



# 하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

- 논단** “쌍췌제”에서 “쌍순환”까지, 중국 성장전략 평가
- 이슈분석** 디지털세(digital tax) 논의 재개 및 도입 영향
- 금융경영브리프** 美 대형 투자은행의 가상자산 투자 확대  
연택트 시대, 비금융회사의 임베디드 금융 확산
- 금융시장모니터** 금 리 : 상승요인에도 美 금리와 연동될 전망  
외 환 : 유럽 경제에 대한 기대는 당분간 유효  
부동산 : 공급 확대 위한 속도 조절
- 금융지표** 국내 금융시장  
해외 금융시장

# 인간

## 연구자는 사람<sup>+</sup>, 고객은 사람<sup>++</sup>

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 강미정(ashleykang)

#### 금융경영브리프

연구위원 안혜영(mith5)  
수석연구원 이령화(ryoung.h)

#### 금융시장모니터

금 리 | 수석연구원 이화정(hj\_lee89)  
외 환 | 연구원 윤지선(jisun.yun)  
부동산 | 수석연구원 하서진(seojinha)

#### 금융지표

연구원 최제민(jeminchoi)

# 하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

- 01 **논단** “쌍췌제”에서 “쌍순환”까지, 중국 성장전략 평가
- 04 **이슈분석** 디지털세(digital tax) 논의 재개 및 도입 영향
- 08 **금융경영브리프** 美 대형 투자은행의 가상자산 투자 확대 언택트 시대, 비금융회사의 임베디드 금융 확산
- 14 **금융시장모니터** 금 리 : 상승요인에도 美 금리와 연동될 전망  
외 환 : 유럽 경제에 대한 기대는 당분간 유효  
부동산 : 공급 확대 위한 속도 조절
- 18 **금융지표** 국내 금융시장  
해외 금융시장



## “쌍궤제”에서 “쌍순환”까지, 중국경제의 리토릭과 평가\*

박 춘 원 한양대학교 경제금융학부 교수(chwonpark@hanyang.ac.kr)

중국인 개혁개방 이후 초고속 성장과정에서 자신들의 개발전략을 압축적으로 표현하는 수사적 언어들을 동원하여 확고한 정책의지를 표출하였다. “쌍궤제”, “중국제조 2025” 등은 중국의 경제체제 전환전략과 혁신주도경제로의 전환 모색을 함축하고 있다. 한편 최근 등장한 “쌍순환”은 중국 자체시장의 잠재력을 활용하기 위한 성장전략으로서 성장패러다임의 획기적 전환을 의미한다. 이와 관련하여 핵심 실행방안으로 제시된 신개념의 도시화 진전과 이에 따른 대규모 인프라 투자수요 및 거대 소비시장의 출현에 대비할 필요가 있다.

금년은 중국공산당 창당 100주년이 되는 해다. 1921년 창설한 중국공산당은 사회주의 혁명을 통해 1949년 마침내 중화인민공화국을 수립하였으나, 이후 “대약진 운동”과 “문화대혁명”의 풍파를 거치는 동안 중국은 최빈국 중 하나로 전락했다. 경제재건은 1976년 마오쩌둥 사망 후 집권한 덩샤오핑과 중국공산당의 비상과제였고, 1978년 전격적인 “개혁개방” 선언이 이루어졌다. 성과는 눈부셨다. 40년 간 초고속 성장을 통해 중국은 세계 2위의 경제대국으로 우뚝 섰으며, 일인당 소득 1만 달러를 상회함으로써 고소득국가 진입을 앞두고 있다. 이 과정에서 중국은 자신들의 개발전략을 간명한 수사적 언어들로 치환하여 대내외에 알림으로써 확고한 정책의지를 드러내곤 했다. 본고에서는 그중 “쌍궤제”, “중국제조 2025”, “쌍순환”을 성장경로 키워드로 선정하여 그 의미를 평가하고 향후 방향을 점검해보고자 한다.

### ∴ 쌍궤제는 중국의 점진적 체제이행전략

“쌍궤제(雙軌制)”는 상품가격은 시장이 결정하고 요소가격은 정부가 통제함으로써 ‘시장경제와 계획경제가 공존하는 이중가격제도’이다. 쌍궤제는 개혁개방에 대한 중국의 점진적 접근방식을 가장 특징적으로 나타내고 있는데, 시장경제체제를 점진적으로 수용하면서도 계획경제의 전격 해체에 따르는 혼란가능성을 차단함으로써 중국경제의 안정 성장에 기여했다. 특히 중국이 아시아-글로벌 금융위기와 코로나19 등 대형충격 때마다 신속한 대응이 가능했던 것은 쌍궤제에 바탕을 둔 국유기업의 경제자원 동원능력

쌍궤제는 과거 중국체제전환의 핵심전략이었으나, 지금은 비효율적 국유기업의 보호장치로 퇴색

\* 본고의 내용은 집필자 개인의견으로 하나금융경영연구소의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

덕분이었다. 그러나 이제는 쌍궤제의 득보다는 실이 큰 상황이다. 자본, 토지, 에너지 등 생산요소시장에 끊임없는 국가개입이 이루어졌는데, 그 수혜자는 주로 생산성이 낮은 국유기업이었다. 특히 연성예산제약 하의 국유부문 손실을 메꾸기 위해 투입된 대량의 금융자원은 기업부채비율의 급증을 초래함으로써 거시경제운용의 걸림돌이 되고 있다. 이의 타개를 위해서는 국유기업 개혁이 시급한데, 현실적 실천방안으로 “경쟁중립성 (competitive neutrality)”, 즉 ‘국유기업이라는 이유만으로 어떠한 경쟁상의 이익이 주어져서는 안된다’는 원칙이 제시되고 있다. 좀비 국유기업들의 연명장치인 쌍궤제를 전면 철폐해야 한다는 주장도 있으나 기득권의 저항이 워낙 거세 당국은 이의 처리에 부심하고 있다.

### ❖ 중국제조 2025로 혁신주도경제로의 전환 모색

중국의 혁신주도 경제로의 전환을 시도한 중국제조 2025는 선진국들의 대중국 기술차단과 기업의 탈중국화 초래

중국경제는 무수한 난제를 안고 있으나 현재 중국정부가 가장 우려하고 있는 것은 생산성 저하에 따른 ‘중진국함정’ 진입가능성이다. 실제 중국은 1990년대 연평균 5~6%에 달하던 총요소생산성 증가율이 지금은 1%대에 머물고 앞으로도 계속 하락할 전망이다. 체제전환, 대외개방, 인구보너스 등 기존의 성장 동력이 약화된 현 시점에서 중국정부가 생산성 향상의 핵심인 기술혁신에 목을 매는 이유다. 2015년 제시된 “중국제조 2025(MIC 2025, Made in China 2025)”는 중국의 이러한 절박감을 반영하고 있다. MIC 2025는 중국의 첨단소재부품 자급률을 2025년 70%까지 높임으로써 ‘제조업 강국으로 거듭남과 아울러 혁신주도경제로의 전환’을 목표로 하고 있다. 그러나 중국이 이를 공식선언 하는 순간 엄청난 역풍이 불어 닥쳤다. 저작권 침해, 기술이전 강요, 보조금문제 등 중국의 불공정행위에 대한 불만이 여기저기서 터져 나왔다. 특히 MIC 2025의 타깃이 미·중간 경쟁이 점점 더 치열해지는 AI, 5G, 항공우주, 반도체, 전기자동차, 생명공학 등에 집중되어 있는 만큼 미국의 강력한 반발에 부딪혔다. 중국에 대한 기술차단 시도, 미국기업의 탈중국화가 이어지고 있으며, 중국 일각에서는 향후 하이테크, 금융, 원자재의 순으로 미중 갈등이 심화되지 않을까 우려하고 있다.


