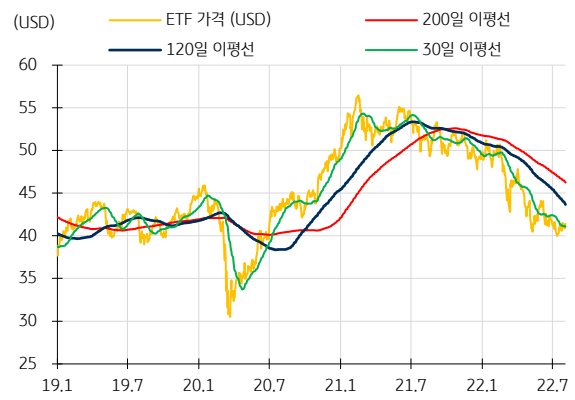
자료: FactSet, KB증권

그림 67. 선진국 주식 ETF (VEA) 이동평균선 추이



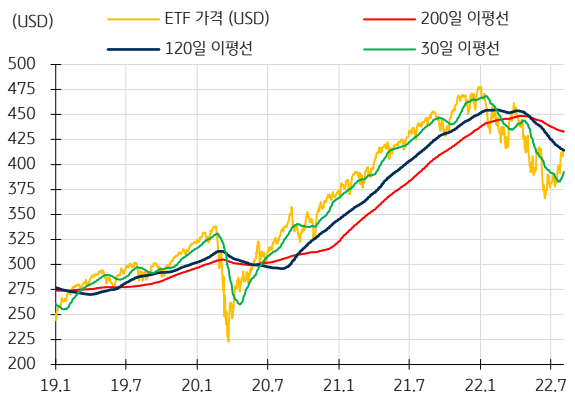
자료: FactSet, KB증권

그림 68. 신흥국 주식 ETF (VWO) 이동평균선 추이



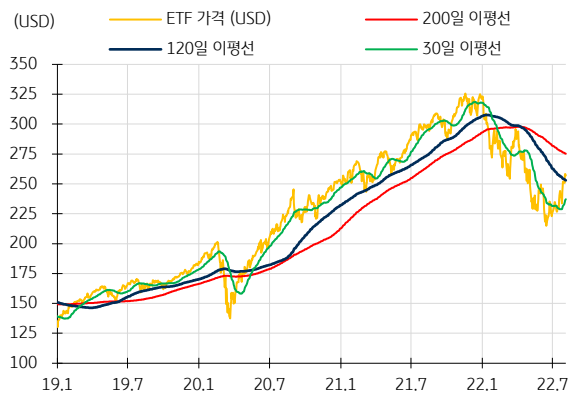
자료: FactSet, KB증권

그림 69. 미국 S&P500 ETF (SPY) 이동평균선 추이



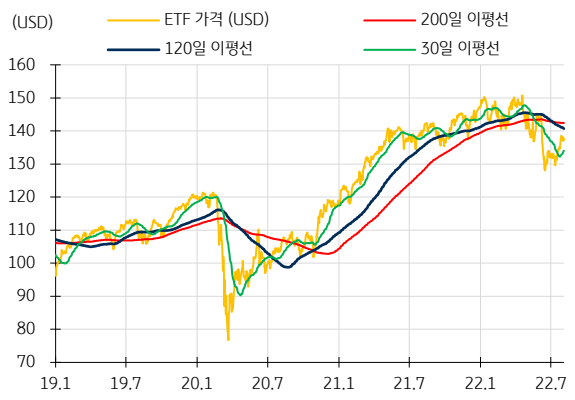
자료: FactSet, KB증권

그림 70. 미국 성장주 ETF (VUG) 이동평균선 추이



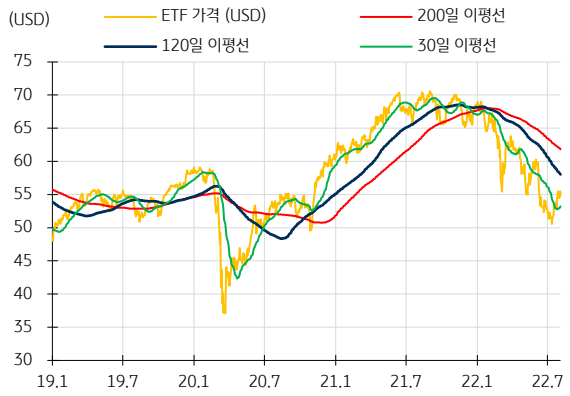
자료: FactSet, KB증권

그림 71. 미국 가치주 ETF (VTV) 이동평균선 추이



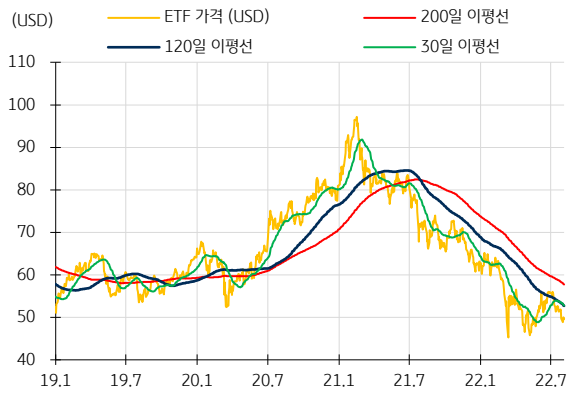
자료: FactSet, KB증권

그림 72. 유럽 주식 ETF (VGK) 이동평균선 추이



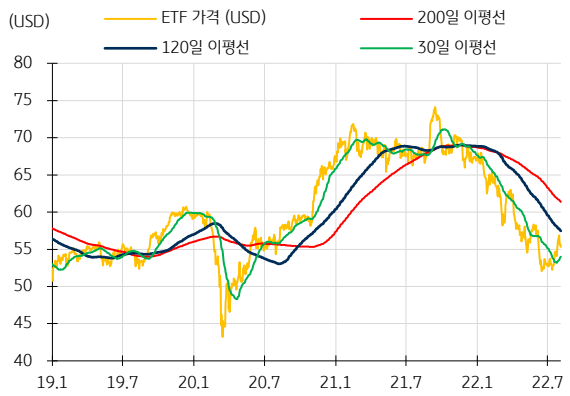
자료: FactSet, KB증권

그림 73. 중국 주식 ETF (MCHI) 이동평균선 추이



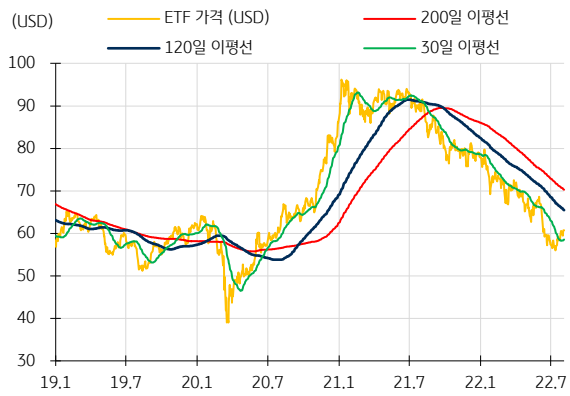
자료: FactSet, KB증권

그림 74. 일본 주식 ETF (EWJ) 이동평균선 추이



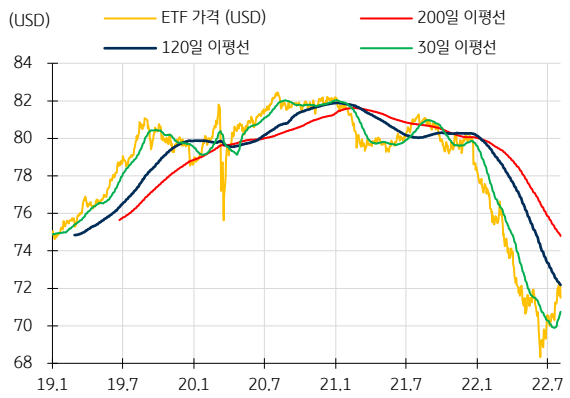
자료: FactSet, KB증권

그림 75. 한국 주식 ETF (EWY) 이동평균선 추이



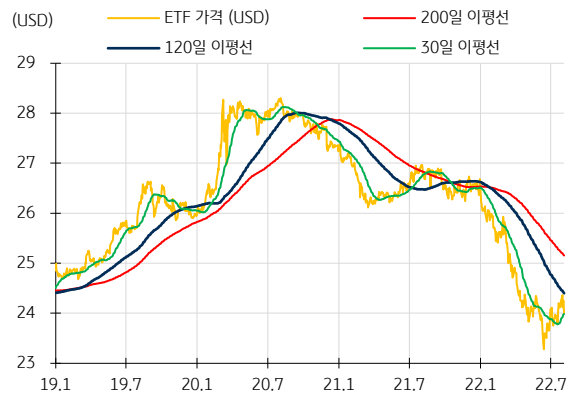
자료: FactSet, KB증권

그림 76. 글로벌 채권 (BNDW) 이동평균선 추이



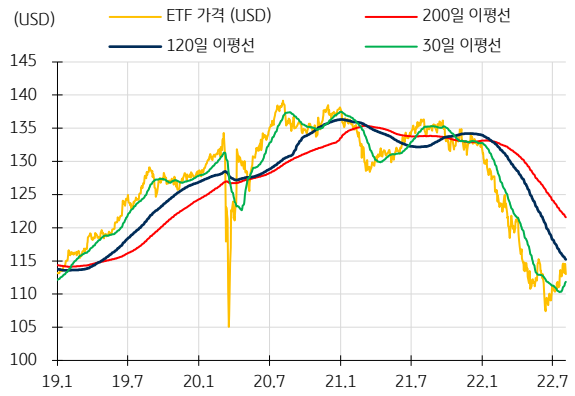
자료: FactSet, KB증권

그림 77. 미국 국채 ETF (GOVT) 이동평균선 추이



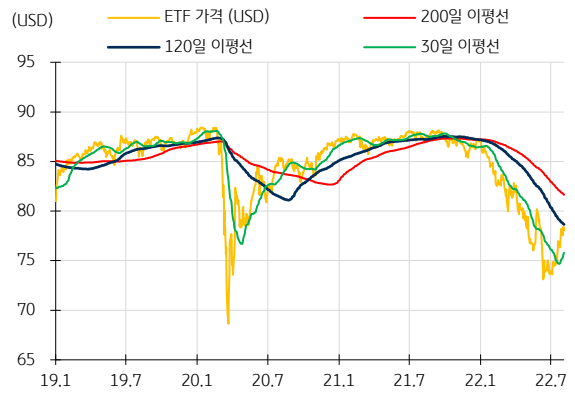
자료: FactSet, KB증권

그림 78. 미국 투자등급 ETF (LQD) 이동평균선 추이



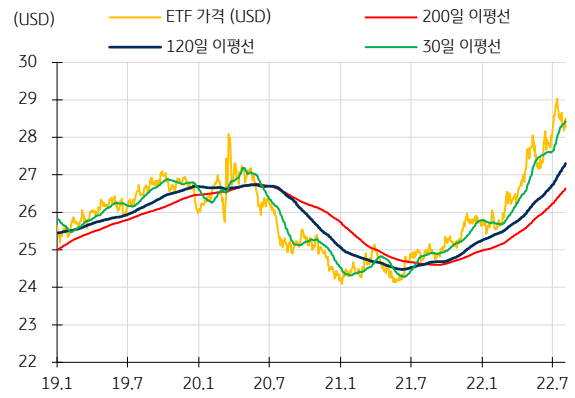
자료: FactSet, KB증권

그림 79. 미국 하이일드 ETF (HYG) 이동평균선 추이



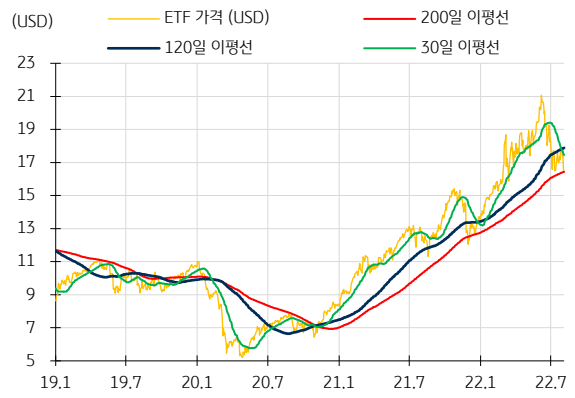
자료: FactSet, KB증권

그림 80. 미국 달러 ETF (UUP) 이동평균선 추이



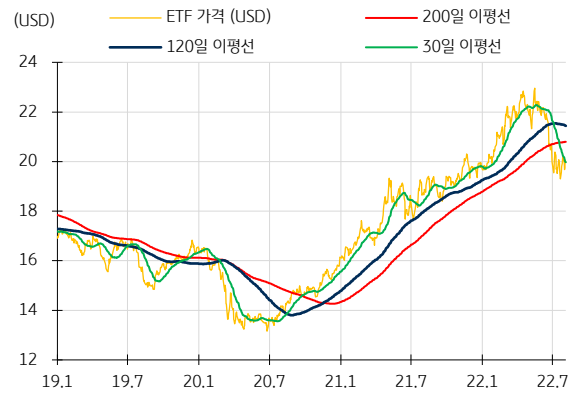
자료: FactSet, KB증권

그림 81. WTI 원유 ETF (DBO) 이동평균선 추이



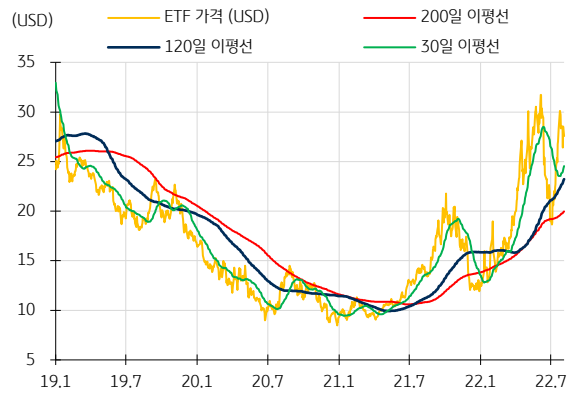
자료: FactSet, KB증권

그림 82. 곡물 ETF (DBA) 이동평균선 추이



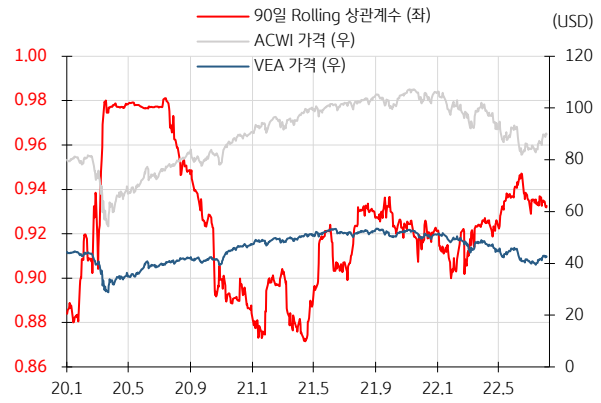
자료: FactSet, KB증권

그림 83. 천연가스 ETF (UNG) 이동평균선 추이



자료: FactSet, KB증권

그림 84. ACWI와 선진국 주식 ETF (VEA) 상관계수 추이



자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 85. ACWI와 신흥국 주식 ETF (VWO) 상관계수 추이

자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 86. ACWI와 미국 S&P500 ETF (SPY) 상관계수 추이

자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 87. ACWI와 미국 성장주 ETF (VUG) 상관계수 추이

자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

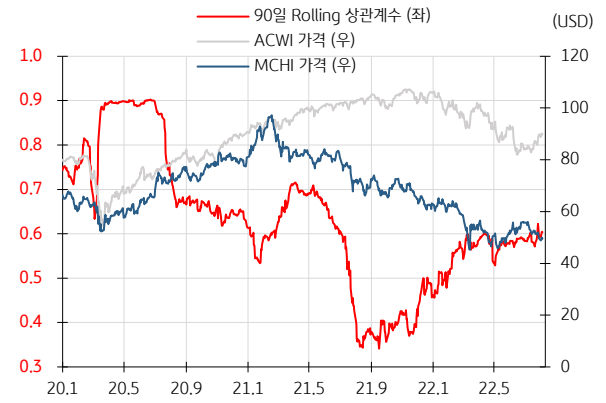
그림 88. ACWI와 미국 가치주 ETF (VTV) 상관계수 추이

자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 89. ACWI와 유럽주식 ETF (VGK) 상관계수 추이

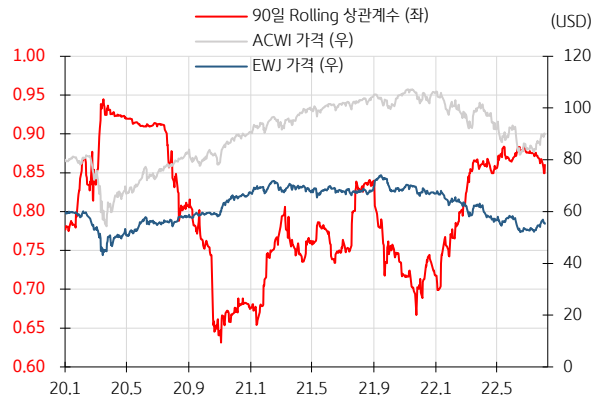
자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 90. ACWI와 중국 주식 ETF (MCHI) 상관계수 추이



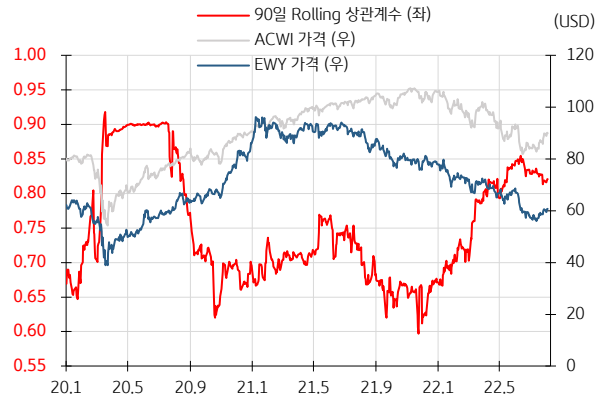
자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 91. ACWI와 일본 주식 ETF (EWJ) 상관계수 추이



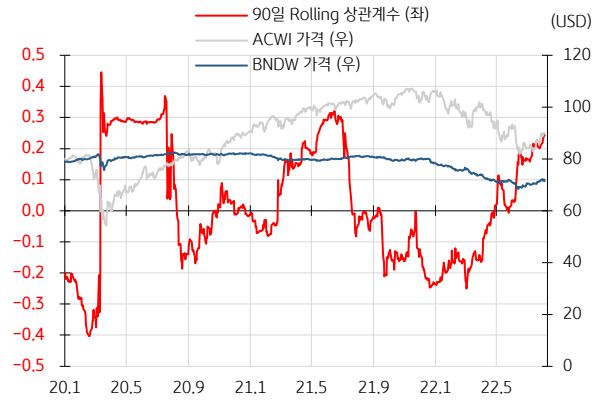
자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 92. ACWI와 한국 주식 ETF (EWY) 상관계수 추이



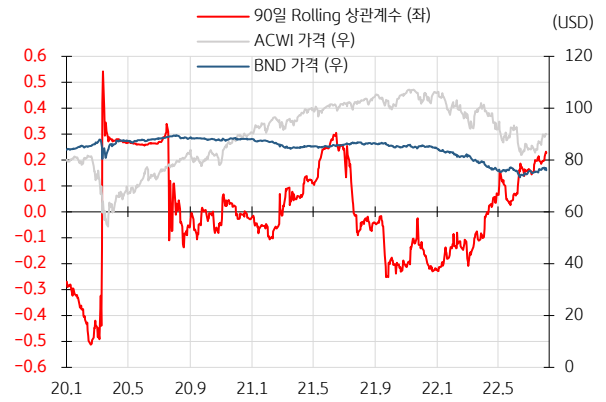
자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 93. ACWI와 글로벌 채권 ETF (BNDW) 상관계수 추이



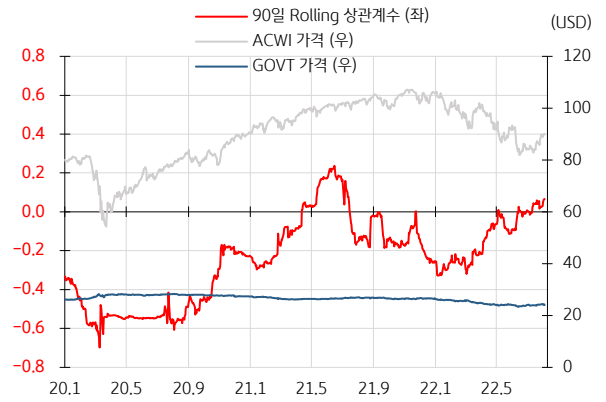
자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 94. ACWI와 미국 종합 채권 ETF (BND) 상관계수 추이



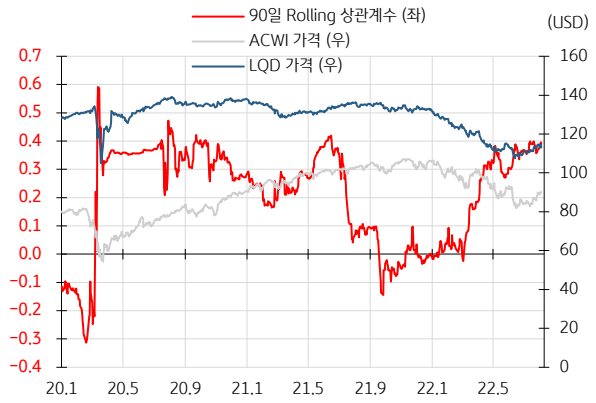
자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 95. ACWI와 미국 국채 ETF (GOVT) 상관계수 추이



자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 96. ACWI와 미국 투자등급 ETF (LQD) 상관계수 추이

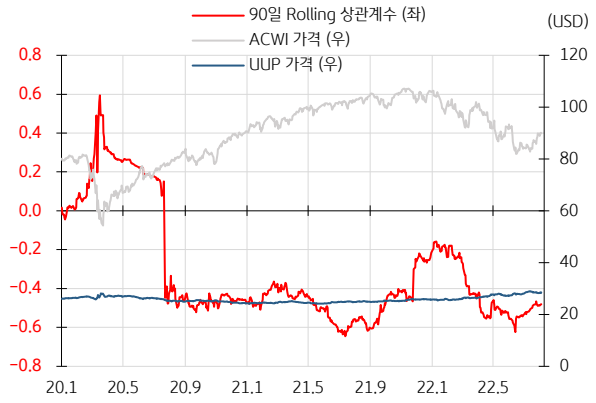


자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 97. ACWI와 미국 하이일드 ETF (HYG) 상관계수 추이

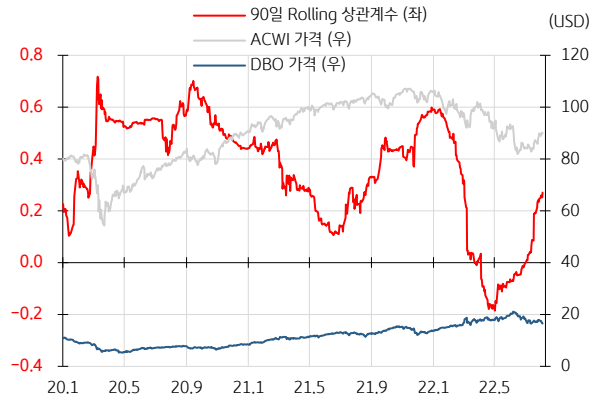
자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 98. ACWI와 미국 달러 ETF (UUP) 상관계수 추이



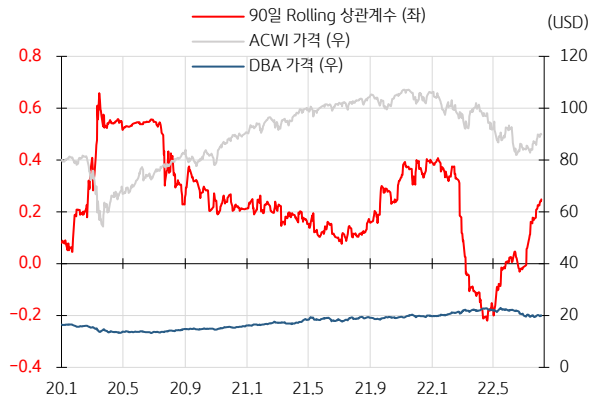
자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 99. ACWI와 WTI 원유 ETF (DBO) 상관계수 추이



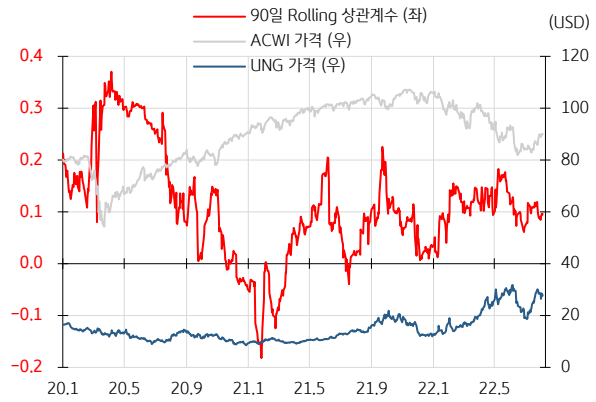
자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 100. ACWI와 곡물 ETF (DBA) 상관계수 추이



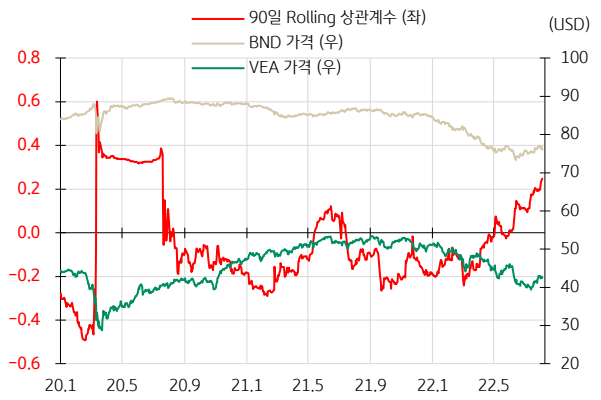
자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 101. ACWI와 천연가스 ETF (UNG) 상관계수 추이



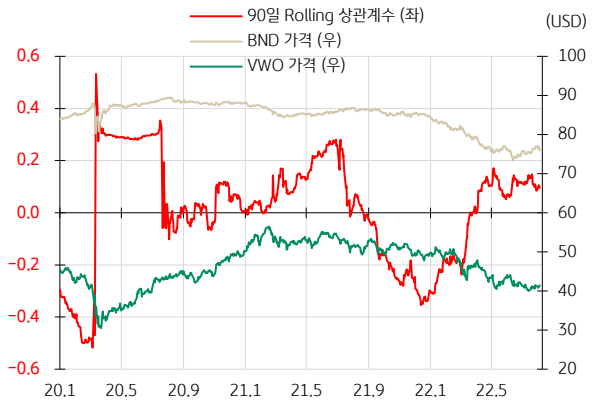
자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 102. BND와 선진국 주식 ETF (VEA) 상관계수 추이



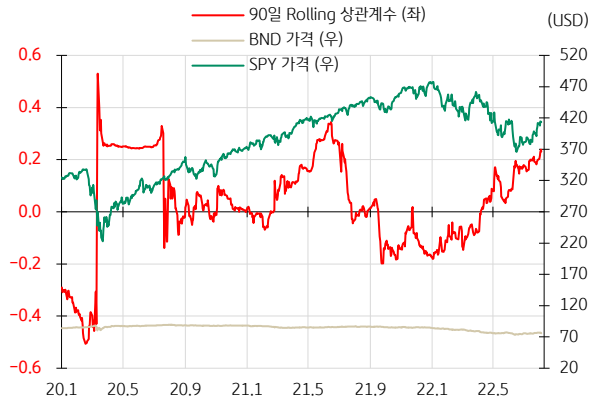
자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 103. BND와 신흥국 주식 ETF (VWO) 상관계수 추이



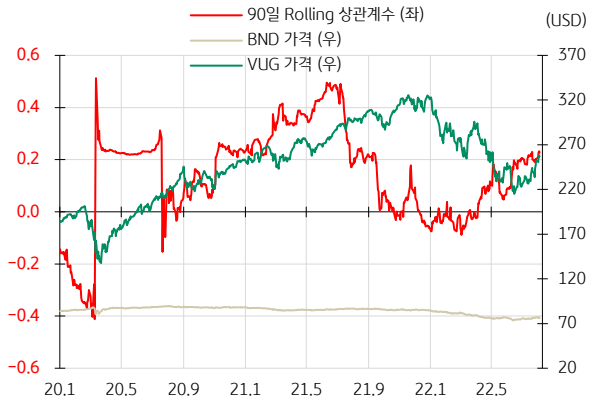
자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 104. BND와 미국 S&P500 ETF (SPY) 상관계수 추이



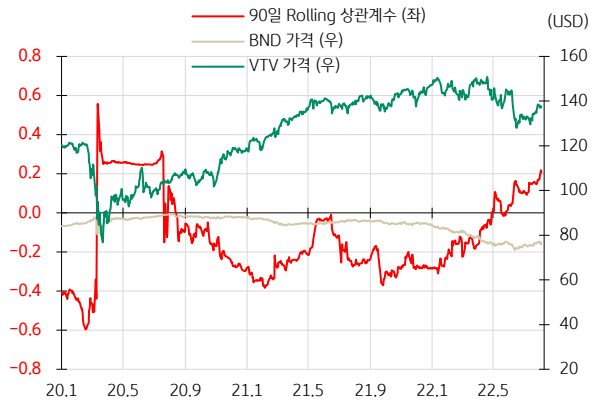
자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 105. BND와 미국 성장주 ETF (VUG) 상관계수 추이



