



# 2018년 자본시장 전망과 주요 이슈

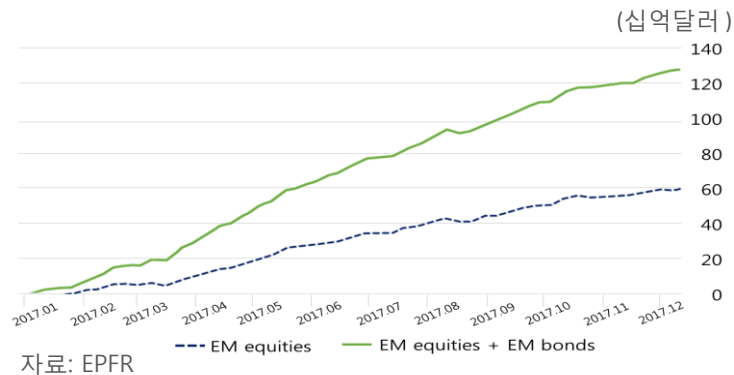
---

자본시장연구원 자본시장실

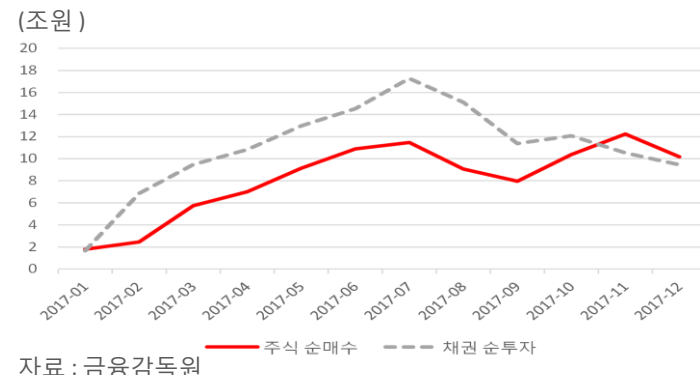
# 리뷰: 2017년 글로벌 펀드 및 외국인 투자 흐름

- 2017년 6,400억 달러의 자금이 글로벌 주식/채권 펀드에 유입
  - › 이머징 마켓 주식 펀드에 610억 달러, 채권 펀드에 670억 달러
    - 외국인의 국내 주식 순매수는 10.1조원, 채권 순투자는 9.4조원
    - 미국 증시 유입은 상대적으로 미약
  - › VIX를 비롯한 주요 선진국의 변동성 지표는 역사상 최저점

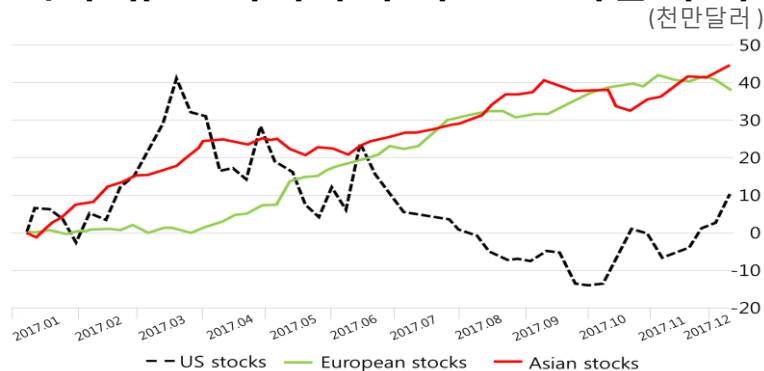
## 이머징 주식/채권 펀드 자금 추이



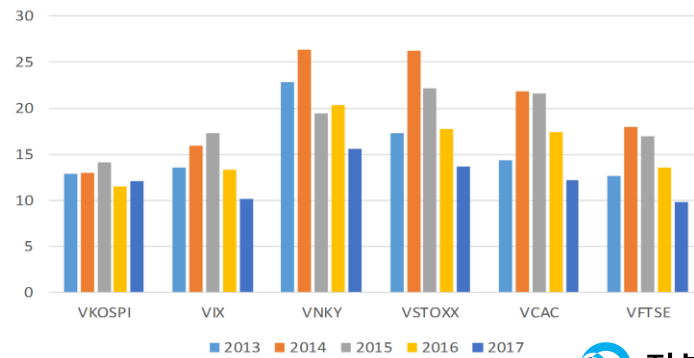
## 외국인의 국내 주식 순매수, 채권 순투자 추이



## 미국/유럽/아시아 주식 펀드 자금 추이



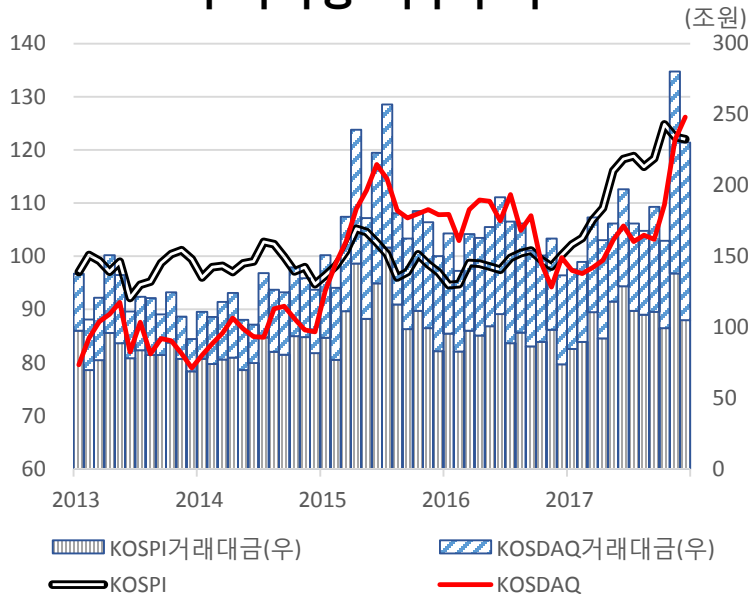
## VKOSPI, VIX 등 변동성 지표 추이



# 리뷰: 국내 주가 상승률 주요국 중 최고 기록

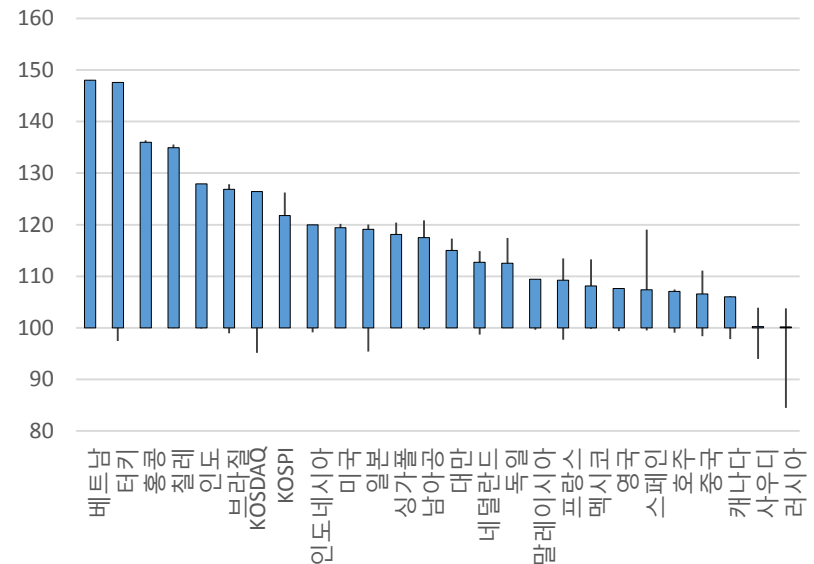
- 2017년 KOSPI지수는 22%, KOSDAQ지수는 26% 상승하여, 주요국 주식시장 중 높은 상승폭을 나타냄
  - › 주가지수 상승과 함께 거래대금 또한 2016년 대비 증가
  - › 2017년 주요국 주식시장은 변동성이 감소한 가운데 견조한 상승세

