

Print ISSN: 2233-4165 / Online ISSN: 2233-5382  
doi:http://dx.doi.org/10.13106/ijdb.2018.vol9.no10.83.

## The Effect of Prior Price Trends on Optimistic Forecasting

### 이전 가격 트렌드가 낙관적 예측에 미치는 영향

Young-Doo Kim (김영두)\*

Received: September 16, 2018. Revised: September 30, 2018. Accepted: October 15, 2018.

#### Abstract

**Purpose** – The purpose of this study examines when the optimism impact on financial asset price forecasting and the boundary condition of optimism in the financial asset price forecasting. People generally tend to optimistically forecast their future. Optimism is a nature of human beings and optimistic forecasting observed in daily life. But is it always observed in financial asset price forecasting? In this study, two factors were focused on considering whether the optimism that people have applied to predicting future performance of financial investment products (e.g., mutual fund). First, this study examined whether the degree of optimism varied depending on the direction of the prior price trend. Second, this study examined whether the degree of optimism varied according to the forecast period by dividing the future forecasted by people into three time horizon based on forecast period.

**Research design, data, and methodology** – 2 (prior price trend: rising-up trend vs falling-down trend) x 3 (forecast time horizon: short term vs medium term vs long term) experimental design was used. Prior price trend was used between subject and forecast time horizon was used within subject design. 169 undergraduate students participated in the experiment.  $\chi^2$  analysis was used. In this study, prior price trend divided into two types: rising-up trend versus falling-down trend. Forecast time horizon divided into three types: short term (after one month), medium term (after one year), and long term (after five years).

**Results** – Optimistic price forecasting and boundary condition was found. Participants who were exposed to falling-down trend did not make optimistic predictions in the short term, but over time they tended to be more optimistic about the future in the medium term and long term. However, participants who were exposed to rising-up trend were over-optimistic in the short term, but over time, less optimistic in the medium and long term. Optimistic price forecasting was found when participants forecasted in the long term. Exposure to prior price trends (rising-up trend vs falling-down trend) was a boundary condition of optimistic price forecasting.

**Conclusions** – The results indicated that individuals were more likely to be impacted by prior price trends in the short term time horizon, while being optimistic in the long term time horizon.

**Keywords:** Prior Price Trend, Optimism, Forecasting.

**JEL classifications:** M31, M19, G29.

#### 1. 서론

사람들은 일반적으로 타인의 미래에 비해서 자기 자신의 미래에 대해 호의적으로 생각하는 경향이 있으며, 자기 자신의 역량은 평균 이상일 것이라고 생각하는 경향(Benoît, Dubra, & Moore, 2015; Weinstein, 1980)이 있다. 이와 같이 사람들은 미래를 낙관적으로 예측하는 경향이 있고, 이러한 미래 예측은 사람들의 본성에 기인한다고 보는 견해가 있다(Peterson, 2000). 낙관주의는 사람의 심리적 특성으로서 사회적으로 바람직한

것에 대한 희망이 반영되어 있으며, 긍정적 감정 상태, 정신적인 건강, 성취하려는 욕구 등과 관련하여 사람이 일상생활을 하는데 있어서 편익을 가져다주는 특성을 가지고 있는 것으로 알려져 있다(Forgeard & Seligman, 2012; Puri & Robinson, 2007). 예컨대 Briley, Rudd, and Aaker (2017)는 건강 문제를 대처하는데 있어서 낙관주의가 미치는 영향을 보여주고 있으며, Netemeyer, Warmath, Fernandes, and Lynch (2018)은 웰빙을 미래의 감정적 그리고 심리적 건강에 대한 낙관주의로 보고 있으며, 주관적 웰빙에 따라 소비자들은 가격 책정을 달리하는 경우도 있음(Kim & Choi, 2012)을 기존 연구들은 보여 주고 있다.

그런데 사람들이 자신의 미래에 대해서 예측할 때 가지고 있는 낙관주의가 특정 대상물의 미래 가격, 특히 미래 가격이

\* Assistant Professor, Department of International Business, Hansei University, Gyeonggi-do, Republic of Korea.  
Tel: +82-31-450-9811, E-mail: ydkim@hansei.ac.kr

변동성을 내포하고 있는 경우에도 동일하게 낙관적인 예측을 할 것인가에 대해서는 고려해야 할 변수가 더 많아 보인다. 일상생활에서 발견되는 낙관주의 성향이 금융자산과 관련하여 금융소비자, 투자분석가, 최고경영자들에게서도 나타나는 경향이 있음을 기존 문헌들은 보여주고 있다(Aspara, 2013; Ciccone, 2011; Felton, Gibson, & Sanbonmatsu, 2003; Hong, 2009; Nguyen, Nguyen, Ngo, & Adhikari, 2018; Prosad, Kapoor, & Sengupta, 2015; Puri & Robinson, 2007). 그러나 금융자산은 위험을 내포하고 있는데, 위험에 대한 평가는 금융자산 가격 형성에 영향을 미칠 수 있다(Sohn & Liu, 2015). 그러므로 금융자산에 대한 가격 예측을 할 때에도 일상생활에서와 마찬가지로 낙관주의가 그대로 적용될 것인지에 대해서는 고려해야 할 변수가 더 많아 보인다. 예컨대 금융소비자들은 금융자산을 매수할 때 그 금융자산이 미래에 가격이 오를 것이라고 예측한다면 그 금융자산을 매수 혹은 보유할 가능성이 있지만 그 금융자산의 가격이 미래에 하락할 것이라고 예측한다면 그 금융자산의 매수를 연기하거나 포기할 가능성이 있다.

