

2016년 12월 19일 | 이슈분석

섹터 모멘텀 전략 Guide

최근 발간한 <모멘텀 전략, 한국에서도 유효한가?> 자료를 통해 한국에서도 지난 12개월 동안의 주가 수익률이 가장 좋았던 종목에 투자하는 모멘텀 전략이 유효했음을 확인.

다수의 종목을 리밸런싱 하는데 어려움을 느끼는 투자자를 위해, 종목이 아닌 업종을 투자 대상으로 하는 섹터 모멘텀 전략을 대안으로 제시. 또한 이 전략의 높은 변동성을 부담스러워 하는 투자자에게, 전 업종이 부진한 시기 현금을 보유하는, '결합 모멘텀' 전략을 두 번째 대안으로 제시함.



| 키움증권 리서치센터 투자전략팀
| Strategist/Economist **홍춘욱**
02) 3787-4964
chunukhong@kiwoom.com



목차

I. 섹터 모멘텀 전략은 어떻게?	4
모멘텀 전략의 성과, 탁월해	4
업종 모멘텀 전략의 성과는?	5
II. '결합 모멘텀' 전략도 고려해 보자	6
마이너스 수익률을 기록한 업종도 투자할 필요가 있을까?	6
결합 모멘텀 전략, 기존 모멘텀 전략의 리스크를 줄여	7
결합 모멘텀 전략이 모든 문제를 해결해주지는 않아	8
III. 결합 모멘텀 전략의 후보 업종은?	9
IV. 12월 셋째 주 주간 주요 경제지표 및 일정	10

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물입니다. 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사, 배포, 전송, 변형, 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.



섹터 모멘텀 전략이란?

당사는 2016년 7월 13일 발간한 <모멘텀 전략, 한국에도 유효한가?> 자료를 통해, 한국에서도 모멘텀 전략이 유효하게 작동한다는 것을 확인한 바 있음. 개인투자자의 입장에서 20~40종목을 매매하는 것이 힘들 수 있기에, 섹터 모멘텀 전략을 대안으로 제시. 섹터 ETF가 다양하게 상장되어 있을 뿐만 아니라, 유망 섹터를 압축시킨 후 업종 대표주를 매매하는 방식으로 접근하기도 유용하기 때문.

섹터 모멘텀 전략 vs. 결합 모멘텀 전략

12개월 추가 상승률이 가장 높은 3개 업종을 2001년 1월부터 매달 매수한다고 가정하고 시뮬레이션한 결과, 총 수익률은 771%에 달하였으며 CAGR은 14.6%를 기록. 매우 높은 성과임에 분명하나, 2008년 글로벌 금융위기처럼 전 섹터가 마이너스 수익률을 기록할 때에는 섹터 모멘텀 전략의 성과가 부진할 수 있음.

이점을 감안하여 최근 12개월 수익률이 0보다 큰 업종이 3개 미만일 시에는 현금을 일정 부분 보유하는 '결합 모멘텀' 전략을 시뮬레이션한 결과, 총 693.4% CAGR 13.9%의 성과를 기록. '섹터 모멘텀 전략'에 비해 수익률은 다소 낮지만, 최대 손실(MDD)이 -38.6%로 개선되어 중위험/중수익을 추구하는 투자자들에게 유망한 것으로 판단됨.

모멘텀 전략의 대상 섹터는?

지금 당장 섹터 모멘텀 전략을 구사한다고 할 때, 최우선 대상이 될 섹터(대분류 기준)는 IT, 에너지, 소재, 금융 순인 것으로 나타났음. 참고로 중분류는 반도체, 철강, 조선, 하드웨어 업종의 모멘텀이 강력한 것으로 나타나 모멘텀 투자자들의 관심이 필요한 것으로 판단됨.

