



## Near the end

### 1. 상반기와 대비되는 타겟형 펀드의 자산 로테이션

- 연말 주요 수급이슈는 1) 타겟형 펀드의 자산 로테이션, 2) 아시아 지수선물 마이그레이션의 여진 가능성, 3) FTSE 편입종목의 외국인 순매수 강세로 요약
- 주식-채권 수익률 격차가 높은 분기는 타겟형 펀드의 자산 로테이션이 출회될 가능성이 높음. 글로벌 주식이 +15.4%p 아웃퍼폼한 올해 2Q가 대표적. 6월 중하순부터 선진국, 신흥국 지수는 동반 하락
- 4Q도 글로벌 주식은 +12.7% 상승. 다만, 주식비중 축소는 AUM이 높은 선진국 주식매도와 신흥국 비중확대의 Mix로 진행되는 점이 2Q와는 대비

### 2. 연말에도 이어질 지수선물 마이그레이션 이슈

- 8, 10, 11월말 이후, 12월에도 높은 수준의 외국인 비차익매도가 출회. 12/8 순매도는 MSCI 인도네시아 지수선물 스위칭 관련 수요로 추정(-8,450억원, 비차익 -4,748억원)
- 국내 선물 만기일(12/10)도 13.6월 뱅가드 사태, 올해 3월 코로나19 패닉셀 시기 만기일을 상회한 비차익 매도 출회(-1.37조원, 비차익 -8,957억원)
- 금일 18일은 아시아 지수선물의 만기일. Back-Test 결과, 외국인 현물 매도수준은 낮지만, 기초자산 청산 가능성과 변동성 회피는 필요
- 추가적인 출회 시기는 인도네시아 지수선물 청산일 전후의 12/29-1/4로 판단

### 3. 지수선물 스위칭에서 찾을 기회

- 금일은 FTSE 지수 리밸런싱일이기도 함. 편입비중 증가 종목 SK바이오팜, LG유플러스, SK텔레콤에 적극적인 매수 대응이 필요
- 8월 이후 MSCI 구성종목의 외국인 매도강세와 9월 FTSE 편입종목의 외국인 매수유입이 대비. 싱가포르 거래소의 아시아 지수선물 스위칭이 배경
- SK바이오팜은 유일한 국내 편입종목. LG유플러스, SK텔레콤은 외국인 투자마진 증가로 편입비중 상향이 반영될 것



주식시장 투자전략

1. 상반기와 대비되는 타겟형 펀드의 자산 로테이션

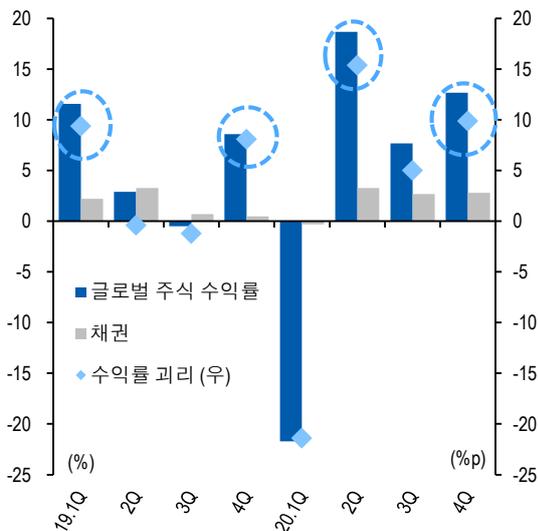
올해는 분기말마다 이례적인 외국인 수급이 확인된다. GEM 액티브의 연말 거래감소 국면에서, 이 패턴이 재현된다면 파급은 클 수 있다. 연말 복기해야 할 수급이슈는 1) 타겟형 펀드의 자산 로테이션, 2) 아시아 지수선물 마이그레이션의 여진 가능성, 3) FTSE 편입종목의 외국인 순매수 강세로 요약된다.

우선 타겟형 펀드의 자산비중 조정 관련, 선진국 주식의 매도압력은 높을 것이다. 동 펀드는 결산일마다(주로 분기말) 목표 비중에 부합하도록 자산을 리밸런싱한다.(주식 60%, 채권 40% 등) 기간수익률이 높은 자산은 처분하고, 저가의 반대자산을 매입하는 방식으로 진행된다.