## 주식시장 지수추이



주 : 2017년 시초가를 100으로 표준화  
자료: DataGuide

## 2017년 주요국 지수변동



주 : 2017년 시초가를 100으로 표준화  
자료: DataGuide, 저자계산

# 리뷰: 외국인의 코스닥 시장 매입 확대

## 코스피 시장

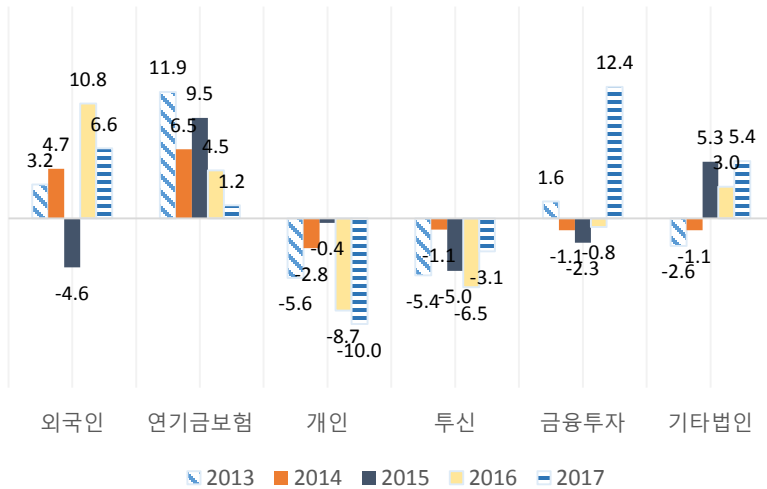
- 외국인, 연기금·보험의 순매수, 개인과 투신의 순매도 지속, 연기금·보험의 순매수 감소 및 개인의 순매도 증가

## 코스닥 시장

- 외국인의 순매수가 확대되고 개인의 순매수 크게 감소

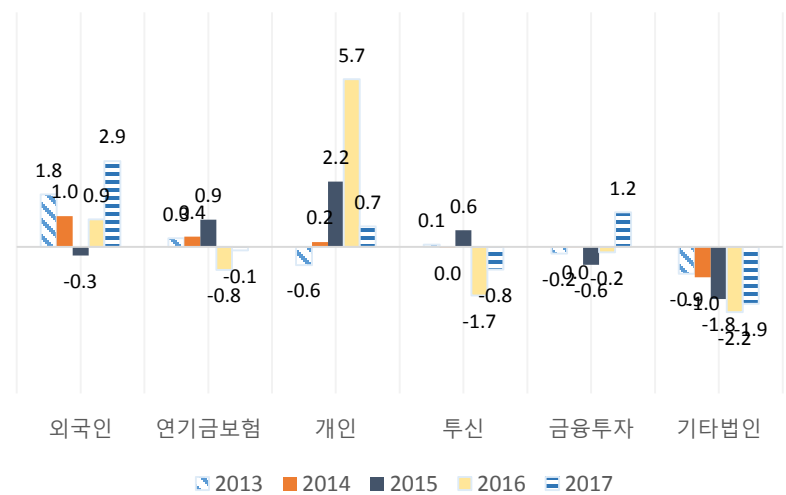
KOSPI

(조원)



KOSDAQ

(조원)



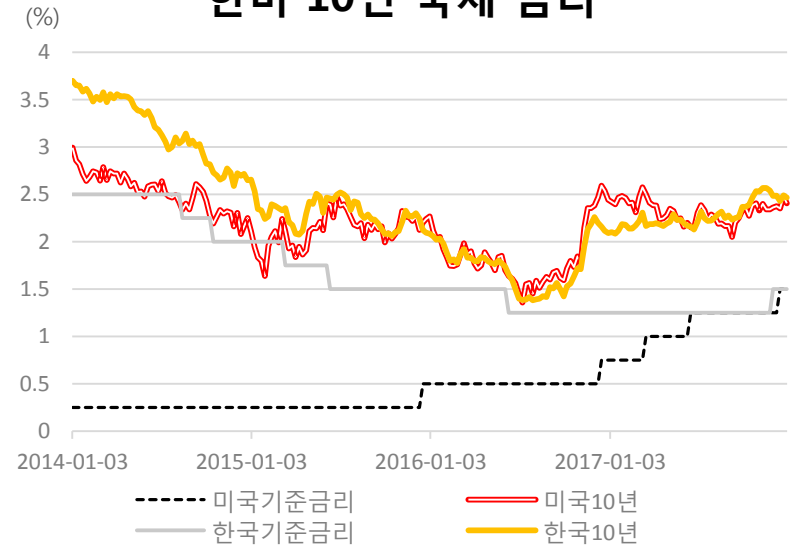
자료: DataGuide

# 리뷰: 9월 이후 뚜렷한 금리 상승세

2017년 국고채 금리는 상반기 횡보세를 보였으나 9월 이후 상승세 뚜렷함

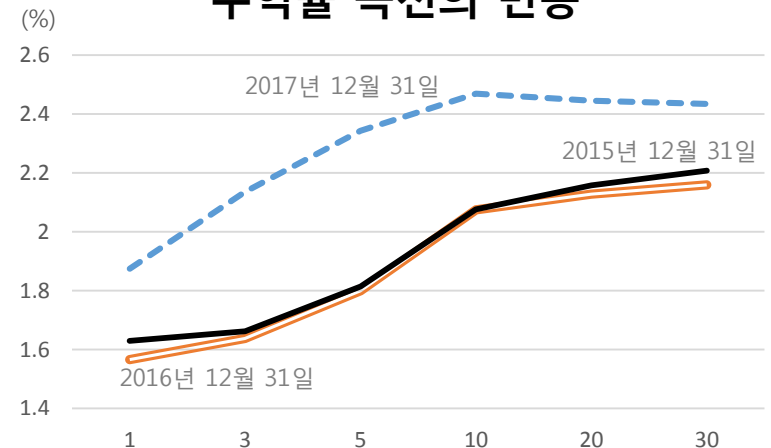
- 하반기 미국을 비롯한 글로벌 경기회복세가 뚜렷해짐에 따라 금리상승(금리정상화)에 대한 압력 증가
- 미국 연준의 기준금리 인상이 3회 이루어짐에 따라 국내 시장금리도 상승세를 이어감
- 2016년 이후 계속되던 한미간 10년물 금리 역전현상은 8월 이후 해소되었으나 한미간 금리격차는 여전히 매우 작은 수준임
- 2017년말 금리기간구조는 전년말 대비 약간 가파르게 변했으나 그 변화 정도는 낮으며 10년물 이상에서는 평탄화가 오히려 더 심해졌음

