

주식투자 열풍과 공매도 논란의 의미 및 시사점

■ 개인자금 유입 확대는 초저금리 환경과 시중 유동성 확대에 주로 기인

- 위기 대응과정에서 대규모 유동성이 공급되고 가계로 자금 유입이 확대된데다, 주식 관련 정보접근성 확대, 단기차익 수요 확대, FOMO(Fear of missing out) 현상, 간접투자상품 신뢰 약화, 산업구조 개선 등이 주식투자 열풍을 유도
- 또한 주택시장 규제 강화에 따른 대체투자수요, 주택가격 상승에 따른 자본이득의 주식시장 유입, 주택시장 소외 계층의 보상심리 등도 주식시장 열풍의 요인

■ 공매도 재개는 순기능에 대한 공감대 형성과 제도 및 시스템 보완에 대한 시장 참여자들간의 소통이 필요한 상황

- 기관투자자가 비용 우위 뿐만 아니라 종목 선택의 폭, 정보력 등을 기반으로 개인 투자자 대비 압도적 성과를 기록한 점, 공매도 재개시 주가상승의 과실을 기관/외국인이 편취할 것이라는 우려 등도 공매도 재개 반대의 이유
- 공매도 운영시스템상 개인과 기관 간의 ‘기울어진 운동장’ 문제에 대한 보완책이 마련되어야 공매도 재개에 대한 사회적 공감대 형성이 가능할 전망
 - 운영시스템상의 문제 보완과 더불어 무차입 공매도, 업틱룰 위반 등 불법 행위 근절을 위한 제도 및 강력한 보완책이 수반될 필요

■ 주식시장 열풍을 가계 자산구성 변화의 전환점으로 인식하고 가계 잉여자금을 기업 및 자본시장으로 유입시킬 수 있는 방안을 강구해야

- 주택 전세가 급등 및 매매가 상승이 이어지고 있으나 대출 규제, 세제 강화, 고평가 이슈 등으로 주택가격 상승 기대가 장기간 지속되기는 어려울 전망
- 부동산에 편중된 자산 구성, 고령화 진전에 따른 금융자산 확보 필요성 고려시 간접투자 신뢰 회복 및 다양한 상품 개발 등을 통해 가계자산의 금융화 유도 필요
- 특히 혁신금융, 모험자본 공급 관련 제도 확충과 연금자산 운용의 효율성 제고 등을 통해 가계 잉여자금이 생산적 분야로 유입될 수 있도록 지원할 필요

연구위원 김완중 wjkim@hanafn.com
수석연구원 김수정 sjkim1771@hanafn.com
연구원 김윤지 jjsun.yun@hanafn.com

1. 개인의 주식투자 확대와 공매도 재개 논의 부각

■ 개인자금 유입 확대로 금년중 코스피는 전세계 지수 상승률 중 최고치 기록

- 코스피 지수가 '20년 연간 기준으로 주요 47개국 증시 중에 가장 높은 수익률을 달성한데 이어 '21년에도 개인의 순매수에 힘입어 한 때 12% 가까이 상승(1.25일)
 - 코스피+코스닥 개인 순매수(조원): '19년 -5.5→ '20년 63.8→ '21.1월 25.9
- 코로나 위기를 계기로 확대된 개인 주식투자는 반도체 업황 개선 기대, 백신 개발 및 접종에 따른 글로벌 경기회복 기대, 환율 하락에 따른 외국인 자금 유입 확대 등이 맞물리며 '20.11월말부터 추가 확대되고 금년들어서는 거래가 폭발적으로 급증
 - 증시 일평균 거래대금(조원): '19년 9.3→ '20.4~11월 24.9→ 12월 33.6→ '21.1월 42.1
- 작년 3분기까지는 제약·바이오, 기술주가 시장을 주도했던 반면, 최근에는 대형주가 상승세를 견인해 코스피 내 4대 그룹주 비중은 61%까지 증가('20.11월초 57%)
 - 시가총액 상위 10개 종목의 '20.10월말 대비 1.22일 코스피 지수 상승 기여율은 53%

■ 개인자금 유입 확대는 초저금리 환경과 시중 유동성 확대에 주로 기인

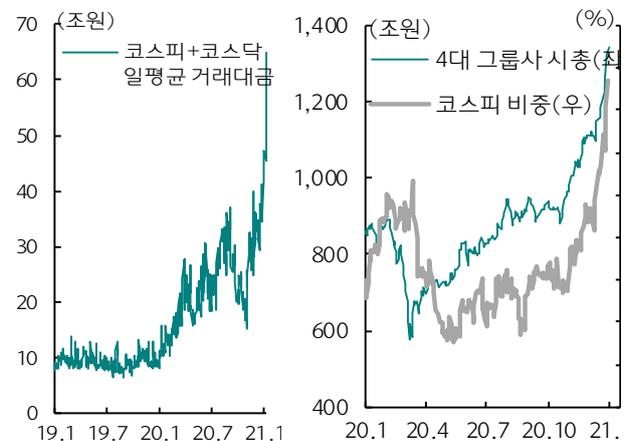
- 개인 주식투자 확대 배경은 근본적으로 코로나발 위기 대응과정에서 대규모의 유동성이 공급되고 가계로도 자금 유입이 확대된데 기인하는 것으로 판단
 - '20.1~9월 가계 자금운용 규모는 275.7조원으로 전년동기(120.9조원) 2.3배

