

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2022. 7. 6 (수)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

달러 강세 완화의 어려움 가중

칼럼의 재해석

밤의 증시, 야간수익률 추종 ETF 출시

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



△ 경제분석

Analyst 이승훈

02. 6454-4891

seunghoon.lee@meritz.co.kr

달러 강세 완화의 어려움 가중

- ✓ 주요국 중앙은행 스탠스 차별화와 경기하강 위험 증대가 달러 강세를 가중시키고 있음
- ✓ 유로존의 취약성: 유로존의 분절화 우려와 에너지 가격 급등에 따른 독일/이탈리아 위험 부상
- ✓ 주요국 정책금리 전망 하향 조정될 정도로 경기하강 우려가 커지고 있음
- ✓ 당분간 달러강세 연장에 무게. 원화도 상단을 열어놓고 불확실성 완화 여부 주시해야 할 것

달러화: 2003년 이후 최고치 경신, 원화도 그 당시 수준으로 회귀

달러화 19년 만의 최고치 경신
원화도 1,310원 내외 등락 중

국내 외환시장에서 7월 5일 원/달러 환율 종가는 1,300.3원이었으나, 장마감 이후 유로존의 제반 위험이 부상하면서 유로화가 1.03달러/유로를 하회하였다. 이는 달러화의 추가 강세를 유발하면서, 주요 6개 선진국 통화를 대상으로 하는 달러화 지수(DXY)가 2003년 이후 최고치를 경신하는 동인이 되었다. 원/달러 환율도 그 당시 수준으로 돌아가 있다. 오후 11시 현재 1,313원 내외에서 등락 중이다.

위안화보다는 글로벌 달러화 강/약세 여부에 원화가 장기간 연동

중국이 우리나라 수출품 판매처인 동시에 수출시장에서의 경쟁자라는 점을 고려한다면 원화는 위안화에 민감하게 움직여야 한다. 그러나 위안/달러 환율도 달러화 대비 위안화의 가치이다. 결국 원화는 글로벌 달러화 강세 여부에 따라 등락해 왔다고 볼 수 있으며, 이번도 예외는 아니다.

그림1 달러화 지수와 원/달러 환율



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

달러화 강세가 심화되는 이유

달러화 강세가 심화되는 이유는 크게 두 가지로 나누어 생각해 볼 수 있다.

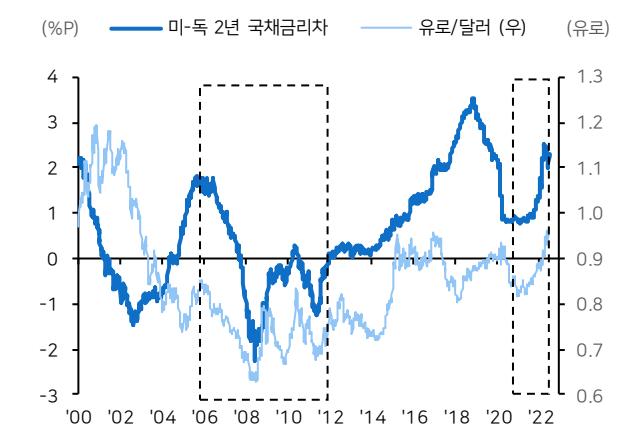
달러 강세 심화 이유 (1)

주요국 통화정책 스탠스 차별화:
미국 연준이 가장 매파적

첫째는, 주요국 중앙은행의 통화정책 스탠스 차별화이다. 연준은 인플레이션 억제를 위해 중립 이상의 금리인상도 불사하겠다는 입장인 반면, 유럽중앙은행은 7월부터 금리인상에 착수하는 그림이며, 일본은행은 인플레 유발을 위해 현행 통화정책 기조를 계속 고수하는 모습이다.

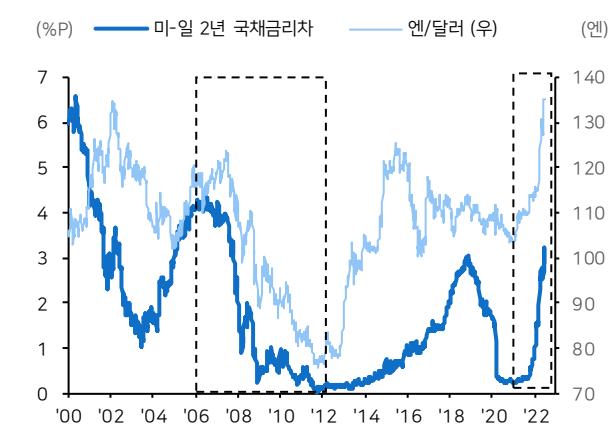
이러한 통화정책 스탠스의 차이는 미국과 독일, 그리고 미국과 일본의 2년물 국채금리차를 확대시켜, 거의 10년 만에 금리차 확대에 따른 달러화의 나홀로 강세를 유발하고 있다.

