

전략공감 2.0

Strategy Idea

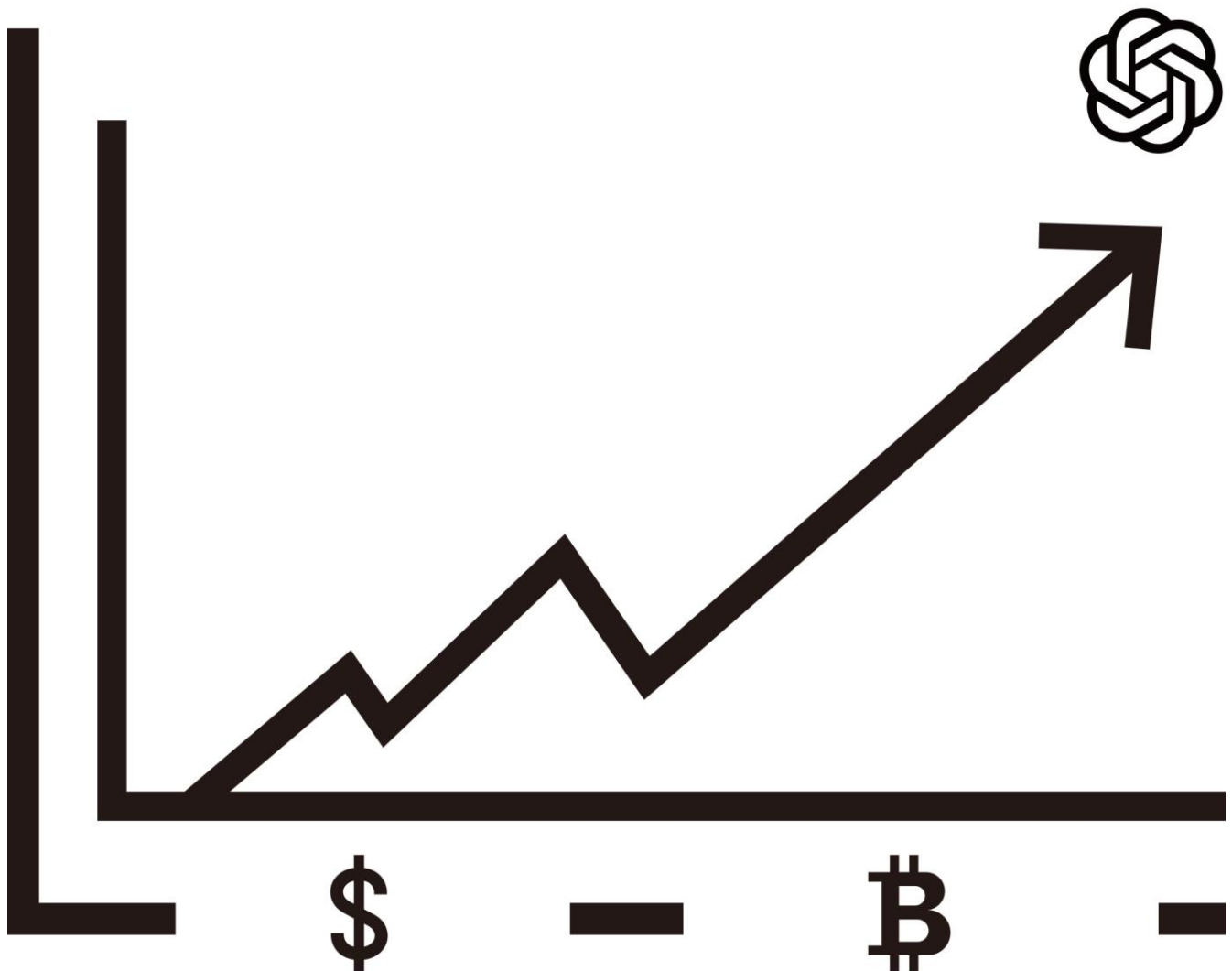
수급 CHECK

오늘의 차트

Nasdaq 100 리밸런싱, 그 효과는?

칼럼의 재해석

Upcoming ETF: One+One™ ETF 시리즈



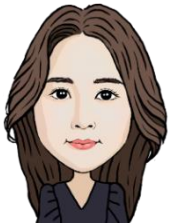
본 조사분석자료는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



주식 시장

Analyst 이수정
02. 6454-4893
sj_lee@meritz.co.kr

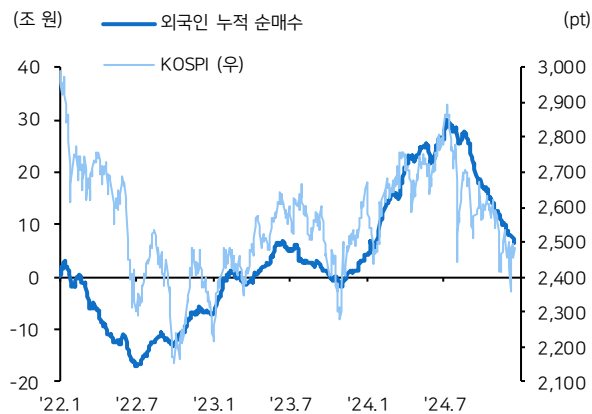
수급 CHECK

- ✓ 외국인: 연말 선물 매수 가능성, 금융투자: 배당차익거래
- ✓ 연기금: 국내주식 비중 목표치 달성을 위한 매수
- ✓ 개인: 서울 부동산과 코인 대비 한국 주식의 낮은 상대매력도

외국인과 금융투자

KOSPI 궤적은 외국인이 결정한다. 연말연초의 변수는 올해 7월 이후의 매도포지션 청산을 위한 외국인 선물 매수 여부다.

그림1 KOSPI 외국인 누적 순매수 추이



자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림2 KOSPI 200 선물 외국인 누적 순매수 추이



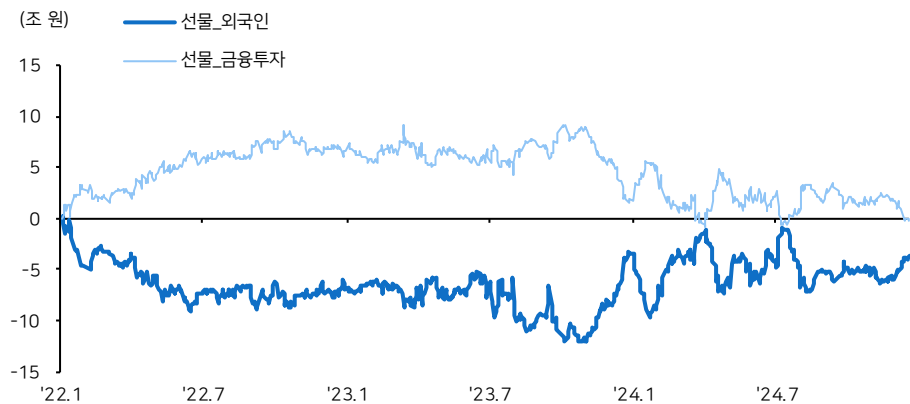
자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

금융투자자는 선물 시장에서 외국인과 반대 포지션을 취하고, 현물 시장에서 주로 차익거래를 수행한다. 즉 외국인이 선물을 매도해서 현물 대비 선물이 저렴해지면 금융투자자는 저평가된 선물을 매수하고 고평가된 현물을 매도한다. 반대로 외국인이 선물을 매수해서 현물 대비 선물이 비싸지면 금융투자자는 고평가된 선물을 매도하고 저평가된 현물을 매수한다.

연말 배당차익거래 시즌 외국인의 선물 매수와 금융투자의 선물 매도 & 현물 매수가 결합되면 산타 랠리가 전개되는 경우가 많다. 특히 12월말을 배당기준일로 결산 배당을 실시하는 종목의 경우 이론적으로 배당을 받을 수 있는 현물 가격이 선물 가격보다 주당배당금(DPS)만큼 높아져야 한다.

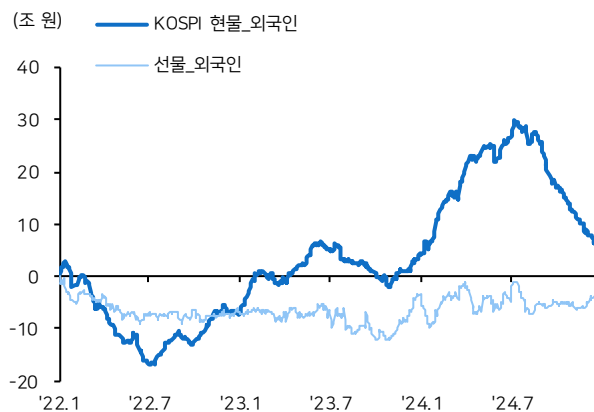
물론 작년부터 시작된 배당 선진화 노력으로 인해 이러한 계절성은 1분기로 이연될 수 있다. 다수 기업이 12월말 배당이 불확실한 상태로 배당 받을 주주를 확정하고 다음해 3월 주주총회가 되어서야 배당금액을 확정하던 관행에서(선배당일·후배당액), 2월 이사회를 통해 배당기준일을 주주총회 뒤로 지정, 배당여부 및 배당액을 알고 투자 결정을 할 수 있도록 정관을 변경한 결과(선배당액·후배당일) 벚꽃 배당이 늘었다.