### ❖ 쌍순환은 변화된 경제 환경을 반영한 필연적 선택

이러한 국제경제적 환경과 COVID19 상황 하에 등장한 “쌍순환(雙循環)”은 ‘국내 및 국제 순환, 즉 내수와 수출의 상호 촉진을 통해 성장의 시너지효과



를 극대화'하고자 하는 전략이다. 이는 기존 수출중심 성장전략의 한계를 극복하고 거대한 중국 자체시장의 잠재력을 제대로 활용하기 위한 성장전략으로서 성장패러다임의 획기적 전환을 의미한다. 그 이면에는 그간의 변화된 자국 경제구조를 바탕으로 충분히 '국내순환'이 가능하다는 중국의 자신감도 깔려있다. 한 예로 2019년 중국의 최종수요대비 내수비중은 82%로서 미국(88%)보다는 다소 낮지만, 독일(53%), 한국(60%), 영국(68%)에 비해 월등히 높은 수준이다. 달리 말하면 중국은 더 이상 수출주도형이 아닌 내수주도형 경제구조로 전환되었음을 의미한다. 수출 2.6조 달러로 세계 1위임에도 불구하고 중국의 대외의존도가 현저히 낮아진 원인은, GDP 규모 자체가 크게 확대된 점과 함께 비교역재 산업인 서비스업 비중의 확대를 들 수 있다. 최근 십여 년간 중국의 서비스업 비중은 매년 1%p씩 증가하여 현재 53.6%에 이르렀는데, 앞으로도 이 추세는 지속될 것이다. 북경대 린이푸 교수의 낙관적 추산에 따르면, 2035년경 중국은 약 27조 달러의 거대 내수시장이 소비위주 서비스업을 중심으로 펼쳐질 전망이다. 한편 자원 및 기술집약형 제품 수입, 비교우위제품 수출, 서비스산업 개방 확대 등을 중심으로 '국제순환'도 지속될 것으로 보인다. 요컨대 변화된 경제환경을 감안할 때 중국의 쌍순환 전략으로의 전환은 필연적 선택인 것이다.

중국의 성장전략 전환은 그에 따른 많은 변화를 예고하고 있으나, 필자가 주목하는 부분은 압도적 거대 도시권들의 출현가능성이다. '국내순환'의 핵심 실행방안으로서 '도시화 2.0'이 제시되고 있는데, 이는 도시화율의 획기적 제고를 통해 주요권역별로 1억 명 내외의 거대경제권을 형성, 이를 바탕으로 소비촉진, 인재육성, 자원 활용의 효율화 등 집적효과를 극대화한다는 것이다. 대략 주강삼각지, 장강삼각지, 장강중류지역, 쓰촨-충칭, 시안-셴양, 쩡저우-카이펑, 징진지(베이징-톈진-허베이) 등이 후보지로 꼽힌다. 전문가들은 2035년 중국의 도시화율이 75%를 상회함과 아울러 60% 이상의 인구가 이 7개 도시권에 밀집할 것으로 예상하고 있다.

이러한 변화는 우리에게 도전과 기회요인을 동시에 제공하고 있다. 중국의 혁신도시들의 등장은 도쿄와 서울로 하여금 글로벌 경쟁력 유지를 위해 배전의 노력이 필요토록 할 것이다. 그러나 이들 거대도시권이 형성되는 과정에서 발생할 대규모 인프라 투자와 8~9억 명에 달하는 중산층계급의 소비수요는 우리에게 또 다른 매력적 시장의 출현을 예고하고 있다. 우리의 비교우위를 바탕으로 이 기회를 살릴 수 있는 역량을 발휘할 때다. 

쌍순환은 중국 자체시장의 잠재력을 활용하기 위한 성장패러다임의 획기적 전환을 의미

쌍순환의 핵심 실행방안인 도시화2.0의 진전과 이에 따른 인프라 투자수요 및 거대 소비시장의 출현에 대비할 필요

## 디지털세(digital tax) 논의 재개 및 도입 영향

강 미 정 연구위원(ashleykang@hanafn.com)

디지털 경제의 급성장에도 불구하고 전통적 과세방식 적용으로 법인세 사각지대 발생 등의 부작용이 부각되었다. 이로 인해 OECD와 일부 유럽 국가를 중심으로 디지털세 도입 논의가 활발히 진행 중이며, 코로나19 사태 이후 각 국가의 세수 확보 필요성 증대로 가속화되고 있다. 그동안 미국의 입장 변화로 국제적 합의 도출이 지연되었으나, 최근 바이든 행정부의 글로벌 법인세율 하한 설정 제안으로 논의가 재개되었다. 디지털세 도입에 따른 영향 파악과 선제적인 대응책 마련이 필요하다.

### ■ 최근 바이든 행정부의 글로벌 법인세 최저세율 도입 제안으로 디지털세 논의가 재개

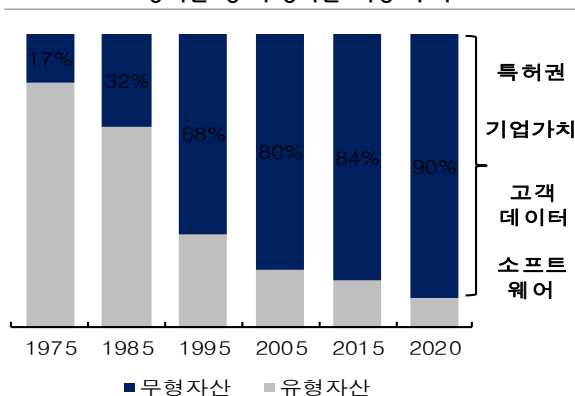
- 재정적자가 지속되고 있는 일부 유럽 국가와 OECD를 중심으로 자국 기업이 아닌 他국 기업 대상의 국제조세(디지털세, 탄소국경세 등) 도입 움직임이 본격화
  - 코로나 이후 재정지출 급증에 따른 세원 마련 필요성으로 다국적 기업 대상의 국제조세 도입 논의가 진행 중이며, 특히 EU 일부 국가들이 적극 참여
- 특히, 디지털세의 경우 정보통신기술 및 플랫폼 기업들의 영향력 확대에도 불구하고 고정사업장 등 물리적 실체에 기반한 전통적 법인세 적용으로 논쟁이 지속
  - 디지털 경제의 특징은 사업장 없이 수익실현이 가능한데다 무형자산에 대한 의존도 (S&P 500 총자산 중 90%)가 높고, 데이터 및 사용자 참여가 가치창출에 기여
- 그동안 미국의 OECD 디지털세 논의 탈퇴 선언으로 협상이 중단되었으나 최근 바이든 행정부가 글로벌 법인세 최저세율 도입을 제안하면서 논의가 재개
  - 트럼프 정부는 자국 IT 기업을 겨냥한 제도 도입을 반대하면서 협상을 중단

### ■ 글로벌 시가총액 기준 상위 5개 기업

기업명	2020년 6월	2020년 3월 대비 변화	2019년 12월 대비 변화
Saudi Aramco	1,733	131	-146
Apple	1,581	469	276
Microsoft	1,543	344	340
Amazon	1,376	405	460
Alphabet	966	167	44

주 : 음영 부문은 미국의 IT 기업  
 자료 : Global Top 100 companies by market capitalisation, PwC

### ■ S&P 500 총자산 중 무형자산 비중 추이



자료 : Ocean Tomo Intangible Asset Market Value Study



■ OECD는 디지털 경제 하에서의 새로운 조세제도 수립을 위한 논의를 주도하고 있는데 과세권 배분 기준(Pillar1)과 세원잠식 방지 규정(Pillar2) 중심의 세제 개혁을 추진<sup>1)</sup>

- Pillar1은 새로운 과세권 배분 및 이익 귀속 규칙에 관한 논의로서 기본 원칙에 시장소재지 과세권 강화 및 새로운 과세연계성 기준(new nexus rule) 등을 포함
  - 새로운 과세연계성 기준이 적용될 경우 시장 소재지에 고정사업장이 없어도 다국적 기업의 매출이 일정 기준을 초과하면 매출이 발생한 해당 국가의 과세권이 인정
- Pillar2에서는 글로벌 차원의 최저한세율 설정을 제안하고, 다국적기업 이익에 대한 세부담이 합의된 최저세율에 미달 시 추가 과세 부담이 가능하도록 함
  - OECD는 다국적 기업들의 조세회피 문제 해결을 위해 2012년부터 BEPS(Base Erosion and Profit Shifting) 방지 프로젝트를 적극 수행
- 한편, 기본 합의안에서는 디지털세 대상 범위를 일정 규모(매출액 7억5천만 유로) 이상의 소비자 대상 사업(consumer facing business)까지 확대할 것을 제안
  - 소비자 대상사업의 예시로 소프트웨어 휴대폰, 가전제품, 의류, 화장품, 명품, 브랜드 식품, 음료, 프렌차이즈 모델(식당, 호텔), 자동차 등을 제시

