



ETF & Flow

vol. 37 2024. 10. 30.

E T

ETF
Strategy

일본증시,
여전히 열려있는 상방



- 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. 37 2024.10.22 (월) ~ 2024.10.27 (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 2024.10.17 (목) ~ 2024.10.23 (수) 기준의 데이터입니다.

8. 미국상장 ETF 의 경우 일간으로 발표되는 최신 데이터를 반영했습니다.

Contents

| | |
|--|----|
| Point 1. Weekly ETF Strategy | 3 |
| Point 2. US Market Sentiment | 8 |
| Point 3. S&P 500 Earnings | 10 |
| Point 4. Weekly Fund Flow Brief | 13 |
| Point 5. Global Equity Fund Flow | 14 |
| Point 6. Global Bond/Commodity Fund Flow | 15 |

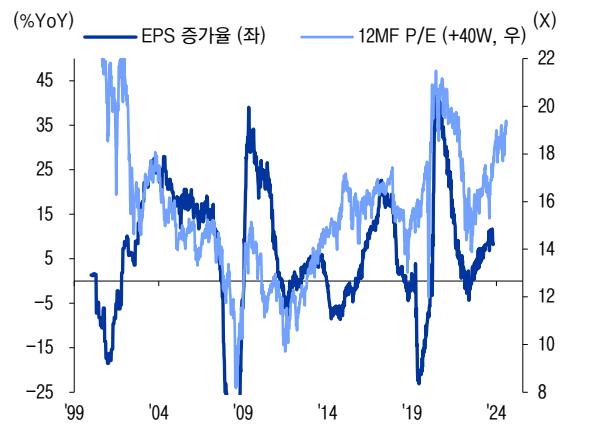
1. Weekly ETF Strategy

- 일본 증시는 MSCI DM 지수와 비교해도 이익 증가율을 더욱 탄력적으로 P/E로 반영
- 다만, 높은 기저로 이익 증가율 둔화는 불가피. 이는 P/E 배수 단에서의 상승은 제한적일 것을 의미
- 하지만, 한국 대비 높은 주주 환원 여력이 향후 P/B 별류 상승으로 이어질 가능성

이익에 제법 탄력적인 일본 증시

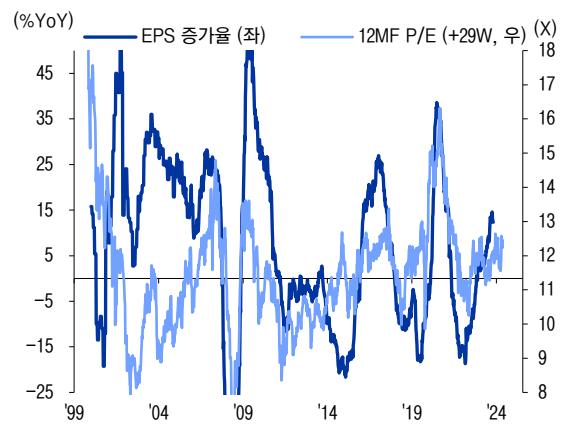
- ▶ 지난 자료(24.10.23 <ETF 전략> 홍콩증시, 효율적 시장으로 변모하며 추가 상승폭 기대)에서 언급한 바와 같이, 효율적 시장은 미래 예상되는 가치를 빠르고 빈틈없이 반영하는 증시를 의미하며, 통상 선진국 시장일수록 이러한 효율성이 높은 경향을 보임
- ▶ 현재 일본의 니케이 지수는 지난 7월 고점 갭신 이후 고점 대비 -8% 가량 하락한 위치에서 거래되는 중. MSCI DM 지수와 비교해도 이익 증가율 관점에서 효율성이 더 짙은 모습을 보이는데, MSCI DM 지수는 이익 증가율을 40주 가량 선반영하여 이를 12MF P/E로 반영하는 반면, MSCI 일본 지수는 50주 선행(그림1~4). 이익 증가율과 12MF P/E 간의 상관계수 역시 MSCI DM, EM 지수보다도 더 높으며, 이익 증가율 vs. P/E 산포도 상으로도 추세선의 기울기가 가장 가파른 모습(그림5)

그림1 MSCI DM EPS Growth vs. P/E



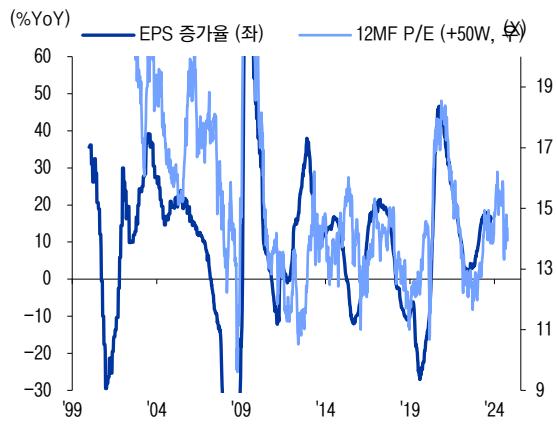
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림2 MSCI EM EPS Growth vs. P/E



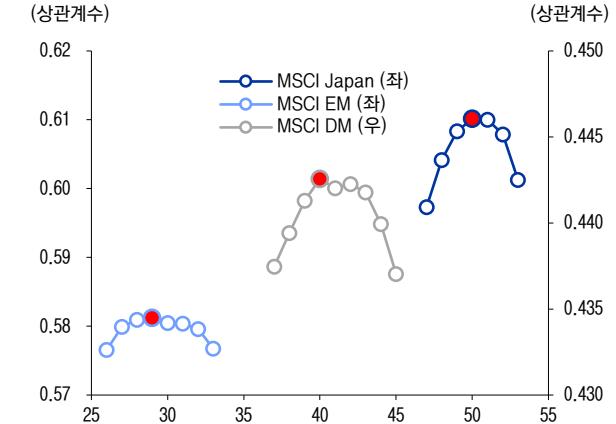
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림3 MSCI Japan EPS Growth vs. P/E



