

# ETF Farming

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



## 변동성에 대한 긴장을 놓지 말자 - 커버드 콜 ETF

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

- ✓ 연초 이후 글로벌 주식 펀드 자금 일부 유출 발생. 리스크에 대비하는 움직임으로 해석
- ✓ 미국채 10년물 금리 및 S&P500 P/E 비교, 미 경기 지지력 약화 시 시장 충격 발생 가능성 내포
- ✓ 리스크 확대 경계 속 월단위 현금 흐름 및 지수 상승 추종 가능한 커버드 콜 전략 대응 필요

### 글로벌 펀드 자금 흐름은 불확실성을 반영 중

글로벌 펀드 자금 흐름은 다소 보수적인 투자 행태를 보였다. 글로벌 주식과 채권, 머니마켓 펀드의 연초 이후 누적 자금 순유입 강도는 각각 -0.15%, 1.19%, 1.10%를 기록했다. AI 모멘텀에 기반해 미국 증시는 최근까지 고점 경신을 이어갔으며, 주요 5대 지수(S&P 500, EUROSTOXX 50, KOSPI 200, NIKKEI 225, HSI)의 내재 변동성을 기반으로 한 리스크 지표는 하단 부근에 위치해 있는 등 낙관적인 분위기를 이어갔음에도 실제 펀드 자금 흐름은 위험에 대비한 보수적인 투자 전환이 나타나고 있는 것으로 해석된다.

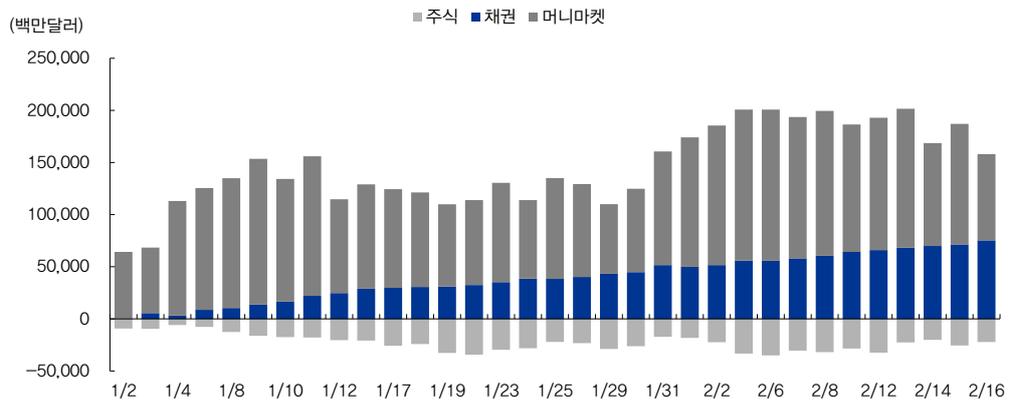
### 미 경기의 지지력이 약화되는 구간에서 변동성 확대 나타날 것으로 보여

견고한 미 경제에 의해 미 증시가 당분간 상승세는 유지될 수 있겠으나 그 폭이나 변동성 확대에 대한 경계는 높아졌다. 금융시장 환경을 판단하는 데 있어 미국채 10년물 금리와 S&P 500 12MF PER의 관계를 통해 비교해 보면, 현 국면은 IT 버블 구간에 다가가고 있으나 차이는 존재한다. 미국은 걸프전 이후 적극적인 금융정책 활용으로 91년 성장률 충격 구간을 제외하고 평균적으로 4%에 가까운 경제성장률을 기록했고, 이와 금리 인하 정책이 맞물리면서 주가 부양으로 이어졌다. 이에 강한 기술주 중심의 강세장이 형성됐으며 IT 버블로 이어졌고, 2000년대 초반 버블 붕괴로 인한 시장 충격으로 성장률 역시 위축되는 흐름을 보였다. 현 시점에서는 강한 고용 시장과 소비 등 안정적인 경제 상황과 AI 모멘텀에 따른 기업 이익 개선 효과로 주도주 프리미엄이 작용하고 있으며, S&P 500 12MF EPS 증가율(Y)이 높아지면서 밸류에이션 부담이 높은 상황은 아니다. 다만, 주식 기대수익률(PEY 역수)은 약 22년 만에 채권 기대수익률(10년물 금리) 대비 역전되어 있는 가운데 강한 미 경기의 지지력이 꺾이는 구간에서 기업 실적 기대 역시 약화될 가능성이 높고, 경제성장률 대비 높은 금리 수준을 유지하기 어려운 환경으로 전환될 가능성이 높아 향후 시장 충격 가능성에 대비할 수 있는 전략을 마련할 필요가 있다.