## 한미 10년 국채 금리



자료: Bloomberg

## 수익률 곡선의 변동

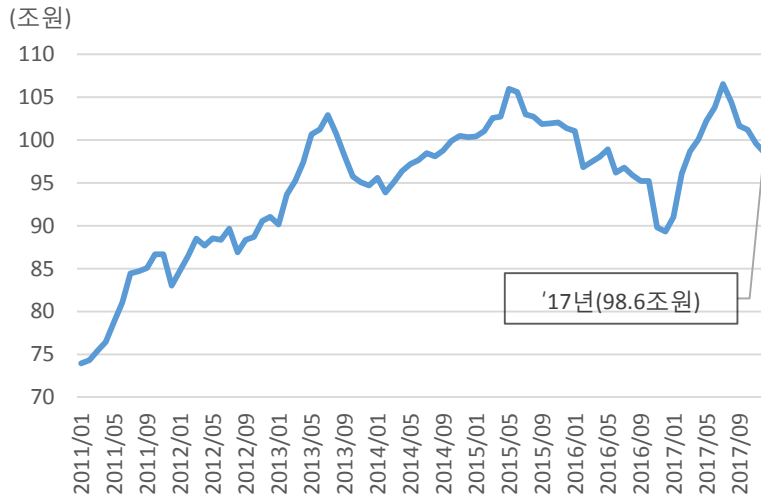


자료: 인포맥스

# 리뷰: 채권시장의 외국인 자금유입 둔화

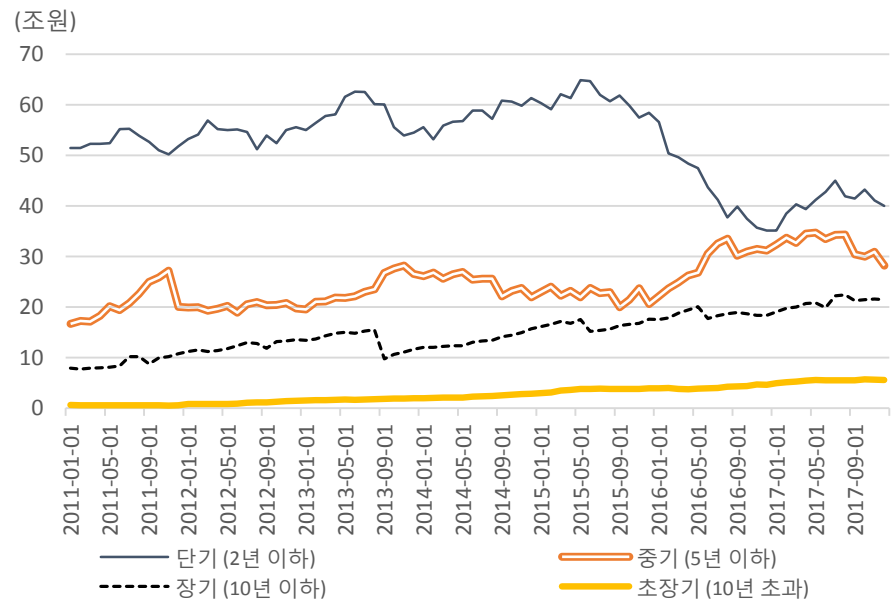
- 외국인 투자자의 급격한 자금유출 압력은 제한적이지만 감소세는 완만히 지속
  - › 외국인 채권보유 규모는 2017년 상반기에는 증가하였으나 하반기에는 감소세 반전
    - 2017년 12월말 기준 보유채권 잔액은 98.6조원(2017년 최고 106.5조원, 최저 91.0조원)
    - 지정학적 리스크의 부각, 미국 금리인상 등의 영향으로 일시적으로 변동성 확대
    - 외국인 채권투자자는 중장기 성향을 갖는 해외 중앙은행과 국부펀드의 비중 60% 이상

## 외국인 원화채권 보유 잔액



자료: 인포맥스

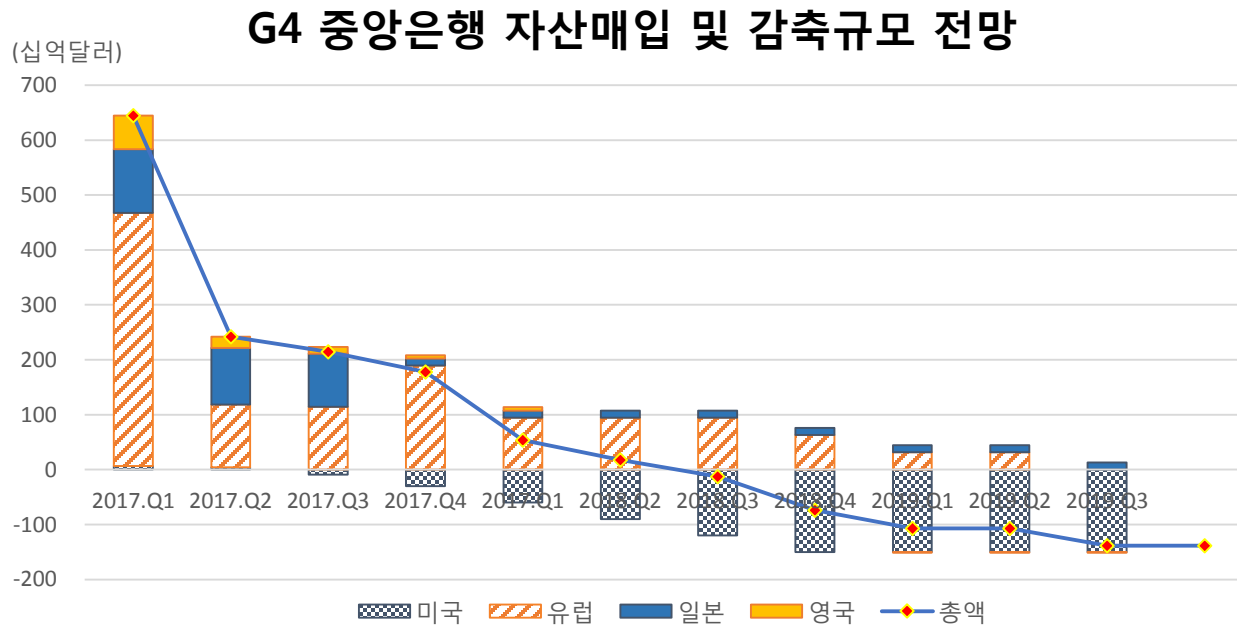
## 만기별 외국인 채권보유 잔액



자료: 인포맥스

# 전망: 글로벌 유동성은 감소할 가능성

- G4국 통화정책 정상화 일정에 따라 '18년 3분기 중 글로벌 유동성 감소 반전 전망
  - › 미국: 보유자산 축소 개시('17년 4분기 300억달러) 이후 축소규모 확대 예정
  - › 유럽: QE 규모 축소('17년 매월 600억유로 → '18년 300억유로) 이후 종료 전망
  - › 영국: QE 종료('18년 1분기) / 일본: 현행 QE 규모 소폭 축소 전망

