

제12권 2호

2022. 1. 17~2022. 1. 30



하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

- | | |
|---------|--|
| 논단 | 가계부채의 또 다른 이름, 자영업자대출 |
| 이슈분석 | 2022년 중국 경제의 와칭 포인트 |
| 금융경영브리프 | 은행업, 미래지향적 사업모델 구축이 필요
주요 기업 메타버스 신기술 본격화(CES 2022) |
| 금융시장모니터 | 금 리: 긴축 기조 강화 및 수급 부담으로 상승
외 환: 인플레이·통화긴축 불확실성 속 방향성 모색 |
| 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 김영준(kimekono)
연구원 신석영(seouyoung.shin)

논단

연구위원 김완중(wjkim)

이슈분석

연구위원 강미정(ashleykang)

금융경영브리프

수석연구원 심윤보(simjunil)
연구원 신석영(seouyoung.shin)

금융시장모니터

금 리 | 수석연구원 이화정(hj_lee89)
외 환 | 수석연구원 최제민(jeminchoi)

금융지표

연구원 김중현(jh.kim)

하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

- 01 **논단** 가계부채의 또 다른 이름, 자영업자대출
- 04 **이슈분석** 2022년 중국 경제의 와칭 포인트
- 08 **금융경영브리프** 은행업, 미래지향적 사업모델 구축이 필요
 주요 기업 메타버스 신기술 본격화(CES 2022)
- 12 **금융시장모니터** 금 리: 긴축 기조 강화 및 수급 부담으로 상승
 외 환: 인플레이·통화긴축 불확실성 속 방향성 모색
- 16 **금융지표** 국내 금융시장
 해외 금융시장

가계부채의 또 다른 이름, 자영업자대출*

김 완 중 연구위원(wjkim@hanafn.com)

연준의 긴축 가속화에 대한 그림이 구체화되며 자산시장 조정과 부채주도형 성장의 후유증에 대한 우려가 커지고 있다. 금년 들어 가계부채 관리가 더욱 강화되고 있으나 코로나로 인해 취약 계층으로 내몰리고 있는 자영업자 부채가 제외되어 있어 금리상승 등에 따른 가계부문의 실질 부담을 제대로 파악하기 어려운 한계가 있다. 차입자 관점에서 동일한 부담인 가계/자영업자 부채 간의 연관성을 보다 면밀히 점검해 정책 전환기 가계부실을 최소화할 수 있는 정책 수립과 집행이 절실한 때이다.

❖ 연준 긴축 가속화로 자산가격 조정 및 부채 구조조정 이슈 부각

연준의 작년 12월 의사록이 공개되면서 연초 부터 금융시장이 요란스럽다. 연준이 인플레이션에 대한 기존 인식을 급전환하고 인플레이션을 억제하기 위해 테이퍼링 조기 종료, 기준금리 조기 인상 및 가속화를 시사하고, '23년 이후에나 시작될 것으로 전망되었던 대차대조표(B/S) 축소가 금년 3분기에 시작될 수 있다는 전망이 확산되면서 글로벌 금융시장의 변동성이 확대되고 있다. 특히 코로나 이후 초저금리와 급증한 유동성으로 인해 증시 내 높은 밸류에이션을 적용받았던 기술주와 성장주의 가격 하락이 두드러지고, 연준의 기준금리 인상과 보유 채권 축소 과정에서 금리 상승이 불가피할 것이라는 우려가 선반영되며 주요국 시장금리도 동반 상승하고 있다. 국내 시장금리도 금년 중 추가 2회 기준금리 인상분을 선반영하고 있었음에도 불구하고, 연준의 긴축전환 속도가 예상보다 더 빨라질 수 있다는 우려가 확산되며 연일 상승세를 이어가고 있다. 시장금리 상승세가 지속되고 주식과 주택시장내 조정 압력이 확대될 조짐을 보이자 지난 2년간 급증한 부채 관련 후유증에 대한 우려 또한 높아지고 있다. 특히 코로나로 인해 제대로 된 영업활동이 불가능했고 향후에도 상당 기간 환경 개선이 쉽지 않은 자영업자 부실 위험에 대한 우려가 높아지고 있다.

연준이 긴축 전환 가속화를 예고하자 부채주도형 성장의 후유증에 대한 우려도 커져

❖ 기업부채 속에 숨어있는 가계부채, 자영업자대출

지난 2년간 국내 민간신용 확대 과정에서 가장 두드러졌던 부분은 가계와 자영업자 부채의 급증이다. 우선 가계부채는 주택 매매가 및 전세가 급등

* 본고의 내용은 집필자 개인의견으로 하나금융경영연구소의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

공식 가계부채 통계는
자영업자 부채 제외로
금리상승에 따른
실질부담 파악에 한계

과정에서 주택 관련 자금 수요가 크게 확대되었고 주가 급등을 촉발한 개인 순매수 자금 140조원 중 차입을 통한 투자수요도 상당했다. 한편 자영업자 대출은 코로나 관련 운영자금 수요가 급증하며 2년간 은행에서만 약 84.5조원의 자금이 공급되었다. 문제는 통계상으로 가계/기업으로 분류되어 있지만 부채상환 주체 측면에서 볼 때 두 통계간의 분류 경계가 모호하다는 점이다. 특히 정부가 혼용해 사용하는 가계부채 개념인 가계신용과 개인금융 부채 어디에도 자영업자와 관련된 통계가 반영되어있지 않다. 우선 정부가 발표하는 가장 협소한 단위의 가계부채 개념인 가계신용은 자금의 용도에 따라 대출을 분류한 통계 기준이다. 자금 용도가 사업이 주목적이면 기업대출로, 주택/주식 구입이나 소비가 주목적이면 가계신용으로 분류된다. 이에 따라 부채상환 책임이 전적으로 개인에게 있는 자영업자 대출이 기업대출로 분류되며 가계부채에서 제외되고 있다. 한편 국제비교를 위해 주로 사용되는 자금순환표 상의 가계금융부채는 복식부기 대상 개인사업자는 기업으로, 그렇지 않으면 개인으로 분류하고 있다. 결국 통계분류 목적상 가계부채 기준이 혼용되고 있지만 가계신용에는 '21년 9월 기준 583조원 규모의 자영업자 대출이 포함되어 있지 않고, 가계금융부채에도 약 200조원이 빠져있는 것으로 추정돼 부채 규모가 과소 평가될 뿐만 아니라 금리 급등시 가계의 실질 부담을 제대로 파악하기 어려운 한계가 있다.

∴ 숨겨져 있는 가계부채, 임대보증금과 법인 대출

임대보증금을 활용한
주택 레버리지 투자
고려시 사적금융
형태의 가계부채도
가계재무 분석시에는
적극 고려해야


가계부채를 논의할 때 의도하든 의도하지 않든 간에 놓치는 부분이 있다. 바로 개인간 사적 채무인 임대보증금이다. 임차인에게는 자산이지만 임대인에게 는 부채로 분류되다 보니 금융권 대출에 비해서는 금융시스템에 주는 부담은 제한적이지만 상환시점 도래시에는 결국 개인이 부담해야 할 몫이라는 점에서 가계부채로 분류하는 것이 현실적으로 타당할 것이다. 임대보증금에 대한 체계적인 통계가 미흡하다 보니 추정치도 각양각색이다. '18년에 발표된 일부 논문¹⁾은 '17년말 전세보증금을 750조원으로 추정했고 한은도 전월세 가격 정보 등을 바탕으로 687조원으로 추정했다. 또한 통계청 가계금융복지조사를 통해 추정한 임대보증금 규모가 864조원에 달한다는 보고도 있다. 최근 2년간 전세가 상승률이 16%에 달한 점을 고려할 때 '17년 수치 대비 과도한 추정은 아닌 것으로 판단된다. 특히 '20년 3월~'21.7월 사이 서울 주택을 구매한 가구의 자금조달 내역에서 임대보증금이 전체 자금조달의 22%에 달하고 임대보증금

1) 김세직 · 고제현, “한국의 전세금융과 가계부채 규모”, 2018.6

승계 비율이 47%를 차지한다는 사실은 주택시장 내 사적금융 형태의 가계부채가 얼마나 큰 지를 보여주는 단면이라 할 수 있다. 이와 더불어 가계대출 규제를 회피하고 높은 레버리지를 활용하기 위한 법인 명의 담보대출 등도 가계부채에서 제외되고 있는 현실은 가계부채의 실질 규모 추정과 대응책 마련을 어렵게 하는 요인이다.

