



New ETF Insight

Vol. 17

김수정

- 미국 성장주, 쉬었다가 다시 갈까?
- 챗 GPT 수혜가 기대되는 ETF

Contents

Summary	2
미국 성장주 쉬었다가 다시 갈까?	3
챗 GPT 기술력은 이전 AI 기술과 다르다	5
챗 GPT가 미국 빅테크 기업들의 성장동력인 이유 2 가지	7
어차피 매번 워너는 빅테크	8

Summary

미국 성장주 잠시 쉬었다가 다시 반등할 수 있을까? 그 반등의 트리거는 AI일까? 이번 월보는 이 두 가지 질문에 대한 답변을 하기 위해 작성했다.

1~2월이어졌던 미국 성장주 랠리는 시장의 지나친 기대감을 반영했다는 피로감과 연준의 금리인상 사이클이 연장될 수 도 있다는 우려와 완화될 것이라는 기대감 사이에서 주춤거리고 있다. 미국 성장주의 랠리가 잠시 쉬었다가 다시금 반등하기 위해선 연준의 입장이 가장 중요하다. 그래서 연준이 관심 있는 2가지, 물가와 고용을 체크 해봤다. 고용은 튼튼했고 물가는 시장 기대보다 많이 떨어지지 않았다. 그래서 갈팡질팡하고 있는 상황이 시장에 그대로 반영되고 있는데, 연준 연내 금리인하 기대감은 대부분 후퇴했지만 당일 시장은 건조하게 버티는 모습을 봤을 때 금리인상이 마무리되는 단계로 접어들고 있다는 것이 시장의 의견이라 해석할 수 있다. 물론 아직 마음을 편하게 가지고 미국 성장주를 바라보기엔 이르다. 그럼에도 투자자들이 준비를 해야하는 시기임은 확실해 졌고 1월 급등했던 미국 성장주 랠리가 한 템포 휴식을 취한 다음 어떤 방향으로 전개될 것인지를 고민해야 할 시기다.

그럼 챗 GPT는 앞으로도 미국 빅테크가 시장을 이끌게 해줄까? 챗GPT 기술력에 대한 설명은 월보에 간단하게 정리했지만 기술력보다도 다양한 AI 기술들 중 챗GPT만 주가에 큰 영향을 준 이유는 1) 상용화가 가능하고 범용AI의 특징을 가장 잘 살렸다는 평가를 받아 2) 확장성이 높기 때문이라는 사실을 알아야 한다. 쉽게 말해 여기저기 팔아먹을 수 있는 기술이 나타난 것이다. 그러니까 결론적으로 이런 언어 모델의 AI가 성장동력으로 작용할 수 있느냐에 대한 질문에 대한 답변은 Yes다. 그리고 챗GPT뿐만 아니라 앞서 언급한 2가지 특성이 있다면 미국 테크 기업들에 성장동력으로 작용할 수 있다.

그리고 이번에 다시 한번 배운 인사이트는 미국 빅테크에 대한 성장 스토리다. 계속 끊임 없이 성장동력이 나온다는 것, 힘든 시기를 거치지만 결국에 주가는 미래에 대한 가치이기 때문에 미국 빅테크에 대한 관심을 꾸준히 가져야 한다.

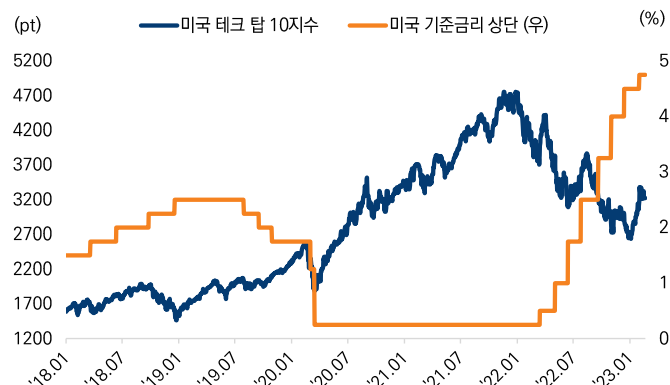
New ETF Insight

챗GPT로 미국 성장주 ETF의 시대를 다시 열 것인가?

