

FTSE Russell 지수 : 선물 vs ETF

CME Group은 FTSE Russell 지수에 기초한 8개의 주가지수선물 계약의 개시가 임박했음을 발표하였습니다. 이들 벤치마크 모두가 ETF를 통하여도 거래할 수 있는 점은 투자자로서는 기초자산 주식 포트폴리오와의 3가지 상품간 차익거래가 가능하기 때문에 이들 모든 상품의 유동성과 시장효율성이 향상되는 장점이 있습니다.

라는 제목의 CME Group의 최근 보고서에서는 S&P 500 지수선물과 ETF의 비교를 다양한 서로 다른 투자 시나리오와 고객 유형별로 비교하였습니다. 선물은 8개 시나리오 중 7개에서 더 경제적이며 대부분의 투자자에게 24시간 거래의 유동성과 높은 레버리지 효과와 함께 공매도 제한이 없으며 세제 혜택이 강화된 점 등의 상당한 추가적인 혜택을 제공하는 것으로 나타났습니다.

“The Big Picture”에서 나타난 대로, S&P 500 주가지수선물이 ETF 보다 유리한 것은 FTSE Russell 지수 상품에도 일반적으로 적용됩니다. 그렇지만 FTSE Russell 지수의 경우에는 다음에 나타난 것과 같은 일부 추가적인 특수한 점이 있습니다.

Russell 1000 지수, Russell 1000 성장주 지수 및 Russell 1000 가치주 지수

Russell 1000 지수 및 동 성장주, 가치주 지수를 벤치마크한 ETF 운용자산은 \$645억이나 됩니다. iShares Russell 1000 성장주 ETF(티커심볼 IWF, 운용자산 \$281억)는 세계 7위의 대형 ETF이며 iShares Russell 1000 가치주 ETF(IWD, \$240억)은 14위이며, iShares Russell 1000 ETF(IWB, \$114억)도 상위 50위 내에 듭니다.

The Big Picture 에서 보여준 분석은 S&P 500지수를 복제할 때 선물거래보다 ETF가 더 비용이 낮은 유일한 시나리오는 레버리지를 사용하지 않는 롱포지션 투자자가 4개월 이상의 보유기간일 경우뿐입니다. 이 때의 비용상의 우위의 주된 이유는 해당 ETF의 운용수수료가 5~9.45bp로 낮았기 때문입니다.

Russell 1000 지수, 동 성장주 및 가치주 지수에 관하여는 해당 ETF의 운용수수료가 Russell 1000 지수 11~15bp, 성장주 및 가치주 지수 15~20bp 수준으로서 자산의 95% 이상이 가격이 비싼 펀드에 편입되어 있습니다. 선물거래와 비교하면 이러한 높은 수수료는 장기보유할 경우의 ETF의 비용효율을 상당히 저하시키는 요인이 됩니다.

또 Russell 1000 성장주 및 가치주 지수에 대한 유럽에 상장된 ETF도 있습니다. 이들의 운용수수료는 40bp수준으로서 역외상품으로서

기초자산의 배당금 중 70%만 수입으로 계상되기 때문입니다. 배당수익률이 1.49% 및 2.48%인 상황에서 이러한 원천징수 세금으로 인한 결과는 동 성장주 지수 및 가치주 지수가 45bp 및 74bp 만큼 추가로 하락하는 것과 같습니다.

FTSE 100 지수

미국에는 FTSE 100 ETF가 하나뿐이며 운용자산도 미미한 반면 MSCI 영국 지수를 추종하는 펀드는 많이 있습니다. 유럽에는 FTSE 100 지수를 추종하는 펀드를 출시한 운용사가 10개사로서 여러 시장에 걸쳐 40개가 넘는 펀드상품이 있습니다. 이 펀드들은 그러나 1940년 투자회사법에 의한 인가를 받지 않았으며 미국 투자자에게는 일반적으로 분매가 허용되지 않습니다.

이들 여러 FTSE 100 지수 펀드 중에 가장 큰 것은 iShares FTSE 100 ETF(ISF, £34억)입니다. 이 펀드는 운용수수료가 7bp에 불과함에도 불구하고 영국의 인지세 효과 때문에 동 지수를 복제하려는 투자자에게는 실제로는 비싼 대안이 되고 있습니다. ETF를 추가 설정할 경우, 기초주식을 매입할 때 50bp의 세금을 지불하여야만 하기 때문입니다. 이 비용은 펀드 설정 증권사에게 전가되어, 다시 최종 투자자에게 전가됩니다.

인지세 때문에 ISF 펀드와 기초자산 순자산가치에 의한 차익거래가 효율적으로 작동하지 못하여 동 ETF의 수익률이 지수의 수익률보다 50bp나 벗어나도 거래 기회를 잡을 수 없는 형편입니다.

주가지수선물에 대한 거래는 주된 유동성공급자가 인지세 면제기관이거나 인지세를 면제 받는 법인을 통하여 거래할 수 있기 때문에 영국 인지세의 영향을 받지 않습니다. 그러므로, 주가지수선물의 차익거래 기능이 보다 효율적이며 지수 추격도 용이합니다.

