

전략공감 2.0

Strategy Idea

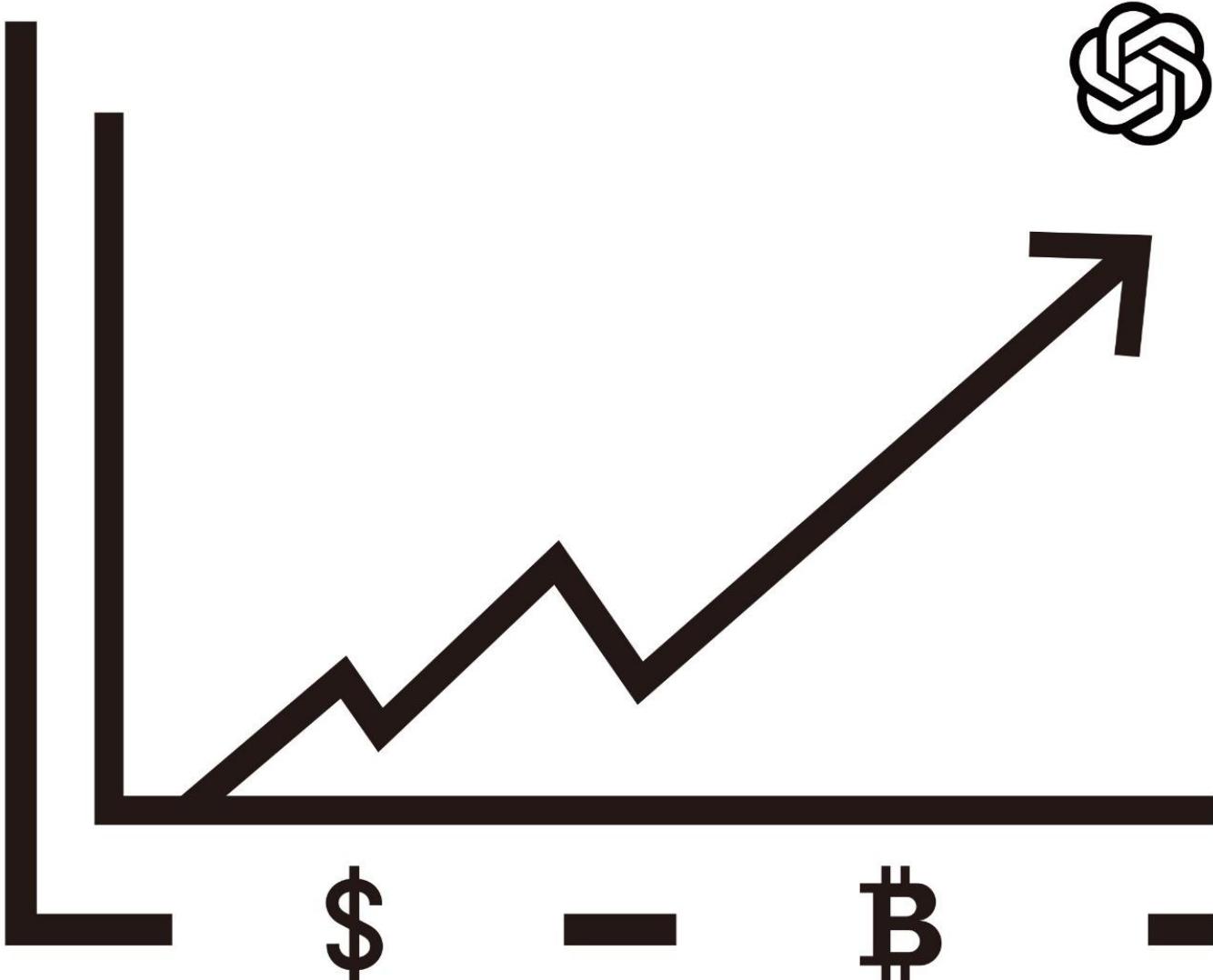
미국 대선 역발상 전략

오늘의 차트

안정적인 수익추구형 ETF: Income, Buffer, Covererd Call

칼럼의 재해석

일본 부동산 기업의 다섯 번째 부동산 토큰 발행



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 추천 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



글로벌 투자전략 - 선진국
Analyst 황수욱
02. 6454-4896
soowook.hwang@meritz.co.kr

미국 대선 역발상 전략

- ✓ 대선 3주 전 트럼프 지지율 상승 중이나, 결과 예단 경계. 결과 보고 대응하자는 스탠스 유지
- ✓ 주식시장에는 예상과 다른 성과를 보였던 산업 존재, 이번 대선에서는 에너지 산업 주목
- ✓ 탄소를 배출하지 않는 에너지원(원자력, 천연가스, 신재생)은 모두 결국 초당적으로 중요할 것
- ✓ 해리스 당선에도 천연가스 추세유지 예상, 트럼프 당선으로 단기 신재생 하락은 기회라는 생각

대선 동향: 약 3주 앞두고 트럼프 지지율 상승 중이나 결과 예단 경계

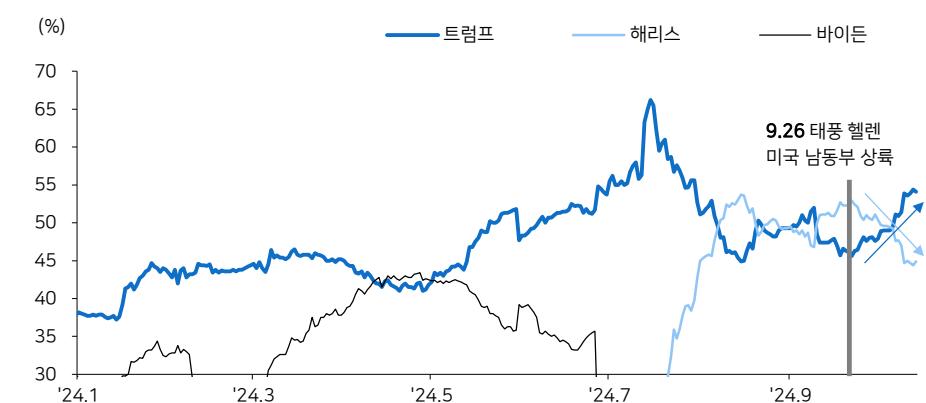
3주도 남지 않은 미국 대선

현지 시간 기준 11월 5일 예정된 2024년 미국 대선까지 19일 남았다. 작년 이맘 때부터 본격적으로 대선 결과를 예측하려는 시도, 그에 따른 투자전략을 모색하기 위해 노력했다. 시장은 여러 노력이 힘을 합해 지금은 당선 결과에 따른 투자 전략은 어느 정도 컨센서스를 이루고 결과를 기다리는 중이다.

