



리서치센터 리포트
바로가기

K-증시 투자 전략 노트

Vol. 4: MSCI 연례 평가 앞두고 제도 전면 개편 중

- 6월 MSCI 연례 평가에서 한국의 선진 지수 '관찰 대상국' 등재가 시장 관심사
- 외환시장 거래시간 확대 계획 등 MSCI 선진 지수 승격을 위한 제도 전면 개편 중
- MSCI 선진 지수 편입 시 밸류에이션 제고, 변동성 완화 효과 기대

- **6월 MSCI 연례 평가 도래...작년 리뷰 결과 절반의 항목 개선 필요:** MSCI 2026년 '시장 접근성 평가'가 6월 18일(한국 기준 19일) 예정되어 있고, '연례 시장 분류 리뷰'는 6월 23일(한국 기준 24일)로 계획됨. 일차적으로 '시장 접근성 평가'를 통해 시스템 개선에 대한 정성적 평가와 관련된 코멘트가 나올 예정. 이후 '연례 시장 분류 리뷰'에서 한국이 선진 지수 관찰 대상국(Watchlist)에 포함되었는지가 발표될 것. 본 리포트에서는 작년 MSCI 평가 이후 정책 개선 현황과 선진 지수 편입 시 기대 효과를 탐구
- 선진 지수 내에서 일본, 캐나다, 이스라엘, 스페인, 아일랜드, 포르투갈 총 6개 국가는 최소 한 가지 항목에서 '+ (중대한 문제 없음)', '- (개선 필요)' 평가를 받은 국가임. MSCI의 시장접근성 평가는 정성적인 만큼 '+' 혹은 '-' 평가가 한 개 내지 두 개가 포함되어도 선진 지수 편입 가능성 존재
- 현재 MSCI가 한국 내 개선이 필요하다고 언급한 항목('-' 평가)은 1) 외환시장 자유화 수준, 2) 투자자 등록 및 계좌 개설, 3) 증권 이동성, 4) 투자 상품의 가용성 등이고, 중대한 문제가 없다고 평가('+ 평가)한 항목은 외국인 투자 여력 수준, 외국인 투자자 동일 권리 보장, 공매도 등
- **MSCI 선진 지수 승격을 위한 제도 전면 개편 중:** 지난 5월 개최된 '외환 건전성 협의회 겸 MSCI 선진국 지수 편입 추진 TF'에서 관련 부처는 MSCI 로드맵 8대 분야 39개 과제 중 현재까지 25건(64%)을 완료하였으며, 6월까지 3건을 추가로 추진하여 상반기 중 70% 이상인 총 28건을 이행하기로 하였음. 주요 항목의 평가 개선을 위해 제도를 전면 개편 중
- **MSCI 선진 지수 편입 시 증시 체질 개선 효과:** 밸류에이션 제고에 따른 '코리아 디스카운트' 해소 기대. MSCI 신흥 지수의 밸류에이션은 12개월 선행 P/E, P/B 관점에서 모두 선진 지수 대비 낮음. 위 배경에는 섹터 구성의 차이, 이익 변동성 등 펀더멘털 요인도 존재하나, 거버넌스, 거래용이성, 제도 안정성 등 환경 요인도 배제할 수 없음. 한국은 현재 역외 원화결제망 신규 구축, 외국인 투자자 등록 편의성 제고, 배당 공시 개선 등 환경 요인을 개선했거나 개선 중에 있음
- 한국 증시 체질 개선에 추가로 고려해야 할 사항은 자금 유입 성격의 질적 변화에 따른 변동성 완화. 일반적으로 자산 배분 관점에서 신흥국 증시는 선진국 증시 대비 '위험 자산'으로 분류. 시스템 리스크 발발 시, 신흥국 증시 매도를 우선적으로 고려하고 선진국 증시 비중을 조정한다는 의미. 한국이 MSCI 선진 지수에 편입된다면, 이익 변동성이 높은 제조업 기반 증시 구성에도 불구하고 안정적 자금 유입으로 주가 변동성이 완화될 수 있을 것으로 전망

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 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 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

6월 MSCI 연례 평가 도래...작년 리뷰 결과 절반의 항목 개선 필요

MSCI 2026년 '시장 접근성 평가(Global Market Accessibility Review)'가 6월 18일(한국 기준 19일) 예정되어 있고, '연례 시장 분류 리뷰(Annual Market Classification Review)'는 6월 23일(한국 기준 24일)로 계획됨. 일차적으로 '시장 접근성 평가'를 통해 시스템 개선에 대한 정성적 평가와 관련된 코멘트가 나올 예정. 이후 '연례 시장 분류 리뷰'에서 한국이 선진 지수 관찰 대상국(Watchlist)에 포함되었는지가 발표될 것. 본 리포트에서는 작년 MSCI 평가 이후 정책 개선 현황과 선진 지수 편입 시 기대 효과를 탐구

먼저 작년에 MSCI가 지적한 개선점은 평가 항목 총 17개 중 9개 항목에서 발생. 대표적으로 '**외환시장 자유화 수준**' 항목에서 역외 외환시장이 부재하다는 점과 역내 시장에서 제약이 지속되고 있다는 점이 지적되었고, '**투자자 등록 및 계좌 개설**' 항목에서 기존 계좌는 여전히 IRC를 사용 중이고 옴니버스 계좌 활용에 차질이 있다는 점을 언급. '**증권 이동성**' 항목에서는 현물 이체와 장외 거래 수행 능력이 제한적이라고 평가. '**투자 상품의 가용성**' 항목에서 주식시장 데이터 사용에 대한 제한으로 인해 파생상품 등의 가용성에 대해 지적. '**제도적 안정성**' 항목은 별다른 코멘트가 없었던 것으로 파악

이외에도 '외국인 투자 여력 수준', '정보 흐름' 등의 항목에서 개선 사항이 도출되었으나, 굵은 글씨로 표시한 상기 5가지 항목이 중요할 것으로 판단하는 이유는 MSCI 선진 지수에 포함된 모든 국가가 위 항목들에서 공통적으로 '++(문제 없음)' 평가를 받았기 때문

표 1. '25년 6월 MSCI의 한국 시장 접근성 평가 결과 및 과거 추이

	'23년 6월	'24년 6월	'25년 6월	비고	
시장 개방성	투자자 자격 요건	++	++	++	
	외국인 지분 제한 수준	++	++	++	
	외국인 투자 여력 수준 (Foreign room level)	+	+	+	MSCI 한국지수 구성 종목(IMI)의 0.3~1.0%가 외국인 보유제한 규제의 영향권
	외국인 투자자 동일 권리 보장	+	+	+	영문 정보공시가 개선됐으나, 모든 기업은 아님 * 현재 1단계만 시행, '26년 2단계 시행여부는 불확실
자본 유출입 용이성	자본 유출입 규제	++	++	++	
	외환시장 자유화 수준	-	-	-	역외 외환시장 부재, 역내 시장 제약 지속 * 외환시장 구조개선으로 외국금융기관(RFI)의 역내 시장 참여 허용, 거래시간 새벽2시까지 연장, Overdraft 허용되었으며, 향후 진전 계속 모니터링할 계획 ** 완전한 태환성 및 성숙한 역내외 외환시장이 필요 → 한국의 제한적 개혁이 선진시장을 구현할지 아직 미지수
시장 운영의 효율성	시장 진입				
	a) 투자자 등록 및 계좌 개설	-	-	-	기존 IRC(투자등록증) 대신 LEI(법인식별번호)로 전환되었으나, 기존 계좌는 여전히 IRC를 사용 중이며, 옴니버스 계좌 활용에 장애요인
	시장 구조				
	a) 시장 규제	++	++	++	
	b) 정보 흐름 (Information flow)	-	-	-	배당락 이후 배당금 공개는 국제기준에 미흡 * '24년 제도개선 완료되었으나, 일부 기업만 적용
	시장 인프라				
	a) 청산 및 결제	-	-	-	당일 원화차입(Overdraft) 및 옴니버스 계좌 활용이 가능하나, 결제는 여전히 최종투자자 ID별로 진행 * 제도는 마련되었으나, 활용도가 낮음
	b) 수탁	++	++	++	
	c) 등록 및 예탁	++	++	++	
	d) 매매	++	++	++	
e) 증권 이동성 (Transferability)	-	-	-	현물 이체와 장외 거래 수행능력이 제한적 * '23.12월 장외 거래 사후신고 대상 확대 및 신고부담이 완화되었으나, 이용 초기 단계로 실행상 어려움 존재	
f) 대주 (Stock lending)	++	++	++		
g) 공매도	+	-	+	'25.3월 공매도 재개로 평가 상향 * 시장 거래는 회복 중이나, 투자자의 규제준수 부담 및 규제 변화 가능성에 대한 우려 상존 → 지속 평가 예정	
투자 상품의 가용성	-	-	-	주식시장 데이터 사용에 대한 제한으로 인해 파생상품(MSCI Korea 선물 등) 등 가용성 제약 * 한국물 파생상품 등에 대한 접근이 선진시장 수준으로 전면 개방될 필요	
제도적 안정성	+	+	+		

