

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2021. 6. 2 (수)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

2021년 하반기 전망 1~5 ETF 투자 아이디어(해설판): Transition

오늘의 차트

미국채 물량부담 대비 회사채 발행은 축소

칼럼의 재해석

아시아 코로나19 확산세가 지속되면 공급망이 중국으로 회귀할까

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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

Strategy Idea



▲ Passive/ETF
Analyst 이정연
02. 6454-4895
jungyeon.lee@meritz.co.kr

2021년 하반기전망 1-5 ETF 투자 아이디어 (해설판): Transition

- ✓ 신재생 에너지 전환 과정에서 탄소배출 불가피. 이에 대응한 탄소배출관련 ETF 상품 출시
- ✓ 미국의 녹색 인프라 투자로 청정에너지, 원자력 관련 ETF 구성종목 이익 성장 가시화 기대
- ✓ 집단면역 확산으로 컨텍트로 전환중. 그동안 억눌렸던 소비재 중심의 ETF 빠른 복원 진행
- ✓ 신기술에 대한 관심은 올해에도 유효. 혁신기술 종목을 분산시켜 보유한 신기술 ETF 주목

하반기 이슈 4가지: 친환경, 인프라, 경제정상화, 기술혁신

하반기 주요 이슈

- 1)친환경, 2)인프라
- 3)경제정상화, 4)신기술

본 자료는 지난 5월 24일 발간된 메리츠 투자전략팀의 하반기 중시 전망 '위험한 시대, 위험한 내러티브'의 ETF 투자 아이디어 부분 해설판 자료이다. 하반기에 부각될 이슈 4가지(친환경, 인프라, 경제정상화, 기술혁신)에 대한 소개와 함께 각각의 이슈에 따른 ETF 투자 아이디어를 제시하고자 한다.

표1 하반기 추천 ETF 포트폴리오: 정책모멘텀(친환경, 인프라), 경제정상화, 신기술

대분류	중분류	소분류	티커	이름	내용	AUM (백만달러)	일평균 거래대금 (백만달러)
정책 모멘텀	친환경 (저탄소)	탄소배출권	KRBN	KraneShares Global Carbon ETF	유럽, 미국에서 거래되는 탄소배출권 선물을 기초자산으로 추종하는 ETF	378	20
		구리	COPX	Global X Copper Miners ETF	전세계 구리 채광 관련 종목을 시가총액 가중방식으로 구성	1,178	52
	인프라	인프라 전반	PAVE	Global X US Infrastructure Development ETF	미국의 원자재 채굴, 건설 장비, 산업재 운송과 관련된 회사로 구성	3,591	58
		원자력	URA	Global X Uranium ETF	글로벌 우라늄 관련 매출액이 50% 이상 차지하는 종목으로 구성	718	21
		순환경	EVX	VanEck Vectors Environmental Services ETF	폐기물관리, 폐수처리 등 순환경 시스템과 관련된 종목으로 구성	62	1
	경제 정상화	여행	AWAY	ETFMG Travel Tech ETF	글로벌 여행 관련 종목으로 구성	338	8
		레저&엔터	PEJ	Invesco Dynamic Leisure & Entertainment ETF	레저, 엔터테인먼트 관련 종목으로 구성	1,581	29
			XRT	SPDR S&P500 Retail	미국의 의류, 자동차, 컴퓨터&전자장비, 백화점, 레스토랑 등 소매 기업으로 구성	797	242
신기술	신경제	KOMP	SPDR S&P Kensho New Economies Composite ETF	자율 주행, 3D 프린팅, 유전공학, 나노 기술 등 혁신기술을 주요 사업으로 하고 있는 종목 400여개로 구성	1,966	24	

주: 5월 21일 기준

자료: ETF.com, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

1# 친환경: 신재생 에너지 전환에서의 마찰

올해 파리기후협약 발표,
주요국 중심의 온실가스 배출량
감축 목표 상향조정 진행

하반기 이후 탄소배출권 거래제도
활성화 기대

친환경 이슈는 지난해 바이든 대통령 당선 이후 부각되기 시작했다. 특히 올해 들어 더욱 강력하게 온실가스 배출을 규제하는 파리기후협약이 발효됨에 따라 주요국의 온실가스 배출량 감축목표 상향조정 진행중이다. 결국 선진국 중심으로 탄소중립 달성을 시점을 앞당기는 행보를 보임에 따라 친환경 에너지 전환에 대한 필요성은 중장기적으로 지속될 이슈다.

올해 6월말에는 EU집행위원회의 배출규제 관련 법률 개정(Fit for 55% Package) 발표가 예정되어 있다. 주요 내용은 1)EU 탄소배출권 거래제 확대 개정 입법, 2)탄소국경 조정 메커니즘 도입 등으로 탄소배출권 거래시장을 활성화시키고자 하는 방향을 담고있다. 탄소배출권 거래제도는 정부가 배출 허용총량을 설정하고 시장에서 배출권 거래를 통해 부족분을 관리를 할 수 있도록 하는 제도로, 지난해 EU 거래소 기준 300조원 이상의 시장규모(거래대금 기준)로 성장했다.

표2 교토의정서 VS 파리기후협약

구분	교토의정서	파리기후협약
목표	온실가스 배출량 감축 (1차: 5.2%, 2차: 18%)	2°C 목표 1.5°C 목표 달성을 노력
	온실가스 감축	온실가스 감축만이 아니라 적응, 재원, 기술이전, 역량배양, 투명성 등을 포함
목표 설정방식	하향식	상향식
정별여부	정별적 (미달성량의 1.3배를 다음 공약기간에 추가)	비정별적
목표 설정기준	특별한 언급 없음	진전원칙
지속가능성	공약기간에 종료 시점이 있어 지속가능한지 의문	종료 시점을 규정하지 않아 지속 가능한 대응 가능

자료: 환경부, 메리츠증권 리서치센터

표3 올해 주요국들의 온실가스 배출량 감축 목표 상향조정

날짜	국가	배출량 목표	내용 (변경전)	내용 (변경후)
4월	EU	2030년 온실가스	1990년 대비 40% 감축	1990년 대비 55% 감축
4월	영국	2035년 온실가스	1990년 대비 68%	1990년 대비 78%
4월	미국	2030년 온실가스	2005년 대비 26~28%	2005년 대비 50~52%
4월	일본	2030년 온실가스	2013년 대비 26%	2013년 대비 46%
5월	독일	탄소제로 달성을 시점	2050년	2045년
		2030년 온실가스	1990년 대비 55%	1990년 대비 65%
연내	한국	2030년 온실가스	2017년 대비 24.4%	UN기후변화협약은 감축 목표 상향할 것을 촉구

