

QUANTIFUL WEEKLY

과도한 쏠림에 대한 팩터 수익률 통계, 예수금 관점에서 해석

최근 모멘텀, 시가총액 대비 거래량 팩터의 쏠림이 과도한 상황이다. 코스피, 모멘텀 팩터 3개월 수익률 스프레드는 -22%로 2015년 -28% 수준까지 근접하였다. 코스피, 모멘텀 팩터 3개월 수익률 스프레드가 -20% 이하로 감소했던 구간은 2020년 8월 바이오 쏠림(대표주식 신풍제약, 씨젠), 2015년 6월 바이오 쏠림(대표주식 젠백스, JW중외제약), 2007년 7월 중소형주 쏠림(차바이오텍, 디지텍시스템), 2005년 11월 소재주 쏠림(OCI, 고려아연) 국면이다.

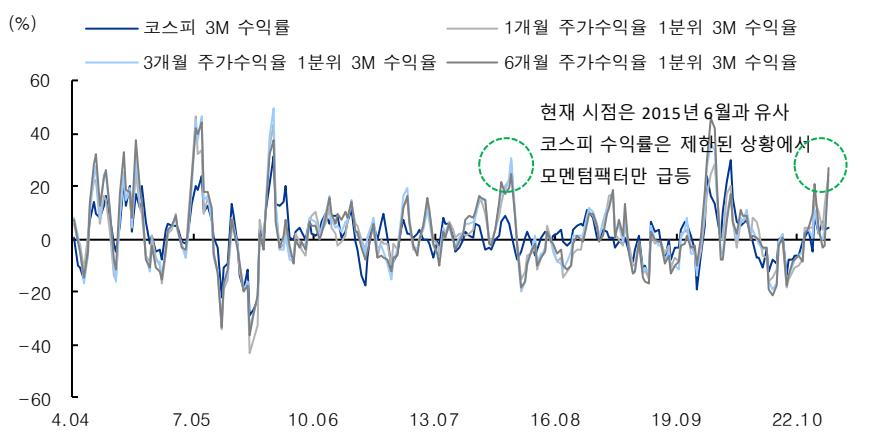
반대로 보면 2015년 6월 코스피, 모멘텀 팩터의 3개월 수익률 스프레드가 -28%까지 확대된 국면이 있었기에 현 시점에서도 추가로 쏠림이 확대할 수 있다고 해석할 수 있다. 그러나 어느 수준의 스프레드에서 스프레드가 축소 될지 모르기에 리스크 관리가 필요한 시점으로 판단한다.

가장 우려되는 부분은 코스피 수익률은 정체된 상황에서 모멘텀, 거래량/시가총액 팩터의 수익률만 증가하고 있는 것이다. 주식은 누군가가 더 비싸게 많이 매수해야만 상승할 수 있다. 일반적으로 시장의 주도주가 시장 상승을 이끌고, 강세장에 신규자금이 유입되면서 시장이 다시 상승하고 주도주가 계속 상승하는 그림이 가장 좋다.

그러나 지금은 시장 상승은 제한된 상황에서 특정 팩터의 과열만 나타나고 있다. 시장이 상승하지 못하면 신규자금 유입은 제한적이며(그림 7 참고), 기존 참가자들은 조바심에 패자 종목들을 매도하면서 주도주를 매수하기 때문에 주도주는 오르지만 지수는 오르지 못한다. 유사 사례는 2015년으로 바이오 업종 쏠림현상 국면이다.

