

IBK 금융경제 브리프 (2005-3)

2005. 2. 28

Ⅰ. 이슈분석: 주가 리레이팅 가능성 진단 ····· 1
Ⅱ. 동향분석 ····· 14
(1) 경제동향 ····· 15
(2) 금융시장 동향 ····· 19
(3) 국내외 금융권 동향 ····· 23

기은경제연구소
IBK Economic Research Institute

I. 이슈분석: 주가 리레이팅 가능성 진단

요 약

□ 종합주가지수가 1,000p를 돌파하면서 어디까지 상승할 것인지와 한국 주식시장의 리레이팅 가능성에 대한 관심이 고조

○ 리레이팅 가능성은 종합주가지수가 1,000p 근처에 접근할 때마다 언급되었음에도 불구하고 현재의 상승세가 과거와 다르다는 인식이 확산되면서 그 가능성이 어느 때보다 높아지고 있는 상황

□ 내수 회복에 대한 기대감이 높은 경기 저점에서 지수가 1,000p를 돌파했기 때문에 다시 하락할 가능성은 낮으며, 향후 지수는 지속적인 레벨업(level up)을 시도할 가능성

○ 1990년대 이후 경기회복기에 종합주가지수가 강한 상승세를 형성하면 평균 110%를 상승(1998년 외환위기 기간 제외)한 것으로 조사

○ 이번에도 이와 비슷한 수준의 상승세가 시현된다고 가정하면, 지난해 8월 720p대에서 상승하기 시작한 지수는 1,500p대까지 상승할 가능성이 있는 것으로 계산

□ 기업 실적이 사상최고로 높은 상태이기 때문에 주가의 리레이팅을 위한 조건은 이미 갖추어진 상황이며, 따라서 유동성 등 증시의 주변 환경이 호전되면 리레이팅은 충분히 가능

○ 적립식 펀드 등을 통해 유동성 공급이 안정적으로 이루어지고 있고,

○ 지난 5년간 꾸준한 기업 구조조정을 통해 Korea Discount가 어느 정도 해소되고 있으며,

○ 개인 부(富)의 중심축이 실물자산에서 금융자산으로 이동할 것으로 보이기 때문에 한국 주식시장의 리레이팅 가능성은 높은 상태

종합주가지수, 1,000p 돌파

□ 종합주가지수가 1,000p를 돌파하면서 어디까지 상승할 것인지와 한국주식시장의 리레이팅 가능성에 대한 관심이 고조

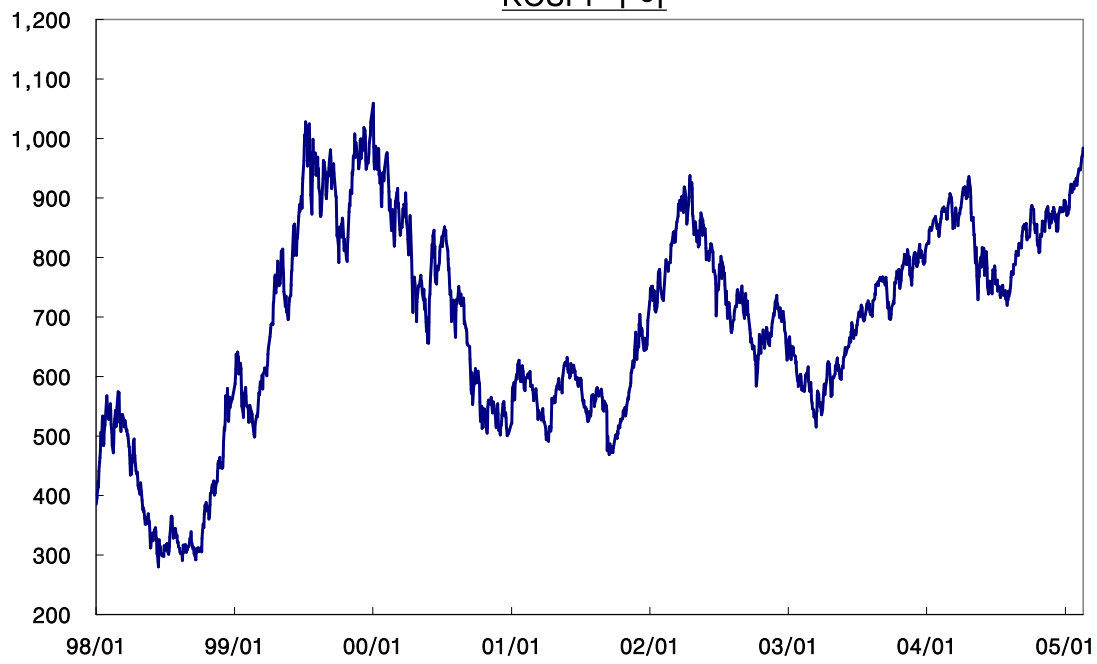
○ 2005년 2월 28일 현재 종합주가지수(1,011.36p)는 2004년 8월에 비해 약 40% 상승

○ 경기회복 조짐과 함께 유동성 및 대내외 증시여건 개선이 상승장을 연출

- 적립식 펀드 등 국내 주식형 펀드로의 자금유입이 4개월간 지속되면서 증시의 유동성이 크게 개선
- 1월 조정을 보였던 美증시가 견조한 미국경제 성장 전망 및 반도체 업종의 조기 회복 기대감 등으로 반등에 성공하며 올 들어 최고치를 기록

리레이팅(re-rating)이란 재평가로 해석되며, 주가 수준이 한 단계 높아지는 현상을 지칭하는 것으로써 종합주가지수가 지금의 3 자리에서 벗어나 4 자릿수에 안정적으로 진입하는 것을 의미

KOSPI 추이



자료: 한국유가증권시장

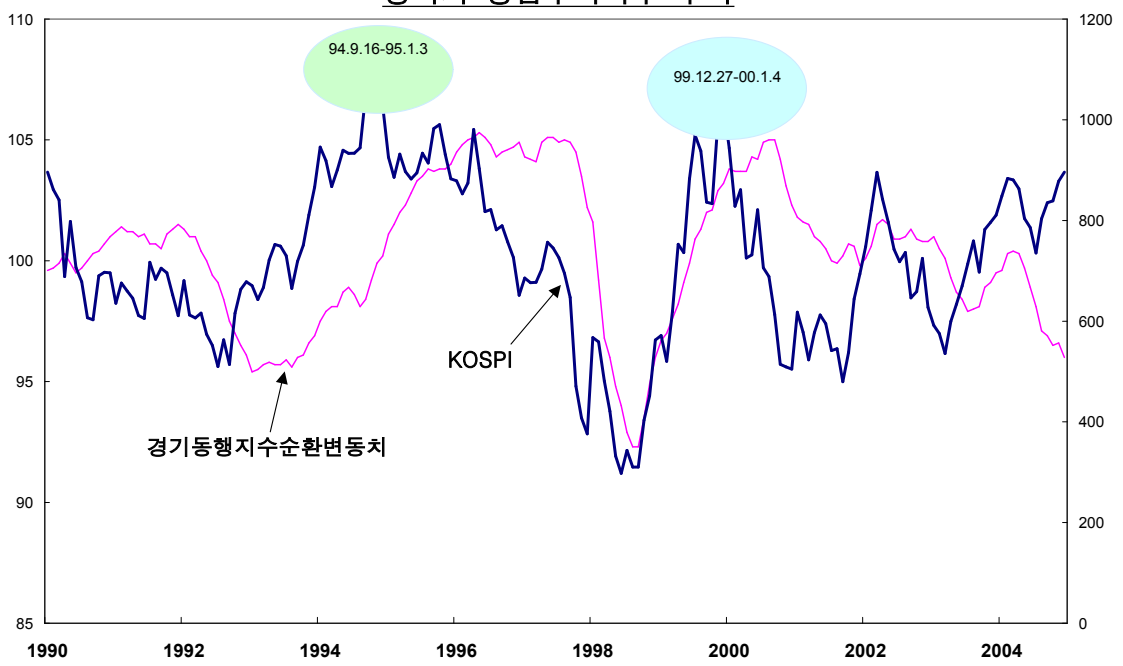
□ 특히 리레이팅 가능성은 지수가 1,000p 근처에 접근할 때마다 언급되었음에도 불구하고 현재의 상승세가 과거와 다르다는 인식이 확산되면서 그 가능성이 어느 때보다 높아지고 있는 상황

