[What's your *weekly* ETF] VTIP

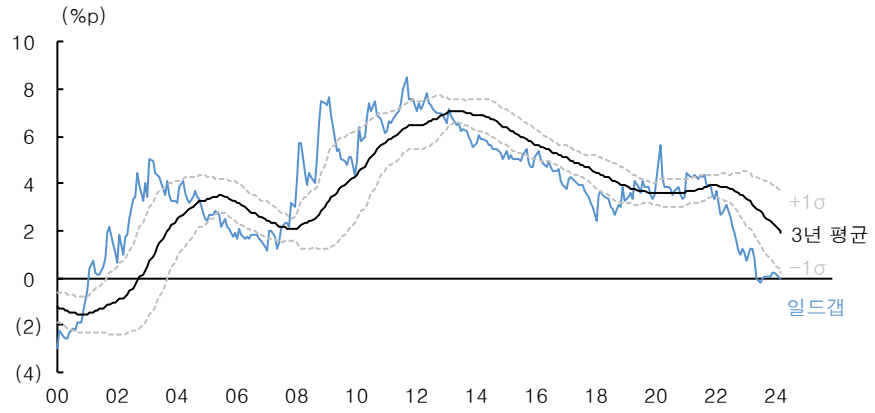
'연내 금리 인하 2회 + 이익 개선 기대' 훼손으로 채권 상대적 투자 매력 부각
4월말 미국 국채발행계획(QRA)까지 금리 상단 불확실성 지속될 전망
물가 상승 국면 장기화: 채권, 그중 단기 물가연동채 투자를 고려해 볼 필요

'연내 금리 인하 2회+이익 개선 기대' 훼손으로 채권 투자매력 부각

S&P 500 지수 일드갭은 연준의 금리 인상이 시작된 22년 3월부터 역사적 하단(3년 평균-1σ)을 하회하고 있다. 미국 주식이 26개월째 미국 채권보다 열위였다는 의미다. 그럼에도 S&P 500은 22년 3월말부터 현재까지 10% 넘게 상승하며 강한 모습을 보여왔다. 근간에는 연준이 빠르게 금리를 올린 만큼 되돌림도 상당할 것이라는 기대와 이익 개선 전망이 자리잡고 있다. 하지만 지난주 이 두 가정이 모두 시험대에 오르면서 S&P 500은 6거래일 연속 하락했다.

증시 하락 진정은 이번주 예정된 빅테크들의 실적 발표에 달려있다. 이익이 상향되면 증시 조정폭은 완화될 수 있다. 물론 주후반 공개되는 3월 개인소비지출(PCE) 경계감과 5월 FOMC 회의전까지 블랙아웃 기간 돌입으로 매크로 영향력이 사라지진 않는다. 금리 추가 상승에 대한 우려가 잔존하나 최근 가격 조정으로 투자 매력이 부각되고 있는 채권에 관심을 가질 필요가 있다. 금리 민감도는 낮으면서 인플레 헤지가 가능한 뱅가드 단기 물가연동채 ETF(VTIP)와 iShares 0-5년물 물가연동채 ETF(STIP)가 유리해 보인다.

