증시 웃는데 실물은 한숨… "자본시장, 생산적 금융 견인해야"

한국 경제 양극화

1분기 수출 43.5%, 상위 5대 기업
기업 실적·밸류업에 투자심리 확대
반도체 쏠림 부담… 시장 과열 우려

정은보 한국거래소(KRX) 이사장(맨 가운데)이 지난 26일 서울사옥 홍보관에서 직원들과 함께 코스피 사상 최초 8000포인트 돌파 기념으로 축하 세레머니를 하고 있다. /한국거래소

한국 경제의 양극화가 심화하고 있다. 국가통계포털에 따르면 올해 1분기 전체 수출액(2199억 달러)에서 삼성전자·SK하이닉스 등 상위 5대 기업의 비중이 43.5%에 달했다. 1년 전(28.7%)보다 큰 폭으로 늘었다. 심지어 1분기 전체 수출 증가액(603억 달러)의 82.8%가 상위 5대 기업 차지였다. 6~100위권 기업의 수출 증가액은 전체의 9.6%에 불과했다. 5대 기업 수출액은 1년 전보다 109.1% 늘었지만, 상위 100대 기업 수출 증가율은 52.8%에 그쳤다. 반도체 슈퍼사이클이 가져온 전형적인 'K자형 양극화'다.

시장에서는 'K자형 양극화'를 극복하기 위해서는 자본시장이 생산적 금융의 마중물 역할을 해야 한다고 한 목소리를 낸다. 자본시장으로 흘러든 돈이 혁신기업과 장기투자로 흐르게 해야한다는 얘기다.

◆증시 따로 실물 따로

코스피 8000선을 넘어서는 증시의 열기와 반대로 실물경기는 여전히 차갑다. 국가통계포털에 따르면 지난 3월 경기동행지수 순환변동치는 100.1을 기록했다. 반면에 선행지수는 103.5로 전월 대비 0.7포인트 상승했다. 두 지표 간 격차는 3.4포인트로, 2009년 12월(3.4p) 이후 16년 3개월 만에 최대치 수준이다. 코스피 상승으로 미래 기대를 반영하는 선행지수는 높아졌지만, 현재 생산·소비·고용을 보여주는 동행지표는 부진해 두 지표 간 간극이 그만큼 벌어졌다는 뜻이다.

소비는 좀처럼 살아나지 않고 있다. 지난 3월 소매판매액지수는 1.8% 증가했지만, 휴대전화 신제품 출시로 통신기기(30.1%) 등 수치가 개선된 탓이다.

경제 전문가들은 "자본시장과 실물경제 흐름이 엇갈릴 경우 경기 판단에 착시가 발생할 수 있다"며 "선행지수 해석 과정에서 금융시장 영향을 구분해 볼 필요가 있다"고 지적했다.

중기 대출 연체율, 대기업 약 8배
R&D·스타트업 등에 자금 흘러야
"신뢰받는 자본시장 구축 필요"

내수 부진은 자영업자와 중소기업 등의 어려움으로 이어지고 있다. 지난달 말 기준 5대 은행(KB국민·신한·하나·우리·NH농협)의 전체 원화 대출 고정이하여신(연체 기간 3개월 이상의 부실채권·NPL) 비율을 단순 평균 내면 0.42%로 집계됐다. 전월(0.38%)보다 0.04%포인트, 전년 동월(0.40%)보다 0.02%포인트 상승한 수치다.

대출 주체별로 보면 가계가 0.26%, 기업은 0.54%로 집계됐다. 중소기업은 0.63%로, 대기업(0.31%)의 두 배에 달했다. 한 달 전과 비교하면 대기업은 0.04%포인트 하락했고, 중소기업은 0.09%포인트(p) 상승했다. 내수 부진과 고금리에 취약한 자영업자·소상공인이 포함된 중소기업 대출에서 부실 우려가 커지고 있는 것이다.

연체율 통계에서도 대기업과 중소기업 사이 양극화가 드러난다. 지난달 말 기준 5대 은행의 전체 원화 대출 연체율(1개월 이상 연체)은 평균 0.44%로, 한 달 사이 0.03%포인트 높아졌다. 이 가운데 중소기업 연체율은 3월 말 0.58%에서 4월 말 0.65%로 0.07%포인트 상승했다. 반면 대기업 연체율은 0.08%로 한 달 사이 0.03%포인트 낮아졌다. 중소기업 연체율이 대기업의 8배에 달하는 것이다.

자금이 실물이 아닌 증시로 쏠리면서 경기 회복 속도가 예상보다 느리다는 진단도 있다. 한국은행의 '2026년 3월 통화 및 유동성'을 보면 3월 광의통화(M2·평잔 기준)는 4132조1000억원으로 전월보다 18조5000억원(0.4%) 증가했다. 특히 초단기 금융투자 상품인 머니마켓펀드(MMF)가 12조4000억원 늘었다. 이에 대해 한은 관계자는 "주식 거래가 늘면서 증권사 등 금융기관들이 일시적으로 보유한 대기성 자금도 증가해 단기 자금 운용이 확대된 영향이 컸다"고 설명했다. 또한 수시입출식 저축성예금도 배당 지급을 위한 기업 자금 유입 등으로 6조5000억원 증가했다. 경제 주체별로는 비금융기업이 34조9000억원 늘어 증가 폭이 가장 컸다.