○ 과거에는 경기 고점에서 1,000p 돌파가 이루어져 돌파하자마자 급락세로 반전하였지만,

- 1994년은 무려 4개월(94.9.16~95.1.3)간 1,000p대를 유지하였으나 1995년 들어 급락세로 반전하여 880p까지 하락하였으며, 외환위기를 극복해 1,000p대 안착에 대한 기대감이 높았던 1999년 말은 대우사태 등의 후유증을 극복하지 못하고 한때 460p까지 후퇴
- 1994년의 경우 지수가 1,000p를 돌파(1994년 9월)한지 9개월만(1995년 5월)에 경기가 고점에 도달했으며, 1999년의 경우에는 무려 5개월 만에 경기가 하락세로 반전

○ 현재는 경기의 저점에서 1,000p 돌파를 달성했기 때문에 과거와 근본적으로 다르다는 주장

경기와 종합주가지수 추이



자료 : 한국은행, 한국유가증권시장

1000p를 기점으로 향후 지속적인 레벨 업 시도될 듯

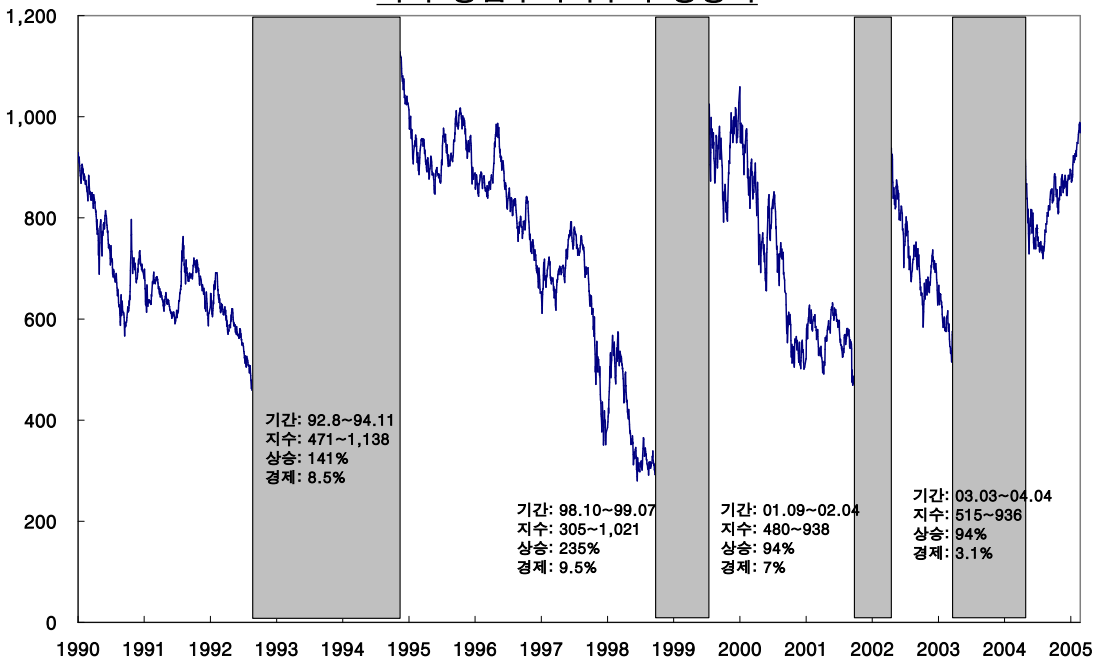
□ 내수 회복에 대한 기대감이 높은 경기 저점에서 종합주가지수가 1,000p를 돌파했기 때문에, 지수는 향후 경기회복의 강도에 따라 지속적인 레벨 업(level up)을 시도할 것으로 전망

○ 이번 상승세는 경기 사이클과 유동성 측면에서 1994년 11월 고점(1,138.75p)을 기록했던 당시보다 유리한 측면이 많기 때문에 새로운 고점을 갱신할 가능성이 높은 것으로 판단

○ 1990년대 들어 종합주가지수가 강한 상승세를 형성하면 평균 110%를 상승(1998년 외환위기 기간 제외)한 것으로 조사. 이번에도 비슷한 수준의 상승세가 시현된다고 가정하면 지난해 8월 720p대에서 상승하기 시작한 주가지수는 1,500p대까지 상승할 가능성이 있는 것으로 계산

- 과거 7% 이상의 고성장 시대에서 4%대의 저성장 시대로 접어들고 있기는 하지만, 최근 유동성이 크게 호전되었고, 향후로도 이러한 호조건은 지속될 전망이어서 유동성 호전이 성장률의 차이를 극복하는데 기여할 것으로 전망

과거 종합주가지수의 상승기



□ 특히 최근 5개월간의 상승세는 과거 상승기에 비해 결코 빠르지 않은 것으로 판단

○ 2001년과 2003년 상승기의 초기 5개월 동안 종합주가지수는 각각 43%와 63%가 상승하였지만, 지난해 8월부터 시작된 최근 상승기는 38%로 가장 낮은 상승률을 시현

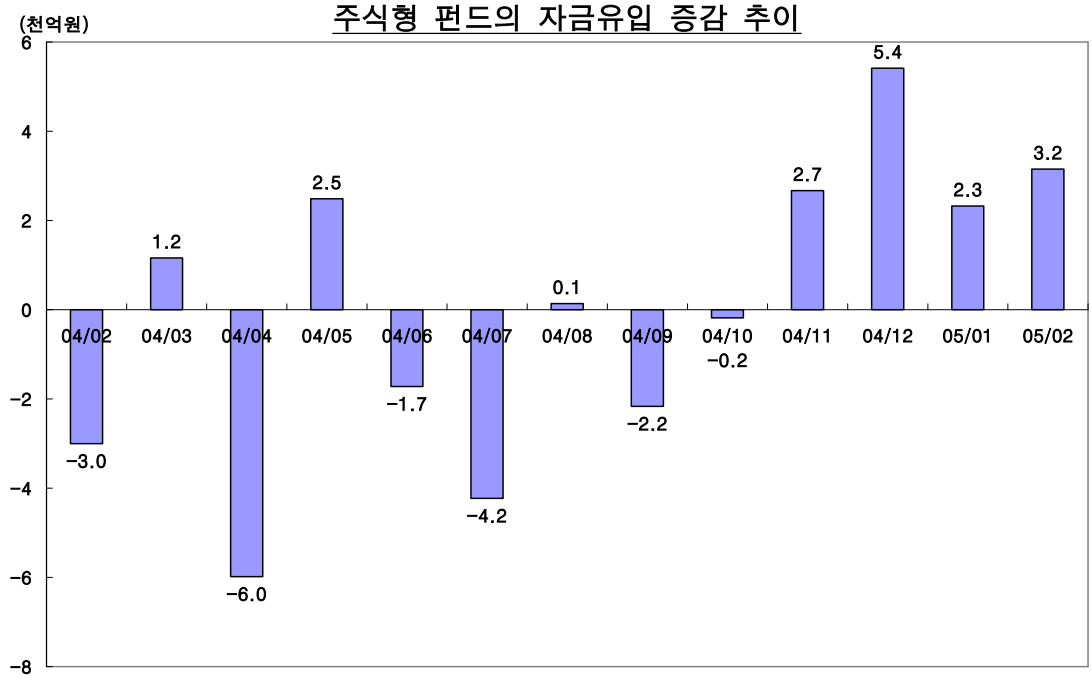
○ 이는 투자자가 경기회복을 확인하지 못했기 때문일 것으로 판단되며 만약 경기회복을 확인할 경우 상승속도는 현재보다 더욱 빨라질 가능성

과거 상승기의 초기 5개월 지수 상승률

기간	지수 범위	상승률(%)
01/09/12 ~ 02/02/20	475.60 ~ 776.89	63.35
03/03/17 ~ 03/08/20	515.24 ~ 737.20	43.08
04/08/02 ~ 05/02/25	719.59 ~ 996.95	38.54

