

ETF Strategy of 2026

과열된 칩의 미래

SUMMARY

단기 신용 경색과 유동성 약화의 조정

올해 금 가격과 가상화폐, 증시의 동행은 탈 달러화 과정에서의 유동성 흐름으로 해석. 최근 동반 조정은 유동성 흐름이 약화되고 있음을 시사. 감가상각비 이슈, AI 투자 실효성 논란으로 Oracle의 CDS 스프레드가 상승했지만, S&P 500 종목에서도 다수 발견. First Brands, Tricolor 파산 등 자동차 서브프라임 대출 리스크에서 비롯된 단기 신용 경색 이슈로 평가. SLR 시스템 RP 가격 제출이 5년 5개월만에 월중 진행된 점도 미국 금융기관의 단기 유동성이 부족한 점을 시사. 섯 다운 해제로 유동성 이슈가 지속되지는 않을 것. 단기적으로는 콜 옵션 매도 프리미엄을 감안한 커버드 콜(Covered Call) ETF도 대안. JP Morgan Nasdaq Equity Premium Income ETF (JEPQ)의 기대 수익률이 높음.

투자 효율성과 지속성 검증의 기로

AI 하이퍼 스케일러의 높은 Capex 수준과, Cash Flow 소진 가능성에 대한 의구가 최근 AI 조정의 배경. Oracle, Meta 등은 Capex 투자 부담이 높아지고 있지만, 대부분의 하이퍼 스케일러는 회사채를 통한 자금 조달이 원활할 것으로 예상. AI 테마 종목군의 회사채 발행액은 24년 +36.9%→ 25년 +85.1%로 크게 급증. Capex 투자 관련 하이퍼 스케일러의 자금 조달 수요가 크게 상승했지만, Alphabet, Amazon 등 부채비율이 우수한 Mega Cap 종목의 저금리 채권 발행도 높은 호조를 보이고 있음. CLO ETF 등 미국채, 하이일드 대비 적격 회사채 투자 선호 흐름과 금리 인하 국면에서 낮아진 회사채 조달 금리로 딜 규모는 크게 증가할 것. Invesco KBW Bank (KBWB) ETF를 관심 ETF로 제시

엔비디아 Rubin - Architecture의 변화

엔비디아의 블랙웰 플랫폼 GB200 NVL72 서버 출하 이후, 북미 OBM 브랜드의 서버 매출 부진 대비 Quanta Computer, Wistron, Foxconn 등의 대만 OEM 서버 업체와 냉각 업체의 25.2Q 이후 서버 향 매출은 급증. 25.3Q 후속 GB300 NVL 서버 출하 등 고도의 냉각 역량이 요구되는 동향을 보면, 대만 Supply 체인의 수주잔고와 ASP는 크게 증가할 것.

26년 출시가 예정된 엔비디아 차세대 플랫폼 Rubin은 단순한 GPU 패키지 업그레이드가 아닌 시스템 아키텍처의 변화에서 의미를 가질 것. Cableless 디자인, 100% 액체 냉각 방식 전환, Rubin CPX 및 ConnectX-9 네트워킹 IC의 모듈형 확장 슬롯 적용으로 폼 팩터 디자인에서 엔비디아의 거버넌스가 높아질 것. 데이터센터용 고급 Rack 서버에서는 HBM 메모리 비용이 상당 부분을 차지. 기존 범용 GPU 가속기는 Prefill, Decode 프로세스를 병행 처리하는 과정에서 Prefill 처리 지연과 메모리 비효율성 문제가 야기되어 있는 상황. Prefill 프로세스 처리에 특화되어 있는 Rubin의 CPX 가속기 추가로 Rubin 플랫폼의 NVL144 Rack 서버 구매 수요는 크게 증가할 것.

SUMMARY

범용 GPU 가속기 VR200의 HBM4 적용, CPX 가속기의 GDDR7 메모리 채택으로 메모리 서플라이 체인에서 HBD3E→HBM4의 양산 전환과 Legacy DRAM Capa 부족 이슈가 야기될 것. VanEck Semiconductor ETF (SMH)와 iShares Asia 50 (AIA) ETF를 관심 ETF로 제시.

27년 출시 목표인 Rubin Ultra GPU 가속기가 집적된 엔비디아 Kyber Rack 서버 도입을 위한 800V DC 전력 인프라 전환으로 기존 데이터센터의 전력 수요도 크게 증가할 것. Virtus Reaves Utilities ETF (UTES)를 관심 ETF로 제시.

규제와 자립이 주도하는 중국 ETF 변화

25.1월 보험사 A주 투자 한도 완화, 25.4월 보험사 주식 자산배분 비중 상한선의 5%p 상향 조정 등의 정책 이후 ETF 유입에서도 구조적 변화가 확인. 중국에 상장된 AUM 상위 20위 이내 ETF 중, IT 섹터 ETF의 6월 이후 누적 순유입 금액은 +150.7억\$을 기록. 특징적인 점은 상위 IT 섹터 ETF 모두 A주가 아닌, 강구통 ETF 또는 홍콩 항셱 테크 ETF인 점에 있음. 중국의 연기금, 보험사 등 기관 운용 규정에서, 홍콩은 해외 자산으로 분류되어 중국 항셱테크 ETF 자금 유입 모멘텀은 높을 것으로 예상. Global X Hang Seng Tech ETF(2837 HK)를 관심 ETF로 제시.

Chips Act 제정, 25.8월 엔비디아의 H20 생산 중단 요청 등의 미국의 대중 견제 강화 외에도 중국 사이버공간 관리국(CAC)의 25.9월 엔비디아 AI 칩 구매 및 테스트 중단에 대한 대내 규제도 중국 내 AI/반도체 산업에 영향. 알리바바 등 클라우드 회사의 자국 AI/반도체 H/W 사용은 크게 증가할 것. 3D NAND의 YMTC, DRAM의 CXMT의 IPO 등도 감안하여 Global X China Semiconductor ETF(3191 HK)를 관심 ETF로 제시.

엔-캐리 트레이드 변화와 원화 절하 국면의 대안

사나에 총리의 아베 정부의 정책 계승, '책임 있는 적극 재정'의 시사, 각외 협력 중인 일본 유신회의 정책 수용 등의 재정지출 확대 이슈로 엔화는 약세를 유지. 물가 상승률을 반영한 일본 장기채 금리상승으로 엔-캐리 트레이드 효용성은 급감. 최근은 스위스 프랑-브라질 헤알 캐리 트레이드로 이전되는 동향. 작년 멕시코 페소 캐리 트레이드를 감안해, iShares Latin America 40 ETF(ILF)에 대한 관심이 유효.

미-일 장기채 스프레드와 높은 상관 관계와 금리 상승을 보면 엔화는 중장기적으로 절상으로 전환될 가능성이 높음. 원화 약세 시기, 환차익을 기대할 수 있는 일본 상장 ETF에 대한 관심이 유효해 보임. 반도체 소재/재료 경쟁력에서 Global X Japan Semiconductor ETF(2644 JP)를 관심 ETF로 제시. 일본의 테마 ETF 라인업이 과소한 것은 사실이지만, 기대 수익률이 높은 미국 증시를 기초자산으로 역외 Hedge형 ETF 투자도 대안이 될 수 있음.

CONTENTS

1. ETF ISSUE

단기 신용 경색과 유동성 약화의 조정	6
----------------------	---

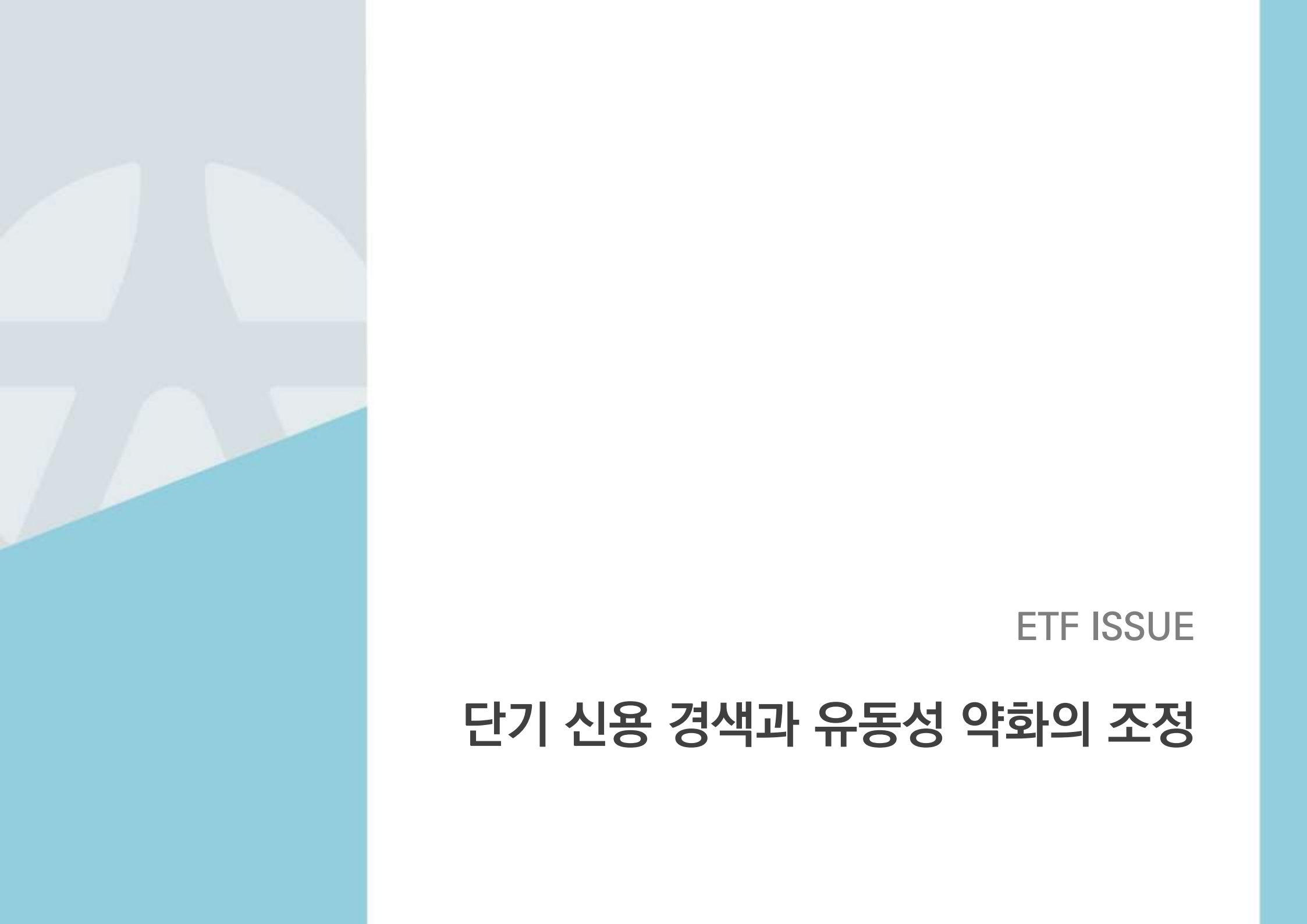
투자 효율성과 지속성 검증의 기로	13
--------------------	----

엔비디아 Rubin – Architecture의 변화	18
-------------------------------	----

규제와 자립이 주도하는 중국 ETF 변화	29
------------------------	----

엔-캐리 트레이드 변화와 원화 절하 국면의 대안	34
----------------------------	----

2. ETF 포트폴리오	40
--------------	----



ETF ISSUE

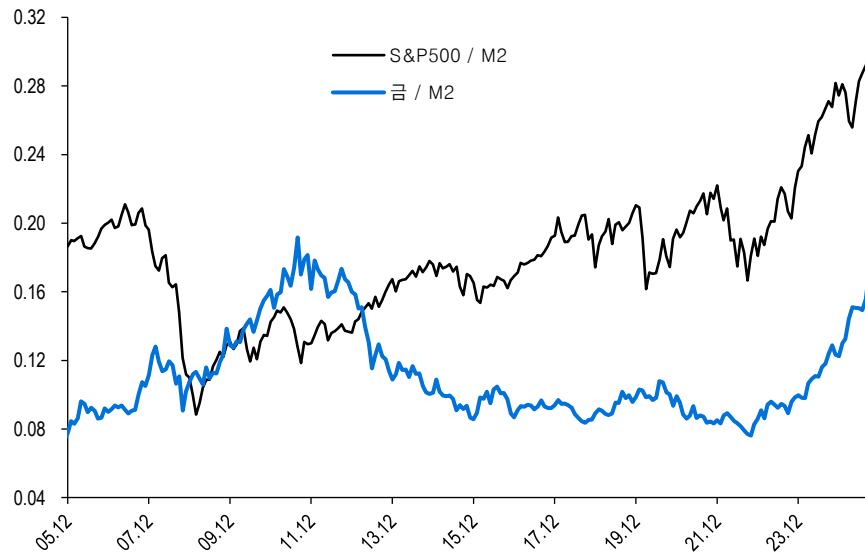
단기 신용 경색과 유동성 약화의 조정



De-Dollarization, 주가와 동행하는 금은 유동성 지표

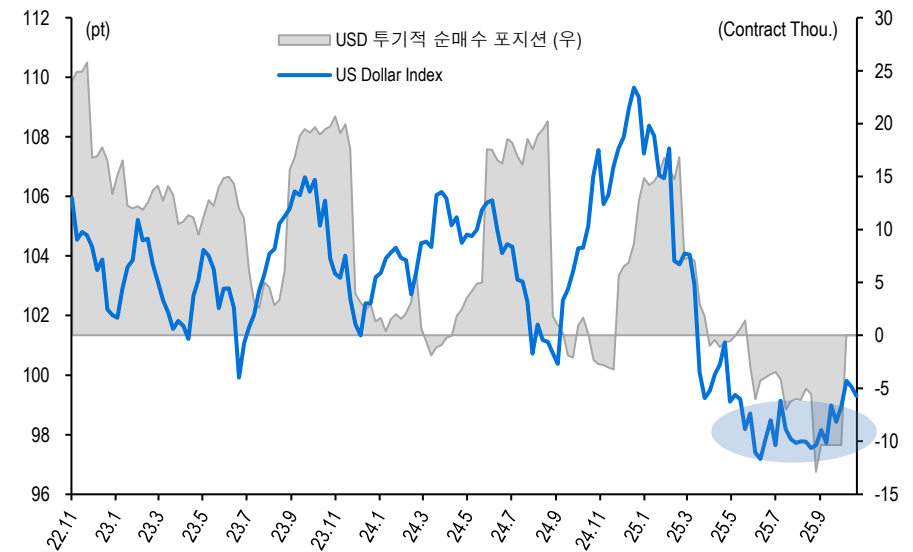
- 10월말 S&P 500 기준, AI 모멘텀 중심의 신고가 경신 과정에서 가상화폐, 금, 주식 시장이 동반 랠리하는 이례적인 모습이 관찰됨. 특히, 인플레이 헤지 관점이나 달러 인덱스와 역의 상관관계를 형성하는 금 가격 강세는 과거와는 대비되는 모습
- 트럼프 상호관세 이슈의 정점이었던 4월 'Liberation Day' 이후 달러 인덱스 약세는 지속. 달러화의 투기적 순매도 포지션 증가 측면에서 보면, 금과 가상화폐는 한정된 유통량의 관점에서 시중 유동성으로서 의미가 있음. 금 가격과 증시의 동행은 탈 달러화 과정에서의 유동성의 흐름으로 해석
- 비트코인(10/6), 금(10/17), S&P 500(10/29)의 고점 확인 후 조정은 25년 증시를 견인했던 유동성 흐름이 약화되고 있음을 시사하는 것으로 평가

역의 상관관계를 보이는 금과 주가의 동반 강세는 올해 특징적인 부분



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

금과 가상화폐의 한정된 유통량 관점에서 보면, 시중 유동성으로서 의미로 해석



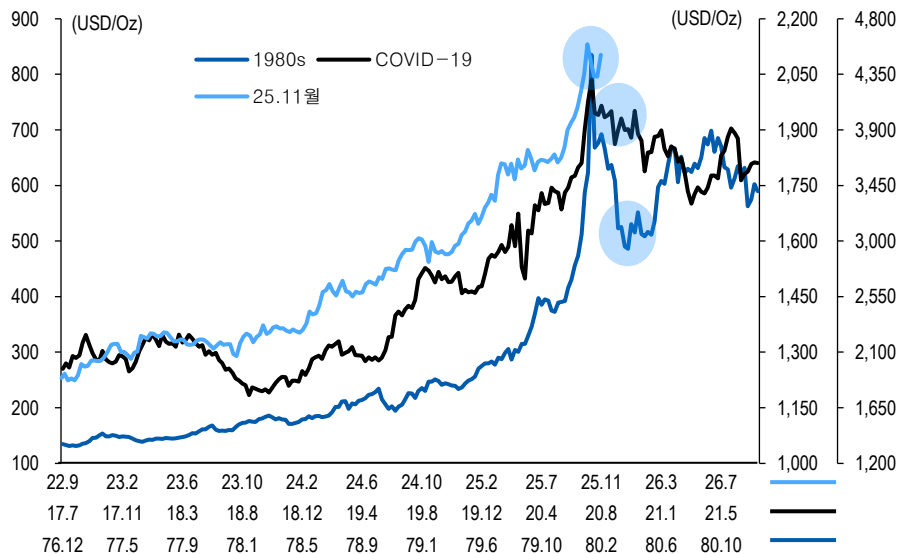
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



Again 1980s의 재현 가능성은 낮을 것

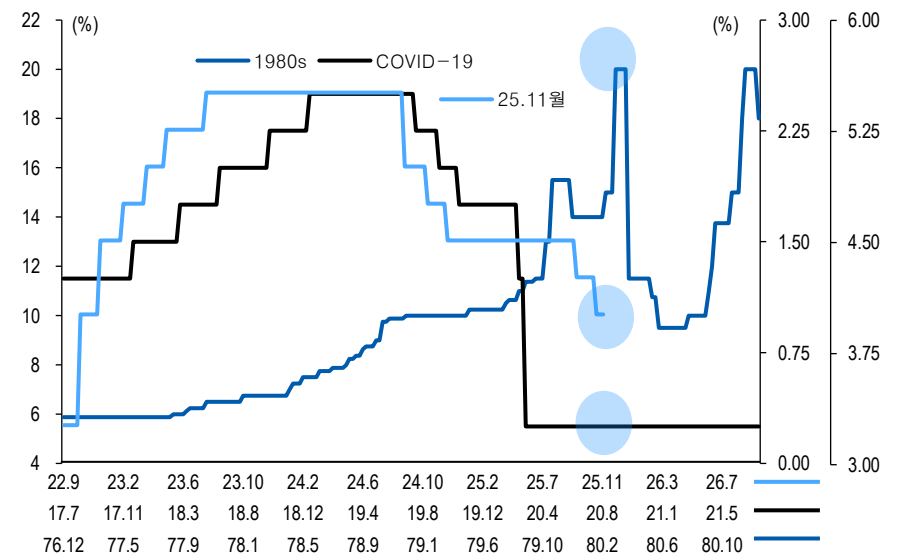
- 이례적인 금 가격의 가파른 상승 이후 조정에서, 유사한 상승 흐름을 보였던 1980년 1Q의 금과 S&P 500 지수의 동반 급락이 재현될 우려도 시사되는 상황
- 1979년은 이란 혁명, 유가 급등, 소련의 아프가니스탄 침공 등의 이슈로 금 가격이 급등. 이후 폴 볼커 의장 재임 시기의 연준이 인플레이션을 강력히 억제하기 위한 금리 인상을 급격한 수준으로 진행한 결과. 현재의 금리 인하, 동결의 스탠스에서는 유사한 흐름이 진행될 가능성은 낮게 판단됨
- 시중 금리 변화 경로, 정책 금리의 방향성에 대한 컨센서스에서 본다면, COVID-19 당시 금 가격 조정 국면과 유사한 국면으로 진행될 것으로 판단. 금 가격의 완만한 조정, 횡보가 진행되었던 흐름을 보면, 증시 조정의 영향은 제한적일 것으로 평가

금의 급격한 급등 후 조정에서, 1980년 1Q와 유사한 금과 S&P500의 급락 우려도 제기



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

80년대 인플레이션 조정 당시의 급격한 금리 인상은 현재의 금리 기조에서는 제한적



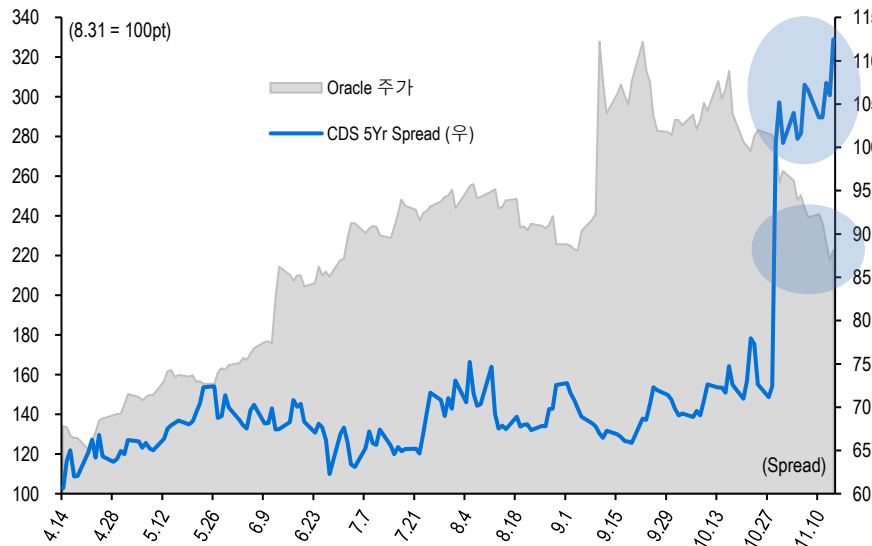
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



AI/Tech만의 문제가 아닌 CDS 스프레드 상승

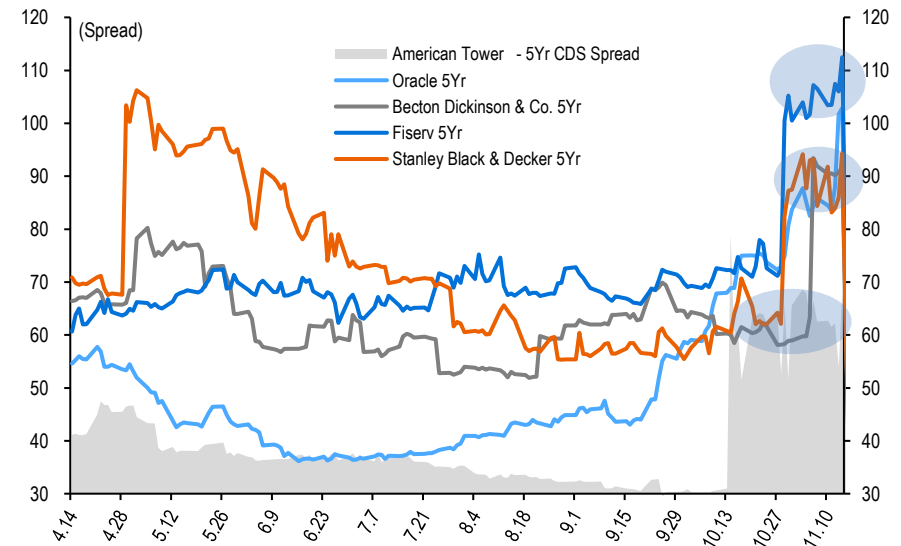
- 감가상각비 이슈, AI 투자 실효성 논란이 제기되면서 AI 하이퍼 스케일러에 대한 투자 리스크가 부각되는 상황. 특히 부채비율 수준이 높은 Oracle은 AI 테마/Tech Peer 대비 높은 급락 수준을 보임
- Oracle의 5년 회사채 CDS 스프레드는 102.8pt까지 급등. 9월말 대비 45.8%pt까지 상승한 수준. AI Capex 투자 관련 글로벌 IB의 신용등급 하향 조정 가능성이 제기되었지만, AI 인프라/데이터센터 구축을 위한 Capex 증액(\$380억) 가이던스 제시는 9/10일 실적발표 이후 주가 급등의 주요 배경이었음
- 하이퍼 스케일러인 아마존과, 다수의 S&P 500 종목에서도 CDS 스프레드 급등이 발견되는 점에 주목할 필요. Becton Dickinson & Co., American Tower, Stanley Black & Decker 등의 CDS 스프레드가 10월 이후 급등한 부분은 개별 종목보다 금융시장 환경에 기인한 요인임을 유추할 수 있는 근거