● 가계와 자영업자 부채를 통합 관리하는 정책 대응이 필요

미국 소비자물가가 7%대에 진입하며 40년 만에 최고 수준을 기록하고 있다. 시장 또한 7%대의 물가상승률이 당분간 지속될 것으로 전망하고 있다. 변이 바이러스 재현에 따른 공급망 혼란, 소비자물가의 42%를 차지하는 주거비 상승, 구인난 장기화로 인한 임금 상승 등이 맞물리며 기대인플레이션도 상승세를 보이자 연준도 정책 전환을 서두르고 있다. 작년 12월 점도표에서 '22년 3회의 기준금리 인상을 전망했음에도 시장은 이미 4회 이상의 기준금리 인상을 예상하고 연준의 B/S축소도 3분기부터 단행될 것으로 전망하며 시장금리 상승에 베풀고 있는 모양새다. 연준의 긴축 전환 속도가 빨라짐에 따라 자연스럽게 한은의 추가 금리인상에 대한 관심도 높아지고 있다. 작년 8월 이후 세 차례의 금리인상을 고려할 때 추가 인상을 서두르지는 않겠지만 최종 금리 수준은 기존 전망보다 높아질 가능성이 커 코로나로 인해 누증된 부채 구조조정에 대한 우려가 커지고 있다.

또한 최근까지 금융불균형 논쟁을 야기했던 주택과 주식시장의 하락 압력도 불가피할 전망이다. 우선 고점논란이 끊이지 않던 주택시장이 작년 하반기 가계대출규제 강화로 조정 압력이 부각되고 거래량이 급감하며 본격적인 하락 국면에 접어든 것이 아닌가라는 우려까지 대두되고 있다. 주식시장도 연준의 긴축 강화에 따른 달러 강세, 신흥국 금융시장 불안시에는 조정 압력이 거세질 전망이다. 결국 연준이 유동성을 환수하는 과정에서 두 시장을 지탱하고 있던 거대한 부채의 실체가 드러나며 가격 조정 폭이 확대될 수 있다는 점에 경각심을 높여야 할 때다. 또한 금년부터 본격 강화되는 DSR 규제가 가계부문의 건전한 부채 조정의 계기가 될 수도 있지만 취약 차주들을 사금융으로 내모는 의도치 않은 결과를 초래할 수 있다는 점에 유념해야 할 것이다. 특히 차입자는 같고 주머니만 다른 가계부채와 자영업자 부채 간의 연관성을 보다 면밀히 점검해 정책 전환기 가계부실을 최소화할 수 있는 정책이 수립되고 집행되기를 기대해 본다. 

연준의 금리인상 속도와 폭 고려시 한은의 금리인상 폭도 기존 전망보다 확대될 가능성 커져

실질 부담자가 동일한 가계/자영업자 부채를 종합적으로 고려한 정책 수립과 집행이 필요한 시점

2022년 중국 경제의 와칭 포인트

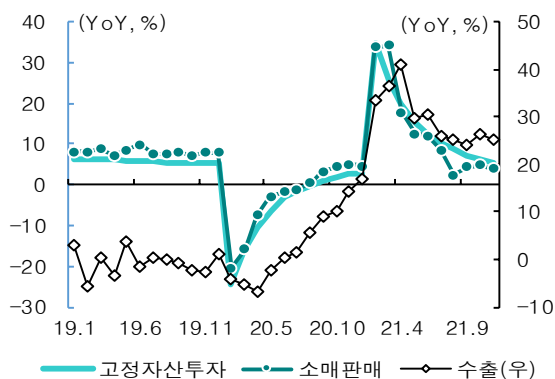
강 미 정 연구위원(ashleykang@hanafn.com)

올해 최고 지도부 교체를 앞두고 중국 정부는 경기와 금융시장 안정에 초점을 둔 정책을 적극 추진할 것으로 예상된다. 특히, 핵심 정책 목표인 ‘공동부유’ 실현과 탄소중립 사회로의 전환을 위해 관련 정책들을 강화할 전망이다. 경기하방 압력 증대로 규제 강도는 다소 완화될 수 있으나, 여전히 “주택 투기 금지” 기조 하에 부동산 부문의 위험이 지속될 가능성이 있다. 중장기 경제 패러다임 전환 과정에서 다양한 리스크가 부각될 수 있어 모니터링을 강화할 필요가 있다.

■ 최고 지도부 교체를 앞두고 경기와 금융 시장 안정을 위한 정책 강화 기대

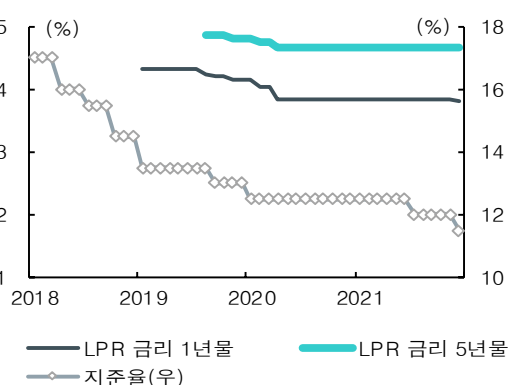
- 2021년 하반기 들어 중국 경제는 정부의 제로 코로나 방역 및 전력난 등에 따른 내수 부진과 위험관리 기조 하에 추진된 고강도 규제로 성장 동력이 약화
 - 소비 회복 지연 등 전반적인 실물지표 부진으로 3/4분기 성장률은 4.9%(yoy) 기록
- 2022년 가을 제20차 당대회에서 새로운 정치 권력구도가 확정될 것으로 예상되는 가운데 정부는 경제 안정을 위한 부양 정책 강도를 확대할 전망
 - 그동안 정책 당국은 최고 지도부 교체를 앞두고 경제 안정을 위한 정책에 집중
 - 지난해 12월 개최한 중앙경제공작회의에서도 정부는 2022년 거시경제 정책 목표를 “안정 최우선과 안정적 발전”으로 제시
- 적극적인 재정정책과 함께 완화적인 통화정책을 운용할 계획으로 중소기업과 저소득층에 대한 지원 강화 등 실물경제를 지원하는 방향으로 추진
 - 인민은행은 기준을 인하에 이어 1년물 대출우대금리(LPR)도 인하(3.85%→3.80%)

■ 중국 주요 경제지표 증가율 추이



자료 : CEIC

■ 중국 대출우대금리(LPR) 및 기준율 추이



자료 : CEIC

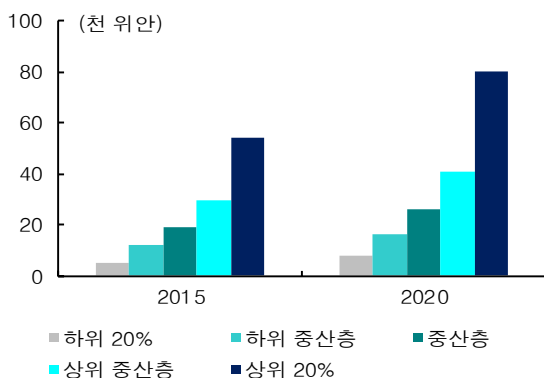
■ 2022년에는 시진핑 정부의 새로운 장기 핵심 노선인 공동부유(common prosperity)¹⁾가 경제 정책 변화의 핵심으로 작용

