



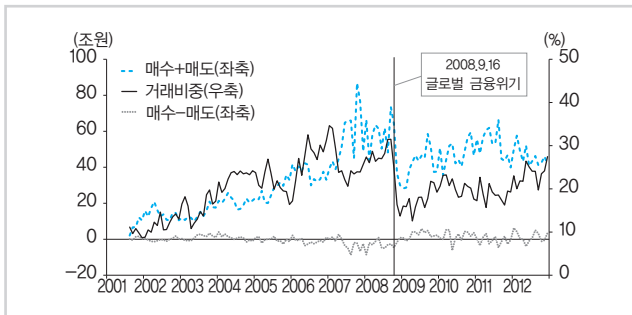
외국 증권시장 및 외국인 투자자의 영향과 시사점

강 종 만 (선임연구위원, 3705-6351)

미국, 일본 및 중국의 증권시장에서 발생한 주가변동과 외국인투자자 주식거래가 국내 증권시장에 미치는 영향력이 글로벌 금융위기 이후에 더욱 커지고 있음. 따라서 증권시장의 안정적 발전을 위하여 국내 기관투자자의 역량 제고, 중국 및 일본 증권시장과의 동반 발전, 외국인투자자의 주식거래 활성화 등을 모색할 필요가 있음.

- 외국 증권시장의 국내 증권시장에 대한 영향력은 2008년 글로벌 금융위기 이후에 다소 약화되었으나, 자본시장의 국제화 확대와 외국인투자자 거래 증가에 따라 국내 주가가 외국 주가와 동일한 방향으로 움직이는 동조화 현상은 높은 수준을 유지하고 있음.
 - 외국인투자자 주식거래(매도 및 매수)금액은 2007년 10월 86.8조원에서 2009년 1월 28.2조원으로 급감하였으나, 2009년 이후 점진적으로 회복되어 2012년 12월 41.7조원을 기록함.
 - 외국인투자자 거래비중은 2007년 1월 34.6%에서 2009년 4월 12.6%로 급격히 감소하였으나, 2009년 이후 점진적으로 증가하여 2012년 12월 27.5%를 기록함.
- 2001년 8월 24일 이후 2012년말까지 주가지수 일별자료를 이용한 상관관계 분석에 의하면 KOSPI와 미국의 뉴욕증권거래소 종합지수(NYSE) 및 나스닥 종합지수(NASDAQ) 간의 상관계수는 글로벌 금융위기 이전 및 이후에 모두 높은 수준을 유지하였으나, KOSPI와 일본 동경증권거래소 가격지수(TOPIX) 및 중국 상하이증권거래소 종합지수(SHCOMP) 간의 상관계수는 금융위기 이후 크게 감소하였음.

〈그림〉 유가증권시장의 외국인 주식거래



주 : 거래비중=외국인 매수 및 매도액/증권시장 거래액
자료 : Wisefn, Quantiwise

〈표 1〉 KOSPI와 주요 주가지수간 상관계수

	금융위기 이전	금융위기 이후
NYSE	0.96	0.94
NASDAQ	0.89	0.92
TOPIX	0.82	-0.14
SHCOMP	0.78	0.22

주 : 금융위기는 2008년 9월 16일 기준
자료 : Bloomberg



- 금융위기를 전후하여 KOSPI와 NYSE 및 NASDAQ 간의 상관계수는 각각 0.96 및 0.89에서 0.94 및 0.92로 거의 변하지 않았으나, KOSPI와 SHCOMP 및 TOPIX 간의 상관계수는 각각 0.78 및 0.82에서 0.22 및 -0.14로 크게 변화하였음.
- * KOSPI와 TOPIX 간의 상관계수가 -0.14로 감소한 것은 금융위기 이후에 두 주가지수의 동조화현상이 거의 소멸하거나 무의미한 수준임을 의미함.

■ 글로벌 금융위기 이후에 미국 및 일본의 증권시장에서 발생한 주가지수 수익률의 변화가 국내 증권시장에 미치는 영향은 다소 약화되었지만 여전히 유의적인 영향을 미치고 있으며, 중국 증권시장의 영향은 강화되고 있음(〈표 2〉 참조).

- 미국 및 일본 증권시장의 수익률 변화가 국내 금융시장에 미치는 영향은 금융위기 이후에 다소 약화되었지만, 중국 증권시장의 영향은 크게 강화되었음.
- 미국 증권시장의 변동성 변화가 국내 증권시장에 미치는 영향은 글로벌 금융위기 이전에 유의성이 없었으나 금융위기 이후에는 유의적인 값으로 변화하였음.

■ 국내 증권시장에서 외국인투자자의 주식거래가 주가지수 수익률과 변동성에 미치는 영향은 글로벌 금융위기 이후에 더욱 강화되었으며, 외국인투자자 거래비중이 주가지수 변동성에 미치는 영향은 금융위기를 전후하여 양의 방향에서 음의 방향으로 변화하였음(〈표 3〉 참조).

- 외국인투자자의 순매수 비중 증가는 주가지수 수익률을 높이면서도 변동성을 낮추어 증권 시장에 긍정적인 영향을 주고 있으며, 이러한 영향력은 금융위기 이후에 더욱 강화되었음.
- 외국인투자자의 거래 비중 증가는 금융위기 이전에는 주가지수 변동성을 증가시키는 방향으로 작용하였으나, 금융위기 이후에는 감소시키는 방향으로 전환되었음.

〈표 2〉 수익률 및 변동성 전이의 회귀계수

	수익률 전이		변동성 전이	
	금융위기 이전	금융위기 이후	금융위기 이전	금융위기 이후
미국→한국	0.571***	0.452***	-0.011	0.079***
일본→한국	0.701***	0.632***	0.077***	0.145***
중국→한국	0.109***	0.304***	0.081***	0.072***

주 : ***은 1% 확률에서 유의함.
자료 : Bloomberg

〈표 3〉 외국인투자자 영향의 회귀계수

독립변수	종속변수	금융위기 이전	금융위기 이후
순매수 비중	KOSPI 수익률	0.048***	0.101***
순매수 비중	KOSPI 변동성	-1.017***	-1.429***
거래 비중		0.358***	-0.248***

주 : ***은 1% 확률에서 유의함.
자료 : Wisefn, Quantiwise

■ 글로벌 금융위기 이후에 외국 증권시장과 외국인투자자 주식거래의 국내 증권시장에 대한 영향력이 증가하고 있으므로 증권시장의 안정적 발전을 위하여 국내 기관투자자의 역량 제고, 중국 및 일본 증권시장들과의 동반 발전, 외국인투자자의 주식거래 활성화 등을 모색할 필요가 있음.

- 외국인투자자들의 영향력 증가에 대응하여 국내 증권시장에서 기관투자자들의 거래 활성화 등 기관투자자의 역할을 확대할 수 있는 방안이 필요함.
- 중국 및 일본 증권시장의 국내 증권시장에 대한 영향력이 증가하고 있으므로 무역 등 경제적 측면뿐만 아니라 증권시장도 인접국과 동반성장할 수 있는 협조체제 구축이 필요함.
- 외국인투자자 주식거래는 국내 증권시장의 안정성 제고에 기여하고 있으므로 중장기적 관점에서 외국인투자자의 주식거래를 안정적으로 확대할 수 있는 방안이 필요함. **KIF**