제11권 17호
2021. 8. 17~2021. 8. 29

행복한 금융
하나금융그룹

하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

논단	환경관세 현실화에 따른 국내 기업의 대응
이슈분석	국내 부동산 세제와 해외 제도 비교
금융경영브리프	글로벌 자산운용시장 트렌드 변화 주요국 은행권 기후변화 스트레스 테스트 본격화
금융시장모니터	금 리: 코로나19 재확산 경계 속 8월 금통위 주시 외 환: 위험회피를 가장 강하게 반영하고 있는 원화
금융지표	국내 금융시장 해외 금융시장

하나은행
하나금융경영연구소

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 구강모(kang.koo)

금융경영브리프

연구위원 주윤신(ysju)
수석연구원 김수정(sjkim1771)

금융시장모니터

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

금융지표

연구원 최제민(jemin.choi)

하나은행
하나금융경영연구소

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

제11권 17호
2021. 8. 17~2021. 8. 29

행복한 금융 하나금융그룹

하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

01 논단 환경관세 현실화에 따른 국내 기업의 대응

04 이슈분석 국내 부동산 세제와 해외 제도 비교

08 금융경영브리프 글로벌 자산운용시장 트렌드 변화
주요국 은행권 기후변화 스트레스 테스트 본격화

12 금융시장모니터 금 리: 코로나19 재확산 경계 속 8월 금통위 주시
외 환: 위험회피를 가장 강하게 반영하고 있는 원화

16 금융지표 국내 금융시장
해외 금융시장

환경관세 현실화에 따른 국내 기업의 대응*

김 유 진 연구위원(jazzgene@hanafn.com)

지난 7월 EU 집행위의 탄소국경조정제도 도입 발표에 이어 美 국회에서 탄소국경세 부과 법안이 논의되는 등 최근 선진국이 주도하는 친환경 바람이 세계 통상환경의 변화를 예고하고 있다. 환경관세는 탄소 다배출 제조업을 주력으로 성장해 온 한국 경제에 큰 부담으로 작용할 수밖에 없다. 특히 선진국 수출의존도가 높고, 탄소배출량이 많은 금속·화학 산업의 가격 경쟁력 하락에 따른 실적 타격이 우려된다. 2021년, 전 세계적으로 친환경 기조를 중시하는 경제 패러다임으로의 전환점이 될 것으로 예상되는 가운데, 정부의 실효성 있는 친환경 정책과 더불어 산업계의 발 빠른 대응이 절실하다.

선진국 주도로 가시화되고 있는 환경관세

EU 집행위, 2026년 탄소국경조정제도 도입을 발표

지난 7월 14일 유럽연합(EU)의 폰데어라이엔 집행위원장은 'Fit for 55' 계획에 따라 탄소 다배출 산업 5개에 대해 탄소국경조정제도(Carbon Border Adjustment Mechanism)를 도입하겠다고 발표했다. 'Fit for 55'는 2030년까지 온실가스 순배출량을 1990년 대비 최소 55% 감축 목표로 하는 패키지 정책으로 2019년 발표된 유럽 그린딜의 핵심 법안이다. 이에 따라 2026년부터 EU 지역으로 수출되는 철강·시멘트·비료·알루미늄·전기의 5개 품목에는 탄소관세가 부과될 전망이다. 이어서 7월 19일 미국에서도 민주당 상·하원의원이 탄소배출량이 많은 수입품에 대해 탄소국경세 부과 법안(Fair Transition and Competition Act of 2021)을 제의했다는 소식이 들려왔다. 이와 같이 최근 EU, 미국 등 선진국이 주도하는 친환경 바람이 세계 통상환경의 변화를 예고하고 있다.

환경규제 확산의 기폭제로 작용한 코로나19

환경문제가 코로나19의 원인으로 지목되면서 선진국 주도의 친환경 정책이 가속화

코로나19 팬데믹으로 전 세계인이 유례없는 전염병과 전쟁을 치르면서 최근 기후변화 및 환경보호에 대한 관심이 급증하고 있다. 환경파괴발 이상기후 사태(산불·가뭄·홍수 등)의 발생 빈도가 급증한 것이 전염병의 발생 원인이라는 의견이 제기되는가 하면, 세계경제포럼의 '세계위험 보고서 2021'에서는 인류가 직면할 가능성이 높은 위험요인 Top5로 기상이변, 기후행동 실패, 인위적 환경 재앙, 전염병, 생물 다양성 훼손을 꼽았다.

* 본고의 내용은 집필자 개인의견으로 하나금융경영연구소의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

이와 같이 코로나19 이후 환경문제에 대한 전 세계적인 공감대가 확대되고 있는 가운데, 2021년 환경정의를 중시하며 무역과 환경의 연계를 강조하는 미국의 바이든 정부가 출범하고, 유럽 그린딜이 본격화되면서 선진국이 주도하는 친환경 정책이 가속화되고 있다. 특히 2021년 1월 출범된 新기후 체제가 본격적으로 적용되고 실행되면서 환경문제에 대한 논의가 개별국가 차원이 아닌 다자간 통상이슈로 부각되고 있다. 2020년 만료된 교토의정서를 대체한 파리기후변화협약의 新기후 체제 하에서는 선진국·개도국의 구분 없이 모든 당사국에 온실가스 감축 의무를 부과하는 것을 원칙으로 하기 때문이다.

수출주도형 개방 경제인 한국 제조업의 부담이 가중

환경규제 강화는 탄소누출 위험이 높은 국내 산업에 큰 부담

향후 EU와 미국 등 선진국 중심의 환경정책이 新기후 체제 하에 전 세계 통상환경의 변화를 주도할 것으로 예상되는 가운데, 탄소누출 위험이 높은 제조업을 기반으로 하는 국가의 통상 리스크가 불가피할 전망이다. 특히 수출주도형 개방 경제인 한국은 주력 산업이 철강·석유화학 등 탄소 다배출 업종으로 구성되어 있고, 에너지원 중 석탄발전 비중이 높아 탄소누출이 우려되는 대표적인 국가이다. 한국의 탄소배출량 증가 속도는 OECD 국가 중 가장 빠른 편으로 수년 째 이산화탄소 배출량 세계 10위권 내에 랭크되고 있다. 또한 주요 선진국과 비교할 때 산업화 과정이 늦어 온실가스 배출 정점 이후 탄소중립에 이르기까지의 시간이 상대적으로 촉박한 것으로 평가된다.

특히 금속 · 화학 등 탄소 다배출 산업의 수출에 부정적

탄소 다배출 산업인 철강, 화학제품의 수출에 경고등

향후 환경관세가 현실화될 경우 EU와 미국을 주력 수출시장으로 하는 국내 제조기업의 직접적인 타격이 예상된다. 2020년 기준, 미국과 EU는 한국산 제품 전체 수출의 20% 이상을 차지하는 지역이며, 특히 운송장비(자동차/선박 등)·기계·플라스틱·철강 등은 대EU 및 대미 수출이 품목별 총수출에서 차지하는 비중이 큰 편이다. 따라서 EU와 미국에 대한 수출의존도가 높고, 제조 공정 상 탄소배출량이 큰 1차금속(철강)과 화학(화공 생산품·무기화학) 제품의 가격 경쟁력 하락에 따른 실적 타격이 가장 클 것으로 예상되며, 그 외 플라스틱·기계·펄프/제지 등이 위험한 것으로 판단된다.

