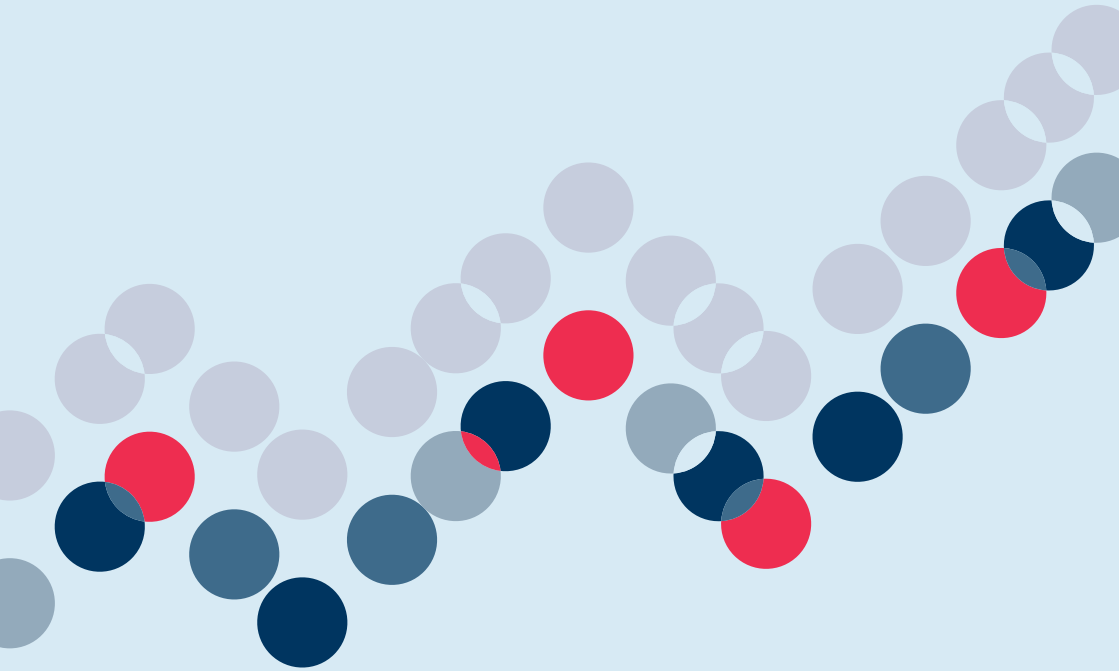
HKEX
香港交易所

ETF 핸드북

상장지수펀드(ETF)에 대한 실용적 안내서



목차

1 **서론** ... 3
- **ETF 동향** ... 5
- **ETF의 장점** ... 6
- **낮은 투자비용의 중요성** ... 7

2 **ETF의 작동기제** ... 9
- **ETF의 기법** ... 11
  - 발행시장 ... 11
  - 유통시장과 ETF의 가격결정 ... 12
  - 프리미엄 및 할인 ... 13
- **ETF의 유동성** ... 14
  - 온 스크린 유동성 (On-screen liquidity) ... 14
  - 숨겨진 유동성 (Hidden liquidity) ... 14
  - 기초자산의 유동성 (Underlying liquidity) ... 14

3 **ETF 거래방법** ... 17
- **거래 팁** ... 19
  - 장초반과 장마감 시간대 주의 ... 19
  - 기초자산의 거래지 주의 ... 19
  - 블록거래 및 위험의 가격반영 ... 19

4 **ETF의 사용** ... 21
- **전략적 사용** ... 23
  - 자산배분 ... 23
  - 유동성 관리 ... 23
  - 포트폴리오 완성 ... 23
- **전술적 사용** ... 24
  - 전술적 조정 ... 24
  - 유휴자금 증권운용 ... 24
  - 임시적 베타(Interim beta) ... 24
  - 레버리지 및 인버스 투자 ... 24
  - 레버리지 및 인버스(L&I) 상품 ... 25

5 **ETF 실사** ... 27
- **익스포저** ... 29
- **운용방식** ... 29
- **복제방법** ... 30
- **유동성** ... 31
- **성과** ... 31
- **비용** ... 32
  - 거래비용 ... 32
  - 보유비용 ... 32
  - 과세 ... 33
  - 홍콩의 ETF와 과세: 경쟁우위의 원천 ... 34
  - ETF 실사 시 체크리스트 ... 35

6 **ETF의 미래** ... 37

7 **아시아의 ETF 시장** ... 41

8 **용어** ... 45

서론

1

서론

1990년에 캐나다에서 최초의 상장지수펀드(ETF)가 상장된 이후 ETF는 급격한 성장세를 보였습니다. 더 많은 투자자들이 ETF를 사용하게 됨에 따라 ETF의 고유한 특징, 작동기제, 실사방법에 대해 이해하는 것이 중요해졌습니다. 이 핸드북은 ETF에 처음 투자하는 투자자와 경험 있는 투자자 모두가 ETF에 대해 심층적으로 이해하고, 포트폴리오에 ETF를 통합할 수 있도록 돕기 위해 마련되었습니다.

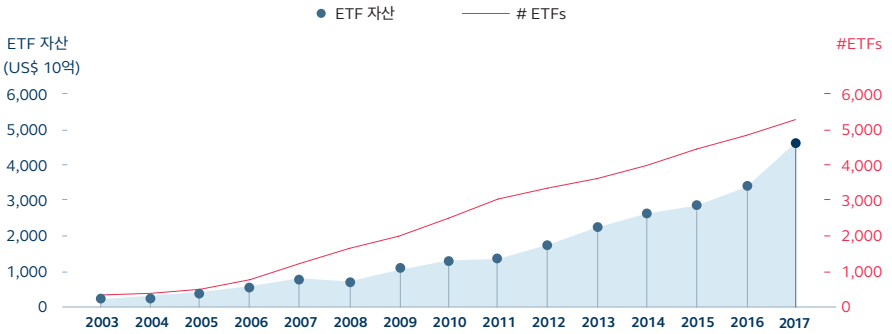
ETF 동향

ETF는 전세계에서 가장 빠르게 성장하는 투자상품 중 하나로, 투자자들이 금융시장에 접근하고 투자 포트폴리오를 구성하는 방법을 변화시키고 있습니다. 2008년에는 전세계적으로 1,500개 이상의 ETF가 존재했으며 전체 자산규모는 US$7,000억을 상회하는 수치였지만 2017년 12월 기준으로 총 ETF는 5000개 이상, 자산규모US$4.5조 이상으로 성장했습니다[1].

ETF는 5000개 이상, 자산규모 US$4.5조 이상으로 성장했습니다

얼마 전까지는 주로 북미와 유럽시장에서 ETF가 활성화되었으나, 최근에는 아시아태평양 지역의 투자자들 사이에서도 저렴하고, 효율적이며, 유동성이 높은 펀드를 거래소에서 거래하는 상품인 ETF가 점차 관심을 받고 있습니다.

글로벌 ETF 자산의 성장



출처: ETFGI 인더스트리 인사이트 글로벌, 2017년 12월 기준

[1] 출처: ETFGI 인더스트리 인사이트 글로벌(Industry Insights Global), 2017년 12월 기준.

ETF의 장점

ETF가 기존의 뮤츄얼 펀드와 비교해 여러 우수한 장점을 보유했다는 것을 투자자들이 인식하기 시작하면서 더 많은 투자자들이 ETF에 주목하고 있습니다.

