

Morning Meeting Brief

Macro

환율의 대체효과를 압도하는 Early Cycle 과 소득효과

- 코로나19 충격에도 불구하고 교역 지표 우위에 따라 불황형 흑자 기록하며 타 국가 대비 선전한 한국 경제
- Early Cycle로 불리는 국면에서 교역의 빠른 개선으로 한국 경제 상대적 우세 부각되며 외환 시장의 민감한 반응 나타날 전망
- 지난 4분기의 원/달러 환율 하락세도 교역 지표 개선에 따른 반응. 현재 Early Cycle인 만큼 환율은 교역에 영향 주기 보다는 결과물일 것

공동락, dongrak.kong@daishin.com

Strategy

9주 연속 상승 이후 KOSPI는?

- 20년 11월 이후 9주 누적 수익률은 24.14%로 과거 9번의 연속 상승 평균(22.05%)과 유사. KOSPI의 연속 상승은 중장기 추세 강화 시그널
- 과거 KOSPI 9주 연속 상승 이후 대부분 2~5주 동안 10%~20% 가격조정 있었음. 단기 가격조정 여부에 따라 중장기 추세 여부 결정될 것
- 1분기 중 단기 조정 이후 2차 상승국면 진입 가능성 높다고 판단. KOSPI 상승추세 견고해지고 있어 단기 조정, 변동성 확대시 비중확대 권고

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

미국, 1월 효과를 견인하는 주춧돌

- 신축년 새해, 1월 효과를 바탕으로 미국 증시는 다시 역사적 신고가에 도전
- 1월 투자자의 낙관적 전망을 기대하게 하는 두가지 요인(1. 46대 대통령 취임: 5차 경기부양책 통과, 블루웨이브 완성, 2. 코로나19 백신 보급: 감염병 악화일로를 걷는 만큼 백신 접종 가속화)이 실물과 증시간의 괴리 확대에 대해 용납을 허용
- 바이든 정권, 코로나19 위기극복을 위한 대내정책 집중 그리고 지난해 구축된 자산효과가 올해 실물부문 성장을 담보해 줄 전망

문남중, namjoong.moon@daishin.com

Asset Allocation

위험자산의 강세를 뒷받침하고 있는 풍부한 유동성

- 글로벌 통화공급 지수는 2020년 3월 저점 이후 현재까지 가파른 상승세 기록. 2021년에도 글로벌 유동성 환경은 위험자산에 긍정적
- 달러 인덱스는 2018년 2월 저점 수준까지 하락. 다만 하락의 원동력이 약화될 가능성이 높아, 단기적으로 달러의 강세 전환 가능성 고려해야
- 달러의 강세 전환으로 KOSPI가 조정을 받는다면 중장기적인 관점에서 비중확대의 기회로 활용해야 한다고 판단

조승빈, seungbin.cho@daishin.com

Commodity

2021년 원유시장에 궁금한 다섯 가지 질문

- 다섯 가지 문답을 통해 향후 원유시장의 장단기 방향성을 점검
- 2021년 원유수요는 역사적으로 가장 큰 폭으로 늘어날 가능성이 높으나 코로나19 이전 수준으로 회복하지는 못할 것으로 판단
- OPEC+발 공급 불확실성 증대와 이란의 제재 완화는 단기적으로 원유공급 증대 요인으로 작용할 수 있어

김소현 sohyun.kim@daishin.com

1 월에는 1 월 효과?

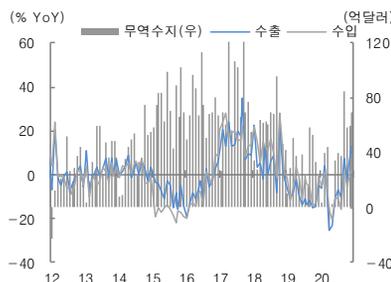
- 한국 증시의 1월 효과는 지수 상승 여부보다 소형주-대형주 상대 강도 측면의 접근 필요
- 1월 소형주 강세 현상은 역모멘텀 팩터와 결합 시 그 효과 극대화. 올해는 소형주 강세 확률이 다소 떨어지는 해
- 1월에 주가가 상승한 해는 연간 기준으로도 주가 상승 확률 높음

