

코로나19 이후 통화정책이 주식시장에 미친 영향

-한국 개인 자산배분을 중심으로-

2020. 10

김 영 익

(Ph.D., 서강대 경제대학원 겸임교수, solchan08@naver.com)



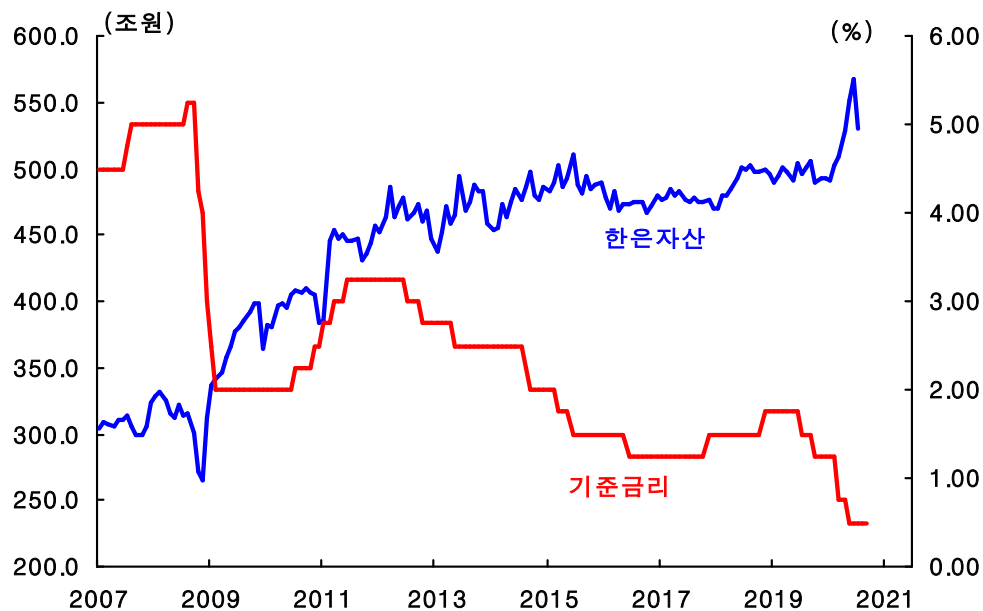
1. 코로나19 이후 중앙은행의 통화정책과 주가
2. 한미 통화정책이 주가에 미친 영향
3. 한국 개인자산 중 주식비중 증가?

코로나19 이후 각국 중앙은행, 금리 인하와 양적 완화 단행



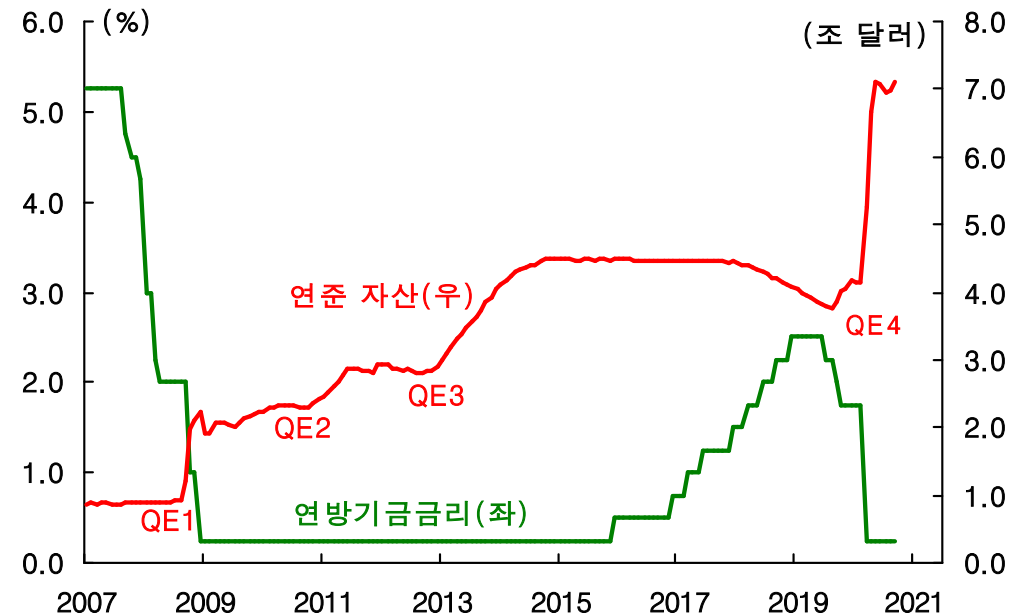
- 코로나19 이후 급격한 경기침체에 따라 각국 중앙은행은 금리 인하와 양적 완화로 대응
- 한은 기준금리 1.25%에서 0.50%로 인하
- 미 연준도 연방기금금리를 1.50~1.75%에서 0.00~0.25%로 인하와 동시에 대규모 양적 완화 단행

