

제14권 23호

2024. 11. 25~2024. 12. 8

하나로여겨된  
모두의금융

# 하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

- |         |                                                                                       |
|---------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 논단      | 트럼프 2.0: 각자도생의 전성시대                                                                   |
| 이슈분석    | 벤처 투자 시장 회복을 위한 금융권의 역할                                                               |
| 금융경영브리프 | 간편 결제의 역설, 분절화와 복잡성의 심화<br>인도, 글로벌 IPO 신흥 시장으로 부상                                     |
| 금융시장모니터 | 금 리 : 외국인 주도 하락세 지속되기 어려워<br>외 환 : 다시 만난 트럼프, 불안에 떠는 원화<br>부동산 : 규제에 손발 묶인 수요, 당분간 관망 |
| 금융지표    | 국내 금융시장<br>해외 금융시장                                                                    |

하나은행  
하나금융연구소

# 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  
하나금융연구소의 사명입니다.



### 집필진

#### 편집

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

#### 논단

연구위원	정유탍(jungyt)
------	-------------

#### 이슈분석

연구위원	김상진(sjkim)
------	------------

#### 금융경영브리프

수석연구원	장혜원(hwjang)
연구원	서유나(yuna.seo)

#### 금융시장모니터

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

#### 금융지표

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

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

# 하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

- 01 **논단**                   트럼프 2.0: 각자도생의 전성시대
- 04 **이슈분석**           벤처 투자 시장 회복을 위한 금융권의 역할
- 08 **금융경영브리프**   간편 결제의 역설, 분절화와 복잡성의 심화  
인도, 글로벌 IPO 신흥 시장으로 부상
- 12 **금융시장모니터**   금 리 : 외국인 주도 하락세 지속되기 어려워  
외 환 : 다시 만난 트럼프, 불안에 떠는 원화  
부동산 : 규제에 손발 묶인 수요, 당분간 관망
- 18 **금융지표**           국내 금융시장  
해외 금융시장



## 트럼프 2.0: 각자도생의 전성시대\*

정 유 탁 연구위원

미국 47대 대통령 선거에서 트럼프가 예상 외로 압승을 거두면서 다시 돌아왔다. 트럼프의 미국 우선주의에 기반한 통상정책 강화는 보호무역 확산, 공급망 재편 가속화 등을 통해 글로벌 교역 환경의 변화를 촉진할 가능성이 높다. 특히, 한국 경제의 경우 높은 수출 의존도와 미국·중국의 중요성 등을 감안할 때 트럼프發 충격이 상당히 우려되고 있다. 트럼프 신정부의 한국에 대한 통상 압박도 강화될 것으로 예상되고 있어 선제적이고 적극적인 대응책 마련이 그 어느 때보다 절실하고 중요한 시점이다.

### :: 미국만 좋아하는 트럼프의 귀환

전세계적으로 이목이 집중되었던 2024년 미국 47대 대통령 선거(11월 5일)에서 트럼프가 다시 당선되었다. 선거 이전 트럼프와 해리스의 지지율이 역대급 박빙을 나타내면서 누가 이기든 신승(幸勝)일 것이라는 예측이 무색하게 트럼프는 주요 경합주에서 모두 승리하면서 압승(壓勝)을 거두었다. 특히, 금번에는 2016년 대선과 달리 트럼프는 선거인단(트럼프 312명 vs 해리스 226명)에서도 이기고, 전체 지지율(트럼프 50.0% vs 해리스 48.2%)에서도 이겼다. 트럼프의 대선 승리를 필두로 공화당은 4년 만에 상원(53석)을 탈환하고, 하원(220석)에서도 과반 이상을 확보하는 등 백악관(행정부)과 입법부를 모두 싹쓸이 하는 ‘레드 스위프(Red Sweep)’을 달성하였다.

금번 대통령·의회 선거 결과는 미국 내 경제적 어려움과 사회적 불만이 반영된 것으로 평가받고 있다. 팬데믹 이후 미국 경제는 건조한 성장세와 안정적인 실업률을 나타내고 있지만, 경제적 과실(果實)에서 제외되고 물가 급등의 영향이 큰 계층이 있을 중심으로 바이든 정부에 대한 불만이 높아진 것으로 보인다. 이러한 상황에서 트럼프의 성향이 잘 나타나는 미국 중심주의 경제정책과 사회적 불만을 해소하는 공약들이 유권자들로부터 폭넓은 지지를 받은 것으로 평가되고 있다. 반면, 트럼프의 자국 우선주의는 여타 국가들에게는 배타적으로 작용할 가능성이 높아 글로벌 차원에서는 부정적인 영향이 상당할 것으로 예상되면서 미국 외 금융시장은 크게 요동치고 있다.

’24년 미국 선거에서 트럼프의 대선 압승과 공화당의 상하원 장악

트럼프의 선거 공약에 대한 미국과 미국 외 국가의 반응은 차별적

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

[1] 이런 가운데 트럼프는 특히 히스패닉·저소득층으로부터 높은 지지를 확보(’20년 대비 +13%p)

## ●● 공고해진 미국 우선주의와 강력해진 보호무역주의

트럼프의 통상정책은 철저하게 美 우선주의 기반한 보호무역주의

트럼프의 경제정책은 슬로건인 MAGA(Make America Great Again: 미국을 다시 위대하게)에 잘 나타난 것처럼 철저하게 미국 우선주의에 기반하여 수립되고 추진될 것이다. 특히, 트럼프의 경제철학을 가장 잘 대변하고, 세계적으로 가장 큰 영향을 미칠 수 있는 통상정책은 더욱 더 그러할 것이다. 기업인 출신답게 트럼프에게 교역은 일종의 국가간 거래이고, 무역적자는 경제적 손실이자, 불공정한 거래의 산물이다. 따라서 무역적자 해결이 최우선 과제이며, 이를 위해 관세·비관세 등 보호무역 수단을 적극적으로 활용하면서 다자간 협상보다는 직접적인 양자간 협상을 통해 유리한 결과를 도출하려고 할 것이다. 미국 국민들의 지지, 강경파의 내각 등용, 확대된 미국 무역적자<sup>2)</sup> 등 감안 시 트럼프는 과거보다 더 강력한 보호무역을 추진할 가능성이 높다.

트럼프 1.0 시대보다 對中 압박 강화, 보호무역 확대, 공급망 재편 가속

실제로 트럼프의 통상 분야 공약을 살펴보면 관세를 중심으로 보호무역 성향이 강화된 것을 확인할 수 있다. 우선, 무역적자 1위를 기록하고 있는 중국<sup>3)</sup>에 대해서는 항구적 정상무역관계 지위 철회, 60% 관세 부과(우회수출도 차단), 수출통제 범위 확대, 투자 규제 등 강력한 제재를 예고하고 있다. 더욱이 트럼프 1기 당시에는 특정 국가와 특정 품목에만 관세를 부과한 것과 달리 금번에는 모든 수입품에 보편적 관세 부과(10~20%), 상호무역법 제정(對美 관세 부과 국가에 동등한 보복 관세), 무역흑자국과 환율조작국에 징벌적 관세 부과 등 전방위적인 보호무역 확대를 공언하고 있다. 아울러 관세를 기반(기존에는 인센티브 기반)으로 제조업과 핵심 산업을 미국 내로 재배치하는 공급망 정책의 강화 움직임도 나타나고 있다.

트럼프 2.0 시대에는 평면적 분절화를 넘어 입체적 분절화 우려

이러한 트럼프의 美 우선주의 통상정책 확대는 무역장벽 강화 및 공급망 재편 가속화를 통해 글로벌 무역질서 변화를 촉진할 수 있다. 물론 트럼프 1.0 시대 이전부터 자유무역 회의론 속에 세계화의 후퇴라는 기조가 부각된 것은 사실이나, 트럼프 등장에 따른 보호무역 강화와 美中 갈등이 이를 한층 더 업그레이드(?)시킨 것도 사실이다. 게다가 팬데믹과 2개의 전쟁을 경험하면서 공급망의 효율성보다는 안정성이 더욱 중요해졌다. 이러한 상황에서 트럼프의 재등장으로 글로벌 블록화의 심화뿐만 아니라 블록 내에서도 교역이 제한되고, 차별화되는 다차원적인 분절화가 나타날 위험이 커지고 있다.

