

1. 자산배분: 안전자산 확대 중

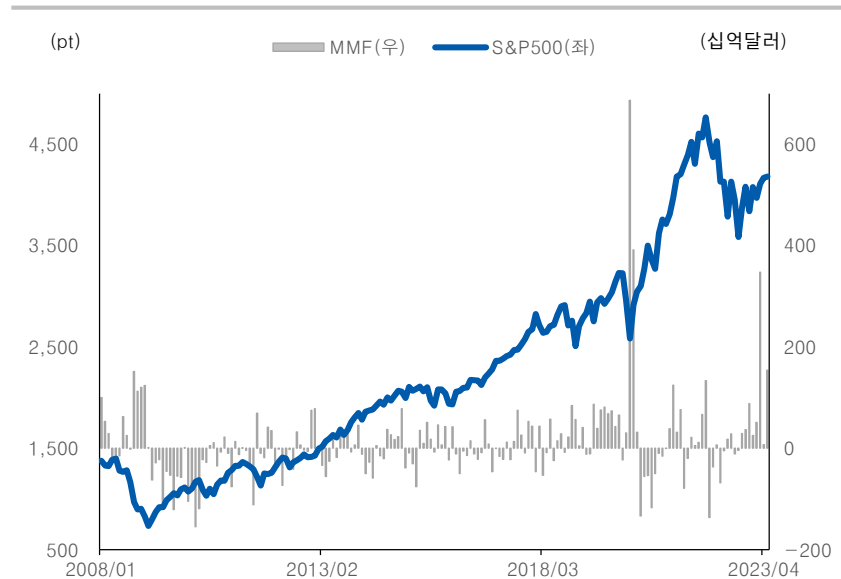
미국 자산 시장은 아직 안전자산

미국 펀드시장에서 MMF로는 9개월째 자금 유입. 연초 SVB 은행 등 지방 은행의 파산 위기가 커지면서, 미국에서는 은행 예금에서 MMF로 자금이 이동하는 추세. 미국 MMF 순자산은 올해 초 4조 8000억달러에서 6월 5조 4300억달러로 크게 증가하였으며, 6월말 MMF의 이자율은 평균 4.81% 수준. 역사적으로 MMF는 위험 자산에 대한 투자 심리가 급격하게 위축될 때 자금 유입 규모가 커지곤 했음

미국 SEC는 MMF의 자금 유입이 커짐에 따라, 향후 MMF의 대량 인출에 대한 관리가 필요한 상황. 이에 따라 기관투자자는 MMF 순자산의 5% 이상을 환매할 경우 수수료를 부과하는 방안 도입 추진.

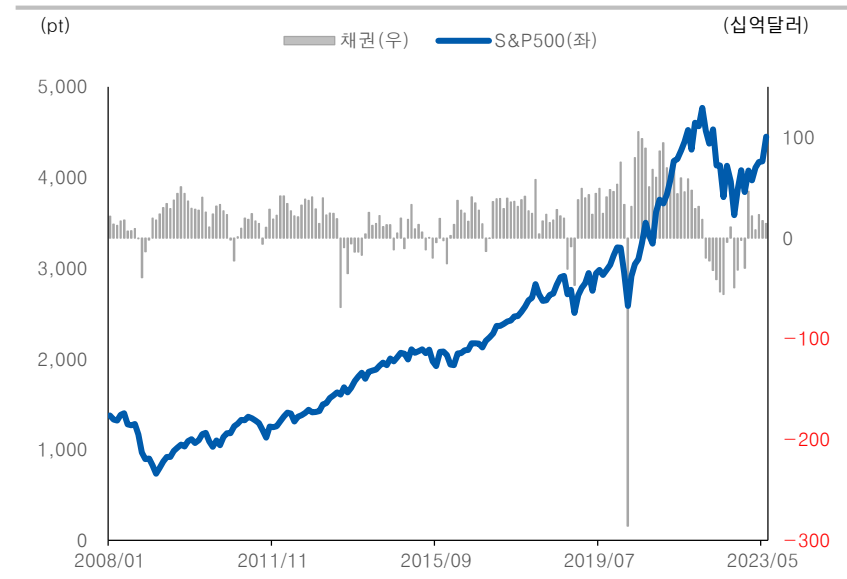
금리 인상이 이어지면서 자금이 빠져나갔던 채권펀드도 6개월째 자금 유입이 이어지고 있음.

미국 펀드시장에서 9개월째 MMF로 자금 유입



자료: Morningstar, 유안타증권 리서치센터

미국 펀드시장에서 6개월째 채권펀드로 자금 유입



자료: Morningstar, 유안타증권 리서치센터

1. 자산배분: 안전자산 확대 중

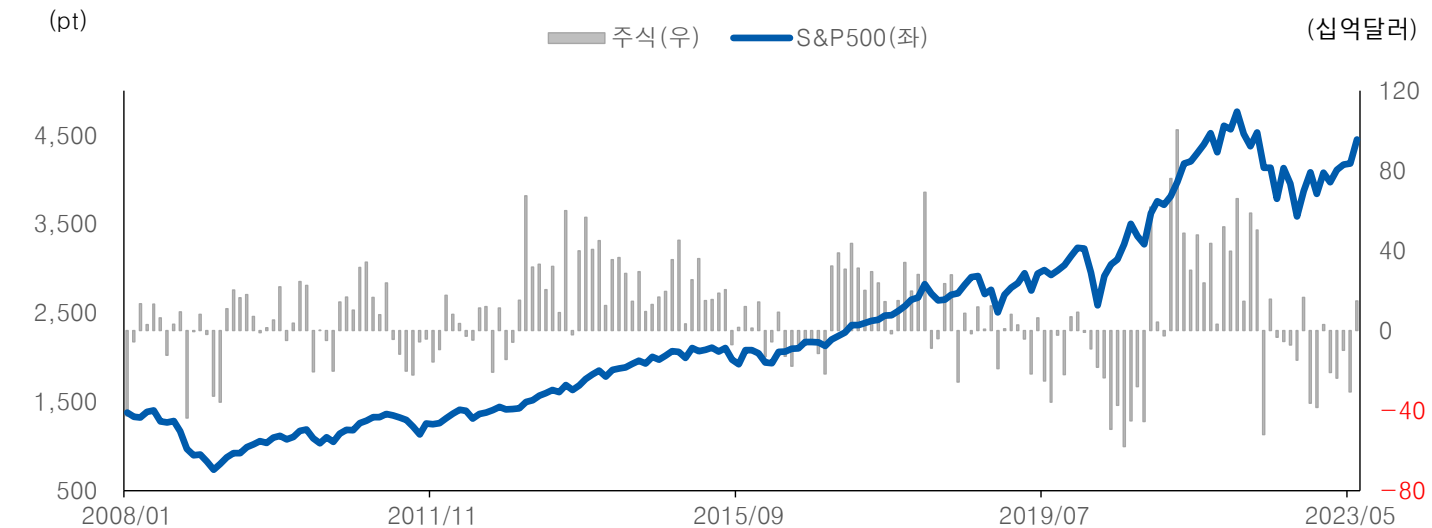
미국 펀드 시장에서 주식펀드로 5개월만에 자금 유입 전환

본격적인 강세장이 시작된 경우에는 MMF에서 주식펀드로 자금이 움직였으며, 2023년에는 아직 그러한 모습은 보이지 않고 있음. 2020년에는 미국 주식 시장이 좋아지고 시차를 둔 후 하반기부터 자금 유입이 본격화

S&P 500 고점은 2021년 말이었고, 미국 펀드시장의 주식펀드(ETF포함)에서 자금 유출은 2022년 4월부터 시작되어 최근까지 이어졌음.

