

하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

- | | |
|---------|--|
| 논단 | 중국의 빅테크 규제 선회 배경과 정책 함의 |
| 이슈분석 | 코로나 충격의 상흔효과(scarring effect) 분석 |
| 금융경영브리프 | 중앙은행의 디지털화폐 도입 압력 증가
페이팔, 글로벌 금융 "Super App" 도약 선언 |
| 금융시장모니터 | 금 리: 대외금리 연동으로 금리상승 압력 지속
외 환: 인플레이 리스크에 따른 달러화 강세는 제한적 |
| 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 윤병수(hybs)
연구원 김효섭(hyosupk)

이슈분석

연구위원 정유탕(jungyt)

금융경영브리프

연구원 장혜원(hwjang)
수석연구원 고은아(eunahko)

금융시장모니터

금 리 | 수석연구원 이화정(hj_lee89)
외 환 | 연구원 윤지선(jisun.yun)

금융지표

연구원 최제민(jeminchoi)

하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

- 01 **논단** 중국의 빅테크 규제 선회 배경과 정책 함의
- 04 **이슈분석** 코로나 충격의 상흔효과(scarring effect) 분석
- 08 **금융경영브리프** 중앙은행의 디지털화폐 도입 압력 증가
페이팔, 글로벌 금융 “Super App” 도약 선언
- 12 **금융시장모니터** 금 리: 대외금리 연동으로 금리상승 압력 지속
외 환: 인플레이 리스크에 따른 달러화 강세는 제한적
- 16 **금융지표** 국내 금융시장
해외 금융시장

중국의 빅테크 규제 선회 배경과 정책 함의*

강 미 정 연구위원(ashleykang@hanafn.com)

최근 중국 정부는 핀테크 산업에 대한 정책 기조를 육성에서 규제 강화로 선회하였다. 정책 당국이 오랜 기간 빅테크 기업들의 불공정 행위를 인식하고도 용인해온 만큼 급격한 정책 선회에 대해 정치적인 의도가 반영된 조치라는 등의 다양한 해석이 제기되고 있다. 그럼에도 불구하고 빅테크들의 시장 영향력이 커지는 상황에서 규제의 사각지대 발생에 따른 금융리스크 확산 방지를 위해 규제 강화는 불가피해 보인다. 국내에서도 대형 플랫폼과 금융회사 간의 불공정 규제에 의한 역차별 논란이 지속되고 있어 중국을 포함한 주요국들의 규제 및 정책 방향 등을 살펴보고 제도를 보완해 나갈 필요가 있다.

:: 핀테크 규제, 적극적인 기조로 전환

그동안 중국 정부는 취약계층에 대한 금융 접근성을 제고하는 포용적 금융(inclusive finance) 실현의 일환으로 핀테크 산업을 적극 육성해왔다. 핀테크 산업에 대해 사후 규제와 네거티브 방식 등의 열린 규제를 적용함으로써 신산업을 육성할 수 있는 기반을 마련하였고, 은행 중심의 금융시장 진입 장벽을 완화함으로써 비금융회사들의 다양한 금융 영역으로의 사업 확장을 가능하게 하였다. 알리바바와 텐센트 등 대형 IT 기업들이 이처럼 성장할 수 있었던 배경에는 사실상 정부의 정책 지원이 가장 큰 요인으로 작용한 것이다. 그러나 최근 들어 정부의 정책이 지금까지와는 달리 급격히 변화된 모습을 보이고 있다. 보다 적극적인 기조 하에 핀테크 규제를 강화하고 있으며, 빅테크를 겨냥한 규제를 잇달아 시행하고 있다. 특히, 알리바바에 대한 규제 압박이 전방위적으로 이뤄지고 있다.

정부의 핀테크 산업 정책 육성에서 규제 강화로 급격히 선회

:: 금융리스크 차단을 위한 관리감독 강화가 표면적인 이유

중국 정부가 입장을 선회한 가장 큰 이유는 빅테크 기업들의 과도한 시장 영향력 확대에 있다고 볼 수 있다. 핀테크 플랫폼들의 종합 금융서비스 구축으로 고객들의 유입이 급속히 증가하고 있다. 중국 내 가계 대출(consumer credit)에서 핀테크 플랫폼들이 차지하는 비중은 2020년 6월 기준 20%를 초과하였으며, 그 중 시장을 선도하고 있는 기업은 단연 알리바바의 핀테크 자회사인 앤트 그룹이다. 앤트를 통해 자금을 조달한 고객은 최소

알리바바 및 텐센트 등 빅테크를 중심으로 금융산업의 경쟁구도가 재편

* 본고의 내용은 집필자 개인의견으로 하나금융경영연구소의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

5억 명으로 조사되었는데, 이는 중국 전체 은행에서 대출 받은 고객 수(4억 명)를 상회하는 수치이다.^[1] 지급결제 플랫폼도 알리바바와 텐센트 두 회사의 비중이 90% 이상을 차지하고 있다.

빅테크의 금융 서비스 확대로 금융시스템에 노출될 가능성 증대

이와 같은 상황에서 은행과 차별적인 규제 적용은 규제의 사각지대 발생에 따른 금융리스크를 확산시킬 수 있으며, 자칫 금융시스템의 안정성까지 위협할 수 있다. 앤트 그룹의 경우 은행 대비 작은 규모의 자기자본으로도 ABS 연쇄 발행을 통해 레버리지 자산을 공격적으로 늘려왔으며, 이를 통해 수익률을 극대화하였다. 앤트 그룹을 포함한 핀테크 회사와 금융회사들과의 연계대출 관련 리스크도 꾸준히 지적되고 있다. 연계대출은 은행 등 금융회사들이 신용위험을 모두 부담하는 구조이기 때문에 채무 불이행 시 위험 관리에 취약한 소형은행들의 부실로 이어질 수 있고 이는 신용 리스크를 증폭시킬 수 있다. 정책 당국은 이러한 문제점 등을 인식하고 보완하기 위해 2020년 11월 온라인 소액대출 업무 초안을 발표하였다. 초안에는 비금융회사들의 용자 레버리지를 제한함과 동시에 연계대출 중 인터넷 기업들의 출자 비율을 30% 이상으로 규정하고 있다.^[2]

반독점 규제 역시 빅테크 기업들의 시장 지위 남용 및 데이터를 활용한 소비자 권익 침해 등의 이슈가 끊임없이 제기되는데 따른 것이다. 규제에는 플랫폼 경제의 담합 및 시장 지배자 위치 남용 행위, 고객 데이터를 활용한 차별적인 판매가격 제시 등을 불법으로 간주하고 있다. 그리고 위반 시에는 향후 자산 매각 및 기업 분할, 지적재산권 공유, 경쟁사에 대한 플랫폼 개방, 알고리즘 조정 등의 제재를 시행할 수 있도록 명시하고 있다.

∴ 중국 정부의 정치적인 의도도 배제할 순 없어

알리바바의 데이터 독점을 당이 위협 요인으로 인식했을 수 있다는 의견이 제시

정책 당국의 급격한 정책 선회가 빅테크에 대한 견제 및 정부의 통제력 과시라는 해석도 있다. 이는 중국 정부가 오랜 기간 인터넷 기업들의 불공정 행위를 인식하고도 용인해 왔기 때문이다. 앤트 그룹의 방대한 고객 데이터 독점이 규제 강화의 트리거로 작용했다는 의견도 있다. 중국 공산당 입장에서 알리바바가 사실상 중국인 대부분의 데이터를 보유함에 따라 이들의 일상을 통제할 수 있는 막강한 권력을 구축하고 있다고 판단하고, 당의

[1] "China Internet Finance : Roadmap for fintech regulation in China and implications for fintech companies", UBS, 2020.11

[2] 앤트 그룹의 경우 자체 조달한 금액은 2% 수준이며, 나머지는 유동화 증권 발행 및 매각으로 이전되거나 제3자에게 이전

위협 요인으로 인식했을 수 있다는 것이다.