■ EU는 상대적으로 디지털 기업에 대한 세금 부과 의지가 강하며, 법인세 개혁을 중심으로 적극적인 논의를 진행

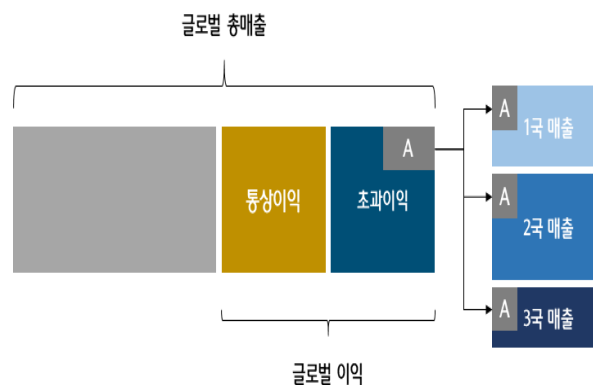
- EU는 2018년 디지털 플랫폼에 대한 공정한 과세 목적의 디지털세 도입을 제안하고 물리적 실체가 역내에 존재하지 않아도 과세할 수 있는 법인세 기준을 신설
  - ‘주요 디지털 사업장(significant digital presence)’ 개념을 추가해 과세 대상을 확대

■ 디지털세 Pillar1,2 주요 내용

구분	주요 내용
Pillar1	- 시장 소재지국의 과세권 강화를 통해 다국적 기업의 전 세계적인 과세소득을 재배분 → 시장 소재지국의 과세권을 인정하는 과세연계기준 제안 → 과세소득은 Amount A,B,C로 구성되는데 Amount A가 새로운 과세연계성 기준을 적용하여 과세권을 배분하는 항목, Amount B는 기본기능보상, Amount C는 국가 간 분쟁의 예방 및 해결을 위한 제도적 절차*
Pillar2	- 글로벌 최저한세 도입 방식 → 국가별로 유효세율 계산 후 최저한세율에 미달할 경우 차이분에 대해 추가 과세

주 : Amount B는 시장소재지국 자회사 등에서 수행하는 판매·홍보 활동에 대해 고정된 이익률로 보상하는 것이며, Amount C는 시장소재지국에서 수행된 특별한 기능이 있는 경우 추가 보상  
 자료 : OECD, PwC

■ Pillar1의 초과이익(Amount A) 배분 구조



주 : 1국의 Amount A = 1국에서 발생한 매출 × 초과이익률 × Amount A 비율(합의한 비율)  
 자료 : 기획재정부 보도자료

[1] 2020년 1월 포괄적 이행 체계 총회(IF : Inclusive Framework)에서 디지털세 과세방안 기본 합의안(Pillar1+Pillar2)을 발표하였으며, IF 참여국들은 전반적으로 합의

- 과세 대상은 EU 역내에서 디지털 사업을 통한 이익이 700만 유로 이상이거나 보유한 사용자가 10만 명 이상 또는 체결한 사업계약 수가 3천 건 이상 기업
  - 총수익은 디지털 서비스를 제공하는 디지털 인터페이스에 접근하기 위해 전 세계 사용자가 디지털 장치(digital device)를 사용하는 횟수에 비례하여 결정

■ 일부 유럽 국가에서는 디지털세 도입 전 임시 조치로 디지털 서비스세(DST: digital services tax)를 추진하고 있으며, 대형 IT 기업들에게 3% 세율로 세금을 부과

- DST의 과세대상 기업은 총 연매출액이 7억5천만 유로를 초과하고, EU 역내에서 5천만 유로 이상의 수익을 창출한 대형 IT 기업으로서 美기업이 약 50%를 차지
- 프랑스는 2019년에 관련법을 제정하면서 회원국 중 가장 먼저 디지털 서비스세를 도입하였으나, 미국의 보복관세 부과 결정 등으로 2020년 1월부터 시행을 유예
  - 글로벌 소득 연간 총 7억5천만 유로, 프랑스 내 매출 최저 2천5백만 유로인 하이테크 기술 대기업에 대해 총매출액의 3% 세율의 디지털 서비스세 부과를 결정
  - 미국도 프랑스의 디지털 서비스세 도입 연기로 징벌적 과세 부과 결정을 유예
- 영국은 연간 최소 매출액이 5억 파운드인 디지털 기업에 대해 2% 세율의 디지털 서비스세를 적용하고 있으며, 애플과 구글, 아마존 등이 과세 대상에 포함
  - 첫 번째 세금 납부기한은 '21년 4월이며, 디지털 서비스세로 인한 세수 증가 규모는 FY 2020~2021에 2억7,500만 파운드로 추정(HM Revenue & Customs)

■ EU 국가별 디지털 서비스세 추진 현황


국가	세율	시행 시기	글로벌 매출	해당 국가 매출	과세대상 사업 활동
오스트리아	5%	2020.1	7억5천만 유로 ↑	2,500만 유로 ↑	- 온라인 광고 매출
벨기에	3%	제안	7억5천만 유로 ↑	5천만 유로 ↑	- 사용자의 데이터 판매
프랑스	3%	2019.7 (유예)*	7억5천만 유로 ↑	2,500만 유로 ↑	- 디지털 인터페이스 공급 - 디지털 인터페이스 광고 - 광고목적으로 개인 데이터의 재판매와 관리
이탈리아	3%	2020.1	7억5천만 유로 ↑	550만 유로 ↑	- 디지털 인터페이스 광고 - 이용자들이 재화와 서비스를 구매 및 판매하는 다면적 디지털 인터페이스 - 디지털 인터페이스 사용으로부터 발생하는 이용자 데이터의 전달
영국	2%	2020.4	5억 파운드 ↑	2,500만 파운드 ↑	- 소셜미디어 플랫폼, 인터넷 검색 엔진, 온라인 마켓 플레이스
체코	7%	2020.6	7억5천만 유로 ↑	약 400만 유로 ↑	- 디지털 인터페이스에 타겟 광고 - 다면적 디지털 인터페이스 사용 - 디지털 서비스 사용자에게 관해 수집된 데이터 판매
스페인	3%	검토	7억5천만 유로 ↑	300만 유로 ↑	- 온라인 광고 - 온라인 광고 판매 - 사용자 데이터 판매

주: 프랑스는 미국이 OECD 협약에 계속 참여하는 조건으로 디지털 서비스세 징수를 중단  
 자료 : KPMG, "Taxation of the Digitalized Economy," May 15, 2020

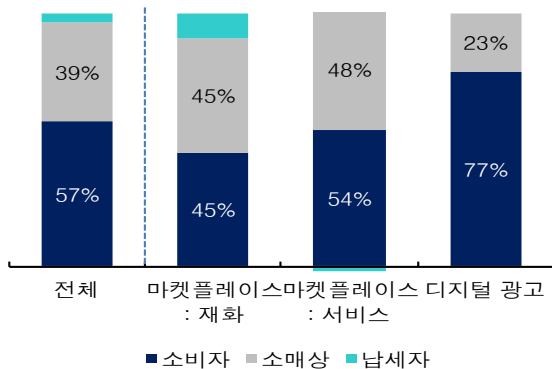
■ 다만, 디지털세 부과로 인한 소비자 부담 증가 가능성 및 디지털 기업 역차별 논란 등이 지속되는 가운데 자국 기업이 아닌 他국가 기업에 대한 과세로 국가 간의 갈등이 불가피

- 美 IT기업들이 프랑스와 영국 등의 디지털 서비스세 도입 결정 이후 수수료 인상을 발표한 사례를 감안 시 세수 부담이 사실상 소비자에게 전가될 가능성
  - 구글은 영국에서 구글 애드와 유튜브에서 발생한 모든 광고에 대해 수수료를 2% 인상하였고, 아마존도 제3자 판매업체들에게 적용하는 수수료를 2% 인상
  - 딜로이트의 프랑스 디지털세 분석 결과 글로벌 디지털 기업들은 부과된 디지털세의 4%만을 부담하는 대신 소비자와 소매상들이 각각 57%와 39%의 세수를 부담
- EU의 주장과는 달리 디지털 기업들의 실질적인 납부 세율이 낮다는 명확한 증거가 부재해 공정한 과세라는 명분이 부족한 점도 쟁점 중 하나로 작용
- 최근 미국 주도의 디지털세 논의가 재개되고 있으나, 여전히 자국의 이익이 우선시 되는 방향으로 추진될 가능성이 커 국제적인 합의 도출이 지연될 수 있음
  - 미국의 제안은 본격적인 증세에 따른 자국 기업의 해외 이탈 우려 등으로 그동안 논의해 온 디지털세와 연계해 각 국가들도 증세에 참여시키기 위한 조치로 보임

