QUANTITATIVE ISSUE

2026. 4. 7

MACRO팀

김동영, CFA Quant Analyst
dy76.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

MSCI 지수 설명서 업데이트 ver 6

MSCI 지수 최근 주요 변화

- 거래소 시장경보 대상 종목(투자경고 및 투자위험종목)의 편입 불가 규정이 신규 도입
- 26년 5월 리뷰부터 "정교한 FIF 기준" 적용이 시작됨

WHAT'S THE STORY?

지수 방법론의 최근 주요 변화를 보면 1) 거래소 시장경보 대상 종목(투자경고 및 투자위험종목)의 편입 불가 규정 도입, 2) "정교한 FIF 기준"의 적용 시점 임박을 들 수 있음.

거래소 시장경보 대상 종목(투자경고 및 투자위험종목)의 편입 불가 규정

MSCI 편입 예정 종목의 과대한 사전 급등을 막기 위해, 거래소의 "투자경고 및 투자위험종목" 지정 시 Standard 편입을 막는 규정이 새로 도입되었음.

확대된 "극단적 가격 상승 탈락 요건"과 함께, 편입 부작용을 최소화하려는 노력의 일환임.

편입 예상 종목의 주가 상승이 과도하게 장기화하는 패턴이, 다소 줄어들 것으로 예상.

26년 5월 리뷰부터 "정교한 FIF 기준" 적용이 시작

5월부터 FIF(지수 유동비율) 수치를 +/-0.1%, 0.5%, 2.5% 등의 촘촘한 단위로 관리하도록 변경함.

이에 따른 변화를 예상하면, 우선 IPO 조기 편입이나 대규모 corporate action에 대한 편출입 예측 가능성이 높아짐. 그러나, 정기 리뷰 상의 "접전 종목"일 경우, 불확실성 증가 요인으로 작용할 수 있음.

삼성증권

REPORT
CONTENTS

01 MSCI 방법론 최근 변화 03p

02 MSCI 지수 이벤트 및 국가 비중 변화의 이해 08p

03 MSCI 지수 실질 추종 자금 규모 10p

04 주요 방법론 요약 14p

05 주요 방법론 원문 발췌 18p

I. MSCI 방법론 최근 변화

1. 거래소 시장경보 대상 종목(투자경고 및 투자위험종목)의 편입 불가 규정 신규 도입

MSCI 지수 규정에서 최근에 발생한 주요 변화는, 각국 거래소의 '시장경보 대상 종목'에 대해서 Standard 지수로의 승격을 불허하는 규정을 확대했다는 점이다. 이는 MSCI 편출입 종목의 예측 프로세스에, 큰 영향을 줄 수 있는 변경 사항에 해당한다.

우선 이런 변화의 근본 원인은, MSCI 지수 및 패시브 펀드의 영향력이 커짐과 동시에 편입 종목을 사전에 예상하고 선투자하는 패턴과 함께 가격 변동성이 커지는 현상이 여러 국가에서 공통적으로 나타나기 때문이다.

MSCI 지수 방법론(MSCI GIMI Methodology)의 작년 11월 개정판에서, 시장경보 대상 종목의 편입 불가 규정에 "한국의 투자경고종목, 투자위험종목 케이스"가 새로 포함되었다. 해당 원문을 가져오면 다음과 같다.

> APPENDICES
>
> **Appendix I: Equity Markets and Universe**
>
> (생략)
>
> **Other Cases**
>
> During Index Reviews, securities that enter any of the following boards during the period starting from the previous Index Review Price Cutoff Date (as defined in section 3.1.9) until three business days before the current Index Review effective date are subject to the following treatment:
>
> • India Short Term and Long Term Additional Surveillance Measure (ASM)
>
> • Indonesia Watchlist Board due to Criteria 10
>
> • Korea Investment Alert Issue and Investment Risk Issue
>
> • Taiwan Disposition Board
>
> In such cases, after the application of all the relevant index review criteria including investability screens and size segmentation determination, MSCI will not implement the following index movement for those securities:
>
> • additions to IMI and
>
> • size-segment migrations between the Standard and Small Cap Indexes
>
> Such securities will be re-evaluated for inclusion or size-segment migration in the subsequent Index Review.

이 룰은 "직전 지수 리뷰의 Price Cutoff Date ~ 이번 지수 리뷰의 Effective Date의 3일 전일" 기간 동안 "특정 주식"이 위에 열거된 각국 시장 경보 조치에 지정된 적이 있으면 그 주식은 Standard 지수로의 편입 등이 금지된다는 뜻이다. 규정에 신규로 포함된 "Korea Investment Alert Issue and Investment Risk Issue"는, 각각 한국 거래소의 투자경고종목과 투자위험종목 조치를 말한다.

즉, 지수 리뷰 발표 시 직전 3개월가량 동안 투자경고종목이나 투자위험종목에 지정된 적이 있는 주식은, 이제 Standard 지수 편입이 불가능해진다(참고로, "관리종목 지정"은 기존 룰에서도 MSCI 유니버스 편출 사유임).

참고로 한국거래소의 투자경고 및 투자위험을 포함하는 "시장경보 조치"의 전체 프로세스는 다음과 같다.

시장경보제도 개요

시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자 주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있음

시장경보제도는「투자주의종목 → 투자경고종목 → 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됨

관련근거 : 시장감시규정 제5조의 2, 제5조의 3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

투자주의종목

시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래의 개연성이 있는 종목을 투자주의종목으로 공표하여 일반 투자자들의 뇌동매매 방지 및 잠재적 불공정거래 행위자에 대한 경각심을 고취시키고 있습니다.

지정 기준:

- 소수계좌 거래집중 종목
- 종가급변종목
- 상한가잔량 상위종목
- 단일계좌 거래량 상위종목
- 15일간 상승종목의 당일 소수계좌 매수관여 과다종목
- 특정계좌(군) 매매관여 과다 종목
- 풍문관여과다 종목
- 스팸관여과다 종목
- ELW 소수지점 거래집중 종목
- ELW 소수계좌 거래집중 종목
- 투자경고종목 지정예고 종목
- 투자경고종목 지정해제 종목

투자경고종목

특정종목의 주가가 비정상적으로 급등한 경우 투자자에게 주의를 환기시키고 불공정거래를 사전에 방지하기 위하여 투자경고종목(과거 감리종목 또는 이상급등종목)으로 지정합니다. 이는 가수요를 억제하고 주가급등을 진정시키는 등 시장안정화를 위한 조치입니다.

투자경고종목으로 지정되면:

- 해당종목을 매수할 경우 위탁증거금을 100% 납부하여야 하며
- 신용융자로 해당종목을 매수할 수 없으며
- 해당종목은 대용증권으로 인정되지 않으며(단, 코넥스주권은 제외)
- 주가가 추가적으로 급등할 경우 매매거래정지 및 투자위험종목으로 지정될 수 있습니다.

지정요건:

- 초단기급등(예고) + 초단기급등
- 단기급등(예고)또는 중장기 급등(예고) + 단기급등
- 중장기 급등(예고) + 중장기 급등

투자주의종목 반복지정(예고) + 투자주의종목 반복지정
단기상승&불건전요건(예고) + 단기상승&불건전요건
중장기상승&불건전요건(예고) + 중장기상승&불건전요건
초장기상승&불건전요건(예고) + 초장기상승&불건전요건
투자위험종목 지정해제
투자경고종목 재지정 (및 특정 요건)

투자위험종목

투자경고종목 지정에도 불구하고 투기적인 가수요 및 뇌동매매가 진정되지 않고 주가가 지속적으로 상승할 경우 투자위험종목으로 지정합니다. 이는 한차원 높은 시장경보로서 투자자들은 해당종목 투자시 보다 깊은 주의가 필요합니다.

투자위험종목으로 지정되면:

해당종목을 매수할 경우 위탁증거금을 100% 납부하여야 하며
신용융자로 해당종목을 매수할 수 없으며
해당종목은 대용증권으로 인정되지 않으며
지정과 동시에 매매거래가 1일간 정지되며, 주가가 추가적으로 급등할 경우 1일간 매매거래가 정지될 수 있습니다.

지정요건:

초단기급등(예고) + 초단기급등
단기급등(예고) 또는 중장기 급등 (예고) + 단기급등
중장기 급등(예고) + 중장기 급등
단기 상승&불건전요건(예고) + 단기상승&불건전요건
중장기 상승&불건전요건(예고) + 중장기 상승 불건전요건

자료: 한국거래소

한국거래소는 비정상 가격 급등 및 투기적 혹은 불공정 거래 개연 종목에 대해서 경보하는 제도를 가지고 있는데, 사안의 경중에 따라서 "투자주의종목, 투자경고종목, 투자위험종목"을 순차적으로 지정할 수 있다(투자위험종목이 가장 심각한 단계).

MSCI는 이중 투자경고종목과 투자위험종목 상태가 심각한 가격 왜곡 상태라고 보고, 특정 종목이 최근에 이 조치를 받았으면 지수 리뷰상의 승격에서 제외하는 룰을 새로 설정한 것이다.

MSCI 관련 규정의 정확한 절차는 다음과 같다.

1. "직전 리뷰 Price Cutoff Date ~ 현재 리뷰 변경 유효 시작일(effective date)의 3영업일 전일"의 기간을 대상으로, 시장경보 지정 여부를 체크한다. 예를 들어, 26년 5월 리뷰 작업이라고 하자. 직전 리뷰는 2월 중에 있었고 Price Cutoff Date는 그 직전 월인 1월 중순 날짜다. 현재 리뷰의 effective date는 6/1이고, 이의 3일 전은 5/27일이다. 즉 5월 리뷰 상에서는 "1월 중순 ~ 5/27"이 시장경보 체크 기간이다. 이처럼, 지수 리밸런싱일 이전의 약 4.5개월 기간이 시장경보 제도의 관찰 기간에 해당한다.

2. 이 기간 중 한 번이라도 투자경고종목 혹은 투자위험종목에 지정된 적이 있는 종목은, 지수 리뷰에서 1) IMI 신규 편입이나, 2) Standard와 Small Cap 간 이동이 적용되지 않는다. 대부분 Small Cap에서 Standard로 승격하는 종목이 주가 급등을 보이는 경우가 많은데, 그 급등이 과도하면 지수 변화를 취소한다는 뜻이다.

3. 보통, 정기 지수 리뷰의 발표는 해당 월 중순에 이루어진다. 위의 관찰 기간은 리뷰 effective date의 3일 전 시점(월 후반)까지 계속해서 관찰하도록 되어 있다. 즉, 지수 리뷰 발표 이후에도 경보 제도가 발동되었는지 계속 체크를 하며, 이 시기에 경고/위험종목에 새로 지정될 경우에는 해당 종목의 변화만 취소를 하며, 이에 대한 별도 지수 공지가 발송된다.