정부의 급작스러운 엔트 그룹 상장 중단 지시는 이러한 의견들에 힘을 실어주었다. 중국의 반시장 국가 이미지 부각과 함께 자본시장의 위상을 약화시키는 부작용을 감수하면서까지 상장을 중단한 데에는 빅테크에 대한 정부의 통제력 강화 목적이 크게 작용했을 수 있다는 인식이 확산되었다. 집중적인 규제 대상인 엔트 그룹의 금융지주사 전환이 기정사실화되면서 이후 금융당국의 관리감독을 받게 될 전망이다.

:: 국가별 접근방식 차이에도 불구하고 규제도입 필요성은 공감

글로벌 빅테크 규제 강화가 본격화되는 가운데 국가별로 접근 방식에는 차이가 존재하나, 규제 완화로 인한 리스크 발생을 최소화하기 위해 제도적 장치 도입이 필요하다는 인식은 동일해 보인다. 중국의 빅테크 규제에 대해서도 정치적인 의도만 해석하는 것은 무리가 있다. 그동안 중국 정부는 사후적이기는 하지만 금융리스크 확산을 방지하기 위해 관리감독을 강화하는 방향으로 핀테크 산업에 대한 규제를 지속해 왔다. 빅테크의 무분별한 사업 확장으로 인해 시장 지배력이 과도하게 커지는 상황에서 위험 발생을 최소화하기 위한 정부의 규제 강화 움직임은 당연해 보인다. 더욱이 핀테크 기업들이 정부의 금융포용 정책 실현을 위한 역할을 제대로 수행하지 않고 오히려 독점적 지위를 이용해 소비자에게 부담을 가중시키고 있다는 문제 등이 지적되면서 정책을 전면 재설정할 필요성도 커진 것으로 보인다.

중국 정책당국은 핀테크를 본질적으로 금융업으로 인식하고 동일한 규칙을 적용해야 한다는 입장으로 금융리스크 관리를 위한 규제 강화 기조가 지속될 것으로 예상된다. 동시에 주요 정책회의에서 반독점 규제를 핵심 과제로 제시한 만큼 빅테크 기업들의 독점력 강화 및 데이터 수집, 소비자 권리 침해에 대한 감독도 강화될 전망이다.

국내에서도 금융회사와 비금융사 간의 경계가 불명확해지고, 경쟁 심화 등에 따른 역차별 논란이 지속되고 있다. 오픈뱅킹과 마이데이터 산업이 본격화되면서 이러한 논란이 더욱 심화될 수 있다. 빅테크들의 시장 지배적 지위 강화로 금융시스템의 건전성과 소비자 보호 등이 중요한 이슈로 부각될 수 있어서 중국을 포함한 주요국 금융당국의 규제 동향을 검토하고, 제도를 보완해 나갈 필요가 있다. 

규제의 사각지대로 발생 가능한 금융리스크 차단을 위해 필요한 조치

국내에서도 금융시스템 건전성과 소비자 보호를 위한 제도보완 필요

코로나 충격의 상흔효과(scarring effect) 분석

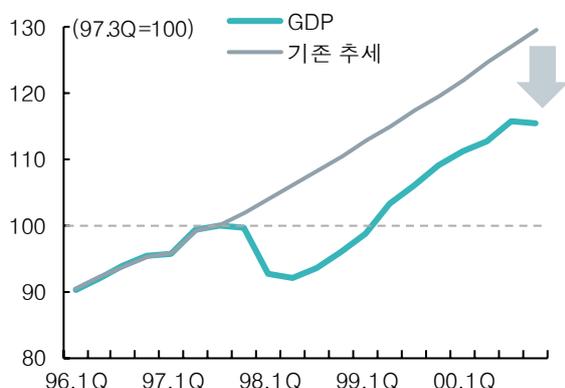
정 유 탁 연구위원(jungyt@hanafn.com)

코로나 충격 여파 및 구조 변화 등을 감안할 때 코로나 충격이 단기에 그치지 않고 장기적으로 지속되는 상흔효과에 주목할 필요가 있다. 분석 결과, 잠재GDP(potential output)는 코로나 이전보다 노동과 중요소생산성을 중심으로 향후 5년간 연평균 2.3% 하락하면서 코로나 충격으로 인한 장기적 경제 손실이 발생할 가능성이 높은 것으로 나타났다. 따라서 신산업에 대한 적극적인 투자 및 생산성 향상을 도모하는 가운데 정부의 제도적 개혁도 중요할 것으로 판단된다.

■ 과거 경험 및 코로나 충격 강도 등을 감안할 때 코로나 상흔효과에 대한 우려 증대

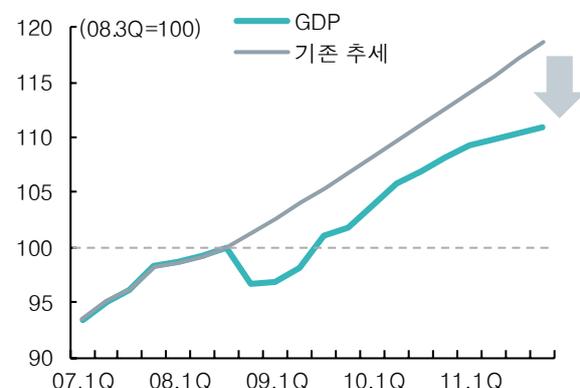
- 금년 대내외 경제는 백신 접종 진전 및 경제활동 재개, 정책지원 지속 등에 힘입어 코로나 침체에서 탈피하며 경기회복세가 나타날 것으로 기대
 - IMF는 작년 하반기 예상보다 양호한 성장 모멘텀, 주요국의 백신 보급 확대 등을 감안하여 금년 글로벌 성장률 전망치를 상향조정(20.10월 5.2% → 21.1월 5.5%)
- 경기여건 개선으로 GDP 규모는 코로나 이전 수준을 회복하겠지만, 과거 경험상 극심한 경기침체 이후에도 잠재성장률 하락 및 성장추세 둔화 등 경제 충격의 상흔 효과(scarring effect)가 지속된 점에 주목할 필요
 - 우리나라의 경우에도 외환위기와 금융위기 이후 GDP 규모는 비교적 빠르게 위기 이전 수준을 회복하였으나, 잠재성장률 둔화 속에 성장추세는 회복하지 못함
- 금번 코로나 위기 역시 심각한 경기침체 발생(금융위기 이상의 고강도 충격)과 사태 장기화 등을 감안할 때 코로나 이후 성장잠재력의 약화 가능성 존재