한국은행의 자산과 기준금리



자료: 한국은행

미 연준의 자산과 연방기금금리



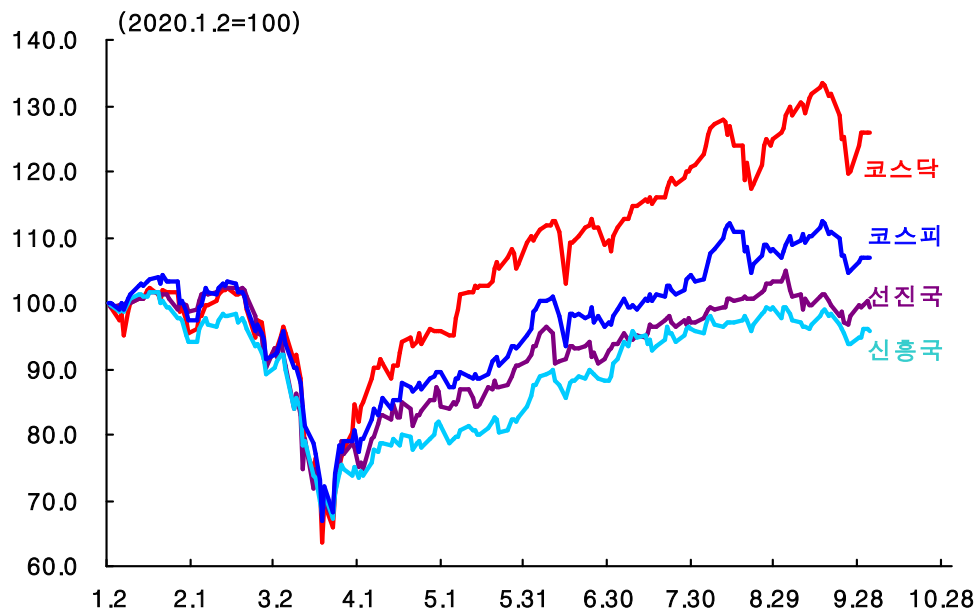
자료: 미 연준

한국 주가, 코로나19 이후 가장 높은 상승률 기록



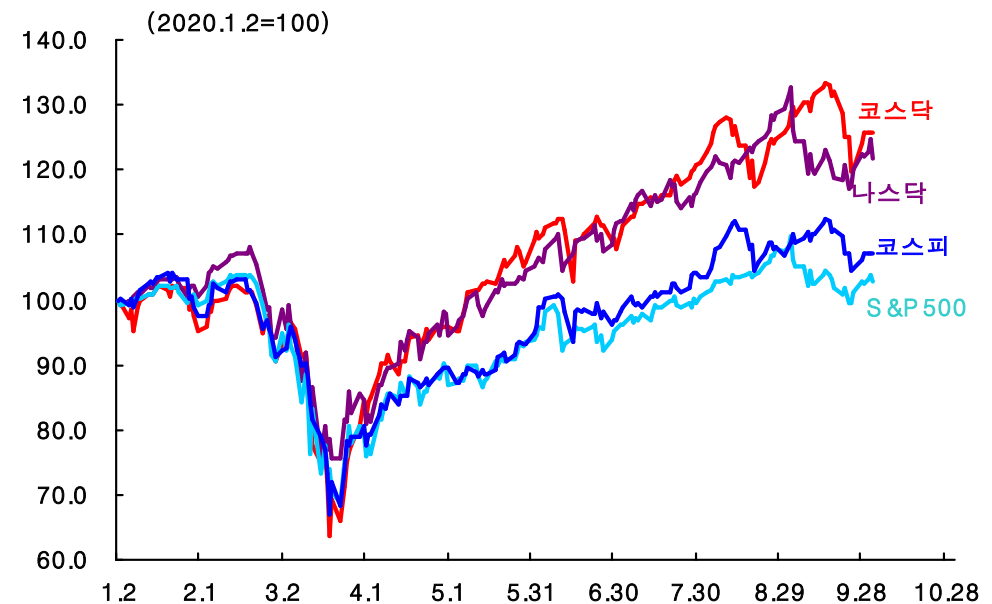
- 코로나19 이후 선진국 및 신흥국 주가 급락(3월 23일까지 연초대비 각각 32.6%, 32.8% 하락)
- 3월 19일까지 코스피와 코스닥도 각각 33.0%, 36.4%씩 하락
- 그러나 그 이후 9월 중순까지 급등
3월 저점대비 9월 말까지 코스피 59.7%, 코스닥 98.1% 상승(세계 47.2%, 선진국 47.8%, 신흥국 42.7%)

