

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2024. 2. 21 (수)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

시가총액 규모별 지수변경 이벤트 전략
: 전략이 알려지면 패턴도 바뀐다

칼럼의 재해석

AI 민족주의 시대가 온다

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



▲ 퀀트

Analyst 이정연

02. 6454-4895

jungyeon.lee@meritz.co.kr

시가총액 규모별 지수변경 이벤트 전략 : 전략이 알려지면 패턴도 바뀐다

- ✓ 대형주 -> 중형주 종목군은 중형주 지수 추종자금의 수급효과로 정기변경일 전 주가 반응
- ✓ 해당 이벤트 트리븐 전략이 시장에 많이 알려짐에 따라 매매전략 타이밍이 앞당겨 졌으며 정기변경일 이후 주가 변동성 확대
- ✓ 24년 3월 대형주 → 중형주 이동 종목: LS, 씨에스윈드, 한전기술, 호텔신라, BGF리테일

3월 15일 시총 규모별 지수 정기변경 진행, 중형주지수 편입 종목 집중

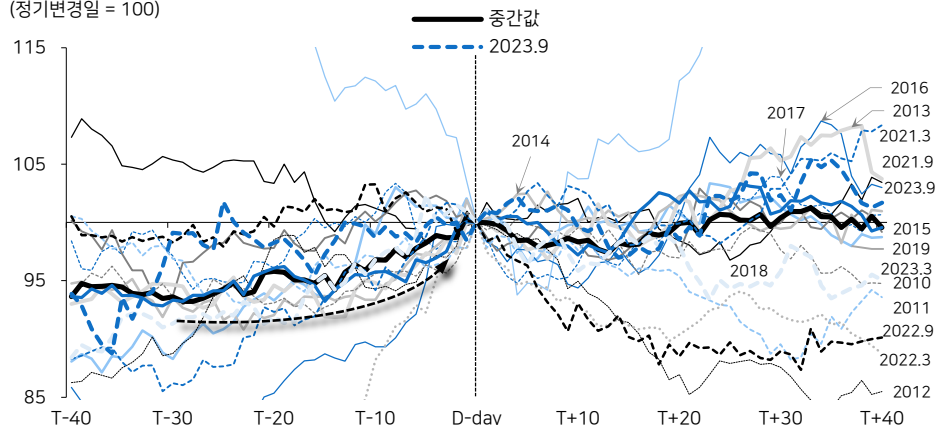
한국거래소에서는 매년 3, 9월 선물옵션만기일 익영업일에 시가총액 규모별 지수의 구성종목 정기변경을 실시한다. 3월 정기변경의 경우, 지난해 12월부터 올해 2월 마지막 영업일까지 일평균 시가총액 순서로 1~100위는 대형주, 101~300위는 중형주, 그 외는 소형주로 구분한다.

대형주에서 중형주로 이동하는
종목에 주목

해당 이벤트 전략은 대형주 → 중형주 이동종목에 주목해야 한다. 대형주 지수는 비슷한 대표지수(코스피200)가 있어 지수이동에 따른 수급효과를 기대하기 어렵다. 반면, 중형주 지수는 중소형종목을 투자하는 펀드가 선호하는 벤치마크 지수이다. 특히, 대형주에서 중형주로 이동한 종목은 지수 내 비중이 커 수급효과를 기대해 볼 수 있다. 해당 이벤트는 3월 15일에 실시되나 전략이 많이 알려짐에 따라 주가 반응 시점이 빨라져 매수타이밍을 앞당길 필요가 있다.

그림1 '대형주 → 중형주' 변경 종목군 주가 추이_정기변경일 전후(±2개월)

(정기변경일 = 100)



주: D-day 기준은 연도별 지수변경일, 코스피대비 초과수익률 기준

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

‘대형주 → 중형주’ 이동 종목: ‘용의 꼬리’에서 ‘뱀의 머리’로

대형주→중형주 이동 종목
지수변경 전후기간 동안 기관수급
유입

2010년 이후 거래소 시가총액 규모별 지수 변경 이벤트 케이스 분석을 통해 기관 수급 효과가 나타나는지 확인해 보았다. 지수변경 전후(±2개월) ‘대형주 → 중형주’ 이동 종목군은 17번의 케이스 중 14번 기관 수급 유입이 나타났으며, 반대로 ‘중형주 → 대형주’ 이동 종목군은 16번 기관 순매도세가 나타났다.

중형주 지수는 중소형주 펀드
투자자가 선호하는 벤치마크 지수
따라서 중형주 지수 편입 종목에
대한 수급 효과 발생

‘대형주 → 중형주’ 이동 종목군은 중형주 지수를 추종하는 중소형주 펀드의 투자 유니버스로 새로 포함된다. 또한 중형주 지수에서의 비중이 상위에 위치함에 따라 추종 자금에서 차지하는 비중이 클 것이라는 기대감에 기관 수급 효과가 나타났다. 반면, 대형주에 투자하는 펀드는 기초지수로 대형주지수가 아닌 코스피 200을 주로 추종한다. 따라서 ‘중형주 → 대형주’ 이동 종목군은 중형주지수 수급 효과가 사라짐으로써 기관의 매도세가 나타나는 것으로 해석된다.