그림3 KOSPI 200 선물 외국인 vs. 금융투자 누적 순매수 추이



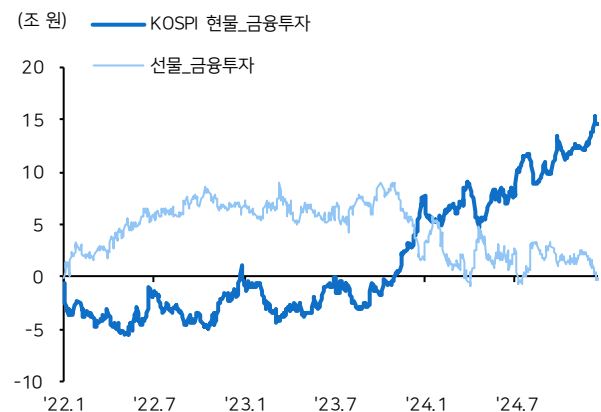
자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림4 외국인 KOSPI 현물 vs 선물 누적 순매수 추이



자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림5 금융투자 KOSPI 현물 vs 선물 누적 순매수 추이

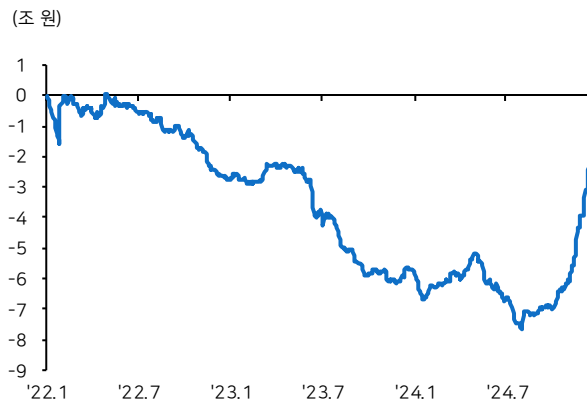


자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

연기금

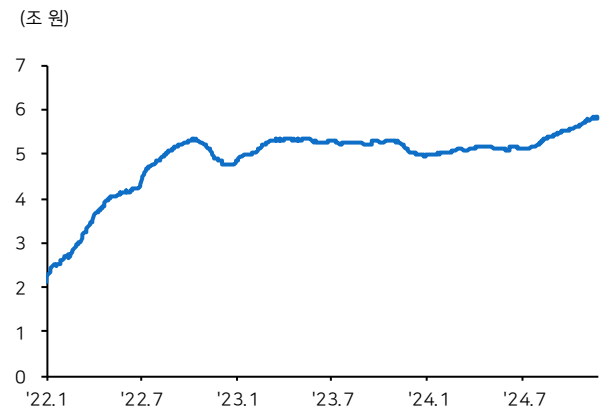
또 다른 매수 주체는 국민연금이다. 연기금은 2022년 KOSPI 2조 7,488억원 순매도(LG에너지솔루션 4조 7,724억원 순매수), 2023년 2조 9,467억원 순매도를 기록했으나, 올해는 현재까지 3조 6,156억원 순매수다.

그림1 연기금 KOSPI 누적 순매수



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 연기금 LG에너지솔루션 누적 순매수



주: 2022년 1월 27일 상장

자료: 메리츠증권 리서치센터

9월 말 기준 국민연금기금의 국내주식 투자금액은 시가 기준 145조 7,664억원, 전체 자산 내 비중은 12.7%다. 이는 기금운용 계획안의 2024년말 국내주식 비중 목표치 15.4%를 2.7%p 하회하고 있다. 다른 자산가치가 고정되어있다면 연말까지 국내주식만 36조 3,198억원을 매수해야 한다. 2025년말 목표치인 14.9%에 맞춘다 하더라도 29조 3,728억원 매수가 필요하다.

다른 자산의 평가금액이 감소하거나 국내주식 시가가 올라 비중이 늘어나는 방법도 있으나, 4분기 들어 KOSPI는 4% 하락, S&P 500은 5% 상승, 원화 가치는 달러 대비 9% 하락했기에 가능성은 낮다. 실제로 연기금은 QTD KOSPI · KOSDAQ 합산 4조 7,415억원을 순매수 중이다.

표1 국민연금기금 부문별 투자금액과 비중(잠정치)

	2023년 말 (A)		2024년 9월 말 (B)		증감 (B-A)		기금운용 계획상 2024년말 비중 (C, %)	연말 계획 vs. 9월 말 (C-B,%p)
	금액 (억 원)	비중 (%)	금액 (억 원)	비중 (%)	금액 (억 원)	비중 (%p)		
기금자산 합계	10,357,946	100.0	11,460,580	100.0	1,102,634	-	100.0	-
금융부문	10,351,976	99.9	11,437,964	99.8	1,085,988	-0.1	100.0	0.2
국내주식	1,480,418	14.3	1,457,664	12.7	-22,754	-1.6	15.4	2.7
해외주식	3,203,611	30.9	3,990,684	34.8	787,073	3.9	33.0	-1.8
국내채권	3,280,599	31.7	3,373,190	29.4	92,591	-2.2	29.4	-0.0
해외채권	741,158	7.2	815,406	7.1	74,248	-0.0	8.0	0.9
대체투자	1,642,044	15.9	1,799,215	15.7	157,171	-0.2	14.2	-1.5
복지부문	2,024	0.0	2,099	0.0	75	-0.0	-	-0.0
기타부문	3,946	0.0	20,517	0.2	16,571	0.1	-	-0.2

자료: 국민연금 기금운용위원회, 메리츠증권 리서치센터

개인

개인은 어떨까? 통계청, 금융감독원, 한국은행이 공동으로 실시한 「2024년 가계 금융복지조사」에 따르면, 2024년 3월말 기준 가구 평균 자산은 5억 4,022만원, 부채는 9,128만원, 순자산은 4억 4,894만원이다.

전체가구의 56.9%가 3억원 미만의 순자산을 보유하고 있고, 순자산이 10억원 이상인 가구는 10.9%다. 순자산 10분위 가구의 점유율이 44.4%나 된다. 평균 자산 구성은 금융자산 24.8%(1억 3,378만원), 실물자산 75.2%(4억 644만원)로 부동산의 비율이 압도적이다.

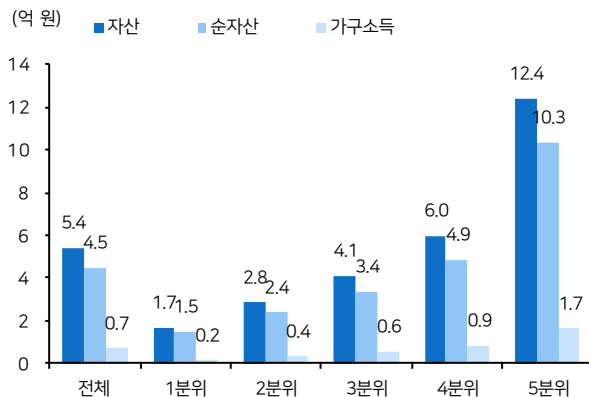
이는 전국 2만여 표본가구를 대상으로 실시한 조사 결과다. 전수 조사인 「2023년 인구주택총조사」에 따르면 2023년 11월 기준 대한민국 인구는 5,177만 명, 가구 수는 2,273만이다. 각각의 수치를 대입해보면 총가구가 보유한 자산은 대략 1경 2,279조원, 이중 금융자산은 3,041억원, 실물자산은 9,238조원이다(cf. 현재 KOSPI 시가총액 2,034조원 KOSDAQ 348조원).

