



시황저격

중국 ADR MSCI EM 지수 편입 대응전략: 골이 깊으면 산도 높다

5/31일 MSCI EM 지수 중국 ADR 편입: 외국인 자금 9천억원 이탈로 파급 가능

2015년 11월 중국 해외상장 ADR의 50%가 MSCI China 및 MSCI Emerging Market(이하 MSCI EM) 지수에 편입된 이후, 잔여분 50%가 5/31일 장 마감후 기준으로 추가 편입될 예정이다. 총 13개 기업, 유동 시가총액 기준으로는 916억 달러 규모가 추가로 벤치마크에 확정 반영된다.

궁금한 점은 이에 따른 국내증시 수급 영향일 것이다. ADR 추가 편입시 MSCI EM 지수 내 MSCI China 비중은 기존 23.64%에서 25.51%로 증가하는데 반해, MSCI Korea 비중은 기존 15.44%에서 15.06%로 감소할 전망이다. 중국 ADR 추가 편입으로 인해 국내증시에서 외국인 자금은 총 9천억원 이탈이 예상된다 (MSCI EM 지수 추종 글로벌 패시브 자금 2천억 달러 × MSCI Korea 비중감소분 0.38%pt × 원/달러 환율 1,190원 = 9,044억원).

이번 중국 ADR 편입 대상기업은 IT(MSCI China 지수 내 현 섹터 비중 25.3% → 5월말 28.9%)와 경기소비재(현 섹터 비중 5.9% → 5월말 7.2%) 섹터에 집중 포진된 상황이다. MSCI EM 지수 내 국가간 판도변화를 넘어 섹터 내 로테이션 관점에서 본다면, 관련 파장은 MSCI EM 지수 내 편입비중 상위권에 위치한 한국 IT, 자동차 대표주에 집중될 가능성이 높다(‘하반기 증시 수급 전망: 끓는 냄비 속 개구리의 뱀비 탈출은 가능한가?’, 5/17일, 김용구).

시황저격: 인덱스 충격 발생시 저점매수의 기회로 활용

2015년 11월말 중국 ADR 1차 50% 부분편입 당시 시장상황을 복기해보자. 해당 이벤트에 대한 경계감을 이유로 중립이하의 수급행보를 이어가던 외국인인 이벤트 당일인 11/30일 총 5,382억원(프로그램 비차익 6,890억원 순매도) 순매도를 기록했고, 시장은 외국인 투매를 이유로 1.8% 하락마감했다. 그러나 이벤트 종료 직후인 12/1일, 외국인은 1,134억원 순매수로 돌아섰고, 시장 역시 12월 미국 금리 인상 리스크에도 불구하고 1.6% 상승반전했다.

외국인 수급이 5월 중순 이후 이렇다 할 매도이탈 기류가 관측되지 않았다는 점을 고려할 경우, 이번 2차 편입 영향은 1차 부분편입 당시와 유사한 경로를 펼 공산이 크다. 31일 당일에는 종목 편출에 따른 상당규모의 외국인 매도이탈이 예상되며 인덱스 충격은 일면 불가피한 상황이다.

그러나, 1) 펀더멘탈 요인이 아닌 일시적 수급충격에 기인한 지수하락이고, 2) 벤치마크 편출입 이벤트를 활용한 저가 매수세 집결이 예상되며, 3) 현재 시장 밸류에이션이 확정실적 기준 PBR 1배를 하회하는 절대적 저평가 국면임을 고려했을 때, 파장의 추세화 가능성은 극히 미미하다. 골이 깊으면 산도 높다. 단기 수급 쇼크를 중장기 저가매수의 기회로 활용할 필요가 있겠다.