또한 對한국 무역규제에서 1차금속 및 화학제품에 대한 제재가 집중되어 있다는 점은 더욱 우려스러운 부분이다. 최근 한국산 제품에 대한 무역규제(반덤핑, 세이프가드, 상계관세 등)가 증가하는 추세이며, 품목별로는 철강·금속 및 화학에 대한 규제가 전체의 70% 이상을 차지한다. 이는 미국의 철강·알루미늄 232조 조치 및 EU의 긴급수입제한조치 등에 기인한다. 즉, 환경오염 산업인 1차금속과 화학 제품에 대한 미국 및 EU 지역의 무역규제가 대다수를 차지하며, 관련 제품에 대한 규제가 고도화되고 있다고 할 수 있다. 따라서 탄소배출량이 큰 철강·화학 제품 생산을 주력으로 하고 선진국 수출 의존도가 높으면서 탄소중립에 선제적으로 대응하지 못하고 있는 기업의 타격이 더욱 커질 것으로 예상된다.

정부의 실효성 있는 친환경 정책과 산업계의 발 빠른 대응이 절실

산업계, 정부의 친환경 정책을 바탕으로 상생 전략 모색할 때

최근 전 세계적으로 환경보호와 경제성장의 양립이 강조되면서, 2020년 7월 한국 정부는 '한국형 뉴딜정책' 발표에 이어 12월 '2050년 탄소중립'을 선언했다. 이는 최근 선진국 주도의 환경규제가 '사다리 걷어차기'라는 비판과는 별개로 급변하는 국제 통상환경에 대한 대응이 매우 시급하다는 것을 의미한다. 이와 함께 화학·철강 등의 대기업은 탄소중립 시대에 대응하기 위해 신재생에너지 기반의 친환경 공장 설립 또는 친환경 사업 진출 계획을 앞 다퉈 발표하고 있다. LG화학은 국내 최초로 RE100(재생에너지 100% 사용)을 추진하고, 생분해성 플라스틱 제품을 연구개발 중이다. GS칼텍스는 친환경제품인 2,3-부탄다이올을 개발하여 이를 화장품, 작물 보호제, 식품 첨가제 등에 다양하게 활용할 계획이라고 밝혔다.

특히 국내 이산화탄소 배출량 1, 2위 기업인 철강산업의 쌍두마차 POSCO와 현대제철은 과거 개별적으로 기후변화에 대응해 왔으나, 최근 전 세계적인 환경규제의 대전환점을 맞아 상생 전략을 모색하고 있다. POSCO는 제철소 내 운영 중인 차량을 현대의 친환경 차량으로 교체하고, 현대차그룹은 POSCO의 그린수소를 사용하는 연료전지 사업을 추진할 계획이라고 밝혔다. 이와 같은 국내 기업의 친환경 전략이 성공하기 위해서는 많은 자본과 수준 높은 신기술이 요구되기에 정부와 산업계의 협동 전략이 중요하다. 2021년, 전 세계적으로 친환경 기조를 중시하는 경제 패러다임으로의 전환점이 될 것으로 예상되는 가운데, 국내 산업의 지속가능성장을 위해 정부의 실효성 있는 친환경 정책과 더불어 산업계의 발 빠른 대응이 절실하다.

국내 부동산 세제와 해외 제도 비교

구 강 모 연구위원(kang.koo@hanafn.com)

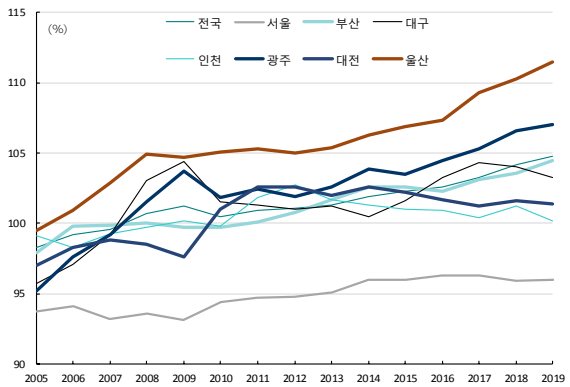
정부는 고가주택 소유자의 보유·양도세를 인상하여 매물 출회 및 투기 방지를 유도하는 정책을 채택하였다. 그러나 지금까지 뚜렷한 성과를 보이지 못하고 있으며, 오히려 매물 잠김과 자녀에 대한 증여가 늘어나는 부작용이 관찰되고 있다. 우리나라는 OECD국가 중 부동산 관련 세금이 높은 편에 속하지만, 부동산세금은 국가별 상황에 따라 정해지는 것이 일반적이어서 단일 세목에 대한 단순 비교는 지양해야 할 것이다. 다만, 투기방지에 역점을 둔 세금제도가 시장안정화에 실효를 거두지 못하면서 재고 요구가 제기되고 있어 타국의 세금 제도와 비교 분석할 필요가 있다.

■ 주택시장 안정을 위한 실수요자 중심의 정책추진에도 보유율 개선은 보이지 않음

- 주택 시장의 안정화를 위하여 부동산 관련 세금제도 개편을 시행한 정부의 노력에도 불구하고, 일부 도시를 제외하고 주택 보급률, 자가 점유율은 정체상태
  - 수도권 자가점유율이 지방보다 낮아, 점유율의 도시-지방간 격차가 크게 확대
  - '19년 전국 주택 보급률 104.8%, 주택 보유율 61.2%, 자가 점유율 68.8% 기록

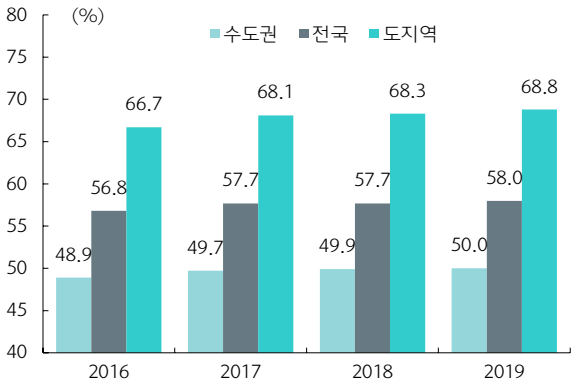
- 부동산 세제 강화에 대한 조세저항이 관측되고 매물잠김, 가족간 증여 등의 부작용 발생으로 부동산 증세정책의 주택시장 안정화 영향은 불문명
  - 부동산 매입, 보유, 매도 관련 추가적 세금 부과의 시장안정화 효과에 의문을 제기하며 재고 요구가 제기됨에 따라 타국의 사례들을 비교분석할 필요성 대두

■ 주택 보급률



자료 : 국토교통부

■ 자가 점유율



자료 : 통계청「인구주택총조사」

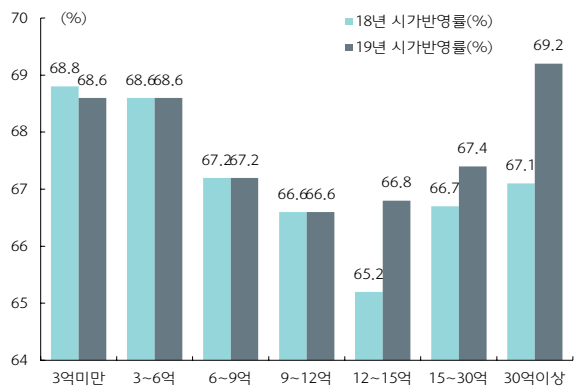
■ 부동산세는 취득세, 재산세, 종합부동산세, 양도세로 분류, 다주택자 중과세 원칙 적용

