

집권정당별 주가수익률에 대한 小考

김 중 권*

개인투자자들은 자신이 지지한 정당이 집권을 하였을 경우 경제상황이 좋아질 것이라는 기대감(expectation)을 갖게 된다. 이에 따라 개인투자자들은 지지한 정당이 집권 하였을 때, 경제의 불확실성(uncertainty)이 줄어들고 주가도 상승할 것이라고 믿는 경향이 있다. 이러한 개인투자자들은 실제로 주식투자 규모를 늘려가는 상황을 만들며, 소형주(small cap)를 비롯하여 가치주(value stocks), 경기민감주 등에 대한 투자규모를 늘리는 경우가 흔히 발생하고 있다. 이와 같은 새로운 정부에 대한 기대감이 반영되면서 새로운 정부의 집권 초기에 이들 개인투자자들은 주식보유기간을 보다 길게 가져가려는 경향도 보인다. 반면에 개인투자자들의 경우 자신이 지지하지 않는 집권정부가 들어섰을 때 경제의 불확실성(uncertainty)이 증가한다고 판단하여 보유주식을 처분하려는 경향이 증대되고 있다. 한국의 경우 개인투자자들의 투표성향이 체감 소득수준 및 집권정부별 경제정책에 따라 영향을 받을 수 있는 것으로 나타나 주가수익률 등의 움직임에 주목할 필요가 있다고 판단된다.

1. 서론

개인투자자들의 투자특성에 대하여 살펴보면 상당히 이질성(heterogeneity)을 가진다는 점을 알 수 있다. 이러한 연구는 Barber and Odean(2001)과 Dhar and Zhu(2006), Graham and Kumar(2006) 등이 대표적이다. 한편 Carroll(2003)과 Vissing-Jorgensen(2003), Amromin and Sharpe(2009) 등은 주로 주식시장의 성과(performance)와 실업과 인플레이션 등의 다양한 거시경제변수에 대한 개인투자자들의 상이한 기대감(expectations)에 주로 초점을 두고 연구가 이루어졌다. 이러한 연구들이 있기 전에는 시장과 경제에 대한 개인투자자들의 상이한 기대감이 포트폴리오 투자결정과 거래량에 직접적인 영향을 주는가에 대한 연구가 상대적으로 많지 않았다.

한편, 집권정당과 관련하여 개인투자자들은 자신이 지지한 정당이 집권을 하였을 경우 경제상황이 좋아질 것이라는 기대감(expectation)을 갖게 된다. 이에 따라 미국의 경우 공화당을 지지하는 개인투자자들은 민주당정부가 들어섰을 경우 자국 경제에 대하여 비관적인 태도를 취하게 되고 반대로 민주당을 지지하는 개인투자자들은 공화당

* 신홍대 세무회계학과

정부가 들어섰을 경우 자국 경제에 대하여 비관적인 생각을 갖게 된다. Jones(2009)는 갤럽조사를 인용하여 오바마 민주당정부가 들어선 이후 민주당원의 85%가 향후 1년 안에 경제가 좋아질 것이라고 응답하였음을 지적하고 있다. 반면에 공화당원의 50%와 양쪽 정당을 지지하지 않는 사람들 중의 57% 만이 향후 경제에 대하여 낙관적(optimistic)인 견해를 보였다고 보고 있다.

최근 연구들에 따르면 경제에 대한 개인투자자들의 낙관적인 견해가 실제 투자에 상당한 영향을 준다는 점을 지적하고 있다. Zuckerman(2009)은 헤지펀드 매니저들조차도 집권정당에 따라 투자패턴을 달리한다고 주장하고 있다. 특히 최근 들어 미국경제의 불안정한 움직임에 따라 일부 헤지펀드 매니저들은 미국경제에 대한 회의감으로 주식시장에서 관망하는 자세를 보이고 있다. 이는 정부정책이 경제회복으로 이어질 수 있을 지에 대한 확신이 없기 때문이다. 한편 이러한 비관론자 성향의 일부 헤지펀드 및 뮤추얼펀드 매니저들은 펀드매니저들 평균보다 못 미치는 성과를 나타내었다. 반면에 지지하는 정당이 집권하였을 때, 개인투자자들은 경제의 불확실성(uncertainty)이 줄어들고 주가도 상승할 것이라고 믿는 경향이 있다. 이러한 성향은 개인투자자들이 지지한 집권정부가 들어섰을 경우 실제로 주식투자 규모를 늘려가는 상황을 만들며, 소형주(small cap)를 비롯하여 가치주(value stocks), 경기민감주 등에 대한 투자규모를 늘리는 경우가 흔히 발생한다. 이러한 새로운 정부에 대한 기대감이 반영되어 새로운 정부의 집권 초기에는 이들 개인투자자들은 주식보유기간을 보다 길게 가져가려는 경향도 보인다. 반면에 개인투자자들의 경우 자신이 지지하지 않은 집권정부가 들어섰을 때 경제의 불확실성(uncertainty)이 증가한다고 판단하여 보유주식을 처분하려는 경향이 증대되고 있다. 이러한 연구에는 Hirshleifer(2001)과 Kumar(2009a) 등이 있으며, 국제 포트폴리오를 하는 미국의 개인투자자들은 불확실성의 증가에 따라 국외 주식들을 처분하고 안전자산 선호현상으로 인하여 미국 내의 주식시장에 대한 투자 비중을 늘려나가는 경향을 보이고 있다. 한편 이해영·김중권(2007)에 따르면, 한국의 경우 미국에서와 같이 저소득계층이 고소득계층 보다 거시경제정책에 따른 영향을 더 많이 받고 있음을 알 수 있었다. 이에 따라 이들 저소득계층의 집권정부의 정책에 대한 민감도가 더 높아서 투표성향이 보다 적극적일 수 있으므로 개인투자자들도 집권정부에 따른 영향을 살펴볼 때 이러한 경향의 분석도 병행할 필요성이 있다.