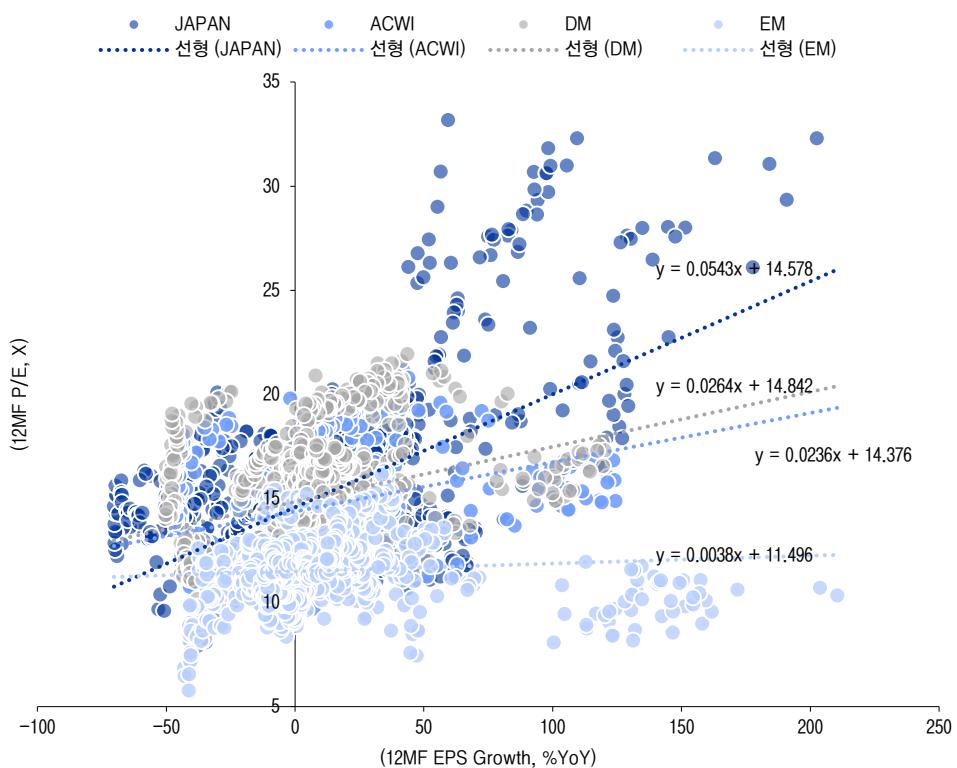
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림4 일본 증시, 이익 기준으로 가장 효율적인 시장



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림5 이익 증가율을 가장 탄력적으로 반영하는 일본 증시

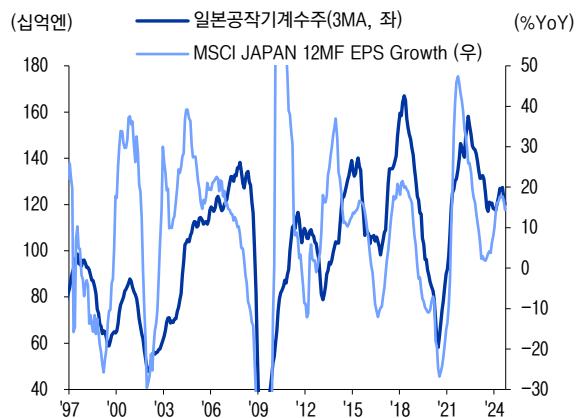


자료: LSEG, LS증권 리서치센터

여전히 높은 주주환원 여력, 열려있는 상방

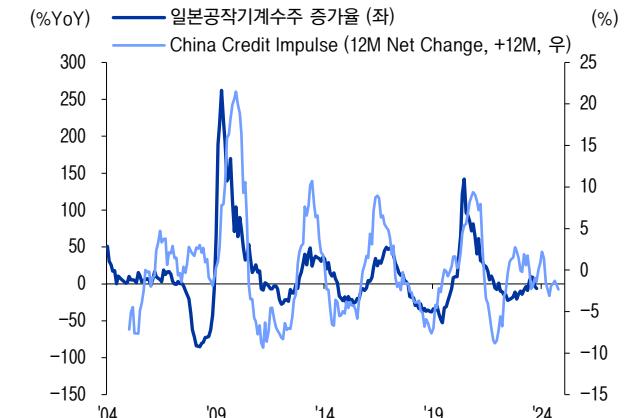
- ▶ 일본 증시의 이익 증가율은 일본공작기계수주와 강한 동행 상관관계를 가짐 (그림6). 다만, 이를 선 행하는 중국의 Credit Impulse는 22년 12월 고점을 기록한 이후 하락하여 Bumpy한 경로를 그리는 중. 다만, 현재의 중국 부양책으로 미루어 봤을 때, 현재 위치에서 추가 하락보다는 바닥을 다질 가능성이 무게를 두는 것이 합리적일 것
- ▶ 연도별 Nikkei 225 지수 EPS와 증가율을 살펴보더라도, 긍정적 EPS 경로와 무관하게 높았던 2024년 이익 기저에 따른 EPS 상승률 둔화는 불가피한 상황(그림8). 이는 12MF P/E 배수 단에서의 추가적인 상승 여력은 제한적임을 의미하며, 증시는 향후 이익의 상승에 의지해야하는 상황
- ▶ P/B 관점에서도 마찬가지. 현재 일본 증시는 산포도 상 추세선 위에 위치하여 ROE 대비 적정 밸류에 위치(그림10). 일본의 대대적 밸류업 정책에 일본 증시의 P/B는 상승 추이를 보이고 있으나(그림11), 여전히 ACWI 지수와의 P/B 상대성과는 저조한 추이를 이어나가고 있음(그림12). 다만, Book Value 상승, 즉 확정 자본 상승은 증시의 밴드 하단이 높아졌음을 의미(그림13). 또한, 일본 기업들의 주주환원 여력은 여전히 한국 대비 높은 수준이기에, 밸류업 정책 시행의 여파를 향후 P/B 밸류 상승으로 반영시킬 가능성(그림14, 15)
- ▶ 일본은 주요국 대비해서 통화정책의 방향이 상이한 상황이지만, 이것이 증시에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단. 지난 9월 BOJ 회의에서는 다음 회의까지 금리를 동결할 것을 시사한 것에 이어, 지난 26일 우에다 총재는 향후 인상에 시간적 여유가 있다고 발언. 이에 오는 31일 예정된 BOJ에서는 기준금리 동결이 시장 컨센서스로 형성되어 있음. 통화 유통 속도도 견조한 경로를 지속. M2/GDP 경로는 금리 인상 구간에도 불구하고 상승세를 지속하는 중(그림16). 이는 긴축적 통화정책에도 실물 경제에 미치는 영향은 제한적임을 의미. 실제 BOJ의 통화정책 기조 역시 금융정책 정상화에 가까우며, 실제 금리 인상과 안정적 물가 상승 모두를 도모하는 중. 현재 일본은 금리 인상 사이클에도 주요국 대비 여전히 낮은 금리 하에서 부채를 일으킬 수 있는 여력이 많음(그림17, 표1)

