

■ 자금시장 흐름을 통해 본 증시 전망 ■

□ 최근 자금시장 동향

- 시중 자금이 1년 미만의 단기 금융상품에 집중되는 단기 부동화 현상이 심화되는 가운데 은행의 단위형 금전신탁, 투신의 주식형 펀드, 증권사의 고객 예탁금 등 주식형 금융상품으로 자금이 꾸준히 유입되고 있음

□ 99년도 자금시장 흐름에 따른 주가 추이 비교

- **(대우그룹 구조조정 발표 전)** 99년 초부터 6월말까지 주식형 금융상품과 외국인 주식투자자금에 총 44조 원이 순유입되어 주가가 350포인트 이상 상승함. 주식투자자금 1조 원 증가가 주가를 평균 8포인트 정도 상승시킨 것임
- **(2차 대우채 환매 이후)** 99년 10월말부터 99년 연말까지 주식형 금융상품으로의 자금 유입은 저조했지만, 외국인 주식투자자금이 4조 원 이상 순유입되어 주가가 190포인트 이상 상승함. 이는 금융시장 불안감 완화로 삼반기의 자금 유입에 의한 유동성 장세가 실적 장세로 전환되었음을 시사함

□ 2000년 증시 전망

- **(시나리오 1)** 유동성 장세를 가정할 경우 20조 원의 자금이 주식시장에 순유입되면 주가는 1,100포인트까지, 30조 원의 자금이 순유입되면 1,190포인트까지 상승할 전망
- **(시나리오 2)** 실적 장세를 가정할 경우 주식시장에 10조 원의 자금이 순유입되면 주가는 1,320포인트까지 상승할 전망
- **(전망)** 2000년에도 경제성장세가 지속되고 저금리 기조가 유지될 것이므로 주식시장의 유동성 장세가 다시 한번 기대됨. 또, 주식시장 이외에 마땅한 투자 대상이 없다는 것도 자금 유입 전망을 밝게 해줘 2000년중 사상최고치 돌파가 가능할 전망

## 자금시장 흐름을 통해 본 증시 전망

### 최근 자금시장 동향

- (경제성장세 지속에 따른 금리 상승 예상) 경제성장률이 99년 10%선에 이어 2000년에도 6~7% 수준을 기록할 것으로 전망됨에 따라 인플레이 압력 증대와 자금 수요 증가로 금리 상승이 예상됨
  - 최근에는 한은이 콜금리를 인상해 장단기 금리차를 줄이고, 시중 자금의 단기화 현상을 완화시키려 함
  - 하지만, 정부는 저금리 기조를 계속 유지한다는 방침이어서 금융시장 참여자들의 장기 금리 예측에 큰 혼란을 주고 있음

### < 최근 자금시장 동향 >

(단위: 조 원, 말기준)

		1999. 6	1999. 12	2000. 1	2000. 2.10
은행	요구불 예금	222	248	234	235
	저축성 예금	2325	2764	2863	2934
	MMDA	18.1	32.8	35.1	-
	금전신탁	139.6	117.8	115.9	114.9
	단위형	9.8	14.5	14.8	14.9
증권	발행어음	14.5	14.2	14.9	15.0
	CMA 예탁금	3.3	3.9	3.0	3.1
투신	공사채형 펀드	211.6	127.9	122.9	111.9
	주식형 펀드	41.8	55.6	58.1	59.7
고객 예탁금		10.7	9.6	9.4	10.8

