

‘잠재성장률 2%p 제고’를 위한

經濟週評

세계 경제 패러다임 변화와 한국경제

10-46(통권 426호)
2010.12.10



■ KOSPI 2,000시기의 재진입과 시사점
- 외국인, 글로벌 기업, 랩어카운트 등이 시장 주도

Better than
the Best!

週間 主要 經濟 指標 (12.3~12.9)



차 례

주요 경제 현안	1
□ KOSPI 2,000시기의 재진입과 시사점	
- 외국인, 글로벌 기업, 랩어카운트 등이 시장 주도	1
주요 국내외 경제지표	17

□ 본 자료는 CEO들을 위해 작성한 주간별 경제 경영 주요 현안에 대한 설명 자료입니다.
 □ 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 경제연구본부 : 유 병 규 경제연구본부장 (2072-6210, bkyoo@hri.co.kr)
 : 박 덕 배 전문 연구 위원 (2072-6216, dbpark@hri.co.kr)
 : 김 천 구 연 구 원 (2072-6211, ck1009@hri.co.kr)

Executive Summary

□ KOSPI 2,000 시기의 재진입과 시사점 : 외국인 글로벌 기업, 랩어카운트 등이 시장 주도

국내 주가는 글로벌 금융위기에서 본격 벗어나기 시작한 2009년 하반기부터 빠른 상승세를 지속하면서 최근 유럽 재정위기 및 지정학적 문제 등 대내외 불안요인에도 불구하고 사상 2번째로 KOSPI 2,000 시기의 도래가 예상되고 있다. 현재의 상승세는 2007년 금융위기 이전의 KOSPI 2,000 시기와 비교하여 경제적 배경이 매우 상이할 뿐만 아니라, 여러 측면에서 주식투자 패턴도 크게 변화하고 있다.

① (외국인에 의한 글로벌 기업 위주의 상승) 위기 이전에는 주로 기관과 개인투자자의 순매수에 의해 중소형주가 비교적 큰 폭 상승했으나, 최근 외국인 순매수에 의해 글로벌 대기업 주식이 주가 상승을 견인하고 있다. 환율이 빠르게 하락하고 국내 경제의 펀더멘털을 확인한 외국인들이 시세차익과 환차익을 동시에 고려하면서 늘어난 글로벌 유동성이 국내 주식시장으로 빠르게 유입하고 있기 때문이다. ② (거래량 및 변동성 하락) 위기 이전과 달리 주가상승에 거래량이 동반되지 않고 있으며, 일 평균 변동성이 하락하고 있다. 개인에 비해 낮은 주식회전율을 보이는 외국인투자자들의 자금유입이 증가하고, 특히 단기 이득을 추구하던 개인투자자들의 주식시장 참여가 떨어지고 있음을 확인할 수 있다. ③ (개인투자자의 전문적·선별적 성향) 금융위기기로 펀드 수익률이 크게 하락하면서 무차별적 펀드투자에 실망한 개인들이 최근 주가 반등에 따른 원금회복과 함께 대거 주식형 펀드 환매에 나서면서 그 대안으로 랩어카운트 및 ETF 등을 통해 전문적이고, 선별적이고 투자성향을 보이고 있다. ④ (해외투자자의 감소) 2007년 급격히 증가한 해외 주식형펀드가 최근 펀드시장의 위축 이상 큰 폭으로 감소하고 있다. 과거 높은 수익률을 쫓아 해외투자 비중을 높였으나 금융위기 이후 큰 폭의 마이너스 수익률 경험과 원화가치의 지속적 하락에 따른 환차손 우려 등으로 해외투자 비중을 크게 줄인 것으로 분석된다.

위기 이후 변화된 주식투자 패턴을 보아 금융위기 이후 국내 단기투자 성향의 개인들의 주식시장 참여가 낮아지고 있음을 알 수 있다. 과거 무차별적으로 펀드에 투자한 개인들이 주식펀드, 특히 해외 주식펀드의 위험성을 인지하면서 보다 전문적, 선별적으로 접근하고 있는 것이다. 따라서 최근의 주가상승이 금융시장 안정과 유동성을 바탕으로 개인들이 적극적으로 주식시장에 참여하는 유동성 장세로 이어지기는 어려울 전망이다. 하지만 외국인의 입장에서 국내 주식투자에 대한 시세차익과 원화가치 상승에 따른 추가적인 환차익이 동시에 가능하므로, 글로벌 유동성과 외국인장세에 의한 상승세가 당분간 이어질 수 있다.

한편 건강한 주식시장 발전을 위해서는 이러한 트렌드 변화에 적절히 대응할 필요가 있다. 첫째, 내외국 자금의 적절한 조화가 필요한 바, 회계감사 및 공시 정보에 대한 신뢰도 제고를 통해 내국인의 주식시장 참여를 유인해야 한다. 둘째, 투자자 욕구에 부합하는 금융기관의 신상품 개발 능력을 제고하여 시중 유동성이 주식시장으로 유입되어 자금이 선순환 되도록 해야 한다. 셋째, '자본시장법'에 맞춰 계획된 국내 대형 투자은행을 육성하여 국내 주식시장을 이끌어 갈 수 있도록 구조조정과 시장 친화적 제도 개선 등 자본시장의 개혁도 시급한 과제다.

< KOSPI 2,000 시기의 재진입과 시사점 :
외국인, 글로벌 기업, 랩어카운트 등이 시장 주도 >

최근의 주가 상승의 배경	
주가 상승	<ul style="list-style-type: none"> - 국내 주가는 글로벌 증시 회복과 함께 빠른 상승세를 지속 - 2010년 12월 현재 대내외 불안요인에도 KOSPI 2,000 수준에 근접 - 금융 위기 이전과 이후의 주가 상승기의 경제적 배경이 상이 - 주식투자 패턴의 변화를 비교하며 이에 따른 시사점을 도출
배 경	<ul style="list-style-type: none"> - 위기 충격에서 벗어나 확대된 글로벌 유동성 유입에 기인 - 금융위기 이전에는 개인들의 간접투자 붐이 일어나면서 도래 - 대내외 여건 불안정 등으로 국내 금융시장 위협은 매우 높은 상황 - 위기 이전은 대내외 경제상황이 안정된 가운데 KOSPI 2,000 달성

주식투자 패턴의 변화 : 위기 이전과의 비교	
패턴 변화	<ol style="list-style-type: none"> ① 외국인의 순매수 따른 글로벌 기업주가 주가 상승을 견인 <ul style="list-style-type: none"> · 시세차익과 환차익을 겨냥한 외국자금 유입 ② 거래량 동반되지 않고, 변동성이 하락 <ul style="list-style-type: none"> · 외국인 자금 유입 지속과 단기이득을 추구하던 개인의 이탈 ③ 랩어카운트 및 ETF 등을 통해 전문적, 선별적인 개인 투자성향 <ul style="list-style-type: none"> · 무차별적 적립식펀드 투자의 실패 경험에 대한 새로운 투자 대안 ④ 펀드시장 위축 이상으로 해외 주식형 펀드 투자 비중 축소 <ul style="list-style-type: none"> · 금융위기 이후 큰 폭의 마이너스 수익률과 환차손 경험