- 1주택자의 경우, 취득세 1~3%, 지방교육세·농어촌특별세(0.3%~0.5%)
  - 서울 아파트 중위가격이 '21.7월 기준 10억 2천만 원인 점을 고려하면, 서울의 중위 아파트 1주택 매수자는 취득세 3.3%(지방교육세, 농어촌특별세 포함) 적용
  - 2주택자는 9%, 3주택자는 13.4% (지방교육세, 농어촌특별세 포함)
- '21년 종부세 개정으로 종부세 대상이 공시지가 상위 2%로 줄어들고, 재산세 감면기준이 1주택자의 경우 6억 원에서 9억 원으로 상향 조정
  - '21년도 납세분에 대해서는 일부 세금 감면 효과가 있을 것으로 예상되나, 공시지가 현실화가 지속적으로 진행될 경우, 감면 혜택 세대수는 점차 줄어들 것으로 예상
- '7.10 대책'을 통해 2년 이하 단기투자자 및 다주택자의 양도소득세율을 최고 75%(지방세 포함 82.5%)까지 인상

■ 세제 개편과 함께 '20.11월 공시지가 현실화 로드맵을 발표하며 현실화율 제고 추진

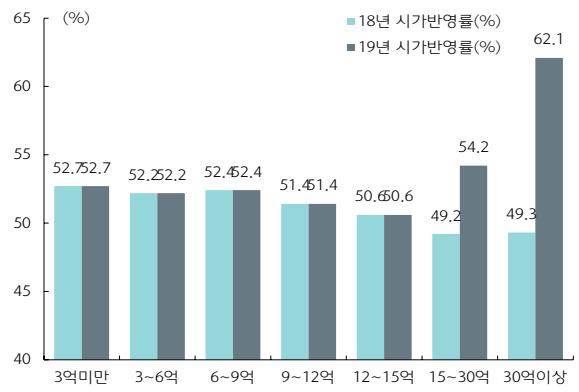
- '19.4월 공시제도 개선 논의를 시작으로 '20.11월 '부동산 공시가격 현실화 계획'에서 향후 공시가격 현실화율 90%까지 상승을 목표로 설정
- 부동산 보유에 따른 재산세 및 종합부동산세 개정을 통해 중·저가 주택의 보유세 부담을 경감시키는 정책을 채택하여 공시가격 현실화정책과 병행 추진
- 그러나 '19년 고가 공동주택 및 단독주택의 현실화율이 급등하여 보유세 부담이 증가하였고, 현실화율 목표 90% 도달 시 주택 소유주들의 부담 가중이 예상

■ 공동주택 공시가격 현실화율



자료 : 국토교통부

■ 단독주택 공시가격 현실화율



자료 : 국토교통부

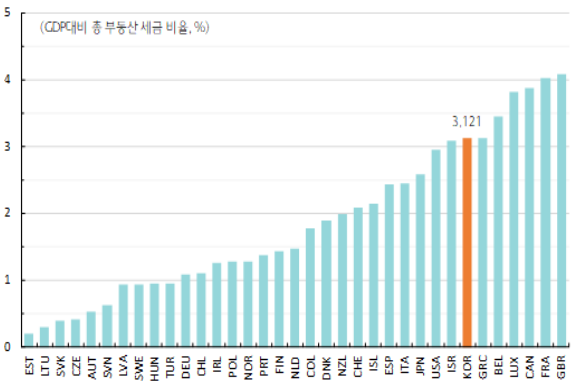
■ OECD의 회원국들과 비교해본 결과, 우리나라는 부동산 관련 세부담이 높은 수준

- GDP대비 부동산 세금의 비율은 OECD국가 평균 1.86%('18년) 이며, '19년 한국은 3.12%로 7위를 기록 ('18년 3.11%, 7위; '17년 2.96%, 9위)
  - '20~'21년 시행된 각종 부동산 세율 인상을 반영할 시 3.12%보다 높은 수치 예상
- 총 세금 중 부동산 세금은 11.4%를 차지, 영국, 미국, 캐나다 다음의 4위에 위치
  - OECD평균은 '18년 기준 5.61%, 한국은 '17년 11.69%, '18년 11.61%로 4위 유지
- 한국의 부동산세 부담은 OECD국가 중 상위에 위치, 특히 투기방지 위한 세금제도가 실수요자의 주택소유에 부정적 영향을 미쳐 시장안정화 성과가 미흡

■ 미국은 낮은 거래세와 높은 보유세 부과, 부부합산 시 양도소득세 $50만까지 면세

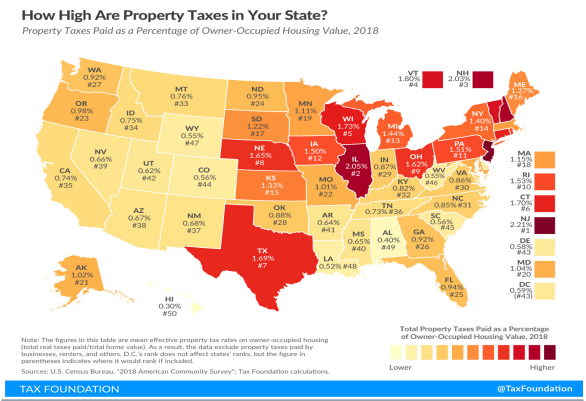
- 50개주 중에서 39개주는 거래관련 세금을 부과, 11개주는 부동산 거래세가 없음
  - 이전세(Transfer Tax), 등기이전세(Transfer of Deed) 등 주별로 명칭은 상이
  - 0.1%(알라바마)에서 3%(델라웨어)까지 세율의 범위가 넓게 책정되어 있음
  - 일부 주의 경우, 고가주택의 거래에 누진세(코네티컷), 혹은 Mansion Tax라고 불리는 추가세금 부과 (例: 뉴욕, 뉴저지의 경우 1백만 달러 이상의 주택거래에 1%부과)
- 보유세 관련, 부동산 평가국(General Assessor's Office)에서 가치 평가에 대한 업무를 담당하며, 평가 방법 및 관련 세금 상한선을 지정
  - '18년 기준 부동산 보유세는 하와이(0.3%)가 가장 낮으며, 뉴저지주(2.21%) 일리노이주(2.05%)가 높은 편에 속함
  - 캘리포니아주의 경우, 보유세가 부동산 가치의 1%를 넘을 수 없으며, 공시가격 상승은 1년에 2%를 넘을 수 없게 상한선 지정

■ OECD국가 GDP대비 부동산 세금 비율



자료 : OECD

■ 미국 주별 보유세 현황



자료 : Tax Foundation

- 실거주 주택 양도세는 기본 $25만까지 면세, 부부합산의 경우 $50만까지 면세
  - 투자용 부동산의 경우 연방정부 세율 13.3% 부과하며, 일부 주는 양도세 별도 부과
  - 캘리포니아주 최고 10.3%, 뉴욕주 10.9%, 택사스주는 별도 부과 없음

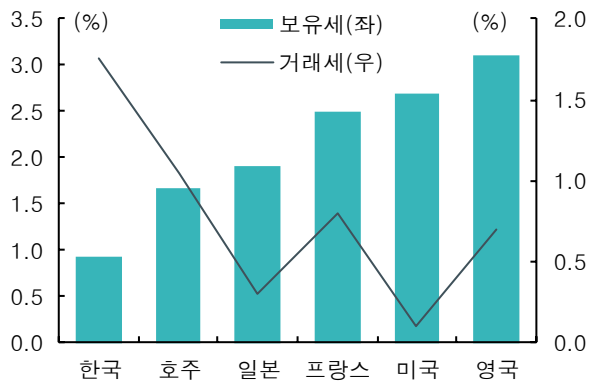
■ 호주는 높은 거래세를 부과하는 반면, 실거주자에게는 보유세, 양도세를 최소화