참고: ++는 '문제 없음', +는 '중대한 문제 없음, 개선 가능', -는 '개선 필요' 의미
자료: 금융위원회, MSCI, 삼성증권

선진 지수 내에서 일본, 캐나다, 이스라엘, 스페인, 아일랜드, 포르투갈 총 6개 국가는 최소 한 가지 항목에서 '+'(중대한 문제 없음), '-'(개선 필요) 평가를 받은 국가임. MSCI의 시장접근성 평가는 정성적인 만큼 '+' 혹은 '-' 평가가 한 개 내지 두 개가 포함되어도 선진 지수 편입 가능성 존재.

현재 MSCI가 한국 내 개선이 필요하다고 언급한 항목('-' 평가)은 1) 외환시장 자유화 수준, 2) 투자자 등록 및 계좌 개설, 3) 증권 이동성, 4) 투자 상품의 가용성 등이고, 중대한 문제가 없다고 평가('+ 평가) 한 항목은 외국인 투자 여력 수준, 외국인 투자자 동일 권리 보장, 공매도 등

표 2. '25년 6월 MSCI 시장접근성 평가: 한국 vs DM 내 개선점이 포함된 국가들

		한국	일본	캐나다	이스라엘	스페인	아일랜드	포르투갈
시장 개방성	투자자 자격 요건	++	++	++	++	++	++	++
	외국인 지분 제한 수준	++	++	+	++	++	+	++
	외국인 투자 여력 수준	+	++	+	++	-	++	++
	외국인 투자자 동일 권리 보장	+	+	++	++	++	++	++
자본 유출입 용이성	자본 유출입 규제	++	++	++	++	++	++	++
	외환시장 자유화 수준	-	++	++	++	++	++	++
시장 운영의 효율성	시장 진입							
	a) 투자자 등록 및 계좌 개설	-	++	++	++	++	++	++
	시장 구조							
	a) 시장 규제	++	++	++	++	++	++	++
	b) 정보 흐름	-	+	++	+	++	++	++
	시장 인프라							
	a) 청산 및 결제	-	++	++	+	++	++	++
	b) 수탁	++	++	++	++	++	++	++
	c) 등록 및 예탁	++	++	++	++	++	++	++
	d) 매매	++	++	++	++	++	++	++
e) 증권 이동성	-	++	++	++	++	++	++	
f) 대주	++	++	++	++	++	++	+	
g) 공매도	+	++	++	++	+	++	+	
투자 상품의 가용성	-	++	++	++	++	++	++	++
제도적 안정성	+	++	++	++	++	++	++	++

참고: '++'는 '문제 없음', '+'는 '중대한 문제 없음, 개선 가능', '-'는 '개선 필요' 의미; 파란색 음영 표시는 선진 지수 내 모든 국가가 '+' 평가를 받은 항목
자료: MSCI, 삼성증권

MSCI 선진 지수 승격을 위한 제도 전면 개편 중

지난 5월 개최된 '외환 건전성 협의회 겸 MSCI 선진국 지수 편입 추진 TF'에서 관련 부처는 MSCI 로드맵 8대 분야 39개 과제 중 현재까지 25건(64%)을 완료하였으며, 6월까지 3건을 추가로 추진하여 상반기 중 70% 이상인 총 28건을 이행하기로 하였음. 주요 항목의 평가 개선을 위해 제도를 전면 개편 중

외환시장 자유화 수준 → [외환시장 선진화]: 24시간 외환시장은 6/29일 시범거래, 7/6일 본거래 개시를 목표로 준비 중이며, SMB·KMB 등 국내 중개시스템도 7월 24시간 운영으로 전환됨. 역외 원화결제망은 6월 IT 테스트, 9월 시범운영, '27년 1월 본운영 일정으로 SWIFT 연계를 위한 ISO 20022를 도입. e-FX 가이드라인, 매매기준율(MAR) 산정 개선, 글로벌 벤치마크 환율(WMR) 편입도 병행

외환시장 24시간 개장은 뉴욕 등 글로벌 증시 거래시간과 동행해 야간 갭 리스크를 줄여 외국인의 환헤지 부담을 낮추고, 역외 원화결제망(NDF 의존 탈피)은 외환 자금의 유동성을 제고할 것으로 분석

투자자 등록 및 계좌 개설 → [투자자 등록 및 계좌개설 편의성 제고]: 복잡한 투자자 식별체계를 정조준한 정책으로, 이행 진척이 빠른 편. 외국법인 계좌개설 시 LEI 발급확인서를 실명 확인증표로 인정해 번역·공증 부담을 줄였고('26년 4월 완료), 일정 조건 하 위임장 공증 요건 완화·비대면 실명 확인 허용도 마쳤음. IRC→LEI 식별체계 전환을 위한 은행·금투업권 전산 개편이 상반기, 기존 계좌 식별번호 전환이 하반기 예정

한국이 MSCI 선진 지수 관찰 대상국에서 편출됐던 2014년, MSCI가 지목했던 '경직된 투자자 ID 시스템(IRC)'에 직결되는 만큼 가점 효과가 가장 직접적인 영역인 것으로 분석. 다수 항목이 이미 완료돼 정성 평가에 우호적이거나, 핵심인 IRC→LEI 전환은 하반기로 남아 있어 실제 외국인 신규 계좌·거래에서 체감 효과가 확인될 필요

증권 이동성 → [현물 이체·장외 거래 제약요인 해소]: 해당 분야 과제는 모두 '26년 4월까지 완료. 장외 거래 세부 가이드라인을 영문본 포함해 발간했고, 조건부 주식양도 계약(RSU)의 장외 거래 사후보고를 허용하도록 금융투자업 규정을 개정. 외국인이 현물 이체·장외 거래 과정에서 겪던 절차적 불확실성을 줄이는 데 초점

투자 상품의 가용성 → [한국물 파생상품 접근성 제고]: FTSE Korea 지수선물을 ICE Futures US에 상장('26년 2월)했고, Eurex·ICE 거래소의 한국물 파생상품 거래시간 제한을 전면 폐지('26년 3월)했음. 이에 따라, 외국인이 한국물 위험을 역외에서 헤지·거래할 수 있는 시간대와 수단이 넓어짐. 다만, Eurex의 경우 KRX의 파생상품 야간거래 도입으로 6월 5일부터 한국 파생상품 야간거래를 중단한 점은 참고

제도적 안정성의 경우 MSCI의 별도 피드백이 없고 다른 항목보다 더욱 정성적으로 평가될 여지가 크기에 관련 추이를 지속 모니터링 할 필요. 이외에도 '영문 정보공시 개선', '배당 절차 개편 지속', '공매도 규제 합리화' 등 이외 항목들에 대해서도 개편 진행 중

표 3. MSCI 로드맵 과제별 이행현황 (1)

