

# Are You Ready for the 4<sup>th</sup> Industrial Revolution?

2020. 10. 20 (화)

**meritz** Strategy Daily

## 전략 공감 2.0

### Strategy Idea

중국 3Q GDP: 아직 좀 더 남았다

### 오늘의 차트

성장주의 양면성, '기대'와 '실망'

### 칼럼의 재해석

주식시장의 중심으로 떠오르는 개인 투자자

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 게재된 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.

Strategy Idea



▲ 경제분석  
Analyst 이승훈  
02. 6454-4891  
seunghoon.lee@meritz.co.kr

## 중국 3Q GDP: 아직 좀 더 남았다

- ✓ 실물지표 개선에도 3Q GDP가 예상에 못미친 것은 재고변동 때문으로 해석
- ✓ 긍정적인 것은, 9월 지표 흐름만으로 GDP성장률 계산하면 6.0%에 도달했다는 사실
- ✓ 향후 경기회복 가속화 동인: 1) 통화정책이 시차를 두고 계속 경기자극, 2) 풍부한 재정여력

### GDP는 기대에 못미쳤으나, 실물의 견고한 회복세는 지속/강화

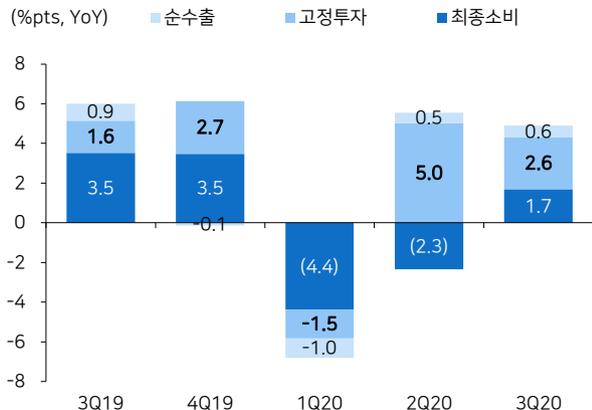
#### 중국 3Q GDP 4.9%로 당사 및 시장 기대 하회

실물 회복세 강화에도 3Q GDP 기대에 못미침: 재고변동 때문으로 해석

중국 국가 통계국에 따르면, 3분기 GDP는 전년대비 4.9%, 전분기대비로는 3.3% 성장하였다. 블룸버그 컨센서스인 5.5% 및 이를 상회할 가능성이 있다는 당사의 기대는 하회하였으며, 오히려 2분기 GDP 발표 직후 당사가 기대했던 궤적(3분기 5.1%, 4분기 6.7%)에 부합하는 모습이였다. 최종소비(민간/정부소비)와 총자본형성을 합한 내수기여도는 4.3%pt로 2분기 5.5%pt에 비해 하락했다.

이는 2분기 가파른 경기회복 과정에서 발생하는 재고변동의 힘이 3분기 들어 주춤한 결과로 추론된다. 이에 따라 주요 실물지표가 기대치를 상회했음에도 GDP성장률이 예상보다 낮은 결과로 귀결되었다는 생각이다. 한편, 산업별 GDP는 2~3차 산업 합계가 4.6%pt 기여하면서 2분기 2.9%pt 대비 크게 개선되었다.

그림1 중국 GDP 성장기여도 (1): 지출 항목별



자료: 중국 국가 통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림2 중국 GDP 성장기여도 (2): 경제활동별 생산



자료: 중국 국가 통계국, 메리츠증권 리서치센터 계산

**실물지표 (1): 상반기 부진했던 서비스업과 소비 약진 두드러져**

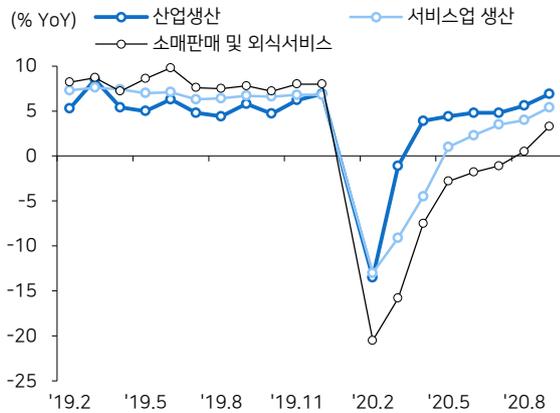
9월 산업생산, 서비스업 생산 가중 평균치는 6.0% 성장에 상응

3분기 GDP는 기대에 못 미쳤지만 실물경제의 개선은 계속 진행 중이며, 9월 들어 회복세가 가속화되는 모습이다. 9월 산업생산과 서비스업 생산은 각각 6.9%와 5.4% 성장하였고, GDP내 비중으로 가중 평균하면 6.0% 성장에 상응하는 결과이다. 9월에는 재화(4.1%)와 외식서비스(-2.9%)가 공히 개선된 덕분에 소매판매가 전년대비 3.3% 증가하였다.

