

Quantitative Issue Comment

MSCI 지수 정기변경 Review

MSCI 11월 반기 리뷰 결과: 한화테크윈 편입, 파라다이스 편출

오늘 새벽, 11월 MSCI 지수 정기변경 결과가 발표됐다. MSCI는 3개월에 한 번씩 지수 리뷰와 구성종목 변경을 실시한다. 그 중 5월과 11월은 반기 리뷰(Semi-annual review)로 구성종목의 전반적인 리밸런싱을 실시하고, 2월과 8월은 분기 리뷰(Quarterly review)로 반기 리뷰의 업데이트라고 볼 수 있다. 변경 확정된 종목들은 12월 1일에 반영되기 때문에 MSCI 지수를 추종하는 Passive 자금의 실질적인 리밸런싱은 11월 30일에 실시된다고 볼 수 있다.

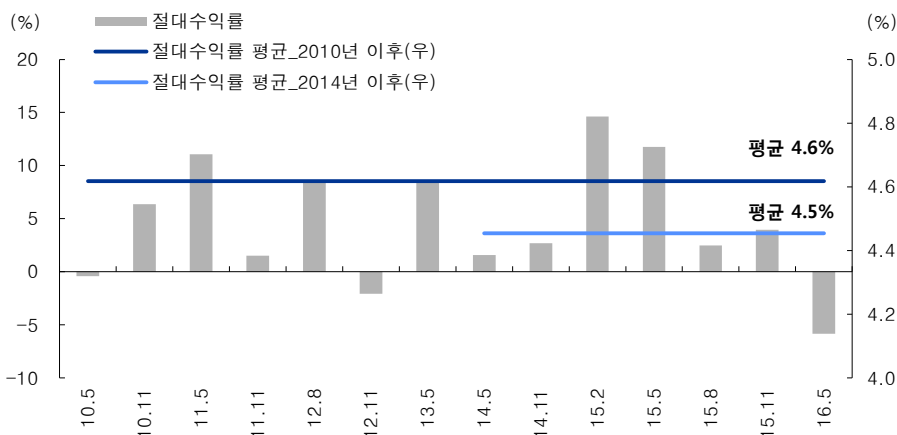
삼성바이오로직스는 MSCI, FTSE 조기 편입 확정

11월 10일 상장한 삼성바이오로직스는 MSCI와 FTSE 편입이 확정됐다. 주요 글로벌 지수들은 일정 규모 이상의 대형 IPO 종목들에 대해 정기변경일 이전에 편입 시켜주는 조기 편입(Early inclusion) 특례를 가지고 있다. 과거 조기 편입의 경우 편입시점 직전까지 단기적인 외국인 순매수와 주가 상승을 동반하는 모습을 보였다. 반면, 편입 직후부터는 외국인 순매도 및 주가 하락을 보였다. 이러한 패턴이 나타났던 이유는 벤치마크 지수를 추종하는 Passive 펀드 때문이다.

MSCI 지수 편·출입 종목을 이용한 이벤트 드리븐(Event driven) 전략

계량분석의 관점에서 봤을 때, 이 전략의 핵심은 적절한 진입과 청산 시점에 달려 있다. 따라서 리뷰 발표일, Passive 자금 리밸런싱 시행일, 그리고 변경일을 기준으로 몇 가지 전략을 검증했다. 2010년 이후 발표된 총 14건의 리뷰 결과를 이용해 시뮬레이션한 결과, 평균적으로 편입종목 발표일 종가에 매수해 Passive 자금 리밸런싱 시행일 종가에 매도할 때가 절대수익률 4.6%, KOSPI 대비 4.9%p 초과수익률로 가장 우수한 성과를 기록했다.

MSCI 지수 정기 변경 종목 Long-only 포트폴리오 절대성과



자료: MSCI, Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

Quantitative Analyst

이 창 환

02) 6915-5673

ch.lee@ibks.com

본 조사항목자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

CONTENTS

MSCI 11월 반기 리뷰 결과	3
편입 종목: 한화테크윈, 삼성바이오로직스(특례편입), 편출 종목: 파라다이스	3
삼성바이오로직스(A207940)는 MSCI, FTSE 조기 편입 확정	4
조기 편입 종목 외국인 순매수 및 주가 상승, 편입 직후 외국인 순매도 및 주가 하락 패턴 보여	4
MSCI 지수 편·출입 종목을 이용한 이벤트 드리븐(Event driven) 전략	5

MSCI 11월 반기 리뷰 결과

편입 종목: 한화테크윈, 삼성바이오로직스(특례편입), 편출 종목: 파라다이스

오늘 새벽, 11월 MSCI 지수 정기변경 결과가 발표됐다. MSCI는 3개월에 한 번씩 지수 리뷰와 구성종목 변경을 실시한다. 그 중 5월과 11월은 반기 리뷰(Semi-annual review)로 구성종목의 전반적인 리밸런싱을 실시하고, 2월과 8월은 분기 리뷰(Quarterly review)로 반기 리뷰의 업데이트라고 볼 수 있다. 변경 확정된 종목들은 12월 1일에 반영되기 때문에 MSCI 지수를 추종하는 Passive 자금의 실질적인 리밸런싱은 11월 30일에 실시된다고 볼 수 있다.

