



한국 선호도 증가 vs. 연말 리밸런싱 이슈

1. 패시브 Flow의 한국 선호도 증가

- 최근 신흥국 Flow에서 특징적인 변화는 MSCI Korea ETF 설정좌수의 증가 (+4.8% m-m)
- 삼성전자 주가가 현 수준으로 유지된다면 액티브 보유한다, BM 트레이킹 민감 자금, 패시브 inflow 등 기관 수급으로도 이어질 수 있음

2. 아시아 지수선물, 인도 휴장 관련 리밸런싱

- 11월말도 단기 변동성 회피는 필요. 아시아 지수선물 마이그레이션 이슈는 잔존. 10월말 스위칭 이후 대만 지수선물 잔고는 계좌해지 관련 청산 가능성을 시사
- 인도 비중증가(신흥국 +0.8%p), 쿠웨이트 편입(+0.6%p)으로 한국의 비중축소는 -0.3%p 수준. 인도, 필리핀은 11/30 휴장으로 금일 리밸런싱 진행. 일부 자금의 선반영으로 국내도 외국인 매도가 출회될 가능성 존재

3. 타겟형 펀드의 자산 로테이션

- 혼합형 펀드의 자산 로테이션도 연말 변동성을 높일 것. 4Q 기준 글로벌 증시는 +9.8% 상승, 채권 +1.6%와의 괴리 확대
- 타겟형 뮤추얼 펀드 성장과 4Q 주식-채권 간 수익률 괴리 확대로 연말 로테이션 규모는 강할 것. 기준일마다(주로 분기말) 지정된 자산비중을 유지하는 운용 매커니즘이 원인
- 해외 연기금의 선호로 관련 펀드 AUM은 \$7조, 연말까지 전세계 기준 \$1,500억 유출 예상.(보도자료 기준) MSCI 지수비중 단순추정 시 한국 매도금액: 1.54조원
- 자산가격 괴리는 해외 연기금 직접운용에서도 주식 처분, 채권 편입을 높일 요인. 또한, 로테이션 이슈는 연말 외국인 수급에 부정적으로 작용
- 반면, 지수비중 기준 선진국 주식의 매도압력이 높은 편. 신흥국 선호도가 높아질 기제



주식시장 투자전략

1. 패시브 Flow 의 한국 선호도 증가

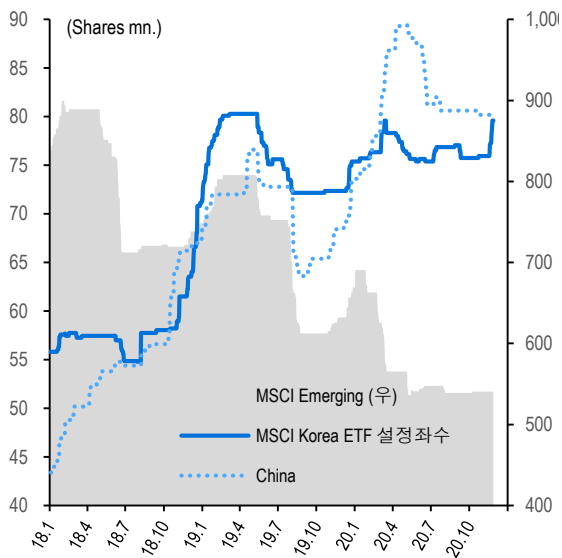
연말 주식시장은 1) 패시브 Flow의 한국 선호도 증가, 2) GEM 자금의 리밸런싱 이슈를 고민해야 할 것이다.

최근 신흥국 Flow에서 특징적인 변화는 MSCI Korea ETF 설정좌수 증가이다.(+4.8% m-m) 설정좌수 변화가 거래량 증감에 후행하는 특성과, 바스켓 구성 복잡도가 높은 신흥국 ETF 설정/해지의 지연을 감안해도 한국 ETF 설정좌수 증가는 신흥국과 Peer 국가 대비 돋보인다.

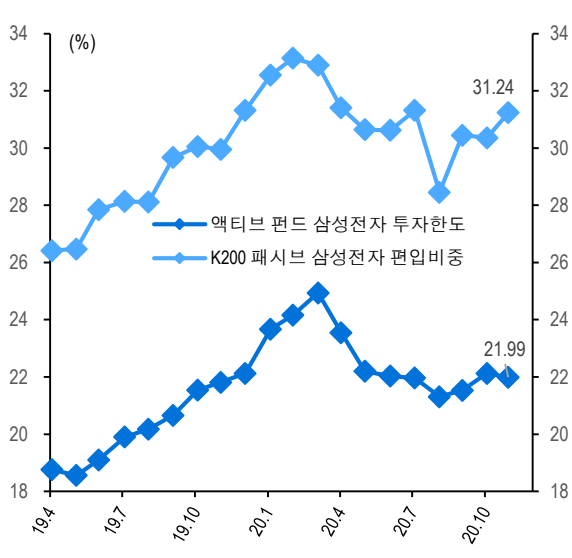
현재 설정좌수 레벨은 전고점 수준에 도달했지만, MSCI Korea 지수상승이 설정좌수 증가로 연결된 추이를 볼 때, 패시브 inflow가 약화될 것이라 단정하기 어렵다.