◆신뢰받는 자본시장 구축과 생산적 금융

우리 경제는 성장이 더디고 좋은 일자리는 사라지는데 왜 부동산이나 주식 같은 자산만 가격이 치솟아 부의 불평등이 커지고 있을까?

경제 전문가들은 자본이 생산성 높은 곳에 충분히 투자되지 못하고, 부동산 같은 비생산적 자산시장에 지나치게 흘러들어갔기 때문이라고 해석한다. 한국은행이 발간한 '산업별 자원배분의 비효율성과 생산성'이라는 보고서에서 이를 짐작케 한다. 보고서는 우리 경제의 총요소생산성 증가세 둔화의 원인을 분석했다. 총요소생산성은 노동이나 자본 같은 생산요소의 양적 투입만으로는 설명되지 않는 '성장의 질'을 보여주는 지표다.

보고서에 따르면 지난 30년간 한국 경제의 총요소생산성 증가세가 둔화한 이면에는 기술 진보의 지체뿐 아니라 '자원배분의 비효율성'이라는 구조적 문제가 자리 잡고 있다. 이는 동일한 자본과 노동으로 더 큰 성과를 낼 수 있는 잠재력을 스스로 갉아먹는 상황과 같다. 이러한 비효율은 생산성이 높은 기업이 오히려 성장에 필요한 자원을 충분히 공급받지 못하는 '고생산성·자원 과소 보유' 현상을 중심으로 심화해 왔다. 특히 노동력보다는 자본의 배분 왜곡이 두드러졌으며, 이러한 자금 조달의 어려움은 제조업보다 서비스업, 기존 기업보다 혁신적 신생기업에서 더욱 뚜렷하게 나타났다. 이를 나타내는 한 가지 지표는 스타트업 창업 5년 후 생존율인데, 한국은 약 34% 수준으로 미국(51.9%), 네덜란드(61.9%), 프랑스(50.8%) 등 주요 선진국보다 현저히 낮다.

전문가들은 자본의 물줄기를 바꾸는 '생산적 금융'으로의 전환을 통해 이를 극복할 수 있다고 말한다. 시중의 막대한 유동성을 부동산이나 가상자산 같은 비생산적인 자산시장보다는 기술R&D, 혁신 스타트업 육성, 산업 설비 고도화 등 실질적인 부가가치와 양질의 일자리를 창출하는 생산적 영역으로 의도적으로 유도하는 것이다.

한재준 인하대 파이낸스경영학과 교수는 최근 열린 '자본시장 개혁의 성과와 전망' 심포지엄에서 "'생산적 금융'의 과제는 더 많은 돈을 푸는 것이 아니라, 자금이 부동산과 담보대출을 넘어 혁신기업과 장기투자로 흐르게 하는 데 있다"고 말했다. 이어 "생산적 금융의 성패는 신뢰받는 자본시장 완성에서 결정 날 것"이라며 "정부 정책 추진 과정에서 신용평가사 등 시장문지기(gatekeeper)에 대한 신뢰 제고, 민간 금융사들의 위험 분담 등이 중요하다"고 부연했다.

박창균 자본시장연구원 선임연구위원은 "향후 자본시장 개혁이 실질적인 성과로 이어지기 위해서는 금융 상품과 부동산 간 세제 불균형을 완화해 자금이 생산적 금융 투자로 이동할 수 있도록 유도할 필요가 있다"며 "유통 가능 주식 비율 확대와 일반 주주 권리 보호 강화도 함께 추진돼야 한다"고 말했다. 그는 최근 추진된 밸류업 프로그램과 상법·자본시장법 개정은 시장에 긍정적인 영향을 미치고 있다고 평가했다.

/허정윤·신하은 기자
zelkova@metroseoul.co.kr

※ [퇴직연금] 투자자는 금융상품<퇴직연금>에 대하여 금융상품판매업자로부터 충분한 설명을 받을 권리가 있으며, 가입전 상품설명서 및 약관을 반드시 읽어보시기 바랍니다. ※ [DC/IRP] 이 퇴직연금은 예금자보호법에 따라 예금보호대상 금융상품으로 운용되는 적립금에 대하여 다른 보호상품과는 별도로 1인당 "1억원까지"(운용되는 금융상품 판매회사별 보호상품 합산) 보호됩니다. ※ 과세기준 및 과세방법은 향후 세법개정 등에 따라 변동될 수 있습니다. ※ IRP 계약기간 만료 전 중도해지 하거나 연금 외 수령시 세액공제 받은 납입원금 및 수익에 대해 기타소득세(16.5%) 부과 됩니다.
한화투자증권 준법감시인 심사필 제2026-211호(2026.04.22~2027.04.21) 한국금융투자협회 심사필 제26-01910호(2026.04.28~2027.04.27)
연금상담센터 : 080.851.7500 홈페이지 : www.hanwhawm.com
한화투자증권