평가 항목	'25년 6월	관련 정부 과제	시기
투자자 자격 요건	++		
외국인 지분 제한 수준	++		
외국인 투자 여력 수준	+		
시장 개방성	외국인 투자자 동일 권리 보장 +	[영문 정보공시 개선] - (의무화 2단계) 영문공시 의무화 기업 및 공시항목 확대, 제출기한 단축 ※ 필요 조치 사항 : 거래소 공시규정 개정	'26년 1월 完
		- (의무화 3단계) 공시항목 확대 및 제출기한 단축을 코스피 쉐 상장사로 확대 추진하고, 코스닥 대형사의 의무 도입 검토	'27년 3월
		- 거래소 AI 번역시스템 고도화, 번역 지원 대상기업 확대, 영문공시 용어집 발간·배포 등	'26년 4월 完
		- 영문 DART 전용 인프라 구축	'26년 1월 完
		- 재무보고 국제표준 전산언어(XBRL) 적용 대상·범위 확대	~'28년 1Q
		- 영문공시 우수법인 수상기업 수 확대(3→5사) * '26년 공시실적을 바탕으로 '27년부터 수상	'26년 1월 完
자본 유출입 규제	++		
자본 유출입 용이성	외환시장 자유화 수준 -	[외환시장 선진화] ① 국내 외환시장 24시간 개장 - 국내 중개시스템(SMB, KMB) 24시간 운영 전환	'26년 7월
		- 전자거래 '26.7월 (e-FX) 가이드라인 마련하고, 매매기준율(MAR) 산정방식 및 시장 유지 필요성 검토·개선	'26년 7월
		- 글로벌 벤치마크 환율(WMR) 편입 추진	지속
		② 역외 원화결제 시스템 구축 - 역외 원화결제기관 제도 도입	'26년 9월 시범 운영/ '27년 정식 시행
		※ 필요 조치 사항 : 라이선스 부여 기준, 관련 거래의 신고·확인	'26년 9월 시범 운영/ '27년 정식 시행
		- 24시간 운영 '역외 원화결제망'을 신규 구축하고, SWIFT와 연계가 원활하도록 ISO 20022 도입	'26년 9월 시범 운영/ '27년 정식 시행

자료: MSCI, 재정경제부, 삼성증권

표 4. MSCI 로드맵 과제별 이행현황 (2)

평가 항목	'25년 6월	관련 정부 과제	시기
자본 유출입 용이성 (계속) 외환시장 자유화 수준	-	③ 외환거래 활성화를 위한 외환규제/제도 정비	
		- 외환거래법령상 자본거래 유형별 신고 완화·폐지 검토	'26년 상반기
		- 비거주자의 원화 연계 외화증권 관련 규제 개선	'26년 3월 完
		- 규제샌드박스 사업 신고·업무체계 정비, 중복 신고 일원화	'26년
		- 국내-글로벌 외환중개사 업무 연계 허용범위 구체화	'26년 1월 完
		④ 외국 금융기관의 참여 활성화를 위한 RFI 제도 개선	
		※ 필요 조치 사항 : 외국 금융기관의 외환 업무에 관한 지침 개정, CBM 가이드라인 개정 등	
		- RFI 등록 간소화 방안 마련	'26년 상반기
		- 신규 RFI 3개월 보고유예, 보고 준비 조기 착수 지원	'26년 1월 完
		- 제재 기준 및 방법 세분화, 보고 기한 및 조치 절차 정비	'26년 상반기
시장 진입			
시장 운영의 효율성 a) 투자자 등록 및 계좌 개설	-	[투자자 등록 및 계좌개설 편의성 제고]	
		① LEI 기반 계좌 식별체계 정착 지원	
		- 전환 계획 홍보 및 전환 신청 사전 수요 조사	'26년 3월 完
		- IRC→LEI 식별체계 전환을 위한 은행, 금투업권 전산 개편	'26년 상반기
		- LEI 등을 통해 기존 계좌의 식별번호를 전환	'26년 하반기
		② 외국법인의 실명 확인 절차·수단 개선	
		- 일정 요건 下 위임장 공증 요건 완화	'26년 2월 完
		※ 필요 조치 사항 : 금융 실명 거래 업무 해설 개정	
		- 일정요건 下 비대면 실명 확인 허용 및 공증 요건 완화 등	'26년 2월 完
		※ 필요 조치 사항 : 비대면 금융 실명 확인 가이드라인 개정	
- 일정요건 下 해외투자자의 직원을 대리인으로 하는 대면 확인 허용 및 공증 요건 완화	'26년 2월 完		
※ 필요 조치 사항 : 금융 실명 거래 업무 해설 개정			
- LEI 발급확인서 도입 및 실명 확인증표로 인정 및 공증 요건 완화	'26년 4월 完		
※ 필요 조치 사항 : 금융 실명 거래 업무 해설 개정, 예탁원 지침/약관 개정 및 시스템 구축			

자료: MSCI, 재정경제부, 삼성증권

표 5. MSCI 로드맵 과제별 이행현황 (3)

평가 항목	'25년 6월	관련 정부 과제	시기
시장 구조			
a) 시장 규제	++	[배당금을 알고 투자하는 선진 배당 절차 확산]	
		- 배당 절차 개선 여부/계획을 기업가치 제고 계획 공시 가이드라인에 포함, 개선 시 기업가치 제고 우수기업 선정가점 부여	'26년 3월 完
b) 정보 흐름	-	※ 필요 조치 사항 : 기업가치 제고 계획 공시 가이드라인 개정, 기업가치 제고계획 우수기업 선정기준 개정	
		- 공시우수법인 평가 가점 부여('26년 공시 실적 바탕 → '27년부터 수상)	'26년 3월 完
		※ 필요 조치 사항 : 거래소 공시 우수법인 평가 기준 개정	
시장 인프라			
		[글로벌 표준 증권거래/결제 체계 마련]	
		① 실질적인 옴니버스 계좌 기반 결제구조 도입	
		- (명목계좌) 글로벌 수탁은행(GC)의 결제계좌 개설·관리 허용	'26년 2월 完
		※ 필요 조치 사항 : 실명법 유권해석은 로드맵 발표로 같음, 특금법은 별도 유권해석 배포	
		- (명목계좌) 펀드별 개별결제를 위한 예탁원 전문 시스템 개편	'26년 4월 完
		- (외국인통합계좌) 계좌 개설주체 제한 요건 폐지	'26년 1월 完
		※ 필요 조치 사항 : 금융투자업규정 개정	
		- (외국인통합계좌) 최종투자자별 거래내역 보고 주기 완화(월→분기)	'26년 3월 完
		※ 필요 조치 사항 : 금융투자업규정 시행세칙 개정	
		② 거래/결제 인프라의 글로벌 연계 강화	
		- CTM-예탁원 시스템 연동 또는 K-CTM 개발 추진	'27년
		- CLS 기반 증권 결제 지원을 위해,	'26년 2월 完
		1단계: 연장시간대 자금 조달·결제 여건 조성(시장참여자 협의)	'26년 2월 完
		2단계: 필요시 외국환거래규정에 시장조성 관련 의무 명확화	'26년 2월 完
		- 일시적 원화차입 활용 실태 조사 바탕, 가이드라인 마련	'26년 3월 完
시장 운영의 효율성			
a) 청산 및 결제	-		

자료: MSCI, 재정경제부, 삼성증권

표 6. MSCI 로드맵 과제별 이행현황 (4)

평가 항목	'25년 6월	관련 정부 과제	시기	
시장 운영의 효율성	b) 수탁	++		
	c) 등록 및 예탁	++		
	d) 매매	++		
	e) 증권 이동성		[현물 이체/장외 거래 제약요인 해소]	
		-	- 장외 거래 세부 가이드라인 발간(영문본 포함)	'26년 4월 完
			- 조건부 주식양도 계약(RSU)의 장외 거래 사후보고 허용 ※ 필요 조치 사항: 금융투자업규정 개정	'26년 4월 完
	f) 대주	++		
g) 공매도	+	[공매도 규제 합리화] - NSDS 참여자의 중복 감리자료 제출 및 보고의무 면제 ※ 필요 조치 사항: 거래소 업무규정, 시장감시규정 및 세칙 개정	'26년 1월 完	
투자 상품의 가용성	-	[한국물 파생상품 접근성 제고]		
		- FTSE Korea 지수선물 ICE Futures US 상장 - Eurex, ICE 거래소부터 거래시간 전면 확대	'26년 2월 完 '26년 3월 完	
제도적 안정성	+			

