



# 주식시장과 소셜미디어: 영향력과 개선과제

---

2021. 4. 13.

선임연구위원 남길남

# 목 차

---

**1** 문제제기

**2** 유튜브 주식채널의 정보효과

**3** 소셜미디어 주식정보의 위험요인

**4** 증권사 유튜브 서비스 강화

**5** 개선과제

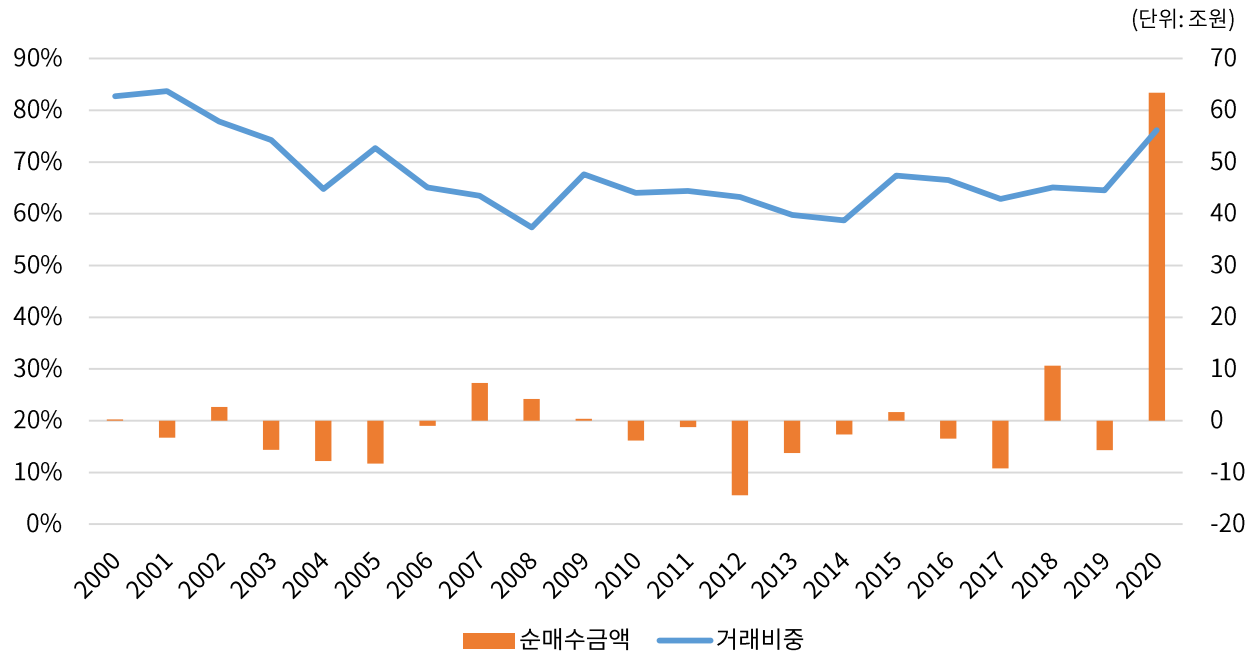
# 1. 문제제기

# 개인투자자의 시장 영향력 확대

## ○ 2020년 개인투자자 거래 급증으로 국내 주식시장에서 영향력 증대

- › 연간 개인투자자 순매수 63조원(역대 최고), 거래대금 비중 76%(2002년 이래 최고)
- › 팬데믹 기간 개인투자자 증가는 주요국 공통 현상
  - 미국 개인투자자 거래량 2019년 14.9%에서 2020년 상반기 19.5%, 2021년 23%로 계속 증가(FT, WSJ)

개인투자자 순매수금액과 거래대금비중 추이



자료: DataGuide를 참조하여 저자 작성

# 주식정보 소셜미디어 급성장 배경

- 팬데믹 상황에서 선진시장 공통적으로 주식시장의 급락 후 복원과 개인투자자 유입 경험
  - › 주식시장의 급락 수준은 전례 없는 수준이었으며 빠른 복원과 성장세도 기대 밖이었음
  - › 주가 급락 시점에 대규모의 개인투자자 유입으로 시장 영향력 커짐
    - 거래비중 증가, WSB(Reddit) 개인투자자들이 주도한 GameStop 주가 급등(단기간 29배 상승) 사태
- 인터넷 보급과 주식정보 소셜미디어 등장으로 개인투자자 정보 접근성 증대
  - › 인터넷 보급 확대로 거래비용 급격히 하락(최근에는 로빈후드의 수수료 제로)
  - › 다양한 형태의 주식정보 소셜미디어 서비스(게시판, 채팅방, 메시지 서비스 등) 등장
  - › 전통적으로 개인투자자의 낮은 금융지식과 높은 자기확신, 과도한 거래 성향 지적 되지만 커뮤니케이션 수단 발달로 정보비대칭 낮아질 수 있다는 기대도 커짐
- 특히 팬데믹 기간 유튜브 주식채널은 국내 개인투자자 사이에서 빠르게 영향력 확대
  - › 기존 소셜미디어에 비해 대면방식 효과 존재하면서 동시에 쌍방향 소통 성격 강함
  - › 유튜브 주식채널의 정보효과와 위험요인 주목할 필요성 증대

## 2. 유튜브 주식채널의 정보효과

# 주요 유튜브 주식채널 거의 모두 운영경력 3년 이내

- 유튜브 주식채널: 대부분 개인투자자로 구성된 불특정 다수 시청자를 대상으로 국내외 주식 투자 정보를 유튜브 동영상 형식으로 전달하는 매체
  - › 구독자 10만명 이상 유튜브 주식채널은 18곳으로 집계됨('21.1.21 기준)
  - › 조사 대상 유튜브 주식채널 중 주 1회 이상 동영상 게시 89%(16곳), 매일 방송 39%(7곳)

구독자 10만명 이상 유튜브 주식채널 현황

| 개설시기     | 개수 | 평균 구독자(만명) |
|----------|----|------------|
| 2018년 이전 | 1  | 10.5       |
| 2018년    | 9  | 35.7       |
| 2019년    | 5  | 47.6       |
| 2020년    | 3  | 26.5       |
| 전체       | 18 | 36.2       |

