

# CMRC 기금운용팀 6월 포트폴리오 운용보고서

팀원: 이지호, 황수성, 최락영, 정용, 김민섭

## 1. 운용경과 및 수익률 현황

### ■ 운용경과

CMRC 기금 포트폴리오 성과는 전월(6.1~7.5) +1.48%, 전체 운용기간(3.17~7.5) +8.02%입니다. BM1 MSCI ACWI(전월 +3.73%, 운용기간 +11.09%) 대비 전월 -2.25%, 운용기간 -3.07%, BM2 S&P500(전월 +5.56%, 운용기간 +13.67%) 대비 전월 -4.08%, 운용기간 -5.65%의 성적을 냈습니다. 기금의 자산배분 효율을 상대적으로 평가해보고자 올해 신규 추가한 BM3 KODEX TRF7030(전월 +2.50%, 운용기간 +8.23%) 대비 전월 -1.02%, 운용기간 -0.19%의 성적을 냈습니다.

5월과 달리 수익률이 저조했던 이유로 1) 반도체주 조정 2) 원자재/정유주 약세 3) 포지션 마감기한에 따른 일부 포지션 조기 마감 을 확인했습니다. 공모주를 제외한 투자자산 중 최고 수익률은 '하이브'로 +11.23% 수익률을 기록했습니다. 전월 성과에 대한 피드백을 통해 하반기에는 보다 나은 운용 성과를 창출하겠습니다.

앞으로도 투명하고 공정한 방식으로 측정된 운용경과와 수익률을 자본시장연구회 학회원분들에게 공개하겠습니다.

### ■ 시장상황 및 투자환경

6월 시장은 주요 선진국의 통화 긴축 움직임이 지속되면서 변동성이 확대되었습니다. 연준은 예상대로 기준금리를 동결하였지만 앞으로 두 차례 정도 인상할 수 있다는 전망이 나왔고, 의장 역시 연내 금리 인하나 없음 주장하며 매파적 태도를 보였습니다. 또 영란은행은 예상 상회한 소비자물가 발표 이후 통화정책 회의에서 기준금리를 50bp 인상했습니다. 시장에서는 25bp 인상에 그칠 것으로 보았으나 이보다 더 공격적인 긴축 기조를 이어갔습니다. 유럽 중앙은행 역시 25bp 추가 인상에 나섰고, 인플레이션에 대한 경계를 지속해 나가고 있음을 확인했습니다. 하지만 마지막 주, 연내 추가 금리인상 가능성 선반영 인식, PCE 지수 예상 하회, 주택가격지수 반등에 이어 소비와 수출이 견인한 1분기 경제성장률 호조로 침체 우려는 크게 낮아지며 하락 폭을 회복했습니다.

중국의 더딘 경기 회복으로 모멘텀 둔화가 이어지고 있습니다. 6월의 정책금리 인하에 이어 기준율 인하 카드까지 거론되면서 시장은 부양책을 바라보고 있습니다. 7월 정치국회의를 앞두고 있는 상황에서, 새로운 부양책이 나올지도 관심이며, 그것이 효과가 없다면 그 다음 중국의 운명은 어떻게 되는 것인지 지켜봐야 할 것 같습니다.

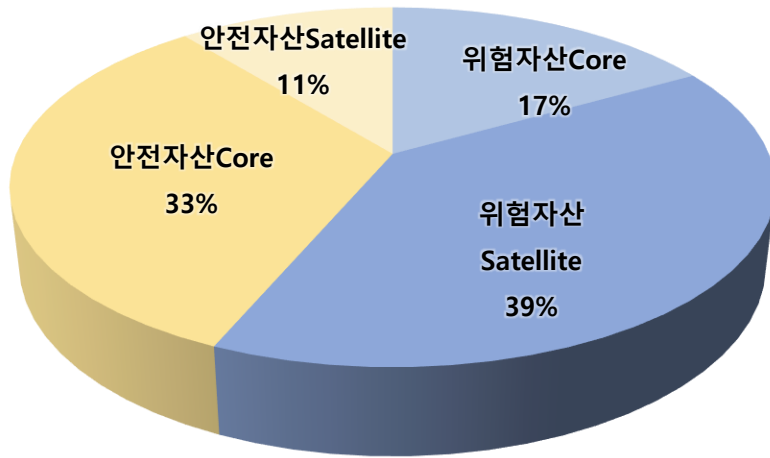
일본은 성장세를 계속해서 이어 나갔습니다. 일본은행의 자산 규모는 23년 4월 기준 GDP 대비 124%로 미 연준 25%, ECB 32%를 크게 상회하고 있습니다. 이는 일본은행의 완화적 통화정책 지속 기대감과 엔화 약세를 불러 증시 상승이 일어났습니다. 또 내년 GDP가 성장할 것으로 예측되면서 일본 경제의 펀더멘털 개선이 이뤄질 것으로 보입니다.

■ 포트폴리오 구성 현황

\*지난 3개월간의 운용을 통해 개별기업 위주의 장세로 판단하여 한시적으로 위험자산 Satellite의 비중을 위험자산 Core 대비 확대했습니다.