하반기 들어 일관된 흐름은 상반기 부진했던 서비스업/소비 개선

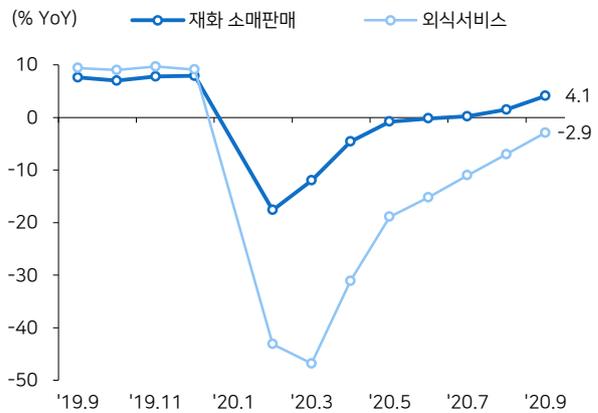
2분기까지 경기회복이 제조업 생산과 인프라 투자에 국한되었던 것과는 달리, 하반기에는 상대적 부진을 경험했던 서비스업과 소비회복의 탄력성이 높아지고 있다. 이는 정부의 일자리/고용관련 예산지출 확대와 CoVID-19로부터의 자생적 회복이 맞물리면서 1) 고용여건이 개선되고, 2) 소득증가세가 확대된 때문이다. 9월 신규취업자수는 117만 명으로 연초 이후 처음으로 전년대비 (+) 전환하였고, 소득도 노동소득 및(1Q~3Q: 0.8%p→2.3%p→3.3%p)과 이전소득 기여도(1Q~3Q: 1.4%p→2.3%p→3.0%p)가 공히 상승하는 양상을 보여주고 있다.

**그림3 중국 산업생산, 서비스업 생산, 소매판매 증감률**



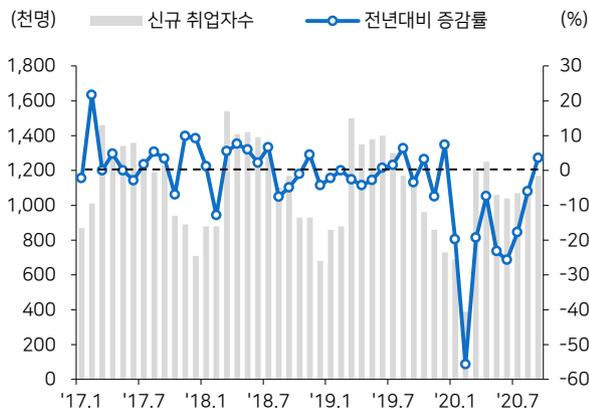
자료: 중국 국가 통계국, 메리츠증권 리서치센터

**그림4 중국 소매판매 분해: 재화 vs 외식서비스**



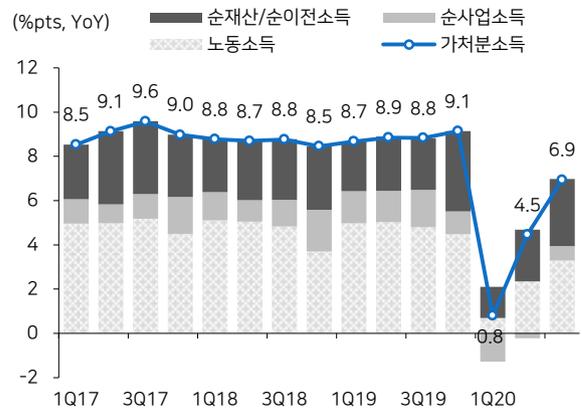
자료: 중국 국가 통계국, 메리츠증권 리서치센터

**그림5 중국의 월별 신규 취업자수와 전년대비 증감률**



자료: 중국 국가 통계국, 메리츠증권 리서치센터

**그림6 중국의 도시지역 1인당 가처분소득 추이**



자료: 중국 국가 통계국, 메리츠증권 리서치센터

**실물지표 (2): 투자 약진; 향후 제조업/인프라 주도 증가 예상 vs 부동산은 주춤**

9월 FAI 7.5%

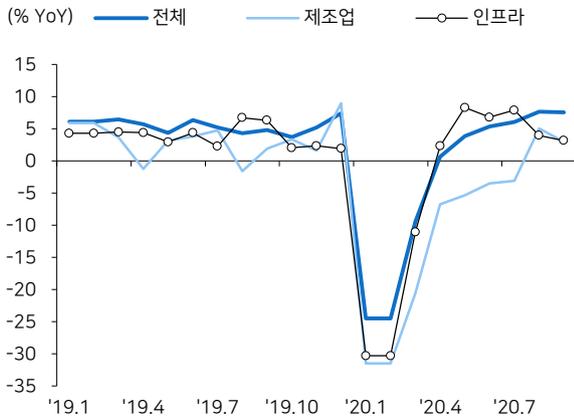
제조업, 인프라 주춤 vs 부동산 ↑

9월 고정자산투자(당월 기준)는 전년대비 7.5% 증가하여 8월(7.6%)와 유사한 신장세를 기록한 것으로 추정(연초 이후 누계는 +0.8%)된다. 3분기 전체로는 7.1% 증가하여 2분기의 3.6% 대비 큰 폭으로 개선되었다. 9월만 보면, 제조업과 인프라 투자의 증가세가 공히 주춤한 것으로 나타나고 있다. 대신, 1) 3차산업 중 교육(+18.3%), 헬스케어-사회사업(+35.3%)의 투자 증가와 2) 부동산 투자(별도 집계 시계열: 9월 12.0% vs 8월 11.7%) 등이 고정투자 증가세를 지탱하는 데 기여한 것으로 파악된다.

