

2019년 4월 17일 | 글로벌 증시

경기둔화 vs. 유동성 확대

심천지수와 나스닥 지수 초점



| 키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀

| Global Strategist/Economist 유동원

02) 3787-4766 / danielyoo@kiwoom.com



Contents

- I. 경기 둔화 시그널 재 점검
- II. 유동성 확대 및 경기부양책 가시화
- III. 닷컴 버블의 재연?! - 글로벌 성장주 투자 적극 유지
- IV. 성장주: 대표 ETFs

Compliance Notice

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물입니다. 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사, 배포, 전송, 변형, 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

본 자료에 제시된 업종이나 종목의 상승여력은 당사 글로벌주식팀의 잔존가치 모델(Residual Income Model)을 활용하여 계산한 것으로 당사 투자전략팀과 기업분석팀의 지수 전망, 목표주가 산정과 다를 수 있음을 공지합니다.

Part I

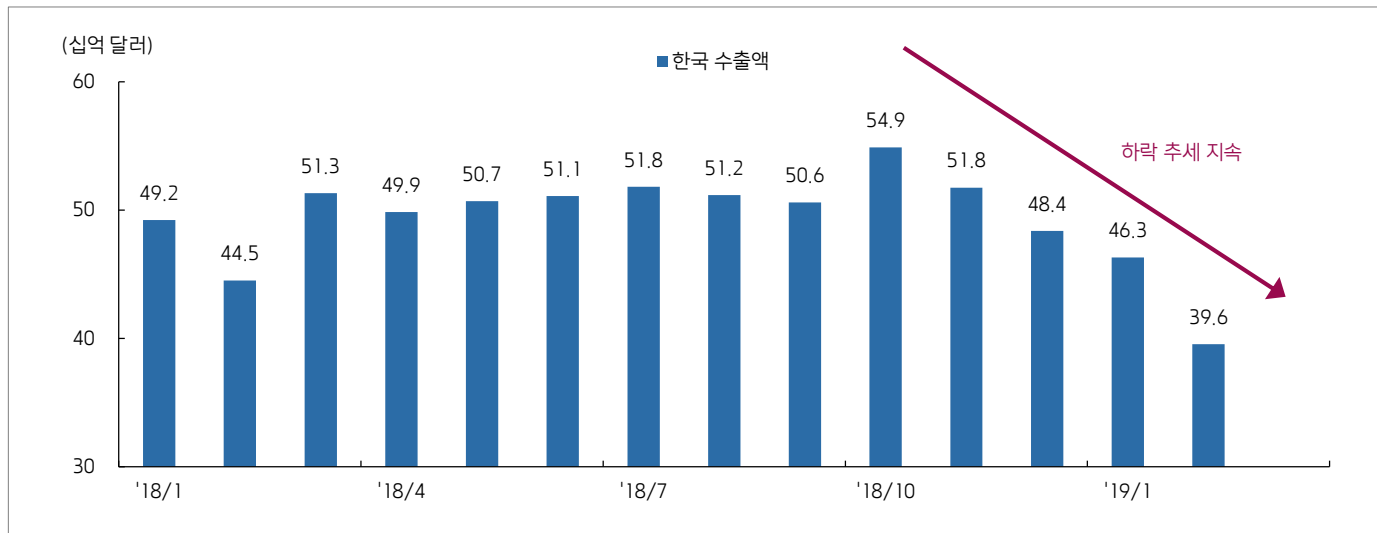
경기 둔화 시그널 재 점검



▶ 글로벌 경기 '둔화' 시그널 1:

한국 2월 수출액, 전년 동월 대비 11.1% 감소하여 전망치(-10.8%) 하회

한국 수출액 추이 (백만달러)



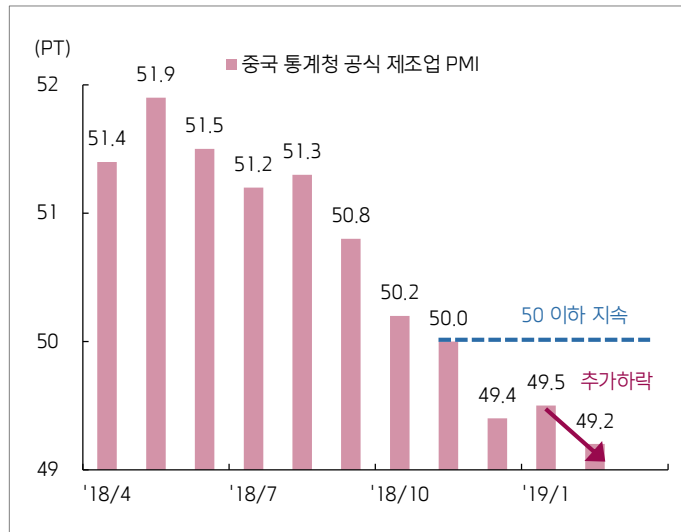
자료: 한국 산업통상자원부, Bloomberg, 키움증권 리서치

글로벌 경기 점검: 둔화했지만, 침체는 아니다

▶ 글로벌 경기 '둔화' 시그널 2:

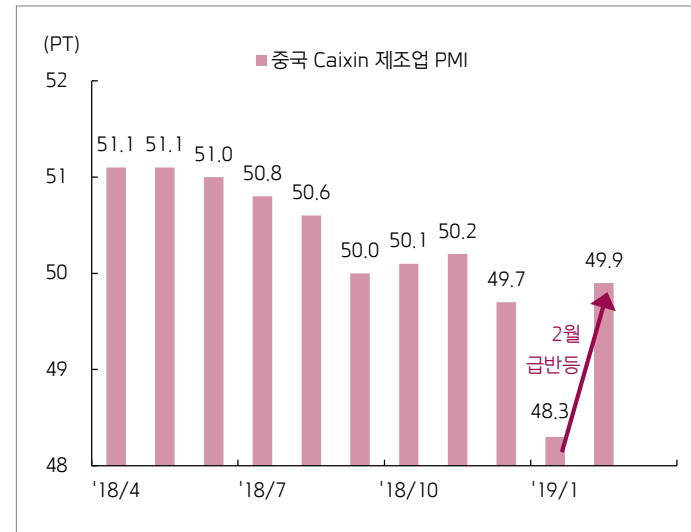
중국 제조업 PMI, 2019년 하락세 지속하여 2월 50 미만 기록. 경기 위축 국면 지속
하지만, 통계청 PMI 지표 보다 차이신 PMI 지표가 더 높음
중소형기업들에 자금사정이 나아지고 있는 시그널

중국 통계청 공식 제조업 PMI



자료: 중국물류구매연합회(CFLP), Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 차이신 PMI



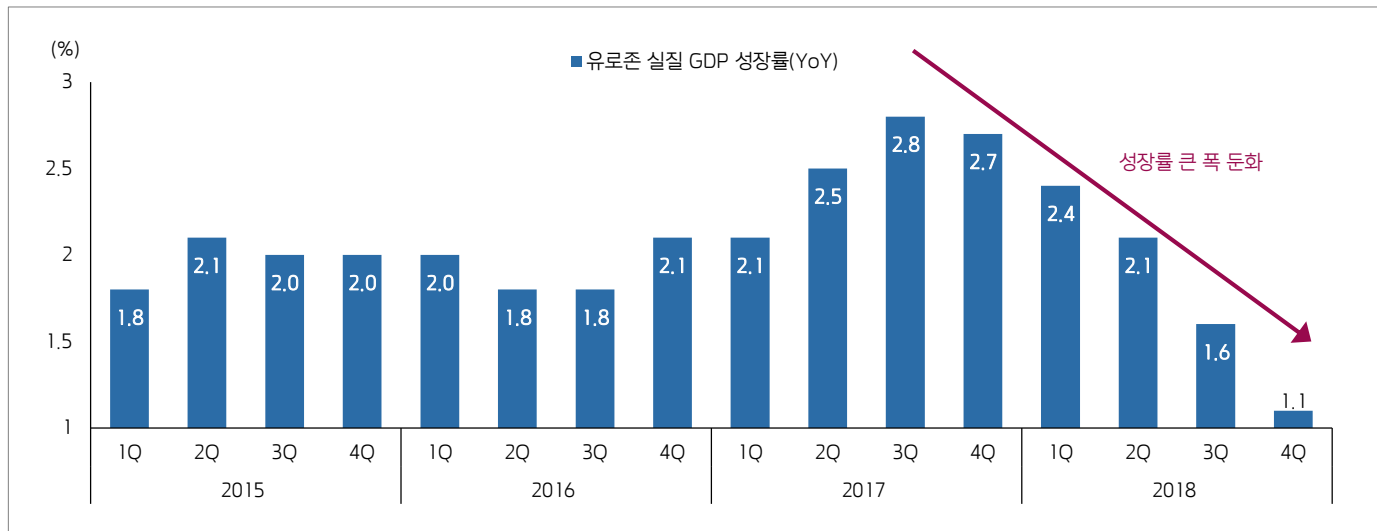
자료: Markit, Bloomberg, 키움증권 리서치

▶ 글로벌 경기 '둔화' 시그널 3:

유럽 경제 성장률 지속 하락 추세

ECB 2019년 경제 성장 전망 하향 조정 1.7% → 1.1%

유럽 경제 성장률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

▶ 글로벌 경기 '둔화' 시그널 4:

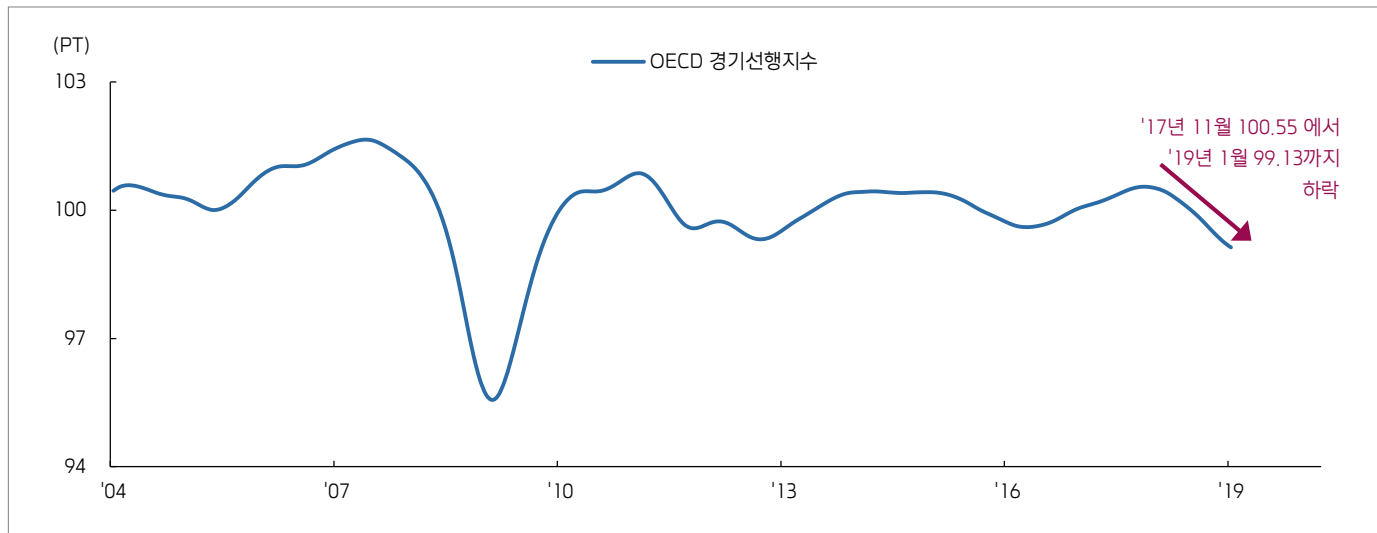
OECD 경기 선행 지수 아직도 지속 하락 중

전체 OECD 2018년 12월 말 99.2 기록

미국 99.3 기록, 유럽 전체 99.4 기록, 일본 99.8 기록, 중국은 98.3 기록

인도와 브라질을 제외한 대부분의 경제 대국들 100 이하 지수 기록 중

OECD 경기 선행지수 지속 하락 중



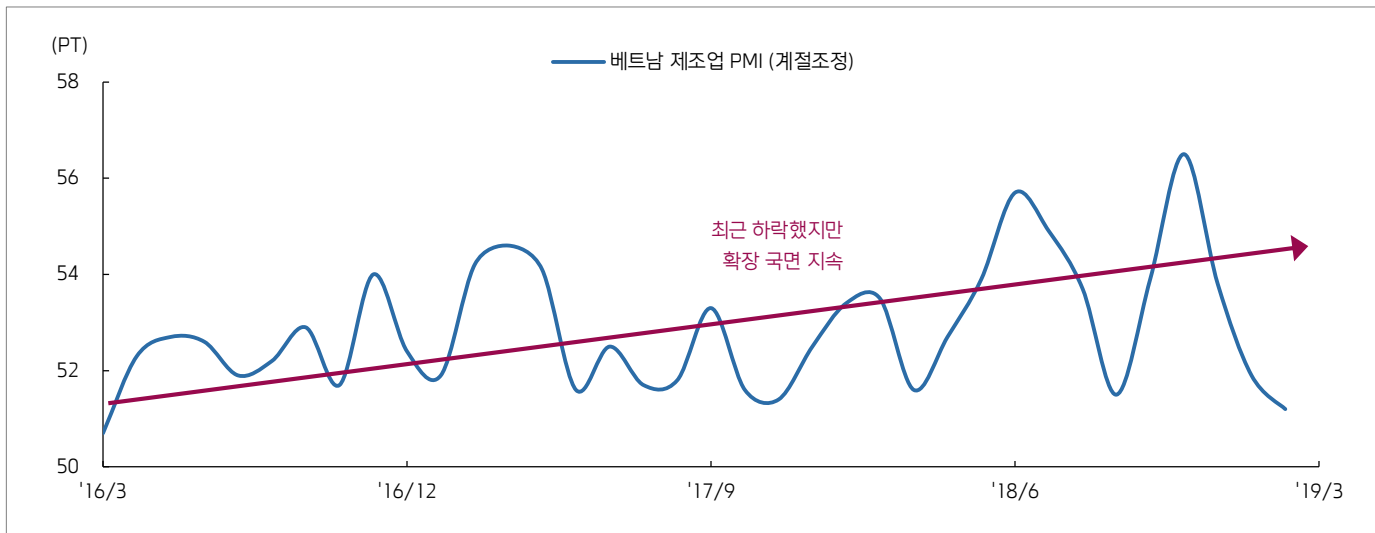
자료: OECD, Bloomberg, 키움증권 리서치

▶ 글로벌 경기 '침체'가 아닌 이유 1:

베트남 제조업 PMI, 2016년부터 확장 국면 지속

최근 변동성이 확대되고 있지만, 지속 50 이상에서 확장 국면 유지 중

베트남 제조업 PMI

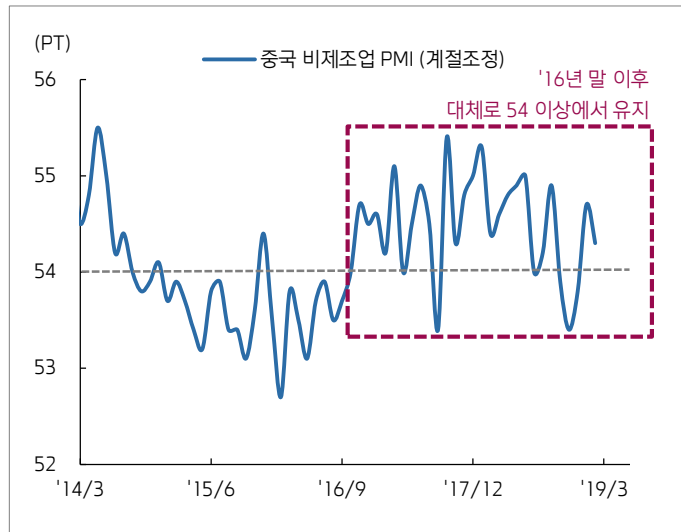


자료: Markit, Bloomberg, 키움증권 리서치

▶ 글로벌 경기 '침체'가 아닌 이유 2:

