

리스크 회피 전략

트럼프? So what?

김준우_02)368-6151_jwkim0724@eugenefn.com

계량분석/자산배분 방인성(Ph.D)_02)368-6145_isbang@eugenefn.com

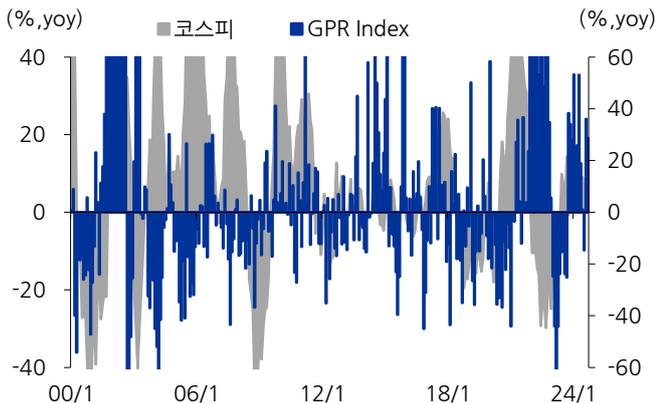
- 미국 대통령이 누가 되든 지정학적 리스크는 장기적인 시각으로 접근할 필요
- 역사적으로 코스피가 하락하는 구간은 방산, 건강관리, 필수소비재 업종이 아웃퍼폼
- 지정학적 리스크가 확대될 때 매수하는 전략에도 아웃퍼폼한 종목은 동일
- GRP 지수를 활용한 전략은 섹터, 시가총액 TOP10, ETF에 모두 활용 가능한 전략

미국 대통령이 결정되는 날 이다. 누가 대통령이 되느냐에 따라 국내 산업은 산업 별로 희비가 교차할 것이다. 그러나 변하지 않는 것이 있다. **글로벌 불확실성은 단기적으로 진정될 수 있으나, 전쟁 및 테러와 같은 지정학적 이슈는 장기적인 시각으로 접근할 필요가 있다.**

지정학 리스크가 코스피에 미치는 영향을 분석하기 위해 **GPR(Geopolitical Risk) Index** 를 활용했다. 해당 지수는 매주 월요일 일간 데이터로 발표되며 전쟁, 테러, 군사 증강, 핵 위협 등 8개 범주에 대해 미국 주요 10개 신문을 통해 구성된다. 즉 매주 월요일, 직전 지정학적 리스크 확대 여부를 빠르게 확인할 수 있다는 의미이다.

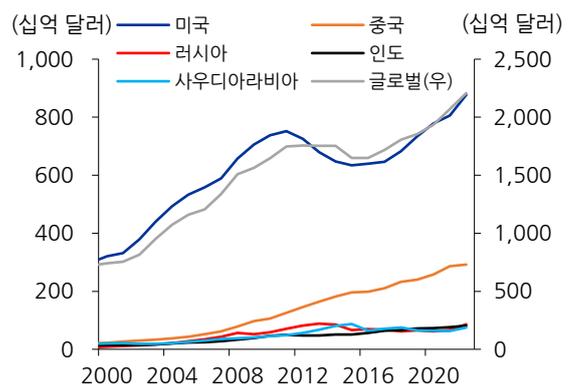
역사적으로 지정학적 리스크 확대는 코스피 하락을 유발했다. 물론 지정학 리스크는 주가를 움직이는 수 많은 요인들 중 1개일 뿐이지만, 약 **52.3% 확률로 코스피와 GPR 지수는 음(-)의 관계**를 나타냈다. 이는 **지난 주 지정학 리스크가 확대(+)**되면 **금주 코스피는 하락할 확률이 52.3%였다**는 것을 의미한다. 해당 결과에 따라 음(-)의 관계를 활용한 투자전략이 유효할 수 있다고 판단했고 섹터별, 시가총액 상위 종목, 섹터 ETF 를 활용하여 시험했다.

주가 하락을 유발하는 지정학 리스크



자료: Quantwise, 유진투자증권, 2024년 11월 1일 기준

지속되는 글로벌 군비 경쟁



자료: Worldbank, 유진투자증권

코스피 추세가 둔화되는 구간

GPR 지수를 활용한 룰 베이스 전략 시뮬레이션에 앞서 코스피와 27(+방산)개 업종 간의 장기성격을 분석했다.

분석 결과, 2000년부터 현재까지 방산, 필수소비재, 건강관리 3개 업종이 코스피를 아웃퍼폼했고, 투자 대비 효율이 뛰어났다. 반면 IT 하드웨어, 통신서비스, 미디어교육 3개 업종은 최하위를 기록했다. 코스피는 2000년(-50.9%), 2002년(-5.3%), 2008년(-41.1%), 2011년(-11.0%), 2014년(-2.7%), 2018년(-17.3%), 2022년(-24.9%), 2024년 YTD(-4.3%) 8개 년도에 하락 마감했다. 해당 8개 년도는 미국 경기와 ISM 제조업 PMI가 기준선을 하회하면서 추세가 둔화되는 공통점이 존재했다.

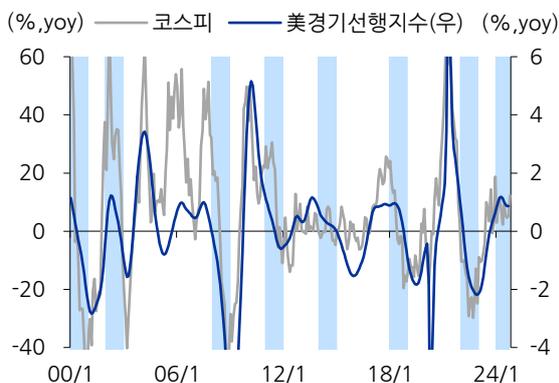
도표 1. 업종별 장기성과 기초통계량

	코스피	에너지	화학	비철 목재등	철강	건설 건축관련	기계	조선	상사, 자본재	운송	자동차	화장품, 의류완구	호텔레저 서비스	미디어 교육
누적수익률	147.3%	240.1%	368.8%	462.7%	120.2%	-0.1%	76.0%	301.9%	-8.2%	55.1%	661.9%	119.4%	34.9%	-71.1%
연환산수익률	3.7%	5.0%	6.4%	7.2%	3.2%	0.0%	2.3%	5.7%	-0.3%	1.8%	8.5%	3.2%	1.2%	-4.9%
연환산변동성	22.4%	34.1%	31.2%	26.7%	34.0%	31.8%	30.7%	39.1%	32.3%	33.5%	31.3%	25.0%	28.3%	26.9%
샤프(RF=0%가정)	0.17	0.15	0.20	0.27	0.09	-0.00	0.07	0.15	-0.01	0.05	0.27	0.13	0.04	-0.18
MDD	-54.1%	-69.4%	-62.9%	-66.5%	-79.7%	-79.6%	-88.2%	-87.0%	-77.8%	-79.9%	-68.0%	-63.8%	-62.6%	-81.2%

