

제14권 19호

2024. 9. 30~2024. 10. 13

하나로여겨된
모두의금융

하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

- | | |
|---------|--|
| 논단 | 앞당겨진 BO의 '금융정책 정상화' 프로세스 |
| 이슈분석 | 해외 사례로 살펴본 민간 주택연금 활성화 필요성 |
| 금융경영브리프 | 日 소형은행, 비거주자 부동산대출 확대
기후 위기로 확대되는 보험사의 손실 |
| 금융시장모니터 | 금 리 : '인하할 결심'이 어려운 금통위
외 환 : 변곡점에 다다른 외환시장
부 동 산 : 대출 '막차 수요'로 상승폭 확대 |
| 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

하나금융연구소의 사명입니다.



집필진

편집

선임연구위원	장보형(jangbo)
연구위원	김영준(kimekono)
연구원	송형은(hesong)

논단

한국외국어대학교 교수 이창민

이슈분석

수석연구원	이영화(ryoung.h)
-------	---------------

금융경영브리프

연구위원	손정락(urbang1)
연구원	김종현(jh.kim_)

금융시장모니터

금 리 선임연구위원	김완중(wjkim)
외 환 연구원	진옥희(okheejin)
부동산 수석연구원	하서진(seojinha)

금융지표

연구원	이예린(yerin.lee)
-----	----------------

내용에 대한 문의나 건의사항은 담당연구원에게 연락해 주시기 바랍니다. (ID@hanafn.com)

제14권 19호

2024. 9. 30~2024. 10. 13

하나로 연결된
모두의 금융.

하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

- | | | |
|----|---------|--|
| 01 | 논단 | 앞당겨진 BOI의 '금융정책 정상화' 프로세스 |
| 06 | 이슈분석 | 해외 사례로 살펴본 민간 주택연금 활성화 필요성 |
| 10 | 금융경영브리프 | 日 소형은행, 비거주자 부동산대출 확대
기후 위기로 확대되는 보험사의 손실 |
| 14 | 금융시장모니터 | 금 리 : '인하할 결심'이 어려운 금통위
외 환 : 변곡점에 다다른 외환시장
부 동 산 : 대출 '막차 수요'로 상승폭 확대 |
| 20 | 금융지표 | 국내 금융시장
해외 금융시장 |

앞당겨진 BOJ의 ‘금융정책 정상화’ 프로세스

이 창 민 한국외국어대학교 융합일본지역학부 교수

올해 1분기 ‘일본경제의 부활’을 보여주는 몇 가지 신호가 관찰되자, 일본은행(BOJ)은 3월에 열린 금융정책결정회의에서 마이너스 금리를 철폐했다. 그러나 여전히 장기금리를 통제하면서 양적완화를 지속하는 완화적 기조를 유지했다. 때문에 시장에서 엔화 약세가 가속화되면서 엔/달러 환율이 160엔을 돌파하자, 결국 당국이 환율방어에 나설 수밖에 없는 상황이 반복되었다. 7월 회의에서 BOJ는 추가 금리인상을 발표하면서, 원래 계획보다 ‘금융정책 정상화’의 프로세스를 앞당겼다. 결국, 이로 인해 슈퍼엔低 시대는 막을 내리고, 엔화 약세에 배팅했던 시장과의 줄다리기 상황도 종료되었다.

지난 2월 22일, 닛케이평균 주가지수가 3만 9,098엔을 기록했다. 1989년 12월 29일에 달성했던 전고점(3만 8,915엔)을 돌파하기까지 34년 2개월이라는 시간이 걸렸지만, 이제 ‘일본경제의 부활’은 더이상 가능성의 영역이 아닌 현실이 되었다. 주가 상승의 원인으로 지적된 것은 장기간에 걸친 엔低, 중국의 경기침체, 新NISA제도의 실시, BOJ와 일본공적연금(GPIF)의 지속적인 주식매입, 그리고 BOJ의 저금리정책 등이었다. 그러나, 아베가 재집권한 2012년 말부터 10년 이상 주가를 끌어올린 가장 큰 원동력은 역시 일본경제 회복에 대한 기대감이었다는 것을 부정하기는 어렵다.

:: 드디어 시작된 금리정책의 정상화

올해 1분기에 ‘일본경제의 부활’을 보여주는 몇 가지 신호가 관찰되었다. 일단 BOJ가 목표로 내건 소비자물가 상승률 2%는 3월 당시에 이미 24개월 연속 달성 중이었다. 일본노조총연합회(렌고, 連合)의 1차 집계 결과, 춘투 임금인상률(5.28%)은 1991년(5.66%) 이래 33년 만에 가장 높은 수준을 기록했다(최종집계치는 5.10%). 시가총액 1위 도요타자동차의 2023회계연도(2023년 4월~2024년 3월) 영업이익은 역대 최고이자 일본 기업 최초로 5조 엔을 돌파했다. 다른 일본 기업들 역시 올해 경상이익 전망을 상향 수정하고, 디지털화와 탈탄소 투자 수요증가로 설비투자 역시 확대될 것으로 기대되었다.

일본경제의 부활을 보여주는 신호 부각

* 본고의 내용은 집필자 개인의견으로 하나금융경영연구소의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

물론 정반대로 일본경제의 암울한 미래를 암시하는 듯한 신호도 있었다. 새해 첫날 발생한 노토반도 대지진으로 2.6조 엔의 피해가 발생했고, 역대급 임금 인상에도 불구하고 실질임금은 2년 넘게 하락세를 이어갔다. 사후적으로 1분기 경제성장률은 전기 대비 -0.5%로 역성장했는데, 특히 일본 GDP의 절반을 차지하는 개인소비가 -0.7%를 기록해 4분기 연속 감소세를 보였다. 이는 글로벌 금융위기 이후 최악의 감소세였다. 미일간의 금리차로 인해 엔의 가치가 급락하고 생활물가가 상승하면서 소비가 눈에 띄게 위축되었다. 그러자 정치권을 중심으로 서민들의 물가 고통을 덜어주기 위해 하루빨리 BOJ가 마이너스 금리정책을 철폐해야 한다는 주장이 터져 나왔다.

BOJ의 마이너스 금리정책 철폐로 시작된 금리정책의 정상화

결국, BOJ는 올해 두 번째 열린 금융정책결정회의(3월 18~19일)에서 금융정책의 세 가지 수정사항을 발표하게 되었다. 첫 번째는 마이너스 금리정책의 철폐이다. 구체적으로는 3단형 당좌예금제도를 폐지하고 정책금리는 무담보 콜금리 익일물 유도목표(0~0.1%)로 변경하였다. 2016년 1월 29일, 마이너스 금리정책이 도입된 이래, BOJ의 당좌예금은 기초잔고(플러스 금리), 매크로 가산잔고(제로 금리), 정책금리잔고(마이너스 금리)의 3단으로 구성되어, 이 중 정책금리잔고에만 -0.1%의 금리가 설정되었다. 그런데 이번 조치로 3단형 당좌예금제도는 폐지되고, 예전처럼 2단형(법정지급준비금, 초과준비금) 당좌예금제도로 복귀되었다.

두 번째는 수익률제한곡선(YCC)의 폐지다. 지난해 이미 세 차례에 걸친 ‘유연화 조치’로 유명무실해진 YCC는 이번 조치로 공식적인 폐기 선언이 이루어진 셈이다. 그러나 지금까지와 비슷한 수준인 월 6조 엔 규모의 장기국채 매입은 지속하기로 했다. 또한 장기금리가 급등할 경우, 국채 매입 규모를 증액하거나 지정가 오퍼레이션도 탄력적으로 실시하겠다고 밝혔다. 즉, 예전처럼 목표 수준을 정해놓고 강력한 수단을 이용해 장기금리를 통제하지는 않더라도, 여전히 장기금리에 대한 통제권을 쥐고 경우에 따라서는 강력한 개입을 할 수도 있다는 메시지를 강조한 것이다.

장기금리 통제 지속 등 긴축 전환은 아냐

세 번째는 ETF 등 기타 자산 매입의 폐지이다. ETF, J-REIT에 대해서는 신규 매입을 종료하고, CP 등 및 회사채 등에 대해서는 매입 규모를 단계적으로 축소하여 1년 후를 목표로 매입을 종료하기로 했다. 그러나 이미 ETF, J-REIT에 대한 매입은 거의 중단된 상태이기 때문에, 이번 결정은 현상 유지에 불과하다고 평가할 수 있다. 정리하면, BOJ가 마이너스 금리정책을

철폐하기는 했지만, 여전히 장기금리를 통제하면서 매달 6조 엔의 장기 국채 매입을 지속한다는 점에서 훗날 3월 의사록에서 밝히고 있듯이 “미국이나 유럽과 같은 긴축 전환은 아니라”는 점을 명확히 했다고 볼 수 있다.

:: 시장과의 줄다리기에서 연전연패한 BOJ

당초 BOJ의 시나리오는 당분간 금리정책의 정상화에 집중하고, 대차대조표 정상화는 2025년 하반기에나 가능할 것으로 봤다. 추가적인 금리 인상은 2025년 상반기 정도는 돼야 하고, 그 경우에도 대체로 0.2~0.3% 수준(1회 인상)을 넘지 않고, 궁극적인 정책금리의 도달점은 0.5% 정도로 예상했다. 이후 2025년 하반기부터는 장기 국채 매입(양적완화, QE)을 중단하고, 단계적으로 국채 보유 규모를 축소(양적긴축, QT)하는 대차대조표 정상화에 돌입한다. 대차대조표 축소가 어느 정도 궤도에 올라서면 마지막 단계로 2026년부터 ETF 보유를 정리하기 시작한다. 즉, 국채 보유를 축소한 이후, ETF를 외부 수탁기관으로 이전함으로써 비로써 BOJ의 대차대조표는 정상화되는 것이다. 이 과정이 마무리될 무렵, 금융정책의 정상화라는 역사적 사명을 완수한 우에다 가즈오 BOJ 총재의 임기(2028년 3월)도 끝난다.