그림6 일본 이익 증가율 vs. 일본공작기계수주



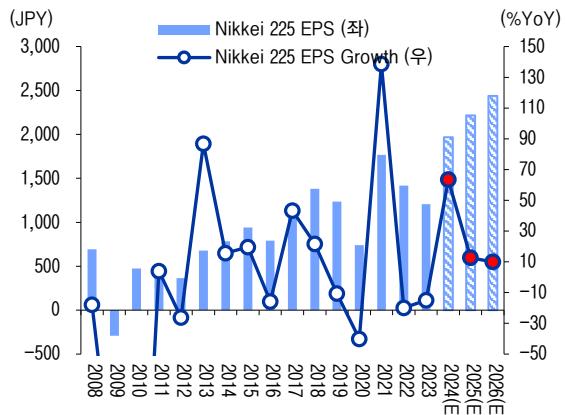
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림7 향후 이익 증가율은 Bumpy 한 경로일 것



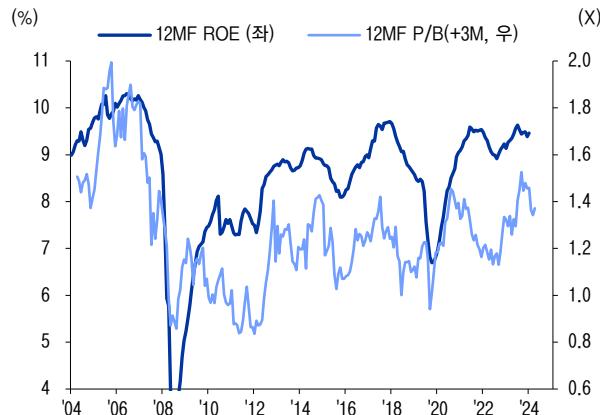
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림8 이익 경로는 긍정적. But, 이익 증가율 둔화는 불가피



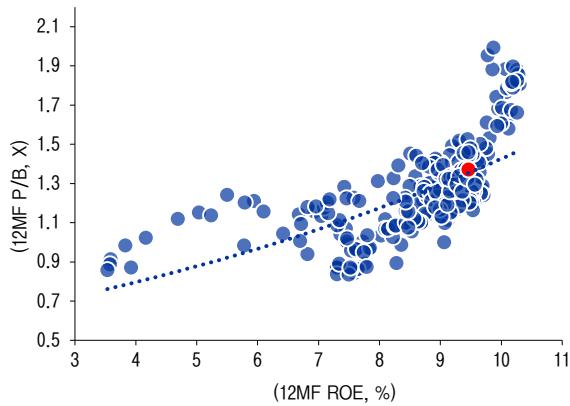
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림9 MSCI Japan 12MF ROE vs. P/B



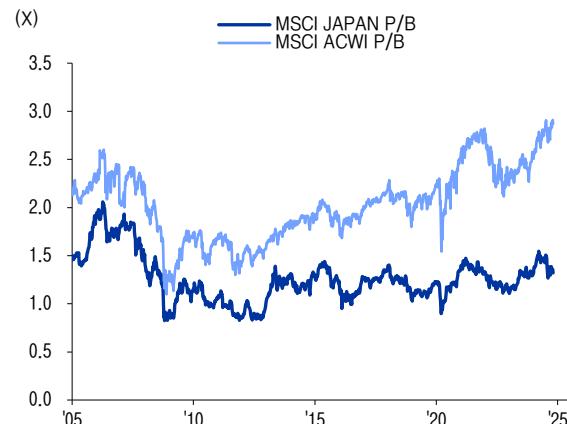
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림10 산포도 상 ROE에 적정 밸류를 받는 종



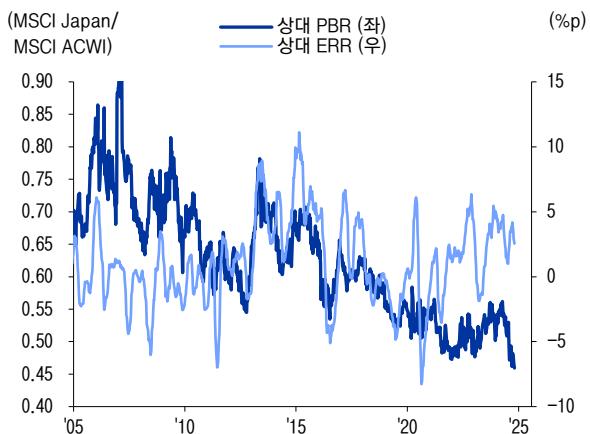
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림11 MSCI ACWI, Japan 12MF P/B 추이



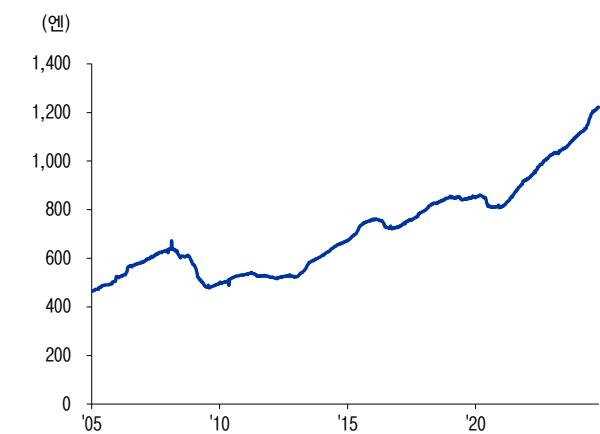
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림12 일본 증시의 이익 밸류 괴리는 확대 추이



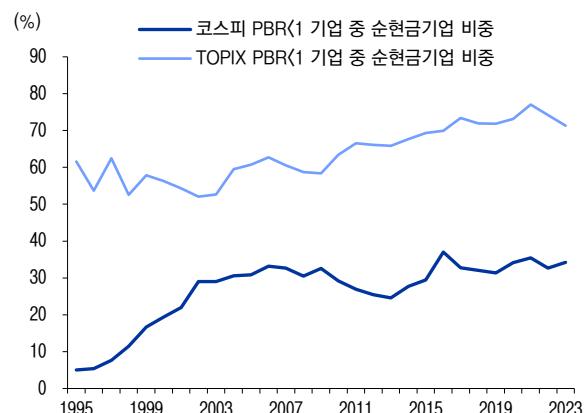
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림13 일본 증시 BPS 상승은 증시 하단 상승을 시사



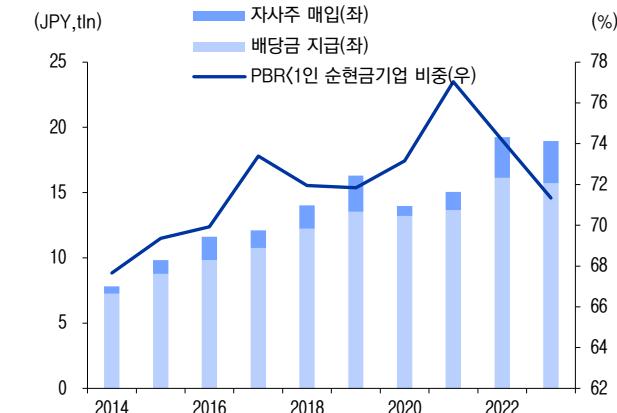
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림14 주주환원 여력, 한국 대비 일본 기업들이 더 높았다