- 미중갈등이 지속되고, 내부적으로는 체제 안정성을 위협할 수 있는 불평등과 양극화가 심화되면서 정부는 ‘공동부유’를 새로운 중장기 정책 목표로 제시
- 불균형 완화를 위한 조치가 강화되는 동시에 내수 중심의 경제구조 전환 노력과 맞물려 저소득층과 중산층의 소비 여력 확대를 위한 정책이 강조
 - 소득 분배 정책 강화를 통해 중산층 비중 확대 및 저소득층 소득 증대, 고소득층의 합리적인 소득 규제 등에 집중하고, 이를 위해 3차 분배 방식²⁾을 적극 활용
- 공동부유 정책의 일환으로 추진된 플랫폼, 부동산 등에 대한 산업 규제가 지속되는 동시에 첨단기술 중소기업들은 적극 육성할 것으로 예상

■ 동시에 탄소중립 실현 목표가 강조됨에 따라 관련 정책 및 산업 변화에도 주목

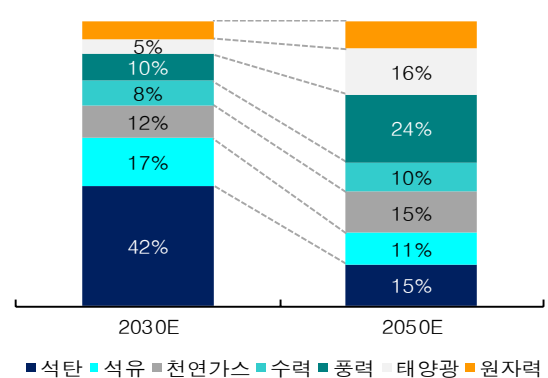
- 그동안 중국의 탄소중립 정책이 이행 차원에서의 성과는 미미한 것으로 평가되면서 정부는 보다 유효한 정책 마련에 집중하고, 구체적인 로드맵을 제시
 - 단기적으로는 2025년까지 GDP 단위당 에너지 소비를 '20년 대비 13.5% 감축하고, GDP 단위당 CO₂ 배출량은 18.0% 감축한다는 목표를 설정
 - 전국 통합 탄소배출권 거래소를 출범해 탄소배출 의무 감축에 더욱 주력할 전망
- 탄소중립 사회로의 전환을 위해 석탄 중심의 에너지 소비 구조 전환 노력이 가속화되는 상황에서 친환경 정책 추진은 산업 전반에 영향을 미칠 것으로 예상
 - 중국의 에너지 소비 구조에서 석탄 비중은 점차 감소 추세이나 여전히 상당 부분('19

■ 중국의 명목 가치분 소득



자료 : Bloomberg

■ 중국 에너지 소비 구조 전환 목표



자료 : IRENA, 국가에너지국, Deloitte

[1] 공동부유(共同富裕)는 모두가 같이 잘살자는 의미로 마오쩌둥(1세대)부터 시진핑(5세대) 지도부까지 중국식 사회주의 기본사상을 관통하는 핵심 용어

[2] 1차 분배는 가계 임금 등 시장 논리에 의한 분배, 2차는 세수, 사회보장 등을 통한 재분배, 3차는 민간 및 대기업 등의 자발적인 기부를 의미

년 58%)을 차지하고 있으며, 청정에너지는 10%대 수준에 그침

- 특히 신재생에너지 및 신에너지 차 관련 산업은 정부의 지원 강화로 전망이 긍정적인 반면 에너지 소비가 큰 제조업은 탄소감축 노력으로 경쟁력이 약화
 - 철강 및 알루미늄, 시멘트 등 공급과잉 산업의 구조조정이 불가피할 것으로 보임

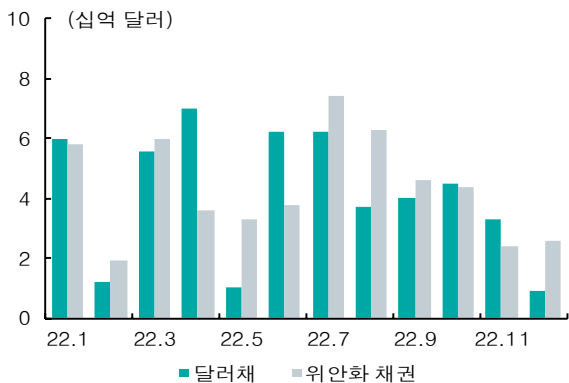
■ 정부의 정책 노력에도 불구하고 부동산 부문의 위험은 여전히 존재하며, 일부 건전성이 좋지 않은 부동산 개발업체들의 디폴트도 반복적으로 발생할 소지

- 부동산 개발업체들의 연쇄 도산 우려가 부각되는 가운데 올해에도 정부의 ‘房住不炒(주택은 거주용이지, 투기용이 아니다)’ 기조 하에 유동성 위기가 지속
 - 中 최대 부동산 개발업체인恒大가 실질적인 디폴트 상태(신용등급 RD, Fitch)에 빠진 가운데 일부 부동산 개발업체들이 잇따라 채무 불이행을 선언
 - 최근 금리 인하에도 불구하고 주택모기지론 금리에 영향을 주는 5년물 대출우대금리 동결은 정부의 ‘주택 투기 금지’ 의지를 반영한 것으로 해석
- 더욱이 2022년 상반기에 부동산 개발업체들의 채권 만기가 집중됨에 따라 자금조달이 어려운 기업들의 디폴트가 산발적으로 발생할 가능성
 - 중국 하이일드 채권 금리가 상승하는 등 자금조달 여건 악화로 차환 압력이 상승
- 중국 경제에서 부동산 비중(20년 기준 전체 투자 중 27%)이 높은 점을 감안할 때 디폴트 위험 확산에 따른 시장 위축은 경기하방 압력을 가중

■ 한편, 그동안 다소 소강상태를 보였던美中간의 갈등도 첨단산업 및 인권문제 등을 둘러싸고 강도가 상승할 전망

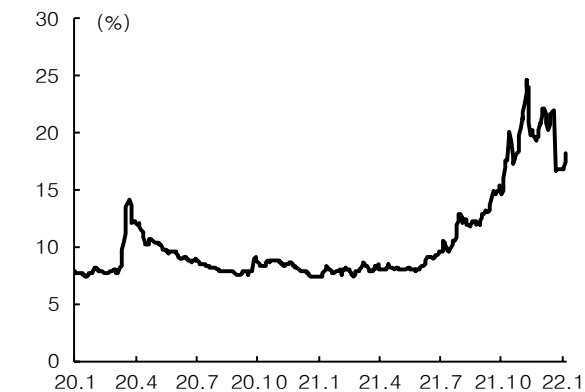
- 미중갈등이 고착화되는 가운데 양국의 분쟁은 국가안보 문제 및 패권과 밀접한 첨단기술 발전을 둘러싸고 분쟁의 강도가 더욱 높아질 가능성