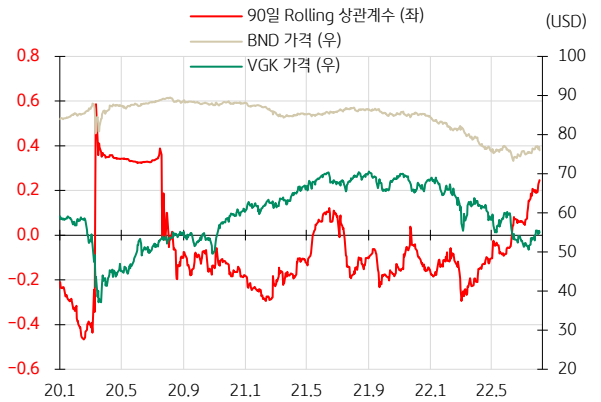
자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 106. BND와 미국 가치주 ETF (VTV) 상관계수 추이



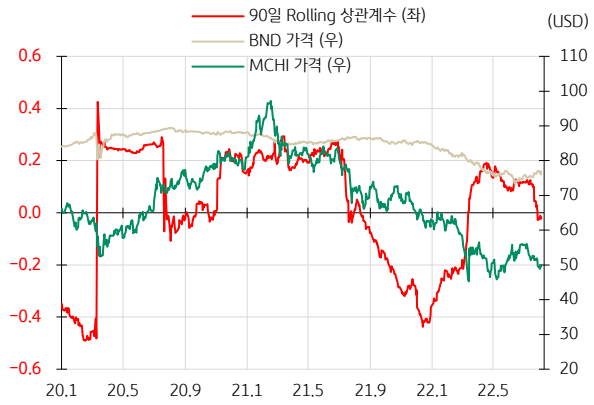
자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 107. BND와 유럽주식 ETF (VGK) 상관계수 추이



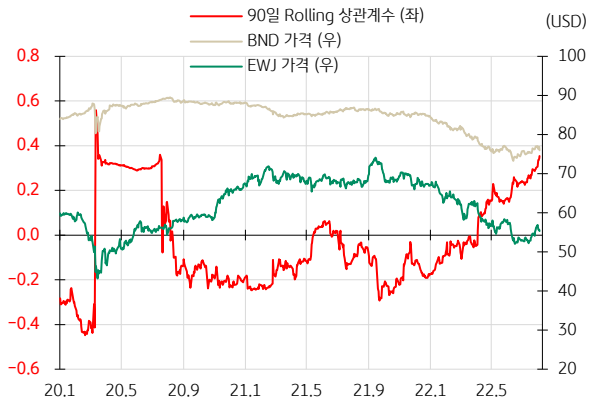
자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 108. BND와 중국 주식 ETF (MCHI) 상관계수 추이



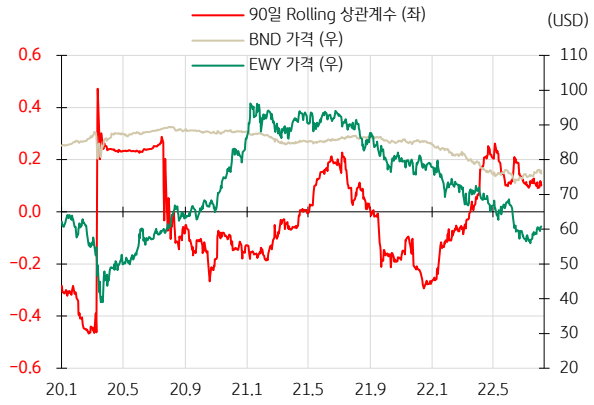
자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 109. BND와 일본 주식 ETF (EWJ) 상관계수 추이



자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 110. BND와 한국 주식 ETF (EWY) 상관계수 추이

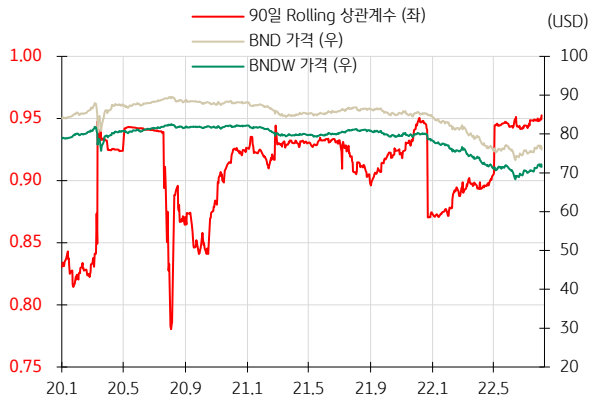


자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 111. BND와 글로벌 주식 ETF (ACWI) 상관계수 추이

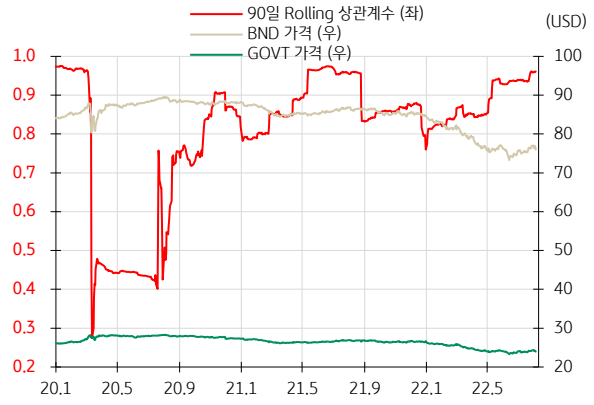
자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 112. BND와 글로벌 채권 ETF (BNDW) 상관계수 추이



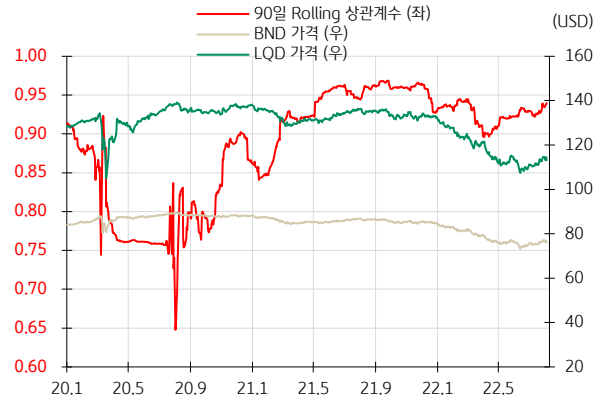
자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 113. BND와 미국 국채 ETF (GOVT) 상관계수 추이



자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 114. BND와 미국 투자등급 ETF (LQD) 상관계수 추이

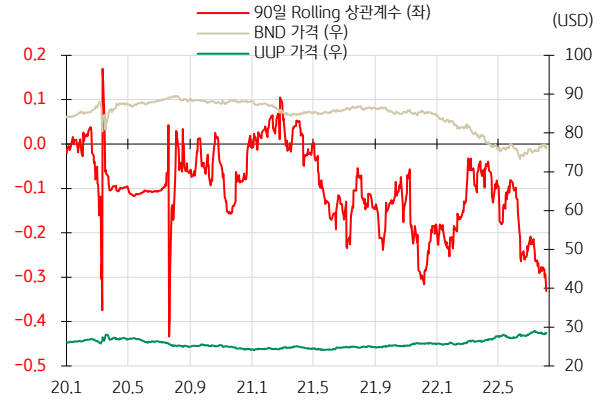


자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 115. BND와 미국 하이일드 ETF (HYG) 상관계수 추이

자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 116. BND와 미국 달러 ETF (UUP) 상관계수 추이

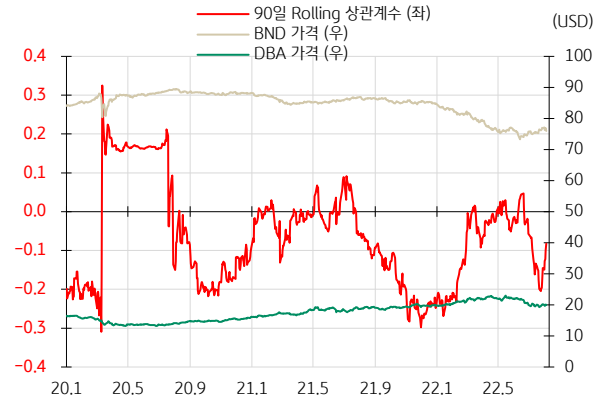


자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 117. BND와 WTI 원유 ETF (DBO) 상관계수 추이

자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 118. BND와 곡물 ETF (DBA) 상관계수 추이



자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

그림 119. BND와 천연가스 ETF (UNG) 상관계수 추이

자료: FactSet, KB증권 / 주: 최근 90일 Rolling 상관계수

Ⅶ. ETF Universe

그림 120. ETF Universe 구성 종목

미국 주식 (SPY)	**SPDR S&P500 ETF** **미국 주식시장의 상징, S&P500 지수를 기초지수로 삼는 ETF**
투자 참고사항	- '미국 주식시장'의 상징인 S&P500 지수를 기초지수로 삼는 ETF로 미국 시장에 대한 대표성을 갖는 만큼 (미 증시) 벤치마크로 활용 가능 - 사이즈 팩터는 대형주에 치중되고, 스타일 팩터는 성장 & 혼합 (Growth & Blend)에 근사 (Value-Blend-Growth 기준) - 기술 섹터 비중이 전체의 약 25%를 차지, 이어서 헬스케어 섹터가 약 15%, 금융 섹터가 약 13%를 차지 (2022년 6월 기준)
미국 성장주 (VUG)	**Vanguard Growth ETF** **첨단 기술의 총아들, 다양한 신新기술로 미래를 그리는 ETF**
투자 참고사항	- 애플, 마이크로소프트, 아마존, 구글, 테슬라 등 팬데믹 이후 반등장에서 뜨겁게 성장한 종목들로 구성, 스타일 전략에 활용 가능 - 사이즈 팩터는 대형주, 스타일 팩터는 성장주에 치중되나 혼합 (Blend)도 일정 부분 반영 (Value-Blend-Growth 기준) - 기술 섹터가 전체의 약 40%를 차지, 경기소비 (19%)와 커뮤니케이션 섹터 (13%)의 비중도 높은 편 (2022년 6월 기준)
미국 가치주 (VTV)	**Vanguard Value ETF** **묵묵하게 쌓아올린 자산, 재무비율이 저평가된 가치주에 투자하는 ETF**
투자 참고사항	- 가치 (Value) 팩터 가중치를 주기 위해 P/B, P/E, Dividend Yield, P/S 등의 재무비율을 활용 - 사이즈 팩터는 대형주 중심, 스타일 팩터는 가치주와 혼합 (Blend) 전략을 병행 - 헬스케어와 금융 섹터가 각각 20%를 차지 → 성장주 대비 안정적인 현금흐름과 높은 분배금
미국 에너지 (XLE)	**Energy Select Sector SPDR ETF** **가파른 이익 증가로 긴축의 영향을 방어하는 ETF**
투자 참고사항	- 러-우 전쟁으로 인한 원유 공급 차질로 가격이 크게 오른 ETF. 중앙은행의 긴축에는 강하지만 경기침체 (수요 둔화)에는 약한 모습 - 최근 긴축의 영향 (금리 상승)은 동일하나, 가파른 EPS 증가가 금리 상승의 부정적인 영향을 방어 (아래 그림 참고) - 사이즈 팩터는 대형주, 스타일 팩터는 가치주와 혼합 (Blend) 전략을 병행
미국 유틸리티 (XLU)	**Utilities Select Sector SPDR ETF** **도시의 기반이 되는 유틸리티 섹터에 투자하는 ETF**
투자 참고사항	- 에너지 섹터 (XLE)만큼 가파르게 이익 (EPS)이 증가하진 않으나, 꾸준하게 우상향하며 긴축을 견디는 중 - 사이즈 팩터는 중/대형주를 45:55 비율로 가져가고, 스타일 팩터를 가치/혼합으로 구성 (가치주 비중이 약 55%) - S&P500 ETF의 변동성이 커지는 시기에 통계적으로 유의미하게 수익률 분포가 개선되는 (평균 수익률이 증가하는) ETF 中 하나
미국 필수소비 (XLP)	**Consumer Staples Select Sector SPDR ETF** **불멸의 소비, 코카콜라와 펩시가 함께하는 ETF**
투자 참고사항	- EPS가 꾸준하게 증가해도, 물가 상승으로 인한 실적 훼손 우려가 불거지며 긴축 (금리상승)의 영향을 받는 중 - 사이즈, 스타일 팩터는 대형주/혼합형 중심으로 구성 - 2022년 5월, 월마트 (Walmart) 실적 쇼크와 같은 요인은 주의할 점 → 포트폴리오 관점에서 접근할 필요 (XLU, BIL 등과 함께 활용)
미국 헬스케어 (XLV)	**Health Care Select Sector SPDR ETF** **필수소비재와 유사하게 '늘 챙기는' 것으로 변화 중인 ETF**
투자 참고사항	- 미국의 의료보험, 제약 (Ex. 존슨앤존슨의 타이레놀, 뉴트로지나, 아큐브 등) 社를 편입 - 사이즈, 스타일 팩터는 대형주/혼합형 중심으로 구성, 가치주에 조금 더 가까운 스타일 전략 - 팬데믹을 기점으로 빅테크 기업과 협업하여 디지털화 가속 → 의료 데이터를 활용 (예방의학, 원격의료, 영상진단 등)

자료: FactSet, KB증권

그림 121. ETF Universe SPY

미국 주식 (SPY)

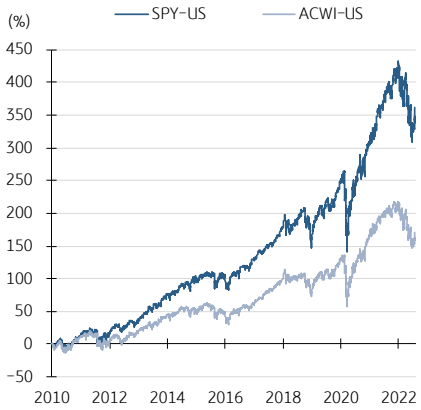
SPDR S&P500 ETF

미국 주식시장의 상징, S&P500 지수를 기초지수로 삼는 ETF

투자 참고사항	
	- '미국 주식시장'의 상징인 S&P500 지수를 기초지수로 삼는 ETF로 미국 시장에 대한 대표성을 갖는 만큼 (미 증시) 벤치마크로 활용 가능 - 사이즈 팩터는 대형주에 치중되고, 스타일 팩터는 성장 & 혼합 (Growth & Blend)에 근사 (Value-Blend-Growth 기준) - 기술 섹터 비중이 전체의 약 25%를 차지, 이어서 헬스케어 섹터가 약 15%, 금융 섹터가 약 13%를 차지 (2022년 6월 기준)

ETF 기초정보 및 성과 비교

ETF 수익률 추이



ETF 기초정보

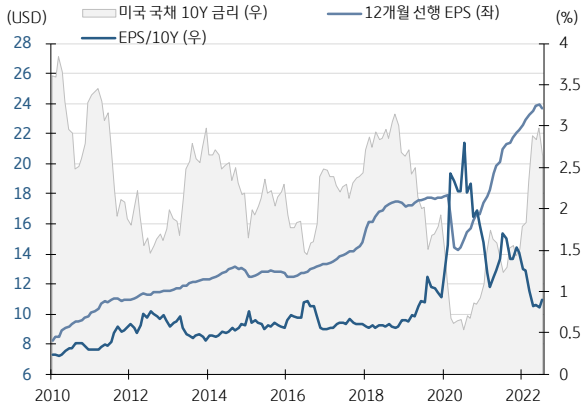
AUM ($b)	373.5	분배금 (%)	1.5	운용사	SSGA	1년 변동성 (%)	15.1
운용보수 (bp)	9.45	P/E (12M Fwd)	17.5	Top10 비중 (%)	29.5	3년 변동성	15.7
스프레드	$0.02	EPS (12M Fwd)	23.7	설정일	1993.01	5년 변동성	8.0

최근 ETF 성과 비교

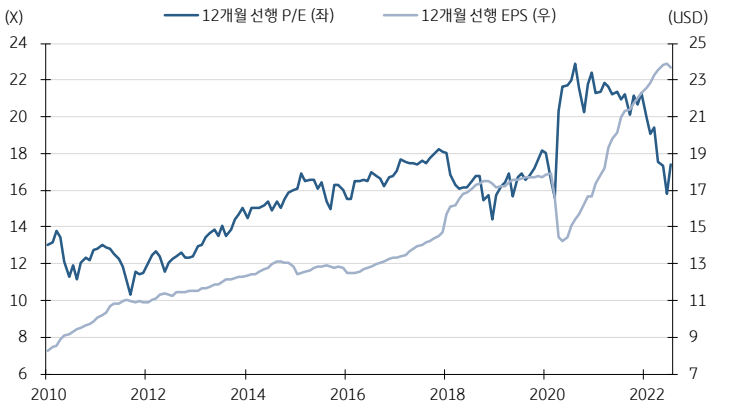
총 수익률 (USD, %)	1W	1M	3M	YTD	1Y	3Y	5Y
SPY	0.4	8.2	0.3	-12.8	-5.1	53.0	82.4
ACWI	0.0	6.9	-0.9	-14.7	-11.1	34.9	46.7
차이	0.3	1.4	1.3	1.9	6.1	18.1	35.7

ETF 관련 Table & Chart

12개월 선행 EPS & 미 국채 10년물 금리



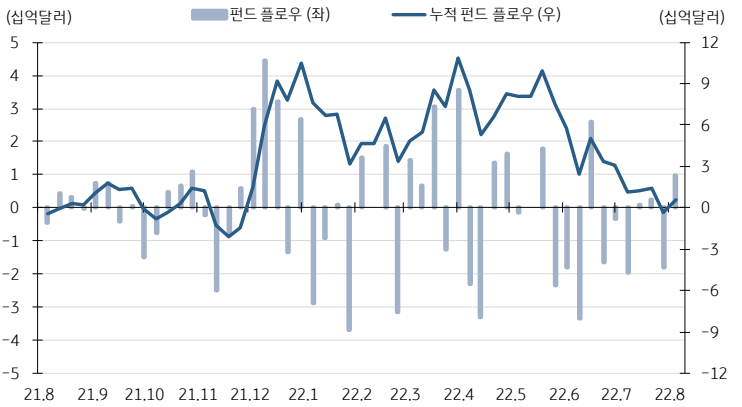
12개월 선행 P/E & EPS



상위 10개 ETF 편입 종목

순번	종목명	편입 비중 (%)
1	Apple Inc.	7.3
2	Microsoft Corporation	6.1
3	Amazon.com, Inc.	3.9
4	Tesla Inc	3.5
5	Alphabet Inc. Class A	2.1
6	Alphabet Inc. Class C	1.5
7	Berkshire Hathaway Inc. Class B	1.4
8	UnitedHealth Group Incorporated	1.4
9	NVIDIA Corporation	1.3
10	Johnson & Johnson	1.1

최근 1년 ETF 펀드 플로우



자료: FactSet, Morningstar, KB증권 / 주1: USD 총수익률 기준, 단순 분석 목적이며 해당 ETF 추천의 의미 아님
주2: '12개월 선행 EPS & 미 국채 10년물 금리' 그래프 상의 'EPS/10Y'은 EPS를 국채 10년물로 나눈 뒤에 단순 비교 목적으로 0.1을 곱한 결과

그림 122. SPY 상위 편입종목 캔들차트 APPL

자료: FactSet, KB증권 / 주: 2022년 연초이후, 이하 상동

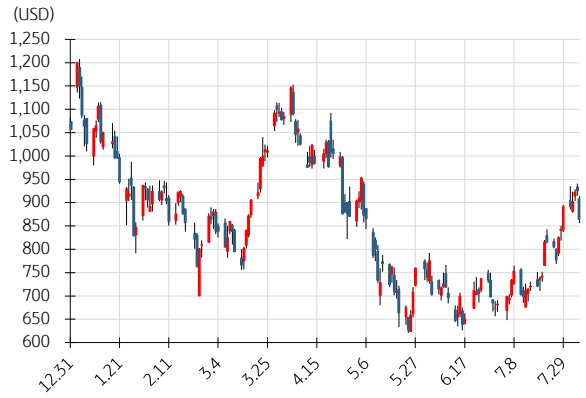
그림 123. SPY 상위 편입종목 캔들차트 MSFT

자료: FactSet, KB증권

그림 124. SPY 상위 편입종목 캔들차트 AMZN

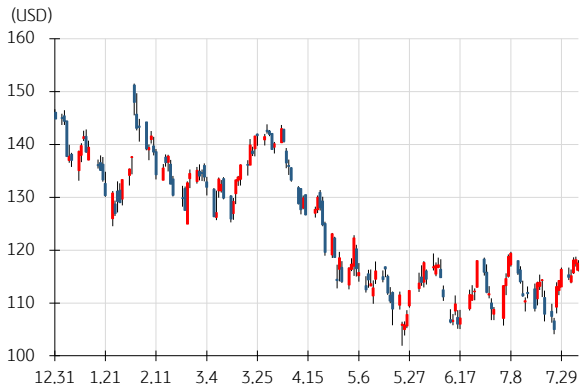
자료: FactSet, KB증권

그림 125. SPY 상위 편입종목 캔들차트 TSLA



자료: FactSet, KB증권

그림 126. SPY 상위 편입종목 캔들차트 GOOGL



자료: FactSet, KB증권

그림 127. SPY 상위 편입종목 캔들차트 GOOG

자료: FactSet, KB증권

그림 128. ETF Universe VUG

미국 성장주 (VUG)

Vanguard Growth ETF

첨단 기술의 총아들, 다양한 신新기술로 미래를 그리는 ETF

투자 참고사항	
	- 애플, 마이크로소프트, 아마존, 구글, 테슬라 등 팬데믹 이후 반등장에서 뜨겁게 성장한 종목들로 구성, 스타일 전략에 활용 가능 - 사이즈 팩터는 대형주, 스타일 팩터는 성장주에 치중되나 혼합 (Blend)도 일정 부분 반영 (Value-Blend-Growth 기준) - 기술 섹터가 전체의 약 40%를 차지, 경기소비 (19%)와 커뮤니케이션 섹터 (13%)의 비중도 높은 편 (2022년 6월 기준)

ETF 기초정보 및 성과 비교

ETF 수익률 추이

ETF 기초정보

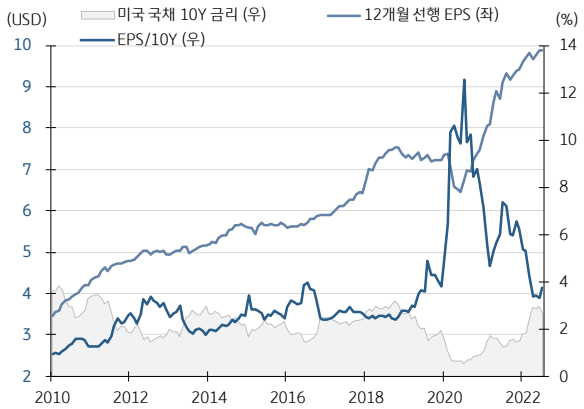
AUM ($b)	79.4	분배금 (%)	0.6	운용사	Vanguard	1년 변동성 (%)	19.9
운용보수 (bp)	4.0	P/E (12M Fwd)	22.7	Top10 비중 (%)	51.1	3년 변동성	18.8
스프레드	$0.06	EPS (12M Fwd)	9.9	설정일	2004.01	5년 변동성	8.7

최근 ETF 성과 비교

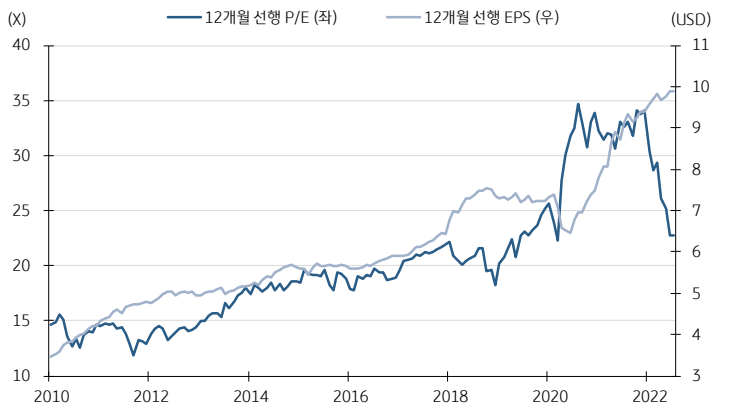
총 수익률 (USD, %)	1W	1M	3M	YTD	1Y	3Y	5Y
VUG	1.9	12.2	3.4	-20.3	-13.9	65.0	106.2
ACWI	0.0	6.9	-0.9	-14.7	-11.1	34.9	46.7
차이	1.9	5.3	4.3	-5.6	-2.7	30.1	59.5

ETF 관련 Table & Chart

12개월 선행 EPS & 미 국채 10년물 금리



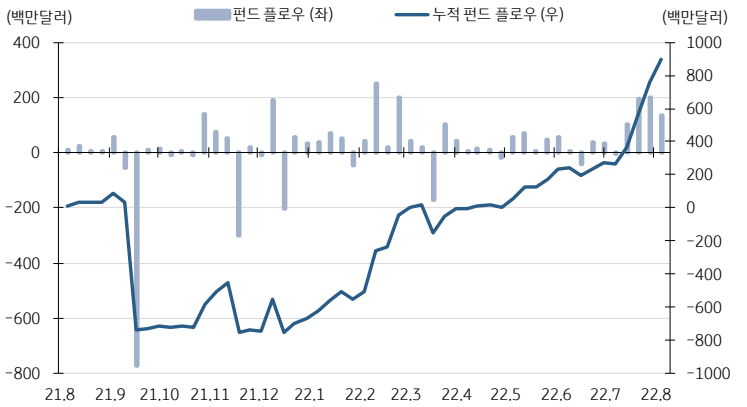
12개월 선행 P/E & EPS



상위 10개 ETF 편입 종목

순번	종목명	편입 비중 (%)
1	Apple Inc.	13.3
2	Microsoft Corporation	11.1
3	Amazon.com, Inc.	7.0
4	Tesla Inc	6.4
5	Alphabet Inc. Class A	4.0
6	Alphabet Inc. Class C	2.4
7	NVIDIA Corporation	2.0
8	Meta Platforms Inc. Class A	1.8
9	Visa Inc. Class A	1.7
10	Home Depot, Inc.	1.6

최근 1년 ETF 펀드플로우



자료: FactSet, Morningstar, KB증권
주: USD 총수익률 기준, 단순 분석 목적이며 해당 ETF 추천의 의미 아님

그림 129. VUG 상위 편입종목 캔들차트 AAPL

자료: FactSet, KB증권 / 주: 2022년 연초이후, 이하 상동

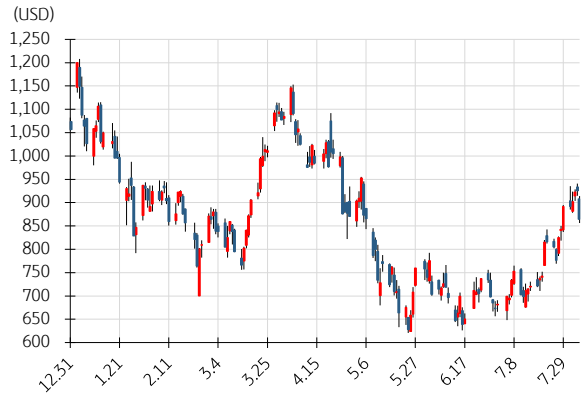
그림 130. VUG 상위 편입종목 캔들차트 MSFT

자료: FactSet, KB증권

그림 131. VUG 상위 편입종목 캔들차트 AMZN

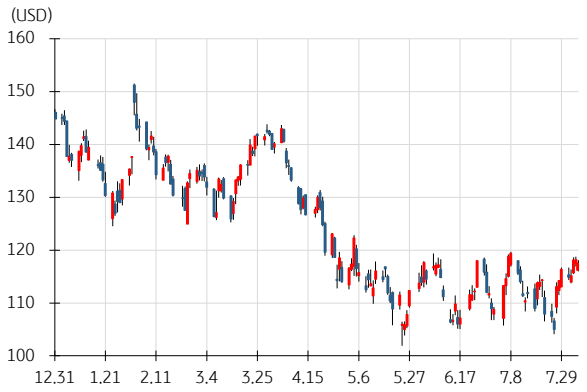
자료: FactSet, KB증권

그림 132. VUG 상위 편입종목 캔들차트 TSLA



자료: FactSet, KB증권

그림 133. VUG 상위 편입종목 캔들차트 GOOGL



자료: FactSet, KB증권

그림 134. VUG 상위 편입종목 캔들차트 GOOG

자료: FactSet, KB증권

그림 135. ETF Universe VTV

미국 가치주 (VTV)

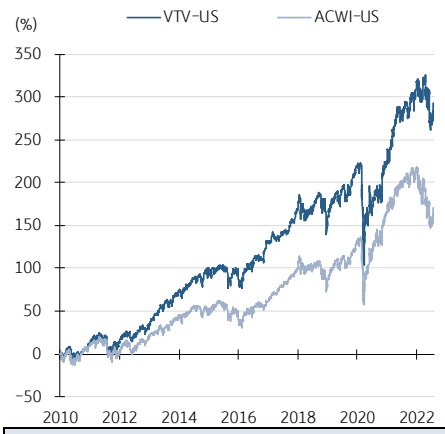
Vanguard Value ETF

묵묵하게 쌓아올린 자산, 재무비율이 저평가된 가치주에 투자하는 ETF

투자 참고사항	- 가치 (Value) 팩터 가중치를 주기 위해 P/B, P/E, Dividend Yield, P/S 등의 재무비율을 활용 - 사이즈 팩터는 대형주 중심, 스타일 팩터는 가치주와 혼합 (Blend) 전략을 병행 - 헬스케어와 금융 섹터가 각각 20%를 차지 → 성장주 대비 안정적인 현금흐름과 높은 분배금