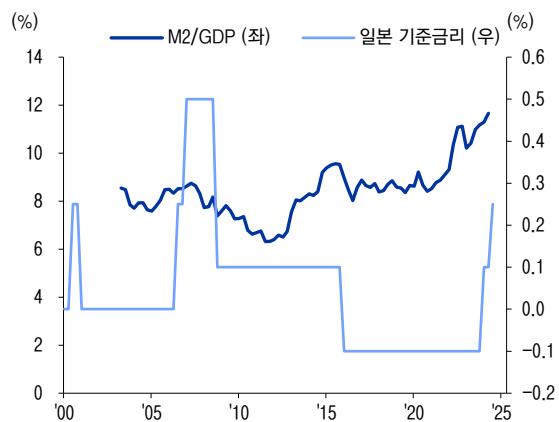
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림15 일본 주주행동주의 강화+기업가치제고로 주주환원 확대



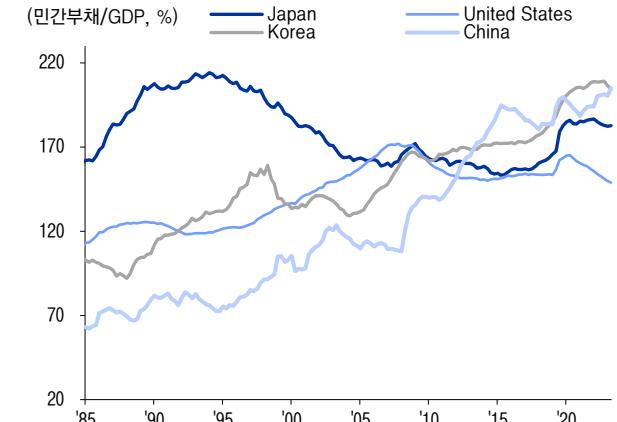
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림16 주요국과 반대 경로의 통화정책 방향



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림17 일본은 미국과 같이 레버리지를 일으킬 수 있는 나라



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

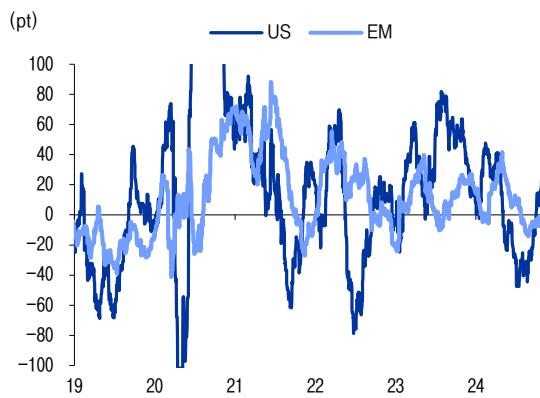
표1 정부 부채를 제외하면 가계/기업 부채는 주요국 대비 낮은 레벨

| % of GDP | 가계 | 기업 | 정부 |
|----------|------|-------|-------|
| 한국 | 92 | 112.2 | 45.4 |
| 중국 | 62.6 | 142.5 | 84.8 |
| 미국 | 72.1 | 76.8 | 106.2 |
| 일본 | 65.3 | 117.4 | 216.8 |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

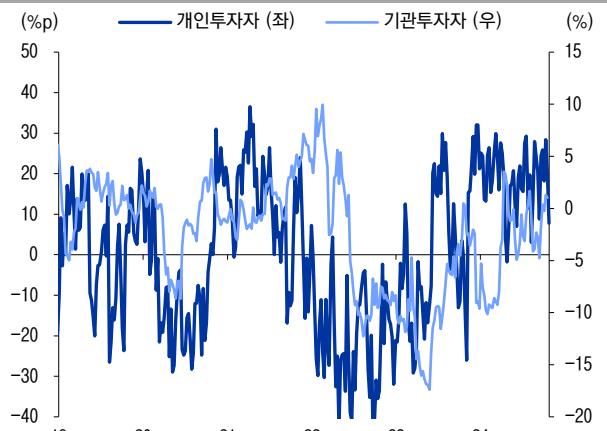
2. US Market Sentiment

그림18 Citi Surprise Index (US vs. EM)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림19 개인/기관 마켓 센티멘트 (주간)



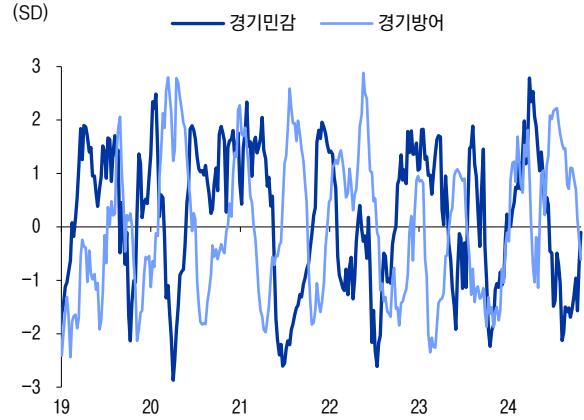
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림20 경기 민감주 vs 경기 방어주 (누적 Fund Flow)



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림21 Z-score (20 주 평균 Fund Flow)



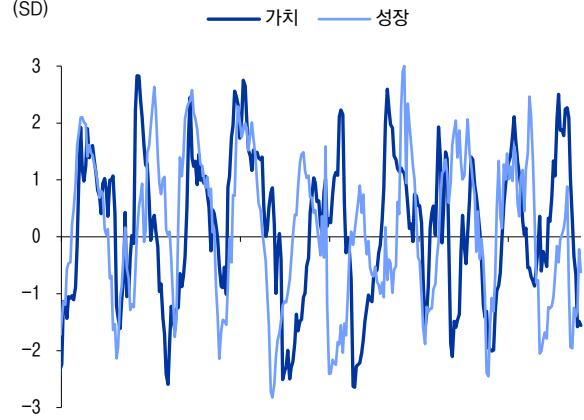
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림22 가치 vs 성장 (누적 Fund Flow)