한국 주가 상대적으로 높은 상승



자료: KRX, Bloomberg, MSCI

코스닥, 나스닥 상승률 높아



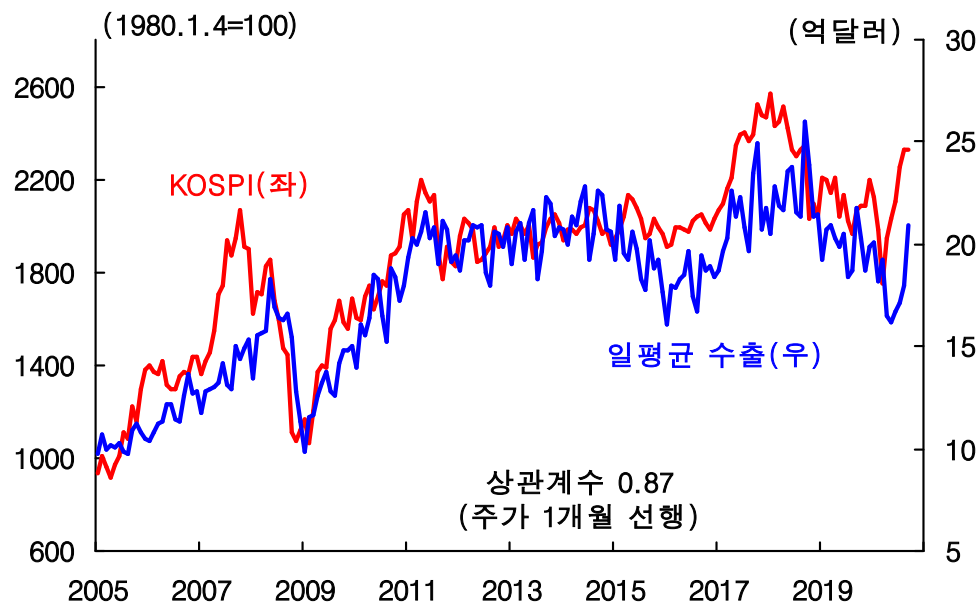
자료: KRX, Bloomberg

통화정책 완화가 한국 주가 상승에 기여



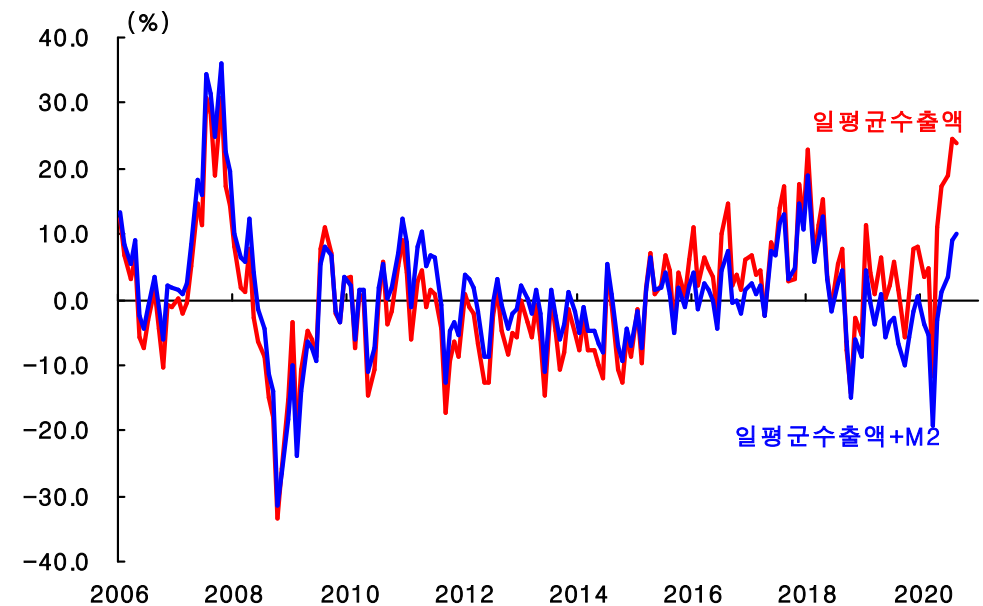
- 한국 주가와 상관관계수가 가장 높은 거시경제변수는 일평균 수출금액임
(2005년 이후 상관관계수 0.87, 인과관계를 구해보면 주가가 수출에 일방적 영향)
- 코스피를 일평균 수출금액으로 평가해보면 2020년 8월 현재 23.8% 과대평가
- 그러나 광의통화(M2)를 포함하면 과대평가 정도가 10.0%로 축소
(특히 2020년 4월 이후 M2를 포함했을 때 과대평가 정도 크게 축소)

주가와 일평균 수출금액 동행



자료: KRX, 산업통상자원부

M2를 포함했을 때 주가 과대평가 축소



주: 코스피를 일평균수출금액(+M2)으로 회귀분석 후 잔차를 구한 것임

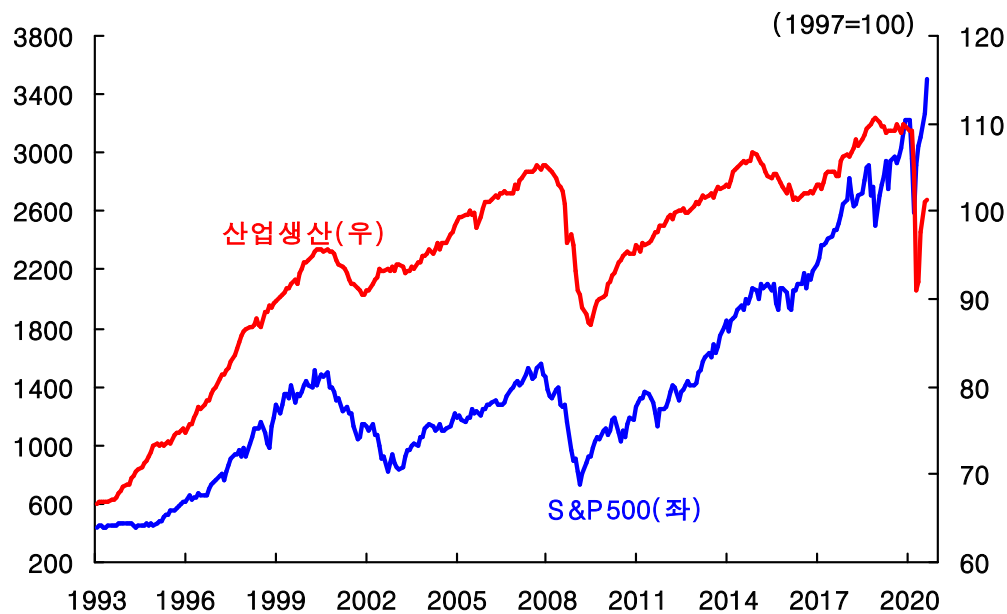
자료: KRX, 산업통상자원부, 한국은행

미국 통화 증가도 주가 상승에 크게 기여



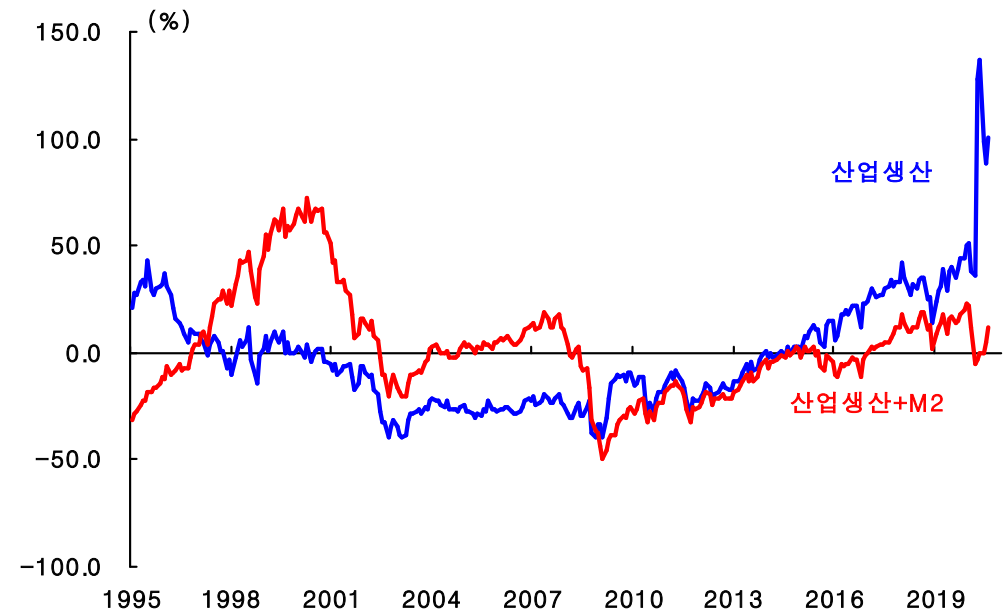
- 미국 주가는 장기적으로 산업생산과 같은 방향으로 변동
- S&P500을 산업생산으로 평가해보면, 2020년 8월 현재 100.1% 과대평가
- 그러나 광의통화(M2)를 포함하면 과대평가 정도가 11.4%로 크게 축소