본 연구에서는 금융자산의 가격을 예측함에 있어서 낙관주의가 적용되는 경우를 금융소비자 관점에서 검증해 보고자 한다. 먼저 사람들은 미래를 예측할 때에는 가까운 미래에 발생할 일을 예측하는 경우가 있는 반면 먼 미래에 발생할 일을 예측하는 경우도 있다. 그런데 사람들이 가까운 미래를 예측할 때와 먼 미래를 예측할 때에는 서로 다른 수준에서 해석하는 경우가 발견된다(Trope & Liberman, 2003). 따라서 낙관주의의 정도는 사람들이 미래를 예측하는 시계(time horizon)에 따라서 달라질 가능성이 있다.

한편 금융자산을 예측함에 있어서 낙관주의가 적용된다고 하더라도 그 경제조건에 대해 검증해 본 문헌은 그리 많지 않은 것으로 보인다. 금융자산의 경우 미래 가격 변화를 정확하게 예측하는 것은 매우 어려운 과업에 해당된다. 금융자산의 미래 가격이 어떻게 될 것인지 불확실한 경우에 소비자들은 미래 가격을 예측함에 있어서 과거의 가격 변화를 참조하여 의사결정을 하는 경우를 종종 볼 수 있다(Johnson, Tellis, & Macinnis, 2005; Johnson & Tellis, 2005). 금융투자상품을 매수할 때 금융소비자들은 “과거의 성과가 미래의 성과를 보장하는 것은 아닙니다”라는 문구를 접하게 되는데, 이러한 문구는 금융과 관련된 의사결정을 할 때 개인들이 과거의 성과를 참조하여 미래의 성과를 투영하는 의사결정을 하는 경우도 있음을 시사하는 것이라고 하겠다. 행동적 의사결정 분야에서는 개인들이 순차적으로 제시되는 연속적인 정보에 기초하여 의사결정을 함을 보여주고 있다(Johnson et al., 2005). 요컨대 금융자산의 가격 예측과 관련된 낙관주의 경향은 의사결정자가 의사결정 대상과 관련하여 노출된 이전 가격 트렌드가 어떠한가에 따라 달라질 가능성이 있다.

본 연구는 금융자산의 가격을 예측함에 있어서 낙관주의가 적용되는지 그리고 적용이 된다면 그 경제조건은 무엇인지를 규명하는데 목적을 두고 있다.

## 2. 선행연구 고찰 및 연구가설

### 2.1. 낙관주의

사람들 중에는 컵에 물이 반이 있는 경우 물이 반이나 남아 있다고 생각하는 사람이 있는 반면 물이 반밖에 없다고 생각

하는 사람들이 있는데(Forgeard & Seligman, 2012), 전자의 경우가 낙관주의적 시각에 가깝다고 할 수 있다. 낙관주의(optimism)는 “사회의 미래 혹은 물질적 미래에 대한 기대와 관련된 감정 혹은 태도를 말하며, 평가자가 자신의 우위 혹은 자신의 쾌락을 위해 사회적으로 바람직하다고 여기는 것과 관련된 것”(Tiger, 1979; Peterson, 2000, p.44 재인용) 혹은 “일반적인 결과에 대한 기대가 긍정적인 것”(Alarcon, Bowling, & Khazon, 2013, p.821)인 것을 말한다. 즉, 낙관주의는 자신의 미래에 대한 긍정적인 신념과 감정을 의미한다. 낙관주의는 비관주의와 대비되어 설명되는 경우가 있는데, 비관주의에 비해서 낙관주의는 사람들에게 여러 가지 긍정적인 편익을 주는 것으로 알려져 있다. 예를 들면 낙관주의는 긍정적 감정, 자기충전, 인내력, 운동경기 등에서의 승리 등과 연계되어 있는 반면 비관주의는 부정적 감정, 의기소침, 수동성, 패배 등과 연계되어 개념화되는 경우가 다수 있다(Peterson, 2000).

연구자들에 따라서는 낙관주의를 기질적 요인으로 보는 시각이 있다(Alarcon et al., 2013; Scheier & Carver, 1992). Taylor and Brown (1988)은 사람들은 전반적으로 긍정적인 것을 지향하는 편향을 가지고 있음을 지적한 바 있다. 낙관주의를 기질적으로 보는 시각은 낙관주의가 개성(personality)에 기인한 것이며, 목표(특히 사회적으로 바람직한 가치로서의 목표)를 달성하고자 하는 욕구와 관련이 있다고 보고 있다. 즉, 현재 상황이 어렵다고 하더라도 바람직한 가치로서의 목표를 달성하고자 하는 사람은 낙관주의적인 사람이며, 현재 상황이 어려우므로 바람직한 가치로서의 목표 달성을 포기하는 사람은 비관주의적인 사람으로 보고 있다.

한편 낙관주의를 상황적인 요인으로 보는 시각도 있다(Yang & Urminsky, 2015). Yang and Urminsky(2015)는 상황적인 낙관주의 혹은 비관주의가 선택에 미치는 영향을 살펴본 있는데, 상황적 낙관주의는 선택의 일관성을 가져오는 반면 상황적 비관주의는 선택의 다양성을 가져오는 것으로 나타났다.

사람들은 전반적으로 긍정적인 것을 지향하는 편향이 있고(Taylor & Brown, 1988), 미래를 긍정적으로 예측하는 경향이 있으므로(Alarcon et al., 2013), 낙관주의는 금융자산에 대한 가격 예측을 할 때에도 나타날 가능성이 있다(Prosad et al., 2015). 금융시장에서 (과도한) 낙관주의는 “투자자에게 미래에 좋은 것이 발생할 것에 대한 확률은 체계적으로 과대평가하고 불행한 것이 발생할 것에 대한 확률은 체계적으로 과소평가하려는 투자자의 성향”(Prosad et al., 2015, p.61)을 말한다.