자료: 저자 작성

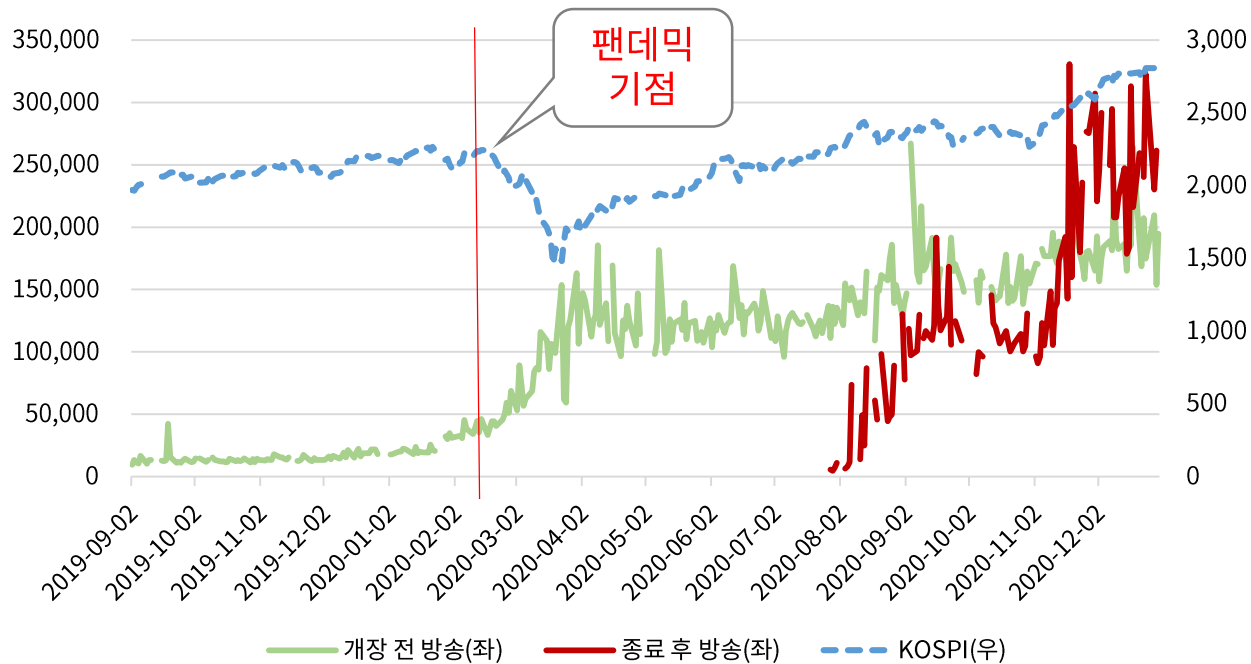
- 분석 대상 주식채널: 개장 직전 및 시장 종료 직후 방송 각각 1개씩 총 2개
  - › 선택 기준: 매일 방송, 최소 5개월 이상, 1회 조회수 1만회 이상
  - › 개장 직전 방송: 2019.9~2020.12, 평균 조회수 18.4만회
  - › 장 종료 후 방송: 2020.8~2020.12, 평균 조회수 21.3만회

# 팬데믹과 주가 급등락이 조회수 증가의 주요 동인

## ○ 팬데믹 시작 전후와 직전 주가 급등락이 개인투자자의 유튜브 주식채널에 대한 관심을 끌어올림

- ▶ 팬데믹(2.18 기준) 직후 1달 동안 조회수 104% 증가
- ▶ 개장 전 방송, 직전 KOSPI 수익률 절대치가 2% 이상인 경우 조회수 2,573회 증가
- ▶ 종료 후 방송, 직전 KOSDAQ 수익률 절대치가 2% 이상인 경우 조회수 8,896회 증가

분석대상 유튜브 주식채널 방송 조회수 추이



자료: 저자 작성



# 투자방향 식별: 긍정적 언급과 부정적 언급 구분

## ○ 데이터 식별

- › 두 채널은 개별 주식의 매수/매도 의견을 명시적으로 발표하지 않고 있으나 상장기업 관련 뉴스, 기업분석보고서, 출연자의 분석의견을 근거로 투자방향 식별 가능
  - 예, 5G 관련 핵심부품주로 수혜 종목은 'A종목', 차기 스마트폰의 손떨림 방지 부품주는 'B종목' 등
- › 313종목 관련 1,128건의 투자방향 언급 식별

## ○ 특징: 긍정적 언급과 반복적 언급

- › 긍정적 언급 횟수는 부정적 언급보다 9배 많음
- › 반복적 언급 종목: 삼성전자(84, 9), 현대차(53, 11)

투자방향 언급 횟수 및 종목 수

|         | 긍정적 언급     | 부정적 언급  | 전체         |
|---------|------------|---------|------------|
| 개장 전 방송 | 364(115)   | 83(35)  | 447(133)   |
| 종료 후 방송 | 672(255)   | 29(27)  | 701(269)   |
| 전체      | 1,016(297) | 112(50) | 1,128(313) |

주 : ( )은 주식 종목 수이며 전체는 중복 제외 값  
자료: 저자 작성

투자방향 반복적 언급 종목

| 긍정적 언급 횟수 |    | 부정적 언급 횟수 |    |
|-----------|----|-----------|----|
| 삼성전자      | 84 | 현대차       | 11 |
| 현대차       | 53 | SK하이닉스    | 10 |
| LG화학      | 22 | 삼성전자      | 9  |
| 카카오       | 22 | 아모레퍼시픽    | 5  |
| NAVER     | 21 | 아시아나항공    | 5  |
| SK하이닉스    | 19 | LG화학      | 4  |
| 삼성전기      | 19 | SK이노베이션   | 4  |
| CJ제일제당    | 14 | 쌍용차       | 4  |
| 셀트리온      | 12 | 한진칼       | 4  |
| 스튜디오드래곤   | 12 | 기아차       | 3  |
| 이마트       | 12 | 셀트리온      | 3  |
| 삼성SDI     | 11 | 헬릭스미스     | 3  |
| 기아차       | 10 | -         |    |
| 대상        | 10 |           |    |
| 엔씨소프트     | 10 |           |    |
| 이노션       | 10 |           |    |

자료: 저자 작성

# 유튜브 언급은 의미가 있는가? - 초과수익률 분석

- 인기 유튜브 주식채널의 언급 종목은 언급 시점부터 벤치마크 대비 초과수익률 존재
  - › 긍정적 언급 누적초과수익률은 20거래일 유의함
  - › 부정적 언급 누적초과수익률은 T+2일까지 유의함
    - 직전 종가대비 시초가 초과수익률은 긍정적, 부정적 언급 각각 0.71%, -1.61%로 개시시점 집중 매매 가능성
  - › 반면, Barber et al.(2020)의 로빈후드 거래자 분석에서 T+1부터 누적초과수익률 음으로 하락

투자방향 언급 종목의 누적초과수익률

(단위: %)