Investment Idea

Equity



주식시황 김용구
02-3771-7526
sniper@hanafn.com

RA 문다솔
02-3771-7509
dasolmoon@hanafn.com

Compliance Notice

본 조서자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

표 1. MSCI EM 지수 편입 대상 중국 해외상장 ADR: 5/31일 총 916억 달러 규모 추가편입 예정

종목명	티커	시가총액(백만 달러)	유동비율(FIF, %)	유동 시가총액(백만 달러)
알리바바	BABA US Equity	197,577	25	49,394
바이두	BIDU US Equity	56,456	100	56,456
JD닷컴	JD US Equity	32,011	30	9,603
씨트립	CTRP US Equity	19,590	100	19,590
넷이즈	NTES US Equity	19,087	60	11,452
치후 360 테크놀로지	QIHU US Equity	9,117	85	7,749
58닷컴	WUBA US Equity	7,201	100	7,201
비아이피숍 홀딩스	VIPS US Equity	7,177	50	3,588
뉴 오리엔탈 에듀케이션&테크	EDU US Equity	6,208	85	5,277
쿠나르 케이만제도	QUNR US Equity	5,371	95	5,103
TAL 에듀케이션 그룹	XRS US Equity	4,306	95	4,090
쑤우팡 지주	SFUN US Equity	2,805	55	1,542
YY	YY US Equity	2,582	85	2,195
유동 시가총액 계(50%)				183,241(91,621)

자료: MSCI, 하나금융투자

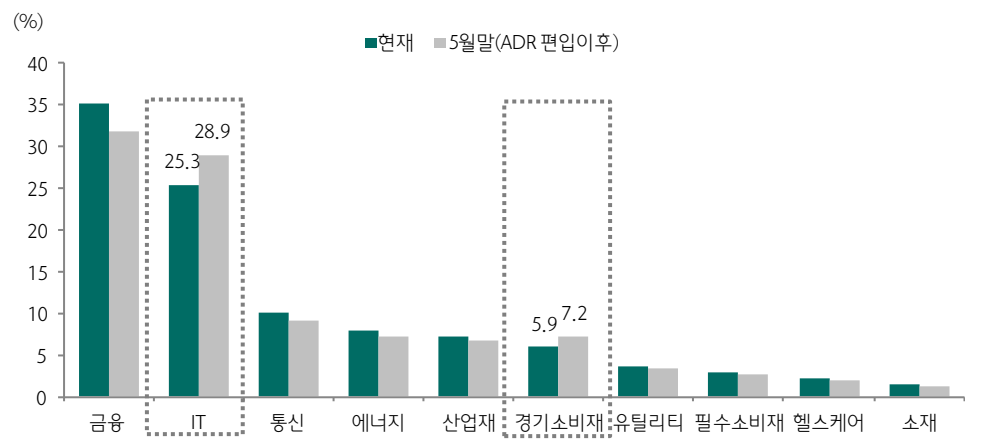
표 2. MSCI EM 지수 내 중국 해외상장 ADR 추가 50%(100% 편입완료) 이벤트 관련 시나리오

구분	현재		해외상장 ADR 50% 추가 편입시	
	유동 시가총액(십억달러)	MSCI EM 내 비중(%)	유동 시가총액(십억달러)	MSCI EM 내 비중(%)
MSCI EM	3,646.20	100	3,737.80	100
MSCI China	861.9	23.64	953.5	25.51
해외상장 ADR(추가 50%)	91.6	N/A		N/A
MSCI Korea	562.9	15.44	562.9	15.06