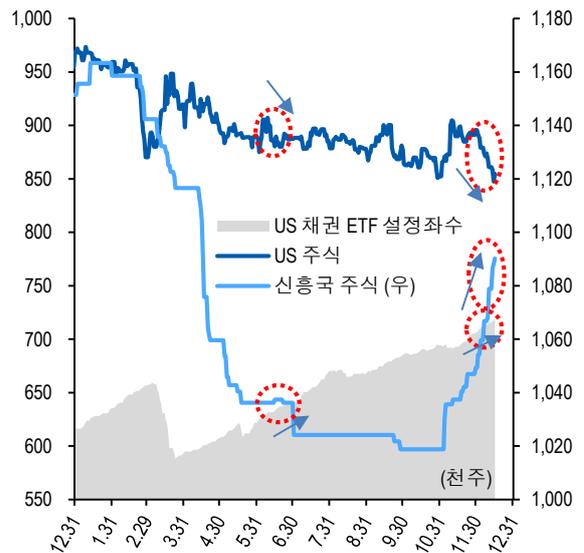
자산 간 수익률 격차가 현저한 분기는 로테이션 압력이 강한데, 올해 2Q가 대표적이다. 코로나19 낙폭과대 관련 자금유입으로 글로벌 주식 수익률은 채권을 +15.4%p 상회했다. 6월 중하순부터 선진국, 신흥국 지수 모두 조정이 진행되었는데, 패시브 관점에서 보면 타겟형 펀드의 로테이션도 일조한 것으로 생각된다.

4Q도 글로벌 주식은 +12.7% 상승해 채권수익률(+2.8%)을 상회한다. 다만, \$1,500억 유출이 전망되었던 주식자산 처분이 선진국 주식매도와 신흥국 비중확대의 Mix로 진행되는 것으로 보인다. 대표 ETF 기준, 미국과 신흥국 설정좌수 증감이 12월부터 대비되는데, AUM이 높은 선진국 종목비중을 축소하고, 신흥국 종목으로 대체하면 주식비중 감소효과를 얻을 수 있기 때문이다.

[차트1] 타겟형 혼합형 펀드는 주식-채권간 수익률 괴리가 확대되면 분기말 이전에 자산 로테이션을 진행



[차트2] 4Q 주식 AUM 축소는 2Q와 다르게 선진국 주식매도와 신흥국 편입비중 확대 중심으로 진행



주: 적색 원형은 분기말 직전 1개월



주식시장 투자전략

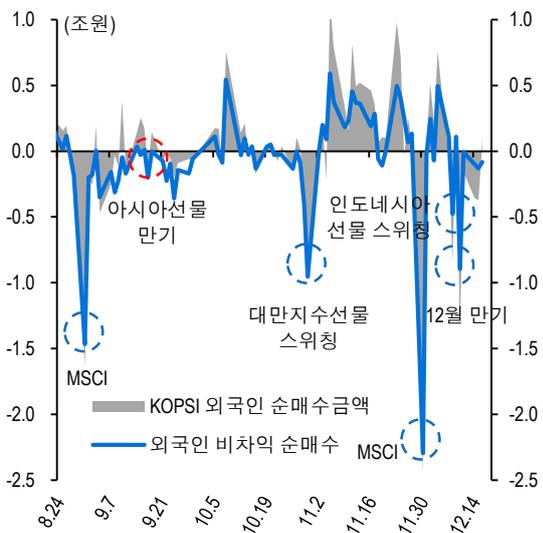
2. 연말에도 이어질 지수선물 마이그레이션 이슈

아시아 지수선물 마이그레이션의 여진 가능성과 주요 기준일의 변동성 회피는 연말에도 필요하다고 생각한다. 8, 10, 11월말과, 12월에도 2회의 높은 외국인 비차익매도가 확인된다. 최근 MSCI Korea 및 신흥국 패시브 유입증가분의 차익실현도 있겠지만, 주요 기준일에 출회된 점에서 마이그레이션 수요로 추정되는 물량이다.

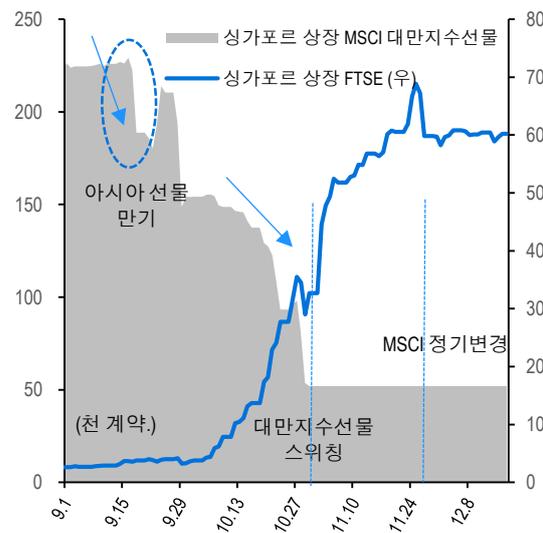
12/8 외국인 순매도는 MSCI 인도네시아 지수선물 스위칭 관련 수요로 판단한다.(-8,450억원, 비차익 -4,748억원) 당사가 전망했던 12/4-7일의 익일인데, 싱가포르 거래소가 스위칭 기준일을 하루 연기한 점을 감안하면, 관련성이 높은 자금으로 생각된다. 국내 선물 만기일(12/10)의 외국인 순매도도 이례적이다.(-1.37조원, 비차익 -8,957억원) 동시만기일 외국인 비차익 순매도금액 기준, 13.6월 뱅가드 사태와 올해 3월 코로나19 패닉셀 시기의 레코드를 상회했다. 비차익 매도에 주목하는 이유는 직접적인 패시브 자금의 outflow 외에도 지수스왑 물량의 청산 가능성도 높기 때문이다.