6월에는 5개월만에 주식펀드로 자금 유입 전환되면서, 위험자산에 대한 투자자들의 변화를 기대하게 만들었음. 6월에는 5월보다 MMF로의 자금 유입도 크게 줄어든 것도 주식시장에는 긍정적 상황으로 향후 위험자산에 대한 태도 변화가 시작된 것일 수도 있음

미국 펀드시장에서. 주식펀드는 2022년 2분기 이후 자금 유출 분위기였으며, 지난 6월 5개월 만에 자금 유입 전환



자료: Morningstar, 유안타증권 리서치센터

1. 자산배분: 안전자산 확대 중

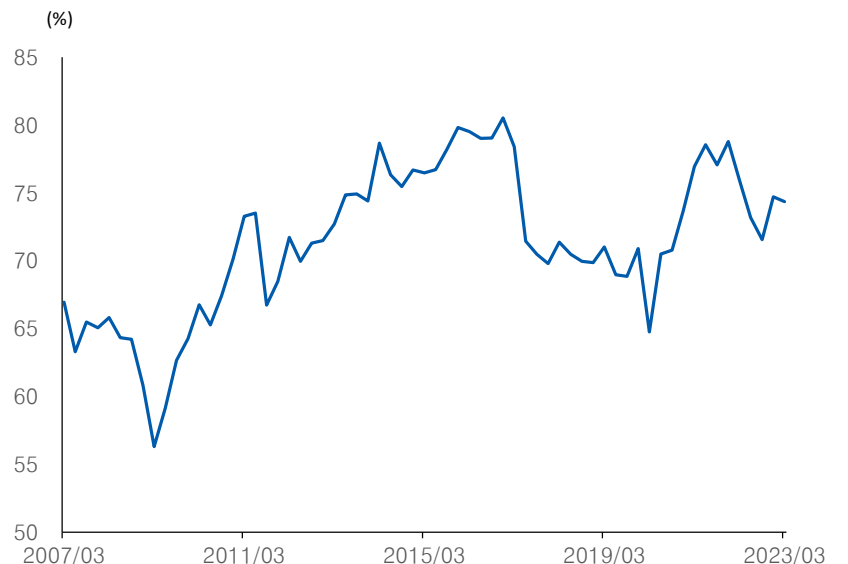
혼합펀드 자산배분 Case 1(American Funds Capital Income)

미국 펀드 유형은 주식, 채권, Allocation, Miscellaneous, 원자재, MMF 등으로 구분. Allocation 유형은 주식, 채권, 유동성 등으로 구성되며, 세부적으로는 위험 자산의 비중에 따른 Cautious, Aggressive, Flexible 유형과 TDF 등으로 구성됨.

Flexible Allocation 유형은 시장 상황에 따라 자산군의 비중을 탄력적으로 조정하는 특성이 있음. Flexible Allocation 유형은 중에서는 American Funds Capital Income, First Eagle Globa, PIMCO All Asset 등의 규모가 큼. 혼합펀드의 자산 배분은 해당 운용사의 자산군별 전망에 따라 조정되기 때문에, 대형 운용사의 시장을 바라보는 시각을 유추할 수 있음.

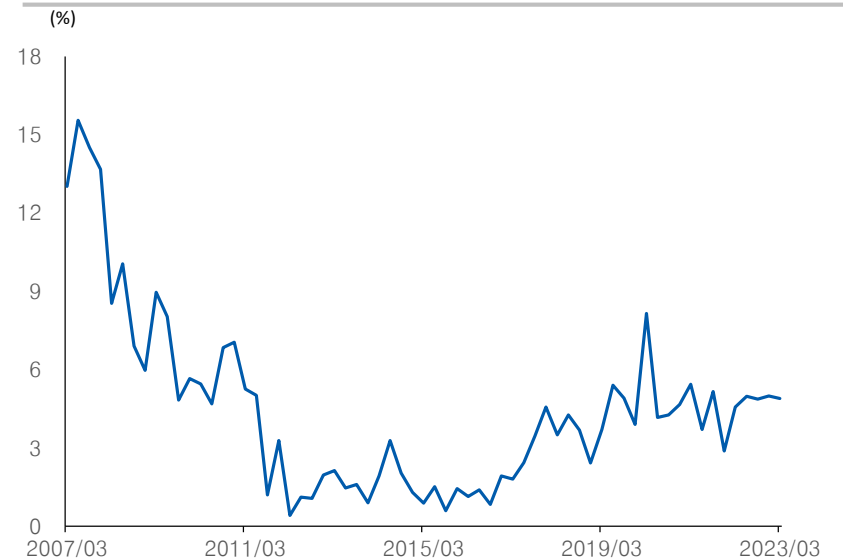
American Funds Capital Income 펀드는 연초 이후 주식 자산을 매도하여 부분적으로 이익실현을 하여, 유동성 비중을 늘리고 있음.

American Funds Capital Income의 주식 비중



자료:Morningstar, 유안타증권 리서치센터

American Funds Capital Income의 유동성 비중



자료:Morningstar, 유안타증권 리서치센터

1. 자산배분: 안전자산 확대 중

혼합펀드 자산배분 Case 2(First Eagle Global)

American Funds Capital Income 펀드는 과거보다 높은 70%의 주식 비중을 유지하고 있으며, 연초 이후 약 5% 정도 주식 비중이 줄어들었음. 채권 비중은 2020년 중반에는 25% 이상까지 확대하였으나, 2020년 하반기부터 채권 비중을 줄여나가 2023년 1분기에는 18.2% 기록. 주식과 채권 비중을 줄이면서 유동성 비중은 5%로 높아짐

First Eagle Global은 5년 연환산 수익률이 6.8%로 대형 Flexible Allocation 중에서 높은 편임. First Eagle Global은 2020년 7월 82%까지 비중이 늘어났으나, 이후 5.8% 축소. 2022년 하반기부터 주식 시장이 완만한 상승을 이어갔지만, 주식 비중은 그 때부터 줄어들었음. 반면 유동성 비중은 11.5%까지 늘어나 2021년 이후 가장 높은 수준

First Eagle Global 의 주식 비중



자료:Morningstar, 유안타증권 리서치센터

First Eagle Global 유동성 비중



자료:Morningstar, 유안타증권 리서치센터

1. 자산배분: 안전자산 확대 중

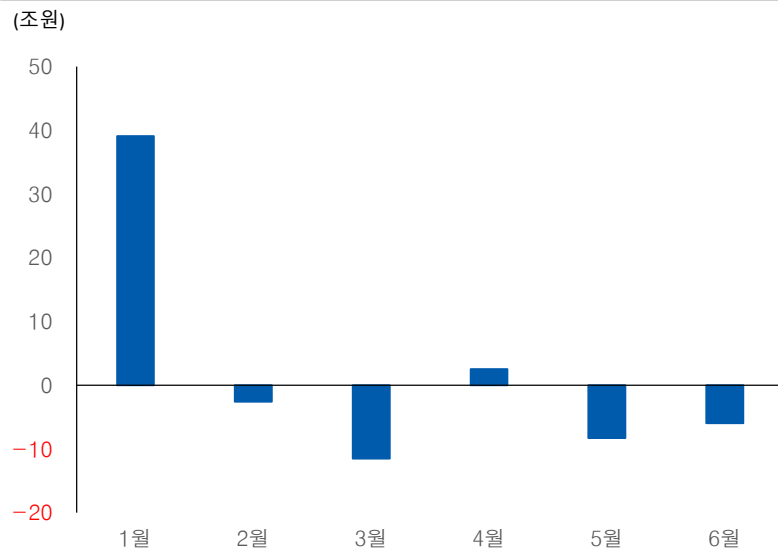
우리나라도 안전자산에 투자

우리나라에서는 2월 이후 MMF에서 자금이 빠져나가는 추세. 반면 한국은행의 '5월 자금시장 동향'에 따르면, 은행 정기예금이 10.5조원이 늘어나 941조원을 기록. 채권펀드로도 3개월 연속 자금 유입되고 있음.

