

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2020. 8. 18 (화)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

미국 2가지 이슈: 對中 분쟁, 부양 논의

오늘의 차트

애플 주가는 2만5천 달러

칼럼의 재해석

ETF산업 최신 트렌드: 주식형 액티브 ETF

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



▲ **경제분석**
Analyst **이승훈**
02. 6454-4891
seunghoon.lee@meritz.co.kr

RA **황수옥**
02. 6454-4896
soowook.hwang@meritz.co.kr

미국 2가지 이슈: 對中 분쟁, 부양 논의

- ✓ 미-중 무역합의 리뷰 연기가 무역합의 파기를 의미하는 것은 아님. 기술패권 분쟁의 영역은 확대될 수 있지만 무역문제가 재부상할 가능성은 낮아
- ✓ 미국 경기부양 법안 통과가 장기간 지연되면 회복에 변수. 그러나 현재와 같이 미국 신규확진자수 둔화 추세가 이어지는 가운데, 예비적 저축이 풍부한 상태라면 단기간 내 소비절벽이 현실화될 가능성은 낮다는 판단

미-중 분쟁: 무역과 기술 문제의 분리 접근

1단계 무역합의 리뷰: 무기한 연기

1단계 무역합의 리뷰 연기

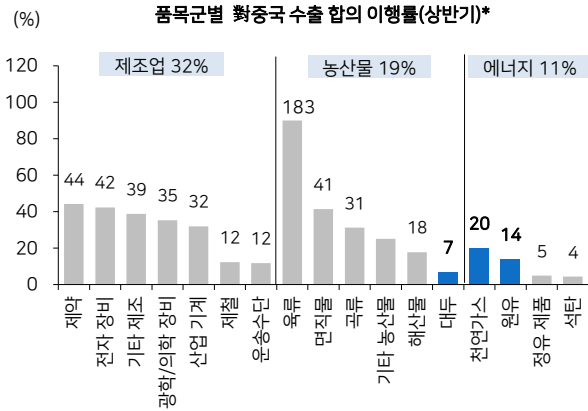
당초 1단계 무역합의 이행 상황 점검을 목적으로 8월 15일 예정되었던 미-중 고위급 회담이 무기한 연기되었다. 이번 회담에서는 1단계 무역합의와 더불어 현재 진행 중인 중국산 어플리케이션(TikTok 등)의 미국 내 사용금지 등에 대한 이야기도 오갈 것으로 알려져 왔다. 양국간 일정 재조정이 표면적인 이유이지만, 중국이 베이징 대화 회의(중국 고위관료의 휴양지 회의; 대체로 8월 중 개최)를 거치며 미국에 대한 입장을 명확히 통일한 이후에 미국과의 테이블에 다시 앉을 것이라는 외신의 추측도 존재한다. 향후 일정은 정해지지 않은 상태이다.

당초 투자자들의 고민은 중국의 대미수입 실적 미진함 때문에 미국이 문제제기 할 수 있다는 것

미국이 작년처럼 관세전쟁을 다시 일으키기에 부담스러운 환경임에도 불구하고, 투자자들은 이번 회담에서 미국이 어떤 방식으로든 중국의 무역행태를 문제 삼을 가능성을 우려하였다. 우리가 8월 12일자 전략공감2.0, 오늘의 차트에서도 다루었지만, 상반기 중국의 대미 수입실적은 6개월 전 양국이 합의한 규모의 25%에 불과하기 때문이다. 매월 같은 속도로 대미 수입을 늘린다고 가정했을 때, 상반기 중 채워야 하는 실적대비 49.9%에 불과한 수준이다.

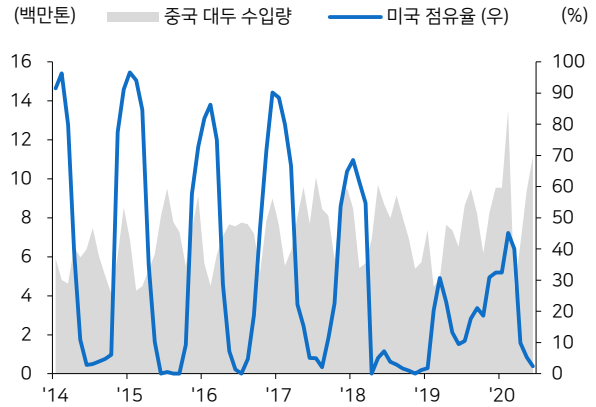
육류를 제외한 전 품목군의 수입실적이 상반기 목표치(연간 목표치의 50%를 의미)에 미달하며, 미국이 무역합의 과정에서 각별한 공을 들인 대두(7%), LNG(20%), 원유(14%) 수입실적은 이보다 더욱 미진하다. 중국이 최근 대두 수입을 다시 늘리고는 있으나, 하절기에 브라질산을 수입하는 계절성에서 자유롭지 못하다. 2분기 중국 대두수입 시장에서의 미국 점유율은 5.2%에 불과하며, 상반기를 다 합쳐도 20.5%에 그친다. 여기까지만 본다면 상기한 사항에 대한 투자자들의 우려는 당연하다고 볼 수 있다.

