

# “韓 증시, 저평가 해소 구간… 지속 가능한 성장 기반 다져야”

## 이제 5000이다

### 6 전문가 분석·제언

‘한국의 닥터둠(Doom·파멸, 비관론자)’으로 불리는 김영익 서강대 경제학부 겸임교수는 자산시장의 고점과 저점을 예측하는 데 있어 국내에서 손꼽히는 거시경제 전문가다. 2022년 초 증시가 최고점을 경신하던 시점에 “주가 폭락이 온다”고 경고했고, 실제 시장이 급락하자 그의 분석은 다시 주목을 받았다.

이번 코스피 3000선 회복장세에서도 그는 과열이라는 평가에 선을 그었다. 다만 “5000을 향한 기대감이 커지고 있지만, 지속 가능한 성장 기반이 마련되지 않으면 현실화하긴 어렵다”고 경계했다.

김영익 교수, 단기 지수 3200 예상  
외국인 수급 주목… 추가 상승 전망  
“실물보다 주식시장 저평가 상태”

#### ◆ “코스피 반등, ‘착시’가 아니다”

김 교수는 이번 코스피 반등이 단순한 착시가 아니라고 판단했다. 그는 “주가가 실물경제 대비 저평가돼 있던 상태가 일정 부분 해소되고 있다”며 “착시는 아니다”라고 말했다.

그는 올해 초부터 코스피 상승 여력을 언급해왔다. 그는 “작년 말 기준으로 명목 GDP와 비교했을 때 코스피는 약 24% 저평가된 상태였다. 올해 명목 GDP가 2.9% 성장한다고 보면, 적정 지수는 3200을 넘는다. 그래서 지수가 오른다고 본 것”이라고 설명했다.

이런 상승을 가능케 한 직접적인 배경으로는 수급 요인을 꼽았다. 김 교수는 “이재명 정부 출범 이후 정책 불확실성이 줄었고, 경기는 최악의 상황을 지나고 있다”며 “금리가 내려가면서 고객 예탁금은 물론 증시 주변자금도 늘고 있다”고 말했다.

특히 외국인 수급에 주목했다. 그는 “원화 가치가 저평가돼 있고, 코스피도 마찬가지다. 이런 점을 외국인이 인식하고 들어오면서 지수가 올랐다”며 “외국인이 지금처럼 계속 사면 지수는 더 오를 수 있다”고 덧붙였다.

하지만 기업 실적이 주가를 뒷받침하고 있는지는 질문에는 고개를 저었다. 기업가치가 오른 것도 아니고 이익이 본격적으로 반등한 상황은 아니기 때문이다. 그가 주가가 기업가치를 충분히 반영했다고 보기 어렵다고 선을 긋는 이유다.

#### ◆ “5000은 정책만으로는 어렵다… 지수보다 구조”

정부가 목표로 제시한 ‘코스피 5000 시대’에 대해 김 교수는 “어렵다고 본다”고 잘라 말했다. 그는 지수의 전제 조건으로 경제 구조를 들며 “우리 명목 잠재 성장률이 3.8% 정도다. 이 흐름대로라면 2040년 기준 코스피는 4440 수준이 적정치”라며 “제도 개선, MSCI 편입, 지정학 리스크 완화 같은 요소가 보태지지 않으면 경제만으로는 어렵다”고 설명했다.

김 교수는 코스피 5000 도달보다 더



김영익 서강대 경제학부 겸임교수

/손진영 기자 son@

중요한 것으로 ‘그 수준을 유지할 수 있느냐’를 꼽았다. 그는 “단기적으로 예상하는 적정 지수는 3200이고, 이후부터는 기업이익이 주가를 결정한다”며 “앞으로 5년 동안 코스피 연평균 수익률은 5% 안팎에 그칠 것으로 본다”고 말했다.

지수 상승의 주체도 변화하고 있다고 분석했다. 김 교수는 “앞으로는 경쟁력 있는 기업만 살아남는다. 시장 전체가 같이 올라가는 시대는 아니다”라며 주식시장도 우량주 몇 개 중심으로 차별화가 일어날 것”이라고 말했다. 그는 “정책도 마찬가지다. 그 옛날 큰아들 밑어주듯 하는 정책이 아니라, 시장 구조에 맞춰야 한다”고 덧붙였다.

2021년 장세와의 차이에 대해서도 명확한 입장을 밝혔다. 김 교수는 “2021년은 ‘코로나19 직후 수출 과열’로 주가가 과대평가됐다. 당시 코스피가 3000이 넘었는데 그때도 2200이 적정하다고 이야기 했었다”면서 “반대로 지금은 실물보다 주식시장이 저평가된 상태”라고 강조했다.

#### ◆ 환율, 외국인, 그리고 중요소생산성

그는 환율과 외국인 수급 간 함수 관계에도 주목했다. 김 교수는 “코스피가 오르면 환율은 떨어지고 원화 가치는 오른다. 통계적으로도 코스피가 환율을 설명하는 힘이 더 크다. 그 중간 역할을 하는 게 외국인 순매수”라고 설명했다. 이어 “외국인이라고 다 같은 건 아니지만, 환율이나 코스피를 보고 중기 시각으로 들어오는 외국인이 많다고 본다”고 말했다.

