IBKS QUANT IDEA NOTE

좋은 출발, 긴 여운: 연초 3거래일 효과

Quant 권순호 | 02) 6915-5667 | snowkonn@ibks.com

코스피, 연초 수익률과 이후 연간 수익률 간 높은 상관관계

연초 코스피는 반도체 중심의 실적 기대가 이어지며 3 거래일 동안 +7.4%를 기록했다. 단기적으로는 가파르게 올라온 지수 레벨에 대한 부담이 존재하지만, 역사적으로 연초(특히 1 월 초) 수익률은 이후 연간 수익률과 유의미한 양(+)의 관계를 보여 왔다.

1991 년 이후 코스피 기준으로 1 월 초 3 거래일 수익률과 이후 연간 수익률의 상관계수는 약 0.5 수준이며, 3 거래일 수익률이 +2.5% 이상이었던 해는 2002 년을 제외하고 연말까지 모두 플러스 수익률로 마무리됐다. 높아진 지수 레벨에도 불구하고 연초 강세가 이후 연간 방향성을 긍정적으로 볼 수 있다는 해석이 가능한 이유다.

한가지 주목할 사실은 연초로 지정한 기간이 길어질수록 상관관계가 낮아지고 통계적 유의성도 약해진다는 사실이다. 이를 두고 '연초 모멘텀이 매우 짧은 기간에만 반영되고 소멸된다'는 가설을 세울 수 있으나, 실제로는 1 월 잔여기간(1 월 중순~말)보다 1 월 초 수익률과 2 월 이후(연말까지) 수익률의 관계가 더 높게 나타난다. 즉 1 월 바로미터 효과는 단순히 연초 며칠의 강세가 1 월 내 과열로 소진되는 현상이라기보다, 연중 위험자산 선호와 포지셔닝이 형성되는 초기에 나타나는 국면 신호로 보는 편이 더 자연스럽다.

연초 상승 바로미터효과, 변동성 감내 구간은 항상 존재

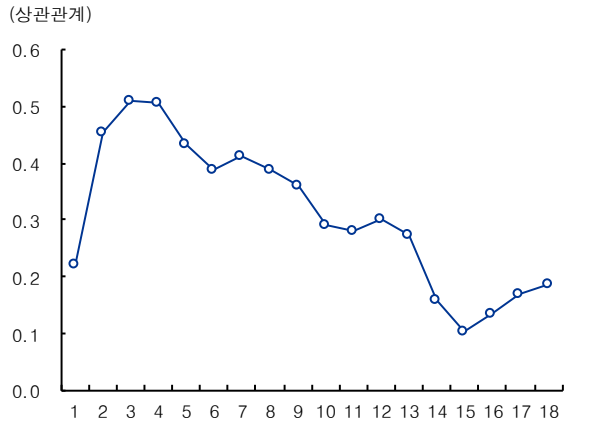
과거 사례를 종합하면, 연초 3 거래일 급등은 연간 수익률의 방향성 측면에서 통계적으로도, 경험적으로도 우호적인 신호로 작동해 왔다. 3 거래일 수익률이 2.5%를 상회했던 해의 연간 수익률은 평균 약 33%로 높았고, 9 건 중 한해(2002 년)을 제외하고는 연말까지 플러스 수익률로 마무리됐다. 다만, 실제로 연초 상승을 설명하던 요인(외국인 수급, 유동성 기대, 특정 업황/테마)은 연중에 정치·정책, 실적·업황 변화, 지정학 이벤트, 금리·유동성 재평가 등으로 교체되는 경우가 많았다. 그럼에도 연초 강세가 만들어낸 위험자산 선호 현상은 여러 차례의 변동성 국면을 통과하면서도 최종적으로 추세 우위를 남기는 패턴이 반복적으로 관찰된다.

