

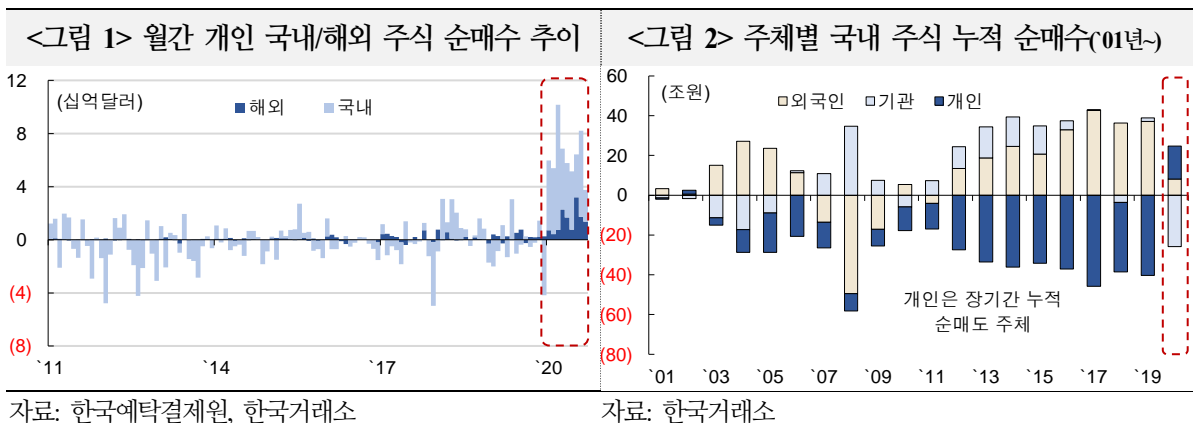
최근 개인의 국내외 증권투자 확대 현황 및 영향

이은재 | 책임연구원 (3705-6226)

최성락 | 전문위원 (3705-6213)

- [현황] 코로나19 패닉 이후 개인투자자의 국내외 주식 직접투자가 크게 확대됨에 따라 현황 및 영향을 점검
 - 국내주식 : 올해 개인 주식 순매수^{코스피+코스닥}는 57조원으로 연간기준 최고치. 개인은 '01년~19년 연간 누적 순매도(40.6조원)를 기록하다 상반기 중 순매수 전환
 - 해외주식 : 예탁결제원 자료에 따르면 올해(~9/18일) 개인들의 해외주식 투자 규모는 142억달러로 전년 동기 대비 6배 이상 급증
 - 배경 : ▲ Search for yield ▲ 기술 발전과 정보 비대칭성 완화 ▲ 부동산 규제 강화 등
 - [특징 및 영향] 올해 개인의 주식 투자 확대는 ▲ 증시 하단 지지 및 반등세 견인 ▲ 매매 행태 개선 등이 긍정적이거나, ▲ 신용거래 증가 ▲ 해외투자 소수종목 쏠림 ▲ 증시 과열 우려 등도 상존. 개인 해외투자 증가는 환율 변동성을 완화할 것이라는 의견도 제기
 - 긍정적 요인 : 올해 개인의 국내 증시 반등 견인 및 주가 하단 지지, 시가총액 상위 대형 우량주 투자 등 매매 행태 개선은 긍정적
 - 부정적 요인 : 주식 신용융자거래 급증과 신용잔고 비율 상승, 해외주식 투자의 종목 쏠림현상, 주가 과열 및 투기수요 등은 위험요인
 - 환시 영향 : 환노출을 선호하는 개인의 해외투자 비중 확대는 현물환 시장 내 달러화 수요를 지속 유발하나, 장기적으로 현물환 가격 변동성을 완화한다는 의견도 존재
 - [평가] 국내 가계자산 내 금융투자상품 비중이 낮은 점을 감안하면 최근 개인들의 주식 비중 확대는 자산 다변화 측면에서 긍정적. 다만, 주식 과열 우려 시 나타나는 투기 수요를 억제하고 장기 투자를 유도하기 위해서는 기업이익^{증시매력도} 측면 제고, 주주친화적 환경^{배당수익} 등 조성, ESG^{자본시장} 장기전략 강화 등 제도적 보완이 필요
- [현황] 코로나19 패닉 이후 개인투자자의 국내외 주식 직접투자가 크게 확대됨에 따라 현황 및 영향을 점검
 - 국내주식 : 올해 개인 주식 순매수^{코스피+코스닥}는 57조원으로 연간기준 역대 최고. 개인은 '01년~19년 연간 누적 순매도(40.6조원)를 기록하다 상반기 중 순매수 전환

