5월 MSCI 정기변경 전략

고경범 Passive/ETF
gyeongbeom.ko@yuantakorea.com

유동비율 개정보다 불비(不飛), 불명(不鳴)에 관심

5월 MSCI 정기변경

5월 MSCI 정기변경(5/13일 발표, 5/29일 리밸런싱)의 종목 편출입 기준일은 4/17(금)~4/20(월) 조기확정 가능성을 높게 판단.

이번 정기변경에서 편입 종목은 없을 것으로 판단. 한진칼은 유동시가총액 하회로 편출될 것으로 전망. 편출 가능성을 'High'로 제시.

제한적인 유동비율 개정 영향

이번 정기변경에서는 유동비율 체계의 개편이 진행. 기존에는 15%를 초과하면 +5% 올림, 미만일 경우 +1% 올림을 진행.

개편될 유동비율은 5%, 25% 구간으로 구분되고, 구간별 ±2.5%, ±0.5%, ±0.1% 기준으로 반올림하여 평가.

각 구간별 유동비율 정확도가 높아지면서 저유동 종목의 비중이 소폭 감소하지만, 유동 주식수의 대대적인 변화보다는 구간을 축소시킨 점에서 비중 증감은 제한적.

투자경고종목의 편입 유예 개정

MSCI는 작년 11월 정기변경부터 한국과 인도의 투자제한 종목을 부적격 리스트에 추가하는 개정을 적용. 동 개정으로 투자경고종목, 투자위험종목은 편입이 불가하도록 개정.

동 개정은 직전 정기변경의 평가 기준일부터 현재 정기변경 리밸런싱 T-2일 구간을 모니터링하는 것이 특징.

8월 정기변경에서 후보군 대우건설은 4/28일 투자경고종목으로 지정되어 사실상 8월 편입이 불가할 것으로 판단. 대한전선, 산일전기 등도 투자경고종목 지정 예고 단계.

향후 투자경고 종목 지정 예고가 될 경우, MSCI 지수 편입 모멘텀이 부여된 종목에서는 다소 수급 유입이 둔화될 가능성이 존재.

LS, 레인보우로보틱스, LG이노텍은 당사 패시브가 판단하는 스몰캡 승격의 Buffer 수준을 상회. 동 관점에서 보면, 삼성증권, 키움증권 등의 종목에 관심을 가질 필요.

5월 MSCI 정기변경

5월 MSCI 정기변경이 내일 5/13일(수)에 발표될 예정이다. 추종자금의 지수 리밸런싱은 5/29일(금) 종가 기준으로 진행된다.

종목 편출입은 4월 마지막 10거래일 중 임의 지정된 거래일 기준으로 선정된다. 최근 정기변경의 편출입 기준일이 조기 확정되는 경향이 짙지만, 이번 정기변경 편출입 기준일은 4/17(금)~4/20(월) 중 조기 확정될 가능성을 높게 본다.

이번 정기변경에서는 MSCI 가 작년 2월부터 검토한 유동비율 개정이 반영된다. 전세계 지수 상장종목의 유동비율을 더 정확하게 평가하기 위해 심사기준일을 조기 확정 지을 유인이 높다. 지난 2월 정기변경에서도 외국인 투자제한 등의 중요 지표 외에는 유동비율 변경사항을 반영하지 않았다.

하지만, 이번 정기변경에서는 국내 종목 편입은 없을 것으로 판단한다. 편출 종목은 한진칼이 유동시가총액 하회로 편출될 것으로 판단한다. 동사의 편출 가능성을 'High'로 제시한다.

지수 편출의 변수는 이번 유동비율 개정이다. 더 정밀해지는 유동비율 평가로 지수 잔류에 성공할 수 있지만, 당사 패시브의 판단으로는 지수 편출 가능성이 높아 보인다. 추종자금의 유출은 -833억원 수준으로 예상한다.

HD 현대마린솔루션도 4/17(금) 기준 유동시가총액이 다소 낮지만, 지수 잔류에는 문제 없어 보인다.

[표 1] 편출 종목 예상 (억원, %, X)

구분	Code	종목	평균 거래대금	시가총액	순매수 예상	거래대금 대비	시가총액 대비	1M 수익률	3M 수익률	가능성
편출	A180640	한진칼	114	74,039	-833	-7.28	-1.13	-5.8	-11.4	High

자료 : MSCI, FnGuide, 유안타증권 리서치센터

제한적인 유동비율 개정 영향

MSCI가 이번 5월 정기변경 반영을 확정한 유동비율 체계 개편은 작년 5월 1차 수정안을 인용했다. 현행 유동비율 체계는 15%를 초과하면 +5% 올림, 미만일 경우 +1% 올림을 진행하고 있다.