이런 제도가 도입된 배경에는, 편입 예상 종목의 사전 주가 급등 현상이 계속해서 반복되며, 기존의 "극단적 가격 상승 탈락 요건"만으로는 이 문제를 전부 다 해결할 수는 없었기 때문이라고 본다. 기존 탈락 규정에다가, 각 거래소에서 정교하게 설정한 시장 경고 제도를 활용하여 보완을 하면, 주가 사전 급등락에 의한 패시브 펀드의 알파 훼손을 막겠다는 것이 MSCI의 생각이라 볼 수 있다.

그러면, 제도 시행 이후의 변화는 어떻게 될까? 변화를 예상하면, MSCI 관련 종목에서 나타나는 이른 시점의 주가 급변동성이 줄어들 가능성이 높다고 판단한다. 편입 예상 종목에 대해서, 기존에는 차후의 패시브 펀드 발 물량 소화를 믿고 가격이 과도하게 오르는 측면이 있었다. 하지만 앞으로는 투자경고종목 등으로 지정되면 바로 편입이 취소되는 구조이기 때문에 이런 과도한 베팅을 하는 것 자체가 힘들어진다. 특히 시장 경보는 투자주의종목 → 투자경고종목 순으로 진행되기 때문에, '투자주의종목'이 지정되면 그 다음부터는 차익 실현 매물의 가능성이 급격히 높아질 수 있다. 편입 충족 종목의 주가 변화 케이스는 앞으로는 1) 초기 급등 후 경고/위험종목 지정에 따른 탈락 혹은 2) 완만한 가격 및 수급 반영으로 리밸런싱일까지 영향력 지속이란 2개 케이스로 나뉠 가능성이 높겠다. 다시 정리하면, 편입 예상 종목의 주가 상승이 과도하게 장기화되는 패턴이 향후에는 다소 줄어들 것으로 예상한다.

2. 26년 5월 리뷰부터 "정교한 FIF 기준" 적용

작년 "MSCI 지수 업데이트 ver 5.0" 리포트에서도 언급했듯이, 올해 5월 MSCI 리뷰부터 종목별 FIF(지수 유동비율) 결정에서 "정교한 FIF 기준"이 사용될 예정이다(아래 표 참고). 기존에는 주로 +/-5% 단위로 FIF를 관리하였으나, 앞으로는 +/-0.1%, 0.5%, 2.5% 등의 촘촘한 단위로 FIF를 관리하게 된다.

FIF(Foreign Inclusion Factor) 산출, 변경 후 기준

측정 유동비율	지수용 FIF	버퍼 기준
25%보다 큰 경우	2.5% 단위로 반올림	+/- 2.5%
5~25% 사이인 경우	0.5% 단위로 반올림	+/- 0.5%
5%보다 작은 경우	0.1% 단위로 반올림	+/- 0.1%

참고: 지수 리뷰의 Standard/Small Cap 편입과 Standard 편출 시에는 버퍼 기준이 사용되지 않음. MSCI 2026년 5월 리뷰에서 해당 변화 일괄 반영
자료: MSCI

"현실에 대한 올바른 반영"이란 원론적인 의의를 제외하고, 룰 변경에 따른 추가 변화를 예상하면 다음과 같다.

1) IPO 조기 편입이나 대규모 corporate action에 대한 편출입 예측 가능성 상승:

대규모 corporate action으로 FIF가 크게 변동할 경우, 기존 FIF 방법론에서는 FIF 수치의 판단이 편출입 여부를 critical하게 결정하는 경우가 많았다. 기존 룰에서는 유동비율 15% 이상의 일반적인 경우에 "5% 단위 올림"을 사용함으로써, MSCI의 판단에 따른 FIF의 유동적인 변화가 매우 컸었다. 예를 들어, 유동비율 20.1%의 판단은 FIF 25%로, 유동비율 19.9%의 판단은 FIF 20%로 연결되기 때문에 예측 편차가 컸다. 변경 후 기준에서는 촘촘한 간격으로 FIF가 관리되고, 또한 모두 반올림 적용을 받기 때문에, FIF의 최종 결정이 사전적인 예측값에서 크게 벗어날 가능성이 이전보다 크게 줄게 된다. 따라서, 이에 따른 편출입 예측 가능성이 상승할 것으로 기대한다.

2) 정기 리뷰 상의 접전 종목 예측률 소폭 하락:

반면, 3개월 단위 정기 리뷰 상에서 "접전 종목"에 해당하는 편출입 예상 종목의 경우에는 예측 가능성이 소폭 하락할 수 있다. 신규 FIF 방법론에서는, 정기 리뷰의 편입/편출 대상 종목에 대해 버퍼를 사용하지 않는 규정이 있다. 따라서, 정기 리뷰상의 편출입 종목의 경우에는 편출입 변화와 함께 FIF가 미세하게 자주 바뀔 수가 있다. 이전 방법론상에서는 FIF 변동이 자주 있기 어려운 구조라서, 편출입 종목 예측 시 "현재의 FIF"를 그대로 사용하고, 대규모 지분 변동만 반영하면 거의 FIF를 맞출 수 있는 구조였다. 향후에는 종목 편출입 결정 시, '누적된 FIF 변경 요인'을 한 번에 반영해 매번 미세한 수치 변화의 가능성이 생긴다. 따라서, 기준 허들에 인접한 "접전 종목"의 경우에는 예측 불확실성이 높아지는 단점 또한 나타날 수 있다.

3) 26년 5월 리뷰의 대규모 변화 가능성

이번 룰 변경은, 26년 5월 리뷰에서 일시에 반영된다. 따라서, 일회성이긴 하지만, 앞으로 올 5월 리뷰에서는 종목 비중의 변화가 커지거나 편출입 종목 결정의 불확실성이 평소 대비 커질 가능성이 있다.

2. MSCI 지수 이벤트 및 국가 비중 변화의 이해

MSCI 지수의 시장 영향

MSCI 지수 변화가 한국 시장에 영향을 주는 경우는 크게 다음의 두 가지다.

첫째, MSCI 지수 내 국가 비중이 크게 바뀔 때, 시장 전체에 대한 외국인 수급 변화와 주가 변화가 나타날 수 있다(매크로 측면). MSCI 국가 분류에서 한국은 현재 EM(Emerging Market) 지수에 포함되어 있다. MSCI가 EM 지수 내에 새로운 국가를 추가하거나 하는 경우, 이에 따라 한국 시장에 대한 외국인 중단기 수급 변화 및 가격 변화가 발생할 수 있다. 중국 A주와 사우디아라비아의 EM 신규 편입이 대표적이다. 먼 미래 한국의 MSCI DM 승격 이벤트도 한국 증시에 큰 영향을 줄 수 있다.

둘째, MSCI 지수 내 종목들의 신규 추가나 삭제, 비중 변경 등은 해당 종목에 대한 외국인 수급과 주가 변화를 야기한다(마이크로 측면). MSCI 지수는 각국 주식시장을 잘 반영하기 위해 시가총액이 커진 주요 종목을 새로 추가하고, 시가총액이 줄어든 종목을 삭제하는 정기 리밸런싱을 주기적으로 실시한다. 이런 종목 편출입이, 수급 및 주가 변동을 일으키는 MSCI 이벤트의 핵심적인 부분에 해당한다. 편출입이 아니면서 종목의 비중이 크게 변경하는 경우는 보통 1) 주식의 유동비율 변경을 반영하거나, 2) 자사주 소각 혹은 증자 등에 의한 주식 수 변경을 반영하거나, 3) 외국인 지분 제한이 있는 주식의 foreign room(외국인 추가 매수 한도)이 변경되는 케이스들이 있다. 편출입이 아니더라도 종목의 변경이 크면 수급 변화가 크게 나타날 수 있다.

MSCI 시장 분류 (Market Classification)

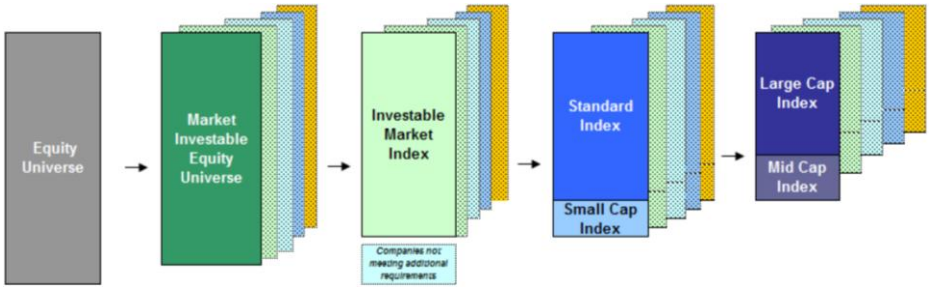
MSCI ACWI INDEX

MSCI WORLD INDEX			MSCI EMERGING MARKETS INDEX		
DEVELOPED MARKETS			EMERGING MARKETS		
Americas	Europe & Middle East	Pacific	Americas	Europe, Middle East & Africa	Asia
Canada	Austria	Australia	Brazil	Czech Republic	China
United States	Belgium	Hong Kong	Chile	Egypt	India
	Denmark	Japan	Colombia	Greece	Indonesia
	Finland	New Zealand	Mexico	Hungary	Korea
	France	Singapore	Peru	Kuwait	Malaysia
	Germany			Poland	Philippines
	Ireland			Qatar	Taiwan
	Israel			Saudi Arabia	Thailand
	Italy			South Africa	
	Netherlands			Turkey	
	Norway			United Arab Emirates	
	Portugal				
	Spain				
	Sweden				
	Switzerland				
	United Kingdom				

참고: 2026년 3월 기준. DM은 23개국, EM은 24개국임. MSCI 지수에서 한국은 현재 EM 시장에 포함되어 있음
자료: MSCI

한편, MSCI는 다양한 측면으로 세분화한 지수들을 만들어 사용한다. 국가별로 나눠진 국가 지수가 있고, 경제 및 시장 발전 단계에 따라 이를 그룹화한 종합 지수인 DM(Developed Market) 지수, EM(Emerging Market) 지수가 존재한다. 그리고, 지수 포함 종목들을 사이즈별로 묶어서 Standard 지수(MSCI의 대형주, 중형주 포함 지수), 소형주 지수, IMI(Investable Market Index, Standard 지수와 소형주 지수를 합침) 등의 다양한 지수를 만들어 놓고 있다.

MSCI GIMI(Global Investable Market Index)의 사이즈별 구성도



참고: 오른쪽에서 두 번째 Standard Index가 사이즈별 지수 중에서 가장 중요한 지수임. MSCI 지수에서 대형주는 누적 유동 시가총액 커버 70%까지의 종목군을 말함. 중형주는 대형주 다음의 누적 유동 시가총액 커버 85%까지의 종목군을 말함. Standard 지수는 대형주+중형주 즉, 누적 유동 시가총액 커버 85%까지의 전체 종목군을 포함하는 지수임.
자료: MSCI

이 중 우리가 가장 주목해야 하는 지수는 MSCI EM Standard 지수다(줄어서 MSCI EM 지수라고 함).

