



[토론] COVID19 이후 금융통화정책과 자산시장

자본시장연구원 선임연구위원 이효섭

(hslee@kcmi.re.kr)

요약) 중앙은행 역할 재정립, 뉴노멀 가속화, 과잉 유동성 우려



(통화정책) 완화적 통화정책, 중앙은행 역할 재정립

(재정정책) 확장적 재정정책, 정부부채 증가

(경제지표) 뉴노멀(저금리·저성장·저물가) 가속화

(금융시장) 과잉 유동성, 실물과 괴리, 양극화 확대

(자산시장) 주가 상승, 거래 증가, 개인 참여 확대

COVID19 이후 자산시장의 변화 및 화두

수익률

- ✓ 전통적 자산의 기대 수익률 하락
- ✓ 대체투자자산의 차별화
- ✓ 알파의 원천: 무형자산, 장외시장, 이머징, 빅데이터

위험

- ✓ (B: Bubble) 자산시장의 버블 개연성
- ✓ (T: Tail) 채권시장 등 양극화 확대 및 꼬리위험
- ✓ (S: System) 시스템위험 확대 개연성 증가

대응 전략

- ✓ 위험자산 V.S 안전자산
- ✓ 패시브 V.S 액티브
- ✓ 해외 V.S 국내
- ✓ 전통자산 V.S 대체자산 V.S New Asset

최적 자산배분 이론의 재조명

❖ 최적 위험 포트폴리오 비중

- 1) 위험 자산에 대한 기대수익률이 높을수록 위험 투자 증가
- 2) 무위험 이자율이 낮을수록 위험 투자 증가
- 3) 위험 자산 포트폴리오의 변동성이 작을수록 위험 투자 증가
- 4) 위험 회피 성향(Risk Aversion Coefficient)이 낮을수록 위험 투자 증가

$$w = \frac{E[\mu_p] - r_f}{A\sigma_p^2}$$

❖ 기대수익률의 결정요인

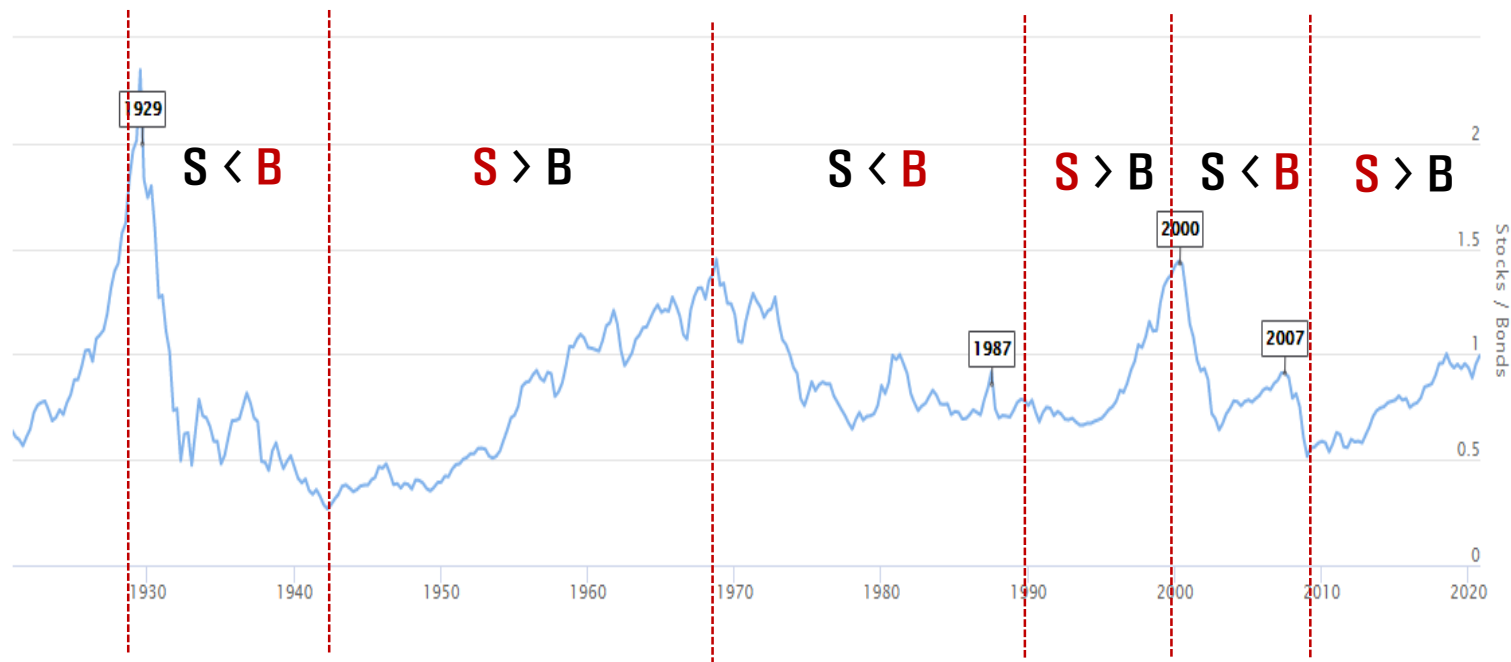
- (일반균형이론) GDP와 양(+), 금리와는 부(-)의 관계
- (현금흐름할인모형) 배당성장률과 양(+), 할인계수(금리)와는 부(-)의 관계
- (옵션가치모형) 기업가치와 양(+), 기업가치 변동성(성장성)과 양(+)의 관계
- (Factor 모형) 시장 수익률(+), 기업규모(-), 장부가치(-), 모멘텀(+), ESG(+)