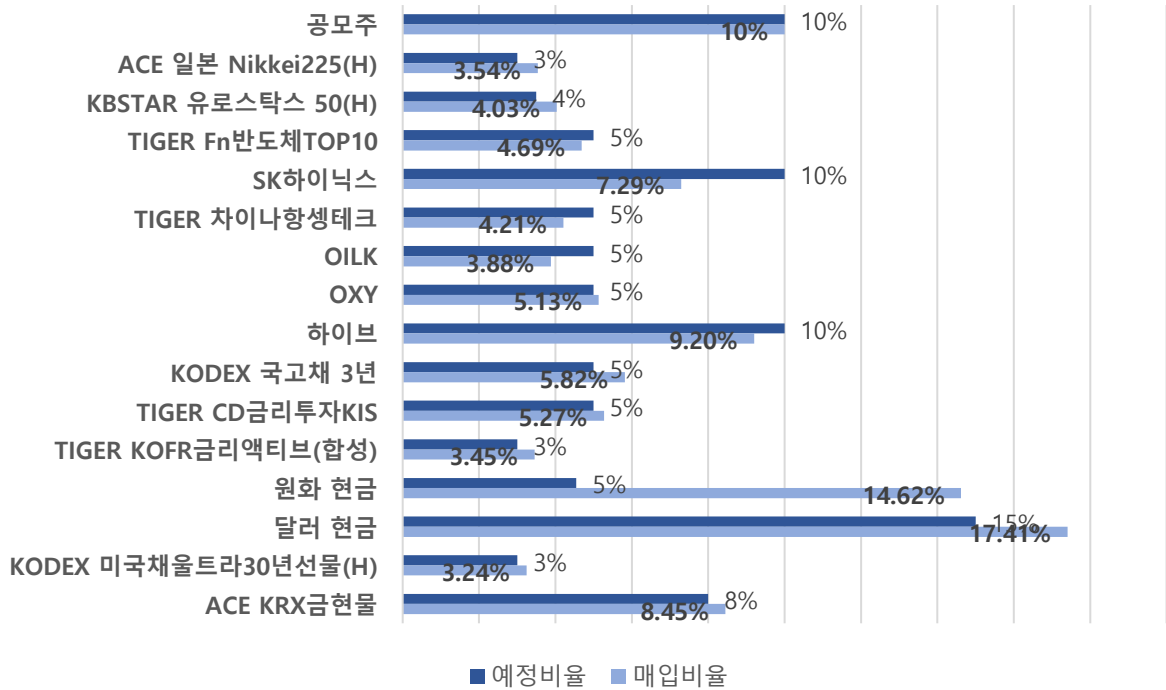
| 자산군               | 비중  | 종목명                  | 예정비율 |
|-------------------|-----|----------------------|------|
| 위험자산<br>Core      | 17% | 공모주                  | 10%  |
|                   |     | ACE 일본 Nikkei225(H)  | 3%   |
|                   |     | KBSTAR 유로스탁스 50(H)   | 4%   |
| 위험자산<br>Satellite | 40% | TIGER Fn반도체TOP10     | 5%   |
|                   |     | SK하이닉스               | 10%  |
|                   |     | TIGER 차이나항생테크        | 5%   |
|                   |     | OILK                 | 5%   |
|                   |     | OXY                  | 5%   |
|                   |     | 하이브                  | 10%  |
| 안전자산<br>Core      | 33% | KODEX 국고채 3년         | 5%   |
|                   |     | TIGER CD금리투자KIS      | 5%   |
|                   |     | TIGER KOFR금리액티브(합성)  | 3%   |
|                   |     | 원화 현금                | 5%   |
|                   |     | 달러 현금                | 15%  |
| 안전자산<br>Satellite | 11% | KODEX 미국채울트라30년선물(H) | 3%   |
|                   |     | ACE KRX금현물           | 8%   |

### 자산군 별 비중



■ 위험자산Core ■ 위험자산 Satellite ■ 안전자산Core ■ 안전자산Satellite

### 종목 별 매입예정비율 / 현재 매입비율



■ 예정비율 ■ 매입비율

■ 종목별 성과분석

팀원 각자의 커버리지에 근거하여 종목별 투자성과를 분석하겠습니다.

**항수성: 미국/유럽 가치주**

→ TIGER 유로스탁스50(합성H)

| 상품명                  | 수익률(매매시점~7월 05일) | 성과분석  |
|----------------------|------------------|---|
| TIGER 유로스탁스50 (합성 H) | +2.49% (+₩3,000) | 양호한 미국의 경제지표에 힘입어 유럽 증시도 함께 활력을 되찾았습니다. 그러나, ECB에 이어 노르웨이, 스위스, 영국까지 25~50bp의 금리 인상을 진행하며 유로존의 통화정책은 전반적으로 긴축적인 모습을 보였습니다. 제조업 선행지표도 좋지 않고, 최근 독일 무역수지도 부진했기에 그동안 기대감으로 상승했던 증시는 하락을 면하기 어려울 것으로 예상합니다. 현재 MSCI 유럽지수의 12MF EPS는 2분기에만 3.9% 상승했는데, 유의미한 성장을 보여준 일본의 12MF EPS가 +1.6%임을 고려하면 유럽주식의 EPS 상승은 과도해 보입니다. 기대 이하의 경기에도 유럽 증시는 고점 부근에서 유지되고 있지만 앞으로 지속되기 어려운 흐름이라고 판단합니다. |

