Quant Comment

신현용 Quant
hyunyong.shin@yuantakorea.com

ETF의 Wag the Dog

점점 더 확대되는 ETF 수급의 영향력

1월 마지막 주 KOSDAQ 지수는 정부 정책 기대감에 약 +15.6%의 수익률을 기록하였다. 해당 기간 기관이 가장 높은 순매수(+10.0조원)을 기록하였지만, 기관 중 금융투자가 약 +9.3조원의 순매수를 기록하며 상당 부분 ETF 시장에서 유입된 자금으로 해석되었다. 이처럼 ETF 시장으로의 급격한 자금 유입이 지수 전반을 자극하는 모습이 확인되었다.

위와 같은 사례는 **ETF 시장 규모가 급격히 확대된 영향**으로 판단한다. 국내 ETF 시장 규모(AUM 기준)는 '25년 초 약 168조원에서 올해 1월말 기준 348조원으로 1년간 2배 이상 성장하였다. 이에 따라 증시 내 ETF 거래비중 또한 약 30% 수준까지 확대되었다. '25년 이후 특징적인 부분은 역외 ETF가 아닌 국내 주식형 ETF를 중심으로 확대되고 있다는 점이다. '24년 말 23.5%에 불가했던 국내 주식형 ETF의 비중은 현재 약 36.0%까지 상승하였다.

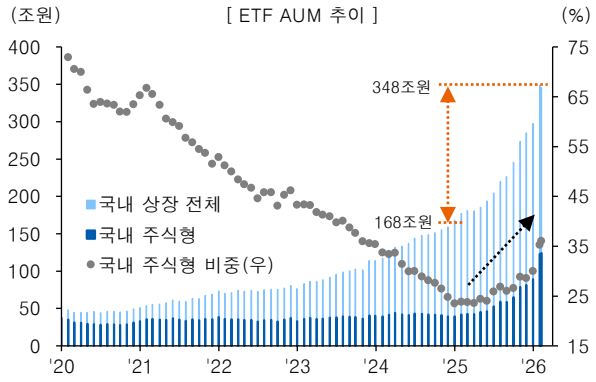
또한, 국내 상장 ETF에 지속적인 순매수가 나타나며 **ETF 수급은 현재 증시 내 주요 순매수 주체로 작용**하고 있다. '25년 이후 전체 ETF 시장에 약 +84.3조원의 순매수가 발생하였으며, 그 중 +35.9조원은 국내 주식형 ETF에서 발생하였다. 이렇게 유통시장에서 거래된 ETF 자금은 발행시장(LP/AP)를 통해 개별종목의 금융투자 수급으로 유입되며, 해당 수급은 현재 증시 내 주요 수급 주체 중 가장 높은 순매수를 기록하고 있다. '25년 이후 누적 순매수 기준 금융투자가 +49.2조원으로 가장 높으며 다음으로 기관(+27.9조원), 외국인(-16.9조원), 개인(-20.0조원) 순이다. YTD 기준 금융투자가 +14.5조원 순매수 하며 올해 역시 주요 수급 주체 중 가장 높은 순매수를 기록하고 있다. 이처럼 **ETF 채널을 통해 유입된 자금은 더 이상 시장의 보조바퀴 수준이 아닌 주요 수급 주체로써 역할을 수행**하고 있다.

Wag the Dog

개별종목단에서는 종목별 시가총액과 ETF 내 편입 비중에 따라 ETF 수급의 영향력이 차별화될 수 있다. 예컨대, 12월 말 기준 에코프로의 시가총액(13.2조원)은 에코프로비엠(15.3조원)보다 낮지만, KOSDAQ 지수 내 편입 비중은 소폭 높다(에코프로 5.3%, 에코프로비엠 4.7%). 이에 따라, KOSDAQ ETF에 강도 높은 순매수가 발생한 1월 마지막 주 에코프로(+5,883억원)에 에코프로비엠(+4,639억원)보다 소폭 높은 규모의 금융투자 순매수가 발생하였다. 유사한 규모의 자금 유입이 나타났지만, 에코프로 시가총액의 약 4.1%, 에코프로비엠 시가총액의 2.7%로 에코프로에 약 1.5배 더 높은 수급 효과가 나타난 것으로 판단한다. 해당 기간 일정 수준을 유지하던 에코프로와 에코프로비엠의 시가총액 격차는 급격히 축소되었으며 이후 역전되는 모습이 확인된다. 이처럼 ETF 채널을 통한 자금 유입은 시가총액 순으로 고르게 분배되지 않는다. **시가총액 대비 편입 비중이 상대적으로 높은 종목의 경우 ETF 수급으로 인한 주가 모멘텀, ETF 수급의 Wag the Dog 현상이 더욱 확대**될 수 있다.