앞으로는 이와 반대되는 흐름 예상

앞으로는 9월과 반대되는 흐름, 즉 **제조업과 인프라 투자는 개선되는 반면 부동산 투자가 주춤하는 양상을 띠** 가능성이 높아 보인다. 이는 1) 제조업체들이 돈을 벌고 있고(7~8월 광공업 기업 총이익: 19.6%와 19.1% 증가), 2) 인프라 투자 프로젝트의 재원이자 자본금 역할을 하는 지방특별채 발행이 순항 중이기 때문이다. 자금을 모집했다면 배분/집행의 수순을 밟을 공산이 크다는 의미이기도 하다.

**그림7 중국 고정자산투자 증가율: 전체 vs 제조업, 인프라**



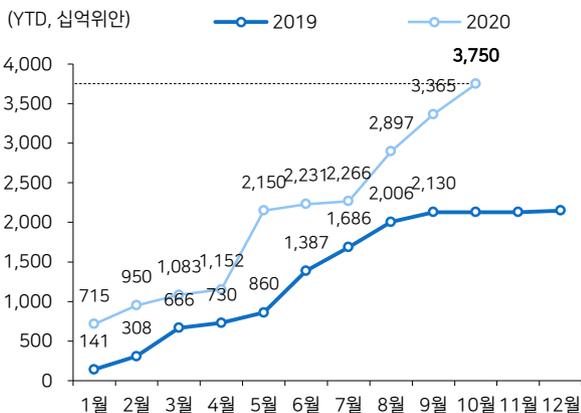
자료: 중국 국가 통계국, 메리츠증권 리서치센터

**그림8 광공업 기업이익과 제조업 고정자산투자 증가율**



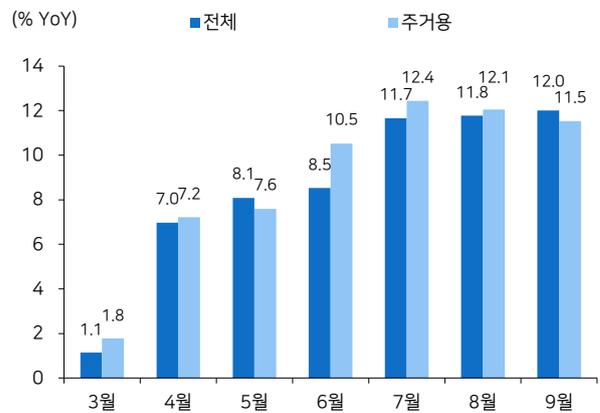
자료: 중국 국가 통계국, 메리츠증권 리서치센터

**그림9 중국의 연간 지방특별채 발행잔액 추이**



자료: 중국 재정부, 메리츠증권 리서치센터

**그림10 부동산 투자 증가율: 전체 vs 주거용**



자료: 중국 국가 통계국, 메리츠증권 리서치센터

**부동산은 규제 리스크에서 자유롭기 어려움**

반면 부동산의 경우, 개발업체를 대상으로 하는 과잉 레버리지 규제(3가지 레드라인(부채/자산>70%, 순부채/자본>100%, 현금/단기부채비율<100%)와 통화정책의 기조 전환에서 자유롭지 못할 전망이다. 이 여파로 이미 7월부터 토지구매면적이 전년 대비 역신장한 데 이어, 9월에는 주거용 건물투자의 선행지표인 주택착공면적도 전년 대비 3.6% 감소하였다. M2증가율에 3개월 후행하여 움직이는 부동산 투자재원(Real estate source of fund) 증가율 둔화에도 무관치 않다.

**통화정책은 중립**

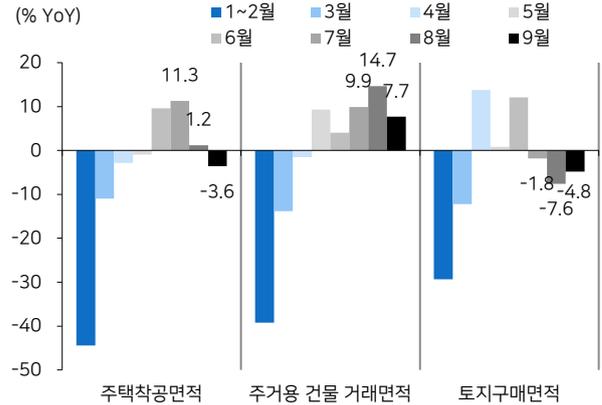
통화정책 기조가 변했지만, 긴축은 아니며 중립적이다. M2증가율은 10.9%로 명목 GDP성장률(3분기 5.5%)을 큰 폭으로 상회하고 있다. 기업신용(대출+그림자금융, 9.5%)과 총사회용자(12.3%) 증가율이 7월 이후 회복하는 한편, 은행에 대한 직접 신용공여 프로그램 잔액이 1년 만기 MLF를 중심으로 8~9월 늘어난 것도 통화정책이 경기중립적인 형태로 선회했음을 보여 주는 증거가 되고 있다.

