



MSCI 정기변경 기준일, 종목도 바뀐다

1. 부담이 가벼워진 A주 편입

- 중국 A주 지수편입비율 증가를 적용한 MSCI 3차 리밸런싱이 11/26 장마감에 예정
- 한국의 EM 내 비중축소는 -0.1%p에 불과, 국가별 리밸런싱 영향은 적을 것(9월말 12.15%→12.05%)

2. 변화를 가져 올 지수산정 기준일

- 이번 MSCI 정기변경 편출입 종목은 지수산정 기준일에 따라 좌우될 것. 10월 마지막 영업일 10일 중 랜덤으로 결정
- 지수산정 기준일이 22일 이전으로 지정될 경우, Cutoff 시가총액(기준점)은 1.85조원으로 추정. 구성종목 수 감소 가능성도 높은 상황(현재 113개)
- 전일(23일)로 지정될 경우 Cutoff 시가총액은 1.91조원 예상. 최근 바이오 반등과 대북이슈로 편출입 예상종목도 변경될 것

3. 정기변경 종목 편출입 전망

- 지수산정 기준일이 10/18~22일이 될 경우, 신라젠, 셀트리온제약 편출과 케이엠더블유 편입이 유력
- 기준일이 23일이 될 경우, HDC현대산업개발, 신라젠, 셀트리온제약 편출과 케이엠더블유, 한화에어로스페이스 편입을 전망

1. 부담이 가벼워진 A 주 편입

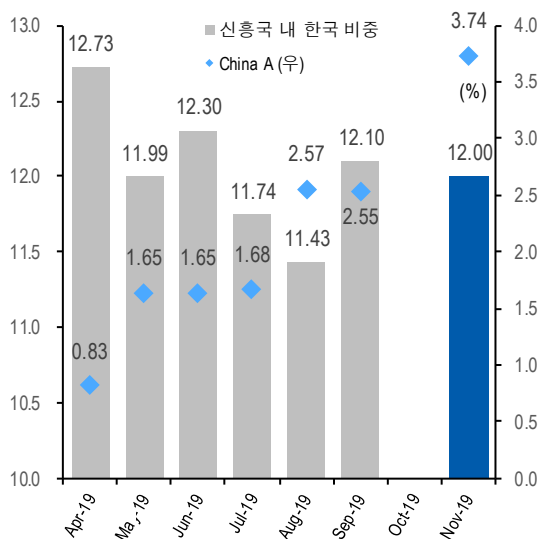
중국 A주 지수편입비율 증가를 적용한 MSCI 3차 리밸런싱이 11/27에 예정되어 있다. 5월, 8월에 적용되지 않았던 A주 중형주 편입이 최초로 진행되며, 기존 대형주(8월 리밸런싱 이후 15%), 중형주 모두 지수편입비율이 20%로 적용될 예정이다.

지수편입비율이 상향조정되기는 하지만, 국내 증시에 미치는 영향력은 낮을 것으로 예상된다. 올해 1, 2차 리밸런싱에서 기여도가 높았던 사우디 편입이 8월에 종료되면서, 한국의 EM 내 비중축소는 -0.1%p에 불과할 전망이다. (9월말 12.10%→12.00%)

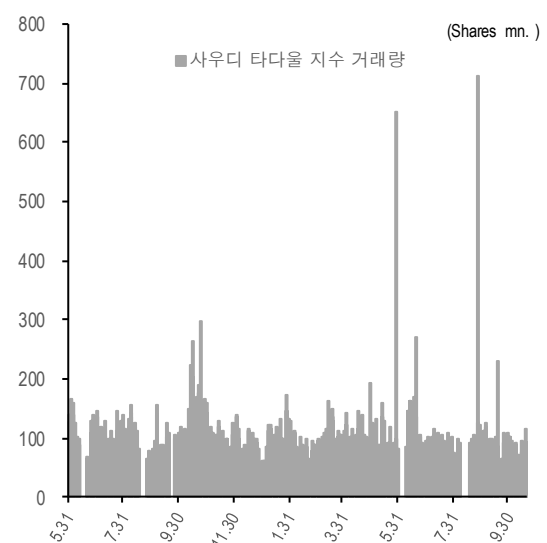
추적오차에 민감한 패시브 자금집행이 지수변경 D-1에 진행되는 점은 변동비중이 높았던 사우디 타다울 증시 거래량에도 확인되고 있다. 지수변경 D-1(5/28, 8/27)의 높은 수준의 거래량은 리밸런싱이 단기간 진행된다는 기존 전망을 지지하고 있다.