기관 수급 변화가 주가 차별화로
이어지는 패턴 반복

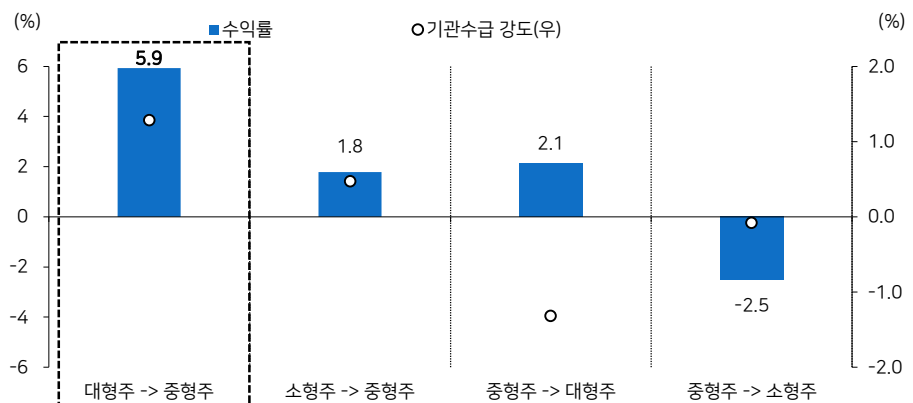
‘대형주 → 중형주’ 이동 종목군에 대한 기관투자자의 순매수 압력이 강화됨에 따라 해당 종목군은 17번의 케이스 중 15번 코스피 대비 초과수익률(5.8%p, 중간값)을 기록했다. 해당 지수변경 이벤트 전후 높은 확률로 이와 같은 일관적인 패턴이 나타남에 따라 중형주 지수에 큰 비중으로 새로 편입되는 ‘대형주 → 중형주’ 이동 종목군 수급효과는 여전히 유효한 것으로 판단한다.

표1 시가총액 규모별 지수변경 개요

항목	내용
분류기준	<ul style="list-style-type: none"> 코스피 구성종목 대상(심사대상기간 신규 상장종목 제외) 3월 정기변경: 지난해 12월 ~ 올해 2월 일평균 시가총액 기준
정기변경일	매년 3.9월 코스피200 선물옵션시장 결제월 최종거래일 다음 매매거래일
대형주	일평균 시가총액 1 ~ 100위
중형주	일평균 시가총액 101 ~ 300위
소형주	그 외 종목 코스피 종목

