

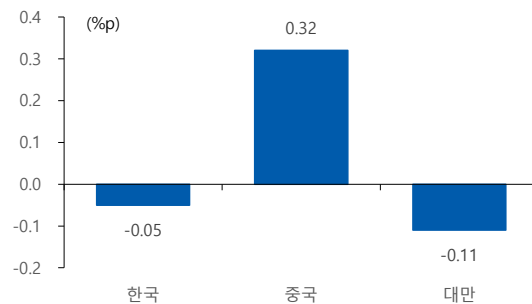


## 1조원 순매수에 얹힌 실타래

## 1. 5월말 외국인 1조원 순매수의 배경

- 5/31일 외국인은 KOSPI 기준 1.06조원 순매수. 한국의 신흥국 비중은 -0.05%p 감소가 예정.
- 장마감 동시호가의 지수 상승은 신흥 아시아에서 공통적으로 확인. 중국, 대만의 비중변동도 미미한 수준.
- 1) 홍콩거래소의 지수선물 거래증가에 따른 기초자산의 매수, 2) 지수 스왑, 구조화 상품 등 장외파생상품의 설정이 배경으로 추정.

한국, 대만의 비중은 축소. 중국의 비중증가도 높지 않은 편

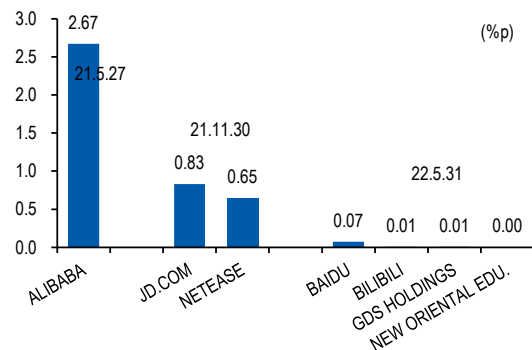


자료: 유안타증권 리서치센터

## 2. 홍콩 거래량 증가, 1회성 수급과 헤지성 거래 증가

- 향후에도 재현 가능성이 높을 것. 1) 홍콩거래소의 중국 A주 역외 지수선물 거래증가. 싱가포르 거래소 독점이었던 거래가 홍콩에서도 가능해지면서 선물 플레이어의 이전이 진행.
- 2) MSCI 지수에 편입된 중국 ADR의 홍콩상장 종목 대체 증가하는 추세. 21.5월 알리바바부터 22.5월에는 바이두, 빌리빌리 등 4종목이 대체편입.
- 국내 종목은 대형주 중심에서 MSCI 리밸런싱일 1회성 수급 외에도 매수/매도폭이 점증될 것으로 예상.

MSCI 추종자금은 중국 ADR 종목을 홍콩 종목으로 대체 편입. 아시아 표준시 거래량 증가와 설정 수요의 배경



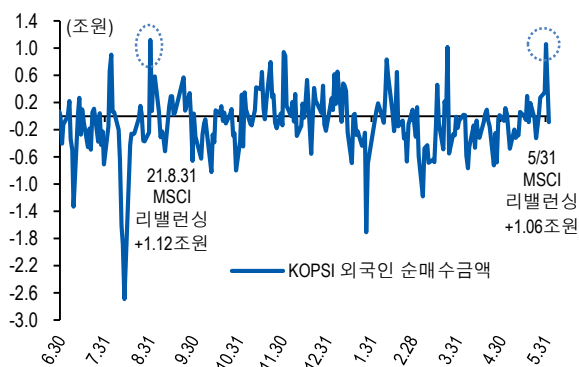
자료: 유안타증권 리서치센터

## 1. 5월말 외국인 1조원 순매수의 배경

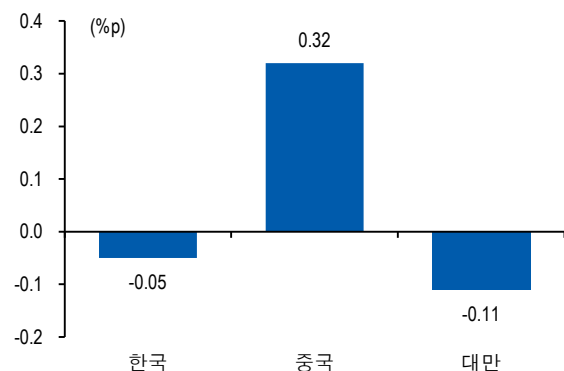
5/31일 외국인은 KOSPI 기준 1.06조원을 순매수했다. MSCI 리밸런싱으로 일단하는 시각이 존재하지만, 한국의 신흥국 비중은 -0.05%p 감소하는 것이 예정이었다. 현대 중공업 편입분을 감안하면 지수완전복제 자금은 -8,187억원 매도했다.

장마감 동시호가에 지수가 상승한 현상은 신흥 아시아에서 공통적으로 확인되는 부분이다. 중국의 신흥국 비중이 +0.32%p 증가했지만, 대만은 한국과 마찬가지로 -0.11%p 감소할 예정이었다.

