제15권 4호
2025. 2. 24~2025. 3. 9

하나로연결된 모두의금융.

하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

논단	전세금 반환보증의 옵션가치와 갭투자
이슈분석	블루 파이낸스와 금융회사의 기회
금융경영브리프	니혼생명, 해외 보험 사업에 대규모 투자를 단행 유럽은행 간 M&A, 글로벌 경쟁력 강화를 위한 전략
금융시장모니터	금 리 : 2월 인하 단행에도 낙폭 확대 제한될 전망 외 환 : 美 관세 전쟁 확전 리스크에 유의 부 동 산 : 불확실성 터널 속 가격 하락세 지속
금융지표	국내 금융시장 해외 금융시장

하나은행
하나금융연구소

인간

연구자는 사람,+ 고객은 사람++

세상을 바꾸기 전에 먼저 사람을 바꿔야 합니다.
현실에 기초한 진지한 연구를 통해
사회적 신뢰를 창조하는 것
하나금융연구소의 사명입니다.

집필진

편집

연구위원	안성학(shahn0330)
연구위원	강미정(ashleykang)
연구원	유승원(youth1)

논단

동국대학교 경영학과 교수	강경훈

이슈분석

연구위원	오영선(ohys)

금융경영브리프

연구위원	이기홍(kihong.lee)
연구원	서가연(gayeonseo)

금융시장모니터

금 리 | 선임연구위원	김완중(wjkim)
외 환 | 수석연구원	신유란(yooran0111)
부동산 | 수석연구원	하서진(seojinha)

금융지표

연구원	정안선(ansunc)

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

하나은행
하나금융연구소

제15권 4호
2025. 2. 24~2025. 3. 9

하나로연결된 모두의금융

하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

01 논단 전세금 반환보증의 옵션가치와 갭투자

04 이슈분석 블루 파이낸스와 금융회사의 기회

08 금융경영브리프 니혼생명, 해외 보험 사업에 대규모 투자를 단행
유럽은행 간 M&A, 글로벌 경쟁력 강화를 위한 전략

12 금융시장모니터 금 리 : 2월 인하 단행에도 낙폭 확대 제한될 전망
외 환 : 美 관세 전쟁 확전 리스크에 유의
부 동 산 : 불확실성 터널 속 가격 하락세 지속

18 금융지표 국내 금융시장
해외 금융시장

전세금 반환보증의 옵션가치와 갭투자*

강 경 훈 동국대학교 경영학과 교수

전세는 주택의 임대차뿐 아니라 자금의 임대차 계약을 포함하는 한국의 독특한 제도인데 전세금 반환보증의 경우 임대인에게 풋옵션을 발행해주는 셈이 된다. 풋옵션 발행에 따른 수수료를 임차인이 내는 현재의 제도는 투기적 갭투자 등 임대인의 도덕적 해이를 부추기고 공공부문의 재정부담 문제를 초래할 수밖에 없다. 향후 임대인의 보증상품 가입 의무화를 확대하는 한편 보증료율의 현실화와 차등화를 추진할 필요가 있다.

전세계약은 주택뿐 아니라 자금의 임대차 계약을 포함

전세금 반환보증은 전세계약 종료 시 전세보증금의 반환을 책임지는 보증상품

전세는 임차인이 목돈을 전세금(전세보증금)으로 임대인에게 맡기고 일정 기간 동안 주택의 사용권을 얻는 제도이다. 계약기간이 끝나면 전세금과 주택 사용권이 다시 교환된다. 이와 같은 방식의 주택 임대차는 한국의 독특한 제도로서 다른 나라에서는 찾아보기 어렵다. 전세의 영어 표현도 한국어 발음을 그대로 사용한 'jeonse'이다.

전세는 단순히 주택 사용권에 대한 계약일 뿐 아니라, 임대인이 주택을 담보로 돈(전세금)을 빌리는 금융 계약이기도 하다. 주택 임차인은 전세금의 대여인이기도 한데 돈을 돌려받지 못하면 곤란해진다. 이에 따라 전세계약 종료 시 전세보증금의 반환을 책임지는 보증상품이 전세금 반환보증이다. 이 보증상품에 미리 가입한 임차인은 임대인이 전세금을 반환하지 않더라도 보증회사가 손실을 보상해 주기 때문에 안심할 수 있다. 반면 임대인이 끝까지 전세금을 반환하지 않으면 보증회사는 해당 주택을 넘겨받지만, 결국 손실을 보는 경우가 많다. 주택도시보증공사(HUG)에 따르면, 2024년 중 전세금 반환보증 사고액은 4조 4,896억원, 사고 건수는 2만 941건에 달한다. 이는 2021년 5,790억원, 2022년 1조 1,726억원에서 급격히 증가한 수치로, 2023년부터는 4조원대를 기록하고 있다.

