

STOCK & INVESTMENT MAGAZINE

# KRX

한국거래소의  
공신력으로  
만드는  
투자 매거진

7

July 2013  
WWW.KRX.CO.KR

KOREA EXCHANGE

가격 7,000원



9 771976 043407  
ISSN 1976-0434

## STOCK MARKET SECOND HALF

하반기 증시에 대해 궁금한 모든 것

### POWER LEADER

곽태선 베어링자산운용 한국대표  
높은 수익률 비결은  
겸손과 원칙

### HOT ISSUE

경제 향방이 달라졌다  
채권 시대,  
막 내리나?



# KRX CONTENTS

JULY 2013 | Vol.76

## COVER STORY

# 2013 STOCK MARKET SECOND HALF



## 하반기 증시 전망, 당신의 선택은?

벌써부터 하반기 증시에 대한 전망이 쏟아져 나오고 있다. 상반기 내내 박스권을 벗어나지 못하다가 6월 들어 미국의 출구 전략 시행이 가시화 되면서 코스피 지수는 곤두박질 치기 시작했다. 그 탓에 하반기 시작이 밝지만은 않다. 그러나 국내 증시 전문가들은 하반기 증시가 상승할 것으로 예상하고 있다. 무엇 하나 시장에 우호적일 것 같지 않은 상황에서 상승 추세를 전망하는 이유는 무엇일까? 하반기 증시를 둘러싼 변수와 시장에 미칠 영향을 미리 점검한다.

**46 2013 HALF REVIEW**  
BOX IN MARKET,  
TOP OR BOTTOM?

**48 GLOBAL VIEW**  
투자자들은 이미 시위를 당겼다  
하반기주가 상승에 베팅!

**50 PROSPECT**  
10개 리서치센터가 분석했다  
'상저하고'는 아직도 유효

## UPFRONT

6

### READERS

Letters & Comments

10

### STOCK CALENDAR

7월의 증권시장 일정

12

### WHAT HAPPEN

28번째

14

### KRX NEWS

- 코넥스, 드디어 출범
- 필리핀, 미안마에도 한국 증시 DNA
- kind.krx.co.kr 눈에 띄는 주요 공시

16

### FINANCE ISSUE

- 갈 길이 급한 미국 Fed, 혼란에 빠진 세계 금융시장
- 금리 오를 테니 준비해야!
- 10년간 풍요롭던 터키, 시위로 불거진 허약한 경제 체질

18

### INVESTMENT TREND

- 배당주를 담아라
- 新 FTA 전략이 가져올 변화
- 너무 많이 떨어진 거 아니야



20

### GLOBAL NEWS

Global Economy

22

### FUTURE TREND

고령화, 저성장 사회에서 살아가기  
세금이 화두가 되는 이유

## FINANCE

24

### OPINION

주식시장과 금융투자업,  
그리고 창조경제

26

### FINANCE POLICY

신제윤 금융위원장  
대형IB, 골드만삭스보다  
맥쿼리 지향해야

28

### POWER LEADER

곽태선 베어링자산운용 한국 대표  
수익률은 시장에 대한 겸손으로 얻는 것



32

### SPECIAL INTERVIEW

소티리오스 페로티스 워릭 경영대학원 교수  
서서히 숨통 트이는 '그리스',  
지표를 넘어 '진짜'를 봐라!



36

### WORLD EXCHANGE

수익 개선의 탈출구를 찾아라  
파생상품시장의 하루

38

### CHINA VIEW

지방에선 공사 중단 사태,  
중국 왜 이러나?

40

### HOT ISSUE

채권 버블 사나리오,  
글로벌 채권시장 붕괴  
악몽 재현되나?



## 서서히 숨통이 트이는 '그리스', 지표를 넘어 '진짜'를 보라!

글로벌 투자자들은 그리스 위기로 촉발된 금융위기에 화답이라도 하듯 경쟁적으로 유로화 하락에 베팅했다. 최근에는 유로를 안전한 통화로 인식하는 추세다. 지난 6월에 IMF가 그리스 구제금융이 '실수'였음을 고백하면서 그리스에 쏠리는 관심이 예사롭지 않다. 여기 '진짜' 그리스를 보자는 학자가 있다.


editor 김영문 • photo 소티리오스 패로티스

### ● 소티리오스 패로티스 교수는


매킨지&컴퍼니, 프록터&갬블 그리고 EFG유로뱅크에르가시아스에서 재무분석가, 그리스 아테네에 위치한 유로은행-도이치은행에서 신용분석가로 활동했으며, 현재 영국 워릭 경영대학원 전략국제경영대 교수로 재직 중이다. 워릭 경영대학원(워릭대 산하 경영대학원)은 영국 3대 경영대학원 중 하나로 꼽힌다.

