

섹터로테이션 포트폴리오 월간 Review(23.02)

Quant 조재운 02)769-2694 jaeun.jo@daishin.com

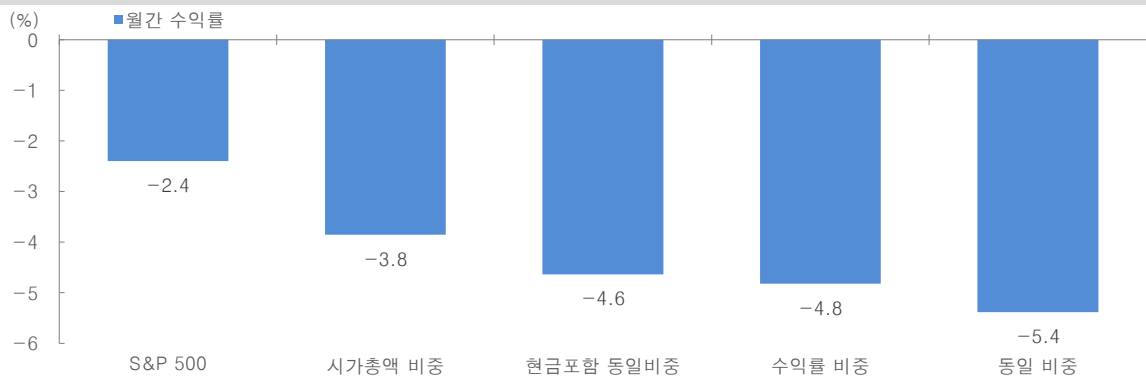
2월 경기국면은 Slowflation으로 전월과 동일

- 3월 1일에 확인 가능한 경기 국면은 경기변화율 -0.076% , 물가상승압력 1.89% 인 Slowflation (물가 \uparrow , 경기 \downarrow)으로 19개월째 Slowflation을 지속 중이다. 이는 전월과 같은 국면으로 3월 포트폴리오는 2월과 동일하게 유지한다.
- 물가상승 압력이 가파르게 하락하는 만큼 3~5개월 이내 물가국면이 변화될 것으로 전망하고 있다. 경기선행지수는 하락 추세가 잦아들며 확장 구간에 근접하고 있으나 속도가 느려지고 있어 경기국면보다 물가국면이 먼저 변경될 것으로 예상된다.
- 전월비 변화 추세를 단순히 이어간다면 물가는 3~4개월 이후, 경기는 6~7개월 이후 국면이 전환될 것으로 전망한다.

2월 섹터로테이션 전략은 S&P 500을 하회, IT, 산업재, 경기재의 상승이 원인으로 작용

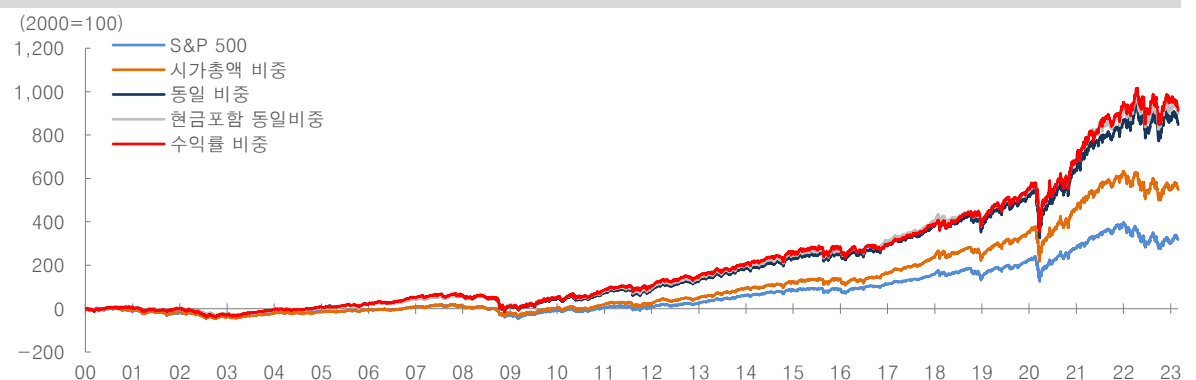
- 2월 S&P 500은 -2.4% 하락했으며 섹터별로 IT, 산업재, 경기재, 금융이 S&P 500을 상회했다. 섹터로테이션 포트폴리오는 2021년 9월 1일 Slowflation 국면 기준(그림 5)으로 구성됐기 때문에 IT, 산업재, 경기재의 비중이 S&P 500대비 낮다. 이 같은 비중 차이가 2월 S&P 500 대비 낮은 수익률을 기록하는 원인으로 작용했다.

그림 1. S&P500 TR, 섹터로테이션 포트폴리오 2월 수익률



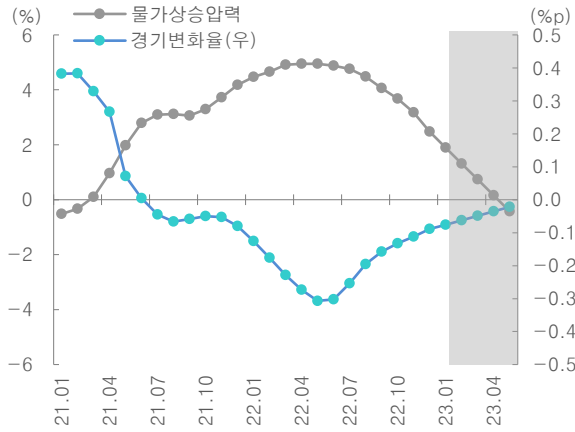
자료: OECD, BLS, Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 2. S&P500 TR, 섹터로테이션 포트폴리오 수익률 추이



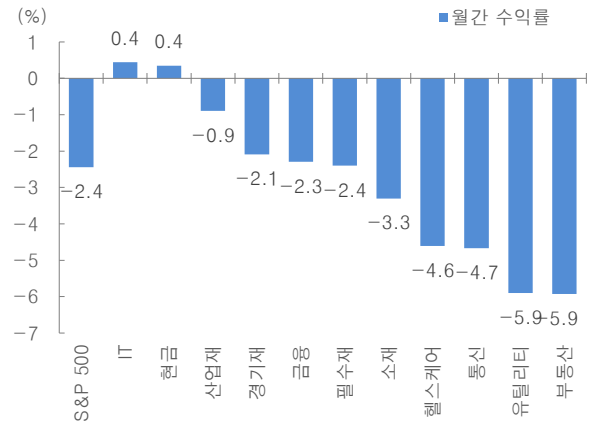
자료: OECD, BLS, Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 3. 경기/물가 국면 정의 기준



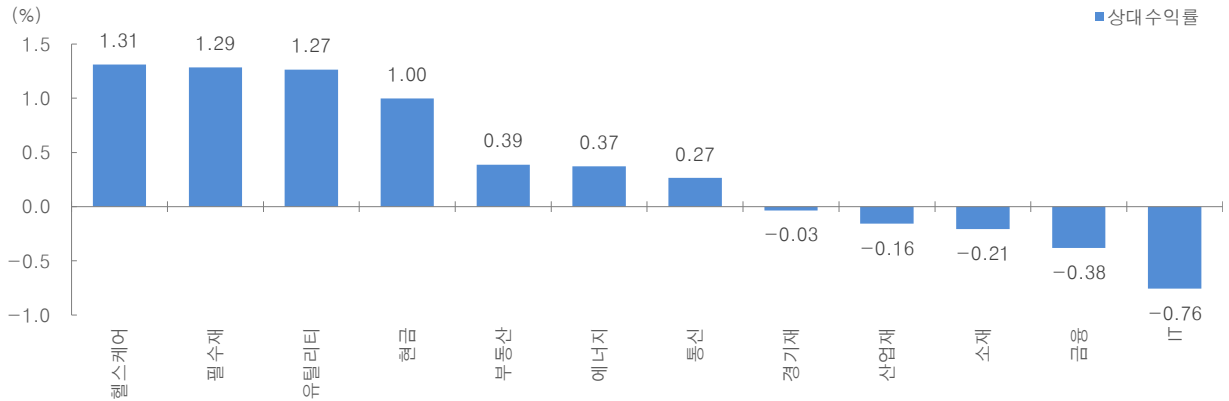
주: 음영은 전망치
자료: OECD, BLS, 대신증권 Research Center

그림 4. S&P 500 섹터별 직전 1개월 수익률



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 5. 2021년 9월 포트폴리오 구성 기준



자료: OECD, BLS, 대신증권 Research Center

표 1. 국면별 섹터 수익률(월간, 1989.09 ~ 2023.02)

(단위: %)

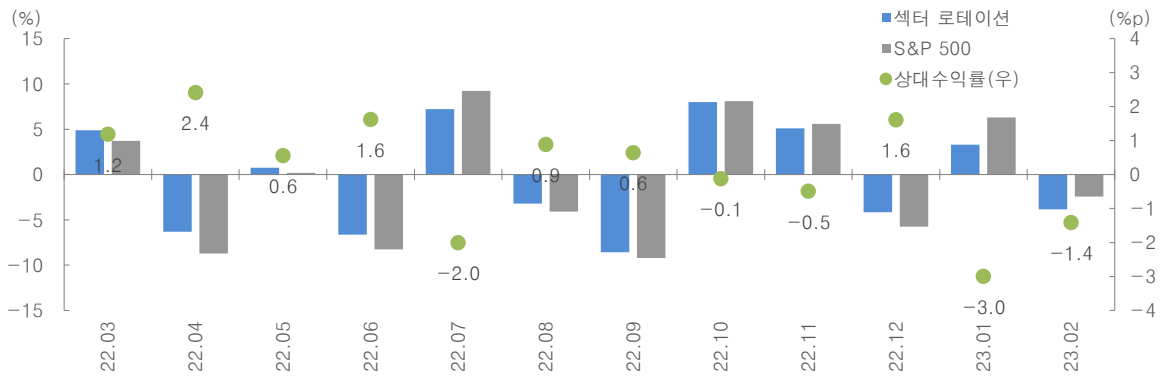
Heating Up		Goldlocks		Slowgrowth		Slowflation	
섹터	수익률	섹터	수익률	섹터	수익률	섹터	수익률
IT	2.60	IT	2.66	통신	1.66	유틸리티	0.58
금융	2.14	금융	2.55	헬스케어	1.21	필수재	0.40
부동산	2.02	소재	2.51	IT	0.97	헬스케어	0.30
경기재	1.93	경기재	2.47	유틸리티	0.92	에너지	-0.21
산업재	1.87	산업재	2.36	필수재	0.92	S&P500	-0.49
S&P500	1.63	에너지	2.17	S&P500	0.62	부동산	-0.56
에너지	1.62	부동산	2.07	경기재	0.41	산업재	-0.92
소재	1.48	S&P500	2.03	산업재	0.28	소재	-1.06
헬스케어	1.30	필수재	1.42	에너지	0.25	경기재	-1.11
필수재	0.87	헬스케어	1.36	부동산	0.23	통신	-1.26
통신	0.74	통신	1.34	소재	0.22	금융	-1.29
유틸리티	0.65	유틸리티	0.91	금융	0.08	IT	-1.34

자료: OECD, BLS, Refinitiv, 대신증권 Research Center

시가총액 비중 전략

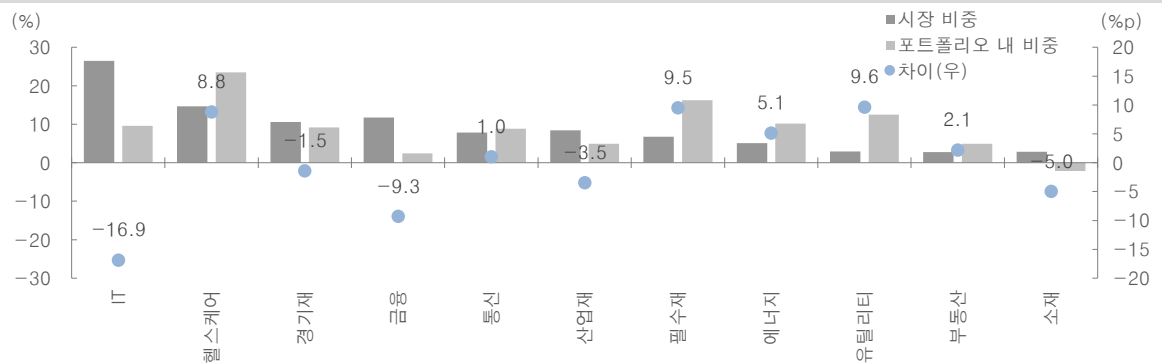
- 시가총액비중 전략 포트폴리오는 2월 -3.8% 하락하면서 S&P 500을 하회했다. 2월 섹터로테이션 포트폴리오에는 S&P 500을 아웃퍼폼 했던 IT, 산업재, 경기재가 시장 비중대비 적게 포함되어 있었으며 S&P 500을 언더퍼폼 했던 에너지, 유틸리티, 헬스케어가 확대된 비중으로 포함된 것이 하회 원인으로 작용했다.

그림 6. 시가총액 비중 포트폴리오, S&P 500 직전 12개월 수익률



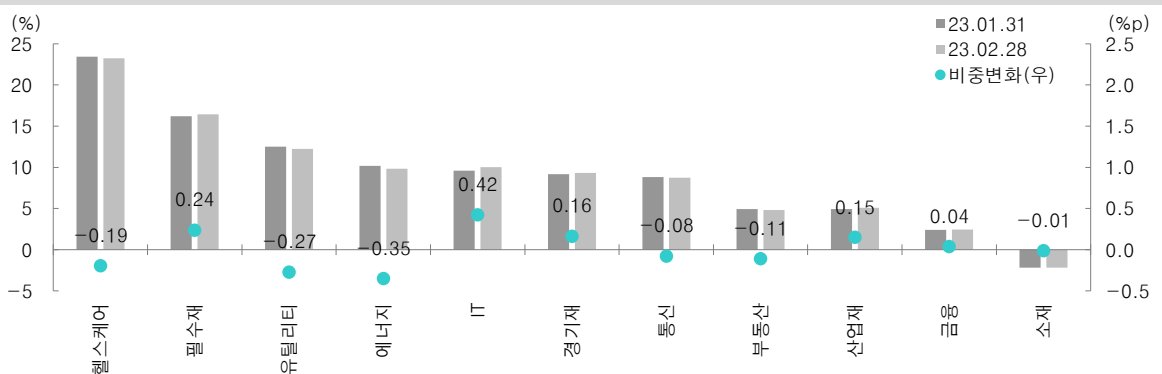
자료: OECD, BLS, Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 7. S&P500, 시가총액 비중 포트폴리오 섹터 비중 (월말 기준)



자료: OECD, BLS, Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 8. 시가총액 비중 포트폴리오 전월 대비 섹터 비중 변화

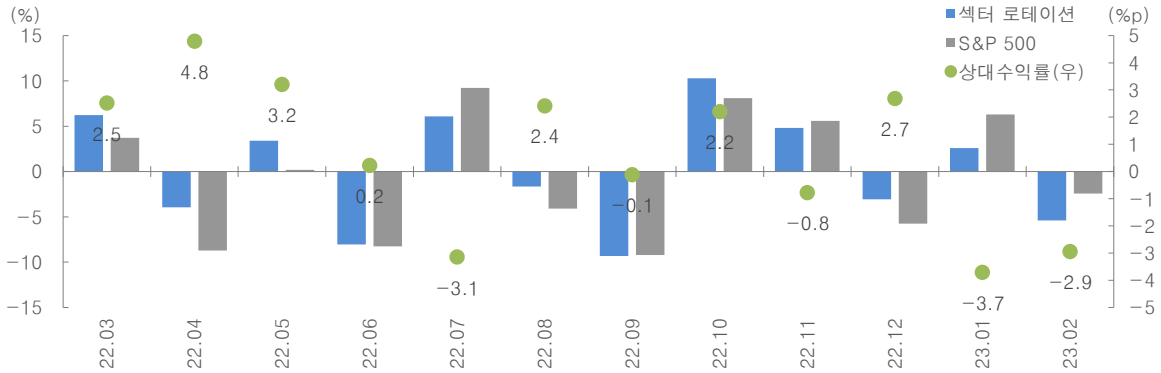


자료: OECD, BLS, Refinitiv, 대신증권 Research Center

동일비중 전략

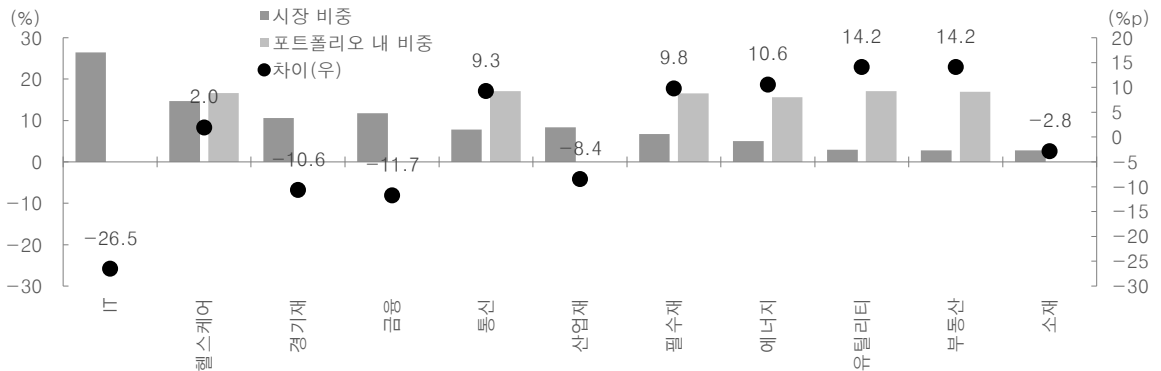
- 같은 기간 동일비중 전략 포트폴리오는 -5.4% 하락하며 S&P 500대비 부진한 성과를 기록했다. 동일비중 전략 포트폴리오는 2021년 9월에 구성된 포트폴리오로 필수재, 헬스케어, 유틸리티, 통신, 에너지, 부동산을 16.7%씩 동일비중으로 보유하고 있었다. 2023년 2월 28일 기준 에너지 비중이 30.0%로 증가했으며 나머지 섹터는 감소했다.

그림 9. 동일 비중 포트폴리오, S&P 500 직전 12개월 수익률



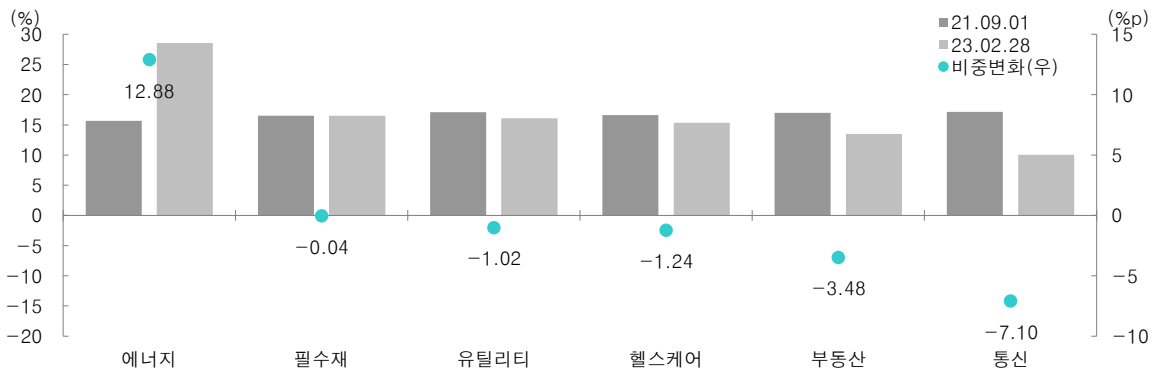
자료: OECD, BLS, Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 10. S&P500, 동일 비중 포트폴리오 섹터 비중 (월말 기준)



자료: OECD, BLS, Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 11. 동일 비중 포트폴리오 구성 시점 대비 섹터 비중 변화

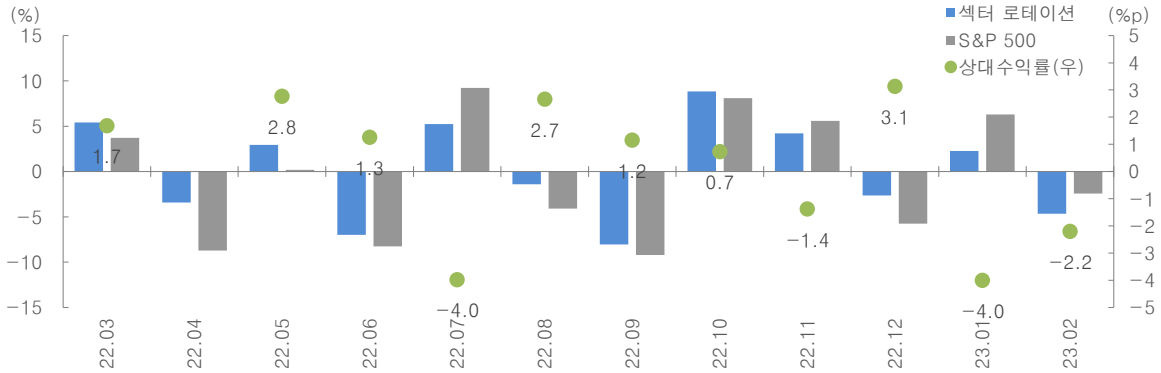


자료: OECD, BLS, Refinitiv, 대신증권 Research Center

현금포함 동일비중 전략

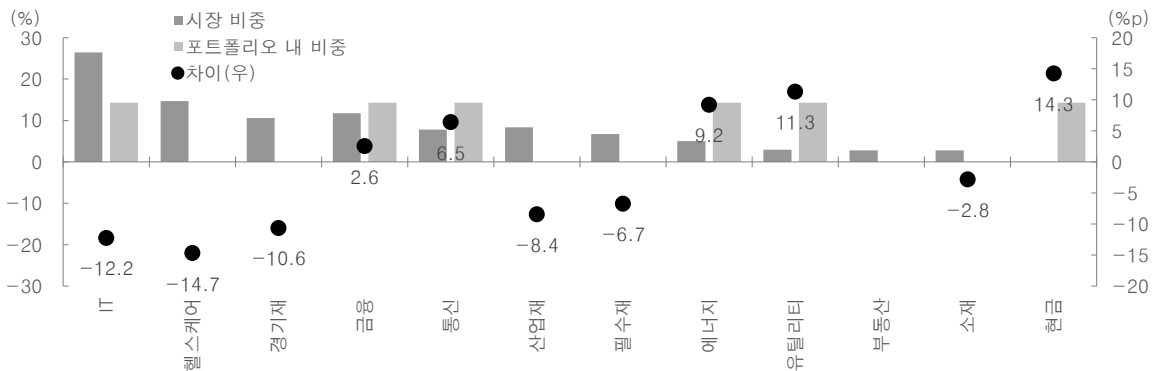
- 현금포함 동일비중 전략은 2월 간 -4.7% 하락했다. 현금포함 포트폴리오는 2021년 9월 1일 구성됐으며 동일비중 전략의 6개 섹터에 현금을 포함하여 각각 14.3% 포함하고 있었다. 2023년 2월 28일 에너지는 11.58%p 비중이 증가했으며 나머지 섹터는 감소했다. 미국채 3개월물 총수익지수를 기준으로 하는 현금은 -0.36%p 감소했다.

그림 12. 현금포함 동일비중 포트폴리오, S&P 500 직전 12개월 수익률



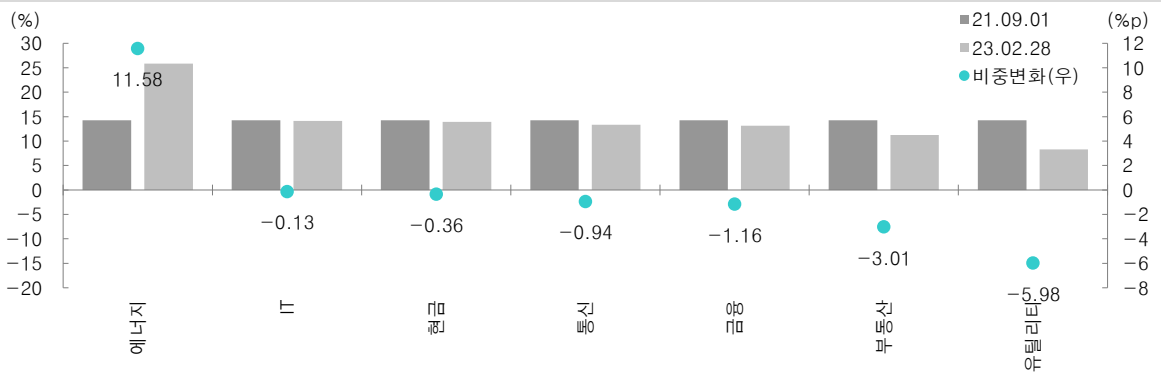
자료: OECD, BLS, Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 13. S&P500, 현금포함 동일비중 포트폴리오 섹터 비중 (월말 기준)



자료: OECD, BLS, Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 14. 현금포함 동일비중 포트폴리오 구성 시점 대비 섹터 비중 변화

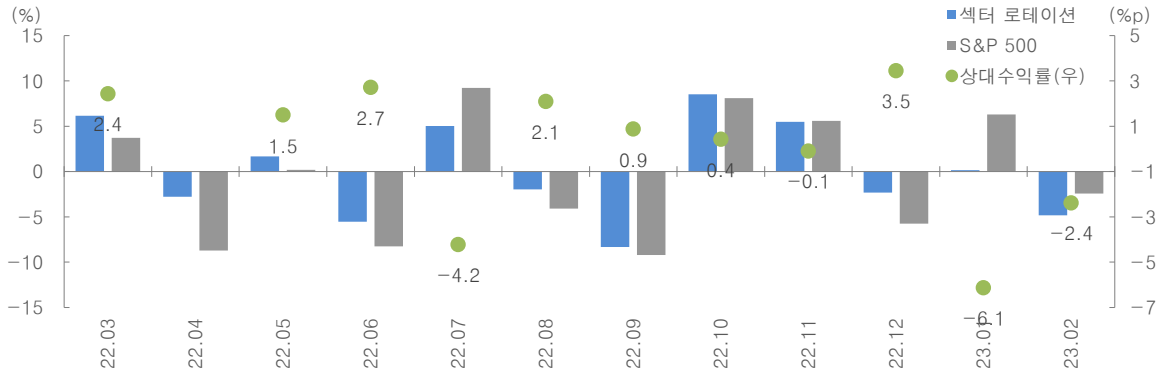


자료: OECD, BLS, Refinitiv, 대신증권 Research Center

수익률 비중 전략

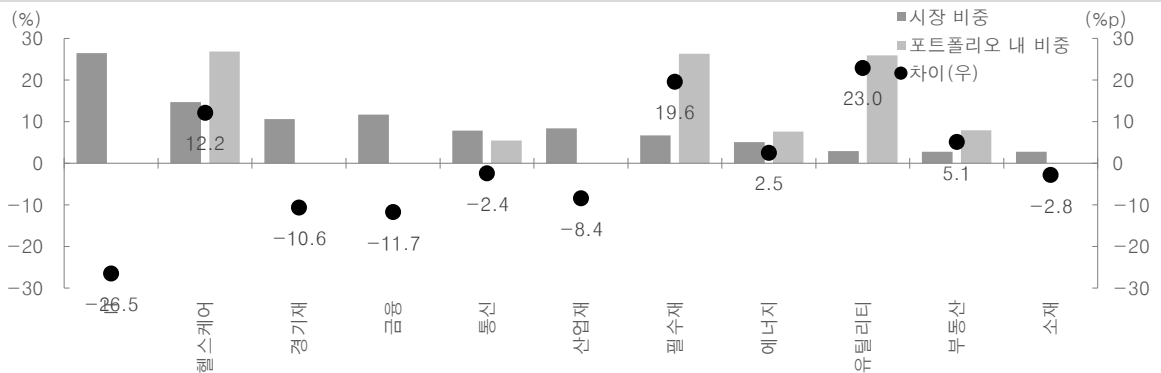
- 수익률 비중 포트폴리오는 2월 동안 -4.8%p 하락했다. 수익률 비중 포트폴리오는 2021년 9월 1일 구성된 포트폴리오로 당시 헬스케어 26.8%, 필수재 26.3%, 유틸리티 25.9%, 부동산 7.9%, 에너지 7.6%, 통신 5.5%를 포함하고 있었다. 2023년 2월 28일 기준 에너지와 필수재 비중이 각각 6.43%p, 0.27%p 증가했으며 나머지 섹터는 감소했다.

그림 15. 수익률 비중 포트폴리오, S&P 500 직전 12개월 수익률



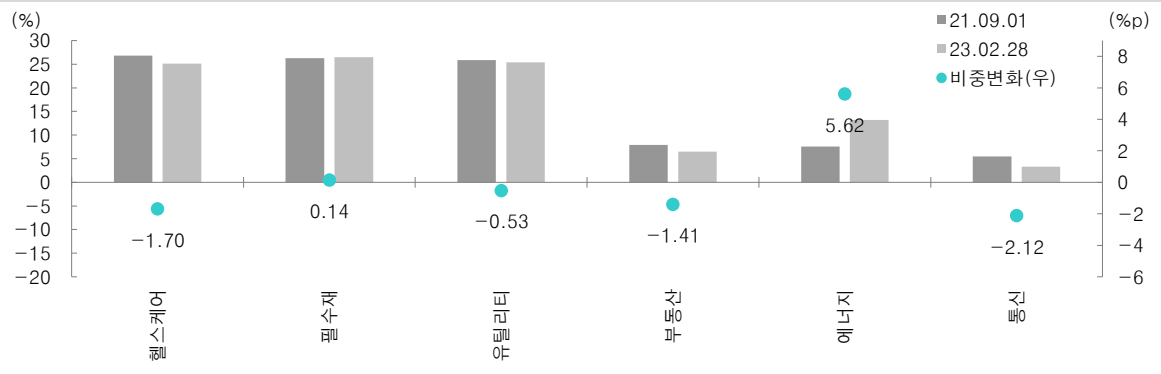
자료: OECD, BLS, Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 16. S&P500, 수익률 비중 포트폴리오 섹터 비중 (월말 기준)



자료: OECD, BLS, Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 17. 수익률 비중 포트폴리오 구성 시점 대비 섹터 비중 변화

