



[요약] MSCI 정기변경 전략

1. 5월 정기변경, 다수의 종목 편출입

- 5월 MSCI 정기변경(5/12 발표, 5/27 리밸런싱)에서 HMM, SKC, 하이브 편입이 유력
- 녹십자, 카카오게임즈는 편입 가능성을 'Mid'로 제시
- 오뚜기, 한국가스공사, 롯데지주는 편출 가능성이 가장 높음. 현대해상, 삼성카드도 높은 편. GS리테일, 케이엠더블유도 가능성은 낮지만 비중축소 필요

2. 공매도 재개 당시의 MSCI 정기변경

- 11년 11월 MSCI 정기변경은 공매도 재개시점에서의 정기변경 수급동향을 참고할 만한 시점
- 공매도 재개 후에도 편입종목은 아웃퍼폼. 외국인 순매수 레벨 증가가 배경. 동기간 대차잔고도 크게 증가
- 외국인 매수 중에는 대차거래 Pool 확보를 위한 시장조성 수급도 가세된 것이 배경
- 반면, 편출종목은 언더퍼폼이 강한데 외국인 매도와 공매도가 재개일부터 급증

3. 유동성 장세에서의 공매도

- 올해 상반기 정기변경은 18년과 유사. 강한 신흥국 자금 Flow 유입, 내부 유동성이 지수를 견인하는 점이 공통
- MSCI 정기변경 편입종목의 아웃퍼폼, 외국인 순매수와 대차잔고 증가 패턴은 동일
- 5월 정기변경 편입 후보군의 대차잔고 상승과, 외국인 수급 레벨변화는 미미한 수준. 편입종목 매수전략에 적극적일 필요



주식시장 투자전략

1. 5월 정기변경, 다수의 종목 편출입

5월 MSCI 정기변경(5/12 발표, 5/27 리밸런싱)에서 다수의 종목 편출입이 예상된다.

HMM, SKC, 하이브는 편입이 유력할 것으로 판단한다. 녹십자는 4/21 시가총액 당사 추정 Cutoff를 하회해 이들 종목보다는 확률이 낮지만, 역시 편입 가능성이 높은 편이다. 편입 기준일은 4월 마지막 10거래일 중 랜덤으로 정해지기 때문에 레이팅은 'Mid'로 제시한다.

카카오게임즈도 레이팅을 'Mid'로 제시한다. 시장 컨센서스가 형성되지 않은 종목으로, 편입 시 수급효과가 클 것으로 예상된다. 변수는 MSCI의 유동비율 입수수준인데, 원칙적으로는 낮게 정의되어야 하지만, 작년 11월 SK바이오팜은 이 부분이 적용되지 않았고 편입될 수 있었다.

종목 편출은 범주를 넓힐 필요가 있다고 본다. 오투기, 한국가스공사, 롯데지주의 편출 가능성이 높은 것으로 판단한다. 현대해상, 삼성카드도 이보다는 낮지만, 가능성이 높은 편이다. GS리테일, 케이엠더블유는 이들 종목들의 편출로 잔류 가능성이 있지만, 편출 확률이 없다고 보기는 어렵다. 정기변경 발표일 이후 편출종목의 주가는 부진했기 때문에 가능성이 낮더라도 후보군을 넓혀 비중축소하는 것이 합리적으로 판단된다.

[차트1] 매크로 지표 14개월 연속 감소세로 역대 최장 기간 감소를 기록. 이제는 끝이다

종목	리밸런싱 수요	거래대금대비	가능성
HMM	10,020	2.38	High
SKC	3,054	5.89	High
하이브	2,671	1.85	High
녹십자	2,118	2.45	Mid
카카오게임즈	1,725	4.75	Mid

[차트2] 매크로 지표 14개월 연속 감소세로 역대 최장 기간 감소를 기록. 이제는 끝이다

종목	리밸런싱 수요	거래대금대비	가능성
오투기	786	18.31	High
한국가스공사	837	10.08	High
롯데지주	863	15.18	High
현대해상	1,373	15.72	Mid
삼성카드	962	39.58	Mid
GS 리테일	950	12.43	Low
케이엠더블유	1,545	11.41	Low



주식시장 투자전략

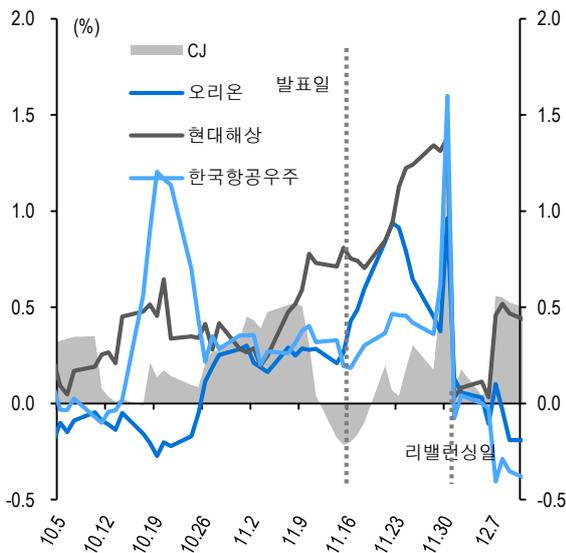
2. 공매도 재개 당시의 MSCI 정기변경

11년 11월 MSCI 정기변경은 공매도 재개시점에서의 정기변경 수급동향을 참고할 만한 시점으로 판단된다. 11년 미국신용등급 강등과 관련, 11.8월부터 3개월간 공매도가 금지되었고, 11/10일부터 공매도가 재개되었다. 당시 11월 MSCI 정기변경의 발표일은 11/16일이었고, 리밸런싱은 11/30에 진행됐다. 오리온, 현대해상, 한국항공우주, CJ 4종목이 편입되었고, 한진해운, 한진중공업, 서울반도체 3종목이 편출되었다.

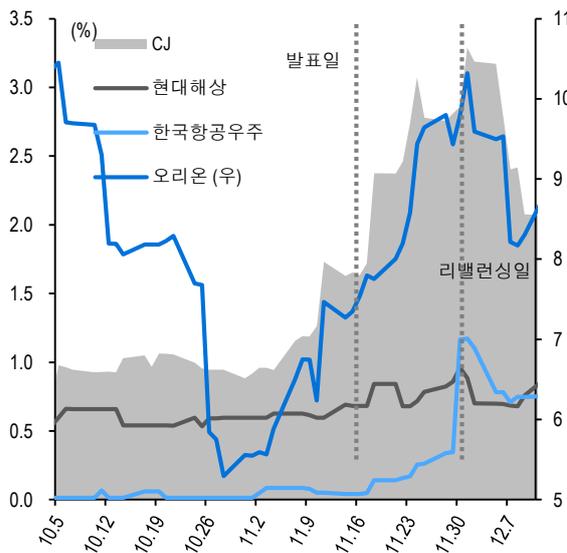
당시 지수성과를 보면, 공매도 재개 후에도 편입종목군의 아웃퍼폼은 확인했다. 동 수급을 주도한 것은 외국인인데, 편입종목의 경우 순매수 추이가 발표일 이후 레벨이 크게 증가한 것이 확인된다. 반면, 편출종목은 공매도 재개일부터 매도수준이 증가한 점은 대비되는 부분이다. 대차잔고를 보면 편입종목은 지수변경 발표 이후 크게 증가했는데, 동기간 편출종목은 감소한 것이 확인된다. 공매도추이는 편입종목의 레벨이 높지는 않았다. 반면, 편출종목의 공매도레벨은 급증했는데, 외국인 매도의 peak 기간과도 일치한다. 외국인 매도가 공매도를 활용하여 진행된 점을 추론할 수 있다.

편입종목의 대차잔고 증가 구간에서 외국인의 매수 역시 높았던 점은 주지할 부분이다. 외국인의 매수 중에는 대차거래 Pool 확보를 위한 시장조성자의 매수도 관여된 점에 대한 짐작이 가능하다. 지수 추종자금이 현물 매수 뿐만 아니라, 선물 활용이나 현물 바스켓 교환 등의 수요도 증가하기 때문에, 공매도 재개 이후 정기변경 전략 선수요 외에도 이들 수급이 추가될 수 있는 점은 편입종목 비중을 좀 더 높일 필요가 있음을 시사한다.