이는 MSCI EM의 사이즈별 지수 중에서 Standard 지수의 영향력이 가장 크기 때문이다. ETF에 한정해서 본다면 MSCI EM (Standard 지수가 아닌) IMI를 벤치마크로 하는 IEMG ETF의 규모가 가장 크지만, 액티브 펀드와 연기금 등을 모두 감안한다면 MSCI EM Standard 지수 추종 자금 규모가 아직 가장 크다.

실제 지수 구성 종목 편출입의 주가 영향력을 확인할 때도, MSCI EM Small Cap 및 IMI 지수보다는 MSCI EM Standard 지수의 영향력이 훨씬 큰 것이 반복적으로 확인된다.

MSCI 국가 비중 변화에 대한 이해

1년에 4번 있는 정기 리뷰에서 MSCI EM 내 한국 비중이 변화한다고 할 때, 변경 전과 변경 후의 절대비중 수치는 사실 그리 중요하지 않다. 대신, 얼마만큼이 바뀌었다는 그 순간 변화량의 정보가 더 중요하다. 왜냐하면 MSCI EM 내 한국 비중이라는 절대 수치는 주가 변동에 따라 매일 바뀌는 유동적인 수치이기 때문이다. 실제로는 강제적인 리밸런싱을 통해서 변경되는 변화량이 시장 영향력을 좌우한다.

지수라고 생각하기보다는, 익숙한 펀드 개념으로 생각하면 쉽다. KODEX 200이나 일반적인 펀드에서 삼성전자의 펀드 내 비중이라는 수치는 고정되지 않고 매일 바뀐다. 모든 종목의 주가가 매일 바뀌기 때문에, 펀드 포트폴리오에서 삼성전자가 차지하는 비중이라는 것은 매일 바뀔 수밖에 없다. 지수도 마찬가지다. MSCI 내 한국 비중이라는 수치는 MSCI가 인위적으로 관리하는 수치가 아니다. 이 수치는 지수가 보유한 한국 종목들의 전체 유동 시가총액 합계를 MSCI EM 지수 유동 시가총액으로 나눈 수치다. 따라서, MSCI EM 내 한국 비중 혹은 특정 종목의 비중은, 주가 변화에 따라 매 순간 변화하는 값이다.

MSCI 정기 리뷰 리밸런싱은 국가별로 주식들의 추가와 삭제가 한 번에 이뤄지는 작업이다. 리밸런싱 직전과 직후의 각 종목 비중을 국가별로 합치면, 국가 비중의 변화폭이 확인된다. 실제로 이 비중 변화 수치만큼 국가별로 종목들의 매수, 매도가 발생하게 되고, 그것들이 합쳐져 매크로적인 외국인 투자자의 수급 변화로 나타나는 것이다. 정기 리뷰 리밸런싱의 영향력을 볼 때는, 매일매일 바뀌는 한국 비중 절대 수치를 보는 것이 아닌, 구체적인 액션을 의미하는 변경 폭 수치에 집중해야 한다.

3. MSCI 지수 실질 추종 자금 규모 (유지)

MSCI 지수에 주식이 편입되거나 편출될 경우, MSCI 지수 추종 자금은 이에 맞춰 해당 주식을 운용 자산에 편입하거나 편출해야 한다. 이런 리밸런싱 거래가 주식의 단기 수급 및 주가에 큰 영향을 주곤 한다.

종목 편출입 시 해당 종목에 대한 수급 영향 예상 규모를 계산하려면, 해당 지수를 추종하는 추종 자금의 규모에 대한 가정이 필요하다. 예를 들어, 특정 지수의 실질 추종 자금이 30조 원인데 해당 지수 내 종목 비중이 1%인 주식이 새로 편입된다고 하면, 그 주식에는 3천억 원(30조 원 * 1% = 3천억 원)의 매수세가 들어오게 된다.

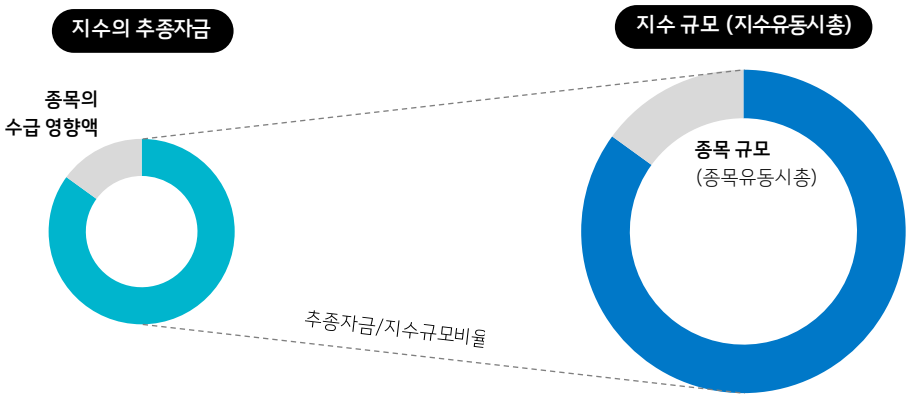
지수 추종 자금을 구하는 방법에는 1) Bottom-up 방식과 2) Top-down 방식 2가지를 생각할 수 있다. Bottom-up 방식은 과거에 편출입 이벤트가 있었을 때 해당 종목들에 나타났었던 실제 수급 결과를 가지고 지수 추종 자금을 역산하는 방식이다. 실제의 수급 결과를 가지고 산출하는 방식이므로 가장 합리적이며, 신규 이벤트에서의 예상 수급 규모를 예측할 때도 현실에 가까운 전망치를 만드는 장점이 있다. Top-down 방식은 해당 지수를 추종하는 것으로 간주하는 펀드, 연기금, 기타 투자 자금들의 AUM을 명시적으로 합산하여 지수 추종 자금 규모를 만드는 방식이다. 실제 지수를 따르는 추종 자산들을 정확히 구별하여 합산한다면 가장 정확한 수치가 되겠지만, 판단의 모호성, 중복 계상의 문제, 실제 운용 방식의 차이점 등으로 인해 해당 Top-down 결과가 현실과는 괴리가 많은 것 또한 사실이다. 당사는 Bottom-up 방식의 추종 자금 산출이 더 현실적이며 유용하다고 판단한다.

1) Bottom-up 방식

Bottom-up 방식 추종 자금 산출 시, 가장 중요한 자료는 지수의 "추종 자금 / 지수 규모 비율"이다. 지수가 담고 있는 종목들의 실제 총규모(지수 규모 = 지수 구성 종목의 유동 시가총액 합계) 대비 총 추종 자금의 비율이 얼마인지를 알면, 특정 종목의 변화에 대한 수급 영향 금액을 바로 알 수 있다.

지수 이벤트 시 종목의 수급 영향 금액은 [지수 규모 : 지수의 추종 자금 = 종목 규모 : 종목의 수급 영향 금액] 산식으로 구할 수 있다(아래 도표 참고). 예를 들어, 특정 지수 규모가 1,200조 원, 지수 추종 자금 규모가 30조 원의 관계에 있다고 하면, 12조 원짜리 종목의 편출에는 3천억 원의 관련 자금 매도세가 나온다.

[지수 규모: 지수의 추종 자금]과 [종목 규모: 종목의 수급 영향 금액] 관계



자료: 삼성증권

이때, 지수의 원래 규모(지수 유동 시가총액)와 추종 자금 금액의 비율을 나타낸 것이 "추종 자금 / 지수 규모 비율"이다. 이 비율이 높을수록, 해당 지수를 추종하는 자금의 규모가 상대적으로 크다는 뜻이며, 지수 변화와 동반된 수급 변화가 크게 나타난다.

과거 편출입 종목의 실제 수급 결과를 가지고, 경험적 "추종 자금 / 지수 규모 비율"을 만들 수 있다. 이를 통해 미래 이벤트에서의 예상 수급 또한 예측할 수 있다. 당사가 생각하는 MSCI Korea의 실질 추종 자금 비율은 다음의 정보를 가지고 산출했다(아래 표). 이 표는 편출입이 많았던 최근의 정기 리뷰 때의 실제 수급 결과를 가지고, MSCI 지수의 평균적인 "추종 자금 / 지수 규모 비율"을 산출한 것이다.

MSCI 실질 추종 자금 추산 – 기본 가정: 월간 외국인 순매매액 기준

	편출입 여부	종목코드	종목명	월초 유동 시총 (십억 원)	당월 외국인 누적 순매수 (십억 원)	당월 외인순매수/ 종목 유동 시총 비율 (%)	당월 종목 수급 영향/ 종목 유동 시총 비율 (%)
2025/02월 정기	편출입 종목 median 값 (%)						4.5
	편출	A011170	롯데케미칼	1,093	-30	-2.8	2.8
	편출	A022100	포스코DX	1,003	-41	-4.1	4.1
	편출	A051915	LG화학우	374	-54	-14.6	14.6
	편출	A348370	엔켐	961	-46	-4.8	4.8
	편출	A066970	엘앤에프	1,119	-50	-4.5	4.5
	편출	A011780	금호석유	1,009	-51	-5.1	5.1
	편출	A128940	한미약품	1,094	-37	-3.3	3.3
	편출	A028050	삼성E&A	1,235	-83	-6.7	6.7
	편출	A078930	GS	1,252	-79	-6.3	6.3
	편출	A302440	SK바이오사이언스	1,344	-42	-3.1	3.1
	편출	A251270	넷마블	1,333	-27	-2.0	2.0
2024/11월 정기	편출입 종목 median 값 (%)						2.4
	편입	A064350	현대로템	4,699	157	3.3	3.3
	편출	A068760	셀트리온제약	1,142	-28	-2.4	2.4
	편출	A001570	금양	1,653	-24	-1.5	1.5
	편출	A000720	현대건설	2,190	-82	-3.7	3.7
	편출	A005070	코스모신소재	2,424	-27	-1.1	1.1
	편출	A004020	현대제철	2,173	-34	-1.6	1.6
	편출	A009830	한화솔루션	2,402	-58	-2.4	2.4
2024/05월 정기	편출입 종목 median 값 (%)						3.9
	편입	A196170	알테오젠	7,033	231	3.3	3.3
	편입	A267260	HD현대일렉트릭	5,342	336	6.3	6.3
	편입	A348370	엔켐	3,208	209	6.5	6.5
	편출	A377300	카카오페이	949	-37	-3.9	3.9
	편출	A018880	한온시스템	1,043	-97	-9.3	9.3
	편출	A035250	강원랜드	1,478	-26	-1.8	1.8
	편출	A016360	삼성증권	2,382	-62	-2.6	2.6
2024/02월 정기	편출입 종목 median 값 (%)						3.5
	편입	A450080	에코프로머티	2,395	112	4.7	4.7
	편입	A180640	한진칼	1,979	69	3.5	3.5
	편출	A010620	현대미포조선	1,610	-74	-4.6	4.6
	편출	A035900	JYP Ent.	2,159	-75	-3.5	3.5
	편출	A263750	펄어비스	1,071	-18	-1.6	1.6
	편출	A008770	호텔신라	1,849	-18	-0.9	0.9
	편출	A383220	F&F	1,063	-3	-0.3	0.3
전체 평균	편출입 종목 기준, 추종 자금 / 지수 규모 비율 (이벤트별 median 값의 평균)						3.6

자료: 삼성증권, MSCI

위의 계산에 사용된 기본 가정들은 다음과 같다.