최근 일부 통계에서 트럼프 지지율 상승 징후 발견

최근 대선 레이스 동향을 살펴보면, 9월 미국 초강력 태풍 헬렌이 상륙한 이후 집권당 후보 해리스 쪽 지표가 하락 중이다. 후보별 선호도를 민감하게 반영하는 후보별 RealClearPolitics 당선 베팅 배당률은 9월 26일 이후 급락하기 시작해 10월 15일 기준 트럼프 56.1%, 해리스 43.0%로 해리스 후보가 13%p 뒤쳐지고 있다. 해당 지표에서 해리스 후보가 본격적으로 등장한 7월 이후 최대 격차다.

그림1 RealClearPolitics 후보별 당선 베팅 배당률(Betting Odds)



자료: RealClearPolitics, 메리츠증권 리서치센터

JD 벤스 10월 9일 WSJ에
현정권의 미흡한 재난 대응 비판

진위 논란 있으나, 어찌됐든
해리스 지지율 하락으로 귀결 중

그 결과 경합주 지지율이
오차 범위 내 트럼프 우위로 전환

다만 현재 서베이 결과를 기초로
대선 결과 예단은 어려움

지지율 기준 현재 해리스 +1.7%
동기간 '20년 바이든 +9.4%p(승)
'16 클린턴 +6.7%p(패)

재난 대처에 대한 부정적 평가가 집권당 후보의 지지율 하락 원인으로 작용

JD 벤스 공화당 부통령 후보는 10월 9일 WSJ 기고를 통해 민주당의 미흡한 재난 대응을 비판했다. 해당 내용에 따르면 9월 26일 태풍이 미국에 상륙할 때 바이든은 텔라웨어주 해안가에 있는 자택에 있었으며, 해리스 부통령은 화려한 캘리포니아 기금 모금 행사에 있었다는 것이다.

JD 벤스에 따르면 태풍이 상륙하면서 노스캐롤라이나에 본격적인 영향력을 행사했는데, 10월 2일 1,000명의 병력을 재난 대응 인원으로 파견할 수 있었음에도 절반도 안되는 병력만 배치되고 10월 6일에 나머지 병력이 투입되었다고 한다. 재난 대응은 매번 매초가 중요한데 늦장 대응한 민주당을 꼬집었다.

민주당 측에서는 사실이 아닌 내용이라고 반박했지만, 사실 여부를 떠나 관련 내용이 최근 지지율 지각 변동요인으로 작용하고 있다.

다만 최근 지지율 하락이 대선 결과를 예단할 만큼 크리티컬 할지는 경계

대선의 키로 보고 있는 경합주에서 지지율도 변화가 생겼다. 양 후보는 간발의 차이로 7개주 중 3개, 4개씩 지지율 우위를 점하고 있었는데, 10월 15일 기준 트럼프가 6개주에서 우위, 해리스가 1개주에서 우위를 차지하고 있다. 이상의 결과를 표면적으로 해석하면 트럼프의 당선 가능성성이 더 높아 보인다.

그러나 적은 표본을 기초로 하는 서베이의 차이가 너무 근소하다는 점을 상기할 때 결과를 예단하기에는 이르다. 2020년 사례를 보면 10월 15일 기준 경합주에서 트럼프와 바이든의 지지율 차이는 적게는 1%p, 보통 3~7%p까지 나타났다.

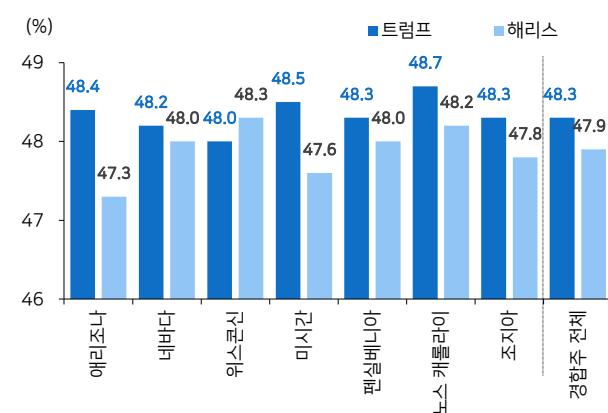
전체 지지율 서베이도 마찬가지다. 2020년 대선과 2016년 대선에서 현재와 동일한 10월 15일 기준 두 후보 지지율 차이는 '20년엔 바이든이 9%p 이상 우위를, '16년엔 클린턴이 7%p 가까운 우위를 나타냈었다. 그런데 2020년 결과는 거의 박빙이었고, 2016년은 오히려 역전이 되기도 했다. 현재 지지율 차이를 두고 누가 이길지 예단하는 것이 어려운 이유다.

그림2 지지율 서베이는 해리스 우위이나 결과 예단 어려움



자료: RealClearPolitics, 메리츠증권 리서치센터

그림3 경합주에서 여전히 지지율 박빙 (10/15 기준)



자료: RealClearPolitics, 메리츠증권 리서치센터

주식시장은 선거 결과가 추세변수는 아니었음

대선은 시장 추세변수 아님

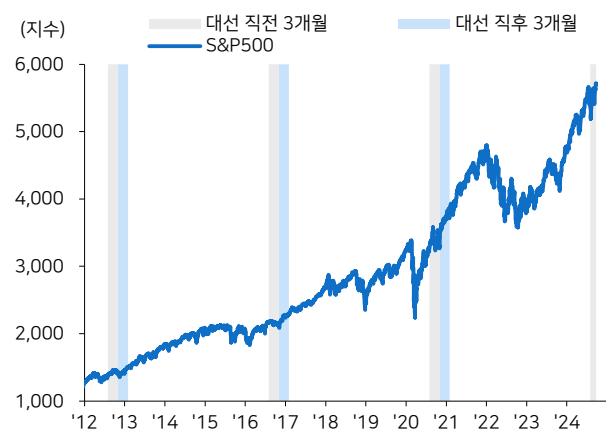
주식시장이 대선을 바라보는 관점은 전체적인 시장 추세 내지 시장 수익률에 관한 측면은 아닐 것이다. 우선 대선 결과는 추세변수가 아니었다. 대선 직전 일시적인 변동성을 유발하고 직후 다시 회복했던 게 과거 패턴이었으며, IT 버블, 금융위기 등 대선이 있던 해에 더 큰 변수가 추세를 좌우해왔다.

최근 정당별 대통령 임기 시절 수익률을 비교해 보아도 큰 차이가 없이 좋았다. 공화당 대통령 집권기에 수익률이 안 좋은 것으로 보이는 이유는 고성장 시기에 경기침체가 영향을 주었기 때문에 정당이 수익률에 영향을 주었다고 보기 어렵다.