**그림11 중국 M2와 부동산 투자 자원**



주: \* 당해년 조달한 투자재원 기준임. 자료: 중국인민은행, 중국 국가 통계국

**그림12 중국 주택건설 관련 지표**



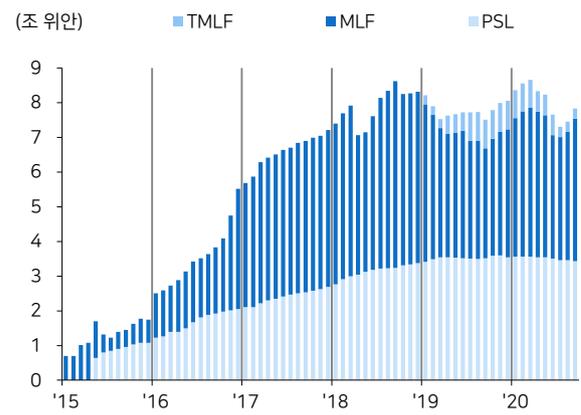
자료: 중국 국가 통계국, 메리츠증권 리서치센터

**그림13 중국 총사회용자와 기업신용 증가율 추이**



자료: 중국인민은행, 메리츠증권 리서치센터

**그림14 중국인민은행의 시중은행 대상 신용공여 프로그램**



자료: 중국인민은행, 메리츠증권 리서치센터

**향후 1~2개 분기 중국 성장률 가속화 예상: "아직 좀 더 남았다"**

4Q GDP는 6%대 후반, 내년 1Q는 14~15%까지 급등할 것

우리는 올해 4분기와 내년 1분기에 걸쳐 중국 경제 성장세가 더욱 가속화될 것으로 예상하며, 올해 4분기와 연간 GDP성장률 전망인 6.7%와 2.4%를 유지한다. 내년 1분기에 가서는 기저효과까지 맞물리면서 전년대비 성장률은 14~15%에 달할 전망이며, 2021년 2분기 이후 추세 성장률로의 복귀 과정을 거칠 것으로 본다 (내년 성장률은 8.0% 전망). 이러한 전망의 기저에는 두 가지 요인이 자리한다.

동인 1. 통화정책 자극이 시차를 두고 경기를 계속 자극

**첫째, 시차를 두고 통화정책 자극이 경기를 계속 진작시키는 힘이다.** 이는 Credit impulse라는 개념으로 도해 가능하다. 아래 그림 15에서의 Credit impulse는, 1) 월간 은행대출, 그림자금융, 비금융 기업 채권/정부채권 발행 증분을 더한 것을, 2) 전년동월 값으로 차감(=월간 신규조달액의 전년대비 값을 만듦)한 후 3) 연율화한 GDP로 나눈 값이다. 모멘텀을 보여 주기 위해 2차 미분값을 사용한 시계열이며, 동행지수의 모멘텀인 전년대비 증감률과 함께 그린 것이다. 그림에서 보는 대로 통화정책 자극에 6개월 후행하여 동행지수 모멘텀 개선/둔화가 나타남을 확인 가능하다. 이는 내년 1분기까지 통화정책 자극 만으로도 경기의 추가 개선이 가능함을 보여 주는 것이다.

동인 2. 정부 재정여력 잔존

**둘째, 정부 재정여력이 크게 남아 있다는 점이다.** 중국 정부의 올해 세입과 세출증가율 목표는 각각 -5.3%와 +3.2%이며, 1~8월 누계 기준으로는 세입 -7.5%, 세출 -2.1%로, 향후 세입보다 세출이 더욱 많아질 개연성을 내포하고 있다. 재정적자/GDP의 경우 9월 정부예금 감소분의 전년동월차를 고려하여 추정하면 3분기까지 누계 기준 5.0%에 달하는 것으로 추정된다. 이는 연간 목표 6.5%에 여전히 미달하며, 4분기 대규모 지출확대 가능성을 시사하는 증거이기도 하다.

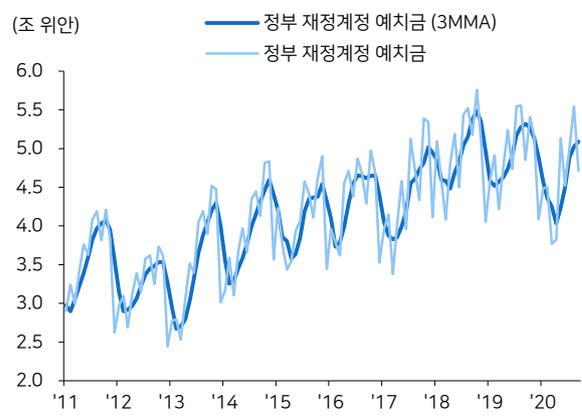
앞으로의 재정지출도 7~8월과 마찬가지로 보건과 일자리/이전소득 관련 예산에 집중될 것으로 보인다. 이는 제조업에 비해 회복세가 아직도 더딘 서비스업과 소비진작에 기여할 것으로 보인다. 한편, 인민은행에 예치되어 있는 4.7조 위안의 정부예금도 일부 활용 가능할 것이다.

그림15 중국 Credit impulse와 동행지수 모멘텀



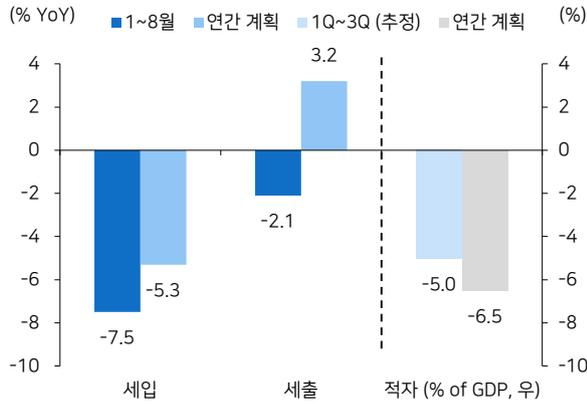
자료: Bloomberg, 중국 국가 통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림16 중국 인민은행 내 정부 재정계정 예치금