[2] 미국의 무역적자는 17~20년 연평균 \$8583억에서 21~23년 연평균 \$1.1조로 29% 증가

[3] 트럼프 1기때 관세부과(3.1→19.3%)로 무역적자 축소되었으나, 여전히 1위('23년 \$2794억 적자)

## ❖ 트럼프 파고(波高)에 상대적으로 취약한 한국 경제

트럼프의 재집권과 그에 따른 글로벌 무역 환경의 변화 가능성으로 수출 의존도가 높은 한국 경제에 대한 우려<sup>4)</sup>가 높아지고 있다. 트럼프發 보호무역 및 글로벌 분절화 심화는 글로벌 교역과 성장을 위축시켜 한국 수출에 부정적일 수밖에 없다. 또한, 한국 수출에서 對中 수출 비중이 높기 때문에 미국의 對中 압박 강화에 따른 중국의 수출 여건 악화와 경제성장 둔화 역시 한국 수출에 또 다른 부담으로 작용할 수 있다. 게다가 바이든 정부 시절 한국의 對美 무역흑자가 큰 폭으로 확대('20년 \$166억→'23년 \$444억)된 점을 감안할 때 직접적인 통상 압박도 강화될 것이다.

이러한 상황에서 한국 경제의 내외수 불균형 확대, 수출품목별 편중 심화 등 구조적인 취약성 역시 트럼프發 충격을 확대시킬 수 있다. 팬데믹 이후 고물가·고금리 여건이 이어지는 가운데 내수 회복이 지연되면서 수출 의존도는 더욱 높아졌다. 이로 인해 국내 수출 타격에 따른 경제성장 과급효과는 확대될 가능성이 크다. 또한, 수출 증가가 특정품목에 치우쳐 있다는 점도 우려 사항이다. 금년(1~10월) 전체 수출에서 반도체와 자동차가 차지하는 비중은 각각 20%와 10%로 높은 가운데 특히, 이들 품목의 경우 트럼프 신정부의 통상·산업정책 변화에 민감하여 변동성이 확대될 위험이 크다.

한국 경제가 트럼프發 충격에 취약하다는 점을 감안할 때 그 어느 때보다 대응 전략이 중요한 시점이다. 트럼프 1기 당시 공약 이행률이 20% 정도로 낮다는 점은 시사하는 바가 크다. 트럼프의 관세 부과 등 통상 압박은 일종의 협상 도구이기 때문에 선제적인 대응책 마련이 필요하다. 한국의 對美 무역흑자가 투자 성격이라는 점을 강조하는 것을 넘어 무역수지 관리 방안과 상호협력의 기회를 찾아 적극적으로 제시해야 한다. 트럼프가 보편적 관세를 언급한 상황에서 다른 나라보다 유리한 협상 결과를 도출해야 對美 수출 경쟁력에서 상대적인 우위를 점할 수 있다는 점도 인식해야 한다.

트럼프가 돌아왔다. 정책 측면에서는 더 강해지고, 정치 측면에서는 더 노련해지고, 협상 측면에서는 더 노골적인 모습으로 돌아왔다. 한국은 그를 맞이할 준비가 되어 있는가? 혈맹에 기댄 '이상적인 믿음의 논리'가 아닌 철저하게 계산되고 준비된 '이성적인 경제적 논리'가 절실한 시점이다. **7**

<sup>4)</sup> 골드만 삭스의 분석에 따르면 10% 보편적 관세 부과 시 세계 성장률 -0.5%p, 한국 -1.0%p

<sup>5)</sup> 수출 성장기여도는 1.9%p(11.1Q~19.4Q)에서 2.1%p(22.1Q~24.3Q)로 상승(기여율 60%→97%)

트럼프 당선으로 한국은 무역 측면에서 3중고에 직면할 듯

한국 경제의 구조적인 취약성 역시 트럼프發 충격의 확대요인

트럼프 통상압박에 선제적으로 대응하며 상대성을 인식해야

## 벤처 투자 시장 회복을 위한 금융권의 역할

김 상 진 연구위원

국내 벤처 투자 시장은 민간부문, 특히 금융회사의 출자가 제한되면서 신규 펀드 조성에 어려움을 겪고 있다. 일부 금융사는 민간모펀드를 통해 펀드 결성을 지원하나 생태계 전반이 활성화되기에는 한계가 존재한다. 벤처 생태계 전반에 지원이 가능한 은행과 고액자산가들이 벤처투자를 고려할 수 있도록 위험가중치 완화, 퇴직연금의 벤처투자 허용 등이 필요하며, 금융그룹도 벤처관련 사업 확대 및 투자를 통해 이종업종 기업과 협업을 도모하여 근원적 혁신을 추구할 필요가 있다.

### ■ 고금리 지속 및 내수경기 부진에도 2024년 3/4분기 국내 벤처 신규 투자는 소폭 회복

- 2024년 3/4분기 누적 국내 벤처 투자 규모는 8.6조원으로 전년동기대비 11.3% 증가하였으나, 이는 이전 최고치인 2021년의 투자 규모에 미치지 못하는 상황
  - 연도별 3/4분기 누적 투자현황 추이(조원): 10.9('21)→10.2('22)→7.7('23)→8.6('24)
- ICT 서비스, 바이오·의료, 전기·기계·장비, 유통·서비스 분야가 벤처 신규 투자를 주도하였으나 영상·공연·음반 분야의 신규 투자금액은 급감
  - 2024년 3/4분기 누적 업종별 투자 규모(조원): ICT 서비스 2.2, 바이오·의료 1.4
- VC를 중심으로 투자자가 투자 수익 외 회수 여부를 우선 고려하면서 상대적으로 업력이 긴 기업에 대한 신규 투자가 증가
  - 2024년 3/4분기 누적 업력별<sup>1)</sup> 투자실적 추이(조원): 초기 1.6, 중기 2.4, 후기 4.6

### ■ 신규 벤처펀드 조성은 정책금융 지원에도 민간부문 출자 감소로 기대에 미치지 못함

- 2024년 3/4분기 누적 벤처펀드 결성금액은 8.2조원으로 전년동기대비 4.1% 감소
  - 3/4분기 누적 펀드 결성 실적 추이(조원): 11.1('21)→12.7('22)→8.6('23)→8.2('24)
- 벤처펀드 결성 실적이 감소한 것은 정책금융 부문의 지속적인 지원에도 불구하고 고금리로 어려움을 겪는 민간부문의 출자가 감소하였기 때문
  - 모태펀드, 성장금융, 산업은행 중심의 정책금융 부문 출자금액은 이전 최고 수준인 2021년, 2022년을 상회하거나 근접
  - 반면 개인, 일반법인, 금융기관, 연기금 및 공제회, VC 등을 포함한 민간부문의 출자금액은 전년동기대비 15.9% 감소하면서 전체 벤처펀드 결성 실적이 감소

[1] 초기는 3년 이하, 중기는 3~7년, 후기는 7년 초과로 분류

■ 은행권의 벤처펀드 출자에 대한 위험가중치 이슈는 벤처투자에 영향을 미칠 가능성

- 금융그룹을 중심으로 한 일련의 VC 설립 움직임에도 불구하고 금융회사의 벤처펀드 출자가 감소하면서 벤처 생태계 전반에 부정적 영향을 미칠 우려
  - 기준금리 인하로 VC 출자가 일부 회복될 것으로 예상되고는 있으나, 현재까지 은행 등 금융회사의 LP 출자는 감소하며 벤처 생태계가 어려워진 상황
  - 누적 금액으로는 3.8조원(2022년 3/4분기), 누적 비중으로 34.6%(2023년 3/4분기)까지 차지했던 금융회사의 출자금액과 비중은 2024년 3/4분기 2.2조원, 27.1%로 감소
- 금융권의 출자 감소는 바젤Ⅲ 도입 후 은행권의 벤처투자에 대한 상대적으로 높은 위험가중치 적용(은행업감독업무 시행세칙 <별표3> 38의 3에서 규정) 때문
  - 대상별 위험가중치(%) : (부동산PF) 150, (상장주식) 250, (벤처투자) 400
  - 위험가중치 관련 규정에 따르면 은행권의 부동산PF 리스크는 벤처투자 리스크보다 낮기 때문에 벤처투자는 제한될 수밖에 없는 상황
- 최근 밸류업에서 강조하는 효율적 자본 배분 의제는 RoRWA(Return on Risk Weighted Assets, 위험가중자산이익률) 관리를 중시해 단기적으로는 금융회사가 이종 업종과의 협업을 위해 시작한 벤처 기업에의 전략적 투자도 추가로 제한
  - 금융그룹은 그룹 내 VC에 전략 펀드를 설정하고 선도 벤처 기업에 대한 투자를 진행해 왔으나, 위험가중자산 관리를 위해 추가 출자에는 어려움을 겪음

■ 최근 5년간('20~'24) 벤처펀드 주요 출자자 현황 추이

(단위: 억원, %, %p)