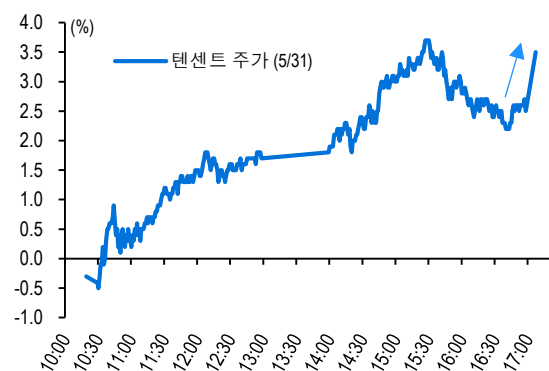
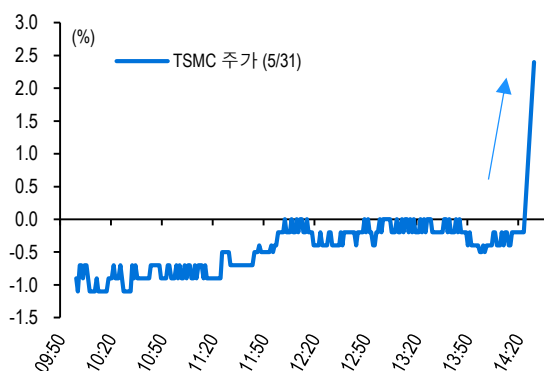
[차트1] 21.8월, 22.5월 MSCI 리밸런싱일 외국인의 강한 순매수 유입



[차트2] MSCI 리밸런싱 측면에서 보면 한국, 대만의 비중은 축소. 중국의 비중증가도 높지 않은 편



[차트3] 신흥 아시아 주요 종목도 국내와 마찬가지로 장마감 동시호가에 상승



MSCI 비중변경과 상반된 외국인 순매수의 강한 유입은 21.8월 리밸런싱에도 확인된 바 있다. 20.8월~21.2월 간 3회의 리밸런싱에서 1조원 이상의 순매도가 출회된 것과 대비된다.

배경은 1) 홍콩거래소의 지수선물 거래증가에 따른 기초자산의 매수, 2) 지수 스왑, 구조화 상품 등 장외파생상품의 설정 수요로 판단된다. 이들은 전형적인 패시브 펀드가 아니지만, 역시 MSCI 리밸런싱일에 민감도가 높은 자금이다.

## 2. 홍콩 거래량 증가, 1회성 수급과 헤지성 거래 증가

동 현상은 이후에도 재현될 가능성을 높게 보는데, 이유는 1) 홍콩거래소의 중국 A주 역외 지수선물 거래증가에 있다. 20년 싱가포르 거래소의 MSCI 지수선물 계약 라이선스가 홍콩거래소로 넘어가면서, 신흥 아시아 지수선물의 상당 부분은 홍콩과 Eurex, 미국의 ICE 등으로 이전되었다.

중국 A주의 편입비중 증가, 증시 변동성 증가로 헤지 유인은 제고되는 반면, 글로벌 펀드의 A주 헤지는 역외 지수선물에 국한되었다. 동 지수선물 거래가 싱가포르 거래소에서만 가능했던 점이 홍콩 이전을 제약하는 요인이었지만, 21.10월 A주 역외 지수선물이 홍콩거래소에서 상장되면서 선물 플레이어가 이전한 것으로 판단된다.

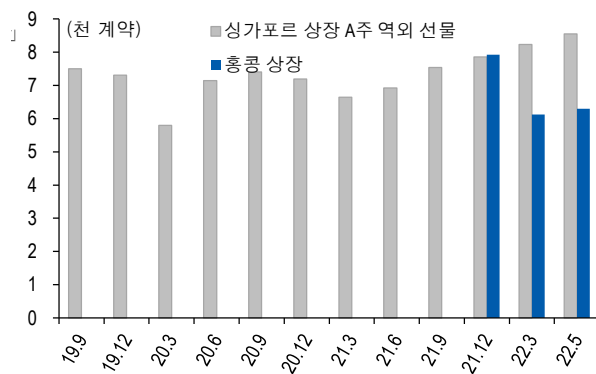
2) MSCI 지수에 편입된 중국 ADR의 홍콩상장 종목 대체 증가이다. 21.5월에는 알리바바가, 21.11월에는 JD.com과 넷이즈가 기존 편입된 ADR 대신 홍콩상장 종목으로 대체되었다. 대체 당시에는 ADR 해지(원주로 전환)로 수급충격이 미미할 수 있었지만, 이후 리밸런싱에는 지수 스왑, 구조화 상품 설정 등으로 매수수요가 제고될 수 있다.

지난 5월 정기변경에서는 바이두, 빌리빌리 등 4종목이 기존 ADR에서 홍콩상장 종목으로 대체되었다. 1년 전 알리바바에서 시작된 신흥국 비중 4.24%의 이동은 아시아 표준 시간대 거래량 증가에 상응한 헤지거래 유인도 높아짐을 방증한다.

미, 중 대립이 격화되는 기조에서 지난 5월 미국의 ADR 상장폐지 검토 리스트에는 JD.com, NetEase, 편두오유오, 빌리빌리 등이 추가되었다. 홍콩거래소는 작년말부터 혁신기업 여부 등 이전상장 요건을 완화시켜 추가적인 ADR 종목의 교차/이전 상장이 진행될 것으로 예상된다.

국내 종목에는 직접적으로는 MSCI 리밸런싱일 1회성 수급에 영향을 미치고 있다. 관련 유인을 헤지수요에서 본다면, 현물 거래 측면에서는 MSCI 리밸런싱일이 아니더라도 매수, 매도폭이 이전보다 좁아질 가능성이 존재한다. 리밸런싱일 돋보였던 대형주 중심에서 관련 수급이 출회될 가능성은 유의가 필요해 보인다.

[차트4] 싱가포르가 독점하던 중국 A주 역외선물을 홍콩도 출시하면서 선물 플레이어의 거래소 이전이 증가



[차트5] MSCI 추종자금은 중국 ADR 종목을 홍콩 종목으로 대체편입. 아시아 표준시 거래량 증가와 설정 수요의 배경

