

 <b>자본시장연구원</b> Korea Capital Market Institute <b>보도자료</b>	보고서명	주식시장 심리지수 시리즈 3: 투자자 심리와 주식시장의 관계 고찰
	문의	김민기 자본시장연구원 연구위원 (02-3771-0622, mkkim@kcmi.re.kr)

- 대규모 뉴스 데이터 기반 LLM을 통해 측정한 **자본시장 심리지수(CMSI)**를 활용해 주식시장에서의 경제적 의미를 분석
  - CMSI는 국내 경제·증권 뉴스 기사를 학습, 파인튜닝한 LLM을 통해 구축한 지수로(노성호, 2026), 2010.01~2025.03 기간의 자료를 활용
  
- CMSI와 주요 **주식시장 관련 변수 간 강한 연관성을 확인**
  - 미국의 Baker-Wurgler의 심리지수, 국내 주식시장 수익률, 국내 파생상품시장 심리지표 대용치와 통계적으로 유의한 상관성을 보임
  - CMSI는 개인투자자의 거래활동과 높은 연관성을 가지며, IPO 시장의 흐름을 잘 설명하는 것으로 나타남
  - 한편 2010년대 초중반, 코로나19 등 특정 시기에 CMSI와 주식시장 변수간 다소 괴리가 발생하였으나, 이는 해당 변수와 뉴스 기반 감성지표의 속성에 기인
  
- CMSI와 **주가 수익률에도 일정한 정보력을 제공하나, 예측력은 제한적임**
  - CMSI는 동시점 주식시장 수익률과 높은 연관성을 보이며, 단기적으로는 CMSI의 증가가 주가 상승을 선도
  - 이러한 CMSI의 단기(일별) 시장 수익률 예측력은 통계적으로 유의하게 측정되나, 예측력의 경제적 크기는 유의미하지 않음
  - 전반적인 CMSI의 주식시장 수익률에 대한 시계열 예측력의 패턴은 주가의 단기 과잉반응 및 이후 조정 과정과 유사

- **주식 수익률의 횡단면에 대한 영향을 분석한 결과, CMSI가 주식 특성별 수익률의 차이를 일정 부분 설명하는 것으로 확인**
  - CMSI로 구분한 낙관·비관 국면에서 개별 종목의 기대수익률 분포가 체계적으로 달라짐
  - 특히 낙관 국면에서 과대평가 → 이후 낮은 수익률, 비관 국면에서 과소평가 → 이후 높은 수익률은 가치평가가 어렵거나, 투기적 성향이 강한 종목에 집중
  - 한편 정보 비대칭이 큰 기업일수록 CMSI 국면별 상장 초기 초과수익률의 격차가 증가하는 것을 확인
  - 전반적인 분석 결과는 투자심리가 “어떤 기업에 더 크게 작용하는가”라는 행동경제학적 질문에 대한 국내시장의 실증 근거를 제공
  
- **종합적으로, CMSI는 국내 주식시장의 가격형성과 투자자 행동을 설명하는 데 범용적이고 실증적으로 유효한 투자 심리지표로 평가**
  - 기존의 시장 지표 대응치가 지닌 대표성 이슈, 설문·여휘 사전 방식의 한계를 보완할 수 있는 지표로 평가
  - 주식시장, 파생상품시장, 거래활동, IPO, 개별종목 수익률 등, 시장의 다양한 영역에서 CMSI의 설명력을 확인