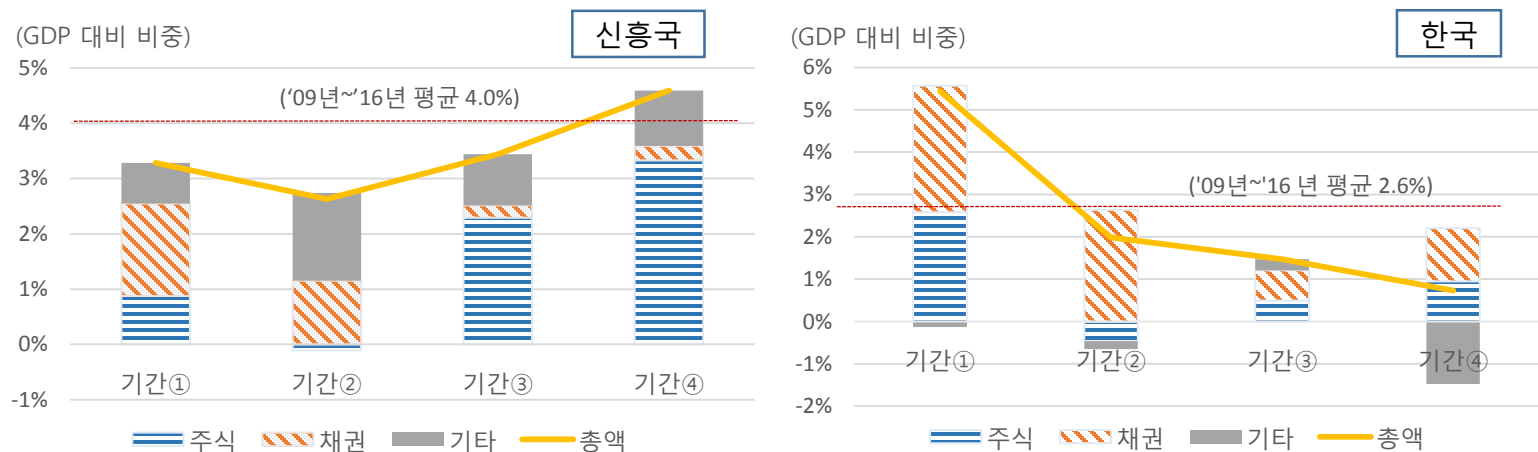


자료: 각국 중앙은행 및 저자 추정

# 전망: 신흥국에 미칠 영향은 제한적

- G4 국가의 통화정책 정상화는 완만한 속도로 진행될 것으로 예상되어, 이에 따른 글로벌 유동성 감소가 신흥국 자본유입에 미치는 영향은 제한적일 것으로 전망
  - ▶ '18년~'19년 기간 중 감축 예상규모(월평균 350억 달러)는 QE 시행에 따른 자산매입 규모(월평균 1,000억 달러) 대비 소규모
  - ▶ G4 중앙은행은 통화정책 정상화와 관련된 시장의 예측가능성을 충분히 고려
  - ▶ 최근 글로벌 테이퍼링 시기 중 신흥국 및 한국은 해외자본 순유입 기록
    - 최근 QE 매입규모 감소(테이퍼링) 사례는 기간① '09.2분기~'10.2분기, 기간② '11.2분기~3분기, 기간③ '14.1분기~'15.4분기, 기간④ '16.2분기~4분기 등

## 시기별 외국인 투자자금 추이



자료: IMF International Financial Statistics

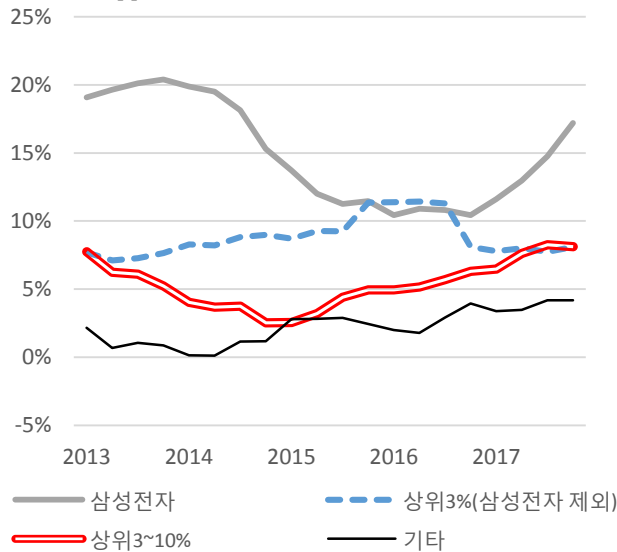


# 전망: 국내 중소형주 실적은 개선될 가능성

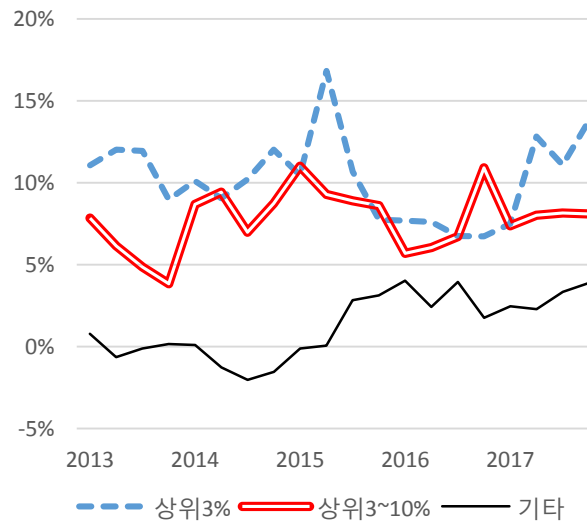
○ 중소형주의 실적 개선 추세는 이어질 것으로 보이나, 대형주의 수익성 개선은 지체되거나 속도가 둔화될 것으로 전망

- › 시가총액 상위기업의 실적전망이 상대적으로 저조
- › 반면, 중소형주의 실적개선 기대가 높고 적자기업의 비중은 추세적으로 감소

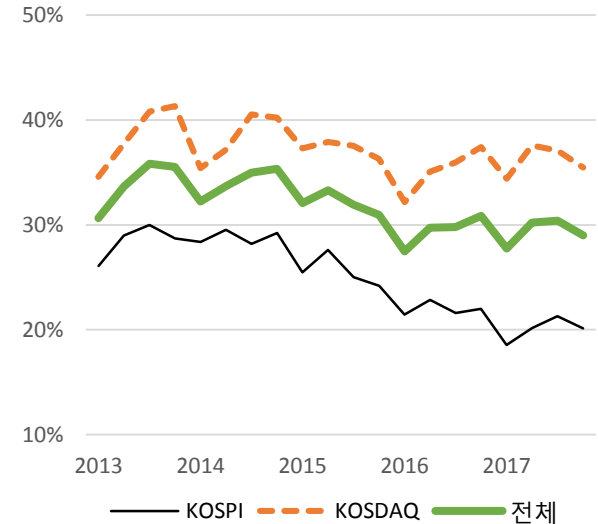
## 규모별 ROE - KOSPI



## 규모별 ROE - KOSDAQ



## 적자기업비중



주 : 시가총액 규모기준으로 분류, ROE는 최근 4분기 누적기준  
자료: DataGuide, 저자계산

# 전망: 금리의 완만한 상승 및 신용스프레드 안정 예상

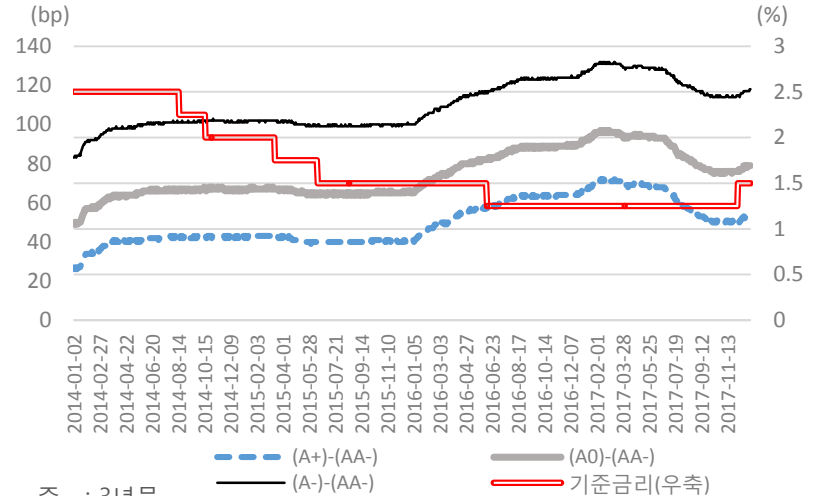
## 2018년 국고채 금리는 완만한 상승세를 지속할 것으로 예상

- 미국 연준의 금리인상 횟수가 국내 국고채 금리변화에 중요한 변수
- 10년 이상 장기물의 영역에서 한미간 금리역전 해소
- 10년 이상 장기물의 영역에서 수익률 곡선의 평탄화 지속
- 기간스프레드(10년-1년)는 2017년과 비슷한 수준에서 머물다가 다소간 하락할 가능성