위험 자산 V.S 안전 자산

❖ S&P 500 지수 / 채권지수(Total Return Bond Index)

- 1968 ~ 1990: 주식 < < **채권**
- 1990 ~ 2000: **주식** > > 채권
- 2000 ~ 2009: 주식 < < **채권**
- 2009 ~ 2020.10: **주식** > > 채권

S&P500 Index / Total Return Bond Index



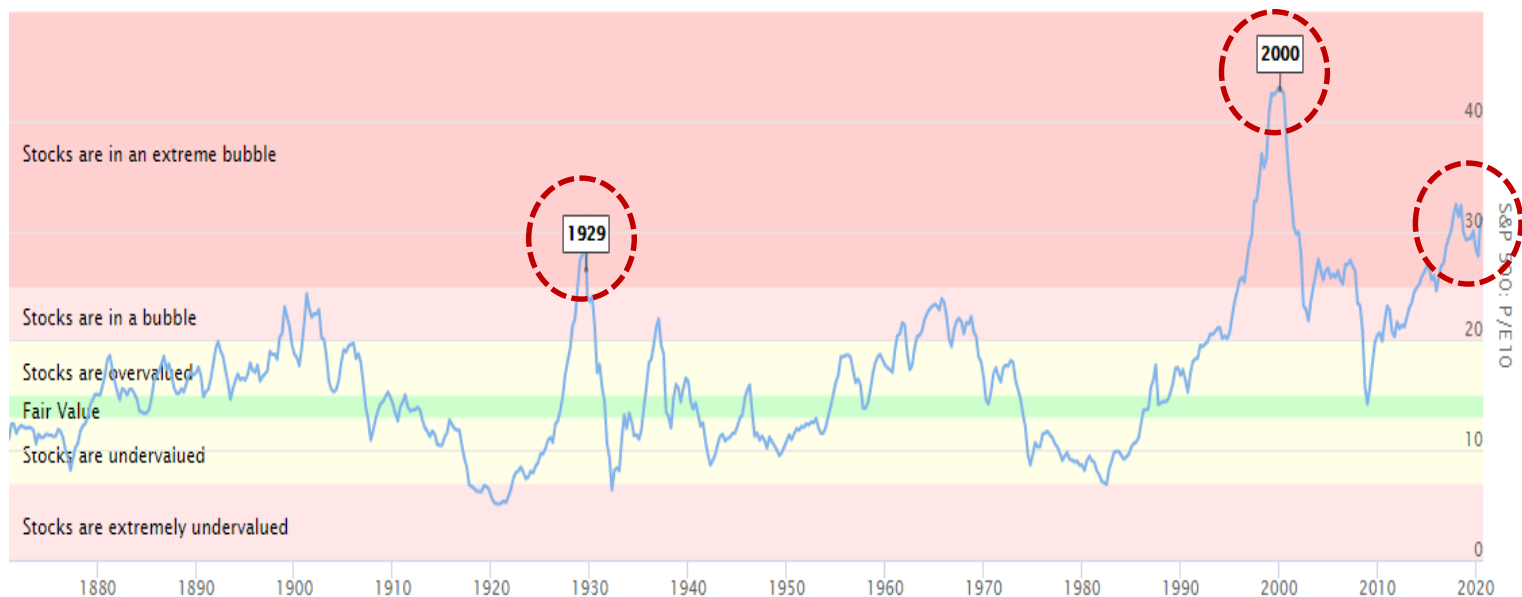
자료: Longtermtrends.net

위험 자산의 버블 논란

❖ Shiller PE Ratio

- 1920 ~ 1929: Extreme Bubble(PE \approx 30)
- 1999 ~ 2000: Extreme Bubble(PE \approx 40)
- 2020 ~ 현재: Extreme Bubble(PE \approx 30)

