

전략의 샘

Strategy

2021. 01. 25

로빈후드의 마음

- 개인 투자자의 심리는 어느덧 주식시장의 지배적인 동인
- 이를 가능하는 AAI Bullish Readings는 현재 순환적인 정점을 형성한 이후 하락
- 단기적 변동성 확대 가능성을 관리하기 위하여 투자 대상물 다양화하는 방안 추천

요즘처럼 개인 투자자의 영향력이 높았던 때가 있었을까? 개인 투자자의 심리는 어느덧 주식시장의 지배적인 동인으로 올라섰다. 이에 따라 AAI를 통하여 한국 주식시장을 간접적으로 가능해보려 한다.

현재 AAI Bullish Readings는 순환적인 정점을 형성한 이후 내려오고 있다. AAI는 미국 개인 투자자를 대상으로, "6개월 후 주식시장의 방향에 대한 질문"을 지수화한 것이다. 그 해석은 역발상으로 진행된다. 강세장이 지속될 것이라는 의견이 많으면 오히려 향후 주식시장이 내려갈 수 있다고 판단한다. 주식시장이 일정 수준에 이르면 대중의 심리에 역행하는 특성이 있다는 것에 초점을 두고 만들어진 지수다. 따라서 미국 주식시장이 단기적으로 변동성 확대를 보일 수 있다고 파악된다. 더욱이 최근 미국과 한국 주식시장의 상관계수가 0.6으로 최고 수준을 보인다. 한국 주식시장 역시 단기적으로 직전과 다른 모습을 보일 여지가 있는 것이다.

주식시장의 기본적인 속성을 통하여 가능할 때도 향후 강세장이 지속하여 펼쳐지리라는 의견이 팽배한 상황은 변동성 관리의 필요성을 높인다. 일반적으로 주식시장의 상승은 기존 문제의 해결 과정에서 나타난다. 현재 주식시장은 △ 지표 개선(지금 좋은 일), △ 선진국 중심의 백신 접종(미래에 더 좋아질 일), △ 미국을 필두로 대규모의 부양책 제시(미래에 더욱더 좋아질 일)가 이뤄지고 있다. 이미 문제 해결을 통한 미래 상황의 호전을 상당 부분 반영했다고 볼 수 있다. 주식시장에 제공될 동력에 한계가 있다는 의미다.

단기적인 변동성을 관리하는 방법의 하나로 투자 대상물을 다양화하는 방안이 있다. 최근처럼 주식시장이 급등하는 상황이라면 비참해 리스크를 고려해야 한다. 주식시장에 참여하지 않아서 잃게 될 부분까지 포함하여 리스크를 관리하는 것이다. 기존의 투자 대상물과 이질적인 움직임을 보이는 주식을 포트폴리오에 첨가하여 포트폴리오의 변동성을 낮추는 형태를 추천한다. 최근에는 투자자가 의도했던 의도하지 않았던 삼성전자를 위시한 IT 업종의 투자 비중이 급격히 늘어났을 여지가 있다. 이에 따라 IT 업종과 낮은 상관계수를 보이는 것에 일정 수준 투자하는 것이 필요하다. 대표적으로 필수소비재(음식료) 등이 있다.

주식시장에서 개인 투자자의 참여 열풍은 한국뿐만 아니라 세계적으로 나타나는 현상이다. 한국의 동학개미, 중국의 청년부추, 미국의 로빈후드 등은 이제 개인 투자자를 지칭하는 신조어를 넘어서 주식 시장을 움직이는 주요 수급 주체를 이르는 단어로 자리매김하고 있다. 이들이 느끼는 바가 어떠한지에 따라 주식시장 전체 움직임이 결정되고 있는 것이다.

이상적인 것은 주식시장별로 이에 참여하는 개인 투자자의 집단 심리 상태를 진단하는 것이다. 다만, 주식시장에서 지금처럼 대중의 참여가 높았던 적이 역사적으로 드물었기에 각각의 주식시장마다 이들의 의사결정 방향을 가늠할 수 있는 데이터가 풍부하게 갖춰져 있지는 않다. 그러나 미국의 AAI(American Association of Individual Investors)에서 개인 투자자의 심리를 조사하여 발표해주고 있으므로 이를 통하여 한국 주식시장을 간접적으로 가늠해볼 수 있다.

