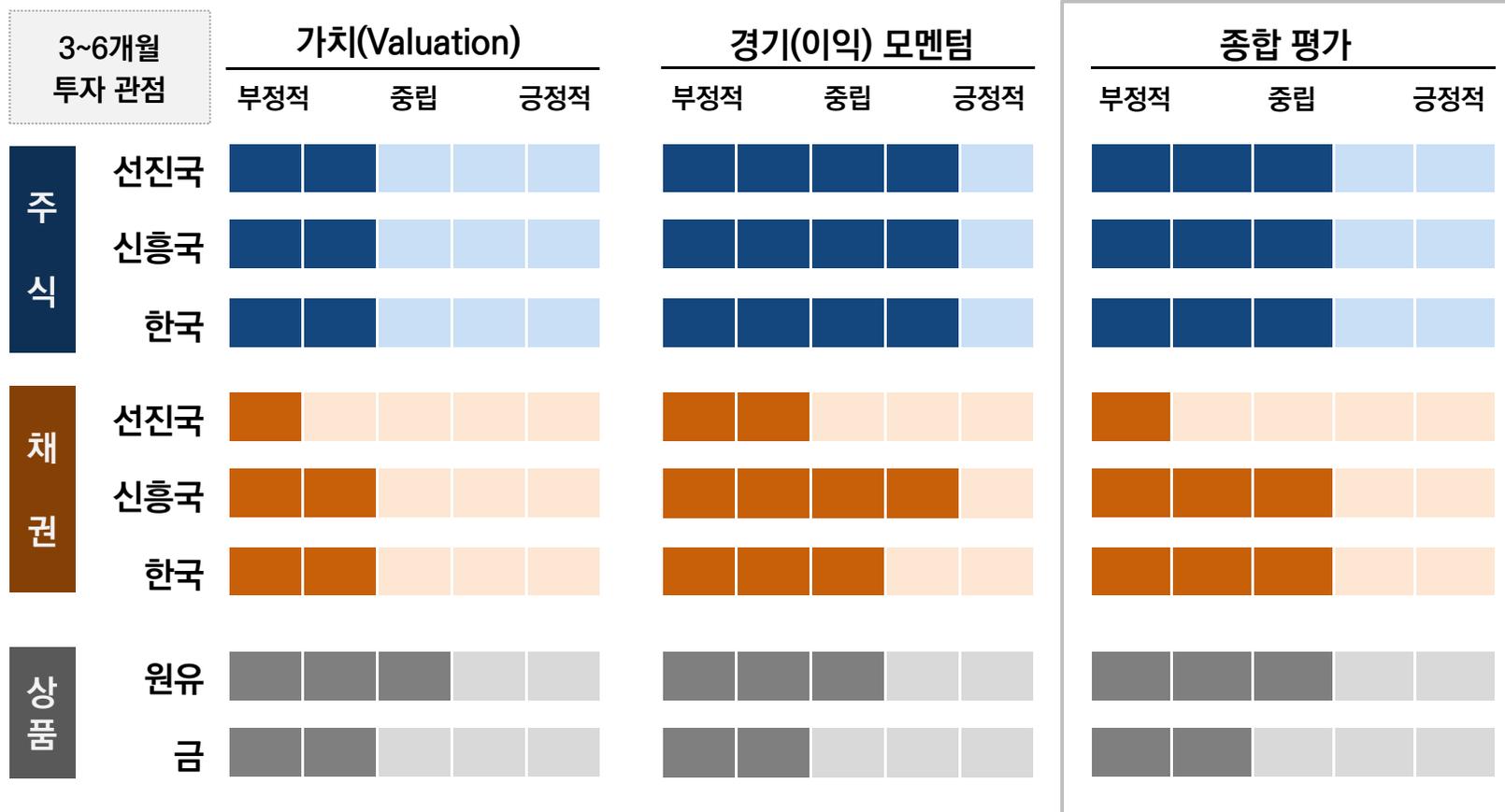

투자로 미래를 바꾸는 -

글로벌 자산배분



Risk-on 모드 확산: 미국 랠리 다음은 중국

박희찬 02-3774-1850 hcpark@miraeasset.com



주식 지역 투자 전략	채권 지역 투자 전략
미국 중심 포트폴리오에서 중국 비중 확대 (중국은 중립적 밸류 + 긍정적 방향성)	인도, 인도네시아, 러시아 선호 의견 유지

1) 투자의견 변경

- 선진국, 신흥국 주식 투자 의견을 중립으로 하향: 미국과 신흥국 증시의 높아진 가격 부담 반영.
- 한국 채권 투자 의견 중립으로 상향, 금에 대한 부정적 투자 의견 완화.

2) 경기 판단: 글로벌 경기 턴어라운드 시작

- 글로벌 경기선행지수는 전년비 상승률이 지난해 2사분기부터 반등하고 순환변동치가 10월부터 돌아서면서 경기 회복을 예고.
- 2019년 4사분기부터 글로벌 경기 반등이 시작됐을 가능성이 높음. 중국 제조업 PMI 반등이 그 시작.
- 미국은 소비가 견고한 가운데 2% 내외 견고한 GDP 성장세 유지되는 상황. 인플레이 점진적 오름세가 예상됨.
- 또한, 2020년에는 신흥국의 대체적인 회복이 예상되고 서유럽 상황도 조금 나아질 것으로 기대됨.

3) 중국 주식에 대한 관심 높일 때

- 글로벌 경기 방향성 개선이 기대되나 미국 증시 밸류에이션 부담이 커졌기 때문에 주식 비중을 계속 늘리기보다 중립적으로 대응할 필요성이 커졌음.
- 유동성 풍선효과가 중국에 크게 작용할 가능성: 미중 1단계 합의는 미국뿐 아니라 중국에게도 긍정적. 미국 증시 가격 부담은 중국에 대한 관심을 높이는 계기가 될 수 있음.
- 중국 투자와 관련해서 우리는 헬스케어 섹터를 최우선적으로 추천해 왔으며, IT 섹터 증시 견인력 회복을 기대해 불만함.
- 중국 증시 상황 개선 가능성은 한국에게도 긍정적. 단, 한국은 전체적으로는 중립적, IT에 국한해서 긍정적 투자 의견 제시.
- 유럽은 성장주가 증시를 주도해 왔지만, 서유럽 성장주는 미국 성장주와 상관관계가 매우 높다는 점 감안해야 함. 즉, 미국 증시 밸류에이션 부담이 유럽 증시에도 부담이 되는 구조.

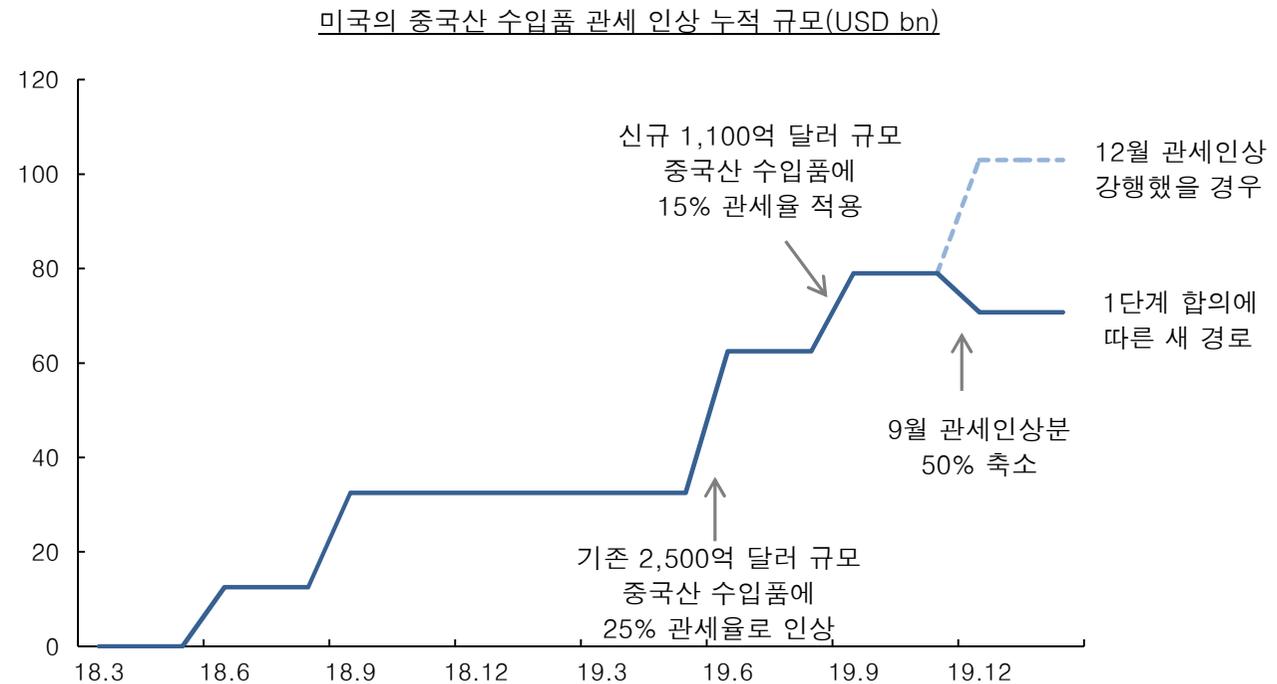
미국 대선 전까지 양국 갈등이 제한될 전망

- 양국간 1단계 합의로 미국의 대중국 관세인상 일부 철회.
- 관세 철회 규모가 크진 않지만 중요한 것은 당분간 양국 갈등이 심화되지 않을 것으로 기대된다는 것.
- 대중국 관세인상 정책에 대한 미국내 여론이 좋지 않은 것을 감안하면, 11월 대선 전까지 미국의 대중국 공세가 제한될 수 있음. 물론, 중국의 1단계 합의 이행 수준이 변수.