ETF 기초정보 및 성과 비교

ETF 수익률 추이



ETF 기초정보

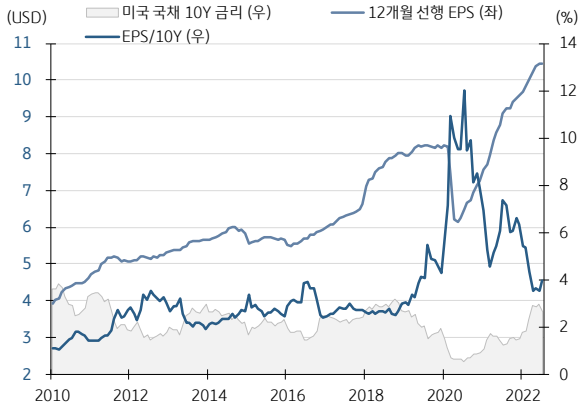
AUM ($b)	98.7	분배금 (%)	2.4	운용사	Vanguard	1년 변동성 (%)	14.9
운용보수 (bp)	4.0	P/E (12M Fwd)	12.6	Top10 비중 (%)	21.3	3년 변동성	13.9
스프레드	$0.02	EPS (12M Fwd)	10.5	설정일	2004.01	5년 변동성	8.4

최근 ETF 성과 비교

총 수익률 (USD, %)	1W	1M	3M	YTD	1Y	3Y	5Y
VTV	-0.8	4.4	-2.9	-5.8	1.1	38.9	59.0
ACWI	0.0	6.9	-0.9	-14.7	-11.1	34.9	46.7
차이	-0.8	-2.5	-2.0	8.9	12.2	4.0	12.3

ETF 관련 Table & Chart

12개월 선행 EPS & 미 국채 10년물 금리

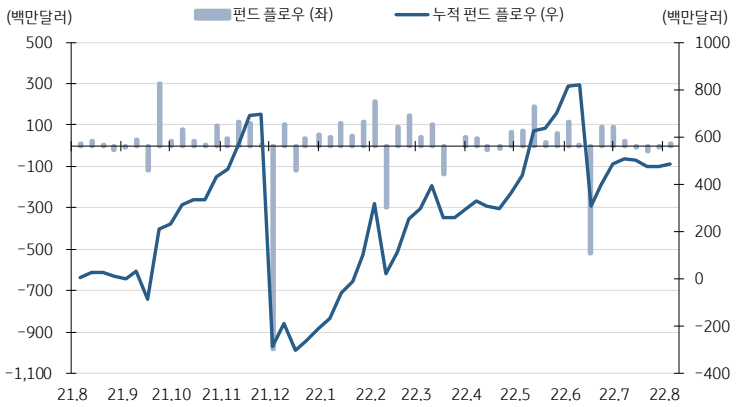


12개월 선행 P/E & EPS

상위 10개 ETF 편입 종목

순번	종목명	편입 비중 (%)
1	Berkshire Hathaway Inc. Class B	3.0
2	UnitedHealth Group Incorporated	3.0
3	Johnson & Johnson	2.7
4	Exxon Mobil Corporation	2.2
5	Procter & Gamble Company	2.1
6	JPMorgan Chase & Co.	2.0
7	Pfizer Inc.	1.6
8	Chevron Corporation	1.6
9	Eli Lilly and Company	1.5
10	Coca-Cola Company	1.5

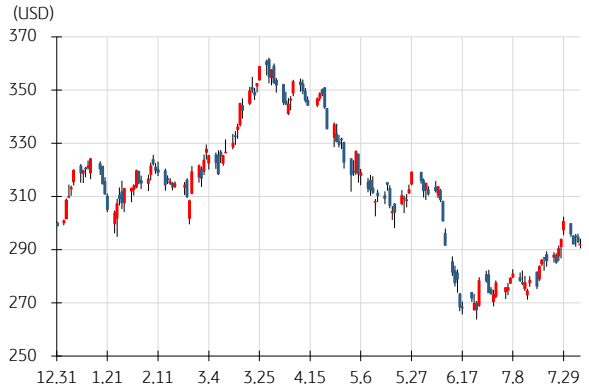
최근 1년 ETF 펀드 플로우



자료: FactSet, Morningstar, KB증권

주: USD 총수익률 기준, 단순 분석 목적이며 해당 ETF 추천의 의미 아님

그림 136. VTV 상위 편입종목 캔들차트 BRK.B



자료: FactSet, KB증권 / 주: 2022년 연초이후, 이하 상동

그림 137. VTV 상위 편입종목 캔들차트 UNH

자료: FactSet, KB증권

그림 138. VTV 상위 편입종목 캔들차트 JNJ

자료: FactSet, KB증권

그림 139. VTV 상위 편입종목 캔들차트 XOM

자료: FactSet, KB증권

그림 140. VTV 상위 편입종목 캔들차트 PG

자료: FactSet, KB증권

그림 141. VTV 상위 편입종목 캔들차트 JPM

자료: FactSet, KB증권

그림 142. ETF Universe XLE

미국 에너지 (XLE)

Energy Select Sector SPDR ETF

가파른 이익 증가로 긴축의 영향을 방어하는 ETF

투자 참고사항	- 러시아-우크라이나 전쟁으로 인한 원유 공급 차질로 가격이 크게 오른 ETF. 중앙은행의 긴축에는 강하지만 경기침체 (수요 둔화)에는 약한 모습 - 최근 긴축의 영향 (금리 상승)은 동일하나, 가파른 EPS 증가가 금리 상승의 부정적인 영향을 방어 (아래 그림 참고) - 사이즈 팩터는 대형주, 스타일 팩터는 가치주와 혼합 (Blend) 전략을 병행

ETF 기초정보 및 성과 비교

ETF 수익률 추이

ETF 기초정보

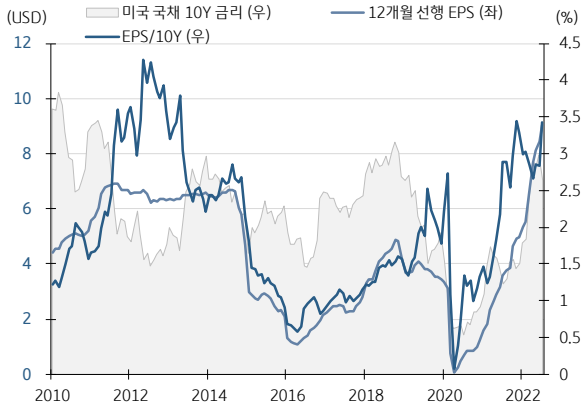
AUM ($b)	34.7	분배금 (%)	3.7	운용사	SSGA	1년 변동성 (%)	37.1
운용보수 (bp)	10.0	P/E (12M Fwd)	7.9	Top10 비중 (%)	77.0	3년 변동성	21.3
스프레드	$0.01	EPS (12M Fwd)	9.1	설정일	1998.12	5년 변동성	16.8

최근 ETF 성과 비교

총 수익률 (USD, %)	1W	1M	3M	YTD	1Y	3Y	5Y
XLE	-6.8	4.8	-8.3	30.3	55.9	49.4	42.6
ACWI	0.0	6.9	-0.9	-14.7	-11.1	34.9	46.7
차이	-6.8	-2.0	-7.3	45.0	67.0	14.5	-4.1

ETF 관련 Table & Chart

12개월 선행 EPS & 미 국채 10년물 금리

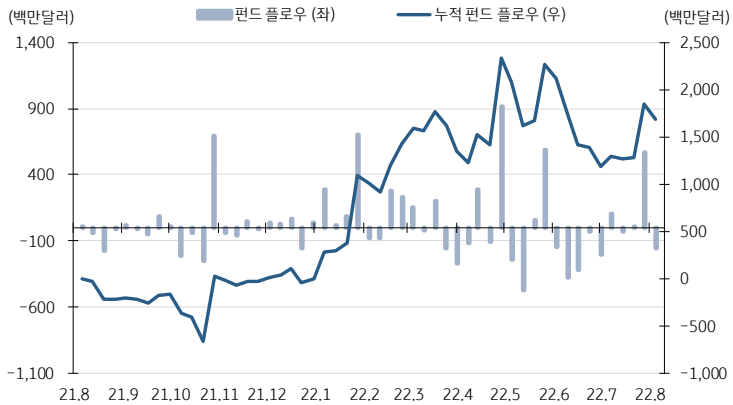


12개월 선행 P/E & EPS

상위 10개 ETF 편입 종목

순번	종목명	편입 비중 (%)
1	Exxon Mobil Corporation	23.0
2	Chevron Corporation	22.2
3	ConocoPhillips	4.6
4	Occidental Petroleum Corporation	4.3
5	EOG Resources, Inc.	4.2
6	Schlumberger NV	4.0
7	Pioneer Natural Resources Company	4.0
8	Marathon Petroleum Corporation	4.0
9	Valero Energy Corporation	3.5
10	Phillips 66	3.3

최근 1년 ETF 펀드 플로우



자료: FactSet, Morningstar, KB증권

주: USD 총수익률 기준, 단순 분석 목적이며 해당 ETF 추천의 의미 아님

그림 143. XLE 상위 편입종목 캔들차트 XOM

자료: FactSet, KB증권 / 주: 2022년 연초이후, 이하 상동

그림 144. XLE 상위 편입종목 캔들차트 CVX

자료: FactSet, KB증권

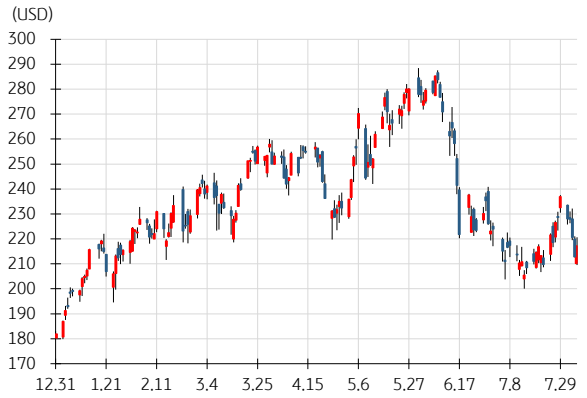
그림 145. XLE 상위 편입종목 캔들차트 COP

자료: FactSet, KB증권

그림 146. XLE 상위 편입종목 캔들차트 OXY

자료: FactSet, KB증권

그림 147. XLE 상위 편입종목 캔들차트 EOG



자료: FactSet, KB증권

그림 148. XLE 상위 편입종목 캔들차트 SLB

자료: FactSet, KB증권

그림 149. ETF Universe XLU

미국 유틸리티 (XLU)

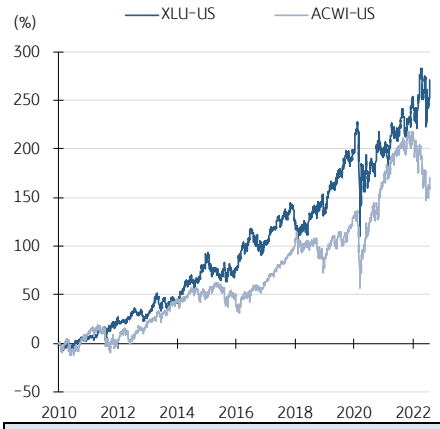
Utilities Select Sector SPDR ETF

도시의 기반이 되는 유틸리티 섹터에 투자하는 ETF

투자 참고사항	
	- 에너지 섹터 (XLE)만큼 가파르게 이익 (EPS)이 증가하진 않으나, 꾸준하게 우상향하며 긴축을 견디는 중 - 사이즈 팩터는 중/대형주를 45:55 비율로 가져가고, 스타일 팩터를 가치/혼합으로 구성 (가치주 비중이 약 55%) - S&P500 ETF의 변동성이 커지는 시기에 통계적으로 유의미하게 수익률 분포가 개선되는 (평균 수익률이 증가하는) ETF 中 하나

ETF 기초정보 및 성과 비교

ETF 수익률 추이



ETF 기초정보

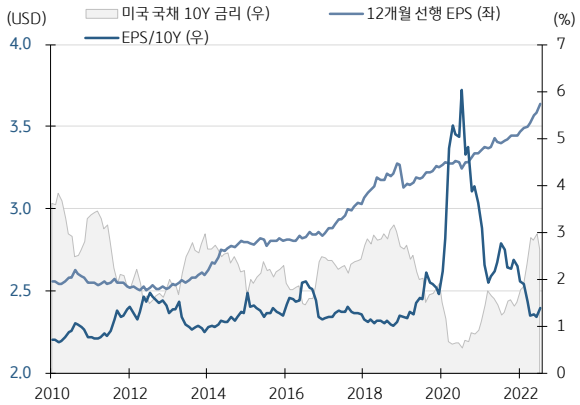
AUM ($b)	16.9	분배금 (%)	2.7	운용사	SSGA	1년 변동성 (%)	16.4
운용보수 (bp)	10.0	P/E (12M Fwd)	20.5	Top10 비중 (%)	62.7	3년 변동성	13.9
스프레드	$0.01	EPS (12M Fwd)	3.6	설정일	1998.12	5년 변동성	13.8

최근 ETF 성과 비교

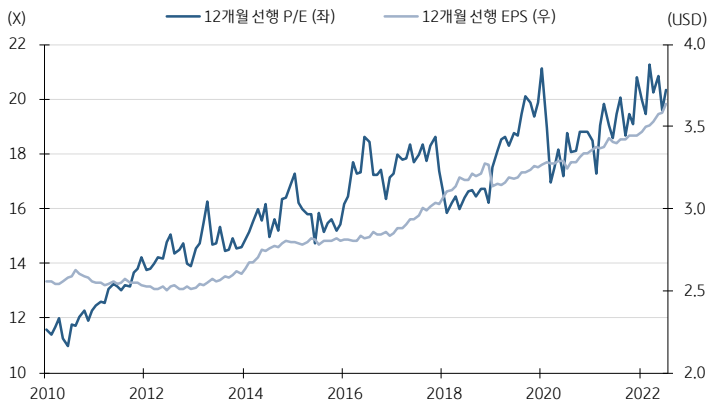
총 수익률 (USD, %)	1W	1M	3M	YTD	1Y	3Y	5Y
XLU	0.4	7.0	4.4	6.3	13.3	37.8	62.3
ACWI	0.0	6.9	-0.9	-14.7	-11.1	34.9	46.7
차이	0.4	0.1	5.4	21.0	24.5	2.9	15.6

ETF 관련 Table & Chart

12개월 선행 EPS & 미 국채 10년물 금리



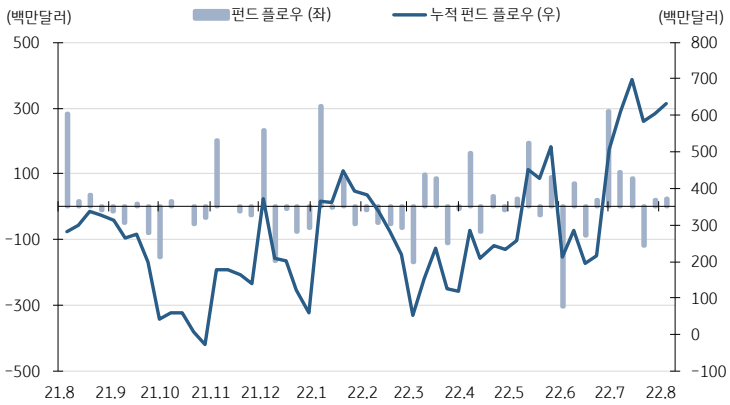
12개월 선행 P/E & EPS



상위 10개 ETF 편입 종목

순번	종목명	편입 비중 (%)
1	NextEra Energy, Inc.	16.5
2	Duke Energy Corporation	8.0
3	Southern Company	7.8
4	Dominion Energy Inc	6.4
5	American Electric Power Company, Inc.	4.9
6	Sempra Energy	4.8
7	Exelon Corporation	4.2
8	Xcel Energy Inc.	3.8
9	Consolidated Edison, Inc.	3.3
10	WEC Energy Group Inc	3.1

최근 1년 ETF 펀드 플로우



자료: FactSet, Morningstar, KB증권

주: USD 총수익률 기준, 단순 분석 목적이며 해당 ETF 추천의 의미 아님

그림 150. XLU 상위 편입종목 캔들차트 NEE

자료: FactSet, KB증권 / 주: 2022년 연초이후, 이하 상동

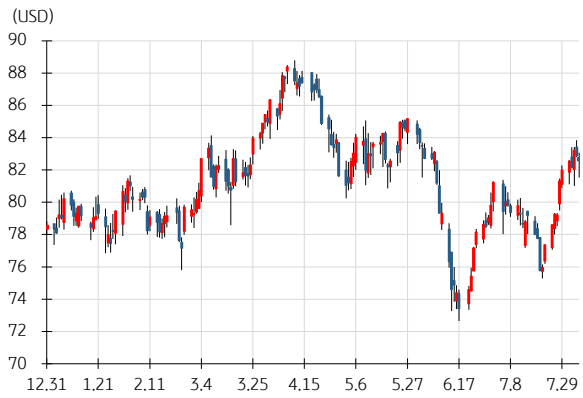
그림 151. XLU 상위 편입종목 캔들차트 DUK

자료: FactSet, KB증권

그림 152. XLU 상위 편입종목 캔들차트 SO

자료: FactSet, KB증권

그림 153. XLU 상위 편입종목 캔들차트 D



자료: FactSet, KB증권

그림 154. XLU 상위 편입종목 캔들차트 AEP

자료: FactSet, KB증권

그림 155. XLU 상위 편입종목 캔들차트 SRE

자료: FactSet, KB증권

그림 156. ETF Universe XLP

미국 필수소비 (XLP)

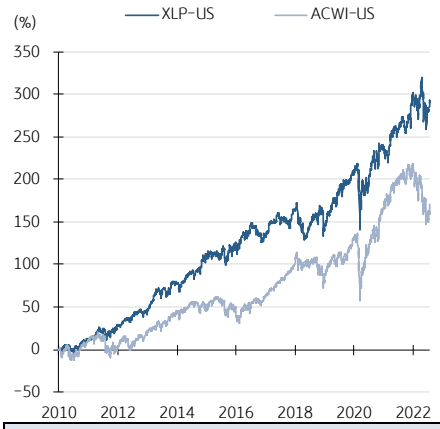
Consumer Staples Select Sector SPDR ETF

불멸의 소비, 코카콜라와 펩시가 함께하는 ETF

투자 참고사항	
	- EPS가 꾸준하게 증가해도, 물가 상승으로 인한 실적 훼손 우려가 불거지며 긴축 (금리상승)의 영향을 받는 중 - 사이즈, 스타일 팩터는 대형주/혼합형 중심으로 구성 - 2022년 5월, 월마트 (Walmart) 실적 쇼크와 같은 요인은 주의할 점 → 포트폴리오 관점에서 접근할 필요 (XLU, BIL 등과 함께 활용)

ETF 기초정보 및 성과 비교

ETF 수익률 추이



ETF 기초정보

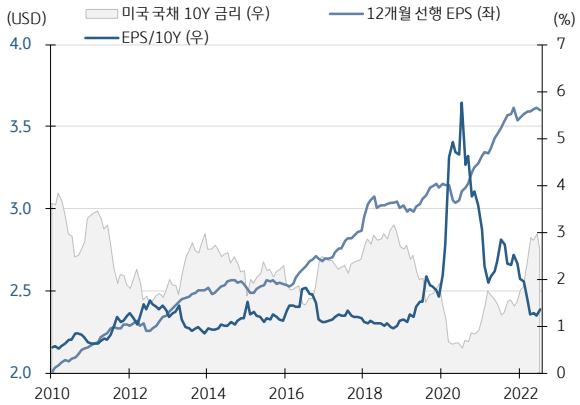
AUM ($b)	15.7	분배금 (%)	2.4	운용사	SSGA	1년 변동성 (%)	12.0
운용보수 (bp)	10.0	P/E (12M Fwd)	20.8	Top10 비중 (%)	70.1	3년 변동성	12.9
스프레드	$0.01	EPS (12M Fwd)	3.6	설정일	1998.12	5년 변동성	9.1

최근 ETF 성과 비교

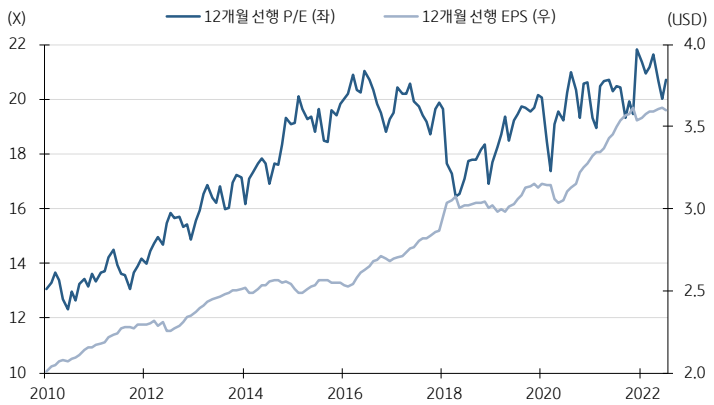
총 수익률 (USD, %)	1W	1M	3M	YTD	1Y	3Y	5Y
XLP	0.2	2.6	-1.9	-2.0	7.9	40.0	55.2
ACWI	0.0	6.9	-0.9	-14.7	-11.1	34.9	46.7
차이	0.2	-4.3	-1.0	12.7	19.0	5.1	8.5

ETF 관련 Table & Chart

12개월 선행 EPS & 미 국채 10년물 금리



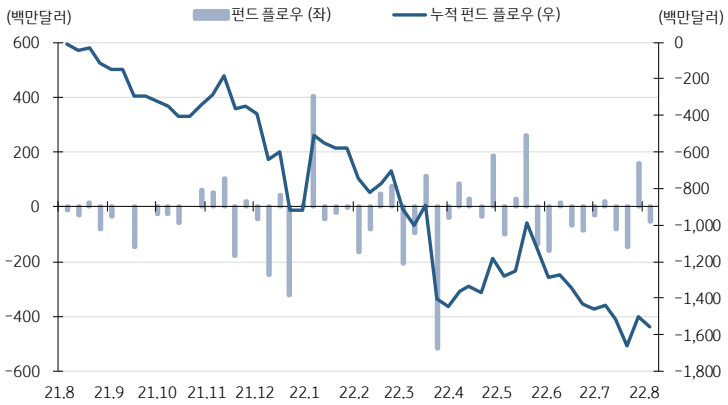
12개월 선행 P/E & EPS



상위 10개 ETF 편입 종목

순번	종목명	편입 비중 (%)
1	Procter & Gamble Company	15.0
2	Coca-Cola Company	10.7
3	PepsiCo, Inc.	10.5
4	Costco Wholesale Corporation	10.4
5	Walmart Inc.	4.5
6	Mondelez International, Inc. Class A	4.4
7	Philip Morris International Inc.	4.1
8	Altria Group Inc	4.0
9	Colgate-Palmolive Company	3.4
10	Estee Lauder Companies Inc. Class A	3.1

최근 1년 ETF 펀드 플로우



자료: FactSet, Morningstar, KB증권

주: USD 총수익률 기준, 단순 분석 목적이며 해당 ETF 추천의 의미 아님

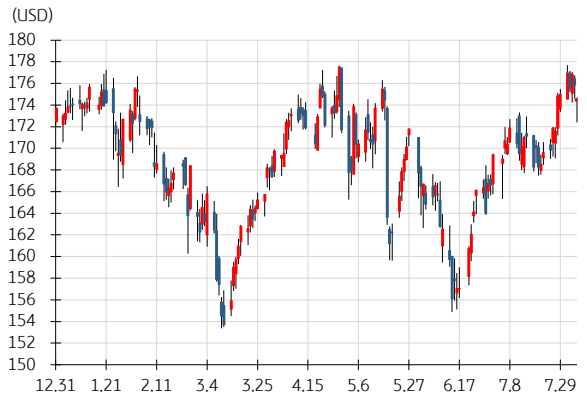
그림 157. XLP 상위 편입종목 캔들차트 PG

자료: FactSet, KB증권 / 주: 2022년 연초이후, 이하 상동

그림 158. XLP 상위 편입종목 캔들차트 KO

자료: FactSet, KB증권

그림 159. XLP 상위 편입종목 캔들차트 PEP



자료: FactSet, KB증권

그림 160. XLP 상위 편입종목 캔들차트 COST

자료: FactSet, KB증권

그림 161. XLP 상위 편입종목 캔들차트 WMT

자료: FactSet, KB증권

그림 162. XLP 상위 편입종목 캔들차트 MDLZ

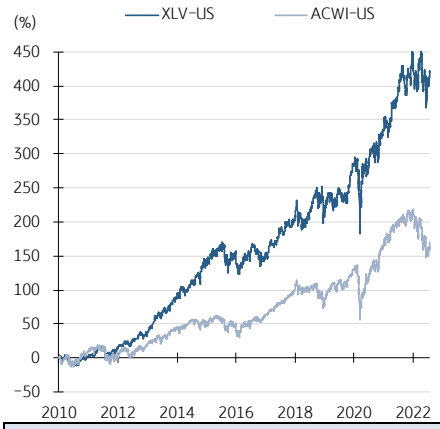
자료: FactSet, KB증권

그림 163. ETF Universe XLV

미국 헬스케어 (XLV)	Health Care Select Sector SPDR ETF 필수소비재와 유사하게 '늘 챙기는' 것으로 변화 중인 ETF
투자 참고사항	- 미국의 의료보험, 제약 (Ex. 존슨앤존슨의 타이레놀, 뉴트로지나, 아큐브 등) 社를 편입 - 사이즈, 스타일 팩터는 대형주/혼합형 중심으로 구성, 가치주에 조금 더 가까운 스타일 전략 - 팬데믹을 기점으로 빅테크 기업과 협업하여 디지털화 가속 → 의료 데이터를 활용 (예방의학, 원격의료, 영상진단 등)

ETF 기초정보 및 성과 비교

ETF 수익률 추이



ETF 기초정보

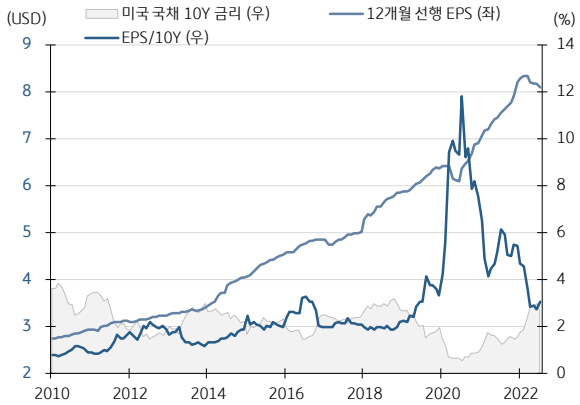
AUM ($b)	40.0	분배금 (%)	1.5	운용사	SSGA	1년 변동성 (%)	14.0
운용보수 (bp)	10.0	P/E (12M Fwd)	16.3	Top10 비중 (%)	54.4	3년 변동성	16.1
스프레드	$0.01	EPS (12M Fwd)	8.1	설정일	1998.12	5년 변동성	10.9

최근 ETF 성과 비교

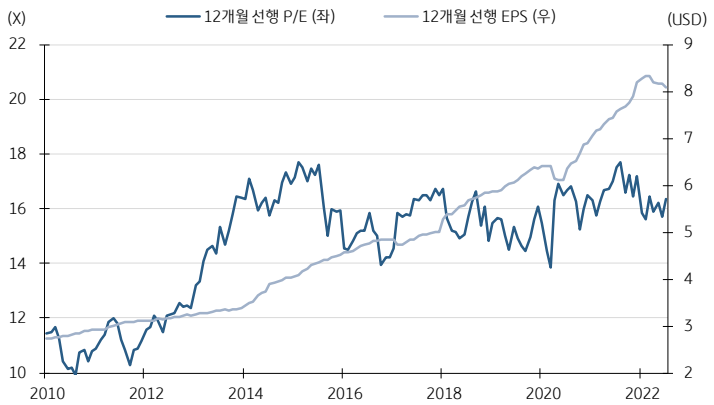
총 수익률 (USD, %)	1W	1M	3M	YTD	1Y	3Y	5Y
XLV	-0.7	2.0	1.4	-5.0	0.3	56.1	80.1
ACWI	0.0	6.9	-0.9	-14.7	-11.1	34.9	46.7
차이	-0.7	-4.9	2.3	9.7	11.4	21.2	33.4