□ 국내 주식형 펀드로의 자금유입에 따른 유동성 개선이 경기회복에 대한 기대감과 맞물리면서 주가상승을 주도할 것으로 판단

주식형 펀드의 자금유입 증감 추이



자료 : 한국은행

○ 적립식 투자펀드 등 국내 주식형 펀드로 자금이 최근 3개월 동안 1조 3천억원 이상 유입

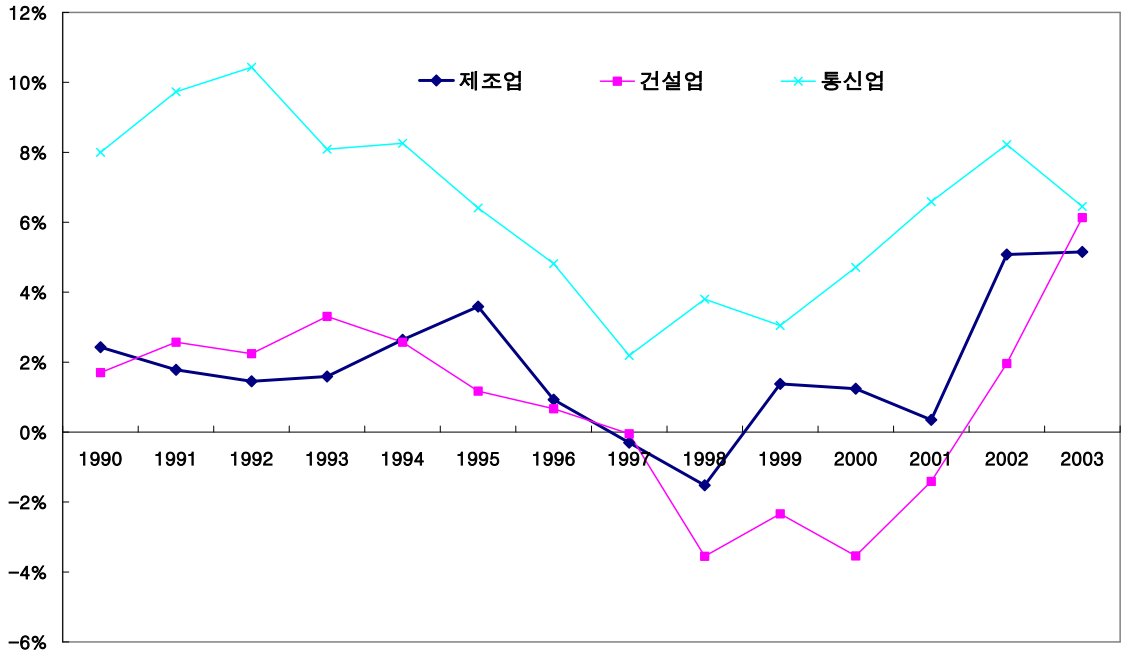
○ 특히, 1월 들어 증가폭 감소를 보였던 주식형 펀드로의 자금유입이 2월 들어 큰 폭으로 증가(22일 현재 3,130억원)하는 등 유입규모가 재차 증가

리레이팅을 위한 필요조건을 갖추고 있는 상태

□ 주가의 펀더멘털이라고 할 수 있는 기업의 영업실적이 2003년말 현재 사상 최고치를 기록하고 있기 때문에 리레이팅을 위한 필요조건은 갖추고 있는 상태. 따라서 유동성 등 증시의 주변 환경이 호전되면 리레이팅은 충분히 가능

○ 제조업을 비롯한 대기업의 영업실적은 2000년 들어 크게 개선되고 있으며, 2003년에는 5% 이상의 사상 최고치의 경상이익률을 달성

대기업의 자본경상이익률 변화 추이



자료: 한국은행

적립식 펀드 등을 통한 안정적인 유동성 공급은 리레이팅의 견인차

□ 최근 적립식 펀드 등을 통한 주식시장으로의 유동성 유입은 적절한 투자처를 찾아 자금이 이동하는 구조적인 현상인 것으로 파악

○ 은행권 예금의 경우 수신금리(3%대)와 물가상승률이 비슷하기 때문에 투자 상품으로서의 매력이 없는 상태인데다 저금리 기조를 벗어나는 데는 상당한 시일이 걸릴 것으로 보여 예금상품으로의 자금유입은 제한적일 것으로 판단

○ 부동산의 경우 현재 부동산 시장 침체가 계속되고 있고, 현 정부의 국정최대과제가 주택가격 안정이기 때문에 부동산에 투자하기에는 부담스러운 상황

○ 채권의 경우 경기회복 조짐으로 인해 채권가격이 하락하고 있어서 채권투자 또한 여의치 않는 상태

□ 적립식 펀드는 위험기피투자자(risk-averse investor)를 주식시장으로 유인하는데 효과적이기 때문에 적립식 펀드상품을 통한 자금유입은 상당기간 지속될 것으로 판단

○ 적립식 펀드는 매달 일정액을 불입하기 때문에 주식투자 위험을 시간분산(time diversification) 시키는 효과가 있을 뿐만 아니라

○ 단일 종목이 아닌 여러 종목을 가지고 포트폴리오를 구성하기 때문에 종목분산(stock diversification) 효과 또한 지닌 것으로 판단

□ 적립식 펀드는 통상적으로 계약만기가 3년 이상인 장기투자자금이기 때문에 국내 주식시장의 안전판 역할을 할 것으로 기대

○ 2월 18일 모건 스탠리에 따르면 우리나라 적립식 펀드의 계좌수는 백만개가 넘었으며, 각 계좌당 평균 매월 25만원씩 불입될 것으로 가정하여 매달 2,500억원 이상이 주식시장에 유입될 것으로 추정

○ 또한 올해에는 계좌수가 급속도로 증가하여 적립식 펀드를 통해 4조원에 달하는 유동성이 주식시장에 공급될 것으로 추정

Korea Discount의 해소 조짐은 리레이팅 가능성을 제고

□ 한국 주식시장의 리레이팅이 가능하기 위해서는 코리아 디스카운트(Korea Discount) 해소가 필수. 즉 코리아 디스카운트 해소를 통해 외국인의 적극적인 주식투자를 유도할 필요

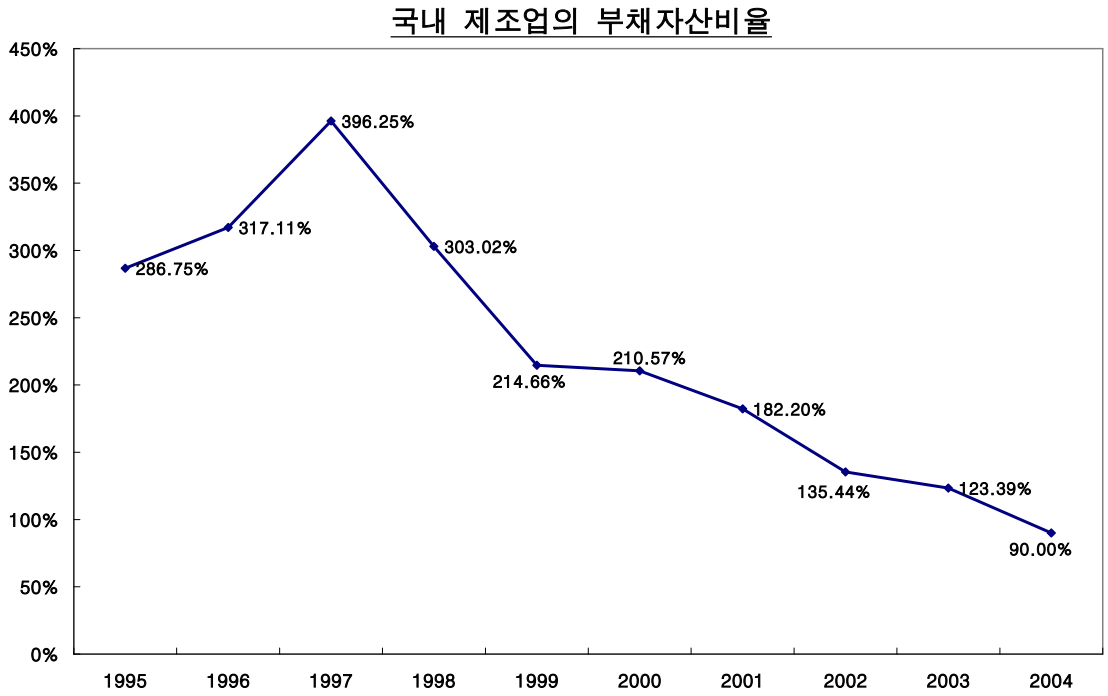
○ 코리아 디스카운트란 한국경제의 불투명성, 불확실성을 근거로 외국인들이 한국 주식의 가치를 다른 아시아 시장에 비해 낮게 평가하는 현상을 지칭

○ 코리아 디스카운트의 원인으로는 ① 회계 및 지배구조 투명성 결여, ② 과도한 부채로 인한 이익 변동성(earns volatility) 증가, ③ 북한 등에 의한 지정학적 위험 등이 대표적으로 거론

□ 지난 5년 동안 한국기업들은 구조조정을 통해 오너의 전횡, 부채경영 등 고질적이고 전근대적인 경영풍토가 점진적으로 개선되고 있기 때문에 코리아 디스카운트는 머지않아 해소될 것으로 전망

○ 정부는 기업의 회계 및 지배구조 투명성을 제고하기 위해 여러 가지 법적 제도적 장치를 마련하고 있으며, 집단소송제(class action law) 도입은 이러한 의지의 상징적 의미로 해석 가능