그림2 미국-독일 2년 국채금리차와 유로/달러



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 미국-일본 2년 국채금리차와 엔/달러



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

달러 강세 심화 이유 (2)

경기둔화, 침체 위험 부상으로
경기역행적 통화인 달러 강세

둘째는, 달러화의 경기역행적 성격에 따른 강달러이다. 달러화가 경기역행적인 통화(counter-cyclical currency)라는 의미에는, 1) 경기가 개선되고 경제주체들이 위험을 감수할 때 달러화가 약세를 보이는 반면, 2) 경기가 둔화되거나 침체 위험이 부상할 경우 달러화가 강세를 띤다는 성격이 내포되어 있다.

이를 그림 4로 설명할 수 있다. 2021년 상반기는 코로나19발 경기침체로부터 전 세계가 빠르게 회복되었던 구간이었다. 기대 이상의 회복세는 전세계 경제전망의 동반 상향조정을 유발하였고, 달러화 지수(DXY)는 90을 밀돌았다. 분위기가 바뀌기 시작한 것은 2021년 하반기, 1) 각국이 델타변이의 영향에 노출되면서 공급망 충격이 심화되고 생산자물가 급등이 시작되었던 때부터이다. 뒤이어 2) 2021년 11월 연준의 Pivot-to-inflation (인플레에 신경쓰겠다), 3) 2022년 2월 말 러시아-우크라이나 전쟁 발발을 거치며 유로존을 중심으로 한 경제전망의 하향 조정 속도가 빨라졌고, 달러화 강세는 연장되었다.

그리고 가장 최근에 와서는 4) 유로존의 스태그플레이션 진입과 미국의 리세션 진입 가능성이 부상하면서 경기역행적 통화인 달러화는 더욱 강세를 띠고 있다.

기존 강달러 완화 조건 충족의 문제점들 (1) 유로존의 어려움

우리가 당초 상정했던 강달러 완화 조건: ECB의 원만한 금리인상 동참, 전쟁 위험의 정점 통과

ECB 금리인상 착수와 맞물려 유로존 내 여러 위험이 가중

당초 우리는 ECB가 금리인상에 착수하여 연준과 통화정책 스탠스의 간극을 줄이고, 전쟁이 정점을 지나면서 달러화 강세가 누그러질 것으로 기대하였다. 전쟁의 향방은 알 수 없다. 양측이 수 개월 내에 얻을 것을 얻고 타협할 것으로 '기대' 하지만, 정치의 영역이라 예측/단정이 어렵다.

ECB는 그나마 예측이 가능한 영역이다. 문제는 금리인상 만으로 달러화 강세 압력을 덜어내기가 점차 어려워지고 있다는 것이다. 이는 1) 금리인상이 가시권에 들어오면서 이탈리아/스페인 등 재정위기 경험국의 취약성과 유로존의 분절화 (fragmentation) 우려, 그리고 2) 에너지 가격의 급등으로 야기되는 제조업 중심 국가(독일, 이탈리아)의 경기침체 진입 가능성 때문이다. 이 문제의 해답이 보여야만 ECB가 완만한 금리인상 사이클을 지속할 수 있을 것이다.

그림4 미국/유로존의 2022년 GDP성장을 전망과 달러화



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 이탈리아-독일 10년 국채금리차와 달러/유로



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

1. 유로존 분절화 우려와 대응책

이탈리아-독일 국채금리차 확대는 유로존 분절화 위험 투영 결과

재정위기 경험국의 취약성과 분절화 우려는 금융시장에서 이탈리아-독일 10년물 국채금리차의 확대로 투영되고 있다. 현재 양국의 국채금리차는 194bp로, 2019년 당시의 300bp 내외와 실제 재정위기가 불거졌던 2011~12년의 500bp 내외를 하회한다. 그러나 금리차가 확대되는 흐름은 맞다.

현재까지의 대응은 충분치 못함

금리인상으로 분절화 위험이 불거지자 ECB는 판테믹 긴급 자산매입 프로그램 (PEPP)을 통해 매입한 채권의 만기가 도래할 때, 신축적인 재투자(즉, 이탈리아/스페인 국채의 재투자 비중을 늘릴 것) 의향을 밝혔다. 그러나 이것만으로 시장을 안심시키지는 못하고 있다. 이는 PEPP 후반부로 갈수록 ECB 출자비율(capital key)에서 크게 벗어나지 않는 형태의 자산매입을 했기 때문이다. 매입을 할 때 결국 독일 국채를 많이 샀다는 이야기이다.

새로운 시스템 고안이 필요하기에
단기간 내 해결될 수 있는 문제
아닐 가능성

기존에 사용했던 카드로는 한계가 있다. 자산매입을 다시 개시하는 것은 ECB의 중기 통화정책 기조에 위배된다. 자산매입 중단 이후 금리인상이라는 순서를 따르게 되어 있기 때문에, 금리인상을 단행하는 구간에는 자산매입이 불가능하다.