표2 가구 평균 자산 규모 및 구성

	금액 (만 원)		증감 (만 원)	증감률 (% YoY)	구성비 (%)		증감 (%p)
	2023년	2024년			2023년	2024년	
자산	52,727	54,022	1,295	2.5	100	100	-
금융자산	12,587	13,378	791	6.3	24	25	0.9
저축액	8,840	9,710	870	9.8	17	18	1.2
전월세보증금	3,747	3,668	-78	-2.1	7	7	-0.3
실물자산	40,140	40,644	504	1.3	76	75	-0.9
부동산	37,677	38,084	408	1.1	71	70	-1.0
거주주택	22,938	22,692	-246	-1.1	44	42	-1.5
거주주택 이외	14,739	15,393	653	4.4	28	28	0.5
기타실물 자산	2,463	2,560	96	3.9	5	5	0.1

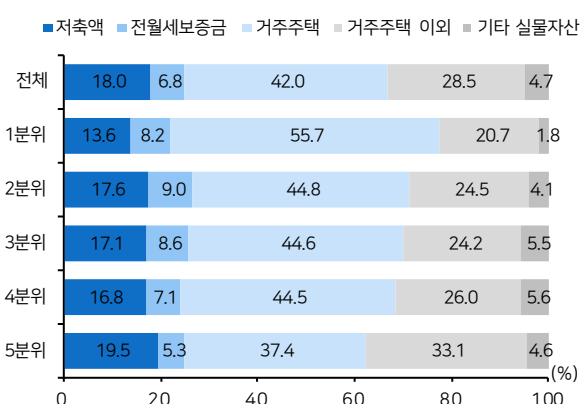
자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림3 소득 5분위별 자산 및 가구소득 금액



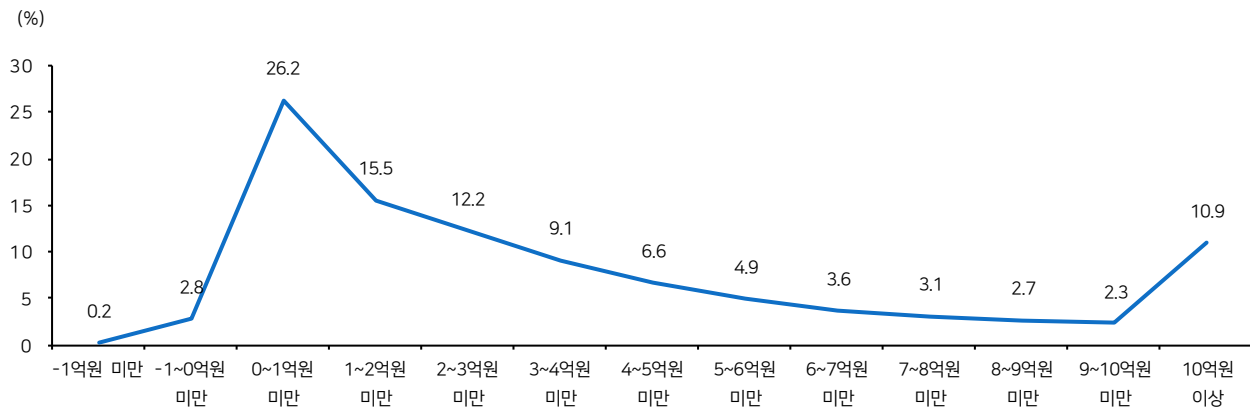
자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림4 소득 5분위별 자산 구성비



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

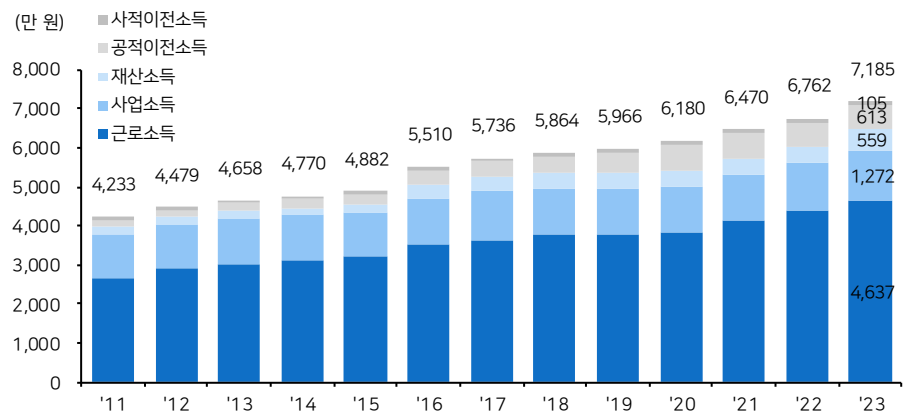
그림5 순자산 보유액 구간별 가구 분포



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

2023년 가구의 평균 소득은 7,185만원으로 전년대비 6.3% 늘어났다. 소득원천은 근로소득 4,637만원(64.5%), 사업소득 1,272만원(17.7%), 공적이전소득 613만원(8.5%), 재산소득 559만원(7.8%), 사적이전소득 105만원(1.5%) 순이다.

그림6 가구 평균 소득 및 소득원천

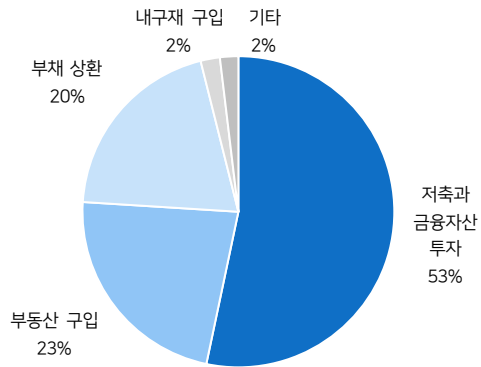


자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

가구소득 증가 및 여유자금 발생 시 주된 운용 방법은 '저축과 금융자산 투자' 53.3%, '부동산 구입' 22.7%, '부채 상환' 20.1% 순으로 나타났다. 금융자산 투자 시 선호하는 운용 방법은 '예금' 87.3%, '주식' 9.8%, '개인연금' 1.7% 순이었다. 즉 여유돈이 생기면 5.2% (53.3% * 9.8%) 만이 주식시장으로 유입된다.

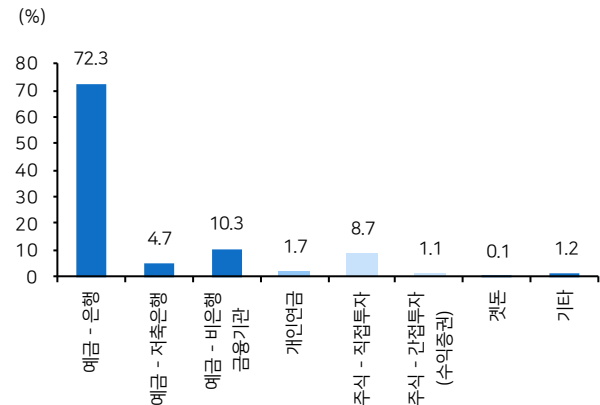
또한 금융자산 투자 시 우선 고려 사항은 '안전성' 68.6%, '수익성' 19.3%, '현금화 가능성' 6.6%, '접근성(이용 편리성 등)' 5.4%이었다.

그림7 가구소득 증가나 여유자금 발생 시 주된 운용 방법



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

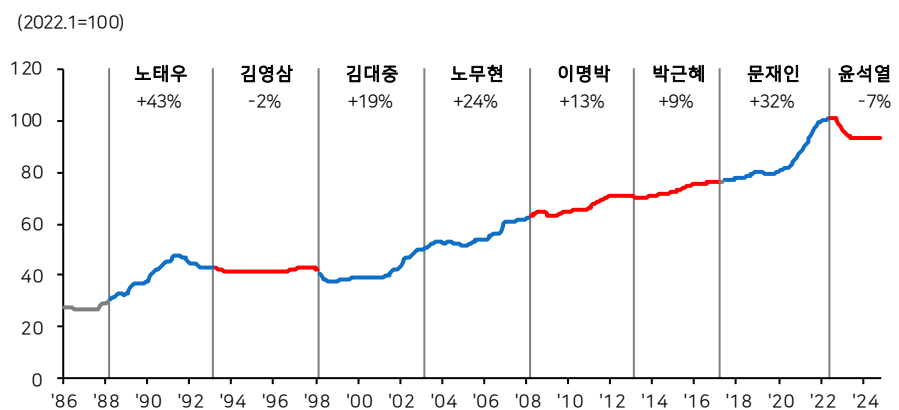
그림8 금융자산 투자 시 선호하는 운용 방법



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

한국 가계 자산의 부동산 비중(70%)은 선진국(30~40%)의 두 배 수준이다. '아파트는 무조건 오른다'는 부동산 불패 신화가 '안전성'과 '수익성'을 보장한다. 최근 대통령 탄핵소추안 가결 및 조기 대선 가능성 역시 상급지 부동산 급등 논리로 귀결된다. 과거 진보정권 때 서울 부동산이 지방 대비 크게 올랐던 경험 때문이다.