○ 우리나라 제조업의 부채자산비율(debt-to-equity ratio)은 200% 규제에 힘입어 지속적으로 낮아지고 있으며, 2월 17일 모건 스탠리에 따르면 2004년 말 우리나라의 부채자산비율은 90%로 미국보다 낮은 것으로 추정



자료: 한국은행 기업경영분석
주: 2004년은 모건스탠리의 추정치

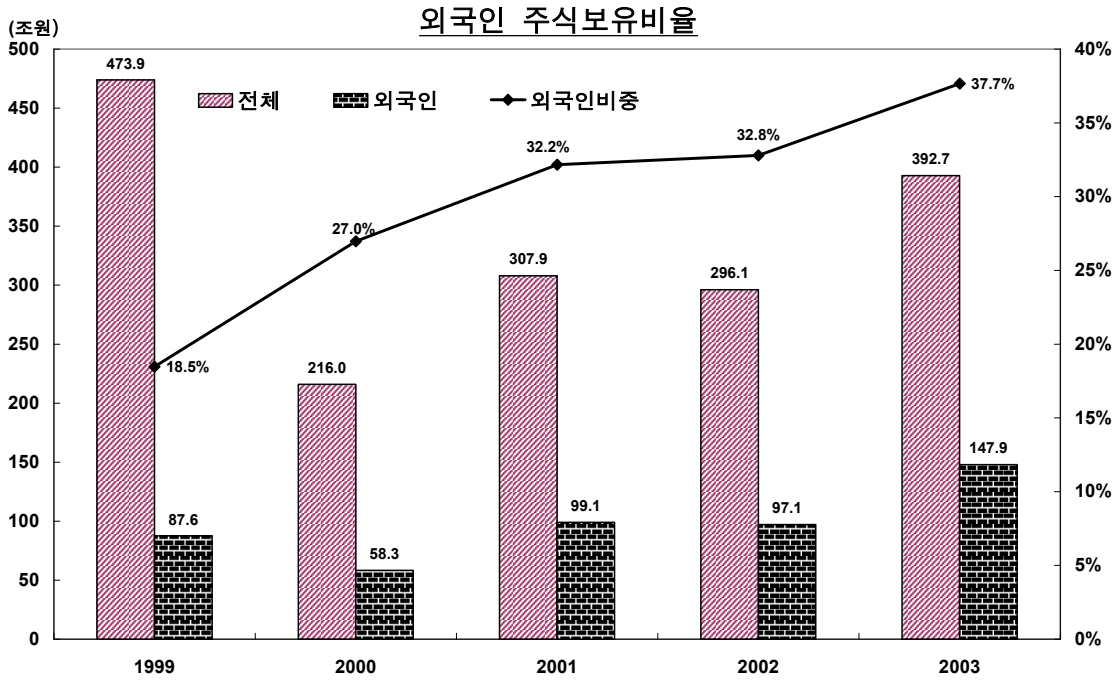
○ 최근 북한의 핵보유 선언 등으로 우리나라의 지정학적 위험이 높은 것은 사실이나 과거처럼 북한發 쇼크가 주식시장에 크게 영향을 미치지는 않을 것으로 판단

- 예를 들어, 지난 10일 북한은 핵보유 선언을 발표하였으나 국내 주식시장은 0.21% 하락하는데 그쳐 과거에 비해 그 영향이 현저히 줄었음을 알 수 있음

□ 최근 외국인의 지속적인 보유비중 증가는 코리아 디스카운트가 해소되어 가고 있는 과정일 가능성

○ 1999년 18.5%였던 외국인 주식보유비중은 매년 증가하여 2003년말 현재 37.7%를 기록하여 4년 동안 비중 면에서 2배 이상 증가

○ 투자금액 면에서도 1999년(87.6조원)에 비해 2003년말 현재(147.9조원) 2배 가까이 증가



자료: 한국유가증권시장

개인 자산구조의 변화는 중장기적인 관점에서 주가의 리레이팅을 주도

□ 우리나라의 가계는 미국, 일본 등 선진국에 비해 실물자산의 비중이 월등히 높은 상태

○ 미국과 일본의 경우 금융자산이 실물자산보다 높은데 반해 우리나라는 2001년 현재 실물자산의 비중이 83%로 가계의 자산이 지나치게 실물자산에 편중된 상태

○ 우리나라 가계의 금융자산 보유비중이 낮은 것은 주택가격의 지속적인 상승기대 등을 반영한 가계의 높은 주택선호현상에 주로 기인한 것으로 판단

□ 이러한 선진국의 경험은 우리나라의 경우도 개인 부의 중심축이 실물자산에서 금융자산으로 이동할 것임을 시사

주요 선진국 가계의 자산구성(%)

	미국		일본		한국	
	금융자산	실물자산	금융자산	실물자산	금융자산	실물자산
1995	66	34	48	52	22	78
1999	71	29	52	48	19	81
2001	66	34	54	46	17	83

자료: 미국: 한국은행의 "미국의 개인소비지출 동향 및 향후 전망"에서 재인용, 일본: 한국은행의 "일본 장기불황기 기업·은행·가계의 재무구조 변화와 시사점"에서 재인용, 한국: 한국은행의 "우리나라 가계의 금융자산선택 결정요인"

○ 금융·경제가 선진화되면서 금융시장의 불안감이 완화되면, 그동안 안전성을 중시했던 개인자금들이 저금리 기조와 맞물리면서 시중금리보다 높은 수익률을 추구하는 자본시장 관련 금융자산으로 이동할 것으로 전망

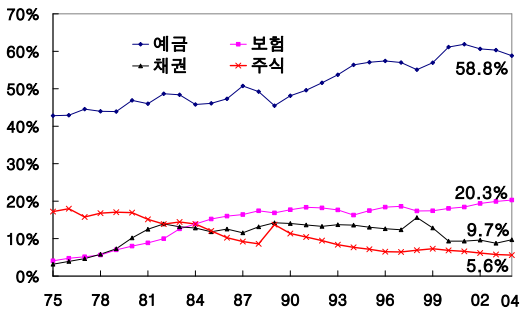
□ 장기적인 관점에서 보면 향후 금융자산 중에서 주식시장의 성장세가 두드러질 것으로 판단

○ 2004년 3분기 현재 가계의 금융자산 중 주식비중은 5.6%로 다른 금융자산에 비해 가장 낮은 수치

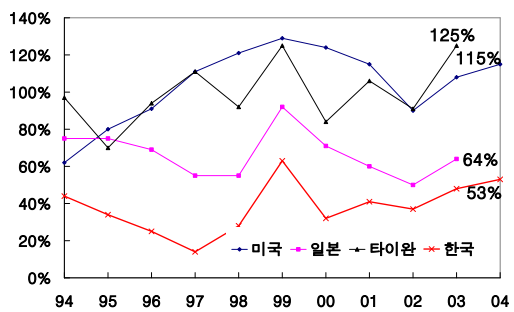
- 2002~2003년에 부동산 가격이 급등했다는 점을 감안하면 2004년 현재 가계의 전체 자산 중에서 주식이 차지하는 비중은 1%도 안 될 것으로 추정

○ 2004년 현재 GDP대비 규모면에서 우리나라의 주식시장이 세계 주요국에 비해 가장 작다는 점 또한 향후 우리나라 주식시장이 더욱 성장할 수 있음을 시사

가계의 금융자산 구성현황



주요국의 GDP대비 주식시장 비중



최근 주식시장의 양상은 미국의 1980년대초와 비슷

□ 현재 국내 증시의 양상은 1980년대 초 4자릿수 안착에 성공한 미국의 상황과 유사

○ 미국의 Dow30은 1964년 이래 5차례 1,000p 돌파를 실패하였으나, 1982년 말 돌파하면서 4자릿수 진입에 성공

- 1961~1982년까지 600~1,000p대 등락을 보였던 美증시는 1982년 8월부터 그 이듬해 1983년 2월까지 43.4% 상승(776p → 1,112p)

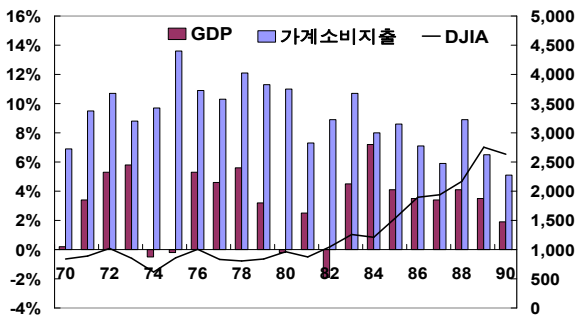
○ 1982년 주가가 리레이팅되기 전 미국경제는 1970년 이후 네 번의 마이너스 성장을 경험하였으며, 이로 인해 고성장에 대한 비관론이 나타나기 시작. 특히 주가가 1,000p를 돌파한 1982년 경제성장률은 -1.9% 기록

