

활황 증시의 배경과 시사점

조 홍 래 hrjo@hri.co.kr ☎ 724-4056

지난 주부터 국내 경제에서 가장 중요한 뉴스로는 활황 증시를 들 수 있다. 15일 거래대금과 거래량은 각 4조 원과 3억 7천만 주를 넘어서 사상 최고 수준을 기록하였으며, 19일에는 종합주가지수가 766을 돌파하여 1년 8개월만에 최고치를 기록하였다. 증시 상황만 본다면, 한국 경제는 분명히 위기에서 벗어나 IMF 사태 이전 모습을 회복하는 것 같다. 사실 최근 1~2개월 동안 주가를 제외한 금융 지표와 실물 경제 지표는 각기 안정세와 완만한 회복세를 지속하면서 별다른 변화를 보이지 않고 있다. 따라서 경제 상황을 계속 지켜보는 입장에서는 유독 활발한 모습을 보이고 있는 증권시장으로 시선이 끌릴 수밖에 없다. 최근 증시 활황의 배경과 특징을 살펴보면 앞으로 증시가 어떠한 모습을 지닐 것인지 가늠할 수 있다. 그리고 증시로 투입되는 자금 성격을 통하여 국내 전체 자금 시장에서의 자금 흐름이 어떻게 변하고 있는지도 알 수 있다. 또한 증시 활황세가 기업 구조조정이나 실물 경제의 회복에 어떤 역할을 할 수 있는지도 살펴볼 수 있다.

첫째, 현재 증시 활황의 배경을 바탕으로 향후 전망을 가늠해 보면, 당분간 주가 상승은 지속되지만 단기 등락 폭이 확대될 가능성은 높다고 보여진다. 증시가 이토록 상승 행진을 하는 배경에는 저금리, 안정된 환율 및 외환 사정, 세계 주요국 증시의 동반 상승 등의 이유가 있다. 게다가 한국 경제의 회복세를 기대하는 심리가 가세하여 국내외 여유 자금이 국내 증시로 몰리고 있다. 이러한 요인들은 당분간 지속될 것이다. 저금리는 정부의 통화금융 정책의 가장 중요한 목표로 자리잡고 있으며, 외환보유고도 계속 증가하고 외채 상환도 계속해서 이루어지고 있다. 미국 및 유럽 증시, 그리고 일부 아시아 증시도 계속 좋은 모습을 보일 것이다. 더욱 중요한 것은 한국 경제가 IMF의 지원을 받는 국가 중에서 가장 빠른 회복세를 보이고 있다는 외국 투자자들의 인식이다. 이런 이유로 하반기에는 종합주가지수가 900 또는 그 이상에 도달할 것이라는 전망도 나오고 있다.

그러나 중장기 주가의 이러한 상승 추세 전망에도 불구하고 단기적인 주가 변동은 심해질 것이다. 현재 주가 상승의 상당 부분은 선물 시장의 시세와 현물 주식 시장에서의 차익 거래를 겨냥한 프로그램 매매가 차지하고 있다. 뒤집어 말하면 프로그램 매매로 인한 주가 급락의 가능성도 그만큼 높아졌다는 것이다. 한편 일일 주가 변동 허용폭이 15%로 확대된 것도 단기적인 주가 등락을 확대시킬 수 있는 요인이다.

둘째, 증시 뿐 아니라 전체 자금 시장의 상황을 가늠해 볼 때 시중 자금이 은행권 예금에서 벗어나 투자신탁 계정을 이용한 간접투자로 몰리는 추세가 계속될 것이다. 지난해 15% 이상의 예금 금리를 보장받던 예금자들로서는 현재의 은행권 정기예금 금리인 7%에 만족하지 못하여 주식 및 채권 투자에 뛰어들고 있다. 전문적인 투자 지식과 경험이 부족한 이들로서는 증권과 투신사의 각종 펀드는 물론, 은행권에서 새로 판매되는 단위형 신탁 등 각종 간접투자 기회로 자금을 이동시키고 있다. 이런 성격의 간접투자 금액이 40조 원에 달하여 증시의 가장 중요한 資金源으로 등장하고 있다. 지난 연말부터 시작된 이런 추세는 장기적으로 정착될 것으로 보여 이제 본격적인 간접투자의 시대가 열렸음을 알리고 있다.

셋째, 국민 경제 전체의 입장에서 볼 때, 활황 증시는 단기적인 유효수요 진작에 주는 영향에는 한계가 있으나 중장기적으로는 기업 구조조정을 촉진하는 역할을 기대할 수 있다. 증시에서 단기적인 차익 매매에서 금융 소득을 올리는 것은 아무래도 여유 자금이 있는 계층에 국한된다. 그리고 주가 상승에서 비롯된 소득은 이른바 “臨時所得(transitory income)”으로서, 생필품이나 내구소비재와는 다소 거리가 있는 사치재나 서비스 부문에 대한 지출로 연결되어 국민 경제 전체의 소비 지출을 증가시키는 효과는 제한될 것이다. 그러나 증시의 활황은 기업 구조조정을 촉진하는 좋은 기회가 될 수 있다. 특히 유상 증자 또는 차입금의 출자 전환(Debt-Equity Swap)을 통해 부채 비율 축소라는 목적을 이루기 위해서는 주가 상승, 고객 예탁금의 증가와 같은 증시의 활성화가 반드시 필요한 전제 조건이다.

장기적으로 볼 때 증권시장은 실물 경제의 모습을 반영한다. 그러나 현재의 증시 활황세를 가지고 실물 경제도 같은 정도로 좋아졌다고 속단하기에는 이른 감이 없지 않다. 지금은 모처럼 활발한 모습을 보이고 있는 증시를 경제 체질 강화를 위한 좋은 기회로 활용하는 지혜가 필요한 때이다. ▲