구분	내용	'20 3Q 누적	'21 3Q 누적	'22 3Q 누적	'23 3Q 누적	'24 3Q 누적	전년동기대비
정책금융	금액	12,482	19,899	19,276	11,784	19,976	+69.5
	비중	26.4	17.9	15.1	13.8	24.4	
모태펀드	금액	8,073	11,889	9,242	4,126	10,089	+144.5
	비중	17.1	10.7	7.3	4.8	12.3	
성장금융	금액	1,783	3,770	5,774	2,957	3,813	+29.0
	비중	3.8	3.4	4.5	3.5	4.6	
산업은행	금액	1,137	2,075	2,403	2,813	3,142	+11.7
	비중	2.4	1.9	1.9	3.3	3.8	
민간부문	금액	34,859	91,222	107,985	73,744	62,047	△15.9
	비중	73.6	82.1	84.9	86.2	75.6	
개인	금액	4,648	18,691	20,157	9,260	8,654	△6.5
	비중	9.8	16.8	15.8	10.8	10.6	
일반법인	금액	9,290	26,453	27,828	18,264	16,426	△10.1
	비중	19.6	23.8	21.9	21.4	20.0	
금융회사 (산은제외)	금액	10,393	27,119	38,371	29,556	22,257	△24.7
	비중	22.0	24.4	30.2	34.6	27.1	
연기금 및 공제회	금액	3,887	4,326	6,194	4,577	3,115	△31.9
	비중	8.2	3.9	4.9	5.4	3.8	
VC	금액	5,352	12,782	12,801	9,912	9,045	△8.8
	비중	11.3	11.5	10.1	11.6	11.0	
합계		47,341	111,122	127,261	85,528	82,023	△4.1

자료 : 중소벤처기업부(2024)

■ 새로운 시도가 이뤄지는 민간 중심의 벤처펀드 조성을 위해서는 펀드의 주요 자금조달처인 은행과 기업, 개인에 대한 규제 완화가 필요

- 2024년 일부 금융그룹은 민간벤처 모펀드 등을 구성하는 등 민간 주도 벤처펀드 조성 관련 새로운 시도를 하고 있으나 정책당국의 규제 완화 등 지원 필요
  - 하나벤처스는 민간모펀드를 구성하고 2024년 2차에 걸쳐 250억원을 출자
  - IBK기업은행은 한국성장금융과 혁신산업 육성을 목적으로 하는 펀드(「2024 IBK 혁신펀드」)의 위탁 운용을 공고(2024.11)
- 정책당국은 벤처 생태계 전반을 지원하기 위해 은행과 기업의 벤처투자에 대한 지원 방안(“선진 벤처투자 시장 도약방안”)을 발표(2024.10)
  - 금융위원회를 중심으로 은행권 벤처투자 위험가중치 예외 적용(정부·지자체 출자 벤처펀드 등 요건 충족 시 위험가중치 400%→100%) 검토가 진행
  - 대기업 등 산업자본의 벤처투자 참여 촉진을 위한 CVC(기업형 벤처캐피탈)의 외부자금 모집(펀드별 40%→50% 이내), 해외기업 투자(20%→30% 이내) 규제 완화도 논의
- 일부 고액자산가를 대상으로 퇴직연금을 통한 벤처펀드 가입을 허용해 벤처펀드 투자자 풀 확대 및 퇴직연금 수익률을 높이는 방안도 고려해 볼 필요
  - 현행 퇴직연금감독규정 9조는 비상장주식을 투자 대상에서 제외해 퇴직연금의 벤처펀드에 대한 접근이 불가능한 상황
  - 2021년 판매된 “국민참여 뉴딜펀드”(벤처투자 허용)의 사례에서 보듯 장기로 금융상품을 운용하려는 가입자 중 일부는 포트폴리오 다변화 차원에서 벤처투자에 관한 관심 존재
  - 벤처펀드 투자에 대한 리스크 우려 시 DC 가입자 중 전문투자자 자격을 갖춘 일부 고액자산가를 대상으로 벤처펀드에 가입하는 방안도 검토해 볼 필요
- 개인의 벤처펀드에 대한 접근을 토큰증권으로 연계하는 방안도 검토 가능
  - 국내 벤처펀드는 66%가 수익을 창출하고 연평균 수익률은 9%(관계부처 합동, 2024.10.2.)에 달하고 있어 토큰증권을 통해 자금모집 시 소액투자처 중 하나로 자리매김할 수 있음

■ 하나벤처스 민간모펀드 선정결과 (단위: 억원)

구분	운용사명	모펀드 출자액	출자 비율
1차	메인스트리트벤처스	20	20% 미만
1차	스케일업파트너스	20	
1차	에이치비인베스트먼트	40	
1차	위벤처스	40	
1차	코오롱인베스트먼트	40	
1차	티에스인베스트먼트	40	
2차	비전에쿼티파트너스	25	
2차	티인베스트먼트	25	
합계		250	

자료 : 하나벤처스(2024)

■ 「2024 IBK 혁신펀드」 출자 계획 (단위: 억원)

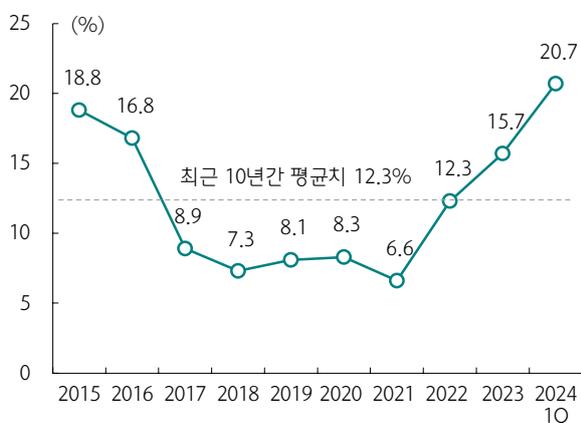
분야	출자금액	출자비율	조성목표
미래선도	1,000	50% 이내	2,000
전문분야	450	75% 이내	700
인공지능	150	60% 이내	250
모빌리티	150	60% 이내	250
에너지·환경	150	75% 이내	200
중견도약	550	24% 이내	2,300
합계	2,000		5,000

자료 : IBK기업은행(2024)

■ 금융권도 벤처 기업 관련 사업 확대를 통해 투자수익 및 협업 도모를 추구할 필요

- 최근 금융그룹은 기존 대출(Debt) 중심 영업에 한계가 예상되며 투자(Equity) 영역에서 신규 수익원을 확보해야 하는 상황
  - 2025년 가계대출 관리가 지속되고, 부동산 PF 제도가 개선되는 등 대출 관련 규제는 유지 또는 강화될 것으로 전망
  - 저축은행·캐피탈·부동산신탁은 부동산 PF 이슈가 해소되지 않으면서 대출 영업을 소극적으로 전개할 것으로 예상
  - 주요 대출처인 대기업은 기준금리 인하로 회사채 등 직접금융시장 이용을 확대할 것으로 예상되며, 중소기업도 기존 인터넷전문은행 및 제4인터넷전문은행 도입에 따라 은행을 자유롭게 선택할 수 있는 환경이 조성
- 벤처 기업의 밸류에이션이 조정된 상황에서 벤처 투융자 대출 등을 차용하여 로컬 벤처 기업 및 지역 영업 지원과 수익 확대를 검토해 볼 필요
  - 전체 피투자기업 중 기업가치가 전년 대비 감소한 피투자기업 비중이 2024년 1/4분기 최고치(20.7%)를 기록하는 등 투자자로서는 투자 기회가 확대
  - 중소벤처기업진흥공단이 시행 중인 성장공유형 대출 방식을 차용해 수도권 대비 소외된 로컬 벤처기업을 중심으로 한 대출 및 투자 고려
- 정책당국의 은행권 벤처투자에 대한 위험가중치 규제 완화시 금융그룹 내 VC가 운용 중인 펀드로의 출자 확대도 가능
  - 벤처펀드 규모 확대시 금융그룹 VC는 상대적으로 업력이 길고 수익성이 확보된 기업으로의 투자를 확대
- 수익확보 뿐만 아니라 투자 기업과 협업을 강화해 금융권 혁신을 추구할 필요
  - 금융그룹의 전략펀드 추가 출자를 통해 금융그룹이 보유하지 못한 기술(예. 생성형 AI 모델) 기업에 투자하고 직원생산성 향상 등 협업 수준을 보다 고도화 

■ 피투자기업 중 기업가치 감소 기업 비중(YoY)



자료 : 중소벤처기업부(2024)

■ 성장공유형 대출 방식 개요

구분	전환사채 방식	상환전환 우선주 방식
한도	기업당 20억원 이내	
기간	업력 7년 미만	7년 이내 중진공 상환권 행사는 대출(익일) 2년 또는 3년 중 협의해 결정
	업력 7년 이상	5년 이내
표면금리	업력 3년 미만	표면금리 0.25%
	업력 3년 이상	표면금리 0.50%
기타	중진공 상환권 행사시 대출(익일)부터 상환일 까지 연 5%(단리) 적용 사업장 건축(토지구입, 건축), 사업장 매입 용도의 시설자금 지원 불가	

자료 : 중소벤처기업진흥공단(2024)

## 간편 결제의 역설, 분절화와 복잡성의 심화

장혜원 수석연구원

기술 발전으로 글로벌 지급결제시장은 안전하고 편리하면서도 빠르고 저렴하며 어디서든 실행 가능한 서비스를 제공하는 미래 비전과 가까워지게 되었다. 글로벌 지급결제시장은 전체 은행 수익의 35%를 차지하고 있다. 그러나 간편 결제 방식의 도입으로 사용자 편의 증진뿐만 아니라 지급결제시스템 참여자도 급증하면서 가치사슬이 분절화되고 복잡성도 심화되었다. 시장 성장과 함께 관련 위험 증가가 불가피한 상황에서 은행들은 리스크 대응능력 강화를 지속할 필요가 있다.