도표 1. 한국: 동학개미



도표 2. 중국: 청년부추



도표 3. 미국: 로빈후드



자료: 구글이미지, DB금융투자

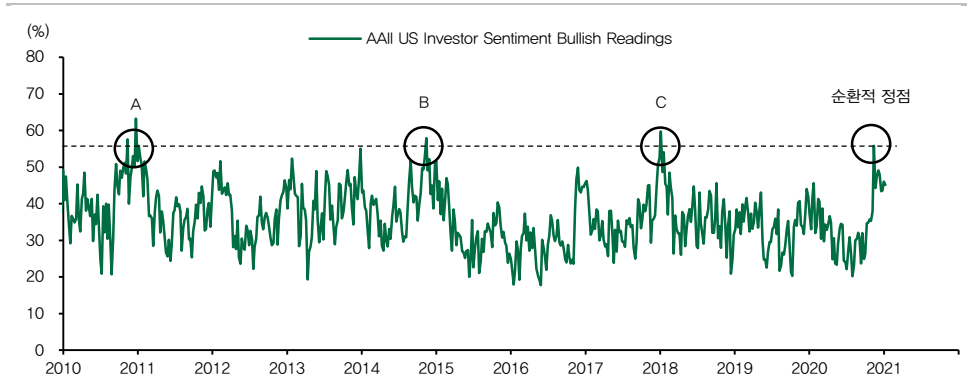
AAI에 나타난 개인 투자자의 심리

미국 주식시장에서 개인 투자자의 의견을 지수화한 AAI가 어떻게 만들어지는지 살펴보자. 이것은 지극히 단순한데 “개인 투자자 본인이 느끼기에 앞으로 6개월 후 주식시장의 방향이 어떻게 흘러갈 지?”를 설문한 것이다(feel that the direction of the stock market over the next 6 months will be). 그 해석은 역발상으로 진행한다. △ 개인 투자자 중에서 강세장이 지속될 것이라는 의견이 많으면 오히려 향후 주식시장이 내려갈 수 있다고 판단한다. △ 반면 개인 투자자 중에서 하락장이 지속될 것이라는 생각이 지배적이면 역으로 향후 주식시장이 반등할 수 있다고 본다. 주식시장이 일정 수준에 이르면 대중의 심리에 역행하는 특성이 있다는 것에 초점을 두고 만들어진 지수인 것이다.

이어지는 도표들은 각각 향후 6개월 강세장 전망에 대한 의견(이하 Bullish Readings), 약세장 전망에 관한 의견(이하 Bearish Readings)에 관한 응답 비율을 나타낸다. 이를 통하여 알 수 있는 것은 대중 심리의 상태를 볼 때 미국 주식시장이 단기적으로 변화할 가능성이 존재한다는 것이다.

먼저 [도표4]의 Bullish Readings는 현재 55%를 초과한 이후 내려오고 있다. 해당 수치를 기록한 과거 사례를 보면, △ 2011년 상반기 MENA 사태를 맞이하는 시기의 단기 정점(도표4. A), △ 2014년 하반기 미국 기준금리 인상 논쟁 시기의 단기 정점(도표4. B), △ 2018년 상반기 미국 장기채 금리 상승 및 미중 무역분쟁 대두 시기의 단기 정점 등이 나타났던 때(도표4. C)였다. 당시는 모두 미국의 투자 대중이 향후 6개월 강세장이 펼쳐질 것이라는 기대 속에서 그들 주식시장이 단기 정점을 형성한 이후 일시적인 변동성 확대를 보였다.

