투자포커스

이미 시작된 주식의 시대 (Great Rotation)

Strategist 오승훈 769-3803 oshoon99@daishin.com

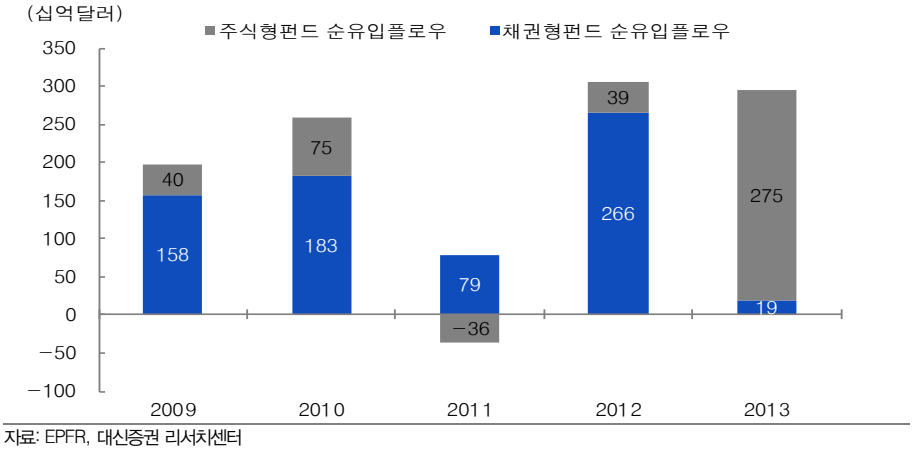
주식의 시대는 이미 시작되었다. 아직 그 온기는 선진국 주식시장에 머물러 있지만 확장되는 경기에 의해, 전세계 글로벌 주식자금의 대규모 유입에 의해 한국 주식시장으로 확장될 것으로 기대한다.

글로벌 주식, 채권 펀드의 자금플로우는 이미 주식의 시대가 도래했음을 보여주고 있다. [그림1]은 2009년 이후 주식과 채권 뮤추얼펀드로 연간 순유입된 자금을 나타낸 것이다(EPFR). 2013년 주식과 채권간의 드라마틱한 변화가 나타났다.

연초이후 글로벌 주식형펀드로 순유입된 자금은 2,750억달러에 달한다. 2009년이후 최고치이며 2012년 대비 순유입규모는 7배가 늘어났다. 반면 2012년 2009년이후 최대규모인 2,660억달러가 순유입되었던 채권형펀드로는 2013년 193억달러가 유입되는데 그쳤다.

이렇게 주식으로의 자금유입이 대규모로 나타나는 것은 두가지 때문이다. 첫째 금리상승 전망에 따라 채권에서 주식으로의 자금 이동이 본격화 되고 있기 때문이다. 그 이유가 Tapering이든 아니면 경기회복에 따른 것이든 금리의 완만한 상승에 대한 확신은 커지고 있다. 둘째, 그동안 부진했던 미국 이외 지역의 경기회복 가능성이 높아지면서 미국에 집중되었던 선호가 다극화된 점도 주식형펀드로의 자금유입을 가속시키고 있다. 상반기 미국, 일본에 주식형펀드에 집중되었던 글로벌 주식자금은 하반기 서유럽과 글로벌펀드로 확장되고 있다.

그림 1. 2013년 주식 순유입 플로우 매우 강하게 진행되고 있어



자료: EPFR, 대신증권 리서치센터

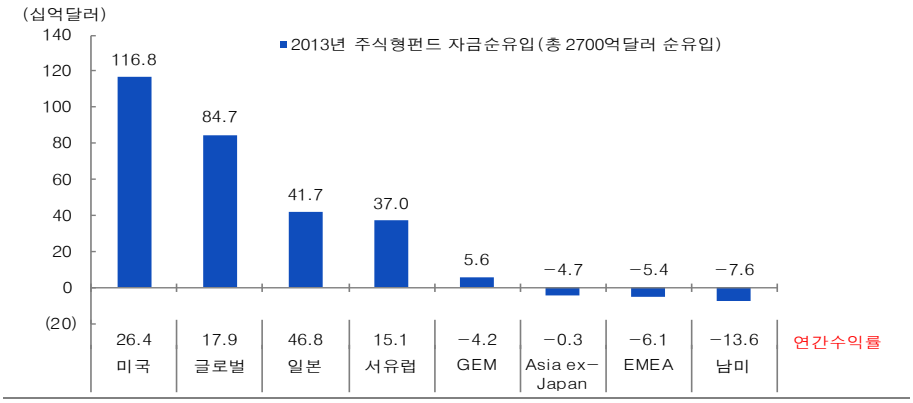
선진국 주도로 시작된 주식의 시대

주식에 대한 선호는 선진국에 집중되고 있다.

