

제10권 21호

2020. 10. 12~2020. 10. 25



하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

- | | |
|----------|--|
| 논단 | 사모펀드 금융사고 무엇이 문제인가 |
| 2021년 전망 | 거시경제: 소비·수출을 중심으로 부진한 회복
금융산업: 새로운 경쟁과 건전성 약화에 대비할 시점
일반산업: 언택트·디지털·저탄소 성장 본격화 |
| 금융시장모니터 | 금 리: Blue wave로 장단기 금리차 확대
외 환: 바이든에 대한 시장 해석 변화에 주목
부동산: 임대료 상승세, 전세에서 월세로 확산 |
| 금융지표 | 국내 금융시장
해외 금융시장 |

인간

연구자는 사람⁺, 고객은 사람⁺⁺

세상을 바꾸기 전에 먼저 사람을 바꿔야 합니다.

현실에 기초한 진지한 연구를 통해
사회적 신뢰를 창조하는 것

하나금융경영연구소의 사명입니다.



집필진

편집

연구위원 곽영훈(yhkwak)
연구원 최희재(heejaechoi)

금융시장모니터

금 리 | 수석연구원 김수정(sjkim1771)
외 환 | 연구원 윤지선(jisun.yun)
부동산 | 연구위원 황규완(gwhwang)

금융지표

연구원 최제민(jeminchoi)

하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

- 01 **논단** 사모펀드 금융사고 무엇이 문제인가
- 04 **2021년 전망** 거시경제: 소비·수출을 중심으로 부진한 회복
금융산업: 새로운 경쟁과 건전성 악화에 대비할 시점
일반산업: 언택트·디지털·저탄소 성장 본격화
- 16 **금융시장모니터** 금 리: Blue wave로 장단기 금리차 확대
외 환: 바이든에 대한 시장 해석 변화에 주목
부동산: 임대료 상승세, 전세에서 월세로 확산
- 22 **금융지표** 국내 금융시장
해외 금융시장

사모펀드 금융사고 무엇이 문제인가*

주 윤 신 연구위원(jsju@hanafn.com)

라임자산운용에 이은 다수 금융사고 발생으로 사모펀드에 대한 시장 인식이 크게 악화되고 있다. 금번 금융사고의 근본 원인은 시장참여자인 운용사, 판매사, 투자자가 제대로 영업하고 투자할 준비가 되어 있지 않은 상황에서 시장의 양적 성장이 먼저 이루어졌다는데 있다. 금융당국도 규제만 완화하고 사모펀드의 시스템 리스크와 참여자들의 행위를 관리·감독할 안전장치를 사전에 마련하지 못했다. 사모펀드시장 성장을 위해 금융회사의 책임원칙 확립과 투자자 인식 전환이 요구된다.

❖ 다수 금융사고 발생으로 사모펀드에 대한 시장 인식 악화

국내 사모펀드 시장은 저성장·저금리 환경 하에서 보다 높은 수익률을 추구하는 투자자 니즈와 정부의 대대적 규제 완화가 맞물리면서 비약적으로 성장해 왔다. 지난 2015년 금융당국은 사모펀드 운용사 설립을 인가제에서 등록제로 변경하고 개인의 사모펀드 투자한도를 5억원에서 1억원으로 낮추는 등 관련 규제를 크게 완화하였다. 이를 기점으로 93개에 불과했던 운용사 수가 '20.6월 기준 309개로 늘어나고 사모펀드 수탁고도 2배 이상 증가하는 등 시장이 크게 성장하였고, 이 과정에서 기관의 전유물로 여겨지던 사모펀드 시장에서 개인 투자가 급증하기 시작했다.

이처럼 성장을 지속하던 사모펀드 시장에 지난 해 10월 이후 암운이 깃들기 시작했다. 라임자산운용이 자사 펀드의 상황을 연기하면서 투자자 불안감이 크게 확대되기 시작한 것이다. 실제 라임사태 이후 실시된 사모펀드 실태점검 결과 시장규율을 통한 위험관리의 미흡함과 투자자 보호에 취약한 운용구조가 문제점으로 제기되었고, 적절한 내부통제장치 부재에 따른 일부 운용역의 위법행위가 적발되기도 하였다. 문제는 이에 그치지 않았다. 라임에 이어 디스커버리, 옵티머스, 젠투파트너스 등 다수 운용사가 줄줄이 펀드 환매 중단을 선언했다. 특히, 옵티머스 자산운용의 경우 공공기관 매출채권 투자로 안정적 수익을 낼 수 있다고 강조하면서 실제로는 비상장 기업의 회사채, 심지어 대부업체에 투자하고 각종 서류를 위조하는 등 사기에 가까운 영업을 해 온 것으로 드러나면서 사모펀드를 둘러싼 시장 인식이 급격히 악화됐다.

금융당국의 사모펀드 활성화 정책에 따라 2015년 이후 국내 사모펀드 시장 급성장

최근 라임자산운용에 이은 디스커버리, 옵티머스 등 사모펀드 관련 금융사고로 시장 인식 악화

* 본고의 내용은 집필자 개인의견으로 하나금융경영연구소의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

⊞ 근본 원인은 건전한 영업·투자문화 및 관련 시스템 부족

건전한 영업·
투자문화와 관련
시스템 정착 이전
시장이 먼저 성장

최근 1년간 사모펀드에서 발생한 금융사고의 원인은 유동성 관리 실패, 운용상의 불법과 부당행위, 기초자산 평가역량 부족, 불완전판매 등으로 다양하지만 근본 원인은 건전한 영업·투자문화 및 관련 시스템 정착 등 질적 성장 이전에 양적 성장이 먼저 이루어졌다는 점이다. 투자자 선택의 폭을 넓혀주고 모험자본 공급 기능을 강화할 목적으로 사모펀드 관련 규제가 대폭 완화되었으나 실제 참여자인 운용사, 판매사, 투자자는 시장에서 제대로 영업하고 투자할 준비가 되어 있지 않았다. 금융당국도 규제만 완화하였을 뿐 실제 사모펀드의 시스템 리스크를 관리하고 참여자들의 행위를 감독·통제할 안전장치는 마련하지 못했다.

1차적 책임은
운용사의 도덕적
해이와 전문성 부족

현 사모펀드 사태의 1차적 책임은 물론 운용사에 있다. 사모펀드 진입규제 완화 이후 다수 운용사가 우후죽순으로 생겨나면서 시장 내 경쟁이 과열되었고, 일부 운용사는 고객 확보를 위해 위험 관리보다는 더 높은 수익률에 집중하였다. 수익률만 추구하다보니 일반적인 종합운용사에서는 하지 않는 특정 자산이나 소수 종목만 매수하는 등의 위험한 투자를 감행하게 되었고, 이러한 비정상적인 투자관행이 결과적으로 금융사고로 이어지게 된 것이다. 운용사의 전문성 부족도 문제였다. 저금리 기조 하에서 해외 대체투자 수요가 급증하면서 다수 운용사가 앞다투어 해외 대체투자에 나섰지만 실제 해외 기초자산을 제대로 평가하고 사후관리를 진행할 역량을 갖춘 운용사는 많지 않았다. 다수 운용사가 제대로 된 기초자산 평가 없이 투자를 진행하면서 최근 관련 사고가 잇따르고 있는 것이다.


판매사의 불완전판매,
투자자의 ‘묻지마
투자’ 관행, 금융
당국의 부실한 감독이
복합적으로 작용

판매사와 투자자, 그리고 금융당국에게도 책임이 있다. 수수료수의 창출에만 집중했던 판매사는 자사가 판매한 펀드의 운용사가 해당 펀드를 제대로 운용하고 있는지에 대한 감시 기능을 제대로 수행하지 못했고, 최근 제기되고 있는 불완전판매 이슈에서도 자유로울 수 없다. 투자대상에 대해 제대로 알아보지도 않고 ‘묻지마 투자’를 감행하는 투자 관행도 문제다. 안전한 상품이라는 판매사의 권유로 해당 사모펀드를 샀다고는 하나 사모펀드가 일반 공모펀드보다 위험하다는 것은 상식이다. 본인이 투자하는 상품에 대한 기본적인 이해 없이 투자한 결과는 결국 본인 책임으로 돌아올 수밖에 없다. 금융당국도 규제 완화에 당연히 수반되었어야 할 감독방안을 제대로 준비하지 못했다는 점에서 책임을 피할 수 없다. 시장참여자의 업무행태

를 감시·감독하고 투자자를 보호하기 위한 대책을 제때 마련하지 못하면서 진입규제 완화 이후 급격히 증가한 운용사들을 제대로 관리할 수 없었다. 비유동성 자산 투자 비중이 높은 대체투자펀드가 증가하고 있는 상황에서 사모펀드의 시스템 리스크 야기 가능성에 대한 검토도 부족했다. IOSCO 등 국제기구들은 금융위기 이후 금융시스템 안정성 제고를 위한 사모펀드 유동성과 운영 리스크 관리 권고안을 마련한 것과 대비된다.

❖ 금융회사의 책임원칙 확립과 투자자 인식 전환 요구

실태조사 및 각계 의견수렴 결과 등을 토대로 금융당국과 관련 협회들이 시장 참여자들의 행위를 규율하고 투자자를 보호하기 위한 다양한 대책을 발표하였다. 지난 4월 운용사, 판매사, 수탁사 등 시장참여자가 효과적으로 상호 감시·견제할 수 있도록 이들의 역할과 책임을 명확히 규율하고, 만기 미스매치 및 복잡한 복층·순환투자 구조 등 투자자보호에 취약한 운용구조를 보완하였다. 상시 모니터링 및 사전예방 시스템 구축, 불건전 영업행위 제재 강화, 부실 전문사모운용사 적극 퇴출 등 금융당국의 감독·검사 기능도 강화하였다. 6월에는 대체투자 분야의 투자 위험 경감을 위해 ‘대체투자펀드 리스크 관리 모범기준’을 마련, 모든 대체투자펀드에 대한 자산 실사를 의무화하였고, 9월 ‘은행 비예금상품 내부통제 모범기준’을 통해 상품 선정 위원회 운영 및 이사회 보고 등 불완전판매 경감을 위한 방안을 발표하였다.

