

섹터로테이션 포트폴리오 월간 Review(23.03)

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

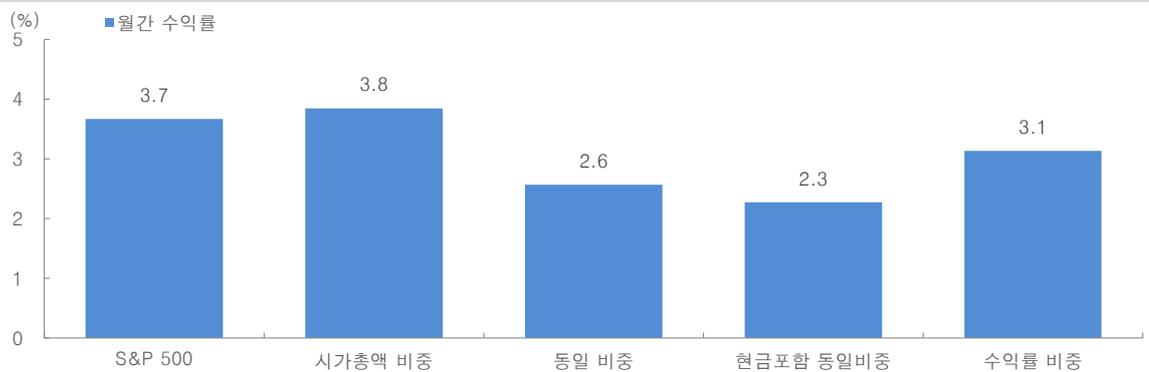
3월 경기국면은 Slowflation으로 전월과 동일

- 4월 3일에 확인 가능한 경기 국면은 경기변화율 -0.025% , 물가상승압력 1.41% 인 Slowflation (물가 \uparrow , 경기 \downarrow)으로 20개월째 Slowflation을 지속 중이다. 이는 전월과 같은 국면으로 4월 포트폴리오는 전월과 동일하게 유지한다.
- 물가상승 압력이 가파르게 하락하는 만큼 3~5개월 이내 물가국면 변화를 전망하고 있다.

3월 S&P 500은 3.7% 상승. IT, 통신이 상승을 주도했으며 금융은 상승폭을 제한

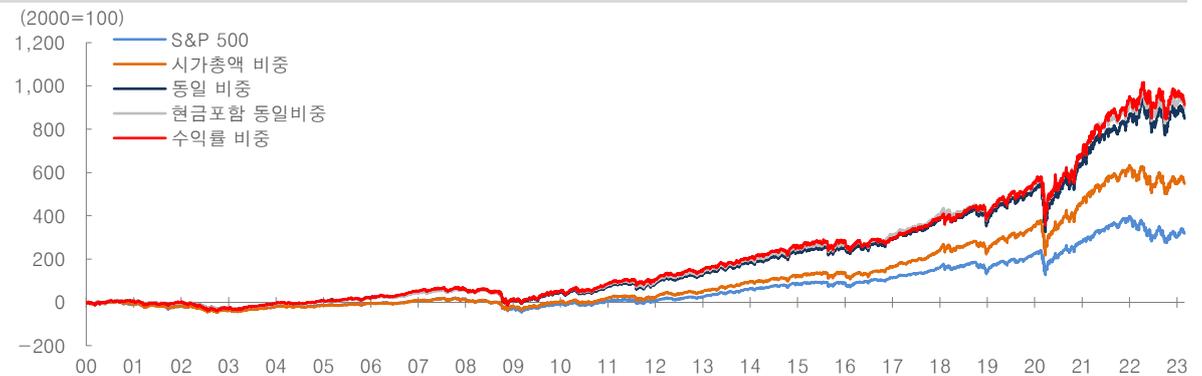
- 3월 S&P 500은 3.7% 상승했으며 IT, 통신, 유틸리티, 필수재가 S&P 500을 상회했다. 반면 금융, 부동산, 소재, 에너지는 하락했는데 특히 금융은 SVB 사태로 하락폭이 컸다. 현재 섹터로테이션 포트폴리오가 만들어질 당시 구성 기준은 [그림 5]로 헬스케어, 필수재, 유틸리티, 현금, 부동산, 에너지, 통신을 포함/비중확대 하고 IT, 금융, 소재, 산업재, 경기재는 제외/비중축소 했다.

