

소비자물가와 금리, 매출실적이 종합주가지수에 미치는 영향 분석

양승권¹, 최정일^{2*}

¹서일대학교 세무회계학과 교수, ²성결대학교 경영학부 교수

The effect of Consumer Price, Interest Rate and Sales Performance on the KOSPI

Seung-Kwon Yang¹, Jeong-II Choi^{2*}

¹Professor, Department of Tax & Accounting, Seoil University

²Professor, Division of Business, SungKyul University

요 약 최근 한국경제는 일본의 경제보복조치와 미국과 중국 간 무역전쟁, 한국은행의 0.25% 기준금리 인하, 한국의 경제성장률 전망치 수정으로 혼잡한 상황이다. 본 연구의 목적은 한국종합주가지수와 소비자물가지수, 국고채(3년) 금리, 전산업의 매출실적을 분석하여 각 지수별로 종합주가지수에 미치는 영향을 살펴보는 데 있다. 분석기간은 2003년 1월부터 2019년 6월까지이고, 각 지수별로 종합주가지수에 미치는 정도를 분석하였다. 본 연구는 수치분석에서 상관계수와 회귀분석을, 모형분석에서 분포도, 사분위도, Scatter, Box-Plot, Impulse Response를 살펴보았다. 이를 통해 각 지수별 변동성과 동행성을 찾아보았다. 분석결과 종합주가지수는 매출실적과 국고채금리 순으로 높은 동행성과 변동률을 보인 반면 소비자물가지수와는 매우 낮은 상관관계를 보여 주었다. 앞으로 종합주가지수는 매출실적과 금리의 영향을 받을 것으로 보여 꾸준한 관심이 필요해 보인다.

주제어 : 종합주가지수, 소비자 물가지수, 국고채 금리, 매출실적, 변동률

Abstract Recently, the Korean economy is congested with Japan's economic retaliation, the US-China trade war, the Bank of Korea's 0.25% base rate cut and Korea's economic growth forecast revision. The purpose of this study is to analyze the KOSPI, CPI, Treasury bonds(3 years) Interest rate & sales performance of all industries, and examine the impact of each index on the KOSPI. The analysis period is from January 2003 to June 2019, and the effect of each index on the KOSPI is analyzed. In numerical analysis, we performed correlation coefficients and regression analysis. In the model analysis, the distribution, quadrant, scatter, box-plot and impulse response were examined. This study examined the volatility and dynamic characteristics of each index. As a result, the KOSPI showed a high correlation with sales and Treasury bonds, but showed a very low correlation with the CPI. The KOSPI will continue to be affected by sales and interest rates.

Key Words : KOSPI, Consumer Price Index, Treasury Debt Interest Rate, Sales Performance, Change Rate

*The present research has been conducted by the Research Grant of Seoil University in 2019.

*Corresponding Author : Jeong-II Choi(cji3600@hanmail.net)

Received July 23, 2019

Revised August 29, 2019

Accepted October 20, 2019

Published October 28, 2019

1. 서론

최근 일본의 경제보복조치로 인해 “한일 간 경제 전쟁”이 전개되고 있다. 일본의 수출규제에 맞서 한국에서는 온라인을 중심으로 ‘일본제품과 일본여행 불매운동’이 확산되면서, 특정 일제 상품을 대체할 수 있는 제품을 소개하는 사이트가 등장하고 있다. 정부는 국가경제의 펀드멘탈 및 소재·부품·장비산업의 경쟁력 강화를 위해 범국가적 차원의 비상협력기구를 설치하여 운영하고자 한다[1].

한국은행은 7월 18일 지난 2016년 6월 이후 3년여 만에 기준금리를 연 1.75%에서 1.5%로 0.25% 포인트 인하하였다. 최근 한국의 투자와 수출이 부진한 가운데 통화정책을 완화시키기 위해 전격적으로 금리인하를 단행하였다. 또한 미국과 중국 간 무역 전쟁이 시간이 갈수록 격화되는 가운데 트럼프 미국 대통령은 반 이민정책을 시도하고 있다[2].

한국경제가 방향을 잡기 어려운 상황이지만 주식시장은 지난 2017년 이후 꾸준히 2,000pt를 유지하고 있다. 골드만삭스가 2019년도 한국의 경제성장률 전망치를 기존 2.3%에서 2.1%로 수정하고, 2020년도 성장률 전망치도 2.5%에서 2.3%로 하향 수정하였으나 2%대를 꾸준히 유지하고 있다. 한국경제에 투자와 수출을 확대시키기 위해 2020년까지 기준금리를 0.25% 한두 번 더 내릴 것으로 예상하고 있다[3].