이러한 ‘금융정책 정상화’의 3단계 시나리오(금리정책의 정상화, 대차대조표 정상화, ETF 보유 정리)를 보면, 지난 3월 BOJ의 기초 변화는 ‘금융정책 정상화’라는 장대한 여정의 첫걸음에 지나지 않는다는 것을 알 수 있다. 소비의 회복이 요원하고 해외 리스크가 존재하는 상황에서 통화정책 기조를 완화에서 긴축으로 급격히 전환했다는 오해가 확산하지 않도록, BOJ는 기본적으로 금융완화 기조를 유지하면서 조심스럽게 안전핀을 하나씩 하나씩 제거해갈 생각이었다. 다만 문제는 이러한 BOJ의 신중함이 앞으로도 상당 기간 엔화 가치가 회복되기는 어렵겠다는 예상으로 이어지면서 시장에서 엔화 약세를 가속화시켰다는 점이다.

엔저에 가속도가 붙자 시장의 관심은 올해 세 번째 열리는 금융정책결정 회의(4월 25~26일)에 쏠렸다. 슈퍼엔저를 저지하기 위해 BOJ가 추가 금리인상은 물론 장기 국채 매입 규모를 축소하고 장기금리 상승을 용인할 것이라는 전망이 우세했다. 그러나 BOJ의 결정은 시장의 예상보다 훨씬 비둘기파적이었다. 우에다 총재는 “엔저를 용인하겠다는 것은 아니지만 환율 안정화를 위해 금리를 인상하는 일은 없을 것”이라는 설명을 덧붙였다. 앞으로도 금융완화 기조를 계속 이어가겠다는 발표에 주가는 상승했고, 외환시장에서

점진적이고 신중한
금융정책의 정상화
강조

BOJ의 비둘기파적
태도가 불러온 엔저
가속화

는 곧바로 156엔대까지 엔화 약세가 진행되었다. 엔저에 베팅하는 세력들이 늘어나면서, 4월 29일에는 엔/달러 환율이 34년 만에 일시적으로 160엔을 넘어섰다. 결국, 재무성이 한 달간 9.8조 엔에 육박하는 규모로 외환시장 개입을 실시했지만, 한 번 시작된 엔화 약세 기조는 쉽사리 꺾이지 않았다.

외환 당국의
대규모 개입에도
효력은 미미

그리고 마치 술래잡기라도 하듯이, 시장의 관심은 이제 BOJ의 제4차 금융정책결정회의(6월 13~14일)에 쏠렸다. 이번에는야말로 슈퍼엔저를 꺾을 만한 특단의 조치가 나올 수도 있다는 예상이 있었지만, 우에다 총재의 기자회견은 여전히 비둘기파적 발언에 더 가까웠다. 정책금리는 동결하며, 장기 국채 매입 규모는 줄여나가겠지만, 얼마를 줄일지, 언제부터 줄일지는 다음 회의 때 결정하겠다는 내용이었다. 적극적으로 환율방어에 나설 의지가 없다는 BOJ의 태도를 확인하자, 외환시장은 곧바로 반응했다. 결국, 6월 26일에 또다시 엔/달러 환율이 160엔을 넘어서며, 얼마 안 가 170엔, 180엔도 돌파될 것이라는 이야기가 들려오기 시작했다. 재무성은 다시 한 번 외환시장 개입을 할 수밖에 없었고, 6월 말부터 한 달간 5.5조 엔을 쏟아 부었지만 그 효과는 미미했다.

❖ 앞당겨진 ‘금융정책 정상화’ 프로세스

시장과의 줄다리기에서 연전연패하고 있는 BOJ에게 비난의 화살이 집중되었다. 지금의 비정상적인 환율을 바로잡기 위해서는 시장에 좀 더 분명하고 단호한 신호를 보낼 필요가 있다는 목소리가 커졌고, 결국 제5차 금융정책결정회의(7월 30~31일)에서 BOJ는 결단을 내렸다. 정책금리를 0.25%로 끌어올리고, 매달 6조 엔의 국채 매입 규모 역시 2024년 8월부터 단계적으로 줄여나가 2026년 1분기에는 3조 엔까지 축소하겠다고 발표했다. 처음 생각했던 계획, 즉 2025년 상반기에 추가금리 인상, 2025년 하반기부터 단계적으로 대차대조표 축소라는 시나리오를 6개월에서 1년 정도 앞당긴 것이다.

경기회복에 대한
확신이 부족한 채로
앞당겨진 ‘금융정책
정상화’ 프로세스

문제는 애초의 시나리오조차 경기회복을 전제로 한 낙관적인 플랜이었기 때문에, 명확한 경기회복의 근거도 없는 상황에서 서둘러 ‘금융정책 정상화’의 시간표를 앞당겼다는 비판이 터져 나왔다. BOJ입장에서는 뭘 해도 욕을 먹는 상황이 되었다. 게다가 비슷한 시점에 미국의 경기침체론과 AI투자 버블에 대한 우려가 제기되면서 8월 5일에 닷케이 주가는 사상 최대 하락폭(4,451엔)을 기록했고, 다음날인 6일에는 사상 최대 상승폭(2,217엔)을 기록하는 등 주식시장이 요동쳤다. 그러자 BOJ의 우치다 부총재

는 “금융시장이 불안정한 상황에서, 금리 인상은 없을 것”이라며, 뒷수습을 하느라 진땀을 뺐다. 그러나 시간이 흐르면서 일본 주식시장은 조금씩 안정을 되찾았고, 엔화도 강세(엔/달러 환율 하락) 흐름으로 반전되었다.

결과적으로 BOJ의 제5차 회의 이후, 시장과의 줄다리기 상황은 어느 정도 해소되었고, 주식시장과 외환시장도 변동성이 줄어들었다. 닛케이 주가는 7월 11일에 기록한 역대 최고치(4만 2,224엔)에는 미치지 못하지만 이후 한 달 동안 이동평균 3만 7천엔대를 기록했고, 엔/달러 환율 역시 140엔대에서 엔화 강세 흐름을 유지하고 있다. 이런 가운데 실시된 BOJ의 제6차 금융정책결정회의(9월 19~20일)에서는 이미 많은 전문가가 예상한 대로 정책금리가 동결되었다. 그러나 같은 시기 연준이 4년 반 만에 빅컷(0.5% 금리 인하)을 단행했기 때문에 미일간의 금리차는 축소됐고, 연준이 공개한 ‘점도표(dot plot)’에도 향후 추가적인 금리 인하를 시사하고 있기 때문에, 비로소 슈퍼엔저 시대가 막을 내렸다는 사실이 더욱 명확해졌다.

연준의 금리 인하 결정은 BOJ의 부담을 덜어주었다. 엔저로 인한 수입 물가 상승, 또 그로 인한 실질소득의 감소와 소비 위축은 BOJ로 하여금 경기회복에 대한 확신이 부족한 채로 ‘금융정책 정상화’의 프로세스를 앞당기게 만들었다. 그러나 엔저 추세가 꺾인 지금은 시간적 여유가 생겼다. 추가적인 금리 인상 조건에 대해 우에다 총재가 강조한 것은 두 가지이다. 하나는 미국 경기의 연착륙이고, 또 하나는 기조적 물가 상승의 정착이다. 적어도 두 번째 조건에 대해서만큼 어느 정도 자신감을 되찾았다. 8월 소비자 물가(2.8%)는 4개월 연속 상승세에 있고, 실질임금 역시 27개월 만에 플러스로 전환된 이후, 7월까지 2개월 연속 상승세를 이어가고 있다. 춘투의 역대급 임금 인상 효과가 시차를 두고 서서히 나타나고 있는 것이다.

일본의 2분기 실질 GDP는 0.7% 성장한 것으로 발표됐다. 이대로라면 올해 명목 GDP가 드디어 600조 엔을 넘어설 전망이다. 아베노믹스 2.0에서 주창했던 ‘2020년 GDP 600조 엔’ 목표를 4년 늦게 달성하게 되는 셈이다. 더 고무적인 점은 임금 인상의 효과로 민간 소비가 살아나고 있다는 것이다. 미 대선 결과, 중동정세 등 불확실성은 여전하지만, 자신감을 되찾은 BOJ 내부에서는 매파적 기조가 목소리를 높이고 있다. 따라서 올해 말이나 내년 초에 추가적인 금리 인상이 있을 것이라는 예측에 힘이 실리고 있다. 어쨌든 BOJ의 ‘금융정책 정상화’ 프로세스에 순풍이 불기 시작했다. 

연준의 빅컷으로
시간적 여유 확보

올해 일본 명목 GDP
600조엔 달성 가능 등
정상화에 순풍 본격화

해외 사례로 살펴본 민간 주택연금 활성화 필요성

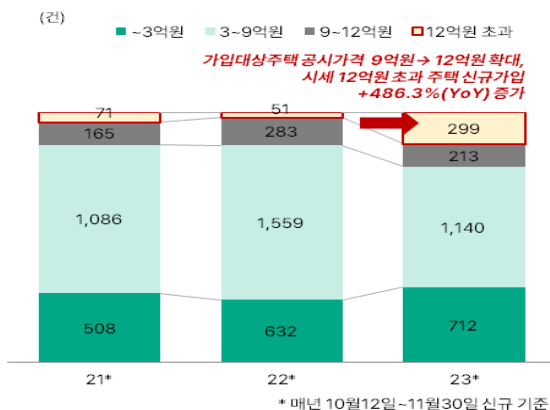
이 령 화 수석연구원

인구구조가 고령화되면서 주택연금이 노후소득보장의 한 축으로 부각되는 추세이다. 이미 고령화가 진행된 해외는 재정 부담을 줄이고, 개인이 보유한 자산을 활용한 노후대비를 돕고자 주택연금 활성화에 적극적이다. 주요국은 연금의 목적에 맞게 주로 비소구·종신형 상품을 공급하고 있으며, 특히 미국은 공공·민간 주택연금이 상호보완적 역할을 수행하고 있다. 국내는 공공 주택연금을 중심으로 시장이 형성되었으나 소비자 선택권 확대 측면에서 향후 민간 주택연금 시장 활성화를 고려해볼 필요가 있다.