### ■ 기술의 발전으로 글로벌 지급결제시장은 새로운 차원의 미래 비전을 목표<sup>[1]</sup>

- 새로운 방식의 지급결제 기술이 도입되면서 글로벌 지급결제시장은 Safe, Simple, Quick, Inexpensive, Ubiquitous가 조합된 미래 비전과 가까워짐
- 간편 결제시스템의 도입으로 카드 보급률이 낮은 인도, 인도네시아, 말레이시아 등 개도국의 전자지급결제 이용률이 급증하면서 글로벌 현금 사용량은 감소
  - 글로벌 현금 사용량은 최근 5년간 연평균 4%씩 감소하고 있으며, 인도의 경우 현재 소비지출에서 23%를 차지하는 현금비중이 2028년 10% 미만으로 줄어들 전망

### ■ 글로벌 지급결제시장은 연평균 7%로 성장 중이며, 이는 전체 은행수익의 35% 수준

- 2017년~2023년 사이 글로벌 지급결제시장은 연평균 7%로 빠르게 성장했으며, 2028년에는 3조 달러를 넘어설 전망(2023년 말 2.4조 달러)
  - EU의 경우 간편 지급결제서비스가 도입되면서 결제 거래 건수가 2024년 약 30억 건에서 2028년 300억 건으로 연평균 50%의 급성장이 예상
- 중소기업의 국경 간 결제에 핀테크와 같은 비은행 금융기관의 통합 솔루션 이용률이 높아짐에 따라 Goldman Sachs, Royal Bank of Canada 등은 트랜잭션 사업부문을 출범시키고 맞춤형 서비스를 제공하는 등 적극 대응
  - 영국 중소기업 중 정기적인 국경 간 결제에 비은행 금융기관을 이용하는 비중은 23%로, 자국 내 거래 13%보다 훨씬 높은 수준
  - Goldman Sachs와 RBC 등은 수십 년 전 시스템에 기반한 전통적인 은행임에도 불구하고 차세대 결제인프라 및 기술투자를 통해 약점을 보완

[1] "Global payments in 2024: Simpler interfaces, complex reality", Mckinsey & company, 2024.10.18

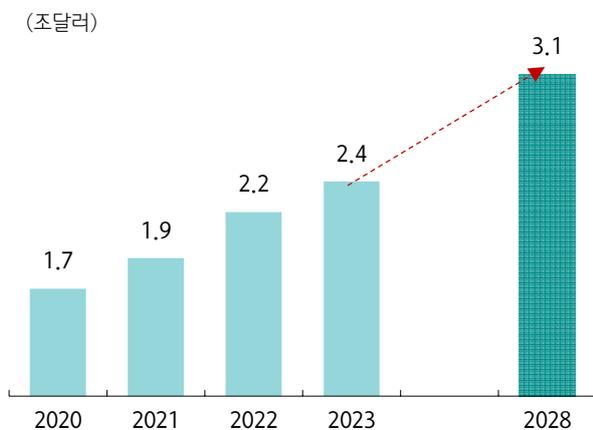
■ 그러나 간편 결제 도입으로 사용자 편의 증진과 함께 위험도 증가하는 역설적인 상황

- 간편 결제시스템이 도입되면서 소비자는 현금이나 카드 없이도 과거보다 훨씬 간단한 프로세스로 결제 서비스 이용이 가능
- 그러나 지급결제시스템에 참여하는 플레이어도 빠르게 증가하면서 가치사슬이 분절화되고, 복잡성이 증가해 위험도 커지는 역설적인 상황에 직면
  - Amazon, eBay, Etsy와 같은 마켓플레이스와 Shopify, Square, Toast 등 플랫폼, Google pay, Amazon pay 등 다양한 전자지급결제 대행사들이 참여하면서 결제는 전통적인 가치 저장소였던 계좌, paper(수표), 플라스틱(카드)과 점점 분리<sup>2)</sup>
  - AI 등 정교한 기술이 악용되면서 앱(APP)을 통한 금융사기가 가장 많이 발생하며, 신원 도용 및 합성사기, 환불 위장 사기 등도 증가

■ 간편 결제 이용 증가로 지급결제시장의 분절화와 복잡성이 심화되고 있어 국내 은행들의 관련 리스크 대응능력 강화에 지속적인 관심과 투자 필요

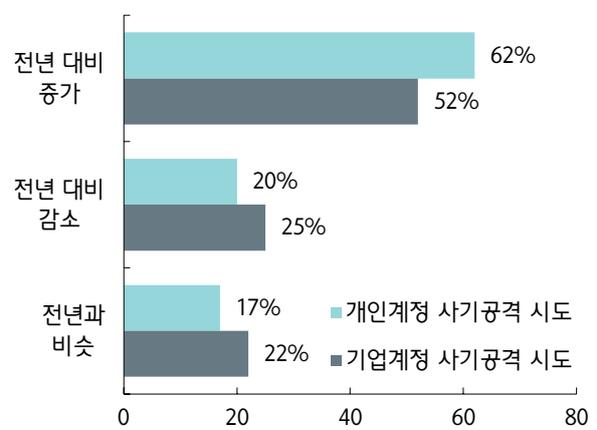
- 더 빠르고 효율적인 지급결제 프로세스에 대한 금융소비자 니즈에 부응하여 간편 지급결제시장은 기술의 발전과 더불어 더욱 성장할 전망
- 단, 지급결제시장의 성장과 함께 가치사슬의 분절화와 복잡성 심화가 불가피한 상황에서 은행은 리스크 대응능력 강화에 대한 관심과 투자를 지속할 필요
  - 간편 결제 이용 증가로 금융사기 등 위험이 증가함에 따라 국내 은행들은 AI, ML(머신러닝) 등 최신킨술을 은행앱에 구현하여 악성앱 차단과 같은 금융사기 거래 탐지 및 예방에 적극 대응 

■ 글로벌 지급결제시장 전망



자료 : Mckinsey & Company(2024)

■ 2023년 금융서비스 사기피해 동향



주 : 美英의 금융서비스 회사 임원 400명 대상 설문조사 결과  
자료 : Alloy(2024)

[2] "On the cusp of the next payments era: Future opportunities for banks", Mckinsey & company, 2023.9.18

## 인도, 글로벌 IPO 싹 시장으로 부상

서유나 연구원

올해 3분기까지의 인도 IPO 규모는 94억 달러로 글로벌 2위를 기록했다. 이러한 배경에는 기하급수적인 개인투자자의 증가, 인도 정부의 상장 절차 개선 등이 있다. 특히 소득 수준 및 구매력 증가에 기반한 소비재 부문과 정부 주도의 제조 및 인프라 부문을 중심으로 IPO가 활발히 진행되고 있다. 국내 금융사는 인도 IPO 시장의 성장 가능성에 따라 주요 유망 섹터 중심의 기업금융 포트폴리오 강화 등 현지금융 전략과 성장 기업을 담은 상품 발굴을 모색할 필요가 있다.