S&P500, 산업생산과 동행



자료: BLoomberg

M2를 포함했을 때 주가 과대평가 축소



주: S&P500을 산업생산(+M2)으로 회귀분석 후 잔차를 구한 것임

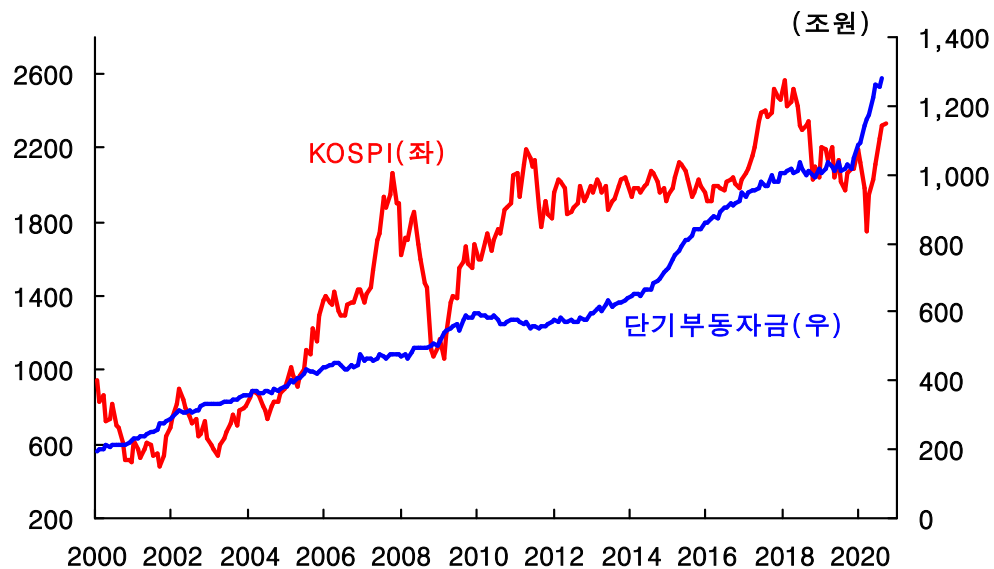
자료: Bloomberg

한국 주가가 상대적으로 높은 상승을 보인 이유



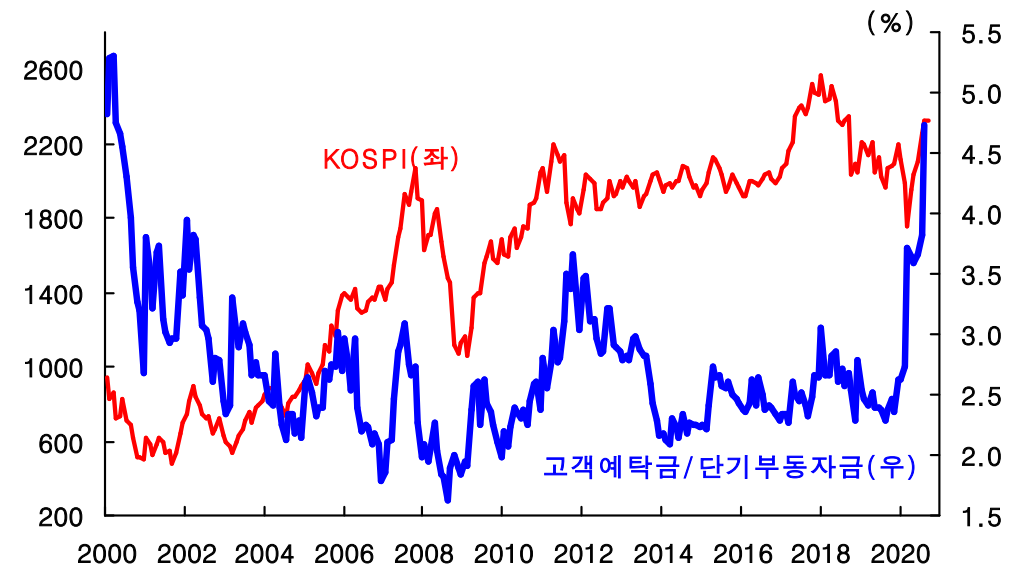
- 2020년 8월말 현재 단기부동자금이 1281조원으로 전년동월비 25.7% 증가
- 이 자금 중 일부가 증권시장으로 유입된 것으로 판단
(고객예탁금/단기부동자금이 비율이 2019년 12월 2.6%에서 2020년 8월에는 4.7%로 상승)
- 2000년 이후 통계로 분석해보면 단기부동자금이 1% 증가했을 때, 코스피는 0.9% 상승