접근성

손쉽게 다양한 자산군(주식, 채권, 원자재, 부동산 등), 시장(지역, 업종 등), 투자전략(팩터, 레버리지 및 인버스, ESG 등)에 접근할 수 있음

편의성

증권사나 거래 플랫폼을 통해 거래소에서 주식처럼 매매가능한 표준화된 자산군임

비용효율성

유사 뮤추얼 펀드 대비 비용율이 일반적으로 낮으며, 기초지수를 구성하는 주식 바스켓을 거래하는 것보다 비용이 낮음

다변성

한 번의 거래로 주식 바스켓에 대한 접근성을 확보할 수 있음

투명성

펀드를 구성하는 주식내역이 정기적으로 공표되며, 거래일 중 지속적인 가격 업데이트가 이루어짐

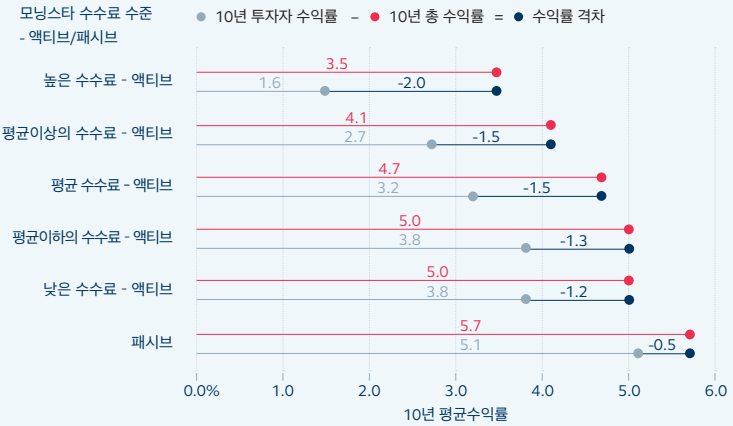
낮은 투자비용의 중요성

ETF의 주요 장점 중 하나는 바로 낮은 비용입니다. 펀드의 비용이 중요한 이유는 투자자의 잠재적 수익을 보여주는 가장 중요한 지표 중 하나이기 때문입니다. 복수의 연구 결과에 따르면, 펀드의 비용이 높을수록 그 펀드의 시간가중수익률과 투자시점에 따른 투자자의 실제 수익률 간 격차가 확대된다고 합니다.[2]

ETF는 패시브 펀드이든 아니든 표준성, 투명성, 높은 경쟁률 등의 요인이 복합적으로 작용해 뮤추얼 펀드 대비 낮은 비용으로 다양한 투자전략에 접근할 수 있는 상품입니다. 예를 들어, 2016년 기준, 주식에 투자하는 미국 뮤추얼 펀드의 평균[3] 비용율은 0.63%로 US$100 당 63 센트였다면, ETF의 평균 비용율은 이의 1/3 수준이었습니다(0.23%). [4]

2016년 기준 미국 뮤추얼 펀드와 ETF의 평균 비용율은 각각 0.63%와 0.23% 였습니다.

패시브 투자의 총 수익률이 더 높고, 수익률 격차는 작음



출처: 모닝스타

[2] 출처: 모닝스타, "마인드 더 갭-아시아, 2017(Mind the Gap – Asia, 2017)", 2017년 5월
[3] 출처: 자산가중기반. ICI (Investment Company Institute) 자료.
더욱 자세한 방법론을 보시려면 http://www.icifactbook.org/ch5/17_fb_ch5 를 참고하시기 바랍니다.
[4] 출처: http://www.icifactbook.org/ch5/17_fb_ch5#etf

비고

ETF의 작동기제

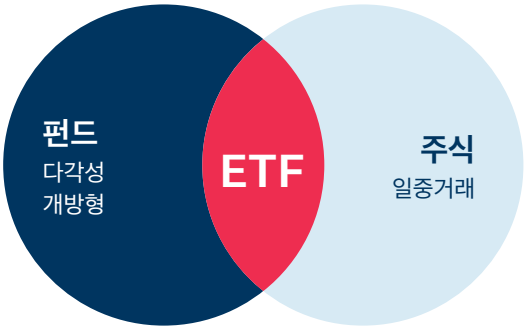
2

ETF의 작동기제

ETF는 뮤추얼 펀드와 주식의 특징을 결합한 하이브리드식 증권입니다. 뮤추얼 펀드와 마찬가지로 ETF는 개방형 펀드로 투자목표와 전략에 따른 종목으로 구성된 포트폴리오로 이루어집니다.

또한 ETF는 주식과 마찬가지로 장중 언제든 거래소에서 거래 가능합니다[5]. 이는 일반적으로 하루에 한 번으로 거래빈도에 제한이 있는 뮤추얼 펀드나 단위신탁투자와 차별화되는 점입니다.

ETF란?



ETF의 기법

발행시장

ETF는 유통시장에서 거래되기 전에 발행시장에서 당사자간 상호교류에 의해 설정됩니다.

먼저, ETF의 출발점은 발행주체인 자산운용사입니다. 지정참가자(AP, authorised participant)는 운용사에 ETF 증권의 설정을 청구할 수 있으며, 일반적으로 대량의 블록으로 청구합니다. 여기서 AP(Authorised Participants 또는 PD, Participating Dealer로도 불림)는 원칙적으로 대형은행, 증권사(broker/dealer) 및 전문적 트레이딩 기관입니다.

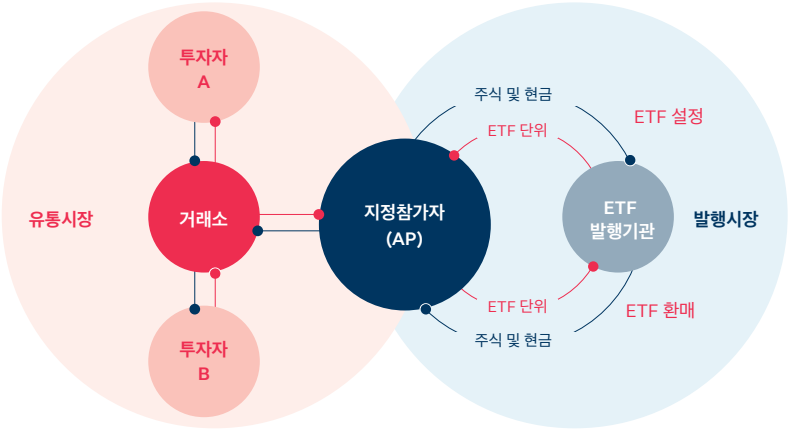
AP는 ETF를 설정할 때 운용사에 기초지수를 구성하는 주식 또는 현금을 납입하고 ["발행 바스켓(creation basket)", 매일 공표], ETF 증권을 받습니다. 그 후 AP는 투자자에게 ETF 주식을 판매할 수 있습니다.

[5] ETF는 거래 장중이나 장외 시간대에 기관투자자가 대량으로 매수 또는 매도할 때 전형적으로 사용하는 방법이나 경매 등을 통해 장외시장에서 거래될 수 있습니다. 17 페이지의 "ETF 거래방법"을 참고하시기 바랍니다.

반대로, AP가 ETF 주식을 환매하기 원하는 경우 (즉, 투자자로부터 유통시장에서 매수한 ETF 증권의 환매를 원하는 경우) 주식 바스켓 또는 현금으로 교환하여 환매할 수 있습니다 ["환매 바스켓(redemption basket)"].