그림9 역대 대통령과 전국 주택종합 매매가격지수 추이



자료: KB부동산, 메리츠증권 리서치센터

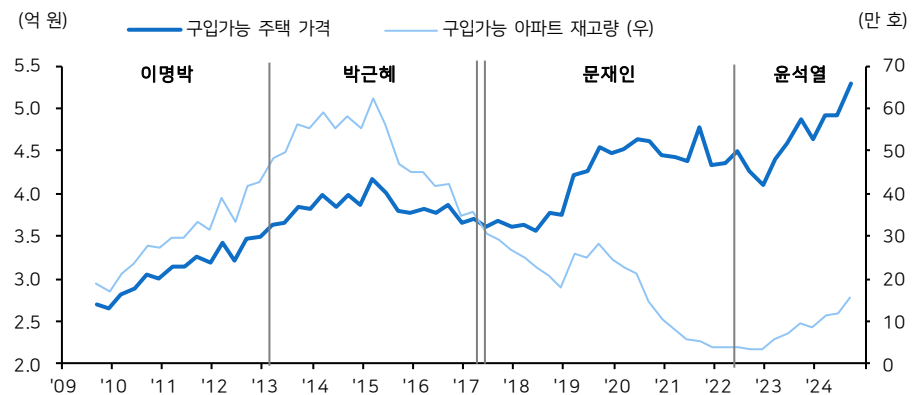
표3 역대 대통령 재임 기간 주택종합 매매가격지수 등락률

대통령	재임 기간	전국	서울	강남11개구	강북14개구	6개광역시
노태우	1988년 2월 25일 - 1993년 2월 24일	43	42	58	26	40
김영삼	1993년 2월 25일 - 1998년 2월 24일	-2	-3	-2	-4	-4
김대중	1998년 2월 25일 - 2003년 2월 24일	19	33	49	17	14
노무현	2003년 2월 25일 - 2008년 2월 24일	24	43	51	34	11
이명박	2008년 2월 25일 - 2013년 2월 24일	13	2	-1	5	24
박근혜	2013년 2월 25일 - 2017년 3월 10일	9	8	9	6	12
문재인	2017년 5월 10일 - 2022년 5월 9일	32	47	48	46	27
윤석열	2022년 5월 10일 -	-7	-4	-2	-6	-10
재임 기간 평균		16	21	26	15	14

주: 지역별 재임 기간 평균 등락률 하회시 음영 표시

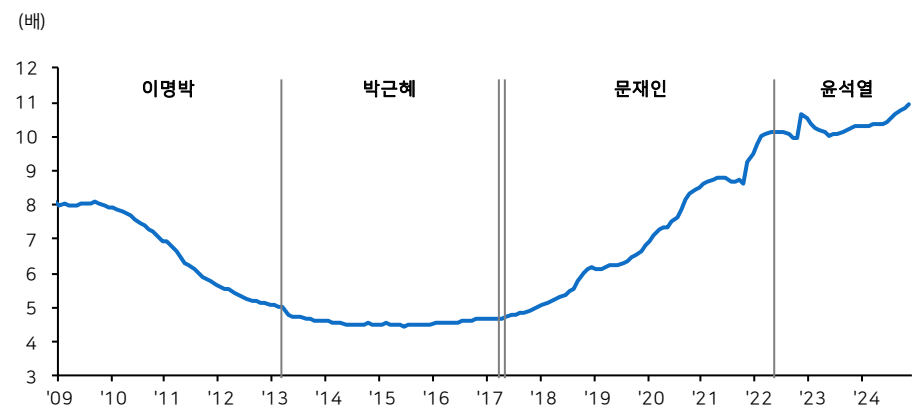
자료: KB부동산, 메리츠증권 리서치센터

그림10 서울 구입가능 주택 가격과 아파트 재고량 추이



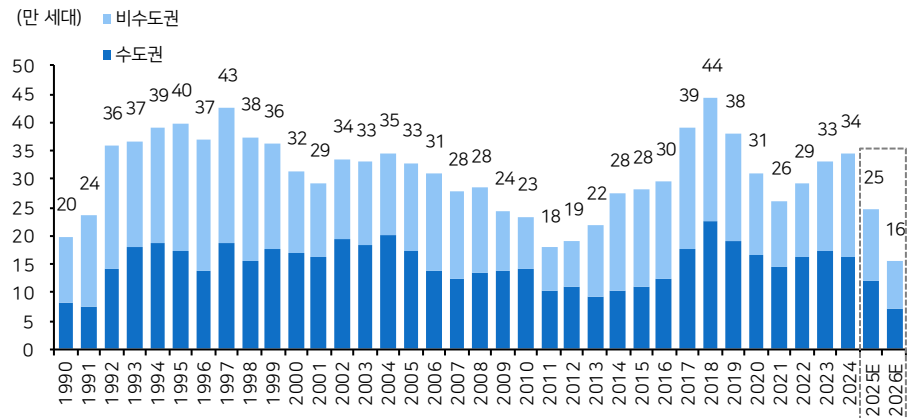
자료: KB부동산, 메리츠증권 리서치센터

그림11 전국 아파트 매매평균가격 5분위 배율(5분위 고가/1분위 저가)



자료: KB부동산, 메리츠증권 리서치센터

그림12 전국 아파트 입주물량



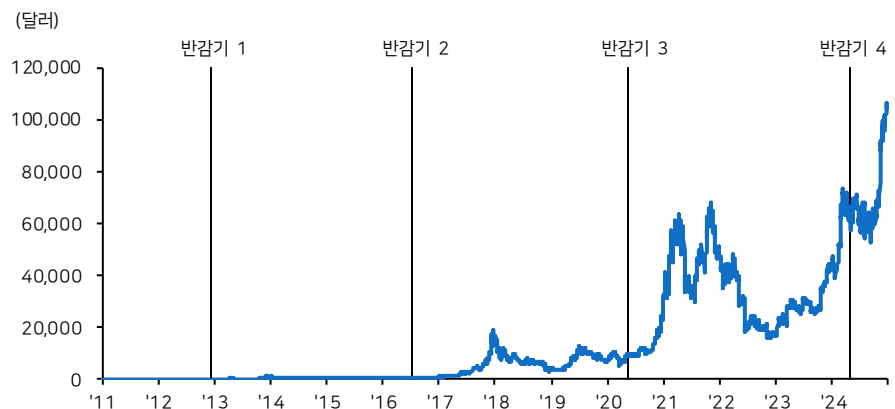
자료: 프롭티어, KB부동산, 메리츠증권 리서치센터

가구 수는 2,273만, 주택 수는 1,955만 호인 부동산 초과 수요 상황에서 다주택자는 임대 물량을 공급하는 역할을 담당한다. 진보 정권에서 다주택자 규제를 강화해 다주택자가 줄어들고 1주택자가 늘어날 때 이른바 '떨떨한 한 채'로 매수세가 집중되며 고가 주택과 저가 주택 간의 양극화가 심화될 가능성이 크다.

또한 임대차 시장에서는 입주 물량이 급감하는 공급 부족, 임대인 우위 시장에서 다주택자 규제 강화가 세입자에 대한 조세 전가로 귀결될 수 있다. 결국 정권이 바뀐다면 한국에서 가장 먼저 투자해야 할 자산은 역시 부동산이라는 공감대가 형성된다.

한편 암호화폐는 '수익성'과 '현금화 가능성' 측면에서 상장 주식을 압도하고 있다. 4년마다 반복되는 반감기의 공식을 적용하면 2025년까지 비트코인 가격 강세가 전망된다.

그림13 비트코인 가격과 반감기



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표4 비트코인 반감기와 상승률

순번	반감기 날짜	채굴 보상	가격	반감기 이후 최고가 날짜	최고가	상승률	상승기간
0	2009년 1월 3일(첫 채굴일)	50 BTC	\$0.05	2011년 6월 8일	\$31.91	638배	888일
	2010년 7월 17일(최초 거래일)						328일
1	2012년 11월 28일	25 BTC	\$12.22	2013년 11월 30일	\$1,163	95배	367일
2	2016년 7월 10일	12.5 BTC	\$648.76	2017년 12월 17일	\$19,666	30배	526일
3	2020년 5월 12일	6.25 BTC	\$8,825.46	2021년 11월 10일	\$69,000	8배	548일
4	2024년 4월 20일	3.125 BTC	\$63,938.02	2025년 7월 7일	?	?	?