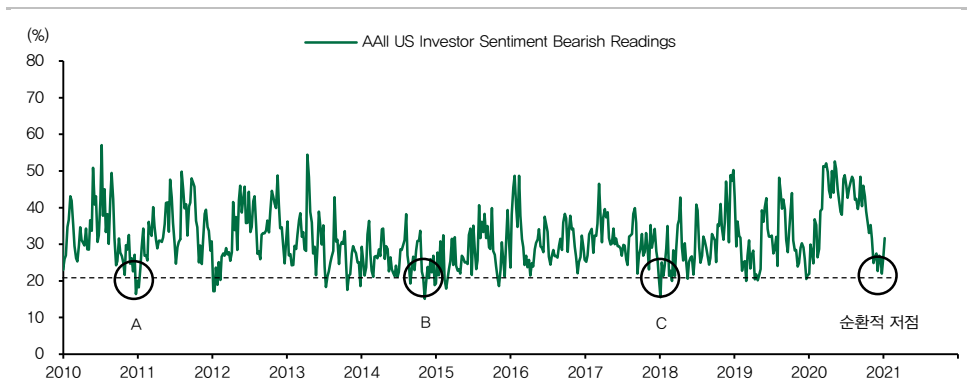
도표 4. AAI Bullish Reading: 현재 순환적 정점에 위치



자료: AAI, Bloomberg, DB금융투자

다음으로 [도표5]의 Bearish Readings는 현재 20%에 이른 이후 반등하고 있다. 이와 유사한 비율을 보였던 때를 살펴보면 앞서 [도표4]의 경우와 일치한다. △ 2011년 상반기(도표5. A), △ 2014년 하반기(도표5. B), △ 2018년 상반기(도표5. C) 모두에서 당시 미국 주식시장이 단기 변동성을 확대하기 직전에 투자 대중은 향후 6개월 하락장이 펼쳐질 가능성을 가장 낮게 평가한 것이다.

도표 5. AAI Bearish Reading: 현재 순환적 저점에 위치



자료: AAI, Bloomberg, DB금융투자

물론, 앞서 언급한 AAI를 해석할 때 주의를 필요로 하는 부분도 있다. 이것으로 주식시장의 중장기적 경로를 가능하기는 어려우며 단기적인 흐름만 유추할 수 있다는 것이다. 해당 지수는 펀더멘털이나 밸류에이션 등 주식시장의 굵직한 기저를 반영하지 않는다. 그보다 짧은 기간의 변동성을 불러오는 대중 심리의 과열과 냉각 여부를 측정할 따름이다. 그러나 주식시장 참여자에 따라 투자 시계는 모두 다르기에 단기적인 변화에도 역점을 두어야 하는 전략을 구사하고 있는 이들은 분명 해당 지수가 유용할 수 있다.

한편, AAI가 미국 개인 투자자를 대상으로 설문을 진행하는 것이므로 한국 주식시장에 그대로 적용된다고 보기는 어렵다. 하지만 적어도 최근의 모습을 놓고 보면 이를 참고해야 하는 타당성이 있다. [도표6]에서 보듯이 최근 미국과 한국 주식시장의 상관계수가 0.6으로 최고 수준을 보이고 있기 때문이다. 양국 주식시장 간에 주가가 오르거나 내리는 정도의 차이는 있을지언정 방향성만큼은 일치하는 모습을 보이고 있다.

즉, 단기적인 관점에서, 그리고 최근의 상황으로 제한했을 때, 한국 동학개미의 마음이 미국 로빈후드의 그것과 크게 다르다고 보기 어려운 것이다.