**김민섭: 미국/중국 성장주, 공모주**

→ TIGER 차이나항생테크, 시큐센, 알멕

| 상품명           | 수익률(매매시점~5월 5일)  | 성과분석   |
|---------------|------------------|--|
| TIGER 차이나항생테크 | -5.72% (-₩8,281) | 전반적인 중화권 증시는 리오프닝으로 인한 회복 기대감을 축소하는 모습을 보였습니다. 중국 정부는 3월 전국인민대표회의를 기점으로, 국유기업 안보 및 기술자립을 지원했습니다. 이는 더블딥 우려로 이어졌고, 증시는 하락세를 피하지는 못했습니다. 본 ETF 또한 마찬가지였습니다.<br><br>3분기 중 중국 정부의 추가적 경기 부양책과 국영기업에서 기업 및 가계 단으로 이어지는 회복세의 수혜를 본 ETF가 최우선적으로 받을 것으로 사료됩니다. 2분기 미중 분쟁을 시작으로 외국인 투자 유출, 투심 위축, 밸류에이션 부담을 충분히 겪었기 때문입니다. 또한, 최근의 박스권 경향을 고려했을 때, 현재 중간 박스의 중심값 부근에서 주가를 형성하는 모습 |

|     |                       |  |
|-----|-----------------------|--|
|     |                       | 으로 보아 하반기 빠른 상승을 전망합니다.  |
| 시큐센 | +183.9%<br>(+₩11,032) | <p>시큐센은 디지털 보안 전문기업으로 기관경쟁률 1800.86:1을 기록하며 흥행에 성공했습니다. 그러나, 72.96%의 높은 유통가능물량과 코넥스 이전상장으로 인한 리스크가 존재했습니다. CMRC기금운용 자체 스코어링 51점을 기록하여, 균등 청약 참여해 2주 배정받았습니다.</p> <p>시큐센 상장일인 6월 29일이 가격변동폭 개편의 시작이었습니다. 공모주 주가 안정을 위한 시초가가 공모가의 60%~400%로 시작하게 제도가 변화하였고, 어떠한 움직임을 보일지 예상이 어려웠습니다. 따라서 기술적 분석을 바탕으로 분할 매도 진행했습니다. 첫 번째 매도의 경우, 1분봉 상 첫 번째 봉에서 두 번째 봉으로 넘어갈 때 멈칫하는 흐름을 보여 9,500원에 매도했습니다. 두 번째 매도의 경우, 기준점으로 잡은 첫 번째 봉의 증가를 이탈하는 흐름을 보여 9,570원에 매도했습니다.</p> |
| 알멕  | +94.6%<br>(+₩47,301)  | <p>알멕은 전기차 알루미늄 부품 전문기업으로 기관경쟁률 1697.23:1을 기록했습니다. 51.12%의 보호예수와 24.64%의 유통가능물량, 그리고 6개월 환매청구권까지 청약을 하지 않을 이유가 없는 공모주였습니다. CMRC기금운용 자체 스코어링 76점을 기록하여, 균등 청약 참여해 1주 배정받았습니다.</p> <p>시큐센이 장 막판에 급등하며 마감하는 모습에, 알멕 상장에 대한 기대감도 높아졌습니다. 장 초반, 급등 이후 박스권을 형성했고 시큐센처럼 추가적인 상승을 보여줄 것으로 전망했습니다. 그러나, 장 막판 급락하는 모습을 보이며 아쉬운 수익률을 기록했습니다. 공모주 시장이 격변기에 돌입했다고 생각합니다. 앞으로 상장하는 공모주의 데이터를 종합해 최대한 좋은 가격에 매도하여 수익률 제고에 임하겠습니다.</p>                                     |

**최락영: 한국 주식**

→ SK하이닉스

| 상품명    | 수익률(매매시점~7월 05일)    | 성과분석  |
|--------|---------------------|---|
| SK하이닉스 | +2.09%<br>(+₩4,631) | 5월 말부터 외국인을 중심으로 순매수 모멘텀이 형성되며 SK하이닉스는 큰 상승폭을 이어 나갔습니다. 이 상승기류에 탐 |

|  |  |  |
|--|--|--|
|  |  | <p>승하여 SK하이닉스 매수를 결정했었습니다.</p> <p>6월 중순, 외국인 순매수세가 멈추며 주가는 소폭 조정을 받았으나, 개인과 기관의 매수세에 힘입어 다시 반등하며 최종적으로 2.09% 가량의 수익률을 달성하였습니다.</p> <p>2분기 SK하이닉스의 영업이익은 -2.6억원으로 아직 적자 지속 구간에 있다고 전망합니다. 그러나 경쟁업체의 지정학적 risk 증가로 인한 반사이익 및 중국 스마트폰 업체의 주문 증가에 기인하여 매출액은 7.3조원(QoQ +42%)을 달성할 것으로 전망됩니다.</p> <p>그러나, 동사의 실적은 아직 명시적으로 발표된 바가 없습니다. 실적이 컨센을 조금이라도 하회하여 기대 이하의 회복을 증명한다면 반도체 기업 특유의 기대감 선반영으로 인해 주가는 다시 조정 받을 가능성이 높습니다. 또한 SK하이닉스의 상승 모멘텀이었던 'HBM3'를 곧 경쟁업체인 삼성전자와 마이크론이 각각 4Q23, 1Q24부터 양산할 예정이기에 재료 소진에 따른 주가 조정이 우려됩니다. 따라서 향후 반도체 투자는 메모리에서 시선을 옮겨 후공정단의 소재/부품/장비주를 주목할 필요가 있겠습니다.</p> |
|--|--|--|

