

## MACRO팀

김동영, CFA Quant Analyst  
dy76.kim@samsung.com



리서치센터 리포트  
바로가기

## MSCI 2026년 5월 정기 리뷰 결과

- MSCI 5월 리뷰에서 3종목이 편출됨 – 한진칼, HD현대마린솔루션, SK바이오팜
- 이는 5월 리뷰에 도입한 유동비율 제도 전면 개편이 주요 원인임

### WHAT'S THE STORY?

13일 발표된 MSCI 5월 리뷰 결과는 편입 0종목, 편출 3종목(한진칼, HD현대마린솔루션, SK바이오팜)으로 나왔다. 예상보다 변화가 커진 것은, 4/7일 자 인덱스 리포트에서 언급한 것처럼 “유동비율 제도 전면 개편”의 효과가 예상보다 컸기 때문이다.

(26/4/7일 자 “MSCI 지수 설명서 업데이트 ver 6” 리포트 내용 참고)

유동비율 제도 전면 개편 내용은, 간단히 말하면 기존의 “5% 단위 올림 방식의 유동비율”을 “크기에 따라 각각 2.5%, 0.5%, 0.1% 단위의 반올림 방식의 유동비율”로 변경하는 것이다. 전 종목의 유동비율을 전면 조정하는 와중에, 일부 종목의 유동비율이 크게 감소하며 종목 편출 결과로 연결되었다.

편출 종목에 대한 수급 영향도를 계산하면 다음과 같다.

### MSCI Korea 편출 종목 정보

변화	코드	종목명	EM 내 비중 변화 (%p)	시가총액 (십억 원)	지수 유동 시총 (십억 원)	수급 영향 규모 (십억 원)
편출	A180640	한진칼	-0.014	7,324	2,563	-90
편출	A443060	HD현대마린솔루션	-0.022	11,141	3,899	-136
편출	A326030	SK바이오팜	-0.017	8,035	3,214	-112

참고: 5월 12일 증가 기준. 수급 영향 규모는 종목별 유동 시가총액에 “MSCI 추종 자금 / 지수 규모 비율”인 3.5%를 곱하여 산출함.

자료: 삼성증권

각 종목의 내용을 상세 정리하면 다음과 같다.

1. 한진칼: 유동비율의 변경은 없었으며, 유동 시가총액 부족에 따라서 편출되었다.
2. HD현대마린솔루션: 유동비율이 35%에서 30%로 변경되었다. 이로 인해 유동 시가총액 부족으로 편출되었다. 최근 들어 지분 구조의 변경이 크지 않은 걸 감안하면, 누적된 효과의 일괄 반영으로 판단된다(GIC 지분의 비유동 처리 추정).
3. SK바이오팜: 유동비율이 40%에서 35%로 변경되었다. 이로 인해 유동 시가총액 부족으로 편출되었다. 해당 변화에 대해서는 약간의 이슈가 있다. 현재 SK바이오팜의 지분 구조에서 비유동성인 SK의 지분율은 50.1%며, 지난 3/26에 SK는 지분 매도로 보유 지분율을 64%에서 50%로 크게 낮춘 바 있다. MSCI의 유동비율 평가는 해당 변화를 고려하지 않은 결과로 평가할 수 있다.

(다음 페이지에 계속)

### Compliance Note

본 조사항목은 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사항목은 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사항목에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

이번 변경으로, MSCI Korea 구성 종목 수는 80개에서 77개로 줄어들게 된다.

한편, 긍정적인 소식도 있다. SK하이닉스는 이번 리뷰에서 유동비율이 75%에서 77.5%로 증가되었다. 이에 따라 패시브 자금의 매수 수요가 약 5천억 원가량 발생하는 효과를 가진다. SK하이닉스 등의 효과로, MSCI EM 내 한국 비중도 17.70%에서 17.84%로 소폭이나마 증가해서, 시장 차원 영향 또한 부정적이지 않다.

이번 리뷰의 실제 리밸런싱일은 5월 29일(금)에 예정되어 있다.

MSCI 5월 리뷰 및 향후 변화에 대해서, 중요한 몇 가지 질문과 답을 정리하면 다음과 같다.

#### **Q1. MSCI Korea 종목 수가 왜 감소했나, 구조적으로 더 감소하나?**

A1. 이번의 3개 종목 편출은, 유동비율 제도 전면 개편에 따른 일회성 변화에 해당한다. 향후에는 종목 수가 크게 나타날 가능성이 낮다. 기본적으로 “편입, 편출의 동일 종목 수 변화”의 가능성이 가장 높다.

#### **Q2. 지난 1년간 한국 증시가 글로벌 증시를 크게 아웃퍼폼했는데, 종목 수가 늘어날 가능성이 있나?**

A2. 당분간은 종목 수가 늘어날 가능성 또한 낮다. MSCI 방법론의 특성상, 한 국가 증시가 언더퍼폼이 나타나면 종목 수 감소는 빨리 나타나지만, 아웃퍼폼을 오래 하더라도 종목 수 증가는 매우 천천히 나타나는 특징이 있다(Global Minimum Size Reference 이슈). 따라서, 24년 말과 25년 초의 종목 수 감소 이벤트를 되돌리기 위한 변화는, 훨씬 더 강한 아웃퍼폼을 계속 진행해야지만 가능하다. 당분간은 종목 수 증가 또한 어렵다.

#### **Q3. MSCI의 한국 선진시장 승격 관련한 변화는 언제 나타날 수 있나?**

A3. 매년 6월 중순에 발표하는 MSCI 연례 시장 분류 발표에서, 해당 내용에 대한 언급을 기대해 볼 수 있다.