지금은 문제되지 않지만 삼성전자 주가가 현 수준으로 유지된다면, 국내 규제 현실상 운용부담으로 작용하여 기관 수급으로도 이어질 수 있다. 1) 일반적인 액티브 펀드의 삼성전자 편입은 22.0%까지만 가능하다.(12월 추정기준) 2) 성과지표 측면이나, 위험수준 측정지표로 활용되는 BM 트레이킹 에러에 민감한 자금도 있어, 액티브도 일정 수준의 weight는 채울 수 있다. 3) 삼성전자를 BM 수준까지 편입 가능한 패시브 자금 AUM 성장으로 inflow가 지속될 수 있다.

[차트1] 최근 신흥국 Flow 에서 MSCI Korea ETF 설정좌수의 증가가 돋보임



[차트2] 삼성전자 주가가 현 수준으로 유지된다면 BM 트레이킹 부담, 패시브 inflow 등 기관수급으로도 연결될 수 있음





주식시장 투자전략

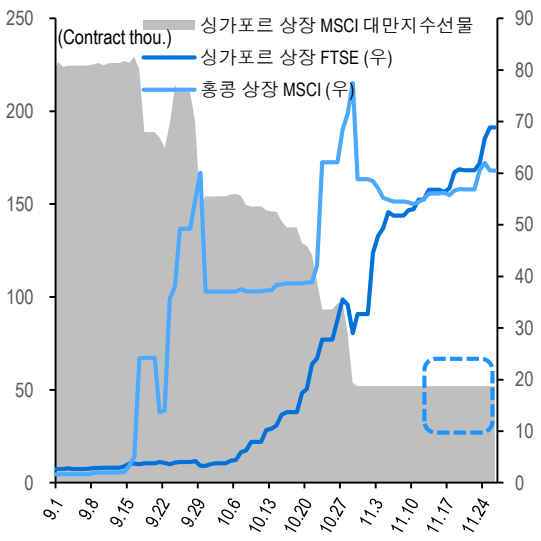
2. 아시아 지수선물, 인도 휴장 관련 리밸런싱

남은 11월말의 단기 변동성 회피에 대한 생각은 변함이 없다. MSCI 정기변경 리밸런싱 (11/30, 금일도 가능) 관련, 1) 아시아 지수선물의 마이그레이션 수요, 2) 인도, 쿠웨이트 비중증가 관련 매도, 3) 인도, 필리핀 휴장 관련 리밸런싱 선반영이 출회될 수 있기 때문이다.

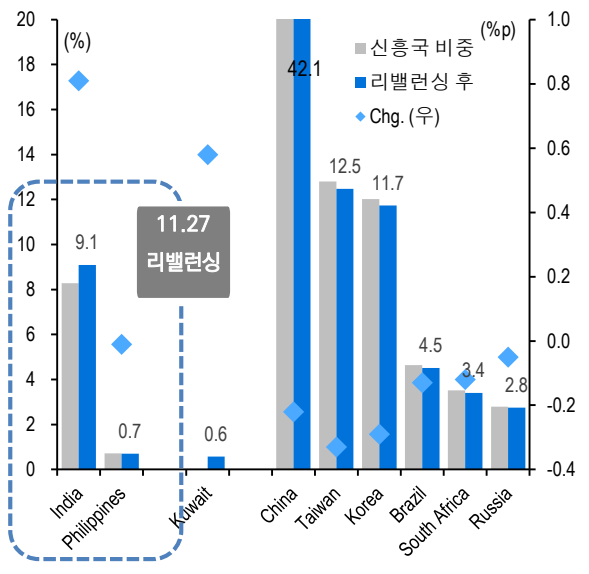
아시아 지수선물 마이그레이션 이슈는 내년 2/1까지의 청산 스케줄과 각 거래소의 유 치경쟁으로 변동성 요인이 잔존해 있다.(싱가포르, Eurex, 홍콩) 최근 일부 지수선물 잔 고의 소폭 증가로 매수가 출회될 수도 있지만, Put/Call 포지션 확인이 불가능한 점에 서 대응은 보수적일 필요가 있다. 10월말 스위칭 완료 후에도 남은 대만 지수선물 잔고 는 계좌해지 관련 청산으로 이어질 수 있음을 시사한다.