1단계 합의

- 중국은 농산물 수입 확대, 금융 개방 확대
- 미국은 관세인상 보류 및 일부 철회

미국의 대중국 관세인상 누적 규모: 10월 이후 추가 인상 보류, 12월에 소폭 축소

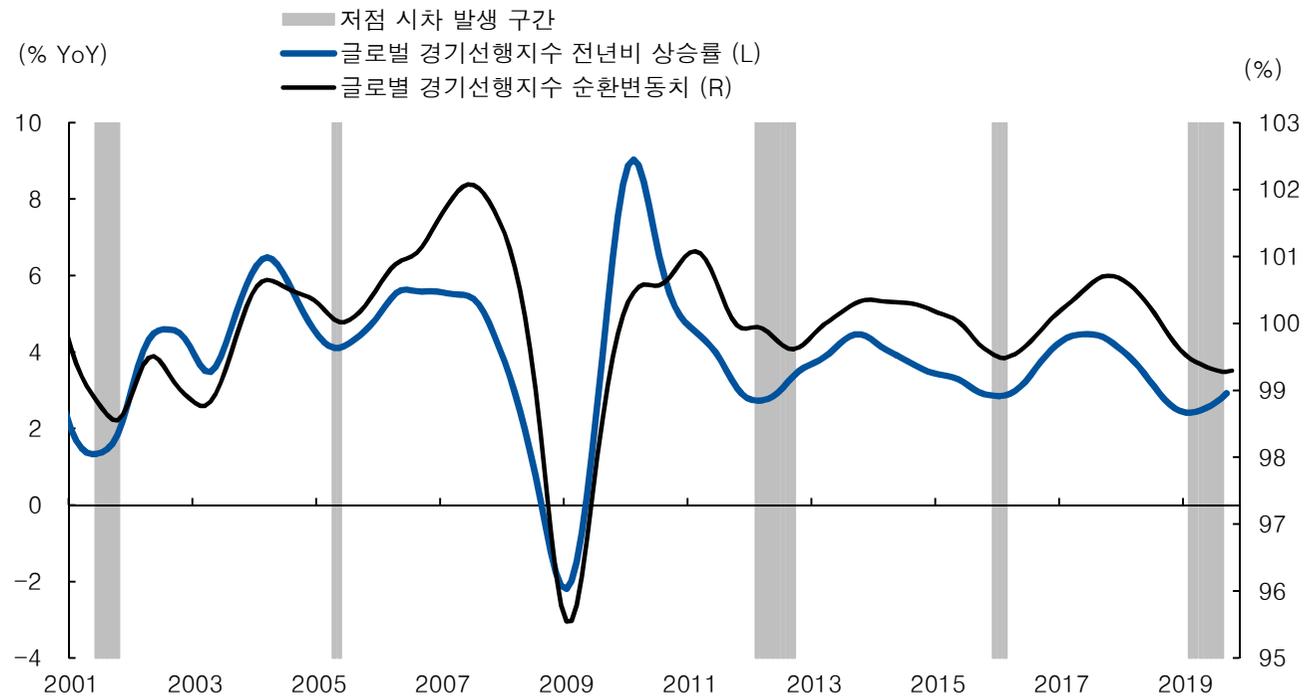


자료: 미래에셋대우 리서치센터

글로벌 경기선행지수 전년비 상승률에 이어 순환변동치도 회복

- 글로벌 경기선행지수(원지수)의 전년비 상승률은 2019년 3월 이후 회복세를 유지하고 있으며, 순환변동치도 10월부터 반등 전환.
- 이같은 경기선행지수의 변화에 미중 갈등 완화가 더해져 글로벌 경기 소순환 회복에 대한 신뢰도는 한층 높아짐.

글로벌 경기선행지수 전년비 상승률은 7개월째 반등, 순환변동치도 반등 시작



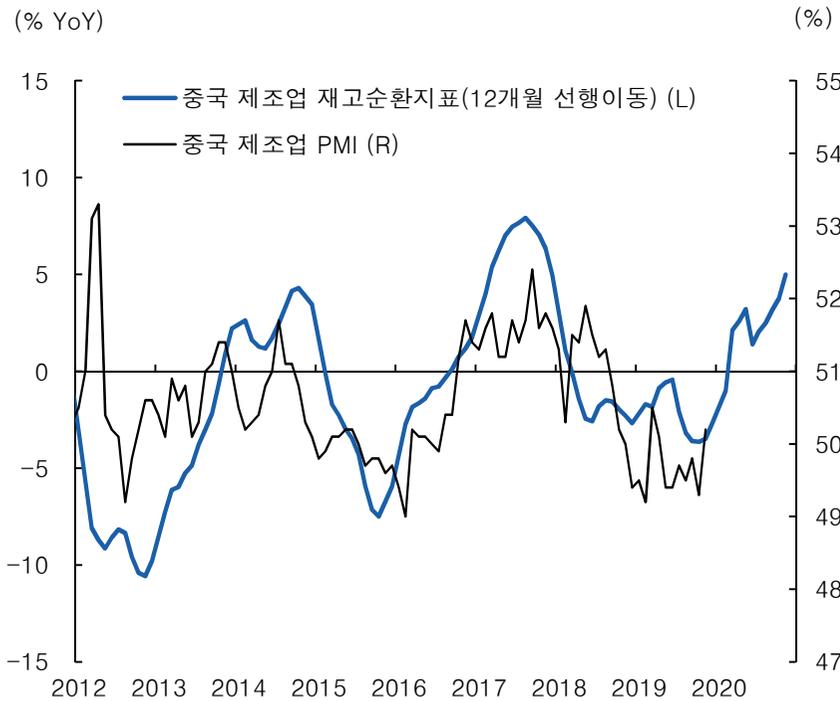
자료: OECD, 미래에셋대우 리서치센터

주: 글로벌 경기선행지수 전년비 상승률은 추세적 성장세가 반영된 지수의 상승률이며, 글로벌 경기선행지수 순환변동치는 추세 성장세를 제외한 지수

재고 조정 성과 + 미국과의 갈등 완화 효과 기대

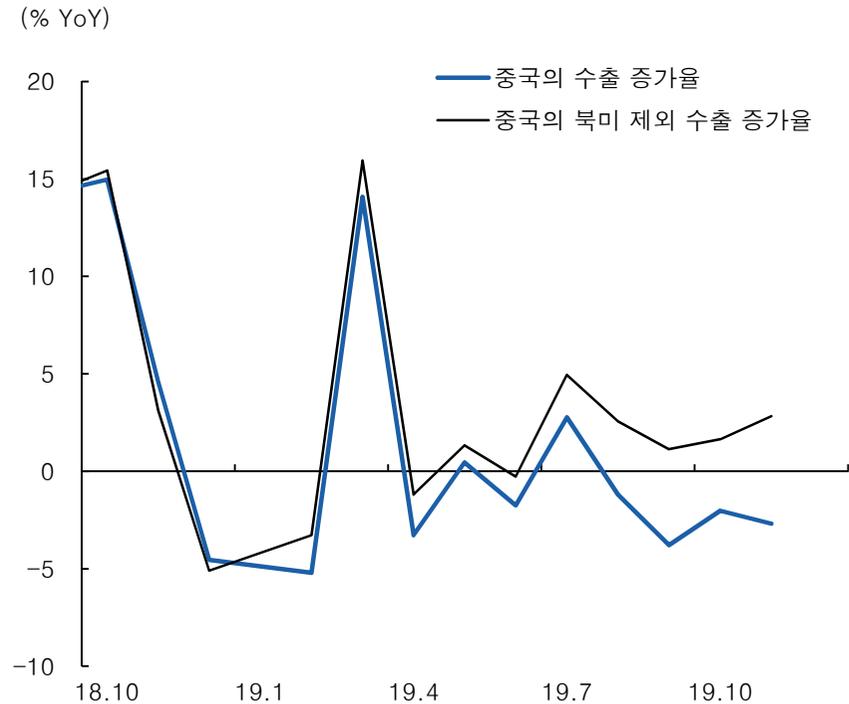
- 경기선행지수에 이어, 중국 제조업에서도 회복 시그널이 확인됨.
- 중국 제조업 재고순환지표는 2019년 상반기 이후 회복세가 유지하고 있으며, 제조업 PMI는 11~12월 연속 기준선 50%를 상회.
- 재고 조정 성과가 나타나고 있다는 판단이며, 또 미중 갈등 완화로 미국향 수출이 회복되면서 총수출 회복도 기대 가능한 상황.

중국 제조업 재고순환지표 회복세 유지, 제조업 PMI도 반등



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

중국 수출 감소에 미국향 수출 감소 영향이 큰 상황

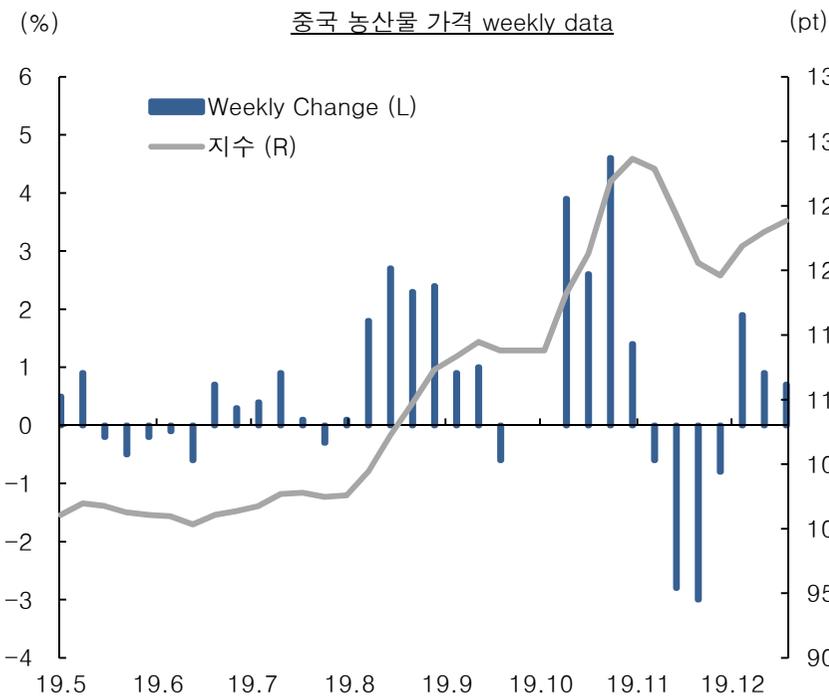


자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

식품물가 급등세 진정

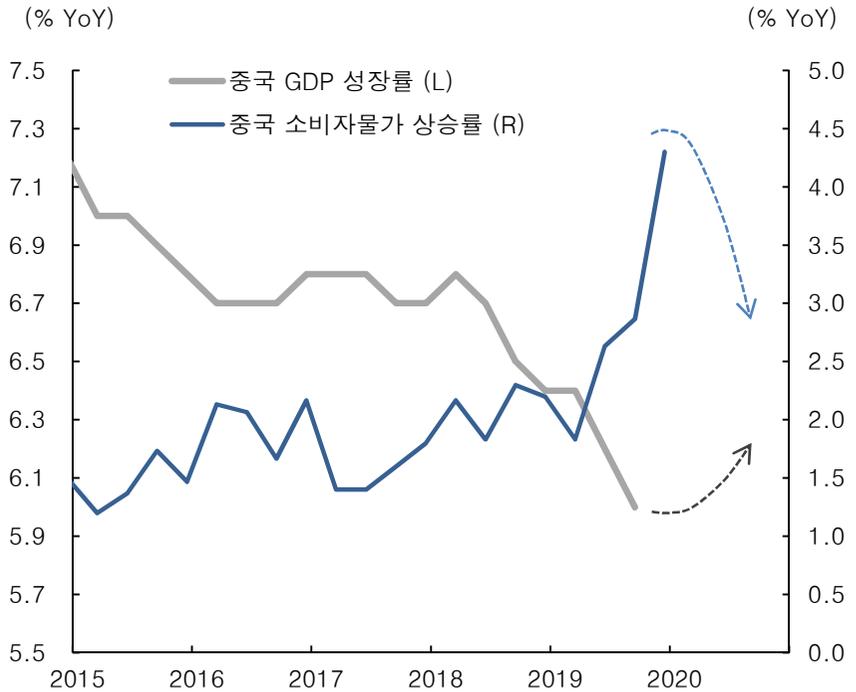
- 중국 경기 반등을 기대할 수 있는 또다른 요소는 식품물가 급등이 통제되기 시작한 것.
- 2019년 하반기 중국은 전형적인 스태그플레이션 양상을 띠었음. 돈육가 급등으로 야기된 식품물가 급등이 가계 구매력에 부정적 영향을 미쳤음.
- 하지만, 지난해 11월 이후 돈육가 급등세가 통제되기 시작함에 따라, 2020년 상반기에는 스태그플레이션 완화, 가계 실질 소비 회복이 기대됨.