단기부동자금과 주가



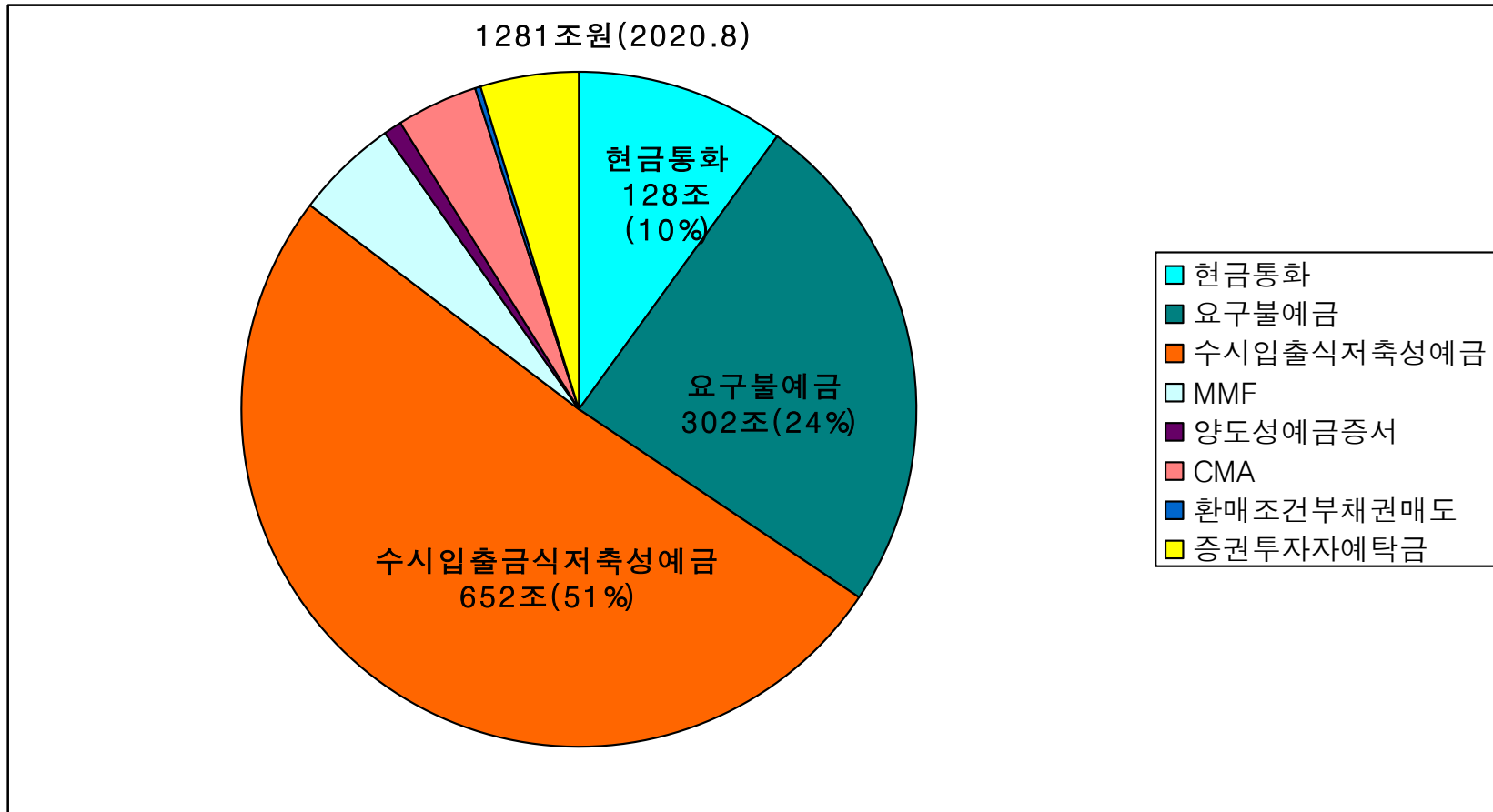
자료: KRX, BOK

단기부동자금 중 일부가 주식시장으로 유입



자료: KRX, BOK

<참고> 단기부동자금이란?



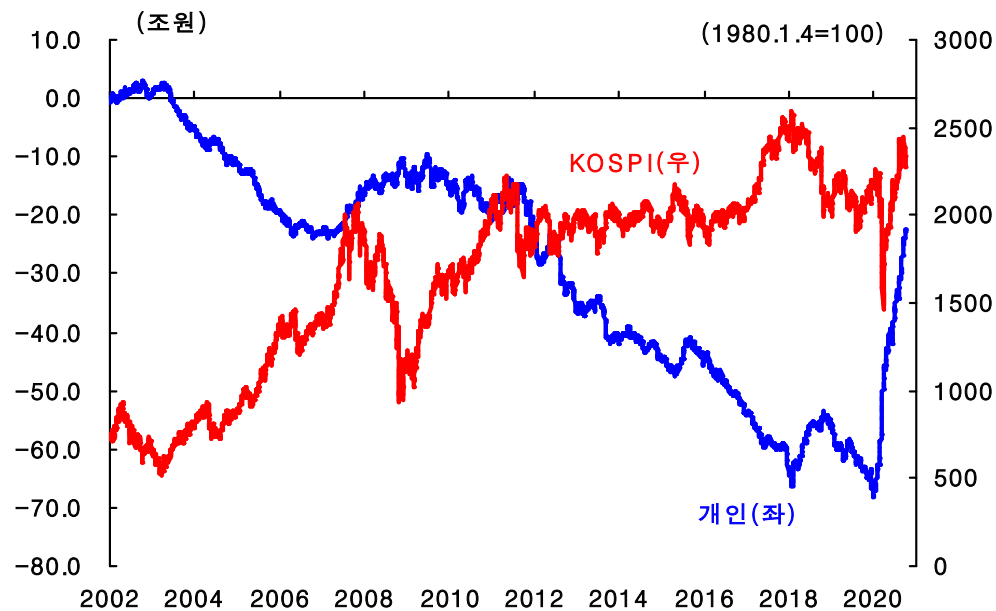
자료: BOK

‘동학개미운동’ 이 주가 상승에 기여?