ETF 관련 Table & Chart

12개월 선행 EPS & 미 국채 10년물 금리



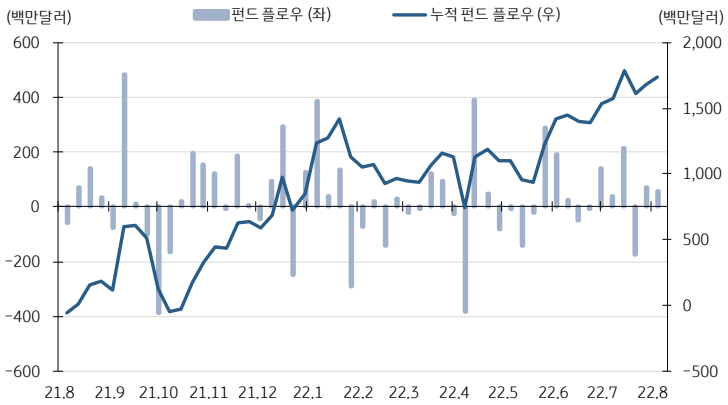
12개월 선행 P/E & EPS



상위 10개 ETF 편입 종목

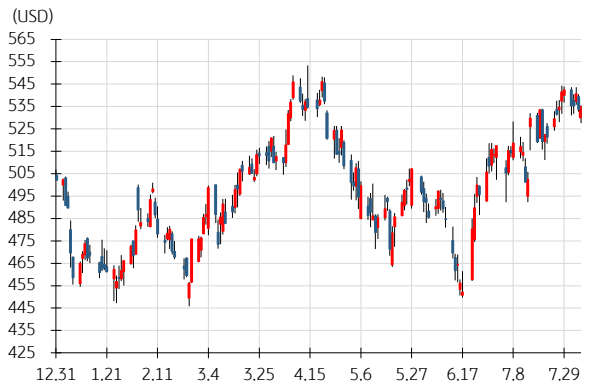
순번	종목명	편입 비중 (%)
1	UnitedHealth Group Incorporated	10.1
2	Johnson & Johnson	9.1
3	Pfizer Inc.	5.6
4	AbbVie, Inc.	4.9
5	Eli Lilly and Company	4.8
6	Thermo Fisher Scientific Inc.	4.7
7	Merck & Co., Inc.	4.5
8	Abbott Laboratories	3.9
9	Danaher Corporation	3.8
10	Bristol-Myers Squibb Company	3.1

최근 1년 ETF 펀드 플로우



자료: FactSet, Morningstar, KB증권
주: USD 총수익률 기준, 단순 분석 목적이며 해당 ETF 추천의 의미 아님

그림 164. XLV 상위 편입종목 캔들차트 UNH



자료: FactSet, KB증권 / 주: 2022년 연초이후, 이하 상동

그림 165. XLV 상위 편입종목 캔들차트 JNJ

자료: FactSet, KB증권

그림 166. XLV 상위 편입종목 캔들차트 PFE

자료: FactSet, KB증권

그림 167. XLV 상위 편입종목 캔들차트 ABBV

자료: FactSet, KB증권

그림 168. XLV 상위 편입종목 캔들차트 LLY

자료: FactSet, KB증권

그림 169. XLV 상위 편입종목 캔들차트 TMO

자료: FactSet, KB증권

표 3. ETF Universe국가

투자대상	티커	최근 90일 주가 추이	최근 수익률 (%)					
			1W	1M	3M	6M	1Y	연초이후
북미	북미 평균		-0.4	6.5	-3.1	-8.6	-6.6	-11.7
미국	SPY		0.4	8.2	-0.1	-7.9	-6.4	-13.4
캐나다	BBCA		-1.2	4.7	-6.1	-9.3	-6.7	-10.0
유럽	유럽 평균		-0.6	6.3	-5.6	-16.6	-21.4	-19.1
영국	EWU		-0.9	5.6	-4.4	-10.3	-8.1	-8.6
독일	EWG		0.1	6.8	-8.5	-26.2	-32.4	-28.8
프랑스	EWQ		-0.5	9.2	-2.8	-16.7	-18.6	-18.9
이탈리아	EWI		-0.1	5.8	-9.7	-24.7	-24.9	-26.2
스위스	EWL		-1.4	4.4	-5.3	-12.3	-15.2	-19.0
스웨덴	EWD		-2.5	10.7	-4.4	-21.6	-32.2	-29.1
덴마크	EDEN		-3.5	5.5	-4.3	-9.4	-22.0	-18.5
핀란드	EFNL		-0.6	6.0	-6.1	-20.6	-31.0	-25.1
노르웨이	NORW		-2.0	8.3	-4.3	-9.7	-15.9	-10.4
네덜란드	EWN		-1.1	11.2	-0.5	-18.4	-25.7	-25.5
그리스	GREK		-0.3	8.2	-6.2	-17.9	-15.4	-10.6
벨기에	EWK		-0.7	1.6	-10.5	-16.8	-23.2	-21.0
오스트리아	EWO		-0.2	7.5	-6.6	-29.1	-25.0	-27.3
아일랜드	EIRL		0.8	9.8	-5.8	-22.4	-26.2	-24.4
스페인	EWP		-0.1	0.5	-6.3	-14.9	-18.4	-13.7
포르투칼	PGAL		-0.6	2.9	1.6	-0.6	-3.5	-3.7
튀르키예	TUR		5.1	7.8	-10.0	6.1	-10.1	1.2
폴란드	EPOL		-3.1	1.9	-7.7	-32.9	-36.7	-34.7
아시아	아시아 평균		0.5	3.0	-4.4	-15.6	-18.4	-17.2
한국	EWY		0.3	6.5	-7.8	-16.5	-33.6	-22.0
중국	MCHI		-0.2	-10.8	1.3	-20.5	-30.7	-21.0
일본	EWJ		-1.5	4.9	-2.1	-13.9	-18.6	-17.5
홍콩	EWH		-0.8	-3.8	-0.8	-12.5	-18.8	-9.5
대만	EWT		0.3	5.7	-6.8	-20.2	-21.2	-23.4
인디아	INDA		0.3	8.4	0.4	-5.7	-7.0	-8.1
필리핀	EPHE		1.1	2.5	-9.2	-18.3	-8.0	-16.2
베트남	VNM		3.8	8.5	-9.3	-22.5	-23.6	-28.1
태국	THD		1.4	4.7	-5.3	-10.5	-3.8	-8.9
남미	남미 평균		-0.2	7.1	-8.6	-6.5	-8.1	-2.4
브라질	EWZ		2.5	12.6	-6.0	-6.1	-20.2	8.7
멕시코	EWW		-3.1	-0.7	-7.7	-6.1	-7.8	-10.1
칠레	ECH		-2.8	9.3	-1.3	4.6	-3.5	10.9
콜롬비아	GXG		-1.3	-2.7	-25.3	-23.3	-10.0	-17.5
페루	EPU		-0.8	2.9	-15.6	-18.6	-2.7	-14.7
칠레	ECH		-2.8	9.3	-1.3	4.6	-3.5	10.9
아르헨티나	ARGT		7.1	19.2	-3.0	-0.4	-9.1	-4.7
중동	중동 평균		0.8	9.4	-7.0	-3.1	8.6	0.2
사우디 아라비아	KSA		0.0	9.7	-11.8	-1.5	8.7	6.5
아랍 에미리트	UAE		-0.5	8.2	-12.1	-0.7	14.4	-0.5
이스라엘	EIS		1.9	10.2	0.1	-10.8	-6.9	-17.3
카타르	QAT		1.7	9.7	-4.2	0.7	18.2	12.1

자료: FactSet, KB증권

주1: USD 총수익률 기준, 단순 분석 목적이며 해당 ETF 추천의 의미 아님

Ⅷ. Appendix

1. USD 기준 주요 ETF 성과

그림 170. 주요 ETF Return to Risk Quilt (USD 기준)

2019	2020	2021	3Y	1Y	6M	3M	1M	3W	2W	YTD	지난주
글로벌채권 BNDW 3.18	금 GLD 1.32	미국주식 SPY 2.34	성장주 VUG 5.12	달러 UUP 2.80	달러 UUP 1.96	달러 UUP 0.46	성장주 VUG 0.33	성장주 VUG 0.31	금 GLD 0.21	달러 UUP 1.34	달러 UUP 0.09
자산배분BM 60:40 2.39	성장주 VUG 1.23	원유 DBO 2.11	미국주식 SPY 4.84	원유 DBO 1.23	원유 DBO 0.18	글로벌채권 BNDW 0.20	미국주식 SPY 0.30	자산배분BM 60:40 0.29	성장주 VUG 0.20	원유 DBO 0.52	성장주 VUG 0.06
성장주 VUG 2.07	글로벌채권 BNDW 1.17	가치주 VTV 2.10	가치주 VTV 3.92	가치주 VTV 0.09	금 GLD -0.18	성장주 VUG 0.11	자산배분BM 60:40 0.30	선진주식 VEA 0.28	미국주식 SPY 0.18	금 GLD -0.12	금 GLD 0.05
미국주식 SPY 2.01	한국주식 EWY 1.09	성장주 VUG 1.73	글로벌주식 ACWI 3.29	금 GLD -0.17	가치주 VTV -0.39	중국주식 MCHI 0.04	글로벌주식 ACWI 0.27	미국주식 SPY 0.28	글로벌주식 ACWI 0.16	가치주 VTV -0.32	미국주식 SPY 0.01
글로벌주식 ACWI 1.90	중국주식 MCHI 0.82	글로벌주식 ACWI 1.53	자산배분BM 60:40 2.97	미국주식 SPY -0.47	미국주식 SPY -0.45	미국주식 SPY 0.02	선진주식 VEA 0.26	금 GLD 0.28	자산배분BM 60:40 0.16	평균 AVG -0.41	한국주식 EWY 0.01
유럽주식 VGK 1.89	자산배분BM 60:40 0.68	자산배분BM 60:40 1.41	원유 DBO 2.62	평균 AVG -0.74	성장주 VUG -0.47	자산배분BM 60:40 -0.01	유럽주식 VGK 0.24	글로벌주식 ACWI 0.27	한국주식 EWY 0.14	중국주식 MCHI -0.46	신흥주식 VWO 0.01
가치주 VTV 1.85	일본주식 EWJ 0.63	유럽주식 VGK 1.05	달러 UUP 2.19	성장주 VUG -1.00	평균 AVG -0.49	글로벌주식 ACWI -0.05	일본주식 EWJ 0.24	유럽주식 VGK 0.26	가치주 VTV 0.12	미국주식 SPY -0.53	글로벌주식 ACWI 0.00
선진주식 VEA 1.78	미국주식 SPY 0.60	달러 UUP 1.04	평균 AVG 2.01	글로벌주식 ACWI -1.04	글로벌주식 ACWI -0.70	평균 AVG -0.06	한국주식 EWY 0.22	일본주식 EWJ 0.25	선진주식 VEA 0.12	성장주 VUG -0.60	중국주식 MCHI 0.00
평균 AVG 1.56	글로벌주식 ACWI 0.55	선진주식 VEA 0.82	선진주식 VEA 1.73	일본주식 EWJ -1.11	한국주식 EWY -0.74	일본주식 EWJ -0.06	가치주 VTV 0.21	한국주식 EWY 0.25	유럽주식 VGK 0.12	글로벌주식 ACWI -0.65	자산배분BM 60:40 -0.01
금 GLD 1.55	평균 AVG 0.50	평균 AVG 0.75	금 GLD 1.56	신흥주식 VWO -1.13	중국주식 MCHI -0.78	신흥주식 VWO -0.08	글로벌채권 BNDW 0.20	가치주 VTV 0.20	평균 AVG 0.09	신흥주식 VWO -0.69	평균 AVG -0.02
일본주식 EWJ 1.35	신흥주식 VWO 0.43	일본주식 EWJ 0.16	유럽주식 VGK 1.43	중국주식 MCHI -1.19	일본주식 EWJ -0.85	유럽주식 VGK -0.12	평균 AVG 0.15	글로벌채권 BNDW 0.19	글로벌채권 BNDW 0.07	유럽주식 VGK -0.72	가치주 VTV -0.04
신흥주식 VWO 1.22	선진주식 VEA 0.32	신흥주식 VWO 0.05	한국주식 EWY 1.36	선진주식 VEA -1.27	선진주식 VEA -0.94	선진주식 VEA -0.14	신흥주식 VWO 0.03	평균 AVG 0.18	신흥주식 VWO 0.07	선진주식 VEA -0.75	유럽주식 VGK -0.04
중국주식 MCHI 1.09	유럽주식 VGK 0.15	금 GLD -0.43	신흥주식 VWO 1.02	유럽주식 VGK -1.30	자산배분BM 60:40 -0.97	가치주 VTV -0.18	달러 UUP 0.02	신흥주식 VWO 0.13	일본주식 EWJ 0.06	한국주식 EWY -0.82	선진주식 VEA -0.05
원유 DBO 0.82	가치주 VTV 0.06	한국주식 EWY -0.45	일본주식 EWJ 0.96	자산배분BM 60:40 -1.58	신흥주식 VWO -1.01	원유 DBO -0.29	금 GLD 0.02	원유 DBO -0.02	달러 UUP 0.01	자산배분BM 60:40 -0.83	일본주식 EWJ -0.08
달러 UUP 0.66	원유 DBO -0.52	글로벌채권 BNDW -0.69	중국주식 MCHI -0.19	한국주식 EWY -1.85	유럽주식 VGK -1.06	한국주식 EWY -0.31	원유 DBO -0.04	중국주식 MCHI -0.06	원유 DBO -0.06	일본주식 EWJ -0.88	글로벌채권 BNDW -0.08
한국주식 EWY 0.47	달러 UUP -0.89	중국주식 MCHI -0.83	글로벌채권 BNDW -1.72	글로벌채권 BNDW -3.93	글로벌채권 BNDW -1.44	금 GLD -0.37	중국주식 MCHI -0.20	달러 UUP -0.15	중국주식 MCHI -0.10	글로벌채권 BNDW -1.12	원유 DBO -0.19

자료: FactSet, KB증권 / 주1: 총 수익률 기준

주2: 자산배분BM은 글로벌 주식 (ACWI) 60% + 글로벌 채권 40% (BNDW), 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님

그림 171. 주요 ETF Return Quilt (USD 기준)

2019	2020	2021	3Y	1Y	6M	3M	1M	3W	2W	연초이후	지난주
성장주 VUG 37.1%	한국주식 EWY 39.5%	원유 DBO 64.0%	원유 DBO 75.5%	원유 DBO 32.4%	달러 UUP 11.5%	성장주 VUG 3.4%	성장주 VUG 12.2%	성장주 VUG 11.1%	성장주 VUG 7.1%	원유 DBO 20.4%	성장주 VUG 1.9%
미국주식 SPY 31.1%	성장주 VUG 38.2%	미국주식 SPY 30.5%	성장주 VUG 65.0%	달러 UUP 15.0%	원유 DBO 6.1%	달러 UUP 3.0%	미국주식 SPY 8.2%	미국주식 SPY 7.4%	미국주식 SPY 4.7%	달러 UUP 10.5%	달러 UUP 0.7%
글로벌주식 ACWI 26.6%	금 GLD 23.9%	성장주 VUG 29.2%	미국주식 SPY 53.0%	가치주 VTV 1.1%	금 GLD -2.1%	중국주식 MCHI 1.9%	유럽주식 VGK 6.9%	한국주식 EWY 6.8%	한국주식 EWY 3.9%	금 GLD -1.8%	금 GLD 0.7%
원유 DBO 25.7%	중국주식 MCHI 23.7%	가치주 VTV 28.1%	가치주 VTV 38.9%	금 GLD -2.1%	가치주 VTV -4.9%	글로벌채권 BNDW 1.1%	글로벌주식 ACWI 6.9%	글로벌주식 ACWI 6.7%	글로벌주식 ACWI 3.8%	가치주 VTV -5.8%	미국주식 SPY 0.4%
가치주 VTV 25.6%	미국주식 SPY 17.3%	글로벌주식 ACWI 19.3%	글로벌주식 ACWI 34.9%	미국주식 SPY -5.1%	글로벌채권 BNDW -5.5%	미국주식 SPY 0.3%	한국주식 EWY 6.5%	유럽주식 VGK 6.5%	유럽주식 VGK 2.9%	글로벌채권 BNDW -7.7%	한국주식 EWY 0.3%
유럽주식 VGK 25.6%	글로벌주식 ACWI 15.1%	유럽주식 VGK 15.4%	평균 AVG 26.6%	평균 AVG -8.8%	미국주식 SPY -7.2%	자산배분BM 60:40 -0.1%	선진주식 VEA 6.2%	선진주식 VEA 6.2%	금 GLD 2.9%	평균 AVG -10.1%	신흥주식 VWO 0.1%
중국주식 MCHI 24.4%	일본주식 EWJ 14.2%	평균 AVG 11.9%	한국주식 EWY 24.1%	글로벌채권 BNDW -9.5%	평균 AVG -8.2%	글로벌주식 ACWI -0.9%	일본주식 EWJ 4.9%	일본주식 EWJ 4.8%	선진주식 VEA 2.6%	자산배분BM 60:40 -11.9%	글로벌주식 ACWI 0.0%
선진주식 VEA 22.8%	평균 AVG 12.7%	선진주식 VEA 11.0%	금 GLD 20.0%	자산배분BM 60:40 -10.5%	자산배분BM 60:40 -8.3%	일본주식 EWJ -1.1%	자산배분BM 60:40 4.7%	자산배분BM 60:40 4.5%	자산배분BM 60:40 2.5%	미국주식 SPY -12.8%	중국주식 MCHI -0.2%
평균 AVG 21.2%	신흥주식 VWO 12.5%	자산배분BM 60:40 10.8%	자산배분BM 60:40 19.3%	글로벌주식 ACWI -11.1%	글로벌주식 ACWI -10.1%	평균 AVG -1.9%	가치주 VTV 4.4%	평균 AVG 4.0%	가치주 VTV 2.4%	글로벌주식 ACWI -14.7%	자산배분BM 60:40 -0.2%
신흥주식 VWO 20.2%	자산배분BM 60:40 11.5%	달러 UUP 5.6%	선진주식 VEA 17.8%	성장주 VUG -13.9%	성장주 VUG -10.5%	신흥주식 VWO -1.9%	평균 AVG 3.3%	가치주 VTV 4.0%	평균 AVG 2.0%	선진주식 VEA -16.1%	글로벌채권 BNDW -0.6%
자산배분BM 60:40 19.2%	선진주식 VEA 8.9%	일본주식 EWJ 2.4%	유럽주식 VGK 16.3%	선진주식 VEA -16.3%	선진주식 VEA -12.5%	선진주식 VEA -2.8%	글로벌채권 BNDW 1.5%	금 GLD 3.9%	신흥주식 VWO 1.5%	신흥주식 VWO -16.1%	평균 AVG -0.6%
일본주식 EWJ 18.5%	글로벌채권 BNDW 6.0%	신흥주식 VWO 0.8%	신흥주식 VWO 14.8%	일본주식 EWJ -16.7%	일본주식 EWJ -13.0%	유럽주식 VGK -2.8%	신흥주식 VWO 0.8%	신흥주식 VWO 3.2%	일본주식 EWJ 1.1%	일본주식 EWJ -16.7%	가치주 VTV -0.8%
금 GLD 17.8%	유럽주식 VGK 4.6%	글로벌채권 BNDW -2.0%	일본주식 EWJ 10.7%	신흥주식 VWO -17.4%	유럽주식 VGK -14.9%	가치주 VTV -2.9%	금 GLD 0.3%	글로벌채권 BNDW 1.4%	글로벌채권 BNDW 0.5%	유럽주식 VGK -18.6%	유럽주식 VGK -1.0%
한국주식 EWY 9.4%	가치주 VTV 1.8%	금 GLD -6.2%	달러 UUP 9.9%	유럽주식 VGK -18.1%	신흥주식 VWO -15.5%	금 GLD -5.6%	달러 UUP 0.2%	원유 DBO -0.9%	달러 UUP 0.1%	성장주 VUG -20.3%	선진주식 VEA -1.1%
글로벌채권 BNDW 8.1%	달러 UUP -7.0%	한국주식 EWY -9.9%	중국주식 MCHI -3.8%	중국주식 MCHI -29.8%	한국주식 EWY -16.5%	한국주식 EWY -7.8%	원유 DBO -1.7%	달러 UUP -1.2%	원유 DBO -2.6%	중국주식 MCHI -20.5%	일본주식 EWJ -1.5%
달러 UUP 3.3%	원유 DBO -21.1%	중국주식 MCHI -22.0%	글로벌채권 BNDW -4.0%	한국주식 EWY -32.2%	중국주식 MCHI -20.0%	원유 DBO -10.9%	중국주식 MCHI -10.8%	중국주식 MCHI -3.3%	중국주식 MCHI -3.4%	한국주식 EWY -22.0%	원유 DBO -7.5%

자료: FactSet, KB증권

주1: USD 총 수익률 기준, Y는 최근 N년, M은 최근 N월, W는 최근 N주, YTD는 연초 이후 수익률을 의미

주2: 자산배분BM은 글로벌 주식 (ACWI) 60% + 글로벌 채권 40% (BNDW), 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님

그림 172. 주요 ETF Risk Quilt (USD 기준)

2019	2020	2021	3Y	1Y	6M	3M	1M	3W	2W	YTD	지난주
원유 DBO 31.2%	원유 DBO 40.3%	원유 DBO 30.3%	원유 DBO 28.8%	원유 DBO 26.4%	원유 DBO 33.2%	중국주식 MCHI 49.9%	중국주식 MCHI 53.2%	중국주식 MCHI 52.1%	원유 DBO 40.6%	중국주식 MCHI 44.5%	원유 DBO 40.3%
중국주식 MCHI 22.4%	한국주식 EWY 36.3%	중국주식 MCHI 26.6%	중국주식 MCHI 20.3%	중국주식 MCHI 24.9%	중국주식 MCHI 25.8%	원유 DBO 37.3%	원유 DBO 42.5%	원유 DBO 42.3%	중국주식 MCHI 35.4%	원유 DBO 39.4%	성장주 VUG 35.3%
한국주식 EWY 19.9%	성장주 VUG 31.2%	한국주식 EWY 21.9%	한국주식 EWY 17.7%	한국주식 EWY 17.4%	성장주 VUG 22.5%	성장주 VUG 31.5%	성장주 VUG 36.7%	성장주 VUG 35.4%	성장주 VUG 35.2%	성장주 VUG 33.7%	중국주식 MCHI 34.6%
성장주 VUG 17.9%	가치주 VTV 30.1%	신흥주식 VWO 17.3%	신흥주식 VWO 14.6%	신흥주식 VWO 15.4%	한국주식 EWY 22.2%	한국주식 EWY 25.4%	한국주식 EWY 29.1%	한국주식 EWY 27.6%	한국주식 EWY 26.8%	한국주식 EWY 27.0%	한국주식 EWY 26.6%
신흥주식 VWO 16.6%	유럽주식 VGK 29.7%	성장주 VUG 16.9%	금 GLD 12.8%	일본주식 EWJ 15.0%	평균 AVG 16.2%	유럽주식 VGK 24.6%	유럽주식 VGK 28.9%	미국주식 SPY 26.3%	미국주식 SPY 26.1%	유럽주식 VGK 25.7%	미국주식 SPY 26.1%
미국주식 SPY 15.4%	중국주식 MCHI 29.0%	평균 AVG 15.6%	평균 AVG 12.7%	유럽주식 VGK 13.9%	미국주식 SPY 15.9%	신흥주식 VWO 23.9%	미국주식 SPY 27.1%	유럽주식 VGK 25.3%	유럽주식 VGK 24.6%	미국주식 SPY 24.3%	유럽주식 VGK 24.7%
평균 AVG 15.0%	미국주식 SPY 28.9%	일본주식 EWJ 15.1%	성장주 VUG 12.7%	성장주 VUG 13.8%	일본주식 EWJ 15.4%	평균 AVG 22.7%	신흥주식 VWO 26.6%	신흥주식 VWO 25.3%	글로벌주식 ACWI 23.8%	평균 AVG 23.5%	글로벌주식 ACWI 23.8%
글로벌주식 ACWI 14.0%	신흥주식 VWO 28.8%	유럽주식 VGK 14.6%	유럽주식 VGK 11.4%	평균 AVG 13.8%	신흥주식 VWO 15.4%	미국주식 SPY 22.2%	평균 AVG 26.2%	평균 AVG 25.0%	평균 AVG 23.1%	신흥주식 VWO 23.5%	평균 AVG 23.1%
가치주 VTV 13.8%	글로벌주식 ACWI 27.7%	금 GLD 14.4%	일본주식 EWJ 11.1%	선진주식 VEA 12.8%	글로벌주식 ACWI 14.4%	글로벌주식 ACWI 20.7%	글로벌주식 ACWI 25.4%	글로벌주식 ACWI 24.2%	선진주식 VEA 21.8%	글로벌주식 ACWI 22.7%	선진주식 VEA 22.0%
일본주식 EWJ 13.7%	선진주식 VEA 27.3%	선진주식 VEA 13.5%	미국주식 SPY 11.0%	금 GLD 12.6%	유럽주식 VGK 14.0%	선진주식 VEA 19.6%	선진주식 VEA 23.9%	선진주식 VEA 22.3%	신흥주식 VWO 21.4%	선진주식 VEA 21.5%	신흥주식 VWO 21.2%
유럽주식 VGK 13.5%	평균 AVG 25.9%	가치주 VTV 13.4%	글로벌주식 ACWI 10.6%	가치주 VTV 11.5%	선진주식 VEA 13.4%	일본주식 EWJ 18.9%	가치주 VTV 20.8%	가치주 VTV 20.1%	가치주 VTV 20.0%	일본주식 EWJ 19.0%	가치주 VTV 19.9%
선진주식 VEA 12.8%	일본주식 EWJ 22.5%	미국주식 SPY 13.0%	선진주식 VEA 10.3%	미국주식 SPY 10.9%	가치주 VTV 12.7%	가치주 VTV 16.1%	일본주식 EWJ 20.7%	일본주식 EWJ 19.0%	일본주식 EWJ 18.7%	가치주 VTV 18.1%	일본주식 EWJ 19.0%
금 GLD 11.4%	금 GLD 18.2%	글로벌주식 ACWI 12.7%	가치주 VTV 9.9%	글로벌주식 ACWI 10.7%	금 GLD 11.9%	금 GLD 15.3%	자산배분BM 60:40 16.0%	자산배분BM 60:40 15.6%	자산배분BM 60:40 15.7%	금 GLD 15.0%	자산배분BM 60:40 15.7%
자산배분BM 60:40 8.0%	자산배분BM 60:40 16.9%	자산배분BM 60:40 7.7%	자산배분BM 60:40 6.5%	자산배분BM 60:40 6.6%	자산배분BM 60:40 8.6%	자산배분BM 60:40 13.5%	금 GLD 15.8%	금 GLD 14.1%	금 GLD 13.8%	자산배분BM 60:40 14.3%	금 GLD 13.8%
달러 UUP 5.1%	달러 UUP 7.9%	달러 UUP 5.4%	달러 UUP 4.5%	달러 UUP 5.3%	달러 UUP 5.9%	달러 UUP 6.6%	달러 UUP 8.0%	달러 UUP 8.2%	달러 UUP 8.3%	달러 UUP 7.8%	달러 UUP 8.5%
글로벌채권 BNDW 2.6%	글로벌채권 BNDW 5.2%	글로벌채권 BNDW 3.0%	글로벌채권 BNDW 2.3%	글로벌채권 BNDW 2.4%	글로벌채권 BNDW 3.8%	글로벌채권 BNDW 5.7%	글로벌채권 BNDW 7.5%	글로벌채권 BNDW 7.1%	글로벌채권 BNDW 7.2%	글로벌채권 BNDW 6.8%	글로벌채권 BNDW 7.2%

자료: FactSet, KB증권

주1: 총 수익률 기준

주2: 최근 90일 변동성 기준, 2019 ~ 2021년은 연평균 수치, 2021.12 ~ 는 월 평균 수치

주3: 자산배분BM은 글로벌 주식 (ACWI) 60% + 글로벌 채권 40% (BNDW), 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님

2. USD 기준 미국 섹터 ETF 성과

각 시기별 ETF 효율성을 Return to Risk (위험 대비 수익률)로 확인할 수 있다. Return to Risk란, ETF가 변동성 (위험) 대비 달성한 수익률을 의미한다. 예를 들어서, 2020년에는 팬데믹으로 변동성이 급증했기 때문에 2019년, 2021년보다 Return to Risk가 낮다.