김지윤, jiyun.kim@daishin.com

환율의 대체효과를 압도하는 Early Cycle과 소득효과

- 지난해 한국 경제는 코로나19 충격에도 불구하고 다른 국가들에 비해 선전했다. 민간소비가 크게 주춤했지만 교역 지표들이 우위를 보인 결과였다.
- 2020년 한국의 연간 수출액은 5128.5억달러로 전년(5422.3억달러)에 비해 5.4% 감소했다. 전년(-10.4%)에 이어 2년 연속 역(逆)성장했다. 하지만 연간 수입액 역시 4672.3억달러로 전년(5033억4000만달러)보다 7.2% 감소함에 따라 연간 무역수지는 456.2억달러 흑자로 전년(388.9억달러)보다 오히려 개선됐다.
- 경기는 내뿜었지만 한국 특유의 무역수지 흑자 구조가 강화되며 이른바 불황형 흑자가 나타난 것이다. 코로나 충격에 연간으로는 마이너스를 기록했지만, 시간이 경과함에 따라 수출이 차츰 반등한 것도 한국 경제에는 우호적이었다. 불황 국면에서도 유지됐던 한국의 무역수지 흑자가 수출이 증가하는 국면에서는 더욱 확대됐다.
- 실제 지난 12월 한국 수출은 전년 동기 대비 12.6% 증가한 514.1억달러로 역대 12월 수출액 가운데 사상 최고치를 기록했다. 조업일수를 고려한 하루 평균 수출액(21.4억달러)도 7.9% 늘어났다. 2020년 한국 수출은 코로나 사태가 시작된 지난 3월 이후 감소했다. 그러다 하반기부터 감소폭이 둔화됐고, 11월과 12월에는 두 달 연속 플러스를 기록했다.
- 우리는 현재 글로벌 경제가 코로나19 충격에 따른 침체 국면에서 벗어나 회복 초기 국면에 진입했다는 사실에 주목한다. Early Cycle로 불리는 국면에서는 교역이 빠른 개선을 보이고, 그 결과 한국 경제의 상대적인 우세가 부각될 여지가 더욱 커졌다.
- 금융시장의 관점에서 볼때는 경제 펀더멘털과 교역 변화를 그대로 반영하는 외환시장이 더욱 민감한 반응을 보일 전망이다. 실제 지난해 4분기에 나타난 원/달러 환율의 가파른 하락은 교역 관련 지표의 개선에 민감하게 반응한 결과로 풀이하는 것이 타당하다는 견해다.
- 일각에서는 환율 하락으로 수출 기업들의 가격 경쟁력 약화를 우려하기도 한다. 실제 주식시장에서는 환율 급락 국면에서 투자자들이 경계감을 표출하기도 했다. 그러나 우리는 수출 경쟁력 약화라는 국가 간의 대체효과가 비록 마이너스를 나타낸다고 하더라도 글로벌 교역이 전체적으로 증가하면 일종의 (+) 소득효과가 대체효과를 압도할 수 있다는 입장이다. 특히 지금은 경기가 회복되는 초기라는 사실이 이를 더욱 뒷받침하는 논거가 될 수 있을 것이다.
- 환율이 한 국가의 수출 경쟁력에 미치는 영향은 상당하다. 하지만 환율 영향력이 실제 수출이나 교역에 미치는 파장은 해당 시기의 글로벌 경기 동향에 의해 반감되거나 상쇄될 수 있다. 현재 글로벌 경기가 회복 초기 국면을 의미하는 Early Cycle에 있다는 점을 감안할 때 환율은 글로벌 교역에 영향을 주기보다는 오히려 교역의 결과물일 가능성이 크다.

한국 월간 수출입과 무역수지



달러인덱스와 원/달러 환율



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

자료: 연합인포맥스, 대신증권 Research Center

9주 연속 상승 이후 KOSPI는?