표1 | 개인 순매수 상위 종목 (단위: 조원)

2020.4Q		2021.1월	
종목	순매수 규모	종목	순매수 규모
삼성전자	1.30	삼성전자	10.16
현대차	0.66	현대모비스	1.07
KT&G	0.44	현대차	0.94
빅히트	0.42	SK하이닉스	0.92
현대글로벌비스	0.26	기아차	0.82
대림산업	0.26	LG전자	0.78
NAVER	0.25	SK이노베이션	0.55
SK텔레콤	0.18	셀트리온	0.53
기아차	0.17	SK바이오팜	0.47
삼성화재	0.16	삼성SDI	0.44

주 : 비기업 종목 제외
자료 : Quantiwise

그림1 | 주식 일평균 거래대금과 4대 그룹사 시총



자료 : 연합인포맥스

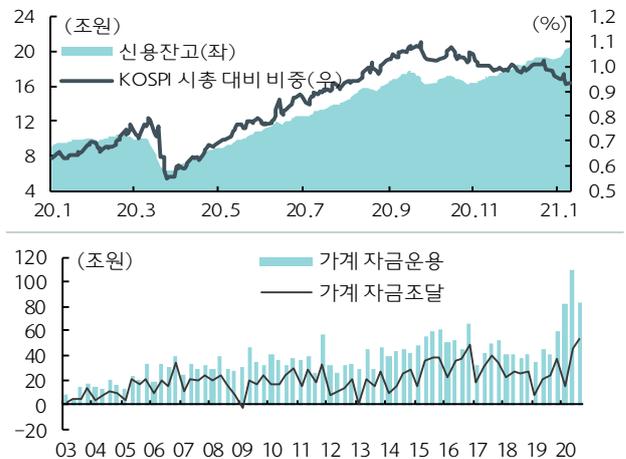
- 가계 여유자금 확대 외에도 FOMO(Fear of missing out) 현상, 유튜브 등 온라인 매체를 통한 주식 관련 정보접근성 확대, 초저금리 심화에 따른 가계의 단기차익 수요 확대, 간접투자상품 신뢰 약화, 산업구조 개선 등도 주식투자 열풍을 유도
 - 또한 주택시장 규제 강화에 따른 대체투자수요, 주택가격 상승에 따른 자본이득의 주식시장 유입, 주택시장내 소외 계층의 보상심리도 주식시장 열풍의 요인
 - 주택 매매대금 추정치(직방, 조원): '18년 230 → '19년 247 → '20년 360
 - 특히 금년들어서는 1월 **은행권 자금이탈이 확대한 반면에** 개인의 주식 순매수는 급격히 증가하고 있어 가계자산 포트폴리오 조정의 가속화 여부에 주목
- 한편 주가가 사상 최고 수준을 경신하고 거래량이 급증하며 과열 양상을 보이는 상황에서 3월 공매도 재개와 관련된 논란 확대
- 금융시장 변동성 확대를 완화하기 위해 실시한 한시적 공매도 금지 조치가 오는 3.15일 종료 예정인 가운데, 정부는 2월중에 공매도 재개 여부를 결정기로 함
 - 그러나 외국인/기관투자자와 개인투자자 간 공매도 제도 운영상 불공정, 정보 비대칭성 등을 근거로 제도 보완 필요가 높아짐에 따라 공매도 재개가 연기될 가능성 증대
 - 공매도의 순기능을 인정하지만 국내 운영시스템의 미비점 등을 충분히 보완한 뒤에 공매도를 재개하자는 입장

그림2 | 유동성 대비 코스피+코스닥 시총



자료 : 연합인포맥스, 한국은행

그림3 | 주식 신용잔고와 가계 자금운용/자금조달



자료 : 연합인포맥스, 한국은행

2. 공매도 재개에 따른 영향 및 보완 필요성

가. 과거 공매도 재개에 따른 시장 영향

- 과거 공매도 금지/재개 시점 관련 주가 등락 간에 상관성을 찾기 어려우며 업종 별 분석 또한 공매도 비중이 높다고 하여 수익률 하락으로 연결되지는 않음
 - '09년의 경우 공매도 금지 해제 후 3개월간 조선, 유틸리티, 통신서비스, 운송, 자동차 업종에 공매도가 집중되었으나, 조선 이외 상위 4개 업종 모두 주가 상승
 - 조선 업종은 -7%를 보인 반면, 자동차 업종은 +36%로 코스피(+15.2%)를 상회
 - '11년의 경우 공매도 금지 해제 후 3개월간 조선, 유틸리티, 통신서비스, 호텔·레저, 운송 업종에 공매도가 집중되었으며, 통신서비스, 호텔·레저 이외 업종의 주가 상승
 - 조선업종은 공매도 비중이 가장 높았음에도 불구하고, 동기간 17% 상승(코스피 +4.4%)
 - 이는 기관 및 외국인들이 공매도를 이용해 롱숏 전략을 적극적으로 취할 수 있게 되면서 단순히 '매도'만을 취하는 것이 아니라 업종 내에서도 선별적으로 매수와 매도 포지션을 취하기 때문에 공매도의 순기능인 '시장가격 발견 기능' 발현
 - 공매도 존재보다는 경제 및 산업 편더멘탈, 개별기업 전망 등이 주가에 영향을 미침