○ 미국의 소비는 가계신용의 급격한 위축, 성장둔화에 따른 심리적 침체와 더불어 1980년대 초반 급격하게 둔화

80년대 초반의 미국 주가



80년대 초반의 미국의 GDP 및 소비

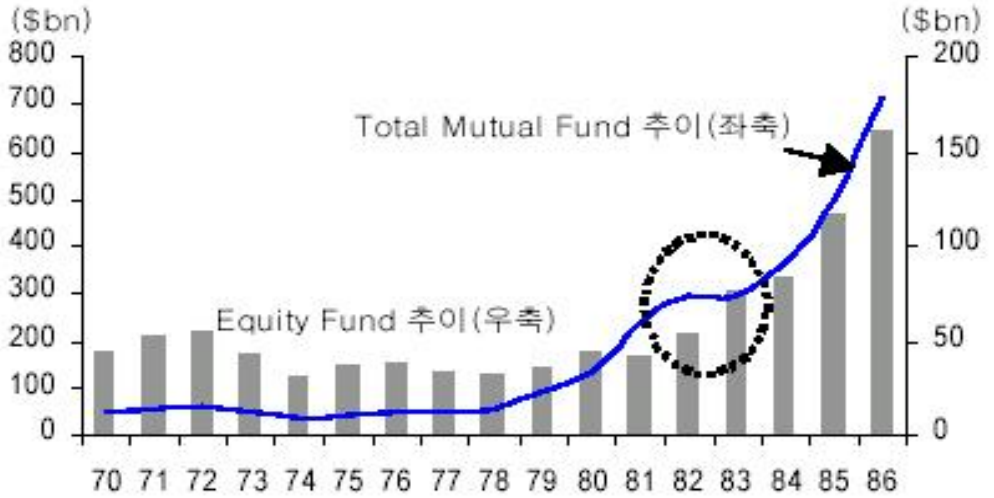


□ 1980년대초 저금리 기조가 시작되면서 간접투자 열풍이 나타났고, 이것이 1,000p 돌파의 주 원동력이 되었다는 것은 한국 주식시장에 많은 시사점을 내포

○ 미국증시에서 equity fund로의 자금유입이 가파르게 진행되면서 1982년말 412억불에서 83년말 537억불, 84년말 770억불로 주식관련 간접투자 자금이 급격하게 증대

○ 이와 같은 미국의 경험은 현재 적립식 펀드 등과 같은 간접투자 상품을 통해 유동성 공급이 크게 확대된 우리나라에 시사하는 바가 크다고 할 수 있음

1980년대초 미국의 주식관련 간접투자 자금 추이



자료: 굿모닝신한증권의 '1982년 미국증시의 시사점'에서 재인용

내용문의: 조태근 (연구위원/경제학박사, 729-7385)

II. 동향분석

경제동향

□ 1월중 산업활동은 수출 호조와 조업일수 증가 덕분에 산업생산증가율이 큰 폭으로 상승했으나 소비부진은 지속

○ 선진권 경기회복에 따른 수출호조 덕분에 제조업가동률과 경기종합지수 등 대부분의 지표들이 호조세를 보이면서 제조업을 중심으로 경기회복 조짐이 나타나고 있는 상황

○ 그러나 도소매판매는 다시 감소폭이 확대되는 등 소비회복 여부는 여전히 불투명

금융시장 동향

□ 주식시장이 1,000p를 돌파함에 따라 향후 금융시장은 종합주가지수가 4자릿수에 안착할 것인지가 최대의 화두가 될 전망

○ 종합주가지수는 1,000p 돌파가 장기상승 기대감으로 이어지면서 지속적으로 상승할 가능성

□ 경기회복 기대감 때문에 금리 하락세는 제한될 것으로 보이며, 환율은 미국경기 회복으로 인해 상승할 전망

국내외 금융권 동향

□ 국내은행, 제휴 자산운용사를 확대하면서 해외펀드 판매전에 돌입

□ 외국계 은행 동정: 스탠다드 차터드 뱅크(SCB)의 제일은행 경영 계획 발표와 한국씨티은행의 금융지주회사 설립 가능성, HSBC는 외환은행 매입에 관심 없다고 발표

□ 중국은 최근 상업은행의 뮤추얼 펀드사 설립을 허용하고 주식투자자 보호 펀드 설립을 발표하는 등 금융시장 활성화 노력을 전개

□ 일본 금융권의 합병 열풍, 은행의 증권업무 강화 전략 하에서 추진

1. 경제동향: 제조업경기 회복 조짐

1월 산업생산은 호조, 그러나 소비 회복은 여전히 불투명

□ 1월 산업생산은 수출 호조와 조업일수 증가에 힘입어 전년동월비로 11개월 만에(지난해 2월 17.4%) 최고치인 14.2% 급증

○ 산업생산 증가율은 작년 1월에 설 연휴가 있었던 탓으로 올해 1월에는 전년대비 조업일수가 크게 늘어나는 기저효과(base effect) 덕분에 큰 폭인 14.2%의 증가율 기록

○ 전월비로도 12월의 0.8%보다 크게 상승한 3.1% 증가했으며, 산업생산의 호조에 힘입어 제조업 평균가동률도 전월의 79.7%에서 81.8%로 상승

○ 주요 품목들 중에서 자동차(45.7%), 영상음향통신(27.3%), 반도체(21.0%) 등이 큰 폭으로 증가하면서 산업생산 증가에 기여

□ 경기선행지수도 주식시장 강세와 설비투자 증가(16.0%)로 10개월 만에 상승세로 반전

○ 1월 경기선행지수는 자동차·반도체·휴대폰 등의 수출 강세에 힘입어 0.2%p 상승(12월에는 0.4%p 하락)

○ 경기선행지수의 상승에는 주요 구성요소인 종합주가지수가 2004년 12월 평균 895.92에서 2005년 1월 평균 932.70으로 4.1% 상승한 점, 그리고 설비투자와 건축허가면적의 증가가 크게 기여한 것으로 판단

□ 반면 1월중 도소매판매는 백화점의 마이너스 성장 지속과 할인점의 마이너스 반전 등으로 전년동월대비 3.0% 감소

○ 도소매판매 증감률 추이(%) : -1.4(11월) → -0.1(12월) → -3.0(1월)

○ 부문별로는 백화점이 6.5%, 할인점이 7.0% 감소했는데, 백화점 감소폭은 지난 12월의 -4.9%에서 다시 확대됐으며 할인점은 지난 2003년 2월(-11.0%) 이후 처음으로 매출 감소

○ 도소매판매의 부진은 설 연휴가 지난해와 달리 2월에 있었던 탓이기도 하지만, 계절조정 전분기 대비로도 2.2%의 감소를 보여주는 등 소비회복 여부는 아직도 불투명한 상황

□ 민간소비의 회복세를 판단하기 위해서는 설 연휴 특수가 있는 2월을 지나 3월까지의 추세를 관찰할 필요가 있을 것으로 판단

○ 1월의 부진에도 불구하고 지난 2월 백화점 판매는 설 효과에 힘입어 작년 동기 대비 13.5~17.2% 늘어났으며, 월 단위로는 지난 2002년 상반기 이후 3년 만에 두 자릿수 성장한 것으로 발표

○ 설 연휴와 연말연시 등의 계절적인 요인이 상당부분 소멸하는 3월 이후에나 소비회복 여부가 판가름날 전망

예상외의 수출 호조세 지속

□ 원화절상 등의 악재에도 불구하고 수출은 1월에 이어 2월에도 호조세 지속

○ 2월 수출은 전년동월비 7.2% 증가하여 2003년 5월 이후 처음으로 한자리수로 떨어졌으나, 이는 설 연휴에 따른 조업일수 감소로 인한 것이며 일평균 수출액은 10억 8,000만 달러로 사상 최고치를 기록

○ 1~2월 수출을 합산할 경우 전년동월비 증가율은 12.8%로서, 원화절상에 따른 수출둔화 우려에도 불구하고 견조한 모습

□ 환율 하락에도 불구하고 예상외의 수출 호조세가 나타나고 있는 것은 선진국 경기의 호조세와 더불어 우리 기업들의 경쟁력 향상에 기인

○ 우리 수출을 예고하는 OECD 경기선행지수는 2004년 10월 1.1%(6개월 연율 증가율)를 저점으로 반등하는 모습을 보이고 있어서 선진국 경기가 바닥을 통과하였음을 시사

