



## 묘한 수급, 싱가포르발 마이그레이션

### 1. 싱가포르 거래소 MSCI 지수선물의 상장폐지

- 8/31 MSCI 리밸런싱일 외국인 순매도(KOSPI 1.63조원)와 9/18 FTSE 정기변경 편입종목의 외국인 순매수는 이례적인 수준
- 5월 싱가포르 거래소와 MSCI의 지수선물 라이선스 계약 해지가 배경. MSCI는 관련 지수선물을 홍콩거래소에 상장
- 싱가포르 거래소에 상장된 MSCI 지수선물은 내년 2/1까지만 거래 가능

### 2. MSCI, FTSE 지수선물 마이그레이션

- 싱가포르 거래소는 지수선물 약정 유출을 최소화하기 위해, FTSE 지수선물 상장을 조속히 추진
- 7월 대만 지수선물 거래량 기준, 싱가포르 상장 FTSE 선물이 홍콩 상장 MSCI 지수선물보다 우위. 싱가포르 거래소의 지수선물 라이선스 변경은 이를 기초자산으로 하는 현물 자산에 영향
- 10/30 대만 지수선물의 마이그레이션은 관심을 가질 사안. 싱가포르 거래소가 미 대선 등 불확실성을 이유로 조기 진행을 결정. 동의하지 않는 투자자는 이전에 포지션 청산 필요

### 3. 월말 단기 변동성, 시그널링 확인은 필요

- 대만 지수선물 청산 과정에서 국내 수급과 연관이 높은 신흥국 지수선물 청산이 병행될 개연성은 존재. 10월말이 아니더라도 내년 2월초까지는 한 번은 출회될 수급
- FTSE에서 선진국으로 분류된 우리나라의 매도압력이 상대적으로 높은 편. MSCI 지수선물은 신흥국/신흥 아시아 8개에 편입되어 있지만, FTSE에 편입될 수 있는 지수선물은 Asia ex Japan 2개에 국한
- 10월말 또는 MSCI, FTSE 리밸런싱 전 단기 변동성 회피 전략이나, 설정/해지 관련 수급 시그널 확인 후 적극적인 비중확대가 필요



주식시장 투자전략

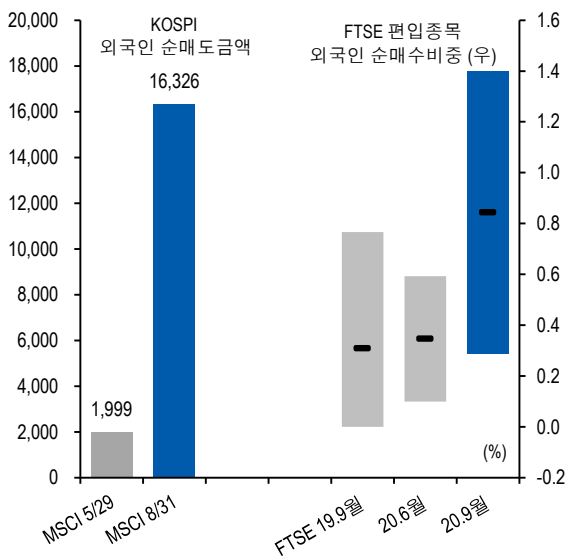
1. 싱가포르 거래소 MSCI 지수선물의 상장폐지

최근 지수 정기변경마다 미스터리가 반복되고 있다. 8/31 MSCI 리밸런싱일에는 +0.06%p의 비중증가 계획에도 불구하고, 외국인은 KOSPI를 1.63조원 순매도했다. 반면 FTSE 정기변경(9/18) 편입종목의 외국인 순매수비중은 이례적으로 높은 수준을 기록했다. 공매도 금지로 지수 리밸런싱 영향력이 높아졌다고 보기에는 8월말의 매도와 6월 FTSE 정기변경 효과가 낮았던 점이 설명되지 않는다.

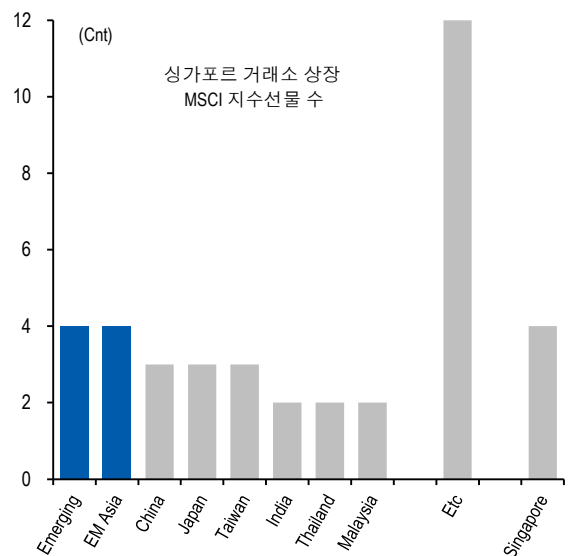
리밸런싱일 장마감 직전의 급락이나, 당일 외국인 순매수 증가에서 설정/해지 목적의 수급으로 볼 수 있는데, 올해 특징적이었던 ETF 청산의 증가, 신흥국/아시아 ESG ETF의 런칭 증가, 해외 연기금의 벤치마크 변경 등도 배경으로 유추해 볼 수 있다.