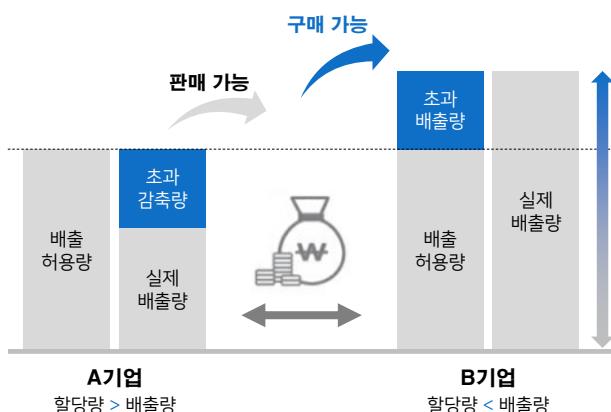
자료: 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

표4 2021년 주요 친환경 정책 이벤트

시기	지역	이벤트	내용
4월	글로벌	기후정상회의	<ul style="list-style-type: none"> 미국 주최로 각 국의 정상들 간담회 개최 미국은 2030년까지 온실가스 배출량을 2005년 대비 50~52% 감축할 것을 발표
6월	유럽	'Fit for 55 패키지' 초안 발표	<ul style="list-style-type: none"> 2030년까지 탄소배출량을 55% 절감하기 위한 정책 지침 패키지 탄소배출권 거래제 강화, 에너지 관련 세금 조정, 차량 및 건물 탄소 배출 기준 강화 등 다방면의 정책 지침이 공개될 예정 특히 주목받고 있는 '탄소국경세'에 대한 내용도 구체화될 전망
11월	글로벌	UN COP26 회의 개최	<ul style="list-style-type: none"> UN기후변화 COP가 영국 그래스고에서 기후 채택에 대해 논의 파리기후협약 이후 2020년 개최 예정이었으나 1년 연장

자료: 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

그림1 탄소배출권 거래제도 구조



자료: 환경부, 메리츠증권 리서치센터

1-1# 탄소배출권: KFA Global Carbon ETF(KRBN)

경기회복, 탄소배출 할당량 축소로
탄소배출권 가격 상승

탄소배출권 가격은 연초이후 50% 이상 상승했다. 수요측면에서 가격 상승요인은 글로벌 경기 회복세가 가파르게 진행되면서 기업 생산 활동이 증가하고 있으나, 신재생에너지(태양광, 풍력)로 전력생산량이 부족하기 때문에 화석연료를 소비하는 것에 기인한다. 이에 따라 기업들은 탄소 배출 할당량 초과 부분에 대해 탄소 배출권 구매로 보충하기 시작했다. 공급 측면에서도 올해부터 EU-ETS 4기 운영에 따라 탄소배출 할당량이 축소되며 탄소배출권 공급 감소가 나타나고 있다.

KRBN ETF: 탄소배출권 선물을
기초자산으로 담고 있는 ETF

이러한 시장 흐름에 발맞추어 지난해 7월에 탄소배출권에 직접 투자할 수 있는 KFA Global Carbon ETF가 상장했다. 탄소배출권 선물을 기초자산으로 담고 있는 ETF로 신재생 에너지로 전환과정에서 충분치 못한 전력 생산에 따른 수혜 종목으로 볼 수 있다. 한편, 탄소배출권의 또다른 투자 매력은 다른 자산군들과 투자성과를 비교해 보았을 때, Sharp ratio 측면에서 월등한 성과에 있다. 또한 타 자산군과의 상관관계가 낮음에 따라 포트폴리오 관점에서 위험분산 효과로 우수하다.

표5 KFA Global Carbon ETF

분류	KFA Global Carbon ETF
티커	KRBN
기초지수	IHS Markit's Global Carbon Index
AUM (백만달러)	378
거래대금 (백만달러)	20
상장일	2020년 07월 30일
운용보수 (%)	0.79

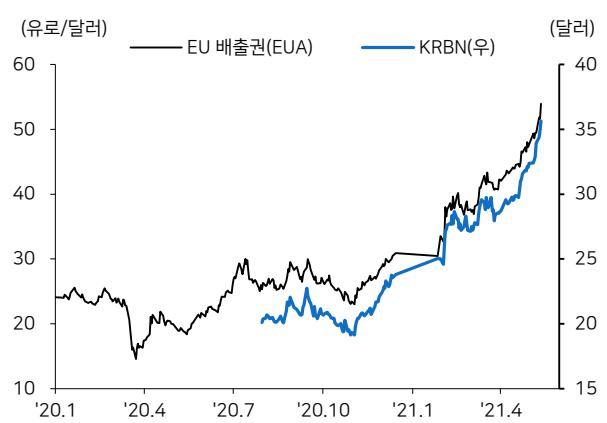
자료: ETF.com, 메리츠증권 리서치센터

표6 주요국 탄소배출권 거래소

구분	유럽 (EUA)	미국 (CCA)	미국 (RGGI)
도입 시기	2005	2013	2005
지역	EU 비회원국 포함 총 31개국	캘리포니아	미국 10개주
적용 대상	전력, 항공 산업, 약 12,000개 시설 (화학, 암모니아, 알루미늄)	전력, 시멘트, 철강 등	전력

자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림2 KRBN vs EU-ETS 가격 추이



주: KRBN ETF는 2020년 7월 상장 이후 가격 추이

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표7 각 자산군별 상관관계

	EU-ETS	코스피	S&P 500	미국채 10년물	하이 일드	금	석유	부동산
EU-ETS	1.00	0.26	0.16	-0.07	0.15	0.06	0.18	0.15
코스피		1.00	0.70	-0.28	0.65	0.18	0.46	0.50
S&P500			1.00	-0.43	0.76	0.06	0.49	0.72
미국채 10년물				1.00	-0.19	0.33	-0.34	-0.02
미국 하이일드					1.00	0.20	0.57	0.73
금						1.00	0.07	0.12
석유							1.00	0.31
부동산								1.00

주: 2015년 1월 1일 이후

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

1-2# 구리: Global X Copper Miners ETF(COPX)

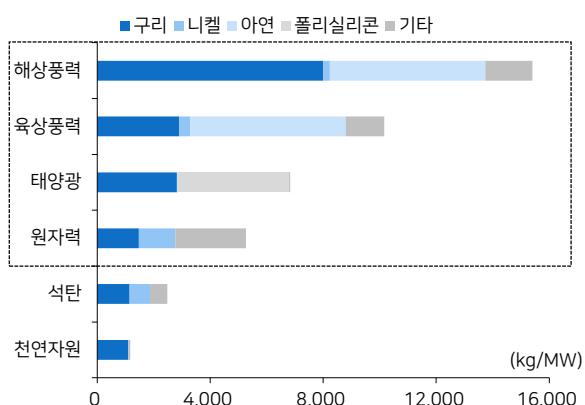
태양광, 풍력 등 신재생 에너지 발전 설비에 '구리' 수요 증가

강화된 친환경 정책으로 기업들은 탄소배출을 줄이기 위해 신재생 에너지로의 전환이 필수적이다. 태양광, 풍력 등 신재생 에너지 설비에 필요한 원자재 중 '구리'는 절반 가까이 차지함에 따라 중장기적인 관점에서 친환경 관련 구리 수요는 2040년까지 연평균 5% 증가할 것으로 기대된다. 올해 원자재 전반의 가격 급등은 경기 순환적 요인이 크나, 구리의 경우 신재생 에너지 설비 확대와 맞물려 지속적인 가격 상승이 기대되는 부분이다.