따라서 올해 역시 반도체 업황의 지속성, 미국의 새 연준 의장 선임 과정, 연말 중간선거 등 이벤트성 불확실성이 산재해 단기 조정 구간이 나타날 가능성은 열어두어야 한다. 다만 연초 강세 신호가 확인된 국면에서는 조정 가능성을 이유로 추세를 과도하게 부정하기보다, 변동성 구간을 전제로 한 리스크 관리하에서 연간 추가 상승 시나리오의 가중치를 높이는 접근이 합리적이다

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

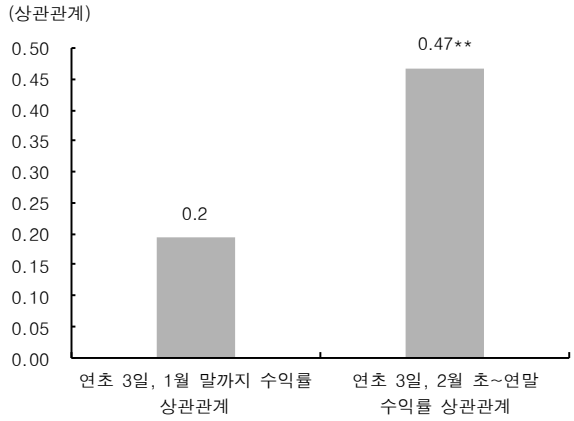
본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 연초 수익률과 이후 연간 수익률 상관관계