이처럼 보증사고가 급증하자 정부는 2023년 5월부터 반환보증의 가입요건을 강화했다. 기존에는 반환보증에 가입하기 위해 전세가율이 100% 이하여야 했으나, 이 수치를 90%로 낮췄다. 그리고 주택의 시세도 공시가격의

* 본고의 내용은 집필자 개인의견으로 하나금융연구소의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

140%로 하향 조정했다. 결과적으로 반환보증 가입요건이 공시가격의 150%에서 126%(=140%×90%)로 낮아졌다. 그러나 이러한 대책이 근본적인 처방이라고 보기는 어렵다. 무엇보다 전세금 반환보증 상품의 심각한 결함을 간과하고 있는 것으로 보이는데 이하에서는 이 문제를 검토한다.

전세금 반환보증은 주택 임대인에게 풋옵션을 제공

전세금 반환보증을 해주는 보증회사는 임대인에 대해 풋옵션을 발행해주고 수수료를 임차인으로부터 받는 셈

임차인에게 전세금 반환보증은 손실을 막아주는 고마운 존재이다. 임차인들 중에는 저소득층이 많기 때문에 서민 지원 정책의 일환으로 볼 수 있다. 이와 비슷한 맥락에서 보증수수료도 매우 저렴한 수준에서 운영된다. 한편 전세금 반환보증은 투자나 투기 목적으로 전세를 활용하는 임대인에게도 커다란 이점을 제공한다. 금융이론에서는 전세금 반환보증을 통해 임대인이 사실상 풋옵션(put option)을 얻은 것으로 이해한다.

예를 들어 현재 시장가격이 5억원인 주택이 있다고 하자. 이 집의 전세가율은 90%로 전세보증금이 4억 5천만원이라고 하면 5천만원만 투자하여 살 수 있다. 흔히 말하는 '갭투자'이다. 여기서 집 가격이 6억원으로 오르거나 4억원으로 하락할 수도 있다고 가정해보자. 주택가격이 6억원이 되면 집 주인은 5천만원 투자하여 1억원의 이익을 거둔 셈이 된다. 전세계약이 종료되면 집 주인은 전세보증금을 돌려주려고 할 것이다. 이에 반해 4억원으로 가격이 떨어지는 경우가 소위 '깡통전세' 문제가 생긴다. 전세계약이 종료되더라도 같은 전세금을 지불할 새로운 세입자를 구하지 못하면 이전 임차인이 전세보증금을 돌려받지 못하는 사례가 허다하다. 일부 임대인들은 자기 돈으로 전세보증금을 돌려주기도 하지만 옥신각신 다투는 경우도 많다.

이런 문제를 미리 예상하는 세입자들은 깡통전세의 위험이 있거나 전세가격 하락 가능성이 있는 집을 기피하게 된다. 임대인의 신용이 좋지 않은 것도 임차인의 입장에서는 반갑지 않다. 집을 빌리는 것은 임차인이지만 돈을 빌리는 것은 임대인이기 때문이다. 여기서 보증회사가 전세금 반환보증을 해주면 1차적으로 임차인에게 혜택이 되는데 임대인에게도 큰 도움이 된다. 임차인들이 이것저것 따지지 않고 전세계약을 해주기 때문이다.

5천만원을 투자하여 집을 구매한 임대인의 입장에서는 가격이 4억원으로 하락하는 경우 집을 포기하고 손실을 5천만원으로 제한할 수 있다. 즉 주택가격이 전세금에 못 미치면 풋옵션을 행사하여 주택을 보증회사에 넘기는 셈이다.

주택가격이 오르는 경우의 수익률은 매우 높고 하락할 때의 손실은 풋옵션을 통해 제한할 수 있으니 얼마나 수지맞는 투자인가. 갭투자가 그토록 성행하는 배경에는 이와 같은 유인 왜곡 문제가 도사리고 있다.