■ 중국 주요 부동산 개발업체들의 채권만기 도래 일정



자료 : Bloomberg


■ 중국 하이일드 채권 금리 추이



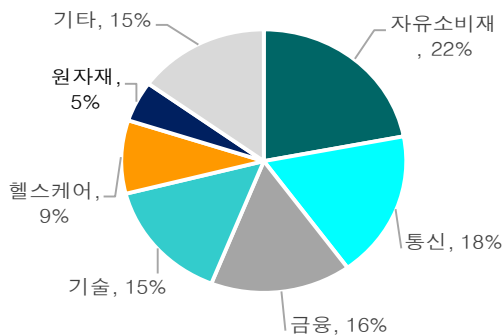
자료 : Bloomberg

- 바이든도 트럼프에 이어 對中 견제를 지속하고 있으며, 특히 미국의 제조업 회복 및 공급망 재건을 위해 대규모 반도체 지원 정책 등을 적극 추진
- 최근에는 국가의 중요한 사회 인프라 및 안보와 관련해 취합된 데이터가 상대국을 압박하는 무기로 활용될 수 있어 데이터 안보를 둘러싸고 양국의 갈등이 심화
 - 중국은 대량의 고객 데이터를 보유한 플랫폼 기업들의 미국 IPO 증가로 핵심 데이터 유출을 우려해 자국 인터넷 기업들의 해외 증시 상장을 제한
- 다만 미국의 인플레이션 우려가 고조되면서 對中 고관세 인하 가능성이 제기되고 있으며, 환경 부문에서도 양국의 공조가 기대되는 상황
 - 미국은 1단계 무역합의에 따라 중국이 자국 상품 구매 확대 약속을 반드시 이행해야 한다는 입장을 견지('21년 3/4분기 기준 중국의 달성률은 60% 수준)

■ 중국 경제의 패러다임 전환 과정에서 다양한 혼선이 발생할 수 있으며, 구조적인 문제들이 재차 부각될 수 있어 지속적인 모니터링이 필요

- 공동부유 일환으로 추진된 부동산 등 산업 부문의 규제 강도는 다소 완화될 것으로 예상되나, 경제 패러다임 전환 과정에서 다양한 리스크가 부각될 소지
 - 정부가 위험 확산 통제 및 시장 충격 최소화 의지 하에 규제 강도 완화 움직임을 보이고 있으나, 디레버리징 속도 조절은 과잉부채 문제를 악화시킬 가능성
 - 중국의 사회주의 정책 노선 강화와 함께 정부의 과도한 시장 개입 우려가 지속될 수 있으며, 산업 규제는 정책 리스크에 따른 투자 불확실성을 증폭
- 중국 경기 둔화 및 정부 정책에 따른 산업구조 재편은 對中 경제 의존도가 높은 한국 경제와 기업들의 투자 전략에도 영향을 미칠 수 있어 모니터링을 강화
 - 기업들은美中 갈등 지속으로 인한 공급망 변화 등 글로벌 투자 환경 변화에 대응해 산업별로 유리한 투자처를 모색하고, 전략을 재정립할 필요 

■ 美상장 중국 기업 업종별 현황



주 : 나스닥과 뉴욕증권 거래소 상장 기준, 2021년 3월 기준
자료 : Bloomberg

■ 미중 무역합의 이행률

구분 (십억달러)	2020년			2021년		
	목표	실제	달성률	목표	실제	달성률
상품	99.5	57.0	57	81.0	49.1	61
농산물	33.4	27.3	82	23.4	19.6	84
에너지	26.1	9.7	37	25.6	10.0	39
총액	159.0	94.0	59	129.9	78.7	60

주 : 2021년은 1~3Q 기준
자료 : PIIE

은행업, 미래지향적 사업모델 구축이 필요

심윤보 수석연구원(simjunil@hanafn.com)

팬데믹으로 인한 은행업의 타격은 예상치를 하회하며, 여전히 banking 시스템은 견고하게 유지되었다. 다만, 글로벌 금융위기 이후 규제 강화, 저금리 기조 지속 등으로 은행업은 낮은 수익성을 보이고 있으며, 이에 따라 시장가치도 타 업권대비 낮게 나타나고 있다. 향후 은행업의 수익성 개선에 대한 기대도 크지 않은 가운데, 팬데믹 이후 은행 간 수익성 격차가 확대될 것으로 보여 은행들은 기존 사업모델 유지가 아닌 미래지향적 사업모델을 구축하고 확장해야 할 필요성이 커지고 있다.

■ 글로벌 은행들은 팬데믹 기간 동안 예상을 상회하는 실적을 시현¹⁾

- 글로벌 은행은 팬데믹 기간 정부 지원자금 중개 및 자체 대출 확대 등을 통해 필요 부문에 자금을 공급하는 역할을 수행하며 대출자산이 크게 증가
- 반면, 자산가격 상승, 빠른 경기회복 등으로 NPL 규모가 예상을 하회하며 자본비용은 개선되고 수익성 지표도 글로벌 금융위기 대비 양호하게 나타남
 - 글로벌 은행업 ROE(%) : 4.9('08년), 8.7('15~'20년), 6.7('20년), 7~9%('21년e)

■ 다만, 글로벌 은행의 절반 이상이 자기자본비용 대비 낮은 수익성을 시현 중이고 향후 수익성 개선에 대한 기대도 크지 않아 금융사에 대한 투자 매력도 역시 낮은 편


- 글로벌 금융위기 이후 건전성 규제 강화로 자본비용이 증가하고 저금리 기조 지속으로 수익성이 악화되며 자기자본비용 대비 낮은 ROE를 시현 중인 은행 비중이 전체의 절반 이상을 차지
 - 글로벌 금융위기 이후 규제강화 등으로 글로벌 은행들은 정부, 투자자들로부터 2.8조 달러 규모의 자본을 조달. 이는 금융권 ROE를 3~4%p 낮추는 데 영향
- 낮은 수익성으로 인해 은행업에 대한 투자매력도도 하락하며 은행업 주가는 현재 장부가 수준으로 거래되고 있으며, 47%의 은행 주가는 장부가에도 미달
 - PBR(배, '21년 10월 기준) : 1.0(은행), 1.3(금융사), 3.0(산업)
- 맥킨지는 '25년 은행업 ROE가 지난 10년간 평균치(7~8%)와 비슷한 수준인 7~12%를 기록할 것으로 전망하며 수익성 개선으로 인한 투자매력도 개선도 난망

[1] "The Great Divergence_McKinsey Global Banking Annual Review 2021", McKinsey, 2021.12

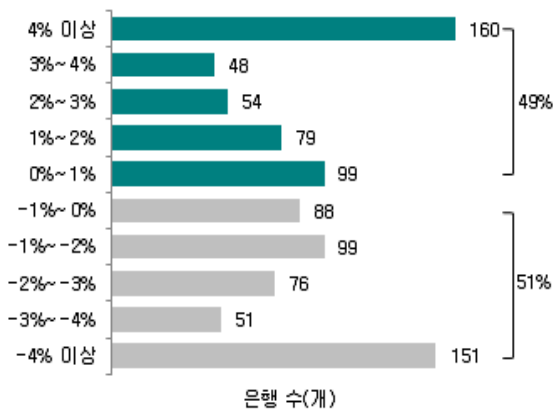
■ 최근 들어 고객 거래기반 서비스 중심의 Origination & Distribution 사업모델이 각광받으며 해당 사업모델을 영위 중인 은행이 비교적 높은 수익성과 시장가치를 시현