중국 농산물가격 급등 구간은 일단 통과



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터
 주: 2019년 4사분기 소비자물가 상승률은 12월 예상치를 감안한 것.

2020년 상반기에는 중국 스태그플레이션 완화 예상

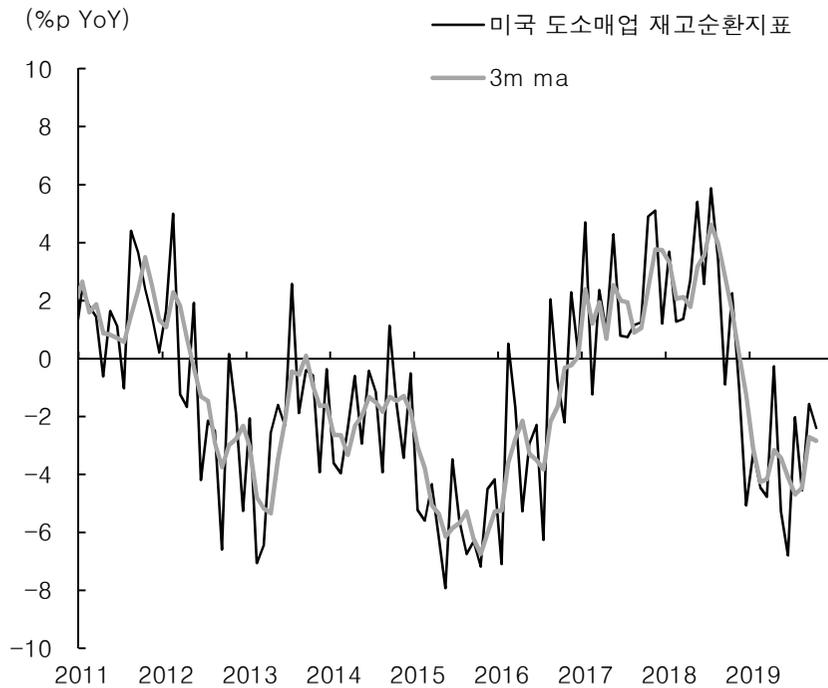


자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

안정적 고용시장
부양되는 주택시장
→ 견고한 민간소비

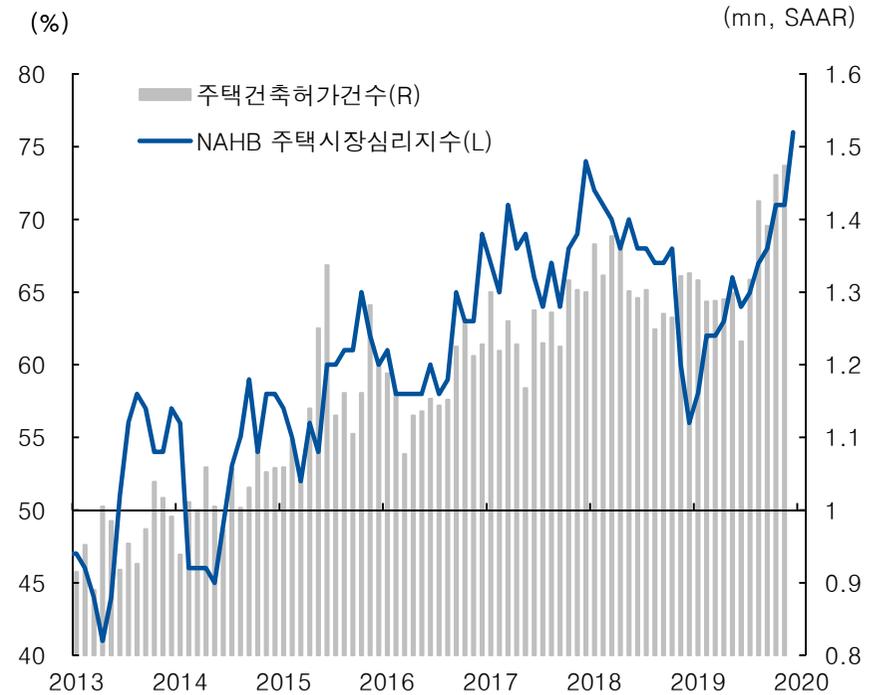
- 안정적인 고용시장 상황과 자산가치 상승 등으로 미국 민간소비는 견고한 증가세 유지.
- 도소매업 재고순환지표는 저점을 다지고 반등을 시도하면서 미국 경기 반등 전환이 조만간 진행될 것임을 시사.
- 주택시장이 올해 보험성 금리인하 등에 힘입어 회복세를 보이고 있으며, 이 또한 미국 내수의 견고한 증가에 기여할 요소.

도소매업 재고순환지표 바닥 다지는 중



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

부양되는 미국 주택시장



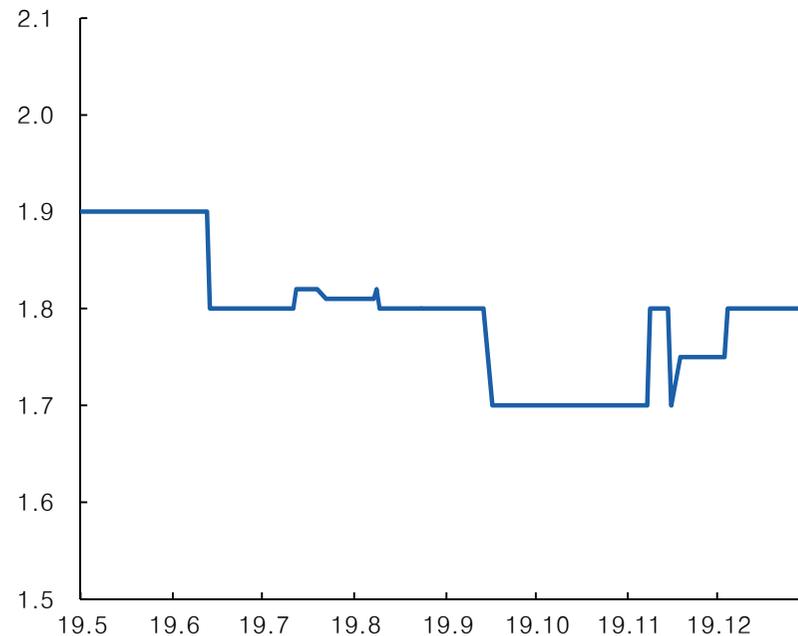
자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

주가와 금리에 상승 압력으로 작용

- 미중 무역갈등 완화와 최근 일부 경제지표 개선 등을 반영해서, 미국, 중국 모두 2020년 GDP 성장률 예상치가 상향 조정되었음.
- 미국은 2% 수준까지, 중국도 6%까지 추가적인 상향 가능성이 높아 보임.
- 경기 전망 상향으로 인해 기업이익 전망 및 인플레이 기대심리의 동반 상향도 기대 가능.

미국 2020년 경기 전망, 11월 이후 상향

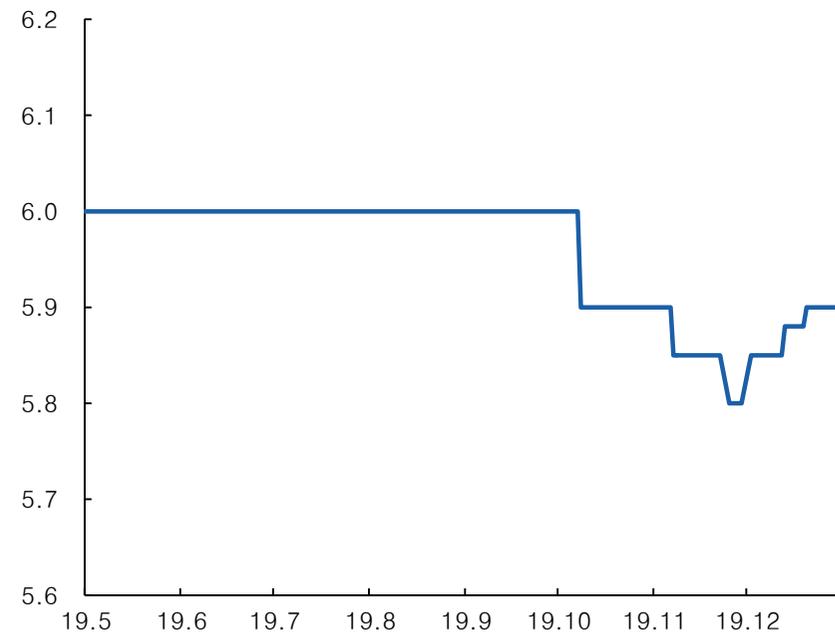
미국 2020년 실질 GDP 성장률 예상치 컨센서스



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

중국 2020년 경기 전망, 12월 이후 상향

중국 2020년 실질 GDP 성장률 예상치 컨센서스



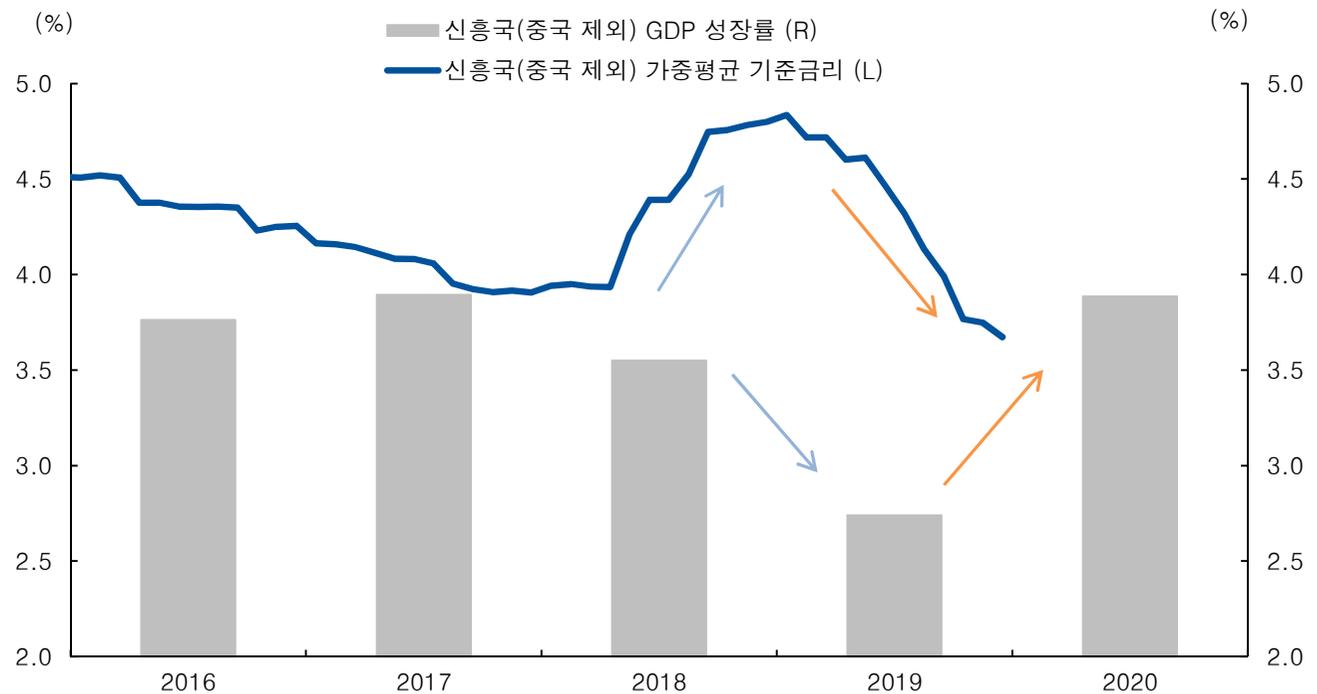
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

기저효과

+ 금리인하 효과

- IMF의 경기 전망에 따르면, 올해 세계경제 성장을 반등의 주된 이유는 신흥국에 있음.
- 중국 제외 신흥국은 2019년에 매우 저조했으며, 여기에는 미중 무역갈등 외에 2018년에 행해진 비자발적 금리인상의 부정적 여파가 더해졌기 때문.
- 하지만, 미중 무역갈등은 통제된 상황으로 가고 있고, 2019년 중반 이후 금리인하 폭은 2018년 인상 폭을 상회 → 저조했던 신흥국 경제 성장세가 정상화(회복)될 것으로 기대됨.

