



팩터 지수 리밸런싱, 작지만 유효한 변화

1. 6월 3주차 화요일, 투신 수급의 변화

- POSCO, 현대중공업지주의 시총대비 투신 순매수비중은 작년 6/18에 고점을 기록. 6월, 12월 3주차 화요일에 대형주의 투신 수급변화가 관찰

2. FnGuide 지수 리밸런싱

- FnGuide 지수 정기변경이 배경. 배당, 스마트 베타 등 팩터 ETF 런칭이 증가하면서, FnGuide 지수 리밸런싱 영향도 확대되는 경향
- 추종자금의 리밸런싱은 6월, 12월 만기일 T+3일, 즉 3주차 화요일에 진행. 익일(16일)이 해당

3. 단기 수급충격에는 적극적 대응이 필요

- 16일, 투신의 수급충격이 발생한 매수 관점의 종목에 대해서는 적극적인 매수가 필요
- 국내 팩터 ETF 거래대금은 낮은 수준, inflow 상 패시브 effect는 적고 단기 충격으로 끝날 것

4. 리밸런싱 전략이 유효한 세그먼트를 찾는다면

- 리밸런싱 전략이 유효한 세그먼트는 1) 추종자금의 AUM 규모가 높고 2) 구성종목 시총대비 AUM 비중이 높고 3) 지수변경 전후 weight 변화가 유의적이고 4) 전략이 실패해도 안정적인 팩터
- '고배당주' 지수변경이 해당. 비중변화 기준이 배당수익률이 되기 때문에 종목과 weight 변화도 유의적. 실패해도 높은 배당수익률로 홀드 부담이 상대적으로 낮은 이점

5. 고배당주 지수 편출입 전략

- FnGuide 고배당주 지수의 종목선정은 KOSPI 시가총액 상위 500위 이내 종목 중 기대 배당수익률 상위 30종목
- 편입비중 증가 예상 종목 : 포스코인터내셔널, 롯데정밀화학, 제일기획, 현대해상, 한국가스공사, 한전KPS 등



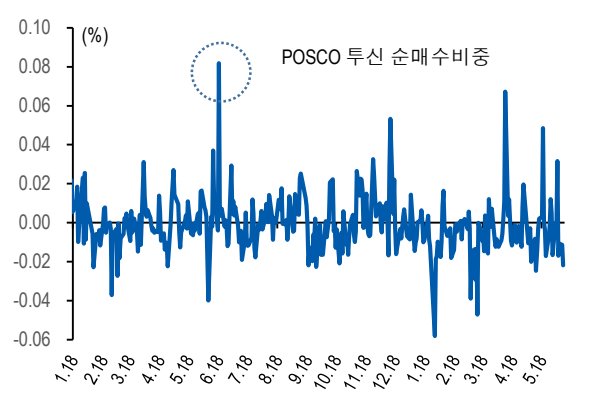
주식시장 투자전략

1. 6월 3주차 화요일, 투신 수급의 변화

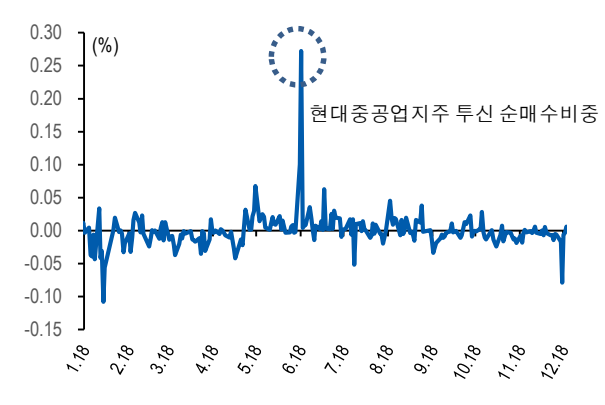
POSCO, 현대중공업지주의 시총대비 투신 순매수비중은 작년 6/18에 고점을 기록했다. 대형주는 높은 시총 베이스로 순매수비중이 높기 어려운데, 동 거래일에는 순매수비중이 최근 1년대비 고점 또는 저점을 기록한 종목들이 발견된다.

시계열을 더 확장하면 대형주 투신 순매수 레벨변화가 크게 관찰되는 거래일은 6월, 12월 3주차 화요일이다. 물론 증 소형주의 투신 수급변화도 마찬가지이다.

