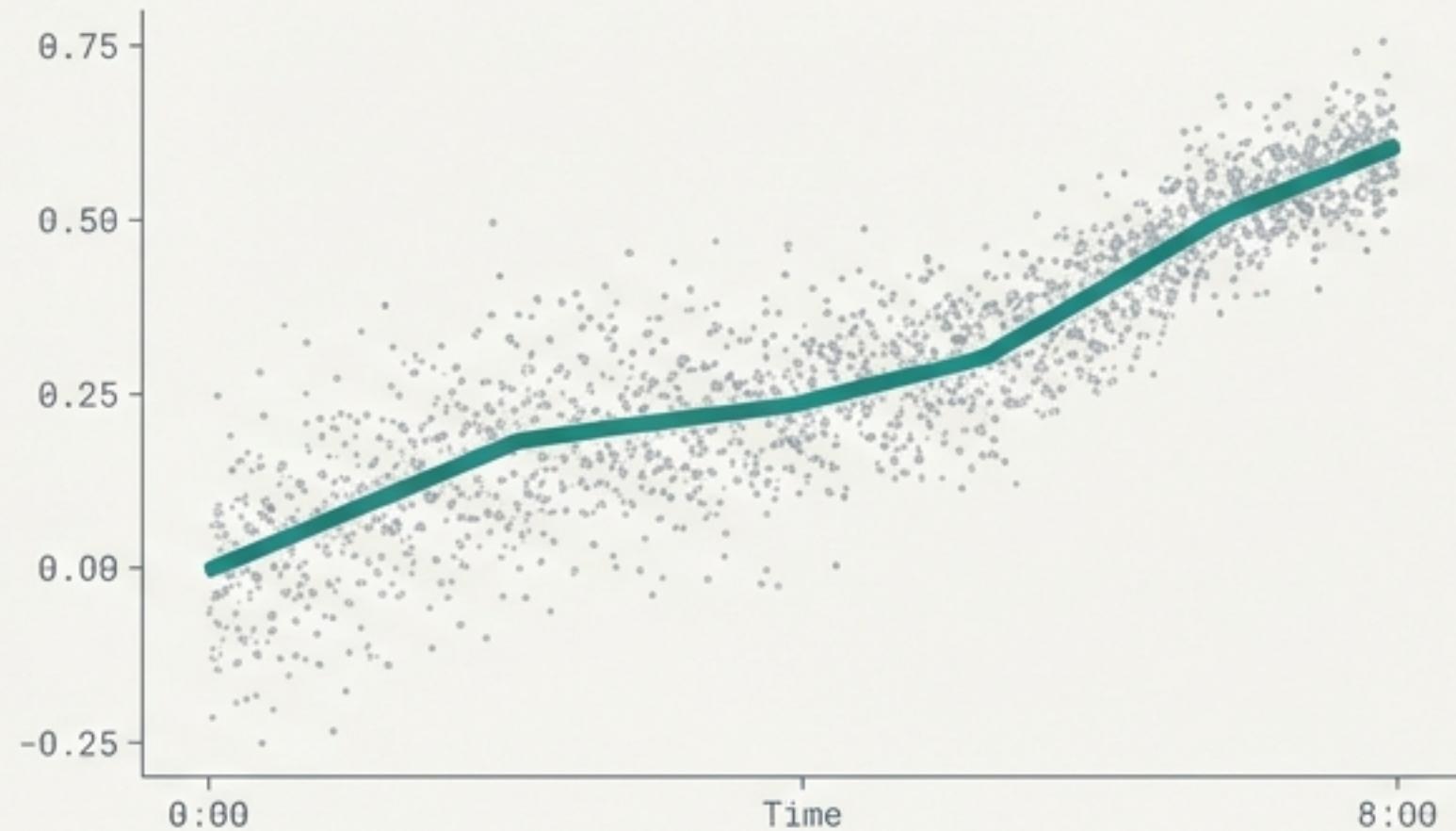


인터데이 모멘텀 전략

시장의 관성을 수익화하는 구조적 접근과 실행



모멘텀의 4가지 핵심 동력

모멘텀은 우연이 아니며, 시장의 구조적 비효율성과 심리에 기인합니다.



1. 롤 수익의 지속성

선물(Futures) 시장에서
콘탱고나 **백워데이션**
상태가 장기간 유지되며
발생하는 구조적 수익.



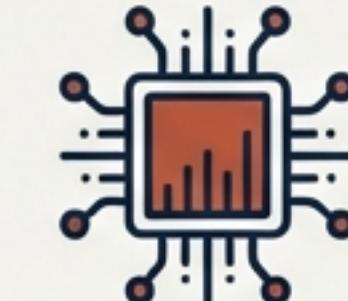
2. 정보의 느린 확산

새로운 정보가 분석되고
시장 가격에 완전히
반영되기까지 발생하는
시차(Lag).



