

리서치센터 투자전략팀



ETF & Flow

ETF

vol. 36 2024. 10. 23.

ETF Strategy

홍콩 증시,
효율적 시장으로
변모하며
추가 상승폭 기대



- Point 1. Weekly ETF Strategy
- Point 2. US Market Sentiment
- Point 3. S&P 500 Earnings
- Point 4. Weekly Fund Flow Brief
- Point 5. Global Equity Fund Flow
- Point 6. Global Bond/
Commodity Fund Flow

F

ETF/Quant

Analyst 하장권

research.ha@ls-sec.co.kr



Vol. 36 2024.10.15 (월) ~ 2024.10.20 (일)

이 자료는 Refinitiv에서 제공하는 Lipper Fund Flow 기준으로 작성하였습니다.
Global Fund Flow는 위의 기간 동안 주간/일간으로 발표되는 데이터를 모두 포함한 것이며,
주간 Fund Flow 데이터의 경우 2024.10.10 (목) ~ 2024.10.16 (수) 기준의 데이터입니다.
8. 미국상장 ETF의 경우 일간으로 발표되는 최신 데이터를 반영했습니다.

Contents

Point 1.	Weekly ETF Strategy	3
Point 2.	US Market Sentiment	6
Point 3.	S&P 500 Earnings	8
Point 4.	Weekly Fund Flow Brief	11
Point 5.	Global Equity Fund Flow	12
Point 6.	Global Bond/Commodity Fund Flow	13

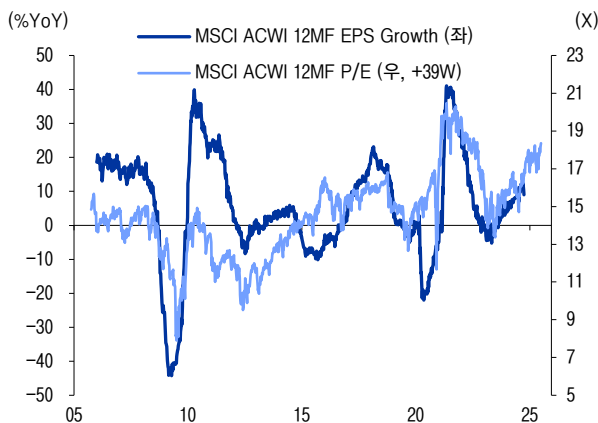
1. Weekly ETF Strategy

- 상하이종합지수 12MF P/E는 향후 이익 증가율 개선을 증시 멀티플 상승으로 이미 반영한 상태
- 반면, 최근 항셱 지수는 이익 증가율이 견조함에도 불구하고, 동행 자산의 성격이 짙음
- 향후 홍콩 증시가 효율적 시장으로 변모하며 이익 증가율 개선 기대감을 멀티플 상승으로 반영할 것
- 과거 중국 증시 댕밸류 이후 랠리 사례에서도 지수 멀티플은 추세선 위로 오버슈팅한 경험

홍콩 증시. 시장 효율성을 반영 중인가?

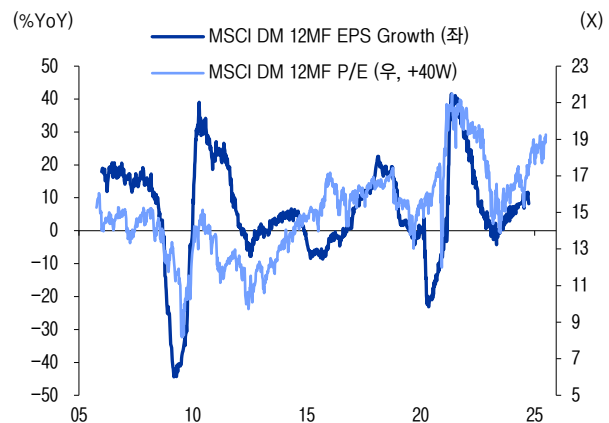
▶ 효율적 시장이란 미래 예상되는 가치를 빠르고 빈틈없이 반영하는 증시를 의미. 선진국과 신흥국 모두를 포함하는 MSCI ACWI 지수는 12MF EPS 증가율을 39주 선행하여 12MF P/E로 가격을 반영. MSCI DM 지수는 40주, MSCI EM 지수는 29주의 선행성 확인. 통상 선진국 시장일수록 향후 예상되는 이익 개선을 더 빠르게 반영하려는 경향 (그림1~4). 미국 S&P 500 지수가 컨센서스를 빠르게 반영하는 것 역시 단연 가장 효율적인 시장이기 때문. 같은 국가에 상장된 종목도 시가총액이 낮을수록 이러한 비효율성은 극대화되기 마련. EM과 스몰캡이 수급의 영향을 많이 받는 이유

그림1 MSCI ACWI EPS Growth vs. P/E



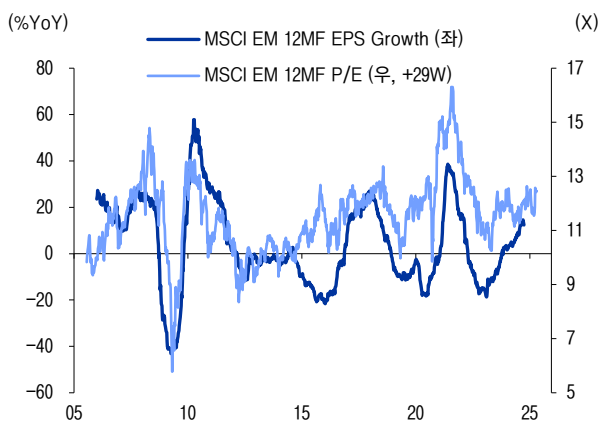
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림2 MSCI DM EPS Growth vs. P/E



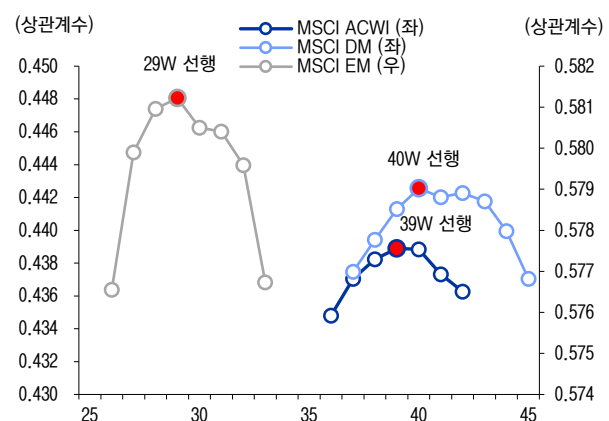
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림3 MSCI EM EPS Growth vs. P/E