[그림2]는 EPFR의 지역별 2013년 주식형펀드 순유입금액을 나타낸 것이다. 미국, 선진국에 주로 투자하는 글로벌펀드(인터내셔널), 일본, 서유럽 주식형 펀드에 총 2700억 달러가 순유입되었다. 이에 따라 선진국 증시는 미국 26%, 일본 47%, 유럽 15%의 연간 수익률을 기록하고 있다. 반면 신흥시장 펀드는 GEM은 56억달러 순유입에 그쳤고 주가 상승률도 -4.2%를 기록하고 있다.

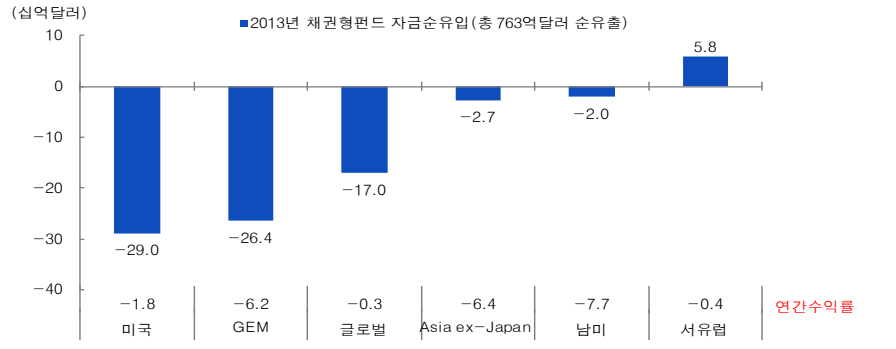
채권형펀드에서의 자금유출은 대부분 지역에서 뚜렷하게 나타나고 있다. 특히 5.22일 Tapering 쇼크이후 현재까지 대부분 지역의 채권형펀드에서 자금유출이 가속되고 있다. [그림3]은 Tapering 쇼크 이후 지역별 채권형 펀드에서의 자금유출 규모와 채권 수익률을 나타낸 것이다. 지역별로보면 미국에서 290억달러, GEM에서 264억달러등 총 763억달러가 유출되었다. 순자산 총액 대비해서 보면 신흥시장 채권에서 자금이탈이 크게 나타났음을 알 수 있다.

그림 2. 글로벌 주식형 자금 플로우와 연간 수익률 => 선진국 강세



주: 연간수익률은 MSCI 주가지수의 YTD 수익률
자료: Bloomberg,EPFR, 대신증권 리서치센터

그림 3. 5.23일 이후 글로벌 채권형 자금 플로우와 연간 수익률



주: 연간수익률은 JP모건 채권지수(총수익지수)의 YTD 수익률. 해당 지수는 이머징마켓 채권지수(JP모건 EMBI Index)와 선진국채시장(JP모건 GBI Index)로 사용
자료: Bloomberg, EPFR, 대신증권 리서치센터

주식에 대한 선호 : 상반기 미국/일본, 하반기 유럽으로 확산

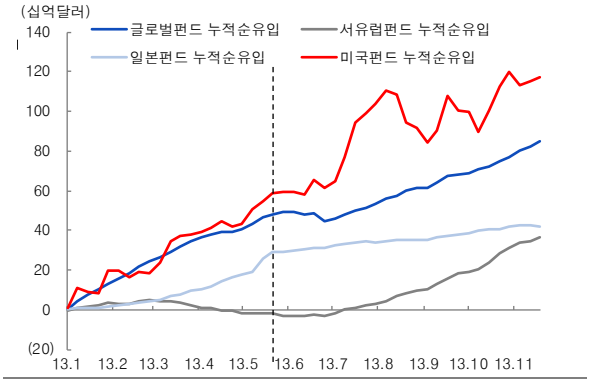
주식에 대한 선호는 상반기 미국, 일본 중심에서 하반기 유럽 및 글로벌펀드로 확산되고 있다. 또한 Tapering에 따른 금리상승 이슈에서 Non US의 경기회복으로 동력도 변하고 있다.