[그림 1] S&P 500 지수 일드갭: 26개월째 역사적 하단 이탈



주: S&P 500 지수 일드갭 = (1/S&P 500 12MF PER)*100-미국채 2년물 금리
자료: Bloomberg, 한국투자증권

조수민
sumin.cho@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

4월말까지 금리 상단 불확실성↑

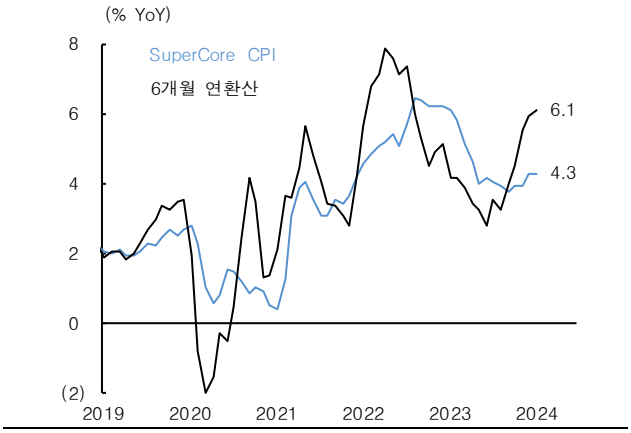
기대인플레↑+ 실질금리↑: 명목 금리 상승 자극

1~2월에 이어 3월 CPI도 예상을 상회하면서 연준의 물가-고용 균형(trade-off)에 대한 고민도 깊어지고 있다. 1분기 물가 서프라이즈와 국제유가 급등이 기대인플레를 끌어올리면서 2년물과 10년물 금리는 유의미한 레벨로 간주된 5.0%와 4.5%를 돌파했다. 실질금리도 2년물을 제외한 전 구간에서 상승했다. 명목 금리 구성에 가장 큰 비중을 차지하는 기대인플레와 실질금리가 모두 올라가면서 금리 하단이 높아지고 있는 형국이다.

4월말 국채발행계획까지 금리 상단 불확실성 ↑

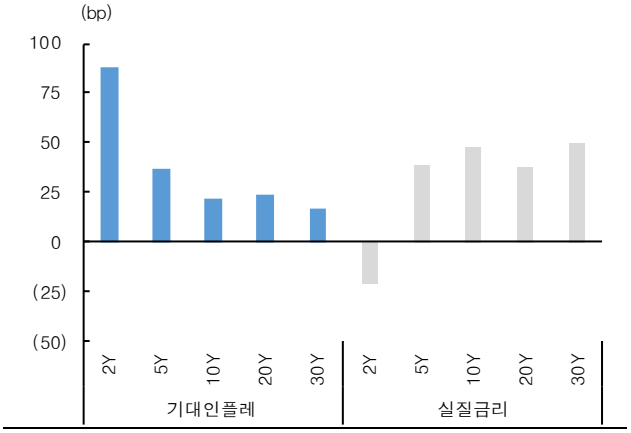
4월말 공개되는 2~3분기 국채발행계획(QRA)도 금리 방향성 베팅을 어렵게 하는 요인이다. 1월말에는 2분기 국채 발행량이 1분기 대비 큰 폭으로 감소하자 (2분기 중장기물 순발행 증가 예측에도 불구하고)텀 프리미엄은 낮아졌다. 금리도 하락 압력에 노출됐다. 만약 3분기 국채 총발행 규모가 증가하거나 중장기물 중심 순발행량이 증가할 경우, 텀 프리미엄은 다시 상승하면서 장기물도 좀 더 위로 향할 수 있다.

[그림 2] 주거비 제외 근원 서비스 물가 급등



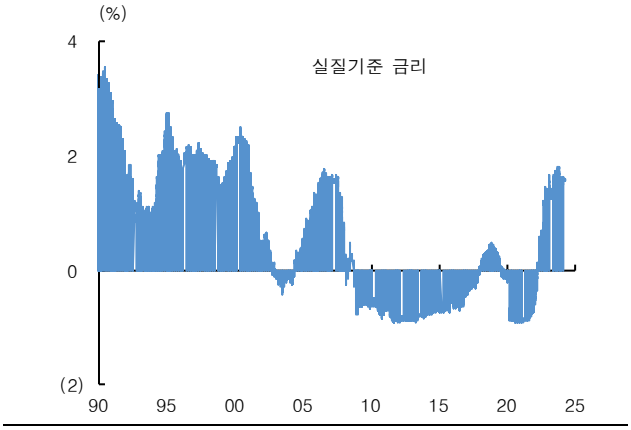
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 만기별 금리 변화분 분해



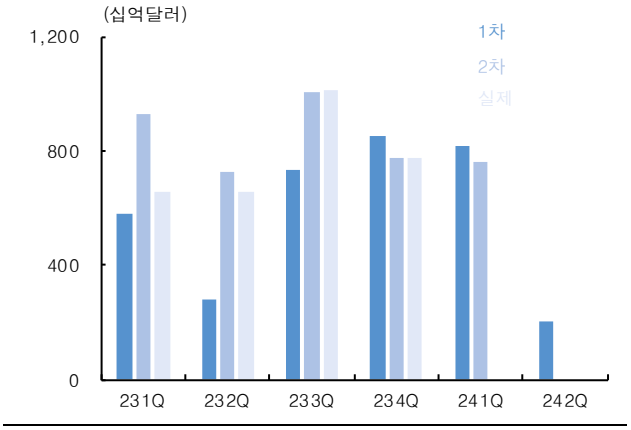
주: 23년 12월말부터 4월 18일까지 금리 변화분 분해
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] DKW 모델: 10년물 실질금리↑ 지속