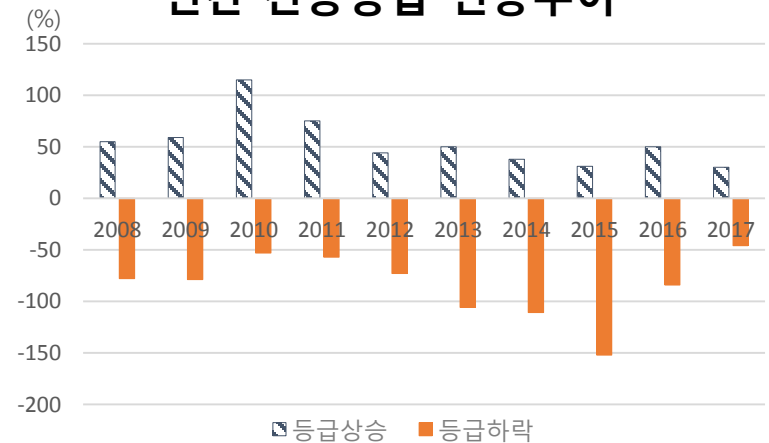
## 글로벌 경기회복세의 지속으로 신용스프레드의 안정화 예상

- 기업실적 개선으로 신용스프레드는 2017년 하반기와 비슷한 수준에서 안정적인 흐름 예상
- 신용등급 하향 조정 마무리 국면, 2018년 등급 하락보다 등급상승 기업 많을 것으로 예상

### AA등급과 A등급간의 스프레드 추이



### 연간 신용등급 변동추이



# 이슈1: 양도소득 세제 변화에 따른 효과 유의

- 2018년 세법개정(소득세법 개정 등)을 통해 금융투자상품 양도소득세 부과 범위를 확대하고 세율을 높이고 있으나, 과세체계 미정비로 인해 자본거래 비용이 증가하고 조세 중립성 감소로 인해 시장 효율성 저하가 우려됨

## 핵심 변화

### 소득세법 개정

- 대주주의 주식 양도세율 인상 (3억 초과 구간 20%→25%)
- 국내외 파생상품 거래에서 발생하는 손익을 합산
- 금융투자업자에 대해 파생상품 또는 주식의 거래내역 등에 관한 제출 의무 강화

### 소득세법 시행령 (입법 예고)

- 과세대상 요건인 대주주의 시가총액 기준을 추세적으로 하향 (2021년 4월부터 3억원)
- 대주주가 아닌 경우에 한하여, K-OTC에서 거래되는 중소·중견기업 거래에 따른 양도소득세 면제
- 비거주자의 상장주식 양도소득 대주주 범위 (과세 범위) 확대 (25%→5% 이상 소유)

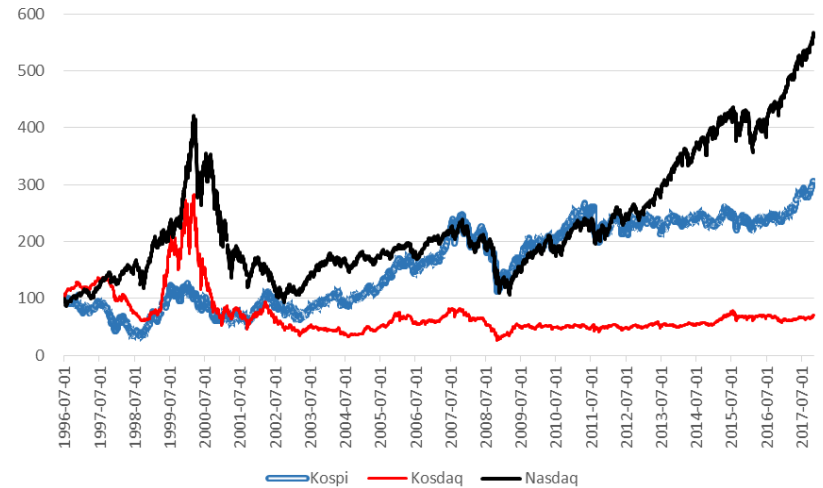
## 시장 영향

- 기존의 거래세를 존치하며 양도세를 강화함으로써 자본시장에 대한 세부담 증가
- 금융투자상품간 손익통산 미정비로 인해, 분산투자 및 시장효율성 저해
- 자본손실의 이월공제 불허용으로 인해, 모험자본투자 및 장기투자 위축
- 전체 투자규모가 아닌 개별 기업별 "대주주" 개념 중심의 과세대상 확대로 인해,
  - i) 상법, 법인세법 등의 대주주 개념과의 괴리에 따른 과세 체계성 및 예측가능성을 훼손하고,
  - ii) 담세능력이 있는 재력가들의 조세회피를 용이하게 하여 납세의식을 약화
- 비거주자 양도세 원천징수의 어려움으로 인해, 금융투자업자의 부담 증가

# 이슈2: 코스닥 시장에 대한 문제 의식

- 코스닥 시장이 구조적으로 저평가를 받고 있다는 의식 팽배
  - › 코스닥 지수의 성과는 나스닥 지수에 비해 매우 저조함
- 혁신기업 육성 및 지원에 한계가 많다는 여론
  - › 코스닥 시장에서 코스피 시장으로 이전 상장한 종목은 87개에 이르고 있음
    - 이전 상장 종목의 코스피 시가총액 비중은 6.3%, 코스닥 시가총액의 36.2% 차지
- 시장 신뢰도가 낮음
  - › 불공정 거래 비중이 상대적으로 높음
    - 2017년 불공정거래 혐의 통보 건수: 코스피 23건, 코스닥 85건, 코넥스 3건

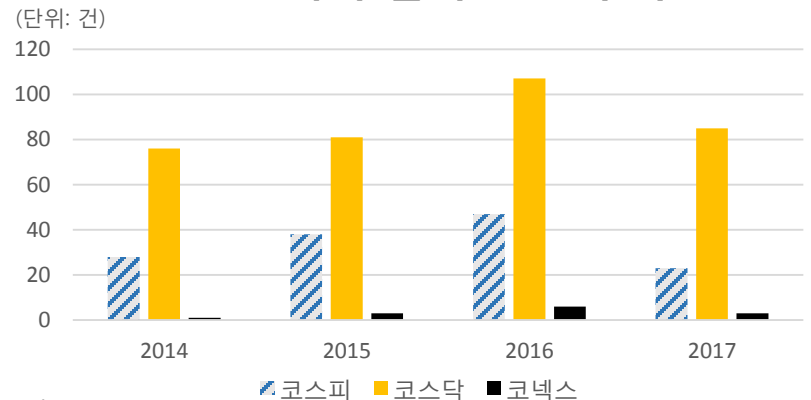
## 코스피/코스닥/나스닥 지수 비교



주 : 1996년 7월 1일 기준으로 표준화

자료: Bloomberg

## 불공정거래 혐의 통보 추이



자료: KRX

# 이슈2: 정부의 코스닥 시장 활성화 방안

- 코스닥 시장 경쟁력 강화 방안
  - › 코스닥 시장에 대한 세제·금융지원 확대
  - › 코스닥 상장요건 전면 개편
  - › 코스닥 시장 자율성·독립성 제고
  - › 코스닥 시장 건전성·신뢰성 강화
  
- 자본시장 인프라 구축 및 혁신적 플레이어 육성
  - › 성장사다리 체계 강화
  - › 투자정보 확충 및 상장유지비용 절감
  - › 혁신적인 모험자본 플레이어 육성
  