그림1 품목군별 중국 대미 수입 합의 이행률



주: * 당사 자체 계산, 세부 내용은 다음 페이지 표 1을 참고
 자료: USTR, 한국무역협회 미국무역 데이터베이스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 중국의 대두 수입량 및 미국 점유율



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그러나 무역합의 파기 등 무역 문제가 수면위로 부상할 가능성 낮아

이러한 환경에도 불구하고, 미-중 간 무역문제가 다시 수면 위로 부상할 가능성은 제한적일 것으로 예상된다. 중국의 1분기 대미 수입 부진에 대해서는, CoVID-19 라고 하는 불가피한 상황이 작용한 변수라는 양측의 양해가 가능하다¹. 더욱이, 2분기 이후 중국이 수입을 확대하는 과정에서 타국산 수입을 줄이고 미국산 수입을 늘려 오면서, 전체 수입에서 대미 수입이 차지하는 비중이 7월 중 6.4%까지 상승한 점도 정상 참작이 가능한 부분일 수 있다(1Q 5.9%, 2Q 6.2%).

이와 더불어 실제 무역합의가 파기되고 관세전쟁이 부활할 경우, 상당 부분이 중국산 소비재에 관세가 부과되는 것임을 의미하기에 미국에도 부담이다. 실업률이 4%를 밀돌던 작년 하반기에도 전술한 부작용을 우려하여 소비재 관세부과를 주저했던 나라가 미국이다. 이를 실업률 10%인 현재 전격 도입할 가능성은 더욱 낮다고 봐야 한다. 실익이 없다는 의미이다.

커들로우 위원장 발언도 이를 뒷받침

우리는 8월 11일 “중국의 합의 이행 상황이 적절(fine)하다” 는 래리 커들로우 백악관 국가경제위원장의 발언이, 상기한 사항을 종합적으로 고려하여 미-중 무역합의가 파기되지 않을 가능성을 내비친 것으로 해석하고 있다. 11월 대선 전후 시점까지도 무역에 대한 기조는 유지될 개연성이 크다 하겠다.

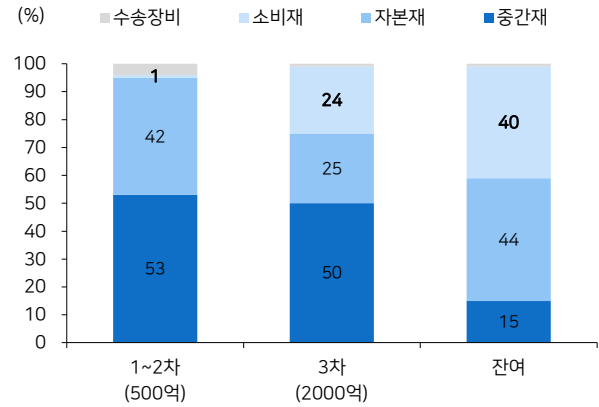
¹ Article 7.6 Miscellaneous의 2항: “In the event that a natural disaster or other unforeseeable event outside the control of the Parties delays a Party from timely complying with its obligations under this Agreement, the Parties shall consult with each other”—(번역) 합의 쌍방의 통제를 넘어서는 자연재해나 기타 예측 불가능한 사건 때문에 일방의 이행이 지연되는 경우, 쌍방은 논의한다.

그림3 중국의 전체 수입 중 대미수입 비중



자료: 중국 해관, 메리츠증권 리서치센터

그림4 2019년 하반기 당시 대중 관세부과 현황



자료: PIIE, 메리츠증권 리서치센터

표1 2020년 중국의 대미 수입 확대 목표와 상반기 실적 (메리츠 자체 계산)

(십억달러)		2017년	2018년	2019년	2020년 상반기 실적	2020년 목표*
I. 공산품	실적과 목표	55.90	55.01	57.59	28.63	88.80
	Industrial machinery	12.87	14.21	12.77	6.53	20.44
	Electrical equipment and machinery	12.13	12.83	14.43	8.16	19.27
	Pharmaceutical products	2.45	2.78	4.14	1.72	3.89
	Aircraft(orders and deliveries)*	-	-	-	-	-
	Vehicles	10.69	6.81	7.42	2.01	16.98
	Optical and medical instruments	3.98	4.33	4.79	2.23	6.32
	Iron and steel	1.27	0.75	0.38	0.25	2.01
	Other manufactured goods	12.52	13.30	13.65	7.73	19.89
II. 농산물	실적과 목표	21.02	10.49	14.81	6.49	33.52
	Oilseeds	12.36	3.14	7.99	1.36	19.70
	Meat	0.56	0.44	1.20	1.63	0.89
	Cereals	1.35	0.71	0.31	0.67	2.16
	Cotton	0.97	0.92	0.71	0.64	1.55
	Other agricultural commodities	4.54	4.20	3.74	1.82	7.25
	Seafood	1.24	1.07	0.86	0.35	1.98
III. 에너지	실적과 목표	7.91	8.07	3.56	2.86	26.41
	Liquefied natural gas	0.45	0.51	0.06	0.30	1.50
	Crude oil	4.43	5.39	2.90	2.06	14.80
	Refined products	2.63	1.86	0.47	0.43	8.79
	Coal	0.40	0.31	0.13	0.06	1.32
Total	실적과 목표	84.84	73.57	75.96	37.97	148.74

