

한국의 정치사이클과 주식시장

Analyst 성진경 (769-3110, sungjk@daishin.com)

차기 정부의 시장 주도주 찾기

- ▶ 우리나라의 정치적 경기순환주기는 집권 상반기 확장 집권 하반기 둔화는 경향
- ▶ 5년 단임의 대통령제 영향으로 집권 초기에 경기부양책과 혁신 정책이 집중되어 주식시장은 임기 2년차까지 강세
- ▶ 2007년 대선에서 여야 경제 정책은 다소 대립되고 있으나, 신자유주의적 경제정책은 동일
- ▶ 집권 초기 전통적인 강세 업종, 글로벌 정책 트렌드 및 여야의 공통 정책 등에 따라 차기정부의 주도 업종이 결정될 것

정치적 경기순환주기 (Political Business Cycle)

선거를 전후로 경기순환주기가 변경되는 경향

경기순환주기는 기업들의 채고, 투자, 대외 변수, 경제정책 등 다양한 요인에 의해 영향을 받는다. 선거 같은 정치적 변수가 재정정책과 통화정책을 매개로 경기순환주기에 영향을 주기도 한다. 집권 여당이 선거에 우호적 여건을 만들기 위해 선거를 앞두고 경기부양정책을 집행하는 경향이 있으며, 이로 인해 정치적 경기순환주기가 형성된다.

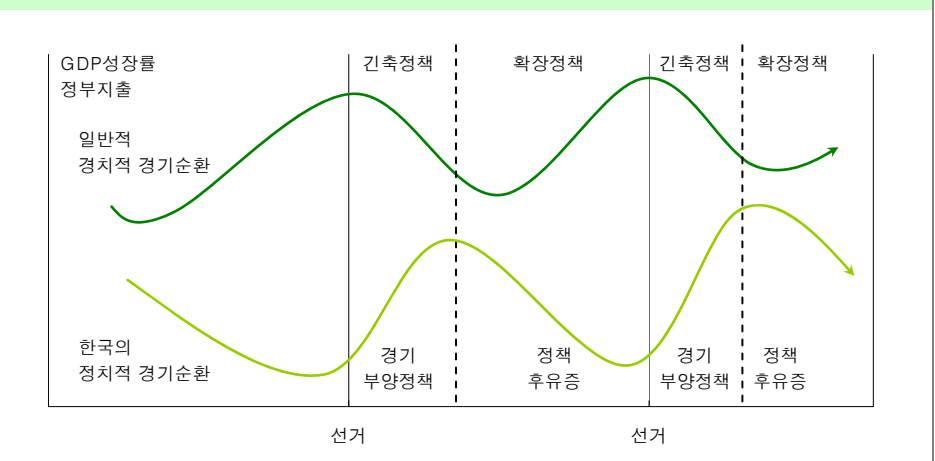
일반적으로 선거에 승리하려는 정부 및 여당은 선거를 앞두고 실업률을 낮추고 가처분소득과 복지혜택을 일시적으로 늘리는 경기부양 정책을 펴게 되어 선거 전후 시점에 경기 확장세가 최고조에 달하게 된다. 집권 이후에는 물가상승, 자산가격 버블 같은 부작용을 수습하기 위해 긴축정책을 실시하여 경기가 하강하게 된다. 이러한 정치적 변수에 의해 발생하는 경기변동을 정치적 경기순환주기라고 한다. 일반적인 정치적 경기순환주기는 집권 후반기에 경기확장 기조가 강화되고 집권 초반에는 경기둔화 기조가 심화된다. 경제성장의 안정적인 관리 보다는 정치적인 목적에 따라 인위적으로 진작되어 경기의 진폭이 확대되어 바람직하지 못한 결과를 초래하기도 한다.

한국의 정치적 경기순환주기 : 집권 초기 강세, 집권 후기 약세

집권 초기 경제 성과 호 후기 후유증으로 고전

우리나라는 1987년 직선제 개헌 이후 단임제가 적용되어 왔기 때문에 일반적인 정치적 경기순환주기와는 다소 상이한 양상을 나타내왔다. 대통령 집권 초기에 의욕적으로 혁신적인 정책과 경기부양책이 추진되어 높은 경제적 성과를 달성한다. 하지만 집권 말기에는 레임덕(lame duck)에 의해 정책 추진력이 떨어지고 집권 초기 인위적 경기부양책의 후유증이 겹쳐지면서 부진한 경제 성과를 나타내는 경우가 많았다. 일반적인 정치적 사이클은 선거 전 경제 성장률이 높고 선거 후 경제 성장률이 낮아지는 경향이 있으나, 한국의 경우 선거 후(집권 전반기) 경기 확장, 선거 전(집권 후반기) 경기 둔화라는 특징을 갖고 있다.

정치적 경기사이클과 한국의 정치적 경기사이클



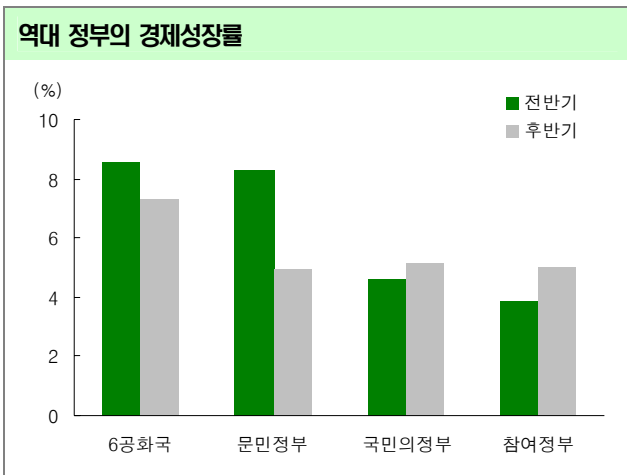
자료: 대신증권 리서치센터

외환 위기 이후 정치적 경기순환주기 변화

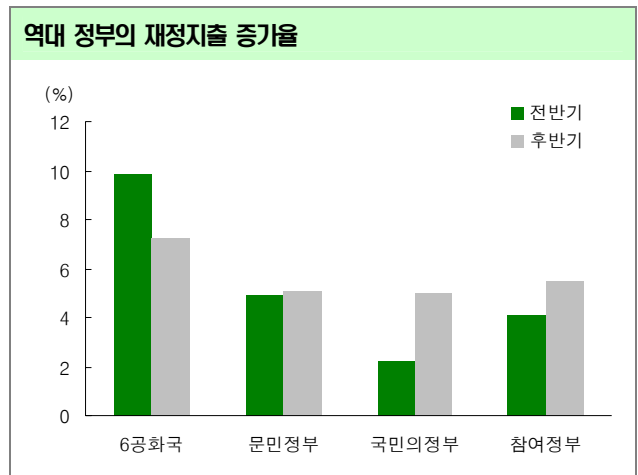
외환 위기 이후 한국의 정치적 경기순환주기 변화

외환 위기 이후 한국의 정치적 경기순환주기는 일반적 경기순환주기로 점차 변모하고 있다. 보수적 성향의 정치 세력이 집권한 6공화국과 문민정부에서 경제성장률은 집권 전반부에 높고 집권 후반부에 낮은 상고하저 현상이 비교적 뚜렷하게 관찰되었다. 개혁적 성향의 정치 세력이 집권한 국민의정부와 참여정부에서 경제성장률은 상반기와 후반부의 편차가 크게 감소했으며, 재정지출은 상반기 보다 후반기에 높게 나타난다.

우리나라의 정치적 경기순환주기가 일반적인 형태로 변화한 가장 중요한 요인은 인위적 경기부양책의 후유증(3저 호황 이후 경기침체, IMF 외환위기, 카드사태 등)을 경험한 학습효과 때문으로 파악된다. 특히, 참여정부는 인위적인 부양책 보다는 안정적인 경기 관리에 주력하여 정치적 경기순환주기에 의한 피해는 크게 낮아졌다. 특히 경기순환주기의 진폭이 축소되면서 집권 후반기에 경기부양책의 후유증이 없었다. 이러한 요인이 역대 정부와 달리 참여정부 집권시기에 5년 연속 상승하는 차별적인 주가 흐름을 이어가는 중요 배경으로 파악된다.



자료: 한국은행



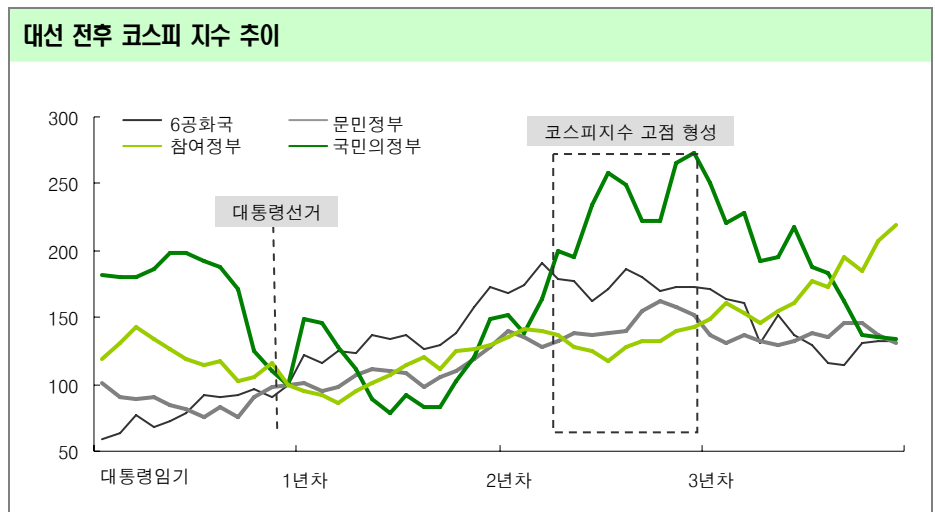
자료: 한국은행

대통령선거 전후 금융시장 반응

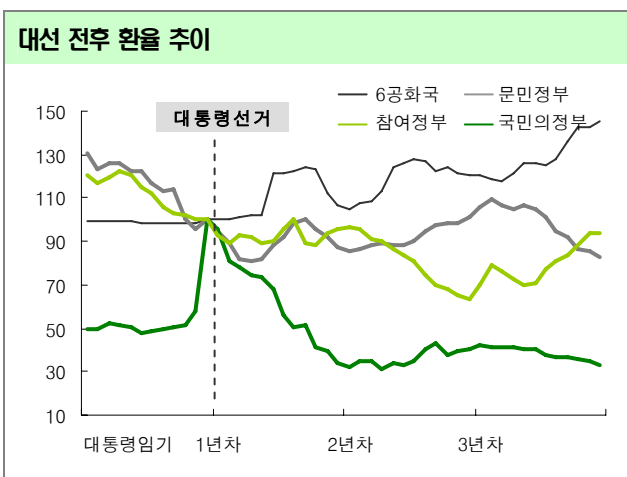
집권 2년차에 주식시장은
고점을 형성하는 경향,
단 참여정부에는
후반기 주가 강세가
두드러짐

정치적 경기순환주기는 주식시장에도 적지 않은 영향을 미친다. 1987년 이후 역대 정부별 주가 흐름을 살펴보면, 대체로 집권 2년 차에 주식시장은 고점을 형성하는 경향을 나타냈다. 6공화국에서는 1989년 3월, 문민정부에서는 1994년 10월, 그리고 국민의 정부에서는 1999년 12월에 공통적으로 코스피 지수가 1,000p를 돌파하여 고점을 형성했다. 하지만, 참여정부에서의 주식시장은 사뭇 다른 양상이다. 참여정부 2년 차인 2004년 4월 940p로 고점을 형성하는 듯 했으나 당해년 하반기부터 재상승하여 '2년차 주가고점'이라는 징크스에서 벗어났다.

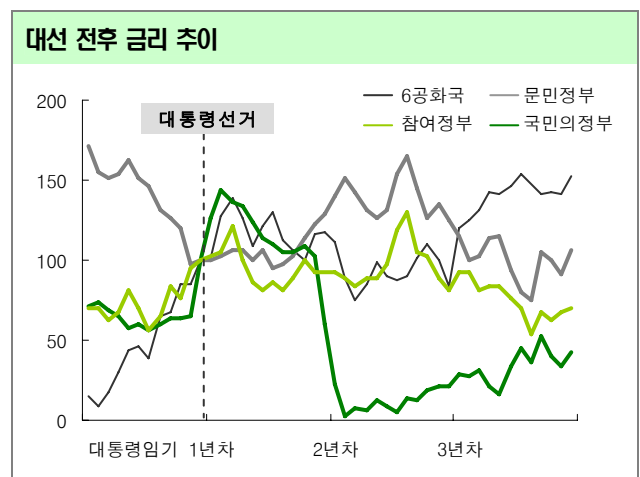
원/달러 환율은 대체로 대통령 선거 이후 하향 안정화는 경향을 나타냈으며 금리는 초기 상승 이후 후반기로 갈수록 하락하는 경향이 있다. 역대 정부가 직면한 경제적 상황이 따라 정도의 차이는 있지만, 정치적 경기순환주기가 일정 부분 영향을 미친 것으로 파악된다.



자료: Koscom
주: 87년, 92년, 97년, 02년 12월 말 코스피지수를 100으로 환산



자료: Koscom
주: 87년, 92년, 97년, 02년 12월 말 원/달러 환율을 100으로 환산



자료: 한국은행
주: 87년, 92년, 97년, 02년 12월 말 회사채 금리(3년, AA)을 100으로 환산

역대 정부의 경제정책과 주식시장의 상관성

집권초기에 혁신적 경제정책과 경기부양책 실시

역대 정부는 집권 초기에 공통적으로 경기부양정책과 자본시장 활성화 정책을 추진하였다. 신정부가 출범한 이후 대선공약의 이행이나 의욕적으로 추진하는 혁신 정책, 이전 정부와 차별적인 강력한 개혁 정책들이 집권 초기에는 경제 회복에 상당한 효과를 가져왔으며 주가상승의 촉매가 되었다.

그러나 이러한 단기적인 성장 드라이브 정책은 집권기 후반에는 임금 상승, 물가상승 압력, 금리 상승 같은 경기 부양책의 후유증을 남기도 했다. 참여정부를 제외한 역대 정부의 집권 후반기에 경기둔화와 함께 주식시장도 약세를 면치 못했다. 정권 초기 자본시장 육성책에 의해 증가한 주식 물량이 후반기 상승 동력이 약화되면서 주식시장에 부담 요인으로 작용했다.

역대 정부의 경제정책과 집권초기 상승주도 업종

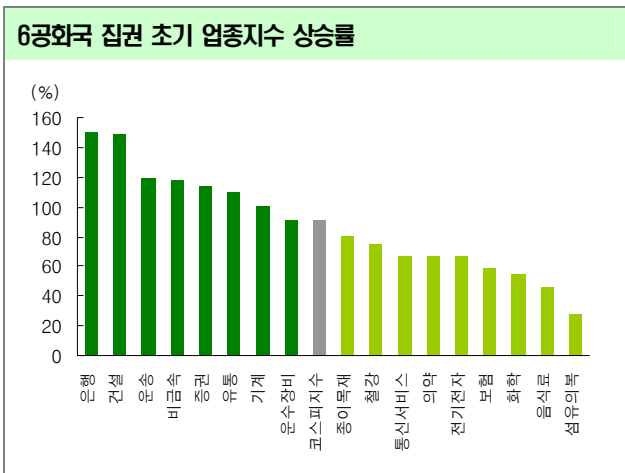
구분	중요 경제정책	자본시장 활성화 정책	집권 초기 상승 주도 업종
6공화국	주택 200만호 건설 북방교류정책	유상증자 및 기업공개촉진 공기업의 국민주 매각 추진	은행, 건설, 운송, 비금속, 증권, 유통, 기계, 운수장비
문민정부	신경제 100일 및 5개년 계획 금융실명제	외국인 투자 한도 및 범위 확대, 투자자의 주식소유 한도 폐지	전기전자, 보험, 철강, 운송
국민의정부	4대 부문 개혁정책 벤처기업 육성, 신용카드정책	뮤추얼펀드 설립 허용 코스닥시장 활성화 대책	전기전자, 음식료, 증권, 화학 철강, 운송, 보험, 유통
참여정부	국토균형 발전, 행정수도 이전 한미 FTA	자금시장 통합법 M&A 활성화, 파생상품 확대	기계, 운송, 건설, 운수장비 화학, 보험, 철강, 의약

자료: 대신증권 리서치센터

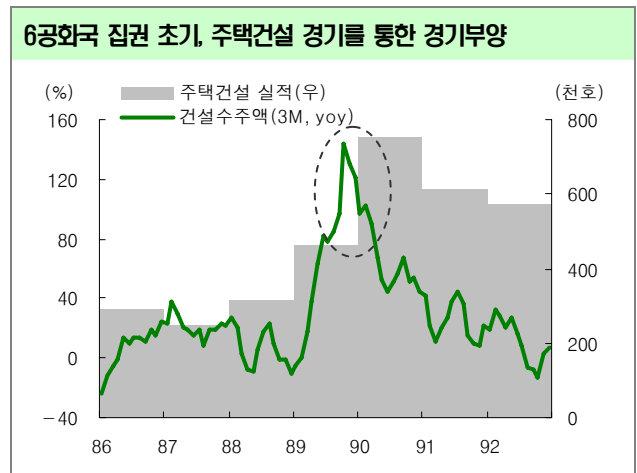
6공화국의 경제정책 및 주식시장 반응

주택 2000만호 건설과 자본시장육성책 등이 주식시장에 영향

6공화국 집권 초기는 86년부터 시작된 3저 호황의 후반기였다. 88년 올림픽 특수와 장기호황에 따른 소득중대, 민주화로 인한 임금 상승 등으로 물가상승 압력이 높아졌다. 6공화국의 경제정책은 주택 200만호 건설 계획, 자본시장 육성 정책 (직접금융시장 확대, 공기업 주식 매각, 기업공개 및 유상증자권고) 그리고 북방외교 경제정책 등이다. 집권 초기 주가상승 국면에서 코스피지수는 91% 상승한 가운데 건설과 비금속(시멘트) 업종은 주택 200만호 건설 계획에 의해서 은행, 증권, 유통 등의 업종은 자본시장 육성정책과 경기부양책에 힘입어 초강세를 나타냈다.



자료: 대신증권 리서치센터
주: 기간은 87.12월 말 ~89.3월 말.