챗GPT, 새로운 혁신 기술이라니, 미국 성장주 투자자들을 너무나도 설레게 하는 단어다. 이번 월보에선 과연 챗GPT가 다시 한번 미국 성장주의 시대를 열어줄 것 인지, 그 중에서도 누구 주가를 뒷받침할 것인지, 이번 이벤트로 무엇을 배우고 어떤 인사이트를 얻어야 하는지 알아보자.

2022년 12월 1일 발간한 TRIPLE: 2023년 ETF 이야기를 통해 미국 성장주에 대한 기대감을 가지고 2023년을 봐야한다는 이야기를 말했다. 당시 분위기는 굉장히 어두웠음에도 미국 성장주를 이야기 했던 이유는 낮은 P/E와 기업들이 가지고 있던 고유의 가치는 훼손되지 않았기 때문이었다. 하지만 성장주가 본격적으로 추세를 타기 위해선 매크로 지표들의 완화가 필요하다. 2019년부터 성장주의 시대가 펼쳐졌던 가장 큰 이유는 2019년부터 연준이 금리인상을 멈추고 2019년 8월부터 금리인하를 하기 시작했고 2020년부터 작년 금리인상 전까지 전세계적으로 저금리 환경이었기 때문이었다. 그럼 지금 우리는 가장 먼저 미국 매크로 지표들은 다시 한 번 점검해봐야 한다.

미국 기준금리 경로와 성장주의 방향성

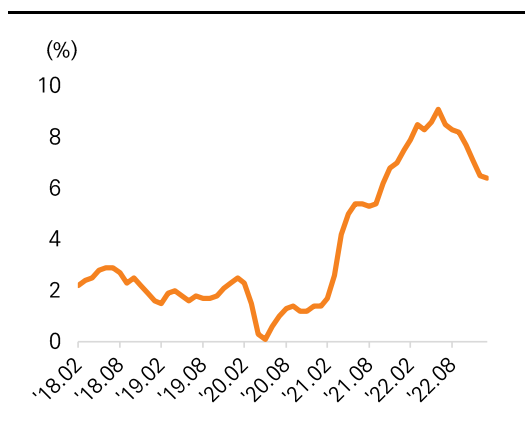


자료 : Bloomberg, 미래에셋자산운용

연준이 관심있는 고용과 소비자물가지수를 순차적으로 살펴보자.

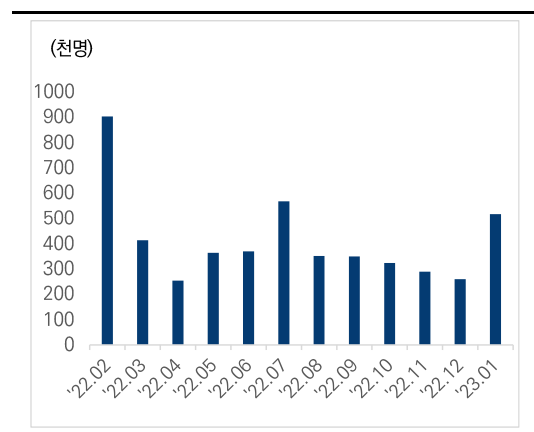
미국 고용은 튼튼했다. 1월 연례 통계 수정작업을 한다고 하더라도 미국 고용은 너무나도 좋았다. 비농업 취업자는 전월비 +51.7만명을 기록하며 시장 컨센서스인 +18.8만명을 크게 상회했기 때문이다. 실업률은 3.4%로 1969년 이후 54년만의 최저치를 기록했다. 그리고 물가에 중요한 요소로 작용하는 임금 상승률은 전년비 +4.4% 증가해 둔화되고 있지만 팬데믹 이전 수준 대비 높다. 당분간 고용은 견조할 것으로 예상되는데, 이러면 시장이 기대하고 있는 금리동결, 그리고 추후에 금리인하 스토리까지는 시간이 더 걸릴 수도 있다. 연준의 매파적인 입장 고수에 빌미를 제공하기 때문이다.