Oracle의 CDS 스프레드 급등 - Capex 증액 리스크가 대두되지만, 9월 주가급등의 소재



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

S&P 500 종목의 CDS 스프레드 상승을 보면, AI/Tech 투자 실효성의 단독 이슈는 아님



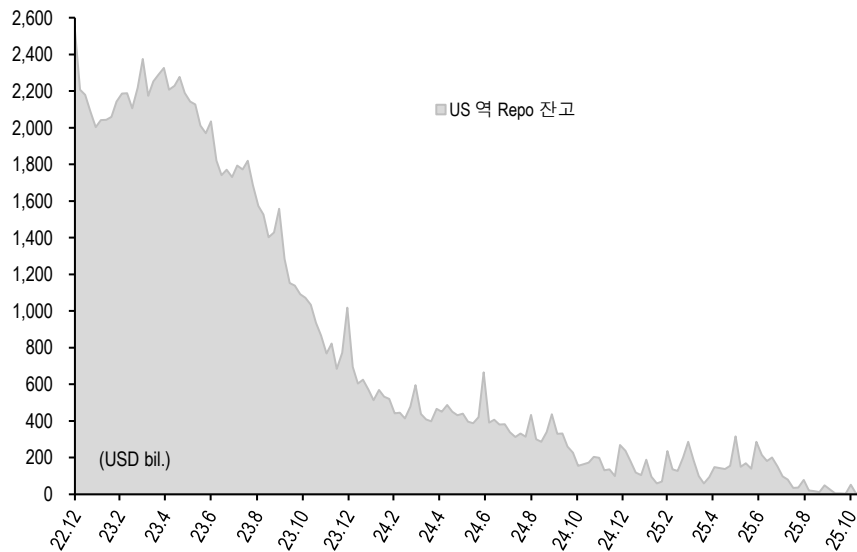
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



단기 신용 경색 – Shut Down 해제로 완화될 것

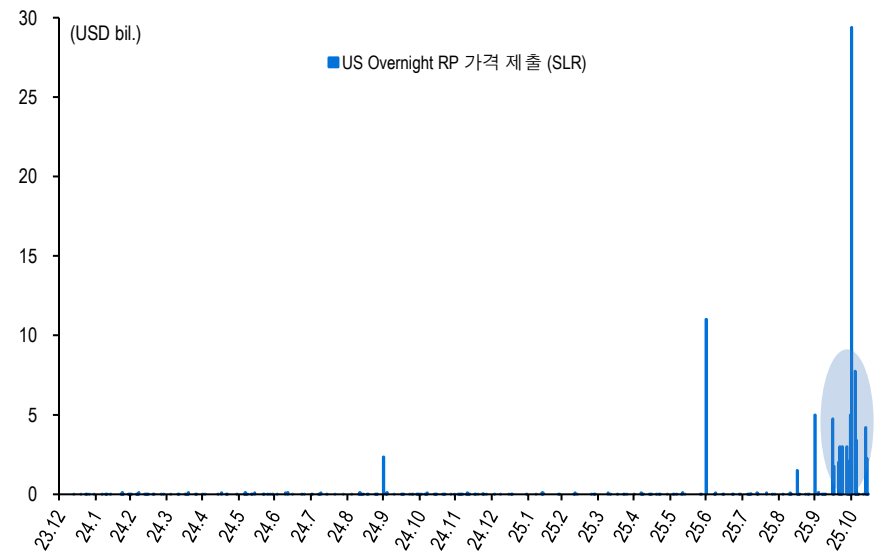
- 역 Repo 잔고 고갈 이슈는 하반기부터 시사된 소재. 최근 증시의 변동성 수준이 크게 증가한 배경은 단기 금융시장 경색이 기여하고 있는 것으로 판단. SLR 시스템에서 은행 등 민간 금융기관이 FED에 제출한 Overnight RP 가격 잔고는 10/15일 47.5억\$ 수준이 제출. RP 가격 제출이 일반적으로 분기말 증가하는 경향에서 보면, 월중 제출은 이례적인 현상
- 이후 RP 가격 제출 누적 잔고금액은 \$716.0억까지 급등. 10월말 \$294.0억 수준은 금융기관의 월말 수요로 차치하더라도 20.6월 제출 이후, 사실상 5년 5개월만에 가격 제출이 급등한 점은 단기 금융시장 변동성을 시사하는 부분
- First Brands, Tricolor 등의 파산 등으로 자동차 서브프라임 대출 리스크가 부각되고 Risk Management 강화되는 단기 신용시장 경색 상황에서, 연방정부 섯 다운 관련 공공/민간 자금 유동성이 급감한 흐름이 중첩된 것으로 판단. 섯 다운 해제 등으로 유동성 이슈가 지속되지는 않을 것으로 예상

역 Repo 잔고 고갈 이슈는 하반기부터 예상된 소재



자료: FRB of New York, 유안타증권 리서치센터

5년 만의 SLR 이용 – 금융기관의 단기 신용경색 리스크는 Shut Down 해제로 완화



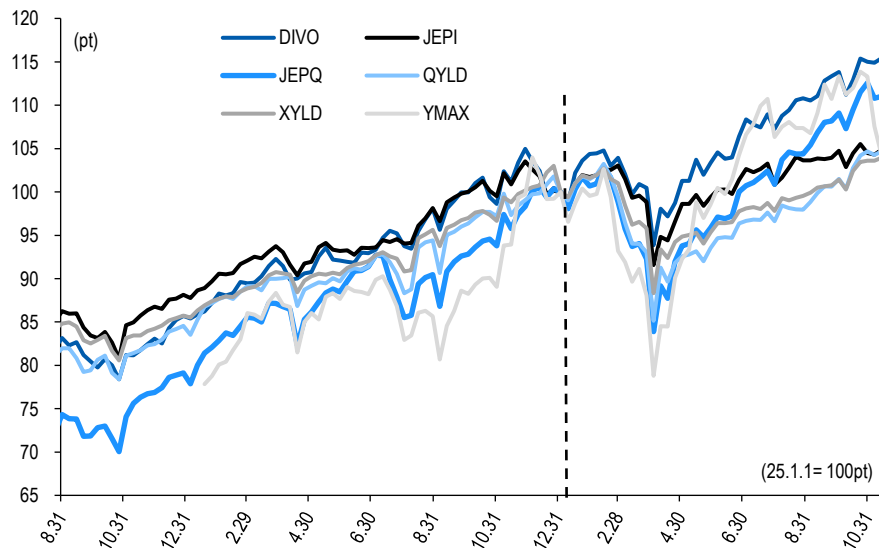
자료: FRB of New York, 유안타증권 리서치센터



단기적으로 커버드 콜 전략도 유효한 국면

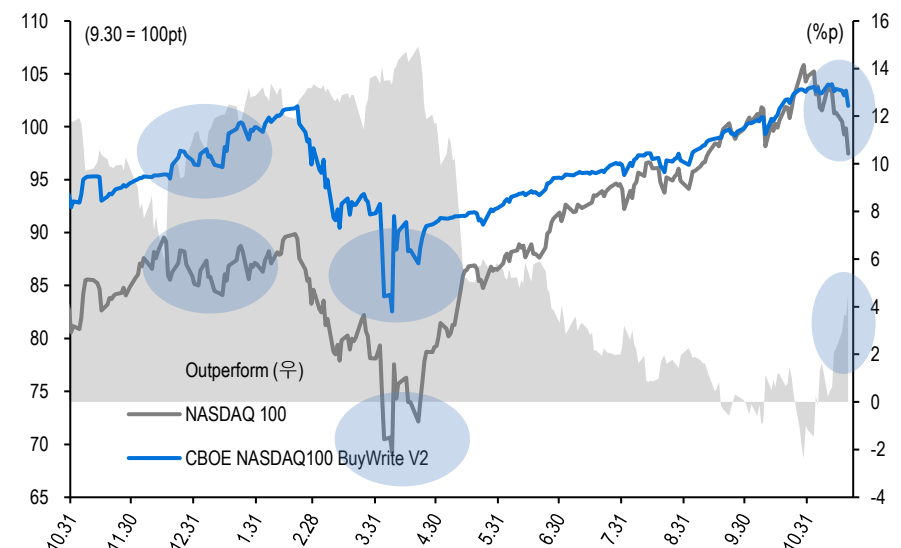
- 반등 가능성을 높게 보지만, 최근의 위험자산 선호 심리 약화에서 비롯된 조정 가능성을 본다면 단기적으로는 커버드 콜(Covered Call) 전략도 유효한 국면으로 판단
- 현물 지수/주식을 보유하는 동시에, 해당 지수/주식의 콜 옵션을 매도하여 옵션 프리미엄을 수취하는 전략으로, 지수 횡보 국면에서 분배금 수취의 기대수익률이 높은 편
- 상승장에서는 손실 폭이 확대될 수 있는 점은 유의 필요. 콜 옵션 매도는 기초자산을 행사 가격에 매도해야 하는 의무가 발생하기 때문에 기초자산 가격이 높아질수록 불리. 횡보 국면에서 유리한 전략으로, 조정장에서는 분배금 수취로 하락을 방어. 24.12월 기준 횡보/조정 국면에서 커버드콜 전략의 아웃퍼폼이 확인됨

커버드 콜 ETF 성과



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

횡보장에서 우수한 성과와 조정장의 방어적 측면. 지수 상승 시 손실은 확대



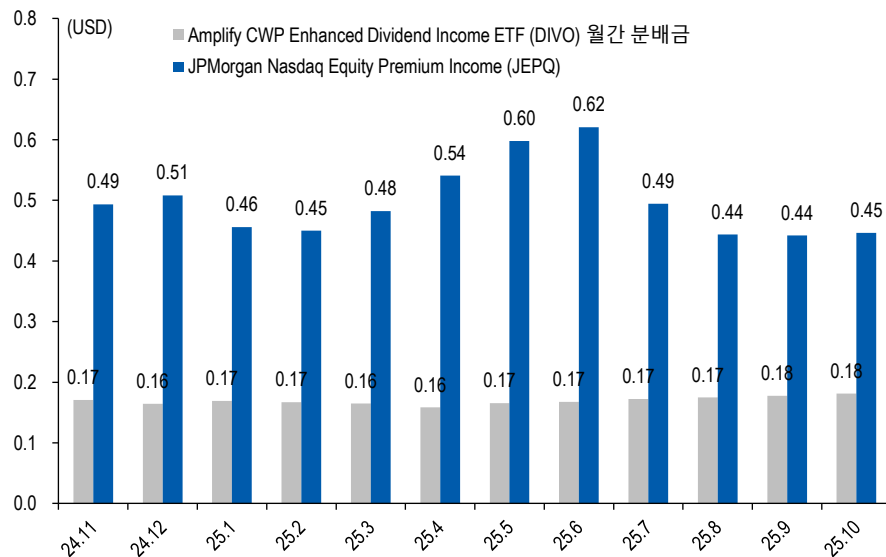
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



변동성 증가는 콜옵션 매도 성과와 분배금으로 연결

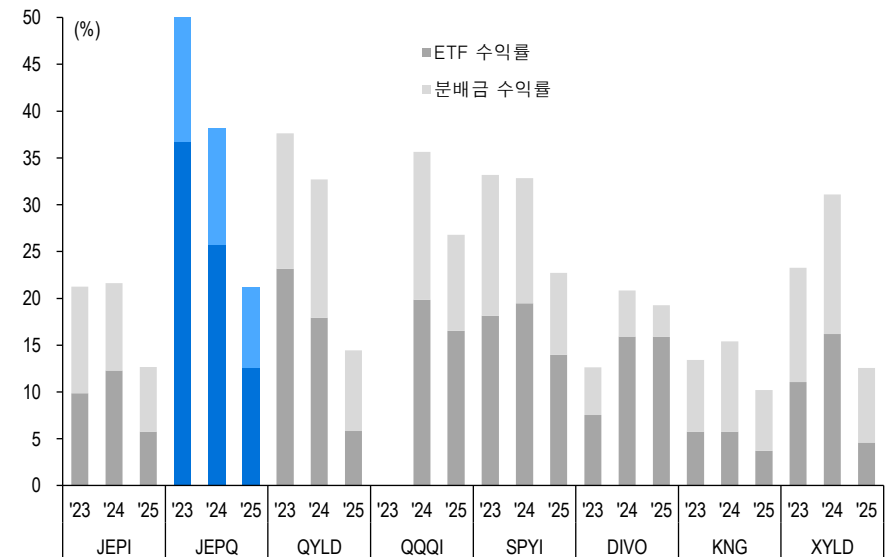
- 커버드 콜 ETF 라인업이 크게 증가하고 있지만, 개별 ETF 성과는 상이. 커버드 콜 성과는 기초자산 가격과 변동성에 따라 차이가 존재하기 때문. 현물 벤치마크와 콜 옵션의 종류, 행사 방법에 따라 성과가 좌우됨
- 25년 4월 상호관세 이슈와 최근 AI 테마 조정 국면에서, 개별 ETF 수익률에서는 Amplify CWP Enhanced Dividend Income ETF (DIVO)가 양호한 성과를 기록
- 최근 증시 변동성 확대 국면에서 콜 옵션 매도의 프리미엄도 크게 증가. 특히 NASDAQ 100 콜 옵션의 프리미엄은 크게 상승. 옵션 프리미엄이 ETF 분배금으로 연결되는 Total Return 측면에서는 JP Morgan Nasdaq Equity Premium Income ETF (JEPQ)의 기대 수익률이 우수

콜 옵션 매도 프리미엄을 월 분배금으로 수취하는 커버드 콜 ETF



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

옵션 프리미엄의 분배금을 감안한 Total Return 측면에서는 JEPQ ETF가 우수



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



ETF ISSUE

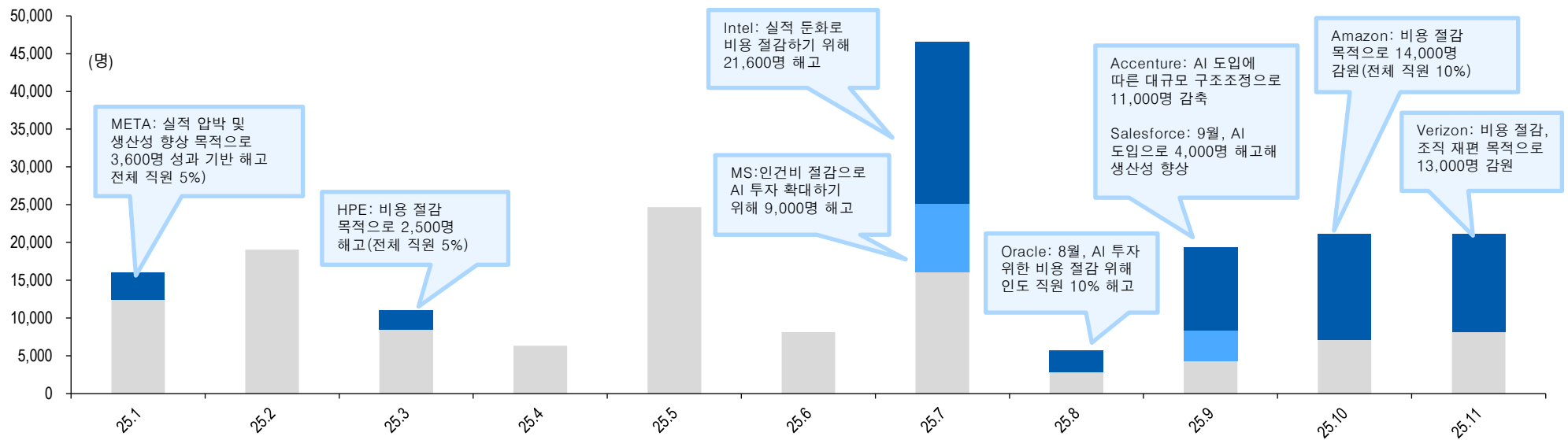
투자 효율성과 지속성 검증의 기로



실효성은 고용 시장에서 확인

- AI 테마 투자 심리가 악화되는 트리거 중 AI 투자의 실효성 측면에서 본다면 고용 시장에서 확인되는 모습. 주요 IT/커뮤니케이션 섹터의 감원(layoff) 동향을 보면, Microsoft, Oracle 등은 AI 투자 자원 마련 차원에서의 감원을 명시. 추가적인 Capex 투자를 시사하는 부분으로 해석
- Meta, Amazon 등도 COVID-19 기간 과잉 채용을 사유로 제시하고 있지만, AI 도입으로 충족된 S/W 인력 대체와 비용 절감이 목적인 것으로 추정. Amazon의 10월 14,000명 해고 인원 중 일부 주에서는 40% 수준이 미들급 S/W 엔지니어 인력으로 보도되고 있음
- 현업에서의 AI 도입에 따른 타격과 수요도 증가. Salesforce는 AI 도입을 통한 고객센터 인력을 대체. 비용 절감을 위한 기업 수요는 증가할 것으로 예상. 반면 Accenture 등은 기업들의 AI 도입으로 컨설팅 수요가 감소하면서 구조조정을 진행

AI Capex 투자 자원 마련, AI 도입을 통한 인력 대체와 수요 감소로 감원(layoff)은 증가



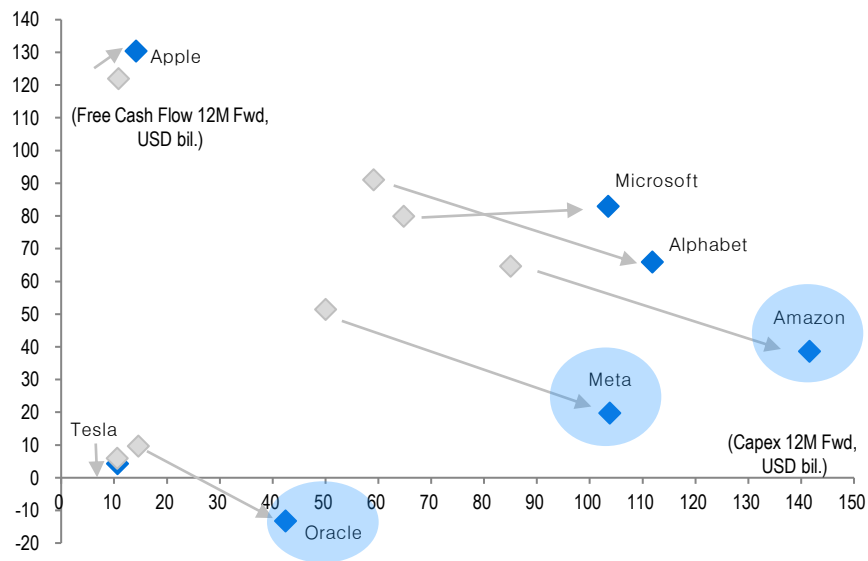
자료: 언론 보도, 유안타증권 리서치센터



붕괴의 선결 조건은 Capex 투자 지속성

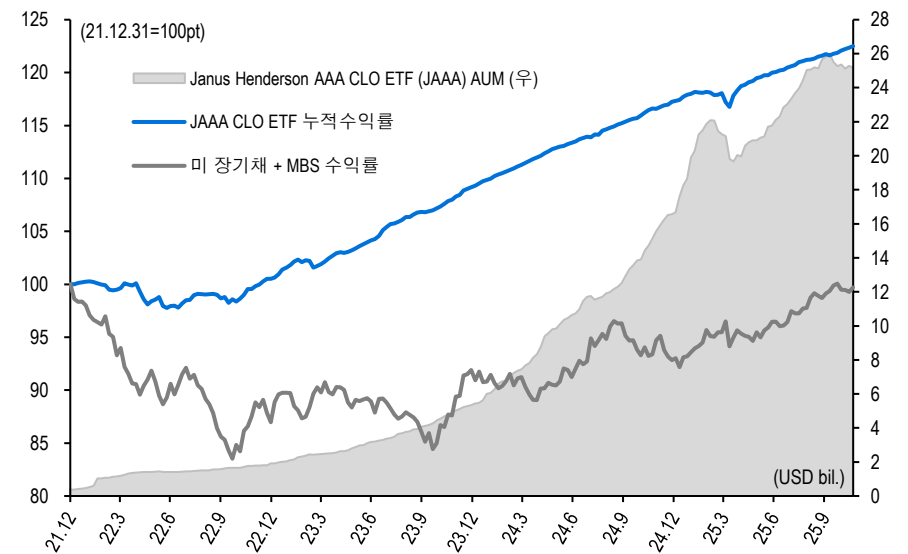
- 주가와 밸류는 시대의 주요 산업을 반영. 00.9월 인텔의 PC 판매 가이드스 하향조정이 PC 수요, 소비 시장의 구조적 둔화로서 닷컴 버블의 주요 분기점이 되었던 측면을 보면, 현재의 AI 모멘텀 붕괴의 선결 조건은 하이퍼 스케일러의 Capex 투자 지속성 여부에 달려 있음
- 최근 AI 테마가 조정을 받는 배경은 AI 하이퍼 스케일러의 Capex 수준이 매우 높고, Cash Flow 소진 가능성에 대한 의구가 제기되고 있기 때문. Oracle, Meta 등은 Capex 투자 부담이 높아지고 있지만, 대부분의 하이퍼 스케일러는 회사채 시장을 통한 자금 조달이 원활할 것으로 예상
- 금리의 High for longer 현상에서 비롯된 미국채 대비 Yield 제고와 하이일드 채권 리스크 대비 안전성 측면에서 적격 투자등급의 회사채 투자에 대한 수요는 크게 증가. 적격 투자등급 회사채를 바스켓으로 설정해 익스포저 리스크를 감쇄한 구조화 상품인 CLO ETF 등으로 채권 유동성도 공급되는 상황

하이퍼 스케일러의 Capex 부담은 Meta, Oracle 등에 국한



주: 24년 말 대비 변화 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

CLO 등 미국채 대비 적격 회사채 투자 수요는 크게 증가. 자금 조달은 원활할 것



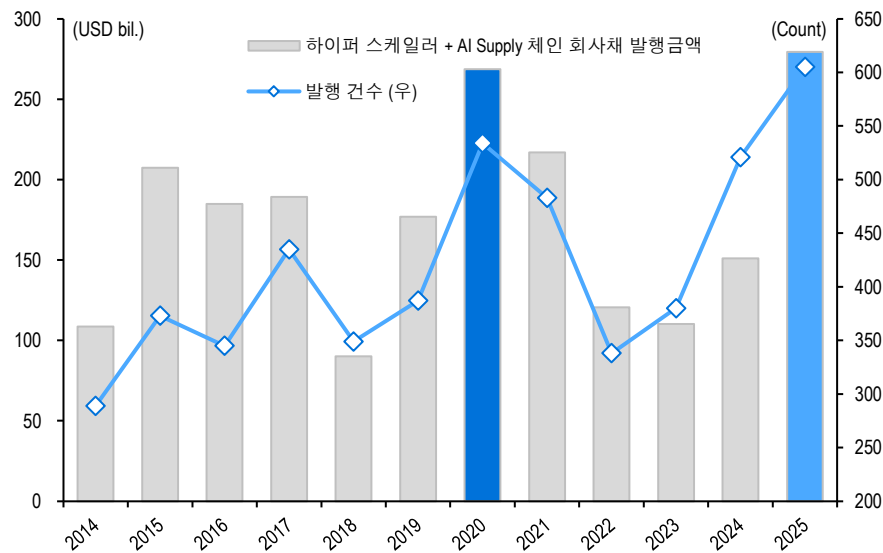
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