I. 섹터 모멘텀 전략은 어떨까?

모멘텀 전략의 성과, 탁월해

당사는 2016년 7월 13일 발간한 자료 <‘모멘텀 전략’ 한국에도 유효한가?>를 통해, 한국에서도 모멘텀 전략이 유효하게 작동한다는 것을 입증한 바 있다. 참고로 모멘텀이란 물리학에서는 ‘운동량’을 의미하나, 투자의 세계에서는 추세에 주목하는 전략을 의미한다. 예를 들어 지난 12개월 동안의 주가 수익률이 가장 좋았던 종목에 투자하는 게, 대표적인 모멘텀 투자전략이라 할 수 있다.

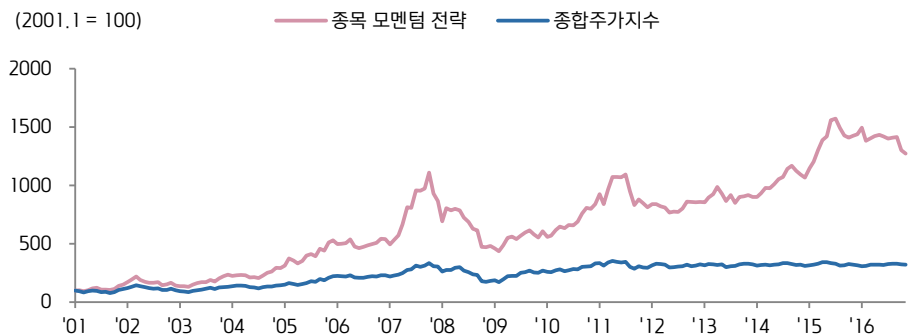
아래 ‘그림’은 코스피 200 종목을 대상으로, 지난 12개월 동안의 주가 상승률이 높은 상위 40종목을 2001년 1월부터 매월 초에 리밸런싱한 포트폴리오의 장기 성과를 보여주는데, 이 전략을 통해 지난 2016년 11월까지 1,232.1%(CAGR 17.6%)의 성과를 기록했다.

그렇지만 모멘텀 전략의 탁월한 성과에도 불구하고, 모멘텀 전략을 적극 활용하는 투자자를 찾기는 쉽지 않다. 여러 이유가 있겠지만, 아마 가장 큰 문제는 실전에 적용하기 어렵다는 것을 들 수 있다. 당사는 기본적으로 40개 종목에 대한 모멘텀 전략 실행을 권고하나, 투자자들이 이 전략을 지속적으로 실행하기 어려웠을 것이다.

이 문제를 해결하는 방법은 무엇이 있을까?

이에 당사는 섹터 모멘텀 전략을 대안으로 제시한다. 대분류 섹터는 10개 정도에 불과하며, 최근 섹터 상장지수펀드(ETF)도 다양하게 상장이 되어 있어 매매하기 쉽기 때문이다.

KOSPI200 종목에 적용한 모멘텀 전략의 장기 성과 (2001.1 ~ 2016.11)



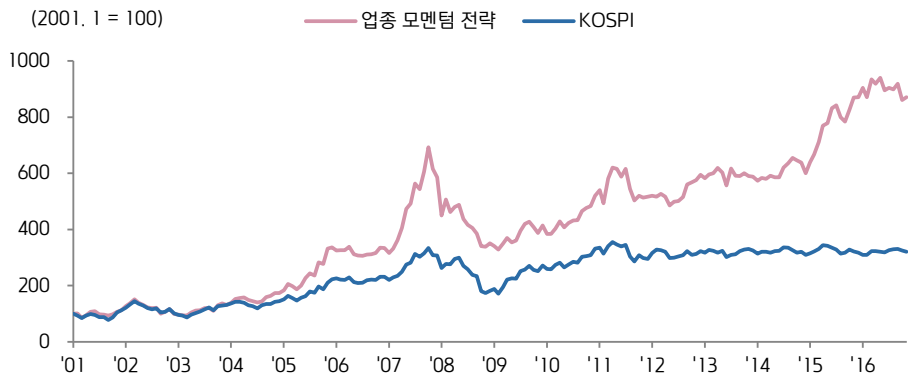
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터.

