

## 가격 제한 폭 확대와 증권 시장

강천모 / 현대경제사회연구원, 금융

주식 시장에서 가격 제한 폭이라는 안전 장치가 완화된다. 증권거래소는 지난해 12월 '주식 매매제도 선진화 계획'을 발표하면서 95년 4월 1일부터 가격 제한 폭을 일률적으로 6%의 정률제로 확대·변경하고, 96~97년 중에 변동 폭을 8%로 확대하기로 하였다. 이는 1986년 12월 15일 현행의 가격 제한 폭으로 변화한 이후 약 8년만의 확대 조치이다.

그 동안 우리나라의 가격 제한 폭은 평균 등락률이 4.6%로 지나치게 협소하여 상·하한가가 자주 발생하고 시장 정보를 적시에 반영하지 못한다는 지적을 받아왔다. 또한 등락폭 결정이 정액제로 되어 있어 고가주의 경우 최저 2%의 등락폭을 보이는 반면 저가주의 경우 최대 6.7%까지 커져 문제가 많다는 지적도 있다. 이러한 문제 제기에 따라 증권거래소는 과거의 가격 변동성을 분석한 결과를 토대로 종래의 정액제를 정률제로 전환하는 한편 등락률도 평균 4.6% 수준에서 6%로 확대한 것이다.

가격 제한 폭 제도는 일시적인 수급의 불균형 또는 시장 정보에 대한 과민 반응 등에 의한 가격의 급등락을 억제함으로써 증권 시장의 안정을 도모하기 위한 제도이다. 그 동안 우리 증시는 투자층의 저변이 취약하고, 기업 분석에 의한 투자보다는 상황에 따른 뇌동 매매가 성행하였기 때문에 이에 따른 주가의 급변으로

부터 투자자를 보호하기 위해 국제 수준에 비하여 가격 제한 폭을 좁게 운용하여 왔다. 즉, 주식 시장의 효율성보다는 안정성을 위주로 한 시장 관리 방법을 사용해 온 것이다. 그러나 상황이 바뀌었다. 증시의 대외 개방이 이루어짐에 따라 선진 투자 기법이 도입되었고, 우리나라의 주식 시장도 양적·질적으로 크게 성장하였다. 이제 증시의 안정성과 함께 효율성을 제고하는 시장 관리 방법이 필요한 시점이 되었고, 이에 부응한 것이 이번의 확대 조치라 할 수 있다.

우리나라의 가격 제한 폭 제도는 다른 나라의 가격 제한 폭 제도와는 다르다. 주요국의 가격 제한 폭 제도를 살펴보면, 우리나라와 같은 정액제 가격 제한 폭 제도를 시행하고 있는 나라는 일본뿐이며, 대부분의 나라에서는 정률제를 시행하거나 가격 제한 폭 자체가 없다. 단 주가 급등락을 막기 위한 보완 장치는 가지고 있다. 문제는 어떠한 방식으로 가격 제한 폭이 결정되는 우리나라보다는 폭이 크다는 것이며 이는 6%로 확대되어도 거의 다름이 없다. 주요국의 가격 제한 폭 제도는 아래의 <표 1>과 같다.

그러면 이번의 가격 변동 폭 확대 조치에 따라 주가의 등락 폭이 현재와 얼마나 차이가 날까? <표 2>에서 알 수 있듯이 조정후 등락 폭은 고가주일수록 현재보다 등락 폭이 커진다. 주가가 50만 원대일 경우 가격 변동 폭은 현재

<표 1> 주요국의 가격 제한 폭 제도

국 가	가격 제한 폭 제도	가격 안정화 장치
일본	정액제 : 6.7~33.3%, 평균 17.3%	기배 제도 등
말레이시아	정률제 : 30%	없음
이탈리아	정률제 : 10~20%	가격 제한폭에 이르면 거래 정지
프랑스	없음	전일 대비 10% 변동시 거래 중단
영국	없음	없음
미국	없음	거래 정지제, 긴급 시장 정지제 등

보다 3 배가 늘어나는 것이다. 이러한 사실은 가격 제한 폭 확대 이후의 투자 전략에 의미하는 바가 크다 하겠다.

가격 제한 폭이 확대된다는 것은 단순히 오르내릴 수 있는 가격이 달라진다는 의미만은 아니다. 이 제도의 변화에 따라 우리 증시 구조 자체가 변화할 것으로 보인다. 첫째, 기관화 현상이 가속화될 것이다. 투자 위험이 커지는 상황 하에서 정보 수집 및 분석 능력 면에서 일반 투자자보다 월등히 앞서는 기관 투자자의 위상이 커질 수밖에 없고, 이에 따라 직접 투자

보다는 기관에 위탁하는 간접 투자가 늘어날 것이다. 둘째, 점진적으로 내재 가치에 근거한 과학적인 투자 행태가 정착될 것이다. 가격 제한 폭이 확대됨에 따라 급락할 가능성도 커지는 것이므로 종전과 같이 시류에 편승하여 상·하한가에 주문을 내고, 단기에 빠져 나오는 단타 매매는 한계에 부딪힐 것이다. 이에 따라 점차 도입될 선진 투자 기법에 의존한 중장기 투자 행태로 전환될 것이다.

증시의 효율성을 높이려고 하는 가격 제한 폭 확대는 정착되어야 하며 향후 좀더 확대되어야 한다. 이를 위해서는 정책 당국과 투자자의 공동의 노력이 필요하다. 정책 당국은 가격 제한 폭 확대에 따라 현재보다 심화될 가능성이 큰 주가 조작 등의 불공정 매매를 억제하기 위해 좀더 강도 높은 종합 감리 시스템을 정착 시켜야 한다. 증시의 투명성을 높여야 한다는 말이다. 투자자의 입장에서는 단기적으로는 고가주 중에서 기업 실적이 우수하고 내재 가치가 뛰어난 주식을 중심으로 포트폴리오를 구성하여야 할 것이다. 장기적으로는 선진 투자 기법을 습득하기에 주력하되 모든 투자자의 근원이 기업의 내재 가치에 있다는 점을 명심해야 할 것이다. 먼저 앞서 나가는 자만이 변화에 빨리 적응할 수 있을 것이며, 적응하는 자만이 높은 수익을 얻을 수 있다.♣

<표 2> 가격대별 주가 등락 폭

(단위: 원)

가 격 대	등 락 폭	
	현 행	조정후
3,000 미만	100	180
3,000 ~ 5,000	200	300
5,000 ~ 7,000	300	420
7,000 ~ 10,000	400	600
10,000 ~ 15,000	600	900
15,000 ~ 20,000	800	1,200
20,000 ~ 30,000	1,000	1,800
30,000 ~ 40,000	1,300	2,400
40,000 ~ 50,000	1,600	3,000
50,000 ~ 70,000	2,000	4,200
70,000 ~ 100,000	2,500	6,000
100,000 ~ 150,000	3,000	9,000
150,000 ~ 200,000	4,000	12,000
200,000 ~ 300,000	6,000	18,000
300,000 ~ 400,000	8,000	24,000
400,000 ~ 500,000	10,000	30,000