■ 한국도 디지털세 논의에 적극 참여하고 국내 시장 상황을 고려한 대응 방안을 마련할 필요

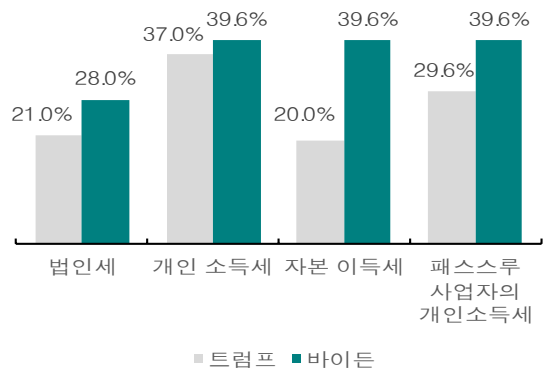
- 디지털 기업들의 국내 매출에 따른 과세로 세수 확보에 도움이 될 것으로 예상되나, 해외 사업장이 많은 국내 기업들의 경우 세금 부담이 확대될 소지
  - OECD 논의 과정에서 과세 대상이 소비재기업까지 확대되면서 통합접근법 적용 시 해외 매출 비중이 높은 삼성, LG, 현대차 등의 해외 납부 세금 증가가 불가피
- 디지털세 논의 방향에 대응해 국내 세수 유입과 대기업들의 세수 유출 등에 대해 면밀하게 분석하는 동시에 국내 조세체계에 대한 검토도 필요
  - 최종안이 올해 안에 발표될 경우 실제 과세까지는 2~3년이 소요될 전망 

■ 디지털세 주체별 부담 추산 (2019년 기준)



자료 : Deloitte, The French Digital Service Tax, An Economic Impact Assessment

■ 美 바이든 정부의 증세 계획



자료 : Adviorpedia, 언론종합

## 美 대형 투자은행의 가상자산 투자 확대

안혜영 연구위원(mith5@hanafn.com)

지난 4월 블룸버그통신은 美 최대 투자은행 JP모건이 개인 자산가 고객을 대상으로 한 비트코인 펀드 출시를 준비 중이라고 보도했다. 최근 비트코인의 영향력이 확대되자 그동안 가상자산에 회의적이던 美 투자은행들이 관련 투자 상품 출시에 속도를 내고 있으며, 주요 언론들은 이를 두고 가상자산이 주류 투자자산으로 진입하고 있다고 평가하고 있다. 국내 금융사도 가상자산 시장 확대에 대비하여 가상자산 관련 파생상품 및 자산관리서비스 등 新시장에 대한 선제적 준비가 필요하다.

### ■ JP모건, 개인 자산가 고객을 대상으로 한 비트코인 펀드 출시 예정<sup>[1]</sup>

- 지난 4월 26일(현지시간), 블룸버그 통신은 미국 최대 은행 JP모건 체이스가 개인 자산가 고객을 대상으로 한 비트코인 펀드 판매를 준비 중이라고 보도
- JP모건이 준비 중인 비트코인 펀드는 이르면 '21년 여름 출시될 예정이며, 관련 수탁 등 자산운용은 암호화폐 전문 기업 뉴욕디지털투자그룹(NYDIG)이 맡게 됨
- 가상화폐 전문 매체 코인데스크에 따르면 JP모건의 첫 비트코인 펀드는 펀드 매니저가 적극적으로 운용 전략을 펼치는 액티브 펀드 형태로 운용될 예정
  - 기존 판테라 캐피탈, 갤럭시 디지털 등이 제공하는 비트코인 펀드는 자산 가격을 그대로 추종하도록 설계된 패시브 펀드 형태로 운용 중

### ■ 비트코인에 회의적이던 JP모건은 비트코인의 파급력이 커지자 이를 수용


- 그동안 JP모건 제이미 다이먼 회장은 비트코인에 대해 회의적 입장을 고수했지만 비트코인에 대한 투자자 인식이 변화하고 고객 수요가 확대되자 이를 수용
  - JP모건 최고경영자와 달리 기업고객 및 투자 담당 부서의 책임자들은 고객들의 요구에 따라 회사의 태도도 변화할 수 있다는 입장을 지속적으로 밝혀 옴
- JP모건의 비트코인 관련 직접 투자는 이제 시작 단계이나 은행 투자금융사업부는 지난 3월 마이크로스트레티지 및 라이엇 블록체인과 같은 비트코인 프록시 주식 성과와 연계한 구조화된 첫 번째 가상화폐 관련 투자 상품을 발행
  - 그 외에도 블록체인 기반 지급결제 전담 사업부 오닉스를 두고 JPM코인을 통해 은행 간 결제 속도를 높이기 위한 시도를 진행 중

[1] "Morgan Stanley to Offer Rich Clients Access to Bitcoin Funds", Bloomberg, 2021.4.26

■ **美 대형 투자은행의 비트코인 관련 상품 출시 확대와 함께 가상자산은 주류로 진입할 전망**

- JP모건의 비트코인 펀드 출시에 앞서 모건스탠리도 글로벌 투자은행 최초로 비트코인 펀드를 출시하였으며 골드만삭스도 디지털 자산 투자 상품을 준비
  - 대형 은행들은 그동안 규제 문제 등으로 가상화폐 거래를 꺼려왔지만 최근 유명 기업 및 투자 기관이 비트코인 거래에 나서자 변화의 압력에 직면
- 美 주요 언론들은 미국 대형은행들의 비트코인 펀드 출시를 두고 가상자산이 점차 주식이나 채권과 같은 주류 투자자산으로 진입하고 있다고 평가
- 한편 지난 4월 말 JP모건 펀드 출시 계획이 발표되자 최근 바이든 정부의 부유층 자본이득세 강화 방침으로 급락하던 비트코인 가격은 전일비 10% 이상 반등
  - 바이든 정부는 지난 4월 24일 주식 등의 투자수익이 100만 달러 이상인 이들에게 자본이득세 현행 20%의 세율을 39.6%로 인상 계획을 발표

■ **국내 금융사도 가상자산 사업 확대에 대비해 선제적 준비와 대응 전략을 도모할 필요**

- 글로벌 금융사가 올해 들어 가상화폐 관련 상품 출시에 속도를 내는 것과 달리 국내에서는 가상화폐가 자산으로 인정받지 못해 금융사의 사업화에는 한계
  - 정책당국은 가상자산 가격 급등락과 혼란을 우려, 가상자산의 제도화에 회의적 입장
- 최근 주요국들이 가상자산을 투자자산의 한 종류로 인정하고 있으며 국내에서도 가상자산 시장이 빠르게 확대되고 있는 만큼 가상자산 관련 규제 마련이 필요
- 한편 국내 금융사도 가상자산 사업 확대에 대비하여 가상자산 관련 파생상품 및 자산관리서비스 등 새로운 시장에 대한 준비와 대응 전략을 도모할 필요 

■ **미국 대형 투자은행의 가상자산 투자 현황**

회사명	주요내용
모건스탠리	4월부터 자사 부유층 고객(순자산 200만 달러 이상) 대상으로 비트코인 펀드 판매를 시작 - 펀드 출시 2주 만에 2,940만 달러의 매출 기록
골드만삭스	이르면 2분기 중 개인 자산 관리 부서에서 부유층 고객(투자자산 2,500만 달러 이상)에게 암호화폐 투자 상품을 제공할 계획 - 연말 비트코인과 파생상품, 전통 투자수단 등 '풀 스펙트럼' 투자를 제공하는 방안을 추진 중
JP모건	이르면 올해 여름 출시를 목표로 개인 고객들을 위한 비트코인 펀드 출시를 준비 중

자료 : Bloomberg, 코인데스크 등 언론자료 정리

■ **비트코인 가격 추이**



자료 : Investing.com

[2] "Bitcoin climbs 10% as cryptocurrency market attempts a comeback from last week's plunge", CNBC, 2021.4.27

## 언택트 시대, 비금융회사의 임베디드 금융 확산

이 령 화 수석연구원(ryoung.h@hanafn.com)

코로나19 이후 모바일 앱 사용이 활성화되는 가운데 Everything-as-a-Service 시대를 맞이해 임베디드 금융에 대한 관심이 확대되고 있다. 비금융 회사의 금융서비스 제공에 대한 젊은 세대의 높은 개방성과 기존 고객 데이터를 활용한 새로운 가치 창출 노력 등이 맞물려 빠르게 성장하는 추세이다. Tesla 보험, Google Map 주차장 요금 결제, 네이버, 카카오 페이 등 국내외 다양한 비금융 회사가 금융서비스를 제공하고 있으며, 이에 따라 국내 금융회사의 역할 강화가 필요하다.

