



3,000p 이후 패시브 근황

1. 곱버스 수급 바이어스의 감쇄

- 패시브 관점에서 KOSPI 3,000p 돌파의 동력은 1) 미 대선 후 신흥국/MSCI Korea/홍콩향 Asia ex Japan ETF 유입 2) 삼성전자 배당 불확실성 관련, 금융투자 차익거래의 12월 집중 3) KOSPI200 인버스 2X ETF 유입의 베이스 개선 시 삼성전자 중심 급등 4) 미 중국군 지원기업 투자제한 행정명령 관련, 리밸런싱 수혜 등임
- 기본예탁금 규제에도 불구하고, KOSPI200 인버스 2X ETF의 올해 유입액은 +2935억원을 기록
- 연초 이후 외국인 선물매도가 베이스를 악화시키고 있는 점은 작년과 대비. '베이스 개선→삼성전자 중심 급등' 가능성은 축소. 금융투자의 연말 현물매수분 청산도 자극(올해 1.6조원 순매도)

2. 글로벌 패시브 Flow의 둔화

- 미 대선 이후 급증했던 3개 카테고리 자금 중 유입이 관찰되는 자금은 신흥국 카테고리 뿐. 설정좌수가 전 고점 레벨에 근접한 것은 부담
- '20.11월 이후 패시브 inflow가 돋보였던 MSCI Korea ETF, 홍콩 상장 Asia ex Japan ETF 자금유입은 둔화

3. 중국 투자제한 행정명령, 구조화 상품의 청산

- 1/8일, 외국인은 KOSPI를 +1.64조원 순매수. 중국군 지원기업 투자제한 행정명령 관련, MSCI 2차 편출이 배경
- 외국인 순매수 레벨이 리밸런싱 금액보다 높았던 원인은 1) 중국 통신업종 전체 편출의 파급 2) 이례적인 MSCI 고지 1일만의 반영의 시급성 3) 상징성이 강한 ADR 상장폐지와 인지도 높은 종목의 편출 4) 직접적인 추종자금 외에도 글로벌 IB가 발행한 구조화 상품의 청산 등임
- 글로벌 IB의 구조화 상품청산 스케줄을 감안하면, KOSPI 대형주의 1/21 비중확대, 22일 종가기준 축소 전략도 유효할 것으로 판단



주식시장 투자전략

1. 곱버스 수급 바이어스의 감쇄

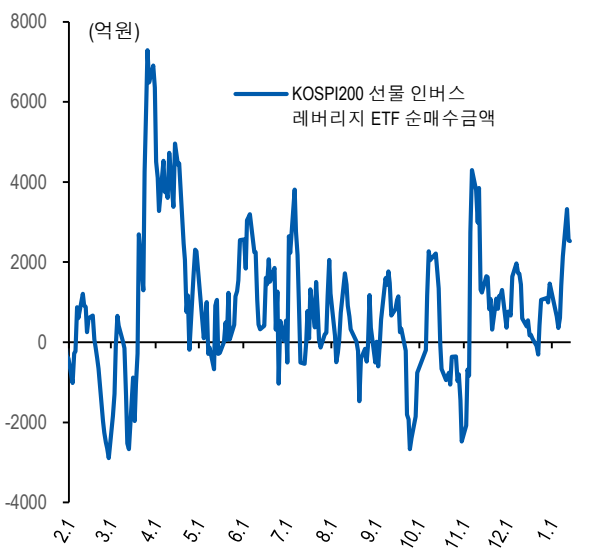
패시브에서 보는 KOSPI 3,000p 돌파의 동력은 1) 미 대선 후 신흥국/MSCI Korea/홍콩향 Asia ex Japan ETF 자금유입 급증 2) 삼성전자 배당추정 불확실성 관련, 금융투자 차익거래의 12월 집중 3) KOSPI200 인버스 2X ETF 유인의 선물 저평가→베이스스 개선 시 삼성전자 중심 급등 4) 미 중국군 지원기업 투자제한 행정명령 관련, 리밸런싱 수혜 등이다.

규제에도 불구하고, KOSPI200 인버스 2X ETF 유입은 급증하고 있다. 레버리지/인버스 2X ETF 기본예탁금 제도까지 도입되었지만, (1/4 시행, 1,000만원 수준) 올해 유입액은 +2935억원을 기록했다. 최근 급등세와 지수레벨의 부담심리가 투영된 것이지만 투신의 선물매도, 지수선물 저평가는 지속될 것이다.