본 연구의 목적은 한국종합주가지수와 소비자물가지수, 국고채(3년) 금리, 전산업의 매출실적을 분석하여 각 지수별로 종합주가지수에 미치는 영향을 살펴보는 데 있다. 각 지수별로 종합주가지수에 어느 정도 영향을 미치는지 그 크기를 분석하고자 한다. 또한 가능하면 종합주가지수와 각 지수별 움직임을 살펴 보면서 변동성과 동행성 정도를 찾아보고자 한다.

각 지수별 월별 변동률 자료를 6월 이동평균으로 변형한 다음 상승률과 상관분석, 회귀분석 등을 산출하여 수치 분석을 하고자 한다. 각 지수별 시계열자료를 토대로 분포도, 사분위도, Scatter, Box-Plot, Impulse Response 등 모형분석을 시도하고자 한다. 이를 통해 종합주가지수와 각 지수별 상관관계와 동조화 현상을 분석하여 한국경제와 금융시장의 향방을 찾아보고자 한다.

2. 선행연구

본 연구는 주식시장을 대표하여 종합주가지수를, 거시

경제지표를 대표하여 물가와 금리를, 경영성과를 대표하여 매출실적을 주요 지수로 선정하였다. 선행연구를 참고하여 이 지수들의 변동률을 산출하고 각 지수들 간 수치 분석과 모형분석을 통해 기존의 선행연구와의 차별화를 시도하고자 한다.

2.1 종합주가지수와 거시경제지표

종합주가지수와 서울아파트가격, 경기선행지수의 상관분석을 실시한 결과 종합주가지수는 서울아파트가격과 그리고 서울아파트가격은 경기선행지수와 높은 상관관계를 보여 주었다. 분석결과 종합주가지수를 예측하기 위해서는 경기선행지수를 먼저 살펴보는 지혜가 필요하다고 제시하였다[4]. 소비자 물가지수의 변동성이 상해 주식시장의 변동성에 영향을 주는 것으로 분석하였다. 또한 소비자 물가지수와 경기지수 등 거시경제변수의 변동성이 선전 주식시장의 변동성에도 영향을 미치는 것으로 분석하였다[5].

종합주가지수와 거시경제변수(소비자물가지수, 금리, 경상수지 등) 사이에 밀접한 연관성이 있으며 이 변수들 사이에 장기적 균형 관계가 존재한다. 종합주가지수의 분산을 예측하기 위해서는 거시경제변수들의 설명력이 매우 높으며 우리나라 주식시장에서는 환율과 소비자물가지수, 산업생산의 비중이 더 크다고 분석하였다[6]. 종합주가지수는 생산자물가와 소비자물가, 환율에 대해 예측력이 있으며 거시경제변수 중에서 국고채금리만 종합주가지수에 예측력이 있다고 분석하였다. 또한 종합주가지수는 국고채와 생산자물가에 양(+)의 영향을 미치고 있으며 우리나라 금융시장에서 종합주가지수는 생산자물가와 소비자물가 및 환율에 선행하여 움직인다고 주장하였다[7].

전국 아파트가격은 유동성과 장기적으로 양(+)의 상관관계를 보이며 금리와의 음(-)의 상관관계를 보이는 것으로 제시하였다[8]. 물가와 종합주가지수의 상승률은 음(-)의 상관관계를 가지며 주가지수가 물가에 미치는 영향보다 물가가 주가지수에 미치는 영향이 더 크다고 분석하였다[9]. 거시경제변수 중 금리는 주식시장 전체에 양(+)의 영향을 주고 소비자물가지수는 비 내구재산업에 음(-)의 영향을 미친 것으로 나타났다. 유가와 금리가 상승하면 시장에 유동성이 감소하여 주가지수가 하락할 수 있다고 분석하였다[10,11].

2.2 거시경제지표와 경영실적

거시경제변수가 기업의 수익성에 미치는 영향에서 산업생산지수와 환율은 양(+), 소비자물가지수와 실업률

은 총자산순이익률에 음(-)의 영향을 미치고 소비자물가지수와 실업률은 자기자본순이익률에 음(-)의, 환율은 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다[12].

거시경제지표 중 소비자물가지수와 경제성장률, 총저축률은 수익성비용에 양(+)의 영향을, 외환보유액과 환율은 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다[13]. 거시경제변수가 상승 또는 하락할 때 경영성과(매출액 증가율, 매출액 순이익률 등)에 미치는 영향을 살펴본 결과 기업의 규모에 따라 다르지만 주로 대기업이 중소기업에 비해 유리하다고 분석하였다[14].

3. 자료수집 및 지수별 변동률 동향

3.1 자료수집

본 논문에 사용된 지수들은 한국은행 경제통계시스템(ecos.bok.or.kr)에서 월별 자료를 수집하였다. 분석기간은 기업경기실사지수에 수록된 매출실적의 자료가 2003년 1월부터 제시되어 있어 2019년 6월까지 총 198개월(16년 6개월)을 정리하여 분석하였다. 본 연구에 사용된 지표는 한국종합주가지수와 물가 중에서 소비자물가지수를 금리 중에서 국고채(3년)을, 경영성과를 대표하여 전산업의 매출실적을 선정하였다.