- 공정한 자본시장 질서 확립
  - › 기업경영정보의 투명성 및 효용성 제고
  - › 기관투자자·소액주주 등을 통한 시장규율 강화
  - › 불공정 거래 근절

# 이슈2: 코스닥 시장의 구조적 문제 고려 필요

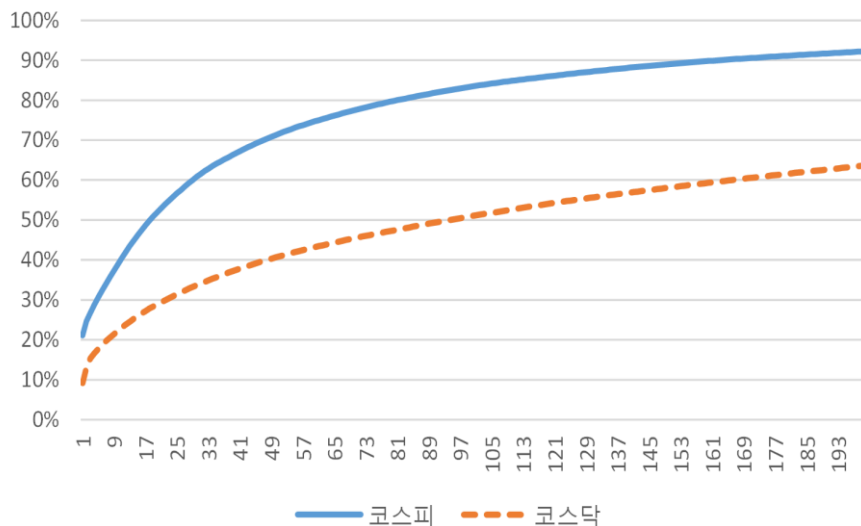
## ○ 코스닥 시장에는 규모가 작고 불투명한 소형 종목이 다수임

- › 코스피 상위 100개 종목의 시가총액 비중 83%, 코스닥 100개 종목 비중 51%
- › 기업분석 보고서 비율(2016년): 코스피 73.6%, 코스닥 26.2%
  - 상장기업 비율: 코스피 40.4%, 코스닥 59.6%

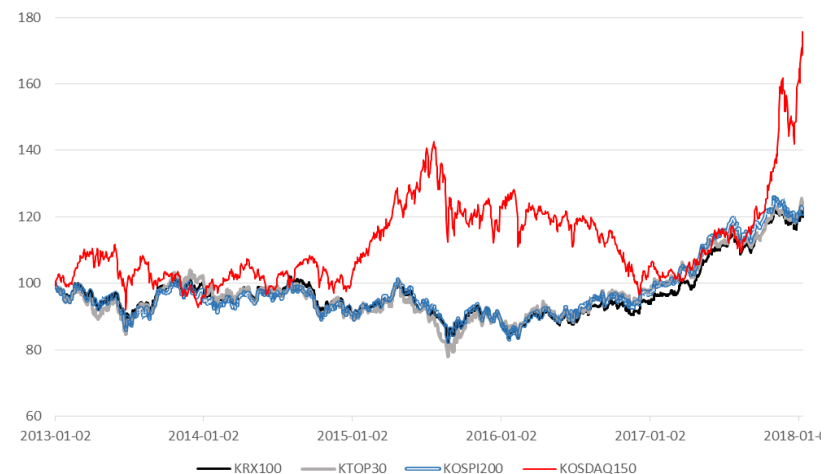
## ○ 신설 통합지수 설정의 제약 조건

- › 지수의 안정성을 도모하기 위해서는 신설 통합지수는 두 시장의 시가총액 비율(85 대 15)을 유지하기 어려우며, 따라서 코스피 200과 보다 유사할 가능성이 큼

### 시장별 누적시가총액 비율



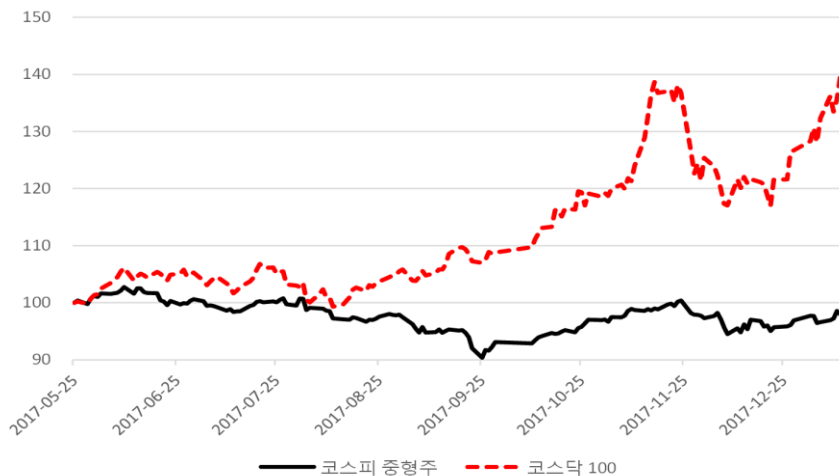
### 기존 통합 지수와 코스닥 150 추이



# 이슈2: 두 시장의 산업구분 명확하지 않음

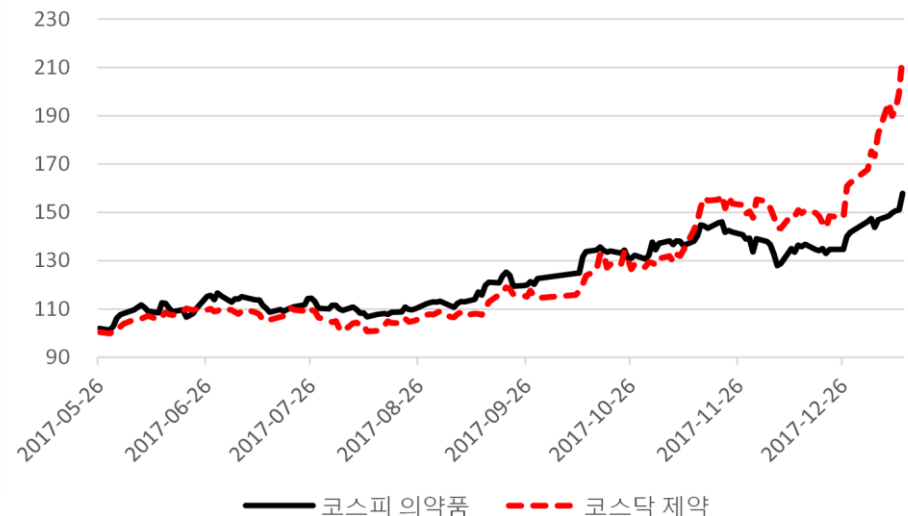
- 비슷한 시가총액 규모의 코스피와 코스닥 종목 간 decoupling 발생
  - › 코스피 중형주 200개 종목과 코스닥 상위 100개 종목의 시가총액 평균은 각각 8,800억원과 8,615억원으로 유사하지만 2017년 하반기 이후 지수 격차 확대
- 비슷한 업종의 시장간 차별 확대 가능성
  - › 코스피 의약품 업종과 코스닥 제약 업종은 업종 특성이 유사하지만 2017년 11월 이후 차별화 되고 있음