자료: 중국인민은행, 메리츠증권 리서치센터

그림17 중국 중앙+지방정부 세입/세출 및 연간 목표



자료: 중국 재정부, 메리츠증권 리서치센터 추정

표1 중국의 부문별 재정지출 증감률

	비중 (%)	지출 증가율 (% YoY)			
		1H20	1Q20	2Q20	7~8월
전체	100	(5.7)	(5.8)	13.4	
교육	14.4	(7.1)	(8.0)	23.0	
과학기술	3.2	(26.4)	(2.3)	21.4	
문화, 스포츠, 미디어	1.3	(8.9)	(1.6)	(2.7)	
사회안전망/고용	15.4	(0.7)	4.8	60.7	
보건	8.7	4.8	(4.7)	38.0	
환경 보호	2.3	(15.2)	(15.5)	8.0	
도시/농촌 지역사회	8.6	(23.6)	(35.0)	15.2	
농림 및 관개	8.8	(3.6)	17.1	(10.9)	
운송	5.0	(16.5)	(9.2)	(6.7)	

자료: 중국 재정부, 메리츠증권 리서치센터

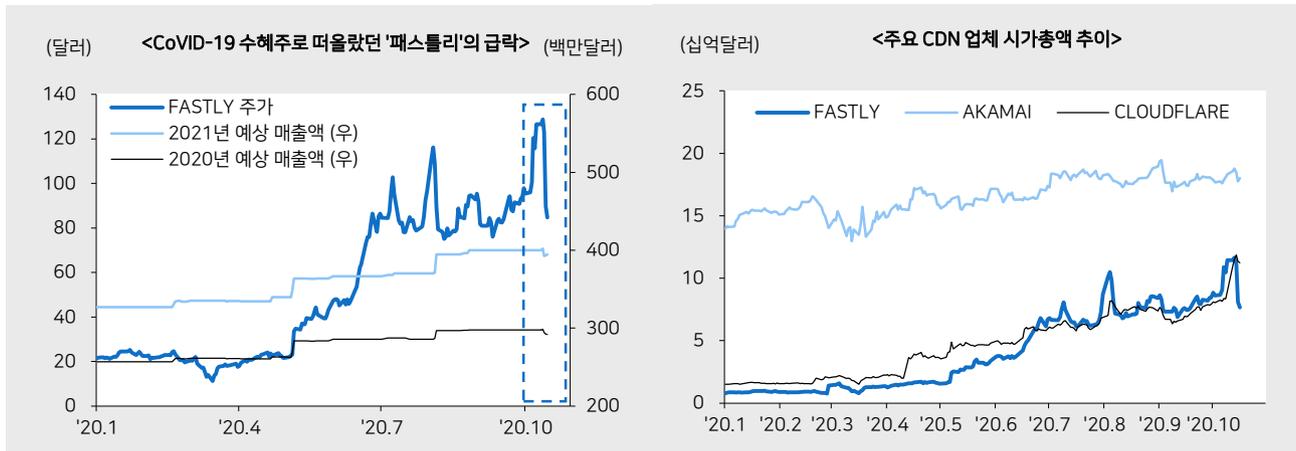
표2 연초 이후 주요 중국 실물지표 증감률

	비중 (%)	1~2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월
산업생산	-	(13.5)	(1.1)	3.9	4.4	4.8	4.8	5.6	6.9
제조업	-	(15.7)	(1.8)	5.0	5.2	5.1	6.0	6.0	7.6
화학	-	(12.3)	0.7	3.2	3.9	4.0	4.7	6.9	7.5
철강	-	(2.0)	4.1	4.6	6.1	6.3	7.9	9.2	9.0
일반장비	-	(28.2)	(5.4)	7.5	7.3	7.4	9.6	10.9	12.5
전기장비	-	7.8	(0.4)	9.0	6.8	8.7	15.6	15.1	15.9
소매판매*	100.0	(22.2)	(12.9)	(1.5)	2.5	0.4	3.0	5.1	5.6
음식료	11.9	10.2	19.2	18.2	11.4	10.5	6.9	4.2	7.8
섬유의복	8.6	(30.9)	(34.8)	(18.5)	(0.6)	(0.1)	(2.5)	4.2	8.3
화장품	2.5	(14.1)	(11.6)	3.5	12.9	20.5	9.2	19.0	13.7
귀금속	1.7	(41.1)	(30.1)	(12.1)	(3.9)	(6.8)	7.5	15.3	13.1
가전	6.2	(30.0)	(29.7)	(8.5)	4.3	9.8	(2.2)	4.3	(0.5)
의약품	4.1	0.2	8.0	8.6	7.3	9.7	5.3	6.2	9.6
통신장비	4.0	(8.8)	6.5	12.2	11.4	18.8	11.3	25.1	(4.6)
석유제품	13.1	(26.2)	(18.8)	(14.1)	(14.0)	(13.0)	(13.9)	(14.5)	(11.8)
자동차	28.7	(37.0)	(18.1)	0.0	3.5	(8.2)	12.3	11.8	11.2
고정투자	100.0	(24.5)	(9.4)	0.7	3.9	5.3	6.1	7.6	7.5
제조업	28.6	(31.5)	(20.6)	(6.7)	(5.3)	(3.5)	(3.1)	5.0	3.0
3차 산업	61.1	(23.0)	(5.5)	3.2	6.6	6.8	10.4	5.0	7.9
운수창고	9.3	(30.1)	(12.1)	3.1	11.2	12.0	11.7	6.4	4.5
환경	11.9	(30.1)	(10.0)	2.1	5.1	(0.8)	1.9	2.8	2.6
인프라 계	21.0	(30.3)	(11.1)	2.3	8.3	6.8	7.9	4.0	3.2