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] 4월말 QRA까지 금리 방향성 베팅 어려울 전망



자료: Department of Treasuries, 한국투자증권

이미 금리 하락에 베팅 중이라면 단기 물가채로 눈을 돌릴 필요

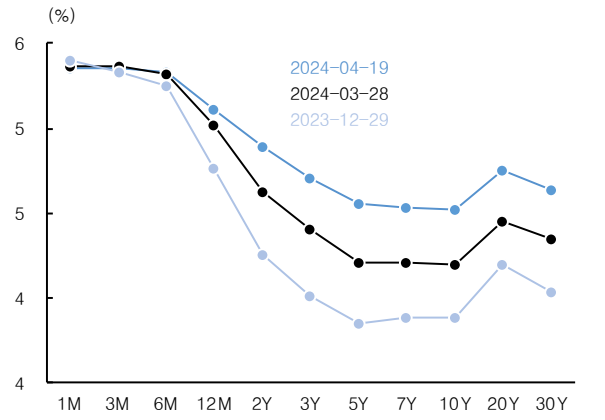
국내 투자자들은 이미 금리 하락에 베팅 중

지난주 윌리엄스 뉴욕 연은 총재가 금리 인상 가능성을 시사하자 연내 금리 인하 횟수 전망은 1회까지 낮아졌다. 3월 들어 연내 금리 인하 전망이 3회에서 1회로 조정됐지만 금리가 추가 상승할 수 있다는 불안으로 채권에 손이 잘 안 나가는 게 사실이다. 한편 국내 투자자들은 금리 인하 기대가 형성되기 시작한 23년 3월 즈음부터 미국채 금리 하락에 베팅하는 포지션을 구축했다. 지난 17일 기준 Direxion 미국채 20년물+ 3배 레버리지(TMF)와 iShares 미국채 20년물+(TLT)은 국내 투자자들의 미국 보유 증권(금액 기준) 중 11위와 20위다. 최근 가격 조정에도 물타기가 잘 되지 않는 이유다.

금리 민감도는 낮으면서 인플레 헤지가 가능한 단기 물가연동채가 대안

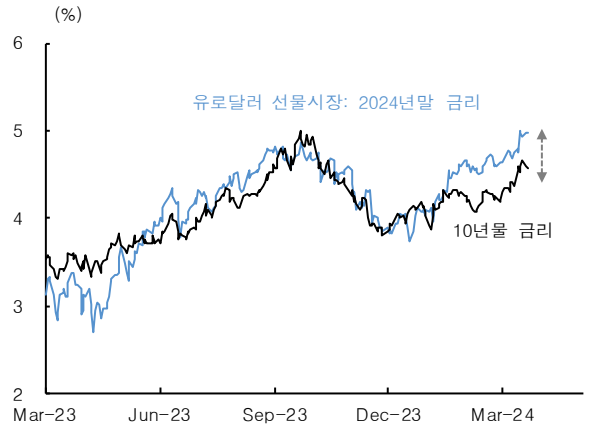
한편, 금리 하락 베팅 대안으로 인플레 헤지가 가능한 물가연동채 ETF 투자를 고려해볼 수 있다. 그중 듀레이션이 짧은 뱅가드 단기 물가연동채(VTIP)와 iShares 0-5년물 물가연동채(STIP) 투자가 유리해 보인다. 대표 물가연동채 ETF인 TIP(듀레이션 6.5년)보다 듀레이션이 짧아 금리 상승에 따른 가격 조정은 제한적이고, 물가 상승 리스크 역시 헤지가 가능하다.