자료: 대신증권 리서치센터

문민정부의 경제정책과 주식시장

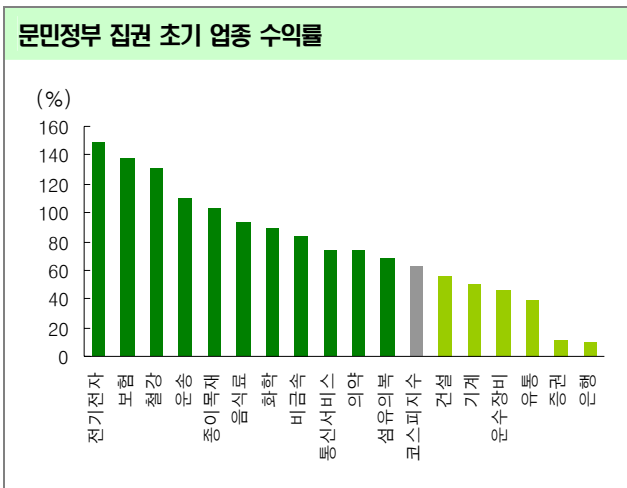
신경제 5개년 계획

문민정부는 신경제 5년 계획을 수립하고, 사전 정치 작업으로 신경제 100일 계획을 추진했다. 신경제 100일 계획에는 경기활성화를 위한 시장 금리 안정을 목적으로 여신 금리 인하 조치와 중소기업 자금 지원 확충, 기본생활 필수품 가격 및 공공요금 동결, 부동산 투기 억제 대책 강화 등이 포함되어 있다.

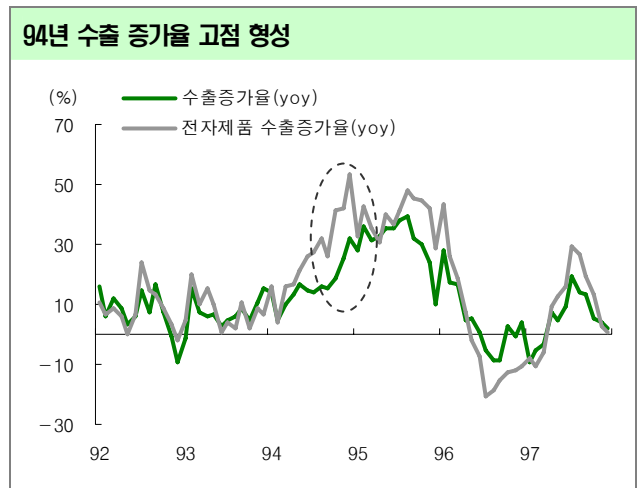
신경제 5개년 계획은 재정개혁 (조세부담률 제고, 재정지출구조 개선), 금융개혁 (금융실명제 실시, 금융자율화, 금융구조개편, 외환거래 자유화, 자본거래 자유화, 금융산업 개방), 행정규제 개혁 (진입규제 개혁, 수출입관리 규제 개혁, 준조세 부담 완화, 행정 절차 정비 및 규제 완화 등)으로 구성되어 있다. 또한 94년부터 98년까지 단계적으로 공기업 민영화를 추진하여 정부 및 정부투자기관의 소유 지분을 매각했다.

수출경기 호조로 전기전자, 운송업종 강세

수출 증가와 투자증대에 의한 경기활성화 뿐만 아니라 문민정부 초기인 93년에 실시한 2차례 금리인하 조치, 신경제 1백일 계획 등 경기부양책의 효과, 정부의 금융 부문 개방에 따라 외국인 주식투자 증가, 자사주 취득한도 확대, 기업 활동 규제 완화 등이 주가상승에 영향을 미쳤다. 반도체 경기 및 수출 경기 호조에 힘입어 전기전자, 운송 등이 강세를 나타냈으며, 6공화국 집권 초기의 시장 주도주(건설, 기계, 유통, 은행 등)는 코스피지수 수익률을 하회했다.



자료: 대신증권 리서치센터
주: 기간은 92년 12월 말 ~94년 10월 말



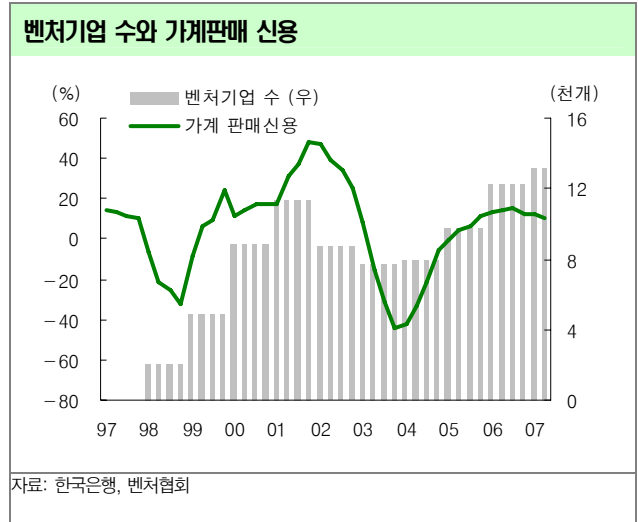
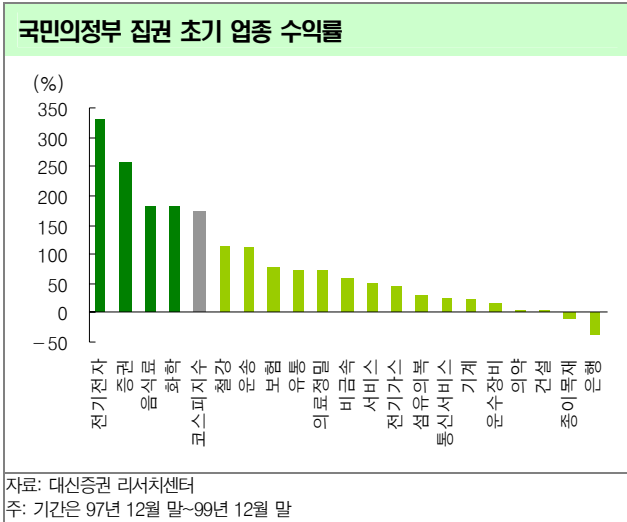
자료: 대신증권 리서치센터

국민의정부 경제정책과 주식시장

집권 초기 강도 높은 구조조정과 대외개방정책 추진

외환위기 극복을 당면 과제로 시작한 국민의정부는 경제구조 개선 및 경제 운영의 효율성을 높이기 위하여 금융, 기업, 노동, 정부 등 4대 분야의 강도 높은 구조조정과 대외개방 정책을 추진했다. 구조조정으로 희생 가능성이 낮은 금융기관은 합병, 자산부채 이전, 청산 등을 통해 정리하고 희생 가능한 금융기관에 대해서는 공적자금 투입을 지원했다. 국제수지 개선과 경쟁력 강화를 위하여 외국인에 대한 투자 장벽을 철폐하고 인센티브를 확대하는 등 외국인투자를 자유화하며 국내 자본시장을 대폭 개방하고, 외환거래를 자유화하였다.

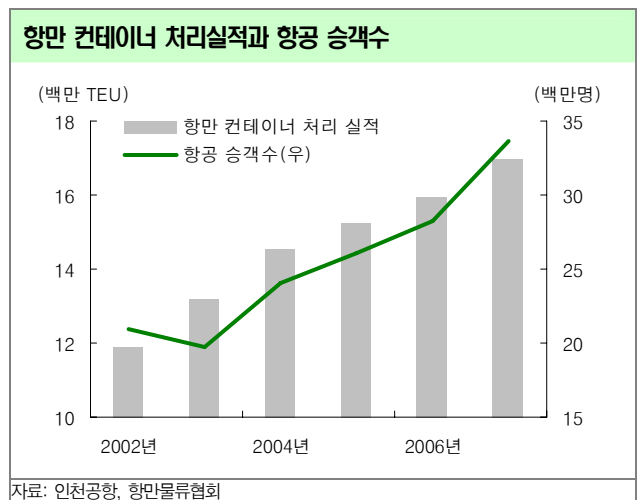
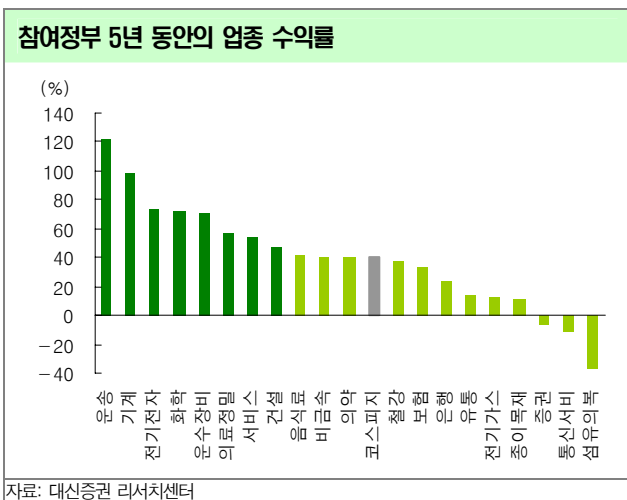
98년초 5대 그룹 계열 55개사 및 금융기관 퇴출 등이 발표되면서 구조조정에 대한 불안심리로 코스피지수가 급락하기도 했다. 그러나 금리안정, 국가신용등급 상향, 구조조정에 대한 긍정적인 평가와 외국인 순매수 확대, 직간접 투자 자금의 증시 유입 등으로 99년 말까지 주식시장은 급격한 상승세를 실현했다. 벤처육성 정책에 힘입어 코스닥 시장이 급성장하기도 했지만, 집권 후반기에는 IT 버블 붕괴, 신용카드 부실 사태 등으로 주식시장은 부진했다.



참여정부의 경제정책과 주식시장

국토균형발전, 동북아 물류 허브 등의 산업정책으로 해당 업종의 주가 강세

참여정부 초기에는 신용카드 부채 후유증으로 소비가 둔화되어서 투자 활성화를 위해 금리인하 등 저금리 정책을 추진했으나, 시중 자금이 부동산에 집중되면서 부동산 가격이 크게 상승했다. 참여정부는 인위적 경기진작 보다는 경제의 안정적 관리에 치중하고, 국토균형발전 및 행정수도 이전, 한미 FTA 등의 경제정책을 추진했다. 동북아 물류 허브화 전략을 추진하고 금융산업 육성과 고부가가치 창출을 위해 자본시장통합법 등을 통과시켰다. 참여정부 5년 동안 기계, 운송, 건설, 운수장비(조선) 업종이 탁월한 상승률을 기록했다.



**경기진작 보다 안정적
경기 관리가 지속적인
주가 상승에 기여**

차기정부의 경제정책

역대 정부의 거시경제 운용 정책과 주식시장의 성과를 검토하면, 정부의 경제정책이 경기진작 보다 안정적인 경기 관리에 주안점을 두고 있을 때 지속적인 주가상승이 이루어진다는 점을 알 수 있다. 집권 초기에는 대선 공약에 대해서 의욕적인 이행과 새로운 정책을 추진하면서 높은 경제성장률을 달성하고자 하는 유혹에 빠지기 쉽다. 잠재성장률을 상회하는 높은 경제성장률은 지속되기 어려우며, 집권 후반기에는 과도한 경기부양책에 따른 폐해로 인하여 경기둔화로 이어져왔다. 따라서 높은 경제성장률 추구하는 경제정책 보다는 지속가능한 안정적 경제성장을 추구하는 경제정책이 주식시장에 훨씬 긍정적이다.

여당과 야당의 경제정책은 다소간의 차이점이 존재하고 있다. 여당은 ‘차별없는 성장’을 목표로, 중산층 지원 정책, 유류세 감면, 대륙철도 및 남북경협 확대 등으로 6%의 목표 경제성장률을 제시하고 있으며 금산분리 유지, 순환출자 금지 등 재벌에 대한 규제 및 중소기업 친화적인 정책을 제시하고 있다. 반면, 야당은 감세정책, 규제완화, 한반도대운하 건설 등을 통해 7%의 목표 성장률을 제시하고 있으며, 금산분리정책의 재검토, 출자총액제한제도 폐지 등 대기업에 친화적인 정책 기조를 나타나고 있다.

그러나 여야 후보 모두 정도의 차이는 있지만, ‘신자유주의 경제정책’에 기반하고 있다. 즉, 개방을 통한 경쟁력 강화 (FTA협정), 노동시장의 유연성, 자본시장에 대한 규제 완화(동북아 금융허브) 등이 공통적 경제 정책 기조라고 할 수 있다.

여당 및 야당의 경제정책

구분	여당	야당
정책비전	천 (항공우주), 지 (대륙경제), 인 (중산층의 나라)	대한민국 747 (7% 성장, 1인당 GDP4만불, 세계 7대 강국) 한반도대운하
경제운용기조	중소기업 중심의 ‘차별없는 성장’ 공평한 교육, 사회 안전망 제공 낙오자 없는 세계화	이념, 규제 보다 시장중시 고성장, 일자리 창출을 통한 분배개선 수요통제 보다 공급정책 우선, 경쟁촉진 법의 지배 확립, 개방, 글로벌스탠더드 추이
산업정책	항공우주 7대 강국 도약 대륙철도, 남북경협 확대 중산층 복원 유류세 20% 감면, 카드 수수료 인하 순환출자 금지	감세정책(법인세율 25%에서 20% 인하) 출자액제한제도 폐지 기업활동 규제 최소화, 경영권보호장치 강화 노사관계 확립
금융정책	금산분리 유지 동북아 금융허브 추진	금산분리정책의 단계적 재검토 금융규제 개선 (네가티브 규제) 신성장동력으로 금융산업 육성

자료: 여야 대선 후보 홈페이지

**역대 정부의 집권 초기
시장주도업종**

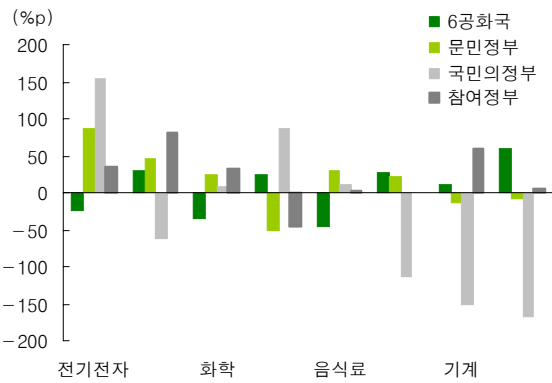
차기정부의 시장 주도주 찾기

차기 정부의 시장 주도주를 찾기 위해서는 3가지 선택 기준을 제시한다. 우선, 집권 초기 전통적인 강세 업종에 주목할 필요가 있다. 한국의 정치적 경기순환주기를 감안하면, 집권 초기의 주가 강세 국면이 이어질 가능성이 높으며, 당시 경기회복을 주도한 업종이 주도주로 부상하는 경향이 있다. 역대 정부의 초기 상승 국면에 초과 수익률을 기록한 업종은 전기전자, 화학, 운송, 증권 등 이다.

글로벌 정책 트렌드

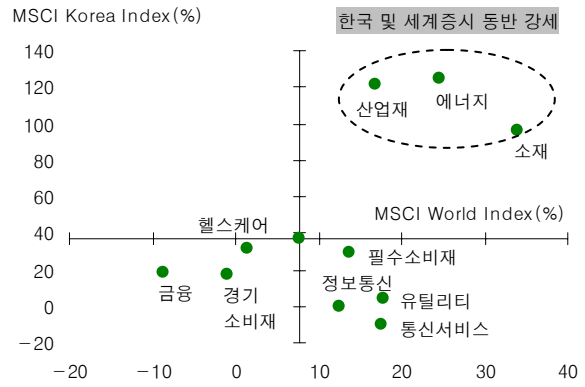
둘째, 글로벌 정책 트렌드에 주목할 필요가 있다. 지구온난화, 대체에너지, 신흥시장의 고성장 등 세계 증시 전반에 걸쳐 영향을 주고 있는 이슈와 그와 관련된 업종에 대한 관심이 필요하다. 2007년 들어 산업재, 에너지, 소재 섹터는 한국 증시 뿐만 아니라 세계 증시에서도 시장 대비 초과 수익률을 달성하고 있으며, 헬스케어, 금융, 경기소비재 섹터는 한국과 세계 증시 모두에서 부진한 양상을 나타내고 있다. 주요국의 정권 교체가 2007년(한국, 중국) 및 2008년(미국)에 집중되어 있어 주요국의 경제정책 변화도 중요하다.

집권 초기 국면에서의 업종지수의 초과수익률



자료: 대신증권 리서치센터

MSCI World Index와 Korea index의 업종 수익률

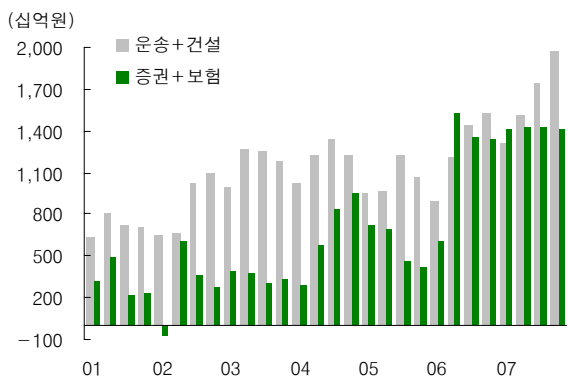


자료: Bloomberg, 주: 가로(세로)축은 MSCI World(Korea) Index의 연초대비 수익률임

여야간 정책적 공통분모

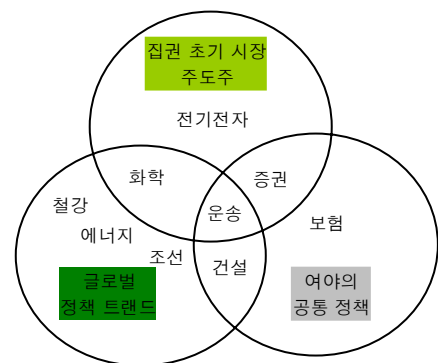
셋째, 여야의 경제정책에 있어 차별적 요소 보다 공통 분모가 차기 주도 업종에 대한 힌트를 내포하고 있다. 각 정당의 이념적 노선 보다는 시대적 요구 사항이 공통 분모에 녹아있기 때문이다. 금융산업을 통한 고부가가치 창출, 물류허브 구축(한반도대운하, 대륙철도), 남북경제협력 등이 대표적인 공동의 경제정책이다.