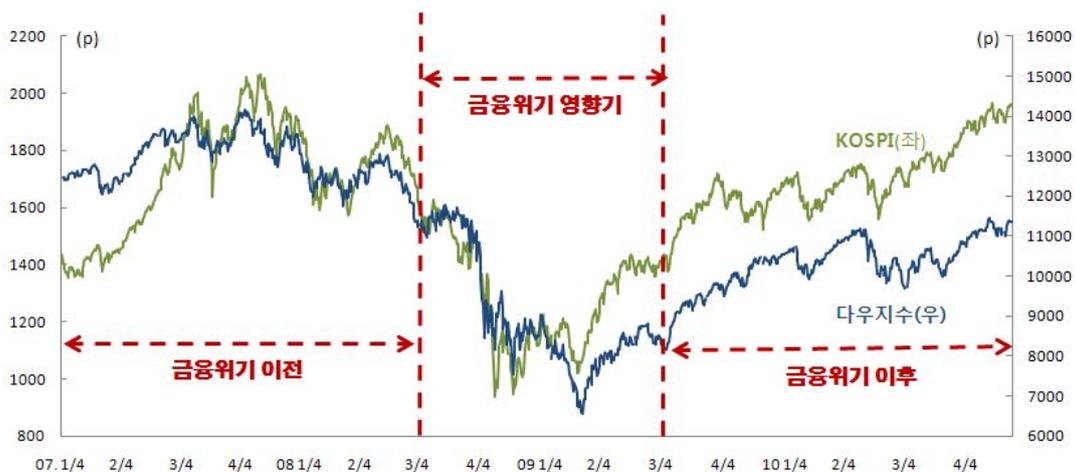
시사점과 과제	
시사점	<ul style="list-style-type: none"> - 개인들의 적극적인 주식시장 참여가 뒷받침되는 '유동성 장세' 난망 - 시세차익과 환차익을 겨냥한 글로벌 유동성에 의한 '외국인장세' 지속 - 당분간 원화가치 상승에 따른 KOSPI 상승 기조 유지
과 제	<ul style="list-style-type: none"> - 첫째, 주식시장의 건강한 발전을 위한 내외국 자금의 적절한 조화 · 금융시장 안정 강화를 통한 주식시장의 신뢰 회복 - 둘째, 시중 유동성이 주식시장 부문으로 유입되어 자금 선순환 유도 · 투자자 욕구에 부합하는 금융기관의 신상품 개발 능력 제고 - 셋째, '자본시장법'시대의 대형 투자은행 탄생 유도 · 증권사 대형화 및 경쟁력 제고, 시장친화적 자본시장 개혁

1. 최근의 주가 상승의 배경

○ 최근 대내외 불안요인에도 불구하고 국내 KOSPI가 빠르게 상승하면서 2007년 금융위기 이전에 경험했던 2,000 수준에 근접하고 있음

- 국내 주가는 글로벌 금융위기에서 벗어나기 시작한 2009년 4월부터 글로벌 증시의 회복과 함께 빠른 상승세를 지속하고 있음
 - 2009년 4월부터 2010년 12월 현재까지 미국 다우존스지수는 약 50%, 영국의 FTSE 지수는 약 50%, 일본 Nikkei 지수는 약 20%, 중국 약 30% 상승
 - 같은 기간 KOSPI는 지정학적 리스크가 상존해 있음에도 불구하고 주요국보다 더 큰 폭의 60% 이상 상승을 기록하고 있음
- 이러한 추세가 지속되면서 2007년 경험한 KOSPI 2,000 수준에 근접하고 있음
 - 2007년 초부터 적립식펀드 등을 통한 간접투자 붐이 일어나 KOSPI가 9개월간 약 600p (1,418→2,004, 41%) 상승하면서 KOSPI 2,000 시기를 한 달 남짓 구가
 - 이후 미국 서브프라임 모기지 여파로 하락세로 돌아선 후, 2008년 하반기 글로벌 금융위기가 본격 부각되면서 KOSPI가 순식간에 900 수준으로 급락

< KOSPI 및 美 다우지수 추이 >



자료 : FnGuide

주 : 월 평균 지수

○ 최근의 주가 상승은 금융위기 이전의 KOSPI 2,000 시기와 다른 경제적 배경 하에서 글로벌 유동성이 국내 유입된데 기인¹⁾

- 금융위기 이전의 KOSPI 2,000 시기는 대내외 경제상황이 비교적 안정적인 가운데 개인들의 간접투자 붐이 일어나면서 도래
 - 금융위기 이전의 KOSPI 2,000 시기 동안 분기 경제성장률은 4.5~6.1%을 기록하였고, 경상수지도 흑자 기조를 유지하면서 외환시장도 매우 안정
 - 통화당국은 부동산시장 안정 등을 위해 본원통화(MB) 관리에 노력하였지만 가계 및 중소기업 대출 증가로 통화량(M)은 빠르게 상승
 - 정부의 강력한 부동산시장 안정대책으로 인하여 부동산가격 상승폭이 주춤해지고, 낮아진 예금금리에 만족하지 못하여 개인들이 수익률을 찾아 적립식편드로 대거 이동

< 금융위기 전후 경제적 배경 비교 >

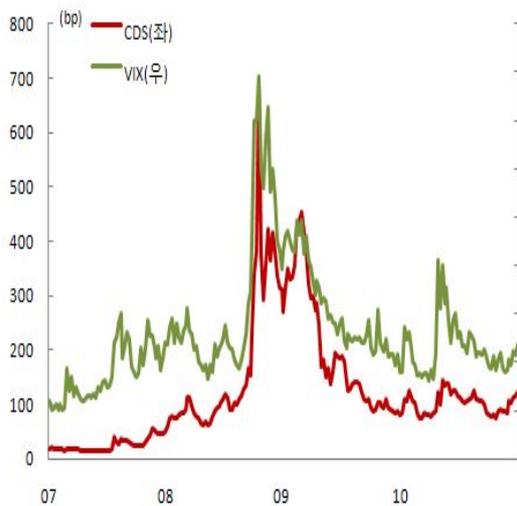
	금융위기 이전	금융위기 이후
시기	'07년 1월 ~ '08년 6월	'09년 7월 ~
경제 상황	- 국내 경기 : 상대적 경기 호조 - 대외 여건 : 비교적 안정 - 부동산 시장 : 둔화	- 국내 경기 : 금융위기에서 회복세 - 대외 여건 : 불안 양상 지속 - 부동산 시장 : 침체
금융시장	- 금리 : 완만한 상승 - 통화증가율 : 높음 - 환율 : 매우 안정 - 자금 : 상대적 선순환	- 금리 : 하향세 지속 - 통화증가율 : 낮음 - 환율 : 급속히 하락 - 자금 : 신용경색 지속