그림 173. 미국 섹터 ETF Return to Risk Quilt (USD 기준)

2019	2020	2021	3Y	1Y	6M	3M	1M	3W	2W	YTD	지난주
글로벌채권 BNDW 3.18	글로벌채권 BNDW 1.17	부동산 XLRE 3.40	기술 XLK 6.15	에너지 XLE 1.95	유틸리티 XLU 0.68	유틸리티 XLU 0.26	산업 XLI 0.47	산업 XLI 0.47	유틸리티 XLU 0.33	에너지 XLE 0.83	기술 XLK 0.06
자산배분BM 60:40 2.39	기술 XLK 1.15	S&P500 SPY 2.34	S&P500 SPY 4.84	유틸리티 XLU 0.96	에너지 XLE 0.32	글로벌채권 BNDW 0.20	기술 XLK 0.39	경기소비 XLY 0.34	산업 XLI 0.27	유틸리티 XLU 0.32	커뮤니케이션 XLC 0.04
기술 XLK 2.28	경기소비 XLY 0.96	헬스케어 XLV 2.13	헬스케어 XLV 4.51	필수소비 XLP 0.77	헬스케어 XLV 0.01	기술 XLK 0.13	경기소비 XLY 0.37	기술 XLK 0.32	기술 XLK 0.21	필수소비 XLP -0.11	경기소비 XLY 0.02
필수소비 XLP 2.23	커뮤니케이션 XLC 0.86	기술 XLK 1.95	필수소비 XLP 3.79	헬스케어 XLV 0.02	필수소비 XLP -0.04	경기소비 XLY 0.09	유틸리티 XLU 0.33	유틸리티 XLU 0.32	S&P500 SPY 0.18	헬스케어 XLV -0.26	산업 XLI 0.02
부동산 XLRE 2.18	자산배분BM 60:40 0.68	금융 XLF 1.85	경기소비 XLY 3.67	섹터평균 AVG -0.07	산업 XLI -0.20	헬스케어 XLV 0.07	S&P500 SPY 0.30	자산배분BM 60:40 0.29	글로벌주식 ACWI 0.16	섹터평균 AVG -0.34	유틸리티 XLU 0.02
유틸리티 XLU 2.16	원자재 XLB 0.65	섹터평균 AVG 1.75	글로벌주식 ACWI 3.29	기술 XLK -0.27	부동산 XLRE -0.29	산업 XLI 0.02	자산배분BM 60:40 0.30	S&P500 SPY 0.28	경기소비 XLY 0.16	산업 XLI -0.36	S&P500 SPY 0.01
S&P500 SPY 2.01	S&P500 SPY 0.60	경기소비 XLY 1.69	섹터평균 AVG 3.26	부동산 XLRE -0.31	섹터평균 AVG -0.31	S&P500 SPY 0.02	글로벌주식 ACWI 0.27	원자재 XLB 0.28	자산배분BM 60:40 0.16	기술 XLK -0.47	필수소비 XLP 0.01
글로벌주식 ACWI 1.90	글로벌주식 ACWI 0.55	필수소비 XLP 1.67	유틸리티 XLU 3.14	원자재 XLB -0.32	기술 XLK -0.32	자산배분BM 60:40 -0.01	섹터평균 AVG 0.24	글로벌주식 ACWI 0.27	섹터평균 AVG 0.14	S&P500 SPY -0.52	글로벌주식 ACWI 0.00
금융 XLF 1.73	헬스케어 XLV 0.49	원자재 XLB 1.60	자산배분BM 60:40 2.97	산업 XLI -0.37	원자재 XLB -0.39	글로벌주식 ACWI -0.05	원자재 XLB 0.23	부동산 XLRE 0.26	부동산 XLRE 0.13	원자재 XLB -0.53	금융 XLF 0.00
섹터평균 AVG 1.69	필수소비 XLP 0.47	에너지 XLE 1.58	원자재 XLB 2.96	금융 XLF -0.42	S&P500 SPY -0.45	섹터평균 AVG -0.06	금융 XLF 0.22	섹터평균 AVG 0.24	금융 XLF 0.12	금융 XLF -0.56	자산배분BM 60:40 -0.01
산업 XLI 1.57	섹터평균 AVG 0.35	글로벌주식 ACWI 1.53	에너지 XLE 2.92	S&P500 SPY -0.47	경기소비 XLY -0.45	필수소비 XLP -0.12	부동산 XLRE 0.21	금융 XLF 0.24	원자재 XLB 0.11	부동산 XLRE -0.56	섹터평균 AVG -0.01
경기소비 XLY 1.56	산업 XLI 0.26	산업 XLI 1.49	산업 XLI 2.48	경기소비 XLY -0.64	글로벌주식 ACWI -0.70	부동산 XLRE -0.12	글로벌채권 BNDW 0.20	글로벌채권 BNDW 0.19	필수소비 XLP 0.10	경기소비 XLY -0.58	헬스케어 XLV -0.03
커뮤니케이션 XLC 1.50	유틸리티 XLU 0.06	자산배분BM 60:40 1.41	금융 XLF 2.43	글로벌주식 ACWI -1.04	금융 XLF -0.81	금융 XLF -0.14	에너지 XLE 0.12	에너지 XLE 0.16	글로벌채권 BNDW 0.07	글로벌주식 ACWI -0.64	원자재 XLB -0.05
헬스케어 XLV 1.41	부동산 XLRE -0.03	유틸리티 XLU 1.35	부동산 XLRE 2.28	자산배분BM 60:40 -1.58	커뮤니케이션 XLC -0.90	커뮤니케이션 XLC -0.19	필수소비 XLP 0.12	필수소비 XLP 0.12	에너지 XLE 0.07	자산배분BM 60:40 -0.83	부동산 XLRE -0.05
원자재 XLB 1.31	금융 XLF -0.07	커뮤니케이션 XLC 1.06	커뮤니케이션 XLC 1.31	커뮤니케이션 XLC -2.07	자산배분BM 60:40 -0.97	에너지 XLE -0.27	헬스케어 XLV 0.09	커뮤니케이션 XLC 0.09	헬스케어 XLV 0.06	커뮤니케이션 XLC -0.84	글로벌채권 BNDW -0.08
에너지 XLE 0.45	에너지 XLE -0.63	글로벌채권 BNDW -0.69	글로벌채권 BNDW -1.72	글로벌채권 BNDW -3.93	글로벌채권 BNDW -1.44	원자재 XLB -0.43	커뮤니케이션 XLC 0.05	헬스케어 XLV 0.04	커뮤니케이션 XLC 0.06	글로벌채권 BNDW -1.14	에너지 XLE -0.17

자료: FactSet, KB증권 / 주1: 총 수익률 기준

주2: 자산배분BM은 글로벌 주식 (ACWI) 60% + 글로벌 채권 40% (BNDW), 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님

그림 174. 미국 섹터 ETF Return Quilt (USD 기준)

2019	2020	2021	3Y	1Y	6M	3M	1M	3W	2W	YTD	지난주
기술 XLK 49.8%	기술 XLK 41.0%	에너지 XLE 53.1%	기술 XLK 100.2%	에너지 XLE 55.9%	유틸리티 XLU 10.0%	유틸리티 XLU 4.4%	경기소비 XLY 14.8%	경기소비 XLY 13.4%	기술 XLK 7.1%	에너지 XLE 30.3%	기술 XLK 1.9%
부동산 XLRE 31.7%	경기소비 XLY 28.1%	부동산 XLRE 51.0%	헬스케어 XLV 56.1%	유틸리티 XLU 13.3%	에너지 XLE 8.2%	기술 XLK 4.0%	기술 XLK 14.0%	기술 XLK 11.1%	유틸리티 XLU 6.9%	유틸리티 XLU 6.3%	커뮤니케이션 XLC 1.3%
S&P500 SPY 31.1%	커뮤니케이션 XLC 25.4%	기술 XLK 37.0%	S&P500 SPY 53.0%	필수소비 XLP 7.9%	헬스케어 XLV 0.1%	경기소비 XLY 2.8%	산업 XLI 10.8%	산업 XLI 10.7%	산업 XLI 6.3%	필수소비 XLP -2.0%	경기소비 XLY 0.9%
금융 XLF 30.8%	원자재 XLB 22.0%	금융 XLF 36.7%	에너지 XLE 49.4%	헬스케어 XLV 0.3%	필수소비 XLP -0.5%	헬스케어 XLV 1.4%	S&P500 SPY 8.2%	S&P500 SPY 7.4%	경기소비 XLY 6.2%	헬스케어 XLV -5.0%	산업 XLI 0.5%
커뮤니케이션 XLC 29.3%	S&P500 SPY 17.3%	S&P500 SPY 30.5%	경기소비 XLY 47.0%	섹터평균 AVG -1.0%	산업 XLI -3.3%	글로벌채권 BNDW 1.1%	유틸리티 XLU 7.0%	원자재 XLB 7.0%	S&P500 SPY 4.7%	글로벌채권 BNDW -7.7%	유틸리티 XLU 0.4%
산업 XLI 28.4%	글로벌주식 ACWI 15.1%	경기소비 XLY 29.0%	원자재 XLB 45.8%	부동산 XLRE -4.0%	부동산 XLRE -5.1%	산업 XLI 0.4%	글로벌주식 ACWI 6.9%	글로벌주식 ACWI 6.7%	글로벌주식 ACWI 3.8%	산업 XLI -7.7%	S&P500 SPY 0.4%
필수소비 XLP 28.2%	헬스케어 XLV 13.0%	원자재 XLB 28.7%	섹터평균 AVG 41.6%	기술 XLK -4.4%	섹터평균 AVG -5.2%	S&P500 SPY 0.3%	섹터평균 AVG 6.6%	부동산 XLRE 6.6%	섹터평균 AVG 3.7%	섹터평균 AVG -8.4%	필수소비 XLP 0.2%
유틸리티 XLU 28.1%	자산배분BM 60:40 11.5%	섹터평균 AVG 27.9%	필수소비 XLP 40.0%	S&P500 SPY -5.1%	글로벌채권 BNDW -5.5%	자산배분BM 60:40 -0.1%	원자재 XLB 6.2%	에너지 XLE 6.5%	부동산 XLRE 3.5%	자산배분BM 60:40 -11.9%	글로벌주식 ACWI 0.0%
경기소비 XLY 27.4%	필수소비 XLP 11.0%	헬스케어 XLV 26.6%	유틸리티 XLU 37.8%	원자재 XLB -5.1%	원자재 XLB -6.3%	글로벌주식 ACWI -0.9%	금융 XLF 6.0%	유틸리티 XLU 6.4%	금융 XLF 2.9%	S&P500 SPY -12.8%	금융 XLF -0.1%
섹터평균 AVG 26.8%	섹터평균 AVG 10.9%	산업 XLI 24.1%	산업 XLI 37.3%	산업 XLI -5.4%	S&P500 SPY -7.2%	섹터평균 AVG -1.3%	부동산 XLRE 5.6%	섹터평균 AVG 6.4%	원자재 XLB 2.7%	원자재 XLB -12.9%	자산배분BM 60:40 -0.2%
글로벌주식 ACWI 26.6%	산업 XLI 8.9%	유틸리티 XLU 20.7%	글로벌주식 ACWI 34.9%	금융 XLF -7.5%	기술 XLK -7.5%	필수소비 XLP -1.9%	에너지 XLE 4.8%	금융 XLF 6.0%	에너지 XLE 2.7%	부동산 XLRE -13.7%	섹터평균 AVG -0.4%
원자재 XLB 23.5%	글로벌채권 BNDW 6.0%	글로벌주식 ACWI 19.3%	금융 XLF 34.5%	경기소비 XLY -9.2%	자산배분BM 60:40 -8.3%	부동산 XLRE -2.7%	자산배분BM 60:40 4.7%	자산배분BM 60:40 4.5%	자산배분BM 60:40 2.5%	금융 XLF -14.0%	글로벌채권 BNDW -0.6%
헬스케어 XLV 22.3%	유틸리티 XLU 1.8%	필수소비 XLP 18.5%	부동산 XLRE 29.8%	글로벌채권 BNDW -9.5%	글로벌주식 ACWI -10.1%	금융 XLF -3.2%	필수소비 XLP 2.6%	커뮤니케이션 XLC 3.0%	필수소비 XLP 2.0%	글로벌주식 ACWI -14.7%	헬스케어 XLV -0.7%
자산배분BM 60:40 19.2%	부동산 XLRE -1.0%	커뮤니케이션 XLC 17.7%	커뮤니케이션 XLC 20.9%	자산배분BM 60:40 -10.5%	경기소비 XLY -10.6%	커뮤니케이션 XLC -5.6%	헬스케어 XLV 2.0%	필수소비 XLP 2.3%	커뮤니케이션 XLC 2.0%	기술 XLK -15.9%	원자재 XLB -1.3%
에너지 XLE 9.6%	금융 XLF -2.6%	자산배분BM 60:40 10.8%	자산배분BM 60:40 19.3%	글로벌주식 ACWI -11.1%	금융 XLF -15.2%	에너지 XLE -8.3%	커뮤니케이션 XLC 1.8%	글로벌채권 BNDW 1.4%	헬스케어 XLV 1.2%	경기소비 XLY -21.6%	부동산 XLRE -1.4%
글로벌채권 BNDW 8.1%	에너지 XLE -33.1%	글로벌채권 BNDW -2.0%	글로벌채권 BNDW -4.0%	커뮤니케이션 XLC -30.5%	커뮤니케이션 XLC -19.4%	원자재 XLB -9.5%	글로벌채권 BNDW 1.5%	헬스케어 XLV 1.0%	글로벌채권 BNDW 0.5%	커뮤니케이션 XLC -26.7%	에너지 XLE -6.8%

자료: FactSet, KB증권

주1: USD 총 수익률 기준, Y는 최근 N년, M은 최근 N월, W는 최근 N주, YTD는 연초 이후 수익률을 의미

주2: 자산배분BM은 글로벌 주식 (ACWI) 60% + 글로벌 채권 40% (BNDW), 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님

그림 175. 미국 섹터 ETF Risk Quilt (USD 기준)

2019	2020	2021	3Y	1Y	6M	3M	1M	3W	2W	YTD	지난주
기술 XLK 21.9%	에너지 XLE 52.3%	에너지 XLE 33.5%	에너지 XLE 16.9%	에너지 XLE 28.6%	에너지 XLE 25.9%	경기소비 XLY 32.4%	경기소비 XLY 40.2%	에너지 XLE 40.1%	에너지 XLE 39.5%	경기소비 XLY 37.2%	에너지 XLE 40.3%
에너지 XLE 21.4%	금융 XLF 39.2%	금융 XLF 19.9%	기술 XLK 16.3%	금융 XLF 17.8%	기술 XLK 23.4%	기술 XLK 31.6%	에너지 XLE 39.7%	경기소비 XLY 39.2%	경기소비 XLY 39.0%	에너지 XLE 36.6%	경기소비 XLY 40.1%
커뮤니케이션 XLC 19.5%	기술 XLK 35.8%	기술 XLK 19.0%	커뮤니케이션 XLC 16.0%	원자재 XLB 16.1%	경기소비 XLY 23.3%	에너지 XLE 30.1%	기술 XLK 36.1%	기술 XLK 34.6%	기술 XLK 34.5%	기술 XLK 33.5%	기술 XLK 34.9%
산업 XLI 18.1%	부동산 XLRE 34.8%	원자재 XLB 18.0%	원자재 XLB 15.5%	기술 XLK 16.0%	커뮤니케이션 XLC 21.7%	커뮤니케이션 XLC 30.1%	커뮤니케이션 XLC 32.5%	커뮤니케이션 XLC 32.6%	커뮤니케이션 XLC 33.3%	커뮤니케이션 XLC 31.7%	커뮤니케이션 XLC 33.6%
원자재 XLB 18.0%	산업 XLI 34.7%	경기소비 XLY 17.2%	산업 XLI 15.1%	커뮤니케이션 XLC 14.7%	금융 XLF 18.9%	금융 XLF 23.8%	금융 XLF 27.5%	S&P500 SPY 26.3%	부동산 XLRE 26.5%	금융 XLF 25.1%	부동산 XLRE 27.0%
금융 XLF 17.8%	원자재 XLB 33.7%	커뮤니케이션 XLC 16.7%	금융 XLF 14.2%	경기소비 XLY 14.5%	부동산 XLRE 17.6%	S&P500 SPY 22.2%	S&P500 SPY 27.1%	평균 AVG 26.1%	S&P500 SPY 26.1%	평균 AVG 24.8%	S&P500 SPY 26.5%
경기소비 XLY 17.6%	유틸리티 XLU 32.6%	산업 XLI 16.2%	부동산 XLRE 13.1%	산업 XLI 14.3%	평균 AVG 16.9%	평균 AVG 22.2%	평균 AVG 26.9%	부동산 XLRE 26.0%	평균 AVG 26.1%	S&P500 SPY 24.6%	평균 AVG 26.5%
평균 AVG 15.9%	평균 AVG 31.0%	평균 AVG 15.9%	경기소비 XLY 12.8%	유틸리티 XLU 13.9%	원자재 XLB 16.1%	부동산 XLRE 22.1%	원자재 XLB 26.9%	원자재 XLB 25.6%	원자재 XLB 25.4%	부동산 XLRE 24.5%	원자재 XLB 25.7%
헬스케어 XLV 15.8%	커뮤니케이션 XLC 29.5%	유틸리티 XLU 15.4%	평균 AVG 12.8%	평균 AVG 13.8%	S&P500 SPY 15.9%	원자재 XLB 21.8%	부동산 XLRE 26.7%	금융 XLF 25.4%	금융 XLF 24.9%	원자재 XLB 24.4%	금융 XLF 25.1%
S&P500 SPY 15.4%	경기소비 XLY 29.3%	부동산 XLRE 15.0%	헬스케어 XLV 12.4%	부동산 XLRE 13.0%	산업 XLI 15.9%	글로벌주식 ACWI 20.7%	글로벌주식 ACWI 25.4%	글로벌주식 ACWI 24.2%	글로벌주식 ACWI 23.8%	글로벌주식 ACWI 23.0%	글로벌주식 ACWI 24.2%
부동산 XLRE 14.6%	S&P500 SPY 28.9%	S&P500 SPY 13.0%	유틸리티 XLU 12.1%	S&P500 SPY 10.9%	유틸리티 XLU 14.8%	헬스케어 XLV 18.6%	산업 XLI 23.1%	산업 XLI 22.8%	산업 XLI 22.8%	산업 XLI 21.5%	산업 XLI 23.5%
글로벌주식 ACWI 14.0%	글로벌주식 ACWI 27.6%	글로벌주식 ACWI 12.7%	S&P500 SPY 11.0%	글로벌주식 ACWI 10.7%	글로벌주식 ACWI 14.4%	산업 XLI 18.4%	필수소비 XLP 21.9%	헬스케어 XLV 21.5%	유틸리티 XLU 21.1%	헬스케어 XLV 19.8%	유틸리티 XLU 21.5%
유틸리티 XLU 13.0%	헬스케어 XLV 26.8%	헬스케어 XLV 12.5%	글로벌주식 ACWI 10.6%	필수소비 XLP 10.2%	헬스케어 XLV 13.2%	유틸리티 XLU 16.9%	헬스케어 XLV 21.8%	유틸리티 XLU 20.2%	헬스케어 XLV 21.1%	유틸리티 XLU 19.6%	헬스케어 XLV 21.2%
필수소비 XLP 12.6%	필수소비 XLP 23.7%	필수소비 XLP 11.1%	필수소비 XLP 10.5%	헬스케어 XLV 10.1%	필수소비 XLP 11.8%	필수소비 XLP 15.8%	유틸리티 XLU 20.9%	필수소비 XLP 20.0%	필수소비 XLP 19.8%	필수소비 XLP 18.3%	필수소비 XLP 20.1%
자산배분BM 60:40 8.0%	자산배분BM 60:40 16.8%	자산배분BM 60:40 7.7%	자산배분BM 60:40 6.5%	자산배분BM 60:40 6.6%	자산배분BM 60:40 8.6%	자산배분BM 60:40 13.5%	자산배분BM 60:40 16.0%	자산배분BM 60:40 15.6%	자산배분BM 60:40 15.7%	자산배분BM 60:40 14.4%	자산배분BM 60:40 16.0%
글로벌채권 BNDW 2.6%	글로벌채권 BNDW 5.1%	글로벌채권 BNDW 3.0%	글로벌채권 BNDW 2.3%	글로벌채권 BNDW 2.4%	글로벌채권 BNDW 3.8%	글로벌채권 BNDW 5.7%	글로벌채권 BNDW 7.5%	글로벌채권 BNDW 7.1%	글로벌채권 BNDW 7.2%	글로벌채권 BNDW 6.7%	글로벌채권 BNDW 7.2%

자료: FactSet, KB증권

주1: 총 수익률 기준

주2: 최근 90일 변동성 기준, 2019 ~ 2021년은 연평균 수치, 2021.12 ~ 는 월 평균 수치

주3: 자산배분BM은 글로벌 주식 (ACWI) 60% + 글로벌 채권 40% (BNDW), 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님

3. USD 기준 채권 ETF 성과

각 시기별 ETF 효율성을 Return to Risk (위험 대비 수익률)로 확인할 수 있다. Return to Risk란, ETF가 변동성 (위험) 대비 달성한 수익률을 의미한다. 예를 들어서, 2020년에는 팬데믹으로 변동성이 급증했기 때문에 2019년, 2021년보다 Return to Risk가 낮다.

그림 176. 채권 ETF Return to Risk Quilt (USD 기준)

2019	2020	2021	3Y	1Y	6M	3M	1M	3W	2W	YTD	지난주
초단기0.1 BIL 10.85	단기국채0.4 SHV 3.12	글로벌주식 ACWI 1.53	초단기0.1 BIL 6.30	초단기0.1 BIL 1.19	초단기0.1 BIL 1.27	초단기0.1 BIL 0.95	초단기0.1 BIL 0.49	초단기0.1 BIL 0.52	초단기0.1 BIL 0.32	초단기0.1 BIL 1.02	초단기0.1 BIL 0.26
단기국채0.4 SHV 9.81	단기국채2 SHY 2.81	자산배분BM 60:40 1.41	단기국채0.4 SHV 5.28	글로벌주식 ACWI -1.04	단기국채0.4 SHV -0.06	모기지4 MBB 0.31	하이일드4 HYG 0.45	자산배분BM 60:40 0.29	글로벌주식 ACWI 0.16	단기국채0.4 SHV -0.30	하이일드4 HYG 0.01
투자등급9 LQD 3.75	중기국채5 IEI 2.18	물가채5 TIP 1.30	글로벌주식 ACWI 3.29	물가채5 TIP -1.25	물가채5 TIP -0.54	단기국채0.4 SHV 0.29	자산배분BM 60:40 0.30	단기국채0.4 SHV 0.28	자산배분BM 60:40 0.16	물가채5 TIP -0.65	글로벌주식 ACWI 0.00
평균 AVG 3.49	초단기0.1 BIL 2.02	하이일드4 HYG 0.95	자산배분BM 60:40 2.97	단기국채0.4 SHV -1.51	글로벌주식 ACWI -0.70	중장기국채8 IEF 0.27	글로벌주식 ACWI 0.27	글로벌주식 ACWI 0.27	단기국채0.4 SHV 0.14	글로벌주식 ACWI -0.65	장기국채27 ZROZ 0.00
글로벌채권8 BNDW 3.18	중장기국채8 IEF 1.43	투자등급9 LQD -0.22	물가채5 TIP 2.88	장기국채27 ZROZ -1.54	장기국채27 ZROZ -0.96	글로벌채권8 BNDW 0.20	단기국채0.4 SHV 0.23	하이일드4 HYG 0.27	하이일드4 HYG 0.14	하이일드4 HYG -0.66	자산배분BM 60:40 -0.01
모기지4 MBB 2.79	평균 AVG 1.41	장기국채27 ZROZ -0.26	하이일드4 HYG 1.10	자산배분BM 60:40 -1.58	하이일드4 HYG -0.96	평균 AVG 0.19	글로벌채권8 BNDW 0.20	글로벌채권8 BNDW 0.19	글로벌채권8 BNDW 0.07	평균 AVG -0.74	단기국채0.4 SHV -0.02
단기국채2 SHY 2.78	물가채5 TIP 1.38	평균 AVG -0.28	평균 AVG 0.68	하이일드4 HYG -2.12	평균 AVG -0.96	투자등급9 LQD 0.18	투자등급9 LQD 0.16	평균 AVG 0.16	물가채5 TIP 0.03	중장기국채8 IEF -0.82	평균 AVG -0.08
미국종합7 BND 2.76	국채7 GOVT 1.22	국채7 GOVT -0.38	단기국채2 SHY -0.31	중장기국채8 IEF -2.33	자산배분BM 60:40 -0.97	미국종합7 BND 0.17	평균 AVG 0.12	물가채5 TIP 0.15	평균 AVG 0.02	자산배분BM 60:40 -0.83	글로벌채권8 BNDW -0.08
하이일드4 HYG 2.66	글로벌채권8 BNDW 1.17	미국종합7 BND -0.50	투자등급9 LQD -0.50	평균 AVG -2.70	중장기국채8 IEF -1.01	중기국채5 IEI 0.14	물가채5 TIP 0.12	투자등급9 LQD 0.11	투자등급9 LQD -0.02	모기지4 MBB -0.87	투자등급9 LQD -0.10
자산배분BM 60:40 2.39	미국종합7 BND 1.02	중장기국채8 IEF -0.68	중기국채5 IEI -0.87	국채7 GOVT -2.74	국채7 GOVT -1.02	하이일드4 HYG 0.14	모기지4 MBB 0.05	중장기국채8 IEF 0.10	모기지4 MBB -0.03	장기국채27 ZROZ -0.89	국채7 GOVT -0.12
물가채5 TIP 2.15	모기지4 MBB 0.98	글로벌채권8 BNDW -0.69	중장기국채8 IEF -0.91	투자등급9 LQD -2.78	투자등급9 LQD -1.21	국채7 GOVT 0.10	미국종합7 BND 0.05	미국종합7 BND 0.09	중장기국채8 IEF -0.04	중기국채5 IEI -0.98	미국종합7 BND -0.12
글로벌주식 ACWI 1.90	장기국채27 ZROZ 0.82	초단기0.1 BIL -0.72	미국종합7 BND -0.96	미국종합7 BND -3.25	중기국채5 IEI -1.34	장기국채27 ZROZ 0.06	중장기국채8 IEF 0.01	모기지4 MBB 0.09	미국종합7 BND -0.05	국채7 GOVT -1.00	중장기국채8 IEF -0.13
중기국채5 IEI 1.80	투자등급9 LQD 0.78	단기국채0.4 SHV -0.82	장기국채27 ZROZ -1.06	중기국채5 IEI -3.70	글로벌채권8 BNDW -1.44	자산배분BM 60:40 -0.01	장기국채27 ZROZ -0.01	중기국채5 IEI 0.06	중기국채5 IEI -0.08	투자등급9 LQD -1.09	물가채5 TIP -0.18
국채7 GOVT 1.67	자산배분BM 60:40 0.68	모기지4 MBB -0.91	국채7 GOVT -1.11	글로벌채권8 BNDW -3.93	미국종합7 BND -1.48	물가채5 TIP -0.02	국채7 GOVT -0.04	국채7 GOVT 0.05	국채7 GOVT -0.09	미국종합7 BND -1.11	모기지4 MBB -0.19
중장기국채8 IEF 1.55	글로벌주식 ACWI 0.55	중기국채5 IEI -1.11	글로벌채권8 BNDW -1.72	모기지4 MBB -4.81	모기지4 MBB -1.94	글로벌주식 ACWI -0.05	중기국채5 IEI -0.07	장기국채27 ZROZ 0.01	장기국채27 ZROZ -0.09	글로벌채권8 BNDW -1.12	중기국채5 IEI -0.19
장기국채27 ZROZ 1.22	하이일드4 HYG 0.28	단기국채2 SHY -1.43	모기지4 MBB -1.92	단기국채2 SHY -7.93	단기국채2 SHY -2.08	단기국채2 SHY -0.11	단기국채2 SHY -0.19	단기국채2 SHY -0.01	단기국채2 SHY -0.14	단기국채2 SHY -1.25	단기국채2 SHY -0.24

자료: FactSet, KB증권 / 주1: 총 수익률 기준, 비교를 위해 종목 옆에 실효 듀레이션을 표기함

주2: 자산배분BM은 글로벌 주식 (ACWI) 60% + 글로벌 채권 40% (BNDW), 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님 / 주3: 별도 표시가 없으면 '미국 채권'을 가정함

그림 177. 채권형 ETF Return Quilt (USD 기준)