주: * 개별 품목군의 수입액 목표치는 2017년 중국의 대미 수입 실적치 상의 비중이 2020년 중 그대로 유지되는 경우를 가정하였음

** HS Code 8802 기준 - 중국은 미국산 여객수송기(8800) 수입을 지속해 왔으나, 합의문에는 헬리콥터 등 특수항공기 수입확대를 중용

자료: USTR, 한국무역협회 미국무역 Database, 메리츠증권 리서치센터 추정

기술 패권 분쟁의 영역 확대: 중국산 소프트웨어 규제 문제와 시사점

기술패권 싸움은 TikTok 등 소프트웨어 규제 문제로까지 확대

한편, 무역관련 사안과는 별개로 기술패권 영역에서 미-중 분쟁의 범위는 확대되고 있다. 트럼프 대통령은 국가안보를 이유로 TikTok(60초 이하의 비디오 클립을 포스팅하는 어플로 청소년들 사이에서 인기)의 미국 내 사용금지를 검토하고 있다. 또한 마이크 폼페이오 미국 국무장관은 규제대상의 범위 확대를 언급하기 시작했다. 어플리케이션을 통해 수집된 개인정보가 중국 정책당국에 공유될 위험이 크다는 이유에서이다.

유사한 이유로 인도에서 TikTok 사용이 금지된 바 있었고, 호주와 일본도 관련 조치를 검토 중이다. TikTok이 실제 중국 정부와 데이터를 공유하는 지 여부는 알려진 바 있으며, 이를 운영하는 Byte Dance도 이를 계속 부인하고 있다. 문제는 중국 정부의 요청이 있을 경우라면 사안이 달라질 수 있다는 데 있다.

시사점 두 가지

정치적 사안이기엔 향후 결과를 예단하기 어렵지만, 시사점은 분명히 있다. 한 가지는 중국 플랫폼 기업의 국제적 외연확장에 있어 이러한 조치들이 걸림돌이 될 수 있다는 것이다. 또 다른 한 가지는 사이버 환경이 전세계를 하나로 묶는다는 통념과 달리 이미 "Techno-nationalism" (기술 문제에 대한 자국 우선주의)으로 이행해 가고 있다는 것이다. 중장기적으로는 관련 사안이 1) 미-중간 분쟁의 일환으로 그칠지, 2) 다수의 이해관계를 지닌 국가간 분쟁으로 비화될 지 여부를 주시할 필요가 있겠다.

표2 중국 이외 지역에서의 어플리케이션 다운로드 건수 (2Q19-2Q20)

	TikTok	Facebook	Instagram	Snapchat
인도	380	192	115	58
미국	81	52	56	43
브라질	79	72	60	25
인도네시아	64	86	46	13
러시아	42	9	30	14

주: 원 소스는 iOS와 Google Play 합산 통계임

자료: Bloomberg (8월 4일), "Trump's TikTok Assault Opens New Front in Tech War with China" 에서 재인용

미국 경기현황과 추가 경기부양책 논의

미국 7월 소비/생산 회복 연장

신규확진자수 증가세가 가속화되던 7월에도 미국 소비와 제조업 생산은 회복세를 이어 갔다. 7월 소매판매는 전월대비 1.2% 증가하며 시장 기대(+2.1%)를 하회한 듯 보이지만 6월 실적치가 기존 7.5%에서 8.4%로 상향 조정된 것을 감안하면 시장 예상에 부합한 것이다. 자동차 제외 판매와 자동차/주유소 판매는 상향 조정된 6월 실적치 대비 각각 1.9%와 1.5% 증가하여 시장 기대를 크게 웃돌았다.

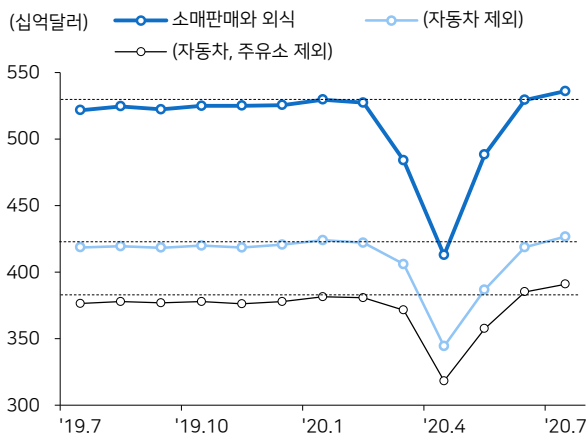
제조업 생산은 기대를 밑돌았지만 전월대비 3% 내외의 속도로 회복했으며, 광공업 가동률은 70.6%, 제조업 가동률은 69.8%까지 회복하였다. 7월 제조업 생산은 전년말 수준을 8.1% 밑돌고 있지만 봉쇄조치에서 비교적 자유롭기에 대외여건의 대폭 악화만 아니라면 회복세 연장에 큰 문제는 없을 것으로 판단한다.

그럼에도 불구하고 회복 지속 여부에 대한 의구심 지속; 추가 부양 지연 때문

여기에, 8월 들어 미국의 신규확진자수 증가세가 7만 명 내외에서 5만 명 수준으로 둔화된 것은 고무적이다. 그럼에도 불구하고 미국 경기회복의 지속 가능성에 대한 의구심은 잔존하고 있다. 바로 교착상태에 빠진 공화-민주 양당의 추가 경기 부양 법안 논의 때문이다.