### ■ 코로나19 이후 임베디드 금융에 대한 관심이 빠르게 확산되는 추세<sup>[1]</sup>

- 코로나19 이후 모바일 앱 사용이 급격히 확대되면서 구독 등을 기반으로 모든 것을 서비스로 제공하는(Everything-as-a-Service) 트렌드에 대한 관심이 확대
- 특히, 금융에서는 비금융 기업을 통해 필요시점에 어느 곳에서든 다양한 결제 방법으로 금융서비스를 제공할 수 있는 임베디드 금융(embedded finance)이 부각
  - 임베디드 금융은 입출금 계좌 서비스, 전자지갑 및 결제, 대출 등의 은행 서비스를 비금융 회사에서 번들(bundle)처럼 다른 서비스와 함께 제공하는 것을 의미
- Lightyear Capital에 따르면 임베디드 금융은 '25년까지 2,300억 달러('20년 225억 달러)의 수익을 창출할 전망(자산운용 26, 대출 157, 보험 707, 결제 분야 1,408, 억달러)

### ■ 소비자의 구매 패턴 및 성향 변화와 비금융회사의 니즈가 맞물려 임베디드 금융이 성장

- 최근 온라인 중심의 소비자 구매패턴 변화와 함께 젊은 세대의 아마존, 페이스북, 구글 등 비금융 회사를 통한 금융서비스 활용 니즈가 높게 나타남
  - 아마존 계좌 개설 의향: Z세대 30%, M세대 46%, X세대 38%, 그 외 20%<sup>[3]</sup>
- 비금융 회사의 경우 금융서비스 제공 시 기존 서비스의 가치를 재창출 하고 고객의 충성도를 높이는 효과를 얻을 수 있어 임베디드 금융을 적극 도입
  - 기존 서비스를 금융서비스 제공에 활용할 수 있다는 장점 외에도 광범위한 고객 기반을 바탕으로 금융서비스에 접목할 수 있는 풍부한 고객 데이터를 보유

[1] "Understanding the rise of embedded finance in post-Covid economy", The Economic Times, 2021.3

[2] "Does Embedded Finance Pose the Biggest Threat to Traditional Banking?", International Banker, 2020.12


[3] "Uber's Departure From Financial Services: A speed Bump On The Path To Embedded Finance", Forbes, 2020.8



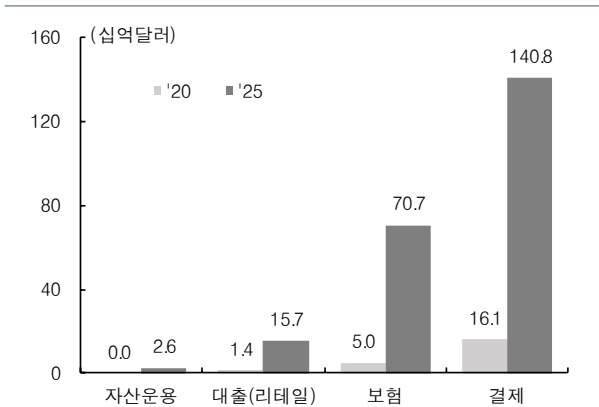
■ 실제 Tesla, Google 등 다양한 비금융 회사에서 임베디드 금융을 활용 중

- 임베디드 금융을 제공하는 주요 비금융 회사에는 검색엔진, 소셜미디어, 차량호출, 온라인 스토어 등이 포함되며 점차 다양한 산업으로 확대되는 추세
- Tesla는 자동차 시스템에 수집되는 실시간 정보를 바탕으로 해당 차량 운전자의 사고위험과 수리 비용을 정확하게 예측한 자체 보험을 제공
  - 기존 보험보다 20~30% 낮은 보험료를 산정하는 것이 목표이며, '20년말 CEO Elon Musk는 향후 보험이 자사 비즈니스의 30~40%를 차지할 것이라고 발표
- Google Map 네비게이션 기능을 사용하는 고객 대상으로 미국 400개 이상의 도시에서 지도 앱으로 정산할 수 있는 서비스 제공
  - 목적지 근처에 도착하면 네비게이션 화면에서 팝업창으로 결제기능 제공
- 온라인 코딩 교육사이트 'Labmda School'은 수업료 결제 시 할부, 미래 소득 발생에 따른 지불계약 체결<sup>4)</sup> 등 직접거래를 통해 은행 대출을 대체

■ 국내에서도 임베디드 금융이 확산되고 있어 금융회사의 역할 강화 노력이 필요

- 검색엔진 네이버의 네이버파이낸셜은 결제 외에도 대안신용평가시스템(ACSS)을 통한 신용대출 등의 금융서비스를 제공하고 있으며 보험 등에도 진출 예정
- 소셜미디어인 카카오는 방대한 고객 기반을 바탕으로 결제, 은행, 증권에 이어 디지털 손해보험에도 직접 진출하기로 결정하고 예비 인가를 준비 중
- 국내 금융회사들도 핀테크기업 인수 등을 통해 금융서비스 제공과 함께 기술 역량을 강화하고, 임베디드 금융시장에서 금융회사의 역할과 경쟁력을 높일 필요 

■ 임베디드 금융 성장 전망



자료 : Forbes, Lightyear Capital

■ Tesla 보험 보장 내용

신차 교체	▪ (일부 주는 선택사항) 구입 첫 해에 완전 파손이 발생한 경우 동일 차량으로 교환
보험료율 1년 보증	▪ 첫째 보험료율 1년간 유지 보장
견인 비용 보장	▪ (선택) 기계적 고장 발생 시 견인비용 보장
부품 보장	▪ 오리지널 Tesla 부품으로만 수리 보증
차량 렌탈 비용 지원	▪ (선택) 차량 수리 중에 차량 렌탈 시 비용 보장
Valet 서비스	▪ (일부 주에서만 가능) 차량 수리 중 렌탈 차량 발렛 서비스

자료 : Carsurance

[4] 학생이 해당 교육과 관련된 직업을 보유하고 소득이 발생하면 소득의 일정 비율을 과거에 들었던 수업료로 지불

## 금리: 상승요인에도 美 금리와 연동될 전망

이 화 정 수석연구원(hj\_lee89@hanafn.com)

美 국채 10년 금리는 성장률 호조 등에 기반한 경제 낙관론에도 연준의 완화적 기조 재확인으로 1.5~1.6%대에서 등락했다. 반면 국내 금리는 올해 3%대 중후반 성장이 기대되는 가운데 추경 부담과 외국인 국채선물 매도로 상승했다. 한편 4월 금통위 의사록에서는 금융불균형을 우려하는 금통위원이 늘어나며 매파적 성향이 강화되었다. 손실보상금 추경 논의와 국채 입찰 등이 수급 부담으로 작용하겠으나, 미국 금리 상승이 재개되지 않는 한 국내 금리 상승폭도 제한적일 전망이다.