**정 용: 일본 주식, 원자재/귀금속**

➔ ProShares K-1 Free Crude Oil Strategy ETF (OILK), ACE KRX금현물, ACE 일본 NIKKEI225(H), Occidental Petroleum (OXY)

| 상품명  | 수익률(매매시점~7월 5일)   | 성과분석   |
|--|-------------------|--|
| ProShares K-1 Free Crude Oil Strategy ETF (OILK) | +0.24%<br>(+₩312) | <p>6월의 WTI는 혼조세를 보여주었습니다. 혼조세 원인은 원유 가격의 요인들이 다른 방향을 향하고 있기 때문입니다.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. EIA전망과 OPEC의 유가 전망치 상향</li> <li>2. 중국 정부의 경기 부양 기대</li> <li>3. 미국 기준금리 추가 인상 압력</li> <li>4. 7월부터 시작되는 사우디의 추가감산으로 인한 공급 감소 이와 같은 요인들로 인해 원유 가격이 변동성을 보였지만, 결국 원유 수요 증가에 대한 확실한 증거가 나오지 않아 \$70에서 횡보하는 모습을 보여주었습니다.</li> </ol> <p>4월 OPEC+의 깜짝 감산으로 인해 WTI유가 \$85까지 상승하였지만, 이번 6월 OPEC+에서 사우디의 100만배럴 추가</p> |

|                            |                      |  |
|----------------------------|----------------------|--|
|                            |                      | <p>감산과 2024년까지 감산 연장 발표에도 유가는 큰 움직임이 없었습니다. 한마디로 공급 충격은 생각보다 크지 않다는 것을 보여줍니다.</p> <p>6월 유가의 움직임을 통해 더 이상 공급부족은 중요하지 않은 요인임 알 수 있었습니다. 앞으로 원유의 가격을 결정짓는 핵심 요인은 수요가 될 것이라 전망합니다.</p> <p>원유의 수요는 결국 중국입니다. OPEC의 월간 보고서에 따르면 중국이 2023년 말까지 전년대비 80만 배럴을 더 수요할 것이라고 전망하고 있습니다. 이러한 컨센스에 부합하기 위해서는 중국 경제의 회복과 정제유 소비 현황을 유심히 지켜볼 예정입니다.</p>   |
| Occidental Petroleum (OXY) | -8.36%<br>(-₩14,103) | <p>버크셔 해서웨이의 5월 OXY 매입규모는 1012만 주로, 상당히 많은 주식을 평균 매입가격 \$57 근처에서 매입하였습니다. 6월에는 210만 주만 매입하면서 OXY 매수에 주춤하는 모습을 보였습니다. 그럼에도 버크셔 해서웨이의 보유 주식 수는 2억 2412만 주이며, 지속해서 비중이 확대되는 것은 긍정적으로 보입니다.</p> <p>그러나, 유가 수요가 회복이 지연됨에 따라 유가 가격 상승이 제한되어 OXY의 주가 또한 조정을 받았습니다. 또한, 매출의 upstream 비중이 높기에 유가에 민감하여 뚜렷한 상승을 보여주지 못했습니다.</p> <p>그리고, 2023년 유가 전망치 하향에 따른 Oil &amp; Gas 부문 EPS 추정치 하회도 주가에 부정적인 영향을 끼쳤습니다.</p> |
| ACE KRX 금현물                | -4.85%<br>(-₩12,455) | <p>금은 미국 경기침체 우려가 해소되고, 최종 기준금리 상승 및 고금리 상황 장기화, 인플레이션 하락 속도가 빨라짐에 따라 1. 실질 기준금리 상승 2. 안전자산 선호 현상 감소 이 두 요인의 영향으로 \$1950선을 뚫고 하락하였습니다.</p> <p>그리고, ACE KRX 금현물은 원/달러 환율에 영향을 받는 상품이라 반도체 섹터 반등에 의한 환율 개선으로 수익률이 더욱 악화되었습니다.</p> <p>앞으로 지속되는 고금리, 낮아진 인플레이션, 하반기 무역수지 개선으로 인한 우리나라 경제여건 개선으로 인해 금에 대한 컨센서스를 하향 조정하였습니다.</p> <p>보수적으로 접근하여 \$1900에 도달하지 않는 이상 추가적</p>                                    |