- 코로나발 공매도 금지를 결정했던 주요국들도 공매도 재개 이후에도 주가 상승

그림4 | 1차 공매도 금지 전후 KOSPI 상황

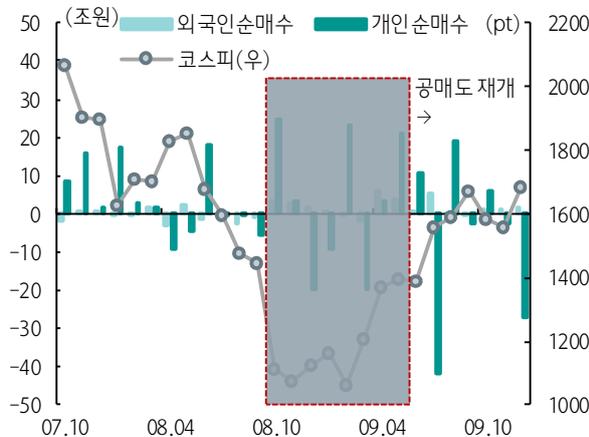
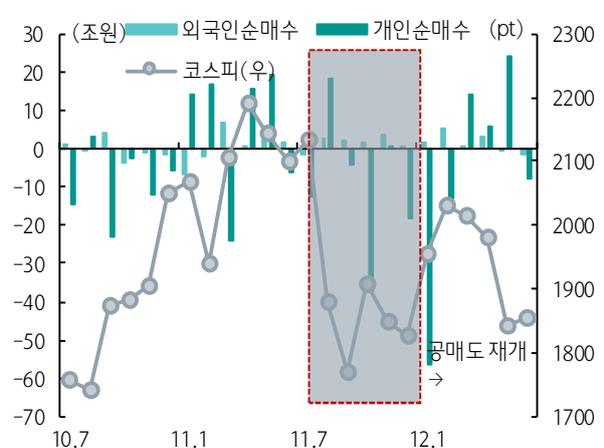


그림5 | 2차 공매도 금지 전후 KOSPI 상황



자료 : Quantwise

- '21.1월 현재 공매도 금지를 시행하고 있는 국가는 전세계에서 한국과 인도네시아 뿐이며, 유럽을 비롯한 주요국은 공매도 금지 조치를 전부 해제
 - '20.3월 미국은 서킷브레이커와 같은 간접적인 시장개입만 시행하고 유럽(독일, 영국 제외)의 경우 '20.3월 공매도 금지를 시행 2개월 만에 재개(공매도 재개 당일 유럽 증시 모두 지수 급등을 기록)
- 他국가 사례 참조시 공매도의 순기능을 제한하는 것이 오히려 시장참여자들로 하여금 시장의 정상적 작동에 대한 의구심을 갖게 하는 조치라는 점을 재인식 할 필요
 - 공매도 금지 장기화가 자칫 시장의 가격발견 기능을 왜곡시키고 시장쏠림 현상을 강화하는 요인으로 작용할 가능성
- 결국 국내에서 논란이 되는 공매도 이슈는 시장 전반의 문제라기 보다는 개인과 기관간의 정보 비대칭성과 대차/대주시장의 불균형, 운영 시스템의 허점 등이 문제점으로 지적

나. 공매도 재개 관련 보완 필요성 부각

- 공매도 재개 자체가 지수 변동에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단
 - 과거 사례에도 나타났듯 시장의 일반적인 인식처럼 공매도 재개가 지수 하락을 촉발한다고 보기 어려우며, 오히려 공매도 금지 장기화에 따른 시장기능 약화가 장기적으로 금융시장 불안정 요인으로 작용할 수 있다는 점을 인지할 필요
 - 공매도 금지 장기화로 시장 베이스스 괴리 현상이 장기간 지속되면서 금융투자 및 연기금 등 차익거래자들의 이익이 늘어난 반면 개인 등 기타 시장참여자들의 손실은 확대
 - 또한 최근 개인 순매수가 집중되었던 대형주의 경우 공매도가 아니라도 선물을 통해 주가하락에 베팅할 수 있는 점을 고려시 공매도 재개 영향은 제한적일 것으로 판단
 - '18~'19년 개별 주식선물의 주간 평균거래대금은 약 6.3조원이었으나, 공매도 금지 이후 약 15조원으로 증가하며 공매도 금지 이후 주식선물 거래대금이 오히려 급증
 - 오히려 현재 개인의 시장참여 비중이 역대 최고 수준을 기록하고 자기실현적(self-fulfilling) 기대가 큰 상황에서 공매도 재개에 대한 과도한 불안감 자체가 시장 변동성을 확대할 가능성 존재