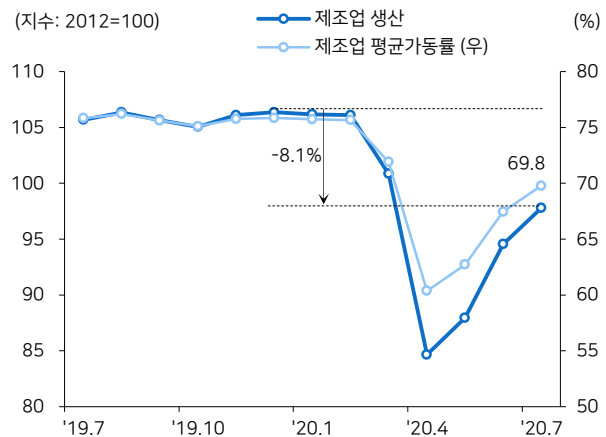
다음 페이지 표 3이 공화당이 제시한 Heals Act와 지난 5월 민주당이 발의한 Heroes Act의 주요 내용을 정리한 것이다. 총액과 실업급여, 지방교부금 등에 있어 차이를 보이고 있지만 가구에 지급하는 보조금이나 중소기업 지원을 확대해야 한다는 점은 양당 법안의 공통 분모이다.

그림5 미국 소매판매액 추이



자료: US Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국 제조업 생산지수와 평균 가동률



자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

협상이 틀어진 것은 트럼프 대통령이 주당 400달러(추가 실업수당 지급 비용의 25%를 개별 주(state)가 부담)로 주간 실업급여를 전격 삭감하면서부터이다. 휴회를 미루고 이루어지던 양측 협상이 결렬되면서 상원은 9월 8일까지, 하원은 9월 14일까지 휴회를 선포한 상황이며, 백악관-공화당-민주당은 부양 법안 통과 지연의 책임을 상대방에게 전가하고 있다.

9월 중에는 패키지가 통과될 가능성에 무게

양당이 휴회를 선포한 이후 트럼프 대통령은 민주당에서 주장하는 임대료 지원 (rental assistance) 과 중소기업 급여보장 프로그램 (PPP)을 연장할 준비가 되어 있다고 밝히고 있어 추가적인 접점 마련 가능성을 열어 놓았다. 우리나라의 재난 지원금에 해당하는 보조금 지급 문제는 공화당의 손을 들어 주고 있다.

이러한 상황을 고려해 볼 때, 1) 양측이 휴회를 철회하고 협상 테이블에 앉을 가능성은 제한적이겠지만, 2) 9월 들어 공통분모와 백악관/재무부의 일정 중재가 가미된 패키지가 의회를 통과할 가능성에 무게가 실린다고 본다.

표3 공화당과 민주당의 경기부양 법안 내용

분야	공화당(Heals Act)	민주당(Heroes Act)
규모	1조 달러	3.4조 달러 (펠로시 하원의장이 2조 달러로 삭감 의지 표명 vs 공화당 거부)
실업급여	9월까지 주당 200달러 또는 임금의 70%	2021년 1월까지 주당 600달러
보조금 (개인/기혼/피부양인 1인당)	1,200달러/2,400달러/500달러 4인가족 기준 3,400달러	1,200달러/2,400달러/1,200달러 4인 가족 기준 4,800달러
지급 제한	총소득 9만 9천 달러 이상, 또는 기혼/공동 신고자(joint filer)의 경우 19만 8천 달러 이상은 지급 제한	
임대료/주택담보대출지원	-	1,000억 달러
지방 교부금	1,050억 달러(학교 지원 중점)	1조 달러
선거 비용	-	36억 달러
중소기업 지원	1,000억 달러	PPP 대출 기간 연장 및 2차 PPP 대출 옵션을 골자로 하는 '우선순위 급여 프로그램 법 (Prioritized Payple Protection Program Act)' 발표

자료: Forbes, New York Post, 메리츠증권 리서치센터

패키지 통과 지연에도 미국 경기 회복 가능성을 높게 보는 이유

여기서의 논점은 보조금 지원이나 중소기업 지원이 향후 한 달간 지연되는 환경에서도, 미국 소비의 회복 가능성을 논할 수 있는 지 여부일 것이다. 우리는, 속도는 느려도 소비가 완만한 회복세를 이어갈 가능성을 높게 보고 있다. 이는 다음의 이유 때문이다.

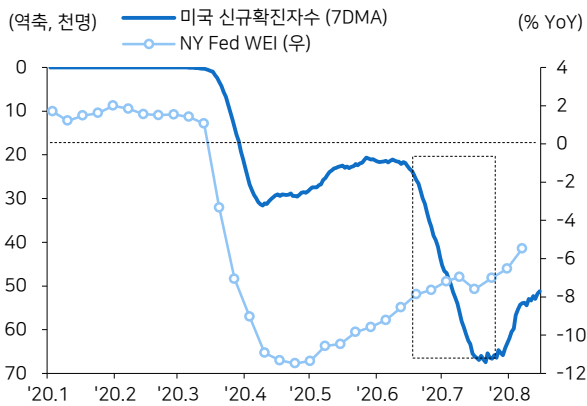
- 첫째, 전술한대로 미국 신규확진자수가 5만 명 대로 둔화되면서, 일시적으로 주춤했던 뉴욕 연은의 주간 경제활동지수도 완만한 반등을 이어가고 있다. 8월 첫째주 기준으로 보면, 현재의 상태는 전년대비 -5.5% 성장률에 준하는 수준이다. 3월 셋째주 이후 가장 양호한 숫자이다.
- 둘째, 8월 첫째주 신규 실업수당 청구건수가 21주만에 처음으로 100만 명을 하회한 가운데, 고용회복 여하를 판단할 수 있는 계속 실업수당 청구건수도 꾸준히 하락하고 있다. 7월 마지막주의 계속 청구건수는 5월 첫째주 정점인 2,491만 명 대비 943만 명이나 줄어든 1,549만 명이다.
- 셋째, 동일점 매출 잣대인 존슨 레드북 인덱스가 8월 첫째주 전년대비 -3.4%로 개선되었다. 만약 소비절벽이 현실화되었다면 이 지표부터 악화되었을 것이나 실제로는 개선된 것이다.

