

제11권 26호

2021. 12. 20~2022. 1. 2



하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

- | | |
|---------|---|
| 논단 | 사회적 딜레마와 ESG: 탄소저감 게임 |
| 이슈분석 | 금융회사의 생활구독서비스, 소비자와 동상동몽? |
| 금융경영브리프 | Web 3.0의 부상 및 시사점
탄소중립 경제와 작초자산 리스크 |
| 금융시장모니터 | 금 리: FOMC 불확실성 해소에도 'O의 공포' 지속
외 환: 긴축기조 강화에 따른 강달러 재개
부동산: 시장 변곡점 도래는 아직 |
| 금융지표 | 국내 금융시장
해외 금융시장 |

인간

연구자는 사람⁺, 고객은 사람⁺⁺

세상을 바꾸기 전에 먼저 사람을 바꿔야 합니다.

현실에 기초한 진지한 연구를 통해
사회적 신뢰를 창조하는 것

하나금융경영연구소의 사명입니다.



집필진

편집

연구위원 윤병수(hybs)
연구원 김효섭(hyosupk)

논단

교수 양채열(cyyang@jnu.ac.kr)

이슈분석

연구위원 윤선영(sunyy)

금융경영브리프

연구위원 워렌박(warrenpark)
연구원 김종현(jk.kim)

금융시장모니터

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

금융지표

연구원 최제민(jemin.choi)

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

제11권 26호

2021. 12. 20~2022. 1. 2



하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

- | | | |
|----|---------|---|
| 01 | 논단 | 사회적 딜레마와 ESG: 탄소저감 게임 |
| 07 | 이슈분석 | 금융회사의 생활구독서비스, 소비자와 동상동무? |
| 11 | 금융경영브리프 | Web 3.0의 부상 및 시사점
탄소중립 경제와 작초자산 리스크 |
| 15 | 금융시장모니터 | 금 리: FOMC 불확실성 해소에도 'O의 공포' 지속
외 환: 긴축기조 강화에 따른 강달러 재개
부동산: 시장 변곡점 도래는 아직 |
| 21 | 금융지표 | 국내 금융시장
해외 금융시장 |

사회적 딜레마와 ESG: 탄소저감 게임*

양 채 열 전남대학교 경영대학 교수(cyyang@jnu.ac.kr)

화석연료에 의존한 산업사회는 물리적·사회적 두 차원에서 지속가능성 문제가 제기되고 있다. 이러한 지속가능성 문제는 외부효과 때문이며 개인적 합리성이 사회적 합리성과 배치되는 ‘사회적 딜레마’의 사례라고 할 수 있다. 이에 따라 요새 화두인 ESG 투자·경영에 대하여 간단한 ‘탄소저감 게임’을 활용하여 외부효과를 내부화하는 방안에 대한 시사점을 도출해 보고자 한다. 특히 공감에 근거하여 외부효과를 내부화할 수 있도록 이익의 개념을 확장하는 ‘계몽된 자기 이익 추구(enlightened self-interest)’를 하나의 해법으로 제시한다.

:: 지속가능성 문제: 물리적·사회적 차원

산업혁명 이후 화석연료에 의존한 산업사회의 지속가능성 문제는 두 가지 차원에서 볼 수 있다. 물리적 차원으로는 화석연료의 사용이 자원고갈과 환경오염의 문제를 야기하며, 특히 지구온난화 문제가 가장 심각한 위협이 되고 있다. 사회적 차원으로는 빈부격차와 인권 문제가 제기하는 사회시스템의 정당성 문제이다. 시장경제는 수요에 효과적으로 반응하면서 발전과 풍요를 가져왔으나, 외부효과로 발생하는 공해문제와 구매력을 결여한 빈자(貧者)의 필요는 반영되지 못하는 미비점 때문에 체제의 지속가능성이 문제가 되고 있다. 따라서 지속가능성을 위해서는 자원사용의 외부효과를 내부화하고 빈자들을 배려하여 체제의 정당성을 강화할 필요가 있다. 최근 화두인 ESG(환경문제, 사회문제, 지배구조 문제)에 대하여 죄수의 딜레마의 한 유형인 ‘탄소 저감 게임’을 활용하여 시사점을 도출해 보고자 한다.

지속가능성 문제:

1) 물리적 차원

화석연료에 따른

자원고갈·환경오염

2) 빈부격차 문제에

따른 사회 시스템의

정당성 문제

:: 탄소저감 게임

경기자 1과 경기자 2의 두 명의 경기자가 있으며, 각각에게 기존 방식으로 탄소를 배출하는 ‘현행유지(business as usual)’와 ‘탄소저감’의 두 선택지가 있다고 가정하자. 두 경기자 모두 ‘현행유지’할 경우에는 지구 온난화 문제가 악화되어 두 경기자에게 (0, 0)의 보수가 주어지며, 모두 ‘탄소저감’ 선택 시에는 비용은 발생하지만 온난화 문제가 회피되어 (6, 6)의 보수가 주어진다 고 하자. 한 경기자만 ‘탄소저감’을 선택하는 경우에는 온난화 문제가 발생하

* 본고의 내용은 집필자 개인의견으로 하나금융경영연구소의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

며, ‘탄소저감’을 선택한 경기자는 -3의 보수가 주어지고, ‘현행유지’하는 경기자는 9의 보수가 주어진다고 하자. 다음 표에 각 상황별 보수(경기자 1 보수, 경기자 2 보수)를 표시하였다.

[탄소저감 게임 1: 순수 이기적 선호의 인간]

경기자 1	경기자 2	
	탄소저감	현행유지
	탄소저감 (6, 6) 현행유지 (9, -3)	(-3, 9) (0, 0)

지구 온난화 문제는
사적 합리성 추구가
사회적 불합리를
초래하는
사회적 딜레마.

‘이 게임에서 어떤 상황이 발생할 것인가?’를 예측해 보자. 먼저 경기자 1의 입장에서 경기자 2의 두 전략에 대한 최선의 선택을 분석해보자. (i) 경기자 2가 ‘탄소저감’을 선택한다고 하면, 경기자 1은 ‘탄소저감’을 선택하면 6의 보수를 얻고, ‘현행유지’를 선택하면 9의 보수를 얻는다. 따라서 경기자 1은 경기자 2가 ‘탄소저감’을 선택할 경우에는 자기에게 더 이익이 되는 ‘현행유지’를 선택한다. 이를 게임이론 용어로 경기자 2의 ‘탄소저감’ 전략에 대한 경기자 1의 최적대응(best response)은 ‘현행유지’라고 한다. (ii) 경기자 2가 ‘현행유지’를 선택한다면, 경기자 1은 ‘탄소저감’을 선택하면 -3의 보수를 얻고, ‘현행유지’를 선택하면 0의 보수를 얻게 되며, 따라서 더 높은 보수를 주는 ‘현행유지’를 선택한다. 즉, 경기자 2의 ‘현행유지’에 대한 경기자 1의 최적대응은 ‘현행유지’인 것이다. (i)과 (ii)에서 경기자 2가 어느 전략을 선택하든지 경기자 1은 ‘탄소저감’을 선택하는 것보다 ‘현행유지’를 선택하는 것이 더 유리하다. 이처럼 상대방의 모든 전략에 대하여 최적대응이 동일한 전략이 되는 경우에, 이 최적대응 전략을 ‘우월전략(dominant strategy)’이라고 하며, 우월전략이 있는 경우 필연적으로 그 전략을 선택한다는 기본적 합리성을 상정한다. 즉 경기자 1에게 ‘현행유지’는 우월전략이며, 따라서 ‘현행유지’를 필연적으로 선택한다. 다음 경기자 2도 동일한 논리로 ‘현행유지’가 우월전략이 된다. 따라서 두 경기자 모두 ‘현행유지’를 선택하게 되어 이 게임에서는 전략조합 (현행유지, 현행유지)가 균형이 된다.

사회적으로 바람직한 (탄소저감, 탄소저감)이 균형이 되지 않는 이유를 ‘Nash 균형’ 개념을 활용하여 설명해보자. Nash 균형은 어느 경기자도 그 상황에서 일방적으로 이탈(unilateral deviation)할 유인이 없는 전략조합이다. 즉, 모두가 특정 전략조합을 선택하자고 약속한 후에, 어느 경기자도

일방적으로 그 약속을 파기할 유인이 없으면 Nash 균형이 된다. 다시 말하면 다른 경기자는 약속을 지킨다는 가정 하에 자기만 그 약속을 지키지 않으므로써 이익을 볼 수 있으면 Nash 균형이 되지 못하는 것이다. 이 게임에서는 양방이 (탄소저감, 탄소저감)을 하자는 약속을 한 상황에서 상대방은 약속을 지켜 ‘탄소저감’을 선택한다면, 자기는 ‘현행유지를 선택함으로써, 즉 약속을 파기함으로써 이익을 보게 되며 따라서 균형이 되지 못한다.

이 게임을 죄수의 딜레마의 한 유형이라고 하는 이유는, 사회적으로는 (탄소저감, 탄소저감)이 더 바람직함(이를 Pareto superior하다고 함)에도 불구하고 개인적 합리성의 추구가 사회적으로 바람직하지 않은 (현행유지, 현행유지)로 귀결되기 때문이다. 이는 경쟁의 부작용인 ‘race to the bottom’ 문제가 발생하는 사례이다. 이러한 죄수의 딜레마 사례는 군비경쟁, 기업 간 광고전쟁, 공해상의 어로활동, 공작새의 꼬리 기르기 경쟁 등 무수히 많다. 개인적 합리성 추구가 사회적 합리성을 달성하지 못하고 오히려 ‘공유지의 비극’에 해당하는 나쁜 결과를 가져오는 사회적 딜레마의 사례이다.