시장에서는 향후 언젠라도 제2의 라임, 옵티머스 사태가 재발할 수 있다고 보고 있다. 투자자 선택폭 확대 및 모험자본 공급 등 사모펀드가 가지는 순기능을 고려할 때 사모펀드 자체에 대한 무조건적인 규제 강화보다는 참여자들의 행위를 감시·관리하는 방향으로 감독이 이루어져야 한다. 최근 발표된 다양한 규제방안으로 운용사, 판매사, 수탁사 등 각 사모펀드 시장 참여자들의 책임원칙이 확립되고 건전하고 투명한 시장질서가 정착된다면 침체된 사모펀드 시장도 제자리를 찾아갈 수 있을 것으로 기대된다. 물론 여기에는 투자자들의 인식 전환이 반드시 필요하다. 기본적으로 모든 투자의 책임은 투자자 본인에게 있으며, 고수익에는 항상 고위험이 수반된다는 점을 간과해서는 안 된다. 최근 라임 무역금융펀드로 피해를 본 투자자들에게 판매사가 손실금액 전액을 배상하라는 금융감독원의 조정 권고가 내려졌다. 금번 조치가 자칫 투자자들의 도덕적 해이를 불러와 사모펀드 시장 자체를 위축시키는 결과가 되지는 않을까 다소 우려스럽다. 

시장 참여자 행위
규율 및 투자자
보호를 위한 다양한
대책 마련

사모펀드시장 성장을
위한 건전하고 투명한
시장질서 정착과
투자자 인식 전환이
요구

거시경제: 소비·수출을 중심으로 부진한 회복

정 유 탁 연구위원(jungyt@hanafn.com)

코로나궤 불확실성이 지속되고 있어 2021년에도 경제 상황은 코로나 전개 양상에 가장 큰 영향을 받을 것으로 판단된다. 코로나19 확산세가 완화될 경우 성장률은 반등하겠지만, 소비와 수출을 중심으로 회복력은 제한적일 것으로 전망된다. 금융시장 역시 개선 흐름이 기대되지만, 변동성 확대 위험은 여전히 남아있다. 향후 경제 전망과 관련하여 코로나 사태뿐만 아니라 정책효과 지속 여부, 취약계층 부실화 위험, 나아가 중장기 성장복원력 약화 가능성에도 유의할 필요가 있다.

■ 2021년에도 코로나19 향방이 경제 전망의 가장 중요한 변수라는 점에 주목할 필요

- 2020년 세계경제는 코로나19 확산 및 봉쇄조치의 영향으로 극심한 경기침체에 직면하였으며, 국내경제 역시 외환위기 이후 처음으로 마이너스 성장 불가피
 - 세계은행은 '20년 세계 성장률(1인당 GDP)이 -6.2%로 2차 대전(-15.4%) 이후 최저치를 기록하고, 경기침체 국가 비중은 93%로 대공황(84%)을 상회할 것으로 추정
- 코로나궤 불확실성이 여전한 상황에서 '21년에도 코로나가 경제전망의 가장 중요한 변수라는 점을 감안하여 코로나 사태에 따른 시나리오 설정 및 전망 시행
 - 코로나가 완화·확산을 반복하고, 계절 요인(겨울)과 맞물려 2차 대유행 발생 우려
- 시나리오별 내년 성장률은 Good 시나리오(백신 개발 진전)에서 3.6%, Base 시나리오(국지적 감염 지속)에서 2.7%, Bad 시나리오(2차 대유행 발생)에서 0.2% 전망
 - 코로나19 이전 수준을 회복하는 시기는 Good 시나리오 '21년 상반기, Base 시나리오 '21년 하반기, Bad 시나리오의 경우 더뎠음이 발생하면서 '21년에도 회복 기대난

※ Base 시나리오가 기본 전망이기 때문에 다음의 대내외 경제와 금융시장 전망은 Base 시나리오 기준

■ 코로나 양상 및 봉쇄 강도에 따른 2021년 경제 전망 시나리오

시나리오	코로나19 전개	방역 조치	국내 성장률
Good (백신 개발 진전)	국내: 재확산 20.4Q부터 신속 완화 해외: 확산세 20.4Q부터 완화	국내: 1단계 조기 전환 해외: 봉쇄조치 완화 본격화	2020년: -0.9% 2021년: +3.6%
Base (산발적 확산)	국내: 재확산 20.4Q부터 점진적 완화 해외: 확산세 20.4Q부터 완화	국내: 2단계 점진적 완화 해외: 봉쇄조치 단계적 완화	2020년: -1.1% 2021년: +2.7%
Bad (2차 대유행)	국내: 재확산 21.1H 이후 완화 해외: 확산세 21.1H 이후 완화	국내: 3단계 전면적 시행 해외: 봉쇄조치 재확대	2020년: -1.8% 2021년: +0.2%

자료 : 하나금융경영연구소

■ 시나리오별 GDP 경로 전망

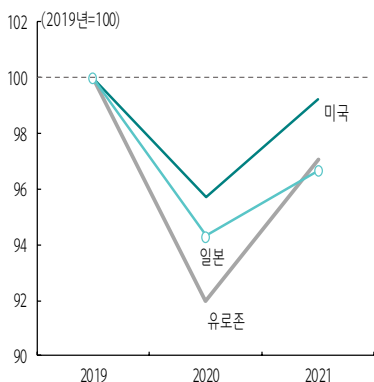


자료 : 하나금융경영연구소

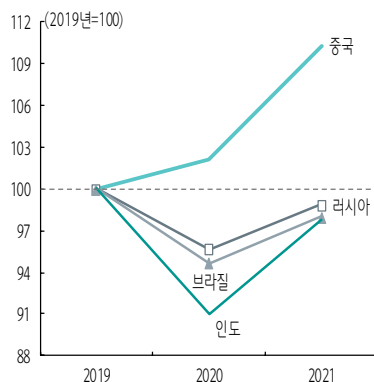
■ 세계경제는 극심한 침체에서 벗어나겠지만, 국가간·지역간 차별화로 불안정한 회복 예상

- 세계경제는 경제활동 재개 및 경기부양 기조 속에 극심한 침체에서 벗어나겠지만, 회복세가 국가간·지역간 차별화되며 글로벌 차원의 성장세는 강하지 않을 듯
 - 아울러 실물·자산시장 괴리, 지정학적 리스크 등에 따른 경기하방 위험도 상존
- **[미국]** 완화적 통화·재정정책에 힘입어 완만한 회복세를 지속할 것으로 예상되나, 고용 개선 지연(영구 실업자 증가세) 및 소비 회복 약화 우려 등이 제약요인
 - 한편, 정책당국의 경기부양 기조를 감안할 때 美 대선 결과가 경기 방향성(회복)에 미치는 영향은 제한적이나, 세부 정책과 경기 진폭의 결정요인으로 작용할 소지
- **[유로존]** '20년 급락에 따른 반작용 및 봉쇄조치 완화 등으로 반등이 기대되지만, 민간부문의 복원력 약화로 코로나 이전 수준의 회복에는 상당한 기간 필요
 - 가계소비 위축(코로나 대응 재정지원 축소 및 취약계층의 고용여건 악화)과 기업투자 지연(코로나 사태와 Brexit 관련 불확실성) 등이 경기회복을 제약할 가능성
- **[일본]** 신정부의 아베노믹스 지속에도 불구하고 소비여건 악화(폐업 증가, 한계계층 소득감소)와 기업수익 저하 등에 따른 내수 부진으로 미약한 반등세 예상
- **[중국]** 정부의 적극적인 경기부양 지속, 내수 중심의 경제체제 구축 노력 등에 힘입어 상대적으로 양호한 회복세를 지속할 것으로 판단
 - 다만, 전통 인프라에 대한 투자 쏠림현상(지방 특수채 사용비중: 건설 29.4%, 신형 인프라 0.5%)이 여전하여 지방정부의 부채 리스크 재확산 가능성을 경계할 필요
- **[신흥국]** 코로나 충격 여파 및 정책여력 축소 등이 부담으로 작용하는 가운데 취약국을 중심으로 차별화 가속 예상
 - 코로나 충격이 큰 인도·브라질은 재정건전성 우려도 부각되며 회복세 약화 가능성
 - 아세안은 코로나 확산 정도 및 경제·산업 구조 등에 따른 국가별 차별화에 주목