■ 국내 인구구조가 고령화되면서 주택연금이 노후소득보장의 한 축으로 부각

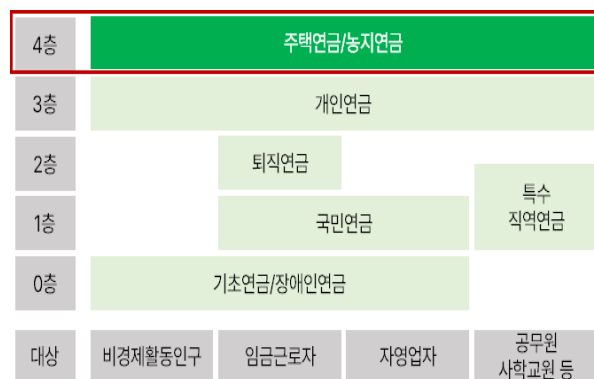
- 최근 주택금융공사가 가입대상 주택을 공시가격 12억원까지로 확대한 후 시세 12억원 초과 주택 신규가입건수가 급증(486.3%, YoY, 10.12일~11.30일)
 - 가입대상 주택(공시가격 기준 9→12억원)과 대출한도(최대 5→6억원)를 확대('23.10)
- 이는 은퇴 후 주요 소득인 국민연금 수급 규모가 여전히 적정 생활비 수준을 하회하고^[1], 퇴직연금도 주택구입 등 중도인출로 연금화 되지 못하면서 노후 소득 마련을 위해 주택을 활용하는 방안이 부각되는 데 기인
 - 금융당국도 다층적 노후소득 보장체계의 하나로 주택연금을 언급('24.4)
- 특히 국내보다 먼저 고령화가 진행된 해외는 고령층의 주택 소유 비중이 높아지고, 사회 복지비용이 확대됨에 따라 재정지원 부담을 줄이고자 각 개인이 보유한 자산을 활용한 노후 소득 창출을 목적으로 주택연금 시장 활성화에 적극적

■ 주택연금 가입대상주택 확대 후 변화



자료 : 주택금융공사

■ 국내 다층적 노후소득 보장체계(안)



자료 : 통계청 '포괄적 연금통계 개발 계획' 재편집

[1] '22년 기준 60대 부부 적정생활비가 289만원이나, '24년에도 국민연금 월지급액(2인)은 약 120만원에 불과

■ 美, 공적 보증이 있는 공공 주택연금 시장과 대출한도를 확대한 민간 시장이 각각 형성

- 미국은 정부(FHA)에서 보증보험을 통해 보증하는 비소구형의 공공 주택연금(HECM)과 보증 없이 민간 금융회사가 제공하는 민간 주택연금(Proprietary Reverse Mortgage)(소구/비소구형), 두 개의 시장이 상호 보완적으로 운영중
 - HECM은 주택 가치를 최대 115만 달러까지만 인정하나²⁾ Proprietary Reverse Mortgage는 최대 400만 달러까지 인정해 대출한도가 확대되는 강점 보유
- HECM 기준 '90년~'24.6월까지 약 133만건의 주택연금을 취급했으며, 주요 가입 이유는 기존 주택담보대출 상환 등을 통한 '추가 소득' 확보 목적
 - 가입자의 43%가 30만 달러를 상회하는 가치의 주택을 소유한 것으로 나타나는 데 반해 가입자의 2/3는 노인 인구 1인 연간 소득(중간값)인 3만 달러 미만을 보유해('19) 부동산 자산은 충분하지만, 현금흐름이 부족한 경우 주로 가입하는 경향

■ 英, 보험사 등 민간 금융회사가 시장을 주도하며 초기 실패 후 비소구·종신형으로 전환

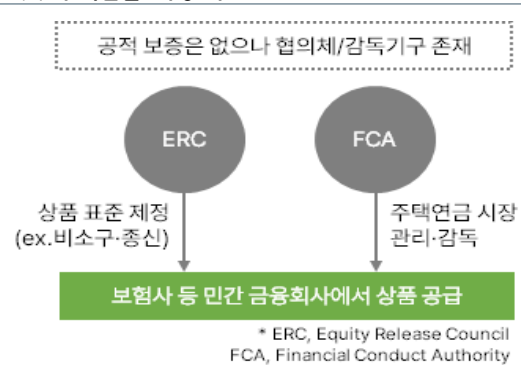
- 영국은 고령층의 부동산 순자산 규모가 큰 편으로 정부 차원에서 활용을 적극 장려하며, 주로 민간 금융회사인 보험사 등에서 ALM 관리 목적 등으로 참여
 - 부동산 자산 전체 평균 LTV가 22.2%로 부채수준이 낮고, 55세 이상 주택 소유자의 부동산 자산 합계는 약 3.4조 파운드에 이르는 연간 공적연금의 22배 수준('24.9)
 - 55세 이상 주택소유자의 보유주택에 대한 순자산은 평균 32만 파운드 수준이며, 이는 연금 수급 부부의 연평균 수급 규모인 3.8만 파운드의 약 10배 수준('24.9)
- 상품 출시 초기에는 금융회사와 가입자가 주택가격 위험을 공유하는 방식이었으나, '90년 경기침체 등으로 가입자의 부채 수준이 급증하면서 비소구형³⁾으로 전환

■ 美 공공·민간 주택연금 비교

공공 주택연금	민간 주택연금
취급회사 ▪ FHA* 승인 금융회사	민간 금융회사
공적보증여부 ▪ FHA 모기지 보험	공적 보증 없음
초기보험료 ▪ 주택 가치의 2%	없음
가입가능연령 ▪ 62세 이상	55~60세 이상
대상주택 (대출한도) ▪ 중·저가 주택 대상 ▪ 매년 FHA에서 산정	중·고가 주택 대상
지급방식 ▪ 일시금/월지급/혼합형	일시금형만 제공
상환방식/대출기간 ▪ 비소구·종신	소구/비소구·종신 (회사별 상이)

주 : FHA, Federal Housing Administration
자료 : FHA, 주요언론

■ 英 주택연금 시장 구조



자료 : ERC

[2] 가령 주택가치가 115만 달러('24년 기준, 매년 변경)를 상회하는 75세 가입자의 대출한도는 최대로 인정되는 주택가치인 115만 달러에 연령비율(75세, 43.7%)을 곱해 약 50만 달러로 결정

[3] 비소구형이란 장수(종신형일 경우), 주택가격 하락 등의 리스크가 발생해 가입자가 수령한 총주택연금액이 주택가치를 초과하더라도 가입자는 초과분에 대한 상환의무를 갖지 않는 형태를 의미

■ 캐나다는 1개 社가 시장을 주도하고 있으며, 일정 가치 이상의 주택을 대상으로 운영

- 민간 금융회사인 Home Equity Bank^[4]가 은퇴 후의 꾸준한 수입 제공을 목표로 '86년에 최초로 도입('CHIP Reverse Mortgage')했으며 주요 공급자로 활동 중
 - Home Equity Bank 자체 조사('20)에 따르면 캐나다의 55세 이상 주택 소유자 중 40%가 주택 규모를 줄이기보다 그대로 거주하기를 원하며, 45%는 주택자산의 활용을 은퇴 계획의 핵심으로 판단하는 것으로 나타남
- 동 상품은 55세 이상 대상의 비소구·종신형 상품으로 공적 보증이 없고, 최소 25만 캐나다 달러 이상 주택을 대상으로 하며, 주택가치의 최대 55% 한도로 연금액을 지급
- 국내와 유사하게 일시급형, 정기지급형, 혼합형(일시금+필요시점인출) 등 3가지 옵션을 제공하며 가입자 유고 시 공동가입한 배우자가 승계 가능한 비과세 상품
 - 단, 1년 중 6개월 이상 거주 의무 부여, 가입 5년 내 해지할 경우 조기상환 수수료 부과

■ 日, 초기 소구형 도입 후 '17년 비소구형도 개시, 생활비로 활용 불가하며 DSR도 적용

- 일본은 고령화, 빈집 확대 등의 국가적 이슈에 대응해 주택 리모델링 및 구입, 실버타운 입주 등에 활용할 수 있도록 주택연금 도입, 생활비로는 활용 불가
 - 자녀를 위한 주택 구입 목적으로 가입할 경우 해당 금액에 대해 증여세 면제
- 은행 등 민간 금융회사가 상품을 판매하나 정부(JHF)에서 주택대출보험을 제공, 가입자는 주택가치의 50~60% 한도로 일시금을 받을 수 있으며, 매월 이자만 납입하며 종신토록 거주하다(소유권 유지) 사후에 주택 매각을 통해 원금 상환
 - DSR 규제를 적용받으며, 연간수입액 400만엔 미만은 DSR 30%, 그 이상은 35% 적용