## 유사 시가총액 지수 비교



주 : 2017년 5월 25일 기준으로 표준화  
자료: KRX

## 유사 업종 지수 비교

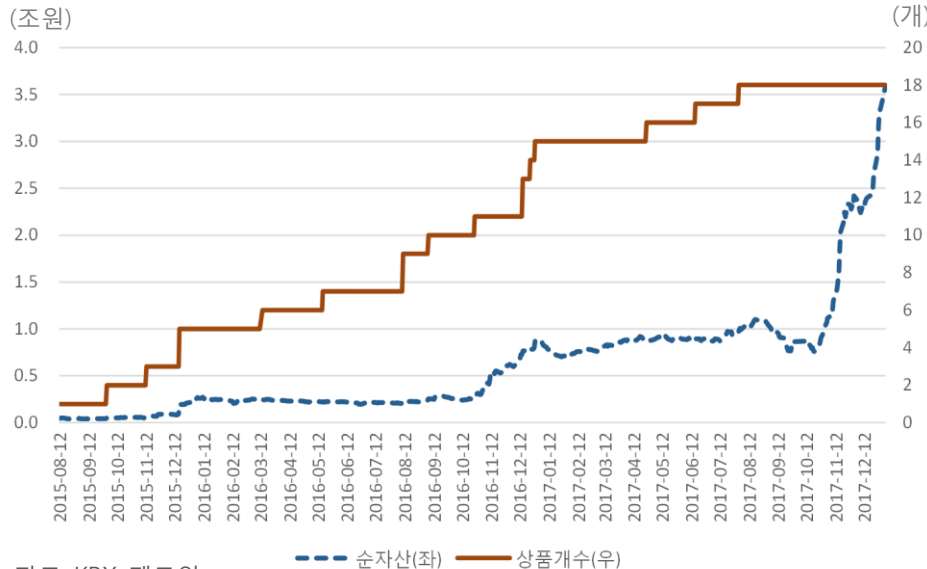


주 : 2017년 5월 25일 기준으로 표준화  
자료: KRX

# 이슈2: 코스닥 시장의 구조적 도약 계기로

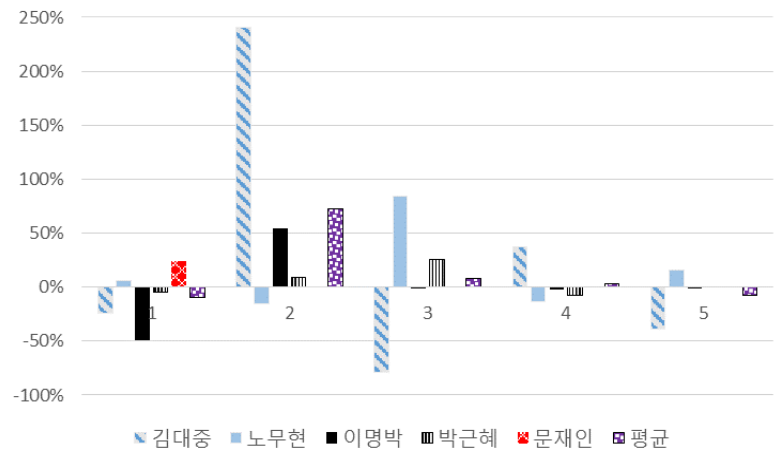
- 단기적 지원이 아닌 구조적 도약이 될 수 있도록 양적 목표보다 혁신 기업 지원을 위한 자본시장 생태계 구축이 필요함
  - › 역대 정부의 코스닥 활성화 노력은 집권 2-3년차에 집중
    - 다양한 형태의 혁신 기업 지원 노력이 있었으나 단기 과열 등의 부작용 발생
  - › 2016년부터 코스닥 관련 상품은 꾸준히 증가했으며 자금유입도 증가했음
  - › 혁신성에 대한 전문적 분석과 평가가 가능할 수 있는 체계 구축이 필요함

코스닥 인덱스 펀드/ETF/ETN 개수와 순자산 추이



자료: KRX, 제로인

역대 정부 집권 연차별 코스닥 수익률



자료: KRX



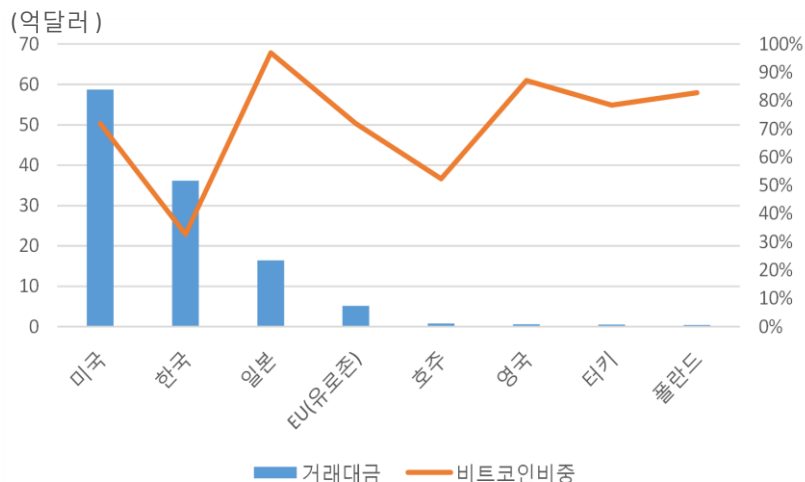
# 이슈3: 가상통화 시장의 급격한 성장

- 가상통화(암호화폐) 시장은 지난 1년간 급격히 팽창함
  - 전세계적으로 1,300여개의 암호화폐와 150개 이상의 코인 거래소 존재
  - 1년간 비트코인 1,318%, 이더리움 9,162% 상승
- 상위 50개 코인 거래금액 기준 한국 가상통화(암호화폐) 시장 세계 2위
  - 1일 거래대금 36.2억 달러, 세계 거래금액 중 29.8% 차지, 1일 주식거래의 28.9%
  - 비트코인 비중이 비교국 중 제일 낮은 32.7%
    - 2017년 12월 16일 기준, Pieters(2018)