재정위기 당시 고안된 OMTs(outright monetary transactions)/ESM(European Stability Mechanism) 재정위기에 진입한 국채만을 대상으로 대응하도록 한정되어 있어, 위기의 징후가 드러났을 때의 선제적 방안이 되지 못한다. 따라서 이들 장치의 변형을 피하거나, 분절화 위험을 방지할 수 있는 예외적인 자산매입 프로그램이 고안되어야 시장의 우려 완화에 기여할 수 있을 것이다. 단기간 내 해결될 수 있는 문제는 아닐 수 있다.

2. 에너지 가격 급등과 제조업 위험

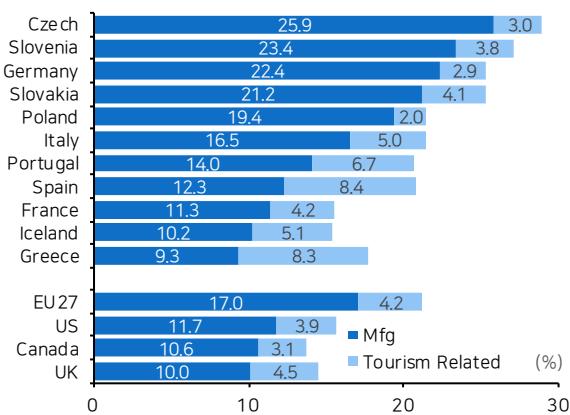
에너지 가격 급등과 이를 통해
제품 생산하는 국가들 위험 가중

2020~21년 유로존의 위험이 판데믹 장기화에 따른 관광산업 위축이었다면, 2022년의 위험은 전쟁발 에너지 가격의 급등과 이에 따른 제조업 생산차질이다. 판데믹이 끝나가면서, GDP 내에서 관광업 비중이 상대적으로 높은 그리스, 스페인, 포르투갈 경제는 어느 정도 숨통이 트일 여지가 생겼다. 문제는 GDP 내에서 관광업 비중이 낮은 반면 제조업 비중이 높은 국가들—특히, 독일과 이탈리아의 취약성이 부각된다는 점이다.

독일 전력생산 비용 급증이
대표적 사례

독일의 전력생산 비용은 이미 급등하였다. 전력생산 생산자물가는 2019년 대비 131% 올랐다. 그나마 독일 정부가 이러한 비용부담을 완전히 전가시키지 않음으로써, 독일 전기료 CPI는 동 기간 중 26% 오르는 데 그쳤다. 전력생산비 급증에 비해서는 상승폭이 미미하지만 26%면 큰 것이다.

그림6 유로존 주요국의 GDP내 제조업 및 관광업 비중



주: 2015~19년 평균

자료: OECD, 메리츠증권 리서치센터

그림7 독일 전기료 CPI와 독일 전기료 CPI



자료: Statistisches Bundesamt, 메리츠증권 리서치센터

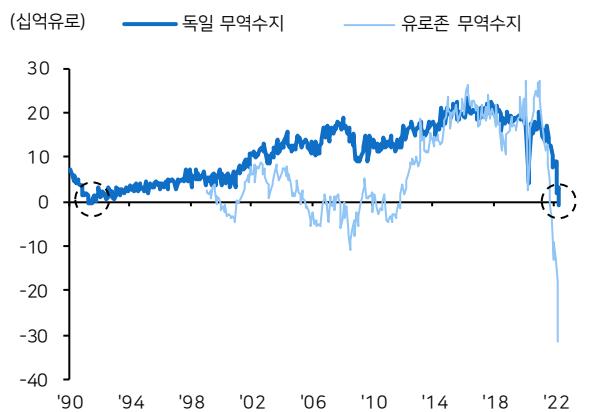
사태가 더욱 악화될 소지
파업, Nordstream 보수 등

걱정스러운 것은 사태가 더욱 악화될 공산이 커지고 있다는 점이다. 노르웨이 가스 생산업체인 Equinor의 파업으로 3개의 유전/가스전이 폐쇄되었고, 러시아는 유지보수를 이유로 당분간 NordStream I을 통한 독일로의 가스공급을 7월 11일부터 21일까지 중단한다고 밝혔다. 이미 러시아는 6월 들어 이 가스관을 통해 독일에 공급하는 가스량을 60% 줄인 바 있다¹.

그 사이 독일 마저 무역적자 전환

6월 미국 프리포트 LNG 터미널 화재로 유로존으로의 가스수송이 어려워진 것에 더해, 최근 일련의 돌발변수는 제조업 중심 국가, 특히 독일의 어려움을 크게 가중시키는 요인이다. 네덜란드 TTF 가스선물 가격 급등이 이어지는 이유이기도 하다. 더욱이, 에너지 수입 급증이 2022년 5월 독일 무역수지를 30년 만에 적자전환 시켰고, 유로존 무역적자를 더욱 확대시키는 요인으로 작용하고 있다는 점 역시 유로화 입장에서는 약세 요인이 되고 있다.

