IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

ETF Farming

* 파밍(Farming) 이란 게임 용어로 성장을 위해 아이템을 모으는 행위를 뜻함

국내 ETF 투자자의 엔화 접근법

자산배분/ETF
김인식
02) 6915-5472
kds4539@ibks.com

✓ 엔화 저점 기록 후 반등세 보이며 일부 차익실현 확인. 그럼에도 엔화 투자 수요 지속
✓ 엔화 투자 접근법: 기회비용 등에 의해 단기 트레이딩 관점에서 TIGER 일본엔선물(292560) 대응
✓ 중장기 관점에서 여타 자산과의 투자 연계로 이중 수익 추구 - 엔화 노출 미 장기채 ETF(472870)

엔화, 꾸준한 수요 확인

단기적인 엔화 반등에도 투자 수요는 지속된다. BOJ의 피벗 기대감을 반영하면서 지난 11월 원/엔 환율이 8.6원 선까지 하락한 이후 9원대 수준에서 등락 중이다. 단기간 내 가파르게 상승한 만큼 차익실현 등 12월 월간 외화예금 잔액은 -2.2억 달러 가량 소폭 감소했지만, 여타 통화 대비 엔화 수요는 여전히 견고해 전체 외화예금 대비 9%대를 유지하고 있다. 엔화 방향성에 대한 다양한 전망 제시되는 가운데 당분간의 흐름은 박스권 등락이 예상된다. BOJ의 정책 변화 기대감이 잔재하지만 일본 물가 및 성장 경로에 대한 불확실성이 이를 더디게 만들고 있는 상황이라는 점이 엔화 강세를 지연시키겠으나 엔화의 실질실효환율 수준이 2000년 이후 장기평균 대비 -1.5표준편차 수준을 하회하는 만큼 저평가 구간 해소에 대한 기대가 유효하다.

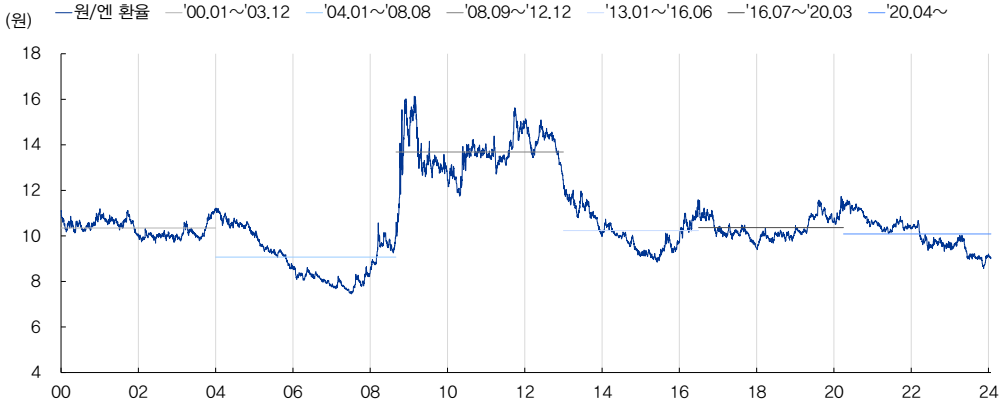
단기, 트레이딩 관점에서 엔선물 ETF 접근 - TIGER 일본엔선물

국내 ETF 투자자 입장에서 엔화 투자 접근법은 엔선물 ETF 혹은 엔화 연계 자산에 대한 교차 투자로 구분할 수 있다. 국내상장 ETF 중 직접투자방식으로는 TIGER 일본엔선물 (292560)가 존재한다. 직접 환전과 엔선물 ETF 투자 간의 비교에서는 환전수수료를 얼마나 할인 받을 수 있느냐에 따라 최종 손익에서의 갭이 확대되었고, 환차손 발생 가능성에 따라 매도 시 환전수수료까지 감안한다면 엔선물 ETF 투자가 유리해 보인다. 다만, 장기 보유 시 비용적인 부담 요인과 기회비용 측면에서 국내 파킹 ETF(CD금리, KOFR) 보유 시 얻을 수 있는 수익분을 놓칠 수 있다는 점이나 단기 방향성 자체가 큰 수익으로 직결되기 어려운 상황이라는 점을 감안했을 때, 트레이딩 전략 관점에서의 진입이 선호된다.