자료: 한국거래소, 메리츠증권 리서치센터

그림2 지수변경 전후(±2개월) 지수 이동 종목군의 기관수급 강도, 수익



주: 1) 지수변경 2달전 ~ 지수변경 2달후 기간 코스피 대비 초과수익률, 2010년 이후 중앙값 기준

2) 기관수급 강도는 ‘(누적 기관순매수/일평균 시가총액, 종목 중간값)’으로 계산

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 주가 추이 비교: 대형주 → 중형주

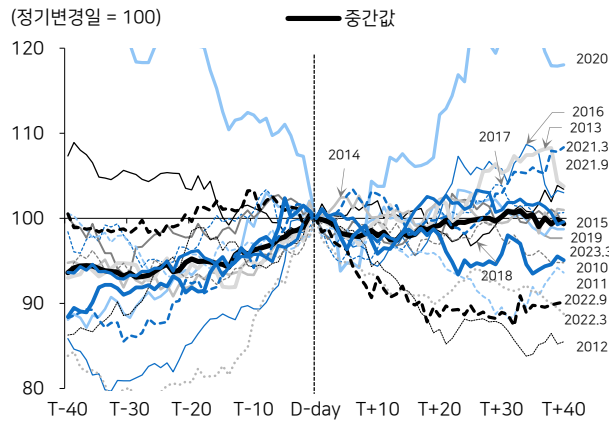


그림4 기관 순매수 강도 변화: 대형주 → 중형주

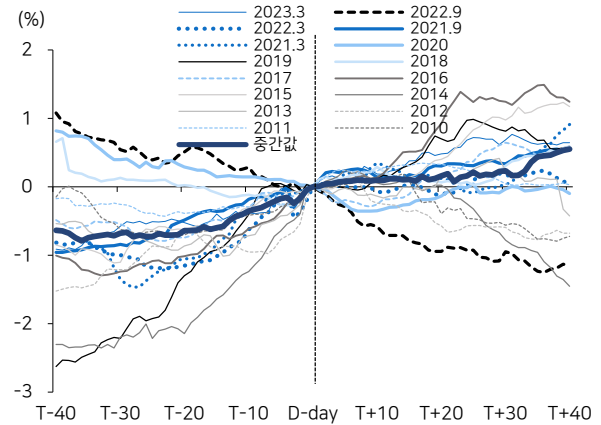


그림5 주가 추이 비교: 중형주 → 대형주

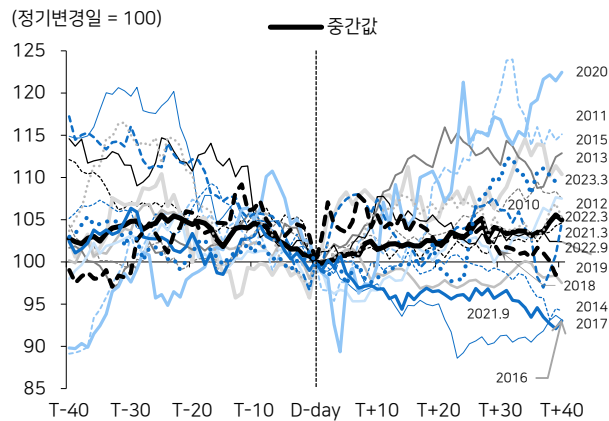


그림6 기관 순매수 강도 변화: 중형주 → 대형주

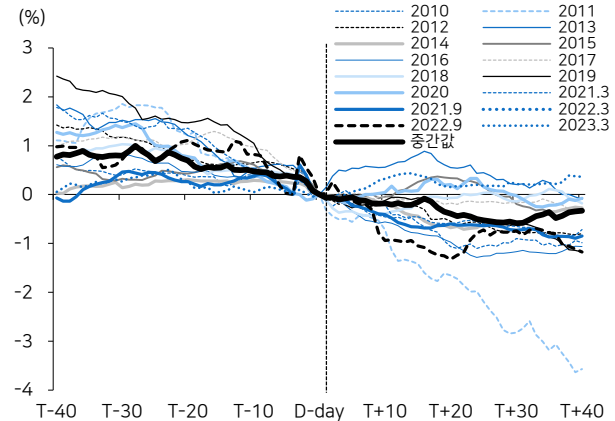


그림7 주가 추이 비교: 소형주 → 중형주

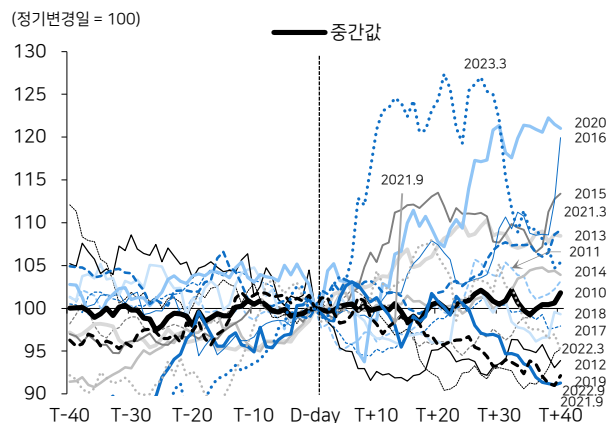


그림8 기관 순매수 강도 변화: 소형주 → 중형주

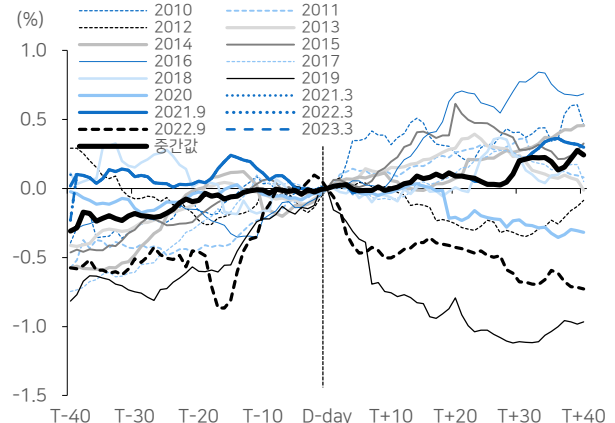
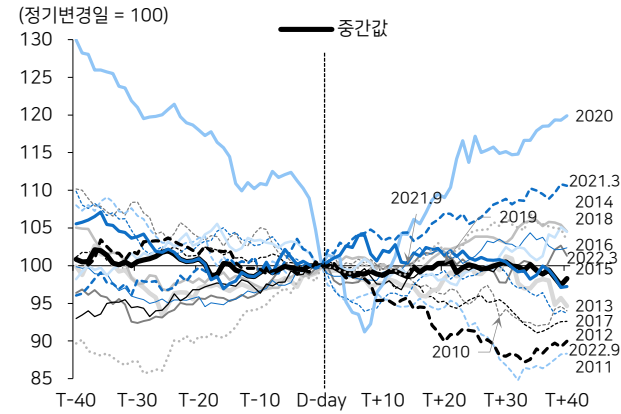
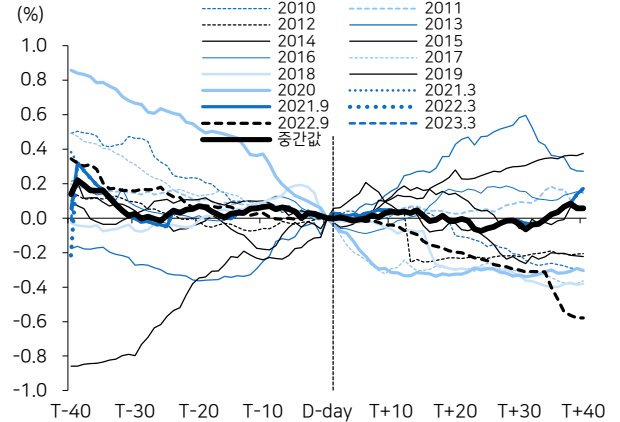


그림9 주가 추이 비교: 중형주 → 소형주



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림10 기관 순매수 강도 변화: 중형주 → 소형주



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

전략이 알려지면 패턴도 바뀐다: 빨라진 주가 반응, 확대된 변동성

정기변경 한달 전부터

대형주 → 중형주 종목 수급효과
+ 주가 반응

대형주에서 중형주로 편입되는 종목에 투자하는 매매 진입타이밍을 알아보도록 하자. 과거 패턴상 20매매 거래일전 중형주 편입 예상종목을 매수하는 전략이 유리했다. 정기변경 한달 전부터 정기변경일 까지 대형주 → 중형주 종목군은 평균적으로 6.4%p 초과수익률을 기록했으며 0.6% 기관 수급강도가 나타났다. 정기변경 한달 전은 시가총액 평가 기간이 후반부로 넘어가는 시점으로 중형주 예상 편입 종목이 가시화되기 때문이다.