표 1. MSCI 한국 종목 편·출입 결과

변경일자	편입종목	편출종목
2010-05-11	LG이노텍, SK C&C, 서울반도체	태웅, STX조선해양
2010-11-10	현대상선, LG화학우, 한라홀딩스(현 만도), 한진해운	하이트맥주
2011-05-16	현대하이스코, 현대위아, 금호석유, 케이피케미칼	동양증권, SK브로드밴드, LG전자우
2011-11-15	CJ, 현대해상, 오리온, 한국항공우주	서울반도체, 한진중공업, 한진해운
2012-08-15	아모레G	STX팬오션
2012-11-14	제일기획	동국제강, 케이피케미칼
2013-05-15	한라비스테온공조, 하이트진로	한라홀딩스(현 만도)
2014-05-14	호텔신라, 파라다이스	현대증권, NHN엔터테인먼트
2014-11-06	CJ대한통운, 다음, 한전KPS, 삼성SDS(특례편입)	삼성테크윈
2015-02-11	한샘	삼성엔지니어링
2015-05-12	아모레퍼시픽우, 한미약품	하이트진로
2015-08-13	BGF리테일, 동서, 한미사이언스	현대미포조선, LS
2015-11-12	CJ E&M, GS리테일, 롯데칠성, 오투기	대우조선해양, 두산인프라코어, 현대상선, LS산전
2016-05-12	LG생활건강우	두산
2016-11-14	한화테크윈, 삼성바이오로직스(특례편입)	파라다이스

자료: MSCI, IBK투자증권 리서치센터

삼성바이오로직스는 MSCI, FTSE 조기 편입 확정

11월 10일 상장한 삼성바이오로직스는 MSCI와 FTSE 편입이 확정됐다. 주요 글로벌 지수들은 일정 규모 이상의 대형 IPO 종목들에 대해 정기변경일 이전에 편입 시켜주는 조기 편입(Early inclusion) 특례를 가지고 있다. MSCI 기준 조기 편입조건은 상장 당일 혹은 그 다음날 기준으로 첫째, 전체 시가총액이 한국 최소 시가총액(Interim market size-segment cutoff)의 1.8배 이상이어야 한다. 둘째, 유동 시가총액(Free float market capitalization)이 한국 최소 시가총액 절반의 1.8배 이상이어야 한다. (유동 시가총액 > 한국 최소 시가총액*0.5*1.8)

조기 편입 종목 외국인 순매수 및 주가 상승. 편입 직후 외국인 순매도 및 주가 하락 패턴 보여

조기 편입 종목들이 보였던
패턴은 벤치마크를
추종하는 Passive 펀드
때문

삼성바이오로직스 조기 편입 반영은 FTSE의 경우 11월 17일(상장 후 5거래일 장 마감 시점), MSCI는 12월 1일부터다. MSCI의 경우 상장 후 10거래일 장 마감 시점 기준이나, 11월 정기 리뷰와 겹치기 때문이라 판단된다. 과거 조기 편입의 경우 편입시점 직전까지 단기적인 외국인 순매수와 주가 상승을 동반하는 모습을 보였다. 삼성에스디에스는 MSCI 조기 편입 공표시점부터 편입 직전까지 주가수익률 15.4%, 외국인 누적 순매수 9,353억원을 기록했고, 제일모직은 각각 12.4%, 1,422억원을 기록했다. 반면, 편입 직후부터는 외국인 순매도 및 주가 하락을 보였다. 이런 패턴이 나타났던 이유는 벤치마크 지수를 추종하는 Passive 펀드 때문이다.