이러한 경제활동, 특히 소비복원의 이면에는 2분기 중 크게 늘어난 이전소득(재난 지원금)을 가계가 모두 소진하지 않았기 때문으로 판단한다. 이는 예비적 동기에 의한 저축률 급증에서 설명 가능하다. 저축률이 4월 32.2%를 정점으로 하락했지만 6월 기준으로 여전히 19%라는 높은 수준을 유지 중이며, 이는 2010년 1월 이후 역사적 평균 7.3%를 크게 웃돌고 있다.

이와 더불어, 트럼프 대통령 주도하에 실업급여가 주당 400달러로 일단 연장된 것이 소비절벽을 막는 가교 역할을 할 가능성도 배제할 수 없다. 이후에는 추가적인 보조금 지급이 있을 가능성이 높기 때문이다.

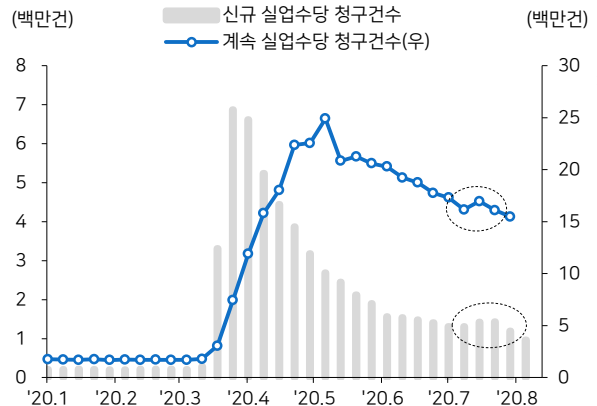
공화-민주 양당의 부양법안 통과가 장기간 지연된다면 양상은 물론 달라질 수 있다. 그러나 이것이 1개월 정도의 지연에 그치는 과정이라면 미국 소비의 완만한 회복세가 연장될 가능성에 여전히 무게를 뒀야 할 것으로 보인다.

그림7 미국 신규확진자수와 뉴욕 연은 경제활동지수



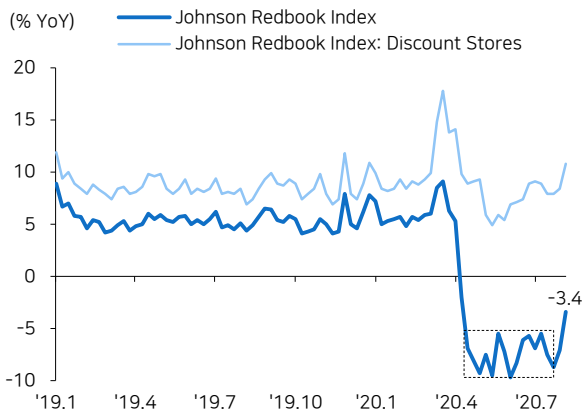
자료: Bloomberg, New York Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림8 미국 신규/계속 실업수당 청구건수