전세금 반환보증 vs. 예금보험

지금까지 전세금 반환보증이 일종의 풋옵션이 되어 도덕적 해이를 초래할 수 있다는 점을 알아봤는데 사실 이 문제는 다른 보증상품들에서도 나타난다. 그러나 현실에서 모든 보증상품이 도덕적 해이와 보증회사의 손실로 이어지는 것은 아니다. 보증회사들은 도덕적 해이가 예상되는 경우 보증료를 높이거나 계약을 자주 갱신하는 등의 방법으로 이를 완화한다. 반면 전세금 반환보증의 경우에는 임대인의 도덕적 해이를 제어할 수 있는 보증료 차별화가 존재하지 않는다. 오히려 임차인이 보증료를 내고 있다. 결국 임대인의 도덕적 해이에 따른 비용이 보증회사에 전가되고 있다.

예금보험요율은 단일 요율로 시작했으나 이후 3단계, 5단계로 차등화가 심화

유사한 문제가 예금보험의 경우에도 제기된다. 즉 예금보험공사가 은행의 예금을 보험으로 보호할 때, 이는 은행을 위한 풋옵션을 발행하는 것과 같다. 풋옵션의 발행 비용은 1차적으로 예금보험공사가 부담하지만 궁극적으로는 납세자들이 부담하는 셈이다. 이에 따라 은행의 도덕적 해이를 예방하기 위해 예금보험료율을 차등화하는 조치가 이루어졌다. 우리나라에서도 처음에는 업권별로 단일 보험료율이 적용되었으나 이후 3단계 및 5단계로 차등화가 심화되어 왔다. 또한 은행들의 왜곡된 유인을 바로잡기 위해 자기자본 규제나 자산 포트폴리오 규제 등이 시행되고 있다.

HUG는 전세보증금 반환과 관련하여 두 가지 상품을 운영하는데 '전세보증금 반환보증'과 '임대보증금 반환보증'이다. 전자는 임차인이 선택적으로 가입하는 상품이며 후자는 「민간임대주택에 관한 특별법」에 의해 등록된 등록임대사업자가 의무적으로 가입하는 상품이다. 이 두 상품의 보증수수료율을 비교하면 임대보증금 반환보증의 보증수수료율이 훨씬 높은 편인데 이는 임대인의 신용평가등급과 부채비율을 반영하고 있기 때문이다. 이와 같은 요소를 포함하지 못하는 전세보증금 반환보증제도는 투기적 갭투자를 부추기고 공공부문의 재정 부담 문제를 동반할 수밖에 없다. 결국 제도의 개선과 신중한 관리가 필요한데 임대인의 보증상품 가입 의무화를 확대하는 방향으로 나갈 필요가 있다. 또한 보증료율의 현실화와 차등화도 시급한데 이 과정에서 서민층의 주거 여건이 악화되지 않도록 주의해야 한다.

블루 파이낸스와 금융회사의 기회

오 영 선 연구위원

'블루 파이낸스'는 '그린 파이낸스'의 하위 개념으로, 지속가능한 해양 경제활동을 실현하기 위해 필요한 자금의 조달, 투자, 지급의 보증 등 제반 금융활동을 뜻한다. 그간 국채 및 일부 계층이 투자하는 임팩트 펀드 위주로 형성되어 왔던 블루 파이낸스 시장은 주요 선진국의 지속가능한 해양산업 육성정책과 공신력 있는 가이드라인을 바탕으로 지속적으로 성장할 것으로 예상된다. 지속가능 해양 프로젝트는 경제적 이익과 기후 대응을 동시에 추구할 수 있으므로 국내 기업들의 관심과 투자가 필요하다.

■ 인류 생존의 기반인 해양 생태계는 무절제한 개발로 오염되고 파괴됨

- 전 세계 약 30억 명의 인구가 바다를 기반으로 생계를 유지하고 있으며, 해양 경제활동의 규모는 연간 약 3조 달러로 추정되어 '24년 프랑스 GDP와 유사한 수준
- 해양은 경제적 기능 외에도 열을 흡수하여 지구 전체에 재분배하고 대기 습도를 조절하며, 대량의 탄소를 저장하여 기후 균형에 중요한 역량을 발휘
- 그러나, 인류의 과도한 해양 개발과 어획, 온난화·산성화 진행으로 해양 생태계 균형이 심각한 수준으로 파괴되었으며, 생물 다양성을 크게 위협
- 세계자연기금(WWF)은 해양 경제가 이전처럼 성장한다면 인류에게 큰 위험을 초래하며, 향후 15년간 최대 8조 4천억 달러의 비용을 감내해야 한다고 전망
  - 해안 부동산 및 인프라, 어업, 양식업, 항구 및 해운, 관광, 해양 재생 풍력 에너지 영역에서 기업의 물리적 위험과 전환 위험을 모델링하여 분석한 결과, 해양경제를 지속가능한 방식으로 전환할 때 5조 1천억 달러 절약 가능