- 2020년 KOSPI는 30.75% 수익률로 마감했다. 2009년 금융위기 회복국면(49.65%) 이후 가장 높은 연간 수익률을 기록, 글로벌 증시(MSCI 기준 +14.34%)를 16%p이상 Outperform한 것이다. 2020년 KOSPI의 저점대비 상승률은 99.95%로 저점대비 두배에 달하는 급반등세가 전개되었다. 이는 1999년 IT버블 당시 114.93% 이후 최대 저점대비 반등률이다. 코로나19 충격 이후 얼마나 드라마틱한 반전을 보여주었는지 확인할 수 있다.
- 특히, 11월 이후 연말까지 KOSPI는 26.74% 급등했다. 2020년 KOSPI 연간 수익률(30.75%) 대부분이 단 두 달 만에 이루어진 것이다. 과열/밸류에이션 부담에도 불구하고 글로벌 매크로 환경의 변화, 이로 인한 한국 자산시장의 재평가가 전개되었기 때문이다. 여기에 국내 수급호조가 가세하며 KOSPI의 차별적인 강세(글로벌 증시 대비)로 이어졌다. 2020년 11월 ~ 12월까지 KOSPI의 탄력적인 상승, 글로벌 증시대비 강세는 2021년 예고편이라고 본다.
- 여기서 주목할 부분은 KOSPI가 2020년 마지막까지 상승세를 이어가며 주간 수익률 기준 9주 연속 상승마감 했다는 점이다. 다소 과도한 상승이라고 볼 수 있지만, 1980년 이후 KOSPI가 9주 이상 연속 상승세를 기록 한 적은 9번 있었다. 과거 연속 상승 이후 KOSPI 추이와 패턴을 통해 중장기 추세와 단기 흐름에 대한 힌트를 얻어보고자 한다.
- 2020년 11월 이후 9주 동안 KOSPI의 누적 수익률은 24.14%이다. 과거 9번의 평균(22.05%)과 유사하다. 과도한 상승이 아니다. 특히, KOSPI의 연속 상승은 중장기 추세 강화의 시그널이었다. 과거 9번의 평균만 보더라도 KOSPI는 58주 동안 26%p의 추가 수익률을 기록했다. 고점까지 누적 수익률 평균도 64.5%(연속 상승 이후)에 달한다. 앞서 언급한 KOSPI 3,000시대 진입, 중장기 상승추세 강화를 지지하는 통계수치라고 볼 수 있다.
- 다만, 단기 흐름에 따라 중장기 추세가 크게 엇갈렸다. 대부분(9번 중 7번) 연속 상승 이후 KOSPI는 2주 ~ 5주 동안 10%에서 최대 20%까지 가격조정이었다. 이후 2차 강세가 전개되며 중장기 상승추세를 이어갔다. 반면, 연속 상승 이후 큰 조정없이 추가적인 상승세를 이어간 경우는 IT버블, 금융위기를 맞으며 추세가 하락반전했다. 즉, 연속 상승 이후 단기 가격조정 여부에 따라 중장기 상승추세 지속, 하락추세 반전 여부가 결정된 것이다.
- 2021년 KOSPI는 1/4분기 중 단기 조정 이후 2차 상승국면 진입 가능성을 높게 본다. 글로벌 안화적인 정책스탠스와 유동성 동력은 유효하다. 여기에 2021년에는 글로벌 경기/기업실적 회복 및 모멘텀 강화가 예상된다. 코로나19 팬데믹 상황과 경기회복 속도에 따른 투자심리와 수급상황에 따른 변동성 확대는 불가피할 것이다. 하지만, KOSPI의 상승추세는 견고해지고 있다. 단기 조정, 변동성 확대가 있다면 비중확대 기회로 판단한다.

과거 9주 이상 연속 상승했을 당시 KOSPI 중단기 흐름 및 통계

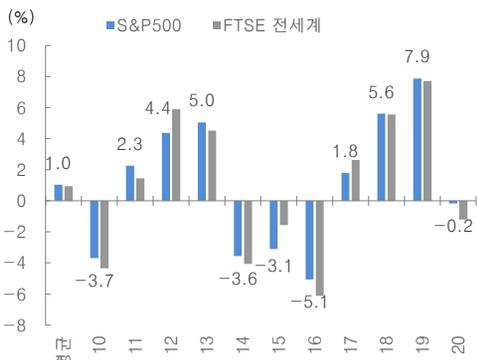
연속 상승 시작 시점	연속 상승 종료 시점	연속 상승 기간	고점까지 누적 수익률	연속 상승 종료 이후 흐름	고점대비 하락률	비고
1980-03-08	1980-05-03	9주	46.44	34주 기간조정	-21.97	
1986-02-01	1986-04-12	11주	125.14	2주 가격 / 5주 기간조정	-12.04	
1987-12-19	1988-02-20	9주	78.53	3주 가격 / 13주 기간조정	-11.45	
1999-03-05	1999-05-07	10주	75.47	4주 가격조정	-16.46	
2001-09-28	2001-11-23	9주	70.22	계단식 상승패턴 지속 이후 하락추세	-	카드사태
2005-01-14	2005-03-11	9주	53.29	8주 가격조정	-11.94	
2005-11-04	2006-01-13	11주	58.03	3주 가격 / 11주 기간조정	-9.58	
2007-03-09	2007-06-15	15주	38.10	추가 상승 이후 급락반전	-	글로벌 금융위기
2010-02-12	2010-04-30	12주	35.24	5주 가격조정	-12.80	
2020-11-06	진행 중	9주	24.14	?	?	
평균			64.50		-13.75	