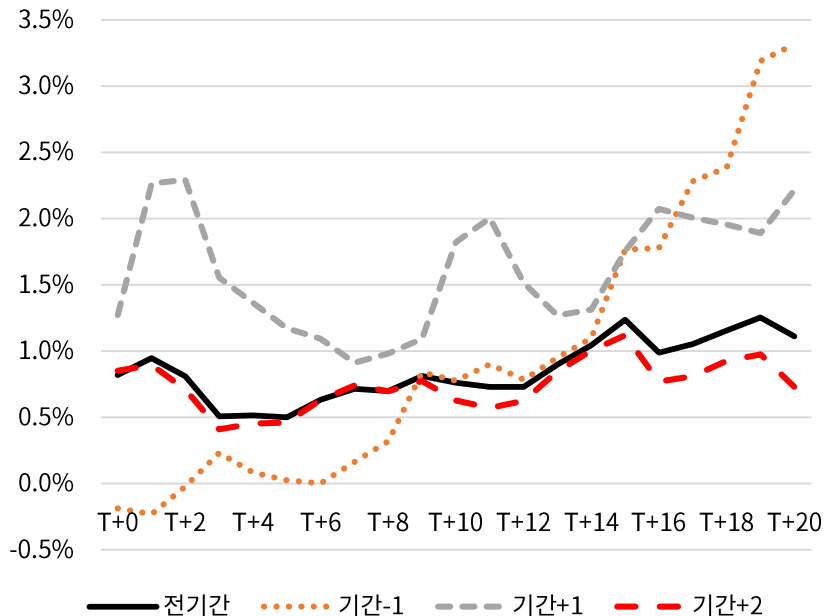
| 시점   | 긍정적     | 주정적      | 시점   | 긍정적     | 부정적   |
|------|---------|----------|------|---------|-------|
| T+0  | 0.82*** | -1.76*** | T+11 | 0.73**  | -1.32 |
| T+1  | 0.95*** | -2.33*** | T+12 | 0.73**  | -1.27 |
| T+2  | 0.81*** | -1.78**  | T+13 | 0.90**  | -1.66 |
| T+3  | 0.51**  | -1.28    | T+14 | 1.04*** | -1.21 |
| T+4  | 0.52**  | -0.65    | T+15 | 1.24*** | -0.77 |
| T+5  | 0.50**  | -0.01    | T+16 | 0.99**  | 0.51  |
| T+6  | 0.63**  | 0.55     | T+17 | 1.05*** | -0.21 |
| T+7  | 0.72**  | -0.18    | T+18 | 1.16*** | -0.30 |
| T+8  | 0.70**  | -0.65    | T+19 | 1.26*** | -0.30 |
| T+9  | 0.81*** | -0.61    | T+20 | 1.11*** | -0.37 |
| T+10 | 0.76**  | -0.59    | 표본수  | 1,016   | 112   |

# 팬데믹 전후 모두 초과수익률 효과 나타남

## ○ 팬데믹 이전을 포함하여 3개 기간으로 구분하여 초과수익률 분석

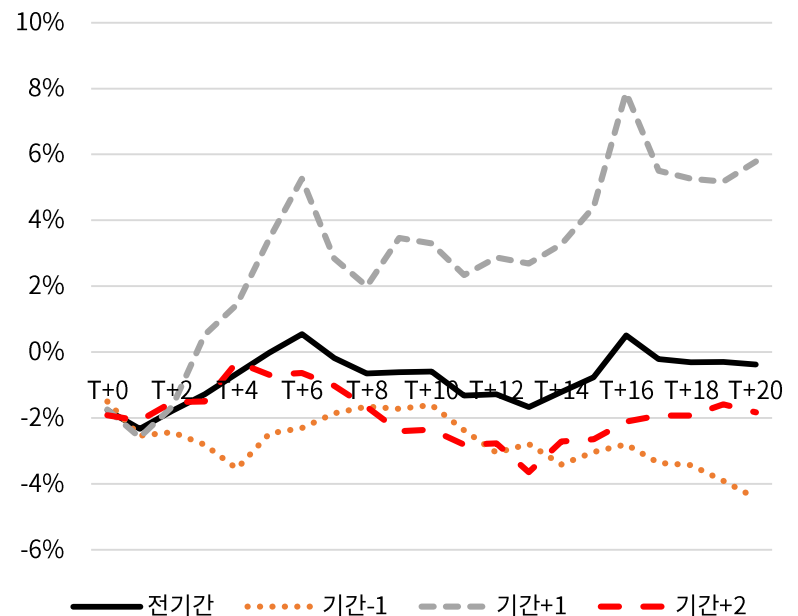
- › 기간-1: 팬데믹 이전(공매도 금지 이전), 2019.9.1~2020.2.17
- › 기간+1: 팬데믹 직후부터 종료 후 방송 시작 전까지, 2020.2.18~7.27
- › 기간+2: 두 방송 모두 서비스 기간, 2020.7.28~12.30
- › 각 기간별로도 전체적으로 누적초과수익률 효과 유지