■ 국제사회는 해양 환경의 중요성을 인식하고 국가별 '지속가능한 해양 경제활동'[1]을 촉구

- UN은 '15년 국제사회가 공동으로 접근해야 할 지속가능개발 목표(SDGs) 17개 중 한가지로 '해양, 바다, 해양자원의 지속가능한 보존노력'을 선정
- EU 집행위는 바다에서의 산업 활동이 이익 외에도 기후위기 대응을 위한 차원에서 이루어져야 한다는 해양경제활동 전환 계획을 '21년 발표
- '22년 제2차 UN 해양 컨퍼런스에서 해양 경제의 지속가능성에 대한 논의가 활발하게 진행되었으며, 해양 생태계의 중요성에 대한 글로벌 공감대 확산

[1] 기존 해양 경제(Ocean Economy)와 차별화되는 개념으로 주로 '블루 이코노미(Blue Economy)'로 표현

■ 이와 더불어 블루 파이낸스 시장이 형성되었으며 채권 및 대출은 국가 주도 형태가 대부분

- ‘블루 파이낸스’는 ‘그린 파이낸스’의 하위 개념으로, 지속가능한 해양 경제활동을 실현하기 위해 필요한 자금의 조달, 투자, 지급의 보증 등 제반 금융활동을 뜻함

- 채권 시장은 저소득 국가 정부가 부채를 줄이기 위한 목적으로 발행한 블루 본드 위주로 형성되었으며, 규모는 전체 지속가능채권 시장의 0.5%에 불과
  - 그린파이낸스 태동 단계와 마찬가지로 규제의 미비, 자본시장 내 인지도 부족 때문
  - 비영리기구인 자연보존협회(The Nature Conservacy)가 해양경제의 지속가능성을 위한 자금이 부족하다고 판단하여 자연 자원이 풍부하지만 채무가 있는 국가와 개발 금융기관, 신용지원자를 매칭하고 세계 최초로 세이셸공화국의 블루본드 발행을 유도

- 대출도 그린 파이낸스 시장 내에서 해양 프로젝트에 투입된 자금 규모가 미미한 편으로, 공적기관이 국가 단위의 대규모 해양 프로젝트를 위해 지원한 사례가 다수
  - RaboResearch에 따르면 ’23년 4분기 기준 블루론 거래 규모는 약 390억 유로

■ 공신력을 확보한 가이드라인이 마련되어 블루 본드 시장의 참여자가 늘어날 전망

- ’23년 9월 국제자본시장협회(ICMA), 국제금융공사(IFC), UN 글로벌 콤팩트, UNEP FI, 아시아개발은행(ADB)이 공동으로 참여하여 블루 본드 가이드라인을 수립
  - 블루 본드를 ‘해양 자원의 지속 가능한 사용’에 대한 것으로 정의하고 블루 본드를 출시하는 방법, 프로젝트의 환경적 영향을 평가하는 방법에 대한 세부 정보 제공

- 그동안 명확한 지표의 부재로 블루 본드의 발행자는 주로 국가나 다국적기업에 국한되었으나, 가이드라인을 기반으로 시장에 참여하는 기업이 증가할 것으로 보임
  - 자본시장 전문가들은 블루 본드 가이드라인이 자본 유치에 필수적이라고 인식

■ 블루 파이낸스 사례

블루 파이낸스 참여자		시기	규모	목적
블루본드	세이셸공화국	’18년	1,500만 달러	해양 보호 구역 확대, 어업 경쟁력 제고
	멕시코	’23년	7,400만 달러	지역 사회 식수 공급 개선
	태국	’24년	약 8,900만 달러	해양 및 연안 자원 보호
	대한민국(수출입은행)	’23년	10억 달러	지속가능한 해양산업 육성, 재생에너지 확대
	BDO Bank	’22년	1억 달러	해양 보호, 지속가능한 해양 개발
	Morgan Stanley	’19년	1천만 달러	해양 플라스틱 폐기물 및 오염 문제 해결
	Ørsted	’23년	1억 유로	해양 보호, 지속 가능한 운송
블루펀드	Growth Partners Capital	’22년	5천만 유로	지속가능한 해양사업을 하는 중소, 중견기업 투자
	Faber	’21년	3,500만 유로	해양 지속가능성과 탈탄소화, 초기 딥테크 투자
	Katapult Ocean	’21년	7,500만 유로	기후 및 생물다양성 문제 해결
	Ocean Capital 14	’24년	2억 유로	플라스틱 폐기물 오염 문제 해결, 생태계 보호
블루론	국제금융공사(IFC)	’20,’22년	3,200만 유로	아프리카, 라틴아메리카 지속가능 해양 개발
	유럽투자은행	’21년	2억 유로	지속가능한 항만 운영