최근 리테일 자금 유입 현황을 살펴보면 활동 거래 계좌는 증가 중임에도, 예수금 증가는 더딘 편이다. 이로 인해 전체 코스피, 코스닥 시가총액 대비 예수금 비율은 낮아지고 있다. 또한 전체 계좌 당 평균 예수금 비율도 계속 낮아지고 있다. 즉 현재 증가하고 있는 계좌 잔고는 2020년 ~ 2021년과 다르게 소액 규모의 자금들이다. 현재 모멘텀 주식들이 개인투자자들의 과도한 선호로 상승하고 있지만, 신규 자금 유입이 크게 증가하지 못한다면 모멘텀 주식의 성과 우위는 계속되기 어렵다고 판단한다. 그러나 모멘텀 주식들의 성과 부진 시작 지점은 정확하게 알 수 없다. 해당 주식 보유자라면 점진적인 차익 실현의 기회로 판단한다. 반대로 솟 포지션은 쏠림 지속에 따른 업사이드가 리스크가 여전히 크기에 위험한 국면으로 판단한다(2015년은 중국 지수 급락 이벤트가 트리거).

코스피, 모멘텀 팩터 3개월 수익률 추이: 과거 모멘텀 팩터 수익률이 급증할 때는 코스피도 같이 상승한 구간



자료: Quantwise, IBK투자증권



Quant
김종영

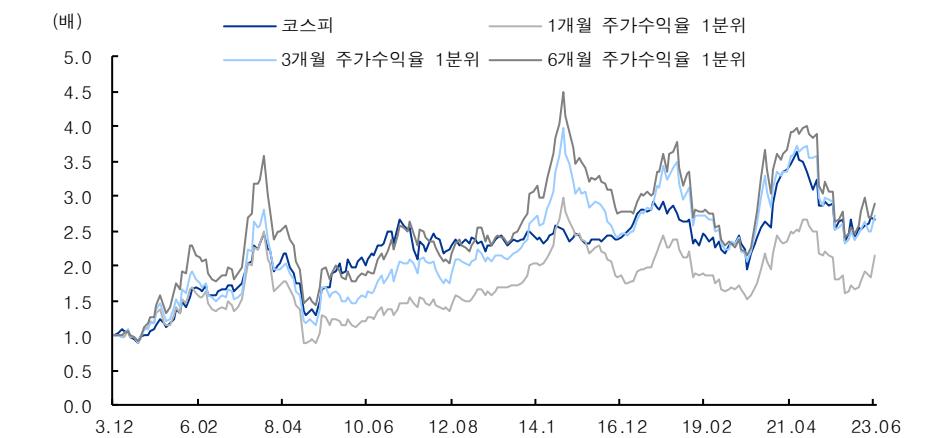
02) 6915-5653
jujub0251@ibks.com

IBK기업은행 금융그룹
IBK투자증권

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

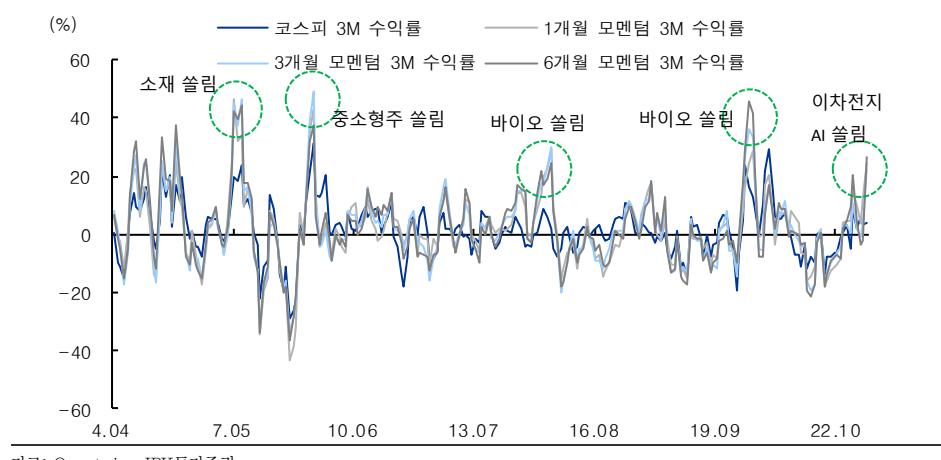
고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 코스피, 모멘텀 팩터 누적수익률 추이