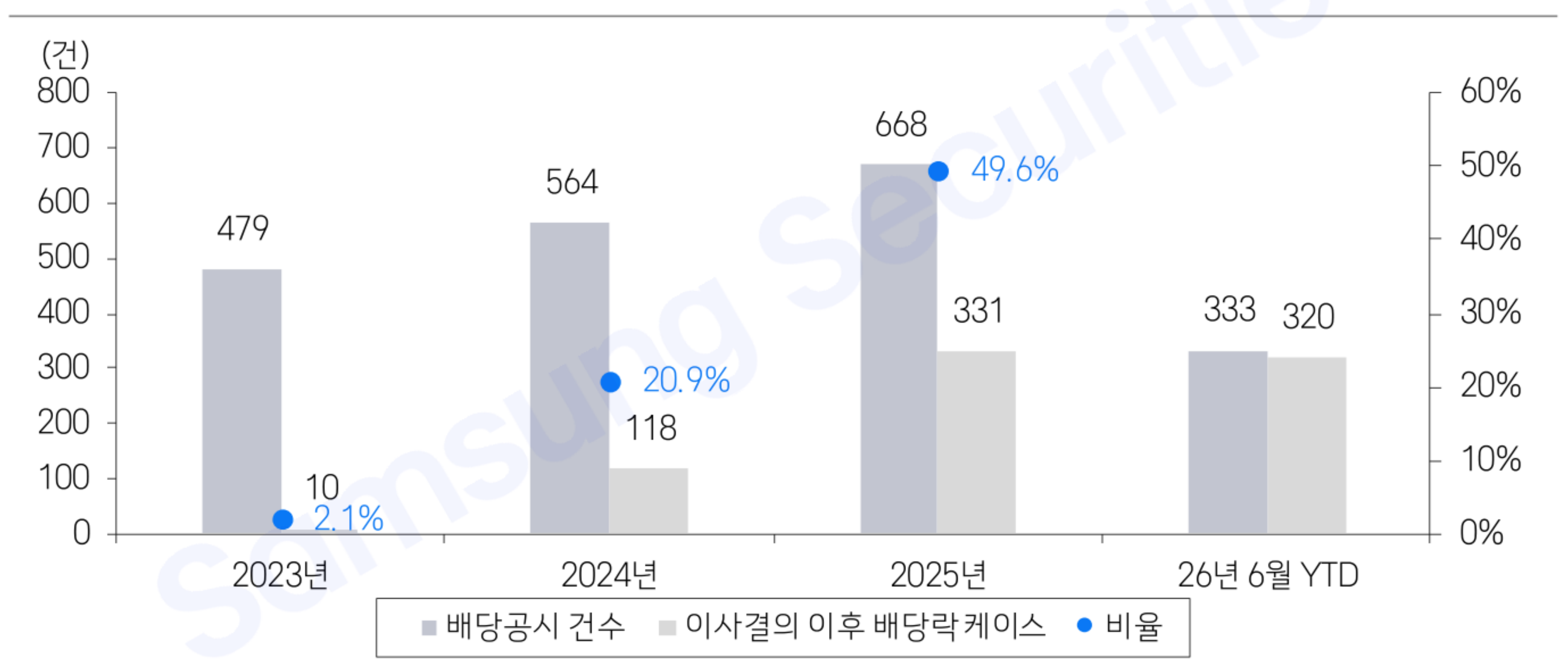
자료: MSCI, 재정경제부, 삼성증권

균형 잡힌 시각으로 접근한다면, 자본시장 시스템 개선이 활발히 진행되고 있는 점은 긍정적이나, 제도 가동 후 시스템이 실제로 거래 편의성이 향상되었는지에 대한 검증 기간이 남았다는 점은 유의. 대표적으로 역외 원화 결제망의 본운영은 '27년 1월이고 올해 MSCI 평가 시점과 시차가 있어 불확실성 상존

추가로, '깜깜이 배당' 사례와 같이 제도는 시행 중이나 완전한 관행이 되지 못한 사례도 존재. '깜깜이 배당'이란 투자자가 배당금 규모를 알지 못한 채 기업 측에서 먼저 주주 명부를 확정짓는 관습을 의미. 이는 평가 항목 중 '정보 흐름(Information flow)' 과 직결. 작년 MSCI는 이에 대해 '배당락 이후 배당금 공개는 국제기준에 미흡하며 '24년 제도개선 완료되었으나, 일부 기업만 적용' 중인 것으로 지적

실제로 전체 배당공시 건수 중 이사 결의일 이후에 배당락일이 오도록 설정되었던 케이스는 '23년 2.1%에 불과. 다만, 이 수치는 '25년 49.6%까지 증가. 개선 속도는 고무적이나 보수적으로 본다면 아직 절반 가까운 기업은 '깜깜이 배당' 관습을 이어오는 중

그림 1. '깜깜이 배당' 관습은 개선되고 있으나 비율은 절반에 불과



참고: 연도 구분은 배당 기준일 기준, 배당 기준일은 보통 연말에 몰리는 경향이 있어 '26년 6월 YTD 수치는 해석에 유의
자료: 한국상장사협의회, 삼성증권