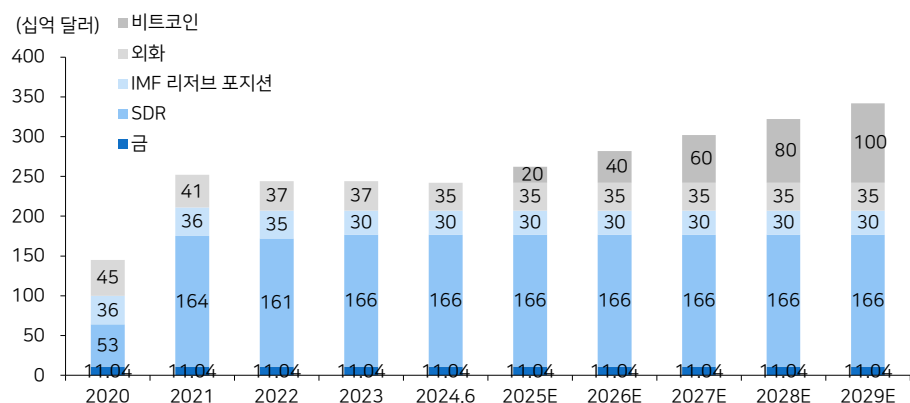
자료: 메리츠증권 리서치센터

트럼프 미국 대통령 당선은 가상자산 시장의 새로운 기회다. 트럼프는 '비트코인 2024' 기조연설에서 미국이 가상자산 수도가 되어야 한다며 가상자산 시장에서도 미국 우선주의와 달러 패권 강화를 역설했다.

올해 1월 비트코인 현물 ETF 승인 이후 주요 기관의 BTC 보유량 증가가 거래 활성화 및 가격 상승을 견인했다. 트럼프 2기에서는 1기와 마찬가지로 금융 규제 완화 및 그에 따른 제도권 금융의 가상자산 사업 가속화가 기대된다.

2024년 7월 31일 미국 상원에 비트코인 전략비축 법안("BITCOIN Act of 2024")이 발의되었다. 미 재무부가 향후 5년에 걸쳐 비트코인 100만 단위(비트코인 총공급량의 5%)를 매입해 미국을 위한 신탁에 보유하도록 하고(1-million-unit Bitcoin purchase program), 매입한 비트코인은 연방정부의 미상환 부채(outstanding federal debt) 상환에 사용되는 경우를 제외하고는 모두 최소 20년 동안 보유되도록 하는 내용이다. 법률 성립을 위해서는 상·하원 통과 후 대통령 승인이 필요하다.

그림14 미국 연준 준비자산: 비트코인 포함 시뮬레이션

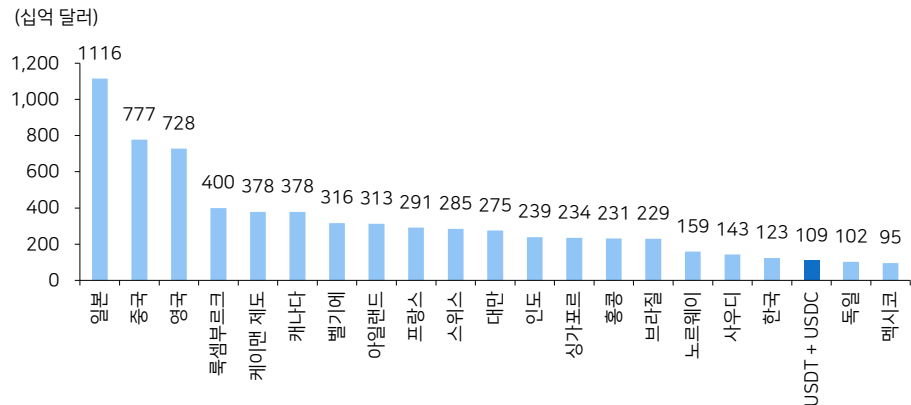


주: BTC 가격 100k 가정, 2025년부터 매년 20만 BTC를 매집해 100만 BTC 보유 가정

자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

트럼프는 가상자산을 활용해 달러 패권을 강화하고자 한다. 현재 주요 스테이블코인은 법정화폐를 담보로 하며 기축통화인 달러에 연동되어 있다. 이들은 발행량과 보통 1:1의 비율로 달러 현금과 미국 단기 국채 등을 보유한다. 대규모 재정적자를 지속하면서도 기축통화로서 달러의 지배력을 유지하고 강화하기 위해서는 미국채를 구매해주는 스테이블코인이 필요하다.

그림15 미 국채 보유량: 주요 국가와 스테이블코인(Stablecoin)

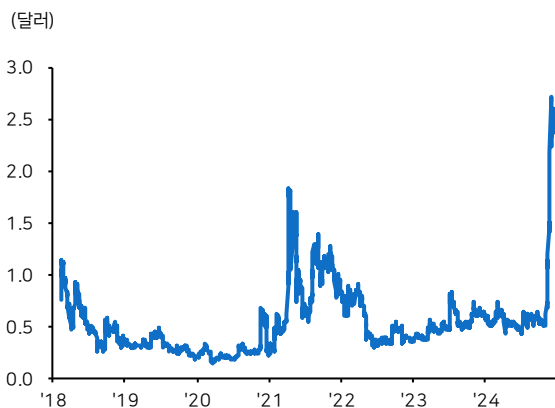


주: 2024년 7월 기준

자료: 미 재무부, Tether, Circle, 메리츠증권 리서치센터

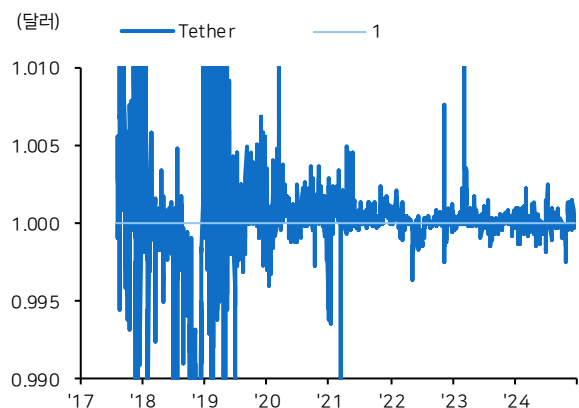
올해의 특징인 코인 '역 김치프리미엄'은 한국인의 투기가 아닌 외국인·기관 투자 주도의 강세장을 입증한다. 알트코인의 변동성은 전통자산에서 찾기 힘든 'high risk, high reward'의 기회를 제공한다. 스테이블코인인 테더의 역프리미엄은 원화 가치 급락의 헷지 수단이 된다. 암호화폐 시장에서는 이자 농사(yield farming)와 스테이킹(staking)을 통해 은행 이자율을 넘어서는 패시브 인컴(passive income)을 얻을 수도 있다.

그림16 리플(XRP)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

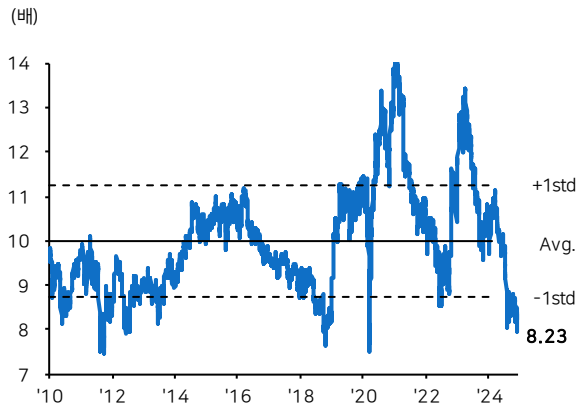
그림17 테더(USDT)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

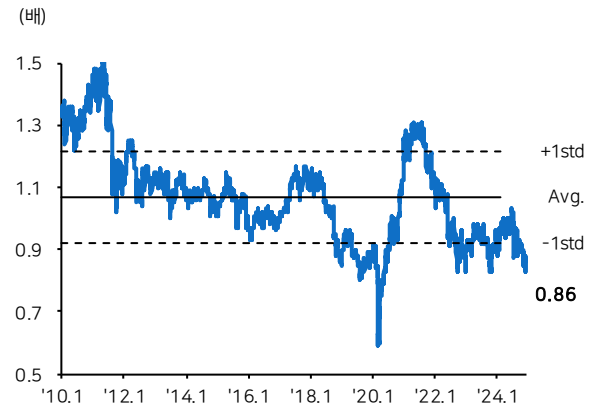
한국 주식은 자체 히스토리만 본다면 사야하는 밸류에이션이지만 문제는 기회 비용이다. 앞서 살펴본 것처럼 핵심지 부동산, 가상자산의 Risk-reward 매트릭스가 한국 주식보다 우월하게 느껴진다. 같은 상장주식 내에서도 미국 주식의 한국 주식 대비 우위는 확정적이다.