FTSE 글로벌 신흥시장 지수

Vanguard사의 FTSE 글로벌 신흥시장 ETF는 세계 5위의 대형 ETF(VWO, \$371억)입니다. 동 펀드의 일일 명목 거래대금이 5억 달러가 넘음에도 불구하고 현재까지 동 벤치마크에 대한 지수선물은 아직 출시되지 않았습니다.

글로벌 지수 벤치마크의 거래는 복잡한 일로서 특히 현지의 시장거래비용(거래소 수수료, 세금, 등)이 매우 높을 수 있으며 특정 주식의 유동성이 매우 제약될 수 있는 점 등의 어려움이 있습니다.

마켓메이커가 헤지할 때에는 기초지수의 복제에 드는 거래비용을 줄이기 위하여 최적화된 복제 포트폴리오를 이용합니다. 매우 유동성이 낮고 거래비용이 높은 종목을 제외함으로써 추적오차는 근소하게 높아지는 반면 거래비용은 상당히 절감할 수 있게 됩니다.

ETF의 경우, 펀드 매니저가 ETF를 추가로 설정할 경우에는 전체 복제 포트폴리오에 대한 인도가 필수적입니다. 최적화를 통한 비용절감은 불가능합니다. 결과적으로, ETF를 통한 거래의 총비용(수수료와 시장충격비용 합산)은 선물거래를 통하는 것보다도 종종 상당히 높게 나타납니다. 이와 함께, ETF를 구매할 경우의 차입비용을 합하면, 선물거래가 롱포지션 투자와 숏포지션 투자 둘 다에서 보다 비용효과적이고 매력적인 대안이 됩니다.

FTSE China 50 지수

FTSE China 50 지수는 iShares China 대형주 ETF(FXI, \$57억)의 기초 벤치마크 지수입니다. 이 ETF는 FTSE 신흥시장 지수나 Russell 1000 지수, 동 성장주 지수 및 가치주 지수 등의 벤치마크에 비하면 규모 면에서 얼마되지 않지만 일일거래량은 다른 모든 ETF를 합한 것보다 더 많은 \$10억 이상으로 거래량 상위 9위에 들고 있습니다. 다른 펀드와 비교하여 FXI는 74bp에 달하는 매우 높은 운용수수료를 보이고 있습니다.

China 50 지수의 기초주식에 대한 거래는 매우 큰 비용이 듭니다. FXI는 실물을 복제한 펀드로서 앞에서 언급한 것과 같이 마켓메이커들은 보다 저렴한 비용을 통한 헤지가 불가능하기 때문에 거래비용이 높은 상품입니다.

FXI는 기초 자산의 높은 회전율로 유명한데, 일평균 거래대금이 총자산의 20% 가까이 됩니다. 그 결과, FXI의 차입비용이나 이용 상의 제약 때문에, 동 지수에 대한 공매도를 동 ETF를 통하여 시도하고자 할 경우 때로는 그 가능성과 비용상 상당한 제약을 받게

됩니다. 이러한 제약과 비용은 롱포지션의 매도나 숏포지션의 매도나 아무런 차이가 없는 선물거래에서는 전혀 문제가 되지 않습니다.

FTSE 선진 유럽 지수

FTSE 선진 유럽 지수는 여타 범유럽 지수 벤치마크에 비하여 덜 알려졌지만, 유럽 시장에 대한 광범위하고 다변화된 시야를 제공하며 보다 잘 알려졌으나 집중화의 경향이 있는 여타 지수에 비하여 선택 가능한 대안이 되고 있습니다. 세계 ETF 시장의 2대 운용사인 Vanguard사는 FTSE 선진 유럽 지수에 대한, 런던증시에 상장된, ETF(VEUR_LN, \$3억 5,900만)를 제공하고 있습니다. 동 벤치마크에 대한 미국에 상장된 ETF는 없습니다. 따라서 동 지수의 선물상품은 미국 투자자들이 동 지수에 접근할 수 있는 유일한 상장상품이 됩니다.

선물과 ETF는 모두 같은 기초지수 포지션에 대한 상이한 접근 방법을 제공합니다. CME Group과 FTSE Russell Indexes사와의 파트너십은 투자자에게 이러한 인기 있는 벤치마크에 대한 새로운 도구를 제공할 것입니다.

ETF를 통하여 FTSE Russell 지수 포지션을 현재 거래하고 있는 투자자들은 CME의 주가지수선물에서 상당한 장점과 비용상의 절감을 경험하게 될 것입니다.

FTSE Russell 지수선물에 대한 더 자세한 정보는 다음을 참조하십시오: cmegroup.com/ftserussell.

