



반도체, 리밸런싱에서 생각해 본다면

1. 반도체 수급집중, 메인스트림은 무역분쟁 완화

- 삼성전자, SK하이닉스의 연초 이후 외국인 순매수금액은 3.6조원. KOSPI 순매수금액의 88.1%
- EM/DM 자금유입은 지수상승(+7.3%)과 같은 성격. 국내, 미국 증시의 반도체 강세를 볼 때, 무역분쟁 완화가 수급집중의 주요 배경

2. MSCI GICS 변경, IT H/W의 비중 증가

- 작년 MSCI는 GICS 업종분류를 개편. S/W 종목편출로 IT 펀드 내 H/W 종목의 비중 증가
- 글로벌 IT 펀드/ETF에서 국내 H/W 종목의 weight도 증가. 외국인의 IT H/W 순매수금액 증가에도 기여

3. 리밸런싱, 긍정적으로만 볼 수 없는 이유

- '18년 9~10월 글로벌 펀드/ETF 플로우에서 IT 순유출과 커뮤니케이션 섹터의 순유입은 이전과는 다른 수준
- 섹터 Flow 외에도 리밸런싱이 진행된 측면. 커뮤니케이션 섹터 바스켓 구성을 위한 S/W 대형주 중심의 매수와 IT 파생상품의 기초자산 청산 등
- 리밸런싱의 추가진행 가능성에도, 외국인의 반도체 overweight는 제한적으로 전개될 것으로 예상. IT 펀드 Flow는 MSCI World IT EPS Growth와 상관도가 높지만, 현재 +6.1%로 낮은 수준
- 최근과 같은 inflow 국면에서는 매수유입을 가속화하고 있지만, outflow에서는 매도금액 레벨도 높아지는 리스크 요인으로 작용할 것

1. 반도체 수급집중, 메인스트림은 무역분쟁 완화

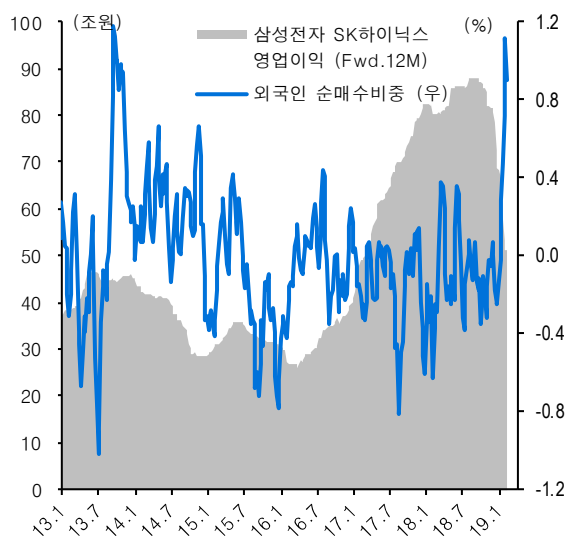
연초 이후 반도체/장비 업종수익률(+19.8%)은 KOSPI 대비 +12.5% 아웃퍼폼하고 있다. 외국인은 삼성전자, SK하이닉스만 3.6조원을 순매수했고, KOSPI 순매수금액의 88.1%를 두 종목에 집중하고 있다.

반도체/장비의 외국인 순매수 배경은 분리해서 볼 필요가 있는데, 전년말부터 EM과 DM 모두 추종자금의 유입전환이 강했고, 이는 지수상승(+7.3%)과 성격을 같이 하고 있는 부분이다.