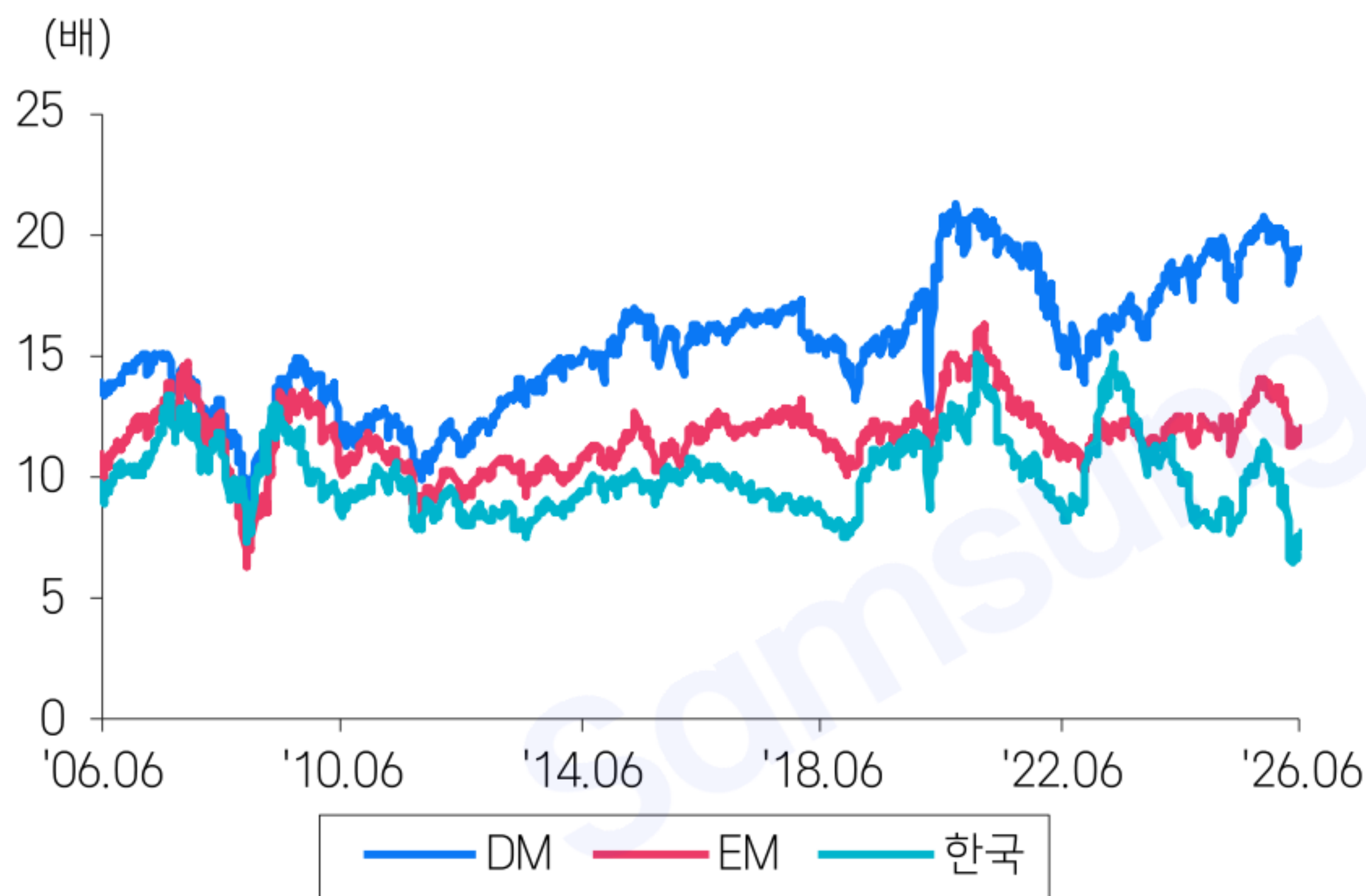
MSCI 선진 지수 편입 시 증시 체질 개선 효과

한국의 선진 지수 편입에 따른 자금 유입 효과는 추종 펀드 내 액티브 편입률, 실제 편입 비중 등 불확실성이 높은 변수가 포함되어 추산에는 한계가 존재. 보다 초점을 맞춰야 할 점은 증시 체질 개선 효과

먼저, 밸류에이션 제고에 따른 '코리아 디스카운트' 해소 기대. MSCI 선진 지수의 밸류에이션은 12개월 선형 P/E, P/B 관점에서 모두 선진 지수 대비 낮음. 위 배경에는 섹터 구성의 차이, 이익 변동성 등 펀더멘털 요인도 존재하나, 거버넌스, 거래용이성, 제도 안정성 등 환경 요인도 배제할 수 없음. 한국은 현재 역외 원화결제망 신규 구축, 외국인 투자자 등록 편의성 제고, 배당 공시 개선 등 환경 요인을 개선했거나 개선 중에 있음

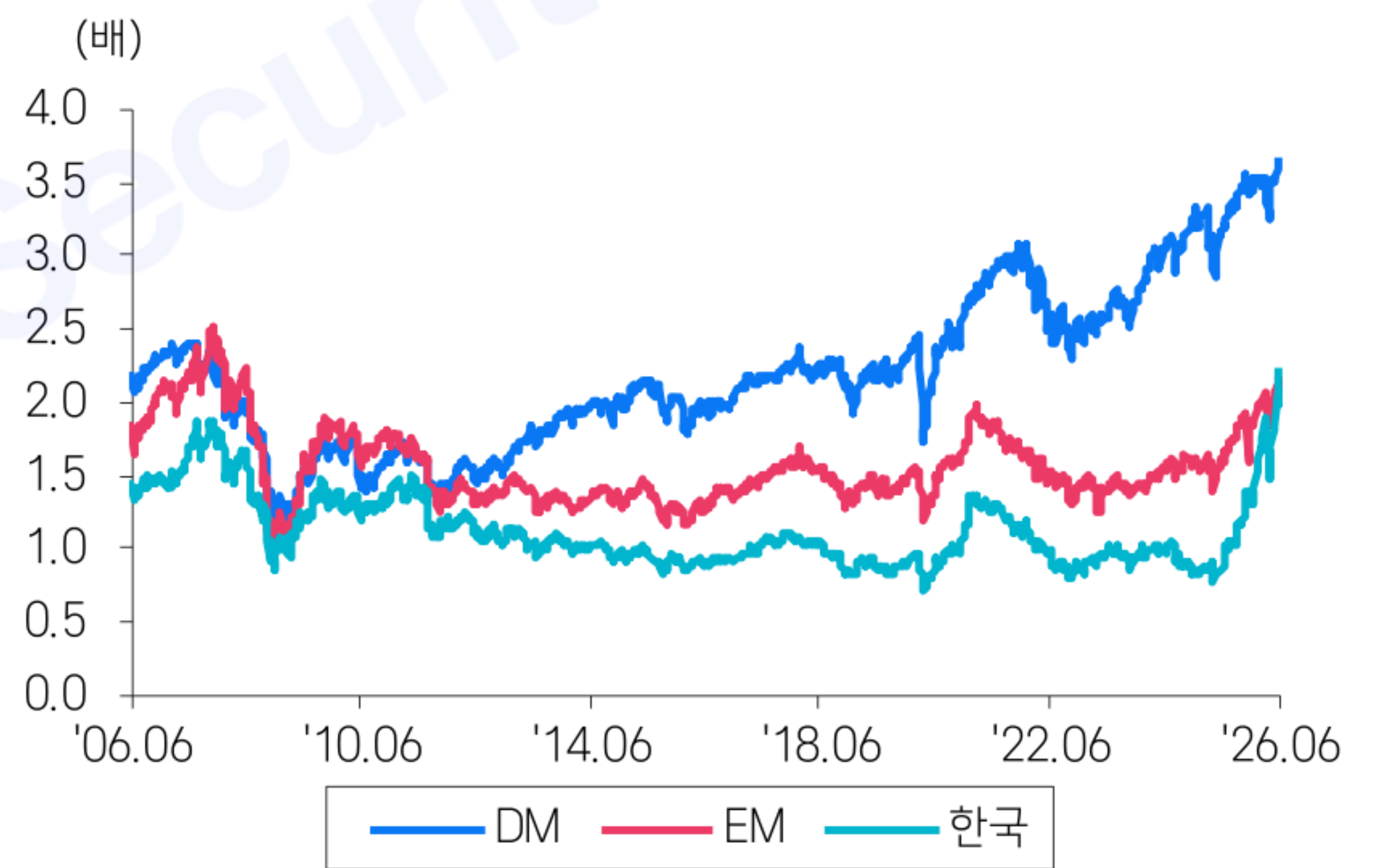
실제로, 주요국 MSCI 지수의 ROE-P/B 상관관계(그림 4)를 참고할 시, 한국, 브라질, 중국 등 신흥국은 적정 P/B 대비 할인 상태에 위치하나, 일본, 프랑스, 영국 등 선진국은 적정 P/B 부근에 위치. 현재 MSCI 선진 지수는 적정 P/B 대비 31.2% 프리미엄이나 선진 지수는 -20.4% 디스카운트 영역에 위치한다는 점은 대조적