- 은행의 전통적인 사업모델은 보유 자산을 기반으로 대출 등을 제공하여 이자이익을 수취하는 형태로 금리 및 자산가격 변동에 민감한 특징을 보유
- 반면, 고객 오너십을 확보하여 그들의 거래를 기반으로 지급결제, 혁신대출, 자산관리 등의 서비스를 제공하는 Origination & Distribution 모델은 높은 디지털 채널 활용도, 낮은 자본부담 등으로 비교적 높은 수익성을 시현 중
 - Origination & Distribution 모델의 평균 ROE는 약 20%, Balance Sheet 기반 모델의 평균 ROE는 약 4% 수준
- 사업모델별 영업수익 기여도를 살펴봐도 핀테크 등 플랫폼 기업의 성장에 따라 Origination & Distribution 모델 기여도가 '14년 45%에서 '21년 55%로 증가

■ 경쟁구도 변화가 본격화되는 가운데 팬데믹 종료 이후 은행 간 격차 확대가 본격화될 것으로 보여 기존 은행들은 생존을 위해 미래지향적 사업모델 구축을 서두를 필요

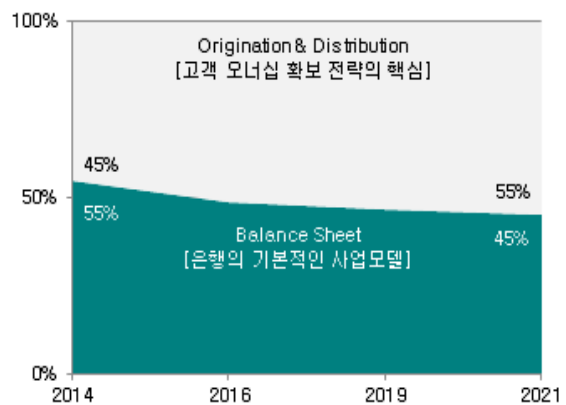
- 글로벌 금융위기 이후 은행 간 수익성 격차가 확대되어 상위 10%-하위 10% 간 수익성 격차는 약 5배 수준이며, 이 격차의 60%가 위기 직후 2년간 발생
- 이에 기존 은행들도 치열한 경쟁에서 승자가 되기 위해 플랫폼 강화, 디지털 생태계 구축 등을 통해 신사업 추진을 확대하고 있으나 아직 고객확보 및 신규 서비스 개발 속도 등 여러 부문에서 미흡한 모습
- 따라서 은행권은 수익성 강화를 위해 미래지향적 사업모델을 구축해야 하며, 이를 위해 고객 일상에 침투한 금융서비스를 제공하고, 수익보다는 성장과 혁신에 집중하며, 기술기반 혁신 및 신속한 Go-to-Market 전략을 추진할 필요 

■ 글로벌 은행 ROE-자기자본비용 스프레드('11~'20년)



자료 : McKinsey, S&P Global, Economist Intelligence Unit

■ 사업모델별 영업수익 기여도



자료 : McKinsey, S&P Global

주요 기업 메타버스 신기술 본격화(CES 2022)

신 석 영 연구원(seokyoung.shin@hanafn.com)

1월 성황리에 개최된 세계 최대의 가전 전시회 CES에서 삼성전자, 하이닉스, 쉐일컴 등 국내외 주요 기업이 메타버스와 NFT 관련 신제품을 발표하였다. 이는 로블록스(Roblox) 등 플랫폼에 집중되었던 메타버스의 부상이 가전, 모빌리티 등 핵심 제조 산업으로 확장될 것임을 상징적으로 보여주고 있다. 이에 따라 향후 현실과 가상이 연결되는 진정한 메타버스 시대가 가속화 될 것으로 보이며, 금융업은 다양한 메타버스 플랫폼을 연계하는 금융 인프라 및 기술 개발이 중요해질 전망이다.

■ 메타버스(Metavers)와 NFT(Non-Fungible Token) 신기술이 CES 2022에서 급부상

- 세계 최대의 가전 전시회인 CES(Consumer Electronics Show)가 올해 1월 개최되었으며, 삼성, 현대차, AMD, MS 등 국내외 주요 기업이 다수 참가하며 성황
 - CES 2022는 온라인 개최였던 전년도와 달리 온·오프라인 동시 개최되었으며, 2,300여개의 기업이 오프라인으로 신제품을 전시하는 등 성황리에 진행
- 삼성, LG, 현대차, 쉐일컴 등 글로벌 기업이 앞 다퉈서 메타버스와 NFT 신제품을 발표하면서, 두 가지 신기술이 이번 CES의 핵심 기술 트렌드로 자리매김함
 - 메타버스(Metaverse)는 AR 및 VR 기반의 3차원 가상 세계를 의미
 - NFT(Non-Fungible Token)는 블록체인을 통해 디지털 파일에 대한 소유주와 거래기록을 위조불가능하게 만드는 기술이며, 최근 메타버스와 연계되어 급성장¹⁾

■ 플랫폼에 집중되었던 메타버스가 가전, 자동차 등 주요 제조업에서도 본격화


- 기존 메타버스는 로블록스(Roblox), 제페토(Zepeto) 같은 플랫폼 중심이었으나, 이번 CES 2022에서는 가전, 자동차 등 주요 제조 산업에서도 관련 신제품 발표
 - 삼성, 현대차, 쉐일컴 등 글로벌 대기업의 본격적인 메타버스 출품은 올해가 처음
- 삼성전자는 NFT 파일의 매매와 감상이 가능한 스마트 TV를 출시하였으며, 현대자동차는 메타버스와 모빌리티가 결합된 ‘메타모빌리티’를 발표하며 화제
 - 삼성 스마트 TV는 TV에서 NFT 파일의 감상과 매매가 가능한 것이 핵심
 - 현대차의 메타모빌리티(Metamobility)는 모빌리티, 메타버스, 로봇의 융합으로, 모빌리티에서 로봇을 조작하여 공장 등 오프라인 현실 제어가 가능할 전망

[1] 신석영, “메타버스의 핵심, NFT와 가상경제”, 하나금융경영연구소, 2020.08


■ 제조업 메타버스 본격화로 현실과 가상이 연결되는 메타버스 시대가 가속화될 전망

- 제조업의 관련 제품 출시로 로봇, IoT, 자율주행차 등 제조업의 주요 신기술이 메타버스 플랫폼과 연동되고, 온·오프라인이 연결되는 메타버스 시대 가속화
 - 실제 현실과 유사한 메타버스 플랫폼에서 사용자가 현실과 연동된 AI, 로봇, IoT 등을 종합적으로 관리할 수 있으며, 이를 통해 현실과 가상의 연결이 가능할 전망
- 실제로 글로벌 핵심 제조 기업들은 자체적인 메타버스 플랫폼을 조성하고 유관 신기술을 접목하고 있으며, 국내 주요 기업 역시 유사한 플랫폼 개발에 착수
 - 반도체 설계회사 엔비디아(NVIDIA)는 AI, 그래픽 기술 등을 접목시킨 플랫폼 옴니버스(Omniverse)를 출시하고, 현실과 연동된 가상 팩토리를 BMW와 운영 중
 - 국내에서도 롯데정보통신, 현대차(메타팩토리) 등은 이미 독자 메타버스 플랫폼을 구축하고 백화점, 자동차 공장 등 오프라인 환경과의 연동을 추진 중