- 반면 최근의 주가 상승은 금융위기 충격에서 벗어났지만, 위기 이전의 시기와는 다른 경제적 배경 하에서 확대된 글로벌 유동성이 한국 등 신흥국가 등으로 유입되는데 기인
 - 2009년 3/4분기부터 GDP성장률은 빠르게 상승 반전하고, 외환시장도 빠른 속도로 안정

1) 여기서 금융위기 이전 KOSPI 2,000 시기를 주가가 본격 상승하기 시작한 2007년부터 금융위기가 본격 감지되기 전인 2008년 6월까지로, 최근의 주가 상승 기간을 금융위기 직후 회복 시기를 제외한 2009년 7월부터 현재까지로 함.

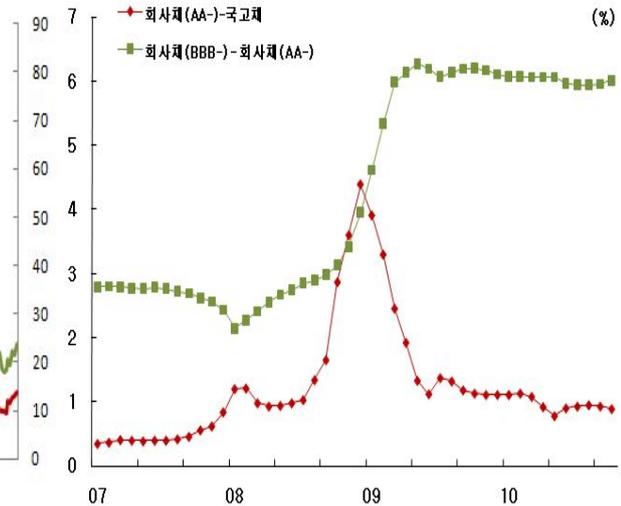
- 금융위기 이후 금융완화정책 기조로 인하여 본인통화는 빠르게 증가하였지만 시중 자금이 선순환 되지 않아 통화량 증가는 크게 둔화
 - 부동산 시장이 침체에도 불구하고 가계부채, 체감경기 악화 등으로 개인들의 부동산시장 유입 자금이 증시로 들어오지 못하고 있음
 - 반면 환율이 빠르게 하락하고, 국내 경제의 펀더멘탈을 확인한 글로벌 유동성이 시세차익과 환차익을 고려하면서 국내 주식시장으로 빠르게 유입
- 하지만 금융위기 이전 KOSPI 2000 시기와 비교할 때 대내외 여건 불안정 등으로 국내 금융시장의 위험은 매우 높은 상황
- 금융위기 이전의 KOSPI 2000 시기 때보다 CDS 프리미엄의 경우 2배 이상이고, VIX 지수도 1.2배 높음
 - 금융시장 내 불안감 상존 등으로 신용경색 현상이 지속되고 있으며, 이를 나타내는 금리의 위험스프레드가 크게 높아진 상황을 지속하고 있음

<CDS 및 VIX지수>



자료 : 연합인포맥스, CBOE

< 금리의 위험 스프레드 추이 >



자료 : 한국은행

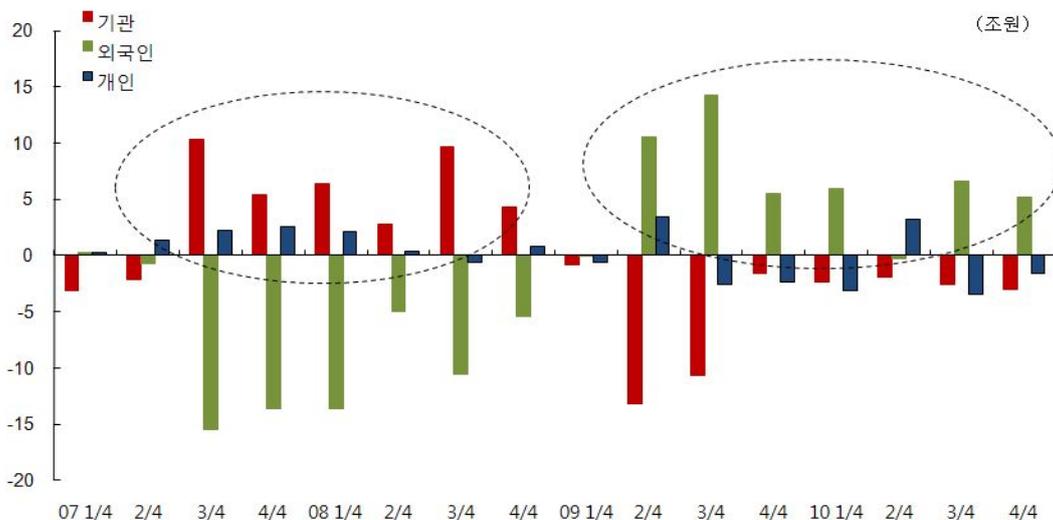
- 이처럼 대내외 경제 및 금융시장 내 불안감이 상존하고 있는 가운데서도 주가가 빠르게 상승하고 있는 바, 위기 이후의 주식투자 패턴의 변화를 이전과 비교하면서 이에 따른 시사점을 도출하고자 함

2. 위기 이후의 주식투자 패턴 : 위기 이전과 비교

① (외국인에 의한 대형주 위주의 상승) 금융위기 이전의 KOSPI 2,000 시기는 주로 기관과 개인투자자의 순매수로 중소형주가 크게 상승하였으나, 최근에는 외국인이 순매수에 따른 글로벌 기업주가 상승을 견인

