

# Strategy Idea



▲ **퀀트**  
 Analyst **강봉주**  
 02. 6454-4903  
 bj.kang@meritz.co.kr  
 RA **이정연**  
 02. 6454-4895  
 jungyeon.lee@meritz.co.kr

## 증시에 새로운 부족의 출현: 열공하는 개인투자자에 대한 생각들

- ✓ 연초 이후 개인 투자자 증시 참여 급증, 매수 여력, 매매 규모 및 빈도, 학습 열기 높아
- ✓ 현재 개인 투자자는 ETF 매매 선호, 직접 투자 선호, 해외 주식 선호, 롱숏 양방향 매매 선호
- ✓ 단기 과잉 매매, 소수 종목 집중 투자는 극복 과제, ETF는 멀티 에셋 자산 배분 투자에 유리

동학개미운동, 주린이?  
 증시에 새로운 부족의 출현

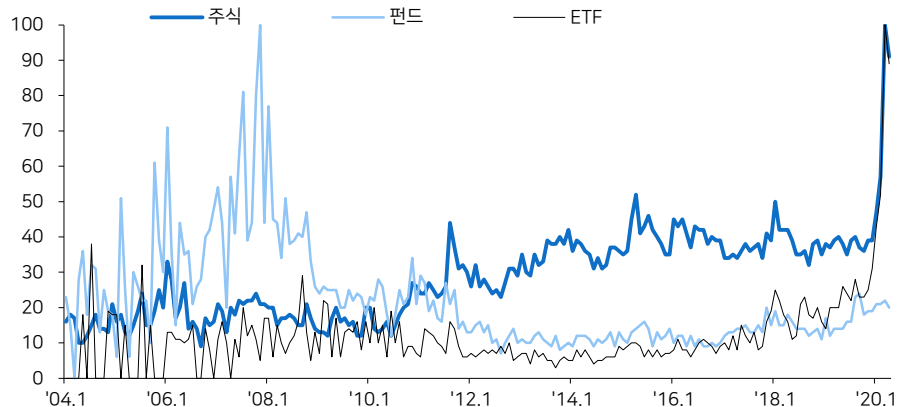
### 열공하는 개인 투자자, 증시 참여도 급증

전통적으로 개인 투자자들은 기관 투자자들에 비해 자금 동원력, 투자 지식, 매매의 응집성과 일관성 등에서 열세에 있기 때문에 증시 영향력이 적은 것으로 평가되어 왔다. 때때로 '개미' 투자자로 불리곤 했다. 그런데, 연초 이후 코로나19 폭락 국면에서 외국인 순매도 19조에 개인 투자자가 25조 순매수로 대응하며 '동학개미운동'이라는 신조어가 등장하기도 했다.

변화된 개인 투자자들을 이해하고  
 그들에게 조언하는 것이 중요

'주린이'라는 표현도 등장했는데 주식과 어린이를 합친 표현으로, '공부하는 신규 주식 투자자'를 의미한다. 본문에서 설명하겠지만 최근 개인투자자들의 막강한 영향력, 신규 투자자의 유입, 투자 패턴 등이 과거와 다른 점들이 많아서 가히 '새로운 부족'의 출현으로 부르고 싶을 정도다. 이 새로운 부족에 대해 이해하고 대응하고 조언하는 것이 점점 더 애널리스트와 증권사의 중요한 역할이 될 것이다.

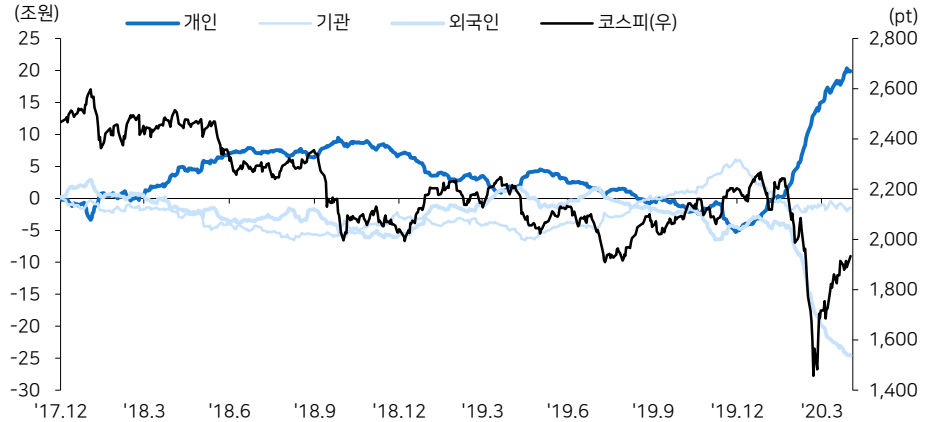
그림1 웹 검색 빈도\_구글 트렌드 : 주식, ETF에 대한 관심 급증, 펀드 관심도는 낮아