2020년 신흥국 경기 회복 예상: 금리 되돌림에 따른 경기 되돌림 효과 기대



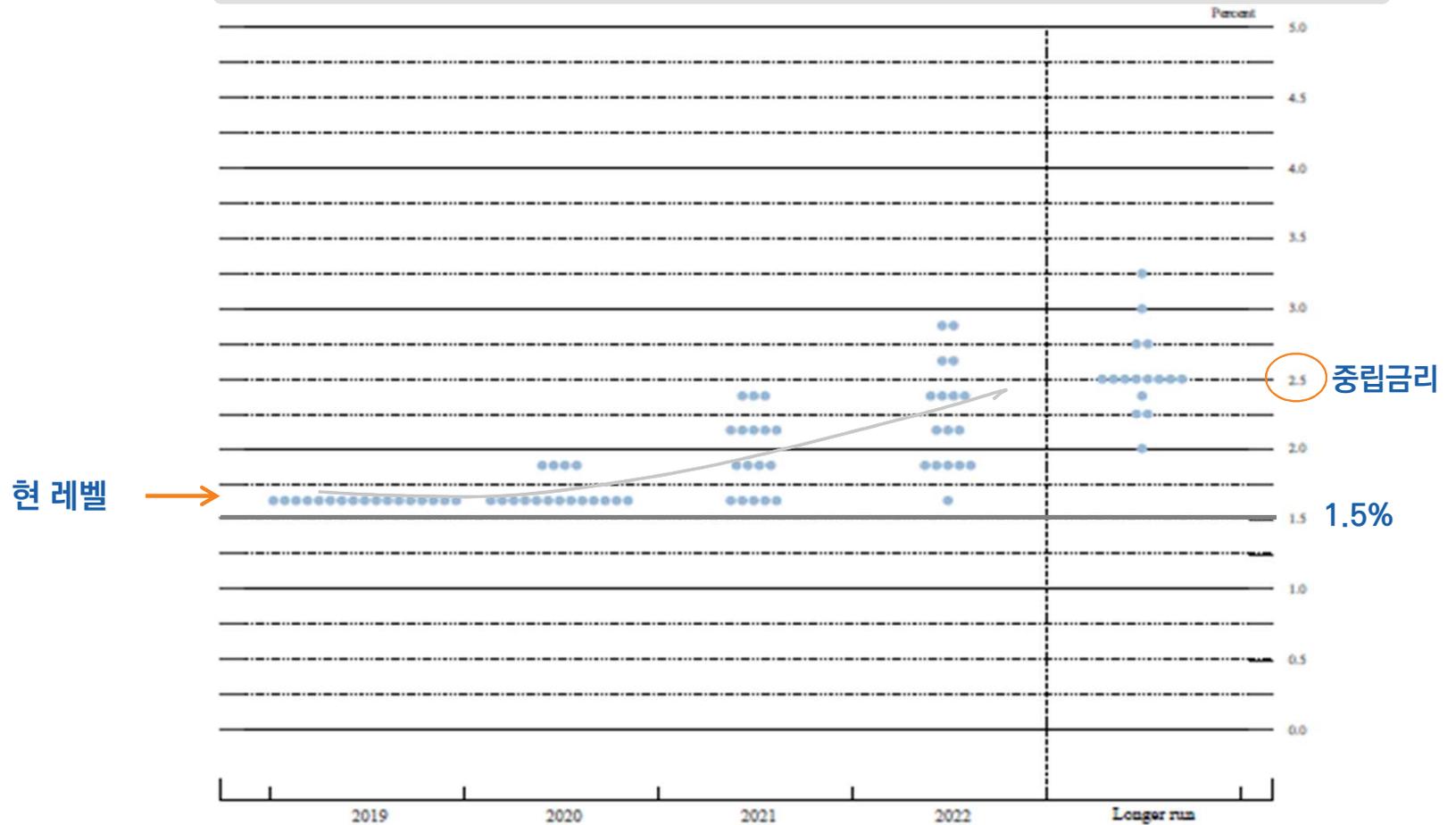
자료: IMF, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

FRB, 2020년에는 금리 동결 기조

금리인상 조건은 기조적 인플레이션 상승 확인

- FOMC 금리인하가 재개하려면 미중 무역갈등이 재차 심화되는 등, 지금과 다른 변화 필요.
- FRB 금리동결 기조 하에, 대부분 국가에서 2020년에 금리동결 기조 예상됨.

금리인하 의지가 사실상 없는 FRB



자료: Federal Reserve, 미래에셋대우 리서치센터

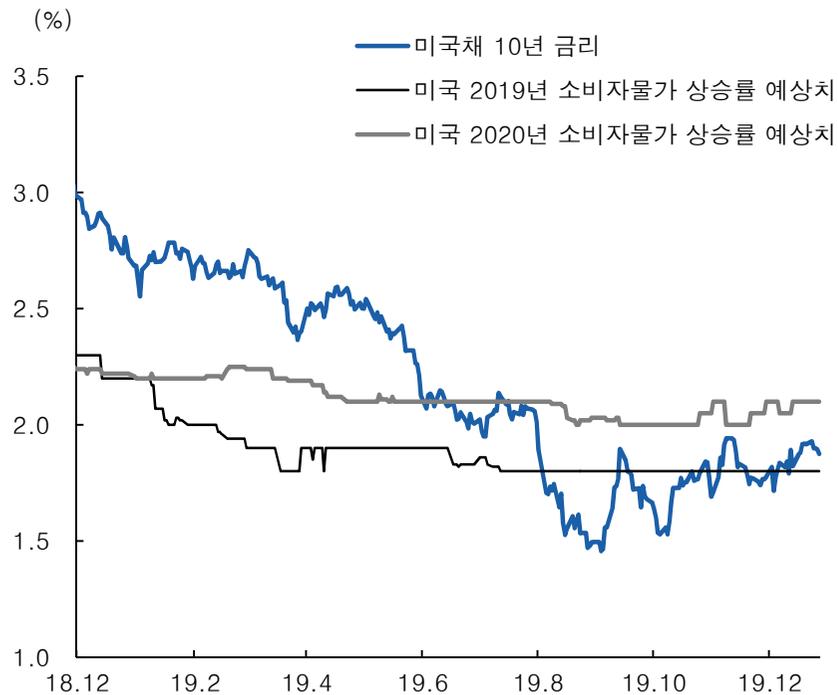
[채권] 미국채 금리 상승세 유지, 반면 한국 금리는 안정 예상

글로벌
자산배분

미국채는 여전히 고평가 한국채는 고평가 완화

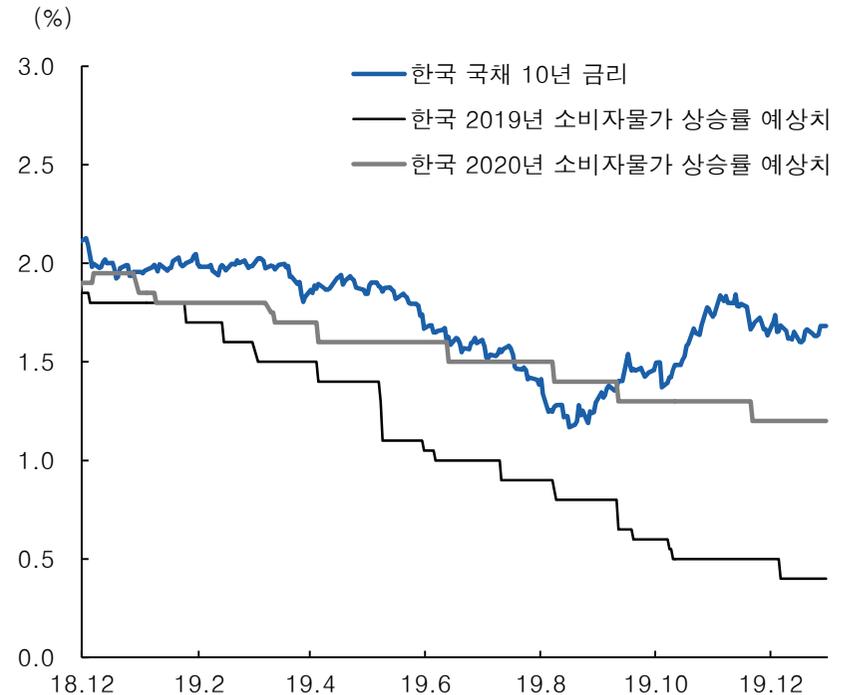
- 미국채는 여전히 밸류에이션 부담이 큼(10년물 국채 금리가 2020년 예상 인플레이션보다 낮음). 미국 인플레이션이 완만한 상승세를 보이는 과정에서 미국채 금리가 1사분기 중 2% 위로 올라갈 것으로 예상.
- 한국 국채 금리는 미국채 금리에 연동될 수는 있지만, 미국과 달리 한국 국채 10년 금리는 2020년 예상 인플레이션보다 높은 수준임을 감안할 때 미국채 금리 상승을 못 따라갈 것으로 예상됨.

