



## 트럼프 행정명령, 홍콩 자금의 가세

### 1. 지수 편출까지 고려될 트럼프의 행정명령

- 트럼프의 '중국군 지원기업 투자제한' 행정명령(11/12)으로 '21.11월부터 지정기업은 미국 투자자 거래가 불가능
- 투자 유동성 감소 측면에서 MSCI 지수편출이나 비중이 축소될 사안. 블랙리스트 등재만으로 지수에서 제외될 가능성은 중국 종목センチ먼트에도 부정적

### 2. 홍콩 상장 ETF 자금유입의 증가

- 패시브 유입 중 MSCI Korea 자금 기여가 높은 것은 사실. 홍콩 상장 ETF 거래량 증가도 특징적. 11월 이후 \$10억 유입
- 개별 ETF 자금유입에서도 홍콩 상장 Asia ex Japan ETF는 한국 유관 ETF 중 2위를 기록. 홍콩 내부 자금으로 추론

### 3. 홍콩 연기금, 개인투자 성향 자금이 이끌 변동성

- 연관이 높은 자금은 홍콩 연기금 계정으로 판단. 선진국 연기금 중 가장 높은 주식 투자비중(60.5%)은 모든 계정이 DC형(가입자 선택)으로 운용되기 때문
- 연기금 계정 중 3Q 수익률이 가장 높았던 세그먼트는 Asia ex Japan. 동 ETF 자금 rush in이 강했던 배경으로 판단
- 운용계정 AUM은 주식자산 상승으로 \$1,290억(140.2조원)까지 상승. 연기금 계정이지만, 개인투자 성향이 강한 자금으로 outflow 변동성도 높은 점은 유의 필요



주식시장 투자전략

1. 지수 편출까지 고려될 트럼프의 행정명령

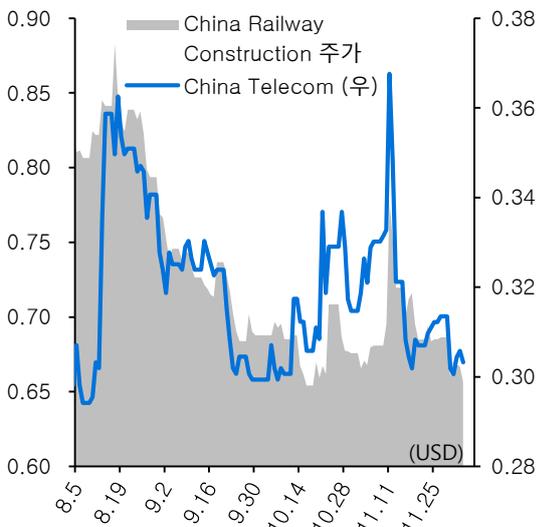
최근 MSCI Korea 자금유입이 강한 배경에는 트럼프의 '중국군 지원기업 투자제한' 행정명령(11/12)도 일조하는 것으로 생각된다. 내년 1/11에 발효되면, 21.11월부터 지정 기업은 미국 투자자 거래가 불가능하다.(31개 기업. 주식, 채권, 연기금/펀드 등의 간접 투자도 불가)

이는 외국인 투자유동성 감소 측면에서 MSCI 지수 편출이나 비중이 축소될 사안이다. 대상 기업인 차이나텔레콤 등은 바이든 당선 모멘텀을 반납하고 급락했다. 이례적인 미국계 자금의 투자불능에 대해, MSCI도 투자자 피드백을 수렴, 방안을 발표할 예정이다.

MSCI에 편입된 6종목의 신흥국 비중은 낮은 편이다. 하지만, 블랙리스트 등재만으로 지수에서 제외될 수 있는 적은 중국 종목의 센터먼트를 악화시킬 유인이다. 11월 중국의 신흥국 비중은 전월대비 -2.62%p 감소했는데, 인도, 쿠웨이트 리밸런싱분을 제외하면 -2.19% 감소한 셈이다.

