2025/12/18

[Quant]

정상휘 책임연구원 sh.jeong@iprovest.com

소외되어 온 종목들을 재점검해볼 시간, 1월

- 미국 증시에서 처음 발견된 '1월 효과(January Effect)'는 소형주 등 특정 스타일 주식의 상대성과가 1월마다 높았던 것이 나타난 현상을 의미

- 한국 증시에도 1월 효과의 경향성이 대체로 미국과 비슷하게 존재. 역대 1월 팩터 동향을 점검해보면, 소형주, 가치주, 역모멘텀주, 개인수급 팩터의 영향력이 유의미하게 높았음

- 펀더멘털 점검을 베이스로, 주도주보다는 주가 퍼포먼스상 아쉬웠던 낙폭과대 소형주들을 개인수급과 함께 보는 것이 단기 종목 전략상 유효

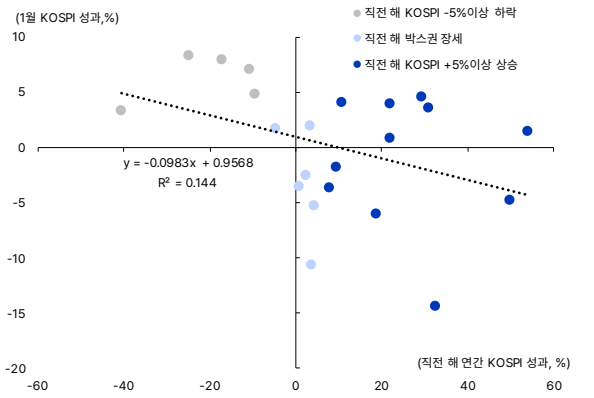
주식 시장에는 **'1월 효과(January Effect)'**라는 주식의 계절성을 나타내는 용어가 존재한다. 말 그대로 1월이 되면 매우 높은 확률로 특정 주식의 상대수익률이 높아지는 현상인데, 1976년 Michael S. Rozeff와 William R. Kinney Jr.가 1904~74년 뉴욕증권거래소(NYSE) 상장 주식들을 대상으로 월별 수익률을 분석해 발견한 현상이다. 미국 증시의 1월 효과에 대해서 분석했던 다수의 연관 논문들을 보면 1월 효과의 수혜를 받았던 주식들의 특징은 1) 소형주, 2) 가치주, 3) 직전해 낙폭과대주, 4) 전체 종목 기준 저배당주가 우세하다 등이었다.

한국 증시에서도 이와 비슷한 현상이 나타나고 있을까? 1월 한국 증시를 주식 스타일 팩터로 분석해보면, 미국 증시에서 나타났던 결과들과 비슷한 경향을 발견할 수 있다. (1) 직전 해 KOSPI 성과가 부진했을 때, 1월에는 대체적으로 시장이 반등하는 경향이 존재했단 점은 주가 모멘텀 측면에서는 역모멘텀 스타일의 성과가 높았음을 시사한다. (2) 1월 KOSDAQ의 KOSPI 대비 상대성과를 보면 대체로 KOSDAQ에 우호적이었던 시장 흐름이 나타나고 있는데, 이는 소형주에 유리했던 시장 환경임을 시사한다.

(3) 장단기 거래대금 및 시가총액 등 유동성 조건을 포함한 종목 유니버스에 대해 분석했을 때, 1월에는 소형주 및 실적 팩터(실적 컨센서스 모멘텀, 향후 성장성 등)의 영향력이 높았다. 4분기 실적시즌 개시 시점인 점과 실적 쇼크에 따른 주가 낙폭의 영향이 큰 것으로 파악되는 실적 팩터 외를 제외하고 보면 소형주, 가치주, 개인수급 정도가 핵심적인 스타일 특징으로 요약될 수 있다.