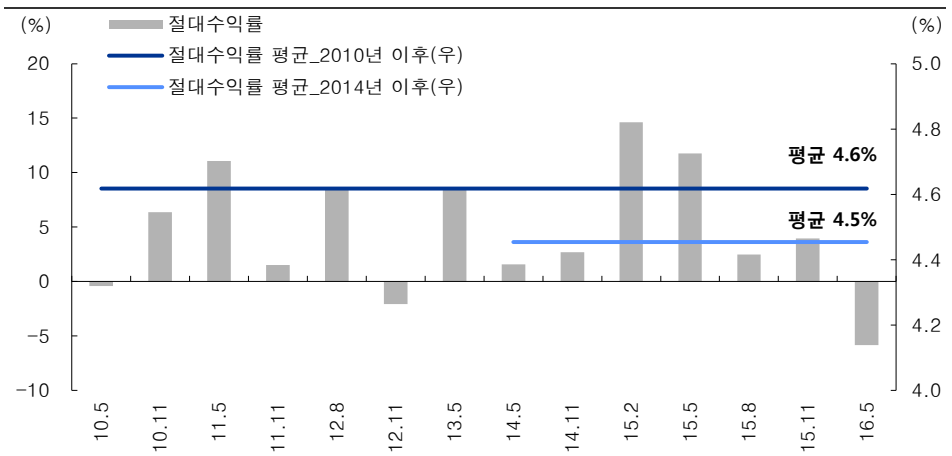
MSCI 지수 편·출입 종목을 이용한 이벤트 드리븐(Event driven) 전략

MSCI 지수 정기 변경 종목
Long-only 포트폴리오는
평균 절대성과 4.6% 기록

우리는 MSCI 지수 편입 종목을 Long 하고, 편출 종목을 Short 하는 등의 몇 가지 이벤트 드리븐(Event driven) 전략을 생각해 볼 수 있다. 계량분석의 관점에서 봤을 때, 이 전략의 핵심은 적절한 진입과 청산 시점에 달려 있다. 따라서 리뷰 발표일, Passive 자금 리밸런싱 시행일, 그리고 변경일을 기준으로 몇 가지 전략을 검증했다. 2010년 이후 발표된 총 14건의 리뷰 결과를 이용해 시뮬레이션한 결과, 평균적으로 편입종목 발표일 증가에 매수해 Passive 자금 리밸런싱 시행일 증가에 매도할 때가 절대수익률 4.6%, KOSPI 대비 4.9%p 초과수익률로 가장 우수한 성과를 기록했다.

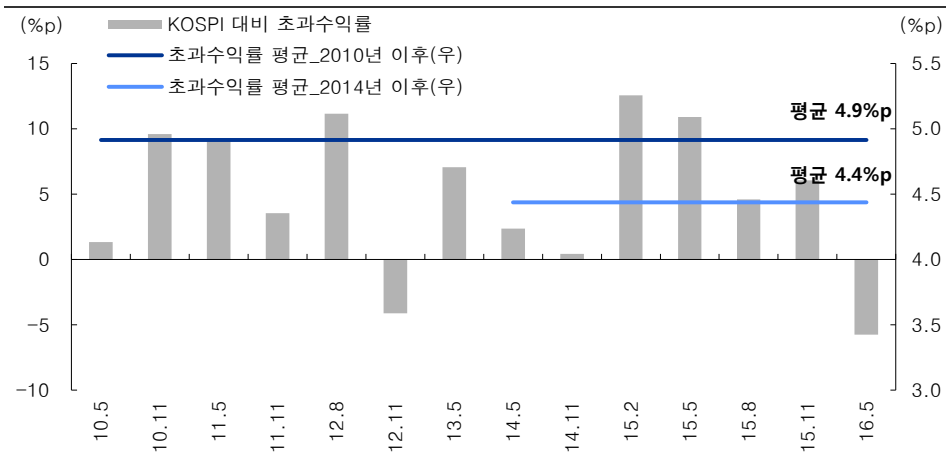
뱅크드 펀드가 MSCI에서 FTSE로 벤치마크를 변경(2013년 6월)한 이후 시점으로 한정할 경우에도 동일한 결과를 얻었다. 즉, 편입종목 발표일 증가에 매수해 Passive 자금 리밸런싱 시행일 증가에 매도할 때가 평균적으로 절대수익률 4.5%, KOSPI 대비 4.4%p 초과수익률로 가장 우수한 성과를 기록했다. 또한 KOSPI와 비교했을 때, 초과수익확률(Hit ratio)은 2010년 이후 84.6%, 2014년 이후 83.3%로 의미 있는 전략이라 볼 수 있다.

그림 1. MSCI 지수 정기 변경 종목 Long-only 포트폴리오 절대성과



자료: MSCI, Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. MSCI 지수 정기 변경 종목 Long-only 포트폴리오 KOSPI 대비 초과수익률



자료: MSCI, Wisefn, IBK투자증권 리서치센터