:: 사회적 딜레마를 탈출하는 해법

이러한 사회적 딜레마를 탈출하는 해법으로 반복게임의 도입에 의한 방식과 보수행렬의 변화에 의한 방식을 생각할 수 있다. 반복게임의 도입에 의한 방식은 경기자들이 어느 정도 미래지향적일 경우에 ‘Tit For Tat(TFT)’ 전략을 채택하면 딜레마를 탈출 할 수 있다. 즉, 일회 게임이 아닌 장기적인 반복 게임 상황에서는 보다 많은 균형이 가능하며, 가장 단순하고 효과적인 방안은 TFT 전략이다. TFT 전략은 “눈에는 눈, 이에는 이” 방식의 대응전략인데, 장기적 반복 게임에 의한 방식은 이 글에서는 다루지 않고, 보수행렬의 변화에 의한 방식에 초점을 맞추고자 한다. 보수행렬의 변화는 ‘외재적 유인의 변화’ 방식과 ‘경제 주체의 내재적 동기를 활용’하는 방식의 두 가지 방안을 생각할 수 있다.

먼저 외재적 유인 변화로 보수행렬을 변화시키는 방안으로는 정부규제에 의한 방법이다. 정부가 개입하여 탄소세, 환경 지원금, 탄소배출권 거래 등의 제도를 통하여 유인 구조를 변경함으로써 자원고갈·환경오염의 외부효과를 내부화하는 방안이다. 부문별 구조를 파악하여 사회적 비용이 원인제공자에게 부담되게 할 수 있는 정교한 기제설계(mechanism design)를 하는 것이다. 후술하는 주체의 변화에 의한 방식의 ‘탄소저감 게임 2’와 유사하게

사회적 딜레마 탈출
 방안으로,
 1)외재적 유인변화,
 2)경제주체 변화를
 통한 보수행렬 변화

행동경제학의 현실적
인간관은 합리성과
이기심에 한계가
있으며,
친사회적·이타적
행동이 가능하고
공정성 규범을 가지고
의미를 추구하는
존재로 상정

보수를 변화시킬 수 있으면 딜레마 탈출이 가능하게 된다.

다음은 경제 주체를 변화하게 하는 방안이다. 신고전파 경제학은 합리성에 근거하여 자기이익을 추구하는 경제인(Homo economicus)을 상정하며, 인간의 선호는 주어진 외생변수로 간주한다. 그러나 행동경제학은 현실적 인간의 한계를 중요시한다. 이상적 인간이 아닌 현실적 인간은 3가지 분야, 즉 합리성(rationality), 의지력(willpower), 이기심(self-interest)에 한계가 있다고 한다. 특히 인간은 자기이익만을 추구하는 것이 아니라, 사회적 선호가 있으며 친사회적·이타적 행동이 가능하고 공정성 규범을 가지고 의미를 추구하는 존재로 본다. 따라서 이기심만을 상정하여 사회시스템을 설계·운영하는 것보다는 친사회적 인간의 잠재성이 발휘될 수 있도록 할 수가 있다는 것을 함의한다. 이기심의 범위를 좁은 의미의 사적 이기심을 넘어서 개념을 확장한 ‘계몽된 이기심(enlightened self-interest)’으로 경제주체의 각성과 변화를 도모하여 죄수의 딜레마 상황을 벗어나게 할 수가 있다.

이를 적용해보자. 자기 보수만이 고려사항이었던 [탄소저감게임 1]에서 상대방의 보수도 고려하는 사회적 선호를 도입하면 [탄소저감 게임 2]처럼 변형시킬 수 있다. 공감과 계몽된 이기심에 의한 새로운 ‘사회적 선호’는 자기 보수만을 고려하였던 ‘순수 이기적 선호’와는 달리, 자기 보수와 타인의 보수를 2:1로 감안한다고 하자. 즉 ‘경기자 1의 효용 = $(2/3) \times \text{자기보수} + (1/3) \times \text{타인의 보수}$ ’라고 하면 변형된 새로운 보수행렬은 다음과 같이 표시된다. 예를 들면 (현행유지, 탄소저감)의 경우에 ‘게임 1’에서 경기자 1의 보수는 9이지만, ‘게임 2’에서 새로운 보수는 최초 자기의 보수 9와 타인의 보수(-3)에 가중치를 감안하여 $(2/3) \times 9 + (1/3) \times (-3) = 5$ 가 되며, (탄소저감, 현행유지)의 경우에 경기자 1의 보수는 $(2/3) \times (-3) + (1/3) \times 9 = 1$ 이 된다. 각 상황에 대해 타인의 보수도 고려한 사회적 선호체계로 계산한 보수행렬은 다음 [탄소저감 게임 2]로 표시된다.

[탄소저감 게임 2: 사회적 선호의 인간]

경기자 1	경기자 2		
		탄소저감	현행유지
	탄소저감	(6, 6)	(1, 5)
	현행유지	(5, 1)	(0, 0)

이 게임에서는 두 경기자 모두에게 ‘탄소저감’이 우월전략이 되며, 따라서 사회적으로 바람직한 (탄소저감, 탄소저감)이 균형이 된다. 두 게임의

차이점은 경기자가 자신의 보수만이 아니라 상대방의 보수를 감안한다는 점이다. [탄소저감 게임 1]에서는 (탄소저감, 현행유지) 상황에서 (9, -3)의 보수가 발생하며, 순수 이기적 선호의 경기자는 자신의 보수 9만을 생각하여 ‘현행유지’를 선택한다. 그러나 타인을 고려하는 [탄소저감 게임 2]에서는 자신의 보수 9만이 아니라 타인의 고통인 보수 -3을 감안하여 ‘현행유지’시 새로운 효용은 5로 줄어들어 ‘탄소저감’ 시의 효용인 6보다 낮게 됨으로써 ‘현행유지’가 아닌 ‘탄소저감’을 선택하게 되는 것이다.

❧ 사회적 비용의 내부화: 계몽된 자기 이익 추구

순수 이기적으로 자기 보수만을 고려하는 것이 아니라 타인의 상태를 감안하는 사회적인 선호를 가지게 되면 보다 바람직한 상태의 달성이 가능하게 된다. 즉, 좁은 의미의 자기 이익만을 고려하는 것을 넘어서 자기 행동이 타인과 환경 및 사회 그리고 미래세대에 미치는 영향을 제대로 인지하게 되는 ‘계몽된 이기주의’를 추구하게 되면 사회적 딜레마를 탈출할 수 있다. 교육과 홍보 등에 의하여 윤리적 감수성을 증진하고 이익범주를 확장하고 타인의 운명에 대한 관심·배려를 증진하는 것이 사회적 딜레마인 온난화를 해결하는 근본적 방안의 하나가 될 것이다.

사회적 딜레마의 해결을 위해서는 공감을 통한 “사회적 비용의 개인차원에서 내부화”가 필요.

사회적 딜레마를 해결하기 위해서는 외부적 유인과 내재적 동기 모두가 중요한 인간의 복잡성·다양성을 감안하여야 할 것이다. 다양한 행동 동기를 가진 인간에 대하여 외부유인과 내재동기(윤리)를 모두 활용하는 시스템을 구축하는 것이 필요하다. 사회적 선호를 윤리의식이라고 할 수 있으며, 이를 경제적으로는 공감(empathy) 증진을 통한 “사회적 비용의 개인차원에서 내부화”라고 할 것이다. 온난화 문제 등의 사회적 딜레마를 해결하기 위해서는 외부효과의 내부화가 그 해법의 하나이다. 이는 외재적 유인을 변화시키는 방식과 경제 주체 자체를 변화시키는 두 가지 방법이 있다. 외재적 유인의 변화를 통한 방법은 정부 개입에 의한 탄소세, 환경 지원금, 탄소배출권 거래 등의 기제설계 방식을 사용하는 방식과, ESG관련 정보의 공시·평가와 ESG투자로 간접적으로 외부효과를 내부화 하도록 유도하는 방식으로 구분할 수 있다. 경제 주체를 변화시키는 방법은 교육, 홍보, 장기적 영향의 인식 증진과 타인에 대한 공감 증진 등을 통하여 경제 주체의 선호를 변화시키는 것이다. 두 방법이 모두 보완적으로 필요할 것이지만, 외재적 유인변화 방법에 너무 집착하여 내재적 동기가 압도되는 구축효과(crowding

-out)가 발생하지 않도록 해야 할 것이다.

“뜨거운 가슴”
“차가운 머리”

“사랑으로 고무”
“지식으로 인도”

가슴=사랑=공감
머리=지식=이성

인간은 “사적 이익을 추구하는 이기적 동물”이면서 동시에 “타인에 대한 배려·관심을 가지는 이타적 존재”이다. Adam Smith도 “절대 다수가 가난하고 비참한 사회가 번영하고 행복할 수는 없으며, 아무리 이기적인 사람이라고 할지라도 그의 본성에는 다른 사람의 운명에 관심을 갖고 다른 사람의 행복을 필요로 한다”고 말한다. 또한 Alfred Marshall은 “뜨거운 가슴 차가운 머리”를, Bertrand Russell은 “사랑으로 고무되고 지식으로 인도”되는 삶을 말한다. 여기에서 ‘가슴=사랑=공감’이며, ‘머리=지식=이성’이라고 할 수 있다. 자기행동이 사회와 환경에 미치는 장기적 영향을 인지하고(차가운 머리), 타인의 고통에 대한 관심(따뜻한 가슴)을 증진시켜서, 경제 주체가 ‘계몽된 이기심’을 추구할 수 있도록 하여야 할 것이다.