- 거래세에서 태즈메니아주(TAS) 최고세율 4.5%, 빅토리아주(VIC) 및 뉴사우스웨일즈주(NSW) 5.5% 부과, 최고 지역인 노던 테리토리주(NT)는 5.95% 적용
  - 최초 주택매입 시 NSW 1백만 달러, VIC 60만 달러 이하에 대해 거래세 면제
- 보유세(Council Rate)는 공공서비스 및 지역개발 소요경비를 조달하는 주민세의 개념으로서 해당년도 예산에 맞추어 세수액 추정, 부동산 평가가치에 비례 납부
- 주택 매각 시 실거주 부동산에 대한 양도소득세는 면제 대상
  - 투자용 부동산의 양도소득세는 소득세에 합산하여 과세되며, 소득세율은 최고 소득세 구간(AU$180,000이상)에서 45%가 부과되는 누진세 제도를 채택

■ 우리나라는 주요 국가들에 비해 보유세는 낮고 거래세는 높아 거래에 대한 장벽이 존재

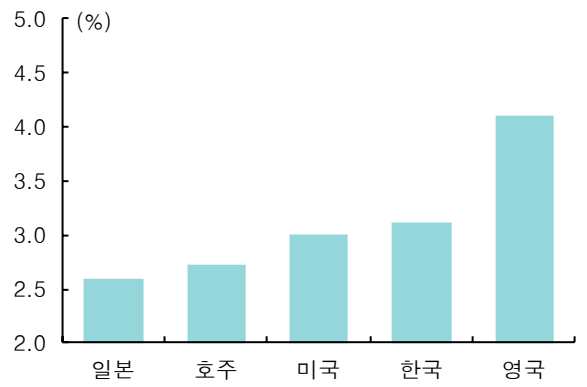
- 높은 부동산 세금을 부과하는 프랑스, 영국에 비해 높은 거래세를 부과하고 있는 반면, 보유세는 주요국에 비해 낮은 상황
  - 세율 인상으로 인해 주택 소유주 및 매입 예정자들에게 세금 부담이 과중되는 상황에서 매물 잠김 및 증여가 늘어나 주택 공급 및 가격 안정화에 악영향
  - 타국대비 높은 수준의 거래·양도세의 조정보다 중·장기적 수급안정을 통해 시장 안정화를 모색하는 방향으로 진행하는 정책이 요구되는 시점

■ 주요국가 GDP대비 보유세 및 거래세 비율



주: 호주는 '18년 자료이며 나머지 국가는 '19년 자료 사용
자료 : OECD

■ 주요국가 GDP대비 부동산 세금 비율



주: 호주는 '18년 자료이며 나머지 국가는 '19년 자료 사용
자료 : OECD

글로벌 자산운용시장 트렌드 변화

주 윤 신 연구위원(ysju@hanafn.com)

2020년 글로벌 자산운용시장은 코로나19 이후 불확실성 확대에도 불구하고 자산가격 상승과 높은 투자수요에 힘입어 대부분의 자산 클래스에서 높은 성장세를 기록하였다. 특히, 패시브 및 솔루션 상품, 대체투자펀드가 높은 증가세를 보였으나 저보수 상품 선호 및 보수 인하 압력 등으로 수익구조는 악화되었다. 국내에서도 향후 ETF, TDF 등 연금펀드, OCIO 및 대체투자 등을 중심으로 한 성장세 지속이 예상되는 가운데 유망시장 선점 및 수익구조 개선을 위한 운용사의 노력이 요구된다.

■ 자산가격 상승과 높은 투자수요로 인해 '20년 글로벌 자산운용시장은 높은 성장세 기록|1|

- 코로나19 이후 불확실성 확대에도 불구하고 자산가격 상승 및 자금유입 확대에 힘입어 '20년 글로벌 자산운용시장 AuM은 전년비 11% 증가한 103조 달러 기록
  - 과거 10년간 자산운용시장 AuM의 연평균 증가율은 7% 수준을 유지
- 개인과 기관 자금이 모두 유입되는 가운데 특히 개인 투자자 자금이 크게 유입되면서 '20년 2.8조 달러의 자금이 자산운용시장으로 순유입
  - '20년 자산운용시장 자금 순유입에 대한 개인의 기여도는 기관의 두 배 수준
- 지역별로는 대부분 지역의 AuM 증가율이 두자리 수를 기록하였으며, 특히 세계 최대 자산운용시장인 북아메리카의 AuM은 전년비 12% 증가한 49조 달러 기록

■ 높은 수탁고 증가에도 불구, 저보수 상품 선호 및 보수 인하 압력 등으로 수익구조는 악화

- 높은 AuM 증가율에도 불구하고 '20년 자산운용산업의 이익규모 증가율은 1%로 전년과 비슷한 수준을 유지
- 코로나19에 따른 원거리 커뮤니케이션 관련 비용 증가와 급격한 환경 변화에 대응할 수 있는 역량 개발을 위한 투자 확대 등으로 비용이 전년비 3% 증가
- 저보수 상품 선호 증가 및 업계 전반적인 보수 인하 압력 등으로 AuM 대비 순수익 규모가 감소하는 등 수익구조가 악화되면서 순수익 규모는 2% 증가에 그침
  - 글로벌 AuM 대비 순수익 규모(bp): 28.3('15) → 26.2('18) → 23.7('20)

|1| “Global Asset Management 2021”, BCG, 2021.7

■ 상품 유형별로는 패시브, 솔루션, 대체투자 등을 중심으로 한 성장세 지속 예상

- 전통적 자산 펀드를 포함한 대부분의 자산 클래스가 높은 AuM 증가율을 기록한 가운데 특히 ETF 등 패시브 상품과 대체투자펀드가 시장을 주도
  - ETF 투자수요 급증에 따라 패시브 상품의 AuM 증가율이 17%로 높게 나타났으며, 대체투자펀드도 11% 정도의 높은 성장세를 유지

- 향후 패시브 상품과 연기금 등의 수요에 기반한 LDI(Liability-Driven Investment), OCIO 등의 솔루션 상품, 사모 중심 대체투자펀드가 높은 증가세를 유지할 전망

- 수익 측면에서는 보수율이 낮은 패시브 펀드보다는 사모 및 대체투자펀드 등의 자산 클래스가 운용사의 주요 수익원으로 부각
  - '20년 상품별 AuM / 수익 기여도(%): 패시브 21% / 6%, 대체투자 15% / 42%