	소매 (유통)	필수 소비재	건강 관리	은행	증권	보험	소프트 웨어	IT 하드웨어	반도체	IT가전	디스플레이	통신서비스	유틸리티	방산관련
누적수익률	-9.2%	370.6%	470.2%	82.9%	37.6%	652.9%	-68.2%	-86.1%	651.2%	43.5%	-26.1%	-70.3%	-19.2%	2125.6%
연환산수익률	-0.4%	6.4%	7.2%	2.5%	1.3%	8.4%	-4.5%	-7.6%	8.4%	1.5%	-1.2%	-4.8%	-0.9%	13.3%
연환산변동성	29.0%	18.1%	29.4%	31.2%	39.3%	31.9%	36.4%	30.3%	33.6%	35.2%	32.4%	24.7%	25.7%	27.4%
샤프(RF=0%가정)	-0.01	0.35	0.25	0.08	0.03	0.26	-0.12	-0.25	0.25	0.04	-0.04	-0.19	-0.03	0.48
MDD	-70.9%	-51.6%	-70.2%	-66.8%	-76.3%	-66.0%	-95.2%	-93.8%	-69.4%	-75.2%	-73.7%	-83.8%	-68.3%	-59.7%

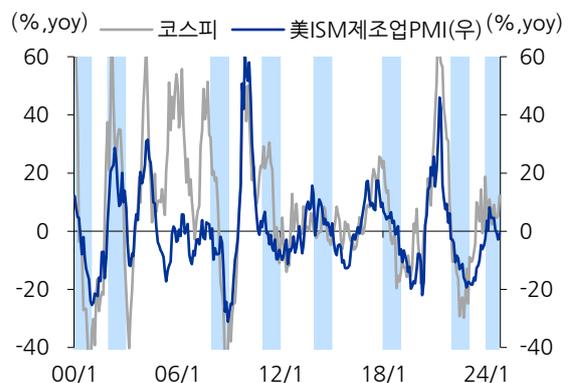
자료: Quantwise, 유진투자증권, 2024년 11월 1일 종가 기준

도표 2. 둔화되는 경기 흐름



주: 음영 구간은 코스피 하락 마감 연도. 2024년 11월 1일 종가 기준
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 3. 둔화되는 ISM 제조업 PMI



주: 음영 구간은 코스피 하락 마감 연도. 2024년 11월 1일 종가 기준
자료: Quantwise, 유진투자증권

GPR Index 활용 투자전략

만약, GPR 지수를 활용한 전략이 코스피가 하락 마감했던 8 개 년도에 좋은 성과를 보인다면, 해당 전략은 경기 둔화, 제조업 둔화, 리스크 확대 국면에서 리스크 헤지 포트폴리오 역할을 할 것으로 판단했다.

일반적으로 지정학적 리스크가 확대되면 투자자들의 위험 회피 심리는 강해져 매도세가 강해지는 경향이 있다. 하지만 어떠한 경우에도 상대적으로 수급이 몰리는 곳은 있기 마련이다. GPR 지수를 활용한 투자전략은 이러한 심리에 역발상적으로 접근한 것으로 직전 지정학적 리스크 지표의 주간 변동이 확대(+)되는 경우, 금주 금요일 종가 기준으로 1 주 간 롱 포지션을 취하는 하는 룰 베이스 전략이다.

해당 전략을 활용한 시뮬레이션 결과, 앞서 분석한 업종별 장기성과 결과와 동일한 분석 결과가 나왔다. 방산, 필수소비재, 건강관리 업종의 성과가 가장 좋았고, 하위 3 개 업종은 IT 하드웨어, 통신, 미디어교육으로 동일했다.

연간 성과도 단순 합계로 봤을 경우 방산 189.3%, 건강관리 219.9%, 필수소비재 123.9%로 우수한 결과를 보였다. 그러나 해당 전략은 우수한 연간 성과 합계가 아닌 코스피가 하락하는 구간에 대한 리스크 헤지가 목적이다. 따라서 해당 전략을 통한 성과가 우수했던 방산, 필수소비재, 건강관리 3 개 업종을 롱 포지션으로, 하위 업종 3 개 IT 하드웨어, 통신, 미디어교육을 숏 포지션으로 롱 only 전략과 롱-숏 전략을 추가적으로 시험했다(금주 전략은 무포지션. 직전 GPR 변동이 -44.7%이기 때문).

도표 4. GPR 지수를 활용한 섹터별 장기성과 기초통계량

	코스피	에너지	화학	비철, 목재등	철강	건설, 건축관련	기계	조선	상사, 자본재	운송	자동차	화장품, 의류, 완구	호텔레저 서비스	미디어 교육
누적수익률	147.3%	-39.3%	17.3%	-6.9%	-38.6%	-21.1%	131.8%	69.7%	75.6%	33.8%	25.1%	13.0%	36.9%	-47.7%
연환산수익률	3.7%	-2.0%	0.6%	-0.3%	-1.9%	-0.9%	3.4%	2.1%	2.3%	1.2%	0.9%	0.5%	1.3%	-2.6%
연환산변동성	22.4%	23.4%	22.3%	19.3%	22.9%	21.0%	21.5%	26.9%	21.5%	23.8%	21.2%	17.8%	19.8%	18.9%
샤프(RF=0%가정)	0.17	-0.08	0.03	-0.01	-0.08	-0.05	0.16	0.08	0.11	0.05	0.04	0.03	0.06	-0.14
MDD	-54.1%	-63.7%	-48.4%	-66.3%	-77.6%	-59.7%	-56.5%	-76.6%	-67.0%	-57.7%	-67.1%	-56.7%	-70.8%	-69.1%

	소매 (유통)	필수 소비재	건강 관리	은행	증권	보험	소프트 웨어	IT 하드웨어	반도체	IT가전	디스플레이	통신서비스	유틸리티	방산관련
누적수익률	-37.7%	181.7%	402.4%	3.4%	83.0%	-6.9%	18.3%	-75.7%	5.2%	20.7%	-34.5%	-53.1%	80.3%	387.7%
연환산수익률	-1.9%	4.2%	6.7%	0.1%	2.5%	-0.3%	0.7%	-5.5%	0.2%	0.8%	-1.7%	-3.0%	2.4%	6.6%
연환산변동성	20.0%	13.1%	21.8%	21.1%	26.6%	22.0%	25.0%	21.6%	23.0%	24.4%	22.5%	17.0%	17.2%	19.0%
샤프(RF=0%가정)	-0.09	0.32	0.31	0.01	0.09	-0.01	0.03	-0.26	0.01	0.03	-0.08	-0.18	0.14	0.35
MDD	-69.0%	-30.3%	-47.7%	-65.8%	-66.3%	-73.9%	-65.3%	-85.2%	-72.9%	-72.6%	-77.2%	-70.7%	-43.5%	-48.2%