### 커버드 콜 ETF - XYLD, 276970

증시 반등 기대감 속 변동성과 상승 례의 제약을 고려해 커버드 콜 상품이 성과를 보일 것으로 예상된다. 콜 옵션 매도를 통해 증시 상승분을 일부 포기하게 되지만, 증시 하락기에는 콜 옵션 매도 프리미엄으로 헤지가 가능하고, 잔재한 불확실성에 단기 변동성 확대가 경계되므로 하방 경직성을 보유한 상품으로 대응할 필요가 있다. 증시 하방 리스크를 예상하는 만큼 종목 분산 효과나 업종 편중 등을 고려해 S&P500 지수를 추종하는 커버드콜 ETF가 적합하다는 판단이며, Global X S&P 500 Covered Call ETF (XYLD), KODEX 미국 S&P500배당귀족커버드콜(합성 H) (276970)를 제시한다.

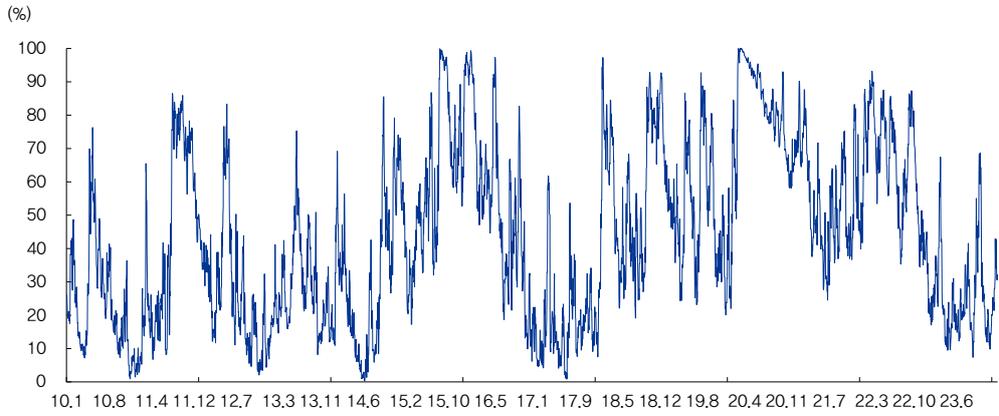
### 연초 이후 자산별 글로벌 펀드 누적 순 자금 흐름



자료: Refinitiv, 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.