[그림4]SMS 선진국 주식형 펀드의 연초 이후 누적 자금순유입을 나타낸 것이다. 7월 이후 유럽경제지표의 호전은 그동안 열위에 있었던 유럽 주식에 대한 선호를 높이는 계기가 되었다.

그러나 글로벌 주식형펀드 자금은 이머징에 대해서 여전히 경계의 시각을 보내고 있다. [그림5]에서 보는 바와 같이 글로벌이머징마켓펀드(GEM), Asia ex-Japan펀드로의 자금유입은 여전히 약하다.

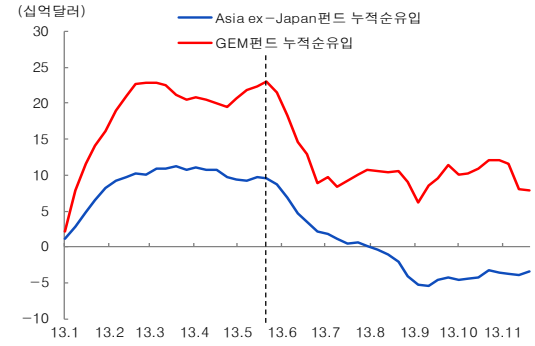
[그림6]은 2009년 이후 EPFR의 주식, 채권형펀드에 유입된 총 누적유입액 중 주식과 채권형펀드의 비중을 나타낸 것이다. 2013년 이후 주식비중이 빠르게 늘고, 채권의 비중은 감소하는 Great Rotation이 뚜렷해 지고 있다.

그림 4. 선진국 주식형 => 상반기 미국/일본, 하반기 유럽



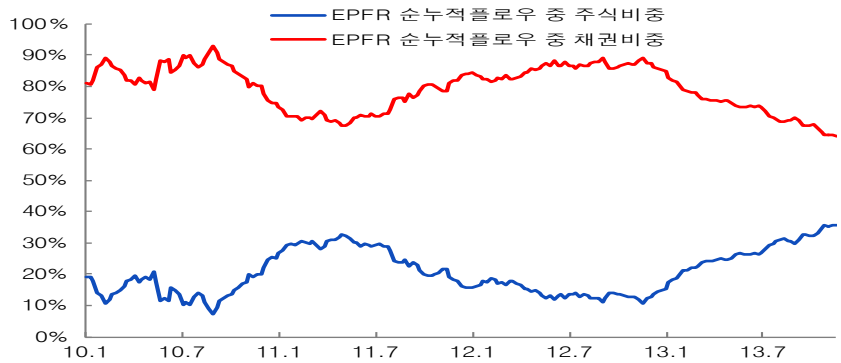
자료: EPFR, 대신증권 리서치센터

그림 5. 신흥국 주식형 펀드 자금유입 부진



자료: EPFR, 대신증권 리서치센터

그림 6. EPFR의 누적 순유입 자금의 주식, 채권 비중 => 주식비중 상승



자료: EPFR, 대신증권 리서치센터

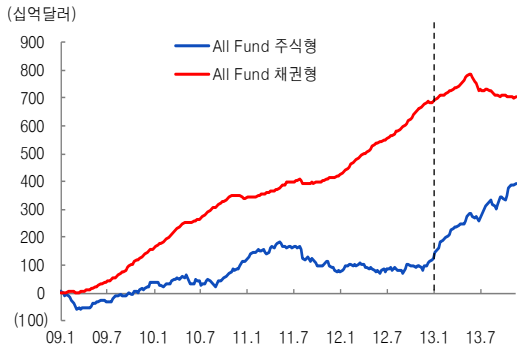
Great Rotation은 미국에서 뚜렷히 나타나고 있어

EPFR이 커버하는 주식, 채권형 펀드 중 미국의 비중은 압도적이다. 주식형 펀드중 미국의 비중은 48%, 채권형펀드 중 미국의 비중은 58%이다(글로벌펀드내 미국 비중 제외).