주: 검색어 별로 최대 검색 시점을 100으로 정하여 상대표시  
 자료: 구글트렌드, 메리츠증권 리서치센터

외국인 매도세 지속  
개인 순매수 지속  
직접 투자 규모 증가

그림2 투자주체별 코스피 누적 순매수 : 연초 이후 외국인 순매도 20조, 개인 순매수 25조



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

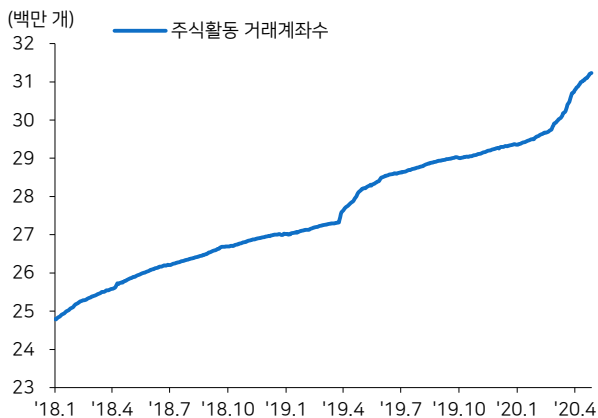
신규 주식 투자자 유입 폭 증가

연초 이후 주식 활동 계좌수가 급증한 폭이 상당하다. 증권사들의 다양한 고객 계좌 유치 경쟁으로 늘어난 계좌 수보다 연초 이후 급락 국면에서 자발적으로 증가한 폭이 더 크다. 코로나로 인한 사회적 거리두기의 영향으로 실내 활동이 많아지며 게임, 동영상, 모바일 서비스 이용량이 증가한 트렌드의 영향도 일부 있겠으나 거래의 활발성이나 규모를 볼 때 코로나 이후에도 유지될 가능성이 크다.

투자자 예탁금 급증  
자발적 자금 이동

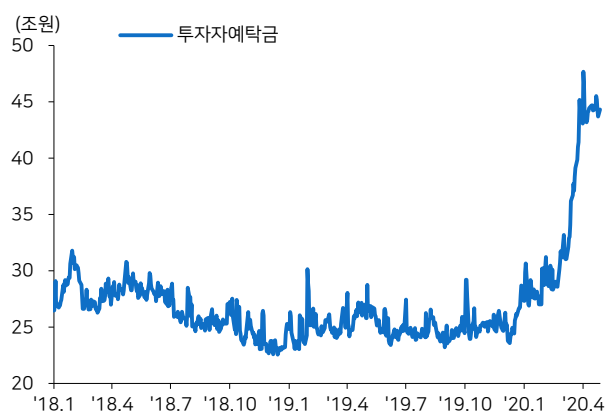
증시 대기자금으로 평가되는 투자자 예탁금이 연초 이후 약 20조나 급증한 점도 주목할 만 하다. 신규 주식 투자자의 유입, 기존 주식 투자자의 투자자금 증가 등이 어우러진 것으로 평가된다. 저금리 지속, 증시 하락으로 인한 가격 매력, 부동산에 대한 기대 수익률 하락, 유튜브 등 뉴미디어를 통한 증시 관련 정보의 급증 등이 원인으로 판단된다.

그림3 증시 활동 계좌수 증가



주: 예탁자산 10만원 이상 + 6개월간 한 차례 이상 거래한 적이 있는 증권계좌  
자료: 금융투자협회 메리츠증권 리서치센터

그림4 투자자 예탁금 추이



자료: 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

### 새로운 부족은 열공중, 해외투자, 직접투자, ETF 레버리지 투자 선호

신규 주식 투자자들의  
투자 학습 활발

최근 개인 투자자들은 열심히 공부한다. 교보문고 기준으로 작년 3월과 올해 3월의 경제, 경영 베스트셀러 20위 목록을 비교해 보자. 작년에는 부자되기 시리즈, 경제, 부동산 일반서들이 포함됐고 주식책은 없었다. 올해에는 20권 중에 7권이 주식 투자에 직접 관련된 책들이다. 특히, 주식 초보자 대상 입문서들도 눈에 띈다. 최근 열공하는 신규 주식 투자자들이 대거 유입됐다는 점으로 해석된다.