대선 임박 시점에서 관심 가져야
할 부분은 대선 결과 이후 시장
반응이 예측과 같을 지일 것

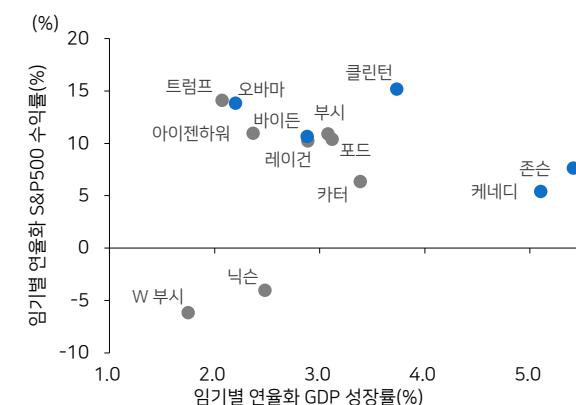
대선 결과 확인이 임박한 상황에서 관심 가져야 할 부분은, 대선 결과 이후 시장이 약 1년간 형성해온 컨센서스와 다른 부분이 있을 지일 것이다. 예를 들어 법인세 인상이 보편적으로 시장에 부정적일 것으로 생각하지만, 주식 시장 역사를 보면 법인세 인상 년도의 수익률은 평균 지수 수익률을 상회한다(그림 6).

그림4 대선은 추세 변수가 되지 못함



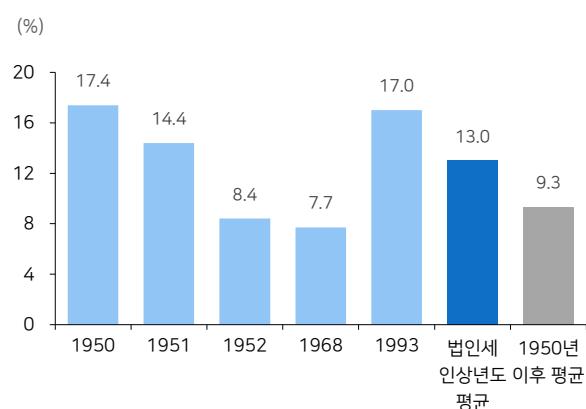
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 미국 대통령 임기별 GDP 성장률과 주가 수익률



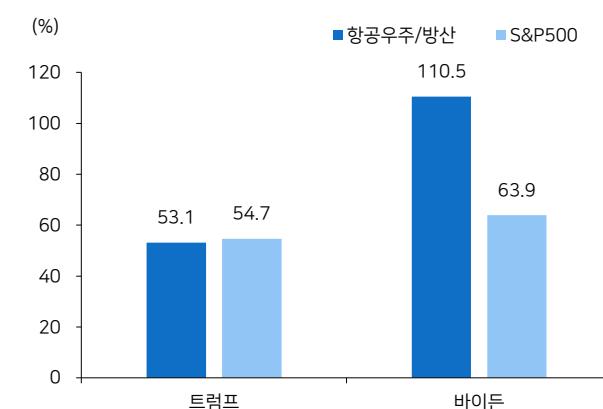
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 S&P500 법인세 인상한 해의 수익률



자료: US Treasury, Bloomberg, Invesco 재인용, 메리츠증권 리서치센터

그림7 주가 퍼포먼스는 보편적으로 생각하는 것과 다를 수도



주: 항공우주/방산은 S&P500 GICS 기준 Sub-Industry. 2024.7.31 기준
자료: Bloomberg, Invesco 재인용, 메리츠증권 리서치센터

섹터 전략이 중요. 일부 섹터는 역발상 전략 필요하다는 시각

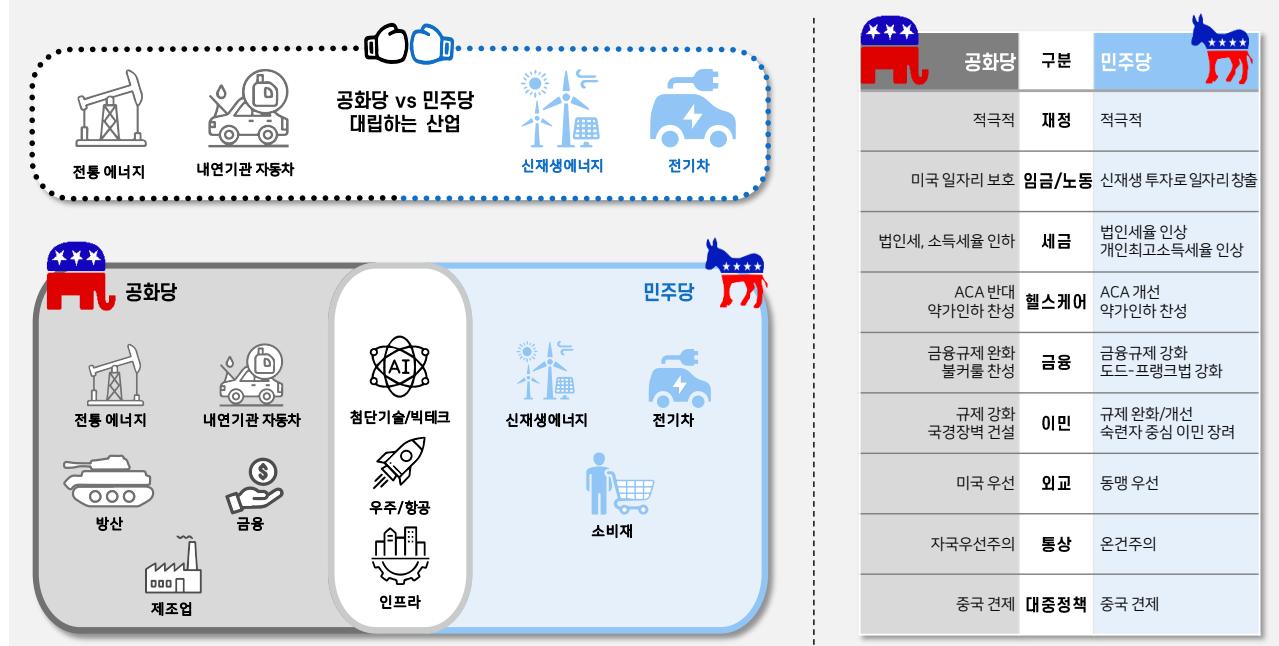
대선이 시장 추세 변수가 아님을 고려할 때, 섹터 전략에서 다시 봐야 할 부분이 있는지 점검 필요

대선이 시장 추세 변수가 아니었음을 고려한다면, 대선 결과는 섹터 전략에 밀접하게 연관이 되어있다. 어느 정도 컨센서스가 형성된 지금 시점에서는 역발상 전략을 새롭게 고려해볼 수 있다. 시장은 <그림 8> 구도에서 크게 벗어나지 않게 생각하는 듯 하다. 따라서 이 그림에서 달라질 수 있는 부분이 역발상이 될 것이다.