3. 펀드의 강제 매매

자금 유출입(Flows)에
따라 펀드들이 기계적으로
자산을 매도하거나
매수하며 발생하는 압력.



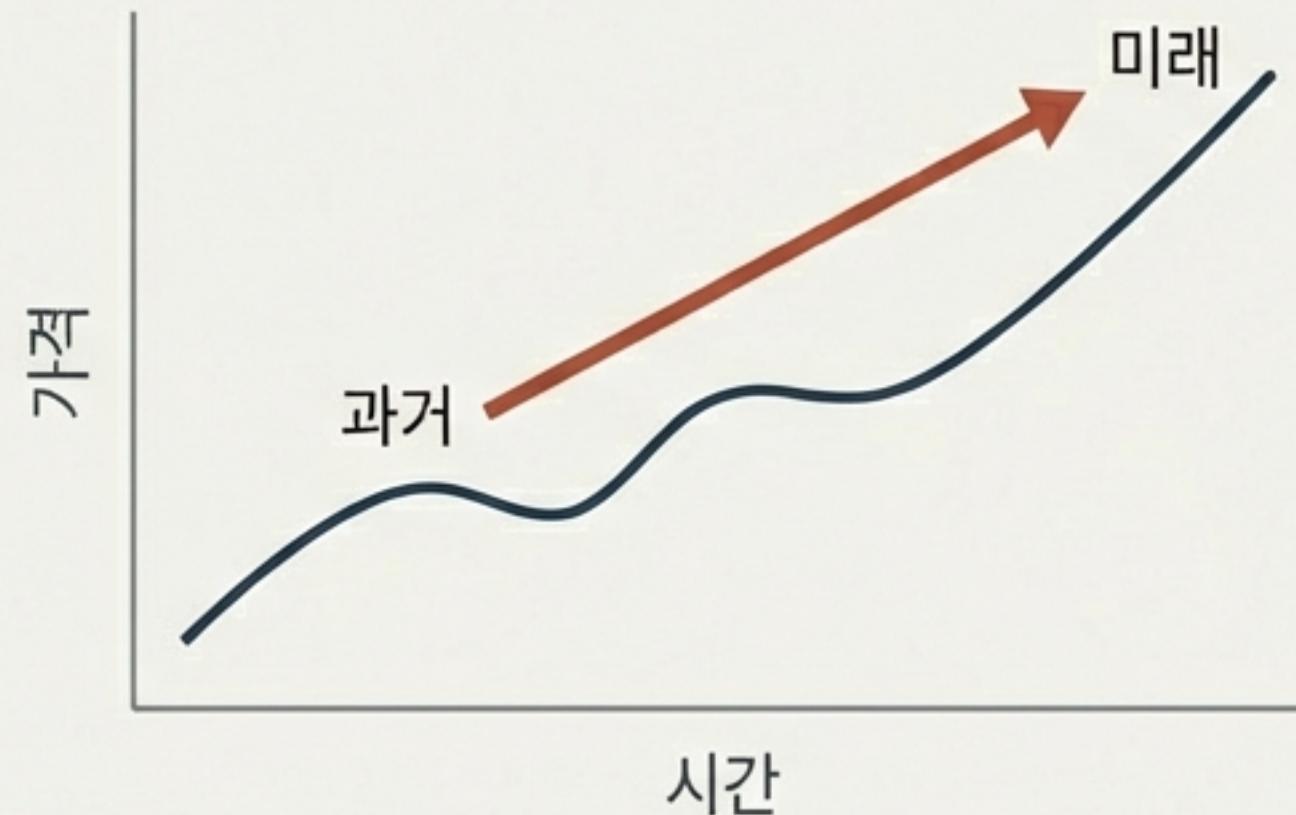
4. 고빈도 매매(HFT)

시장 미세 구조 내에서
고빈도 매매자들의 활동이
가격의 단기 추세에
미치는 영향.

두 가지 모멘텀의 세계: 시계열 vs. 횡단면

시계열 모멘텀 (Time Series Momentum)

과거의 나 vs. 미래의 나



정의: 과거 수익률이 미래 수익률과 양(+)의 상관관계를 가짐.
직관: 추세 추종 (Trend Following). 단순히 ‘오른 것을 산다’.