2019	2020	2021	3Y	1Y	6M	3M	1M	3W	2W	YTD	지난주
글로벌주식 ACWI 26.6%	장기국채27 ZROZ 22.6%	글로벌주식 ACWI 19.3%	글로벌주식 ACWI 34.9%	초단기0.1 BIL 0.2%	초단기0.1 BIL 0.2%	중장기국채8 IEF 2.3%	글로벌주식 ACWI 6.9%	글로벌주식 ACWI 6.7%	글로벌주식 ACWI 3.8%	초단기0.1 BIL 0.2%	하이일드4 HYG 0.2%
장기국채27 ZROZ 20.0%	글로벌주식 ACWI 15.1%	자산배분BM 60:40 10.8%	자산배분BM 60:40 19.3%	단기국채0.4 SHV -0.2%	단기국채0.4 SHV 0.0%	모기지4 MBB 1.9%	하이일드4 HYG 6.0%	자산배분BM 60:40 4.5%	자산배분BM 60:40 2.5%	단기국채0.4 SHV -0.1%	초단기0.1 BIL 0.1%
자산배분BM 60:40 19.2%	자산배분BM 60:40 11.5%	물가채5 TIP 5.6%	물가채5 TIP 10.4%	단기국채2 SHY -3.8%	단기국채2 SHY -2.2%	투자등급9 LQD 1.9%	자산배분BM 60:40 4.7%	하이일드4 HYG 3.8%	하이일드4 HYG 1.9%	단기국채2 SHY -3.1%	글로벌주식 ACWI 0.0%
투자등급9 LQD 17.0%	투자등급9 LQD 10.7%	하이일드4 HYG 4.0%	하이일드4 HYG 4.9%	물가채5 TIP -4.9%	물가채5 TIP -3.0%	장기국채27 ZROZ 1.6%	투자등급9 LQD 2.0%	물가채5 TIP 1.5%	글로벌채권8 BNDW 0.5%	중기국채5 IEI -6.1%	단기국채0.4 SHV 0.0%
하이일드4 HYG 14.2%	물가채5 TIP 10.3%	평균 AVG 0.6%	단기국채0.4 SHV 1.4%	하이일드4 HYG -6.8%	중기국채5 IEI -4.4%	하이일드4 HYG 1.2%	글로벌채권8 BNDW 1.5%	글로벌채권8 BNDW 1.4%	물가채5 TIP 0.3%	물가채5 TIP -6.1%	장기국채27 ZROZ -0.1%
평균 AVG 9.7%	중장기국채8 IEF 9.5%	단기국채0.4 SHV -0.1%	초단기0.1 BIL 1.2%	모기지4 MBB -8.2%	하이일드4 HYG -4.6%	미국종합7 BND 1.2%	물가채5 TIP 1.3%	투자등급9 LQD 1.3%	평균 AVG 0.1%	모기지4 MBB -6.9%	자산배분BM 60:40 -0.2%
미국종합7 BND 8.6%	평균 AVG 7.7%	초단기0.1 BIL -0.1%	평균 AVG 1.0%	중기국채5 IEI -8.3%	모기지4 MBB -5.3%	글로벌채권8 BNDW 1.1%	평균 AVG 1.2%	평균 AVG 1.3%	초단기0.1 BIL 0.1%	글로벌채권8 BNDW -7.7%	글로벌채권8 BNDW -0.6%
물가채5 TIP 8.2%	미국종합7 BND 7.6%	단기국채2 SHY -0.7%	단기국채2 SHY -0.4%	평균 AVG -8.9%	글로벌채권8 BNDW -5.5%	평균 AVG 0.8%	모기지4 MBB 0.5%	중장기국채8 IEF 1.0%	단기국채0.4 SHV 0.0%	국채7 GOVT -7.7%	단기국채2 SHY -0.6%
글로벌채권8 BNDW 8.1%	국채7 GOVT 7.1%	투자등급9 LQD -1.3%	투자등급9 LQD -2.2%	글로벌채권8 BNDW -9.5%	평균 AVG -5.9%	중기국채5 IEI 0.8%	미국종합7 BND 0.4%	모기지4 MBB 0.7%	모기지4 MBB -0.3%	하이일드4 HYG -7.8%	평균 AVG -0.7%
중장기국채8 IEF 7.8%	중기국채5 IEI 6.8%	모기지4 MBB -1.4%	중기국채5 IEI -2.6%	국채7 GOVT -9.7%	국채7 GOVT -6.0%	국채7 GOVT 0.8%	중장기국채8 IEF 0.1%	미국종합7 BND 0.7%	투자등급9 LQD -0.3%	평균 AVG -8.1%	국채7 GOVT -0.9%
국채7 GOVT 6.5%	글로벌채권8 BNDW 6.0%	국채7 GOVT -1.6%	미국종합7 BND -2.8%	미국종합7 BND -10.3%	중장기국채8 IEF -6.1%	초단기0.1 BIL 0.2%	초단기0.1 BIL 0.1%	중기국채5 IEI 0.4%	단기국채2 SHY -0.4%	중장기국채8 IEF -8.3%	미국종합7 BND -1.0%
모기지4 MBB 6.0%	하이일드4 HYG 4.0%	미국종합7 BND -1.7%	국채7 GOVT -3.8%	자산배분BM 60:40 -10.5%	미국종합7 BND -6.3%	단기국채0.4 SHV 0.1%	단기국채0.4 SHV 0.1%	국채7 GOVT 0.4%	미국종합7 BND -0.4%	미국종합7 BND -8.5%	투자등급9 LQD -1.1%
중기국채5 IEI 5.6%	모기지4 MBB 4.0%	글로벌채권8 BNDW -2.0%	모기지4 MBB -3.9%	중장기국채8 IEF -10.9%	자산배분BM 60:40 -8.3%	자산배분BM 60:40 -0.1%	국채7 GOVT -0.3%	장기국채27 ZROZ 0.3%	중장기국채8 IEF -0.4%	자산배분BM 60:40 -11.9%	중기국채5 IEI -1.2%
단기국채2 SHY 3.4%	단기국채2 SHY 3.0%	중기국채5 IEI -2.6%	글로벌채권8 BNDW -4.0%	글로벌주식 ACWI -11.1%	투자등급9 LQD -8.6%	물가채5 TIP -0.2%	장기국채27 ZROZ -0.3%	초단기0.1 BIL 0.1%	중기국채5 IEI -0.5%	투자등급9 LQD -12.4%	중장기국채8 IEF -1.3%
단기국채0.4 SHV 2.4%	단기국채0.4 SHV 0.8%	중장기국채8 IEF -3.4%	중장기국채8 IEF -4.3%	투자등급9 LQD -14.6%	글로벌주식 ACWI -10.1%	단기국채2 SHY -0.2%	중기국채5 IEI -0.5%	단기국채0.4 SHV 0.1%	국채7 GOVT -0.7%	글로벌주식 ACWI -14.7%	물가채5 TIP -1.6%
초단기0.1 BIL 2.0%	초단기0.1 BIL 0.4%	장기국채27 ZROZ -4.8%	장기국채27 ZROZ -15.4%	장기국채27 ZROZ -27.0%	장기국채27 ZROZ -21.0%	글로벌주식 ACWI -0.9%	단기국채2 SHY -0.5%	단기국채2 SHY 0.0%	장기국채27 ZROZ -2.6%	장기국채27 ZROZ -24.6%	모기지4 MBB -1.7%

자료: FactSet, KB증권

주1: USD 총 수익률 기준, 비교를 위해 종목 옆에 실효 듀레이션을 표기함, Y는 최근 N년, M은 최근 N월, W는 최근 N주, YTD는 연초 이후 수익률을 의미

주2: 자산배분BM은 글로벌 주식 (ACWI) 60% + 글로벌 채권 40% (BNDW), 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님

주3: 별도 표시가 없으면 '미국 채권'을 가정함

그림 178. 채권형 ETF Risk Quilt (USD 기준)

2019	2020	2021	3Y	1Y	6M	3M	1M	3W	2W	YTD	지난주
장기국채27 ZROZ 16.4%	글로벌주식 ACWI 27.7%	장기국채27 ZROZ 18.7%	장기국채27 ZROZ 14.5%	장기국채27 ZROZ 17.5%	장기국채27 ZROZ 22.0%	장기국채27 ZROZ 25.0%	장기국채27 ZROZ 29.2%	장기국채27 ZROZ 28.1%	장기국채27 ZROZ 27.8%	장기국채27 ZROZ 27.6%	장기국채27 ZROZ 27.9%
글로벌주식 ACWI 14.0%	장기국채27 ZROZ 27.5%	글로벌주식 ACWI 12.7%	글로벌주식 ACWI 10.6%	글로벌주식 ACWI 10.7%	글로벌주식 ACWI 14.4%	글로벌주식 ACWI 20.7%	글로벌주식 ACWI 25.4%	글로벌주식 ACWI 24.2%	글로벌주식 ACWI 23.8%	글로벌주식 ACWI 22.7%	글로벌주식 ACWI 23.8%
자산배분BM 60:40 8.0%	자산배분BM 60:40 16.9%	자산배분BM 60:40 7.7%	자산배분BM 60:40 6.5%	자산배분BM 60:40 6.6%	자산배분BM 60:40 8.6%	자산배분BM 60:40 13.5%	자산배분BM 60:40 16.0%	자산배분BM 60:40 15.6%	자산배분BM 60:40 15.7%	자산배분BM 60:40 14.3%	자산배분BM 60:40 15.7%
하이일드4 HYG 5.3%	하이일드4 HYG 14.3%	투자등급9 LQD 6.2%	중장기국채8 IEF 4.7%	투자등급9 LQD 5.3%	투자등급9 LQD 7.1%	투자등급9 LQD 10.7%	하이일드4 HYG 13.3%	하이일드4 HYG 13.9%	하이일드4 HYG 13.8%	하이일드4 HYG 11.9%	하이일드4 HYG 13.7%
중장기국채8 IEF 5.0%	투자등급9 LQD 13.8%	중장기국채8 IEF 4.9%	투자등급9 LQD 4.5%	중장기국채8 IEF 4.7%	중장기국채8 IEF 6.1%	하이일드4 HYG 9.1%	투자등급9 LQD 12.5%	투자등급9 LQD 12.2%	투자등급9 LQD 12.0%	투자등급9 LQD 11.4%	투자등급9 LQD 12.0%
평균 AVG 4.7%	평균 AVG 8.9%	평균 AVG 4.7%	하이일드4 HYG 4.4%	평균 AVG 4.2%	국채7 GOVT 5.9%	물가채5 TIP 8.9%	중장기국채8 IEF 10.7%	중장기국채8 IEF 10.3%	중장기국채8 IEF 10.5%	중장기국채8 IEF 10.1%	중장기국채8 IEF 10.3%
투자등급9 LQD 4.5%	물가채5 TIP 7.4%	물가채5 TIP 4.3%	평균 AVG 4.1%	물가채5 TIP 4.0%	평균 AVG 5.8%	중장기국채8 IEF 8.8%	물가채5 TIP 10.4%	평균 AVG 9.9%	평균 AVG 9.9%	평균 AVG 9.5%	평균 AVG 9.8%
국채7 GOVT 3.9%	미국종합7 BND 7.4%	국채7 GOVT 4.2%	물가채5 TIP 3.6%	국채7 GOVT 3.5%	물가채5 TIP 5.6%	평균 AVG 8.4%	평균 AVG 10.3%	물가채5 TIP 9.7%	물가채5 TIP 9.5%	물가채5 TIP 9.4%	물가채5 TIP 9.2%
물가채5 TIP 3.8%	중장기국채8 IEF 6.7%	하이일드4 HYG 4.2%	국채7 GOVT 3.5%	하이일드4 HYG 3.2%	하이일드4 HYG 4.8%	국채7 GOVT 7.5%	모기지4 MBB 8.7%	모기지4 MBB 8.6%	모기지4 MBB 8.8%	모기지4 MBB 7.9%	모기지4 MBB 8.9%
미국종합7 BND 3.1%	국채7 GOVT 5.8%	미국종합7 BND 3.5%	중기국채5 IEI 3.0%	미국종합7 BND 3.2%	미국종합7 BND 4.3%	미국종합7 BND 6.8%	미국종합7 BND 8.3%	미국종합7 BND 8.0%	미국종합7 BND 8.1%	국채7 GOVT 7.8%	미국종합7 BND 8.0%
중기국채5 IEI 3.1%	글로벌채권8 BNDW 5.2%	글로벌채권8 BNDW 3.0%	미국종합7 BND 2.9%	글로벌채권8 BNDW 2.4%	글로벌채권8 BNDW 3.8%	모기지4 MBB 6.1%	국채7 GOVT 8.0%	국채7 GOVT 7.6%	국채7 GOVT 7.5%	미국종합7 BND 7.7%	국채7 GOVT 7.4%
글로벌채권8 BNDW 2.6%	모기지4 MBB 4.0%	중기국채5 IEI 2.3%	글로벌채권8 BNDW 2.3%	중기국채5 IEI 2.2%	중기국채5 IEI 3.3%	글로벌채권8 BNDW 5.7%	글로벌채권8 BNDW 7.5%	글로벌채권8 BNDW 7.1%	글로벌채권8 BNDW 7.2%	글로벌채권8 BNDW 6.8%	글로벌채권8 BNDW 7.2%
모기지4 MBB 2.1%	중기국채5 IEI 3.1%	모기지4 MBB 1.6%	모기지4 MBB 2.0%	모기지4 MBB 1.7%	모기지4 MBB 2.7%	중기국채5 IEI 5.4%	중기국채5 IEI 6.6%	중기국채5 IEI 6.4%	중기국채5 IEI 6.5%	중기국채5 IEI 6.2%	중기국채5 IEI 6.4%
단기국채2 SHY 1.2%	단기국채2 SHY 1.1%	단기국채2 SHY 0.5%	단기국채2 SHY 1.3%	단기국채2 SHY 0.5%	단기국채2 SHY 1.1%	단기국채2 SHY 2.1%	단기국채2 SHY 2.5%	단기국채2 SHY 2.5%	단기국채2 SHY 2.5%	단기국채2 SHY 2.4%	단기국채2 SHY 2.5%
단기국채0.4 SHV 0.2%	단기국채0.4 SHV 0.3%	초단기0.1 BIL 0.1%	단기국채0.4 SHV 0.3%	초단기0.1 BIL 0.1%	단기국채0.4 SHV 0.2%	단기국채0.4 SHV 0.3%	단기국채0.4 SHV 0.3%	단기국채0.4 SHV 0.3%	단기국채0.4 SHV 0.3%	단기국채0.4 SHV 0.3%	단기국채0.4 SHV 0.3%
초단기0.1 BIL 0.2%	초단기0.1 BIL 0.2%	단기국채0.4 SHV 0.1%	초단기0.1 BIL 0.2%	단기국채0.4 SHV 0.1%	초단기0.1 BIL 0.2%	초단기0.1 BIL 0.2%	초단기0.1 BIL 0.2%	초단기0.1 BIL 0.2%	초단기0.1 BIL 0.2%	초단기0.1 BIL 0.2%	초단기0.1 BIL 0.2%

자료: 각 운용사 홈페이지, FactSet, KB증권

주1: 총 수익률 기준, 비교를 위해 종목 옆에 실효 듀레이션을 표기함

주2: 별도 표시가 없으면 '미국 채권'을 가정함

주3: 최근 90일 변동성 기준, 2019 ~ 2021년은 연평균 수치, 2021.12 ~ 는 월 평균 수치임

주4: 자산배분BM은 글로벌 주식 (ACWI) 60% + 글로벌 채권 40% (BNDW), 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님

4. USD 기준 원자재 ETF 성과

각 시기별 ETF 효율성을 Return to Risk (위험 대비 수익률)로 확인할 수 있다. Return to Risk란, ETF가 변동성 (위험) 대비 달성한 수익률을 의미한다. 예를 들어서, 2020년에는 팬데믹으로 변동성이 급증했기 때문에 2019년, 2021년보다 Return to Risk가 낮다.

그림 179. 원자재 ETF Return to Risk Quilt (USD 기준)

2019	2020	2021	3Y	1Y	6M	3M	1M	3W	2W	YTD	지난주
글로벌채권 BNDW 3.18	우라늄 URA 1.34	S&P500 SPY 2.34	우라늄 URA 7.63	천연가스 UNG 3.10	천연가스 UNG 0.94	글로벌채권 BNDW 0.20	천연가스 UNG 0.64	구리 CPER 0.38	구리 CPER 0.28	천연가스 UNG 1.50	백금 PPLT 0.15
자산배분BM 60:40 2.39	금 GLD 1.32	WTI DBO 2.11	S&P500 SPY 4.84	브렌트유 BNO 2.21	브렌트유 BNO 0.53	S&P500 SPY 0.02	우라늄 URA 0.32	백금 PPLT 0.35	은 SLV 0.27	브렌트유 BNO 0.79	금 GLD 0.05
S&P500 SPY 2.01	글로벌채권 BNDW 1.17	브렌트유 BNO 2.09	글로벌주식 ACWI 3.29	원자재전반 GSG 2.04	원자재전반 GSG 0.44	자산배분BM 60:40 -0.01	S&P500 SPY 0.30	자산배분BM 60:40 0.29	백금 PPLT 0.25	원자재전반 GSG 0.70	S&P500 SPY 0.01
팔라듐 PALL 1.93	은 SLV 1.16	원자재전반 GSG 2.04	자산배분BM 60:40 2.97	WTI DBO 1.23	WTI DBO 0.18	팔라듐 PALL -0.04	자산배분BM 60:40 0.30	S&P500 SPY 0.28	금 GLD 0.21	WTI DBO 0.52	팔라듐 PALL 0.01
글로벌주식 ACWI 1.90	구리 CPER 0.99	농산물 DBA 1.62	WTI DBO 2.62	우라늄 URA 0.49	우라늄 URA 0.08	글로벌주식 ACWI -0.05	글로벌주식 ACWI 0.27	금 GLD 0.28	우라늄 URA 0.20	팔라듐 PALL 0.30	글로벌주식 ACWI 0.00
금 GLD 1.55	자산배분BM 60:40 0.68	글로벌주식 ACWI 1.53	농산물 DBA 2.43	농산물 DBA 0.34	팔라듐 PALL -0.17	우라늄 URA -0.08	백금 PPLT 0.23	글로벌주식 ACWI 0.27	농산물 DBA 0.19	농산물 DBA 0.09	자산배분BM 60:40 -0.01
브렌트유 BNO 1.05	S&P500 SPY 0.60	자산배분BM 60:40 1.41	원자재전반 GSG 2.39	평균 AVG 0.08	금 GLD -0.18	천연가스 UNG -0.12	글로벌채권 BNDW 0.20	팔라듐 PALL 0.27	S&P500 SPY 0.18	평균 AVG -0.01	구리 CPER -0.02
평균 AVG 1.04	글로벌주식 ACWI 0.55	우라늄 URA 1.28	평균 AVG 2.31	금 GLD -0.17	평균 AVG -0.20	브렌트유 BNO -0.13	평균 AVG 0.17	은 SLV 0.27	글로벌주식 ACWI 0.16	백금 PPLT -0.10	우라늄 URA -0.02
백금 PPLT 1.04	팔라듐 PALL 0.51	구리 CPER 0.95	브렌트유 BNO 2.27	백금 PPLT -0.30	농산물 DBA -0.26	백금 PPLT -0.18	팔라듐 PALL 0.17	우라늄 URA 0.26	자산배분BM 60:40 0.16	금 GLD -0.12	천연가스 UNG -0.05
WTI DBO 0.82	평균 AVG 0.35	평균 AVG 0.86	구리 CPER 2.11	S&P500 SPY -0.47	백금 PPLT -0.35	평균 AVG -0.23	구리 CPER 0.15	평균 AVG 0.19	평균 AVG 0.12	우라늄 URA -0.22	평균 AVG -0.05
은 SLV 0.81	백금 PPLT 0.25	천연가스 UNG 0.69	천연가스 UNG 1.82	팔라듐 PALL -0.61	S&P500 SPY -0.45	WTI DBO -0.29	은 SLV 0.13	글로벌채권 BNDW 0.19	팔라듐 PALL 0.09	은 SLV -0.53	농산물 DBA -0.06
원자재전반 GSG 0.79	농산물 DBA -0.16	백금 PPLT -0.34	금 GLD 1.56	구리 CPER -0.79	은 SLV -0.54	원자재전반 GSG -0.32	농산물 DBA 0.12	천연가스 UNG 0.17	글로벌채권 BNDW 0.07	S&P500 SPY -0.53	은 SLV -0.08
구리 CPER 0.46	WTI DBO -0.52	금 GLD -0.43	팔라듐 PALL 1.44	은 SLV -0.95	글로벌주식 ACWI -0.70	금 GLD -0.37	금 GLD 0.02	농산물 DBA 0.09	천연가스 UNG -0.03	글로벌주식 ACWI -0.65	글로벌채권 BNDW -0.08
농산물 DBA -0.05	브렌트유 BNO -0.71	은 SLV -0.52	은 SLV 1.34	글로벌주식 ACWI -1.04	구리 CPER -0.89	은 SLV -0.51	WTI DBO -0.04	WTI DBO -0.02	원자재전반 GSG -0.06	구리 CPER -0.74	WTI DBO -0.19
우라늄 URA -0.17	천연가스 UNG -0.82	팔라듐 PALL -0.63	백금 PPLT 0.36	자산배분BM 60:40 -1.58	자산배분BM 60:40 -0.97	농산물 DBA -0.66	원자재전반 GSG -0.04	브렌트유 BNO -0.05	WTI DBO -0.06	자산배분BM 60:40 -0.83	원자재전반 GSG -0.20
천연가스 UNG -0.72	원자재전반 GSG -0.83	글로벌채권 BNDW -0.69	글로벌채권 BNDW -1.72	글로벌채권 BNDW -3.93	글로벌채권 BNDW -1.44	구리 CPER -0.72	브렌트유 BNO -0.08	원자재전반 GSG -0.05	브렌트유 BNO -0.08	글로벌채권 BNDW -1.12	브렌트유 BNO -0.20

자료: FactSet, KB증권 / 주1: USD 총 수익률 기준

주2: 자산배분BM은 글로벌 주식 (ACWI) 60% + 글로벌 채권 40% (BNDW), 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님

그림 180. 원자재 ETF Return Quilt (USD 기준)

2019	2020	2021	3Y	1Y	6M	3M	1M	3W	2W	YTD	지난주
팔라듐 PALL 52.7%	은 SLV 46.2%	브렌트유 BNO 65.4%	우라늄 URA 124.6%	천연가스 UNG 89.0%	천연가스 UNG 74.1%	글로벌채권 BNDW 1.1%	천연가스 UNG 47.7%	팔라듐 PALL 15.6%	우라늄 URA 10.5%	천연가스 UNG 115.9%	백금 PPLT 4.4%
브렌트유 BNO 34.0%	우라늄 URA 41.6%	WTI DBO 64.0%	WTI DBO 75.5%	브렌트유 BNO 59.1%	브렌트유 BNO 17.0%	S&P500 SPY 0.3%	우라늄 URA 17.1%	천연가스 UNG 13.7%	구리 CPER 7.5%	브렌트유 BNO 39.4%	금 GLD 0.7%
S&P500 SPY 31.1%	팔라듐 PALL 24.5%	우라늄 URA 56.1%	브렌트유 BNO 65.6%	원자재전반 GSG 35.3%	원자재전반 GSG 9.2%	자산배분BM 60:40 -0.1%	팔라듐 PALL 10.1%	우라늄 URA 13.5%	백금 PPLT 7.0%	원자재전반 GSG 25.0%	팔라듐 PALL 0.4%
글로벌주식 ACWI 26.6%	금 GLD 23.9%	원자재전반 GSG 39.8%	S&P500 SPY 53.0%	WTI DBO 32.4%	WTI DBO 6.1%	글로벌주식 ACWI -0.9%	S&P500 SPY 8.2%	구리 CPER 10.6%	은 SLV 6.9%	WTI DBO 20.4%	S&P500 SPY 0.4%
WTI DBO 25.7%	구리 CPER 22.8%	천연가스 UNG 32.2%	천연가스 UNG 52.3%	우라늄 URA 17.0%	우라늄 URA 4.6%	팔라듐 PALL -2.3%	평균 AVG 7.2%	백금 PPLT 10.3%	팔라듐 PALL 5.0%	팔라듐 PALL 16.7%	글로벌주식 ACWI 0.0%
백금 PPLT 20.7%	S&P500 SPY 17.3%	S&P500 SPY 30.5%	팔라듐 PALL 48.0%	평균 AVG 10.2%	평균 AVG 2.4%	우라늄 URA -4.2%	백금 PPLT 7.2%	S&P500 SPY 7.4%	S&P500 SPY 4.7%	평균 AVG 9.6%	자산배분BM 60:40 -0.2%
자산배분BM 60:40 19.2%	글로벌주식 ACWI 15.1%	구리 CPER 23.5%	원자재전반 GSG 44.0%	농산물 DBA 6.4%	금 GLD -2.1%	백금 PPLT -5.2%	글로벌주식 ACWI 6.9%	글로벌주식 ACWI 6.7%	글로벌주식 ACWI 3.8%	농산물 DBA 1.5%	글로벌채권 BNDW -0.6%
금 GLD 17.8%	자산배분BM 60:40 11.5%	농산물 DBA 22.6%	평균 AVG 43.2%	금 GLD -2.1%	농산물 DBA -3.0%	금 GLD -5.6%	자산배분BM 60:40 4.7%	은 SLV 6.6%	농산물 DBA 3.5%	금 GLD -1.8%	구리 CPER -0.6%
평균 AVG 15.6%	백금 PPLT 9.1%	평균 AVG 21.3%	글로벌주식 ACWI 34.9%	S&P500 SPY -5.1%	글로벌채권 BNDW -5.5%	평균 AVG -6.7%	구리 CPER 4.0%	평균 AVG 6.1%	평균 AVG 2.9%	백금 PPLT -2.8%	농산물 DBA -1.1%
원자재전반 GSG 15.0%	글로벌채권 BNDW 6.0%	글로벌주식 ACWI 19.3%	구리 CPER 34.7%	백금 PPLT -7.8%	S&P500 SPY -7.2%	브렌트유 BNO -7.2%	은 SLV 3.4%	자산배분BM 60:40 4.5%	금 GLD 2.9%	글로벌채권 BNDW -7.7%	우라늄 URA -1.2%
은 SLV 14.6%	평균 AVG 5.4%	자산배분BM 60:40 10.8%	농산물 DBA 28.9%	글로벌채권 BNDW -9.5%	팔라듐 PALL -7.2%	천연가스 UNG -8.4%	농산물 DBA 2.1%	금 GLD 3.9%	자산배분BM 60:40 2.5%	우라늄 URA -11.3%	평균 AVG -1.9%
글로벌채권 BNDW 8.1%	농산물 DBA -2.2%	글로벌채권 BNDW -2.0%	금 GLD 20.0%	자산배분BM 60:40 -10.5%	자산배분BM 60:40 -8.3%	농산물 DBA -9.7%	글로벌채권 BNDW 1.5%	농산물 DBA 1.6%	글로벌채권 BNDW 0.5%	자산배분BM 60:40 -11.9%	은 SLV -2.0%
구리 CPER 7.7%	WTI DBO -21.1%	금 GLD -6.2%	은 SLV 19.6%	글로벌주식 ACWI -11.1%	백금 PPLT -9.4%	WTI DBO -10.9%	금 GLD 0.3%	글로벌채권 BNDW 1.4%	원자재전반 GSG -2.1%	S&P500 SPY -12.8%	천연가스 UNG -3.7%
농산물 DBA -0.5%	원자재전반 GSG -24.3%	백금 PPLT -10.2%	자산배분BM 60:40 19.3%	구리 CPER -18.9%	글로벌주식 ACWI -10.1%	원자재전반 GSG -11.8%	WTI DBO -1.7%	WTI DBO -0.9%	천연가스 UNG -2.6%	은 SLV -13.5%	원자재전반 GSG -6.4%
우라늄 URA -3.4%	브렌트유 BNO -38.6%	은 SLV -15.1%	백금 PPLT 7.4%	팔라듐 PALL -20.0%	은 SLV -11.8%	은 SLV -11.8%	원자재전반 GSG -1.7%	원자재전반 GSG -1.9%	WTI DBO -2.6%	글로벌주식 ACWI -14.7%	WTI DBO -7.5%
천연가스 UNG -31.2%	천연가스 UNG -44.1%	팔라듐 PALL -21.3%	글로벌채권 BNDW -4.0%	은 SLV -21.3%	구리 CPER -21.4%	구리 CPER -16.9%	브렌트유 BNO -4.3%	브렌트유 BNO -2.6%	브렌트유 BNO -3.9%	구리 CPER -20.0%	브렌트유 BNO -8.9%

자료: FactSet, KB증권

주1: USD 총 수익률 기준, Y는 최근 N년, M은 최근 N월, W는 최근 N주, YTD는 연초 이후 수익률을 의미

주2: 자산배분BM은 글로벌 주식 (ACWI) 60% + 글로벌 채권 40% (BNDW), 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님

그림 181. 원자재 ETF Risk Quilt (USD 기준)

2019	2020	2021	3Y	1Y	6M	3M	1M	3W	2W	YTD	지난주
천연가스 UNG 43.5%	브렌트유 BNO 54.6%	천연가스 UNG 46.7%	팔라듐 PALL 33.4%	우라늄 URA 35.0%	천연가스 UNG 79.0%	천연가스 UNG 70.8%	천연가스 UNG 74.8%	천연가스 UNG 78.9%	천연가스 UNG 79.5%	천연가스 UNG 77.1%	천연가스 UNG 81.0%
브렌트유 BNO 32.4%	천연가스 UNG 53.5%	우라늄 URA 43.8%	브렌트유 BNO 28.8%	팔라듐 PALL 32.9%	우라늄 URA 56.1%	팔라듐 PALL 57.2%	팔라듐 PALL 60.3%	팔라듐 PALL 57.0%	팔라듐 PALL 53.0%	팔라듐 PALL 54.9%	팔라듐 PALL 52.1%
WTI DBO 31.2%	팔라듐 PALL 47.9%	팔라듐 PALL 33.8%	WTI DBO 28.8%	천연가스 UNG 28.7%	팔라듐 PALL 43.1%	브렌트유 BNO 53.6%	브렌트유 BNO 57.3%	우라늄 URA 52.1%	우라늄 URA 51.3%	우라늄 URA 51.1%	우라늄 URA 50.9%
팔라듐 PALL 27.3%	WTI DBO 40.3%	브렌트유 BNO 31.3%	천연가스 UNG 28.7%	브렌트유 BNO 26.8%	WTI DBO 33.2%	우라늄 URA 49.1%	우라늄 URA 53.6%	브렌트유 BNO 51.3%	브렌트유 BNO 47.1%	브렌트유 BNO 49.9%	브렌트유 BNO 45.1%
평균 AVG 20.1%	은 SLV 39.8%	WTI DBO 30.3%	백금 PPLT 20.5%	WTI DBO 26.4%	브렌트유 BNO 32.2%	WTI DBO 37.3%	WTI DBO 42.5%	WTI DBO 42.3%	WTI DBO 40.6%	WTI DBO 39.4%	WTI DBO 40.3%
백금 PPLT 19.9%	백금 PPLT 36.1%	백금 PPLT 30.2%	원자재전반 GSG 18.4%	백금 PPLT 26.2%	평균 AVG 28.2%	원자재전반 GSG 37.3%	원자재전반 GSG 40.5%	원자재전반 GSG 35.6%	평균 AVG 34.0%	원자재전반 GSG 35.6%	평균 AVG 33.8%
우라늄 URA 19.3%	평균 AVG 32.1%	은 SLV 29.0%	평균 AVG 18.2%	구리 CPER 23.9%	백금 PPLT 26.8%	평균 AVG 32.8%	평균 AVG 36.2%	평균 AVG 34.9%	원자재전반 GSG 33.7%	평균 AVG 34.0%	원자재전반 GSG 32.5%
원자재전반 GSG 19.0%	우라늄 URA 31.1%	구리 CPER 24.8%	구리 CPER 16.4%	은 SLV 22.4%	구리 CPER 24.2%	백금 PPLT 28.4%	백금 PPLT 31.5%	백금 PPLT 29.4%	백금 PPLT 28.1%	백금 PPLT 29.2%	백금 PPLT 28.6%
은 SLV 17.9%	원자재전반 GSG 29.4%	평균 AVG 24.7%	우라늄 URA 16.3%	평균 AVG 21.1%	은 SLV 21.8%	구리 CPER 23.4%	S&P500 SPY 27.1%	구리 CPER 27.6%	구리 CPER 27.3%	구리 CPER 27.0%	구리 CPER 27.8%
구리 CPER 16.7%	S&P500 SPY 28.9%	원자재전반 GSG 19.5%	은 SLV 14.6%	농산물 DBA 19.1%	원자재전반 GSG 20.6%	은 SLV 23.1%	구리 CPER 26.1%	S&P500 SPY 26.3%	은 SLV 26.2%	은 SLV 25.6%	S&P500 SPY 26.1%
S&P500 SPY 15.4%	글로벌주식 ACWI 27.7%	금 GLD 14.4%	금 GLD 12.8%	원자재전반 GSG 17.3%	S&P500 SPY 15.9%	S&P500 SPY 22.2%	은 SLV 25.8%	은 SLV 24.7%	S&P500 SPY 26.1%	S&P500 SPY 24.3%	은 SLV 26.0%
글로벌주식 ACWI 14.0%	구리 CPER 23.1%	농산물 DBA 13.9%	농산물 DBA 11.9%	금 GLD 12.6%	글로벌주식 ACWI 14.4%	글로벌주식 ACWI 20.7%	글로벌주식 ACWI 25.4%	글로벌주식 ACWI 24.2%	글로벌주식 ACWI 23.8%	글로벌주식 ACWI 22.7%	글로벌주식 ACWI 23.8%
금 GLD 11.4%	금 GLD 18.2%	S&P500 SPY 13.0%	S&P500 SPY 11.0%	S&P500 SPY 10.9%	금 GLD 11.9%	금 GLD 15.3%	농산물 DBA 18.0%	농산물 DBA 18.2%	농산물 DBA 18.5%	농산물 DBA 17.4%	농산물 DBA 18.5%
농산물 DBA 10.8%	자산배분BM 60:40 16.9%	글로벌주식 ACWI 12.7%	글로벌주식 ACWI 10.6%	글로벌주식 ACWI 10.7%	농산물 DBA 11.6%	농산물 DBA 14.6%	자산배분BM 60:40 16.0%	자산배분BM 60:40 15.6%	자산배분BM 60:40 15.7%	금 GLD 15.0%	자산배분BM 60:40 15.7%
자산배분BM 60:40 8.0%	농산물 DBA 13.7%	자산배분BM 60:40 7.7%	자산배분BM 60:40 6.5%	자산배분BM 60:40 6.6%	자산배분BM 60:40 8.6%	자산배분BM 60:40 13.5%	금 GLD 15.8%	금 GLD 14.1%	금 GLD 13.8%	자산배분BM 60:40 14.3%	금 GLD 13.8%
글로벌채권 BNDW 2.6%	글로벌채권 BNDW 5.2%	글로벌채권 BNDW 3.0%	글로벌채권 BNDW 2.3%	글로벌채권 BNDW 2.4%	글로벌채권 BNDW 3.8%	글로벌채권 BNDW 5.7%	글로벌채권 BNDW 7.5%	글로벌채권 BNDW 7.1%	글로벌채권 BNDW 7.2%	글로벌채권 BNDW 6.8%	글로벌채권 BNDW 7.2%

자료: FactSet, KB증권

주1: USD 총 수익률 기준

주2: 최근 90일 변동성 기준, 2019 ~ 2021년은 연평균 수치, 2021.12 ~ 는 월 평균 수치

주3: 자산배분BM은 글로벌 주식 (ACWI) 60% + 글로벌 채권 40% (BNDW), 단순 분석 목적으로 특정 ETF 추천을 의미하는 것이 아님

2. ETF Correlation

2019년 이후 ETF Correlation 수치는 아래와 같다. 환율 효과를 배제한 자산 (ETF)간의 움직임을 살펴보기 위해 USD 총 수익률 기준으로 각각의 상관계수를 계산했다. 아래 그림의 상관계수는 가장 단순한 역사적 상관계수 (Historical correlation)에 불과하다. 각 투자자의 투자목적/전략에 따라 상관계수 추정 방식을 다르게 가져갈 수도 있다.