중장기, 미 장기채 ETF - KBSTAR 미국30년물채권엔화노출(합성 H)

장기 관점에서의 엔화 투자를 목적으로 두고 있다면, 엔화를 기반으로 한 여타 자산군에 대한 투자 연계로 이중 수익을 노려볼 만하다. 국내 상장 ETF 중 엔화 노출형 상품은 총 6개이며, 기초자산은 일본 대표지수형(2개), 반도체 업종(3개), 미 장기채(1개) 투자로 구분된다. 현재 일본 증시 강세 요인은 미-중 갈등에 따른 반사이익, 기업가치 회복을 위한 제도 및 환경 변화 등이 작용했다. 결정적으로 엔저에 따른 외국인 자금 유입과 수출주 실적 개선 등 환율 효과가 맞물리면서 최고치 경신 흐름이 이어졌다. 결국, 장기 투자 관점에서 엔화 평가절상을 고려하고 있는 만큼 환율 효과의 위축이 예상돼 상충되는 부분이 있다. 이에 상대적으로 방향성이 뚜렷해 보이는 KBSTAR 미국30년물채권엔화노출(합성 H) (472870)이 주목된다. 미 경기 둔화 및 인플레이션 진정에 따른 미 장기채 강세 가능성이 높고, 중장기 연준의 금리 인하 추세는 엔-달러에 대한 헷지 비용을 감소시킨다는 점에서 대외 상품 투자에 따른 수익률 갭이 줄어들 것으로 예상된다.

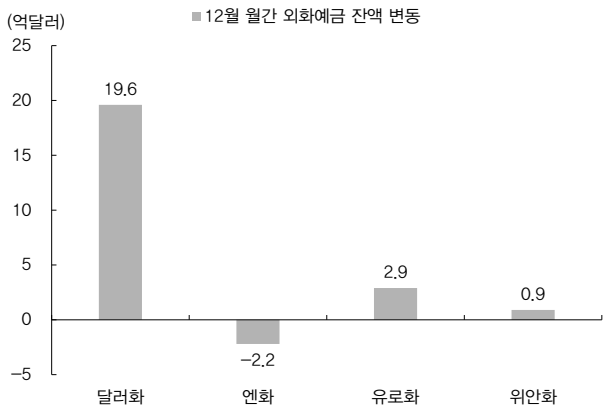
원/엔 환율 추이 및 구간별 평균값: 대체로 4~5년의 등락 사이클을 보유



주: 등락 사이클을 기반으로 자체 구간 구분 / 자료: Bloomberg, IBK투자증권

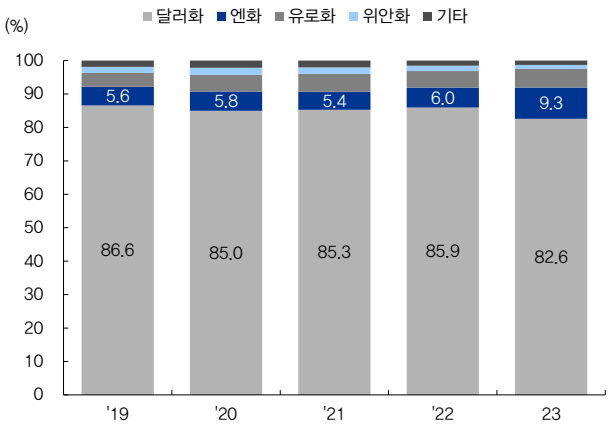
본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