시사점: 경제주체의 내재적 동기 방식의 보완 필요

이기심에 기반한
사회시스템을
설계·운영하되
이타심이 발휘될 수
있도록 제도적 보완
필요 시사

‘자기의 이익추구를 최대한 보장하는 시스템’이 최선의 사회시스템이라는 견해도 있지만, 이기심에만 기초한 사회는 인간의 선한 잠재성을 충분히 활용하지 못하는 미흡한 시스템이 될 것이다. 반대로 이타심에만 의존한 시스템도 기회주의적인 인간의 속성을 파악·대비하지 못하는 실패한 시스템이 될 것이다. 따라서 이기심을 상정하여 사회시스템을 설계·운영하되, 추가적으로 타인에 대한 배려 등 친사회적 행동이 최대한 발휘될 수 있도록 제도의 보완이 필요하다. ‘논어 위정’편에서 “법령으로 이끌고 형벌로 다스리면, 백성들은 ‘법망을 교묘하게’ 빠져나가고도 부끄러움을 모른다. 그러나 덕으로 이끌고 예로써 다스리면 백성들은 부끄러워할 줄도 알고 잘못을 바로잡게 된다(道之以政, 齊之以刑, 民免而無恥. 道之以德, 齊之以禮, 有恥且格).”며, 법치가 아닌 덕치의 우수성을 설파한다. 외재적 유인으로만 유지되는 시스템은 빠져나가고도 부끄러움을 모르는 법치라고 할 것이며, ‘ESG-워싱’, ‘ESG 광풍’, ‘무늬만 ESG’ 등이 가능할 것이다. 외부적 유인에 의한 방식은 회피하는 것이 합리적일 경우에는 그렇게 할 것이기 때문이다. 그러나 경제 주체의 각성과 변화에 의한 내재적 동기의 방식으로 보완되면 경제 주체의 자발성에 근거한 안정적인 시스템이 될 것이다. 

금융회사의 생활구독서비스, 소비자와 동상동몽?

윤 선 영 연구위원(sunny@hanafn.com)

빅테크의 금융업이 확장되고 마이데이터 사업이 본격화되면서 금융회사들의 ‘종합 생활금융 플랫폼’으로의 변화 바람은 대형 태풍급만큼 거세다. 특히 소비자를 Lock in할 수 있는 정기 구독 형태의 생활서비스는 금융회사가 크게 탐내는 서비스 유형이다. 하지만 금융회사가 제공하는 생활구독서비스는 전통적 비즈니스 모델이 아닌 만큼, 시행 초기 이를 수용하는 소비자의 인식과 기대를 지속으로 점검해야 한다. 소비자는 유통/제조사가 아닌 금융회사의 생활구독서비스에 대해 분명 차별화된 무엇인가를 기대할 것이기 때문이다.

■ 빅테크, 핀테크와의 경쟁 구도가 심화되면서 금융회사도 생활금융 서비스 진출을 확대

- 코로나19로 인한 환경변화 뿐만 아니라 핀테크·빅테크의 금융업 확대, 마이데이터 사업 본격화 등으로 금융산업의 경쟁 구도 및 금융 생태계는 급속히 변화
- 전통 금융회사들은 기존 금융 업무 이외 생활 밀착형 · 비금융 서비스를 제공하면서 ‘종합 생활금융 플랫폼’사업자로서의 새로운 비즈니스 모델 개발에 집중
 - 기존 금융업의 저성장성 극복 및 새로운 수익창출 기회 마련
 - 비금융 데이터를 활용한 신용평가체계 개선 등 기존 금융분야의 경쟁력 강화
 - 기존 생활영역까지 데이터 큐레이션을 통한 고객 맞춤형 서비스를 제공함으로써 고객 저변을 확대하고 장기적 고객 관계를 강화

■ 구독경제의 빠른 확산과 함께 금융회사도 정기구독 형태의 상품/서비스 제공에 관심

- 데이터 중심의 혁신기술 발전과 차별화된 소비경험을 중시하는 MZ세대의 부상, 코로나19로 인한 생활패턴의 변화 등으로 구독경제가 매우 가파르게 확산
 - 소유가 아니라 정기적으로 비용을 지불하고 제품/서비스를 경험하는 구독경제 시장은 국내 기준, 2016년부터 2020년까지 약 5년만에 1.8배 성장하였고, 2025년에는 100조원 규모로 현재보다 2배 이상 성장 전망
 - 기업은 구독서비스의 선불 결제를 통해 매출 안정성을 높이고 고객 데이터를 확보해 편리하고 개인화된 서비스를 제공하며 궁극적으로 고객의 충성도를 제고

- 금융권은 기존 상품/서비스를 정기구독 형태로 전환하는데 적극적이며, 비금융 생활서비스와 연계함으로써 해당 영역을 확대 발전시키는 중

- 자체 상품/서비스를 구독서비스로 전환한 사례:

(KB프라임클럽) 온라인 고객들에게 제공되는 비대면 PB서비스, 추천 종목 제시, 전문 PB와 유선 투자 컨설팅, 투자전략 증권방송 제공

(토스프라임) 증권 수수료 무료, 토스 결제 금액의 최대 6%적립

- 비금융 생활서비스와 연계한 구독서비스 사례:

(한화생명 라이프 플러스 구독보험) 이마트, 와인, 밀키트, 편의점 맥주 등 일상생활 연계 구독보험 및 돌봄 서비스, 디지털 헬스케어 플랫폼 등과 협업한 특화 구독보험

(토스&타다) 타다를 인수함으로써 모빌리티와 결합한 구독서비스 계획

(하나은행&CU편의점) 편의점과 연계해 편의점 상품과 금융상품이 결합된 구독상품 계획

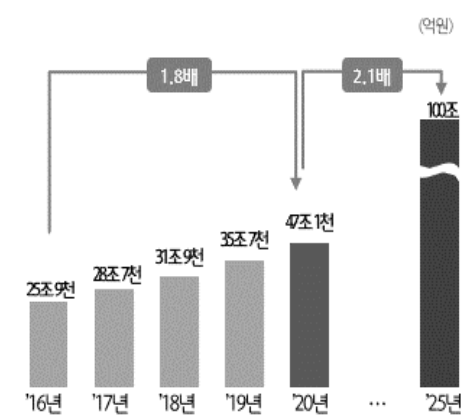
■ 소비자는 구독서비스 이용에 긍정적이나, 금융회사가 제공하는 비금융 생활 연계 구독서비스에 대해서는 중립, 관망의 태도를 보여 차별화 포인트를 찾는 것이 쉽지 않은 상황

- 본 연구소에서 진행한 25~59세 경제활동자를 대상으로 한 설문에 의하면, 현 구독서비스 이용자 중 97.6%(만족 65.4%, 보통 32.2%)가 보통 이상으로 만족

- 만족 유발의 핵심 요소는 ‘조건/제한없는 자유로운 이용’, ‘지속적으로 제공되는 새롭고 우수한 정보’, ‘다양한 제품 경험’ 등 구독하는 ‘경험’ 자체의 매력 때문

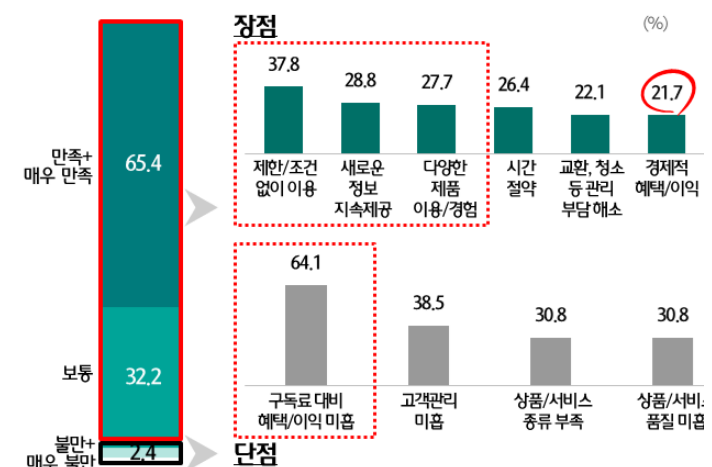
- ‘경제적 이익/혜택’은 만족을 유발하는 핵심요소는 아니지만, 미 충족 시 유입 자체가 어렵거나 불만/이탈을 유발할 수 있어 당연히 충족되어야 할 기본 품질 요소로 인식

■ 국내 구독경제 시장 규모



자료 : KT경영경제연구소

■ 구독서비스 만족 및 이유



자료 : 하나금융경영연구소

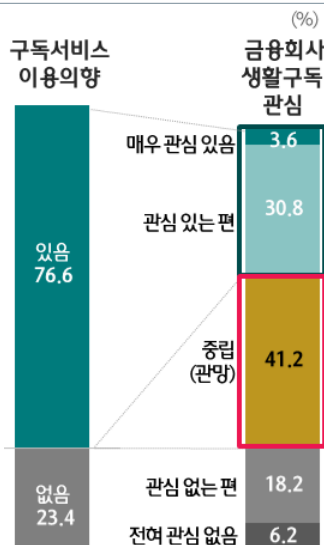
주1 : 25~59세 경제활동자의 구독서비스 U&A 설문(n=2,000)