지수대비 순매수강도가 높은 점이 관건인데, 어닝 모멘텀으로 평가하기에는 컨센서스는 가파른 하향조정을 보이고 있다. 삼성전자, SK하이닉스 합산 12M Fwd. 영업이익은 18.8월 대비 -42% 하락했다.(88조→51.1조원)

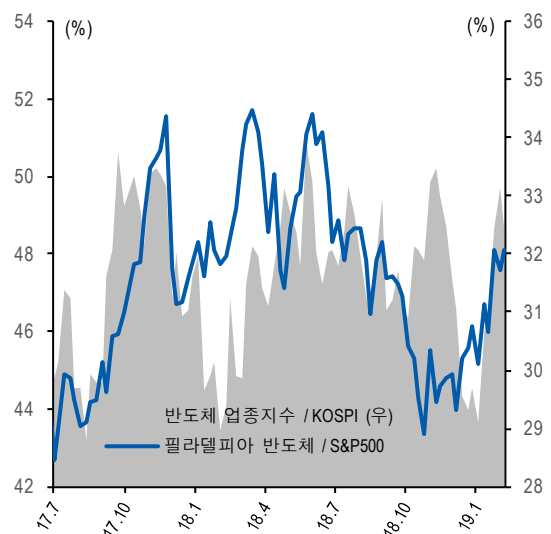
관심을 둘 만한 트렌드는 필라델피아 반도체지수의 상대강도도 국내 반도체와 동조화된 흐름을 보이는 점이다. 작년 하반기 조정과 올해 강세의 공통된 흐름은, 글로벌 증시에서 미중 무역분쟁에 민감하게 반응한 업종이 반도체였음을 시사한다. 최근의 분쟁완화가 순매수전환의 주요 요인이며, IT 추종자금 유입으로도 연결되었을 것으로 추론된다.

[차트1] 삼성전자, SK 하이닉스의 연초이후 외국인 순매수금액은 3.6조원. 어닝모멘텀 부진에도 높은 매수세 시현



주: 순매수비중은 주간 순매수의 4MA 기준

[차트2] 국내, 미국증시에서 반도체의 상대적 강세는 연초이후 공통된 현상. 무역분쟁 완화가 상승의 주요원인



주: 반도체 업종지수는 당사 유니버스 기준

2. MSCI GICS 변경, IT H/W의 비중 증가

반도체/장비의 수급 집중에 추가적으로 생각해 볼 수 있는 배경은 IT H/W의 리밸런싱으로 생각된다. 작년 MSCI는 GICS 개편을 진행한 바 있다. 통신 섹터를 커뮤니케이션 섹터로 변경하고, IT S/W, 미디어/엔터 업종도 편입하는 것이 주요내용이었다. 추종자금 리밸런싱이 지수변경일(작년 12/3) 이후에 진행될 것이라는 분석도 회자된 바 있다.

실제 펀드/ETF의 종목 편출입과 비중조절은 당시 예상과는 다르게 전개된 것이 관찰되는데, 대표적인 IT ETF인 iShares Global Technology에서는 구글, 페이스북, 텐센트 등 커뮤니케이션 섹터로 변경된 종목편출은 작년 9월말 이전에 진행된 것이 확인된다.

S/W 종목편출로 10월부터는 마이크로소프트, 인텔 등 기존 IT H/W 종목비중이 증가했는데, 삼성전자의 비중 증가도 관찰된다.(8월말 2.62% → 3.67%)

글로벌 IT 펀드/ETF에서 국내 IT H/W 종목의 weight 증가와, 유사한 수준의 자금유입 대비 순매수금액 증가도 추론할 수 있는 부분이다. 무역분쟁 완화에 따른 IT 플로우 유입증가를 가정한다면, 비중증가도 외국인 수급집중에 일조했을 것으로 생각된다. 액티브 펀드도 BM 비중변경에 따른 weight 조절을 진행했을 가능성도 높다.

[표1] MSCI는 작년 GICS 업종분류를 개편. 기존 IT S/W, 미디어/엔터 업종이 커뮤니케이션 섹터 내로 편입

Sub Industry	변경 전 Sector	주요종목
인터넷티브 미디어&서비스	IT	Google, Facebook, Twitter
인터넷티브 홈 엔터	IT	EA, Blizzard
영화&엔터	경기소비재	Netflix, Walt Disney
광고	경기소비재	Omnicom, Interpublic
방송	경기소비재	Discovery, CBS
케이블&위성	경기소비재	Comcast, Charter
출판	경기소비재	News corporation, NY times
통신	통신	AT&T, Verizon