미국 소비자물가지수 추이



자료 : Bloomberg, 미래에셋자산운용

미국 비농업고용 추이



자료 : Bloomberg, 미래에셋자산운용

반대로 2월 15일 발표된 1월 미국 소비자물가지수에 대해서 의견이 분분했다. 소비자물가지수가 발표된 당일 미국 증시는 혼조세를 보였는데 1월 소비자물가지수는 전년비 6.4%로 6.5%에서 내려왔지만 시장 예상치인 6.2%보다 높은 수준이었기 때문이다. 그리고 1월 고용시장이 호조를 보이면서 주거를 제외한 서비스물가가 높아질 것을 우려했지만 굉장히 느린 속도일지라도 둔화세가 나타나고 있다는 점을 확인했다. 소비자물가지수가 발표된 이후 연준 위원들은 매파적인 입장을 고수했지만 그럼에도 금리인상 사이클의 끝으로 가고 있다는 의견을 언급했다.

이번 고용과 소비자물가지수로 연준 연내 금리인하 기대감은 대부분 후퇴했지만 당일 시장은 견조하게 버티는 모습을 봤을 때 금리인상이 마무리되는 단계라는 인식을 한 것으로 보인다. 다만 갈팡질팡하고 있는 상황이 시장에 그대로 반영되고 있어 아직 마음을 편하게 가지고 미국

성장주를 바라보기엔 이르다. 그럼에도 투자자들이 준비를 해야하는 시기임은 확실해 졌고 1월 급등했던 미국 성장주 랠리가 한 템포 휴식을 취한 다음 어떤 방향으로 전개될 것인지를 고민해야 할 시기다.

챗GPT가 도대체 뭐길래? 무엇이 다르길래?

이번 1월 성장주 랠리가 이어진 이유는 GPT였다. 물론 2022년 지나치게 떨어졌던 미국 대표 테크 기업들이 많았기 때문에 기술적으로 반등한 것도 있지만 이를 넘어서 동력은 AI 기술이었다.

AI 언어모델의 성장 방향성



자료 : 한국지능정보사회진흥원, "전세계를 뒤흔든 현대 인공지능 역사적 사건 및 산업, 사회 변화 분석"

챗GPT가 도대체 뭐길래? AI 기술 관점에서 보면 완벽하게 챗GPT는 완전히 새로운 기술은 아니다.

AI의 흐름을 살짝 짚고 넘어가자면 지금 화자되고 있는 언어모델들의 기반을 만들어준 기술은 구글에서 2017년 처음 개발했다. 트랜스포머라는 언어모델인데, 병렬화로 인해 대규모 데이터 학습을 할 수 있게 되었고 자연어처리 분야에서 '맥락'과 '의미'를 학습할 수 있는 신경망을 구축할 수 있었다. 예전에는 단어의 순서에 따라 한 단어, 한 단어 순차적으로 학습했다면 이제 한번에 문맥이를 학습할 수 있게 된 것이다.

구글에서 개발한 트랜스포머 알고리즘으로 GPT가 탄생했고 구글의 BERT, 페이스북의 RoBERTa, 마이크로소프트의 Turing이 나온 것이다. 2020년

그러면 왜 챗GPT만 이렇게까지 세간의 관심을 받는 것일까. AI 전문가들이 꼽는 가장 큰 이유는 마케팅이다. 마이크로소프트가 투자를 한 기업이고 거기에 일론 머스크까지 함께했다고 하니 이보다 더 좋은 마케팅이 없다. 그리고 또 개인들이 편하게 놀 수 있는 환경을 만들었다는 것인데, AI지만 어렵지 않고 온라인 서비스(SNS, 스트리밍 서비스 등)의 일종으로 느끼게 한 것이 주된 성공 요인이다.

기술적으로 다른 점도 물론 있다. GPT-3가 2020년 처음 발표되었을 때 초대규모 언어 모델이 등장했다. 1조개 의 단어를 학습했고 1,750억개의 매개변수를 가지고 있어 언어 능력에서 남다르다는 평가를 받았다. 그리고 가장 중요한 한 가지를 꼽아보자면 문장 필터링 능력이다. 어떠한 기술력을 사용하는지는 구체적으로 알려진 바 없지만 과거 속으로 아스라히 사라진 다른 챗봇들과 가장 차별화 되는 포인트는 부적절한 답변을 대놓고 하지 않는다는 점이다.