긍정적 언급 종목의 누적초과수익률 추이



자료: 저자 작성

부정적 언급 종목의 누적초과수익률 추이

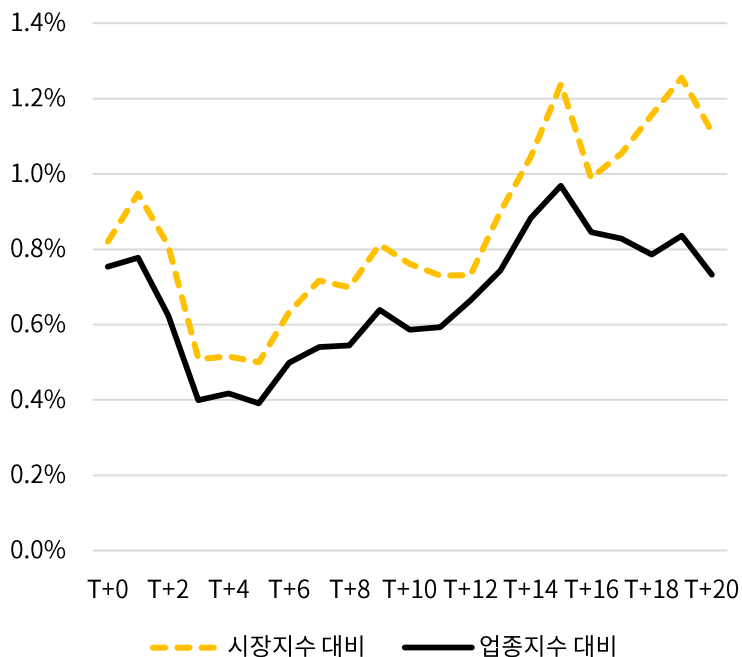


# 업종을 고려해도 개별 종목 효과 존재

## ○ 업종지수 대비 누적초과수익률 산출해도 시장지수 대비 패턴과 유사함

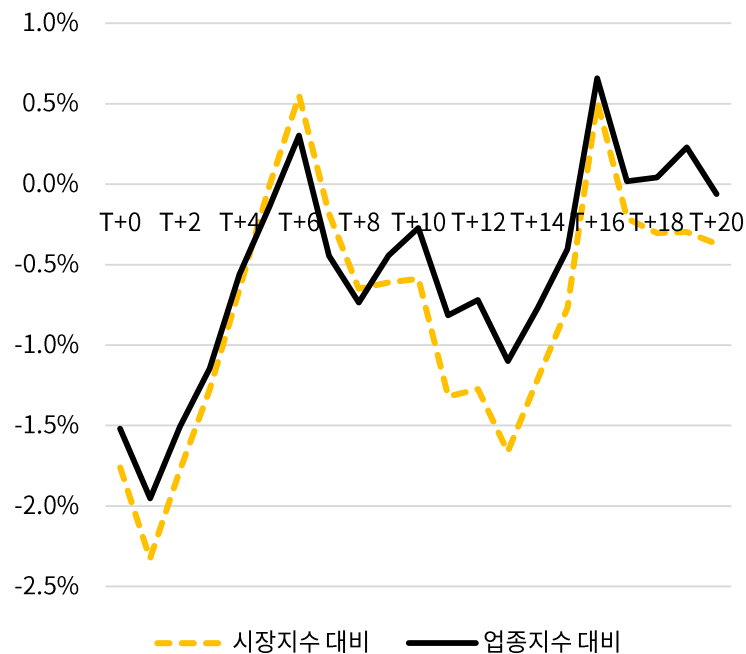
- › 시장지수 대비 초과수익률이 업종효과일 수 있으나 업종효과를 고려해도 종목효과 존재
- › 즉, 인기 유튜브 주식채널에서 투자방향을 언급한 종목의 초과수익률이 유의미하다고 할 수 있음

업종지수 대비 긍정적 언급 종목 누적초과수익률



자료: 저자 작성

업종지수 대비 부정적 언급 종목 누적초과수익률 추이

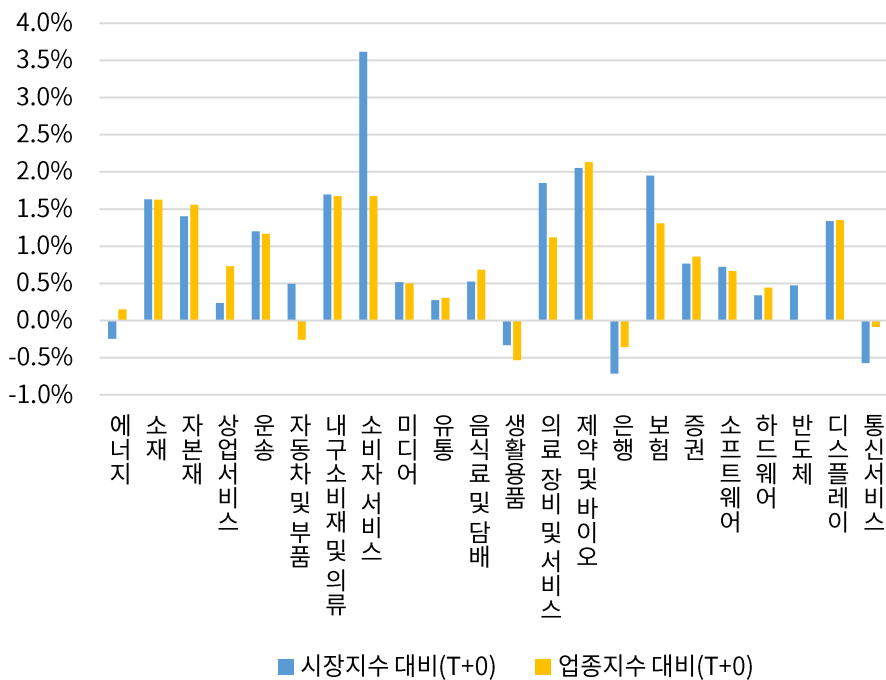


# 대다수 업종에서 개별 종목 효과 보임

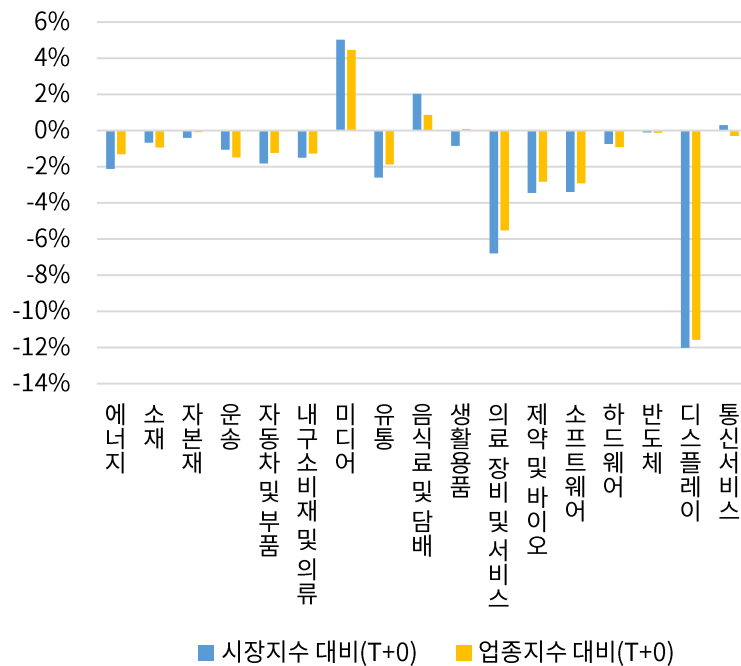
## ○ 업종지수 대비 누적초과수익률 산출해도 시장지수 대비 패턴과 유사함

- › 언급 당일의 초과수익률을 업종별로 비교해도 대다수 업종에서 시장지수 대비 초과수익률과 비슷
  - 긍정적 언급 종목(25개 업종 중 20개), 부정적 언급 종목(25개 업종 중 22개) 각각 양과 음의 초과수익률