[차트1] POSCO 투신 순매수비중은 작년 6/18에 최고 수준을 기록



[차트2] 같은 거래일에 현대중공업지주의 투신 순매수비중도 고점을 기록



2. FnGuide 지수 리밸런싱

배경은 FnGuide 지수 추종자금 정기변경과 관련이 깊다. FnGuide 지수 추종자금의 AUM은 2.03조원으로 추산된다. 국내 주식형 ETF 219개 중 77개가 FnGuide 지수를 추종하는데, 특히 섹터/팩터 ETF의 채택율이 높은 편이다.

배당, 스마트 베타 등 팩터 ETF의 런칭이 증가하면서, FnGuide 지수 리밸런싱 영향도 확대되는 경향을 보이고 있다.

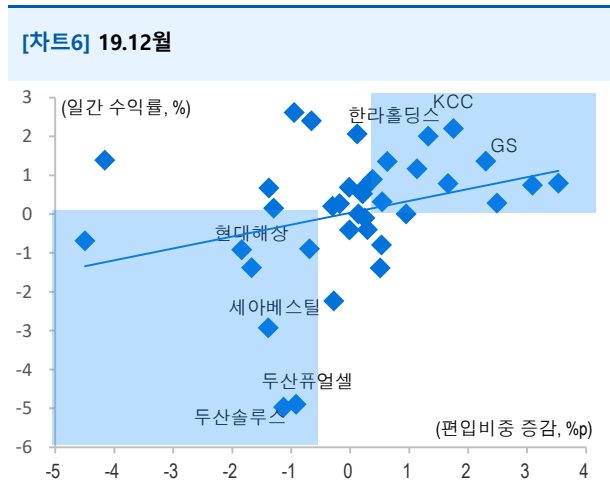
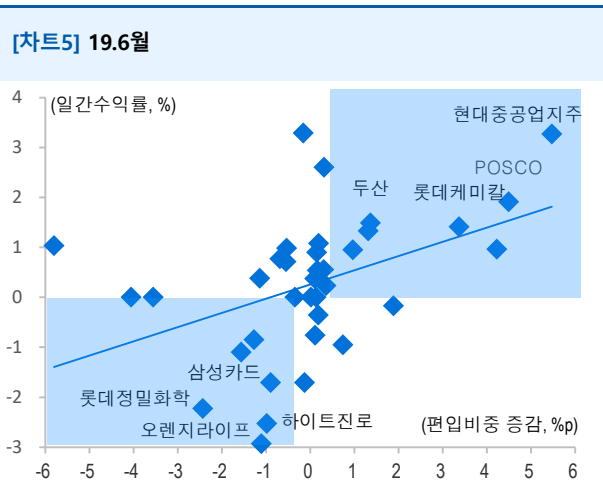
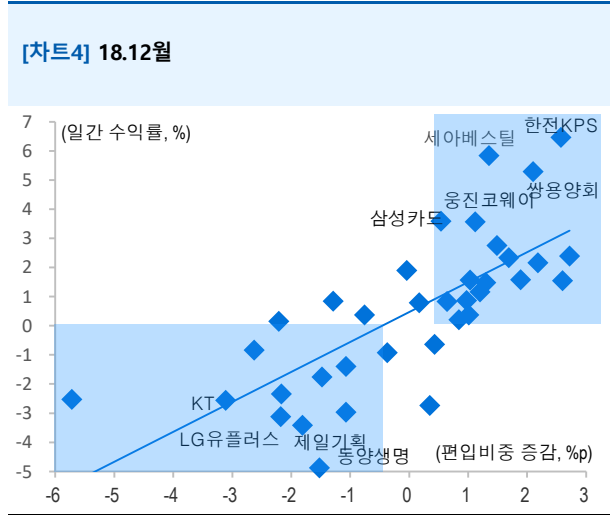
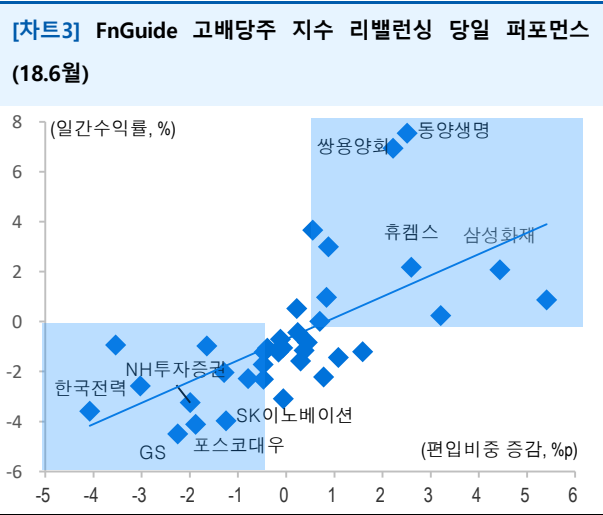
한국거래소 지수의 변경일은 6월, 12월 선물옵션 만기일 익일인 반면, FnGuide 지수 대부분의 6월, 12월(일부 지수는 3,6,9,12월) 만기일 T+4일을 지수변경일로 적용하고 있다. 즉 추종자금의 리밸런싱은 6월, 12월 만기일 T+3일, 3주차 화요일에 진행되어야 한다. 익일(16일)은 FnGuide 지수의 리밸런싱이 진행되는 거래일이다.