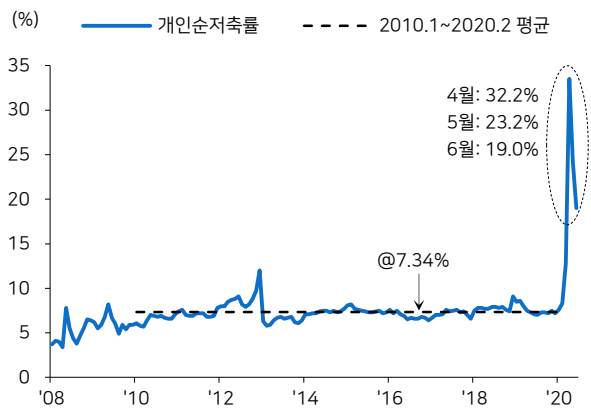
자료: US Department of Labor, 메리츠증권 리서치센터

그림9 Johnson Redbook Index: 전체 vs 할인점



자료: Redbook Research, 메리츠증권 리서치센터

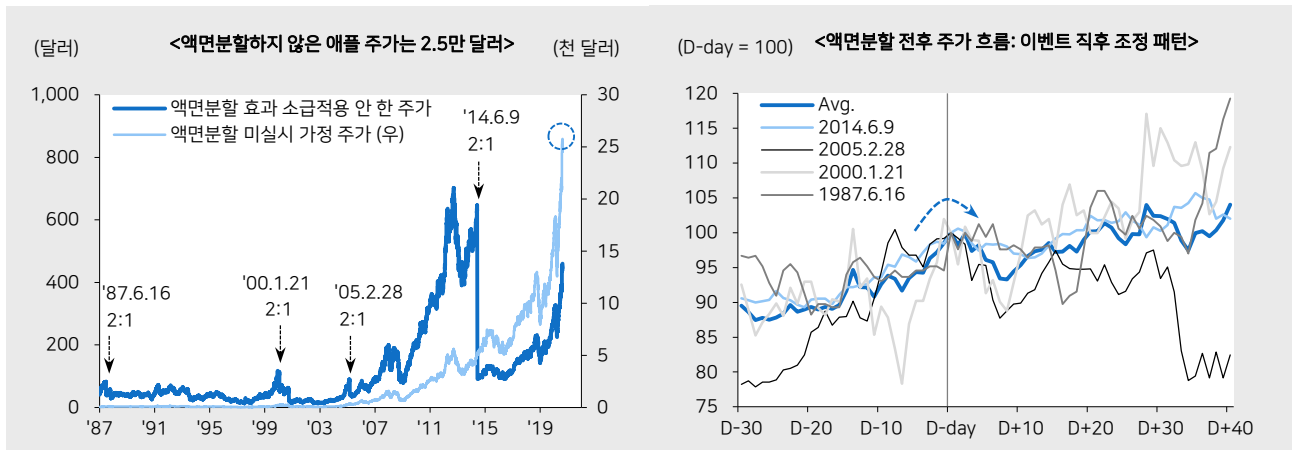
그림10 미국 개인 순저축률 추이



자료: Bureau of Economic Analysis, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트 박범지 연구원

애플 주가는 2만5천 달러



주: D-day는 액면분할 당일. 영업일 기준(1년 = 250영업일)

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

애플의 5대1 액면분할 발표.
액면분할이 없었다면 애플 주가는
2만5천 달러 이상

지난달 30일 애플은 주식을 5대1로 액면분할 한다고 발표했다. 주주명부는 8월 24일에 확정되고, 28일 종가 기준으로 주식이 분할되어 31일부터 분할된 주식을 거래할 수 있게 된다. 애플은 과거 4차례의 액면분할(1987년, 2000년, 2005년 2대1, 2014년 7대1)을 단행했는데, 만약 한 번도 하지 않았다면 현재 애플 주가는 2만5천 달러를 넘어선다. 분명한 것은 투자자 입장에서 한 주에 약 3천만원짜리 주식을 거래하는 것은 꽤 부담스러운 일이라는 점이다.

액면분할 발표 이후 주가 급등.
유동성 증가, 접근성 개선 기대

한편, 애플의 주가는 액면분할 발표 이후 19.5%(14일 종가 기준) 급등했으며, 뒤 이어 액면분할을 발표(8월 11일, 5대1)한 테슬라도 20.1% 급등했다. 액면분할 이슈가 호재로 작용한 것일까? 애플이 직접 밝힌 액면분할의 이유는 더 많은 투자자들이 애플 주식에 더 쉽게 접근할 수 있게 만드는 것이다. 테슬라도 마찬가지다. 액면분할은 '기업의 가치'를 변화시키지는 않지만 '주식의 수'를 늘리는 것으로 수급적인 측면에서 유동성(거래량) 증가와 접근성 개선의 효과가 있다.

액면분할 발표 이후 주가 상승,
액면분할 실시 이후 일시적 조정

그런데 과거 애플의 액면분할 당시 주가 흐름을 살펴보면, 발표 이후 주가는 대체로 상승하지만 실제 액면분할 직후에는 일시적으로 조정을 받는 패턴이 관찰된다. 전후 10영업일 기준 평균 8.0% 상승 후 4.6% 하락했다. 분할 이전 상승폭이 클수록 조정 폭도 깊은 모습이다(2000년, 2005년). 액면분할이 기업의 가치를 높이는 이벤트가 아니므로 단기 급등에 따른 일시적 조정으로 볼 수도 있고, 다른 요인에 의한 것일 수도 있다. 중요한 것은 이후의 주가 흐름이다. 2005년의 경우 한 달여가 지난 후 주가가 급락했는데, 2분기 실적에 대한 실망이 주된 배경이었다.

이후 방향성은 펀더멘털이 더 중요

이번에도 액면분할 직후 과거 사례들처럼 조정이 있을 수 있다는 점에는 유의할 필요가 있다. 다만 방향성 측면에서는 이벤트 자체보다는 기업의 본질적인 가치에 대한 고민이 더 중요하다고 판단한다.

칼럼의 재해석 이정연 연구원

ETF 산업 최신 트렌드: 주식형 액티브 ETF

지난 7월 거래소가 유가증권시장 상장규정 시행세칙을 수정하면서 주식형 액티브 ETF 상장이 가능해졌다. 이에 따라 삼성자산운용과 미래에셋자산운용이 주식형 액티브 ETF 상장을 신청한 상황이고 9월 상장될 예정이다. 국내에 주식형 액티브 ETF 상장이 가능해짐에 따라 앞서 이미 시장이 활성화된 미국의 동향을 살펴보고자 하자. 미국의 액티브 ETF는 2008년 금융위기 이후부터 등장했다. 채권형 ETF가 대부분을 차지하고 있으나 최근 들어 주식형 ETF도 활발하게 상장되기 시작했다. 올해 들어서는 신규 상장된 액티브 ETF 종목수가 패시브 ETF 종목수를 넘어서면서 운용사들은 액티브 ETF 신규발행에 더욱 힘쓰고 있다. 미국에서 액티브 주식형 ETF가 활발하게 상장된 이유는 크게 2가지이다. 첫 번째로 운용사간의 ETF 수수료 경쟁으로 일반 패시브 ETF 상품의 수익성이 현저히 떨어졌기 때문이다. 2018년에는 Fidelity에서 제로 수수료의 인덱스 펀드를 출시하면서 운용사 간의 수수료 인하 전쟁은 가속화됐다. 이에 따라 운용사들은 액티브 ETF를 높은 수수료로 발행하여 수익성 회복을 기대하고 있다. 두 번째는 2019년 미국 증권거래위원회가 ETF 구성종목 포트폴리오를 공개하지 않는 ETF 출시를 허용하면서 주식형 액티브 ETF 발행에 발목을 잡았던 규제를 삭제했다. 한편, 한국에선 ETF 구성종목을 매일 공개해야 하며, 벤치마크 지수와 0.7 이상의 상관 계수를 유지해야 하는 제약사항이 남아있다. 따라서 이번 9월에 상장될 주식형 액티브 ETF들은 코스피200지수를 추종하면서 시가 종목 선정과 운용에 적극 관여하는 방식이다. 미국과 달리 제한적인 액티브 주식형 ETF 상품 출시될 예정이나, 앞으로 금융위원회에서 공모펀드 활성화를 위해 규제 개선을 계속해서 추진하겠다고 밝힘에 따라 한국에서도 다양한 액티브 주식형 ETF 상품들이 나올지 기대되는 부분이다.