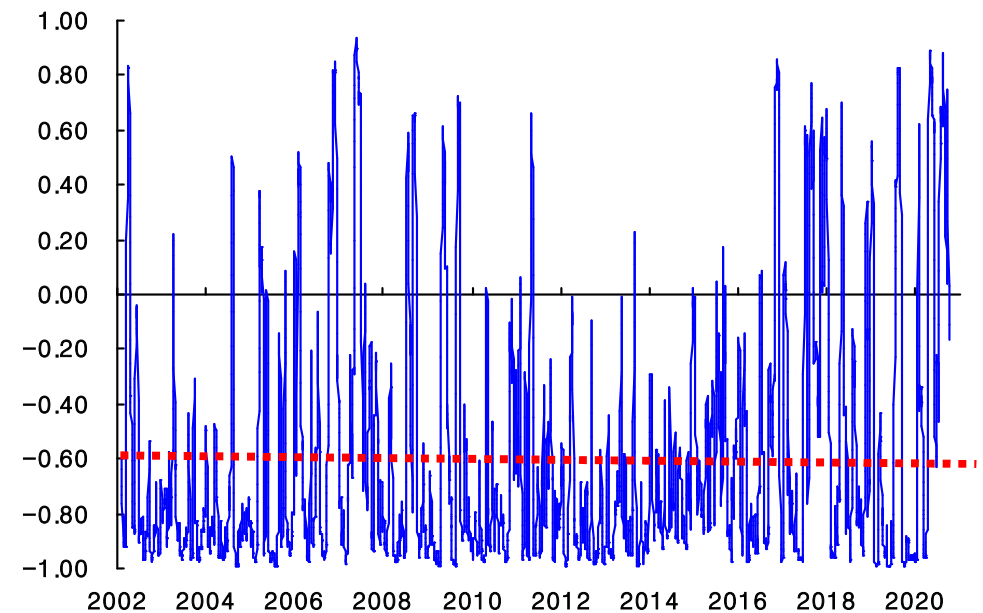
- 2002년 이후 개인의 누적순매수액과 코스피의 상관관계수(25일 이동평균)는 마이너스(-) 0.59로 나타났음
- 그러나 올해 4월 이후로는 플러스 0.30으로 전환

개인의 누적순매수와 주가



자료: KRX

개인의 누적순매수와 주가의 상관관계수



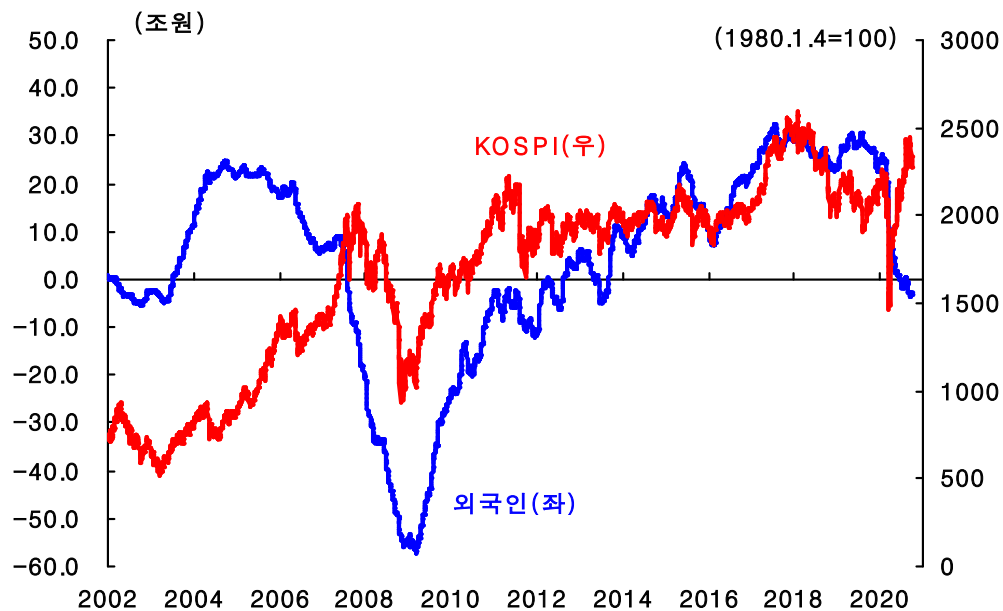
자료: KRX

<참고> 외국인 누적순매수와 주가



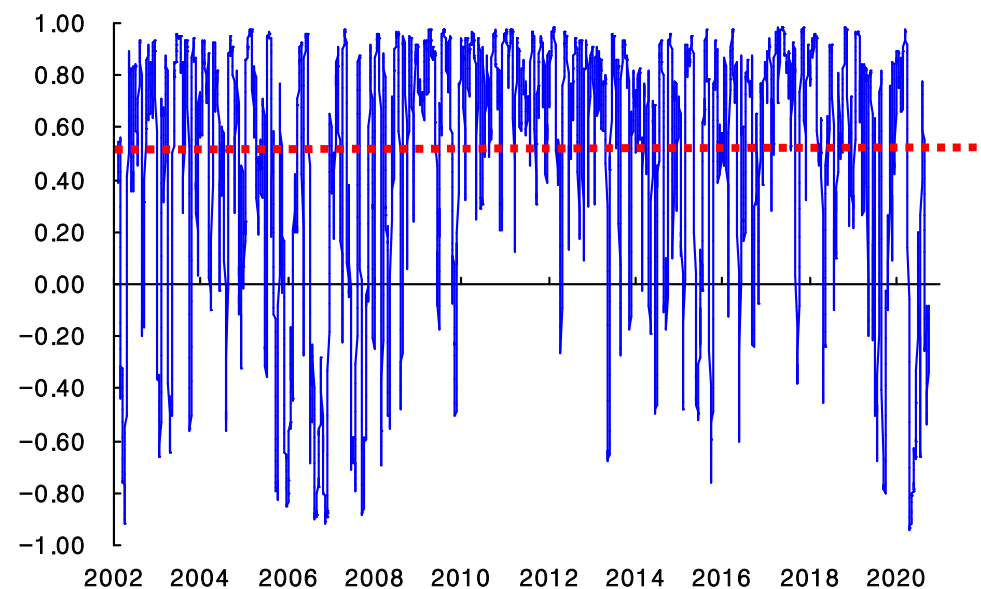
- 2002년 이후 외국인 누적순매수액과 코스피의 상관관계수(25일 이동평균)는 0.48로 나타났음
- 그러나 올해 4월 이후로는 마이너스(-) 0.24로 전환