반도체와 2차 전지 등에 대한 하반기 기대감이 커지면서, 6월 주식펀드(ETF포함)으로는 작년 9월 이후 처음으로 1조원 넘게 순유입

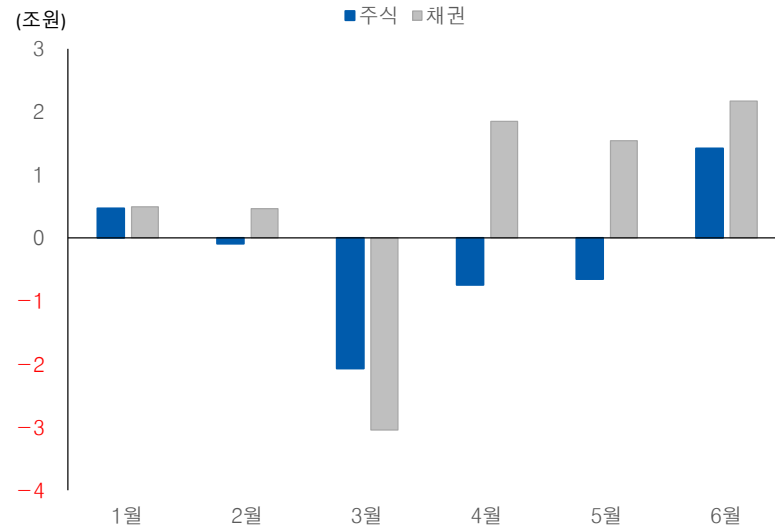
환율 하락 상황과 외국인 수급 강화 등으로 주식시장이 강세를 보이면서, 위험자산에 대한 투자심리는 좋아지는 것으로 보임. 주식펀드 중에서는 IT, 2차 전지 관련 ETF를 중심으로 투자자금이 들어오고 있음

우리나라 MMF는 2월 이후 유출 기조



자료:금융투자협회 유안타증권 리서치센터

우리나라에서는 6월 주식펀드로 1.4조원 유입



자료:금융투자협회 유안타증권 리서치센터

2. 금리 인상 마무리 국면에서의 자금 흐름

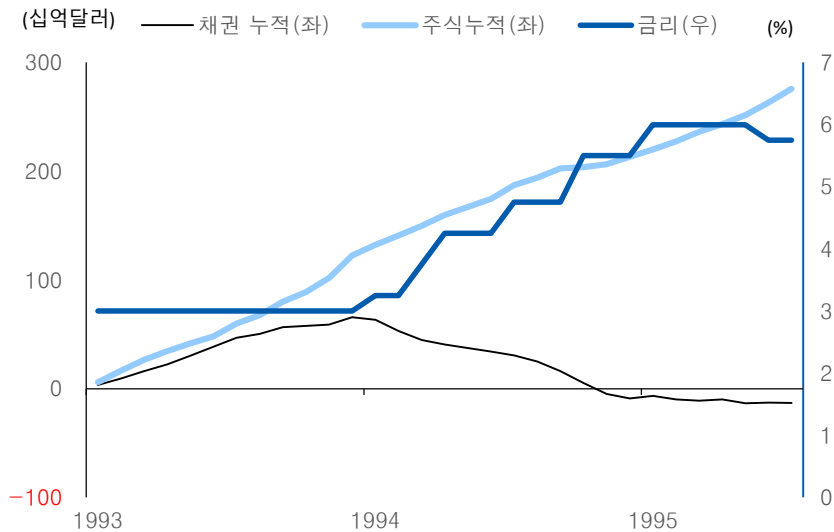
과거 금리인상시에는 주식으로 자금 유입

1994년, 1999년, 2004년의 미국 연준의 금리 인상은 채권자산의 기대수익률 인하를 가져와, 채권자산에서 주식자산으로의 이동 촉발. 금리 인상 초기에는 채권펀드에서 자금이 빠져나가기 시작하여, 금리 인상이 마무리 될 때까지 자금 유출이 이어지는 경우가 많았음.

1994년 금리인하가 시작되면서 채권펀드의 자금 유출이 본격화되었고, 주식펀드는 금리 인상이 진행되는 동안 자금 유입이 꾸준히 이어졌음. 당시 신흥국관련 펀드인 이머징주식펀드와 아시아(일본제외)주식펀드에서의 자금 유출은 크지 않았음.

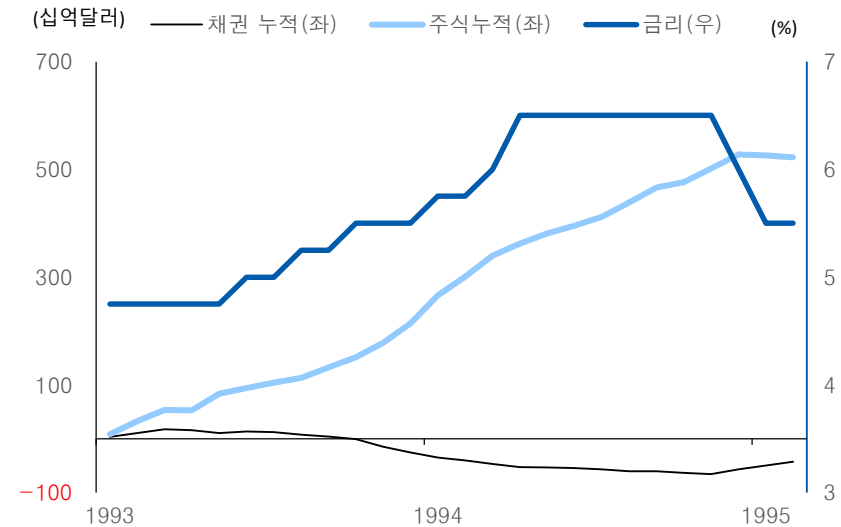
1999년 금리인상 시기에도 글로벌 유동성은 채권에서 주식으로 이동하였고, 주식펀드로의 자금 유입 규모는 금리 인상이 시작되기 전보다 크게 늘어났음. . 경기 상황이 좋았던 상황이기 때문에 신흥국보다는 미국과 유럽 등 선진국 주식펀드로 자금 유입

1994년 금리 인상시 주식펀드는 자금 유입 이어짐



자료: Morningstar, 유안타증권 리서치센터, 미국 설정펀드 대상

1999년 금리 인상시 주식펀드는 자금 유입 이어짐



자료: Morningstar, 유안타증권 리서치센터, 미국 설정펀드 대상

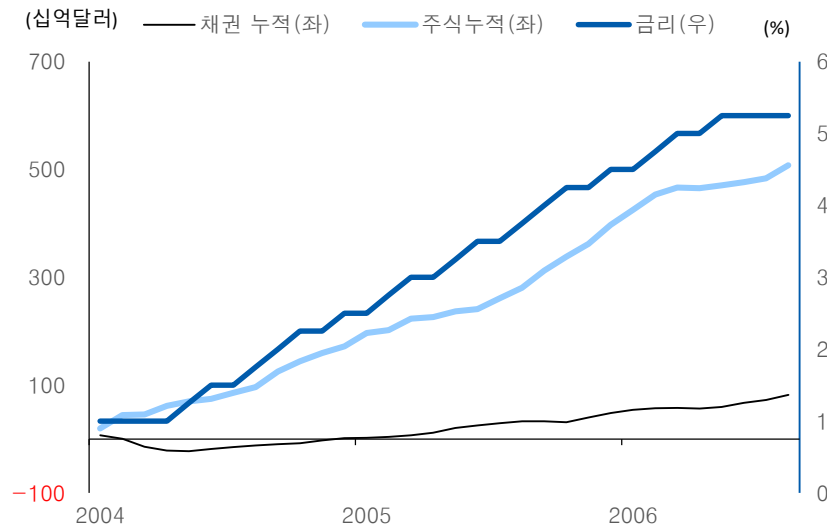
2. 금리 인상 마무리 국면에서의 자금 흐름

2004년과 2016년의 금리인상

IT 버블 붕괴의 부작용 해소를 위하여 저금리정책을 고수했던 미국 연준은 부동산 버블 등의 부작용을 해소하기 위하여 금리 인상에 착수. 2004년 금리인상 시기의 펀드 자금은 일반적인 금리 인상 시기와는 다르게, 글로벌 뮤추얼펀드 시장에서의 채권펀드로의 자금 유입은 이어짐. 주식펀드로의 자금 유입 규모도 크게 증가