- 향후 구독서비스 이용 의향 역시 응답자의 76.6%가 긍정적일만큼 관심이 높으나, 상대적으로 금융회사가 제공하는 생활구독서비스에 대해서는 34.4%만이 긍정, 41.2%는 관망의 중립적 태도를 보임

■ 금융회사가 제공하는 생활구독서비스의 전문성/신뢰성에 대해 소비자의 긍·부정 인식이 공존하므로 초반 신뢰 형성이 서비스 정착에 핵심이며, 금융회사 시스템을 통한 구독서비스의 편리한 관리 기대도 차별화

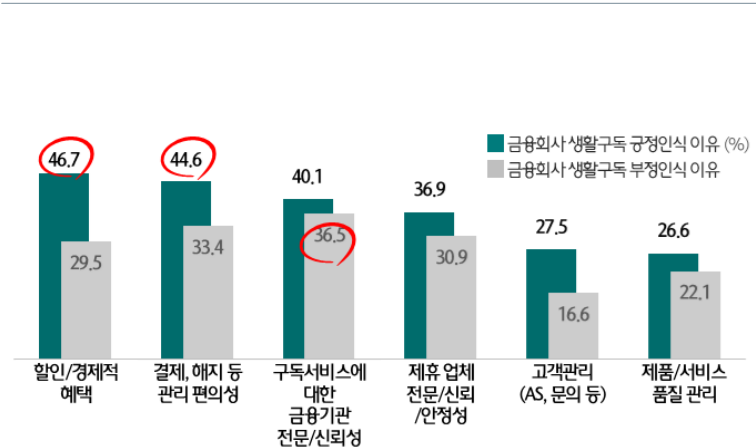
- 금융회사가 제공하는 비금융 생활구독서비스에 대해 소비자는 ‘할인/경제적 혜택’은 기본이고, ‘구독 서비스의 관리 편의성’과 구독서비스 제공 주체로서 ‘금융기관의 전문성/신뢰성’을 기대
 - 구독서비스에 대한 ‘금융기관의 전문/신뢰성’은 금융권 구독서비스를 긍정적으로 인식함과 동시에 가장 부정적으로 우려하는 요소이므로 소비자 확신이 우선 필요
 - 구독서비스 관리 내역을 확인하는 채널로 ‘은행, 카드사 앱’이 대중적인만큼, 구독서비스를 관리하는데 금융권 채널이 친숙/효율적일 것으로 기대
- ‘금융/재테크’관련 유용하고 새로운 정보를 지속 제공받는 것을 금융회사의 생활구독서비스를 이용하면서 추가로 얻을 수 있는 차별화된 부가 혜택으로 기대
 - 아직까지 유료 투자/자산관리 멤버십 이용률이 높지 않으며(응답자의 6% 구독), 해당 서비스는 금융회사의 차별화된 부가서비스 정도로 기대
 - 당장의 프리미엄 정보에 대한 유료화보다는 무료 노출을 통해 그 가치를 경험하게 한 뒤, 유료화로 전환하는 Freemium전략 활용을 고려할 필요

■ 금융회사의 생활구독서비스 수용도



자료 : 하나금융경영연구소

■ 금융회사 생활구독서비스의 긍·부정 기대 이유

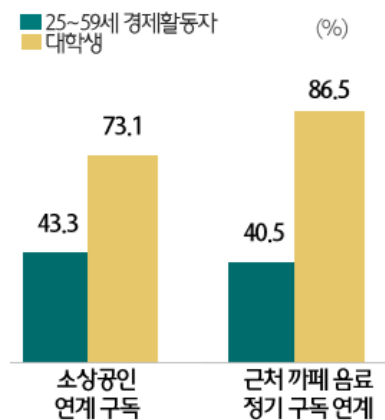


자료 : 하나금융경영연구소

■ 금융회사의 생활구독서비스가 소비자로부터 당위성을 인정받고, 활성화되기 위해서는 단순히 서비스 연계를 통한 경제적 혜택에 그치지 않고 구독 이상의 가치 제공 필요

- Mackinsey에 따르면, 구독서비스는 가입자의 1/3 이상이 3개월 내에 구독을 취소하고 절반 이상이 6개월 내에 해지할 만큼 유입보다 유지가 어려운 서비스
 - 경제적 혜택을 강조해서는 비용 충당과 수익 확장이 어려움
 - 구독서비스 이용자는 시간이 지날수록 더욱 개인 맞춤형 서비스를 기대
- 금융회사가 ‘종합생활금융플랫폼’을 지향하며 비금융 생활서비스를 단순히 연계/확장하는 것만으로는 기존 서비스와 차별화시킬 수 없으므로 소비자 니즈를 세밀하게 점검하고 구독서비스 분야 선정 및 전략 수립에 이를 반영할 필요
 - 예를 들어, MZ세대의 가치 중시 소비 성향을 반영하여 상생의 가치를 소상공인과 연계한 구독서비스에 적용
 - 구독서비스 중복 이용자가 하나의 banking앱에서 다양한 서비스 내역을 일괄 관리하며, 가입부터 결제까지 이용 전반을 해결할 수 있도록 직관적이고 체계화된 UI/UX를 banking앱 내에 구현
 - 구독을 통해 확보된 행동 데이터와 기존의 금융거래 데이터, 마이데이터 등을 연계하여 초개인화된 건강관리, 위험보장, 자산관리 등 구독 서비스의 확장 가능성도 검토할 필요 

■ 금융회사의 O2O 생활구독서비스 선호



자료 : 하나금융경영연구소

■ 금융회사의 생활구독서비스 콘텐츠 아이디어

콘텐츠 아이디어	설명	기대
샐러드 연계 구독	O2O 샐러드 제공업체 연계	소상공인 연계 구독 아이디어 다수 제출, 사회공헌 등 상생 가치 실현 의미부여
제철식품 연계 구독	산지직거래, 밀키트 연계	
소기업/스타트업 금융지원 구독	정부지원사업 알림, 맞춤상품 및 컨설팅 지원 B2B2C 유입 시 혜택	
구독 관리	앱 내 구독서비스 일괄 관리 서비스 제공	banking앱의 구독 관리 플랫폼화 기대
심리상담 구독	정기적 자산관리 및 심리상담 연계, 고객 공감/위로 전달	확장된 고객관리 기대

자료 : 하나은행 BT(대학생) 자문단 '금융의 생활구독서비스 미션'

Web 3.0의 부상 및 시사점

워렌 박 연구위원(warrenpark@hanafn.com)

비트코인으로 시작한 가상자산 시장은 지속 성장해 왔으나 오해와 불신 등 부정적인 인식이 여전하다. 그러나, 이더리움 등 퍼블릭 블록체인 가상자산은 단순한 가치 전달 및 저장 등 화폐의 기능을 넘어서 분산원장, 스마트계약 기능이 금융 및 게임, 미디어 등 다양한 영역에서 이미 적용되고 있음을 인식할 필요가 있다. 향후 가상자산을 기초로 한 새로운 형태의 인터넷인 ‘Web 3.0’ 개념이 등장하고 있는데, 국내 관련기업도 이에 대한 이해도를 높이고 대응 전략을 마련할 필요가 있다.

■ 가상자산에 대한 인지도 확산과 함께 가상자산 기반의 미래 인터넷에 대한 인식 부상^[1]

- 비트코인, 이더리움 등 기존 가상자산과 NFT(대체불가능 토큰), 블록체인 게임 및 메타버스 등에 대한 인식이 확산되는 가운데, 가상자산이 단순 화폐가 아닌 모든 분야를 아우르는 새로운 인터넷 기반이 된다는 ‘Web 3.0’ 개념이 부상
 - 가상자산 시장을 표현하는 ‘Crypto’는 부정적이고 제한적이라는 인식이 반영된 반면, ‘Web 3.0’은 긍정적이며 기술 혁신을 강조한 보다 정확한 개념으로 평가
- Web 3.0이 성사될 경우, 개방형 블록체인 프로토콜 위에 개인 사용자가 자신의 자산 및 개인정보를 자체 보유하는 새로운 디지털 세계의 비전이 실현될 전망
 - 가상자산 뿐만 아니라, 탈중앙화 금융(디파이) 및 스테이블코인, NFT, DAO(분산형 자율조직), P2E(play-to-earn) 게임, 탈중앙화된 메타버스 등이 이에 포함

■ Web 3.0은 초기 인터넷인 Web 1.0, 상호작용이 가능한 Web 2.0에서 진화한 개념

- Web 1.0은 웹페이지 제작자가 콘텐츠를 작성하면 다른 사용자들이 정보를 얻고 읽는 것으로만 그치는(read-only) 제한적이고 정적인 형태
- Web 2.0에서는 이후 인터넷 발전으로 페이스북, 유튜브, 트위터 등 다양한 플랫폼을 통하여 사용자간 정보를 주고받는 상호작용이 가능한 형태
 - 그러나 중앙집권적 폐쇄형 플랫폼이 사용자에게 서비스를 무료로 제공하는 대가로 사용자의 데이터 수집에 주력하고, 이를 통해 수익을 창출(광고 중심 수익모델)하면서 회사가 해당 이익의 대부분을 차지하는 문제가 제기

[1] “Chris Dixon and Packy McCormick on the future of crypto,” The Economist, 2021.11.8