증권/보험 및 운송/건설의 영업이익 추이



자료: Fnguide

차기 주도주 선택 기준



자료: 대신증권 리서치센터

남북경제협력과 주식시장

Analyst: 곽병열 (769-3160, kbr87690@daishin.com)

한반도 경제공동체의 새로운 시대가 도래한다

- ▶ 대선 이후에도 한반도의 평화기류는 지속되며 경제협력의 본격적인 확장국면을 맞을 전망
- ▶ 북한에 대한 인프라 투자가 확대되면서 국내 산업재 섹터의 수혜 기대
- ▶ 남북경협 선점형 기업과 통일거점 효과 수혜 기업에 관심
- ▶ 지정학적 리스크 완화에 따른 국가신용등급 상향 예상

대선 이후에도 한반도 협력시대는 지속될 전망

대선후보들의 공약,
대북 포용정책에 대한
대체적인 공통분모 마련

북핵 6자 회담의 사실상 타결(2007. 2. 13)과 제2차 남북정상회담(2007. 10. 2)을 거치면서 한반도의 화해 무드가 한층 고조되고 있다. 특히 남북정상회담 이틀 전에 완성된 6자 회담 합의문(비핵화 2차 로드맵)과 남북정상회담의 결과물인 '10.4 선언'을 통해 2006년 10월 9일의 핵실험 이후 1년여 만에 한반도를 둘러싼 지정학적 위험의 근본적 해결책을 찾게 되었다. 또한 이번 '10. 4' 선언은 지난 제1차 남북정상회담 이후 7년 간의 남북관계 개선을 토대로 한 차원 높은 미래 비전을 포괄적으로 제시한 것으로 평가 받고 있다. 즉 제2차 남북정상회담은 남북한의 공동번영과 한반도 평화체제 구축을 위한 의미 있는 출발점이며 한국 경제는 새로운 중장기 성장 동력을 장착할 기회를 얻게 된 것이다.

이러한 한반도의 평화기류는 대선 이후 새롭게 등장할 정부에서도 계승될 것으로 판단한다. 현재 주요 대선후보들의 공약을 검토해보면 정도의 차이는 있으나, 대북 포용정책에 대해서는 대체적인 공통분모가 마련된 것으로 파악된다 (표 1 참고).

[표 1] 대선후보 통일관련 공약정리

	민주신당	한나라당	민주당	민주노동당
통일 정책	한반도 평화시대 구상	비핵·개방 3000 구상	생산적 햇볕정책	신한반도 복지정책
주요 내용	서울·인천·개성을 연결하는 '평화 경제복합특구 구상', '서울에서 평양까지, 그리로 파리까지 기차로', '북한을 거쳐 동북아 에너지망 연결', '평화의 뱃길, 서해를 평화의 바다로', 'DMZ를 평화지대로' 등으로 구성	북핵폐기를 전제로한 대북지원책으로 북한이 본격적으로 핵폐기를 할 경우 남측은 한반도 평화체제 정착 및 북·미, 북·일 정상화를 지원하며 국제협력자금 400억 달러를 투입해 10년 후에 북한 국민소득이 3000달러 수준이 되도록 지원	10·4선언의 경협합의 실천으로 서해평화공업특구(WSPCP) 건설, PCP플랜 추진을 위한 북한개발프로젝트(NKDP)의 남북 공동수립, 획기적인 인력 교류 및 인력개발협력 추진	2012년까지 모두 100조원 규모의 '한반도 경제공동 발전기금' 구상. 한반도 주변국들이 참여하는 '동북아개발은행'을 만들어 추가 재원을 확보한다는 방안도 제시

자료: 대선증권 리서치센터

서독의 신동방정책은 정권교체에도 불구하고 계승

한국의 대북유화정책,
독일의 신동방정책과
유사한 궤도로 진행 예상

한반도 평화체제의 연속성에 대한 믿음은 독일의 사례를 통해 확고해진다. 1969년 10월 사민당의 빌리 브란트가 수상으로 집권하면서 기존의 대립·병존 정책을 평화·공존 정책으로 전환하고 동독의 존재를 인정하는 신동방정책(Ostpolitik)은 이후에도 독일 외교 정책의 골격을 이루게 된다. 특히 1982년에 서독 정권이 진보적인 사민당에서 보수적인 기민당으로 교체된 이후에도 다시 냉전시대로 회귀하는 것을 방지하고자 기존의 신동방정책을 한층 높은 차원으로 발전시켰고, 여러 분야의 협정체결 및 교류협력의 성과를 이끌어내며 통일의 기반을 확고히 했다.

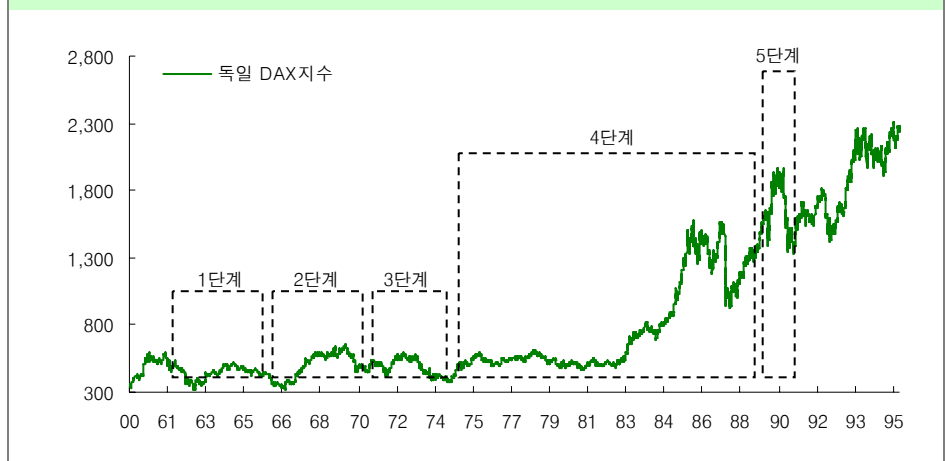
현재 한국의 대북유화정책은 독일의 신동방정책과 유사한 측면이 크다는 점을 고려할 때, 결국 독일의 전철을 밟을 것으로 판단한다. 신동방정책이 본격화된 시기에 정상회담이 2차례 집중되는 등 교류의 법적·제도적 기반이 마련되었는데 한국의 현 상황과 비슷한 국면으로 파악된다(표 2 참고). 한반도의 긴장완화와 평화정책이란 대명제를 구현시킬 현실주의적 외교정책으로서 이후 정권에 의해서도 정책기조가 일관되게 유지될 가능성이 클 것으로 전망한다.

표 2 독일통일의 역사적 단계

단 계	내 용
1단계 (49~65년)	힘에 의한 우위정책 추진 - 서독: 동독의 외교적 고립정책 추구 - 동독: 베를린 장벽 구축(61. 8)으로 분단 고착화 도모
2단계 (66~69년)	동방정책 추진, 경제교류 주력 - 동구권 국가와의 경제협력과 국교수립 - 외교관계를 맺고 있는 모든 국가에 평화공한 발송(66. 3. 25) - 유고슬라비아와 수교(68. 1. 31) - 동독 내 정치범 석방과 이산가족 상봉 및 합류를 위한 교류 시행
3단계 (70~73년)	교류의 법적·제도적 기반 마련, 정치교류 본격전개 - 1차 정상회담(70. 3. 19) - 2차 정상회담(70. 5. 21) - 모스크바 협약(70. 8. 12) - 베를린 협약(71. 9. 3) - 동행협정 체결(71. 12. 17) - 동서독 기본조약 체결(72. 12. 21) - 신문, 방송사 특파원의 취재활동 허용(73. 3) - 동서독 유엔 가입(73. 9. 18)
4단계 (74~88년)	지속적인 정치분야 및 비정치분야 접촉 확대 - 3차 정상회담(74. 5. 16) - 체육, 보건, 우편전신, 문화, 환경보호, 과학기술 분야 협정 체결 - 동서독 문화협정 체결(86. 5. 6) - 양국 62개 도시간 자매결연 협정 체결(86. 10. 6) - 4차 정상회담(87. 9. 7)
5단계 (89~90년)	통일과정의 구체화 - 베를린 장벽 철파(89. 11. 9) - 5차 정상회담(89. 12. 19) - 통일선포(90. 10. 3)

자료: 국가정보원, 대신증권 리서치센터

[그림 1] 독일 통일의 역사적 단계별 주가 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

사회주의 국가들의 초기 개방 패턴

북한은 중국식, 베트남식 개방을 벤치마킹할 전망

한국의 대북유화정책과 북미간의 관계개선 등을 통해 북한은 점진적인 개방노선을 펼칠 것으로 보인다 (표 3 참고). 다만 체제 안정성을 최우선 명제로 삼는 북한의 내부 사정상 중국과 베트남 스타일의 개혁·개방정책을 채택할 가능성이 크다. 중국과 베트남의 초기 개방 패턴은 북한 개방노선의 지침서 역할을 할 것으로 보이는데, 먼저 경제 특구를 중심으로 단계적 개방을 시행했던 중국 모델과 전면 개방에도 불구하고 체제 안정이 동반되었던 베트남의 도이모이 정책의 변형이 될 것이다. 특히 중국의 경우 초기 개방부터 정책적으로 일부 업종의 투자를 장려했는데, 중국 내 시장수요는 존재하나 생산되지 않는 품목, 국내 공급상황과 관련 없는 수출위주 업종, 자체적으로 공급균형이 맞더라도 선진기술 이용분야 등이었다 (표 4 참고). 하지만 초기에는 스탈린식 중공업 우선정책을 버리지 못하고 산업 구조의 불균형과 소비재 부족의 만성화를 야기하기도 했다. 한편 베트남의 초기 도이모이 정책은 식량생산 증대, 소비재생산 중시, 수출장려 등을 목표로 대외개방정책을 강조했다.

[표 3] 사회주의 국가들의 개방 비교

	중국 70년대 말	베트남 80년대 말	동독 통독시점
개방시점			
개방형태	단계적 개방 - 점개방(특구) - 선개방(연안) - 면개방(전면)	전면개방 - 교역 - 투자	흡수통일
배경	- 문화혁명 후 경제사회적 곤경 - 사회정치혼란(모택동 사망)	- 구소련체제붕괴와 경제침체 - 동아시아 성공사례	- 구소련 개혁개방의 영향 - 서독경제의 부흥
성과	- 외국인투자급증 - 고도성장	- 외국인투자증가후 감소 - 고도성장	- 통일후유증(10년 후 회복기미) - 서독기업위주 진출
외국인투자의 성격	- 화교국 투자에서 다변화(대만, 홍콩) - 우회수출투자에서 내수시장도 지향	- 동아시아 국가투자 중심 - 우회수출형	- 서독기업 - 내수시장
체제	- 사회주의 체제 유지	- 사회주의 체제 유지	- 자본주의 체제
성과 결정요인	- 정부의 일관성 정책	- 노동력 풍부	- 관료주의 등 구체제 유산

자료: 삼성경제연구소, 대신증권 리서치센터

[표 4] 중국의 초기 개방 투자업종 구분

업종	구체적 내용
투자장려 업종	<ul style="list-style-type: none"> - 농업 및 농업에 이용되는 공업제품(화학비료, 농약, 농기구기계) - 경공업(제당, 제염, 제지)과 섬유공업(직물, 의류, 화섬) - 사회간접자본 및 기초시설(에너지산업, 수송, 통신, 철강, 비철금속, 기초화학물질) - 기계, 전자공업(대규모 전자기계설비, 전기기계기구, 수출용 고부가가치 전자 기계제품) - 첨단산업(항공, 우주항공, 신소재, 생물공학) - 수출지향형 제품(특히 수익성 높은 완제품) 등
제한 업종	<ul style="list-style-type: none"> - 생산제한 품목(수출용 제외), 구식의 저급 일반기계 - 정부가 지정한 업체 이외에서 생산하는 자동차, 오토바이 - 전력 과소비용 내구소비재 - 공급부족의 원재료를 사용하는 고급소비재 - 자연자원 낭비와 심한 공해유발 기술에 의한 제품 등
금지 업종	<ul style="list-style-type: none"> - 국내산업, 무역, 통신, 보험의 독자기업 설립 금지

자료: 삼성경제연구소, 대신증권 리서치센터

남북경제공동체의 서막은 북한 인프라 투자

10.4 선언, 한국기업들의 북한 인프라 투자가 활발해질 기회

중국의 초기 개방에서 홍콩을 위시로 화교계 기업들의 진출이 가장 두드러졌는데, 결국 문화적·언어적 동질감과 함께 민족적인 유대감이 중요하게 작용했다. 북한의 초기 개방 역시 남북경제협력력을 통해 구체화될 가능성이 크다. 특히 이번 10.4 공동선언 제5항에서 언급된 남북경협 확대 발전 계획은 선언적 의미를 넘어 구체적인 마스터플랜이 제시되었기 때문에 의미가 크다고 판단된다. 개성공단 내실화 및 확대, 서해평화협력 특별지대 설치, 경제특구 건설과 해주항 이용, 한강하구 공동이용, 안변과 남포에 조선소 건설, 개성-신의주 철도 및 개성-평양간 고속도로 공동이용 및 개보수 등 구체적인 남북경협 관련 사항이 언급되고 있어 계획의 가시성을 높이고 있다 (표 6 참고). 대체로 북한의 사회간접자본을 다지는 인프라 투자가 선행될 것으로 보이고, 개성공단 확대 개편 및 추가적인 경제특구 건설을 통한 중국식의 단계적 개방화 과정을 밟아갈 것이다.

독일의 경우에도 고속도로, 운하, 수로 등의 교통 인프라를 중심으로 서독의 금전적 지원이 이뤄졌다(표 7 참고). 결국 교통 및 통신 인프라 구축을 통해 인적·물적 교류가 활발히 일어났고, 그에 따라 교역 규모도 점차 급증하게 된다 (그림 2 참고). 특히 1,2차 동서독 정상회담이 이뤄졌던 3단계부터 교역 규모 급증이 본격화되고 있는데 한국 역시 제1차 정상회담 이후 교역 규모는 꾸준한 상승세를 나타내고 있다(그림 3 참고).

[표 5] 8개항의 공동선언 합의사항

항 목	내 용
제 1 항	6.15 공동선언 적극 구현
제 2 항	상호 존중과 신뢰의 남북관계로 전환
제 3 항	군사적 긴장 완화와 신뢰 구축(국방장관회담 개최)
제 4 항	6자 회담의 2.13 합의 이행 협력, 평화체제 구축과 종전선언 논의 실현 노력
제 5 항	남북 경협 확대·발전, 서해평화협력특별지대 설치(부총리급 경제협력공동위원회 개최)
제 6 항	사회문화분야 교류협력의 발전
제 7 항	남북간 인도적 사업 협력
제 8 항	국제무대에서의 공동 노력

자료: 통일부, 대신증권 리서치센터

[표 6] 남북경협 확대발전 / 서해평화협력특별지대 구체적 내용

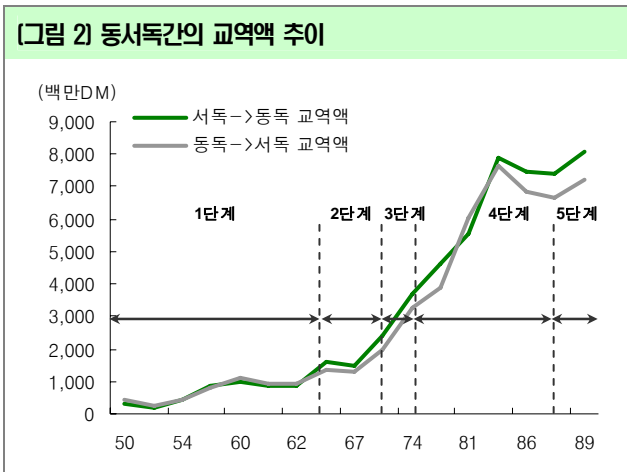
항 목	내 용
1	남과 북은 경협사업 활성화 및 지속 확대 · 발전
2	투자 장려, 기반시설 확충과 자원개발 추진, 민족내부협력사업의 특수성에 맞게 우대조건 · 특혜 우선 부여
3	서해평화협력특별지대 설치
4	개성공단 1단계 건설의 조속 완공 및 2단계 개발 착수, 경의선 철도를 이용한 물자수송, 통행·통신·통관 문제 해결
5	개성-신의주 철도와 개성-평양간 고속도로의 공동이용 위한 개보수 협의
6	안변과 남포에 조선소 건설, 농업 · 보건의료 · 환경 보호 등 협력사업 진행
7	경추위를 부총리급 남북경제협력공동위 격상

자료: 통일부, 대신증권 리서치센터

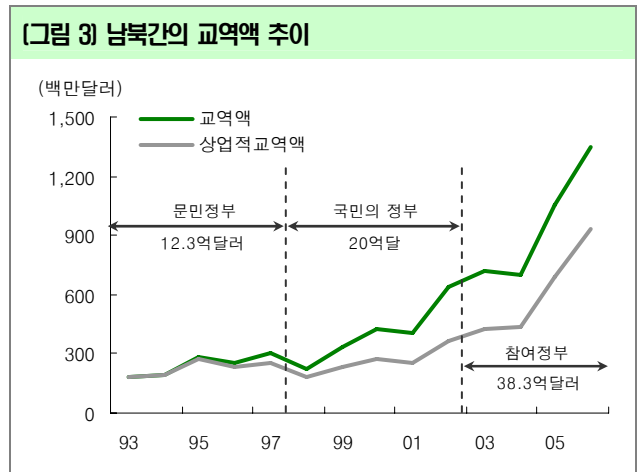
[표 7] 교류활성화 및 통합을 위한 서독의 조치

항 목	서독의 조치
인적 교류 활성화	<ul style="list-style-type: none"> - 개인 및 단체들의 대동독 송금, 소포 발송제도 구축 - 동독주민의 서독 방문시 중앙·지방 정부의 보조금 지급 - 서독주민의 서베를린, 동독방문 보조/방문비용 대납
법·제도적 지원	<ul style="list-style-type: none"> - 서독기본법, 기본조약 체결 - 프랑크푸르트, 베를린 협정 등 - 문화·과학기술, 보건·환경, 스포츠 협정 - 우편·통신의정서/협정, 공동재난 방지협정 - 상주대표부 설치의정서, 긴급수용법, 접경지역지원법 등
경제교류협력 지원	<ul style="list-style-type: none"> - 내독간 거래로 동독상품에 대한 무관세 등 특혜 제공 - 동독상품 세금면제 또는 경감 - 스윙제도를 통한 자원 보조 - 기술 및 차관제공
교통 인프라 건설지원	<ul style="list-style-type: none"> - 동독의 고속도로 건설에 대한 재정지원 (5개 사업, 약 17억 마르크 상당) - 운하, 수로 등 공사 지원

자료: 대신증권 리서치센터



자료: 대신증권 리서치센터
주: 각 단계는 표 2 참고



자료: 통일부, 대신증권 리서치센터

북한 인프라 투자 관련업종에 주목

산업재 섹터의 수혜가 예상

동서독 간의 활발한 교류에도 불구하고 통독 이후 구동독지역에 대한 기업들의 투자진출시 커다란 장애요인으로 지적된 것은 사회간접자본의 미비였다. 우리 기업의 대북투자에 있어 북한지역의 사회간접자본 미비가 통독이전의 동독수준보다 더욱 심각한 상황이란 점에서 남북경제협력의 1차적인 과제는 북한지역에 낙후된 인프라의 재건이 될 것이다. 이번 10.4 공동선언에서 언급된 해주지역에 설치될 서해협력특별지대와 안변과 남포의 조선협력단지 등의 조성을 위해서 궁극적으로 발전설비, 전선, 토목, 건설, 항만, 자원개발 등과 관련된 대규모의 인프라 투자가 소요될 것이다. 이와 관련하여 산업재(건설, 기계, 조선, 중전기) 섹터가 직간접적인 수혜 업종으로 예상된다 (표 8 참고). 특히 건설업종의 경우 인프라 투자가 본격화되면 가장 구체적인 수혜가 기대된다.