[그림 6] 금리 인하 기대 되돌림: 금리 전구간 상승



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 7] 금리 추가 상승 우려 잔존



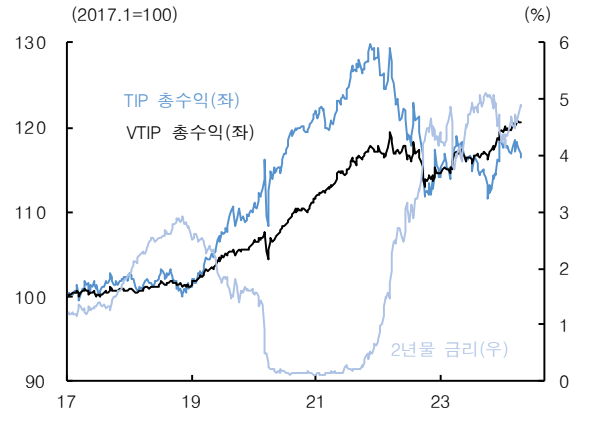
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] 미국 주식 잔고 TOP 20위 내 ETF

순위	티커	종목명	금액
5	TQQQ	PROSHARES 나스닥 3 배	2,610
7	SOXL	DIREXION 반도체 3 배	1,781
9	QQQ	INVESCO 나스닥	1,552
10	SPY	SPDR S&P 500	1,091
11	TMF	DIREXION 미국채 20 년+ 3 배	1,034
12	VOO	뱅가드 S&P 500	922
13	SCHD	SCHWAB 미국 배당	803
20	TLT	ISHARES 미국채 20 년+	592

주: 4월 17일 기준. 금액은 백만달러
자료: 한국예탁결제원, 한국투자증권

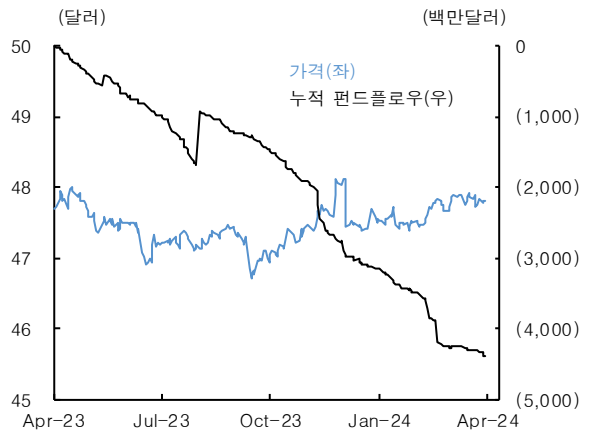
[그림 9] 듀레이션 짧은 물가연동채(VTIP) 유리



자료: Bloomberg, 한국투자증권

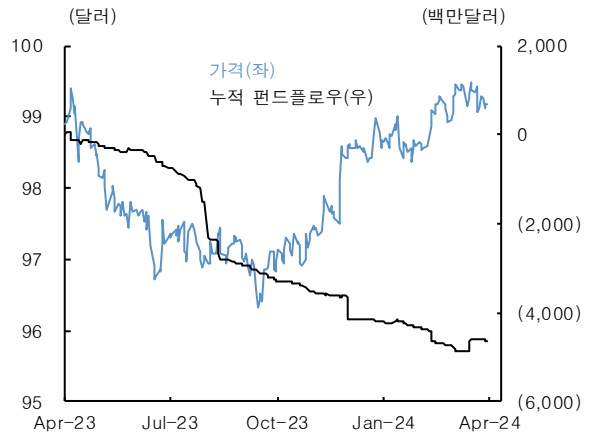
Appendix I. 추천 ETF 추이 및 개요

[그림 10] VTIP: 뱅가드 단기 물가연동채 ETF



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 11] STIP: iShares 0-5년물 물가연동채 ETF



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[표 1] VTIP: 개요

특징	잔존 만기 5년 이하 미국 물가연동채 투자
발행사	Vanguard
추종지수	US Treasury TIPS 0-5 Years Total Return Index Value Unhedged USD
상장일	2012-10-12
보수율(%)	0.04
구성 종목 수	26
AUM(십억달러)	10.83

