

OPINION

선임연구위원
남길남

20대 대통령 선거 정치테마주 현상에 대한 소고*

20대 대통령 선거 국면에서도 유력 후보와의 막연한 관계를 명분으로 주가 상승을 부채질하는 정치테마주 현상이 재연되고 있다. 20대 대선 정치테마주는 시장 변동성이 매우 컸던 2020년에 비해 변동성이 감소한 2021년에 상한가 빈도가 54% 증가해 일반종목이 38% 감소한 것과 뚜렷한 대조를 보이고 있다. 또한 과거 대통령 선거에서는 신용거래웅자의 급증을 동반했던 정치테마주의 과열 현상이 공매도가 증가하면서 잦아드는 패턴이 반복되었는데 20대 대통령 선거 기간에는 공매도 규제로 정치테마주 종목의 주가 상승을 부정적으로 보는 투자자의 시장 참여가 제한되고 있는 상황이다. 이에 따라 선거일에 임박하여 정치테마주의 가격 추이도 이전과 달라질 가능성이 있다. 과거 정치테마주가 선거일 직전에 보였던 주가 하락이 이번 대선에서는 지체될 수도 있으나 주가 하락 폭은 더 커질 수도 있기에 투자자의 각별한 주의가 필요하다고 하겠다.

20대 대통령 선거를 앞 둔 시점에서 이번 대선에도 정치테마주 현상은 어김없이 반복되고 있다. 본 고에서는 20대 대통령선거 정치테마주 현상의 특징과 유의점에 대해 논의해보고자 한다.

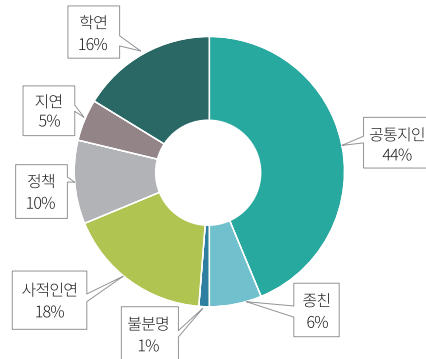
5년마다 반복되고 있는 대선 정치테마주 현상

대선 정치테마주라고 하면 기업의 경영진 또는 지배주주가 학연, 지연, 혈연 등으로 유력 대통령 후보와 관련이 있다고 여겨지면서 가격이 급등락을 보이는 주식 종목을 일컫는다. 기업가치와 본질적으로 관련이 없는 정치테마주 현상은 과거 대통령 선거 사례를 보면 결국 선거일이 가까워지면서 주가가 하락하는 경향이 공통적으로 관측되었다.¹⁾ 20대 대통령 선거 국면에서 여론조사 지지율이 가장 높은 두 후보의 정치테마주로 언론에서 공통적으로 언급되는 83개 종목을 보면 대통령 선거 후보와 기업 경영진 사이에 공통 지인(44%), 경영진과의 사적인연(18%), 학연(16%) 등 해당 기업의 사업과 직접적 관련성이 없는 매우 막연한 관계가 대다수였다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

1) 남길남, 2017, 『대통령 선거 국면의 정치테마주 특징과 시사점』, 자본시장연구원 이슈보고서 17-04.