MSCI 정기변경 매도, FTSE 정기변경 매수의 대조적인 플로우를 보면, 설명력이 높은 근거는 싱가포르 거래소와 MSCI의 지수선물 라이선스 계약 해지로 생각된다. MSCI 신흥국/아시아 지수를 기초자산으로 한 선물은 싱가포르 거래소에서만 매매가 가능했다. 5월 MSCI는 싱가포르 거래소와 라이선스 계약을 해지하고, 홍콩거래소와 신규 계약을 체결했다. 홍콩거래소에 MSCI 지수선물이 상장되었고, 싱가포르 거래소에 상장되었던 MSCI 지수선물은 내년 2/1까지만 거래가 가능하다. 이후에는 기존 포지션의 청산만 할 수 있다.

[차트1] 8월 MSCI 정기변경의 외국인 순매도, 9월 FTSE 정기변경의 외국인 순매수 레벨은 이례적인 수준



[차트2] 5월 싱가포르 거래소와 MSCI는 지수선물 라이선스 계약을 해지. 내년 2/1부터는 싱가포르 거래소에 상장된 MSCI 지수선물은 거래 불가



주: 리밸런싱 당일 기준. FTSE는 각 편입종목 시총대비 순매수비중의 산술평균.



주식시장 투자전략

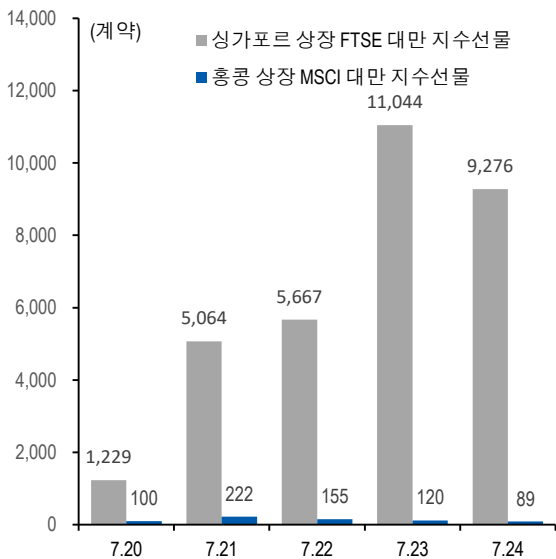
2. MSCI, FTSE 지수선물 마이그레이션

문제는 MSCI 지수 사용권을 홍콩에 빼앗긴 싱가포르 거래소가 FTSE와 지수선물 라이선스 계약을 체결하면서 시작된다. 싱가포르 거래소는 내년 2월 거래가 종료되는 MSCI 지수선물 약정의 유출을 막기 위해 FTSE 지수선물 상장을 조속히 추진했다. GEM 펀드나 대형 브로커에게는 큰 이슈가 아니지만, 중소형 하우스 입장에서 보면 기존 싱가포르에 개설한 '계좌'가 있는데, 지수선물 라이선서가 바뀌었다고 굳이 계좌 청산이나 홍콩계좌 개설까지 진행할 필요는 없다.

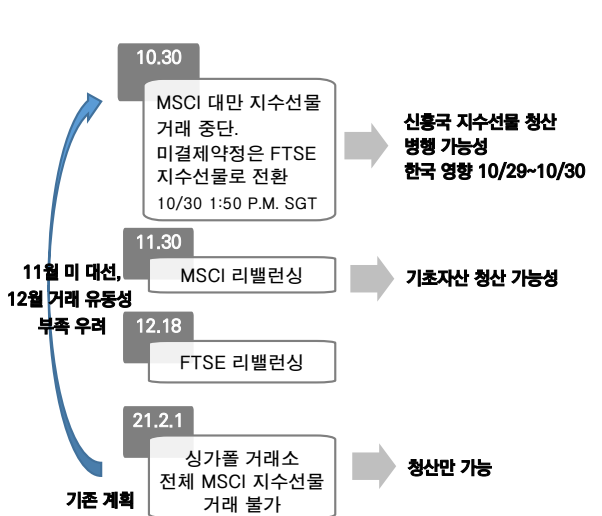
7월 대만 지수선물의 거래량을 비교하면, 싱가포르에 상장된 FTSE 선물이 홍콩에 상장된 MSCI 지수선물보다 우위인 것이 확인된다. 홍콩에 상장된 지수선물의 유동성이 낮기 때문인데, 싱가포르 거래소의 지수선물 라이선서 변경은 이를 기초자산으로 하는 현물 수급에 영향을 줄 수 있다.

