



미 증시 리스크 plus, ETF 공매도잔고 급증

1. 게임스탑 사태에 활용된 ETF 공매도

- 게임스탑 사태에서 상장주식수 대비 공매도잔고 비중은 -57.9%p 급감
- 헤지펀드의 숏 스퀴즈 극복은 ETF 대차/공매도를 활용한 것으로 추정. 게임스탑 주가급등으로 동사가 편입된 ETF 내 비중도 급상승했기 때문
- 게임스탑 공매도잔고가 급감한 1/29일, SPDR S&P Retail과 Wedbush Video Game Tech ETF의 공매도잔고 비중은 265.1%p, 7.0%p까지 상승

2. 금리 이슈가 야기한 ETF 공매도잔고의 급증

- 미국 ETF 운용사는 보수인하 경쟁으로 낮아진 수익성을 개별 종목 또는 ETF 자체의 대차거래를 통해 제고
- 공매도 투자자는 ETF 운용사로부터 1) 개별종목의 대차 후 매도, 2) ETF 대차 후 ETF를 매도 3) ETF 대차 후 발행시장의 AP를 통한 ETF 해지, 현물 바스켓 전환 후 개별종목을 매도하는 공매도가 가능
- S&P500, NASDAQ 지수의 주요 ETF는 금리이슈로 지수조정이 진행됐던 18.2월, 9-10월 공매도잔고가 급증. 최근 금리이슈가 제기되면서 동 ETF의 공매도잔고 증가가 재확인

3. ETF 공매도의 좋은 표적, ARK

- ETF 공매도에 활용될 가능성이 높은 세그먼트는 1) 구성종목 수가 상대적으로 적은 ETF로 숏커버링 관리가 용이, 2) 공매도 타겟 종목비중이 높은 ETF
- ARK의 ETF 라인업이 부합. 평균 55개 종목 구성과, 주요종목인 테슬라, 스쿼어, 텔라닥의 합산 편입비중이 10%를 상회
- 성장 지향의 고PSR 종목 편입과 ETF 거래의 패시브 효과로 구성종목 밸류부담은 증가. 작년 테슬라 공매도 투자자의 손실, 게임스탑 사태는 포지션이 은닉되는 ETF 공매도 활용유인을 높이는 계기로 작용
- ARK ETF 라인업의 설정좌수 대비 공매도 잔고비중은 8.1%까지 급증. ETF 활용 공매도와 유동성의 공방 과정에서, 전주부터 주요 구성종목의 일중 변동성이 확대되는 부분은 BBIG 포트 투자자가 주지할 사안

1. 게임스탑 사태에 활용된 ETF 공매도

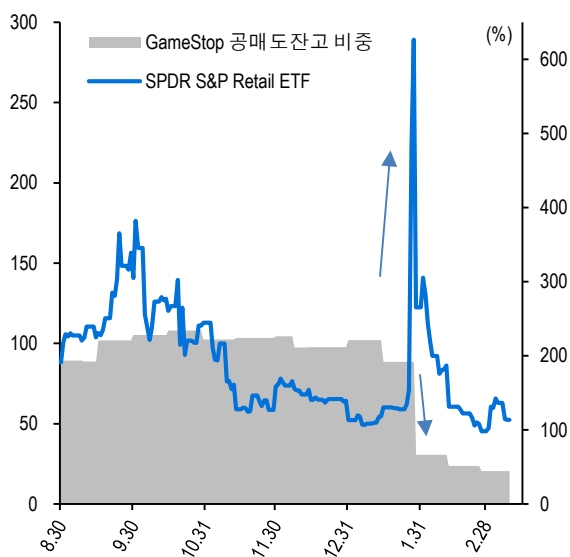
아직 조정의 트리거였던 금리 레벨이나 S&P500 배당수익률과의 일드갭 등에서 의미있는 수준의 변화가 관찰되지 않는다. 리스크는 잔존해 있고, 패시브에서 보는 위험요인은 ETF 공매도(경유 포함) 증가로 판단된다.

1월말 게임스탑 사태에서 헤지펀드들이 개인 투자자의 매수응집을 압도한 과정을 복기해 본다. 1주만에 +788.3%까지 주가가 급등하면서 상장주식수 대비 공매도잔고 비중은 -57.9%p 급감했다. 재대차거래의 더블카운팅을 감안하더라도 숏 스퀴즈는 극심했다. 추가 공매도를 위해서는 대여수수료 증가나 마진콜 부담을 감당해야 했고, 무엇보다 잔고확보가 관건이었다.