횡단면 모멘텀 (Cross-Sectional Momentum)

남들과 비교한 나



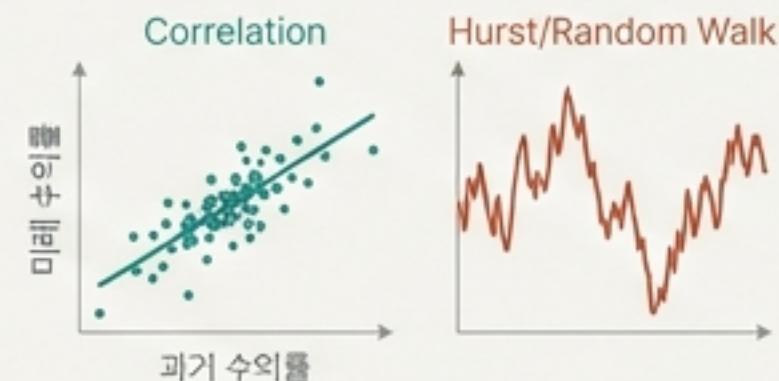
정의: 타 자산 대비 상대적 성과가 지속됨.
직관: 상대 강도 (Relative Strength). ‘1등을 사고 꼴등을 팔다’.

검증 방법론: 상관계수와 유의성

핵심: 단순히 오를 것인가를 넘어, '과거의 움직임이 미래를 얼마나 설명하는가'를 검증해야 합니다.

상관계수 (Correlation Coefficient) & p-value

- 과거 수익률(Look-back)과 미래 수익률(Holding Period) 간의 선형 관계를 직접 측정.
- 특정 시차(Lag)에서의 모멘텀 포착에 가장 효과적.



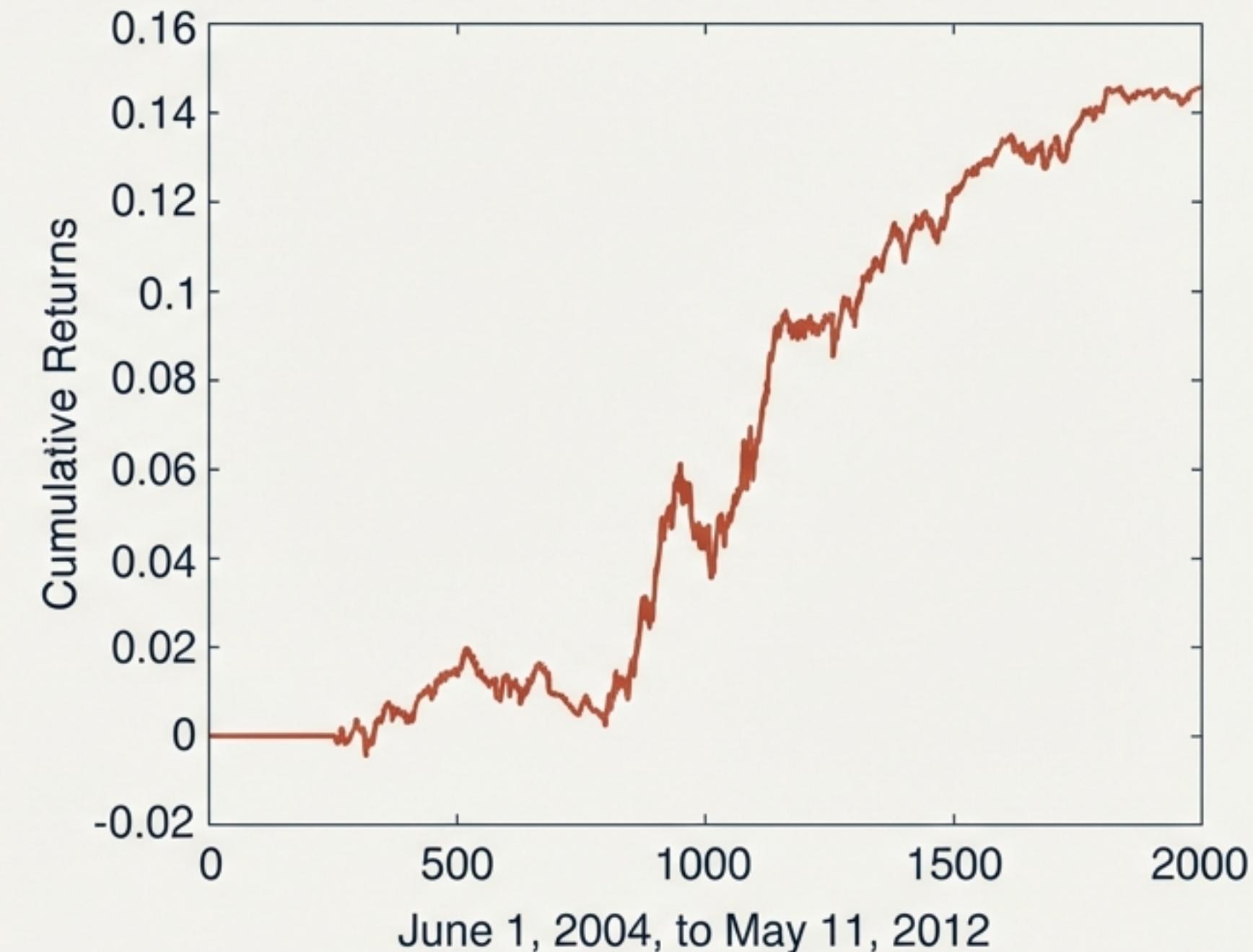
Hurst 지수 & Variance Ratio 테스트의 한계

- 전체 시계열의 장기 기억(Long-term memory)을 측정하지만, 특정 기간(예: 60일, 250일)에 집중된 모멘텀을 놓칠 수 있음.
- 사례: TU(2년 국채)의 Hurst 지수는 0.44로 평균 회귀를 시사했으나, 상관계수 분석에서는 강력한 모멘텀 발견.