■ 다양한 기업에서 개발 중인 메타버스 플랫폼에 금융 인프라를 연결하는 것이 중요

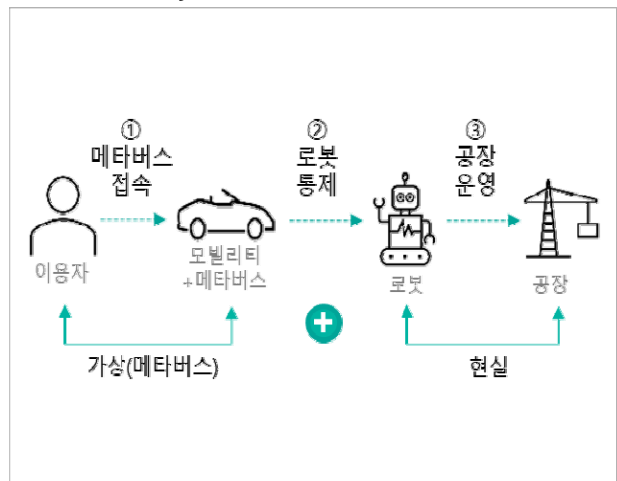
- 다양한 산업군에서 메타버스 플랫폼 개발 및 도입이 본격화됨에 따라, 메타버스 플랫폼에서 연동 가능한 금융 인프라 수요도 나타날 전망
 - 플랫폼 간 연결과 제작자 중심의 플랫폼 생태계 조성을 위해 메타버스 플랫폼에 금융 인프라의 역할이 중요하며, 이는 금융업에게 新 Biz-Model을 제공할 전망
- 따라서 금융업은 이중 산업이 구축하고 있는 메타버스 플랫폼과 연동될 수 있는 신규 금융 인프라 개발과 기존 금융 서비스의 기술적 연계 시도가 중요
 - 예를 들어 신한DS는 자체 개발한 가상자산 플랫폼 SDAP(Shinhan Digital Asset Platform)를 이중 산업의 메타버스 플랫폼과의 연동을 추진 

■ 주요기업의 메타버스 & NFT 신기술(CES 2022)

기업	주요 내용
	[Smart TV] TV에서 NFT를 감상하고 매매할 수 있는 기능 탑재
	[Metamobility] 모빌리티, 메타버스, 로봇이 연결된 미래 청사진 발표
	[메타버스 플랫폼] 자체 플랫폼 개발하여 실제 결제까지 가능한 메타버스 e커머스 서비스 추진
	[AR 글라스 전용 칩] MS와 협업하여, AR 글라스에 최적화된 반도체 개발 추진

자료 : 언론사 정리

■ Metamobility 개념도(현대차)



자료 : 현대차, 하나금융경영연구소

금리: 긴축 기조 강화 및 수급 부담으로 상승

이 화 정 수석연구원(hj_lee89@hanafn.com)

인플레이션 장기화 우려 속에 주요국 금리는 경기 개선 기대감과 연준의 긴축 가속화 우려로 큰 폭 상승했다. 국내금리도 통화정책 긴축 우려와 대규모 추경 부담이 맞물리며 급등했다. 1월 금통위에서는 대내외 경기회복세, 고물가, 금융불균형 해소를 근거로 '21.8월 이후 세 번째 기준금리 인상을 단행했으며, 인플레 동향과 연준의 정책 스탠스를 주시하며 추가 인상 가능성을 시사했다. 국내금리는 정치권의 추경 논의 및 1월 FOMC 결과를 주시하며 이에 연동된 흐름이 예상된다.

■ 주요국 금리는 경기 개선 기대감과 연준의 조기 긴축 스탠스로 큰 폭 상승

- 12월 FOMC 의사록에서 참석자들은 현 제반여건 감안 시 기준금리를 더 일찍 혹은 더 빠른 속도로(sooner or at a faster pace) 인상하는 것이 타당할 수 있다고 언급했으며, 양적긴축(QT)을 통한 유동성 회수 방안도 논의
- 12월 美 CPI가 40년래 최고치(7.0%, YoY)를 기록했으나, 파월 의장이 QT 시점을 하반기로 예상하고 정상화까지 먼 길을 가야한다고 언급하며 시장 우려를 완화
- 한편 12월 중국 PPI(10.3%, YoY)가 2개월 연속 둔화되고, 미국·유럽 배송시간지수도 2개월 연속 개선되는 등 글로벌 공급망 혼란도 정점을 통과했을 가능성
- 美 금리는 뚜렷한 경기회복 속 FOMC 의사록에서 연준의 조기 긴축 시사로 급등했으나, 파월의 완화적 발언과 인플레이션 우려 완화로 상승폭 축소


■ 국내금리는 대내외 통화정책 긴축 가속화 우려와 대규모 추경 부담이 맞물리며 급등

- 올해 추경 규모가 20~30조원 수준으로 논의되는 가운데, 작년 초과세수(26.8조원)가 예상치('20.11월 19조)를 상회하며 적자국채 발행 부담이 완화
 - 다만 올해 추경이 한 차례로 끝날 가능성이 낮은 만큼 국채금리 상방압력이 지속
- 국내금리는 연준의 긴축 우려 및 추경 논의에도 대외금리 하락에 연동되며 상승폭을 축소하는 듯 했으나, 한은의 기준금리 인상 및 총재의 매파적 스탠스로 반등
 - 국고 3/10년 금리(%): '20.12월말 1.80/2.26 → 1.10일 2.05/2.48 → 14일 오전 1.97/2.43
- 크레딧 시장에서는 기관의 자금집행 재개 속 회사채·여전채 우량등급 중심으로 강세, 그러나 신용물의 낮은 가격민감도 고려시 시장금리 급등에 따른 영향 혼재

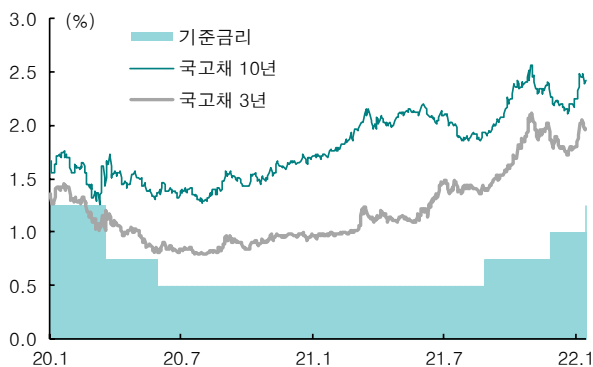
■ 1월 금통위, 코로나19 이전 수준으로 기준금리 인상하고 추가적 인상 기조 시사

- 금통위는 경제 회복세 지속, 물가 상승압력 확대, 금융불균형 누증을 감안해 작년 8월, 11월에 이어 세 번째 기준금리 인상(1.00%→1.25%)을 단행
- 통화정책방향문에서는 수출을 중심으로 경기 회복세가 견조하고 물가가 상당기간 3%대를 지속할 것으로 예상되는 점 등을 근거로 추가적 금리 인상을 예고
 - 다만 추가 조정 시기 판단 시 금리인상 파급효과를 고려하겠다는 문구를 추가
- 한은 총재는 여전히 완화된 금융여건과 낮은 실질 기준금리, 금융불균형 해소 필요성 등을 근거로 기준금리 추가 인상 필요성을 피력
 - 또한 1.50%까지 기준금리를 올린다 하더라도 긴축으로 볼 수는 없다고 언급
- 또한 연준의 긴축 기조에도 한은의 선제적인 금리인상으로 국내경제를 우선할 여지가 생겼으나, 연준 긴축이 가속화될 시 중요 고려요인이 될 것이라고 언급
- 3월말 총재 임기 종료 이후 2/4분기에는 통화정책 휴지기 가능성, 하반기 추가 금리인상은 인플레이 장기화 여부 및 연준의 정책 정상화 속도에 좌우될 전망