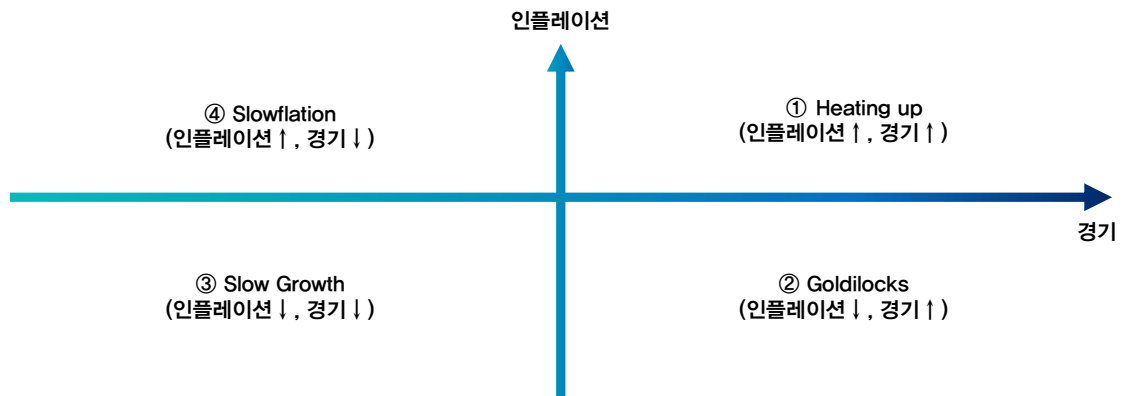


자료: OECD, BLS, Refinitiv, 대신증권 Research Center

Appendix: 섹터로테이션 전략 개괄

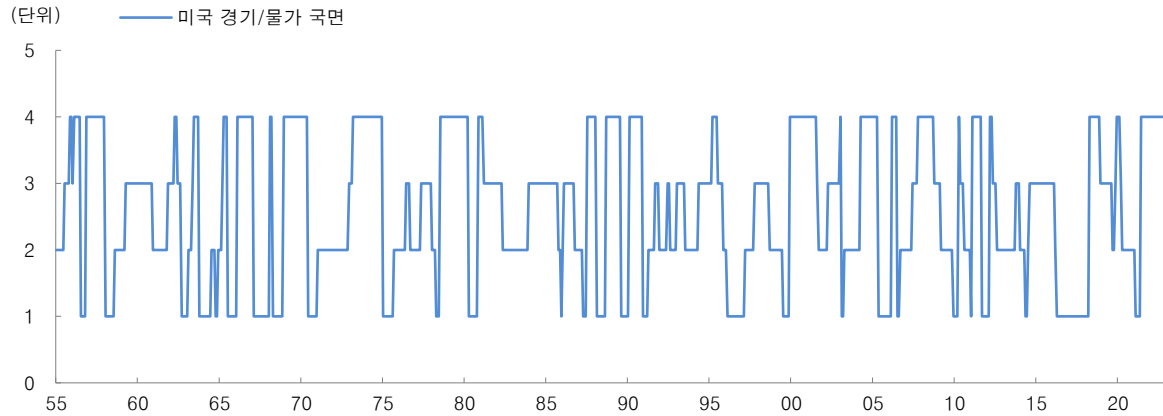
- 섹터 로테이션 전략 수립을 위해 우선 경기/물가(미국 CPI, OECD 경기선행지수 미국)를 이용하여 시장 상황을 ① Heating up(인플레이션↑, 경기↑), ② Goldilocks(인플레이션↓, 경기↑), ③ Slow Growth(인플레이션↓, 경기↓), ④ Slowflation(인플레이션↑, 경기↓) 네 가지로 구분했다.

그림 18. 경기/물가 국면 정의



자료: 대신증권 Research Center

그림 19. 미국 경기/물가 국면 추이



자료: OECD, BLS, 대신증권 Research Center

- 과거 네 가지 시장 상황에서 수익률이 우수 또는 저조했던 섹터가 미래 같은 시장 상황에서도 유사한 수익률을 보여줄 확률이 높다는 가정을 바탕으로 시장 상황에 따라 ① 시가총액 비중에서 벤치마크를 아웃퍼폼/언더퍼폼하는 섹터의 비중을 확대/축소하는 시가총액 비중 전략, ② 벤치마크를 아웃퍼폼하는 섹터만 동일비중으로 편입하는 동일비중 전략, ③ 벤치마크를 아웃퍼폼하는 섹터를 수익률 비중으로 편입하는 수익률 비중 전략, ④ 동일비중 전략에 현금을 하나의 섹터로 추가한 현금포함 동일비중 전략을 구성했다.

표 2. 섹터로테이션 전략 구성 기준

전략	비고
시가총액 비중	- 섹터별 시가총액 비중을 해당 국면 상대 수익률(S&P 500 TR 대비)을 기준으로 확대 또는 축소할 포트폴리오
동일비중	- 해당 국면 상대 수익률이 양(+)인 섹터를 동일 비중으로 편입
수익률 비중	- 해당 국면 상대 수익률이 양(+)인 섹터를 수익률 비중으로 편입 상대 수익률이 높을수록 높은 비중(수익률 백분율화)
현금포함 동일비중	- 현금을 하나의 섹터로 추가해 동일비중 전략으로 포트폴리오를 구성


자료: 대신증권 Research Center

표 3. 섹터로테이션 포트폴리오 구성 기준

구분	비고
기간	- 백테스팅: 2000.01~2022.12 수익률 학습: 1989.09~
유니버스	- S&P 500 GICS Level 1
포트폴리오 비중	- 시가총액 비중에 국면별 상대 수익률을 기준으로 비중을 확대/ 축소 국면별 상대 수익률을 기준으로 포트폴리오에 편입/편출
리밸런싱 주기	매월 1일(경제 국면이 변하지 않으면 리밸런싱을 하지 않음)
거래비용	- 수수료, 매매세금, 슬리피지 비용 등을 감안 발생하는 매도/매수 마다 50bp를 부과 ETF 총보수를 고려, 보유 주식 금액에 매일 (총보수 / 365)를 차감

자료: 대신증권 Research Center

표 4. 경기/물가 사이클 S&P 500 섹터 로테이션 전략

QR	링크
	http://bit.ly/3YJLkXd

자료: 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 조재운)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