■ 주요국 주택연금 비교

	미국	영국	캐나다	일본
공공/민간 시장 유무	공공/민간 모두 형성	민간 시장 형성	민간 시장 형성	민간 시장 형성 (단, 공적 보증 존재)
대출 한도	(공공) 최대 115만* 달러 (민간) 최대 400만 달러	주택가치의 최대 55%	주택가치의 최대 55%	주택가치의 50~60% (DSR 적용)
대상 주택	(공공) FHA 기준 준수 (민간) FHA 기준 예외 인정 단, FNMA 보증 한정	7만 파운드 초과 주택 (회사별 상이)	25만 캐나다 달러 초과주택	내진기준 충족 주택
대출금 지급 방식	(공공) 일시급/월지급/혼합형 (민간) 일시급형	일시급/월지급/혼합형	일시급/월지급/혼합형	일시급형 (생활자금 활용 불가)
초과 대출금 상환방식/대출기간	(공공) 비소구/종신형 (민간) 소구/비소구/종신형	비소구/종신형	비소구/종신형	소구/비소구/종신형
주택소유권	(공공/민간) 유지	유지	유지	유지
배우자 승계 여부	(공공) 승계 가능 (민간) 승계 가능(회사별 상이)	승계 가능	승계 가능	승계 가능
비과세 여부	비과세	비과세	비과세	자녀 주택 구입 시 증여세 면제

주 : FHA에서 매년 인정되는 주택가치를 산정하며 '24년 기준 약 115만 달러 수준
자료 : 주요언론, FHA, ERC, HEB, JHF

[4] Home Equity Bank는 캐나다 사모펀드사인 Birch Hill Equity Partners Management Inc. 산하의 portfolio company

■ 국내의 경우 민간은 상품구조적 한계로 성장이 제약되면서 공공을 중심으로 시장이 형성

- 국내 주택연금 시장은 공공과 민간 모두 형성은 되었으나 민간 주택연금은 기간형·소구형이며, DSR 규제 적용 등으로 인해 판매가 거의 전무한 상황⁵⁾
 - 하나·신한·국민銀 등에서 판매하고 있으나 10~30년의 기간이 정해진 비중신형이며, 지급받은 연금액이 담보주택의 가치를 상회할 때 차액 상환의무를 갖는 소구형
 - 또한 DSR 규제를 적용받아 충분한 연금액 지급 難(공공 주택연금은 예외 적용)
- 공공 주택연금은 '07년 도입 이래 취급 건수가 꾸준히 증가하면서 '24.7월말 기준 약 13만명이 가입(누적)하는 등 시장이 지속적으로 확대되는 추세
 - 특히 최근 실버타운 입소를 실거주 예외조건으로 인정('24.5)하면서 향후 주택연금 가입 수요가 추가 확대될 것으로 예상

■ 향후 소비자 혜택 및 선택권 확대 측면에서 민간 주택연금 시장 활성화를 고려해볼 필요

- 국내도 해외처럼 고령층의 주택 소유 비중이 높고, 60대 이상에서 부동산 자산이 차지하는 비중이 높아(78.4%) 주택연금이 유용한 노후 대비 수단이 될 것으로 기대
 - 공공 주택연금 가입 시 정액형(70.1%)·종신지급(62.5%) 채택률이 높아 월생활비 마련 목적이 대부분이며, 월지급금의 96%를 실제 소비활동에 활용(공적연금 76%)⁶⁾
 - 특히 노후 대비의 주요 주체가 가족이나 사회가 아니라 본인이라는 인식이 확대되면서 주택도 상속의 대상보다 노후 대비 자산으로 인식하는 경향 점증
- 다만 해외와 달리 국내 주택연금 시장은 민간 시장 형성에 어려움을 겪고 있으며, 향후 소비자 혜택 및 선택권 확대 측면에서 민간 주택연금 활성화가 필요한 시점
 - 비소구·중신형일 때 적절한 노후 대비 수단으로 역할을 수행할 수 있음을 감안해 민간의 참여를 촉진하고, 필요 시 적절한 규제 여건 조성도 고려해볼 필요 

■ 국내 민간 주택연금 현황

	하나	신한	국민	농협
상품명	하나 역모기지론	크레바스 주택연금대출	KB골드라이프 주택연금론	연금형 생활자금대출
가입연령	만 60세 이상	연령제한 없음	만 40~80세	만 55세 이상
대상주택	공시가격 12억원 초과 아파트	주택 또는 주거용 오피스텔	주택	부동산 (공장제외)
대출기간	10~30년	1~30년	10~30년	최대 10년
초과대출 상환방식	소구형	소구형	소구형	소구형
비고	대출금 최대 2억원	가교형 주택연금	월지급금 매5년 재계산	농업인 대상

주 : 가교형은 민간 상품 종류 시 공공 주택연금으로 연계하는 상품
자료 : 주요연론, 각 사 홈페이지

■ 국내외 주택연금 시장 비교

	국내	해외
공공/민간 시장	공공 시장 형성 거의 전무 민간 시장 거의 전무	공공/민간 시장 형성(주로 민간)
대출 한도	(공공) 최대 6억원	주택가치의 최대 50~60%
대상 주택	(공공) 공시가격 12억원 이하로 한정	(공공) 저가형 (민간) 중·고가형
대출금 지급방식	(공공) 월지급/혼합형(일시금 포함)	일시금/월지급/혼합형
초과금 상환방식/대출기간	(공공) 비소구/중신형 (민간) 소구/기간형	비소구/중신형
주택소유권	유지	유지
배우자 승계 여부	(공공) 신탁형 자동 승계	승계 가능
비과세 여부	(공공) 비과세	비과세

자료 : 주요연론, FHA, ERC, HEB, JHF, 주택금융공사

⁵⁾ 국내 민간 주택연금은 '95년 최초로 도입되었으나 판매 부진으로 취급 중단, '04년에 신한, 농협 등에서 재취급 되었으나 여전히 판매에 어려움을 겪어 정부 차원에서 공적 보증을 도입하고, '07년 공공 주택연금을 개시

⁶⁾ 주택연금 월지급금 한계소비성향 0.96, 공적연금 0.76('주택연금으로 주거와 소득·소비안정성 보장', 주택금융공사)

日 소형은행, 비거주자 부동산대출 확대

손정락 연구위원

대만 금융그룹이 인수한 日 도쿄스타은행은 '23년 비거주자를 대상으로 일본 부동산 담보대출 취급을 개시하였고 최근 아시아권 개인자산가 등을 신규 손님으로 유치하며 실적이 급증하였다. 엔저와 저금리 영향으로 해외 투자자의 日 부동산 투자가 늘고 있는 가운데 대만과 중국계 은행은 비거주자 대출을 틈새 시장으로 보고 영업을 확대하고 있다. 국내 금융기관도 최근 일본에 투자하려는 국내 손님에 대한 서비스를 강화하고 있어 향후 영업 확대 가능성을 주시할 필요가 있다.

■ 일본 도쿄스타은행(Tokyo Star Bank)의 비거주자 대상 부동산 대출 실적이 급증^[1]

- 일본 소형 은행인 도쿄스타은행은 2023년부터 거주 또는 투자 목적으로 일본 부동산을 구매하려는 해외 거주자를 대상으로 부동산 담보대출을 취급
 - 도쿄스타은행은 대만 주요 금융그룹인 CTBC Financial Holdings가 '14년 일본 사모 펀드로부터 인수한 일본 금융사로 자산이 2.3조엔에 불과한 소형 은행
 - 일본 영주권을 보유하지 않은 해외 손님을 대상으로 주택 담보대출을 취급하는 한편 부동산 투자자를 대상으로 하는 담보대출 상품도 운영^[2]
- 2024년 들어 대만, 중국, 홍콩, 싱가포르 등 아시아권 개인자산가를 중심으로 수백 명의 손님이 신규로 유입되는 등 비거주자 대출 취급실적이 급증
 - 개별 아파트, 주택 건물, 호텔 등을 대상으로 최대 수십억 엔까지 대출

■ 엔저와 저금리 등의 영향으로 최근 해외 투자자의 일본 부동산 투자가 증가

- 팬데믹 이후 금리가 급등한 해외 주요국과 달리 일본은 여전히 저금리를 유지하고 있고 엔저까지 겹치면서 해외 투자자의 일본 부동산 투자가 증가^[3]
 - 주요국 대비 부동산 가격이 여전히 저렴하고 주식시장 호황으로 내국인 부유층의 부동산 구매도 늘고 있어 외국 투자자의 부동산 투자수요가 지속
- 국내외 구매수요 증가로 도쿄 콘도미니엄(아파트) 가격은 '20년 이후 꾸준한 오름세를 보이며 '24.6월까지 33%나 상승

[1] "Tiny Japan Bank Looks to Grow by Lending Offshore Homebuyers", Bloomberg, 2024.9.13

[2] 주택담보대출은 일본 영주권 비소지자를 대상으로 취급하나 투자용 부동산대출은 대만 거주자만을 대상으로 운영

[3] "일본 부동산가격 엔저와 외국인 투자로 인해 역대급 상승", 뉴스투데이, 2024.6.11

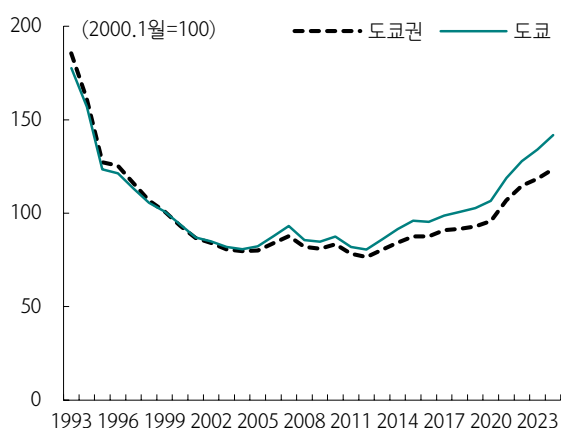
■ 비거주자 대출이 일본 내 해외 은행의 틈새 시장으로 부각

- 일본 금융기관은 보수적인 영업 기조를 유지하고 있어 비거주자에 대한 부동산 대출 취급에 소극적
 - 대부분의 일본 금융기관은 대출취급 리스크를 경감하기 위해 내국인 또는 영주권 소지자로 한정하여 부동산 담보대출을 취급
 - 비거주자 대출을 취급하는 일부 금융사도 배우자가 일본 영주권 소지자이거나 일본 내 일정 기간 거주하고 소득증빙이 확실한 차주 등으로 취급 대상을 제한
- 반면, 대만·중국계 은행 등은 일본 부동산에 투자하는 아시아계 손님 등을 틈새 시장으로 보고 비거주자 대출을 운영
 - 도쿄스타은행은 아시아 주요국 손님의 일본 부동산 투자에 대응해 향후 국제 금융업무 부문을 적극 육성할 계획으로 '23년에만 20명의 신규 인력을 충원
 - 중국은행(Bank of China), 교통은행(Bank of Communications) 등 중국계 은행은 일본에 거주하는 자국민을 대상으로 부동산 대출 서비스를 제공