자료: Quantwise, 유진투자증권, 2024년 11월 1일 종가 기준

도표 5. 연도별 성과 (1)

연도별 성과	코스피	에너지	화학	비철 목재등	철강	건설 건축관련	기계	조선	상사 자본재	운송	자동차	화학품, 의류,완구	호텔레저 서비스	미디어, 교육
2000	-50.9%	-12.3%	-24.0%	-19.8%	-3.0%	-18.3%	-13.9%	-16.7%	8.7%	-10.9%	-23.5%	-1.1%	-0.1%	-2.2%
2001	37.5%	22.4%	15.0%	36.0%	48.6%	10.7%	40.1%	26.2%	6.9%	24.8%	58.0%	41.5%	42.2%	34.9%
2002	-5.3%	-3.6%	9.8%	-11.0%	2.0%	-4.1%	-6.4%	10.6%	12.1%	-16.3%	5.1%	-20.5%	-35.6%	-35.2%
2003	20.1%	14.8%	6.3%	-0.4%	-12.4%	10.0%	21.0%	50.7%	2.2%	34.7%	19.5%	3.2%	14.8%	19.8%
2004	13.6%	-10.8%	-12.3%	-10.8%	-17.5%	-12.1%	-16.3%	-15.3%	29.4%	7.4%	-12.0%	-10.3%	-1.7%	-12.3%
2005	54.0%	-6.2%	29.1%	22.9%	9.4%	35.6%	43.3%	34.0%	11.1%	11.9%	27.8%	40.6%	25.5%	33.6%
2006	4.0%	26.3%	-3.7%	-0.4%	10.6%	-1.9%	-8.1%	-2.0%	-20.0%	-3.6%	-30.9%	-8.1%	-14.3%	-29.4%
2007	32.3%	9.0%	31.5%	-9.0%	-8.7%	11.1%	18.3%	21.9%	1.6%	7.1%	-14.8%	-5.3%	-0.8%	-13.6%
2008	-41.1%	-34.0%	-35.8%	-39.0%	-32.9%	-41.2%	-19.2%	-3.4%	-45.7%	-18.7%	-36.9%	-27.3%	-45.6%	-30.1%
2009	50.5%	-3.2%	19.9%	25.8%	10.1%	8.9%	4.8%	-21.4%	-4.1%	-10.2%	29.6%	25.1%	11.2%	12.2%
2010	21.9%	41.8%	25.1%	10.5%	1.2%	28.4%	24.9%	93.8%	55.8%	28.1%	2.2%	8.7%	25.3%	-3.7%
2011	-11.0%	-9.7%	14.9%	12.2%	0.7%	2.7%	11.6%	4.5%	25.5%	-1.7%	40.3%	10.2%	-5.5%	6.7%
2012	9.4%	-1.1%	-8.2%	-10.6%	-12.9%	-12.1%	-10.9%	-7.3%	-6.2%	-2.1%	7.7%	2.7%	24.7%	18.0%
2013	0.3%	-21.0%	-6.5%	-24.4%	-15.4%	-14.0%	-15.5%	3.3%	-12.4%	-30.1%	-11.4%	-10.4%	-0.4%	-7.1%
2014	-2.7%	-22.3%	-20.7%	2.7%	6.5%	11.5%	-12.8%	-39.9%	7.9%	16.2%	-2.5%	39.4%	20.4%	-4.2%
2015	0.7%	-9.6%	3.8%	-7.2%	-31.5%	-16.4%	-17.3%	-35.1%	-7.2%	-15.2%	-4.3%	-0.8%	3.3%	4.0%
2016	3.3%	18.4%	-5.0%	-2.1%	21.4%	16.0%	14.3%	13.9%	-2.5%	-0.8%	-1.7%	-11.8%	-9.6%	-6.1%
2017	21.8%	2.9%	13.3%	-10.1%	-9.6%	-0.7%	11.1%	-24.9%	4.4%	4.8%	-0.6%	21.8%	32.0%	24.2%
2018	-17.3%	12.2%	6.6%	10.3%	1.6%	7.6%	0.4%	18.7%	16.2%	13.6%	-8.1%	9.6%	23.5%	6.4%
2019	8.0%	-10.6%	-19.0%	6.7%	-15.7%	-7.7%	-17.1%	-8.3%	-3.2%	-13.6%	7.0%	-9.8%	-9.2%	-13.1%
2020	30.4%	-6.4%	50.2%	4.5%	6.0%	-6.3%	8.3%	-9.7%	3.6%	24.6%	11.7%	-16.1%	-15.5%	-20.2%
2021	3.6%	3.5%	-0.2%	8.6%	3.6%	15.8%	19.0%	3.0%	-1.8%	10.1%	20.2%	-5.2%	21.4%	45.1%
2022	-24.9%	10.1%	-7.8%	5.6%	11.8%	1.9%	22.8%	11.2%	11.6%	-9.5%	-22.2%	-17.3%	5.4%	-17.0%
2023	18.7%	-11.1%	-1.1%	-6.5%	33.2%	-2.4%	14.3%	11.7%	0.4%	12.3%	21.0%	-13.9%	-20.4%	-3.3%
2024	-4.3%	-14.7%	-19.3%	36.2%	-15.9%	-13.3%	6.2%	15.9%	3.3%	-2.3%	-1.9%	7.6%	-2.4%	-18.7%
합계	172.5%	-15.3%	61.9%	30.7%	-8.8%	9.7%	122.9%	135.3%	97.6%	60.4%	79.4%	52.4%	88.6%	-11.7%

도표 6. 연도별 성과 (2)