그림8 유로존 무역수지: 전체 vs 독일

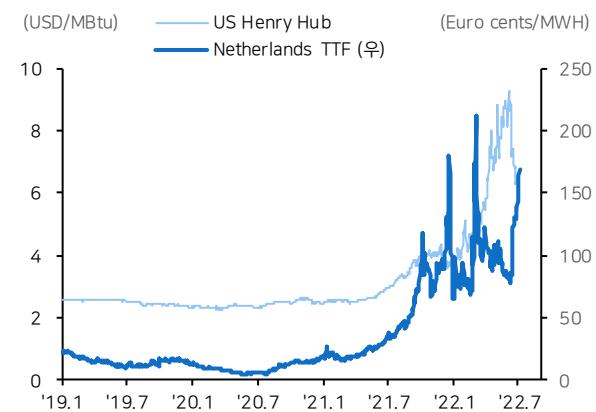


러시아가 영구적으로 가스공급
중단한다면 일은 커지는 것임

파업과 화재는 각각 종료되고 복구될 가능성이 크다고 볼 수 있으나, 러시아의 진의는 의심이 가는 것이 사실이다. 만약 NordStream I을 통한 가스공급 중단이 길어진다면 가스가격의 추가 상승은 불가피해 질 것이기에 전력생산을 가스에 의존하는 국가들(주요국 중에서는 이탈리아)과 러시아산 천연가스 수입의존도가 높은 국가들(독일, 체코, 평가리, 슬로바키아 등)이 타격을 입을 수 있다. 제조업 중심 국가들의 위험은 더욱 커진다. 스태그플레이션 국면에 진입하는 것이다.

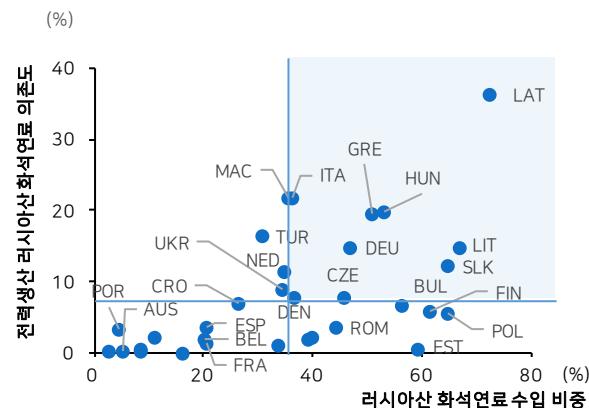
2021년 러시아의 전체 수출에서 천연가스 수출이 차지하는 비중은 11.3%로 원유(22.4%)와 석유제품(14.2%) 다음으로 크다. 따라서 가스공급 중단이 일시적일 가능성에 무게를 두고 사안을 바라보고는 있으나, 전망의 위험은 크다.

그림9 천연가스 근월물 가격: 미국 vs 유럽



¹ 최설화/황수록/이정연, Meritz Global Catch Mind (2022년 7월): "에너지 안보와 각국의 셈법", p 20 이하

그림10 유로존 각국의 러시아산 화석연료 의존도 (2020)

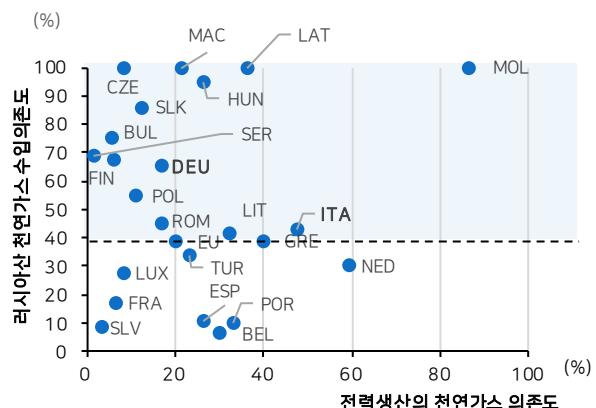


주: X축 산식: 에너지원별 러시아산 수입 의존도를 산출평균

Y축 산식: 에너지원별 '전력생산 비중' * '에너지수입 의존도' * 러시아산 수입비중의 합

자료: Eurostat, 메리츠증권 리서치센터

그림11 전력생산 천연가스 의존도/러시아 가스수입 의존도 (2020)