표1 경제경영 베스트 셀러 20위내 주식 투자서 2019년 0권 -> 2020년 7권

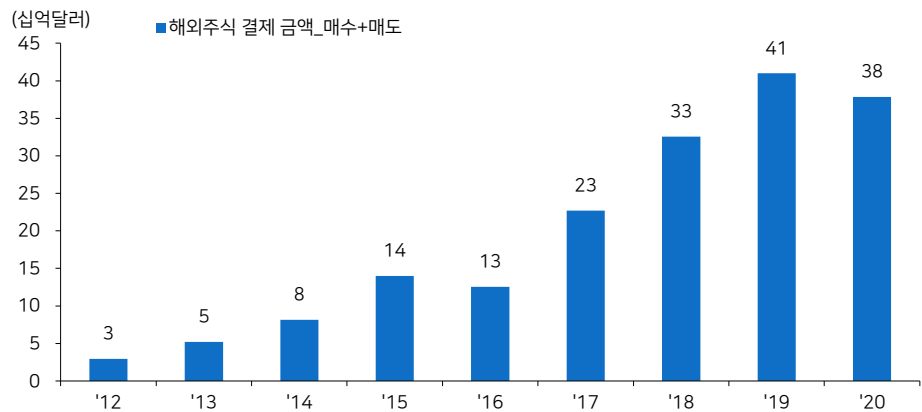
순위	2019년 3월	2020년 3월
1	명견만리	존리의 부자되기 습관
2	90년생이 온다	내일의 부1
3	앞으로 5년 한국의 미래 시나리오	주식투자 무작정 따라하기
4	댄 애리얼리 부의 감각	내일의 부2
5	트렌드 코리아2019	재무제표 모르면 주식투자 절대로 하지마라
6	부자 아빠 가난한 아빠	금융 위기 템플릿
7	돈 공부는 처음이라	부의 추월차선
8	앞으로 10년, 대한민국 부동산	부자 아빠 가난한 아빠
9	초격차	트렌드 코리아 2020
10	부의 추월차선	부의 인문학
11	하마터면 회계를 모르고 일할 뻔했다	넛지
12	대한민국 청약지도	디레버리징
13	리밸런싱	월급쟁이 재테크 상식사전
14	포노 사피엔스	저는 주식투자가 처음인데요
15	브랜드; 짓다	돈, 뜨겁게 사랑하고 차갑게 다루어라
16	부동산 상식사전	90년생이 온다
17	가자, 어디에도 없었던 방법으로	대한민국 부동산 초보를 위한 아파트 투자의 정석
18	직장이 없는 시대가 온다	월가의 영웅
19	6개월에 천만 원 모으기	앞으로 3년 경제전쟁의 미래
20	지성의 돈되는 부동산 1인 법인	원칙

자료: 교보문고, 메리츠증권 리서치센터

국내 투자자들의 해외 투자 증가 추세도 주목할 만 하다.

