

외국인의 한국 주식매수, 어디까지가 한계인가

2009.10.4 | 김병권_새사연 부원장 | bkkim21kr@saesayon.org

목 차

1. 주가 연중최고, 그리고 대통령 지지율 연중 최고?
2. 자본시장에서 먼저 나타난 이상기류
3. 실물경제의 '느린 회복'의 실체가 드러나려나
4. 32퍼센트 비중을 다시 차지한 외국인, 그 다음은?
5. 가계부실이 커지는데도 자산 투자 권하는 사회



<http://saesayon.org>

1. 주가 연중최고, 그리고 대통령 지지율 연중 최고?

리먼 브라더스가 파산한 지 1년이 되는 2009년 9월, 한국의 어디에도 위기 흔적은 없고 오직 회복 조짐 일색이었다. 특히 증권시장이 그랬다. 주가는 8월 24일 1600선을 돌파한 지 한 달도 안 돼 1700선(9월 22일 코스피 1718)을 넘어버리면서 금융자산 가격을 연중 최고로 끌어올렸다. 때를 맞추어 외국 기관들은 앞 다퉈 한국의 목표 주가를 1800으로 상향조정했다.

치솟는 주가 상승세와 경쟁하듯 국정수행 지지도 50퍼센트를 넘긴 이명박 대통령의 자신감도 '2010년 11월 제 5차 G20 정상회의 한국 개최 결정'으로 절정에 도달한다. G20 정상회의는 4차 회의(2010년 6월)를 캐나다에서 연 뒤 그 다음 회의를 한국에서 열기로 합의한 것이다(9월 24~25일 미국 피츠버그에서 개최된 G20 정상회의 결과). G20회의 한국 개최 소식에 대한 열광 속에서 "아직까지 세계경제의 완전한 회복이 이루어지지 않았다고 판단하고 있고 회복이 확고해질 때까지 경기부양을 계속해야" 한다는 G20 합의 내용은 정작 묻혀버리고 말았다.

한껏 고무된 이명박 대통령은 9월 30일 G20 참석 후 가진 귀국 특별기자회견에서 북한이 핵을 포기하면 필요한 것을 일괄 지원하겠다고 '그랜드 바겐' 제안을 하는가 하면, 앞으로 한반도 문제에 대해 주도권을 행사하겠다는 적극적인 의지를 밝히기도 했다(북한은 당일 조선중앙통신을 통해 이 제안을 거부했다). 취임 이후 최고의(?) 편안한 추석 명절을 보냈을 이명박 대통령이 추석 명절 기간인 10월 2일에 한 라디오 연설에는 이런 분위기가 그대로 이어진다.

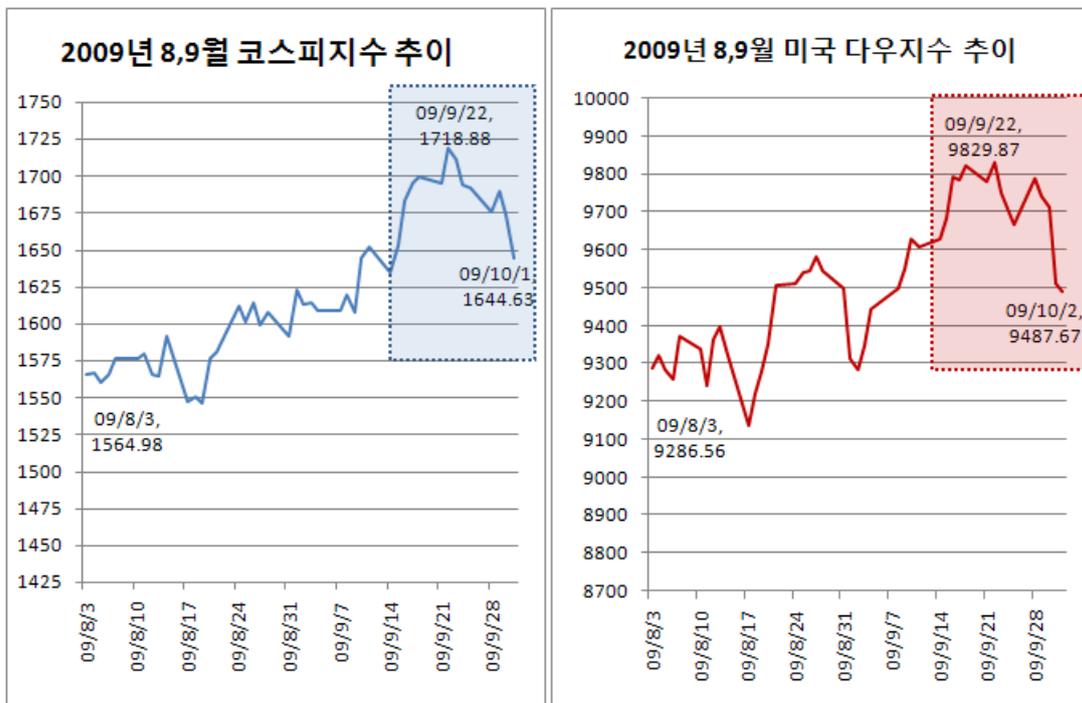
"대한민국이 세계에서 가장 빠른 속도로 경제위기를 극복하고 세계중심으로 도약하고 있습니다. 우리는 내년 11월 G20 정상회의를 개최하게 되었습니다. 이는 우리의 국제적 위상과 국격을 높이는 중요한 계기가 될 것 같습니다."

"서민을 따뜻하게 중산층을 두텁게 하기 위한 정책도 차질 없이 추진되고 있습니다. 서민에게 좋은 집을 싸게 공급하는 보금자리 주택, 그리고 저리로 돈을 빌릴 수 있는 소액금융지원, 졸업 후에 자신의 힘으로 갚을 수 있도록 한 학자금 대출제도 등은 서민들이 보다 희망찬 미래를 꿈꿀 수 있도록 할 것입니다. 또 내년 상반기 중에도 어려움은 아마 계속 될 것 같습니다. 그래서 정부는 규모는 다소 줄이더라도 희망근로와 청년 인턴제 사업은 유지할 생각입니다."

과연 한계를 모르고 올라가고 있는 증시와 대통령 지지도 상승세는 3분기에 이어 4분기에도 계속될 수 있을 것인가.

2. 자본시장에서 먼저 나타난 이상기류

아무리 주식시장이 실물경기에 선행하는 지표라고는 하지만 3월 저점대비 무려 70 퍼센트 이상까지 과잉 폭등한 주가가 마냥 끝없이 오를 수는 없었다. “전 세계 대부분 국가의 증시가 지붕 위를 뚫고 올라간 형국이며 특히 아시아가 그렇다”며 아시아 주식시장에 대해 부정적으로 평가한 유명 투자가 짐 로저스 주장을 입증하기라도 하듯 한국의 증시는 3분기 끝나기 직전인 9월 말부터 하락을 향한 움직임을 시작한 것이다(<이데일리> 2009.10.2). 대통령 지지도에 앞서 증시 상승세에 이상 징후가 먼저 나타난 것이다.

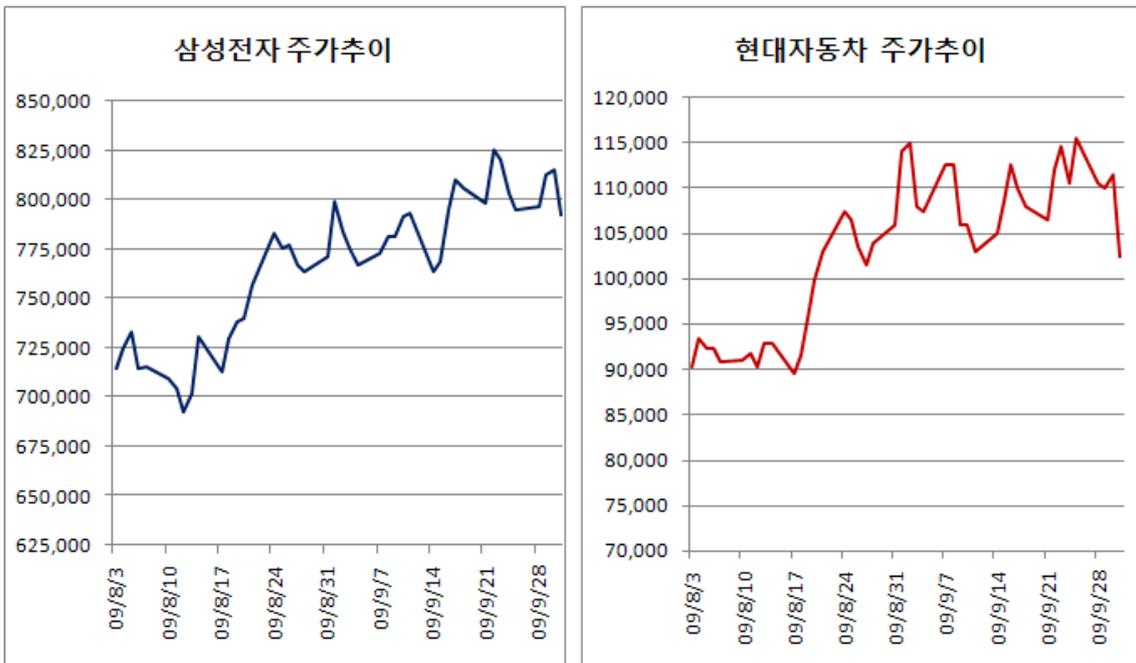


2009년 9월 22일 최고점에 도달했던 한국 주가가 그 후 일주일 이상 하향 곡선을 그리기 시작했다(그림 참조). 한국 주식시장이 기대고 있는 미국 주식시장이 같은 시기에 9829를 정점으로 하락하고 있는 것과 궤를 같이한다. 특히 지난 3월부터 사상 최대 규모로 한국 주식을 사들이며 증시 상승세를 만들어냈던 외국인들이 9월 24일부터 연속 6일간 약 7400억 원의 주식을 순 매도했다. 그러자 그 동안 주가 상승의 일등 공신이었던 IT, 자동차, 화학의 주가도 떨어지지 시작했다. 신고점 행진을 이어가며 목표주가를 고쳐 쓰던 삼성전자와 현대 자동차 주가 폭등이 멈추고 있는 사례가 그것이다(그림 참조).

물론 증권가에서 흔히 쓰는 표현대로 과도한 상승에 따른 ‘일시적인 조정’일 수도 있다. 또는 지난 9월 30일, 세계에서 3번째 큰 해운 컨테이너선박 회사인 프랑스 CMA-CGM의 부도위험(채무상환유예요청) 여파로 이 회사에서 선박을 수주한 한국

조선회사의 주가폭락이라는 예외적인 사건 때문일 수도 있다.

그러나 실물경제의 탄탄한 회복이 뒷받침 되지 않는 금융시장 활황의 한계가 서서히 드러나고 있을 가능성 또한 짚어줘야 한다. 프랑스 해운회사의 부도설 그 자체야 말로 현재 세계 경제가 곳곳에서 여전히 매우 불안정한 위험들을 내재하고 있다는 것을 암시할 수도 있기 때문이다. 그렇다면 9월 말에 주식시장에서 나타난 이와 같은 이상 징후는 4분기 이후의 새로운 국면을 예고하고 있는 것일까.



3. 실물경제의 ‘느린 회복’의 실체가 드러나려나

여기서 단기적인 주가 추이를 예측하는 것이 목적이 아니므로 근간에 흐르는 전반적 경제국면에 대한 조망을 해보기로 하자. 우선 증시와 같은 금융시장의 기저가 될 실물경제의 회복 추세에 변화의 조짐이 있는지를 검토해 볼 필요가 있다.

사실 세계 주식시장의 고속 회복과는 다르게 실물경제는 회복되더라도 매우 더디게 진행될 것이고, 아직 고용상황 등은 바닥에 도달하지도 않았다는 지적은 끊임없이 지적되어왔다. 더욱이 올해 경제 회복조짐은 국가가 나서서 인위적인 경기부양을 한 효과가 대부분이어서 정상적으로 경제 회복 메커니즘이 작동하고 있다고 판단하기도 어렵다는 평가가 지배적이었다. 이는 한국경제라고 해서 예외가 아니다.

최근의 몇 가지 경제지표를 확인해보자. 우선 산업생산 측면을 보면 8월 제조업 평균 가동률이 전달에 비해 오히려 떨어져서 77.6퍼센트로 나왔다. 설비투자는 전달

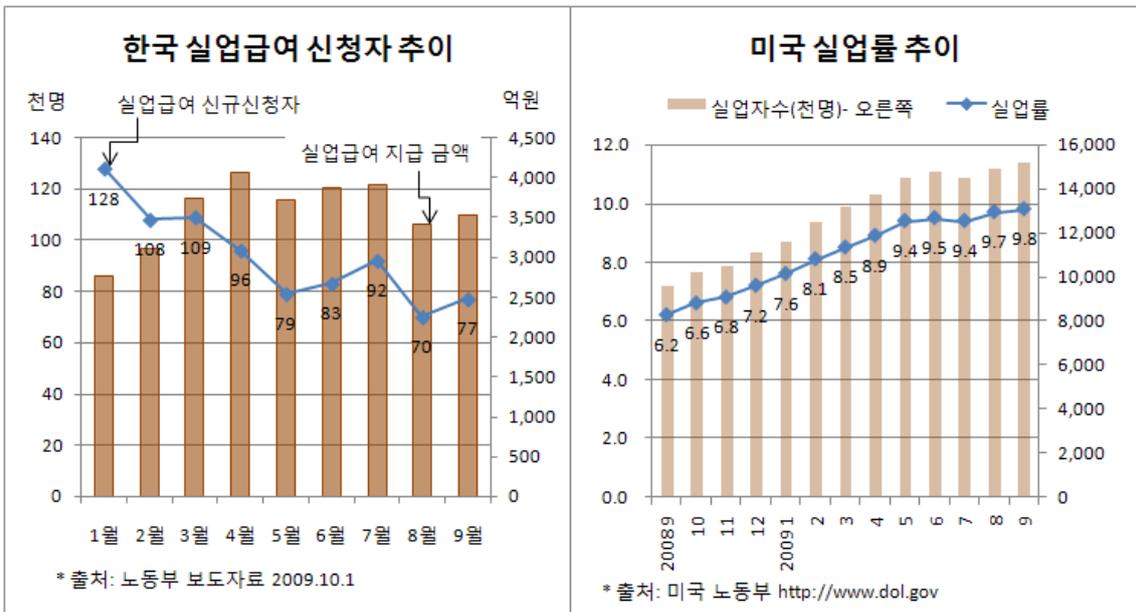
보다 조금 증가했으나 여전히 지난해에 비해 -16.6퍼센트로 회복이 안 되고 있으며, 건설기성액 실적도 정부 토목공사가 증가했는데도 불구하고 7월에 비해 4.4퍼센트 줄었다. 내수에 큰 영향을 주는 서비스업의 경우 자산시장인 금융과 부동산의 성장이 크게 늘었지만 전체적으로는 7월보다 0.6퍼센트 줄어드는 추세다(통계청, “2009년 8월 산업활동 동향”, 2009.9.30). 실물경제 회복이 얼마나 어려운지를 입증해 주고 있는 것이다.

사적 기업에서 경제회복을 주도하고 있는 자동차 산업을 살펴보자. 지난 9월에 현대가 30만대, 기아가 16만대 판매를 돌파하여 사상 최대기록을 세웠음은 물론, 완성차 5사의 전체 판매대수도 55만대를 기록하여 역대 최대 실적을 올렸다는 보도가 발표되었다. 그런데 지난 8월 사상 최초로 월간 10만대 판매를 기록했다며 언론에서 떠들썩했던 미국시장에서는 오히려 9월 판매실적이 전달에 비해 절반 수준인 5만 3000대에 그쳤다. 미국에서 7~8월 두 달 동안 한시적으로 정부가 시행한 ‘중고차 현금보상 프로그램’이 종료되었기 때문이다.

경제회복을 최종적으로 확인해 줄 고용지표는 어떠한가. 9월 고용상황은 10월 중순에 발표되니 아직 알 수 없지만 이보다 먼저 발표된 실업급여 상태를 보면 상황이 그리 낙관적이지 않다. 9월에 실업급여를 새로 신청한 사람은 7만 7000명으로 전달에 비해 많아졌고 실제 지급한 실업급여 지급액도 3500억 원이 넘어 전달보다 늘었다. 해고 방지를 위해 지원하는 9월 고용유지 지원금 239억 원도 8월보다 늘어났다(그림 참조, 노동부 보도자료, 2009.10.1). 한국 고용시장에서 회복의 움직임은 감지되고 있지 않는 것이다.

미국 고용사정은 더 나쁘다. 9월에 더 악화된 미국 공식 실업률 9.8퍼센트는 1983년 이후 가장 높은 수치이며, 경제위기 이후 사라진 일자리 720만개도 미국 대공황 이후 최대 규모다. 이로써 지난 9월 미국 실업자는 처음으로 1500만 명을 넘어섰다. 미국 공급자관리협회(ISM)가 발표한 9월 제조업지수(52.6%)가 8월보다 낮아졌고 9월 마지막 주 실업수당 청구건수(55만 1000건) 역시 전주보다 상승했다는 소식에 이어 발표된 실업률은 미국 증시 추락의 원인으로 작용했다(그림 참조).

이미 예상되었던 일이었지만, 이처럼 산업생산과 소비, 고용상황 개선이 대단히 느리거나 심지어 일부는 더 악화되는 경우가 발생하고 있는 상황에서 자산시장이 나홀로 고속질주를 한다는 것이 가능하겠는가. 더구나 지금처럼 불확실성이 매우 높은 시기라면 더욱 어려운 것이 아닌가. 설사 가능하다 하더라도 그것은 더 위험한 거품현상을 만들어내고 있다고 봐야 하는 것이 아닌가.



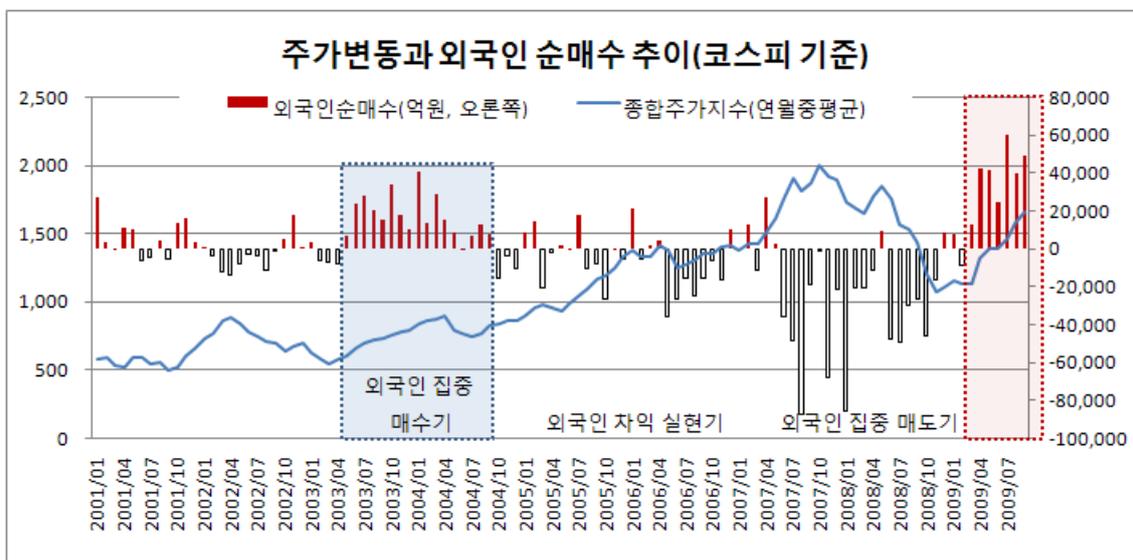
4. 32퍼센트 비중을 다시 차지한 외국인, 그 다음은?

결국 실물경제의 회복속도는 전혀 증시 상승속도에 미치지 않고 있고, 그 결과 증시 상승 자체를 제약하기 시작했다는 사실을 확인하게 된다. 주가 동향과 관련하여 다음으로 확인해야 할 대목이 외국인 동향이다. 과거에도 그랬지만 특히 2009년 한국 증시는 국내 자본 동력에 의해서라기보다는 외국인, 그 중에서도 미국 금융자본의 수혈에 의해 끌어올려진 측면이 강하기 때문이다.

2009년 3월 이후 한국 주식시장의 급격한 상승에 대해 새사연은, “한국의 주식시장 폭등은 정부에 의한 저금리 기조와 거시경제지표 회복이 뒷받침된 가운데, 주요 초 대기업들이 글로벌 시장에서 선방하며 실적을 올려가자 불황 속에서 수익처를 찾던 월가의 금융자본이 한국의 초 대기업들에 집중적으로 자금을 투자하면서 만들어진 일종의 3자 합작품 성격이 강하다”고 진단한 바가 있다(새사연, “2009년 주식시장 재반등의 주역 외국자본”, 2009.9.11).

물론 한국정부의 대대적 경기부양과 일부 대기업의 실적 행진 외에도, 신흥국 주식과 같은 일종의 위험자산으로의 자본 이동경향이 시작되고 이와 연동된 달러 약세로 ‘달러 캐리 트레이드’ 현상이 복합적으로 작용했을 것이다. 9월 한국 증시가 선진국 지수(FTSE)에 편입된 것도 한 몫을 했으리라고 추정된다.

그러나 역사적으로 볼 때, 외국 자본은 한국 주식시장에 안정적인 흐름을 가지고 유입되었다기보다는 단기적으로 변동이 크거나 불안정한 추세를 보였으며 대체로 장기 투자보다는 ‘차익 실현’ 경향이 강했다고 볼 수 있다.



특히 올해 3월부터 9월 23일까지 이어진 외국인의 공격적인 한국주식 사재기는 지난해의 급격한 이탈을 감안하더라도 정상적인 매수행위를 넘는 과도한 것이었다. 외국인은 2009년 1~9월까지 유가증권시장에서 26조 8000억 원을 그리고 채권시장에서는 34조원을 순 매수했다(금융감독원, 금융시장 속보). 그 결과 한국 주식시장에서 28퍼센트 초반까지 떨어졌던 외국인 비중은 9월 말 현재 32퍼센트까지 올라갔다. 이는 경제위기가 본격화되기 이전인 2007년 말 32.4퍼센트에 거의 육박하는 수준이다.

외국인이 지금과 유사하게 일정기간 지속적으로 한국 주식을 사들이던 시기는 2003년 하반기~2004년 상반기 기간밖에 없었다. 그러나 당시에는 글로벌 자본시장이 2001년 9.11테러를 딛고 안정적인 성장 국면을 시작하던 시기였고 지금처럼 극도의 불안정한 자본시장 상황과는 차원이 달랐다. 더욱이 그 때 조차 외국인 매수가 지속된 것은 아니었으며 2004년 하반기부터 차익 실현을 위한 매도가 시작되었고 이후 장기간 지속되었던 경험이 있다.

이런 과거의 사례를 비추어 볼 때, 2009년 4분기 접어들면서 한국을 포함한 세계 경제 회복 둔화가 가시화된다면, 이미 한국시장에서 2007년 말 수준까지 지분매입을 한 시점에서 계속하여 공격적으로 한국주식을 사들이면서 외국인이 주가상승을 주도할 수 있을 것인가.

특히 우리나라는 버블을 우려할 정도로 증시가 지나치게 폭등되었다는 인식이 퍼져 있는 상황이고, 정부의 빠른 경기부양책이 역설적으로 향후 부양 여력을 소진시켰다는 우려가 서서히 현실화된다면, 그리고 여기에 금리상승으로 가계부실 위험이 점점 커져 가는데도 불구하고 외국자금이 끝없이 순조롭게 유입될 것이라고 기대하

는 것은 여러모로 합리적이지 않다.

10월에 예상되는 대기업들의 3분기 실적 상승 호재만으로 외국자본 유입을 지속시켜내기에는 무리가 있다는 것이다. 9월 말부터 시작된 증시의 하락을 그냥 넘길 수 없는 이유가 여기에 있다. 외국인 비중이 한계에 차오르도록 다시 높아진 한국 자본시장은 세계 최고의 주가상승률을 보였던 9월 말 시점에서 다시 외국인의 절대 비중 때문에 불안정한 국면으로 바뀔 가능성이 높아진 것이다.

5. 가계부실이 커지는데도 자산 투자 권하는 사회

올해에 우리 경제 조기회복의 상징 지표처럼 간주된 증시의 고공 행진이 부동산의 대세가 될 수 없음은 물론, 점차 드러나는 실물경제의 느린 회복 움직임과 외국자본 유입의 한계성으로 인해 얼마든지 상황이 바뀔 수 있음을 살펴보았다. 특히 남아있는 2009년 4분기는 증시 동향뿐 아니라 다양한 경제 사회지표들이 2010년을 향해 어떻게 움직일지를 알려주는 변동 국면이 될 가능성이 높다.

그럼에도 불구하고 각종 언론 매체들은 여전히 추석 이후 주식투자 방향을 권고하는 기사로 지면을 메우고 있고 심지어는 추석 고향에 들른 김에 주변 부동산 투자처를 알아보라고 권하기까지 하는 모습을 보이고 있는 실정이다. 주가 상승에 도취해 금융위기의 교훈도 잊고 다시 주식투자와 금융투자를 권하는 사회분위기로 복귀한 것이다.

지금 세계의 가계경제는 여전히 금융투자나 과소비보다는 부채를 상환하고 저축을 늘리는 가계 디레버리지(de-leverage)과정을 밟고 있는 중이다. 저축률 제로에 이를 만큼 모든 소득을 소비와 금융투자에 올린했던 미국의 가계들도 이번 금융위기를 계기로 2/3 가량이 지출방식을 영위히 바꾸었다는 여론조사 결과가 발표되기도 했다. 경기가 다시 회복된다고 하더라도 소비와 부채를 줄여나가겠다는 것이다(<연합뉴스>, 2009.9.22).

특히 저축보다는 금융과 부동산 자산 투자에 의존하는 가계경제 패턴은 경기변동에 지극히 민감해지게 되는 결과를 낳는다. 즉, 경기가 상승하면 주가와 부동산 가치 상승에 편승하여 소비를 확대함으로써 경기과열을 부추기고, 반대로 경기가 추락하면 자산 가치 폭락에 따라 극도의 소비위축으로 돌아서 경기 침체를 더 심화시킨다는 것이다. 이는 가계가 국민경제 불안에 더 재촉하는 결과를 낳음은 물론, 가계 경제 자체의 안정성도 점점 더 무너뜨리는 결과를 낳게 된다.

특히 정상적인 실물경제의 뒷받침이 없는 현재의 증시 폭등 국면에서 가계경제를

증시변동에 얽어맨다는 것은 얼마나 위험한 일인가. 기초와 근거가 부실한 상승은 거품일 개연성이 높고 반드시 어느 시점에서든 조정을 받게 되어 있다. 앞서 지적한 주식시장과, 아마도 부동산 시장이 그 대상이 될 것이다. 만약 자산시장 상승과 같은 미약한 경제 회복을 기반으로 대통령 국정수행 지지도가 상승했다면 그 또한 예외가 될 수 없다. 어쩌면 주가 상승도 대통령 지지율도 이미 고점을 지났을지 모를 일이다.

2009년 4분기가 자산 가격과 대통령 지지도의 조정이 시작되는 시기가 될 것인가. 아니면 가계조차 대출을 더 끌어내 자산 시장에 자금을 투입하는 등 제동장치 없는 과열이 지속되어 새로운 한국형 경제 사회적 거품 붕괴를 준비하게 될 것인가.