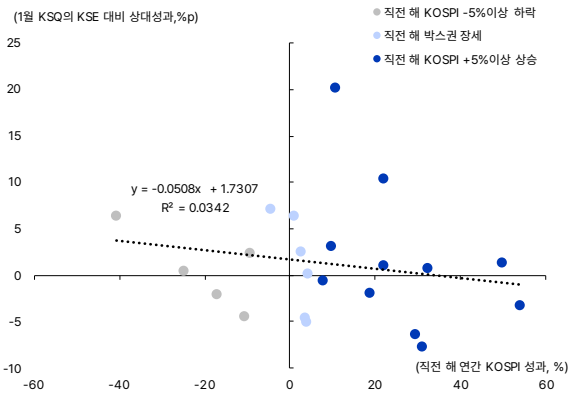
(4) 이러한 경향성은 최소한의 유동성 조건도 빼고, 전체 상장 종목들에 대해서 팩터 성과 분석을 진행했을 때 더 뚜렷하게 나타난다. 월간 총수익률의 상대성과를 팩터별로 도시해보면, 1월 한국 증시에서 소형주의 선명한 선형성, 가치주의 우세, 직전 해 낙폭과대주의 반격, 고배당주에 압도적으로 유리했던 12월 대비 비배당주에 유리하게 전환되는 1월 증시 환경, 연초가 되며 영향력이 커지는 개인수급의 모습 등이 나타났음을 확인할 수 있다. 이상의 논의를 종합하면, 단기적 시선에서는 실적 관련 펀더멘털 점검을 토대로, **낙폭과대된 소형주들 및 개인수급**을 핵심적인 단기 종목 전략 기준으로 삼아본다면 성과를 높일 기회가 될 수 있다고 판단한다.

[도표 1] 1 월은 낙폭과대주들의 반등의 장이 될 가능성이 높음



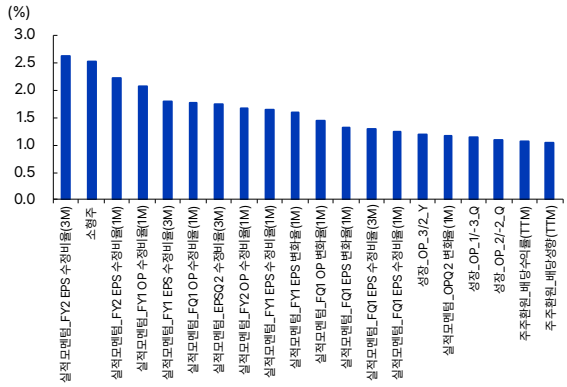
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 1 월은 대체로 KOSDAQ 의 상대성과가 좋은 편이 많았음



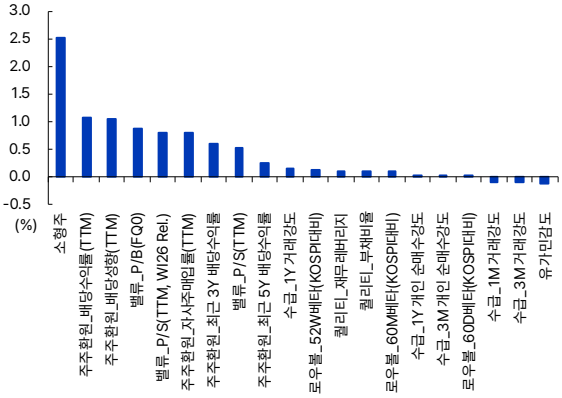
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 04~25 년 1 월 월간 롱숏 성과 평균: 전체 팩터



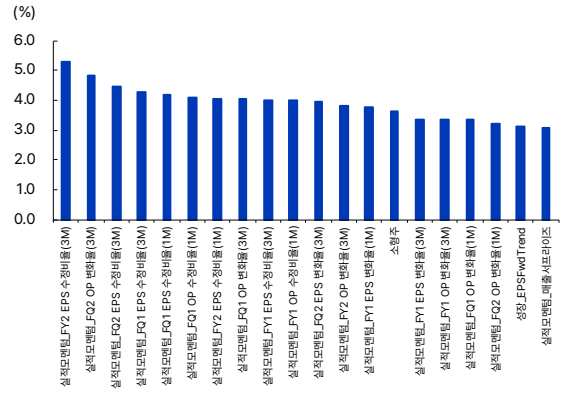
주: 유동성 조건 포함한 월간 유니버스, 상하위 10% 페어 동일가중 롱숏, KOSPI 상대성과 평균
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 04~25 년 1 월 월간 롱숏 성과 평균: 실적 관련 팩터 제외 시