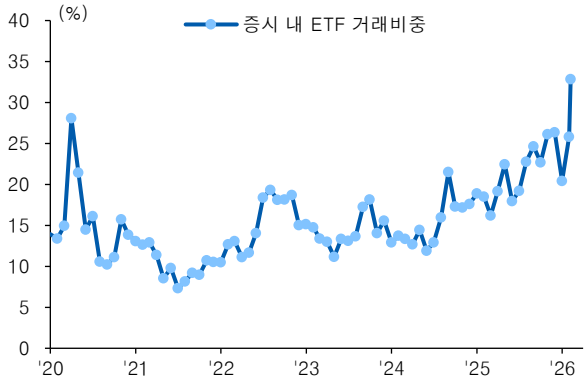
추가적으로, 개인 FOMO 성격의 자금은 ETF 시장을 통해 흡수되고 있는 것으로 확인된다. YTD 누적 기준 개인은 개별종목을 약 -3.2조원 순매도한 반면 국내 주식형 ETF는 약 11.0조원 순매수하였다. 이처럼 ETF 시장으로의 개인의 자금 유입이 지속될 경우 ETF 수급에 대한 민감도가 높은 종목의 수혜가 지속될 수 있다. 이에 따라, AUM 1,000억원 이상 국내 주식형 ETF 내 포함된 전종목을 대상으로 시가총액 대비 ETF 추종자금(AUM x 종목별 보유비중)을 통해 ETF 수급 민감도를 계산하였다. 최종적으로, ETF 수급 민감도 상위 20% 종목 중 최근 외국인 매수세가 확대되며 수급으로 인한 주가 모멘텀이 확대될 가능성이 높은 종목을 스크리닝하였다.

그림 1. ETF 시장 규모 확대. 특히, 국내 주식형 ETF 의 비중 상승(23.5->36.0%)



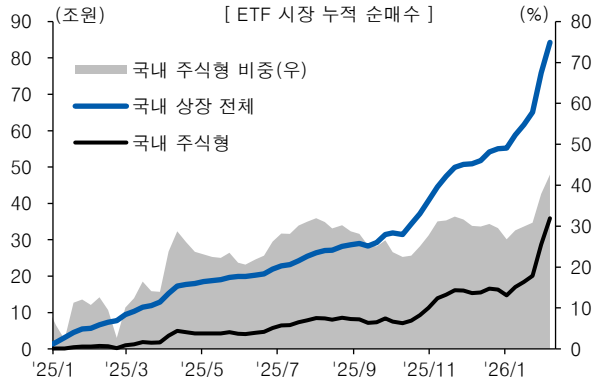
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 2. 이에 따라 증시 내 ETF 거래비중 또한 상승하여 약 +32.9%를 기록



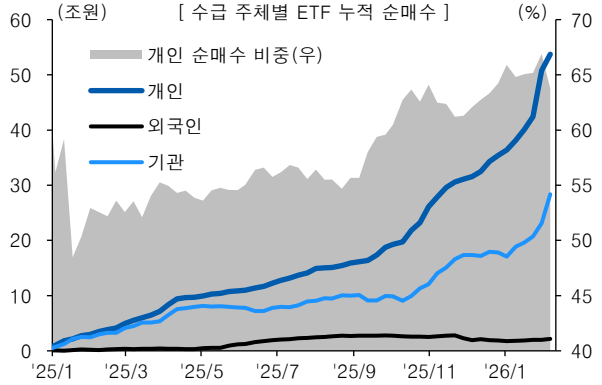
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 3. ETF 시장 전반적으로 순매수 지속. 국내 주식형 ETF 의 순매수 비중 확대



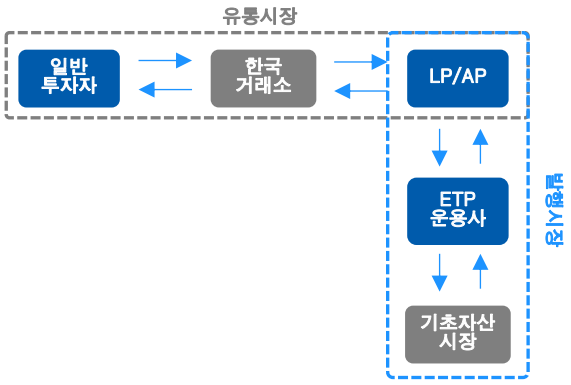
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터
주: AUM 1,000 억원 이상 국내 주식형 ETF 대상