■ 국내 금융기관도 일본 부동산 투자수요를 점검하고 영업 확대방안을 모색할 필요

- 기준금리 인상, 지진 우려 등 불안 요인에도 불구하고 해외 투자자의 일본 부동산 구매는 일정 수준 유지될 것으로 예상
 - 일본 상업용부동산 구매자 중 해외투자자 비중은 '23년 28%에서 '24년(1~7월 누적 기준) 24%로 소폭 감소했으나 여전히 전체 투자의 1/4 수준을 유지
- 국내 은행들도 최근 일본 부동산에 투자하려는 국내 손님에 대한 중개·대출 서비스 강화를 계획⁴⁾하고 있어 향후 영업 확대 가능성을 주시할 필요 

■ 도쿄 코도미니엄 가격지수 추이



주 : 도쿄권은 도쿄도, 카나가와현, 치바현, 사이타마현을 포함
각년도 말('24년은 6월말) 기준
자료 : 일본부동산연구소

■ 日 도쿄스타은행 비거주자 투자용 부동산 담보대출 개요

구분	내용
이용 가능자	■ 일본 비거주자로 대만에 거주하거나 대만여권 보유 ■ 신청시 연령 만 20세 이상으로 변제 시 연령 75세 이하 ■ 연수입 1천만엔 이상 또는 순자산 3천만엔 이상 ■ 계약 시 도쿄스타은행 본점에 내점 가능한 자
자금용도	■ 일본 투자용 부동산의 구입/건축 - 신축/중고 아파트 또는 주택 - 신축/중고 상업용 빌딩, 점포, 사무소 ■ 일본 세컨드 하우스 또는 가족 거주용 주택의 구입/건축 - 신축/중고 아파트 또는 주택 ■ 도쿄도, 오사카부 등 일부 지역 부동산에 한정
대출요건	■ 대출금액: 2천만엔 이상 ■ 대출기간: 1~25년 ■ 상환방법: 원리금 분할상환

자료 : 도쿄스타은행

[4] 하나은행은 향후 해외 부동산 투자자문 서비스 대상지역을 미국에서 일본, 싱가포르 등으로 확대할 계획

기후 위기로 확대되는 보험사의 손실

김 종 현 연구원

기후위기에 따른 재해 발생 빈도·심도가 높아지면서 국내외 보험사의 손실 규모가 증가할 것으로 전망되고 있다. 이에 따라 해외 주요 보험사는 기후 변화 관련 리스크 관리 역량 제고를 위해 AI를 활용하고 있으며 사내 기후 전문조직을 설립하고 있다. 국내는 금융당국 주도로 기후 스트레스 테스트를 시행하고 있으며 보험사는 기상 데이터 확보를 위해 유관 기관과 협력하고 있다. 국내 보험업계는 기후 리스크 측정·평가 능력 제고를 통해 재무건전성을 개선하는 한편, 기후위기 대응을 위한 사회적 역할에도 주목할 필요가 있다.

■ 기후위기에 따른 자연재해 빈도 증가로 보험사의 손실 규모가 확대되는 추세

- 2024년 자연재해로 인한 글로벌 보험업의 연간 손실이 1,510억 달러로 예상되며 자연재해로 인한 청구가 급증하면서 보험사들이 일부 지역에서 보험금 회수에 난항^[1]
 - 2022년 전 세계 보험 산업에서 자연재해 관련 보험금 신청 건수는 최근 10년 평균 대비 54%, 최근 30년 평균 대비 115% 증가
- 기온이 상승하는데다 극한 기상 현상이 더 빈번하고 격렬해짐에 따라 향후 10년 이내에 보험 손실 규모가 두 배로 증가할 수 있다고 전망 (2024, Swiss Re)

■ 해외 주요 보험사는 기후 변화와 관련된 리스크 관리 역량 제고를 위해 AI 등을 활용

- 기후변화로 인한 재해 발생 빈도와 심도가 높아지면서 질병 발생률과 사망률의 변동성이 확대됨에 따라 보험사는 더 적극적으로 기후 위기 대응에 나설 필요
- 해외 보험사들은 기후변화에 대한 예측 역량 향상을 통해 기후위험 관리 역량을 강화하고 전문조직 설립, 제휴협력 등을 통해 기후 변동에 대응
 - 일본 손보그룹 SOMPO 홀딩스는 기후변동 위험에 대한 시나리오 분석을 통해 자사가 직면한 기후 리스크를 관리하는 프레임워크를 구축
 - 호주 보험사 Suncorp는 AI 기술 제공업체 Arturo와 협업을 통해 기후변화 위험을 식별·평가하는 방법을 개선하여 기후위험이 보험인수 및 보험금 청구 등에 미치는 영향에 대한 예측 능력을 개선
 - AXA 그룹은 '17년부터 AXA Climate이라는 보험인수자, 기후과학자, 데이터전문가로 구성된 기후 전문조직을 설립하여 기후위험 관리 솔루션을 마련

[1] “Insurers face \$151bn in yearly losses from natural disasters, report forecasts”, Financial Times, 2024.9.3

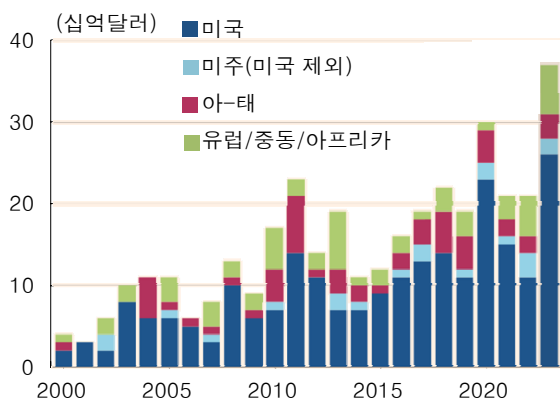
■ 국내는 금융당국 주도로 기후 스트레스 테스트를 시행하고 기상 데이터 확보를 위해 협력

- 기후변화로 인한 자연재해는 과거 데이터와 경험요율이 부족하거나 예측 정확도가 떨어져 보험료 산정에 어려움이 예상되므로 충분한 데이터의 축적이 중요
- 국내 보험사는 기상청, 행정안전부 등 관련 기관과 협력하여 기상청 빅데이터와 GIS 맵핑 기술을 결합한 일반 보험 자연재해 위험도 분석 체계 등을 구축
- 한편, 금융당국과 주요 금융사들은 기후 리스크 측정을 위한 스트레스 테스트²⁾를 연내 시행할 예정이며, 이상 기후로 인한 담보가치 하락 및 재무적 손실 등을 측정하여 금융 정책과 경영에 반영할 계획
 - 삼성화재, 하나손해보험 등 국내 보험사들은 기후변화 시나리오 분석을 통해 이행 리스크와 물리적 리스크를 산출하고 시나리오에 따른 리스크 파급 경로와 영향도를 분석

■ 국내 보험사는 기후 리스크 측정·평가 능력 강화를 통해 재무건전성과 지속가능성을 제고할 필요

- 기후변화에 따른 자연재해 증가는 보험사의 재무건전성과 지속가능성에 악영향을 미칠 수 있으므로 국내 보험사들은 기후 리스크에 대한 체계적 대응이 요구
- 국내 보험사들도 해외 보험사들 수준으로 자사의 기후변화 위험에 대한 평가·분석 시스템을 고도화하고 기후위험에 대한 예측 역량을 제고할 필요
 - 재보험사도 기후변화 관련 시나리오 분석과 스트레스 테스트를 위한 정교한 모형을 구축하여 기후변화위험에 대한 평가 및 인수 역량 강화에 노력
- 한편, 보험 산업은 석탄발전 운영보험을 제공하는 등 기후위기를 촉발하는데도 상당한 기여를 한 만큼 기후위기 관리를 위한 사회적 역할에도 주목해야 함
 - 기후테크 기업에 대한 투자와 MoU를 확대하는 등 기후 위기에 공동으로 대응 

■ 자연재해로 인한 보험 부문 손실액 추이



자료 : Financial Times

■ 국내 손해보험사들의 기후변화 리스크 대응 방안

보험사	대응 방안
삼성화재	• 자연재해별 위험도 평가 및 예상 손실 평가 모델 개발 • 날씨 정보를 기반으로 재해 위험 관리 컨설팅 제공
DB손해보험	• 시나리오 분석을 통한 리스크 파급 경로 분석 • 기상청 빅데이터 활용, 자연재해 위험 분석 체계 구축
하나손해보험	• 기후변화 관련 리스크와 기회요인을 식별하고 각 요인이 자사에 미칠 수 있는 영향도, 발생가능성, 시점을 평가
메리츠 화재	• 이중 중대성 평가(영향 중대성, 재무 중대성)를 바탕으로 핵심 ESG 이슈를 식별 및 모니터링
현대해상	• 국내 자연환경 및 경제변수, 탄소중립 정책에 기반한 기후 시나리오 방법론 도출을 위한 연구 진행

자료 : 각사 2023년 지속가능경영보고서

[2] 기후 스트레스 테스트 : 저탄소 전환, 자연재해 대응 과정에서 발생한 비용으로 인해 거시경제나 기업의 수익성이 악화되면서 금융사의 여신 및 투자 손실로 이어지는 일련의 과정을 계량화한 기후 리스크 측정 수단

금리: ‘인하할 결심’이 어려운 금통위

김 완 중 선임연구위원

글로벌 금리는 연준의 빅컷과 점도표 하향에도 경기 연착륙 기대에 따른 완만한 인하 사이클이 부각되며 소폭 상승하는 모습을 보였다. 고용시장발 경기침체를 방지하기 위한 연준의 정책기조를 감안할 때 향후 지표 변화에 따라 9월 점도표를 상회하는 인하 폭도 염두에 둘 수 있는 상황이다. 한편 국내는 주택 및 가계부채 관련 금융안정 이슈가 재부각되고 있는 가운데 금리 인하시 금융불균형 누적에 대한 우려가 높은 상황이다. 10월에도 금통위가 ‘인하할 결심’을 드러내기 쉽지 않을 전망이다.