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

미국, 1월 효과를 견인하는 주춧돌

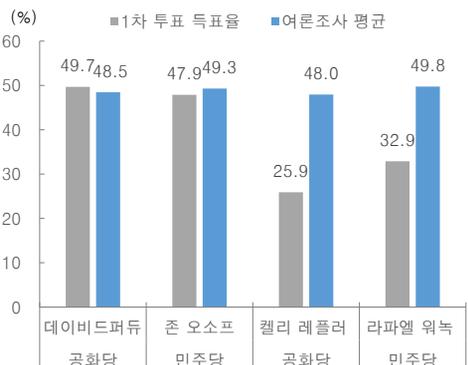
- 신축년 새해, 1월 효과를 바탕으로 미국 증시는 다시 역사적 신고가에 도전할 것이다. 1월 효과는 1월의 주가 상승률이 다른 달에 비해 상대적으로 높게 나타나는 현상으로 신년에 대한 투자자들의 낙관적 전망이 반영된데 기인한다. 2010년 이후 미국 증시의 1월 평균 수익률은 1.0%로 하락한 달보다는 상승한 달이 확률적으로 높았다.
- 올해 1월은 투자자의 낙관적 전망을 기대하게 하는 두가지 요인(1. 46대 대통령 취임 2. 코로나 19 백신 보급)이 산타렐리 이후 실물과 증시간의 괴리 확대에 대해 용납을 허용할 것이다. 먼저 바이든 정권 출범이라는 정책적 큰 틀에서 1) 지난달 27일, 8,920억 달러 규모의 5차 경기부양책이 트럼프 대통령 서명으로 통과됨에 따라, 지난해 11월 이후 둔화했던 미국 경기 회복 속도가 상승할력을 되찾게 됐다.
- 또한 2) 5일 조지아 상원의원 결선 투표 결과는 최근 여론조사에서 민주당 후보 지지율이 동반 상승하면서 역전 가능성이 제기되기 시작했다. 리얼클리어폴리틱스에 따르면 12월 여론조사 평균에서 민주당 존 오스프 후보와 라파엘 워낙 후보는 각각 공화당 상대후보에게 0.8%p, 1.8%p 앞서, 1996년 이후 처음으로 민주당이 상원의원을 차지할 가능성이 커졌다. 조지아주 상원 2석을 민주당이 가져갈 경우, 블루웨이브를 통해 바이든 정권의 국정운영은 향후 탄력을 받을 전망이다. 결과적으로 20일 바이든 정권 출범을 더욱 의미있게 하는 전초전으로, 투자자의 낙관적 기대를 끌어 올릴 주변 환경이다.
- 두번째는 코로나19 백신 보급으로 코로나19 이전의 일상으로 복귀할 수 있다는 심리적 기대가 커질 수 있다는 점이다. 미국은 코로나19 누적 확진자수가 2,000만 7,149명(1일 기준)으로 전체 인구의 6%에 달하고 있고, 사실상 코로나19의 심리적 충격을 높이는 누적 사망자수는 34만 6,043명으로 주요 유럽국가를 넘어섰다.
- 코로나19 유행 상황이 악화일로를 걷는 만큼, 코로나19 백신 접종도 가속화될 수 밖에 없다. 미국 질병통제예방센터에 따르면 코로나19 백신 접종 인원수는 258만 9,125명(12,30일 기준)으로, 28일까지 접종분 212만 7,000건에서 불과 이틀 사이에 47만건이 추가 이뤄진 상황을 감안하면, 3월 중순 이전까지 현 누적 확진자수 접종을 끝마칠 수 있을 것이다. 코로나19 백신 보급이 속도를 내는 만큼, 백신 부족용보다는 백신 보급에 따른 심리적 안정감이 새해 부각되며 증시 안정에도 영향을 미칠 것이다.
- 바이든 정권 출범 첫 해, 코로나19 위기극복을 위해 대외정책보다는 대내정책에 집중하며 민생 문제 해결을 최우선 과제로 삼을 수 밖에 없다는 점과 지난해 주시과 부동산을 통한 자산효과가 구축된 점을 올해 실물부문 성장을 담보해 줄 수 있다. 새해를 맞아 1월 효과에 반영된 투자자의 낙관적 전망이 올 한해 지속될 가능성이 크다고 판단한다.