그림18 KOSPI 12개월 선행 PER



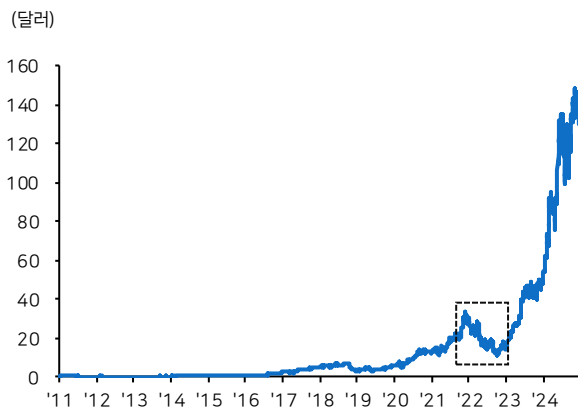
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림19 KOSPI 12개월 후행 PBR



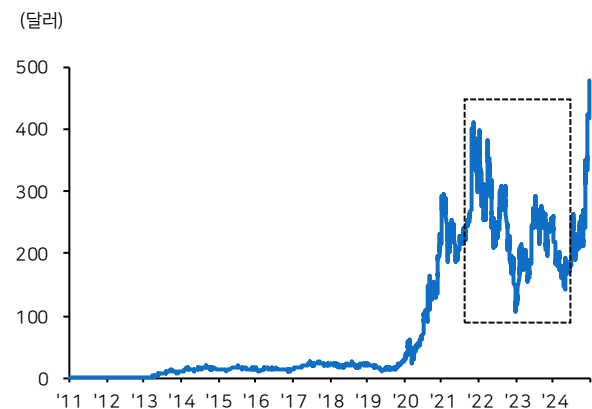
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림20 NVIDIA 주가



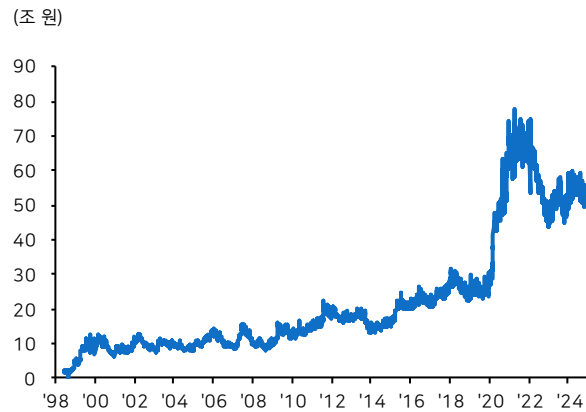
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림21 Tesla 주가: NVIDIA 모먼트?

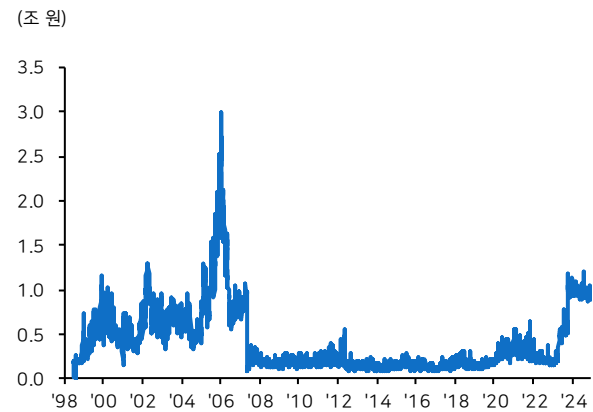


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

국내 투자자 예탁금 및 신용거래융자는 2021년 '동학개미운동' 당시를 고점으로 위축되고 있다. 개인이 돈이 없어서가 아니라 해외 주식으로 몰리고 있기 때문이다.

그림22 투자자 예탁금(장내파생상품 거래예수금제외)

자료: 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

그림23 위탁매매 미수금

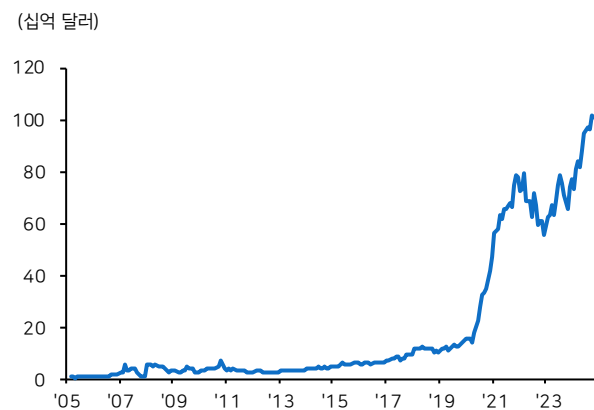
자료: 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

그림24 신용거래용자

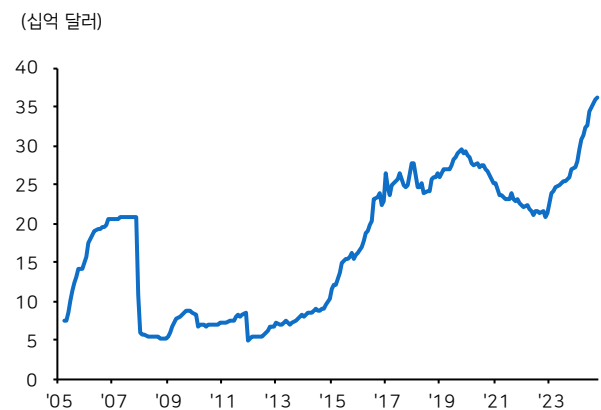
자료: 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

그림25 예탁증권 담보용자

자료: 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

그림26 한국 외화증권 보관 현황: 주식

자료: 한국예탁결제원, 메리츠증권 리서치센터

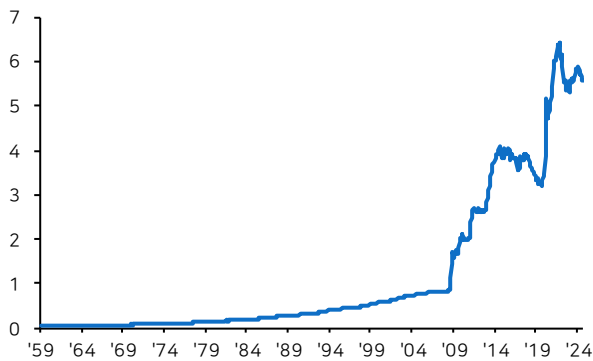
그림27 한국 외화증권 보관 현황: 채권

자료: 한국예탁결제원, 메리츠증권 리서치센터

화폐 가치는 지금도 떨어지고 있다. 일본을 제외한 대부분 국가의 중앙은행이 기준금리 인하 국면에 진입했다. 한국에서는 탄핵 정국을 극복하기 위해 역사상 5번째 1분기 추가경정예산(추경) 편성 가능성이 커지고 있다. 또한 내수를 살리기 위해 내년 1월부터 가계대출 규제 완화가 기대된다.

그림28 미국 본원통화

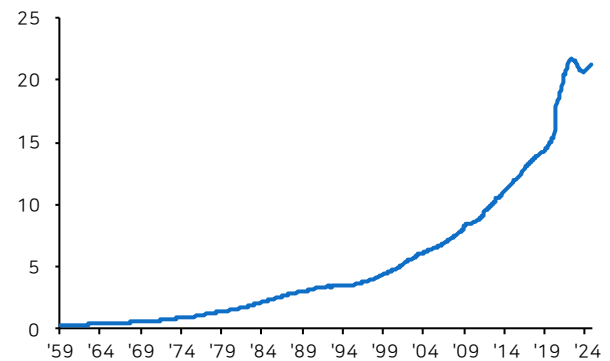
(조 달러)



자료: Board of Governors of the Federal Reserve System, 메리츠증권 리서치센터

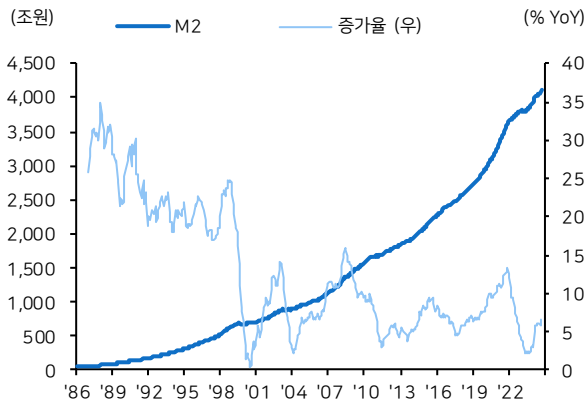
그림29 미국 M2 통화량

(조 달러)



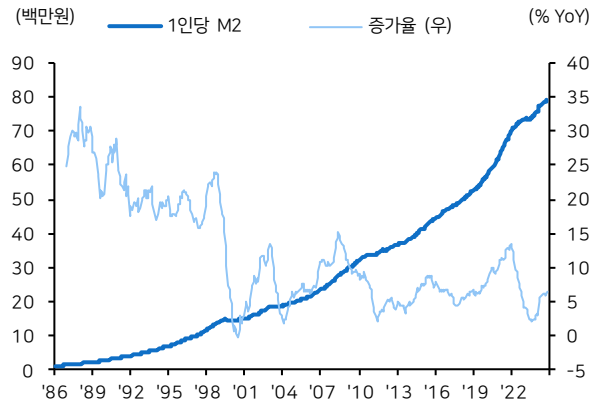
자료: Board of Governors of the Federal Reserve System, 메리츠증권 리서치센터