■ 글로벌 금리, 연준의 빅컷과 점도표 하향에도 추가 인하 속도 관련 의구심으로 소폭 반등

- 美, 연준의 빅컷(50bp 인하)이 보험성 인하 성격으로 인식되는 가운데 양호한 지표들이 잇따라 발표되자 향후 연착륙 기대 부각되며 장단기 금리 역전 현상 해소
 - 미국채 장단기 스프레드(10년-2년, bp) : 6월 -35 → 7월 -23 → 8월 -2 → 9.26일 19
- 中, 지준율(0.5%p) 역레포금리(0.2%p) 인하 등 통화정책 완화와 부동산·증시 부양책 발표에도 불구하고 경기를 회복세로 전환시키기에는 미흡하다는 견해가 중론
 - 금번 조치로 성장률 0.2%p 상승 효과가 기대되나 금년 5% 성장 목표 달성은 기대난
- BOJ, 8월 인상 이후 경제지표를 반영해 추가 인상을 고려할 수 있으나 국내외 금융 및 자본시장 분석에 충분한 시간 확보가 필요함을 언급하며 신중론 강조

■ 연준, 고용시장발 경기침체를 방지하기 위해 인하 사이클 완급을 조절할 것임을 표명

- 파월은 ‘7월 고용지표를 미리 알았다더라면 7월에 인하했을 것’이라 언급하며 금번 50bp 인하의 정당성을 부여하는 등 고용시장이 정책의 최우선 고려 사항임을 강조
- 경제 전망 또한 실질GDP 성장률을 소폭 하향 조정(2.1% → 2.0%)해 연착륙에 대한 자신감과 함께 실업률 상향(0.4%p)을 통해 고용시장에 대한 경계를 강화
 - 수정 전망내 낮아진 물가 전망(2.6% → 2.3%)과 높아진 실업률 전망(4.0% → 4.4%, 장기 전망 4.2% 상회)으로 6월 전망 대비 점도표내 빨라진 금리 인하 속도를 정당화
- 특히 연준은 고용시장 안정을 통화정책 내 최우선 가치로 부각시키면서 향후 고용 시장 추가 악화에 대응하기 위한 선제적 조치의 필요성을 강조하고 있는 상황
 - 실업률 등 고용지표 악화시 점도표를 상회하는 속도 및 인하 폭 단행 가능성 시사

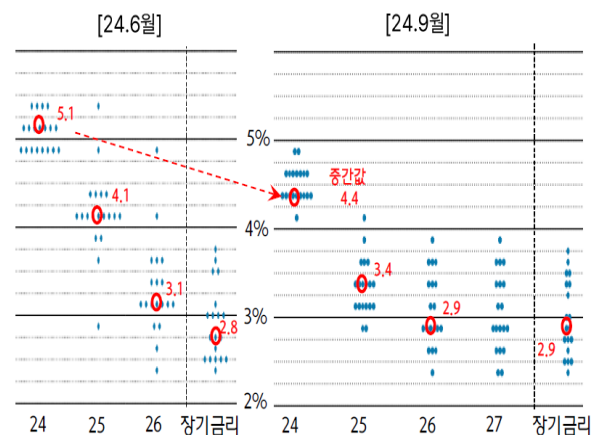
■ 금통위, 정책완화 필요성에 대한 인식 확산에도 금융안정 이슈에 발목 잡혀 인하 시점 지연

- 금통위, 물가 상승률 둔화 흐름과 내수 부진으로 인하 필요성을 시사하고 있으나 주택가격 상승폭 확대, 가계부채 급증 부담 등으로 만장일치 동결 기조를 지속
 - 8월 금통위 의견 분포 변화 : 현 수준 유지(4인→2인)과 3개월 내 인하 가능성(2인→4인)
- 연준의 빅컷 등 글로벌 차원의 금리인하에 이어 한은의 금리 인하가 금융불균형 축적으로 이어질 가능성을 경계하며 정책효과 점점 필요성을 강조
 - 금통위, 정부의 금융규제 강화, 공급 대책, 대출금리 인상 등이 주택가격 상승 및 대출 증가 속도에 미치는 영향을 확인하며 인하 시점을 조율할 것임을 시사
- 총재 또한 금융안정 측면에서 환율 부담은 완화된 반면 주택가격 및 가계부채 관련 부담은 오히려 증대되고 있어 정책 전환의 걸림돌로 작용하고 있음을 강조
 - 물가 둔화에 대한 확신 증대에도 '21년 선제적 인상 요인이었던 '금융 불균형' 이슈가 금번에도 주요국 정책 기조와 차별화 요인으로 재부상하며 운신 폭을 제약하는 모습

■ 연준의 빅컷 이후 한은의 금리인하 기대가 증대되고 있으나 '인하할 결심'까지는 시간이 필요

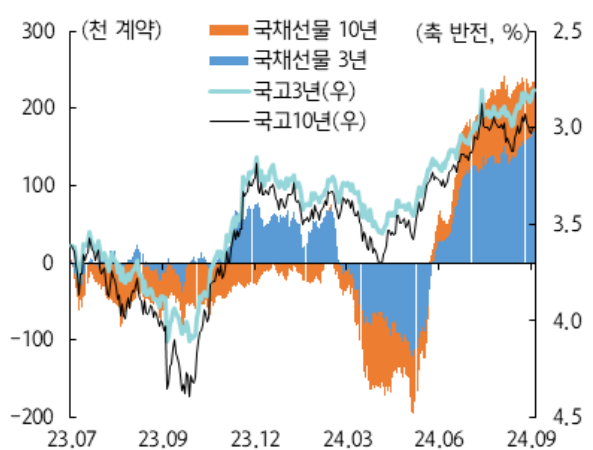
- 연준의 빅컷을 전후로 글로벌 차원의 인하 사이클이 본격 진행되자 국내 또한 금리 인하 기대와 외국인의 국채선물 매수 확대 등으로 금리 하방 압력 지속
 - 美 경기침체 가능성을 선반영하며 낙폭을 키웠던 시장금리는 빅컷 이후 연착륙 기대로 소폭 반등했으나 외국인의 순매수 누적 규모는 금리인하 기대로 지속 증가
- 금융안정 관련 정책의 효과가 지속 가능한 지에 대한 확인 과정이 필요한 점을 고려할 때 금통위의 10월 '매파적 인하'를 기대하기 어려운 상황
 - 선제적 인하 이후 동결 장기화 가능성을 시사하기 보다는 보수적 기조 지속 예상
 - 韓 국고채 3년, 10년 금리는 각각 2.75%~2.95%, 2.90%~3.10% 범위로 전망 

■ 美 연준 기준금리 점도표 변화



자료 : FRB

■ 외국인 국채선물 순매수 누적과 국고채 금리 추이



자료 : Bondweb

외환: 변곡점에 다른 외환시장

진 옥 희 연구원

원/달러 환율은 연준의 빅 컷 기대 강화와 되돌림이 반복되는 가운데 BOJ의 금정위 결과 주시하며 변동성이 확대되었다. 연준의 빅 컷이 단행되었으나 美 경기의 연착륙 기대감 속 보험성 인하로 평가되며 달러화가 제한적 약세를 보인 가운데 中 경기 부양 의지에 따른 위안화 강세가 맞물리자 원/달러 환율은 하단을 낮추는 모습을 보였다. 11월 초 예정된 美 대선 영향권에 진입한 원/달러 환율은 주요국 통화 및 재정정책 확인하며 1,300~1,350원에서 변동성 장세 이어갈 전망이다.