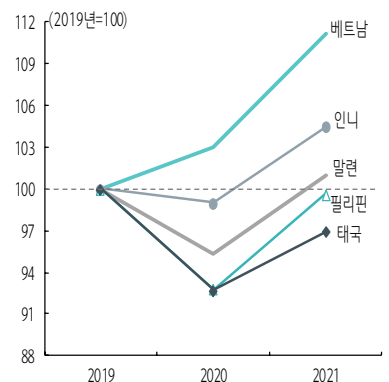
■ 주요 선진국의 성장경로 전망



■ 주요 신흥국의 성장경로 전망



■ 아세안5의 성장경로 전망

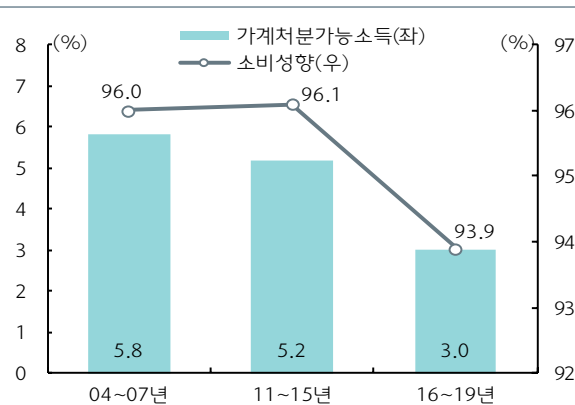


주 : 해외B 전망치의 중간값(10.6일 기준)
 자료 : Bloomberg

■ 국내경제는 소비·수출을 중심으로 부진한 회복세를 나타내며 2%대 중후반 성장 전망

- 국내경제는 글로벌 경제활동 재개 및 정부의 정책대응 지속 등에 힘입어 경기 반등이 기대되나, 순환적·추세적 제약요인들이 맞물리면서 부진한 회복세 예상
 - '21년 GDP 성장률(2.7%)은 반등하겠으나, 금융위기 이후 평균('11~'19년 2.9%)에도 못 미치는 가운데 '20~'21년 평균 성장률은 0%대('20년 -1.1%)에 머무를 가능성
- [민간소비] 기저효과 및 정부의 소비촉진책 등의 영향으로 플러스 전환이 전망되지만, 고용회복 지연과 자영업 부진 등에 따른 소득 여건 악화로 회복력은 제한적
 - 코로나 이후 소비 행태의 보수화, 구조적인 소비여력 약화(가계부채 누증, 비소비지출 증가 등)와 소비성향 하락 등도 제약요인으로 작용
- [건설투자] 토목건설 개선(정부의 SOC 확대)과 주거용 건설의 감소세 완화(미분양 주택 감소 및 정부의 주택공급 확대) 등으로 부진에서 점차 벗어날 전망
 - 다만, 정부의 부동산 규제 강화 속에 주택투자 회복은 더딜 것으로 판단되며, 비주거용 건설의 경우에도 상업용 건물을 중심으로 둔화세 지속 예상
- [설비투자] 반도체 경기 개선 및 선제적 투자수요 등을 감안할 때 IT 부분을 중심으로 완만한 증가세가 유지되는 가운데 정부 지원과 저금리 기조 등도 우호적
 - 그러나 기업실적 회복 우려 및 경제 불확실성 지속 등이 제약요인으로 작용하는 상황에서 보수적 투자 행태, 제조업 가동률 저하 등 구조적 요인에도 유의할 필요
- [수출] 주요국의 봉쇄 완화와 경제활동 재개 속에 증가세로 전환될 공산이 크지만, 선진국의 회복세 약화와 신흥국 불안, 美·中 갈등 등으로 회복세는 미진할 듯
 - 세계 성장·교역의 관계 약화, 세계 교역·국내 수출의 상관성 저하 등 추세적 흐름도 부정적이며, 이러한 흐름이 코로나 이후 GVC 재편 가속화 등으로 심화될 소지
- [소비자물가] 경기부진 완화에도 불구하고 회복세가 완만한 수준에 그치는 가운데 정부의 복지정책 강화 기조, 기대 인플레이 안정 등의 영향으로 저물가 지속 예상

■ 한국 가계처분가능소득과 소비성향



주 : 소비성향=민간소비/가계처분가능소득, 해당기간의 연 평균
 자료 : 한국은행, 하나금융경영연구소

■ 글로벌 교역 및 한국 수출 탄성치


	01~07년	12~19년
글로벌 생산 증가율(A)	2.7%	2.0%
글로벌 교역 증가율(B)	5.9%	2.2%
한국 수출 증가율(C)	12.4%	3.3%
글로벌 교역 탄성치(B/A)	2.2	1.1
한국 수출 탄성치(C/B)	2.1	1.5

주 : 글로벌 교역과 국내 수출은 물량 기준
 자료 : CPB, 한국은행, 하나금융경영연구소

■ [금융시장] 시중금리는 장기물 위주로 완만한 상승, 원/달러 환율은 점진적 하향 예상

- 기준금리는 금융안정 부담(유동성 쏠림, 가계부채·한계기업 누증 등)에도 불구하고 제한적인 경기 회복세와 연준의 제로금리 유지 등으로 동결 기조를 이어갈 전망
- 시중금리의 경우 장기금리가 대외發 상승압력과 수급 부담(국채 발행)으로 완만한 상승세를 나타내며 수익률 곡선의 스티프닝(steeptening: 기울기 상승) 장기화 예상
 - 대외금리는 경제활동 재개 및 경기 부진 완화 등의 영향으로 상승압력 부각 소지
- 원/달러 환율은 달러화 약세 및 위안화 강세 영향으로 하락세를 지속하겠지만, 대외 불확실성 및 해외투자 확대 기조 등을 감안할 때 변동성이 높은 수준에서 환율 하락 속도는 다소 완만할 가능성
 - 달러화는 연준의 통화완화와 美 쌍둥이 적자 등이 약세요인으로 작용하는 반면, 위안화는 양호한 中 경기 회복, 위안화 채권투자 증가 등으로 절상압력 증대

■ 코로나를 비롯 정책효과 지속성, 취약계층 부실화 및 성장복원력 약화 가능성에도 주목

- 정부의 적극적인 정책대응이 코로나 충격을 완화시켰으나, 정부지출 증가율 둔화와 직접적 지원 축소 등을 감안할 때 정책효과 지속 여부에 초점을 맞출 필요
 - '21년 정부의 대규모 예산(556조) 편성에도 불구하고 기저효과로 지출 증가율은 0%대
- 아울러 코로나 충격에 따른 피해가 상대적으로 큰 취약계층·한계기업의 부실화 위험 및 그에 따른 경기회복의 불균형에도 주목
 - 회복 불균형 및 소득분배 악화시 '21년 회복 부진은 물론 구조적 장기침체 불가피
- 나아가 소비·투자 보수화 및 산업·교역·고용 변화 등 코로나 이후의 구조변화 속에 잠재성장률의 추가 둔화와 성장복원력의 약화 가능성에도 유의 

■ 주요 거시·금융지표 전망표

항목	연도	2019년			2020년			2021년			
		(연간)	(상반기)	(하반기)	(연간)	(상반기)	(하반기)	(연간)	(상반기)	(하반기)	(연간)
GDP(YoY, %)		2.0	-0.7	-1.5	-1.1	2.4	2.9	2.7			
민간소비(YoY, %)		1.7	-4.4	-4.0	-4.2	3.6	3.4	3.5			
건설투자(YoY, %)		-2.5	1.7	-1.9	-0.2	-1.0	3.2	1.2			
설비투자(YoY, %)		-7.5	5.6	1.1	3.3	3.6	5.2	4.4			
경상수지(억달러)		600	192	345	537	205	305	510			
통관수출(YoY, %)		-10.4	-11.3	-5.9	-8.6	9.4	7.1	8.2			
통관수입(YoY, %)		-6.0	-9.1	-9.6	-9.3	8.3	10.5	9.4			
소비자물가(YoY, %)		0.4	0.6	0.5	0.5	0.8	1.1	1.0			
국고3년 금리(%)		1.53	1.07	0.88	0.98	0.89	1.00	0.94			
원/달러 환율(원)		1,166	1,207	1,181	1,194	1,178	1,160	1,169			

자료 : 하나금융경영연구소(2019년은 실제치, 2020년은 추정치, 2021년은 전망치)

금융산업: 새로운 경쟁과 건전성 악화에 대비할 시점

정 희 수 연구위원(heesoo_jung@hanafn.com)

올해 코로나19 영향으로 시중 유동성이 확대되면서 금융권 전반에 걸쳐 자산이 크게 증가한 반면, 각종 규제 완화로 리스크 요인이 이연되는 현상이 나타났다. 내년에는 코로나19 관련 정책효과가 상대적으로 완화되면서 자산 성장은 예년 수준을 소폭 상회할 것이나 수익성은 대손비용 증가로 하락할 것으로 예상된다. 특히 건전성 지표는 악화될 가능성이 높아 취약차주 중심의 리스크 관리가 요구된다. 한편, 금융혁신과 관련된 정책이 마무리 단계에 들어서면서 비금융회사의 금융업 진출이 가속화되어 새로운 경쟁질서가 형성될 것이며 이에 금융회사의 적극적인 대응이 필요한 시점이다.

■ 올해 대규모 정책지원을 통해 코로나19 영향을 최소화하는데 성과를 보였으며, 금융권 전반적으로 금융혁신과 관련된 정책을 정비하는데 주력

- 2020년 코로나19 영향에 따른 선제적인 유동성 공급과 규제비율 완화조치를 통해 금융권의 자금조달이나 유동성 확보의 어려움이 일정부분 해소
 - 코로나19 민생·금융안정 패키지프로그램 지원 목표금액 총 98조원 대비 집행률 (2.7~9.29)은 56.6%이고 이중 소상공인 대상 긴급경영자금 및 중소·중견기업 자금 지원의 집행률은 74%를 기록
- 경제주체의 예비적 자금수요가 확대되는 가운데 자금의 단기화 현상이 심화되었으며, 경기상황과 달리 주식시장의 호조로 증시로의 자금이동이 급증
- 한편, 코로나19 영향으로 언택트 문화가 빠르게 확산되는 가운데 그동안 추진되어 온 금융혁신 관련 정책도 마무리 단계에 진입
 - 핀테크, 빅테크 등 비금융회사의 금융업 진출을 위한 법 개정을 포함한 규제 완화가 빠르게 전개되고 금융회사의 디지털 전환도 가속화될 전망

■ 2021년에는 코로나19 영향으로 확대된 시중 유동성의 증가세가 둔화될 것으로 예상되나 여전히 경기 불확실성이 남아 있어 가계와 기업의 자금수요는 지속될 전망

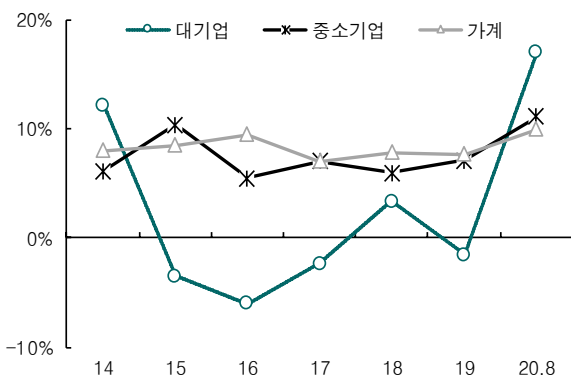
- 부동산 규제 강화로 가계대출은 주택담보대출이 위축되는 가운데 전세자금대출과 신용대출을 중심으로 증가할 것이나 증가폭은 둔화될 전망
 - 규제 강화에 따른 풍선효과와 함께 생활자금 및 투자수요의 확산이 예상되며, 전 금융권에서 취급하는 모바일 신용대출의 확산도 원인으로 작용
 - 가계대출 증가율(yoy) : 7.9%('18) → 7.7%('19) → 10.0%('20.8)

- 기업대출의 경우 대기업은 조달여건 개선으로 직접금융시장에서 조달 비중을 높이는 가운데 소상공인 등 개인사업자와 중소기업을 중심으로 증가세 지속
 - 특히, 코로나19 관련 일부 정책자금 공급, 뉴딜 지원 확대 등으로 대출증가폭은 코로나19 이전 수준을 상회할 것으로 예상
 - 기업대출 증가율(yoy) : 5.5%('18) → 5.4%('19) → 12.2%(‘20.8)