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

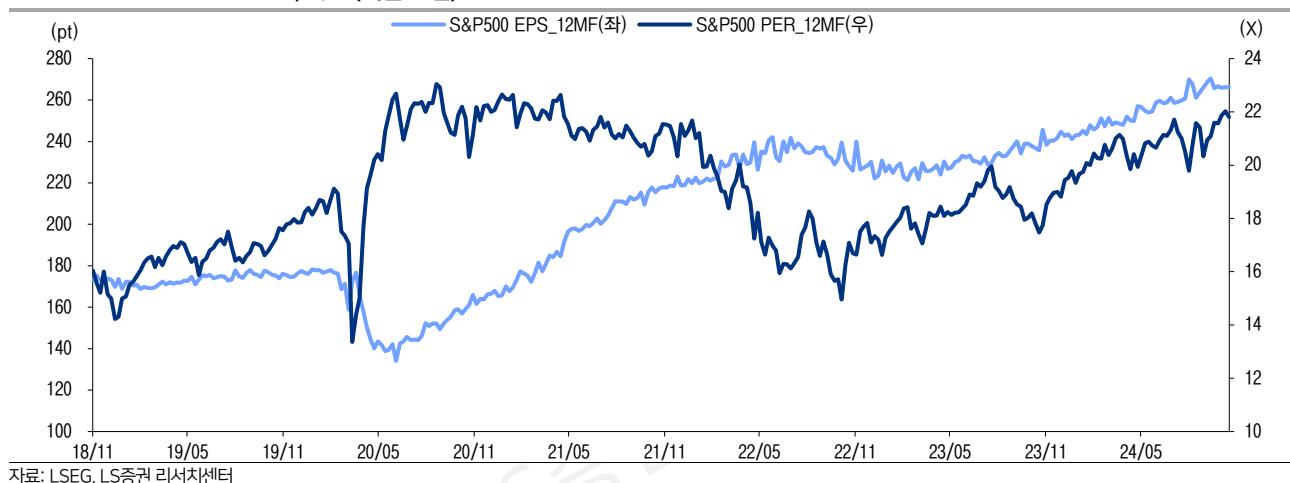
그림23 Z-score (20 주 평균 Fund Flow)



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

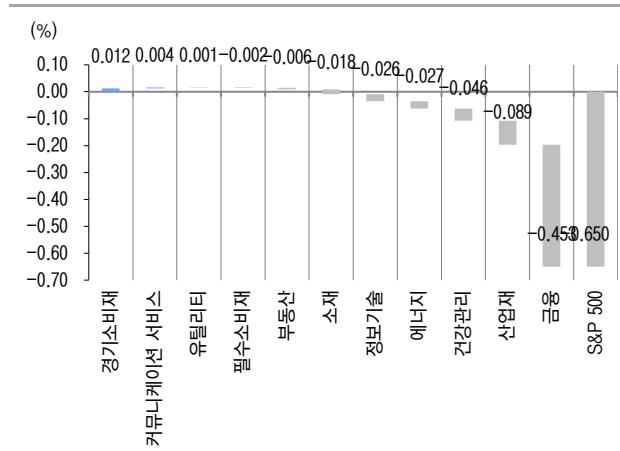
3. S&P 500 Earnings

그림24 S&P 500 12MF EPS, P/E (최근 5년)



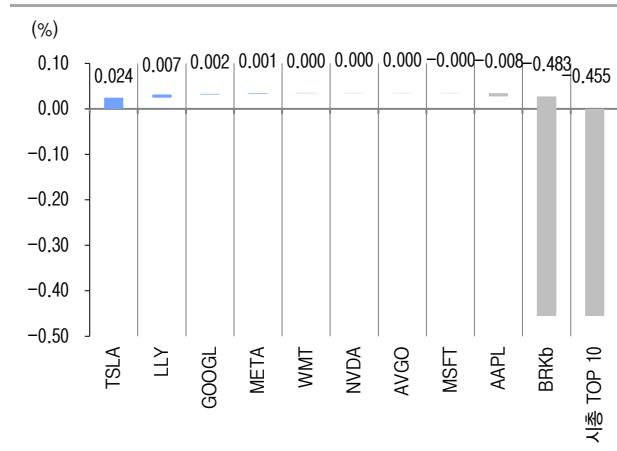
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림25 S&P 500 12MF 순이익 변화 섹터별 기여도



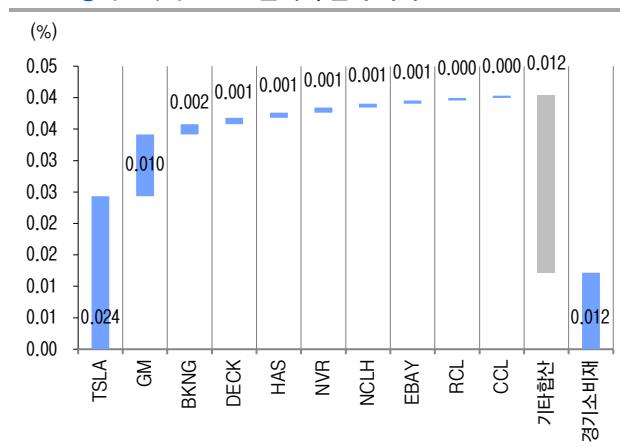
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림26 S&P 500 시총 Top 10 12MF 순이익 변화 기여도