'23년 12월 거주자외화예금 잔액 변동액



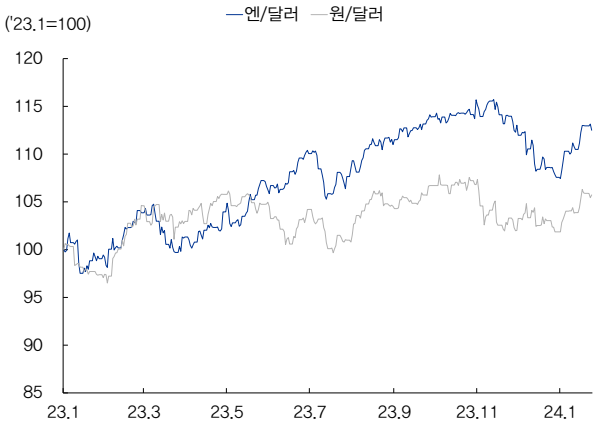
자료: 한국은행, IBK투자증권

통화별 거주자외화예금 잔액 추이



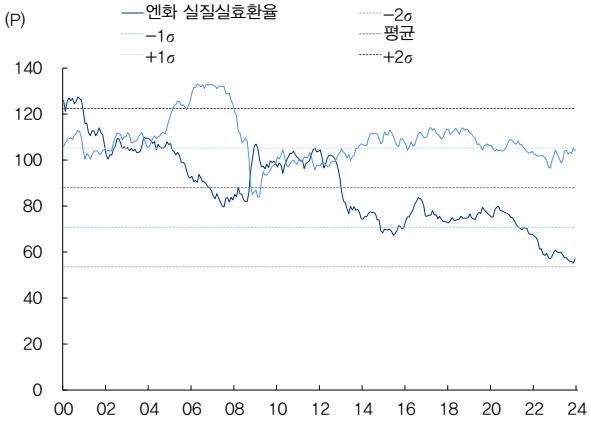
자료: 한국은행, IBK투자증권

'23년 이후 엔/달러 및 원/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

원화 및 엔화 실질실효환율과 밴드



주: 엔화 실질실효환율 밴드이며 '00년~ 장기 평균 및 표준편차 활용
자료: Bloomberg, IBK투자증권

엔화 직접 환전 및 엔화 ETF 투자시 단순 손익 계산

		직접환전	엔화 ETF 투자
투자금		₩1,000,000	₩1,000,000
수수료(원)	1.0%	₩10,000	₩0
엔화 환전	₩9.00	¥110,000.0	¥111,111.1

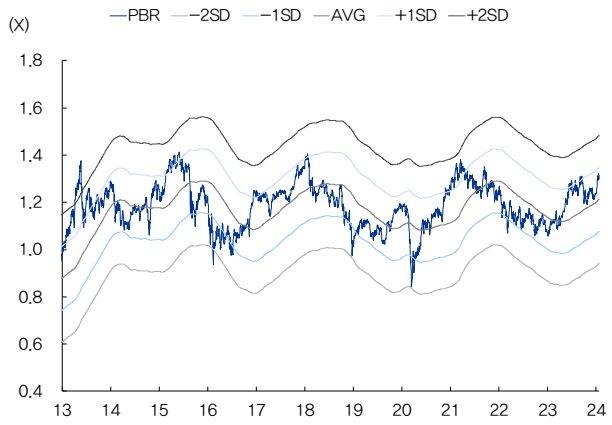
		직접환전	엔화 ETF 투자
투자금		₩1,000,000	₩1,000,000
수수료(원)	0.1%	₩1,000	₩0
엔화 환전	₩9.00	¥111,000.0	¥111,111.1

환율 변동폭	원/엔 환율	직접투자(A)	엔화 ETF(B)	(B)−(A)
10%	₩9.90	₩1,078,110	₩1,084,600	₩6,490
5%	₩9.45	₩1,029,105	₩1,042,300	₩13,195
0%	₩9.00	₩980,100	₩1,000,000	₩19,900
−5%	₩8.55	₩931,095	₩950,000	₩18,905
−10%	₩8.10	₩882,090	₩900,000	₩17,910

환율 변동폭	원/엔 환율	직접투자(A)	엔화 ETF(B)	(B)−(A)
10%	₩9.90	₩1,097,801	₩1,084,600	−₩13,201
5%	₩9.45	₩1,047,901	₩1,042,300	−₩5,601
0%	₩9.00	₩998,001	₩1,000,000	₩1,999
−5%	₩8.55	₩948,101	₩950,000	₩1,899
−10%	₩8.10	₩898,201	₩900,000	₩1,799