■ 금융권의 수익성은 대손비용의 영향을 크게 받을 것으로 예상되는 가운데 증권업을 제외한 제2금융권의 수익성은 상대적으로 악화될 것으로 전망

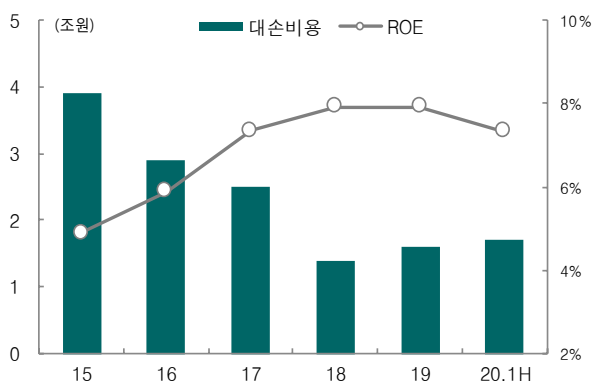
- 은행의 순이자마진(NIM)은 4/4분기를 기준으로 소폭이나마 상승 반전될 것으로 예상되나 대손비용이 증가하면서 수익성은 올해보다 둔화될 것으로 예상
 - NIM은 단기 유동성 증가에 따른 저원가성 예금 확대, 중소기업 대출에 대한 인센티브 제공으로 상대적으로 수익성이 높은 기업대출 증가, 장기금리 상승에 따른 repricing 등의 영향을 받아 소폭 상승
 - 은행의 대손비용과 수익성(ROE)의 상관관계가 매우 높으며, 최근 대손비용이 증가하는 추세를 보이고 있으며 내년에는 더욱 확대될 것임
- 특히, 각종 금융사고에 따른 투자심리 위축, 고위험 사모펀드 및 신탁상품 판매 규제 강화 등으로 비이자 수익의 회복도 쉽지 않은 상황
 - 4대 은행 수수료(펀드+방카+신탁) 수익 : 8,750억원('19.1H) → 6,520억원('20.1H)
- 증권업의 경우 주가상승으로 시중 유동성이 주식예탁금으로 유입되면서 브로커리지의 수익기여도가 커지고 K-뉴딜 사업과 관련한 IB부문의 수익도 기대
- 한편, 제2금융권은 기업부문으로의 사업다각화를 적극 추진함에도 불구하고 취약계층의 비중이 높아 대손비용이 수익성 악화의 주요인으로 작용

■ 은행의 가계 및 기업의 대출증가율



자료 : 한국은행

■ 일반은행의 대손비용과 수익성의 관계



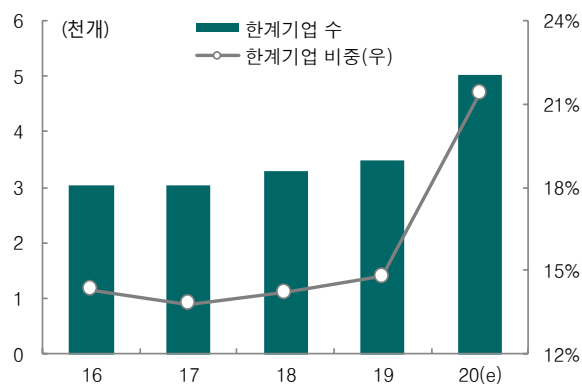
자료 : 금융감독원

- 최근 코로나19 영향으로 신용회복이나 개인회생 신청자 수가 증가하는 가운데 내년 소비자신용법 제정(21.3 입법예고)으로 제2금융권의 영향이 클 것으로 예상

■ 만기연장 및 이자상환 유예종료 시 차주의 상환 부담이 커지면서 한계기업 및 취약 계층을 중심으로 금융권의 건전성 지표가 훼손될 가능성이 높음

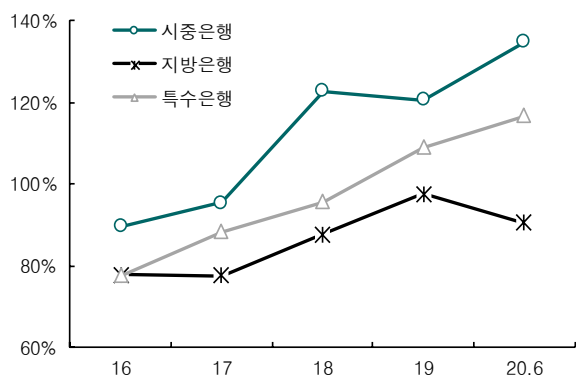
- 코로나19에 따른 가계부문의 회복속도가 더디게 진행됨에 따라 연체율이 상승하고 신용회복, 개인회생 등 개인채무조정 신청도 증가할 것으로 예상
 - 최근 비은행 가계대출의 연체율이 1.83%(20.6)를 기록해 '17년 이후 상승 전환되는 등 취약계층의 재무건전성이 점차 악화되기 시작
- '20년 정책지원 확대로 기업 부실이 이연되었지만, 최근 한계기업 비율이 증가하는 등 내년부터 기업의 재무건전성이 악화될 가능성이 높음
 - 한계기업 비중이 13.8%(17)에서 14.8%(19)로 증가하는 상황에서 코로나19로 지연된 위험요소가 내년에 부각될 것으로 예상
- 코로나19 영향을 가장 크게 받은 소상공인 등 개인사업자의 건전성은 경기 민감업종을 중심으로 부실로 이어질 가능성이 높음
- 다만, 시중은행과 특수은행의 대손충당금적립 비율은 상승세를 보인 반면, 지방은행은 하락세를 보여 지방은행의 취약성이 커질 것으로 예상
 - 특히, 시중은행의 대출만기 연장 규모가 51조원에 이르고 정책금융기관까지 포함한 총규모는 76조원에 이르고 있어 '20년 3월 만기연장과 이자상환 유예가 종료될 경우에 대비해 선제적인 충당금 적립이 필요

■ 한계기업 수 및 한계기업 비중



주 : 1) '20(e)는 심각한 스트레스 상황을 가정한 한은의 추정치
2) 한계기업은 3년 연속 이자보상배율이 1 미만인 기업
자료 : 한국은행

■ 은행권 대손충당금적립률 (고정이하여신 대비)




주 : 대손충당금 적립률 = 대손충당금잔액 / 고정이하여신
자료 : 한국은행

■ 규제 관점에서 보면 비금융 사업자의 금융업 진출이 확산되고, 금융소비자 보호 기능과 금융회사의 취약계층에 대한 책임이 더욱 강화될 것으로 예상

- 신용정보법 시행('20.8)으로 내년 2월 본인신용정보관리업(MyData)과 함께 개인사업자CB, 비금융전문CB 등의 신규 사업이 새로운 금융업으로 부상
 - 연내 전자금융거래법 개정(안)이 발표되고 내년 하반기에 지급지시전달업(MyPayment)과 종합지급결제업이 도입되면 기존 금융업의 위기감은 더욱 고조
- 본인신용정보관리업(MyData)의 경우 빅테크, 핀테크, 기존 금융회사 등의 3파전이 예상되고 승자독식의 원칙에 따라 초기 선점을 위한 다자간 경쟁이 심화
- 한편, 금융소비자보호법 시행('21.3)으로 금융권 전반에 걸쳐 건전한 판매문화가 조성되고 금융소비자의 권익보호와 사후구제 기능이 강화될 전망
- 기존 대부업법과 신용정보법의 추심 내용을 대체하는 소비자신용법 제정은 금융회사의 채무조정에 대한 관리책임의 부담이 커질 것으로 예상
 - 특히, 채무조정교섭업 신설로 변호사 등 전문기관의 난립이 예상됨에 따라 채무조정요청권을 행사하는 채무자가 증가해 금융회사의 비용부담으로 작용

■ 내년 금융권에서는 리스크 관리의 중요성이 커짐과 동시에 신규 비즈니스의 도입을 적극 활용해 새로운 기회를 확보하고 빅테크·핀테크와의 경쟁우위 선점을 위한 전략 필요

- 내년에는 올해 대비 정책효과가 약화되면서 그 동안 이연되어 온 리스크가 확산될 가능성이 높아 금융권에서 건전성 문제가 가장 큰 화두로 제기
 - 올해 금융권의 건전성 지표는 착시현상에 불과하기 때문에 한계기업이나 소상공인 등 개인사업자와 같은 취약계층에 대한 모니터링을 강화하고 선제적인 충당금 적립을 통해 예년보다 철저한 리스크 관리가 요구
- 비금융회사에 대한 새로운 금융업 인가를 허용하는 가운데 기존 금융회사의 진입에 차별을 두지 않을 경우 신규 사업에 적극 참여할 필요가 있음
 - 다만, 빅테크·핀테크의 규제와 관련해 기울어진 운동장을 바로 세우고 공정한 경쟁 기반을 만드는 것도 중요한 전제조건으로 필요
- 또한, 빅테크의 금융업 진출이 본격화되고 토스뱅크 등 새로운 경쟁자의 출현으로 금융권에서는 혁신서비스 개발 등을 통해 적극 대응이 필요
 - 다양한 부수업무와 겸영업무를 영위할 수 있는 본인신용정보관리업(MyData)의 영향력이 커짐에 따라 기존 금융회사의 자산관리 역량을 제고할 필요 

일반산업: 언택트·디지털·저탄소 성장 본격화

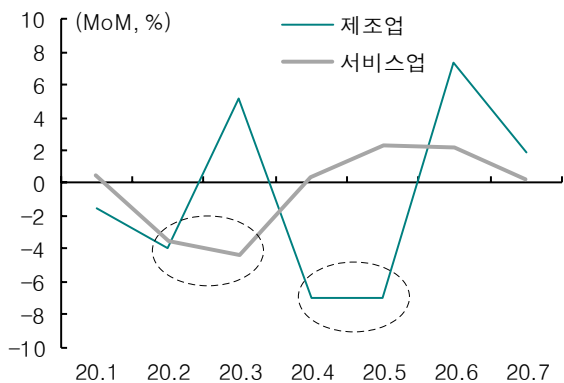
김 영 준 연구위원(kimekono@hanafn.com)

정부투자 확대와 주요국 봉쇄 완화에 따른 수출회복 등에 힘입어 2021년 국내 주요산업의 업황이 동반 개선될 전망이다. 경기에 민감한 IT 제조업이 회복을 주도하고, 언택트/디지털/저탄소 산업의 성장세가 돋보일 것으로 예상된다. 다만 자동차, 조선, 철강 등 기존 주력 제조업의 생산량이 2019년 수준에 미달하는 등 회복강도는 견고하지 못할 것이다. 특히 마진 개선이 미약한 정유업과 기업간 양극화가 심화되는 건설업은 내년에도 업황 개선이 쉽지 않을 것으로 우려된다.