ETF는 개방형 펀드이기 때문에 시장수요에 맞춰 설정과 환매가 가능하다는 장점이 있습니다. 이 것이 주식시장 유동성과의 차별점입니다. ETF의 유동성에 대해서는 해당 섹션에서 더 자세하게 살펴보시기 바랍니다.

ETF의 설정과 환매 절차 프로세스



유통시장과 ETF의 가격결정

유통시장의 투자자는 증권사나 트레이딩 플랫폼을 통해 거래소에서 ETF 증권을 매수 또는 매도할 수 있습니다.

많은 시장에서 (홍콩 포함) ETF 유동성을 높이기 위한 시장조성 프로그램을 거래소에서 제공합니다. 시장조성자(혹은 유동성 제공자)는 시장에 가격을 제시해 투자자의 거래 효율성을 높이고 거래비용을 낮춥니다. 이러한 시장조성자들은 AP로서의 역할을 겸할 수 있으나, 언제나 두 역할을 모두 하는 것은 아닙니다.

시장조성자는 매도호가와 매수호가 사이에서 가격을 제시합니다. 매수-매도호가 스프레드는 투자자의 목표와 예상보유기간에 따라 그 중요성이 달라집니다.

일반적으로, ETF의 유동성이 높을수록 스프레드가 작으며, 포지션 확보와 청산이 더 쉽습니다.

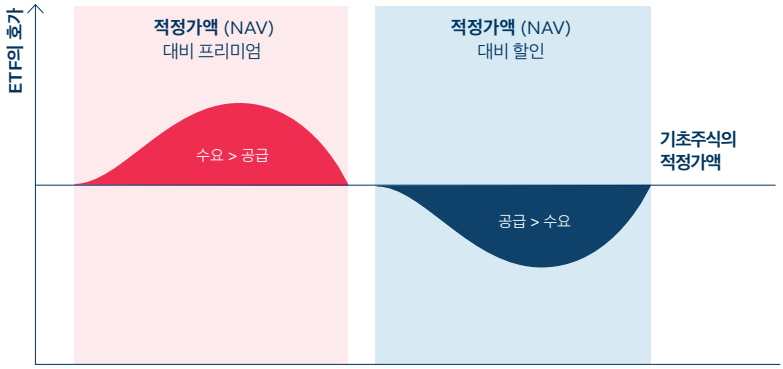
프리미엄 및 할인

ETF의 가격은 시장여건의 변화에 따라 기초자산의 예상 일중 "적정가액(fair value)" 주변에서 등락합니다. 투자자는 이를 계산할 수 있으나, 일반적으로 ETF의 추정 순자산가치(iNAV, IOPV 또는 IIV)를 사용해 이론적 일중 적정가액을 산정합니다. INAV를 사용하기 전에 투자자는 이를 계산하는데 사용된 요인을 이해해야 합니다.

예상 적정가액은 이론가격으로 실제 실행되는 가격이 아닙니다. ETF의 실제 가격은 ETF의 공급과 수요 등 여러 요인에 따라 프리미엄이나 할인이 반영되어 적정가액과의 괴리가 발생할 수 있습니다.

AP는 발행시장의 ETF NAV와 유통시장의 거래가격 간의 차액거래를 통해 ETF의 적정가액을 유지하는 데 중요한 역할을 수행합니다. ETF가 NAV보다 프리미엄이 붙어 거래되는 경우(즉, 수요가 공급보다 많은 경우), AP가 유통시장에서 ETF주식을 공매도하고, 기초자산을 매수한 후 운용사에 납입하여 ETF증권을 설정할 수 있습니다. 반대로, ETF가 할인되어 거래되는 경우(즉, 공급이 수요보다 많은 경우) AP가 기초자산을 공매도하고, 유통시장에서 ETF 주식을 매수한 후 ETF주식을 운용사에 환매할 수 있습니다. 이 두 가지 기법 모두 ETF의 시장가격이 적정가액으로 수렴하도록 함으로써 유통시장에서의 거래 효율성을 높입니다.

프리미엄/할인 기제



ETF의 유동성

ETF 가격과 유동성 간 상관관계를 고려했을 때 유동성은 투자자에게는 주요 고려요인이며, 유동성의 중요성은 거래빈도와 같은 요인에 의해 달라집니다. ETF는 개방형 펀드이기 때문에 (주식과는 달리) 여러 층위의 유동성이 존재하며, 이와 같은 유동성의 층위를 이해함으로써 무수한 투자기회를 열 수 있습니다.

온 스크린 유동성 (On-screen liquidity)

유통시장에서 투자자에게 제공되는 "온 스크린(on-screen)" 데이터는 ETF 유동성의 일부만을 반영하며, 전체 유동성의 작은 일부만을 대변합니다. 온 스크린 유동성은 장중에 거래될 수 있는 ETF 주식의 가시적 양을 나타냅니다. 즉, 개인투자자, 중개기관, 기관투자자 및 시장조성자 등의 자연적 매수자와 매도자 간 거래되는 유동성입니다. 투자자는 특정 기간 동안의 일 평균 거래량(ADV)과 같은 지표를 사용해 유통시장의 유동성을 판단합니다. 그러나 유통시장의 유동성만으로는 ETF 유동성의 전체 그림을 볼 수 없습니다.

숨겨진 유동성 (Hidden liquidity)

온 스크린 유동성은 빙산의 일각에 불과합니다(15 페이지 참조). ETF에는 두 가지 숨겨진 유동성의 원천이 있습니다. 첫째는 시장에 나오지 않은 시장조성자의 물량이고, 둘째는 장외 플랫폼과 증권대차 시장을 통해 들어오는 물량입니다.

기초자산의 유동성 (Underlying liquidity)

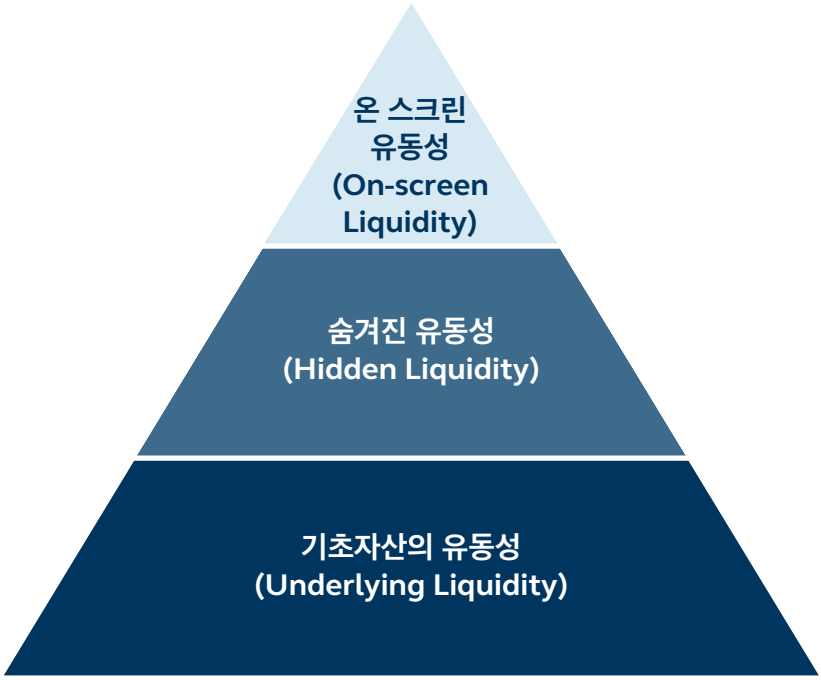
발행시장의 ETF 설정과 환매 프로세스를 통해 접근할 수 있는 기초자산의 유동성은 ETF 유동성의 가장 깊고 중요한 원천입니다. 시장수요에 따라 AP는 ETF 증권을 설정하고 환매할 수 있습니다. ETF의 유동성은 기초지수를 구성하는 주식의 유동성과 동일합니다.