COPX ETF: 구리 채광 관련 종목으로 구성

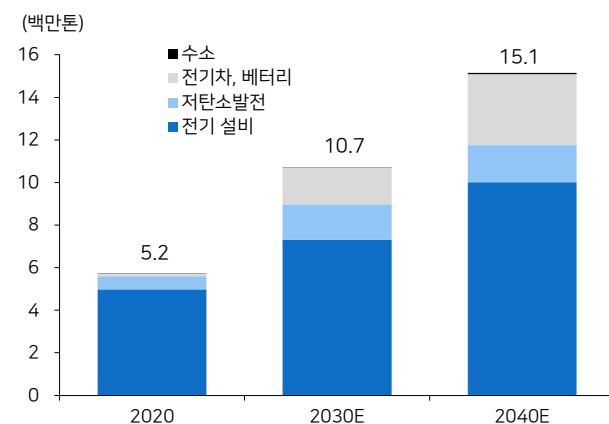
Global X Copper Miners ETF(COPX)는 전세계 구리 채광 관련 종목으로 구성된 ETF이다. 구리 선물을 기초자산으로 담고있는 United States Copper Index Fund(CPER)은 구리 선물 외 50% 비중을 미국고채+현금(달러)를 보유하고 있으며 선물 기초자산 특성상 롤오버 비용에 대한 위험도 존재한다. 따라서 구리 가격 상승에 따른 익스포저 확보를 위해서는 COPX ETF 투자가 유리하다.

그림1 에너지전환에 필요한 원자재 비중



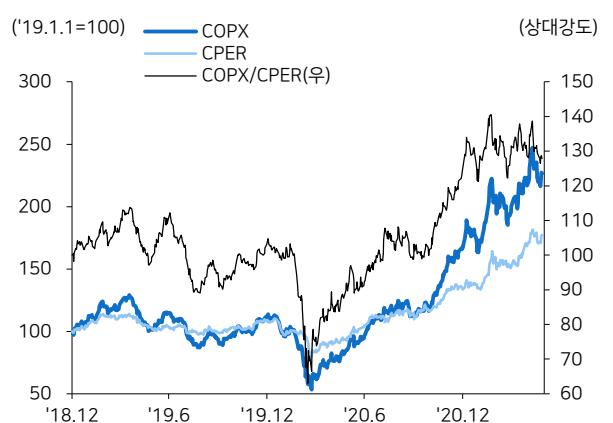
자료: IEA(2021.5), 메리츠증권 리서치센터

그림2 친환경 관련 예상 구리 수요 추이



자료: IEA(2021.5), 메리츠증권 리서치센터

그림3 구리 ETF주가 추이



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표8 COPX 구성종목 상위 10개 종목

종목	구성비중 (%)	내용	연초이후 수익률 (%)
Vedanta	5.5	인도 채광	71.6
Teck Resources	5.1	캐나다 채광	40.3
Freeport-McMoRan	5.0	전세계 채광	62.5
Zijin Minin	4.9	전세계 채광	33.3
Glencore	4.9	전세계 채광	39.3
Ivanhoe Mines	4.9	캐나다 채광	31.8
KGHM Polska Miedz	4.8	전세계 채광	15.8
First Quantum Mineral	4.8	캐나다 채광	29.2
Boliden AB	4.7	북유럽 채광	21.8
Southern Copper	4.5	멕시코 채광	17.2

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

2# 인프라: 과거와 다른 그린(친환경) 인프라

미국 인프라 투자 수혜 ETF

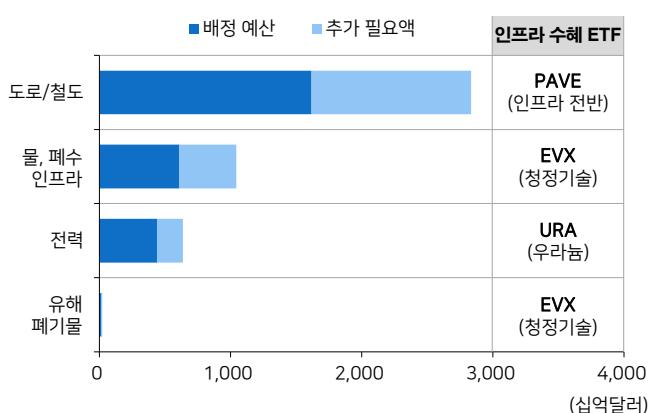
1) 운송인프라: PAVE ETF

2) 그린인프라: EVX ETF

3) 청정에너지: URA ETF

바이든 대통령의 인프라 투자 확대에 따른 수혜 ETF는 크게 3가지로 구분할 수 있다. 1) 우선 도로, 철도 등 운송 부분의 인프라에 가장 많은 지출이 이루어지므로 전통 인프라 관련 ETF(PAVE), 2) 그 외 폐수, 폐기물 관리 등 친환경 부분에 대한 지출이 확대됨에 따라 청정에너지관련 종목으로 구성된 EVX ETF. 3) 원자력을 청정에너지 전력원으로 포함시킬 것이라는 바이든 행정부의 기조에 따른 원자력의 원자재인 우라늄 관련 ETF(URA) 등이 있다.

그림4 향후 10년간 인프라 설비 개선에 요구되는 금액 VS 예산 규모



자료: ASCE, 메리츠증권 리서치센터

그림5 백악관 기후보조관, 청정에너지로 원자력 포함 발언



자료: Reuters, 메리츠증권 리서치센터

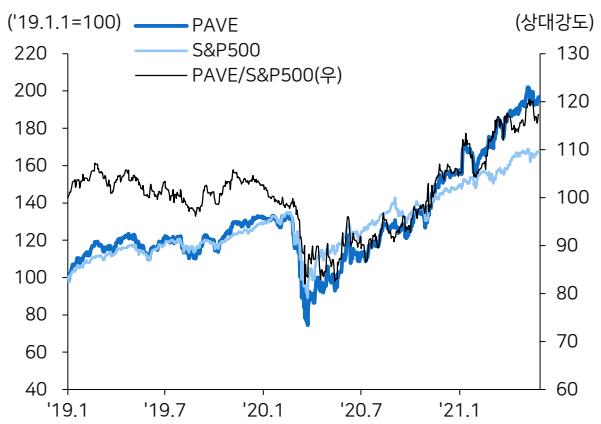
2-1# 운송인프라: Global X U.S. Infrastructure Development(PAVE)

PAVE ETF: 미국내 매출 비중

50% 이상의 인프라 건설 관련
종목으로 구성

Global X U.S. Infrastructure Development(PAVE)는 미국의 원자재 체굴, 건설 장비, 산업재 운송과 관련된 회사로 구성된 종목이다. 전체 매출액 중 미국내 매출 비중이 50% 이상 차지하는 종목만으로 구성한다는 점에서 미국의 운송인프라 정책에 수혜를 받을 수 있는 ETF로 볼 수 있다.