업종별 T+0 시점 긍정적 언급 종목 초과수익률



업종별 T+0 시점 부정적 언급 종목 초과수익률

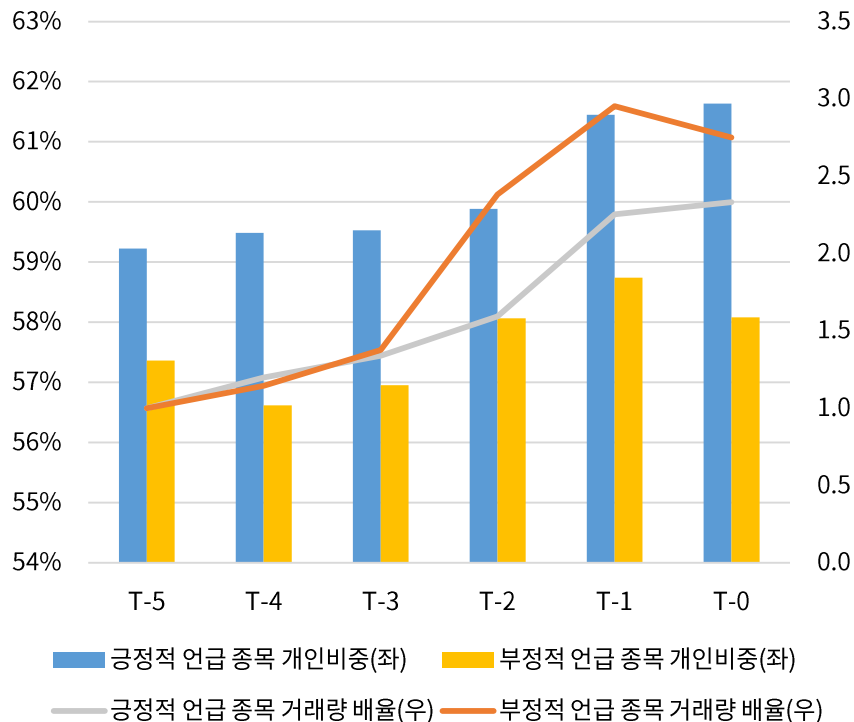


자료: 저자 작성

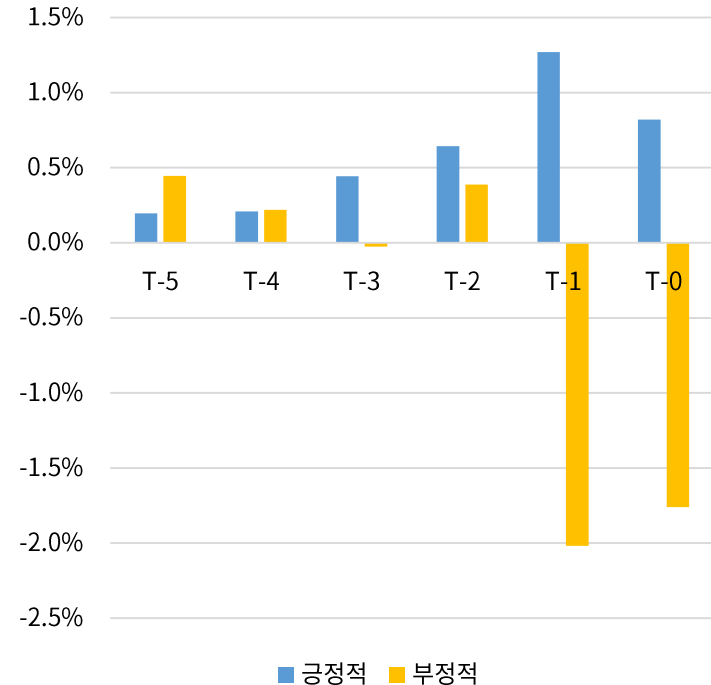
# 종목의 선제적 발굴인가? -사전정보효과 분석

- 그런데 언급종목 대부분은 이미 시장과 개인투자자의 관심을 받고 있었다고 할 수 있음
  - › T-1일 거래량/개인투자자 비중은 T-5일에 비해 2.3배/2.2%p(긍정적), 3배/1.4%p(부정적) 증가
  - › 긍정적 언급종목의 초과수익률도 계속 증가하여 T-1일 1.3%, 부정적 언급종목도 T-1일 -2%

거래량배율 및 개인거래비중



언급일까지의 초과수익률



자료: 저자 작성

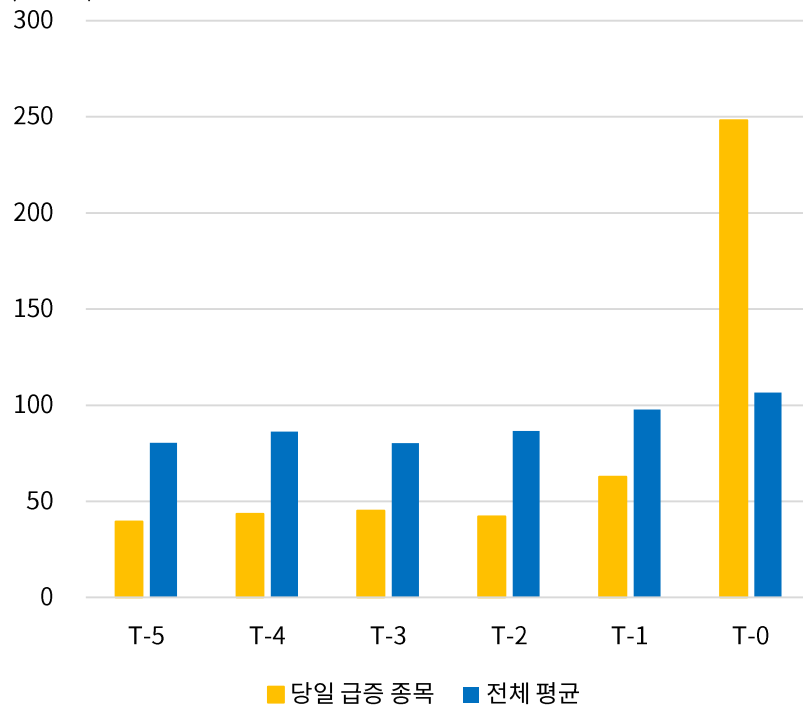
# 언급 당일 신규투자자 급증 종목도 뉴스 관련 가능성

## ○ 갑자기 방송에서 언급하자마자 신규개인투자자 급증한 종목도 깜짝 뉴스 관련성이 큼

- › 언급 당일 신규 투자자 급증 43개 사례: T-0, T-1, 미디어 노출도 평균 대비 2.5배, 2.1배 점프
  - 급증 사례 조건: 긍정적 언급 당일 해당 종목의 신규 투자자 수가 과거 5거래일 최댓값보다 2배 이상 증가

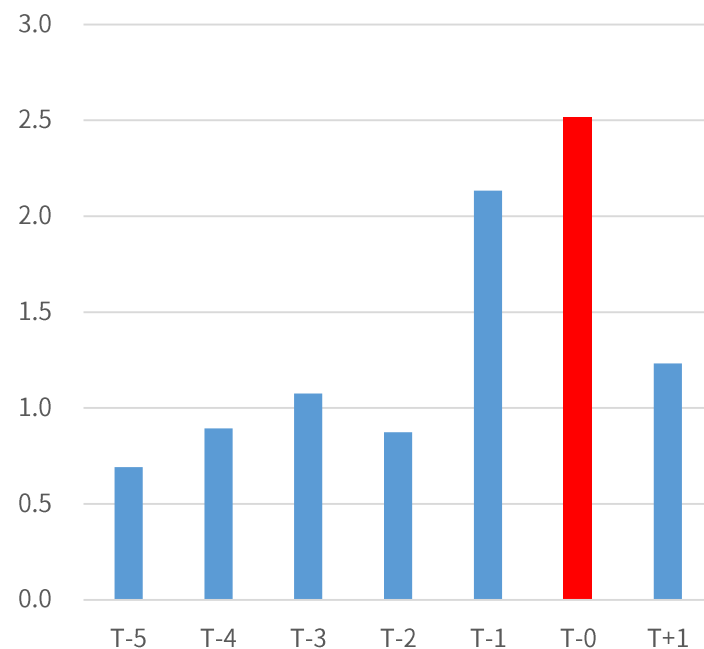
### 신규 투자자 급증 종목의 사전 투자자 유입 추이

(단위: 명)