ETF 의 유동성 은 기초자산의 유동성과 동일합니다.

기초자산의 유동성은 자산군에 따라 다릅니다. 예를 들어, 채권은 장외자본시장에서 거래되어 매수-매도호가 스프레드가 주식보다 크기 때문에 주식보다 유동성이 낮습니다. 이와 같은 기초자산의 유동성의 차이는 ETF 증권에 대한 호가범위에 반영됩니다.

자산의 일중 유동성은 시간대(time zone)에 따라 달라집니다. 해외 자산의 경우 그 자산이 거래되는 장이 마감된 경우에 가격이 제공되지 않을 수 있습니다.

ETF 유동성의 층위



비고

비고

ETF 거래방법

3

ETF 거래방법

ETF는 주식과 같이 거래되기 때문에 여러 유형의 거래실행 주문을 사용할 수 있습니다. 예를 들어 시장가 주문(시간이 우선순위인 경우) 또는 지정가 주문(가격이 우선순위인 경우)을 사용할 수 있습니다. 또한, 투자자는 주식과 마찬가지로 ETF를 공매도할 수 있습니다[6].

거래 팁

장초반과 장마감 시간대 주의

ETF 투자에 있어 거래시점이 중요합니다. 장초반에는 ETF구성종목의 거래가 시작된 후 충분한 시간이 지나지 않았고, 시장조성자가 가격을 판단하기 위한 정보가 적기 때문에 매수-매도호가 스프레드가 더 클 수 있습니다. 또한, 장마감에 근접할 수록 시장참여자들이 리스크와 익스포저를 최소화하려 하기 때문에 잠재적으로 유동성 하락이 초래될 수 있어 스프레드가 다시 확대될 수 있습니다.

기초자산의 거래지 주의

해외주가지수를 추종하는 ETF의 경우, 기초자산의 거래시간이 ETF 거래시간과 다를 수 있고, 이로 인해 가격차이가 확대될 수 있습니다.

블록거래 및 위험의 가격반영

투자자는 블록거래를 수행할 수 있으며, 블록거래는 보통 수백만 달러 규모로 OTC 장외시장에서 거래됩니다. 블록거래는 위험을 가격에 반영한 거래를 수행하기 위한 방법으로 투자자는 이를 통해 시장위험을 즉각적으로 거래상대에게 이전하고 거래실행 전에 가격변동의 위험을 완화합니다.

블록거래/위험반영 거래는 유통시장에서의 ETF 거래량이 많지 않거나 기초자산의 유동성이 상대적으로 낮은 경우 유용할 수 있습니다.

[6] 시장에 따라 공매도 제한이 다르기 때문에 투자자는 공매도 전에 현지시장의 규정을 숙지해야 합니다.

비고

ETF의 사용

4

ETF의 사용

점차 ETF에 대한 관심과 다양성이 높아지면서 포트폴리오 내에서 ETF가 활용되는 방식도 다변화되고 있습니다. ETF는 다양한 목적에 맞게 변용될 수 있으며, 전략적이고 전술적인 목표를 위해 활용될 수 있습니다.

전략적 사용

자산배분

주식, 채권, 원자재 등 주요 자산군 간에 장기적으로 자산을 배분하기 위한 목적으로 ETF를 활용할 수 있습니다. 또한, 소형주, 신흥 채권, 특정 원자재 등과 같이 특정 영역에 대한 전략적 비중을 높이는데도 활용할 수 있습니다.

유동성 관리

ETF는 장기보유 종목에는 영향을 미치지 않으면서 포트폴리오 포지션을 조정하거나 예상치 못하게 급박한 유동성 필요가 발생한 경우 사용될 수 있습니다. 자산운용사는 펀드의 투자스타일이나 목표를 재조정하거나 시장 스트레스나 심각한 유출 등 폭넓은 전략적 변화에 대한 대비가 필요한 시기에 포트폴리오에 ETF를 추가함으로써 “유동성 슬리브(liquidity sleeves)”를 만들어낼 수 있습니다.

포트폴리오 완성

투자자는 ETF를 통해 시장의 특정 영역에 대한 익스포저를 확보하고 원하는 자산배분을 달성하기 위해 포트폴리오 내 부족한 점을 채우거나 특정 투자 스타일이나 전략을 원하는 대로 이행하는 데에도 도움을 받을 수 있습니다. ETF는 단일자산이나 세부적인 차원에서의 자산배분뿐 아니라 전체적인 익스포저를 고려해 포트폴리오의 균형을 맞추거나 조정할 때에도 중요한 역할을 할 수 있습니다.

이 외에도 사회책임투자 등 다른 목적을 위해 설정되는 ETF의 수도 늘어나고 있습니다. ETF에 대한 적절한 실사가 수반된다면, 이와 같은 ETF를 매수함으로써 투자자는 신의성실의 의무 및 거버넌스 의무를 충족할 수 있을 것입니다.

전술적 사용

전술적 조정

포트폴리오에 ETF를 추가하는 주된 이유 중 하나는 단기적 관점에서 비중을 축소하거나 확대하기 위함입니다. ETF는 기초자산인 주식보다 더 많은 유동성을 제공할 수 있기 때문에 시장 스트레스 기간 동안 포트폴리오를 효율적으로 조정하는 방법이 될 수 있습니다.

유휴자금 증권운용

투자자는 잉여현금을 ETF에 투자해 수익률을 최대화하거나 포트폴리오 상 현금보유분의 기회손실비용(미투자 자금)을 최소화할 수 있습니다. ETF의 거래 용이성으로 인해 투자자는 펀드의 현금보유분이 계절적 요인의 영향을 받는 경우 등 필요 시 ETF를 쉽게 활용할 수 있습니다.

임시적 베타(Interim beta)

ETF는 포트폴리오의 자산을 일시적으로 조정할 때에도 계속해서 시장 움직임에 따른 혜택을 누릴 수 있도록 하는 데 효과적으로 활용할 수 있습니다. 투자자는 포트폴리오 운용이나 투자 접근법을 일시적으로 변경할 때 ETF를 통해 시장에 대한 임시적 익스포저를 확보함으로써 비체계적 고유위험(idiosyncratic risk)에 대비할 수 있습니다.

레버리지 및 인버스 투자

투자자는 레버리지 및 인버스(L&I) 상품을 통해 레버리지 혹은 인버스(숏) 투자를 수행해 시장의 단기적 움직임에 따라 수익을 확보할 수 있습니다.

레버리지 및 인버스(L&I) 상품은 다양한 전술적인 용도가 있으며, 주로 단기적으로 사용됩니다. 레버리지 상품은 일일 수익률을 극대화하고, 상대적으로 적은 현금으로 벤치마크에 대한 특정 수준의 익스포저를 달성하거나 추가적인 자금투입 없이 특정 시장부문에 대한 비중을 확대하는 데 활용될 수 있습니다. 인버스 상품을 사용해 숏포지션을 취함으로써 투자자는 하락장의 위험을 헤지할 수 있고, 하락장에서 투자수익을 확보하거나 특정 시장부문에 대한 비중을 축소할 수 있습니다.