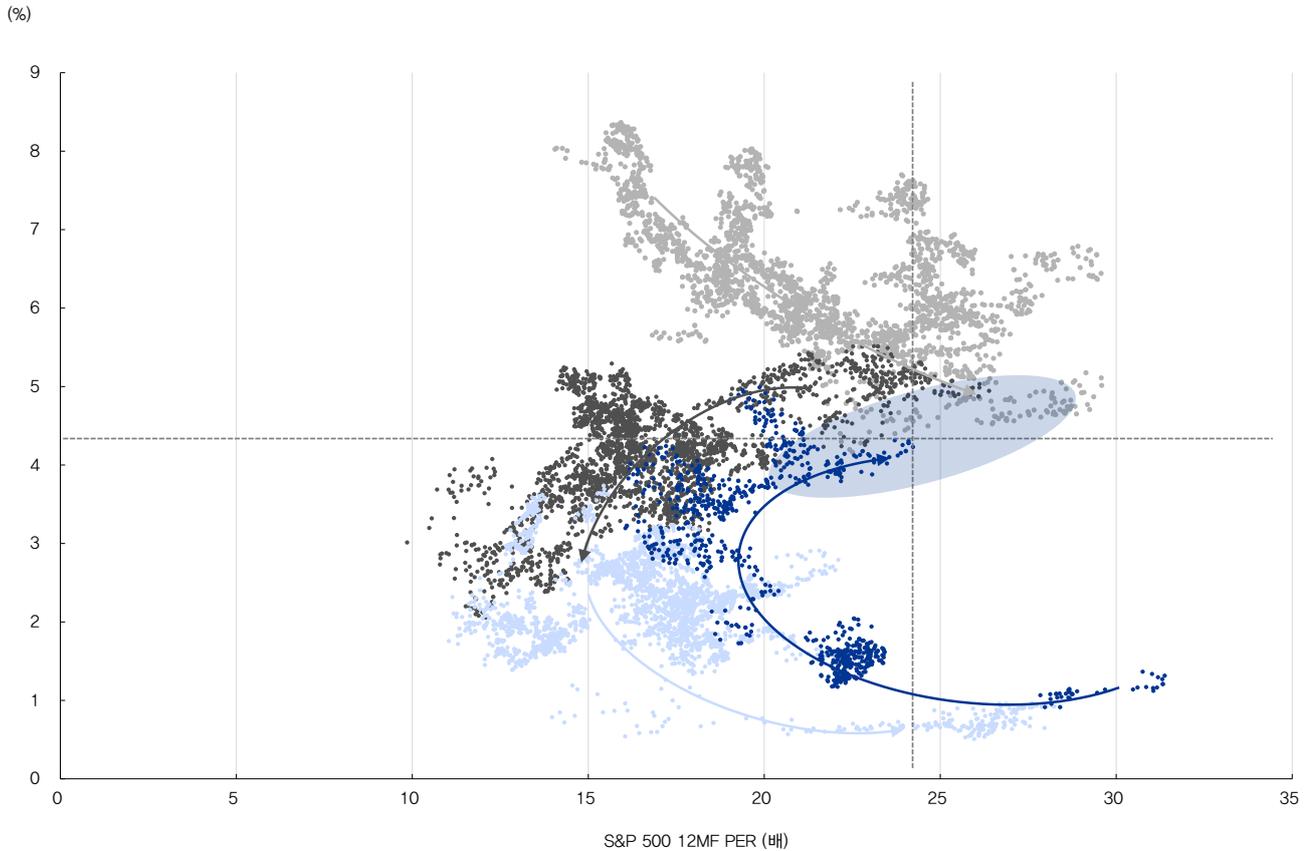
5대 지수 내재 변동성 백분율 평균값 추이



주: S&P 500, Euro STOXX 50, KOSPI 200, NIKKEI 225, HSI 선물 지수 내재변동성을 3년 대비 현 위치를 백분율로 나타낸 값의 전체 단순 평균으로 나타냄  
자료: Bloomberg, IBK투자증권

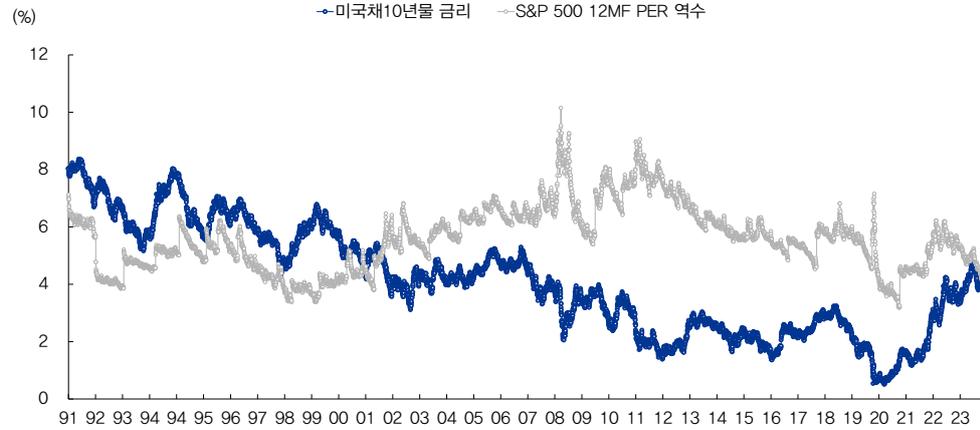
미국채 10년물 금리와 S&P 500 12MF PER 산점도: IT 버블 구간과 유사해져가는 모습

• 1구간(91~00) • 2구간(01~10) • 3구간(11~20) • 4구간(21~)



주: 90년대 이후 10년 단위 구간 구분  
자료: Bloomberg, IBK투자증권

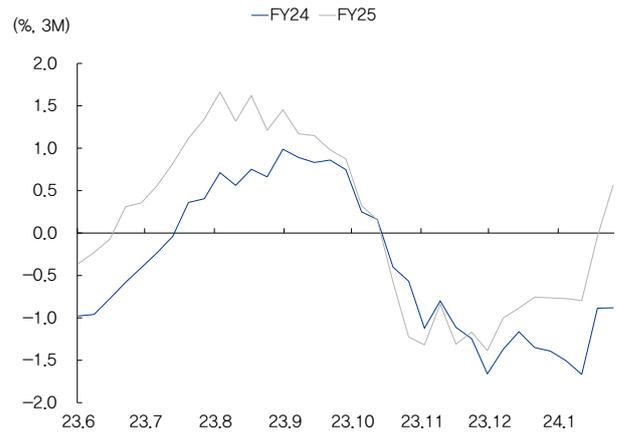
주식과 채권의 기대수익률(미국채 10년물 금리 및 S&P500 12MF PER 역수)



S&P 500 12MF EPS Growth(YoY)



S&P FY24, 25 어닝 리비전(3개월)



커버드 콜 상품 구조