그림6 PAVE 주가추이



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표9 PAVE 구성비중 상위 10개 종목

종목	내용	구성비중 (%)
Nucor Corporation	철강	3.5
Kansas City Southern	철도	3.1
Deere & Company	농기계	3.0
Vulcan Materials	건축 자재	3.0
Trane Technologies plc	열처리, 냉각	3.0
Eaton Corp. Plc	전력 관리	3.0
Norfolk Southern	상품 운송	3.0
Sempra Energy	에너지infra	2.9
Emerson Electric Co.	자동화	2.9
Parker-Hannifin	모션제어	2.8

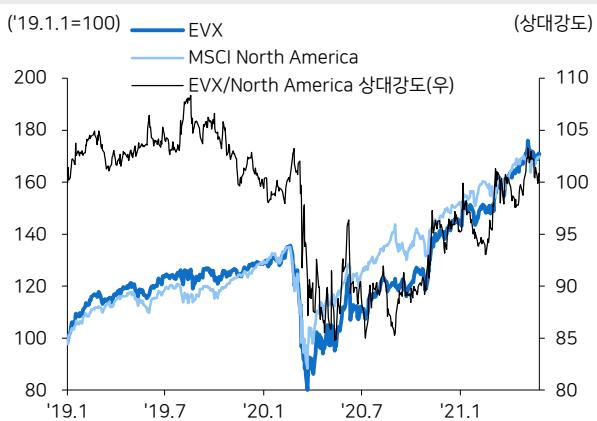
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

2-2# 그린인프라: VanEck Vectors Environmental Services ETF(EVX)

EVX ETF: 미국 내 폐수, 폐기물
관련 종목으로 구성

VanEck Vectors Environmental Services ETF(EVX)는 순환경 시스템과 관련된 종목으로 구성되어 있다. 과거 인프라 정책과 달리 바이든 행정부는 폐수, 폐기물 관리 등 청정에너지에 대한 인프라 지출 예산도 상당부분 포함시키고 있음에 따라 그린 인프라 정책에서 수혜를 받을 수 있는 종목으로 구성되어 있다.

그림7 EVX 주가 추이



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표10 EVX 구성비중 상위 10개 종목

종목	내용	구성비중 (%)
Waste connections	폐기물 관리	10.7
Waste management	폐기물 관리	10.6
Republic services	폐기물 관리	10.3
Ecolab inc	산업 폐수 처리	10.0
Steris plc	의료	3.5
Cantel medical	의료	3.5
Schnitzer steel	금속 재활용	3.5
Stericycle inc	폐기물 관리	3.4
Evoqua water	폐수 시스템	3.4
Casella waste	폐기물 관리	3.3

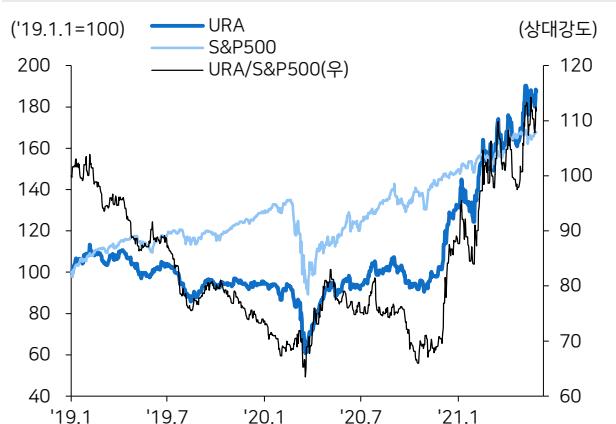
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

2-3# 우라늄: Global X Uranium ETF(URA)

URA ETF: 원자력의 원자재인
우라늄 채굴, 장비 관련 종목으로
구성

Global X Uranium ETF(URA)는 글로벌 우라늄 채굴, 장비 생산, 정제로부터의 매출액이 50% 이상 차지하는 종목으로 구성되어 있다. 올해 3분기내 발표 예정인 EU-택소노미(Taxonomy, 녹색산업 분류체계)에 유럽이 원자력발전을 녹색산업으로 포함시킬 경우 미국 역시 원자력을 청정에너지 전력원으로 포함시킬 가능성은 높아진다. 따라서 원자력발전의 청정에너지 포함 여부가 가시화되는 하반기 이후 우라늄 관련 ETF에 주목해 볼 필요가 있다.

그림8 URA 주가 추이



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표11 URA 구성비중 상위 10개 종목

종목	내용	구성비중 (%)
Kazatomprom	우라늄 생산	23.4
Cameco Corporation	우라늄 생산	23.3
NexGen Energy Ltd.	캐나다 우라늄	5.8
Denison Mines Corp.	캐나다 우라늄	3.3
Energy Fuels Inc.	우라늄 생산	3.1
Paladin Energy Ltd	우라늄 생산	3.0
Uranium Participation	우라늄 투자	2.7
Uranium Energy Corp.	우라늄 채굴	2.4
Daewoo E&C	건설	1.9
Hyundai E&C	건설	1.7

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

3# 경제정상화: 언텍트 -> 컨텍트

집단면역에 따른 이연수요 회복

미국과 영국 중심으로 백신보급이 빨라지고 있는 추세이다. 따라서 하반기에는 성인 인구의 60~70%가량 백신 접종이 이루어지면서 집단면역에 도달할 것으로 EIU(Economist Intelligence Unit)는 전망하고 있다. 따라서 그동안 코로나로 억눌려있던 서비스 수요의 빠른 복원이 예상되는 부분이다. 특히, 해외여행, 오락, 숙소, 카지노 등은 코로나 확산 이전 대비 소비가 급감한 항목으로 이러한 소비재 업종의 업황 회복에 주목해 볼 필요가 있다.

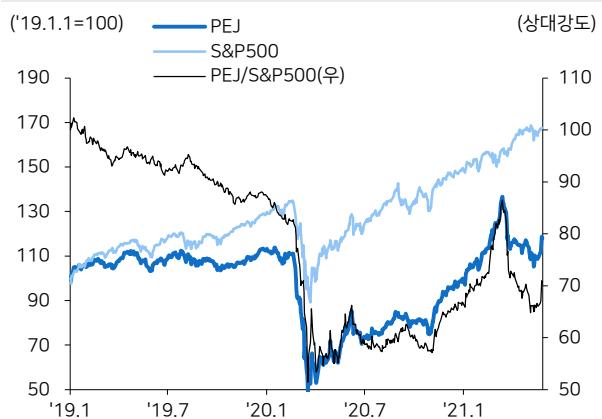
3-1# 레저,엔터: Invesco Dynamic Leisure & Entertainment ETF(PEJ)

PEJ ETF: 레저, 엔터 종목 중 펀더멘탈, 밸류에이션 등 팩터 스코어 높은 종목으로 구성

Invesco Dynamic Leisure & Entertainment ETF(PEJ)는 미국의 레저, 엔터테인먼트 산업에서 서비스 제공, 유통 등과 관련된 종목으로 구성된 ETF 상품이다. 비슷한 업종을 담고있는 ETF와 차별화된 점은 펀더멘탈, 가격모멘텀, 밸류에이션 등의 팩터에 기반해 30여개 종목을 선별한다는 점이다.