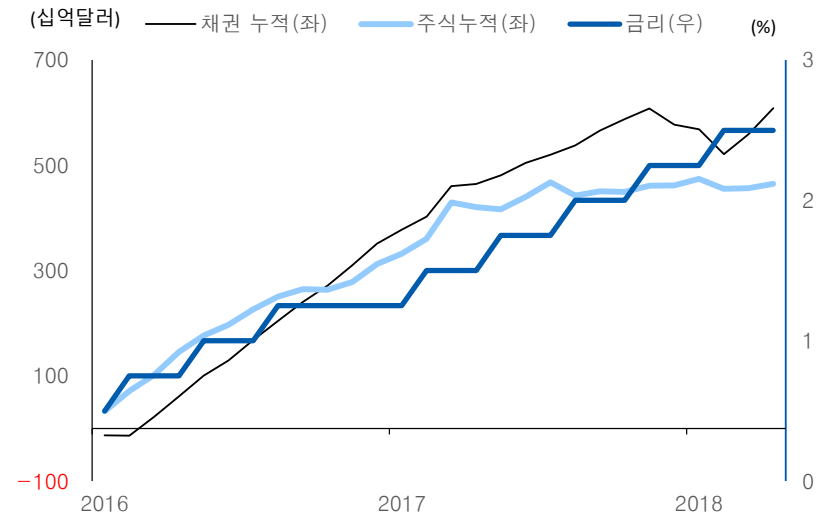
3차 양적완화로 저금리를 유지했던 미국은 2016년 12월부터 본격적인 금리 인상 시작. 글로벌 주식시장은 상승을 이어나갔기 때문에, 주식펀드로는 자금 유입이 꾸준히 이어졌음. 금리 인상의 속도가 상대적으로 완만한 상황이었기 때문에, 채권펀드로 자금이 들어왔음

2004년 금리 인상시 주식 펀드는 자금 유입 이어짐



자료: Morningstar, 유안타증권 리서치센터, 미국 설정펀드 대상

2016년 금리 인상시 주식펀드와 채권펀드의 자금 유입 이어짐



자료: Morningstar, 유안타증권 리서치센터, 미국 설정펀드 대상

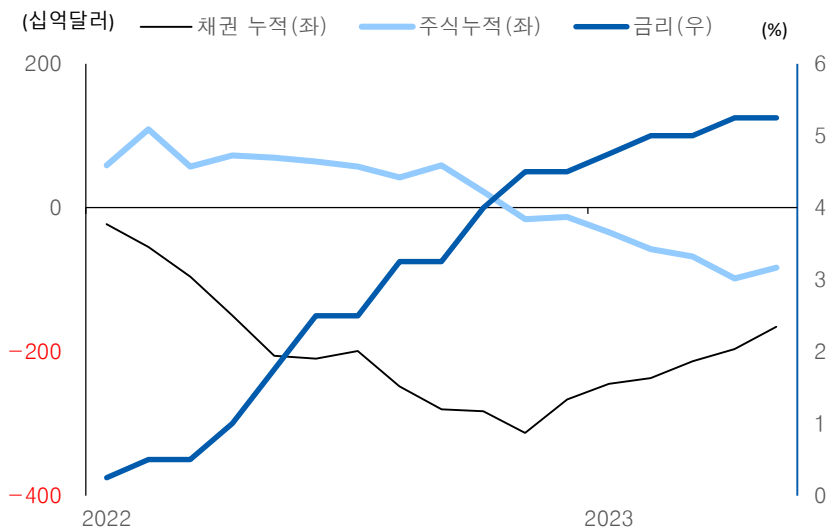
2. 금리 인상 마무리 국면에서의 자금 흐름

2022년 금리 인상 초기는 채권펀드, 후기는 주식펀드에서 자금 유출

코로나19 팬데믹으로 예상치 못한 금리 인하를 하면서, 시중에 유동성이 매우 많아졌음. 금리 인상 시기를 놓친 미국 연준의 2022년 금리인상 강도는 사례가 없을 정도로 큰 폭으로 이루어졌음. 예상치 못한 큰 폭의 금리 인상 초기에는 채권 펀드에서 대규모 자금 유출을 불러왔고, 시간이 흐른 후에 유동성 축소와 인플레이션, 경기 침체에 대한 우려로 주식 펀드에서도 자금 유출이 되었음. 금리 인상이 막바지에 이르렀다는 공감대가 형성되면서, 채권펀드로는 2022년 말부터 자금 유입 시작. 주식 시장의 상승에도 불구하고 주식펀드에서는 이익실현이 늘어나면서, 자금 유출이 이어졌음.

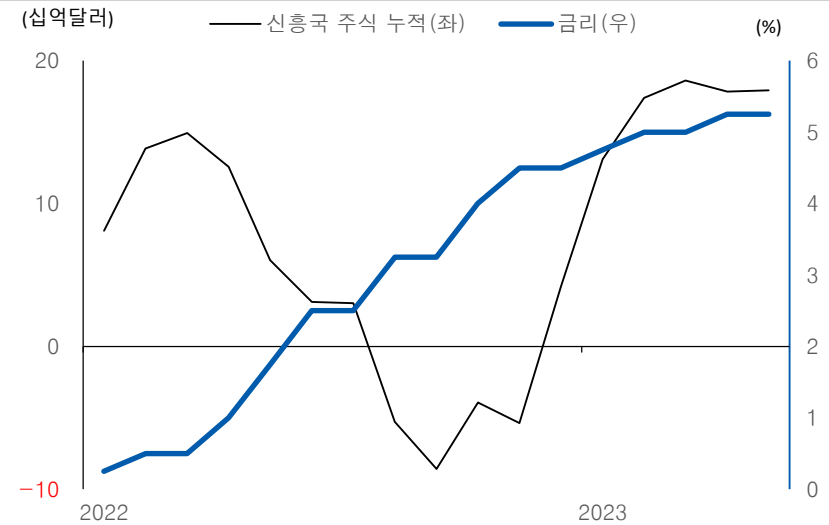
신흥국 주식펀드는 금리 인상 초기부터 자금 유출이 이어졌음. 중국 리오프닝과 달러 약세, IT 경기 회복 등에 대한 기대감 등으로 신흥국 주식펀드로는 연초부터 자금 유입이 이어졌음.