채권에서 주식으로의 자금이동(Great Rotation)이 뚜렷하게 나타나는 지역은 미국이다. 2013년 5월까지는 미국 주식과 채권으로 동시에 자금이 유입되었으나 연준의 Tapering 계획 발표 이후 채권자금은 유출되고 있으며 주식자금은 꾸준히 유입되고 있다[그림8]. 글로벌펀드의 주식, 채권 플로우도 미국과 유사하다[그림9].

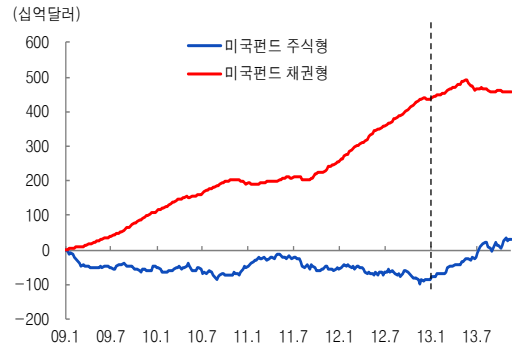
유럽의 경우는 특이하게도 연간으로 주식과 채권에서 모두 순유입이 발생하고 있다. 유럽 재정위기, 경기침체로 비중축소되었던 유로화 자산(주식, 채권)을 정상수준으로 되돌리는 과정이 나타나고 있기 때문으로 해석한다[그림10].

그림 7. EPFR All Fund 주식형, 채권형 자금 누적순플로우



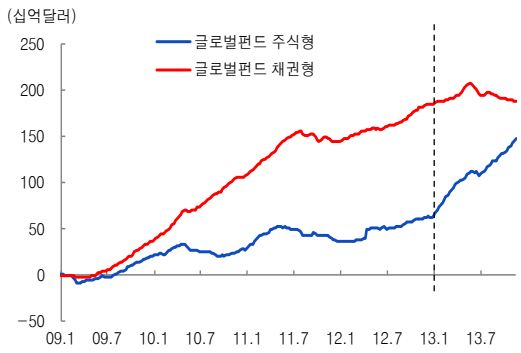
자료: EPFR, 대신증권 리서치센터

그림 8. EPFR 미국 Fund 주식형,채권형 자금 누적 순플로우 => Great Rotation 뚜렷



자료: EPFR, 대신증권 리서치센터

그림 9. EPFR 글로벌 Fund 주식형, 채권형 자금 누적순플로우=> Great Rotation 뚜렷



자료: EPFR, 대신증권 리서치센터

그림 10.EPFR 서유럽 Fund 주식형,채권형 자금 누적 순플로우 => 비중축소된 유로화 자산 정상화

자료: EPFR, 대신증권 리서치센터

Non US 지역의 경기회복이 한국으로의 자금유입을 결정

주식에 대한 선호는 지속될 것으로 판단한다. 주식에 대한 선호를 결정하는 금리와 경기의 방향이 우호적이기 때문이다.

먼저 금리는 Tapering 이슈, 경기 요인에 의해 완만한 우상향의 방향이 지속될 것으로 예상한다. [그림11]에서 보는 바와 같이 금리상승은 주식비중의 추가적인 상승을 이끌 가능성인 높다. [그림12]는 미국 의회예산국이 전망한 미국채 10년물의 연평균 금리이다. 속도의 차이는 있겠으나 우상향의 패턴은 변하지 않을 것이다.

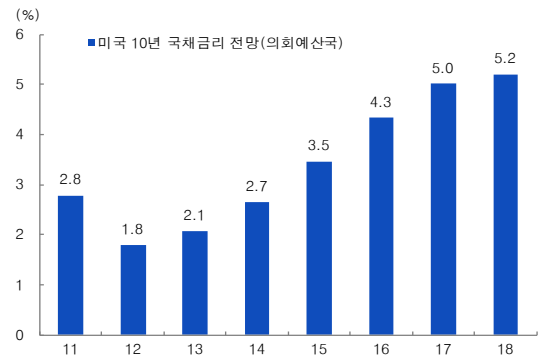
10월 이후 둔화되고 있는 경기모멘텀도 2개월간의 속도조절을 마무리하고 재차 우상향의 패턴을 보일 가능성이 높다[그림13]. 산업생산 등 실물지표의 개선이 느리게 진행되고 있지만 재고소진이 마무리되는 연말이후 실물지표 중심의 2차 경기회복이 진행될 것으로 예상한다.

