

1/4분기 증시 전망: '1월 랠리' 지속 가능성 진단

□ 최근 증시 상승세의 요인

- 지수 영향력이 큰 종목을 중심으로 한 외국인들의 대규모 순매수가 현 상승 장세의 주요인이 됨
- (외국인 순매수의 배경) 미국의 금리 인하에 따른 세계경제의 불안심리 해소에 따라 국제 투자자들이 위험자산의 편입 비중을 제고시키는 가운데 지난해 가격 낙폭이 과대했던 한국과 대만을 중심으로 대규모의 국제 투자자금이 유입됨

□ 상승 요인의 지속 가능성

- 미국 경기의 경착륙에 대한 우려와 함께 한국 경제의 펀더멘탈이 크게 호전될 기미를 보이지 않음에 따라 1월 랠리이후 추가적인 자금 유입은 크지 않을 전망이다
- 그러나 작년까지의 외국인 투자행태 및 유입된 자금의 성격을 고려할 때 이미 유입된 자금이 일시에 유출될 가능성은 없음

□ 향후 전망

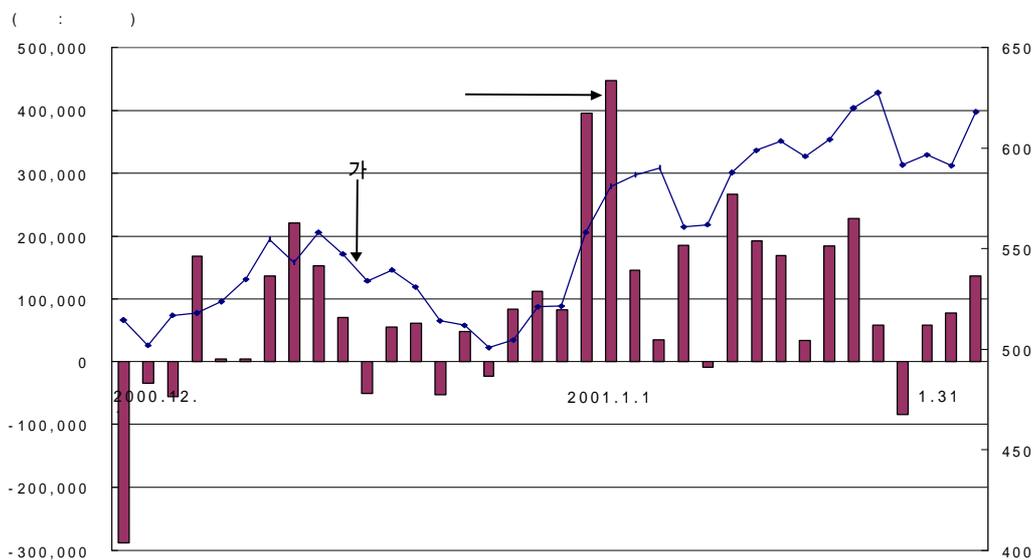
- 당분간 외국인의 순매수세는 유지될 것으로 보여 1/4분기 동안 종합주가지수는 600선을 중심으로 소폭의 등락을 보일 전망이다
- 또한, 3월 하순부터는 국내 경기 상황이나 반도체 가격의 변화와 같은 펀더멘탈 측면의 영향, 특히 3월말 기업 실적 발표를 앞둔 실적 장세가 주요 변수로 대두될 것임

1/4분기 증시 전망: '1월 랠리' 지속 가능성 진단

최근 증시 상승세의 요인

- (외국인 주도 장세) 지수 영향력이 큰 종목을 중심으로 한 외국인들의 대규모 순매수가 현 상승 장세의 주 요인이 됨
 - 향후 국내 경제의 펀더멘탈 개선 조짐이 보이지 않음에도 불구하고 현재와 같은 급격한 상승 국면을 시현한 것은 주로 2001년 초 대거 유입된 외국인 자금과 순매수 때문인 것으로 판단됨
 - 반면 국내 투자자들은 2001년 1월 한달 동안 대규모의 매도세를 보임으로써 향후 국내 경기 상황과 구조조정 성과에 대해 여전히 우려하고 있는 것으로 보임
 - 따라서 향후 주식시장의 지속 상승 여부도 당분간 외국인들의 투자 동향에 전적으로 의지할 것으로 전망됨

<외국인 순매수와 종합주가지수>



- (외국인 순매수의 배경) 미국의 금리 인하에 따른 세계경제의 불안 심리 해소와 국제 투자자들의 위험자산 편입 비중 제고

- 2001년 1월 3일 미국 연준리(FRB)의 예상치 못한 금리인하(0.5%p)로 인해 미국 경제의 경착륙에 따른 세계경기의 침체라는 불안감을 크게 감소시킴
- 이는 2000년중 세계적인 증시 침체에 따른 위험자산 회피 성향이 크게 줄면서 주식과 같은 위험자산의 편입 비중을 높이는 포트폴리오 구성상의 변화를 가져옴
- 작년 한 해 동안 낙폭이 과대했던 것으로 평가되는 한국과 대만 등을 중심으로 국제 투자자금이 대거 유입됨
 - 국제 투자자금이 위험자산 편입 비중을 높이는 가운데서 작년 한 해 동안 낙폭이 과대했던 국가들을 중심으로 가격메리트에 의지한 매수세를 증가시킴
 - 한국의 경우 종합주가지수가 2000년말 현재 年初 대비 52.8% 하락하는 등 여타 이머징 마켓에 비해 가격 하락폭이 상대적으로 컸음

상승 요인의 지속 가능성

- (외국인 자금의 추가 유입 가능성) 미국 경기의 경착륙에 대한 우려와 함께 한국 경제의 펀더멘탈이 크게 호전될 기미를 보이지 않는다는 점에서 추가적인 자금 유입의 가능성은 그리 크지 않음
 - 美연준리(FRB)에 의해 단행된 추가적인 금리 인하(0.5%p, 2월 1일)는 경기 급랭을 방지하는 효과보다는 경기 급락에 대한 연준리의 우려를 확인시켜 주었다는 의미에서 오히려 부정적인 영향을 미치고 있음
 - 따라서 추가적인 금리 인하로 인한 미국 증시의 상승과 함께 한국을 비롯한 이머징 마켓으로의 추가적인 자금 유입은 그 가능성이 오히려 줄어든 상태임
 - 또한 한국 주식시장의 버팀목 역할을 해 온 반도체를 비롯한 IT업종에 대한 향후 전망이 밝지 않고, 전반적인 내수 부진세 지속 등 펀더멘탈 측면에서의 개선 가능성이 높지 않은 점을 감안할 때 외국인 자금이 추가 유입될 가능성은 낮아 보임
- (외국인 자금의 급격한 유출 가능성) 작년까지의 외국인 투자 행태 및 유입된 자금의 성격을 고려할 때 유입된 자금이 급격하게 유출될 가능성은 없음

- 금년 들어 지금까지 유입된 외국인 자금은 주로 미국계 연기금 펀드나 아시아를 겨냥한 주식형 펀드에 편입된 자금으로 이들은 대체로 장기 투자자금이기 때문에 자금의 성격상 급격한 유출 가능성은 없어 보임

미국계 뮤추얼 펀드 자금 유출입 동향 (단위: 백만 달러)			
	2001년 1월중 순유입	2000년 총순유입	총자산
전체 주식형 펀드	16,300	124,134	3,397,600
글로벌 주식형 펀드	728	12,332	92,177
인터네셔널 주식형 펀드	4,186	13,151	164,273
이머징마켓 주식형 펀드	502	251	17,150
아시아 퍼시픽펀드	134	1,267	4,445
공격적 성장형 펀드	2,730		222,355
기술주 펀드	1,061	30,175	76,114

자료 : AMG Data Service.

- 실제 2000년중 외국인의 주식 매매 회전율은 거래소 전체 평균 회전율의 1/3에 불과하였음

주식매매 회전율1) 현황 (%)							
		99년	2000년				연중
			1/4	2/4	3/4	4/4	
거래소	전체	29.6	23.2	19.7	17.4	17.7	19.5
	외국인	8.7	8.6	7.5	6.6	6.3	7.2
코스닥	전체	30.3	96.5	79.6	36.6	60.6	68.3
	외국인	38.4	44.6	22.2	22.7	24.3	28.4

주 : 1) [(주식매입대금+매도대금)÷2 / (기초시가총액+기말시가총액)÷2] × 100.

자료: 한국은행.

향후 전망

- 추세적인 상승 국면으로의 전환을 기대하기는 어려움

- 작년 한 해 동안 낙폭이 커 저가 메리트가 부각되고 있기는 하지만 국내 경기 상

-
- 승이나 반도체 가격의 상승과 같은 주변 여건이 개선될 기미가 보이지 않아 지속적 가격 상승으로 이어질 가능성은 적음
 - 또한 FRB의 추가적인 금리 인하에서 알 수 있듯이 미국 경제의 경착륙 가능성이 높아지고 있어 미국 증시와의 연계성이 어느 나라보다 높은 한국의 경우 주가의 추세적인 상승을 기대하기는 어려울 것임
 - 이미 유입된 외국인 자금을 고려할 때 당분간 대폭 조정보다는 600선 안팎의 지수대에 머물 것으로 보임
 - 현재까지 유입된 외국인 자금의 규모와 각 펀드 내의 유동자산 비율을 고려할 때 당분간 외국인 투자자들의 순매수 추이는 지속될 것으로 보임
 - 2000년 11월 현재 외국인 주식형 펀드내의 유동자산 비율을 보면 6.5%까지 높아짐
 - 작년 5월 말 유동자산의 비율이 5%까지 증가한 시점에서 외국인 투자자들이 유동자산 비율의 재조정 차원에서 대규모의 순매수를 기록한 것을 고려할 때 현재도 이러한 구도가 진행되고 있을 가능성이 높음
 - 그러나 외국인 투자자들과는 달리 국내 기관투자자들의 순매도 규모가 말해 주듯이 아직 국내 증시에 대한 전망을 불투명하게 보고 있다는 점에서 당분간 이들에 의한 순매도 추세가 이어질 것으로 보임
 - 따라서 적어도 올 1/4분기까지는 큰 폭의 가격 변동은 없이 지수 600선대를 중심으로 소폭의 등락을 보일 것으로 전망됨
 - 외국인 자금의 영향력이 줄어들 것으로 예상되는 만큼 향후 국내 경기 상황이나 반도체 가격 변화 등 실물경제 흐름의 영향이 커질 수 있을 전망이다
 - 외국인 자금의 급격한 유출입 가능성이 없는 만큼 이미 유입된 자금 내에서의 매수/도에 국한될 것으로 보여 그 영향력은 현재보다는 줄어들 전망이다
 - 따라서 외국인 자문에 의지한 단기 유동성 장세보다는 향후 국내 경기 상황이나 반도체 가격의 변화와 같은 펀더멘탈 측면에서 보다 큰 영향을 받을 것으로 보이며 3월로 예정된 기업 실적 발표를 중심으로 그 결과에 따라 1/4분기 말과 그 이후의 증시 향방이 결정될 것으로 보임 **HRI**

곽상욱 연구원 kwaksw@hri.co.kr ☎ 3669-4031