그림 182. ETF Correlation (2019년 이후)

	글로벌주식	글로벌채권	WTI원유	금	달러	한국주식	미국주식	유럽주식	중국주식	일본주식	선진주식	신흥주식	미국성장주	미국가치주	미국리츠	기술	커뮤니케이션	에너지	원자재	산업	금융	경기소비	필수소비	유틸리티	헬스케어	초단기국채	단기국채	물가채	중기국채	모기지	하이일드	중장기국채	종합채권	투자등급	장기국채
글로벌주식	1.00	0.14	0.38	0.10	-0.12	0.81	0.98	0.93	0.65	0.84	0.96	0.87	0.93	0.92	0.78	0.92	0.86	0.67	0.88	0.89	0.86	0.91	0.76	0.66	0.83	0.04	-0.15	0.02	-0.24	0.20	0.81	-0.31	0.14	0.31	-0.33
글로벌채권	0.14	1.00	-0.08	0.34	-0.15	0.12	0.14	0.13	0.06	0.14	0.14	0.12	0.16	0.09	0.22	0.14	0.14	0.01	0.07	0.09	0.02	0.14	0.17	0.21	0.14	0.04	0.63	0.62	0.73	0.82	0.34	0.72	0.93	0.81	0.71
WTI원유	0.38	-0.08	1.00	0.07	-0.03	0.29	0.36	0.36	0.22	0.30	0.38	0.34	0.29	0.39	0.26	0.28	0.28	0.62	0.38	0.39	0.37	0.29	0.23	0.17	0.26	-0.07	-0.17	0.12	-0.19	-0.05	0.31	-0.24	-0.05	0.05	-0.27
금	0.10	0.34	0.07	1.00	-0.40	0.12	0.07	0.13	0.08	0.10	0.13	0.13	0.08	0.04	0.14	0.07	0.07	0.05	0.11	0.03	-0.04	0.05	0.12	0.20	0.07	0.03	0.29	0.38	0.34	0.28	0.14	0.33	0.31	0.31	0.30
달러	-0.12	-0.15	-0.03	-0.40	1.00	-0.18	-0.06	-0.25	-0.13	-0.18	-0.22	-0.15	-0.05	-0.04	-0.04	-0.02	-0.02	-0.03	-0.12	-0.07	-0.03	-0.09	-0.03	-0.03	-0.03	-0.02	-0.23	-0.15	-0.25	-0.14	-0.16	-0.22	-0.14	-0.21	-0.16
한국주식	0.81	0.12	0.29	0.12	-0.18	1.00	0.75	0.78	0.66	0.73	0.83	0.85	0.71	0.71	0.58	0.70	0.64	0.56	0.71	0.70	0.67	0.70	0.52	0.49	0.63	0.03	-0.12	0.01	-0.20	0.19	0.65	-0.24	0.10	0.26	-0.27
미국주식	0.98	0.14	0.36	0.07	-0.06	0.75	1.00	0.87	0.57	0.79	0.90	0.79	0.95	0.93	0.80	0.94	0.89	0.65	0.87	0.89	0.86	0.91	0.79	0.68	0.86	0.03	-0.15	0.00	-0.24	0.21	0.80	-0.31	0.14	0.30	-0.33
유럽주식	0.93	0.13	0.36	0.13	-0.25	0.78	0.87	1.00	0.59	0.82	0.98	0.83	0.80	0.85	0.71	0.78	0.74	0.65	0.84	0.84	0.83	0.80	0.67	0.58	0.73	0.01	-0.13	0.05	-0.22	0.19	0.75	-0.28	0.15	0.31	-0.31
중국주식	0.65	0.06	0.22	0.08	-0.13	0.66	0.57	0.59	1.00	0.55	0.62	0.87	0.61	0.46	0.36	0.59	0.57	0.35	0.48	0.45	0.45	0.58	0.32	0.23	0.43	0.04	-0.12	-0.02	-0.16	0.11	0.48	-0.16	0.07	0.18	-0.17
일본주식	0.84	0.14	0.30	0.10	-0.18	0.73	0.79	0.82	0.55	1.00	0.89	0.75	0.73	0.77	0.63	0.72	0.68	0.57	0.76	0.75	0.74	0.74	0.62	0.54	0.66	0.04	-0.09	0.03	-0.17	0.21	0.66	-0.23	0.14	0.25	-0.25
선진주식	0.96	0.14	0.38	0.13	-0.22	0.83	0.90	0.98	0.62	0.89	1.00	0.86	0.83	0.88	0.73	0.81	0.77	0.69	0.87	0.86	0.85	0.83	0.69	0.61	0.76	0.02	-0.14	0.05	-0.23	0.21	0.77	-0.29	0.15	0.31	-0.32
신흥주식	0.87	0.12	0.34	0.13	-0.15	0.85	0.79	0.83	0.87	0.75	0.86	1.00	0.77	0.73	0.59	0.76	0.72	0.58	0.72	0.70	0.70	0.75	0.54	0.46	0.64	0.04	-0.15	0.02	-0.21	0.18	0.68	-0.25	0.13	0.27	-0.27
미국성장주	0.93	0.16	0.29	0.08	-0.05	0.71	0.95	0.80	0.61	0.73	0.83	0.77	1.00	0.79	0.72	0.98	0.91	0.49	0.75	0.76	0.72	0.93	0.68	0.57	0.79	0.03	-0.11	0.04	-0.17	0.21	0.75	-0.23	0.16	0.31	-0.24
미국가치주	0.92	0.09	0.39	0.04	-0.04	0.71	0.93	0.85	0.46	0.77	0.88	0.73	0.79	1.00	0.81	0.78	0.75	0.76	0.91	0.95	0.94	0.79	0.83	0.75	0.85	0.03	-0.18	-0.05	-0.29	0.19	0.77	-0.37	0.09	0.24	-0.40
미국리츠	0.78	0.22	0.26	0.14	-0.04	0.58	0.80	0.71	0.36	0.63	0.73	0.59	0.72	0.81	1.00	0.68	0.64	0.53	0.73	0.76	0.73	0.69	0.75	0.81	0.75	0.03	-0.01	0.08	-0.08	0.25	0.75	-0.17	0.21	0.34	-0.20
기술	0.92	0.14	0.28	0.07	-0.02	0.70	0.94	0.78	0.59	0.72	0.81	0.76	0.98	0.78	0.68	1.00	0.87	0.49	0.74	0.75	0.71	0.88	0.68	0.55	0.78	0.05	-0.13	0.01	-0.20	0.20	0.72	-0.25	0.14	0.29	-0.26
커뮤니케이션	0.86	0.14	0.28	0.07	-0.02	0.64	0.89	0.74	0.57	0.68	0.77	0.72	0.91	0.75	0.64	0.87	1.00	0.48	0.69	0.71	0.69	0.84	0.63	0.51	0.71	0.00	-0.10	0.01	-0.18	0.19	0.69	-0.24	0.14	0.28	-0.25
에너지	0.67	0.01	0.62	0.05	-0.03	0.56	0.65	0.65	0.35	0.57	0.69	0.58	0.49	0.76	0.53	0.49	0.48	1.00	0.71	0.74	0.76	0.53	0.46	0.43	0.51	0.00	-0.19	0.08	-0.26	0.08	0.55	-0.32	0.02	0.13	-0.36
원자재	0.88	0.07	0.38	0.11	-0.12	0.71	0.87	0.84	0.48	0.76	0.87	0.72	0.75	0.91	0.73	0.74	0.69	0.71	1.00	0.91	0.87	0.77	0.71	0.64	0.75	0.03	-0.16	-0.01	-0.26	0.15	0.73	-0.33	0.07	0.22	-0.36
산업	0.89	0.09	0.39	0.03	-0.07	0.70	0.89	0.84	0.45	0.75	0.86	0.70	0.76	0.95	0.76	0.75	0.71	0.74	0.91	1.00	0.91	0.79	0.72	0.66	0.75	0.03	-0.17	-0.02	-0.27	0.16	0.75	-0.34	0.09	0.25	-0.37
금융	0.86	0.02	0.37	-0.04	-0.03	0.67	0.86	0.83	0.45	0.74	0.85	0.70	0.72	0.94	0.73	0.71	0.69	0.76	0.87	0.91	1.00	0.75	0.69	0.62	0.72	0.03	-0.21	-0.06	-0.33	0.14	0.73	-0.41	0.05	0.20	-0.43
경기소비	0.91	0.14	0.29	0.05	-0.09	0.70	0.91	0.80	0.58	0.74	0.83	0.75	0.93	0.79	0.69	0.88	0.84	0.53	0.77	0.79	0.75	1.00	0.64	0.53	0.70	0.02	-0.10	0.04	-0.18	0.18	0.73	-0.24	0.14	0.29	-0.26
필수소비	0.76	0.17	0.23	0.12	-0.03	0.52	0.79	0.67	0.32	0.62	0.69	0.54	0.68	0.83	0.75	0.68	0.63	0.46	0.71	0.72	0.69	0.64	1.00	0.79	0.78	0.04	-0.07	-0.05	-0.16	0.26	0.62	-0.23	0.18	0.24	-0.25
유틸리티	0.66	0.21	0.17	0.20	-0.03	0.49	0.68	0.58	0.23	0.54	0.61	0.46	0.57	0.75	0.81	0.55	0.51	0.43	0.64	0.66	0.62	0.53	0.79	1.00	0.71	0.07	-0.01	0.01	-0.09	0.25	0.64	-0.16	0.17	0.28	-0.17
헬스케어	0.83	0.14	0.26	0.07	-0.03	0.63	0.86	0.73	0.43	0.66	0.76	0.64	0.79	0.85	0.75	0.78	0.71	0.51	0.75	0.75	0.72	0.70	0.78	0.71	1.00	0.05	-0.11	-0.04	-0.19	0.20	0.69	-0.26	0.11	0.23	-0.28
초단기국채	0.04	0.04	-0.07	0.03	-0.02	0.03	0.03	0.01	0.04	0.04	0.02	0.04	0.03	0.03	0.03	0.05	0.00	0.00	0.03	0.03	0.03	0.02	0.04	0.07	0.05	1.00	0.15	-0.01	0.07	0.09	0.00	0.06	0.03	-0.01	0.03
단기국채	-0.15	0.63	-0.17	0.29	-0.23	-0.12	-0.15	-0.13	-0.12	-0.09	-0.14	-0.15	-0.11	-0.18	-0.01	-0.13	-0.10	-0.19	-0.16	-0.17	-0.21	-0.10	-0.07	-0.01	-0.11	0.15	1.00	0.53	0.89	0.65	0.05	0.73	0.61	0.43	0.57
물가채	0.02	0.62	0.12	0.38	-0.15	0.01	0.00	0.05	-0.02	0.03	0.05	0.02	0.04	-0.05	0.08	0.01	0.01	0.08	-0.01	-0.02	-0.06	0.04	-0.05	0.01	-0.04	-0.01	0.53	1.00	0.64	0.49	0.13	0.65	0.61	0.54	0.60
중기국채	-0.24	0.73	-0.19	0.34	-0.25	-0.20	-0.24	-0.22	-0.16	-0.17	-0.23	-0.21	-0.17	-0.29	-0.08	-0.20	-0.18	-0.26	-0.26	-0.27	-0.33	-0.18	-0.16	-0.09	-0.19	0.07	0.89	0.64	1.00	0.65	-0.01	0.89	0.68	0.52	0.77
모기지	0.20	0.82	-0.05	0.28	-0.14	0.19	0.21	0.19	0.11	0.21	0.21	0.18	0.21	0.19	0.25	0.20	0.19	0.08	0.15	0.16	0.14	0.18	0.26	0.25	0.20	0.09	0.65	0.49	0.65	1.00	0.36	0.58	0.85	0.67	0.49
하이일드	0.81	0.34	0.31	0.14	-0.16	0.65	0.80	0.75	0.48	0.66	0.77	0.68	0.75	0.77	0.75	0.72	0.69	0.55	0.73	0.75	0.73	0.73	0.62	0.64	0.69	0.00	0.05	0.13	-0.01	0.36	1.00	-0.10	0.32	0.53	-0.15
중장기국채	-0.31	0.72	-0.24	0.33	-0.22	-0.24	-0.31	-0.28	-0.16	-0.23	-0.29	-0.25	-0.23	-0.37	-0.17	-0.25	-0.24	-0.32	-0.33	-0.34	-0.41	-0.24	-0.23	-0.16	-0.26	0.06	0.73	0.65	0.89	0.58	-0.10	1.00	0.69	0.53	0.91
종합채권	0.14	0.93	-0.05	0.31	-0.14	0.10	0.14	0.15	0.07	0.14	0.15	0.13	0.16	0.09	0.21	0.14	0.14	0.02	0.07	0.09	0.05	0.14	0.18	0.17	0.11	0.03	0.61	0.61	0.68	0.85	0.32	0.69	1.00	0.82	0.68
투자등급	0.31	0.81	0.05	0.31	-0.21	0.26	0.30	0.31	0.18	0.25	0.31	0.27	0.31	0.24	0.34	0.29	0.28	0.13	0.22	0.25	0.20	0.29	0.24	0.28	0.23	-0.01	0.43	0.54	0.52	0.67	0.53	0.53	0.82	1.00	0.54
장기국채	-0.33	0.71	-0.27	0.30	-0.16	-0.27	-0.33	-0.31	-0.17	-0.25	-0.32	-0.27	-0.24	-0.40	-0.20	-0.26	-0.25	-0.36	-0.36	-0.37	-0.43	-0.26	-0.25	-0.17	-0.28	0.03	0.57	0.60	0.77	0.49	-0.15	0.91	0.68	0.54	1.00

자료: FactSet, KB증권

주1: USD 총수익률 기준, 기간은 2019년 이후 데이터 활용

주2: 초단기 국채 (BIL), 단기국채 (SHY), 중기국채 (IEI), 중장기국채 (GOVT), 장기국채 (ZROZ) 사용, 나머지 ETF들은 본 보고서에 사용한 ETF와 동일

3. 포트폴리오에 편입된 ETF들의 기대수익률과 위험, 상관계수

자산 A에 투자했을 때, 투자자가 얻을 것으로 예상하는 수익률은 기대수익률

하나의 ETF를 활용하는 것보다는 여러 ETF로 포트폴리오를 구성하는 것이 좋다. 분산투자 효과가 발생하기 때문이다. 그렇다면 포트폴리오를 선택할 때 어떤 것들을 고려해야 할까? 기본적인 것부터 살펴보자. 가장 먼저 떠오르는 것은 수익률이다. 사람들은 수익을 얻기 위해서 투자한다. 손실을 보기 위해 투자하는 사람은 없다. 자산 A에 투자했을 때 투자자가 얻을 것으로 예상하는 수익률은 기대수익률이다. 단순히 높은 수익률을 원하는 투자자의 의사결정은 간단하다. 가장 높은 기대수익률을 부여한 자산에 전액을 투자하면 된다. 각각의 자산별로 기대수익률을 정하고, 기대수익률이 높은 순서대로 자산을 배치한 뒤에 가장 우측에 위치한 자산 (기대수익률이 가장 높은 자산)에 모든 자금을 투자하면 된다. 투자자가 가정한 기대수익률이 미래 실현수익률과 100% 일치한다면, 이 방법으로 높은 수익을 손쉽게 얻을 수 있다.

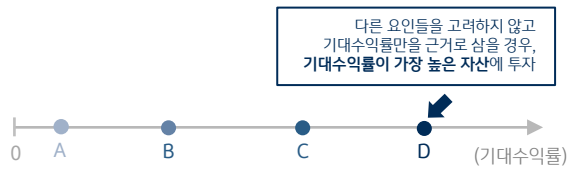
미래에 실현될 수익률과 기대수익률이 다를 때 문제가 발생 → 손실의 이유

문제는 미래에 실현될 수익률과 현재 투자자의 기대수익률이 다를 때 발생한다. 손실을 입는 이유다. 자산가격은 수많은 요인들과 상호작용하면서 끊임없이 변한다. 기대수익률과 실현수익률은 다를 수밖에 없다. 가격이 많이 변할수록, 기대수익률과 실현수익률이 일치할 가능성은 더 낮아진다. 여기서 '가격이 변하는 정도'를 위험 (risk)이라고 정의하자. 어떤 자산의 위험을 확인하는 대표적인 방법은 수익률의 역사적 변동성을 측정하는 것이다. 역사적 변동성이란, 일정 기간 동안의 수익률을 구한 뒤 (자산가격 변화), 해당 수익률의 표준편차 (자산가격 변화의 분포)를 계산한 값이다. 투자자들은 역사적 변동성을 활용하여 과거 일정 기간 동안의 자산가격 변화가 얼마나 컸는지 가늠할 수 있다.

수익률만 고려하는 의사결정과 '위험까지' 고려하는 의사결정의 차이

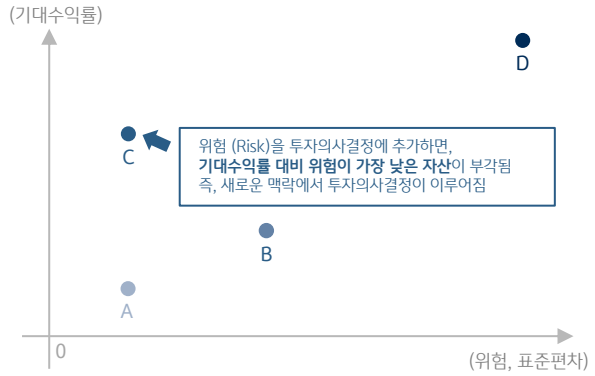
수익률만 고려하는 의사결정과 '위험까지' 고려하는 의사결정은 다르다. 각각의 의사결정은 완전히 다른 결과를 가져온다. 새로운 기준이 추가됐기 때문이다. 사실, 위험을 고려하는 사고방식은 이미 일상 속에서 자연스럽게 이뤄지고 있다. 구체적인 수치로 측정하지 않을 뿐이다. 예를 들어서, '투자해서 잘되면 2배를 번다는데, 잘못되면 손해보는 거 아냐?'와 같은 생각이 위험을 고려하는 것이다. 얻을 수 있는 이익 ('2배', 기대수익률)과 실현 가능성 ('잘되면 2배인데, 잘못되면 손해', 위험)을 비교하기 때문이다. 아래의 D를 가상화폐라고 생각해보자. D의 높은 수익률이 다르게 보일 것이다. 결론적으로, '포트폴리오에 어떤 ETF를 편입할 것인가?' 라는 질문에 대답하기 위해서는 판단의 기준이 되는 기대수익률과 위험을 설정해야 한다.

그림 183. 높은 수익률을 얻는 것만이 투자 목적인 경우



자료: KB증권

그림 184. 위험을 고려할 경우, 달라지는 투자의사결정



자료: KB증권

포트폴리오를 구성하는 투자자의 두 가지 고려 사항: (1) 무엇을? (2) 어떻게?

포트폴리오의 장점을 극대화하기 위해서는 한 가지 요인을 더 고려해야 한다. 자산들 간의 상관계수다. 효율이 좋은 자산들로 포트폴리오를 만들고, 투자한다는 것은 어떤 의미일까? 포트폴리오 구성 과정을 자세히 살펴보자. 투자자가 고려할 것은 크게 두 가지로 나뉜다. (1) 무엇을: 무슨 자산을 살 것인가? (2) 어떻게: 각 자산을 얼마나 사야 하는가? (1)에 해당하는 것이 기대수익률과 위험을 기본으로 하는 자산 유니버스 선정이다. (2)에 해당하는 것은 포트폴리오 최적화 (portfolio optimization)다. 정리하면, 포트폴리오 관점에서의 투자는 주어진 자산 유니버스 내에서 (특정 기준에 대한) 최적 포트폴리오를 만드는 것이다.
최적화를 통해 투자자는 각각의 개별 자산에 투자했을 때 달성할 수 없는 지점 (동일한 위험 대비 더 높은 기대수익률 or 동일한 수익률 대비 더 낮은 위험)에 투자할 수 있다.

분산효과란, 포트폴리오에 편입된 자산간 상관계수가 1보다 작은 경우 포트폴리오 총위험이 감소하는 것을 의미

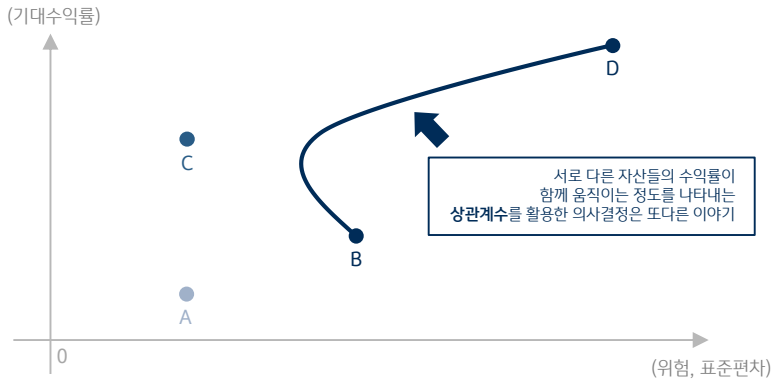
분산투자효과란, 서로 다른 두 자산 간의 상관계수가 1 보다 작은 경우에 포트폴리오 총 위험이 감소하는 것을 의미한다. 분산투자 효과가 발생하는 이유는 자산들 간의 상관관계 때문이다. 자산들 간의 상관관계는 상관계수로 측정된다. 상관계수는 서로 다른 두 자산의 수익률이 함께 움직이는 정도를 의미한다. 측정된 상관계수가 1에 가까울수록 두 자산의 수익률은 같은 방향으로 움직이는 경향이 있고 (=한 자산에서 수익이 나면 다른 자산에서도 수익 발생), -1에 가까울수록 반대 방향으로 움직이는 경향이 있다 (=한 자산에서 수익이 나면, 다른 자산에서는 손실이 발생).

상관계수가 1보다 작으면 두 자산의 실현수익률이 서로 다른 방향으로 움직임 → 전체 포트폴리오의 위험은 감소

포트폴리오 내에 상관계수가 1보다 작은 두 자산을 섞으면 서로 다른 두 자산의 실현수익률이 다른 방향으로 (또는 같은 방향이지만 약하게) 움직이면서 전체 포트폴리오의 위험을 줄인다. 이와 같은 위험 감소가 '포트폴리오에 어떤 자산을 편입할 것인가?'라는 의사결정에서 자산들 간의 상관계수를 살펴보는 이유다. 포트폴리오 기반 솔루션은 앞서 언급한 자산들의 세 가지 특징 (기대수익률, 변동성, 상관계수)을 중심으로 만들어진다.

포트폴리오를 통해 개별 자산에 투자했을 때 달성할 수 없는 곳에 투자할 수 있음. 이를 분산투자효과라고 함. 각각의 자산 쌍들이 다르게 움직이기 때문에 발생함. 각각의 자산 쌍들이 서로 다르게 움직이는 정도를 측정한 것을 상관계수라고 함

그림 185. 자산 간의 상관계수를 고려하는 것은 또다른 투자의사결정 (포트폴리오 전략)



자료: KB증권

4. 투자자의 위험회피성향과 포트폴리오 선택

위험을 싫어하는 투자자의 태도를 측정 → 위험회피성향

국면전환과 EMP (ETF Managed Portfolio)를 연결하는 것은 투자자의 위험회피성향이다. EMP에 국면전환 모형을 반영하기에 앞서 위험회피성향에 대해 알아보자. 이번 보고서에서 언급되는 모든 투자자는 위험을 싫어한다. 동일한 기대 수익률을 제시하는 두개의 포트폴리오 중 하나를 선택해야 할 때, 위험을 싫어하는 투자자는 위험이 더 낮은 포트폴리오를 선택한다. 투자의 목적이 미래 부 (wealth)의 불확실성을 줄이고 일정 수준 이상의 안정적인 소비를 유지하는 것이라면 이와 같은 위험회피성향 가정은 합리적이다.

투자자의 위험회피 성향에 따라 선호하는 포트폴리오가 달라질 것

투자자가 위험을 기피하는 정도를 측정한 '위험회피계수'를 통해 위험성향과 포트폴리오가 어떤 관계를 지니는지 알아보자. 포트폴리오 측면에서 위험은 포트폴리오의 변동성 (=수익률의 표준편차)을 의미한다. 따라서 위험회피성향이 상대적으로 높은 투자자는 효율적 경계선 상에 위치한 포트폴리오 중에서 위험 (≒변동성)이 더 낮은 포트폴리오를 선택하고, 위험회피성향이 상대적으로 낮은 투자자는 위험이 더 높은 포트폴리오를 선택한다.

팬데믹 이후 투자자들은 더 적극적으로 투자에 나섬

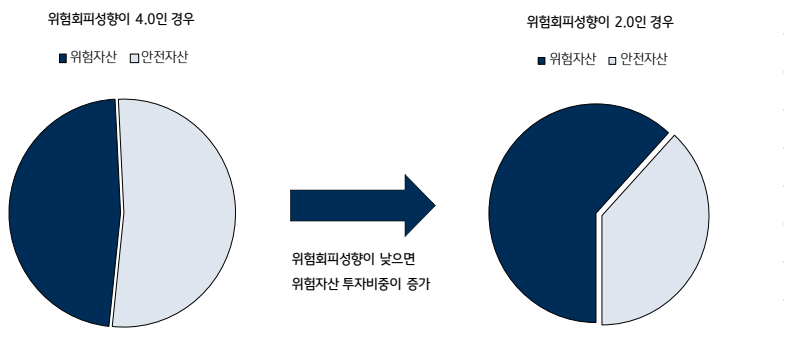
위험회피성향에 집중하는 이유는 팬데믹이 가져온 변화 때문이다. 팬데믹 이전의 투자는 전문가 (또는 전문기관)에게 의사결정권을 위임하거나 자산을 위탁하는 수동적인 형태로 이뤄졌다. 팬데믹 이후의 투자는 더 능동적으로 변했다. 경기회복을 위한 각 국가들의 확장적인 통화/재정정책과 가파르게 낮아진 금리는 유동성을 크게 증가시켰고, 낮은 금리로는 만족할 수 없게 된 투자자들은 더 적극적으로 투자에 나섰다.