|                           |                     |  |
|---------------------------|---------------------|--|
|                           |                     | 인 매수는 하지 않을 생각입니다.   |
| ACE<br>일본<br>NIKKEI225(H) | +10.3%<br>(+₩2,060) | <p>6월도 NIKKEI225를 향해 웃어준 한 달이었습니다. 6월 BOJ 통화정책회의에서도 통화완화기조를 약속했기에 일본증시의 상승 요인인</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 탈중국 자금 흐름</li> <li>2. 디플레이션 탈출 가능성(기업마진개선)</li> <li>3. 통화완화기조로 인한 엔화 약세</li> <li>4. 견조한 PMI 지수</li> </ol> <p>이 4가지 요인들이 깨지지 않았습니다.</p> <p>그렇기에 6월 NIKKEI225는 33,000선을 뚫는 모습을 보여주었습니다. 6월 중순부터 중국의 경기부양 기대감으로 인해 자금이 이탈하는 모습을 보여주었지만, 아직까지는 큰 영향은 없는 것으로 보입니다.</p> <p>2023년 들어 탈중국화로 인해 일본의 외국인 직접투자가 계속해서 증가하고 있습니다. 그로 인해 일본 GDP 구성까지 바뀌었습니다. 일본의 GDP 중 55% 이상이 소비일만큼 소비중심의 국가였는데, 최근 투자+수출 항목이 평균 40%에서 45% 근처까지 상승하는 모습을 보여주었습니다.</p> <p>이것은 앞으로 일본에 더 많은 투자가 이루어지고 성장 가능성이 더 남아있다는 것을 의미합니다. 실제로 6월 8일에 발표된 GDP YoY 2.7%를 보여주면서 컨센서스인 1.6%를 크게 상회하였습니다.</p> <p>이러한 경제 움직임은 장기 인플레이션이 유의미하게 2%를 넘기 전까지는 지속될 것으로 보입니다. 최근 발표된 도쿄 소비자물가 지수와 전국 소비자물가지수 둘 다 컨센을 하회하면서 긴축적 통화정책에 대한 우려는 사라졌습니다.</p> <p>앞으로도 일본 주식의 상승 가능성은 충분히 높은 것으로 보입니다. 다음 학기에도 나오는 경제 데이터들에 따라 긍정적인 방향으로 검토하겠습니다.</p> |

이지호: 국내 주식, 국내/해외 채권

➔ 하이브, KODEX 국고채3년, TIGER CD금리투자KIS(합성), KODEX KOFR금리액티브(합성), KODEX 미국채울트라30년선물(H)

| 상품명                  | 수익률<br>(매매시점<br>~7월 5일) | 성과분석  |
|----------------------|-------------------------|---|
| 하이브                  | +11.23%<br>(+₩30,368)   | 멀티 레이블 체제로 타사의 신규 IP 공백을 메꿈(6월 BOYNEXTDOOR 데뷔, 하반기 중 보이그룹/걸그룹 각 1팀씩 데뷔 예정)과 동시에, 이미 안정 궤도에 오른 아티스트들(세븐틴, 르세라핌)의 견조한 신보/구보 판매량을 증명했습니다. 팬-아티스트 소통 핵심 플랫폼으로 자리잡고 있는 위버스의 성장까지 가세하며 주가는 30만원선을 돌파했습니다.   |
| KODEX 국고채3년          | -0.45%<br>(-₩764)       | 6월 FOMC 중 파월 의장의 하반기 기준금리 인상 발언에 따라 채권금리가 전반적으로 상승했습니다. 다행히, 국내 소비자물가지수가 하향 안정화되고 일부 은행의 연체율 리스크가 다시금 불거지면서, 국고채 금리는 미 국채 금리 대비 완만한 상승을 보였습니다. 국고3년 금리>기준금리(3.5%)인 구간에서 주로 해당 ETF를 매입했기 때문에 손실을 최소화하여 포지션을 마감했습니다.-   |
| TIGER CD금리투자KIS      | +0.95%<br>(+₩1,495)     | 현금성자산으로, 전월 최고치(3.76%)를 경신했던 CD91일물 금리가 소폭 하락(3.75%)했지만 본 ETF의 수익률은 전월에 준하는 수준으로 유지되었습니다.   |
| KODEX KOFR금리액티브(합성)  | +0.98%<br>(+₩1,009)     | 현금성자산으로, KOFR금리(3.52%)는 90, 180일 평균을 소폭 상회하며 3.5%~3.8% 밴드에 머물렀고 본 ETF 수익률 역시 전월에 준하는 수준으로 유지되었습니다.  |
| KODEX 미국채울트라30년선물(H) | -2.16%<br>(-₩2,104)     | 미국의 물가 하락세와 우려보다 좋은 경기가 채권에는 비우호적인 환경을 조성했습니다. 미 국채 수익률 곡선상 월 초 대비 단/중/장기(2Y/5Y/10Y) 금리가 전반적으로 상승한 모습을 보였습니다. 6월 FOMC에서 예고된 기준금리 인상(하반기 중 +25~50bp)으로 인해 7월 FOMC 긴축 우려가 확산되며 단기 기준금리 전망에 연동되는 단기채 금리가 장기채 금리에 비해 높은 환경입니다. 장기금리(10년)는 4% 저항선에 부딪히고 있지만, 단기금리(2년)이 한 달 새에 급격하게 상승하여 5% 수준에 도달했습니다. |

|  |   |
|--|---|
|  | <p>반면, 전년도 높은 기저치로 인한 미국 물가지표(HL/Core CPI, PCE)의 YoY 상승률 둔화가 예상됩니다. 연준은 항상 데이터에 기반한 금리결정을 강조해왔으며, 가장 눈여겨보는 데이터는 물가이기 때문에 현재의 채권금리 상승은 다소 급진적이라고 사료됩니다. 시장의 우려가 과도한 상황에서 채권 자산 전반이 매력적인 상황입니다. 그러나 견조한 성장 지표로 장기채 대비 단기채가 매력적인 구간이 도래했고, 수익 발생 시기 또한 단기적으로는 7월 FOMC, 장기적으로는 물가 하락세가 확인되는 4분기로 예상하기에 포지션 조기 마감했습니다.</p> |
|--|---|