그림30 한국 M2 통화량



주: 광의통화(M2) = 협의통화(M1) + MMF + 수익증권 + 시장형상품 + 2년 미만 정기예적금, 금융채, 금전신탁 등
자료: ECOS, 메리츠증권 리서치센터

그림31 한국 1인당 M2 통화량



자료: ECOS, 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림32 시중은행 가계여신 외형관리 조치 단계적 완화 시행

나. 가계여신 리스크 관리 강화 조치 단계적 해제

→ '25년01월02일 부터 신규 취급되는 건 부터 적용

★ 전세대, 주담대, 모집인은 24년12월17일 부터 접수가능 (실행일 유의) ★

구 분	변경 전	변경 후
전세대	1주택 보유자 전세대출 취급 불가 (단, 예외인정사유 해당 시 가능)	1주택 보유자 전세대출 취급 가능 (단, 투기·투기과열 지구3억초과 아파트 보유 시 취급 불가)
	신규분양 물건지 (미등기) 취급 불가	신규분양 물건지 (미등기) 취급 가능
	잔금지급일 이후 전세대출 취급 불가	잔금지급일 이후 전세대출 취급 가능
	전세대출 갱신 계약 시 대출한도 금액 : 갱신계약시점 증액된 금액범위 내에만 취급 가능	전세대출 갱신 계약 시 대출한도 금액 : 갱신계약 보증금의 80% 까지 취급 가능
	주택금융공사 (채권)질권 생략 방식 취급 불가	주택금융공사 (채권)질권 생략 방식 취급 가능
	일괄본부심사 대출실행일 제한 (신청일+20영업일)	영업점심사 가능 대출실행일 제한 해제
주담대	TOPS부동산대출(MCG) 취급 불가	TOPS부동산대출(MCG포함) 취급 가능
	플러스모기지론(MCI) 취급 불가	플러스모기지론(MCI) 취급 가능
	생활안정자금 목적 주담대 한도 1억원	생활안정자금 목적 주담대 한도 2억원*
	거치식 주택담보대출 취급 불가	거치식 주택담보대출 취급 가능
신용대	일괄본부심사 대출실행일 제한 (신청일+20영업일)	영업점심사 가능 대출실행일 제한 완화**
	신용대출 소득 대비 한도를 축소 (연소득x100%)	신용대출 소득 대비 한도를 원복 (과목별 상이, 상품별 업무기준 참고)
비대면 대출	실수요자 자금용도 증빙절차 강화	실수요자 자금용도 증빙절차 생략 가능
	비대면 대출(신용, 주담, 전세) 접수 불가	비대면 대출(신용, 주담, 전세) 접수 재개
집단대	잔금대출 승인 불가	1월 입주 사업장부터 잔금대출 승인 가능
모집인	대출모집인 접수 불가	대출모집인 접수 가능

자료: 신한은행

한국 주식의 본격적인 반등을 위해서는 서울 부동산, 코인, 미국 주식과의 상대 매력도 격차 축소가 필요하다. 환율의 안정이 그 시작이다. 지금은 한국 주식 밸류에이션이 아무리 싸다고 해도 원화 추가 약세로 인한 환 손실 발생 가능성이 두렵기 때문이다.

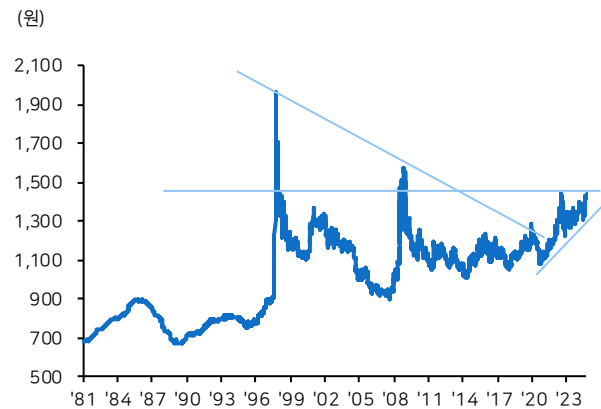
2016년 당시 KOSPI는 12월 초 탄핵소추안 발의 시점 바닥을 찍었지만 환율은 2017년 초부터 안정되었다. 현재는 달러/원 환율 전고점(2022년 10월 25일 1,444.2원)에서의 저항을 기대했으나 매파적 FOMC로 인해 이 레벨도 위협받고 있다. 다시 유동성 공급의 명분이 생기고 그 유동성이 한국 주식으로 흘러들어오기까지 시간이 좀더 필요하다.

그림33 달러지수



자료: StockCharts, 메리츠증권 리서치센터

그림34 달러/원 환율



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

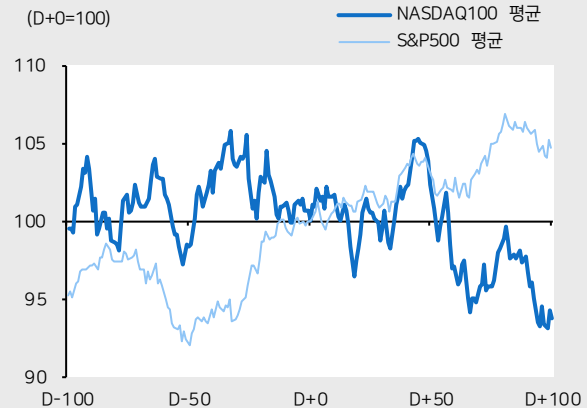
박보경 연구원

Nasdaq 100 리밸런싱, 그 효과는?

Nasdaq100 시가총액 순위 (11/29 기준)

	종목명	시가총액 (십억달러)	비중 (%)
1	애플	3587.4	12.5
2	엔비디아	3385.7	11.8
3	마이크로소프트	3148.3	11.0
4	아마존	2185.9	7.6
5	알파벳	2077.3	7.2
6	메타	1450.3	5.1
7	테슬라	1107.9	3.9
8	브로드컴	757.0	2.6
9	코스트코	430.6	1.5
10	넷플릭스	379.1	1.3

Nasdaq100 편입 전후 주가 추이 평균



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

편출: ILMN, SMCI, MRNA
 편입: PLTR, MSTR, AXON 확정

12월 13일 Nasdaq 100 지수의 연간 정기변경 결과가 발표되었다. 결과적으로 일루미나, SMCI, 모더나의 편출이 결정되었으며, 대신 팔란티어(PLTR), 마이크로스트래티지(MSTR), 액손 엔터프라이즈(AXON)의 편입이 결정되었다. 이에 따라 지수 발효일인 12월 23일부터 패시브 펀드 자금이 이동할 것으로 예상된다.

1) 지수 산정 방식인 시가총액
 가중 방식으로 종목 편입될 것

편입 종목에 대한 패시브 펀드의 자금 이동은 Nasdaq100 방법론을 통해 유추 가능하다. 지수 계산 시 조정 시가총액 가중 방식을 채택되기 때문에 지수 내 종목의 비중과 펀드 AUM을 곱하여 자금 변동을 추정 가능하다. 편입 기업들의 시가총액 비중은, 지수 결산일 11/29일 기준, PLTR 0.65%, MSTR 0.37%, AXON 0.18%이다. Nasdaq100 추종 패시브 ETF들의 AUM 합은 약 4,510억달러이다.

2) 상위 기업 비중 상한에 따른
 비중 조정도 고려할 필요

한편 정기변경 시 편입·편출 외의 비중 조정도 이루어진다. 그 기준은 1) 개별 종목의 비중이 15%를 초과 시, 14%를 상한으로 제한하고, 2) 상위 5개 외 종목의 비중은 4.4% 혹은 5위 기업의 비중으로 제한하는 것이다. 이때 Meta의 비중이 5.05%로 상한을 초과했기에 Meta에 유입되어 있던 자금이 하위·편입 종목으로 이동하는 것 고려해야 한다.

1), 2) 기준 고려 시 편입 종목에
 유입될 자금 규모 계산 가능

방법론에 세부적인 조정 방식에 대해 언급되어 있지는 않다. 다만 지수 방법론을 통해 추정한 시가총액 가중치에 Meta의 자금 유출분을 단순 배분할 시, PLTR, MSTR, AXON에 각각 32.5억, 19.9억, 11.6억달러가 유입될 것으로 계산된다.

