

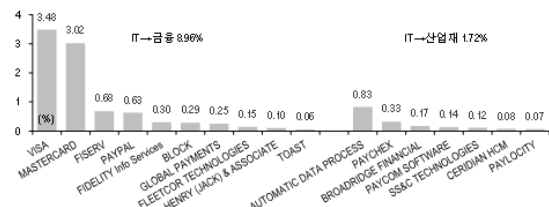


GICS 리밸런싱을 보면 IT 수급이 보인다

1. MSCI GICS 리밸런싱

- 5/15일 이후 12거래일 간 외국인은 삼성전자, SK하이닉스를 +3.88조원을 순매수
- MSCI GICS 리밸런싱으로 IT 섹터 종목이 금융, 산업재로 이동
- 반도체 지수 ETF, MSCI IT ETF는 최고 수준의 유입을 기록

IT섹터 종목의 금융, 산업재 섹터 이동

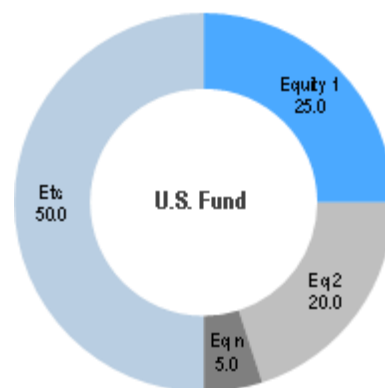


자료: 유안타증권 리서치센터

2. US 펀드 규제, 초대형주에만 해당하는 수급

- 미국 내 운용규제 상, 1) 개별종목의 편입비중은 25%를 초과할 수 없고, 2) 5% 이상 종목의 합산비중은 50%를 초과할 수 없음.
- 국내 종목의 직접적인 영향은 제한적으로 판단. 일부 액티브 자금 수혜는 가능할 것.
- 국내 종목에 수혜가 된다면 시가총액 상 초대형 3사만 해당. CFD 수급은 유의 필요.

미국의 펀드 규제 - 개별종목 25% 초과, 5% 이상 종목의 50% 이상 초과 불가



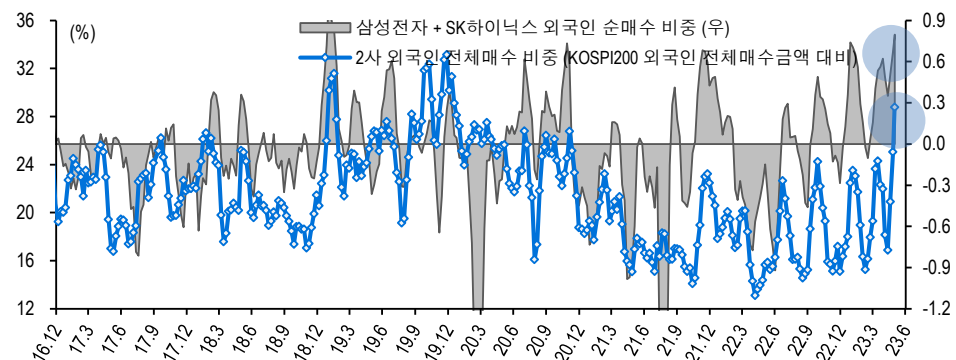
자료: 유안타증권 리서치센터

1. 반도체 대형주에 집중되는 외국인 수급

5/15일 이후 12거래일 간 외국인은 삼성전자, SK하이닉스를 +3.88조원을 순매수했다. KOSPI200 외국인의 전체 매수금액의 33.1%가 양사에 집중되고 있다.

엔비디아의 실적 발표를 기점으로 글로벌 IT 랠리가 지속되고, GPT 모멘텀에 기반한 수요 회복 기대감이 반영되는 것도 사실이다. 하지만, 재고조정 초입 국면에서 주가 반등이 가파르게 진행되는 점에 대한 수급적 고찰은 더 필요하다고 본다.

[차트1] 5/15일 이후 12 거래일 간 외국인은 삼성전자, SK하이닉스를 +3.88조원 순매수. KOSPI200 외국인 전체 매수금액의 33.1%가 2종목에 집중.



주 : 4MA 기준

2. MSCI GICS 리밸런싱

패시브 측면에서 보는 최근 글로벌 IT 랠리의 배경은 5월 MSCI 정기변경(5/31 리밸런싱)의 GICS 변경 반영이다.