회사채 발행 증가 - 초장기채 조달로 부담은 높지 않은 편

- 19년 FED의 3회의 금리인하와 20년 COVID-19 초저금리 국면과 클라우드 서비스 붐, 유럽의 ESG 채권 집행 기조에서 하이퍼 스케일러는 초장기 회사채 발행으로 운전 자본을 확보했던 경험. 당시 미 중 무역분쟁 등으로 하이일드 채권 리스크 대비 하이퍼 스케일러 채권이 준 국채에 준하는 관심이 유입
- AI 테마 종목군의 회사채 발행액은 24년 +36.9%→ 25년 +85.1%로 크게 급증. Capex 투자 관련 하이퍼 스케일러의 자금 조달 수요가 크게 상승했지만, Alphabet, Amazon 등 부채비율이 우수한 Mega Cap 종목의 저금리 채권 발행도 높은 호조를 보이고 있음
- 부외 부채 등의 이슈로 IFRS 회계에 대한 해석의 차이로 하이퍼 스케일러의 실질 Capex를 높게 산정될 필요는 존재하지만, 합작법인 JV 설립, 프로젝트 파이낸싱(PF), 파생상품 계약 등 대형 IB의 수익성 개선에 기여할 유인. 회사채 발행과 PF 대출 등의 자금 조달 수요가 견조한 점에서 대형 IB 수익성은 크게 개선되는 흐름을 유지

20년 수준으로 하이퍼 스케일러의 회사채 조달은 증가. 초장기채로 부담은 낮은 편



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

부외부채 문제가 부각되지만, JV 설립, PF, 파생계약 등은 IB 딜 증가를 의미

구분	내용
합작법인 설립	• 메타는 사모펀드 블루아울 캐피탈과 합작법인 '비네 인베스터'를 설립해 자금 우회 조달 방식 선택 • 지난해 \$300억 회사채 발행으로 부채 2배 늘어나 채권으로 자금 조달 어려워 합작법인 통해 채권 발행 → 부채 계상 X
프로젝트 파이낸싱(PF)	• 오픈AI와 오라클은 \$380억 '스타게이트' 사업 위해 PF 활용 • 스타트업인 오픈AI는 직접 자금 차입 불가능, 오라클은 신용등급이 낮아 PF 방식 선택 • PF 대출 규모가 커 은행들이 위험 분산 위해 채권 재판매 시도
은행 대출 측면 지원	• 도이치뱅크는 알파벳, MS, 아마존 등 빅테크 기업에 서비스를 제공하는 중소 데이터센터 업체들에게 대출 제공 • 빅테크 기업이 외부 데이터센터 업체들과 장기 리스 계약 체결 → 은행권의 대출을 측면 지원하는 형태로 부외부채 발생
신용 파생상품 기록	• 구글이 여러 가상자산 채굴업체의 데이터센터와 연계된 부채 보증하고, 이를 장부에 신용 파생상품으로 기록 • 신용이 낮은 채굴 업체가 대출 받을 수 있도록 보증 제공 → 채굴 업체가 데이터센터 건설 시, 구글이 그 인프라를 이용하는 구조

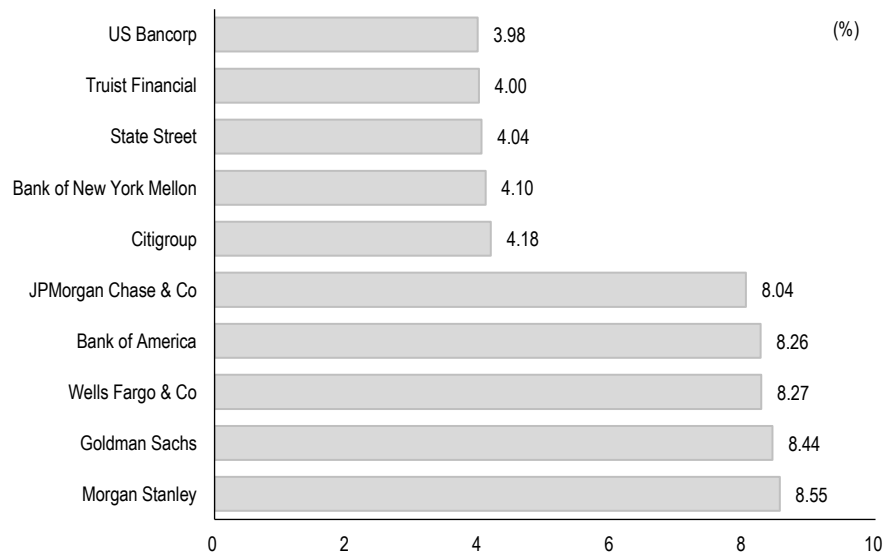
자료: 언론 보도, 유안타증권 리서치센터



대형 IB 이익 개선으로 이어질 수요

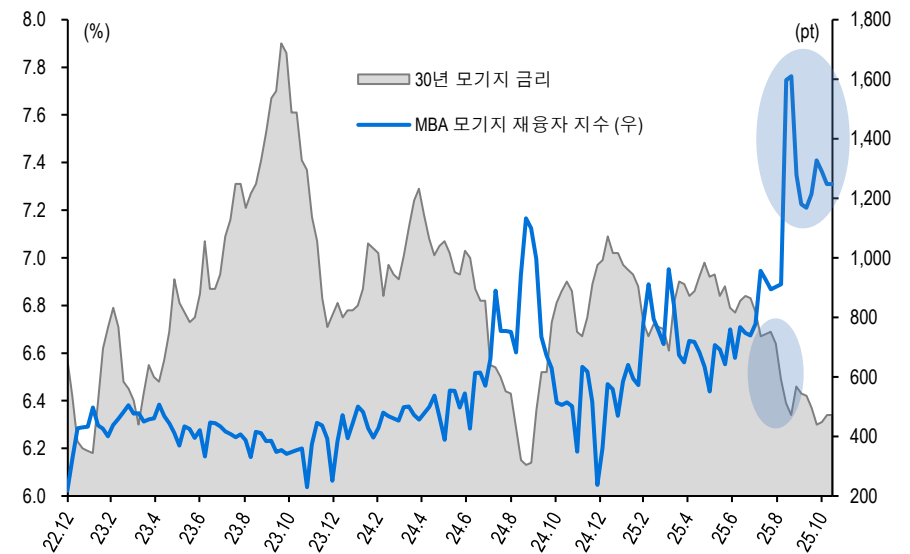
- 결국 회사채 발행과 PF 대출 등의 자금 조달 수요가 19년~20년과 같이 견조하게 유지될 것으로 예상될 것으로 판단. 금리 인하 국면에서는 회사채 조달 금리가 낮아져, 딜 규모는 크게 증가할 것. 관련하여 대형 IB 중심으로 구성되어 있는 Invesco KBW Bank (KBWB) ETF를 관심 ETF로 제시
- 추가적으로 은행 관련 모멘텀을 살펴 보면, 9월 FOMC의 금리 인하 이후 모기지 대출 금리 계약 갱신이 급등. 높은 부동산 가격 대비 신규 구매 수요보다는 기존 모기지 대출의 대환 대출이 증가한 것으로 보임
- 모기지 대출의 레버리지 효과에서 지역 은행의 직접적인 수혜가 기대되지만, 자동차 서브프라임 대출 리스크, 기존 지역은행이 부진했던 상업용 부동산의 장기 침체 부실에 대한 리스크도 잔존해 있는 상황. 방어적 측면에서도 금융 섹터는 대형 은행 ETF에 집중하는 것이 합리적으로 생각됨. 모기지 대출 수익 기여도가 IB 대비 낮을 뿐, 대환대출에 대한 수요는 대형 은행에서도 향유되고 있음

Invesco KBW Bank ETF (KBWB) 상위 종목



자료: Invesco, 유안타증권 리서치센터

9월 금리 인하 이후 모기지 대출 금리 계약 갱신 급등. 대환 대출 수요의 반영



자료: US 모기지 은행협회(MBA), 유안타증권 리서치센터

ETF ISSUE

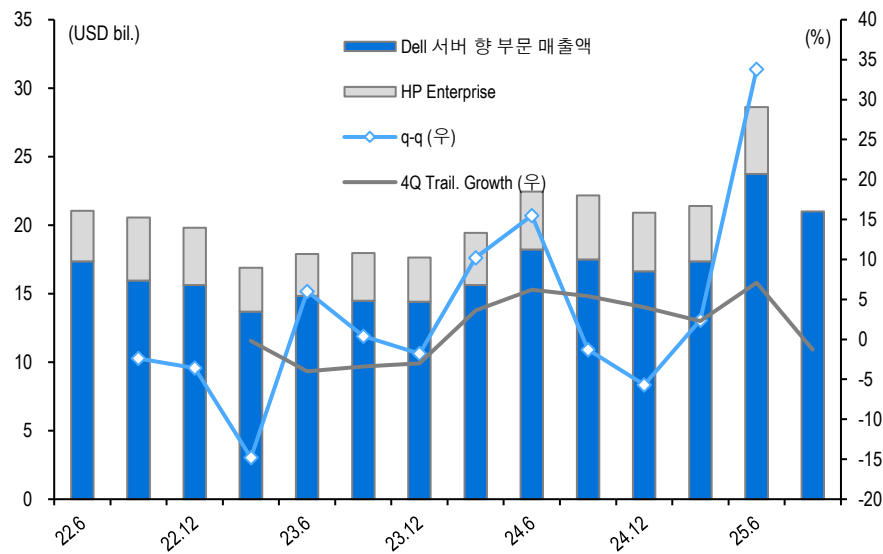
엔비디아 Rubin – Architecture의 변화



견조한 AI H/W 수요 대비 북미 OBM 서버 매출의 부진

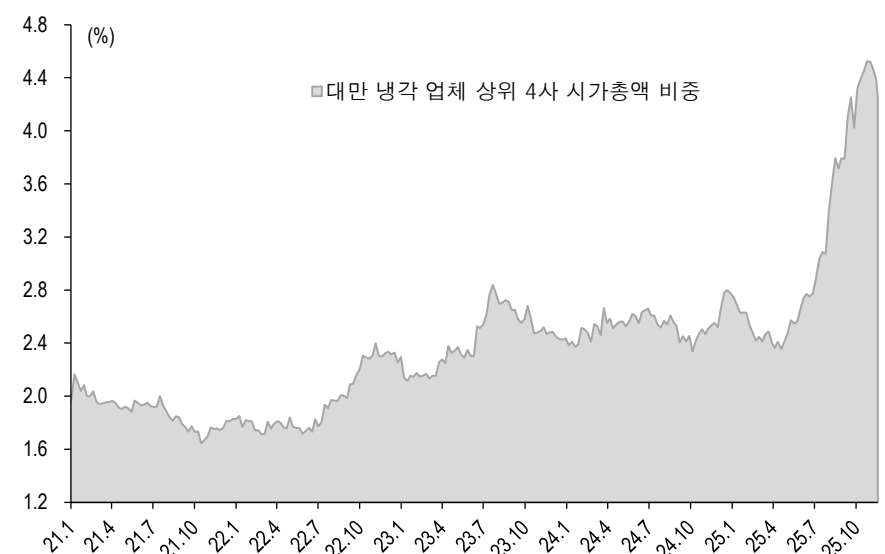
- 25.2월부터 HP Enterprise는 엔비디아의 블랙웰 플랫폼 GB200 NVL72 출하를 발표. 기존 미국 엔터프라이즈 서버 시장의 M/S 비중이 높았던 Dell, HPE, Lenovo 등의 OBM 브랜드의 서버 향 부문 매출 증가세가 돋보이지는 않은 모습
- GB200 Rack 서버가 24.4Q 양산이 본격화될 예정이었지만 출시가 지연되었던 배경은 GPU 등 IC 집적과 NV Link 방식 등 고대역폭 연결 인터페이스 기술이 고도화되고 있지만, 이를 구현하는 H/W 레벨에서의 과열, 결함 문제가 지속적으로 발생되었기 때문
- 신규 인터페이스와 GPU 등 IC 집적 등에서 발생하는 발열 문제와, In-Housing AI 시스템을 구현하려는 하이퍼 스케일러의 수요 대비 전통적인 OBM 브랜드의 서버 제작 경쟁력은 약화되는 모습. 최근 대만 냉각 업체 추가 급등은 엔비디아의 블랙웰 플랫폼에서 Customizing된 제작 능력이 요구됨을 시사

블랙웰 플랫폼 서버 출하 후에도, 전통적인 OBM 서버 업체 실적 개선은 부진



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

대만 냉각 업체의 추가 급등 - GPU 가속기의 수율 이슈에서 제조능력이 요구됨



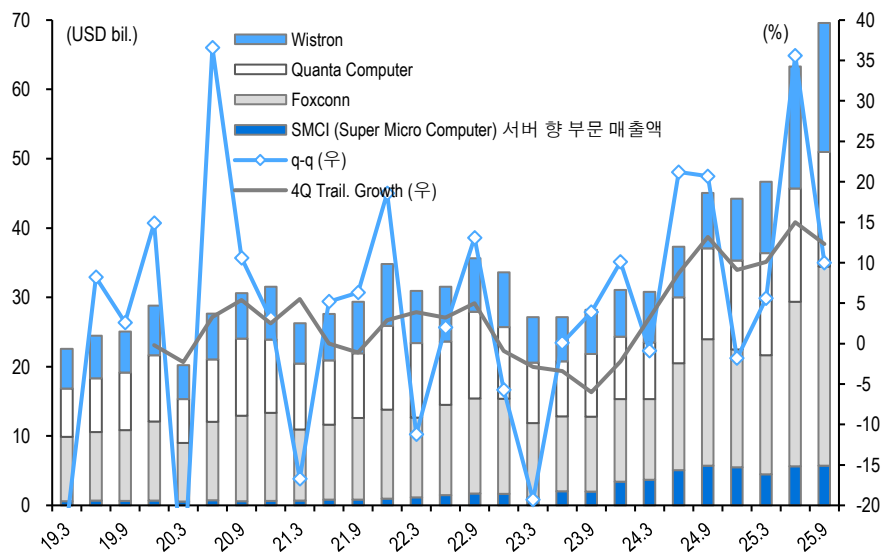
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



대만 ODM 서버 Supplier의 부상

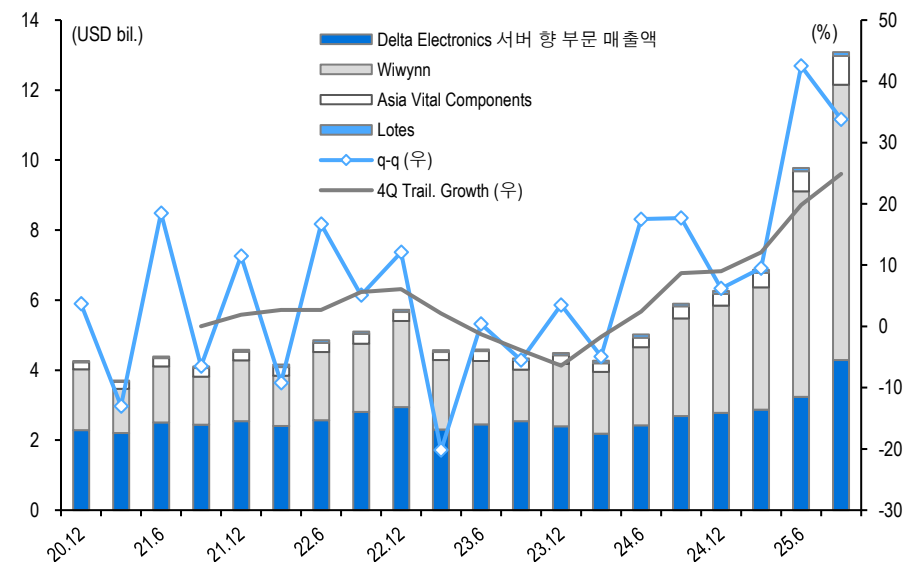
- 플랫폼의 공정 복잡도가 증가하면서 수율 문제는 서버 공급 시장에 영향. OBM 서버 업체 대비 주문 제작 형태의 ODM 서버 업체의 실적 개선이 차별화되는 흐름. Quanta Computer, Wistron, Foxconn 등의 대만 OEM 서버 업체의 25.2Q 이후 서버 향 매출 급증이 확인됨
- 블랙웰 플랫폼의 과열 문제에서 냉각 솔루션 업체의 실적 개선도 돋보임. 하이퍼 스케일러의 요구에 Customizing된 수냉식 냉각 서버를 제공하는 Wiyynn은 아마존 향 출하량이 급증하며 2Q부터 서버 부문 매출이 급증
- 25.3Q 후속 GB300 NVL 서버 출하와 26년 NVL36 → NVL72 스펙의 전환으로 고도의 냉각 역량이 요구될 것. 글로벌 Peer 대비 대만 Supply 체인의 수주잔고와 ASP는 크게 증가할 것으로 예상됨

Customizing된 서버를 제공하는 ODM 업체 – 대만 업체의 하스웰 서버 출하 본격화



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

플랫폼 과열 문제로 냉각 솔루션 업체의 수주잔고, ASP는 증가할 것



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



엔비디아 Rubin 플랫폼 – 차세대 GPU 가속기가 주도하는 Architecture의 변화

- 26년 출시 예정된 엔비디아 Blackwell의 차세대 플랫폼 Rubin은 단순한 GPU 등의 칩 패키지 업그레이드가 아닌 시스템 아키텍처의 변화에서 의미를 가질 것으로 판단
- Rubin 플랫폼에서는 케이블 연결이 제거되고, 고속 미드플레인 PCB를 인터페이스로 채택. Cableless 디자인은 고대역폭 전송, 조립과 업그레이드와 유지보수에 유리한 구조. 냉각 방식도 기존 공랭식 혼용에서 100% 액체 냉각 방식으로 전환. 냉각판 개수도 2개에서 5개 증가
- 컴퓨트 트레이(compute tray)에 Prefill 추론용 Rubin CPX와 ConnectX-9 네트워킹(800GB/s 속도)을 위한 모듈형 확장 슬롯을 제공하는 것도 특징적인 부분. 이는 NIC를 자사 제품으로, 최소한 NIC 규격을 엔비디아가 규정하는 표준으로 정의할 수 있는 점에서 향후 이종 플랫폼 디자인에서도 엔비디아의 거버넌스가 높아질 것으로 판단

26년 출시될 엔비디아의 Rubin 플랫폼 – Cableless PCB, 100% 액체 냉각방식 채택

출시연도	2025		2026		
랙 스케일 서버	GB200 NVL 72	GB300 NVL 72	VR200 NVL 144	VR200 NVL 144 CPX	VR CPX Only
Scale-out NIC per Compute Tray	4	4	8	8	8
Compute Tray Connectivity	Cable+PCB	Cable+PCB	PCB	PCB	PCB
Cooling	Liquid(85%) +Air(15%)	Liquid(85%) +Air(15%)	Liquid(100%)	Liquid(100%)	Liquid(100%)

자료: Nvidia, 유안타증권 리서치센터

엔비디아 Vera Rubin NVL144 구조 – CPX, NIC의 모듈형 슬롯 적용



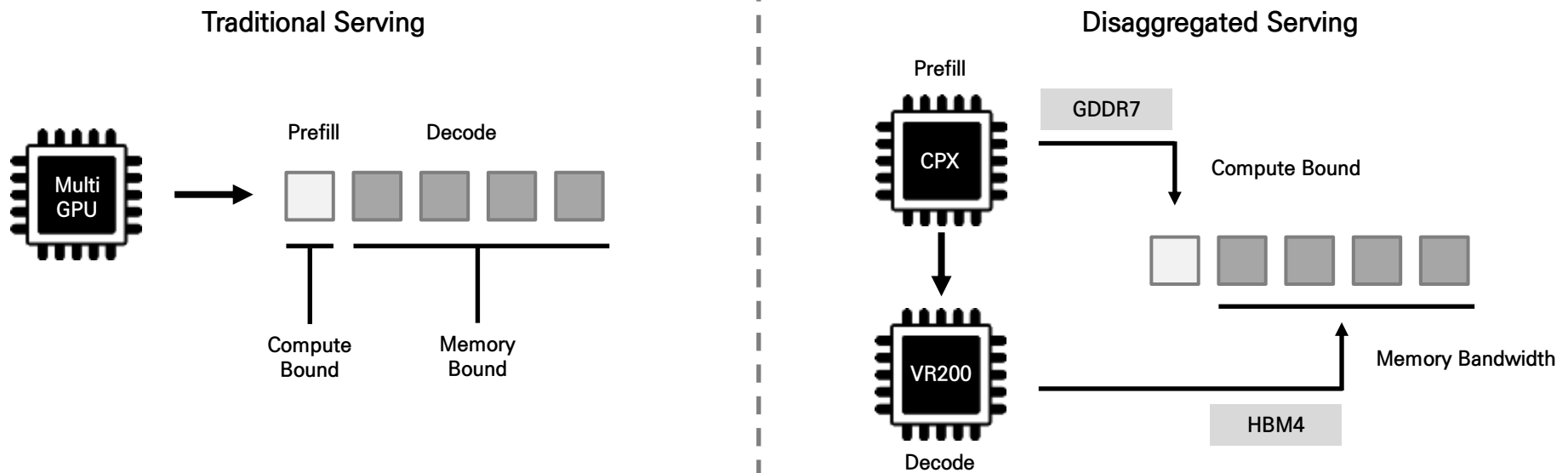
자료: Nvidia, 유안타증권 리서치센터



Rubin의 CPX 가속기 – Prefill 프로세스 처리, 메모리 효율성 제고

- LLM 추론은 사용자의 Prompt에 대해 1) Tokenization → 2) Prefill (Context) → 3) Decode (Generation) → 4) Detokenization를 거쳐 Response를 도출하는 과정. 이 중 Prefill은 분할된 Token을 KV(Key-Value) Cash에 입력하여 구조화하는 단계. Decode는 KV Cash의 구조화된 데이터를 Load하여 개별 단어로 분해하는 과정
- 이 중 Prefill은 단일 Sequence 처리 과정으로 메모리 사용량이 적기 때문에 메모리 대비 컴퓨팅 퍼포먼스가 중요. 차세대 Rubin 플랫폼의 CPX 가속기는 Prefill 프로세스 처리에 특화되어 있는 모듈
- 데이터센터용 고급 Rack 서버에서는 HBM 메모리 비용이 상당 부분을 차지, 리스스 효율성이 중요. 기존 범용 GPU 가속기는 Prefill, Decode 프로세스를 병행 처리하는 과정에서 Prefill 처리 지연과 메모리 비효율성 문제가 야기되어 있는 상황. Rubin의 CPX 가속기는 효과적인 솔루션이 될 것