선물 및 스왑 거래는 모든 투자자에게 적합한 것은 아니며 원금손실의 위험이 따릅니다. 선물 및 스왑은 레버리지를 이용하는 투자이며 계약 금액의 일정 비율만으로도 거래가 가능하기 때문에 선물 및 스왑 포지션에 예치된 증거금 이상의 손실을 입을 수도 있습니다. 따라서 거래 시 손해를 보더라도 타격을 입지 않을 정도의 자금만을 이용하는 것이 바람직합니다. 또한 모든 거래에서 수익을 기대할 수는 없으므로 한 번의 거래에 이러한 자금 중 일부만을 투자하는 것이 좋습니다.

본 자료 상의 모든 정보와 자료는 금융상품의 매수나 매도의 권유나 제안, 금융 자문의 제공, 거래 시장의 형성, 어떠한 금융시장에서의 어떤 한 종류의 금융상품이나 금융서비스도 제공하거나 판촉하거나 증거금을 수령하는 등으로 받아들여서는 안 됩니다. 본 자료의 정보는 정보 제공 목적으로만 제공된 것이며 자문을 위한 것이 아니며 그렇게 받아들여져서도 안 됩니다. 본 자료는 귀하의 목적이나 재정 상황 또는 필요를 감안하지 않은 것입니다. 본 자료에 의지하거나 행동에 옮기기 전에 적절한 전문가의 조언을 받으셔야 합니다.

본 자료에 포함된 정보는 있는 그대로 받아들여져야 하며 표현된 이상의 어떠한 형식의 어떠한 보증도 명시적으로나 묵시적으로 하지 않습니다. CME Group은 오류나 누락에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.

CME Group 및 “芝商所”는 CME Group Inc.의 등록상표입니다. Globex 로고, E-mini, E-micro, Globex, CME와 Chicago Mercantile Exchange는 Chicago Mercantile Exchange Inc. (“CME”)의 등록상표입니다. CBOT 및 Chicago Board of Trade는 Board of Trade of the City of Chicago, Inc. (“CBOT”)의 등록상표입니다. ClearPort 및 NYMEX는 New York Mercantile Exchange, Inc. (“NYMEX”)의 등록상표입니다. 이들은 그 소유자의 서면승인 없이 수정, 재생산, 검색시스템에의 저장, 전송, 복사, 배포 또는 사용을 할 수 없습니다.

Russell 1000®는 Frank Russell Company의 등록상표 및 서비스 상표로서 승인 하에 사용되었습니다.

FTSE 100 지수, FTSE 100 미국 지수, FTSE China 50 지수, FTSE 유럽 선진시장 지수, FTSE 신흥시장 지수 (“지수”)의 소유권은 FTSE International Limited (“FTSE”)에 귀속됩니다. “FTSE®”는 London Stock Exchange Group의 등록상표로서 승인을 받아 FTSE가 사용합니다.

E-mini FTSE 100 지수선물, E-mini USD 표시 FTSE 100 지수선물, E-mini FTSE China 50 지수선물, E-mini FTSE 유럽 선진시장 지수선물 및 E-mini FTSE 신흥시장 지수선물 (“상품”)은 Chicago Mercantile Exchange Inc. (“CME”)만의 개별 상품입니다. 지수는 FTSE 또는 그 대행사가 산 출합니다. FTSE 및 그 승인권자는 상품과 관련이 없으며 상품에 대하여 후원하거나, 자문하거나, 권고하거나, 인정하거나, 선전하지 않습니다. 또한 (1) 지수와 관련된 사용, 의존, 또는 오류 및 (2) 상품에의 투자 또는 운영에서 비롯하여 누구에게도 어떠한 책임도 지지 않습니다. FTSE는 CME가 의도하는 지수의 적절성이나 상품으로부터 얻고자 하는 결과에 관하여 아무런 주장이나 예측, 보증 또는 대변을 하지 않습니다.

CME, CBOT 및 NYMEX는 각각 싱가포르의 Recognized Market Operator로서 등록되어 있으며 홍콩 특별행정구역의 Automated Trading Service 제공자로서 승인을 받았습니다. 뿐만 아니라 본 자료 상의 정보는 일본 1948년 금융상품거래법(법 제5호, 개정)에 따른 어떠한 해외금 융상품시장에 대한 직접적인 접근이나 또는 해외금융상품시장 거래에 대한 청산서비스를 제공하는 것으로도 간주할 수 없습니다. CME 유럽 거래소는 홍콩, 싱가포르, 일본 등 아시아의 어떤 관할권에서도 어떠한 유형의 금융서비스도 제공자로서, 또는 제공할 수 있을 것으로 간주될 만한, 등록이나 허가를 받지 않았습니다. CME Group 산하의 어느 법인도 중국이나 대만에서의 어떠한 유형의 금융서비스도 제공자로서, 또는 제공할 수 있을 것으로 간주될 만한, 등록이나 허가를 받지 않았습니다. 본 자료는 한국 및 호주에서 자본시장법 제9조 5항 및 2001년 기업법 (C)와 그 관련 규정상의 정의에 의한 ‘전문 투자자’에의 배포를 위한 것이며 그에 따라 배포가 제한됩니다.