PEJ ETF의 연초이후 수익률은 9.6%이며 총 운용자산 규모는 158억달러, 일평균 거래대금 29백만달러이다. 동일가중 방식을 사용하고 있으며 분기 단위로 리밸런싱을 실시한다. 지난해 11월 이후 성과개선이 나타났으나 5월 이후 소폭 하락했다. 다만, 구성종목 내에서 레저보다 엔터관련 종목(AMC, Lions Gate Entertainment)의 주가 폴포먼스가 차별화된 상승세를 보이면서 5월말 이후 주가 회복이 진행중이다.

그림9 PEJ 주가 추이



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표12 PEJ 구성비중 상위 10개 종목

종목	내용	구성비중 (%)
Sysco	식품 유통/판매	23.4
Booking holdings	여행/호텔 요금 검색 엔진	23.3
Chipotle Mexican	패스트푸드 체인/배달	5.8
AMC	영화관/연극 전람 사업	3.3
Walt Disney	글로벌 패밀리 엔터테인먼트	3.1
DoorDash	온라인 음식 주문/배달 플랫폼	3.0
Airbnb	숙박 공유 서비스	2.7
Lions Gate Entertainment	미디어/엔터테인먼트	2.4
Discovery	미디어/케이블tv	1.9
ViacomCBS	미디어 그룹	1.7

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

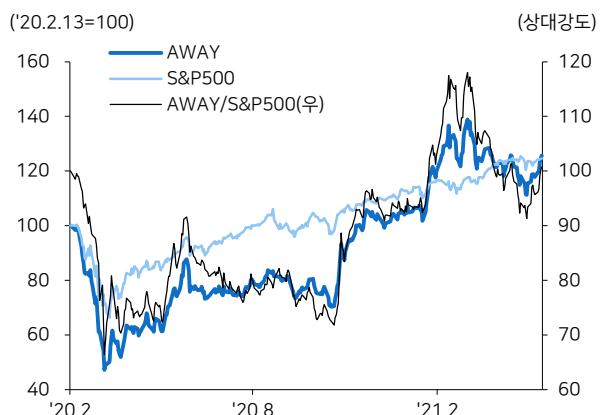
3-2# 여행: ETFMG Travel Tech ETF(AWAY)

AWAY ETF: '여행 기술'과 관련된 종목으로 구성

ETFMG Travel Tech ETF(AWAY)는 글로벌 여행과 관련된 종목으로 구성된 ETF이다. 특징적인 점은 단순 여행관련 종목이 아닌 인터넷을 통해 여행 예약, 가격비교, 공유 등의 서비스를 하는 '여행 기술' 회사로 구성되어 있다는 점이다.

구성종목 중 미국과 유럽향 매출이 높은 여행 관련 종목은 3월 들어 주가 조정이 나타나면서 S&P500대비 10%p 밀도는 성과를 보였다. 선진국 중심의 집단면역 확산이 진행됨에 따라 지난해 11월부터 주가가 선반영됐기 때문이다. 다만, Tongcheng-Elong같이 중국 여행 종목은 5월 이후에도 상승세를 지속중이다.

그림10 AWAY 주가 추이



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표13 AWAY 구성비중 상위 10개 종목

종목	내용	구성비중 (%)
Tongcheng-Elong	중국 여행 예약 온라인 서비스	4.9
Expedia Group	온라인 여행 예약 서비스	4.9
Booking Holdings	여행 요금 검색 엔진	4.6
CVC Brasil	온라인 여행 예약 서비스	4.3
Uber Technologies	승차 공유 서비스	4.3
Hanatour Service,	여행 종합 서비스	4.2
trivago	숙박 요금 비교 검색 엔진	4.1
Trip.com	중국 다국적 여행 관리 서비스	4.1
Amadeus IT Group	IT서비스	4.0
Despegar.com	온라인 여행 예약 서비스	4.0

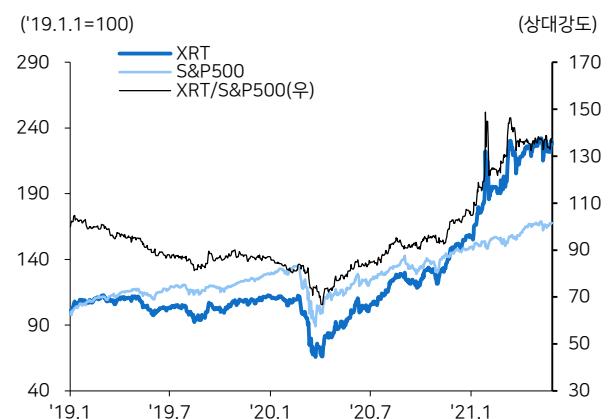
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

3-3# 소매 ETF:

XRT ETF: 미국의 소매업 관련 종목으로 구성

SPDR S&P Retail ETF(XRT)는 미국의 의류, 자동차, 컴퓨터&전자장비, 백화점, 레스토랑 등 소매 사업을 영위하고 있는 기업으로 구성된 ETF이다. 연초이후 수익률은 41.5%이며, 총 운용자산 규모는 797백만달러, 일평균 거래대금은 242백만달러를 기록했다.

그림11 XRT 주가 추이



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표14 XRT 구성비중 상위 10개 종목

종목	내용	구성비중 (%)
Dillard's, Inc. Class A	백화점 체인	1.6
Party City Holdco, Inc.	파티 상점	1.5
Academy Sports and Outdoors	스포츠용품	1.4
Designer Brands Inc.	브랜드 신발	1.3
Abercrombie & Fitch	의류	1.3
American Eagle	패션 브랜드	1.2
Hibbett Sports, Inc.	스포츠 용품	1.2
AutoZone, Inc.	자동차 부품	1.2
Boot Barn Holdings	의류 액세서리	1.2
AutoNation, Inc.	자동차 소매	1.2

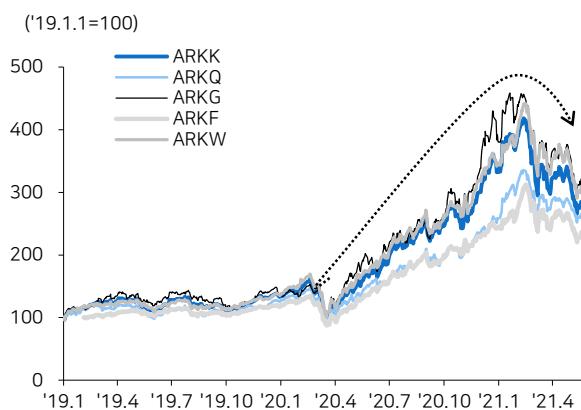
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