자료: Eurostat, 메리츠증권 리서치센터

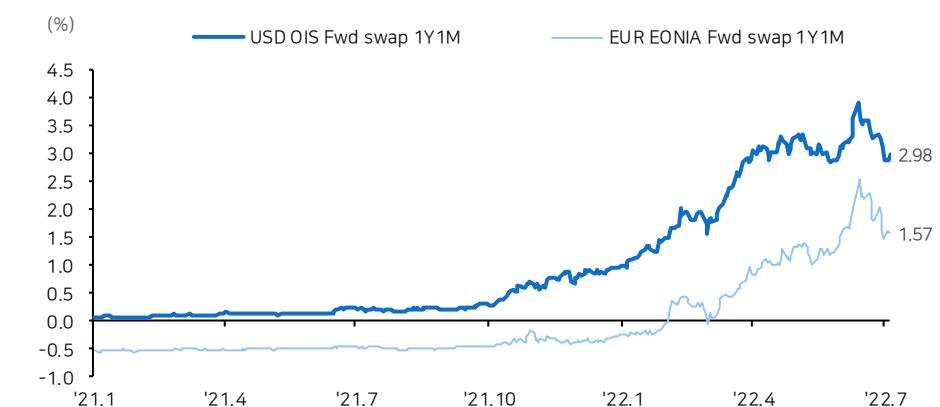
기존 강달러 완화 조건 충족의 문제점들 (2) 경기하강 위험

지금까지 유로존이 당면하고 있는 위험과, 이에 따라 유로화 강세가 제한될 소지를 살펴 보았다. 이제는 경기역행적 통화로서의 달러 강세 요인인 경기하강 위험을 짧게 다룬다.

경기하강 심화로 인해 중앙은행
정책금리 전망도 하향 조정 중

6월 FOMC 직후만 하더라도 OIS 스왑에 반영된 1년 후 1개월물 금리는 미국 3.62%, 유로존 2.34%였다. 연준이 점도표를 통해 내년 말 4%에 준하는 수준으로 금리를 인상하고, 직전 주의 ECB 회의에서 9월 50bp 인상 가능성이 공히 제기된 때문이다. 그러나 6월 미국/유로존 PMI의 하락과 소비심리 악화 등 경기둔화의 가속화는 연준과 ECB 금리인상에 대한 눈높이를 낮추는 계기를 만들어 주었다. 7월 5일 현재 OIS 스왑에 반영된 1년 후 1개월물 금리는 미국 2.98%, 유로존 1.57%로 3주 전에 비해 각각 64bp와 77bp나 낮아졌다.

그림12 스왑시장에 반영된 미국과 유럽의 1년 후 1개월물 금리 (※ 정책금리 예상)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미국은 예방적 인하의 필요성을 시장이 종용하는 중

유로존은 이제 중립이상의 금리 인상이 어렵다는 전망 지배적

리세션이 기본 시나리오는 아닌 것으로 보이나, 경기하강 위험의 추가 반영 자체가 강달러 요인

당분간 원/달러 상단을 열어놓고 불확실성 해소 여부 주시 필요

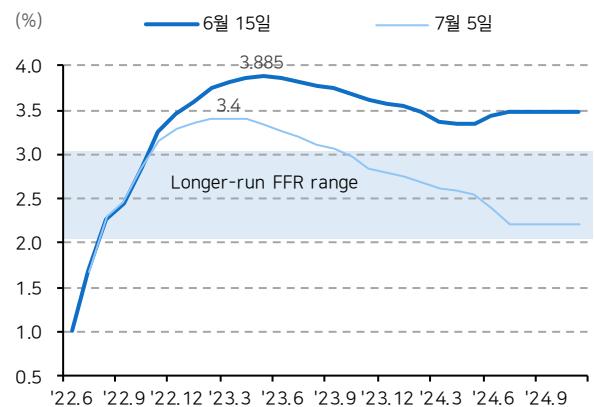
미국 연방기금금리 선물에 반영된 향후 연방기금금리 궤적에도 상당한 변화가 있었다. 6월 FOMC 직후에는 중립 이상으로 정책금리가 빠르게 상승한 이후 3.5~4.0%에 준하는 수준에 상당 기간 머물 것으로 예상되었다면, 3주가 지난 현재는 연준이 7월 75bp와 9월 50bp 인상을 포함하여 내년 3월까지 3.4% 내외로 금리를 인상한 이후 반년 이내에 정책금리를 다시 낮출 것으로 기대되고 있다.

유로존의 경우 중립으로 간주되는 1.5~2.0% 이상으로의 금리인상이 6월 중순까지 기대되었다면, 이제는 중립에 못 미치는 수준이 금리인상의 종착점일 것이며, 금리인상을 이어간다 하더라도 내년 3월 혹은 5월이 마지막 금리인상일 가능성을 높게 보고 있다.

미국 연방기금금리 궤적을 보면, 정책금리의 급격한 인하가 아닌 점진적인 인하 가능성에 무게가 실린다는 점에서 미국의 경기후퇴(recession)는 이코노미스트들과 시장 참여자들의 기본 시나리오는 아닌 것으로 보인다. 그러나 자료를 쓰고 있는 이 시간에도 미국 국채금리가 동반 하락하고 있다는 사실은 향후 경기하강 '심화' 우려가 점차 커지고 있음을 의미한다고 본다.