엔비디아의 Serving 방식 변화 – Prefill 프로세스는 CPX 가속기가, Decode 프로세스는 범용 VR200 가속기가 담당

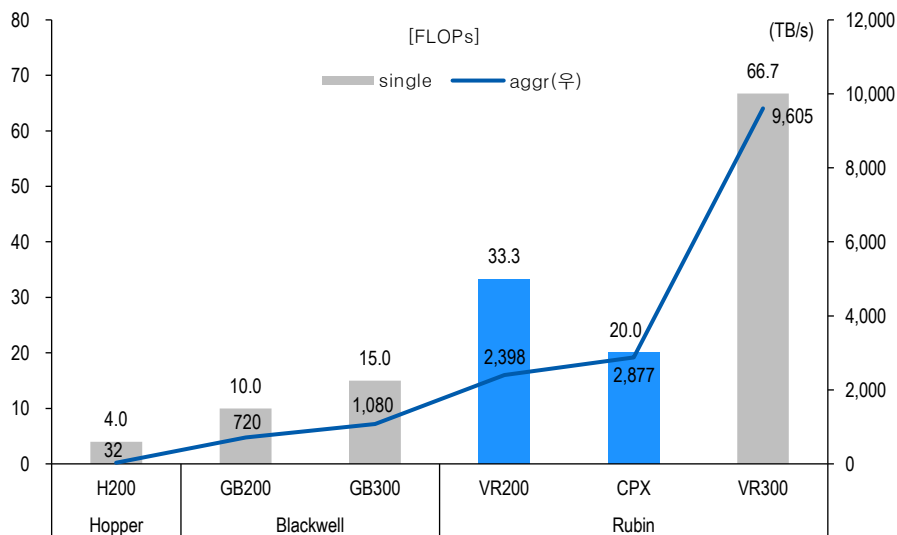




Prefill 전담 GPU 가속기 - 신규 서버 구매 유인을 높일 것

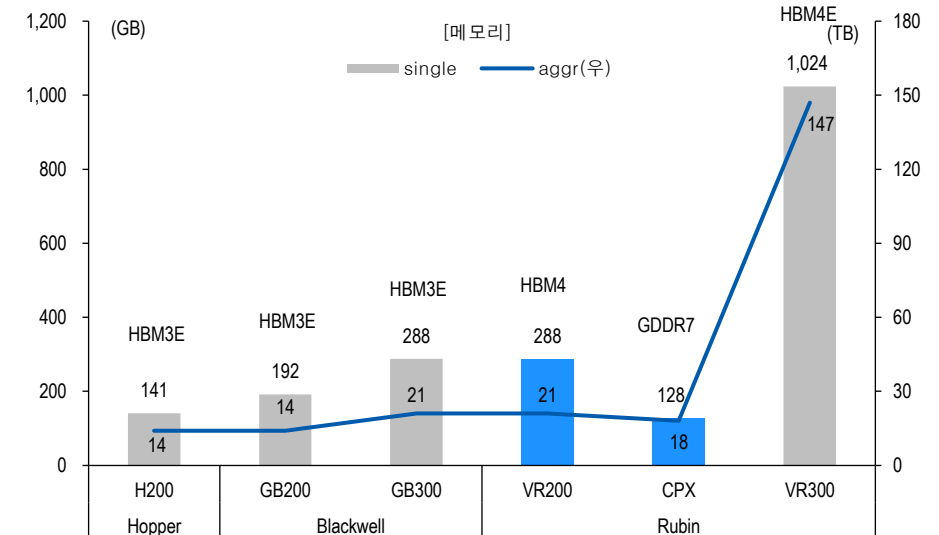
- Rubin의 범용 GPU 가속기 VR200은 Decode 프로세스를, CPX 가속기는 Prefill 프로세스를 처리(20PFLOPS, Single 가속기 기준)하는 아키텍처는 하이퍼 스케일러에게 매력적인 유인이 될 것으로 예상
- 특히, 기존 엔비디아 Rack 서버에 NV Link/NV Switch로 연결될 수 있는 채널 편의성에서 Rubin 플랫폼의 NVL144 Rack 서버 구매 수요는 크게 증가할 것으로 사료됨
- 이전 세대 하스웰 플랫폼을 넘어서는 범용 GPU 가속기의 고도화도 지속. 범용 GPU 가속기 VR200은 메모리 대역폭 확대를 위해 HBM4 288GB 메모리를 채택. CPX 가속기는 Prefill 처리 수요 상 메모리 요구 조건이 HBM 대비 낮아, GDDR7 128GB 메모리를 채택(각 Single 가속기 기준)

Prefill 프로세스 전담 Rubin CPX 가속기 도입을 위한 서버 구매 유인은 증가할 것



자료: Nvidia, 유안타증권 리서치센터

범용 GPU 가속기는 HBM4 메모리, CPX 가속기는 GDDR7 메모리를 사용



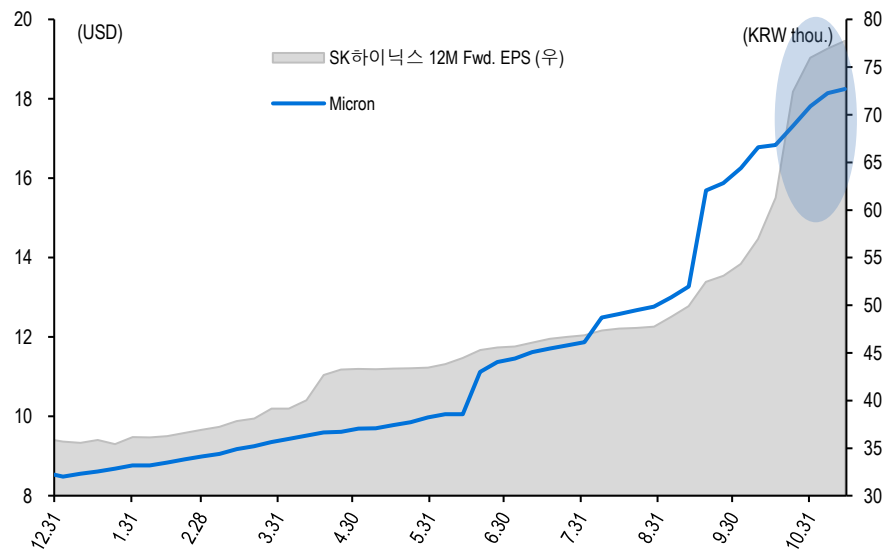
자료: Nvidia, 유안타증권 리서치센터



HBM 차세대, Legacy DRAM 수요 증가 – 메모리 Capa 부족이 야기될 것

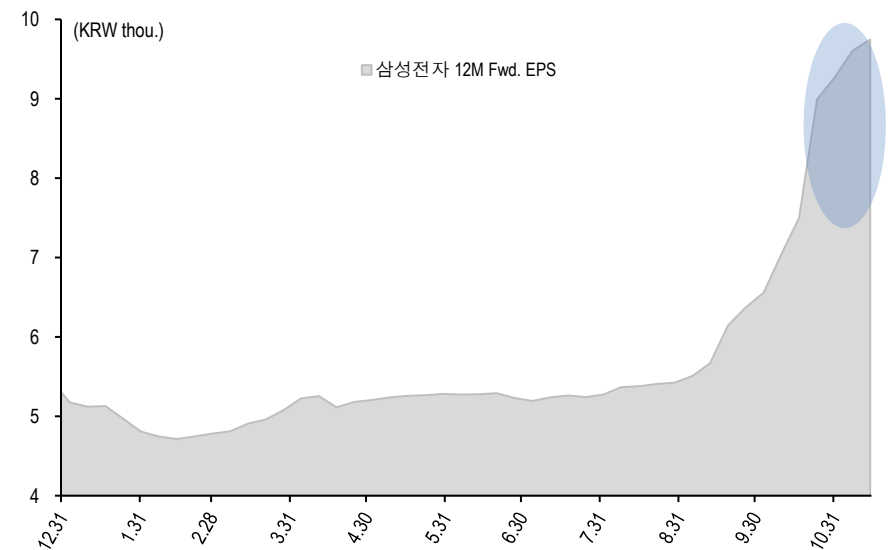
- 9월 Micron부터 시작된 반도체 3사의 가파른 이익 컨센서스 상향 조정은 H200→H300으로 GPU 가속기 라인이 전환되는 수요로 서버 발주가 증가해, Capa 부족에 따른 Legacy DRAM 제조 수요까지 영향을 미친 것으로 추정
- 하스웰 플랫폼은 HBM3E 메모리를 채택 중. 26년 출시되는 Rubin 플랫폼은 메모리 대역폭 개선을 위해 HBM4를 채택. Rubin 플랫폼 Rack 서버 출하 수요가 반영될 경우, 메모리 서플라이 체인은 HBD3E→HBM4의 메모리 양산 전환을 진행해야 할 것
- Rubin 플랫폼 CPX 가속기의 GDDR7 메모리 채택도 공급 이슈에 영향을 미칠 것으로 예상. ASP 상 메모리 서플라이 체인의 생산이 HBM 세대 전환에 집중되는 가운데, GDDR7 메모리 생산도 병행될 경우 Legacy DRAM의 Capa 부족 이슈가 야기될 것으로 예상. 엔비디아, TSMC 익스포저가 높은 VanEck Semiconductor ETF (SMH)와 아시아 Supply 체인 비중이 높은 iShares Asia 50 (AIA) ETF를 관심 ETF로 제시

H300 출하 후 DRAM 컨센 상향 – Rubin 플랫폼은 HBM3E→HBM4로 양산 전환 필요



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

CPX 가속기를 위한 GDDR7 생산 – Legacy DRAM 공급 부족 이슈로 작용



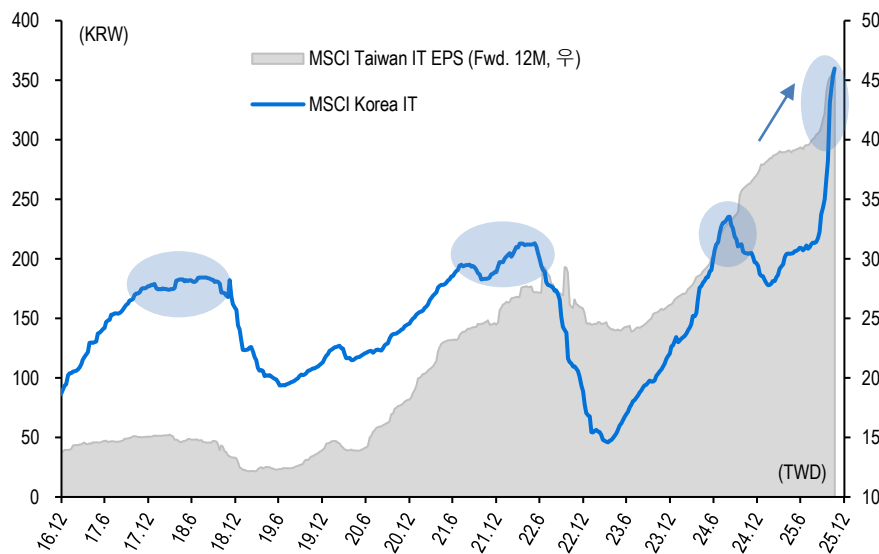
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



과거 Cycle을 초월한 한국, 대만 HPC Chain의 Growth

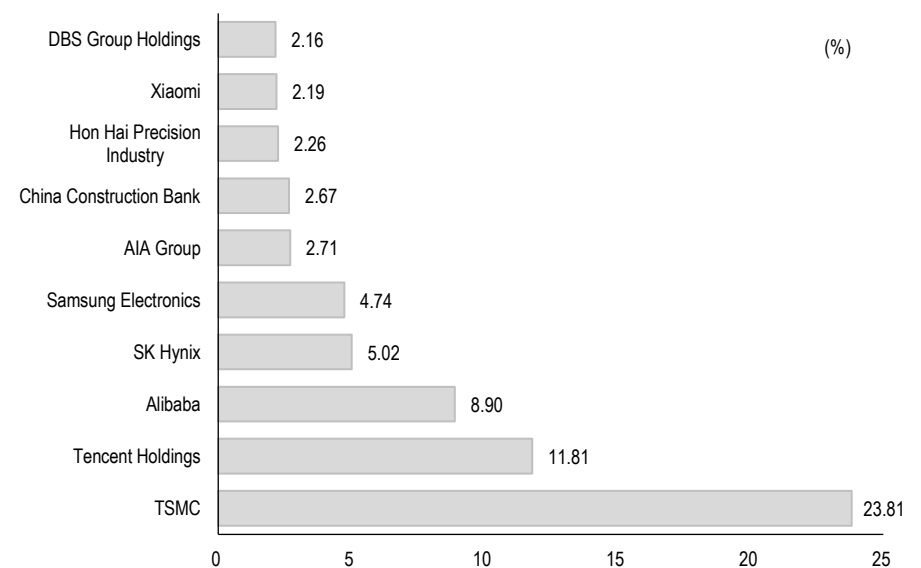
- TSMC는 3Q OPM 50.6%를 기록, 가이던스 47.5%를 크게 상회. HPC(High Performance Computing) 매출 비중은 2분기 연속 57% 수준이 유지. 엔비디아, AMD 향 3nm 공정(3Q 매출액 기준 23%)의 견조한 가동률이 확인되면서 대폭의 컨센서스 상향조정이 진행
- H300 출하 관련 대만 서버 업체, 냉각 업체의 컨센서스 상향조정되면서 MSCI Taiwan IT 섹터 EPS는 9월말 대비 +10.3% 상향 조정. 기존 TSMC 중심에서 IT Supply 체인 전반의 상향조정인 점을 유의적으로 평가. MSCI Korea IT 섹터 컨센서스도 HBM과 Legacy DRAM 가격 급등을 반영하며 가파른 상향조정이 확인
- 한국과 대만 등 IT 섹터 이익의 레벨이 과거 반도체 슈퍼 사이클, COVID-19 클라우드 모멘텀 당시 이익 수준을 크게 상회하는 점에 주목. 차세대 HPC 수요에 따라 추가적인 상향조정 가능성이 높은 상황. 신흥국 대비 아시아 Supply 체인 비중이 높은 iShares Asia 50 (AIA) ETF를 관심 ETF로 제시

한국, 대만 IT 섹터의 이익 컨센서스 레벨은 과거 사이클 수준을 크게 상회



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

iShares Asia 50 (AIA) ETF 상위 종목



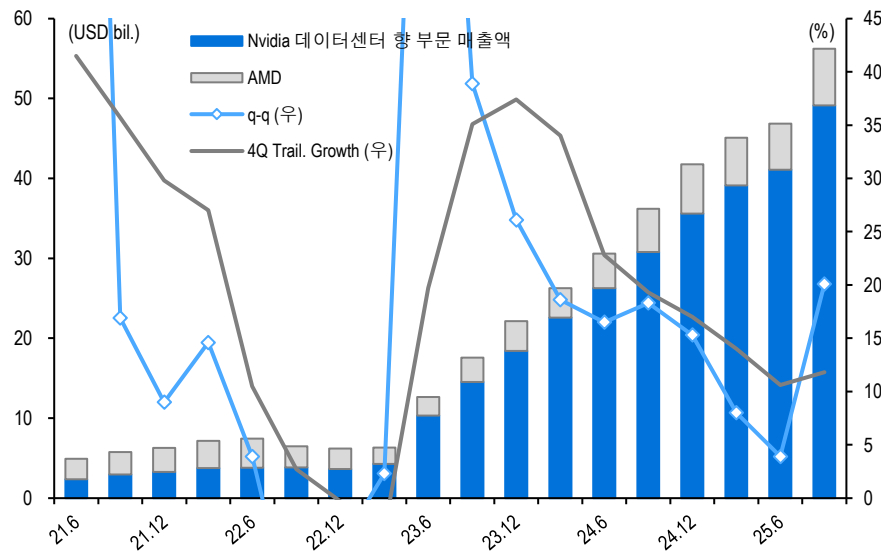
자료: BlackRock, 유안타증권 리서치센터



견조하게 유지될 ASIC 제조 수요

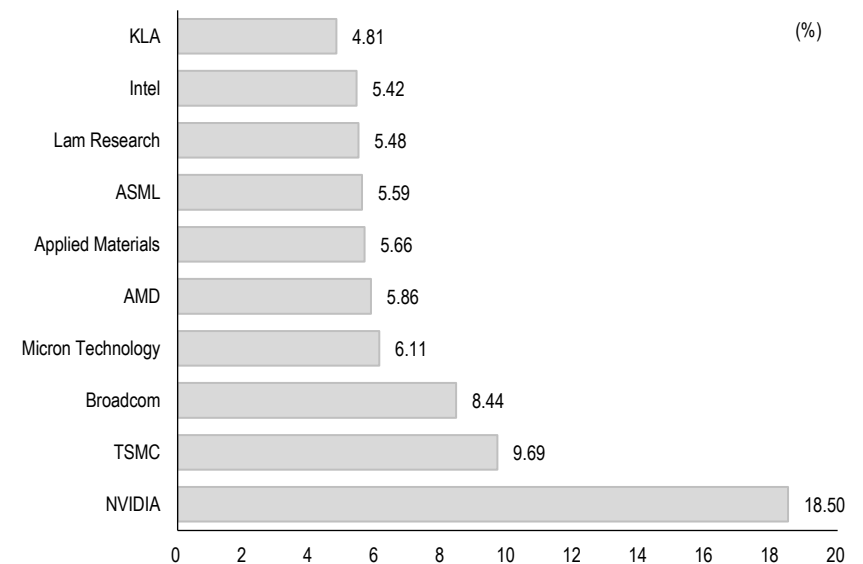
- 엔비디아의 25.3Q 데이터센터 매출 점유율은 87.4%를 차지. 고비용에도 AMD 등 Peer 대비 CUDA S/W 플랫폼과 레퍼런스 활용 등을 기반으로 우위를 유지 중
- Alphabet의 TPU는 Scale Up(확장성)과 동일 전력 대비 처리량(Flops) 등에서 엔비디아 GPU 대비 이점이 부각되고 있는 상황. 최근 In-housing 클라우드에서 외부 범용화 발표로 ASIC 제조를 담당하고 있는 브로드컴 등의 모멘텀이 부각될 것으로 예상. 엔비디아의 NV Link, NV Switch, AMD의 Infinity Fabric Link 등의 인터페이스 적용으로 NIC 수요 증가의 수혜가 예상
- 차세대 HBM 양산 전환 관련 Micron의 모멘텀에 대한 관심도 유효. VanEck Semiconductor ETF (SMH)를 관심 ETF로 제시. 대표적인 반도체 ETF iShares SOXX ETF 대비 엔비디아, TSMC 등 HPC 향 반도체 종목의 익스포저가 높은 것이 특징

견조한 엔비디아 M/S, Alphabet TPU 범용화 등은 ASIC 제조 수요를 촉진



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

VanEck Semiconductor ETF (SMH) 상위 종목



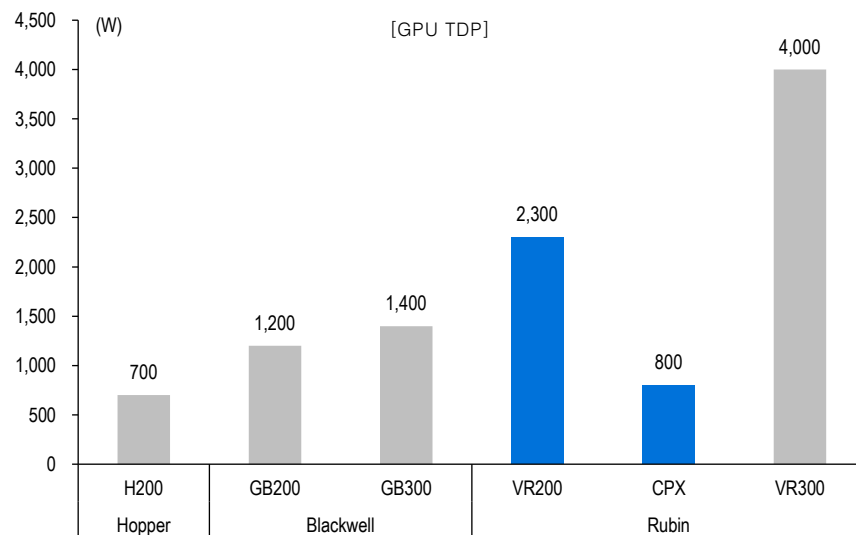
자료: VanEck, 유안타증권 리서치센터



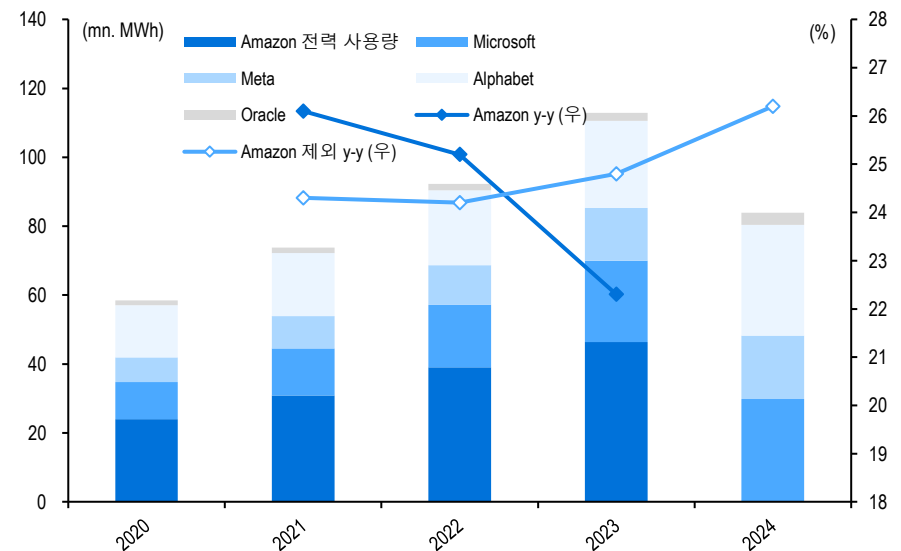
차세대 GPU 가속기의 TDP, 축전 요구 수준의 증가

- 고속 Throughput(처리량)은 높은 전력 소비와 발열을 동반. Rubin CPX 가속기의 TDP는 낮은 편이지만, 범용 GPU 가속기 VR200의 TDP는 2,300kW까지 증가. 현재 출하 중인 블랙웰 GB200 TDP의 2배 수준까지 도달
- Rubin NVL144 Rack 서버 설계는 전력 안정을 위해 과거 모델 대비 20배 확장된 에너지 Capacity를 확보하는 것이 특징. 1차적으로는 ESS 등 에너지 저장 장치 수요가 증가할 요소이지만, 궁극적으로는 데이터센터의 전력비 부담을 더 높일 유인
- 주요 하이퍼스케일러의 전기 사용량은 24년에 크게 증가. 향후 데이터센터에 추가 도입될 차세대 장비는 더 높은 전력 소모와 축전이 필요하기 때문에 전기 사용량은 더 증대될 것

차세대 Rubin 범용 GPU 가속기 VR200의 TDP는 GB200의 2배 수준



차세대 장비 도입과 축전 수요로 하이퍼 스케일러의 전력 사용 증가가 예상



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

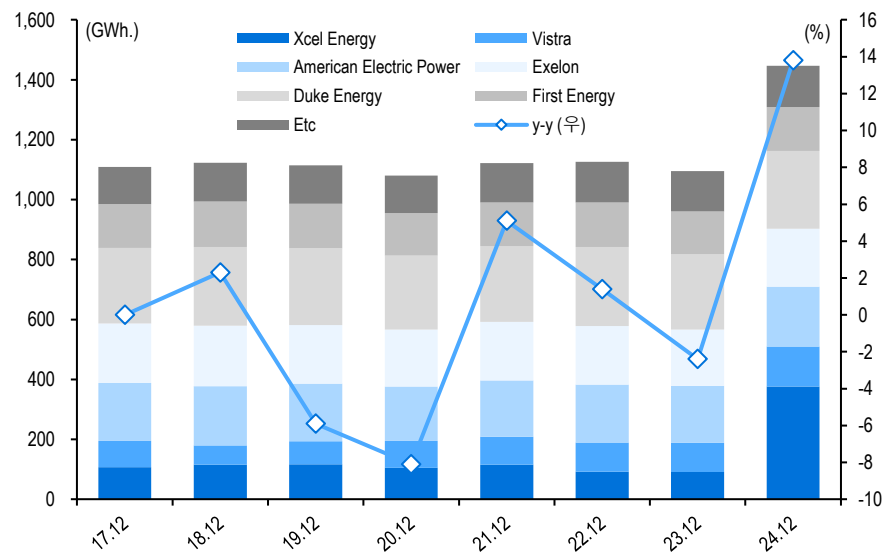
주: Amazon 24년 사용량 미발표. 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