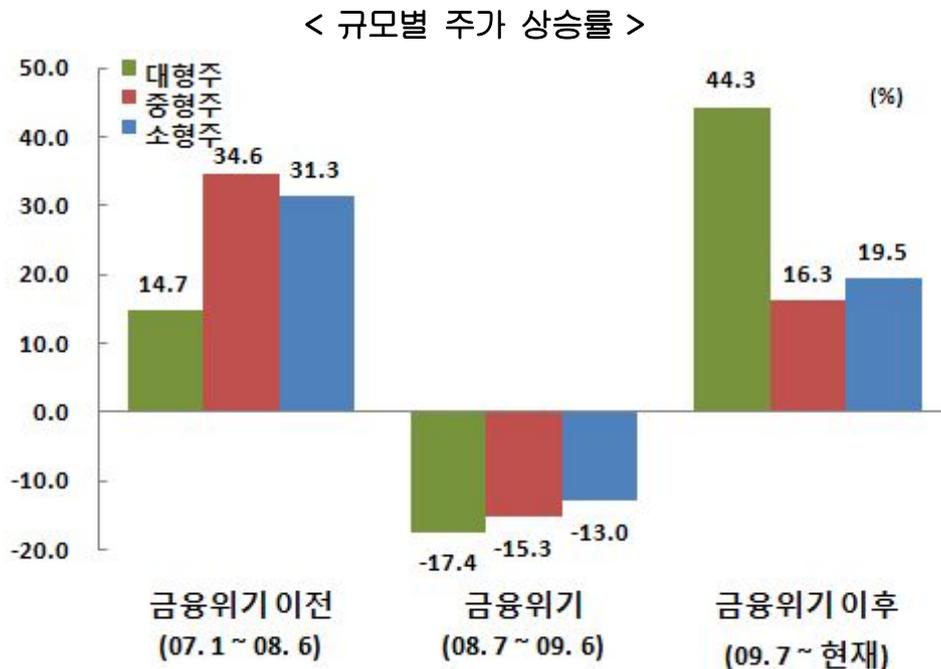
- 금융위기 이전의 KOSPI 2000 시기는 주로 기관의 큰 폭 순매수와 개인의 순매수 지속에 기인
 - 2007~08년 2/4분기 동안 적립식펀드 열풍에 따른 자산운용사의 주식 매입 등으로 기관이 29.4조원, 개인들도 주가상승에 편승해 9.3조원 순매수
 - 반면 같은 기간 외국인의 순매도 규모는 무려 58.9조원에 이룸
- 최근의 주가 상승세는 기관과 개인의 순매도에도 불구하고 외국인이 큰 폭으로 순매수 한데 기인
 - 2009년 3/4분기부터 최근까지 글로벌 금융시장이 안정되고, 원화 강세 등으로 외국인 주식투자 자금이 꾸준히 유입되면서 외국인의 주식 순매수 규모는 48조원을 상회
 - 반면 같은 기간 기관은 36.0조원의 큰 폭 순매도하였으며, 개인도 5.7조원 순매도하였음

< 투자자별 매매금액 추이 >



자료 : 한국거래소

- 금융위기 이전의 KOSPI 2000 시기에는 개인과 기관의 순매수의 힘으로 상대적으로 중형주와 소형주가 큰 폭 상승하면서 KOSPI 상승을 견인
 - 대형주의 경우 2007년부터 2008년 2/4분기까지 14.7% 상승에 그친 반면 중형주의 경우 무려 34.6%, 소형주의 경우 31.3% 상승
 - 2007년 말 이후 환율상승에 의한 손실 가능성 증가와 세계적인 금융경색이 심화되며 대형우량주를 선호하는 외국인 자금의 지속적인 이탈로 대형주의 상승률은 낮아짐
- 반면 최근의 주가상승세는 중·소형주보다도 외국인 투자자들이 선호하는 글로벌 대형우량주 매수 증가로 대형주의 상승에 크게 기인
 - 대형주의 경우 2010년 12월 현재 외국인이 시가총액 기준으로 약 36.0%의 비중을 소유, 중형주의 경우 14.0% 소형주의 경우 5.7%를 소유
 - 최근 주가 상승이 본격화되기 시작한 2009년 3/4분기 이후부터 대형주의 경우 현재까지 44.3% 상승하였으나, 중형주의 경우 16.3%, 소형주의 경우 19.5% 상승에 그침

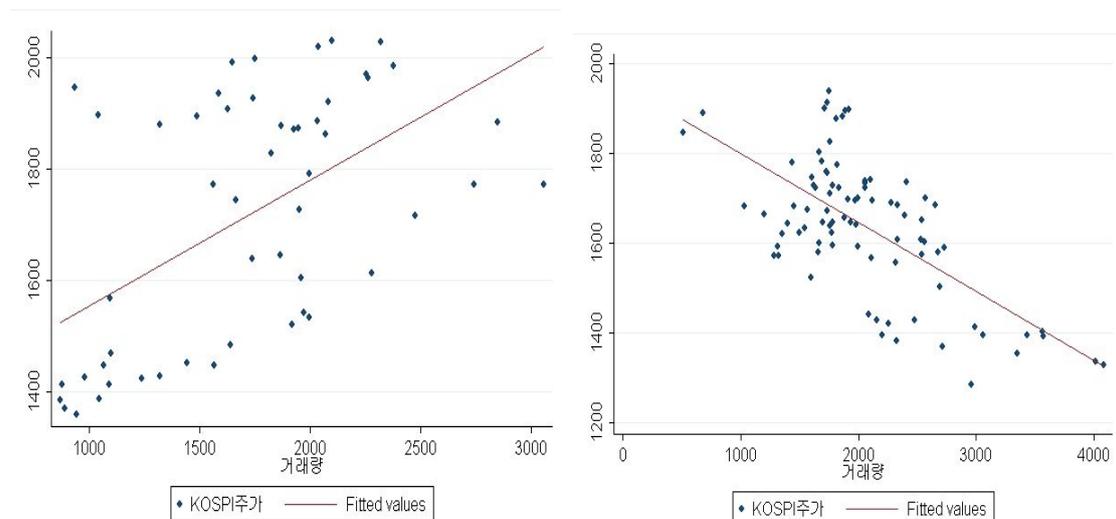


자료 : 연합인포맥스

② (거래량 및 변동성 하락) 최근의 주가 상승은 금융위기 이전과 달리 거래량 증가가 동반되지 않고 있으며, 일평균 변동성이 하락하고 있음

- 금융위기 이전의 KOSPI 2,000 시기에는 주가상승과 동시에 거래량이 상승
 - 2007년 1월 일평균 거래량이 1.9억 주에서 점차 증가하면서 6월 5억 주를 돌파하였으며 주가 상승세와 더불어 증가
 - 전통적으로 주가가 상승할수록 거래량도 함께 증가하는 주가와 거래량 간의 양의 상관관계가 시현 (2007년부터 2008년 2/4분기까지 주가와 거래량과의 상관관계는 0.42)
- 최근 주가상승세는 거래량 증가와 연관되지 않고, 오히려 음의 상관관계 시현
 - 2010년 1월 일평균 거래량이 4.6억 주에서 주가상승과 더불어 점차 감소하면서 2010년 11월 현재 3.5억 주를 기록(2009년 2/4분기 이후 주가와 거래량과의 상관관계는 -0.65)
 - 외국인에 비해 상대적으로 주식 투자시계가 짧고 저가 소형주 위주로 투자하는 개인들의 주식시장 참여가 떨어지므로 주식가격 상승이 거래량 동반하지 못하는 것으로 판단됨