■ 코로나19 확산으로 인한 내수와 수출의 동반 위축으로 주요산업 전방위 타격

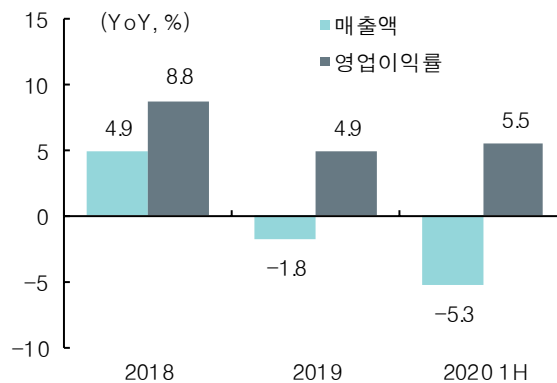
- 연초 발생한 코로나19의 전세계적 유행으로 내수와 수출, 제조업과 서비스업 등 대부분의 산업이 타격을 받음
 - 국내에 바이러스가 빠르게 확산된 2~3월에는 내수기업과 서비스업의 충격이 컸고, 바이러스가 전세계로 확산된 4~5월에는 수출기업과 제조업에 피해가 집중
- 서비스업 중에서 운수업, 숙박 및 음식점업 등의 피해가 컸으며, 제조업에서는 수출비중이 높고 전후방 연계가 큰 자동차, 통신장비 등의 생산차질이 크게 나타남
 - 언택트 특수를 누린 반도체와 수주·생산의 시차가 큰 선박은 타격이 적은 편
- 생산과 수출의 부진으로 기업 성장성(매출액)은 2019년에 이어 2020년 상반기에도 감소세가 이어진 반면, 기업들의 적극적인 리스크 관리와 반도체 실적 개선 등으로 수익성(영업이익률)은 작년 수준을 유지

■ 제조업·서비스업 생산 증가율 추이



자료 : 통계청

■ 기업 매출액 증가율 및 영업이익률



주 : 상장기업 기준
자료 : Kis-Value

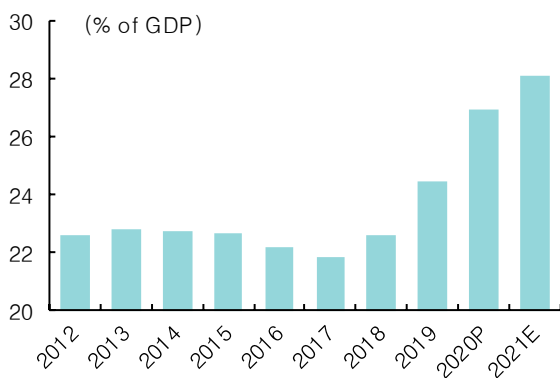
■ 정부투자 확대·자국 우선주의 확산·산업 생태계 변화 가속화 등에 주목할 필요

- 포스트 코로나 시대에 주목해야 할 환경변화는 정부투자 확대와 자국 우선주의 확산이며, 이는 언택트/디지털/저탄소 경제로의 변화를 가속화시킬 전망
- 첫째, 코로나 관련 불확실성 장기화로 기업투자가 제한되면서 경기 회복과 고용확대를 위한 확장적 재정기조가 유지되는 등 정부의 적극적인 투자가 계속될 전망
 - 디지털 경제로의 전환을 위해 한국판 뉴딜 정책을 추진하면서 4차산업 관련 투자를 본격화(2022년까지 68조원 투자)할 전망
- 둘째, 코로나19로 주요국 경제가 크게 위축되면서 각국은 수출입 제한, 리쇼어링, 외국인 투자 심사 강화 등 자국산업 보호 및 독자생존 추구에 나설 전망
 - 반면 기후변화, 에너지 전환, 보건위생 등 글로벌 이슈에 대한 국제공조는 보다 긴밀해질 가능성
- 셋째, 코로나19 장기화와 정책지원으로 언택트/디지털/저탄소 경제로의 변화가 가속화되고, 원재료 공급처, 제품 수요처 등 전·후방 공급망이 재조정될 전망
 - 코로나19로 큰 타격을 받은 정유, 항공, 오프라인 유통 등의 산업 개편 가능성

■ 국내외 수요회복으로 주요산업 업황이 개선될 전망이나, 산업별 차별화가 불가피

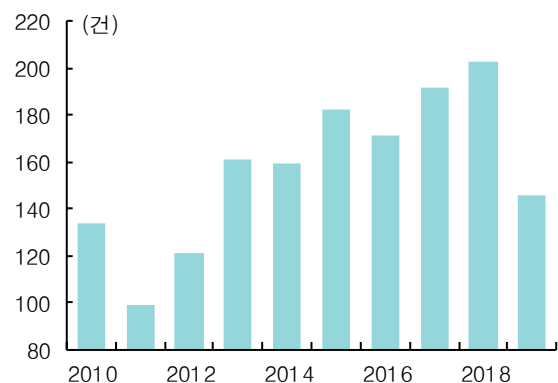
- 2021년 국내 주요산업의 업황은 정부투자 확대와 소비심리 개선, 그리고 주요국 봉쇄 완화에 따른 수출회복 등에 힘입어 동반 회복이 나타날 전망
 - 특히 시장이 본격적으로 성장 중인 이차전지 제조업과 정보서비스업, 그리고 언택트 수혜를 받고 있는 반도체 제조업의 전망이 밝은 것으로 판단
- 다만 자동차, 조선, 철강 등 기존 주력 제조업의 생산량이 2019년 수준을 회복하기 어려울 것으로 예상되는 등 주요산업의 회복강도가 견고하지 못할 전망

■ 韓 GDP 대비 정부예산 규모 추이



자료 : 한국은행, 기획재정부

■ 글로벌 반덤핑 규제조치 추이



자료 : WTO

■ 주요 산업 중 반도체(회복→안정), 휴대폰·자동차·조선·소매유통(둔화→회복), 철강·석유화학(침체→회복) 등의 경기 사이클이 올해에 비해 개선될 전망


- **반도체** : 메모리(노트북 및 서버 수요)와 비메모리(파운드리 수요) 부분의 동반 수요 회복과 공급 조절로 매출과 이익의 동반 성장이 예상
 - 2019년도 한국의 설비투자 감소 영향으로 2021년 메모리 반도체의 Capa는 제한적
- **휴대폰** : 글로벌 출하량 회복과 프리미엄폰 확대로 매출 회복이 예상되나, 신규 모델 프로모션 확대로 수익성은 소폭 악화될 전망
 - 美의 화웨이 제재로 프리미엄 시장에서 삼성과 애플 휴대폰의 반사이익 가능
- **자동차** : 연말 개소세 인하 종료 등의 영향으로 내수판매는 전년대비 감소세가 예상되나, 미국과 EU 등 수출시장 개선에 힘입은 수출확대로 회복세 예상
 - 내연차 규제 강화, 전기차 수요 확대가 중장기적으로 산업구조에 영향을 줄 전망
- **조선** : 물동량 회복과 이연물량 발주 등으로 수주회복이 예상. 특히 에너지 패러다임 전환과 중국의 LNG 수입확대로 인한 LNG선 수요가 업황 반등을 이끌 전망
 - 카타르, 미국, 러시아 등의 LNG 프로젝트에서 총 134척의 LNG선 발주 계획
- **철강** : 주요국 정부주도의 인프라 투자와 기저효과로 회복세 보일 것으로 예상되나 제품가격 약세와 철광석 가격 상승 등으로 저수익 상황이 계속될 전망
 - 영세기업 간 경쟁강도가 높은 단순 압연·강관·유통가공업체의 재무 리스크 우려
- **석유화학** : 유가 급락에 따른 NCC 경쟁력 강화와 전방산업 수요 확대 등으로 주요기업의 회복이 예상. 다만 주력 판매 제품에 따라 실적 격차가 확대될 듯
- **소매유통** : 코로나19 이후 크게 침체되었던 의복, 화장품과 면세점 소비가 회복될 전망. 다만 온라인발 가격 경쟁 심화, 재고 부담 등으로 수익성 개선은 제한적

■ 반도체 산업 관련 주요 이슈와 영향력

주요 이슈	세부 내용	영향력	
I. 포스트 코로나	1) 주요국 경기 회복	주요국 경기 회복에 따른 전자기기 및 반도체 수요 증가	+
	2) 억압 수요(Pent-up) 실현	코로나로 인해 억압되었던 전자기기와 반도체에 대한 수요 실현	+
	3) 언택트 소비패턴 고착화	코로나 이후에도 언택트 소비 패턴이 유지되며 반도체 수요 견인	+
II. 4차 산업혁명	4) 자율주행차 등 신기술 상용화	자율주행차 등 신기술의 본격 상용화와 5G 등 관련 차세대 통신 인프라 확장으로 메모리/비메모리 반도체의 수요 확대	+
	5) 5G 등 인프라 구축		
III. 미중 갈등	6) 중국 반도체 굴기 본격화	한국 반도체 제품 수요 증가 Vs. 시장 경쟁 심화	+/-
	7) 화웨이 등 중국업체 타격	한국기업 반사이익 Vs. 對中 수출 감소	+/-
	8) 기술장벽과 투자비 가중	양국의 기술 표준이 달라지면서 이중 투자 압력 증가	-
	9) 미국과 중국 경기 동반 악화	양국 경기가 악화되면서 국내 기업 실적에 악영향	-