주식시장 투자전략

Flow 상으로는 팩터 지수 추종자금의 영향력은 낮지만, 리밸런싱 관점에서는 간과할 수준은 아닌 것으로 생각된다. KOSPI200/KOSDAQ150 대비 거래대금은 낮지만, ETF 구성종목 수도 10~50개 수준으로 적은 편이고, 지수편입비율도 시가총액보다 팩터 스코어 등 다양한 방법론에 의해 결정되기 때문에, 중소형주에 특히 수급 영향력이 높은 편이다.

일반적으로 알려진 지수변경이 아니기 때문에, 외국인 등 카운터 파티의 수급도 낮은 점도 특징적인 부분이다.





주식시장 투자전략

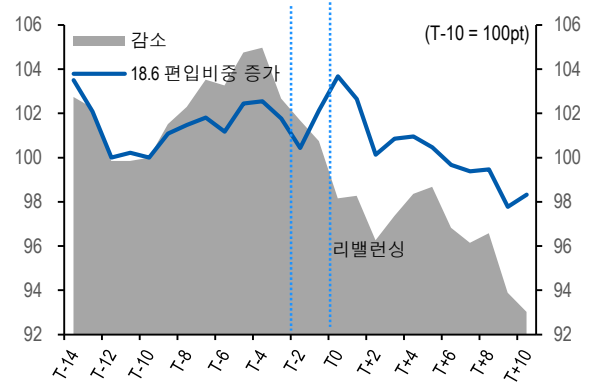
3. 단기 수급충격에는 적극적 대응이 필요

매수 관점의 종목이 내일(16일) 투신의 수급충격이 발생한다면, 익일(17일) 매수접근은 적극적일 필요가 있다.

지수변경 관련 종목 예측의 실효성은 낮게 판단된다. 추종 팩터 ETF가 다수이고, 방법론도 한국거래소 등과 같이 명확하고 세부적인 기준이 공시될 의무도 없기 때문이다. 이는 종목선정의 세부적인 사안에서 지수 컴파일러의 자의적 판단이 반영될 가능성이 높아 기대수익률을 낮추는 요인으로 작용한다. 동일 지수에 같은 방법론을 적용한 Back-Test 상에서는 직전 지수변경 당시 틀과 괴리가 확인되는데, 지수 관리에 운용사와의 커스터마이징도 반영되는 것으로 판단된다.

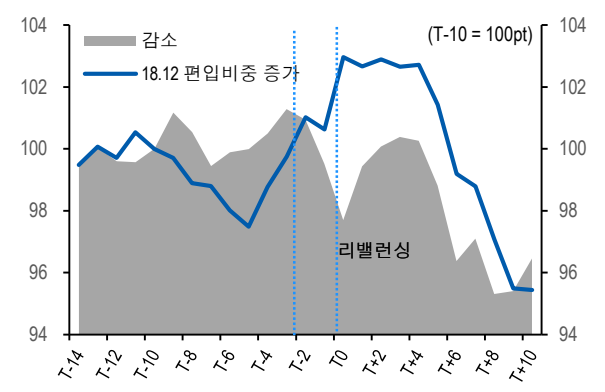
반면, 국내 팩터 ETF 거래대금이 낮은 수준이기 때문에 inflow 상 패시브 effect는 적은 편이다. 종목 편출입이 개별 종목의 단기 수급충격으로 끝날 것으로 예상되기 때문에, 매수관점의 종목의 수급 왜곡이 확인될 경우 적극적으로 대응할 필요가 있다.