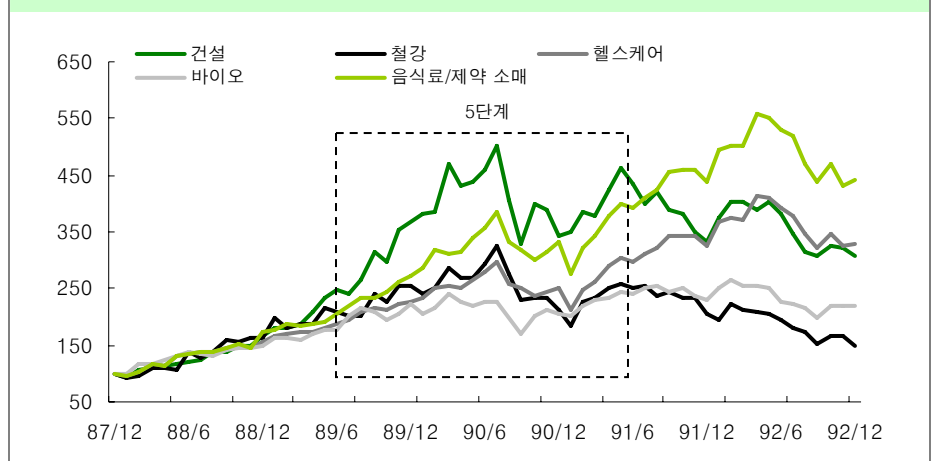
독일 역시 통일 전후에 건설업종이 재건사업에 대한 기대감으로 급등세를 보이며 타업종 대비 높은 초과수익률을 기록했다 (그림 4 참고).

[표 8] 북한 인프라투자 수혜주

기업	내용
건설: 현대건설	북한 사회간접자본 재건에 적극적인 참여 예상. 개성-평양 고속도로 개보수와 조선소 건설, 해주항 개발 등에 관심. 한강 하구안 공동이용 관련한 사업도 추진할 계획
기계: 두산인프라코어	북한 사회간접자본 구축과 관련한 다양한 토목·건설 사업에 사용할 중장비 수요가 증가할 것으로 기대
조선: 현대중공업	한국 제1의 조선기업으로서 남포·안변의 조선협력단지 조성시 수혜가 예상
전선: LS전선	주요 사회간접자본 재건시 전력공급에 필요한 시설 및 노후화된 시설에 대한 신규 및 교체 수요 기대

자료: 대신증권 리서치센터

[그림 4] 독일 통일 직전의 업종별 주가 추이



자료: Datastream, 대신증권 리서치센터
 주: 각 단계는 표 2 참고, 87년 말 지수를 100으로 환산한 지수

남북경협 선점형 기업 관심

남북경협 선점형 기업, 현대그룹주 등 관심

통일 이전까지 서독 측에서 약 7천개 이상의 기업이 동독과의 경제교류에 참가했으며 이들에 의해 약 4만 5천 건의 개별계약이 체결되었다. 현재는 초기 수준에 머무르는 남북경협 역시 본래도에 오르게 되면 비약적인 교류협력이 가능한데, 북한은 초기개방 시 안정성 위주로 제한적이고 점진적인 수준에서 중장기적인 파트너를 모색할 것으로 판단한다. 금강산과 개성 관광사업 독점과 더불어 북한 당국과 오랫동안 우호적 관계를 가져왔던 현대그룹의 백두산 관광 독점사업권 획득에서 보듯이 초기 개방 시에 선점하는 기업은 독점적 지위를 통해 선점효과(First Mover's Advantage)를 누릴 것이다.

그런 차원에서 남북정상회담 특별수행팀에 참여했던 기업들과 대북사업에 적극적인 대기업에 대해 향후 관심을 가져야 할 것으로 보인다 (표 9 참고). 주요 대기업들은 이번 방북을 통해 대북 경협사업에 적극적으로 대응할 가능성이 크고, 중장기적인 사업 파트너로서의 선점효과를 누리기 위한 접촉이 이어질 것이다.

폭스바겐의 경우 중국에서 국가 산업정책에 부응하여 초기에 진출함으로써 성공적으로 독점적 지위를 누리고 있는 대표적 사례이다. 초기 폭스바겐의 투자는 막대한 자본이 투입된 데 비해 중국의 자동차 시장이 초기단계인 영향으로 이익을 크지 않았으나 중국 정부가 국가차원에서 지원, 보호하고 각종 혜택을 부여하여 독점적 지위를 누리도록 배려하면서, 현재의 경영성과는 중국 외자기업 중 선두권을 계속 달리고 있다.

[표 9] 남북경협 선점형 기업

기업	내용
현대그룹주 (현대상선, 현대엘리베이터 등)	북한당국과 최고의 우호관계를 가진 남북경협의 대표기업. 금강산·개성에 이어 백두산 관광사업의 독점권도 획득하며 남북간의 교류협력 확대시 가장 큰 수혜가 기대됨
대우조선해양	남북정상회담 수행기업으로서 안변에 선박 블록공장 설립 추진, 10.4선언에 안변·남포의 조선협력단지가 명문화되면서 수혜가 기대됨
POSCO	남북정상회담 수행기업으로서 북한 광물 사용 및 조림사업 참여를 추진. 북한 광물자원의 잠재가치가 남한의 30배로 추정되고 있고 북한산 마그네사이트 신규도입 검토 등 실질적인 교류협력의 가시성이 높다고 평가
한국전력	남북정상회담 수행기업으로서 문산~봉동 철도화물 운송, 개성공단 2단계 조성, 해주특구 및 남포·안변의 조선협력단지 조성시 새로운 전력 수요 기대감
대한항공	백두산 직항로 개설에 따른 수혜가 기대됨

자료: 대신증권 리서치센터

통일거점의 본격적인 효과도 관심

서해안 남북경제협력 벨트의 가시화 주목

사회간접자본의 구비 측면에서 볼 때 북한에서 가장 유망한 투자대상지는 남포를 비롯한 서해안 지역이 될 것이다. 남포나 해주는 북한에서 사회간접자본이 가장 잘 갖추어진 공업지대이기 때문에 한국기업들의 진출대상지로 각광받을 가능성이 크다. 독일의 경우에도 초창기 구서독 기업들의 구동독진출은 상대적으로 공업이 발달된 남부지역에 집중적으로 이뤄졌다. 특히 이번 10.4 공동선언에서 제시된 서해평화협력특별지대 설치를 통한 해주 경제특구 건설과 남포의 조선소 건립 등은 결국 서해안 남북경제협력 벨트를 가시화시킬 것으로 기대된다.

인천관련 자산주에 관심

북한의 남포와 해주에 연계가능성이 클 것으로 기대되는 남한의 거점으로 인천이 부각될 가능성이 크다고 판단한다. 긴 안목에서는 개성과 해주지역, 인천과 경기 서북부를 포괄하는 특별경제권이 형성되고 중국의 상해와 칭도, 대련과 연결되는 황해경제권으로 발전할 수 있는데 결국 남한은 인천이 전초기지 역할을 하며 시너지효과를 극대화시킬 것이다. 따라서 인천관련 자산주들도 중장기적으로 주목받을 가능성이 크다고 전망한다 (표 10 참고).

[표 10] 통일거점 효과 수혜주

기업	내용
동양제철화학	2007년 8월 싱가포르 최대 부동산 회사인 CDL과 인천 용현, 학익지구 34만평 용지에 복합단지 개발을 건설하기 위한 양해각서 체결
대우차판매	인천 연수구 동춘동에 있는 29만평 규모 용지를 주거용지(10만평), 상업용지(3만평), 테마파크(15만평) 등으로 조성할 예정
한화	인천 72만평 규모 공장용지에 1만2000여 가구가 들어서는 에코메트로 아파트 단지를 건설할 예정이어서 자산 가치가 크게 높아질 것으로 기대
한진중공업	인천북항 배후부지의 개발 및 매각에 따라 자산가치 재평가 기대. 배후부지가 북항 개발에 맞춰 용도가 변경되면 상당한 수준의 개발차익이 예상

자료: 대신증권 리서치센터

지정학적 리스크 완화에 따른 국가신용등급 상향 기대

국가신용등급 상향, 조만간 이뤄질 듯

향후 진행될 남북협력시대는 앞서 언급된 국내 기업들의 중장기 수혜와 더불어 지정학적 리스크 (country risk)의 완화를 통한 국가신용등급의 상향도 기대된다. 특히 10.4 공동선언의 8개항 중 제1항에서 제4항까지 평화정착과 한반도 비핵화에 대한 노력을 담고 있어 한반도에서의 군사적 긴장완화는 다음 정부에서도 진일보를 이뤄낼 것으로 전망한다. 올해 말의 북핵 6자회담의 진전이 예상되고 있어서 조만간 외환위기 이전 단계까지 국가신용등급의 상향가능성은 높아졌다 (표 11 참조). 결국 이러한 지정학적 리스크의 완화는 국내 증시에 있어 외국인 수급의 개선으로 이어질 수 있다는 측면에서 중장기적인 호재로서 주목해야 할 것이다.

[표 11] 한국의 신용등급 변동추이

	S&P (21등급)	Moody's (21등급)	Fitch (24등급)
투자적격	AAA	Aaa	AAA
	AA+	Aa1	AA+
	AA	Aa2	AA
	AA- [외환위기 전]	Aa3	AA- [외환위기 전]
	A+	A1 [외환위기 전]	A+ (현재, 05.10.24)
	A (현재, 05.7.27)	A2 (현재, 07.7.25)	A (02.6.27)
	A- (02.7.24)	A3 (02.3.28)	A-
	BBB+ (01.11.13)	Baa1	BBB+ (00.3.30)
	BBB (99.11.11)	Baa2 (99.12.16)	BBB (99.6.24)
	BBB- (99.1.25)	Baa3 (99.2.12)	BBB- (99.1.19)

자료: S&P, Moody's, Fitch, 재정경제부, 대신증권 리서치센터

미국의 정치 사이클과 주식 시장

Analyst 이승재 (769-3804, rocket@daishin.com)

향후 주도 업종은 에너지, 소재, 화학

- ▶ 경기 침체에 집권당이 교체된 사례가 많았음
- ▶ 업종별 주가 상승률은 정책의 변화와 관련이 있음
- ▶ 집권 3,4년 차에 주가 상승률이 가장 높음 - 주가에는 정치적 안정이 중요 변수
- ▶ 90년대 주도 업종은 반도체, 2000년대 주도 업종은 에너지

정치 사이클과 주식시장

정치 사이클의 변화에 따라 주식시장이 어떻게 영향을 받을 것인가에 대한 논의는 항상 관심의 대상이 되어 왔다. 본 고에서는 집권 시기별 정책 및 집권 기간별 수익률, 경기 상황에 따른 선거 결과를 분석해보고 과연 정치 사이클이 주식시장에 주는 의미가 무엇인가를 알아보도록 한다.

정치 사이클과 정책변화는 주도 업종의 변화를 유도함

결론적으로 말하면 정부의 정책이 기업의 수익에 영향을 미치고 결국 주가에 영향을 주게 되며, 정권의 안정화 여부가 투자심리에 영향을 미친다는 사실에서 정치사이클과 주식시장은 밀접한 관계에 있다고 볼 수 있다. 주가는 정권이 안정화되고 강한 경기부양책을 사용하는 집권 3~4년에 가장 높은 상승률을 기록했으며, 주도 업종 역시 당시 정책의 영향을 받아 1,980~1,990년대 반도체에서 2,000년대 에너지 업종으로 변경되는 모습을 보였다.

친환경 에너지 산업 유망

일반적인 예상대로 공화당보다는 민주당 집권시 주식시장이 높은 상승률을 기록하는 모습을 보였다. 산업별로는 공화당 집권시 소매, 내구재/의류, 음식료/담배, 화학업종이 월등한 수익률을 기록했고, 민주당 집권시 반도체, 유틸리티 업종이 상대적으로 우수한 수익률을 기록했다. 이러한 수익률 차이는 당시 집권당의 정책변화와 유의한 관계가 있음을 확인할 수 있었고, 이를 토대로 향후 유망한 업종을 찾아낼 수 있었다.

현재 주요 이슈로서 대선 후보들이 공통으로 주목하고 있는 것은 친환경 에너지 산업이다. 이는 국가의 필수 자원인 에너지의 석유 의존도를 낮추기 위한 필수적인 선택이며, 향후 탄소배출권 시대를 대비하기 위한 초석이기 때문이다. 또 친환경 에너지는 국민들의 관심도 높고 기업 입장에서 지속 가능 경영을 위해 거스를 수 없는 대세이다.

경기와 대선 결과 그리고 주가 상승률

경기침체기나
경기수축기에 집권당
교체가 발생할 가능성이
높음

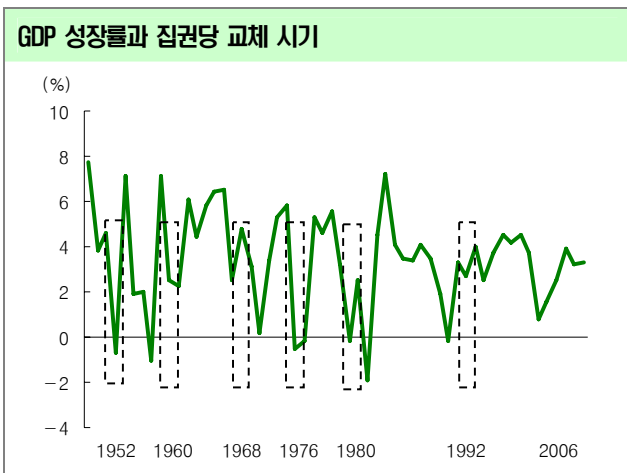
일반적으로 유권자들이 경기 호경기에서는 집권당을 지지하는 성향이 있고, 불경기에는 반대표를 던지는 경향이 있는 것으로 알려져 있다. 미국의 경우 집권당의 집권시기 중 경제적 성과가 차기 선거결과에 큰 영향을 미친다는 연구결과와 실증적 조사 결과가 발표되고 있다.

민주당 집권시 주가
상승률이 높은 편

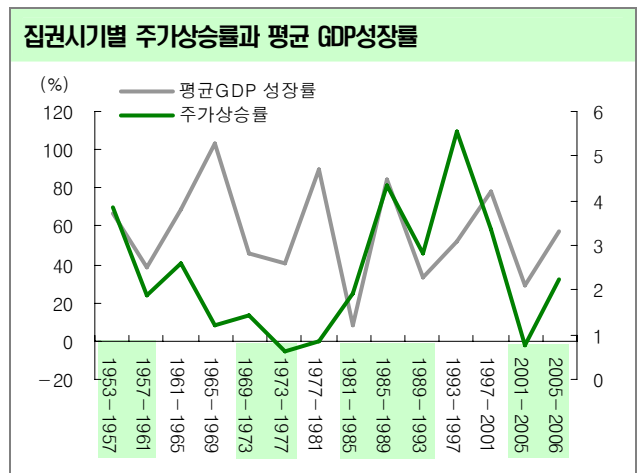
실제 1945년부터 1992년까지 12차례의 대통령선거 가운데 집권당이 재집권한 경우가 6번, 패배한 경우가 6번인데, 당시의 선거결과를 GDP성장률과 비교해 보면 경기침체기나 경기수축기에 패배한 경우가 많았다. 이는 경기부양 실패에 대한 불만이 집권당 교체라는 방식으로 표출된 것이라 생각할 수 있다.

일반적인 예상대로 공화당보다는 경기부양에 힘쓰는 민주당 집권시 주식시장이 높은 상승률을 기록하는 모습을 보였다. 또 같은 경기호황 국면에서도 민주당 집권시에 주가 상승률이 더 높은 것을 알 수 있다. 다만 이것도 80년대 이후에만 해당되는 것이며 50~60년대에는 공화당 집권시 수익률이 상대적으로 우수했으며, 70년대에는 경기침체로 인해 집권당에 상관없이 주식시장도 침체를 벗어나지 못했다.

하지만 불황기에는 감세정책으로 경기를 부양하려 할 것이고, 호황기에는 세수를 증대하고 복지정책에 힘쓰기 때문에 정책이 주가에 영향을 미치는 것과 반대로, 주가 즉 경기상황이 정책에 영향을 미치는 경우도 있기 때문에 정책과 주가상승률의 인과관계를 일반화하기는 힘들 것으로 보인다.



자료: 대신증권 리서치센터



자료: 대신증권 리서치센터
주: 음영 부분은 공화당

집권시기에 따른 추가상승률

시기	대통령	집권당	집권당 교체 당시 GDP성장률 추이(%)	추가 상승률(%)
1953~1957	Eisenhower	공화당	7.7 → 3.8	69.9
1957~1961	Eisenhower	공화당	7.1 → 2.5	23.6
1961~1965	Kennedy/Johnson	민주당		40.6
1965~1969	Johnson	민주당	2.5 → 4.8	7.9
1969~1973	Nixon	공화당		13.2
1973~1977	Nixon/Ford	공화당	-0.2 → 5.3 3.2 → -0.2	-5.4
1977~1981	Carter	민주당		-0.4
1981~1985	Reagan	공화당		25.2
1985~1989	Reagan	공화당		81.4
1989~1993	Bush	공화당		46.3
1993~1997	Clinton	민주당	-0.2 → 3.3	109.8
1997~2001	Clinton	민주당		58.1
2001~2005	Bush	공화당	4.5 → 3.7	-2.5
2005~	Bush	공화당		32.4

자료: 대신증권 리서치센터

집권 시기별 정책과 업종 수익률의 관계

정책의 변화에 따라
업종별 수익률도 변화하는
모습

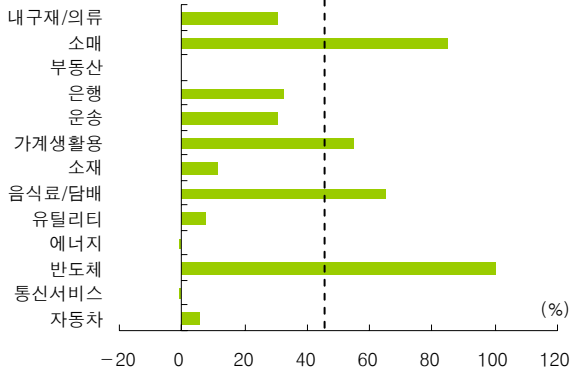
업종별 수익률은 집권기별 정책과 관련 있는 것으로 나타났다.