■ 외환위기(1997~1998) 전후 성장경로



주 : 기존 추세는 90.1Q~96.4Q 평균 성장률(QoQ)을 이용
자료 : 한국은행, 기획재정부, 하나금융경영연구소

■ 금융위기(2008~2009) 전후 성장경로



주 : 기존 추세는 00.1Q~07.4Q 평균 성장률(QoQ)을 이용
자료 : 한국은행, 기획재정부, 하나금융경영연구소

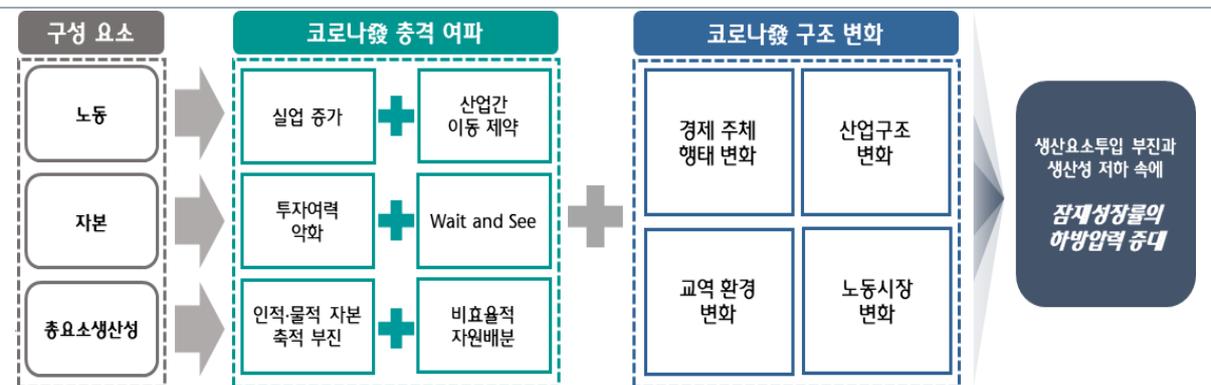
■ 코로나 충격은 노동, 자본, 생산성 등에 부정적인 영향을 미쳐 잠재성장률 둔화로 연결

- [노동] 기업의 노동수요 감소에 따른 고용 악화 속에 일자리 미스매치와 산업간 이동 제약 등으로 구조적 실업률(자연실업률) 상승 및 경제활동참가율 하락
 - 특히, 코로나 충격 특성상 비대면 서비스업의 피해가 확대된 가운데 저숙련·저임금 일자리 타격과 청년층 고용 위축은 이력현상을 더욱 심화시키는 요인으로 작용
 - 봉쇄 조치로 인한 교육여건 악화도 고용회복에 부정적(기술 습득·인적자본 제약)
- [자본] 총수요 둔화와 불확실성 증대로 인해 기업의 매출이 감소하고 투자의 비가역적 성격도 부각되면서 투자 위축 및 그에 따른 자본축적 부진 심화
- [생산성] 인적·물적 자본축적이 부진한 가운데 자원배분의 비효율성 증대, 공급망 대체비용 상승, 기술혁신 노력 저하 등의 영향으로 총요소생산성(TFP) 둔화

■ 또한, 코로나 사태를 계기로 경제 전반의 구조변화가 예상되는 점도 잠재성장률에 부정적

- [경제주체] 감염증 등 비경제적 요인에 따른 경제 충격으로 경제주체들의 위험회피 성향이 강화되면서 가계 소비 및 기업 투자의 보수화 우려
 - 소비·투자 위축 → 총수요 부진 지속 → 유희노동력 증가 → 잠재성장률 둔화
- [교역환경] 자국 우선주의 및 보호주의 강화, GVC 약화 기조 심화(수급차질 리스크 완화를 위한 공급망 재편 가속화) 등으로 세계 교역의 성장세 약화 가능성
- [산업구조] 비대면 확산 및 디지털화 등의 영향으로 제조업의 스마트화가 가속화 되고, ICT·친환경 중심으로 재편 본격화 예상
 - 산업간 차별화 속에 신산업의 투자 증가와 생산성 향상은 잠재성장률 하락 억제
- [노동시장] 교역환경 및 산업구조의 변화 속에 전통 제조업·서비스업 부문의 일자리가 감소하고, 취약계층의 고용 악화가 더욱 심화될 소지

■ 코로나 충격에 따른 잠재성장률 영향(파급경로)



자료 : 한국은행, 하나금융경영연구소

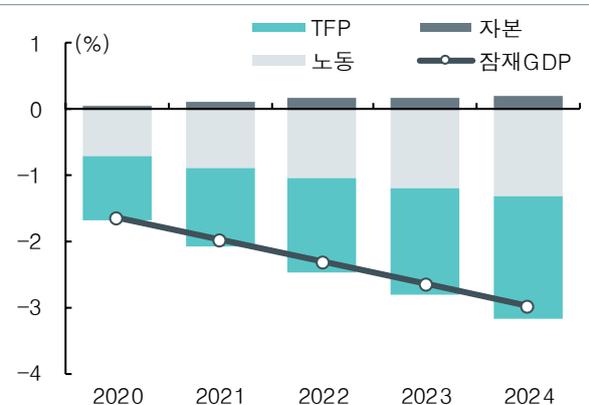
■ 코로나 충격의 상흔효과를 분석하기 위해 생산함수 접근법으로 잠재GDP 추정·전망^[1]

- 잠재GDP 추정을 위해 잠재GDP가 잠재 노동, 잠재 자본, 중요소생산성 추세 등으로 구성된 콥-더글라스(Cobb-Douglas) 형태의 생산함수 접근법을 활용
 - 잠재 노동은 15세이상인구·경제활동참가율 추세·자연실업률(NAIRU)로 구성되며, 잠재 자본은 자본서비스 물량지수를 활용하고, 중요소생산성은 슬로운 잔차 활용
 - 자연실업률은 물가상승률과 실업률로 구성된 은닉은자모형에서 산출하고, 경제활동참가율 및 중요소생산성 추세는 HP 필터링을 활용하여 추정
- 2000년~2019년까지는 생산 투입요소의 과거 시계열 자료를 이용하고, 2000년~2024년까지는 관련 변수에 대한 동 연구소의 전망치를 활용하여 추정
 - 코로나 상흔효과를 분석하기 위해 '20~'24년 잠재GDP를 코로나 이전 전망치('19.10월 전망)와 코로나 이후 전망치('21.2월 전망)를 이용하여 각각 추정한 후 비교

■ 분석 결과 코로나 충격으로 잠재GDP와 잠재성장률이 하락하는 등 장기적 손실 발생

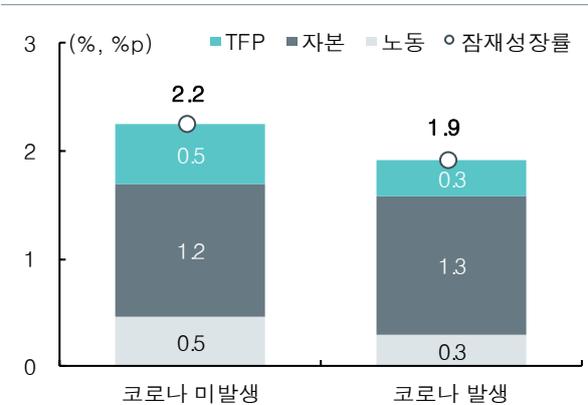
- 코로나 충격으로 잠재GDP는 코로나 이전(코로나 미발생)보다 노동과 중요소생산성을 중심으로 향후 5년간 연평균 2.3% 하락하는 것으로 추정
- 더욱이 시간이 흐름에 따라 잠재GDP 하락폭이 확대('20년 -1.6% → '24년 -3.0%) 되고 있어 코로나 충격의 지속성에 대한 우려 증대
 - 이러한 충격 지속성은 잠재성장률 하락이 반영된 결과. 잠재성장률은 노동과 중요소생산성의 기여도가 축소되면서 1.9%로 하락(코로나 이전대비 0.3%p 하락)
- 다만, 우리나라는 여타국과 달리 ICT 수요 증가 등으로 고정투자가 예상보다 호전되면서 잠재GDP의 추가 하락을 억제('20년 고정투자: 한국 +2.6%, 선진국 -6.4%)