연도별 성과	소매 유통)	필수 소비재	건강관리	은행	증권	보험	소프트웨어	IT 하드웨어	반도체	IT가전	디스플레이	통신서비스	유틸리티	방산관련
2000	-10.4%	0.0%	-21.8%	-7.7%	2.5%	-6.0%	-58.0%	-41.0%	-45.2%	-12.3%	12.6%	-5.6%	13.2%	11.0%
2001	68.2%	26.3%	39.6%	7.9%	28.7%	28.8%	80.3%	36.3%	70.1%	72.7%	33.4%	14.8%	-14.1%	25.9%
2002	-23.1%	-1.3%	-6.3%	-13.0%	-22.2%	-11.8%	-30.2%	-14.3%	7.7%	-1.5%	30.2%	-9.9%	0.0%	-8.1%
2003	-10.7%	17.3%	16.2%	2.4%	-10.3%	-17.8%	71.3%	-8.9%	-0.4%	-2.2%	4.9%	-3.8%	-3.4%	12.0%
2004	-5.7%	-6.3%	20.2%	-13.4%	-10.6%	-32.7%	-20.7%	-11.0%	-14.2%	-2.8%	7.8%	-21.1%	-2.2%	-2.6%
2005	47.7%	31.1%	26.2%	32.4%	54.6%	53.4%	38.4%	14.4%	33.7%	26.0%	-4.2%	4.6%	62.4%	38.2%
2006	-1.3%	6.2%	-16.3%	2.9%	-19.1%	5.9%	-16.5%	-15.7%	-12.9%	-28.1%	-38.1%	7.1%	8.9%	-11.0%
2007	-17.7%	-3.8%	12.2%	-14.4%	6.1%	7.9%	10.0%	-22.8%	-24.3%	18.4%	-7.5%	-3.0%	-3.7%	9.9%
2008	-32.0%	-20.2%	-19.5%	-24.7%	-25.8%	-35.7%	-30.2%	-43.1%	-51.9%	-35.9%	-39.8%	-24.9%	-23.7%	-27.3%
2009	28.4%	4.6%	20.8%	31.9%	12.2%	1.4%	42.2%	17.6%	33.0%	-8.2%	14.6%	-2.3%	7.5%	30.2%
2010	11.4%	4.4%	4.3%	5.0%	13.9%	5.9%	7.8%	-13.4%	1.2%	-2.4%	-0.8%	-3.8%	-7.2%	24.5%
2011	11.6%	19.1%	28.5%	-14.2%	-5.0%	4.1%	-6.9%	5.3%	23.8%	2.1%	14.9%	-16.7%	8.8%	16.3%
2012	2.2%	14.1%	13.1%	-8.8%	-7.8%	-0.3%	2.9%	6.9%	20.2%	60%	6.1%	14.2%	11.7%	12.0%
2013	-6.3%	-18.3%	-2.7%	-4.5%	-23.0%	-1.7%	12.4%	-18.3%	-7.6%	-5.6%	-8.6%	-21.9%	-16.7%	1.9%
2014	-15.8%	9.2%	11.2%	-7.7%	6.3%	5.2%	6.2%	-4.3%	-16.3%	1.1%	25.9%	19.3%	27.1%	-5.0%
2015	-12.6%	13.6%	9.2%	-23.3%	-12.6%	-6.2%	-8.2%	-9.9%	-17.4%	-20.4%	-18.1%	-18.0%	-2.6%	-1.9%
2016	5.8%	-6.1%	10.0%	4.5%	0.4%	-5.7%	9.2%	5.7%	16.2%	-4.2%	23.0%	2.1%	-10.8%	2.4%
2017	19.4%	12.6%	36.2%	13.5%	22.5%	1.0%	41.0%	35.3%	9.4%	60.7%	18.4%	13.5%	4.3%	15.1%
2018	-2.0%	17.6%	16.2%	10.3%	27.1%	7.0%	5.5%	-8.0%	-6.0%	7.9%	-17.1%	14.5%	20.6%	12.9%
2019	-14.4%	-5.6%	-20.0%	6.2%	9.0%	-1.8%	-3.6%	4.2%	23.2%	-12.1%	-16.1%	-14.6%	-9.4%	-12.8%
2020	-17.3%	-8.4%	65.0%	-13.6%	19.2%	-8.1%	22.7%	-2.0%	18.5%	60.7%	-14.2%	-13.2%	-16.2%	1.1%
2021	14.7%	6.0%	-26.5%	35.6%	23.3%	22.0%	4.8%	26.5%	15.9%	3.4%	28.1%	15.8%	0.3%	25.3%
2022	-6.9%	5.4%	-16.0%	-11.5%	-10.5%	9.8%	-42.0%	-14.0%	-9.7%	-18.7%	-20.4%	-4.1%	28.4%	13.4%
2023	-14.5%	4.2%	20.0%	12.8%	12.5%	18.9%	7.2%	-0.9%	27.2%	-0.9%	-10.7%	-4.9%	2.9%	3.5%
2024	-12.9%	2.1%	0.2%	28.5%	12.0%	-11.7%	-7.7%	-12.2%	-2.5%	-14.1%	-13.3%	9.2%	6.8%	2.4%
합계	5.7%	123.9%	219.9%	37.3%	103.2%	31.9%	137.8%	-87.6%	91.6%	89.7%	11.0%	-52.6%	93.1%	189.3%

자료: Quantwise, 유진투자증권, 2024년은 11월 1일 종가 기준, 연초 투자 시작, 연말 마감

롱 only, 롱-숏 시뮬레이션

앞서 투자 성과에서 우수한 성과를 보인 상위 3 개 업종, 하위 3 개 업종을 활용한 백테스트 결과, 롱 only 전략, 롱-숏 전략 모두 코스피 대비 우수한 성과를 보였다.

롱 only 전략의 건방필L(건강관리+방산+필수소비재) 전략은 누적수익률 363.8%, 연환산수익률 6.4%, 연환산변동성 15.4%, 샤프 비율 0.41, 최대낙폭 -36.8%로 코스피 대비 아웃퍼폼을 달성하였다(코스피 누적수익률 147.3%, 연환산수익률 3.7%, 연환산변동성 22.4%, 샤프 비율 0.17, 최대낙폭 -54.1%).

롱-숏 전략도 상위 3 개, 하위 3 개 업종을 모두 활용한 전략이 가장 우수했다. 해당 전략은 누적수익률 801.0%, 연환산수익률 9.2%, 연환산변동성 9.3%, 샤프 비율 0.99, 최대낙폭 -23.9%를 기록했다. 해당 전략은 롱 only 전략 대비 수익률과 샤프 비율은 증가했고 변동성과 최대낙폭은 감소하는 결과를 보였다. 이는 3 개 하위 업종의 숏 포지션을 통해 롱 only 포지션(방어적 업종)의 방어력을 극대화 했음을 의미한다.