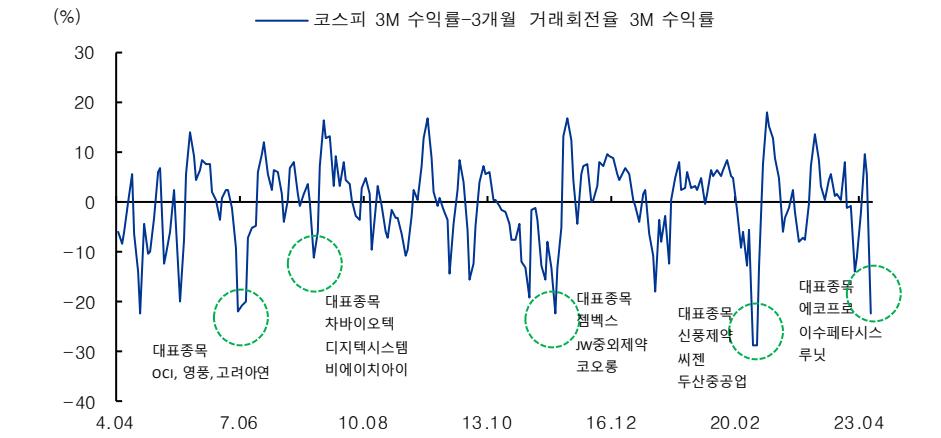
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. 코스피, 모멘텀 팩터 3개월 수익률 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 3. 코스피, 모멘텀 팩터 3개월 수익률 스프레드 추이



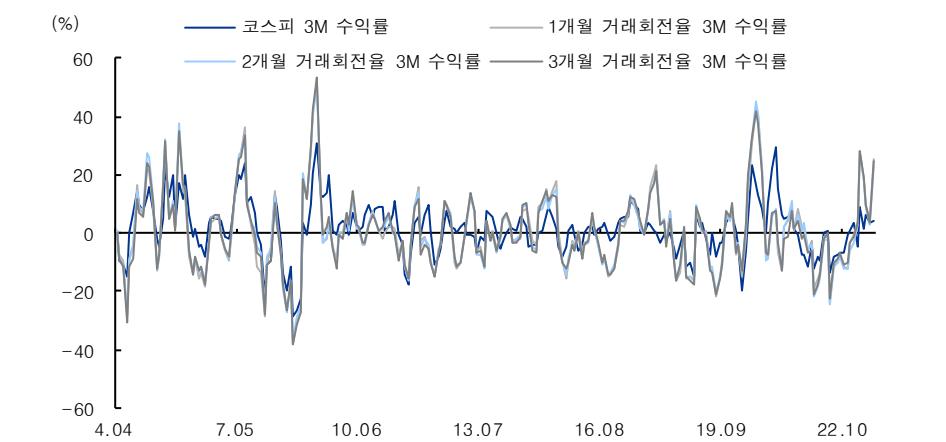
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 4. 코스피, 거래회전율 팩터 누적수익률 추이



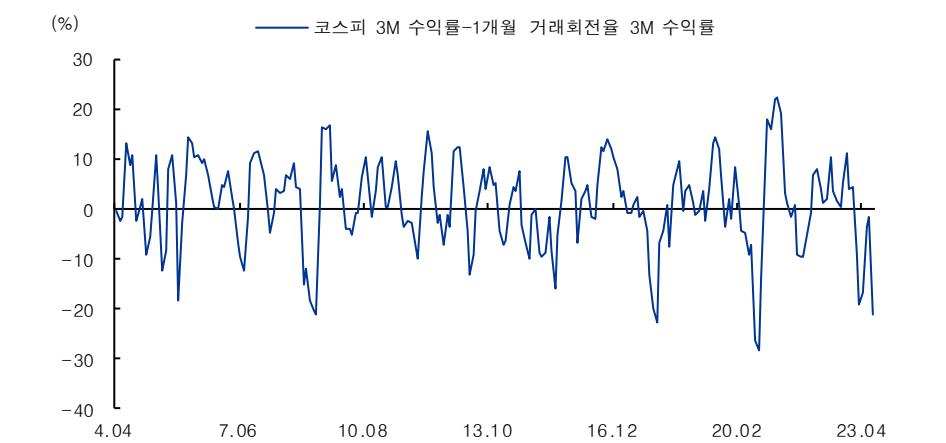
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 5. 코스피, 거래회전율 팩터 3개월 수익률 추이