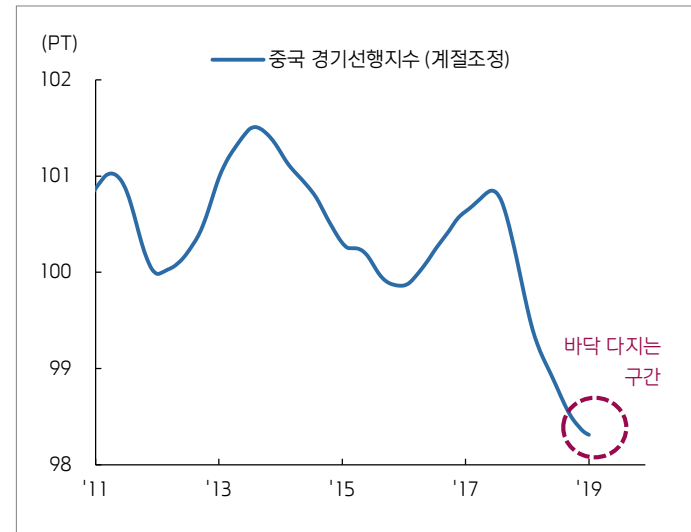
2019년 초 중국 비제조업 PMI가 반등, 지속 54 이상에 유지되고, 중국 경기 선행지수 역시 바닥을 다지는 구간이라 판단

중국 비제조업 PMI



자료: 중국물류구매연합회(CFLP), Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 경기선행지수



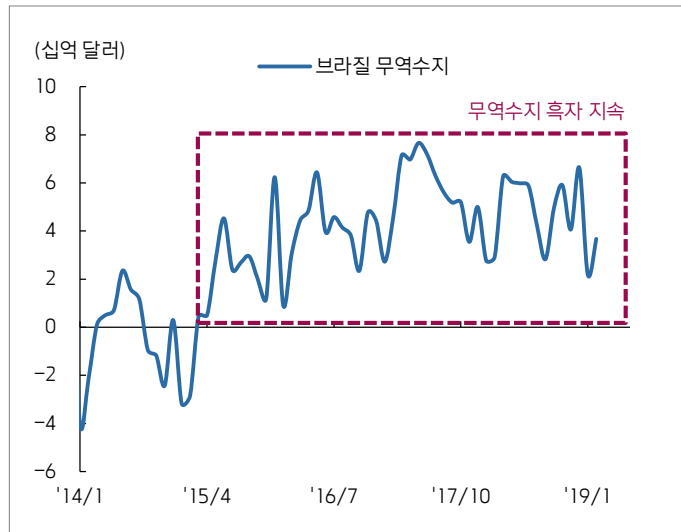
자료: OECD, Bloomberg, 키움증권 리서치

글로벌 경기 점검: 둔화했지만, 침체는 아니다

▶ 글로벌 경기 '침체'가 아닌 이유 3:

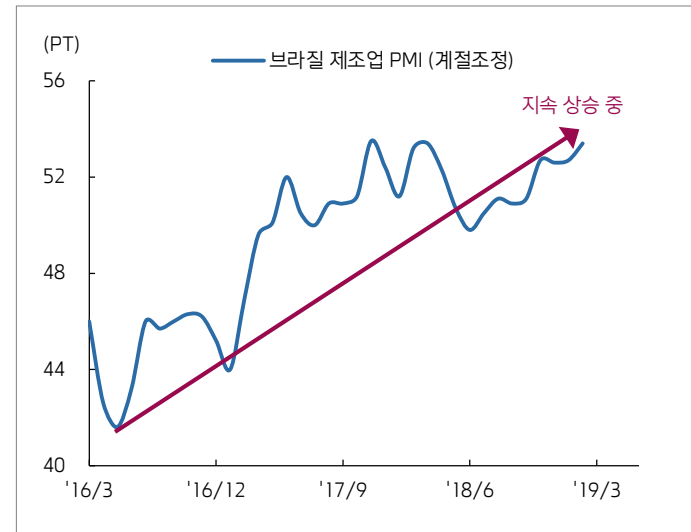
2018년 12월 **브라질 무역수지 흑자폭**, 19개월 래 최고치 기록, 2019년에도 지속적으로 흑자 지속
제조업 PMI는 2018년 하반기부터 지속 상승세

브라질 무역수지



자료: 브라질 중앙은행(BCB), Bloomberg, 키움증권 리서치

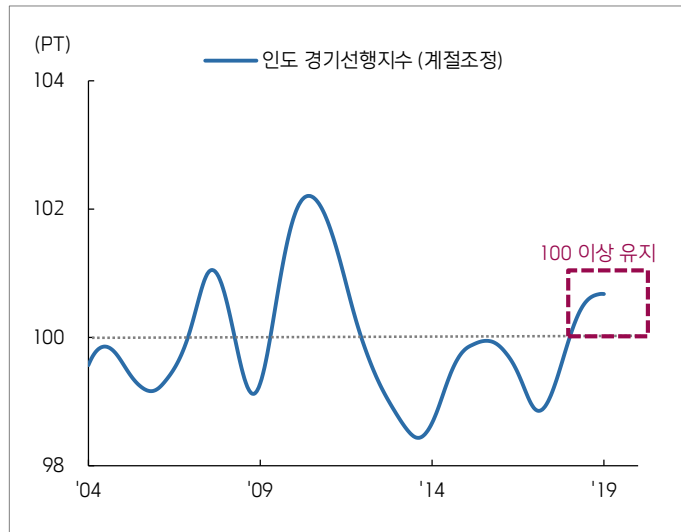
브라질 제조업 PMI



자료: OECD, Bloomberg, 키움증권 리서치

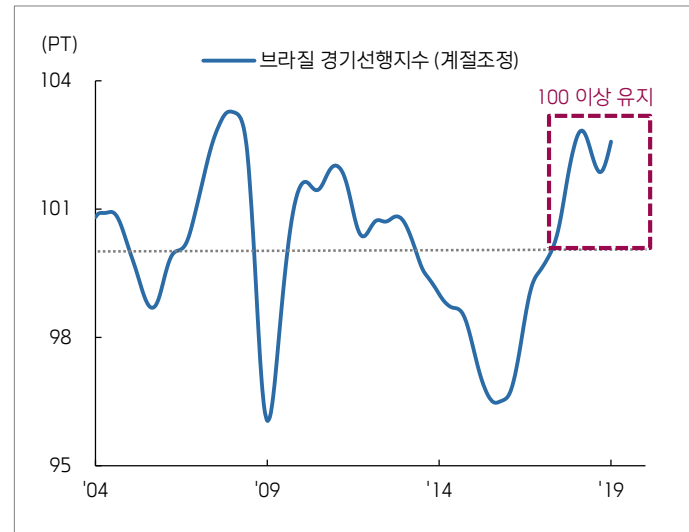
- ▶ 글로벌 경기 '침체'가 아닌 이유 4:
 - 인도 경기 선행지수 지속적으로 100 이상 유지
 - 브라질 경기 선행지수 또한 100 이상에서 높은 수준 유지 중

인도 경기 선행 지수



자료: OECD, Bloomberg, 키움증권 리서치

브라질 경기 선행 지수



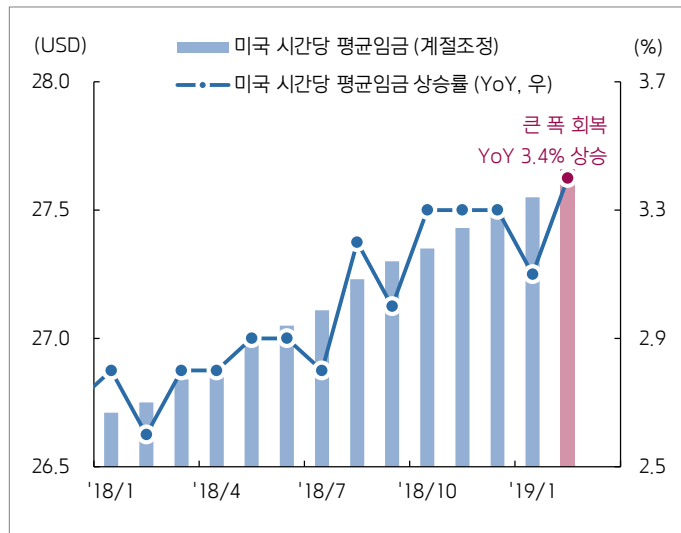
자료: OECD, Bloomberg, 키움증권 리서치

글로벌 경기 점검: 둔화했지만, 침체는 아니다

▶ 글로벌 경기 ‘침체’가 아닌 이유 5:

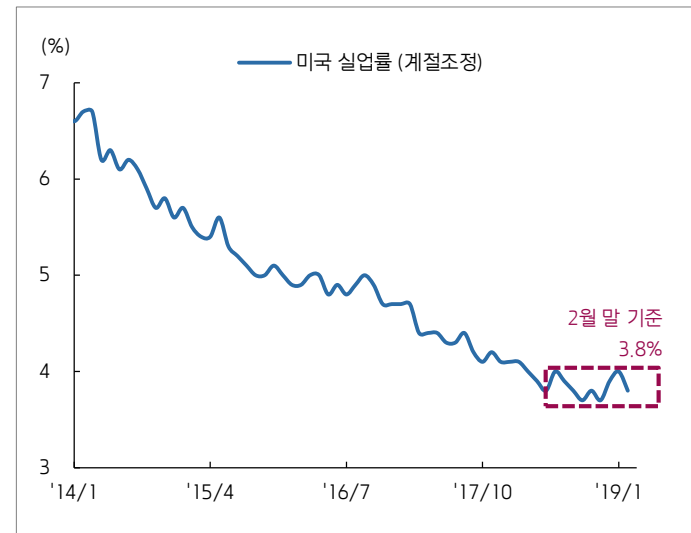
2018년 12월 미국 시간당 임금 상승률 3.4%로 근래 최고치 달성 중
비농업 고용자 수 증가분 안정적, 실업률 3%대 후반에서 안정적으로 유지

미국 시간 당 평균임금 상승률



자료: 미국 노동통계국(BLS), Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 실업률



자료: 미국 노동통계국(BLS), Bloomberg, 키움증권 리서치

Part II

유동성 확대 및 경기 부양책 가시화



G2의 정책 변화: 미국 연준, 금리인상 속도 조절

▶ 연준의 정책적 변화:

파월 의장, 2019년 전미경제학회 연례총회에서 금리인상 속도 조절 가능성 언급

“경제 상황 지원 위해 통화정책 빠르고 유연하게 변경 가능. 필요하다면 ‘상당히 크게’ 움직일 수도”

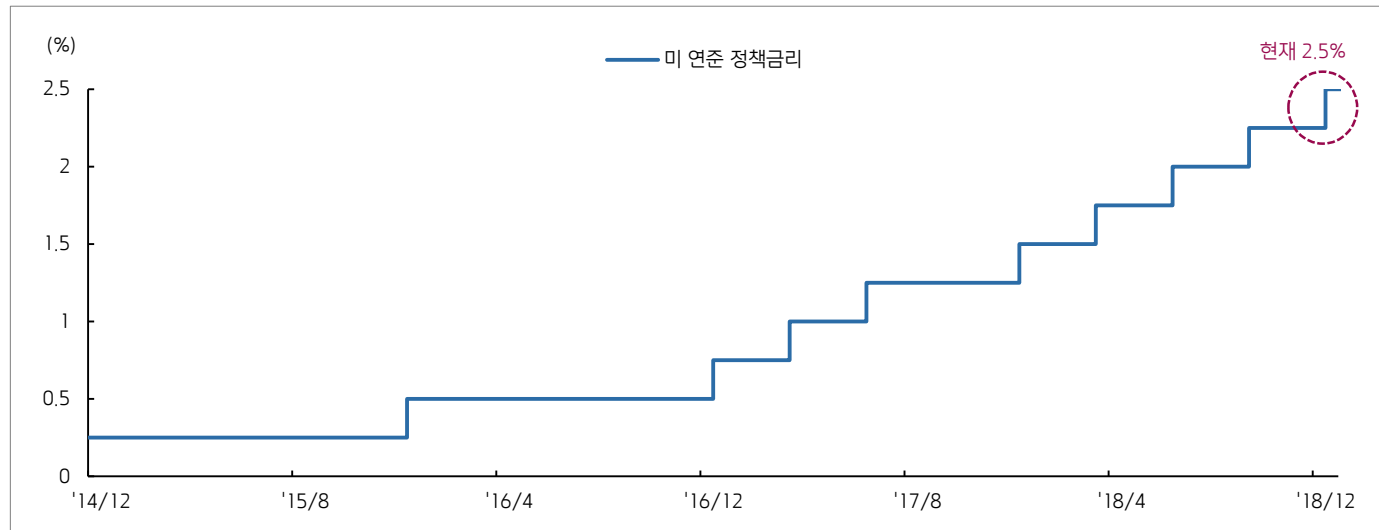
FOMC 위원, 금리 인상 인내심을 가지고 지켜 볼 것 시사

대차대조표 축소 중단 가능성 언급 시작

▶ 시장 기대감 상승:

미 연방기금 금리선물시장에 반영된 올해 2019년 금리인하 확률, 12월 초 5.2% → 현재 40%대로 확대

미 연준 정책금리



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

G2의 정책 변화: 중국 인민은행, 기준을 인하, 금리 인하 가능성 확대

▶ 인민은행의 정책적 변화:

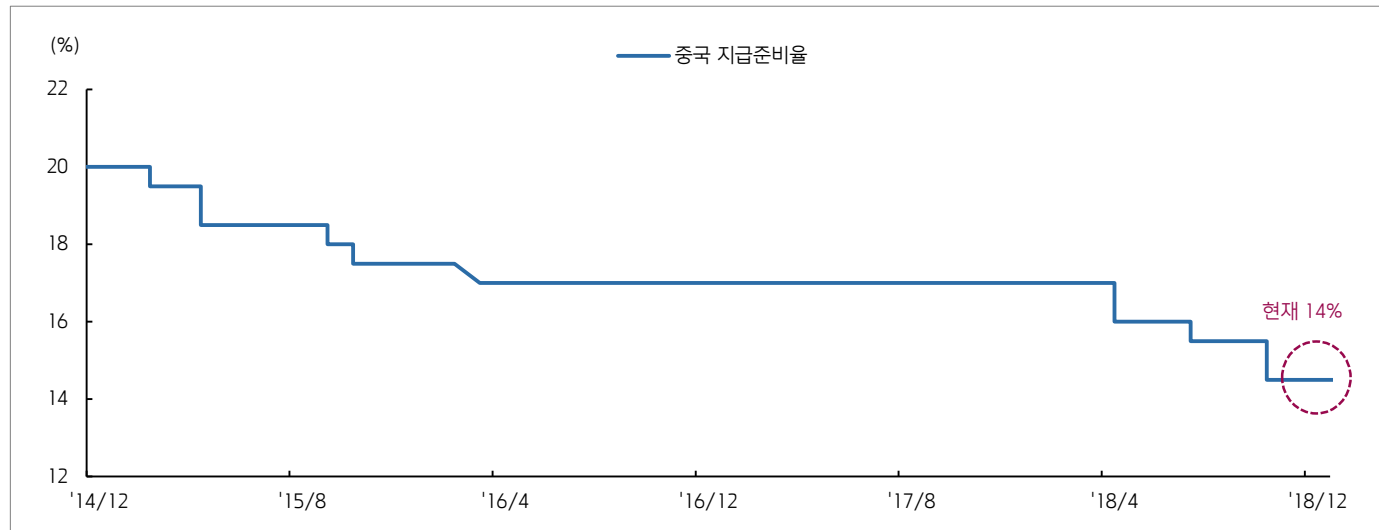
2019년 기준을 1% 포인트 인하 결정 (현행 기준율: 대형 은행 14.5%, 중소형 은행 12.5%)
자금 수요가 몰리는 춘절 (중국의 설) 전 1월 15일, 25일에 각 0.5%포인트씩 하향

▶ 유동성 공급 기대:

기준을 인하로 풀리는 유동성은 1조5천억 위안 (약 245조원) 규모

다만 1분기 만기 예정인 금융기관의 중기유동성지원창구 대출을 회수한 후 추가로 공급하지 않기로 하여, 실질적 추가 공급 유동성은 8천억 위안 (약 130조원) 규모 → 중소/민영기업 등 실물 경제 분야 대출 자금을 효율적으로 확대
향후, 대출 금리 인하 가능성 또한 상존. 중소기업 유동성 공급 크게 확대 중.