- 공매도 재개를 위해서는 공매도의 순기능에 대한 공감대 형성과 제도 개선을 위한 시장 참여자들과의 소통이 필요한 상황
 - 공매도는 시장 진정효과(calming effect) 및 가격발견 등 순기능에 대한 공감대가 존재하나 대형 이벤트 발생시 주가 하락을 부추길 수 있어 한시적 금지 조치가 단행
 - 평상시에는 시장참여자 다수와 반대로 움직이는 포지션을 통해 주가 변동성을 완화하고 시장에 거품이 형성되는 것을 막는 순기능을 제공
 - 그러나 과열 조짐을 보이는 주식시장에서 공매도 금지를 장기화할 경우 자칫 시장 내부의 과열을 해소할 수 있는 자정기능을 제한할 리스크가 존재
 - 공매도 금지에 따른 시장조성 및 유동성 공급 기능 약화로 지수 및 개별 주식 선물의 백워드이션¹⁾ 현상이 장기화되며 해당 주식의 변동성 확대 및 가격형성 과정이 불안정해짐
 - 다만 무차입 공매도, 업틱룰²⁾ 위반 등에 대한 규제에도 불구하고 허술한 관리로 인한 피해사례가 존재해 불법 행위 근절을 위한 제도 및 강력한 보완책이 수반될 필요
 - 무차입 공매도는 '00.6월 개정된 자본시장법에 따라 원칙적으로 금지되어 있으나, '18.5월 골드만삭스 무차입 공매도 사례에서 1) 증권사 매매시스템상 무차입 공매도가 원칙적으로 제한되지 않았고, 2) 법적으로도 '고의성'을 입증하기 어려워 처벌 수위가 미약
 - 특히 공매도 운영시스템상 개인과 기관 간의 '기울어진 운동장' 문제에 대한 보완책이 마련되어야 공매도 재개에 대한 사회적 공감대 형성이 가능할 전망
 - 개인의 공매도가 법적으로 제한된 것은 아니나, 개인은 기관이 사용하는 대차거래가 아니라 증권사를 통해 대주거래를 하기 때문에 대여조건이 상대적으로 불리³⁾
 - ※ 대여기간/수수료 : 개인(30~90일/5% 이상) vs 기관(6개월~1년/1~4%)
 - ※ '20.1.2~3.13일 일평균 공매도 금액은 4,991억원으로 '19년 3,179억원 대비 57% 증가했으나 개인 비중은 0.8%에 불과
 - 또한 기관투자자들은 비용 우위뿐만 아니라 종목 선택의 폭, 정보력 등을 기반으로 개인 투자자 대비 압도적 성과를 기록한 점, 공매도 재개시 개인 주도 주가상승의 과실을 기관/외국인이 편취할 것이라는 우려 등도 개인들의 공매도 재개 반대의 이유
 - 최근 연구 결과, 공매도 거래는 신용거래 금액의 절반 수준에도 불구하고, 일평균 수익은 약 39배(12.5억 vs 0.32억) 많았으며 주가흐름에 무관하게 차익을 실현한 것으로 조사

1) 백워드이션(Backwardation): 선물가격이 현물가격 보다 낮아 시장베이스가 마이너스인 상황
 2) 업틱룰(Uptick Rule): 공매도에 따른 주가 하락을 제한하기 위해 공매도를 할 때 시장가격 밑으로 호가를 낼 수 없도록 하는 규정
 3) 대차거래는 기관과 외국인이 한국예탁결제원, 한국증권금융, 증권사 등 대차중개기관을 통해 일정 수수료를 지급하고 주식을 빌리는 거래로 사실상 공매도 종목이나 수량에 제한이 없고 수수료가 낮음

<참고> 진행 중인 공매도 제도개선 세부내용

1. 불법공매도 적발 시스템 구축 방안('20.12.18일 발표) 주요 내용

- 무차입 공매도를 적발하기 위한 모니터링 시스템 구축
- 정기 점검주기를 기존 6개월에서 1개월로 단축
- 선매도 후매수 의심호가 적출을 위한 기법과 모니터링 시스템을 개발
- 시장조성자의 업틱룰 예외 공매도 주문에 대한 의무위반 여부를 지속 점검
- 거래소 내 불법공매도 전담 인력과 조직 신설

2. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」('21.1.5일 개정) 주요 내용

(1) 유상증자 기간 중 공매도시 유상증자 참여 제한

- 마지막 공매도 이후 공매도 주문 수량 이상을 매수하는 예외적인 경우를 제외하고는 유상증자 계획이 공시된 이후 공매도를 할 경우 유상증자 참여를 제한
- 공매도를 통해 공정한 공모가격 형성을 저해하고 있는 차익거래를 차단