에너지 산업 역발상 전략 주목

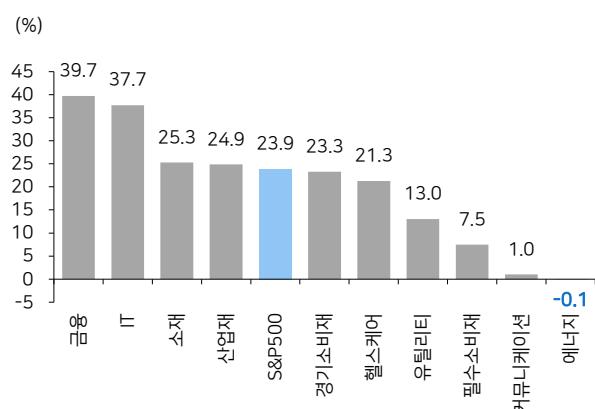
이 관점에서 주목하는 분야는 에너지다. 일반적으로 공화당은 전통에너지 산업을 선호, 민주당은 재생에너지 산업을 선호한다고 알려져 있다. 그런데 트럼프 재임기 시절 전통에너지 산업 수익률은 부진했고, 바이든 행정부 막바지인 현재 천연가스 관련주들이 신고가를 경신 중이다.

그림8 트럼프(공화당) vs 해리스(민주당) 구도에서 산업 대립 양상



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 트럼프 당선 초기 1년 에너지 섹터 언더퍼폼



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 바이든 행정부 막판 천연가스 관련주 신고가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

AI가 이끈 전기료 상승으로 모든 에너지원의 경제성 확보 가능. 빅 테크가 요구하는 비탄소배출 에너지원 범주 내에서 기회 고려

해리스 당선에도 최근 신고가 경신하는 천연가스 산업 추세 유지 예상

트럼프 당선으로 단기 신재생 주가 조정은 오히려 기회 될 수도

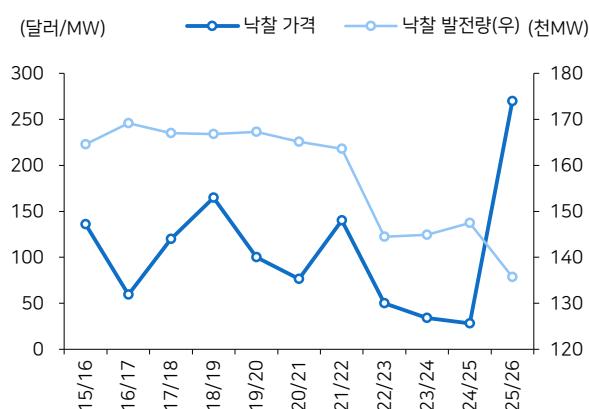
해리스 당선시 천연가스, 트럼프 당선시 신재생이 역발상 전략이 될 수 있을 것

AI라는 주도 산업이 만든 구조적 변화 중 하나는 수십 년간 정체되어 있던 전력 가격의 상승이다. 이를 이끈 빅테크는 탄소를 배출하지 않는 에너지원을 요구한다. 그 후보는 원자력, 천연가스, 신재생이다. 이미 원자력과 천연가스는 주가 반응이 나타나고 있지만 신재생은 정책 불확실성 등이 겹쳐 상대적으로 부진하다.

해리스는 최근 민주당의 전통 에너지 관련 정책 중 2020년 대선에서 강조하던 천연가스 시추 금지 정책을 선회해 허용하고 있다. 해리스가 당선되어도 최근 신고가를 경신하는 관련주 추세에 영향을 주지 않을 것으로 보인다.

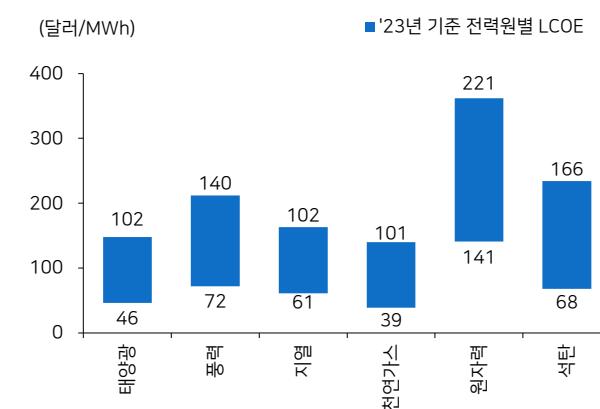
트럼프의 IRA 철회 공약이 신재생 산업의 우려지만, 전력 가격이 계속 상승하면 상대적으로 비싼 신재생도 경제성을 확보할 수 있을 것으로 보인다. 만약 트럼프 당선 직후 신재생 주가 조정이 나타나면 매수 기회가 될 수 있다는 시각이다.

그림11 에너지 가격 경매: 에너지 낙찰 가격의 급등



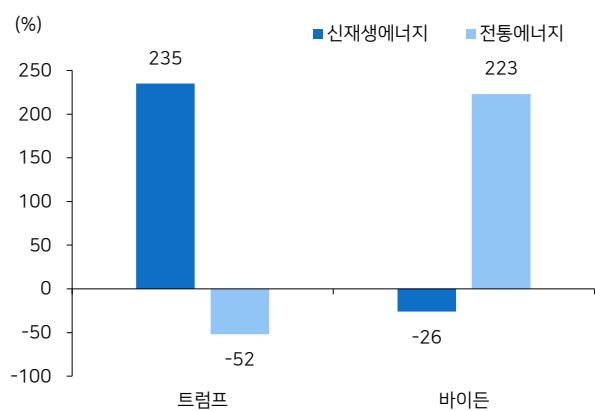
자료: PJM, 메리츠증권 리서치센터

그림12 보조금 받지 않은 LCOE: 모두 경제성이 생기는 것



주: 보조금 지급 이전 LCOE(발전 수평 평균 발전 단가) 기준
자료: Lazard, 메리츠증권 리서치센터

그림13 트럼프vs바이든 임기 중 에너지 주가 퍼포먼스 차이



주: 트럼프 2016년 11월 8일~2020년 11월 2일, 바이든 2020년 11월 3일부터 2024년 7월 31일 기준. 신재생은 NASDAQ Clean Edge Green Energy Index 기준, 전통에너지는 S&P500 Oil, Gas, Consumable Fuels Index(sub Industry) 기준. 자료: Bloomberg(2024.7.31 기준), 메리츠증권 리서치센터

그림14 최근 미국 행정부 임기별 금리와 유가 흐름



자료: Federal Reserve, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

트럼프의 공약은 전세계에서 가장 값싼 에너지원 표방. 최근 해리스 천연가스 정책 선회도 같은 맥락

최근에도 민주당, 공화당 집권기 에너지 산업 주가는 시장의 보편적인 생각과 달랐음

트럼프의 에너지 산업 공약의 대전제는 전세계에서 가장 값싼 전기료를 갖춘 국가를 표방하기 때문이다(그림 15). 빅테크들이 비탄소 배출 에너지원을 요구하는 이상 이 범주에서 에너지원 다변화는 전력 가격을 낮추는데 도움을 받을 수 있다.

트럼프 집권 시기와 바이든 집권 시기의 전통에너지와 신재생에너지 주가 수익률을 비교해보면 아이러니하게도 트럼프 집권기에 전통에너지가 언더퍼폼, 신재생에너지가 아웃퍼폼 했다. 반면 바이든 집권기에는 신재생이 언더퍼폼, 전통에너지가 아웃퍼폼했다. 집권당의 색깔과 주가 수익률이 꼭 맞지 않는 분야에는 에너지가 있었다는 역사적 경험도 함께 고려할 때 이번에도 에너지 산업에는 역발상 전략이 통할 가능성성이 있어 보인다.