주: \* 일정규모 이상 소매점의 재화매출 기준임  
 자료: 중국 국가 통계국, 메리츠증권 리서치센터

**오늘의 차트** 박범지 연구원

**성장주의 양면성, '기대'와 '실망'**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**YTD +500%의 기술주 '패스틀리'**

2019년 5월 뉴욕증권거래소에 상장한 '패스틀리(Fastly)'는 CDN(Content Delivery Network) 서비스 업체다. 지역별 임시 서버에 디지털 콘텐츠를 저장해 사용자와의 물리적인 거리를 줄여 콘텐츠를 전송할 때 지연을 최소화시키는 기술을 제공한다. CoVID-19로 인한 비대면 서비스 증가의 수혜주로 급부상하면서 연초 이후 약 500% 상승하는 기염을 토했다. 주요 고객사로는 쇼피파이(Shopify), 스포티파이(Spotify), 슬랙(Slack), 틱톡(TicTok) 등이 있다.

**경쟁업체 대비 높은 매출 성장 기대감에 폭발적인 주가 상승**

경쟁업체 중 규모가 큰 '아카마이(Akamai)'와 비교했을 때, 2019년 매출액 기준 패스틀리 2억 달러, 아카마이 28.9억 달러로 14.4배, 시가총액은 각각 7.9억 달러, 139.6억 달러로 17.7배 차이가 났었다. 그런데 패스틀리의 주가 급등으로 시가총액 차이가 1.6배까지 축소되었다. 2020년 매출액은 여전히 10배 이상 차이가 나는데도 말이다. 이는 성장하는 초기 기술기업에서 가장 중요한 지표 중 하나가 매출 성장률이기 때문이다. 패스틀리의 2021년 예상 매출액 성장률(YoY)은 35.1%인 반면, 아카마이는 6.6%에 불과하다. 참고로 패스틀리와 비슷한 규모의 '클라우드플레어(CloudFlare)'의 매출액 성장률은 30% 수준이다.

**가이던스 하향 직후 주가 급락 '성장주의 양면성'**

중요한 것은 성장주의 양면성이다. 패스틀리는 주요 고객인 틱톡향 매출 부진을 이유로 3분기 실적 가이던스를 하향한 탓에 당일(10/15일)에만 -27% 급락했다. 이와 같은 현상은 패스틀리에 국한된 것은 아니다. 성장에 대한 기대감은 폭발적인 주가 반응을 이끌어내지만, 기대가 실망으로 바뀌는 순간 그 반작용 또한 매우 강할 수밖에 없는 것이 성장주의 숙명이다.

**실적 발표 시즌 성장주 내 차별화 흐름을 염두에 두어야**

본격적으로 3분기 실적 발표 시즌이 다가오고 있는 가운데, 성장에 대한 높아진 기대감을 충족시키지 못하는 기업이 또 나오지 않으리란 보장은 없다. 성장주 내 차별화 흐름을 염두에 두어야 할 시점이라고 판단한다.

**칼럼의 재해석** 김고은 연구위원

**주식시장의 중심으로 떠오르는 개인 투자자 (WSJ)**

올해 미국 주식시장 내 개인 투자자 거래 비중은 10년내 최대치로 상반기 기준 19.5%에 이르고 있다. 이는 지난 2010년 10.1%에 비해 약 두 배 성장한 수치이다. 올해 몇몇 거래일의 경우 개인 투자자 거래비중이 25%에 이르기도 했다. 미국 내 개인 투자자들이 주식시장으로 몰려드는 이유로는 1)무료 트레이딩 어플리케이션 2)코로나로 인한 락다운 조치 3)상승장 등이 꼽히고 있다.

무료 트레이딩 어플리케이션의 대표주자인 로빈후드는 설립 7년만에 찰스슈왓을 제치고 개인 투자자들이 가장 많이 이용하는 주식 거래 플랫폼으로 등극했다. 로빈후드는 기존 증권사들이 부과하던 주식거래 수수료와 최소 보유금액을 없애 주식투자의 문턱을 낮추고 간편한 인터페이스로 많은 개인 투자자를 끌어들었다. 지난 8월 로빈후드는 112억달러의 기업가치로 투자유치를 받았으며 IPO를 준비하고 있는 상황이다.

대한민국 주식시장 역시 상황은 크게 다르지 않다. 국내 주식시장 거래 중 76.8%가 개인에 의해 이루어지고 있으며 이는 작년의 64.8%보다 10%p이상 상승한 것이다. 투자자예탁금 역시 유래를 찾기 어려운 수준으로 급등해 60조원을 넘기도 했다. SK바이오팜, 카카오게임즈, 빅히트 등 IPO 대어들에는 개인 투자자들의 관심이 쏠려 공모 경쟁률이 1,000대 1을 넘는 기현상이 벌어지기도 했다.