코로나19와 같은 상황이 드물게 발생하는 것을 믿는다면, 벌어들인 이익을 굳히는 것이 합리적

또한, 사람들은 코로나19와 같은 상황이 '드물게' 발생한다는 것을 안다. 팬데믹 당시 글로벌 증시가 가파르게 회복하면서 투자자들은 큰 이익을 얻었다. 증시 상승이 끝난 지금, 이들은 새로운 투자 기회를 물색할 것이다. 높은 변동성을 감내하면서 고위험-고수익 전략을 추구하기보단, 벌어들인 이익을 장기적으로 유지하는 것을 목표로 안정적인 투자를 할 가능성이 높다. 코로나19와 같은 상황이 '드물게' 발생할 것을 알고 있기 때문이다. 따라서 팬데믹을 거치며 투자자의 위험회피성향은 달라졌을 것이다. 포트폴리오 최적화 과정에는 위험성향을 반영하는 변수인 위험회피계수가 포함된다. 이 파라미터의 작용으로 동일한 자산 유니버스라도 위험회피성향에 따라 최적화 결과가 달라진다.

투자자의 위험회피 성향이 낮으면, 위험자산에 투자하는 비중이 증가함. 이를 그림으로 나타내면 우측 그림과 같음. 예를 들어서 투자자의 위험회피 성향이 2.0인 경우 위험회피성향이 4.0인 경우보다 더 많은 위험자산을 포트폴리오에 편입하게 됨

그림 186. 투자자의 위험회피성향이 포트폴리오 선택에 미치는 영향 (예시)



자료: KB증권 / 주: 13개의 ETF로 구성된 유니버스 내에서 위험회피성향만 4.0에서 2.0으로 조정하여 최적화를 진행한 결과

5. 위험회피성향의 측정과 활용

잉여소비를 활용해서 투자자들의 위험회피계수를 추정

그렇다면 투자자의 위험회피성향을 어떻게 측정할 수 있을까? 위험회피성향을 측정하는 방법은 다양하다. 이번 보고서에서는 엄영호, 한재훈, 박도준 (2021)의 방법론을 차용하여 국내 소비 데이터로 투자자들의 위험회피성향 (≒위험회피계수)을 추정한다. 엄영호, 한재훈, 박도준 (2021)은 위험 프리미엄에 대한 예측력이 있는 세 가지 소비관련 거시변수를 활용하여 위험회피계수를 추정했다. 여기서는 세 가지 소비관련 거시변수 중 Campbell and Cochrane (1999)의 잉여소비 (surplus consumption) 개념만 활용한다.

잉여소비란, 당기 소비에서 장기적으로 크게 변하지 않는 소비습관을 차감한 값을 의미함

잉여소비란, 당기 소비에서 '장기적으로 크게 변하지 않는 소비 (=소비습관)'를 차감한 것을 의미한다. 경기가 호황일 때 사람들의 씀씀이는 커진다. 당기 소비가 크게 증가하기 때문이다. 따라서 경기 호황기에는 잉여소비도 증가한다. 반대로 경기가 불황인 경우 사람들의 씀씀이는 줄어든다. 당기 소비도 줄어들고 잉여소비도 감소한다. 다시 말해서, 잉여소비는 경기에 순행한다. 경기가 좋으면 잉여소비도 증가하고, 경기가 안 좋으면 잉여소비도 감소한다는 의미다. 이러한 잉여소비와 위험회피계수를 연결하는 것은 위험 프리미엄이다.

위험 프리미엄이란, 투자자가 위험을 감내하는 대가로 기대할 수 있는 초과수익률을 의미 → 경기역행적

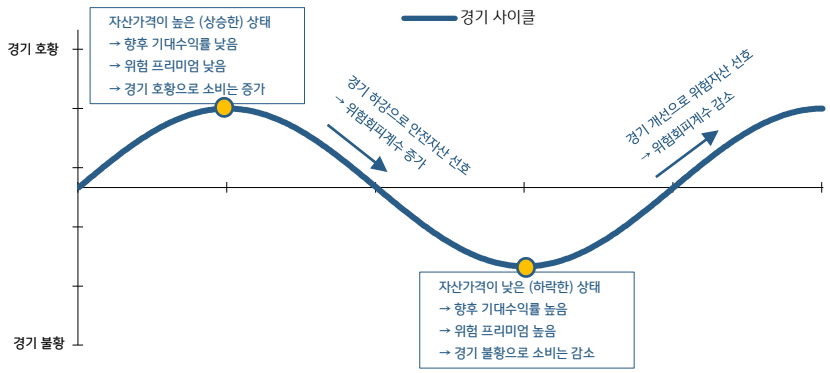
위험 프리미엄이란, 투자자가 싫어하는 '위험'을 감내하는 대가로 특정 자산에 기대할 수 있는 초과수익률을 의미한다. 일반적으로 위험 프리미엄은 특정 자산의 (기대) 수익률에서 무위험 이자율을 차감하는 방식으로 계산한다. 무위험 이자율이란, 투자자가 감내해야 하는 위험이 거의 없는 상태에서 얻을 수 있는 수익률을 의미한다. 여기서는 통화안정증권 1년물 금리를 무위험 이자율로 가정하고, 시장 포트폴리오 (KOSPI 지수) 수익률에서 해당 금리를 차감해서 위험 프리미엄을 계산했다. 경기가 호황일 때는 위험 프리미엄이 낮다. 자산가격이 이미 많이 올랐기 때문에 투자자들이 기대하는 수익률 (=위험 프리미엄)도 낮아지기 때문이다. 경기가 불황인 경우 자산가격이 이미 하락한 상태이므로 투자자들이 기대하는 수익률은 높아진다.

위험회피계수는 경기에 역행적이므로 경기 순행적인 잉여소비와 음 (-)의 관계를 보일 것

위험회피계수는 어떨까? 상대적으로 변동성이 높은 위험자산의 가격은 경기가 안 좋을 때 안전자산보다 더 많이 하락한다. 이 때, 투자자는 손실이 적은 안전자산을 더 선호할 것이다. 따라서 경기 하강기에 투자자들의 위험회피계수는 증가한다. 더 높은 변동성을 부담함으로써 더 큰 손실을 볼 필요는 없기 때문이다. 경기가 점차 개선되면 변동성이 높은 위험자산 가격이 안전자산보다 더 많이 상승한다. 투자자는 위험자산을 더 선호하고 위험회피계수는 감소할 것이다. 따라서 위험회피계수는 경기에 역행한다. 결과적으로 투자자의 위험회피계수는 경기에 순행하는 잉여소비와 음 (-)의 관계를 가진다.

경기 하강기에 투자자는 손실폭이 적은 안전자산을 더 선호함. 즉, 경기 하강기에 투자자들의 위험회피계수는 증가함. 높은 변동성을 부담함으로써 더 큰 손실을 볼 필요는 없음. 경기가 개선되면 변동성이 높은 위험자산 가격이 안전자산보다 더 많이 상승함. 이 때 투자자들은 위험자산을 선호하고, 위험회피계수는 감소함

그림 187. 위험회피계수는 경기 하강기에 증가, 경기 상승기에 감소



자료: KB증권

국면전환 모형과 위험회피성향의 결합 → ETF 유니버스 + 마켓 타이밍

위험회피성향이 산출되고 나면, 국면전환 모형의 결과를 본격적으로 활용할 수 있다. 먼저, 국면전환 결과를 바탕으로 고변동성 국면에 대응할 ETF를 선별한다. 다음 페이지의 그림은 위험회피성향에 맞춰 EMP를 구성한 결과다.

위험회피계수를 기준으로 최적화 진행 → 포트폴리오 구성이 어떻게 변하는가?

구체적인 방법론은 다음과 같다. (1) 잉여소비로 산출한 위험회피계수를 기준으로 각 시점(분기)마다 포트폴리오 최적화를 진행하고, (2) 자산별 편입 비중과 EMP 성과를 측정한다. 다음 페이지의 그림은 9개 자산을 크게 3가지 자산군으로 나눠서 표현한 것이다. 가장 진한 곤색이 주식형 ETF (SPY, IYK, DHS, WOOD)이고, 가장 연한 색이 채권형 ETF (ZROZ, BIL)다. 나머지 색깔은 원자재 (GLD, DBO)에 투자하는 ETF다. 위험회피성향이 높을수록 주식에 투자하는 ETF 비중이 감소하고, 채권에 투자하는 ETF 비중은 증가한다.

미국 초단기 국채 ETF (BIL)는 2020년 1Q 금리 고변동성 국면에서 본격적으로 활용되기 시작

다음장의 두 번째 그림을 살펴보면, 미국 초단기 국채 ETF (BIL)가 2020년 1분기까지 활용되지 않는 것을 확인할 수 있다. BIL의 특징을 생각해보면, BIL은 미 국채 10년물 금리의 '고변동성 국면'에서만 활용돼야 한다. 국면전환 모형에서 미 국채 10년물과 금 ETF의 고변동성 국면은 각각 '미 연준이 기준금리를 급격하게 인하'하거나, '시장에 예상하지 못한 큰 충격이 발생했을 때' 형성된다. 두 조건이 동시에 만족되는 시기가 팬데믹 초기이고, BIL은 그제서야 포트폴리오에 활용됐다. 이후 2021년 미 국채 10년물과 GLD의 고변동성 국면이 완화되고, BIL의 편입비중도 점차 줄어든다. 이 경우에는 국면전환의 영향보다는 포트폴리오 전반에 영향을 미치는 위험회피성향이 소폭 감소했기 때문에 안전자산 성격이 강한 BIL의 편입 비중도 감소했다고 본다.

미국 장기 국채 ETF (ZROZ)의 비중 감소는 위험회피성향에 의한 결과

미국 장기 국채 ETF (ZROZ) 비중도 팬데믹 이후로 감소했다. 이 결과는 위험회피성향이 팬데믹 이전 수준까지 하락하지 않은 영향이 크다. 일반적으로 장기채권은 듀레이션이 길어서 단기채권보다 금리변화에 더 민감 (≒위험)하기 때문이다. ZROZ의 경우, S&P500, 금, WTI 선물의 고변동성 국면에는 효과적이지만 미국 국채 10년물 금리의 고변동성 국면에서는 효율이 떨어진다.

국면전환-ETF 선택과 위험회피성향-ETF 편출입 결정은 이 같은 메커니즘으로 작동 → 자산배분 전략에 최적

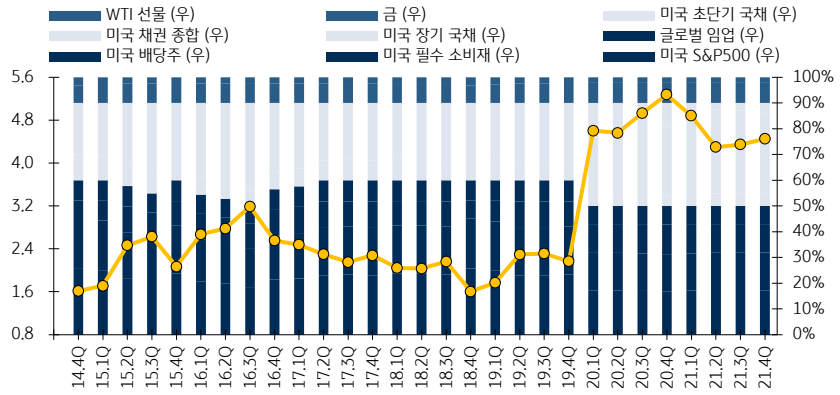
'국면전환-ETF 선택'과 '위험회피성향-ETF 편출입'은 위와 같은 방식으로 상호작용한다. 분기별로 측정되는 위험회피성향이 시간 가변적 (time-varying)이고, 최근 시장 상황을 반영한다면, 이 메커니즘을 포트폴리오 마켓 타이밍 전략에 활용할 수 있다. 국면전환 결과로 시장에 대응할 ETF 유니버스를 준비하고, 위험회피성향을 조정하여 마켓 타이밍을 맞춰가는 것이다.

국면전환과 위험성향을 병용하는 전략이 자산배분에 적합한 이유는 수익률을 방어하는 전략이기 때문

국면전환과 위험성향을 병용하는 EMP 전략은 자산배분을 구현에 최적화된 메커니즘이다. 자산배분의 목표는 분산투자를 통한 초저위험 포트폴리오 구성이다. 국면전환 기반의 ETF 선별 전략은 실제 고변동성 상황에 '수익률을 잘 방어한 전력이 있는' ETF를 선택한다. 물론, 국면전환의 결론이 뻔할 수 있다 (예: 주가급락 → 채권형 ETF 선별). 그럼에도 이 전략은 개별 ETF를 선택할 때 강점을 지닌다. 유사한 종류의 ETF가 너무 많기 때문이다. 비슷한 것들 중에서 '잘 방어할 것만 같은 ETF'를 선택하는 것과 '실제로 잘 방어한 ETF'를 선택하는 것은 매우 다르다. 전자는 ETF를 선택한 뒤 기도하는 수밖에 없다. 위험회피성향을 활용하는 포트폴리오 최적화도 '위험관리'에서 출발한다. 수익률을 '방어하는' 전략인 것이다.

국면분석 결과를 바탕으로 고변동성 국면에 대응할 ETF를 선택함. 동일한 ETF를 가지고 위험회피성향의 변화에 맞춰 EMP를 구성한 결과는 우측 그림과 같음. 우측 그림에서 가장 진한 곤색이 주식형 ETF이고, 가장 연한 색이 채권형 ETF임. 나머지 색깔은 원자재 (금, WTI)에 투자하는 ETF임

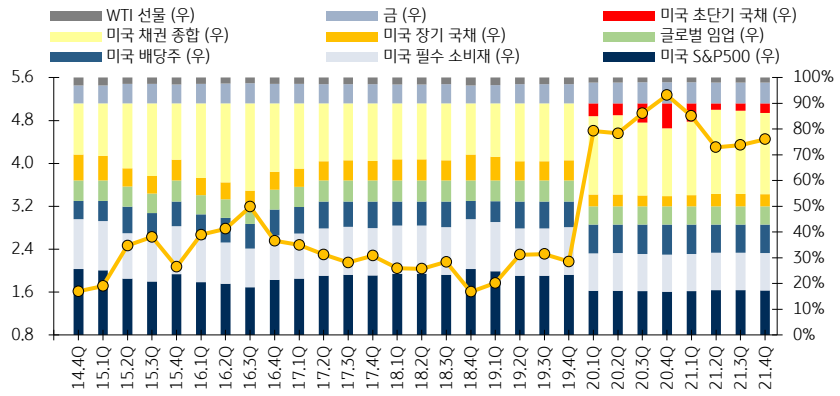
그림 188. 시간에 따라 달라지는 위험성향을 적용한 포트폴리오 전략 (3개 자산군 기준)



자료: KB증권
주: 분석 결과 정리이며, 해당 ETF와 포트폴리오 추천의 의미 아님

우측 그림은 위의 그림을 더 자세하게 나타낸 그림임. ETF 선정 단계에서 의도한 것처럼 고변동성 국면에만 BIL이 활용됨. 국면전환 모형에서 미 국채 10년물과 금 ETF의 고변동성 국면에 맞춰 미국 초단기 국채 ETF (BIL)가 활용됨

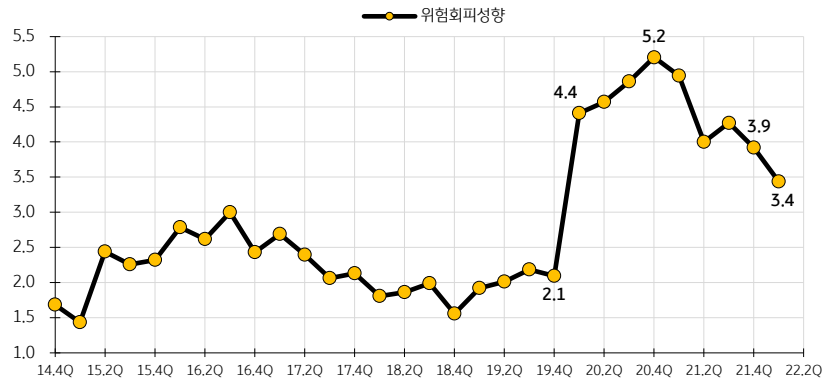
그림 189. 시간에 따라 달라지는 위험성향을 적용한 포트폴리오 전략 (9개 자산 기준)



자료: KB증권
주: 분석 결과 정리이며, 해당 ETF와 포트폴리오 추천의 의미 아님

추정된 위험회피성향 (계수)의 팬데믹 이전 평균 값은 약 2.17을 기록함 (2014년 4분기 ~ 2019년 4분기). 해당 값은 팬데믹 당시에 (2020년 1분기) 4.4로 급등했고, 2020년 4분기 약 5.2까지 증가했다가 차츰 감소하였음. 그러나 팬데믹 이전보단 높은 수치를 기록하는 중

그림 190. 2022년 1분기에 추정한 위험회피성향은 3.4 기록하며 직전 분기보다 감소



자료: KB증권
주1: 엄영호, 한재훈, 박도준 (2021). '위험프리미엄과 위험 간의 시간가변적 관계에 대한 검정' 방법론 활용
주2: 위험회피성향은 위험회피계수를 의미

위험회피성향 활용 시, 효율적 경계선만 타고 움직이는 포트폴리오 전략 수립 가능

위험회피성향을 활용하는 것의 장점은 마켓 타이밍만이 아니다. 위험회피성향을 활용하면 얻을 수 있는 패시브 버프가 있다. '패시브 버프'란, 일단 발동되면 별다른 조치를 취하지 않아도 기본으로 깔고 들어가는 이점을 의미한다. 투자자는 위험회피성향을 조정하여 효율적 경계선 위에서만 움직이는 포트폴리오 전략을 수립할 수 있다.

편출입이나 비중 조정이 진행될 때 열위의 포트폴리오를 선택할 가능성이 높음

예를 들어서, 국면 전환으로 ETF 유니버스가 변경되거나, 새로운 자산의 편입 (또는 편출)이 발생할 수 있다. 이 때 임의적으로 전체 포트폴리오 비중을 조정하면 아래 그림과 같이 열위의 포트폴리오를 선택할 가능성이 매우 높다. 위험회피성향 기반의 포트폴리오 (최적화) 의사결정을 활용하면 이 같은 부정적인 선택을 막을 수 있다.

ETF를 편출입할 때, 개별 ETF 비중을 임의로 변경하면 열위의 포트폴리오를 선택할 가능성이 매우 높음

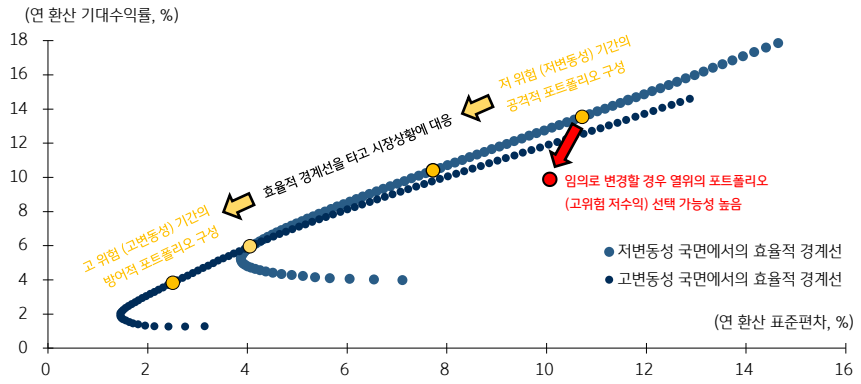
고변동성 국면이 예상되어 새로운 ETF를 포트폴리오에 편입한다고 하자. 새로운 ETF가 들어왔기 때문에 효율적 경계선도 변한다. 이 경우 (주어진 조건 하에서) 효율적 경계선을 타고 시장에 대응하는 것이 가장 효과적이다. 효율적 경계선 아래에 위치한 모든 점들은 효율적 경계선 위에 위치한 포트폴리오 (≒점)보다 비효율적인 열위의 포트폴리오이기 때문이다. 수치에 기반하지 않고 임의로 변경한 포트폴리오 ('점 하나')가 편입된 자산들로 구성가능한 '평면' 중에서 저 '선' 위에 위치할 가능성은 매우 낮다. 물론 열위의 포트폴리오가 최적화된 포트폴리오보다 수익률이 좋을 때도 있다. 하지만 그 성과는 더 낮은 위험을 부담하면서도 충분히 달성 가능했을 성과다.

위험회피성향을 활용하면 주어진 조건 하에서 가장 효율적인 포트폴리오를 선택할 수 있음

정리하면, 명확한 기준 없이 임의로 포트폴리오 구성을 변경하면 열위의 포트폴리오 (고위험 저수익)를 선택할 가능성이 높다. 이와 달리 위험회피성향을 활용하여 포트폴리오 최적화나 ETF 편출입을 진행하면, 주어진 조건 하에서 가장 효율적인 포트폴리오를 구성할 수 있다.

고변동성 국면이 예상될 때, 효율적 경계선을 타고 시장에 대응하는 것이 가장 효과적인 전략임. 효율적 경계선 아래에 위치한 영역은 모두 효율적 경계선에 비해 비효율적인 열위의 포트폴리오임

그림 191. 일정 조건 하에서 최적의 선택인 효율적 경계선상 위에서 포트폴리오 다변화



자료: FactSet, KB증권
주: 분석 결과 정리이며, 해당 ETF와 포트폴리오 추천의 의미 아님

6. ETF Factor Map 구성 내역

ETF Factor Map 구성 내역은 아래와 같다.

그림 192. ETF Factor Map 구성 종목 티커

주식형 ETF & Factor

	Value		Growth
Large	IVE	IVV	IVW
Mid	IJJ	IJH	IJK
Small	IWN	IWM	IWO

채권형 ETF & Factor

	하이일드	투자등급	국채
1~3Y	SHYG	SPSB	SHY
3~7Y	JNK	SPIB	IEI
10Y+	ANGL	SPLB	TLH

대체투자 & 스마트베타 ETF

원자재 Ⅰ	GLD	SLV	CPER
원자재 Ⅱ	DBO	UNG	VNQ
스마트베타	MTUM	VYM	USMV

자료: KB증권

ETF Factor Map 구성에 사용된 ETF의 티커, 세부 투자대상, ETF 명칭을 우측 그림에 정리함

그림 193. ETF Factor Map 구성 종목 명칭

자산군	ETF 티커	세부 투자대상	ETF 명칭
주식	IVE	대형 가치주	iShares S&P500 Value ETF
	IVV	대형주	iShares Core S&P500 ETF
	IVW	대형 성장주	iShares S&P500 Growth ETF
	IJJ	중형 가치주	iShares S&P Mid-Cap 400 Value ETF
	IJH	중형주	iShares Core S&P Mid-Cap ETF
	IJK	중형 성장주	iShares S&P Mid-Cap 400 Growth ETF
	IWN	소형 가치주	iShares Russell 2000 Value ETF
	IWM	소형주	iShares Russell 2000 ETF
	IWO	소형 성장주	iShares Russell 2000 Growth ETF
채권	SHYG	단기 하이일드	iShares 0-5Yr High Yield Corporate Bond ETF
	SPSB	단기 투자등급	SPDR Portfolio Short Term Corporate Bond ETF
	SHY	단기 국채	iShares 1-3Yr Treasury Bond ETF
	JNK	중기 하이일드	SPDR Bloomberg High Yield Bond ETF
	SPIB	중기 투자등급	SPDR Portfolio Intermediate Term Corporate Bond ETF
	IEI	중기 국채	iShares 3-7Yr Treasury Bond ETF
	ANGL	장기 하이일드	VanEck Fallen Angel High Yield Bond ETF
	SPLB	장기 투자등급	SPDR Portfolio Long Term Corporate Bond ETF
	TLH	장기 국채	iShares 10-20Yr Treasury Bond ETF
대체투자 & 스마트베타	GLD	금 현물	SPDR Gold Trust
	SLV	은 현물	iShares Silver Trust
	CPER	구리 선물	United States Copper Index Fund
	DBO	WTI 원유 선물	Invesco DB Oil Fund
	UNG	천연가스 선물	United States Natural Gas Fund LP
	VNQ	미국 부동산	Vanguard Real Estate ETF
	MTUM	모멘텀	iShares MSCI USA Momentum Factor ETF
	VYM	고배당	Vanguard High Dividend Yield ETF
	USMV	저변동성	iShares MSCI USA Min Vol Factor ETF

자료: FactSet, KB증권

7. 보고서 작성에 사용된 주요 수식 정리

보고서 작성에 사용된 주요 수식은 다음과 같다.

그림 194. 투자자의 위험회피성향과 (기대) 위험 프리미엄 간의 관계

투자자의 위험회피성향이 높을수록 투자자가 요구하는 위험 프리미엄도 증가함. 위험 프리미엄은 추가적인 위험 부담에 대한 대가라고 볼 수 있음. 다시 말해서, 투자자가 부담하는 위험이 클수록 위험 프리미엄도 증가함. 우측 수식에서 감마 (γ) 값은 위험 (v_t) 앞에 (+)의 기호로 연결되어 위험 프리미엄과 관계하고 있음. 따라서 (상술한 맥락에서) 감마 (γ) 값은 양수로 추정될 것을 기대함

$$E_t[R_{m,t+1}] - R^f_{t+1} = \gamma_t Var_t(R_{m,t+1}) - \lambda_{z,t} Cov_t(R_{m,t+1}, \Delta Z_{t+1})$$

$$\text{실증 분석} \rightarrow r_{m,t+1} = \alpha_0 + \gamma_t v_t(r_{m,t+1}) + \alpha_1' z_t + \varepsilon_{t+1}$$

$$\varepsilon_{t+1} | \psi_t \sim N(0, v_t(r_{m,t+1}))$$

$E_t[R_{i,t+1}]$: t+1 시점의 시장 포트폴리오 기대수익률

R^f_{t+1}: t+1 시점의 무위험 수익률

γ_t: t시점의 위험회피계수

$Var_t(R_{m,t+1})$: t+1시점의 기대수익률의 조건부 분산 (t시점 정보 기준)

$\lambda_{z,t} Cov_t(R_{m,t+1}, \Delta Z_{t+1})$: 헤징 요인들 (Hedging components)

$r_{m,t+1}$: (실제 데이터) t+1 시장 포트폴리오의 초과 수익률

$v_t(r_{m,t+1})$: t+1시점의 기대수익률의 조건부 분산 (t시점 정보 기준)

z_t : t시점의 통제변수 (헤징 요인과 관련된 외생변수들의 선형함수)

자료: 엄영호, 한재훈, 박도준 (2021), KB증권

그림 195. 평균-분산 포트폴리오 최적화에 사용한 목적함수

가장 기본적인 모형인 MVO (Mean Variance Optimization) 방법론에 사용되는 수식임. 위험회피계수 값이 클수록 (=위험을 회피하려는 성향이 강할수록) 추가적인 위험 부담으로 감소하는 효용이 큰 것을 확인할 수 있음

$$\underset{w}{\text{Max}} \left[E(X_{p,t} | x_{(t-1)}) - \frac{\gamma}{2} Var(X_{p,t} | x_{(t-1)}) \right]$$

$$= \underset{w}{\text{Max}} \left[w^T \bar{x}_{t-1} - \frac{\gamma}{2} w^T S_{t-1} w \right]$$

w: 포트폴리오 (가중치)

$X_{p,t}$: 개별 자산의 수익률

$x_{(t-1)}$: t-1 시점까지 이용가능한 정보 (Data)

S_{t-1} : 개별자산 수익률의 분산-공분산행렬

γ: 위험회피계수

자료: KB증권

그림 196. Markov 국면전환 모형의 기본 구조

가장 기본적인 마코프 국면전환 모형 (Markov regime switching model)의 국면전환 확률은 우측 수식과 같음. 현재 상태는 직전 시점에만 영향을 받는다는 것이 주요 가정이기 때문에 t와 t-1이 수식에 활용됨

$$p(s_t = j | s_{t-1} = i) = p_{ij}$$

$$\sum_{j=1}^{K} p_{ij} = 1 \; for \; i = 1,2,\ldots,K$$

$$p_{(t)} = \begin{bmatrix} p_{11}(t) & p_{1M}(t) \\ p_{M1}(t) & p_{MM}(t) \end{bmatrix}$$

$p_{ij}(t)$: j 상태는 I 상태에만 영향을 받음

$s_t | s_{t-1}$: t 시점에서의 상태 (t-1 시점까지의 정보 기반)

K, M: 실현가능한 상태의 개수

자료: Hamilton (1990), KB증권

주: 본문에서 언급한 수식과 I, j 기호의 순서가 반대로 되어있음에 유의

8. 출처 및 참고문헌

엄영호, 한재훈, 박도준 (2021). 위험프리미엄과 위험 간의 시간가변적 관계에 대한 검정. *재무연구*, 34(2). 67-104.

Hamilton, J. (1990). Analysis of Time Series Subject to Changes in Regime. *Journal of Econometrics*, 45, 39-70

Min. C. K. (2019). Applied Econometrics. *Routledge*, 212-215.

Schnetzer, M. (2020). How Good Is Tactical Asset Allocation Using Standard Indicators?. *The Journal of Portfolio Management*, 46 (6), 120-134.

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.

이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.