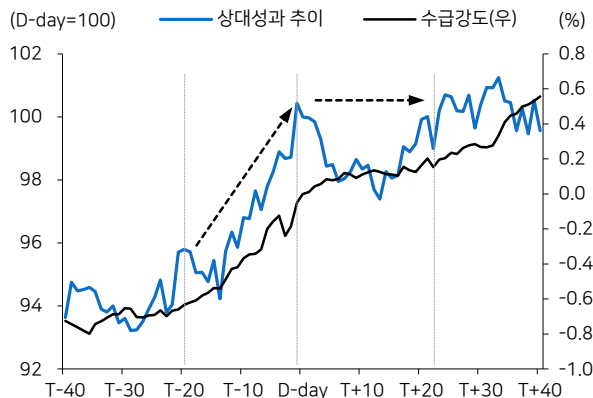
과거 대비 10 영업일 앞당겨진

주가 반응 타이밍

정기변경일 이후 차익실현 매물
확대

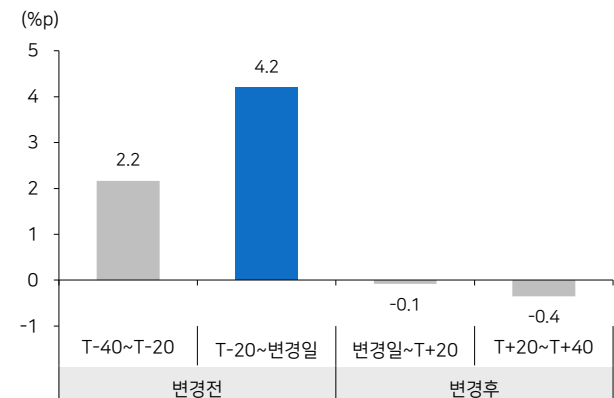
다만, 해당 이벤트 드리븐 전략이 시장에 많이 알려짐에 따라 대형주 → 중형주 종목군의 주가 반응 속도와 정기변경 이후 주가 패턴은 바뀌고 있다. 이벤트에 대한 반응이 시장 참여자들 사이에서 더 예측 가능해짐에 따라 미리 대응하는 경향이 생긴 것이다. 최근 2년간 중형주 편입 종목의 주가 반응 타이밍은 10 영업일 정도 빨라졌다. 또한 편입 이후에는 차익실현에 따른 가격 변동성도 확대되어 오히려 수익률이 부진한 흐름으로 바뀌고 있다. 이러한 변화를 고려하여 매매 타이밍을 앞당기고 정기변경일 직전 차익실현 전략을 세울 필요가 있겠다.

그림11 대형주 → 중형주 편입종목 주가 추이, 수급 강도



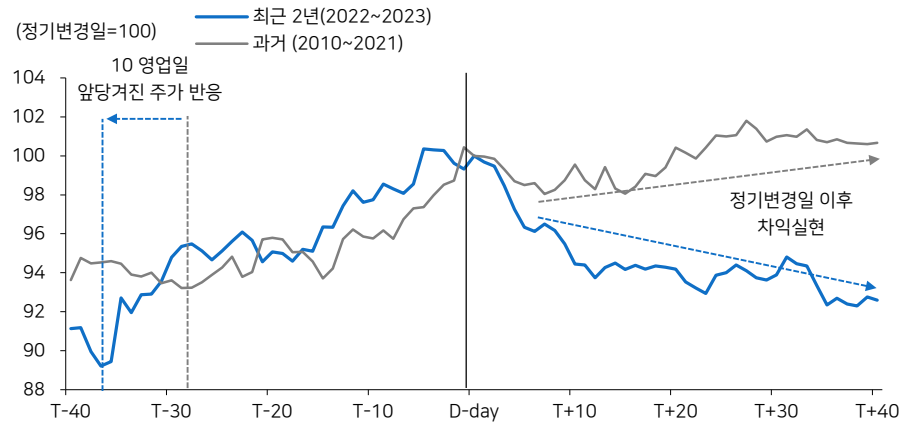
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림12 대형주 → 중형주 편입종목 기간별 성과_상대수익률