금일 18일은 아시아 지수선물의 만기일이다. Back-Test 결과, 만기일의 외국인 현물 매도수준은 낮지만, 본선물의 거래일이라는 점에서 기초자산 청산 가능성과 변동성 회피 필요에 대한 생각이 앞선다. 현물매도가 낮더라도 9월 만기일과 유사한 선물잔고 감소가 확인된다면, 이후 지수선물 스위칭 기준일, MSCI 정기변경일 매도가 재현될 수도 있을 것이다. 금일 이후 추가적인 출회 가능성이 높은 시기는 인도네시아 지수선물 청산일 전후인 12/29-1/4의 3거래일로 판단된다.

[차트3] 8월 이후 외국인의 비차익매도 증가는 아시아 선물 마이그레이션과 연관. 금일 지수선물 만기, 연말/연초 인도네시아 지수선물 청산 등 주요 기준일 리스크 회피가 필요



[차트4] 9월 아시아 선물 만기일 현물매도는 낮은 수준. 대신 선물잔고 감소가 확인되는데, 이후 스위칭 기준일, MSCI 리밸런싱일 현물 매도로 연결될 수도 있음



주: 향후 스케줄 - 아시아 선물 만기일(12/18), 인도네시아 지수선물 청산일(12/29-1/4)



주식시장 투자전략

3. 지수선물 스위칭에서 찾을 기회

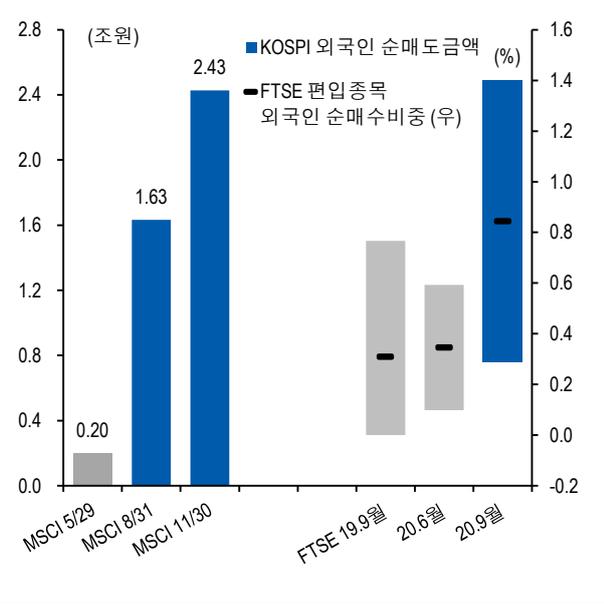
금일은 또한 FTSE 지수의 리밸런싱일이다. 편입비중 증가 종목의 적극적인 매수대응이 유효하다고 보는데, 종목은 SK바이오팜, LG유플러스, SK텔레콤으로 스크린된다.

올해 정기변경의 특징적인 점은 8월 이후 MSCI 구성종목의 외국인 매도강세와 9월 FTSE 편입종목의 외국인 매수유입이다. 기존 FTSE 정기변경 편입종목군의 퍼포먼스가 낮았던 점, 추종자금 AUM이 높지 않은 점, 양 지수의 대조적인 수급을 보면, 배경은 싱가포르 거래소의 아시아 지수선물 스위칭으로 생각된다.(잔고 미청산, 거부권 미행사 계좌의 MSCI 지수선물 출고, FTSE 지수선물 입고를 거래소가 자동처리)

SK바이오팜은 리츠를 제외하면 유일하게 편입되는 국내 종목이다. LG유플러스, SK텔레콤은 최근 30%대까지 낮아진 외국인 지분을 때문에, 외국인 투자마진 증가로 편입비중 상향이 반영될 것이다. 수급 포인트를 정리하면 다음과 같다.

- LG유플러스, SK텔레콤의 편입비중 증가는 GEM 액티브에 알려지지 않은 이슈
- SK바이오팜, LG유플러스는 저유동 종목으로 패시브 효과가 강할 수 있음
- SK텔레콤은 자사주 매수 수요도 동반 유입될 것
- 9월 편입종목 강세 배경은 중소형주 세그먼트인 점도 있지만, 신품계약 순매수비중 +1.79%를 참고하면 편입비중 상위종목의 선호도도 높은 것으로 판단

[차트5] 9월 FTSE 편입종목 외국인 매수는 이례적. MSCI 정기변경일 매도증가는 FTSE 스위칭 물량증가의 방증



[차트6] 추종자금 AUM 이 높지 않지만, 싱가포르 거래소의 지수선물 스위칭 수요가 편입 성과를 높이고 있음