■ [원/달러 환율] 주요국 통화정책 소화하며 끔찍한 혼조세 보였으나 방향성은 아래

- 9.2일 1,337.5원 출발한 원/달러 환율은 美 고용지표에 따라 연준의 빅 컷 기대 강화와 되돌림이 반복되는 가운데 BOJ의 금정위 결과 주시하며 변동성 확대
 - 반도체주 부진, 금투세 시행에 대한 불확실성 및 밸류업 실망감 등에 따른 투자심리 악화 속 외국인 증시 자금 이탈도 원화 가치에 부정적으로 작용
- 그러나 美 실업수당청구건수가 시장 예상을 하회하며 美 경기의 연착륙을 시사하고 中 경기 부양 기대감 맞물리자 하단을 테스트 하며 1,320원 하회

■ [국제 환율] 연준의 빅 컷 단행 속에 中 경기 부양 의지 부각되며 달러화 약세

- 달러화는 美 대선 TV 토론에서의 해리스 후보가 우세를 보인 가운데 9월 FOMC에서 시장의 예상을 깨고 연준이 빅 컷(50bp 인하)을 단행하자 약세
 - 단, 파월 의장이 고용시장이 침체가 아닌 균형을 향해 가고 있는 점을 강조하며 보험성 인하임을 피력한 점과 잠재 성장률을 상회하는 美 성장 전망 소화하며 하단 제한
- 유로화는 9월 ECB의 기준금리 인하 단행에도 '24-25년 근원물가 전망치가 상향조정되고 라가르드 총재의 추가 금리 인하에 대한 신중한 태도 부각되자 강세
- 엔화는 달러화 약세 속 BOJ 위원들의 매파적 발언에 강세 이어갔으나, 9월 금정위에서 BOJ가 금리를 동결하고 총재의 비둘기파적 발언 맞물리자 강세폭 축소
 - 물가 상방 리스크가 감소하여 정책 운용에 여력이 생겼다는 발언이 온건하게 평가
- 위안화는 中 정책당국의 통화완화와 부동산 부양책, 그리고 증시 안정기금 조성 고려 등 주식시장 안정화를 골자로 한 경기부양책이 발표되자 강세 시현
 - 인민은행은 지급준비율을 50bp 인하하며 1조 위안의 유동성을 공급할 것이라 시사한 한편, 정책금리인 7일물 역 RP 금리의 20bp 인하도 예고

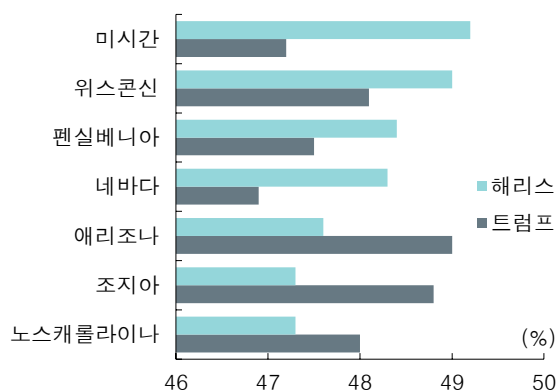
■ 연준의 빅 컷이나 아니냐에서 美 대선 승자는 누구일지로 바톤 터치할 10월

- 11월 초 미 대선을 앞두고 금융시장이 정치적 영향권에 들어선 가운데 해리스와 트럼프가 초접전을 벌이고 있어 각 후보별 달러화 향방을 점검할 필요
- (해리스) 연준의 독립성과 달러화에 대한 별다른 코멘트 부재한 가운데 달러화는 금리 인하 사이클과 맞물리며 약세 흐름을 이어갈 것으로 판단
- (트럼프) 대규모 감세 정책에 따른 국채 발행 확대 우려(금리↑)와 對中 관세 인상 등 美·中 갈등 격화 불가피한 점(달러 스마일)이 맞물리며 달러 강세 예상
 - 단, 트럼프 1기 시절 취임 직후 트럼프의 약달러 선호 속에 당시 금리 인상이었음에도 불구하고 달러가 약세를 보인 점 등을 감안할 때 단기적으로는 하락할 가능성

■ 원/달러 환율은 美 대선과 주요국 통화·재정정책 확인하며 변동성 장세 이어갈 전망

- 달러화는 연준의 금리 인하 기대가 선반영된 가운데 美 대선 불확실성 속에 안전자산 선호 부각되며 추가적인 약세는 제한적일 것으로 판단
 - 단, 고용지표와 연준 인사들의 금리 인하폭 관련 발언 등으로 변동성 확대될 듯
- 아울러 4개월 연속 하락한 獨 기업환경지수와 폭스바겐 獨 공장 폐쇄 검토 등 부진한 유로존 경기 감안 시 10월 ECB 인하 전망되는 점도 달러화 하단을 지지
 - 특히, 佛 '24년 재정수지/GDP가 -6%를 하회할 것으로 전망된 가운데 10월 제출 예정인 '25년 佛 예산안에서 재정건전성 우려 재부각될 경우 유로화 약세 압력 강화될 가능성
- 다만, 中 당국이 경기부양 의지를 밝힌 가운데 전국인민대표대회에서 추가 재정 정책 발표될 경우 위안화 강세에 힘입어 원/달러 환율의 상단은 제한될 전망
- WGBI 편입(10.9일 발표) 여부와 10월 금통위 결과 등을 확인하며 원/달러 환율은 향후 한 달간 1,300~1,350원에서 변동성 장세 이어갈 것으로 판단 

■ 경합주에서의 당선확률



자료 : Real Clear Politics(2024.9.26.일 기준)

■ 美 트럼프 당선 시기 달러화 흐름



자료 : Bloomberg

부동산: 대출 '막차 수요'로 상승폭 확대

하 서 진 수석연구원

전국 주택 매매가격은 수도권과 아파트에 매수세가 확대되며 전월 대비 상승폭 확대가 지속되었다. 스트레스 DSR 2단계 시행을 앞두고 대출 '막차 수요'가 집중되며 주담대 증가폭이 확대되고 가격 상승지역도 증가했다. 다만, 대출 규제 강화 이후에는 차입여력이 축소되면서 가격 상승폭이 둔화되고 매매거래량도 위축될 가능성이 높다. 고분양가가 지속되고 자금마련 여건이 악화되면서 분양시장도 위축되나 대기수요가 두터운 수도권은 영향이 적고 미분양 재고 증가폭도 크지 않을 전망이다.

■ 전국 주택 매매가격은 수도권과 아파트에 매수세 확대되며 전월 대비 상승폭 확대 지속

- 수도권 내 선호도 높은 지역, 일부 지방(춘천, 전주, 진주 등)을 중심으로 매수세 확대되며 전국 주택 매매가격은 전월 대비 상승폭 확대 지속
 - 전국 주택 매매가격 상승률(% , MoM) : 0.04('24.6월) → 0.15(7월) → 0.24(8월)
- 가격 상승 기대감이 높은 아파트에 매수세가 집중되면서 가격 상승폭이 확대, 연립은 보합에서 상승으로 전환하고 단독은 전월 수준의 상승폭 유지
 - 유형별 상승률(% , MoM, 7월/8월) : 아파트 0.21/0.33, 연립 0.00/0.05, 단독 0.11/0.11
- 전국 전세가격은 계약 갱신권, 월세화로 인한 매물 감소와 상승거래로 인해 수도권 중심으로 상승폭 확대되었으며 수도권 중심의 매매가격 상승세 지속에 영향
 - 전국 주택 전세가격 상승률(% , MoM) : 0.11('24.6월) → 0.16(7월) → 0.22(8월)

■ 대출 수요 집중으로 가격 상승폭 확대되었으나 규제 강화 이후 상승폭 둔화 예상

- 스트레스 DSR 2단계 규제 시행('24.9월)을 앞두고 대출 '막차 수요'가 집중되면서 주담대 증가폭이 확대되고 가격 상승지역도 증가
 - 수도권 주담대 증감(조원, 전월 대비) : 6.0('24.6월) → 5.4(7월) → 8.5(8월)
 - 가격 상승 지역(전월 대비, 시군구 기준) : 97('24.7월) → 109(8월)
- 서울 등 수도권에 매수세가 집중되며 실거래가 상승폭이 확대되었으나 스트레스 DSR 2단계 시행 후 차입 여력이 축소되며 가격 상승폭은 둔화될 전망
- 또한 가격 상승기대가 높아지며 호가는 상승하나 매입여건 악화로 매도인과 매수인 간 호가 격차가 확대되면서 매매 거래량 위축에 영향

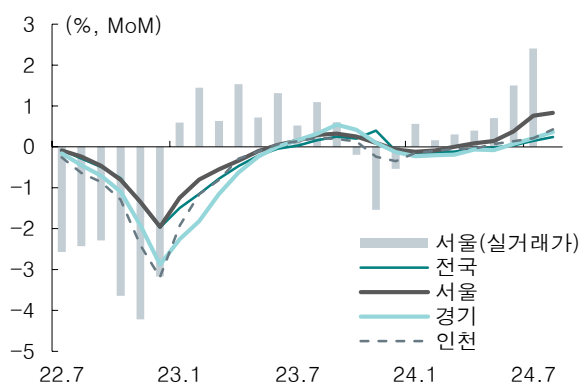
■ 분양시장도 위축되었으나 대기수요가 높은 수도권은 위축 영향이 적을 전망

- '24.4분기 분양물량이 증가하나 고분양가가 지속되고 대출 규제가 강화되면서 자금마련 여건이 악화되어 분양시장이 위축될 가능성 증대
 - 분양물량(수도권/지방, 만호) : 3.5/2.3('24.1Q) → 2.2/3.6(2Q) → 3.9/2(3Q) → 4.5/3.4(4Q)
- 수도권은 매매거래량 증가, 가격 회복세 지속을 바탕으로 분양전망이 개선되고 청약수요도 두터워 미분양 재고 증가폭이 제한적일 전망
 - 아파트 분양전망지수(수도권/지방) : 104.3/82.9('24.8월) → 117.9/87.9(9월)
 - 청약경쟁률(수도권/지방, 배수) : 7.6/6('24.1Q) → 5.1/6.8(2Q) → 44.1/6.9(3Q)
- 수요 위축이 지속되고 고분양가 부담이 큰 지방에서는 청약경쟁률이 저조해 미분양 재고가 다시 증가할 소지