그림 1. S&P500 TR, 섹터로테이션 포트폴리오 3월 수익률



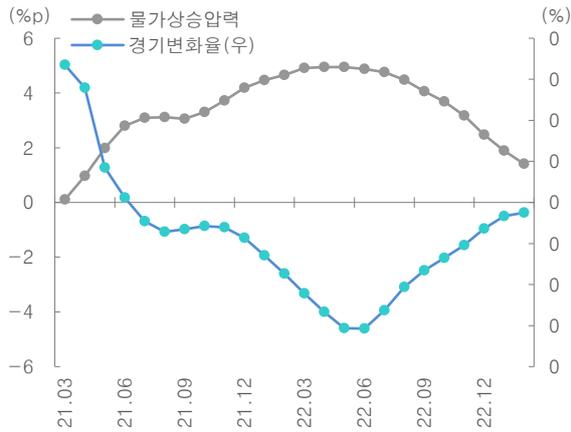
자료: OECD, BLS, Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 2. S&P500 TR, 섹터로테이션 포트폴리오 수익률 추이



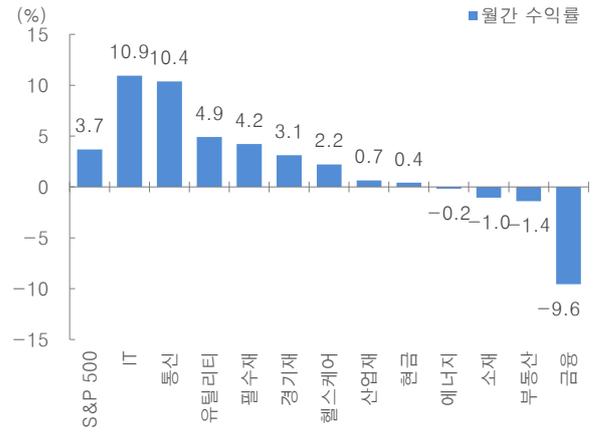
자료: OECD, BLS, Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 3. 경기/물가 국면 정의 기준



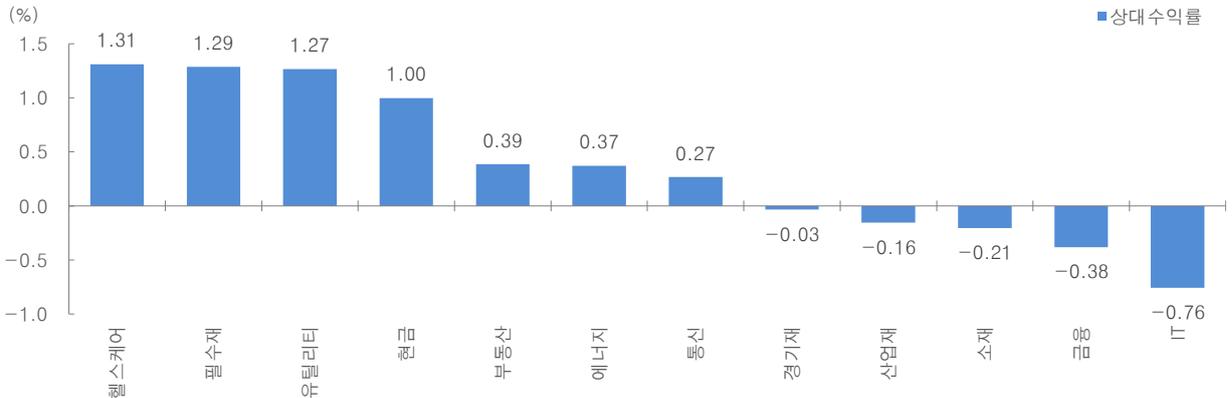
자료: OECD, BLS, 대신증권 Research Center

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 ~ 2023.03)

(단위: %)