### ■ 인도는 올해 3분기까지 IPO 시장 규모가 크게 성장하며 글로벌 2위를 기록<sup>[1]</sup>

- 인도 증시의 2024년 1분기부터 3분기까지 기업공개(IPO) 규모는 94억 달러로 전년 동기간 40억 달러 대비 135% 증가하며 글로벌 순위 2위를 차지
  - 글로벌 1위는 미국(273억 달러)이었으며, 전년 동기간 1위였던 중국(68억 달러) 및 홍콩(65억 달러), 한국(21억 달러) IPO 시장 규모를 제치며 빠르게 성장
- 공모당 평균 자금 조달액이 0.36억 달러로 소형 IPO 위주였으나 공모건수가 258건으로 글로벌 공모건수의 35%를 차지하는 등 IPO가 활발한 상황
- 이에 글로벌 은행 및 투자 회사들은 인도 증시의 성장 잠재력을 높게 평가하며 자금 조달 및 투자를 늘리는 모습<sup>[2]</sup>
  - Deutsche Banks는 최근 투자 및 기업은행킹 부문을 확장하기 위해 6억 달러를 추가 투자

### ■ 이러한 배경에는 개인투자자 증가, 상장 절차 개선, 탈중국 반사이익 등이 존재

- 인도증권거래소(NSE)에 등록된 개인투자자 수는 올해 8월 1억 명을 넘어섰는데, 특히 젊은 층을 중심으로 주식 시장에 대한 관심이 크게 증가
  - 개인투자자 중 40%가 30세 미만, 중위 연령은 약 32세로 젊은 투자자들이 증가하고 있으며 투자를 인생 역전의 기회로 인식해 공격적 투자를 단행
- 인도 정부의 IPO 제도 개선으로 신속한 심사가 가능해졌으며, 미중 갈등 격화에 따라 글로벌 제조 기업들이 인도 생산을 늘리는 등 인도의 반사이익이 가시화
  - 지난 3월 주식 공모에 대한 보증금 예치 의무화를 폐지하는 등 IPO 절차를 간소화

[1] "EY Global IPO Trends Q3 2024", EY, 2024.9.25

[2] "Investor That Had a 3,700% Return on Tencent Sets Sights on India", Bloomberg News, 2024.11.1

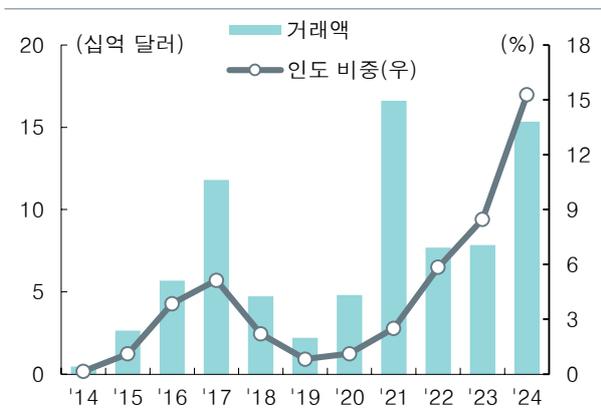
■ 소비재, 인프라 부문을 중심으로 인도 IPO 및 주식 시장이 더욱 활발해질 전망

- 인도 GDP 및 중산층이 빠르게 성장하면서 구매력 상승에 따라 이커머스를 비롯한 다양한 소비재 부문의 거래가 더욱 증가할 것으로 기대
  - 소득이 1만 달러를 넘는 중산층이 '27년 1억 명에 달하며 이러한 흐름을 견인할 전망이다<sup>3)</sup>
  - (소비재: 이커머스) 식품 배달 스타트업 Swiggy는 인도 온라인 배달 시장 잠재력을 인정받아 113억 달러의 기업 가치로 약 13억 4,000만 달러를 모금하며 상장
  - (소비재: 교육) 이유식, 의류, 장난감 등 유아용품 리테일 기업 Brainbees Solutions는 12배 이상 초과 청약율 달성하며 4,194억 루피(약 6,927억원)를 모금
- 인도 정부의 제조업 육성 정책 'Make in India'와 미중 갈등에 따른 인도 공급망 확대 등이 긍정적으로 작용해 제조 및 인프라 부문 또한 성장할 전망
  - (제조) Ola Electric은 전기차 장려 정책에 힘입어 6,146억 루피(약 1조원)로 주식 공모
  - (인프라) 도로, 항구, 지하철 등 대규모 프로젝트를 수행해 온 엔지니어링 기업 Afcons Infrastructure은 IPO을 통해 5,430억 루피(약 8,790억원)를 모금

■ 인도 IPO 시장의 성장 가능성에 따라 현지화 전략 및 펀드 등 상품 개발을 검토할 필요

- 인도 경제성장 및 투자 열풍을 기반으로 IPO 시장 성장이 기대됨에 따라 국내 금융사들은 성장 MSME 중심 포트폴리오 강화 등의 현지화 전략을 모색할 필요
  - 약 6,339만개에 달하는 MSME(Micro, Small & Medium Enterprises)의 틈새 시장 공략이 중요
- 또한 소비재, 제조·인프라, 금융서비스 등 유망 섹터를 중심으로 인도 성장 기업을 담은 뮤추얼펀드, ETF 등의 상품 개발을 고려할 필요
  - 현재 국내 상장된 중국 관련 펀드는 1,316개인 반면, 인도 관련 펀드는 265개에 불과 

■ 인도 IPO 시장 규모 추이



주: 인도 비중은 글로벌 IPO 공모액 대비 인도 IPO 공모액  
 자료: Bloomberg (2024.11.21. 기준)

■ 2024년 인도 IPO 규모 순위(공모액 기준)

순위	기업명	부문	공모액(루피)	상장일
1	현대자동차 인도법인	제조	2조 7,870억	10.22
2	Vodafone Idea	통신	1조 8,000억	4.25
3	Swiggy	소비재	1조 1,327억	11.13
4	Bajaj Housing Fin.	금융	6,550억	9.16
5	Ola Electric Mobility	제조	6,146억	8.9
6	Afcons Infrastructure	인프라	5,430억	11.4
7	Waaree Energies	제조	4,321억	10.28
8	Bharti Hexacom	통신	4,275억	4.12
9	Brainbees Solutions	소비재	4,194억	8.13
10	Aadhar Housing Fin.	금융	3,000억	5.15

자료: Fortune India

[3] "India's affluent population is likely to hit 100 million by 2027", Goldman Sachs, 2024.2.16

## 금리: 외국인 주도 하락세 지속되기 어려워

김 완 중 선임연구위원

트럼프 트레이드에 기반한 금리 상승 압력이 다소 둔화된 가운데 미국발 경기부진 심화 우려 등이 대두되며 주요국 중앙은행들의 금리 인하폭 확대 가능성이 부각되고 있는 상황이다. 국내 또한 트럼프 2기 주요 정책들이 글로벌 경제 환경 악화와 국내 주요 산업들에 부정적인 영향이 예상되며 성장률 전망 하향 조정 및 금리인하 폭 확대 기대를 키우고 있다. 최근 금리인하 기대와 차익거래 유인에 기반한 외국인 매수세 확대로 금리 하락이 부각되었으나 낙폭 확대는 제한될 전망이다.

### ■ 미국발 금리 상승 압력 완화에도 주요국 성장 둔화 우려로 금리 인하 폭 확대 논의 대두

- 美, 고용지표 부진 등으로 일시 조정 압력이 부각됐던 금리는 ‘트럼프 트레이드’ 지속으로 2년물은 상승 압력이 지속된 반면 10년물은 4.50%에서 상단 제한
  - 미국채 2/10년 금리(기말, %) : 9월 3.64/3.78 → 10월 4.17/4.28 → 11.20일 4.31/4.41
- ECB, 트럼프 정부 출범 이후 관세 인상으로 인한 경기부진 심화 가능성에 선제적으로 대응하기 위한 12월 인하 폭 확대(25bp vs 50bp) 논의 등 완화 기조 지속
  - 주요 기관, ECB의 금리인하 사이클 가속과 함께 최종금리 전망치도 하향 조정 중
- 日, 3Q 성장률이 0.9%(YoY)를 기록하며 시장 예상치(0.7%)를 상회한데다 자동차 생산 증가, 임금상승 및 물가 둔화에 따른 소비회복으로 4Q 또한 지표 개선 지속 전망
  - 금리인하 사이클에 진입한 주요국들과 달리 BoJ는 25년중 2회(50bp) 인상 전망 유지