그림15 Agenda 47: America Must Have #1 Lowest Cost Energy and Electricity on Earth(2023.9.7)

Affordable electricity powers economic growth... Researchers have found that there is almost a 90% correlation between the use of electricity in the U.S. and economic growth.

저렴한 전기는 경제성장을 촉진한다.

학자들은 미국의 전기사용과 경제 성장 사이 거의 90%의 상관관계가 있다는 것을 발견했다.

America's high-tech companies, which have led the world in innovation, rely on vast amounts of affordable electricity. Google, for example, consumes more electricity than half of the countries in the world.

혁신으로 세계를 선도해온 미국의 하이테크 기업들은 막대한 양의 전기에 의존한다. 예를 들어 구글은 세계의 절반 이상의 국가에서 많은 전기를 소비한다.

With historic innovation in Artificial Intelligence, America's software industry needs affordable electricity now more than ever. Inexpensive electricity could make the difference in the world-changing race between U.S. and China to develop the most sophisticated AI.

인공지능의 역사적인 혁신으로 미국의 소프트웨어 산업은 그 어느 때보다 저렴한 전기를 필요로 한다. 저렴한 전기는 가장 정교한 인공지능을 개발하기 위한 미국과 중국의 세계를 변화시키는 경쟁의 차이를 만들 수 있다.

Across the globe, the high cost of electricity is killing jobs and destroying living standards. In 2008, the economy of the European Union was larger than America's economy. Today, after years of radical climate regulations that have made the EU's cost of electricity the highest in the world, America's economy is ONE-THIRD LARGER than the European Union and Britain's combined.

전세계적으로 높은 전기료는 일자리를 죽이고 생활 수준을 파괴하고 있다.

2008년 유럽연합은 미국보다 경제규모가 커졌다. 그런데 급진적 기후 규제로 EU의 전기 비용이 세계에서 가장 높은 수준이 된 이후, 미국의 경제규모는 유럽연합과 영국을 합친 것보다 3분의 1이 더 크다.

In California and Massachusetts, democrat-run states with radical climate regulations, industrial electricity is already TWICE as expensive as the national average and THREE TIMES more expensive than China.

급진적인 기후 규제가 있는 민주당의 캘리포니아와 메사추세츠의 산업용 전기는 이미 미국 평균의 2배, 중국의 3배나 비싸다.

Restrictions of electricity in California have contributed to frequent blackouts and the highest poverty rate in the United States.

캘리포니아의 전기 사용 제한과 잦은 정전은 미국에서 가장 높은 빈곤율의 원인이 되었다.

The best way to lower inflation and keep and grow jobs in America is to make sure that American industry always has the most affordable, most abundant, and most reliable energy in the world.

미국에서 인플레를 낮추고 일자리를 유지하고 성장시키는 가장 좋은 방법은 미국 산업이 항상 세계에서 가장 저렴하고, 풍부하고, 신뢰할 수 있는 에너지를 가지고 있는 것이다.

자료: Donaldjtrump.com, 메리츠증권 리서치센터

표1 최근 대선 후보 연설 내용 정리: 중도층 표심을 잡기 위한 극단적 성격의 정책을 중도성향으로 노선 수정 중

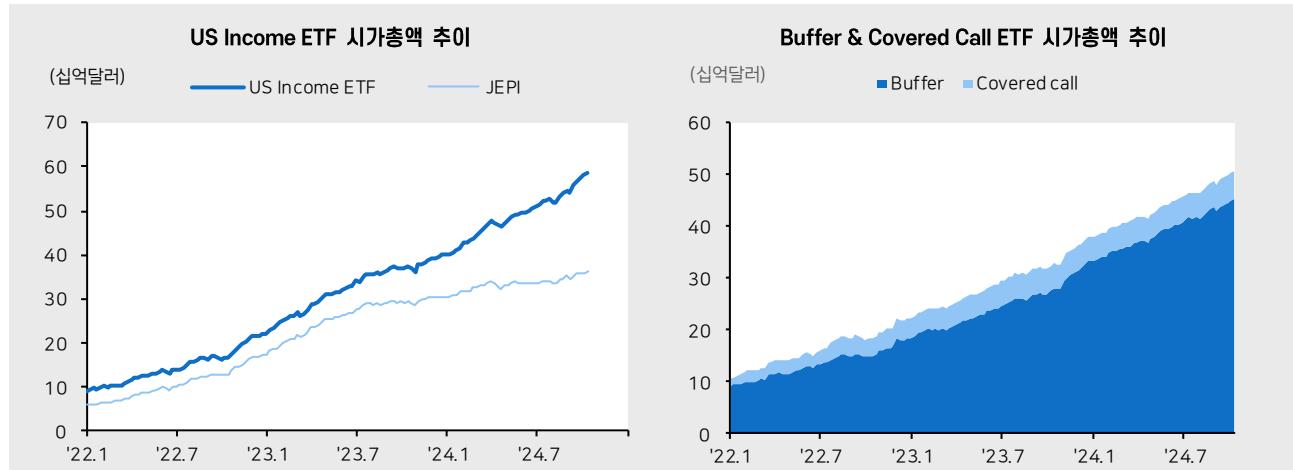
	해리스	트럼프
이민자 정책	"국경 안정화와 안전하고 인도적 이민 시스템 구축 해야" (9/27 애리조나주 연설)	"불법 이민자들이 저지른 수천건의 범죄에 직접적인 책임이 있다" (9/27 미시간주 연설)
경제	<p>"강력한 중산층 형성이 내 대통령직을 결정짓는 목표이자 집권의 이유로 삼을 것임을 맹세" (9/25 펜실베니아 연설)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 1억명 이상 중산층 세금 우대 - 젊은 부부 출산시 첫해 6천달러 신생아 세액공제 - 영유아 및 노인 돌봄 비용 인하 - 식료품 비용 '바가지'를 막는 연방 차원 입법 예고 - 노조 가입이 허용되는 양질의 일자리 늘린 기업에게 세제 혜택 - 스타트업에 대한 세액공제 혜택을 5천달러에서 5만달러로 상향" 	<p>"연방정부 땅에 극도로 낮은 세금과 규제만 있는 특별구역을 미국 생산자를 위해 만들 것"</p> <p>"미국에서 상품을 제조하지 않는다면 상당한 관세 부과"</p> <p>"2017년 트럼프 감세안에 따라 낮아진 법인세 15%까지 추가 인하" (9/24 조지아주 연설)"</p>
외교	가자지구 전쟁 종식 위한 휴전 및 인질 석방 협상 타결 노력 중	전쟁이 끝나기를 원함
낙태권	자기 몸에 관한 결정을 내릴 자유를 정부가 결정해서는 안됨	주별로 낙태 허용 여부를 자율적으로 결정
세일가스	"2020년 경선과 달리 세일가스 프레킹(시추) 금지하지 않을 것. 해외 원유 의존도를 줄이기 위해 다양한 원천의 에너지에 투자해야"	원래부터 세일가스 프레킹(시추)에 찬성
암호화폐	미국이 블록체인 기술 우위를 점하는 것이 중요하다는 발언	기존의 암호화폐 산업에 대해 계속 응호