계산 기본 가정

1) 해당 지수의 "추종 자금 / 지수 규모 비율"의 시계열 상의 변화가 빠르지 않다는 생각으로, 해당 비율의 평균적인 수치를 산출. 지수의 규모(지수 유동 시가총액) 절대 수치는 증시 방향성에 따라 금액 변동이 크게 나타남. 추종 자금 규모도 마찬가지. 지수 추종 자금은 실제로 해당 주가지수 주식들에 투자하는 자산이므로, 지수 규모처럼 금액 변동이 동일하게 크게 나타날 수 있음. 시장 자체의 변동 수준보다 "추종 자금 / 지수 규모 비율"의 변화는 더 느리므로, 해당 비율의 최근 평균치를 산출하는 방식을 씀.

2) 과거 편출입 종목 기준에서의, [종목 수급 영향 금액 / 종목 규모(종목 유동 시총)] 비율들을 확인하여, 해당 비율의 평균적인 수치를 지수의 "추종 자금 / 지수 규모 비율"로 산출함.

3) 종목 규모에는 종목의 유동 시가총액, 지수 규모에는 지수의 유동 시가총액(구성 종목의 유동 시총 합계) 수치를 사용함. 이는 MSCI 지수 및 대부분의 주요 지수가 유동 시가총액 가중 방식을 쓰고 있어, 실제 지수 구성이 유동 시가총액 기준으로 되기 때문임.

4) MSCI 정기 리뷰 편출입 종목의 "수급 영향 금액"에는 해당 종목의 "리뷰 월 한 달 기준 외국인 순매수대금" 수치를 사용함. MSCI 정기 리뷰는 2, 5, 8, 11월 중순에 발표하고, 해당 월말(월말이 리밸런싱일)에 실제 지수에 반영됨. 원론적인 패시브 펀드는 월말 리밸런싱일에만 교체 매매를 하겠지만, 액티브 자금을 포함할 경우, 편출입 종목의 매매는 해당 한 달 기간으로 분산되는 특성을 가짐(리뷰 결과는 월 중순에 발표되지만, 기계적 룰 적용 특성으로 인해서 대략적인 편출입 윤곽이 월초에도 나올 수 있음. 이에 따라 발표 전 사전 매매가 빈번히 발생함. 따라서, 월 전체를 포함하는 것이 더 타당함). 한편, MSCI 추종 자금은 그 특성상 국내 기관투자자 자금은 많지 않고 대부분 외국인 자금임. 따라서 외국인 투자자에 한정한 순매수대금이 수급 영향액의 대용치로서 더 적절함. 참고로 추종 자금 중 패시브 펀드에 한정해서는, 월말 리밸런싱일에 거래가 집중되며 특히 해당일 오후장이나 마감 동시호가 시의 거래량이 급증하는 경향이 있음. 리밸런싱일 후의 익월 첫 거래일은 항상 정반대의 단기 되돌림 현상이 나타남.

5) 기초 데이터에는 최근의 정기 리뷰 편출입 종목 정보를 가져옴. 먼저. 종목별 [종목 수급 영향 규모 / 종목 유동 시총] 비율을 각기 계산함. 이때, '종목 수급 영향 규모'는 편입 종목에 대해서는 월간 외국인 순매수대금, 편출 종목에 대해서는 월간 외국인 순매도대금을 사용함.

6) 종목별 [종목 수급 영향 규모 / 종목 유동 시총] 비율을, 정기 리뷰 시점으로 묶어서, 각 정기 리뷰의 [종목 수급 영향 규모 / 종목 유동 시총] 비율 median 값을 대푯값으로 산출함. 각 종목의 실제 사후 외국인 매매에는 MSCI 이슈뿐만 아니라 다양한 요인에 의해서 영향을 받을 수 있음. 따라서, 편출입이 많이 있는 샘플 내에서, 단순 평균값보다는 이상치의 영향이 더 적은 median 값을 사용하는 것이 더 합리적이라고 판단함. 그리고, 편입 종목과 편출 종목에서의 매매 패턴이 다를 수 있음을 감안하여, 편출입 종목 전체에 대한 median 값과 편입 종목에 한정한 median 값을 각기 따로 산출함.

7) 정기 리뷰 시점별 [종목 수급 영향 규모 / 종목 유동 시총] 비율 median 값을 가지고, 해당 수치들의 평균을 통해서, 최종적인 MSCI의 "추종 자금 / 지수 규모 비율" 수치를 만들어 냄.

8) 이상의 계산은 MSCI Korea (standard) 지수의 편출입 종목을 가지고 진행함. 따라서, MSCI Korea 지수 기준의 "추종 자금 / 지수 규모 비율" 수치임. 당사는 MSCI EM 지수군 추종 자금과 관련해서, MSCI Korea 같은 개별 국가 지수 단독의 추종 자금은 미미하다고 보며, 추종 자금 대부분이 MSCI EM 자체를 추종하는 것으로 산정함. 따라서, MSCI Korea 기준의 "추종 자금 / 지수 규모 비율" 수치와 MSCI EM 기준의 "추종 자금/지수 규모 비율"을 동일하다고 판단함. 따라서, MSCI EM 기준의 추종 자금 절대 금액을 추정할 때는,

[MSCI EM 추종 자금 금액 = MSCI EM 지수 유동 시총 * 기 계산된 "추종 자금 / 지수 규모 비율"]
산식이 유지된다고 판단함.

이상의 기준을 적용했을 때, 최근 1년 반의 정보에 기초한 MSCI Korea 편출입 종목의 기본 "추종 자금 / 지수 규모 비율"은 현재 3.6% 정도로 계산된다. 즉, MSCI Korea의 과거 편출입 종목에서 실제 나타난 수급 영향 규모가 평균적으로 종목 유동 시가총액의 3.6% 규모였음이 확인된다. 예를 들어 유동 시가총액이 10조 원인 종목이 새로 지수에 편입된다고 하면, 이로 인한 수급 영향 금액(외국인 순매수대금)은 월간으로 3,600억 원을 예상할 수 있다.

이상의 기본 추산법 외에, 편입 종목에 대해서만 리뷰 월의 전월까지를 포함한 "두 달간의 외국인 순매수대금" 정보를 가지고, 추종 자금 영향력을 계산하는 방식 또한 생각해 볼 수 있다. 최근의 패턴을 보면, MSCI 편입 종목에 대한 사전 예측과 함께 외국인의 매수세 또한 점차 더 빨라지고 있는 것이 사실이다. 예로 2월 정기 리뷰 편입 예정 종목이라면, 1월부터 해당 종목에 대한 외국인 순매수가 들어오는 일이 매우 흔하다(다만, 편출 종목에 대해서는 이런 사전 매매 패턴이 상대적으로 약함). 따라서, 편입 종목에 한정하여 수급 영향력의 최대치를 측정하기 위해, 총 2개월 기준의 순매수대금을 수급 영향 금액으로 보는 계산법을, 아래의 표와 같이 진행하였다.

MSCI 실질 추종 자금 추산 – 대안 가정: 편입 종목의 두 달간 외국인 순매매액 기준

정기 리뷰 이벤트	편출입 여부	종목코드	종목명	월초 유동 시총 (십억 원)	전월 및 당월(2달) 외국인 누적 순매수 (십억 원)	2개월 외인 순매수/ 종목 유동 시총 비율 (%)	2개월 종목 수급 영향/ 종목 유동 시총 비율 (%)
2024/11월 정기	편입 종목 median 값 (%)						4.0
	편입	A064350	현대로템	4,699	187	4.0	4.0
2024/05월 정기	편입 종목 median 값 (%)						8.0
	편입	A196170	알테오젠	7,033	198	2.8	2.8
	편입	A267260	HD현대일렉트릭	5,342	591	11.1	11.1
	편입	A348370	엔켐	3,208	258	8.0	8.0
2024/02월 정기	편입 종목 median 값 (%)						7.7
	편입	A450080	에코프로머티	2,395	174	7.3	7.3
	편입	A180640	한진칼	1,979	159	8.0	8.0
전체 평균	**편입 종목 기준, 추종 자금 / 지수 규모 비율 (이벤트별 median 값의 평균)**						6.6

자료: 삼성증권, MSCI

위 결과를 보면, 편입 종목에 한정해, 2개월 외국인 순매수대금으로 측정한 MSCI "추종 자금 / 지수 규모 비율"은 6.6%까지 상승한다. 즉, MSCI 편입 종목에 대해서는, 유동 시가총액 대비 최대 6.6%까지 넓은 구간에서의 외국인 매수세가 나타날 수 있다. 이는 실제 추종 자금 외에도 (투기적 거래자의) 가수요도 포함된 경우라고 할 수 있다.

결론적으로 정리하면, 한 달 기준 외국인 매매 동향을 감안한 MSCI 지수의 "추종 자금 / 지수 규모 비율"을 현재 3.6% 정도로 추산한다. 편입 예정 종목에 대한 장기적인 사전 매매 패턴까지 고려한다면, 이 비율을 3.6%~6.6%로 확대해서 볼 수도 있다. 이를 기초로, 당사는 편출입 종목에 대한 수급 영향 금액 계산 시, 3.5%의 추종 자금 / 지수 규모 비율을 기본으로 적용하여 제시한다.

4. 주요 방법론 요약 (업데이트)

여기서는 MSCI의 방법론 중 가장 중요한 "분기별 정기 리뷰와 상시 변경 관련한 방법론 내용"을 요약 정리하여 제시한다. 이 장은 MSCI의 종목 교체 로직에 대해 전반적인 이해를 하려거나, MSCI의 정기 변경을 예측하고자 하는 투자자를 위한 내용이다.

MSCI 지수 변화 시에는 대형주와 중형주를 합친 Standard Index 기준의 종목 추가/삭제가 가장 중요한 이벤트다. 따라서 방법론 요약 특히 정기 리뷰 절차를 요약할 때, "Standard" Size-Segment의 결정 절차를 기준으로 정리했다. 내용 정리는 실제 MSCI 정기 리뷰의 절차를 그대로 따라갈 수 있도록, 원래 방법론의 진행 순서대로 배치했다.

MSCI 정기 리뷰의 기본 방향은, MSCI 지수가 각국의 주식시장 흐름을 잘 쫓아가기 위해서, 시가총액이 커진 중요한 주식을 새로 넣고, 시가총액이 줄어든 중요하지 않은 주식을 빼는 작업을 정기적으로 하는 것이다. 이것이 정기 리뷰 상에서의 종목 편출입의 기본 원리다. 이때 종목을 가르는 기준점으로 Cutoff란 시가총액 기준점이 사용된다.