[차트7] 팩터 ETF 거래대금은 낮은 수준. inflow 영향보다는 단기 리밸런싱 충격만 존재



주: 고배당주 지수 편입비중 0.4% 이상 증감 종목군 기준

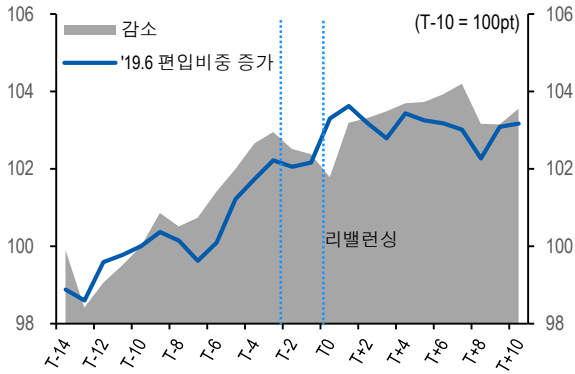
[차트8] 18.12월



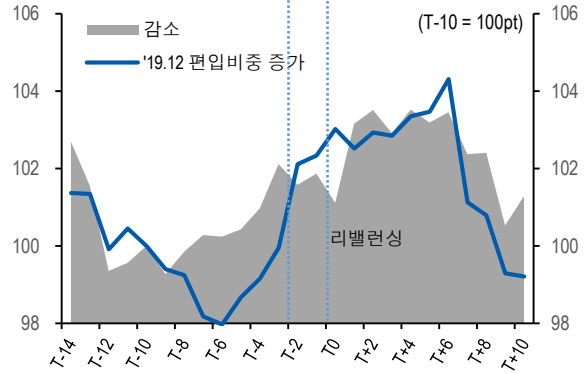


주식시장 투자전략

[차트9] 19.6월



[차트10] 19.12월



4. 리밸런싱 전략이 유효한 세그먼트를 찾는다면

가능성이 낮은 것은 사실이지만, 리밸런싱 전략이 유효한 세그먼트를 찾는다면 다음 조건을 충족해야 할 것이다.

- 1) 해당 추종자금의 AUM 규모가 유의적일 것
- 2) 구성종목 시총대비 추종자금 AUM 비중이 높을 것
- 3) 구성종목이 적정 수준의 weight 비중을 차지. 즉 구성종목 수가 적을수록 유리
- 4) 지수변경 전후 weight 변화가 유의적일 것
- 5) 이벤트 전략이 실패해도 안정적인 팩터일 것

추종자금의 AUM으로 보면, 고배당주, Top5 Plus, 중국 소비테마, 배당가치, 2차전지 순으로 높은 편이고, 구성종목 시가총액대비 AUM 레벨은 KQ고배당, 중국소비테마, 2차전지, 고배당주, 중소형주 순으로 수급 강도가 높은 편이다.

중국 소비테마, 2차전지 등의 테마 ETF는 높은 추종자금에서, 소프트웨어, 미디어컨텐츠 등 섹터 ETF는 구성종목 수에서 이점을 가지지만, 종목과 weight 변경이 미미한 편이다. Top5 Plus 등은 대형주 중심 구성으로 추종자금의 수급 영향력이 낮고, KQ고배당, 중소형주 등은 구성종목 수가 많아 리밸런싱의 유의성을 찾기 어렵다.

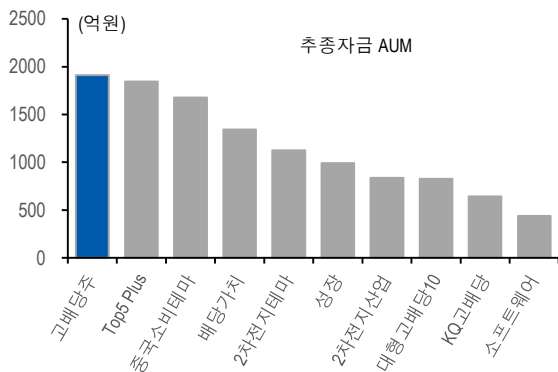
리밸런싱 전략이 유효할 것으로 판단되는 세그먼트는 '고배당주' 지수변경이다. 30개 전후의 구성종목 수 유지로 최소 1%~6%대의 Range로 적정 weight를 갖추고 있고, 비중변화의 기준이 배당수익률이 되기 때문에 종목과 weight 변화도 유의적인 수준이다.



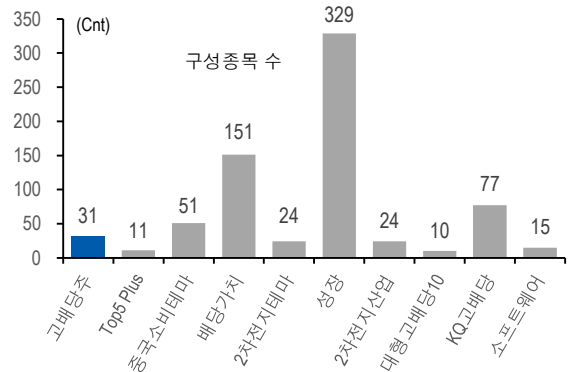
주식시장 투자전략

Peer 배당 팩터 ETF 대비 AUM이 월등히 높으며, 인덱스 전략이 실패해도 높은 배당 수익률로 홀드 부담이 상대적으로 낮은 이점을 가지고 있다.