주: 현재 커뮤니케이션 섹터 구성

[표2] S/W 편출은 IT 펀드 내 H/W 비중증가로 연결. weight 증가는 외국인 순매수금액 증가에도 일조

'18.8.31 상위종목	비중	2/8 상위종목	비중	증감
APPLE	13.63	MICROSOFT	13.87	3.36
MICROSOFT	10.51	APPLE	13.04	-0.59
FACEBOOK	5.14	VISA	4.19	0.99
ALPHABET CLASS C	4.5	INTEL	3.79	1.04
ALPHABET CLASS A	4.48	삼성전자	3.67	1.05
VISA	3.2	CISCO	3.6	0.86
TENCENT	2.91	MASTERCARD	3.34	-
INTEL	2.75	TSMC	2.27	-
CISCO	2.74	ORACLE	2.21	-
삼성전자	2.62	ADOBE	2.13	-

주: iShares Global Technology ETF 기준. 증감은 '18.8.31 대비

3. 리밸런싱, 긍정적으로만 볼 수 없는 이유

작년 9~10월 글로벌 펀드/ETF 플로우에서는 이전과는 다른 레벨의 유출입이 관찰된다. IT 추종자금은 9월부터 순유입이 급감했고, 10월부터 대폭의 매도전환을 보였다. 동기간 커뮤니케이션 섹터의 순유입은 급증했다.

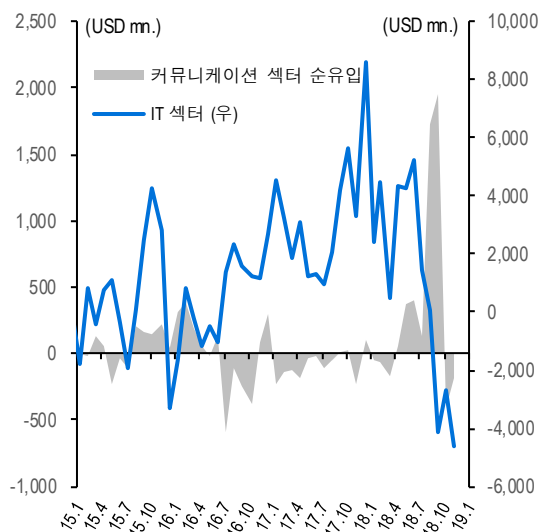
11월의 레벨다운을 볼 때, 섹터 모멘텀 flow 외에도 리밸런싱이 동기간에 집중되었을 가능성도 추론해 볼 수 있다. 커뮤니케이션 섹터 바스켓 구성을 위한 S/W 대형주 중심의 매수와, 기존 IT 섹터 파생상품의 기초자산 청산이 진행되었을 개연성이 존재한다.

펀드/ETF 마다 리밸런싱 시기가 다른 점에서 weight 조정이 추가적으로 진행되고, 외국인의 반도체 overweight 추세가 지속될 가능성도 있지만, 긍정적으로만 평가할 수 없는 데 이유는 다음과 같다.

IT 펀드/ETF의 플로는 MSCI World IT EPS Growth와 상관성을 가진 흐름을 보여왔다. +6.1%까지 내려온 현재는 글로벌 IT의 기대성장률 회복이 우선일 것으로 생각된다.

펀드 내 weight 증가는 주가 베타의 확대를 의미한다. 최근과 같은 inflow 국면에서는 매수유입을 가속화하고 있지만, outflow에서는 매도금액 레벨도 높아질 것이다. 리비전의 상승전환은 확인되지 않은 가운데, IT의 리스크 요인이 증가한 측면은 유의할 필요가 있다.

[차트3] 작년 9~10월 IT, 커뮤니케이션 섹터 자금 유출입은 섹터 Flow 외에도 리밸런싱이 진행된 측면이 존재



주: 월간 순유출입액 기준

[차트4] 리밸런싱에도 불구하고, 외국인의 반도체 overweight 지속은 제한적인 상황. IT 플로는 Growth 추이와 밀접