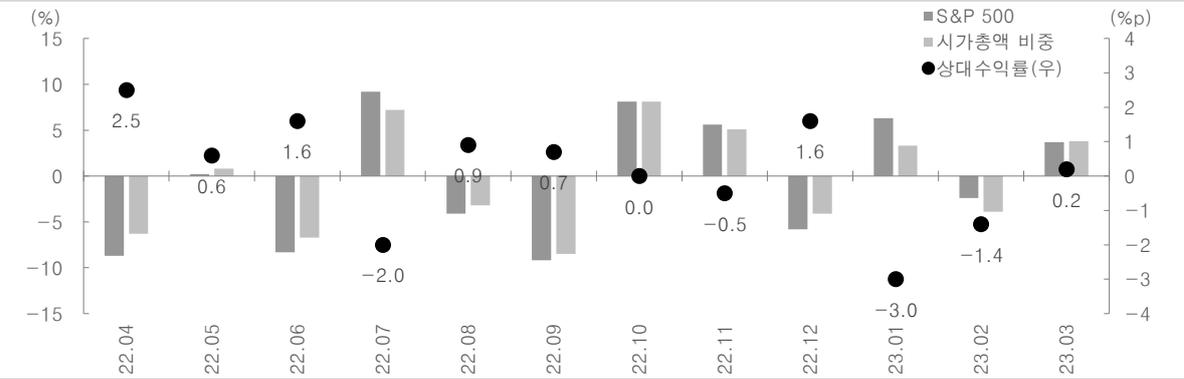
Heating Up		Goldilocks		Slowgrowth		Slowflation	
섹터	수익률	섹터	수익률	섹터	수익률	섹터	수익률
IT	2.60	IT	2.66	통신	1.66	유틸리티	0.52
금융	2.14	금융	2.55	헬스케어	1.21	필수재	0.38
부동산	2.02	소재	2.51	IT	0.97	현금	0.26
경기재	1.93	경기재	2.47	유틸리티	0.92	헬스케어	0.25
산업재	1.87	산업재	2.36	필수재	0.92	에너지	-0.28
S&P 500	1.75	에너지	2.17	S&P 500	0.62	부동산	-0.63
에너지	1.62	부동산	2.07	경기재	0.41	S&P 500	-0.90
소재	1.48	S&P 500	2.03	산업재	0.28	산업재	-0.92
헬스케어	1.30	필수재	1.42	에너지	0.25	소재	-1.08
필수재	0.87	헬스케어	1.36	부동산	0.23	경기재	-1.12
통신	0.74	통신	1.34	소재	0.22	통신	-1.29
유틸리티	0.65	유틸리티	0.91	현금	0.20	금융	-1.30
현금	0.21	현금	0.19	금융	0.08	IT	-1.32

자료: OECD, BLS, Refinitiv, 대신증권 Research Center

시가총액 비중 전략

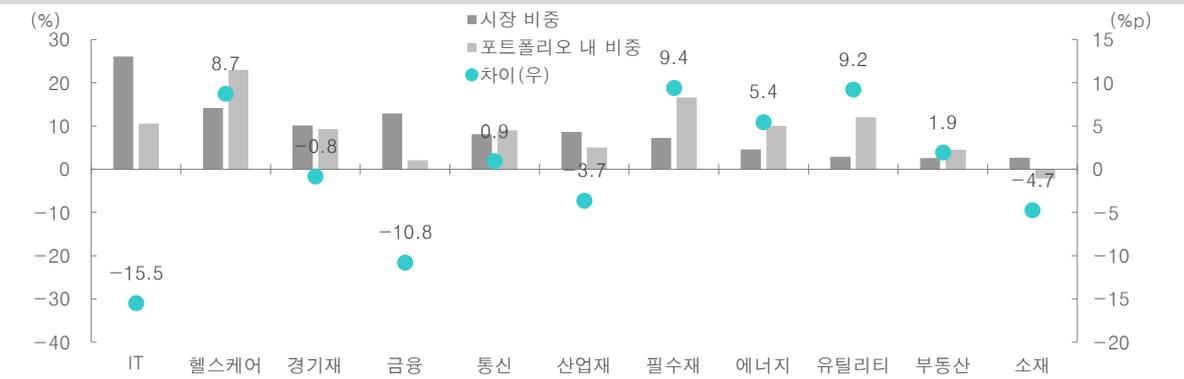
- 가장 높은 수익률을 기록한 시가총액 비중 전략 포트폴리오는 3월 3.8% 상승하면서 S&P 500을 상회했다. 시가총액 비중 포트폴리오는 높은 상승을 보였던 통신과 IT 섹터의 포함과 하락폭이 컸던 금융 섹터의 낮은 비중이 S&P 500과 여타 전략을 상회할 수 있었던 주요 원인으로 작용했다.