#### **Q4. 장기적으로 한국의 선진시장 승격이 이뤄질 때, MSCI Korea 구성 종목이 더 줄어들 가능성이 있나?**

A4. 향후 3, 4년을 기준으로 볼 때, 선진시장 승격 시에도 구성 종목이 줄어들 가능성은 낮다고 판단한다. 이에 따라 승격에 따른 부작용 이슈는 상당히 낮을 것으로 예상된다. 우선, MSCI 선진 지수로 들어가면, 종목 편입의 허들이 높아지는 것은 맞다. 그러나, 선진 지수 내에서도 국가별 허들(cutoff)은 각기 따로 적용되며, 국가별 구조를 고려하게 된다. 또한, 한국은 25년 초까지의 종목 수 급감 이후 증시 급등으로 인해, 시장 규모 대비 종목 수가 상대적으로 적은 편이다(방법론 특성에 의해 종목 수가 늘지는 못하지만). 따라서, 국가별 허들이 높아지더라도 편출이 잘 되지 않는 구조다. 또한, 최근 그리스의 DM 재편입 사례를 보면, EM → DM 전환 시에도 버퍼 룰이 적용되었다. 따라서, 선진시장 승격을 가정하더라도 종목 수 감소라고 하는 부정적 영향은 거의 없을 것으로 판단한다.

### Appendix. MSCI 지수 설명

**MSCI 지수 소개:** MSCI 지수란, MSCI(모건 스탠리 캐피털 인터내셔널)에서 만든 전 세계적으로 가장 영향력 있는 글로벌 주가지수다. MSCI 지수에 편입이 될 경우, 지수 추종 자금의 매수로 인해 편입 종목 주가에 긍정적인 영향을 준다. 지수 구성에는 유동 시가총액 가중 방식을 사용한다.

**MSCI 지수의 종류:** MSCI 지수 군에는 전 세계 지수를 의미하는 MSCI ACWI(All Country World Index)를 비롯한 다양한 종류의 세부 지수가 있다. 경제/시장 발전 단계에 따라 선진 시장, 신흥 시장, 프런티어 시장으로 구분된 지수가 존재하는데, 대한민국은 현재 신흥 시장 지수에 소속되어 있다. 또한 대형주, 중형주, 소형주 지수와 같이 사이즈별 지수가 제공되며, 이 중 대형주와 중형주 지수를 합한 것이 Standard 지수이다. Standard 지수가 사이즈별 지수 중에서 제일 대표적인 지수로, 단순히 MSCI 지수라 하면 이 Standard 지수를 의미하며, 이 지수의 추종 자금이 가장 많다.

**MSCI 정기 리뷰:** MSCI 지수를 정기적으로 리밸런싱하는 정기 리뷰(Index review)는 2, 5, 8, 11월 분기마다 진행된다. 이때 리뷰 결과는 해당 월 중순에 발표되며, 지수의 변경 유효 시작일(effective date)은 익월 첫날인 3, 6, 9, 12월의 첫 영업일이 된다. 이에 따라 지수의 리밸런싱일은 2, 5, 8, 11월 말의 말일이 된다. 11월의 경우에만 추수감사절 때문에 리밸런싱일이 당겨지는 경우가 종종 있다. 한편, 정기 리뷰 외에도 대형 IPO 주를 조기 편입시키는 등의 상시 관리 절차도 존재한다.

이벤트	발표일 (미국 시간)	발표일 (한국 시간)	리밸런싱일(각국 시간)	변경 유효 시작일
26년 2월 리뷰	26-02-10 (화)	26-02-11 (수)	26-02-27 (금)	26-03-02 (월)
26년 5월 리뷰	26-05-12 (화)	26-05-13 (수)	26-05-29 (금)	26-06-01 (월)
26년 8월 리뷰	26-08-12 (수)	26-08-13 (목)	26-08-31 (월)	26-09-01 (화)
26년 11월 리뷰	26-11-11 (수)	26-11-12 (목)	26-11-30 (월)	26-12-01 (화)

자료: MSCI

**MSCI 정기 리뷰 원리:** 정기 리뷰는, 시장 흐름을 잘 추적하기 위해 시가총액이 커져서 중요해진 종목을 새로 편입하고, 시가총액이 줄어 덜 중요한 종목을 편출하는 유지 관리 작업이다. 편출입의 기준에는 크게 시가총액 정보와 유동 시가총액 정보가 사용된다. 시가총액으로 정렬하여 큰 종목을 우선 선정하고, 그 종목의 유동 시가총액이 너무 작지 않으면 실제 편입하는 방식이다. 한편, MSCI는 지수 회전을 낮추기 위해 종목 선정 시 버퍼 룰을 사용한다. 즉, 신규 상장 종목은 기본 시가총액 허들을 통과하면 Standard 지수에 들어갈 수 있는데, 기존 소형주 종목은 훨씬 큰 허들을 통과해야만 Standard 지수로 들어갈 수 있다.

정기 리뷰 편입 관련해서는, 1) 신규 상장 종목은 시가총액이 Cutoff(원칙적인 시가총액 경계 지점) 이상 및 유동 시총이  $Cutoff * 0.5$  이상이어야 하고, 2) 기존 소형주 종목은 시가총액이  $Cutoff * 1.5$  이상 및 유동 시총이  $Cutoff * 0.5$  이상이어야 편입이 가능하다. 정기 리뷰 편출 관련해서는 원칙적으로 시가총액이  $Cutoff * 2/3$  이상이고, 유동 시총이  $Cutoff * 1/3$  이상이어야 편출을 피하는 구조다.

### Compliance notice

- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA