



MSCI 정기변경 전략

1. 2월 MSCI 정기변경

- 2월 MSCI 정기변경(2/10 새벽 발표, 2/28 리밸런싱)부터 QCIR 적용. 5월, 11월 정기변경 Logic을 반영. 전일(1/18)부터 종목 편출입 기준일.
- 카카오페이 편입 가능성은 'High'. 한화에어로페이스는 'Mid', 포스코인터내셔널은 'Low'로 제시.
- 종목 편출은 없거나 에스원 편출 가능성(Mid). 셀트리온제약, 제일기획(Low)도 감안 필요.

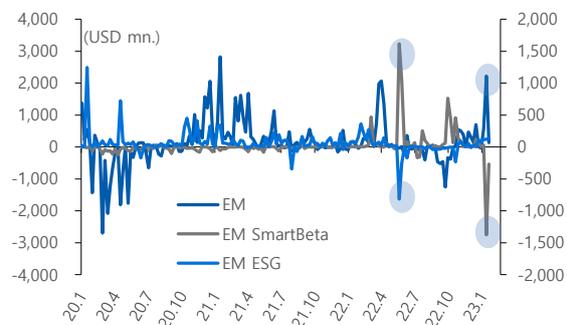
2월 MSCI 정기변경 편입 예상

구분	Code	종목	순매수 예상	가능성
편입	A377300	카카오페이	1,333	High
	A012450	한화에어로페이스	2,070	Mid
	A047050	포스코인터내셔널	896	Low
편출	A012750	에스원	-766	Mid
	A068760	셀트리온제약	-877	Low
	A030000	제일기획	-1,170	Low

2. 인덱스 효과, 패시브 변화에 주목할 필요

- 작년 정기변경 성과 부진은 신흥국 선호도가 낮았던 점이 배경.
- 신흥국, 범중화권 국가 주요 패시브 자금의 1월 Flow와 AUM은 급증.
- Low Vol 스타일로 이전되었던 자금의 신흥국 주요자금 회귀도 확인. 리밸런싱 기대 수요는 높을 것

작년 변동성 확대 국면에서 저변동성 스타일로 분산되었던 자금의 신흥국 주요자금 회귀가 확인.



자료: 유안타증권 리서치센터

1. 2월 MSCI 정기변경

2월 MSCI 정기변경(2/10 새벽 발표, 2/28 리밸런싱)부터 QCIR(Comprehensive QIR)이 적용된다. MSCI 정기변경은 5월, 11월에 주관영되고(SAIR, 반기 변경), 2월, 8월 분기변경(QIR)로 편출입 기준을 높게 적용해, 종목 편출입 변화를 제한적으로 적용했다.

이번 개정으로 모든 정기변경이 기존 5월, 11월 정기변경의 종목 편출입 Logic을 적용된다. 종목 편출입은 전일(1/18)부터 1월말까지 임의로 지정된 편출입 기준일의 시가총액에 따라 결정된다.

카카오페이의 편입 가능성은 'High'로 제시한다. 이번 정기변경에서 편입확률이 가장 높은 종목으로 스크린된다.

동사의 작년 6월 Alipay 블럭딜 재현 가능성을 판단하기는 어렵다. Alipay는 작년 11월말 인도의 배달업체인 Zomato 지분을 테마섹에 매각했다. 당분간 추가적인 지분매각 가능성은 없을 수도 있지만, Pre-IPO 지분 처분 행보를 간과해서는 안 된다.

한화에어로페이스의 편입 가능성은 'Mid'로 제시한다. 전일 주가 급락에도 당사 패시브가 전망하는 Cutoff(편출입 기준 시가총액) 밴드에서는 편입 확률은 70%를 상회하는 것으로 확인된다.

다른 구성종목과의 이후 거래일 주가추이가 확인되어야 하겠지만, 전일 기준 3.9조원대 이상의 시가총액 Range가 유지될 경우 편입 가능성을 높게 본다. 레이팅을 'Mid'로 제시하는 이유는 편입 모멘텀을 선반영한 수급주체가 예상하는 편입 Range가 4.1조원대로 판단되기 때문이다. 편입 후보 3종목 중 편입 가능성과 upside 양 측면에서 볼 때 가장 모멘텀을 기대할 만한 종목으로 평가한다.

[표1] 2월 MSCI 정기변경 편입 예상

구분	Code	종목	평균 거래대금	시가총액	순매수 예상	거래대금 대비	시총대비	1M 수익률	3M 수익률	가능성
편입	A377300	카카오페이	598	86,585	1,333	2.23	1.54	6.0	77.1	High
	A012450	한화에어로스페이스	646	39,086	2,070	3.21	5.30	9.5	30.0	Mid
	A047050	포스코인터내셔널	138	39,495	896	6.51	2.27	-5.7	3.5	Low

포스코인터내셔널의 편입 가능성은 'Low'로 제시한다. 합병의 마법으로 내일 1/20(금) 기준 편입 Range에 진입할 수 있지만, 유동시가총액 감소분을 감안하면 +10% 이상의 주가 상승이 필요하다. 편출입 기준일 1,2일차는 미충족하는 점도 반영했다.