주: 유동 시가총액은 4월말 현재 MSCI 공시 기준

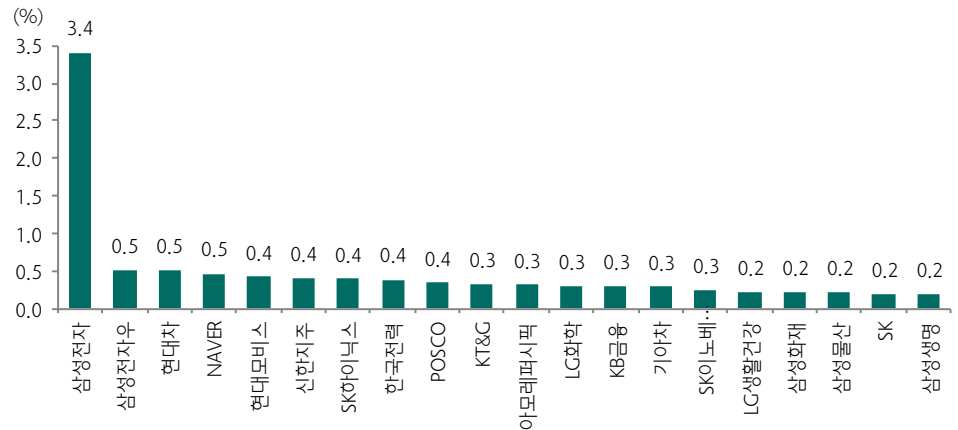
자료: MSCI, 하나금융투자

그림 1. 중국 ADR 편입 이후 MSCI China 섹터별 비중변화: 한국 IT/자동차 수급충격 불가피



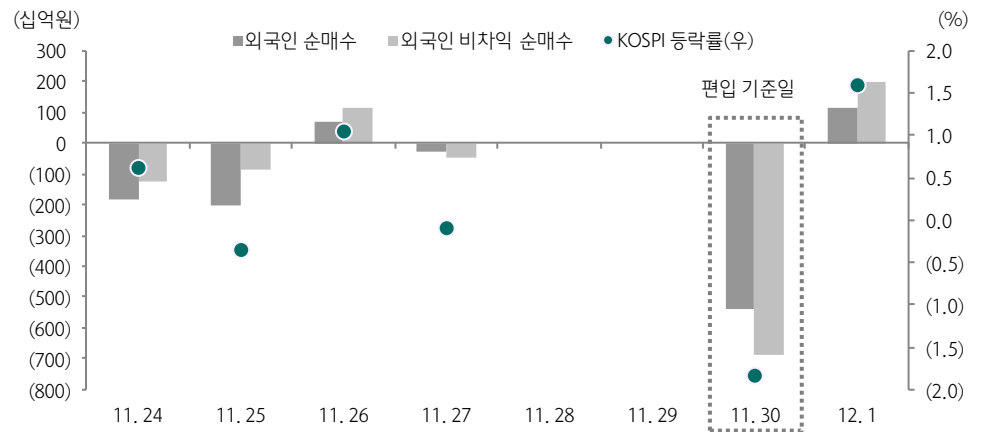
자료: MSCI, 하나금융투자

그림 2. MSCI Korea 지수 편입비중 상위 20종목



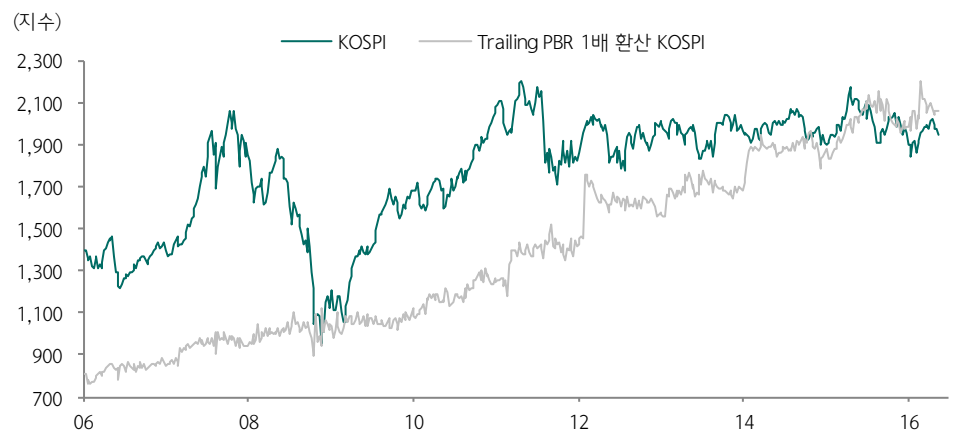
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 2015년 11월말 중국 ADR 1차 50% 부분편입 당시 국내증시 외국인 수급과 KOSPI 등락률



자료: KRX, 하나금융투자

그림 4. 현 KOSPI 지수 레벨은 확정실적(Trailing) 기준 PBR 1배를 하회하는 절대적 저평가 국면



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자