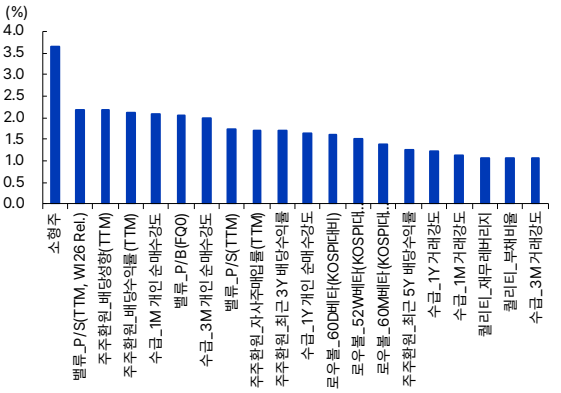
주: 유동성 조건 포함한 월간 유니버스, 상하위 10% 페어 동일가중 롱숏, KOSPI 상대성과 평균
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 직전해 KOSPI +5%이상 상승 후 1 월: 전 팩터



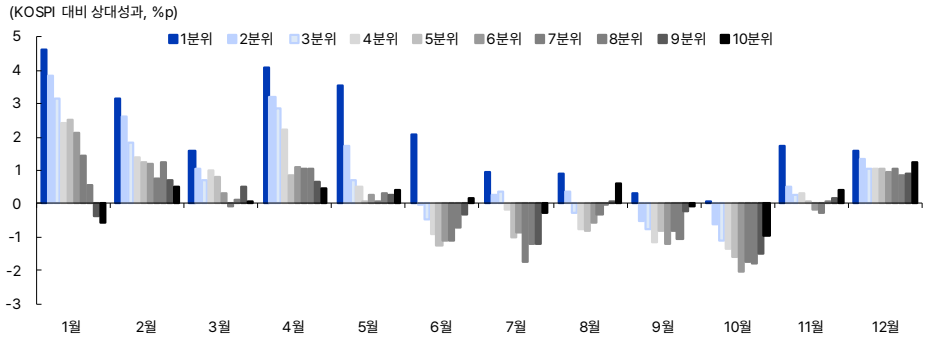
주: 유동성 조건 포함한 월간 유니버스, 상하위 10% 페어 동일가중 롱숏, KOSPI 상대성과 평균
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 직전해 KOSPI +5%이상 상승 후 1 월: 실적 관련 팩터 제외 시

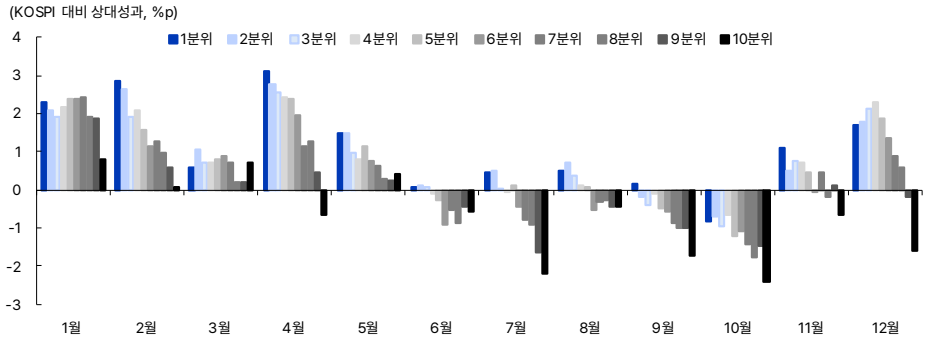


주: 유동성 조건 포함한 월간 유니버스, 상하위 10% 페어 동일가중 롱숏, KOSPI 상대성과 평균
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

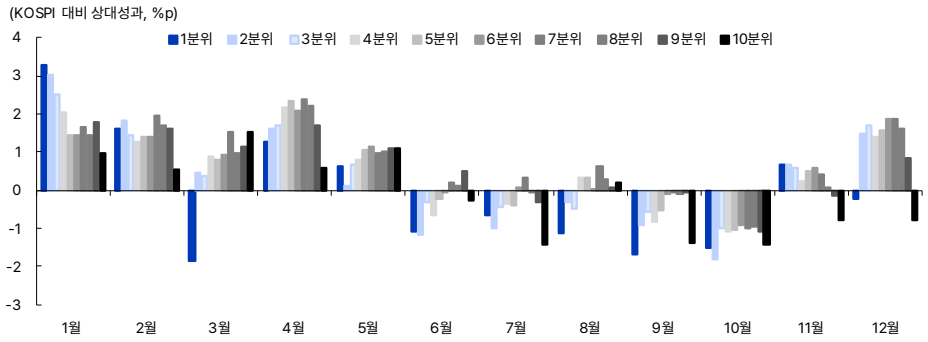
[도표 7] 유동성 조건 해제 시 시가총액의 영향: 1 월에는 소형주효과가 두드러지는 시기



