

포트폴리오 재구성 시기

朴鍾坤*

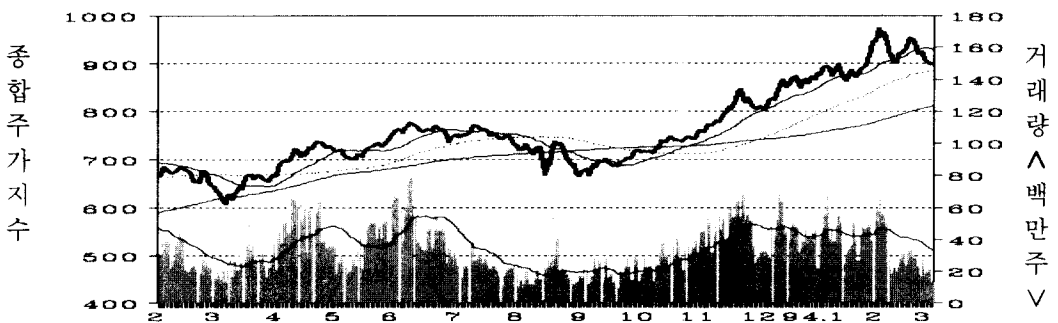
정부 의지에 따른 조정 장세

93년 10월 이후 장기 상승 곡선을 그렸던 종합주가지수(KOSPI)가 지난 2월에는 조정 양상을 보였다. 그러나 2월의 증시 조정은 그동안 장기 상승에 따른 자연적 현상이라기 보다는 정부가 증시 과열을 막기 위한 시장 규제 조치라는 인위적인 현상이라고 할 수 있다.

정부는 1월 중순 이후 세 차례에 걸친 증시 안정 조치를 실시함으로써 조정 시기를 앞당겼으며, 여기에 구정 이후에 행한 강력한 통화 환수 조치가 주가의 조정폭을 더욱 확대시켰다. 2월 초 970 포인트까지 상승했던 종합주가지수는 3월 초에 이르러서는 강력한 지지선으로 작용하던 900 포인트를 하향 돌파하였고, 특히 그동안 상승 장세를 주도하던 고가 우량주의 하락이 두드러졌다.

증시 정책의 범위

정부는 증시가 극도로 왜곡되어 시장의 안정성이나 유동성이 악화될 우려가 있을 때는 언제든지 시장에 개입하여 이를 바로 잡아야 하는 의무가 있다. 이러한 정부의 증시 개입은 선진국 증시에서도 종종 볼 수 있는 현상이다. 그러나 정부는 증권 시장의 수요와 공급을 적절하게 유지되도록 수요 초과시에는 공급 요인을 확대하고, 공급 초과시에는 수요 요인을 확대하는 것과 같은 시장 규제에 그쳐야 할 것이다. 지난 2월 투신사로 하여금 5만원 이상의 주식을 매도하라는 정부의 조치는 증시에 있어서 정부의 역할인 시장 규제 차원을 넘어 주가 수준에 대해 직접 개입함으로써 주식 시장에서 가장 보장되어야 할 자율 경쟁이라는 경기 규칙(Rule of Game)을 깨뜨린 것이다.



* 책임연구원, 외국어대 경영학 석사, 금융 전공

당분간 조정은 불가피

3월의 증시는 2월에 이어 계속 조정세를 보일 전망이다. 그러나 조정폭은 소폭에 머무를 것이다.

정부는 지난 구정 연휴 이후인 2월 중순부터 시중 통화에 꼬빠를 조이기 시작했다. 이는 올들어 각종 공공요금을 비롯한 농산물 가격 및 서비스료의 상승으로 연초 소비자 물가지수가 급격히 상승하였기 때문이다. 이러한 물가 불안이 해소되지 않는 한 정부의 통화 긴축은 3월중에도 지속될 것으로 보인다.

통화 긴축은 지난 수개월간 증시 상승의 견인차 역할을 했던 기관투자자들의 자금 사정을 악화시켰으며, 이는 기관투자자들의 선호 종목이었던 고가 우량주의 가격 하락을 불러왔다. 특히, 시중 자금 사정의 지표라고 할 수 있는 회사채 수익률이 2월 초 11.9% 수준에서 3월 초에 이르러서는 12.45%까지 상승했으며, 콜금리는 10% 수준에서 20% 수준으로 급상승하였다.

최근 증시 조정의 원인이 초기에는 정부의 증시 규제책으로 시작되었으나, 2월 중순 이후부터는 정부의 강력한 통화 억제에 따른 시중 자금 사정의 악화로부터 유발되었다는 점에서 조정 기간이 다소 길어질 것으로 예상된다. 과거 테이타에 의하면 우리 증시에서 정부의 통화 긴축 정책으로 인한 시중 자금 사정의 악화는 평균 2 ~ 3개월간 지속되었다. 이러한 관점에서 볼 때 금번 조정 장세는 3월에는 물론이고 길면 4월까지도 지속될 것으로 전망된다.

포트폴리오 재구성 시기

일반적으로 대세 상승 국면에서의 조정기는 포트폴리오 교체의 적기로 이용되어 왔다. 금년도 우리 증시가 상승세를 보일 것으로 전망된다면 지금이 바로 잘못된 포트폴리오를 재구성하는 시기가 될 것이다.

최근 우리 경제 상황과 산업 활동을 보면 89년 이후 경기 침체에서 벗어난 회복 국면에 있으며, 국제 경쟁력을 지닌 중공업은 성장세에 있고 경쟁력이 약한 정공업의 경우에는 도태되는 구조 재조정을 맞고 있다고 할 수 있다. 여기에 증권 시장 개방과 금융실명제 및 부동산 투기의 강력한 억제로 자금이 금융기관에 집중하는 경향이 있다. 이러한 추세는 앞으로 상당 기간동안 지속될 것이다. 따라서 현재 우리 경제를 이끌고 있는 산업 및 기업 자금이 금융기관에 집중됨으로써 발생하는 증시의 기관화 현상을 생각할 때 포트폴리오는 성장성이 큰 우량주 중심으로 재구성되어야 할 것이다. 이는 증시가 금번 조정기를 마치고 다시 상승 국면을 맞이할 때에는 최근 증시 상승을 견인해 왔던 우량주가 다시 주도주로 부상할 것이기 때문이다. 어느 한 주가 추세에서 형성된 주도주는 경제나 증시의 기본적인 구조 조정이 일어나기 전까지는 지속되는 경향이 있다.

그러나 아직까지는 증시가 조정 국면에서 벗어나지 못하고 있으므로 포트폴리오를 재구성 하되 투자 비율은 낮추어야 할 것이다. 즉, 현금 보유 비중을 늘림으로써 조정 장세에서의 위험을 최소화할 필요가 있다. ♣