Quant Comment

신현용 Quant
hyunyong.shin@yuantakorea.com

순환매에 적당한 온도

쏠림과 순환매

KOSPI 지수는 1/19일 종가 기준 4,904.7pt에 마감하며 12거래일 연속 전고점 경신 및 YTD 약 +16.4%의 수익률을 기록하였다. 지난 자료([Quant Comment] 대마불사(大馬不死))에서 언급했듯 지수 강세장이 지속됨에 따라 중소형주 대비 대형주의 상대강도 확대가 지속되고 있다. YTD 성과 기준 중소형주는 약 +2.4%, 대형주는 +19.4%로 17.0%p의 성과 차이가 나타나고 있다.

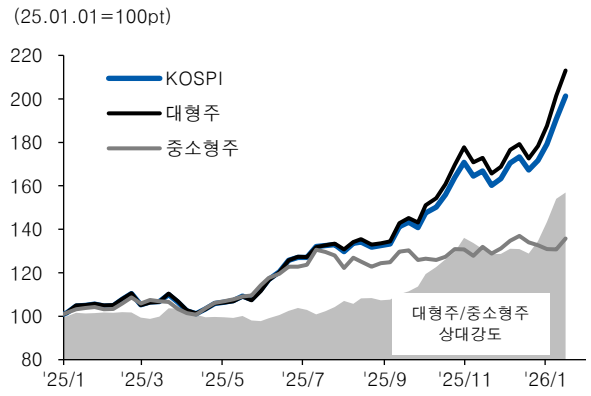
대형주에 집중된 상승장이 나타나며 쏠림현상은 지속되고 있지만, 이와 반대로 순환매에 대한 수요가 확대되는 환경이 조성되고 있다. 예컨대, 시가총액 5,000억원 이상 종목 중 상승 종목 비율은 1년 내 최대 63.4%(25년 7월)에서 46.7% 수준까지 하락한 뒤 현재 약 50.4%로 낮은 레벨에 머무르고 있다. 반면, 10%이상 급등이 나타난 종목의 비율은 약 10.3%로 1년 내 최대 수준까지 확대되었다. 이처럼, **주가 쏠림현상은 지속되고 있지만 급등 종목이 다수 출회되며 순환매에 대한 갈증이 심화될 수 있는 환경**이 나타나고 있다.

순환매에 적당한 온도

순환매 장세를 구분하기 확인하기 위해 시장 점유율을 통해 독과점을 평가하는 HHI(Herfindahl-Hirschman Index) 지수의 방법론을 수급에 적용하였다(방법론 그림 3 참고). 주간 기준 기관과 외국인 누적 순매수 비중을 중심으로 HHI 지수를 산출하였으며, 수급을 기초로한 HHI 지수가 상승할 경우 수급 쏠림(소수 종목에 순매수 집중), 하락할 경우 수급 분산(다수 종목에 순매수 분산)을 나타내게 된다. 해당 지수는 지난해 10월 정점을 기록한 뒤 가파른 하락세를 그리며 수급 측면에서 순환매 성격의 순매수 장세가 진행되고 있음이 확인된다. '15년 이후 현재와 같이 KOSPI 지수의 상승과 HHI 지수의 하락이 동반되는 국면, HHI 지수 분위별 성과를 분석하였다. 결과적으로, 1분위와 5분위 종목군의 성과가 가장 부진하게 나타나며 매수과열 혹은 시장에서 소외된 종목의 경우 차주 순환매로 인한 급등세가 나타날 확률이 가장 낮았다.

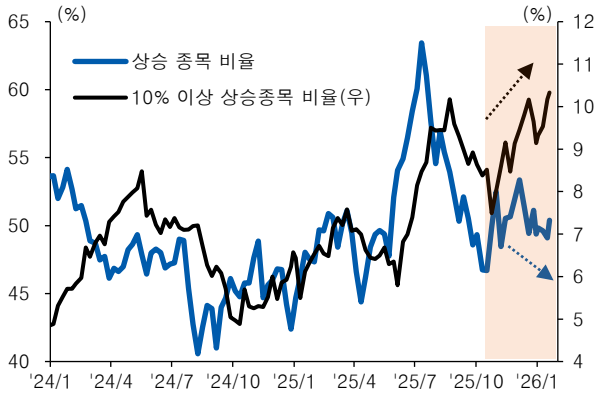
추가적으로, 증시 이익 트렌드의 가파른 상승세에 따라 단기 이익 추정치 조정폭 또한 확대되었다. 과거 이익의 개선세가 나타난 '10년과 '21년의 경우 3개월 평균 기준 주간 추정치 변동 혹은 약 +1.9%, +1.5% 수준이다. 현재 약 +2.8%로 과거대비 주간 추정치 변동성이 높아진 모습이다. 이에 따라, 1/16일 기준 주간 누적 기관 및 외국인 순매수 2~4분위 종목 중 주간 이익 추정치 조정률 상위 종목을 스크리닝하였다.

그림 1. 대형주 중심의 주가 쏠림 현상은 지속



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 2. 상승 종목은 축소, 급등 케이스는 확대. 순환매에 대한 수요 확대되는 상황



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 3. HHI(Herfindahl-Hirschman Index) 지수를 활용한 순환매 장세 구분 방법론

1) 유니버스

- 시가총액 5,000억원 이상
- 주간 기관 + 외국인 누적 순매수 > 0

2) 종목별 매수 비중

- 매수 비중 = $s_i^{Buy} = Buy_i / \sum Buy$

3) HHI 지수 산출 및 추세화

- $HHI_{Buy} = \sum(s_i^{Buy})^2$ 의 3 개월 이동평균

4) 해석 프레임

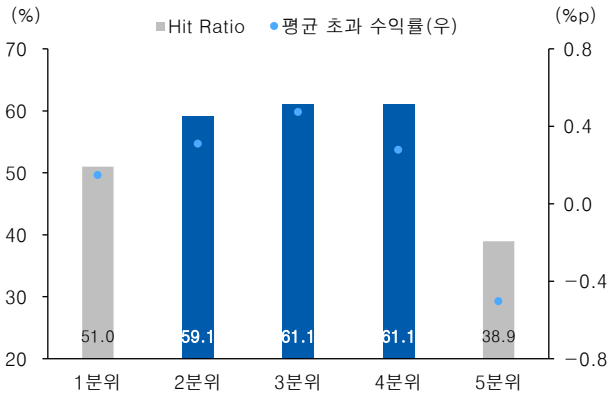
- HHI_{Buy} ↑ = 매수 자금이 소수 종목에 집중**(수급 쏠림)**
- HHI_{Buy} ↓ = 매수 자금이 다수 종목으로 확산**(수급 확산)**

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 4. HHI_Buy 지수가 급락하며 매수 수급은 분산, 순환매 장세 시현

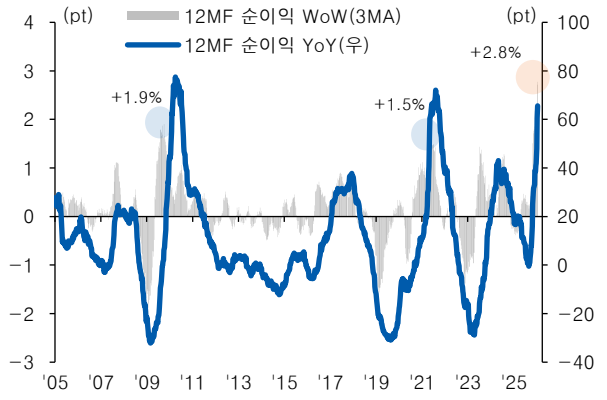
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 5. 매수과열 혹은 시장 소외 종목군은 순환매 급등 후보군에서 제외



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터 주: '15 년 이후 백 테스팅

그림 6. 단기 이익 추정치 변화에 민감하게 대응할 필요



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

표 1. 1) 지난주 기관 및 외국인 순매수 2~4 분위 종목 중 2) 주간 이익 추정치 조정률 상위 20% 종목 스크리닝

종목명	업종	시가총액 (억원)	12MF 영업이익(억원, %)			12MF 순이익(억원, %)		
			1/9일 기준	1/16일 기준	변동률	1/9일 기준	1/16일 기준	변동률
영원무역	화장품 등	36,513	5,717	5,742.26	0.4	4,625.98	4,726.73	2.2
미스토홀딩스	화장품 등	23,467	5,537.11	5,546.83	0.2	4,171.90	4,174.21	0.1
제일기획	미디어,교육	23,698	3,653	3,650.51	-0.1	2,442.22	2,443.78	0.1
현대백화점	소매(유통)	21,067	4,350.96	4,375.19	0.6	3,045.69	3,049.36	0.1
CJ ENM	미디어,교육	13,552	1,808.46	1,818.40	0.5	942.47	1,003.69	6.5
넥센타이어	자동차	7,892	2,182.69	2,203.13	0.9	1,596.13	1,630.19	2.1
한세실업	화장품 등	5,740	995.33	1,003.58	0.8	649.8	658.55	1.3
한글과컴퓨터	소프트웨어	5,428	588.38	593.78	0.9	425.30	425.30	0.0

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
  (작성자: 신현용)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.