자료: 주요 증권사 자료를 참조하여 저자 작성

### 신규 투자자 급증 종목의 언론 노출도 추이



자료: DeepSearch 자료 이용하여 저자 작성

### **3. 소셜미디어 주식정보의 위험요인**

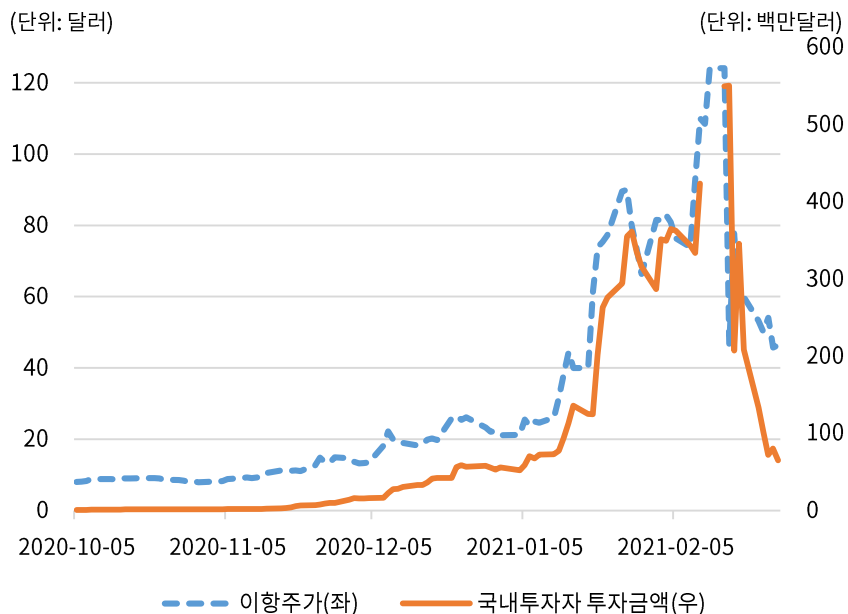


# 이항 홀딩스와 국내투자자의 동반 급등락 사례

## 이항 홀딩스는 나스닥 상장('19.12) 중국 드론 기업으로 스몰캡 주식으로 단기간 급등 후 급락

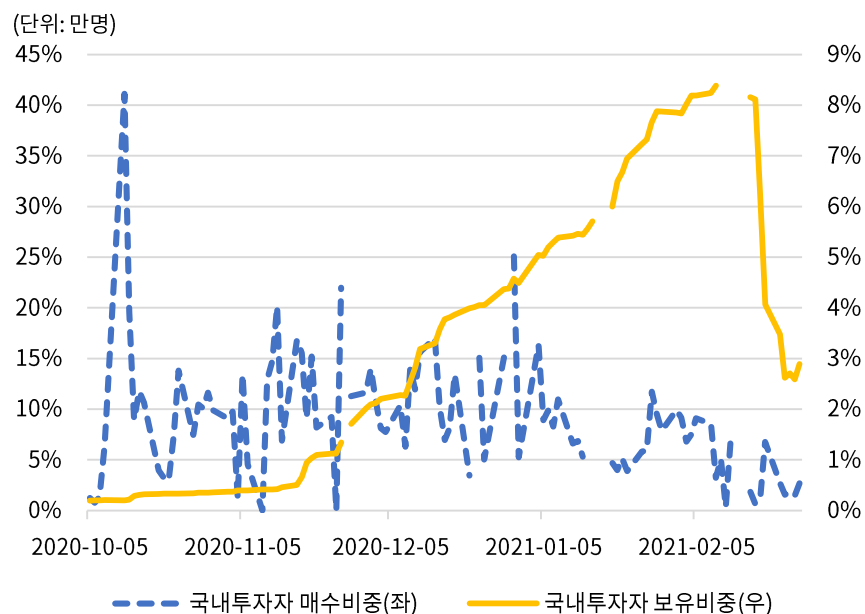
- 이항 주가는 '20년 10월초까지 8달러 수준으로 시총 4.4억 달러 내외의 스몰캡 종목이었으나 '21년 1월 중순부터 급등하여 124달러(2월 12일)까지 폭등 직후 63% 급락함
- 특히 국내투자자는 10월 중순부터 투자를 늘려 5.5억달러('21.2.16)까지 급증하였으며 급락에 따른 손실 피해도 큰 상황
  - 국내투자자는 2020년 10월 중순 일일 매수량의 41%, 2021년 2월 9일 시가총액의 8.4%로 추정됨

이항 주가 및 국내투자자 투자금액



자료: 한국예탁결제원 및 Bloomberg를 참조하여 저자 작성

이항 주식의 국내투자자 매수비중 및 보유비중



자료: 한국예탁결제원 및 Bloomberg를 참조하여 저자 작성

# 이항 관련 유튜브 주식채널의 무책임한 행태

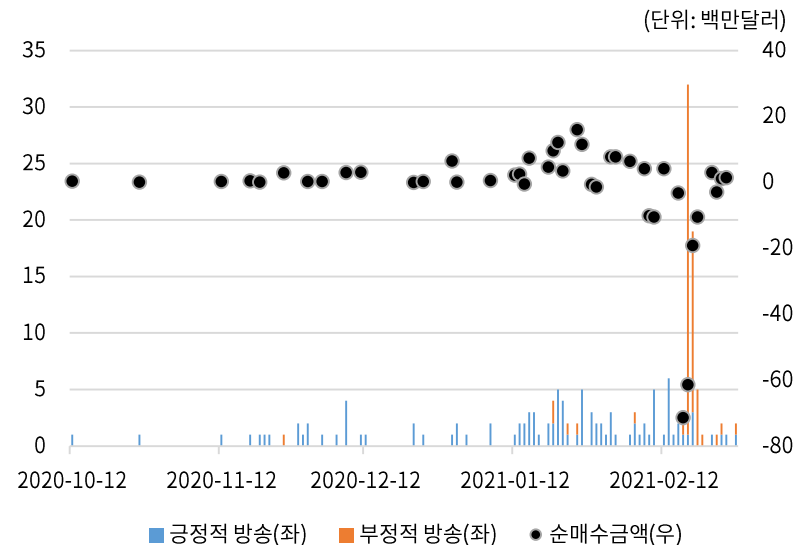
- 유튜브 주식채널은 이항 관련 긍정 전망을 무분별하게 유포하였으나 폭락 후 대부분 자취 감춤
  - › 미국 스몰캡 주식 접근성 한계로 투자자들의 유튜브 의존도는 국내 주식보다 높으나 전문성 낮음
  - › 상승기('120.10.12~'21.1.12): 31회 방송 중 부정적 의견은 1개, 국내투자자 5,467만달러 순매수
  - › 급등기('21.1.13~2.16): 72회 방송 중 긍정 의견 비중 92%, 국내투자자 8,703만달러 순매수
  - › 폭락직후('21.2.17~2.27): 64회 방송 긍정 의견 비중 13%, 국내투자자 1.6억달러 순매도
    - 폭락 전 긍정 의견 낸 36개 채널 중 26개는 폭락직후 관련 언급이 없었으며 다수는 댓글 삭제 및 금지 조치