(2) 대차거래정보 보관 의무화

- 차입 공매도를 목적으로 대차거래 계약 체결시 대차거래 종목과 수량, 대차거래 확정 일시 등 대차거래정보를 위·변조가 불가능한 전자설비 등을 통해 보관토록 의무화
- 기존 느슨했던 공매도 정보관리를 강화함에 따라 불법공매도 선별이 용이

(3) 처벌 강화

- 위법한 공매도 또는 유상증자 기간 중 공매도 한 자가 유상증자에 참여한 경우에 과징금을 부과할 때 공매도 주문금액, 위반행위로 얻은 이익 등을 종합적으로 고려
- 대차거래정보 보관의무 및 금융당국 제출 의무 위반자의 과태료 부과 기준금액을 법인인 자는 6천만원, 법인이 아닌 자는 3천만원으로 규정
- 과태료 및 과징금 부과권을 금융위원회에서 증권선물위원회로 위임
- 처벌 강화를 통해 불법공매도를 사전에 차단

3. 기타 공매도 제도 개선 관련 논의

- 개인 투자자 공매도 차별 문제를 해소하기 위해 시장조성자의 공매도를 현재 절반 수준으로 축소하고 개인 투자자 공매도를 단계적으로 확대(전문투자자를 규정해 우선적으로 공매도를 허용하고 대상을 점차 확대하는 방안 거론 중)
- 일부 해외 헤지펀드들의 중소형주 공매도를 통한 증시 변동성 확대 문제를 보완하기 위해 시총과 거래량 기준 상위 종목에 한해서만 공매도를 허용하는 조치 검토 중 (일명 홍콩식 공매도 제도)

3. 주식투자 열풍은 가계자산 포트폴리오 개선의 기회

- 정부의 가계대출 규제 강화 등으로 레버리지 투자가 어느 정도 억제되고 있어 가계의 유동성 리스크는 일각의 우려보다는 제한적
 - 작년 11월 이후 주가 급등 과정에서 신용대출 및 신용용자 잔고가 급증하고 은행 예금이 대규모 이탈하는 등 과열 양상을 보이자 ‘빚투’ 후유증에 대한 우려가 부각
 - 신용용자는 약정일 이내에 용자금 미상환시 증권사가 약정만료일 그 익일에 고객 의사와 관계없이 담보 제공 주식을 시초가에 하한가로 강제 매각할 수 있어 손실 규모 확대
 - 그러나 '20.1~9월 중 가계부채가 전년 동기비 2배 이상 증가했으나 상당 부분이 주택가격 급등 및 거래량 확대, 생계 및 운영자금 수요 등에 기반하고 있고, 가계 자금 운용 규모도 급증해 주식시장내 자금유입 확대를 ‘빚투’ 열풍으로 해석하는데는 한계
 - 주식시장 과열에 따른 가계부실 가능성과 금융시스템 취약성을 점검하고 정책 적합성 제고를 위해서는 차입을 통한 투자규모에 대한 보다 면밀한 조사가 선행될 필요
 - ※ '20.1~9월 가계부채/금융자산 +113/+344조원('19.1~9월 +52/+152조원)
 - 또한 신용용자 잔고 역시 증가세를 보이고 있으나, 코스피 시총 대비로는 오히려 감소세를 보이는 점도 개인의 유동성 리스크가 우려만큼 크지 않을 수 있음을 내포
- 가계자산 포트폴리오 조정이 가속화될 경우 주식시장 자금 유입 추가 진행 가능
 - 개인자금 유입 확대 및 주가 급등에도 불구하고, 금융기관유동성(Lf)과 광의통화(M2) 대비 주식시장 시총 비율의 가파른 상승에도 이례적으로 높은 수준은 아닌 상황
 - M2/Lf 대비 코스피+코스닥 시총 비중(%): '20.1월 57/40 → '21.1월 추정치 79/57 ('07.10월 92/69, '11.4월 79/61, '18.1월 78/56)
 - '05년~'08년 펀드열풍 당시 주식형펀드 개인자금 유입이 120조원 수준인 점에 반해, 작년 이후 개인 누적순매수는 90조원 수준('20년 63.8조원, '21.1월 25.8조원)
 - 개인 주식형 펀드/국내 증시 누적 순매수/고객예탁금 자금 유입 비교(조원, 기간 중) : '05년~'08년말 +121.7/+0.7/-1.1 vs '20.1월~'21.1월 -6.1/+89.7/+41.8
 - 또한 가계 주식투자가 단기간에 크게 증가했지만 주로 금융자산 확대에 기인하고 대기성자금 규모가 상당한 점을 고려할 때 추가 자금유입 여력도 큰 것으로 판단