그림 2. MSCI DM vs EM P/E 추이



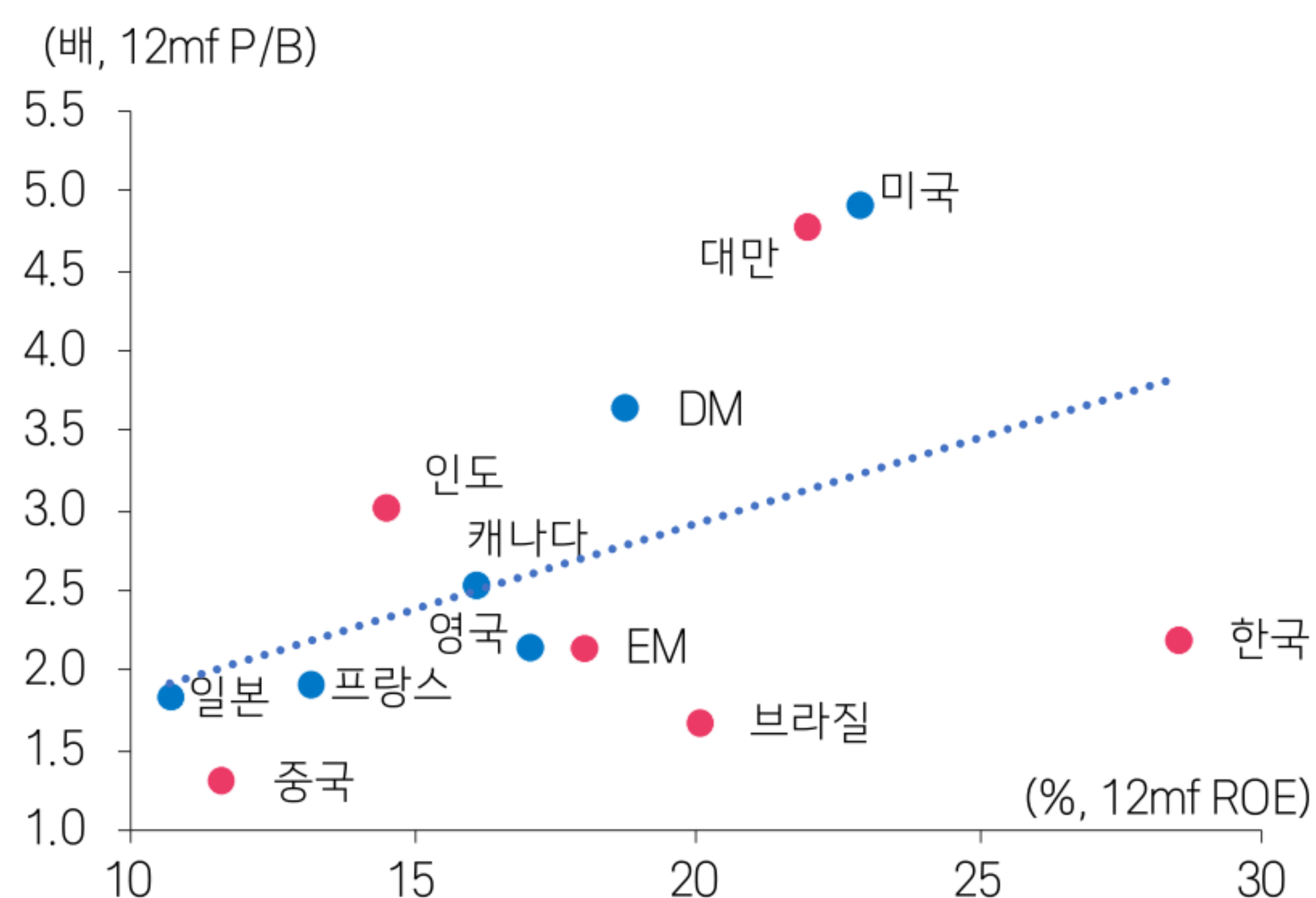
자료: LSEG, 삼성증권

그림 3. MSCI DM vs EM P/B 추이



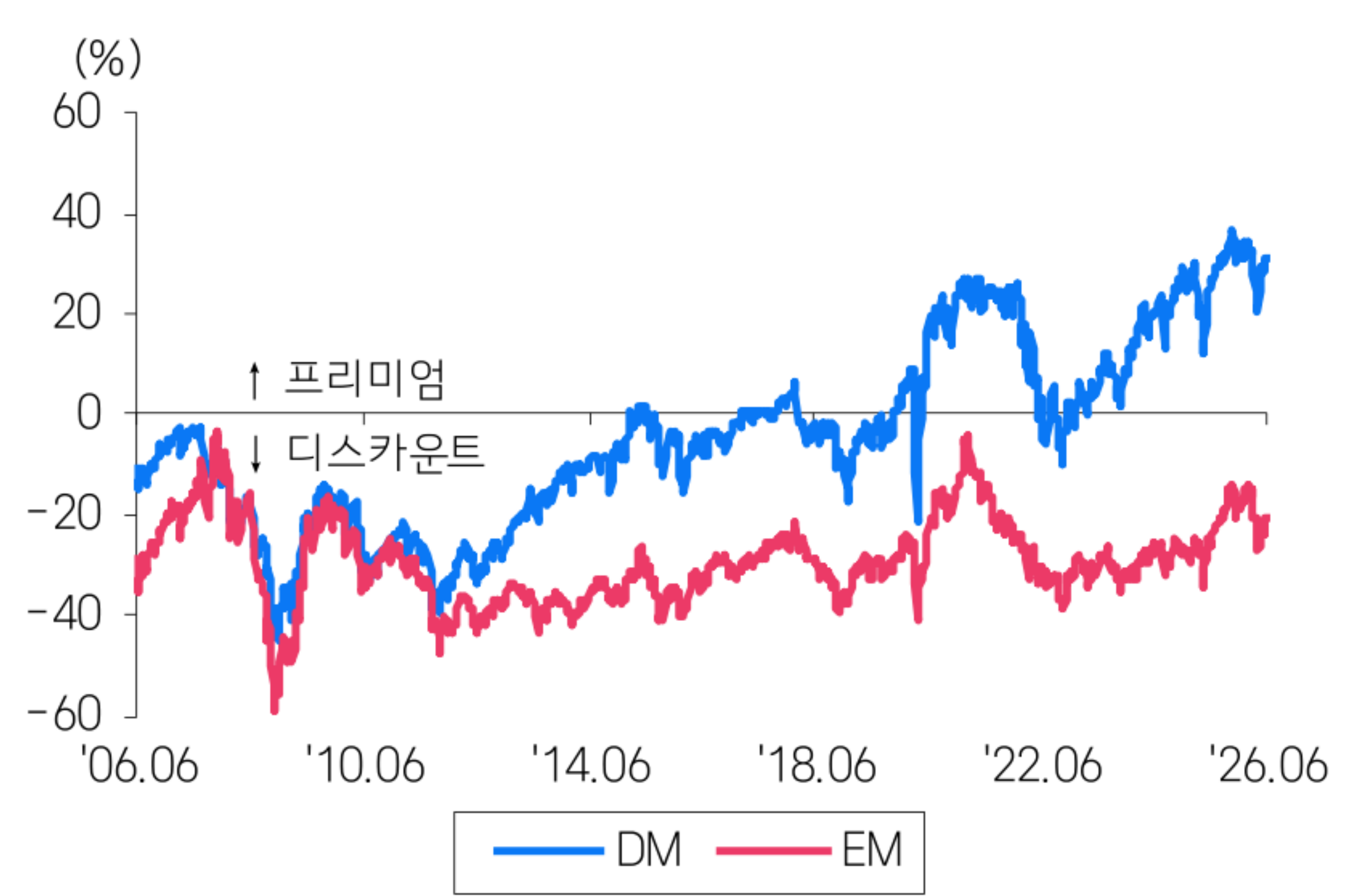
자료: LSEG, 삼성증권

그림 4. MSCI 주요국 ROE-P/B 상관관계



참고: 선진국은 파란색, 신흥국은 빨간색으로 표시
자료: LSEG, 삼성증권

그림 5. MSCI DM vs EM 적정 P/B 대비 할인율 추이



자료: LSEG, 삼성증권

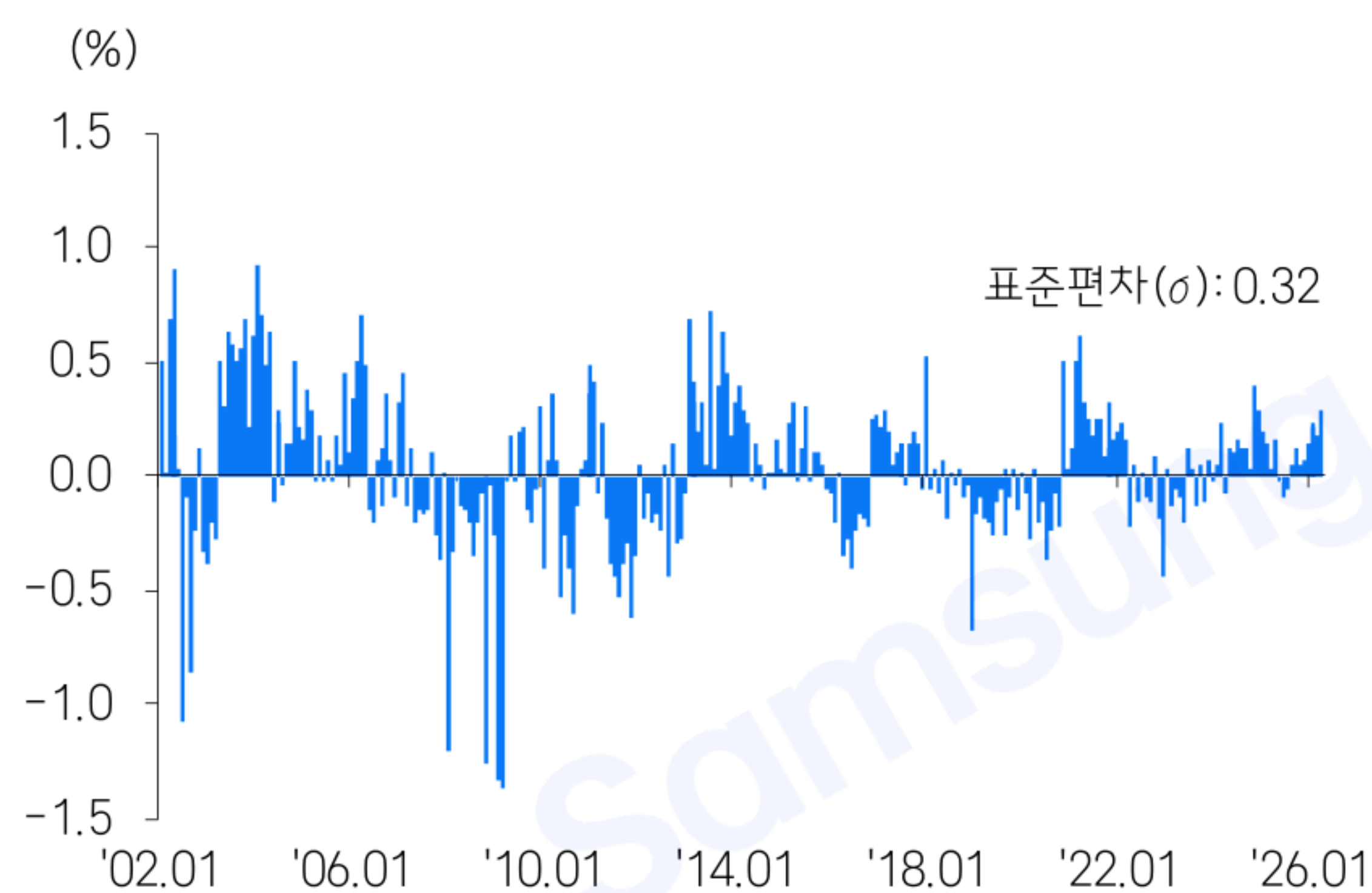
한국 증시 체질 개선에 추가로 고려해야 할 사항은 자금 유입 성격의 질적 변화에 따른 변동성 완화. 일반적으로 자산 배분 관점에서 신흥국 증시는 선진국 증시 대비 '위험 자산'으로 분류. 