낙관주의가 사람에게 다수의 편익을 가져다주는 심리적 특성임에도 불구하고, 낙관주의가 단점이 되고 부담으로 작동되는 상황이 있음을 지적한 연구들도 있다(Carver, Scheier, & Segerstrom, 2010; Peterson, 2000; Puri & Robinson, 2007). 이것은 낙관주의를 경계해야 할 상황이 있음을 시사하는 것이다. 예컨대 금융 상황에서 낙관적 투자자들은 위험자산의 기대 수익의 평균을 과대평가하는 경향이 있는 반면 비관적 투자자들은 과소평가하는 경향이 있다(Prosad et al., 2015).

요컨대 낙관주의는 사람들이 가지고 있는 본성으로서 일상 생활에서 미래에 발생할 일에 대하여 사회적으로 바람직한 방향으로 해석을 함으로써 개인의 삶에 긍정적인 영향을 미치는 경우들이 많이 있으나 금융 상황에서는 금융자산의 미래를 예측함에 있어서 낙관주의로 인해 위험자산에 대한 기대수익의 평균을 과대하게 평가하거나 비관주의로 인해 위험자산에 대한 기대수익의 평균을 과소하게 평가하는 등 낙관주의가 가져다주는 양면성이 존재할 수도 있다.

## 2.2. 이전 가격 정보와 예측 시계

낙관주의를 가져오는 동인으로 과거 정보를 들 수 있다(Prosad et al., 2015). 금융과 관련된 의사결정자들이 금융자산의 미래 가격을 예측할 때 사용하는 정보 중에는 금융자산의 과거 데이터가 활용되는 경우가 있다. 의사결정자들은 과거의 데이터를 활용하여 미래를 예측하는 경향이 있다(Bendig, Willmann, Stress, & Brettel, 2018; Johnson et al., 2005; Johnson & Tellis, 2005; Prosad et al., 2015; Raghurib & Das, 2010). 예컨대 소비자들은 노출되는 과거 정보의 형태에 따라 영향을 받기도 하며(Raghurib & Das, 2010), 과거 이익 정보의 추세에 따라 영향을 받을 수도 있다(Johnson & Tellis, 2005).

그런데 금융자산에 관한 의사결정자들이 보게 되는 과거 데이터의 변화는 시간의 경과에 따라 가격 데이터가 일정한 경우 또는 반면 가격 데이터가 상승하거나 하락하는 형태를 보이는 경우들이 있다(Johnson et al., 2005). 예컨대 이익이 증가하거나 감소하는 경우 등이 여기에 해당될 것이다. 가격이 상승한다는 것은 수요가 증가하는 것을 말하므로 이러한 상황에서 투자자들은 낙관적 시각을 가질 가능성이 높은 반면 가격이 하락한다는 것은 수요가 감소하는 것을 말하므로 이러한 상황에서 투자자들은 비관적 시각을 가질 가능성이 높다(Prosad et al., 2015).

낙관주의는 인지적 요인뿐 아니라 감정적 요인과의 연관되어 있다(Lench, 2009). 예를 들면 Tiger의 낙관주의에 대한 정의에 따르면 낙관주의에는 의사결정자의 평가 대상에 대한 기대와 관련된 감정 혹은 태도가 반영되어 있다. 이러한 정의를 금융자산과 접목시키는 경우 낙관주의는 금융소비자의 금융자산과 관련된 심리적 상태에서 금융자산의 미래(특히 미래가격)에 대한 기대와 관련된 감정적 상태를 의미한다고 할 수 있다. 사람들의 현재 감정 상태는 이전 가격의 영향을 받으므로(Prosad et al., 2015), 의사결정자들이 이전 가격 정보에 노출될 때 그 노출되는 정보의 성격에 따라서 서로 다른 감정적 형성될 수 있다. 예컨대 Marshall, Wortman, Kusulas, Hervig, and Vickers (1992)은 긍정적 정서는 낙관주의와 관련이 있는 반면 부정적 정서는 비관주의와 관련이 있음을 지적하였다. 따라서 이전 가격 정보의 성격은 의사결정자들이 미래를 낙관적 혹은 비관적으로 예측하는데 영향을 미칠 가능성이 있다.

소비자들이 이전 가격의 트렌드가 단기적으로 상승하는 형태인 정보에 노출되는 경우 혹은 긍정적 정보에 노출되는 경우에는 이러한 추세가 지속될 것이라고 기대를 하게 됨으로 긍정적 분위기가 형성되어 미래를 낙관적으로 예측할 가능성이 높은 반면 이전 가격의 트렌드가 단기적으로 하락하는 형태인 정보에 노출되는 경우 혹은 부정적 정보에 노출되는 경우에는 이러한 추세가 지속될 것이라고 기대를 하게 됨으로 부정적 분위기가 형성되어 미래를 비관적으로 예측할 가능성이 있다(Bendig et al., 2018; Gilovich, Vallone, & Tversky, 1985; Johnson & Tellis, 2005).