외국인 누적순매수와 주가



자료: KRX

외국인 누적순매수와 주가의 상관관계수



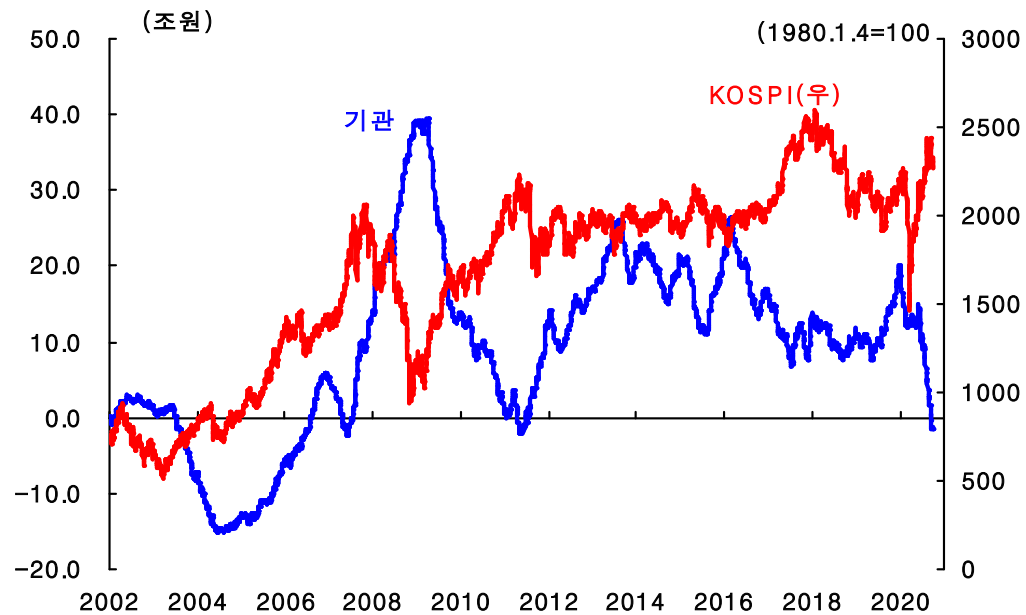
자료: KRX

<참고> 국내 기관의 누적순매수와 주가



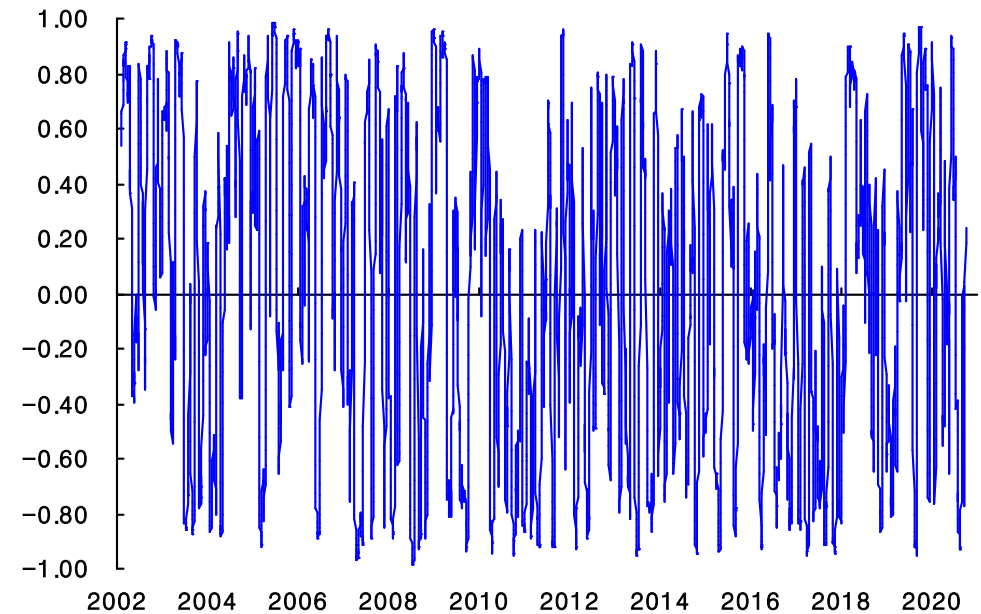
- 2002년 이후 국내기관의 누적순매수액과 코스피의 상관계수(25일 이동평균)는 0.02로 나타났음
- 올해 4월 이후로는 마이너스(-) 0.11로 전환

국내기관의 누적순매수와 주가



자료: KRX

국내기관의 누적순매수와 주가의 상관계수



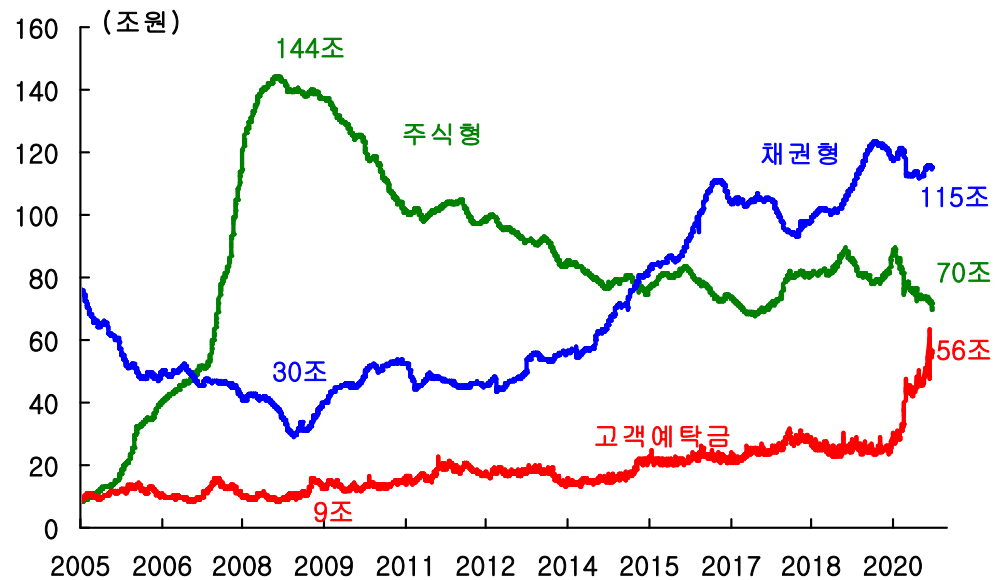
자료: KRX

간접 투자에서 직접 투자로 전환?