과거 1월 미국증시 수익률 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

1월5일 조지아주 상원의원 결선 투표



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

위험자산의 강세를 뒷받침하고 있는 풍부한 유동성

- 코로나19에도 불구하고 2020년 글로벌 주식시장이 강세를 나타낼 수 있었던 이유중 하나는 각국 정부와 중앙은행의 적극적인 정책 시행과 그로 인해 풀린 대규모 유동성이었다. 블룸버그에서 제공하는 글로벌 통화공급 지수는 주요국 M2(광의통화)를 합산해서 만든 지표다. 이를 통해 글로벌 통화공급의 규모와 공급 속도를 가늠해 볼 수 있다. 글로벌 통화공급 지수는 2020년 3월 저점 이후 현재까지 가파른 상승세를 이어가고 있다.
- 글로벌 통화공급 지수는 절대규모의 증가 여부도 중요하지만 개선 속도도 글로벌 금융시장에 영향을 주는 핵심변수였다. 글로벌 통화공급지수의 전년동월대비 증가율이 둔화됐을 때, 전세계 주식시장의 변동성도 확대되었기 때문이다. 글로벌 통화공급 지수의 전년동월대비 증가율은 2020년 8월에 17.3%를 기록한 이후 2개월 연속 전월대비 둔화되었지만, 11월에 19.0%를 기록하면서 다시 전고점을 돌파했다. 미국의 M2가 전년동월대비 25.1% 늘어나면서 글로벌 통화공급 지수의 상승을 주도했고, 유로존, 중국, 일본 등 주요국 M2의 전년동월대비 증가율도 개선되면서 풍부한 유동성 환경이 지속되고 있음을 보여주었다. 연준을 비롯한 글로벌 중앙은행들의 통화정책 기조가 유지되는 가운데 각국 정부의 추가 경기부양책이 시행될 가능성이 높다는 점에서 글로벌 유동성 환경은 2021년에도 위험자산 가격에 긍정적인 요인이 될 것으로 판단한다.
- 단기적으로 주목해야 할 변수는 달러다. 2020년 달러 인덱스는 89.94p로 마감하면서 2018년 2월 저점 수준까지 내려왔다. 글로벌 금융시장의 안정과 글로벌 교역 회복이 달러 약세로 연결되고 있는 가운데, 바이든 정부의 대규모 재정정책 시행 가능성은 달러 약세 흐름을 가속화시킬 수 있는 변수로 예상되고 있다. 하지만, 달러 인덱스 하락이 상당기간 지속되면서 달러선물매에 대한 비상업적 순매수 포지션도 2011년 3월 저점 이후 최저치로 낮아진 상황이다. 달러 인덱스 하락의 원동력이 약화될 가능성이 높아지고 있는 만큼 단기적으로 달러의 강세 전환 가능성을 염두에 둘 필요가 있다고 판단한다.
- 달러의 강세 전환 가능성은 원화까지 상승과 함께 역대 최고치 행진을 이어가고 있는 KOSPI에도 영향을 줄 수 있다. 한국 주식시장은 2021년 EPS 전망치가 전세계 주가지수 대비 상대적으로 빠르게 상향조정되면서 투자매력도가 높아지고 있다. 코로나19 백신과 풍부한 유동성, 그리고 글로벌 경기 회복은 한국 수출과 기업실적 개선에 긍정적인 요인이다. 여기에 원화 강세 흐름까지 더해질 수 있다는 점에서 글로벌 투자자들의 한국 시장에 대한 관심은 2021년에도 지속될 것으로 예상된다. 달러의 강세 전환으로 KOSPI가 조정을 받는다면 중장기적인 관점에서 비중확대의 기회로 활용해야 한다고 판단한다.