미국채 10년 금리는 2020년 인플레이 대비 약 30bp 낮은 수준



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터
주: 소비자물가 상승률 예상치는 블룸버그 컨센서스 활용

한국채 10년 금리는 2020년 인플레이 대비 40bp 남짓 높은 수준



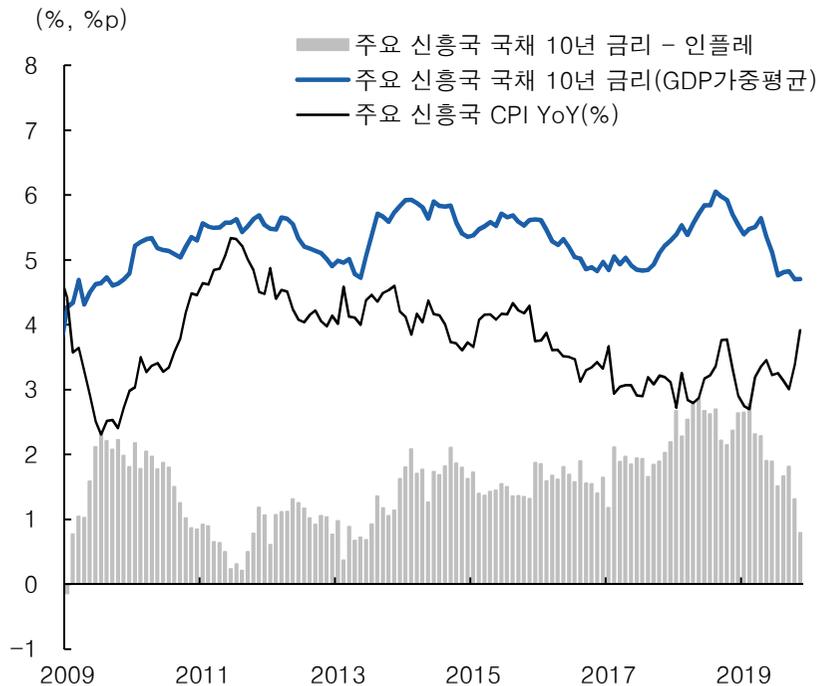
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터
주: 소비자물가 상승률 예상치는 블룸버그 컨센서스 활용

[채권] 신흥국 채권에 대해 중립적 투자 의견

인도 인도네시아 러시아 선호 의견 유지

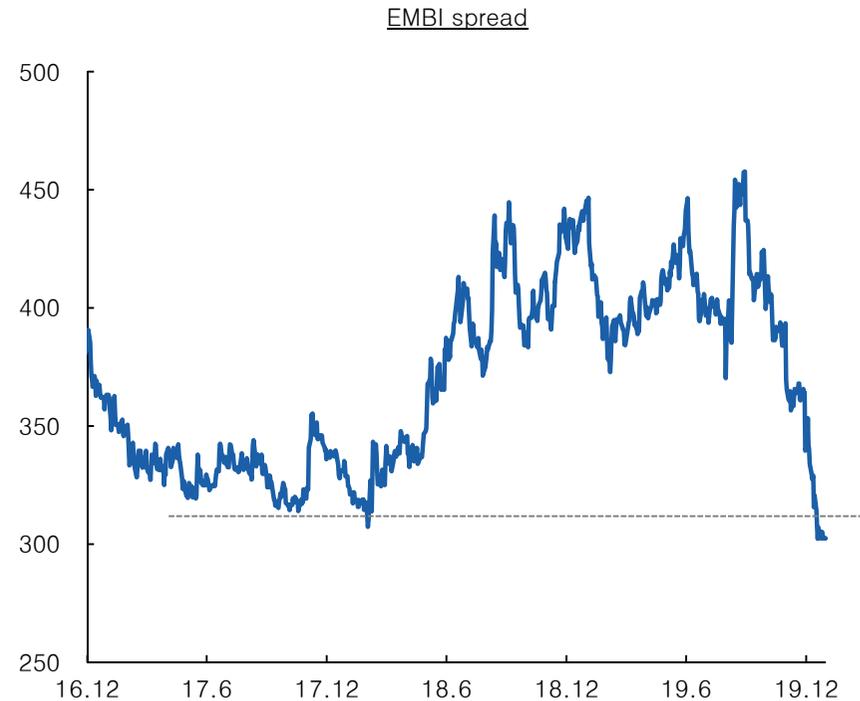
- 위험선호 심리 강화에 최근 신흥국 채권으로 자금 유입세 → 신흥국 FX 강세, EMBI 스프레드 하락세.
- 하지만, 11월 이후 신흥국 국채 금리 하락세는 제한적. 신흥국 중앙은행의 동조화된 금리인하 기조가 거의 일단락 되었기 때문.
- 2019년 4사분기 신흥국 인플레이 상승세로 신흥국 국채 금리와 인플레이 사이의 격차가 크게 축소된 점 + EMBI 스프레드 레벨 부담 → 신흥국 채권 투자 매력도 축소.
- 신흥국 국채에 대해 중립 관점. 인도, 인도네시아, 러시아에 대한 긍정적 투자 의견은 유지.

신흥국 국채 금리와 인플레이간 격차는 2013년 하반기 이후 최저 수준



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

EMBI 스프레드 2017년 ~ 2018년 초 저점 수준을 하회



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

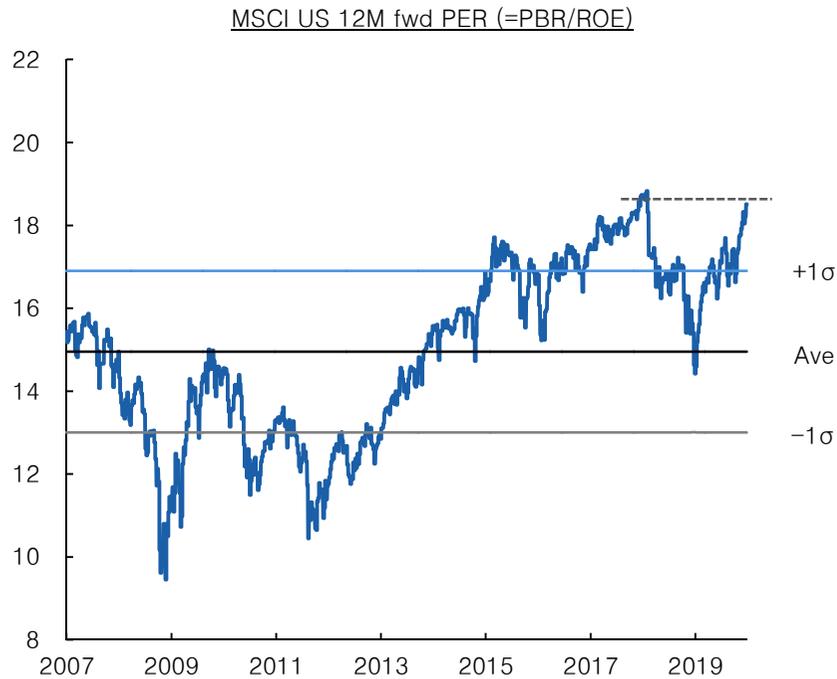
[주식] 미국 증시 가격 부담 증가

밸류에이션 부담

→ 미국 주식 중립적 대응

- 지난 4사분기에 가파른 주가 상승세를 보였던 미국 증시는 밸류에이션상 크리티컬한 레벨에 도달.
- 2018년 초 주가 급락 직전 PER에 근접했고, 주식-채권 Yield Gap은 장기평균을 하회하기 시작했기 때문(주식-채권 Yield Gap이 높을수록 주식 저평가 상황).
- 제반 여건상 당장 미국 주가가 꺾일 상황은 아님: 2018년과 비교해 보면, 당시는 경기 고점 확인 직후였던 반면, 지금은 글로벌 경기 저점 확인 직후.
- 다만, 밸류에이션 부담은 주가 상승 탄력을 축소시킬 계기. 미국 주식 기대수익률 낮춰야 함.

다시 비싸진 미국 주식: PER은 2018년 초 수준에 근접



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

주식-채권 Yield Gap은 장기평균을 다시 하회하기 시작



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

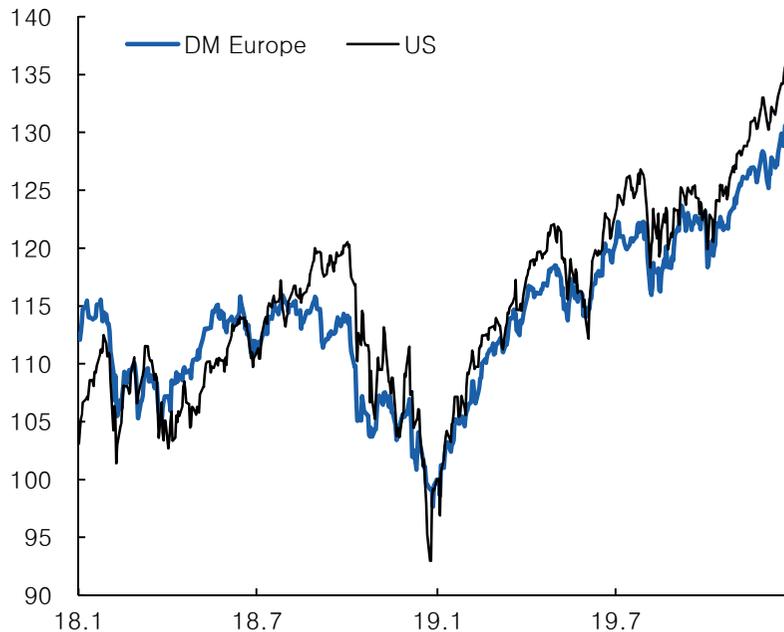
[주식] 미국 밸류에이션 부담 → 유럽 주식도 중립적 대응

미국 증시와의 높은 상관성 감안해야 함

- 미국과 선진유럽 증시는 모두 성장주가 증시 강세를 견인. 그런데, 선진유럽 성장주가 미국 성장주보다 더 높은 밸류에이션 상승 의존도를 보이고 있음.
- 따라서, 미국 성장주가 밸류에이션 부담으로 조정 압력이 생기면 선진유럽 성장주는 그보다 더 큰 충격을 받을 여지가 있음.
- 유로존 경제가 조금 개선되면 가치주 주가 회복 탄력이 높아지면서 성장주에 쏠린 수요를 분산시키고 선순환 구도를 기대할 수 있을 것.