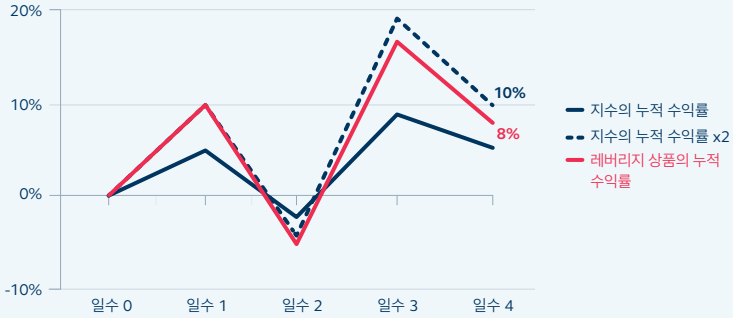
레버리지 및 인버스(L&I) 상품

레버리지 상품은 기초지수의 일일 변동실적을 극대화하며, 인버스 상품은 기초지수의 일일 변동실적의 반대방향으로 움직이도록 운용되는 상품입니다.

모든 레버리지 및 인버스 상품에는 3가지 핵심요소가 존재합니다. 첫째, 일일 투자 목표, 둘째, 일일 투자수익률의 복리화 효과 (즉, 1 거래일 이상 보유 시 기초지수의 누적 수익률의 배수와 같지 않게 되는 효과), 셋째, 투자목표를 달성하기 위한 선물이나 스왑과 같은 파생상품의 사용입니다.

투자자는 언제나 레버리지 및 인버스 상품이 기초지수의 일일 변동실적에 따라 수익률을 기대할 수 있도록 설계되어 있음을 명심해야 합니다. 레버리지 및 인버스 상품을 장기간 보유 시 상품의 실적이 복리효과로 인해 기초지수와 점차 멀어질 수 있습니다.

다시 말해, 변동성이 큰 상승장에서는 레버리지 상품을 하루 이상 보유하고 있을 경우 레버리지 상품의 수익률이 기초지수 누적 수익률의 두 배에 미치지 못할 수도 있습니다.



일수	1	2	3	4
지수:				
일일 수익률	5%	-7%	12%	-4%
누적 수익률	5%	-2.4%	9%	5%
누적 수익률 x 2	10%	-4.7%	19%	10%
레버리지 상품 (2x):				
일일 수익률	10%	-14%	24%	-8%
누적 수익률	10%	-5.4%	17%	8%

기초지수의 총 4일간의 누적 수익률은 5%입니다. 투자자는 동기간에 레버리지 상품을 통해 이 누적 수익률의 2배(10%)를 기대할 수 있지만, 일 수익률의 복리효과로 인해 레버리지 상품의 누적 수익률은 8%를 기록했습니다.

비고

ETF 실사

5

ETF 실사

2017년 말 기준으로 전세계 65개 거래소에 5,000개 이상의 ETF가 상장되어 있으며, ETF의 수와 다양성은 계속해서 증가하고 있습니다.[7] 따라서 이와 같이 무수히 많은 선택지를 앞에 두고 하나의 ETF를 선택하는 것은 매우 어려운 일일 수 있습니다. 이 장에서는 투자자가 최적의 ETF를 선택할 수 있도록 돕기 위한 손쉬운 프레임워크를 제시합니다.

익스포저

최적의 ETF를 선택하기 위해서는 먼저 목표 익스포저와 투자 목적을 고려해야 합니다. ETF의 상품명도 유용하지만, 충분한 정보를 제공하지는 않습니다. 따라서 투자자는 펀드의 투자전략과 투자수익 달성계획, 실적향상의 주요 동인에 대해 언제나 유의해야 합니다.

운용방식

대부분의 ETF는 지수실적을 복제하고자 하는 패시브 운용방식을 사용하지만 점차 펀드 매니저의 재량에 따라 포트폴리오 구성종목과 비중이 결정되는 액티브 투자전략에 기반한 ETF도 증가하고 있습니다. 가장 일반적인 ETF의 유형은 다음과 같습니다:

패시브		액티브	
접근법	**설명**	**접근법**	**설명**
시가총액 가중	시장가치에 따라 비중을 가중하여 펀드를 구성	재량적	펀드 매니저의 재량에 따라 펀드 구성비중 가중 및 조정
동일가중	동일한 비중으로 가중하여 펀드 구성		
팩터 기반	기업의 펀더멘털 (“가치” 또는 “품질”), 배당이력, 주가실적(“성장”, “모멘텀”, 변동성이나 분산) 등 시가총액 외의 팩터에 따라 비중을 가중하여 펀드 구성		
전략적	환헤지, 레버리지 및 인버스 상품 등		
테마	ESG, 인프라, 종교, 혁신부문 등		

[7] 출처: ETFGI 인더스트리 인싸이트 글로벌(Industry Insights Global), 2017년 12월 기준

복제방법

원하는 익스포저나 투자전략을 달성하기 위해 다양한 방법으로 ETF를 구성할 수 있습니다.

방법	접근법	장점	단점
실물 복제	지수를 복제하기 위해 필요한 자산을 직접 매수하거나 지수 전반과 상관관계가 높은 대표적 구성종목을 매수	거래상대방 위험 없음 단순성	제한적 시장 혹은 실물 주식을 보유하는 것이 실용적이지 않은 경우, 추종이 어려움
합성 복제	지수의 실물 주식을 보유하지 않음 스왑계약과 같은 OTC 장외파생상품을 사용해 지수 복제	제한적 시장이나 실물 주식을 보유하는 것이 실용적이지 않은 경우 추종을 도움 복잡한 전략을 실행할 때 사용될 수 있음	OTC 장외파생상품을 사용하기 때문에 거래상대방 위험에 노출 OTC 장외파생상품과 관련된 다른 비용이 부과되지 않는지 고려해야 함
선물	선물계약에 투자함 선물계약은 롤오버됨 (펀드가 실물자산을 보유하지 않음)	직접투자가 비용이 높거나 실용적이지 않은 경우 원자재나 기타 자산에 대한 익스포저 확보 (보관비용 없음)	일반적으로 선물계약을 매월 “롤” 오버하여 비용 발생

위 표에 나열된 장단점은 지침용으로만 제공되며, 투자자는 투자에 앞서 ETF의 구조를 항상 확인해야 합니다.

유동성

ETF의 유동성을 평가할 때 투자자는 아래와 같은 원칙을 고려해야 합니다:

- ETF의 전체 유동성은 온 스크린 유동성 + 숨겨진 유동성 + 기초자산의 유동성과 같다;
- ETF는 기초자산만큼이나 유동적이다;
- ETF의 유동성이 높을수록 일반적으로 거래 스프레드가 작고, 포지션 확보와 청산이 수월하다

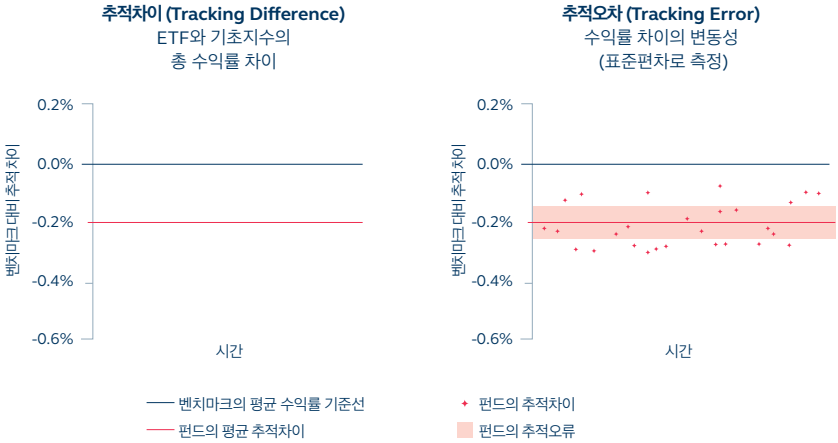
14페이지 파트 2에 기술된 ETF 유동성에 대한 설명을 참고하시기 바랍니다.