- 반면 개방형 블록체인 기반의 Web 3.0은 Web 2.0에서 가능한 읽기 및 쓰기뿐만 아니라, 사용 및 개발 기여도에 따라 자체 토큰 배분 등을 통해 소득 취득과 해당 프로토콜에 대한 소유가 가능해지면서 사용자들의 가치 확보 참여 가능

■ Web 3.0이 빅테크 기업 및 프라이버시 침해에 대한 대안이라는 인식도 확산

- 페이스북 및 구글, 카카오, 네이버 등과 같은 빅테크 기업들은 중앙집권적인 네트워크를 운영해 사용자 증가에 따라 시장지배력을 강화
 - 특히 방대한 데이터와 네트워크 효과를 이용하여 금융 등 근접 분야로 지속 확장하고 있는 빅테크에 대해 반독점법 강화로 대응할 필요성이 제기되는 상황
- 그러나 Web 3.0 시나리오에서는 오픈 네트워크상 다양한 사용자 및 개발자의 참여에 따라 해당 토큰을 배분받고, 해당 네트워크에 대한 소유권 및 경영에 관한 의사결정권을 취득하는 동시에 개인 정보 및 데이터에 대한 소유권도 유지
 - 정부의 데이터 통제 및 프라이버시 침해에 대한 위협으로부터 자유로울 수 있음

■ 향후 기술 인프라와 생태계의 발전으로 Web 3.0이 보다 중요해질 전망

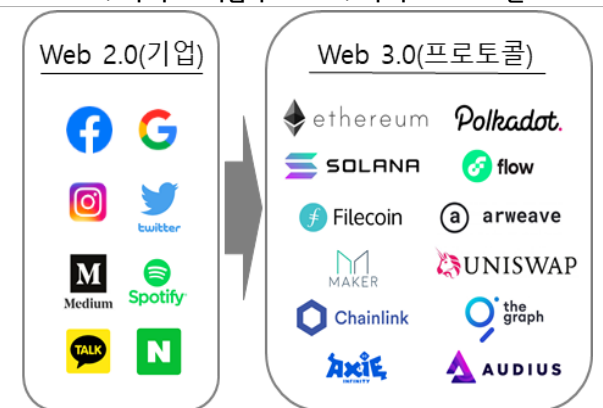
- 개인의 가상자산 투자에 이어 기관투자자의 해당 시장에 대한 관심이 증대
 - 미국 유명 벤처캐피털사인 a16z 및 Paradigm은 최근 Web 3.0에 대한 투자를 위해 각각 22억 달러(6월)와 25억 달러(11월) 규모의 벤처투자펀드를 조성
- 최근 Square 및 Stripe, Visa 등과 같은 지급결제 회사뿐만 아니라, 소셜미디어 회사인 Twitter도 Crypto 전담팀을 신설하여 관련 서비스 개발에 박차
- 향후 국내 금융회사는 물론, SNS 및 미디어, 게임회사에 이르기까지 Web 3.0에 대한 이해도를 높이고 적절한 대응 전략을 적시에 마련할 필요 📌

■ Web 1.0, 2.0, 3.0의 기능별 차이점

구분	Web 1.0	Web 2.0	Web 3.0
상호작용	읽기 전용	읽기-쓰기	읽기-쓰기-소유
매체(Medium)	정적인 텍스트	인터랙티브 콘텐츠	가상 경제
조직 형태	기업	플랫폼	네트워크
인프라	PC	클라우드 및 모바일	블록체인 클라우드
통제(Control) 방식	탈중앙화	중앙집권적	탈중앙화

자료 : Grayscale

■ Web 2.0의 주요 기업과 Web 3.0의 주요 프로토콜



자료 : 하나금융경영연구소

탄소중립 경제와 좌초자산 리스크

김 중 현 연구원(jh.kim_@hanafn.com)

탄소중립 기본법 제정과 COP26 등으로 국내외 저탄소 경제가 촉진되면서 기존 화석연료 관련 산업의 '좌초자산' 리스크가 증가하고 있다. 특히 전 세계의 석탄발전 시설과 아시아의 가스 인프라 관련 좌초자산 리스크가 심화되고 있다. 한편, 금융시장에서 좌초자산 리스크 반영도는 은행 대출보다 회사채가, 대형은행보다는 소형은행이 높은 것으로 나타났다. 이에 따라 국내 금융사는 대출 포트폴리오 점검과 시나리오 분석, 스트레스 테스트 시행 등 좌초자산 리스크 완화 및 관리를 위한 전략이 필요하다

■ 전 세계적 탄소중립이 촉진되는 가운데 화석연료 기반 산업의 좌초자산¹⁾ 리스크 증가

- 전 세계적으로 탄소중립 이행 논의가 확대됨에 따라 탄소 집약적 산업과 화석연료 기반 시설 등에서 상당규모 좌초자산이 발생할 우려가 증가
 - 지난 11월 COP26을 통해 석탄 발전의 단계적 폐지, 금융서비스 산업의 녹색화 등을 발표하였으며, 23개 국가가 석탄전력 활용을 단계적으로 폐기하기로 합의
- IEA가 2050년 탄소중립 달성을 위해 신규 프로젝트에 대한 즉각적 자금공급 중단 필요성을 강조함에 따라 기존 화석연료 기반 프로젝트의 축소 가능성 증가
 - 중국, 인도네시아 등 개발도상국이 석탄 화력발전소를 폐쇄할 수 있도록 적극 협조할 것을 권고하여 추후 화력발전 시설의 좌초자산화 증가 예상

■ 특히 석탄발전 시설 및 아시아 지역 신규 가스인프라 투자 건의 좌초자산 리스크 심화

- 전 세계 석탄발전 시설의 좌초자산 발생 가능성이 증가하고 있으며, 국내의 경우에도 석탄발전 의존도가 높아 이와 관련된 금융권의 리스크 점검 필요
 - 국내 에너지원별 발전 비중은 석탄 35.6%, 가스 26.4%로서 화력발전 의존도가 60% 이상인 반면, 신재생 부분은 6.6%에 불과한 것으로 나타남 (산업통상자원부)
- 석탄발전 대체를 위한 아시아 지역의 LNG 인프라 투자가 확대되고 있으나, 가스 시설 또한 탄소중립 이행에 따른 좌초자산 발생 가능성이 증가할 것으로 전망
 - 아시아 지역에서 개발 중인 LNG 설비는 전 세계의 약 70%를 차지하며, 발전 파이프라인·터미널 등에 총 3,790억 달러에 달하는 신규 시설이 건설될 계획²⁾

[1] 탄소중립 경제에서 좌초자산은 탈탄소화로 인해 자산가치가 하락하여 상각되거나 부채로 전환되는 자산을 의미

[2] "Asia's Gas Lock-In", Global Energy Monitor, 2021.10

■ 글로벌 좌초자산 리스크 반영도는 은행대출보다 회사채가, 대형은행보다 소형은행이 높음^[3]

- 좌초자산 리스크 증가시 글로벌 금융시장에서 회사채 금리 스프레드는 유의하게 상승하는 반면, 은행 대출 스프레드는 큰 변화가 없는 것으로 분석
 - 기후정책 익스포저는 표준편차 1 증가시 스프레드가 평균적으로 10bp 상승
 - 좌초자산 리스크 증가시 기업은 회사채 발행 대신 은행대출 방식으로 대체
- 또한 좌초자산 리스크의 금리 반영도는 대형은행보다 소형은행이 높으며, 동 위험 증가시 기업들의 대형은행을 통한 자금조달 비중이 확대되는 양상을 보임
 - 은행 규모가 클수록 위험분산 능력과 많은 완충자본을 갖추고 있으며, 정부의 구제금융 가능성이 높아 좌초자산 리스크에 대한 민감도가 상대적으로 낮기 때문
- 좌초자산 리스크가 높은 탄소집약 산업의 대형은행에 대한 자본조달 의존도가 높아질 것으로 예상됨에 따라 대형은행의 좌초자산 리스크에 대한 점검 필요

■ 국내 금융사는 좌초자산 리스크 평가 모델 구축 등 리스크 관리를 위한 전략 필요

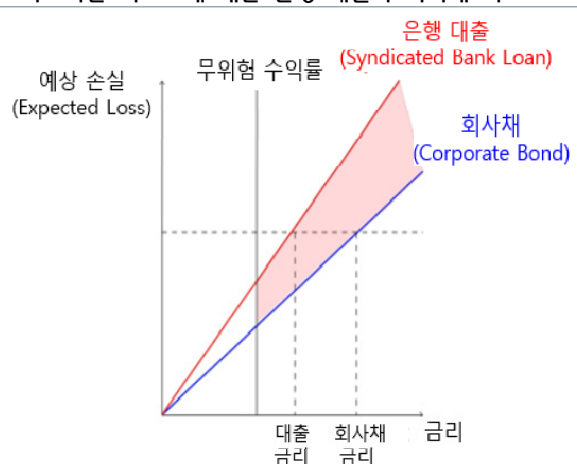
- ADB, AIIB를 비롯한 국제개발금융기관은 좌초자산 리스크 평가 모델을 구축하였으나 국가별 환경과 기준이 상이하여 국내 금융사 상황에 적합한 모델 마련 필요
- 국내은행의 기업대출은 탄소 집약적 산업의 비중이 높아 저탄소 경제로의 이행에 따른 은행 대출자산의 가치 하락 가능성이 높아 지속적인 모니터링 요구
 - 은행은 좌초자산에 대해 포트폴리오 익스포저 감축, 투자전략 수립시 리스크 측정치 반영 또는 주기적 시나리오 분석과 스트레스 테스트 시행 등 필요 