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



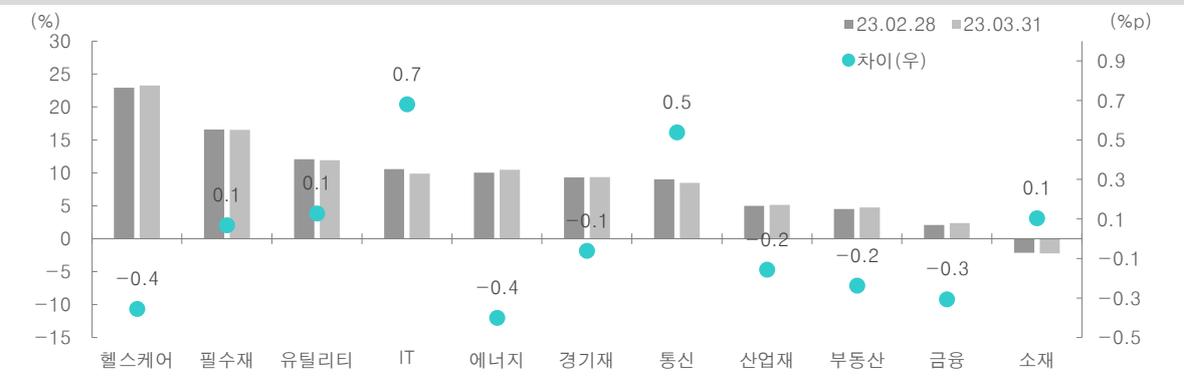
zzzz자료: OECD, BLS, Refinitiv, 대신증권 Research Center

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

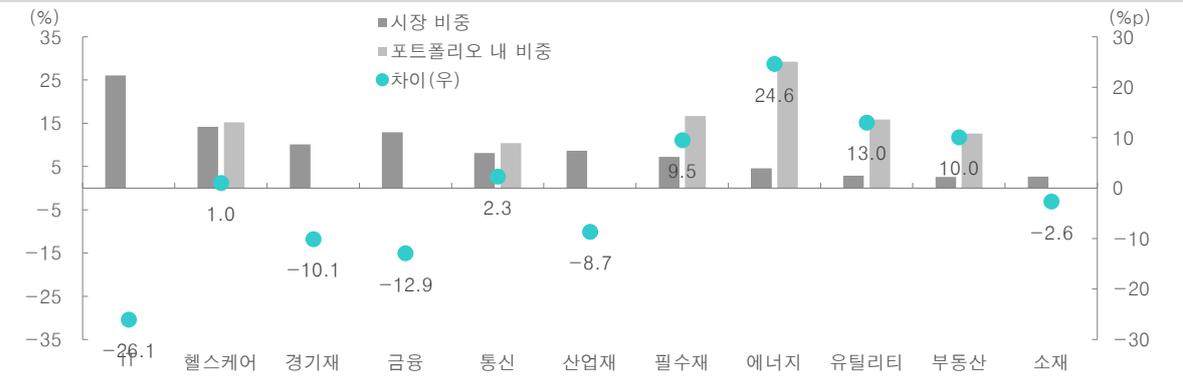
- 같은 기간 동일비중 전략 포트폴리오는 2.6% 상승하며 S&P 500을 1.1%p 하회했다. 동일비중 전략 포트폴리오는 2021년 9월에 구성된 포트폴리오로 필수재, 헬스케어, 유틸리티, 통신, 에너지, 부동산을 16.7%씩 동일비중으로 보유하고 있었다. 통신, 유틸리티, 필수재, 헬스케어가 상승했으나 IT 섹터를 포함하고 있지 않았던 점과 비중이 높은 에너지가 -0.2% 하락한 점이 낮은 수익률의 주요 원인으로 작용했다.

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



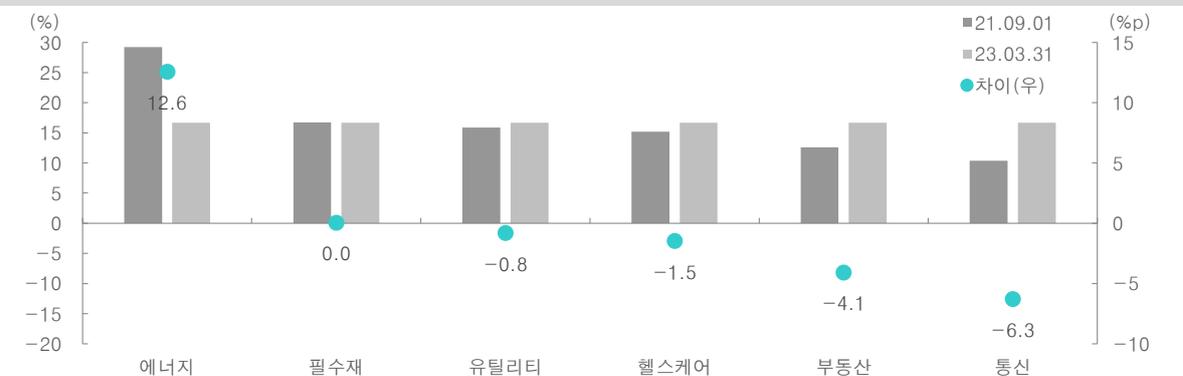
자료: OECD, BLS, Refinitiv, 대신증권 Research Center

