



헝다 리스크, 글로벌 패시브에서 읽는 흐름

1. 헝다 디폴트 이슈, 급등한 리스크 지표

- 9/20 헝다 리스크로 항생지수 -3.3%, S&P500 -1.7%, NASDAQ -2.2% 급락
- 리스크 지표도 급등. Citi Macro Index는 0.52pt, VIX 지수는 25.7%까지 상승
- 달러 인덱스도 안전자산 선호심리로 93.3pt까지 상승. 스테이블 코인 테더의 중국 CP 익스포저 등도 일조

2. 글로벌 패시브 유출, 감소한 미 증시의 기관투자 비중

- 9/20~21일 순유출 상위 Top10 ETF의 순유출규모는 \$-212.4억. AUM 대비 순유출비중도 평균 -5.3%를 기록
- S&P500, NASDAQ150 ETF의 기관 투자비중은 61.2%, 43.5%. 8월초 대비 -6.0%p, -1.6%p 하락해 미 증시 내 기관 매수세는 둔화

3. 커버드 콜 ETF 유입, 제한적인 지수상승 기대감

- NASDAQ 커버드 콜 ETF 유입도 급증. 금주 \$+2.2억, 1개월 누적 \$+4.0억 순유입
- 커버드콜은 주식현물 매수와 콜옵션 매도를 통해, 횡보 장에서 기대수익률이 높은 전략. 미 증시 상승 기대감이 낮음을 시사
- 해외 투자자는 월단위 분배금 지급 등 미 상장 ETF 투자가 합리적
- 기관 관점에서는 커버드콜 ETF 편입 등을 고려 필요. 15년 이후 KOSPI200 -0.5%p 급락 국면에서 +0.78%p 아웃퍼폼

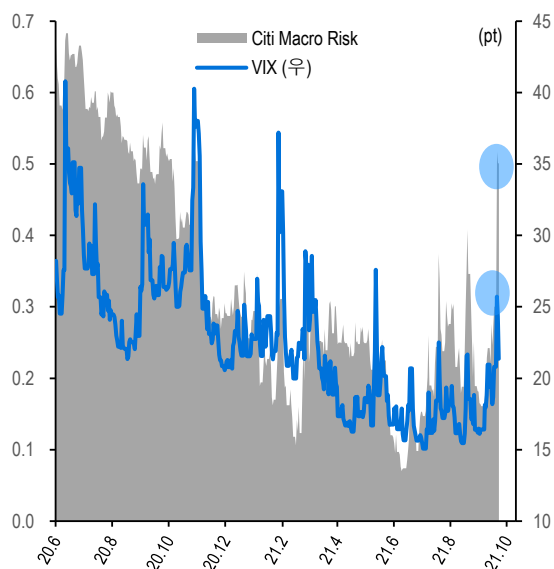
1. 형다 디폴트 이슈, 급등한 리스크 지표

추석연휴 글로벌 증시는 형다그룹 파산 우려로 약세를 보였다. 20일 동사가 상장된 항셱 지수는 -3.3% 급락했고, S&P500 -1.7%, NASDAQ -2.2%의 조정으로 이어졌다. 형다그룹이 금일(23일) 기한인 이자상환을 확약하면서, 전일 하락 출발했던 상해종합지수도 +0.4% 상승으로 마감됐다.

단기 이슈는 진정된 것으로 보이지만, 증시 관련 리스크 지표는 불안한 레벨에 올라섰다. Citi Macro Index는 0.52pt까지 급등했다. 올해 최고 수준에 해당하며, 평균 0.22pt로 낮게 유지되었던 점을 감안하면 상승폭도 높다. VIX 지수도 25.7%까지 상승해 증시 변동성 확대를 시사했다.