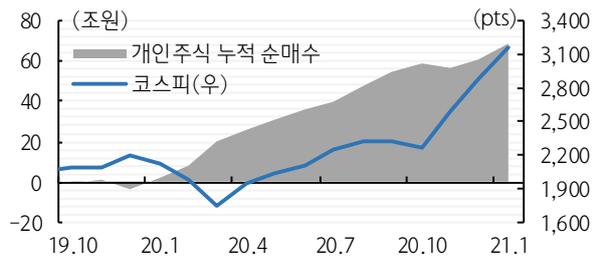
- 금융자산 내 현예금/주식·펀드 비중(%): '19.9월 45.0/17.8 → '20.9월 44.7/19.7
- ※ 과거 가계 펀드투자 확대 시기 동 비중(%): '03년 55.1/13.6 → '08년 48.9/21.9

- 특히 초저금리 장기화와 대체투자처 부재에 따른 가계자산의 주식시장 유입이 상당 기간 지속될 경우 국내 가계자산 포트폴리오 재조정의 계기가 될 수도
 - 다주택자 관련 금융규제 및 세제 강화로 주택시장내 신규 자금 유입이 제한될 경우 국내 외 우량주 중심의 주식시장 유입 가능성 증대

■ **주식시장 열풍을 가계자산 포트폴리오 개선의 계기로 활용해야**

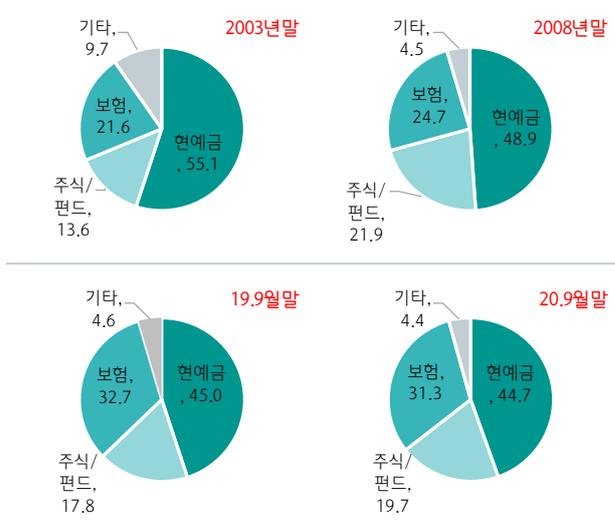
- 최근 개인들의 주식투자 확대는 부동산 중심의 과도한 자산쏠림을 완화시켜줄 수 있고 자금유입 지속시 국내 증시의 고질적인 “코리아 디스카운트” 문제도 해소 가능
 - 특히 국내 가계자산 내 부동산 비중은 주요국 대비 가장 높은 수준이고 금융자산의 경우 과도한 실물자산 쏠림에 따른 보수화로 현예금과 같은 안전자산에 집중
- 다만 개인들의 과도한 위험추구에 따른 손실 경험은 오히려 주식시장내 중장기 자금 유입을 제한하는 부작용을 초래할 수 있다는 점에서 속도 조절론 부각 불가피
 - 과거 펀드 열풍 이후 대규모 손실 발생으로 동 자산에 대한 부정적 인식이 높아짐에 따라 펀드시장 위축이 회복되지 않고 있음을 상기
- 한편 공매도와 관련해서는 개인에 대한 차별적 수단으로 가계 주식시장 참여를 제한

그림6 | 가계 주식투자 확대와 코스피 지수



주 : 주식혼합형 펀드 포함
자료 : 연합인포맥스, 금융투자협회

그림7 | 가계자산 구성 변화



주 : 2003년은 자금순환 구계열(93SNA) 기준
자료 : 한국은행

하는 요인이 될 수 있어 시스템 보완과 더불어 불법 거래에 대한 강력한 대응 필요

- 개인과 기관 간 공매도 운영시스템상의 차별, 시장조성자 제도의 문제점, 불법공매도 적발 시스템 미비 등을 감안할 때 공매도 재개 시점 이연에 대한 논란 확대