업종 모멘텀 전략의 성과는?

2001년 이후 지난 12개월 동안의 수익률이 가장 높은 3개 업종을 매월 말에 리밸런싱한 결과 771.4%(CAGR 14.6%)의 수익률을 거둬 같은 기간 KOSPI 지수의 성과(221.0%, CAGR 7.6%)를 크게 상회했다. 참고로 업종 대분류는 Fnguide 기준을 따랐다(에너지, 소재, 산업재, 경기소비재, 필수소비재, 의료, 금융, IT, 통신서비스, 유틸리티)

같은 기간 종목 모멘텀 전략의 성과(1,232.1%, CAGR 17.6%)에 비하면 다소 부족하지만, 매매의 편의성 등을 감안할 때 충분히 실행 가능한 전략이라 판단된다. 다만, 종목 모멘텀 전략에서도 확인했던 바와 같이 MDD(최대 손실: Maximum DrawDown) 및 수익률의 표준편차가 높다는 문제를 지니고 있는 것으로 판단된다.

업종 모멘텀 전략 Vs. KOSPI (2001. 1 = 100)



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터.

업종 모멘텀 전략 Vs. KOSPI 성과 요약

	총 수익률	12M 롤링 수익률	CAGR	표준편차	MDD	샤프 지수
모멘텀 전략	771.42	19.49	14.57	29.40	-52.56	0.66
KOSPI	221.00	10.91	7.60	22.00	-48.52	0.50

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터.

주: MDD는 최대 손실(Maximum DrawDown)을 의미.

II. '결합 모멘텀' 전략도 고려해 보자

마이너스 수익률을 기록한 업종도 투자할 필요가 있을까?

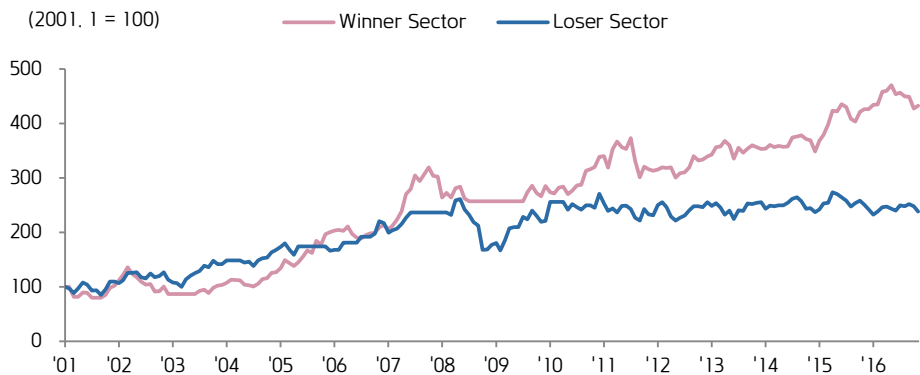
모멘텀 전략은 상승장의 붕괴 국면에 취약하다는 단점이 있다. 이런 위험을 줄이기 위한 대안은 어떤 게 있을까?

기본적으로 모멘텀 전략은 추세를 추종하는 전략인데, 모멘텀 전략의 대상이 될 업종이 아예 존재하지 않다면 이는 상승 추세가 아닌 상황으로 볼 수 있을 것이다. 예를 들어 2008년처럼 모든 업종의 12개월 수익률이 마이너스를 기록할 때에도 굳이 모멘텀 전략을 실행할 필요가 있느냐는 이야기다.

아래 '그림'은 매달 말 12개월 주가 상승률이 0보다 크면 Winner 그룹으로 그렇지 않은 업종은 Loser 그룹으로 분류해 성과를 조사한 것이다. 시뮬레이션 결과를 보면, Winner 그룹에 속하는 업종의 수익률 우위가 이어지는 경향이 있음을 알 수 있다. Winner 그룹에 속하는 섹터들은 총 332.6% (CAGR 9.6%)의 수익률을 올린 반면, Loser 그룹에 속한 섹터들은 총 138.42% (CAGR 5.6%)의 수익률을 올렸다.