바이든은 취임(1/20) 후 행정명령을 철회, 수정할 수 있지만, 공식 입장은 확인되지 않고 있다. 중국전제가 약하다는 비판이 제기될 수 있어 철회도 쉽지 않을 것이다. 미 상원 루비오 의원도 유사한 법안을 추진 중이어서 철회된다고 해도 이슈는 다시 제기될 수 있다.

[차트1] 트럼프 행정명령 종목은 21.11월 이후 미국 투자자 거래불가. 차이나텔레콤 등 관련주는 급락



[표1] 미국계 자금의 투자 불능은 MSCI 지수편출까지 검토될 수 있는 상황

종 목	비중/종목#
Hangzhou Hikvision Digital Technology	0.05
China Telecom	0.05
China Communications Construction	0.03
China Railway Construction	0.02
CRRC	0.02
Dawning Information Industry	0.01
China Spacesat	0.01
Huawei Technologies	-
Etc	23
Total	31

주: 상장 8 종목. 비상장 23 종목



주식시장 투자전략

## 2. 홍콩 상장 ETF 자금유입의 증가

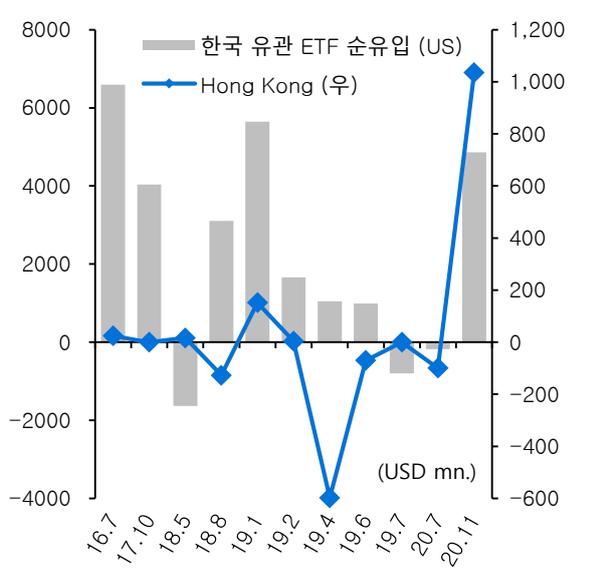
최근 패시브 유입 중 MSCI Korea 자금 기여가 높은 것이 사실이지만, 홍콩 상장 ETF 거래량 증가도 특징적인 변화이다. 11월 이후 \$10억이 유입되었고, 기존 삼성전자 외국인 순매수비중이 증가했던 구간의 패시브 자금유입과 비교해도 레벨 급증이 눈에 띈다.

개별 ETF 자금유입에서도 홍콩 상장 Asia ex Japan ETF는 한국 유관 ETF 중 2위를 기록했다. 신흥국과 MSCI Korea ETF 자금유입은 미국 상장 라인업이 상위권을, 유럽 상장 ETF가 차순위권을 형성하는 것이 일반적이었다.

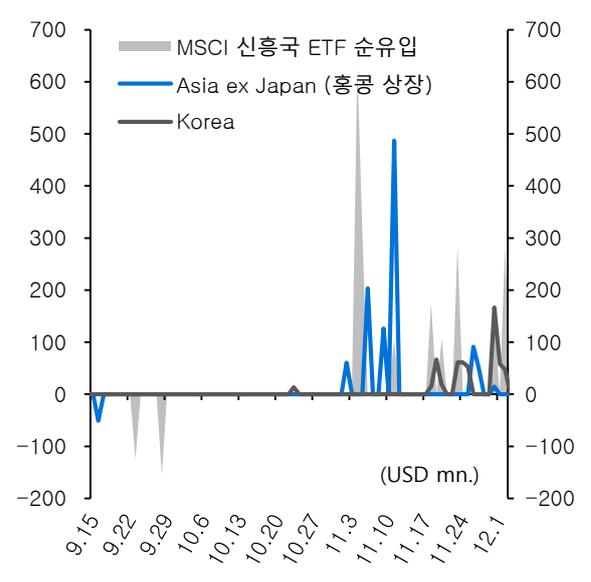
이 부분이 시사하는 점은 다음과 같다. 1) 최근 패시브향 inflow 금액이 높은 배경에는 ETF 라인업 증가도 감안되어야 한다. 2) 과거 inflow 규모나 역의 상관관계인 달러 인덱스 약세로 본다면 대표자금의 inflow는 더 유입될 수는 있다.

