

## 국내 증시의 대세 상승 기초 정착 과제

현대경제연구원 상무 유병규

올 연초만 해도 맥을 못추던 국내 증시가 1000포인트를 훨씬 넘어섰다. 사상 최고치를 언제 기록할 것이냐가 주식 시장의 최대 관심사가 되고 있다. 일부에서는 최근의 주가 상승을 1980년대 일본이나 1990년대 미국에서 나타났던 장기간 큰 폭의 주가 급등이 이루어진 대세 상승기와 흡사한 것으로 평가한다. 대세 상승론은 저금리 기초 지속, 간접 투자 문화 정착, 베이비 붐 세대의 자산 증식 활동 강화와 같은 요인들이 세 나라 주가 상승의 공통 요인으로 지적되면서 설득력을 얻고 있다. 이처럼 주가 상승에 기대를 거는 것은 개인의 투자 수익 증대뿐만 아니라, 이를 통해 냉각된 국내 경기 전체에 온기를 확산시켜 주는 난방 효과 때문이다.

하지만 주식 시장 내의 크나큰 기대감이 현실로 이어지기 위해서는 몇 가지 장애 요소들을 극복해야 할 것이다. 우선 실물 경기가 주가 상승을 든든히 뒷받침해 주어야 한다. 최근의 주가는 실물 경기와는 동떨어진 채 올라가고 있어 이의 지속 가능성에 대한 의구심을 낳고 있다. 만일 경기 침체 국면이 지속되어 기업 실적 등이 악화된다면 주식 시장의 상승 동인은 크게 약화될 가능성이 높다. 저금리 기초와 부동산 안정 대책 등으로 시중 자금이 주식 시장으로 유입되어 주가가 올라가는 지금의 유동성 장세가, 소비와 투자 증대 등에 의한 경기 활성화로 주식 시장이 활성화되는 실적 장세로 연결되어야 국내 주가의 고공행진은 계속 이어질 수 있을 것이다.

다음으로는 주식 매수 기반을 더욱 튼튼히 다져야 한다. 미국과 일본의 경우에 대세 상승기의 주요 주식 매수기반은 개인과 기관 투자가였다. 그러나 2004년말 현재 국내 주식 거래소 시장에서 개인 투자자의 참여 비중은 18%이며 기관 투자 역시 17.6%인데 비해, 외국인 투자 비중은 42%를 차지하고 있다. 같은 기간 미국의 개인 투자자 비중은 38%이며 기관 투자자는 무려 49.3%에 이르나, 외국인 비중은 11.2%에

불과하다. 국내 주식 시장 거래 구조 중 또 하나의 특징은 경영권 방어 등에 의한 자사주 매입 증가 등으로 일반 법인 비중이 미국 등 선진국에 비해 월등히 높은 점이다.

외국인 투자 비중이 과도하게 높으면 주가 상승의 실익은 외국인들에게 상당 부분 돌아가 국부 유출 논란이 일게 되며 국내 경기 활성화에도 큰 도움을 주지 못하게 된다. 더욱더 우려되는 것은 국제 환율이나 금리 변동 그리고 국제 정세 변화 등에 따라 외국인 투자자들이 투자 전략을 변경하는 대로, 국내 주식 시장이 큰 요동을 치게 된다는 점이다. 미국의 정책 금리 인상으로 국내에 유입된 외국 자본이 대량 유출할 것이 아닌가 전전긍긍하는 것이, 외국인 주도 주식 시장이 안고 있는 문제점의 대표적 실례라 할 수 있다. 자사주 매입에 치중하는 일반 법인 비중이 큰 것 역시 국내 주가 수준을 실력 이상으로 과도하게 높이는 요인이 되어 주가 급락의 빌미를 줄 수 있게 된다. 따라서 개인과 기관 투자자의 비중을 높일 수 있도록 간접 주식투자에 대한 세제 혜택 부여 방침 등을 구체적으로 실시하는 한편, 기업이 투자와 같은 정상적인 경영 활동에 몰두 할 수 있도록 적대적 M&A에 대한 규제 강화와 같은 대책을 마련해야 할 것이다.

국내 투자자들의 매매 성향도 근본적으로 바뀌어야 한다. 국내 주식 시장의 단기 매매 성향은 그동안 많이 개선되었으나 선진국 시장에 비해서는 여전히 높은 수준이다. 단기 매매 성향의 주요 지표인 시가총액 회전율이 2004년말에 국내 증권 거래소는 148.3으로 세계에서 네 번째로 높게 나타난다. 뉴욕, 동경, 런던과 같은 세계적인 주식 시장의 시가총액 회전율은 100% 내외에 지나지 않는다. 단기간 내에 일확천금을 노리는 조급한 투자 문화가 지속된다면, 국내외 불안 요인이 그 어느 나라보다도 많은 국내 주식 시장의 여건하에서 주가의 대세 상승기조를 마음 편히 기대하기는 어렵다. 그야말로 실물 경기 호전, 매수 기반 확충, 중장기 투자 문화와 같은 주식 시장 활성화의 기본 요건들을 충실히 갖추어 나갈 때만이 국내 주가의 대세 상승기 진입의 꿈은 이루어질 것이다.