증시코너

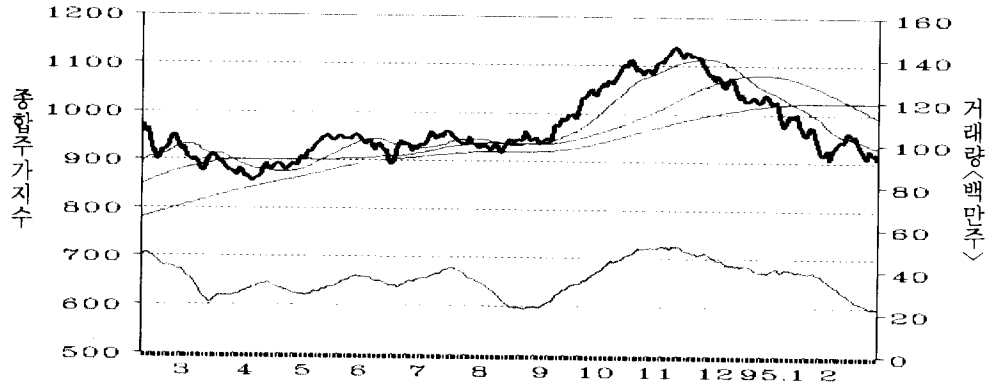
고금리하에서는 대세 상승 없다

박종곤/ 현대경제사회연구원, 증권 · 금융

침체 증시 지속

'95년 초부터 약세를 보여 왔던 주식시장이 2월에 들어서도 하락세를 면치 못했다. 월초 한때 증시 부양 대책 루머로 주가가 상승하기도 하였으나, 지속적인 긴축 통화 정책과 금리 상승으로 월 중반 이후 다시 하락하는 모습을 보였다. 더욱이 일부 펀드 매니저를 대상으로 주가 조작 의혹에 대한 검찰의 조사가 실시되면서 주가 하락 폭은 더욱 확대되었다. 2월 23일 현재 종합주가지수는 907.86 포인트로 지난 1월말에 비해 약 2%정도 하락하였다.

주가 하락과 함께 최근 거래량이 급속히 하락하고 있다. 주식 거래량은 2월 들어 23일까지 하루 평균 2천 2백 65만 주에 그친 것으로 나타났는데, 이는 지난 11월 주가 상승시에 비하면 절반에도 미치지 못하는 수준이다. 또한 전체 상장 주식수에서 차지하는 거래량 비중도



23일 현재 0.28%로 과거 주가 싸이클의 저점 수준에 육박하고 있고, 고객 예탁금대비 비중도 15.4%로 과거 주요 지수 저점시의 평균인 10.05%보다 약간 높은 수준이다. 따라서 최근의 거래량은 바닥권 수준에 근접해 있다고 할 수 있다.

고금리하에서는 대세 상승 없다

최근 4 개월동안 종합주가지수가 250 포인트 이상 하락하면서 최근에는 장세에 대한 실망 매물이 투매로까지 확대되는 모습을 보이고 있다. 이와 같이 약세장이 장기화되고 있는 근본적인 원인은 경기 과열을 막기 위한 정부의 통화 관리 강화와 이에 따른 시중 자금의 경색 및 금리 상승이라고 할 수 있다.

따라서 현 시점에서의 증시의 전망은 정부의 의지대로 경기의 연착륙(soft-landing)을 이룰 수 있는가에 달려 있다. 경기 과열이 해소되면 정부의 통화 관리 강화가 약화될 것이고 이에 따라 시중 금리도 하향 안정화될 것이기 때문이다. 과거의 경험으로 볼 때 금리가 15%대 위에서는 증시가 약세를 보이고 14%대 이하에서는 강세를 보여왔다.

지난 '93년 이후 대세 상승이 지속되었던 것도 근본적으로는 20% 내외를 오르내리던 금리의 하향 안정이 최대 원인이었다. 강세장은 극도의 비관속에서 태어난다는 속담이 있기는 하지만 최근과 같은 약세장이 강세장 초기의 전단계가 되기 위해서는 어떠한 형태로든간에 금리의 하향 안정이 우선 전제되어야 한다.

低PER, 低PBR 등 안정주 매수

최근 증시의 장기 약세장 속에서도 태광산업과 같은 주식은 연일 상한가를 기록, 주당 60만원을 넘어서면서 최고의 수익률을 자랑하고 있다. 이와 같은 주식이 상승하는 것은 고금리 시대하의 약세장에서는 이동통신과 같은 성장주보다는 재무 구조가 좋은 안정성이 높은 주식이 상승한다는 것으로 보여주고 있는 것이다. 지난 92년의 고금리하에서도 태광산업과 같은 低PER, 低PBR과 같은 안정주가 상승했었다. 즉, 고금리 시대에서는 사내 유보율이 높아 이자 수입이 증가하는 주식의 주가가 최대의 관심주로 부각하는 경향이 있는 것이다.

일반적으로 고금리의 수급 불균형에 의한 약세장에서는 될 수 있는 대로 대규모의 주식 투자를 자제하고, 적정 투자 시점을 기다리는 것이 바람직하다. 그러나 투자 포트폴리오를 재구성할 때에는 아직 주가가 크게 오르지 않은 低PER 및 低PBR과 같은 안정성이 높은 주식과 사내 유보율이 높고, 재무 구조가 우수한 내재 가치 우량주를 선택해야 한다. 또한 주가가 최저 수준에 있어 더이상 하락할 위험이 낮아 보이는 은행, 증권 등과 같은 금융주 등의 매수도 최근과 같은 약세장에서는 좋은 방어적 투자 방법이다.♣