### ■ FOMC, 美 고용 급감 등 노동시장 악화 가능성을 고려한 점진적 인하 사이클을 시사

- 연준은 경제 및 노동시장 상황이 예상보다 견조하다고 평가했으나 여전히 제약적인 금리 수준에 대한 완화 필요성을 시사하며 9월 빅컷에 이어 25bp 인하 단행
- 특히 파월은 향후 재정 등 정책변화의 시기와 내용을 미리 추측하거나 가정하지 않을 것임을 언급해 대신 결과가 정책결정에 미치는 영향은 제한적일 전망
  - 재정책대의 (+) 효과를 관세·교역 관련 (-) 효과가 상쇄할 수 있어 불확실성 상존
- 또한 현 경제 데이터가 중립금리 수준으로의 빠른 복귀를 요구하는 수준이 아니며 중립에 근접할수록 인하 속도를 늦추는 것을 생각한다고 언급, 신중론 견지
- 양호한 경제지표 지속에도 美 고용시장내 정부 기여도가 높은 점 감안시 트럼프 재임 시작과 함께 고용시장 환경 악화(정부 효율화, 반이민법 등) 가능성 유의

■ 트럼프 정책, 국내 성장을 전망 하향 조정 및 금리 인하폭 확대 관련 기대를 키워

- 미중 갈등, 관세 인상 등에 기반한 글로벌 교역 둔화와 더불어 국내 반도체, 이차전지, 자동차 산업에 부정적 영향을 미치는 칩스법/IRA 등의 축소/폐기 가능성 부각
- 수출기업 중심의 실적 둔화와 함께 기존 전망치 대비 내수(소비+투자) 개선도 부진할 것으로 전망됨에 따라 기존 전망 대비 금리인하 폭 확대 전망
  - 물가는 고환율에도 中/EU 경기부진에 따른 원자재가 안정으로 부정적 영향 상쇄
- 주택가격 급등·가계대출 급증 이슈는 거시건전성 대책 강화 등을 통해 증가세 둔화를 유도하는 반면 한은은 경기부진 완화 방향으로 정책 진행 예상
  - 25년 성장률이 잠재성장률(2.0%)을 하회할 경우 한은의 중립금리 추정(1.8~3.3%) 수준 하단까지 점진적으로 인하하는데 큰 부담은 없을 것으로 판단

■ 11월 금통위, 동결 가능성 높지만 시장은 인하 가능성을 반영하며 선물시장 중심 강세 주도

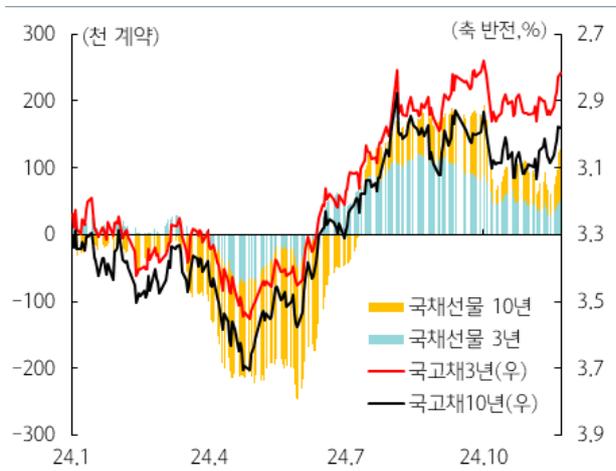
- 주택가격 상승 및 가계대출 급증 둔화에도 불구하고, 10월중 급등한 환율이 1400원을 상회하는 등 고환율 장기화 부담이 증대되고 있어 연속 인하 기대는 제한적
  - 트럼프 정부의 정책 불확실성과 인플레이 우려는 원/달러 환율 하락 제한 요인
- 그러나 국내 성장률 전망 하향 조정 가능성, 채권시장내 차익거래 유인 증대 등으로 현선물 시장내 외국인 자금 유입이 확대되며 시중금리는 소폭 하락
  - 외국인 국내채권 잔고(조원, 금감원) : 9월 263.4 → 10월 269.7 → 11.21일 272.3
- 시중금리는 트럼프 트레이드 완화, 12월 연준 인하 기대, 국내 경기부진 등이 하방 압력으로 작용하겠으나 고환율 지속, 미국발 불확실성 감안시 추가 하락 폭 제한 예상
  - 韓 국고채 3년, 10년 금리는 각각 2.75%~3.00%, 2.90%~3.10% 범위로 전망 

■ 美 관세 인상에 따른 한국 GDP 영향

기관	가정	GDP 영향
골드만 삭스	무역정책 불확실성, 18~19년 정점의 절반	-1.0%
대외 경제정책 연구원	미국 관세 부과(보편 10%p + 中 60%p)	-0.29%
	미국 관세 부과(보편 20%p + 中 60%p)	-0.35%
	상호 관세 부과(보편 10%p + 中 60%p)	-0.49%
	상호 관세 부과(보편 20%p + 中 60%p)	-0.67%
현대경제 연구원	① 美·中 상호 관세(60%p)	-0.5%p
	② ①+미국과 거래 국가 상호 관세(10%p)	-0.6%p
	③ ②+모든 교역 거래 관세(10%p)	-1.1%p

자료 : 골드만삭스, 대외경제정책연구원, 현대경제연구원

■ 외국인 국내채선물 순매수 누적과 국고채 금리 추이



자료 : Bondweb

## 외환: 다시 만난 트럼프, 불안에 떠는 원화

진 옥 희 연구원

원/달러 환율은 美 대선이 트럼프-공화당 압승으로 마무리된 가운데 장중 1,410원을 상향 돌파하였으며, 외환당국의 구두개입에도 외국인의 韓 증시 순매도와 러·우 전쟁 격화가 맞물리자 고회율 국면을 이어갔다. 달러화는 트럼프 행정부의 속도감 있는 정책 추진 우려 속에 파월 의장이 신중한 금리 인하를 피력하자 강세를 보였다. 향후 한 달 간 원/달러 환율은 트럼프發 불확실성 속에 주요국 통화정책 결정을 주시하며 1,370~1,420원에서 고변동성 국면을 이어갈 전망이다.

### ■ [원/달러 환율] 트럼프 트레이드 이어지는 가운데 1,410원 상향 돌파하며 연고점 경신

- 11.1일 1,375.5원으로 개장한 원/달러 환율은 美 대선이 트럼프 압승으로 끝나자 美 인플레이 및 美·中갈등 격화 우려가 부각되며 장중 1,410원을 상향 돌파
  - 특히, 레드스윙이 현실화된 가운데 트럼프가 트럼프 1기 시절 美·中 무역 갈등을 주도한 라이트 하이저에게 USTR 대표직을 제안한 점이 확인되자 원/달러 환율 급등
- 외환당국의 구두 개입성 발언에도 반도체 섹터를 필두로 한 韓 증시에서의 외국인 순매도세와 러·우 전쟁 격화에 따른 안전자산 선호 심리도 원화 약세에 일조
  - 우크라이나의 러시아 본토에 美 英産 미사일로 공격을 감행하자 확전 우려 심화

### ■ [국제 환율] 레드스윙 속 트럼프 행정부의 속도감 있는 정책 추진 우려가 지배한 외환시장

- 달러화는 트럼프 행정부의 속도감 있는 정책 추진 가능성이 부각된 가운데 장기 금리 상승과 파월 의장의 신중한 금리 인하 기조 등으로 상승(장중 107 돌파)
- 유로화는 트럼프 당선에 따른 관세 부과 우려가 이어지는 가운데 獨 정치적 리스크 및 경기 악화에 따른 유로존 9월 산업생산 부진(전월비 -2.0%)이 맞물리며 약세
  - 獨 '25년 예산안을 두고 솔츠 총리(사회민주당)와 린드너 재무장관(자유민주당) 간의 갈등으로 연정 붕괴 우려
- 엔/달러 환율은 이시바 日 신임 총리의 재선임에도 확장적 재정정책 기대감에 따른 금리 인상 지연 가능성, 美 장기금리 급등에 따른 美-日 금리차 확대에 상승
  - 아울러 우에다 BOJ 총재의 신중한 금리 인상을 시사한 발언도 엔화 약세에 일조
- 위안/달러 환율은 中 전인대 상무위에서 발표된 경기부양책이 지방정부의 부채 해결에 초점을 둔 점이 시장 실망감으로 이어지고 무역갈등 격화 우려가 맞물리면서 상승

■ 종잡을 수 없는 트럼프의 관세 정책 강도와 파급 여파가 시장에 불확실성으로 작용

- (정책 실효성) 트럼프의 보편·고율 관세 정책이 美 일자리 창출 및 재정 수입원 등 적극적인 역할을 수행할 것이라는 의견과 외교 정책 목표 달성을 위한 전략적 협상 카드에 그칠 것이라는 주장이 공존
- (파급 여파) 트럼프 1기 시절 트럼프가 부과한 고율 관세가 고스란히 미국의 수입가격으로 전가(USITC)되었다는 분석에도 불구하고 당시 PCE 물가는 평균 1.7%에 불과
- 韓의 對美 수출 비중과 높은 대외 의존도를 감안 시 관세 부분에서 예측할 수 없는 트럼프의 정책 자체가 불확실성으로 작용하며 원/달러 환율 변동성 확대 불가피