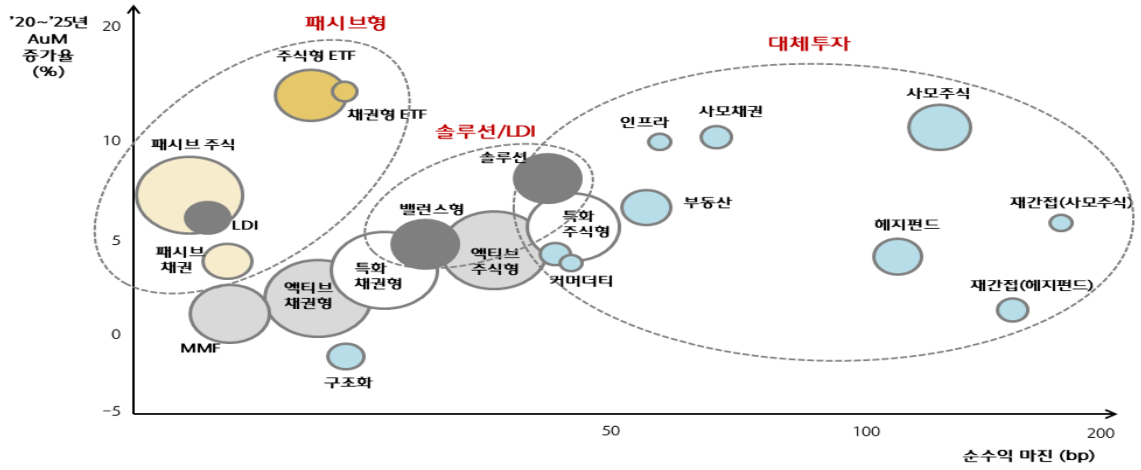
■ 최근의 자산운용 트렌드를 반영한 사업모델 변화와 유연한 운영모델 구축 필요

- 다수 금융사고와 코로나19의 영향으로 성장세가 정체되었던 국내 자산운용시장에도 최근 ETF, 연금펀드, 대체투자펀드 등을 중심으로 자금이 유입

- 고령층 및 MZ 세대가 핵심 고객층으로 부상하면서 TDF 등의 연금펀드와 거래 편의성이 높은 ETF가 향후에도 높은 성장세를 유지할 것으로 예상되며, 연기금 등 기관의 수요가 높은 OCIO 및 대체투자펀드로의 자금유입도 지속될 전망

- 급변하는 환경 하에서 최근 투자 트렌드 반영 및 수익구조 개선을 위한 운용사의 사업모델 재설정과 빠른 시장대응을 위한 유연한 운영모델 구축이 요구

■ 펀드상품 유형별 AuM 증가율 및 순수익 마진



주 : 원의 크기는 2020년 기준 AuM
자료 : BCG

주요국 은행권 기후변화 스트레스 테스트 본격화

김 수 정 수석연구원(sjkim1771@hanafn.com)

파리 기후협약 이후 세계경제가 2050년 탄소중립을 선언한 가운데, 금융기관에서도 기후위험 관리가 중요한 화두가 되고 있다. 특히 주요국은 은행권 기후변화 스트레스 테스트를 준비 중에 있으며, 국제 감독기구와 협의체는 표준화된 방법론을 제시하기 위해 노력 중이다. 아직 기후변화 스트레스 테스트는 초기 단계에 불과하나, 은행 감독과 위험관리에서 중요성은 점차 높아질 것으로 보이며, 국내는 고탄소산업의 비중이 높기 때문에 은행권의 이행리스크에 대한 선제적 준비가 필요하다.

■ BIS, 주요 금융당국의 기후변화 스트레스 테스트 시도를 분석하여 시사점 제시|1|

- 글로벌 기후 대응 움직임이 본격화되는 가운데, 금융권에서도 기후 리스크 관리가 중요해짐에 따라 주요 금융당국은 기후변화 스트레스 테스트 개발에 착수
  - 네덜란드('18), 프랑스('20)가 가장 먼저 시범 테스트 시작, '21.6월에는 영국이 시행
- BIS(2021.7월)는 네덜란드, 프랑스, 영국의 기후변화 스트레스 테스트 시도를 비교 분석하여 기술적 과제를 점검하고 금융당국과 금융기관에 시사점을 제시

■ 기후변화 스트레스 테스트는 전통적 스트레스 테스트와 달리 시나리오 분석에 기반

- 기후 리스크는 물리적 위험과 전환위험으로 분류되며, 이에 대해 금융권은 자연재해에 따른 직접 손실과 익스포져(담보자산·투자 손실 등) 리스크에 노출됨
  - 물리적 위험은 기상이변에 따른 손실(시설붕괴, 영업중단 등), 전환위험은 저탄소경제 이행에서 발생하는 정책·기술변화(탄소세 도입 등)에 따른 리스크를 의미
- 기후변화 위험 분석은 기존 스트레스 테스트에 비해 ①위기 지속기간이 길고, ②선험적 데이터 부족으로 미래 예측 모형에 의존해야 한다는 점에서 한계
  - 특히 스트레스 테스트에 앞서 기후 변수의 모델링과 측정, 기후 변화가 거시경제와 금융권에 미치는 영향에 대한 세분화 및 정량화 모델링이 필수
- 이에 따라 주요 은행과 감독기관이 설립한 녹색금융협의체(NGFS)는 비교 가능한 위기 분석을 위해 2019년부터 기후 시나리오 분석 가이드라인을 제시하기 시작
  - NGFS는 ①온실세계 ②너무 적고, 너무 늦은 ③질서있는 ④무질서한 이라는 기본 국면 하 ①, ③, ④ 국면에 2개 옵션을 추가해 총 6개 시나리오 제시('21.6월)

|1| "Stress-testing banks for climate change – a comparison of practices", BIS, 2021.7

■ 기후변화 스트레스 테스트는 초기단계로서 금융시스템 취약성을 분석하는데 방점

- 기후변화에 따른 경제와 금융시장, 금융시스템 영향이 매우 불확실하기 때문에 분석을 시도한 3개 금융당국 역시 시나리오 설계와 접근법, 방법론이 크게 상이
  - 네덜란드는 전환위험만을 고려하여 분석했으며, 프랑스·영국은 물리적·전환 위험을 모두 고려해 질서있는, 무질서한, 늦은 전환이라는 3개 시나리오 하 분석 시행
  - 방법론에 있어서는 부문 영향을 평가하는데 큰 차이가 있는데, 네덜란드는 직접적 온실가스 배출량으로만 위험을 식별하고 프랑스는 상호간의 대체효과까지 반영

- 3개 국가 모두 분석 초기단계이기 때문에 자본요구 등 건전성 규제와 연계하지 않고 개별 은행의 손실위험에 대한 공개 없이 시스템 전반의 익스포져만을 발표
  - 단, 은행에 개별 결과를 제공함으로 자체적으로 기후위험 평가를 관리하도록 유도

- 이러한 정량화 시도는 정형화된 방법론 구축의 초석이 될 것으로 보이며, 기후변화에 따른 금융시스템 복원력 강화를 위한 감독의 기후변화 반영 확대가 불가피

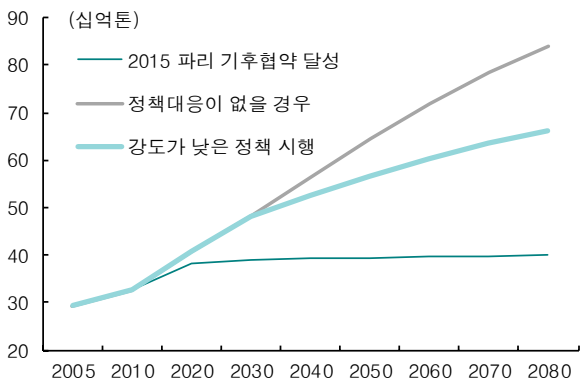
■ 국내도 금융시스템의 기후변화 대응체계를 구축 중이며 은행의 선제적 대비가 필요

- 국내 금융당국 역시 은행권 기후관련 위험을 평가하기 위한 분석을 시도하고 있으며, 한은은 지난 6월 금융안정보고서를 통해 스트레스 테스트 결과를 제시
  - 기후변화 위험에 따른 은행 건전성 악화는 2040년 이후 급격히 확대된다는 결과