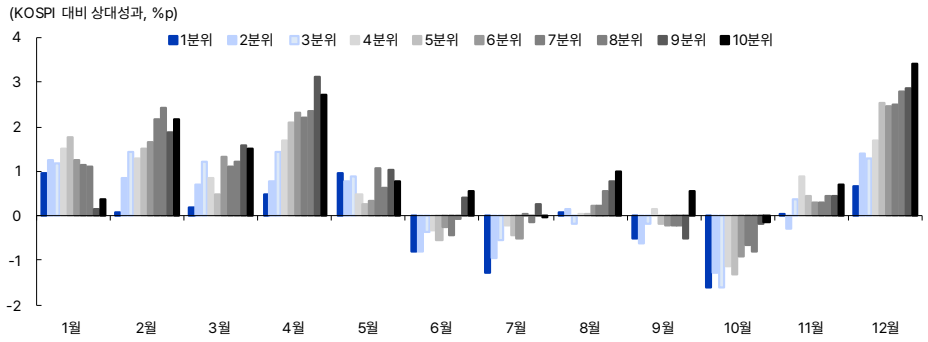
[도표 8] 유동성 조건 해제 시 P/B(TTM)의 영향: 1 월에는 가치주가 좀 더 유리



[도표 9] 유동성 조건 해제 시 직전 12 개월 수익률의 영향: 1 월에는 역모멘텀 효과 두드러지는 모습

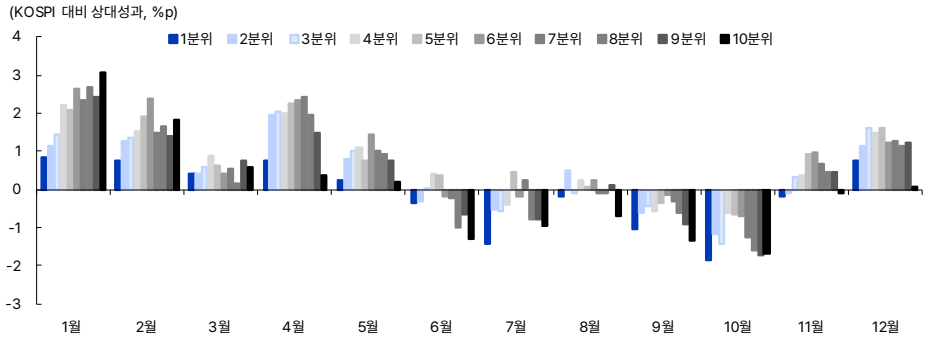


[도표 10] 유동성 조건 해제 시 배당수익률(TTM)의 영향: 12 월 배당락 이후 1 월엔 비배당주가 유리

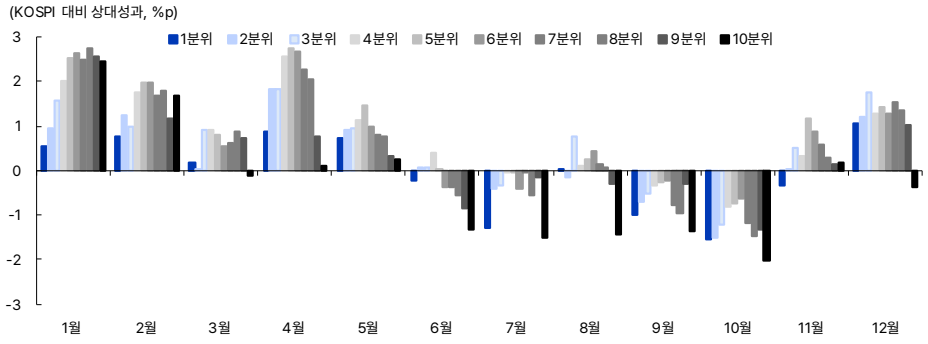


주: 03년 12월 ~ 25년 10월말 전체 상장 종목 대상, 직전 월말 기준 팩터의 값이 작을수록 1분위에 가까이 위치함, TR기준 동일가중계산
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