■ 당분간 트럼프發 불확실성 속 주요국 통화정책 결정 주시하며 고회환율 국면 이어갈 전망

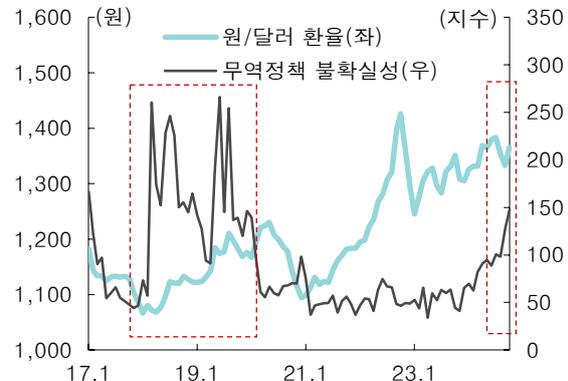
- 美 인플레 우려가 잔존함에 따라 12월 FOMC에서 금리를 인하하더라도 매파적 인하를 단행할 것으로 예상되는 점은 달러화 하단을 지지할 전망
- 반면, 유로존은 獨 정치 리스크 속 트럼프의 본격적 관세 인상으로 경기 하방 위험이 심화되기 전 금리 인하를 이어갈 가능성이 높아짐에 따라 유로화 약세는 지속될 듯
  - 12.16일 獨 총리에 대한 재신임 투표가 예정된 가운데 대통령의 의회 해산 여부에 주목
- 한편, 시장 불안 요인(트럼프 리스크, 美 부채한도 협상 기한 만료)이 잔존한 가운데 12월 BOJ 금리인상이 어려울 것으로 보이는 점은 엔화 약세 흐름에 일조할 전망
  - 8월 BOJ 부총재는 금융시장이 불안할 때는 금리 인상을 단행하지 않을 것이라 발언
- 이에 원/달러 환율은 지정학적 리스크 향방, 트럼프 당선자의 재무장관 인선, 주요국 통화정책 결과 등을 주시하는 가운데 향후 한 달간 1,370~1,420원에서 고변동성 국면을 이어갈 전망 

■ 원/달러 환율과 변동성



자료 : Bloomberg, 한국은행

■ 원/달러 환율과 무역정책 불확실성 지수



주 : 무역정책 불확실성 지수(Trade Policy Uncertainty Index)는 주요 언론에서 '무역정책'과 '불확실성'이 동시 언급된 빈도 등으로 산출  
 자료 : 한국은행, matteoiacoviello.com

## 부동산: 규제에 손발 묶인 수요, 당분간 관망

하 서 진 수석연구원

전국 주택 매매가격은 대출규제 강화로 매수심리가 저하되면서 전월 대비 상승폭 축소가 지속되었다. 거래 부진이 지속되나 수도권 핵심지역에서는 국지적으로 매수세가 이어지고 수요 위축 영향이 집중된 지역 중심으로 준공 후 미분양이 증가하며 시장 양극화가 심화될 전망이다. 한편, 사업시행자의 자기자본 비율을 늘려 사업안정성이 제고되도록 유도하는 부동산 PF 제도 개선방안이 발표되었으나, 자본 확충에 상당한 시일이 소요될 수 있어 정책 효과는 장기간 두고 지켜볼 필요가 있다.

### ■ 전국 주택 매매가격은 대출 규제 강화, 매수심리 위축에 전월 대비 상승폭 축소 지속

- 스트레스 DSR 2단계 시행, 대출 총량규제, 주담대 금리 상승으로 자금난이 심화되고 매수심리도 저하되며 전국 주택 매매가격은 전월 대비 상승폭 축소 지속
  - 전국 주택 매매가격 상승률(% , MoM) : 0.24('24.8월) → 0.17(9월) → 0.07(10월)
- 매입 시 필요자금 규모가 큰 아파트에서 매수세 위축 영향이 집중되며 가격 상승폭이 크게 축소되었고 연립과 단독은 전월 수준 유지
  - 유형별 상승률(% , MoM, 9월/10월) : 아파트 0.23/0.08, 연립 0.04/0.04, 단독 0.10/0.08
- 전세시장 또한 전세대출 제한 등의 규제로 상승폭이 축소되었으나 전세 공급 부족, 월세 부담으로 전세 수요가 유지되며 매매가격보다 높은 상승폭 유지
  - 전국 주택 전세가격 상승률(% , MoM) : 0.22('24.8월) → 0.19(9월) → 0.16(10월)

### ■ 대출 규제에 따른 거래 부진이 지속되겠으나 국지적으로 매수세 이어지며 양극화 심화

- 대출 규제 강화로 거래 부진이 심화되자 매수자는 거래 시점을 지연시키고 시장 관망세로 돌아서 거래 침체가 장기화될 우려 증대
  - 아파트 실거래 건수(천호, 매매/전세) : 44/40('24.8월) → 30/33(9월) → 21/25(10월)
- 다만, 서울 도심 및 강남 등을 포함한 수도권 핵심지역에서는 가격 상승 기대를 반영한 신고가, 시세 대비 낮은 분양가로 청약 호조를 보여 시장 양극화 심화
- 은행 대출 문턱이 높아졌으나 자금 수요로 인해 제2금융권으로 가계대출 증가세가 확산된 점을 고려 시 제2금융권 규제가 추가되며 대출 증가세를 관리할 전망
  - 가계대출 증감폭(조원, MoM, 은행/제2금융권) : 5.6/-0.3('24.9월) → 3.9/2.7(10월)

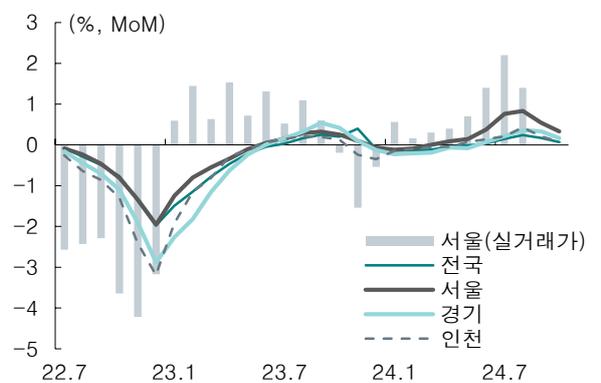
■ 분양물량 감소로 미분양의 양적 부담은 완화되었으나 준공 후 미분양은 늘어 질적 악화

- 시장 부진, 거래 침체, 서울 외 청약경쟁률 저조에도 미분양 재고는 감소했는데 이는 미분양 소진뿐만 아니라 미분양 우려에 분양물량이 감소한 것도 원인
  - 분양물량(천호) : 86('23.4Q) → 58('24.1Q) → 58(2Q) → 57(3Q)
- 준공 후 미분양은 수요 위축 영향이 집중된 수도권 외곽과 일부 지방 중심으로 증가했는데 열위한 입지 및 고분양가 부담으로 미분양 해소에 장기간 소요 전망
  - 미분양/준공 후 미분양(천호) : 65/12('24.3월) → 74/15(6월) → 67/17(9월)
  - 활황기에 계획된 단지 중심으로 높은 토지가격 및 공사비가 반영되어 고분양가 유지
- 준공 후 미분양이 포함된 미입주 주택, 매물 적체 등은 매수심리 저하를 심화시키고 신규 매수세 유입도 지연시켜 시장 양극화 및 침체 장기화에 영향

■ 자기자본 확충을 위한 PF 개선방안이 발표되었으나 자본 확충에 장기간 소요될 전망

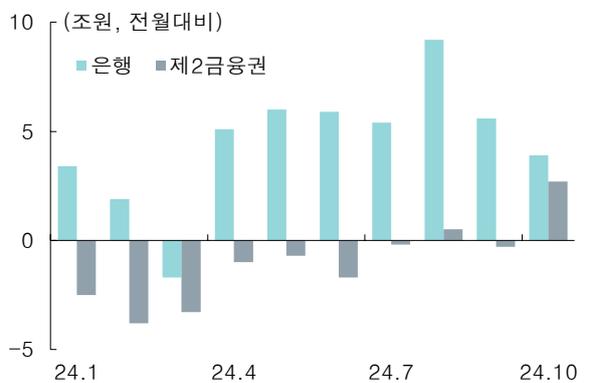
- PF 대출 시 자기자본비율로 위험가중치와 충당금을 차등화하고 자기자본비율을 20% 이상으로 유도해 사업 안정성 및 주택공급 지속성을 제고('24.11.14)
  - 국내 부동산PF 사업의 자기자본비율은 약 5%로 해외(선진국 30% 이상) 대비 낮아 금융비용 증가, 공사비 상승 등의 리스크에 취약
- 당분간 지주 공동사업, 선매입 확정 또는 개발 후 임대운영 등 자본 구조가 우수한 PF 사업 위주로 대출 경쟁이 심화될 전망
- 다만, 시행사 등의 자본 확충은 토지주의 현물 출자(주주 참여), 인센티브에 따른 민간 부문의 적극적 참여 등이 뒷받침되어야해 상당한 시일이 소요될 전망 