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

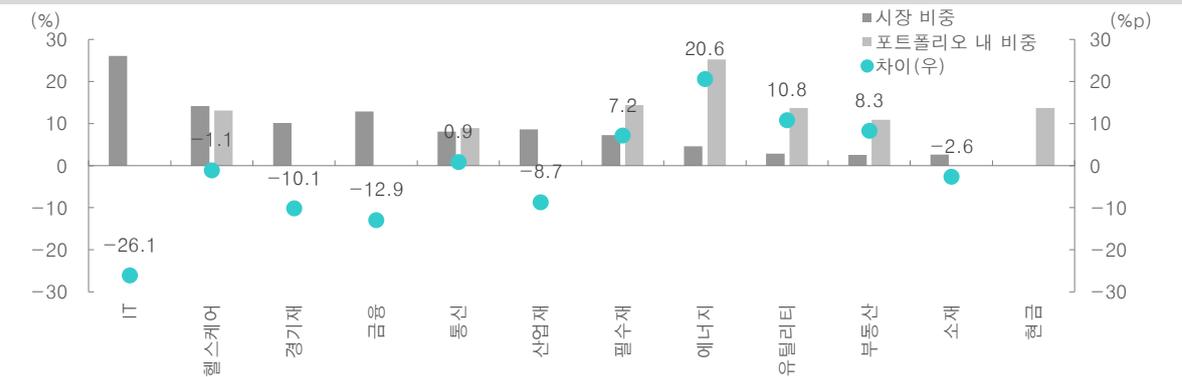
- 현금포함 동일비중 전략은 3월 간 2.3% 상승하며 가장 부진한 성과를 보여주었다. 현금포함 포트폴리오는 2021년 9월 1일 구성됐으며 동일비중 전략의 6개 섹터에 현금을 포함하여 각각 14.3% 포함하고 있었다. 동일비중 포트폴리오에 비해 상승 섹터(통신, 유틸리티, 필수재)의 비중이 낮고 상승장에서 수익성을 낮추는 현금을 포함한 점이 부진한 수익의 원인으로 작용했다.

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



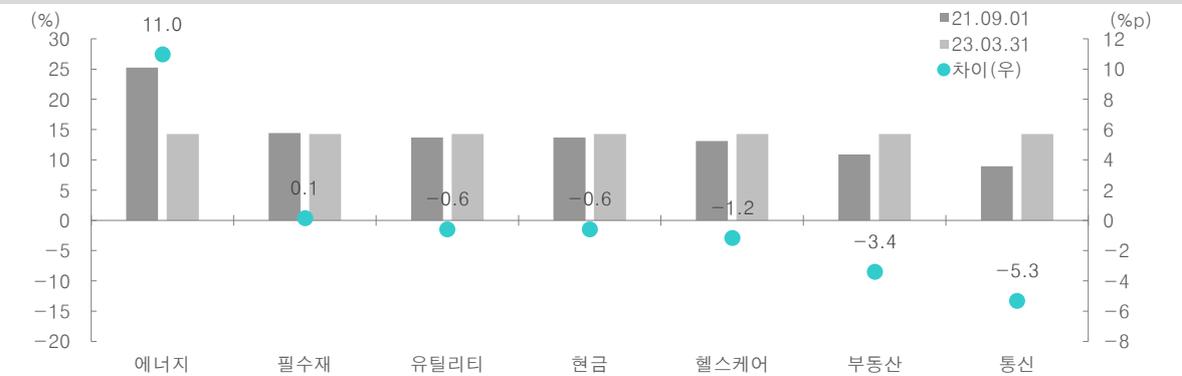
자료: OECD, BLS, Refinitiv, 대신증권 Research Center