Shiller PE Ratio

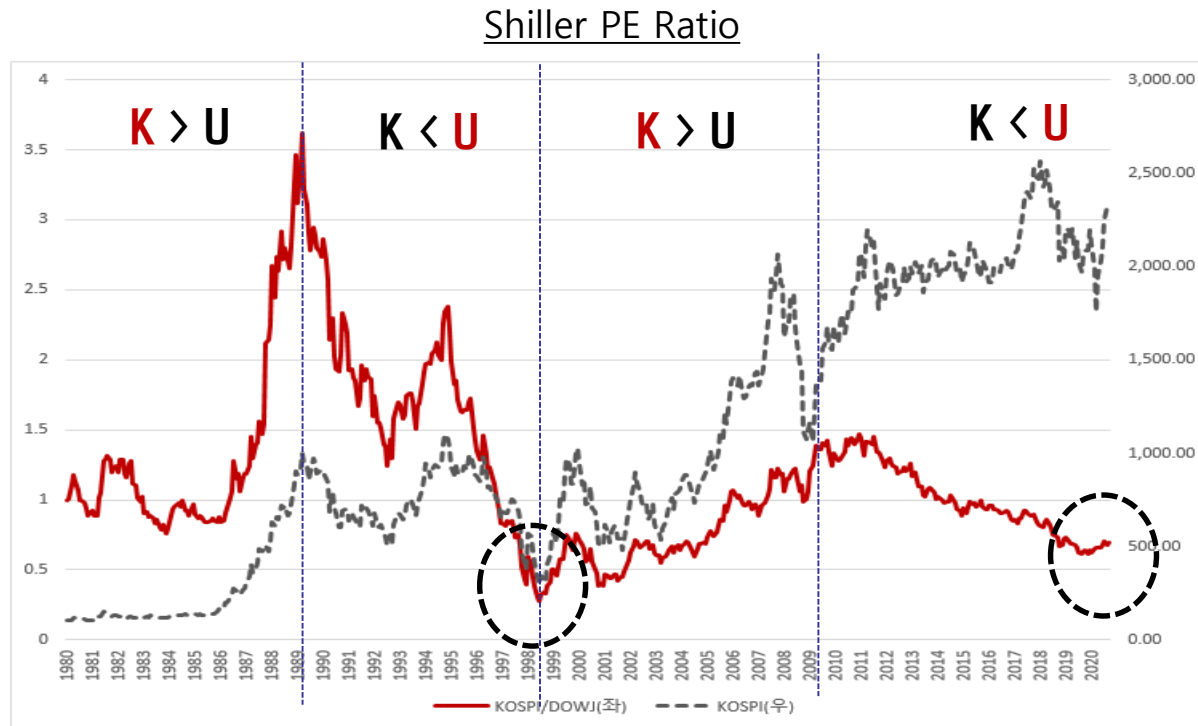


자료: Longtermtrends.net

국내 주식 V.S 해외 주식

❖ KOSPI / DOW Jones

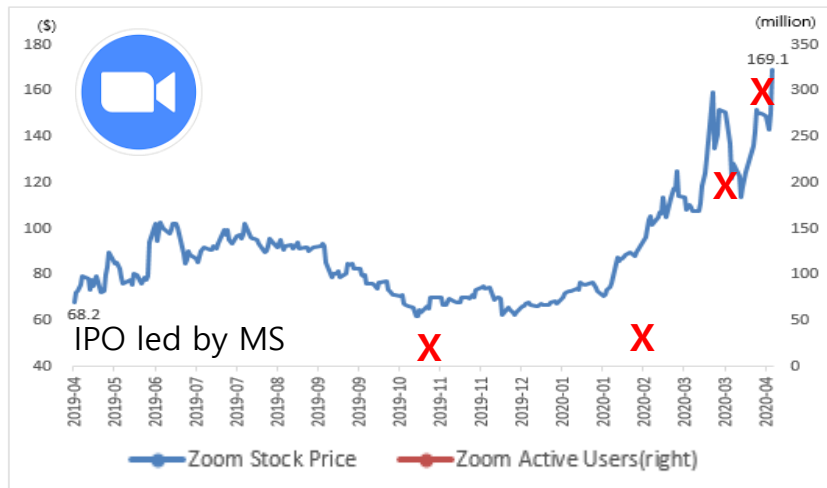
- 1980 ~ 1988: **한국** >> **미국**
- 1989 ~ 1999: **한국** << **미국**
- 1999 ~ 2008: **한국** >> **미국**
- 2009 ~ 2019: **한국** << **미국**



자료: CHECK(KOSCOM)

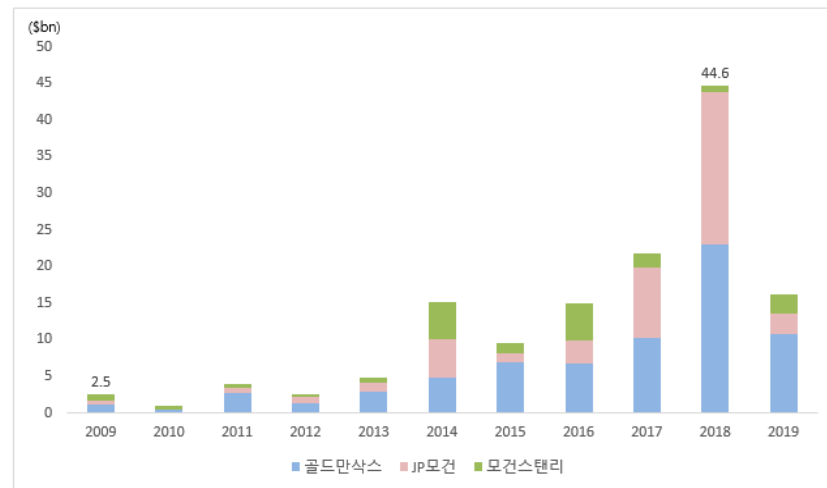
알파를 찾아서: 무형자산, Asset Birth, Sector Birth