■ 월간 주택 매매가격 변동률



자료 : 한국부동산원(종합주택 매매가격, 공동주택 실거래가)

■ 업권별 가계대출 증감 추이



자료 : 금융위원회

## 국내 금융시장

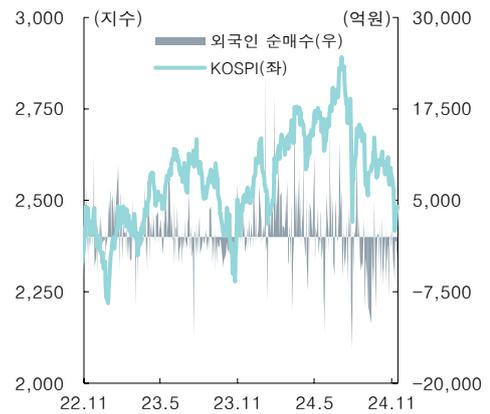
### 금리

단위: %	콜 (1일)	CD (91일)	산금채 (1년)	회사채 (AA-, 3년)	국고채 (3년)	국고채 (5년)
'22년말	3.38	3.98	4.17	5.23	3.72	3.74
'23년말	3.91	3.83	3.69	3.90	3.15	3.16
10월말	3.29	3.43	3.20	3.50	2.94	3.00
11월 15일	3.26	3.44	3.23	3.51	2.94	2.99
11월 18일	3.27	3.44	3.23	3.48	2.92	2.97
11월 19일	3.26	3.44	3.21	3.46	2.89	2.94
11월 20일	3.27	3.44	3.21	3.44	2.87	2.92
11월 21일	3.27	3.44	3.19	3.40	2.83	2.88



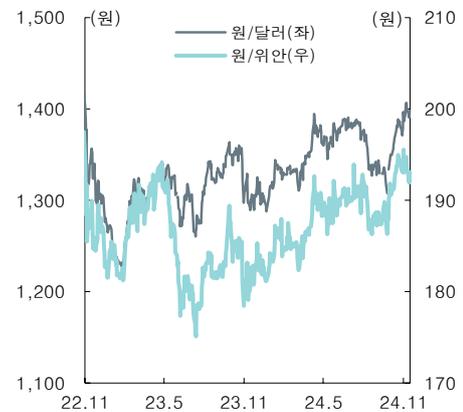
### 주가

	KOSPI (지수)	거래대금 (억원)	거래량 (백만주)	외인순매수 (억원)
'22년말	2,236.4	60,365	361	-1,437
'23년말	2,655.3	94,189	460	7,017
10월말	2,556.2	109,807	407	-8,583
11월 15일	2,416.9	123,658	623	-595
11월 18일	2,469.1	106,213	444	-530
11월 19일	2,472.0	90,859	411	-3,300
11월 20일	2,482.3	78,201	409	-1,823
11월 21일	2,480.6	83,564	451	-2,593



### 환율

단위: 원	원/달러	원/100엔	원/위안	원/유로
'22년말	1,264.5	950.3	181.5	1,349.0
'23년말	1,288.0	911.0	181.2	1,425.1
10월말	1,379.9	907.5	193.9	1,501.7
11월 15일	1,398.8	906.6	193.5	1,472.6
11월 18일	1,395.2	902.5	192.8	1,477.7
11월 19일	1,390.9	899.2	192.1	1,473.4
11월 20일	1,390.9	894.5	191.9	1,465.7
11월 21일	1,397.5	904.5	193.1	1,464.4

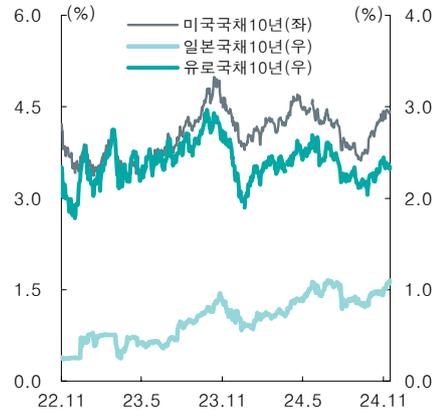


자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스

## 해외 금융시장

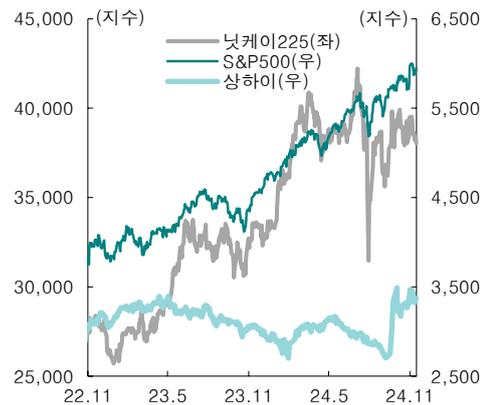
### :: 금리

단위: %	미국				일본	유로
	실효FR	SOFR3월	국채2년	국채10년	국채10년	국채10년
'22년말	4.33	4.59	4.43	3.87	0.42	2.57
'23년말	5.33	5.33	4.25	3.88	0.61	2.02
10월말	4.83	4.56	4.17	4.28	0.95	2.39
11월 15일	4.58	4.49	4.30	4.44	1.07	2.36
11월 18일	4.58	4.52	4.28	4.41	1.08	2.37
11월 19일	4.58	4.52	4.28	4.40	1.07	2.34
11월 20일	4.58	4.51	4.31	4.41	1.08	2.35
11월 21일	-	4.52	4.35	4.42	1.10	2.32



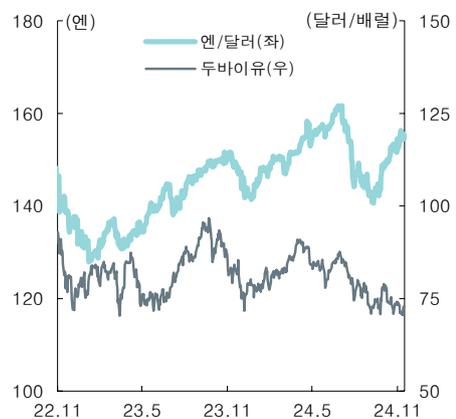
### :: 주가

단위: 지수	S&P500	닛케이225	상하이종합	Euro Stoxx
'22년말	3,839.5	26,094.5	3,089.3	3,793.6
'23년말	4,769.8	33,464.2	2,974.9	4,521.4
10월말	5,705.5	39,081.3	3,279.8	4,827.6
11월 15일	5,870.6	38,642.9	3,330.7	4,794.9
11월 18일	5,893.6	38,220.9	3,323.8	4,790.3
11월 19일	5,917.0	38,414.4	3,346.0	4,751.2
11월 20일	5,917.1	38,352.3	3,368.0	4,729.7
11월 21일	5,948.7	38,026.2	3,370.4	4,755.8



### :: 환율/상품

	환율		상품(유가 현물, 금 선물)	
	엔/달러(엔)	달러/유로(\$)	Dubai(\$/배럴)	Gold(\$/온스)
'22년말	131.27	1.071	78.8	1,826.2
'23년말	141.36	1.106	79.1	2,083.5
10월말	152.00	1.088	72.0	2,749.3
11월 15일	154.29	1.053	70.8	2,570.1
11월 18일	154.59	1.059	70.5	2,614.6
11월 19일	154.67	1.059	72.3	2,631.0
11월 20일	155.49	1.054	72.8	2,651.7
11월 21일	154.50	1.048	72.8	2,672.0



자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스





## 하나금융포커스

제14권 23호

등록번호 서울중, 다00037

등록일자 2011년 3월 21일

2024년 11월 22일 인쇄

2024년 11월 25일 발행

발행인 이승열

편집인 장보형

발행처 하나은행 하나금융연구소

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 개인 의견으로  
하나금융연구소의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

홈페이지



카카오톡 채널



 **하나은행** 하나금융연구소  
하나금융포커스 제14권 23호

04538 서울특별시 중구 을지로 66 하나금융그룹 명동사옥  
Tel 2002-2200 E-mail [hanaif@hanafn.com](mailto:hanaif@hanafn.com)