이항 언급 유튜브 주식채널의 시기별 특징

| 시기<br>(일수)   | 유튜브 방송 횟수<br>(1주일 평균) | 유튜브 방송<br>조회수<br>(1주일 평균) | 긍정적 언급<br>횟수(비율) | 긍정적 언급<br>조회수(비율) | 국내투자자<br>누적순<br>매수금액(달러) |
|--------------|-----------------------|---------------------------|------------------|-------------------|--------------------------|
| 상승기<br>(93일) | 31(2.3)               | 319,916<br>(24,048)       | 30(96.8%)        | 301,140(94.1%)    | 54,674,291               |
| 급등기<br>(35일) | 72(14.4)              | 747,954<br>(149,591)      | 66(91.7%)        | 710,848(95%)      | 87,037,552               |
| 폭락직후(11일)    | 64(40.7)              | 851,359<br>(541,774)      | 8(12.5%)         | 31,917(3.7%)      | -158,092,942             |

자료: 저자 작성

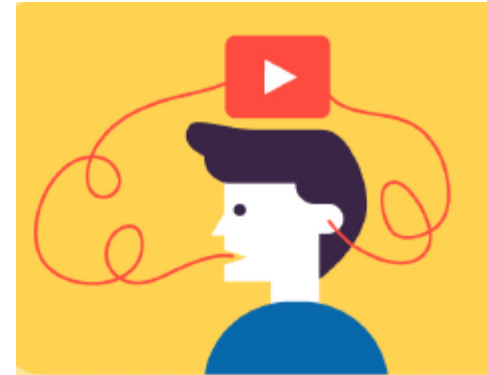
이항 관련 투자방향 언급 방송 횟수와 국내투자자 순매수금액



자료: 한국예탁결제원 자료를 이용하여 저자 작성

# 위험요인: 반향실 효과, 정보 캐스캐이드, 군집행동 등

- 이항 사례처럼 유튜브의 영향력이 커질 경우 부정적 효과 우려
- 반향실 효과(echo chamber effect)
  - › 개인투자자들이 특정 방향의 정보만 수용하여 자기확신이 커지는 행태적 편의가 유튜브로 심화될 수 있음
  - › 주식채널의 영향력이 커질수록 정보의 다양성을 넓히는 노력 필요
- 부정적 정보 캐스캐이드(information cascade)
  - › 개인투자자들이 유튜브 언급을 무비판적으로 받아들인 후 시효가 지난 정보를 입소문으로 주위에 전파함으로써 연쇄적으로 잘못된 의사결정에 이를 수 있음
- 군집행동(herd behavior)
  - › 시세조종 등 불공정거래, 위기 시 시장충격 촉발, 가격발견기능 약화