데이터센터 전력 인프라 개선이 요구되는 27년 플랫폼

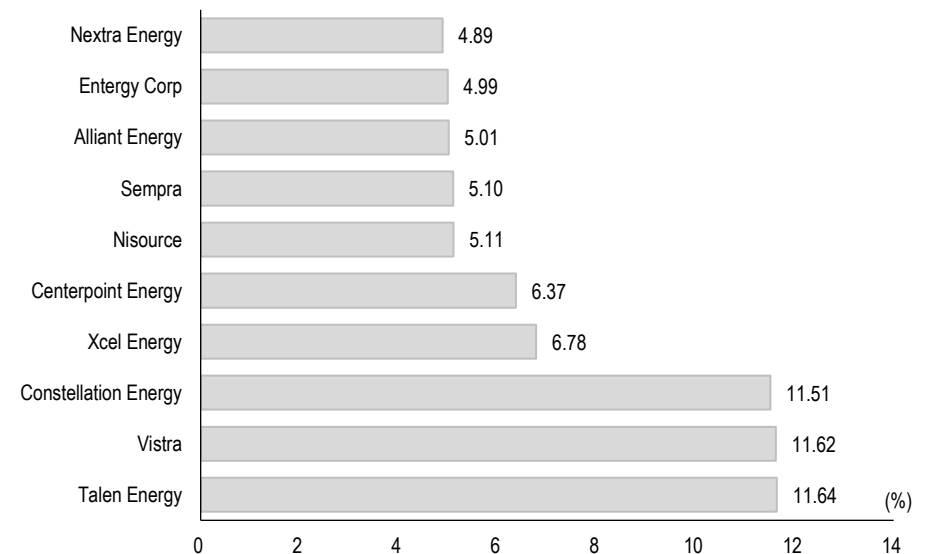
- 데이터센터의 전력 인프라 구조 개선도 요구되는 동향에도 주목 필요. 기존 415V 또는 480V AC 3상 시스템의 전력 환경에서는 High-end급 서버의 고전력 분배 문제로 Rack 하나에 약 200kg의 구리 Busbar가 설치되고 있는 상황
- 고전력 분배의 복잡성을 해결하는 대안으로 800V DC 인프라로 전환하면, 동일한 구리 케이블로 150% 이상의 전력을 전달할 수 있어 에너지 효율이 크게 향상되고, 전력 처리 용량도 높일 수 있음. 자재 사용과 관리 부담을 줄여 데이터센터의 운영 효율성이 개선될 수 있음
- 27년 출시 목표인 Rubin Ultra GPU 가속기를 576개까지 고밀도로 집적할 것으로 예상되는 엔비디아 Kyber Rack 서버의 경우 800V DC 인프라 전환을 권장하고 있는 상황. 기존 데이터센터의 전력 수요는 크게 증가할 것. Virtus Reaves Utilities ETF (UTES)를 관심 ETF로 제시

차세대 데이터센터 전력 인프라는 800V DC로 전환될 필요. 전력 수요는 대폭 증가할 것



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Virtus Reaves Utilities ETF (UTES) 상위 종목



자료: Virtus Investment, 유안타증권 리서치센터



ETF ISSUE

규제와 자립이 주도하는 중국 ETF 변화



중국 본토 ETF 거래의 구조적 변화 – 항생 테크, 강구통 ETF에 집중

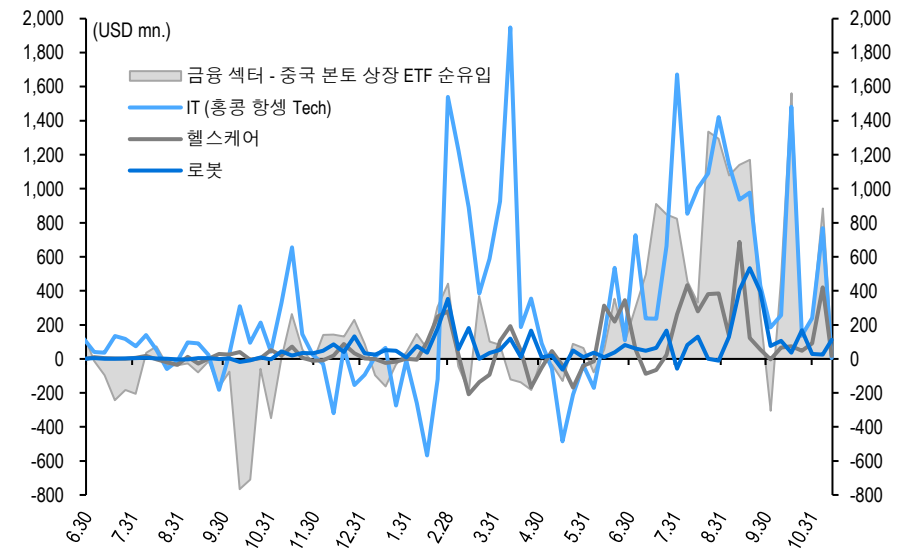
- 24.9월 인민은행은 기존 적격 기관 투자자가 채권, 주식 ETF, CSI300 편입 주식 현물을 상대적으로 유동성이 높은 정부채권, 인민은행 채권으로 교환 가능한 5,000억원 위안의 시스템 개선을 시사. 장기화된 부동산 리스크와 소비경기 악화, Ex China의 엑소더스가 강했던 외국인 수급도 크게 전환된 계기
- 25.1월 중국 정부는 신규 보험료 수입의 30%를 A주에 투자 가능하도록 보험사 규제를 완화. 25.4월 미중 무역분쟁이 격화된 시점에서 금융감독 관리국(NFRA)은 보험사 주식 자산배분 비중 상한선을 5%p 상향 조정하는 등 자국 증시 부양을 위한 정책적 규제 완화 기조를 유지
- ETF 자금유입에서도 구조적 변화가 확인. 중국에 상장된 AUM 상위 20위 이내 ETF 중, IT 섹터 ETF의 6월 이후 누적 순유입 금액은 +150.7억\$을 기록. 특징적인 점은 상위 IT 섹터 ETF 모두 A주가 아닌, 강구통 ETF 또는 홍콩 항생 테크 ETF인 점에 있음

중국의 증시 부양책 – 25년 보험사 주식 투자 규제를 완화

구분	내용
국부펀드 ETF 매입 (24.2월)	• 중국 국부펀드 중앙 후이진의 ETF 직접 매입 발표(23.10월) 이후, 중국 본토 A주 ETF로 순유입 금액 4,000억 위안 초과 • 중앙 후이진은 23.10월 이후 3차례 중국 본토 A주 추가 매입
인민은행 재정지원 발표 (24.9월)	• 적격 증권, 펀드, 보험사의 채권, 주식 ETF, CSI300 편입 주식 현물을 정부채권, 인민은행 채권 등의 고유동성 자산 담보로 스왑이 가능한 5,000억 위안 시설 조성
증시 활성화 방안 발표 (25.1월)	• 중국 정부는 대형 국유보험사와 공모펀드 등 기관투자자의 증시 투자 확대하는 내용의 증시 활성화 방안 발표 • 대형 국유보험사들이 올해부터 신규 보험료 수입의 30% A주에 투자하도록 장려
보험사 주식투자 한도 인상 (25.4월)	• 중국 정부는 미국 고율관세에 대해 증시 하단 방어 목적의 규제 완화 및 국영기업 자사주 매입 확대 독려 • 국가금융감독관리국(NFRA)은 보험사의 주식 자산 배분 비율 상한선 5%p 상향 조정

자료: 언론 보도, 유안타증권 리서치센터

중국 본토 상장 ETF 순유입 – 상위 IT ETF는 항생 테크와 강구통 ETF

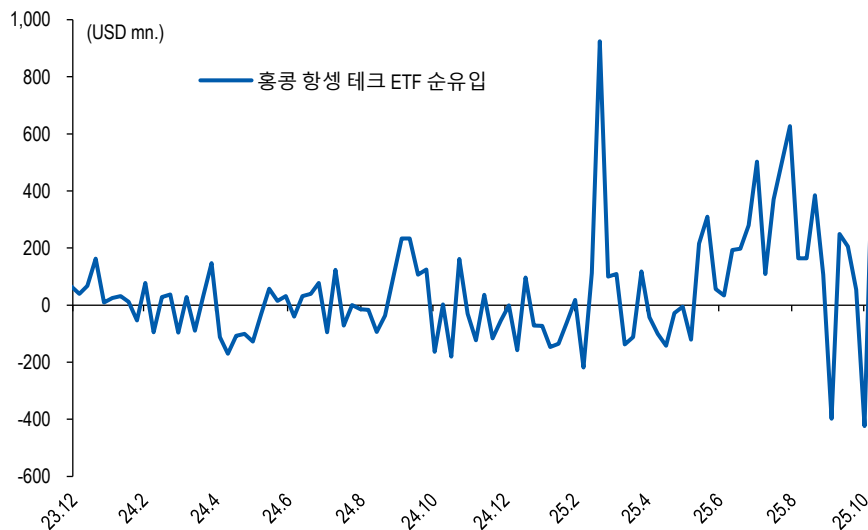


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

중국 기관 투자에서의 홍콩의 가치

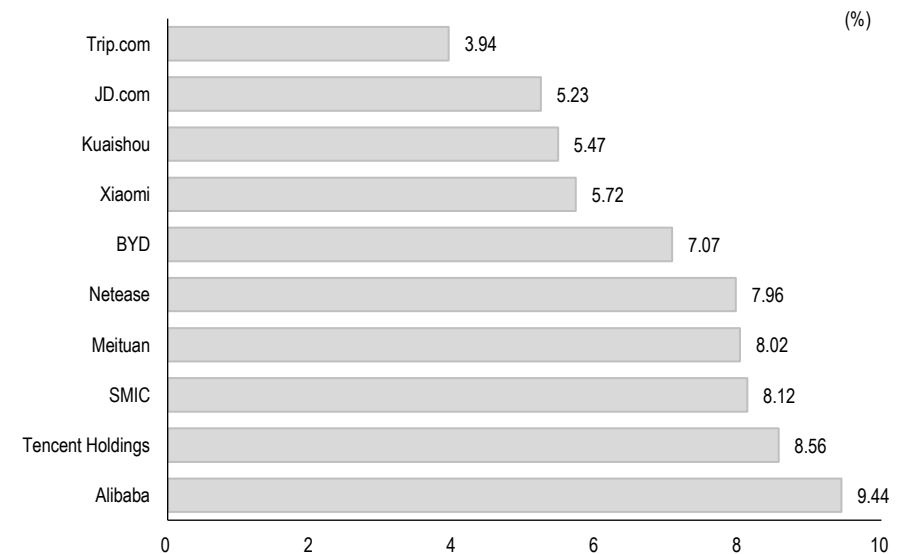
- 홍콩 증시에 상장된 IT ETF도 +42.4억\$의 순유입을 기록. 홍콩은 개인 의무 저축형(MPF) 연금 체계로 로컬 기관투자 연금이 없는 점과, 강구통(남향) 허용 ETF 중심의 순유입을 감안하면, 구조적 ETF 거래 변화는 본토 기관투자자의 강구통 향 자금 영향으로 판단
- 중국의 연기금, 보험사 등 기관 운용 규정에서, 홍콩은 해외 자산으로 분류되어 ETF 중심 투자만 가능한 것이 배경. 홍콩 증시는 IPO 등 중국의 중요한 외국 자본의 조달 경로. A주 증시 프리미엄 국면에서 디스카운트된 증시에 대한 장기 운용자금의 분산 투자 관점, 해외 증시 대비 상대적 유동성(미 행정명령 리스크 등), HKD 페그제를 통한 USD 환차익 관점에서 본토 기관투자자의 선호도가 높음
- AI/클라우드 서비스 투자 모멘텀, 외국인 투자자의 접근 가능성에서 중국 항생테크 ETF 자금 유입 모멘텀은 높을 것으로 예상. Global X Hang Seng Tech ETF(2837 HK)를 관심 ETF로 제시

홍콩 증시 상장 IT ETF 순유입의 구조적 변화 – 본토 기관 투자자 영향



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Global X Hang Seng Tech ETF (2837 HK) 상위 종목



자료: Global X Hong Kong, 유안타증권 리서치센터



중국 AI/반도체 – 기술 자립의 국산화 추세 가속

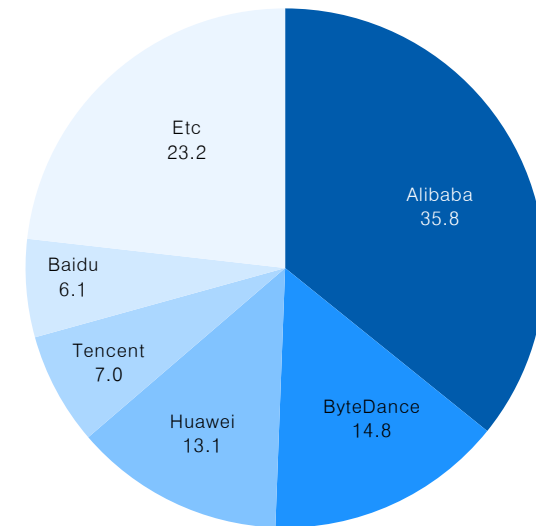
- 25.10월 중국 제 4차 전체 회의에서 15차 5개년 계획(2026-30)에서 최우선 과제는 1) 현대화된 산업 시스템 구축과 실물 경제 기반 강화, 2) 기술적 자립 달성 3) 국내 수요 확대에 투자와 소비의 조화로운 국내 시장을 구축으로 제시됨. 기술 자립이 핵심 사안으로 재확인됨에 따라 반도체 등 산업의 국산화에 대한 중국 정부 지원은 지속될 것으로 예상
- 미 중 무역분쟁 이후 중국 정부의 반도체 산업 육성 정책은 지속적으로 발표되고 있음. 24.5월 중국 정부는 3,440억원 위안 규모의 반도체 육성 기금을 조성. AI 특화 펀드 조성(집적회로) 장비 업체 자금 조달에도 기여
- Chips Act 제정, 25.8월 공급 업체에 대한 엔비디아의 H2O 생산 중단 요청 등 미국의 대중 견제 강화에 따라 중국의 정책 추진도 가속화될 것으로 예상. ASML EUV 수입 규제에는 한계가 존재하지만 25.9월 SMIC가 중국 내 DUV 톨 테스트에 도입하는 등의 자구 노력은 지속

중국 AI 및 반도체 투자 계획

구분	기업	내용
반도체		• 24년 5월: 중국정부는 3,440억 위안 규모의 반도체 육성 기금 ‘국가집적회로산업투자펀드(빅펀드)’ 3기 출범 • 1월: 빅펀드 일부 할당해 600억 위안 규모의 AI 특화 펀드 조성. • 9월: 빅펀드 3기 산하 자펀드가 중국 3D 집적회로(IC) 장비 업체 피오테크 젠커 자금 조달 참여하며 실질적 투자 단계 진입. • 또한, 중국 규제 기관인 중국 사이버공간관리국(CAC)은 미국산 AI 칩 의존도를 낮추기 위해 엔비디아 AI 칩 구매 중단 지시
	알리바바	• 2월: 향후 3년간 AI 인프라, 클라우드에 3,800억 위안 투자 • 4월: 큐원, QwQ 시리즈 등 매월 새로운 AI 엔진 출시하며 4월, 첫 하이브리드 추론 모델인 ‘큐원 3’ 출시 • 11월: 이후 기존 투자 계획 확대 발표
	텐센트	• 3월: AI 등 자본지출에 올해 \$100억 이상 투입 계획 • 5월: 사우디아라비아, 인도네시아에 각각 \$1억 5,000만, \$5억 투자해 데이터센터 건설 계획
AI	바이트댄스	• 1월: AI 반도체 개발에 \$120억(중국 내 AI 칩 확보 \$55억 + 자체 AI 기초모델 훈련 \$68억) 투자 계획

자료: 언론 보도, 유안타증권 리서치센터

중국 클라우드 시장 점유율



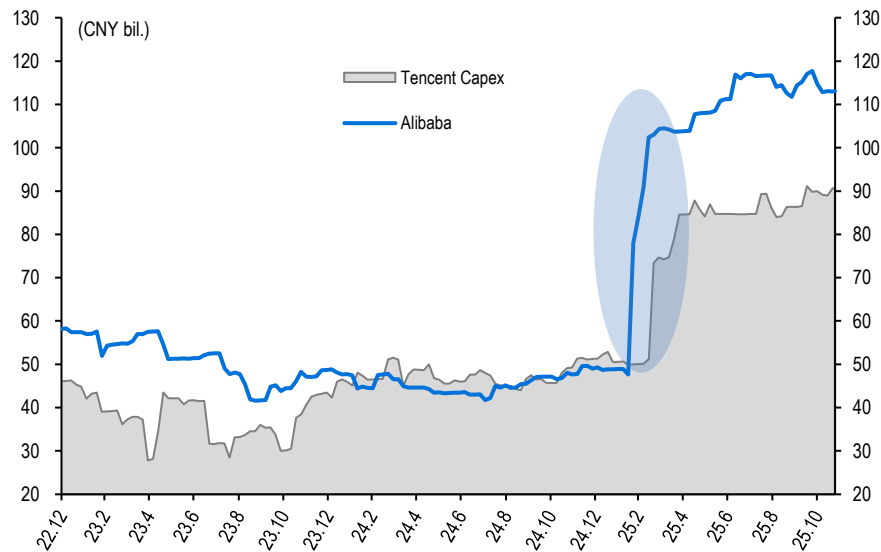
자료: Omdia, 유안타증권 리서치센터



중국 당국의 AI 칩 수입 규제 – 민간 AI Capex 증가, 내수 반도체 수요 촉진

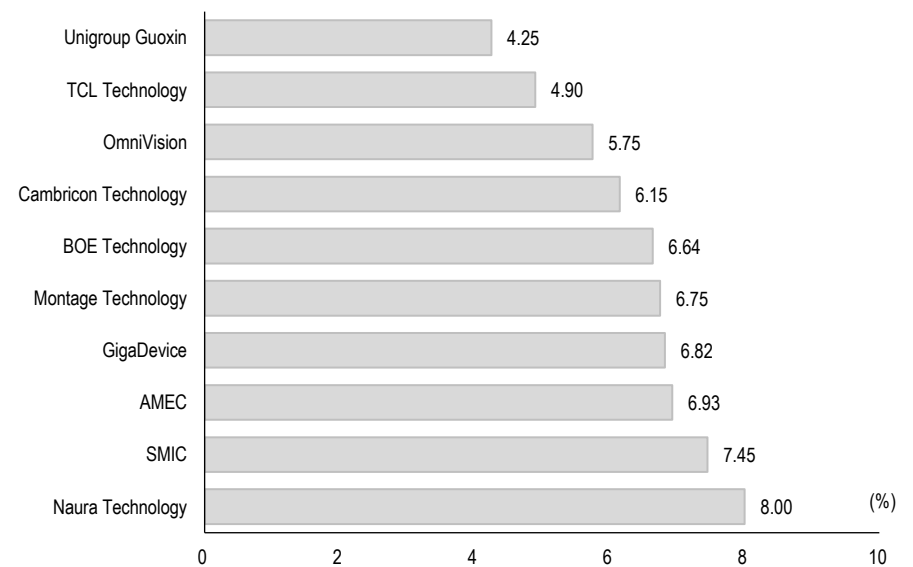
- 중국 사이버공간 관리국(CAC)은 25.9월 엔비디아 AI 칩 구매 및 테스트 중단을 지시. 알리바바, 바이트댄스 등 기존 클라우드 서비스 제공 업체들의 자국 AI/반도체 H/W 사용은 크게 증가할 것으로 예상. 특히 클라우드 서비스 점유율 35.8% 이상인 알리바바는 향후 3년 간 AI 인프라, 클라우드 사업에 3,800억 위안 투자를 시사. 자체 AI 엔진 개발도 적극적으로 참여할 것을 발표
- IPO를 통한 시장 자금 조달도 동반될 것으로 예상. 3D NAND 업체 YMTC(양쯔 Memory Technology)와 DRAM 업체 CXMT(창신 Memory Technology)의 본토 증시 상장이 26년 진행될 예정
- 중국 A주 상장 종목은 미국의 행정명령 규제 적용을 받는 종목도 다수. 국내 투자자 관점에서는 규제 한계에 저촉되는 미국 상장 ETF 대비 홍콩 상장 ETF를 통한 투자가 유리. Global X China Semiconductor ETF(3191 HK)를 관심 ETF로 제시

중국 당국의 엔비디아 AI 칩 구매 중단 조치로 민간 기업의 Capex 투자 증가 예상



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Global X China Semiconductor ETF (3191 HK) 상위 종목



자료: Global X Hong Kong, 유안타증권 리서치센터



ETF ISSUE

엔-캐리 트레이드 변화와 원화 절하 국면의 대안



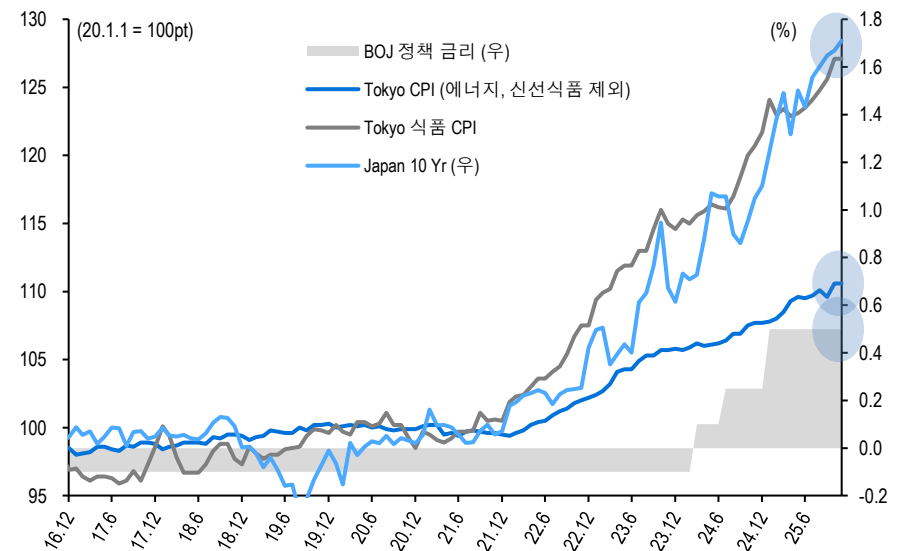
사나에노믹스의 재정지출 확대 지향과 금리의 Mis-match

- 다카이치 사나에 총리의 자민당 총재 선출 발표(10/4) 이후 니케이 지수는 +4.8% 급등하고 엔화는 약세로 전환. 아베 정부의 정책 계승 시사와, 강한 경제 구축, 책임 있는 적극 재정을 강조한 점에서 재정지출 확대가 예상되었기 때문
- 연립 정당이었던 공명당을 대신해 각외 협력하기로 한 일본 유신회의 정책도 수용해야 하는 입장. 오사카 등 간사이 지방이 주요 지지층인 일본 유신회의 지역 발전, 지방자치 강화 요구안 협의로 지역 균형 발전에 대한 재정지출도 확대도 예상되는 상황. 휘발유, 경유에 부과되는 잠정세를 폐지, 고등학교 교육 무상화 등의 합의도 추가적인 재정 지출이 요구되는 부분
- 일본의 장기채 금리는 식품 등 물가 상승률을 반영하면서 상승 중. BOJ 우에다 총재도 근로자 임금 상승 등을 주시하고 있음을 시사하면서, 정책 금리 결정에 인플레이 이슈가 반영될 것으로 예상되고 있음

다카이치 사나에 총리 주요 정책 - 재정지출 확대가 예상

구분	내용
고물가 대응	• 임시국회 시간 고물가 대책을 담은 추가경정예산을 국회에 제출하겠다고 언급 • 야당이 추진해 온 휘발유와 경유에 부과되는 잠정세를 폐지 법안 발의하고, 소득세 부과 기준 103만엔 → 연말 160만엔까지 상향 • 연립 정당 일본유신회가 주장한 고등학교 무상화 및 무상급식도 내년 4월부터 실시
강한 경제	• '강한 경제'라는 표현 6번 사용하며 적극적인 재정 투입 계획 발표. 소득 늘리고 소비심리 개선해 세율 늘리지 않고도 세수 증가 목표 • 인공지능(AI), 반도체, 조선 등 경제 안보 관련 전략 분야에 집중
방위력 강화	• 미국 방위비 증액 압박 등을 이유로 GDP 대비 방위비 2% 달성 시점 '27년 → '25년으로 변경 • 내년 중으로 3대 안보 문서 개정을 위한 검토 개시 예정