11월 리밸런싱의 양상도 다르지 않을 것으로 보이며, 11/26일(D-1)에 출회될 외국인 매도금액은 1,835억원(장마감 동시호가 890억원)으로 전망한다. 2차례의 리밸런싱에서 확인된 것처럼 국내 증시에서 충분히 소화될 수 있는 수준의 거래량이다.

[차트1] 11월 정기변경에서 중국 A 주 지수편입비율이 증가하지만, 한국의 신흥국 비중축소는 -0.1%p에 불과



[차트2] 5월, 8월 리밸런싱에서 확인된 것처럼 매도수요는 정기변경 D-1 하루에 그칠 것으로 예상



2. 변화를 가져 올 지수산정 기준일

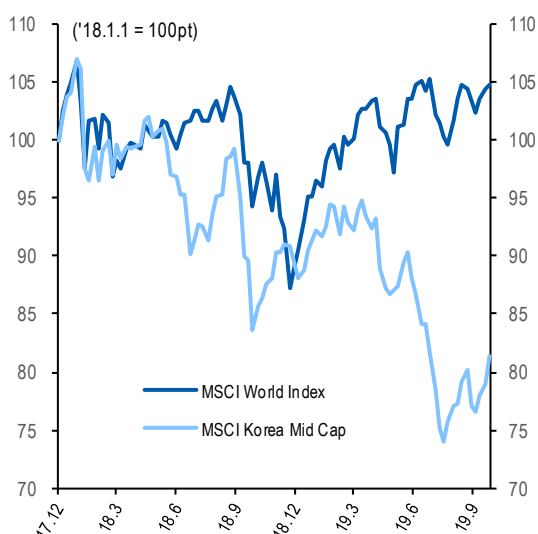
이번 MSCI 정기변경에서 주목할 만한 이슈는 국가별 리밸런싱보다 지수산정 기준일이 어느 영업일로 결정되는가로 생각한다. 11월 정기변경 종목 편출입을 결정하는 지수 산정기준일은 10월 마지막 영업일 10일 중 랜덤으로 결정되는데, 최근 제약/바이오의 강한 반등으로 종목 편출입 양상이 크게 바뀔 수 있기 때문이다.

지수산정일이 22일 이전으로 지정될 경우, 정기변경 Cutoff 시가총액(기준점)은 1.85조 원으로 추정한다. 과거 정기변경보다 현저하게 낮은 수준으로, 구성종목수 축소(현재 113종목)에도 가능성을 열어두고 있다. 전주만 해도 MSCI World 대비 MSCI Korea 중형주의 지수회복이 크게 낮았기 때문이다.

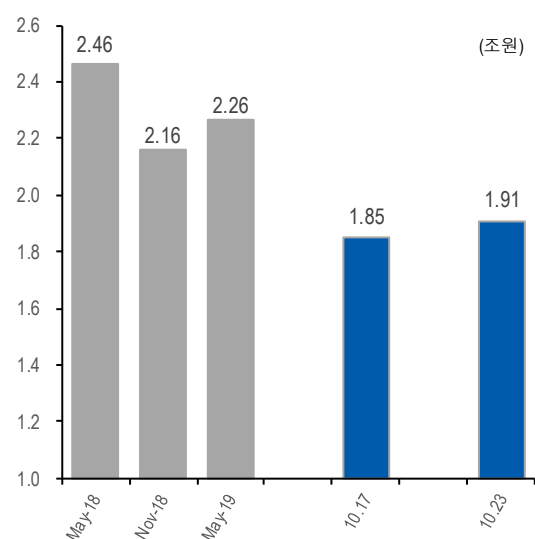
전일 신라젠(+29.9%), 더존비즈온(+9.7%), 현대엘리베이(-7.5%)의 주가변동으로 편출입 종목 리스트와 지수 Buffer까지 조정될 가능성도 높아졌다. 전일(23일)로 지정될 경우, 편출 1순위로 꼽히던 신라젠보다 HDC현대산업개발의 편출 가능성도 높아지며, 대북 이슈는 현대엘리베이보다 한화에어로스페이스의 2위 편입가능성을 높였다. 더존비즈온도 전일 반등으로 편입 2위권 종목과의 격차를 근소한 수준으로 축소했다.