성과

ETF는 지수를 추종하도록 설계되었기 때문에 ETF의 성과는 기초지수의 성과와 긴밀히 연관되어 있어야 하지만, 언제나 그런 것은 아닙니다. 패시브 펀드의 성과를 평가할 때 투자자는 2개의 주요 성과지표 설정과 선택한 지표 의 적합성을 고려해야 합니다.

추적차이와 추적오차

추적차이는 특정 기간 동안의 기초지수와 펀드 수익률 간 격차의 규모를 나타냅니다. 추적오차는 동기간의 펀드 수익률의 변동성을 측정합니다 (추적차이의 표준편차로 계산).



일반적으로 패시브 ETF는 추적차이와 추적오차를 모두 최소화하려 합니다. 그러나 가장 적합한 지표를 선택해야 한다면, 다음과 같은 선택기준을 사용하는 것을 권장합니다:

- 총 수익률이 우선순위라면 추적차이 사용
- 일관성있는 성과가 우선순위라면 추적오차 사용

비용

투자자는 ETF에 투자하기에 앞서 모든 잠재적 비용을 이해할 필요가 있습니다. 이와 같은 잠재적 비용은 ETF의 총소유비용(Total Cost of Ownership TCO)을 통해 손쉽게 산정해볼 수 있습니다.

ETF의 실제 비용은 총보수비용비율(Total Expense Ratio TER)보다 높으며, 거래비용과 보유비용으로 구성됩니다.

거래비용

거래비용에는 매수-매도호가 스프레드와 거래실행 서비스에 대한 대가로 증권사에 지급하는 수수료인 위탁 수수료가 포함됩니다.

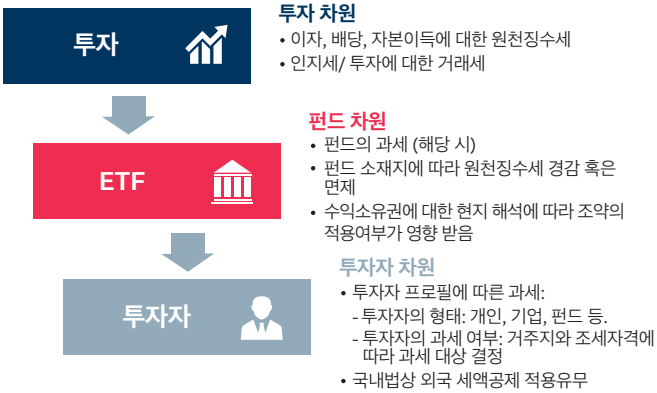
보유비용

보유비용은 추척차이와 투자차원의 과세라는 두 가지 요소로 세분화될 수 있습니다. 앞 섹션에서 설명한 바와 같이 추적차이는 벤치마크 대비 펀드의 수익률 격차를 측정한 것입니다. 펀드의 추적차이에 영향을 미치는 주요 요인은 총보수비용비율(Total Expense Ratio TER), 대차수익, 투자 및 펀드 차원의 과세, 거래수수료 등이 있습니다. 이 외 다른 요인들도 추적차이에 영향을 줄 수 있습니다.

과세

대부분의 투자자는 투자수익을 극대화하는 것을 궁극적 목표로 합니다. 이를 위해 어떤 투자전략에 투자해야 하는지 오랜 시간 동안 숙고하지만, 그 투자전략 내에서 어떻게 수익을 극대화할 수 있는지에 대해서는 많은 고민을 하지 않는 경우가 있습니다. "저비용 투자의 중요성"에 관한 장에서 설명한 바와 같이 투자자의 수익을 극대화하기 위해서는 비용을 줄이는 것이 중요합니다. 세금은 중요한 비용임에도 불구하고 간과되는 비용이며 미미해 보이지만 잠재적으로 큰 비용을 초래할 수 있습니다.

3개 차원에서의 ETF 과세



뮤추얼 펀드와 ETF 모두에 같은 과세기준이 적용됩니다.

ETF의 소재지와 투자자의 프로필, 그리고 기초자산은 특히 과세에 있어 중요한 요인이며, 이 중에서도 ETF의 소재지가 가장 중요합니다. 그 이유는 ETF 소재지에 따라 투자/투자자 차원의 원천징수세율, 펀드 차원의 과세율(해당 시), 조세조약 적용요건(납부한 세금에 대한 공제 요청가능 여부 결정) 등이 결정되기 때문입니다. 홍콩은 조세조약을 폭넓게 체결하고 있고, 국내법 규정이 우호적이어서 ETF 투자와 관련한 과세효율성이 높은 지역입니다 [34페이지, "홍콩의 ETF와 과세: 경쟁우위의 원천(Hong Kong ETFs and Taxation: A source of competitive advantage)" 참고].

홍콩의 ETF와 과세: 경쟁우위의 원천

EY의 로히트 나룰라(Rohit Narula) 거래세 총괄 파트너는 과세의 관점에서 홍콩이 ETF 투자자들에게 매력적일 수 밖에 없는 이유를 설명합니다.

홍콩은 우호적인 국내법과 광범위한 조세조약 네트워크를 보유하고 있어 홍콩소재의 ETF에 투자해 아시아 및 글로벌 시장에 대한 익스포저를 확보하고자하는 홍콩과 아시아 투자자들에게 많은 장점을 가진 지역입니다.