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

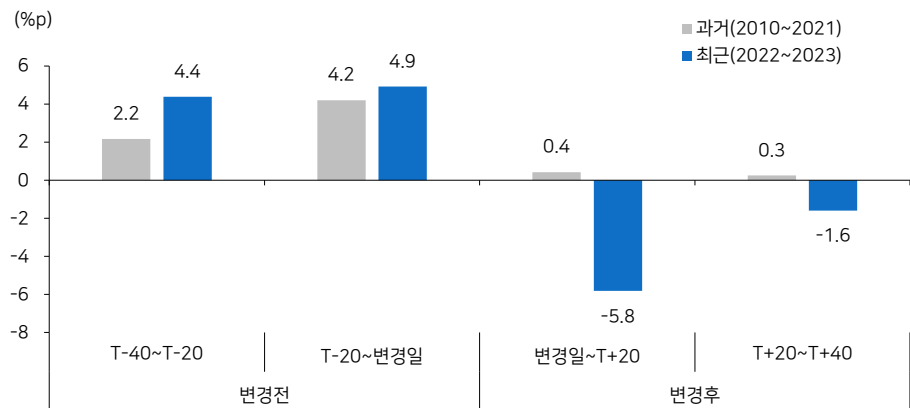
그림13 대형주 → 중형주 종목군 주가 반응 변화: 과거 vs 최근



주: 코스피 대비 초과수익률 기준

자료: Enguide, 메리츠증권 리서치센터

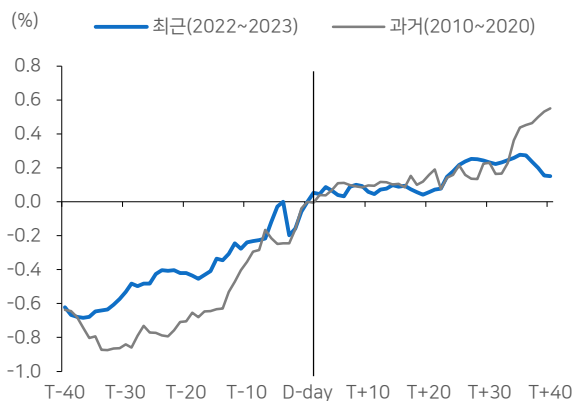
그림14 대형주 → 중형주 종목군 수익률 반응 변화: 과거 vs 최근



주: 코스피 대비 초과수익률 기준

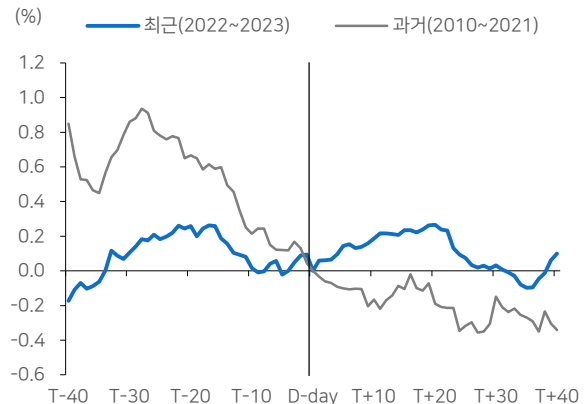
자료: Enguide, 메리츠증권 리서치센터

그림15 기관 수급 강도_대형주 → 중형주 편입종목



자료: Enguide, 메리츠증권 리서치센터

그림16 개인 수급 강도_대형주 → 중형주 편입종목



자료: Enguide, 메리츠증권 리서치센터

대형주 → 중형주 이동 종목 5개 예상

대형주 → 중형주 5개 종목 이동
코스닥 시총 상위 종목들의
코스피 이전상장에 기인

지수변경을 연 2회씩 실시한 이후부터 대형주에서 중형주로 이동하는 종목의 평균 개수는 5~6개이다. 이번 정기변경에서는 코스닥 시총 상위 종목들의 코스피 이전상장으로 LS, 씨에스윈드, 한전기술, 호텔신라, BGF리테일 등 5개 종목이 대형주에서 중형주로 이동한다. 반면 HD현대일렉트릭은 중형주에서 대형주로 이동할 예정이다.

표2 시가총액 규모별 지수 변경 종목 리스트: 1) 대형주 → 중형주, 2) 중형주 → 대형주														
코드	종목명	업종	시총		주가		수익률		일평균 거래대금	기관 수급 강도		PER	PBR	ROE
			24/2/20 (십억원)	24/2/20 (원)			1개월 (%)	3개월 (%)		5일 누적 (%)	20일 누적 (%)			
대형주 → 중형주	A006260	LS	기계	3,062	95,100	19.2	18.1	20.1	-0.2	0.3	7.8	0.5	8.5	
	A112610	씨에스윈드	에너지	2,298	54,500	-7.3	4.4	15.0	-0.1	-1.3	15.4	2.1	14.9	
	A052690	한전기술	유틸리티	2,626	68,700	-2.1	19.3	11.0	0.4	-0.3	56.4	4.3	7.9	
	A008770	호텔신라	소매(유통)	2,375	60,500	5.2	-9.8	17.1	-0.4	-1.7	17.4	3.0	19.6	
	A282330	BGF리테일	소매(유통)	2,240	129,600	-10.5	-4.3	8.8	-0.3	-0.8	10.3	1.8	18.4	
중형주 → 대형주	A267260	HD현대일렉트릭	기계	4,845	134,400	36.2	57.4	29.45	0.1	-0.3	14.3	3.2	25.7	

주: 2023년 12월 1일 ~ 2024년 2월 20일 증가 기준 예상 종목
자료: Enguide, 메리츠증권 리서치센터

칼럼의 재해석

김동관 연구원

AI 민족주의 시대가 온다 (The Economist)

ChatGPT 이후 세계 각국은 자국만의 LLM 모델과 AI 기업들을 선보이고 있다. 기술 경쟁이 격화되는 가운데 주요국가의 정부들은 반도체 공장 건설, GPU 조달, AI 기업 지원 등에 적극적으로 재원을 투입하고 있다. 미국은 AI에 대한 민간 투자가 가장 활발히 일어나는 지역이다. 정부는 첨단 기술 보호와 반도체 생산 자립화에 집중하는 모습이다.

중국과 중동은 정부 주도의 AI 정책이 핵심이다. 중국 정부는 '인도기금(guidance fund)'을 통해 AI 기업을 육성하고 있다. '국가데이터국'을 신설하고 데이터 교환소를 설치해 AI 연구에 필수적인 데이터의 공유를 활성화시키고 있다. 중동도 국가가 나서 GPU 조달과 연구 인력 확보에 힘쓰고 있다. 유럽과 인도는 미국과 중국 두 지역의 정책을 모두 닮아있다. 제조업의 자립화에 정부가 힘쓰는 동시에 공공 데이터의 민간 사용 범위를 확장하고 있다.

AI 민족주의는 당분간 지속될 것으로 예상된다. 사회 모습을 변혁시킬 기술에 국가의 개입은 불가피하다. 국방, 금융, 의료 등의 분야는 AI 활용이 기대되는 동시에 해외 AI 모델 적용이 꺼려지는 핵심 분야이다. 미국이 주도하는 AI의 국가 경쟁에 변화가 생길 수 있을 지 주목할 필요가 있다.