선진유럽 성장주 주가는 미국 성장주를 잘 따라가고 있음

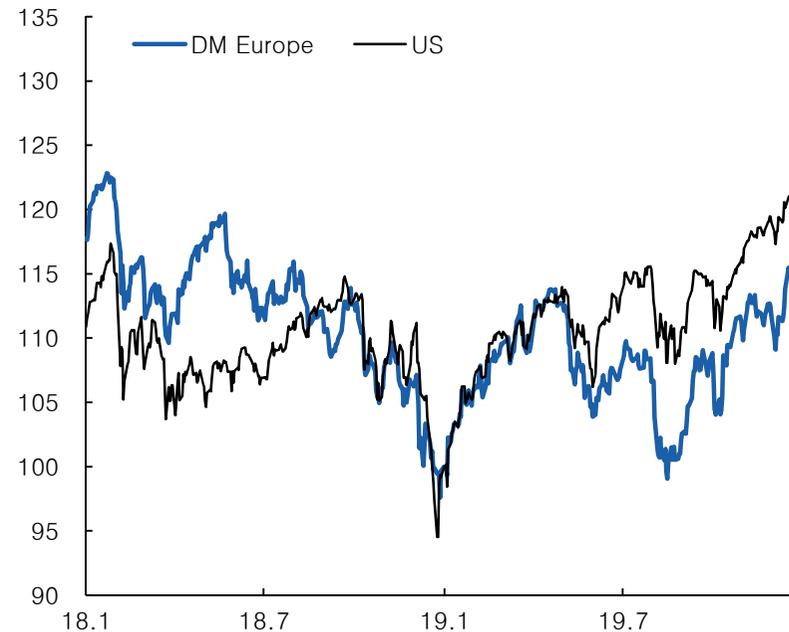
(pt, 2019년 초 = 100) 선진 유럽과 미국 성장주 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

선진유럽 가치주 주가는 2018년 초 고점에 아직 못 미치는 상황

(pt, 2019년 초 = 100) 선진 유럽과 미국 가치주 주가 추이

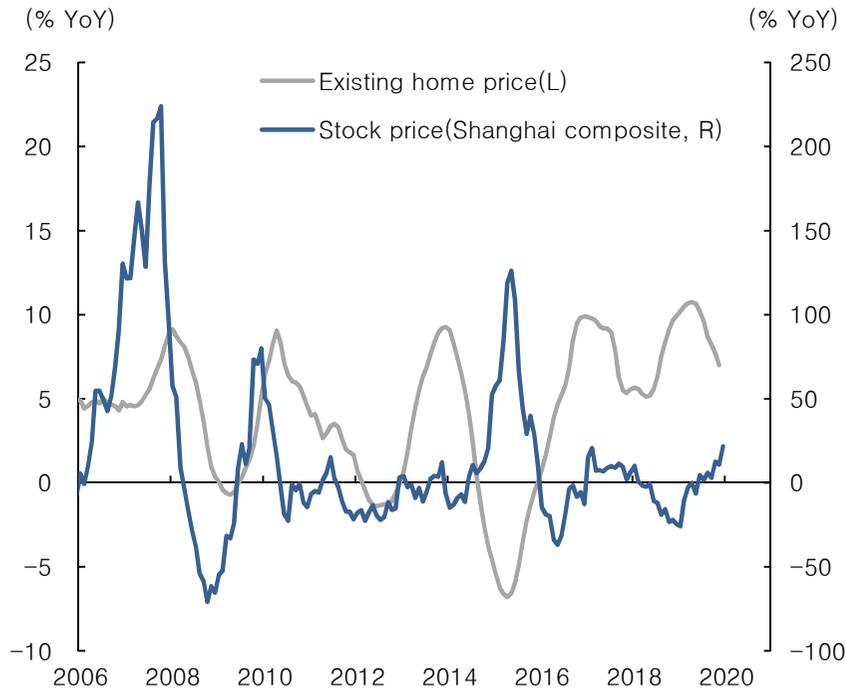


자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

두 가지 유동성 효과 기대

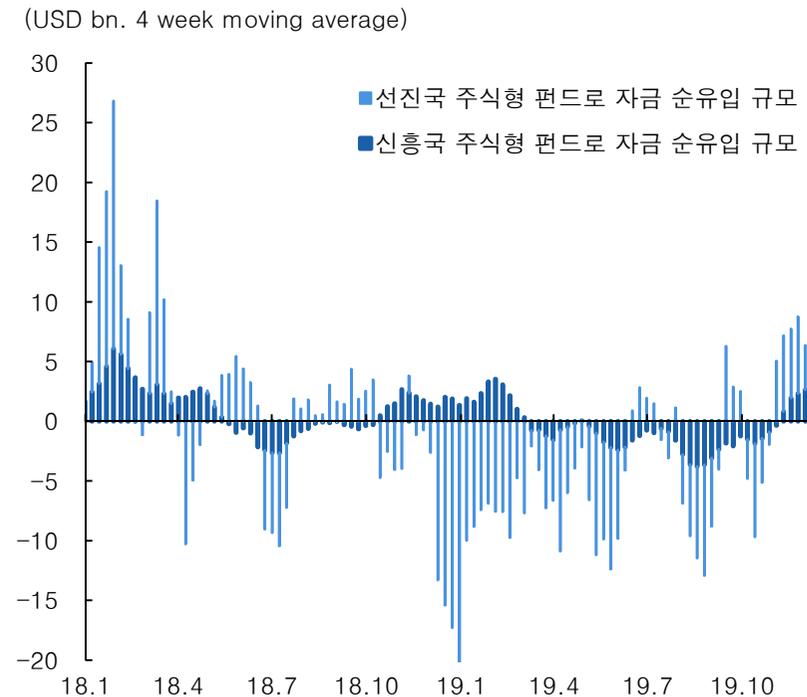
- 중국 증시는 5월 이후 박스권 양상이었지만, 미중 1단계 합의 전후로 박스권 상향 돌파 시도가 진행 중.
- 유동성 효과 기대: 중국 내에서는 주택가격 상승세 둔화되는 상황에서 주식시장의 반사 수혜 기대, 외부적으로는 신흥국 주식으로 자금 유입세 기대. 특히, 미국 밸류에이션 부담이 중국 증시에게 기회가 될 수 있음.

상해종합지수는 중국 주택가격과 반비례 하는 경향



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

신흥국 주식형 펀드로 자금 유입 재개



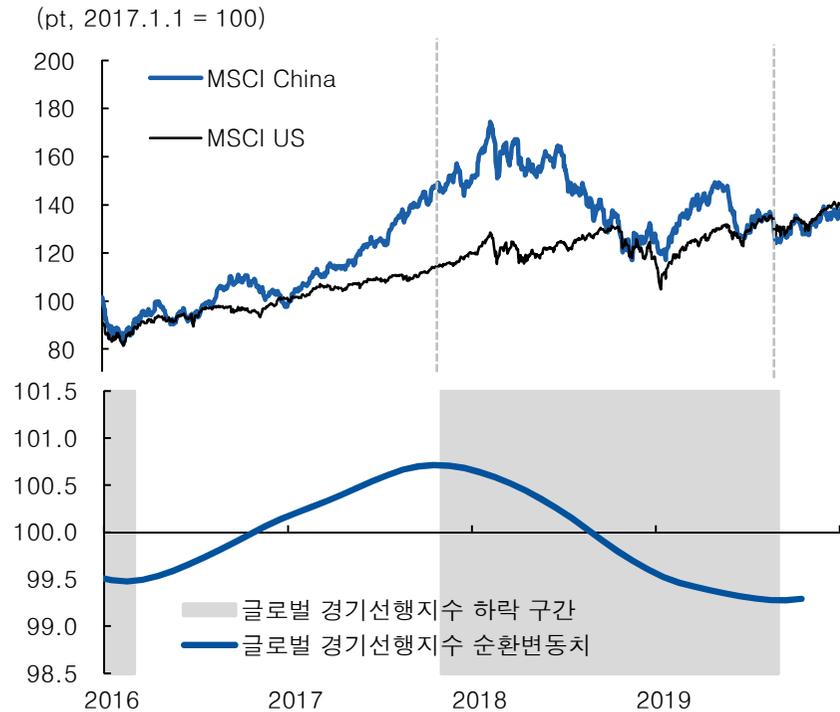
자료: EPFR, 미래에셋대우 리서치센터

[주식] 미국보다 중국 주식?

고평가 부담 큰 미국 주식 대안으로 중국 주식 주목

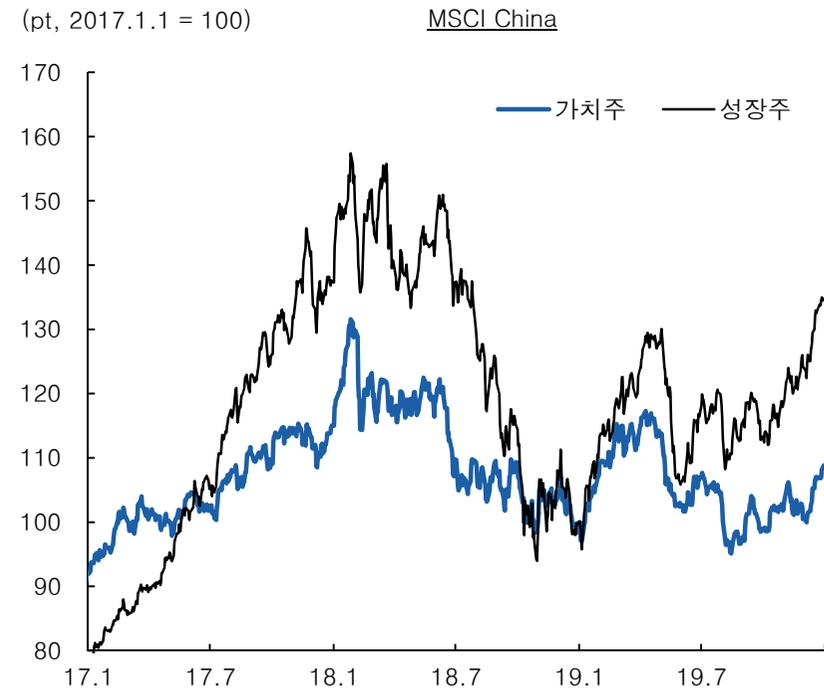
- 미국 증시 밸류에이션 부담 외에, 글로벌 경기선행지수 상승기에 미국보다 중국 증시가 더 강했던 최근 경험도 참고할 만함.
- 중국 주식에서는 각종 정책적 지원이 더해지는 성장주식들에 더 큰 비중으로 투자하는 것이 좋을 듯함. 우리는 중국 헬스케어 섹터에 대해서 긍정적 투자 의견을 견지하고 있으며, IT 섹터의 시장 주도력 회복도 기대됨.
- 중국 가치주도 회복세 기대 가능하나 구조조정 이슈에 자유롭지 않음.

글로벌 경기선행지수 상승기에 중국 증시가 미국 증시 압도 가능



자료: OECD, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

중국 증시도 성장주 주도, 가치주도 회복 기대



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

[주식] 인도 주식은 경기 상황을 조금 살필 필요

글로벌
자산배분

인도 주식 투자 의견은 중립으로 하향

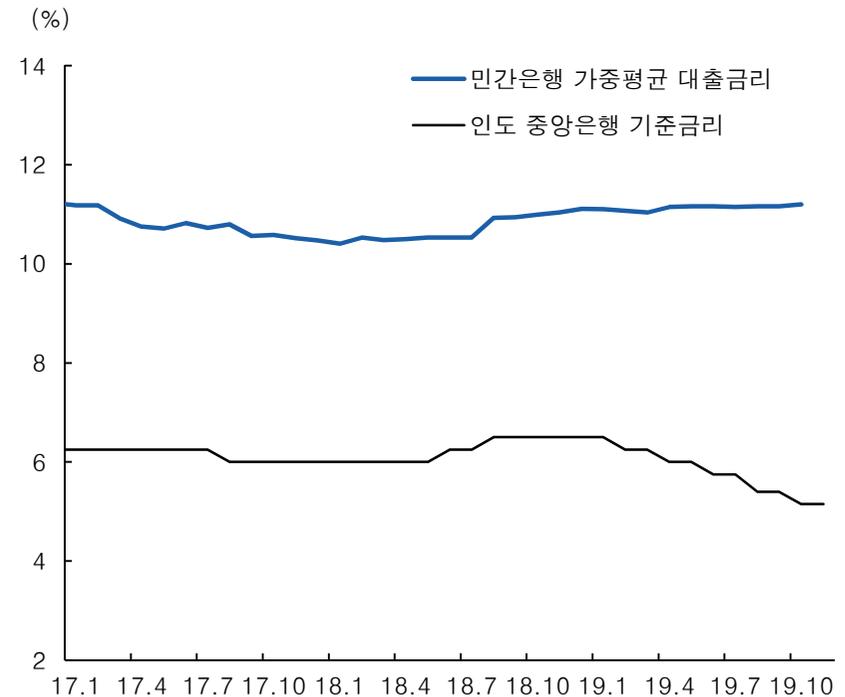
- 2019년 인도 경제는 당초 예상보다 크게 부진한 모습. 특히, 2사분기, 3사분기에는 각각 전년비 5.0%, 4.5% 성장률에 그쳤음.
- 인도 중앙은행은 적극적 금리인하를 단행했지만, 민간은행의 대출금리는 낮아지지 않고 있음. 이는 대출 부실 우려에 따른 것으로, 금리인하 파급 경로를 차단되는 상황.
- 경기 회복세를 확인하기 전까지는, 인도 주식에 대해 중립 관점, 신중한 대응이 필요해 보임.