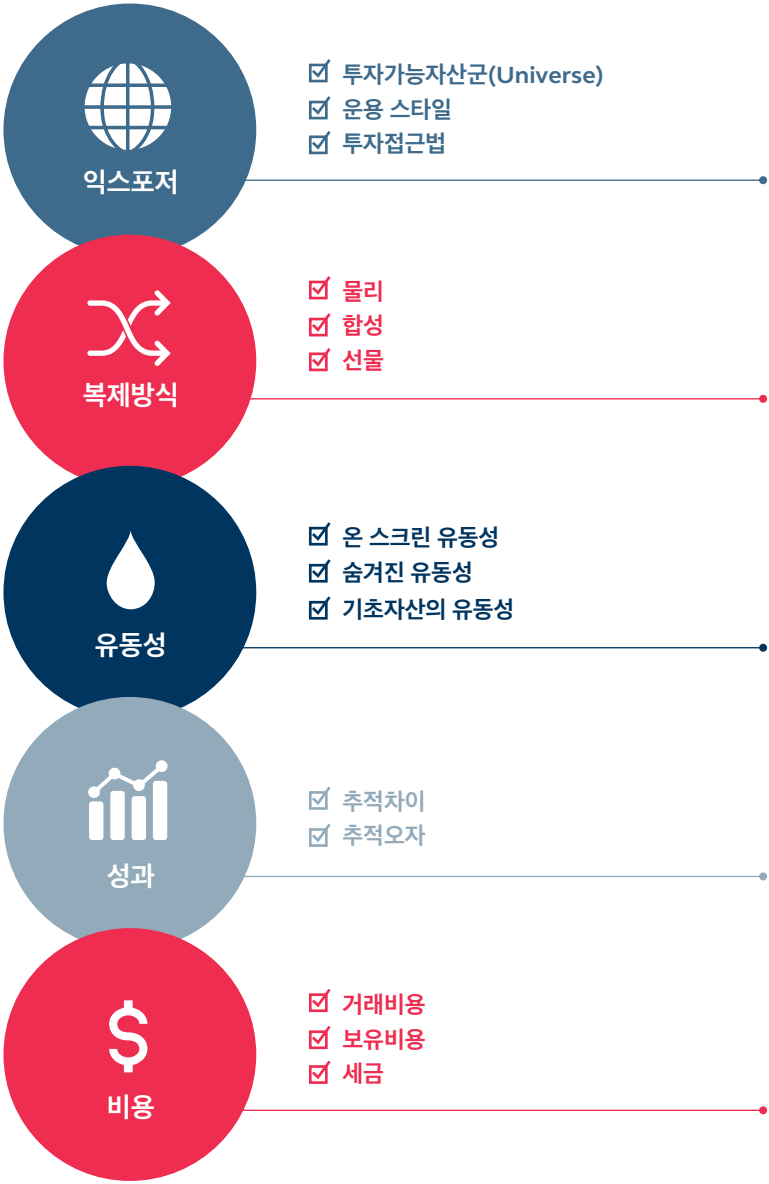
ETF의 또 다른 일반적인 형태로는 아일랜드의 UCIT, 룩셈부르크의 SICAV/SICF, 미국의 RIC 등이 있습니다. 개별적인 ETF가 미국과 같은 특정시장에서 더 우수한 세후수익을 제공할 수 있으나, S&P의 일본제외 범아시아 지수(Pan Asia ex-JANZ Index)와 S&P 아시아태평양 신흥 BMI지수(Asia-Pacific Emerging BMI Index)와 같은 일반적인 아시아 지수의 경우 홍콩 ETF의 세후수익이 경쟁력이 있다는 분석결과가 있습니다.

EY가 최근에 발간한 2017년 글로벌 ETF 조사에 따르면 아시아 태평양 지역이 그 어느 때보다 중요한 확장대상시장이 되고 있으며, 더 많은 아시아의 자산운용사가 최초의 아시아 ETF를 출시할 것으로 기대됩니다. 일본과 호주를 제외한 아시아의 기관들은 상대적으로 유동성이 낮은 아시아 ETF보다는 미국이나 유럽의 ETF를 선호하는 경향이 있습니다. 그러나 아시아 현지에 기반해 있고, 지역적 테마를 가진 상품은 아시아 기관들에게 다양한 혜택을 제공할 수 있습니다.

홍콩정부는 주요 교역대상국과 조세조약을 체결하기 위한 협상을 진행중이며, 최근에는 아시아의 주요 신흥시장인 인도와 조세조약을 체결한 바 있습니다. 호주와의 조세조약 체결도 중요한 시사점을 가질 것으로 보입니다. 홍콩이 더 많은 아시아ETF의 주요 투자시장과 조세제약을 체결한다면, 홍콩의 우호적 국내법과 더불어 아시아에 중점을 둔 신규 ETF의 출시시장으로서의 홍콩의 입지가 더욱 강화될 것으로 보입니다.

홍콩은 중국본토의 자산에 접근하고자 하는 투자자에게는 언제나 중요한 시장이었습니다. 홍콩의 조세조약 확대로 인해 이제는 홍콩이 중국뿐 아니라 다른 시장을 접근함에 있어서도 중요한 시장이 되어가고 있습니다.

ETF 실사 시 체크리스트



비고

ETF의 미래

6

ETF의 미래

현재 4분의 3 이상의 ETF 자산은 패시브 인덱스 펀드상품이지만, 익스포저와 투자접근법의 다양성이 급격히 증가하고 있습니다. ETF 투자장벽이 낮아지고, 혁신적 펀드에 대한 수요는 높아지고 있기 때문입니다.

ETF는 더 많은 자산군과 투자방식으로 확대되면서 꾸준히 진화해 왔습니다. 채권 ETF도 활성화되고 있으며, 시가총액이 아닌 팩터에 따라 구성종목에 가중치를 부여하며 패시브와 액티브 투자방식을 실제적으로 결합한 "스마트 베타" 펀드도 빠르게 성장하고 있습니다. 스마트 베타 주식 펀드 외에도 여러 다양성이 존재합니다. 지수에 사용되는 퀀트 (Quantification) 전략이 상품, 채권, 다중자산펀드 등에 적용될 수 있습니다.

펀드 매니저에 의해 운용되는 ETF도 설계되고 있습니다. 이와 같은 ETF는 기초지수를 추종하지 않고, 펀드 매니저의 재량에 의존하며 포트폴리오 공개요건의 적용을 받습니다.

이런 트렌드가 지속된다면, ETF의 유형은 계속해서 다양해질 것입니다. 상품의 다양성이 늘어날 뿐 아니라 더 많은 투자자들이 ETF의 장점과 잠재력을 이해하고 디지털 플랫폼의 부상으로 누구나 손쉽게 거래가 가능해지면서 ETF 투자장벽이 낮아짐에 따라 이와 같은 추세는 더욱 가속화될 것으로 예상됩니다.

비고

아시아의
ETF 시장

7

아시아의 ETF 시장

홍콩은 아시아의 ETF 시장으로 빠르게 부상하고 있습니다. 투자자들은 홍콩시장을 통해 다양성, 유동성, 세제효율성이 높은 수많은 상품을 아시아의 거래 시간대에 손쉽게 접근할 수 있습니다.

접근성
130개[8] 이상의 ETF와 레버리지/인버스 상품을 통해 다양한 자산군, 시장, 투자전략에 접근할 수 있음

유동성
일 거래량 US$6억 이상임[8]

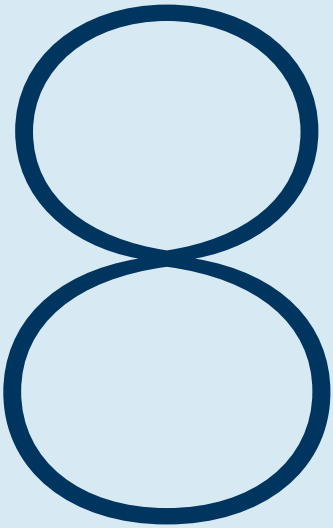
세제효율성
투자자의 투자수익을 지켜주는 폭넓은 세제 네트워크

거래시간
아시아의 거래시간대에 거래가능

[8] 출처: 2017년 12월 기준 홍콩거래소(HKEX)