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

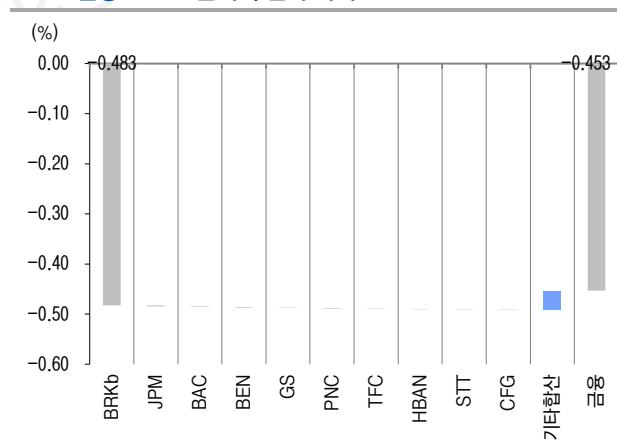
그림27 경기소비재 12MF 순이익 변화 기여도



주: 작성된 기여도 데이터는 S&P 500 기준

자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림28 금융 12MF 순이익 변화 기여도



주: 작성된 기여도 데이터는 S&P 500 기준

자료: LSEG, LS증권 리서치센터

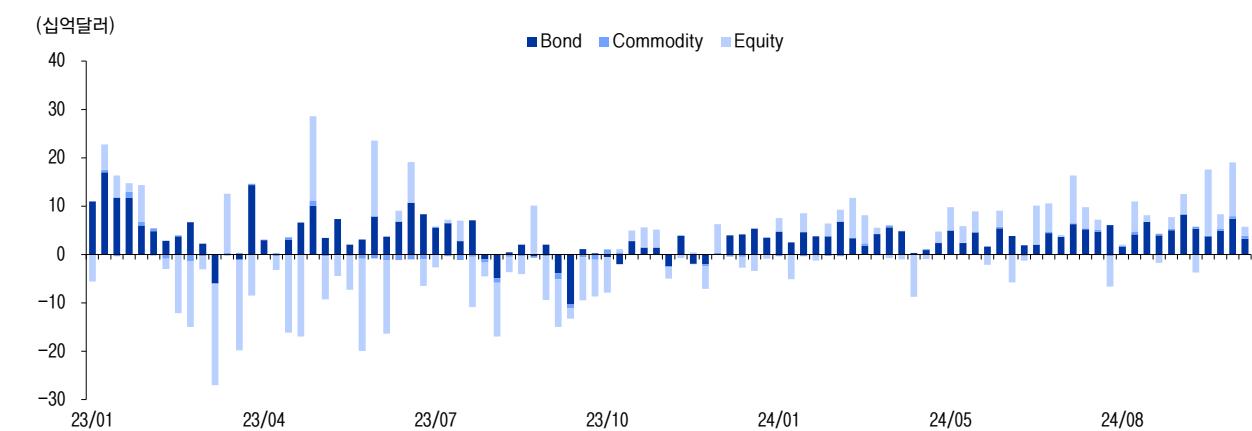
표2 S&P 500 업종별 12MF 순이익 증가 Top/Bottom 기업

| 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 (%) |
| 경기소비재 | 1 | TSLA | Tesla Inc | 864.12 | 6.02 | 21.97 | 1 | GPC | Genuine Parts Co | 15.88 | -16.60 | -20.21 |
| | 2 | HAS | Hasbro Inc | 9.26 | 3.46 | -8.94 | 2 | CZR | Caesars | 9.56 | -12.19 | -2.21 |
| | 3 | DECK | Deckers Outdoor | 25.63 | 2.93 | 3.87 | 3 | SBUX | Starbucks Corp | 110.27 | -5.28 | 0.49 |
| 커뮤니케이션 서비스 | 1 | NFLX | Netflix Inc | 322.59 | 0.63 | -1.21 | 1 | TTWO | Take-Two | 28.36 | -3.38 | 4.20 |
| | 2 | VZ | Verizon | 174.19 | 0.35 | -5.93 | 2 | IPG | Interpublic Group | 11.10 | -2.85 | -6.96 |
| | 3 | TMUS | T-Mobile US Inc | 262.69 | 0.22 | 1.41 | 3 | PARA | Paramount | 7.31 | -0.88 | -1.72 |
| 유틸리티 | 1 | PEG | Public Service | 44.65 | 0.45 | -0.14 | 1 | PNW | Pinnacle West | 10.02 | -1.24 | 0.32 |
| | 2 | NEE | Nextera Energy | 167.37 | 0.37 | -3.50 | 2 | EVRG | Evergy Inc | 13.97 | -0.39 | -0.57 |
| | 3 | NWS | News Corp | 15.13 | 0.00 | -0.54 | 3 | AES | AES Corp | 12.06 | -0.22 | -2.92 |
| 필수소비재 | 1 | PM | Philip Morris | 201.91 | 2.00 | 8.03 | 1 | WBA | Walgreens Boots | 8.01 | -4.74 | -14.18 |
| | 2 | LW | Lamb Weston | 10.97 | 0.20 | -1.66 | 2 | KO | Coca-Cola Co | 288.28 | -1.05 | -5.00 |
| | 3 | COST | Costco | 394.88 | 0.18 | 0.19 | 3 | HSY | Hershey Co | 36.67 | -0.84 | -2.38 |
| 부동산 | 1 | VTR | Ventas Inc | 26.95 | 3.08 | -0.88 | 1 | CSGP | CoStar Group Inc | 30.53 | -8.89 | -6.02 |
| | 2 | ARE | Alexandria Real | 19.75 | 2.97 | -7.20 | 2 | WY | Weyerhaeuser | 23.11 | -5.23 | -3.81 |
| | 3 | CBRE | CBRE Group Inc | 40.56 | 1.03 | 5.46 | 3 | DLR | Digital Realty | 59.98 | -4.53 | 9.45 |
| 소재 | 1 | SW | Smurfit | 23.84 | 7.71 | 3.36 | 1 | NUE | Nucor Corp | 33.58 | -8.41 | -10.60 |
| | 2 | PKG | Packaging Corp | 20.28 | 3.64 | 2.61 | 2 | F | Ford Motor Co | 44.01 | -0.01 | -0.27 |
| | 3 | IP | International | 16.87 | 1.00 | 3.83 | 3 | STLD | Steel Dynamics | 19.99 | -3.84 | -5.12 |
| 정보기술 | 1 | STX | Seagate | 21.79 | 6.21 | -8.13 | 1 | ENPH | Enphase Energy | 11.33 | -12.57 | -8.52 |
| | 2 | ROP | Roper | 58.10 | 3.08 | -2.80 | 2 | TER | Teradyne Inc | 18.23 | -6.48 | -11.34 |
| | 3 | APH | Amphenol Corp | 83.68 | 2.98 | 2.89 | 3 | TXN | Texas | 188.76 | -5.50 | 4.26 |
| 에너지 | 1 | BKR | Baker Hughes Co | 37.13 | 1.43 | 3.08 | 1 | SLB | Schlumberger NV | 58.94 | -6.82 | -0.43 |
| | 2 | OXY | Occidental | 48.24 | 1.31 | -0.15 | 2 | HES | Hess Corp | 42.53 | -2.66 | -1.00 |
| | 3 | KMI | Kinder Morgan | 55.43 | 1.07 | 0.00 | 3 | VLO | Valero Energy | 42.42 | -2.35 | -3.39 |
| 건강관리 | 1 | BSX | Boston Scientific | 124.78 | 2.10 | -3.79 | 1 | ELV | Elevance Health | 98.63 | -9.57 | -1.28 |
| | 2 | RMD | Resmed Inc | 37.59 | 1.91 | 6.70 | 2 | EW | Edwards | 41.79 | -3.55 | -1.27 |
| | 3 | LLY | Eli Lilly and Co | 848.45 | 0.88 | -2.75 | 3 | DHR | Danaher Corp | 177.24 | -2.63 | -10.57 |
| 산업재 | 1 | LUV | Southwest | 17.63 | 2.40 | -5.00 | 1 | BA | Boeing Co | 95.83 | -190.37 | 0.01 |
| | 2 | GNRC | Generac | 9.89 | 1.02 | -1.72 | 2 | ODFL | Old Dominion | 42.39 | -6.87 | -0.88 |
| | 3 | BLDR | Builders | 21.05 | 0.98 | -7.27 | 3 | J | Jacobs Solutions | 17.46 | -6.80 | -2.35 |
| 금융 | 1 | NTRS | Northern Trust | 19.86 | 4.26 | 3.93 | 1 | BRKb | Berkshire | 978.96 | -41.77 | -2.32 |
| | 2 | TRV | Travelers | 56.87 | 3.41 | -5.63 | 2 | BEN | Franklin | 10.65 | -1.99 | -2.91 |
| | 3 | RJF | Raymond James | 29.46 | 3.01 | 4.62 | 3 | CFG | Citizens Financial | 18.61 | -0.70 | -2.26 |