탈옥하지 않는 챗 GPT

뉴스를 | 편집기사

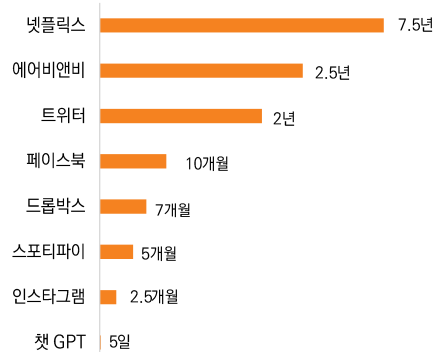
성희롱·혐오논란에 3주만에 멈춘 '이루다'...AI윤리 숙제 남기다

'이루다'가 쏘아올린 AI 윤리...우리 사회를 각성시켰다



자료 : 머니투데이, 연합뉴스, 인공지능 챗봇 '이루다'

100 만 사용자가 역대 가장 빨리 늘어난 챗 GPT



자료 : Statista, 미래셋자산운용

국내 AI 기업이 출시한 이루다는 사회적 혹은 도덕적으로 이슈가 되는 말들을 많이 해서 질타를 받았다. 이런 경우 문제가 될 법한 데이터를 데이터셋 안에서 다 삭제한 후 다시 학습시켜야 한다. 그러면 비용과 시간이 엄청나게 드는데, 해당 AI 챗봇에 대한 유저들의 신뢰도 잃고 비용만 많이 드는 결과를 초래한다. 그런데 챗GPT는 다르다. 사회적으로 문제가 될 만한 이야기는 실시간으로 막아가면서 서비스를 진행하고 있다. 이런 부분에서 챗봇의 한계를 뛰어 넘었다는 평가를 받는다. 챗봇은 실시간 대화를 통해 배워가는데, 수많은 유저들이 챗봇을 부정적인 방향으로 집중 공략하면 결국

사회적인 잣대로 납득하기 어려운 방향으로 발전하는 경우가 많다. 그런데 챗GPT는 이러한 선을 넘지 않고 서비스를 제공한다는 것이 가장 중요한 차별점이다.

챗GPT가 기업들의 성장동력이 될 수 있을까? 챗GPT의 특성상 OK!

다양한 기술적인 차이가 있음에도 ETF 투자자 관점에서 챗GPT를 바라볼 때 중요한 것은 '선을 넘지 않고 서비스를 제공한다'는 점이다. 왜냐하면 이게 바로 주가에 영향을 주는 포인트이기 때문이다. 선을 넘지 않기 때문에 돈을 벌 수 있다. 앞서 언급했던 고질적인 문제로 챗봇은 보조적인 역할밖에 하지 못했는데, 챗GPT는 저런 문제가 없으니까 상업성이 생긴 것이다. 따라서 다양한 플랫폼에 탑재할 수 있는 챗봇 서비스가 된 셈이다.

생각해보면 새로운 기술력이 발표됐다고 주가가 영향을 받는 것은 아니다. 챗GPT도 AI라서 각광받은 것도, 새로운 언어 모델이라서 주목받은 것도 아니다. AI의 역사는 길고 챗봇의 예시는 많았지만 유독 챗GPT만 주가에 큰 영향을 준 이유는 1) 상용화가 가능하고 범용AI의 특징을 가장 잘 살렸다는 평가를 받아 2) 확장성이 높기 때문이다. 쉽게 말해 여기저기 팔아먹을 수 있는 기술이 나타났으니 주가에 반영된다는 뜻이다. 예를 들어 오픈 AI에서 챗GPT와 Dall-E(이미지 생성 AI) 등을 통한 수익을 창출하면 투자금을 회수할 때까지 75%를 가져간다는 계약을 한 마이크로소프트는 성장성이 높은 돈주머니가 생겼다는 의미고, 이러한 맥락에서 주가가 움직인 것이다.