따라서 12개월 주가상승률 상위종목이라고 무작정 투자하는 것보다 수익률의 순위뿐만 아니라 수익률의 절대적 '수준'도 함께 고려하는 것이 투자성과의 안정성을 높일 것으로 기대된다.

Winner Sector Vs. Loser Sector (2001.1 ~ 2016.11)



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터.

결합 모멘텀 전략, 기존 모멘텀 전략의 리스크를 줄여

이 아이디어를 실행에 옮기기 위해 아래와 같이 ‘결합 모멘텀 전략’을 설계하였다.

- 1) 2001년 1월부터, 매월 말 업종별 12개월 수익률을 계산한다.
- 2) 12개월 수익률이 0보다 큰 상위 3개 업종을 편입한다(각 업종마다 1/3비중).
- 3) 12개월 수익률이 0보다 큰 업종이 3개 미만일 경우, 각 업종 별로 1/3 비중으로 투자한다. 남은 금액은 전액 현금으로 보유한다.
- 4) 매월 말 리밸런싱 한다.

이상의 결과, ‘결합 모멘텀 전략’은 2001년 1월 이후로 총 693.4%(CAGR 13.9%)의 성과를 기록했다. 기존의 업종 모멘텀 전략은 같은 기간 총 771.4%(CAGR 14.6%)의 수익률을 거두었기에, 수익률만 비교하면 기존의 업종 모멘텀 전략이 더 우위에 있다고 볼 수 있다. 다만 MDD 및 표준편차가 큰 폭으로 개선되어 샤프지수는 두 전략 모두 0.66으로 동일하게 나타났다.

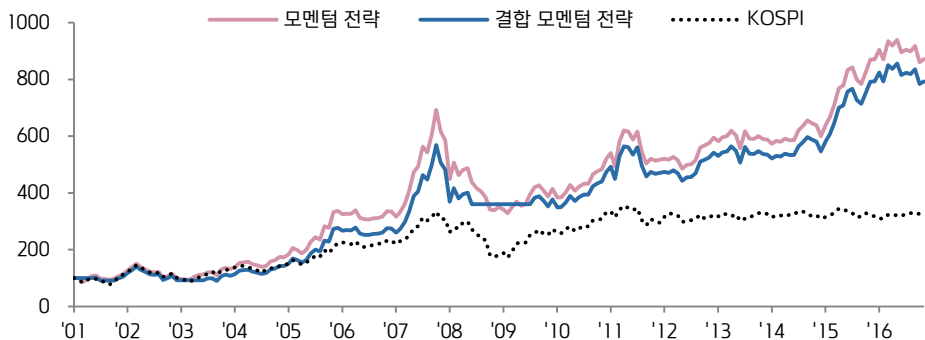
결합 모멘텀과 기존 모멘텀을 이용한 업종 선정 전략 성과 요약

	총 수익률	12M 롤링 수익률	CAGR	표준편차	MDD	샤프 지수
모멘텀 전략	771.42	19.49	14.57	29.40	-52.56	0.66
결합 모멘텀 전략	693.43	18.37	13.90	27.63	-38.63	0.66
KOSPI	221.00	10.91	7.60	22.00	-48.52	0.50

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터.