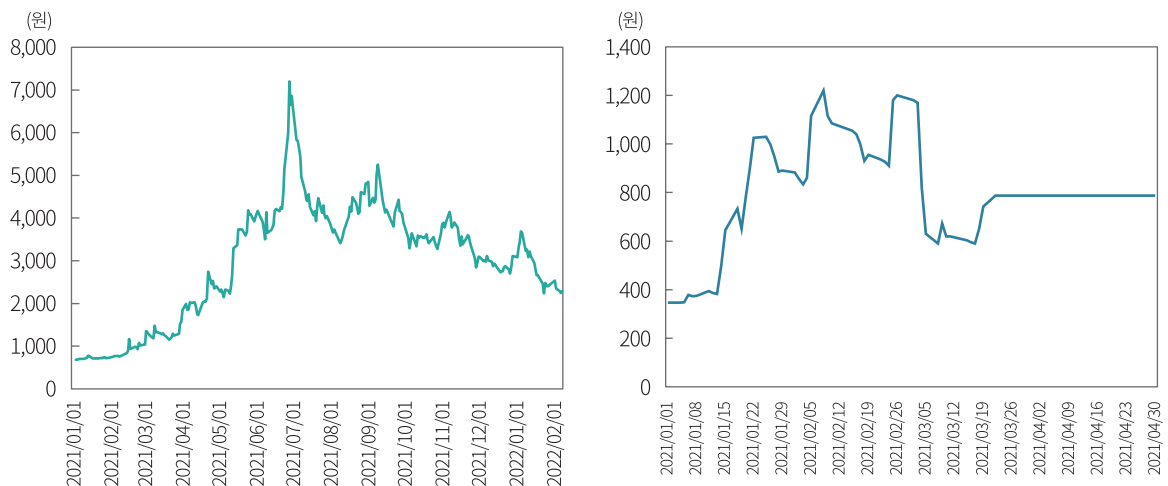
〈그림 1〉 20대 대선 정치테마주의 관계 유형별 비중



자료: 자본시장연구원

이전 대선 정치테마주와 마찬가지로 20대 대선 정치테마주 역시 관련 후보의 여론조사 지지율 등락이나 정치적 이벤트에 따라 주가가 급등락을 보였다. 이 중에는 2021년 연초대비 962%나 가격이 급등했던 종목도 있었으며 정치테마주로 거론되자마자 가격이 급격히 올랐다가 바로 거래가 정지된 경우도 존재하였다.

〈그림 2〉 주가 급등 종목(이스타코, 좌)과 거래정지 종목(성안, 우) 주가 추이

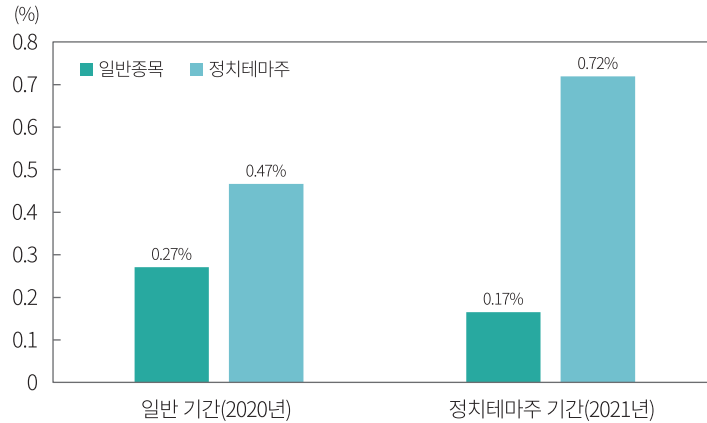


주 : '성안'은 2021년 3월 22일 감사의견거절로 거래정지

자료: FnGuide, 자본시장연구원

20대 대선 정치테마주는 일부 개별 종목뿐만 아니라 전체적으로도 이례적인 모습을 보였다. 20대 대선 정치테마주는 주식시장 변동성이 매우 컸던 2020년에는 96번의 상한가를 기록하였으나 정치테마주 현상이 본격적으로 나타났던 2021년에는 148번을 기록하여 상한가 빈도가 54.2%나 증가하였다. 이에 비해 일반종목의 상한가 빈도는 2021년에 38.4%나 감소하였다.