중국 기준율

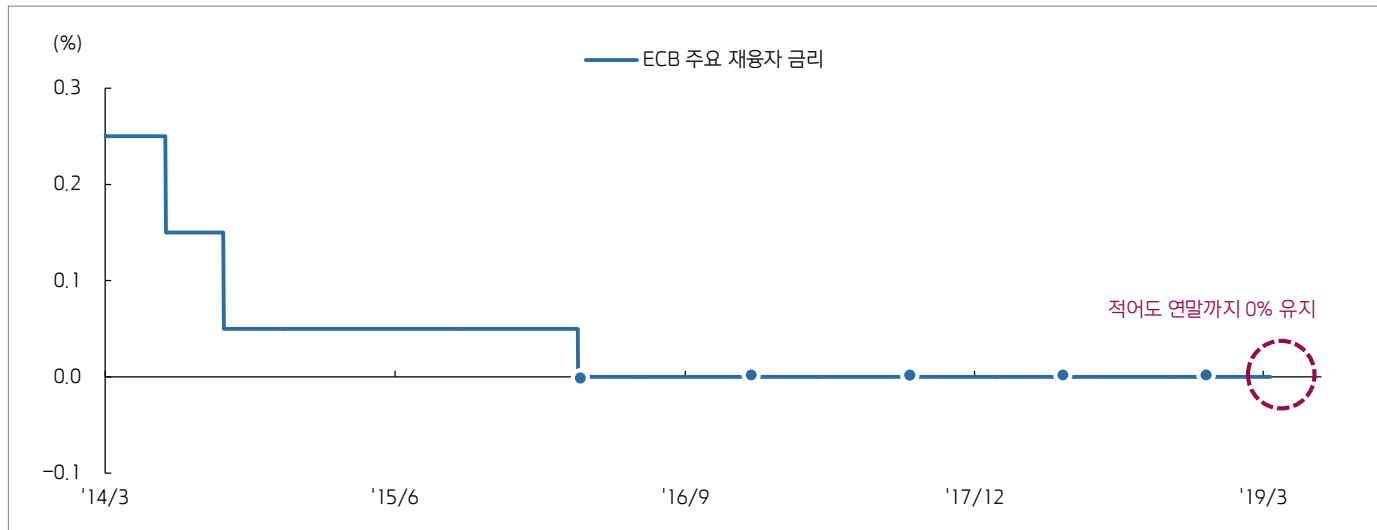


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

ECB 정책 변화: 추가 유동성 부여 예상

- ▶ ECB의 정책적 변화:
금리 0% 수준에서 장기화 가능성 예시. 2020년까지 금리 변화 없을 것 예상.
- ▶ 추가 유동성 공급 기대:
2019년 9월부터 분기별 TLTRO 시작 발표
양적완화 지속- 유럽 은행권에 대출 확대 계획 발표

유럽 기준 금리 현행 유지

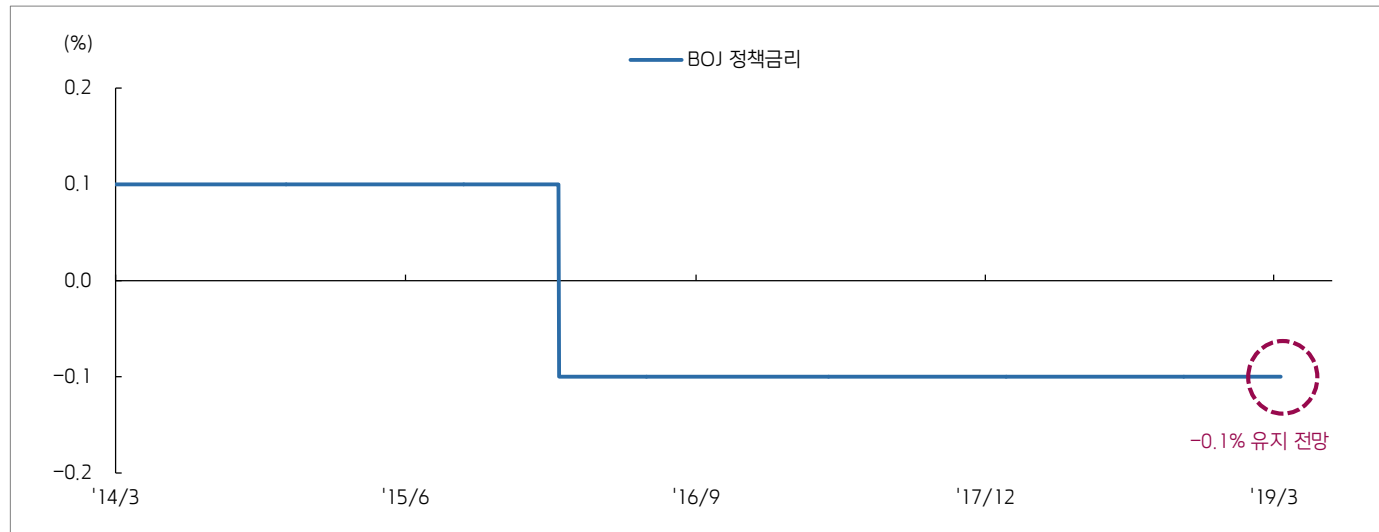


자료: 유럽중앙은행(ECB), Bloomberg, 키움증권 리서치

일본은행 정책: 추가 유동성 부여 예상

- ▶ 일본의 정책적 유동성 부여 지속:
금리 -0.1% 수준에서 장기화 가능성 예시. 2020년까지 금리 변화 없을 것 예상.
- ▶ 추가 유동성 공급 기대:
중앙은행의 물가 상승률 전망치를 1.6%에서 1.1%로 하향 조정.
블룸버그 통신의 12일 발표한 설문조사에 따르면 이코노미스트 46명 가운데 37%가 일본은행의 추가 완화조치 예상

일본 기준 금리 현행 유지

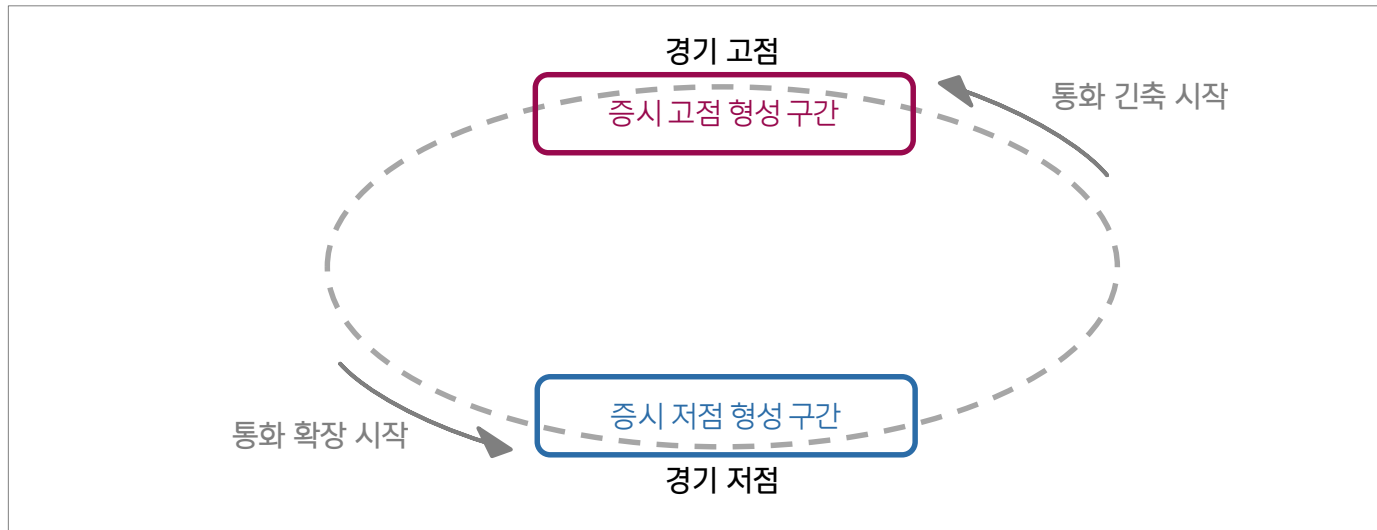


자료: 일본은행(BOJ), Bloomberg, 키움증권 리서치

경기 둔화 vs. 유동성 확대 - 증시 고점, 저점 시기

- ▶ 현재 증시 저점 형성 후 상승 구간으로 판단:
 - **통화 확장 시작**: 증시가 가장 잘 올라가는 구간은 통화가 확장되는 구간, 경기의 저점 형성 및 경기회복 사이클이 시작되면서 밸류에이션 매력도가 높을 때 증시는 아주 큰 폭 상승
 - **통화 긴축 시작**: 2018년 통화 긴축의 강도가 아주 강해졌던 시기, 경기 고점은 미국의 경우 작년 2분기. 긴축을 작년 12월까지 해버렸기 때문에 밸류에이션 매력도가 높지 않은 가운데 증시는 4분기에 아주 큰 폭 하락
 - 현재 통화정책의 변화, 경기저점, 그리고 통화확장 시작의 시기 구간 추정
여기서 중요한 점은 그림 1) 경기저점 언제 형성?, 2) 증시의 밸류에이션이 어떤 상황?
경기 저점은 올해 안에 일어날 것이고 이는 경기선행지수 바닥으로 시기 판단 필요.
 - 현재 가장 중요한 점은 “밸류에이션이 어떤 상황인가?” → 잔존가치 모델 상 추가 상승 폭 충분히 상존 (상승여력 18%)

경기 사이클과 통화 정책 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

경기 둔화 vs. 유동성 확대 - 증시를 긍정적으로 바라봐야 할 때...

- ▶ 현재 글로벌 증시의 밸류에이션이 싸기 때문에 지금도 적극적인 매수 필요 시기:
 - 미-중 무역협상 타결이 너무나 중요. 3월 말, 4월 초에 일어난다면, 글로벌 경기 바닥은 상반기 안에 일어나고, 올해 하반기에는 경기 회복에 대해 상당히 기대를 가져볼 만함.
 - 잔존가치 모델 상 글로벌 증시의 향후 6~12개월 상승여력이 18.2%로 아주 높음 → 밸류에이션 매력도 크게 상존
 - 따라서, 글로벌 증시를 바라 볼 때, 지금은 저가 매수전략이 유효.

글로벌 지수의 잔존가치 모델 상 상승여력이 크게 상존

2019-03-11	지수	시가총액 (백만달러)	글로벌 시총 비중	현재 지수	적정 지수	상승여력	예상 ROE	예상 PBR	주식 위험도
선진국									
미국	Nasdaq	11,756,992	15.54%	7,558	9,492	25.6%	22.1%	3.78	5.0%
독일	DAX	1,236,208	1.63%	11,543	14,298	23.9%	11.3%	1.35	7.2%
미국	Dow	7,026,504	9.28%	25,916	31,468	21.4%	23.1%	2.93	7.0%
	Sub-Total	59,747,817	78.95%			17.5%	17.9%	2.55	5.7%
신흥국									
중국	SZCOMP	3,249,164	4.29%	1,668	2,109	26.5%	16.0%	2.07	6.0%
멕시코	MEXBOL	265,161	0.35%	41,876	52,984	26.5%	20.2%	1.72	7.0%
베트남	VN	138,992	0.18%	985	1,213	23.2%	20.5%	2.26	6.5%
	Sub-Total	15,932,433	21.05%			20.5%	14.0%	1.45	6.6%
글로벌	AC World	58,510,713	77.31%	501	576	15.2%	14.1%	1.85	4.2%
전체		75,680,250				18.2%	17.1%	2.32	5.9%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

음모론: 미국 대선에 맞춘 경제 연착륙 후 경기 회복 시나리오

▶ 음모론: “미국 경제 연착륙을 만들다!” – 따라서, 경기 회복도 가능할 것 예상

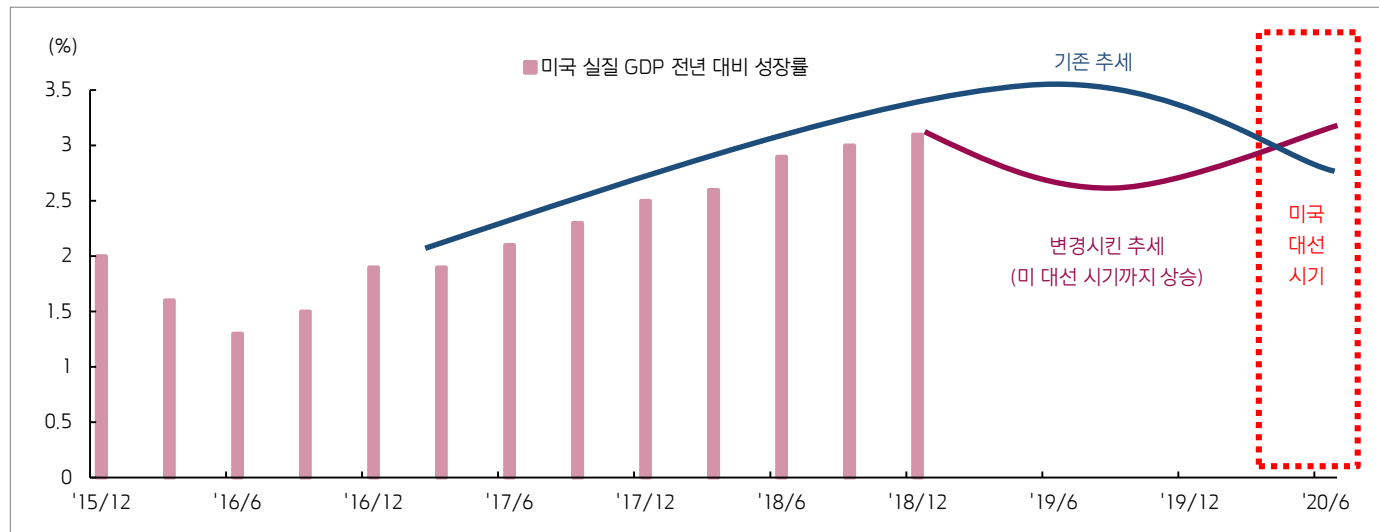
▶ 근거:

- ① 트럼프 대통령, “금리 인상 안된다” 지속 발언 ② 미 연준, 안정적 인플레이션에도 불구하고 금리 지속 인상
- ③ 멕시코 장벽 자금조달의 이유로 미국 섯다운 지속 ④ 애플 가이드스 하향 서한서, 갑작스러운 타이밍에 발표
- ⑤ 2018년 4분기부터 글로벌 경기 본격 둔화 ⑥ 시장 변동성 크게 확대→미국, 중국에 요구사항 수용 압력 극대화

▶ 결론:

2020년 미국 대선 전까지 경제성장률이 확대될 수 있도록, 18년 말~19년 초 미국 경기 하락세 유도하는 시나리오
2020년 경기 회복 가능성 상존. 미-중 무역협상 타결 가능성 상당히 높다 판단

미국 경제성장률과 2020년 미국 대선

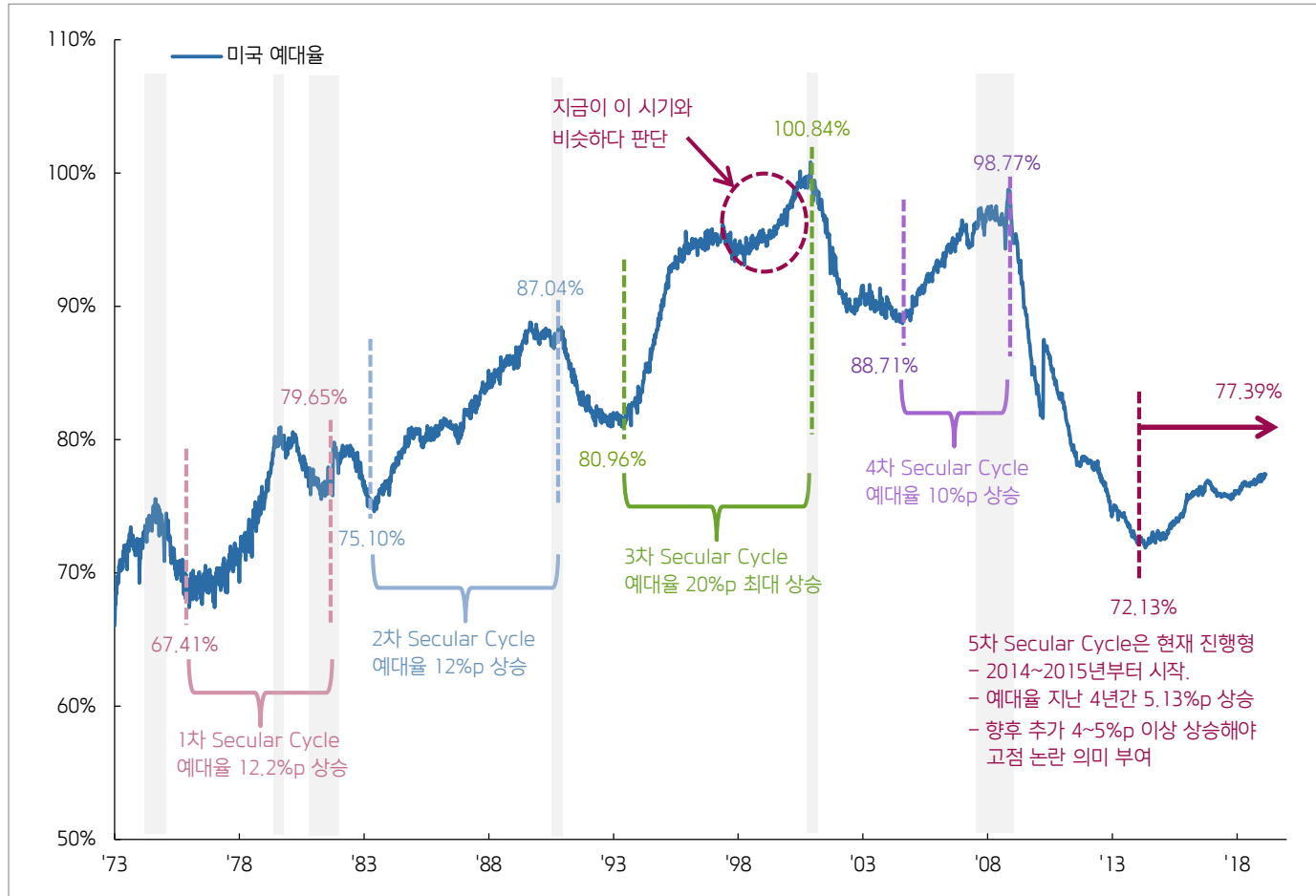


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 경기 둔화, 예대율이 낮게 유지되고 있어 부양 카드 상존

▶ 예대율 78% 미만의 상황에서는 부양책을 쓰면 2020년 경기 회복 충분히 가능할 것 예상

미국 예대율 변화와 장기 추세적 주기 비교



주) 음영 처리된 구간은 미국 경기침체 시기, 최종기준일: 2019년 2월 27일
 자료: Board of Governors of the Federal Reserve System (US), 키움증권 리서치

Part III

닷컴 버블의 재연?! – 글로벌 성장주 투자!



미-중 무역전쟁: 미국 경제에 대한 영향 (무역협상 체결 가능성이 높은 이유)

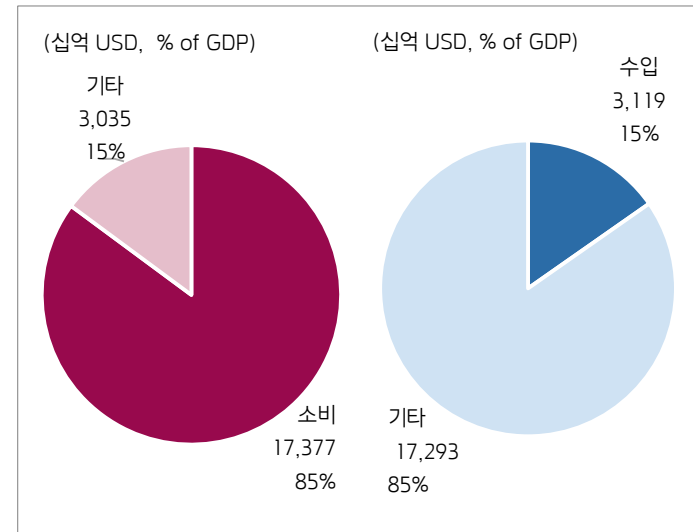
- ▶ 미-중 무역전쟁의 여파는 미국의 중간재 인플레이션을 높일 확률이 높음
- ▶ 중간 선거 결과, 상원 공화당-하원 민주당의 양당 체제 돌입
- ▶ 이에 따라서, 트럼프는 장기적으로 인플레이션을 크게 확대 시키는 전략을 사용하기는 힘들 것으로 전망
- ▶ 3월 말, 4월 초에 무역협상 타결 가능성이 훨씬 높음

시나리오 별 관세부과 규모 및 미국 소비와 수입에서 차지하는 비중

Base Scenario:				
對중국 2,500억 달러 제품에 대해 각각 25%, 10% 관세 부과에 그림				
총 규모 (억 달러)	관세율	관세 대상 (억 달러)	소비 영향	수입 영향
500	25%	125		
2,000	10%	200		
Total		325	0.19%	1.04%
Worst Scenario:				
對중국 5,170억 달러 제품에 대해 각각 25% 관세 부과				
총 규모 (억 달러)	관세율	관세 대상 (억 달러)	소비 영향	수입 영향
500	25%	125		
2,000	25%	500		
(추가) 2,670	25%	668		
Total		793	0.46%	2.54%

자료: 키움증권 리서치

미국 GDP 내 소비 비중



자료: Bureau of Economic Analysis, 키움증권 리서치

G2의 현재 주소: 플라자 합의 이후 일본의 증기적 흐름

▶ 플라자 합의와 미-중 무역전쟁:

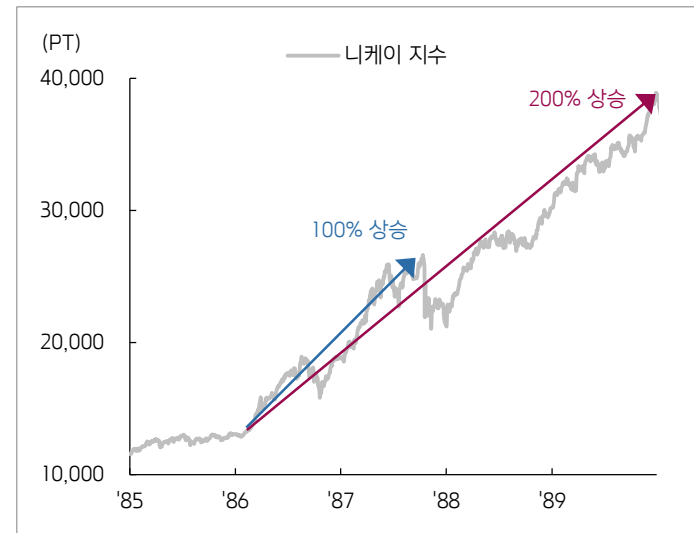
- ① 일본 증시 거품 형성- 플라자 합의 이후 엔화 급격히 절상, 닛케이 지수 약 4년 간 200% 이상 급등하며 거품 형성
→ 거품이 꺼지며 잃어버린 26년 돌입
- ② 2019년 중국 증시 - 2019년 중국 증시는 실제 펀더멘털 보다 미-중 무역전쟁 우려의 영향이 더 크게 작용할 것
- ③ 중국 증시 거품 가능성 - 트럼프 대통령은 중국과의 관계를 일본의 플라자 합의와 비슷하게 이끌어 가고자 함
→ 일본과 마찬가지로 중국 증시에도 거품형성 구간이 나타날 가능성 높음

일본 엔화 가치 추이 - 80% 절상



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

닛케이 지수 추이 - 200% 급등

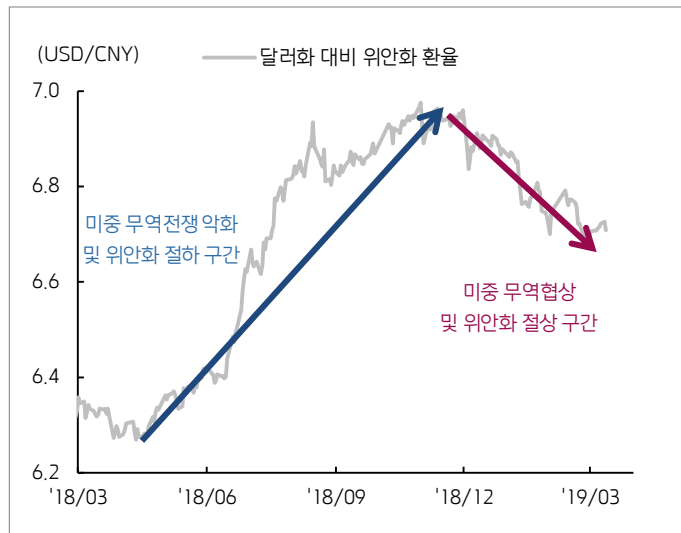


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미-중 무역전쟁: 중국 경제에 대한 영향

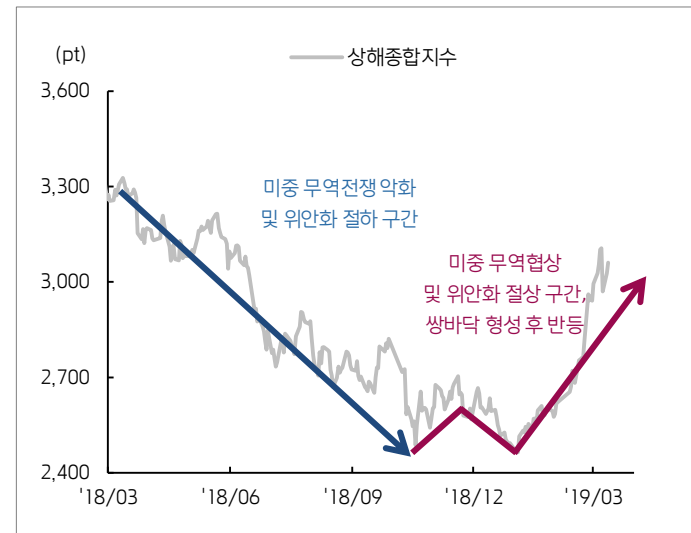
- ▶ 2018년 3월~10월:
미-중 무역전쟁 악화 및 위안화 절하 구간. 상해종합지수 큰 폭 하락
- ▶ 2018년 11월~현재:
미-중 무역협상 진전 및 위안화 절상 구간. 상해종합지수, 쌍바닥 형성 후 반등 중

미-중 무역관계에 따른 위안화 환율 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미-중 무역관계에 따른 상해종합지수 추이

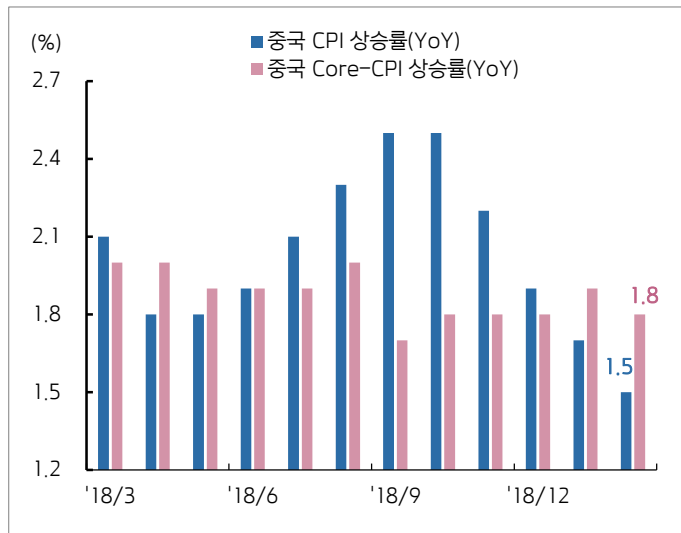


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 경제 상황 점검: 유동성과 증시

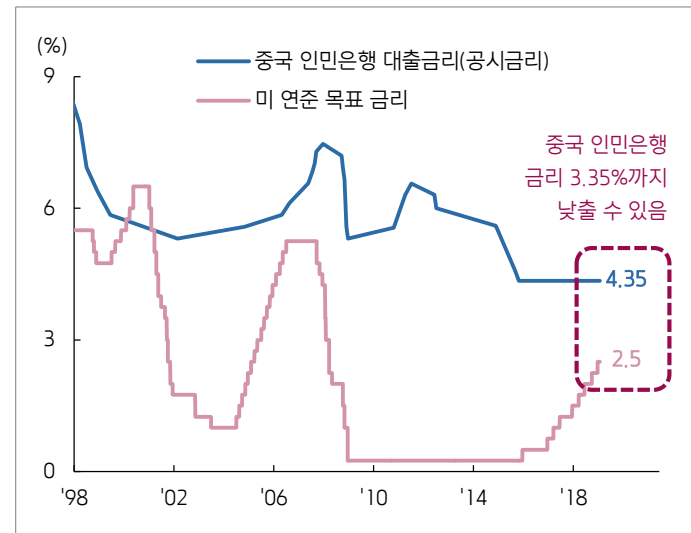
- ▶ 과거 유동성 랠리 시기 중국 경제성장률은 오히려 하락
- ▶ 2019~2020년 경제성장률은 6% 대 초반으로 연착륙 전망
- ▶ 인민은행이 유동성을 지속 확대하고 있는 현재, 중국 증시에서 상승 추세 나타날 확률 높음
- ▶ 특히, 물가 상승률, 근원 물가 상승률이 2% 미만에서 유지되는 상황에서 금리 인하 충분히 가능