2022년 금리 인상 초기는 채권펀드, 후기는 주식펀드에서 자금 유출



자료: Morningstar, 유안타증권 리서치센터, 미국 설정펀드 대상

2022년 금리 인상 초기는 신흥국 주식펀드에서 자금 유출, 후반부는 자금 유입전환



자료: Morningstar, 유안타증권 리서치센터, 미국 설정펀드 대상

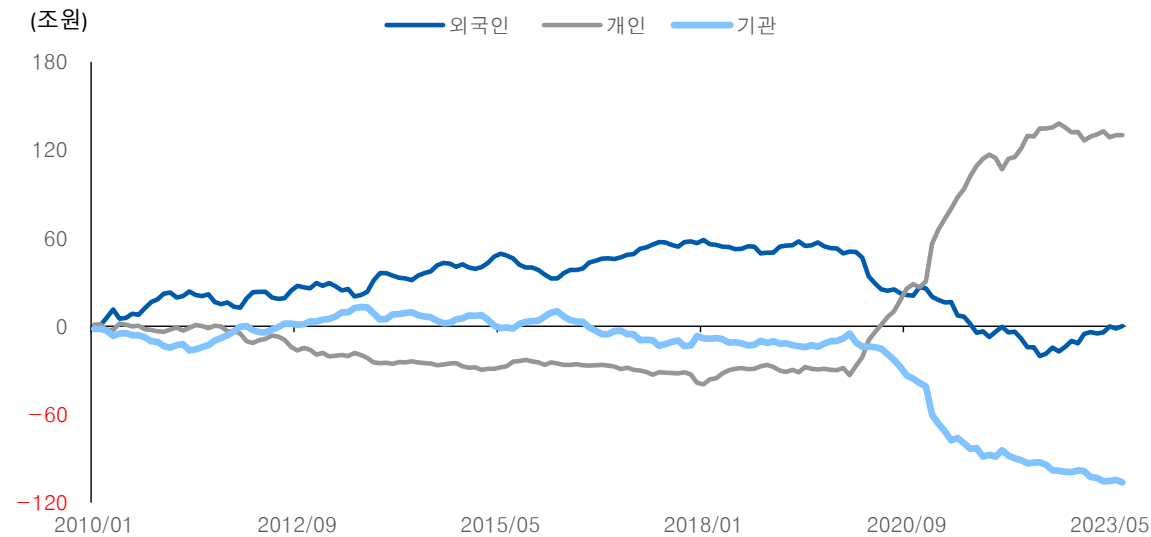
3. 장기 투자 성향의 외국인 영향력 확대

외국인 수급 복귀 가능성 높음

2020년 국내주식 시장의 상승이 이어지면서, 외국인은 우리나라 주식을 순매도. 순매도 기조는 미국 연준의 금리 인상 시기에도 이어져서, 2020년부터 2022년까지 62.3조원의 국내주식을 순매도하였음. 2023년 들어서 외국인은 환율 하락과 경기 회복 기대감 등으로 11.8조원을 매수. 2020년부터의 매도 규모를 감안하면, 순매수 여력은 남아있을 가능성이 높음

2020년부터 개인의 국내주식 투자는 크게 늘어났고, 기관은 순매도를 크게 늘려가고 있음. 기관의 순매도 기조는 2020년초부터 지금까지 계속 이어지는 상황으로 매도 규모는 2022년보다 줄어드는 상황. 3년 이상 기관의 순매도가 이어지면서, 기관의 추가 매도 여력은 줄어든 상황일 가능성이 높음.

2020년부터 이어진 외국인 매도는 2023년부터 회복



자료:FnSpectrum, 유안타증권 리서치센터

3. 장기 투자 성향의 외국인 영향력 확대

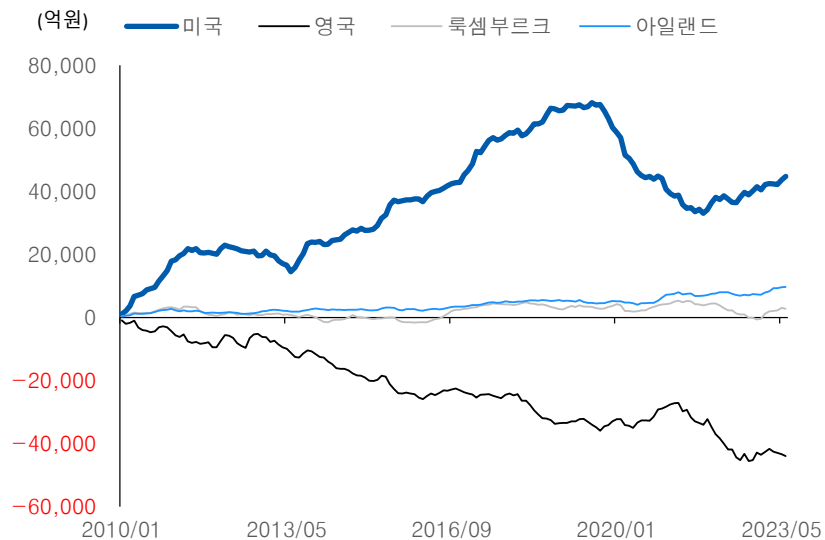
외국인 수급은 국가별로 차별화

우리나라 국내주식의 외국인 비중은 2023년 6월말로 32.1%를 차지. 2020년 1월에는 38.9%까지 올라갔으며, 2022년 6월 30.7%까지 하락했었음.

외국인 중에서 미국 41.0%, 영국 9.2%, 룩셈부르크 6.4%, 싱가포르 6.3%, 아일랜드 4.4% 순으로 우리나라 주식을 보유하고 있음. 미국은 연기금과 뮤추얼 펀드의 비중이 높아서 장기 투자 경향을 보이는 경우가 많으며, 영국과 룩셈부르크 등은 운용사 이외에 헤지펀드와 패밀리오피스 등의 비중도 높아 모멘텀 투자 경향도 보이고 있음.

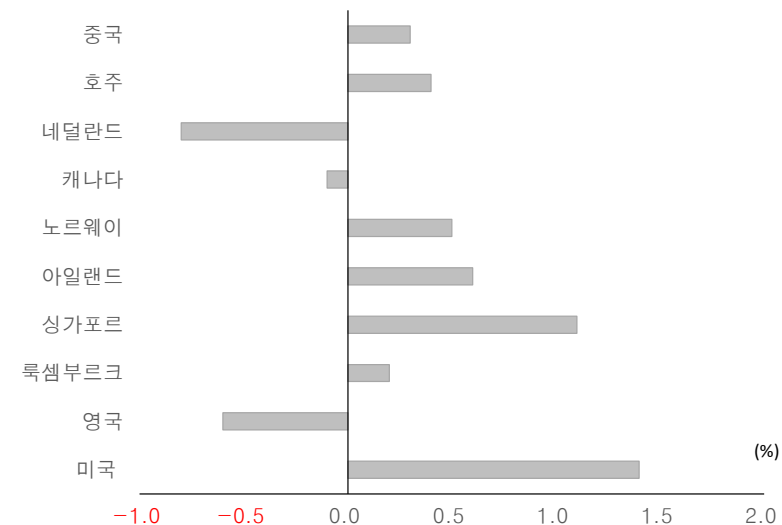
2023년 6월과 2013년을 비교해보면, 미국, 싱가포르, 아일랜드, 노르웨이 등의 외국인 중 보유비중은 확대되었고, 네덜란드와 영국의 비중은 줄어들었음. 영국과 네덜란드의 절대 규모는 증가하였으나, 상대적으로 증가 규모가 크지 않아 비중은 줄어들었음