4# 기술 혁신: 올해에도 지속된 기술 혁신에 대한 기대감

올해 ARK ETF의 성과부진에도 혁신 기술에 대한 관심은 지속

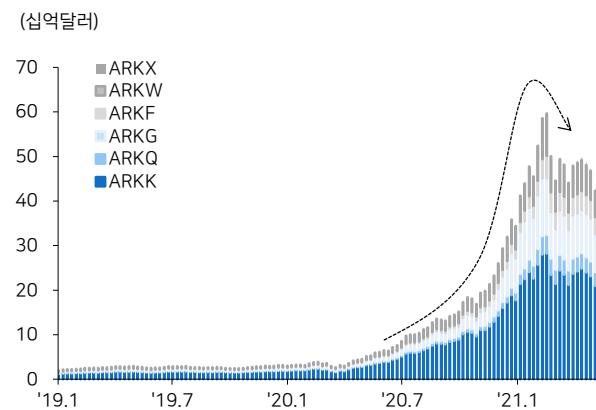
지난해 ETF시장의 화두는 '혁신템마' 관련 ARK ETF이다. 다만 ARK ETF는 올해 들어 -10%~-20%의 부진한 성과를 기록했다. 이에 따라 기술 혁신에 대한 시장참여자들의 의구심이 커지고 있으나, ARK ETF의 주가 하락은 해당 ETF 고유의 치명적 약점 때문인 것으로 판단한다. ARK ETF는 1)중소형주 50종목을 보유하고 있으며, 2)구성종목 시가총액 대비 AUM이 커진 상황에서, 3)테슬라의 주가 조정으로 자금 일부가 유출되자 중소형주의 주가 하방압력이 컸던 것이다.

그림12 ARK ETF별 주가 추이



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림13 ARK ETF AUM 추이



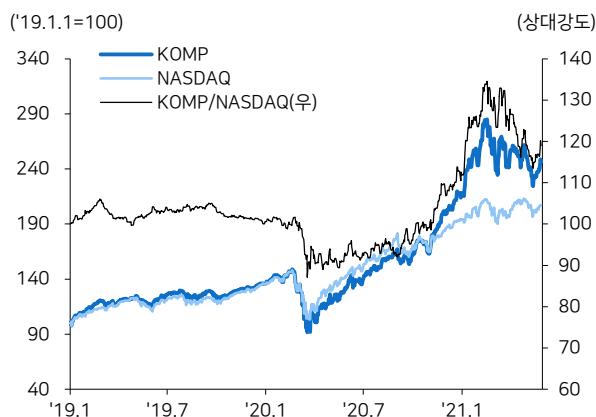
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

신경제 ETF: SPDR Kensho New Economies Composite ETF(KOMP)

KOMP ETF: 자율주행, 메타버스 등 혁신기술 관련 종목 400개를 동일가중으로 보유

올해에도 혁신템마와 관련된 투자자들의 관심은 유효하다. 자율주행, 3D프린팅, 메타버스 등 혁신기술 종목으로 구성된 KOMP ETF는 연초이후 9.3% 수익률을 기록중이다. 기술주 중심의 나스닥 지수 대비 6%p 초과수익률을 기록하면서 기술주 내 혁신기술에 대한 투자자들의 관심은 유효한 것으로 판단된다. 해당 ETF는 ARK와 달리 혁신기술과 관련된 종목 400개 이상을 동일가중으로 보유함으로써 신기술 기업에 대한 투자를 분산시켜 보유할 수 있다는 점이 특징이다.

그림14 KOMP주가추이



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표15 KOMP 구성비중 상위 10개 종목

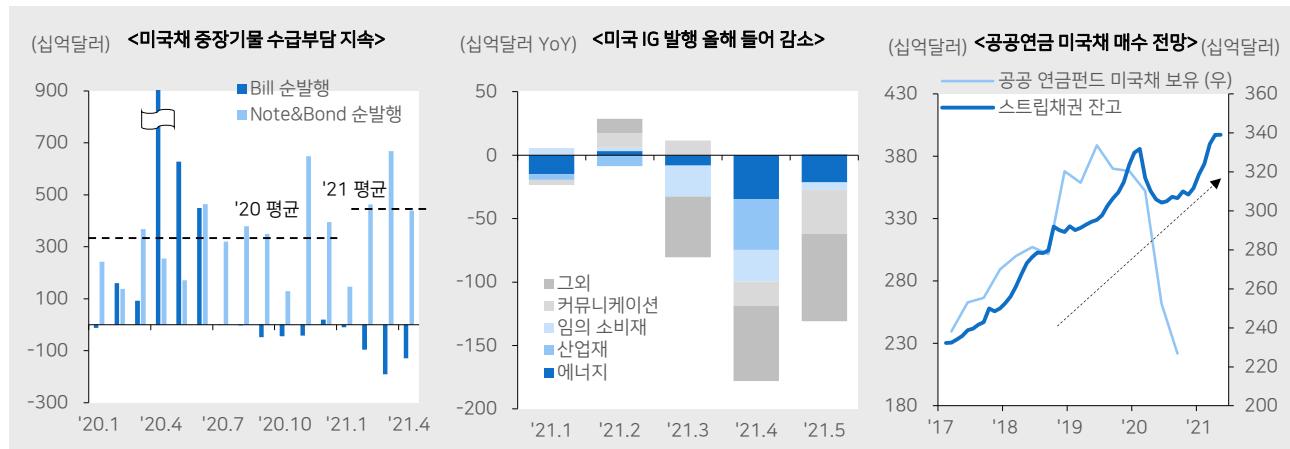
종목	내용	구성비중 (%)
Vuzix Corporation	가상현실	4.2
Riot Blockchain Inc	비트코인 채굴	1.7
3D Systems	3D프린터	1.6
MicroVision, Inc.	레이저 스캔	1.3
General Motors	자동차 제조	1.3
Blink Charging	전기차 충전	1.2
Tesla Inc	전기자동차	1.1
Ambarella, Inc.	이미지 처리	1.1
Avis Budget Group, Inc.	자동차 렌탈	1.1
STMicroelectronics	전자제품	0.9

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

윤여삼 연구위원

미국채 물량부담 대비 회사채 발행은 축소



자료: Bloomberg, Fed, 메리츠증권 리서치센터

미국채 중장기물 공급물량
부담 지속

미 재무부는 코로나 위기국면에서 축소된 드레이션을 다시 확대하는 과정에서 Note와 Bond 발행을 늘렸다. 이와 더불어, 올해 1분기 회사채가 지난해와 비슷한 수준으로 발행돼 채권시장이 소화해야하는 물량부담에 대한 경계감이 지속되었다.

이러한 추세에 변화가 생겼는데, 3월 들어 투자적격 등급 회사채 발행이 줄어들기 시작한 것이다. 여전히 크레딧 스프레드 축소 여력이 남아있는 하이일드채는 발행이 늘어나는 추세이나, 스프레드가 역대 최저치 수준인 투자적격 채권의 발행이 대부분 섹터에서 줄어들었다.