홍콩 상장 ETF 유입배경을 중국 본토 자금으로 보기에 최근 런칭된 ETF 후강통 라인업은 4개 Pair에 불과하다. 거래 편의성과 유동성이 높은 미국, 유럽 상장 ETF를 차치하고 자국상장 ETF를 거래한 점에서 이 자금은 홍콩 내부자금으로 추론할 수 있다.

[차트2] 기존 패시브의 유입도 높지만, 홍콩 상장 ETF의 순유입 레벨 증가도 이례적



[차트3] 11월 한국 유관 ETF Flow Top 3 - 홍콩 상장 Asia ex Japan ETF 순유입이 돋보임



주: 삼성전자 주간 순매수비중 > +0.2% 구간의 패시브 유입 추이



주식시장 투자전략

3. 홍콩 연기금, 개인투자 성향 자금이 이끌 변동성

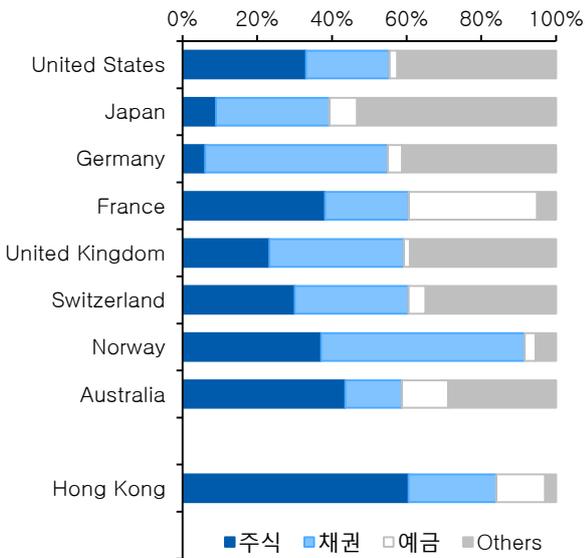
연관이 높은 자금은 홍콩 연기금 계정으로 판단된다. 주식 투자비중이 60.5%로 선진국 연기금 중 가장 높는데, 모든 계정이 DC형으로 운용되기 때문이다.(가입자가 투자상품을 선택하는 구조)

하반기 글로벌 지수상승으로 주식형 펀드 라인업의 아웃퍼폼이 돋보이면서, 적극적인 운용펀드 교체도 진행되는 것으로 보인다. Asia ex Japan ETF의 자금 rush in이 강한 이유는 연기금 계정 라인업 중 3Q 수익률이 가장 높았기 때문으로 추론된다.

3Q 기준, 동 연기금의 운용계정 AUM은 주식자산 상승으로 \$1,290억(140.2조원)까지 상승했다. 또한 정부가 연기금과 별도의 연금저축 가입 시 세액공제 혜택을 부여하면서 (19.4월) 증시주변자금은 증가하고 있다.

정리해 보면 연기금 계정이지만, 개인투자 성향이 강한 자금이 가세되고 있고, 수급 변동성이 높은 점은 유의해야 한다. 가입자는 1개월마다 투자상품을 변경할 수 있기 때문에, outflow 레벨도 높을 수 있다.

[차트4] 홍콩 연기금은 선진국에서도 주식투자비중이 가장 높은 자금. 전 계정의 DC형 운용이 배경



주: FY19 기준

[차트5] 연기금 계정이지만, 개인투자 성격의 자금. Outflow 변동성도 높을 것