AI 활용 등 ‘생산성 제고’ 제언  
과제로 ‘낮은 잠재성장률’ 꼽아  
“정부가 지출을 늘려야 할 때”

한국 경제의 가장 큰 구조적 과제로는 낮은 잠재성장률을 꼽았다. 그는 “지금 우리 잠재성장률은 1.5~1.8% 수준이다. 이를 끌어올리지 못하면 지수도 일정 한계선에서 머무를 수밖에 없다”고 말했다.

해법으로는 ‘생산성 제고’가 필요하다고 봤다. AI가 그 역할을 할 수 있는가에 대한 질문에는 “AI는 제조업, 금융, 유통, 의료, 행정까지 산업 전반에 적용될 수 있다”며 “AI는 생산성을 끌

어울릴 수 있는 유력한 수단 중 하나로, 여기에 잠재성장률이 달려 있다고 해도

과하지 않다”고 말했다. 아울러 “노사 대타협을 포함해 사회적 합의를 바탕으로 생산성을 끌어올려야 할 때”라고 말했다.

#### ◆ “지수는 시장이 만드는 것… 정부는 생산성 투자 집중해야”

김 교수는 정부가 ‘지수’ 자체에 매몰되는 것을 경계했다. 그는 “지수는 시장이 결정한다. 정부가 노력하면 조금 더 오르게는 할 수 있겠지만, 금리도 환율도 조정하기는 어렵다”고 설명했다. 이어 “정책은 제도적 보완일 뿐, 결국 명목 성장률, 기업 이익, 금리, 환율이 함께 맞물려야 한다”고 강조했다.

실제 일본 사례도 언급했다. 그는 일본 주가 상승을 정책 효과로만 보는 건 오류로 보고 일본의 경우는 명목 GDP가 오르면서 닛케이 지수도 따라 오른 것이라고 분석했다. 그는 “디플레이에서 탈출한 게 핵심이고, 정책은 약간의 플

러스일 뿐”이라고 말했다.

현 시점에서 정부가 할 수 있는 정책으로는 추경을 꼽았다. 김 교수는 “우리 경제가 지금 능력보다 못하게 성장하고 있다. 그만큼 수요가 부족하다는 말”이라며 “추경 같은 걸로 정부가 지출을 늘려야 한다”고 제언했다.

국가 재정 여력에 대해선 “한국 정부 부채는 GDP 대비 43.8% 수준으로 G20 평균보다 훨씬 낮고 아직 재정 측면에서는 건전한 편”이라며 “추경을 하더라도 생산성이 높은 곳에 써야 한다”고 덧붙였다.

다만, 지금 시장이 간과하고 있는 가장 큰 리스크로는 지정학적 충격을 들었다. 그는 “미국이 예전처럼 세계 경찰 역할을 못 하고 있다. 러시아가 우크라이나를 침공했고, 중동에서도 긴장이 커졌다. 이런 갈등이 더 자주 일어날 수 있다”고 예상했다.

/허정윤 기자 zelkova@metroseoul.co.kr

Busan is good

부산이여 좋다

GLOBAL  
HUB  
CITY  
BUSAN

아이가 꿈꾸는 미래를 만듭니다  
글로벌허브도시 부산

#### 글로벌 물류도시로 부상합니다

글로벌 허브도시의 핵심인프라, 가덕도신공항 조속 건설 추진  
인프라 조성 및 산업 육성을 통한 글로벌 신해양산업 중심지 도약  
도시 공간 혁신 및 인프라 확충을 통한 부산의 미래혁신 기반 구축  
남부권의 관문, 가덕도신공항 개항과 연계한 물류중심도시 조성

#### 세계적으로 기업하기 좋은 도시 환경을 만들어갑니다

금융의 혁신성장 견인, 글로벌 디지털 금융중심지 완성  
혁신적 투자·성장 지원으로 아시아 창엽도시 부산 조성  
청년이 머물며 꿈을 이루어가는 청년이 살고싶은 도시로 도약  
지역·대학의 혁신을 통한 미래성장 동력 확보, 지식혁신 선도도시 견인

#### 미래를 선도하는 글로벌 첨단산업 도시로 거듭납니다

경제 재도약을 위한 경제체질 강화 및 민생경제 회복  
첨단 ICT 신기술 기반 디지털 경제혁신 생태계 조성  
주력산업 첨단화 및 미래 신산업 성장 생태계 조성

#### 글로벌 수준의 선진도시환경 조성으로 삶의 질이 높아집니다

세계적 수준 문화·예술 인프라 구축 및 글로벌 문화도시 조성  
글로벌 영상·콘텐츠 및 일상이 즐거운 생활체육 천국도시 조성  
세계가 주목하는 글로벌 관광마이스 도시 육성

혁신의 인프라와 혁신 산업, 그리고 혁신 인재를 통해 글로벌허브도시 부산을 위한 혁신의 파동을 만들어 갑니다

혁신의 핵심 인프라 / 가덕도신공항 / 혁신 산업 육성과 기업 유치 / 혁신 인재 양성과 자산·학 협력 / 공간 혁신, 디자인 혁신, 그린 혁신 / 글로벌 수준의 문화관광 도시

부산광역시  
BUSAN METROPOLITAN CITY