■ 주요 기관의 글로벌 석탄발전 좌초자산 전망

기관	주장	좌초자산 규모	비고
IEA (2014)	투자, 설비 좌초자산화	3,040억 달러	화석연료 전체 2035년 기준
CPI (2014)	산출물 감축 자산 좌초화	4,500억 달러	화석연료 전체 2035년 산출물 기준
CTI (2014)	매장량 좌초화	발굴 매장량 중 40~60% 좌초자산화	화석연료 매장량 기준, 1.5도 달성확률 80% 시나리오 종합
Johnson et al. (2015)	석탄발전 시설 자산 좌초화	1,650억~5,550억 달러(누적)	석탄발전 2050년까지 40년간
IHS (2014)	위험 모두 노출, 급격한 변화 가능성 낮음	좌초자산 소규모	

자료 : 에너지경제연구원

■ 좌초자산 리스크에 대한 은행 대출과 회사채 비교



자료 : CPER

[3] "Too-big-to-strand? Bond versus Bank Financing in the Transition to a Low-carbon Economy", CPER, 2021.12

금리: FOMC 불확실성 해소에도 ‘O의 공포’ 지속

이 화 정 수석연구원(hj_lee89@hanafn.com)

글로벌 인플레이션이 장기화되는 가운데 주요국 중앙은행들이 긴축 기조로 선회하기 시작했다. 12월 FOMC에서 연준은 테이퍼링 가속화를 결정하고 금리인상 시점을 앞당길 가능성을 시사했으며, 내년 3월 테이퍼링 완료 후 2/4분기부터 본격적인 금리인상이 예상된다. 한은은 내년 1/4분기 한차례 기준금리 인상 이후 연준의 정상화 흐름을 주시하며 하반기 1회 추가적으로 인상을 단행할 전망이다. 국내금리는 연말장세 속 대외금리의 안정적 흐름에 힘입어 제한적인 상승세가 예상된다.

■ 주요국 금리는 중앙은행의 매파적 기조가 시장의 예상에 부합하며 상승폭 제한

- 美 10년물 금리는 양호한 고용지표와 인플레이션 경계감 등으로 상승하다 FOMC 결과가 예상에 부합하고 연준의 강한 물가 통제 의지가 확인되자 상승폭 축소
 - 11월 CPI(0.8%, MoM) 상승의 절반이 차량과 에너지에서 발생, 금월 들어 해당 항목의 하락세 전환은 긍정적이나, 기여도가 1/3에 달하는 주거비 상승세가 관건
- ECB는 팬데믹긴급매입프로그램(PEPP)을 예정대로 내년 3월 종료할 방침 발표, BOE는 인플레 대응을 위해 팬데믹 이후 첫 기준금리 인상(0.1%→0.25%)을 단행
- 한편 인플레이션 피해가 극심한 신흥국들이 수차례 금리인상을 단행한 반면, 중국은 경기하방 압력 대응을 위해 기준율을 인하(50bp)하는 등 상반된 행보
 - 중국은 3/4분기 GDP가 1년래 최저 수준(4.9%, YoY)을 기록한 가운데, 형다 사태로 인한 금융시장 충격을 최소화하기 위해 부동산 규제까지 일부 완화할 방침

■ 국내금리는 연말장세 속 안전자산 선호 강화 및 외국인의 국채선물 매수 등으로 하락

- 소비자물가가 2개월 연속 3%대를 상회하며 고물가가 고착화되는 모습이나, 수출과 비대면 서비스업종 등이 호조를 보이며 전반적인 경기 회복을 주도
- 11월 금통위 의사록과 통화신용정책보고서에서 내년 1Q 금리인상 가능성을 시사했으나, 한은 관계자의 발언들이 완화적으로 해석되며 금리는 소폭 하락
 - 한은 부총재가 '한은의 기준금리 인상 경로가 시장의 기대와 크게 다르지 않다'고 발언, 총재는 '한은의 선제적인 금리인상으로 내년에는 여유가 있다'고 언급
- 한편 크레딧 시장에서는 국채금리의 하향 안정화에 따라 여전채의 금리 메리트가 부각되며 회사채와의 스프레드가 축소(여전 AA+ 11.1일 8.9bp→12.14일 1.7bp)

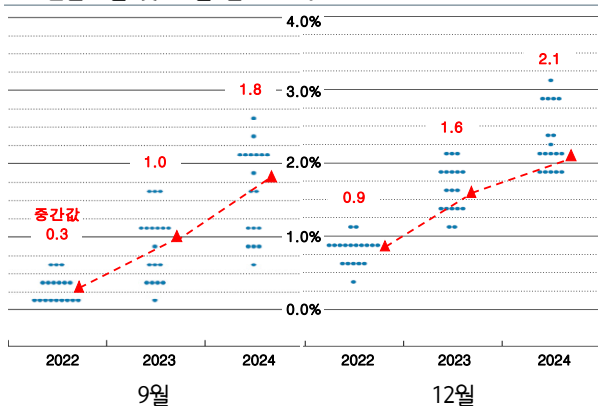
■ 12월 FOMC, 테이퍼링 가속화를 결정하고 금리인상 시점도 앞당겨질 가능성을 시사

- 연준은 인플레이 지속 및 고용시장의 추가 개선을 고려해 테이퍼링 규모를 2배(\$150억→\$300억)로 확대하고 점도표 상 기준금리 인상 경로를 대폭 상향 조정
 - 점도표에서는 2024년까지 총 8회 인상을 전망(22년 3회, 23년 3회, 24년 2회)
- 한편 경제전망에서는 올해 물가 전망을 비교적 큰 폭 상향 조정(PCE 4.2% → 5.3%)했으나, 내년 하반기에는 2%대로 안정화 될 것이라고 전망
 - FOMC 성명서에서 ‘일시적’ 물가 상승, ‘완화적 통화정책 스탠스 유지’ 문구를 삭제하여 고물가에 대한 우려 확대와 더불어 본격적인 통화정책 정상화를 암시
- 파월 의장은 인플레이션에 대한 판단 미스를 인정하고 인플레이션 부담으로 테이퍼링 종료 후 단기간 내 기준금리 인상이 가능하다고 입장을 선화
- 연준이 ‘인플레이션 파이터’로서 역할을 강화하며 내년 2/4분기부터 본격적인 금리인상이 예상되고, 한은 역시 물가 상황을 감안해 금리인상을 단행할 전망
 - 국내는 내년 1Q 1회 인상 후 연준의 정상화 흐름을 주시하며 1회 추가인상 예상

■ 연말장세 속 대외금리의 안정적 흐름이 예상되며 국내금리는 제한적 상승 전망

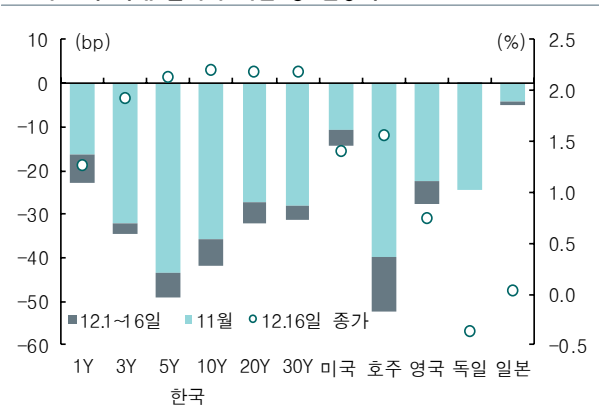
- 미국 금리는 연준의 통화정책 정상화 가속화에도 불구하고 미국 국채에 대한 대내외 수요가 견조한 점을 고려할 때 급등 가능성은 제한적일 전망
 - 연준의 긴축 속도 결정에는 완전고용 여부가 관건인 만큼 고용회복 흐름을 주시
- 국내금리의 경우 연말 복클로징으로 거래량이 줄어든 상황에서 방역강화로 인한 손실보상(추경 편성) 등이 상승요인으로 부각될 가능성에 유의
 - 국고채 3년, 10년 금리는 각각 1.70%~1.90%, 2.10%~2.30% 범위로 전망 

■ 연준 9월 및 12월 점도표 비교



자료 : FRB

■ 주요국 국채 금리와 기간 중 변동폭



주 : 국고채 금리는 12.17일 오전 기준

자료 : Bloomberg

외환: 긴축기조 강화에 따른 강달러 재개

윤지선 연구원(jisun.yun@hanafn.com)

오미크론 공포 완화, 예상 수준에 부합한 FOMC결과에 따른 글로벌 위험선호 회복과 달러화 약세 속에 원/달러 환율은 1,170원대 초반으로 하락하였다. 이후 국내 '위드코로나' 중단 발표에 따른 경기 불확실성 심화 및 인플레이션 장기화 우려가 재차 부각되면서 1,180원대로 반등하였다. 선진국 중앙은행을 중심으로 긴축 선회 가능성이 높아지면서, 원/달러 환율 상승 압력이 커지고 있다. 다만 연말 북클로징, 네고물량 등으로 상단은 제한되며 1,175~1,190원의 등락이 전망된다.