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림4 본질적으로 DM 이 더 효율적인 시장

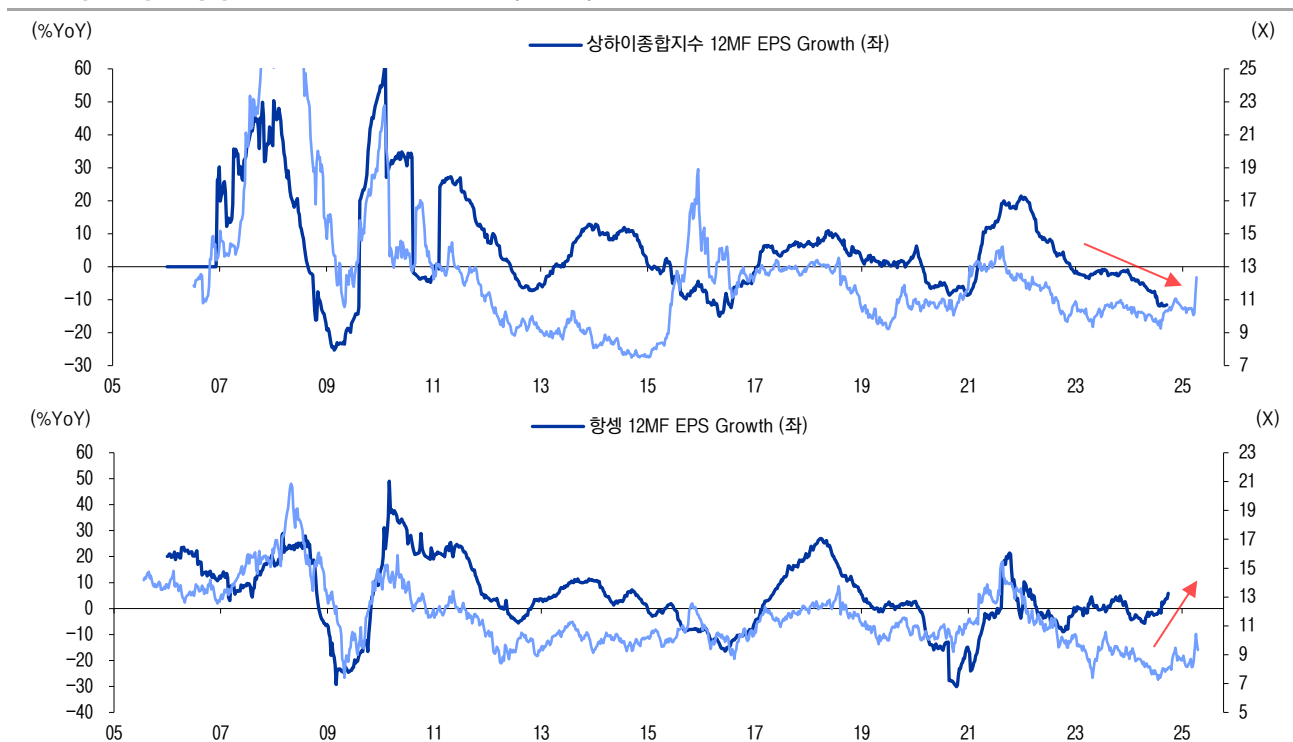


자료: LSEG, LS증권 리서치센터

홍콩 증시, 효율적 시장으로 변모하며 추가 상승폭 기대

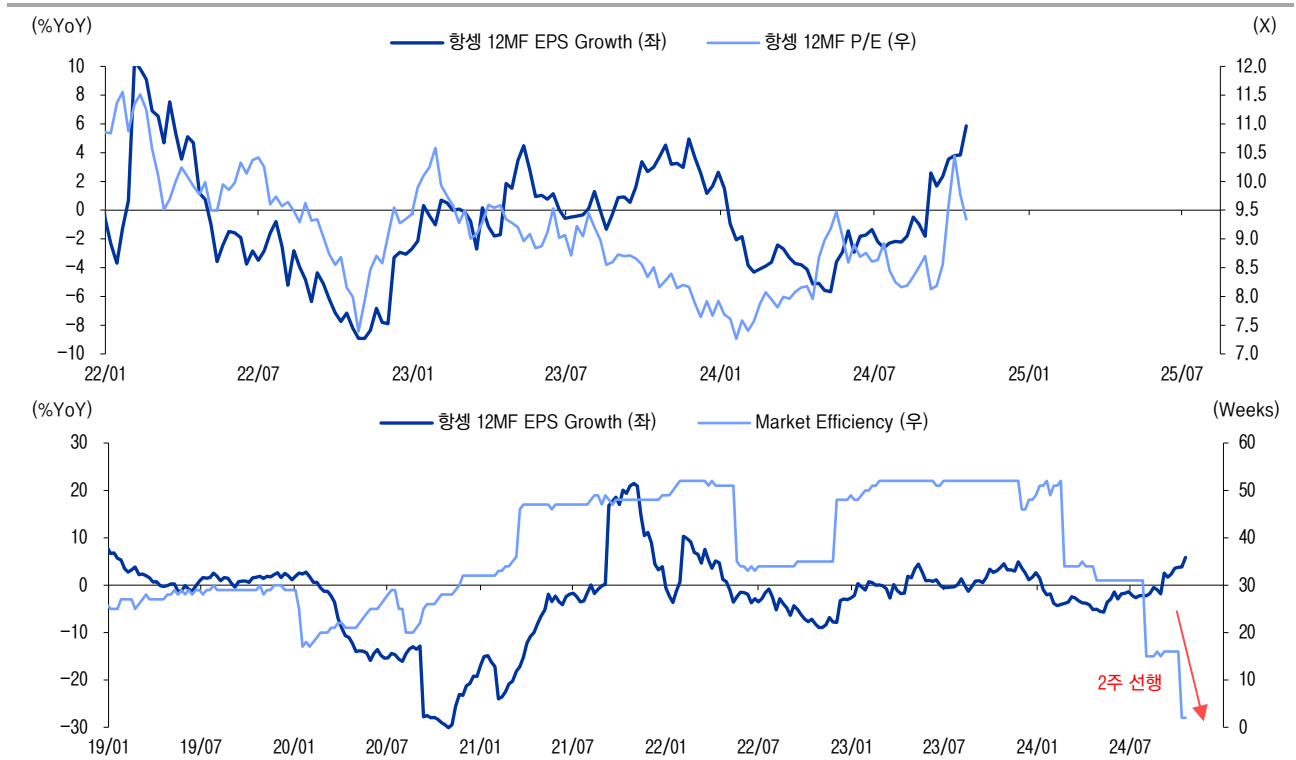
- ▶ 현재 강한 랠리 이후 조정을 맞이한 중국 증시. 그 중에서도 본토 증시 대비 비효율적인 시장 성격이 짙은 홍콩 증시의 Outperform 기대. 본토 상하이종합지수의 경우, 이익 증가율이 바닥을 다지고 있는 양상. 그리고 12MF P/E 멀티플은 향후 이익 증가율 개선을 증시 멀티플 상승으로 이미 반영한 상태. MSCI EM 지수의 멀티플이 이익 증가율을 선행하는 정도(+29W)를 곧바로 따르고 있다고 볼 수 있음(그림5)
- ▶ 반면, 홍콩 항셱 지수는 이러한 증시 본연의 효율성이 결여된 상황. 전체적으로 상해종합지수와 같이 지수 멀티플이 선행성을 보이고 있으나, 최근 기준으로는 자산 가격의 이익 선행성이 부재한 모습. 실제 최근 3년 Rolling 증시 효율성(증시 멀티플이 이익 성장률을 선행하는 정도) 추이 상, 11/18 기준 지수 멀티플은 이익 증가율을 2주 가량 선행(그림6). 