공화당 집권기인 1989~1993년에는 북미자유무역협정에 따라 미국, 캐나다, 멕시코 간의 자동차, 컴퓨터, 섬유, 농업품에 대한 관세가 철폐되면서 소매, 가전생활용품, 음식료/담배, 반도체주가 우수환 수익률을 기록했다. 또 1.35달러에 달하는 감세정책을 시행하고 에너지 기업에 부담이 되는 교토 기후협약 가입을 거부한 2001~06년에는 에너지, 내구재, 소매, 부동산 등의 업종이 시장수익률을 상회하였다.

특히 에너지 업종은 2001년 이후 환경에 대한 높은 관심과 각종 대체에너지 정책에 힘입어 높은 수익률을 기록하고 있다. 반면 80년대 이후 호황을 누리던 반도체주는 2001년을 기점으로 지속적으로 시장수익률을 하회하는 부진한 모습을 보이고 있어 대조적이다.

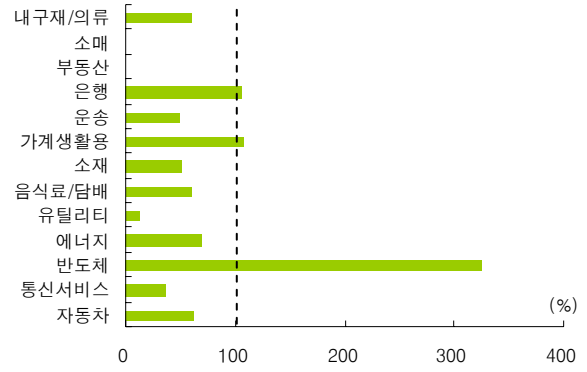
민주당 집권기인 1993~1997년에는 각종 복지정책을 시행하여 실업률이 감소하고 빈곤율이 하락하면서 금융주가 상승하고, IT산업이 급성장하면서 반도체주가 최고의 수익률을 기록했다. 또 1997~2001년에는 60만달러의 주 세금 면제 등의 감세정책으로 소비가 활성화되어 소매, 반도체, 유틸리티주가 시장수익률을 상회하였다.

1989-1993 공화당 집권기



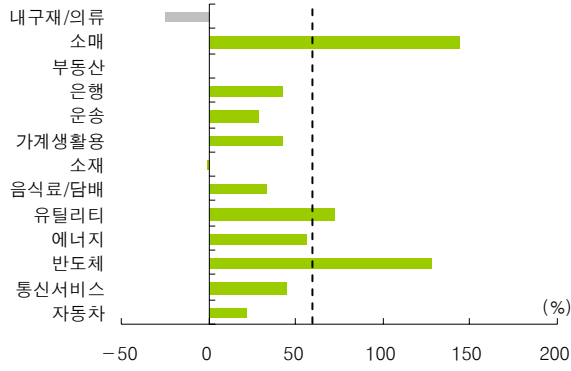
자료: 대신증권 리서치센터
주: 점선은 시장 수익률

1993-1997 민주당 집권기



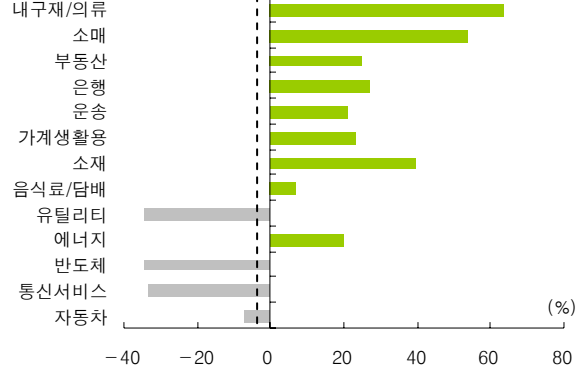
자료: 대신증권 리서치센터

1997-2001 민주당 집권기



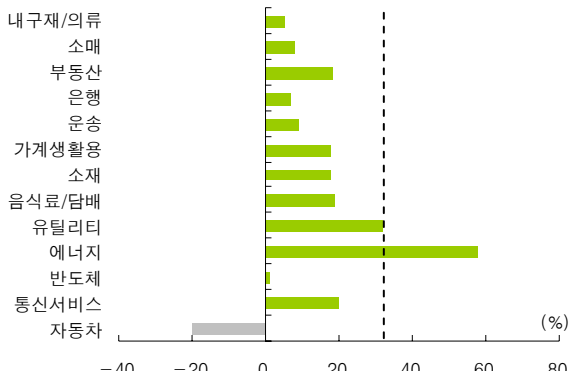
자료: 대신증권 리서치센터

2001-2005 공화당 집권기



자료: 대신증권 리서치센터

2005-2006 공화당 집권기



자료: 대신증권 리서치센터

집권기별 주요 정책과 주가 상승률

기간	1989-1993	1993-1997	1997-2001	2001-2005	2005-2006
집권당	공화당	민주당	민주당	공화당	공화당
주요 정책	사치품 소비세 부과 NAFTA 관세 철폐	복지 정책 유류 교통세 증가	감세 정책	감세 정책 에너지 절감 정책	대체 에너지 정책
주가 상승률	46.3	109.8	58.1	-2.5	32.4

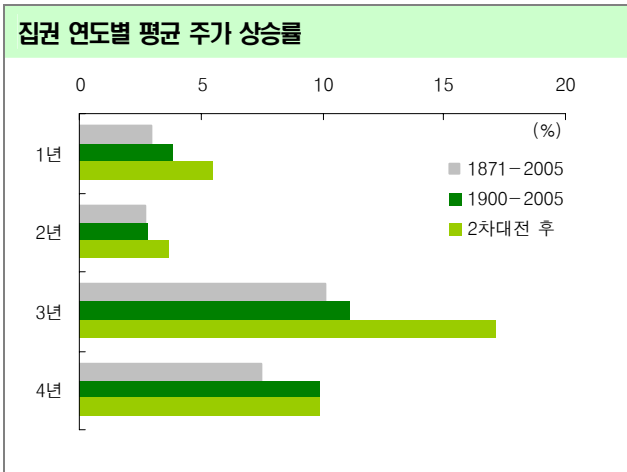
자료: 대신증권 리서치센터

통계적으로 본 집권 기간 중 수익률

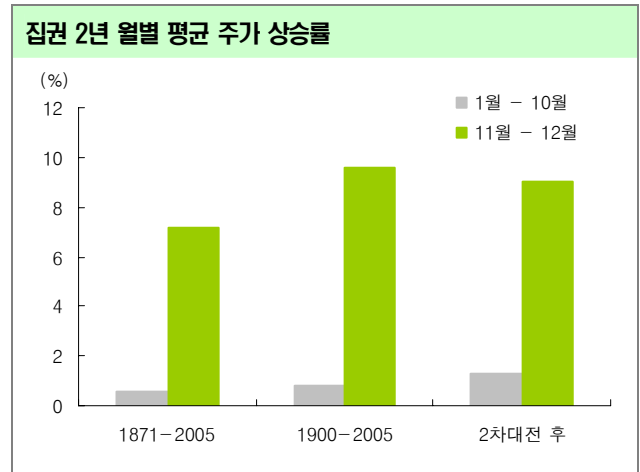
정치적 안정기에 주가 상승률이 높은 경향이 있음

대선 부근의 정치적 불확실성이 주식시장에 부정적인 영향을 미칠 것이라는 것은 생각하기 어렵지 않다. 어느 당이 집권하느냐에 따라 정책이 바뀌게 되고 결국 조세, 환경, 안보 문제 등에 영향을 주어 기업의 실적과 주가에 영향을 주기 때문이다. 또 정치적 불확실성으로 투자자들은 기업의 미래 이익창출 수준을 할인해서 보게 된다.

그러나 실제로 대선이 있는 해에 주가 수익률이 낮아지는가? Standard&Poores에 따르면 정권 첫 해보다는 둘째 해에 수익률이 가장 낮은 것으로 나타났다. 그리고 정권이 안정화되는 집권 3년에 주가 상승률이 가장 높았고, 4년에도 높은 수준을 유지했다. 또 이러한 집권 3년의 주가상승은 집권 2년말(11~12월)의 강한 상승을 시작으로 진행되는 것으로 파악되었다. 이러한 주가상승은 11월 초 중간선거 이후 정치적 불확실성이 사라졌고, 정권말기로 다가오면서 재선을 의식한 정부가 강한 경기부양 정책을 사용하기 때문인 것으로 판단된다.



자료: Standard & Poores, ING IM estimates



자료: Standard & Poores, ING IM estimates

대선후보의 공통 관심사는 친환경 에너지

미국의 2008 대선은 현재 상황으로 볼 때 민주당의 힐러리와 공화당의 줄리아니가 경합을 벌일 가능성이 크다. 외교/안보 문제에 있어서 힐러리는 민주당답게 진보적인 입장이고 줄리아니는 공화당답게 보수적인 입장을 견지하고 있다. 또 자유무역 부분에서 힐러리는 기본적으로 자유무역 확대가 미국인들의 일자리를 뺏는다는 논리에 따라 반대하는 입장이지만, 최근 줄리아니는 자유무역의 기본 원칙에 동의한다고 밝히고 있다.

친환경에너지 관련 산업이 향후 유망 업종

이처럼 대부분의 이슈에서 두 후보의 공약을 살펴보면 의견이 엇갈리는 경우가 많지만, 에너지 및 환경 부분에서 만큼은 두 후보 모두 석유의존도를 줄이고 대체에너지 개발에 주력해야 한다고 주장하고 있다. 결국 정부의 정책이 기업의 수익에 영향을 미치고 결국 주가에 영향을 준다고 보면 공통적인 관심사인 대체에너지(태양광, 하이브리드카, 연료전지 등) 관련 업종인 에너지, 반도체, 소재, 화학 등의 업종이 수혜를 볼 것으로 예상된다.

주요 대선 후보의 공약 비교

	민주당(Hillary)	공화당(Giuliani)
환경 에너지 부분	<ul style="list-style-type: none"> - 강한 친환경정책 - 탄소배출량을 줄이고 하이브리드카나 연료전지 등 대체에너지 및 연료절감기술 개발에 투자 	<ul style="list-style-type: none"> - 석유 의존도를 줄이기 위해 재생에너지, 대체에너지 개발에 투자 - 단 원자력발전이 중요하며 대체에너지 중 풍력발전은 전망이 밝지 않다고 지적한 점은 특이
이라크 문제 및 안보	<ul style="list-style-type: none"> - 구체적인 시기를 언급하지는 않았지만 향후 주둔군을 모두 철수하는 것이 바람직. - 또한 국가안보를 위해 적국과의 연대도 필요하다는 입장 	<ul style="list-style-type: none"> - 이라크 철군에 대해 다소 보수적인 입장 - 이라크의 책임있는 행동만이 테러를 줄일 수 있다고 발언. 즉 테러국에 강력히 대처해야 된다는 입장
자유무역 부분	<ul style="list-style-type: none"> - 중미자유무역협정(CAFTA) 비준 및 인데스 국가와의 자유무역협정에 반대 - 단 칠레, 싱가포르, 베트남과는 관계 정상화 노력 - 기본적으로 자유무역 확대는 미국인들의 일자리를 뺏는다는 논리에 따라 반대하는 입장임 	<ul style="list-style-type: none"> - 최근 공화당을 중심으로도 자유무역에 회의적인 시각이 늘어가고 있음 - 하지만 최근 줄리아니는 자유무역의 기본 원칙에 동의한다고 밝힘

자료: 대선증권 리서치센터

결국 향후 주도 업종은 에너지

미국은 세계 최대의 온실가스 배출국가

미국은 세계 최대의 온실가스 배출국가이다. 자발적인 배출저감 노력을 기울이고 있지만 배출량이 지속적으로 증가하고 있어 교토기후협약 의정서를 비준하지 않고 있다. 비준시 의무감축량을 달성하지 못한 미국 기업들이 탄소배출권을 구입해야 하는 비용이 만만치 않기 때문이다. 특히 에너지, 화학업종은 다른 산업에 비해 온실가스 배출량이 높아 의무감축 시행시 피해가 클 것으로 예상되고 있다.

석유화학 업체의 대체에너지 시장 진입 활발

하지만 최근 이들 기업들은 사업영역을 넓히고 배출가스도 줄이기 위해 대체에너지 시장으로 속속 진입하고 있다. 즉 에너지 및 화학은 환경보호 정책의 피해자이자 수혜자로서 향후 성장성이 높은 업종이라 판단된다. 그 외에 태양전지, 수소연료전지 등 대체에너지 산업에 필수적인 소재, 반도체업종도 수혜가 예상된다.

주요 업체로는 태양광 분야에 Sunpower, GE energy 등이 있으며, 석유/천연가스 등 자원개발 분야의 BP PLC, Conocophillips, 전력/발전 분야에 COVANTA Holdings, Active Power 등이 있다.

에너지 관련주

대분류	소분류	주요 기업명
대체 에너지	태양광 (화학/반도체 포함)	GE Energy, Sunpower, Cypress Semiconductor, MEMC Electronic Materials, POWER FILM INC, FIRST SOLAR, Suntech Power Holdings,
	연료전지 및 소재	ITRON INC, Fuelcell Energy Inc, ZOLTEK Companies Inc
전력 및 발전	재생에너지 (폐기물 발전 포함)	COVANTA Holdings Corp, Peabody energy, FPL Group, Exelon Corp, Energy Conversion Device, Active Power Inc,
자원개발	자원개발 (석유/천연가스 업종)	BP PLC, Complete Production Service, TECO Energy Inc, Valero Energy Corp, Conocophillips, XTO Energy, SASOL LTD, Diamond Offshore

자료: 대선증권 리서치센터

집권시기에 따른 주요 정책

시기	대통령	집권당	정책	내용
1953~1961	Eisenhower	공화당	조세 항목 신설	자동차, 유류 조세 항목 신설
1961~1969	Kennedy/Johnson	민주당	복지 정책	항만, 도로 건설 및 저소득층 식권 제공 등
1969~1973	Nixon	공화당	복지 정책	고령, 장애인에 대한 복지정책 강화
1973~1977	Nixon/Ford	공화당	감세 정책	10% 리베이트, 세액공제 비율(16%) 상승, 뉴욕시 파산 직면
1977~1981	Carter	민주당	예산 삭감 규제 철폐 에너지 절감	12%대의 높은 이자율 국방비 예산 6조달러 삭감 항공, 철도 등에 대한 규제 철폐 석유 재고 부족에 따른 에너지 절감 정책
1981~1985	Reagan	공화당	감세 정책	소득세를 하향 조정하였으나, 실질 세금부담은 늘었음 1982년 이후 GDP 성장을 회복(3.4% 내외), 실업률 하락 단 국가부채는 7천억원에서 3조달러로 증가
1985~1989	Reagan	공화당	이민법 개혁	불법 이민자 고용 규제
1989~1993	Bush	공화당	증세 정책	새로운 31% 개인 소득세법 추가 담배, 주류, 기타 사치품 등에 대한 소비세 추가
			NAFTA관련	국가간 투자 제한 철폐 미국, 캐나다, 멕시코 간의 자동차, 컴퓨터, 섬유, 농업품에 대한 관세 철폐
1993~1997	Clinton	민주당	조세 조정	유류 교통세 갤런당 3.2% 증가
			복지 정책	실업률 감소 및 빈곤율 하락, 최저 임금 증가
1997~2001	Clinton	민주당	감세 정책	60만달러의 주 세금 면제 등 각종 감세정책
2001~2005	Bush	공화당	1.35조 달러 감세 정책	낮은 GDP성장률(2.5%내외) 실업률 증가(2001년 4.2%에서 2003년 6.3%로 증가), 빈곤율증가 국가부채 3.25조 달러 증가 (2007년 8월 기준 총 부채는 8,98조달러)
			교토 기후 협약 탈퇴	교토 기후협약 가입시에는 탄소배출권을 구입해야 되므로 수백억 달러의 비용이 발생하게 됨. 이에 대한 절감효과(?)가 발생
			줄기세포 관련	줄기세포 관련 규제 철폐
2005~	Bush	공화당	대체에너지	화석연료에 대한 의존도와 석유소비량 줄이기 위한 정책
			줄기세포 관련	태아(embryo)를 파괴하는 줄기세포 연구 불허

자료: 대신증권 리서치센터

중국의 정치 사이클과 주식시장

Analyst 최재식 (769-3161, js2002@daishin.com)

유망산업 테마는 Infrastructure, Consumption Boom

- ▶ 중국은 사회주의 시장경제론을 채택하고 있어 정치사이클 변화는 경제와 밀접한 관계 형성
- ▶ 후진타오 2기 지도부는 양적 성장우선 정책이 야기한 사회, 경제, 환경 문제 해결 위해 공동부유론과 내수확대 전략을 추구할 전망
- ▶ 질적 성장 우선 전략과 내수확대 및 소비장려 정책은 서비스 산업 등 제 3차 산업을 신성장 동력으로 작용하게 할 전망
- ▶ 유망산업의 Key word는 북경올림픽, 인프라스트럭처, 위안화 절상, 중산층 소비 붐, 재테크

1. 세계가 주목한 중국의 2007년

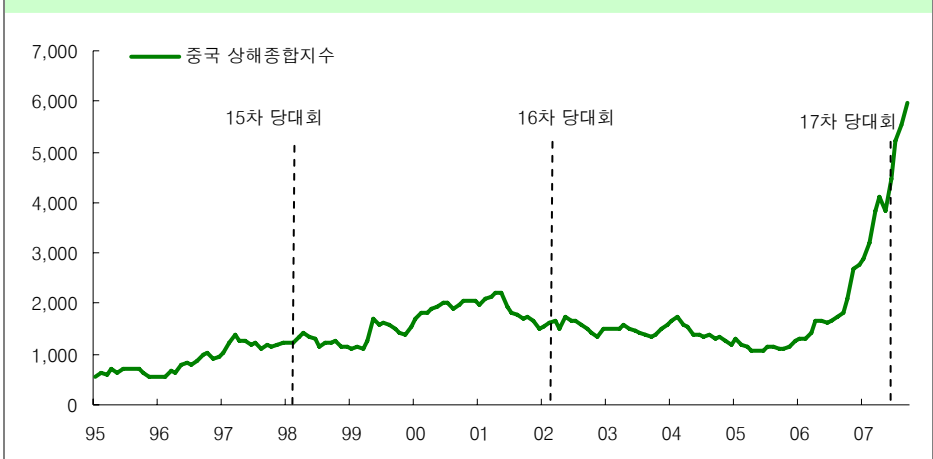
07년은 경제와 정치적으로 의미가 큰 연도

2006년에 이어 올해도 중국은 세계의 이목을 한껏 받은 한 해였다. 이러한 흐름은 新 지도부 정식 출범과 북경 올림픽으로 인해 2008년에도 지속될 것이다. 그래서 본 고에서는 중국의 정치사이클과 기업정책의 관계 및 향후 유망산업을 다뤘다.