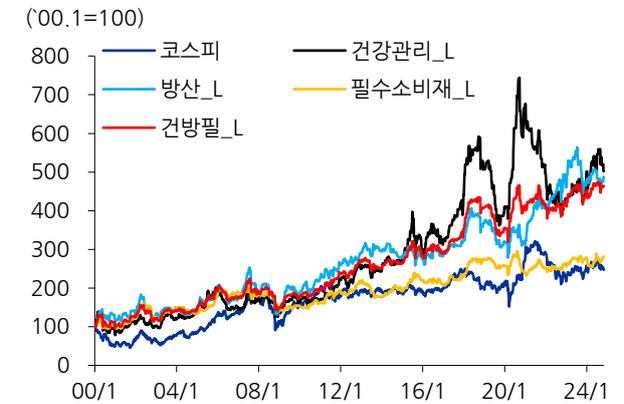
연도별 성과(도표 12)를 보면, 코스피가 하락했던 2000 년, 2002 년, 2008 년, 2011 년, 2014 년, 2018 년, 2022 년, 2024 년 8 개 연도 모두 롱 only 전략과 롱-숏 전략이 코스피 대비 초과 성과를 나타냈다. 특히, 롱-숏 전략은 8 개 해당 연도 모두 양(+)의 절대수익을 보이며 안정적인 성과를 보였다. 이는 해당 전략이 경기 하락, 제조업 둔화, 지정학적 리스크 확대 3 박자 일치로 코스피가 하락하는 경우 리스크를 헤지하는데 유효한 전략으로 판단된다.

도표 7. 롱 only, 롱-숏 장기성과 기초통계량

장기성과 테이블	Original	롱 only					롱-숏			
		GPR>0에 매수, 외 포지션 X					GPR>0에 롱숏, 외 포지션 X			
		코스피	코스피L	건강관리L	방산L	필수소비재L	건방필L	간 II 하통미	방 II 하통미	팔 II 하통미
누적수익률	147.3%	18.3%	402.4%	387.7%	181.7%	363.8%	958.9%	937.9%	362.6%	801.0%
연환산수익률	3.7%	0.7%	6.7%	6.6%	4.2%	6.4%	9.9%	9.9%	6.3%	9.2%
연환산변동성	22.4%	15.3%	21.8%	19.0%	13.1%	15.4%	16.3%	11.8%	12.4%	9.3%
샤프(RF=0%가정)	0.17	0.04	0.31	0.35	0.32	0.41	0.61	0.84	0.51	0.99
MDD	-54.1%	-48.1%	-47.7%	-48.2%	-30.3%	-36.8%	-50.9%	-18.7%	-27.7%	-23.9%

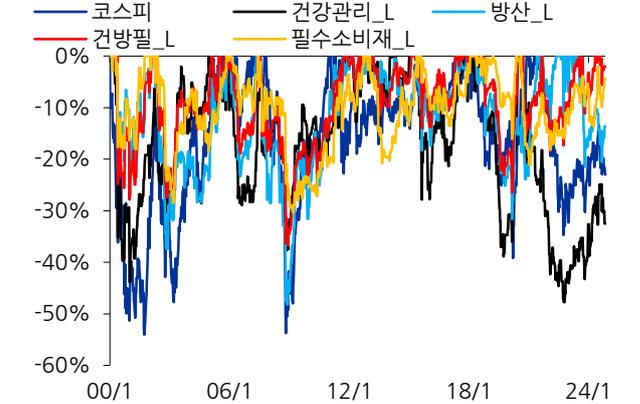
자료: Quantiwise, 유진투자증권, 2024 년 11 월 1 일 종가 기준

도표 8. 롱 only 장기성과 추이



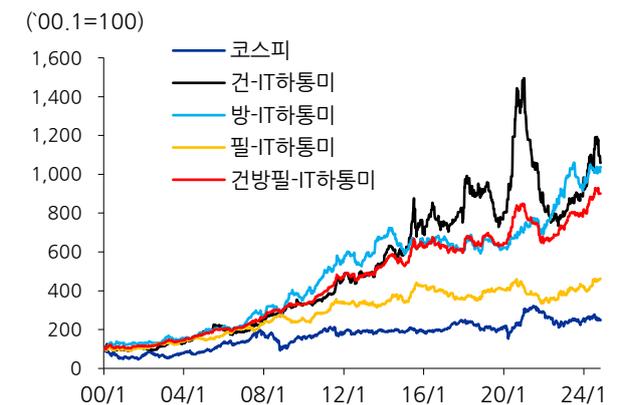
자료: Quantwise, 유진투자증권, 2024년 11월 1일 종가 기준

도표 9. 롱 only 낙폭(Draw down)추이



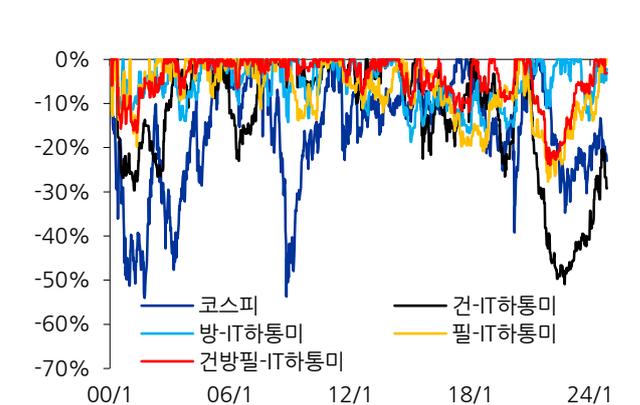
자료: Quantwise, 유진투자증권, 2024년 11월 1일 종가 기준

도표 10. 롱-숏 장기성과 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권, 2024년 11월 1일 종가 기준

