

월간:知



이재원 Market Analyst
jaewon2.lee@yuantakorea.com

주식시장 머니무브, 소비로 확산될 가능성

한국의 주식 자산효과, 이번엔 소비 확대 국면 진입 기대

주식시장에서 발생한 자본 이득은 소비로 이어지지 않았다. 한국은행 추정에 따르면 주가 1만원 상승 시 가계가 소비에 활용하는 금액은 130원, 즉 자본이익의 1.3%에 불과했다. 원인은 세 가지다. 첫째, 주식 투자 저변이 좁다. 장기간 박스권에서 등락했던 주가지수와 함께 가계 금융자산 내 증권 비중도 구조적 변화를 이루지 못했다. 현금성 자산의 비중 또한 타국가 대비 현저히 높은 수준을 지속 유지했다. 둘째, 일부에 불과한 주식 자산마저 자산 효과가 작은 고소득층에 쏠림 현상이 심했다. 자본 이득의 상당분은 소비가 아닌 부동산으로 흘러갔다. 그러나 최근 이 구조에 균열이 나타나고 있다. 25년 KOSPI 지수 상승률은 75%, 26년은 6월 1일 현재 기준 100%를 넘어섰다. 지수가 박스권에 갇혀 있던 시기를 탈피했다. 이에 따라 주식시장에 새로 유입되는 투자자 저변이 넓어지고, 중·저소득층의 한계 소비성향이 고소득층 대비 높다는 점을 감안하면 자산효과의 소비 확산 가능성은 과거보다 커졌다. 주식투자로 발생한 자본 이득이 비로소 소비로 확산되기 시작하는 국면이다.

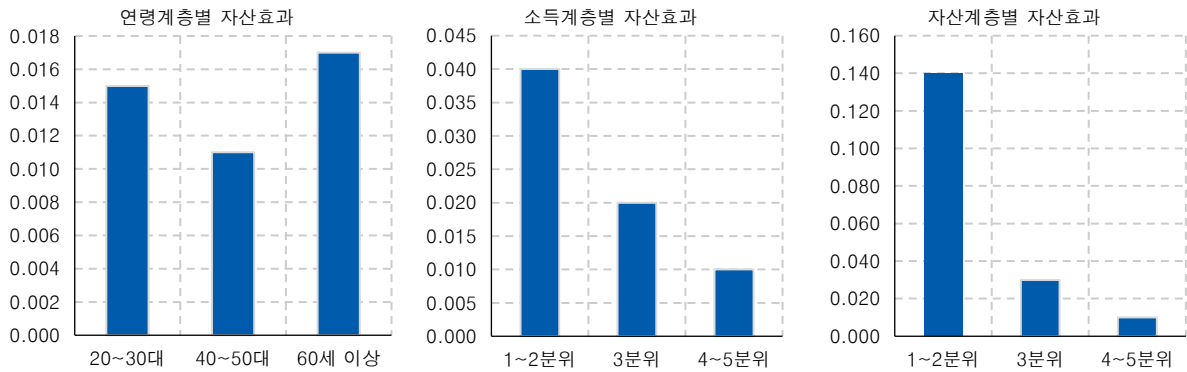
백화점, 명품, 사치재 소비 : 1차 소비 확산

그렇다면 주식으로 자산을 증식한 사람들이 먼저 소비할 대상은 무엇일까. 주식시장 호황의 과실을 손에 쥔 주체는 둘이다. 자본이익을 실현한 투자자와, KOSPI 신고가 랠리의 주역인 반도체 이익 증가를 배경으로 성과급을 받은 직장인이다. 이들의 소비는 초기에 고가 영역, 즉 백화점과 명품에 집중된다. 자본 이득은 순자산 5분위에 73%가 쏠려, 평균 소비성향은 낮아도 절대 규모가 큰 고소득층에서 고가 소비 모멘텀이 먼저 나타난다. 성과급은 자산이 아닌 현금 소득이라 소비로 한층 직접 연결된다. 실제로 과거 삼성전자가 고성과급을 지급한 연도의 지급일 이후 백화점 주가는 뚜렷한 강세를 보였다. 1분기 반도체 생산이 이뤄지는 경기 남부의 백화점 매출이 급등했던 것을 확인해도 주식과 반도체 호황의 온기가 가장 먼저 닿는 곳은 고가 유통 업종임을 알 수 있다.