개편될 유동비율은 5%, 25% 구간으로 구분되고, 구간별 ±2.5%, ±0.5%, ±0.1% 기준으로 반올림하여 평가하게 된다.

[표2] MSCI 유동비율 개편 – 5월 정기변경 적용

현 행		개 정	
FIF 소수점 2자리 관리		소수점 3자리 관리	
유동비율 ≥15%	+5%	유동비율 ≥25%	±2.5%
<15%	+1%	5% ≤ 유동비율 <25%	±0.5%
		유동비율 < 5%	±0.1%
유동비율 처리 : 올림		일괄 반올림	

자료 : MSCI

[표3] 유동비율 개정 예시

구분	Quarter 1	Q2	Q3
유동비율	14.60%	15.70%	14.55%
현행 FIF 적용	0.15	0.2	0.15
개정 FIF 적용	0.145	0.155	0.15

자료 : MSCI

각 구간별 유동비율 정확도가 높아지면서 상대적으로 메리츠금융지주 등 저유동 종목의 비중이 소폭 감소하고, 삼성전자, SK하이닉스의 초대형주 비중은 증가하게 된다. 다만, 기존 종목들의 유동 주식수의 대대적인 변화가 아니라 구간을 축소시킨 점에서 비중 증감은 제한적이다.

[표 4] 유동비율 개정 관련 편입비중 상승 종목 예상 (억원, %, X)

구분	Code	종목	평균 거래대금	시가총액	순매수 예상	거래대금 대비	시가총액 대비	1M 수익률	3M 수익률
감소	A005930	삼성전자	58,913	16,691,124	7,412	0.13	0.04	38.6	70.1
	A000660	SK 하이닉스	56,619	13,398,798	5,366	0.09	0.04	83.1	118.6
	A005935	삼성전자우	7,228	1,563,821	869	0.12	0.06	38.8	67.9
	A005380	현대차	7,860	1,322,735	476	0.06	0.04	32.0	26.9
	A247540	에코프로비엠	1,244	217,184	431	0.35	0.20	10.2	11.0
	A105560	KB 금융	1,840	592,087	342	0.19	0.06	0.3	-3.5
	A034020	두산에너빌리티	5,306	819,918	339	0.06	0.04	27.7	34.0
	A009150	삼성전기	5,938	672,243	298	0.05	0.04	59.3	190.8
	A012450	한화에어로스페이스	3,042	678,059	255	0.08	0.04	-12.7	16.4
	A006400	삼성 SDI	5,784	551,205	239	0.04	0.04	42.2	81.4

자료 : MSCI, FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 유동비율 감소 종목 예상 (억원, %, X)

구분	Code	종목	평균 거래대금	시가총액	순매수 예상	거래대금 대비	시가총액 대비	1M 수익률	3M 수익률
감소	A138040	메리츠금융지주	261	187,429	-256	-0.98	-0.14	-3.1	-14.6
	A033780	KT&G	471	206,762	-374	-0.79	-0.18	9.7	5.3
	A003550	LG	276	162,087	-204	-0.74	-0.13	13.0	6.9
	A326030	SK 바이오팜	183	77,217	-104	-0.57	-0.13	0.1	-11.6
	A028260	삼성물산	1,965	733,004	-913	-0.46	-0.12	49.4	42.8
	A005830	DB 손해보험	319	106,242	-138	-0.43	-0.13	-4.2	-8.8
	A024110	기업은행	251	170,250	-100	-0.40	-0.06	-4.5	-14.6
	A161390	한국타이어앤테크놀로지	250	75,688	-93	-0.37	-0.12	-6.0	-16.0
	A047050	포스코인터내셔널	620	132,470	-190	-0.31	-0.14	0.1	16.4
	A329180	HD 현대중공업	3,397	718,984	-939	-0.28	-0.13	44.2	27.6

자료 : MSCI, FnGuide, 유안타증권 리서치센터

국내 증시에서 시사될 부분은 과거 대형 IPO의 경우, 유동비율이 15% 임계점을 넘어서면 5% 이상 증가해 리밸런싱 수준이 높아지는 점인데, 개편 후에는 해당 부분이 제한되는 점에 있다. 앞으로 IPO 종목의 수급효과를 제한되는 점에서, 종목 편입은 스몰캡 승격 종목 중심으로 진행될 가능성이 높다.

투자경고종목의 편입 유예 개정

MSCI는 작년 11월 정기변경부터 한국과 인도의 투자제한 종목을 부적격 리스트에 추가하는 개정을 적용했다. 25.8월 정기변경부터 대만과 인도네시아 지수에 사전 적용되었던 규정으로, 한국은 지수 편입 시 관리종목이 지수 편입에서 제외되었지만, 동 개정으로 투자경고종목, 투자위험종목은 편입이 불가하도록 개정되었다.