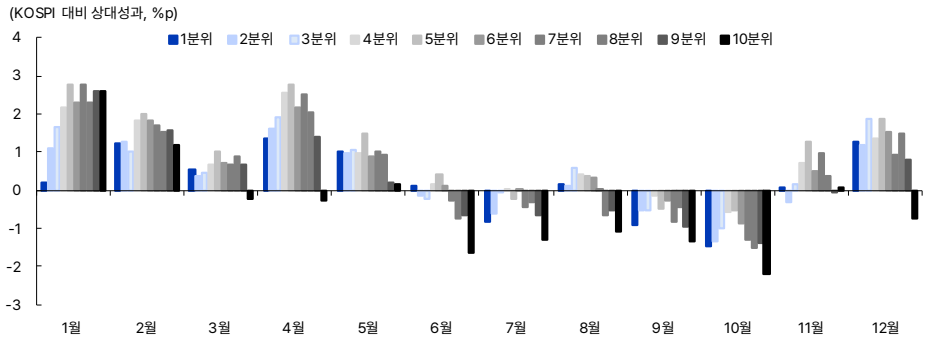
[도표 11] 유동성 조건 해제 시 직전 1M 개인 수급강도의 영향: 1 월은 개인투자자들의 시장 영향력 확대



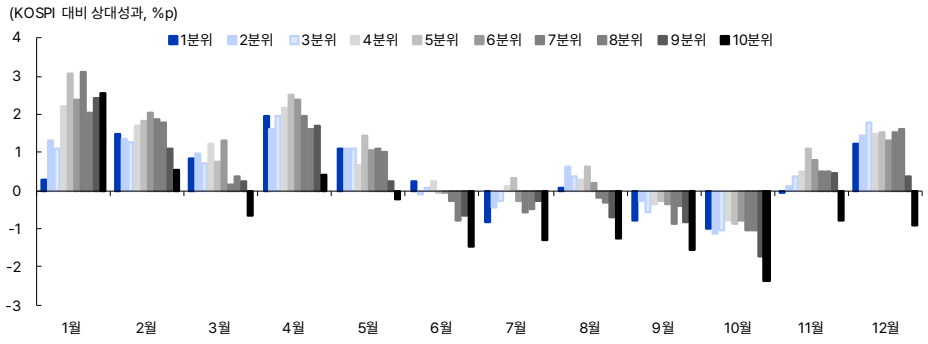
[도표 12] 유동성 조건 해제 시 직전 3M 개인 수급강도의 영향: 마찬가지로 개인투자자 수급에 따라가는 경향