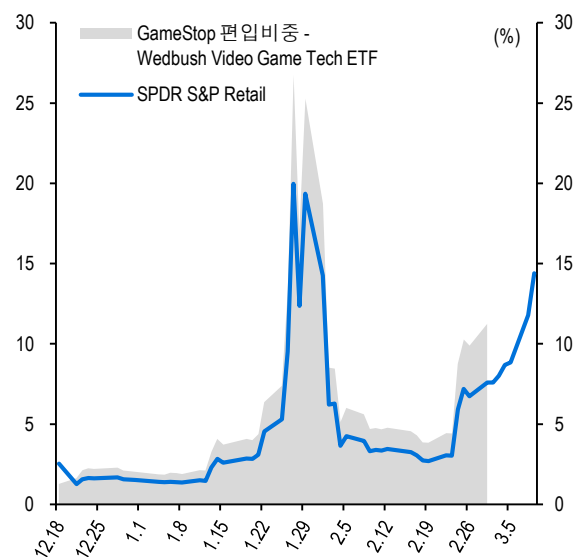
헤지펀드의 솔루션은 ETF 대차/공매도로 추정된다. 게임스탑의 주가급등으로 동사가 편입된 ETF 내 비중도 급상승했다. 지수형 ETF는 구성종목이 많아 한계가 존재하지만, 섹터/테마 ETF의 비중상승은 돋보였다. 주가 고점인 1/27, SPDR S&P Retail, Wedbush Video Game Tech ETF의 게임스탑 편입비중은 20.0%, 26.7%까지 증가했다.

게임스탑 공매도 잔고가 급감한 1/29일, 2개 ETF의 공매도잔고 비중은 265.1%p, 7.0%p까지 상승했다. ETF 자체가 대여되어 공매도되거나, ETF를 해지하여 게임스탑 현물이 매도된 것으로 추론되는 대목이다.

[차트1] 게임스탑의 숏 스퀴즈 사태는 공매도잔고 부족에서 발생. 이후 동종목이 편입된 ETF의 공매도잔고는 급증



[차트2] 공매도잔고 부족분을 게임스탑 편입비중이 높은 ETF를 대여해 해지 후 공매도를 진행한 것으로 추정



주: ETF 공매도잔고 비중 고점은 265.1%, 600% 초과일은 잔고 평가금액 상승과 연관

2. 금리 이슈가 야기한 ETF 공매도잔고의 급증

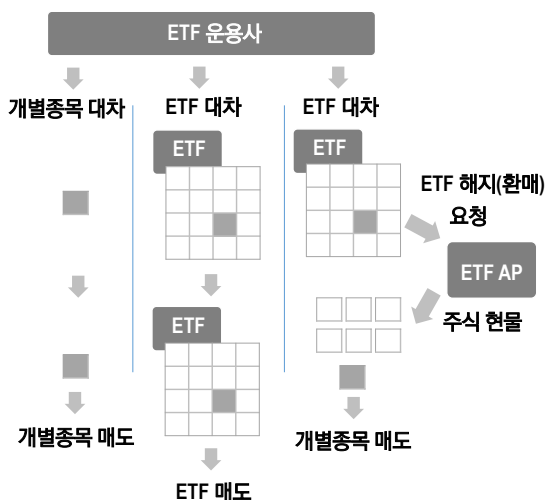
미국 ETF 시장의 보수인하 경쟁은 격화되고 있다. 반면, 투자자가 민감하게 판단하는 추적오차의 최소화를 위해 운용비용 증가(빈번한 현물 거래나 지수선물 등 헤지전략의 고도화)를 수반한다. 수익악화를 해소하는 방안은 대차거래이다. 지수 리밸런싱 등을 제외하면 종목 편출입이 미미하기 때문에, ETF 운용사는 개별 종목/ETF 자체를 대여, 편취한 수수료를 MMF 등에 재투자하는 프로세스로 수익을 창출하고 있다.

공매도 투자자는 ETF 운용사로부터 1) 개별종목의 대차 후 매도, 2) ETF 대차 후 ETF를 매도 3) ETF 대차 후 발행시장의 AP에게 ETF 해지를 요청, 현물 바스켓으로 전환 후 개별종목을 매도하는 3가지 공매도가 가능하다.