선물 시장 전략 I - 시계열 모멘텀

Case Study: TU (2-year Treasury Note)

- 최적 관찰 기간 (Look-back): 250일 (1년)
- 보유 기간 (Holding): 25일 (1개월)
- 상관계수: 0.27 (p-value: 0.02)
- 로직: 매일 자산의 $1/25$ 씩 리밸런싱.
과거 250일 수익률이 양수면 매수,
음수면 매도.
- 성과: Sharpe Ratio 1.04, Max
Drawdown -2.5%



선물 모멘텀의 비밀: '롤 수익' (Roll Returns)

인사이트: 선물 모멘텀 전략이 작동하는 주된 이유는 가격 추세 때문이 아니라, 롤 수익의 부호(Sign)가 유지되기 때문입니다. 우리는 가격을 거래하는 것이 아니라, 시장의 만기 구조(Term Structure)를 거래합니다.

예시: TU, BR, HG 등 수익 비중이 큰 자산에서 모멘텀 효과가 강력함.

선물 시장 전략 II - 롤 수익 아비트라지

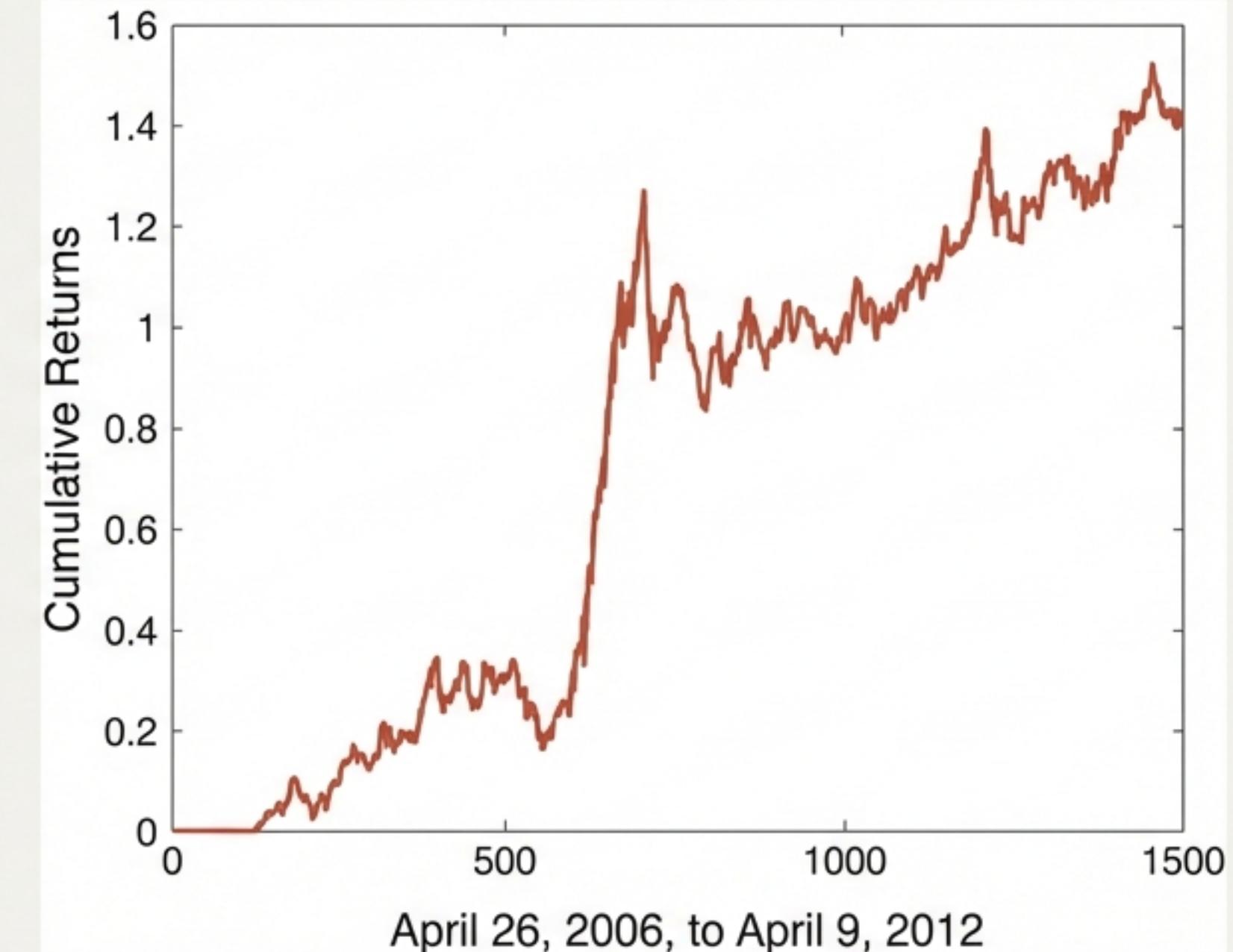
현물 가격 변동 위험을 제거하고 순수 롤 수익만 추출하는 전략

1. 원유 (Crude Oil) 전략

- 도구: XLE (에너지 ETF) vs. USO (단기 선물 ETF)
- 로직: CL 콘탱고 시 Short USO + Long XLE
