

월말에는 주식 사지 마세요

2013. 11. 13

목차

I. 최적 매매타이밍 분석.....	1
II. 시장 별 분석.....	2
1. 국내 시장	
2. 해외 시장	
III. 종합 전략	4

월간 계절성을 이용한 매매타이밍 전략

한달 중 언제 사서 언제 파는 것이 좋은가?

우리는 한 달 단위의 투자 기간에서 '1월 효과(January effect)'와 같은 수익률의 계절성이 존재하는지 알아보기 위해 2003년 1월부터 2013년 8월까지 총 128개월의 지수 데이터를 이용해 월 중 매매 타이밍 전략들의 수익률을 분석했다. 이 분석을 국내외 총 6개 지수(Kospi, Kosdaq, S&P500, Nasdaq, Nikkei225, HangSeng)에 적용해 각 시장 별 최적의 월 단위 매매타이밍 전략을 수립했다.

공통 전략 - 월말에는 주식 사지 마세요

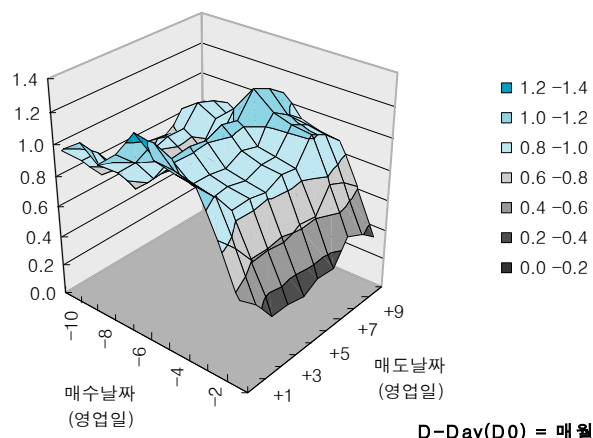
국내외 지수를 막론하고 월말 3영업일 전부터 월말 사이에 매수 타이밍을 잡은 전략의 수익률은 다른 전략에 비해 저조했다. 우리는 이 현상을 투자자들의 포트폴리오 리밸런싱이 월말에 집중되면서 주가가 일시적으로 고평가되기 때문에 나타나는 현상으로 추정한다. 가능하다면 월말을 피해 주식을 매수할 것을 추천한다.

시장 별 전략(한국, 미국, 일본, 홍콩)

Kosdaq은 개인투자자들의 일반적인 급여지급일인 매월 25일에 주식을 매수하는 전략의 성과가 우수했다. 개인투자자들의 투자가용현금이 가장 많아지는 매월 25일 이후에 주가가 단기적으로 고평가되는 현상을 이용한 전략이라고 볼 수 있다.

해외 지수의 경우, 미국 시장인 S&P500과 Nasdaq, 그리고 홍콩의 HangSeng 지수는 월말 이전 7영업일 전후에 매수하는 전략이 가장 좋은 수익률을 기록했고, 일본 시장인 Nikkei225 지수는 월초에 매도하는 것보다 매월 중순(월초 이후 7~10영업일)에 매도하는 전략의 수익률이 높았다.

월 중 매매타이밍 수익률 분포 - Kospi



안혁 3276-6272
ray.ahn@truefriend.com

정인곤 3276-6166
inkon.jung@truefriend.com

자료: 한국투자증권

I. 최적 매매타이밍 분석

계절성을 이용한 매매타이밍 전략

달력 날짜를 기준으로 특정 패턴이 반복되는 현상을 계절성(seasonality)이라고 한다. 가장 대표적인 계절성은 1월의 주식 수익률이 다른 월에 비해 높은 ‘1월 효과(January effect)’로, 이 효과를 이용하면 연말에 주식을 사서 1월이 지난 후 매도하는 매매타이밍 전략을 구사해 초과수익을 기대할 수 있다.