편의상 한국종합주가지수는 Kospi로, 소비자물가지수는 Price, 국고채(3년) 금리는 Rate,, 모든 산업의 매출실적은 Sales로 표기하고자 한다. 각 월별 자료는 변동률을 산출한 후 6월 이동평균으로 변형하여 Excel과 e-views를 이용하여 기술통계량과 상관계수, 회귀분석, 정규분포도, 사분위도 등을 산출하고자 한다. 각 지표별 변동률을 이용하여 상관관계와 변동성, 동행성 등을 분석하고자 한다.

3.2 각 지수별 변동률 동향

Table 1. Technical statistics for each index

	KOSPI	PRICE	RATE	SALES
Mean	0.748	1.343	-0.397	0.047
Median	0.554	0.640	-0.570	0.031
Maximum	6.561	42.713	5.465	5.941
Minimum	-8.506	-22.620	-8.452	-7.656
Std. Dev.	2.205	8.218	2.502	1.682
Skewness	-0.450	1.249	-0.016	-0.809
Kurtosis	4.966	7.754	2.950	8.466
Jarque-Bera	37.642	232.01	0.028	261.39
Probability	0.000	0.000	0.985	0.000
N	193	193	193	193

Source: Bank of Korea Economic Statistics System [17]

각 지수별 월별 기술통계량을 Kospi, Price, Rate, Sales로 분류하여 각 관측수 193가 Table 1에 나타나 있다. 각 지수별 평균은 Kospi 1,688, Price 2.38, Rate 3.41, Sales 88.31로 산출되었다. 첨도는 각 지표들 모두 음(-)의 수치를 보이고 있어 지난 2003년 1월부터 2019년 6월까지 각 지표들이 평균을 중심으로 밀집되어 있기는 전체적으로 고루 분포되어 있는 것으로 판단되었다. 왜도는 Kospi가 음(-)의 수치로 산출되어 좌로 긴 꼬리를 보이고 우로 기울어진 모양으로 나타나 있다.

지난 2003년도 이후 주식이장이 전반적으로 상승세를 보이면서 Kospi는 고점인 2,000pt. 이상에서 장기간 등락을 보였기 때문에 보인다. 반면 Price와 Sales는 중앙값이 평균에 비해 하단에 위치하면서 양(+)의 수치를 보이고 있어 우로 긴 꼬리를 보이며 좌로 기울어져 전반적으로 하락하는 모양을 보인다.

Fig. 1에는 2003년 1월을 기준(=0)으로 2019년 6월까지 Kospi, Price, Rate, Sales의 전월 대비 변동률 동향이 나타나 있다. 지난 기간 동안 Price는 -50~160% 사이에서 등락을 보이며 가장 큰 변동률을 보이는 반면 Kospi와 Rate, Sales는 -20~20%, 사이에서 작은 변동률을 나타내고 있다. 지난 2008년도 글로벌 금융위기를 전후하여 Price를 제외하고 Kospi와 Rate, Sales에서 큰 폭의 변동률이 동시에 발생한 것을 볼 수 있다.

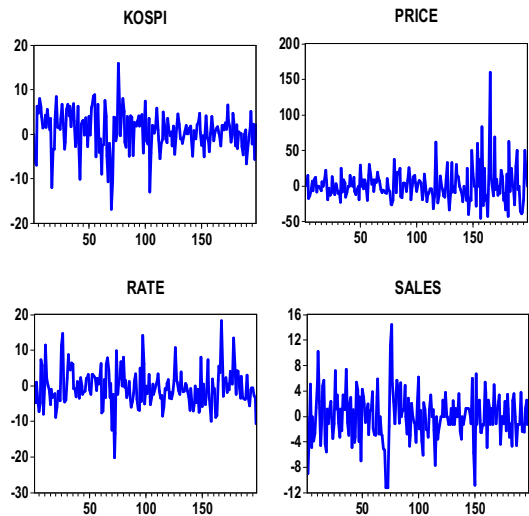


Fig. 1. Change rate of each index (2003.1=0)

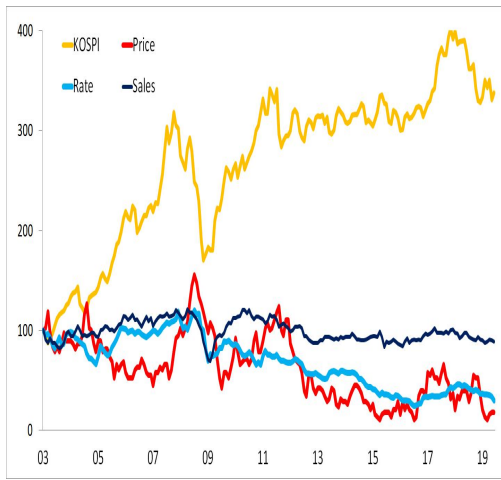


Fig. 2. Growth rate of each index (2003.1=100)