- 반면, 기관 및 외국인은 '01년~'19년 국내 증시 누적 순매수 상태에서 코로나19 확산 이후 자금을 회수하여 현재 누적 25.8조원 순매도, 8조원 순매수<그림 2>
- 올해 국내 증시 주체별 매매비중은 개인(76%) > 외국인(13%) > 기관(10%) 순이며, 개인 매매비중은 과거 10년 평균(64%)을 크게 상회
- **해외주식** : 올해(~9/18일) 개인들의 해외주식 투자 규모¹는 142억달러로 전년 동기 대비 6배 이상 급증
 - 지역별로는 미국(85%), 중국(7%), 홍콩(6.5%) 순으로 미국 기업 투자가 압도적. 개별 종목별로는 테슬라, 애플, MS, 아마존 순으로 혁신산업 대표기업에 집중
 - 개인은 '13년 이후 해외주식 투자 순매수를 지속. '16년 해외 증시 조정 등으로 순매수 규모는 감소했으나, '17년 이후 재차 확대되다 코로나19 사태 이후 급증
- **증시자금** : 주식 직접투자 대기자금인 투자자 예탁금은 현재 55조원으로 '19년 평균 25조원 대비 2배 이상 증가, 실질 예탁금*도 전년비 약 20조원 증가
 - * 실질 고객예탁금 = 투자자예탁금-미수금-융자잔고-순매수
 - '20.8월말 증권사 투자자 예탁금은 '19년말 대비 약 126% 상승하면서 요구불예금, 수시입출식 저축예금 등 시중 단기부동자금 중 증가율이 최고
- **간접투자** : 기관들이 운용하는 뮤추얼펀드 자금은 유출세 지속. 국내 주식형 공모펀드 잔액(설정원본 기준)은 연초 72조원→ '20.8월말 57조원으로 감소
 - ⇒ 개인투자자들이 특별한 제도적 뒷받침이 없는 상태에서 이례적으로 주식 직접투자 비중을 확대하는 것이 과거와 다른 점
 - * 1~8월 개인의 국내외 채권 순매수는 각각 +2.7조원, -18억달러로 코로나 팬데믹 이후 채권보다 주식을 집중적으로 매집



¹ 예탁결제원 외화증권 결제기준. 기관(펀드, 연기금)을 제외한 증권사(개인, 고유계정, 일반법인) 거래를 포함, 개인 해외증권 직접투자의 대응지표로 참고

<표 1> 주요 금융기관 수신 규모

(조원)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 ¹⁾	전년말대비
은행계정 ²⁾	1,332	1,436	1,517	1,598	1,696	1,802	1,911	6.0%
요구불예금	123	155	180	194	202	225	263	16.9%
저축성예금	958	1,008	1,061	1,111	1,193	1,291	1,343	4.0%
CD/RP/매출어음	27	37	32	36	38	29	30	1.8%
금융채	225	235	244	257	264	258	275	6.6%
자산운용사 ³⁾	377	422	469	497	551	650	699	7.5%
주식형펀드	79	81	74	78	85	88	73	-17.6%
혼합형펀드	37	38	34	28	28	25	24	-6.1%
채권형펀드	71	85	104	95	102	117	116	-1.5%
MMF	82	93	104	97	90	105	144	37.6%
신종펀드 ⁴⁾	108	125	153	199	246	315	342	8.6%
증권사 예탁금 ⁵⁾	16	21	22	26	25	27	61	125.9%

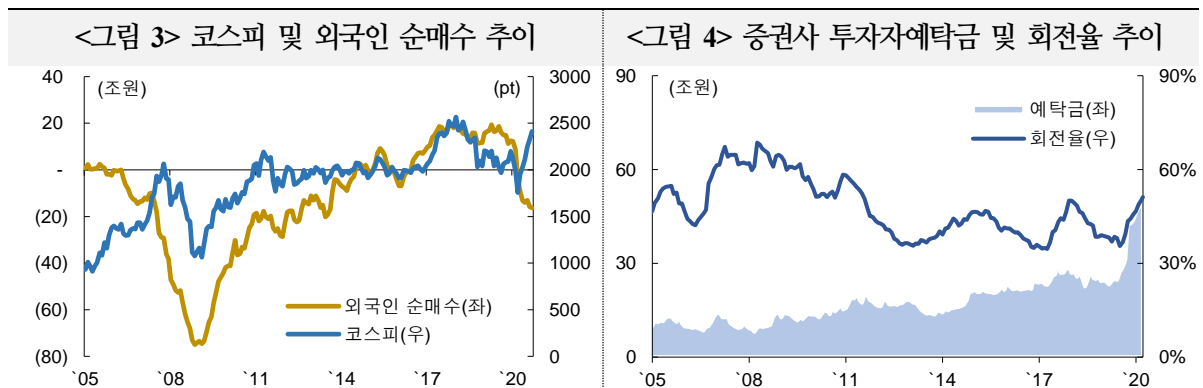
주.1) 20년은 7월말 말잔 기준 2) 은행, 중앙정부, 비거주자예금 제외,