- 주식형 펀드에서 자금 유출 지속(올해 들어 9월 30일까지 18조원 감소)
- 고객예탁금은 지속적으로 증가

주식형 펀드 감소, 고객 예탁금 증가



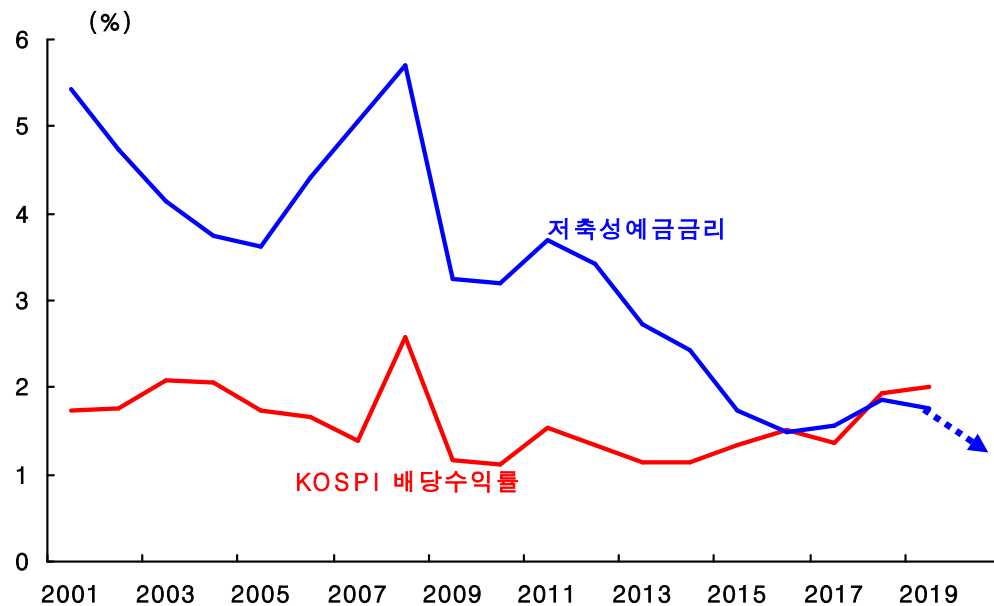
자료: 금융협회

개인 자산 중 주식 비중 증가?



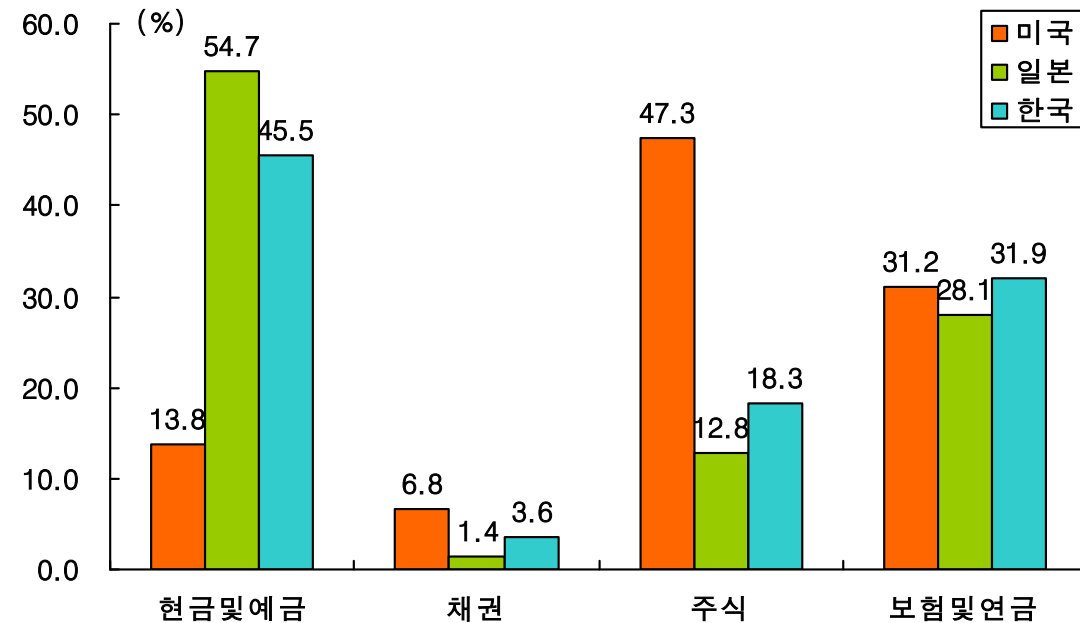
- 개인의 금융자산 중 주식 비중이 낮아지는 추세(2015년 20%에서 2020년 1분기 16.3%)
- 그러나 배당수익률이 은행 금리보다 높아져, 주식 비중 점차 확대 전망

은행 예금금리와 배당수익률 추이



자료: KRX, 한국은행

한미일 개인의 금융자산 배분



주: 2020년 6월 기준

자료: 각국 중앙은행 자금순환계정

<참고> 한미일 개인 부문의 자금 운용



(단위: 조원, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020.2Q
금융자산	3,182	3,390	3,668	3,733	3,981	4,184
현금 및 예금	1,363	1,482	1,582	1,656	1,783	1,903
비중	42.8	43.7	43.1	44.4	44.8	45.5
보험 및 연금	988	1,079	1,165	1,229	1,308	1,335
비중	31.1	31.8	31.8	32.9	32.8	31.9
채권	181	171	155	156	144	152
비중	5.7	5.1	4.2	4.2	3.6	3.6
주식 및 투자펀드	635	642	749	672	722	764
비중	20.0	18.9	20.4	18.0	18.1	18.3

한미일 개인의 금융자산 운용 비교

[단위 : %]

	금융자산	현금 및 예금	채권	주식	보험 및 연금	기타
한국	4,184조원 (3.5조달러)	45.5	3.6	18.3	31.9	0.7
일본	1,883조엔 (17.4조달러)	54.7	1.4	12.8	28.1	3.0
미국	94.6조달러	13.9	6.8	47.3	31.2	1.0

주: 2020년 6월 기준

자료: 한국은행, 일본은행, The Federal Reserve Board, "자금순환계정"