■ 공급 부족 우려로 매수세가 자극될 수 있으나 대출 규제로 인해 투자수요 확대는 제한적

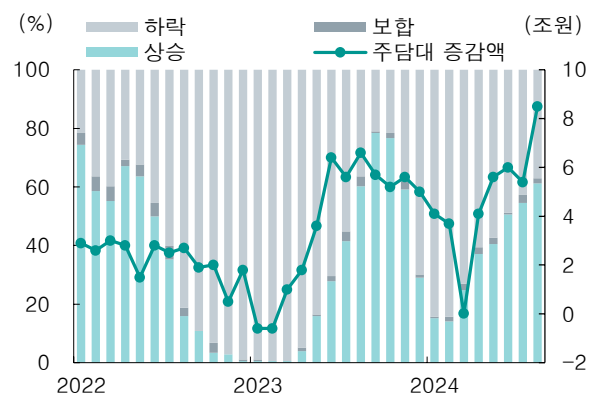
- 공사비 상승, 부동산 PF 시장 위축으로 주택 착공이 축소되고 올해부터 아파트 입주물량이 수도권 중심으로 감소해 신규 주택에 대한 공급 부족 우려가 심화
 - 아파트 입주물량(만호, 수도권/지방) : 19/17('23년) → 17/19('24년) → 12/13('25년)
- 이에 더해 금리인하 기대가 지속되고 수도권 중심으로 매수심리가 상승하면서 서울 외지인 매매거래 비중이 전국 대비 높게 유지
 - 외지인 주택 매매 비중(% , '24.7월) : 전국 14.7, 서울 23.2, 경기 8.2
- 하지만 금융권의 가계부채 관리기조가 강화되고 스트레스 DSR 3단계 시행도 예정되어 있어 투자수요를 포함한 매수세 확대는 제한적일 전망
 - 국내은행 가계일반 대출행태지수((-)부호는 대출태도 강화) : -14('24.2Q) → -19(3Q) 

■ 월간 주택 매매가격 변동률



자료 : 한국부동산원(종합주택 매매가격, 공동주택 실거래가)

■ 가격 변동지역 비중 및 주담대 증감액



주 : 가격 변동(상승·보합·하락)지역은 전월 대비 기준
자료 : 금융위원회, 한국부동산원

국내 금융시장

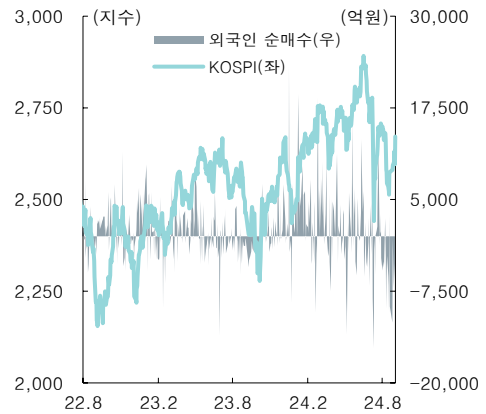
금리

단위: %	콜 (1일)	CD (91일)	산금채 (1년)	회사채 (AA-, 3년)	국고채 (3년)	국고채 (5년)
'22년말	3.38	3.98	4.17	5.23	3.72	3.74
'23년말	3.91	3.83	3.69	3.90	3.15	3.16
8월말	3.54	3.52	3.34	3.50	2.95	3.01
9월 20일	3.51	3.53	3.22	3.43	2.84	2.87
9월 23일	3.50	3.53	3.22	3.45	2.86	2.90
9월 24일	3.51	3.53	3.21	3.44	2.85	2.90
9월 25일	3.51	3.53	3.20	3.40	2.81	2.87
9월 26일	3.53	3.53	3.19	3.40	2.81	2.88



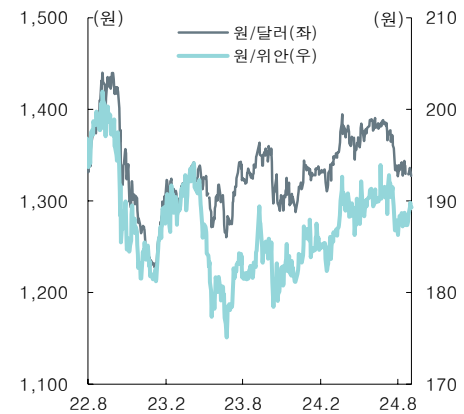
주가

	KOSPI (지수)	거래대금 (억원)	거래량 (백만주)	외인순매수 (억원)
'22년말	2,236.4	60,365	361	-1,437
'23년말	2,655.3	94,189	460	7,017
8월말	2,674.3	103,408	279	-3,790
9월 20일	2,593.4	142,766	496	-337
9월 23일	2,602.0	95,265	339	-7,023
9월 24일	2,631.7	103,384	355	-3,773
9월 25일	2,596.3	116,715	454	-5,701
9월 26일	2,671.6	116,024	325	4,953



환율

단위: 원	원/달러	원/100엔	원/위안	원/유로
'22년말	1,264.5	950.3	181.5	1,349.0
'23년말	1,288.0	911.0	181.2	1,425.1
8월말	1,336.0	913.9	188.4	1,475.8
9월 20일	1,329.1	923.5	188.4	1,483.5
9월 23일	1,335.9	930.0	189.4	1,484.3
9월 24일	1,334.9	931.8	189.8	1,492.3
9월 25일	1,331.0	919.2	189.3	1,481.6
9월 26일	1,327.2	916.2	189.3	1,483.3

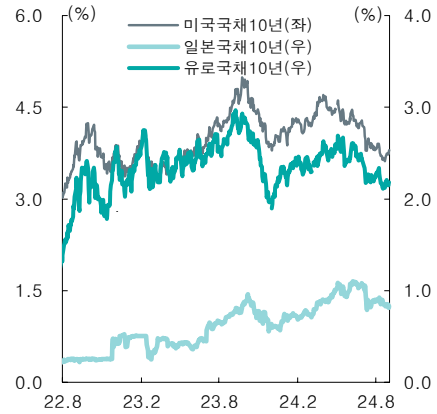


자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스

해외 금융시장

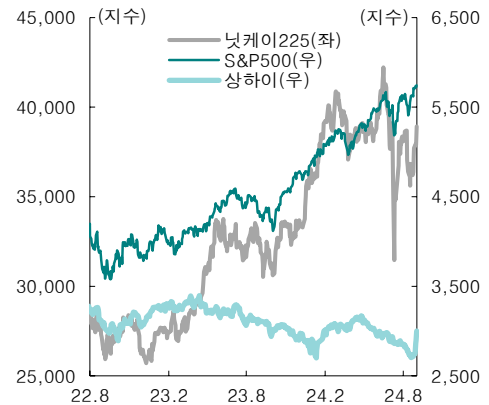
:: 금리

단위: %	미국				일본	유로
	실 효FR	SOFR3월	국채2년	국채10년	국채10년	국채10년
'22년말	4.33	4.59	4.43	3.87	0.42	2.57
'23년말	5.33	5.33	4.25	3.88	0.61	2.02
8월말	5.33	5.02	3.92	3.90	0.90	2.30
9월 20일	4.83	4.69	3.59	3.74	0.85	2.21
9월 23일	4.83	4.67	3.59	3.75	0.85	2.16
9월 24일	4.83	4.66	3.54	3.73	0.82	2.15
9월 25일	4.83	4.64	3.56	3.78	0.82	2.18
9월 26일	-	4.60	3.63	3.80	0.83	2.18



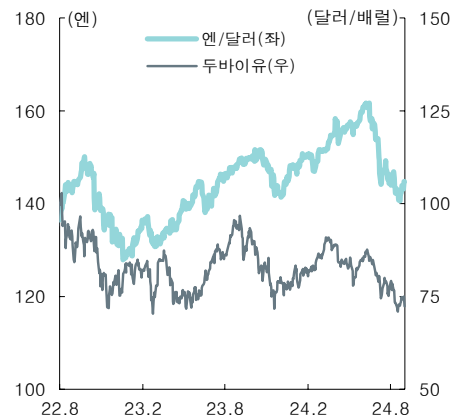
:: 주가

단위: 지수	S&P500	닛케이225	상하이종합	Euro Stoxx
'22년말	3,839.5	26,094.5	3,089.3	3,793.6
'23년말	4,769.8	33,464.2	2,974.9	4,521.4
8월말	5,648.4	38,647.8	2,842.2	4,958.0
9월 20일	5,702.6	37,723.9	2,736.8	4,871.5
9월 23일	5,718.6	-	2,748.9	4,885.6
9월 24일	5,732.9	37,940.6	2,863.1	4,940.7
9월 25일	5,722.3	37,870.3	2,896.3	4,916.9
9월 26일	5,745.4	38,925.6	3,001.0	5,032.6



:: 환율/상품

	환율		상품(유가 현물, 금 선물)	
	엔/달러(엔)	달러/유로(\$)	Dubai(\$/배럴)	Gold(\$/온스)
'22년말	131.27	1.071	78.8	1,826.2
'23년말	141.36	1.106	79.1	2,083.5
8월말	146.18	1.105	78.4	2,527.6
9월 20일	143.91	1.116	74.2	2,646.2
9월 23일	143.59	1.111	74.3	2,652.5
9월 24일	143.19	1.118	74.9	2,677.0
9월 25일	144.73	1.113	75.0	2,684.7
9월 26일	144.78	1.118	72.3	2,694.9



자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스



하나금융포커스

제14권 19호

등록번호 서울중, 다00037

등록일자 2011년 3월 21일

2024년 9월 27일 인쇄

2024년 9월 30일 발행

발행인 이승열

편집인 장보형

발행처 하나은행 하나금융연구소

서울특별시 중구 을지로 66 하나금융그룹 명동사옥

대표전화 2002-2200

홈페이지 www.hanaif.re.kr

인쇄 (주)광문당

본 지에 게재된 내용은 집필자 개인 의견으로
하나금융연구소의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

홈페이지



카카오톡 채널



 **하나은행** 하나금융연구소
하나금융포커스 제14권 19호

04538 서울특별시 중구 을지로 66 하나금융그룹 명동사옥
Tel 2002-2200 E-mail hanaif@hanafn.com