식품 중심 인플레이가 지속되면서 장기채 금리는 상승



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

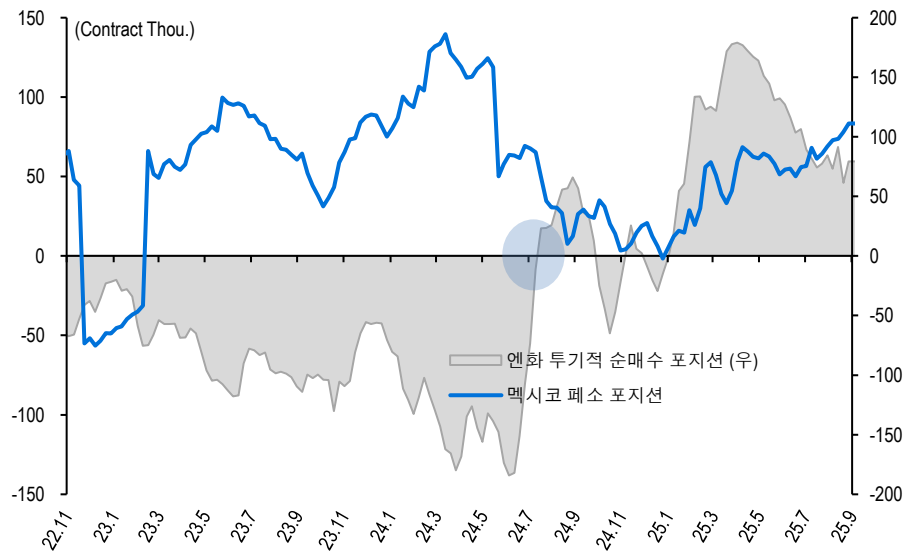
자료: 언론 보도, 유안타증권 리서치센터



전통적인 엔-캐리 트레이드의 변화

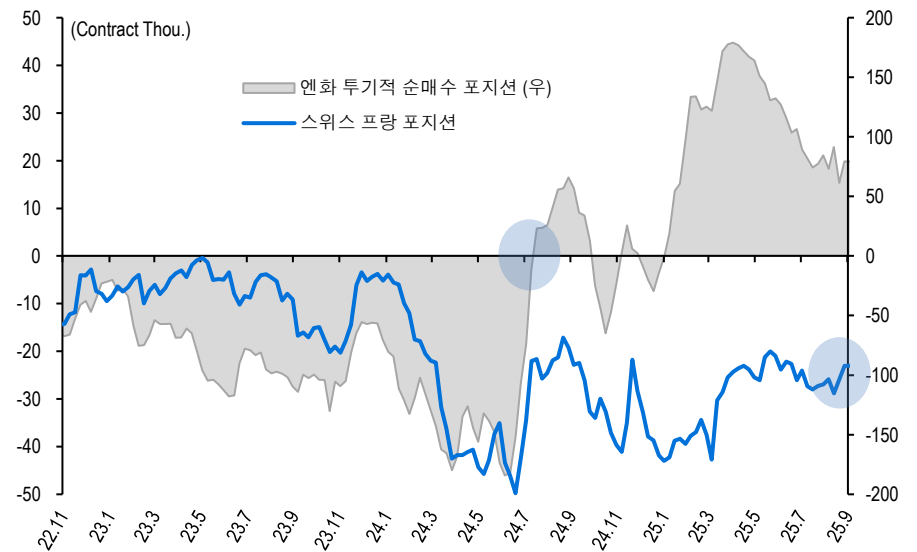
- 일본의 시장 금리 급등은 전통적인 엔-캐리 트레이드에 대해서도 구조적인 변화를 야기. 캐리 트레이드의 베이스 통화 관점에서는 통화 약세와 자금 조달을 위한 금리가 낮게, 안정적으로 유지될 필요. 30년 만의 일본 금리 상승은 캐리 트레이드의 효용성을 급감시키는 유인
- 통화 약세와 안정적인 금리 흐름의 관점에서 본다면, 스위스 프랑이 엔화의 대체 통화로 합리적으로 보임. 24.8월 엔-캐리 트레이드 급락 사태와 시장 금리 상승 이후 투기적 순매도가 감소한 엔화의 투기적 순매도는 스위스 프랑으로 포지션이 이전되는 모습이 관찰됨
- 25.3월 금리 인하 사이클 종료를 시사했던 스위스 국립은행(SNB)은 6월 기준금리를 0%로 25bp로 인하. 통화 강세에 따른 경기 하강 리스크를 방어하기 위한 조치. 9월 동결로 유지된 안정적인 금리 베이스에서 캐리 트레이드의 베이스 통화로서의 매력도는 엔화 대비 부각될 것

24.8월 이전 엔-캐리 트레이드는 멕시코 페소화 매수와 증시 강세로 연결



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

24.8월 엔-캐리 트레이드 사태, 일본의 금리 인상으로 스위스 프랑 캐리 트레이드로 전환



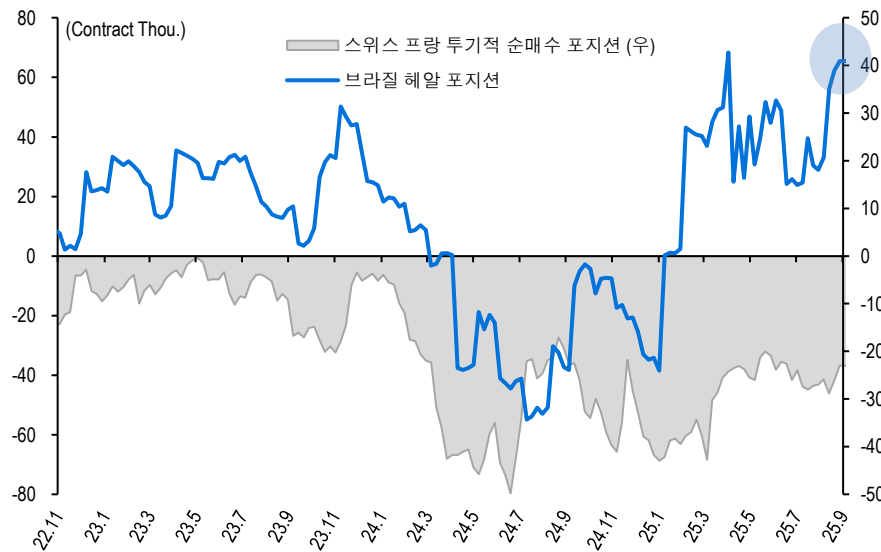
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



스위스 프랑-헤알 캐리 트레이드, LATAM의 강세

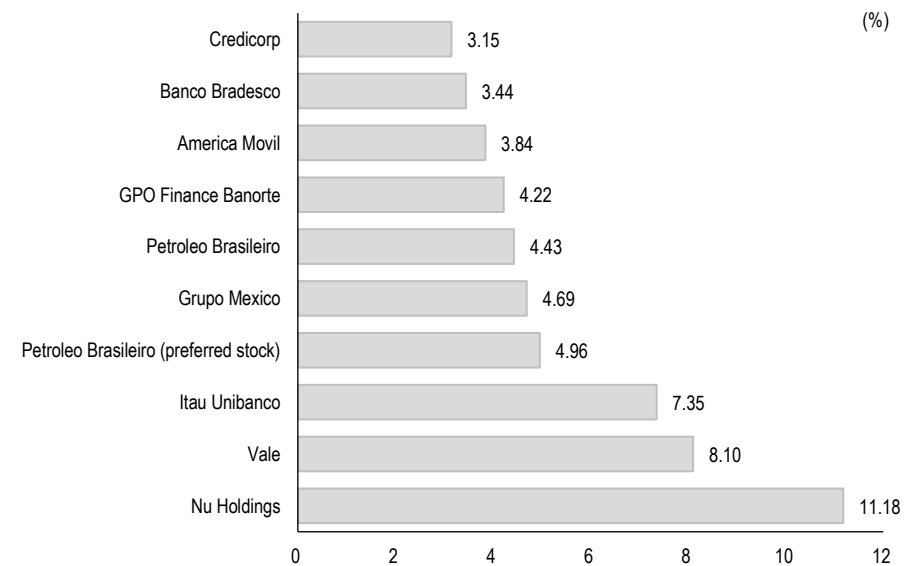
- 작년 8월 엔-캐리 트레이드 사태를 보면, 급락 사태 이전 멕시코 국채에 대한 캐리 트레이드와 통화, 증시의 동반 강세가 관찰되는 모습. 당시 멕시코의 높은 금리로 캐리 트레이드의 Total Return 수익률이 높았던 것이 배경으로 판단. 관련 흐름은 통화 선물 계약의 투기적 순매수 포지션에도 확인
- 최근 브라질 헤알화 강세와 증시의 상대적 강세는 작년 상반기 멕시코의 상황과 유사한 흐름. 트럼프 행정부와 무역협상 마찰로 고율 관세가 부과되면서 높은 인플레이션을 억제하기 위한 기준 금리는 15% 수준을 유지. 반면, 멕시코는 관세 협상 장기화에 대한 경기 둔화 위협에 선제적으로 대응해 기준 금리를 7.25%로 인하하면서 브라질 대비 기대 수익률은 상대적으로 낮아진 수준
- 브라질 금리 인하 종료 사이클 시사 등을 감안하면 LATAM 중 2개국의 캐리 트레이드 포지션은 이동될 요소는 존재. iShares Latin America 40 ETF(ILF)에 대한 관심이 유효해 보임

스위스 프랑-브라질 헤알화 캐리 트레이드. 브라질 증시의 강세로 연결



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

iShares Latin America 40 ETF(ILF) 상위 종목



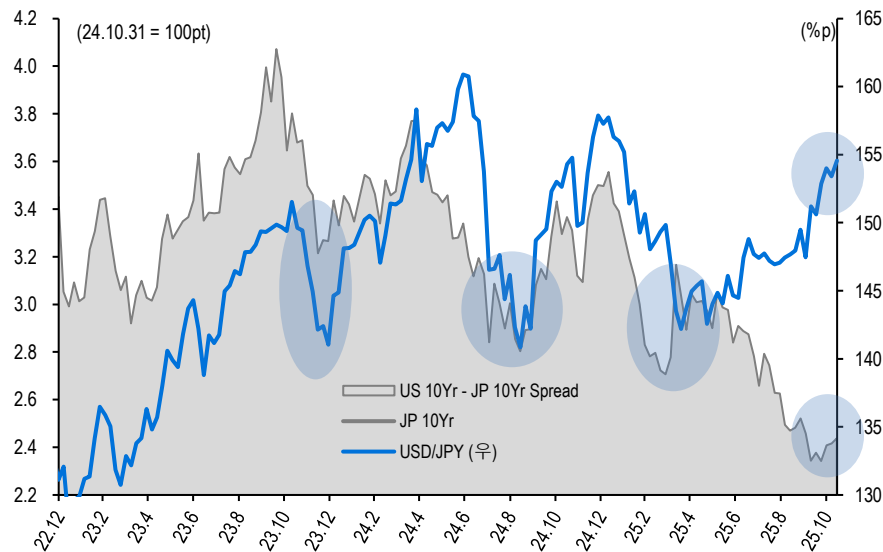
자료: BlackRock, 유안타증권 리서치센터



엔화 절상의 방향성 – 일본 상장 주식형 ETF에 주목

- 사나에 총리의 자민당 총재 선출 이후 진행된 엔화 약세에서 원화, 타이완 달러의 약세도 진행. 금리 경로의 방향성이 일본 대비 낮은 아시아 통화가 약세가 진행된 결과로 해석. 원화 약세 국면에서 글로벌 ETF의 투자 효용성이 낮아지는 것은 사실
- 미-일 장기채 스프레드에 높은 상관관계를 보인 엔달러 환율이 최근 괴리를 보이는 배경은 사나에노믹스에 대한 재정지출 부담에 대한 부분이 반영된 결과. 인플레이를 감안한 금리 상승을 보면 중장기 경로는 엔화 절상으로 전환될 가능성이 높음
- 통화 약세 국가의 투자자는 장기 환율 강세가 예상되는 국가의 ETF를 투자하는 것이 환차익을 기대할 수 있는 대안에 대해서도 주목 필요. 엔화 절상에 대한 흐름에서 보면 일본 상장 ETF에 대한 관심이 유효해 보임

미-일 장기채 스프레드와 인플레이에서 보면 엔화 절상으로 전환될 가능성이 높음



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

일본 역외 Hedge형 주식형 ETF List

구분	Ticker	ETF	AUM	보수(%)
S&P500	2563 JP	iShares S&P 500 JPY Hedged	561	0.07
	2630 JP	MAXIS S&P500 US Equity - JPY Hedged	358	0.08
	2521 JP	LST IDXF US Equity S&P500 Currency Hedge	272	0.24
	2634 JP	NEXT FUNDS S&P 500 Yen-Hedged	258	0.14
	2248 JP	iFreeETF S&P500 JPY HEDGED	191	0.07
	2086 JP	NZAM S&P500 JPY Hedged	94	0.07
NASDAQ 100	2569 JP	LST IDXF US Equity NASDAQ100 Crncy Hedge	170	0.38
	2841 JP	iFreeETF NASDAQ100 JPY HEDGED	133	0.38
	2087 JP	NZAM ETF NASDAQ100 JPY Hedged	103	0.20
	2845 JP	NEXT FUNDS NASDAQ-100 Yen-Hedged	90	0.32
DOW	2562 JP	LST IDXF US Equity Dow Crncy Hedge	190	0.39

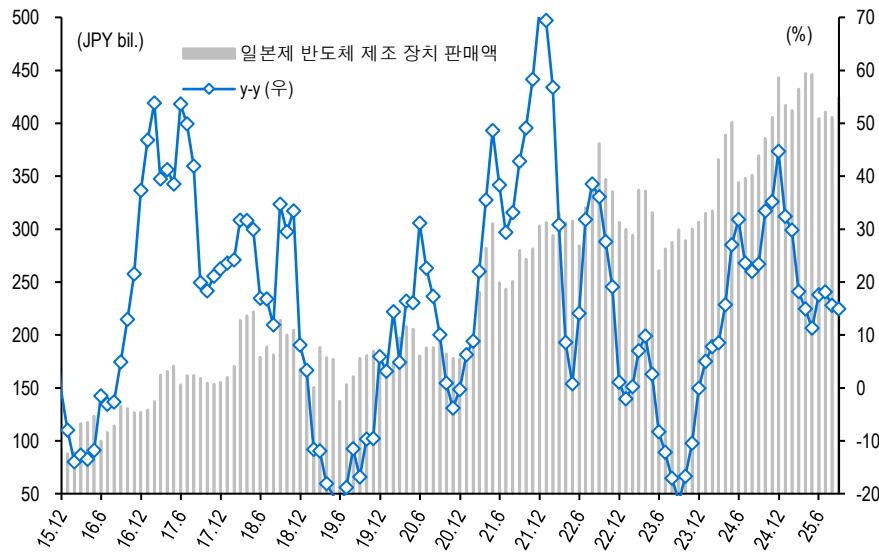
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



제조 공정의 고도화를 향유하는 일본 반도체

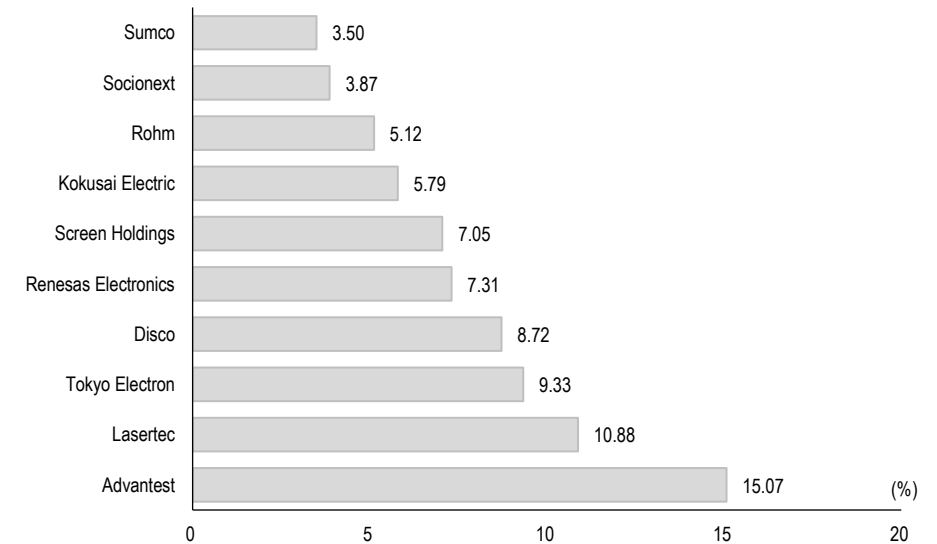
- GPU, ASIC 설계의 글로벌 수요 급증과 HBM Stack, EUV 등 반도체 제조 공정의 고도화로 수율과 공정 안정성 제고를 위한 반도체 제조 장비와 검사 장비 수요도 크게 증가. 일본 반도체 업종은 높은 M/S를 유지 중
- 일본 반도체 업종 매출액은 높아진 기저에도 불구하고, 증감률이 건조하게 유지되고 있지만, 글로벌 반도체 체인과 주가 동조화가 높은 편. HBM 제조 공정에 기인한 구조적 성장이 업종 익스포저를 높이는 유인
- AI/반도체 모멘텀 관점에서는 Global X Japan Semiconductor ETF(2644 JP) 를 관심 ETF로 제시. ATE(Automatic Test Equipment) 1위 업체인 Advantest, EUV Mask를 사실상 독점하고 있는 Lasertec 등이 편입되어 있음

일본 반도체 장비 판매는 높아진 기저에도 건조한 증감률을 유지



자료: 일본 반도체 제조회사(SEAJ), 유안타증권 리서치센터

Global X Japan Semiconductor ETF (2644 JP) 상위 종목



자료: Global X Japan, 유안타증권 리서치센터



APPENDIX

ETF 포트폴리오

ETF	Ticker	개요	AUM	1M 수익률	1M 순유입
iShares A.I. Innovation and Tech Active	BAI	AI	7,113	-8.7	912
		• 글로벌 AI 기업에 Bottom-up 방식으로 투자해, 건조한 AI 수요에 따른 성장 모멘텀 유효			
Invesco S&P 500 Top 50	XLG	대형주	11,206	-1.2	195
		• S&P500 지수 내 시가총액 상위 50개 대형주에 투자하는 ETF			
NYLI Winslow Large Cap Growth	IWLG	대형주 성장	600	-3.6	126
		• Russell 1000 성장 지수를 벤치마크로 하는 액티브 ETF로, 장기적인 자본 성장을 추구			
VanEck Semiconductor	SMH	반도체	33,426	-5.6	1,082
		• 미국 상장 반도체 생산/장비 회사를 추종하는 ETF. iShares SOXX ETF 대비 엔비디아, TSMC 익스포저가 높음			
iShares Asia 50	AIA	아시아	1,500	-4.2	157
		• 아시아 주요 기술주 비중이 높아 미국 AI 랠리 수혜 가능. 변동성이 낮고 신흥국 통화 강세에 따른 이익 기대			
Virtus Reaves Utilities	UTES	유틸리티	1,408	-3.3	225
		• AI 데이터센터 전력 수요 급증 → 전력 인프라 구축하는 유틸리티 섹터 주목			
iShares Latin America 40	ILF	라틴아메리카	2,228	5.7	173
		• 라틴아메리카 대형주 40종목에 투자하는 ETF로, 헤알화 강세 및 고금리에 따른 브라질 중심의 자금 유입 기대			
Invesco KBW Bank	KBWB	미국 은행	5,406	0.8	-219
		• 미국 은행업에 투자하며 1) 기준금리 인하 2) SLR 규제 완화 3) M&A 및 자본조달 확대에 따른 수혜 기대			

주: 11/21일 기준. 단위: USD mn., % / 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

ETF	Ticker	개요	AUM	1M 수익률	1M 순유입
VanEck Retail	RTH	소매	251	-1.1	-2
		• 미국 소매업체에 투자하며 경기 둔화에도 불구하고 회원제 기반 수익 구조 및 가격 경쟁력으로 견조한 실적 유지			
Global X Defense Tech	SHLD	방산	4,739	-9.0	62
		• 트럼프의 방위비 GDP 대비 5% 요구, 지정학적 리스크 등 글로벌 국방비 지출 확대에 따른 방산기업 이익 확대			
Invesco Building & Construction	PKB	건설	277	-6.6	-4
		• 미국 정부의 온쇼어링에 따른 팩토리 건설 및 주택 수요 증가에 따른 수혜 기대			
Global X Japan Semiconductor	2644 JP	일본 반도체	232	-8.4	-9
		• 일본 반도체 기업에 투자하는 ETF로, 정부 보조금 정책 + 엔화 약세로 인한 수출 경쟁력 확보로 인한 수혜 기대			
NZAM ETF NASDAQ100 JPY Hedged	2087 JP	NASDAQ 엔화 헷지	98	-7.2	0
		• 미국 기술주 랠리로 인한 NASDAQ100 지수 상승 + BOJ 금리 인상 시 엔화 강세로 인한 수익 기대			
Global X China Semiconductor	3191 HK	중국 반도체	169	-10.7	47
		• 자국 반도체 자립화를 위한 중국 정부의 정책적/재정적 지원에 따른 중국 반도체 기업 수혜 기대			
Global X Hang Seng TECH	2837 HK	항생테크	205	-10.7	4
		• 항생테크 지수를 추종하며, 자체 AI 칩 개발한 알리바바 중심으로 중국의 AI 모멘텀 부각			
JPMorgan Nasdaq Equity Premium Income	JEPQ	NASDAQ 커버드콜	30,573	-2.3	369
		• NASDAQ100 지수 벤치마크 + NASDAQ100 지수 콜 옵션 매도 → 월배당을 받을 수 있는 액티브 커버드콜 ETF			

주: 11/21일 기준. 단위: USD mn., % / 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



[BAI] iShares A.I. Innovation and Tech Active ETF

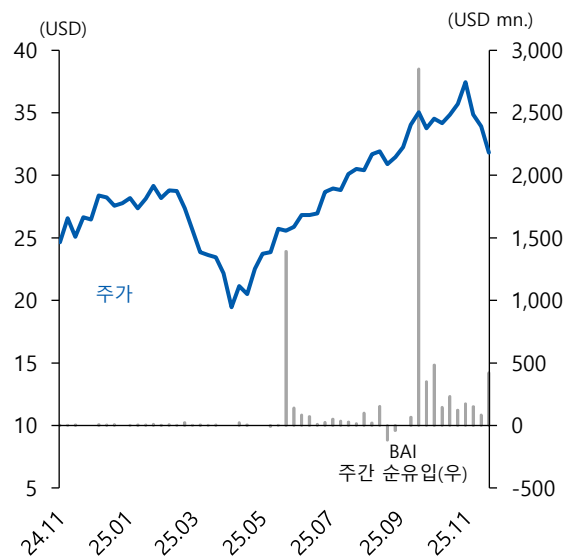
투자포인트

- 모든 시가총액에 걸쳐 글로벌 AI 및 기술 기업에 대해 Bottom-Up 방식으로 선별 투자하는 액티브 ETF
- 견조한 AI 수요에 따른 투자 확대 및 가이던스 상향으로 Broadcom, Oracle 등 AI 밸류체인 기업들의 성장 모멘텀 유효
- 구성 종목 수가 약 50개로, AI 시스템을 구성하는 여러 기술 계층(하드웨어, 인프라/소프트웨어, 어플리케이션 등)에 집중 투자

ETF Summary

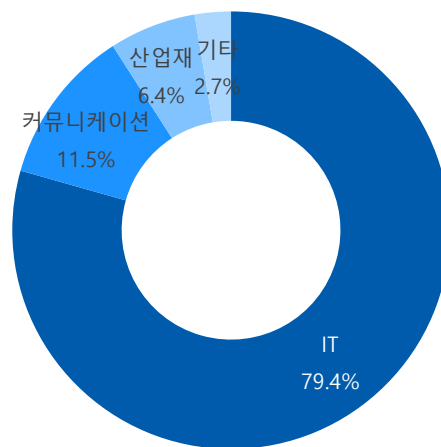
개요	AI	총자산(M USD)	7,113
벤치마크	-	1M 수익률(%)	-8.7
운용보수(%)	0.68	1M 순유입(M USD)	912
배당수익률(%)	0.01	52W 최고/최저	38.04/18.33
운용방식	액티브	분배금 기준일	Semi-Annual

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

업종 비중(%)



자료: iShares, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

NVIDIA	10.19%
Broadcom	9.17%
Microsoft	5.73%
Meta Platforms	4.66%
Snowflake	4.52%
Alphabet(Class A)	3.59%
Celestica	3.43%
TSMC	3.38%
Oracle	3.19%
Alphabet(Class A)	3.08%