Fig. 2와 Table 2를 보면 2003년 1월 이후 최근까지 KOSPI는 337% 상승률을 보이는 동안 Price, Rate, Sales는 하락률을 나타내고 있다. 이 기간 동안 Sales는 약 11%가 하락하고 Price와 Rate는 각각 82%, 70%의 큰 폭 하락률을 보이고 있다. 매출실적은 지난 2013년도 이후 일정 수준을 유지하고 있는 반면 국고채 금리는 지난 2008년도 이후 완만하게 감소세를 유지하고 있다. 소비자 물가지수는 가장 등락폭이 나타나면서 변동률이 심하지만 지난 2008년도 이후 전체적으로 하락세가 이어지고 있다.

Table 2. Growth rate & Drop rate of each index (2003.1=100, unit: %)

	Max	Min	2019.06 (Change rate)
Kospi	401.52 (2017/11)	100 (2003/01)	337.67 (337%)
Price	155.26 (2008/07)	10.53 (2016/07)	18.42 (-82%)
Rate	120.16 (2008/07)	24.60 (2016/07)	30.24 (-70%)
Sales	120.22 (2010/07)	69.66 (2009/01)	88.76 (-11%)

4. 실증분석

4.1 수치분석

Table 3는 각 지수별 상관분석을 제시하고 있다. KOSPI는 Price와 약한 음(-)의 관계를 나타낸 반면 Rate와 Sales과는 0.463과 0.636의 양(+)의 관계를 보

Table 3. Correlation analysis for each index

	Kospi	Price	Rate	Sales
Kospi	1			
Price	-0.105**	1		
Rate	0.463**	0.222**	1	
Sales	0.636**	0.046**	0.530**	1

Source : ** < 0.05

여주었다. 종합주가지수는 상대적으로 매출실적과 상대적으로 강한 +0.636의 상관관계를 보이는 것으로 나타났다. 또한 종합주가지수가 국고채금리와 +0.463의 상관계수를 보이고 있어 관심을 끌고 있다.

Sales는 Kospi (0.636) 및 Rate (0.530)와 높은 상관계수를 보이는 반면 Price(0.046)와는 거의 상관관계가 없는 것으로 나타났다. 이로 인해 매출실적은 종합주가지수에 영향을 미치고 국고채 금리에 영향을 받는 것으로 추정해 볼 수 있다. Rate는 Sales, KOSPI Price 순으로 높은 양(+)의 상관관계를 보여주어, 금리와 매출실적이 상대적으로 높은 상관관계를 나타내고 있다.

Table 4. Least Squares: Dependent Variable(Kospi)

Variable	Coefficient	Std. Er.	t-Statistic	P
C	0.857	0.123	6.962	0.000
PRICE	-0.047	0.014	-3.225	0.000
RATE	0.197	0.057	3.440	0.001
SALES	0.687	0.083	8.263	0.000
R-squared	0.455	Mean dependent var		0.748
Adjusted R-squard	0.447	S.D. dependent var		2.205
S.E. of regression	1.639	Akaike info criterion		3.847
Sum squared resid	508.02	Schwarz criterion		3.914
Log likelihood	-367.25	Hannan-Quinn criter.		3.874
F-statistic	52.78	Durbin-Watson stat		0.455
Prob(F-statistic)				0.000

KOSPI를 종속변수로 Least Squares(최소 제곱법)를 산출한 자료가 Table 4에 있다. Least Squares는 단순회귀모형에서 편차 제곱의 총합이 최소로 나타나는 분포값으로 평균을 나타내고 있다. Coefficient에서 Price는 -0.047, Rate는 0.197, Sales는 0.687로 산출되었다. 이 결과 Price는 Kospi에 거의 영향을 미치지 않는 것으로 보이지만, Sales와 Rate는 Kospi에 양(+)의 관계를 나타내고 있다. Sales는 Kospi와 상대적으로 강한 동조화 현상을 보이는 것으로 판단된다.

수정된 R-squared가 0.447로 나와 단순회귀모형에서 종속변수 Kospi의 변동이 44.7%를 의미하고 있어 설

명력이 우수한 것으로 나타났다. Durbin-Watson stat¹⁾ 값이 0.445로 0에 가까워 각 지수들 사이에 양(+)의 자기상관이 존재하는 것으로 보인다. Price와 Rate, Sales 모두 t통계량과 p-value에서 통계적으로 유의하게 산출되었다.

4.2 모형분석

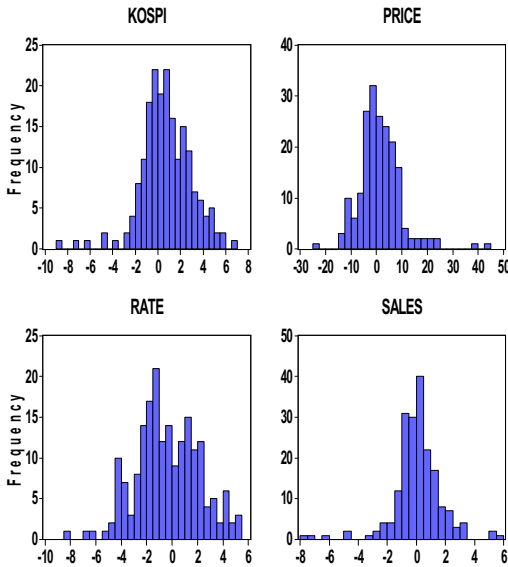


Fig. 3. Distribution of each index

지난 198개월 동안 Kospi, Price, Rate, Sales의 전월대비 변동률 분포도가 Fig. 3에 있다. Kospi는 변동률 -2%와 +5% 사이에 밀집되어 있어 상대적으로 상승기간이 많았다는 것을 보여주고 있다. Price는 -12%와 +10% 사이의 상대적으로 넓은 구간에 걸쳐 밀집대가 형성되어 변동률이 넓게 나타나 있다.

Rate는 등락률 -5%와 +3% 사이에 특히 -2%와 -1% 사이에 밀집대가 강하게 나타나 있어 그동안 하락세가 꾸준히 진행되어 왔음을 보여주고 있다. Sales는 주로 -1%와 +1% 사이에 매우 강한 밀집대가 형성되어 있어 그동안 큰 변동 없이 매출실적이 꾸준히 유지되어 왔다는 것을 보여주고 있다[15].

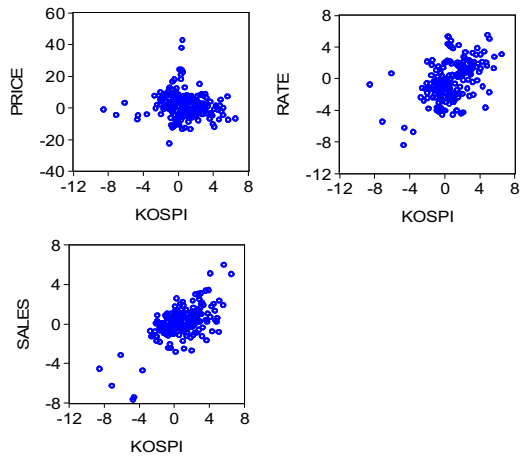


Fig. 4. Scatter for each index relative to KOSPI

Kospi, Price, Rate, Sales의 전월대비 변동률 Scatter Charts가 Fig. 4에 나타나 있다. X축은 Kospi의 변동률이고 Y축은 각각 Price, Rate, Sales의 변동률을 나타내고 있다. Kospi의 변동률과 비교하여 Price 변동률의 분산도가 일정한 방향성을 보이지 못하고 뭉쳐있어 서로 동행성이 낮은 것으로 판단된다. 반면 Kospi의 변동률과 Rate와 Sales의 변동률 분산도가 우상향하는 방향성을 보이며 움직이는 것으로 나타나 있다. 특히 Sales의 분산도가 상대적으로 더 뚜렷하게 나타나 있어 KOSPI와 높은 동행성을 보여주고 있다.

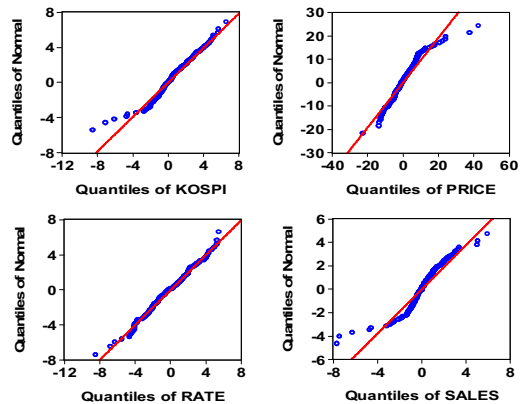


Fig. 5. Quantant of each index

Kospi, Price, Rate, Sales의 전월대비 변동률 사분위도가 Fig. 5에 그려져 있다. 사분위도는 Kospi와 Price, Rate, Sales의 상관을 조사하기 위해 가로축과 세로축에 타점을 만들어가는 그림으로, 붉은선은 X축과

1) Durbin-Watson stat 수치가 2에 근접하면 오차항들이 서로 독립으로 인식하고, 0에 근접하면 양의 자기상관(positive autocorrelation), 또한 수치가 4에 근접하면 음의 자기상관(negative autocorrelation)으로 인식한다.

Y축의 1:1 기준선을 나타내고 있다. Kospi의 경우 하단에서 기준선을 벗어나는 타점이 많아 예상을 벗어나는 일시적인 급락세가 있었음을 보여주고 있다. Price는 하단보다는 상단에서 기준선을 많이 벗어나고 있어 일시적으로 소비자 물가지수가 크게 올랐다는 것을 보여주고 있다. Rate는 변동률의 타점이 기준선에서 크게 벗어나지 않고 있어 상대적으로 금리 변동이 안정되게 움직여 왔다는 것을 보여주고 있다. Sales의 경우 상단에 비해 하단부에서 기준선을 크게 벗어나고 있어 2008년도 글로벌 금융위기 전후하여 Kospi와 더불어 큰 폭의 감소세가 나타난 것으로 판단된다.

Kospi와 Price, Rate, Sales의 Box-Plot가 Fig. 6에 나타나 있다. 위 그림에서 Rate를 제외하고 Kospi, Price, Sales에는 위·아래 다수의 타점(•, *)들이 나타나 있어 일시적으로 큰 폭의 급등과 급락 현상이 나타났음을 알 수 있다. Box의 크기로 판단해 보면, 상대적으로 Price의 변동폭이 가장 크게 나타나 있으며 Kospi, Rate, Sales의 크기는 비슷하지만 Sales의 크기가 상대적으로 작고 위·아래 꼬리의 길이도 작아 가장 변동성이 적었던 것으로 추정된다[16].

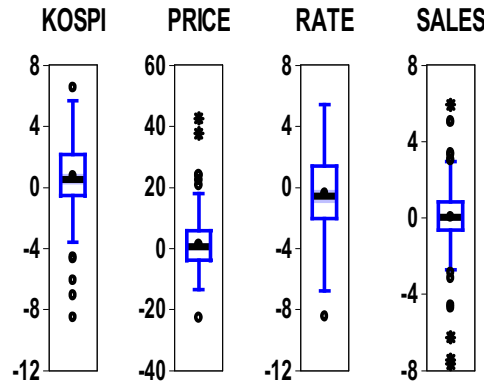


Fig. 6. Box-Plot for each index

각 지수별 충격반응이 Fig. 7에 제시되어 있다. 충격에 의해 생긴 계의 속도 반응은 시간을 함수로 하여 나타난 곡선으로 충격반응이라 한다. 충격반응은 순간적으로 매우 큰 값으로 나타나 즉시 소멸해버리는 시간적 변화의 상태를 말한다[18]. Fig. 7에서 Sales to Sales, Price to Price, Rate to Rate, Kospi to Kospi 순으로 충격반응이 크게 나타났다. 또한 Sales to Kospi와 Rate to Kospi의 충격반응이 눈에 띄게 나타나 있어 관심을 보인다.

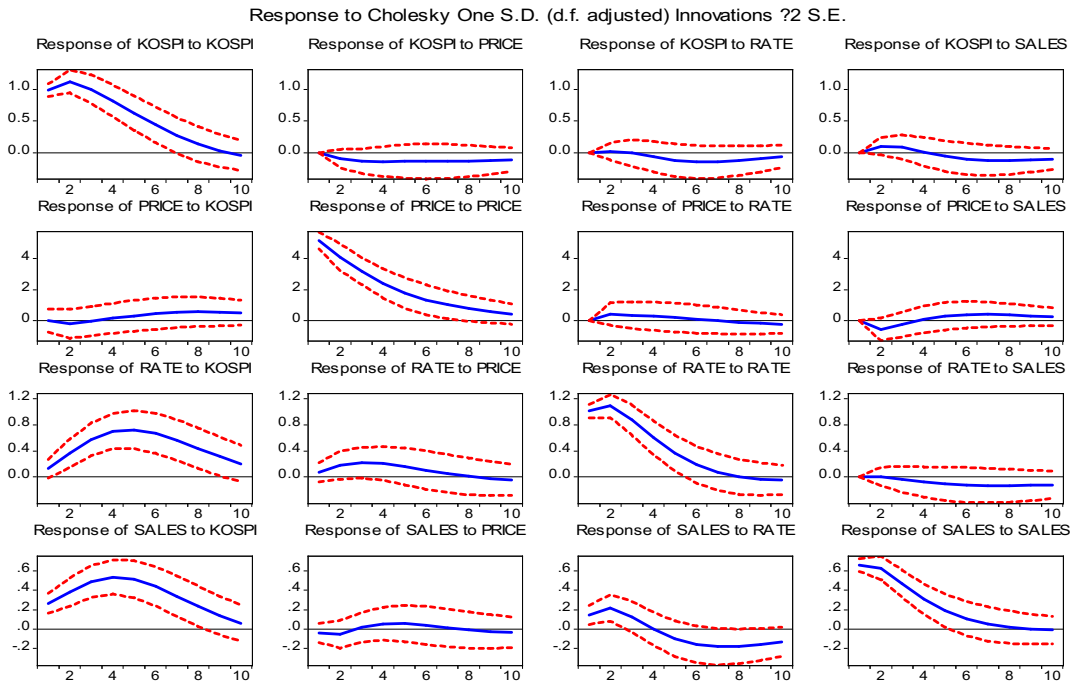


Fig. 7. Impulse Response by each index

5. 결론

본 연구에서 한국종합주가지수와 소비자물가지수, 국고채(3년) 금리, 전산업의 매출실적을 분석하여 각 지수별로 종합주가지수에 미치는 영향을 살펴보고 각 지수별로 어느 정도 영향을 미치는지 그 크기를 분석하였다. 분석기간은 2003년 1월부터 2019년 6월까지 총 198개월이다. 기술통계량에서 첨도의 경우 모든 지표가 음(-)의 값을 나타내고 있어 평균 가까이 밀집되었기보다 전체적으로 고루 분포되어 있었다. 변동률 동향에서 Kospi, Rate, Sales는 Price에 비해 상대적으로 작게 나타났지만, 지난 2008년도 글로벌 금융위기를 전후하여 큰 폭의 변동이 동시에 발생한 것을 보여주었다.

변동률에서 지난 2003년 1월 이후 Kospi는 337% 상승률을 보이는 동안 Price, Rate, Sales 순으로 하락률이 크게 나타나 있다. 상관관계분석에서 Kospi는 Price와 약한 음(-)의 관계를 보였으나, Rate와 Sales과는 0.463과 0.636의 양(+)의 관계를 보여주었다. 종합주가지수는 상대적으로 매출실적과 높은 양(+)의 상관관계를 보여주고 있다. Kospi가 종속변수인 회귀분석을 보면, Coefficient에서 Price는 -0.047, Rate는 0.197, Sales는 0.687로 산출되었다. 이 결과 Price는 Kospi에 거의 영향을 미치지 않는 것으로 보이지만, Sales와 Rate는 Kospi에 양(+)의 관계를 보여주고 있으며 Sales는 상대적으로 강한 동조화 현상을 보이는 것으로 판단되었다. Price와 Rate, Sales 모두 t통계량과 p-value에서 통계적으로 유의하게 산출되었다.

변동률 분포도에서 Kospi는 -2%와 +5%, Price는 -12%와 +10%, Rate는 -5%와 +3%, Sales는 주로 -1%와 +1% 사이에 강하게 밀집대가 형성되어 있어 그동안 매출실적이 꾸준히 유지되어 왔다는 것을 보여주었다. Scatter 분석에서 Kospi와 Price의 분산도는 서로 동행성이 낮은 것으로 판단된 반면 Kospi와 Sales의 분산도가 상대적으로 더 뚜렷하여 Kospi와 높은 동행성을 보여주었다. 사분위도 분석에서 Kospi는 예상을 벗어나는 일시적인 급락세가 나타났으며, Rate는 상대적으로 금리 변동이 안정되게 움직여왔다는 것을 보여주고 있다. Sales는 2008년도 글로벌 금융위기 전후하여 Kospi와 더불어 큰 폭의 하락세가 나타난 것으로 보였다. Box-Plot 분석에서 Price의 변동률이 가장 크게 나타났으며 Sales는 상대적으로 변동성이 가장 적었던 것으로 판단된다.

각 지수별 충격반응에서 Sales to Sales, Price to

Price, Rate to Rate, Kospi to Kospi 순으로 충격반응이 크게 나타났다. 또한 Sales to Kospi와 Rate to Kospi의 충격반응이 눈에 띄게 나타나 있어 Kospi와 Sales, Rate의 동행성이 진행되어 왔다고 볼 수 있다. 앞으로 종합주가지수는 매출실적과 금리의 영향을 꾸준히 받을 것으로 예상되어 지속적인 관심이 필요해 보인다.

종합주가지수에 미치는 변수들이 매우 많이 존재하고 있지만 본 연구에서는 선행연구를 통해 소비자물가와 금리, 매출실적, 종합주가지수만 선정하여 분석하였다는 한계점이 존재하고 있다. 단지 기존 연구에서 다루지 않은 변수들을 선정하여 차별화를 시도해 보았다. 분석한 경제적변수로 환율, 물가, 금리, GDP변동 등과 각 기업들의 경영실적 등을 모두 고려해서 분석해야 구체적이고 객관적인 연구가 가능할 것이다. 또한 물가의 경우에도 생산자물가와 소비자물가, GDP 디플레이터 등이 있지만 본 연구에서는 소비자물가만을 고려하고 있어 다양한 물가를 반영하지 못하는 한계가 있다. 이를 참조하여 다음 연구를 통해 더 다양한 변수들을 포함하여 객관적이고 학문적으로 수준 높은 자료가 산출되도록 준비해야 할 것이다.

REFERENCES

- [1] Munwha Daily, Moon President and five party representatives, "Japan, Unfair Economic Retaliation - immediate withdrawal", Politics General, 2019.07.18. <http://www.munhwa.com/news/view.html?no=20190718MW195705844772>
- [2] S. J. Lee. Bank of Korea, Base rate cut by 0.25%, News Way, 2019.07.18. <http://www.newsway.co.kr/news/view?tp=1&ud=2019071817365252322>
- [3] History and World Institute, Goldman Sachs-Korea's economic growth rate Forecast down from 2.3% to 2.1%, Economy, 2019.07.15. <https://history-international-situation.tistory.com/40>
- [4] J. I. Choi & O. K. Lee (2014), Analysis of KOSPI · Apartment Prices in Seoul · HPPCI · CLI's Correlation and Precedence, *Journal of the Korea Convergence Society*, 12(5), 89-99.
- [5] S. Woon, G. H. Choi & S. M. Yoon (2015), The Influence of the Macro-Economy on the Chinese Stock Markets, *The Journal of Eurasian Studies*, 12(4), 207-234.
- [6] S. U. Hwang & J. H. Choi. (2006), An Empirical Study on the Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Price Using VECM Model, *The Korean journal of financial studies*, 12(1), 183-213.

- [7] J. I. Kim & J. I. Kim. (2014), Study on Interrelation between Stock Price and Macroeconomic Variables, *Journal of CEO and Management Studies*, 17(3), 163-186.
- [8] J. G. Kim & D. J. Jung. (2012), An Analysis of the Effect of the Change in Real Estate Prices on the Influence of Liquidity and Interest Rates, *Housing Studies*, 20(1), 189-225.
- [9] K. Y. Lee. (2006), Causal Relationships between Stock Returns and Inflation: The Case of Korea, *54(4)*, 189-222.
- [10] S. G. Jeon, Y. J. Kim & Y. Y. Han. (2015), On the Relationships between Sectoral Stock Market Indexes and Macroeconomic Variables, *Economic Research*, 33(1), 189-214.
- [11] S. H. Choi & J. I. Choi. (2017), Analysis of Stock Price Increase and Volatility of Logistics Related Companies, *Journal of the Korea Convergence Society*, 15(2), 135-144.
- [12] S. J. Kim. (2013), Macroeconomic Forces Effect on the Hotel Profitability, *Journal of the Korea Contents Association*, 13(1), 417-424.
- [13] S. G. Hong & J. S. Kim (2018), The Impact of Macro Environment Factors on Lodging Industry, *Northeast Asia Tourism Research*, 14(2), 1-21.
- [14] J. S. Kim (2017), A Difference Analysis of Management Performance by Hotel Characteristics according to Business Cycle, *Northeast Asia Tourism Research*, 13(2), 195-212.
- [15] J. I. Choi (2017), Convergence analysis about volatility of the stock markets before and after the currency crisis - With a focus on Normal distribution, kurtosis, skewness, *Journal of the Korea Convergence Society*, 13(8), 153-160.
- [16] S. H. Choi & J. I. Choi (2017), Analysis of Volatility and Directionality of Korean Imports and Exports : Focused on USA, Japan, China, UK, *Journal of the Korea Convergence Society*, 15(10), 113-121.
- [17] Bank of Korea Economic Statistics System : ecos.bok.or.kr/
- [18] Daum Encyclopedia : 100.daum.net/encyclopedia

양 승 권 (Seung-Kwon Yang)

[상위]



- 1985년 2월 : 가천대학교 무역학과 (경영학사)
- 1989년 8월 : 가천대학교 대학원 경영학과경영학석사)
- 2003년 2월 : 광운대학교 대학원 경영학과경영학박사)
- 1998년 3월 : 서일대학교 세무회계학

과 교수

- 관심분야 : 재무회계, 관리회계, 회계감사
- E-Mail : sky121@seoil.ac.kr

최 정 일 (Jeong-Il Choi)

[상위]



- 1983년 2월 : 서강대학교 수학과(이학사)
- 1997년 2월 : 서강대학교 대학원 경영학부(경영학석사)
- 2005년 2월 : 명지대학교 대학원 경영학부(경영학박사)
- 2006년 3월 : 성결대학교 경영학부 교

수

- 관심분야 : 재무관리, 투자론, 부동산금융
- E-Mail : cji3600@hanmail.net