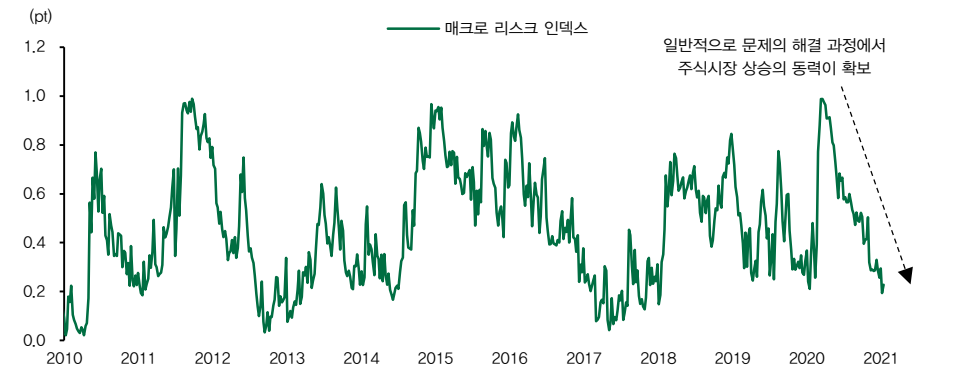
도표 6. 미국과 한국 주식시장 상관계수 0.6으로 최고 수준



자료: Bloomberg, DB금융투자

주식시장의 기본적인 속성을 통하여 가능할 때도 향후 강세장이 지속하여 펼쳐지리라는 의견이 팽배한 상황은 리스크 관리의 필요성을 높인다. 현재 주식시장은 △ 발표되는 경제지표 및 기업실적의 개선으로 펀더멘털 회복이 이미 나타나고 있으며(지금 좋은 일), △ 선진국을 중심으로 백신의 접종이 이뤄지기 시작했고(미래에 더 좋아질 일), △ 미국을 필두로 하여 대규모의 부양책도 추가로 제시하고 있다(미래에 더욱더 좋아질 일). 이보다 미래 전망이 좋은 상황이 또 있을까? 이를 반대로 해석하면 호재의 노출이 상당 부분 이뤄졌다고 볼 수 있다. 일반적으로 기존 문제의 해결 과정에서 주식시장의 상승 동력이 확보된다. [도표7]처럼 복잡다단한 매크로 리스크가 소멸하고 있으므로 이제 더 이상 남겨진 부분이 없다. 이는 주식시장에 제공될 동력에 한계가 있다는 의미와도 같다.

도표 7. 기존까지 매크로 리스크가 소멸



자료: Bloomberg, DB금융투자

결론: 투자 대상물을 다양화하는 것 추천

단기적인 리스크를 관리하는 방법의 하나로 투자 대상물을 다양화하는 방안이 있다. 최근처럼 주식시장이 급등하는 상황이라면 비참여 리스크를 고려해야 한다. 주식시장에 참여하지 않아서 잃게 될 부분까지 포함하여 리스크를 관리하는 것이다. 기존의 투자 대상물과 이질적인 움직임을 보이는 주식을 포트폴리오에 첨가하여 포트폴리오의 변동성을 낮추는 형태를 추천한다.

예를 들어보자. 어느 한 곳에 투자가 집중되어 있다면, 그 비중을 나눠서 연관성이 떨어지는 곳으로 분산하는 것이다. 물론 이러한 방법에서는 포트폴리오의 공분산 등 종합적인 변동성 지표를 통하여 판단해야 한다. 다만, 간단하게는 상관계수를 참고할 수 있다. 최근에는 투자자가 의도했던 의도하지 않았던 삼성전자를 위시한 IT 업종의 투자 비중이 급격히 늘어났을 여지가 있다. 이에 따라 IT 업종과 가장 낮은 상관계수를 보이는 필수소비재(음식료)에 일정 수준 투자하는 것이 필요하다.

도표 8. 한국 주식시장 업종별 상관계수

(단위: pt)

	에너지	소재	산업재	경기소비재	필수소비재	건강관리	금융	IT	통신서비스	유틸리티
에너지	1.0000									
소재	0.6749	1.0000								
산업재	0.7009	0.7127	1.0000							
경기소비재	0.5223	0.6162	0.6432	1.0000						
필수소비재	0.2131	0.2760	0.3305	0.4750	1.0000					
건강관리	0.3030	0.4134	0.3329	0.2701	0.5411	1.0000				
금융	0.5381	0.6473	0.6849	0.5273	0.2839	0.2012	1.0000			
IT	0.4078	0.4486	0.4747	0.3659	0.0523	0.0576	0.5042	1.0000		
통신서비스	0.1190	0.2982	0.2789	0.1592	0.2500	0.1993	0.2935	0.1643	1.0000	
유틸리티	0.2003	0.2139	0.3459	0.2335	0.3835	0.1697	0.3146	0.1966	0.1730	1.0000

자료: WISEN, DB금융투자

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.