대부분 섹터에서 회사채 발행
3월 이후 줄어들어

이는 지난해 위기국면에 대응하기 위해 저금리 기조 하에서 선제적으로 자금조달을 진행했으나, 경기가 개선되며 수익개선이 실현되자 자금조달 수요가 줄어든 이유로 보인다. 실제로 코로나19 충격이 컸던 임의소비재, 에너지 섹터를 중심으로 3월 이후 회사채 발행량이 큰 폭으로 줄어드는 것을 확인할 수 있다. 매수자 측면에서도 미국채 금리의 상승압력이 남아있는 상황에서, 스프레드 축소 여력이 제한적인 투자적격 채권의 수요가 줄어드는 것에 대한 경계감이 커지고 있다.

줄어든 투자등급 회사채 발행,
미국채 물량부담에 긍정적 요소

올해 Note&bond 평균 순발행액은 4,290억 달러로 작년 3,210억보다 다소 높은 수준이다. 다만, 미국채의 대체재 역할을 하는 투자적격 채권의 발행량이 올해 5월 누적 기준으로 작년 1.24조달러에서 올해 1조 달러까지 발행이 줄어들며 전반적인 채권시장의 발행물량 부담을 덜어주고 있다.

양호한 미국채 시장 수급여건
당분간 지속될 것

또한, 그동안 수요가 부진했던 공공 연금펀드가 미국채를 사들이고 있는 것으로 보인다. 연금 펀드는 재투자위험이 없는 스트립 채권을 주로 매수하는데, 최근 스트립채의 잔고가 늘어나며 만기 수익률을 확보하려는 수요가 늘어나는 것으로 추정된다. 최근 불안했던 미국채 벨리구간의 응찰률 또한 기존 수준으로 회복하면서 양호한 미국채 수급여건이 유지될 것으로 예상한다.

칼럼의 재해석

이승훈 연구위원

아시아 코로나 19 확산세가 지속되면 공장이 중국으로 회귀할까? (CNBC)

최근 아시아 지역의 코로나19 재확산세가 심화되며 해당 지역에 위치한 공장 가동에 차질이 빚어지고 있다. 이에 코로나19 확산세가 진정되지 않고 장기화될 경우, 미중 무역분쟁으로 중국에서 아시아로 이전한 공장들이 다시 중국으로 돌아갈 것이라는 분석이 등장했다. 하지만 크게 두 가지 이유에서 코로나19 확산세가 지속된다고 하더라도 중국으로의 회귀는 현실적인 대안이 아닌 것처럼 보인다. 첫째, 중국 역시 코로나19로부터 안전하다고 판단하기 어렵다. 백신 접종률이 높은 국가들의 신규 확진자수가 감소추세인 것과는 달리, 중국 역시 다른 아시아 국가들처럼 5월 중순 이후 신규 확진자수가 증가하고 있다. 둘째, 생산의 지속성과 안정성이 보장된다고 보기 어렵다. 공급망을 중국으로 집중할 경우, 차후 발생할 수 있는 충격에도 취약할 가능성이 높다. 이에 명목 GDP 대비 대중국 FDI 비율과 중국의 GVC 참여도가 지속적으로 하락한 바, 코로나19 확산세가 지속된다면 해서 공급망을 다각화하는 추세를 번복할 가능성은 높지 않아 보인다.

아시아의 코로나19 확산세 심화에 공급망 차질 발생

최근 아시아 코로나19 재확산세가 심화되면서 공장 가동이 중단됨

최근 아시아의 코로나19 재확산세가 심화되고 있다. 베트남에서는 기존 바이러스보다 전염성이 강한 새로운 변이 바이러스가 확인되었고, 말레이시아는 코로나19 이후 처음으로 신규 확진자 수가 9천명을 넘어서며 6월 1일부터 2주간 전면 봉쇄가 시작되었다. 이외에 인도, 대만, 일본의 경우, 신규 확진자수가 감소 추세에 있지만 여전히 경계를 늦출 수 없는 수준이다.

이에 전 세계 IT기업들의 생산에 차질이 발생하며 글로벌 공급 쇼티지 문제를 강화할 것이라는 우려가 늘고 있다. 베트남 북부 박장성에 위치한 애플의 위탁생산업체 폭스콘, 럭스체어를 비롯하여, 삼성전자의 몇몇 1차 협력업체들은 지방정부 명령에 따라 가동을 중단했다. 인도 노이다 지역의 삼성전자와 LG전자 공장 또한 가동률이 50%에 못미치는 것으로 알려졌다.

그림1 아시아 주요국 코로나19 신규 확진자수 추이



자료: WHO, 메리츠증권 리서치센터

표1 코로나19 재확산으로 '21년 5월 중 가동 중단한 기업

회사명	지역
Foxconn	베트남 박장성
LUXSHARE	베트남 박장성
Toyota	말레이시아
Honda	말레이시아
New Kinpo	태국

자료: NIKKEI Asia(6월 1일), 메리츠증권 리서치센터

확산세가 장기화될 경우 공급망이 중국으로 이동할 수도 있다는 전망

확산세가 장기화될 경우 아시아 지역의 공장이 중국으로 이전될 것이라는 전망 존재

핀포인트 자산운용의 수석 이코노미스트 장 즈웨이는 5월 24일(현지시간) CNBC 인터뷰를 통해 아시아, 특히 인도와 베트남에서의 코로나19 확산세가 지속될 경우, 해당 지역에 분포해있는 글로벌 공급망이 다시 중국으로 이전될 수 있다고 주장했다. 2018년 촉발된 미중 무역분쟁으로 인해 중국에 위치한 공장들이 인도, 베트남 등지로 이전했는데, 이들이 다시 돌아간다는 것이다. 실제로 공급망이 중국 중심으로 재편될 경우, 현재 전년대비 20~40%에 달하는 중국의 수출증가세가 2022년까지 지속될 수 있다는 전망을 제시하고 있다.

하지만 중국으로 이전될 가능성은 현실적으로 낮음

물론 현재의 속도로 코로나19 확산세가 무기한 지속된다면 기업은 결국 공장 이전 대상이 될 새로운 부지를 찾을 수밖에 없을 것이다. 하지만 그렇다 하더라도 현실적으로 장 즈웨이 이코노미스트의 분석처럼 생산기지의 중국 재이전이 현실화 되기에는 어려운 측면이 있다.