- 성과: APR 16%, Sharpe Ratio ~1.0

2. 변동성 (VIX) 전략

- 도구: VX (VIX 선물) vs. ES (S&P500 선물)
- 로직: VX의 가파른 콘탱고 구조를 이용해 VX 매도 + ES 매도(헤지)



주식/원자재 전략 - 횡단면 모멘텀

방법론 (Methodology)

- 대상: 52개 원자재 선물 또는 S&P 500 주식
- 로직: 지난 12개월 수익률 상위 종목(Winners) 매수 / 하위 종목(Losers) 매도
- 리밸런싱: 1개월 보유 후 교체

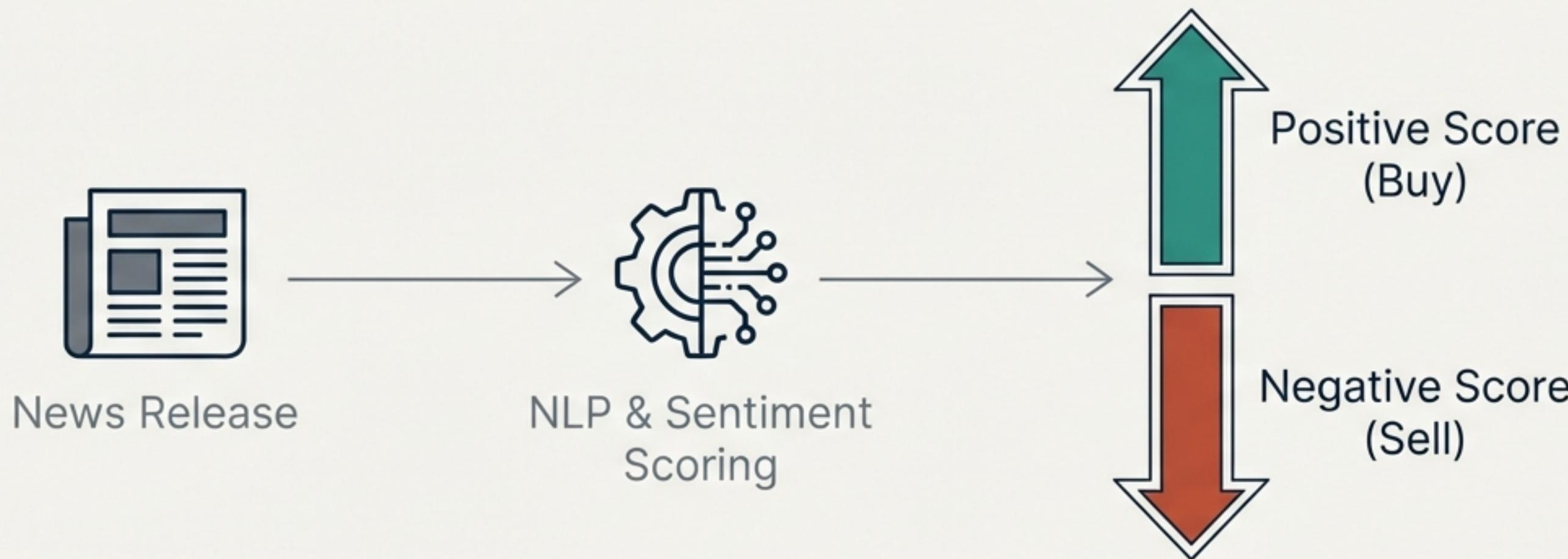
성과 분석

- Pre-2008: 매우 강력한 성과
(2007년 Sharpe Ratio 4.1)
- Post-2008: 금융위기 이후 성과 급락
(Momentum Crash)



가격 너머의 지표 I - 뉴스 심리 (News Sentiment)

Alpha Source: 정보의 느린 확산 (Slow Diffusion of Information)



- 실행 (Execution): RavenPack 등의 벤더를 통해 뉴스를 긍정/부정으로 점수화.
- 영향 (Impact): 단순 가격 모멘텀을 넘어서는 높은 샤프 비율 (3.9 ~ 5.3) 달성 가능성.
- 핵심: 뉴스는 즉각 반영되지 않는다. 그 지연(Lag)이 기회다.