■ 코로나 충격의 잠재GDP 영향



주 : 코로나 이전 예상한 잠재GDP와 코로나 이후 예상된 잠재GDP 차이
 자료 : 하나금융경영연구소

■ 코로나 발생여부에 따른 잠재성장률('20~'24년) 비교



주 : '코로나 미발생'은 코로나 이전 전망치를 이용한 잠재성장률
 자료 : 하나금융경영연구소

[1] 자세한 내용은 Bannister et al(IMF Working Paper No.2020/272), 권지호 외(한은 조사통계월보 19.9월) 참고

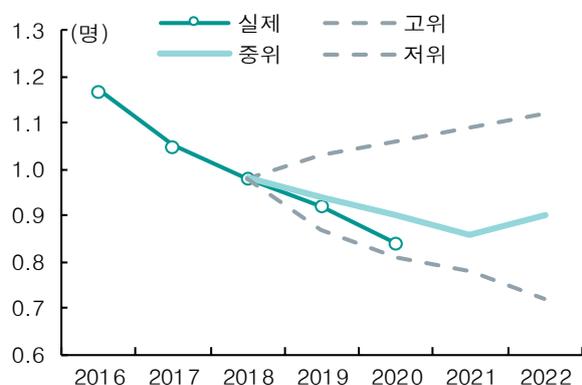
■ 코로나 이후 인구구조 변화나 한계기업 적체 등이 맞물릴 경우 잠재성장을 추가 악화 우려

- 생산가능인구가 감소하는 상황에서 코로나에 따른 소득·고용여건 악화로 결혼·출산 위축이 가속화될 경우 노동공급 감소 및 잠재성장률 하방리스크 증대
 - 합계출산율이 통계청의 기준(중위) 시나리오보다 빠르게 하락하는 가운데 금년에는 처음으로 인구의 자연 감소(사망자>출생아) 발생
- 코로나 기간 중 고정투자는 비교적 양호한 모습을 나타냈으나, 추세적인 하락 속에 기업부채 증가, 불확실성 심화 등에 따른 투자 부진 가능성에도 유의
 - 고정투자 증가율: 3.8%(01~ 05)→2.9%(06~ 10)→2.5%(11~ 15)→2.8%(16~ 20)
- 아울러 코로나 위기 이후 한계기업 적체가 심화될 경우에도 자원배분의 효율성 저하 등으로 생산성 및 잠재성장률 둔화가 가속화될 소지

■ 코로나 상흔효과를 감안할 때 구조적·제도적 개혁 여부가 향후 성장경로를 결정할 듯

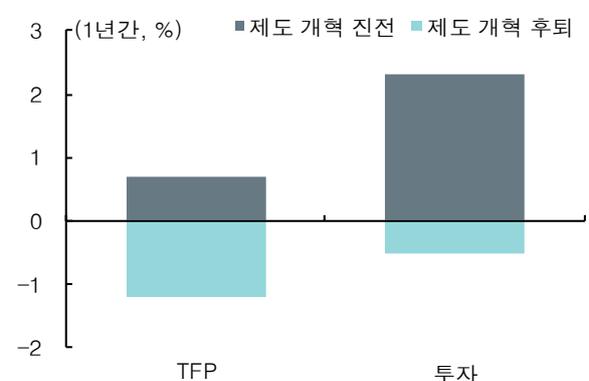
- 인구구조 변화(저출산·고령화) 대응이 쉽지 않은 상황에서 노동시장의 이력현상 억제 및 여성·노년층의 경제활동참가율 제고 등을 통한 노동공급 개선 중요
- 코로나 이후 교역·산업구조 변화 및 세계적인 트렌드를 감안할 때 신산업(ICT·친환경)에 대한 적극적인 투자 및 생산성 향상을 도모할 필요
 - 이 과정에서 산업간·계층간 양극화가 심화되지 않도록 신산업의 파급효과(공정적) 극대화 등을 통한 경제 선순환 구축 필요
- 구조적 개혁뿐만 아니라 이를 뒷받침하고 선도할 수 있는 정부의 제도적 개혁도 성장잠재력 제고에 필수적
 - 세계은행에 따르면 제도 개혁 진전은 TFP와 투자를 각각 0.7%, 2.3% 증가 시키는 반면, 제도 개혁 후퇴는 TFP와 투자를 각각 1.2%, 0.5% 감소 시킴 

■ 실제 합계출산율 및 통계청의 합계출산율 시나리오



주 : 합계출산율은 여성 1명이 평생 낳을 것으로 기대되는 평균 출생아수
 자료 : 통계청

■ 제도 개혁의 TFP와 투자 영향(글로벌 기준)



주 : 제도 개혁의 진전·후퇴 여부는 세계거버넌스지수(WGI)로 판단
 자료 : World Bank

중앙은행의 디지털화폐 도입 압력 증가

장혜원 연구원(hwjang@hanafn.com)

디지털 기술의 발전과 코로나19의 영향으로 중앙은행 디지털화폐(CBDC) 도입 압력이 증가하고 있다. BIS의 조사결과 65개국 중앙은행 가운데 86%가 CBDC에 관한 다양한 작업을 진행 중이며, 그 중 14%는 실제개발 및 시범 운영에 착수한 것으로 나타났다. 향후 3년 내 범용 CBDC 발행 가능성을 긍정적으로 보고 있으며, 특히 신흥국 및 개도국의 관심이 높다. CBDC가 도입될 경우 금융기관의 참여 가능성이 높은 상황을 고려해 국내은행들도 이에 대한 논의와 대비가 필요하다.

■ 디지털 기술의 발전과 코로나19의 영향으로 중앙은행의 디지털화폐 도입 압력이 증가

- 정보통신기술의 발전과 다양한 대체 결제수단의 증가로 현금 사용량이 감소하고 있는 가운데 지난해 코로나19의 영향으로 감소폭이 더욱 확대
 - 매년 10%의 감소세를 보이던 영국 ATM 거래는 2020년 코로나19의 영향으로 전년비 37% 급감¹⁾하였고, 미국 성인의 1/3은 현금 사용을 거의 하지 않는 것으로 조사²⁾
- 중국의 DCEP(Digital Currency Electronic Payment) 시범 운영 및 바하마의 CBDC (Sand dollar) 발행, 페이스북의 Diem(스테이블코인) 개발 등 민간 디지털화폐의 상용화 움직임 등도 CBDC(Central Bank Digital Currency) 도입 압력으로 작용

■ 다수 중앙은행이 CBDC 도입을 위한 준비 과정에 착수한 가운데 향후 3년 내 범용 CBDC 발행에 대한 기대도 고조

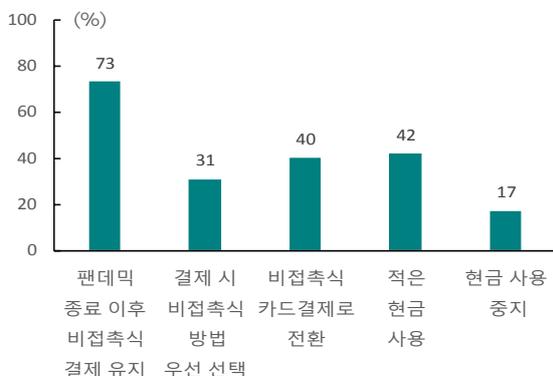
- BIS 조사에 따르면 전세계 65개국 중앙은행 중 86%가 CBDC 도입을 위한 다양한 준비를 진행하고 있으며, 그 중 14%는 적극적인 개발 및 시범 운영에 착수
 - CBDC 관련 중앙은행들의 움직임도 순수 개념연구에서 결제테스트 및 시범 운영 단계로 점차적으로 이동
- 세계인구의 1/5을 관할하는 국가들의 중앙은행은 향후 3년 내 범용 CBDC 발행 가능성을 긍정적으로 평가
 - 다만, 주요국 중앙은행들은 이른 시일 내 CBDC 발행 가능성을 다소 낮게 평가