## 2. 운용보고

### ■ 매수 종목

| 매수 내역         |   |      |         |         |         |  |
|---------------|---|------|---------|---------|---------|--|
| 날짜(주른·매매일 기준) | 종목명   | 매수수량 | 매수단가    | 매수가     | 통화      |  |
| 2023.03.17    | KODEX 국고채 3년(단기국고채)                               | 1    | 57,360  | 57,360  | 원(KRW)  |  |
| 2023.03.21    | TIGER 유로스탁스 50(H)                                 | 5    | 14,435  | 72,175  | 원(KRW)  |  |
| 2023.03.21    | TIGER CD금리우자KIS(초단기채권1)                           | 2    | 52,085  | 104,170 | 원(KRW)  |  |
| 2023.03.21    | TIGER KOFR금리액티브(합성)(초단기채권2)                       | 1    | 102,440 | 102,440 | 원(KRW)  |  |
| 2023.03.21    | ProShares K-1 Free Crude Oil Strategy ETF         | 4    | 39.39   | 157.56  | 달러(USD) |  |
| 2023.03.22    | KODEX 배당프리미엄(UH)                                  | 10   | 9,720   | 97,200  | 원(KRW)  |  |
| 2023.03.24    | KODEX 미국채울트라30년선물(H)(미국 장기국채)                     | 8    | 9,090   | 72,720  | 원(KRW)  |  |
| 2023.03.27    | Tiger Fn 반도체 top10                                | 5    | 7,650   | 38,250  | 원(KRW)  |  |
| 2023.03.28    | TIGER 유로스탁스 50(H)                                 | 10   | 14,590  | 145,900 | 원(KRW)  |  |
| 2023.03.28    | KODEX 미국채울트라30년선물(H)(미국 장기국채)                     | 4    | 8,985   | 35,940  | 원(KRW)  |  |
| 2023.03.28    | ACE KRK금현물  | 5    | 11,750  | 58,750  | 원(KRW)  |  |
| 2023.03.29    | TIGER CD금리우자KIS(초단기채권1)                           | 1    | 52,125  | 52,125  | 원(KRW)  |  |
| 2023.03.29    | Tiger Fn 반도체 top10                                | 8    | 7,867   | 62,936  | 원(KRW)  |  |
| 2023.03.30    | TIGER 차이나합성테크(UH)                                 | 2    | 6,015   | 12,030  | 원(KRW)  |  |
| 2023.03.30    | Tiger Fn 반도체 top10                                | 5    | 8,015   | 40,075  | 원(KRW)  |  |
| 2023.03.31    | Tiger Fn 반도체 top10                                | 5    | 8,230   | 41,150  | 원(KRW)  |  |
| 2023.04.03    | Tiger Fn 반도체 top10                                | 2    | 8,085   | 16,170  | 원(KRW)  |  |
| 2023.04.03    | iShares Robotics and Artificial Intel Mltsctr ETF | 1    | 31.09   | 31.09   | 달러(USD) |  |
| 2023.04.04    | TIGER 차이나합성테크(UH)                                 | 5    | 6,050   | 30,250  | 원(KRW)  |  |
| 2023.04.04    | Tiger Fn 반도체 top10                                | 5    | 8,075   | 40,375  | 원(KRW)  |  |
| 2023.04.04    | 육시엔틸 페트롤리움  | 1    | 65.20   | 65.20   | 달러(USD) |  |
| 2023.04.06    | TIGER 차이나합성테크(UH)                                 | 10   | 6,100   | 61,000  | 원(KRW)  |  |
| 2023.04.10    | Tiger Fn 반도체 top10                                | 2    | 8,260   | 16,520  | 원(KRW)  |  |
| 2023.04.10    | ACE KRK금현물  | 6    | 12,205  | 73,230  | 원(KRW)  |  |
| 2023.04.11    | KODEX 국고채 3년(단기국고채)                               | 1    | 57,875  | 57,875  | 원(KRW)  |  |
| 2023.04.11    | KODEX 미국채울트라30년선물(H)(미국 장기국채)                     | 2    | 9,180   | 18,360  | 원(KRW)  |  |
| 2023.04.13    | TIGER 차이나합성테크(UH)                                 | 7    | 5,925   | 41,475  | 원(KRW)  |  |
| 2023.04.14    | iShares Robotics and Artificial Intel Mltsctr ETF | 1    | 30.27   | 30.27   | 달러(USD) |  |
| 2023.04.17    | 육시엔틸 페트롤리움  | 1    | 64.12   | 64.12   | 달러(USD) |  |
| 2023.04.17    | Utilities Selcet Sector SPDR ETF                  | 1    | 69.29   | 69.29   | 달러(USD) |  |
| 2023.05.03    | ACE KRK금현물  | 5    | 12,435  | 62,175  | 원(KRW)  |  |
| 2023.05.03    | KODEX 미국배당프리미엄액티브                                 | 2    | 10,230  | 20,460  | 원(KRW)  |  |
| 2023.05.04    | ACE KRK금현물  | 5    | 12,500  | 62,500  | 원(KRW)  |  |
| 2023.05.08    | OILK.A  | 3    | 41      | 123     | 달러(USD) |  |
| 2023.05.09    | KODEX 미국채울트라30년선물(H)                              | 5    | 8,920   | 44,600  | 원(KRW)  |  |
| 2023.05.10    | KODEX 미국채울트라30년선물(H)                              | 3    | 8,875   | 26,625  | 원(KRW)  |  |
| 2023.05.12    | ACE 일본 Nikkei225(H)                               | 5    | 20,000  | 100,000 | 원(KRW)  |  |
| 2023.05.17    | KODEX 미국채울트라30년선물(H)                              | 3    | 8,840   | 26,520  | 원(KRW)  |  |
| 2023.05.23    | ACE 일본 Nikkei225(H)                               | 2    | 21,315  | 42,630  | 원(KRW)  |  |
| 2023.05.23    | XLK.N   | 1    | 157     | 157     | 달러(USD) |  |
| 2023.05.30    | SK하이닉스  | 1    | 113,100 | 113,100 | 원(KRW)  |  |
| 2023.05.30    | 하이브   | 1    | 276,000 | 276,000 | 원(KRW)  |  |
| 2023.05.31    | SK하이닉스  | 1    | 109,000 | 109,000 | 원(KRW)  |  |
| 2023.06.07    | ACE 일본 Nikkei225(H)                               | 5    | 22,000  | 110,000 | 원(KRW)  |  |