인도 3사분기 GDP 성장률은 전년비 4.5%, 모디 총리 취임 이후 최저



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

기준금리 인하에도 인도 민간은행은 대출금리를 낮추지 않고 있음



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

[주식] 한국 주식도 당분간 긍정 관점 유지

가격 부담보다 이익 개선 기대감

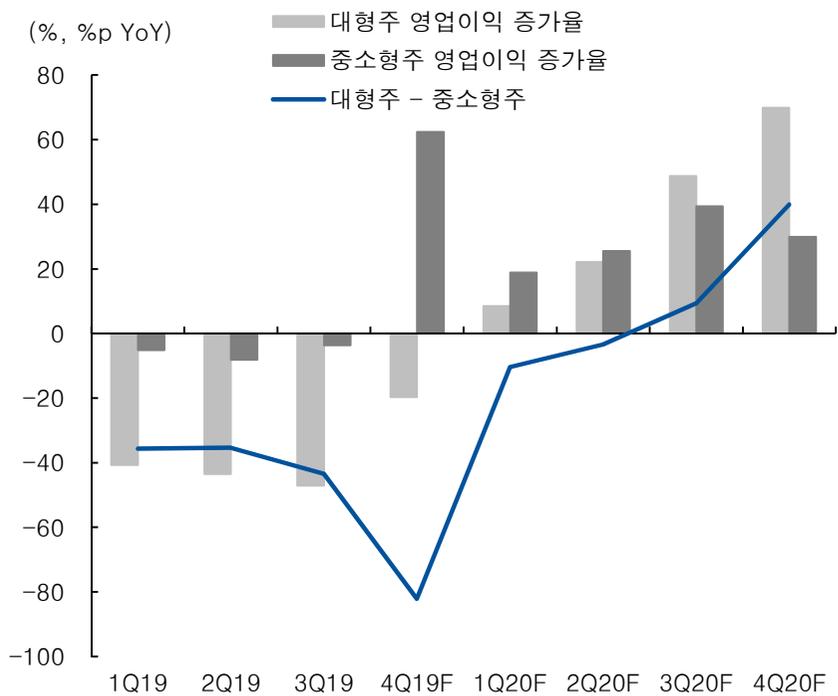
- 한국 주식도 밸류에이션 부담은 만만치 않음. 12개월 fwd PER이 11배를 넘어서서 ‘장기 평균 + 1표준편차’ 값에 이를 뿐 아니라, 주식-채권 Yield Gap도 과거 경험 대비 높지 않음(주식-채권 Yield Gap이 높을수록 주식 저평가 상황).
- 하지만, 한국 주식은 기업이익 턴어라운드 기대된다는 점이 긍정적. 이익 개선 기대감이 있을 때는 밸류에이션 부담을 극복해 왔던 것이 과거 경험.

한국 주식-채권 Yield Gap은 장기평균 수준



자료: Bloomberg, Datastream, 미래에셋대우 리서치센터

중소형주보다 대형주의 기업이익 턴어라운드 기대감이 높음



자료: Datastream, 미래에셋대우 리서치센터

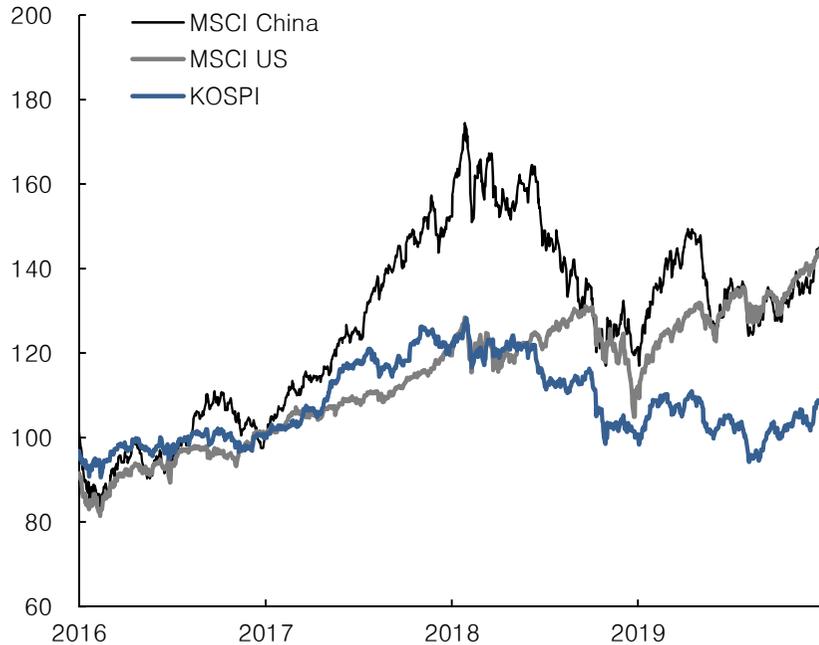
[주식] 한국 주식은 IT 중심으로 투자 기회 유지

중국 증시 및 IT 업황 개선 기대감

- 밸류에이션 여건상 2020년 초에는 미국보다 중국 증시가 더 주목받을 가능성이 높다는 점은, 한국 증시에게도 기회 요인: 중국 증시와 한국 증시 상관관계가 높기 때문.
- 2019년 4사분기 이후 한국 증시 회복세는 IT(반도체)가 주도. IT 업황이 Non-IT보다 먼저 움직이는 경향이 강하므로, 경기 회복 초기 국면에서는 IT 비중 확대가 적절한 전략일 가능성이 높음.
- 2020년 반도체 업황이 회복세를 보일 것이라는 기대감이 크고 일부 선행지표에서 그런 시그널이 감지되고 있음.

한국 증시는 미국보다 중국 증시에 연동되는 경향이 강해졌음

(Pt, 2017.1.1 = 100)

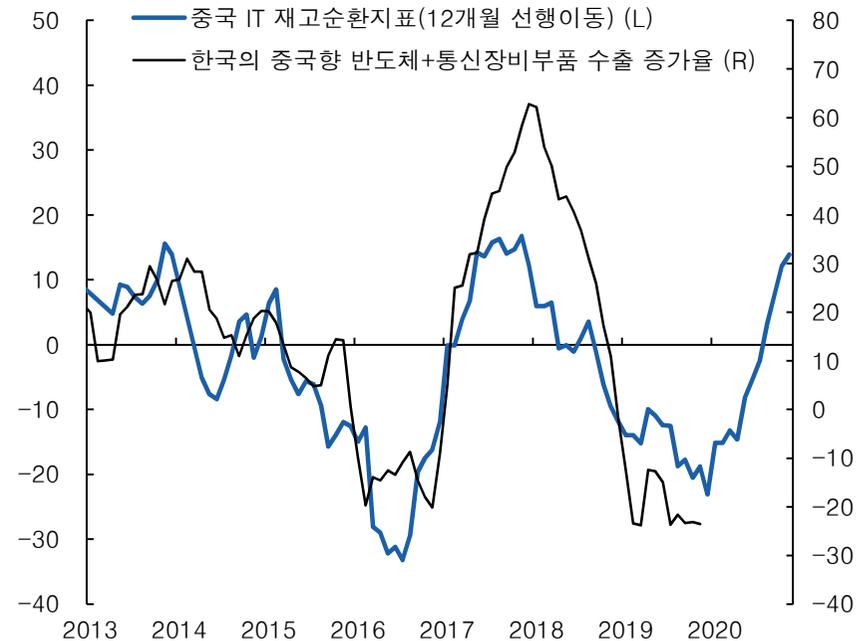


자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

한국 IT 수출 회복 가능성을 예고하는 중국 IT 재고순환지표 회복세

(%p YoY)

(% YoY)



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

[환율] 원화 상대가치 회복세

반도체 업황 개선 기대감

→ 원화 상대가치 회복

- 2019년 연간으로 원화는 상대적으로 약세를 보였음.
- 하지만, 미중 1단계 합의 기대감이 제기되면서 지난 9월 이후 원화 가치 회복세가 시작되었고, 최근 1개월, 최근 3개월 모두 상대 가치 회복세.
- 반도체 의존도가 극단적으로 높은 한국 무역수지 구조를 감안할 때, 반도체 업황 개선 기대감이 작용하는 상황 하에서 원화 가치 회복세 당분간 유지될 가능성이 높음.

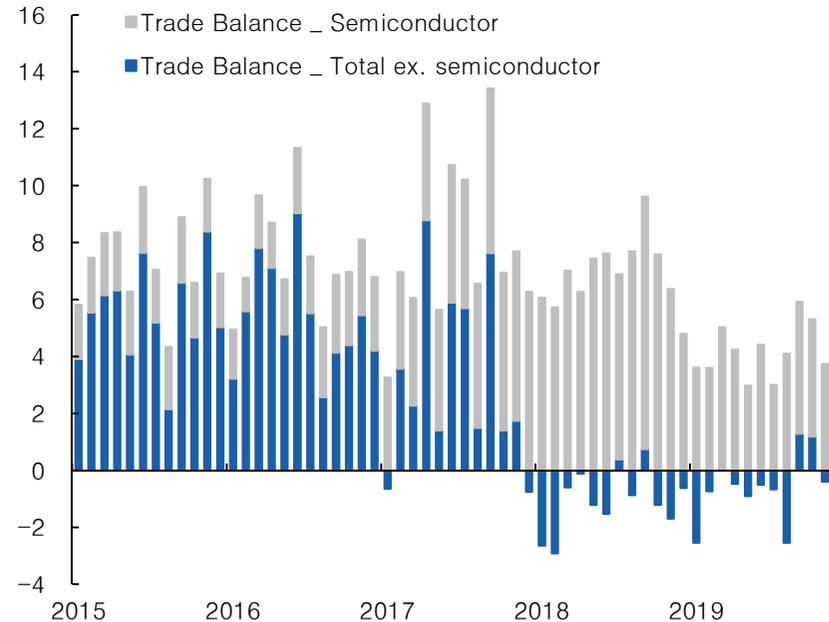
원화 가치 회복세

All Countries(per USD)	최근 1개월	최근 3개월	2019년 연간
Japanese Yen	0.27	-1.39	0.99
Indian Rupee	0.61	-0.20	-2.25
Thai Baht	0.49	1.78	8.61
Euro	1.24	2.35	-2.22
Indonesian Rupiah	1.87	2.39	3.78
Brazilian Real	4.63	2.46	-3.87
Malaysian Ringgit	2.17	2.54	1.04
Philippine Peso	0.85	2.61	3.81
Chinese Renminbi	1.09	2.66	-1.22
Singapore Dollar	1.50	2.85	1.26
Taiwanese Dollar	1.55	3.40	2.25
South Korean Won	2.32	4.29	-3.49
Australian Dollar	2.87	4.59	-0.40
Mexican Peso	3.55	4.70	3.82
Polish Zloty	2.04	4.88	-1.50
Russian Ruble	3.52	5.19	12.46
British Pound	2.43	7.73	3.94
South African Rand	3.83	9.16	2.48

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터 / 주: 12월 31일 기준.