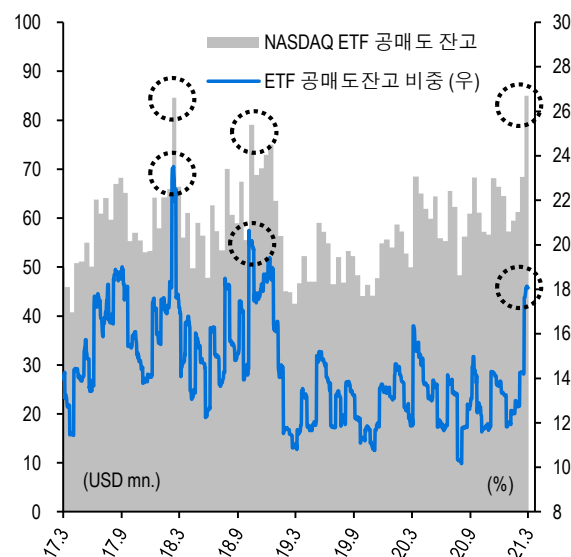
대여자의 신용도 측면, CU(ETF 설정/해지의 기본단위) 지불의 높은 금액 등으로 ETF 대차거래는 사실상 기관투자자만이 가능하다. 즉, 주요지수 ETF의 공매도 잔고증감은 직접적인 공매도 수요와, 미 기관 투자자의 심리지표로도 접근이 가능하다. AAI Bull-Bear Spread 등이 개인 투자자 서베이를 기초로 한 점과 대비되는 부분이다. 다만, 미국 시장의 잔고는 월 2회 발표되는 점에서 적시성의 한계는 존재한다.

S&P500, NASDAQ 지수의 주요 ETF들을 보면, 금리이슈로 지수조정이 진행됐던 18.2월, 9-10월 공매도잔고 급증이 확인된다. 최근 금리이슈가 제기되면서 동 ETF의 공매도잔고가 급증하고 있는 점은 유의할 부분으로 생각된다.

[차트3] 미국 ETF 는 보수인하 경쟁분을 대차거래 수익으로 충당. 종목/ETF 단위 대차, 공매도가 활성화



[차트4] 금리 상승이 이슈화된 시점에 ETF 공매도잔고 급증과 지수조정이 진행. 현재 국면의 공매도잔고도 증가



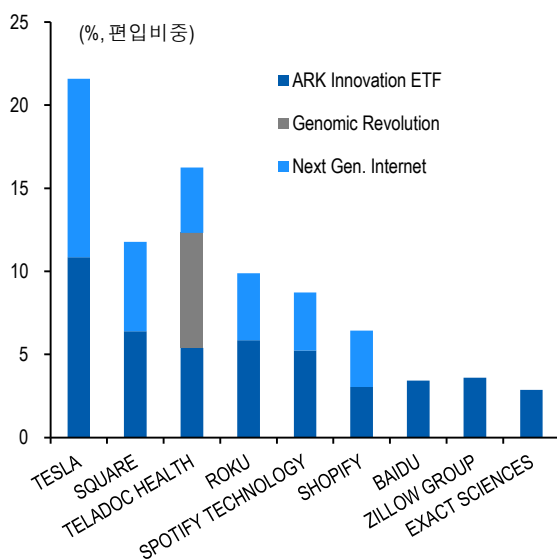
3. ETF 공매도의 좋은 표적, ARK

게임스탑 숏 스퀴즈 극복에 이용된 것으로 추정되는 ETF 세그먼트는 1) 구성종목 수가 상대적으로 적은 ETF로 숏커버링 관리가 용이, 2) 공매도 타겟 종목비중이 높은 공통성을 가지고 있다.

이에 부합하는 전형이 작년 하반기 자율주행/배터리 모멘텀으로 AUM이 급성장한 ARK의 ETF 라인업이다. 동사 ETF는 평균 55개 종목으로 구성되어 있고, 테슬라, 스쿼어, 텔라닥의 합산 편입비중이 10%를 상회하고 있다. 성장성 지향의 고PSR 종목 편입과 ETF 거래의 패시브 효과로 구성종목 밸류는 더 높아졌고, 금리 이슈에 NASDAQ 보다 높은 주가 변동성을 보였다. 작년 테슬라 공매도 투자자의 손실, 게임스탑 사태는 ETF 공매도 활용유인을 높이는 계기로 작용하고 있다. 직접적인 ETF 공매도나 해지를 우회한 종목 공매도로 개별종목의 공매도 포지션을 은닉할 수 있기 때문이다.

금리 이슈로 ARK ETF 라인업의 설정좌수 대비 공매도 잔고비중은 8.1%까지 급증했다. 전주부터 ARK ETF 라인업과 주요 구성종목의 일중 주가 변동성 확대가 공통적으로 관찰된다. 헤지펀드의 ETF 공매도와, 액티브 ETF인 ARK의 추가매수, 개인투자자 매수 개입의 공방으로 변동성이 확대되는 국면은 국내 BBIG 포트 투자자가 주지할 사안으로 판단된다.

[차트5] BBIG 테마인 ARK ETF는 적은 구성종목수와 높은 편입비중으로 ETF 공매도가 활용될 소지가 높음



[차트6] 최근 ARK ETF의 공매도잔고는 급증. 미 BBIG 종목의 공매도 출회와 변동성 증가는 유의 필요