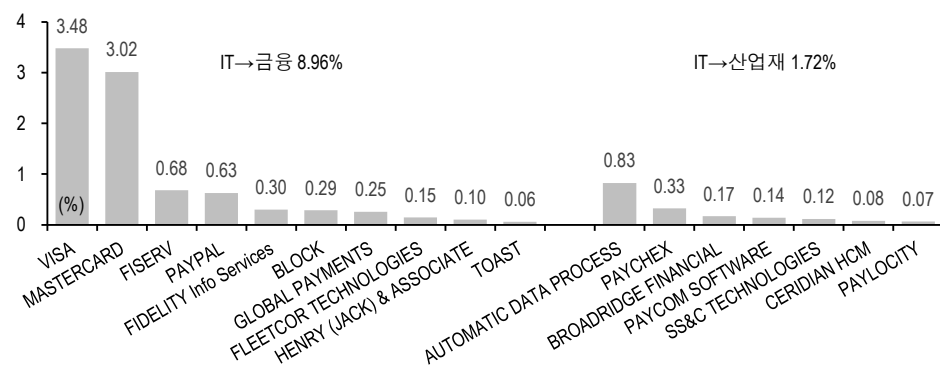
MSCI와 S&P는 1) 카카오페이 등의 지급결제 서비스 회사의 구조적 성장과 2) COVID-19 관련 소매/유통 영역의 경계가 모호해진 점을 들어 최근 GICS 개편을 진행했다.

Target 등 일부 유통 종목의 섹터 변경(경기소비재→필수소비재) 이슈도 존재하지만, 지급결제 서비스 종목의 'IT→금융' 또는 'IT→산업재' 섹터 이동이 US 자금 Flow에 주요 이슈로 판단한다.

US 자금에서도 IT 섹터는 AUM이 가장 높은 섹터이다. 기존 IT 섹터에 Data Processing & Outsourced Services 업종으로 분류되던 Visa, Mastercard, Paypal 등은 금융 섹터로 변경되었다.

이외 종목도 Commercial & Professional Services 업종으로 분류되던 종목들도 산업재로 이동하게 되는데, 금융과 산업재로 이동되는 US IT 비중은 8.96%, 1.72%에 해당한다.

[차트2] IT섹터 종목의 금융, 산업재 섹터 이동

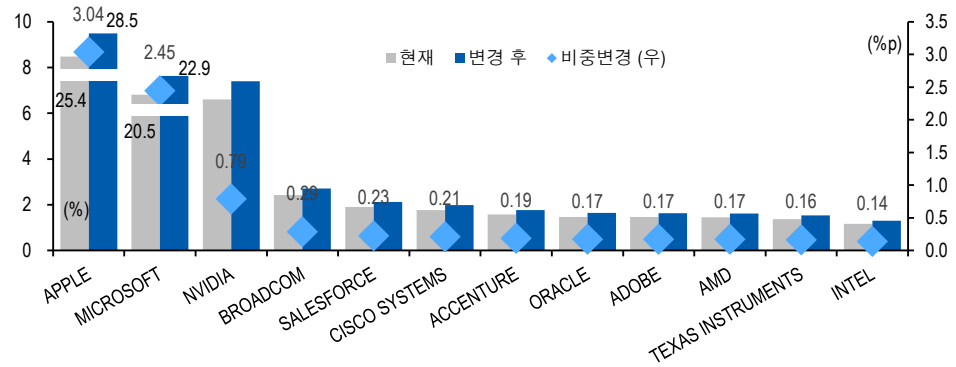


잔여 IT 섹터 종목은 관련 리밸런싱 수혜를 얻게 된다. 리밸런싱 기간의 차이에 따라 S&P 자금은 3/17일에 선반영했지만, MSCI 추종자금은 전일 섹터 변경을 반영했다.

패시브 AUM 기준 US 섹터 자금은 S&P와 MSCI가 동등한 수준이다. 하지만, 해외 연기금이나 글로벌 펀드의 경우 MSCI의 비중이 압도적이다. 관련 수급의 영향이 큰 이유 중 하나로 생각한다.

또한, Google, Meta(Facebook)를 커뮤니케이션 섹터로 이전하는 18년 GICS 개편 당시보다 동 이슈의 민감도가 낮아, 수급 반영이 다소 늦어진 점도 일조한 것으로 생각한다.

[차트3] 기존 IT 섹터 종목의 편입비중은 순증.