이는 경기에 동행하는 것에 가까워 주식이 경기를 선행하는 선행 자산의 본질적 성격을 부정하는 것. 홍콩 증시의 이익 증가율은 9월 초를 기점으로 (+) 전환 후 우상향 추이를 보이고 있어 본토 이익 경로와는 상이. 미래 예상되는 가치를 빠르고 빈틈 없이 반영하는 것을 효율적인 시장이라고 가정한다면, 현재 홍콩 증시 비효율성은 더욱이 극심한 상태(그림5). 따라서, 향후 홍콩 증시가 효율적 시장으로 변모하며 과정에서 이익 증가율 개선 기대감을 12MF P/E 멀티플 상승으로 반영할 것으로 판단
- ▶ 중국 증시 댕밸류 이후 두 차례의 랠리 사례(① 2008년 금융위기 이후, ② 2014년 말 후강통 정식 시행 + 유동성 장세 버블 이후)를 살펴봐도, 산포도(이익 증가율 vs. 지수 멀티플) 상 지수 경로는 항상 추세선 위로 오버슈팅했던 경험(그림7). 더군다나 현재 홍콩 증시 12MF P/E 레벨은 (10/21 기준) 해당 사례들과 비교해봐도 9배 수준에 머물러 있어 이익 증가율을 고려하면 과거 사례들 대비해서도 댕밸류 레벨 위치

그림5 상하이종합/항셱 지수 EPS Growth vs. P/E (+29W)



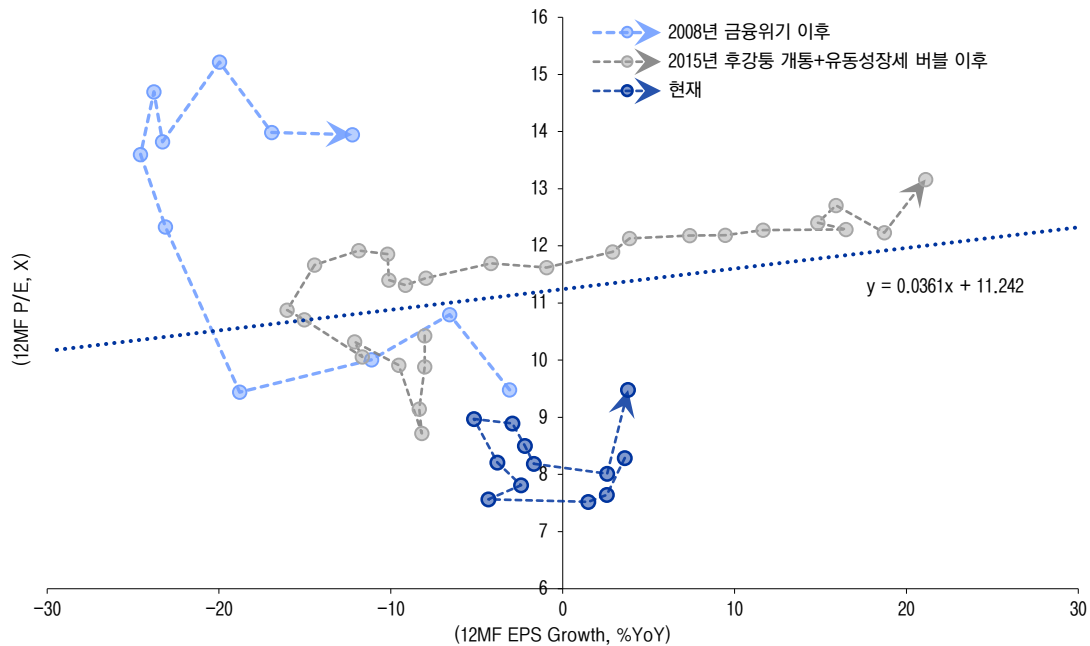
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림6 실적 증가율 기준, 지금의 항생 지수는 경기동행지수에 가까운 비효율적인 시장



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

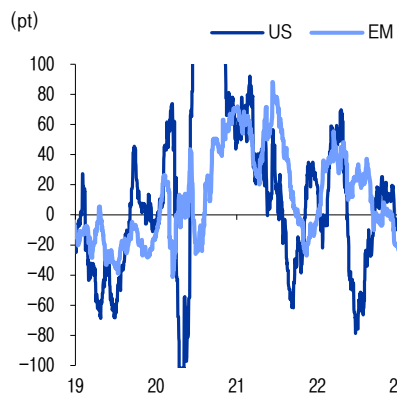
그림7 디밸류 이후 항생 지수 경로: 2008년 금융위기 이후, 2015년 중국 버블 이후, 그리고 현재



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

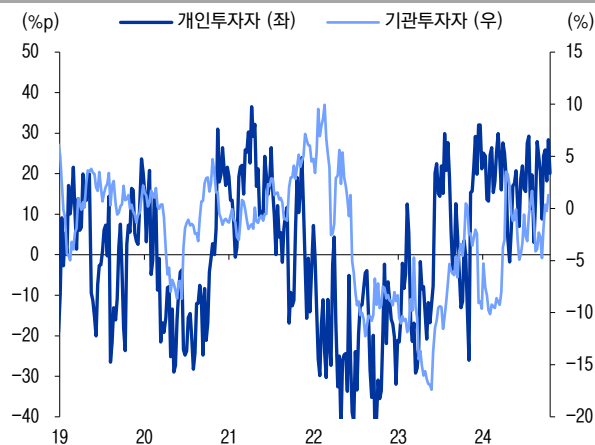
2. US Market Sentiment

그림8 Citi Surprise Index (US vs. EM)



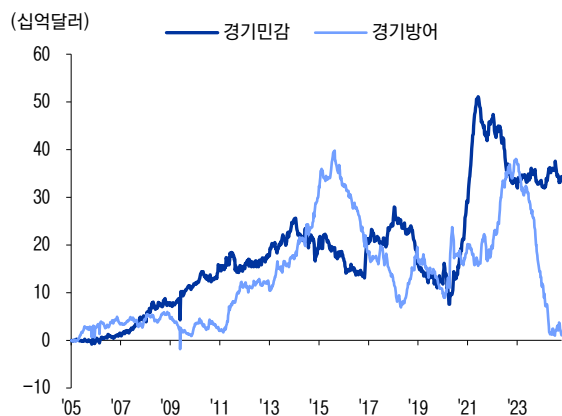
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림9 개인/기관 마켓センチメント (주간)



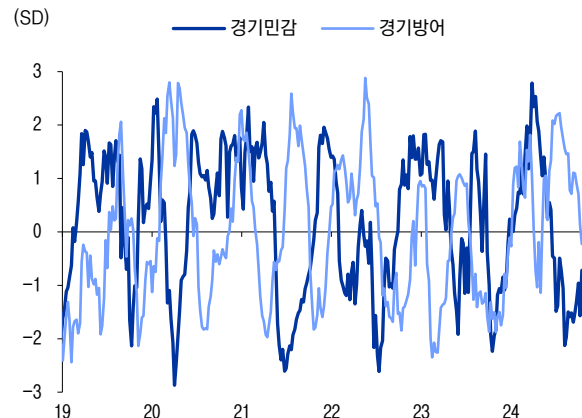
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림10 경기 민감주 vs 경기 방어주 (누적 Fund Flow)



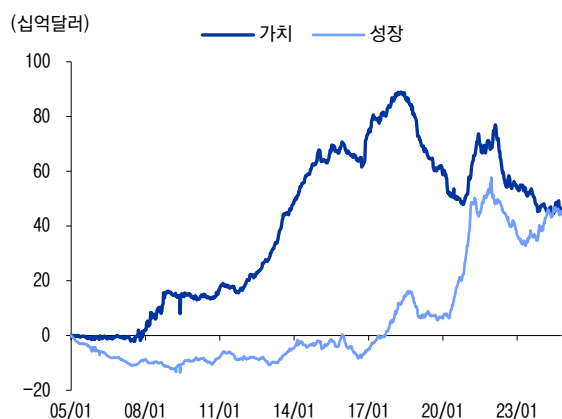
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림11 Z-score (20 주 평균 Fund Flow)



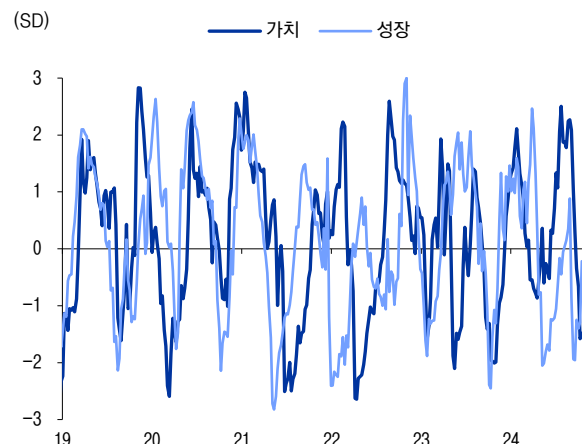
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림12 가치 vs 성장 (누적 Fund Flow)



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

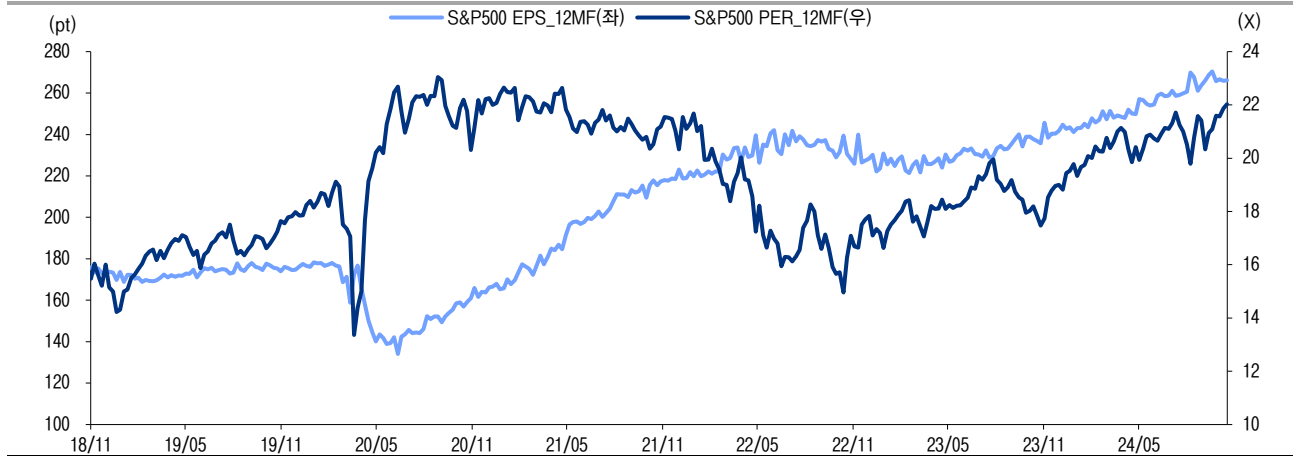
그림13 Z-score (20 주 평균 Fund Flow)