2007년은 경제적인 면에서 11%대의 실질 GDP증가율을 기록한 점과 상해종합지수의 폭발적인 상승(전년 대비 +122%, 07. 10/31기준)이 특징이다. 중국 경제와 증시는 글로벌 경제와 증시의 리더로서 구심적 역할을 하였다. 정치적인 측면에서는 17차 공산당 전국대표대회(全大 또는 黨大會, 10/15~10/19)를 통해 향후 5년을 이끌어갈 지도부를 선출했다.

물론 내년 3월 전국인민대표대회(전인대, 議會 격)에서 국가주석과 총리를 선출하는 절차가 남아있지만, 중국의 1당 체제를 감안하면 17차 전대의 의미는 크다고 할 수 있다.

중국 상해종합지수와 당대회 시기



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

2. 중국의 정치 변화

(1) 최근 정치 변화

중앙군사위 주석의
흐름에 따라 정치변화가
진행. 이러한 정치변화는
개혁, 개방, 경제성장과
밀접한 관계

중국의 정치흐름을 보려면 시기별 중앙군사위 주석을 봐야한다. 실질적인 지도자는 공산당 총서기와 국가주석보다는 중앙군사위 주석이기 때문이다. 공산당의 1당 체제에서 군부의 장악은 최고 권력을 의미한다. [표 1]에서 중국의 시기별 중앙군사위 주석을 살펴보았다. 중국경제의 개혁과 개방은 덩샤오핑의 시장경제 도입(79)과 남순강화(92.1), 14차 당대회(92.10)에서의 사회주의 시장경제론 채택 등으로 확대가 되었다. 이러한 시스템은 다른 국가들 보다 더 경제를 정치와 별개로 볼 수 없게 했다. 08년은 新 지도부 출범에 따른 정치 변화는 사회주의 시장경제에 영향을 줄 것이다. 계획경제에서 시장경제로 이행이 되고 있지만, 완전한 시장경제로 전환되지 않아 경제에 미치는 영향력이 크다.

[표 1] 중국의 시기별 중앙군사위 주석

구분	임기	중앙군사위 주석
5기	1978~1982	마우쩌둥(36~76년), 화궈핑(76~81), 81.6월 덩샤오핑 승계
6기	1983~1987	덩샤오핑
7기	1988~1992	89.11월 장쩌민 승계
8기	1993~1997	장쩌민
9기	1998~2002	장쩌민
10기	2003~2007	04. 3월 후진타오 승계
11기	2008~2012	후진타오

(2) 2008년 후진타오 집권 2기 출범 - 新 지도부 출범 전후의 경제흐름

新 지도부 출범 전후의
보편적인 특징과 달리
2008년도에는 경제성장률
의 소폭 둔화 전망

후진타오 2기 지도부는 2008년 3월 전인대의 승인을 통해 2012년까지 중국을 이끌어간다. 이것을 주목하는 이유는 다른 나라에서도 그렇듯이 새 지도부가 출범하는 시기에 경기호황을 원하는 것은 일반적인 현상이기 때문이다. 중국의 최근 5년 평균 실질 경제성장률은 두자릿수(10.2%)가 예상될 정도로 경기과열이 지속되고 있어, 향후 정치적인 변화로 인한 경제에 어떠한 영향을 주게 될지 주목하지 않을 수 없다. [표 2]를 통해 새 지도부 출범 전후의 경제지표 흐름을 파악해 보았다. 15차 당대회 전후의 경제흐름은 아시아 외환위기(97~98년)로 인해 경제가 둔화됐다. 16차 당대회의 경우는 보편적인 특징처럼 경제성장률과 총 고정자본 증가율, 소비증가율 등이 상승세를 보이며 경기 호조세가 확대됐다. 17차 당대회의 경우는 최근 5년 고성장으로 인해 정책적인 경기조절이 예상되어, 새 지도부가 출범하는 내년도에는 경제성장률 둔화가 전망된다.

[표 2] 新 지도부 출범 전후의 경제지표 흐름

(단위: %, 억 달러)

구분	15차 당대회(97년)			16차 당대회(02년)			17차 당대회(07년)		
	96년	97년	98년	01년	02년	03년	06년	07년(e)	08년(e)
실질 GDP 성장률	9.8	9.5	7.3	7.5	8.1	9.4	10.7	11.4	10.5
총 고정자본 증가율	15.1	8.0	10.0	11.6	15.6	22.6	16.6	↓	↓
소비증가율	19.5	9.6	7.2	8.7	7.2	8.0	12.9	↑	↑
CPI증가율	8.3	2.8	-0.8	0.7	-0.8	1.2	1.5	4.3	4.0
수출증가율	1.6	20.9	0.5	7.0	22.1	34.6	27.2	26.4	21.0
외환보유고	1,050	1,399	1,449	2,121	2,864	4,032	10,663	15,000	18,500
주가등락률	+65	+30	-4	-21	-18	+10	+130	+123	?

자료: 중국 국가통계국, 인민은행, 예상치는 대신경제연구소

주: 1. 실질 GDP 성장률은 직전년도의 100을 기준. 2. 총 고정자본은 투자와 재고의 합계임. 3. 07년 주가등락률은 10/31 기준임. 4. ↓(감소), ↓(감소 확대), ↑(증가) ↑(증가 확대)

3. 중국 정치와 경제의 비교

(1) 실질 GDP 성장률과 비교

당대회 개최 연도의 평균
경제성장률과 지도부 집권
1차 연도의 경제성장률
두각. 이후 2~4차 연도의
성장률은 하향세

중국 경제는 당대회 개최 연도 다음해에 경기 정점을 이루고, 이후 3년간 하락하는 5년 경기순환설을 보였다. 정치가 경제에 미치는 영향력을 시사하고 있어 간과할 수 없는 이론이다. 77년 이후 당대회가 열리는 연도의 평균 GDP는 9.9%이고, 집권 1차 연도는 11.1%이다. 하지만 2~4차 연도의 평균 GDP는 각각 9.2%, 8.6%, 8.3%를 기록했다. 사회주의에 시장경제를 적용한 중국경제는 기술혁신에 의한 생산성 향상보다 정책변화나 제도개혁에 직접적인 영향을 받는다. 당대회에서 향후 5년간의 국정 기본정책이 제시되고, 중앙과 지방정부 모두 새 목표를 향해 공격적인 정책을 펼치기 때문에 ‘political cycle’이 나타난다. 16차 당대회 이후 현재까지의 사이클은 5년 경기순환설이 들어맞지 않았다. 이는 WTO 가입(00.12)으로 인한 개방확대와 각종 제도의 개혁, 세계 경제의 견조한 성장 지속 때문이다.

[표 3] 당대회(1977~2006)와 실질 GDP 성장률 추이

(단위: %)

회기	당대회 개최 시기	당대회 개최 연도(5차)	1차 연도	2차 연도	3차 연도	4차 연도	평균
11차	77. 8.12	7.8	11.7	7.6	7.8	5.2	8.0
12차	82. 9. 1	9.1	10.9	15.2	13.5	8.8	11.5
13차	87.10.25	11.6	11.3	4.1	3.8	9.2	8.0
14차	92.10.12	14.2	13.5	12.8	10.5	9.7	12.1
15차	97. 9.12	8.3	9.0	6.0	7.3	6.6	7.4
16차	02.11. 8	8.1	9.9	9.5	9.9	10.4	9.6
17차	07.10.15	11.4(e)	10.5(e)	-	-	-	-
평균		9.9(*10.1)	11.1(*11.0)	9.2	8.6	8.3	-

자료: 중국통계연감, Bloomberg, 예상치는 대신경제연구소

주: *은 17차 회기의 해당 연도 전망치를 포함한 평균값임

(2) 고정자산 투자증가율과 비교

고정자산 투자증가율 역시
당대회의 개최 연도와 新
지도부 집권 1차 연도에
급증

정치적 경기 순환에서 뚜렷하게 나타나는 특징에는 실질 GDP 성장률 외에도, 고정자산 투자증가율이 당대회의 개최 연도와 新 지도부 집권 1차 연도에 급증한다는 것이다. 향후 5년을 이끌어갈 지도부를 선출하는 당대회 개최 연도에는 정치적으로 경제성장에 포커스가 모아짐에 따라 고정자산 투자증가율이 증가한다. 또한 국정 기본정책이 재확인되는 이듬해에 고정자산 투자증가율이 정점에 이른다.

[표 4] 당대회(1977~2006)와 고정자산 투자증가율 추이

(단위: %)

회기	당대회 개최 시기	당대회 개최 연도(5차)	1차 연도	2차 연도	3차 연도	4차 연도	평균
11차	77. 8.12	4.6	22.0	4.6	6.7	5.5	8.7
12차	82. 9. 1	28.0	16.2	28.2	38.8	22.7	26.8
13차	87.10.25	21.5	25.4	-7.2	2.4	23.9	13.2
14차	92.10.12	44.4	61.8	30.4	17.5	14.8	33.8
15차	97. 9.12	8.8	13.9	5.1	10.3	13.0	10.2
16차	02.11. 8	19.6	26.7	25.8	25.7	24.0	24.4
17차	07.10.15	25.7(1~9월)	-	-	-	-	-
평균		21.2(*21.8)	27.7	14.5	16.9	17.3	-

자료: 중국통계연감, Bloomberg

주: *은 17차 당대회 개최연도를 포함한 평균값임

(3) 주식시장과 비교

집권 4차 연도와 당대회
개최 시기 수익률 높음

상해종합지수 기준 주가 등락을 측면에서 당대회가 개최되는 연도의 평균상승률이 60%로 가장 컸으나 집권 1차 연도의 상승률은 하위 두번째로 낮았다. 경제성장률과 고정자산 투자증가율이 당대회 개최연도(5차)와 1차 연도에 가장 큰 모습과 다른 결과이다. 그렇지만 나름대로 의미가 있는 점은 4차 연도와 5차 연도의 월등한 상승은 오히려 새 지도부가 출범하는 1차 연도에 낮은 수익률을 가져올 수 있다는 점이다.

[표 5] 당대회(1992~2006)와 주기등락을 비교

(단위: %)

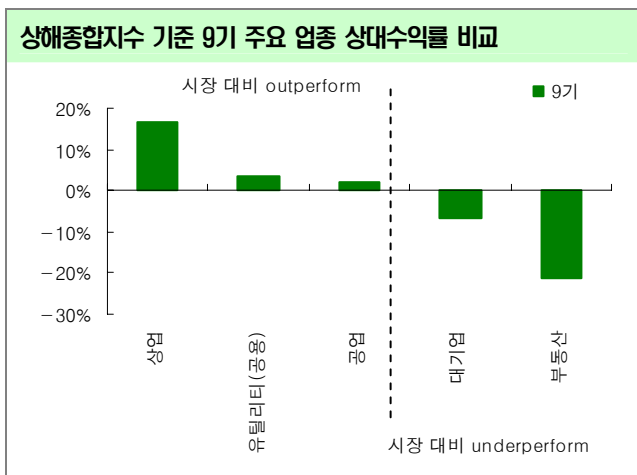
회기	당대회 개최	당대회 개최 연도(5차)	1차 연도	2차 연도	3차 연도	4차 연도
14차	92.10.12	167	7	-22	-14	65
15차	97. 9.12	30	-4	19	52	-21
16차	02.11.8	-18	10	-15	-8	130
17차	07.10.15	123(1~10월)	?	-	-	-
평균		60(*76)	4	-6	10	58

자료: Thomson financial, 대신증권 리서치센터
주: *은 17차 당대회 개최연도를 포함한 평균값임

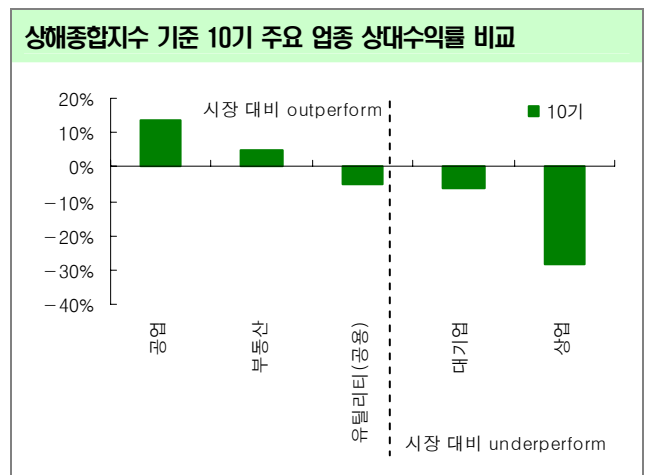
(4) 중국의 상해업종 지수와 비교

최근 10년의 특징을 보면 9기는
상업(유통), 공공(유틸리티),
공업 지수가 outperform
10기는 성장전략 지속과
변동환율제도 도입에 따라 공업,
부동산, 유틸리티 지수 등이
outperform

상해종합지수 기준 9기~10기의 상대수익률 상위 업종을 살펴보았다. 9기는 앞서 언급했듯이 장쩌민의 양적 성장정책이 추진되면서 상업(유통), 공공(유틸리티), 공업 지수가 상대적으로 시장 대비 outperform했다. 10기는 장쩌민의 권력 이양과 후진타오의 본격 집권이 같이한 시기이다. 이에 따라 양적 성장 및 질적 성장전략이 혼합되면서 공업, 부동산, 유틸리티 업종이 outperform했다. 이 시기의 특징은 중국의 환율제도가 변동환율제로 변경(2005. 7/21)되고 경제의 고성장으로 위안화의 가치가 본격적으로 절상 추세를 보였다는 것이다. 이러한 통화 가치 절상은 위안화로 표시된 자산가격의 상승을 가져와 부동산업종이 수혜를 보았다.



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터
주: 9기 수익률 비교는 시점은 97. 12/31~02. 12/31임



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터
주: 10기 수익률 비교는 시점은 02. 12/31~07. 10/31임

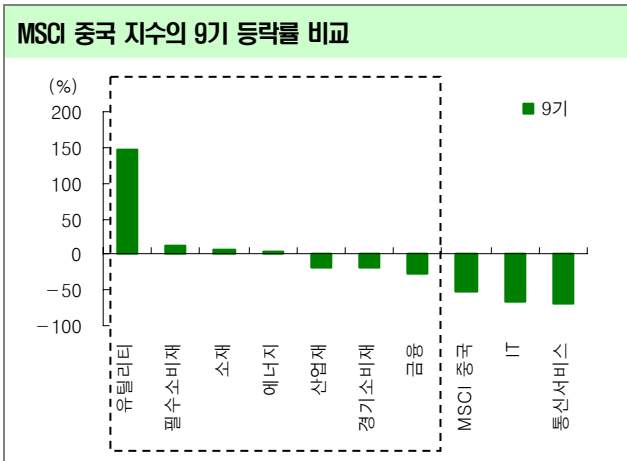
(5) 중국의 MSCI 지수와 비교

9기는 장쩌민의 양적 성장 전략으로 인해 유틸리티, 필수소비재, 소재, 에너지 outperform

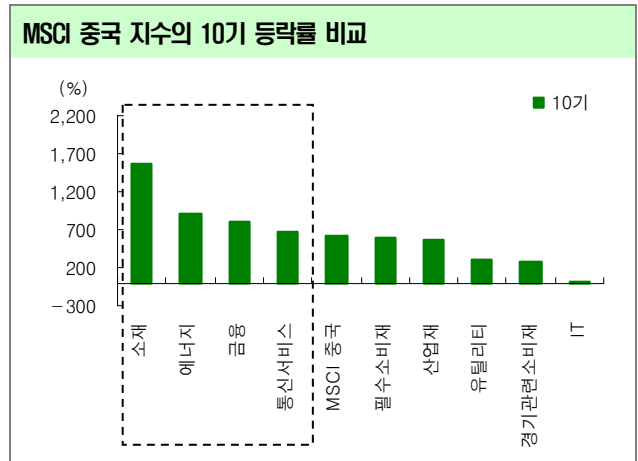
10기는 장쩌민의 전략과 후진타오의 성장전략이 혼합되어 소재, 에너지, 금융, 통신 outperform

5년 경기순환설에 따라 중국의 주요 섹터가 주식시장에서 어떠한 특징을 보였는지를 살펴보았다. 먼저 MSCI 중국 지수를 기준으로 9기(장쩌민 집권)와 10기(후진타오 집권)로 나누어 보면 다음과 같다.

9기(00. 5.31~02.12.31)의 특징은 양적 성장전략이 추구되어 유틸리티, 필수소비재, 소재, 에너지가 지수대비 outperform했고 +수익률을 달성했다. 10기는 IT를 제외한 대부분 섹터가 +수익률을 달성했으며 소재와 에너지, 금융, 통신서비스가 지수 대비 outperform했다. 10기는 양적 성장과 질적 성장이 동시에 추구되면서 소재, 에너지, 금융, 통신서비스 등이 두각을 보였다. 10기는 중앙군사위 주석이 장쩌민에서 후진타오로 바뀌는 과정이라 양적 측면과 질적 측면의 성장이 동시에 나타났다. 참고로 11기(2008~2012)는 후진타오 지도부가 黨, 政, 軍을 모두 장악해 질적 성장우선 전략이 탄력을 받을 것이다. 이러한 전개는 기본적으로 투자와 수출의존형 성장에서 내수 확대와 소비장려 정책, 자원이용의 효율성 제고 방식으로 진행될 것이다.



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터
주: 등락률은 2000. 5/31 ~ 2002. 12/31



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터
주: 등락률은 2002. 12/31 ~ 2007. 10/31

(6) 우리나라의 경우와 비교

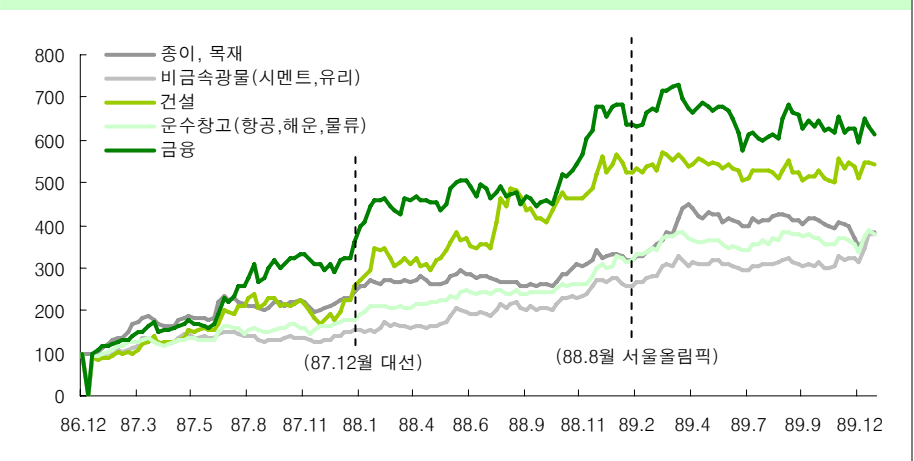
최근 경제 고성장과 새 지도부 출범, 올림픽을 앞둔 중국의 현재 모습은 87년 우리나라와 비슷한 시기

금융, 건설, 종이·목재, 운수창고, 비금속 업종 상승률 상위 기록

중국 경제의 고성장(최근 7분기 연속 두 자릿수 성장률 기록, 동기간 평균성장률 11.1%)은 올림픽이라는 특수성이 있어, 우리나라의 1980년대 중후반 경제흐름과 연관지어 볼 수 있다. 또한 올림픽에 앞서 지도자 선출과정이 있었다는 점도 간과할 수 없을 것이다. 결국 북경 올림픽과 새 지도부의 출범을 앞두고 있는 중국의 현재는 1987년 우리나라와 비슷한 시기라 할 수 있다.