■ [원/달러 환율] 코로나, 인플레이션, 긴축에 대한 우려로 1,180원대로 다시 반등

- 오미크론 발 우려가 완화되며 위험선호심리가 회복되고, 국내증시 외국인 순매수 유입, 위안화 강세 등의 영향으로 원/달러 환율은 1,170원대 초반까지 하락
- 이후 국내 '위드코로나' 중단과 예상치를 상회한 美 물가지표 및 ECB등 선진국 중앙은행의 긴축 시그널 확인 등으로 원/달러 환율이 1,180원대로 반등
- 한편 '20.3월 코로나 팬더믹 당시 체결되었던 한미 통화스와프가 예정대로 올해 12월 계약이 종료되지만 현재 외화유동성이 양호해 시장영향은 제한되는 모습

■ [국제 환율] 유럽 중앙은행들의 긴축 시그널이 관찰되며 주요국 통화는 변동성 시현

- 달러인덱스는 오미크론 불확실성, 인플레이션 우려가 재부각되며 96pt대로 상승하였으나, 유로화와 파운드화 강세 영향으로 95pt대로 반락
 - 12.14일 美상원이 부채한도 31.4조달러(+2.5조달러) 상향조정안을 가결(50:49) 함에 따라 협의 불발에 따른 디폴트 리스크가 완화
 - 또한 12월 FOMC 결과는 기대에 부합한 수준에서 발표되며 시장 영향 제한
- 유로화는 FOMC와 ECB회의를 앞둔 경계감 속에 달러당 1.13유로 중심으로 횡보한 이후 영란은행의 기준금리 인상, ECB의 출구전략 제시로 강세를 시현
 - 영란은행(BOE)는 12월 통화정책회의에서 기준금리를 15bp인상(0.25%)
- 위안화는 헝다그룹 디폴트 우려에도 불구하고 달러당 6.3위안대 초반까지 하락하며 '18.5월 이후 최저치를 기록. 이후 부진한 실물지표 등으로 낙폭을 일부 회복
 - 최근 인민은행은 지난 11월 3/4분기 통화정책집행보고에서 '대규모 양적완화(대수만관) 지양' 문구를 삭제한데 이어, 12.15일부터는 기준율을 올해 7월에 이어 추가 50bp 인하를 단행해 기존 '디레버리징' 정책 기조의 전환 시그널이 관찰됨

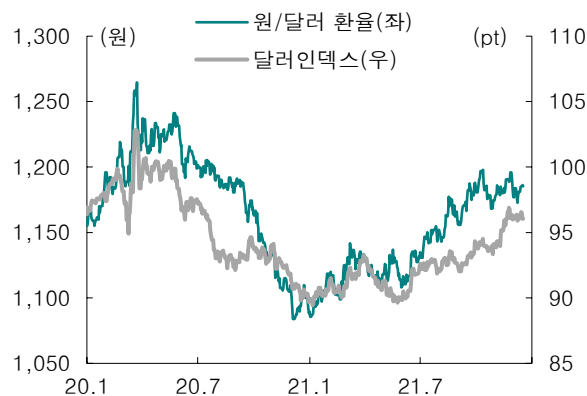
■ 역대급 거주자 해외증권 투자, 규모는 다소 완화될 수 있으나 장기 확대 기조 전망

- 올해 거주자 해외증권투자는 사상 최대 규모(1~10월 589억달러)를 보이며, 양호한 경상흑자에도 불구하고 원/달러 환율의 상승압력을 키우는 요인으로 작용
- 부문별로는 90%이상이 주식투자이며(523억달러), 주체별로는 코로나 팬더믹을 기점으로 기관뿐만 아니라 개인이 주요 투자 주체로 부각
 - '21년 해외투자 비중은 개인이 약 30%, 연기금과 기관이 각각 약35%
 - 채권의 경우 '17년 이후 순투자 규모가 감소하는 추세인데, 이는 글로벌 저금리, 높은 환헷지 비용 등으로 투자 유인이 저하되었기 때문인 것으로 추정
- 장기적으로 거주자 해외증권투자는 ①해외투자의 상대적인 수익률 매력 ②국내 연기금의 해외투자 확대 계획 ③코로나 불확실성 완화에 따른 해외대체투자 재개 ④환헷지 비용 감소 등으로 확대 기조가 지속될 전망
 - '21.6월초 이후 스왑포인트(1Y)는 (+)권으로 전환('16년 이래 처음, 12.16일 390bp)
- 따라서 향후 거주자 해외투자에 따른 환시 영향력이 보다 확대될 것으로 예상되며, 경상수지 등 양호한 원화 펀더멘털과 무관하게 원/달러 환율 변동의 중심선을 점진적으로 높이는 요인으로 자리할 가능성

■ 글로벌 위험선호 회복 및 외국인 자금 유입 등으로 1,170~1,185원 등락 전망

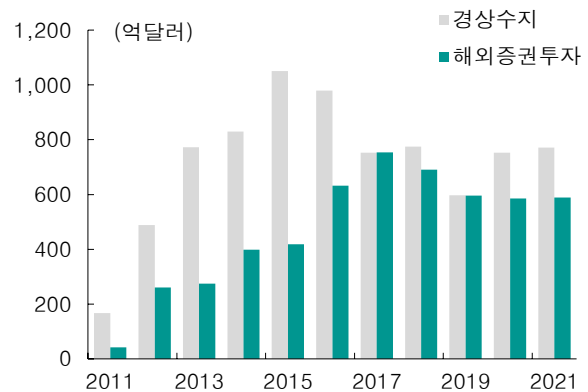
- 선진국 중앙은행들의 초점이 '코로나에 따른 경기 둔화' 보다는 '물가급등'으로 옮겨지고 있어, 긴축 우려에 따른 원/달러 환율 상승 압력이 높아지고 있음
- 다만 연말 수출업체 네고 물량으로 두터운 상단이 형성되고, 연말 북클로징으로 공격적 포지션 플레이도 부재하다는 점에서 원/달러 환율은 가파른 상승이 제한되며 원/달러 환율은 1,175~1,190원 등락 전망 

■ 원/달러 환율과 달러인덱스



자료 : Bloomberg

■ 경상수지와 해외증권투자('21년은 10월까지)



자료 : ECOS

부동산: 시장 변곡점 도래는 아직

하 서 진 수석연구원(seojinha@hanafn.com)

전국 주택가격은 개발호재 또는 정주여건이 양호한 지역 중심으로 상승세를 유지하였으나 가계대출 강화의 영향으로 상승폭은 지속 축소되고 있다. 가격 급등에 따른 실수요자 부담 경감을 위해 1주택자 대상 양도세 면제 기준은 상향된 반면, 다주택자 대상으로는 기존 종과 기조가 유지되고 있다. 매매수급지수 하락 및 일부 지방의 미분양 재고 증가 등으로 주택시장의 새로운 국면 전환 견해도 불구하고 아직 가격 상승요인이 남아있어 상승세는 유지될 전망이다.

■ 수요 견조한 지역 중심으로 상승세가 이어지고 있으나 매수심리 위축으로 상승폭 축소

- 정비사업으로 가격 상승기대가 높은 지역, 정주여건이 양호해 수요가 견조한 지역, 개발호재로 접근성 증대 지역 위주로 상승했으나 상승폭은 전월 대비 축소
 - 전국 주택 매매가격 상승률(% , MoM) : 0.92('21.9월) → 0.88(10월) → 0.63(11월)
- 고평가 우려가 확산되고 가격 급등에 대한 피로감이 누적된 가운데 가계대출 강화로 매수심리가 위축되며 특히 수도권에서 전월 대비 상승폭이 크게 축소
 - 수도권 주택 매매가격 상승률(% , MoM) : 1.24('21.9월) → 1.13(10월) → 0.76(11월)
- 한편, 차주별 DSR의 단계별 규제 조기시행으로 추가자금 확보가 제한되자 아파트 대비 중저가인 오피스텔로 매매수요가 이동하여 전월 대비 가격 상승폭 확대
 - 전국 오피스텔 매매가격 상승률(% , MoM) : 0.43('21.9월) → 0.37(10월) → 0.43(11월)

■ 1주택자 대상 양도세 면제 기준을 상향한 반면, 다주택자 대상으로는 양도세 종과 유지

- 주택가격 급등에 따른 실수요자 부담 경감을 위해 12.2일 소득세법이 개정되면서 1주택자들의 양도세 비과세 기준을 9억원에서 12억원으로 상향
 - 이는 1주택자 대상 재산세율 인하기준 확대 및 종부세 기준 상향과 같은 맥락
- 다주택자 대상 양도세 완화 필요성도 제기되었으나, 정부는 이전 부여된 다주택자 대상 양도세 종과 유예기간이 경과되었음을 강조하며 일축
 - 완화조치 중 기존 매물이 질세목적으로 회수되어 시장 불안을 초래할 우려도 감안
- 그러나 대선 과정에서 양도세 종과의 한시적 유예, 세제 개편 등이 논의되고 있어 정책기조가 변화할 수 있는 대선 시점까지 주시할 필요

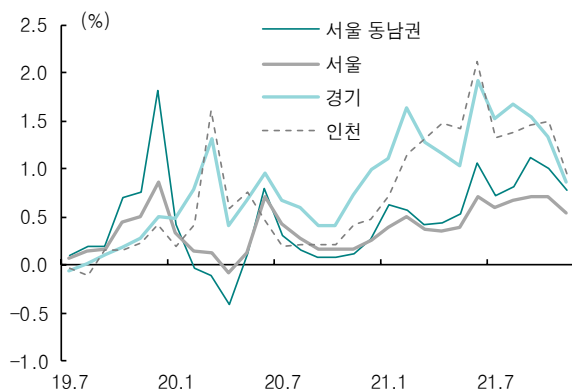
■ 주택시장의 변곡점 도래 견해도 있으나 가격 상승요인 잔존으로 상승세 유지 전망