3) 공모형, 사모형 합산, 20년은 8월말 설정원본 기준 4) 부동산, 파생형, 특별자산, 혼합자산 합 5) 20년은 8월말 기준
 자료: 한국은행, 금융투자협회

□ [배경] ▲Search for yield ▲기술 발전과 정보 비대칭성 완화 ▲부동산 규제 강화 등

- **Search for yield** : 코로나19 발발 이후 예금 및 시장금리가 더욱 낮아짐에 따라 고수익을 좇는 투자자금이 주식시장으로 유입
 - * 정기예금 금리(1~2년미만, 신규 취급기준)는 지난해말 1.69 %에서 7월 0.93%로 하락
 - 개인 투자자들은 대형 우량주 투자 뿐만 아니라, 지수선물 인버스 ETF, 원유선물 ETF 등 변동성 확대를 활용하기 위한 고위험 투자에도 적극적인 모습
 - * 올해 개인의 유가증권 시장 순매수 상위 종목은 삼성전자(+7.7조원), KODEX200 선물 인버스 ETF(+2.9조원), 삼성전자 우선주(+2.8조원) 순
 - 투자위험 다변화, 수익률 제고 측면에서 해외증권 직접투자 확대 유인도 지속
- **기술 발전, 정보 비대칭 완화** : '10년 이래 모바일 기술과 공유 플랫폼의 발전으로 정보 비대칭성이 완화
 - 모바일 플랫폼 발달은 애널리스트 등 전문가들의 정보 공유 유인을 확대하며, 개인들은 국내외 시황, 경제 뉴스, 투자정보 등을 쉽게 접하면서 윈윈하는 상황
- **부동산 규제 강화** : 실질금리 하락으로 부동산 등 실물 자산의 인기가 높아지나, 정부의 부동산 규제 강화로 투자자금이 증시로 유입
 - 연이은 규제-대책(6·17, 7·10, 8·4일), 사회적 거리두기 등으로 부동산 거래가 위축되고, 아파트 가격 상승세가 둔화*함에 따라 자금이 증시로 이동했다는 의견이 다수
 - * 수도권(6월초 전주비 +0.28%→ 9월초 +0.06%), 서울(+0.06%→+0.01%), 감정평가원

- [특징 및 영향] 올해 개인의 주식 투자 확대는 ▲증시 하단 지지 및 반등세 견인 ▲매매 행태 개선 등이 긍정적이나, ▲신용거래 증가 ▲해외투자 소수종목 쏠림 ▲증시 과열 우려 등도 상존. 개인 해외투자 증가는 환율 변동성을 완화할 것이라는 의견도 제기
- **긍정적 요인** : 증시 반등 견인 및 주가 하단 지지, 시가총액 상위 대형 우량주 투자 등 매매 행태 개선은 긍정적
 - (증시 반등 견인) 코로나發 패닉 이후 외인과 기관의 대규모 매도에도 불구하고, 개인의 기록적 순매수가 지수 반등을 주도. 3월 저점 이후 코스피와 개인 누적 순매수 간 상관관계는 +0.9인 반면, 외국인 및 기관은 각각 -0.9, -0.8로 양극화
 - 한국 증시는 그 동안 외국인이 가격 상승을 주도한 경우가 많기 때문에 <그림 3> 코로나19 이후 증시 움직임은 이례적이며 최근 기관들도 개인 수급 상황에 큰 관심
 - (매매행태 개선) 올해 개인은 과거와 다르게 우량주 및 주도주 투자에도 적극적. 예탁금 회전율은 평균선을 하회, 단기투자 성향이 일부 완화되었다는 평가도 존재
 - 연초 이후 개인 순매수 상위 종목은 삼성전자, 3월 저점 이후에는 NAVER가 1위. 이외에도 SK하이닉스, 현대차, 카카오 등 시총 상위 대형주 위주
 - 투자자 예탁금 대비 거래대금 비율은 현재 51%로 '07-08년 평균 61%보다 낮음