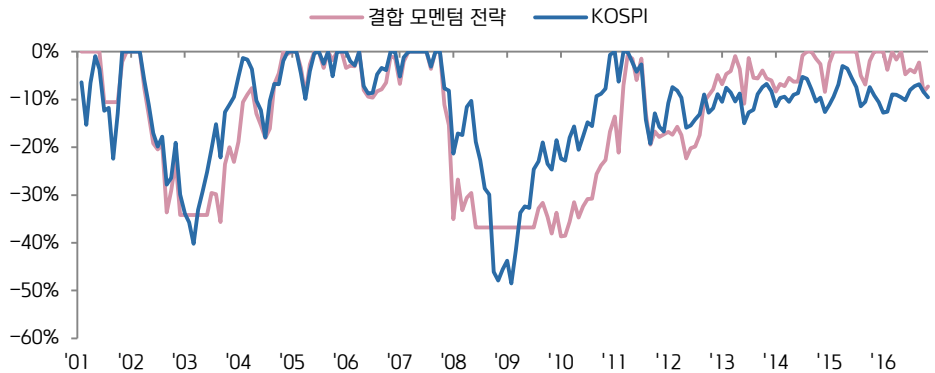
모멘텀 및 결합 모멘텀 전략을 사용한 섹터 로테이션 전략

(2001. 1 = 100)



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터.

결합 모멘텀 전략과 KOSPI의 최대 손실 폭(MDD) 추이



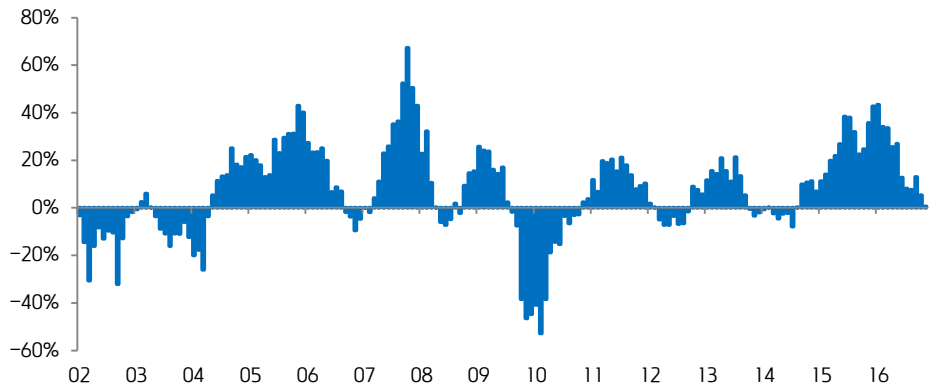
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터.

결합 모멘텀 전략이 모든 문제를 해결해주지는 않아

이상의 분석을 통하여 ‘결합 모멘텀 전략’이 업종 모멘텀 투자에 비해 수익률은 약간 낮지만, 대신 위험수준도 낮다는 것을 알 수 있었다. 그렇지만, ‘중위험/중수익’ 특성을 지닌 ‘결합 모멘텀 전략’도 역시 모멘텀 전략과 비슷한 문제를 지니고 있다. 기본적으로 모멘텀 전략은 추세를 추종하는 전략이기에, 거시 환경이나 추세가 변하는 환경이 오면 큰 손실을 내는 경향이 있기 때문이다.

최근 결합 모멘텀 전략의 12개월 초과수익률이 부진한 것도 기존의 주도주가 활력을 잃어버렸기 때문으로 볼 수 있다. 따라서 새로운 주도주가 부각되기 전까지는 수익률 부진현상이 지속될 수도 있다는 점을 기억할 필요가 있을 것이다.