국내 주식형 액티브 ETF 9월 상장 예정

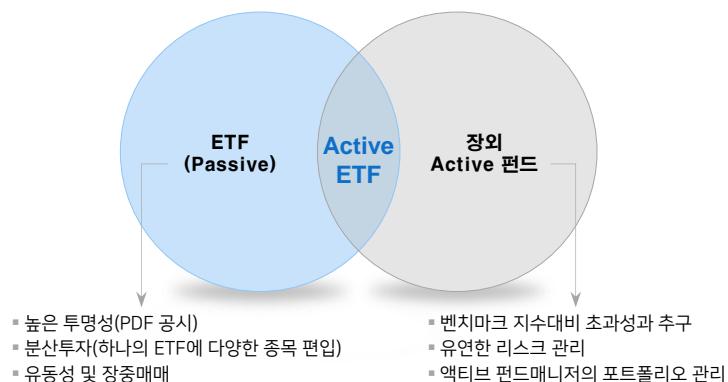
주식형 액티브 ETF 거래소 상장 예정

패시브 ETF와 액티브 주식형펀드의 특성이 합쳐진 주식형 액티브 ETF가 코스피 시장 상장을 앞두고 있다. 지난 7월 거래소가 유가증권시장 상장규정 시행세칙에서 액티브 ETF를 채권형으로 제한하거나 최소 1년 이상 채권형 펀드를 운용한 경험이 있어야 상장신청이 가능하다는 규제를 삭제했기 때문이다. 이에 따라 삼성자산운용과 미래에셋자산운용이 주식형 액티브 ETF 상장을 거래소에 신청했다.

미국은 이미 액티브 ETF 활성화

주식형 액티브 ETF는 단순하게 특정 지수를 추종하지 않고 적극적인 운용 전략을 구사할 수 있다. 따라서 미국에서는 이미 액티브 ETF 시장이 활성화됐다. 2008년 도입 당시 채권형 액티브 ETF 중심으로 성장했으나 최근 주식형 액티브 ETF 발행량이 증가하면서 ETF 시장에 새로운 성장동력으로 주목 받고 있다. 따라서 이미 주식형 액티브 ETF 산업이 형성되어있는 미국 시장 동향을 살펴보고, 향후 주식형 액티브 ETF의 성장 동력을 다룬 칼럼을 소개하고자 한다.

그래프1 패시브 ETF + 장외 액티브 펀드 = 액티브 ETF



자료: 한국거래소, 메리츠증권 리서치센터

미국 ETF 시장 동향

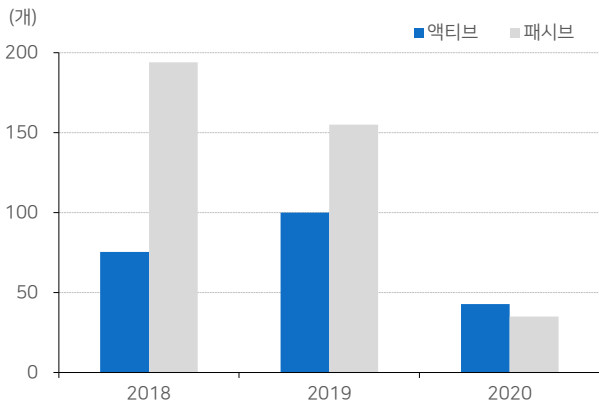
올해 액티브 ETF 신규 발행 활발

미국에서는 올해도 액티브 ETF 시장에 대한 관심이 커지고 있다. 연초 이후 신규 발행된 액티브 ETF 종목수가 패시브 ETF 종목수를 넘어서면서 운용사들은 액티브 ETF 신규발행에 힘쓰고 있다. FactsSet, Ultimus 데이터에 따르면 올해 6월 4일까지 신규 발행된 액티브 ETF 종목수는 42개인데 반해, 패시브 ETF 종목수는 35개로 처음으로 액티브 ETF 발행량이 패시브를 넘어섰다.