Cutoff란?

MSCI Standard 지수는, 개념적으로 종목의 누적 유동 시가총액이 전체 시장의 85%를 커버하도록 시가총액 상위 순으로 종목을 담고 있는 지수에 해당한다. 이때 Standard Cutoff는 원칙적으로 누적 유동 시가총액 85% 지점에 있는 종목의 시가총액에 해당하는, 지수 편출입용 시가총액 기준점을 말한다. 원칙적으로는, 어떤 종목의 시가총액이 Cutoff보다 커지면 MSCI Standard 편입의 1차 요건이 되는 것이며, 어떤 구성 종목의 시가총액이 Cutoff보다 작아지면 MSCI Standard 편출의 1차 요건이 되는 것이다(현실은 훨씬 더 복잡함).

Cutoff를 정확히 계산하는 방법은 다소 복잡한데, 대략 현재 MSCI 한국 지수의 기업 수(Number of Company)와 같은 시가총액 순위에 해당하는 기업의 시가총액을 다시 가져오는 방식으로 계산된다.

MSCI 지수의 유지 관리 절차

절차	내용	방법론 세션
분기 리뷰 (Quarterly Review)	2월, 5월, 8월, 11월에 있는 지수 정기 변경	3.1
상시 변경 (Ongoing Event-Related Changes)	상시 이벤트 관련 반영 (대형 IPO의 조기 편입 등)	3.2

자료: MSCI, 삼성증권

지수가 시가총액 상위 주식을 계속 가져가면서도 동시에 지수 변동의 회전율도 낮추기 위해서, MSCI는 다소 복잡한 형태의 버퍼 룰을 포함한 지수 리밸런싱 규칙을 가지고 있다. 다음 페이지부터 MSCI 방법론 중 유지 관리 절차에 대한 요약 정보가 서술되어 있다.

분기 지수 리뷰 (섹션 3.1) 요약

1. 주식 유니버스의 업데이트	섹션 3.1.1
DM Europe을 제외하고, 각 시장(market)은 각 단일 국가에 대응함. 한 국가 내에서 전 종목을 다 포함하도록, 주식 유니버스를 업데이트함. 투자 적격 주식군에 한국 우선주가 포함됨. 관리종목은 유니버스에서 제외됨(투자 비적격).	2.1.1, 2.1.2, Appx 1
2. Market Investable Equity Universe(MIEU)의 업데이트	**섹션 3.1.2**
(3.1.2.1~3.1.2.4는 큰 영향 없음)	3.1.2.1~4
FIF가 15% 미만 신규 주식은, 유동 시가총액이 Standard Cutoff*0.5*1.8 이상이어야 포함됨(기존 종목은 무관).	3.1.2.5
외국인 보유 한도가 있는 주식은 foreign room이 15% 이상이어야 신규로 포함됨. 기존 구성 종목들은 상관없음. 즉, Foreign room 축소로 제외되었던 종목은, foreign room 규정 재충족해야 MIEU에 다시 들어가는 구조임.	3.1.2.6, 2.2.8
IPO주가 MIEU에 포함되려면, 정기 리뷰 리밸런싱일 이전에 최소 3개월의 거래 기간이 필요함. (즉, 2월 리뷰는 11월 말, 5월 리뷰는 2월 말, 8월 리뷰는 5월 말, 11월 리뷰는 8월 말까지 상장되어야 함) 단, 3개월 거래 기간을 충족하지 못하는 신규 주식은 아래 기준을 모두 충족할 경우에만 MIEU에 포함됨. 1) 전체 시총이 Standard Cutoff*1.8을 초과하고, 2) 유동 시총이 Standard Cutoff*0.5*1.8을 초과해야 함. Standard 지수 종목 편출입을 결정할 때, 여기 있는 MIEU 종목 리스트를 기준으로 작업하게 됨	3.1.2.7, 2.2.7
3. Global Minimum Size Reference와 Global Minimum Size Range 재계산	**섹션 3.1.3**
EM용 Standard Index GMSR은, MSCI EM Standard에 포함되기 위해 지역 전체에 적용되는 시가총액 기준점 및 Range를 말함. (원칙은 DM 누적 유동 시가총액의 85% 지점 수치의 절반). 일반적인 상황에서는 큰 영향 없음.	Appx X
4. Standard 기업 수(NOC, number of company)와 Cutoff(시총 기준점) 재산정	**섹션 3.1.4**
1) 일반적인 상황에서(한국 Interim Cutoff가 GMSR 하단 이상인 경우), 아래 과정으로 Initial NOC가 결정됨. 직전의 NOC(기업 수) → 업데이트 전 MIEU에서, NOC 등수에 해당하는 전체 시총 수치를 계산 → 업데이트 후 MIEU에서, 동일 수치에 해당하는 등수를 재계산 → Initial NOC가 결정됨. 만약, 리뷰용 MIEU에서 (Cutoff 이상의) 시총 큰 종목들이 신규로 들어오면, 그 수만큼 Initial NOC가 증가함. 만약, 리뷰용 MIEU에서 시총 큰 종목이 갑자기 제외(상장폐지 등)되면, 그 수만큼 Initial NOC가 감소함. 2) 한국 Interim Cutoff가 GMSR 하단 미만인 이례적 상황에서는, Initial NOC의 1차 조정을 진행함(절차 복잡).	3.1.4.1, 3.2.1
만약 Initial Cutoff가 Size and Target Area 범위에서 벗어나면, 최종 NOC(기업 수) 조정을 진행함(절차 복잡). 이때, 여기서 Size and Target Area는 1) 한국 누적 유동 시총 커버 85%+/-5% 범위와 2) EM GMSR 범위를 뜻함. 한국 Standard Cutoff는, 업데이트 후 MIEU에서 최종 NOC 등수에 해당하는 기업 시총의 수치가 적용됨. 3.1.4.2까지 완료되었을 때, 기존의 NOC 대비 Initial NOC의 변화도 없고, 시총 수치가 정상 범위 안이어서 최종 NOC의 변화도 없으면, 일반적인 "기업 수 유지 상황"에 해당함. 이때는 리뷰 전/후의 내부적인 "기업 수" 수치가 유지됨.	3.1.4.2
5. Size-Segment 할당하기: Standard 지수 기준의 설명	**섹션 3.1.5**
Standard 기업 수가 충족될 때까지, 아래의 우선순위로 기업들이 채워짐. ① Standard 현재 구성 종목 및 직전 리뷰 당시 Final 요건에서 탈락한 기업 중, 시총이 Cutoff 이상인 기업 ② 시총이 Cutoff 이상인, 신규 투자 가능 기업(Newly investable companies: MIEU에 새로 들어온 기업) ③ Small Cap(lower Size-Segment) 구성 종목 중 시총이 Upper Buffer(Cutoff*1.5) 이상인 기업 (구체적으로, Small Cap 구성 종목 및 직전 리뷰 당시 Small Cap 할당되었으나 Final 요건 탈락한 기업 등) ④ Standard 현재 구성 종목 및 Final 요건 탈락한 기업 중, Lower Buffer(Cutoff*2/3) 이상인 기업 ⑤ Small Cap의 Upper Buffer에서(from the upper buffer of the next lower size-segment) 가장 큰 기업들 이 순서가 가장 중요. 기존 종목은 Cutoff(기준점)보다 크면 유지하고, 하위 Small Cap 종목들은 시총이 상당히 커야만 상위 지수로 올려주는 버퍼 룰을 사용함. ※ Cutoff는 신규 상장 종목이 Standard로 들어오기 위한 시총 기준점임. Upper Buffer는 기존 Small Cap 종목이 Standard로 올라오기 위한 높은 시총 기준점임. Lower Buffer는 기존 Standard 종목이 Small Cap으로 내려가기 위해 낮게 설정된 시총 기준점임.	3.1.5, 3.1.5.1

6. Final 투자 가능성 요건 평가 — 섹션 3.1.6

* 이전까지는 기업 기준으로 판단함. 여기서부터는 개별 주식(보통주, 우선주 각각) 기준으로 판단함 — 2.2.2

조기 편입 결정된 IPO 종목의 편입 발효일(effective date)이 지수 리뷰 발효일의 5일 전부터 3일 후 사이면, 조기 편입 시점이 정기 리뷰 시점으로 합쳐짐 — 3.1.6.1

신규 구성 종목의 체크 (첫 구성 때의 Final 요건(섹션 2.3.6)과 동일): — 3.1.6.1

① 최소 유동 시가총액: Cutoff*0.5 이상이어야 통과 — 2.3.6.1

② FIF가 0.15 미만이면, 유동 시가총액이 Cutoff*0.5*1.8 이상이어야 통과 — 2.3.6.1

③ 최소 Foreign Room: 원칙은 25% 이상을 요구. 15% 이상이면 통과됨. Foreign Room이 15~25% 사이면 0.5의 adj factor 적용 — 2.3.6.2

④ 극단적 가격 상승인지 체크 — 2.3.6.3

기간	5D	10D	15D	20D	25D	30D	35D	40D	45D	50D	55D	60D	90D	120D	150D	180D	250D
초과수익률 기준점 (%)	100	100	100	100	200	200	200	200	400	400	400	400	500	800	1500	1500	2500

위 17개 구간의 초과수익률(동일 국가-섹터의 평균수익률 대비한)을 측정해서, 허들에 걸리면 Standard 지수 편입에서 탈락함

기존 구성 종목의 체크 (신규 종목 대비 버퍼가 적용된 완화된 버전): — 3.1.6.2

① 최소 유동 시가총액: Cutoff*0.5*2/3 이상이어야 통과 — 3.1.6.2

② FIF가 0.15 미만이면, 유동 시가총액이 Cutoff*0.5*1.8*2/3 이상이어야 통과 — 3.1.6.2

③ Lower buffer에 있는 Standard 기존 구성 종목이 Final 요건에 실패하면 Small Cap으로 이동.
Final 요건에 실패한 다른 모든 Standard 기존 구성 종목은, 어떤 지수에도 포함되지 않고 빠짐 — 3.1.6.2

④ Foreign Room
Post-review adjustment factor — 3.1.6.2

	Foreign room >= 25%	15% <= Foreign room < 25%	7.5% <= Foreign room < 15%	3.75% <= Foreign room < 7.5%	Foreign room < 3.75%
Current adjustment factor=1	1	1	0.5	0.25	0
Current adjustment factor=0.5	1	0.5	0.5	0.25	0
Current adjustment factor=0.25	1	0.5	0.25	0.25	0

Foreign Room에 따라 위와 같이 adjustment factor를 적용함. Foreign Room 감소 이후의 adj factor 재상향이나, 종목 편출 후 재편입은 12개월 후에 재검토됨