그리고 챗GPT가 범용 AI라는 점에서 확장성이 기인하는데, 이 또한 주가에 영향을 미친다. AI가 특정 목적을 위해 만들어졌는지, 주어진 상황에 따라 생각과 학습을 하고 창작을 할 수 있는지에 따라 범용AI와 그렇지 않은 기술로 나뉜다. 예를 들어 금융사의 챗봇은 금융사와 관련된 제도, 및 특정 질문에 대한 정해진 답변을 하기 위해 만들어졌고, 쇼핑몰의 AI 기술은 어울리는 옷과 브랜드를 추천하기 위해 만들어졌고, 알파고는 바둑을 이기기 위해 만들어졌다. 그런데 챗GPT는 목적이 없다. 텍스트로 결과물을 만드는 어떤 분야에서든 적용할 수 있다는 이야기고, 어디든 장착되어 수익을 창출하는데 활용될 수 있다는 의미다. 한마디를 하나의 문제를 엄청나게 잘하기 위해 만들어진 AI 기술이 아니라 다양한 텍스트 기반 업무를 '적당히' 납득 가능 할 정도로 한다는 것이 오히려 투자자입장에선 더 매력적이다. 그러니까 마이크로소프트가 애저에도, 빙에도, 오피스(워드,ppt,엑셀)에도

적용한다는 이야기가 나오는 것이다.





































































그러니까 결론적으로 이런 언어 모델의 AI가 성장동력으로 작용할 수 있느냐에 대한 질문에 대한 답변은 Yes다. 그리고 챗GPT뿐만 아니라 앞서 언급한 2가지 특성이 있다면 미국 테크 기업들에 성장동력으로 작용할 수 있다.

어차피 매번 워너는 미국 빅테크

자 그럼 이제 중요한 건 누가 수혜를 볼까? 에 대한 답변이다. 1) 미리미리 AI 시장에 투자를 해놓은 기업들, 2) 범용 AI 기술을 적용할 수 있는 소프트웨어를 가지고 있는 기업들, 3) AI 기술 적용이 늘어나면 제품 수요가 늘어나는 기업들 정도로 정리해 볼 수 있을 것 같다. 그리고 꼭 기억해야 할 것은 아직 AI 시장에서 워너가 가려지지 않았다는 점이다. 챗GPT로 AI에 대한 관심이 늘어나고 새로운 성장동력으로 인정받을 만한 AI 모델이 나온 것은 사실이나 특정 기업이 장악할 것이라고 당장 판단을 내리기 어려울 정도로 초기 단계이다. 이번 챗GPT로 세간의 관심을 받았지만 이런 AI 모델을 연구하는 기업이 오픈 AI만 있는 것은 아니라는 뜻이다. 그리고 이를 뛰어넘는 모델은 미래에 얼마든지 나올 수 있다.

그럼에도 불구하고 위에서 언급한 조건들을 기반으로 좁혀볼 수는 있다. 어차피 매번 워너는 미국 빅테크라고 하는 이유는 1,2,3번에 모두 해당되기 때문이다. 미국 빅테크들이 본격적으로 AI에 투자를 시작한 게 언제일까? 보통 10년전부터다. 10년 넘게 수익을 보지 못했더라도 혹여 투자한 기업이 망했더라도 투자와 M&A를 통해 누구보다 활발하게 AI에 투자를 해왔으며 10년 넘게 기술 발전을 위해 노력해왔다. 그래서 구글이 20개가 넘는 AI라인업이 있는 것이고 마이크로소프트가 투자한 오픈 AI가 이렇게 발전한 것이다. 앞으로도 오래된 경험과 노하우, 그리고 쌓여있는 투자처들을 이기긴 어렵다. 막대한 자본력, R&D 비용으로 뿌려놓은 씨앗이 싹 틔우면 수확을 하러 미국 빅테크 기업들이 나선다는 것이다. 특히 테크 기반의 기술력인 AI이기 때문에 그 연결고리가 끈끈하다.