■ 가계 잉여자금 확대를 기업 및 자본시장으로 유입시킬 수 있는 방안 강구해야

- 임대차법 시행 이후 전세가 급등 및 매매가 상승이 이어지고 있지만 대출 규제, 세제 강화, 고평가 이슈 등으로 주택가격 상승 기대가 장기간 지속되기는 어려운 상황
 - 주택수요 확대로 감소세를 이어오던 가계 자금잉여가 주택가격 상승과 거래량 급증, 자산가격 상승 등을 배경으로 재확대되며 대기성 자금의 수익률 추구 성향도 강화될 전망
- 특히 주가 상승과 투자확대에도 불구하고 가계 금융자산내 주식 및 출자지분 비중은 '09~'10년 정점 수준을 여전히 회복하지 못한 점을 고려할 때 시장 환경 조성시 주식시장내 추가적인 자금유입 가능성은 충분
 - 가계 금융자산내 주식·출자지분 비중(%)
 - : 24.6('10년) → 19.8('13년) → 20.4('17년) → 19.7('20.3Q)
- 또한 최근 직접투자 성향 증가에는 과거 펀드상품 손실 경험, 불완전 판매 이슈 등으로 인한 간접투자 성향 감소가 존재해 간접투자시장 신뢰도 제고 및 다양한 상품 개발 등을 통해 기업 및 자본시장내 자금 유입을 유도할 방안을 강구할 필요
 - 가계 금융자산내 거주자 발행주식 및 투자지분/투자펀드 지분 비중(%)
 - : 18.3/6.2('10년) → 15.8/4.0('13년) → 17.2/3.0('17년) → 16.4/2.5('20.3Q)
- 이와 더불어 혁신금융, 모험자본 공급과 관련한 제도 보완 및 확충을 통해 가계 잉여 자금이 생산적 분야로 유입될 수 있도록 제도적 지원 및 보완 필요
 - 코스닥 시장 내 특례상장 활성화, 공모주 청약 개인비중 및 균등배정 비율 확대, 성장지원펀드, 뉴딜펀드 관련 인센티브 확대 등 제도적 지원을 강화할 필요
 - 또한 확정기여형(DC) 퇴직연금에 대한 디폴트옵션 도입 등을 통해 연금자산의 운용효율성 제고뿐만 아니라 자본시장내 자금유입을 확대하는 방안을 적극 고려할 필요
- 나아가 실물자산 편중도가 높은 장년층 및 고령층의 주택시장 이탈 가시화에 대비해 안정적인 소득 창출이 가능한 대안상품과 잔여자산 관리 프로그램도 강구할 필요

[별첨]

- 국내 금융자산 규모가 대폭 증가했으나, 금융자산 중 주식투자 비중은 하락
 - 국내 금융자산 규모는 '08년말 이후 110% 증가해 실물자산 증가율의 1.4배를 기록하는 등 상대적으로 큰 폭 증가(토지자산의 경우 '08년~'19년 기간 중 77% 증가)
 - 금융자산/토지자산(조원): 8,877/4,951('08년) → 14,590/6,749('15년) → 18,601/ 8,767('19년)
 - 지분증권 및 투자펀드는 전체 금융자산 대비 높은 증가율('08년~'20년 3Q중 171%)을 기록한 반면, 주식보유 비중에서 가계는 감소한 반면 국외는 크게 증가
 - 전체 지분증권 및 투자펀드 중 가계/국외 보유 비중(%)
 - : 24.3/10.3('08년) → 22.1/14.0('15년) → 20.6/14.1('20년 3Q)

< 국내 금융자산 및 토지자산 추이 >

(단위 : 조원,%)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	'20.3Q
토지자산	5,708	5,902	6,038	6,380	6,749	7,147	7,639	8,226	8,767	-
전체 금융자산	11,273	12,032	12,629	13,524	14,590	15,479	16,523	17,192	18,601	20,076
현예금	2,164	2,309	2,400	2,587	2,797	2,982	3,168	3,385	3,691	4,027
(금융자산 대비 비중)	19.2	19.2	19.0	19.1	19.2	19.3	19.2	19.7	19.8	20.1
보험 및 연금	625	726	820	920	1020	1118	1211	1279	1364	1412
(금융자산 대비 비중)	5.5	6.0	6.5	6.8	7.0	7.2	7.3	7.4	7.3	7.0
채권	1,766	1,929	2,050	2,235	2,405	2,509	2,573	2,776	2,986	3,227
(금융자산 대비 비중)	15.7	16.0	16.2	16.5	16.5	16.2	15.6	16.1	16.1	16.1
대출금	1,996	2,070	2,183	2,334	2,553	2,756	2,931	3,129	3,320	3,588
(금융자산 대비 비중)	17.7	17.2	17.3	17.3	17.5	17.8	17.7	18.2	17.9	17.9
지분증권 및 투자펀드	2,259	2,491	2,599	2,664	2,878	3,054	3,562	3,365	3,797	4,143
(금융자산 대비 비중)	20.0	20.7	20.6	19.7	19.7	19.7	21.6	19.6	20.4	20.6
민간기업	536	568	560	602	655	656	726	679	683	779
가계 및 비영리단체	496	522	531	561	635	642	749	675	722	853
국외	328	389	409	406	403	465	606	489	576	583
상거래신용	558	567	569	582	582	628	656	663	668	661
	5.0	4.7	4.5	4.3	4.0	4.1	4.0	3.9	3.6	3.3
직접투자	355	386	443	484	546	603	632	718	786	822
	3.1	3.2	3.5	3.6	3.7	3.9	3.8	4.2	4.2	4.1
기타대외채권채무	609	575	612	694	741	774	728	770	815	864
	5.4	4.8	4.8	5.1	5.1	5.0	4.4	4.5	4.4	4.3
기타금융자산부채	604	632	634	674	706	691	712	770	801	914
	5.4	5.3	5.0	5.0	4.8	4.5	4.3	4.5	4.3	4.6
그 외 금융자산	337	345	319	350	362	365	351	336	372	420

자료 : 한국은행 자금순환표 및 국민대차대조표

< 가계 금융자산 규모 및 비중 추이 >

(단위 : 조원, %)