- 특히 국내는 철강과 화학 등 고탄소산업 비중이 높기 때문에 기후변화 이행리스크가 클 수 있고, 이에 따른 금융기관 손실 전이 위험 관리가 필요하다는 지적

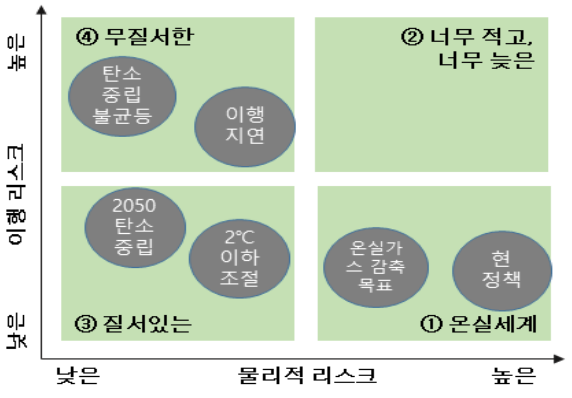
- 저탄소경제 전환으로 은행 장기 전략에 있어서도 기후변화의 중요성이 점차 높아짐에 따라 은행권의 선제적인 기후 리스크 관리 체계 구축과 ESG 부문에 대한 자산 비중 확대 등을 통한 대비가 필요

■ 글로벌 온실가스 배출량 전망



자료 : Climatewatch

■ NGFS가 제시한 기후변화 시나리오 가이드라인



주 : NGFS(2021.6), 하나금융경영연구소

금리: 코로나19 재확산 경계 속 8월 금통위 주시

이 화 정 수석연구원(hj_lee89@hanafn.com)

미국채 10년 금리는 경제지표 호조와 연준 위원들의 조기 테이퍼링 주장으로 1.3%대로 상승했다. 국내는 코로나 재확산에 따른 경계심과 대외금리 상승 영향으로 장단기 금리차가 확대되었다. 매파인 고승범 금통위원의 불참과 바이러스 재확산으로 시장의 8월 금리인상 의구심이 확대되고 있으나, 주택가격을 포함한 금융불균형이 고조되고 있는 점을 고려할 때 8월 인상 가능성이 여전히 높다고 판단된다. 코로나 전개상황과 8월 금통위를 관망하며 시장금리는 제한적 등락이 예상된다.

■ 美 국채 금리는 고용지표 호조와 일부 연준 위원들의 테이퍼링 주장으로 상승

- 미국 7월 고용지표가 큰 폭 개선되고 CPI가 강한 상승흐름을 보이면서, 다수 연준 위원들은 '상당한 추가 진전'이 이뤄졌다고 평가하며 연내 테이퍼링을 주장
  - 7월 美 신규고용이 11개월만 최고치(94.3만명)를 기록한 가운데, 일부 연준 인사는 8, 9월 신규고용이 80만명선에 이를 시 10월부터 테이퍼링이 가능하다고 언급
- 영국은 '약간의 긴축(modest tightening)'을 언급하며 정상화 의지를 보인 반면, 중국은 경기회복세 둔화로 경기부양 방향의 정책선회 가능성이 제기되는 등 차별화
- 미국채 10년물 금리는 경제지표 호조와 인프라법안 통과, 연준 위원들의 조기 테이퍼링 발언이 이어지며 1.3%대 중반까지 상승(8.3일 1.17% → 8.12일 1.36%)

■ 국내 금리는 코로나19 재확산과 대외금리 상승 영향으로 장단기 금리차 확대

- 금년 중 외국인 국내채권 순투자는 작년 전체유입액의 2배 가까운 규모로, 보유잔고 기준 사상 최고치('19년말 124조원→ '20년말 150→ '21.8.11일 196)를 기록
- 외국인 재정거래 유인이 지속되며 통안채 중심의 단기채 매수가 꾸준히 늘어나고, 국내 금리 메리트가 부각되면서 5월 이후 중장기 국고채로도 자금유입이 확대
  - 듀레이션(년): '20년말 4.01 → '21.5월말 3.62 → 8.11일 3.90
- 국내 금리는 코로나 재확산에 따른 경계심리 확대로 단기물이 하락한 반면, 장기물은 美 금리 상승에 연동되어 상승하며 장단기 금리차가 확대
  - 국고 3년/10년 금리(%): 1.42/1.87(7월말) → 1.44/1.90(8.6일) → 1.41/1.93(8.12일)

■ 코로나19 재확산에도 주택가격 급등 등 금융불균형 부각으로 8월 기준금리 인상 예상

- 고승범 금통위원의 금융위원장 지명으로 8월 금통위 불참 가능성이 높아지고, 국내 코로나 확진자수가 급증하며 8월 금리인상에 대한 시장의 의구심 확대
  - 고승범 위원은 7월 금통위원 중 유일하게 금리인상 소수의견을 제시

- 더욱이 7월 금통위 의사록에서 다수 위원은 금리인상에 공감했으나 코로나 전개상황 및 경기회복 흐름을 면밀히 지켜볼 필요가 있다며 신중한 태도를 견지

- 다만 최근 수도권을 중심으로 주택가격이 가파른 상승세를 지속하고 있어, 이에 대한 대응 필요성 증대로 8월 금리인상 가능성은 여전히 높은 것으로 판단
  - 수도권 주택 매매가 상승률(% MoM, KB기준): 9.4('21 상반기) →1.6(6월) →1.5(7월)
    수도권 주택 전세가 상승률(% MoM, KB기준): 5.6('21 상반기) →1.0(6월) →1.0(7월)

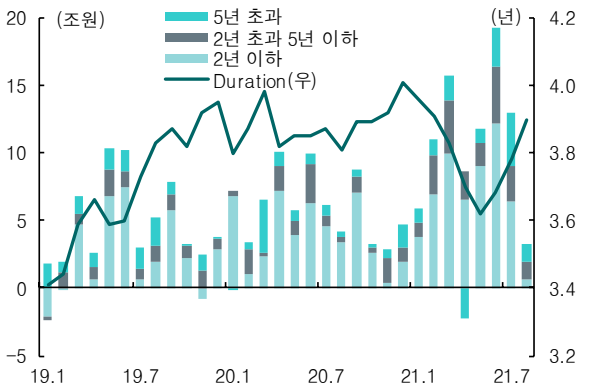
- 한편 고승범 위원이 금리인상 시 취약계층 지원 조치의 유지 필요성을 언급한 만큼, 금리인상 이후에도 정책당국의 선별적 재정지원정책이 이어질 가능성

■ 코로나19 경계심 확대 속 8월 금통위 결과 주시하며 금리는 제한적 등락 예상

- 미국 금리는 연준의 조기 테이퍼링 시그널에도 불구하고 양호한 美 채권시장 수급여건과 경기 및 물가 정점인식으로 상승압력이 부각되긴 어려울 전망
  - 델타변이 확산 장기화 우려와 연방정부 부채한도 협상 합의 지연에 따른 불확실성, 4/4분기 국채발행 축소 계획 등의 요인도 단기적으로 국채금리 상승을 제한

- 국내는 美 금리 급등 가능성이 낮고 시장금리가 금리인상을 선반영한 만큼 상승폭은 제한되나, 코로나 전개상황과 8월 금통위에 대한 관망세로 제한적 등락 전망
  - 국고채 3년, 10년 금리는 각각 1.35%~1.48%, 1.88~2.05% 범위로 전망

■ 외국인 잔존만기별 원화채 순매수 (8.11일 기준)