AI 민족주의 시대

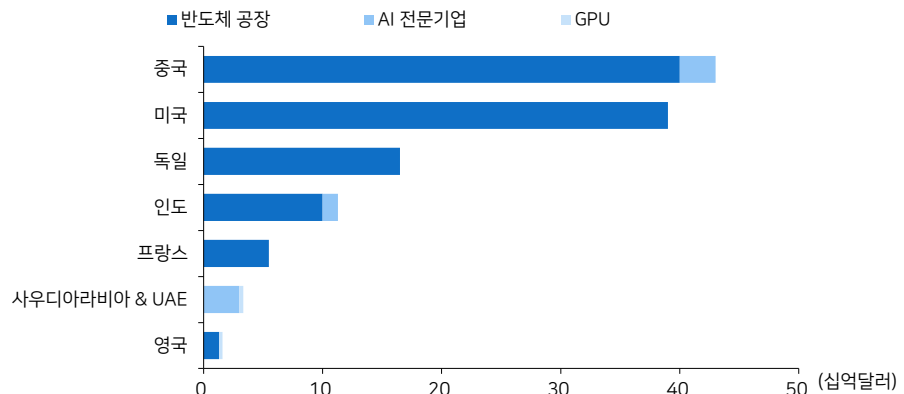
국가 별 AI 모델 연이어 발표

ChatGPT의 뒤를 잇는 AI 모델이 세계 각국에서 발표되고 있다. 2023년 11월 출범한 UAE 정부 주도의 AI 기업 AI71은 자체 개발 LLM(Large Language Model)인 'Falcon'을 상용화했다. 기업가치 20억달러에 달하는 프랑스의 AI 스타트업 'Mistral'은 최근 4억달러의 투자 유치를 발표했다. 인도 스타트업 Krutrim은 23년 12월, 인도 최초의 다언어 LLM을 공개했다. 또다른 인도의 스타트업 Sarvam도 같은 달 힌디어 기반 LLM 구축을 위해 4,100만달러 투자를 유치했다.

정부의 적극적 지원도 이어져

자국의 AI 산업 육성을 위한 정부의 노력도 활발하다. 2023년 미국과 중국 정부는 각각 400~500억달러의 AI 산업 지원을 공언했다. 영국, 프랑스, 독일, 인도, 사우디아라비아, UAE 6개 국가는 AI에 총 400억달러를 지원할 예정이다. 반도체 공장 건설과 GPU 구매, AI 기업 직접 지원 등에 지원금이 투입될 계획이다.

그림1 국가 별 정부 주도 AI 투자 규모 (2023년)



자료: PitchBook, 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

미국: 반도체 생산과 첨단 기술 보호 집중

미국 정부는 생산 역량 강화 집중

미국은 정부의 개입 없이도 민간 부문의 AI 연구 및 사업화가 가장 활발한 국가다. 따라서 미국 정부는 AI 기업에 대한 직접 지원 대신 반도체 생산 역량 강화에 집중하고 있다. 반도체 생산 해외 의존도를 낮추기 위해 5년에 걸쳐 520억달러를 지원할 계획이다. 미국 내 선단 공정과 레거시 공정 반도체 제조 시설을 건설하는 기업에 보조금, 대출, 대출보증 등의 방식으로 이뤄질 예정이다.

경쟁국으로부터의 기술 보호

다른 한편 중국 등 경쟁국 견제를 목적으로 반도체 수출 규제를 펼치고 있다. 미국 행정부는 중국과 러시아에 대한 첨단 반도체 및 첨단 반도체 장비 수출을 통제하고 있다. 엔비디아의 GPU와 같은 AI 가속기를 규제 대상에 포함하며 적국의 AI 역량 확보를 제한하는 모습이다.

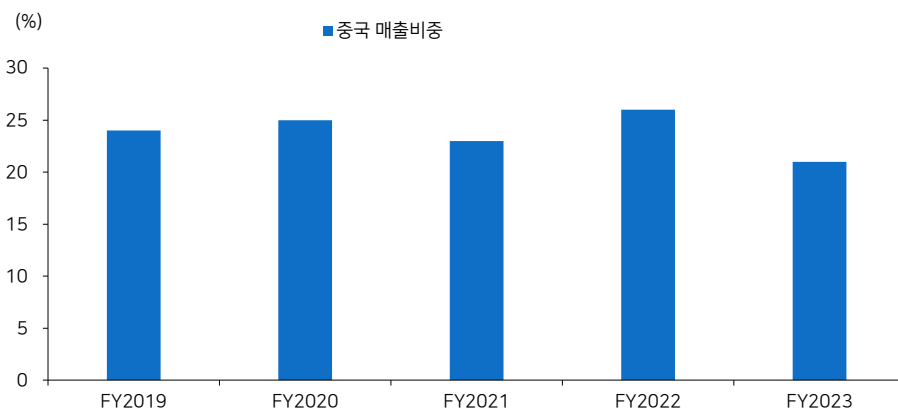
AI 기술 보호 범위는 중동까지 확대

미국은 2023년 10월부터 사우디아라비아·UAE 등 중국 외 국가에도 엔비디아의 AI 칩을 구매할 때 승인을 요구하기 시작했다. 미국 국방부에 따르면 해당 규제는 '승인추정원칙(presumption of approval)'에 의거해 중국과의 관계가 긴밀하지 않은 기업에 대해서는 판매가 대체로 허용되는 방식이다. 해당 조치 이후 AI 스타트업 G42의 CEO Xiao Peng은 화웨이 등 중국업체와의 관계를 단절할 것이라고 밝혔다.