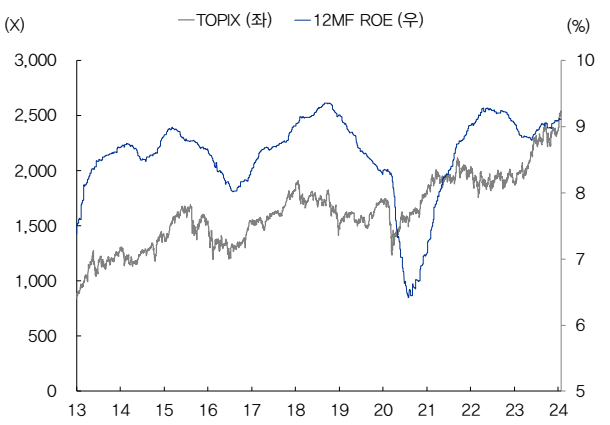
주: 계산의 편의성을 위해 엔화 ETF 투자에 따른 수수료는 따로 상정하지 않음
자료: IBK투자증권

TOPIX 12개월 선행 P/B 장기 밴드



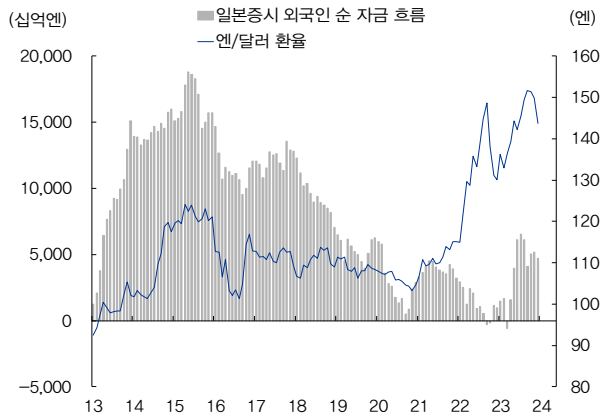
주: TOPIX 12MF P/B 1년 이동평균값에 2010년 이후 장기 표준편차 값을 가감하여 나타냄
자료: Refinitiv, IBK투자증권

TOPIX 지수 및 12개월 선행 ROE 추이



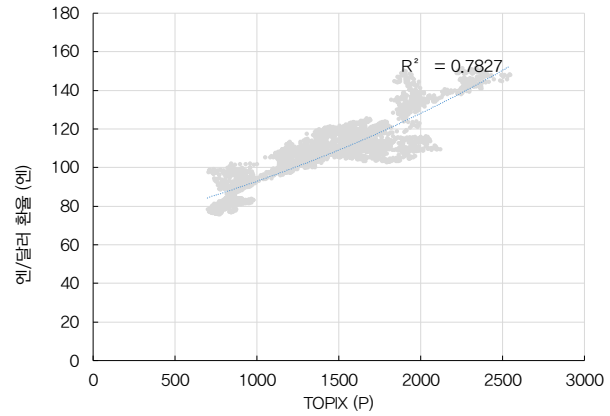
자료: Refinitiv, IBK투자증권

엔/달러 환율과 일본 증시 외국인 자금 순유입



자료: 도쿄증권거래소, Bloomberg, IBK투자증권

TOPIX와 엔/달러 환율 산점도



자료: Bloomberg, IBK투자증권

미국채 금리 및 엔/달러 환율 추이: 방향의 유사성



자료: Bloomberg, IBK투자증권

엔/달러 통화간 스왑계약 헤지 비용(3M)

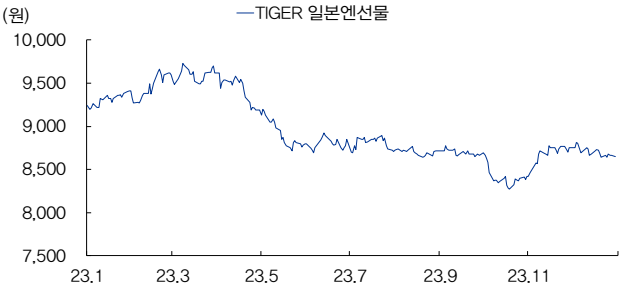


자료: Bloomberg, IBK투자증권

TIGER 일본엔선물 (292560)

▶ TIGER 일본엔선물 ETF는 KRX가 산출하는 F-JPYKRW 지수를 추종하며, 최근월물 만기 직전2거래일~직전거래일까지는 최근월 및 차근월물 종목을 활용하여 가격을 산출한다. 선물거래인 만큼 롤오버 비용이 발생할 수 있다.