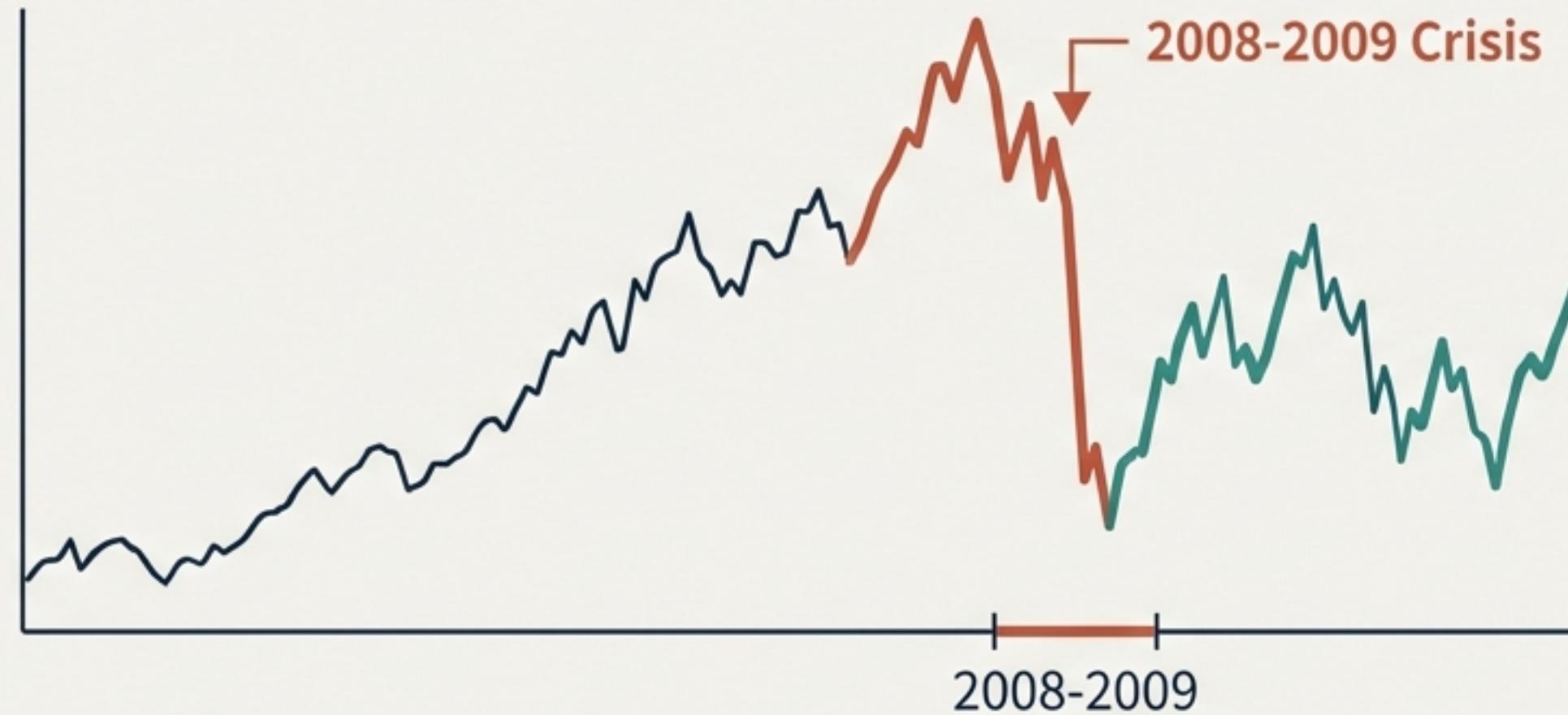
가격 너머의 지표 II – 펀드 수급 압력

Alpha Source: 펀드의 강제 매매 (Forced Sales/Purchases)