21년 극단적 가격 인상 규정을 적용해 23.5월 에코프로, 23.8월 금양 등이 편입에 실패했지만, 동 규정은 신흥국 내에서도 극히 적은 수준에 불과했다. 최근 수년 간 국내 증시에서 시가총액 일변도의 편입과 투기적 순매수 유입이 지속되면서 개정된 것으로 추정한다.

동 개정의 특징은 직전 정기변경의 평가 기준일부터 현재 정기변경 리밸런싱 T-2일 구간을 모니터링하는 것에 있다. 현재 8월 정기변경에서 후보군에 해당하는 대우건설은 4/28일 투자경고종목으로 지정되었다.

최근 정기변경 트렌드와 유동비율 개정을 적용하는 이번 정기변경의 특수성에서 보면, 동사의 투자경고종목 지정은 직전 정기변경 심사기준일이 도래한 후가 될 가능성이 높기 때문에 동사의 8월 정기변경 편입은 사실상 불가할 것으로 판단한다.

대한전선과 산일전기도 투자경고종목 지정 예고가 공시되었다. 투자경고종목 지정 예고만으로 지정되는 것은 아니지만, 향후 주가 모니터링은 필요해 보인다.

[표6] 투자경고종목 지정

Code	종 목	내용	지정일 / 지정예고일
A047040	대우건설	투자경고종목 지정	4/28
A001440	대한전선	투자경고종목 지정예고	5/6
A062040	산일전기	투자경고종목 지정예고	5/4

자료 : MSCI5/84

동 규정 개정으로 국내 투기적 순매수에 대한 흐름에도 변화될 것으로 판단한다. 최근 투자경고종목 지정 예고에도 거래 회전율에 기반한 주가 강세가 진행된 흐름을 보였다.

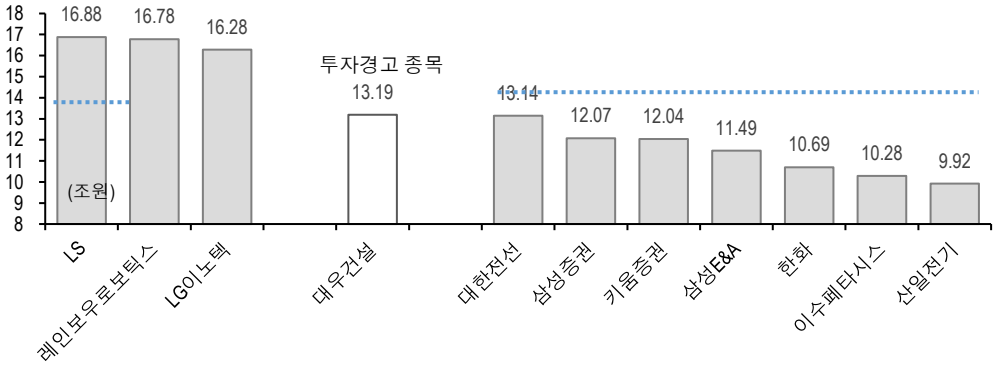
매수 관여 과다 계좌와 소수 계좌 집중 등도 최근 투자경고종목 지정에 주요 사유에 해당하는데 그 배경은 DMA, Open API 등 High Frequency Trading의 성행으로 평가한다. 상당 수의 종목의 투자경고종목 지정 수익률을 달성했는데, 관련 계좌 집중 거래가 출회될 경우 투자경고 종목 지정 예고 가능성이 높아진다.

관련해서 투자경고 종목 지정 예고가 될 경우, MSCI 지수 편입 모멘텀이 부여된 종목에서는 다소 수급 유입이 둔화될 가능성이 존재한다. 동 관점에서 본다면 기존 MSCI 편입 모멘텀으로 주가 상승이 가파르지 않았던 종목에 집중할 필요가 있다.

해당 지수 리밸런싱 발표일 이후 차기 정기변경 종목군에 대한 투기적 순매수의 유입은 지속되고 있다. 특히 이번 정기변경 편입 후보군은 1월 국내 증시 성격과 유사한 높은 거래 회전율을 보이며 주가 상승이 지속되는 패턴을 보이고 있다.

LS, 레인보우로보틱스, LG이노텍은 당사 패시브가 판단하는 스몰캡 승격의 Buffer 수준을 상회했다. 동 관점에서 보면, 삼성증권, 키움증권 등의 종목에 관심을 가질 필요가 있어 보인다.

[차트 1] 8월 MSCI 편입 후보군



자료: MSCI, KRX, 유안타증권 리서치센터

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 고경범)
- 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 만 하다고 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.