Price chart (12Month)



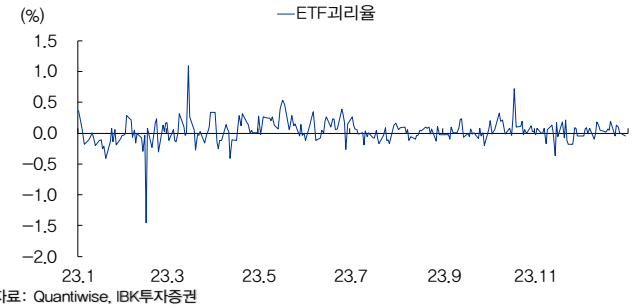
자료: Quantiwise, IBK투자증권

Information

발행사	미래에셋자산운용	NAV (KRW)	8,648.34
설정일	2018-04-16	총자산 (bil KRW)	135.78
운용보수 (%)	0.25	평균거래량 (20D)	215,051
거래소	한국거래소	52W 최고	9,730.00 (2023-04-06)
지역 중심	일본	52W 최저	8,270.00 (2023-11-17)
전략	-	분배율 (%)	-
벤치마크	엔선물지수(F-JPYKRW)	보유종목수 (#)	2

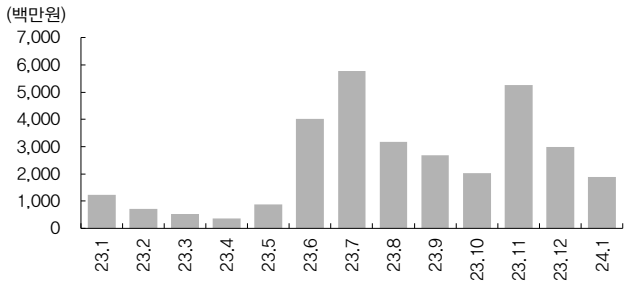
주: NAV, 총자산, 거래량은 1/29일 기준

ETF 괴리율 (12Month)



자료: Quantiwise, IBK투자증권

월평균 거래대금 (12Month)

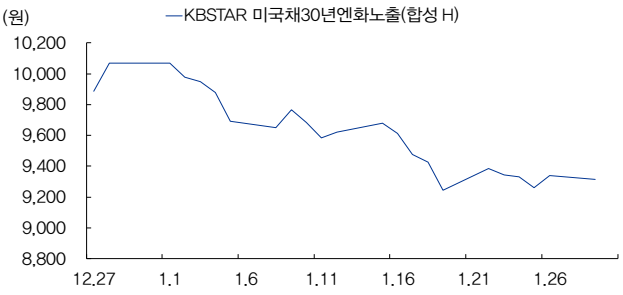


자료: Quantiwise, IBK투자증권

KBSTAR 미국채30년엔화노출(합성 H) (472870)

▶ KBSTAR 미국채30년엔화노출(합성 H) 상품은 잔존만기 20년 이상의 미국채를 중심으로 구성되며, 엔-달러에 대해선 헤지를 실시하나 원-엔 환율 변동에는 노출돼 있다.

Price chart (상장일 이후)



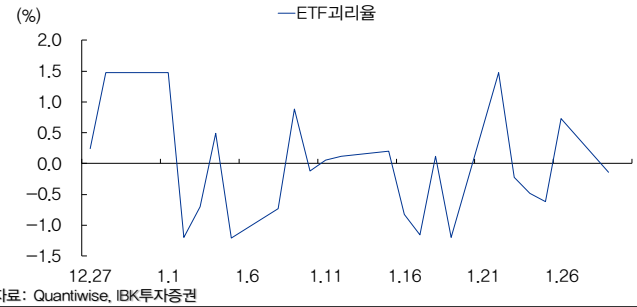
자료: Quantiwise, IBK투자증권

Information

발행사	KB자산운용	NAV (KRW)	9,327.61
설정일	2023-12-22	총자산 (bil KRW)	62.49
운용보수 (%)	0.15	평균거래량 (20D)	600,201
거래소	한국거래소	52W 최고	10,070.00 (2023-12-28)
지역 중심	미국	52W 최저	9,245.00 (2024-01-19)
전략	-	분배율 (%)	-
벤치마크	KIS 미국채30년 엔화노출 지수 (USD/JPY 헤지)(총수익지수)	보유종목수 (#)	5

주: NAV, 총자산, 거래량은 1/29일 기준

ETF 괴리율 (12Month)



자료: Quantiwise, IBK투자증권