[1] "Link: Consumers still withdrew £1,500 per person in 2020, despite ATM transactions falling by 37%", Link, 2021.1.27

[2] "The coronavirus pandemic has caused a surge in demand for contactless payments, accelerating the shift from cash to digital options", CNBC, 2020.12.3

- 글로벌 금융사들의 가상화폐 관련서비스 계획 공개, 세계 최대자산운용사 블랙록의 비트코인 투자 선언 등도 CBDC 현실화 추동 압력으로 작용할 전망
- 특히 신흥국 및 개발도상국(EMDEs)의 CBDC 도입 의지가 선진국보다 강하며, 이는 각 국가의 결제시스템과 구조, 금융환경 수준 등에 기인
- 상대적으로 금융 수준이 낮은 EMDEs 중앙은행들은 탈(脫)달러화, 재정·통화정책 실행의 수단, 현금유통비용 감축 및 결제시스템 대안으로서의 활용 가능성 등에 주목하여 CBDC 도입에 강한 의지를 표명
 - 선진국들은 CBDC 발행을 통한 중앙은행의 통화주권 유지 및 민간 디지털화폐의 광범위한 사용 가능성에 대응한 공적 수단으로서의 기능에 관심
- CBDC 도입에 대비한 국내은행의 파일럿 시스템 구축 및 고객대응 방안 마련 필요
- 현재 논의되고 있는 CBDC 발행 형태 중 민간기관이 참여하는 혼합형(hybrid CBDC) 도입 가능성이 높은 상황을 고려해 새로운 결제시스템에 대한 논의를 진행하는 한편, 중국 등 주요 교역국들의 결제시스템 변화에도 대비할 필요
 - 한국은행도 CBDC 발행을 위한 제도적 여건 및 기술적 실현 가능성에 대한 연구가 마무리 단계에 있으며 하반기 실증테스트 예정
 - CBDC 도입 시 상업은행의 예금 및 대출 감소, 자금중개기능의 약화, 금융기관간 상호연계성 확대에 따른 시스템리스크 등을 고려한 고객 대응전략 마련 필요³⁾

■ 코로나 발생 이후 유럽 소비자들의 결제방식 변화³⁾



자료 : Mastercard(2020)

■ 논의 중인 CBDC 발행형태

구분	직접형 (direct CBDC)	혼합형 (hybrid CBDC)
발행주체	중앙은행	중앙은행
지급결제	중앙은행	민간기관
원장형태 (ledger)	단일원장(계좌형)	분산원장(토큰형)
	단일 주체에 의한 원장관리방식	<ul style="list-style-type: none"> ● 비허가형: 참가기관 제한 없음 ● 허가형: 참가기관 제한
인증방식	권리자의 신원 확인	권리자의 신원노출 없이 다른 방식으로 CBDC 보유 증명

자료 : 한국은행, BIS

[3] "Mastercard contactless payments reach 78% in Europe amid coronavirus pandemic", Arizent, 2020.05

페이팔, 글로벌 금융 “Super App” 도약 선언

고 은 아 수석연구원(eunahko@hanafn.com)

2020년 팬데믹의 영향으로 크게 성장한 미국 테크핀 업체인 페이팔은 2021년 사업모델을 확대하여 세계적 금융 “Super App”으로 도약할 것이라고 발표하였다. 중국의 알리페이와 같이 지급결제, 쇼핑, 투자, 저축, 예산 수립, 가상화폐 등의 금융서비스를 하나의 플랫폼에서 제공하는 심플한 금융 플랫폼을 준비 중이다. 대형 IT 기업과의 치열한 경쟁 속에서 국내 금융사들도 하나의 플랫폼에서 고객의 니즈를 충족시키는 심플한 금융 에코시스템을 선제적으로 구축할 필요가 있다.

■ 페이팔, “Super App” 도약을 위한 사업모델 확장으로 고객 기반을 확대

- 은행, 핀테크, 빅테크 간의 전자결제 서비스 시장점유율 경쟁이 지속되는 가운데 지급결제와 금융서비스를 뛰어넘는 에코시스템 구축 필요성 제기
- 이에 따라 페이팔은 고객의 심플한 디지털 생활 영위를 위해 하나의 앱에서 결제, 쇼핑, 저축, 투자, 가상화폐 거래 등이 가능한 “Super App”을 지향
- 그동안 페이팔은 지급결제 서비스 다양화로 충성 고객층 확보와 고객 유치에 성공한 경험
 - 가상화폐거래, QR코드 결제, 선구매 후정산(Buy Now, Pay Later)과 같은 차별화된 서비스 출시 이후 기존 고객의 이탈률이 감소
 - 가상화폐 사용자의 50%가 하루에 여러 차례 앱에 접속함으로써 다른 서비스로의 후광효과(halo effect)를 가져온 것으로 분석¹⁾

■ 벤모(Venmo)를 단순 결제 및 송금 기능을 넘어선 디지털 지갑으로 발전시킬 예정

- 페이팔은 2013년 당시 경쟁사였던 모바일 송금 서비스 벤모(Venmo)를 인수하여 미국의 대표적 간편 송금 앱으로 성장
 - 2020년 벤모의 총결제액(TPV)은 전년동기 대비 54% 증가한 370억달러 기록
- 벤모 앱 내에 가상화폐 결제 기능 등을 추가하며 서비스를 확장 중
 - 벤모 앱 내에서 가상화폐를 거래하고 투자자금으로 활용 가능한 서비스를 제공
 - 또한 자체 신용카드 출시 및 허니(Honey) 가맹점 할인, 위시리스트, 딜 최저가 검색, 프로모션, 쿠폰, 보상 제공 등의 기능을 벤모 앱 내에 하나로 통합

[1] “PayPal Wants To Become The World’s Next ‘Super App’”, Financial Brand, 2021.2.15

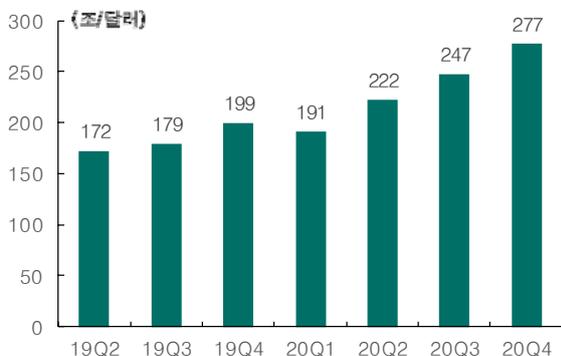
■ 코로나19 기간 동안 전통 금융사와 차별화된 다양한 서비스를 공격적으로 출시

- 핀테크와 달리 비교적 대응이 느린 전통 금융사와의 차별화를 위해 소기업과 소상공인 니즈를 즉각적으로 반영한 서비스를 출시
 - 소기업은페이팔 캐쉬카드(Paypal Cash Card)를 이용해 은행계좌 없이페이팔 앱 내에서 PPP(Paycheck Protection Program, 급여보호프로그램) 자금 인출 가능
 - 판매자 수수료 면제 및 자영업자 지원을 위한 대출 지급 연기 등을 허용
- 고객 니즈에 민첩하게 반응하며 경쟁업체와 차별화된 서비스 제공을 위해 노력
 - 페이팔은 QR코드 결제를 미국 내 최초로 시행한 지급결제 플레이어로서 사용자가 스캔만으로 간편하게 결제할 수 있는 환경을 구축
 - 선구매 후정산 기능을 도입하여 무이자 6회 할부로 후불결제 시스템을 구축하는 한편, 신규 앱 다운로드 및 로그인이 필요 없는 에코시스템을 구축 중