국내 투자자들의 해외 투자 급증  
2020년에는 4개월만에 2019년  
연간 수치에 근접

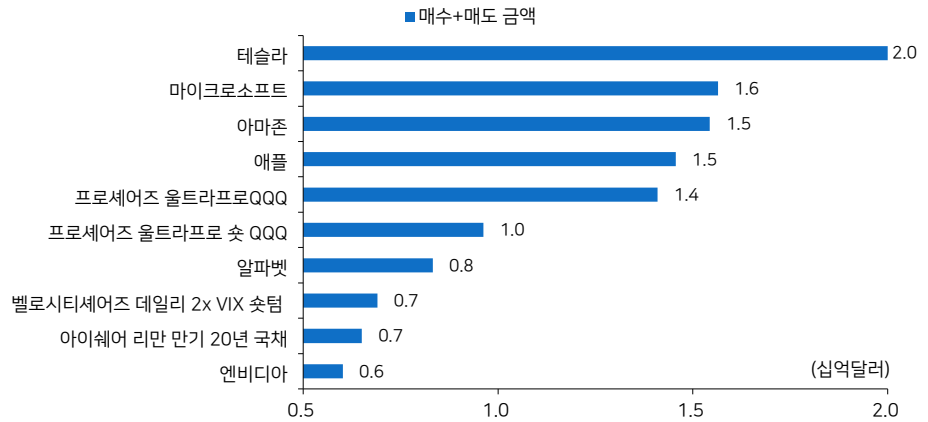
그림5 국내 투자자의 해외 주식 결제 금액 추이



주: 개인 투자자를 포함한 국내 투자자 전체 결제 기준. 개인 투자자의 해외 투자 증가 추세를 확인할 수 있는 추세 지표  
자료: 한국예탁결제원, 메리츠증권 리서치센터

대형 우량주 및 ETF 인기  
 나스닥 3배 레버리지 ETF 등  
 레버리지 상품 인기  
 VIX, 채권 ETF 등  
 다양한 자산군 관심