<금융위기 이전 주가와 거래량 상관관계> <금융위기 이후 주가와 거래량 상관관계>
(단위 : p, 백만주)



자료 : KRX

- 금융위기 이전의 KOSPI 2,000시기에는 주식회전율이 점차 높아지는 추세이며 일평균변동성²⁾도 점차 증가하였음
 - 주식회전율이란 투자자가 얼마나 주식을 빈번하게 거래하는가를 나타내는 지표로, 2007년의 경우 주가가 상승하면서 일중변동성도 함께 증가
 - 투자자들의 투자시계 단기화와 더불어 일평균변동성도 함께 증가하여 가격 급등락 가능성은 높았음

- 최근의 주가 상승기에서는 장기매매 위주의 외국자금 증가와 단기매매 위주의 개인 자금의 이탈로 주식회전율은 점차 낮아지고 있음
 - 일중변동성은 주가가 지속적으로 상승함에도 불구하고 2007년에 비해 5월을 제외하고는 매우 낮았음
 - 개인에 비해 현저히 낮은 주식회전율을 보이는 외국인투자자들의 자금유입과 단기적 이득을 추구하여 단타매매에 치중하던 국내투자자들의 투자성향이 점차 장기투자로 선회하고 있음 이에 따라 가격 급등락 가능성은 감소됨

<2007년³⁾ 일평균변동성 및 주식회전율> <2010년 일평균변동성 및 주식회전율>



자료 : KRX, 연합뉴스

2) 일중 변동성의 추정치로 Garman and Klass(1980)가 개발한 변동성의 지표를 사용하였으며 그 식은 다음과 같다.

$$\sigma_t = \sqrt{\frac{1}{2}(\ln(H_t) - \ln(L_t))^2 - (2 \cdot \ln 2 - 1)(\ln(O_t) - \ln(C_t))^2}$$

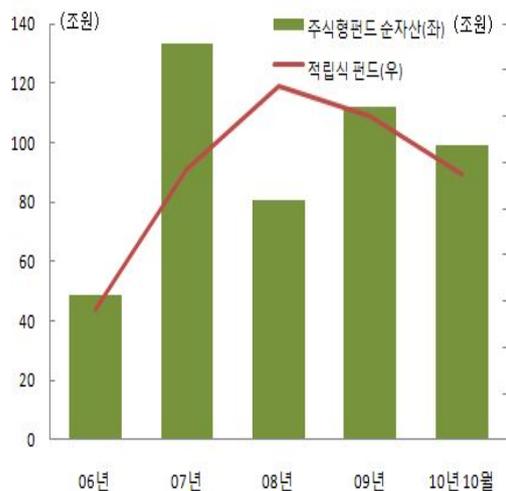
이 때 H_t 는 해당일 주가가격 중 고가, L_t 는 저가, O_t 는 시가, C_t 는 종가

3) 변동성의 경우 주가 상승기뿐만 아니라 하락기에도 영향을 받으므로 동일한 조건에서 분석을 수행하기 위해 금융위기 이전 주가상승기인 2007년 1월부터 10월까지 그리고 금융위기 이후 2010년 1월부터 10월까지 기간을 한정하여 분석을 수행하였다.

③ (개인투자의 전문적·선별적 성향) 금융위기 이후 개인들이 랩어카운트 및 ETF 등을 통해 선별적이고 전문적인 투자성향 보임

- 2007년 급격히 성장한 주식형펀드가 금융위기로 마이너스 펀드수익률을 경험한 후 하락세를 지속
 - 2007년에 펀드 시장의 열풍으로 순자산 기준으로 135조 규모로 급격히 성장 하였으나 금융위기 이후 급격히 위축
 - 2009년 금융위기에서 벗어나면서 반짝 회복하였으나 2010년 들어 대규모 손실을 겪었던 투자자들이 최근 주가반등에 따른 원금회복과 함께 대거 주식형 펀드 환매에 나서면서 지속적으로 감소
- 코스피 시장의 펀드 시가총액 비중은 6.7%로서 가장 비중이 높았던 2008년도에 비해 2.9%p 감소하였으며 전체펀드 중 주식 비중 또한 감소 추세
 - 금융위기 이전의 KOSPI 2000 시기였던 2007년에는 전체펀드의 보유자산중 주식 비중은 44%였음
 - 2010년 올해 현재 전체 펀드의 보유자산 중 주식비중은 전년도 말 대비 4%p 감소한 34%를 기록하고 있음

< 주식형펀드 순자산 및 적립식 펀드 >



<주식시장내 펀드 비중 추이>

(단위 : 억원%)

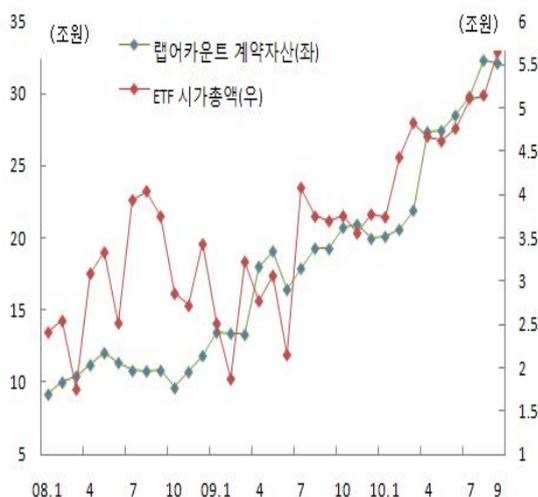
연월말	펀드보유금액	펀드비중
06년	465,297	6.6
07년	779,375	8.2
08년	555,965	9.6
09년	755,549	8.5
10년.11월	702,767	6.6

자료 : 금융투자협회

- 개인 투자자들은 주식형 펀드를 대체할 수 있는 새로운 투자처로서 높은 수익률을 기록하고 있는 랩어카운트 등으로 자금을 이동
 - 랩어카운트 영업이 본격적으로 시작된 2004년에 3.8조원(연말기준)이었던 전체 계약자산 규모는 2009년 이후 꾸준히 60%이상씩 급격하게 증가하여 2010년 9월 약 32.1조원 시장을 형성
 - 2007년 금융위기에 따른 펀드 수익률이 크게 하락하며 펀드에 실망한 고객들이 최근 주가반등에 따른 원금회복과 함께 대거 주식형 펀드 환매에 나섬
 - 주식형 펀드를 대체할 수 있는 새로운 투자처로서 높은 수익률을 기록하고 있는 랩어카운트를 선택하고 있는 것으로 판단됨