■ 금융사는 코로나19 장기화와 비대면 서비스 급증에 대응하기 위해 금융을 넘어서 사용자 라이프스타일 전 과정의 서비스를 제공하는 에코시스템 구축을 검토할 필요

- 올해 마이데이터 사업과 전자금융거래법 개정안 시행에 따른 종합지급결제사업자, 마이페이먼트(지급지시전달업) 등의 신규 라이선스 도입을 앞두고 기존 금융사와 대형 IT 기업의 “슈퍼앱” 패권 장악을 위한 경쟁이 본격화될 전망
 - QR코드 및 후불결제, 가상화폐 등의 새로운 서비스 제공을 통해 금융회사 자체 역량을 향상시킬 수 있는 전략 모색
- 하나의 앱에 다양한 기능을 통합하되 고객 라이프 스타일 전반의 니즈를 충족시킬 수 있는 기능 중심의 심플한 금융 에코시스템을 구축할 필요 

■ 페이팔 총결제액(TPV)



자료 : PayPal

■ 페이팔 에코시스템 파트너



자료 : Credit Suisse

금리: 대외금리 연동으로 금리상승 압력 지속

이 화 정 수석연구원(hj_lee89@hanafn.com)

미국 국채 10년 금리는 대규모 부양책 추진에 따른 경기 회복 기대 고조와 금리상황에 대한 연준의 적극적인 대처 부재 등으로 급등하며 2/25일 장중 1.6%를 넘어섰다. 2월 금통위에서는 수출 회복 등 완만한 경기회복 기대를 인정하면서도 내수 및 고용 불확실성을 언급하며 완화적 기조 유지를 시사했다. 시장금리 급등으로 26일 한은이 예상보다 조기에 국고채 단순매입 정책을 발표했으나, 대외금리 급등이 지속될 경우 채권시장이 안정되기는 쉽지 않을 전망이다.

■ 바이든 정부의 부양책 추진 등으로 美 10년 국채 금리는 '20.2월이래 최고치 기록

- 백신보급 가속화와 미국 재정부양책 추진, 원자재 가격 상승 등으로 시장에 반영된 기대인플레이션(美 10년 BEI)이 2.3%에 근접하며 '14.8월 이래 최고치를 기록
- 반면 파월 의장은 연준 물가 목표(2%) 달성에 3년 이상 걸릴 것으로 예상하면서, 고용이 회복되지 않은 상황에서 정책 기조를 변화시키지 않을 것임을 강조
 - 특히 연준 내부적으로는 코로나19 영향으로 인한 노동자들의 고용시장 이탈을 고려하면 현 실제 실업률은 6.3%보다 높은 10%에 가까울 것으로 예측
- 美 국채 10년 금리는 코로나 확산세 진정과 바이든 부양책 추진에 따른 경기과열 우려, 금리상승과 관련한 연준의 적극적인 스탠스 부재로 급등해 1.5%선을 돌파

■ 국내 금리는 미국채 10년 금리의 1.5% 상향 돌파를 계기로 큰 폭 상승

- 금통위는 만장일치로 금리를 동결(0.50%)했으며, 한은 총재는 경제가 소비·고용을 중심으로 안정적인 회복세를 보일 때까지 완화기조를 유지할 것임을 재강조
 - 국고채 단순매입 관련해서는 추경 규모 미확정을 이유로 구체적 내용 미언급
- 한은 수정전망에서는 수출 호조와 백신보급 가속화에도 불구하고 작년 역성장 폭 축소와 내수회복 경로의 불확실성 등을 감안해 올해 성장률 전망을 유지(3.0%)
 - 이는 추경이 반영되지 않은 숫자로, 추경 통과 시 성장률 상향 조정 가능성 존재, 소비자물가는 유가상승 및 점진적 경기개선을 고려해 상향 조정(1.0%→1.3%)
- 국고채 금리는 미국 국채 금리 급등 여파로 10년물 금리가 장중 2%까지 상승하기도 했으나, 2/26일 한은의 정책 발표(상반기 중 5~7조 국고채 단순매입) 이후 상승폭 축소(2/25→26일 금리: 3년물 1.00%→1.02%, 10년물 1.89%→1.96%)

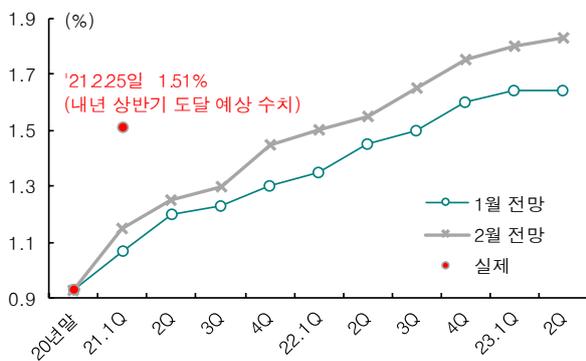
■ IMF는 시장의 인플레이션 과열 우려에도 불구하고 관련 리스크가 제한적이라고 진단

- IMF는 1.9조 달러 부양책發 경기 과열을 우려하는 시장의 시각에 대해 미국의 인플레이션이 2% 목표를 지속적으로 상회할 가능성은 제한적이라는 의견을 제시
 - 특히 바이든 정부의 부양책이 美 GDP를 향후 3년에 걸쳐 5~6%(누적 기준)가량 상승시킬 것으로 보이지만, '22년 인플레이션은 약 2.25%에 머물 것으로 예상
- 더욱이 '09년~'19년간 미국의 실업률이 급락하고 임금이 상승했음에도 불구하고, 인플레이션은 상대적으로 안정적인 모습을 보였다며 구조적 저물가 상황을 지적
- 또한 인플레 위험을 제한하는 이유로 세계화, 자동화를 통한 '임금상승→상품가격 상승' 매커니즘의 약화와 중앙은행에 대한 민간의 정책 신뢰 등을 언급
 - 특히 코로나 팬데믹으로 소규모 기업들이 큰 타격을 입으며 대형 기업을 중심으로 산업구조가 재편되어 생산 효율이 향상되고 상품가격이 안정되고 있다고 평가
- 그러나 변종 바이러스 출현과 인플레이션 변동성 확대, 중앙은행의 기준금리 조기 인상 우려로 인한 금융시장 혼란 가능성에 유의할 필요가 있다고 언급

■ 한은의 채권매입 발표에도 불구하고, 대외금리 급등 지속 시 시장 심리개선은 기대안

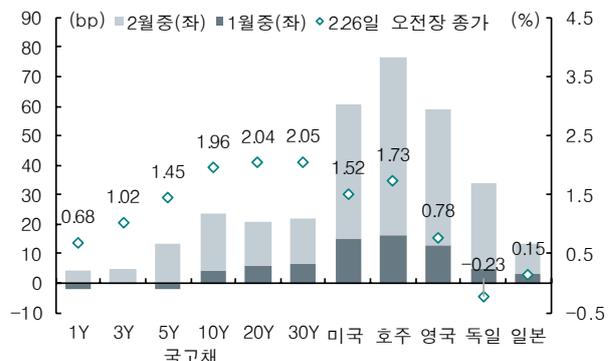
- 대외금리 상승이 가파르게 전개되는 가운데, 연준 역시 금리 상승을 일부 용인하는 스탠스를 보이고 있어 당분간 채권 약세가 쉽게 진정되기는 어려운 상황
- 또한 테이퍼 텐트럼 경험(미국채 10년 금리 '13.4월 1.7%→'13년말 3%), 경기 과열을 유도하는 바이든 부양책, 코로나 확진자수 급감도 글로벌 금리 상승 요인
- 한은이 예상보다 조기에 채권매입 정책을 발표하고 추가적인 정책 의지를 표명했으나, 대외금리 급등이 지속될 시 금리 상승세가 이어질 수 있어 유의할 필요
 - 국고채 3년, 10년 금리는 각각 0.95%~1.10%, 1.80%~2.05% 범위로 전망 