전고점을 돌파한 통화공급 지수 증가율



원화 강세와 KOSPI 상승



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

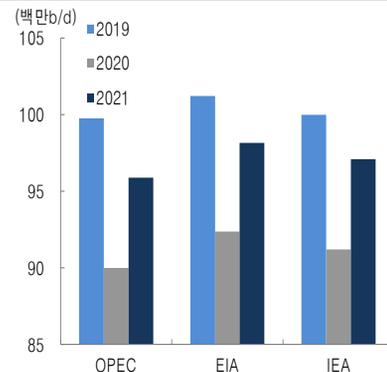
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2021년 원유시장에 궁금한 다섯 가지 질문

김소현 sohyun.kim@daishin.com

- 2020년 국제원유시장은 자산시장 내 코로나19의 영향을 가장 크게 받았다. 연초에 60달러대였던 국제유가는 코로나19 확산 방지를 위한 봉쇄조치로 4월 -37.63달러까지 하락했다. OPEC과 러시아의 역사적 수준의 감산 합의 이후 원유시장은 안정을 되찾았고 유가는 배럴당 48.52달러로 마감했다. 유가 상승이 2021년에도 이어져 유가가 급등하는 슈퍼사이클이 올 것이라는 기대감이 커지는 가운데 다섯 가지 문답을 통해 향후 원유시장의 장단기 방향성을 점검해 보았다.
- Q1. 원유수요 회복 여부는? 2021년 원유수요는 역사적으로 가장 큰 폭으로 늘어날 가능성이 높으나 코로나19 이전 수준으로 회복하지는 못할 것으로 판단. 경기회복에 따른 수요 증대 효과와 코로나19 진정 이후 가솔린/디젤 중심 수요 회복을 기대. 코로나19의 집단면역까지는 시간이 다소 걸릴 수 있으며, 코로나 진정에도 일상생활의 변화로 제트유 회복은 부진할 것. 국제에너지기구인 IEA, EIA와 OPEC은 2021년 원유수요가 전년대비 각각 일일 570만, 578만, 590만배럴 늘어날 것으로 예상하지만 2021년 원유수요전망치는 2019년 수요량을 하회. 중장기적으로 코로나19 이후 변화된 원유수요 행태와 신재생 에너지로의 전환 속도가 유가 주요 결정요인으로 작용할 것
- Q2. 미국 셰일생산량 전망은? 2021년 미국 원유생산량은 유가가 회복됨에 따라 늘어날 것으로 예상하나 유가 회복 속도가 아직 가파르지 않다는 점과 바이든 차기 미국 대통령 당선자의 신규 시추 허가 금지 가능성이 존재한다는 점을 감안하면 보수적인 시각 필요. IEA, EIA, OPEC은 2021년 미국 원유생산량이 모두 전년대비 늘어날 것으로 전망
- Q3. OPEC+ 감산 지속 전망은? OPEC+ 정례회의가 매달 개최된다는 점은 OPEC+의 원유시장 안정성을 높여줬다는 의지를 반영하지만 최근 러시아, UAE 대 사우디의 갈등과 장단기 원유 수요 전망 불확실성은 OPEC+발 공급 불확실성을 높일 것으로 판단
- Q4. 지정학적 리스크 발생 여부는? 최근 이란 군부 솔레이마니 사령관 사망 1주년으로 중동 내 긴장감이 고조되었지만 차기 미국 대통령으로 바이든이 당선됨에 따라 중동 내 지정학적 리스크는 트럼프 대통령에 비해 완화될 것으로 예상. 이미 이란의 경우 2021년 원유 및 컨테이너 생산량을 전년대비 70% 증가한 450만배럴을 생산할 계획
- Q5. 오일 메이저들의 유전 개발 투자 여부는? 중장기적으로 저유가가 지속된다면 오일 메이저들의 투자 감소로 공급부족이 나타날 가능성이 존재. 팬데믹으로 2020년 미국 셰일업체들의 파산, 일부 오일 메이저들의 오일사업 비중 축소, E&P 관련 투자 축소는 불가피했으나 향후 유가 회복 시 투자 축소에 따른 공급 부족이 나타나기까지는 시간이 다소 소요될 것

2021년 원유수요 증가 기대



자료: OPEC, EIA, IEA, 대신증권 Research Center

OPEC+발 공급 불확실성 존재



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

1월에는 1월 효과?