자료: 금융투자협회

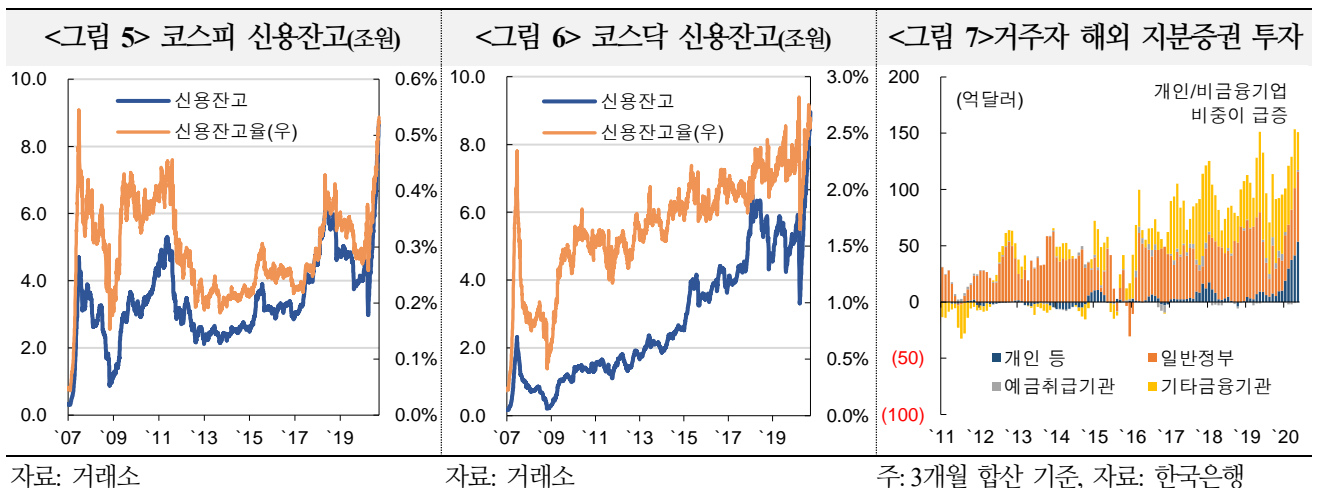
주: '20년은 8월말, 자료: 금융투자협회

- **부정적 요인** : 주식 신용융자거래* 급증과 신용잔고 비율 상승, 투기적 유인, 해외 주식 종목 쏠림현상 등 * 증권사로부터 매수자금의 일정비율을 용자받아 주식을 매입
 - (신용거래 급증) 현재 코스피 신용잔고 비율(0.53%)은 '07년도 최고치(0.55%)에 근접하며 개인 비중이 높은 코스닥(2.63%)은 '20.8월중 사상 최고치(2.8%)를 기록
 - 신용융자잔고는 17.7조원으로 사상 최고치 경신 지속(코스피 8.7조원, 코스닥 9.0조원)
- ⇒ 높은 신용잔고율은 증시 과열을 의미하며 추후 리스크 발생 시 반대매매 발생으로 증시 변동성을 높일 소지

- **(해외투자의 쏠림현상)** 소수 美 성장주들에 대한 해외주식 투자 쏠림이 심화, 개별종목의 변동성 위험에 크게 노출되어 해외투자의 분산효과를 저해
 - 올해 개인들의 해외주식 순매수 상위 10개 종목이 전체 순매수 52%를 차지하며 상위 10개 중 9개 종목이 美 나스닥에 상장된 IT, 커뮤니케이션 등 성장산업에 해당
 - 순매수 상위 10위 종목(6월이후 6위)인 친환경 수소차 업체 니콜라(Nikola)는 최근 기술력 논란, SEC 조사, 창업자 사임 등 이슈로 9/8일~21일간 45% 하락
 - 국내 파생상품시장은 사전교육, 모의거래 의무화, 예탁금 기준 등 진입절차 강화로 올해 상반기 개인의 장내파생상품 거래비중이 크게 증가하지는 않음
 - 최근 美 개인들의 기술주 콜옵션 투자 급증이 증시 변동성을 확대했다는 의견 증가. 소수종목 쏠림을 이용한 투자가 과열 징후를 보였다는 점을 경계하는 분위기
- * 8/20일~9/2일 S&P500지수가 6% 상승하고 내재변동성 지수인 VIX도 18% 동반 상승. 9/2일 이후 4거래일간 S&P500 및 나스닥지수는 각각 -6.9%, -10% 급락