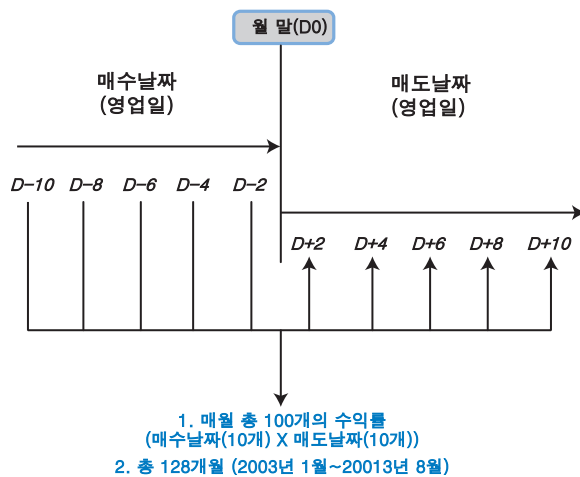
월 단위 계절성 분석

우리는 한 달 단위의 투자 기간에서도 ‘1월 효과’와 같은 수익률의 계절성이 존재하는지를 알아보기 위해 [그림 1]과 같은 방법을 이용해 백테스트를 수행했다. 이 방법의 기본 개념은 ‘월말을 기준으로 언제 사서 언제 파는 것이 좋은가?’라는 질문에 답하기 위한 것으로, 2003년 1월부터 2013년 8월까지 총 128개월 동안 월말(Day=0) 이전에 매수해 월말 이후에 매도할 경우의 수익률을 분석했다. 이 테스트를 통해 [그림 2]와 같은 수익률 분포를 도출할 수 있으며, 화살표 부분의 예시는 매월 말 7영업일 전(Day-7)에 매수하고 월말 이후 3영업일(Day+3)에 매도하는 전략의 월간 평균 수익률을 가리킨다.

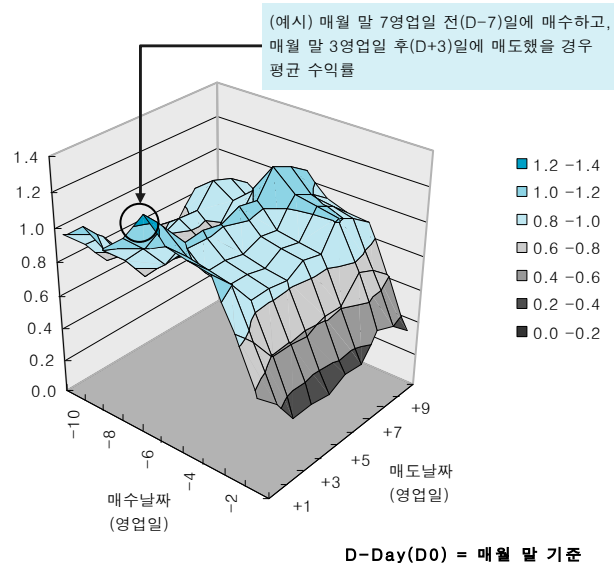
국내외 6개 시장 지수 분석

우리는 이 테스트 방법을 이용해 국내외 총 6개 시장의 월 중(申) 계절성을 파악했다. 국내 시장의 경우 KOSPI와 KOSDAQ이 분석 대상이며, 해외 시장의 경우 S&P500(미국), Nasdaq(미국), Nikkei225(일본), HangSeng(홍콩)이 분석 대상이다.

[그림 1] 백테스트 방법 개요



[그림 2] 월 중 매매타이밍 수익률 분포 예시



자료: 한국투자증권

자료: 한국투자증권

II. 시장 별 매매타이밍

1. 국내 시장

앞에서 제시한 백테스트 방법을 토대로 국내 투자자에게 익숙한 Kospi와 Kosdaq 지수의 수익률 분포를 살펴보자.

Kospi - 월말 매수 시 수익률 저조

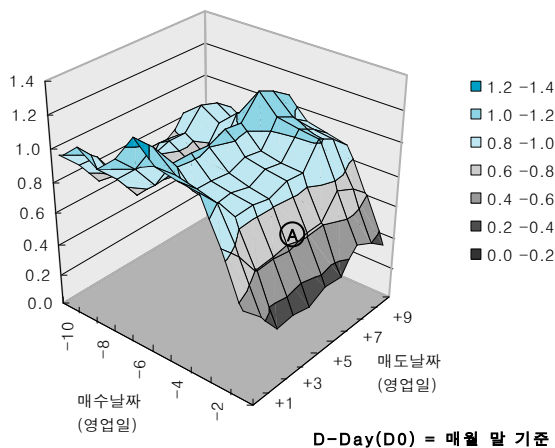
Kospi의 수익률 분포에서 가장 눈에 띄는 패턴은 월말 3영업일 이전부터 월말까지 매수하는 전략의 수익률이 다른 매매 전략에 비해 낮다는 사실이다[그림 3의 ㉠부분]. 투자자들의 포트폴리오 리밸런싱이 월말에 집중되면서 주가가 일시적으로 고평가되기 때문에 나타나는 현상으로 추정한다. 이 현상은 Kospi 뿐만 아니라 다른 시장에서도 발견되는 현상으로 이 보고서의 제목인 ‘월말에는 주식 사지 마세요’의 주요 메시지가이기도 하다.