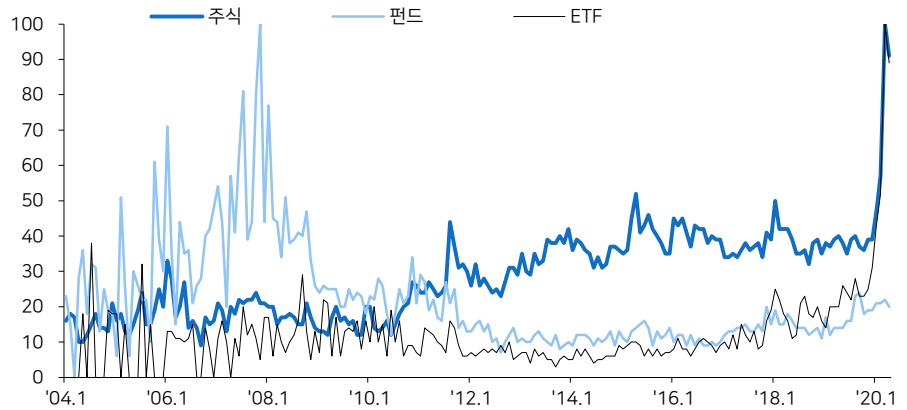
그림6 국내 투자자의 해외 투자 상위 10종목\_연초이후



자료: 한국예탁결제원, 메리츠증권 리서치센터

주식 투자 전반에 대한 관심 급증  
 ETF에 대한 관심 급증  
 펀드 관심도 낮은 점은  
 아쉬운 대목

그림7 웹 검색 빈도\_구글 트렌드 : 주식, ETF에 대한 관심 급증, 펀드 관심도는 낮아

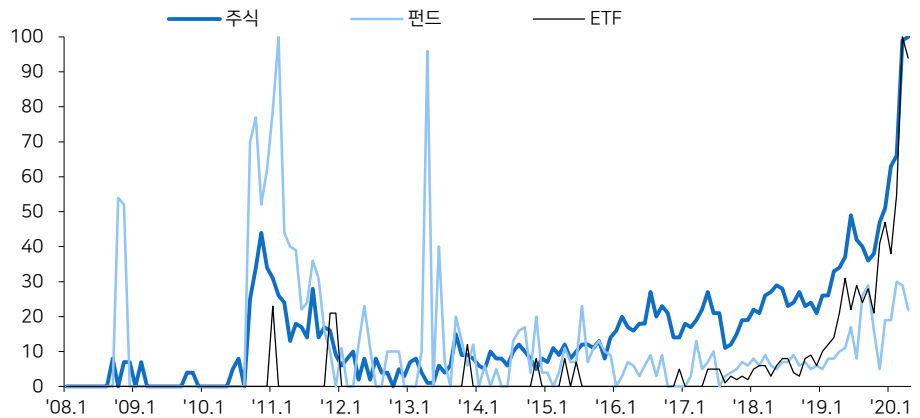


주: 검색어 별로 최대 검색 시점을 100으로 정하여 상대표시

자료: 구글트렌드, 메리츠증권 리서치센터

관심 투자 분야에 대해 유튜브를  
 통한 학습 활발

그림8 유튜브 검색 빈도\_구글 트렌드 : 주식, ETF에 대한 관심 급증, 펀드 관심도는 낮아



주: 검색어 별로 최대 검색 시점을 100으로 정하여 상대표시

자료: 구글트렌드, 메리츠증권 리서치센터

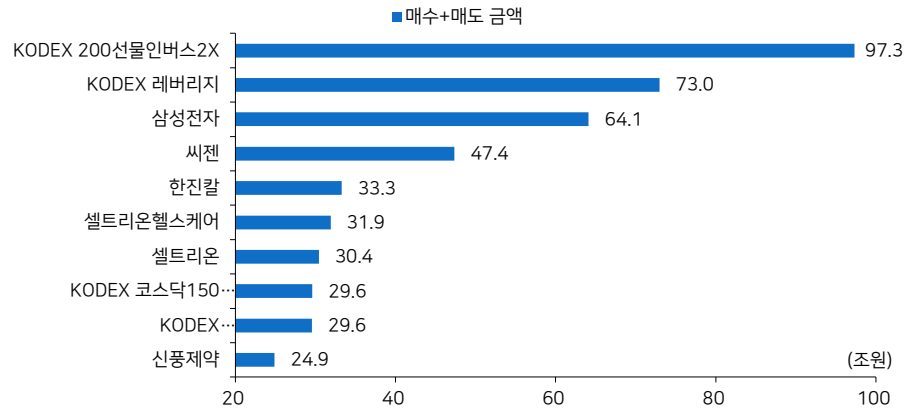
개인들은 레버리지 ETF를 통해 상승, 하락 양방향 매매에 활발

연초 이후 개인 투자자들의 거래 상위 종목도 흥미롭다. 시중에는 개인들의 삼성 전자 매매가 주목받았지만, 실제로는 코스피 인버스 레버리지(지수 하락에 투자)와 코스피 레버리지 ETF가 거래금액 1,2위를 차지했다. ETF의 장점인 거래세 면제를 활용해 개인들이 패시브한 상품(ETF)을 액티브하게 거래한 셈이다. 특히, 개별 주식의 공매도 거래 접근성이 낮은 개인 투자자들이 인버스 레버리지 ETF를 통해 증시 하락에 적극 베팅하는 점도 특징적이다.

주식의 단기 방향성에 베팅하는 과잉 거래는 결국 매매 비용 누적 등으로 손실로 귀결되기 쉬움

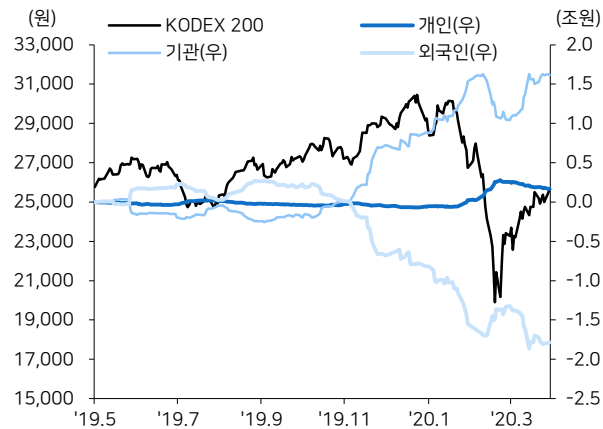
거래 상위 종목에 셀트리온 등 건강관리 업종이 4종목이나 포함된 점도 두드러진다. ETF 거래도 마찬가지로인데 개인 투자자들이 단기 과잉 거래를 한 셈이어서 바람직하지 않다. 그나마 ETF는 거래세가 면제되지만, 개별 종목은 잦은 매매의 경우 거래세와 슬리피지(시장가격 주문시 호가 갭으로 인한 손실)가 누적되어 매매 손실로 귀결될 가능성이 크다.

그림9 개인 투자자들의 거래 대금 상위 종목\_연초이후



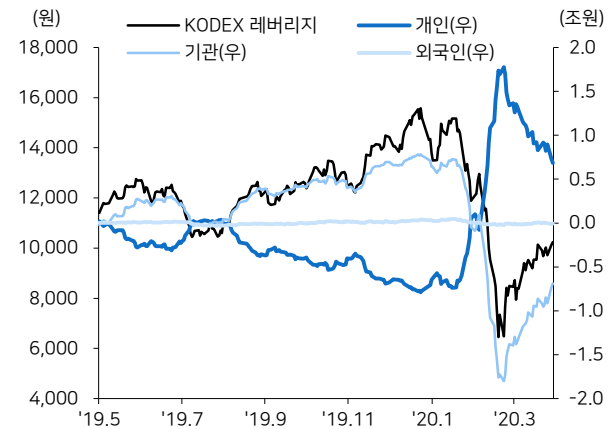
주: 올해 연초 이후 4월 28일까지의 누적기준  
 자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림10 KODEX200 ETF 투자자별 누적 순매수