자료: LSEG, LS증권 리서치센터

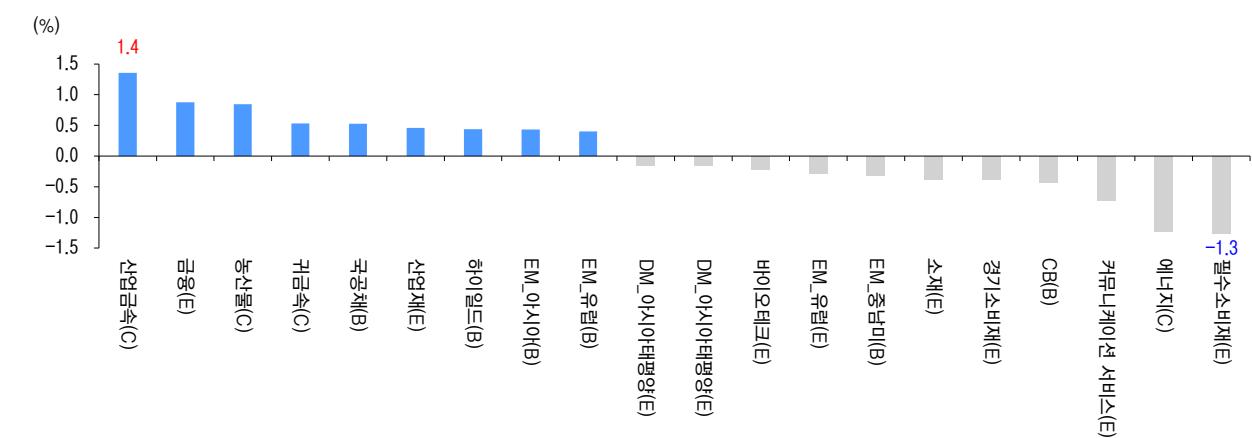
4. Weekly Fund Flow Brief

그림29 자산별 주간 Fund Flow



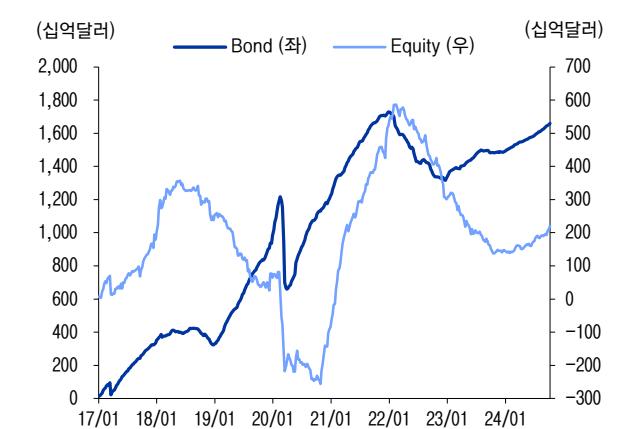
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림30 전체 자산군 주간 유입강도 상/하위



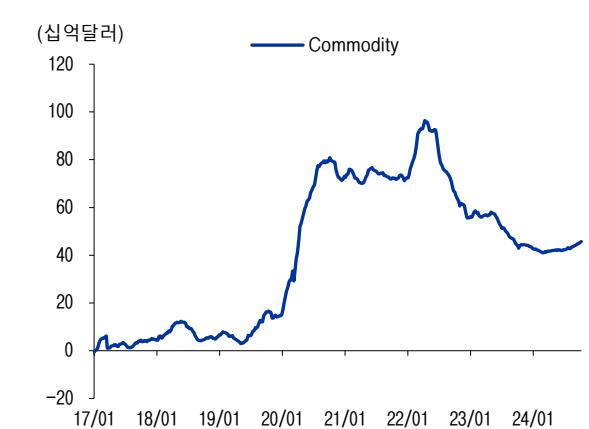
주: 괄호 속 B는 Bond, C는 Commodity, E는 Equity를 의미
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림31 Equity/Bond 누적 Fund Flow