■ IB의 미국 국채 10년물 금리 전망



자료 : Bloomberg

■ 주요 채권 금리 등락폭(2/26일 오전장 기준)



자료 : Bloomberg

외환: 인플레이 리스크에 따른 달러화 강세는 제한적

윤 지 선 연구원(jisun.yun@hanafn.com)

글로벌 경기 회복에 따른 수요 증가 기대와 공급 능력 악화가 맞물린 원자재가격 급등으로 인플레이 리스크가 대두되고 있다. 이에 따라 미국채 10년물 금리가 코로나 이전 수준인 1.5%까지 급등하며 시장불안을 자극하였고 달러화도 강세를 보였다. 3월 통과 예정인 美추가부양책의 성격에 따라 인플레이 리스크에 대한 시장의 판단과 달러화의 추세적인 반등 시점이 달라지겠지만, 아직까지 글로벌 외환시장은 리플레이션 국면 속에서 달러화 저점을 탐색하는 국면을 지날 것으로 전망된다.

■ [원/달러 환율] 미국채 금리 급등 경계 속 1,110원을 중심으로 높은 변동성을 시현

- 원/달러 환율은 美부양책 기대 및 백신 보급 확대 영향으로 위험선호가 강화되고 해외 선박 수주 소식이 전해지며 일시적으로 1,100원을 하회하기도 하였음
- 이후 미국채 금리 상승에 따른 달러화 강세와 中증시 급락에 따른 위안화 약세, 국내 증시 외국인 순매도 지속 등의 영향으로 원/달러 환율은 1,110원대로 반등
- 국내 수출경기 호조 지속 및 백신 스케줄 발표 등으로 환율 상승세는 진정되는 듯 하였으나, 미국채 금리급등에 따른 위험기피가 부각되며 1,120원대로 상승

■ [국제 환율] 인플레이션에 따른 美국채 금리 급등 경계 속 달러화는 변동성을 시현

- 달러인덱스는 인플레이션 우려로 미국채 금리가 상승하며 강세를 보였으나, 파월 의장의 완화적 발언과 美부양책 기대에 따른 위험선호 높아지며 90pt대로 반락
 - 24일 파월의장은 하원 보고에서 고용회복과 물가 목표 달성이 멀었다고 발언
- 유로화는 상대적으로 더딘 백신공급이 부각되며 유로당 1.20달러를 하회하기도 하였으나, 양호한 경제 지표 및 유로존 국채금리 상승 영향으로 반등
 - 한편 백신보급이 빠른 영국의 파운드화는 1.4달러를 상회하며 약 2년래 최고치
- 위안화는 미중 긴장이 재차 부각되고 해외투자 규제 완화 시사에도 불구하고, 상대적으로 덜 완화적인 통화스탠스가 지지력을 제공하며 달러당 6.45위안대를 지속
 - 中외환관리국은 개인에 대한 해외시장 투자 규제 완화를 검토할 것이라고 밝힘
- 구리, 원유 등 원자재 가격 강세 영향으로 캐나다달러(CAD)와 호주달러(AUD)가 3년래 최고치(달러대비)를 기록하는 등 원자재 민감 통화의 가파른 강세가 지속

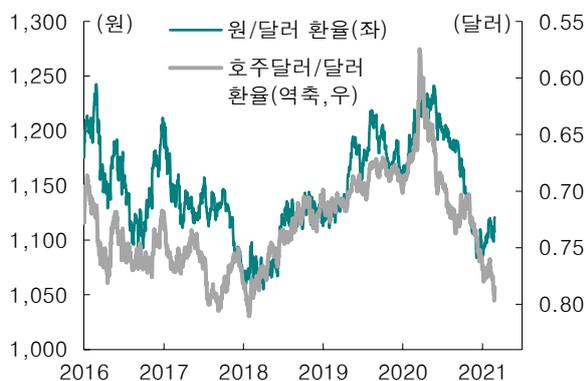
■ 인플레이션 리스크 영향은 美정부지출의 효율성에 따라 결과가 달라질 전망

- 주요국 부양책 집행 및 백신보급에 따른 경제 수요 회복과 원자재 공급 차질이 맞물리며 원자재 가격이 급등하는 등 인플레이션 리스크가 대두되고 있음
 - 경제학계에서도 적극적 재정정책을 지지해왔던 서머스와 블랑샤르가 최근에는 오히려 ‘과도한 재정정책’에 따른 인플레이 리스크를 경고하며 인플레이 논쟁 부각
- 아직은 더딘 고용회복으로 인플레이션이 ‘추세적’보다는 ‘일시적’이라는 의견이 중론이나, 역대급의 現재정 규모를 고려시 향후 기대인플레이션의 재부상여지가 있으며 이에 따라 연준의 물가관리 능력이 시험대에 놓일 것으로 예상
- 3월 통과될 美추가부양책의 성격이 관건으로서, 단순히 소득보전과 같은 수요부양에 지나치게 집중되면 가파른 물가 상승 환경을 만들어 금리 급등 및 부채 감당능력에 대한 의구심 제기로 금융불안과 달러화 강세가 촉발될 가능성
 - 단순 소득지급보다는 인프라투자에 재정이 쓰일 경우 공급능력 확충 및 잠재성장을 제고로 ‘장기균형금리’가 올라감에 따라 인플레이 리스크를 줄일 수 있음
- 만약 민주당이 예산조정절차(1년에 1번가능)를 통해 소득보전에 집중할 경우 자칫 인프라 투자의 규모가 줄어들 가능성이 높는데, 최종적으로 결정되는 부양책이 얼마나 효율적일지에 따라 글로벌 외환시장의 흐름에 영향을 줄 것으로 전망

■ 美추가부양책 내용에 주목하며 원/달러 환율은 1,100~1,120원에서 변동성 확대 전망

- 미국채 금리 상승 불안에도 불구하고, 백신공급 확대와 글로벌 경기정상화 국면에서 달러화 상단이 제한되며 원/달러 환율은 1,100~1,120원에서 변동성을 보일 전망
- FOMC를 앞두고 2주간 연준위원들의 발언이 제한되는 가운데, 월초 韓 2월 수출 호조 지속 여부와 美 2월 고용보고서 발표 이후 미국채 금리 움직임에 주목