중동 VC의 미국 AI 투자 제한

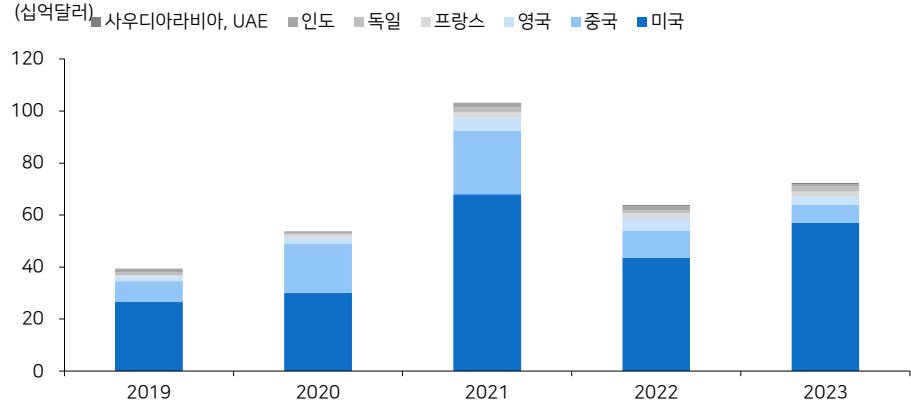
지난 12월, 미국 정부는 중국뿐 아니라 사우디아라비아 벤처투자펀드의 미국 내 AI 스타트업 투자를 제한했다. 아람코가 설립한 VC인 'Prosperity7 Ventures'는 대미외국인투자위원회(CFIUS)의 감사를 받고 AI 스타트업 '레인AI'의 지분을 전략 매각했다. 첨단 AI 기술에 대한 미국의 보호는 점차 강화되는 추세이다.

그림2 Nvidia 중국 매출 비중 - 수출 규제 영향으로 감소



자료: Nvidia, 메리츠증권 리서치센터

그림3 국가 별 AI 스타트업에 대한 VC 투자 규모



자료: 메리츠증권 리서치센터

중국과 중동: 정부 주도 지원

중국 정부는 기술 자립에 전념

중국의 AI 전략은 대체로 미국의 기술 봉쇄에 대한 대응책에 가깝다. JW Insights에 따르면 중국 정부는 2021~2022년 반도체 자립을 위해 3,000억달러를 지출했다. 해당 지원책에서 가장 큰 수혜를 본 기업은 Huawei와 SMIC이다. 이들은 지난해 높은 수준의 GPU와 스마트폰 AP를 공개하며 세계를 놀라게 하기도 했다.

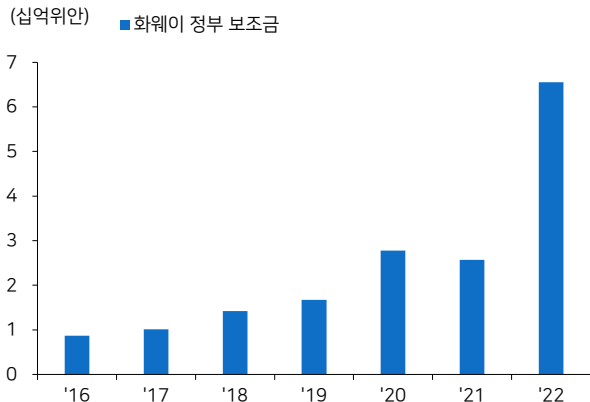
정부 인도기금을 통한 AI 육성

중국의 중앙정부와 지방정부는 '정부 인도기금(guidance fund)'을 통해 AI 기업을 육성하고 있다. 이천여 개에 달하는 해당 기금은 전략적으로 중요한 기술 분야에 지원된다. 또한 중국 공산당은 민간 자본에 대해서도 기술의 우선순위에 따라 투자처를 유도한다.

데이터 공유 활성화를 통한 AI 경쟁력 제고 전략

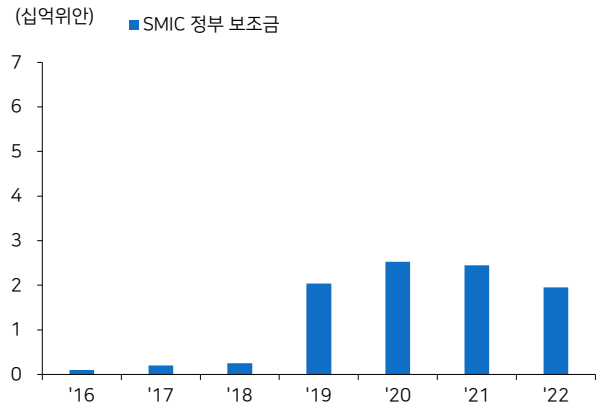
중국 정부는 2023년 11월 국가데이터국을 신설해 데이터 교환을 촉진하고 있다. 판매량, 생산량 등 사업 운영에 핵심적인 데이터의 교환을 장려해 규모가 작은 기업도 데이터가 중요한 AI 분야에서 경쟁할 수 있게끔 하는 의도다. 현재 중국에는 80개 이상의 데이터 거래소가 운영 중이다.