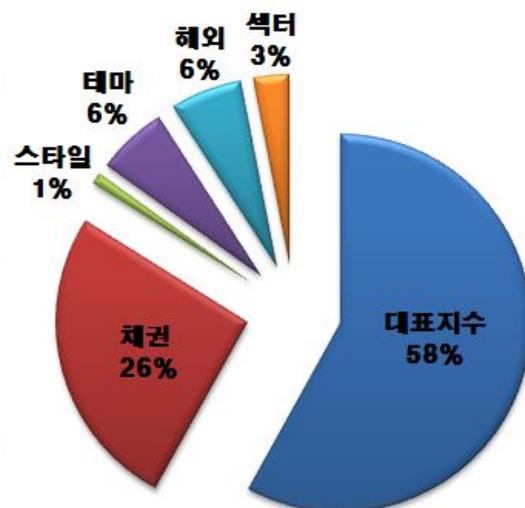
- ETF(exchange treaded fund; 상장지수펀드) 시장은 양적인 규모뿐만 아니라 질적으로도 크게 성장
 - 2002년 처음 개설되어 8년째를 맞는 ETF 시장은 도입초기 시가총액 기준 3,581억 규모였지만 2008년 3/4분기 이후 거래량이 급격히 증가하여 현재 시가총액 기준으로 5.6조원이 넘는 시장으로 성장
 - 섹터 ETF가 2006년 출시된 이래 해외 ETF, 테마 ETF 및 스타일 ETF가 출시되며 ETF 시장은 양적인 측면뿐만 아니라 질적인 측면에서도 크게 성장

< 랩어카운트 및 ETF >



자료 : 금융투자협회

< ETF 구성비 >

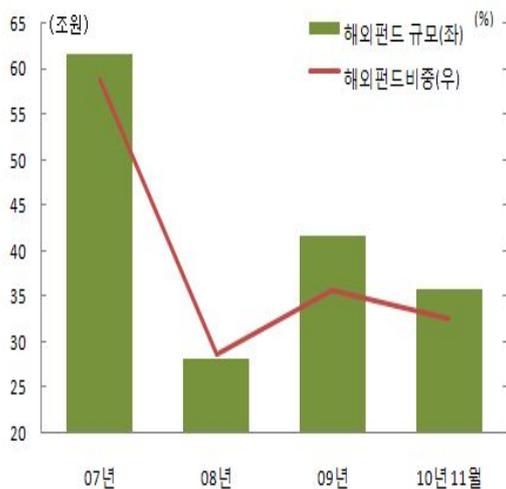


자료 : KRX, 하나금융경영연구소

④ (해외투자의 감소) 금융위기 이전의 KOSPI 2,000 시기에 급격히 증가된 해외 주식형펀드가 펀드시장의 위축 이상으로 큰 폭 감소하고 있음

- 금융위기 이전의 펀드열풍은 해외 쪽으로도 뻗어가면서 해외 주식형 펀드 규모가 급격히 성장
 - 해외투자 주식형 펀드의 규모는 2006년도에 7조에 불과하였으나 2007년에 61조 규모로 약 700% 이상 성장하면서 국내 펀드(국내+해외)에서 차지하는 비중이 40% 이상으로 급격히 상승
 - 해외펀드 비중은 2006년에 15.3%로 국내펀드에 비해 큰 비중을 차지하지 않았지만 2007년에 해외펀드 열풍으로 40% 이상으로 급격히 성장
- 금융위기 이후 글로벌 주가상승에도 불구하고 해외 투자에 대한 위험을 인식하면서 해외펀드 시장의 규모 및 비중은 지속적으로 감소하는 추세
 - 2007년 펀드 열풍에 따라 높은 수익률을 쫓아 해외투자에 비중을 높이던 투자자들의 심리가 서브프라임 사태와 국제금융시장 불안으로 위축되며 안전자산 선호현상으로 신흥국 주식시장에서 자금이 유출
 - 국내펀드에 대한 해외 펀드 비중은 2008년 큰 폭 감소하였으며, 2009년에는 전년대비 약 2.9%p 증가하였으나 2010년 다시 감소 추세

<해외펀드 규모 및 비중>



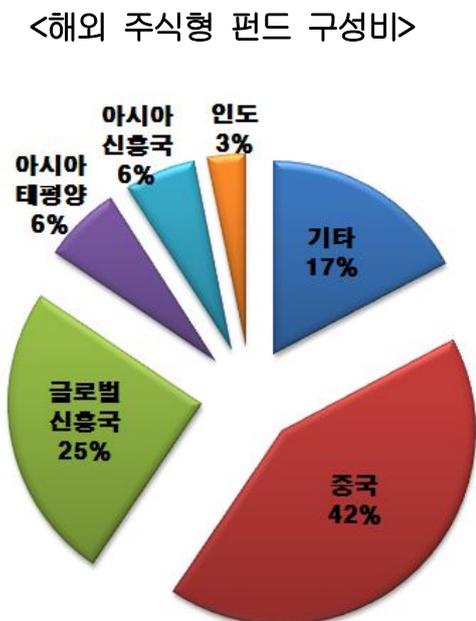
<해외주식형 펀드 순자산 증가율>

(단위 : %)

연월말	공모	사모	전체	
07년	712	246	707	
08년	-55	-6	-55	
09년	48	132	49	
10년	3월	-5	7	-5
	6월	-10	-17	-10
	9월	3	0	3
	11월	-3	1	-3

자료 : 금융투자협회

- 2007년의 해외펀드로의 자금 유입은 중국을 비롯한 브릭스, 남미, 동유럽 등 신흥국을 중심으로 이루어 졌음
- 펀드 시장의 규모가 커짐에 따라 과거 중국, 인도, 베트남 등 신흥시장에서 서유럽, 동유럽, 남미 등 전 세계로 펀드시장 또한 다변화되었음
- 해외펀드가 급격히 성장한 원인으로 2007년 6월부터 해외펀드의 비과세 실시 뿐만 아니라 신흥국가들의 경우 선진국에 비해 고도성장 기록하므로 높은 수익률 얻을 수 있었기 때문으로 판단됨
- 해외주식형 펀드의 수익률은 높은 수익률을 기록하였던 2007년과 달리 올해에는 국내 주식형 펀드에 비해 낮은 수익률 기록
- 국내주식형펀드의 경우 올해 10% 이상의 수익률을 기록하고 있지만 해외펀드의 경우 10% 미만의 수익률을 기록
- 경상수지 흑자폭이 점차 커지며 원화가치가 지속적으로 하락하고 있는 상황에서 해외펀드 투자의 환매 시점에 환차손을 입어 궁극적으로 수익률이 하락할 가능성이 높아지고 있는 점도 해외펀드 비중 감소의 한 원인



<국내 및 해외 주식형 펀드 수익률>
(단위 : %)

유형	07년	08년	09년	10년
일반주식 (국내)	42	-39	54	14
중소형주식 (국내)	30	-38	58	17
배당주식 (국내)	38	-37	50	14
K200인덱스 (국내)	33	-38	53	16
글로벌주식 (해외)	4	-50	30	7
글로벌신흥국 주식(해외)	47	-53	67	7
중국주식 (해외)	56	-56	54	6