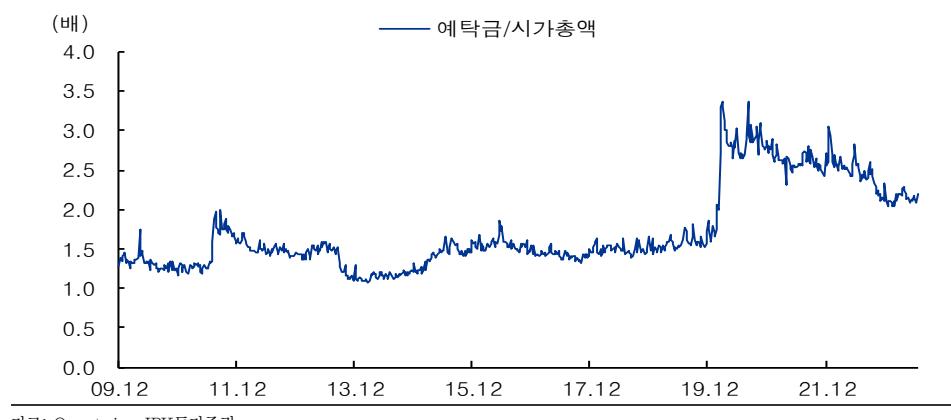
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 6. 코스피, 거래회전율 팩터 3개월 수익률 스프레드 추이



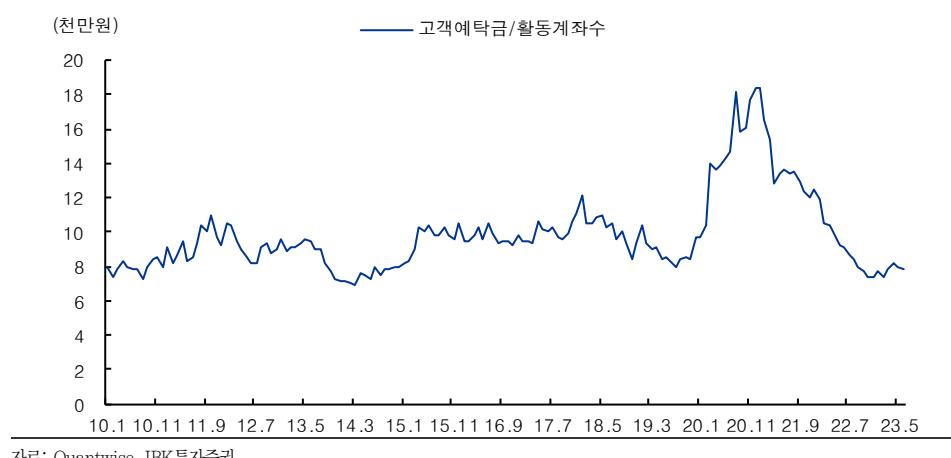
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 7. 고객 예탁금/시가총액 비율 추이: 시가총액 대비 "예비 매수+반대매매 방어 금액"은 감소 중



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 8. 고객 예탁금/활동계좌수: 활동계좌당 예수금 잔고는 과거 저점(충분히 주식을 매수한 상황)



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 9. 거래활동계좌는 증가 중이지만 실속은 없음



자료: Quantwise, IBK투자증권