7. FIF와 주식 수 변화에 대한 지수 리뷰 — 섹션 3.1.7, 3.1.8

(기존) MSCI의 FIF(지수유동비율)는 15% 이상일 때는 5% 단위로 올림, 그 이하일 때는 1% 단위로 반올림함
(26년 5월 리뷰부터) MSCI의 FIF(지수유동비율)는 25% 이상에서는 2.5% 단위, 5~25% 사이에서는 0.5% 단위, 5% 이하에서는 0.1% 단위로 반올림함. — Appx VI

일반적인 1% 이상의 유동비율 변화는 지수 리뷰에서 FIF에 반영됨. 일반적인 주식 수 변경은 지수 리뷰에서 처리 — 3.1.7, 3.1.8

8. 지수 리뷰 데이터 기준일 — 섹션 3.1.9

Equity Universe Cutoff Date: 종목 리스트는 지수 리뷰의 3개월 전 말일 기준을 씀(예로, 2월 리뷰면 11월 말)
Price Cutoff Date: 시가총액 기준일은, 직전 달 마지막 10개 영업일 중에서 랜덤 선택(예로, 2월 리뷰면 1월 마지막 10개 영업일 중 하나로 랜덤 선택. 사후 공개)
단, effective date가 익월 1일이 아닌 당월에 속할 경우(주로 11월), Price Cutoff Date 후보일이 그 영업일 차이만큼 당겨짐

(MSCI의) 영업일(business day)은, MSCI All Countries World 지수 유동 시가총액의 80% 이상의 시장이 열리는 월요일부터 금요일까지의 날짜로 정의됨. — 3.1.9
→ 미국 시장의 영업일 기준과 대부분 동일함

일반적으로 Price Cutoff Date 이후의 주가 변동은 지수 리뷰 결과에 영향 없음. 단, 예외적인 사건이나 뉴스(사기 혐의, 회계 데이터 조작, 인수 제안에 따른 시가총액의 큰 감소 또는 증가 발생 및 무기한 거래 정지 등) 발생 시, size-segment 변경을 하지 않을 수 있음.

9. 투자 적격 관련, 추가 사항 — Appx I

"직전 리뷰 Price Cutoff Date ~ 현재 리뷰 변경 유효 시작일(effective date)의 3영업일 전일" 기간 중에, 아래의 조치가 발표된 적이 있는 주식은, 별도로 처리함.
- 한국의 투자경고종목(Investment Alert Issue)와 투자위험종목(Investment Risk Issue). (그리고 해외 거래소의 시장경보 조치들)

이 주식의 경우에는, 모든 지수 리뷰 요건을 만족하더라도 "IMI로의 추가"와 "Standard와 Small Cap 간 이동"을 적용하지 않음.
만약, 리뷰 발표일 이후에 투자경고/위험종목에 지정될 때에는, 지수 리뷰 변화의 취소 공지가 별도로 발송됨. — Appx I

상시 이벤트 관련 변경 (섹션 3.2) 요약

1. 일별 관리용 Interim Cutoff 결정하기	섹션 3.2.1
Interim Cutoff는 일별 관리하는 Cutoff로, 직전 Standard 기업 수 순위의 기업 시가총액임	3.2.1
2. Standard 기업 수 업데이트	**섹션 3.2.2**
기업 이벤트 결과로 Standard 지수에 기업이 추가되거나 삭제되면, Standard 기업 수가 이에 맞춰 조정됨	3.2.2
3. 기존 지수 구성 종목에 영향을 주는 기업 이벤트	**섹션 3.2.3**
기존 종목의 FIF 및 주식 수 변동, 대형 기업 이벤트로 인한 사이즈 분류 변화, (기업 분할 등에 의한) 비구성 종목의 조기 편입, 기존 종목의 조기 삭제 등이 상시적으로 반영될 수 있음	3.2.3
4. 비구성 종목에 영향을 주는 기업 이벤트	**섹션 3.2.4**
IPO와 그 외 조기 편입: IPO 종목이 조기 편입을 위해서는, 섹션 2.2의 적격성 규칙(일반적으로 다 합격)과 함께 다음의 사항을 충족해야 함 - 첫째 혹은 둘째 거래일 기준 전체 시총이 Cutoff*1.8 이상이어야 함. 이때의 유동 시가총액이 Cutoff*0.5*1.8 이상이어야 함 IPO의 조기 편입이 결정되면, 그 주식의 10번째 거래일의 장 마감 후에 지수 편입됨	3.2.4.1
5. 지수 리뷰에 영향을 주는 기업 이벤트	**섹션 3.2.5**
지수 리뷰 시점 이후에 영향을 주는 기업 이벤트는, 기준일 이후에도 지수 리뷰에 영향을 줄 수 있음	3.2.5

공지 정책 (섹션 3.3) 요약

공지 정책	섹션 3.3
지수 리뷰는 보통 2, 5, 8, 11월의 마지막 영업일 장마감 후로 설정된 실행일로부터, 최소 2주 전에 공지함. → 보통, 정기 리뷰의 리밸런싱일은 당월 마지막 영업일이며, 변경 유효 시작일(effective date)은 익월 첫째 날임.	3.3
MSCI ACWI의 20% 이상이 휴장할 경우, 리밸런싱일(implementation date)을 변경함 → 미국의 추수감사절로 인해 11월 리뷰의 경우, 리밸런싱일/변경 유효 시작일은 월말/월초 시점에서 더 당겨지는 것이 일반적임.	Appx IX
IPO와 그 외 조기 편입: 기업의 첫 거래일 이전이나 세 번째 거래일 시작 시각 이후에는 공지되지 않음. 즉, 첫째 혹은 둘째 날 장 마감 후까지 조기 편입이 발표됨	3.3.2

5. 주요 방법론 원문 발췌

MSCI Global Investable Market Indexes Methodology (February 2026)

3.1.5 Assigning Companies to Appropriate Size-Segments

During an Index Review, companies are assigned with the following priority to the Size-Segments until the Segment Number of Companies is achieved:

- Current constituents of a given Size-Segment Index, as well as companies assigned to this Size-Segment during last Index Review that failed the Final Size-Segment Investability Requirements, greater than or equal to the Market Size-Segment Cutoff.
- Newly investable companies with a full market capitalization greater than or equal to the Market Size-Segment Cutoff.
- Companies greater than the upper buffer threshold of the lower Size-Segment that are:
  - Currently in the lower Size-Segment Index or
  - Assigned to this Size-Segment during last Index Review and failed the Final Size-Segment Investability Requirement or
  - Investable companies during last Index Review that were not assigned to any Size-Segment.
- Current constituents of a given Size-Segment Index, as well as companies assigned to this Size-Segment during the last Index Review that failed the Final Size-Segment Investability Requirements, in the lower buffer of the Size-Segment in descending capitalization order, until the threshold of the buffer is reached.
- The largest companies from the upper buffer of the next lower size-segment.

Once companies have been assigned to the Standard, Large and Investable Market Segments, companies are then assigned to the Mid and Small Cap Segments. The Mid Cap Segment comprises the companies that are in the Standard Segment but not the Large Cap Segment. The Small Cap Segment comprises the companies that are in the Investable Market Segment but not in the Standard Segment.

3.2.1 Determining the Interim Market Size-Segment Cutoffs for Daily Maintenance

For the purpose of determining eligibility for early inclusion of securities, such as significant IPOs, and/or assigning a company and its securities post a corporate event, e.g., mergers and spin-offs, to the appropriate Size-Segment Index an Interim Size-Segment Cutoff is used. To derive this number the following steps are followed:

- The Global Minimum Size References and Global Minimum Size Ranges of the Large Cap, the Standard, and the Investable Market Indexes are updated daily as described in Appendix X: Updating the Global Minimum Size References and Ranges.
- On a daily basis, each Market Size-Segment Cutoff is set to be the full market capitalization of the company of the rank equal to the Segment Number of Companies for that Size-Segment in the Market Investable Equity Universe.
- The Interim Market Size-Segment Cutoff is set to:
  - The lower bound of the Global Minimum Size Range, if the Market Size-Segment Cutoff is below the lower bound.
  - The upper bound of the Global Minimum Size Range, if the Market Size-Segment Cutoff is above the upper bound.
  - The Market Size-Segment Cutoff, if it is within the Global Minimum Size Range.

The daily values for the Market Size-Segment Cutoffs, the Segment Number of Companies and the Global Minimum Size Range are based on data from the previous trading day.

Appendix X: Updating the Global Minimum Size References and Ranges

As markets evolve due to events and price performance, the Global Minimum Size Reference and ranges are calculated on a daily basis using the following general principles.

General Principles for Updating the Global Minimum Size References and Ranges

- **The Investable Market Index Global Minimum Size Reference** for Developed Markets is the full company market capitalization of the company at the same rank that determined the Investable Market Index Global Minimum Size Reference at the previous Index Review (that is not a light rebalancing) as long as the cumulative free float-adjusted market capitalization coverage of the existing DM Investable Equity Universe at that rank is between 99% and 99.25%. If the coverage at that rank is not between 99% and 99.25%, the rank is reset to the first company that reaches a cumulative free float-adjusted representation of not less than 99% (if below) or not more than 99.25% (if above) and the Global Minimum Size Reference is recalculated.
- **The Standard Index Global Minimum Size Reference** for Developed Markets is the full company market capitalization of the company ranked at the same rank that determined the Standard Index Global Minimum Size Reference at the previous Index Review (that is not a light rebalancing) as long as the cumulative free float-adjusted market capitalization coverage of the existing DM Investable Equity Universe at that rank is between 85 and 87%. If the coverage at that rank is not between 85% and 87%, the rank is reset to that company that reaches a cumulative free float-adjusted representation of not less than 85% (if below) or not more than 87% (if above) and the Global Minimum Size Reference is calculated.
- **The Large Cap Index Global Minimum Size Reference** for Developed Markets is the full company market cap of the company ranked at the same rank that determined the Large Cap Index Global Minimum Size Reference at the previous Index Review (that is not a light rebalancing) as long as the cumulative free float-adjusted market capitalization coverage of the existing DM Investable Equity Universe at that rank is between 70 and 72%. If the coverage at that rank is not between 70% and 72%, the rank is reset to that company that reaches a cumulative free float-adjusted representation of not less than 70% (if below) or not more than 72% (if above) and the Global Minimum Size Reference is recalculated.
- **For Emerging Markets** the Global Minimum Size Reference for each size-segment is set at half of the USD Global Minimum Size Reference for Developed Markets.
- **For Frontier Markets** the Global Minimum Size References are calculated using the same approach as for Developed Markets, but are based on the FM Investable Equity Universe.

Using the rank of the company that determined the Global Minimum Size Reference at the previous Index Review (that is not a light rebalancing) – within acceptable representation ranges – is aimed at providing more stable Global Minimum Size References, compared to an approach that focuses on a targeted percentile coverage.

The existing DM Investable Equity Universe is used to keep the Global Minimum Size Reference up to date on a daily basis and at Light Rebalancings. For Index Review (that are not a light rebalancing), the fully updated DM Investable Equity Universe is used.