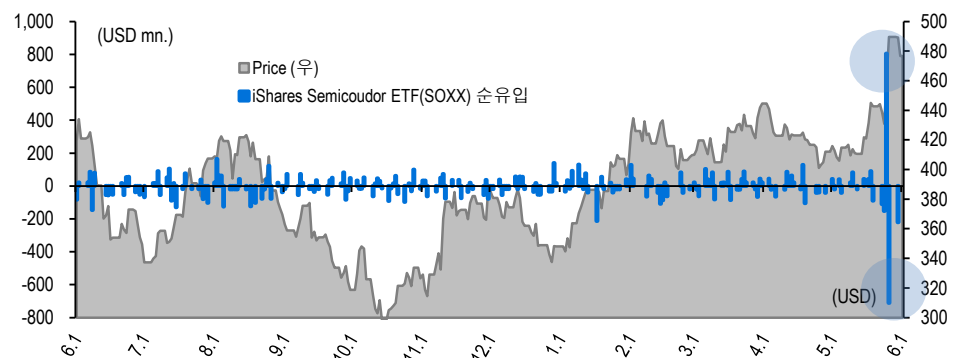


3. 구조적 변화가 확인되는 US 패시브

일부 US 패시브 자금에서는 구조적 변화가 관찰되고 있다. 필라델피아 반도체 지수를 추종하는 iShares Semiconductor ETF(SOXX)의 경우, 5/25일에 +8.0억\$이 순유입되었는데, 동 ETF가 거래된 이후 최고 수준의 유입이다.

미국 내에서는 당시 엔비디아의 실적발표와 증척된 이슈로 회자되고 있지만, 당사 패시브가 보는 관점은 다르다. 기존 반도체 ETF 중 AUM이나, 거래량, 보수, 좌수당 단가, 엔비디아의 편입비중 측면에서 일반적인 ETF 투자자의 선호도가 가장 높은 반도체 ETF는 VanEck Semiconductor ETF(SMH)이다.

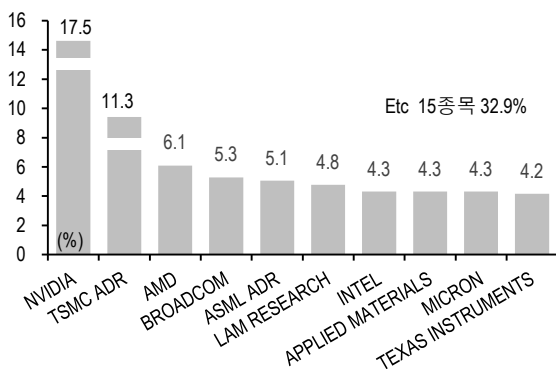
[차트4] iShares Semiconductor ETF는 상장 이후 최고 순유입을 기록.



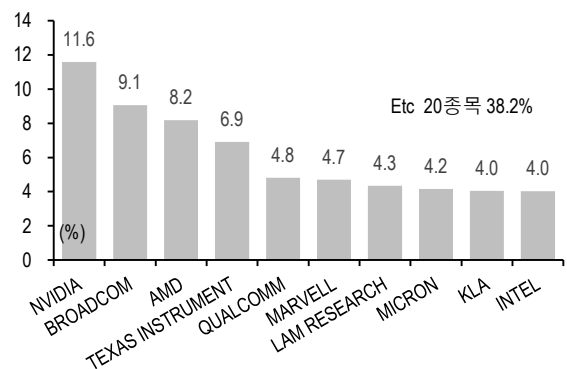
유입 직후, \$-7.1억의 순유출에 주목한다. 순유입 당시 필라델피아 반도체 지수 상승 폭도 컸지만, 순유출 거래일에 기초지수와 ETF 가격은 하락하지 않았다. 이는 ETF를 매수한 투자자가 발행시장에서 현물 바스켓으로 교환한 것으로 추론할 수 있다.

SOXX ETF는 엔비디아와 TSMC ADR 등에 집중된 SMH ETF 대비 MSCI IT 섹터 종목이 고른 분포를 보이는 ETF이다. IT GICS 리밸런싱을 반영하는 추종자금이 ETF를 활용한 지수추종을 선택한 것으로 배경으로 생각한다. 복수 종목 바스켓을 매수하는 것보다 운용효율을 제고할 수 있는 이점이 있기 때문이다.

[차트5] VanEck의 ETF는 엔비디아, TSMC 중심으로 편입.



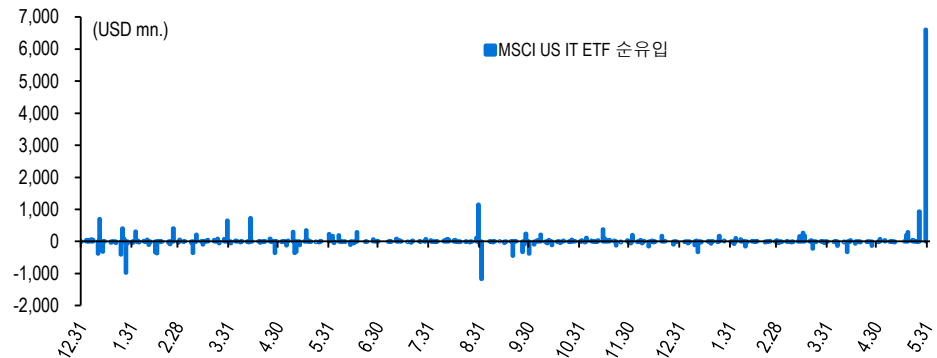
[차트6] iShares ETF는 MSCI IT 종목의 고른 분포를 보임.