“그리스 구제 과정에서 실수가 있었다.” 1998년 당시 한국에 초고강도 긴축정책을 요구했던 국제통화기금 IMF의 고백이다. 파이낸셜타임스 FT는 6월 5일(현지시간) IMF가 지난 3년간 그리스 구제 과정에서 오류를 자인했다고 보도했다. FT는 IMF 내부 보고서를 인용해, “당시 구제금융을 통해서 그리스의 유로존 탈퇴 위기를 막고 세계 경제 충격도 줄이는 데 성공했다”면서도 “동시에 실패도 있었다”고 했다. 결국 성장을 하려면 무엇보다 줄여야 한다고 생각했던 IMF가 틀린 것. 즉, 고강도 긴축 없이도 성장이 가능하다는 의미다. 지금까지 IMF·유럽연합 EU·유럽중앙은행 ECB과 함께 그리스에 제공한 자금은 2000억 유로(약 292조원)에 달한다. 하지만 아직까지 그리스 경제는 침울하다. 실업률도 현저히 높고 GDP성장률도 19분기 연속 마이너스를 기록 중이다. 이쯤 되면 ‘IMF의 실수’는 그렇다 해도 그리스의 경제 회복은 요원해 보인다. 그러나 소티리오스 페로티스 Sotirios Paroutis 영국 워릭 경영대학원 Warwick Business School 교수는 이번 사태와 그리스 문제를 다른 시각에서 접근한다. 페로티스 교수는 일단 그리스 경제에 ‘그린 슈트 Green Shoot’가 보인다고 전망한다. ‘그린 슈트’, 문자 그대로 새싹이라는 뜻이지만 경제용어로는 경제 침체에 회복될 조짐이 보이는 신호를 일컫는다. 그리스는 풍부한 노동력을 갖추고 있다. 페로티스 교수가 제시하는 또 다른 힘은 바로 그리스 디아스포라 Greek Diaspora다. 디아스포라는 그리스어로 ‘고국을 떠난 흩어진 사람들’이란 뜻이다. 그리스 정부는 2011년 초에 이런 해외 그리스인들을 대상으로 국채를 발행해 자금을 조달하겠다는 계획을 세운 적도 있다. 그가 특히 주목하는 것은 디아스포라를 통한 마케팅 효과다. 전반기 전 세계 경제는 미국과 일본을 중심으로 회복세를 보였다. 금융시장에서 유로화 하락에

베팅하는 투자자들도 눈에 띄게 줄었다. 그리스로 촉발된 유럽위기가 2013년 절반을 보낸 시점에서 극적인 전환점을 맞이한 셈이다.

 그리스, FISH 국가를 비롯한 유럽 국가 경제위기가 촉발된 지 3년이 흘렀다. 자연스럽게 세계 경제도 침체다.


역사상 오늘날처럼 국가 간 경제 활동 면에서 서로 밀접한 연관성을 가진 때는 없었다. 그 영향은 빠르고 상당하다. 최근 국제기구나 연합체 같은 조직 메커니즘이 그 예다. 대표적인 것이 유럽연합 EU이다. EU 인구는 전 세계 인구의 7.3%인 5억 명에 달하고, 글로벌 GDP의 20%나 차지하는 지역이다. 2012년에는 EU가 노벨평화상을 수상하기도 했다. 최근 전 세계를 휘감았던 유럽 재정위기는 수그러들고 있다. 해당 국가들과 유럽 전역에 걸친 재정정책의 효과가 나타나고 있다는 뜻이다. 그러나 아직도 많은 문제점이 있다.

 최근 IMF가 그리스 구제금융 당시 펼친 정책의 오류를 자인했다.


IMF·EU·ECB를 일컬어 ‘트로이카 Troika’라 한다. ‘트로이카’는 그리스를 포함한 유럽 국가 전역에 재정 조정 지원 정책에 깊이 관여해왔다. 최근 IMF 리포트는 그리스에 대한 1차 재정정책(2010년 5월-2012년 3월) 평가 내용을 담고 있다. 이 보고서에서 진짜 중요한 것은 ‘실수’를 인정했다는 점이다. 앞으로 재정지원정책에 수정이 필요하다는 점을 피력했기 때문에 중요한 것이다. 이번 정책 오류를 밝힌 것은 IMF의 정책집행과정이 나름대로 투명하다는 것을 의미하기도 한다.