■ 국내금리는 추경 논의 및 1월 FOMC를 주시하며 이에 연동된 흐름 보일 전망

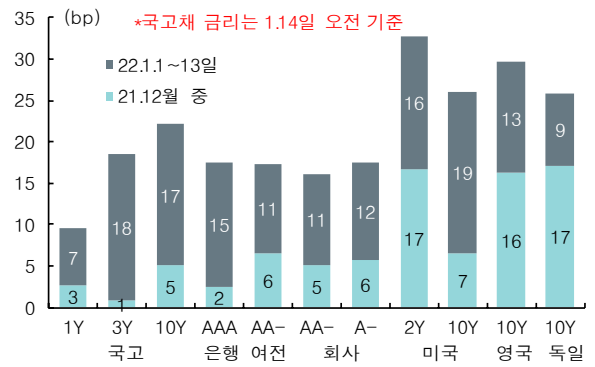
- 美 물가상승 압력 확대 및 광범위한 노동시장 개선 등에 입각해 1월 FOMC(25~26일)에서 기준금리 인상 및 대차대조표 축소 관련 논의가 구체화될지 주목
 - 연준의 테이퍼링 3월 종료가 공식화되고 연내 3회 이상의 기준금리 인상이 확실시된 가운데, 1월 FOMC에서 3월 첫 금리인상 여부에 대한 시그널 확인이 필요
- 국내의 경우, 연준의 통화정책 기조 확인에 따른 대외금리 등락에 연동된 흐름을 보일 전망이며 정치권 내 추경 규모 및 시점이 합의될 시 상승압력 확대 전망
 - 국고채 3년, 10년 금리는 각각 1.90%~2.10%, 2.30%~2.50% 범위로 전망 

■ 국고채 금리 및 기준금리(1.14일 오전 기준)



자료 : Bloomberg

■ 주요 채권 금리 등락폭



자료 : Bloomberg, 연합인포맥스

외환: 인플레이·통화긴축 불확실성 속 방향성 모색

최 제 민 수석연구원(jeminchoi@hanafn.com)

FOMC 의사록 공개 이후 연준의 통화긴축 가속화 우려가 확산되면서 원/달러 환율은 1,200원대를 돌파하였다. 이후 양적긴축 관련 파월의 발언과 시장의 예상에 부합하는 美 물가지표 발표로 선반영된 리스크가 해소되면서 환율이 반락하였다. 다만, 글로벌 인플레이션 및 주요국 중앙은행의 통화정책 정상화를 둘러싼 불확실성이 여전히 높아 당분간 원/달러 환율은 美 1~2월 물가지표와 통화당국의 스탠스 변화를 민감하게 주시하면서 방향성을 모색할 것으로 판단된다.

■ [원/달러 환율] 연준의 조기 통화긴축 불확실성에 민감하게 반응하며 변동성 확대

- 매파적 FOMC(12월) 의사록 공개 이후 연준의 통화긴축 가속화 우려가 확산되면서 원/달러 환율이 1,200원대를 돌파해 1년 5개월래 최고치(1,204.2원)를 경신
 - 의사록에는 연준의 금리인상 가속화뿐만 아니라 금리 인상 이후 어느 시점에 대차대조표(B/S)를 축소하는 양적긴축(QT) 시행 관련 내용 등이 확인
- 그러나 이후 파월이 청문회에서 QT가 올해 후반에 가능할 것이라고 발언하면서 시장 심리가 진정되는 가운데 원/달러 환율은 1,190원대로 반락
 - 파월 발언으로 해당일(1.12) 코스피는 1.5% 상승, 외국인은 4,500억원 주식을 순매수
- 또한, 미국 소비자물가 지표가 시장의 예상에 부합하면서 인플레이와 긴축 관련 선반영된 리스크 해소에 위험선호심리가 살아나면서 원/달러 환율은 추가 하락


■ [국제 환율] 연준 긴축 우려 진정·인플레이 고점 인식 등으로 달러화는 약세 시현

- 달러화는 양호한 고용지표와 연준의 긴축 가속화 우려 부각 등으로 강세를 보이다가 파월의 청문회 발언과 예상에 부합하는 물가 수준 등 영향으로 약세 전환
 - 파월 발언과 美 CPI 발표 이후 달러화에 이미 반영되어있던 조기긴축 가속화 우려가 완화되면서 달러화지수는 95pt를 하회(작년 11월 이후 최초)
- 유로화는 유로존 인플레이션 확대, 연준 조기긴축 우려 일부 진정 및 선반영 등으로 글로벌 달러화가 약세를 보임에 따라 강세 시현
 - 유로존 12월 물가는 전년대비 5.0% 상승해 1997년 통계집계 이래 최고치 경신
- 위안화는 뚜렷한 방향성 부재 속 횡보하는 모습을 보였고, 엔화는 연준의 긴축 가속화 우려로 안전자산 선호 부각되며 강세

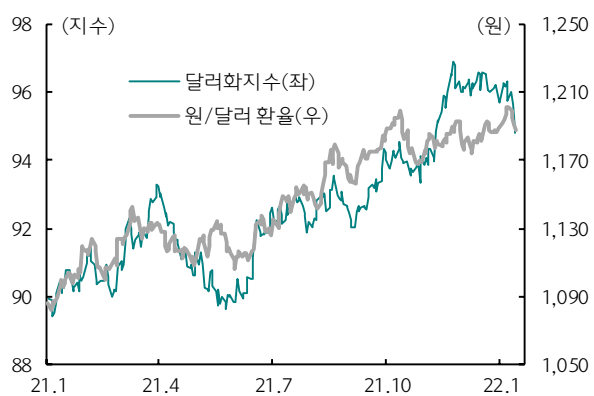
■ 공급망 차질, 인플레이션과 주요국 통화정책 관련 불확실성 증첩으로 변동성 확대 불가피

- 올해 1/4분기 중 공급망 차질, 인플레이션, 연준 등 주요국 중앙은행의 통화정책 방향을 둘러싼 불확실성이 지속되며 원화 변동성도 확대될 전망
- 전세계적으로 인플레이션이 확대되고 있으나 불균등한 백신보급과 부양책 등으로 경기 회복 차별화가 나타나면서 통화정책 방향도 국가별로 다변화되는 양상
 - 미국과 영국은 공급 및 수요측 물가 압력 확대에 따른 긴축 가속화가 불가피하나 ECB는 여전히 완화적 스탠스를 유지하고 있으며 중국은 금리 인하에 나설 전망
- 더욱이, 오미크론 확산 속 중국이 봉쇄조치를 강화하고 있고 아시아 신흥국 내 오미크론 확산 본격화시 공급 차질 회복 지연으로 인플레이션 압력 확대될 위험
- 또한, 초완화적 통화정책하에서 주택가격 급등으로 주거비 상승세가 이어지고 노동 수급 차질에 따른 구인난 심화로 임금 등 구조적 물가상승세도 지속
- 따라서 향후 오미크론발 공급 차질 영향과 구조적 물가 상승세 지속 여부 등에 따른 각국 중앙은행의 통화정책 정상화 방향 및 속도 변화에 주목할 필요
 - 특히 연준의 긴축이 가속화될 경우 달러화 강세 및 자산시장 조정 불가피
 - 선진국 중심의 긴축이 가속화될 경우 코로나 충격 극복이 여전히 어려운 신흥국의 자본유출, 환율 절하 등으로 인한 연쇄적 금융불안 위험에 유의할 필요

■ 당분간 뚜렷한 방향성 부재한 가운데 물가지표와 통화정책에 대한 민감도 확대될 전망

- 미국 인플레이션의 고점 통과 가능성 등이 제기되고 있으나 구조적 물가 상승압력과 공급망 차질 등 감안시 향후 물가 향방의 불확실성이 여전히 매우 높은 상황
- 따라서 당분간 물가와 공급망 관련 지표, 연준 인사들의 발언과 통화정책 스탠스를 주시하는 가운데 원/달러 환율은 1,180~1,200원대에서 등락할 전망 