$$\$PRESSURE(i, t) = \sum(Flows \times Holdings)$$

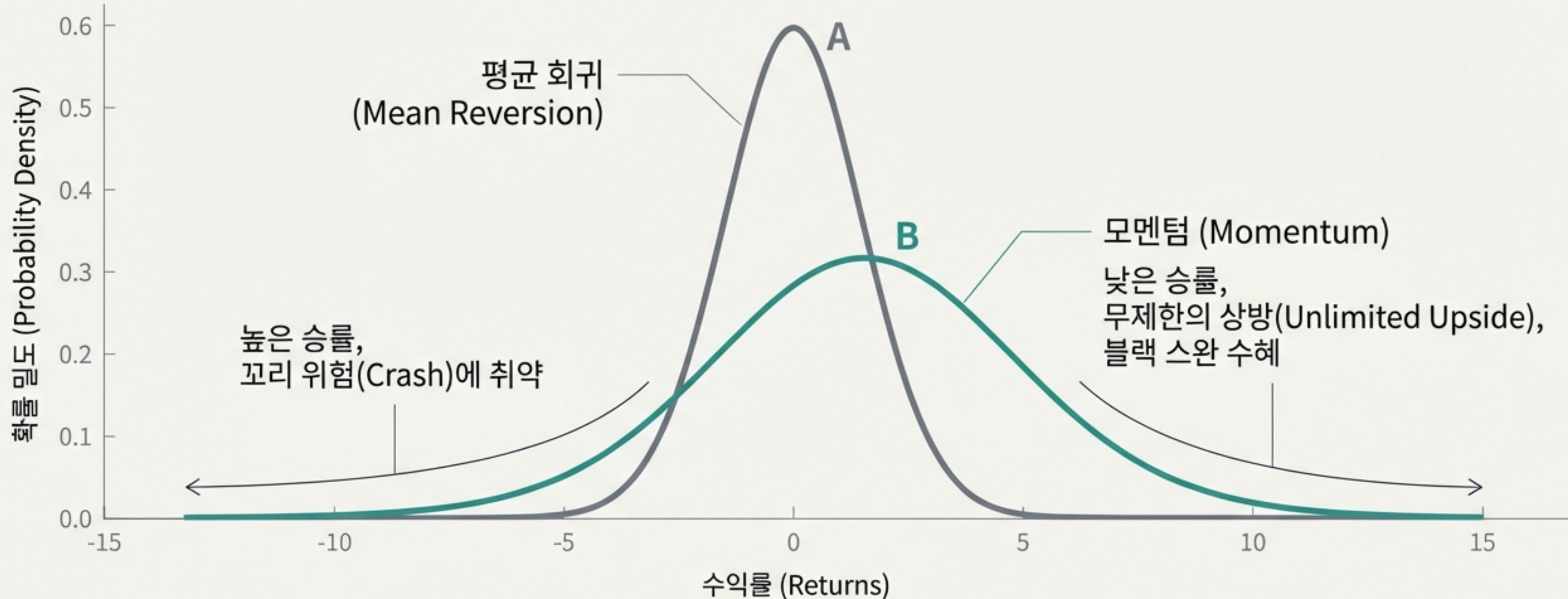
- 1. **메커니즘**: 펀드는 대규모 환매(Redemption) 요청 시 보유 주식을 기계적으로 매도(Fire Sale)해야 합니다.
- ▼ 2. **전략** (Front-running): 펀드의 자금 흐름은 예측 가능하므로, 매매 전에 선제적으로 대응하여 연 17% 초과 수익 기회.
- ▼ 3. **평균 회귀** (Mean Reversion): 수급 압력이 해소된 후 가격이 제자리로 돌아오는 현상을 이용한 추가 수익 (연 7%).

모멘텀의 붕괴 (Momentum Crashes)



- 원인: 시장 위기 직후의 급격한 **반등장(Rebound)**에서 추세 추종 전략은 취약함.
하락 추세(Short)에 베팅하던 모멘텀 펀드들이 반등 시 큰 손실 기록.
- 특징: 위기 이후에는 추세보다는 **평균 회귀(Mean Reversion)** 성향이 시장을 지배.
- ▣ 데이터: **S&P DTI 지수** 등 대표적인 모멘텀 지수들이 2008년 이후 기록적인 하락 경험.

평균 회귀 vs. 모멘텀: 위험과 보상의 구조



모멘텀 전략은 수익률 분포의 꼬리가 두꺼운(High Kurtosis) 시장에서 유리합니다.

장단점 및 전략적 고려사항

장점 Pros

- **리스크 관리 용이:** 손절매(Stop Loss)가 전략의 논리와 일치 (추세가 꺾이면 청산).
- **포트폴리오 다각화:** 평균 회귀 전략과 결합 시 샤프 비율 개선.
- **꼬리 위험 해지:** 극단적인 변동성 확대 및 블랙 스완 상황에서 수익 창출.

단점 Cons

- **긴 보유 기간:** 적은 거래 기회로 인한 데이터 과최적화 위험.
- **위기 후 붕괴:** 시장 붕괴 후 회복기(Rebound)에 큰 손실 발생 가능.
- **수명 단축:** 정보 확산 속도가 빨라지면서 모멘텀 지속 기간이 짧아짐.

핵심 요약 (Key Takeaways)

1

Futures

시계열 모멘텀은 주로 **롤 수익(Roll Returns)**의 지속성에 기인하며, **아비트라지 전략**이 유효함.