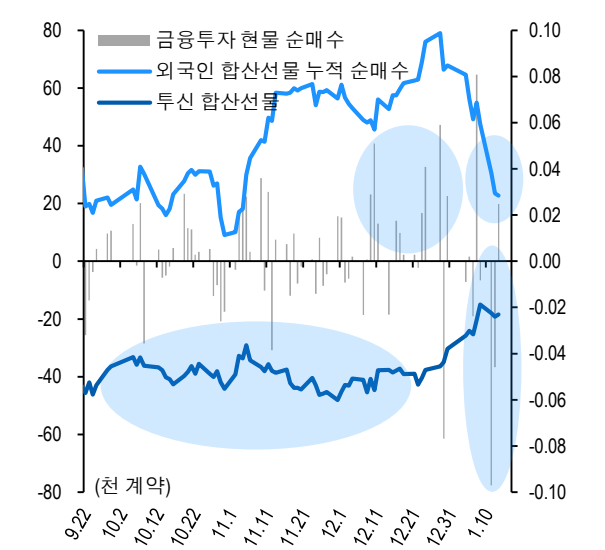
연초 이후 외국인 선물매도가 베이스스를 악화시키고 있는 점은 작년과 대비된다.(베이스스 개선→삼성전자 중심 급등' 가능성이 낮아짐) 금융투자의 연말 현물매수분 청산도 자극하고 있는데, 올해 금융투자의 KOSPI 순매도금액은 1.6조원이다.

삼성전자 확정실적 발표(1/28 예상) 후 금융투자의 수급 변동성은 완화될 것으로 본다. 현재 배당정책이 17.3Q 확정실적 발표일에 공시된 점을 감안하면, 배당정책의 가이드라인이 제시될 가능성이 높다. 배당 규모 불확실성에서 비롯된 베이스스 변동도 해소될 것이다.

[차트1] 기본예탁금 규제에도 불구하고, KOSPI200 인버스 2X ETF 유입은 급증



[차트2] 지수선물 저평가는 지속되지만, 외국인의 선물 매도로 베이스스는 악화. 삼성전자 중심의 급등보다는 금융투자의 현물매도 출회





주식시장 투자전략

2. 글로벌 패시브 Flow의 둔화

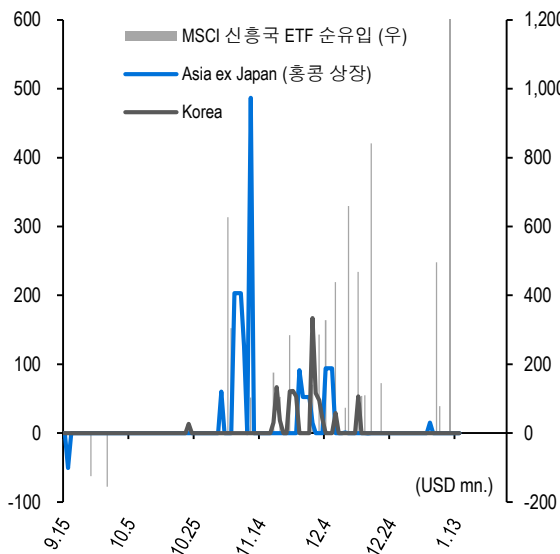
글로벌 패시브 Flow를 보면, 자금유입 지속을 낙관하기는 어렵다. 미 대선 이후 급증했던 3개 카테고리 자금의 inflow와 설정좌수 증가 모두 유입이 관찰되는 자금은 신흥국 카테고리 뿐이다.

신흥국 자금의 설정좌수가 전 고점 레벨에 근접한 점도 다소 부담이 되는 상황이다. 역의 상관관계를 보이는 달러 인덱스의 약세는 신흥국 자금 Flow에 우호적인 여건이지만, 최근 추세의 둔화도 명확하기 때문이다.

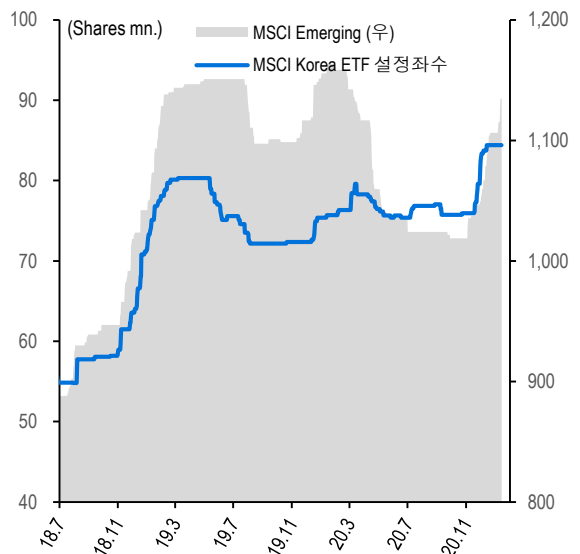
'20.11월 이후 패시브 Flow에서 돋보였던 점은 MSCI Korea ETF 유입의 급증이었다. 설정좌수 기준 +11.1% 증가했는데, 연초 이후 변화는 발견되지 않는다. 거래량 증감에 후행하는 지표이지만, 바스켓 구성 복잡도가 더 높은 신흥국 ETF의 좌수증가 +2.5% 대비, 한국의 선호도가 다소 약화되고 있음을 추론해 볼 수 있다.