그림4 화웨이 연간 정부 보조금 추이



자료: Huawei, 메리츠증권 리서치센터

그림5 SMIC 연간 정부 보조금 추이



자료: SMIC, 메리츠증권 리서치센터

중동: 중앙집권적 AI 정책 시행

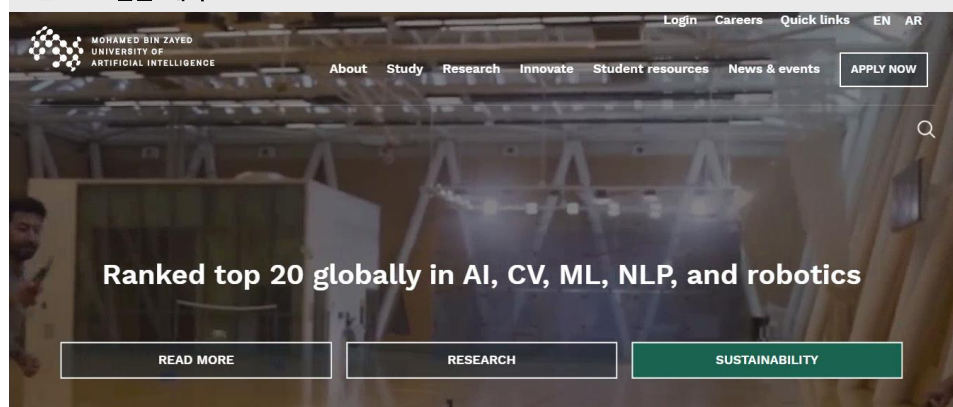
사우디아라비아와 UAE에서도 중국과 같은 정부 주도 AI 정책이 이뤄지고 있다. 현재도 강력한 왕권이 유지되고 있어 민주주의 국가보다 빠른 정책 집행이 가능하다. 현재는 풍부한 국가 재정을 바탕으로 AI 역량을 위한 필수 자원인 GPU와 에너지 확보에 집중하고 있다.

적극적인 해외 우수 연구인력 확보 노력

다른 한편 이들은 인적 자본 육성에도 국가적인 노력을 기울이고 있다. 그 결과 사우디아라비아와 UAE 대학들의 글로벌 대학 순위는 빠르게 상승 중이다. 사우디아라비아의 킹압둘라과학기술대학교, 아부다비의 '모하메드 빈 자예드 AI대학교 (MBZUAI; Mohamed bin Zayed University of Artificial Intelligence)'는 미국 유수 대학의 유명 교수진을 적극 영입하고 있다. 또한 MBZUAI 대부분의 졸업생이 현지 기업 및 연구실에서 일하며 자국의 AI 산업 성장에 기여하고 있다.

중동 AI 정책의 결실은 이미 가시화되기 시작

GPU, 에너지, 그리고 인적 자본에 대한 투자는 이미 결실을 맺고 있다. AI71이 개발한 'Falcon'의 성능은 Meta의 Llama 2의 성능과 견줄 수준으로 밝혀졌다. AI71은 건강·교육 분야의 공공 데이터를 활용하여 오픈 소스 모델을 고도화할 계획이다. 추후에는 원유 데이터까지 포함될 모델 학습에 사용될 전망이다.

그림6 AI 전문 대학 MBZUAI

자료: MBZUAI

유럽과 인도: 중국과 미국 사이**미국과 유사한 반도체 생산 역량 강화 정책**

유럽은 미국과 중국, 중동의 전략이 혼합된 방식을 채택하고 있다. EU는 미국과 유사한 반도체 생산 보조금 정책을 운영 중이다. 독일은 인텔의 신공장 건설 비용 300억유로 중 3분의 1을 지원하고 있다. 영국은 5년에 걸쳐 AI와 슈퍼컴퓨팅에 13억달러를 투자할 계획이다. 인도 정부도 반도체를 포함한 국가 제조업 진흥책을 추진 중이다. 외국 클라우드 업체들의 데이터센터를 인도 내에 유치하려는 노력도 지속되고 있다.

중국과 유사한 공공 데이터 활성화 정책

공공 데이터를 민간에 적극적으로 제공하는 측면은 중국과 중동의 정책에 가까운 모습이다. 영국 정부는 기업들이 국민보건서비스(National Health Service) 데이터를 활용할 수 있도록 승인하는 것을 검토 중이다. 인도 정부 또한 'India Stack'이라는 공공 서비스 데이터를 보유 중이다. 인도의 AI 산업 관계자들은 해당 공공 데이터를 자체 AI 모델에 사용할 수 있을 것으로 예상하고 있다.

AI 민족주의는 당분간 지속

국가 별 AI 모델 구축 노력은
자칫 돈 낭비로 이어질 위험 있어

AI 분야를 전문으로 하는 VC Air Street Capital의 Nathan Benaich는 자국의 LLM을 구축하려는 각국의 시도들이 대부분 돈낭비가 될 가능성이 높다고 지적한다. 인도의 기업들이 추진하고 있는 현지 언어용 LLM은 미국 등에서 개발한 다언어 LLM의 완성도가 높아질수록 점차 개발에 대한 명분을 잃어갈 수 있다.

민감 분야의 AI 적용 확대 위해
AI 민족주의가 지속될 전망

그럼에도 불구하고 AI에 대한 각 국가들의 육성 정책은 당분간 지속될 것으로 예상된다. AI와 같이 사회 모습을 크게 변혁시킬 새로운 기술에는 국가의 개입이 불가피하다. 국방, 금융, 의료 등 민감한 분야에서는 해외 AI 모델의 사용이 보안에 대해 우려로 이어질 수 있다. 미국이 가장 앞서나가고 있는 AI 영역의 향후 국가별 경쟁력 변화 가능성에 주목할 필요가 있다.

원문: *Welcome to the era of AI nationalism (The Economist)*