자료 : 하나금융경영연구소

■ 이차전지·정보서비스(활황), 음식료(안정), 정유·건설(침체) 등은 올해와 유사한 경기 사이클을 보일 전망

- **이차전지** : 전기차(EV) 배터리 보급 확대에 따른 규모의 경제 효과와 양호한 글로벌 시장 지위 등으로 매출액이 2021년에도 30% 이상 늘어날 전망
 - EV 확대에 배터리 안전성 문제가 대두될 수 있어 잠재 리스크에 유의할 필요
- **정보서비스업** : 검색 및 메신저 등 플랫폼 분야의 지배력을 기반으로 커머스, 결제, 콘텐츠 등 타 사업으로의 확장이 진행되면서 고성장을 지속할 것으로 예상
 - 플랫폼 영향력 강화에 대한 우려가 높아지면서 정책 리스크가 상승할 가능성
- **음식료** : 코로나19 충격에도 대표적인 생필품인 음식료는 안정적인 수요가 지속 중이며, 가정간편식, 건강기능식품에 대한 수요가 큰 폭으로 확대
 - 격리음식으로 세계시장에서 라면과 만두 등 간편식 판매가 늘면서 K-푸드 열풍
- **정유업** : 복합정제마진이 여전히 손익분기점을 하회하고 역내 공급과잉도 계속됨에 따라 정유사들은 저수익 탈피를 위해 사업 다각화를 추진할 전망
 - 코로나19로 친환경 정책과 脫석유 흐름이 가속화되면서 장기 수요 감소도 불가피
- **건설업** : 정부 주도의 SOC 투자와 공급확대 등으로 수주실적이 개선될 것으로 기대되지만, 2015년 이후 분양실적 부진으로 내년에도 매출액 감소세가 불가피
 - 중소 건설사는 자본력이 부족하고 시장 선호도도 낮아 정부의 투자 및 주택공급 확대의 수혜를 받지 못할 가능성 

■ 주요산업 Business Cycle 비교



주 : ● 2020 ● 2021
 자료 : 하나금융경영연구소

금리: Blue wave로 장단기 금리차 확대

김 수 정 수석연구원(sjkim1771@hanafn.com)

글로벌 금융시장이 트럼프의 코로나 확진과 재정 부양책 논의에 따라 높은 변동성을 보인 반면, 채권시장은 확장적 재정과 국채 발행 확대 전망으로 약세를 보였다. 특히 바이든과 트럼프 간 지지율 격차가 확대되는 상황에서 상하원 모두 민주당이 장악할 것이라는 기대도 점증하며 채권 발행을 통한 공격적 재정 지출 전망도 강화되고 있다. 다만 대선발 불확실성 장기화로 금리 급등 위험은 낮으며 국내는 장투기관 저가매수 유입과 한은의 채권매입 역시 금리 상단을 제한할 전망이다.

■ 주요국 금리는 미국의 확장적 재정과 국채 발행 확대에 대한 전망 속 상승

- 미국 8월 개인소비지출은 추가 실업수당 지급 종료(7.25일)로 전월대비 상승폭이 둔화되었으며 9월 경제활동참가율 하락과 영구해고 근로자수 증가 추세도 지속
- FOMC 의사록에서는 추가 자산매입과 장기채 매수에 대한 논의가 없었고 뉴욕 연은 총재도 자산매입이 대규모 진행된 상황에서 재정이 필요한 시점임을 강조
- 장기간 교착상황에 있던 미국 재정 부양책 논의는 지표 부진과 경기 하방 위험 확대로 제한된 범위(항공업 지원, PPP 급여보호프로그램 등) 내에서 협상 재개
- 주요국 금리는 미국 정치적 불확실성으로 인한 금융시장 변동성 확대에도 불구하고, 확장적 재정에 따른 국채 발행 확대 전망과 미국 부양책 논의 진전 등으로 상승
 - 주요 국채 금리(% , 9.24일→10.7일): 美 0.67→0.80, 英 0.22→0.30, 獨 -0.50→-0.49


■ 국내 시중금리, 글로벌 채권시장과 연동하여 장기물 중심으로 상승폭 확대

- 정부는 국가채무비율과 통합재정수지를 각각 GDP 대비 60%와 -3% 이내로 관리하는 재정준칙을 발표했으나 코로나 상황을 고려해 2025년부터 적용할 계획
 - 이에 따라 국채 발행을 통한 확장적 재정정책 기조가 몇 년간은 지속될 가능성
- 국내 국채 금리는 대외금리와 연동해 상승 흐름을 보인 가운데, 크레딧 시장에서는 금리 메리트에 따른 수요 유입에 힘입어 우량등급 여전채의 스프레드 축소 부각
 - 여전채 AA0/AA- 3년물 국고 대비 스프레드(bp): 9.22일 60/83 → 10.7일 56/79
- 한편 A등급 이하 비우량 회사채의 경우 SPC 가동에도 불구하고, 코로나 장기화로 인한 신용 경계감이 지속되며 9월 중 순상환 확대(8월 -2,120억원 → 9월 -1.1조원)

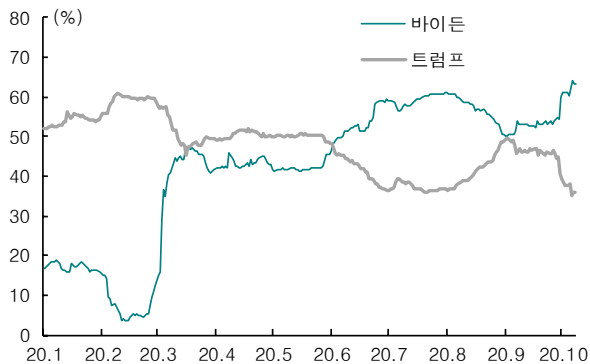
■ 美 민주당 우세는 채권 약세 요인이나 대선발 불확실성은 금리 상승 정도를 제한

- 1차 대선 토론과 트럼프 대통령의 코로나 확진 이후 바이든과의 지지율 격차가 더욱 벌어진 가운데, 미국 상하원 모두 민주당이 장악할 것이라는 전망이 강화
- 민주당의 경우 경제 위기 극복을 위해 공격적 재정 지원이 필수적이라고 주장하고 있어 상하원 모두 민주당이 장악할 경우 재정 부양 기조가 강화될 것으로 예상
 - 5차 부양책 역시 양당 간 지원 규모와 대상에 대한 합의가 좁혀지지 않아 협상 지연
- 특히 민주당은 세제개편과 함께 국채와 지방채 발행을 통한 재원 조달을 계획하고 있고 지난 대선과 같은 재정발 인플레이션 기대도 가세할 경우 채권 약세 요인
- 단, 우편투표 진행을 둘러싼 트럼프의 선거 불복 시도 등 대선발 불확실성 장기화 소지, 부양책 축소로 인한 경제지표 부진 등으로 금리 급등 가능성은 제한적
 - 트럼프의 선거 불복에 앞선 보수 성향 연방대법관 임명 강행, 지지율 확보 목적의 미중 갈등 재격화 가능성, 이에 따른 금융시장 조정 등도 금리 상단을 제한

■ 미국 부양책 논의와 대선 지지율 변화, 10월 금통위 기자회견 등을 주시

- 국내 단기금리는 분기말 이탈한 자금 재유입과 공모주 증거금 반환으로 하향 안정되었으나 장기금리의 경우 글로벌 흐름에 연동되어 상승압력이 이어질 전망
- 다만 최근 장기투자기관들의 저가 매수가 유입되고 있고 월말 한은의 채권매입도 진행될 것으로 보여 장단기 금리차 확대 정도는 미국 대비 제한될 것으로 예상
 - 현재 장단기 금리차가 美 금리 인상 우려가 증대되던 '15년 이래 최대인 점도 부담
- 금통위(10/14)에서는 금융안정 이슈와 수출을 중심으로 한 경제지표 개선 속 동결기조가 이어지겠으며 당분간 대외 이벤트에 따른 금리 등락이 이어질 전망
 - 국고채 3년, 10년 금리는 각각 0.85%~0.98%, 1.45%~1.60% 범위로 전망 

■ 바이든 승리에 대한 베팅 증가



자료 : RealClear Politics

■ 한국과 미국 장단기 금리차



자료 : Bondweb

외환: 바이든에 대한 시장 해석 변화에 주목

윤 지 선 연구원(jisun.yun@hanafn.com)

트럼프 대통령의 코로나19 확진으로 美대선 셈법이 복잡해지고 추가부양책을 둘러싼 설왕설래가 잦아졌다. 원/달러 환율은 미국발 정치 불확실성으로 반등하였으나, 트럼프의 추가부양책에 대한 입장 번복, 바이든에 대한 시장 입장 변화가 위험선호를 자극하고 위안화가 강세를 보이며 1,150원대를 재차 테스트 하였다. 쌍순환 전략을 뒷받침하기 위한 중국의 금융시장 개방 기초 속에 위안화 강제 압력은 지속되나, 장기적으로 위안화 강세의 원화 반영은 제한될 가능성에 주의할 필요가 있다.