Kosdaq - 매월 25일 매수 시 높은 수익률 기대

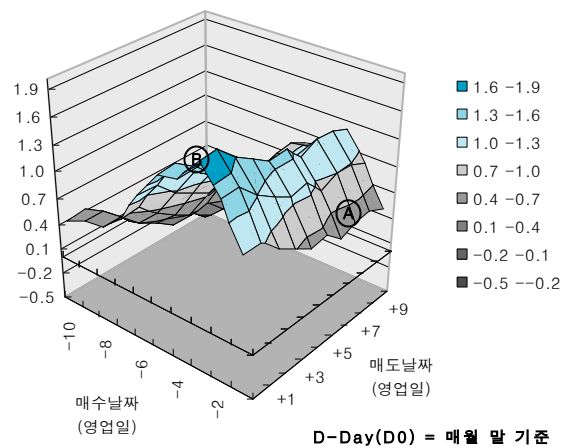
Kosdaq의 수익률 분포에서 발견할 수 있는 패턴은 월말 이전 4영업일에 매수해 다음달 초에 매도하는 전략이 가장 높은 수익률을 기록한 것이다[그림 4의 ㉡부분]. 공교롭게도 월말 4영업일 전은 가장 일반적인 급여지급일인 매월 25일과 일치한다. 개인투자자들이 많은 Kosdaq 시장의 특성을 고려한다면, 이 현상은 개인투자자들의 현금이 가장 많아지는 매월 25일 이후에 주식을 많이 매수해 주가가 단기적으로 고평가되기 때문에 나타나는 현상으로 추정할 수 있다.

두 시장 모두 매도 시점은 매매전략에 유의미한 차이를 가져다 주지 않았다. 매도 시점보다 매수 시점 선정이 중요하다는 것을 의미한다. 한편 Kosdaq 시장 역시 Kospi와 같이 월말 매수 시 수익률이 저조했다[그림 4의 ㉠부분]. 매월 25일(월말 4영업일 전)에 매수하는 전략과 복합적으로 사용할 경우 더 나은 알파를 기대할 수 있을 것이다.

[그림 3] 월 중 매매타이밍 수익률 분포 - Kospi



[그림 4] 월 중 매매타이밍 수익률 분포 - Kosdaq



자료: 한국투자증권

자료: 한국투자증권

2. 해외 시장

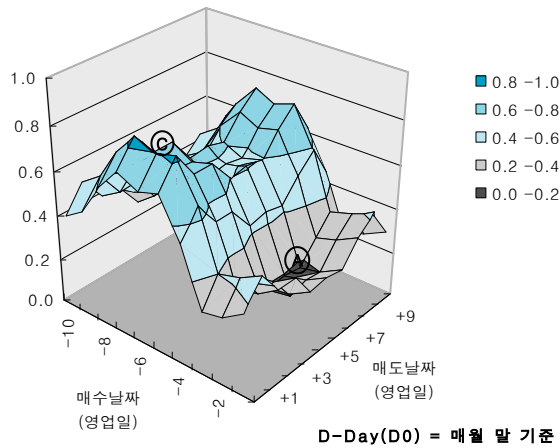
해외시장 역시 월말 매수 시 수익률 저조

주요 해외시장 지수를 살펴보면, 국내 지수에서 나타난 월말 매수 전략의 저조한 수익률이 해외시장에도 공통적으로 나타남을 알 수 있다[그림 5, 6, 7, 8의 ㉔부분]. 해외시장 역시 해외투자자들의 포트폴리오 리밸런싱이 월말에 몰리면서 주가가 일시적으로 고평가되는 현상이 나타난 것으로 볼 수 있다.

미국, 홍콩 시장은 매수 전략, 일본 시장은 매도 전략이 유효

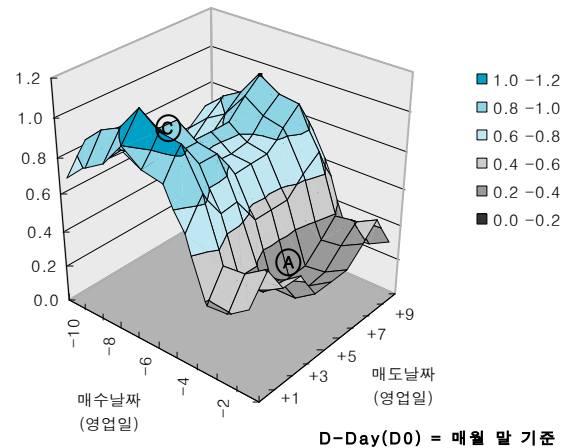
시장 별로 살펴보면, 미국의 S&P500과 Nasdaq, 그리고 홍콩의 HangSeng 지수 모두 월말 이전 7영업일 전후에 매수하는 전략이 가장 좋은 수익률을 기록한 반면[그림 5, 6, 8의 ㉓부분], 매도 시점에 따라 유의미한 수익률 차이는 발견되지 않았다. 한편 일본 Nikkei225 지수의 경우, 월초에 매도하는 것보다 매월 중순(월초 이후 7~10영업일)에 매도하는 전략의 수익률이 높았다[그림 7의 ㉕부분]. 매수 전략뿐만 아니라 매도 전략을 동시에 고려해야 하는 시장으로 판단한다.