<개인 해외주식 직접투자 증가의 환시 영향>

- **(비중 확대)** '20.3~7월 전체 거주자 해외주식 투자 \$223억(yoy +0.5%) 중 일반정부(\$83억, -27.7%), 금융기관(은행 제외, \$63억, -35.1%)은 감소했으나, 개인·일반법인은 급증(\$80억, +617%). 2분기 개인들의 비중은 26%로 과거 5년 평균 6%보다 큰 폭 상승한 것으로 추정
- **(환노출 선호)** 개인투자자들은 달러화 보유 목적 등으로 해외주식 투자 시 환노출을 선호 이에 따라 개인 투자 비중 확대는 현물환 시장 내 달러화 수요를 지속적으로 유발하나, 장기적으로는 현물환 가격 변동성을 완화할 것이라는 의견도 존재
- **(영향)** (시장 risk-off) ⇒ (외국인)자본유출 ⇒ 원화절하 ⇒ (내국인) 환매유인 ↑·해외자산 환수, (시장 risk-on) ⇒ (외국인)자본유입 ⇒ 원화절상 ⇒ (내국인) 투자유인 ↑·해외자산 투자 등 장기적으로는 외화유동성의 경기성 내지 현물환 가격 변동성을 완화할 가능성(GS)



- (증시 과열 우려, 투기 수요) 코스피는 개인 매수에 힘입어 세계 증시를 아웃퍼폼했으나(연중 코스피 +8.7% vs 세계 -1.6%), GDP 대비 높은 시총 등으로 과열 우려도 존재
 - '10~'19년 국내 GDP 대비 시총비율은 평균 87%이며 현재는 '19년 GDP 대비 95%. 올해 경제 위축 감안 시 과열된 측면(미국은 현재 '19년 GDP 대비 177%, 10개년 평균 128%)
 - 총선 전후 정치 테마주, 코로나19 이후 바이오주, 국제유가 급락 시 WTI 원유선물 상품 등 주가 변동성이 높은 종목에 대한 투자도 급증

□ [평가] 국내 가계자산 내 금융투자상품 비중이 낮은 점을 감안하면 최근 개인들의 주식 비중 확대는 자산 다변화 측면에서 긍정적. 다만, 주식 과열 우려 시 나타나는 투기 수요를 억제하고 장기 투자를 유도하기 위해서는 기업이익증시매력도 측면 제고, 주주친화적 환경배당수익 등 조성, ESG자본시장 장기전략 강화 등 제도적 보완이 필요

- 한국 가계는 주요국들에 비해 금융자산 비중(25%)이 낮고 실물자산 비중(75%)이 높음*. 금융자산 중 예금(91%)이 압도적이며, 주식(4%) 비중은 낮은 상황이 계속

* 한국은행 <'19년 가계금융·복지조사 결과> 참고. 보험·연금을 통한 주식투자는 제외한 수치. 한국은행 국민대차대조표에 따르면, 가계/비영리단체 자산내 금융자산 비중은 19년 36%

- 주요국 가계 금융자산 비중은 미국 70%, 대만 60%, 일본 64%(각국 중앙은행 자료, 미국 '19년, 대만 '18년, 일본 '18년) 수준으로 우리나라 가계 금융자산 비중이 낮음

- 향후 인구 노령화와 저금리 환경 등으로 가계 자산 포트폴리오의 금융투자상품 배분 확대가 바람직하다는 의견이 다수. 개인이 주식투자를 단기 투자가 아닌 장기 자산배분으로 활용하기 위해 증시 매력도 제고, 주주친화적 환경 조성 등이 필요

- BOJ가 일본 가계자산의 주식 등 위험자산 배분 비중이 낮은 현상을 연구한 결과, ▲일본 증시의 수익률 부진이 가계의 위험자산 기피를 강화하고 단기 차익실현 short-term capital gain 행태를 심화한다고 평가²

* 일본 가계 금융자산 : 현금·예금 54%, 채권 1.4%, 주식 9.6%, 보험·연금 28%
 미국 : 현금·예금 14%, 채권 6.0%, 주식 32.5%, 투자신탁 12.3%, 보험·연금 등 33%
 유로존 : 현금·예금 35%, 채권 2.0%, 주식 17.2%, 투자신탁 8.7% 등

- ▲주식시장의 매력도 제고(위험-보상 관계 개선) ▲금융교육* ▲기관투자자 등 금융기관에 대한 신뢰 향상이 필요 * 장기적 재무설계, 전략적 자산배분 중요성을 인지한 가계가 위험자산 보유율이 높다는 연구 결과

국제금융센터의 사전 동의 없이 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다. 국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다. 문의: 02-3705-6226 혹은 ejlee@kcif.or.kr, 홈페이지: www.kcif.or.kr

² Behavioral characteristics affecting household portfolio selection in Japan, BOJ(2017)