Zoom의 혁신: 미래 먹거리 산업 찾기



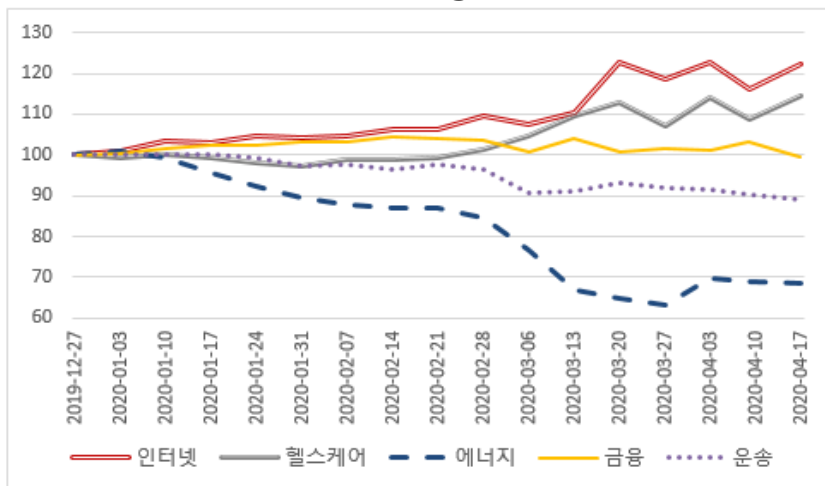
자료: zoom homepage, yahoo

글로벌IB 사모 PI투자: VC, PDF 투자 확대



자료: crunchbase

산업구조 재편: Long New, Short Old



자료: 코스콤(CHECK)

유망산업 발굴: Space, Green, Clean

신산업	위기 이후 변화	VC투자규모('19)
HealthTech	급격한 성장	\$8.6bn
FoodTech	급격한 성장	\$13.5bn
MobilityTech	급격한 성장	\$33.5bn
IOT	급격한 성장	\$7.5\$bn
AI	완만한 성장	\$38.3bn
FinTech	완만한 성장	\$37.3bn

자료: Brookings 연구소

감사합니다