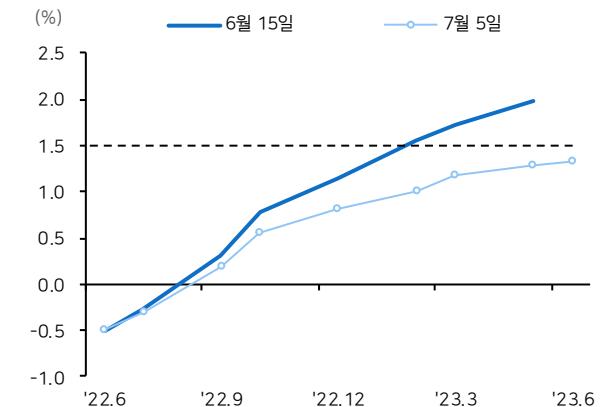
적어도, 경기를 우려하여 금리인상을 멈추거나 시장 기대대비 완화적인 스탠스로의 전환이 나오지 않는 이상, 경기하강 우려에서 유발되는 강달러 압력도 단기간 내 완화되기는 어려울 것이다. 원/달러 환율도 연고점을 경신한 상태이나, 당분간은 상단을 열어놓고 제반 불확실성 해소 여부를 예의주시해야 할 것으로 보인다.

그림13 미국 FFR 선물에 반영된 향후 연방기금금리 궤적



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 유로존 OIS에 반영된 향후 유로존 정책금리 궤적



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

칼럼의 재해석

최병욱 연구원

밤의 증시, 야간수익률 추종 ETF 출시(Financial Times)

주식시장은 대개 낮에 개장한다. 국가마다 개장시각이 다르지만 보통 오전에 개장해서 오후 저녁 전에 마감한다 그러나 최근, 밤 사이에 발생하는 overnight 포지션 수익률을 추종하는 것을 목표로 하는 ETF가 출시돼, 이를 소개하려고 한다.

NightShares의 NSPY, NIWM이다. 전날 종가에 매수, 다음날 시가에 매도하는 전략으로 야간 동안의 수익률을 추종하는 것이 목표다. 실제로 SPY의 야간과 주간(개장 시간)의 장기적인 수익률을 보면 최근 2019년 이후 야간수익률이 크게 상승하면서 주간수익률을 28.4% 아웃퍼폼하고 있다는 것을 확인할 수 있다.

이 현상을 설명하는 이론적 가설들을 소개한다. 첫 번째는 보통 저녁에 발표되는 기업의 실적보고서 등 소식이 주가에 긍정적인 영향을 준다는 것이다. 두 번째는 기관들의 리스크 관리를 위한 인위적인 가격 조절이 주간 수익률에 영향을 준다는 것이다.

두 ETF를 비교해서 살펴보면 NSPY 대비 NIWM이 특징적이다. 대형주를 담은 SPY는 주간수익률보다는 야간수익률이 더 높으나, 보유 전략에 비해서는 낮았다. 이에 비해 NIWM은 야간수익률이 주간수익률뿐만 아니라 보유 전략 수익률보다도 높았다.

야간 글로벌 이벤트 등 특수한 경우에 대한 투자 및 헷지 수단으로서 기능할 수 있다고 판단한다

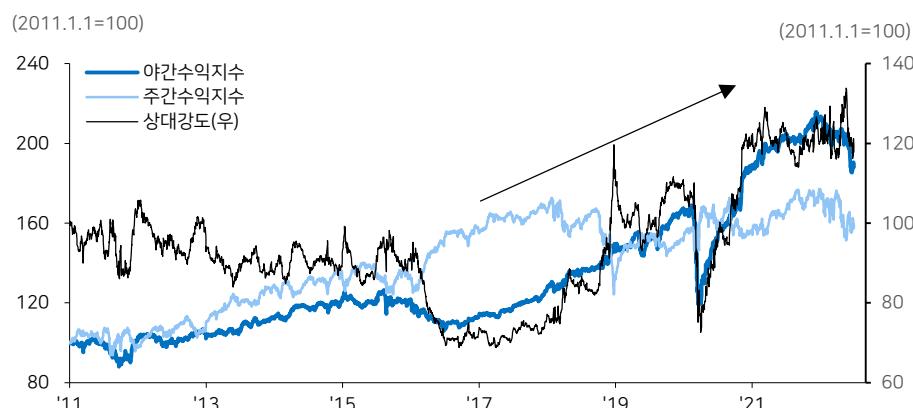
야간수익률 추종 ETF 출시

Nightshares, 야간수익률 ETF
NSPY, NIWM 출시

주식시장은 대개 낮에 개장한다. 국가마다 개장시각이 다르지만 보통 오전에 개장해서 오후 저녁 전에 마감한다. 한 국가의 증시가 닫혀있는 밤에 지구 반대편에서 수많은 일들이 일어나고, 증시에 영향을 준다. 이 같은 글로벌 이벤트는 익일 아침 시가에 반영되는 경우가 많다. 밤 사이에 발생하는 overnight 포지션 수익률을 추종하는 것을 목표로 하는 ETF가 출시돼, 이를 소개하려고 한다.