자료: iShares, 유안타증권 리서치센터



[XLG] Invesco S&P 500 Top 50 ETF

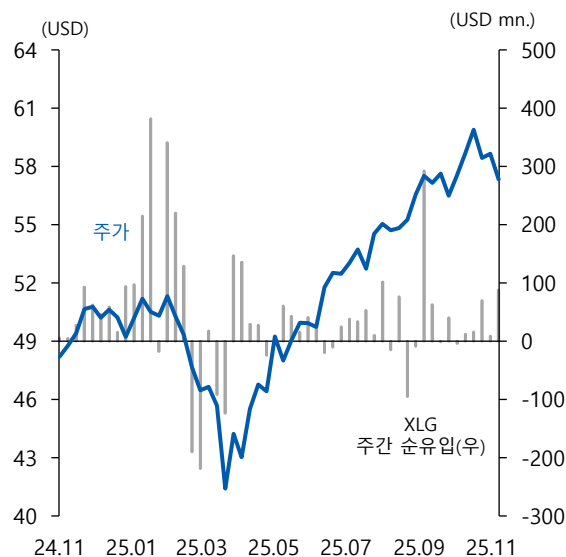
투자포인트

- S&P500 지수 내 시가총액 상위 50개 대형주에 투자하는 ETF
- 미국 증시를 견인하는 상위 3종목(엔비디아, 마이크로소프트, 애플)에 비중이 34%로 집중
- S&P500 지수를 추종하는 SPY(SPDR S&P500 ETF Trust) 대비 IT 비중이 높은 편임(XLG: 46.5% / SPY: 34.8%)

ETF Summary

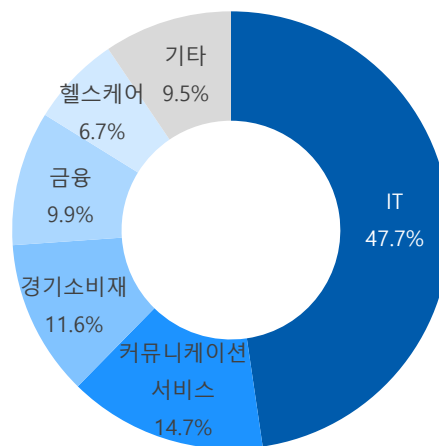
개요	대형주	총자산(M USD)	11,206
벤치마크	S&P500 Top50 Index	1M 수익률(%)	-1.2
운용보수(%)	0.20	1M 순유입(M USD)	195
배당수익률(%)	0.64	52W 최고/최저	60.63/39.50
운용방식	패시브	분배금 기준일	Quarterly

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

업종 비중(%)



자료: Invesco, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

NVIDIA	12.42%
Apple	11.47%
Microsoft	10.01%
Amazon	6.10%
Alphabet(Class A)	4.96%
Broadcom	4.55%
Alphabet(Class C)	3.98%
Meta Platforms	3.67%
Tesla	3.12%
Berkshire Hathaway	2.63%

자료: Invesco, 유안타증권 리서치센터



[IWLG] NYLI Winslow Large Cap Growth ETF

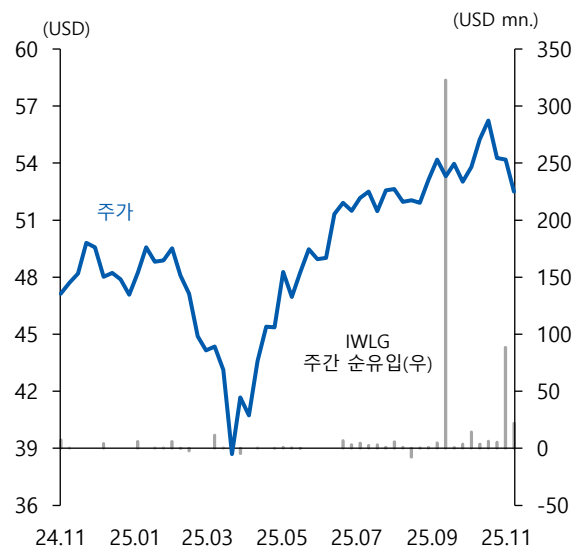
투자포인트

- Russell 1000 성장 지수를 벤치마크로 하는 액티브 ETF
- 대형 성장주에 선별적으로 투자해(약 40종목) 장기적인 자본 성장을 추구
- 견조한 AI 수요에 따른 호실적 및 CAPEX 투자 확대에 상승 랠리 이어가는 IT 업종을 중심으로 강세 지속 전망

ETF Summary

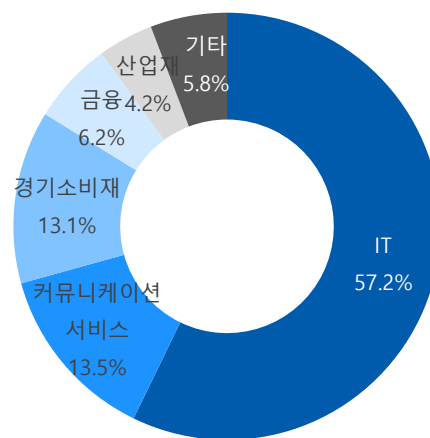
개요	대형주 성장	총자산(M USD)	600
벤치마크	Russell 1000 Growth Index	1M 수익률(%)	-3.6
운용보수(%)	0.75	1M 순유입(M USD)	126
배당수익률(%)	1.18	52W 최고/최저	57.26/36.71
운용방식	액티브	분배금 기준일	Annual

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

업종 비중(%)



자료: NYLI, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

NVIDIA	13.48%
Microsoft	11.46%
Apple	9.33%
Alphabet(Class C)	6.31%
Amazon	5.66%
Broadcom	4.98%
Meta Platforms	3.32%
Eli Lilly	2.77%
Intuitive Surgical	2.45%
Mastercard	2.44%

자료: NYLI, 유안타증권 리서치센터



[SMH] VanEck Semiconductor ETF

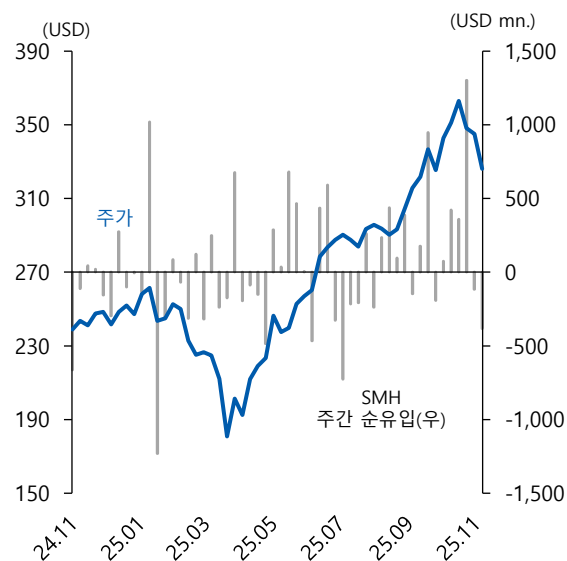
투자포인트

- 미국 상장 반도체 생산/장비 회사를 포함한 반도체 대형주 25개 종목에 투자하는 ETF
- iShares Semiconductor ETF(SOXX) 대비 엔비디아, TSMC 비중이 높음 (SMH: 18.50%, 9.69%/ SOXX: 7.31%, 4.03%)
- AI 반도체 수요 급증으로 CAPEX 투자 확대 → 반도체 기업 실적 호조에 따른 반도체 랠리 지속 전망

ETF Summary

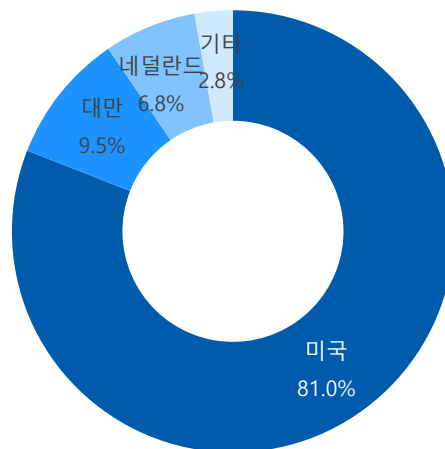
개요	반도체	총자산(M USD)	33,426
벤치마크	MVIS US Listed Semiconductor 25 Index	1M 수익률(%)	-5.6
운용보수(%)	0.35	1M 순유입(M USD)	1,082
배당수익률(%)	0.32	52W 최고/최저	372.78/170.11
운용방식	패시브	분배금 기준일	Annual

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

업종 비중(%)



자료: VanEck, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

NVIDIA	18.50%
TSMC	9.69%
Broadcom	8.44%
Micron Technology	6.11%
AMD	5.86%
Applied Materials	5.66%
ASML	5.59%
Lam Research	5.48%
Intel	5.42%
KLA	4.81%

자료: VanEck, 유안타증권 리서치센터



[AIA] iShares Asia 50 ETF

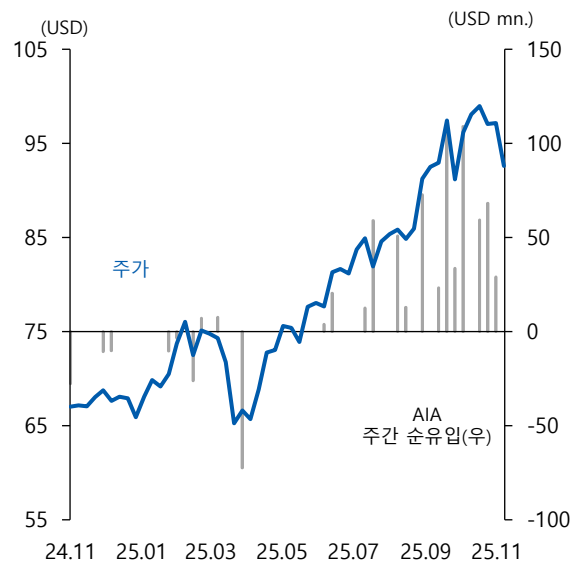
투자포인트

- 아시아 대형주 50종목에 투자하는 ETF로, TSMC(23.8%) 등 아시아 주요 기술주 비중이 높음(IT 비중: 44.1%)
- CAPEX 투자 확대 등 AI 수요 증가에 따른 미국 AI 랠리 → 아시아까지 온기가 확산되는 추세
- 미국 기술주 대비 상대적으로 변동성이 낮고, 신흥국 통화 강세로 인한 이익 기대 가능

ETF Summary

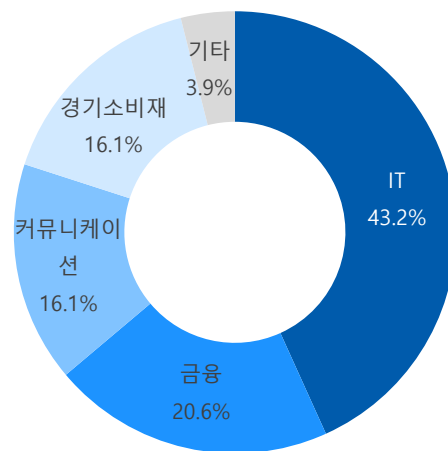
개요	아시아	총자산(M USD)	1,500
벤치마크	S&P Asia 50 Capped Index	1M 수익률(%)	-4.2
운용보수(%)	0.50	1M 순유입(M USD)	157
배당수익률(%)	2.42	52W 최고/최저	101.22/59.91
운용방식	패시브	분배금 기준일	Semi-Annual

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

업종 비중(%)



자료: iShares, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

TSMC	23.81%
Tencent Holdings	11.81%
Alibaba	8.90%
SK Hynix	5.02%
Samsung Electronics	4.74%
AIA Group	2.71%
China Construction Bank	2.67%
Hon Hai Precision Industry	2.26%
Xiaomi	2.19%
DBS Group Holdings	2.16%

자료: iShares, 유안타증권 리서치센터



[UTES] Virtus Reaves Utilities ETF

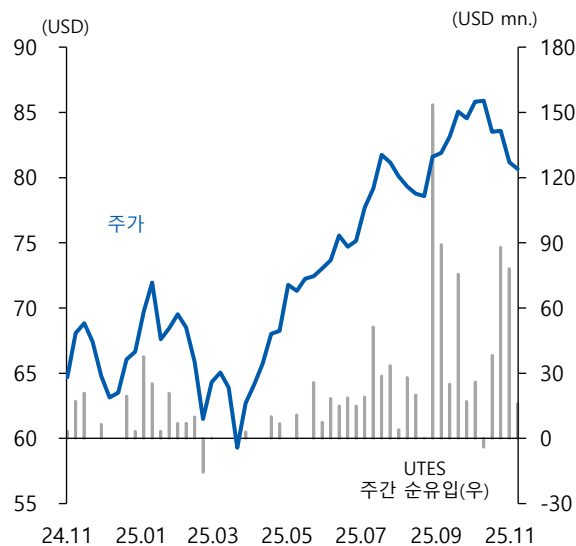
투자포인트

- S&P500 유틸리티 섹터 지수를 벤치마크로 하는 액티브 ETF
- AI 데이터센터 전력 수요 급증 → 전력 인프라 구축하는 유틸리티 섹터 주목
- 직접 전력 공급 가능한 전력망과 발전소를 보유한 Vistra, Constellation energy, Talen energy에 비중 집중(35.2%)

ETF Summary

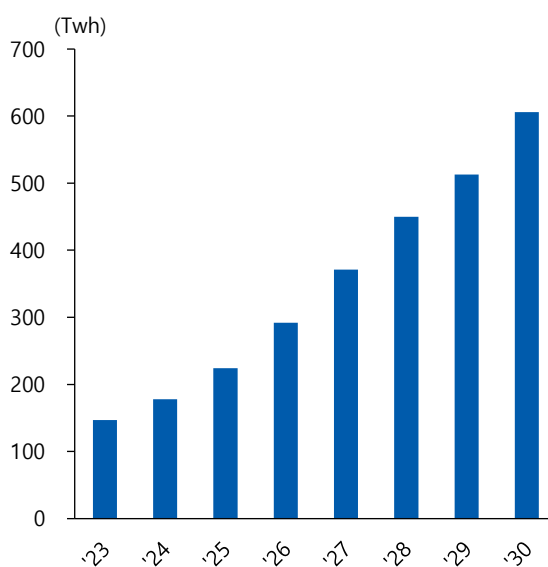
개요	유틸리티	총자산(M USD)	1,408
벤치마크	S&P500 Utilities Index	1M 수익률(%)	-3.3
운용보수(%)	0.49	1M 순유입(M USD)	225
배당수익률(%)	1.21	52W 최고/최저	88.43/57.24
운용방식	액티브	분배금 기준일	Quarterly

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 데이터센터 전력 수요 증가



자료: Mckinsey, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

Talen Energy	11.64%
Vistra	11.62%
Constellation Energy	11.51%
Xcel Energy	6.78%
Centerpoint Energy	6.37%
Nisource	5.11%
Sempra	5.10%
Alliant Energy	5.01%
Entergy Corp	4.99%
Nextra Energy	4.89%

자료: Virtus, 유안타증권 리서치센터



[ILF] iShares Latin America 40 ETF

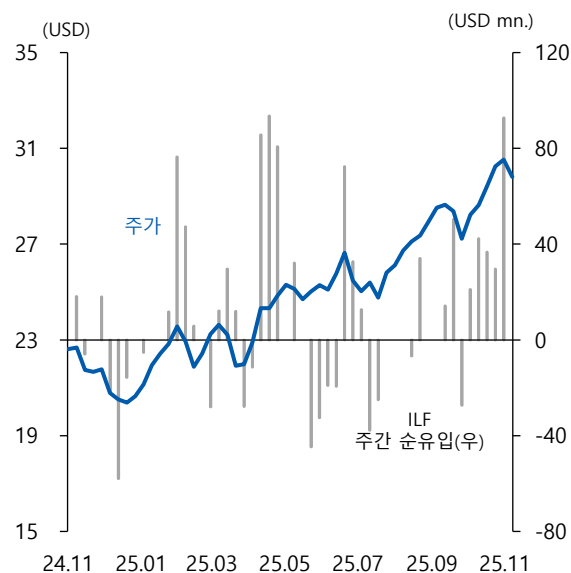
투자포인트

- 라틴아메리카 시가총액의 70%를 차지하는 대형주 40종목에 투자하는 ETF로, 브라질(59.1%), 멕시코(24.9%) 비중이 높은 편
- 브라질은 트럼프 고율관세에 따른 경기 불확실성 및 인플레이션 방어를 위해 15%의 높은 기준금리 유지
- 해알화 강세 및 브라질 관세 종료 결의안 통과로 인한 브라질 중심의 자금 유입 지속 기대

ETF Summary

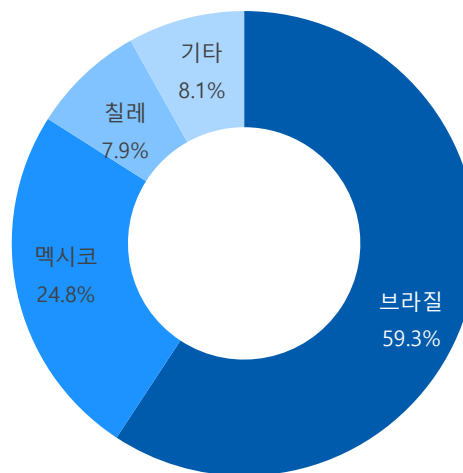
개요	라틴아메리카	총자산(M USD)	2,228
벤치마크	S&P Latin America 40 Index	1M 수익률(%)	5.7
운용보수(%)	0.47	1M 순유입(M USD)	173
배당수익률(%)	4.94	52W 최고/최저	31.23/20.83
운용방식	패시브	분배금 기준일	Semi-Annual

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

국가 비중(%)



자료: iShares, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

Nu Holdings	11.18%
Vale	8.10%
Itau Unibanco	7.35%
Petroleo Brasileiro (preferred stock)	4.96%
Grupo Mexico	4.69%
Petroleo Brasileiro	4.43%
GPO Finance Banorte	4.22%
America Movil	3.84%
Banco Bradesco	3.44%
Credicorp	3.15%

자료: iShares, 유안타증권 리서치센터



[KBWB] Invesco KBW Bank

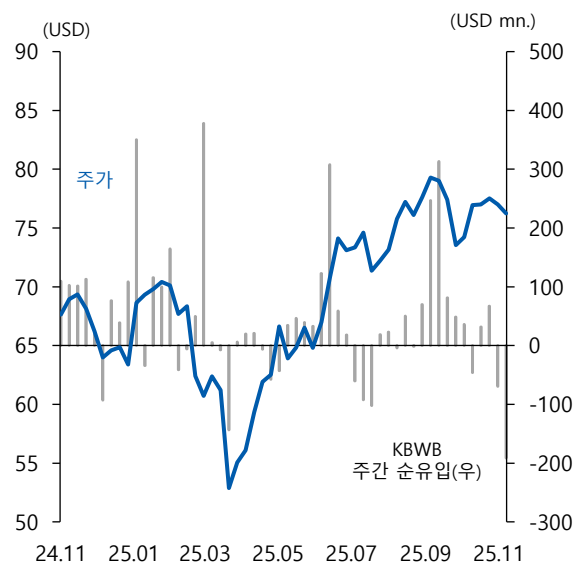
투자포인트

- 미국에 상장된 미국 대형은행, 지역은행 등 은행업에 투자하는 ETF
- 다양한 금융업종에 분산투자 하는 XLF(Financial Select Sector SPDR Fund) 대비 높은 미국 대형은행 비중
- 1) 기준금리 인하로 인한 대출 수요 증가 2) SLR 규제 완화에 따른 수혜 3) M&A 및 자본조달 확대에 의한 실적 개선 기대

ETF Summary

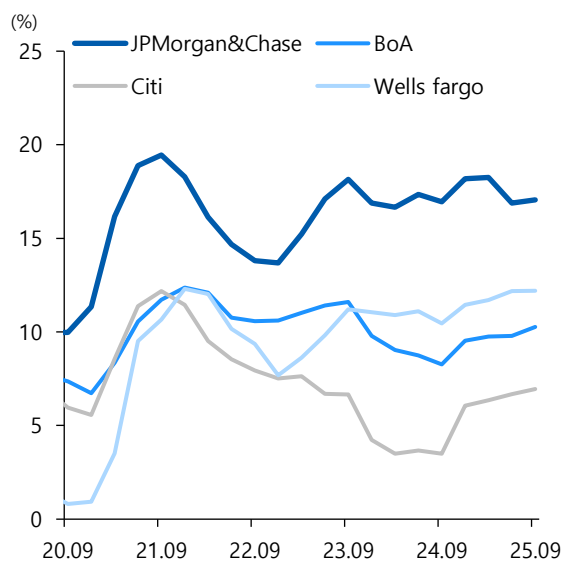
개요	미국 은행	총자산(M USD)	5,406
벤치마크	KBW Nasdaq Bank Index	1M 수익률(%)	0.8
운용보수(%)	0.35	1M 순유입(M USD)	-219
배당수익률(%)	2.18	52W 최고/최저	80.08/51.13
운용방식	패시브	분배금 기준일	Quarterly

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 대형은행 4사 ROE 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터
주: Trail.12M 기준

상위 10종목(%)

Morgan Stanley	8.55%
Goldman Sachs	8.44%
Wells Fargo & Co	8.27%
Bank of America	8.26%
JPMorgan Chase & Co	8.04%
Citigroup	4.18%
Bank of New York Mellon	4.10%
State Street	4.04%
Truist Financial	4.00%
US Bancorp	3.98%

자료: Invesco, 유안타증권 리서치센터



[RTH] VanEck Retail ETF

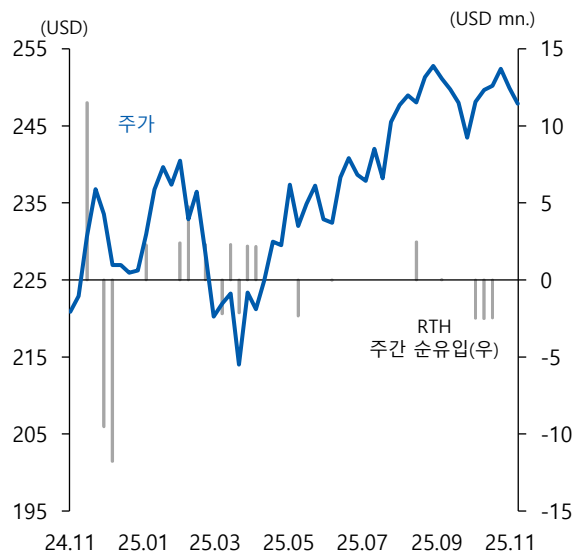
투자포인트

- 미국 내 규모가 크고 거래량이 많은 소매 업체 25개 종목에 투자하는 ETF
- 대형 소매 업체 4종목(아마존, 월마트, 코스트코, 홈디포) 비중이 약 45%로, 상위 종목에 집중 투자
- 관세 불확실성 및 물가 압력에도 불구하고 회원제 기반 수익 구조 및 가격 경쟁력 확보로 방어 가능해 견조한 실적 유지

ETF Summary

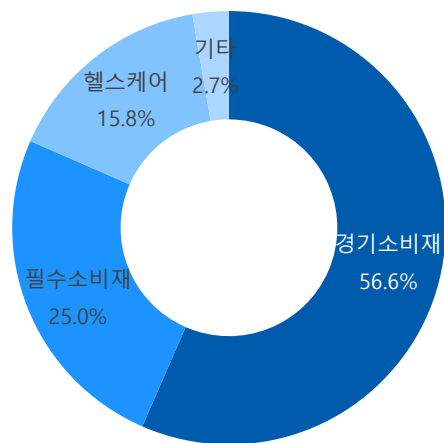
개요	소매	총자산(M USD)	251
벤치마크	MVIS US Listed Retail 25 Index	1M 수익률(%)	-1.1
운용보수(%)	0.35	1M 순유입(M USD)	-2
배당수익률(%)	0.70	52W 최고/최저	255.74/206.24
운용방식	패시브	분배금 기준일	Annual

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

업종 비중(%)



자료: VanEck, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

Amazon	19.39%
Walmart	9.75%
Costco Wholesale	7.59%
Home Depot	6.59%
Mckesson Corp	5.58%
TJX Companies	5.48%
CVS Health	4.72%
O'Reilly Automotive	4.35%
Lowe's Companies	4.00%
Cencora	3.73%