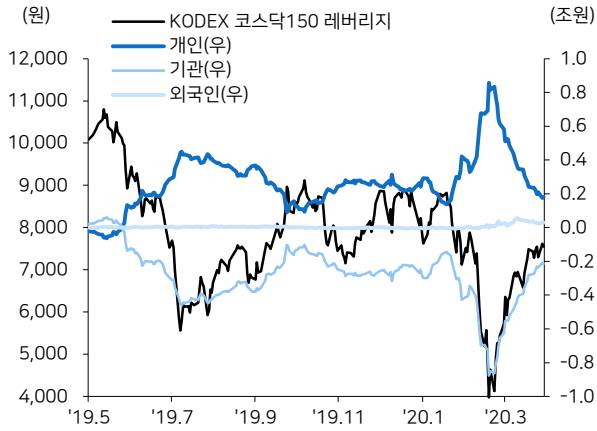
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림11 KODEX 레버리지 ETF 투자자별 누적 순매수



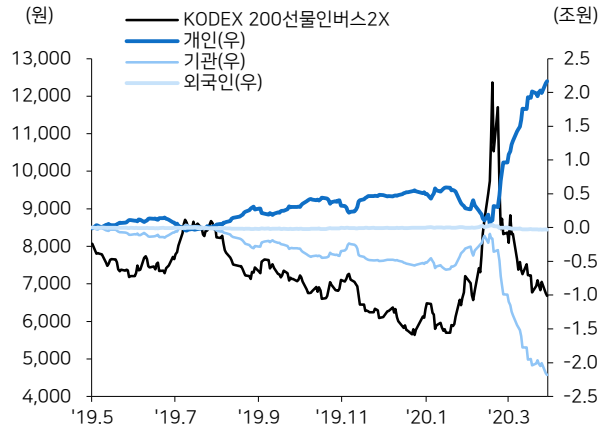
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림12 KODEX 코스닥150 레버리지 투자자별 누적 순매수



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림13 KODEX200 선물 인버스2X 투자자별 누적 순매수



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

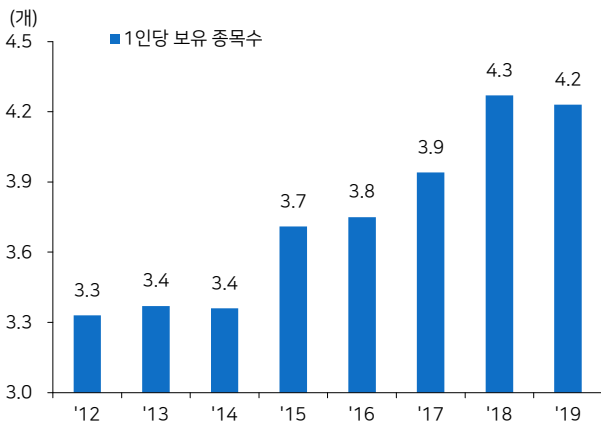
### 소수 종목 집중투자는 지양해야, ETF는 멀티 에셋 자산 배분에 유리

필자가 증시의 새로운 부족이라 칭한 최근의 개인 투자자들은 과거에 비해 진화한 면이 있다. 투자에 대한 학습 열기, 뉴미디어나 증시 데이터 이용 능력이 대표적이다. 해외 우량주 투자에도 적극적이며, ETF를 통한 종목 분산이나 거래세 절약, 룡숯 양방향 투자 능력도 웬만한 기관 투자자에 뒤쳐지지 않을 수준이다.