반도체에 극도로 의존하는 한국 무역수지 구조 지속

(USD bn)

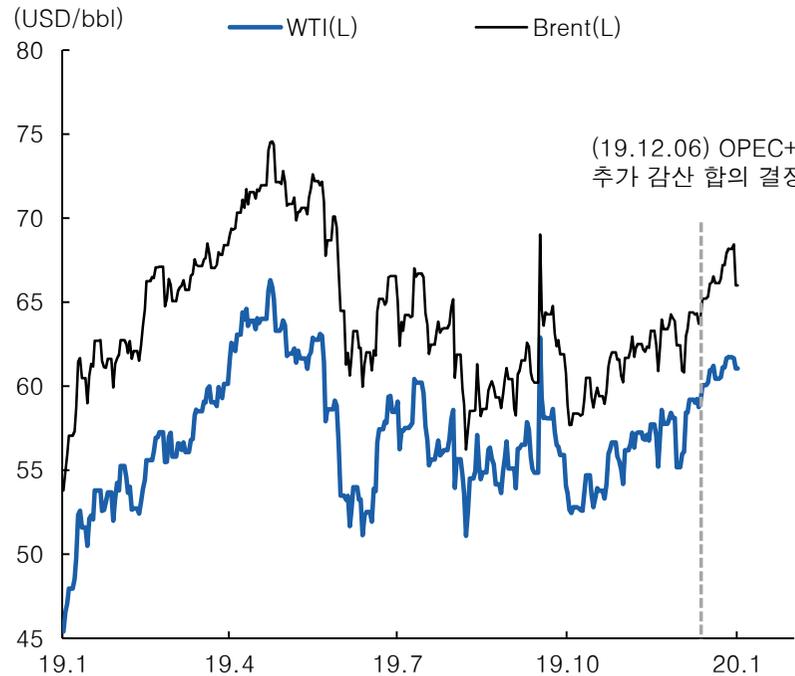


자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

OPEC+의 추가 감산에 따른 유가 부양은 일시적

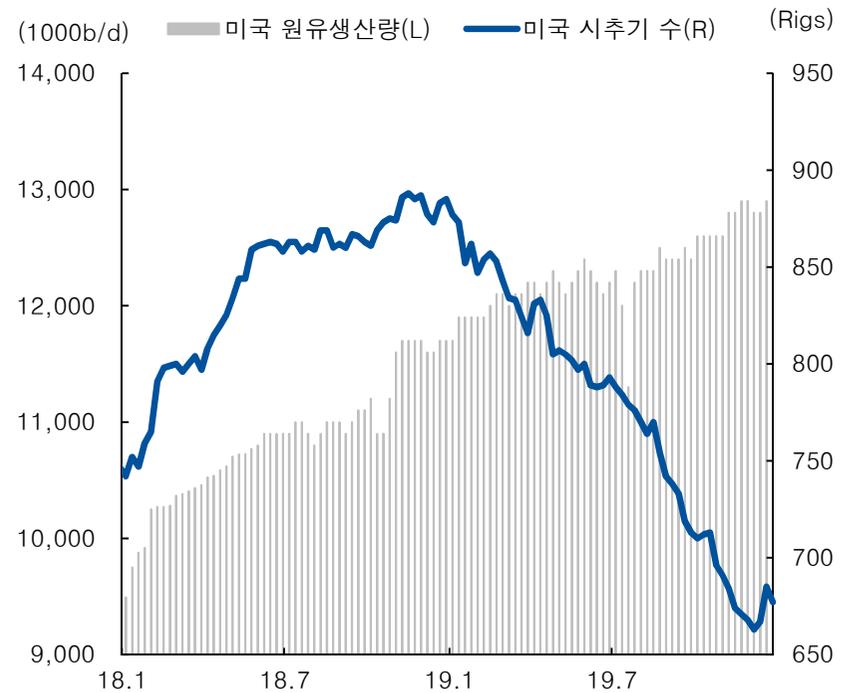
- 지난 12월 6일 정례회의에서 OPEC+는 기존 감산량인 120만 배럴에 50만 배럴을 추가하여 일평균 70만 배럴 감산 합의.
- 사우디는 자체적으로 추가 40만 배럴 감산 결정. 총 210만 배럴 감산 기대감으로 유가 상승세.
- 하지만, 미국 산유량 증가 가능성이 커졌다는 점에서 국제유가 상승 지속 가능성을 높게 보기 어려움. 또, 사우디는 일간 30만 배럴 초과 감산 중이기 때문에 이번 추가 감산 규모는 10만 배럴에 불과함.

지난 12월, OPEC+ 추가 감산 결정으로 국제유가 오름세 유지



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

OPEC+ 추가 감산 합의 및 유가 상승세로 미국 내 시추기 수 소폭 반등



자료: Bloomberg, EIA, 미래에셋대우 리서치센터

금값 하락 요인 약화

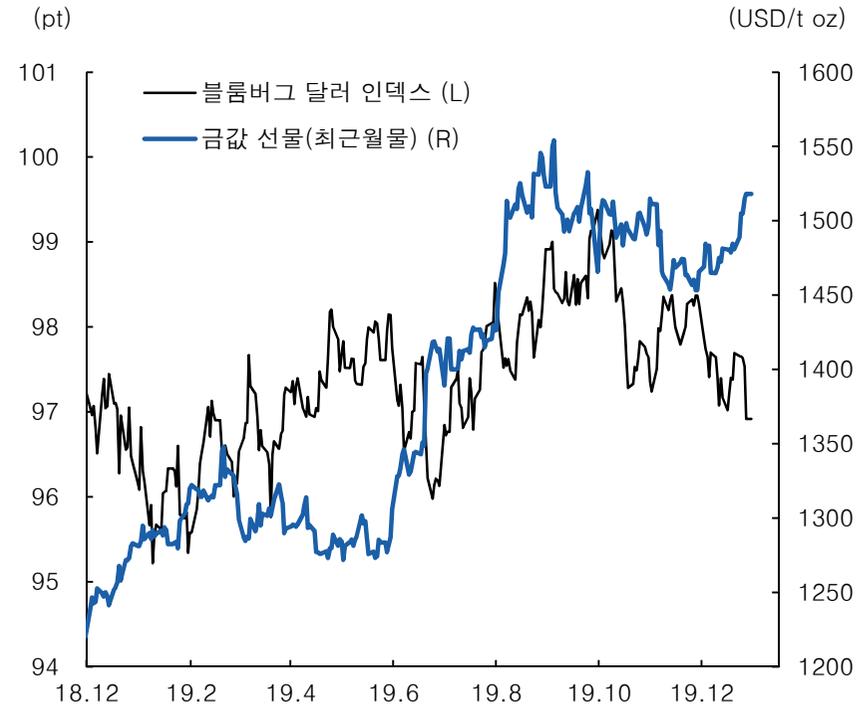
- 3개월여 동안의 금값 조정이 일단락 되고 지난 12월 금값은 반등.
- 실질 금리가 안정된 가운데 달러가 약해지면서 금값 상승을 야기.
- 향후에도 금값은 완만한 오름세 기대 가능: ① 향후 미국채 명목 금리가 오르더라도 인플레이에 연동된 움직임일 가능성이 높아, 실질 금리는 안정을 유지할 것으로 예상되고, ② 미국 달러는 매우 느린 속도겠지만 약세일 가능성이 높아 보이기 때문.

금값과 반비례 성향이 강한 미국채 실질 금리 안정적



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

달러 인덱스와 금값 사이의 반비례 성향이 조금씩 살아나는 상황



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

[추천 ETF Set]

글로벌
자산배분

종목명	분류	AUM (USD mn)	수수료 (%)	수익률 1yr (%)	수익률 3M (%)	배당 수익률 (%)	설명
iShares Expanded Tech-Software	선진국 IT/SW	2,878	0.46	34.3	11.2	0.0	미국과 캐나다에 상장된 소프트웨어 96개 기업들로 구성. 대형 업체들의 편중을 막기 위해 8.5%의 캡을 적용.
Global X Cloud Computing	글로벌 기술 (클라우드)	443	0.68	N/A	7.8	0.0	미국(비중 93.3%) 상장된 37개의 클라우드 기업들로 구성. SW, 플랫폼, 시각화 컴퓨팅 서비스 및 데이터 센터 등 클라우드 컴퓨팅 관련 분야를 망라.
Defiance Next Gen Connectivity	글로벌 통신 (5G)	163	0.30	N/A	9.8	0.7	5G 네트워크와 관련된 미국(비중 84.9%) 및 여타 글로벌 주식들(중국 제외)로 구성. 핵심 이동 네트워킹 및 위성 운용 분야에 50% 이상 투자.
KraneShares MSCI All China Health Care Index	중국 헬스케어	22	0.79	34.0	10.7	0.2	중국(비중 50.2%), 홍콩(48.4%)에 상장된 제약주(비중 72.4%)에 집중. 유동성 감안하면 비슷한 ETF 중에서 유일한 대안.
Invesco Wilderhill Clean Energy	신재생 에너지	218	0.70	60.0	20.1	1.4	신재생 에너지 관련 섹터 비중 42.5%, 소형주 중심(67%). 북미 비중 86%, 미래 분산형 발전에 가장 잘 대응.
Vanguard FTSE Emerging Markets	신흥국	67,190	0.12	16.7	11.2	3.2	IEMG와 함께 신흥국 투자 대표 ETF.
iShares Edge MSCI Min Vol U.S.A.	미국 저 변동성	37,261	0.15	25.2	3.2	1.9	저 변동성을 목표로 하는 스마트 베타 ETF. 공분산은 주성분 분석으로 계산. 최적화 알고리즘에 몇 가지 제약조건을 가해 변동성 관련 섹터 편의 방지.
Global X SuperDividend	고배당	960	0.58	3.5	5.4	8.7	배당 수익률 최상위 ETF. 매달 배당 지급되었으며 '14년부터 안정적으로 증가. 금융주(비중 56%), 소형주(비중 64%)에 편중.
Vanguard Real Estate	부동산	37,024	0.12	24.4	0.5	3.4	미국 부동산 관련 대표 ETF. 상업용 REITs 41%, 특화 ETF 39% 등으로 구성.
iShares Core Total USD Bond Markets	미국 채권	4,273	0.06	5.8	-0.4	3.0	미국 국채, 지방채, MBS, IG, HY 외에도 일부 달러표시 신흥국 채권까지 포함하여 좀더 높은 수익성 지향.

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터 / 주: 12월 31일 기준.

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.