중국 인플레이션율



자료: 중국 국가통계국(NBSC), Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 인민은행 금리 - 3.35%까지 인하 가능하다 판단

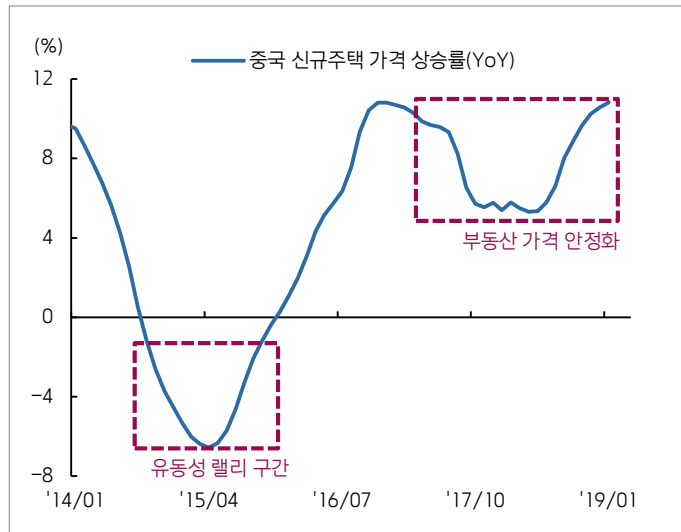


자료: 중국 인민은행(PBOC), 미 연준(Federal Reserve), 키움증권 리서치

중국 경제 상황 점검: 신규 주택 가격과 사회융자 총액

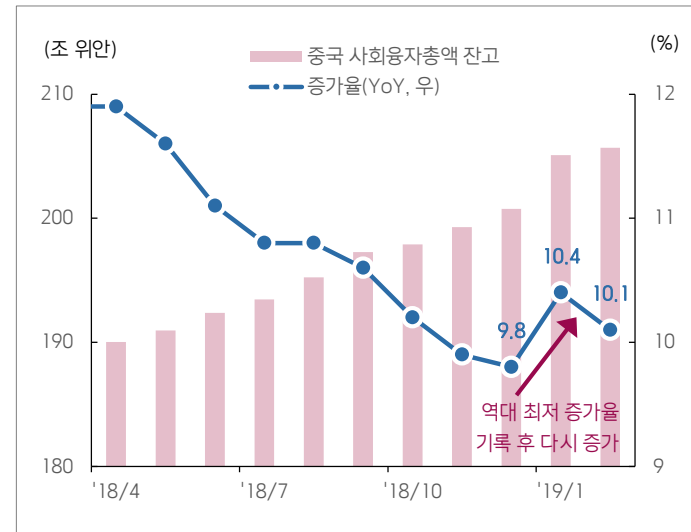
- ▶ 최근 기준을 인하에서 나타나듯이, 향후 중국은 지속해서 **유동성 부여**를 가져올 것
- ▶ **부동산 가격** 역시 안정적인 추세를 보이고 있음
- ▶ 중국 사회융자 총액(Social Financing) 규모는 10.1% 증가, 위안화 대출은 13.2% 증가 전망
- ▶ 따라서 당분간 **6% 대의 경제성장률**을 충분히 유지 가능할 것

중국 신규 주택 가격 전년 동기 대비 상승률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 사회융자 총액

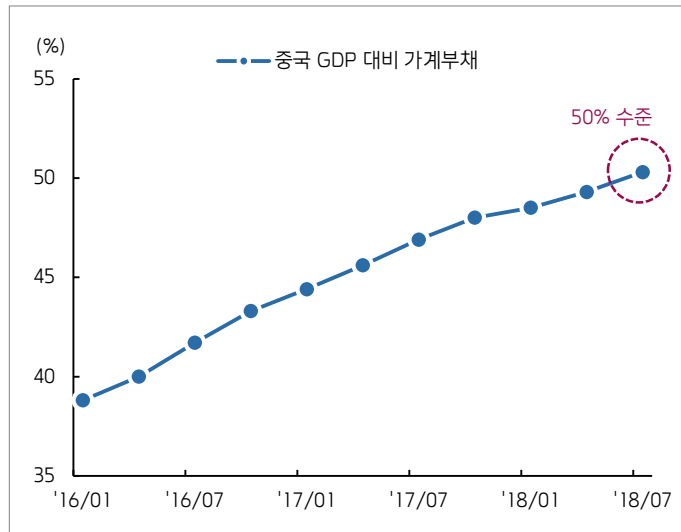


자료: 중국 인민은행(PBOC), Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 경제 상황 점검: 가계부채 비율과 가처분소득 증가율

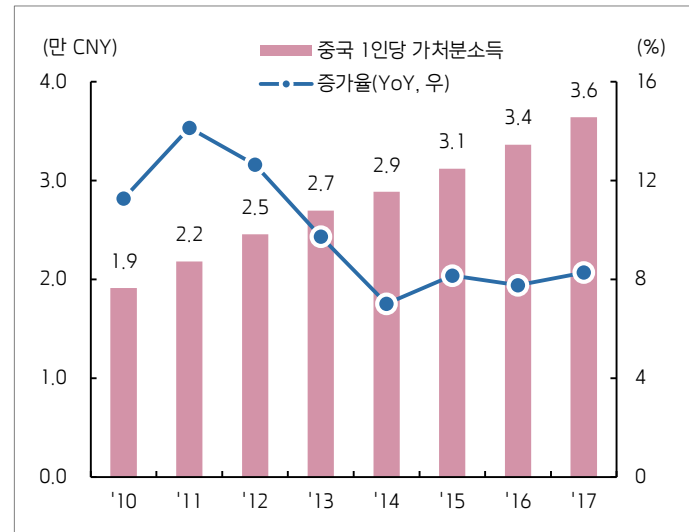
- ▶ 가계부채 비율은 2018년 7월 기준 GDP의 50.3% 수준으로 높지 않음
- ▶ 중국 가처분소득 증가율은 연간 8.2% 수준으로, GDP 성장률을 지속 상회
- ▶ 높지 않은 가계부채 비율 + 가처분소득 지속 확대
→ 내수소비 활성화 기대 → 6% 대의 경제성장률 충분히 유지 가능할 것

중국 GDP 대비 가계부채 비율



자료: Trading Economics, National Bureau of Statistics of China

중국 가처분소득 추이

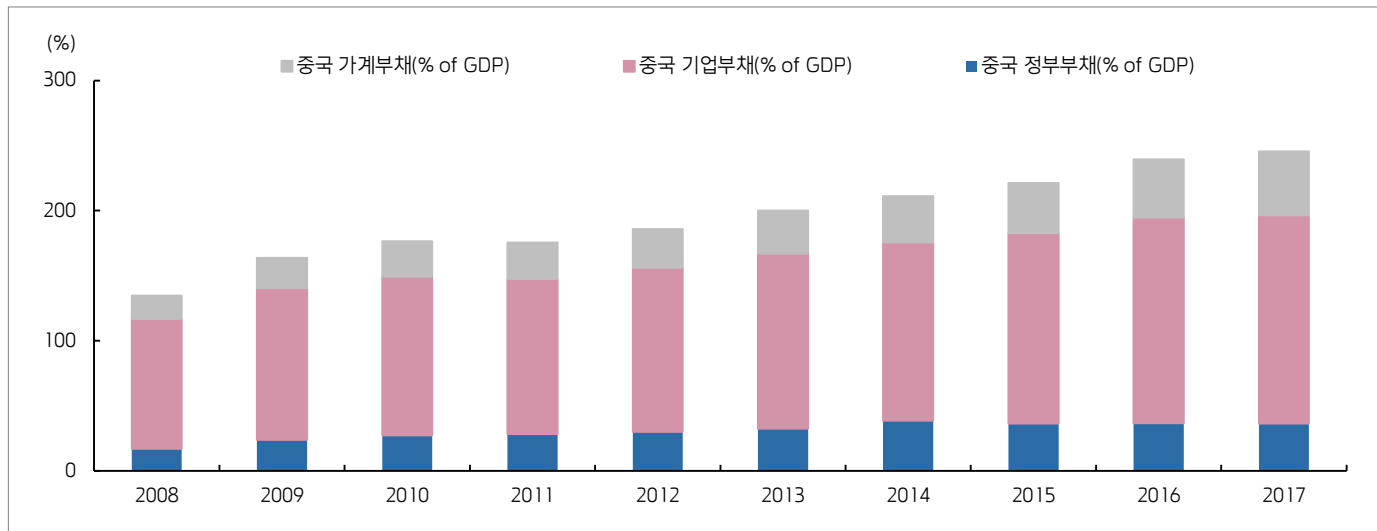


자료: Trading Economics, National Bureau of Statistics of China

중국 경제 상황 점검: 중국 총 부채 현황

- ▶ 중국의 부채에 대한 우려는 지속 상존. 하지만, 현재 300% 미만에서 지속 2016년 이후 안정적 흐름
- ▶ 이번 경기 부양정책으로 중국 총부채 비율 큰 폭 확대 가능성 상존 하지만, 경기 부양 이뤄낼 것으로 예상
- ▶ 장기적으로는 거품 붕괴 현상 나타날 가능성 상존 하지만, 그 시기는 2022년 전/후 일 가능성 높다 판단

중국 총 부채 추이: GDP 대비 300% 미만으로 유지 중

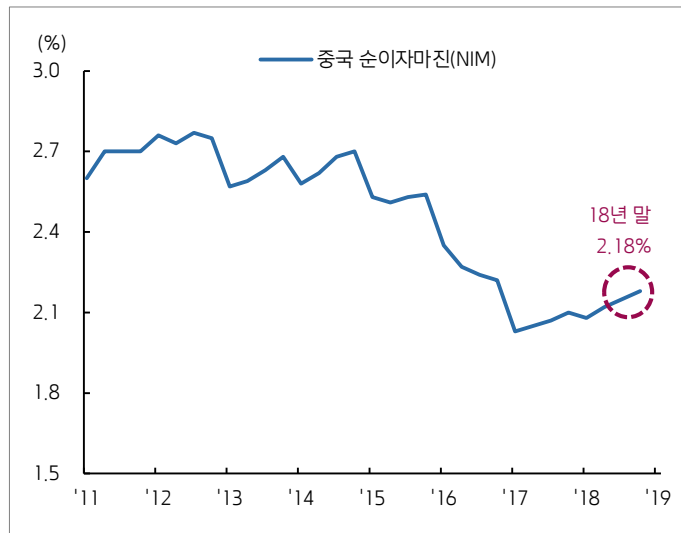


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 경제 상황 점검: 순이자마진과 예대율

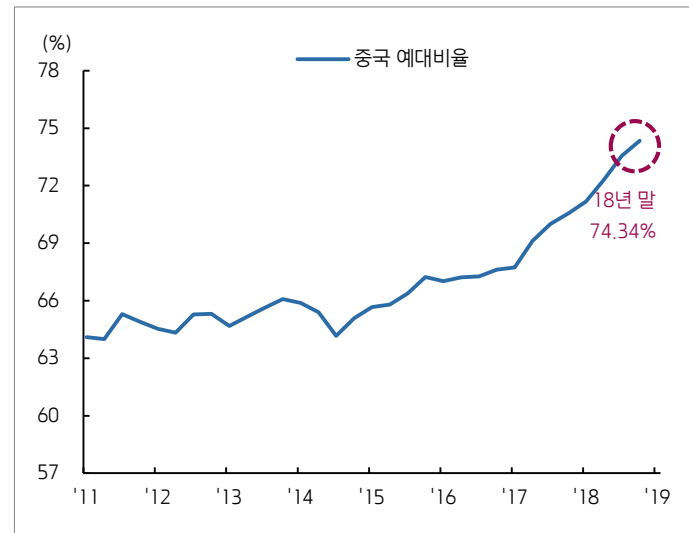
- ▶ 중국은 유동성 부여, 내수 시장 확대 및 인프라투자를 지속 유지할 것으로 전망
- ▶ 예대율은 74.34%, NIM은 2.18% 수준에서 안정적으로 유지되어, 아직 부채 위기 수준은 아닌 것으로 판단됨
- ▶ 특히, 은행 순이자 마진율이 지속 상승 추세인 것을 감안하면, 예대율 확대가 부실채권 확대 현상과 연결되고 있지는 않은 것으로 판단 → 경기 부양책, 중국 경제 성장률 6% 이상 유지 달성 충분히 가능

중국 순이자마진(NIM)



자료: 중국 은보감회, 키움증권 리서치

중국 상업은행 예대율

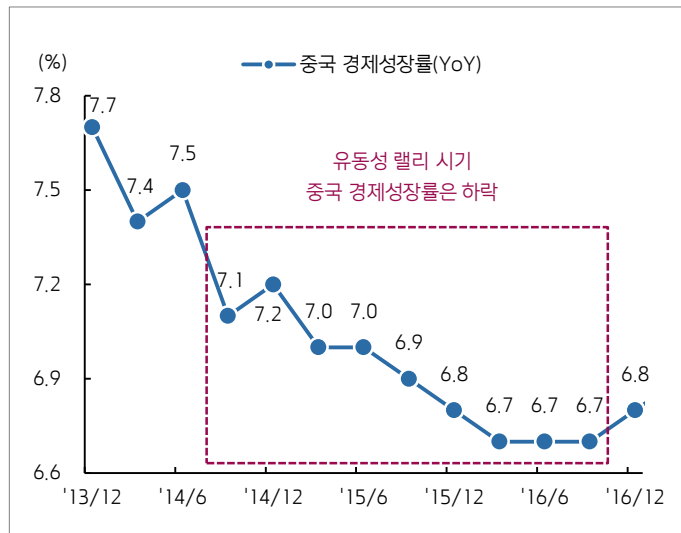


자료: 중국 은보감회, 키움증권 리서치

중국 경제 상황 점검: 유동성과 증시

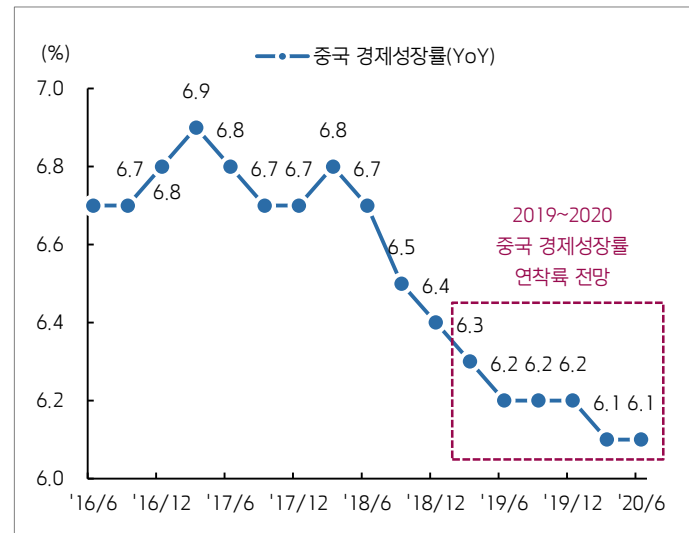
- ▶ 과거 유동성 랠리 시기 중국 경제성장률은 오히려 하락
- ▶ 2019~2020년 경제성장률은 6% 대 초반으로 연착륙 전망
- ▶ 인민은행이 유동성을 지속 확대하고 있는 현재, 중국 증시에서 상승 추세 나타날 확률 높음