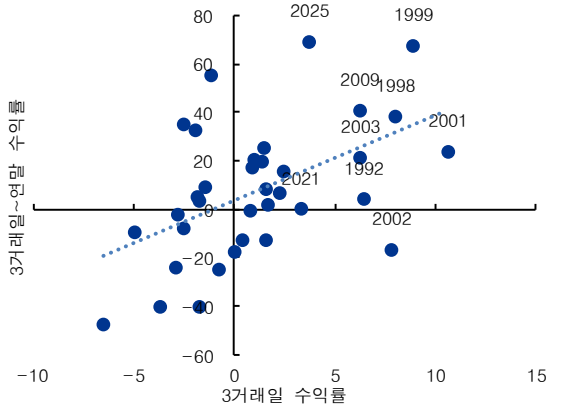
자료: IBK 투자증권

그림 2. 연초 바로미터 효과는 1 월 중 보다 연중에 유효



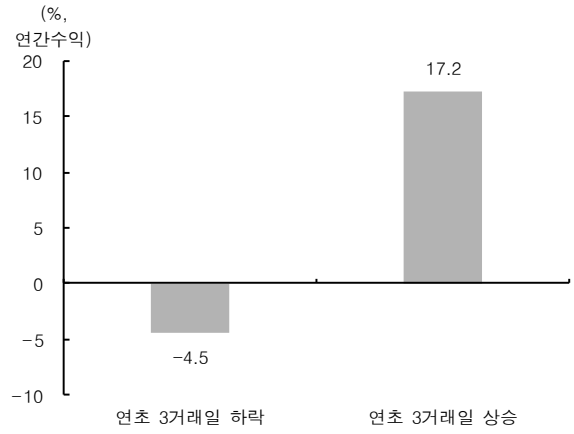
자료: IBK 투자증권

그림 3. 연도별 연초(3 거래일) 수익률과 이후 연간 수익률



자료: IBK 투자증권

그림 4. 연초 3 거래일 수익률에 따른 연간 잔여기간 수익률



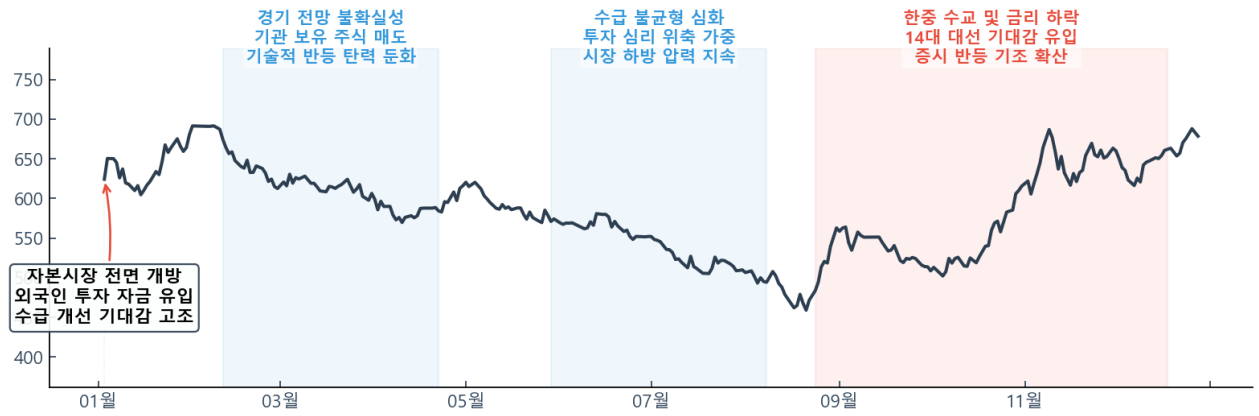
자료: IBK 투자증권

표 1. 연초 3 거래일 2.5% 이상 상승해, 연초 상승 요인 및 주요 변동 요인

연도	연초 3 거래일 수익률	3 거래일~연간수익률	연초 핵심 요인	연중 주요 변동 요인	요인 지속성
1992	3.37%	4.36	자본시장 외국인 개방, 저PER 혁명	총선 불확실성, 투신권 부실, 하반기 유동성 확대	변화/일부지속
1998	6.21%	38.42	외채 협상 타결, 구조적 개혁 의지	실물 경제 붕괴(상반기), 금리 하락 및 유동성(하반기)	변화/일부지속
1999	8.51%	67.89	기관화 장세, 신(新) 3 저 매크로	대우그룹 해체(시스템 리스크), IT 버블 서막	변화/일부지속
2001	11.50%	24.31	미 연준 금리 인하, 외국인 수급	9/11 테러(블랙 스완), 경기 침체 우려	변화/일부지속
2002	3.66%	-16.07	IT/반도체 바닥 확인, 실적 장세 기대	반도체 가격 하락, 지정학적 리스크(이라크/북핵)	일시적
2003	2.68%	21.6	기술적 반등, 외국인 수급 전환	이라크 전쟁 발발, 하반기 실적 장세 구체화	변화/일부지속
2009	6.11%	40.9	금융 장세(유동성), 외국인 역발상 매수	정책 모멘텀(녹색성장), 대형주 실적 개선	지속
2021	2.96%	0.32	미래 모빌리티, 개인 주도 유동성	금리 급등, 피크 아웃 우려, 공급망 병목	소멸
2025	3.88%	69.34	AI 소프트웨어 확장, 로봇 상용화	정치 테마주 득세, 정부 증시 활성화 정책	지속/추가 요인 발생