자료: 한국은행

주: 1) 단기금융상품은 은행의 요구불예금·수시입출금식예금(MMDA)·단위형 금전신탁, 증권사의 발행어음, 투신사의 주식형 펀드 등

2) 장기금융상품은 은행의 MMDA이외의 저축성예금·단위형을 제외한 금전신탁, 증권사의 CMA 예탁금, 투신사의 공사채형 펀드 등

- (단기 부동산화 현상 심화) 99년 7월 대우그룹 구조조정 발표 이후 시중 자금이 1년 미만의 단기 금융상품에 집중되는 단기 부동산화 현상이 심화되고 있음
  - 은행의 수시입출금식예금(MMDA)과 단위형 금전신탁의 예금 증가가 두드러지고 있는데, MMDA는 대우 사태 이후 15조 원이 증가했고 단위형 금전신탁은 5조 원이 늘어남
  - 반면, 투신권의 공사채형 펀드 규모는 무려 100조 원이 감소하고, 증권사의 CMA 예탁금도 2000년 들어서 9,000억 원 이상 줄어드는 등 장기 자금 이탈은 증가함
  - 이는 제2금융권 구조조정으로 인한 금융시장 불안감이 높아지고, 2000년 7월의 채권시가평가제 실시와 2001년 초 예금자 보호 축소로 금융시장 참여자들이 자금 운용 방향을 확실히 결정하지 못하고 있기 때문임
- (증시 주변으로 자금 유입) 대우 사태로 주식시장이 큰 조정을 받았음에도 불구하고 은행의 단위형 금전신탁, 투신의 주식형 펀드, 증권사의 고객 예탁금 등 주식형 금융상품으로 자금이 꾸준히 유입됨
  - 주식형 펀드에는 대우 사태 이후 18조 원 정도의 자금 증가가 이루어졌고, 고객예탁금도 한때 9조 원대로 하락했으나 최근 10조 원대를 다시 회복함

### 99년도 자금시장 흐름에 따른 주가 추이 비교

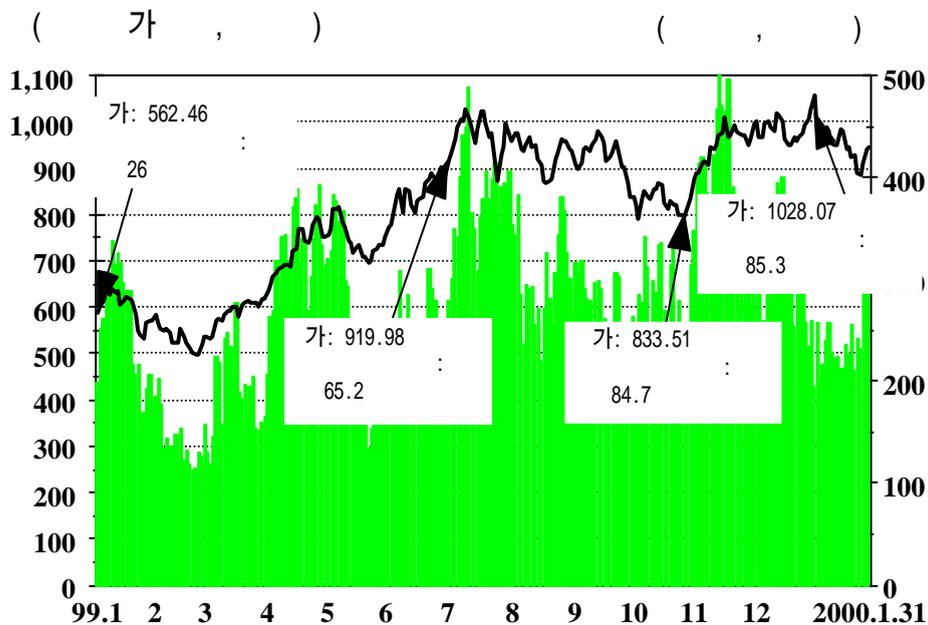
- (대우그룹 구조조정 발표 전) 99년 초부터 99년 6월말까지 주식형 금융상품으로 40조 원, 외국인 주식투자자금이 4조 원 정도가 순유입되어 주가가 350포인트 이상 상승함
  - 세부 내용을 살펴보면 은행의 단위형 금전신탁이 99년 4월 처음으로 모집을 시작한 이후 9.8조 원이 증가했고, 주식형 펀드가 22조 원 이상 증가함
  - 또, 뮤추얼펀드는 98년 말 3,000억 원 수준에서 99년 6월말에는 2조 9,000억 원까지 폭발적으로 증가했고, 증권사 고객예탁금도 동기간중 4조 원 이상 늘어나 10조 원을 사상최초로 돌파함
  - 그밖에 외국인들도 국내 주식시장에서 4조 원 정도의 주식을 순매수함으로써 주가 급등에 큰 영향을 미침

· 따라서 국내 주식시장에 총 44조 원 정도가 순유입되었는데, 이는 주식투자자금 1조 원 증가가 주가를 평균 8포인트 정도 상승시킨 것으로 나타남

- (2차 대우채 환매 이후) 99년 10월 말부터 99년 12월말까지 주식형 금융상품으로 6,000억 원, 외국인 주식투자자금이 43조 원이 순유입되어 주가가 190포인트 이상 상승함

- 은행의 단위형 금전신탁과 뮤추얼펀드는 각각 1조 6,000억 원과 6,000억 원이 증가한 반면, 주식형 펀드와 고객 예탁금은 오히려 1조 8,000억 원이 감소함
- 다만 외국인 주식투자자금이 2개월 동안 무려 43조 원이나 순유입됨으로써 주가 상승의 최대 견인차로 부상함
- 이 기간동안 국내 주식시장에 총 5조 원 정도가 순유입됨으로써 주식투자자금 1조 원 증가가 주가를 평균 38포인트 정도 상승시킨 것으로 나타남
- 이는 대우채 환매에 따른 금융시장 불안감이 크게 완화되면서 상반기의 자금 유입에 의한 유동성 장세에서 벗어나 실적 장세로 전환되었음을 시사함

< 자금시장 흐름과 주가 추이 >



---

## 2000년 증시 전망

- (시나리오 1: 유동성 장세 가정) 99년 상반기와 같은 유동성 장세를 가정할 경우 20조 원의 자금이 주식시장에 순유입되면 주가는 1,100포인트까지, 30조 원의 자금이 순유입되면 1,190포인트까지 상승할 전망이다
  - 99년중 총 65조 원의 자금이 주식시장에 순유입된 것으로 나타나, 30조 원 이상의 자금 순유입은 가능할 것으로 예상됨
  - 현재 단기부동화된 자금 규모가 100조 원 이상으로 추정되고 있는데, 현재와 같은 10%대 초반의 저금리 기조가 유지될 경우 주식시장으로의 자금 이동이 기대됨
- (시나리오 2: 실적 장세 가정) 99년 11월 2차 대우체 환매 이후에 나타난 실적 장세를 가정할 경우 주식시장에 10조 원의 자금이 순유입되면 주가는 1,320포인트까지 상승할 전망이다
  - 실적 장세의 경우 외국인 주식투자자금의 지속적인 유입이 필수 요소인데, 원화 절상 예상과 기업 실적 호전 기대로 추가 유입 가능성이 매우 큰 상태임
  - 그러나, 미국 나스닥시장의 폭발적 상승세와 더불어 코스닥시장도 활황 장세를 보일 것으로 예상되기 때문에 외국인의 코스닥시장 투자 증가가 주가 상승에 걸림돌로 작용할 전망이다
- (전망) 3차 대우체 환매 이후 주식시장에 자금이 다시 유입되고 있는데, 이는 유동성 장세를 기대하게 만들어 2000년중 주가의 사상최고치 돌파를 예상케 함
  - 주식시장 이외에 마땅한 투자 대상이 없기 때문에 30조 원 이상의 자금이 순유입됨으로써 연내에 주가가 사상최고치였던 94년 11월의 1,138포인트를 돌파할 수 있을 것임
  - 하지만, 4월 총선 이후의 통화 긴축에 따른 금리 상승, 7월 채권시가평가제 실시, 투신사를 중심으로 한 제2금융권 구조조정 등으로 금융시장이 다시 불안정해질 경우 주식시장에서 자금이 이탈할 가능성도 있음
  - 2000년에도 경제성장세가 지속되고 저금리 기조가 유지될 것이므로 주가가 급락할 가능성은 크지 않을 것으로 판단됨

---

(정희식 주임연구원 [hsjoung@hri.co.kr](mailto:hsjoung@hri.co.kr) ☎ 724-4042)