### ■ 미국 금리는 경제 낙관론 부각에도 연준의 완화적 기조 재확인으로 안정적 흐름 지속

- 4월 FOMC는 정책결정문에서 경제에 대한 평가를 긍정적으로 수정했으나, 파월 의장은 고용여건의 상당한 추가 진전 확인 후 테이퍼링을 개시할 방침을 강조
- 옐런 장관은 경기 과열을 막기 위해 금리가 다소 오르는 것이 적절할 수 있다고 언급했으나 이후 연준 인사들의 완화적 발언이 이어지며 조기 긴축 우려 일축
  - 연준 인사들은 인종·소득 간 회복 격차 등을 근거로 통화정책 지원의 필요성 강조
- 영란은행은 올해 영국 성장률 전망을 기존 5%에서 7.25%로 상향 조정했으며, 자산 매입 목표치는 유지하되 속도조절 방침을 발표(주 £44억 → 5~8월 £34억)
- 미국채 10년물 금리는 재정부양책과 성장률 호조(1Q +6.4%, QoQ연율) 등 경제 낙관론에도 불구하고 연준의 완화기조와 제조업지표 부진 등으로 1.5~1.6%대 등락


### ■ 국내 금리는 경제지표 호조와 외국인 국채선물 매도 등으로 상승

- 국내 1/4분기 성장률이 1.6%(QoQ)를 기록하고 4월 수출 증가율이 41.1%(YoY)를 나타내면서 올해 3%대 중반 이상의 성장률 달성 가능성이 증대
- 크레딧 시장에서는 금리 상승에 대비한 채권 선발행 수요와 분기초 자금 유입 등 우호적 수급으로 4월 회사채 발행 규모가 2012년 이래 최대(13조원)를 기록
  - 한편 금융위는 회사채·CP 차환지원 대상을 회사채 A급이상→BBB급으로, CP A2이상→A3으로 확대 조치를 발표하면서 저신용등급 기업의 유동성 안정화 기대
- 시장금리는 소상공인 추경 부담, 성장률 호조 및 외국인 국채선물 매도로 상승했으나, 대외금리 안정 속 상단은 제한(국고 10년물 금리(%): 4.23일 2.05→5.6일 2.10)

■ 4월 금통위 의사록, 금융불균형 우려 속에 금통위 내 강화되는 매파적 의견을 확인

- 4월 금통위 의사록에서 금통위원들은 국내 경제의 회복 모멘텀이 개선되고 있지만 코로나 불확실성으로 완화 스탠스 유지가 필요하다는 점에 모두 동의
- 그러나 금융불균형에 대한 우려가 한층 강화되었으며, 코로나가 진정되고 경제 회복세가 뚜렷해질 경우 금융안정에 더 무게를 둔 통화정책이 필요함을 강조
  - 2월 금통위 의사록에서 금융불균형에 대한 경계발언을 강화한 위원은 2인에 불과했으나, 4월 의사록에서는 다소 정도의 차이가 있으나 4인으로 증가
- 또한 상당수 위원이 최근 오름세인 물가에 대한 우려를 내비쳤으며, 한은은 소비자 물가 상승률이 2Q에 기저효과 등에 따라 일시적으로 2%를 상회할 가능성을 언급
- 올해 경제전망 개선 및 금통위 내 매파의견 확대 등으로 금리인상 시점이 앞당겨질 가능성이 있으나, 실제 인상은 코로나 전개와 백신 보급 상황에 좌우될 전망

■ 소상공인 추경 등 금리 상승요인에도 불구하고, 美 금리가 안정적일 시 상승폭은 제한될 전망

- 美 재정 부양책에 따른 국채 공급 부담과 경기 개선, 인플레이션 압력 등에도 불구하고, 견조한 美국채 수요와 연준의 완화적 스탠스가 금리 상승압력을 완화
- 또한 美 4월 비농업 고용지표가 호조를 보이더라도 연준이 강조하고 있는 유색인종 등 취약계층 고용여건이 개선되어야 금리 상승이 재개될 전망
- 국내의 경우 손실보상금 및 재난지원금 논의와 국채 입찰 부담으로 금리 상승이 이어질 수 있으나 美 금리가 안정적 흐름을 이어간다면 상승폭은 제한적일 전망
  - 국고채 3년, 10년 금리는 각각 1.08%~1.20%, 2.03%~2.18% 범위로 전망 

■ 국고채 및 미국채 금리



자료 : Bloomberg

■ 4월 금통위 의사록 위원별 주요 의견(금융불균형 관련)

위원	의견
A	코로나19 관련 불확실성이 아직 높은 점을 고려해 당분간은 완화기조를 유지할 필요가 있으나 금융안정 리스크 변화를 계속 면밀히 점검해나갈 필요
B	가계대출 급증 등 금융불균형 우려가 중대. 금융안정 이슈에 대한 통화정책적 차원의 고려 필요성이 집중
C	통화정책의 정상화를 논의하기는 이르나 민간부채가 유례없이 증가하면서 향후 금리상승에 대한 취약성이 커진 상황이기 때문에 이에 대한 주의와 대비가 중요한 시점
D	코로나 확산세 진정되고 국내경제 회복세가 뚜렷해질 시 금융안정에 더 무게를 둔 통화정책 운영을 고려할 필요
E	현 인플레이션이 목표 수준을 상당폭 밀도는 상황이므로 더욱 완화적인 통화정책이 경기개선 가속화에 도움
F	경기회복-인플레이션 기대심리는 민간부문의 레버리징 확대 유인으로 작용하고 금융불균형 누적 위험을 가중

자료 : 한국은행, 하나금융경영연구소

## 외환: 유럽 경제에 대한 기대는 당분간 유효

윤 지 선 연구원(jisun.yun@hanafn.com)

코로나 확산세 지속에도 불구하고 선진국을 중심으로 백신 공급이 확대되면서 글로벌 경제 회복에 대한 기대가 높아지고 있다. 상품가격은 수요 증가와 공급측 병목현상이 맞물려 초강세를 보였으며, 주요국 경제지표들도 양호한 수준을 이어가면서 非달러 통화들이 강세를 보였다. 특히 유럽의 백신 보급 속도가 미국보다 빨라지면서 유로화 강세 및 달러화 약세가 나타났다. 유로화 강세의 여지가 남아있다는 점을 고려할 때 원/달러 환율은 1,100~1,120원대에서 점진적인 하락을 보일 전망이다.

### ■ [원/달러 환율] 위험선호 회복으로 하락한 이후 저가 매수세가 유입되며 반등

- 원/달러 환율은 외국인 배당 역송금 집중에도 불구하고 약달러와 위험선호 재개 속 아시아 통화 강세, 잇따른 선박수주 소식 등으로 1,105원대까지 하락
  - 올해 외국인 배당금은 작년대비 약 6조원 증가한 14.3조원 수준으로 대규모 역송금 경계가 있었으나, 선물환을 통한 선매입 등으로 영향력이 분산된 것으로 보임
- 다만, 4월 수출 호조(YoY +41.1%)에도 불구하고, 큰 폭의 수입(YoY +33.9%) 증가로 무역수지 흑자폭이 감소(3월 \$41.3억→4월 \$3.9억)하며 환율 하락을 제한
- 이후 미국채 금리상승에 따른 금융시장 불확실성 확대로 달러 강세가 재개되고 수입업체 결제수요 중심의 저가 매수가 유입되며 1,120원대로 반등


### ■ [국제 환율] 유로존 경기모멘텀 확대 기대로 유로화 강세 및 달러화 약세 시현

- 달러인덱스는 온건한 FOMC 및 글로벌 경제회복 기대로 인해 2월말 이후 최저치(90.4pt)로 하락하였으나, 美경제지표 호조 및 금리인상 불확실성으로 낙폭 축소
  - 5.5일 Yellen 재무장관은 경기과열 방지를 위해 금리인상이 필요할 수 있다고 발언
- 유로화는 미국-독일 금리차 축소 및 유럽 백신 보급 가속화 기대 등에 힘입어 달러당 1.21유로를 상회하였으나 이후 달러 강세가 재개되며 상승압력 약화
- 위안화는 미중 갈등 우려 지속에도 불구하고 가파른 성장과 인민은행의 지속적인 위안화 절상 고시 속에 강세를 보이며 3월초 수준인 달러당 6.46위안대로 하락
- 한편 구리 가격이 10년래 최고치를 기록하는 등 경기회복 기대로 원자재가격 강세가 지속되면서 호주달러, 브라질헤알 등 주요 상품통화가 달러대비 강세

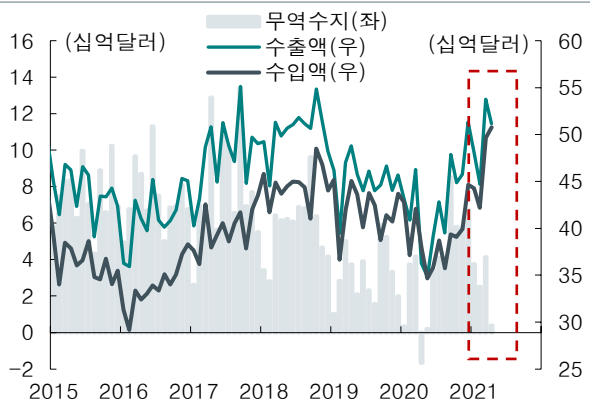
■ 유로화 강세에 대한 기대는 유로존에 내재된 구조적 한계로 인해 단기적으로 유효