NightShares의 NSPY, NIWM이다. 전날 종가에 매수, 다음날 시가에 매도하는 전략으로 야간 증시의 수익률을 추종하는 것이 목표다. 실제로 SPY의 야간과 주간(개장 시간)의 장기적인 수익률을 보면 최근 2019년 이후 야간수익률이 크게 상승하면서 주간수익률을 28.4% 아웃퍼폼하고 있다는 것을 확인할 수 있다. 해당 ETF들의 이론적 가설, 두 ETF의 기대수익률, 변동성을 살펴보자 한다.

그림1 SPY ETF 야간 vs 주간 수익지수_2011년 이후



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

이론적 가설

이론적 가설

1. 기업소식 장 마감 이후 발표
2. 기관 리스크 관리

먼저 왜 이와 같은 주간과 야간의 차이가 발생할까? 이에 대해서 몇 가지 가설이 있다. 첫 번째는 AlphaTraI Funds의 최고 투자 책임자인 Max Gokhman의 기업 뉴스 발표 영향설이다. 보통 실적보고서나 M&A 활동은 저녁에 발표되는데, 이들 이벤트는 주가에 부정적인 것보다 긍정적인 경향이 있기 때문에 야간 수익률이 더 좋다는 것이다.

Max Gokhman은 이에 더해, 기관들이 장 마감 이후 포지션 보유에 대한 리스크를 제거하고, 다음날 아침에 재진입하고 싶어하는 것을 두 번째 이유로 꼽았다. 기관들은 장 마감 전 포지션을 정리하고 익일 개장 후 포지션에 진입하기 위해 노력한다. 예상종가보다 낮은 가격에 포지션을 정리하며, 예상시가보다 높은 가격에 포지션에 진입한다. 이는 장 마감 시각에 주가를 하락시키고, 장 시작 시 주가를 상승시킨다는 것이다.

NSPY vs NIWM

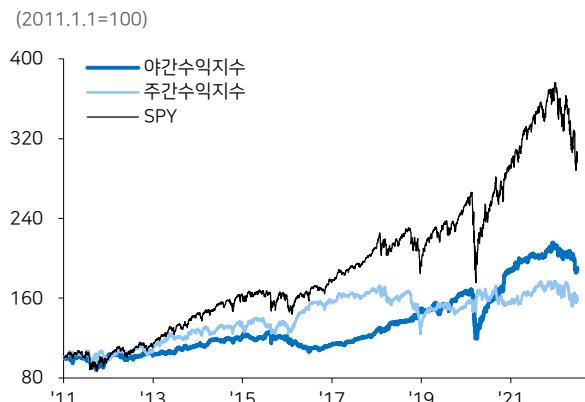
NSPY vs NIWM

소형주 IWM

야간수익 > 보유수익 > 주간수익

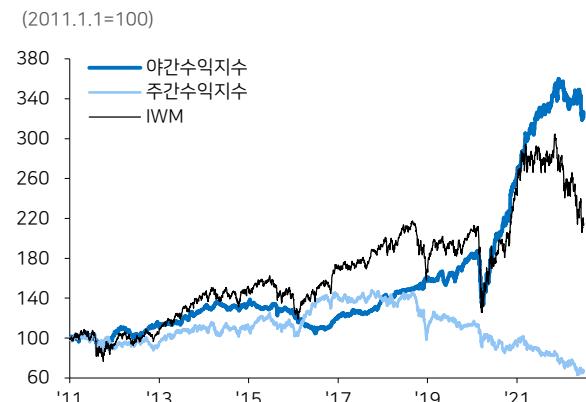
ETF들을 비교를 통해 직접적으로 살펴보자. NSPY는 미국 대형주, NIWM은 소형주의 야간 수익을 추종한다. 두 전략의 과거 수익률은 서로 다르게 나타난다. 대형주(SPY ETF)는 분명 야간수익률이 주간수익률보다 높다. 그러나 단순 SPY 대비해서는 낮은 수익률을 보인다. 하지만 소형주(IWM ETF)의 야간수익을 추종하는 NIWM은 야간수익률이 주간수익률뿐만 아니라 IWM 수익률보다도 높다.