- '캘린더 효과(Calendar Effect)'란 특정 요일이나 날짜, 혹은 월에 유독 주가가 상승하거나 하락하는 현상을 일컫는다. 캘린더 효과 중 가장 대표적으로 알려진 것이 '1월 효과'다. 한국 증시에서 관찰되는 1월 효과는 크게 두 가지가 있다. 첫 번째로 1월에는 소형주가 대형주 대비 상대적 강세를 보이는 경우가 많다. 두 번째로는 1월에 주가가 오른 해에는 연간 기준으로도 주가가 상승할 확률이 높다. 한국의 1월 효과는 지수의 상승 여부보다는 소형주와 대형주의 상대 강도 측면에서 접근할 필요가 있으며, 올해는 주가 상승에 대한 기대가 여느 때보다 높은 만큼 1월 주가 향방을 지켜보는 것의 의미가 더욱 클 수 있다는 생각이다.
- 1월에 다른 달에 비해 주가가 많이 오른다는 1월 효과는 한국 증시에서는 나타나지 않는 것으로 확인된다. 2001년 이후 월별 KOSPI 수익률을 산출한 결과 1월 평균 수익률은 1.4%로 다른 달에 비해 특별히 높은 수준을 기록하지 않았다. 오히려 4월과 11월이 3.5%로 평균 수익률이 가장 높았다. 또한 2001년~2020년 동안 총 20회의 1월 중 KOSPI 지수가 상승한 것은 12회로 60.0%의 승률을 기록했다. 이는 전체 12개월의 평균과 유사한 수준이다.
- 1월의 대형주 대비 소형주 우위 현상은 한국 증시에서도 유효했다. 특히 KOSDAQ-KOSPI 사이에서 뚜렷하게 나타났다. 2001년~2020년 총 240개월 중 KOSDAQ이 KOSPI보다 높은 수익률을 기록한 것은 105개월로 43.8%에 불과했으나, 1월에는 20개월 중 13개월에 높은 수익률을 보이며 65.0%의 승률을 기록했다. KOSDAQ-KOSPI 평균 초과 수익률도 1월에 4.2%로 전체 12개월 중 가장 높은 수준을 기록했다.
- 1월의 소형주 강세 현상은 단기 수익률 반전 현상으로도 알려진 역모멘텀 팩터와 결합할 경우 그 효과가 극대화될 수 있다. KOSPI 소형주와 KOSDAQ 모두 직전 12월에 주가가 하락한 다음 1월에는 대형주 수익률을 상회할 확률이 훨씬 높은 것으로 나타났다. KOSPI 소형주, KOSDAQ 각각 81.8%(11회 중 9회), 77.8%(9회 중 7회)의 확률로 대형주를 초과하는 수익률을 기록했다. 평균 초과 수익률도 KOSPI 소형주는 1.5%에서 2.0%로, KOSDAQ은 4.2%에서 8.0%로 개선됐다. 올해는 직전 12월에 KOSPI 소형주와 KOSDAQ 모두 (+) 수익률을 기록했기 때문에 소형주 강세 확률은 다소 떨어진다고 볼 수 있다.
- 한국 증시에서 관찰되는 또다른 1월 효과는 1월에 주가가 상승할 경우, 그 해의 연간 수익률도 (+)를 기록할 확률이 높다는 것이다. 그리고 1월에 주가가 상승한 해의 평균 연간 수익률이 하락한 해보다 높다. 1981년 이후 2020년까지 1월에 KOSPI 지수가 상승한 경우 연간으로도 (+) 수익률을 기록할 확률은 80%였다(총 20회 중 16회). 반면 1월에 지수가 하락했을 때는 그 확률이 52.6%에 불과했다(총 19회 중 10회). 연간 수익률이 (+)를 기록했을 때의 평균 수익률도 1월에 지수가 하락한 경우(22.0%)보다 상승한 경우(33.9%)가 훨씬 높았다.

각 케이스별 월평균 승률 및 수익률



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.