

# 주식시장과 주택시장의 동향 및 유동성과의 관계

최정일  
성결대학교 경영학부 교수

## Relationship between Stock Market & Housing Market Trends and Liquidity

Jeong-II Choi  
Division of Business, SungKyun University

요 약 각국 정부는 코로나19 이후 실물경기와 경제회복을 위해 재정확대정책을 적극적으로 실시하고 있다. 우리나라도 재난지원금과 복지정책의 시행으로 인해 시중에 유동성이 증가하면서 주식시장과 주택시장이 크게 영향을 받고 있다. 본 연구의 목적은 주식시장 및 주택시장의 동향과 유동성과의 관계를 분석하는데 있다. 한국은행과 국민은행에서 자료를 수집하였고 분석기간은 2000년 1월부터 2020년 12월까지 월간자료를 사용하였다. 실증분석을 위해 각 변수별로 전년 동월대비 변동률이나 상승률을 산출하여 수치분석과 지표분석, 모형분석을 수행하였다. 분석결과 주가지수는 주택가격과 양(+)의 관계를 보인 반면 M2와는 음(-)의 관계로 나타났다. 유동성이 증가하면 주식시장과 주택시장에 영향을 미치고 물가도 상승하는 것으로 기존 연구를 통해 살펴보았다. 하지만 본 연구에서 주식시장과 주택시장은 서로 영향을 미치는 것으로 나타났으나 유동성은 주식시장과 역의 관계를 보이고 주택시장과는 아무런 관계가 없는 것으로 조사되었다. 이를 통해 본 연구는 유동성과 주식시장 및 주택시장과의 관계에서 시간차가 존재하는 것으로 판단되었다.

주제어 : 종합주가지수, 주택매매가격지수, 총통화, 소비자물가지수, 산업생산증가율

Abstract Governments of each country are actively implementing fiscal expansion policies to recover the real economy after Corona 19. In Korea, the stock market and housing market are greatly affected as liquidity in the market increases due to the implementation of disaster subsidies and welfare policies. The purpose of this study is to analyze the relationship between stock market and housing market trends and liquidity. Data were collected by the Bank of Korea and Kookmin Bank. The analysis period is from January 2000 to December 2020, and monthly data are used. For empirical analysis, the rate of change from the same month of the previous year was calculated for each variable, and numerical analysis, index analysis, and model analysis were performed. As a result of the analysis, it was found that the stock index showed a positive(+) relationship with the house price, while a negative(-) relationship with M2. Previous studies have suggested that, in general, an increase in liquidity affects the stock market and the housing market, and inflation also rises. In this study, it was found that the stock market and the housing market had an effect on each other. However, it was investigated that liquidity showed an inverse relationship with the stock market and had no relationship with the housing market. Through this, this study estimated that there is a time difference in the relationship between liquidity and the stock market & housing market.

Key Words : KOSPI, HPPCI, Total Currency(M2), Consumer Price Index, Industrial Production Growth Rate

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

Received March 8, 2021

Accepted June 20, 2021

Revised March 26, 2021

Published June 28 2021

## 1. 서론

코로나19 이후 각국 정부는 실물경기 하락을 방지하고 경제회복을 위해 적극적으로 재정확대정책과 금리인하 정책을 실시하였다. 우리나라도 전 국민을 대상으로 재난지원금과 보편적 또는 선별적 복지정책을 시행하면서 시중에 막대한 유동성을 공급하였다. 이로 인해 주식시장과 주택시장에 시중자금이 유입되면서 거래량이 폭발하고 가격이 큰 폭으로 상승하였다.

미국은 지난 2020년도 코로나19로 인해 유동성을 확대하면서 시중통화량(M2)이 20% 이상 증가하였다. 코로나19 이후 세계경기 회복에 대한 기대감으로 글로벌 주식시장이 크게 상승하면서 실물경기에 선행하여 금융시장이 먼저 반응하였다. 유동성 증가와 경제회복에 대한 기대감으로 인해 인플레이션의 가능성이 제기되고 있다[1].

최근 시중자금이 금융시장으로 유입되면서 유동성을 측정하는 통화량 지표에 대한 관심이 높아지고 있다. 유동성 지표는 주로  $L_f$ (금융기관 유동성),  $L$ (광의 유동성),  $M2$ (광의 통화) 등을 사용하고 있다. 일반적으로 유동성이 증가하면 주식시장과 주택시장 등으로 시중자금이 유입되면서 주가와 주택가격의 상승에 영향을 미칠 것으로 기대하고 있다[2].

주택시장과 주식시장의 관계에 관한 연구에서 지난 2007년도 금융위기 이후 주택시장에 대한 양(+)의 충격이 주식시장에 음(-)의 영향을 주는 것으로 조사되었다. 그 이유는 주택시장 활성화로 늘어난 시중자금이 주식시장으로 유입되는 것을 억제하면서 주식시장에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났기 때문으로 분석되었다[3].

본 연구는 주식시장 및 주택시장의 동향과 유동성과의 관계를 분석하고 유동성이 주식시장과 주택시장에 미치는 영향을 살펴보는 데 목적이 있다. 국민은행 부동산통계정보에서 주택매매가격지수를, 한국은행 경제통계시스템에서 종합주가지수와 M2, 소비자물가지수, 산업생산증가율을 검색하였고 분석기간은 2000년 1월부터 2020년 12월까지 월간자료를 사용하였다. 실증분석을 위해 종합주가지수, 주택매매가격지수, M2, 소비자물가지수는 전년 동월대비 변동률을 산출하였고 종합주가지수와 M2는 산출된 변동률의 3월 이동평균(3MA)으로 지표분석과 수치분석 그리고 모형분석을 실행하였다.

## 2. 선행연구

### 2.1 주식시장과 유동성

주성완·엄경식(2015)는 국내 주식시장에서 유동성 지표는 미래 경기상황에 대한 정보를 내포하고 있으므로 안전자산이나 유동자산을 선호하는 투자자에게 포트폴리오 구성하는데 기여할 수 있다고 분석하였다[4]. 강장구·장지원(2015)은 유동성과 실물경기변동과의 관계에서 주식시장 유동성은 실물경기지표보다 선행하므로 미래 경기변동을 예측할 수 있다고 제시하였다. 기업규모가 작고 배당성향이 낮을수록 강하게 발생하며 장기적으로 2년 후 경기변동을 예측할 수 있으나 실물경기변동이 주식시장 유동성을 예측하는 것은 통계적으로 유의하지 않다고 분석하였다[5].

배성미 외(2016)는 주식시장에서 유동성 위험변수와 주식초과수익률 사이에 양(+)의 상관관계가 존재하고, 유동성 변동에 민감한 주식의 경우 높은 유동성 프리미엄을 요구하는 것으로 확인하였다[6]. 홍성혁(2020)은 주식시장에 실업률, 국민소득, 이자율, 물가, 통화량, 환율, 국제수지 등이 직접적으로 영향을 미치고 있다고 분석하였다[7]. 전용호(2019)는 주식시장 내 유동성 프리미엄의 장기적 변화를 파악하기 위해 유동성 프리미엄을 기업의 유동성과 유동성 기대수익률의 민감도 곱으로 분해하고 분석한 결과 유동성 프리미엄의 장기적 하락은 기업의 유동성 증가와 기대수익률의 민감도 감소로 나타났다[8]. 김창하·이창준(2018)은 국내 주식시장에서 유동성은 모멘텀 효과와 강한 양(+)의 상관관계를 나타내는데 그 이유는 시장 비유동성이 감소하였기 때문이라 분석하였다[9].

### 2.2 주택시장과 유동성

이영훈·김재준(2016)은 유동성이 주택시장에 미치는 영향을 분석하기 위해 주택매매가격지수, 주택전세가격지수, M2, 금리를 주요 변수로 활용하였다. 분석결과 주택매매시장은 가계소득을 증대시키는 장기적인 주택시장정책이 필요하다고 주장하였다[10]. 류현욱·고성수(2013)는 경기상승기에 나타나는 주택시장의 투기적인 현상을 분석하면서 유동성효과는 경기변화에 비대칭적으로 전개되어 시장수요에 따라 투자에서 실수요 중심으로 전개되는 것을 확인하였다[11]. 전현진·권선희(2020)는 유동성 지표인 가계대출과 M2 그리고 산업생산지수를 변수로 설정하고 주택시장에 미치는 영향과 기대 주택가격의 영향을 분석한 결과 가계대출과 M2 순으로 주택가격에 영향을 미치는 것으로 파악하였다[12]. 권선희·현

성민(2019)은 주택정책이나 경제 활성화정책을 실시할 때는 거시경제변수 간의 영향력을 고려해야 한다고 제안하였다[13].

이인재·박진백(2019)은 유동성 변수로 주택담보대출을 선정하고 담보대출 확대가 주택가격에 어떠한 영향을 미치는지 분석하였다. 회귀분석결과 담보대출이 주택가격과 양(+)의 관계를 보이는 것으로 분석하였으며 수도권 중심으로 담보대출과 매매가격 사이에 전이효과가 확대되는 것으로 확인하였다[14]. 김정렬(2014)은 유동성이 주택가격에 미치는 영향을 분석하고자 가계대출, 가계대출금리, 산업생산지수와 주택가격과의 관계를 분석하였다. 분석결과 유동성과 가계대출은 양으로, 금리는 주택가격과 음으로, 산업생산은 주택가격과 양으로 영향을 미치고 있어 주택가격은 유동성에 의해 영향을 받는 것으로 나타났다[15].

## 2.3 주식시장과 주택시장

김상배(2018)는 거시경제 및 금융변수가 주식시장과 주택시장 간 상관관계에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과 향후 경기가 하락할 경우 주식시장과 주택시장의 변동성이 증가하면서 가격이 하락하게 되고 두 시장의 상관관계수는 상승하게 되어 두 시장은 서로 헤지 역할을 하기는 어려운 것으로 보인다[16]. 김병준·유한수(2015)는 주식시장과 주택시장 간 상호 영향력을 분석한 결과 수익률전이는 두 시장 간 서로 음(-)으로, 충격전이도 두 시장 간 음으로 나타나 상호 분산투자효과가 존재하는 것으로 확인하였다[17]. 최정일·이옥동(2014)는 주식시장과 주택시장의 상관관계가 높게 나타났으며 주식시장과 주택시장을 예측하기 위해서는 먼저 소비자물가를 파악하는 것이 필요하다고 분석하였다[18].

유한수(2017)은 투자 대안으로 주식과 주택을 선정하고 주가지수와 주택가격 사이의 리드-래그 관계를 조사하였다. 조사결과 주택가격이 주가지수보다 선행하는 것으로 나타나 주가지수 예측을 위해서는 주택가격의 분석이 필요하다는 것을 암시하고 있다[19]. 이강용 외(2015)는 주식시장과 주택시장의 위상학적 구조를 비교 분석한 결과 상승기에 주택시장에서 '상관성 붕괴' 현상이 상대적으로 강하게 나타난다고 주장하였다[20]. 전지홍·조영석(2018)은 미국과 중국의 경제정책 불확실성이 국내 주식시장과 주택시장 사이에 음(-)의 상관관계를 갖는다고 보여주었다. 미국과 중국의 경제정책 불확실성과 국내 주식시장과 주택시장 사이의 동적관계에 대한 증거를 제

시하였다[21].

본 연구는 기존 연구를 참고하여 유동성과 주식시장과의 관계, 유동성과 유동성과의 관계, 주식시장과 주택시장과의 관계를 종합적으로 분석하여 기존 연구와의 차별화를 시도하였다. 본 연구결과가 기존 연구와 다소 다르게 나타난 점에 대해서는 차후 연구를 통해 더 살펴보아야 할 것이다.

## 3. 자료수집 및 유동성과 주식시장 및 주택시장과의 관계

### 3.1 자료수집

본 자료에서는 유동성이 국내 주식시장과 주택시장에 미치는 영향에 대해 분석하고자 한다. 이를 위해 한국은행 경제통계시스템에서 종합주가지수와 총통화, 소비자물가지수, 산업생산증가율을, 국민은행 부동산통계정보에서 주택매매가격지수를 검색하였다. 분석기간은 2000년 1월부터 2020년 12월까지 월간자료를 사용하였고 실증분석을 위해 KOSPI와 HPPCI, 총통화, 소비자물가지수는 전년 동월대비 변동률로 산출하여 수치분석과 지표 분석, 모형분석을 시도하였다.

편의상 종합주가지수는 KOSPI, 주택매매가격지수(HPPCI)는 Housing, 총통화는 M2, 소비자물가지수는 Price, 산업생산증가율은 Industrial로 표시하고자 한다. 실증분석에서는 통계패키지 e-Views와 Excel을 활용하여 각 변수별 변동성과 동조화현상 등을 살펴보고 분석하였다.

### 3.2 주식시장과 주택시장, 유동성의 관계

주식시장과 주택시장, 주식시장과 유동성 그리고 주택시장과 유동성의 변동률 동향을 살펴보면 각 변수들 사이의 관계를 살펴보고자 한다.

지난 2001년 1월 이후 주가지수(좌측)와 주택가격(우측)의 변동률이 Fig. 1에 있다. 그림에서 X축은 기간(2001.01-2020.12)을, Y축은 전년도 동월대비 변동률(%)로 주가지수는 3월 이동평균(3MA)을 나타내고 있다. 그림에서 주가지수는 -40~50% 사이에서 주택가격은 -3~18% 사이에서 변동률을 보이고 있다. 주가지수와 주택가격은 다소의 시차를 두고 유사한 변동률을 나타내고 있다.



Fig. 1. The rate of change in KOSPI & HPPCI [23,24]

지난 2001년 1월 이후 주택가격(좌측)와 M2(우측)의 변동률이 Fig. 2에 있다. 그림에서 X축은 기간을, Y축은 전년도 동월대비 변동률(%)로 M2는 3월 이동평균(3MA)을 나타내고 있다. 그림에서 주택가격은 -3~18% 사이에서 M2는 2008년도 글로벌 금융위기를 제외하고 대체로 -10~15% 사이에서 변동률이 횡보하고 있다. 주택가격과 M2의 변동률 사이에 다소 시차가 나타나 보인다.



Fig. 2. The rate of change in HPPCI & M2[23,24]



Fig. 3. The rate of change in KOSPI & M2[23]

지난 2001년 1월 이후 주가지수(좌측)와 M2(우측)의 변동률이 Fig. 3에 있다. 그림에서 X축은 기간을, Y축은

주가지수와 M2의 전년도 동월대비 변동률(%)의 3월 이동평균(3MA)을 나타내고 있다. 그림에서 주가지수는 -40~50% 사이에서 M2는 2008년과 2009년도를 제외하고 대체로 -10~15% 사이에서 변동률을 보이고 있다. 주가지수와 M2의 변동률 사이에 다소 시차가 발생한 것으로 판단되어 차후 연구과제로 두고자 한다.

#### 4. 실증분석

##### 4.1 수치분석

Table 1. Descriptive statistics

	KOSPI	Housing	Price	M2	Indust.
Mean	7.830	3.879	2.334	3.542	4.596
Median	4.808	2.650	2.300	4.083	4.400
Max.	53.950	17.700	5.900	32.133	32.333
Min.	-44.78	-2.50	-0.40	-21.50	-20.16
S. D	20.841	4.254	1.313	6.643	6.432
Skew.	0.035	1.502	0.253	0.152	0.450
Kurt.	2.798	5.185	2.408	7.127	7.158
Jarque-B	0.453	138.06	6.079	171.31	181.01
Prob.	0.797	0.000	0.047	0.000	0.000
N	240	240	240	240	240

각 변수별 변동률과 증가율로 산출한 기술통계량이 Table 1에 있다. 지난 20년 동안 평균을 보면 KOSPI 7.83%, 산업생산증가율 4.59%, Housing 3.87%, M2 3.54%, 소비자물가 2.33% 순으로 높게 나타나고 표준편차는 주가지수, 산업생산, M2, 주택가격, 물가 순으로 크게 나타났다. 변동성은 M2와 물가에서 상대적으로 크게 나타나고 주식시장과 주택시장은 상대적으로 안정적으로 나타나 있다. 왜도와 첨도는 모두 양으로 상단에 긴 꼬리를 달고 있으며 주택시장과 M2, 산업생산에서 일정한 급등세가 종종 나타나 있다.

Table 2. Correlation Analysis

	KOSPI	Housing	Price	M2	Indust.
KOSPI	1				
Housing	0.254	1			
Price	0.027	0.212	1		
M2	-0.638	-0.002	-0.223	1	
Industrial	0.566	0.192	0.396	-0.872	1

각 변수별 변동률과 증가율로 산출한 상관계수가

Table 2에 있다. 주가지수에 대해 산업생산(0.566)과 주택가격(0.254)은 양(+의 상관관계)을, M2(-0.638)와는 음(-의 상관관계)을, 물가(0.027)와는 거의 무관한 관계를 보이고 있다. M2에 대해 산업생산(-0.872), 주가지수(-0.638), 물가(-0.223) 등 모두 음의 상관관계를 보이고, 주택가격에 대해 주가지수(0.254), 물가(0.212), 산업생산(0.192)로 약한 양의 상관관계를 보인 반면 M2와는 거의 무관한 관계로 나타났다.

Table 3. Regression Analysis

Variable	Coeffict	Std. Err	t-Stat.	Prob.
C	17.533	2.737	6.405	0.000
Housing	1.472	0.244	6.013	0.000
Price	-2.806	0.826	-3.395	0.000
M2	-2.274	0.323	-7.022	0.000
Industrial	-0.175	0.357	-0.491	0.623
R-squared	0.503	Mean dependent var		7.830
Adjusted R-squad	0.495	S.D. dependent var		20.841
S.E. of regression	14.803	Akaike info criterion		8.248
Sum sward resid	51500.71	Schwarz criterion		8.320
Log likelihood	-984.790	Hannan-Quinn criter.		8.277
F-statistic	59.672	Durbin-Watson stat		0.201
Prob (F-stat.)	0.000			

종속변수가 주가지수이고 독립변수가 주택가격, 물가, M2, 산업생산인 회귀분석 결과가 Table 3에 있다. Coefficient에서 주택가격(1.472)은 양으로 나타난 반면 물가와 M2, 산업생산은 음으로 나타나 있다. 수정된 R-squared가 0.495로 주가지수 변동이 49.5%의 무난한 설명력을 나타내고 있다. 산업생산을 제외한 각 변수들은 모두 통계적으로 유의하게 나타나 있다. Durbin-Watson stat가 0.201로 0에 가까워 각 변수별 로 양(+의 자기상관)을 강하게 보이고 있다.

### 4.2 지표분석

각 변수별 변동률과 증가율로 산출한 상승률이 Fig. 4에 있다. 주가지수는 2020년 12월에 상승률 21%로 지난 2017년 12월 형성된 직전고점 24%의 저항을 받을 것으로 예상된다. 주택가격은 지난 20년 동안 고점이 낮아지고 저점이 높아지면서 장기간 수렴과정을 거친 이후 2019년도 0% 단기저점을 형성하고 2020년도에 저항선을 상향 돌파하면서 강한 상승세로 전환되어 당분간 지금의 추세가 더 지속될 것으로 판단된다. 물가는 지난 2009년 이후 장기간 하락추세가 이어지고 M2와 산업생산은 지

난 2012년 이후 작은 증감률을 보이며 횡보하고 있다.

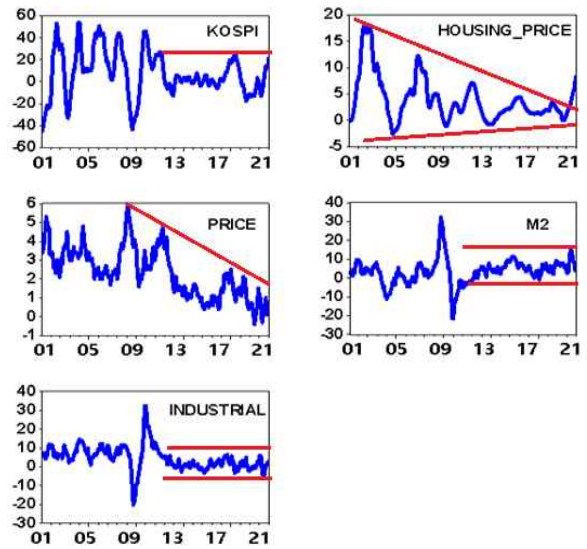


Fig. 4. Rate of Rise

### 4.3 모형분석

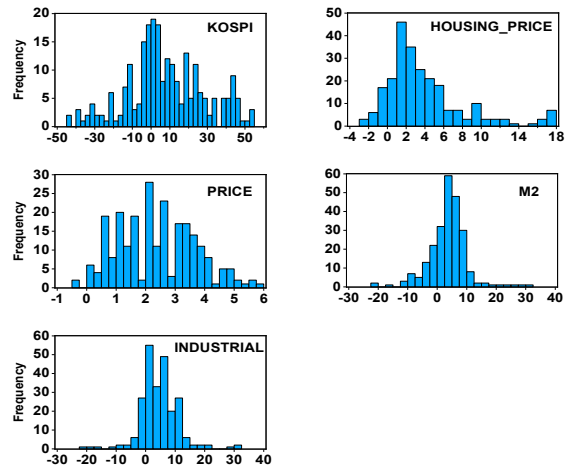


Fig. 5. Distribution Chart

각 변수별 변동률과 증가율로 산출한 분포도가 Fig. 5에 있다. X축은 변동률 및 상승률이고 Y축은 빈도수를 표제시하고 있다[22]. 주가지수는 가장 넓은 분포도(-50~60%)를 보인 반면 물가는 상대적으로 작은 분포도(-1~6%)를 보이고 있다. M2와 산업생산은 상대적으로 좁은 분포에서 높은 빈도수를 나타내고 있으며 모든 변수들이 하단보다는 상단에 긴 꼬리를 두고 있어 전반적으로 상승세를 보여주고 있다.

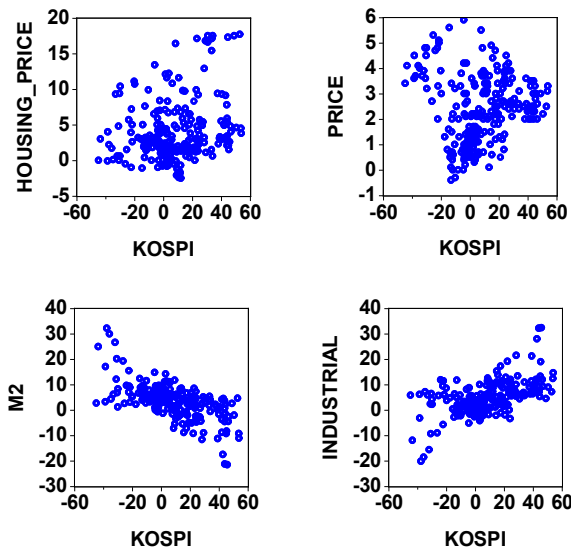


Fig. 6. Scatter Chart

각 변수별 변동률과 증가율의 Scatter가 Fig. 6에 있다. X축은 주가지수 변동률, Y축은 각 변수별 변동률을 표시하고 있다. 주가지수(X축)에 대해 주택가격과 산업생산은 약하지만 대체로 우상향하는 모습으로 보이고 있어 낮은 수준의 동조화현상을 보이는 반면 M2는 우하향하고 있어 주가지수와 역의 관계를, 물가는 방향성이 뚜렷하지 않아 주가지수와 무관한 관계를 나타내고 있다.

각 변수별 변동률과 증가율의 Q-Q Plot가 Fig. 7에 있다. 그림에서 X축과 Y축은 각 변수별 변동률을 나타내고 빨간색은 X축과 Y축의 기준선(1:1)을 표시하고 있다. 주가지수와 물가는 대체로 기준선 주변으로 타점(○)이 형성되어 있으나 주택가격과 M2, 산업생산은 상단과 하단에 다수의 타점이 표시되어 있어 일시적인 급등락세가 종종 발생한 것으로 판단된다.

각 변수별 변동률과 증가율의 Box-Box 그림이 Fig. 8에 있다. 주택가격은 상단에 다수의 타점(○,\*)이 형성되어 있어 일시적인 급등세가 수시로 나타난 것으로 보이며, M2와 산업생산은 상단과 하단에 다수의 타점(○,\*)이 표시되어 있어 순간적으로 급등락세가 종종 나타난 것으로 판단된다. 주가지수와 물가는 상대적으로 일시적인 변동이 작게 나타난 것으로 보인다.

각 변수별 변동률과 증가율의 충격반응이 Fig. 9에 있다. 충격반응은 커다란 예상하지 못한 충격이 발생과 동시에 일순간 곧 사라지는 시간 변화에 대한 변동을 의미한다. 본 연구에서 시계열 자료가 안정된 것으로 판단되어 VAR로 충격반응을 판단하였다. 충격반응에서 주식시장과 주택시장은 상대적으로 크게 나타난 반면 M2는 주

식시장과 역(-)의 반응을 보이고 M2와 주택시장은 거의 반응을 보이지 않고 있다.

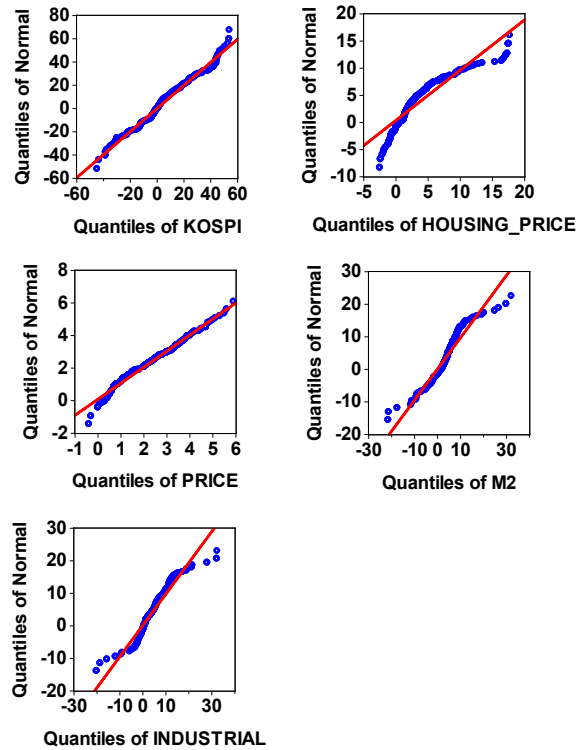


Fig. 7. Quantiles-Quantiles Plots

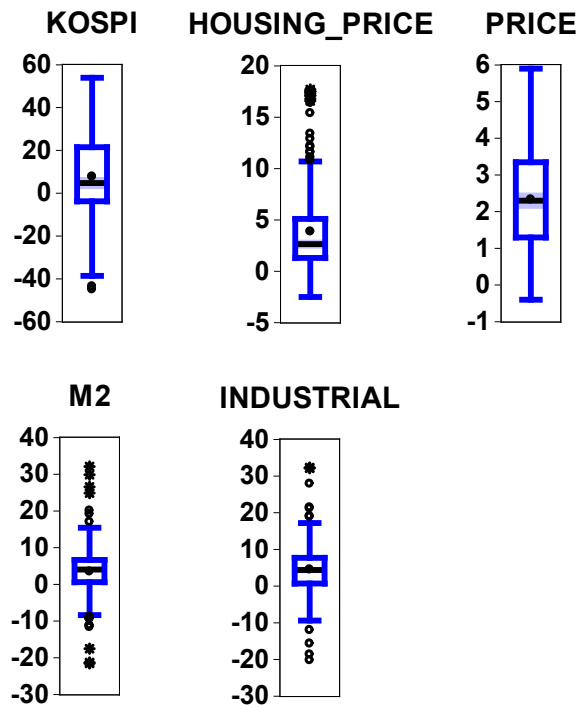


Fig. 8. Box-Box Plot

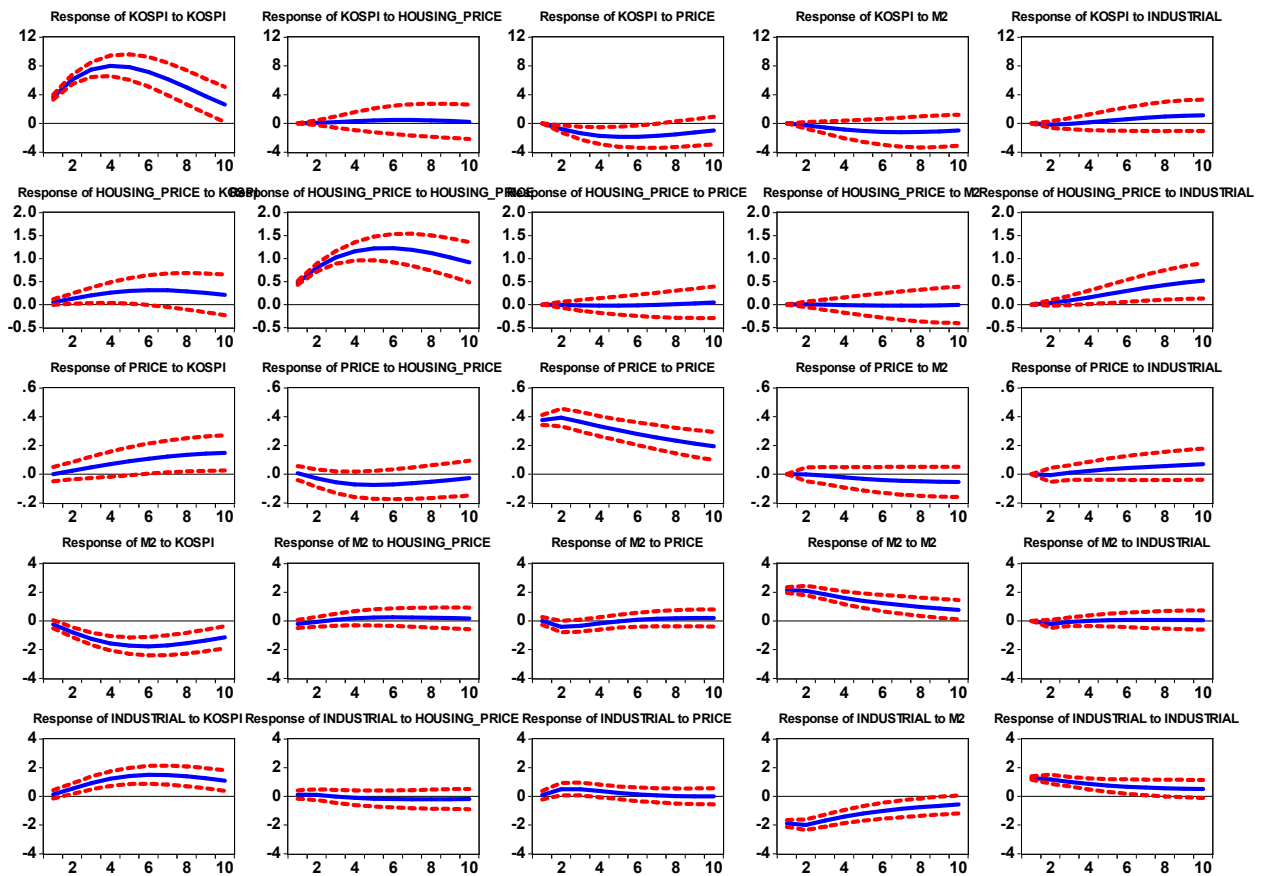


Fig. 9. Shock Response

### 5. 결론

본 연구의 목적은 주식시장 및 주택시장의 동향과 유동성과의 관계를 분석하는데 있다. 필요한 자료는 한국은행과 국민은행에서 수집하였고 분석기간은 2000년 1월부터 2020년 12월까지 월간자료를 사용하였다. 실증분석을 위해 각 변수별로 전년 동월대비 변동률이나 상승률을 산출하여 수치분석과 지표분석, 모형분석을 수행하였다.

기술통계량에서 변동성은 M2와 물가에서 크게 나타났고 주식시장과 주택시장은 상대적으로 안정적으로 나타났다. 상관관계분석에서 주가지수는 산업생산(0.56) 및 주택가격(0.25)과 양(+)의 상관계수를, M2(-0.63)와는 음(-)의 상관계수를, 물가(0.02)와는 거의 관계가 없는 것으로 나타났다. M2는 산업생산(-0.87), 주가지수(-0.63), 물가(-0.22)와 음(-)의 상관계수를, 주택가격과는 거의 무관한 관계로 나타났다.

주가지수가 종속변수인 회귀분석에서 계수가 주택가격(1.472)과는 양으로 나타난 반면 물가와 M2, 산업생산

은 음으로 나타났다. 상승률 분석에서 주택가격은 지난 20년 동안 장기간 수렴과정을 거친 이후 2020년에 저항선을 상향 돌파하면서 강한 상승세를 이어가고 있다. 물가는 하락추세가 더 이어지고 M2와 산업생산은 지난 2012년 이후 작은 증감률을 보이며 횡보하고 있다. 분포도에서 주가지수는 가장 넓은 분포도(-50~60%)를 보인 반면 M2와 산업생산은 상대적으로 적은 분포도에서 높은 빈도수를 나타내고 있다.

각 변수별 Scatter 분석에서, 주가지수와 비교하여 주택가격과 산업생산은 낮은 수준의 동조화현상을 보인 반면 M2와는 역의 관계를, 물가와는 무관한 관계를 보여주었다. Q-Q Plot에서 주택가격과 M2, 산업생산은 주가지수와 비교하여 상단과 하단에 다수의 타점이 나타나 일시적인 급등과 급락이 종종 발생한 것으로 판단되었다. Box-Box Plot에서 M2와 산업생산은 일시적인 급등과 급락이 종종 나타난 반면 주가지수와 물가는 상대적으로 작게 나타난 것으로 보였다.

시중자금이 풍부해지면 유동성이 증가하면서 주식시장과 주택시장에 영향을 미치고 물가에도 영향을 주는

것으로 기존 연구를 통해 살펴보았다. 실제로 2020년도 유동성 증가로 인해 국내 주식시장과 주택시장이 크게 상승하였고 금리와 물가에도 서서히 영향을 미치는 것으로 나타나고 있다. 하지만 본 연구에서는 주식시장과 주택시장이 서로 영향을 미치는 것으로 나타났으나 유동성은 주식시장과 역(-)의 관계를 보이고 주택시장과는 아무런 관계가 없는 것으로 조사되어 기존 연구와 다르게 나타났다. 그 이유는 유동성이 주식시장 및 주택시장과의 관계에서 시간차가 존재하기 때문으로 판단되었다. 이러한 시간차는 다음 연구를 통해 구체적으로 살펴보면서 유동성과 주식시장 및 주택시장과의 선·후행 관계를 구체적으로 찾아보고자 한다.

## REFERENCES

- [1] E. I. Cho (2021), *Inflation debate on fire 'Exchange Rate Attack' has already begun*, Chosun Biz policy, 2021.01.02 06:00.  
[https://biz.chosun.com/site/data/html\\_dir/2020/12/31/2020123100810.html](https://biz.chosun.com/site/data/html_dir/2020/12/31/2020123100810.html)
- [2] Korea Researcher Information (2020), *Market Liquidity and Capital Markets*, CEO Report 2020/09, 3-5.  
[http://www.kiri.or.kr/pdf/%EC%97%B0%EA%B5%AC%EC%9E%90%EB%A3%8C/CEO%EB%A6%AC%ED%8F%AC%ED%8A%B8/cre20-9\\_02.pdf](http://www.kiri.or.kr/pdf/%EC%97%B0%EA%B5%AC%EC%9E%90%EB%A3%8C/CEO%EB%A6%AC%ED%8F%AC%ED%8A%B8/cre20-9_02.pdf)
- [3] B. H. Lee & W. H. Hong (2019), *A Study on the Interrelationship between Real Estate and Stock Market*, The Credit Card Review, 13(3), 14-31.
- [4] S. W. Joo & G. S. Um (2015), Stock Market Liquidity as a Leading Indicator for Economic Growth: Korean Evidence, *The Korean Journal of Financial Management*, 32(1), 147-185.
- [5] J. G. Gang & J. W. Jang (2015), Stock Market Liquidity as a Predictor of the Real Economy, *The Korean Journal of Finance Association*, 28(1), 71-108.
- [6] S. M. Bae, J. D. Kim, H. T. An & M. G. Cho (2016), Assessment of Liquidity Risk in the Korean Stock Market, *Korean Corporation Management Review*, 23(4), 53-73.
- [7] S. H. Hong (2020), A Research on stock price prediction based on Deep Learning and Economic Indicators, *Journal of Digital Convergence*, 18(11), 267-272.
- [8] Y. H. Jeon (2019), Long-term Trend of Liquidity Premium in the Korean Stock Market, *Asia-Pacific Journal of Business*, 10(2), 27-41.
- [9] C. H. Kim & C. J. Lee (2018), Market Liquidity and Momentum Profits : Evidence from the Korean Stock Market, *Journal of Derivatives and Quantitative Studies*, 26(4), 497-524.
- [10] Y. H. Lee & J. J. Kim (2016), Influence of Liquidity on the Housing Market before and after Macroeconomic Fluctuations, *Journal of Korea Academia-Industrial cooperation Society*, 17(5), 116-124.
- [11] H. O. Ryoo & S. S. Go (2013), A Study on Liquidity Effect in the Housing Market, *Housing Studies Review*, 21(3), 101-121.
- [12] H. J. Jeon & S. H. Kwon (2020), Analysis of the Effect of Expected Housing Prices and Liquidity on the Housing Market PDF icon, *Journal of Digital Convergence*, 18(11), 43-49.
- [13] S. H. Kwon & S. M. Hyun (2019), Analysis of the Relationship between House Price, Income Inequality and Macroeconomic Variables, *Journal of Digital Convergence*, 17(1), 55-62.
- [14] I. J. Lee & J. B. Park (2019), Liquidity and Housing Price under the Ratio Level of Jeonse Price to Selling Price in Korea PDF icon, *The Statistical Review*, 24(4), 102-124.
- [15] J. R. Kim (2014), A Study on the Impact of Liquidity and Income on Housing Price, *The Korean Economic and Business Association*, 32(1), 127-146.
- [16] S. B. Kim (2018), Investigation on the Correlation between the Housing and Stock Markets, *Korea Real Estate Review*, 28(2), 21-34.
- [17] B. J. Kim & H. S. Ryoo (2015), A Test on the Mutual Impacts between Housing and Stock Markets in Korea, *Korea Real Estate Academy Review*, 63, 310-321.
- [18] J. I. Choi & O. K. Lee (2014), Correlation Analysis Among the Price of Apartments in Seoul, Stock Market and main Economic Indicators, *Journal of Digital Convergence*, 12(2), 45-58.
- [19] H. S. Ryoo (2017), The Relationship between Housing Market and Stock Market, *The Journal of Real Estate Policy*, 18(2), 1-14.
- [20] G. Y. Lee, J. A. Lee & J. H. Jung (2015), A Comparison of the Dynamic Topological Structure between the Housing Market and the Equity Market, *Korea Real Estate Academy Review*, 61, 195-207.
- [21] J. H. Jeon & Y. S. Cho (2018), Dynamic Relationships between Uncertainty and the Stock and Housing Markets in Korea, *The Korean Journal of Financial Management*, 35(4), 369-384.
- [22] J. I. Choi & O. K. Lee (2014), Analysis of KOSPI · Apartment Prices in Seoul · HPPCI · CLI's Correlation and Precedence, *Journal of Digital Convergence*, 12(5), 89-99.
- [23] BOK ECOS : <http://ecos.bok.or.kr/>
- [24] KB Real Estate Statistical Information : <https://onland.kbstar.com/quics?page=C059743>



최 정 일(Jeong-II, Choi)

[상위권]



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

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