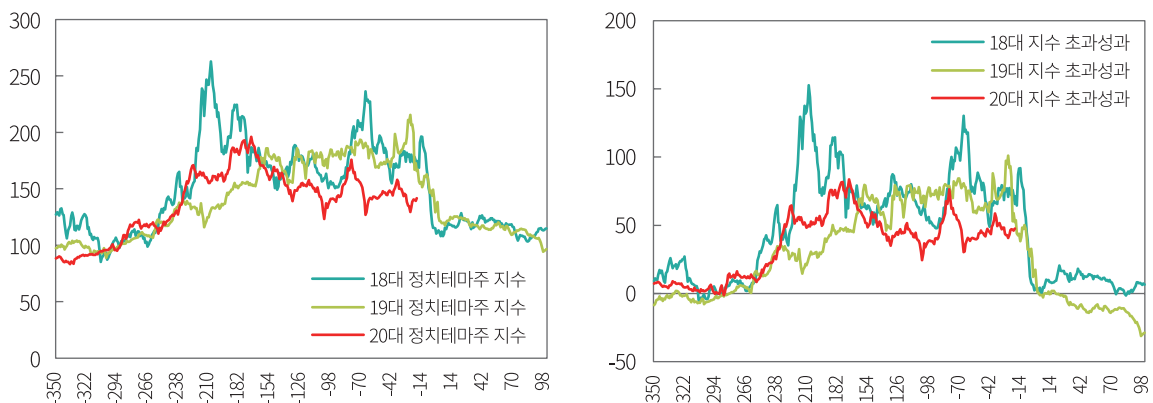
〈그림 3〉 20대 대선 정치테마주 종목의 2020년 및 2021년 상한가 비율 비교



주 : 상한가 비율은 정치테마주와 일반종목의 전체 상한가 빈도를 총 거래일로 나누어 계산
자료: 자본시장연구원

그런데 정치테마주의 가격 급등은 일반적으로 지속되지 못하고 있다. 18대 및 19대 대선 과정에서 각각 상위 두 후보의 정치테마주로 분류된 64개 종목을 주가지수²⁾로 만들어 선거일까지의 추이를 20대 대선 정치테마주와 함께 비교해보면 선거가 본격화될수록 18대와 19대 대선 정치테마주 지수는 모두 상승하는 모습을 보였다. 20대 정치테마주 지수도 2021년 초부터 6월말까지 꾸준히 상승하였다가 다소 하락하였으나 2021년 초에 비하면 여전히 높은 수준에서 머물고 있다. 그러나 선거일이 임박해지면서 과거 두 정치테마주 지수는 선거일 기준 13~24 거래일 전부터 빠르게 하락하였다. 이러한 정치테마주 지수 추이는 KOSPI 지수 성과를 차감한 초과 성과를 비교하여도 동일하였다.

〈그림 4〉 18~20대 대선 정치테마주 지수(좌) 및 초과 성과(우) 추이



주 : 정치테마주는 여론조사 지지율 상위 2위 후보자로 한정
자료: 자본시장연구원

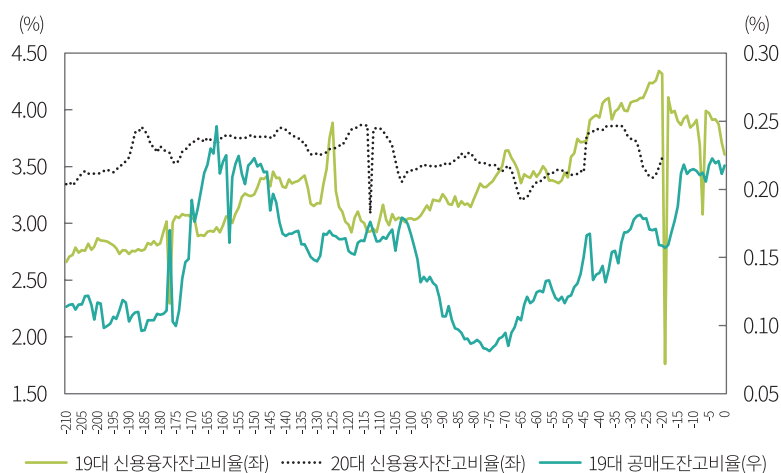
2) 20대 대선 기간에서 선거일 291 거래일 전 시점인 2021년 1월 4일부터 정치테마주 현상이 가시화되었다고 가정하였기에 18~19대 대선의 정치테마주 지수도 선거일 291 거래일 전 시점을 100으로 설정하였다.