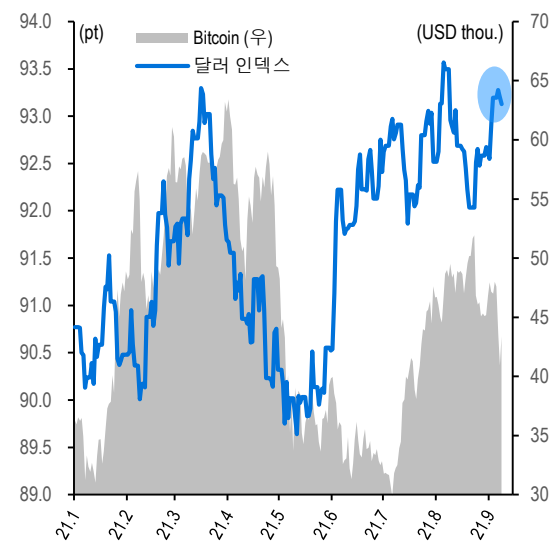
달러 인덱스도 안전자산 선호 심리로 93.3pt까지 상승했다. 9/20~21일 비트코인이 -14.5% 급락하는 등 가상화폐 급락이 일조하고 있다. 대표적인 스테이블 코인(달러 등 법정화폐에 상응해 가격이 유지되는 가상화폐. 변동성이 높은 가상화폐 시장에서 레버리지 투자의 헤지수단이나 환금 등에 이용) '테더'가 법정화폐 등가액 유지를 위한 편입자산에 형다그룹 채권이 포함될 가능성이 제기된 영향이 컸다. 테더는 동 채권이 편입되어 있지 않다고 반박했지만, 중국 CP 편입비중이 40%를 상회해 이후 리스크에도 익스포저가 높은 점이 가상화폐 시장에 부정적으로 작용할 것이다.

[차트1] 형다그룹 디폴트 이슈가 제기되면서 연내 낮은 수준을 유지했던 리스크지표는 급상승



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] 안전자산 선호 심리로 높아진 달러 인덱스. 스테이블 코인 테더의 중국 CP 익스포저도 일조



자료: 유안타증권 리서치센터

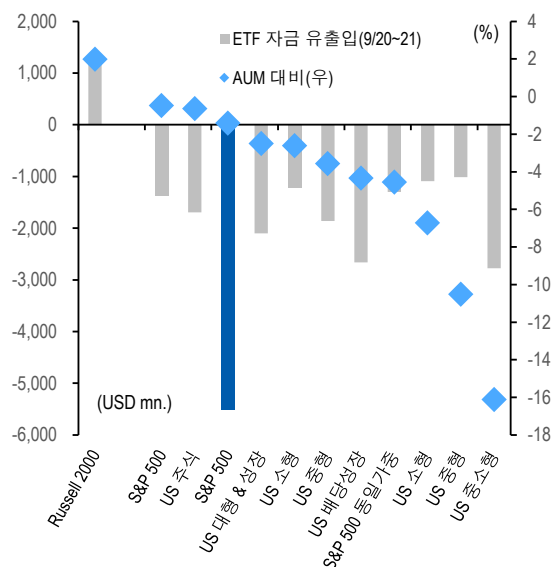
2. 글로벌 패시브 유출, 감소한 미 증시의 기관투자 비중

형다 리스크가 제기된 기간 글로벌 패시브 Flow도 유출도 높은 편이었다. 9/20~21일 이틀 간 순유출 상위 Top10 ETF의 순유출규모는 \$-212.4억을 기록했다. 대표적인 ETF인 SPDR S&P500 ETF(SPY)의 순유출액만 \$-55.1억이었고, ETF AUM 대비 -1.4%의 높은 유출이었다. 순유출 상위 Top10 ETF의 AUM 대비 순유출은 평균 -5.3%로 이를 상회했고, Size와 팩터에 관계없이 전반적인 주식형 ETF 매도레벨은 높은 편이었다.

8월말부터 미 증시 ETF에서 기관 투자비중이 낮아지는 점도 이전과는 다른 점으로 볼 수 있다. 대표적인 S&P500, NASDAQ150 ETF의 기관 투자비중은 61.2%, 43.5%를 기록했는데, 이는 8월초 대비 -6.0%p, -1.6%p 감소한 수준이다. 동 지표는 기관공시의 시차 등으로 일정구간에서 왜곡이 있기도 하지만, 2개월 가량의 시계열을 감안하면 미증시 관련 기관매수가 둔화되고 있는 점을 유추할 수 있다.