자료 : 연합인포맥스

■ 7월 금통위 의사록 위원별 의견 개진

위원	의견
A	코로나19 충격이 취약계층에 집중되고 있어 기준금리 조정은 백신접종 이후 논의해도 늦지 않음
B	코로나19 확산세에 따른 영향을 지켜보아야 하며, 완화기조 조정을 논의하기에는 이르다고 판단
C	국내경제의 회복세가 지속될 것으로 보여 완화기조 조정이 필요하나, 코로나19 전개상황을 주시할 필요
D	물가 오름세와 금융불균형 위험 점증으로 정책기조 조정이 필요하나 보건위기 전개 양상을 당분간 주시
E	코로나19 재확산으로 인한 경제적 영향을 지켜볼 필요, 취약계층에 대한 직접적 금융 및 재정지원 고려
고승범	금융안정에 가중치를 둔 금리상향 조치가 바람직하며, 취약계층에 대한 선별적 재정정책 병행 필요

자료 : 한국은행, 하나금융경영연구소

외환: 위험회피를 가장 강하게 반영하고 있는 원화

윤 지 선 연구원(jisun.yun@hanafn.com)

변이 바이러스 확산세와 국내증시 외국인 매도세가 심화되면서 원/달러 환율은 작년 10월 이후 최고치(8.12일 종가 1,161.2원)를 경신하였다. 특히 위안화 등 다른 아시아 통화 대비 원화의 약세가 유독 강하게 나타나고 있는데, 이는 반도체 업종을 중심으로 국내주식에 대한 외국인 투매의 영향 때문이다. 수출업체 이월 네고 및 중공업 수주 등 상단 대기물량이 쌓여 있으나, 당장은 국내 코로나 확산과 외국인 주식 순매도 지속여부 등에 주목하며 추가 상승 가능성을 열어둘 필요가 있다.

■ [원/달러 환율] 델타 변이 확산세 심화 등으로 10개월래 최고치로 상승

- 중국 규제 리스크에 대한 당국의 진정 발언 및 中경제지표 호조에 따른 위안화 강세와 글로벌 위험선호 회복 영향으로 원/달러 환율은 1,140원대 초반으로 하락
- 그러나 국내 코로나 확진자수가 2천명을 상회하고 8.12일 MSCI 리밸런싱과 한국 비중 축소 가능성, 반도체 경기 피크 우려로 반도체 업종 중심의 외국인 순매도세가 강하게 나타나면서 1,160원대로 급등(10개월래 최고치)
  - MSCI EM내 국가별 비중 변화: 한국(13.2%→13.1%), 중국(36.5%→36.9%)
  - 8.9~13일 5거래일 동안 KOSPI 외국인 순매도 규모는 6.6조원인데, 이는 주간 순매도 기준으로 코로나(20.1월) 이후 가장 큰 규모(2위 21.5.14일주 6.3조)

■ [국제 환율] 코로나 델타 변이 바이러스 확산세 심화로 강달러 재개

- 달러인덱스는 美10년물 실질금리 연중최저치 하락에도 불구, 7월 고용지표 호조 및 연준 위원들의 매파적 발언, 인프라 부양책 진전 등의 영향으로 93pt를 상회
  - 한편, 美상원은 1조 달러의 인프라 예산안을 가결하였으며 예산조정권을 통해 단독 통과 예정인 3.5조 달러의 인프라 예산결의안을 가결
- 유로화는 변이 바이러스 확산 및 중국 경기 둔화 가능성 등으로 유럽 경제의 하방리스크가 높아지고 있는 점이 부각되며 달러당 1.17유로대로 하락
  - 8월 독일 ZEW경기기대지수는 3개월 연속 하락(79.8→63.3→40.4)
- 위안화는 중국 규제 리스크 및 델타 변이 확산세 지속에도 불구하고 경제지표가 호조를 보이면서 달러당 6.4위안대에서 박스권 움직임을 시현
  - 8.12일, 중국은 기술기업에 대한 세제혜택 철회를 검토하고 있는 것으로 전해짐

■ 美 물가상승세는 지속될 가능성이 높으나, 연준의 정책 경로 변화 가능성은 낮음

- 美 7월 CPI가 전년대비 5.4%를 기록하며 예상치(5.3%)를 상회하였으나, 시장에서는 세부 내용에 주목하며 물가상승 모멘텀이 정점에 달했을 것으로 평가
  - 중고차 항목(지난 3개월 전월대비 10% 내외 상승률을 기록)이 전월대비 0.2%로 크게 둔화되는 등 일시적 물가 급등 요인들이 약화되면서 근원CPI의 전월대비 상승률도 0.3%를 기록하며 지난달 0.9% 대비 큰 폭 하락

- 중국 PPI가 상승세를 지속하고 있는 상황에서 최근 美 기업들도 비용 상승분을 소비자에게 전가하겠다고 하고 있어 美 CPI 상승률은 아직 정점이 아닐 가능성
  - 美 7월 PPI 전년/전월대비(예상,6월): 7.8%/1.0% (7.3%/0.5%, 7.3%/1.0%)

- 델타 변이 확산에도 불구 美 고용회복세가 이어지는 등 수요 측 요인은 상대적으로 견조한 반면, 공급 측 요인에 의한 가격 상승 장기화와 임금 및 주거비 상승세가 지속되고 있는 점을 고려시 인플레이션 상방 리스크가 여전히 높기 때문
  - 다만 백신 보급 진전으로 인한 노동력 부족 현상 해소 및 중고차와 항공운임 등 일부 품목 가격상승세 진정은 인플레이션 상방 리스크를 일부 완화하는 요인

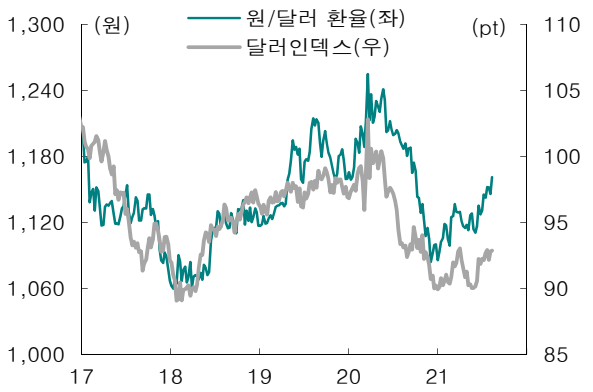
- 물론 연준의 완화적인 행보를 뒤바꿀 정도로 물가상승이 강화될 가능성은 낮으나, 향후 물가 및 고용지표에 따라 테이퍼링 논란이 재차 심화될 가능성에 유의

■ 원/달러 환율은 일시적 오버슈팅으로 판단되나, 당장은 추가상승 가능성도 열어둘 필요

- 수출업체들의 이월 네고 및 조선 물량이 쌓여 있으나, 델타 변이 및 테이퍼링 관련 불확실성이 지속되는 한 고점인식에 따른 네고 물량 출회는 어려운 상황

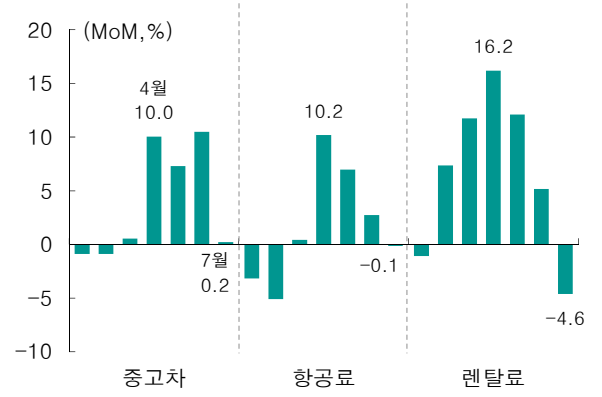
- 국내 코로나 확산과 증시 외국인 순매도 지속 여부, 테이퍼링 관련 파월의장 발언에 주목하며 1,150~1,170원대를 중심으로 등락을 보일 전망