■ 원/달러 환율과 호주달러/달러 환율추이



자료 : Bloomberg

■ 기대인플레이션과 Core PCE

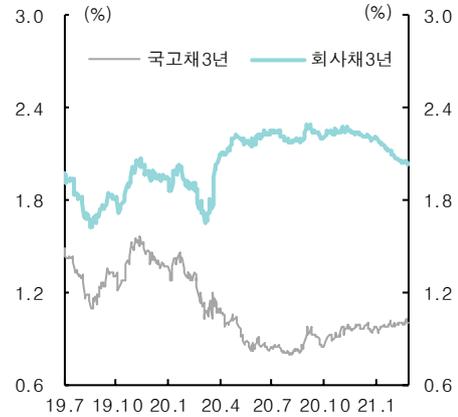


자료 : Bloomberg

국내 금융시장

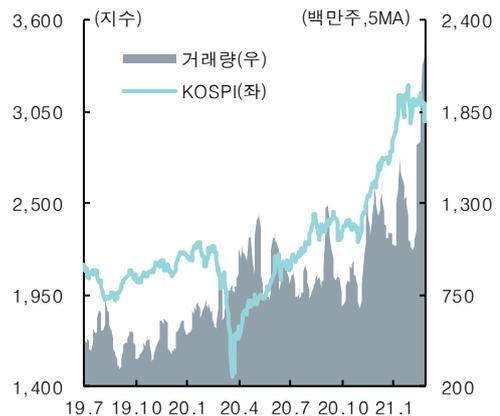
금리

	콜 (1일)	CD (91일)	산금채 (1년)	회사채 (AA-,3년)	국고채 (3년)	국고채 (5년)
'19년말	1.39	1.53	1.49	1.94	1.36	1.48
'20년말	0.61	0.66	0.90	2.21	0.98	1.34
1월말	0.52	0.70	0.84	2.09	0.97	1.32
02월 19일	0.51	0.74	0.81	2.04	1.00	1.34
02월 22일	0.50	0.74	0.81	2.06	1.02	1.39
02월 23일	0.49	0.74	0.81	2.05	1.02	1.39
02월 24일	0.50	0.74	0.80	2.03	1.01	1.36
02월 25일	0.52	0.74	0.80	2.04	1.00	1.37



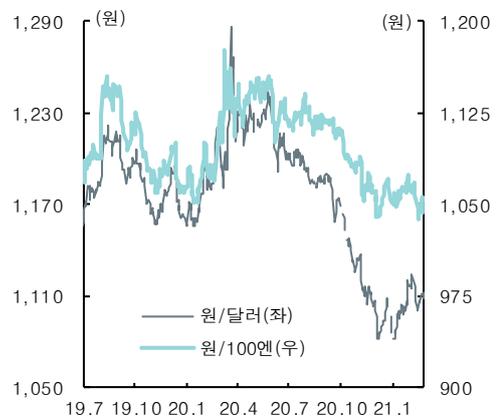
주가

	KOSPI	거래대금 (억원)	거래량 (백만주)	외인순매수 (억원)
'19년말	2,197.7	41,136	416	-3,404
'20년말	2,873.5	179,289	1,074	2,494
1월말	2,976.2	243,503	995	-14,312
02월 19일	3,107.6	197,205	3,456	-2,982
02월 22일	3,079.8	182,247	1,832	-3,207
02월 23일	3,070.1	176,612	2,358	-2,993
02월 24일	2,995.0	215,199	1,561	6,314
02월 25일	3,099.7	172,140	1,280	9,749



환율

	원/달러	원/100엔	원/위안	원/유로
'19년말	1,156.4	1,064.2	166.0	1,297.1
'20년말	1,086.3	1,052.0	166.3	1,327.0
1월말	1,118.8	1,068.1	174.0	1,357.7
02월 19일	1,105.9	1,048.6	171.2	1,339.8
02월 22일	1,110.4	1,056.7	171.7	1,349.3
02월 23일	1,110.6	1,054.9	171.8	1,349.0
02월 24일	1,112.2	1,050.5	172.2	1,353.2
02월 25일	1,107.8	1,042.2	171.6	1,347.3

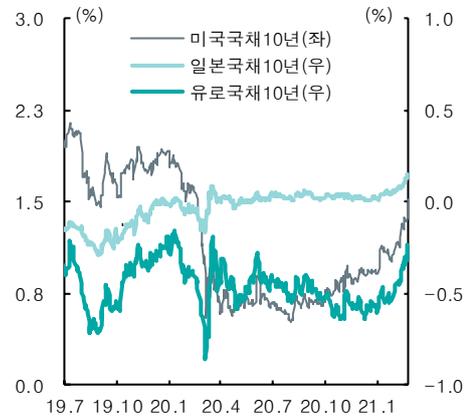


자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스

해외 금융시장

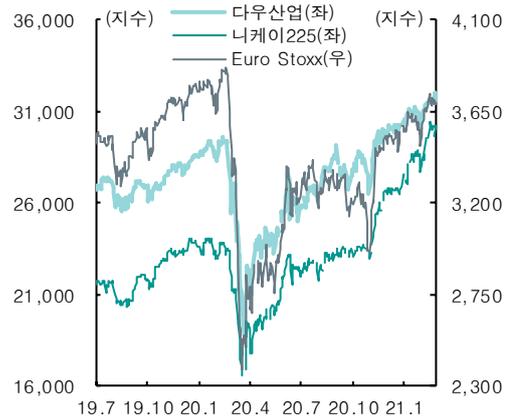
금리

	미국			일본	유로	
	FFR	리보(3월)	국채2년	국채10년	국채10년	
'19년말	1.55	1.91	1.57	1.92	-0.01	-0.19
'20년말	0.09	0.24	0.12	0.91	0.02	-0.57
1월말	0.08	0.20	0.11	1.07	0.05	-0.52
02월 19일	0.07	0.18	0.10	1.34	0.11	-0.31
02월 22일	0.07	0.18	0.11	1.37	0.13	-0.34
02월 23일	0.07	0.19	0.11	1.34	0.13	-0.32
02월 24일	0.07	0.19	0.12	1.38	0.13	-0.30
02월 25일	0.07	0.19	0.17	1.52	0.15	-0.23



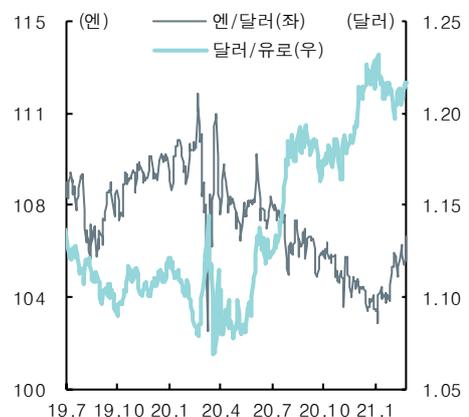
주가

	다우산업	니케이225	상하이종합	Euro Stoxx
'19년말	28,538.4	23,656.6	3,050.1	3,745.2
'20년말	30,606.5	27,444.2	3,473.1	3,552.6
1월말	29,982.6	27,663.4	3,483.1	3,481.4
02월 19일	31,494.3	30,017.9	3,696.2	3,713.5
02월 22일	31,521.7	30,156.0	3,642.4	3,699.9
02월 23일	31,537.4	-	3,636.4	3,689.1
02월 24일	31,961.9	29,671.7	3,564.1	3,706.0
02월 25일	31,402.0	30,168.3	3,585.0	3,685.3



환율/상품

	환율		상품	
	엔/달러	달러/유로	Dubai(\$/배럴)	Gold(\$/온스)
'19년말	108.66	1.122	67.3	1,523.1
'20년말	103.25	1.222	51.1	1,895.1
1월말	104.75	1.213	54.7	1,850.3
02월 19일	105.46	1.212	60.8	1,777.4
02월 22일	105.08	1.215	61.3	1,808.4
02월 23일	105.28	1.215	63.5	1,805.9
02월 24일	105.87	1.217	62.9	1,797.9
02월 25일	106.24	1.216	65.4	1,775.4



자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스



하나금융포커스

제11권 5호

등록번호 서울중, 다00037

등록일자 2011년 3월 21일

2021년 2월 27일 인쇄

2021년 3월 2일 발행

발행인 지성규

편집인 윤병수

발행처 하나은행 하나금융경영연구소

서울특별시 중구 을지로 66 하나금융그룹 명동사옥

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 제11권 5호

04538 서울특별시 중구 을지로 66 하나금융그룹 명동사옥
Tel 2002-2200 Fax 2002-2610