역시 수급 기여도가 높았던 홍콩 상장 Asia ex Japan ETF 자금의 inflow 증가도 눈에 띄지 않는다. 한국 유관자금의 AUM 상승은 긍정적이지만, 전형적인 패시브 자금 대비 개인투자 성향이 강한(퇴직연금) 자금 특성은 outflow 전환 시 부담이 될 수 있다.

[차트3] 신흥국 패시브 Flow는 유입되고 있지만, 연말 돌보였던 MSCI Korea, 홍콩 상장 Asia ex Japan 유입은 둔화



[차트4] 설정좌수도 신흥국 ETF만이 증가. 전 고점 수준에 근접한 좌수 레벨은 유입이 약화될 가능성도 내포





주식시장 투자전략

3. 중국 투자제한 행정명령, 구조화 상품의 청산

1/8일에 외국인은 KOSPI를 +1.64조원 순매수했고, 지수도 +4.0% 급등했다. 중국군 지원기업 투자제한 행정명령 관련, 2차 MSCI 편출이 배경으로 추정된다.

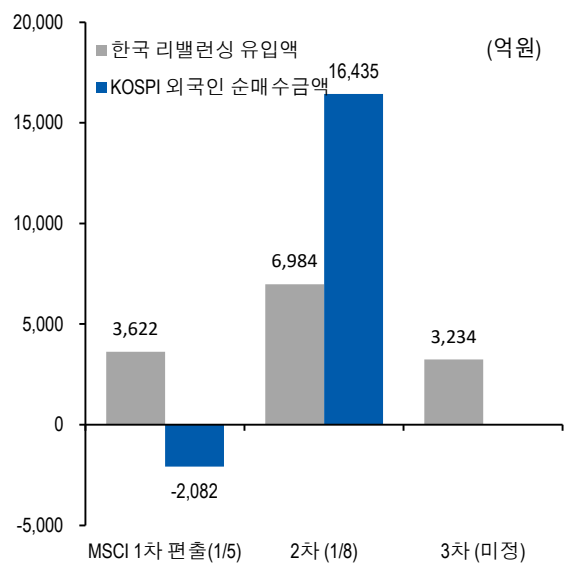
1차 MSCI 편출 대상 중국종목의 비중은 0.28%에 지나지 않았고, 한국의 자금유입은 +3,622억원에 불과했다. 1/8 2차 편출효과로 한국의 리밸런싱 금액은 +6,984억원으로 산정되지만, 외국인 순매수 배경을 리밸런싱 측면으로만 보기는 어렵다.

1/8일 외국인 순매수 레벨이 리밸런싱 금액보다 높았던 배경은 다음으로 생각한다. 1) 중국 통신업종 전체 편출의 파급 2) 이례적인 MSCI 고지 1일만의 반영의 시급성 3) 상징성이 강한 ADR 상장폐지와 인지도 높은 종목의 편출 4) 직접적인 추종자금 외에도 글로벌 IB가 발행한 구조화 상품의 청산.

MSCI는 미 재무부가 발표한 리스트에서 추가적인 지수편출을 검토하겠다고 발표했다. 당사 추정으로는 CNOOC 등이 제외될 것으로 판단되며, 리밸런싱으로 인한 한국의 유입금액은 +3,234억원으로 추정한다.

글로벌 IB의 구조화 상품청산을 감안하면, KOSPI 대형주 비중조정은 1/21 비중확대, 22일 종가기준 축소에 베팅할 만 하다. 구조화 상품의 추종자금은 추정이 어렵고, 사전 청산이 1/8에 선반영되었을 가능성도 높지만, 잔여 리스트의 최종거래일 스케줄이 22일에 예정되어 있기 때문이다.

[차트5] 중국군 지원 기업 투자제한 명령 관련, MSCI 지수 편출로 리밸런싱 수혜는 있지만, 2차 편출은 이외 수급유입이 작용한 것으로 판단



[차트6] 중국 투자불가 관련, 구조화 상품의 조기청산이 배경으로 추정. 1/8 선반영 개연성도 높지만, KOSPI 대형주의 1/21 비중확대 후 22일 매도전략도 유효할 것