■ 달러인덱스와 원/달러 환율 추이



자료 : Bloomberg

■ 21.1~7월 주요품목 전월대비 물가상승률 추이

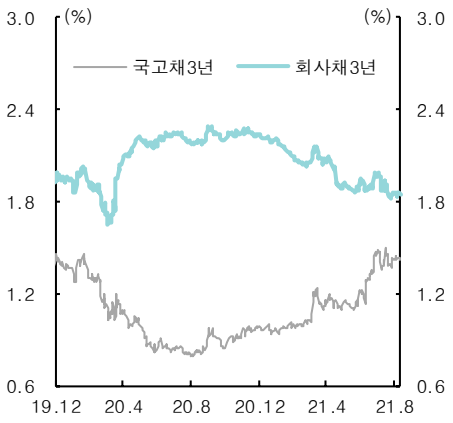


자료 : Bloomberg

국내 금융시장

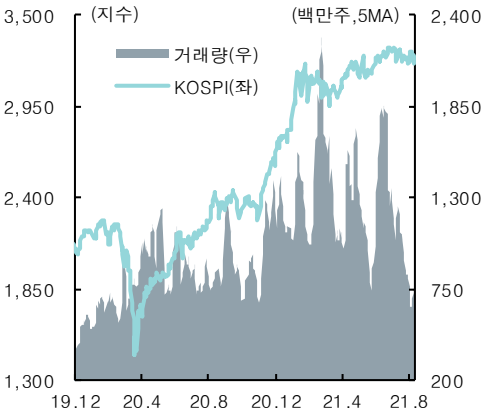
금리

	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
7월말	0.58	0.70	1.13	1.85	1.42	1.64
08월 06일	0.48	0.70	1.16	1.86	1.43	1.67
08월 09일	0.50	0.70	1.17	1.86	1.44	1.67
08월 10일	0.51	0.71	1.17	1.86	1.43	1.66
08월 11일	0.49	0.71	1.17	1.85	1.42	1.67
08월 12일	0.56	0.72	1.17	1.84	1.41	1.66



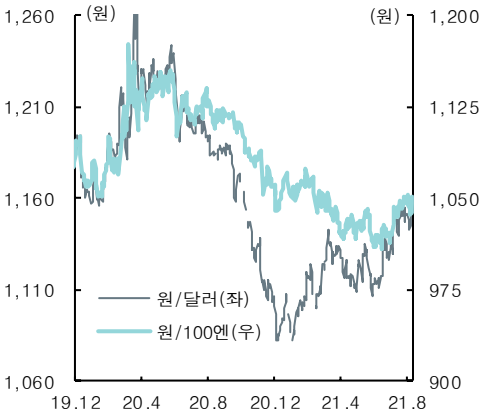
주가

	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
7월말	3,202.3	128,082	688	-7,184
08월 06일	3,270.4	154,554	941	524
08월 09일	3,260.4	157,325	708	-2,032
08월 10일	3,243.2	216,579	730	-6,376
08월 11일	3,220.6	191,934	618	-16,215
08월 12일	3,208.4	204,039	643	-18,842



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
7월말	1,150.3	1,048.6	178.0	1,365.1
08월 06일	1,142.1	1,035.6	176.2	1,343.1
08월 09일	1,144.3	1,037.5	176.4	1,342.8
08월 10일	1,149.8	1,039.8	177.2	1,347.5
08월 11일	1,156.4	1,047.1	178.5	1,357.3
08월 12일	1,161.2	1,051.3	179.2	1,361.9

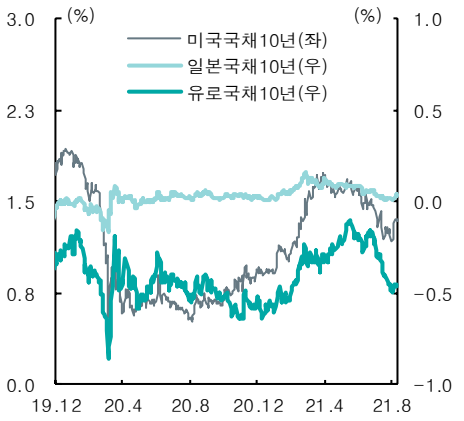


자료 : Bloomberg, 연합인포맥스

해외 금융시장

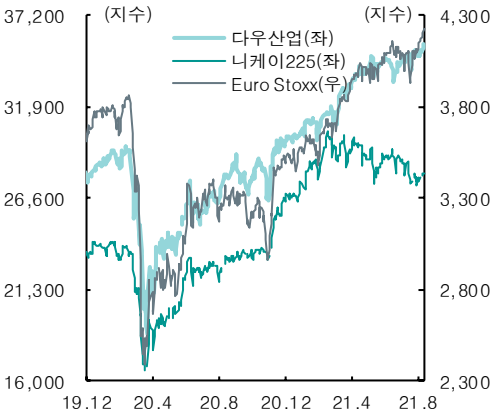
금리

	미국				일본	유로
	FFR	리보(3월)	국채2년	국채10년	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
7월말	0.10	0.12	0.18	1.22	0.02	-0.46
08월 06일	0.10	0.13	0.21	1.30	0.02	-0.46
08월 09일	0.10	0.13	0.22	1.32	0.02	-0.46
08월 10일	0.10	0.12	0.24	1.35	0.03	-0.46
08월 11일	0.10	0.12	0.22	1.33	0.04	-0.46
08월 12일	0.10	0.12	0.22	1.36	0.03	-0.46



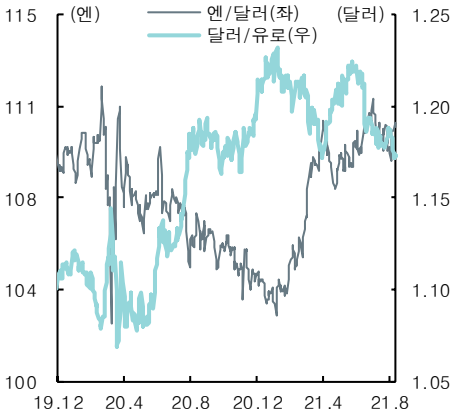
주가

	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
7월말	34,935.5	27,283.6	3,397.4	4,089.3
08월 06일	35,208.5	27,820.0	3,458.2	4,174.5
08월 09일	35,101.9	-	3,494.6	4,177.2
08월 10일	35,264.7	27,888.2	3,529.9	4,187.8
08월 11일	35,485.0	28,070.5	3,532.6	4,206.3
08월 12일	35,499.9	28,015.0	3,524.7	4,226.3



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
7월말	109.62	1.187	73.9	1,817.2
08월 06일	110.20	1.176	70.7	1,763.1
08월 09일	110.22	1.173	-	1,726.5
08월 10일	110.57	1.172	68.9	1,731.7
08월 11일	110.40	1.174	69.8	1,753.3
08월 12일	110.41	1.173	70.5	1,751.8



자료 : Bloomberg, 연합인포맥스

메 모

하나금융포커스

제11권 17호

등록번호 서울중, 다00037
등록일자 2011년 3월 21일

2021년 8월 14일 인쇄
2021년 8월 17일 발행

발행인 박성호
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 17호

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