2010년 이후 미국 매수, 영국 매도



자료:금융감독원 유안타증권 리서치센터,

2023년 6월과 2013년의 외국인 국가별 투자 비중 차이



자료:금융감독원 유안타증권 리서치센터,

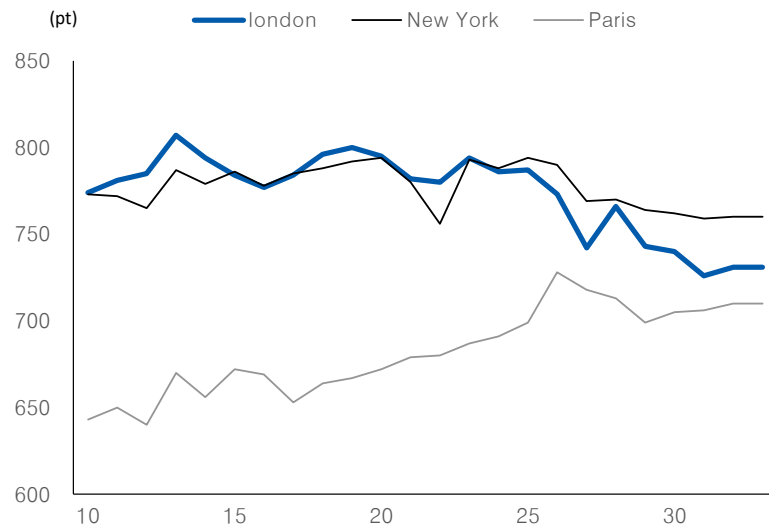
3. 장기 투자 성향의 외국인 영향력 확대

영국의 금융허브 기능 약화

외국인 중에서 영국의 투자자금이 지속적으로 줄어드는 것은 브렉시트 등으로 인한 영국의 경쟁력 약화와 관련이 있음. 영국이 EU에서 탈퇴함에 따라, 유럽증권시장국(ESMA), 유럽은행감독청(EBA) 등이 파리로 본사를 옮겼고, JP모건과 뱅크오브아메리카도 유럽본부를 런던에서 파리로 이전. 금융기관의 이전으로 파리의 2013년 142명이었던 연봉 100만유로 이상 종사자수는 2021년 255명으로 증가. 이에 따라 런던의 국제금융섹터지수(GFCI)는 2019년인 25부터 빠르게 하락하고, 파리는 꾸준히 상승 중. 금융기관의 이전으로 영국에서 운영하는 자산이 줄어들면서, 우리나라의 영국계 자금도 보유 주식을 파는 것으로 보임.

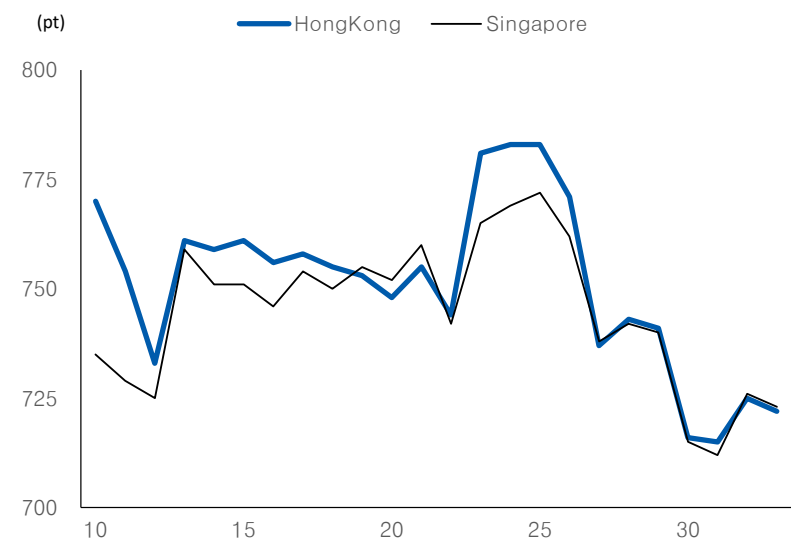
아시아에서도 코로나19 봉쇄와 '국가보안법' 등의 영향으로 홍콩의 경쟁력이 떨어지는 것으로 나타남. 홍콩과 싱가포르의 GFCI 점수 차이는 점점 줄어들고 있음. 중국에서 싱가포르로 이민 가는 거액자산가들이 늘어나면서, 싱가포르에서 운용되는 자산은 더 늘어날 것으로 예상됨.

런던의 금융 경쟁력 약화(Global Financial Centres Index rating)



자료:Z/Yen, 유안타증권 리서치센터,

홍콩과 싱가포르의 금융경쟁력 차이 줄어들음(Global Financial Centres Index rating)



자료:Z/Yen, 유안타증권 리서치센터,

3. 장기 투자 성향의 외국인 영향력 확대

영국 대신 아일랜드와 룩셈부르크

유럽의 금융 허브인 런던의 영향력이 약화되면서, 파리·프랑크푸르트·더블린 등의 경쟁력은 강화되고 있음. 런던에서 운용되던 자산이 유럽 내의 다른 도시로 이전하면서, 아일랜드와 룩셈부르크 등에서 운용되는 자산은 확대되는 중. 이에 따라 우리나라 주식의 외국인 순매수 국가 중에서 아일랜드와 룩셈부르크의 순매수는 꾸준히 이어지는 중. 특히 브렉시트가 시행된 2020년 이후 아일랜드의 자금 유입 규모는 크게 늘어났음.

영국과 아일랜드, 룩셈부르크 등이 매크로 환경에 따른 모멘텀 투자 전략을 구사하는 것을 유사하나, 2010년 이후에는 아일랜드는 원/달러 상승과 하락구간 모두에서 자금 유입. 아일랜드는 2013년의 16조원의 국내주식 보유규모가 2023년 6월 31조원으로 늘어났으며, 2023년에도 27.6%가 늘어났음.

향후에도 영국계 자금의 국내주식 매도와 아일랜드와 룩셈부르크 등의 국내주식 매수 기조는 이어질 가능성이 매우 높음

영국은 2010년 이후 꾸준히 국내주식 매도



자료:금감원, FnSpetrum, 유안타증권 리서치센터, 누적

룩셈부르크는 국내주식 매수 추세



자료:금감원, FnSpetrum, 유안타증권 리서치센터, 누적

아일랜드는 국내주식 꾸준히 매수



자료:금감원, FnSpetrum, 유안타증권 리서치센터, 누적

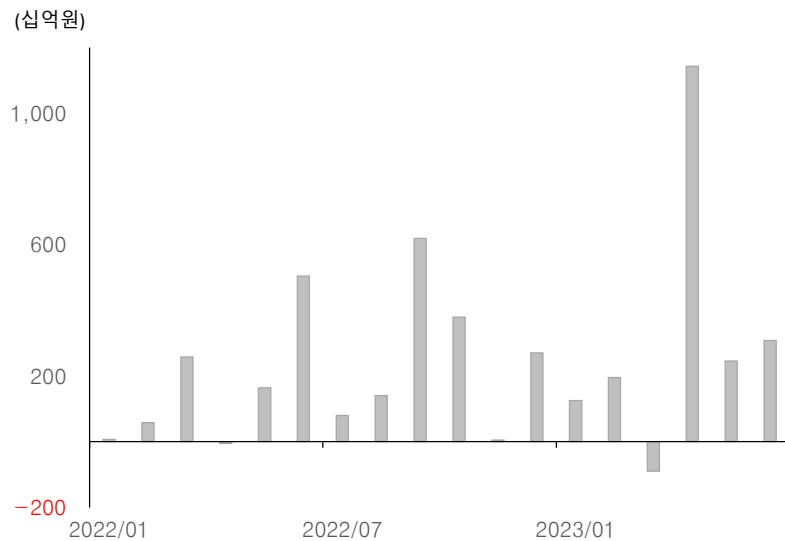
3. 장기 투자 성향의 외국인 영향력 확대

노르웨이는 국내주식 꾸준히 매수

노르웨이는 세계 최대의 국부펀드인 노르웨이 국부펀드(GPFG)를 보유하며, 한국 내 노르웨이 자금은 노르웨이 국부펀드의 영향을 많이 받는 것으로 추정. 노르웨이 국부펀드는 약 1565조원의 자산을 보유하고 있으며, 이 중에서 69.8%를 주식자산에 투자. 2022년말 주식 자산 중에서 우리나라의 투자 비중은 약 1.1% 수준.