미국 빅테크가 AI가 발전하면 각광받을 수 밖에 없는 이유

WHAT BIG TECH COMPANIES ARE DOING IN AI			
COMPANY	INVESTMENTS 2012 - 2017 YTD	ACQUISITIONS 2012 - 2017 YTD	SELECT INTERNAL PROJECTS
	 	   	AG Amazon Lex (powers Alexa) Apache MXNet Amazon Polly Amazon Rekognition Amazon Go
		      	Siri Core ML Neural engine Project Titan
	   		The Network: Intuitive.
		     	M Big Basic Caffe2 DeepMask/SharpMask
	            	 	Predixio
	                    	          	Google Home DeepMind Google Brain TensorFlow, TPU Quantum AI Waymo
	  	  	Watson TrueNorth PowerAI
	                      	    	Loihi Intel Nervana (powers next gen Intel chips like Knights Mill)
	         	    	Cortana Azure ML platform Cognitive Toolkit Project Brainwave Microsoft Pix 2nd gen. Holographic Processing Unit
		 	Adaptive Intelligent Apps Oracle Autonomous Database cloud

CBINSIGHTS

자료 : CB Insights

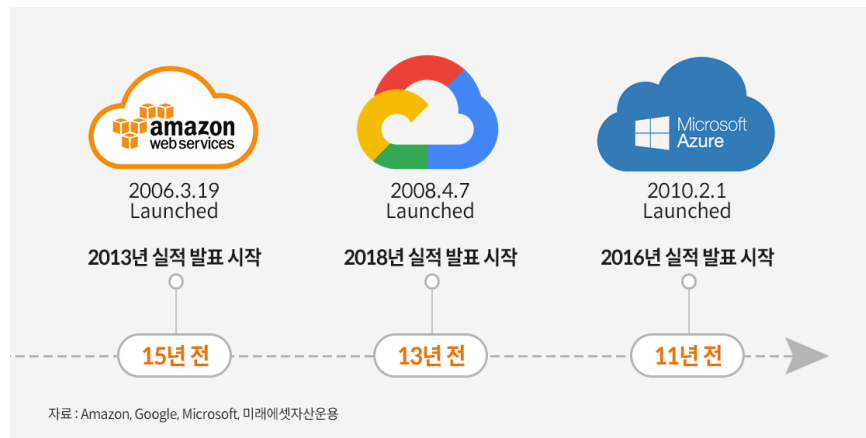
*특정 기업은 챗 GPT 관련 이해를 위한 예시로 투자 추천과는 무관합니다.

범용 AI가 발전하면 적용시킬 소프트웨어를 가지고 있는 기업들 역시 빅테크다. 구글의 모든 검색엔진, 그 외에도 테슬라의 자율주행 모델, 어도비의 포토샵, 메타의 페이스북, 시스코 시스템즈의 네트워킹 인프라 등 지금 생각하지 못하는 소프트웨어 분야도 분명 있을 것이다. 그리고 AI가 발전하면 꼭 필요한 고성능 반도체 역시 미국 빅테크 기업들이 꼭 잡고 있다.

결론적으로 우리가 얻어야 할 인사이트는 미국 빅테크에 대한 성장 스토리다. 계속 끊임 없이 성장동력이 나온다는 것, 힘든 시기를 거치지만 결국에 주가는 미래에 대한 가치이기 때문에 미국 빅테크로 금융시장의 관심이

쏟린다는 점이다.

미국 빅테크에 지속적인 관심을 가져야 하는 이유



자료 : Amazon, Google, Microsoft

지금 미국 빅테크 실적에 포함되어 수익을 내고 있는 클라우드 서비스만 봐도 미국 빅테크 기업들의 철저한 준비성을 알아볼 수 있는데, AI 기술에 대한 투자를 10년 전부터 시작한 것처럼 클라우드 실적발표를 본격적으로 시작하기 11년~15년전부터 서비스의 정식 런칭을 발표했다. 그럼 그보다 더 전부터 투자를 열심히 하고 있었다는 의미다. 그만큼 미래에 대한 성장동력 찾기에 진심이다. 앞으로도 새로운 IT 기술이 등장할 때마다 수혜를 볼 기업들을 가려 내보면 미국 빅테크가 될 가능성이 있다는 것을 기억하하면서 이번 AI 붐을 복기해보는 것도 인사이트를 얻을 수 있는 방법이다.