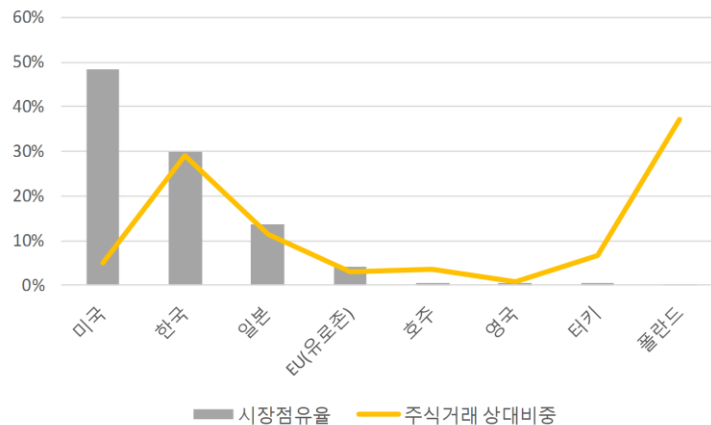
## 비트코인/이더리움 가격 추이



## 암호화폐 거래대금 및 비트코인 비중



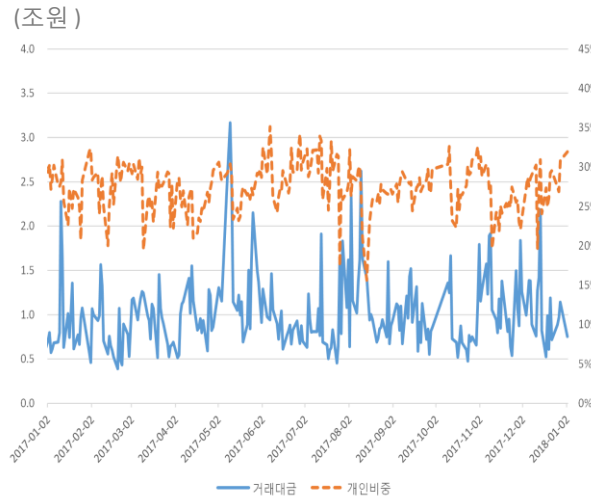
## 시장점유율 및 주식거래 상대비중



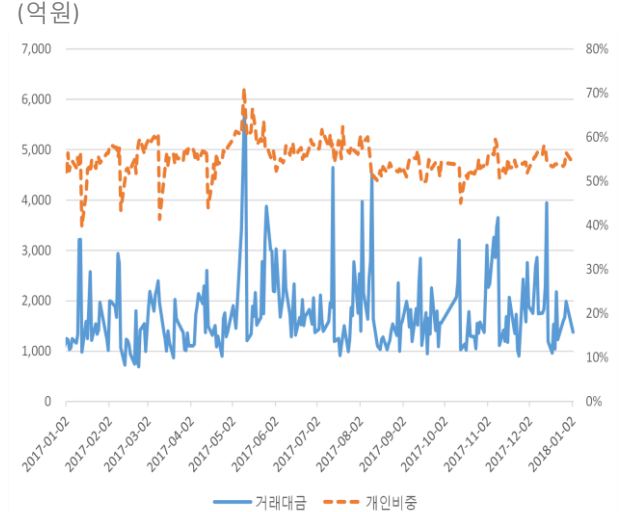
# 이슈3: 자본시장과의 관련성은 제한적

- 가상통화(암호화폐) 시장은 자본시장(파생상품 등 레버리지 상품)과 큰 연관을 맺지 않고 성장하였으며 상대적 독립성이 크다고 할 수 있음
  - 2017년 하반기 지수 및 개별종목 옵션/선물, ELW, 레버리지/인버스 ETF, 금현물 시장에서 의미 있는 거래대금 감소 및 개인투자자 비중 축소 현상 관측되지 않음

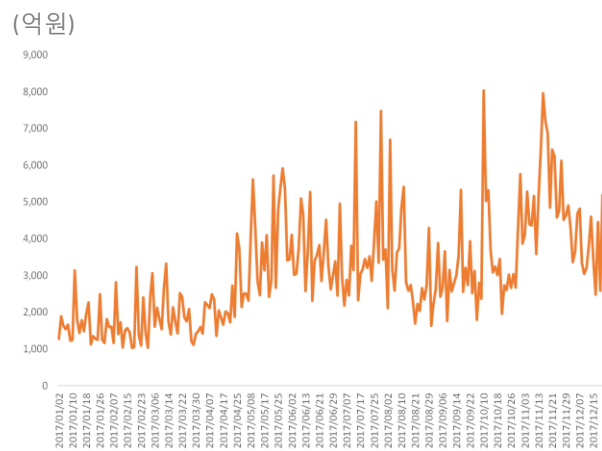
KOSPI200 옵션 거래대금 추이



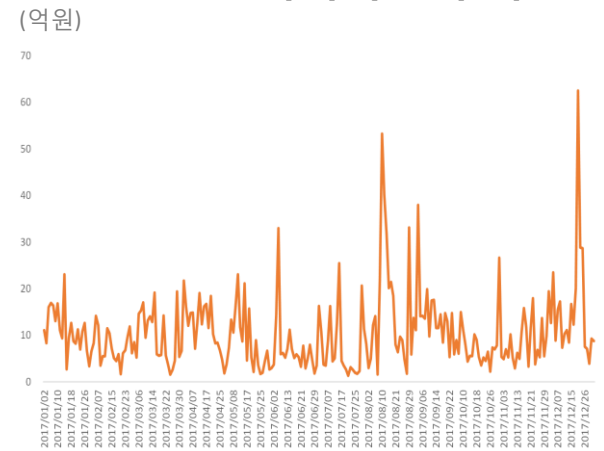
ELW 거래대금 추이



레버리지 ETF 거래대금 추이



금현물 거래대금 추이

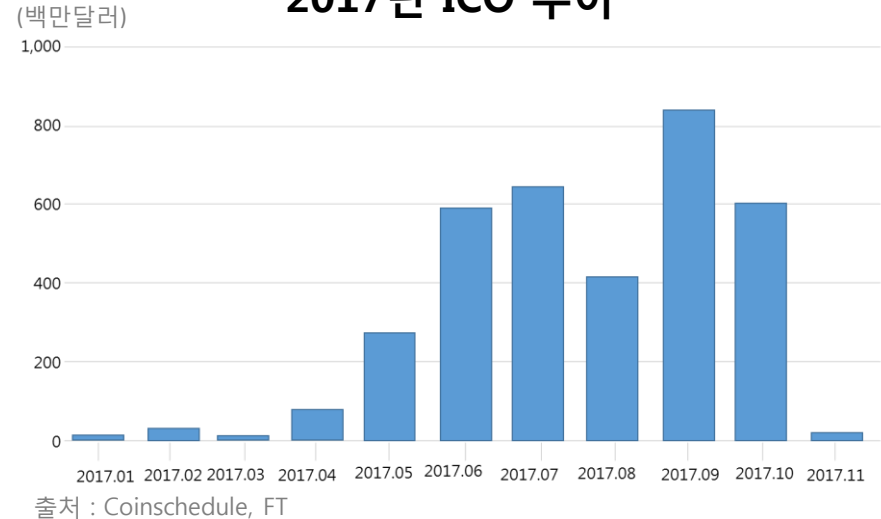


자료: KRX

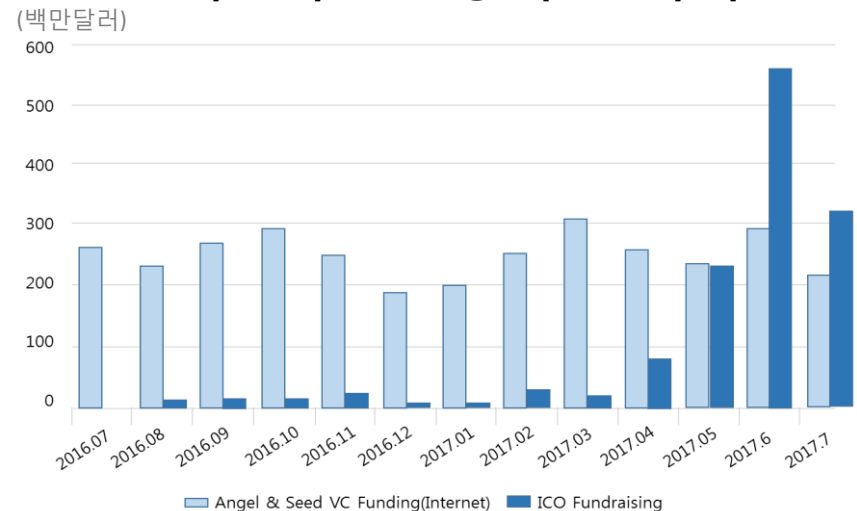
# 이슈3: 잠재적 리스크 모니터링 필요

- 국내 가상통화(암호화폐) 시장의 특수성에 유의할 필요
  - › 비트코인의 비중이 주요 국가 중 가장 낮기에 시장 충격시 투자자에 미치는 손실의 규모가 더 클 수 있고 전개 양상이 보다 복잡할 가능성이 있음
- 미국 선물 시장 변화 모니터링 필요
  - › 높은 가격 변동으로 일부 시장참여자 부실화 가능성
    - 이례적으로 높은 증거금(CME 47%, CBOE 44%) 책정
  - › 근월물 계약으로 안정적인 롤오버 여부
- ICO에 대한 모니터링 필요
  - › SEC의 규제(2017.7) 전후로 ICO를 통한 자금조달이 초기 단계 벤처 자금 조달을 상회하기 시작함

## 2017년 ICO 추이



## 초기 단계 VC 펀딩 대 ICO 추이





**Thank You!**