자료: 언론 보도 종합, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

이상현 연구원

안정적인 수익추구형 ETF: Income, Buffer, Covererd Call



주: 뉴욕증권거래소(New York Stock Exchange) 상장 주식형 ETF 중 제목에 해당 단어를 포함하는 ETF에 한함

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

안정적인 수익 추구하는 ETF 상품 수요 지속

8월 5일 엔캐리 트레이드 청산 등을 이유로 증시 조정을 겪은 이후 증시는 재차 신고가를 경신하며 상승세를 이어가고 있다. 고점 부담에 투자자들의 안정적인 수익추구 수요가 커지며 매월 배당을 주는 Income형 ETF 등 단순 지수추종형 ETF 외의 새로운 트렌드가 지속되고 있다.

Income ETF 성장세 지속

뉴욕증권거래소(NYSE)에 상장된 주식형 ETF 중 제목에 'Income'을 포함하는 ETF 총 시가총액은 21년말 92억달러에서 '24년 10월 588억달러로 약 8배 이상 증가하였고 ETF 갯수 또한 18개에서 85개로 크게 증가하였다.

대표적인 ETF 상품인 JEPI

특히 '20년 5월 상장된 JPMorgan Equity Premium Income ETF(JEPI)는 상장 당시 월배당 수익률 9%를 목표로 하여 많은 인기를 끌었는데 배당금을 재투자하였을 경우(Total Return Index 기준) 총 74% 수익률로 연환산 13.5% 수익률을 기록하고 있어 S&P500 5년 평균 수익률('19년말~'23년말 기준)이 연환산 13.7%에 해당하는 바 준수한 수익률을 기록하고 있다.

현물매수+콜옵션 매도로 매도 프리미엄 수취하는 Covered Call

이렇듯 안정적인 수익추구형 ETF가 대두되고 있는 가운데 주식 옵션을 활용한 Buffer & Covered Call ETF 또한 지속적으로 성장하고 있다. Covered Call ETF는 현물 매수+콜옵션 매도로 형성되어 안정적으로 콜옵션 매도 프리미엄을 수취할 수 있다는 장점이 있다.

Buffer ETF는 설정 Buffer까지는 원금 손실이 없다는 장점

이와는 달리 Buffer ETF는 풋옵션과 콜옵션을 합성하여 현물 매수가 없다는 차이점이 있으나 미리 정하여 둔 Buffer까지는 원금 손실이 없다는 장점이 있다. 투자자들의 다양한 니즈를 충족하기 위한 다양한 ETF 상품이 출시되는 가운데 이에 따른 옵션 수요 또한 증대되어 이에 대한 관심이 필요해 보인다.

칼럼의 재해석

조아해 수석연구원

일본 부동산 기업의 다섯 번째 부동산 토큰 발행 (MINGTIANDI)

일본의 부동산 기업 이치고(Ichigo)는 10월 중 다섯 번째 부동산 토큰을 발행할 예정이다. 해당 토큰은 114억엔(7,900만달러)에 이르는 규모로, 10월 24일 일본의 대체거래소인 오사카 디지털 거래소(Osaka Digital Exchange, 이하 ODX)에서 거래된다. 토큰을 구성하고 있는 기초자산은 도쿄 핵심 지역인 '도쿄 23구' 내에 위치한 7개 부동산으로, 해당 임대아파트들은 2021년부터 2024년 사이에 완공되어 Ichigo의 자회사인 Ichigo Owners가 인수했다.

해당 토큰은 전통자산인 주식과 채권의 대안으로 투자자들에게 부동산 소액 투자를 가능하게 한다. 또한 주식 등과 동일하게 금융상품거래법의 규제를 받으며, 데이터 사기 가능성을 최소화하기 위해 블록체인 플랫폼인 Boosty에서 관리된다. Ichigo는 이러한 안전장치를 바탕으로 자산가치가 높은 부동산에 더 많은 투자자들이 쉽고 빠르게 참여하기를 목표하며 토큰 증권을 발행하고 있다. Ichigo는 지난 4월에도 102억엔 규모의 토큰을 발행했으며, 이번 토큰을 포함해 Ichigo의 부동산 토큰 총액은 426억엔에 이른다.

부동산 중심으로 발달하는 일본 토큰 증권 시장

일본, 법제화 통해

토큰 증권의 기반 다져

일본은 법제화를 통해 토큰 증권의 기반을 다지고 있다. 일본 로펌 Anderson Mori & Tomotsune 자료에 따르면, 일본 금융청(Financial Services Agency, 이하 FSA)은 2019년 3월 15일 가상 화폐에 관한 법률 개정을 위한 법안을 국회에 제출해 5월에 승인받았다. 당시 발표된 제2차 개정안을 통해 토큰 증권을 제2항 유가증권에 해당하는 것으로 정의했다.

이후 2020년 5월 개정된 금융상품거래법(FIEA)이 시행되며 금융상품거래업자나 등록금융기관에서의 취급이 허용되었다. 또한, 토큰 증권이 제2항 유가증권에서 제1항 유가증권으로 개정되며, 토큰 증권에도 주식과 동일하게 일본 금융상품거래법의 규제가 적용되었다.

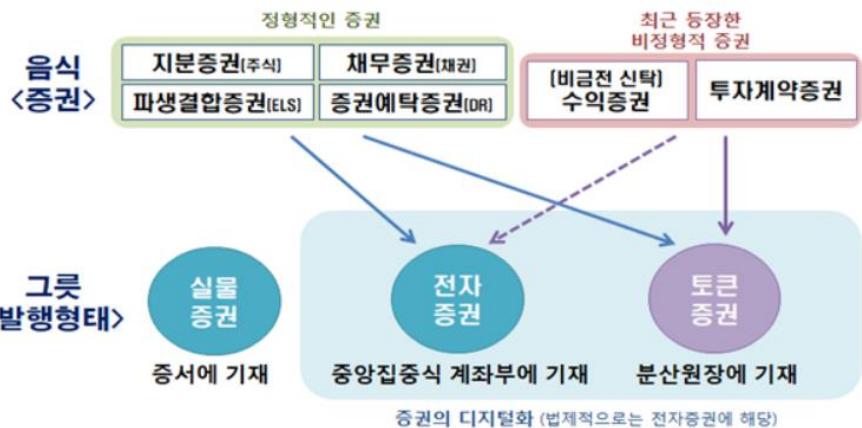
일본 토큰 증권 시장은
부동산 중심으로 발달

일본 토큰 증권 시장은 부동산 중심으로 발달되어 있다. 부동산이 타자산대비 가치 산정에 용이하고 투자자에게 접근성이 높기 때문이다.