[도표 13] 유동성 조건 해제 시 직전 6M 개인 수급강도의 영향: 경향성은 유지되나 선형성은 줄었음

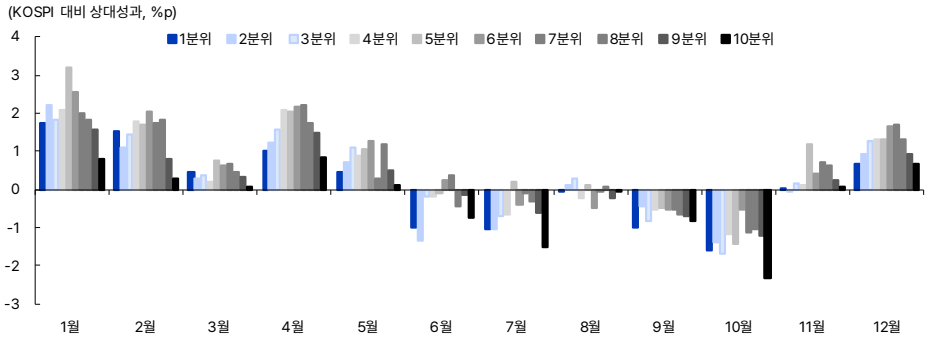


[도표 14] 유동성 조건 해제 시 직전 1Y 개인 수급강도의 영향: 점차 연해지는 선형성

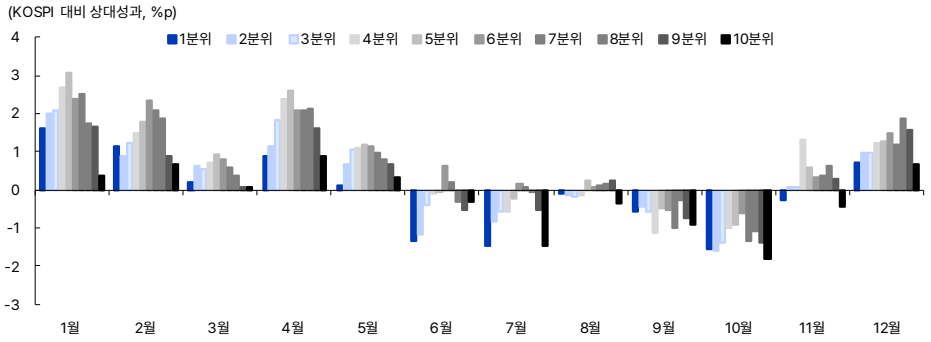


주: 03년 12월 ~ 25년 10월말 전체 상장 종목 대상, 직전 월말 기준 팩터의 값이 작을수록 1분위에 가까이 위치함, TR기준 동일가중계산
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

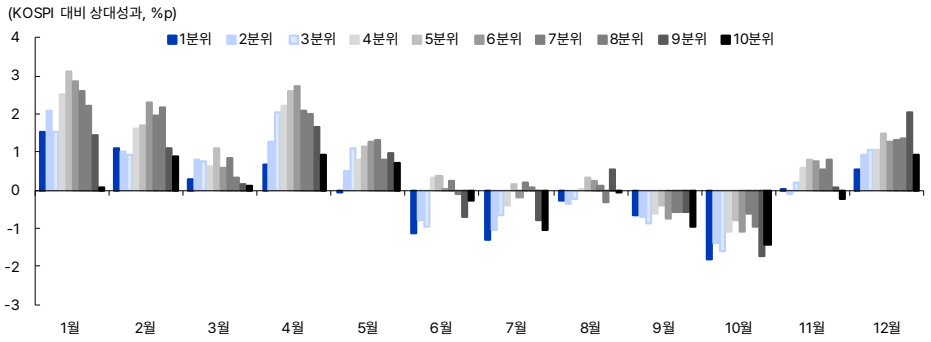
[도표 15] 유동성 조건 해제 시 직전 1M 외인 수급강도의 영향: 역방향으로 작용하는 외인 수급



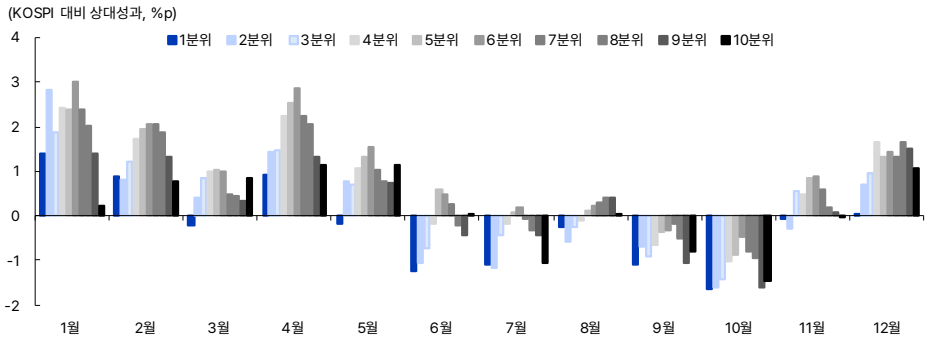
[도표 16] 유동성 조건 해제 시 직전 3M 외인 수급강도의 영향



[도표 17] 유동성 조건 해제 시 직전 6M 외인 수급강도의 영향: 1 월의 경우 경향성이 옅어지는 모습



[도표 18] 유동성 조건 해제 시 직전 1Y 외인 수급강도의 영향



주: 03년 12월 ~ 25년 10월말 전체 상장 종목 대상, 직전 월말 기준 팩터의 값이 작을수록 1분위에 가까이 위치함, TR기준 동일가중계산
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.