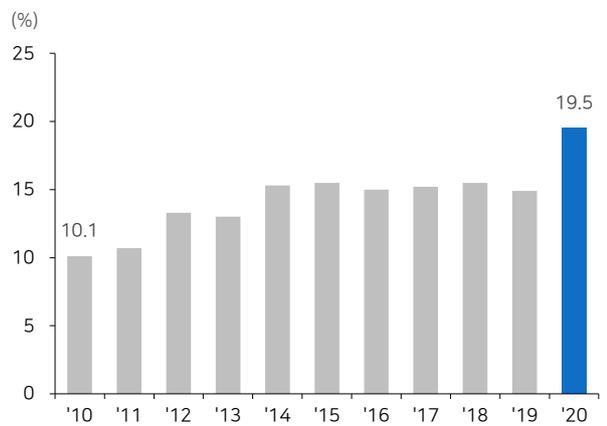
**개인 투자자의 등장**

**늘어가는 개인 투자자 거래비중**

미국 주식시장에서 개인 투자자가 주요 플레이어로 떠오르고 있다. 지난 10년간 10% 초중반에 머무르던 개인 투자자의 주식 거래 비중은 2020년 상반기 20%에 육박하는 수준으로 급증했다. 무료 트레이딩 어플리케이션의 보급, 코로나로 인한 락다운, 상승장 등이 개인 투자자들을 주식시장으로 끌어들이는 원인으로 분석된다.

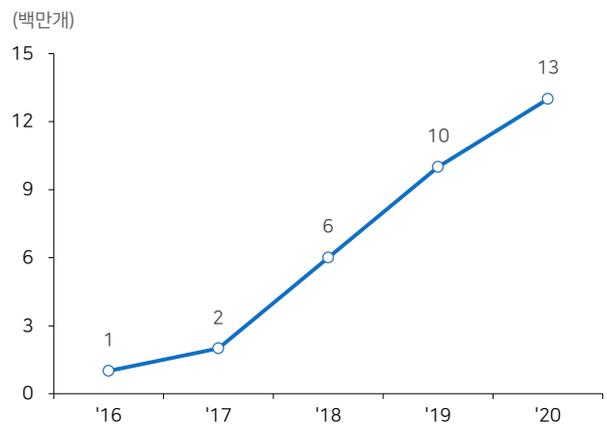
무료 트레이딩 어플리케이션들 중에서도 로빈후드의 성과는 눈부시다. 편리성을 앞세워 고객들을 끌어들이기 시작한 로빈후드의 올해 5월 로빈후드 개인 투자자 계좌수는 1300만개를 넘어 무료 트레이딩 어플리케이션 중 가장 많은 고객을 확보한 업체가 되었다.

**그림1 미국 주식시장 거래량 중 개인 투자자 비중**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**그림2 로빈후드 계좌수**



자료: 로빈후드, 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

### 금융혁신의 선두주자

#### 주식시장의 메기, 로빈후드

로빈후드는 ‘누구나 쉽게 금융시장에 접근할 수 있게 하자’ 라는 목표를 가지고 2013년 4월 설립되었다. 기존의 증권사들은 거래당 5~10달러 수수료를 수취하고 500~5,000달러의 최소 예치금을 요구했었다. 로빈후드는 수수료는 물론 최소 예치금까지 없애면서 밀레니얼 세대(80~90년대생)을 빠르게 끌어들이었다. 그 결과 로빈후드 앱 가입자의 평균 연령은 31세에 불과하다. 부유하고 나이 많은 이들의 전유물로 여겨졌던 주식시장의 문턱을 로빈후드가 낮춘 것이다.

로빈후드는 현재 가장 많은 개인 투자자 계좌를 보유한 주식 브로커리지 업체이다. 로빈후드는 서비스의 영역을 점차 확장해 나갔다. 고객들은 로빈후드 하나의 어플로 주식은 물론 펀드, 선물옵션, 금, MMF, 가상화폐까지 거래가 가능하다.

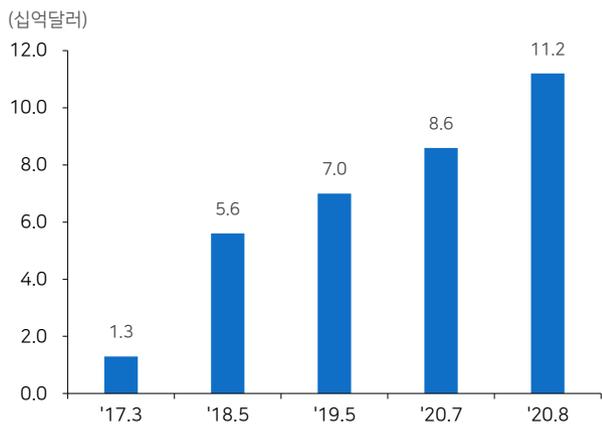
또한 로빈후드의 어플은 매우 직관적으로 구성되어 있어 라이트 유저 대상 편의성이 매우 높다. 로빈후드 앱 내 차트는 보조지표 없이 가격의 흐름을 보여주는데 집중하고 매수매도 기능 역시 매우 직관적이다. HTS(홈트레이딩시스템)의 기능들을 가능한한 담아내고자 했던 기존의 업체들과 차별화되는 부분이다.

#### 기존 업체도 수수료 인하 동참

기존 온라인 주식 브로커리지 업체인 찰스슈왑, TD 아메리트레이드, E-트레이드 등도 로빈후드발 수수료 인하 압박이 커지자 작년 10월 전격적으로 수수료 제로를 선언했다. 최소 예치금도 폐지해 로빈후드와 동일 선상에서 경쟁하게 되었다.