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

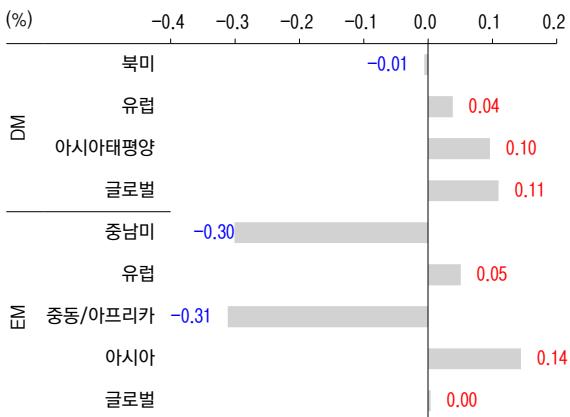
그림32 Commodity 누적 Fund Flow



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

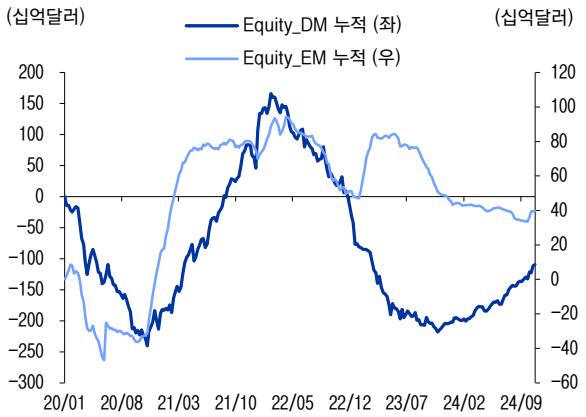
5. Global Equity Fund Flow

그림33 주식형 지역별 주간 유입강도



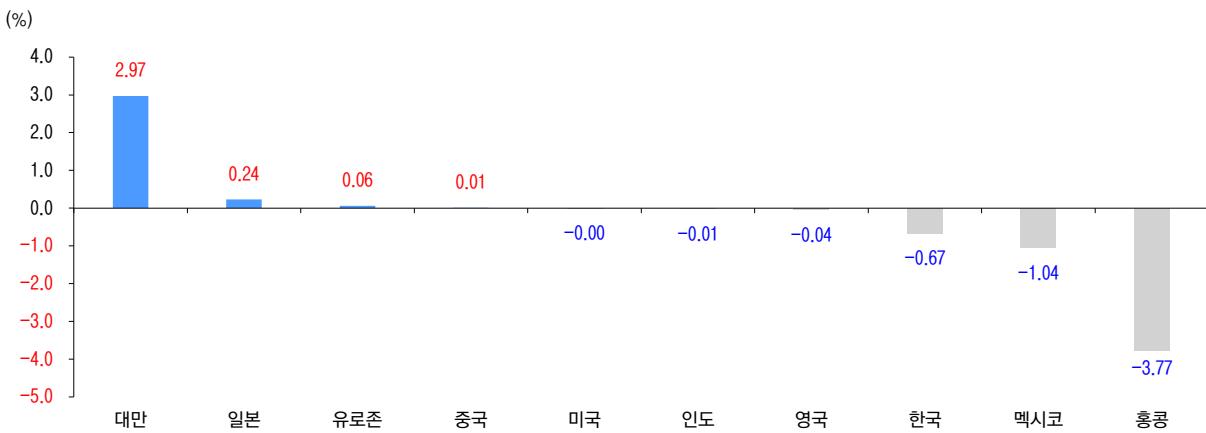
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림34 주식형 DM/EM 누적 펀드플로우



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림35 주식형 국가별 주간 유입강도



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림36 대만 주간/누적 펀드플로우



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

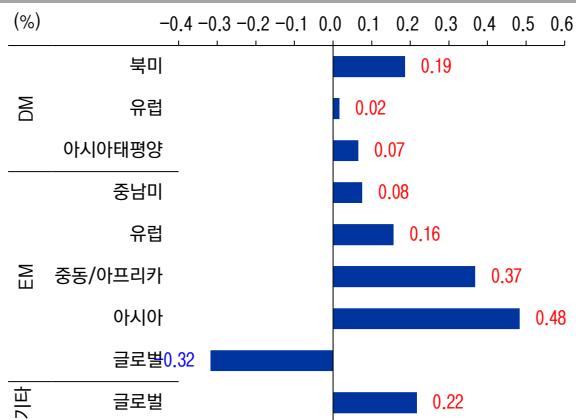
그림37 홍콩 주간/누적 펀드플로우



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

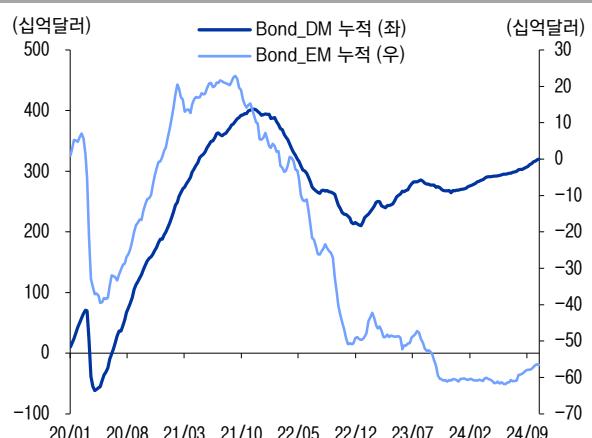
6. Global Bond/Commodity Fund Flow

그림38 Bond 지역별 주간 유입강도



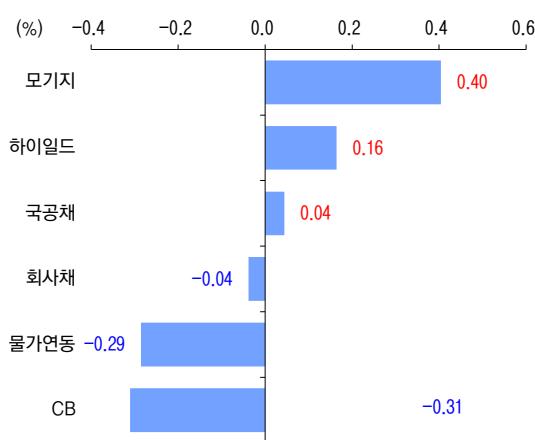
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림39 Bond DM/EM 지역 누적 Fund Flow



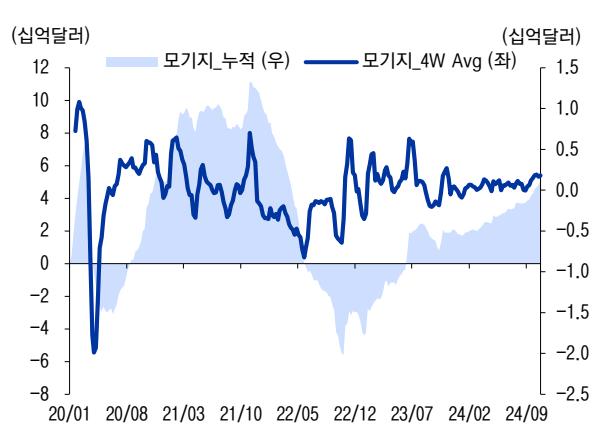
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림40 Bond 유형별 주간 유입강도



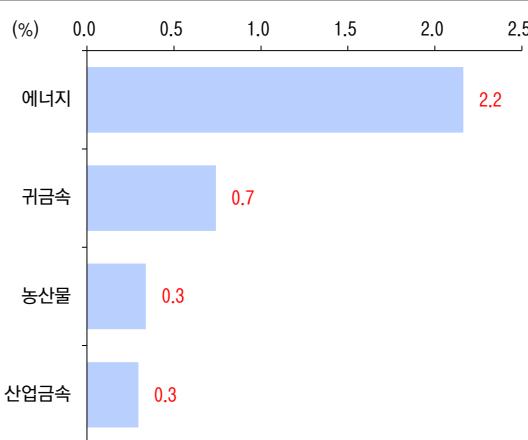
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림41 모기지 주간/누적 Fund Flow



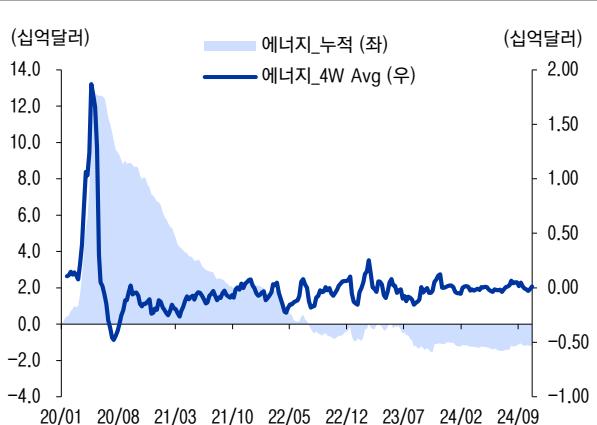
자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림42 Commodity 유형별 주간 유입강도



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

그림43 에너지 주간/누적 Fund Flow



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 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.