■ 매도 종목

| 매도 내역      |   |      |        |         |         |  |
|------------|---|------|--------|---------|---------|--|
| 날짜         | 종목명                                       | 매도수량 | 매도단가   | 매도가     | 통역      |  |
| 2023.04.12 | ProShares K-1 Free Crude Oil Strategy ETF | 2    | 45.50  | 91      | 원(KRW)  |  |
| 2023.04.13 | KODEX 미국채울트라30년선물(H)(미국 장기국채)             | 6    | 9155   | 54930   | 달러(USD) |  |
| 2023.04.21 | ProShares K-1 Free Crude Oil Strategy ETF | 2    | 43.52  | 87.04   | 달러(USD) |  |
| 2023.05.23 | TIGER FN 반도체 TOP10                        | 8    | 8330   | 66640   | 원(KRW)  |  |
| 2023.05.23 | XLU.N                                     | 1    | 65.85  | 65.85   | 달러(USD) |  |
| 2023.05.24 | ACE 일본 Nikkei 225(H)                      | 2    | 20950  | 41,900  | 원(KRW)  |  |
| 2023.05.24 | 기가비스                                      | 1    | 76800  | 76800   | 원(KRW)  |  |
| 2023.05.25 | KODEX 미국배당프리미엄액티브                         | 12   | 9780   | 117360  | 원(KRW)  |  |
| 2023.05.31 | TIGER FN 반도체 TOP10                        | 8    | 8910   | 71280   | 원(KRW)  |  |
| 2023.05.31 | TIGER 유로스탁스50(합성H)                        | 7    | 15115  | 105,805 | 원(KRW)  |  |
| 2023.05.31 | IRBO.N                                    | 2    | 30.7   | 61      | 달러(USD) |  |
| 2023.05.31 | XLK.N                                     | 2    | 165.49 | 331     | 달러(USD) |  |
| 2023.06.01 | TIGER FN 반도체 TOP10                        | 8    | 8785   | 70280   | 원(KRW)  |  |
| 2023.06.09 | TIGER FN 반도체 TOP10                        | 8    | 8930   | 71440   | 원(KRW)  |  |
| 2023.06.22 | 하이브                                       | 1    | 30700  | 30700   | 원(KRW)  |  |
| 2023.06.27 | ACE 일본 Nikkei 225(H)                      | 10   | 22060  | 220,600 | 원(KRW)  |  |
| 2023.06.30 | KODEX 국고채 3년                              | 3    | 57455  | 172365  | 원(KRW)  |  |
| 2023.06.30 | SK하이닉스                                    | 2    | 115300 | 230600  | 원(KRW)  |  |
| 2023.06.30 | TIGER 유로스탁스50(합성H)                        | 8    | 15395  | 123160  | 원(KRW)  |  |
| 2023.06.30 | KODEX 미국채울트라30년선물(H)                      | 11   | 8695   | 95,645  | 원(KRW)  |  |
| 2023.06.30 | TIGER CD금리투자SKIS(합성)                      | 3    | 5695   | 17085   | 원(KRW)  |  |
| 2023.06.30 | TIGER차이나항생테크                              | 24   | 5695   | 136680  | 원(KRW)  |  |
| 2023.06.30 | ACE KRX 금현물                               | 21   | 11625  | 244,125 | 원(KRW)  |  |
| 2023.06.30 | KODEX KOFR금리액티브(합성)                       | 1    | 103455 | 103455  | 원(KRW)  |  |
| 2023.07.05 | OXY.N                                     | 2    | 59.25  | 118.5   | 달러(USD) |  |
| 2023.07.05 | OILKA                                     | 3    | 41.1   | 123.3   | 달러(USD) |  |

|                 |    |            |
|-----------------|----|------------|
| 보유<br>가처분<br>현금 | 원  | ₩3,219,333 |
|                 | 달러 | -          |
|                 | 엔  | -          |

| 보유자산                   |        |                     |
|------------------------|--------|---------------------|
| 원화                     | 외화(달러) | 원달러 환율(7.5 기준 고시환율) |
| ₩3,219,333             | -      | -                   |
| 총 보유 자산: 3,219,333 (원) |        |                     |

### 3. 전망 및 운용계획

하반기 투자전략은 'Bottom-up 전략'입니다. 2023년 상반기 'Top-down' 방식의 투자전략으로 미국 기술주, 유럽 주식, 국내 반도체 주식, 원자재, 채권 등에서 성과를 낼 수 있었습니다. 상반기에는 대부분의 주요국들이 글로벌 인플레이션에 맞춘 고금리를 유지했지만, 하반기부터는 주요국 중앙은행들이 자국 인플레이션 상황에 맞게 통화정책을 바꿀 것이기에 'Top-down' 방식의 매크로 투자를 진행하기에 어려운 상황에 놓여있습니다.