공매도 규제의 영향력

만약 20대 대선 정치테마주도 과거의 패턴을 반복한다면 선거일에 임박해서는 정치테마주 종목들의 주가가 급락할 가능성이 크다고 할 수 있다. 그런데 20대 대선 정치테마주 현상에는 공매도 제한이라는 과거 대선 정치테마주에는 찾아볼 수 없는 규제 차이가 있다. 2020년 2월 코로나19가 확산되면서 금융시장의 가격 폭락 장세가 나타나자 3월 16일부터 전체 주식종목에 대해 공매도 금지가 선포되었으며 2021년 5월 3일부터 KOSPI200과 KOSDAQ150 구성종목만 공매도가 부분적으로 허용되고 있다. 본고에서 다루고 있는 20대 대선 정치테마주 종목은 모두 공매도 허용 종목이 아니므로 거의 2년 동안 공매도가 금지되었다고 할 수 있다.

간접적이거나 정치테마주에 대한 공매도 규제 영향력을 비교하기 위해 공매도 제한이 없었으며 2016년 6월부터 공개된 공매도잔고비율을 확보할 수 있는 19대 대통령 선거 정치테마주 종목들의 신용융자잔고와 공매도잔고를 분석해 보면 두 잔고비율이 동조하여 움직이는 모습을 볼 수 있다. 즉, 정치테마주가 상승함에 따라 신용융자잔고가 증가하고, 이후 공매도잔고가 따라서 늘어나는 특징이 나타난다. 특히 정치테마주의 다수를 차지하는 코스닥 중소형 주식은 일반적으로 공매도 거래가 드문 편인데 19대 선거 국면에서는 거의 모든 정치테마주 종목에 공매도 거래가 집중되었으며 일정정도는 공매도가 추가적인 주가 상승을 억누르는 역할을 수행했다. 이에 비해 20대 대선 정치테마주는 19대 대선에 비해 평균적으로 더 높은 신용융자잔고비율을 보이고 있으나 공매도는 가능하지 않은 상황으로 선거일 전후 정치테마주 가격 추이가 과거와 달라질 가능성이 있다.

〈그림 5〉 19-20대 대선 정치테마주 신용융자잔고비율 및 공매도잔고비율 추이



주 : 19대 신용융자잔고비율이 선거일 근처에서 순간 급락한 것은 신용거래용자가 급격히 증가하면서 일부 증권회사에서 신용거래용자를 제한했기 때문임

자료: 자본시장연구원

투자자 유의점

20대 대선 국면에서는 정치테마주 생애주기에서 한 요소를 담당하였던 공매도 거래가 규제되면서 과거 정치테마주처럼 선거일에 임박해서 주가가 하락했던 패턴이 약화될 수도 있다. 다만 향후 주가 하락폭은 더 커질 가능성이 있기에 투자자의 주의가 요구된다. 공매도 거래자들은 정치테마주 주식들이 과대평가되어 있다고 판단하여 가격 하락을 예상한 투자자일 가능성이 크다. 만약 이들의 시장참여가 차단되면 정치테마주에 대한 비관적 전망이 시장에서 바로 해소되지 못하고 계속 누적되면서 비록 과거처럼 선거일 직전의 주가 하락 현상은 완화되어 나타날 수 있지만 자칫 주가 하락 국면에서 하락폭을 더 키우는 방향으로 작동할 수 있다. 따라서 20대 대선 정치테마주의 변화된 환경에 대해서도 투자자들은 각별히 유의할 필요가 있다.