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

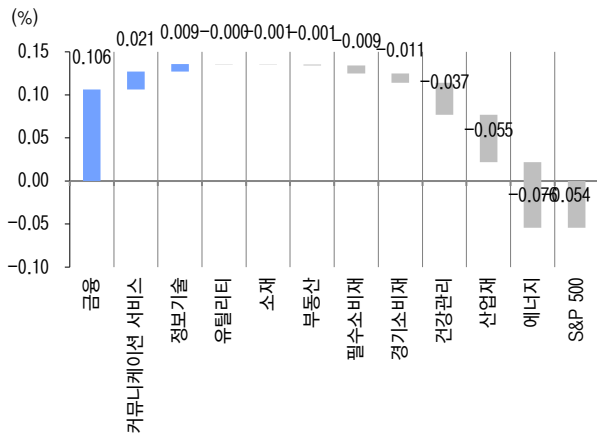
3. S&P 500 Earnings

그림14 S&P 500 12MF EPS, P/E (최근 5년)



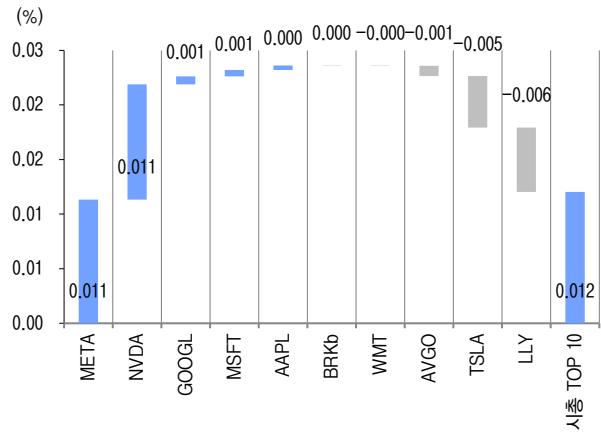
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림15 S&P 500 12MF 순이익 변화 섹터별 기여도



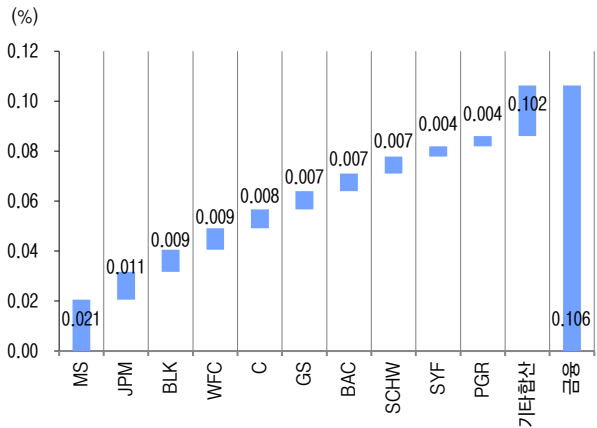
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림16 S&P 500 시총 Top 10 12MF 순이익 변화 기여도



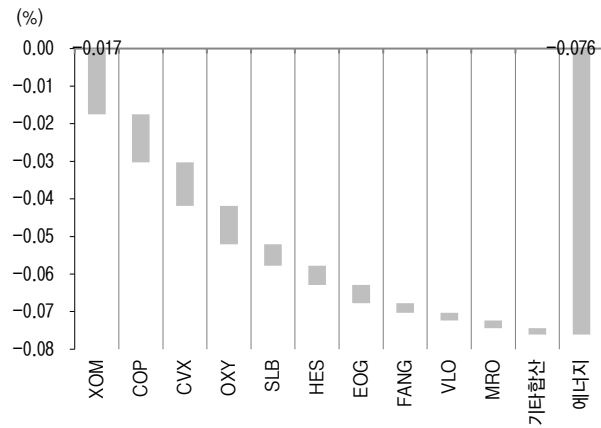
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림17 금융 12MF 순이익 변화 기여도



주: 작성된 기여도 데이터는 S&P 500 기준
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림18 에너지 12MF 순이익 변화 기여도



주: 작성된 기여도 데이터는 S&P 500 기준
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

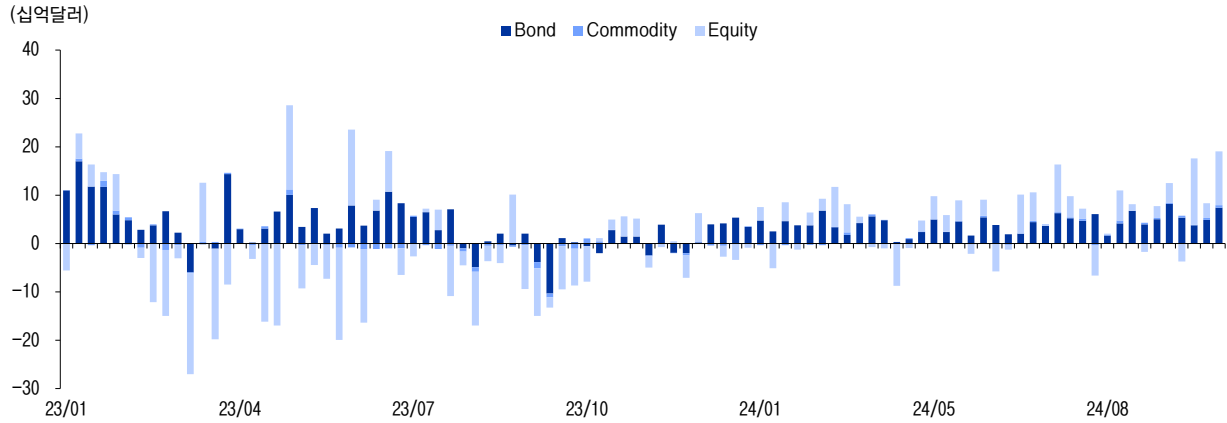
표1 S&P 500 업종별 12MF 순이익 증가 Top/Bottom 기업