국내에서도 한국판 로빈후드를 만들고자 하는 노력이 진행되고 있다. 대표적으로 KB증권과 줌인터넷은 합작법인을 설립해 밀레니얼 세대를 타겟하는 어플을 내놓는 것을 목표로 하고 있다. 기존의 MTS(모바일트레이딩시스템)와 달리 직관적인 인터페이스를 장점으로 가진 플랫폼을 만드는 것을 목표로 한다.

그림3 로빈후드 기업가치 변화



자료: 로빈후드, 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

표1 로빈후드 월간 종목 순위('20년 7월기준)

No.	회사명	설명
1	Ford	자동차
2	GE	전력, 신재생 에너지, 헬스케어
3	American Airlines	항공
4	Apple	Tech
5	Microsoft	Tech
6	Disney	콘텐츠
7	Delta Air Lines	항공
8	Tesla	전기차
9	Carnival Corp	크루즈 여객선
10	GoPro	액션 카메라

자료: Robintrack, 메리츠증권 리서치센터

## 로빈후드의 성공은 많은 우려도 낳아

### 합법적 도박장

투자 경험이 많지 않은 밀레니얼 투자자들이 로빈후드를 통해 쉽게 금융시장에 접근함에 따라 부작용 역시 발생하고 있다. 일상에 소홀하고 주식시장에 빠진다거나 과도한 손실을 보고 목숨을 끊는 경우도 언론을 통해 보도되고 있는 실정이다.

### 마켓메이커와의 이해상충 우려

또한 로빈후드와 고빈도매매 기반 마켓메이커들간의 이해상충 우려 역시 제기되고 있다. 로빈후드의 매출은 크게 1)현금보유분에 따른 이자수익 2)신용이자 3)마켓메이커로부터 받는 수수료로 구성되는데 그 중 마켓메이커로부터 받는 수수료가 차지하는 비중이 55%에 이른다. 이 과정에서 마켓메이커들이 로빈후드에게 제공하는 수수료가 타사보다 높다는 점에서 이해상충 문제가 발생하는 것이 아니냐는 의혹이 제기되었다. 로빈후드는 투자경험이 적은 투자자가 많고 로빈후드가 제공한 정보를 바탕으로 마켓메이커들이 더 쉽게 돈을 벌어 간다는 주장이다.

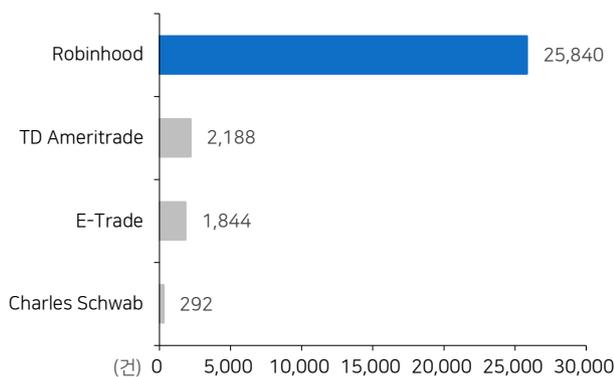
## 합리적인 로빈후드 투자자들

### 시장을 이기는 개인 투자자

개인 투자자, 특히 로빈후드 투자자들에 대한 우려 섞인 시선이 존재하는 것은 사실이다. 하지만 Ivo Welch(UCLA) 교수의 연구에 따르면 가상의 로빈후드 투자자 전체 포트폴리오는 매우 좋은 성과를 내고 있다. 지난 3년간의 짧은 데이터라는 한계는 존재하지만 71.9%의 주식 펀드보다 좋은 성과를 냈다고 한다.

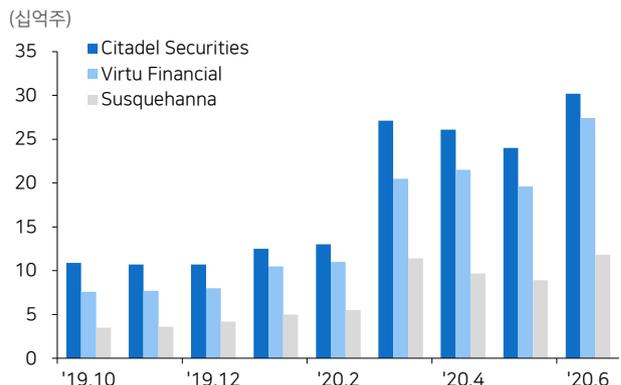
로빈후드 투자자들은 물론 일부 대마관련 종목과 같은 “경험주”에 과도한 관심을 보이기도 했으나 전반적으로는 시장의 오해와 달리 매우 합리적으로 포트폴리오를 구축했다는 점이 연구를 통해 확인되었다. 로빈후드 투자자들은 2018년에는 기술주 위주로 종목을 구성하고 2020년 중반에는 Old-economy 종목으로 눈을 돌렸다. 또한 올해 3월 시장에서 모두가 팔려고만 하던 시기 로빈후드 투자자들은 순매수하면서 시장의 안정에 일부 기여하기도 한 것으로 나타났다.

그림4 예치금 대비 옵션 거래 횟수



자료: Alpacution Research, 메리츠증권 리서치센터

그림5 고빈도매매 기반 마켓메이커 거래량 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

원문: Individual Investor Boom Reshapes U.S. Stock Market(WSJ)