주: 4월 19일 기준
자료: Vanguard, Bloomberg, 한국투자증권

[표 2] STIP: 개요

특징	잔존 만기 5년 이하 미국 물가연동채 투자
발행사	BlackRock
추종지수	ICE US Treasury 0-5 Year Inflation Linked Bond Index
상장일	2010-12-01
보수율(%)	0.03
구성 종목 수	27
AUM(십억달러)	7.97

주: 4월 19일 기준
자료: BlackRock, Bloomberg, 한국투자증권

[표 3] VTIP: 보유 물가 연동채 TOP 10

	만기	쿠폰금리(%)	비중(%)
1	2028-10-15	2.38	5.25
2	2024-07-15	0.13	5.18
3	2025-07-15	0.38	5.08
4	2027-10-15	1.63	5.00
5	2028-04-15	1.25	4.84
6	2027-04-15	0.13	4.74
7	2026-10-15	0.13	4.70
8	2025-01-15	0.25	4.65
9	2024-10-15	0.13	4.60
10	2025-10-15	0.13	4.47

자료: Vanguard, 한국투자증권

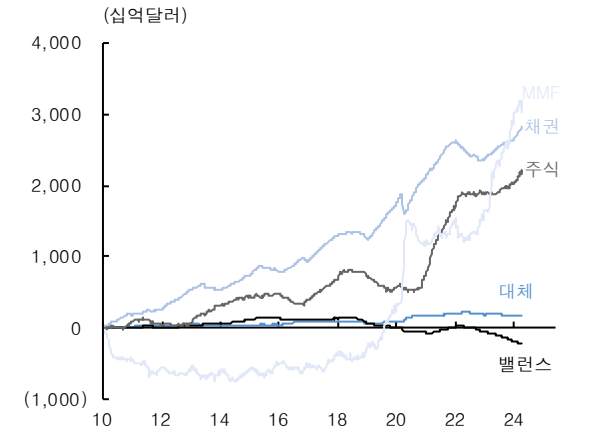
[표 4] STIP: 보유 물가 연동채 TOP 10

	만기	쿠폰금리(%)	비중(%)
1	2028-04-15	1.25	8.48
2	2025-04-15	0.13	5.77
3	2025-01-15	0.25	5.31
4	2027-04-15	0.13	5.27
5	2027-10-15	1.63	5.18
6	2024-10-15	0.13	5.02
7	2028-10-15	2.38	4.93
8	2025-10-15	0.13	4.85
9	2026-10-15	0.13	4.80
10	2024-07-15	0.13	4.77