신규 유입 계층이 2차 소비 확산의 키, 백화점에서 대중 소비로

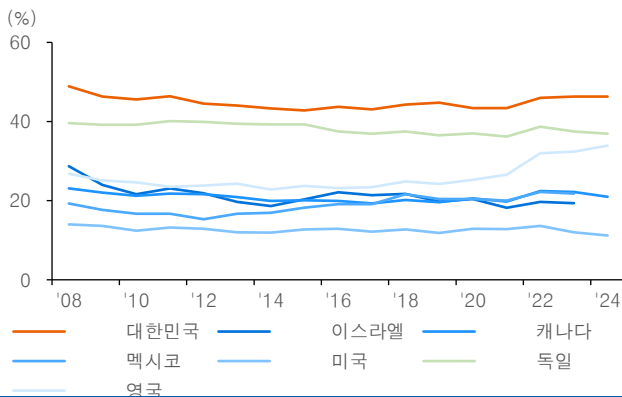
다만 이번 자산효과의 파급은 고소득 소비에 머물지 않을 전망이다. 과거 자본 이득이 소비로 연결되지 못했던 이유는 주식 자산이 자산 효과가 작은 고소득, 고자산층에 집중되어 있었기 때문이다. 하지만 최근의 주식시장 머니무브는 퇴직연금을 포함한 장기성 자산, ETF를 중심으로 한 개인투자자로 그 주체가 확산됐다. 현금흐름이 제약된 중산층 이하 계층은 자본 이득이 생기면 이를 억눌렀던 소비로 연결하는 성향이 강하다. 퇴직연금 시장의 확대와 정부의 주식시장 부양 정책 등에 힘입어 머니무브가 장기화될수록 참여 저변은 넓어진다. 소비 수혜는 백화점, 명품에서 시작해 필수소비재, 호텔/레저, 중저가 유통 등의 업종으로 확산될 전망이다. 다만 주가 상승기보다 하락기의 소비 충격이 더 크고, 최근 신용융자잔고 등 레버리지가 증가하는 추세이기에 조정 국면에서는 자산가격 하락과 채무부담이 동시에 소비를 위축시킬 수 있다는 점은 경계할 요소다.

연령, 소득, 자산 계층별 자산효과



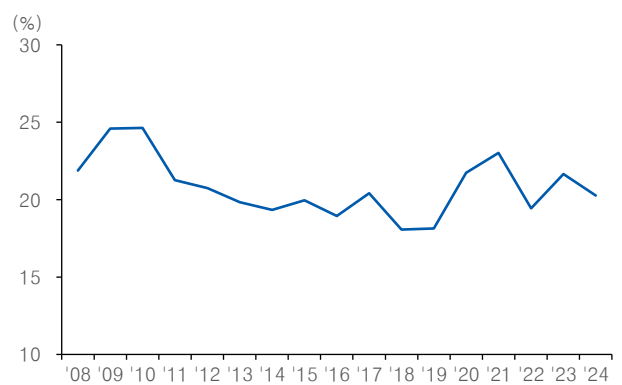
자료: 국가데이터처, 한국은행 추정치, 유안타증권 리서치센터 / 주: 주식자산 1 원 증가당 소비효과

국가별 금융 자산 내 현금 및 예금 비중 추이 : 절대적으로 높은 한국 현금 비중



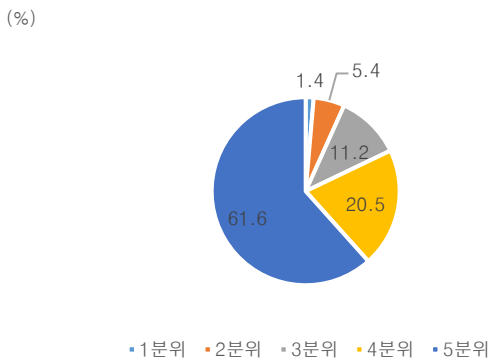
자료: ECOS, 유안타증권 리서치센터

가계 금융자산 내 증권 비중 : 구조적 머니무브는 부채, 지수와 함께 박스권 등락



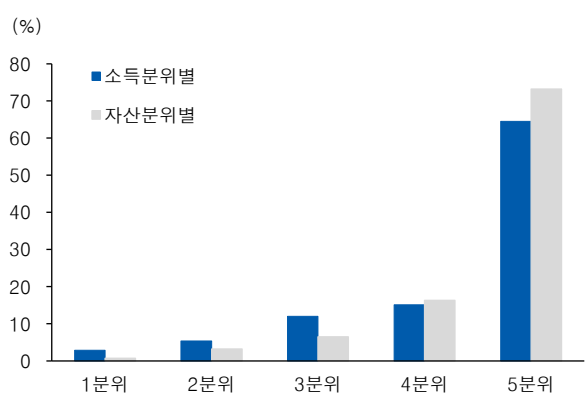
자료: ECOS, 유안타증권 리서치센터

분위별 평균 자산 보유와 점유율 : 5분위가 전체 자산 과반 점유



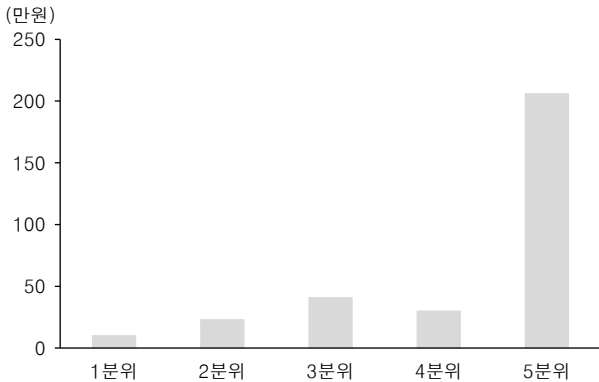
자료: 국가데이터처, 유안타증권 리서치센터

분위별 주식보유 비중 : 5분위가 주식 비중도 과반 점유



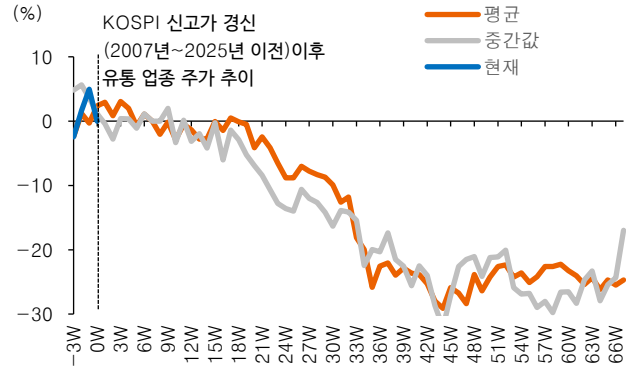
자료: 국가데이터처, 한국은행 추정, 유안타증권 리서치센터

자산수준별 가계의 자본이득 : 5분위에 집중, 소비 확산 효과 적었던 원인



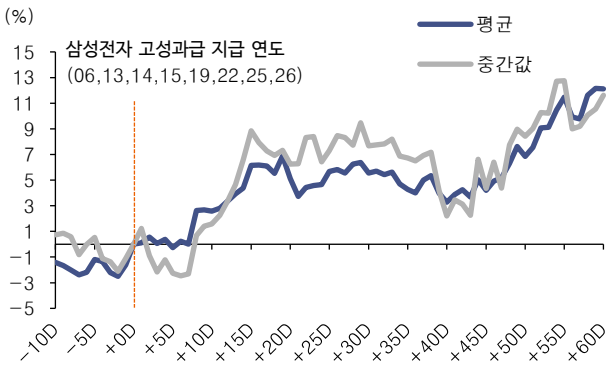
자료 국가데이터처, 한국은행 추정, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 신고가와 소매 업종 주가 추이는 큰 상관관계가 없었던 경험



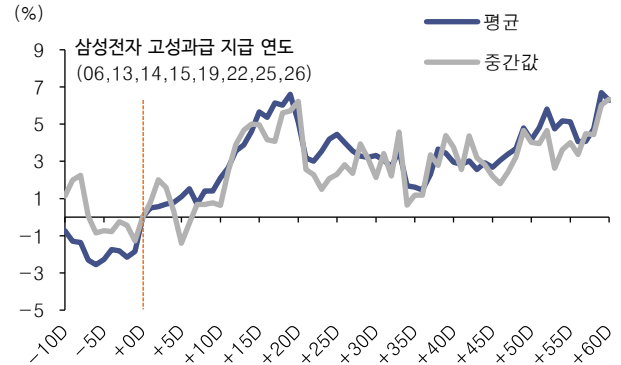
자료 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

오히려 성과급 지급과 백화점 주가 추이는 양의 상관관계 존재: 신세계



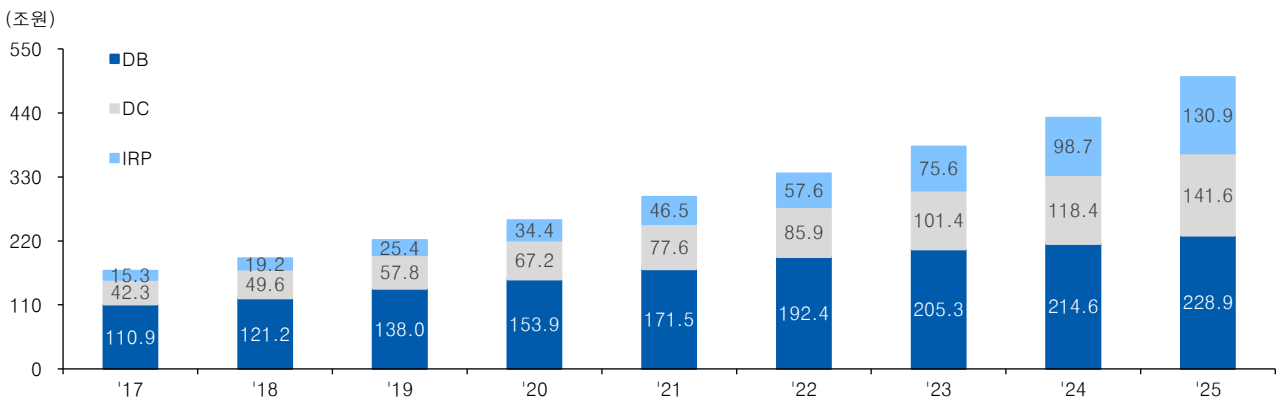
자료 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

오히려 성과급 지급과 백화점 주가 추이는 양의 상관관계 존재: 현대백화점



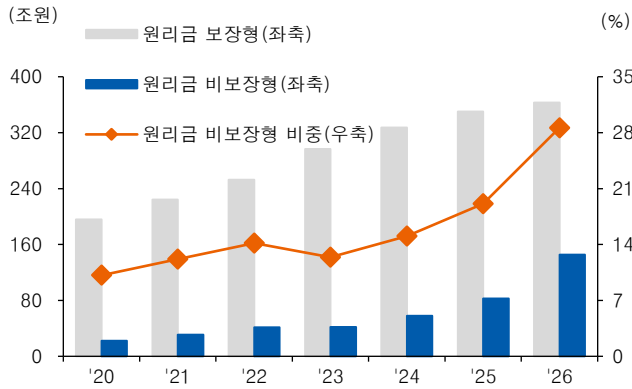
자료 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

500 조원 넘어선 퇴직연금 적립금, DC, IRP 형 증가 비중 압도적



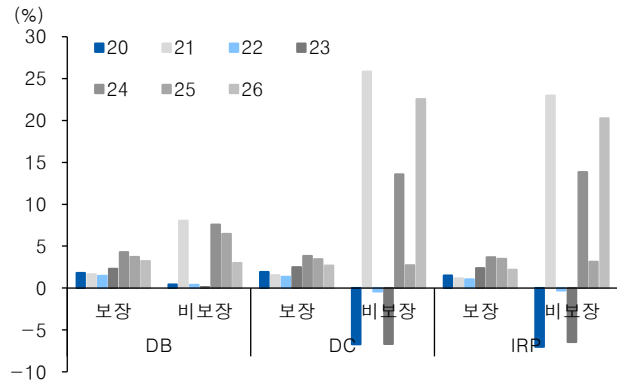
자료: 금융감독원 통합연금포털, 유안타증권 리서치센터

원리금 비보장형 비중 최근 급증



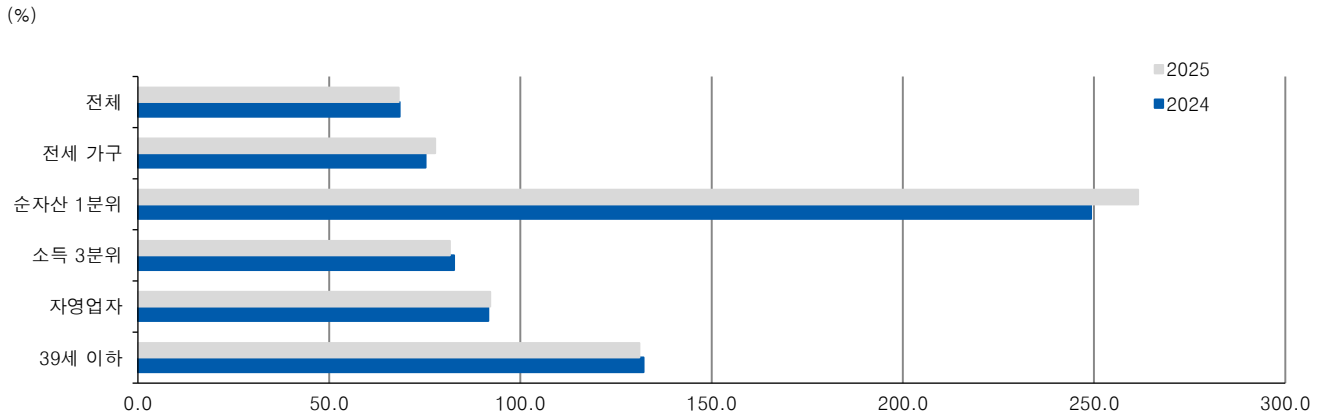
자료: 금융감독원 통합연금포털, 유안타증권 리서치센터

퇴직연금 운용 수익률



자료: 금융감독원 통합연금포털, 유안타증권 리서치센터

저축액 대비 금융부채 비율: 최근 취약계층 레버리지가 높은 것은 자산가격 하락기 소비 위축 부담으로 작용할 우려



자료: 국가데이터처, 유안타증권 리서치센터

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재원)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.