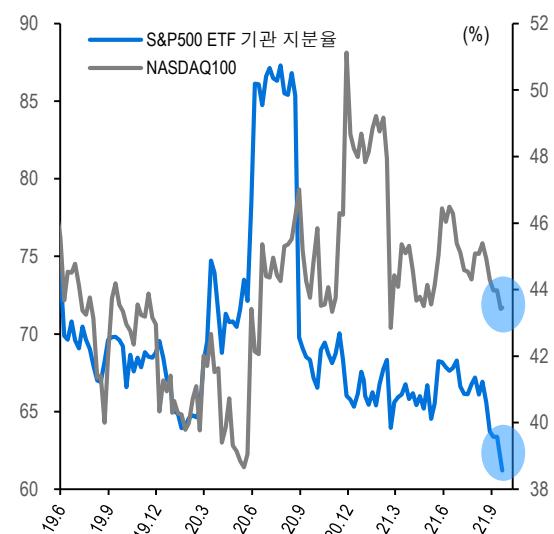
형다 리스크가 제기된 금주 동 ETF의 기관비중은 감소추세가 지속되었다. 올해 지수조정 국면에서 기관투자비중이 증가(매수)한 것과도 대비되는 대목이다.

[차트3] 9/20~21일 형다 리스크에 Size, 팩터에 관계 없이 주식형 ETF의 유출은 높은 수준



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트4] 최근 미 증시 ETF의 기관투자비중 감소와 조정 국면의 매수 기대응은 이전과는 대비되는 부분



자료: 유안타증권 리서치센터

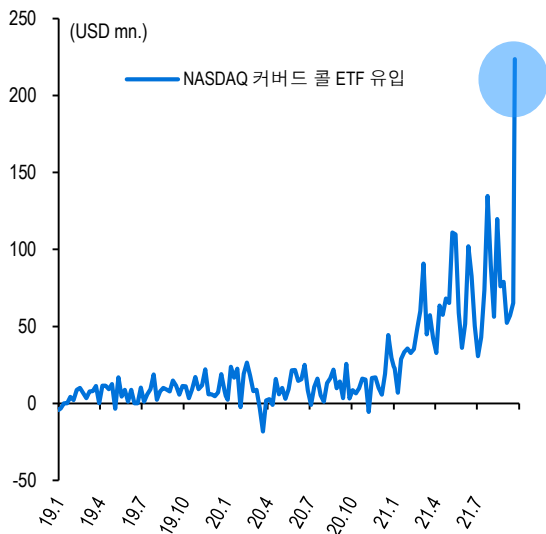
3. 커버드 콜 ETF 유입, 제한적인 지수상승 기대감

최근 글로벌 패시브에서 특징적인 다른 한 가지는 NASDAQ 커버드 콜 ETF의 유입 급증으로 볼 수 있다. 커버드콜은 주식현물 매수와 콜옵션 매도를 통해, 횡보 장에서 기대수익률이 가장 높은 전략이다.(옵션 프리미엄 수익) 하락 장에서는 손실은 불가피하지만, 기초 주식현물의 하락 대비 다소 완충되는 점도 차선으로 기대할 수 있다.

NASDAQ 커버드 콜 ETF의 순유입액은 금주 \$+2.2억을 기록하면서 9월 누적분은 \$+4.0억까지 상승했다. 미 증시의 추가적인 상승 기대감이 낮음을 유추할 수 있다. 지수상승을 제한적으로 보는 해외 투자자는 미국에 상장된 커버드콜 ETF 투자가 합리적일 수 있다. 대부분의 미 상장 ETF가 분배금을 월 단위로 지급하는 점도 장점이다.

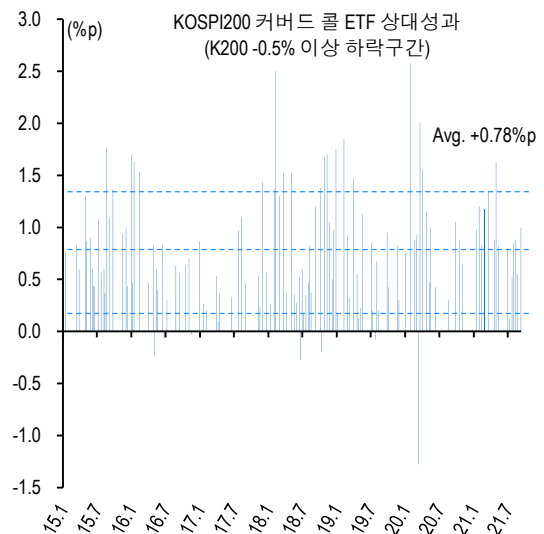
기관투자자 관점에서는 커버드콜 ETF 편입 등도 고려될 필요가 있어 보인다. 직접적인 콜옵션 매도 등은 운용 복잡도가 높을 수 있지만, 커버드콜 ETF 편입으로 지수상승이 제한적인 국면에서 성과가 높을 수 있기 때문이다. 15년 이후 KOSPI200이 전주대비 -0.5%p 급락한 국면에서 커버드콜 ETF의 상대수익률은 +0.78%p를 기록한 점은 참고할 만 하다.