□ 경기동행지수의 상승은 수출 호조에 의해 견인된 것으로 추정

○ 경기동행지수를 구성하는 7개 지표 중에서 취업자수와 도소매판매액, 건설기성액을 제외한 산업생산, 제조업가동률, 수출액, 수입액 등의 4개 지표들이 수출호조에 힘입어 동반 증가하면서 경기동행지수의 상승을 유발한 것으로 판단

수출 호조, 내수 부진의 양극화 지속

□ 수출 둔화 및 내수의 점진적 회복이라는 전망과 달리, 현재까지의 경기 양상은 수출 호조세가 지속되는 반면 내수 회복 신호는 아직 뚜렷하게 드러나지 않고 있는 상황

○ 소비 부진에도 불구하고 경기동행지수 및 선행지수가 상승한 것은 수출호조의 영향이 큰 것으로 판단

□ 지난 1월 설비투자의 16% 증가에도 불구하고 재고지수가 13% 증가한 것은 향후 설비투자 및 산업생산 전망에 대한 부정적인 요인

○ 이러한 재고지수의 상승은 향후 수출이 둔화되거나 내수 회복이 예상보다 늦어질 경우 제조업의 생산 둔화로 연결될 가능성

실업률 상승 등 고용여건은 악화

□ 1월 실업률은 3.9%로 4년 만에 최고치를 기록한 가운데 청년실업의 증가 등 고용의 질도 악화

○ 내수침체의 여파로 건설업, 도소매 및 음식숙박업 등의 취업자 감소폭이 확대되었고, 제조업의 취업자는 감소세로 반전

○ 청년층 실업자가 증가했으며, 36시간 이상 취업자는 감소한 반면 36시간 이하 취업자는 증가해 고용의 질도 악화

○ 아직 경기회복 조짐이 뚜렷하지 않으며, 통상 경기에 후행하는 고용의 특성상 당분간 고용여건이 개선되기는 어려울 것으로 전망

국내 주요 경제지표

		2002년	2003년	2004년				2005년	추이
				3/4분기	4/4분기	11월	12월	1월	
성장	GDP	7.0	3.1	4.6	-	-	-	-	하락세
경기	동행지수순환변동치	101.4	99.8	98.5	97.7	97.8	97.5	97.8	상승
	선행지수전년동월비	8.8	1.3	2.6	1.6	1.5	1.1	1.3	상승
산업활동	산 업 생 산	8.1	5.1	11.4	6.7	9.9	4.6	14.2	상승
	출 하	7.9	4.2	10.1	5.8	9.2	3.3	12.4	증가
	재 고	-4.7	7.4	5.2	9.4	8.5	9.4	13.0	증가
	제조업평균가동률	78.4	78.3	79.2	80.4	81.8	79.7	81.1	상승
	제조업 BSI(실적)	102	75	71	72	73	71	74	상승
소비	도소매판매액지수	8.2	-1.0	-1.1	-1.4	-1.4	-0.1	-3.0	하락
	소비자기대지수	104.7	93.2	88.5	86.6	86.6	85.1	90.3	상승
투자	설비투자추계	8.3	-2.3	3.8	0.1	3.0	-1.8	16.0	상승
물가	소비자물가	2.7	3.6	4.3	3.4	3.3	3.0	3.1	상승
	(전기비)			(1.2)	(-0.1)	(-0.6)	(0.2)	(0.7)	
	생산자물가	-0.3	2.2	7.3	6.5	6.8	5.3	4.1	하락세
	(전기비)			(1.1)	(0.4)	(0.0)	(-0.7)	(0.2)	
국제수지	경상수지(억달러)	53.9	119.5	70.3	78.4	29.4	20.0	38.7	증가
	수출(증가율)	8.0	19.3	28.8	21.9	26.8	19.5	18.7	둔화
	수입(증가율)	7.8	17.6	27.3	23.7	29.2	19.2	19.2	둔화
고용	실업률(계절조정)	3.1	3.4	3.6	3.5	3.4	3.5	3.6	상승세

2. 금융시장 동향

금리: 하락세 제한적일 듯

□ 지난주 금리는 '한국은행 쇼크' 등으로 상승했으나 후반 들어 하락

○ 지난 22일 외환보유고 투자대상을 비정부채 등으로 다변화하겠다는 한국은행의 발언이 투자대상 통화를 다양화하겠다는 것으로 오보되면서 달러가치가 폭락하는 등 한국은행 쇼크가 국제금융시장을 강타

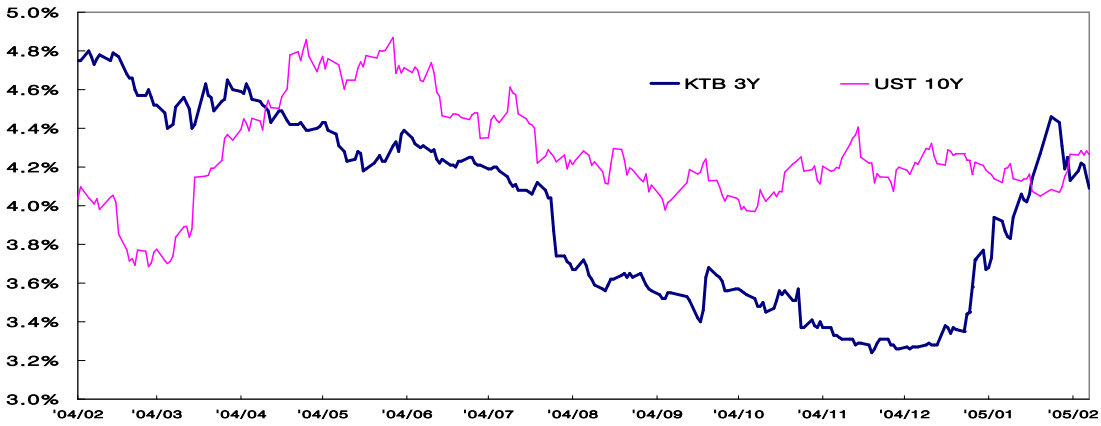
○ 한국은행 쇼크로 환율이 급락하자 외환시장안정용 국고채(환시채) 발행에 대한 우려로 금리가 일시적으로 상승하였으나, 한국은행의 해명으로 달러 환율이 진정되면서 금리도 하락추세로 반전

□ 환율은 최근의 하락세를 이어가겠지만 그 폭은 제한적일 것으로 전망

○ 3월 국민연금 등의 자금집행으로 자산운용사들의 채권 매수여력이 커지고, 시장에 수급 부담을 주지 않으려는 정부의 의지로 인해 금리가 하락세를 이어가겠지만,

○ 1월 산업활동의 예상외 호조로 경기회복 기대감이 확산되고 있으며 주식시장으로 자금이 유입될 가능성이 있기 때문에 하락폭은 제한적일 것으로 전망

국고채 수익률 추이 (%)



주가: 1,000p 돌파가 장기상승 기대감으로 이어질 가능성

□ 종합주가지수는 1,000p를 돌파하면서 5년 이래 최고치를 경신

○ 지난주 초반 한국은행 쇼크로 환율이 급락하자 기업들의 실적 악화 및 경기회복 실패에 대한 우려로 주식이 급락하였으나,

○ 후반 들어 외환시장이 안정을 되찾은 모습을 보이자 24~28일까지 3영업일 연속 상승하여 28일 현재 1,011.36p 기록

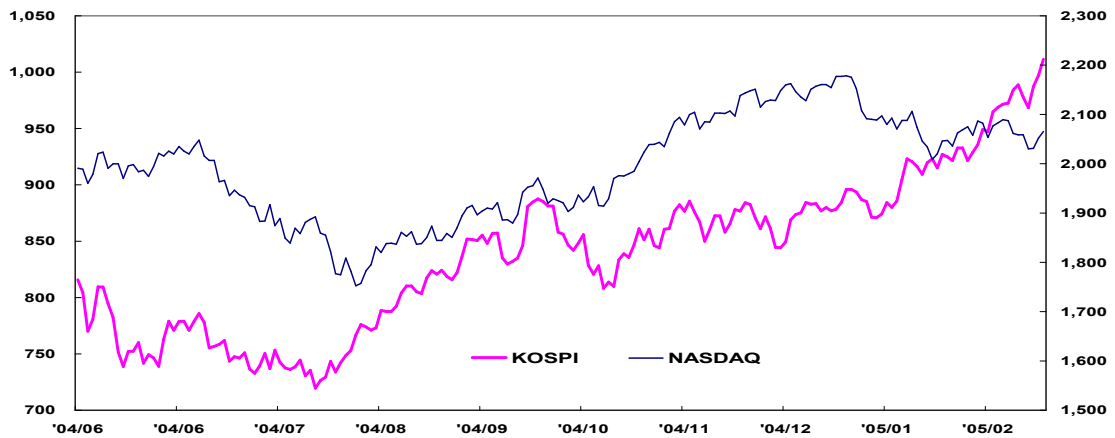
□ 경기회복 조짐이 확산되는 상황에서 1,000p 돌파는 지수의 장기상승 기대감으로 이어질 가능성