[차트3] 2011년 11월 MSCI 정기변경 편입종목은 공매도 재개 후에도 외국인 순매수가 유입



[차트4] 편입종목 대차잔고 증가도 병행. 대차거래 Pool 확보를 위한 시장조성자의 매수도 관여된 것이 배경



주: 5MA 기준, 리밸런싱일 ~ T+5 일은 당일 기준



주식시장 투자전략

3. 유동성 장세에서의 공매도

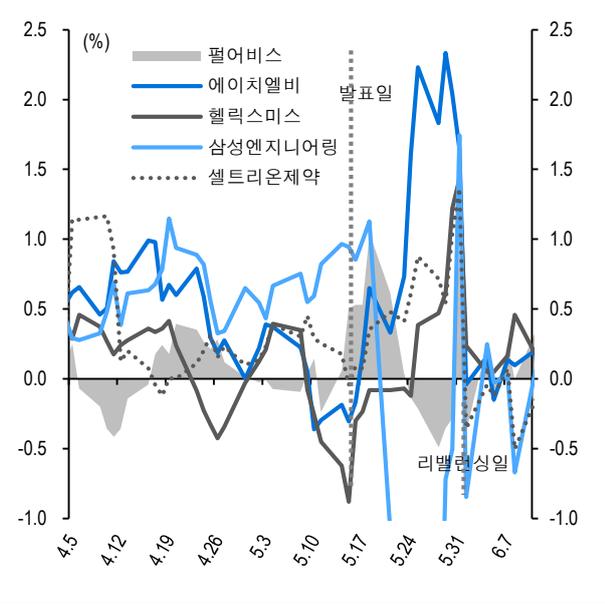
올해 상반기 정기변경은 18년과 유사하다. 신흥국 자금 Flow 유입이 강한 가운데, 내부 유동성이 지수를 견인하고 있는 점이 공통적인 부분이다. 밸류 부담이 높아지는 상황에서 MSCI 정기변경에도 공매도 수요가 급증할 수 있는지 점검하는 것이 필요하다고 본다.

18년 5월 정기변경은 에이치엘비, 헬릭스미스, 셀트리온제약, 삼성엔지니어링, 펄어비스 5종목이 편입되었다. 편출종목은 현대위아, SK네트웍스, 한화에어로스페이스 3종목이다. 지수 성과를 보면 편입종목의 퍼포먼스가 돋보였는데, 역시 외국인 수급이 주도한 것이 확인된다. 편출종목은 자회사 합병설로 급등한 한화에어로스페이스의 개별종목 이슈를 제외하면 언더퍼폼과 외국인 매도강화가 관찰된다.

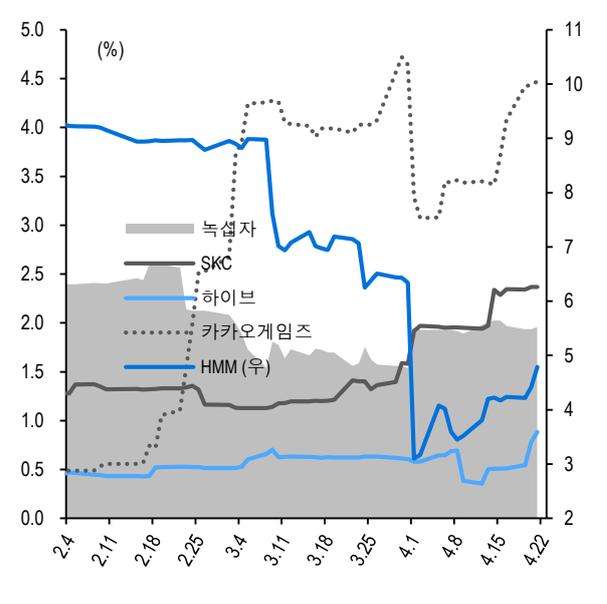
대차잔고 증감은 11년 공매도 재개 시점과 유사하다. 지수변경 발표일 이후 편입종목의 대차잔고는 급증했고, 편출종목은 잔고감소가 발표일과 리밸런싱일 이후 가파르게 진행되는 것이 확인된다. 지수 구성종목이 아니기 때문에 헤지거래 목적의 수요도 감소했기 때문으로 판단된다.

현재 5월 정기변경 편입 후보군의 대차잔고 상승은 눈에 띄지 않는다. MSCI 지수변경과 관련된 외국인 수급의 레벨변화도 미미한 수준이다. 정기변경 전략 수요와 헤지거래 Pool 확보 차원의 시장조성 수요의 유입수준이 낮은 점을 볼 때, 편입종목의 매수전략에 적극적인 필요가 있다는 생각이다.

[차트5] 18년 5월 MSCI 정기변경 편입종목은 유동성 장세의 밸류 부담에도 외국인 순매수가 유입



[차트6] 5월 정기변경 편입 후보군의 대차잔고 증가는 미미한 수준



주: 5MA 기준, 리밸런싱일 ~ T+5 일은 당일 기준