물론 IMF의 보고서는 다른 트로이카 멤버들과 생각이 다를 수 있다는 지적도 빼놓지 않았다. 이게 굉장히 중요한 인식인데 나머지 트로이카 멤버들과 정책 수행의 이

견을 원만하게 해결할 수 있는 실마리를 제공하기 때문이다. 어쨌든 그리스 부채 문제는 복잡하고 오묘한 문제인 것은 확실하다.


 그렇다면 IMF의 발표 시점이 굳이 왜 지금(6월)인가.

매우 좋은 질문이다. IMF는 보통 재정지원 정책 프로그램에 참여한 이후에 3년 단위로 정책을 검토한다. 그리스에는 2010년부터 참여했으니 2013년이 검토 보고서가 나올 시점이다. 그러나 IMF가 실수를 자인했다고 해서 그리스가 당장 직면한 문제를 해결할 수 있을 것 같지는 않다. 단 그리스에서 국가 행정과 정치를 지휘하고 있는, 이른바 금융시장의 위임을 받은 국제 금융기구 출신의 ‘테크노크라트 Technocrat: 기술관료’들이 과거와 같은 실수를 되풀이하는 것을 막을 수는 있을 것이다.

 IMF 내부 보고서 논란이 많다. 특히 ‘트로이카 IMF, EU, ECB’ 간 갈등이 심화되는 분위기다. 일부 언론에서 결별설까지 보도했다.

그렇다. 이번 일로 IMF가 유로존과 거리를 두려는 것 같다. IMF 보고서가 나오고 며칠 동안은 나머지 트로이카 멤버들이 강하게 반발했다. 심지어 EU 관료들까지 문제를 제기했다. 그 이후로 이견을 조율하는 노력이 있었던 것으로 알고 있다.

단기적으로 봤을 때 이미 유럽 재정에 많은 자금을 투입하고 있는 IMF가 나머지 트로이카 멤버들과 결별할 가능성은 크지 않다. 물론 장기적으로 IMF 펀드를 나머지 멤버가 지급하거나 흡수하는 방식으로 분리할 가능성이 아예 없는 것도 아니다.

 이런 논란에도 금융위기 즉, 그리스 재정위기 때 지원받아 도움된 것은 엄연한 사실 아닌가.

맞다. 2010년 글로벌 시장에서 자금 마련이 어려워진 그리스가 도움을 요청할 곳은 EU뿐이었다. 유로존 국가 즉, 유로화 통화권 국가가 된다는 것은 그리스가 더 이상 독단적으로 재정정책을 수행할 수 없음을 뜻하기 때문에 EU 지원은 당연했다.

그동안 유럽 전역에 걸쳐 긴축정책이 시행된 것은 누구나 알지 않나? 그런 면에서 그리스가 고립됐던 건 아니다. 오히려 이번 일로 부채위기를 극복할 수 있는 '범유럽적 방식'이 필요하다는 공감대가 형성됐다. 예를 들면 유로안정화기구 ESM European Stability Mechanisms, 단일감독기구 SSM Single Supervisory Mechanism 발족 등이 이런 맥락이다.

**!** 일부 전문가는 그리스 경기 회복 시점을 내년으로 보고 있다.

그리스 경제와 국민이 당면한 이슈는 바로 30%에 육박하는 '실업률'이다. 2013년 3월 공식 집계된 그리스 실업률은 26.8%다. 3년 전 실업률이 11.5%인 점을 감안하면 아직도 심각하다. 특히 15-24세 인력의 실업률을 보면 3년 전보다 27.1%p 상승한 58.3%를 기록했다. 게다가 EU 통계청인 유로스타트에 따르면 1/4분기 그리스 GDP는 전년 대비 5.3% 감소한 것으로 나타났다. 바로 직전 분기 마이너스 5.7%에 이어서 19분기 연속 마이너스다. 아직도 그리스는 어려운 게 사실이다.

그래도 일부 보고서에서 2014년 그리스 회복을 주장하기도 한다. IMF가 내놓은 '세계 경제 전망' 보고서에서 2014년 그리스가 GDP성장률 0.6%를 기록하고 실업률도 점차 낮아진다고 했다.