- 21년 1Q 유로화는 더딘 백신 보급 속도와 코로나 재확산에 따른 경제 재봉쇄 등으로 약세를 보였으나 2Q 들어 달러당 1.20유로를 상회하며 반등 중
  - 주식형 펀드 및 ETF 자금흐름에서도 유럽에 대한 외국인 자금 유입이 다른 국가 대비 가장 두드러지는 등 유로존 경제회복에 대한 시장의 기대가 높아지고 있음
- 그동안 유로존에 대한 시장의 기대가 그동안 낮았지만, ①백신 접종 가속화 ②7월부터 예정된 EU공동회복기금 집행 ③경제정상화 및 Pent-up 수요 등에 따른 소비개선 가능성 등을 근거로 유로존 회복에 대한 기대는 당분간 지속될 전망
- 다만, ①정치적 리스크 ②더딘 고용시장 회복 ③성장모멘텀이 낮은 산업구조 등 유로존에 내재된 구조적 한계는 유로화의 추세적인 강세를 제한하는 요인
  - 유럽의 정치 이벤트로는 5월 영국 지방선거(스코틀랜드의 탈영국지지 정당의 선전 가능성에 주목)와 9월 독일 총선, 내년 초 프랑스 대선 등이 예정되어 있음
- 따라서 유로화 강세는 순환적 차원의 일시적인 강세에 그칠 가능성이 높으며, 하반기로 갈수록 美연준의 출구전략 논의와 공급망을 둘러싼 미중 갈등 등이 보다 부각되면서 달러화 강세 모멘텀이 높아질 것으로 예상

■ 약달러 기조 속 양호한 원화 펀더멘털을 반영하며 1,100~1,120원 중심 등락 전망

- 당분간 선진국의 수입수요 확대에 따른 아시아 신흥국의 펀더멘털 개선이 지속되고 글로벌 경기 회복이 나타나며 완만한 달러 약세 추세가 이어질 것으로 예상
- 이러한 상황에서 원/달러 환율 역시 양호한 대내 펀더멘털을 반영해 가며 1,100~1,120원을 중심으로 점진적인 하향안정세를 이어갈 것으로 전망
  - 다만 美무역대표부 타이 대표가 근시일내 중국 측과 만남을 기대한다고 밝혔는데, 6월초 예정된 ‘공급망 조사’ 발표를 앞두고 미중 긴장이 높아질 가능성 유의 

■ 한국 수출입 및 무역수지 동향



자료 : Bloomberg

■ 원/달러 환율과 달러인덱스



자료 : Bloomberg

## 부동산: 공급 확대 위한 속도 조절

하 서 진 수석연구원(seojinha@hanafn.com)

규제 완화를 기대하며 확산된 가격 상승세 대응조치 차원에서 압구정 등 재건축 단지가 토지거래허가구역으로 지정되었다. 그러나 시장에서는 공급을 위한 선제조치로 인식하여 수도권 중심으로 가격 상승세가 유지되고 있다. 이와 같은 상승세는 차주별 DSR 규제 강화를 회피하기 위한 선대출 수요로 인해 지속될 가능성이 높다. 공급 확대 이전에 공공과 민간 모두 속도 조절을 하고 있으나 효과적인 공급과 시장 불확실성 해소를 위해서 공공과 민간 간의 공조가 필요한 상황이다.

### ■ ‘2.4 대책’ 이후 일부 관망세로 전환되면서 가격 상승폭은 전월 대비 축소

- ‘2.4 대책’에 기반한 공공주도 공급계획이 진행됨에 따라 시장 내 관망세가 짙어지면서 수도권, 지방 모두 전월 대비 가격 상승폭이 축소
  - 전국 주택 매매가격 상승률(% MoM) : 0.89(21.2월) → 0.74(21.3월) → 0.71(21.4월)
- 안전진단 기준 개정 등 관련 논의가 진행되었으나 압구정 등 재건축 단지를 토지거래허가구역으로 지정하는 규제가 먼저 이뤄지며 가격 급등을 경계
- 그러나 시장 내 가격 상승기대가 높아 이러한 규제조치를 개발호재로 인식함으로써 재건축 단지가 집중된 수도권에서는 여전히 높은 가격 상승세를 유지
  - 수도권 주택 매매가격 상승률(% MoM) : 1.17(21.2월) → 0.96(21.3월) → 0.91(21.4월)

### ■ 차주별 DSR 규제 강화 회피위해 선대출수요가 증가하며 가격상승을 자극할 전망


- 현재 차주단위 DSR은 투기·과열지구 내 9억 원 초과 주택을 담보하는 주담대, 연소득 8천만 원 초과하는 경우 1억 원 초과하는 신용대출에 한정하여 적용
- 가계부채 규모 및 증가 속도를 관리하기 위해 7월부터 차주단위 DSR 적용범위를 전 규제지역 내 6억 초과 주택과 1억 이상 신용대출로 확대할 예정
  - 2021년 7월부터 단계적으로 적용범위를 확대하여 2023년 7월 전면도입
- 대출기준이 9억 초과 주택에서 6억 초과 주택으로 강화됨에 따라 7월 이전까지 대출규제회피를 위한 선대출수요가 증가해 가격 상승에 영향을 끼칠 전망
- 다만, 실수요자 금융지원책으로서 청년층 대상의 장래소득을 인정하여 대출한도를 확대하고, 청년층·신혼부부를 대상으로 만기 40년 모기지를 출시할 예정



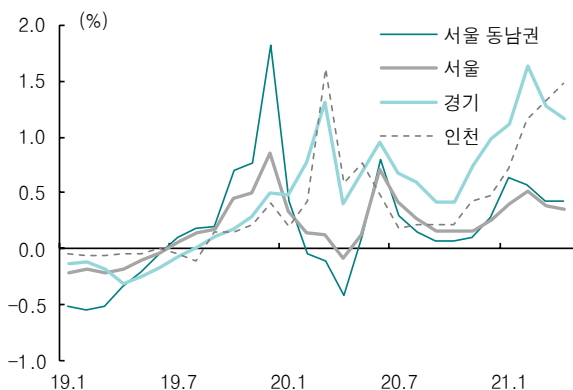
■ 공공과 민간 각각 공급확대 이전에 속도 조절 및 공급 효율성을 위한 공조가 필요

- 4월 중 2차 신규 공공택지가 발표되었으나, 사전 투기 정황이 확인되어 울산, 대전 내 신규 택지만 우선 발표하고 수도권 신규 택지 발표는 하반기로 연기
- 민간 부문 공급확대를 위해 재건축 규제완화가 논의되고 있으나 집값 상승을 자극할 우려가 높아 규제 완화에 속도를 높이기보다는 신중한 태도를 유지
- 다만, 재건축 단지를 중심으로 가격 상승기대는 여전히 높아 토지거래허가구역으로 지정되지 않은 재건축 단지에서 가격 상승세가 이어질 전망
- 공공과 민간 모두 공급 확대 이전 각기 다른 원인으로 속도 조절하는 모습이며, 공급시점, 계획 등에 대한 불확실성 해소 위해 공공과 민간 간의 공조가 필요

■ 현재 논의되는 기존 임대사업자 세제혜택 축소가 전세가격 상승으로 전가될 우려

- 주택임대사업자제도는 임대료 인상률 5% 이내 제한, 10년 임대 등 의무 규정과 함께 종부세 합산 배제, 양도세 감면 등 세제 혜택이 부여되었음
- 그러나 이러한 세제혜택이 매물 잠김 및 집값 상승의 원인으로 지목되면서 '20.8월 단기민간임대주택 및 아파트 장기일반매입임대주택 유형을 폐지
- 4.7 보궐선거 이후 결성된 더불어민주당 특위에서 기존 장기임대사업자의 세제혜택이 집값 상승의 원인으로 다시 언급되며 세제혜택 조정이 논의
  - 공시지가 상승으로 1주택자 보유세 부담이 커져 임대사업자와의 형평성도 논란
- 임대사업자 세제혜택이 축소될 경우, 임대료 인상률 제한이 있던 임대주택 대신 시세를 반영한 신규 임대물건이 증가하여 전월세가격 상승을 자극할 전망 