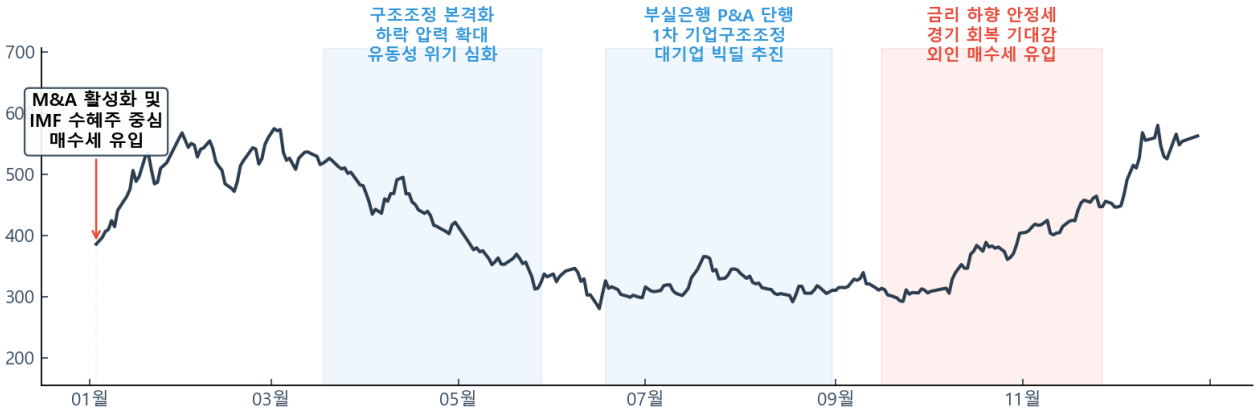
자료: IBK 투자증권

그림 5. 1992 년 연초 상승 이유와 연간 변동



자료: 언론사종합, 에프엔가이드 Quantiwise, IBK 투자증권

그림 6. 1998 년 연초 상승 이유와 연간 변동

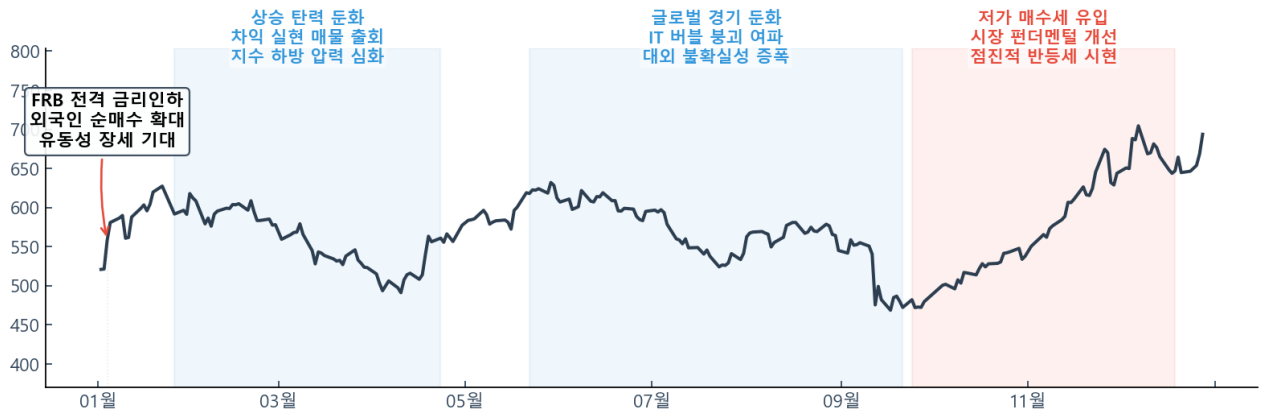


자료: 언론사종합, 에프엔가이드 Quantiwise, IBK 투자증권

그림 7. 1999 년 연초 상승 이유와 연간 변동

자료: 언론사종합, 에프엔가이드 Quantiwise, IBK 투자증권

그림 8. 2001 년 연초 상승 이유와 연간 변동



자료: 언론사종합, 에프엔가이드 Quantiwise, IBK 투자증권

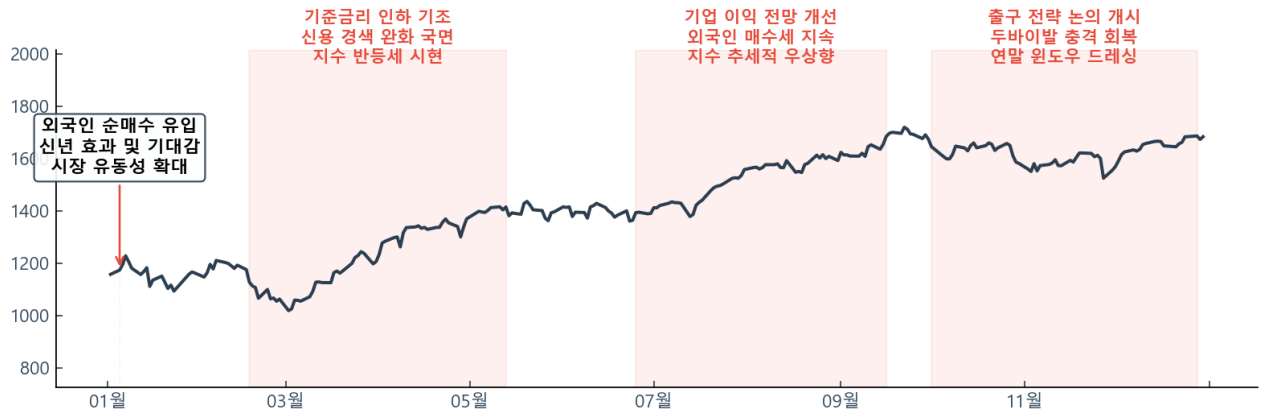
그림 9. 2002 년 연초 상승 이유와 연간 변동

자료: 언론사종합, 에프엔가이드 Quantiwise, IBK 투자증권

그림 10. 2003 년 연초 상승 이유와 연간 변동

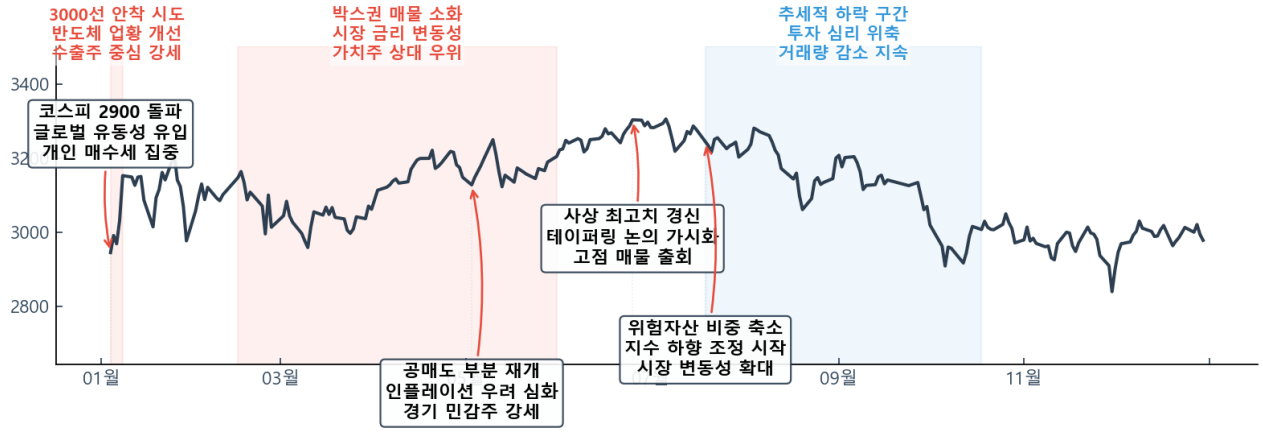
자료: 언론사종합, 에프엔가이드 Quantiwise, IBK 투자증권

그림 11. 2009 년 연초 상승 이유와 연간 변동



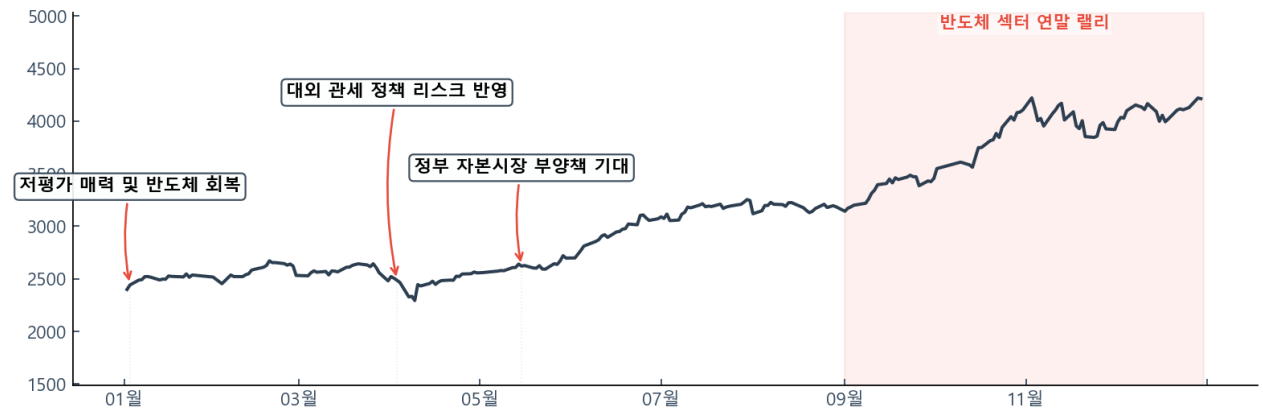
자료: 언론사종합, 에프엔가이드 Quantiwise, IBK 투자증권

그림 12. 2021 년 연초 상승 이유와 연간 변동



자료: 언론사종합, 에프엔가이드 Quantiwise, IBK 투자증권

그림 13. 2025 년 연초 상승 이유와 연간 변동



자료: 언론사종합, 에프엔가이드 Quantiwise, IBK 투자증권