자료: BlackRock, 한국투자증권

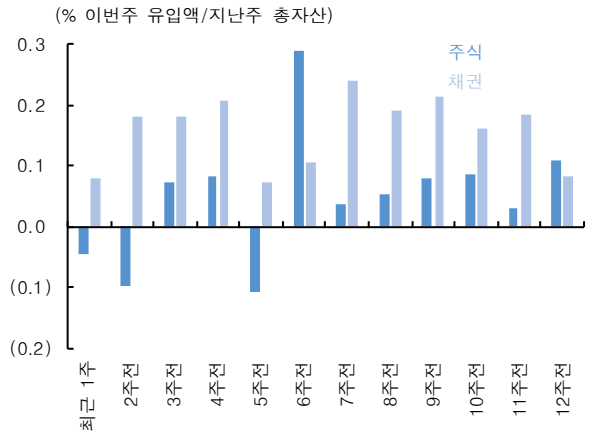
Appendix II. 글로벌 펀드플로우

[그림 12] 자산별 자금 유입 추이



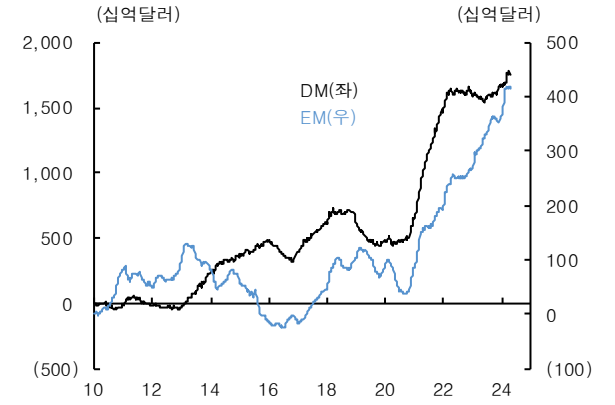
주: 4월 17일 기준
자료: EPFR, 한국투자증권

[그림 13] 자산별 자금 유입 강도: 주식 vs. 채권



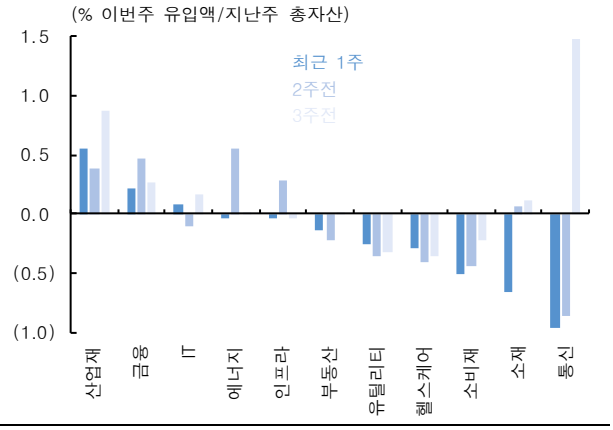
자료: EPFR, 한국투자증권

[그림 14] 주식형 자금 유입 추이: DM vs. EM



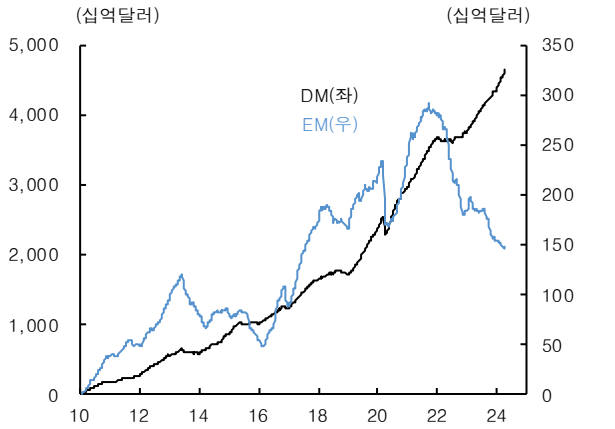
자료: EPFR, 한국투자증권

[그림 15] 주식형 자금 유입 강도: 업종별



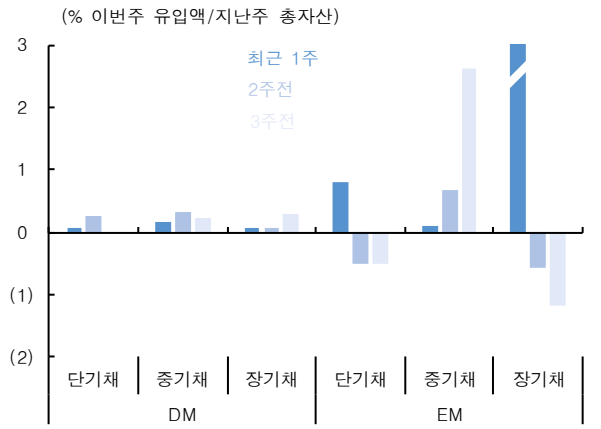
자료: EPFR, 한국투자증권

[그림 16] 채권형 자금 유입 추이: DM vs. EM



자료: EPFR, 한국투자증권

[그림 17] 채권형 자금 유입 강도: 만기별



자료: EPFR, 한국투자증권

<표 5> 글로벌 주식형 유입 강도

(단위: 십억달러, %)

지역	AUM	최근 1 주	2 주전	3 주전	4 주전	5 주전	6 주전	7 주전	8 주전
DM	17,320	(0.04)	(0.10)	0.06	0.09	(0.11)	0.32	0.02	0.06
북미	10,385	(0.04)	(0.16)	0.07	0.15	(0.21)	0.53	(0.00)	0.11
글로벌*	4,606	(0.02)	0.05	0.05	(0.03)	0.09	0.04	0.10	(0.02)
서유럽	1,451	(0.12)	(0.11)	(0.04)	(0.08)	(0.15)	(0.12)	(0.08)	(0.00)
아시아태평양*	879	(0.08)	(0.16)	0.13	0.34	0.04	0.03	0.09	0.11
EM	1,597	(0.13)	(0.11)	0.23	(0.04)	(0.06)	(0.04)	0.19	(0.06)
글로벌신흥*	763	(0.30)	(0.09)	0.00	(0.04)	0.05	(0.01)	(0.15)	0.00
신흥아시아*	769	0.05	(0.08)	0.52	(0.01)	(0.15)	(0.05)	0.55	(0.14)
남미	38	(0.21)	(1.13)	(0.65)	(0.38)	(0.39)	(0.52)	0.07	(0.01)
EMEA	27	(0.01)	(0.21)	(0.13)	(0.16)	(0.17)	(0.02)	(0.14)	0.16