**!** 최근 유럽에서는 '긴축'과 '확장'으로 의견이 나뉘고 있다. 독일 메르켈 총리는 긴축정책을, 프랑스 올랑드 대통령은 성장정책을 주장한다.

**!** 그리스에 관광객이 늘고 있다. 2013년에만 그리스를 방문하는 외국 관광객이 1700만 명을 돌파할 것이라 전망이 있다. 또한 재정과 경상수지가 균형을 이룰 가능성이 높다.

일단 경제적인 관점에서 보자. 유럽 부채위기를 보는 관점은 2가지다. 첫 번째는 엄격한 재정정책을 통해 구조개혁을 시행하는 것이다. 반면 두 번째는 성장을 중심에 둔 확장정책이다. 첫 번째 관점은 지난 3년간 유럽 전역에 적용돼왔고 이로 인해 개별 국가의 부채문제가 확산되는 것을 막는 효과도 있었다. 더불어 EU를 비롯한 유럽 기구들이 정책을 한 단계 발전시키기 위한 시간도 확보했다.

나는 이 두 가지 정책의 적절한 조화를 생각하지만 성장정책이 더 필요하다고 본다.

단순히 1차원적인 적자 감축 노력은 실업률과 저성장 국면을 야기할 가능성이 높기 때문이다. 따라서 지금은 '재정완화' 정책이 필요한 시점이다.

**!** 그리스에서 운송과 관광업이 갖는 산업적 가치는.

관광산업은 그리스 산업의 핵심이다. 그리스 전체 GDP에서 18%를 차지하고 고용 인구도 9만 명에 달한다. 그리고 그리스는 2004년 올림픽 개최에만 최소 90억 유로를 썼다. 물론 부정적인 시선도 있지만 확실한 건 교통(운송) 인프라 구축 개선에도 자금이 쓰였다는 점이다.

또한 지정학적으로 보면 그리스는 매우 중요해 교통(운송)을 활용해 다양한 기업과 협력할 가능성이 높다. 2008년 중국 국영기업인 중국원양 Cosco의 자회사 코스코 패시픽 Cosco Pacific이 그리스 아테네 피레우스 항구 사용권 계약에 10억 달러를 출자한 것과 최근에 휴렛팩커드 Hewlett-Packard와 그리스 피레우스 항구를 활용하고 있는 코스코 패시픽과 물품 운송 계약을 체결한 것이 그 예다.

**유럽 주요국 지표: 실질 GDP · 소비자물가 · 경상수지 · 실업률**

	실질 GDP			소비자물가			경상수지			실업률		
	전망치			전망치			전망치			전망치		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
유럽	0.0	0.3	1.5	2.9	2.2	2.0	1.4	1.5	1.4	...	...	...
유럽 주요선진국	-0.3	0.0	1.2	2.4	1.8	1.7	2.0	2.2	2.2	10.3	11.0	11.0
유로존	-0.6	-0.3	1.1	2.5	1.7	1.5	1.2	2.3	2.3	11.4	12.3	12.3
독일	0.9	0.6	1.5	2.1	1.6	1.7	7.0	6.1	5.7	5.5	5.7	5.6
프랑스	0.0	-0.1	0.9	2.0	1.6	1.5	-2.4	-1.3	-1.4	10.2	11.2	11.6
이탈리아	-2.4	-1.5	0.5	3.3	2.0	1.4	-0.5	0.3	0.3	10.6	12.0	12.4
스페인	-1.4	-1.6	0.7	2.4	1.9	1.5	-1.1	1.1	2.2	25.0	27.0	26.5
네덜란드	-0.9	-0.5	1.1	2.8	2.8	1.7	8.3	8.7	9.0	5.3	6.3	6.5
벨기에	-0.2	0.2	1.2	2.6	1.7	1.4	-0.5	-0.1	0.2	7.3	8.0	8.1
오스트리아	0.8	0.8	1.6	2.6	2.2	1.9	2.0	2.2	2.3	4.4	4.6	4.5
그리스	-6.4	-4.2	0.6	1.0	-0.8	-0.4	-2.9	-0.3	0.4	24.2	27.0	26.0
포르투갈	-3.2	-2.3	0.6	2.8	0.7	1.0	-1.5	0.1	-0.1	15.7	18.2	18.5
폴란드	-0.2	0.5	1.2	3.2	2.9	2.5	-1.7	-1.7	-1.8	7.7	8.1	8.1
아일랜드	0.9	1.1	2.2	1.9	1.3	1.3	4.9	3.4	3.9	14.7	14.2	13.7
영국	0.2	0.7	1.5	2.8	2.7	2.5	-3.5	-4.4	-4.3	8.0	7.8	7.8
스웨덴	1.2	1.0	2.2	0.9	0.3	2.3	7.1	6.0	6.8	7.9	8.1	7.8

자료 : IMF \*세계 경제 전망 World Economic Outlook, 2013년 4월.