블록체인 플랫폼 Boosty에 따르면, FY2023 기준 일본 토큰 증권의 총발행액은 전년대비 약 6배 증가한 976억엔이다. 이 중 부동산이 825억엔으로 총발행액의 85%를 차지한다. 〈표1〉을 통해 FY2023년 일본에서 다수의 부동산 토큰이 발행되었음을 확인할 수 있다.

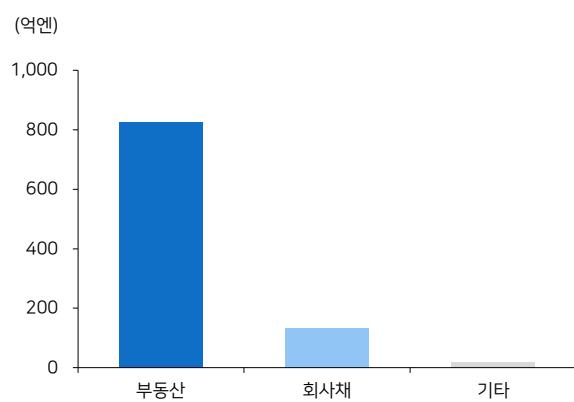
또한, FY2023년 일본 토큰 증권 총발행액은 FY2023년 주식 시장 연간발행액의 16%, 상장 리츠 시장 연간발행액의 31%를 차지한다는 점에서 토큰 증권의 성장성이 주목할 필요가 있다.

그림1 토큰 증권의 개념



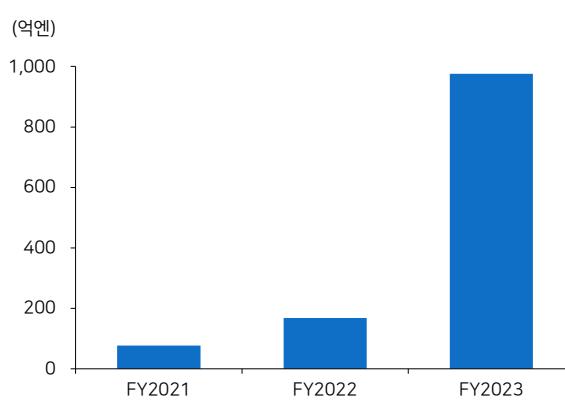
자료: 금융위

그림2 일본 토큰 증권 총발행액 (FY2023)



자료: Bostry, 메리츠증권 리서치센터

그림3 일본 토큰 증권 연간 총발행액 추이



자료: Bostry, 메리츠증권 리서치센터

그림4 토큰 증권 총발행액 vs. 주식, 상장 리츠 연간발행액

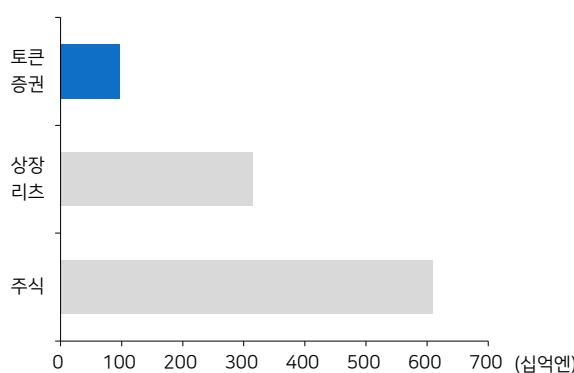
주: FY2023 기준
자료: Bostry, 메리츠증권 리서치센터

표1 일본 토큰 증권 발행 목록 (FY2023)

유형	발행일	상품명	발행규모 (억엔)
Large-scale issuance	2023.08	KDX / Tokyo Condominium	134
	2023.12	Hitachi ST corporate bond	100
	2024.02	MDM / Nasu outlet mall	114
Handled at ODX	2023.12	KDX / Kobe hotel	33
	2023.12	Ichigo / Tokyo Residence	29
Diversified merchantability	2023.07	Tosel / Tokyo complex facility	18
	2023.08	Investment-type condominium loan	1
	2023.09	Marul Group ST corporate bond	2

자료: Bostry, 메리츠증권 리서치센터

일본 최초의 토큰 증권 거래소: 오사카 디지털 거래소(ODX)

일본, ODX 설립 통해
토큰 증권 접근성 높여

일본 토큰 시장은 거래소 설립을 통해 투자자의 토큰 접근성을 높이고 있다.

SBI Holdings에 따르면, 오사카 디지털 거래소(Osaka Digital Exchange, 이하 ODX)는 일본 최초로 토큰 증권 거래소 역할을 하는 대체거래소이다. ODX는 2021년 SBI 그룹과 SMBC 그룹이 공동 출자하여 설립했다(출자비율 6:4).

ODX는 2023년 11월 16일 토큰 증권 사설거래시스템(Security Token Proprietary Trading System, 이하 ST PTS)을 출시 및 운영할 수 있도록 FSA로부터 승인을 받았다. 이후 ODX는 공식 보도를 통해 2023년 12월 25일부터 ST PTS인 'START'의 운영을 시작한다고 밝혔다.

ODX에 처음 토큰을 발행한 기업
- Ichigo, Kenedix

ODX에서 처음으로 토큰 증권을 거래한 곳은 부동산 관련 기업인 Ichigo와 Kenedix이다. 이들의 토큰 증권은 각각 발행규모 33.6억엔, 29.3억엔에 이르는 Ichigo Residence Token과 Kenedix Realty Token Dormy Inn Kobe Motomachi이다. 대규모 발행 대비 거래소에서의 토큰 증권 발행규모가 크지는 않았으나, 토큰 증권 거래의 유동성과 안정성을 높일 수 있는 시장이 열렸다는 점에서 유의미하게 볼 수 있다.

그림5 일본 금융청으로부터 'START'의 운영을 승인을 받은 ODX

Notice Regarding Obtaining approval for ST PTS from FSA and the Name for our ST Market: "START"

November 16, 2023
Osaka Digital Exchange, Co., Ltd.

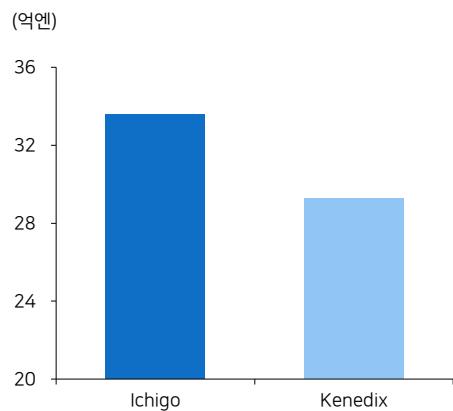
Notice Regarding Obtaining approval for ST PTS from FSA and
the Name for our ST Market: "START"

Osaka Digital Exchange Co., Ltd. (Head office: Minato-ku, Tokyo; Representative Director and CEO: Kimio Mikazuki) hereby announces that we have obtained approval for operating Securities Token Proprietary Trading System (ST PTS) from the Financial Service Agency. On this occasion, we also publicly announce that we have named our ST market "START", as it is our firm belief that the more liquidity of STs the start of START will bring, the more funding opportunities there will be. We have named our market in the hope that the ST market will thrive more.