그림2 SPY vs 야간 vs 주간 수익률_2011년 이후



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

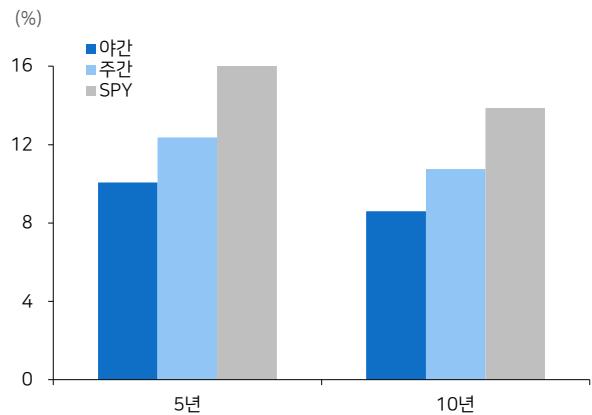
그림3 IWM vs 야간 vs 주간 수익률_2011년 이후



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

변동성 측면에서 살펴봤을 때는 대형주와 소형주 모두 야간에 더 낮은 변동성을 보였다. 결론적으로 하단 그림6의 수익률과 변동성 차트를 보자. 대형주의 경우 야간지수는 SPY에 비해 변동성이 낮아 안정적이나, 연간수익률이 5%p로 크게 낮다. 반면 소형주의 야간지수는 IWM 대비 수익률은 소폭 높은 편 더해 변동성은 크게 낮아(IWM 21% vs 야간지수 12%) 높은 수익률과 안정성 두 마리 토끼를 잡았다고 볼 수 있다.

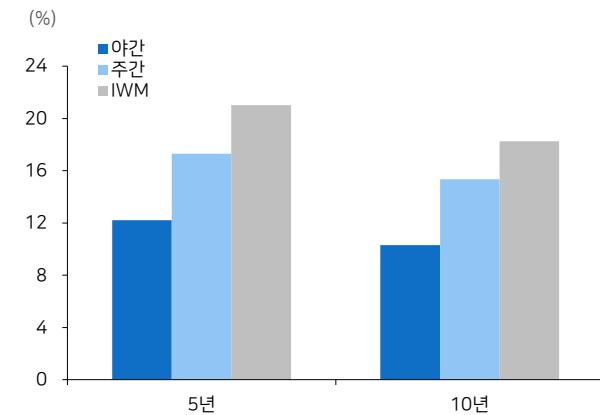
그림4 SPY vs 야간 vs 주간 변동성



주: 30일 롤링 수익률 변동성을 연율화한 수치의 5년, 10년 평균

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

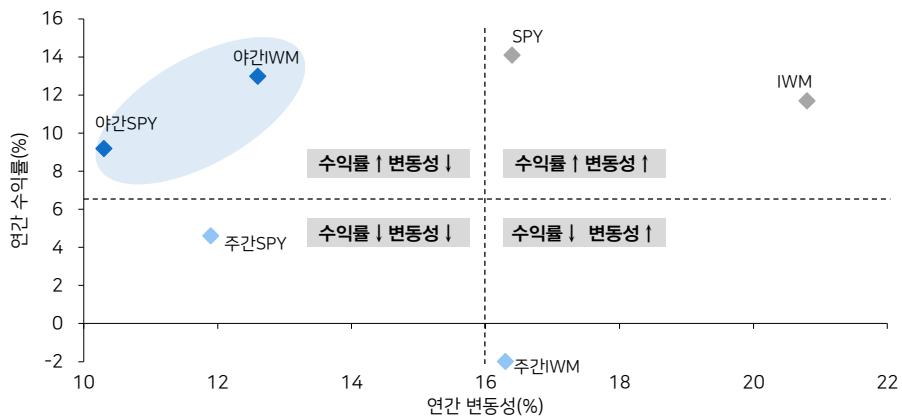
그림5 IWM vs 야간 vs 주간 변동성



주: 30일 롤링 수익률 변동성을 연율화한 수치의 5년, 10년 평균

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림6 대형주, 소형주 수익률 및 변동성 야간 vs 주간



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

정리

특수한 경우

헷지 수단으로써 기능할 가능성

한 가지 아쉬운 점은 이 ETF들의 이론적 배경 및 설명이 완벽하지 않다는 것이다. 가장 특징적인 소형주 야간지수 수익 우세 이유에 대해서도 설명이 없다. 그에 더해서 현재 글로벌 중시 변동성이 확대되는 국면에 소형주 overnight 포지션을 보유하는 것이 부담으로 작용할 수 있다는 점 또한 단점이다.

그러나 대형주도 주간 대비 야간에 높은 수익률을 기록했고(비록 단순 대형주보유 전략보단 수익률이 낮았지만), 소형주는 IWM 대비해서도 높은 수익률을 기록했다. 야간 글로벌 이벤트 등 특수한 경우 및 헷지 수단으로서 기능할 수 있고, 향후 글로벌 중시 안정기 투자대안으로서 고려할만한 대안으로 판단한다. 추후 코스피 적용, 소형주 야간수익률 우세 이유 등 추가적인 연구를 진행할 계획이다.

원문: *Nocturnal enigma targeted by ETF launches*