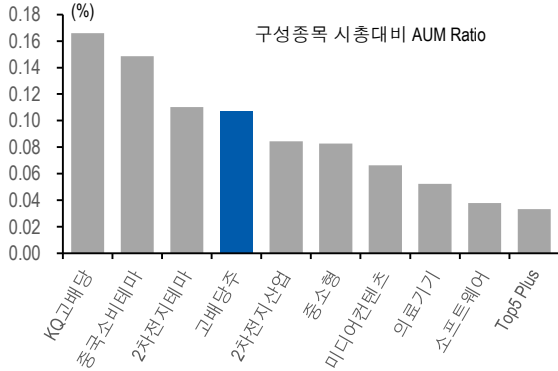
[차트11] 팩터 지수 리밸런싱 전략이 유효하기 위해서는 추종자금의 AUM 수준이 높아야 하고



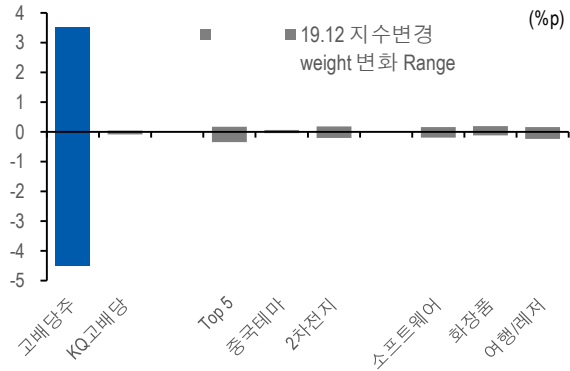
[차트12] 구성종목 수가 적어 각 종목이 적정 수준의 weight 를 유지할 수 있어야 하고



[차트13] 구성종목 시총대비 추종자금 AUM 비중이 높아 종목 수급 영향력이 높아야 하며



[차트14] 지수변경마다 weight 변화가 의미있는 수준이어야 함. 상술된 조건을 충족하는 지수는 고배당주 지수



주: 지수 내 비중증가 상위 ~ 감소 상위종목 간 Range

5. 고배당주 지수 편출입 전략

FnGuide 고배당주 지수의 종목선정은 KOSPI 시가총액 상위 500위 이내 종목 중 일정수준 이상의 60일 평균 거래대금과 ROE 수준, 최근 결산연도들의 적자 횟수 등을 감안하여 유니버스 종목을 선정하고, 기대 배당수익률 상위 30종목을 선정하는 로직을



주식시장 투자전략

거친다.

이번 FnGuide 고배당주 지수변경에서 편입비중이 증가할 것으로 예상되는 종목 중 상대적으로 수급강도가 높은 종목은 포스코인터내셔널, 롯데정밀화학, 제일기획, 현대해상, 한국가스공사, 한전KPS 등이 스크린된다.

반면, 한라홀딩스, 코웨이는 지수에서 편출되고, JB금융지주, 쌍용양회, 롯데하이마트 등은 비중축소가 예상되어 익일 일시적인 수급충격이 있을 것으로 판단된다.

[표1] 고배당주 지수 편입비중 증가 예상종목

종목	배당수익률	평균 거래대금	시가총액	예상 비중	순매수 예상	거래대금 대비	시총대비
포스코인터내셔널	5.1	60	17,704	2.54	49	0.81	0.27
롯데정밀화학	5.0	46	9,391	1.53	29	0.63	0.31
제일기획	5.0	166	19,557	2.11	40	0.24	0.21
현대해상	4.4	94	22,216	1.82	35	0.37	0.16
한국가스공사	4.3	84	25,617	2.25	43	0.51	0.17
한전KPS	6.0	44	13,860	2.83	14	0.31	0.10

[표2] 편입비중 감소 종목

종목	배당수익률	평균 거래대금	시가총액	예상 비중	순매수 예상	거래대금 대비	시총대비
한라홀딩스	.	17	3,388	.	-23	-1.32	-0.67
JB금융지주	6.1	24	9,967	1.67	-17	-0.71	-0.17
쌍용양회	8.3	83	26,553	4.42	-38	-0.45	-0.14
롯데하이마트	4.1	33	6,728	1.24	-10	-0.29	-0.14
코웨이	1.7	244	54,612	.	-50	-0.21	-0.09