결합 모멘텀 전략의 12개월 초과수익률 추이

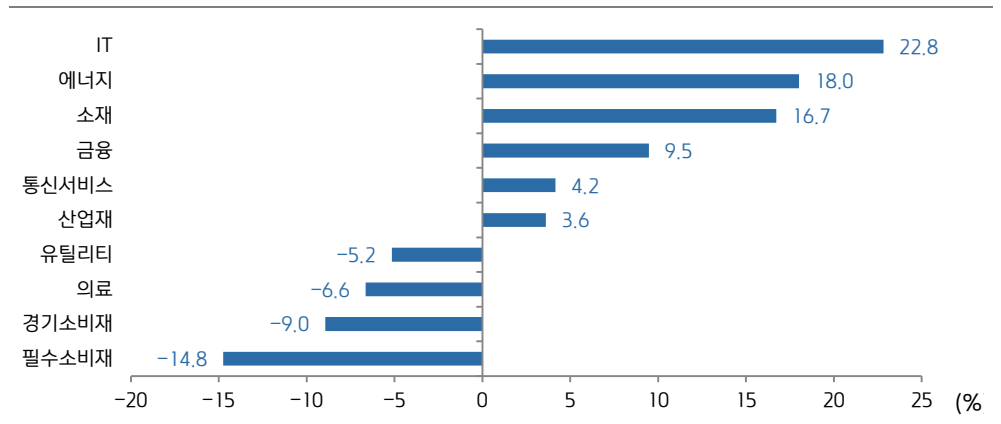


자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터.

III. 결합 모멘텀 전략의 후보 업종은?

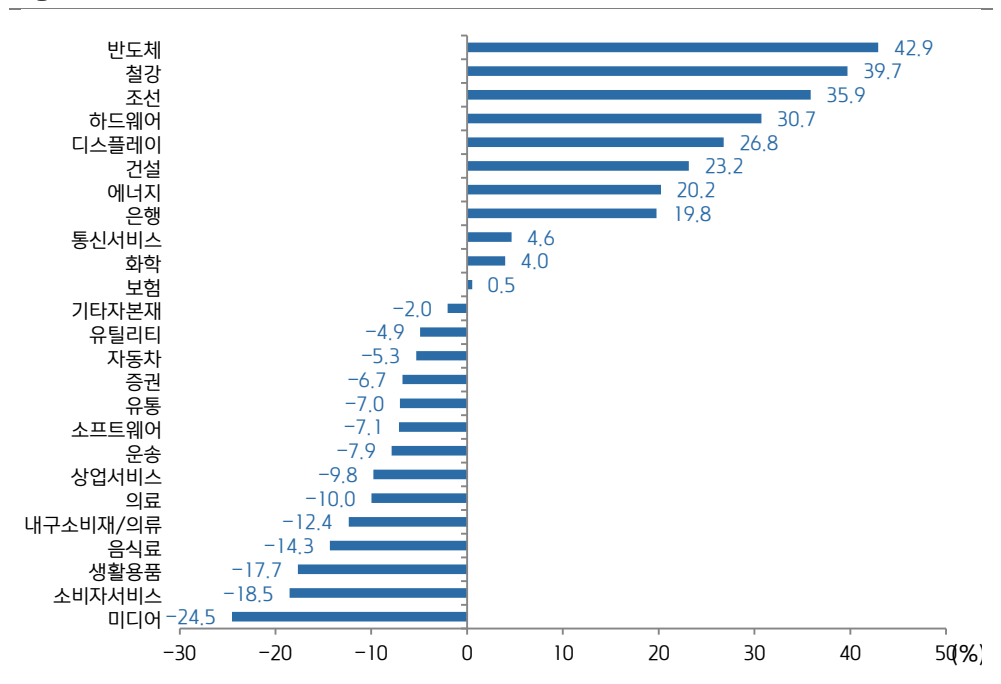
이제 마지막으로 '결합 모멘텀 전략'을 지금 당장 시행할 경우, 어떤 업종이 투자 후보로 부각되는지 살펴보자. 10개의 대분류 업종 중에서 12개월 수익률이 가장 높은 업종은 IT과 에너지, 그리고 소재업종인 것으로 나타났다. 중분류 기준으로는 반도체, 철강, 조선, 하드웨어 업종이 수익률 상위를 점령하고 있으니 투자에 참고하기 바란다.

Fnguide 대분류 기준 업종별 12개월 수익률 추이



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터.

Fnguide 중분류 기준 업종별 12개월 수익률 추이



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터.