업종	Top 3						Bottom 3					
	No.	티커	종목	시가총액 (\$Bil)	순이익 컨센 증감 (%)	주간 수익률 (%)	No.	티커	종목	시가총액 (\$Bil)	순이익 컨센 증감 (%)	주간 수익률 (%)
금융	1	SYF	Synchrony	21.96	4.27	6.15	1	BX	Blackstone Inc	210.55	-1.66	12.62
	2	MS	Morgan Stanley	195.15	4.25	9.60	2	CFG	Citizens Financial	19.04	-1.32	-0.33
	3	BLK	BlackRock Inc	161.25	3.01	1.69	3	ALL	Allstate Corp	51.59	-1.10	3.77
커뮤니케이션 서비스	1	NFLX	Netflix Inc	326.53	1.67	5.69	1	LYV	Live Nation	26.47	-0.81	0.11
	2	EA	Electronic Arts	38.14	1.45	0.77	2	T	AT&T Inc	156.67	-0.22	2.25
	3	TTWO	Take-Two	27.22	0.46	0.12	3	DIS	Walt Disney Co	176.43	-0.20	3.35
정보기술	1	SNPS	Synopsys Inc	77.89	1.40	-6.09	1	MU	Micron	123.24	-1.23	3.96
	2	SMCI	Super Micro	27.67	1.21	-1.13	2	MCHP	Microchip	41.49	-0.89	-0.82
	3	NWS	News Corp	15.29	0.00	1.82	3	ENPH	Enphase Energy	12.41	-0.81	-9.24
유틸리티	1	D	Dominion Energy	50.27	0.36	6.58	1	FE	FirstEnergy Corp	25.14	-0.42	2.22
	2	PEG	Public Service	44.71	0.25	2.40	2	PNW	Pinnacle West	9.98	-0.28	2.35
	3	PCG	PG&E Corp	53.30	0.25	3.82	3	XEL	Xcel Energy Inc	35.72	-0.08	2.82
소재	1	IP	International	16.25	1.15	-2.93	1	PPG	PPG Industries	30.38	-1.55	2.09
	2	FCX	Freeport-	69.23	1.07	-3.70	2	ALB	Albemarle Corp	11.18	-1.05	-6.74
	3	PKG	Packaging Corp	19.77	0.83	1.00	3	CF	CF Industries	15.15	-0.97	-4.35
부동산	1	PLD	Prologis Inc	113.42	0.47	1.88	1	WY	Weyerhaeuser	24.05	-3.73	0.09
	2	CBRE	CBRE Group Inc	38.51	0.38	3.08	2	F	Ford Motor Co	44.13	-1.26	3.54
	3	UDR	UDR Inc	14.77	0.28	2.40	3	DOC	Healthpeak	15.83	-0.55	4.48
필수소비재	1	KVUE	Kenvue Inc	41.60	0.52	1.21	1	WBA	Walgreens Boots	9.33	-7.88	17.16
	2	MNST	Monster	52.94	0.03	5.34	2	EL	Estee Lauder	32.32	-1.08	-6.31
	3	KMB	Kimberly-Clark	48.97	0.02	2.22	3	TSN	Tyson Foods Inc	21.35	-1.04	2.01
경기소비재	1	APTV	Aptiv PLC	19.07	0.99	0.66	1	ULTA	Ulta Beauty Inc	17.38	-5.54	-0.45
	2	KMX	Carmax Inc	11.57	0.77	3.55	2	F	Ford Motor Co	44.13	-1.26	3.54
	3	CZR	Caesars	9.77	0.59	1.51	3	TSLA	Tesla Inc	705.06	-1.16	1.33
건강관리	1	ISRG	Intuitive Surgical	185.62	2.02	7.50	1	ELV	Elevance Health	99.91	-7.50	-14.17
	2	JNJ	Johnson &	397.48	1.91	2.27	2	UNH	Unitedhealth	525.99	-2.50	-4.76
	3	MRNA	Moderna Inc	20.80	1.09	-7.19	3	CRL	Charles River	10.21	-1.44	2.49
산업재	1	UAL	United Airlines	24.39	3.36	19.98	1	BA	Boeing Co	95.51	-60.41	2.64
	2	UBER	Uber	166.31	2.57	-8.32	2	J	Jacobs Solutions	17.88	-15.22	3.93
	3	LUV	Southwest	18.56	1.69	1.18	3	CSX	CSX Corp	65.80	-3.22	-2.40
에너지	1	OKE	ONEOK Inc	56.79	1.69	0.64	1	OXY	Occidental	48.31	-6.70	-5.66
	2	WMB	Williams	63.82	0.24	3.72	2	HES	Hess Corp	42.96	-4.19	-0.26
	3	PSX	Phillips 66	55.50	0.23	-2.75	3	MRO	Marathon Oil	14.95	-3.57	-4.78