- 매매수급지수가 100 이하로 하락해 수요보다 공급이 많은 시장으로 전환
 - 서울 주택 매매수급지수(0~200) : 121.1('21.9월) → 110(10월) → 99.1(11월)
 - 매매수급지수는 100 이상 시 '수요>공급', 100 미만 시 '수요<공급'을 의미
- 또한 대출규제 강화로 매수심리가 위축된 결과 가격 상승폭이 축소되고 일부 지방의 미분양 재고가 증가해 주택시장이 새로운 국면에 진입했다는 의견 확산
 - 대구 미분양 재고(호) : 419('21.1월) → 897(4월) → 1,148(7월) → 1,933(10월)
 - 다만, 대구 미분양이 동구에 집중되어 국지적 공급과잉 가능성에 유의할 필요
- 하지만 연말까지 축소되었던 대출 공급이 내년부터 재확대되며 가격 상승요인으로 작용할 수 있어 주택시장이 변곡점에 도달했다고 보기에는 이르다고 판단

■ 세 부담 증가가 임차인에게 전가, 가격상승 및 월세화 촉진요인으로 작용할 전망

- 11.22일 고지된 주택분 종부세는 전년 대비 3.9조원 증가해 세 부담이 증대되었으며, 이는 공시가격 상승, 공시가격 현실화율 제고, 종부세율 인상 등이 배경
 - 주택분 종부세 고지인원 및 세액 : 66.7만명, 1.8조원('20년) → 94.7만명, 5.7조원('21년)
- 종부세 과세대상 중 88.9%가 다주택자와 법인으로 실거주하지 않는 주택은 임대 물건일 가능성 농후
 - 주택분 종부세 중 다주택자 및 법인 비중 : 82.7%('20년) → 88.9%('21년)
- 전월세상한제가 적용되지 않는 신규 임대계약을 통해 5% 이상의 임대료 인상이 가능해 보증금 인상, 월세 전환으로 세 부담이 임차인에게 전가될 전망 

■ 월간 주택 매매가격 변동률



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

■ 2021년 주택분 종합부동산세 고지 현황

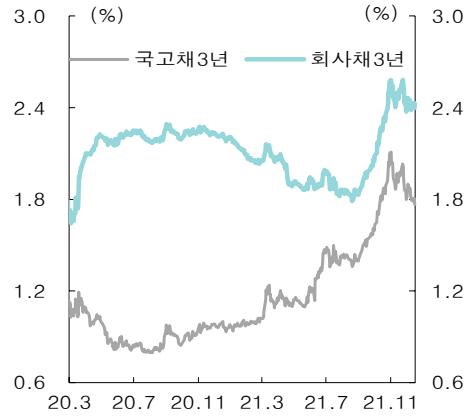
구분	2020년		2021년		증감	
	인원	세액	인원	세액	인원	세액
합계	66.7	1.8	94.7	5.7	28.0	3.9
개인	65.1	1.2	88.5	3.3	23.4	2.1
법인	1.6	0.6	6.2	2.3	4.6	1.8

단위 : 만명, 조원
자료 : 기획재정부

국내 금융시장

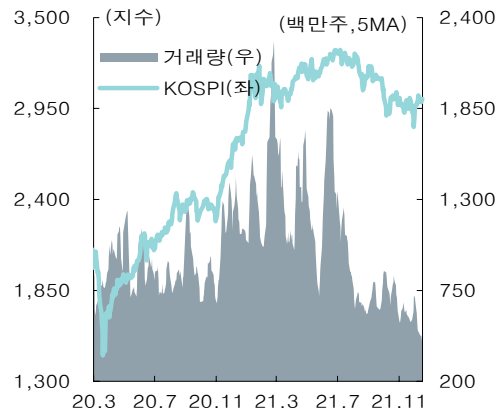
❖ 금리

	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	2.21	0.98	1.36	1.48
11월말	1.07	1.26	1.65	2.37	1.80	2.01
12월 10일	1.04	1.27	1.67	2.40	1.81	2.00
12월 13일	1.02	1.27	1.66	2.40	1.79	1.98
12월 14일	1.01	1.27	1.65	2.40	1.78	1.98
12월 15일	1.00	1.27	1.65	2.43	1.81	1.98
12월 16일	1.00	1.27	1.63	2.40	1.77	1.94



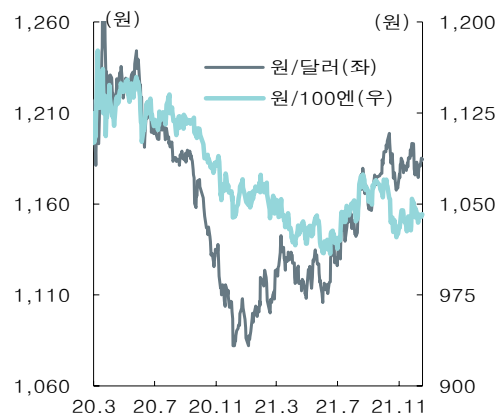
❖ 주가

	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
11월말	2,839.0	198,523	984	-1,340
12월 10일	3,010.2	84,349	452	-2,807
12월 13일	3,001.7	86,294	376	-1,339
12월 14일	2,988.0	98,568	582	1,815
12월 15일	2,989.4	82,531	433	-223
12월 16일	3,006.4	85,243	403	1,872



❖ 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
11월말	1,187.9	1,051.0	186.6	1,347.2
12월 10일	1,181.3	1,041.5	185.4	1,336.9
12월 13일	1,180.8	1,039.4	185.5	1,332.3
12월 14일	1,182.6	1,039.6	185.7	1,330.9
12월 15일	1,185.2	1,039.2	186.1	1,337.7
12월 16일	1,183.9	1,041.7	185.9	1,341.7

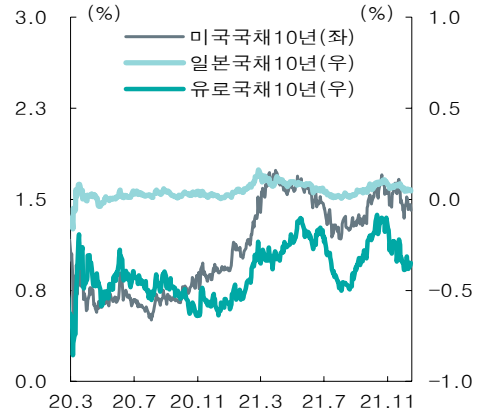


자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스

해외 금융시장

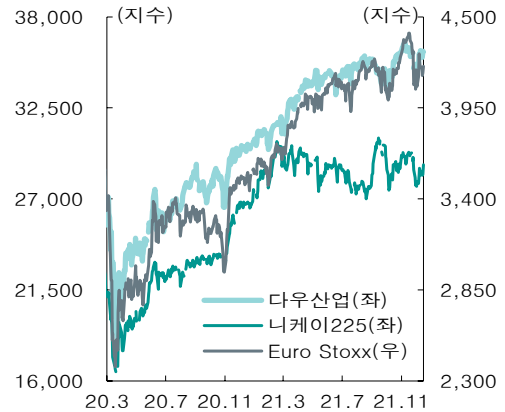
●● 금리

	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
11월말	0.08	0.17	0.57	1.44	0.06	-0.35
12월 10일	0.08	0.20	0.65	1.48	0.06	-0.35
12월 13일	0.08	0.20	0.63	1.42	0.05	-0.38
12월 14일	0.08	0.21	0.66	1.44	0.05	-0.37
12월 15일	0.08	0.22	0.66	1.46	0.05	-0.36
12월 16일	0.08	0.21	0.61	1.41	0.05	-0.35



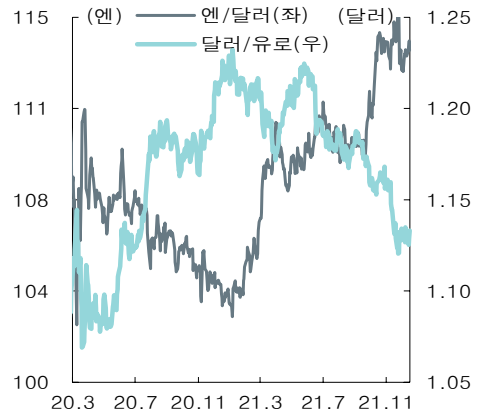
●● 주가

	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
11월말	34,483.7	27,821.8	3,563.9	4,063.1
12월 10일	35,971.0	28,437.8	3,666.3	4,199.2
12월 13일	35,651.0	28,640.5	3,681.1	4,183.0
12월 14일	35,544.2	28,432.6	3,661.5	4,144.5
12월 15일	35,927.4	28,459.7	3,647.6	4,159.7
12월 16일	35,897.6	29,066.3	3,675.0	4,201.9



●● 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
11월말	113.03	1.1342	71.9	1,776.5
12월 10일	113.42	1.1318	72.7	1,784.8
12월 13일	113.60	1.1283	74.1	1,788.3
12월 14일	113.73	1.1254	73.4	1,772.3
12월 15일	114.04	1.1287	72.0	1,764.5
12월 16일	113.64	1.1332	73.4	1,798.2



자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스



하나금융포커스

제11권 26호

등록번호 서울중, 다00037

등록일자 2011년 3월 21일

2021년 12월 18일 인쇄

2021년 12월 20일 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 26호

04538 서울특별시 중구 을지로 66 하나금융그룹 명동사옥

Tel 2002-2200 Fax 2002-2610