자료 : 언론 보도자료

■ 주요 선진국도 해양산업을 지속가능한 관점에서 육성하고 있어 투자시장 확대 예상

- 미국, 영국, 캐나다, 일본, EU 등의 주요 선진국은 해양산업 성장 전략을 추진하는데 있어서 기술 혁신뿐만 아니라 미래 세대의 번영과 지속가능성을 염두
  - 해양 생태계 복원, 친환경 방식의 어획, 재생에너지 개발 및 활용, 생물다양성 보존, 지역사회에 대한 기여, 일자리 창출, 식량 안보 등을 고려

- (미국) 블루 이코노미 전략(2021-2025)에서 연안을 복원하는 내용을 주요 전략으로 다루었으며 해양 경쟁력 제고 방안에서 장기적인 지속가능성을 고려

- (영국) SHORE 프로그램을 통해 105개 프로젝트에 9,500만 파운드 이상의 매칭 기금을 할당하면서 민간 투자를 장려하고 청정해양 기술을 고도화

- (EU) 해조류를 육성하는 등 지속가능한 해양 경제를 위해 '27년까지 5억 유로 규모의 펀드를 조성하여 역내 중소기업과 스타트업을 지원하는 로드맵 제시

- 아울러, 주요 선진국에서는 대체로 해양 사업을 하는 혁신 기업이나 대규모 해양 프로젝트에 투자하는 임팩트 펀드가 조성되어 왔으며 투자가 확대되는 추이
  - (예) Ocean 14 Capital은 양식업 및 해양프로젝트에 2억 유로를 모금

■ 블루 파이낸스 임팩트 예시

지속가능한 해양 경제활동 예시		블루 임팩트
고형 폐기물 관리	· 항만 폐기물 관리 시스템 고도화 · 매립지 재활 및 해양 폐기물 재활용	· 폐기물의 재활용 비율 확대 · 해수 오염 물질 감축
연안 및 해양 보전	· 해양 보호 구역 조성 · 하천 제방 복원	· 해양 환경 관리 및 복원
수산업 및 양식업 관리	· 해산물 가공 시설 고도화 · 지속 가능한 양식업 운영 · 선박 개조	· 해양관리협의회(MSC), 양식관리협의회(ASC) 기준 수산물 인증 비율 확대 · 탄소 배출량 축소
위생 및 폐수 처리	· 수자원 인프라 재활 · 폐수 처리 계획	· 지역 주민의 위생 향상, 식수 접근율 제고 · 미처리 폐수 배출량 저감
운송 및 항만 관리	· 항만 폐기물 감소 프로그램 · 탈탄소화를 위한 선박 개조	· 항만 운영으로 인한 탄소 배출량 감소 · 항구 폐기물 규모의 축소
해상 재생 에너지	· 해상 풍력 발전소 설치 · 태양광 에너지 개발 · 바이오매스 에너지 개발	· 탄소 배출량 축소 · 재생 가능 에너지 활용 비율 확대
해안 농업	· 물 발자국(물의 환경에 대한 영향) 관리 · 농업 관개 기술력 제고	· 단위 면적당 비료 및 농약 사용 비율 축소 · 물 이용 효율성 제고
연안 및 해양 관광	· 물 사용 효율성 프로그램 운영 · 고형 폐기물 관련 시설 개선 · 일회용 플라스틱 폐기 시스템 고도화	· 각종 시설의 에너지 및 수자원 관리방식 개선 · 폐수 및 폐기물 관리 시설의 처리용량 확대
해안 보호	· 산호초 복원 · 홍수 관리 및 배수 시스템 관리	· 홍수 위험 관리 · 해안 침식으로 영향을 받는 육지 면적 축소