부록. MSCI Global Investable Market Indexes Methodology (March 2026)
최근 변화 사항: 2025년 5월 이후 대상

The following section has been modified as of May 2025:

Section 2.2.5: DM and EM Minimum Liquidity Requirement

- Updated section with certain content revised or removed, as it is now referenced in the MSCI Liquidity Data Methodology

Section: 3.2: Ongoing Event related changes

- Removed broader categories related to Corporate Events affecting Index Constituents and non-index constituents and regrouped subsections within section 3.2

Section: 3.2.3: Changes in FIF, Number of Shares for Existing Index Constituents

- Summarized criteria for changes in the number of shares and FIF, referencing the MSCI Corporate Events Methodology

Section: 3.2.4: Changes in Size Segment of Existing Index Constituents, as a result of a Large Corporate Event

- Size review guidelines presented in a tabular format

Section: 3.2.5: changes in Style Segment or Industry Classification due to the Corporate Event

- Consolidated guidelines on changes in style segment and industry classification due to corporate events

Section 3.2.6: Early Deletions of Existing Index Constituents

- Converted into bullet points covering all scenarios for early deletion of index constituents.

Section 3.2.7: Early Inclusions of Non-Index Constituents and IPOs

- Merged guidelines for early inclusion of non-index constituents and IPOs into single section.

Appendix VIII: Market Monitoring Framework and Potential Switch to a Light Rebalancing under Conditions of Market Stress

- Clarification of Market Monitoring Period and Criteria

Appendix XIII: MSCI Domestic Indexes

- Footnote to clarify the calculation of the Domestic Inclusion Factor (DIF) in MSCI Saudi Arabia Domestic Index

The following section has been modified as of August 2025:

Section 3.1.9 Date of Data Used for Index Reviews

- Updated footnote 28 for clarification on Business day

Appendix I: Equity Markets and Universe

- Updated the table "Eligible Markets (Developed Markets)", "Eligible Markets (Emerging Markets)", "Eligible Markets (Frontier Markets)" and "Eligible Markets (Standalone Markets)"
- Updated list of countries in REITs
- Updated the table "Ineligible Alert Boards"

- Updated Other Cases

Appendix II: Market Classification Framework

- Updated table and text to account for changes to the Size and Liquidity Requirements
- Added section for Advanced Frontier Markets

The following section has been modified as of October 2025:

Appendix XIII: MSCI Domestic Indexes

- Updated to reflect the availability of MSCI Canada Domestic Indexes.

The following section has been modified as of November 2025:

Section 3.3 Announcement Policy

- Section simplified and consolidated in the MSCI Corporate Events methodology

Section 3.1.9 Date of Data Used for Index Reviews

- Updated footnote 28 for Business Day clarification

Appendix I: Equity Markets and Universe

- Updated the table Ineligible Alert Boards and Other Cases

The following section has been modified as of February 2026:

Section 3.1.6.2 For Existing Constituents

- Updated to clarify the methodology of weight increase due to foreign room

Section 4.1.3 Micro Cap Minimum Liquidity Requirement

- Updated to clarify the treatment for last quarter suspensions

Appendix I: Equity Markets and Universe

- Updated the table Ineligible Alert Boards to remove Singapore
- Clarifications relating to changes in board under "Other Cases"

Appendix II: Market Classification Framework

- Updated to clarify the effective date of any changes to the MSCI Advanced FM Indexes
- Updated the markets under Index Continuity

Appendix VIII: Market Monitoring Framework and Potential Switch to a Light Rebalancing under Conditions of Market Stress

- Updated to clarify the methodology of weight increase due to foreign room

The following section has been modified as of March 2026:

Section 3.1.7 Index Review of Changes in Foreign Inclusion Factors (FIFs)

- Updated the rules for implementation of FIF changes

Appendix VI: Free Float Definition and Estimation Guidelines

- Updated the free float rounding rules
- Updated the Treatment of Depository Receipts where Underlying Shares are Not Available for Trading

삼성 All That Quant

[팩터 모델 실전 전략 및 이론]

25/10/27 "영업이익 증가율 모멘텀 팩터 - 신규 추천 전략" - High return, Low correlation의 고효율 팩터전략 신규 개발 및 제시
25/8/19 "Long-only 전략 상세 분석법 (롱 팩터 전략 시리즈 #2)" - 효율적 Long-biased 전략을 위한 프로세스와 추천 전략 제시
25/7/21 "Long-only 전략과 비대칭 알파 (롱 팩터 전략 시리즈 #1)" - 코스피 5000 시대를 대비하는, long-biased 전략 집중 분석
24/11/20 "연구개발 팩터 투자전략" - R&D에 기반한 신규 팩터 전략을 개발하고, 이의 특징과 활용 방법 등을 제시함
24/7/2 "연기금 투자자를 위한 장기 퀀트 전략" – 투자 horizon을 장기로 가져갔을 때의 팩터 투자 전략의 변화를 상세하게 비교 정리함
23/11/30 "퀀트 전략에서의 업종 특성 고려, 2편 - 업종 대비 상대 밸류에이션 팩터의 개선 전략" – 상대 밸류 팩터에서의 업종 특성 고려 전략 제시
23/9/4 "퀀트 전략에서의 업종 특성 고려, 1편 - 저P/B 팩터의 업종 조정 전략" – 한국 업종의 특성을 감안한 수정된 밸류에이션 전략 제시
23/7/26 "Data-driven Quant Model 2 - #연속 국면 #머신러닝 #부스팅 기법 #동적 팩터 모델" –부스팅 알고리즘 기반의 팩터 로테이션 모델 제시
23/5/17 "퀄리티 팩터는 정말 퀄리티 있는 전략인가" - 퀄리티 팩터가 가지는 고유 특성과 세부 전략 간의 차이점을 비교 정리
23/1/4 "포트 전략 - 롱/숏 시그널로 롱 포트폴리오 구성하기" - 롱/숏 전략을 Long-only 포트로 전환하는 효율적인 알고리즘을 신규 제시
22/11/21 "Data-driven Quant Model - 머신러닝 기법으로 시장의 파도에 올라타기" – 머신러닝 기법에 의한 데이터 기반의 팩터 로테이션 모델 제시
22/8/17 "변동성 구간에서의 주식 스타일 특징 - 낙폭 과대주 팩터 활용법" - 팩터 투자 틀 안에서 낙폭 과대주 팩터의 필요성 입증과 활용법 제시
22/5/25 "경기 국면에 따른 리스크 팩터 배분 전략" - 리스크 팩터 전반에 대한 설명과 함께 팩터와 경기 국면을 결합한 투자 전략을 제시
21/2/24 "이익 모멘텀의 차별화" – 종목 특성을 감안한, 변동성 조정 이익 모멘텀 팩터 전략을 제시
21/1/11 "주식 스타일 Fact Book - 주식 스타일 및 매크로 변수 상관성 팩트 체크" – 주식 스타일 분석 체계의 정리 및 매크로 변수 연결
19/4/15 "팩터 모델의 구조와 해설 - Factor Models for Asset Returns" – 팩터 모델 이론에 대한 상세 설명 자료
18/7/3 "Fama-French 3 팩터 모델 – 후편" - Fama & French의 3팩터 모델 1993년 논문에 대한 전문 번역과 한국 시장 분석 추가 자료
18/5/8 "Fama-French 3 팩터 모델 – 전편" – Fama & French의 3팩터 모델 1992년 논문에 대한 전문 번역과 한국 시장 분석 추가 자료
15/10/20 "가치주 투자와 금리의 연관성" – 금리와 가치/성장 스타일의 인과 분석을, Equity Duration 개념을 활용하여 국내 최초로 제시
14/11/24 "투자 Horizon에 따른 퀀트전략 변화 - Advanced Factor Book" – 1M ~ 6M의 투자 기간별로 팩터 모델 백테스팅 분석
13/4/23 "매크로 기반 Dynamic Quant 모델" – 매크로 국면 판단에 기반한 동적 팩터 투자 모델 정립
12/2/27 "스타일 로테이션의 허와 실" - 스타일 로테이션 전략의 형태로서 모멘텀 방식, 리버전(컨트래리안) 방식, Asness 방식을 각기 비교 분석

[퀀트 전략 일반]

26/3/17 "퀀트 모델링 A to Z - (11) Attention/Transformer의 이해, 2부" – Attention Is All You Need 논문과 Transformer 모델의 완전한 설명
26/2/19 "퀀트 모델링 A to Z - (10) Attention/Transformer의 이해, 1부" – Transformer AI 모델의 이해를 위해 관련된 기초 알고리즘을 설명함
26/2/2 "퀀트 모델링 A to Z - (9) LSTM 모델의 이해" – RNN 계열 핵심 신경망인 LSTM의 작동 원리에 대해 상세히 설명하고 금융에서의 활용법을 소개함
26/1/21 "퀀트 모델링 A to Z - (8) RNN(순환 신경망) AI 투자 모델" – 시계열 및 순차 데이터의 모델링이 뛰어난 RNN 모델의 원리와 활용법을 정리함
26/1/8 "퀀트 모델링 A to Z - (7) CNN AI 투자 모델 (기술적 분석 기반)" - CNN 모델의 전체적인 이해와 사용 방법 등을 설명
26/1/2 "퀀트 모델링 A to Z - (6) MLP(Multi-Layer Perceptron) AI 투자 모델" - 딥러닝을 활용한 퀀트 투자 모델 개발법을 상세히 설명함
25/11/14 "자산배분 전략의 체계" - 자산배분에 대한 기본적인 개념과 접근법을 체계적으로 정리함
25/9/2 "머신 러닝 애널리스트, 파트 1" - 주식 시장의 기업 펀더멘털 분석에서, 머신러닝 및 AI를 활용하는 접근법 제시
25/7/29 " KR-FinBERT의 활용법" – 센티먼트 분석 AI를 손쉽게 사용하는 방법을 정리함
25/5/20 "Corporate Action Book ver 2.0" - 여러 corporate action 이벤트에 대한 메커니즘 설명과 시장 반응의 최근 패턴을 정리함
25/3/20 "MSCI 지수 업데이트 ver 5.0" - MSCI 지수의 최근 이슈와 방법론 상의 변화, 정기 리뷰 로직의 요약 정리 제공
25/1/23 "MSCI 미국 지수 2월 리뷰 편출입 최종 전망" - 24년말부터 MSCI USA 종목 편출입 전망 리포트를 최초 개시함
24/11/7 "AI와 퀀트 투자" – AI에 의한 세상의 변화와 알고리즘에 대한 이해, 퀀트 투자와의 접목법을 정리함
24/5/27 "KOSPI 지수 장기 수익률 성과 분해" – KOSPI 장기 수익률을 기업이익 증가, 주식수 변동, 밸류에이션으로 분해하여 부진 원인을 정리
24/5/8 "주당 지표(per share) 기준의 펀더멘털 접근법" – 지수 차원에서의 주당 지표 산출법과 이를 통한 시장 분석, 관련 팩터 전략 등을 정리
24/1/29 "이전 상장 이벤트 및 활용 전략" - 코스피 이전 상장 종목에 대한 주가 변화 결정 요인 상세 분석
23/7/11 "한미 간 자사주 매입의 구조적 차이" – 자사주 매입에 대한 한국과 미국 제도를 비교하고, 시가총액 정의 차이에 따른 문제점을 정리
23/4/17 "NSS(Nelson Siegel Svensson) 모델을 활용한 채권 퀀트 전략, 파트2" - NS 및 NSS 모델을 활용한 실전적인 채권 퀀트 전략 제시
22/8/1 "주식과 채권의 상관성, 파트2 - 주식과 채권 간 상관 관계의 다이내믹스" - 주식/채권 상관관계의 변화를 경기와 물가 요인으로 설명 및 전망
20/10/28 "한국이 MSCI 선진시장에 들어가야 하는 이유" – MSCI 선진시장 승격의 당위성과 승격 시의 변화 등에 대해 총정리
19/11/18 "코스피 단기예측 AI 모델 - 랜덤 포레스트 기법을 활용한 머신러닝 기반 모델" – 랜덤 포레스트 기반의 시장 예측 모델 및 소스 코드 제시
17/3/8 "Volatility Drag - 레버리지 투자 수익과 변동성 손실의 관계" – 변동성 손실 개념과 레버리지 상품의 위험성에 대한 상세 설명
16/1/4 "기계학습(Machine Learning)과 투자전략 - 빅 데이터 기법: Naive Bayes Classifier의 활용" – 머신 러닝에 기반한 퀀트 전략 개발
14/4/24 "CAPE in Everywhere - Cyclically Adjusted P/E의 다용도 활용 분석" – 한국 증시의 CAPE 지표에 대한 본격 분석
11/5/17 "MSCI 종목편입 효과 실증분석 - 종목 편출입에 따른 최적 투자전략" – MSCI 이벤트 활용 투자 전략의 시작