우리나라는 1986년 2분기부터 1987년 3분기까지 6분기 연속 두 자릿수 실질 GDP성장률(평균 11.6%)을 기록했고 1988년 1분기에는 분기별 GDP 성장률 정점(14.3%)을 기록했다. 동 시기의 상승률 상위 5위 업종은 금융과 건설, 종이·목재, 운수창고(항공, 해운, 물류), 비금속(시멘트, 유리) 업종이다. 이는 중국 증시의 유망산업을 찾는 데 있어 일정부분 참고할 가치가 있다.

KOSPI 상승률 상위 업종 흐름(1987년 대선과 1988년 서울 올림픽 전후)



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터
 주: 기준은 86.12/31 = 100

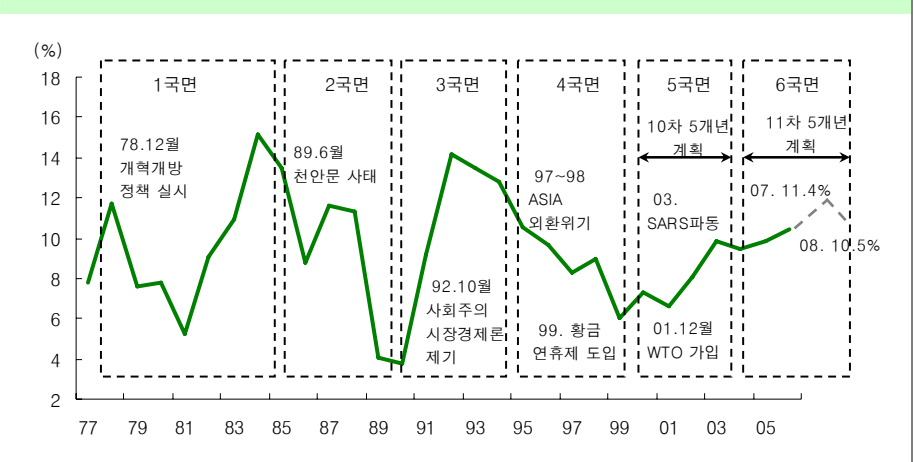
4. 중국의 기업정책과 유망산업

(1) 개방 이후 국면별 경제성장률 흐름

성장 드라이브 정책과
 세계 경기 호조로 5국면과
 6국면 안정된 경기 상승세

실질 GDP성장률의 흐름을 통해 중국의 국면별 특징을 살펴보았다. 1국면에서는 개혁개방 정책의 실시(1978년 12월 당 11차 중앙위원회 3차 전체회의)로 전반적인 기업의 환경이 개선이 됐다. 2국면은 1989년 6월 천안문 민주화 사태와 긴축조치로 인해 기업환경이 다시 악화되면서 연간 경제성장률은 4%이하로 하락했다. 3국면은 1992년 10월 14차 당대회에서 사회주의 시장경제 시스템이 도입되면서 기업환경이 개선됐다. 4국면은 1997년~1998년 아시아 외환위기 여파로 기업환경은 악화되었다. 5국면과 6국면은 장쩌민의 성장 드라이브 정책과 WTO 가입, 견조한 세계 경기로 인해 장기간 호황국면이 지속되고 있다. 정치적으로는 지난 2004년 후진타오 국가주석이 중앙군사위 주석까지 승계하면서 시장경제 시스템으로의 진행을 더욱 탄력적으로 진행되게 했다.

실질 GDP성장률로 본 국면별 특징



자료: 중국통계연감, 예상치(점선)는 대신경제연구소, 대신증권 리서치센터

(2) 5개년 계획으로 본 정책기조

10.5 계획은 투자, 수출, 자원소모 지향적 성장 전략

11.5 계획은 공동부유론, 질적 성장우선 전략 추구

2000년대 들어와 시행된 10차 5개년 계획(計劃)과 11차 5개년 계획(規劃)은 중국 사회주의 시장경제 시스템을 빛나게 하였다. 특유의 제도가 성장초기 국면에서 일사불란한 경제성장을 가져왔기 때문이다. 10.5 계획은 선부론(일부가 먼저 부유해진 뒤 이를 확산하는 이론)을 바탕으로 양적 성장우선 전략을 추구했다. 이는 투자와 수출의존적 정책, 자원소모적 성장 방식이다. 이러한 성장전략은 과잉 투자의 폐해로 인한 경제 불균형과 사회적으로는 계층·지역간 소득 격차 확대, 기타 환경손실 등을 가져왔다. 11.5 계획(06~10년)은 한 단계 업그레이드 된 공동부유론과 질적 성장우선 전략을 추구하고 있다. 자원 재분배를 통한 共同富裕의 선회는 성장전략의 수정이라고 볼수 있어 의미가 크다.

[표 6] 최근 5개년 계획 비교

10차 5개년 계획 (2001 ~ 2005)	구분	11차 5개년 계획 (2006 ~ 2010)
계획(계획경제의 중앙통제)	상징적 용어	계획(청사진 의미, 자율과 시장을 중시)
국민경제의 높은 수준 유지 산업 구조조정 가속화 경제성장의 효율성 제고	목적	개혁·개방에서 발생한 문제점 극복 전면적인 소강사회와 현대화 과정 추진
연평균 GDP성장률 7% 1인당 GDP는 1700\$	거시경제	연평균 GDP성장률 7.5% 1인당 GDP는 2300\$ 17차 전대(07.10)에서 2020년 1인당 GDP는 3500\$
先富論(선부론): 1978년 12월 11기 이후 지속된 전략,	정책노선	共同富裕論(공동부유론): 2005년 10월 16기에 전략 수정
양적 성장우선 전략 투자, 수출의존 불균형적 경제성장 공업부문 구조조정, 경쟁력있는 산업육성 자원소모적 의존 성장방식	정책 특징	질적 성장우선 전략 내수확대, 소비장려 정책 과학기술 혁신, 자원이용의 효율성 제고 성장방식 자원절약형과 환경친화적인 사회건설 서비스 산업 등 제 3차 산업을 신성장 동력으로 간주 제 2의 푸둥 '텐진 빈하이 신구' 육성
01년 WTO 가입으로 개방본격화 변동환율제도 도입(05. 7월)	개방	제도 개혁 강화, 대외개방 확대 지속 파산법 시행(07.6월), 물권법 시행(07.10월), 新기업소득세법/노동계약법/취업촉진법(08.1월 시행)

자료:KIEP, 대신증권 리서치센터

(3) GDP내 산업별 추이

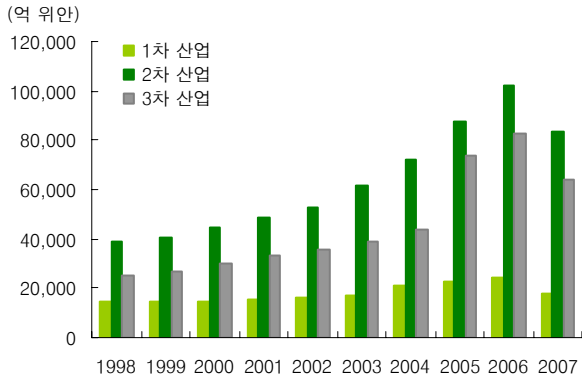
양적 성장 위주의 정책이 사회, 경제, 환경 문제를 야기하면서 성장전략 수정

내수확대를 위한 서비스 산업 등 제 3차 산업을 신성장 동력으로 간주

중국의 초기 고성장은 선부론 성장전략에 따라 2차 산업이 성장을 주도했다. 노동집약적 경공업에서 자본집약적인 중공업으로의 진행은 급속한 도시화를 가져왔고 농촌간의 불균형과 소득격차를 심화시켰다.

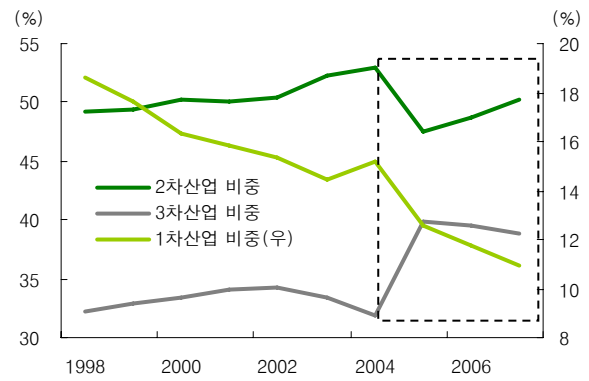
중국은 78년 개혁 개방 정책을 표명한 이후 2차 산업과 3차 산업을 중심으로 확대되었다. 지금은 후진국형 산업구조에서 선진국형 산업구조로 옮겨가는 과도기 상태에 있다. 1차 산업의 GDP비중은 지속적으로 감소세를 보이는 가운데, 2~3차 산업의 비중은 05년을 기점으로 현저한 변화가 생기고 있다. GDP내 3차 산업의 비중이 한 단계 올라섰고 2차 산업의 비중은 level down 됐다. 과거 중앙통제식 양적 성장 위주의 경제개발 계획에서 사회 계층간 문제, 환경, 에너지와 자원 효율성 문제, 무역 마찰 등이 발생함에 따라, 중국 정부는 11차 5개년 계획부터 내수확대를 위해 서비스 산업(제 3차 산업)의 발전을 신성장 동력을 삼고 있다. 서비스업은 일자리 창출과 민간소비 증가에 있어 2차산업 보다 기여도가 높다. 이러한 배경은 장기적으로 서비스 산업의 비중을 확대시키는 요인이 될 것이며 주식시장에도 시사하는 바가 크다.

중국 GDP내 산업별 규모 추이



자료: CEIC, 대신증권 리서치센터
주: 2007년도 GDP는 3분기까지

중국 GDP내 산업별 비중 추이



자료: CEIC, 대신증권 리서치센터
주: 2007년도의 비중은 3분기까지를 감안했음.

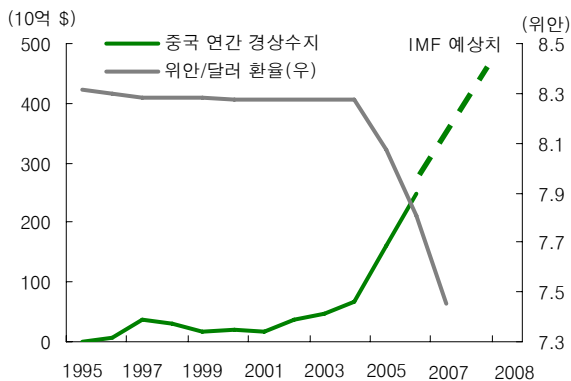
(4) 중국 경상수지와 1인당 GDP

급증한 경상수지와 1인당 GDP는 내수확대 소비장려 정책을 추구하게 했음

중국 정부가 내수확대와 소비장려 정책에 관심을 갖게 되는 이유에는 급증하고 있는 경상수지와 1인당 GDP 등에서 실마리를 찾을 수 있다.

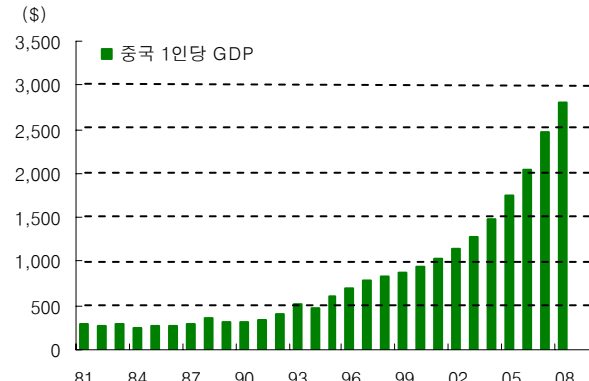
중국의 환율제도 변경은 위안화의 가치를 지속적으로 상승하게 했다. 위안화는 변경환율제도로 인해 10% 절상(05.6월 이후)됐음에도, 07년 상반기 무역수지 흑자규모는 사상 최고를 기록했다. 이는 중국의 막대한 경상수지 흑자를 가져왔고 서방 선진국의 대중국 무역적자를 키우는 역할을 했다. 결국 장기적으로 안정적인 성장을 지속하기 위해서는 수출 의존적인 성장을 내수성장 과 균형을 맞출 필요가 높아졌다. 또한 중국의 1인당 GDP는 2000년 이후 급증해 지난해에는 2,000\$를 넘어섰다. IMF가 제시하는 06~08년 평균 1인당 GDP는 2,435\$로 국민소득의 지속 상승이 예상되며 소비산업이 유행할 것이다.

중국 경상수지와 위안/달러 환율



자료: Bloomberg, IMF, 대신증권 리서치센터
주: 변동환율제 2005년 7/21 도입

중국 1인당 GDP



자료: Bloomberg, IMF, 대신증권 리서치센터
주: 2007년도와 2008년도는 IMF 예상치 이용

**생산자 서비스업과
유통 서비스업이 정
부 서비스 정책의 수혜**

(5) 유망산업

지금까지 중국의 정치 사이클 변화에 따른 경제지표 흐름과 국면별 정치 경제 특징, 상승률 상위업종, 기업정책의 전개 흐름 등을 살펴보았다. 후진타오 2기 지도부는 08년 정식 출범과 올림픽을 앞두고, 78년 이후 개혁개방의 추진과정에서 파생된 사회/환경/경제문제 등을 해결하기 위해 성장전략을 수정했다. 이러한 일련의 흐름은 향후 중국의 산업에 영향을 줄 것이다. 기본적으로 후진국에서 선진국으로 옮겨가는 산업구조의 과도기에 있고, 정부의 질적 성장 전략과 함께 소비진작 정책으로 인해 3차 산업(서비스업)이 2차 산업 보다 성장 잠재력이 더 클 것으로 판단한다. 서비스업 분류 가운데 생산자 서비스업과 유통 서비스업은 당국의 내수확대를 위한 서비스업 발전정책의 수혜를 받을 것이다.

[표 7] 서비스업 분류

구분	관련 산업
소비자 서비스업	숙박, 음식업
생산자 서비스업	금융업(은행, 증권, 보험), 부동산업, 광고업, 보안업, 교육업, 법률 및 회계 지식서비스업
유통 서비스업	통신업, 운수업, 택배업

유망산업의 Key word

1. 북경 올림픽
2. 인프라스트럭처
3. 위안화 절상,
4. 중산층 소비 붐
5. 재테크

11차 5개년 계획과 후진타오 2기 지도부의 성장전략에 따라 세부 유망산업의 Key word를 다섯 가지로 나눴다. 다섯 가지는 올림픽과 인프라스트럭처, 위안화 절상, 중산층 소비 붐, 재테크 등이다.

첫째, 단기적인 이슈지만 북경올림픽으로 인해 호텔, 항공, 여행산업의 성장이 예상된다. 둘째, 올림픽 인프라 조성(07~08년, 217억 달러)과 서부 대개발(07~08년, 205억 달러), 11차 5개년 계획의 중점 육성 특구인 텐진 빈하이신구 개발(06~10년, 675억 달러) 등으로 인프라스트럭처 산업이다. 셋째, 서방 선진국과의 무역마찰로 정부당국의 유연한 위안화 절상 정책으로 부동산, 은행 등이 수혜다. 넷째, 지난해 1인당 GDP가 2,000\$를 돌파하는 등 소득이 향상되고 있어 소비산업도 유망하다. 보스턴 컨설팅그룹(BCG)은 10만 달러에서 100만 달러의 금융자산을 가진 부유한 중산층 가정이 01년 325만호에서 06년 640만호로 늘었다고 했다. 또한 2015년경 중국은 세계 2대 소비시장이 될 것이라고 전망하였다. 이러한 중산층의 증가는 유통 서비스업(통신, 운수, 택배)과 경기소비재 산업(가전, 자동차, 의류), 헬스케어 및 전자제품 전문 유통 등의 성장에 기여를 할 것이다. 다섯째, 17차 당대회(07.10)에서 후진타오의 재테크 언급과 중산층을 늘려야 하는 국가의 필요성을 감안할 때 증권, 은행, 보험 등도 유망하다.

[표 8] 중국의 유망산업

구분	관련 산업
북경 올림픽	호텔, 항공, 여행
인프라스트럭처	건설 및 건설재 산업(철도, 도로, 항만, 공항, 발전소, 물류기지 구축 수혜), 전력산업
위안화 절상	부동산, 은행
중산층 소비 붐	통신서비스, 여객 운수, 택배 헬스케어, 교육, 여행-레저, 전자제품 전문 유통 가전, 자동차, 의류 등 경기소비재
재테크	은행, 증권, 보험(선진국 대비 내국인 가입률 낮아 성장잠재력 대)

자료: 대신증권 리서치센터

**Top picks는 Infrastructure
Consumption Boom**

위의 유망산업 테마에서도 Top picks는 성장과 소비의 균형적인 경제정책을 감안했을 때, 인프라스트럭처와 중산층 소비 붐 테마이다. 대표적으로 관련된 산업은 건설 및 건설재 산업과 헬스케어, 통신, 가전, 자동차이다.

영국의 정치 사이클과 주식시장

Analyst 홍순표 (769-3091, mrhong2@daishin.com)

향후 영국 주식시장에서의 주도업종은 교육, 건설업

- ▶ 영국 주식시장은 집권당과 집권 총리의 정책 기조에 영향을 받고 있음
- ▶ 보수당(대처, 메이저 총리) 집권기에 금융주, 노동당(블레어, 브라운 총리) 집권기에는 노조의 힘이 강한 광업 등의 수익률이 높았음
- ▶ 현재 노동당 브라운 총리의 정책적 최우선 과제(교육, 주택보급을 확대 등)를 고려할 때 향후 교육, 건설업 등의 수혜가 기대됨.