비고

용어



용어

지정참가자 (Authorised Participant, AP)	ETF 발행주체인 운용사에 의해 ETF 설정과 환매 단위를 지정할 수 있도록 권한을 부여받은 금융기관. 참여딜러 (Participating Dealer, PD)로 불리기도 함.
접근성 (Accessible)	손쉽게 다양한 자산군(주식, 채권, 원자재, 부동산 등), 시장(지역, 업종 등), 투자전략(팩터, 레버리지 및 인버스, ESG 등)에 접근할 수 있는 방법.
액티브 펀드 (Active Fund)	포트폴리오 매니저가 투자 벤치마크보다 우수한 성과를 내는 것을 목표로 운용하는 투자전략.
자산배분 (Asset Allocation)	위험을 최소화하기 위해 자산군과 지역별로 다각화하거나 분산하는 것.
일 평균 거래량 (Average daily volume, ADV)	개별종목의 특정 기간 동안의 하루 평균 거래량.
매수-매도호가 스프레드 (Bid-ask spread)	매수호가(매수자가 지급할 용의가 있는 최고액)와 매도호가 (매도자가 판매할 용의가 있는 최저액) 간 차이.
블록 거래 (Block trades)	시장위험을 거래상대방에게 즉각적으로 이전하고 가격변동 위험을 완화하기 위해 가격에 위험을 반영한 장외거래.
유휴자금 증권운용 (Cash equitisation)	수익을 최대화하거나 포트폴리오의 현금보유(미투자 자금) 기회비용을 최소화하기 위해 잉여 현금을 투자하는 것.
편의성 (Convenient)	증권사나 거래 플랫폼을 통해 거래소에서 주식처럼 거래될 수 있도록 표준화된 자산군.
비용효율성 (Cost-efficient)	유사 뮤추얼 펀드 대비 비용율이 낮고, 기초지수 구성종목을 거래하는 것보다 일반적으로 거래비용이 낮은 특성.
설정 (Creation)	기초지수의 주식 바스켓 또는 현금을 이용해 새로운 ETF 단위를 만드는 절차. 발행시장에서의 활동임.
다변성 (Diversified)	하나의 거래로 주식 바스켓에 대한 접근성을 제공하는 특성.
상장지수펀드 (Exchange Traded Fund, ETF)	증권거래소에서 매매가 가능한 개방형 펀드.
숨겨진 유동성 (Hidden liquidity)	시장조성자와 기관투자자가 전자거래시스템에 투입하지 않고 임시장부에 관리하고 있는 ETF 물량.

추정순자산가치 (Indicative net asset value, iNAV)	ETF의 일중 예상 순자산가치. 순자산가치(NAV)는 하루에 한 번 계산되지만, 추정 순자산가치(iNAV)는 ETF를 구성하는 기초종목들의 최근 가격에 기반한 예상가격임(IOPV 또는 IIV로도 불림). (NAV 정의 참조).
임시적 베타 (Interim beta)	일시적인 자산배분 조정 시 비체계적 고유위험(idiosyncratic risk)을 회피하기 위한 전술.
인버스 상품 (Inverse product)	ETF와 같은 구조로 기초지수의 성과에 역(逆)으로 일일 수익이 발생하는 펀드.
레버리지 상품 (Leveraged product)	ETF와 같은 구조로 레버리지를 사용해 기초지수의 일일 수익률을 배가하는 것을 목표로 하는 펀드.
유동성 (Liquidity)	주가에 영향을 미치지 않고 주식을 매매할 수 있는 수준.
유동성 관리 (Liquidity management)	장기적인 자산보유현황에는 영향을 미치지 않으면서 포트폴리오 포지션을 조정하는 전략적인 현금흐름 관리방법.
시장조성자 (Market maker)	증권에 대한 매수가와 매도가를 제시하는 시장 참여자.
순자산가치 (Net Asset Value, NAV)	포트폴리오를 구성하는 개별종목의 시가평가(marked-to-market) 가치와 현금 및 현금성 자산을 합한 것으로 모든 미지급 비용은 차감한 금액.
온 스크린 유동성 (On-screen liquidity)	정규 거래시간 중에 전자거래터미널에서 거래할 수 있는 ETF 주식의 가시적인 양.
참여딜러 (Participating Dealer, PD)	“지정참가자(Authorised Participant)” 참조 .
패시브 펀드 (Passive fund)	지수를 추종하는 투자전략.
실물 ETF (Physical ETF)	기초지수에 포함된 구성종목의 전체 혹은 대표적인 종목을 직접 보유함으로써 지수실적을 복제하는 ETF.
포트폴리오 완성 (Portfolio completion)	시장의 특정 영역에 대한 익스포저를 확보하고 원하는 자산배분을 달성하기 위해 주식을 매수 혹은 매도하는 것.
발행시장 (Primary market)	지정참가자(AP)가 주식이나 현금으로 ETF 단위를 설정 또는 환매하는 시장.

환매 (Redemption)	ETF 단위를 기초 주식 바스켓으로 변환하는 절차. 발행시장 활동임.
유통시장 (Secondary market)	주식의 최초 발행 이후 투자자들에 의해 매매되는 장소.
스마트 베타 ETF (Smart beta ETF)	시가총액가중방식이 아닌 지수를 벤치마크하는 ETF.
합성 ETF (Synthetic ETF)	스왑과 같은 장외파생상품을 사용해 지수실적을 복제하는 ETF.
전술적 조정 (Tactical adjustments)	시장 스트레스 기간 동안 위험조정수익률을 개선하기 위한 포트폴리오 자산의 적극적인 조정.
과세 (Taxation)	정부에 의무적으로 지급하는 금전. 뮤추얼 펀드나 ETF는 3개 차원에서 과세가 가능함 (1) 투자 차원 (2) 펀드 차원 (3) 투자자 차원.
총보수비용비율 (Total Expense Ratio, TER)	펀드의 모든 운영과 관리 비용에 해당.
총소유비용 (Total Cost of Ownership, TCO)	거래비용과 보유비용을 합한 ETF의 모든 명시적, 암시적 비용.
추적차이 (Tracking difference)	특정 기간 동안의 기초지수와 펀드 수익률 간 격차의 규모.
추적오차 (Tracking error)	추적차이의 변동성으로 특정기간동안의 표준편차로 산정.
투명성 (Transparent)	펀드를 구성하는 주식내역이 정기적으로 공표되며, 거래일 중 지속적인 가격 업데이트가 이루어짐
기초자산의 유동성 (Underlying liquidity)	ETF 기초지수의 구성종목들이 주가에 영향을 미치지 않는 선에서 매매될 수 있는 정도.

Disclaimer

The information contained in this document is for general informational purposes only and does not constitute an offer, solicitation or recommendation to buy or sell any securities or other products or to provide any investment advice or service of any kind. This document is solely intended for distribution to and use by professional investors. This document is not directed at, and is not intended for distribution to or use by, any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution or use would be contrary to law or regulation or which would subject Hong Kong Exchanges and Clearing Limited ("**HKEX**"), The Stock Exchange of Hong Kong Limited ("**SEHK**") (together, the "**Entities**", each an "**Entity**"), or any of their affiliates, or any of the companies that they operate, to any registration requirement within such jurisdiction or country.

No section or clause in this document may be regarded as creating any obligation on the part of any of the Entities. Rights and obligations with regard to the trading, clearing and settlement of any securities effected on SEHK shall depend solely on the applicable rules of SEHK and the relevant clearing house, as well as the applicable laws, rules and regulations of Hong Kong.

Although the information contained in this document is obtained or compiled from sources believed to be reliable, neither of the Entities guarantees the accuracy, validity, timeliness or completeness of the information or data for any particular purpose, and the Entities and the companies that they operate shall not accept any responsibility for, or be liable for, errors, omissions or other inaccuracies in the information or for the consequences thereof. The information set out in this document is provided on an "as is" and "as available" basis and may be amended or changed. It is not a substitute for professional advice which takes account of your specific circumstances and nothing in this document constitutes legal advice. Neither of the Entities shall be responsible or liable for any loss or damage, directly or indirectly, arising from the use of or reliance upon any information provided in this document.