■ 월간 주택 매매가격 변동률



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

■ 가계부채 관리방안 중 차주단위 DSR 단계적 확대계획

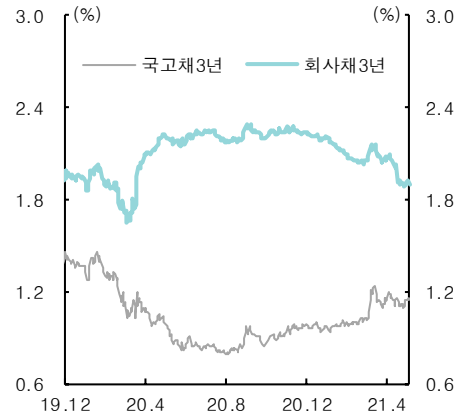
구분	내용
현행	- (주담대) 투기과열지구 9억원 초과 주택 - (신용대출) 연소득 8천 초과 & 1억 원 초과
1단계 ('21.7월)	- (주담대) 전 규제지역 6억 원 초과 주택 - (신용대출) 1억 원 초과
2단계 ('22.7월)	- 총 대출액 2억 원 초과(1단계 내용 유지)
3단계 ('23.7월)	- 총 대출액 1억 원 초과(1단계 내용 폐지)

주 : 전세자금대출, 예·적금 담보대출, 소액대출 등에는 적용 제외  
 자료 : 금융위원회

## 국내 금융시장

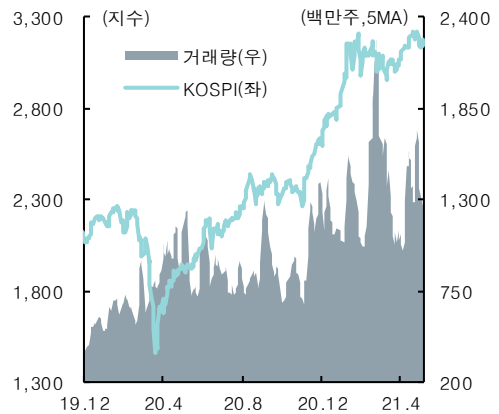
### 금리

	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
3월말	0.59	0.75	0.84	2.06	1.13	1.60
04월 29일	0.48	0.73	0.77	1.90	1.12	1.60
04월 30일	0.49	0.73	0.77	1.91	1.14	1.63
05월 03일	0.42	0.73	0.78	1.92	1.15	1.64
05월 04일	0.49	0.73	0.78	1.92	1.16	1.64
05월 06일	0.47	0.73	0.77	1.90	1.14	1.63



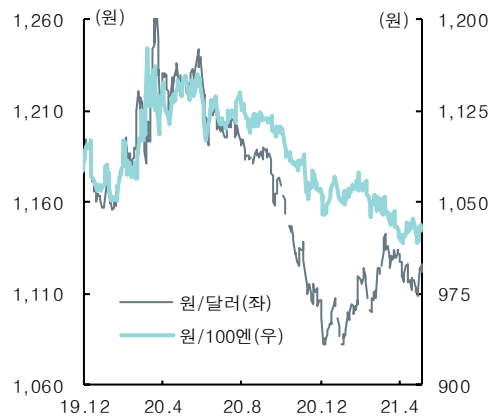
### 주가

	KOSPI	거래대금 (억원)	거래량 (백만주)	외인순매수 (억원)
'19년말	2,197.7	41,136	416	-3,404
'20년말	2,873.5	1,074	416	-3,404
3월말	3,061.4	145,374	1,147	-2,916
04월 29일	3,174.1	191,267	1,222	-182
04월 30일	3,147.9	192,075	1,359	-5,652
05월 03일	3,127.2	169,758	1,041	-4,472
05월 04일	3,147.4	159,624	1,284	-747
05월 06일	3,178.7	166,264	1,239	-1,009



### 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	166.3	166.0	1,297.1
3월말	1,131.8	1,021.8	172.7	1,327.6
04월 29일	1,112.3	1,017.4	171.8	1,336.8
04월 30일	1,124.0	1,030.3	173.6	1,355.9
05월 03일	1,122.6	1,026.5	173.4	1,348.5
05월 04일	1,125.8	1,027.2	173.4	1,347.5
05월 06일	1,122.2	1,031.9	174.1	1,358.1

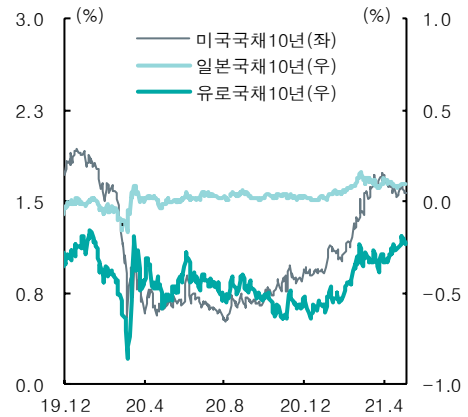


자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스

## 해외 금융시장

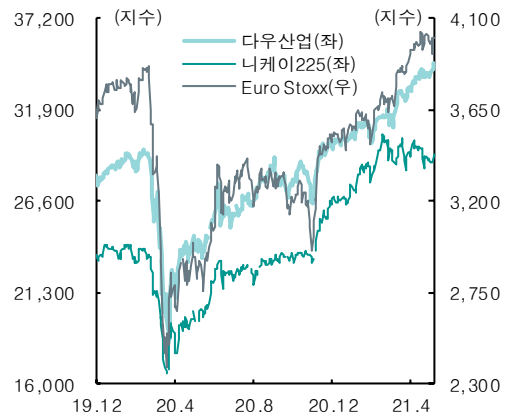
### ●● 금리

	미국			일본 국채10년	유로 국채10년	
	FFR	리보(3월)	국채2년			
'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
3월말	0.07	0.19	0.16	1.74	0.10	-0.26
04월 29일	0.06	0.18	0.16	1.63	0.10	-0.20
04월 30일	0.05	0.18	0.16	1.60	0.10	-0.20
05월 03일	0.06	0.18	0.16	1.59	0.10	-0.24
05월 04일	0.06	0.17	0.15	1.57	0.10	-0.23
05월 06일	0.06	0.16	0.15	1.57	0.09	-0.23



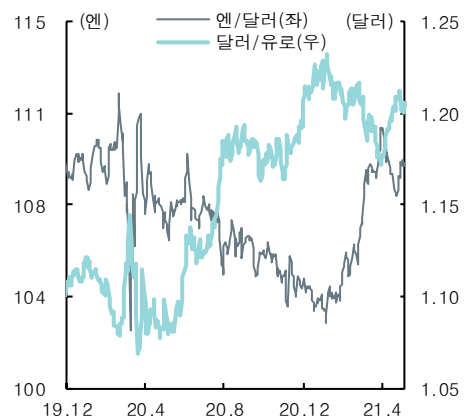
### ●● 주가

	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
3월말	32,981.6	29,178.8	3,441.9	3,919.2
04월 29일	34,060.4	-	3,474.9	3,996.9
04월 30일	33,874.9	28,812.6	3,446.9	3,974.7
05월 03일	34,113.2	-	-	4,000.3
05월 04일	34,133.0	-	-	3,924.8
05월 06일	34,548.5	29,331.4	3,441.3	3,999.4



### ●● 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
3월말	110.68	1.173	63.4	1,715.6
04월 29일	108.92	1.212	65.1	1,768.3
04월 30일	109.26	1.202	65.3	1,767.7
05월 03일	109.07	1.206	64.4	1,791.8
05월 04일	109.33	1.201	65.8	1,776.0
05월 06일	109.08	1.206	67.2	1,815.7



자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스





## 하나금융포커스

제11권 10호

등록번호 서울중, 다00037

등록일자 2011년 3월 21일

2021년 5월 8일 인쇄

2021년 5월 10일 발행

발행인 박성호

편집인 윤병수

발행처 하나은행 하나금융경영연구소

서울특별시 중구 을지로 66 하나금융그룹 명동사옥

대표전화 2002-2200

홈페이지 [www.hanaif.re.kr](http://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 10호

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