시스템 리스크 발발 시, 신흥국 증시 매도를 우선적으로 고려하고 선진국 증시 비중을 조정한다는 의미. 실제로, EM 자금의 유출입 변동성은 DM 대비 3.4배 높은 것으로 파악. '02년 이후, 선진 주식형 펀드의 순유입 강도* 표준편차는 0.32%에 불과한 반면, 신흥 주식형 펀드는 1.09%에 육박

이에 따른 주가 변동성도 신흥국이 선진국보다 높은 것으로 나타남. 증시 하방 변동성을 측정하는 Drawdown 추이를 보면 하락장에서 신흥국이 통상적으로 선진국 대비 더 많이 하락(그림 8). 주가 변동성 측면에서도 EM(46.8%)이 DM(38.0%)보다 다소 높은 것으로 파악(그림 9)

한국이 MSCI 선진 지수에 편입된다면, 이익 변동성이 높은 제조업 기반 증시 구성에도 불구하고 안정적 자금 유입으로 주가 변동성이 완화될 수 있을 것으로 전망

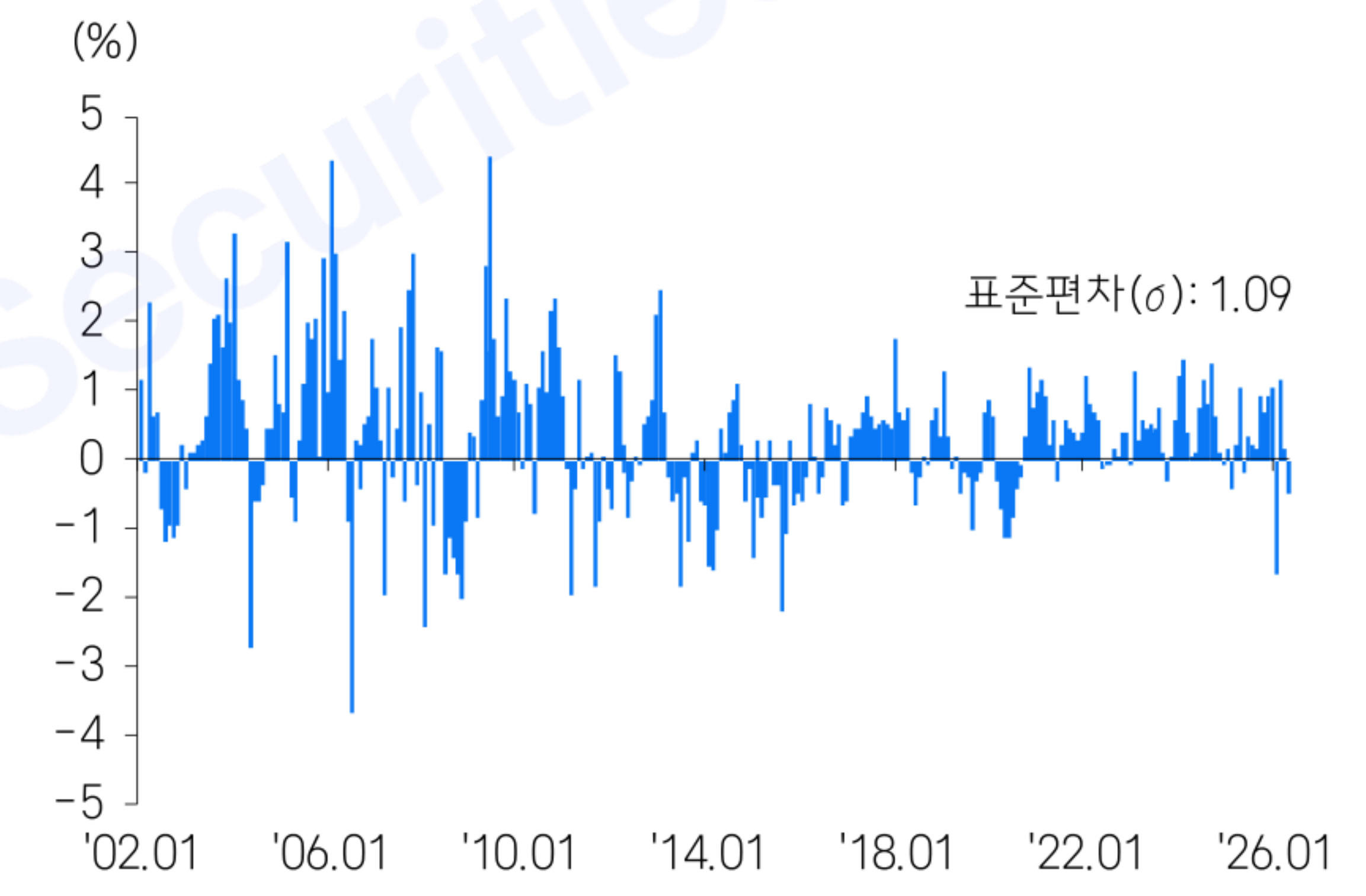
*순유입 강도= 펀드 자금 유출입/펀드 순자산(%)