MSCI US IT ETF도 리밸런싱일 직전인 5/30일에 +66.03억의 순유입을 기록했다. 역시 ETF 상장 이후 최고 기록이다. 동 ETF 순유입에도 불구하고 IT 섹터의 상승이 드라마틱하지 않았는데, 지수 리밸런싱의 현물 편입보다 ETF의 대체편입으로 지수 추종 방식을 선택한 것으로 판단된다.

기초지수 영향이 다소 감소되었지만, 주목해야 할 것은 US 섹터의 IT 섹터 및 반도체 업종의 비중이 이전 대비 높아진 점에 있다.

[차트7] MSCI US IT ETF도 리밸런싱일 직전인 5/30일에 +66.03억의 순유입



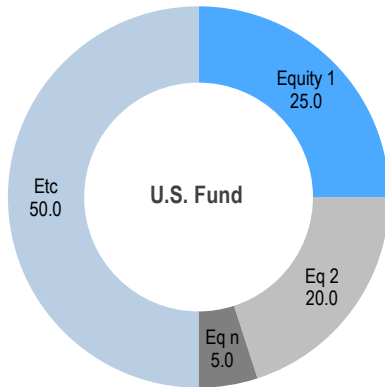
4. 6월에 직면할 US 펀드 규제

이후 전개될 흐름은 US 대형주의 Cap 이슈와 관련된 US IT 중형주의 반사이익으로 생각한다.

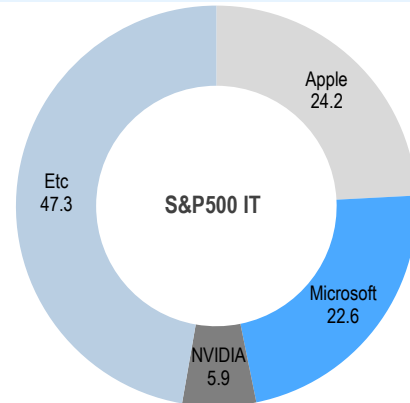
애플과 마이크로소프트의 편입 비중이 25% 초과하거나 엔비디아 등과의 합산 비중이 50%를 상회할 경우, 해당 종목들은 Cap 적용으로 Flow가 부진할 수 있다.

미국 내 운용규제 상, 1) 개별종목의 편입비중은 25%를 초과할 수 없고, 2) 5% 이상 종목의 합산비중은 50%를 초과할 수 없다. 이 경우, 상위 3종목 이외의 US IT 종목으로 수급이 분산될 수 있고, 글로벌 IT 자금에도 일부 영향을 미칠 것으로 판단한다.

[차트5] 미국의 펀드 규제 - 개별종목 25% 초과, 5% 이상
종목의 50% 이상 초과 불가



[차트6] 대형 3사의 Cap 적용으로 이외 IT 종목의 수급
분산효과가 전개될 것



5. 초대형주에만 해당하는 이슈, CFD 의심 수급은 경계 필요

국내 종목의 직접적인 영향은 제한적으로 판단한다. MSCI IT 섹터 패시브 자금에서 한국 종목의 편입 수준은 극히 낮기 때문이다.

하지만, 글로벌 IT 액티브 자금의 경우, 패시브 대비 소수 종목으로 포트폴리오가 구성되어 있으며, US Cap 이슈에 저촉될 가능성이 더 높다. 최근 삼성전자, SK하이닉스와 관련된 수급은 필라델피아 반도체 지수 상승과 이와 관련된 수급 영향일 가능성이 더 높다고 본다.

다만, 해당 수급이 수혜가 된다고 하면, 국내에서는 삼성전자, SK하이닉스, 삼성SDI 뿐이다. 글로벌 자금의 유니버스에서 시가총액이 중요한데, 국내 종목은 이 3종목이 대표적이기 때문이다.

최근 IT 랠리에 힘입어 이외 종목에도 외국인 순매수가 유입되고 있다. 하지만, 이외 종목의 경우 CFD 채널로 의심되는 수급도 감지되고 있어, 투자자들의 유의가 필요해 보인다.

[차트7] 국내 종목에 수혜가 된다면, 시가총액 상 초대형 3사만 해당