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

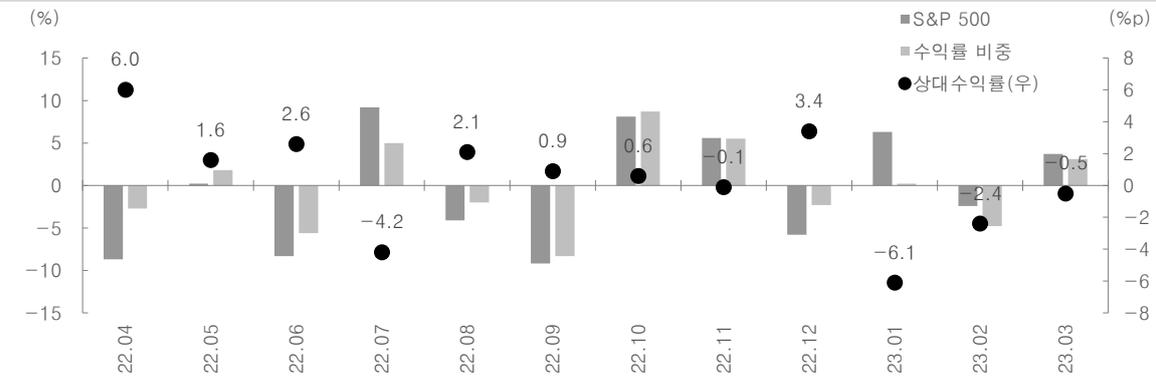


자료: OECD, BLS, Refinitiv, 대신증권 Research Center

수익률 비중 전략

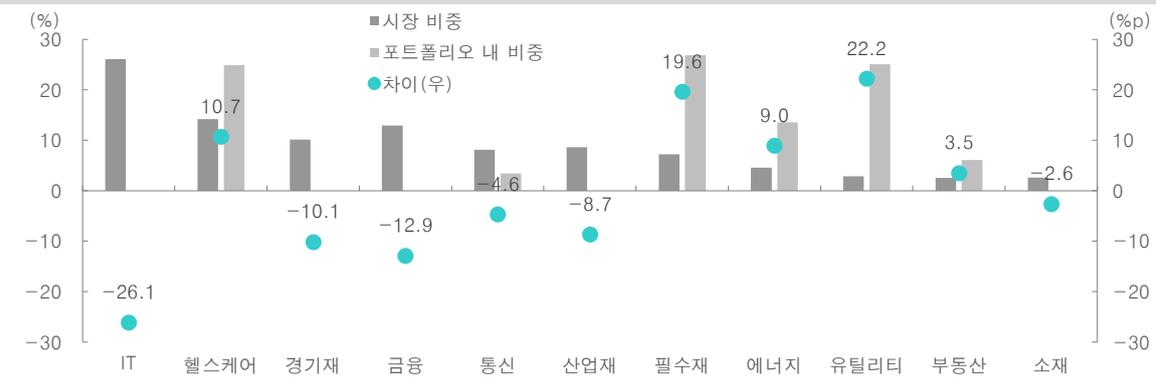
- 수익률 비중 포트폴리오는 3월 동안 3.1% 상승했다. 수익률 비중 포트폴리오는 2021년 9월 1일 구성된 포트폴리오로 당시 헬스케어 26.8%, 필수재 26.3%, 유틸리티 25.9%, 부동산 7.9%, 에너지 7.6%, 통신 5.5%를 포함하고 있었다. 2023년 2월 28일 기준 에너지와 필수재 비중이 각각 6.43%p, 0.27%p 증가했으며 나머지 섹터는 감소했다.

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



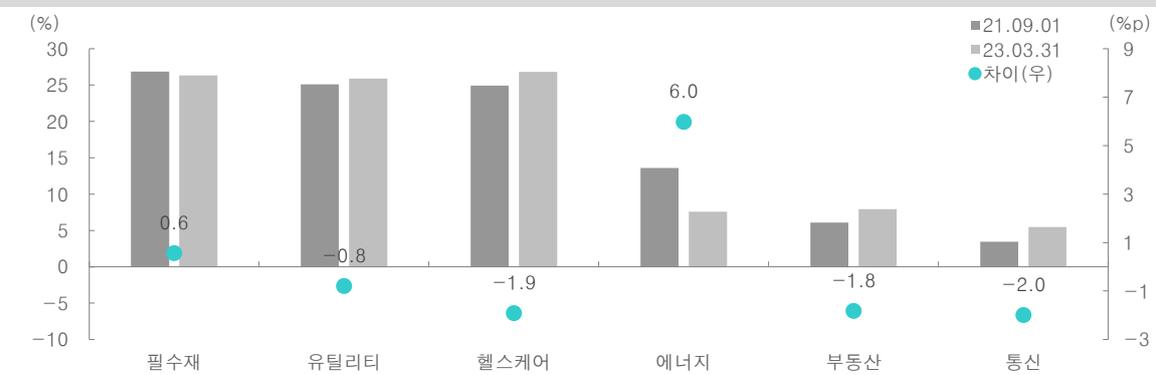
자료: OECD, BLS, Refinitiv, 대신증권 Research Center