Appendix. Samsung Q.Pack 메일링 자료

글로벌 주식시장 동향부터, FICC, 경제지표, 국내외 종목 및 ETF 정보까지 수록함. 이메일을 통해 정기적으로 엑셀 자료 전송

Index	Region /Country	Current Index (p)	Index change (%) (a=b+c)								Fwd EPS change (%) (b)				Fwd PER change (%) (c)				EPS Growth (% y-y)			PER (x)			
			1D	2D	1W	MTD	1M	3M	YTD	1Y	1M	3M	YTD	1Y	1M	3M	YTD	1Y	Fwd	21E	22E	Fwd	21E	22E	4yAvg
MSCI	AC World	742.26	0.0	0.0	1.3	4.6	2.5	2.7	14.9	28.0	0.2	4.1	24.6	32.9	2.3	-1.3	-7.9	-3.7	12.2	49.3	7.7	**18.5**	19.7	18.3	16.6
Index	World (DM)	3,151.16	0.0	0.1	1.3	4.8	2.5	3.4	17.1	30.2	0.6	4.7	26.0	34.1	1.9	-1.2	-7.1	-2.9	12.4	48.2	7.9	**19.5**	20.9	19.3	17.3
	N. America	4,627.53	-0.2	0.1	1.6	5.8	3.5	4.1	20.8	32.4	1.0	4.7	28.8	35.6	2.5	-0.6	-6.2	-2.3	12.3	48.0	8.4	**21.5**	23.1	21.4	18.7

Code	Name	연간실적																분기실적						
		매출액(십억)		매출액y-y(%)		영업이익(십억)		영업이익y-y(%)		순이익(십억)		순이익y-y(%)		지배순이익(십억)		지배순이익y-y(%)		매출액(십억)				매출액y-y(%)		
		2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q21	2Q21	3Q21
A005930	삼성전자	276,340	297,907	16.7	7.8	52,686	56,360	46.4	7.0	39,936	43,047	51.2	7.8	38,912	42,428	49.1	9.0	65,389	63,672	73,000	74,295	18.2	20.2	9.0
A000660	SK하이닉스	42,530	49,328	33.3	16.0	12,035	13,823	140.1	14.9	9,128	10,460	91.8	14.6	9,113	10,425	91.7	14.4	8,494	10,322	11,814	11,902	18.0	19.9	45.3
A035420	NAVER	6,784	8,312	27.9	22.5	1,360	1,756	11.9	29.2	15,824	1,825	1,772.6	-88.5	16,582	1,854	1,554.8	-88.8	1,499	1,664	1,727	1,900	-13.5	-12.6	1,000.3
A207940	삼성바이오로직스	1,491	1,690	28.0	13.4	490	531	67.4	8.4	396	435	64.3	9.8	396	435	64.2	9.8	261	412	411	421	25.9	34.0	49.7
A051910	LG화학	44,085	49,876	46.6	13.1	5,849	4,968	225.3	-15.1	4,439	3,476	550.5	-21.7	4,077	3,173	695.2	-22.2	9,650	11,456	11,285	11,733	35.6	74.9	50.3
A035720	카카오	5,987	7,607	44.0	27.1	786	1,147	72.3	46.0	951	1,097	448.6	15.3	902	1,029	479.4	14.1	1,258	1,352	1,644	1,733	44.9	41.9	49.4
A006400	삼성SDI	13,871	16,666	22.8	20.2	1,170	1,577	74.3	34.8	1,194	1,498	89.2	25.5	1,119	1,410	94.6	26.0	2,963	3,334	3,617	3,957	23.6	30.3	17.2
A005380	현대차	116,993	125,659	12.5	7.4	7,136	8,018	198.0	12.4	6,635	7,393	244.7	11.4	6,020	6,795	322.7	12.9	27,391	30,326	28,132	31,054	8.2	38.7	2.0
A068270	셀트리온	2,047	2,419	10.7	18.2	820	963	15.2	17.4	654	762	26.0	16.4	641	746	25.5	16.4	457	432	486	584	22.6	0.7	-11.4
A000270	기아	70,551	75,507	19.2	7.0	5,320	5,854	157.5	10.0	4,733	5,190	218.1	9.7	4,730	5,181	217.9	9.5	16,582	18,339	17,125	18,478	13.8	61.3	4.9
A323410	카카오뱅크					296	521	141.8	75.9	244	399	114.3	64.0	244	399	114.3	64.0	225	254					
A005490	POSCO	72,925	74,829	26.2	2.6	8,884	8,158	269.7	-8.2	6,603	5,877	269.3	-11.0	6,094	5,425	280.4	-11.0	16,069	18,292	20,610	19,280	10.5	33.3	44.5
A012330	현대모비스	41,047	45,462	12.1	10.8	2,228	2,706	21.8	21.4	2,616	3,102	71.3	18.6	2,599	3,081	70.0	18.5	9,816	10,285	9,900	11,004	16.5	36.5	-0.9
A259960	크래프톤	2,128	3,306	27.4	55.4	907	1,531	17.2	68.9	722	1,197	29.8	65.9	722	1,197	29.8	65.9	461	459	460	757	-9.3	21.2	31.4
A028260	삼성물산	32,740	32,926	8.4	0.6	1,407	1,448	64.2	2.9	1,923	1,796	65.7	-6.6	1,730	1,563	67.1	-9.6	7,840	8,548	8,034	8,377	12.6	18.3	2.3
A066570	LG전자	71,956	74,202	13.7	3.1	4,288	4,993	34.2	16.4	2,109	3,675	2.2	74.3	1,821	3,615	-7.5	98.5	18,809	16,117	18,785	17,986	27.7	25.6	11.0
A096770	SK이노베이션	45,612	52,196	33.5	14.4	1,938	2,132	175.5	10.0	901	1,430	142.0	58.8	878	1,401	140.4	59.5	9,240	11,120	12,270	13,120	-17.2	54.5	45.7
A017670	SK텔레콤	19,538	20,303	4.9	3.9	1,526	1,678	13.1	10.0	2,655	2,905	77.0	9.4	2,634	2,834	75.1	7.6	4,780	4,818	4,914	5,036	7.4	4.7	3.9
A105560	KB금융					6,172	6,351	33.7	2.9	4,497	4,688	28.4	4.2	4,463	4,646	29.2	4.1	17,584	12,242	16,473		-8.8	14.2	56.4
A051900	LG생활건강	8,401	9,115	7.1	8.5	1,313	1,463	7.5	11.5	892	1,005	9.7	12.7	874	984	9.6	12.6	2,037	2,021	2,139	2,203	7.4	13.4	3.3
A055550	신한지주					5,993	6,188	21.6	3.3	4,334	4,484	23.9	3.5	4,292	4,414	25.7	2.8	6,895	6,813			-15.3	11.6	
A302440	SK바이오사이언스	976	3,572	332.4	266.2	438	1,578	1,060.7	260.5	355	1,227	980.7	245.2	355	1,227	980.4	245.3	113	145	173	499	397.4	266.8	78.8
A034730	SK	94,268	100,607	15.2	6.7	4,642	5,335	2,922.4	14.9	3,106	3,609	2,964.8	16.2	1,377	1,642	627.2	19.3	22,250	23,406	23,724	25,547	-6.2	24.7	18.9
A091990	셀트리온헬스케어	1,838	2,179	12.9	18.5	331	438	-8.6	32.5	257	336	7.0	30.8	257	336	7.0	30.8	356	433	488	569	-0.2	3.1	5.2
A361610	SK아이이테크놀로	676	1,076	44.1	59.2	189	333	50.7	76.3	148	255	68.1	72.0	149	246	69.3	65.1	139	155	178	227			
A015760	한국전력	59,706	62,797	1.9	5.2	-1,631	-951	-139.9	41.7	-2,165	-1,710	-203.5	21.0	-2,230	-1,755	-212.0	21.3	15,075	13,519	16,039	15,091	-0.1	3.4	2.1
A011200	HMM	12,561	12,447	95.9	-0.9	6,315	5,669	543.9	-10.2	3,837	4,905	2,995.0	27.8	3,866	4,994	3,020.8	29.2	2,428	2,907	3,592	3,489	84.9	111.4	109.0
A003550	LG	8,303	8,612	25.2	3.7	2,797	2,957	64.3	5.7	3,054	2,606	98.3	-14.7	2,958	2,507	101.8	-15.2	2,180	1,924	2,011	2,214	37.5	28.7	2.8
A032830	삼성생명	20,270	20,905	-41.3	3.1	1,182	689	-34.0	-41.7	1,755	1,399	28.1	-20.3	1,653	1,359	30.6	-17.8	10,008	8,195	4,701	4,759	-3.5	7.3	-39.5
A086790	하나금융지주					4,393	4,649	14.5	5.8	3,259	3,416	21.4	4.8	3,200	3,357	21.4	4.9	14,011	6,908	13,195		-32.0	10.8	102.5

Compliance notice

- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA