

# 우리나라 주가-소비간의 관계 및 시사점



가 ○ ( 가 ) 가 (富)

- ( , 富 ) 가 가  
가 가
- , Mankiw, N. G., Zeldes, S. P., "The Consumption of Stockholders and Nonstockholders", *Journal of Financial Economics* 29, 1991. pp. 97-112.

- ( , ) 가 가  
가

- , Parker, A., "Spendthrift in America? On Two Decades of Decline in the U.S. Saving Rate", *NBER Macroeconomics Annual*, 1999.

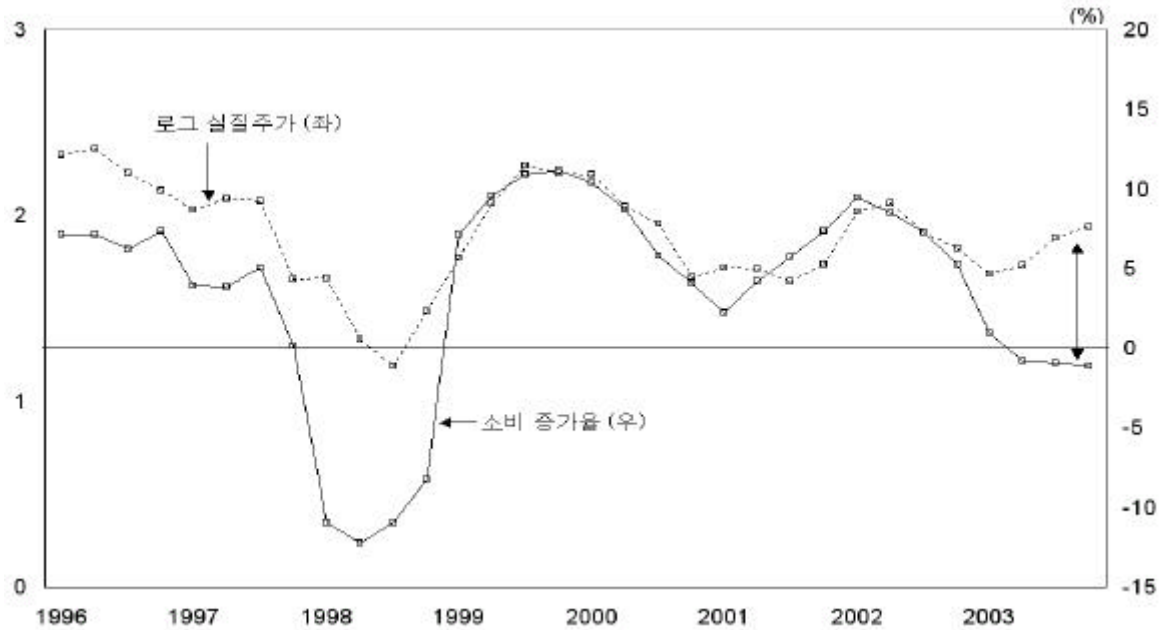
가 ○ ( 가 ) 2003 가

가 - 1990 2002 가

- 가 ,
- , 2003 가
- , 가

○ 가 ,

< 가 >



가 = ( 가 CPI), .

■ 가 (1) :

○ - ( (2001) ) 가  
가

.“ 가 ”, ,

, 2001. 1

. 가

1990 1/4 2000 4/4

$$CH_{it} / CH_t = \alpha_{0i} + \alpha_{1i}(CH_{it-1} / CH_{t-1}) + \alpha_{2i} \Delta K OSPI_{t-1} + \sum_{j=1}^3 d_{ij} D_j$$



가 , (CH , i 가 , KOSPI 가 , D\_j 가 )

가 . , 가 . , 가 가 가 , , 가 가

가 , , 가 가

가 , 가 가

- ( ) 가

가 , 가 (2001) , 1990 1/4 2003 4/4 , KOSPI 가

가 (CH<sub>it</sub>/CH<sub>t</sub>) , (2001) KOSPI . KOSPI

가 , 가 가

가 , 가

가

가 , , 가



· , ( ) 가  
 , ( )  
 ) 가  
 가  
 < 가 >

	$\alpha_0$	$\alpha_1$	$\alpha_2$	$d_1$	$d_2$	$d_3$	D.W.	$\overline{R^2}$
1.	-0.02 (-5.1)	0.99 (46.3)	0.00 (0.1)	0.03 (10.1)	0.03 (11.4)	0.03 (9.7)	3.19	0.97
2.	-0.00 (-2.2)	0.96 (15.3)	-0.00 (-0.4)	0.00 (5.5)	0.01 (6.9)	0.00 (2.6)	2.32	0.92
3.	0.01 (2.0)	0.74 (8.1)	0.00 (12.1)	0.00 (2.7)	0.00 (2.1)	0.00 (3.9)	1.90	0.51
4.	0.02 (2.1)	0.92 (10.1)	<b>-0.01**</b> <b>(-3.1)</b>	-0.01 (-10.1)	-0.01 (-7.9)	0.00 (2.9)	1.89	0.87
5. 가	0.02 (3.3)	0.69 (6.4)	0.00 (1.0)	0.00 (3.4)	-0.00 (-2.9)	-0.00 (-1.0)	2.3	0.53
6.	0.03 (5.6)	0.71 (8.4)	<b>-0.01*</b> <b>(-1.9)</b>	-0.01 (-4.0)	-0.02 (-9.9)	-0.01 (-9.0)	2.1	0.79
7.	0.01 (2.1)	0.91 (12.7)	0.00 (0.6)	-0.00 (-0.3)	-0.00 (-0.1)	-0.01 (-5.3)	2.4	0.83
8.	-0.00 (-1.00)	1.02 (51.3)	0.00 (1.1)	0.00 (3.4)	-0.00 (-0.6)	0.00 (2.3)	3.0	0.99
9.	0.02 (7.6)	0.95 (23.4)	0.00 (0.6)	-0.02 (-19.2)	-0.01 (-3.9)	-0.02 (-16.8)	2.8	0.95
10.	0.00 (1.6)	0.95 (20.4)	-0.00 (-0.7)	-0.00 (-6.5)	0.00 (4.0)	-0.00 (-1.6)	2.2	0.92
11.	0.01 (2.5)	0.91 (17.6)	-0.00 (-0.2)	-0.00 (-3.5)	-0.00 (-4.1)	-0.00 (-1.5)	2.2	0.89
12.	-0.00 (-0.3)	0.95 (28.3)	-0.00 (-1.2)	0.01 (8.1)	0.00 (3.1)	0.01 (6.7)	2.4	0.93

: 1) \*\* 5% , \* 1% ( ,  $\alpha_2$   
 $\alpha_2$  )  
 2) (2001) ,

가 (富) ○ ( ) 가

가 富

가 - (가 / 가 ) 2003

5.8%

가

- (가 / GDP) 2003 (GDP)  
가 8.2% (81.9%)

(13.8%)

< 가 >

		1995	1997	1999	2001	2003
가 / 가		72	64	73	6.6	5.8
		24.6	30.1	38.4	30.9	29.3
		64	4.7	64	4.5	4.9
가 / GDP		84	8.1	10.0	9.3	8.2
		71.9	99.1	131.3	89.6	81.9
		16.5	11.9	18.1	12.6	13.8

: (flow of funds).

: 가

■ 가 (2) : ( )



○ 가 , 가가

- ( 가 ) 가 → , 가

→

가 - ( 가 ) 1995 1 ~ 2004 2

가

, ( 가 가 ) 가  
1~3

< 가 >



가 = ( 가 CPI),

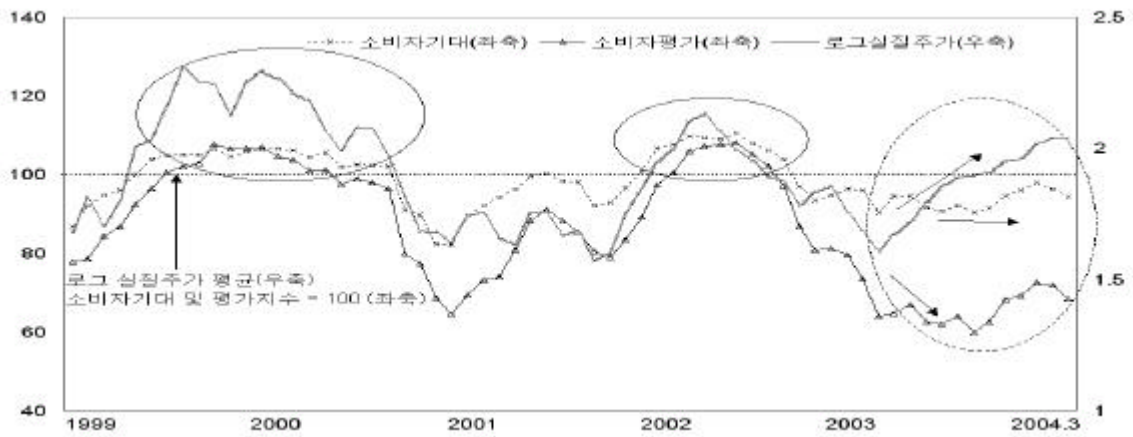


, ( 가가 ) ,  
가가 가가 2003

. 가 가 가  
가 100 ,  
. 가 가  
100 , 가 60

. , 가가  
가

< 가 가 >



: , 가 .  
:

가 ○ ( ) 가 , .  
가 가 가  
가 - 가 , 가  
가  
가가



가가

○

- 가

가

가

-

, 가가

가

○

,

가





가 - 가가  
 , . 가  
 ( ) - ) 가 가 ( )  
 . 가  
 O , 가  
 가  
 - . 가  
 , 가  
 - 가 . 가  
 . 가  
 - , ,  
 ,  
 .가  
 . ,  
 ( ) HRI