자료 : 펀드닥터

3. 시사점과 과제

○ 금융위기 이후 주가 상승기의 주식투자 패턴은 금융위기 이전의 KOSPI 2,000 시기와 비교하여 다음과 같이 요약할 수 있음

- 금융위기 이전의 유동성 장세와 달리 최근 상승세는 외국인에 의한 상승세
 - 2007년 당시 금융시장의 안정화 현상이 지속되고 개인들이 적극적으로 펀드를 통하여 주식시장으로 참여로 시장의 풍부한 유동성이 주식시장으로 본격 이동되면서 소위 '유동성장세(금융장세)' 상황을 시현⁴⁾
 - 최근의 상승은 금융위기로 환율이 빠르게 하락하고, 국내 경제의 펀더멘털을 확인한 외국인들의 시세차익과 환차익을 동시에 고려하면서 글로벌 유동성을 국내 주식시장으로 빠르게 유입된데 기인
- 금융위기 이전과 달리 최근의 주가상승에 거래량이 줄어들고 변동성이 축소되고 있음
 - 2007년 상승기 당시 개인의 자금이 비교적 가격 움직임이 쉬운 중소형주 위주로 직접 또는 간접 투자되면서 거래량이 증가하면서 변동성이 높아졌음
 - 위기 이후에는 단기 투자 성향의 개인 자금이 줄어들고, 반면 외국인들에 의한 대형주의 상승세가 KOSPI 상승을 견인하면서 주가 상승에도 거래량과 변동성이 축소되고 있음
- 개인들의 투자가 적립식펀드에 투자손실을 겪은 후 보다 전문적이고, 선별적인 투자 성향을 보이고 있음
 - 2007년 펀드 대유행 당시 은행 등에서 적립식펀드를 구입한 일반 개인들은 '적립식'이란 용어 때문에 은행 정기예금처럼 안전한 투자로 생각했던 경향
 - 금융위기로 펀드 투자에 손실을 경험한 개인들도 국내외 펀드 등을 자제하고 있으며, 대신 Wrap Account 및 ETF 등을 통해 보다 전문적·선별적으로 주식시장에 접근

4) 유동성장세란 경기하강 말기에 금리인하로 늘어난 시중의 풍부한 유동자금 중 상당부분이 주식시장으로 유입되어 주가가 상승하는 장세를 일컫음

- 금융위기 이전과 달리 해외 투자의 위험성을 인지한 개인들이 해외 주식형 투자를 축소시키고 있음
 - 위기 이전 높은 수익률을 쫓아 해외투자에 비중을 높이던 투자심리가 금융 위기 이후 큰 폭의 마이너스 수익률 경험 이후 빠르게 급냉
 - 원화가치 상승 추세로 해외펀드 투자의 환매 시점에 환차손을 입어 궁극적으로 수익률이 하락할 가능성이 높아지고 있는 점도 해외펀드 비중 감소 추세의 한 원인이 되고 있음

< 금융위기 전후 투자 행태 비교 >

	금융위기 이전	금융위기 이후
매수 주체와 규모별 대상	- 기관 (개인의 간접투자예 기인) - 개인의 직접투자도 호조	- 외국인에 의한 직접투자 - 개인의 선별적 투자 증가세
시장의 거래 행태	- 주가 상승에 따른 거래량 증가 - 일중 변동 폭 상승	- 주가 상승에 거래량 감소 - 일중 변동 폭 감소
유행 주식관련 상품	- 적립식 펀드 - 코스닥시장의 소형주 위주	- Wrap Account 위주 - ETF 등 선별적 간접투자
해외 투자	- BRICs 등 국가의 수익률 증대 - 해외 주식형 펀드 확대	- 신흥국가의 수익률 하락과 환위험 - 해외 주식투자 감소 추세

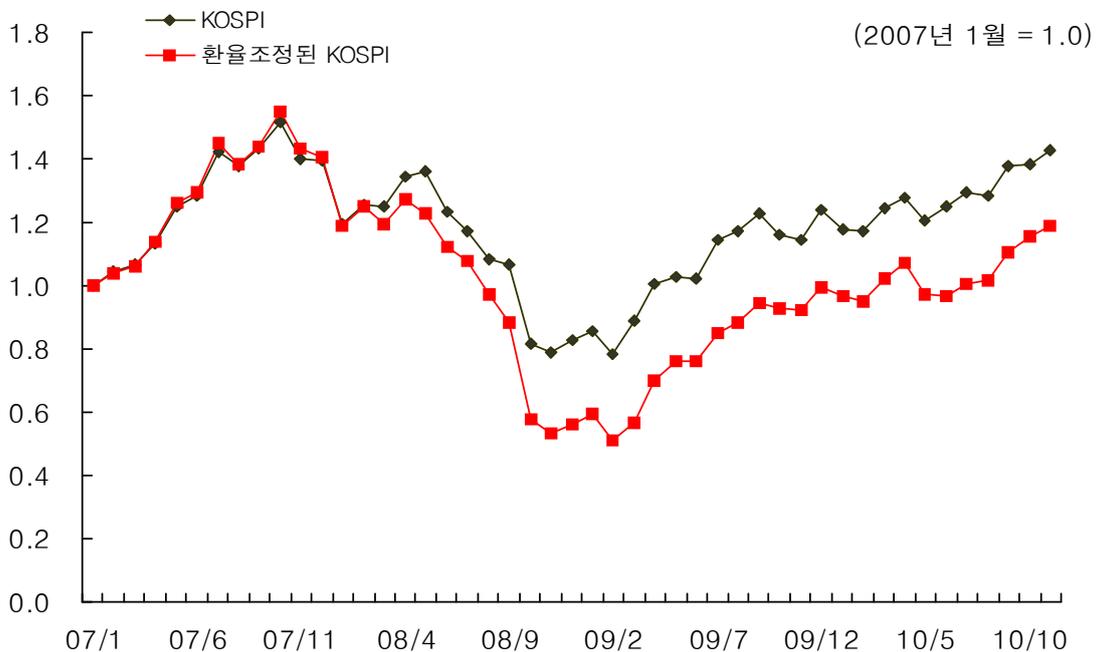
○ 최근의 주가상승이 '유동성 장세'로 이어지기는 어려우며, 국내 주가 저평가와 원화가치 상승에 따른 시세차익과 환차익 등을 동시에 겨냥한 '외국인 장세'가 이어지고 있음

- 최근의 주가 상승이 금융시장 안정과 유동성을 바탕으로 한 개인들의 적극적인 주식시장 참여가 뒷받침되는 '유동성 장세'로 이어지기는 어려울 전망
 - 금융위기 이전 KOSPI 2,000 시기 당시에는 금융시장 안정되고 개인들이 적극적으로 펀드를 통하여 주식시장으로 참여로 시장의 풍부한 유동성이 주식시장으로 본격 이동되면서 소위 '유동성장세(금융장세)' 상황을 시현⁵⁾