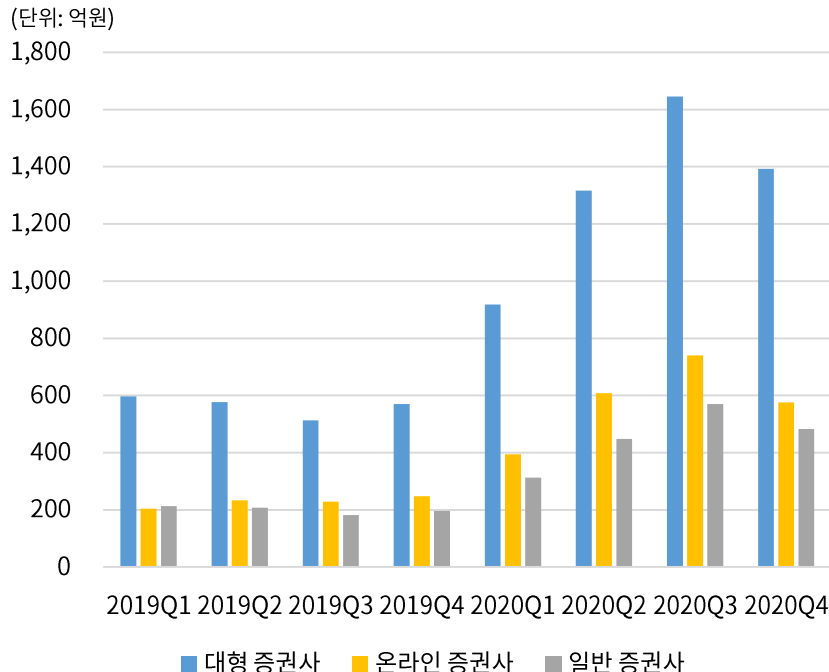
## 4. 증권사 유튜브 서비스 강화

# 증권사 유튜브 현황: 최근 들어 관심 증가 및 차별화

## ○ 개인투자자 증가와 위탁매매 수익 급증 속에 증권사도 자체 유튜브 활성화 추세

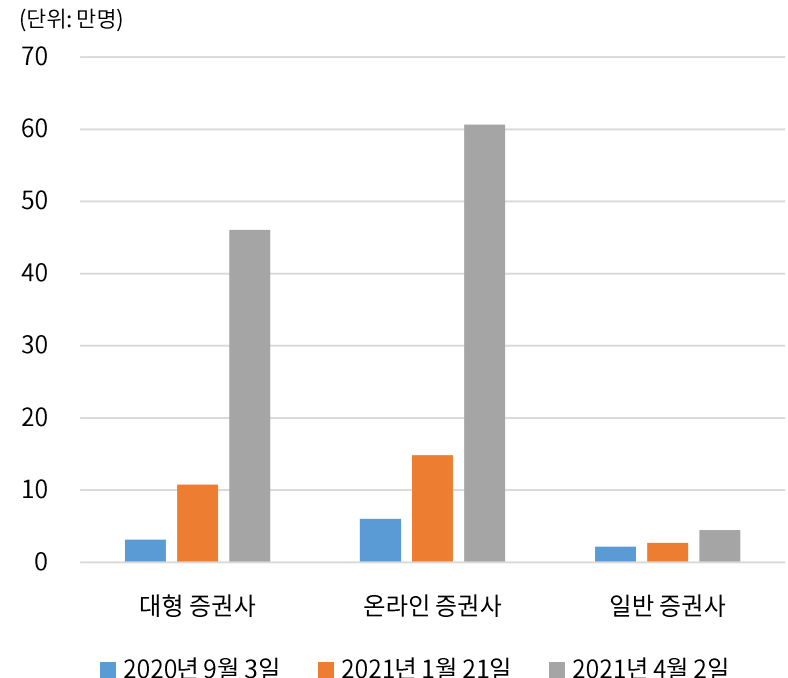
- › 15개 증권사 구독자 천명 이상의 유튜브 채널 운영('21.3.2)
- › 2021년 들어 급증 추세: 7개월 동안 구독자 3만명('20.9.3)에서 7만명('21.1.21) 거쳐 26만명('21.4.2)
- › 대형사와 온라인 증권사 중심으로 유튜브 전략 강화, 일반 증권사는 특이 동향 없음

증권사 유형별 국내주식 위탁매매 수익



자료: 금융투자협회 자료를 참조하여 저자 작성

증권사 유형별 유튜브 구독자



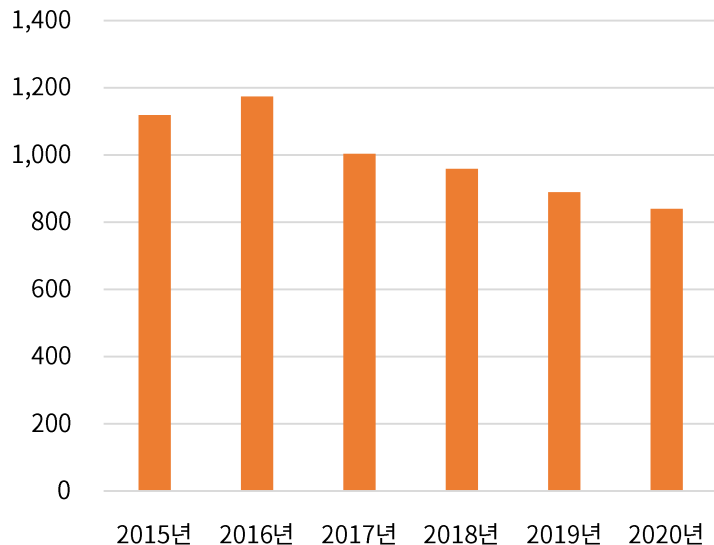
자료: 저자 작성

# 증권사의 유튜브 서비스 방향 및 전망

## ○ 증권사의 유튜브 서비스 강화 방향

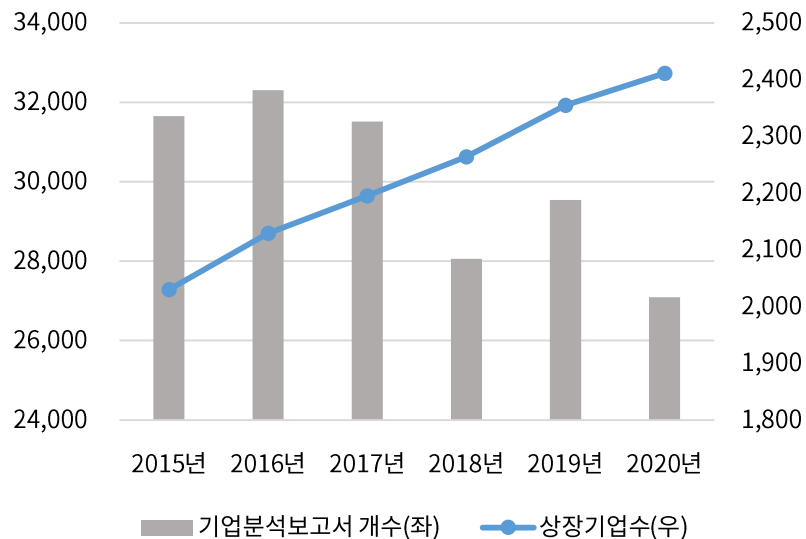
- › 유튜브 주식채널의 주요 콘텐츠는 리서치센터 애널리스트와 보고서로 증권사 자체 서비스 유리
- › 특히 지점 축소와 리서치센터 위축 추이에서 유튜브를 통해 리서치 결과물을 투자자에게 전달 가능
- › 또한 내부통제장치를 갖춰 투자자보호와 불공정거래 관련 이슈 대응에 유리함
- › 다만, 진행자 및 출연자의 높은 평판과 신뢰도는 단기간에 형성되기 어려움
- › 개인투자자의 수요가 큰 만큼 핀테크와 결합한 새로운 주식정보 제공 서비스 성장 기대

국내 증권사 지점 개수



자료: 금융투자협회 자료를 참조하여 저자 작성

연간 기업분석보고서 개수 및 상장기업 수



자료: FnGuide와 KRX 자료를 이용하여 저자 작성

## 5. 개선과제

# 투자자보호와 불공정거래 대응 방안 마련 필요

- 소셜미디어의 주식시장에 대한 영향력이 커질수록 투자자보호와 불공정거래 이슈 커짐
  - › 불법적 요소가 큰 주식리딩방 등에 대해서는 금융당국 단속 강화 선언(금융위 등, '21.3.26)
    - 유사투자자문업 제도개선('19.7): 신고 결격요건 및 퇴출요건 마련, 과태료 부과 및 암행점검 도입
    - 유료 회원 모집 후 1대1 상담 등 미등록투자자문 일임 규제 위반 행위 단속
- 진입 규제 강화와 같은 경직적 대응보다 모니터링 체계 구축과 효과적 제재수단 마련 필요
  - › 상시적인 모니터링 체계 구축 필요
    - 일상적 불공정거래 뿐만 아니라 특정 메시지가 자본시장에서 강력한 내려티브를 형성할 가능성에 대한 모니터링도 필요
  - › 과징금 등 행정제재를 통해 적시적인 대응 필요
    - 형사벌 위주의 불공정거래 처벌의 경직성을 벗어나기 위해 과징금의 확대 적용 요구됨
    - 미국/영국/일본 금융당국은 과징금 부과를 통해 새로운 유형의 불공정거래에 대해 보다 효과적 대응 가능
  - › 주식정보 매체의 발달을 통한 정보 소통 채널의 다양성 확보도 중요함
    - 공신력 있는 정보채널의 발달도 중요함
    - 소셜미디어의 위험성 중 하나는 다수의 투자자를 서로 비슷하게 생각하고 행동하게 만들 가능성





**Thank You!**