자료 : RaboResearch 2024

■ 한국 정부 역시 지속가능한 해양산업 발전을 위한 투자 활성화 노력 지속

- ’23년 발표된 국내 ‘해양수산 신산업 육성전략’에는 친환경·첨단 선박, 해양바이오, 해양에너지 등의 내용이 포함되어 있으며 국가차원의 관리와 육성 의지가 반영됨
  - 5대 신산업시장을 ’27년까지 30조 원으로 확대, 유망기업 2천 개를 육성한다는 계획
  - 정책적 지원 이외에도 민간 주도의 창업동력을 강화해 창업투자지원센터 확대, 해양수산 스타트업 발굴, 창업 보육 및 기술개발과 제품화를 지원

- 특히, 정부는 해양모태펀드 조성을 통해 중소 벤처기업 투자를 지속하고, 초기창업 기업에 대한 투자기회를 확대하는 등 해양산업에 대한 투자시장 조성 노력
  - 해양수산부는 ’19년부터 정부 출자금과 민간 자본을 합동으로 출자해 해양모태펀드를 조성해 왔으며 ’23년까지 총 1,236억 원 규모로 총 7개의 자펀드로 유망기업에 투자
  - 운용사의 해양신산업 기업에 대한 투자 기간 단축(기존 8년 이내 → 4년 이내)

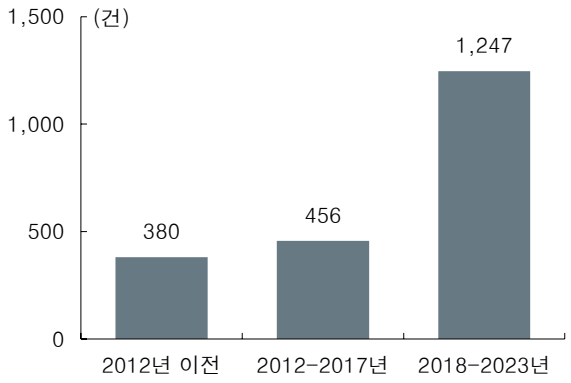
■ 국내 금융회사를 비롯한 기업들도 해양 생태계에 대한 관심과 투자 필요

- 지속가능한 해양산업에 대한 투자를 통해 기후위기 대응과 경제적 가치를 동시에 추구할 수 있음에도 불구하고 아직 국내 민간 기업의 투자는 저조한 수준
  - OECD는 해양을 경제성장, 고용, 혁신의 잠재력을 품고 있는 차세대 신개척지로 언급

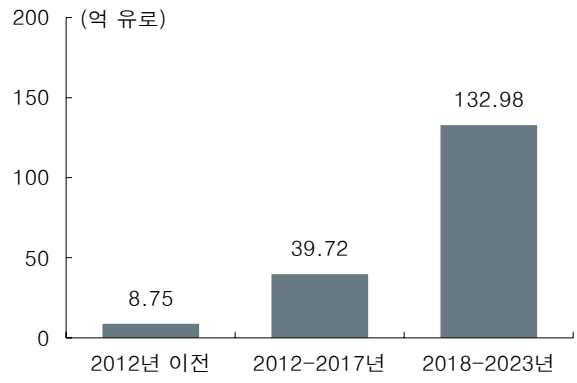
- 국내 대기업 및 금융회사들도 생태계 회복과 생물다양성 보전을 위한 글로벌 환경 협의체에 활발하게 참여하고 있는 가운데, 해양 생태계에 대한 관심 증대가 요구됨

- 아직 해양 생태계의 정량화된 데이터의 부족으로 해양 프로젝트와 관련된 위험을 평가하는 데에 어려움이 있으나, 다양한 기관과 협력하면서 투자 기회 모색 필요
  - 해양 산업에 대한 연구개발 지원 규모도 확대하는 일이 중요

■ 블루이코노미 거래 수



■ 블루이코노미 투자규모



자료 : CB Insights, PwC (‘BlueInvest Investor Report 2024’에서 재인용)

니혼생명, 해외 보험 사업에 대규모 투자를 단행

이 기 홍 연구위원

'24년 12월 일본 보험사 니혼생명은 Corebridge Financial, TCW Group 투자에 이어 미국 생보사인 Resolution Life를 완전 자회사로 편입하기 위해 82억 달러에 달하는 대규모 투자를 단행하며 해외 보험사업을 확대 중이다. 니혼생명은 일본 보험시장이 저성장인 상황에서 새로운 성장 동력을 찾기 위해 오랫동안 해외 보험사업을 준비하였다. 향후 2035년까지 추가로 2조엔을 투자할 계획이다. 국내 보험사들도 저성장 시대에 대비하기 위해 해외 보험사업 확대를 고민할 필요가 있다.

