

집권정당별 business cycle에 대한 小考

김 종 권*

투자자들은 자신들이 잘 안다고 느끼는 확실한 투자자산에 투자를 하는 경향이 강하다. 이러한 경향은 해외분산투자(internationally diversified portfolio)와 거래빈도에서도 여실히 나타나고 있으며, 성향으로는 주로 남성과 소득수준이 높거나 교육수준이 높은 투자자들 사이에서 발생되고 있다. 이 논문에서는 경기와 투자자들의 소득변화에 따라 주식 거래량이 관련성이 있는지 등에 초점을 둔 것으로 투자자들의 소득변화와 주식 거래량 사이에 양(+)의 상관관계를 보임을 알 수 있었다.

1. 서 론

전통적인 포트폴리오 선택이론에서는 투자자들이 미래 투자자산에 대한 기대효용(expected utility)을 극대화한다고 가정한다. 그러나 미래 투자 자산들의 수익률 사이에 확률분포가 다르게 나타나므로 투자자들의 행동도 다르게 이루어지고 있다.

Heath and Tversky(1991)에 따르면, 투자자들은 자신들이 잘 안다고 느끼는 확실한 투자자산에 투자를 하는 경향이 강하다고 주장한다. 그리고 이러한 경향은 해외분산투자(internationally diversified portfolio)와 거래빈도에서도 여실히 나타나고 있으며, 성향으로는 주로 남성과 소득수준이 높거나 교육수준이 높은 투자자들 사이에서 발생되고 있다. 반면에 여성과 소득수준이 낮거나 교육수준이 낮은 투자자들은 거래빈도도 상대적으로 적고 스스로의 확실성이 부족하기 때문에 해외분산투자의 경향도 적은 것을 알 수 있었다. 이에 대한 연구로는 French and Porteba(1991)이 대표적이다. 따라서 모호성의 회피(ambiguity aversion) 정도가 투자자 자신들이 잘 안다고 느끼는 확실한 자산에 대한 투자와 연결되는 것이다.

한편 거래 빈도(trading frequency)와 관련하여 Barber and Odean(2001)은 투자자가 젊고 남자일 경우 나이가 많고 남자일 경우에 보다 더 투자자산에 대한 거래를 자주 하는 것을 밝혀냈다. Vissing-Jorgensen(2003)은 부유한 가구가 그렇지 못한 가구에 비하여 거래를 더 자주한다고 주장하고 있다. 이에 따라 성별과 나이, 소득이 거래 빈도에 영향을 미칠 수 있음을 알 수 있다. Glaser and Weber(2003)는 나이가 적고 남자일 경우 그리고 부유한 가구일수록 주관적인 확실성에 근거한 거래빈도 수 상승이 나타나고 있다고 지적한다.

* 신홍대 세무회계학과

또한 Vissing-Jorgensen(2003)은 부유한 가구일수록 더 많은 해외자산을 보유하는 경향이 있음을 지적하고 있다. Kilka and Weber(1999)는 일반적으로 사람들이 해외시장보다는 국내시장에 대하여 더 낙관적인 견해를 갖고 있다고 주장한다. Strong and Xu(2003)의 경우에 있어서도 펀드매니저들에 대한 서베이 조사를 통하여 살펴볼 때, 해외시장에서보다 자국시장에서 보다 더 낙관적인 생각들을 갖고 있음을 밝혀내고 있다.

French and Porteba(1991)과 Lewis(1999)에 따르면, 일반적으로 투자자들은 투자 시 국내주식에 대하여 과다한 정도의 포트폴리오를 구성하지만 해외 주식에 대한 포트폴리오에는 지치게 인색하다고 주장한다. Benartzi(2001)과 Huberman and Sengmuller(2002)는 종업원들은 은퇴 계획에서 자사주 보유확대를 추구하는 경향이 있다고 보고한다.

이러한 현상들은 Grinblatt and Keloharju(2001)과 Massa and Simonov(2003), Feng and Seasholes(2004)에 따르면, 각각 핀란드와 스웨덴, 일본에서도 일어나고 있는 것으로 보고된다.

한편, 국내 연구로서 증가수익률과 소비와 관련하여 김세완·최문정(2007)은 고소득층의 소비증가율이 증가수익률에 의해 유의한 영향을 받지 않지만, 중, 저소득층의 소비증가율은 증가수익률에 의해 유의하게 영향을 받는 것을 밝혀냈다.

이에 따라 한국에서도 투자자의 소득수준과 주식 거래 사이에 상관관계가 있는 지를 알아보려고 한다. 이 논문에서는 시계열의 문제로 경기변동(business cycle)과 주식 거래와의 연관성을 살펴보고자 한다. 따라서 투자자의 소득수준 대신에 경기의 확장국면과 수축국면에 따른 주식 거래량과의 상관성을 파악하고자 한다.