**!** 지금 상황에서 '트로이카' 또는 그리스 정부가 즉시 시행해야 할 정책은 무엇인가.

그리스는 아직 '트로이카'의 재정 지원이 필요하다. 그리스 정부가 이들로로부터 재정 지원을 받기 위해서는 개혁과 변화에 힘을 쏟아야 한다. 그리스 정부 단독으로는 어렵고 '트로이카'와 협상을 통해 계획을 도출해야한다. 이미 거시적인 '로드맵'은 있다. 단지 세부적인 사항에서 이견이 있을 뿐이다. 이 문제도 시간이 흐르면 자연스럽게 해결될 것이다.

**!** 그렇다면 왜 그리스 경제 회복을 언급하는 이가 드문가.

일단 투자자들이 경기 회복 조짐을 뜻하는 '그린 슈트 Green Shoot'를 종종 놓친다. 단순히 경제지표와 평가에만 집착하기 때문이다. 그런 관점에서 약간만 벗어나면 흥미로운 점을 발견할 수 있다.

과거 수년간 경기 침체라는 도전에 직면한 그리스 경제와 국민은 나름의 기회를 맞이할 준비가 돼있다. 첫째 그리스는 풍부한 노동력에서 경쟁력을 갖추고 있다. 그리고 그리스 젊은이들의 교육수준이 높고 숙련공이 많다는 점을 고려한다면 '숨은 능력자'다. 둘째로 공공부문의 부채를 줄이기 위해 사업과 자산을 민영화하고 있다. 민영화는 관광산업에서 두드러진다. 셋째는 중국, 러시아, 미국의 다국적 대기업들을 끌어들이기 위해 형식주의를 타파하고 있다. 국내 투자를 유치하기 위해 장기 비자 발급 등 여러 전략을 구사하고 있다.

**!** 그리스 경제가 회복하고 있다는 '진짜' 신호는 뭔가.

그리스 경제 회복을 나타내는 신호는 크게 2가지다. 일단 관광객이 늘고 있다. 2013년에만 그리스를 방문하는 외국 관광객이 1700만 명을 돌파할 것이라 전망



이 나오고 있다. 두 번째는 그리스 정부 차원에서 재정과 경상수지가 균형을 이룰 가능성이 높다. 한편 올해 초 그리스 아테네 증권거래소에 따르면 지난해 하반기 그리스 주식시장에 투입된 외국인 자금은 1억 900만 유로인데 지난달에는 2760만 유로나 유입됐다고 밝혔다. 이에 따라 그리스의 주요 주가지수는 지난해 33.4%나 상승했고 올해 들어서도 10.51%나 올라 유럽 연합 주식시장들 중 가장 활발한 움직임을 보였다. 또한 지난 5월에는 국제신용평가사 피치가 그리스 신용등급을 'CCC'에서 'B-'로 한 단계 상향 조정했다. 하지만 문제점도 있다. 모건스탠리캐피털인터내셔널 MSCI은 그리스를 선진국지수에서 신흥국지수로 강등해 증시에서 대규모 자금이 이탈할 가능성도 있다.

**!** 그리스 경제가 회복하는 게 맞다면 유럽을 비롯한 아시아 미국 등 전 세계에 미치는 영향은 무엇인가.

그리스 경제가 살아난다면 그리스 부채위기를 극복하기 위해 구제금융을 지원했던

'트로이카'는 시장에서 강한 지지를 받을 수 있다. 그 다음에는 시장의 불확실성이 제거되고 이로써 유로존에 외국인직접투자가 활성화될 가능성이 높다. 유럽의 경제가 회복하고 이에 따라 시장 수요가 증가하면 아시아·미국 경제에도 긍정적이다.

**!** 아직도 많은 한국 투자자가 '유럽 위기 재발'을 우려한다.

유럽 부채위기로 촉발된 금융위기는 어느 정도 사그라들었다. 그러나 경제 회복 추세는 아직 미약한 수준이다. 이런 상황에서 경영 능력이 뛰어나고 어려운 시장 상황을 견디는 기업들이 나타나기 마련이다. 결국 투자 기회는 이런 기업들에서 나온다. 그래도 우리는 국가지표 분석에만 매달린다. 그러다보면 종종 '그린 슈트'를 놓친다. 과거 금융위기 국가라는 편협된 시선으로만 보지 말고 개별 산업과 기업 위주로 꼼꼼히 살펴보면 '그리스'에서 절호의 투자 기회를 엿볼 수 있을 것이다. 결론은 지표상의 수치에서 벗어나자! 시장을 분석하면 진짜 보석을 찾을 수 있다. 