자료: LSEG, LS증권 리서치센터

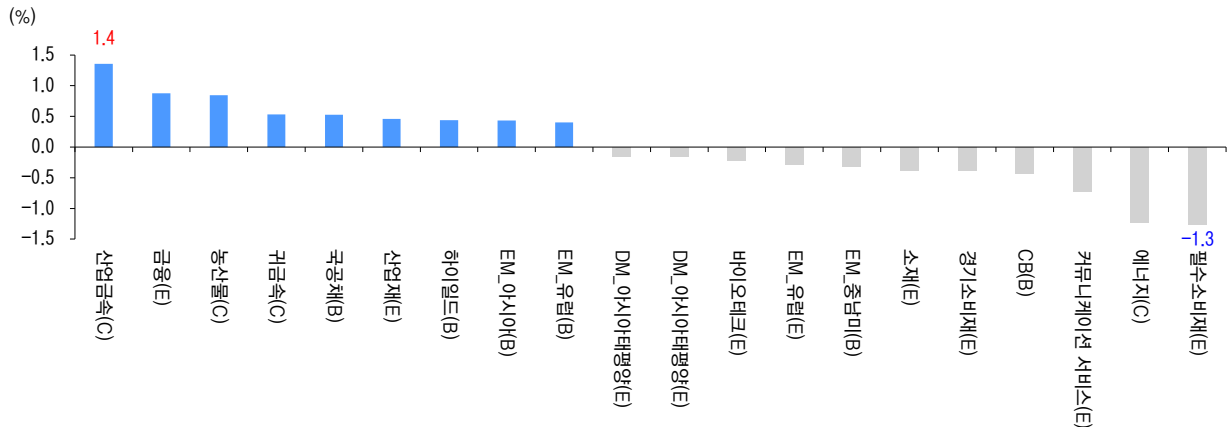
4. Weekly Fund Flow Brief

그림19 자산별 주간 Fund Flow



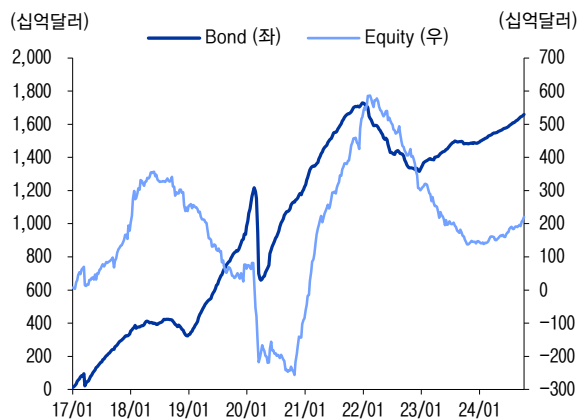
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림20 전체 자산군 주간 유입강도 상/하위



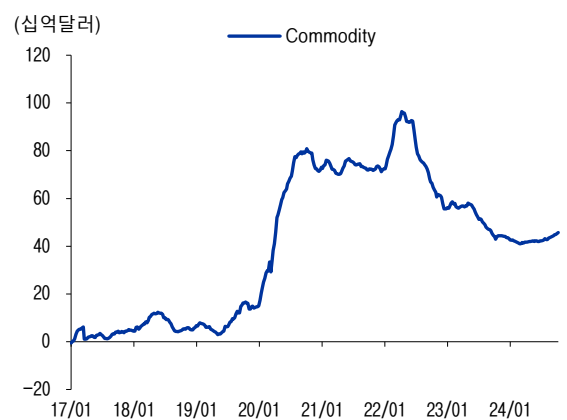
주: 괄호 속 B는 Bond, C는 Commodity, E는 Equity를 의미
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림21 Equity/Bond 누적 Fund Flow



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

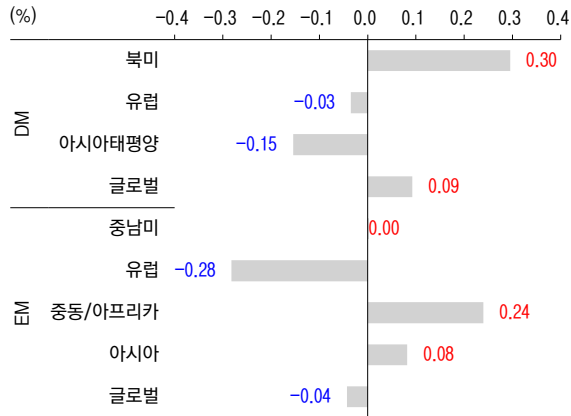
그림22 Commodity 누적 Fund Flow



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

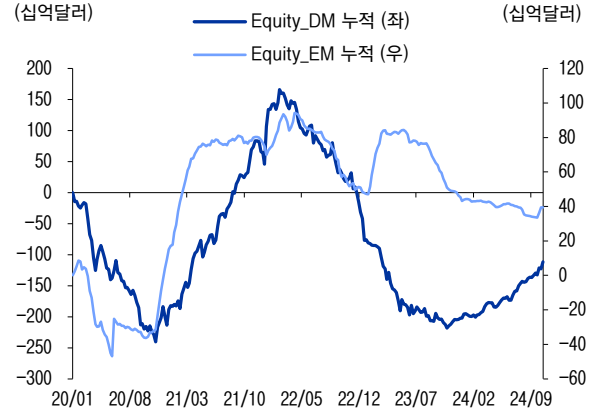
5. Global Equity Fund Flow

그림23 주식형 지역별 주간 유입강도



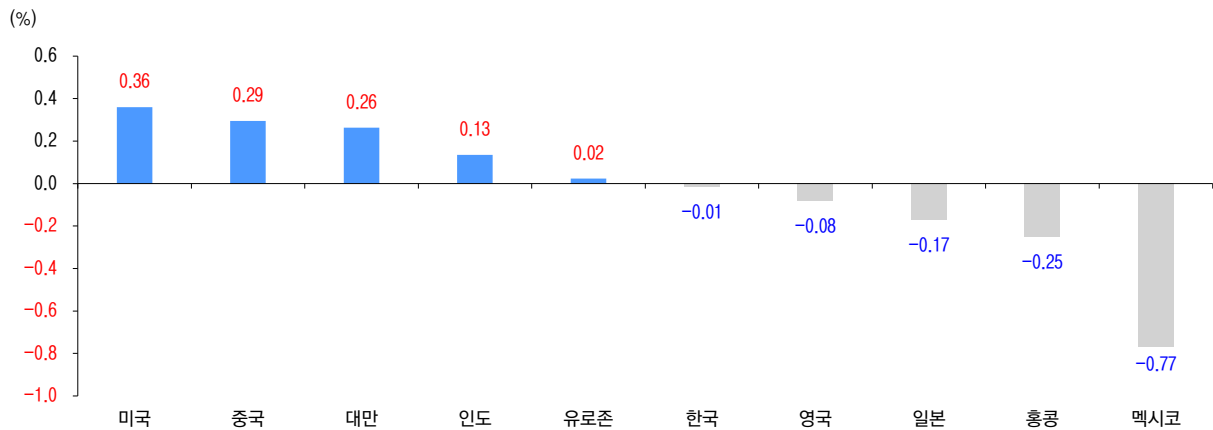
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림24 주식형 DM/EM 누적 펀드플로우