We will continue to work towards opening START for ST trading by the end of the year.

자료: ODX

그림6 ODX에 첫 발행된 토큰 증권 발행규모



자료: ODX, 메리츠증권 리서치센터

이치고(Ichigo)의 부동산 토큰 증권 발행

일본 부동산 기업 Ichigo

ODX에서 처음으로 토큰 증권을 거래한 Ichigo는 일본 부동산 기업이다. 부동산 직접 투자, J-REITs (Ichigo Office REIT와 Ichigo Hotel REIT) 외에도 태양광 관련 인프라 펀드 투자 자회사 Ichigo Green를 운영하고 있다.

Ichigo는 2022년부터 토큰 증권을 발행하며 리츠 내 전통 자산에서 커버리지를 확장하고 있다. 부동산을 담보로 하는 토큰 증권은 투자자들이 부동산 투자에 더 쉽게 접근할 수 있도록 한다. 현재까지 네 개의 부동산 토큰 증권을 발행하였으며, 2023년 말에 발행된 토큰 증권부터는 ODX에서 거래가 이루어졌다.

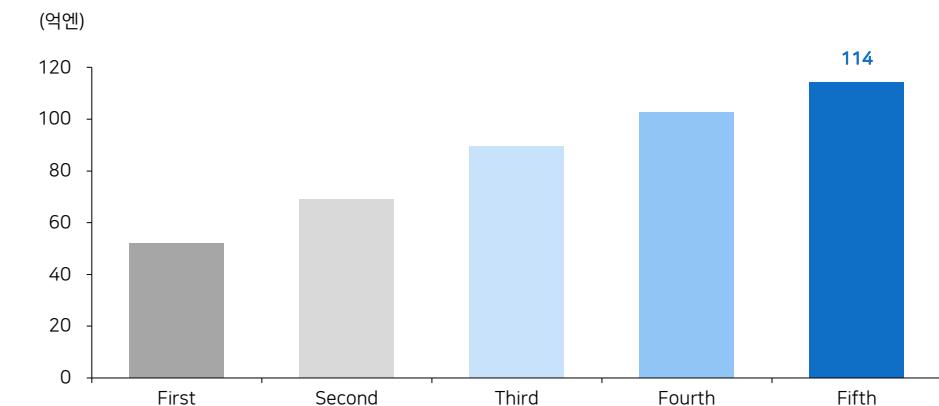
10월 24일, 다섯 번째 토큰 발행 예정

Ichigo는 10월 24일 ODX에서 동사의 다섯 번째 부동산 토큰을 발행할 예정이다. 해당 토큰은 현재까지 Ichigo가 발행한 토큰 증권 중 가장 큰 자산 규모로, 동사는 3분기에 114억엔의 AUM이 추가될 것으로 예상하고 있다. 이에 따라 동사는 FY2025 기준 부동산 토큰 AUM이 600억엔에 달할 것으로 전망한다. 이는 FY2025 Asset Management AUM인 3,987억엔의 15% 수준이다.

토큰을 구성하는 기초자산은 도쿄 핵심 지역인 '도쿄 23구' 내에 위치한 7개의 임대아파트이다. 이는 '21~'24년 사이에 완공되어 동사의 자회사 이치고 오너스 (Ichigo Owners)가 인수한 상태이다.

동사는 지난 2년 간 토큰 증권 발행규모를 지속적으로 늘리고 있다. 또한, 현재 일본 토큰 시장이 부동산을 중심으로 성장하고 있는 만큼 이번 토큰 증권 발행 이후 시장의 반응을 살펴볼 필요가 있다.

그림7 Ichigo Residence Token별 AUM



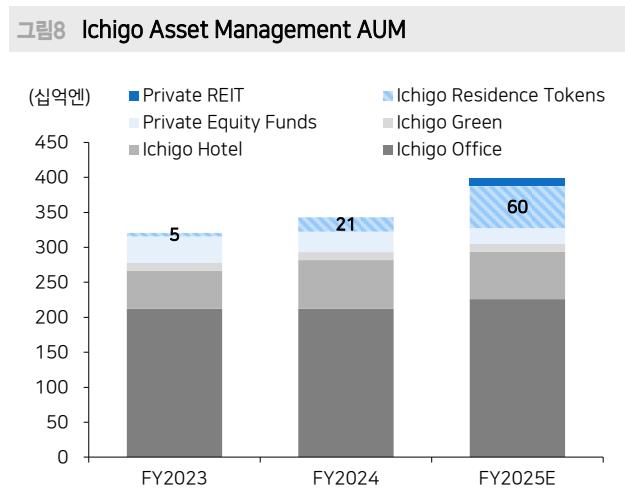
자료: Ichigo, 메리츠증권 리서치센터

표2 Ichigo 다섯 번째 부동산 토큰 개요	
발행규모	37억4,600만엔 (예상치)
자산규모	114억엔
투자기간	5년 (예상치)
자산운용사	Ichigo Investment Advisors
신탁사	SMBC 신탁은행
발행사	SMBC 신탁은행
주간사	SBI증권

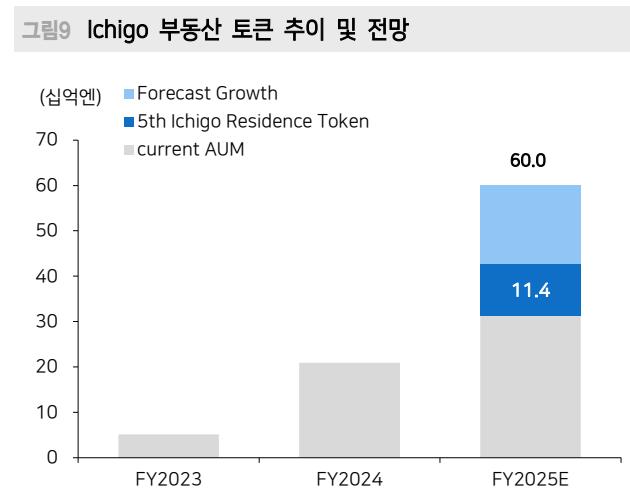
자료: Ichigo, 메리츠증권 리서치센터

표3 Ichigo Residence Token 목록			
	발행규모(억엔)	자산규모(억엔)	발행일자
1st	16	51	2022년 말
2nd	22	69	2023.8.9
3rd	29	90	2023.12.25
4th	32	103	2024.5.23
5th	37	114	2024.10.24

자료: Ichigo, 메리츠증권 리서치센터



자료: Ichigo, 메리츠증권 리서치센터



자료: Ichigo, 메리츠증권 리서치센터

원문: Japan's Ichigo to Offer Token Backed by \$79M in Tokyo Residential Assets (MINGTIANDI)