○ 1월 산업생산이 전년동월비로는 14.2%, 전월비로는 3.1% 증가했으며, 주요 경기지수(경기선행지수 전년동월비와 동행지수 순환변동치)가 상승반전하면서 경기회복에 대한 기대감이 확산

○ 25일 발표된 미국의 거시지표 결과가 예상보다 양호했기 때문에 美증시의 상승 가능성이 국내 주가상승에 일조할 것으로 예상

- 2004년 4/4분기 GDP 잠정치(3.8%)가 추정치(3.1%) 및 월街의 전망치(3.7%)보다 상향 발표

KOSPI 추이



환율: 미국의 견조한 성장세에 힘입어 단기적으로는 상승할 전망

□ 지난주 초에 환율은 '한국은행 쇼크'로 인해 한때 1,000원대가 붕괴되었지만, 한은의 적극적인 해명으로 후반 들어 안정

○ 한국은행은 23일 보도자료에서 "투자대상 다변화가 달러자산 매각을 의미하는 것이 아니다"라며 "이는 외환보유액을 비정부채 등으로 다양화하는 것을 의미"한다고 해명

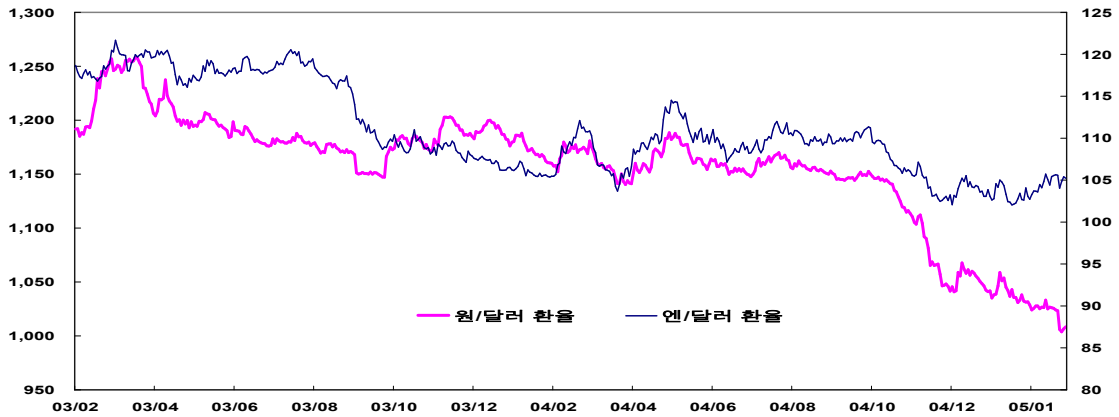
○ 그러나 여전히 아시아 중앙은행의 외환보유고의 달러비중 축소 가능성이 꾸준히 제기되고 있고 월말 기업네고 부담도 가중되고 있어, 쇼크 이전 수준으로 환율이 회복하지 못하고 있는 상태

□ 미국경제의 성장세가 견조할 것이라는 전망에 힘입어 달러화가 강세를 나타내고 있어서 원/달러 환율도 당분간 상승기조를 보일 가능성

○ 3월 초 발표될 경제지표들이 예상대로 양호하게 나타날 경우 미국 경제가 유럽, 일본보다 높은 성장을 하고 있음을 증명하기 때문에 이는 달러가치 상승요인으로 작용

○ 또한 양호한 미국 경제지표는 인플레이션 우려에 대한 美연준의 공격적인 금리인상 가능성을 제기할 것으로 보이고, 이 또한 달러화 강세로 유발하는 요인으로 작용

원/달러 환율의 추이



자금: 주식시장으로의 자금유입은 지속

□ 1월에 감소하였던 은행권 수신은 2월 들어 큰 폭으로 증가하였으며, 투신사 수신은 주식관련 펀드를 중심으로 증가

○ 은행권 수신의 경우 1월은 부가세 납입요인 등으로 크게 감소하였으나, 2월 들어서는 설 상여금 입금 등의 요인으로 수시입출식예금을 중심으로 증가세로 반전

○ 투신사 수신의 경우 MMF는 연말 결제 및 차입금 상환 등을 위해 인출되었던 자금이 再유입되면서 늘어났으며 주식형·혼합형 수익증권도 주가가 상승하면서 증가

□ 1,000p 돌파가 주가의 장기상승 기대감으로 연결되면서 주식시장으로의 자금유입이 지속될 것으로 판단

○ 종합주가지수가 1,000p를 돌파하는 등 활황세를 보이고 있기 때문에 은행권으로의 자금유입은 제한적일 것으로 전망

○ 다만 최근 은행권의 수신금리 인상은 자금유입을 촉진하는 요인으로 작용하고 있는 상황

금융권 수신 추이(증감, 조원)

	2003년	2004년							2005년	
		연중	1/4	2/4	3/4	4/4	11월	12월	1월	21~15일
은행	3.3	-0.1	0.9	1.5	-0.6	-2.0	-2.4	1.9	-7.9	4.8
(실세요구불)	0.1	0.2	0.4	-0.6	1.2	-0.4	-0.8	4.8	-0.9	-0.6
(정기예금)	1.2	0.0	0.5	0.4	0.1	-1.1	-1.6	-3.5	-3.3	-2.1
(수시입출식)	1.3	-0.6	-1.7	-0.6	-0.5	0.4	1.0	3.6	-2.4	5.9
(단기시장성)	0.8	0.4	2.0	2.0	-1.6	-0.7	-0.8	-2.5	-1.3	1.6
투신사	-2.4	3.7	5.7	-0.5	4.6	4.9	8.5	-1.0	0.1	0.7
(MMF)	-0.6	1.4	4.9	-1.2	0.7	1.1	4.9	-6.3	0.2	1.7
(주식형)	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	0.3	0.3	0.5	0.2	0.3
(채권형)	-0.6	1.8	0.1	1.2	3.5	2.5	3.0	2.9	-2.1	-1.9
(혼합형)	-1.1	-0.1	0.9	-0.6	-0.4	-0.3	-0.5	0.0	0.3	0.1

3. 국내외 금융권 동향

국내은행, 해외펀드 판매전 돌입

□ 시중은행들이 최근 제휴 자산운용사를 확대하면서 다양한 해외펀드 상품 보급에 주력

○ 저금리에 따른 예금이탈을 방지하고 수수료 수익 극대화를 위해 우량고객을 대상으로 치열한 마케팅 경쟁을 벌이는 중

- 투자지역과 투자대상에 따라 수익률이 크게 상이하지만, 상당수 해외펀드 상품이 국내 예금금리를 상회하면서 투자자들의 관심이 고조
- 특히, 아시아나 남미 등 이머징 마켓에 투자하는 주식형펀드가 높은 수익률을 기록하면서 큰 인기

해외펀드 판매 현황 (단위: 억원)

은행	상품 종류	제휴 자산운용사	금년 판매액
한국씨티	250개	피델리티, 슈로더, 메릴린치, 프랭클린 템플턴 등 (9개사)	1,400
하 나	5개	프랭클린 템플턴, UBS 등 (4개사)	1,356
국 민	33개	메릴린치, 얼라이언스캐피털, 피델리티, 템플턴 슈로더 등 (5개사)	1,263
외 환	10개	템플턴, 슈로더, 피델리티, 메릴린치 (4개사)	350
신 한	21개	슈로더, 피델리티, 메릴린치 (3개사)	120
Woori	15개	피델리티, 메릴린치, 템플턴, 아멕스, ABN AMRO 등 (6개사)	30
제 일	5개	피델리티, 템플턴 (2개사)	-

□ 반면 금년 세계경제의 성장둔화 전망이 우세한 가운데, 특히 아시아 투자펀드의 수익률 저하에 대한 경고도 대두

○ 세계경기의 둔화, 미국 등에서의 고금리 추세 지속 등으로, 특히 아시아 기업의 수익률이 3% 이상 증가하기 힘들 것이라는 전망 (04년에는 45% 증가)