1979년 이후 영국의 정치 사이클

영국 정치 사이클
양분하고 있는
보수당과 노동당

대의민주주의의 본산지 영국은 17세기 이후 양당제가 지속되고 있다. 역사적으로 영국의 정치 사이클은 크게 보수당과 노동당의 집권 시기로 구분할 수 있다. 지난 1979년부터 1997년까지 20여년을 보수당이 집권했고, 1997년 이후 현재 노동당이 집권하고 있다. 그리고 영국의 정치 사이클은 총리 집권별로도 소구분이 가능하다. 특히 최장기 총리직을 역임한 마거릿 대처 총리의 집권기(1979년 5월~1990년 10월)는 1, 2, 3기로 구분할 수 있다.

[표 1] 1979년 이후 영국 정치 사이클

집권 정당 및 총리	집권 기간
보수당	1979년 5월~1997년 4월
마거릿 대처 총리(집권1기)	1979년 5월~1983년
마거릿 대처 총리(집권2기)	1984년~1987년
마거릿 대처 총리(집권3기)	1988년~1990년 10월
존 메이저 총리	1990년 11월~1997년 4월
노동당	1997년 5월~현재(2007년 9월)
토니 블레어 총리	1997년 5월~2007년 6월
고든 브라운 총리	2007년 7월~현재(2007년 9월)

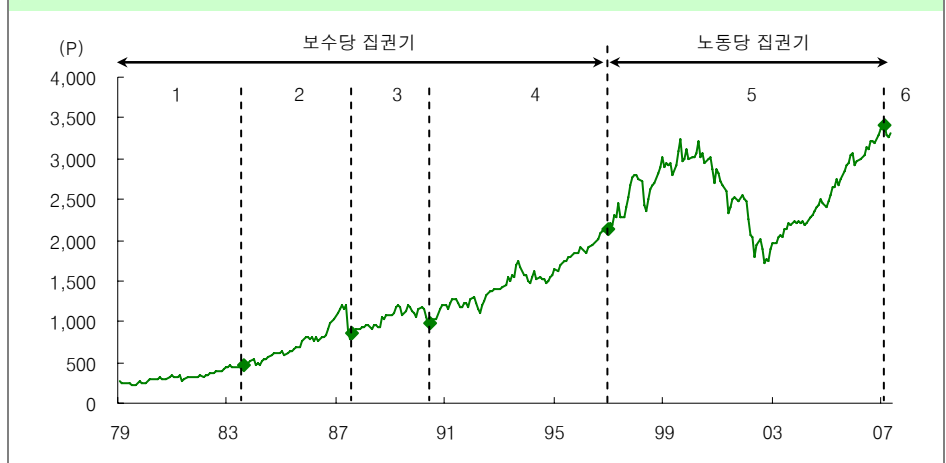
자료: 대신증권 리서치센터

대의민주주의와 함께 발전해 온 영국 주식시장

보수당 집권 때
영국 주식시장은
더 좋았다

영국의 주식시장도 17세기부터 대의민주주의와 함께 태동하면서 현대 주식시장의 기원이 되고 있다. 지난 1979년 이후 30여년간 영국 주식시장은 1,400%나 상승하면서 의회 정치와 함께 발전하는 모습을 보여주고 있다. 집권 정당별로 영국 주식시장의 추이를 살펴보면, 보수당이 집권한 1979년 5월부터 1997년 4월까지 영국 FT All Share 지수의 수익률은 무려 688.53%에 이르며, 노동당이 집권한 1997년 5월부터 2007년 9월까지 수익률은 55.34%에 달했다. 그리고 집권 총리별로 영국 주식시장의 추이를 살펴보면 FT All Share 지수는 1977년 9월에 1년만에 공식적으로 IMF관리체제를 탈피한 이후 보수당 마거릿 대처 총리가 재임하는 동안 332.23%나 상승했고, 같은 당 존메이저 총리 집권 기간 동안 115.11% 상승했다. 1979년 5월 이후 18년만에 정권 교체에 성공한 노동당의 첫 총리인 토니 블레어의 재임 기간(1997년 5월~2007년 6월)중 영국 증시는 59.42% 상승했지만, 이후 고든 브라운 총리가 재임하고 있는 현재 영국 증시의 수익률은 -2.56%를 기록하고 있다.

[그림 1] 영국의 역대 정권 기간 및 FT All Share지수 추이



자료: Datastream, 대신증권 리서치센터

[표 2] 영국의 역대 정권별 FT All Share지수 수익률

구분	집권 정당 및 총리	주식시장 수익률
보수당 집권기		
1	마거릿 대처 총리(집권1기)	+68.36%
2	마거릿 대처 총리(집권2기)	+84.96%
3	마거릿 대처 총리(집권3기)	+14.07%
4	존 메이저 총리	+115.11%
노동당 집권기		
5	토니 블레어 총리	+59.42%
6	고든 브라운 총리	-2.56%

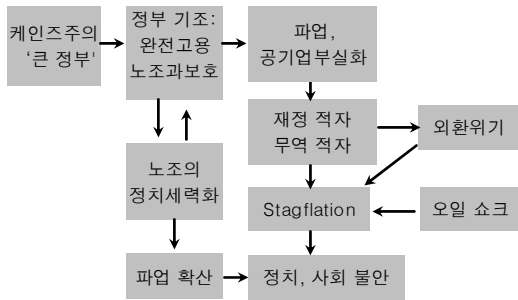
자료: 대신증권 리서치센터

대처리즘(Thatcherism)의 주요 내용

**‘작고 강한 정부’ 지향,
강도 높은 구조개혁정책
추진**

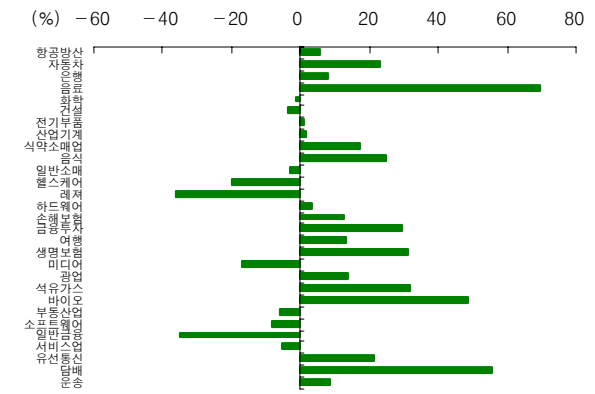
한편 마거릿 대처 총리의 집권3기(1979년~1990년)는 ‘작고 강한 정부’를 지향하며 강도 높은 구조개혁정책(대처리즘(Thatcherism))을 추진했던 시기에 해당된다. 대처 총리는 집권3기를 맞아 경제 부문에서 규제 완화와 시장 기능의 극대화를 통해 작은 정부를 추구하고, 정치 부문에서 지방자치단체의 권한을 축소하고 중앙정부로 권력을 집중하는 강한 정부를 도모했다. 대처리즘의 주요 내용은 크게 6가지로 요약해 볼 수 있다. 첫째 신자유주의 경제정책을 도입했다. 경제정책을 분배에서 성장 위주로 전환했고, 세금 인하를 단행했다. 1979년에 각각 30%와 60%였던 소득세와 주식배당 등 투자소득에 관한 세율을 1988년까지 25%와 40%로 인하했다. 둘째 노조개혁을 단행했다. 전투적인 노사분규를 영국병의 주범으로 인식하고 점진적으로 노조 세력을 무력화했다. 대처 총리의 노조 개혁으로 1990년대 들어 각종 규제 완화를 통한 노동시장의 유연화가 가능해지면서 생산성 향상, 노동쟁의 감소 등을 통해 영국의 경제성장이 향상될 수 있었다. 셋째 ‘작고 효율적인 정부’를 추진했다. 대처 총리는 기업투자와 관련된 각종 규제를 완화하는 시장 경제 위주의 산업정책을 추진하는 등 기업하기 좋은 환경 조성에 주력했다. 또한 1980년 당시 75만명이었던 공무원 수를 1987년에 64만명으로 감축했다. 넷째 공기업의 민영화를 지속적으로 추진했다. 1979년까지 공기업의 적자로 연 30억파운드 이상의 재정적자가 발생함에 따라 대처 총리는 집권 13년 동안 48개의 공기업과 공공사업을 민영화시켰다. 다섯째 금융시장을 개혁(빅뱅)했다. 1979년 10월 외환거래 자유화를 전면 실시하면서 기업과 개인이 본국 외국환은행과 취급기관을 경유하지 않고 해외 예금 증권 투자가 가능하도록 했다. 여섯째 외국인투자를 적극 유치했다. 내외국인 차별정책의 전면 철폐 등을 통해 외국인의 투자환경을 크게 개선시켰고, 외국인 투자를 유치하기 위해 중앙정부 및 지방정부가 적극적으로 개입했다.

[그림 6] 대처 총리 집권 이전의 영국 상황



자료: 삼성경제연구소

[그림 7] 마거릿 대처 총리 집권 3기의 업종별 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

대처 총리 집권기 동안의 업종별 수익률

내수업종간 희비 교차

대처 총리의 집권기(집권3기)에 영국 주식시장에서는 음료, 담배, 금융투자, 생명보험업의 수익률이 두드러졌고, 레저, 일반금융, 헬스케어, 미디어업 등은 상대적으로 부진한 수익률을 기록하는 등 동일한 내수업종 내에서도 명암이 엇갈리는 특징을 보여주고 있다.

노동당 토니 블레어, 제3의 길을 가다

**블레어 총리,
대처리즘과 기존의 노동당
정책과의 차별화 시도**

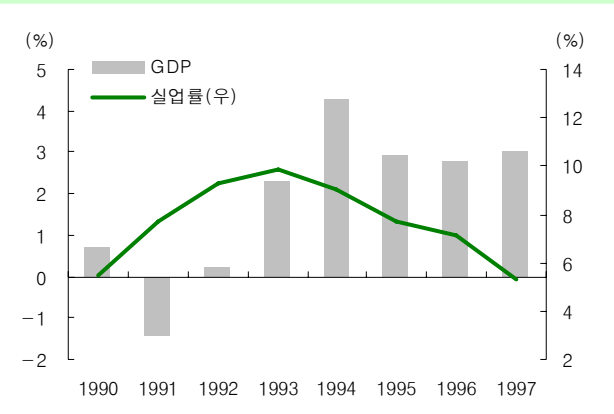
1990년대에 들어서 유럽통합과 관련된 갈등, 잇따른 부패 스캔들 등으로 보수당이 몰락하고 1997년 5월에 무려 18년만에 정권을 되찾아온 노동당 토니 블레어 당수는 최연소 총리에 취임하면서 기존의 노동당 정책인 사회민주주의와 대처리즘과 다른 노선을 발표했다. 이른바 ‘제3의 길(The third way)’이다.

토니 블레어 총리는 정부의 시장개입을 강조하는 케인즈 경제정책을 포기하고, 부의 재분배 정책을 수용하지 않았다. 블레어 총리는 규제완화, 자본시장 육성, 공기업 민영화 등 경쟁력 강화를 위한 산업환경 개선에 주력했고, 보수당이 진행했던 철도 및 항공관제시스템의 민영화를 계승했다. 블레어 총리는 노조설립을 허용하는 한편, 설립 요건을 까다롭게 했고 1980년대 이전과 같은 노조의 권한을 부활시키지 않았으며 최저임금화를 도입함으로써 대처리즘과 기존의 노동당 정책과 차별화된 제3의 길을 모색했다. 특히 블레어 총리는 18~24세의 청년실업자의 취업 지원 보조금을 지급하는 ‘뉴딜정책’을 추진함으로써 영국의 실업률을 3%대로 낮추었다. 또한 블레어 총리 재임기간 동안 미국의 금융시장이 사반스-옥슬리법으로 규제가 강화되는데 반해, 영국의 금융시장은 규제를 완화하면서 금융시장의 성장을 뒷받침해 주었다.

[표 3] 대처리즘과 제3의 길 비교

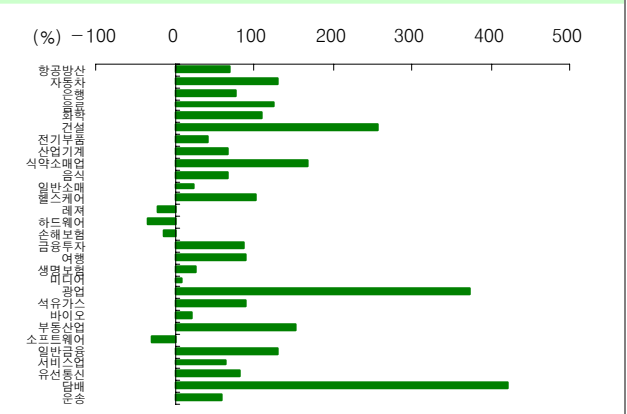
대처리즘	구분	제3의 길
- 긴축금융 : 고금리 정책	금융정책	- 긴축금융 완화 : 영란은행의 금리 결정권 행사
- 긴축재정	재정정책	- 긴축재정 : 복지지출 소폭 확대
- 공기업 민영화 - 정부보조 억제 - 금융업 집중 육성	산업정책	- 공기업 민영화 - 정부보조 억제 - 금융업과 제조업의 균형 육성

[그림 10] 영국 경제성장률 및 실업률 추이(1990~1997년)



자료: IMF, International Financial Statistics

[그림 11] 토니 블레어 총리 집권기의 업종별 수익률

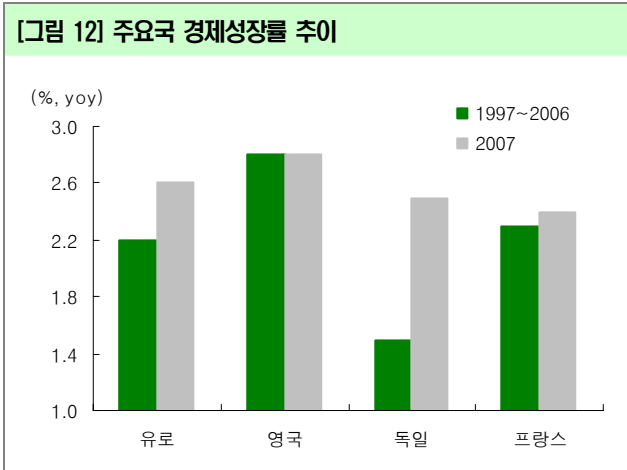


자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

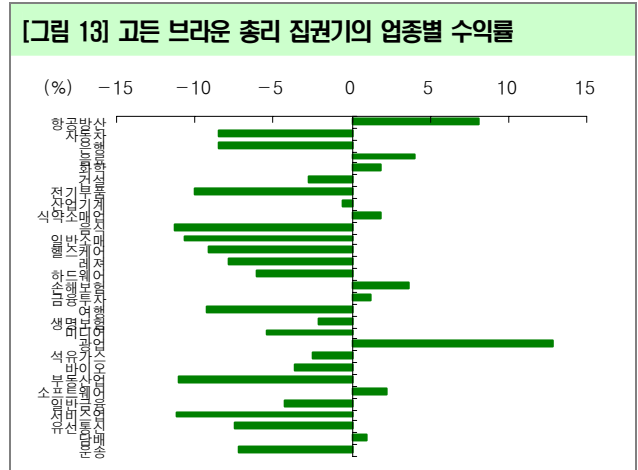
주식시장에서 블레어의 제3의 길

**제3의 길의 수혜는
전통적으로 노조의 힘이
강한 업종**

토니 블레어 총리의 제3의 길은 영국 주식시장의 업종별 수익률에도 반영되고 있는 것으로 분석되었다. 보수당 대치 총리와 달리 노조설립을 허용하는 등 기존 노동당의 정책을 일정 부분 계승한 블레어 총리 재임기간 동안 영국 주식시장에서는 담배, 광업, 건설업 등 전통적으로 노조의 힘이 강한 업종의 수익률이 상대적으로 양호했다.



자료: Bloomberg
주: 2007년은 EU집행위 전망치



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

브라운 총리 집권 구상

**정책적 최우선 과제는
교육 부문의 개혁 통한
성장잠재력 확충**

토니 블레어 총리가 지방선거 패배로 사임함에 따라 올해 7월에 같은 당 고든 브라운이 집권하게 되었다. 고든 브라운은 영국 경제의 지속적인 발전과 경쟁력 제고를 위해 기업활동을 적극적으로 지원하고, 과학 및 교육 부문에 대한 투자를 확대할 것임을 천명했다. 특히 브라운 총리는 정책의 최우선 과제로 교육 부문의 개혁을 통한 영국 경제의 성장잠재력 확충을 꼽았다. 이에 따라 교육 관련 예산을 현재 GDP의 5.6% 수준에서 10%까지 대폭 늘리고, 의무 교육기간을 16세에서 18세로 확대하기로 했다. 또한 브라운 총리는 정부 소유 토지에 대한 건축 규제를 해제하여 2020년까지 300만호의 신규 주택을 공급하기로 했고, 장기 고정금리부 모기지 도입을 통해 청년층과 저소득층의 신규 주택 구입자금 조달을 지원하는 한편, 금리 상승에 따른 가계 부담을 완화하기로 했다. 특히 유통(테스코), 자동차(볼보), 소비자(맥스 & 스펜서), 금융(HSBC), 통신(보다폰) 등 주요 기업들의 CEO들로 구성된 총리 직속의 재계 특위를 구성하면서 기업들의 경쟁력 제고를 도모하고자 했다는 점이 특징적이다.

**역대 정권에 비해
부진한 업종 수익률**

브라운 총리의 집권이 5개월 동안 주식시장의 업종별 수익률을 살펴보면, 대치 총리 이후 수익률이 가장 부진했다는 점과 브라운 총리 취임 이후에도 블레어 총리 집권기에서와 마찬가지로 광업이 가장 높은 수익률을 기록했다는 점 이외에 특별한 특징을 찾기 어려웠다. 브라운 총리의 집권기간이 길지 않음에 따른 현상으로 이해된다.

브라운 총리 집권시 수혜 업종은?

교육, 건설, 유통, 금융업
등의 수혜 기대

그러나 앞서 대처 총리와 블레어 총리의 중점 정책이 주식시장에 반영되어왔다는 점을 고려할 때 브라운 총리의 취임 직후 발표된 정책 역시 향후 영국 주식시장의 업종별 등락에 중요한 영향을 미칠 것으로 전망된다.

브라운 총리의 경제정책은 블레어 총리와 유사하겠지만, 브라운 총리는 제3의 길을 가고자했던 블레어 총리에 비해 노동당 성향이 강하다는 점에서 복지정책을 강화할 것으로 예상된다. 또한 브라운 총리가 정책적 최우선 과제로 교육 부문의 개혁을 주장하고 있다는 점과 주택보급률 확대 추진 등을 고려할 때 교육 및 건설 관련 업종들의 수혜가 기대된다. 그리고 총리 직속의 재계 특위에 구성된 업종(유통, 자동차, 소비재, 금융, 통신) 등도 브라운 총리 재임기간 동안 수혜를 기대해 볼 수 있을 전망이다.