주: 1. 4월 17일 기준
2. 유입강도(%)는 이번주 유입액/지난주 총자산*100. 빨간색은 유입 강도 ↑, 파랑색은 유입 강도 ↓를 의미
3. *표시는 한국 관련 4대 펀드
자료: EPFR, 한국투자증권

<표 6> 글로벌 채권형 유입강도

(단위: 십억달러, %)

지역	AUM	최근 1 주	2 주전	3 주전	4 주전	5 주전	6 주전	7 주전	8 주전
DM	6,760	0.07	0.19	0.19	0.25	0.09	0.12	0.27	0.21
북미	4,262	0.04	0.17	0.23	0.27	0.12	0.12	0.32	0.26
글로벌*	1,112	0.18	0.15	0.18	0.28	(0.07)	0.02	0.11	0.08
서유럽	1,339	0.10	0.27	0.11	0.18	0.14	0.21	0.24	0.13
아시아 태평양*	48	(0.33)	(0.33)	(0.44)	0.14	(0.26)	(0.23)	0.41	1.21
EM	462	0.20	0.13	0.05	(0.48)	(0.13)	(0.05)	(0.22)	(0.09)
글로벌신흥*	308	(0.09)	0.32	0.13	(0.46)	(0.29)	(0.23)	(0.39)	(0.12)
신흥아시아*	119	0.95	(0.39)	0.10	(0.73)	0.28	0.32	0.10	(0.03)
남미	10	0.23	(0.24)	(1.04)	0.49	0.01	0.07	0.48	0.13
EMEA	26	0.29	0.43	(0.68)	(0.04)	(0.04)	0.31	0.23	(0.09)

자료: EPFR, 한국투자증권

<표 7> 미국 채권형 유입강도

(단위: 십억달러, %)

미국	분류	AUM	최근 1 주	2 주전	3 주전	4 주전	5 주전	6 주전	7 주전	8 주전
	채권	4,105	0.03	0.17	0.21	0.28	0.12	0.12	0.32	0.26
정부채/회사채	회사채	796	(0.48)	(0.21)	0.05	0.30	(0.22)	0.21	0.60	0.17
	정부채	543	0.44	0.36	0.26	0.37	0.10	(0.13)	0.30	0.58
IG/HY	회사채: IG	3,045	0.07	0.20	0.17	0.20	0.05	0.07	0.27	0.27
	회사채: HY	483	(0.47)	(0.17)	(0.01)	0.62	(0.21)	0.18	0.33	(0.03)
만기별	단기채	851	0.03	0.20	(0.01)	(0.04)	(0.27)	(0.09)	(0.09)	(0.08)
	중기채	1,434	0.17	0.39	0.24	0.30	0.21	0.25	0.48	0.35
	장기채	594	(0.01)	0.04	0.28	0.33	0.26	0.01	0.53	0.77
스타일	총수익	538	0.16	(0.01)	0.41	0.32	0.57	0.23	0.37	0.16
	지방채	558	(0.15)	0.19	(0.07)	0.21	0.01	0.09	0.09	0.04
	물가연동채	97	(0.34)	(0.20)	0.18	(0.45)	(0.26)	(0.43)	(0.35)	0.07
	주택담보부	151	0.02	0.28	0.12	0.61	0.34	0.32	0.17	0.37
	은행	93	(0.13)	0.58	1.46	0.91	0.30	0.37	0.60	0.68
기타	MMF	7,195	(2.12)	(0.38)	1.09	(0.17)	(0.71)	0.35	0.07	0.78

자료: EPFR, 한국투자증권

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.