도표 11. 롱-숏 낙폭(Draw down)추이



자료: Quantwise, 유진투자증권, 2024년 11월 1일 종가 기준

도표 12. 롱 Only, 롱-숏 연도별 성과

연도별 성과	코스피	코스피↓	건강관리↓	방산↓	필수소비재↓	건방필↓	건IT하통미	방IT하통미	팔IT하통미	건방팔IT하통미
2000	-50.9%	-14.7%	-21.8%	11.0%	0.0%	-3.0%	-5.0%	30.6%	10.0%	12.7%
2001	37.5%	25.2%	39.6%	25.9%	26.3%	31.0%	7.1%	-3.4%	-5.2%	-0.3%
2002	-5.3%	-2.3%	-6.3%	-8.1%	-1.3%	-4.9%	14.4%	14.6%	21.2%	17.1%
2003	20.1%	2.6%	16.2%	12.0%	17.3%	15.6%	12.4%	8.4%	12.4%	11.5%
2004	13.6%	-11.0%	20.2%	-2.6%	-6.3%	3.4%	39.7%	13.5%	9.0%	20.3%
2005	54.0%	26.2%	26.2%	38.2%	31.1%	32.8%	8.0%	18.2%	10.6%	13.1%
2006	4.0%	-5.3%	-16.3%	-11.0%	6.2%	-7.2%	-3.3%	3.2%	22.0%	7.1%
2007	32.3%	-3.5%	12.2%	9.9%	-3.8%	6.4%	29.2%	26.8%	10.0%	22.3%
2008	-41.1%	-31.9%	-19.5%	-27.3%	-20.2%	-22.1%	21.2%	9.8%	17.5%	16.5%
2009	50.5%	13.8%	20.8%	30.2%	4.6%	18.8%	9.8%	19.5%	-5.1%	8.3%
2010	21.9%	11.3%	4.3%	24.5%	4.4%	11.0%	11.7%	33.3%	11.2%	18.6%
2011	-11.0%	8.7%	28.5%	16.3%	19.1%	21.7%	29.4%	17.6%	20.2%	22.8%
2012	9.4%	3.2%	13.1%	12.0%	14.1%	13.3%	-0.5%	-1.5%	0.3%	-0.3%
2013	0.3%	-10.5%	-2.7%	1.9%	-18.3%	-6.6%	15.4%	20.7%	-3.4%	10.6%
2014	-2.7%	-2.1%	11.2%	-5.0%	9.2%	5.2%	7.0%	-8.6%	4.9%	1.1%
2015	0.7%	-10.7%	9.2%	-1.9%	13.6%	7.7%	19.2%	5.9%	22.2%	16.5%
2016	3.3%	2.7%	10.0%	2.4%	-6.1%	2.2%	9.1%	1.6%	-7.2%	1.3%
2017	21.8%	10.5%	36.2%	15.1%	12.6%	21.2%	9.5%	-7.8%	-9.9%	-2.8%
2018	-17.3%	4.2%	16.2%	12.9%	17.6%	16.3%	11.3%	7.8%	11.6%	10.9%
2019	8.0%	0.6%	-20.0%	-12.8%	-5.6%	-12.7%	-13.0%	-5.2%	2.1%	-5.3%
2020	30.4%	13.0%	65.0%	1.1%	-8.4%	16.1%	86.4%	14.6%	2.4%	30.9%
2021	3.6%	8.5%	-26.5%	25.3%	6.0%	-0.4%	-43.8%	-3.3%	-18.8%	-23.6%
2022	-24.9%	-11.2%	-16.0%	13.4%	5.4%	0.8%	-5.3%	27.8%	17.4%	13.1%
2023	18.7%	10.8%	20.0%	3.5%	4.2%	9.4%	23.4%	6.3%	6.2%	12.1%
2024	-4.3%	-0.9%	0.2%	2.4%	2.1%	2.2%	7.7%	10.5%	9.9%	10.0%
음영 합계	-157.4%	-50.2%	-7.4%	15.6%	32.1%	16.1%	80.7%	110.2%	112.9%	104.3%

자료: Quantwise, 유진투자증권. 2024 년은 11 월 1 일 종가 기준. 연초 투자 시작, 연말 마감. 음영 구간은 코스피 하락 마감 연도

시가총액 TOP10 롱 only, 롱-숏

섹터 롱 only, 롱-숏 전략과 동일한 방식을 통해 시가총액 상위 10 개 종목을 대상으로 시험했다. 추가적으로 적용한 부분은 시가총액 상위 10 개 종목 역시 지난 주 주간 종가 마감 기준으로 시가총액 상위 10 개를 선별한 후 금주에 투자하는 방식으로 백테스트 했다는 부분이다. 이는 GPR 지수를 활용한 전략이 주간 매매 전략이기 때문에 동일한 로직을 적용했다.

도표 7 과 13 을 보면, 시가총액 TOP 10 포트의 롱 only, 롱-숏 전략이 섹터 롱 only, 롱-숏 포트 대비 투자 성과가 감소했다. 그러나 롱 only 의 감소 폭은 롱-숏 대비 상대적으로 크지 않다. 이는 롱 only 포트의 3 개 업종, 롱-숏 포트의 3 개 업종 모두 시가총액 상위 10 개 종목의 영향력이 크다는 것을 의미한다.

시가총액 TOP 10 의 백테스트 결과를 보면 롱 only 포트는 여전히 유효하나, 롱-숏 포트는 유효하지 않다고 생각할 수 있다. 그러나 연간 성과(도표 18)를 보면, 방산 비리 이슈 및 국방 예산 제약이 존재했던 2002 년을 제외하고 롱 only 포트는 코스피를 아웃퍼폼했고, 롱-숏 포트는 방산 비리가 재발했던 2014 년을 제외하고 코스피 대비 안정적인 성과를 보였다.

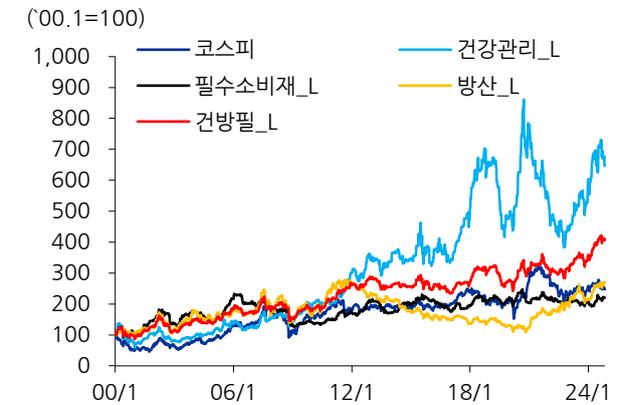
즉, GPR 지수를 활용한 롱 only, 롱-숏 포트에서 시가총액 상위 10 개 종목 만을 활용하여 포트폴리오를 구성해도 유효하다는 의미이며, 외국인 순매수대금 추이를 확인해 봐도 이미 올해 들어 수급 차별이 나타나고 있음을 확인할 수 있다. (방산 10 개, 건강관리 10 개, 필수소비재 10 개, IT 하드웨어 10 개, 미디어교육 10 개, 통신 6 개 전부).