자료: VanEck, 유안타증권 리서치센터



[SHLD] Global X Defense Tech ETF

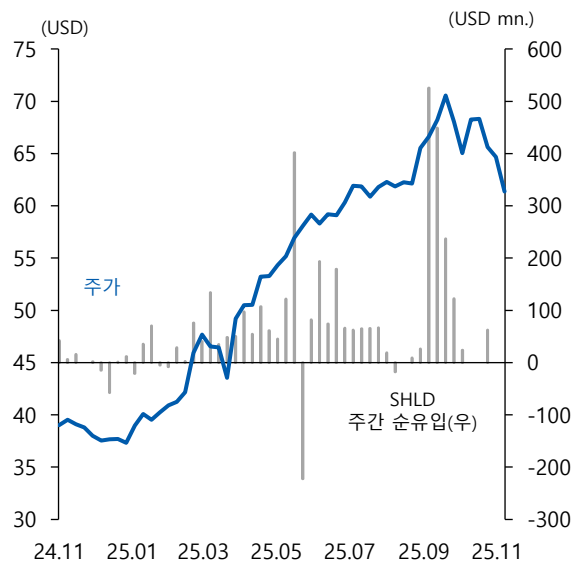
투자포인트

- 전통적인 방산 ETF 대비 유럽 비중이 높고 Defense Technology 매출 기여도가 높은 기업에 집중 투자
- 지정학적 리스크 및 트럼프의 NATO 회원국 대상 GDP 대비 5% 방위비 증액 압박 지속되는 상황
- 국가 안보 확보를 위한 유럽, 중동 중심의 국방비 지출 급증에 따라 글로벌 방산기업 이익 확대

ETF Summary

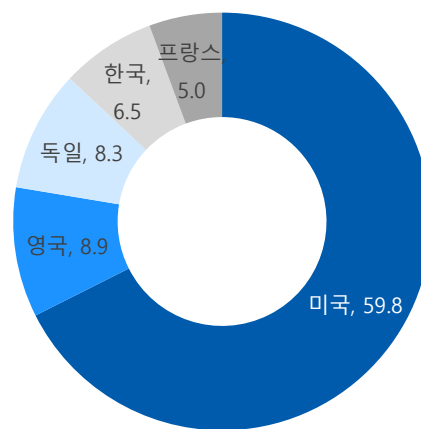
개요	방산	총자산(M USD)	4,739
벤치마크	Global X Defense Tech Index	1M 수익률(%)	-9.0
운용보수(%)	0.50	1M 순유입(M USD)	62
배당수익률(%)	0.40	52W 최고/최저	71.54/36.61
운용방식	패시브	분배금 기준일	Semi-Annual

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

국가 비중(%)



자료: Global X, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

Palantir	9.05%
RTX Corporation	9.00%
Lockheed Martin	7.25%
Rheinmetall	6.47%
BAE Systems	6.40%
General Dynamics	5.21%
Leidos Holdings	4.97%
Northrop Grumman	4.88%
L3harris Technologies	4.77%
Leonardo	4.04%

자료: Global X, 유안타증권 리서치센터



[PKB] Invesco Building & Construction ETF

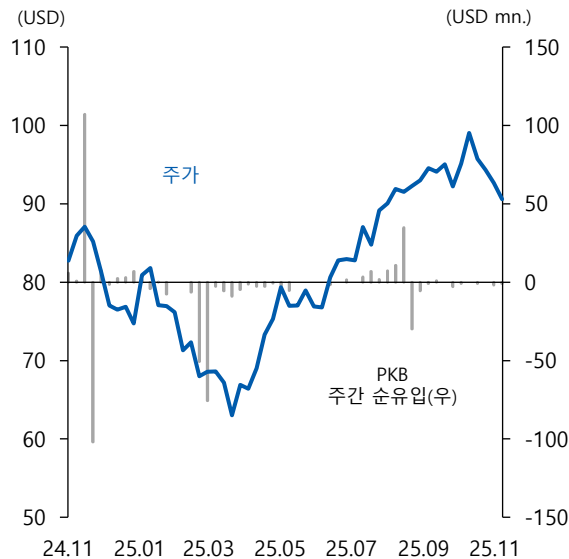
투자포인트

- 퀄리티, 실적 모멘텀 등을 기반으로 계량적 분석을 통해 미국 건축 및 건설 관련 기업 30종목에 투자하는 ETF
- 미국 정부의 온쇼어링에 따른 팩토리 건설 증가 및 주택 수요 증가로 건축 및 건설 업체 뿐만 아니라 하위 업체까지도 수혜 기대
- ITB(iShares US Home Construction ETF)는 주택 관련 기업 비중이 높은 반면, 건설 및 건자재 기업 비중이 높은 편

ETF Summary

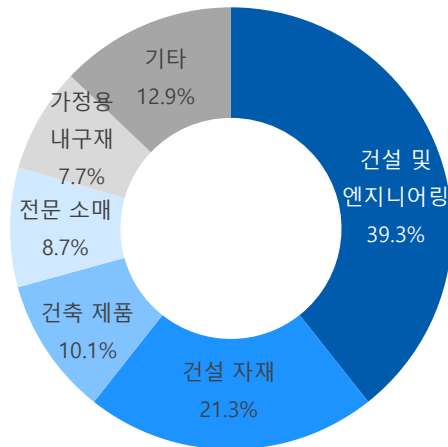
개요	건설	총자산(M USD)	277
벤치마크	Dynamic Building & Cnstrction Intellidex Inx	1M 수익률(%)	-6.6
운용보수(%)	0.57	1M 순유입(M USD)	-4
배당수익률(%)	0.13	52W 최고/최저	100.05/59.89
운용방식	패시브	분배금 기준일	Quarterly

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

업종 비중(%)



자료: Invesco, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

Comfort Systems USA	6.47%
Johnson Controls International	5.35%
Vulcan Materials	5.06%
Martin Marietta Materials	5.00%
CRH	4.94%
EMCOR Group	4.80%
Tractor Supply	4.38%
Home Depot	4.31%
Argan	4.06%
Cavco Industries	3.07%

자료: Invesco, 유안타증권 리서치센터



[2644 JP] Global X Japan Semiconductor ETF

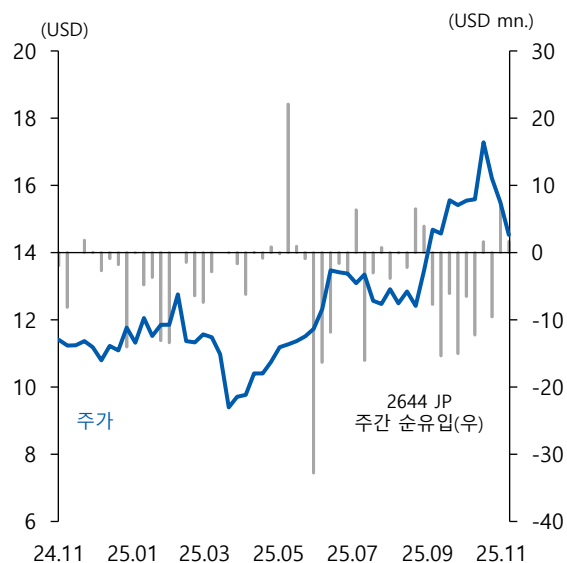
투자포인트

- 반도체 제조, 소재, 장비 생산을 포함한 일본 반도체 산업 밸류체인 전반에 투자하는 ETF
- 일본 정부는 반도체 산업 육성을 위해 보조금, 세제 지원, 인프라 구축 등 2030년까지 10조엔 이상 공적지원 추진 계획
- 또한, 엔화 약세로 인한 반도체 기업 실적 개선 및 수출 경쟁력 확보

ETF Summary

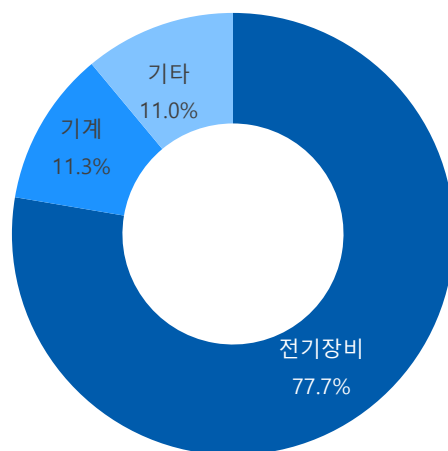
개요	일본 반도체	총자산(M USD)	232
벤치마크	Factset Japan Semiconductor Index	1M 수익률(%)	-8.4
운용보수(%)	0.65%	1M 순유입(M USD)	-9
배당수익률(%)	0.98	52W 최고/최저	17.29/9.39
운용방식	패시브	분배금 기준일	Semi-Annual

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

업종 비중(%)



자료: Global X, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

Advantest	15.07%
Lasertec	10.88%
Tokyo Electron	9.33%
Disco	8.72%
Renesas Electronics	7.31%
Screen Holdings	7.05%
Kokusai Electric	5.79%
Rohm	5.12%
Socionext	3.87%
Sumco	3.50%

자료: Global X, 유안타증권 리서치센터



[2087 JP] NZAM ETF NASDAQ100 JPY Hedged ETF

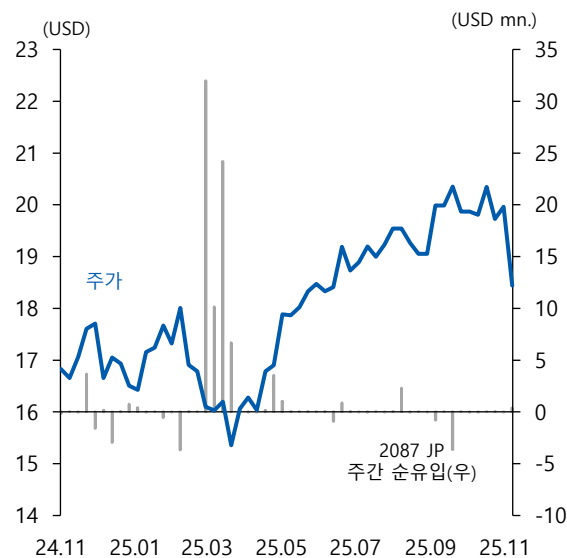
투자포인트

- 일본에 상장된 NASDAQ100 지수를 추종하는 역외형 엔화 헷지 ETF
- NASDAQ100 지수는 견조한 AI 수요에 따른 빅테크 호실적 및 CAPEX 투자로 기술주 랠리 지속 전망
- 추가적으로, BOJ 금리 인상 시 엔화 강세로 인한 지수 대비 초과 수익 기대

ETF Summary

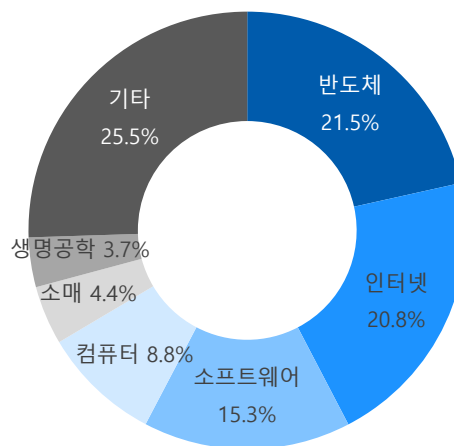
개요	NASDAQ 엔화 헷지	총자산(M USD)	98
벤치마크	Nasdaq100 Monthly Currency Hedged JPY Index	1M 수익률(%)	-7.2
운용보수(%)	0.20	1M 순유입(M USD)	0
배당수익률(%)	0.23	52W 최고/최저	20.35/15.36
운용방식	패시브	분배금 기준일	Semi-Annual

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

업종 비중(%)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

Microsoft	8.90%
Apple	7.74%
Nvidia	6.26%
Amazon	5.49%
Meta Platforms	5.09%
Broadcom	4.57%
Alphabet(Class A)	2.64%
Alphabet(Class C)	2.56%
Costco Wholesale	2.38%
Tesla	2.34%

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



[3191 HK] Global X China Semiconductor ETF

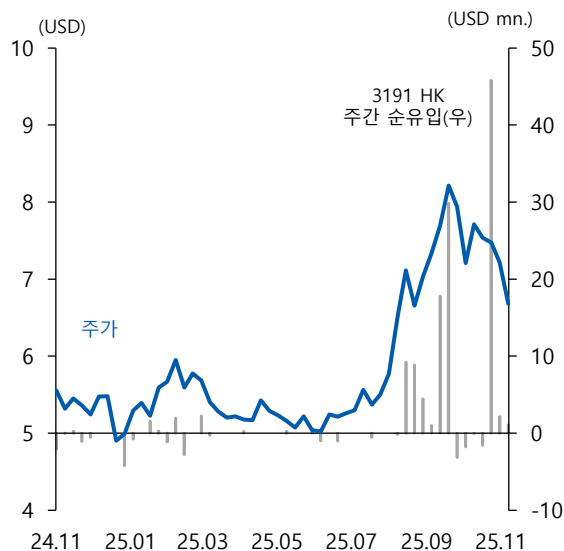
투자포인트

- 중국 반도체 기업(팹리스, 파운드리, OSAT 등)에 투자하는 ETF
- 중국 정부는 미국의 반도체 수출 통제에 대응하기 위해 빅펀드 3기 조성하는 등 대규모 자금 투자 집행
- 자국 반도체 자립화를 위한 중국 정부의 정책적/재정적 지원에 따른 중국 반도체 기업 수혜 기대

ETF Summary

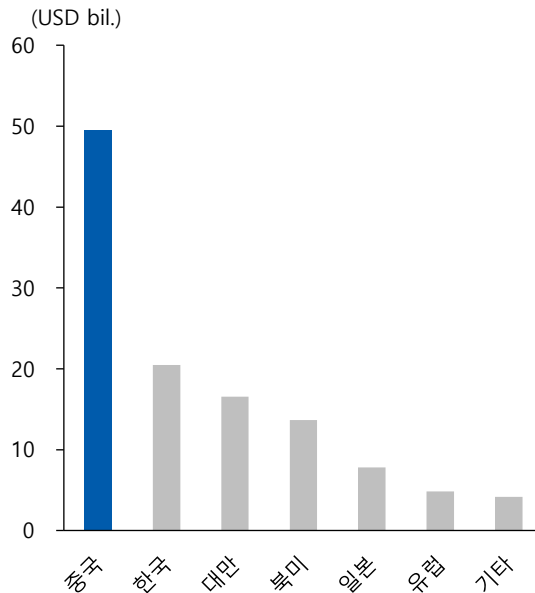
개요	중국 반도체	총자산(M USD)	169
벤치마크	Factset China Semiconductor Index	1M 수익률(%)	-10.7
운용보수(%)	0.68	1M 순유입(M USD)	47
배당수익률(%)	-	52W 최고/최저	8.21/4.90
운용방식	패시브	분배금 기준일	Annual

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

국가별 반도체 제조 장비 투자액



주: 2024년 기준/ 자료: SEMI, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

Naura Technology	8.00%
SMIC	7.45%
AMEC	6.93%
GigaDevice	6.82%
Montage Technology	6.75%
BOE Technology	6.64%
Cambricon Technology	6.15%
OmniVision	5.75%
TCL Technology	4.90%
Unigroup Guoxin	4.25%

자료: Global X, 유안타증권 리서치센터



[2837 HK] Global X Hang Seng TECH ETF

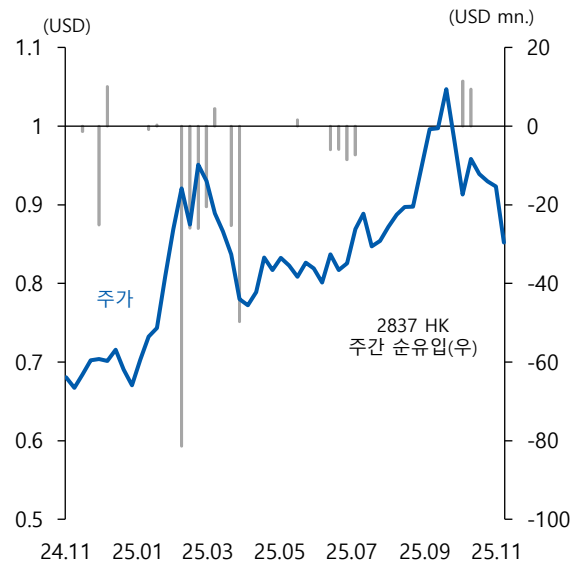
투자포인트

- 항셱테크 지수를 추종하는 ETF로, 홍콩 증시에 상장된 대표적인 대형 기술주 30개 종목에 투자
- 딥시크 충격 이후, 자체 AI칩을 개발한 알리바바를 중심으로 중국의 AI 반도체 자립화가 가시화되며 중국 AI 모멘텀 부각
- 중국 정부 주도의 국산화 전략 뿐만 아니라 중국 기술 기업들의 AI 투자 확대에 따른 기술주 랠리 지속 전망

ETF Summary

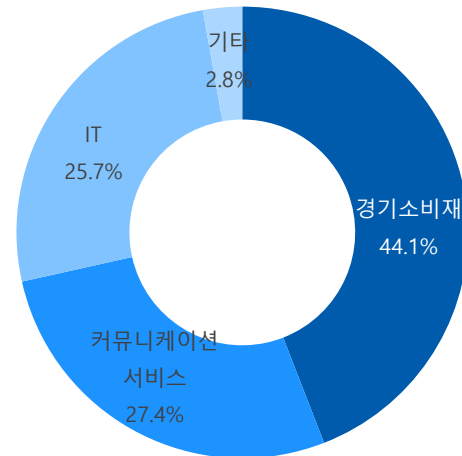
개요	항셱테크	총자산(M USD)	205
벤치마크	Hang Seng TECH Index	1M 수익률(%)	-10.7
운용보수(%)	0.35	1M 순유입(M USD)	4
배당수익률(%)	-	52W 최고/최저	1.05/0.67
운용방식	패시브	분배금 기준일	Semi-Annual

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

업종 비중(%)



자료: Global X, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

Alibaba	9.44%
Tencent Holdings	8.56%
SMIC	8.12%
Meituan	8.02%
Netease	7.96%
BYD	7.07%
Xiaomi	5.72%
Kuaishou	5.47%
JD.com	5.23%
Trip.com	3.94%

자료: Global X, 유안타증권 리서치센터



[JEPQ] JPMorgan Nasdaq Equity Premium Income ETF

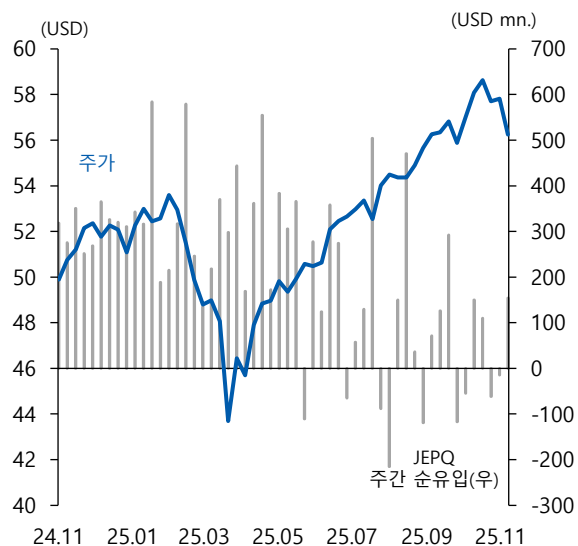
투자포인트

- 미국 기술주에 집중 투자하는 NASDAQ100 지수를 벤치마크로 하는 액티브 운용 방식
- 미국 대형 성장주 + NASDAQ100 지수 콜옵션 매도 → 커버드콜 전략 활용
- 변동성 장세에 대응 가능한 월배당 ETF로, 높은 배당수익률(10.37%)과 인컴수익 기대

ETF Summary

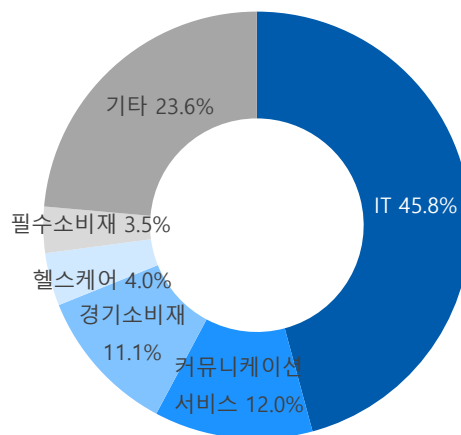
개요	NASDAQ 커버드콜	총자산(M USD)	30,573
벤치마크	NASDAQ100 Total Return Index	1M 수익률(%)	-2.3
운용보수(%)	0.35	1M 순유입(M USD)	369
배당수익률(%)	10.37	52W 최고/최저	59.42/44.31
운용방식	액티브	분배금 기준일	Monthly

주간 순유입 및 주가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

업종 비중(%)



자료: JPMorgan, 유안타증권 리서치센터

상위 10종목(%)

Nvidia	8.25%
Apple	7.48%
Microsoft	6.41%
Alphabet(Class C)	6.06%
Broadcom	5.01%
Amazon	4.51%
Meta Platforms	2.65%
Tesla	2.60%
Netflix	2.23%
AMD	1.71%

자료: JPMorgan, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 고경범)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

투자전략

팀장 Strategist	김용구	3770-3521	yg.kim@yuantakorea.com
Fixed Income Strategist	이재형	5579	jaehyung.lee@yuantakorea.com
Global Strategist	민병규	3635	byungkyu.min@yuantakorea.com
Passive/ETF Analyst	고경범	3625	gyeongbeom.ko@yuantakorea.com
Economist/ESG	김호정	3630	hojung.kim@yuantakorea.com
US Market Analyst	황병준	3523	byeongjun.hwang@yuantakorea.com
Quant Analyst	신현용	3634	hyunyong.shin@yuantakorea.com
Research Assistant	임지윤	3527	jiyoon.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김혜원	3526	hyewon.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	김세빈	3646	sebin2.kim@yuantakorea.com

채권분석

팀장 Credit Analyst	유태인	3770-5571	taein.yoo@yuantakorea.com
Credit Analyst	김현수	5582	hyunsoo.kim@yuantakorea.com
Credit Analyst	공문주	5586	moonju.kong@yuantakorea.com
Credit Analyst	이소윤	5572	soyoon.lee@yuantakorea.com
Credit Analyst	황태웅	5578	taewoong.hwang@yuantakorea.com
Research Assistant	선여원	5583	yeowon.sun@yuantakorea.com
Research Assistant	현정희	5570	junghye.hyun@yuantakorea.com

기업분석

팀장 2차전지/신에너지	이안나	3770-5599	anna.lee@yuantakorea.com
인터넷/SW	이창영	5596	changyoung.lee@yuantakorea.com
정유/화학	황규원	5607	kyuwon.hwang@yuantakorea.com
스몰캡	권명준	5587	myoungchun.kwon@yuantakorea.com
철강/비철금속	이현수	5718	hyunsoo.yi@yuantakorea.com
화장품/의료기기/유통	이승은	5588	seungeun.lee@yuantakorea.com
제약/바이오	하현수	2688	hyunsoo.ha@yuantakorea.com
통신/자주	이승웅	5597	seungwoong.lee@yuantakorea.com
조선/자동차	김용민	5606	yongmin.kim@yuantakorea.com
미디어/엔터/디지털자산	이환욱	5590	hwanwook.lee@yuantakorea.com
음식료/전력기기	손현정	5595	hyunjeong.son@yuantakorea.com
반도체	백길현	5635	gilhyun.baik@yuantakorea.com
금융	우도형	5589	dohyeong.woo@yuantakorea.com
전기전자	고선영	3525	sunyoung.kou@yuantakorea.com
방산/AI/로보틱스	백종민	5598	jongmin.baik@yuantakorea.com
운송	최지운	3640	jiyun.choi@yuantakorea.com
Research Assistant	김도엽	5580	doyub.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	서석준	5585	seokjun.seo@yuantakorea.com
Research Assistant	조혜빈	5594	hevin.cho@yuantakorea.com
Research Assistant	한동우	3647	dongwoo.han@yuantakorea.com
Research Assistant	임석민	3648	seokmin.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김고은	3649	koeun2.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	배종성	3643	jongsung.bae@yuantakorea.com

ETF Strategy of 2026