편출 종목도 편입 종목 대비 가능성은 낮지만, 전무로 일단할 상황은 아니라고 본다. 당사가 예상하는 시나리오는 1) 편출 종목이 없거나 2) 에스원 1종목의 편출이다. 에스원의 편출 가능성은 'Mid'로 제시한다.

셀트리온제약, 제일기획의 편출 가능성은 낮지만, 배제할 수준은 아니므로 'Low'로 제시한다. 편출 종목 후보군은 광범위하게 설정해 비중축소 발표 후 지수잔류를 확인하고 접근하는 것이 합리적으로 생각된다.

[표2] 편출종목 예상

구분	Code	종목	평균 거래대금	시가총액	순매수 예상	거래대금 대비	시총대비	1M 수익률	3M 수익률	가능성
편출	A012750	에스원	29	22,040	-766	-26.00	-3.47	-6.6	1.8	Mid
	A068760	셀트리온제약	78	24,544	-877	-11.27	-3.57	3.0	4.4	Low
	A030000	제일기획	76	25,482	-1,170	-15.38	-4.59	-6.7	-6.5	Low

2. 인덱스 효과, 패시브 변화에 주목할 필요

MSCI 정기변경 Logic에 대한 투자자 저변이 확대되고, 수급도 선반영 경향이 강화되고 있는 점은 부인하기 어렵다. 과거 발표 후 비중축소 전략에서 발표 전 비중축소 시각 또한 제기되는 배경도 최근 MSCI 정기변경 편출입 종목의 룡솟 성과가 과거 대비 낮기 때문일 것이다.

작년 MSCI 정기변경 성과 부진은 추종 자금의 Flow, 신흥국 카테고리의 선호도가 낮았던 점도 작용했다고 본다. 성과 부진과 주가 변동성 확대도 주요 ESG 자금도 Low Vol 자금 등으로 이전되면서 메인 지수의 추종 AUM도 감소했다.

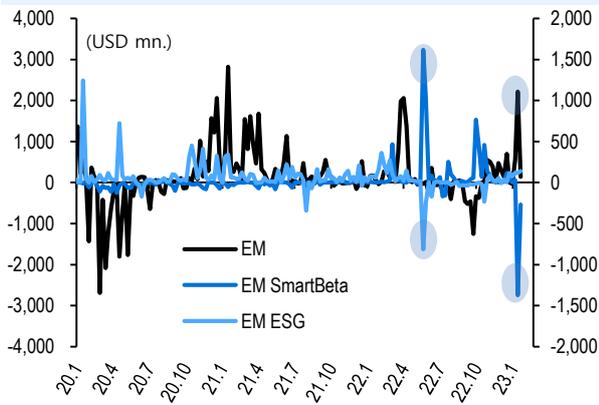
하지만, 최근 패시브 Flow에서 보면 신흥국 선호도 경향은 강화되고 있다. 신흥국 주요 패시브 자금 유입액과 설정좌수는 1월 크게 급증했고, 작년 6월 중국 독주의 흐름 과도 대비된다.

유입 레벨의 수준이 높은 점은 수익기관의 패시브 투자가 스위칭된 점도 작용한 것으로 보인다. 작년 유입되었던 Low Vol 패시브 자금의 유출은 신흥국 패시브 유입과 대칭되는 흐름을 보였다. ESG 자금에서 스위칭된 자금이 신흥국 메인스트림 지수로 이전된 것인데, 위험자산 회피 경향이 낮아진 것으로 평가할 수 있다.

당사 패시브는 추종자금의 AUM이나 환율 등의 대외변수가 국내 MSCI 리밸런싱에 미치는 영향은 낮다고 본다. 이전 정기변경을 Back-Test해 보면 국내 리밸런싱에 가담하는 자금의 규모는 성과가 부진했던 작년에도 유사한 수준을 보였다.

다만, 패시브 원론에서 보면 추종자금 AUM 상승은 리밸런싱 규모를 높이는 유인이다. 이는 MSCI 정기변경 이벤트 전략 자금의 선반영 수준과 홀드 기간을 높일 여지를 감안하면 올해는 작년 대비 성과를 더 기대할 수 있을 것이다.

[차트1] 작년 변동성 확대 국면에서 저변동성 스타일로 분산되었던 자금의 신흥국 주요자금 회귀가 확인.



[차트2] 범중화권 증시의 패시브 유입이 강화되고 있는 추세에서 리밸런싱 기대 수요는 높을 것