도표 13. 시가총액 TOP10 롱 only, 롱-숏 장기성과 기초통계량

장기성과 테이블	롱 only						롱-숏			
	Original	GPR>0에 매수, 외 포지션 X					GPR>0에 롱-숏, 외 포지션 X			
	코스피	코스피L	건강관리L	방산L	필수소비재L	건강필L	건 IT하통미	방 IT하통미	팔 IT하통미	건강필 IT하통미
누적수익률	147.3%	18.3%	546.7%	120.3%	170.0%	306.3%	415.6%	105.1%	28.7%	187.2%
연환산수익률	3.7%	0.7%	7.8%	3.2%	4.1%	5.8%	6.8%	2.9%	1.0%	4.3%
연환산변동성	22.4%	15.3%	23.9%	14.6%	21.1%	16.2%	18.5%	16.1%	15.2%	11.4%
샤프(RF=0%가정)	0.17	0.04	0.33	0.22	0.19	0.36	0.37	0.18	0.07	0.38
MDD	-54.1%	-48.1%	-56.8%	-45.6%	-61.0%	-35.4%	-53.6%	-75.4%	-47.9%	-40.7%

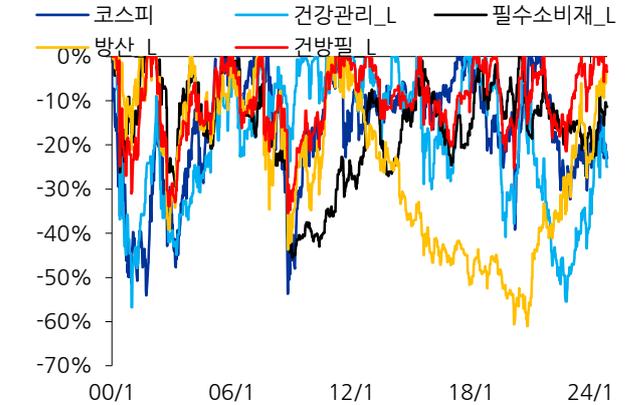
자료: Quantwise, 유진투자증권, 2024년 11월 1일 종가 기준

도표 14. 시가총액 TOP10 롱 only 장기성과 추이



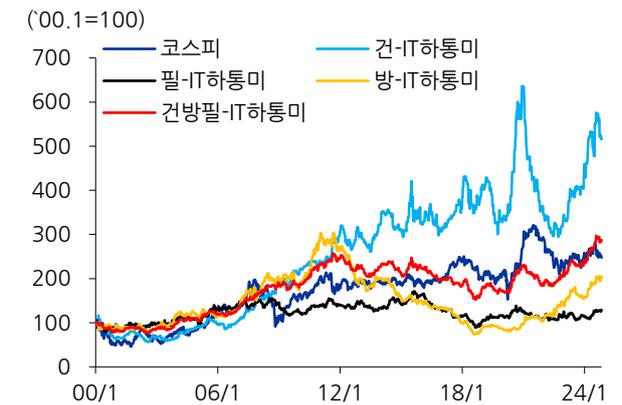
자료: Quantwise, 유진투자증권, 2024년 11월 1일 종가 기준

도표 15. 시가총액 TOP10 롱 only 낙폭추이



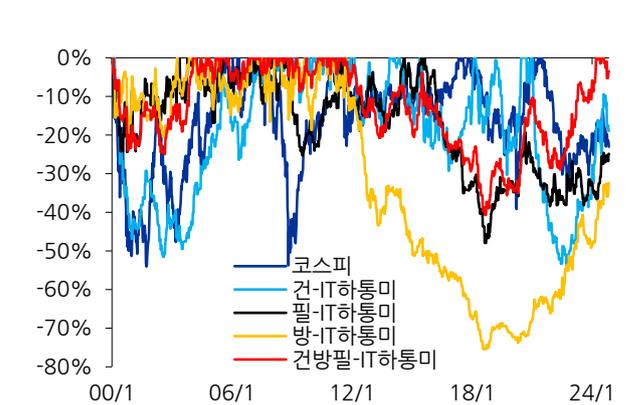
자료: Quantwise, 유진투자증권, 2024년 11월 1일 종가 기준

도표 16. 시가총액 TOP10 롱-숏 장기성과 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권, 2024년 11월 1일 종가 기준

도표 17. 시가총액 TOP10 롱-숏 낙폭추이



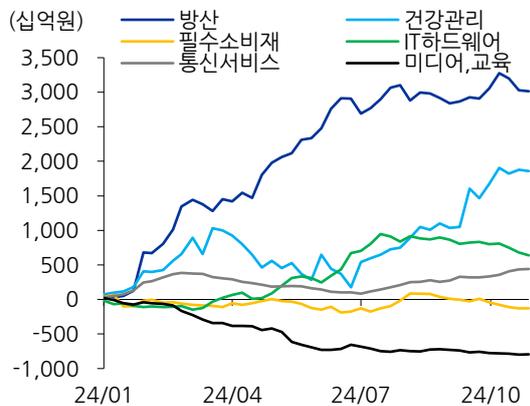
자료: Quantwise, 유진투자증권, 2024년 11월 1일 종가 기준

도표 18. 시가총액 Top10 연도별 성과

연도별 성과	코스피	코스피↓	건강관리↓	방산↓	필수소비재↓	건방필↓	건IT하통미	방IT하통미	필IT하통미	건방필IT하통미
2000	-50.9%	-14.7%	-40.5%	4.2%	-0.5%	-13.1%	-38.1%	-4.8%	-3.4%	-15.3%
2001	37.5%	25.2%	70.7%	42.7%	29.6%	47.8%	21.4%	-9.2%	-1.7%	3.6%
2002	-5.3%	-2.3%	-19.5%	-9.1%	-8.0%	-11.8%	-100%	5.2%	2.0%	-0.6%
2003	20.1%	2.6%	12.6%	27.1%	43.7%	27.9%	-0.6%	29.2%	12.2%	13.6%
2004	13.6%	-11.0%	19.9%	-13.6%	-14.3%	-3.5%	37.6%	-1.3%	-0.9%	10.9%
2005	54.0%	26.2%	23.3%	45.7%	22.4%	30.9%	5.2%	2.6%	20.7%	9.9%
2006	4.0%	-5.3%	-4.7%	-4.5%	-3.0%	-3.7%	8.0%	10.4%	7.6%	9.1%
2007	32.3%	-3.5%	23.1%	-8.6%	6.9%	7.5%	45.4%	28.6%	6.4%	27.1%
2008	-41.1%	-31.9%	-7.7%	-29.2%	-22.5%	-19.6%	28.8%	11.9%	-2.2%	13.1%
2009	50.5%	13.8%	30.9%	5.5%	12.1%	16.6%	6.4%	-7.9%	-14.7%	-5.1%
2010	21.9%	11.3%	8.3%	6.1%	54.0%	21.5%	15.0%	63.4%	12.0%	28.7%
2011	-11.0%	8.7%	44.4%	14.2%	5.2%	20.8%	27.0%	-7.1%	0.7%	6.5%
2012	9.4%	3.2%	13.1%	23.5%	-10.1%	8.3%	-4.0%	-24.1%	4.8%	-8.2%
2013	0.3%	-10.5%	-1.5%	-18.4%	-9.5%	-9.8%	9.7%	0.0%	-9.6%	0.0%
2014	-2.7%	-2.1%	3.5%	16.7%	-15.5%	1.1%	-3.3%	-20.9%	8.9%	-5.5%
2015	0.7%	-10.7%	-4.2%	4.6%	-13.5%	-3.6%	4.4%	-6.4%	12.6%	4.4%
2016	3.3%	2.7%	2.4%	-15.4%	-5.1%	-5.7%	-3.7%	-11.3%	-21.1%	-11.8%
2017	21.8%	10.5%	50.0%	9.6%	-7.6%	15.5%	23.0%	-24.9%	-11.0%	-5.9%
2018	-17.3%	4.2%	28.7%	9.9%	8.7%	16.2%	7.1%	-9.9%	-9.3%	-3.7%
2019	8.0%	0.6%	-25.6%	3.6%	-11.5%	-11.5%	-18.7%	-3.5%	12.4%	-3.6%
2020	30.4%	13.0%	59.2%	-8.0%	-3.4%	13.4%	89.3%	15.1%	7.1%	34.0%
2021	3.6%	8.5%	-32.2%	7.4%	30.9%	-0.9%	-45.7%	5.7%	-13.6%	-20.3%
2022	-24.9%	-11.2%	-16.2%	-0.3%	20.0%	1.4%	0.0%	41.2%	16.2%	19.4%
2023	18.7%	10.8%	36.2%	-5.0%	9.5%	13.1%	33.3%	7.1%	-7.9%	10.3%
2024	-4.3%	-0.9%	7.2%	6.3%	24.2%	13.2%	12.3%	30.0%	11.5%	18.6%
음영 합계	-157.4%	-50.2%	-0.2%	12.6%	11.6%	8.3%	23.8%	45.6%	24.4%	32.6%