이를 각 나라별로 살펴보도록 하겠습니다.

#### - 미국

상반기는 MEGA CAP들의 상승이 주도하는 시장이었습니다. 6개월동안 NASDAQ은 30%가 넘게 오른 반면, S&P500은 16%, DOW는 4%밖에 오르지 못했습니다. MEGA CAP은 빠른 상승으로 인한 Valuation에 대한 압박이 존재하기에 하반기에는 MEGA CAP보다는 상승이 적었던 섹터 위주(금융, 경기방어주, 헬스케어 등)의 상승을 노려보려고 합니다.

미국 경제는 3Q, 4Q에 경제성장률이 저점을 통과할 것으로 전망합니다. 하반기에 경제성장률이 낮아지는 이유는 1) 고금리와 긴축효과 가시화 2) 중소형 은행들의 대출여건 tightening 3) 노동시장 완화에 따른 임금하락 4) 소진되는 초과저축 등이 있습니다. 그럼에도 미국은 1) 완전고용 상태 2) 리쇼어링에 따른 자국 투자 증가로 인해 경기침체가 현실화될 가능성은 매우 낮다고 판단합니다.

결론적으로, 미국의 경기침체는 없고, 가파르게 상승한 MEGA CAP들로 인해 비교적 주목을 받지 못했거나, 확실한 이익 개선이 일어나는 섹터에 대한 투자를 진행하려고 합니다.

#### - 일본

일본의 NIKKEI225는 상반기에 NASDAQ 다음으로 많이 상승한(28.35%) 지수였습니다. 상반기 일본 증시 상승의 원인으로는 1) 버핏효과 2) 정부차원의 주가부양 의지 3) 탈중국으로 인한 투자 증가 4) 나홀로 양적완화 5) 디플레이션 탈출 가능성 6) 펀드 신규 편입으로 인한 외국 자금 유입이었습니다.

현재, 6월 통화정책회의에서 통화완화기조를 유지함에 따라 달러/엔이 144엔까지 오르면서 엔화약세에 가속화되고 있지만, 춘투로 인한 임금상승과 GDP 상승에 따른 소비력 증가로 장기 인플레이션이 상승할 가능성이 있습니다. 금융완화정책 수정하게 될 것이고 이것은 일본 투자의 리스크로 작용합니다. 그렇지만, BOJ는 현재 인플레이션이 일시적이라 판단하기에 통화정책 수정에 대한 우려는 적습니다.

하반기에도 견조한 PMI 지수와 해외자금 유입 등으로 인해 일본 증시는 좋은 모습을 보여줄 것이라 전망합니다.

- 중국

지지부진했던 상반기 리오프닝에 대한 기대는 사라졌습니다. 특히, 중국 경제에 가장 중요한 부분인 부동산과 인프라에서 좋지 못한 모습을 보여주어 경제 반등에 제동을 걸었습니다. 게다가 중국 소비시장에서 가장 큰 영향력을 발휘하는 청년층의 실업률이 사상 최고치를 경신하면서, 중국 내수 또한 부진했습니다.

하반기 중국은 결국 정부 부양책이 관건입니다. 이미 6월에 LPR금리인하를 시작으로 경기부양에 대한 의지를 보여주었습니다. 경기부양에 대한 의지는 앞으로 나올 경제 데이터를 바꿀 수 있다고 판단합니다. 그렇기에 중국 소비, 산업, 부동산, 청년 실업률 데이터를 유심히 지켜보면서 중국에 대한 투자 시기를 정하겠습니다.

- 한국

우리나라는 상반기 미-중 분쟁, 고물가, 반도체 불황 등으로 인해 저성장, 고물가의 시기를 보냈습니다. 그러나, 전기차와 반도체가 주목을 받으면서 KOSPI(12%)와 KOSDAQ(30%)가 상승했습니다.

특히, 5월 말부터 6월까지 한국 증시의 중심축은 '반도체'였습니다. 이는 1) AI시대의 개막과 함께 GPU업체인 엔비디아가 시장의 기대감을 받으며 그동안 소외되었던 국내 비메모리 반도체의 peak-out 가능성 때문이며 2) 지정학적 risk에 따른 한국 반도체 기업의 수혜 3) 중국 스마트폰 업체들의 주문 증가에 따른 한국 경제 전반의 회복 가능성 등도 작용하였습니다.

무역수지도 16개월만의 흑자로 돌아서면서 경제 펀더멘탈 개선을 보여주지만, 안타깝게도 2023년 우리나라의 경제성장률은 1.4%로 하향 조정되었습니다. 그렇기에 이익 턴어라운드기 이루어질만한 섹터들 위주의 투자, next 반도체, 2차전지를 찾을 계획입니다.

하반기에는 'Top-down'방식의 투자 방식보다는 'Bottom-up'방식의 투자로 섹터와 기업에 집중하여 기금운용팀의 알파를 추구하고자 합니다. 동시에 글로벌 자산배분의 기초 하에서, CMRC 기금이 안정적으로 운영될 수 있도록 최선을 다하겠습니다. 학회원 여러분께서 납득하실 수 있도록 합리적이고 올바른 투자를 지속하겠습니다. 감사합니다.