5) 유동성장세란 경기하강 말기에 금리인하로 늘어난 시중의 풍부한 유동자금 중 상당부분이 주식시장으로 유입되어 주가가 상승하는 장세를 일컫음

- 위기 이후 초저금리 기조임에도 불구하고 아직 대내외 경제 및 금융시장 내 불안감이 상존하여 국내 단기투자 성향의 개인들의 주식시장 참여가 낮아지고 있음⁶⁾
 - 이러한 가운데 위기 이전에 무차별적 펀드 투자한 개인들이 주식펀드, 특히 해외 주식펀드의 위험성을 인지하면서 보다 전문적·선별적으로 접근
- 향후 원화가치 상승 현상이 지속되는 동안 달러로 투자하는 외국인의 입장에서는 투자 동기가 지속되면서 현재의 '외국인 장세' 추세가 지속될 수 있음
- 2010년 11월 현재 KOSPI는 대내외 불안 요인에도 불구하고 금융위기 이전의 KOSPI 2,000 수준에 근접
 - 하지만 달러화로 투자하는 외국인 입장에서의 KOSPI(환율 조정 KOSPI)는 아직 2007년 초반 수준에 머물고 있으며, 앞으로 원/달러환율 하락세가 지속되어 외국인 매수세가 지속될 경우 KOSPI 상승 기조가 유지될 수 있음

< KOSPI와 환율 조정된 KOSPI 추이 >



자료 : 한국은행

주 : 환율로 조정된 KOSPI는 외국인 입장에서 달러가치 변화에서 바라본 KOSPI임.

6) 한국은행 소비자동향조사(CSI) 주식가치전망 지수는 금융위기에서 벗어난 2009년 4월 102에서 소폭 등락을 거듭하다가 2009년 10월 103을 기록

○ 한편 건강한 주식시장 발전을 위해 금융위기 이후 빠르게 변화되고 있는
주식시장의 새 트렌드에 맞춰 적절한 대책도 필요함

- 앞으로 외국인 주식투자 방향에 주식시장이 좌우될 가능성이 높은 바, 국내
주식시장의 건강한 성장을 위해서는 내국 자금의 주식시장 유도를 통해 내외
국 자금의 적절한 조화를 이룰 필요
 - 외국인의 국내 주식시장 장악력이 높아지면서 외적 변수들에 의해 국내 주
식시장이 좌우될 경우 변동성이 커지고, 이는 안정된 주식시장의 형성에
부담 요인으로 작용할 수 있음
 - 경기회복과 금융시장 안정과 심리를 지속적으로 확산시켜 현재의 주식시장
의 상승 기조를 이어가면서 개인의 주식시장에 대한 신뢰를 회복시켜 내국
인 자금의 주식시장 유입 방안을 모색해야 할 것임

- 시중 유동성이 주식시장 부문으로 유입되어 자금 선순환 되도록 유도할 필요
 - 세계 경제위기 후 새로운 성장 동력으로 부상하고 있는 녹색산업 등의 육
성을 위한 신규 투자 상품 개발 노력 증대
 - 퇴직연금 자금이 펀드 투자를 통해 자본시장에 지속적으로 유입될 수 있도
록 투자자 욕구에 부합하는 고령화 상품 등 신상품 개발 능력을 제고

- 한편 골드만삭스와 같은 선진 대형 투자은행을 지향하면서도 국내 증권사들
의 경쟁력은 매우 미흡한 바, '자본시장법'에 맞춰 자본시장 개혁이 필요함
 - 외환위기 이후 은행권이 경쟁력을 확보한 사례와 같이 국내 증권업계도 자
본확충, M&A 등의 구조조정을 통해 대형화하여 수익창출 능력을 제고
 - 투자자보호 강화 등에 의해 과도하게 복잡해진 투자 절차를 합리적으로 간
소화할 필요

박덕배 전문연구위원 (dbpark@hri.co.kr, 02-2072-6216)

김천구 연구원 (ck1009@hri.co.kr, 02-2072-6211)

주요 국내외 경제지표

□ 국내외 성장률 추이

구분	2008년	2009년					2010			
	연간	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간(E)	1/4	2/4	3/4
미국	0.0	-2.6	-4.9	-0.7	1.6	5.0	2.6	3.7	1.7	2.0
유로 지역	0.5	-4.1	-2.5	-0.1	0.4	0.2	1.7	0.3	1.0	-
일본	-1.2	-5.2	-16.4	9.7	-0.3	3.4	2.8	5.0	1.5	-
중국	9.6	8.7	6.2	7.9	9.1	10.7	10.5	11.9	10.3	9.6
한국	2.3	0.2	-4.3	-2.2	1.0	6.0	5.9	8.1	7.2	4.5

주: 1) 2010년 전망치(E)는 IMF 2010년 10월 기준이고 한국은 현대경제연구원 전망치임
 2) 미국, 일본은 전기대비 연율, EU는 전기대비, 중국, 한국은 전년동기대비 기준임.

□ 국제 금융 지표

구분	2008년말	2009년		2010년			
		6월말	12월말	12월 3일	12월 9일	전주비	
해외	미국 10년물 국채 금리(%)	2.21	3.54	3.83	3.01	3.20	0.19%p
	엔/달러	90.76	96.65	92.93	82.70	83.78	1.08¥
	달러/유로	1.4042	1.4141	1.4413	1.3414	1.3237	-0.0177\$
	다우존스지수(p)	8,776	8,447	10,428	11,382	11,370	-12p
	닛케이 지수(p)	8,860	9,958	10,655	10,178	10,286	108p
국내	국고채 3년물 금리(%)	3.41	4.16	4.41	3.12	3.17	0.05%p
	원/달러(원)	1,259.5	1,273.9	1,164.5	1,138.5	1,139.4	0.9원
	코스피지수(p)	1,124.5	1,390.1	1,682.8	1,957.26	1,988.96	31.70p

□ 해외 원자재 가격 지표

구분	2008년말	2009년		2010년			
		6월말	12월말	12월 3일	12월 9일	전주비	
국제 유가	WTI	44.61	69.08	79.35	89.24	88.40	-0.84\$
	Dubai	36.45	71.85	78.06	87.00	88.80	1.80\$
CRB선물지수	229.54	249.96	283.38	316.16	316.09	-0.07p	

1) CRB지수는 CRB(Commodity Research Bureau)사가 곡물, 원유, 산업용원자재, 귀금속 등의 주요 21개 주요 상품선물 가격에 동일한 가중치를 적용하여 산출하는 지수로 원자재 가격의 국제기준으로 간주됨.