#### 단기 과잉 매매와 1,2종목 집중투자는 투자 필패 요인

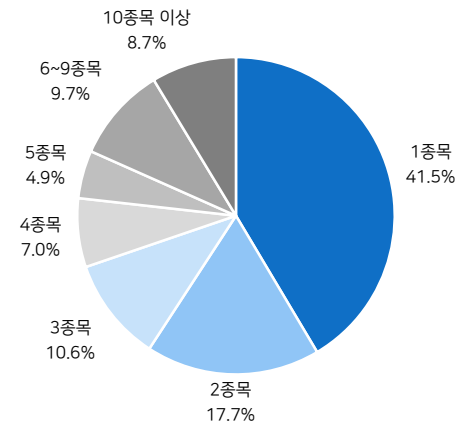
한편, 패시브 상품인 ETF에 대해 공격적인 단기 과잉 매매라든지, 여전히 분산투자 보다는 1,2종목 집중 투자자 비중이 60%에 달하는 점은 투자 필패로 가는 지름길이다. 국내 주식 투자자 1인당 평균 보유 종목수는 지난 수년간 다소 증가했으나 여전히 4.2종목으로 낮은 수준이다. 1종목 몰빵 투자자도 41.5%나 된다.

그림14 국내 투자자 1인당 보유 종목수 추이



주: 개인, 법인, 외국인주주를 포함  
 자료: 한국예탁결제원, 메리츠증권 리서치센터

그림15 보유 종목수 별 투자자 비중



주1: 2019년 12월 31일 기준  
 주2: 개인, 법인, 외국인주주를 포함  
 자료: 한국예탁결제원, 메리츠증권 리서치센터

ETF투자의 이상적인 활용 방법에 대해 간단히 설명하자면 해외 자산, 멀티 에셋 자산배분 목적의 중장기 투자에 활용하는 것이다. 본 자료에서는 'Dual 모멘텀' 자산배분 전략으로 유명한 게리 안토나치(Gary Antonacci)의 방법론 중 일부를 ETF 자산배분 전략에 적용해보는 것으로 마무리하고자 한다.

**게리 안토나치의 듀얼 모멘텀 투자전략 : ETF를 통한 자산배분 투자에 유리**

듀얼 모멘텀 투자 전략은 '절대 모멘텀(자산의 일정 기간 동안의 절대 수익률)' 과 '상대 모멘텀(자산간의 상대적인 수익률 차이)' 2가지를 이용해서 주식과 채권 사이의 비중을 조절하는 모멘텀 기반의 자산배분 전략이다. 전통적인 자산 배분 전략인 Mean variance optimization이나 Black Litterman 모델보다 직관적이고 수익률과 하락방어 효과가 뛰어난 편이다.

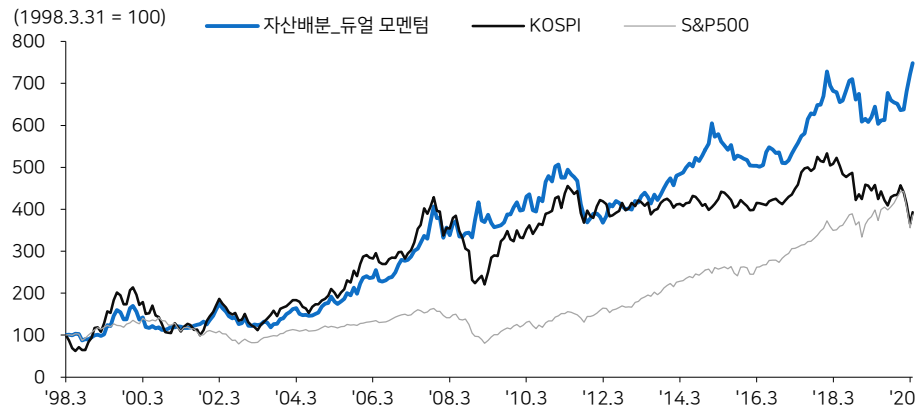
**주식 자산군 4개, 미국 20년 국채 간의 주가 모멘텀을 활용하여 매월 주식, 채권 간의 투자비중 조절**

참고로, 게리 안토나치의 듀얼 모멘텀 투자 전략은 이후에, Protective asset allocation, Elastic asset allocation, Vigilant asset allocation 등 다양한 개선 버전으로 발전했으며, 5월 발간 예정인 ETF 자산 배분 전략 보고서에서 관련 내용들을 다루고자 한다. 본 자료에서 제시하는 듀얼 모멘텀 방법론은 아래와 같다.

- 1) 주식 자산군 : KOSPI, S&P500 Total return index, MSCI EAFE total return index, MSCI Emerging total return index
- 2) 채권 자산군 : Barclays US Long Treasury Total Return Index
- 3) 투자 기간 및 리밸런싱 : 1998년 3월 이후, 매월말 리밸런싱
- 4) 투자방법론 : 매월 말 4개의 주식 자산군 중 12개월 절대수익률이 가장 높은 자산군 선정, 이 주식 자산군의 12개월 수익률이 채권(미국채 20년 물)의 12개월 수익률보다 높으면 해당 주식 투자, 낮으면 채권 투자

위와 같은 듀얼 모멘텀 방법론을 통한 자산배분 투자 성과는 아래와 같다.