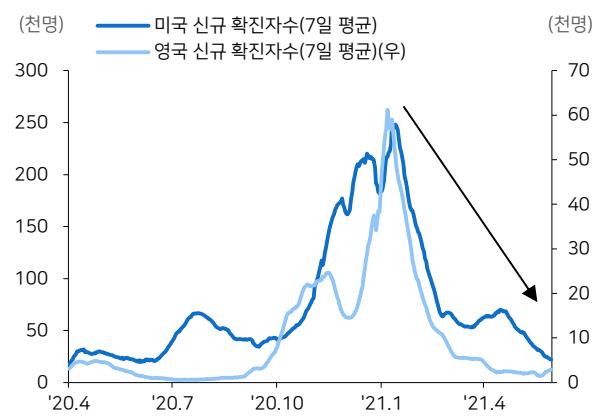
이유1: 중국 역시 코로나19 재확산 진행 중

이유1: 중국 역시 코로나19 확산이 진행 중. 안전하다고 판단하기 어려움

사실상 중국은 여타 아시아 국가들처럼 코로나19 재확산에서 자유롭지 않다. 중국의 신규 확진자수는 5월 16일을 기점으로 증가세가 확대되었고, 5월 28일에는 678명으로 1년 여만에 가장 가파르게 늘고 있다. 반면, 5월 29일 기준 백신 접종률이 57.83%인 영국과 49.98%인 미국의 경우, 백신 접종이 시작된 2021년 1월 신규 확진자수가 정점을 찍은 후 추세적으로 하향 안정화되고 있다.

한눈에 보아도 중국과 미국, 영국 간 확산세 현황에는 차이가 보인다. 백신 접종률 상승이 코로나19 향방을 가늠하는 중요한 조건이라면, 백신 보급률이 투명하게 공개되지 않은 중국이 공급망 이전 부지로 선택될 수 있는지는 미지수다.

그림2 백신 접종률 높은 미국/영국 코로나19 확산 감소 추세



자료: WHO, 메리츠증권 리서치센터

그림3 반면, 중국 코로나19 확산 증가 추세



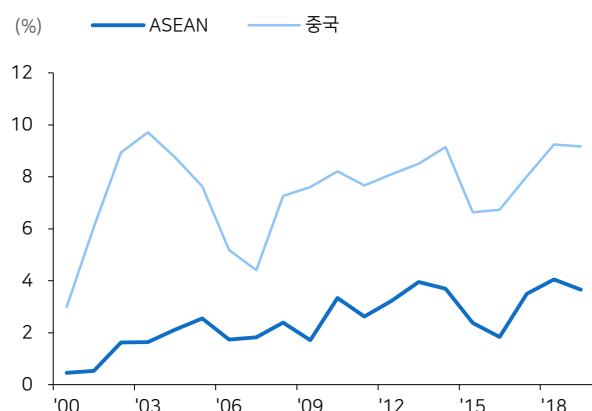
자료:WHO, 메리츠증권 리서치센터

이유2: 새로운 공장부지 선정 기준: 생산의 지속성과 안정성

세계경제포럼(WEF)은 기업들의 글로벌 공급망 부지 선정 시 고려할 조건으로 3R을 제안한 바 있다. 3R이란, 1) Responsiveness (대응성), 2) Reconfiguration (재편 용이성), 그리고 3) Resilience (복원력)을 뜻한다.

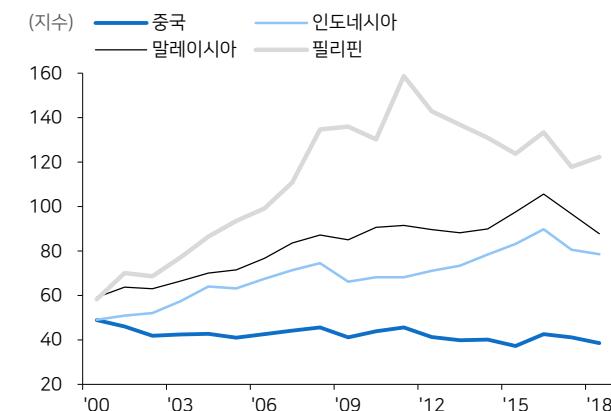
각각의 의미는 다음과 같다. 대응성이란 향후 경제나 시장 상황이 변화하여 체제를 변경해야 할 때, 이에 빠르게 대응할 수 있는지 여부를 의미한다. 재편 용이성은 새롭게 공급망을 바꾸는 과정에서 어려움이 크게 발생하는지 여부를 판가름하는 조건이다. 마지막으로 복원력은 향후 코로나19와 같은 충격이 다시 발생했을 때, 차질 없이 공급을 재개할 수 있는지와 관련된다. 결국 3R 모두 가격 효율성보다는 생산의 지속성과 안정성에 초점이 맞추어진 조건으로 볼 수 있다.

그림4 전 세계 FDI 대비 중국/ASEAN FDI 비율



자료: UNCTAD, 메리츠증권 리서치센터

그림5 중국과 아시아 주요국의 GVC 참여도 비교



자료:UNCTAD-Eora, 메리츠증권 리서치센터

이유2: 생산의 지속성과 안정성
측면에서 추세적으로 중국으로의
공정 집중이 아닌 분산 이어짐

과거 2001년, 중국은 WTO에 가입한 후, '세계의 공장'으로 기능하며 전 세계의 중간재 생산을 담당하게 되었다. 그 결과, 전 세계는 하나의 글로벌 가치 사슬 (Global Value Chain, 이하 GVC)로 이어져 효율적 생산 및 분업이 가능해지며 빠른 경제성장을 이루하였다.

하지만 생산이 특정 지역에 집중된다는 것은 그만큼 GVC에 충격이 발생했을 때, 대응이 어려워진다는 것을 의미한다. 이에 세계는 추세적으로 중국 의존도를 낮추어 왔다. 그림 4의 전 세계 FDI 대비 중국과 ASEAN 5개국의 해외직접투자 비율을 보면, 두 국가군 모두 증가하는 추세를 보이고 있다. 이는 기업들이 중국에도 새로운 공장을 설립하는 등 투자를 증가하고 있지만 여타 다른 국가들에게도 투자를 다각화하고 있다는 것으로 해석할 수 있다.

실제로 총수출 대비 1) 국내 생산에 중간 투입된 해외부가가치(Foreign Value Added, FVA)와 2) 해외 생산에 중간 투입된 국내부가가치(Indirect Value Added, DVX)의 합으로 구해지는 GVC 참여도를 계산한 결과는 그림 5와 같다.

중국은 2000년 48.9%를 고점으로, 2018년 38.6%까지 추세적으로 하락하는 흐름을 보인다. 반면 인도네시아, 말레이시아, 필리핀의 경우 GVC 참여도가 2000년으로부터 적어도 2015년까지 계속 늘어나는 추세였다. 중국의 전세계 GVC 참여도가 하락하는 반면, 아세안 회원국의 경우 GVC 참여도가 높아지고 있다는 것으로 해석할 수 있다. 결론적으로 공급망이 중국 한 곳에 집중되기보다는 다각화되는 추세가 지속적으로 존재해온 셈이다.

따라서 최근 아시아의 코로나19 재확산세 심화라는 충격으로 인해 여타 아시아 지역에서 중국으로 공장이 재이전될 가능성은 낮다고 판단된다. 중국으로의 재이전보다는 리쇼어링, 니어쇼어링 등 현재의 공급망을 더욱 다각화하여 생산 안정성을 높이는 방향으로 GVC가 재편되리라 생각한다.

원문: *Manufacturing could return to China, as Covid cases spike in India and Vietnam*