[그림 5] 월 중 매매타이밍 수익률 분포 - S&P500 (미국)



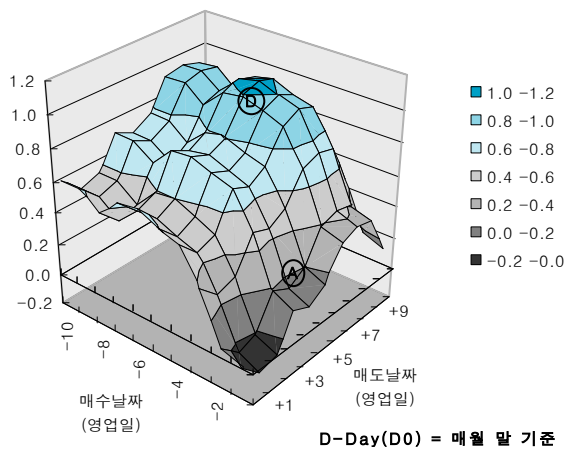
자료: 한국투자증권

[그림 6] 월 중 매매타이밍 수익률 분포 - Nasdaq (미국)



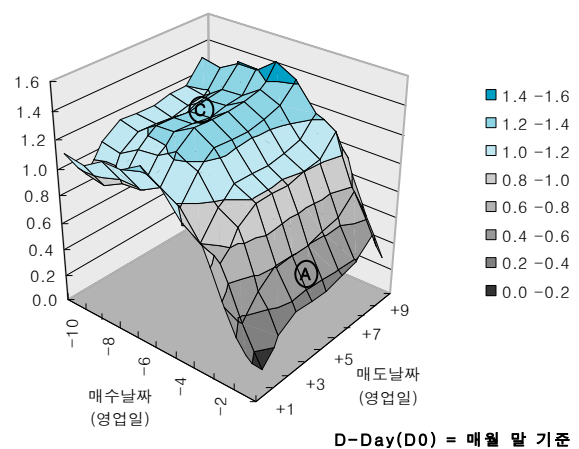
자료: 한국투자증권

[그림 7] 월 중 매매타이밍 수익률 분포 - Nikkei225 (일본)



자료: 한국투자증권

[그림 8] 월 중 매매타이밍 수익률 분포 - HangSeng (홍콩)



자료: 한국투자증권

III. 종합 전략

공통전략 – 월말에는 주식 사지 마세요

지금까지 분석 결과를 살펴보면 월말에 주식을 매수하는 전략이 다른 매매 전략에 비해 수익률이 낮은 현상이 국내외 지수에서 공통적으로 나타난 점이 흥미롭다. 앞에서 언급한 바와 같이 우리는 이 현상이 포트폴리오 리밸런싱을 주로 월말에 집행하는 투자자들의 리밸런싱 정책 때문에 발생한다고 판단한다¹. 따라서 리밸런싱 정책을 유연하게 바꿀 수 있는 투자자라면 월말이 아닌 다른 리밸런싱 기준 시점을 설정하는 것이 적절하다고 판단한다.

시장 별 계절성을 이용해 시장 별 매매 전략 수립 가능

한편 시장 별로 차별화되는 월간 계절성을 이용하면 시장 별로 특화된 매매 전략 수립이 가능하다(표 1). 이 시장 별 특성들을 한 달 이내의 단기 투자 전략으로 사용하거나, 신규 포트폴리오의 적절한 진입시점 설정의 참고자료로 사용할 것을 추천한다.

〈표 1〉 시장 별 월간 계절성을 이용한 매매타이밍 전략 요약

시장	지수	세부전략	공통전략
국내	Kospi	N/A	월말 이전 3영업일(D-3)부터 월말(D0)까지 주식을 매수 하지 않음
	Kosdaq	월말 이전 4영업일(D-4, 매월 25일 전후)에 주식 매수	
미국	S&P500	월말 이전 7영업일(D-7)에 주식 매수	월말 이전 3영업일(D-3)부터 월말(D0)까지 주식을 매수 하지 않음
	Nasdaq	월말 이전 7영업일(D-7)에 주식 매수	
일본	Nikkei225	월초 이후 7~10영업일(D+7~10일)에 주식 매도	
홍콩	HangSeng	월말 이전 7영업일(D-7)에 주식 매수	

자료: 한국투자증권

¹ 일반적으로 리밸런싱은 매수와 매도로 이루어지는데, 결제 스케줄과 현금 유동성, 리스크 관리 등의 이슈로 인해 매도 타이밍이 매수 타이밍에 비해 분산되는 특성이 있다.

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.