그림 6. DM 주식형 펀드 월별 순유입 강도 추이



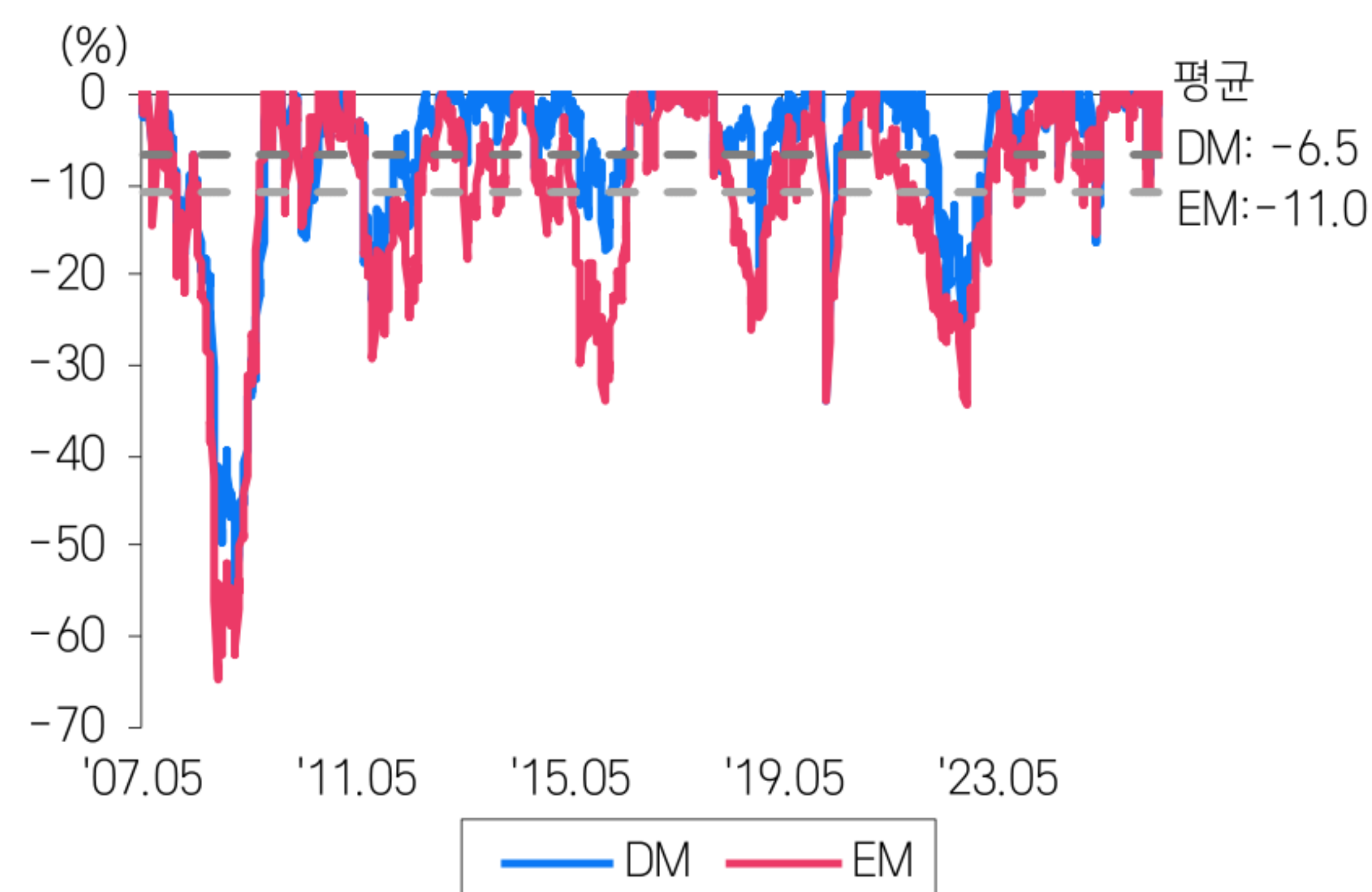
자료: LSEG, 삼성증권

그림 7. EM 주식형 펀드 월별 순유입 강도 추이



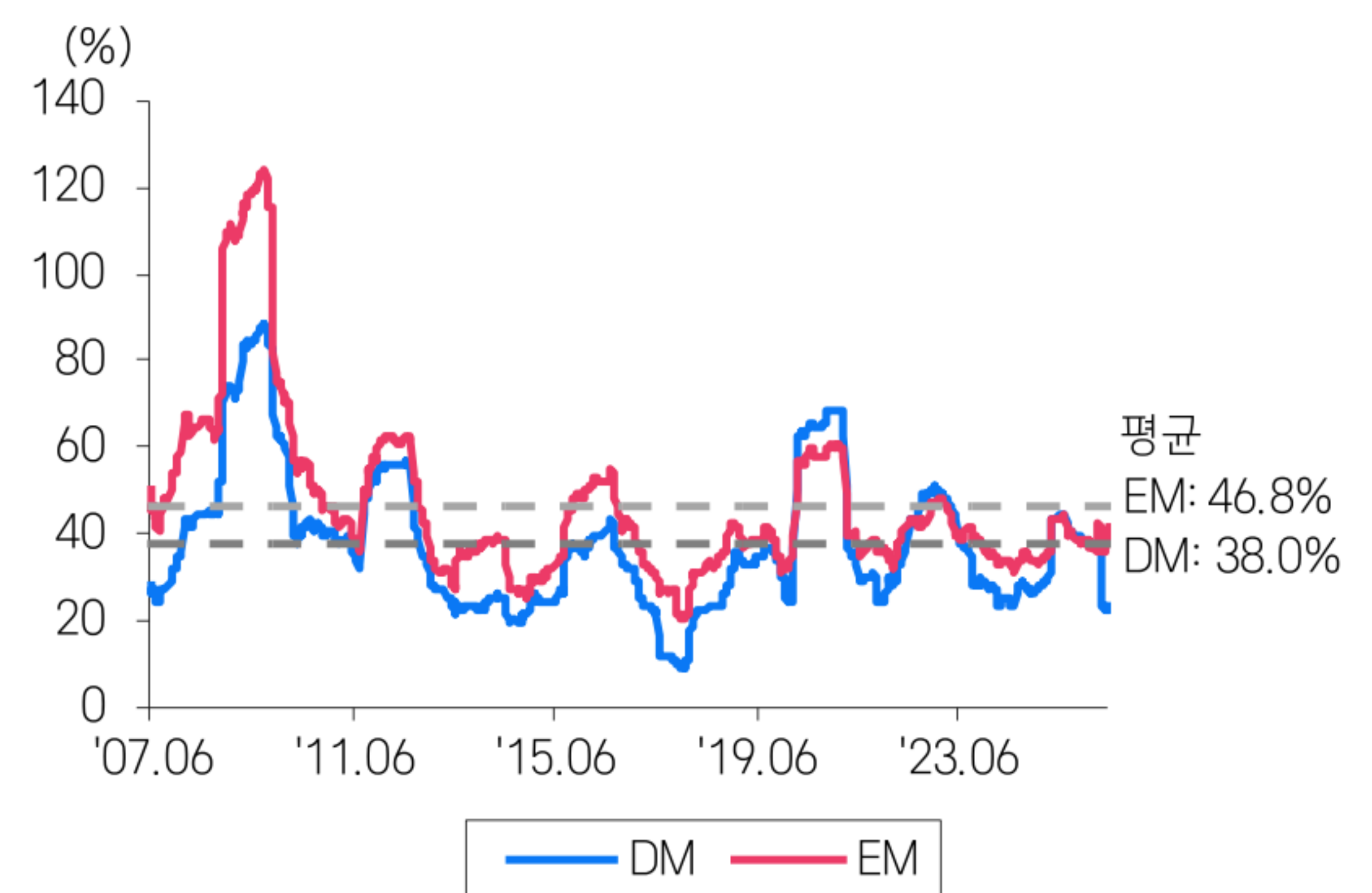
자료: LSEG, 삼성증권

그림 8. MSCI DM vs EM 고점 대비 낙폭(Drawdown) 추이



자료: LSEG, 삼성증권

그림 9. MSCI DM vs EM 주가 변동성 추이



참고: 주간 로그 수익률 기준 연 환산

자료: LSEG, 삼성증권

Samsung Securities

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