그림 4. ETF 시장의 주요 수급 주체는 개인('25 년 초 이후 누적 기준 약 63.8%)



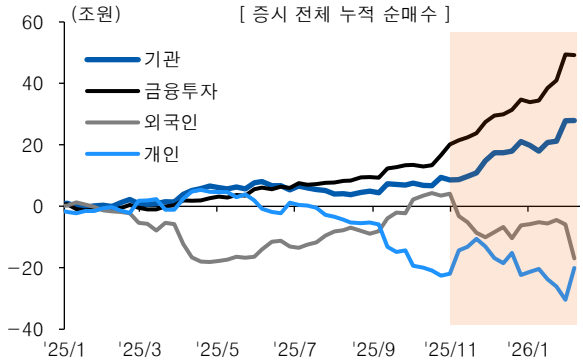
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 5. 유통시장을 통해 거래된 ETF 자금은 LP/AP 를 통해 기초자산으로 유입



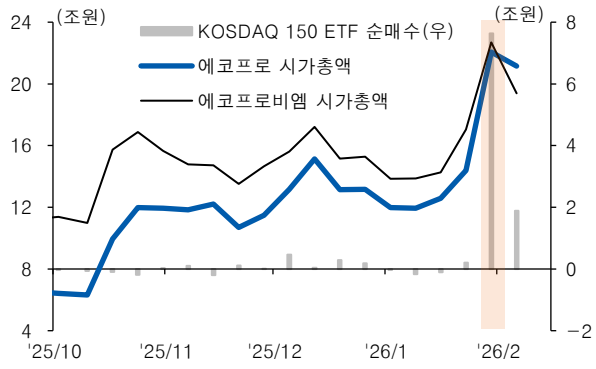
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 6. ETF 수급이 포함된 금융투자가 최근 증시 내 주요 순매수 주체



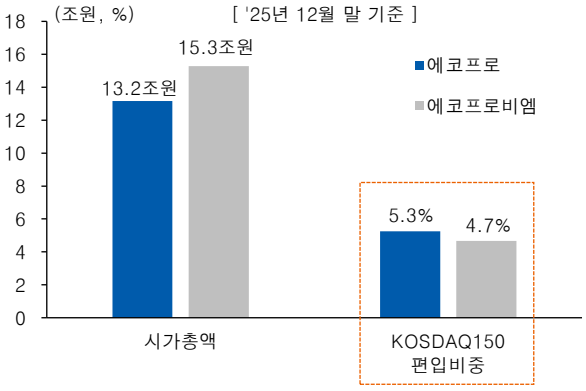
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 7. KOSDAQ ETF 고강도 순매수. 에코프로가 에코프로비엠의 시가총액을 역전



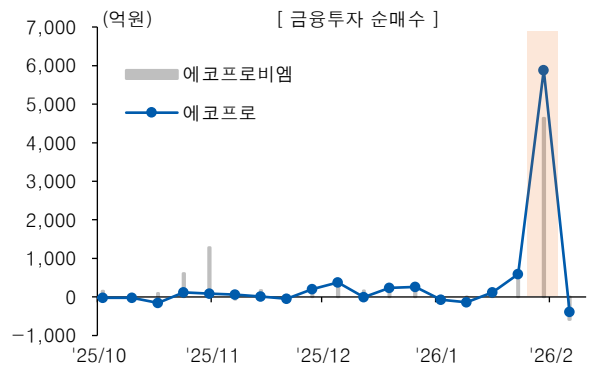
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터 주: KOSDAQ 150 추종 ETF 기준

그림 8. 12 월 기준 에코프로 시가총액은 에코프로비엠 보다 낮지만 편입비중은 높음



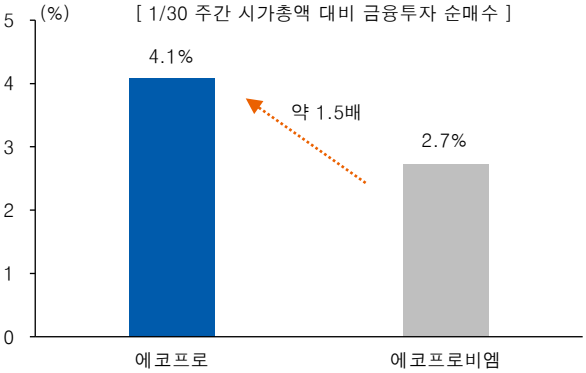
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 9. 편입비중에 따라 유사한 규모의 금융투자 순매수 발생