■ 일본 보험사 니혼생명은 해외 보험사업 확대를 위해 대규모 투자를 단행|1|

- 일본 생보사인 니혼생명은 미국 생보사인 Resolution Life Group Holdings를 완전 자회사로 편입하기 위해 82억 달러를 투자('24.12)
  - 버뮤다에 본사를 둔 Resolution Life Group Holdings는 미국을 포함한 여러 국가의 보험사들로부터 기존 보험 계약을 인수하여 전문적으로 운영하는 보험사
  - 니혼생명은 '25년 하반기에 Resolution Life Group Holdings를 Blackstone 및 기타 주주로부터 주식을 매수하여 완전 자회사로 편입할 계획
- 또한, 니혼생명은 미국에 본사를 둔 Corebridge Financial와 TCW Group에 투자하며 해외 보험사업을 확대
  - 니혼생명은 American International Group로부터 연금, 자산관리 서비스를 제공하는 Corebridge Financial를 38억 달러에 인수해 지분 21%를 확보('24.12)
  - TCW Group의 2.5억 달러 상당의 전환사채와 3억 달러 상당의 우선주를 매수하였으며, 전환사채는 3년 후 니혼생명에게 최대 10% 추가 지분을 제공할 전망('24.12)

■ 그 동안 니혼생명은 적극적인 해외시장 진출 전략 하에 사업 거점 확대 방안을 모색|2|

- 과거 인도 및 인도네시아 투자에 이어 최근에는 TCW Group, Resolution Life Group Holdings 등 미국으로 투자 지역을 확대
  - 금융위기 이후 인도 Reliance life 출자(2011년) 등 해외 보험사업을 본격화
- 니혼생명은 올해 3월까지 해외 사업 관리를 위한 새로운 조직을 설립할 예정이며, 해외 보험사업 확대를 위해 2035년까지 2조엔을 추가로 투자할 계획

|1| "Nippon Life to revamp overseas business after mergers", Bloomberg, 2025.1.27

|2| "Nippon Life ramps up global push with $550 million TCW deal", Bloomberg, 2024.12.12

■ 일본 보험사는 저성장 시대를 맞아 새로운 성장 동력 확보를 위해 글로벌 사업을 확장|3|

- 1990년대 일본 보험시장은 세계에서 두 번째로 큰 시장으로 수익성이 높았으나 2000년 이후 인구감소, 보험시장 포화 등으로 성장이 악화되며 수익이 감소
  - 일본은 보험 보유 비중이 세계적으로 높은 나라 중 하나로 약 90%의 가구가 생명보험을 보유하는 등 보험시장은 이미 포화되어 성장이 제약

- 최근에도 일본 생명보험 시장은 신계약 감소 등으로 성장이 정체되어 수익을 높이기 힘든 상황에 직면
  - 일본 생명보험 신계약의 연환산보험료는 '16년부터 '23년까지 7년간 연평균(CAGR) -3.9%로 역성장 시현

- 다이이치생명, 스미모토생명 등 일본 보험사들은 이러한 내부 성장 한계를 탈피하기 위해 과거부터 해외 보험 사업 투자를 지속적으로 확대
  - '15년에 다이이치생명과 스미모토생명은 미국 생명보험사인 Protective Life와 Symetra Financial Corporation를 각각 인수
  - '24년에는 메이지야수다생명이 미국 계열사인 Stancorp Financial Group가 American Heritage Life Insurance를 인수

■ 국내 보험사도 저성장 시대에 대비하기 위해 해외 진출 확대를 고민할 필요

- 국내 보험시장은 저출산으로 인한 인구감소, 보험시장 포화 등으로 성장 한계가 예상됨에 따라 보험사는 해외 진출을 통한 성장 동력을 확보할 필요

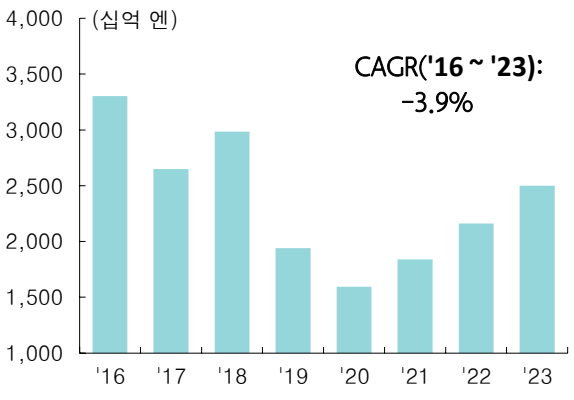
- 이미 해외로 진출한 국내 주요 보험사들도 포트폴리오에서 해외 사업 비중이 낮아 새로운 지역 모색 등 해외 보험사업 강화로 수익을 높일 필요