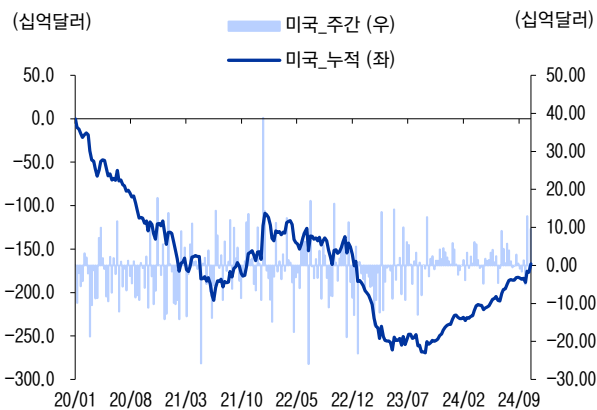
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림25 주식형 국가별 주간 유입강도



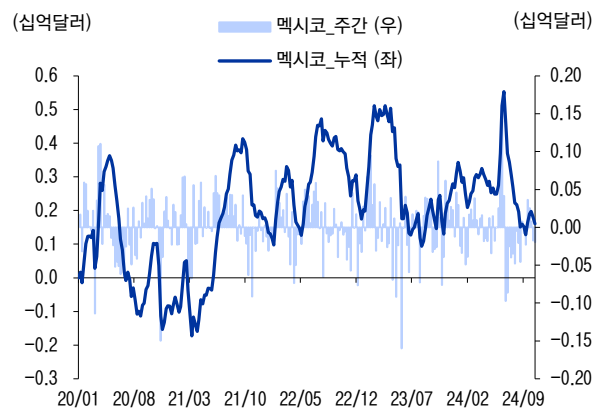
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림26 중국 주간/누적 펀드플로우



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

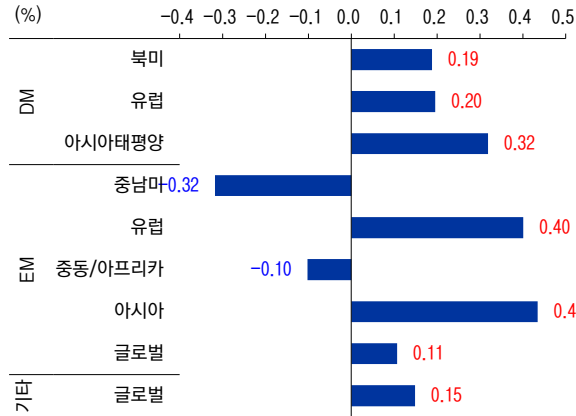
그림27 멕시코 주간/누적 펀드플로우



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

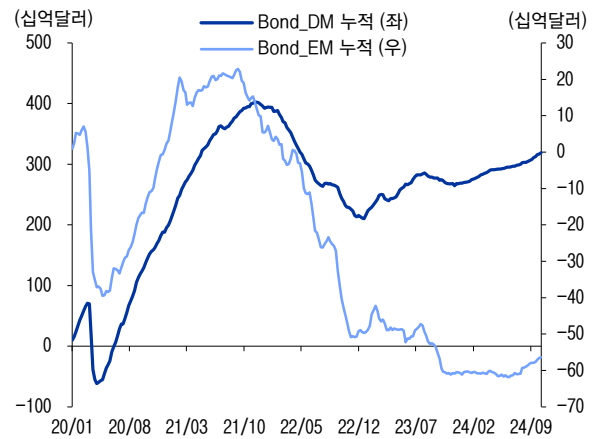
6. Global Bond/Commodity Fund Flow

그림28 Bond 지역별 주간 유입강도



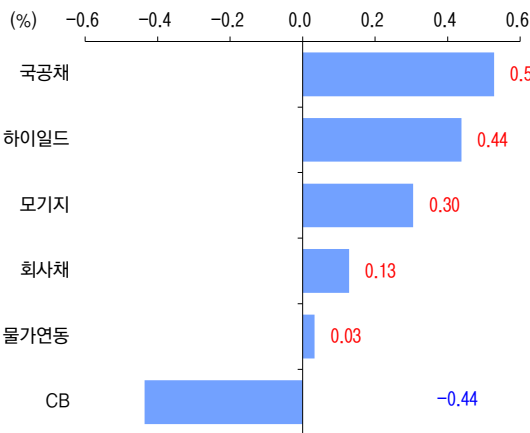
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림29 Bond DM/EM 지역 누적 Fund Flow



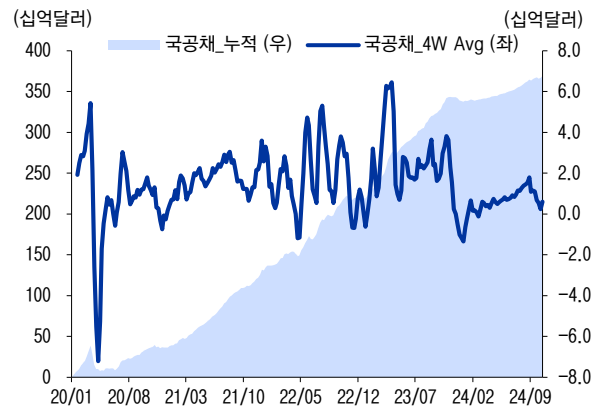
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림30 Bond 유형별 주간 유입강도



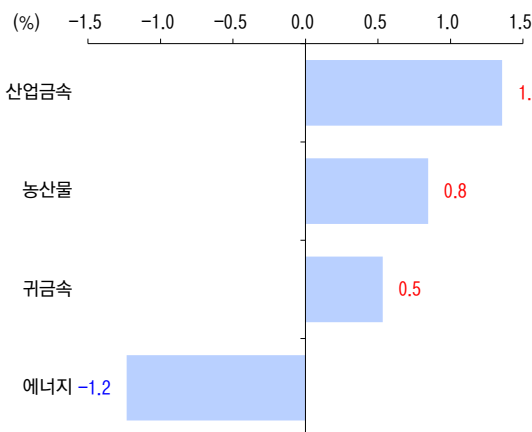
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림31 국공채 주간/누적 Fund Flow



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림32 Commodity 유형별 주간 유입강도



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림33 산업금속 주간/누적 Fund Flow



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 하장권)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.