○ 따라서 원금손실과 환율 위험이 있는 해외펀드 상품은 금융자산의 분산투자 효과 획득을 위해 매입을 고려할 필요

국내 PB들, 동호회 결성을 통해 업무능력 제고

□ 각행 PB들이 자체적으로 동호회를 결성하여 전문지식과 상담사례를 공유하고 공동학습을 전개하는 등 경쟁력 제고에 박차

○ 긍정적인 효과가 기대됨에 따라 이들 모임에 대한 은행차원의 지원도 검토 중인 것으로 알려짐

은행	PB 동호회 사례
하 나	· 세무연구회: 고객상담에 필요한 세무관련 사례를 공동연구하는 모임. 세무사를 초빙하여 세무지식 습득 및 상당사례 연구 · PB 벗바리 제도: 선배PB가 신입PB를 지도. 금융지식 이외에 고객상담과정에서 필요한 스킬과 다양한 사례에 대한 조언 · 부동산연구회, 그림사랑
신 한	· PB연구회: 예비PB(약 100명)의 자발적 스터디 그룹. 직원간 커뮤니케이션 원활화 및 PB업무의 질적 성장 도모
외 환	· PB연구회: 현직 PB들의 모임으로 연구주제별로 세분하여 다양한 소모임으로 운영. 6개월마다 중간점검을 통해 모임의 성과 평가 실시. 현재, 부동산과 제안서 작성 연구모임이 활동 중
조 흥	· 아미사 (‘아름다운 미래를 준비하는 사람들’의 약자): 재무설계 연구모임으로 230명의 회원 활동 중. 온라인 커뮤니티 운영 및 매월 워크샵 개최
Woori	· CFP 합격자 모임: 86명의 CFP인증자들의 모임으로 매달 개최되는 PB 세미나를 통해 지식 습득 및 상호 정보 교류
국 민	· KB CFP 포럼: 분기마다 개최하여 CFP제도에 대한 은행내 인지도 제고 및 대외활동 지원 · 재무설계 스터디 그룹, CFP 준비 모임

국내 외국계은행 동정

□ 스탠다드 차터드 뱅크(SCB)의 제일은행 경영 계획

○ 2010년까지 소매금융 시장점유율을 현재의 2.3%에서 6~8%로 3배 이상까지 확대하겠다고 발표

○ 기업금융부문에서는 SCB의 국제적인 네트워크를 활용하여 무역금융, 보호예수 업무 등을 확대하여 수수료 수익 비중을 현재의 25%에서 SCB 평균인 40% 수준으로 끌어올릴 계획

○ 제일은행의 상호명 변경과 주식상장 폐지를 시사

- 이사회 구성은 금융감독원의 권고에 따라 한국인을 과반수 이상 임용할 것이라고 발표

□ 한국씨티은행, 내년 금융지주사 설립 허용으로 영업기반이 한층 강화될 전망

○ 금융지주회사법 개정을 통해 내년부터 외국 금융그룹이 전액 출자한 금융지주회사의 국내설립을 허용할 방침

- 동북아 금융허브 추진전략에도 도움이 될 것으로 기대

○ 국내에 다수의 금융계열사를 가지고 있지만 금융지주회사를 설립할 수 없었던 씨티그룹* 등 주요 외국계 금융그룹의 국내 사업기반은 한층 더 강화될 것으로 전망

- 도이체방크, 모건스탠리 등도 한국에 아시아 지역본부를 세워 투자은행과 증권 중개, 자산운용 등의 업무를 본격적으로 추진할 예정

* 씨티그룹 국내 계열사: 한국씨티은행, 한국씨티그룹캐피털, 씨티글로벌마켓증권 등

□ HSBC, 외환은행 매입에 관심없음을 표명

○ HSBC 그룹 CEO Stephen Green은 한국에서 합병전략을 포기한다고 밝히면서 외환은행을 매입에 관심이 없다고 홍콩 기자회견을 통해 발표

- 한국의 현재 가격수준에서는 합병보다 직접투자가 더 높은 수익률을 줄 것으로 기대

○ 올해 HSBC 수익의 중요한 원천은 중국이 될 것으로 예상하며 사업분야에서는 투자금융부문을 지속적으로 확대할 전략

- 그룹전체의 2004년 순이익은 전년대비 35% 증가하여 118억4천만불을 기록
- 하반기에 투자금융부문의 비용이 29% 증가하면서 상반기보다 이익이 감소했으나, 투자금융부문에 대한 과감한 투자는 금년에도 계속될 것이라고 발표

중국, 금융시장 활성화 노력 전개

□ 은행의 뮤추얼 펀드사 설립 허가

○ 중국 은행의 새로운 수익원 창출 및 자본시장 활성화를 위해 시험적으로 리스크가 비교적 적은 단기자금시장 상품과 채권의 투자를 허용

- 상업 은행은 뮤추얼 펀드 회사를 신규로 설립하거나 합병을 통해 매입하여, 은행업무와 분리하여 독립적으로 운영
- 운영상 리스크 관리와 신설법인의 주주를 모집하는 것이 관건이 될 것으로 예상

○ 과거 10년 동안 금지되었던 은행의 주식투자도 향후 허용될 것으로 기대

□ 중국정부, 주식투자자 보호를 위한 펀드를 설립할 것이라고 발표

○ 기업공개 청약금에서 발생한 이자로 주식투자자 보호펀드를 구성할 예정

- 펀드 규모나, 운용방법 등 구체적인 내용에 대한 발표는 없었지만 투자자들 사이에서는 시장친화적 제도가 후속적으로 등장하리라는 기대감 형성

□ 중국 공상은행, 구조조정에 박차

○ 중국은 4대 국유은행의 구조조정을 통해 금융시장 개혁을 선도

- 중국은행과 중국건설은행은 작년 450억불을 정부가 투입하면서 이미 구조조정이 진행되고 있으며 금년 안에 주식 상장을 계획

- 공상은행에 이어 국유은행 중 규모가 가장 적은 중국 농업은행도 조만간 구조조정에 착수할 예정

○ 은행의 전반적인 효율성 제고를 위해 무엇보다도 지배구조의 개선과 경쟁력 제고가 급선무라는 인식

- 공상은행은 비용절감을 위해 이미 2만여개의 지점을 폐쇄한 바 있으며, 금년 대출증가 목표는 2천8백억 위안으로 전년도의 2천9백억 위안보다 적은 수준으로 설정

일본에서 부는 합병열풍

□ 일본 경제의 후퇴 조짐에 따라 일본 은행들이 성장보다는 합병을 통한 비용절감에 초점

○ 미쯔비시도쿄 파이낸셜의 UFJ 홀딩스 인수

- 합병은행의 총자산은 1조9천억 달러 규모로, 씨티그룹을 제치고 자산기준으로 세계최대 금융기관으로 부상할 전망
- 총 인수자금은 290억 달러 규모로, 합병 프리미엄은 20% 수준

○ 스미또모 미쯔이 파이낸셜 그룹은 다이와증권과 합병을 추진 중

- 성사될 경우 일본 금융권 최초의 이종기관 합병으로 기록
- 합병시 총자산 1조3천억불에 달해 또다른 초대형 금융기관 탄생을 예고

○ 미즈호은행은 지난 1월 닛코코디얼의 4.9% 지분 매입

- 닛코코디얼은 씨티그룹과 닛코증권이 99년 2월 출범시킨 증권회사로 현재 일본 3위의 증권회사
- 미즈호은행은 9천4백만불 지급하여 제2대 주주로 부상

□ 한편에서는 일본 금융권에서 부는 M&A 열풍은 은행의 증권업무 강화를 위한 전략에서 추진되고 있다는 시각도 제기

○ 일본 은행이 수익성 강화를 위해 신규 사업모델을 발굴하는 과정에서 투자은행부문을 가장 유망한 사업으로 판단

- 미쯔비시도쿄는 합병 후 UFJ와 노무라 증권과의 업무제휴를 확대하는 등 투자금융업무를 강화할 것임을 시사
- 합병 후 몸집을 불린 은행들은 기업고객과의 거래관계를 활용하여 일본 투자금융시장을 선점하고 있는 메릴린치, 골드만삭스 등의 외국계 투자은행과 본격적인 경쟁에 돌입하겠다는 목표

○ 또한 최근의 활발한 합병추세로 일본 금융개혁이 완성 단계에 접어들고 있다는 평가도 대두

- 2002년 이후 정부의 공적자금 투입, 재무개선 압력 등으로 시작된 은행권 구조조정의 결과로 미즈호, 미쯔비시도쿄 등의 대형은행이 탄생
- 대형은행 중 부실자산을 가장 많이 보유한 UFJ의 매각이 결정되고, 은행-증권사간 제휴가 활발화되고 합병도 거론되고 있어 일본 금융개혁에 가속도가 붙고 있다는 평가