IV. 12월 셋째 주 주간 주요 경제지표 및 일정

12월 19일 (월)	12월 20일 (화)	12월 21일 (수)	12월 22일 (목)	12월 23일 (금)
일본 11월 수출 및 수입 중국 11월 주택가격지수 독일 12월 Ifo 기업환경지수 유로존 3분기 노동비용 미국 PMI 서비스업지수	한국 11월 생산자 물가지수 독일 11월 생산자 물가지수 유로존 10월 경상수지	유로존 12월 소비자 신뢰지수 미국 11월 기존주택판매 EIA 주간 원유재고	영국 Gfk 소비심리지수 미국 3분기 GDP 11월 개인소득 및 지출 11월 핵심 PCE 물가지수 11월 내구재 주문 11월 경기선행지수 10월 FHFA 주택가격 11월 시카고국가활동지수 12월 캔사스시티연은지수 신규실업수당 청구건수	한국 11월 무역지수, 교역조건 영국 3분기 GDP 미국 11월 신규주택판매 12월 소비자 심리지수
엘런 연준의장 발언	BOJ 통화정책회의 BOJ 구로다 총재 연설			일본 휴장 영국 조기 종료 미국 채권시장 조기종료
실적발표 장시작전 Lennar	실적발표 장시작전 General Mills, BlackBerry Limited , CarMax, FactSet, Darden Restaurants, 실적발표 장마감후 Nike, FedEx	실적발표 장시작전 Accenture plc, Paychex, Neogen 실적발표 장마감후 Micron Technology, Red Hat, Bed Bath & Beyond		

자료: 각 언론사, 키움증권

요일	한국증시에 영향을 줄 이슈	요일별 주요 내용
월요일	금) 미국 주택지표 월) 중국 주택가격지수	<p>지난 주말 글로벌 증시는 FOMC 결과의 영향을 지속적으로 받을 듯. 더불어, 미 주택착공건수 및 허가건수가 예상보다 개선된다면 경기개선 기대감이 높아지며 상승 전망.</p> <p>월요일 한국증시는 미 주택지표 개선 및 이날 발표되는 중국 주택지표의 영향을 받아 상승 예상</p>
화요일	월) 옐런 연준의장 발언 화) BOJ 통화정책회의	<p>월요일 글로벌 증시는 옐런 연준의장의 고용시장 관련 발언 영향을 받을 것으로 판단. 더 나아가 이를 통해 미 국채금리 및 달러인덱스의 변화도 주목</p> <p>화요일 한국 증시는 옐런 연준의장 발언이후 달러 및 미 국채금리 변화에 따라 등락을 보일 것으로 판단. 더불어 BOJ 경기부양책도 주목</p>
수요일	화) FedEx 실적	<p>화요일 글로벌 증시는 BOJ통화정책회의도 주목해야 하지만, 제너럴 밀 등 주요 기업들의 실적에 따라 변화 예상.</p> <p>수요일 한국 증시는 미국장 마감후 실적을 발표하는 물류회사인 페덱스의 영향을 받을 듯. 특히 글로벌 경기 흐름을 알 수 있는 회사중 하나이기에 실적 발표후 전망과 관련된 내용에 주목해야 할 듯</p>
목요일	수) 마이크론 실적	<p>수요일 글로벌 증시는 미 기존주택매매와 EIA 원유재고를 통한 국제유가 변화에 따라 등락을 보일 듯</p> <p>목요일 한국 증시는 미 증시 마감후 실적을 발표하는 마이크론에 따라 등락 예상. 특히, 향후 전망과 관련된 언급이 나올 가능성이 높아 한국 반도체 업종 등락에 영향을 줄 듯.</p>
금요일	목) 미 경제지표	<p>목요일 글로벌 증시는 미국의 3분기 GDP 확정치를 비롯 내구재 주문 등 경제지표에 따라 경기개선 기대감을 높일 것으로 판단.</p> <p>금요일 한국 증시는 미 경제지표 개선에 힘입어 상승 전망</p>