그러나 이러한 감정의 영향은 시간이 경과함에 따라 약화될 가능성이 있다(Lowenstein & Prelec, 1993; Svedsater, Karlsson, & Garling, 2009). 예컨대 Svedsater et al.(2009)는 이익 정보에 노출된 투자자들의 경우 단기 시계에는 모멘텀 거래(momentum trading)를 보여주는 경향이 있지만 장기 시계에서는 처분효과(disposition effect)를 보여주는 경향이 있음을 보고하였는데, 이것은 투자자들이 단기 트렌드에 관한 정보에

단기적으로는 민감하게 반응하고 있지만 이러한 반응은 시간이 경과함에 따라서 약화될 가능성이 있음을 시사하는 것이다. 또한 Lowenstein and Prelec(1993)은 적응수준 이론을 통해 연속성 효과(sequence effect)를 설명하고 있는데, 사람들은 이전에 발생한 결과 혹은 경험에 적응을 하므로 단기적으로는 새로운 자극의 영향을 크게 받지만 이러한 영향력은 시간이 경과함에 따라 약화되는 것을 설명하고 있다. 제품과 관련된 선택에서도 낙관주의의 영향은 시간이 경과함에 따라 달라진다는 결과가 있다(Monga & Houston, 2006). Monga and Houston(2006)은 소비자들이 여러 경쟁제품이 있는 상황에서 하나의 제품을 선택하는 경우 소비자들은 그 제품의 성과에 대해 처음에는 낙관적으로 생각하는 경향이 있으나 시간이 경과함에 따라서 낙관적 생각은 약화되는 것으로 나타남을 보고한 바 있다.

요컨대 이전 가격의 트렌드는 현재 상태에 영향을 미칠 가능성이 높으며, 현재 상태는 미래 예측에 영향을 미치므로 이전 가격의 트렌드는 미래 예측에도 영향을 미칠 가능성이 높지만 이러한 영향력은 예측 시계가 현재와 멀어질수록 약화될 가능성이 높다. 따라서 가설은 다음과 같이 설정하였다.

<가설> 이전 가격 트렌드는 가까운 미래와 중간 정도의 미래를 예측하는 데에는 영향 미치지 않지만 먼 미래를 예측하는 데에는 영향을 미치지 못할 것이다. 이를 구체적으로 표현하면 다음과 같다.

<가설a> 이전 가격 트렌드(6월 간의 가격 트렌드)에 따라 가까운 미래(1개월 후)의 가격 예측에는 차이가 있을 것이다.

<가설b> 이전 가격 트렌드(6월 간의 가격 트렌드)에 따라 중간 정도의 미래(1년 후)의 가격 예측에는 차이가 있을 것이다.

<가설c> 이전 가격 트렌드(6월 간의 가격 트렌드)에 따라 먼 미래(5개월 후)의 가격 예측에는 차이가 없을 것이다.

## 3. 연구방법론

### 3.1. 연구 설계 및 실험 참여자

본 연구에서는 낙관주의 이론을 바탕으로 하여 이전 가격 트렌드가 미래를 예측하는데 영향을 어떻게 미치는지를 규명하고자 하였다. 본 연구는 '2 (이전 가격 트렌드: 상승 트렌드 대 하락 트렌드) x 3 (예측 시계: 1달 후 예측 대 1년 후 예측 대 5년 후 예측)' 설계로 구성되었고 이전 가격 트렌드는 참여자 간 설계이며, 예측 시계는 참여자 내 설계 방식으로 설계되었다. 따라서 각 실험 참여자들은 이전 가격 트렌드 중 한 가지 가격 트렌드에 노출되었으며, 각 참여자들은 자신이 노출된 이전 가격 트렌드를 보고 1달 후, 1년 후 그리고 5년 후의 가격이 어떻게 될 것인지에 대해 응답을 하였다.

본 연구의 참여자들은 대학생들로 구성되어 있으며, 분석 대상으로는 실험 설계 지문을 주의 깊게 읽고 이해했는지에

대한 검증을 통과한 169명이 포함되었다. 이들의 평균 연령은 21.4세이며, 남녀 구성은 남성이 48.5%(82명), 여성이 51.5%(87명)로 구성되었다.

### 3.2. 실험 절차

실험 설문은 연구 참여자들이 펀드에 대한 일반적인 설명이 담겨있는 지문을 읽도록 한 후 이해가 되었다는 응답을 받은 후 펀드의 가격 트렌드가 포함된 지문을 읽도록 하였다. 펀드의 가격 트렌드는 최근 6개월간의 가격 변화를 보여 주었으며, 상승 트렌드인 펀드의 경우 가격이 6개월 간 10% 상승한 그래프를 보도록 하였으며, 하락 트렌드인 펀드의 경우 가격이 6월 간 10% 하락한 그래프를 보도록 하였다. 한편 펀드 가격 효과를 제거하기 위하여 의사결정 시점에서 상승한 펀드의 가격과 하락한 펀드의 가격은 동일하도록 설계하였다.

실험 참여자들은 가격 트렌드에 노출된 이후 자신이 본 지문이 상승 가격 트렌드인지 혹은 하락 가격 트렌드인지에 대한 조작 점검 문항에 체크하도록 하였다. 그 다음으로 참여자들은 예측 시계(Johnson & Tellis, 2005)에 따라 해당 펀드의 가격 상황을 예측해 보도록 하였다. 본 연구에서는 1개월 후, 1년 후 그리고 5년 후 해당 펀드의 가격이 어떻게 될 것인지를 예측하도록 하였다. 예측과 관련되어서는 앞으로 상승할 것인지 혹은 하락할 것인지 혹은 지금과 같을 것인지와 같이 3가지 유형 중에서 예측 가격을 선택하도록 하였다.

## 4. 검증결과

### 4.1. 가설 검증

본 연구는 이전 가격 트렌드가 미래 가격 예측에 미치는 영향을 낙관주의에 기초하여 규명해 보고자 하였다. 미래 예측 기간은 1개월 후, 1년 후 그리고 5년 후로 설정하여 가까운 미래와 중간 정도의 미래 그리고 먼 미래를 예측하는데 차이가 있는지를 살펴보았다. 실험 참여자들 중 가격 트렌드에 노출된 이후 자신이 본 지문이 상승 가격 트렌드인지 혹은 하락 가격 트렌드인지에 대한 조작 점검 문항에 체크하도록 하였는데, 이 문항에서 자신이 노출된 지문에 대해 정확하게 응답을 한 169명이 분석 대상에 포함되었다.

<Table 1>에 1개월 후 가격 예측에 대한 검증 결과를 기술하여 놓았다. 분석 방법은 카이제곱 검증을 활용하였다. 그 결과 가설a는 지지되었다. 즉, 이전 가격 트렌드가 하락인 경우보다는 상승인 경우에 노출된 실험 참여자들이 1개월 후 가격을 더 낙관적으로 예측하고 있음을 알 수 있다. 그런데 이 결과에서 주목해 보아야 할 것은 가격 트렌드가 하락인 경우에도 지속적으로 하락할 것이라고 보는 참여자보다는 의사결정 시점에서의 가격에서 하락이 멈출 것으로 기대하는 경우가 많다는 점이다. 즉, 하락 가격 트렌드에 노출된 실험 참여자의 경우에도 1개월 후 가격이 현재 상태를 유지할 것이라 보는 응답자들이 많았다는 점이다. 이것은 사람들이 미래 가격을 예측할 때 적어도 비관적으로 보지 않으려는 성향이 있음을 시사하는 것이라고 하겠다.

<Table 1> Price Forecast: After 1 Month

Price Forecast Price trend	Up	Even	Down	χ <sup>2</sup>	p
Rising-Up	66 (80.5)	7 (8.5)	9 (11.0)		
Falling-Down	18 (20.7)	57 (65.5)	12 (13.8)		

Note: No.: person  
Parenthesis: %

<Table 2>에 1년 후 가격 예측에 대한 검증 결과를 기술하여 놓았다. 그 결과 가설b는 지지되었다. 즉, 이전 가격 트렌드가 하락인 경우보다는 상승인 경우에 노출된 실험 참여자들이 1년 후 가격을 더 낙관적으로 예측하고 있음을 알 수 있다. 그런데 이 결과에서 주목해 보아야 할 것은 가격 트렌드가 하락인 경우에 노출된 실험 참여자들이 1개월 후에 비해 1년 후를 예측할 때에는 지금과 같을 것이라는 비율이 감소한 반면 가격이 상승할 것이라고 예측한 비율과 가격이 하락할 것이라고 예측한 비율이 동시에 높아졌다는 점이다. 이것은 하락 가격 트렌드에 노출된 응답자들이 1개월 후에는 가격 판단을 유보하지만 1년 후에는 자신이 가지고 있는 신념에 기초하여 상승 가능성 혹은 하락 가능성에 대한 의사 표현을 더 명확하게 결정한다는 점이다.

<Table 2> Price Forecast: After 1 Year

Price Forecast Price trend	Up	Even	Down	χ <sup>2</sup>	p
Rising-Up	55 (67.1)	10 (12.2)	17 (20.7)		
Falling-Down	31 (35.6)	32 (36.8)	24 (27.6)		

Note: No.: person  
Parenthesis: %

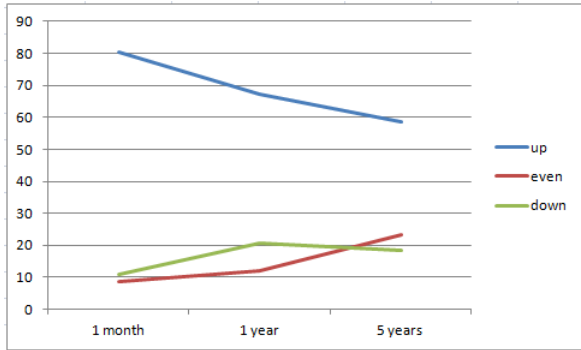
<Table 3>에 5년 후 가격 예측에 대한 검증 결과를 기술하여 놓았다. 그 결과 가설c는 지지되었다. 즉, 이전 가격 트렌드가 하락인 경우와 상승인 경우에 노출된 실험 참여자들이 5년 후, 즉 먼 미래를 예측할 때에는 가격 예측에 차이를 보이지 않는다는 것이다. 즉, 먼 미래를 예측할 때에는 이전 가격 영향 보다는 사람들이 보편적으로 가지고 있는 낙관주의가 나타난다는 점이다.

<Table 3> Price Forecast: After 5 Years

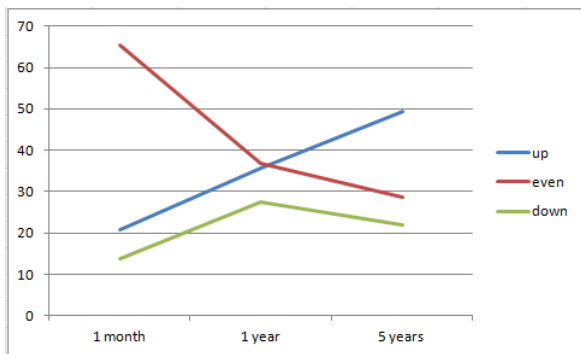
Price Forecast Price trend	Up	Even	Down	χ <sup>2</sup>	p
Rising-Up	46 (58.5)	19 (23.2)	15 (18.3)		
Falling-Down	43 (49.4)	25 (28.7)	19 (21.8)		

Note: No.: person  
Parenthesis: %

한편 이전 가격 트렌드의 영향이 1개월 후, 1년 후 그리고 5년 후에 미치는 영향을 이전 가격이 상승 트렌드인 경우와 하락 트렌드인 경우를 나누어서 분석해 보았다.



<Figure 1> Price Forecast: Rising-up Trend



<Figure 2> Price Forecast: Falling-down Trend

먼저 이전 가격 트렌드가 상승인 경우에는 긍정적 가격 예측이 먼 미래보다는 가까운 미래일수록 높게 나타남을 알 수 있다. 이것은 실험 참여자들이 가격 트렌드가 가져다주는 정보에 단기적으로는 민감하게 반응하고 있음을 보여주는 것이다. 즉, 사람들이 보편적으로 가지고 있는 낙관주의에 긍정적 가격 정보가 더하여짐으로써 먼 미래에 대해 낙관적으로 가격 예측을 하는 것에 비해서 가까운 미래에 대해서는 더 낙관적으로 가격 예측을 했을 가능성이 높다는 점이다.

한편 이전 가격 트렌드가 하락인 경우에는 긍정적 가격 예측이 가까운 미래보다는 먼 미래일수록 높게 나타남을 알 수 있다. 이것은 실험 참여자들이 가격 트렌드가 가져다주는 정보에 단기적으로는 민감하게 반응하고 있음을 보여주는 것이다. 즉, 사람들이 보편적으로 가지고 있는 낙관주의에 부정적 가격 정보가 더하여짐으로써 먼 미래에 대해 낙관적으로 가격 예측을 하는 것에 비해서 가까운 미래에 대해서는 덜 낙관적으로 가격 예측을 했을 가능성이 높다는 점이다.

4.2. 논의

기존 연구들은 낙관주의를 기질적인 측면(Scheier & Carver, 1992)에서 바라보는 경향이 있었다. 그러나 본 연구에서는 낙관주의를 상황적인 요인, 즉 금융소비자가 노출된 이전 가격 트렌드가 상이함에 따라 미래에 대한 낙관적 예측이 상이하게 나타날 것이라는 점을 검증하였다. 이것은 낙관주의가 기질적인 요인뿐 아니라 상황적 요인에 의해서도 영향을 받을 수 있음을 보여준 것이며, 이러한 결과는 낙관주의가 상황적 요인의 영향을 받을 수 있다는 Yang and Urminky(2015)의

연구 결과와 일치한다.

본 연구에서는 이전 가격은 미래 가격 예측에 영향을 미치지 않지만 그 영향은 단기 예측일수록 강하게 영향을 미치는 반면 장기 예측일수록 영향을 미치지 못하거나 약하게 영향을 미칠 가능성이 있음을 발견하였는데, 이것은 기존 연구(Svedsater et al., 2009)에서 이익 데이터를 통해 분석한 결과와 유사하다. 한편 이전 가격이 동일으로 작용하여 발생하는 감정 상태가 낙관주의에 영향을 미친다는 것은 Prosad et al.(2015) 등이 문헌 연구를 감정이 낙관적 예측 혹은 비관적 예측에 영향을 미칠 수 있다는 내용과 일치한다.

본 연구에서 낙관주의가 가장 강하게 나타난 경우는 이전 가격 트렌드가 상승인 상황에서 단기 예측을 하는 경우이며 낙관주의가 가장 약하게 나타난 경우는 이전 가격 트렌드가 하락인 상황에서 단기 예측을 하는 경우이다. Fischer and Chalmers (2008)가 전 세계 22개 국가를 대상으로 낙관주의 정도를 조사한 바에 따르면 최저를 0으로 하고 최고를 100으로 하여 낙관주의 정도를 환산하는 경우 22개 국가의 응답자들이 응답한 낙관주의 정도는 평균 63.14로 나타났고, 이 지수는 척도의 평균인 50을 넘어섰으므로 전반적으로 낙관주의는 전 세계에서 공통적으로 나타나는 현상이라고 설명하고 있다. 조사 대상에는 대한민국도 포함되어 있는데, 대한민국 응답자의 낙관주의 정도는 58.11로 나타나 22개국 평균에는 미치지 못하지만 척도의 평균인 50을 넘어섰으므로 전반적으로는 낙관주의가 존재하고 있다고 할 수 있다. 그런데 본 연구 결과에 의하면 비록 비율로 환산하기는 하였으나 이전 가격 트렌드가 상승인 경우에는 단기 예측의 경우 낙관적으로 미래를 예측한 비율이 80%를 넘어서고 있다. 따라서 단기적인 예측을 하는 경우에는 이전 가격 트렌드의 영향이 낙관주의에 미치는 영향을 경계해야 할 필요가 있다.

5. 결론

5.1. 연구결과 요약 및 시사점

본 연구는 낙관주의에 기초하여 실험 참여자들이 미래 가격을 예측하는데 이전 가격이 영향을 어떻게 미치는지를 살펴본 것이다. 본 연구를 통해 나타난 결과에 의하면 이전 가격 트렌드(본 연구에서는 6개월간의 펀드 가격 추이: 상승 트렌드 대 하락 트렌드)는 단기 가격 예측(1개월 후의 펀드 가격 예측) 차이와 중기 가격 예측(1년 후의 펀드 가격 예측) 차이에는 영향을 미치지 않지만 장기 가격 예측(5년 후의 펀드 가격 예측) 차이에는 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다.

본 연구는 낙관주의가 긍정적 영향을 미침에도 불구하고 금융자산에 대한 가격을 예측함에 있어서 개인들이 미래 가격을 낙관적으로 예측하는 데에는 일정한 조건이 있음을 보여주고 있다. 금융자산을 예측함에 있어서 낙관주의는 인내심을 증가시키므로 보유하고 있는 금융자산을 장기적으로 보유하도록 하는데 기여할 수도 있고, 금융자산을 예측하는데 있어서 과도한 낙관주의는 거래를 증가시키고 예측에서의 편향(bias)을 가져올 수도 있다(Cicccone, 2011; Prosad et al., 2015; Puri & Robinson, 2007; Svedsater et al., 2009). 따라서 금융자산과 관련된 의사결정자는 금융자산 가격의 예측과 관련하여 장기적인 예측을 하는 경우에는 지나친 낙관주의를 경계해야 할

필요가 있는 반면 단기적으로는 이전 가격 트렌드에 과도하게 영향을 받는 것을 경계해야 할 필요가 있다.

실무적인 측면에서 보면 금융소비자들은 투자 대상물에 대한 투자 시계(time horizon)를 설정할 필요가 있으며, 각 시계에 따라 미래를 낙관적으로 보는 수준이 어느 정도인지를 객관적으로 평가해 볼 필요가 있다. 예컨대 Tanner and Carlson (2009)은 미래 행동을 예측함에 있어서 미래의 상황이 이상적임을 인지한 예측자들은 더 현실적으로 예측을 함을 보여준 바 있다.

금융소비자들은 의사결정 시점에서 자신이 의사결정에 활용하는 정보의 성격을 파악할 필요가 있으며, 이것이 자신의 감정에 미치는 영향을 파악할 필요가 있다. 긍정적 감정 상태에 있는 경우에는 과도한 낙관주의가 작용할 수 있는 반면 부정적 감정 상태에 있는 경우에는 과도한 비관주의가 작용할 수 있다. 그러나 부정적 감정은 과도한 낙관주의를 지양하도록 작동하기도 한다. 예컨대 Taylor and Brown (1988)은 불안을 느끼는 사람들은 낙관주의를 지향하는 편향을 가지고 있지 않다고 보고한 바 있다. 이러한 견해에 따르면 의사결정자들의 의사결정 시점에서 가지고 있는 감정은 부정적 감정보다는 긍정적 감정일 때 과도한 낙관주의를 경계해야 할 필요가 크다고 하겠다. 특히 이전 가격 트렌드가 상승 형태의 정보에 노출된 경우에는 과도한 낙관주의가 작동할 가능성이 높으므로 인지적 차원에서 객관적이고 정확한 정보를 추가적으로 확보하여 의사결정에 활용할 필요가 있다고 하겠다. 예를 들면 Peng, Lai, Chen, and Wei (2015)은 주식시장이 비관주의 상황에 놓여있는 경우에도 고객만족 점수가 높은 기업에 투자한 경우에는 시장 성과와 유사한 성과를 내고 있음을 보여준 바 있다.

한편 금융소비자들은 투자 대상물에 대해 가지고 있는 기대를 파악해 보아야 하며, 이러한 기대가 과도하거나 과소하지 않도록 객관적 정보에 기초하여 의사결정을 해야 할 필요가 있다. Won(2015)은 부동산 시장에서의 가격 변화는 소비자들의 기대 심리가 작용한 측면이 있음을 지적하고 있다. 이것은 소비자들이 의사결정을 할 때 소비자들이 가지고 있는 기대가 대상물의 가격을 평가하는데 영향을 미칠 가능성이 있음을 시사하는 것이다.

FP(Financial Planner)가 금융자산 의사결정자들에게 대한 상담을 진행하는 경우 금융자산을 매입하려는 소비자들이 이전 가격의 영향을 받을 가능성과 매입 시점에서의 감정 상태에 영향을 받을 가능성이 있으므로(Alarcon et al., 2013; Prosad et al., 2015; Taylor & Brown, 1988), 이러한 요인들을 고려하여 금융자산의 미래를 과도하게 낙관적으로 해석하지 않도록 객관적이고 정확한 정보를 제공해야 할 필요가 있다.

## 5.2. 연구의 한계점 및 향후 연구방향

본 연구에서는 실험 방법을 활용하였다는 점과 실험 참여자들이 대학생들로 구성되어 있다는 점을 한계점으로 지적할 수 있다. 따라서 향후에는 실제 데이터를 활용하여 의사결정 시점이 의사결정자가 미래 가격을 예측 시계(time horizon)에 따라 어떻게 예측하는지를 살펴볼 필요가 있다. 또한 대학생들 이외에도 직장인, 주부 등 다양한 연령대와 다양한 직업군을 활용하여 미래 가격을 어떻게 예측하는지를 살펴볼 필요가 있다. 한편 미래 가격을 예측할 때 가격 정도, 즉 가격이 어느 정도까지 상승 혹은 하락할 것으로 예측하는지를 파악할 필요도 있을 것이다.

## References

- Alarcon, G. M., Bowling, N. A., & Khazon, S. (2013). Great expectations: A meta-analytic examination of optimism and hope. *Personality and Individual Differences, 54*(7), 821-827.
- Aspara, J. (2013). The role of product and brand perceptions in stock investing: Effects on investment considerations, optimism and confidence. *Journal of Behavioral Finance, 14*(3), 195-212.
- Bendig, D., Willmann, D., Stress, S., & Brettel, M. (2018). Share repurchases and myopia: Implications on the stock and consumer markets. *Journal of Marketing, 82*(2), 19-41.
- Benoît, J.-P., Dubra, J., & Moore, D. A. (2015). Does the better-than-average effect show that people are overconfident?: Two experiments. *Journal of the European Economic Association, 13*(2), 293-329.
- Briley, D. A., Rudd, M., & Aaker, J. (2017). Cultivating optimism: How to frame your future during a health challenge. *Journal of Consumer Research, 44*(4), 895-915.
- Carver, C. S., Scheier, M. F., & Segerstrom, S. C. (2010). Optimism. *Clinical Psychology Review, 30*(7), 879-889.
- Ciccone, S. J. (2011). Investor optimism, false hopes and the January effect. *Journal of Behavioral Finance, 12*(3), 158-168.
- Felton, J., Gibson, B., & Sanbonmatsu, D. M. (2003). Preference for risk in investing as a function of trait optimism and gender. *Journal of Behavioral Finance, 4*(1), 33-40.
- Fischer, R., & Chalmers, A. (2008). Is optimism universal? A meta-analytical investigation of optimism levels across 22 nations. *Personality and Individual Differences, 45*(4), 378-382.
- Forgeard, M. J. C., & Seligman, M. E. P. (2012). Seeing the glass half full: A review of the causes and consequences of optimism. *Pratiques Psychologique, 18*(2), 107-120.
- Gilovich, T., Vallone, R., & Tversky, A. (1985). The hot hand in basketball: On the misperception of random sequences. *Cognitive Psychology, 17*(3), 295-314.
- Hong, Q. (2009). Time variation in analyst optimism: An investor sentiment explanation. *Journal of Behavioral Finance, 10*(3), 182-193.
- Johnson, J., & Tellis, G. J. (2005). Blowing bubbles: Heuristics and biases in the run-up of stock prices. *Journal of the Academy of Marketing Science, 33*(4), 486-503.
- Johnson, J., Tellis, G. J., & Macinnis, D. J. (2005). Loser, winners, and biased trades. *Journal of Consumer Research, 32*(2), 324-329.
- Kim, M.-S. & Choi, J.-A. (2012). The effect of subjective well-being on the consumer's pricing of alternatives.

- Journal of Distribution Science*, 10(4), 29-36.
- Lench, H. C. (2009). Automatic optimism: The affective basis of judgments about the likelihood of future events. *Journal of Experimental Psychology: General*, 138(2), 187-200.
- Lowenstein, G. F., & Prelec, D. (1993). Preference for sequences of outcomes. *Psychological Review*, 100(1), 91-108.
- Marshall, G. N., Wortman, C. B., Kusulas, J. W., Hervig, L. K., & Vickers Jr., R. R. (1992). Distinguishing optimism from pessimism: Relations to fundamental dimensions of mood and personality. *Journal of Personality and Social Psychology*, 62(6), 1067-1074.
- Monga, A., & Houston, M. J. (2006). Fading optimism in products: Temporal changes in expectations about performance. *Journal of Marketing Research*, 43(4), 654-663.
- Netemeyer, R. G., Warmath, D., Fernandes, D., & Lynch Jr., J. G. (2018). How am I doing? Perceived financial well-being, its potential antecedents, and its relation to overall well-being. *Journal of consumer Research*, 45(1), 68-89.
- Nguyen, T., Nguyen, L. T., Ngo, A. D., & Adhikari, H. (2018). CEO optimism and the credibility of open-market stock repurchase announcements. *Journal of Behavioral Finance*, 19(1), 49-61.
- Peng, C.-L., Lai, K.-L., Chen, M.-L., & Wei, A.-P. (2015). Investor sentiment, customer satisfaction and stock returns. *European Journal of Marketing*, 49(5/6), 827-850.
- Peterson, C. (2000). The future of optimism. *American Psychologist*, 55(1), 44-55.
- Prosad, J. M., Kapoor, S., & Sengupta, J. (2015). Exploring optimism and pessimism in the Indian equity market. *Review of Behavioral Finance*, 7(1), 60-77.
- Puri, M., & Robinson, D. T. (2007). Optimism and economic choice. *Journal of Financial Economics*, 86(1), 77-99.
- Raghubir, R., & Das, S. (2010). The long and short of it: Why are stocks with shorter runs preferred?. *Journal of Consumer Research*, 36(6), 964-982.
- Scheier, M. F., & Carver, C. S. (1992). Effects of optimism on psychological and physical well-being: Theoretical overview and empirical update. *Cognitive Therapy and Research*, 16(2), 201-228.
- Sohn, K.-W., & Liu, W.-S. (2015). The price of risk in the Korean stock distribution market after the global financial crisis. *Journal of Distribution Science*, 13(5), 71-82.
- Svedsater, H., Karlsson, N., & Garling, T. (2009). Momentum trading, disposition effects and prediction of future share prices: An experimental study of multiple reference points in responses to short- and long-run return trends. *Applied Financial Economics*, 19(8), 595-610.
- Tanner, R. J., & Carlson, K. A. (2009). Unrealistically optimistic consumers: A selective hypothesis testing account for optimism in predictions of future behavior. *Journal of Consumer Research*, 35(5), 819-822.
- Taylor, S. E., & Brown, J. D. (1988). Illusion and well-being: A social psychological perspective on mental health. *Psychological Bulletin*, 103(2), 193-210.
- Trope, Y. & Liberman, N. (2003). Temporal construal. *Psychological Review*, 110(3), 403-421.
- Weinstein, N. D. (1980). Unrealistic optimism about future life events. *Journal of Personality and Social Psychology*, 39(5), 806-820.
- Won, J.-S. (2015). Expectation-based model explaining boom and bust cycles in housing markets. *Journal of Distribution Science*, 13(8), 61-71.
- Yang, A. X., & Urminsky, O. (2015). The foresight effect: Local optimism motivates consistency and local pessimism motivates variety. *Journal of Consumer Research*, 42(3), 361-377.