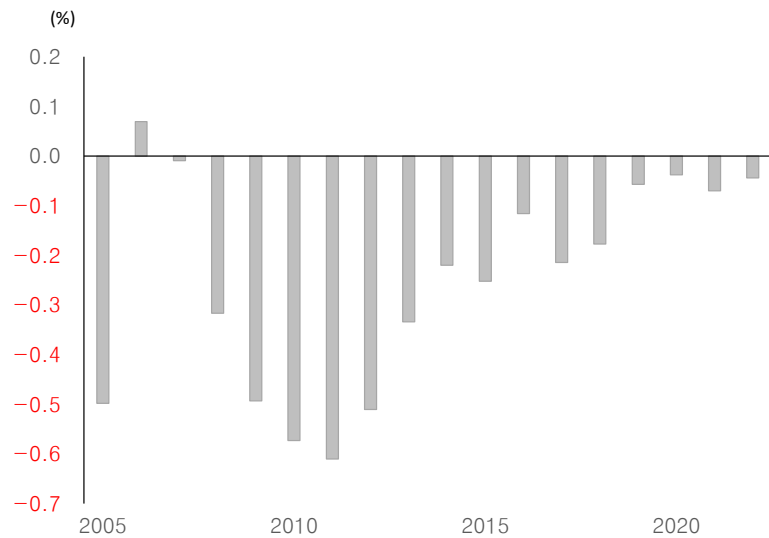
노르웨이 국부펀드는 한국주식을 2001년 1.0%의 비중으로 투자하기 시작하여, 2019년 2.0%까지 늘렸음. 하지만 2020년 이후 대만과 인도의 투자 비중이 크게 늘어날 때, 한국 투자 비중은 1.6%로 줄어있음. 전세계 시총 대비 노르웨이 국부펀드의 비중 차이를 보면, 한국은 전세계 시총보다 적게 투자되고 있음. 2010년 이후로 그 차이를 점점 좁혀나가는 점은 긍정적이며, 최근 자금 흐름을 고려하면 한국 비중은 확대해나가는 것으로 판단

노르웨이는 2022년부터 국내주식 순매수



자료:금감원유안타증권 리서치센터

노르웨이 국부펀드의 한국 비중과 전세계 시총에서 한국 비중의 차이



자료:금감원유안타증권 리서치센터

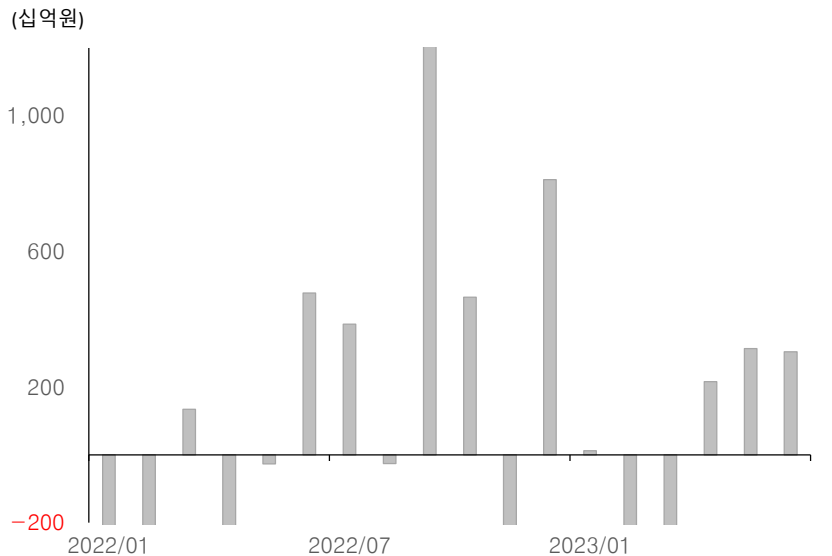
3. 장기 투자 성향의 외국인 영향력 확대

영향력 확대되는 싱가포르

싱가포르는 국부펀드인 GIC와 테마섹을 운영하고 있으며, 기관투자자 중에 스마트투자자로 알려져있음. 최근 GIC와 테마섹은 IT와 바이오 등 성장산업에 적극적으로 투자하고 있으며, 스타트업 투자에도 많이 참여하고 있음. 기존의 투자 비중이 높았던 소비재업종과 금융업종의 비중을 줄여나가는 상황으로 작년부터 한국 주식 비중을 크게 늘리고 있음. 영국의 Henry&Partners에 따르면, 2022년 싱가포르로 온 해외 백만장자는 2800명으로 2019년 대비 87% 증가하였음. 거액 자산가들이 증가하면서, 운용사와 패밀리오피스 등에서 운용사는 자산 규모도 늘어나고 있음. 싱가포르가 금융 허브의 위치를 강화하면서, 한국의 주식 등에 대한 투자도 늘어날 것으로 예상

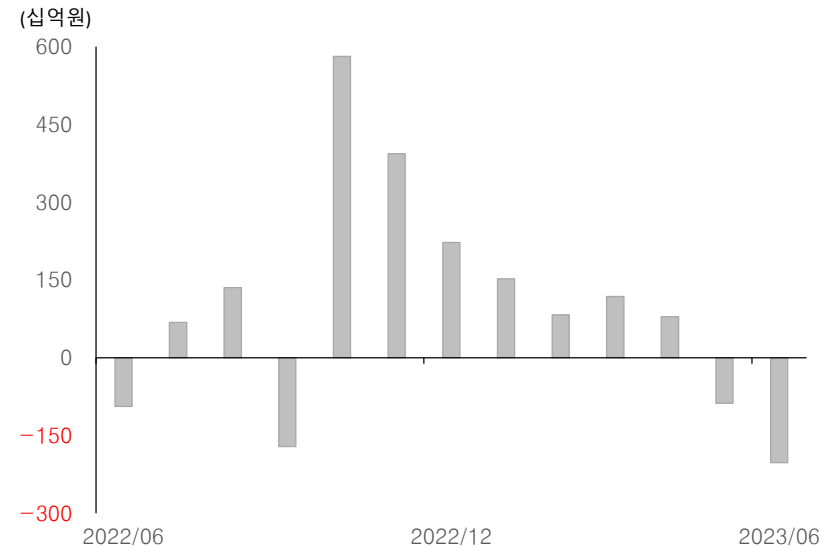
프랑스는 우리나라 외국인 주식 중에서 17위 밖이지만, 금융산업 활성화에 따라 향후 영향력이 늘어날 것으로 전망