■ 원/달러 환율과 달러화 지수 추이



자료 : Bloomberg

■ 주요국 인플레이션 전망과 통화정책 방향

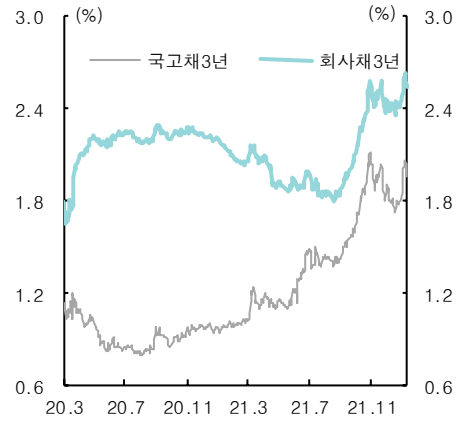
소비자물가 상승률 전망			2022년 통화정책 방향
단위: YoY, %	2021	2022	
선진국	3.5	3.6	자산매입 종료 축소, 금리 인상
신흥국	2.7	4.2	선제적 금리 인상
미국	4.7	4.5	통화정책 정상화 가속화
유로존	3.1	3.2	완화 기조 지속
중국	0.9	2.2	완화 기조 지속, 금리 인하
영국	2.5	4.0	통화정책 정상화 가속화
중남미	6.3	11.3	금리 인상
동유럽	8.8	8.1	금리 인상

자료 : Bloomberg, 국제금융센터, 유로존 전망은 ECB

국내 금융시장

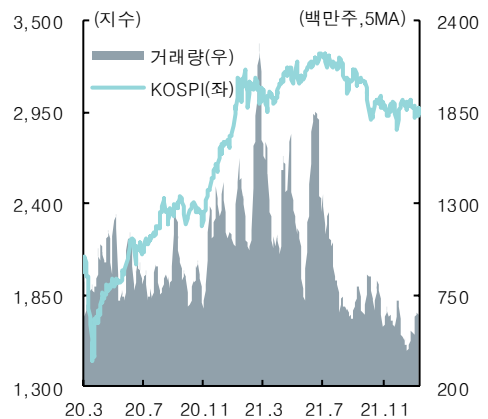
금리

	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
'21년말	1.44	1.29	1.66	2.42	1.80	2.01
1월 7일	1.00	1.30	1.67	2.59	2.02	2.26
1월 10일	1.07	1.30	1.68	2.62	2.06	2.26
1월 11일	1.00	1.30	1.70	2.61	2.04	2.25
1월 12일	1.02	1.31	1.68	2.58	2.00	2.19
1월 13일	1.03	1.35	1.69	2.54	1.95	2.16



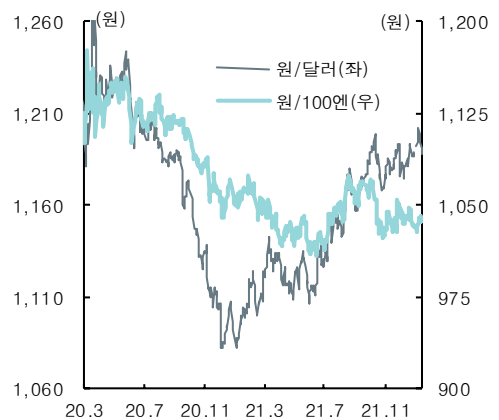
주가

	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
'21년말	2,977.7	87,275	4,610	-2,184
1월 7일	2,954.9	105,824	5,462	6,548
1월 10일	2,926.7	103,978	4,774	-879
1월 11일	2,927.4	106,465	5,662	4,820
1월 12일	2,972.5	108,954	5,195	4,579
1월 13일	2,962.1	114,590	6,049	3,735



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
'21년말	1188.8	1032.8	187.1	1352.4
1월 7일	1201.5	1039.7	188.4	1364.9
1월 10일	1199.1	1040.1	188.0	1358.0
1월 11일	1194.7	1036.2	187.4	1357.9
1월 12일	1190.5	1039.4	187.2	1363.1
1월 13일	1187.5	1040.4	186.7	1359.8

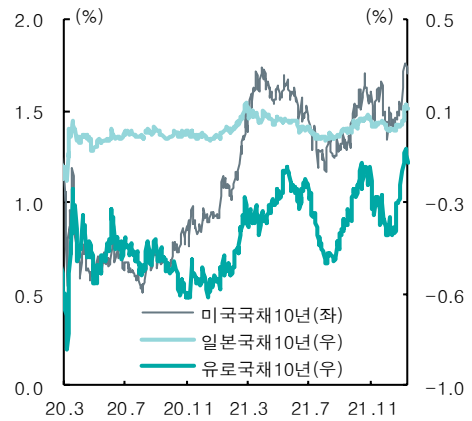


자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스

해외 금융시장

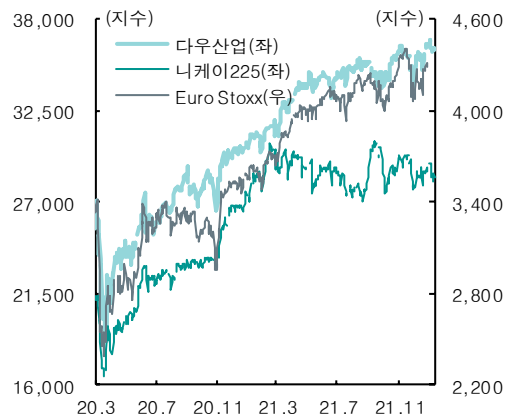
금리

	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
'21년말	0.07	0.21	0.73	1.51	0.07	-0.18
1월 7일	0.07	0.24	0.86	1.76	0.14	-0.04
1월 10일	0.07	0.24	0.89	1.76	0.14	-0.03
1월 11일	0.07	0.24	0.88	1.74	0.15	-0.03
1월 12일	0.07	0.24	0.92	1.74	0.13	-0.06
1월 13일	0.07	0.24	0.89	1.72	0.13	-0.09



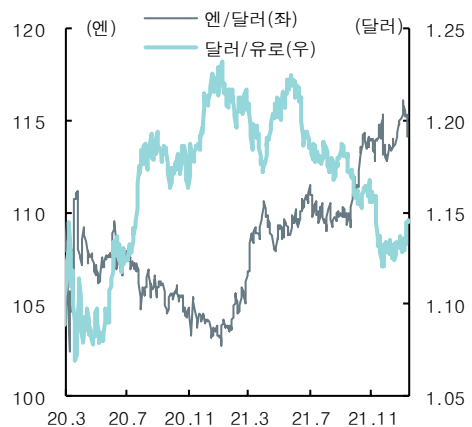
주가

	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
'21년말	36,338.3	28,791.7	3,639.8	4,298.4
1월 7일	36,231.7	28,478.6	3,579.5	4,305.8
1월 10일	36,068.9	-	3,593.5	4,239.5
1월 11일	36,252.0	28,222.5	3,567.4	4,281.5
1월 12일	36,290.3	28,765.7	3,597.4	4,316.4
1월 13일	36,113.6	28,489.1	3,555.3	4,315.9



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
'21년말	115.09	1.138	77.2	1,814.1
1월 7일	115.56	1.136	80.6	1797.4
1월 10일	115.25	1.133	80.4	1798.8
1월 11일	115.29	1.137	80.0	1818.5
1월 12일	114.53	1.145	82.2	1827.3
1월 13일	114.14	1.145	83.0	1821.4



자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스



하나금융포커스

제12권 2호

등록번호 서울중, 다00037

등록일자 2011년 3월 21일

2022년 1월 14일 인쇄

2022년 1월 17일 발행

발행인 박성호

편집인 김영준

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 제12권 2호

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