2

Stocks

횡단면 모멘텀은 **정보의 비효율적 확산과 펀드 수급(Flows)**에 의해 발생함.

3

Risk

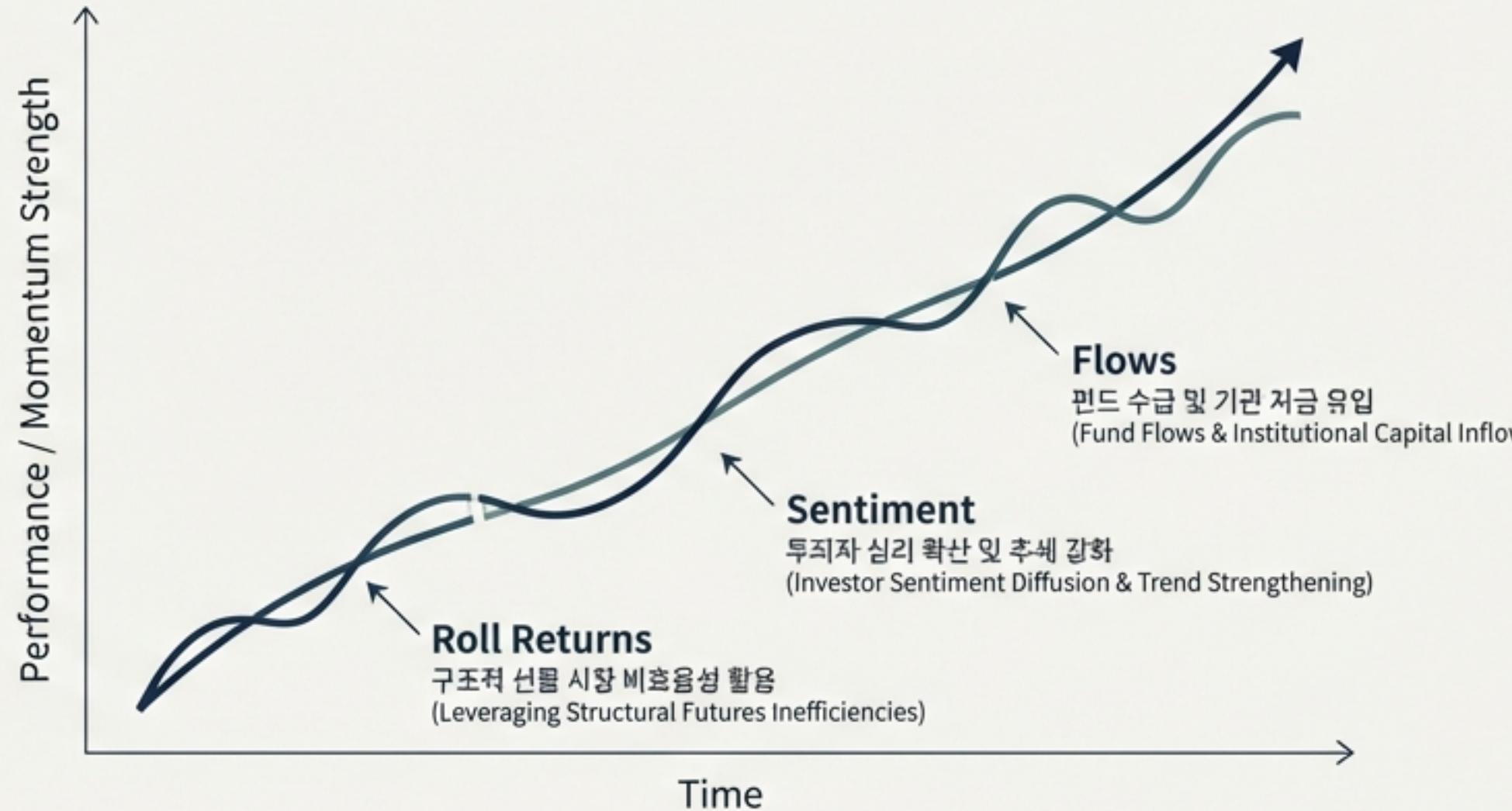
모멘텀 전략은 **위기 직후의 반등장(Crashes)**에서 치명적일 수 있으나, **블랙 스완 헤지**에 유용함.

4

Data

단순 가격 데이터를 넘어 **뉴스 센티먼트, 수급 데이터** 등 **대체 데이터(Alternative Data)** 활용 필수.

결론 (Conclusion)



모멘텀 투자는 단순한 가격 추종이 아닙니다.

성공적인 인터데이 전략은 시장의 **구조적 결함**(롤 수익, 수급 불균형, 정보 지연)을 이해하고, 이를 정교하게 **엔지니어링**하는 것에서 시작됩니다.