구분	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	'20.3Q
현금통화 및 예금	829.1 48.9	914.8 46.3	1010.0 45.6	1082.0 46.4	1118.5 44.5	1178.9 44.0	1254.8 43.3	1362.7 42.8	1481.4 43.7	1582.0 43.1	1654.7 44.3	1782.9 44.8	1931.7 44.7
보험 및 연금	419.2 24.7	473.8 24.0	539.6 24.4	610.2 26.2	709.4 28.2	803.1 30.0	896.0 30.9	988.3 31.1	1079.0 31.8	1164.8 31.7	1228.8 32.9	1307.8 32.8	1352.0 31.3
채권	65.8 3.9	91.9 4.7	114.5 5.2	134.9 5.8	157.0 6.2	156.7 5.9	180.1 6.2	181.4 5.7	171.7 5.1	155.9 4.2	156.5 4.2	143.7 3.6	158.7 3.7
주식	370.8 21.9	485.9 24.6	545.6 24.6	495.9 21.3	521.6 20.7	531.4 19.8	560.8 19.3	635.4 20.0	642.2 18.9	748.9 20.4	674.8 18.1	722.2 18.1	852.6 19.7
거주자 발행 주식 및 출자지분	239.4 14.1	329.1 16.7	406.4 18.3	380.3 16.3	408.6 16.3	423.3 15.8	455.1 15.7	519.0 16.3	528.1 15.6	630.8 17.2	559.2 15.0	596.4 15.0	710.6 16.4
비거주자 발행주식	2.6 0.2	2.4 0.1	2.1 0.1	1.8 0.1	1.8 0.1	1.7 0.1	2.8 0.1	4.7 0.1	4.3 0.1	7.3 0.2	8.2 0.2	12.9 0.3	32.5 0.8
투자펀드 지분	128.8 7.6	154.4 7.8	137.1 6.2	113.8 4.9	111.2 4.4	106.4 4.0	102.9 3.5	111.7 3.5	109.8 3.2	110.8 3.0	107.3 2.9	112.9 2.8	109.4 2.5
기타	10.2	9.5	5.2	9.4	7.6	8.2	9.2	14.5	16.4	17.1	19.8	24.8	30.2
금융자산 합계	1,695.1	1,975.9	2,214.9	2,332.4	2,514.1	2,678.3	2,900.9	3,182.3	3,390.7	3,668.7	3,734.6	3,981.4	4,325.2
주택 시가총액	2,703.2	2,873.0	3,019.1	3,194.2	3,275.1	3,360.6	3,567.0	3,761.5	4,005.2	4,314.0	4,709.6	5,056.8	-
금융자산 대비 주택 시가총액	159.5	145.4	136.3	136.9	130.3	125.5	123.0	118.2	118.1	117.6	126.1	127.0	-

< 단기금융상품 추이 >

(단위 : 조원)

	은행				종금		증권		투신	총 단기성 자금	전체 금융자산	비중
	실세/ 요구불	6개월 미만 정기예금	수시입출식 예금	CD+RP+ 표지어음	발행 어음	CMA 예탁금	RP	CMA	MMF			
2008	65.2	38.1	180.1	125.5	19.3	4.4	38.4	0.0	88.9	559.9	1285.1	43.6%
2009	73.5	51.9	213.6	122.3	17.8	3.8	46.6	0.0	71.7	601.3	1338.6	44.9%
2010	78.6	74.9	234.4	53.5	17.1	4.7	55.1	44.0	66.9	629.2	1393.3	45.2%
2011	86.8	76.9	239.7	43.7	10.5	4.2	58.9	38.6	53.1	612.4	1462.9	41.9%
2012	85.4	70.0	257.5	31.3	9.0	3.9	62.3	40.5	63.1	623.1	1550.6	40.2%
2013	96.0	71.3	274.4	34.1	7.2	2.3	69.6	41.8	66.4	663.1	1626.2	40.8%
2014	108.3	73.4	312.5	26.3	7.8	3.3	70.1	46.3	82.4	730.3	1776.1	41.1%
2015	141.5	70.5	371.2	36.5	7.9	3.7	71.6	52.3	93.4	848.6	1959.3	43.3%
2016	162.3	60.2	407.7	31.5	9.9	3.5	71.3	53.7	104.4	904.5	2127.5	42.5%
2017	179.5	66.6	427.4	34.7	8.7	4.8	65.4	55.3	97.3	939.7	2249.8	41.8%
2018	185.7	81.0	432.0	37.2	9.0	5.3	57.8	48.9	89.6	946.5	2436.1	38.9%
2019	207.5	76.9	476.2	29.5	8.9	5.1	62.5	51.9	104.9	1023.4	2687.7	38.1%
2020.11	276.9	80.3	560.4	26.3	11.5	4.3	89.2	59.7	148.1	1256.7	2952.4	42.6%

자료 : FN-Guide, 한국은행

하나 CEO 경영이슈

Hana CEO Issues

04538 서울특별시 중구 을지로 66(을지로2가, 하나금융그룹 명동사옥)
TEL 02-2002-2200
FAX 02-2002-2610
<http://www.hanaif.re.kr>