유동성 랠리 시기 중국 경제성장률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

2019~2020 중국 경제성장률 전망

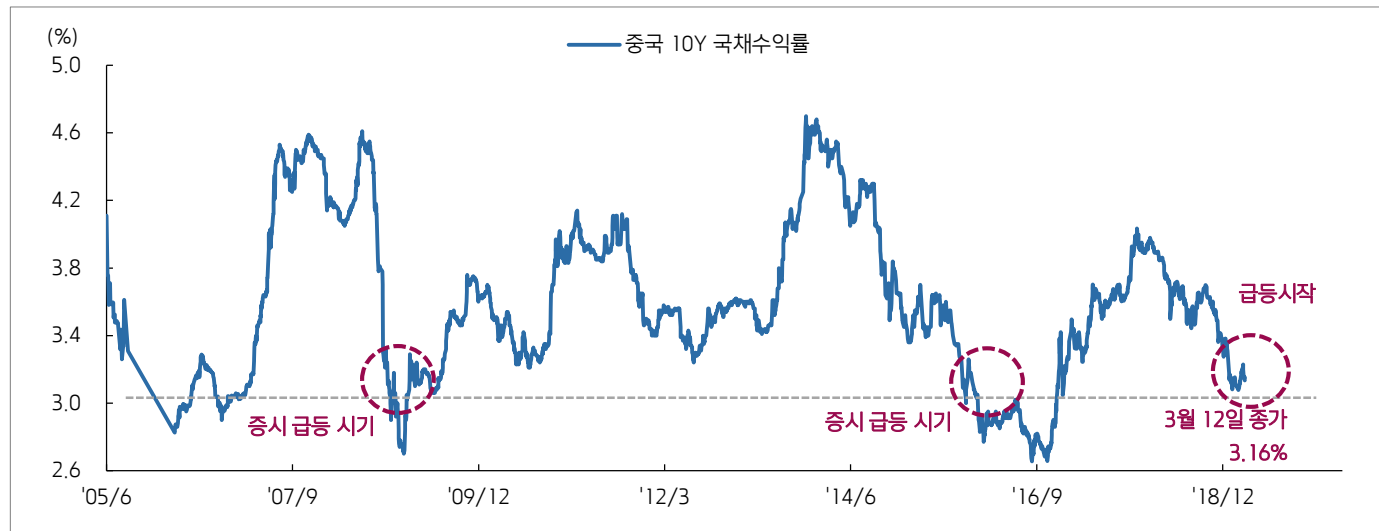


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 전망치는 2019-01-21 기준

중국 경제 상황 점검: 10년 국채 금리와 증시

- ▶ 중국 10년 국채 금리가 3% 이하로 하락하는 경우, 증시는 과거 급등 추세를 보였음
- ▶ 과거 2014~2016 유동성 랠리 구간에서도 중국 10년 국채 금리가 급락하여 3% 하회
- ▶ 최근 중국 10년 국채 금리 지속 하락, 현 금리 상황에서는 증시 급등이 시작될 것으로 예상

중국 10년 국채수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 부양정책 강도 확대 중

- ▶ 중국은 작년 미국이 기업세금을 인하한 것처럼, 중국 기업, 특히 소기업 위주로 감세 정책 시행 중으로, 지준율인하로 유동성 공급을 하고 있고, 추가적인 금리 인하도 가능할 것으로 예상.
- ▶ 과거 2014~2016년 중국 정부가 대규모의 부양정책을 썼을 때 대출 금리를 1.65%p, 지준율을 3%p 각각 인하. 이때 중국 증시는 150% 이상 급등. 이번 부양정책은 아마 대출 금리를 0.5~1.0%p로 지난번의 약 1/3~1/2 규모로 감행할 것으로 예상. 지준율 인하는 이미 과거 수준과 같이 3%p 이상 감행.
- ▶ 중국은 QFII 한도를 1,500억 달러에서 3,000억 달러로 확대 시행.
- ▶ 부가가치세 3% 포인트 인하는 중국 경제 규모의 0.6% 수준, 재정정책 완화는 확연한 상황.
- ▶ MSCI 신흥국 비중 변화에 따라 향후 150억 달러 해외 자산이 중국 투자로 유입, 이 중 30억 달러는 심천 시장 유입 예상.
- ▶ **언론**: 과거 대비 ¼ 수준의 부양책(QFII, 지준율 인하 및 예상 금리 인하 규모와 감세 정책 등을 감안) VS **동 보고서의 자체계산**: 과거 대비 최소 ½ 이상 수준의 부양책으로 분석.
- ▶ 특히, 타이밍이 미국의 경기가 둔화되는 시기에 이루어지는 부양정책이기 때문에 과거 1998년 미 연준이 0.75%의 금리 인하를 1997~1998년 아시아 신흥국 위기에서 감행한 정도는 아니지만, 그 때의 글로벌 경기에 미쳤던 규모의 적어도 **절반 정도의 부양 정책**이 예상.
- ▶ 현재 중국 경제 규모가 글로벌 GDP의 18% 수준이기 때문에 과거 미국의 GDP 규모가 닷컴 버블 시대와 함께 1997~2000년에 세계 경제의 27~31%로 확장되었던 시기를 감안하면, 부양 강도는 그 때보다 낮지만 그 **효과는 아마도 그 때의 절반 이상**이 될 것으로 예상.

닷컴 버블 시기와 현재 비교: 중국의 경기부양책이 미치는 효과

▶ **닷컴 버블 시기:**

미국은 3차례에 걸쳐 금리 인하. 미국 경제규모/세계 경제규모 비율은 당시 27~ 31%

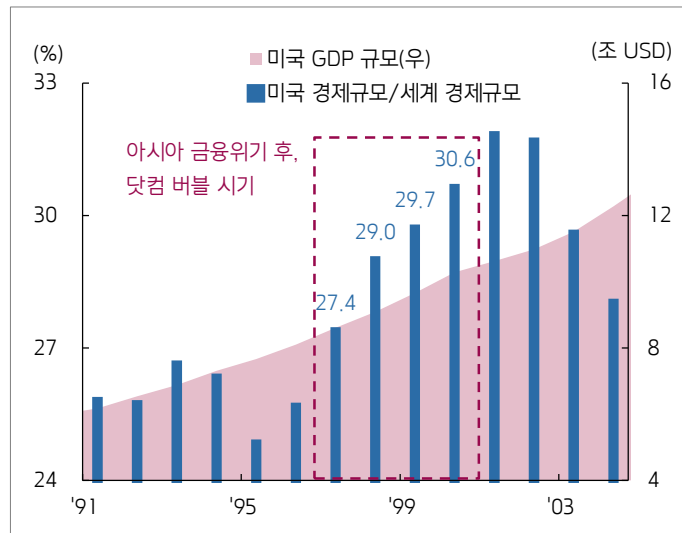
▶ **현재:**

중국은 적극적 경기부양책 실시. 중국 경제규모/세계 경제규모 비율은 2017년 말 기준 15.2%

▶ **비교:**

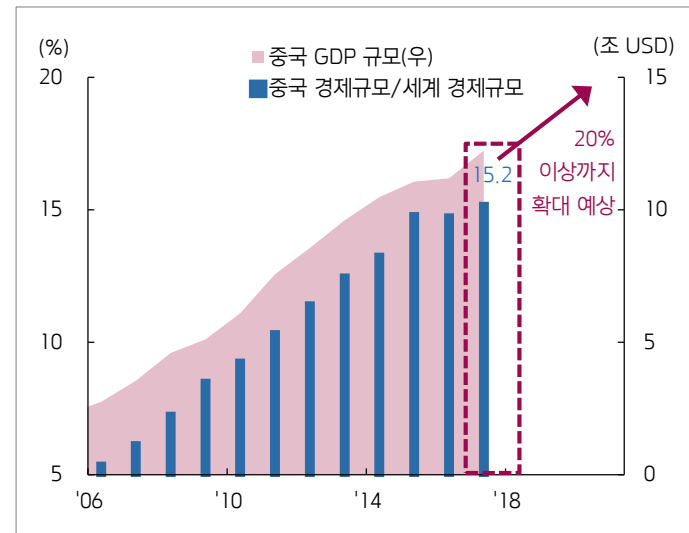
현재 중국의 경기 부양책이 세계 경제에 미치는 효과는, 닷컴 버블 시기 미국의 금리인하가 미쳤던 효과의 절반 이상이 될 것으로 예상→ 버블 형성 가능성 높음

미국 경제규모/세계 경제규모 (%) - 닷컴 버블 시기



자료: World Bank, 키움증권 리서치

중국 경제규모/세계 경제규모 (%) - 현재

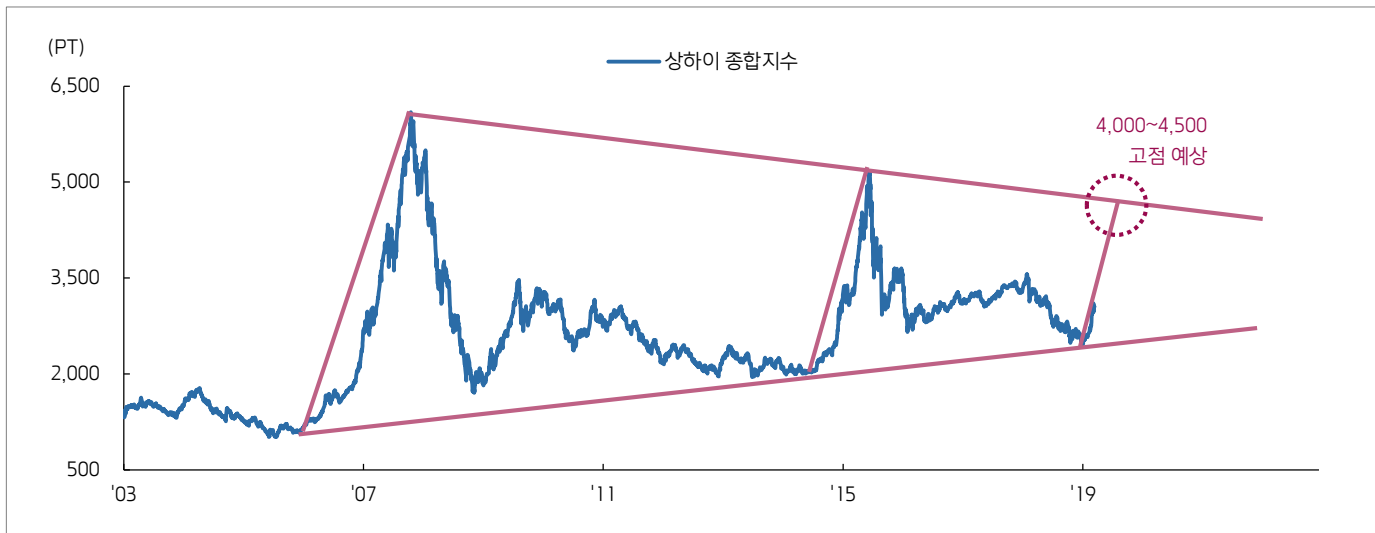


자료: World Bank, 키움증권 리서치

중국 경제 상황 점검: 상해종합지수 상승여력

- ▶ 상해종합지수, 풍부한 유동성을 고려하면 4,000 선 까지 가능할 것으로 전망

중국 상해종합지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 경제 상황 점검: 상해종합지수 상승여력

- ▶ 상해종합지수, 풍부한 유동성을 고려하면 4,000 선 까지 가능할 것으로 전망
- ▶ 이 시기 심천지수는 상장한지 오래되지 않아 차트상 윗 선이 열림
- ▶ 심천지수의 상승은 상해지수의 상승폭의 2~4배 가능 할 것 예상

중국 심천거래소 지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 경제 상황 점검: 상해종합지수 상승여력

- ▶ 상해종합지수, 잔존가치 모델 점검 결과 펀더멘털 만으로도 3,600 수준까지 상승 가능할 것으로 예상
- ▶ 심천지수, 잔존가치 모델 점검 결과 펀더멘털 만으로도 2,100 수준까지 상승 가능할 것으로 예상
- ▶ 매력도 순서: **심천지수** > A50 > CSI300 > 상해종합지수

상해종합지수 잔존가치

SHCOMP		Risk Premium		
		6.8%	6.3%	5.8%
LT ROE	12.3%	3,221	3,414	3,607
	12.8%	3,442	3,638	3,834
	13.3%	3,669	3,868	4,068
상승여력 적정가		20.2%		
상승 여력 최저		6.4%		
상승 여력 최고		34.4%		
상승여력 평균		20.3%		
현재가(03/11)		3,027		
적정가		3,640		

자료: 키움증권 리서치 주) 기준일: 2019년 3월 11일

심천 지수 잔존가치

SZCOMP		Risk Premium		
		6.5%	6.0%	5.5%
LT ROE	15.5%	1,908	1,994	2,081
	16.0%	2,020	2,108	2,196
	16.5%	2,135	2,225	2,315
상승여력 적정가		26.4%		
상승 여력 최저		14.4%		
상승 여력 최고		38.8%		
상승여력 평균		26.5%		
현재가(03/11)		1,668		
적정가		2,109		

자료: 키움증권 리서치 주) 기준일: 2019년 3월 11일

중국 경제 상황 점검: 상해종합지수 상승여력

- ▶ A50 지수, 잔존가치 모델 점검 결과 펀더멘털 만으로도 15,300 수준까지 상승 가능할 것으로 예상
- ▶ CSI300 지수, 잔존가치 모델 점검 결과 펀더멘털 만으로도 4,480 수준까지 상승 가능할 것으로 예상
- ▶ 매력도 순서: **심천지수** > A50 > CSI300 > 상해종합지수

A50 지수 잔존가치

XIN9I		Risk Premium		
		8.3%	7.8%	7.3%
LT ROE	13.5%	13,429	14,312	15,194
	14.0%	14,433	15,330	16,228
	14.5%	15,468	16,382	17,295
상승여력 적정가		23.5%		
상승 여력 최저		8.2%		
상승 여력 최고		39.3%		
상승여력 평균		23.6%		
현재가(03/11)		12,414		
적정가		15,341		

자료: 키움증권 리서치 주) 기준일: 2019년 3월 11일

CSI 300 지수 잔존가치

SHSZ300		Risk Premium		
		6.8%	6.3%	5.8%
LT ROE	13.4%	4,008	4,226	4,444
	13.9%	4,265	4,487	4,708
	14.4%	4,529	4,755	4,980
상승여력 적정가		20.3%		
상승 여력 최저		7.5%		
상승 여력 최고		33.5%		
상승여력 평균		20.4%		
현재가(03/11)		3,730		
적정가		4,489		

자료: 키움증권 리서치 주) 기준일: 2019년 3월 11일

중국 투자 2 트랙 전략

▶ 상해종합지수, 풍부한 유동성을 고려하면 4,000 선 까지 가능할 것으로 전망

▶ 결론:

가장 좋은 투자 아이디어 = **2-Track 전략**

- TRACK 1: 중국 A50 선물을 이용 (레버리지 13.4배 가능, China A50 Futures, SGX에 상장)
- TRACK 2: 중국의 나스닥, 심천시장 대표 지수와 펀드 투자를 적극적으로! (CNXT.US)

중국 심천시장 관련 ETF

ETF	티커	심천시장 노출도	수익률 1주	수익률 1개월	수익률 연초대비
VanEck Vectors ChinaAMC SME-ChiNext ETF	CNXT US Equity	100%	3.24%	28.36%	43.81%
CSOP SZSE ChiNext ETF	3147 HK Equity	100%	6.32%	35.91%	48.72%
Premia CSI Caixin China New Economy ETF	3173 HK Equity	68%	-0.67%	21.37%	34.30%
Xtrackers Harvest CSI 500 China A-Shares ETF	ASHS US Equity	53%	4.82%	26.21%	37.35%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 2019년 3월 12일 종가, 해당 ETF가 상장된 거래소 현지통화 기준

▶ 닷컴 버블이 나타난 이유:

- ▶ 1997~1998년 신흥국 위기 우려와 함께 글로벌 경기 둔화 크게 확대
- ▶ 미 연준 금리 인상 기조에서 인하기조로 적극 전환, 아주 짧은 구간 미 연준 금리 3차례 인하
- ▶ 큰 폭 유동성 확대와 함께 미 달러의 10% 약세 기조 나타남, 글로벌 유동성 랠리 1.5년 이상 나타남

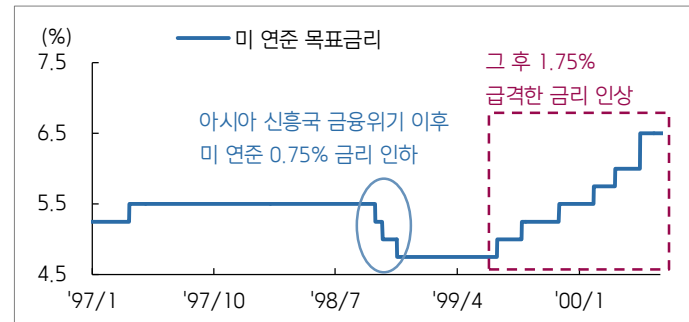
▶ 이번 버블은 닷컴 버블이 아닌 4차산업 혁명 버블의 가능성 높음 - 미국 발이 아닌 중국 발 가능성 높음

닷컴 버블 시기 미국 나스닥 급등



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

닷컴 버블 사이클 시기 미 연준 목표금리 추이



닷컴 버블 사이클 시기 미 달러 지수 추이

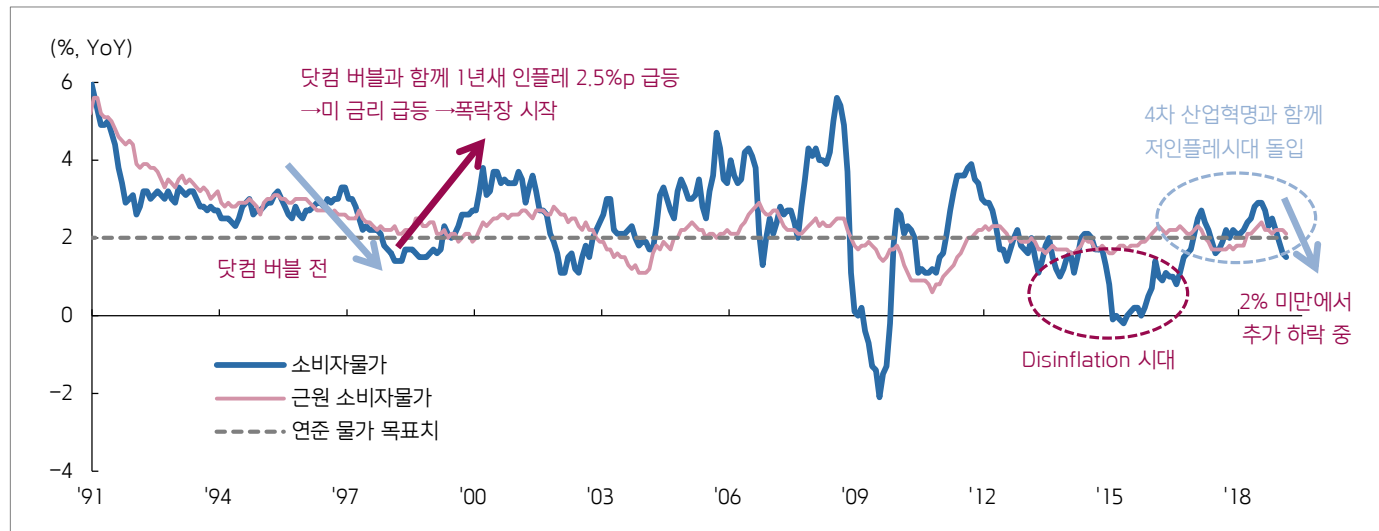


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

글로벌 저 인플레이션: 트럼프가 원하는 3가지 요소 충족

- ▶ 글로벌 저 인플레이션이 나타나는 이유:
 - ① 셰일가스 혁명으로 에너지 수급 안정화 → WTI 국제유가가 장기간 60달러 이하 선에서 유지
 - ② 글로벌 소비 시장에서 무점포 매출 비중 급격히 상승 → 소비자 가격지수 안정화
 - ③ 4차 산업혁명으로 자동화 가속 → 임금 상승률 둔화
- ▶ 글로벌 저 인플레이션으로 트럼프가 바라는 3가지 요소 충족 예상
- ▶ 따라서, 글로벌 중앙은행들의 유동성 부여 확대 충분히 예상 가능

미국 인플레이션 추이

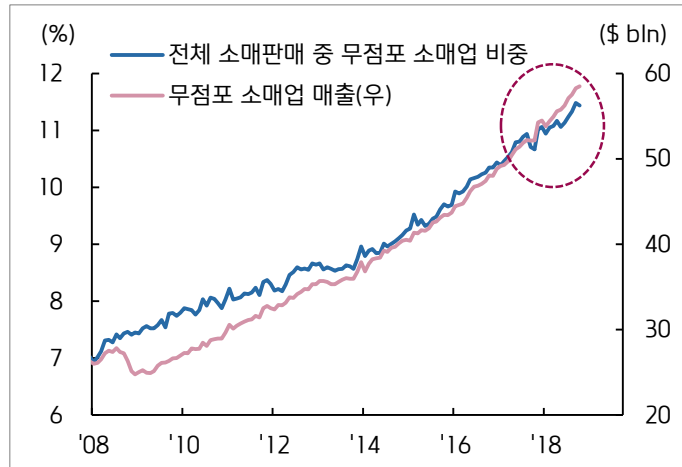


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

저 인플레이션 시대, 낮은 금리 시대 지속 연장 가능

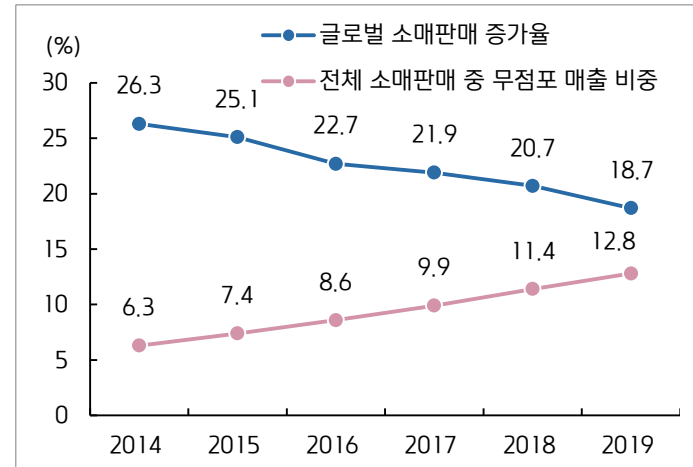
- 글로벌 무점포 매출 비중은 작년 말 전체의 약 12% 수준까지 확대
- 2019년 말에는 14% 대로 확대 예상되고 있음. 2022년 말, 23% 까지 성장 가능 할 것 예상

미국 무점포 매출 비중 추이



자료: U.S. Census Bureau, 키움증권 리서치

글로벌 무점포 매출 비중 추이



자료: U.S. Census Bureau, 키움증권 리서치

글로벌 소매판매 매출과 인터넷 매출 비중 전망

(USD 조)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
글로벌 소매판매	25.0	26.3	27.6	28.9	30.4	32
온라인 소매판매	2.5	3.2	3.9	4.9	6.1	7.4
온라인 비중	10%	12%	14%	17%	20%	23%

자료: 키움증권 리서치

미국 경기 상황 점검: 향후 상승 가능 폭 점검

금리차 0.16% 이후 미국 시장 고점 도달까지 기간과 상승폭 (과거 추세적 주기 3차례 예)

미국 지수	금리차 0.16%p 이하로 하락		이후 각 지수 고점 도달		약 1년 7개월 간 상승률 (나스닥은 10개월)
	날짜	지수	날짜	지수	
S&P500	1988-11-28	268.64	1990-07-16	368.95	37.34%
나스닥	1988-11-28	366.09	1989-10-09	485.73	32.68%
다우	1988-11-28	2,081.44	1990-07-16	2,999.75	44.12%

미국 지수	금리차 0.16%p 이하로 하락		이후 각 지수 고점 도달		약 2년 4개월 간 상승률
	날짜	지수	날짜	지수	
S&P500	1997-11-14	928.35	2000-03-24	1,527.46	64.53%
나스닥	1997-11-14	1,583.51	2000-03-10	5,048.62	218.82%
다우	1997-11-14	7,572.48	2000-01-14	11,722.98	54.81%

미국 지수	금리차 0.16%p 이하로 하락		이후 각 지수 고점 도달		약 1년 11개월 간 상승률
	날짜	지수	날짜	지수	
S&P500	2005-11-01	1,202.76	2007-10-09	1,565.15	30.13%
나스닥	2005-11-01	2,114.05	2007-10-31	2,859.12	35.24%
다우	2005-11-01	10,406.77	2007-10-09	14,164.53	36.11%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 경기 상황 점검: 향후 상승 가능 폭 점검 - 성장주 vs 가치주

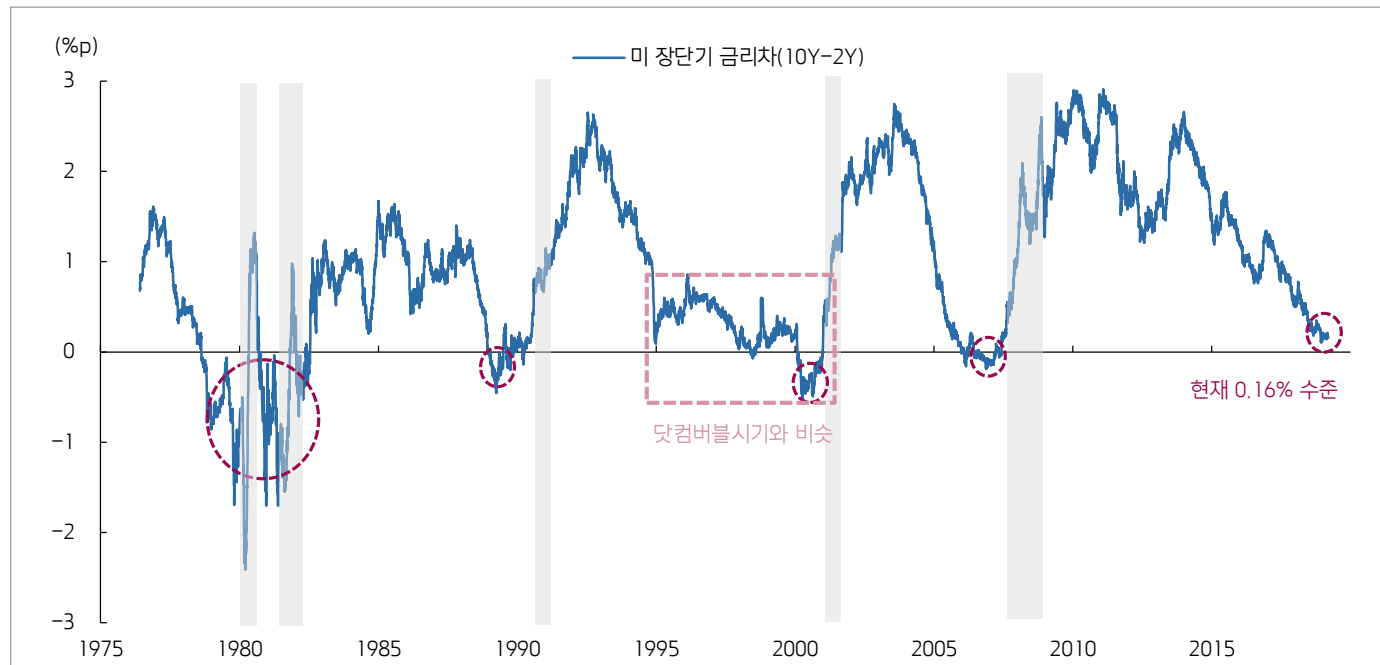
▶ 성장주와 가치주의 퍼포먼스: 성장주가 월등하게 좋음

	1998년 9월 종가	고점	고점시기	상승기간	상승폭
나스닥	1,693.84	5,132.52	2000년 03월	18개월	203.0%
S&P500	1,017.01	1,552.87	2000년 03월	18개월	52.7%
다우존스	7,842.6	11,750.3	2000년 01월	16개월	49.8%
반도체 지수	212.77	1362.1	2000년 03월	18개월	540.2%
미국 S&P 은행	560.42	735.95	1999년 04월	7개월	31.3%
미국 S&P 소매	615.73	1052	2000년 04월	19개월	70.9%
미국 S&P 헬스케어	595.23	954.2	2000년 12월	25개월	60.3%
나스닥 생명공학	247.16	1,619.98	2000년 01월	18개월	555.4%
나스닥 은행	1,615.66	1,962.37	2000년 12월	25개월	21.5%
나스닥 금융지수	1,590.81	2,206.05	1999년 05월	8개월	38.7%
미국 10년 국채 금리	4.35	6.79	2000년 01월	16개월	2.44
미국 인플레이션	1.5	3.75	2000년 03월	18개월	2.25
미국 근원 인플레이션	2.5	2.7	2001년 07월	34개월	0.20
미 연준 금리	4.75	6.5	2000년 05월	20개월	1.75
장단기 금리차	0.06	-0.52	2000년 04월	19개월	-0.58
유가	16.14	37.8	2000년 11월	24개월	134.2%
달러 지수	95.31	121.79	2001년 07월	34개월	27.8%
예대출	94.31%	100.89%	2000년 11월	24개월	7.0%

미국 경기 상황 점검: 향후 상승 가능 폭 점검

- ▶ 미 장단기 금리차 하락은 은행의 마진을 축소시키지만, **예대율이 확대되고 있기 때문에 경기는 지속 확장할 가능성이 높음**

미국 장단기 금리차와 고점 시기

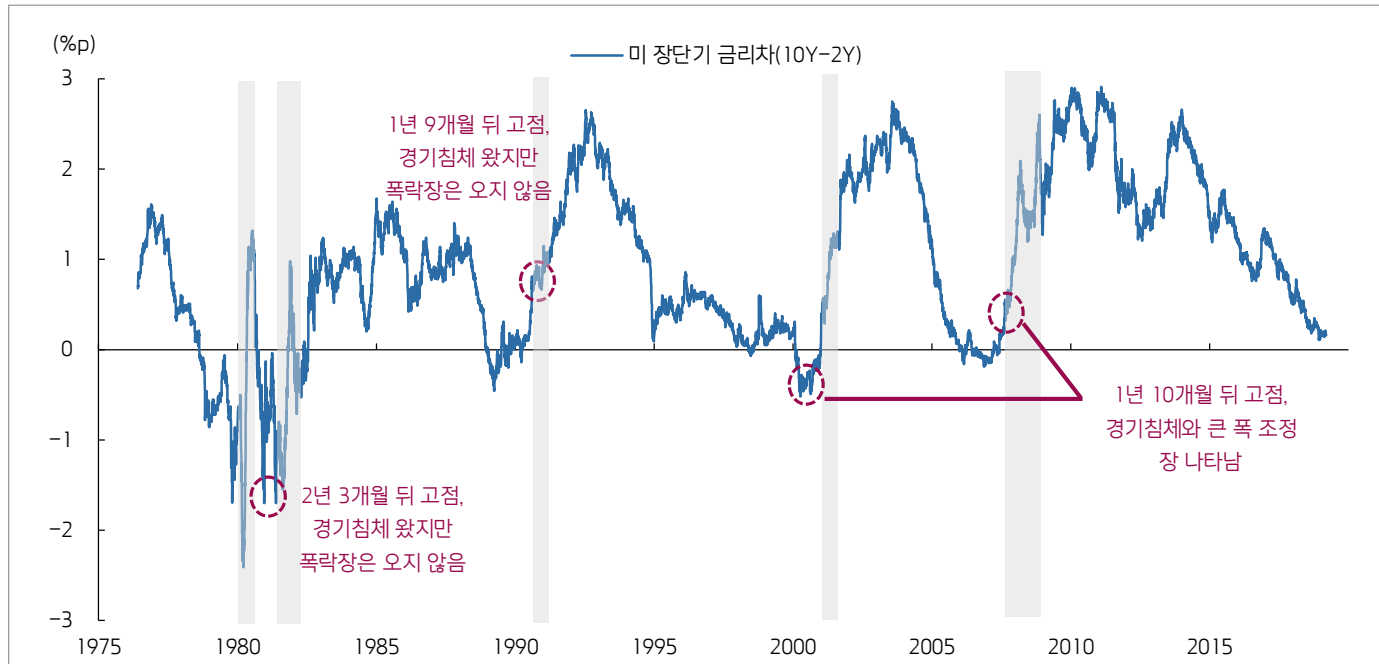


주) 음영 처리된 구간은 미국 경기침체 시기
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 경기 상황 점검: 향후 상승 가능 폭 점검