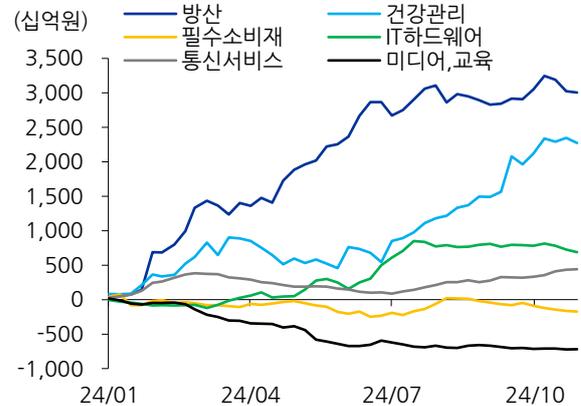
자료: Quantwise, 유진투자증권. 2024 년은 11 월 1 일 종가 기준. 연초 투자 시작, 연말 마감. 음영 구간은 코스피 하락 마감 연도

도표 19. 외국인 누적순매수 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권. 2024 년 11 월 1 일 종가 기준

도표 20. 시가총액 TOP10 외국인 누적순매수 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권. 2024 년 11 월 1 일 종가 기준

롱 only 는 ETF 도 유효한 옵션

롱 only 포트폴리오를 구성하는 업종에 대한 ETF 의 2024 년 성과를 확인했다. 업종별 ETF 가 다양하나, 2024 년 11 월 1 일 종가 기준으로 AUM 이 가장 높은 대표 ETF 를 선별했다. 올해 성과만 분석한 이유는 과거 코스피가 하락 마감했던 연도에 대한 성과를 확인하기에는 해당 ETF 의 최초 설정일이 짧고 다르기 때문이다.

투자 성과를 보면, 올해는 방산주가 가장 뛰어난 성과를 보였다. 그러나 과거 코스피를 아웃퍼폼했던 성과는 롱 only 3 개 업종의 혼합 성과이다. 따라서 TIGER 헬스케어, PLUS K 방산, KODEX 필수소비재 3 개 ETF 혼합 성과를 동일가중방식 및 시가총액가중방식으로 확인했다.

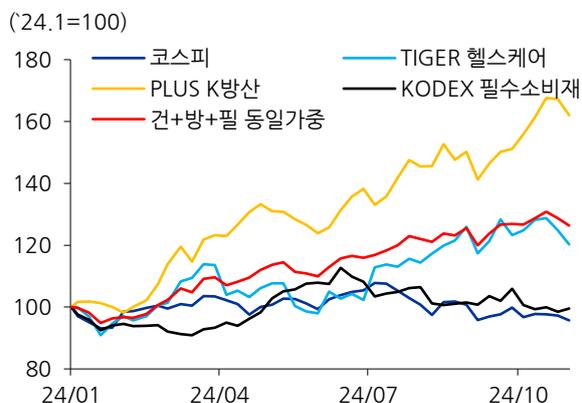
분석 결과, 3 개 ETF 에 대해 동일가중으로 투자하는 전략의 성과도 코스피 대비 우수한 성과를 보였다. 따라서 롱 only 전략에 대해 ETF 투자 역시 유효할 것으로 판단된다.

도표 21. 롱 only ETF 2024 성과 기초통계량

	코스피	TIGER 헬스케어	PLUS K 방산	KODEX 필수소비재	건+방+필 동일가중	건+방+필 시가총
누적수익률	-4.3%	20.3%	62.1%	-0.5%	26.3%	9.8%
연환산수익률	-5.0%	24.4%	77.0%	-0.6%	31.8%	11.7%
연환산변동성	15.3%	27.1%	21.0%	15.9%	13.5%	6.9%
샤프(RF=0%가정)	-0.33	0.90	3.67	-0.04	2.36	1.69
MDD	-11.2%	-14.0%	-7.5%	-12.6%	-5.2%	-3.1%

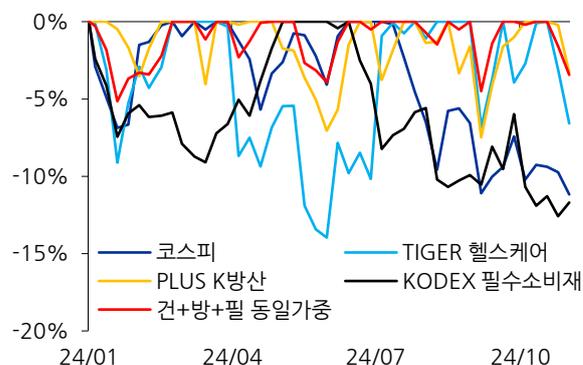
자료: Quantwise, 유진투자증권, 2024 년 11 월 1 일 종가 기준

도표 22. 2024 ETF 성과추이



자료: Quantwise, 유진투자증권, 2024 년 11 월 1 일 종가 기준

도표 23. 2024 ETF 낙폭추이



자료: Quantwise, 유진투자증권, 2024 년 11 월 1 일 종가 기준

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)