[차트5] NASDAQ 커버드콜 ETF 유입은 급증. 지수상승 기대감이 낮음을 시사



자료: 유안타증권 리서치센터

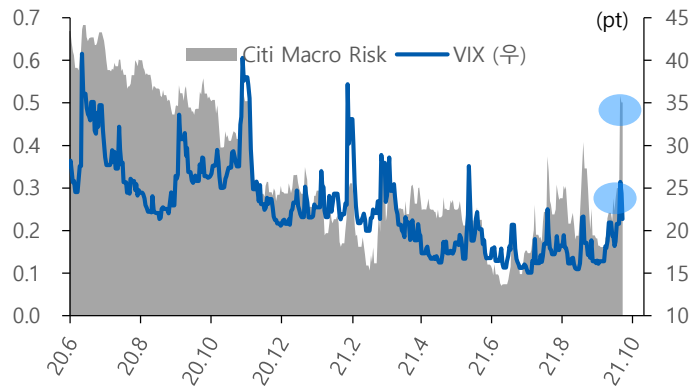
[차트6] 기관의 커버드콜 ETF 편입은 직접운용 대비 복잡도가 낮고, 지수하락 국면을 완충할 수 있는 전략



자료: 유안타증권 리서치센터

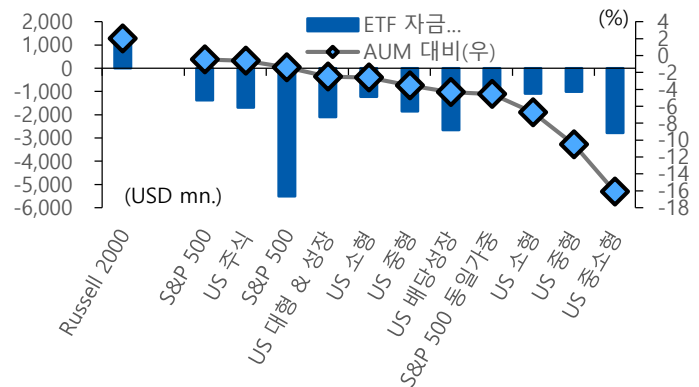
Key Chart

헝다그룹 디폴트 이슈로 리스크지
표 레벨은 급상승



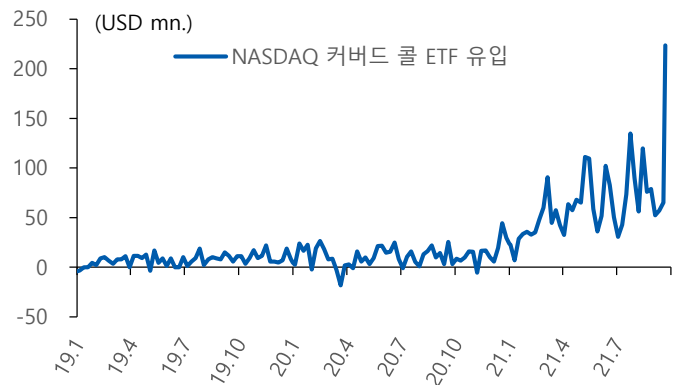
자료: 유안타증권 리서치센터

9/20~21일 주식형 ETF 유출은
Size, 팩터에 관계 없이 높은 수준



자료: 유안타증권 리서치센터

NASDAQ 커버드콜 ETF 유입 급
증. 지수상승 기대감이 낮음을 시
사



자료: 유안타증권 리서치센터