이때 예상 자금 유입 규모는 각 기업 시가총액의 1.13% 1.17%, 1.28% 수준에 그친다. 또한 2020년 이후의 편입 기업들은 46일까지는 평균 6.7%의 상승률을 기록했으나, 그 이후에는 되려 하락하는 모습을 보이며 S&P500을 언더퍼폼했다. 따라서 주가 측면에서는 편입의 효과가 추세적이지 않을 것이라는 판단이다.

칼럼의 재해석

이상현 연구원

Upcoming ETF: One+One™ ETF 시리즈(Bloomberg)

지난 11월 27일 Volatility Shares Trust는 One+One™ ETF 시리즈 출시를 위해 N-1A양식을 증권거래위원회(SEC)에 제출하였다. One+One™ ETF는 100% 미국 주식 노출과 100% 암호화폐 노출을 통해 초과수익을 창출하려는 구조를 띄고 있다. 비트코인과 Nasdaq-100은 2024년 YTD 수익률에서 최상위권을 기록하고 있어 해당 ETF 상품 출시는 위험을 선호하고 기대수익률이 높은 자산군에 노출도를 높이고 싶어하는 투자자의 수요를 충족할 새로운 상품이 아직 많이 남아 있다는 신호로 받아들일 수 있다. 다만 2024년 들어 비트코인과 나스닥100의 상관관계가 대체로 양의 상관관계를 띄었다는 점은 해당 ETF에 대한 투자가 분산효과보다는 위험에 대한 선택 및 집중을 나타낸다고 볼 수 있다.

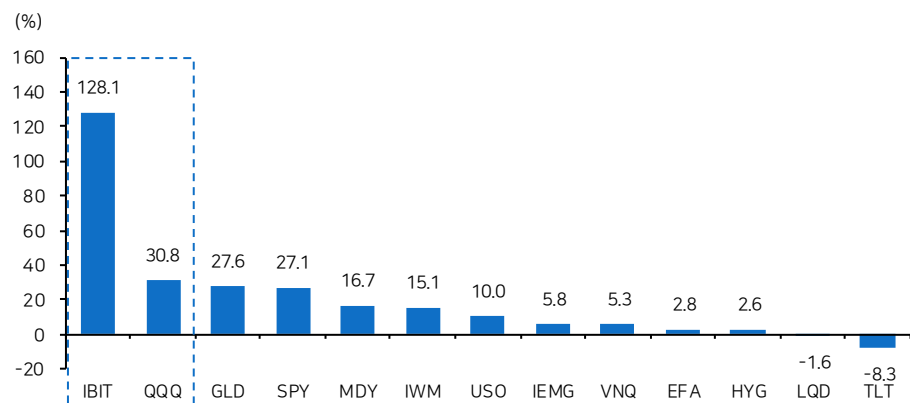
Upcoming ETF: One+One™ ETF 시리즈

지난 11월 27일 Volatility Shares Trust는 One+One™ ETF 시리즈 출시를 위해 N-1A양식을 증권거래위원회(SEC)에 제출하였다. One+One™ ETF는 100% 미국 주식 노출과 100% 암호화폐 노출을 통해 초과수익을 창출하려는 구조를 띄고 있다. 이번에 Volatility Shares가 출시예고한 ETF는 S&P500과 비트코인, S&P500+이더리움, Nasdaq100+비트코인, Nasdaq100+이더리움 그리고 비트코인+이더리움 등에 대한 N-1A 양식을 제출 하였다.

특히 One+One™ Nasdaq-100® and Bitcoin ETF는 선물계약 등을 통해 Nasdaq100과 비트코인에 각각 100%의 노출도를 갖는다. 해당 ETF는 Nasdaq100과 비트코인의 자산비중이 20%를 초과하게되면 리밸런싱한다.

비트코인과 Nasdaq-100은 2024년 YTD 수익률에서 최상위권을 기록하고 있어 해당 ETF 상품 출시는 위험을 선호하고 기대수익률이 높은 자산군에 노출도를 높이고 싶어하는 투자자의 수요를 충족할 새로운 상품이 아직 많이 남아 있다는 신호로 받아들일 수 있다.

그래프1 자산별 대표 ETF YTD 수익률 순위: 비트코인 압도적 1위, 그 다음 나스닥 100



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

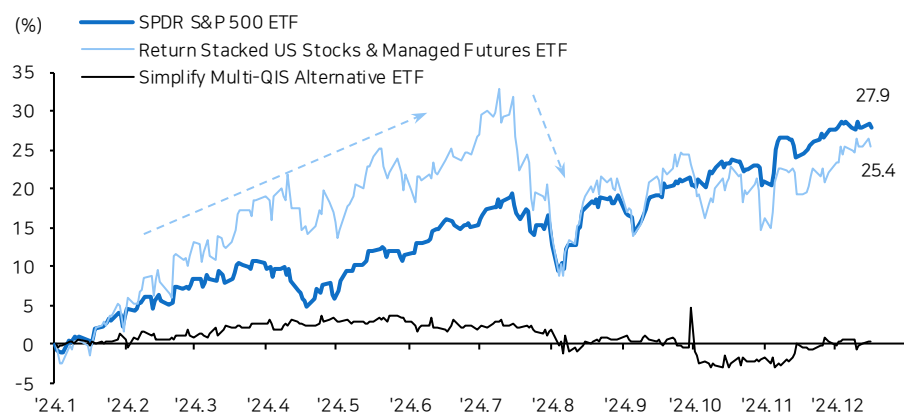
표1 하반기 높은 수익률을 보여준 비트코인, 소형주, 중형주 ETF

티커	자산	YTD 수익률(%)	2H24 수익률(%)
SPY	S&P 500	27.1	11.0
QQQ	NASDAQ 100	30.8	11.8
MDY	S&P Midcap 400	16.7	10.7
IWM	Russell 2000	15.1	13.9
IBIT	비트코인	128.1	77.9
GLD	금	27.6	13.5
LQD	IG	-1.6	1.6
HYG	HY	2.6	2.9
TLT	20년 이상 미국채	-8.3	-1.2
USO	원유(WTI)	10.0	-7.9
VNQ	부동산	5.3	11.1
EFA	MSCI EAFE	2.8	-1.1
IEMG	MSCI EM	5.8	0.0

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

다만 2024년 들어 비트코인과 나스닥100의 상관관계가 대체로 양의 상관관계를 띄었다는 점은 해당 ETF에 대한 투자가 분산효과보다는 위험에 대한 선택 및 집중을 나타낸다고 볼 수 있다. 상반기에는 매니지드 퓨처스(CTA, 추세추종) 전략이 유효했으나 엔캐리 트레이드에 따른 낙폭을 보인 이후로 수익률이 저조하여 YTD 기준 S&P500을 2.4%p 가량 하회하고 있다.

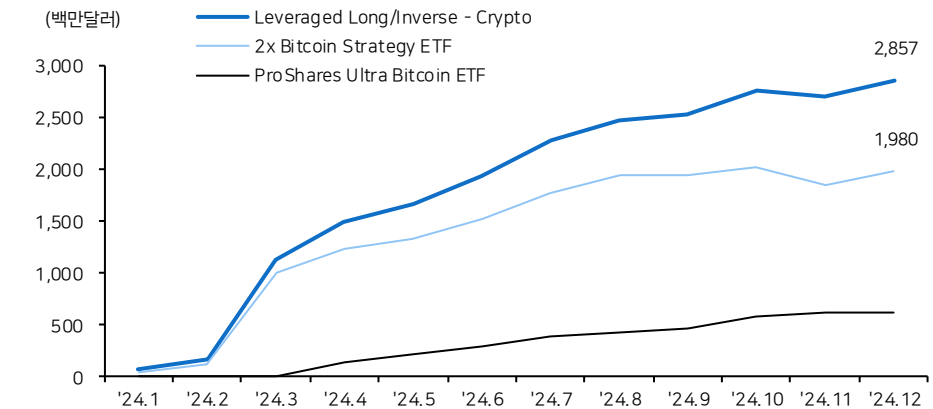
그림2 상반기에는 매니지드 퓨처스 전략(CTA, 추세추종)이 유효했으나 YTD 수익률 하회



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

장기적 관점에서는 복잡한 전략보다는 벤치마크 지수 투자 등 단순한 전략이 더욱 효과적일 수 있으며 파생상품을 활용한 레버리지/인버스 ETF 등 복잡한 전략의 경우 위험에 대한 단기적으로 노출도를 높이는 전략에 유효할 수 있다는 판단이다.

그림3 비트코인 레버리지/인버스 ETF 자금유입은 상반기에 집중, 하반기 둔화



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

비트코인 레버리지/인버스 ETF에 대한 자금 유입 또한 상반기에 집중된 반면 하반기에는 둔화하고 있어 이의 추이에 대해서도 주목할 필요가 있다.

원문: *Levered Stock-Crypto ETF Gambit Lands in Wall Street's Go-Go Era*