이번 MSCI 정기변경에서 인도 비중증가(신흥국 +0.8%p), 쿠웨이트 편입(+0.6%p)으로 한국의 비중축소는 -0.3%p로 예정되어 있다. 리밸런싱일(11/30) 인도와 필리핀의 휴장 으로 Enhanced 패시브 자금의 사전반영(상기 국가의 리밸런싱일인 금일) 관련 외국인 매도가 출회될 가능성도 유념할 필요가 있다.(지수완전복제자금은 11/30 장마감 진입 예상. 27일-30일 양일 간 변동성 회피 필요)

[차트3] 싱가포르 아시아 지수선물 잔고는 이전되었지만, 청산 가능성 높은 잔고는 잔존



[차트4] 인도와 필리핀은 휴장으로 금일 MSCI 리밸런싱 진행. 일부 자금의 선반영에서 국내도 외국인 매도 출회 가능



주: 이외의 국가는 11/30 리밸런싱



주식시장 투자전략

3. 타겟형 펀드의 자산 로테이션

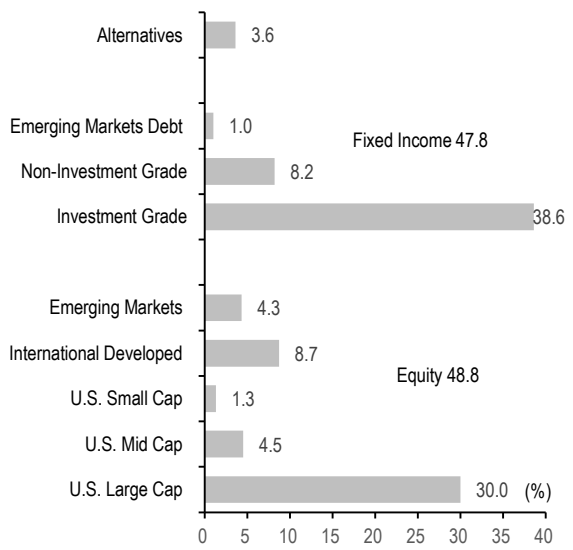
혼합형 펀드의 자산 로테이션도 연말 변동성을 높일 것이다. 미 대선 불확실성 해소, 백신 임상 발표로 글로벌 증시는 4Q에만 +9.8% 상승했다.(MSCI ACWI 지수 기준). 반면, 채권의 분기수익률은 +1.6%로 추정된다.

문제는 혼합형 펀드, 특히 타겟형 뮤추얼 펀드 성장으로, 연내 대규모의 자산 로테이션 가능성에 있다. 타겟형 펀드는 기준일마다(주로 분기말) 지정된 자산비중을 유지해 주는 매커니즘으로 운용된다.(주식 60%, 채권 40% 등) 특정 분기 자산가격이 상승하면 목표비중에 부합하도록 처분하고, 수익률이 부진한 잔여자산을 매입하여 결산일 비중을 조정한다. 4Q 주식, 채권의 수익률 괴리 확대로 연말 로테이션 규모는 강할 것이다.

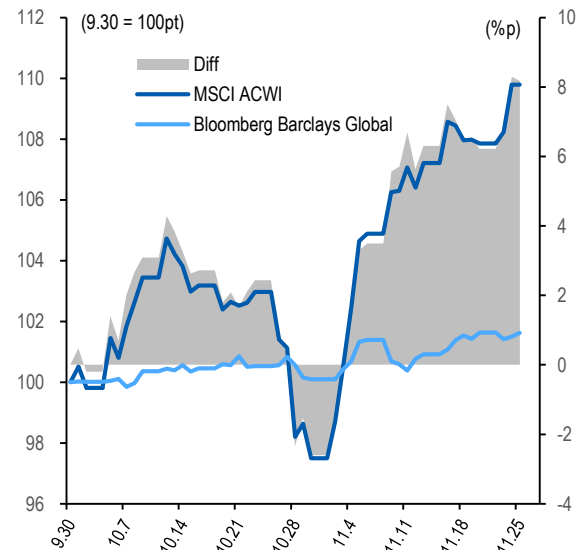
GPIF 등 해외 연기금의 선호로 관련 펀드 AUM은 \$7조로 추산되고 있으며, 연말까지 전세계 기준 \$1,500억(12월 지수상승 시 최대 \$3,000억)의 주식을 처분해야 하는 이슈로 보도되고 있다. 국내 수급에 미칠 영향을 정리하면 다음과 같다.

-) 주식비중 60%, MSCI 지수비중 단순추정 시 한국 매도금액: 1.54조원
-) 지수상승은 해외 연기금 직접운용에서도 주식 처분, 채권 편입을 높일 요인
-) 자산 로테이션 이슈는 연말 외국인 수급에 부정적으로 작용
- +) 지수비중 기준 선진국 주식의 매도압력이 높은 편. 신흥국 선호도가 높아질 기제

[차트5] 혼합형 펀드 중 타겟형 뮤추얼 펀드는 기준일(분기말)마다 지정된 자산비중 유지 목적의 로테이션을 진행



[차트6] 4Q 채권 대비 높은 주식자산 수익률은 타겟형 펀드의 연말 주식처분, 채권매입 압력으로 작용



주: 전세계 지수 기준 \$1,500억, 주식자산 60% 단순계산 기준 한국 유출 1.54조원