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

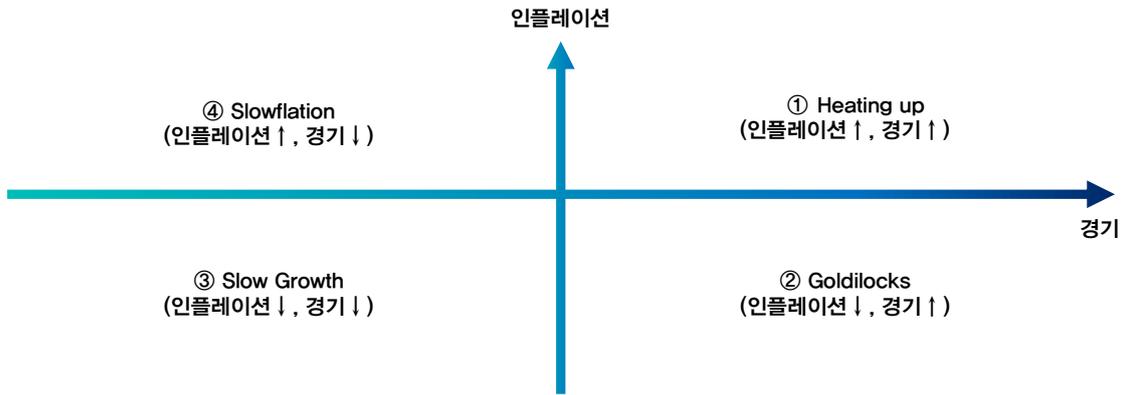


자료: OECD, BLS, Refinitiv, 대신증권 Research Center

Appendix: 섹터로테이션 전략 개괄

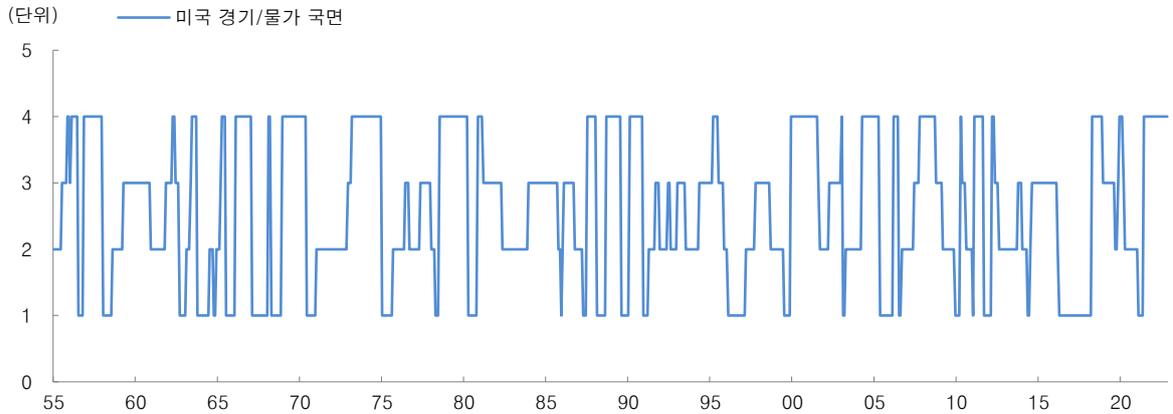
- 섹터 로테이션 전략 수립을 위해 우선 경기/물가(미국 CPI, OECD 경기선행지수 미국)를 이용하여 시장 상황을 ① Heating up(인플레이션↑, 경기↑), ② Goldilocks(인플레이션↓, 경기↑), ③ Slow Growth(인플레이션↓, 경기↓), ④ Slowflation(인플레이션↑, 경기↓) 네 가지로 구분했다.

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

전략	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.