- ▶ 미 장단기 금리차 하락은 은행의 마진을 축소시키지만, **예대율이 확대되고 있기 때문에 경기는 지속 확장할 가능성이 높음**

미국 장단기 금리차와 고점 시기



주) 음영 처리된 구간은 미국 경기침체 시기
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 나스닥 매력도 가장 높아: 나스닥 상승여력

- ▶ 미국 나스닥, 잔존가치 모델 점검 결과 펀더멘털 만으로도 9,400 수준까지 상승 가능할 것으로 예상
- ▶ 매력도 순서: **나스닥100** > **나스닥** > 다우존스 > S&P500 > 중소형주 Russell 2000

미국 나스닥100 지수 잔존가치

XNDX		Risk Premium		
		10.5%	10.0%	9.5%
LT ROE	28.4%	10,907	11,209	11,511
	28.9%	11,385	11,692	11,999
	29.4%	11,876	12,189	12,501
상승여력 적정가		42.0%		
상승 여력 최저		32.4%		
상승 여력 최고		51.8%		
상승여력 평균		42.0%		
현재가(03/11)		8,235		
적정가		11,696		

자료: 키움증권 리서치 주) 기준일: 2019년 3월 11일

미국 나스닥 지수 잔존가치

CCMP		Risk Premium		
		5.5%	5.0%	4.5%
LT ROE	21.6%	8,835	9,092	9,349
	22.1%	9,226	9,488	9,750
	22.6%	9,629	9,896	10,162
상승여력 적정가		25.5%		
상승 여력 최저		16.9%		
상승 여력 최고		34.5%		
상승여력 평균		25.6%		
현재가(03/11)		7,558		
적정가		9,492		

자료: 키움증권 리서치 주) 기준일: 2019년 3월 11일

미국 S&P 지수 잔존가치

SPX		Risk Premium		
		5.5%	5.0%	4.5%
LT ROE	18.6%	2,972	3,071	3,169
	19.1%	3,104	3,203	3,303
	19.6%	3,238	3,339	3,441
상승여력 적정가		15.1%		
상승 여력 최저		6.8%		
상승 여력 최고		23.6%		
상승여력 평균		15.1%		
현재가(03/11)		2,783		
적정가		3,204		

자료: 키움증권 리서치 주) 기준일: 2019년 3월 11일

성장주 대표 업종을 보자!

- ▶ 결론: 가장 좋은 글로벌 업종 투자 아이디어
- ▶ ① IT 업종, ② 바이오 업종, ③ 태양광/대체에너지 업종 투자를 적극적으로 한다.
 - ① IT 업종: AI, 데이터센터, 클라우드 관련 쪽에 집중 필요 (엔비디아 M&A 가시화 - 멜라녹스 인수)
 - ② 바이오 업종: 신약개발, IT 접목 바이오 테크에 집중 (바이오 업종 대규모 기술계약, 인수합병(M&A) 가시화)
 - ③ 대체에너지 업종: 태양광에 가장 초점 (기술력 큰 폭 확대 및 규모의 경제 수립 가속화)
- ▶ 향후 미-중 무역협상 타결과 함께 중국의 금리 인하, 외국인 중국 기업 M&A 가능 등으로 볼 때, 미국과 중국의 관계가 아주 빠르게 돈독해질 가능성 높음
 -> 이 경우 심천지수 상승이 미국 나스닥 지수 상승과 연결될 확률도 크게 확대.
 테슬라의 예를 보면 그 가능성이 크게 상존.
- ▶ 향후 G1, G2, 미국과 중국의 시대 지속될 확률 높음 -> 2 국가의 대표 성장 지수 투자, 가장 적극적 필요
- ▶ 지금은 중국 심천지수와 미국 나스닥 지수 적극 투자의 시대

Part III

성장주 투자: ETFs



선진국 시장 상승여력

2019-03-11	지수	시가총액 (백만달러)	글로벌 시총 비중	현재 지수	적정 지수	상승여력	예상 ROE	예상 PBR	주식 위험도	이익변화
선진국										
미국	Nasdaq	11,756,992	15.54%	7,558	9,492	25.6%	22.1%	3.78	5.0%	-2.8%
독일	DAX	1,236,208	1.63%	11,543	14,298	23.9%	11.3%	1.35	7.2%	-3.1%
미국	Dow	7,026,504	9.28%	25,916	31,468	21.4%	23.1%	2.93	7.0%	-1.4%
싱가포르	STI	412,706	0.55%	3,191	3,747	17.4%	9.6%	0.99	6.0%	-2.9%
일본	NIKKEI	3,219,294	4.25%	21,125	24,602	16.5%	10.3%	1.45	7.0%	-3.0%
유럽	STOXX50	3,280,503	4.33%	3,304	3,843	16.3%	10.5%	1.42	6.8%	-2.7%
미국	SP500	24,135,586	31.89%	2,783	3,204	15.1%	19.1%	2.62	5.0%	-2.5%
프랑스	CAC	1,789,874	2.37%	5,266	5,995	13.8%	10.7%	1.40	6.8%	-3.3%
스페인	IBEX	644,296	0.85%	9,172	10,248	11.7%	10.2%	1.16	6.8%	-3.1%
영국	FTSE	2,517,860	3.33%	7,131	7,896	10.7%	12.7%	1.47	7.8%	-4.0%
이탈리아	FTSEMIB	523,361	0.69%	20,638	22,789	10.4%	9.8%	0.90	6.5%	-3.7%
포르투갈	PSI	65,513	0.09%	5,184	5,709	10.1%	9.9%	1.20	5.5%	-1.5%
캐나다	S&P TSX	1,846,726	2.44%	16,106	17,330	7.6%	12.6%	1.47	6.5%	-3.5%
호주	S&P ASX	1,292,394	1.71%	6,180	6,591	6.7%	12.4%	1.68	5.0%	-0.7%
Sub-Total		59,747,817	78.95%			17.5%	17.9%	2.55	5.7%	-2.6%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

신흥국 시장 상승여력

2019-03-11	지수	시가총액 (백만달러)	글로벌 시총 비중	현재 지수	적정 지수	상승여력	예상 ROE	예상 PBR	주식 위험도	이익변화
신흥국										
중국	SZCOMP	3,249,164	4.29%	1,668	2,109	26.5%	16.0%	2.07	6.0%	-2.2%
멕시코	MEXBOL	265,161	0.35%	41,876	52,984	26.5%	20.2%	1.72	7.0%	-3.6%
베트남	VN	138,992	0.18%	985	1,213	23.2%	20.5%	2.26	6.5%	-7.0%
인도네시아	JCI	509,954	0.67%	6,366	7,726	21.4%	18.2%	2.10	5.5%	-1.0%
중국	HSCEI	1,541,073	2.04%	11,277	13,676	21.3%	11.8%	1.03	8.5%	-2.8%
한국	KOSDAQ	220,004	0.29%	739	891	20.5%	15.8%	2.97	6.5%	-5.9%
중국	CSI300	4,410,667	5.83%	3,730	4,489	20.4%	13.9%	1.21	6.3%	-2.5%
중국	SHCOMP	4,902,021	6.48%	3,027	3,640	20.3%	12.8%	1.05	6.3%	-1.2%
한국	KOSPI	1,206,984	1.59%	2,138	2,570	20.2%	9.6%	0.82	7.7%	-3.8%
러시아	MICEX	533,475	0.70%	2,466	2,929	18.8%	11.8%	0.63	7.5%	-0.4%
브라질	IBOV	754,083	1.00%	98,027	116,027	18.4%	17.3%	1.59	7.0%	-0.8%
대만	TWSE	993,464	1.31%	10,250	11,837	15.5%	11.0%	1.36	7.0%	-2.5%
인도	SENSEX	954,749	1.26%	37,054	42,296	14.1%	17.3%	2.32	5.5%	-6.2%
남아공	FTSEJSE	563,982	0.75%	49,387	54,748	10.9%	15.8%	1.69	6.0%	-4.5%
아르헨티나	MERVAL	99,327	0.13%	27,635	27,985	1.3%	25.2%	0.37	7.0%	0.7%
러시아	MICEX	533,475	0.70%	2,466	2,929	18.8%	11.8%	0.63	7.5%	-1.7%
	Sub-Total	15,932,433	21.05%			20.5%	14.0%	1.45	6.6%	-2.4%
글로벌	AC World	58,510,713	77.31%	501	576	15.2%	14.1%	1.85	4.2%	-3.1%
전체		75,680,250				18.2%	17.1%	2.32	5.9%	-2.5%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

선진국 시장 Valuation

2019-03-11	지수	시가총액 (백만달러)	시총 비중 (%)	현재 지수	ROE 2018	ROE 2019E	ROE 2020E	ROE 2021E	PBR 2019E	PBR 2020E	PBR 2021E
선진국											
미국	Dow	7,026,504	9.28%	25,916	22.2%	23.8%	23.3%	22.2%	3.44	3.08	2.78
미국	SP500	24,135,586	31.89%	2,783	16.6%	18.7%	19.0%	19.1%	3.00	2.74	2.50
미국	Nasdaq	11,756,992	15.54%	7,558	15.5%	21.5%	20.7%	20.6%	4.21	3.92	3.65
유럽	STOXX50	3,280,503	4.33%	3,304	11.5%	9.9%	10.5%	10.0%	1.53	1.45	1.38
영국	FTSE	2,517,860	3.33%	7,131	14.9%	12.7%	12.9%	12.8%	1.57	1.51	1.43
프랑스	CAC	1,789,874	2.37%	5,266	10.6%	10.7%	11.1%	11.2%	1.52	1.44	1.36
독일	DAX	1,236,208	1.63%	11,543	12.6%	11.3%	11.8%	12.0%	1.47	1.39	1.32
이탈리아	FTSEMIB	523,361	0.69%	20,638	9.3%	9.5%	9.9%	10.0%	0.98	0.92	0.87
포르투갈	PSI	65,513	0.09%	5,184	3.9%	9.1%	9.9%	9.9%	1.29	1.23	1.18
스페인	IBEX	644,296	0.85%	9,172	10.8%	10.1%	10.4%	10.2%	1.26	1.19	1.13
일본	NIKKEI	3,219,294	4.25%	21,125	10.7%	10.5%	10.5%	9.9%	1.63	1.51	1.40
호주	S&P ASX	1,292,394	1.71%	6,180	11.2%	12.4%	12.2%	11.8%	1.78	1.72	1.65
싱가포르	STI	412,706	0.55%	3,191	9.8%	9.4%	9.7%	9.8%	1.06	1.02	0.97
캐나다	S&P TSX	1,846,726	2.44%	16,106	9.2%	11.9%	12.6%	12.6%	1.60	1.52	1.42
	Sub-Total	59,747,817	78.95%		15.6%	17.7%	17.7%	17.5%	2.88	2.65	2.44

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

신흥국 시장 Valuation

2019-03-11	지수	시가총액 (백만달러)	시총 비중 (%)	현재 지수	ROE 2018	ROE 2019E	ROE 2020E	ROE 2021E	PBR 2019E	PBR 2020E	PBR 2021E
신흥국											
중국	CSI300	4,410,667	5.83%	3,730	13.0%	13.0%	13.7%	14.0%	1.42	1.28	1.15
중국	SHCOMP	4,902,021	6.48%	3,027	11.1%	12.2%	12.8%	12.1%	1.21	1.10	1.00
중국	SZCOMP	3,249,164	4.29%	1,668	9.4%	14.3%	15.3%	16.7%	2.24	2.13	2.01
중국	HSCEI	1,541,073	2.04%	11,277	12.7%	12.3%	12.2%	11.1%	1.11	1.06	1.01
한국	KOSPI	1,206,984	1.59%	2,138	9.0%	7.2%	11.9%	11.8%	0.86	0.83	0.81
한국	KOSDAQ	220,004	0.29%	739	7.7%	14.9%	16.3%	16.3%	3.05	2.99	2.94
인도	SENSEX	954,749	1.26%	37,054	12.4%	14.5%	16.8%	17.7%	2.77	2.46	2.18
인도네시아	JCI	509,954	0.67%	6,366	11.3%	17.7%	18.0%	18.2%	2.41	2.19	2.01
러시아	MICEX	533,475	0.70%	2,466	14.9%	11.8%	11.3%	11.9%	0.76	0.69	0.58
러시아	RTSI	NA	NA	1,177	15.6%	11.8%	11.3%	11.9%	0.77	0.70	0.60
남아공	FTSEJSE	563,982	0.75%	49,387	19.2%	15.9%	15.7%	15.3%	1.89	1.75	1.63
브라질	IBOV	754,083	1.00%	98,027	9.3%	17.0%	17.4%	17.4%	1.84	1.65	1.52
대만	TWSE	993,464	1.31%	10,250	11.9%	10.4%	10.5%	11.0%	1.47	1.39	1.32
멕시코	MEXBOL	265,161	0.35%	41,876	11.6%	20.2%	20.0%	20.3%	1.97	1.79	1.66
아르헨티나	MEXVAL	99,327	0.13%	27,635	28.7%	20.6%	28.7%	26.2%	1.61	1.40	1.22
베트남	VN	138,992	0.18%	985	15.7%	17.8%	19.3%	20.5%	2.77	2.40	2.12
	Sub-Total	15,932,433	21.05%		11.3%	13.1%	14.0%	14.1%	1.63	1.51	1.40
글로벌	AC World	58,510,713	77.31%	501	13.5%	13.6%	14.1%	14.3%	2.05	1.92	1.79
전체		75,680,250			14.7%	16.7%	16.9%	16.8%	2.62	2.41	2.22

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



성장주 ETF

ETF	코드
iShares U.S Technology ETF	IYW.US
Invesco S&P 500 Equal Weight Technology ETF	RYT.US
iShares NASDAQ Biotech ETF	IBB.US
First Trust NYSE Arca Biotechnology ETF	FBT.US
Guggenheim Solar ETF	TAN.US
PowerShares QQQ ETF	QQQ.US
ProShares Ultra QQQ ETF	QLD.US
VanEck Vectors ChinaAMC SME-ChiNext ETF	CNXT.US
CSOP SZSE ChiNext ETF	3147.HK
Premia CSI Caixin China New Economy ETF	3173.HK