싱가포르는 작년 하반기 국내주식 크게 늘렸음



자료:금감원, 유안타증권 리서치센터

프랑스는 작년 하반기에 국내주식 매수



자료:금감원, 유안타증권 리서치센터

3. 장기 투자 성향의 외국인 영향력 확대

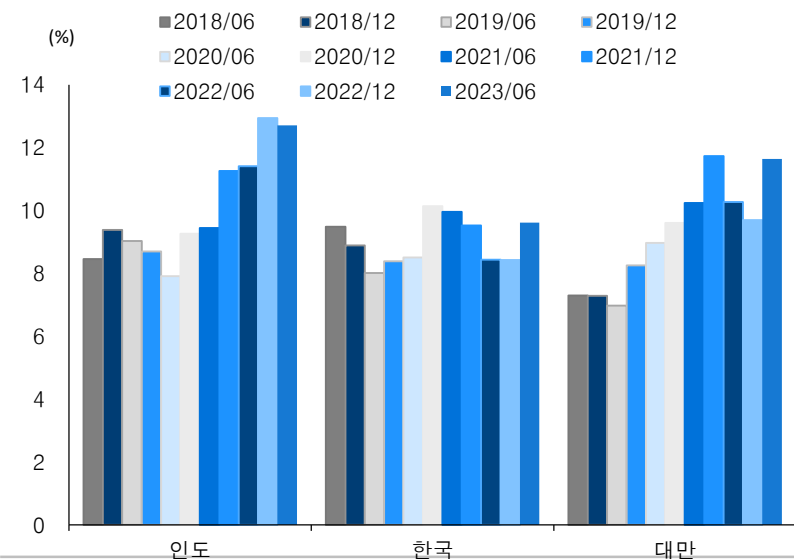
신흥국 안에서의 차별화

글로벌 펀드 시장에서 한국 주식시장에 영향이 큰 유형은 신흥국주식펀드와 아시아(일본제외)펀드를 들 수 있음. 연기금 등 해외 투자자들도 신흥국 안에서 한국 비중을 배분하는 경우가 많음

2020년 이후 신흥국 주식펀드의 두드러진 특징은 중국의 부진과 인도와 대만의 약진이었음. TSMC의 반도체 시장 확대에 따른 고속성장으로 매우 빠르게 대만의 투자 비중이 늘어나고 있음. 한국은 2015년 이후 8~10% 수준에서 투자되고 있으며, 인도나 대만과 같은 비중 확대는 나타나지 않음. 상반기 외국인 매수에도 불구하고 한국 비중이 크게 늘어나지 않은 상황에서 향후 투자 확대 여력이 충분한 상황

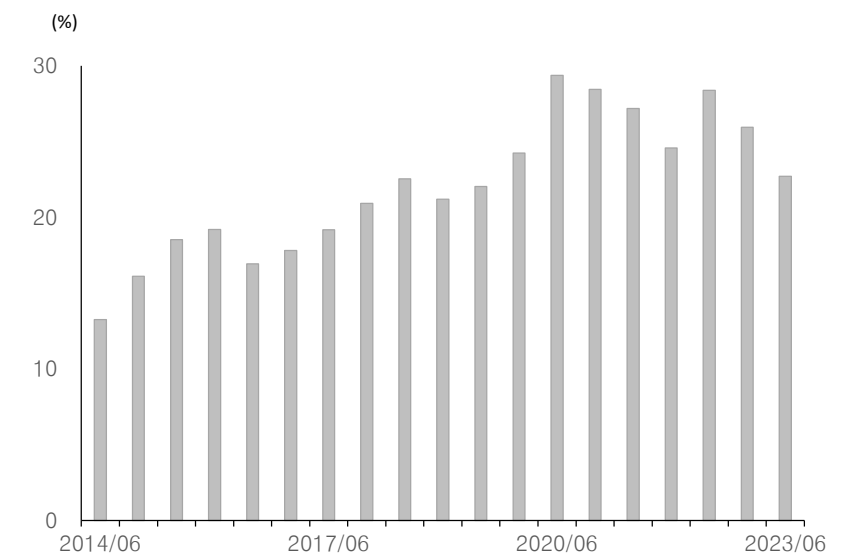
중국 경제가 주춤하면서, 신흥국 내에서 중국 투자 비중이 2022년 중반부터 줄어들고 있음. 이에 따라 다른 국가들의 비중이 높아질 가능성도 있음

신흥국 주식펀드 안에서 아시아 국가 비중



자료: Morningstar, 유안타증권 리서치센터, 펀드별 비중의 단순평균

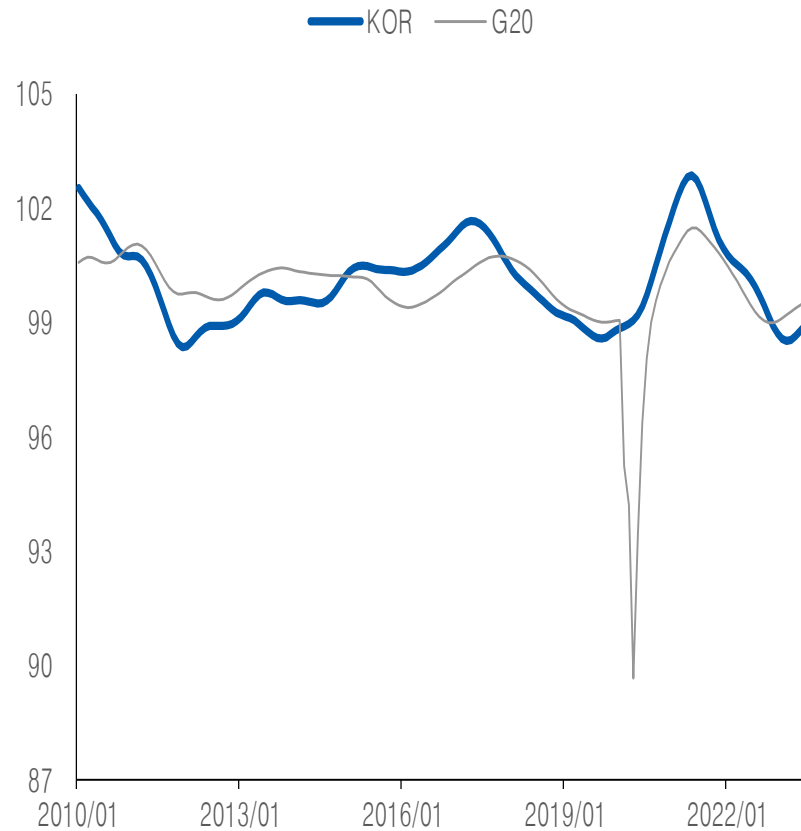
신흥국 주식펀드 안에서 중국 비중



자료: Morningstar, 유안타증권 리서치센터, 펀드별 비중의 단순평균

경기 회복에 따른 기대감

OECD 선행지수 반등



자료:OECD, 유안타증권 리서치센터

미국의 주식 시장은 빅테크를 중심으로 상승을 이어가고 있으나, 이 시기에 주식펀드에서는 이익실현이 늘어나면서 자금 순유출이 이어졌음. SVB 등 은행에 대한 의구심은 MMF등 단기 금융상품의 폭발적인 증가를 가져왔음

한국도 채권펀드와 은행예금 등이 증가하면서 안전자산에 대한 투자가 이어지고 있는 상황

향후 수출 회복, 기업실적의 개선 등 경제상황이 좋아지는 것이 확인되면, 안전자산에 있던 자금이 이동할 가능성이 있는 것으로 판단함

한국은 OECD 선행지수가 증가추세를 보이고 있고, G20 OECD 선행지수도 반등.

자산 배분을 기본으로 하는 투자자들은 2022년부터 유동성을 높이고, 위험자산을 줄이는 전략을 구사해왔음. 2022년은 채권과 주식이 모두 손실이 난 매우 드문 케이스였고, 경기 침체 등의 우려로 안전자산 선호가 이어지고는 있음

우리나라에 투자하는 외국인 중에서도 장기 투자의 관점으로 투자하는 싱가포르 국부펀드와 노르웨이 국부펀드 등은 위험 자산 배분을 늘리면서, 상반기에 한국 주식 매수를 크게 늘렸음.

금리가 떨어지고 경기 회복 기대감이 있는 점을 감안하면, 장기적으로 위험 자산의 비중을 조금씩 늘리는 전략이 유효한 시점임



이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김후정)

당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

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



머니무브는 대기 중