운용사들의 ETF 수수료 경쟁으로 현재는 제로 수준. 액티브 ETF 상장을 통해 수수료 수익 기대

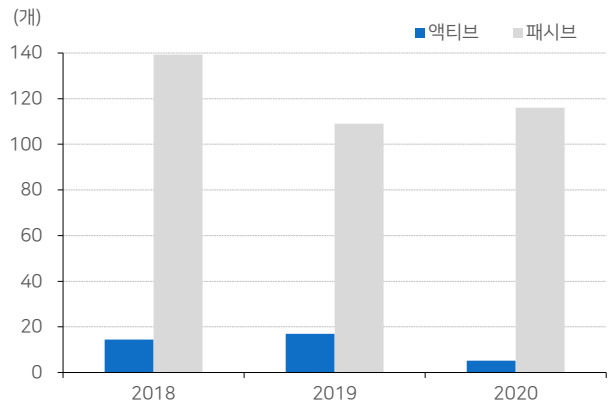
액티브 ETF에 대한 운용사들의 관심이 높아진 이유는 ETF 운용보수 경쟁이 치열해졌기 때문이다. 운용사들의 순이익률은 2015년 34% 였던 것에 반해 2019년 27%로 수익성이 악화됐다. 당시 미국 증시가 상승장이었던 것을 감안하면 높아진 자산가치에 부과되는 수수료로 더 많은 수익을 창출할 수 있었으나, 낮아진 운용보수로 수익성이 악화된 것이다. 2018년에는 Fidelity에서 제로 수수료의 인덱스 펀드를 출시하면서 운용사 간의 수수료 인하 전쟁은 가속화됐다. 이에 따라 운용사들은 액티브 ETF를 높은 수수료로 발행하여 수익성 회복을 기대하고 있다.

그림2 신규상장 ETF 종목수_미국



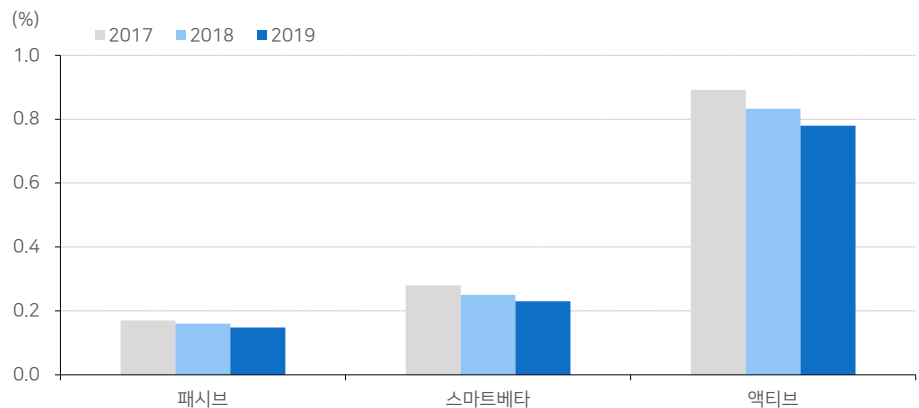
주: 2020년은 6월 4일까지 누적 기준
 자료: Factset, Ultimus 메리츠증권 리서치센터

그림3 상장폐지된 ETF 종목수_미국



주: 2020년은 5월 31일까지 누적 기준
 자료: Factset, Ultimus, 메리츠증권 리서치센터

그림4 ETF 유형별 평균 수수료



자료: Factset, 메리츠증권 리서치센터

주식형 액티브 ETF 성장 가능성

지난해 SEC는 매일 종목 포트폴리오를 공개하지 않는 ETF 출시 허용

미국은 주식형 액티브 ETF에 대한 규제가 완화되면서 관련 시장의 성장이 지속되고 있다. 지난해 미국 증권거래위원회(SEC)는 포트폴리오를 공개하지 않는 ETF 출시를 허용하면서 그 동안 주식형 액티브 ETF 발행에 발목을 잡았던 규제를 삭제했다.

기존에는 ETF 구성 종목을 매일 공개해야 했는데, 종목 선정이 액티브 매니저들에게 지적재산권과 같은 부분이기 때문에 엄격한 투명성 요구 조건은 액티브 주식형 ETF 출시에 부담스러운 부분이었다. 또한 막대한 자금을 굴리는 운용사 포트폴리오가 노출되면 선행매매나 추종매매가 일어날 수 있다는 점도 부담 요인이다.

이러한 투명성 관련 규제가 완화되면서 지난해부터 편입 종목을 공개하지 않는 주식형 액티브 ETF인 블라인드 액티브 ETF가 상장되기 시작했다. Fidelity 역시 지난해 6월에만 블라인드 액티브 ETF를 7개 출시하는 등 여러 자산운용사가 시장을 선점하기 위해 경쟁에 나섰다.

한국은 ETF 구성종목을 장마감 이후 발표해야 하는 규제 유지 미국 대비 제한적인 액티브 ETF 상품 출시

한편, 한국에선 여전히 ETF 구성종목을 매일 공개해야 하며, 벤치마크 지수와 0.7 이상의 상관 계수를 유지해야 하는 제약사항도 남아있다. 따라서 인공지능을 활용하는 식으로 액티브 주식형 ETF가 운용될 예정이다. 9월에 국내 상장을 목표로 하는 주식형 액티브 ETF는 모두 코스피200지수를 추종하면서 AI가 종목 선정과 운용에 적극 관여하는 방식이다.

금융위원회에서는 공모펀드 활성화를 위해 액티브 주식형 ETF와 관련된 효율성 제고를 위한 규제 개선을 계속해서 추진하겠다고 발표했다. 따라서 주식형 액티브 ETF 출시에 장애가 되는 규제들이 완화된다면 ETF 시장에 다양한 액티브 투자 방식의 상품들이 나올지 기대되는 부분이다.

원문: *A new trend is shaking up the ETF industry: active management (Financial Times)*