**그림16 ETF 자산 배분 전략 예시 : 듀얼 모멘텀 활용, KOSPI, S&P500 단일 투자보다 우수**

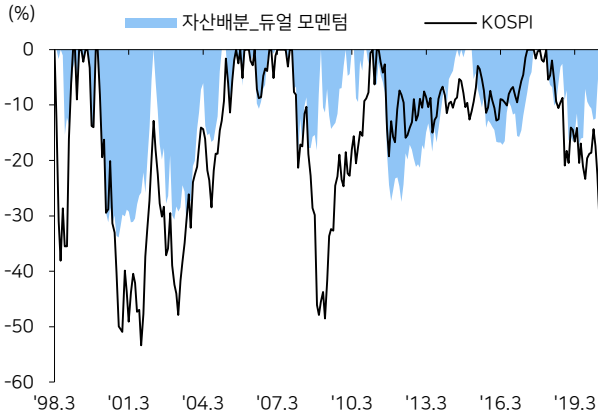


자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

듀얼 모멘텀을 활용한 ETF 자산 배분 전략이 최대 투자 손실폭 측면에서도 단일 주가 지수 투자보다 크게 유리

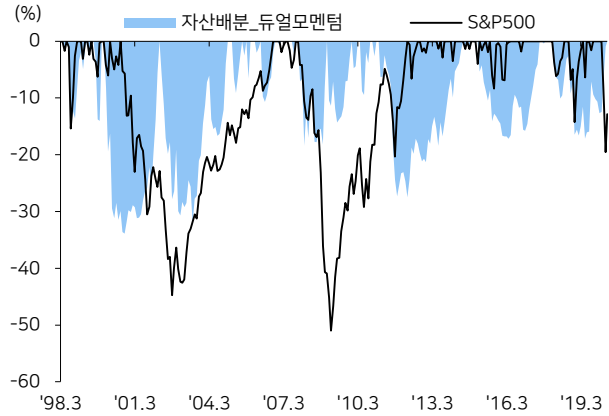
본 자료의 주 목적은 증시의 새로운 부족으로 떠오른 개인 투자자를 다루는 것이다. 따라서, 듀얼 모멘텀 투자 전략의 세부 내용보다는 단순한 규칙만으로 장기적으로 우수한 성과를 달성할 수 있다는 점이 중요하다. 아래와 같이 코스피, S&P500 단일 투자는 최대 투자 손실폭이 40~50% 전후를 기록했으나, 필자가 예로 든 자산배분 전략은 20~30%에서 최대 손실이 제한된 점도 강조하고 싶다.

그림17 최대 투자 손실폭 : ETF 자산배분 전략과 KOSPI



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림18 최대 투자 손실폭 : ETF 자산배분 전략과 S&P500



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

현재의 개인은 과거에 비해 학습 열기 높고 투자 기법 선진화됨  
단기 과잉매매, 소수 종목 집중 투자 패턴은 극복할 과제

정리하자면 올해 증시에서 개인 투자자들이 보이는 패턴은 과거와 상당히 다르다. 신규 투자자 유입 규모도 기록적이며 뉴미디어를 통한 투자 학습 열기도 상당하다. ETF, 해외투자, 레버리지를 활용한 투자 방식 등은 과거에 비해 발전적이며 효율적이다. 한편, 단기 과잉매매나 소수 종목 집중 투자 패턴 등은 향후 극복해야 할 과제이다.

향후 투자자 가이드, ETF 자산배분 전략 제시 예정

증시의 새로운 부족으로 등장한 개인 투자자는 한국 증시의 든든한 버팀목 역할이 될 수 있다. 이들을 이해하고 분석하고, 이들에게 올바른 투자 철학과 교육을 제공하는 것이 필자와 같은 애널리스트, 그리고 금융회사의 요구되는 역할이다. 이와 관련해 필자는 이후 보고서에서 분산투자 효과, 매매 기간에 따른 투자 효과 시뮬레이션, ETF를 통한 멀티 에셋 자산배분 전략 등을 제시하고자 한다.

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 기재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.