리스크 관리 및 투자 위험

구분	투자위험의 주요내용
집중투자에 따른 위험	이 집합투자기구는 특정 지역이나 국가의 증권에 선별적으로 집중 투자할 수 있으며 이에 따라 변동성 및 투자한 특정 지역이나 국가의 위험이 미치는 영향력이 동일 유형의 일반적인 집합투자기구 혹은 전체 투자 가능 시장에 비하여 상대적으로 클 수 있습니다.
추적오차 (Tracking Error) 위험	ETF는 추적대상지수와 유사한 수익률을 실현함을 그 투자목적으로 하고 있으나, 투자신탁보수, 위탁매매수수료 등 관련 비용의 지출 및 추적 대상지수 구성종목 변경에 따른 매매 시 시장 충격, 상/하한가, 거래정지 등에 따른 미체결 등 현실적 제한 등으로 인하여 추적대상지수와 유사한 수익률이 제대로 실현되지 아니할 가능성이 있습니다. 따라서, ETF의 수익률과 원화환산 추적대상지수의 수익률이 동일할 것을 전제로 하는 투자는, 추적오차로 인하여 예상하지 못한 손실을 실현할 수도 있습니다.
환율변동 위험	이 집합투자기구는 해외에 투자할 수 있기 때문에 원화(KRW)와 투자대상국 통화간의 환율변동에 따라 투자자산의 가치가 변하는 위험을 지게 됩니다. 이는 해당 외화투자자산의 가치가 상승함에도 불구하고 원화와 투자대상국 통화간의 상대적 가치 변화로 인해 투자시 수익을 얻지 못하거나 원금의 손실이 발생할 수도 있음을 의미합니다. 예를 들어 원화의 가치가 투자대상국 통화에 비하여 상대적으로 더 높아지면, 외화 자산인 투자자산의 가치는 원화가치로 환산했을 때 낮아집니다. 환위험 노출과 관련하여서는 해당 투자신탁 위험관리의 환위험 관리를 참조하시기 바랍니다.
거래가격과의 괴리 발생 위험	ETF는 거래소에 상장되어 거래되는 특징이 있기 때문에 수급의 변화로 인해 ETF의 순자산가치에 비해 거래가격이 다르게 형성될 수 있으며, 이로 인해 ETF 거래가격의 변동성이 증가할 수 있습니다.

Compliance Notice

- 본 자료는 이해를 돕기 위해 미래에셋자산운용이 제작한 것이며, 투자권유를 위한 광고물로 활용될 수 없고, 투자자에게 배포될 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 신뢰할만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 안정성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 투자자는 해당 집합투자증권에 대하여 금융상품판매업자로부터 충분한 설명을 받을 권리가 있습니다
- 투자 전 간이투자설명서 및 집합투자규약을 반드시 읽어보시기 바랍니다.
- 집합투자상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다
- 집합투자증권은 자산가격변동, 환율변동, 신용등급 하락, 부동산 가격 하락 등에 따라 투자원금은 손실(0%~100%)이 발생할 수 있으며 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다
- 증권거래비용, 기타비용이 추가로 발생할 수 있습니다
- TIGER ETF에 투자하기 전, 투자자 또는 잠재적인 투자자는 그러한 투자가 자신의 특정한 투자 요구나 목적 및 재무상황에 적합한지 여부에 대해 고려하여야 하며 필요한 경우 투자자문가와 상담하거나 신탁계약서 및 투자설명서를 충분히 숙지하여 판단하여야 합니다
- 펀드 가입을 결정하기 전에 (투자대상, 환매방법 및 보수 등에 관하여) 투자설명서를 반드시 읽어주시기 바랍니다
- 과거의 운용실적이 미래의 수익률을 보장하는 것은 아닙니다
- 본 자료는 미래에셋자산운용이 제작하였으며, 본 자료에 포함된 모든 정보는 당사의 승인 없이 복제되어 유통될 수 없습니다
- 본문 중 특정 역외 ETF 들은 해당 테마에 대한 이해를 돕기 위한 예시로 투자추천과는 무관합니다