관심을 가질 사안은 '대만 지수선물'의 마이그레이션 플랜이다. 11월 미 대선의 불확실성, 12월 연말 거래량 부족 등을 이유로 싱가포르 거래소가 일정을 내년 2월에서 10/30으로 앞당겼기 때문이다. 기존 MSCI 대만 지수선물을 보유했던 계좌는 계약수 비율에 맞춰 FTSE 대만 지수선물로 전환된다. 이를 원하지 않는 투자자는 10/30 이전에 포지션을 청산해야 한다. (싱가포르 표준시 기준, 한국 시간으로는 10/29, 10/30 양일 중 출회 예상)

[차트3] MSCI 지수선물은 홍콩에 이전 상장되었지만, 기존 계좌가 유지된 싱가포르 거래소의 FTSE 지수선물 거래가 우위



[차트4] 싱가포르 상장 MSCI 대만 지수선물의 거래정지는 10월말 선반영 예정. 투자자는 내년 2월 정지될 신흥국 지수선물 청산도 병행할 가능성이 높음





주식시장 투자전략

3. 월말 단기 변동성, 시그널링 확인은 필요

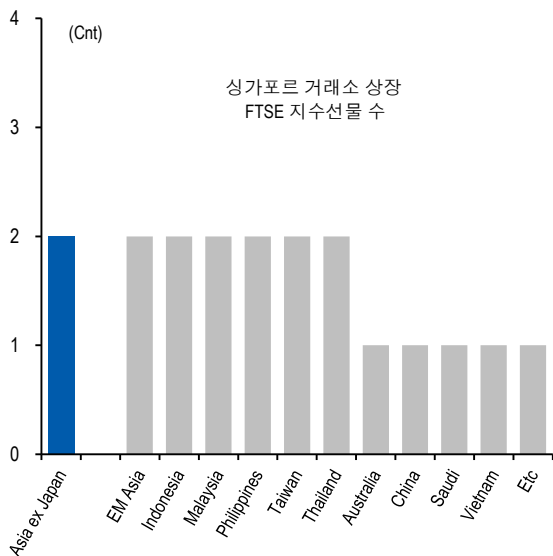
10월말 대만 지수에만 국한될 이슈일 수 있다. 다만, 청산 과정에서 신흥국 등 국내에 영향을 미칠 지수선물의 청산이 병행될 개연성은 유의할 부분이다. 10월말이 아니라도 내년 2월초까지 높은 수준의 외국인 매도가 출회될 가능성은 있다.

FTSE에서 선진국으로 분류된 우리나라가 매도압력이 상대적으로 높은 점도 감안되어야 한다. MSCI 관련 지수선물은 신흥국/신흥 아시아 지수에도 편입되어 있지만, FTSE로 마이그레이션될 경우 편입될 지수선물은 Asia ex Japan 등에 국한된다.

FTSE 지수 구성종목의 수급효과는 낮을 것으로 판단된다. 9월 중소형주 편입종목의 수급효과 대비, 기존 구성종목이나 대형/중형 세그먼트 편입종목의 수급 강도는 높지 않았다. 이들 종목은 보유분으로 바스켓 구성을 진행할 수 있었기 때문으로 생각된다.

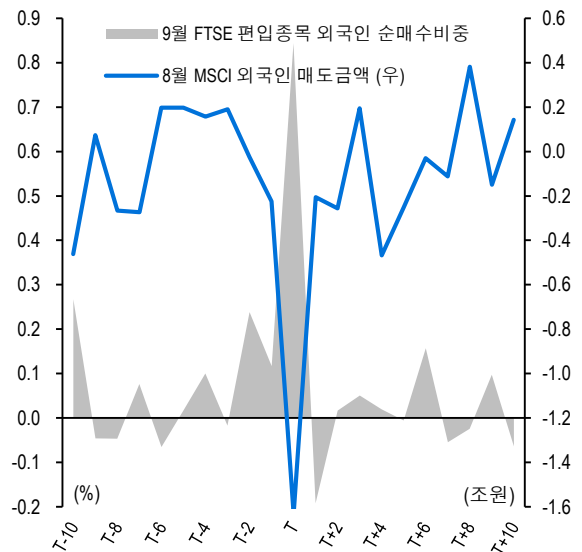
추종자금 AUM과 세그먼트 범위에서 볼 때, FTSE향 유입 효과보다 MSCI 지수 구성종목의 매도압력이 높을 것으로 생각된다. 생각해 볼 수 있는 대응은 10월말 또는 MSCI, FTSE 리밸런싱 전 단기 변동성 회피 전략이나, 설정/해지 관련 수급 시그널(장마감 신흥국 전반의 매도 등)이 확인될 경우 적극적인 비중확대 전략이다. 8월과 9월 리밸런싱일의 수급 출회 후 스탠스가 지속되지 않은 점은 참고할 만 하다.

[차트5] 싱가포르 상장 지수선물이 FTSE 로 전환되면 선진국인 우리나라의 유관 지수선물은 Asia ex Japan 에 국한. MSCI 지수선물의 매도압력이 더 높음



주: 국내 유관 MSCI 지수선물은 8 개(차트 2), FTSE 는 2 개

[차트6] 지수선물 청산을 감안한 월말 변동성 회피, 설정/해지 수급 확인 후 적극적인 매수 대응이 필요



주: T 는 리밸런싱일