경기회복(특히 Non US) 없이 진행되는 Tapering은 위험선호를 높이지 못하고 결국 미국 주식에 국한된 상승을 만들어 낸 바 있다. 경기회복이 가세된 Tapering은 위험선호를 확장시킬 수 있다. 하반기 유럽의 상승이 이를 대변한다. 따라서 선진국에 집중된 주식선호가 더 확장되기 위해서는 Non US의 경기모멘텀의 재확장이 무엇보다 중요하다. 당사는 2014년 유럽의 2차 회복과 중국의 안정성장을 전망하고 있다. 경기회복과 함께 위험선호가 확장된다면 중위험, 중수익이 한국증시가 유럽에 이어 글로벌 주식선호 확산의 1차적인 대안이 될 가능성이 높다.

그림 11. 금리상승은 주식비중의 상승을 이끌어

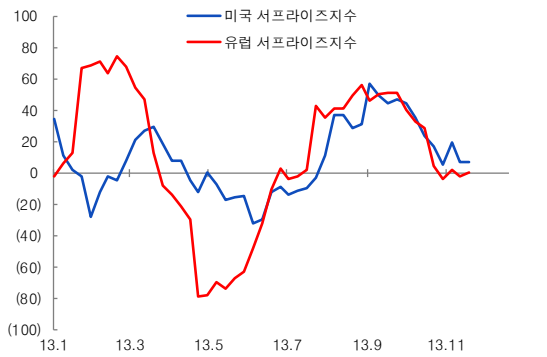
자료: Bloomberg, EPFR, 대신증권 리서치센터

그림 12. 미국 의회예산국의 미국 금리 전망(10 년물 국채)



자료: 미국 의회예산국(2013.2월전망), 대신증권 리서치센터

그림 13. 경기모멘텀, 2 차회복을 위한 휴지기=> 상승 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

[참고] EPFR 데이터의 설명력

전세계 주식형 뮤추얼 펀드는 11.4조달러이며, 채권형 펀드의 규모는 7조달러이다.

이번 자료의 데이타인 EPFR이 커버하는 주식형펀드 5.8조달러, 채권형펀드는 2.7조달러이다. EPFR데이터는 전세계 주식형 펀드의 50%, 채권형 펀드의 38%를 커버하는 수준이다.

[표1]은 글로벌 뮤추얼 펀드 규모 및 EPFR이 커버하는 뮤추얼펀드와 지역별 비중을 나타낸 것이다.

표 1. 유형별 펀드 순자산 (단위: 십억달러, %)

	주식형 펀드		채권형 펀드	
	순자산 가치	비중	순자산 가치	비중
전세계 뮤추얼펀드 (ICI)	**11,339.04**	**-**	**7,024.63**	**-**
EPFR 커버 뮤추얼펀드	**5,823.38**	**-**	**2,702.72**	**-**
USA	2,826.04	48.53	1,588.70	58.78
Global – International	1,367.06	23.48	506.34	18.73
Western Europe	652.07	11.20	324.05	11.99
Pacific	45.74	0.79	45.09	1.67
Japan	170.92	2.94		
선진국 소계	**5,061.83**	**86.94**	**2,484.18**	**91.17**
GEM	411.75	7.07	192.71	7.13
Asia ex-Japan	265.67	4.56	23.07	0.85
Latin America	42.86	0.74	16.90	0.63
EMEA	41.26	0.71	5.86	0.22
이머징 소계	**761.54**	**13.06**	**238.54**	**8.83**

주 1. 채권형 펀드의 경우 일본이 Pacific Fund에 포함 주 2. 채권형 펀드에서 미국은 North America Fund로 대체
자료: ICI, EPFR, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.

✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.