전반적인 중형주 퍼포먼스 호조로 Cutoff 시가총액은 1.91조원으로 추정된다. Buffer도 높아지면서 13.11월 이후 SAIR(반기변경) 종목 미변경의 가능성도 역시 높아졌다.

[차트3] 11월 MSCI 정기변경에 변화를 가져올 요인은 지수 산정일의 기준. 전주로 정해질 경우 종목 축소도 가능



[차트4] 최근 제약/바이오의 강세로 산정일이 10/23 이후로 선택되면, 편출입 종목과 지수 버퍼도 변경될 수 있는 상황



주: 역대 정기변경 Cutoff 추정금액. 당사 추정기준

3. 정기변경 종목 편출입 전망

이번 11월 MSCI Korea 종목변경은 주가변동성을 감안하여, 두 가지 시나리오로 정리해 보았다. 지수산정 기준일이 10/18~22일이 될 경우, 신라젠, 셀트리온제약 편출과 케이엠더블유 편입을 전망한다. 가능성 순으로 정리하면, 1) 신라젠 편출, 2) 케이엠더블유 편입, 3) 셀트리온제약 편출, 4) 현대엘리베이 편입, 5) HDC현대산업개발 편출 순이다.

지수산정 기준일이 23일이 될 경우, HDC현대산업개발, 신라젠, 셀트리온제약 편출과 케이엠더블유, 한화에어로스페이스 편입을 전망한다. 가능성은 1) HDC현대산업개발 편출, 2) 신라젠 편출, 3) 케이엠더블유 편입, 4) 한화에어로스페이스 편입 5) 셀트리온제약 편출 등으로 생각된다.

쌍용양회는 편입 1순위인 케이엠더블유보다 편입 시가총액이 높지만, 낮은 유동비율로 편입 가능성은 다소 낮게 평가한다. 휴젤도 주가상승은 지켜볼 필요는 있지만, 더존비즈온 등 2위권과는 거리가 있어 보인다.

종목 리스트 변경 가능성에 따라, 외국인의 선대응도 클 것으로 판단되는 만큼 해당 종목군의 시총변화와 외국인 수급변화는 주목할 필요가 있어 보인다.

[표1] 지수산정일이 22일 이전으로 결정될 경우, 신라젠, 셀트리온제약의 편출이 유력

구분	종목	사유/시가총액	가능성
편출	신라젠	9,059	★★★★
편입	케이엠더블유	27,431	★★★★
편출	셀트리온제약	13,329	★★★★
편입	현대엘리베이	21,814	★★
편출	HDC현대산업개발	14,346	★★
편입	한화에어로스페이스	21,475	★
편입	휴젤	19,547	★
편입	더존비즈온	18,456	★
편입	쌍용양회	29,929	★

[표2] 23일 이후로 결정될 경우 종목 리스트는 변경. 향후 대상종목 시총, 외국인 수급변화도 주목할 만한 포인트

구분	종목	사유/시가총액	가능성
편출	HDC현대산업개발	13,687	★★★★
편출	신라젠	13,713	★★★★
편입	케이엠더블유	26,191	★★★★
편입	한화에어로스페이스	20,547	★★
편출	셀트리온제약	13,994	★★
편입	현대엘리베이	20,236	★
편입	더존비즈온	20,177	★
편입	휴젤	19,435	★
편입	쌍용양회	30,080	★

단위: 억원