■ 대외 불확실성에도 불구하고 1,150원대 지지선 2차 테스트에 나선 원/달러 환율

- 추석 연휴 앞둔 한산한 거래 속 美대선을 앞둔 정치 불확실성 확대에도 불구하고 위험선호가 유지되고 위안화가 강세를 보이며 원/달러 환율은 1,150원대로 하락
- 이후 트럼프의 추가부양책 중단 발언이 재정절벽 우려를 자극하며 위험선호 약화 속에 1,160원대로 반등하였으나 부양책 발언 번복 되며 1,150원대로 반락
- 9월 수출은 YoY 7.7% 증가하여 7개월 만에 (+)전환 하였으며, 무역수지는 \$88.8억으로 2년래 최대 흑자를 기록. 다만 중국의 화웨이 규제를 앞둔 반도체 대량주문의 영향이 있어 수출 개선 모멘텀이 지속되기는 어려울 것으로 예상


■ 트럼프發 혼돈 속 바이든 후보 당선을 점점 반영하기 시작한 글로벌 외환시장

- 달러인덱스는 트럼프의 코로나 확진 이후 복잡해진 美대선 셈법 속에 바이든 후보의 당선 가능성을 점점 반영하면서 94pt를 중심으로 횡보세 지속
 - 트럼프는 추가부양책 중단 지시 이후 트위터를 통해 사안별 핀셋 부양책(실업급여 추가 보너스, 2차 전국민현금지급 등)을 제시하며 민주당에 승인을 촉구
- 달러/유로 환율은 글로벌 위험선호 심리 속에 상승세를 보였으나, 유럽 코로나 확산세 지속, 경기 모멘텀 약화 우려, 브렉시트 협상 노이즈 등으로 상승폭 제한
- 역외 위안(CNH)/달러 환율은 중추절 연휴로 한산한 거래 속 9월 제조업 PMI 호조 및 바이든 후보 당선 가능성을 반영하며 17개월래 최저치(6.71)로 하락
 - 한편 중국 정부는 11월부터 외국인 투자 규정을 개정하기로 발표. 사모펀드 및 선물 등 투자 대상 확대로 외국인 투자자 접 근성이 높아질 것으로 기대

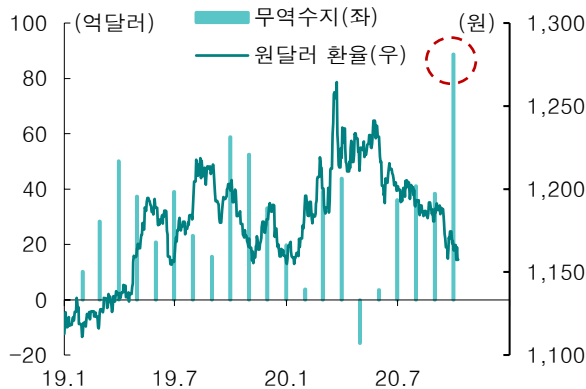
■ 중국 금융시장 개방 행보 확대로 원화의 위안화 연동성 약화될 전망

- 미중 분쟁과 코로나 19의 대외 충격을 겪은 이후 중국은 대외 의존도를 축소하기 위해 ‘쌍순환’ 성장전략을 강조. 내수 부양 및 자체 기술 발전을 도모하는 과정에서 해외 자본 유입을 원활하게 하기 위한 금융시장 개방 확대에 나설 것으로 예상
- 1차 무역합의 일환으로 외국 금융기관의 사업허가가 확대될 예정이며, 오는 11월에는 외국인 투자 규정을 개정¹¹⁾하기로 발표하여 자본시장 개방 기초를 재확인
- 한편 외국인의 해외 투자뿐만 아니라 내국인의 해외 투자 접근도도 향상. 9.24일 당국은 국내 기관투자자의 해외투자한도(QDII)를 확대하기로 발표
- 중국 자본시장 개방에 따른 원화 영향은 시계에 따라 차이. 초기에는 외국인 투자 확대로 원화의 대체통화로서 활용이 증가하며 프록시 성격이 강화될 가능성
- 그러나 장기적으로 위안화 선물환 시장 개선 등으로 유동성이 높아지고 헷지가 용이해질 경우 원화의 대체통화로서 거래유인 약화로 프록시 성격 약화 예상
- 결국 중국 내 해외 자본 유입 확대는 중장기적으로 위안화를 강제로 이끌겠지만 원화는 이를 제한적으로 반영할 것으로 예상. 또한 한국 채권 대비 중국 채권 매력도가 높아지며 자본수지 측면에서 국내 달러 공급을 약화시킬 소지가 있음

■ 美 대선 및 추가부양책 불확실성 지속 및 결제수요가 원/달러 환율 낙폭을 제한

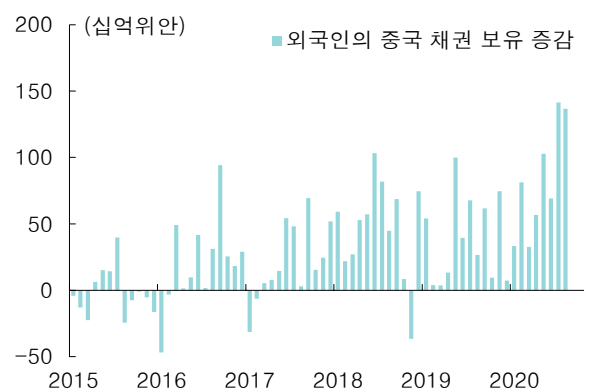
- 美 추가부양책 및 대선 불확실성, 유럽의 경기모멘텀 약화와 브렉시트 노이즈, 위안화 강세 속도 조절 속에 원/달러 환율은 1,150~1,170원 등락 전망
- 바이든에 대한 시장의 입장 변화에 주목할 필요. 바이든의 반시장적 요인보다는 예측가능성 등 긍정요인에 무게를 두며 ‘Blue wave’가능성을 반영하는 모습 

■ 한국 수출입 지표 및 무역수지 개선



자료 : Bloomberg

■ 외국인의 중국 채권 보유 증가 추세



자료 : Bloomberg

[1] 적극외국기관투자자(QFII)와 위안화 적극외국기관투자자(RQFII)제도를 통합하여 외국인의 중국 투자 접근 요건을 완화하고 인가심사시기 단축, 중소기업용 장외시장인 신삼판(新三板)거래 허용, 사모펀드 및 선물, 옵션 허용 등

부동산: 임대료 상승세, 전세에서 월세로 확산

황 규 완 연구위원(gwhwang@hanafn.com)

정부 정책 등에 힘입어 주택가격 상승세는 2개월 연속 둔화되었다. 수도권은 정부의 3기 신도시 사전청약 조기시행 등으로 주택수요가 분산되면서 가격상승세 둔화가 앞으로도 이어질 것으로 기대되는 반면 지방은 수급여건이 개선되고 있어 지방광역시를 중심으로 가격 상승폭 확대가 우려된다. 한편, 전세 공급 부족의 여파로 월세 임대료도 상승세가 지속되고 있다. 전세수요가 월세로 이전되면서 나타난 현상인 만큼 전세 및 월세의 동반 상승은 당분간 이어질 전망이다.

■ 주택가격 상승폭이 7월 이후 축소되는 등 정부 정책은 일정부분 효과를 발휘

- 전국 주택 매매가격은 9월에도 상승세를 이어갔으나 가격 상승폭이 7월 이후 2개월 연속 축소되는 등 상반기에 나타났던 과열 양상은 다소 진정되는 모습
 - 전국 주택가격 상승률(%) : 0.61('20.7월) → 0.47('20.8월) → 0.42('20.9월)
- 다만, 상반기 가격 급등이 나타났던 수도권은 상승폭이 크게 축소된 반면 지방, 특히 지방광역시는 오히려 가격 상승폭이 확대되는 등 대조를 보였음
 - 권역별 가격 변동률(%, 8월 → 9월) : 수도권 0.52 → 0.43, 지방광역시 0.44 → 0.62
- 규제지역으로 지정된 전국 72개 시군구 중 58곳에서 가격 상승폭이 전월보다 줄어드는 등 정부 정책은 유효했으나 대전, 대구 수성 등에서는 큰 효과가 없었음
 - 가격 변동률(8월 → 9월) : 대전 0.6% → 0.7%, 대구 수성구 1.3% → 1.9%

■ 정부, 3기 신도시 사전청약 앞당기는 등 수도권 수요분산을 통한 가격 안정 유도

- 정부는 '22년까지 수도권에 37만호 주택을 공급하며, 3기 신도시 공급물량 중 3만호를 내년 7월부터 사전 청약하는 등 8.25 대책의 후속 계획을 발표
- 또한, 청약가점이 낮아 당첨 기회가 적은 청년층의 당첨 기회를 높이고자 생애최초 특별공급 확대, 신혼부부 소득요건 완화 등 제도개선도 병행
 - 생애최초 특별공급 : 공공주택 20% → 25%, 공공택지 민영 15%, 민간택지 7% 신설
 - 신혼부부 생애최초 주택청약 소득요건 : 도시근로자 월평균소득 120% → 130%
- 가점제에 기반해 주택 공급이 진행되므로 무주택 자격 유지를 위해 실수요층이 주택구입을 미루면서 가격 상승폭 둔화가 이어질 것으로 기대

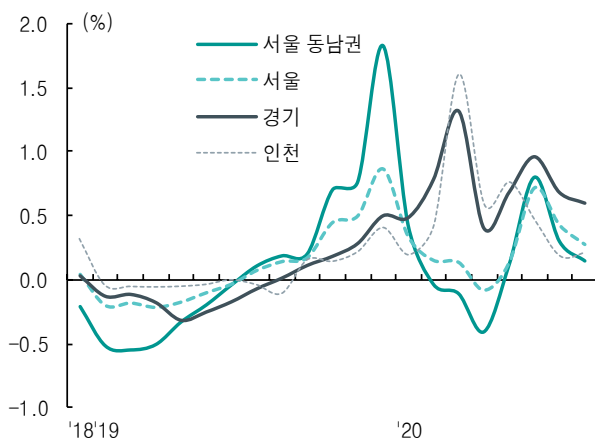
■ 전세시장 뿐만 아니라 월세시장에서도 임대료 상승이 이어지는 중

- 주택임대차보호법(이하 주임법) 개정 이후 전세가격 상승세가 이어지는 가운데 월세시장으로도 파급효과가 확산되는 등 임대시장 전반에 불안이 나타나고 있음
- 주임법 개정 이후 준전세, 준월세 등 월세 하위시장에서 임대료가 상승하는 등 전세부족으로 인한 수요층의 월세이전이 가시화되고 있는 것으로 추정
 - ※ 월세가격 지수는 월세와 보증금과의 비율을 기준으로 월세, 준월세, 준전세로 세분해 발표되는데 이는 보증금 비율이 낮아질수록 전월세 전환율이 높아지기 때문
- 수도권 공공주택 공급확대에 대비한 대기수요의 확대, 지방의 공급감소 부작용 등 임대시장 불안요소가 늘어 임대료 상승은 당분간 이어질 전망
 - 지방 주택인허가 실적(만호) : 38.5('16년) → 28.0('18년) → 21.6('19년)