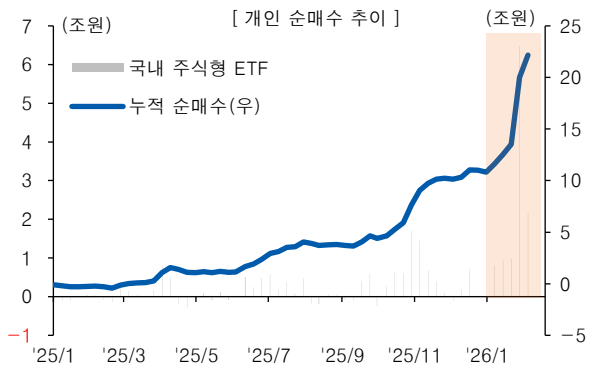
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 10. 시가총액 대비 추종자금에 따라 ETF 수급에 대한 영향이 다를 수 있음



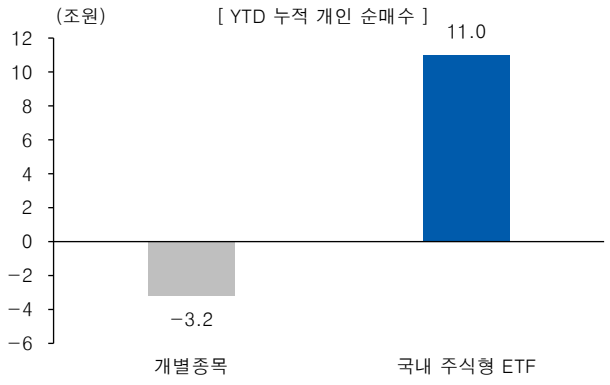
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 11. 올해 들어 개인의 국내 주식형 ETF에 자금 유입 집중



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터
주: AUM 1,000 억원 이상 국내 주식형 ETF

그림 12. 개인의 FOMO 성격의 자금은 개별종목보다 ETF 시장에서 강하게 확인



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터
주: AUM 1,000 억원 이상 국내 주식형 ETF

표 1. AUM 1,000 억원 이상 국내 주식형 ETF 구성종목 중 1) 6 개월 전 이후 외국인 누적 순매수 강도가 확대되고 있으며 2) 시가총액 대비 ETF 추종자금 상위 20% 종목

종목명	업종	시장구분	시가총액 (억원)	YTD 수익률 (%)	'25년 8월 이후 외국인 누적 순매수 강도(%p)			시가총액 대비 ETF 추종자금(%)
					3개월 전	1개월 전	현재	
뉴로메카	기계	KQ	11,180	176.0	2.4	4.2	7.5	15.4
ISC	반도체	KQ	34,657	47.2	2.0	4.2	7.5	7.4
와이씨	반도체	KQ	15,416	29.8	0.1	1.5	2.8	6.1
RFHIC	IT 하드웨어	KQ	12,218	41.2	2.4	4.7	10.6	6.1
에스티팜	건강관리	KQ	30,373	23.1	1.5	7.3	8.1	5.6
삼성중공업	조선	KS	242,000	14.1	0.8	1.0	2.8	5.4
코스메카코리아	화장품,의류,완구	KQ	10,306	44.9	1.6	4.9	5.1	5.4
에프에스티	반도체	KQ	8,805	30.8	0.2	2.7	4.3	5.2
성광벤드	기계	KQ	8,127	18.8	0.7	4.4	6.5	5.1
시노펙스	IT 하드웨어	KQ	6,577	17.6	1.2	1.6	2.7	4.8
iM 금융지주	은행	KS	28,109	12.5	0.2	1.0	1.8	4.7
엘앤에프	IT 가전	KS	45,793	19.5	2.4	5.4	5.6	4.7
레인보우로보틱스	기계	KQ	127,651	39.9	4.0	6.0	9.8	4.1
보로노이	건강관리	KQ	37,615	-6.0	1.2	2.3	2.4	4.0
한화엔진	조선	KS	44,227	23.4	1.1	3.2	7.2	3.8

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터
주 1) 순매수 강도(%p) = 시가총액 대비 외국인 누적 순매수
주 2) ETF 추종자금 = AUM 1,000 억원 이상 국내 주식형 ETF AUM x 종목별 보유비중의 합

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
  (작성자: 신현용)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.