■ 자기자본 없는 갭투자는 투자위험이 높은 투자이므로 주의가 필요

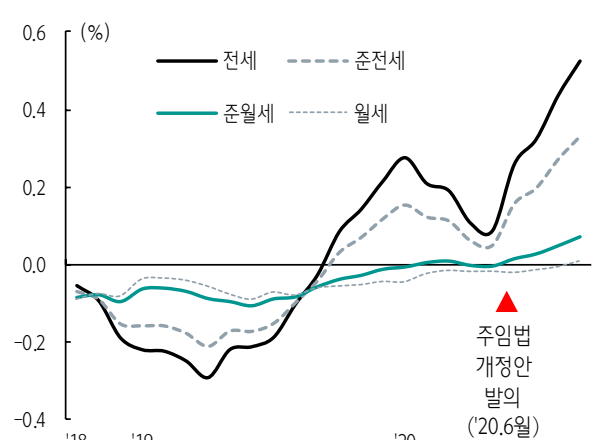
- 최근 전세가격이 가파르게 상승하면서 자기자본 없이 갭투자를 한 사례가 언론에 회자되고는 있으나 일부 제한된 사례에 국한될 것으로 예상
- 갭투자 조건이 좋다고 평가되는 매매가격 대비 전세가격 비율이 높은 주택은 이론적으로 가격 상승기대감이 낮아 투자위험이 높은 주택으로 평가됨
 - 주택가격 상승 기대감이 낮으면 임차를 선호하므로 전세가격 상승률이 매매가격 상승률보다 높아져 매매가격 대비 전세가격 비율은 높아지게 됨
- '20.9월말 현재 전국의 주택 매매가격 대비 전세가격 비율은 65.0%로 여전히 상당한 수준의 자기자본을 투여해야 갭투자가 가능한 상황 📉

■ 월간 주택 매매가격 변동률



주 : 서울 동남권은 강남구, 서초구, 송파구, 강동구
 자료 : 한국감정원

■ 월간 주택 임대가격 변동률

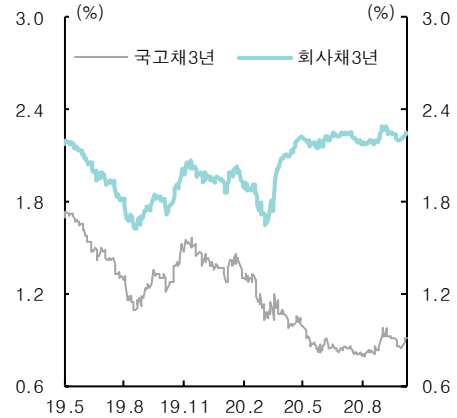


주 : 월세는 보증금의 비중에 따라 준전세, 준월세, 월세로 세분되며 보증금의 비중이 낮을수록 전월세 전환율이 높아짐
 자료 : KB국민은행

국내 금융시장

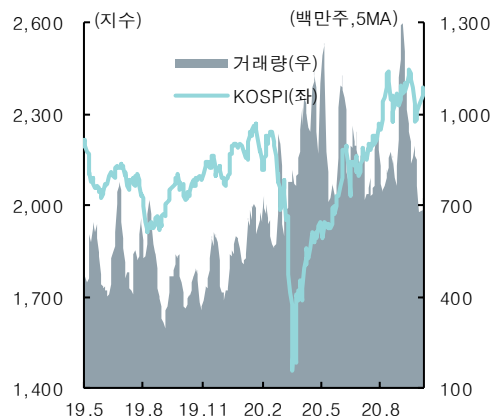
금리

	콜 (1일)	CD (91일)	산금채 (1년)	회사채 (AA-,3년)	국고채 (3년)	국고채 (5년)
'18년말	1.82	1.93	1.95	2.29	1.82	1.88
'19년말	1.39	1.53	1.49	1.94	1.36	1.48
8월말	0.55	0.63	0.83	2.26	0.94	1.21
9월 28일	0.48	0.63	0.81	2.19	0.84	1.12
9월 29일	0.55	0.63	0.82	2.19	0.85	1.11
10월 05일	0.47	0.63	0.84	2.22	0.88	1.15
10월 06일	0.46	0.63	0.86	2.24	0.91	1.20
10월 07일	0.48	0.63	0.85	2.24	0.91	1.20



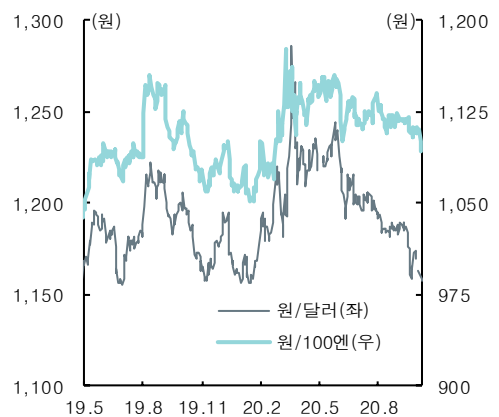
주가

	KOSPI	거래대금 (억원)	거래량 (백만주)	외인순매수 (억원)
'18년말	2,041.0	41,207	353	2,026
'19년말	2,197.7	41,136	416	-3,404
8월말	2,326.2	194,944	1,648	-16,362
9월 28일	2,308.1	89,712	606	-580
9월 29일	2,327.9	94,871	646	-712
10월 05일	2,358.0	106,828	764	1,743
10월 06일	2,365.9	111,314	862	1,701
10월 07일	2,386.9	89,711	738	-975



환율

	원/달러	원/100엔	원/위안	원/유로
'18년말	1,115.9	1,012.4	162.3	1,276.6
'19년말	1,156.4	1,064.2	166.0	1,297.1
8월말	1,187.8	1,121.1	173.4	1,417.7
9월 28일	1,173.6	1,112.0	172.2	1,369.0
9월 29일	1,169.5	1,106.8	171.6	1,373.4
10월 05일	1,161.0	1,099.9	171.3	1,370.6
10월 06일	1,158.2	1,099.0	171.0	1,362.3
10월 07일	1,157.4	1,092.7	170.6	1,362.1

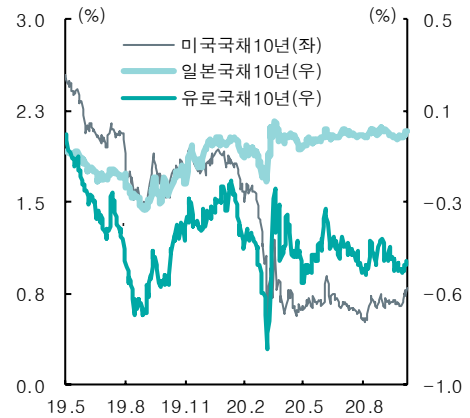


자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스

해외 금융시장

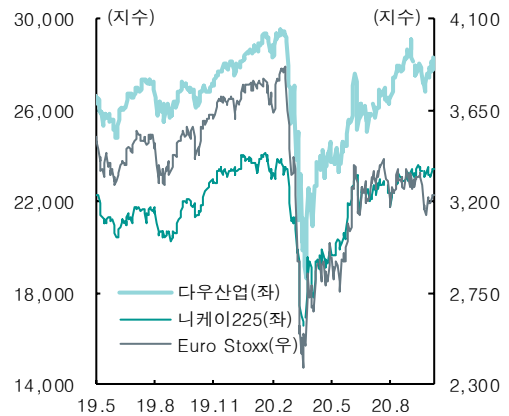
:: 금리

	미국			일본	유로	
	FFR	리보(3월)	국채2년	국채10년	국채10년	
'18년말	2.40	2.808	2.49	2.68	0.00	0.24
'19년말	1.55	1.91	1.57	1.92	-0.01	-0.19
8월말	0.08	0.24	0.13	0.70	0.05	-0.40
9월 28일	0.09	0.22	0.13	0.65	0.02	-0.53
9월 29일	0.09	0.23	0.12	0.65	0.02	-0.55
10월 05일	0.09	0.22	0.14	0.78	0.03	-0.51
10월 06일	0.09	0.23	0.15	0.74	0.04	-0.51
10월 07일	0.09	0.23	0.15	0.79	0.04	-0.49



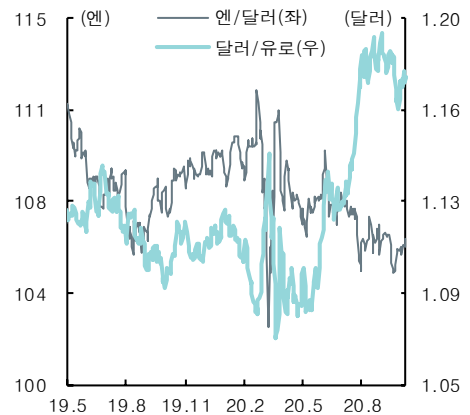
:: 주가

	다우산업	니케이225	상하이종합	Euro Stoxx
'18년말	23,327.5	20,014.8	2,493.9	3,001.4
'19년말	28,538.4	23,656.6	3,050.1	3,745.2
8월말	28,430.1	23,139.8	3,395.7	3,272.5
9월 28일	27,584.1	23,511.6	3,217.5	3,223.2
9월 29일	27,452.7	23,539.1	3,224.4	3,214.3
10월 05일	28,148.6	23,312.1	-	3,220.2
10월 06일	27,772.8	23,433.7	-	3,233.3
10월 07일	28,303.5	23,422.8	-	3,233.4



:: 환율/상품

	환율		상품	
	엔/달러	달러/유로	Dubai(\$/배럴)	Gold(\$/온스)
'18년말	109.61	1.146	52.9	1,281.3
'19년말	108.66	1.122	67.3	1,523.1
8월말	105.87	1.194	45.9	1,978.6
9월 28일	105.46	1.167	41.4	1,882.3
9월 29일	105.63	1.174	41.9	1,903.2
10월 05일	105.72	1.178	39.3	1,920.1
10월 06일	105.61	1.173	40.6	1,908.8
10월 07일	105.94	1.176	41.2	1,890.8



자료 : Bloomberg, 연합인포맥스



하나금융포커스

제10권 21호

등록번호 서울중, 다00037

등록일자 2011년 3월 21일

2020년 10월 10일 인쇄

2020년 10월 12일 발행

발행인 지성규

편집인 곽영훈

발행처 하나은행 하나금융경영연구소

서울 영등포구 의사당대로 82 하나금융투자빌딩

대표전화 2002-2200

홈페이지 www.hanaif.re.kr

인쇄 (주)광문당

본 지에 게재된 내용은 집필자 개인의견으로
하나금융경영연구소의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

www.hanaif.re.kr



 **하나은행** 하나금융경영연구소

하나금융포커스 제10권 21호

07321 서울 영등포구 의사당대로 82 하나금융투자빌딩
Tel 2002-2200 Fax 2002-2610