■ 금융위기 이후 니혼생명의 주요 해외 투자 현황

연도	국가	투자처	투자금
11년	인도	Reliance Life	860억 엔
12년	인도	Reliance Capital Asset	210억 엔
14년	인도네시아	PT Asuransi Sequis Life	433억 엔
15년	호주	MLC	2,050억 엔
17년	미국	TCW Group	550억 엔
19년	미얀마	Grand Guardian Nippon	22.5억 엔
23년	미국	Resolution Life	16.5억 달러
24년	미국	Corebridge Financial Inc	38억 달러
24년	미국	TCW Group Inc	5.5억 달러
25년	미국	Resolution Life	82억 달러

자료 : 보험연구원, Bloomberg

■ 일본생명보험사의 신계약 추이 (연환산보험료)



자료 : 일본생명보험협회

|3| "Overseas expansion gives japanese insurers a new lease of life", FT, 2024.12.11

유럽은행 간 M&A, 글로벌 경쟁력 강화를 위한 전략

서 가 연 연구원

최근 글로벌 금융시장 내 유럽은행의 입지가 좁아지면서 유럽은행은 변화한 환경에 적응하고 새로운 성장 동력을 모색할 필요성이 증대되었다. 특히, 금리인하 기조 전환으로 이자수익에 대한 전망이 밝지 않은 상황에서 유럽은행은 M&A를 가속화하여 대형화를 추진함으로써 규모의 경제를 추구하고 있다. 다만, 국가별 상이한 정책과 시장 특성을 극복하는 것이 전략의 성공을 가늠할 주요 열쇠이다. 국내은행은 이러한 움직임에 대응하여 해외 진출 방안을 모색할 필요가 있다.

■ 유럽연합(EU)은 '25년 은행 간 통합 작업을 가속화할 계획을 발표[1]

- 미국과 중국 금융의 성장 및 디지털 전환 등 글로벌 금융 지형이 빠르게 변화하는 가운데 유럽권 은행은 새로운 성장 동력을 모색할 필요성이 증대
  - '08년 자산 기준 상위 10개 글로벌 은행 중 8개사가 유럽권 은행이었으나 '24년에는 2개사만이 순위에 포함되었으며, 중국 4개사, 미국 2개사가 상위권을 기록
  - 프랑스 마크롱 대통령과 독일 숄츠 총리는 유럽의 금융시장 경쟁력 강화를 위해 '자본시장동맹(CMU)'과 같은 노력을 통해 단일 시장 구축이 필요하다고 강조('24.5)
  - 유럽중앙은행 총재 역시 유럽의 금융시장의 활성화를 도모하고 디지털 전환에 필요한 자본을 축적하기 위해 금융시장 내 단일화 작업이 이루어져야 할 것을 주장('24.11)

- 최근 10년 기준 '24년에 은행 간 합병이 가장 활발히 이루어졌으며, 은행은 고금리 시기에 확보한 자본력으로 수익원 다각화와 디지털화에 필요한 사업을 확장
  - '20.7월 유럽중앙은행이 은행간 M&A 관련 규제를 완화하는 가이드라인을 발표하면서 주요 국가와 통합기구가 유럽 자본시장을 통합하려는 움직임이 가속화

■ 유럽 규제 당국은 해당 움직임이 금융 안정성과 효율성 향상에 기여할 것으로 기대

- 은행은 제도적 지원 하에 수익 하방압력에 대응하여 자·타국의 금융사를 인수
  - (UBS) 스위스 2위 은행 Credit Suisse를 인수하여 자국 은행시스템 안정성 도모('23)
  - (UniCredit) 101억 유로 규모의 주식 교환 방식으로 Banco BPM을 인수하여 연간 9억 유로 상당의 비용을 절감하고 3억 유로의 추가 수익을 올릴 것으로 기대

- 특히 '13년부터 '저축 및 투자 연합'을 조성하여 유럽연합 내 기업자금조달 기회 확대 및 저축 수익률 제고 전략을 구상한다는 점에서 시너지 효과를 기대

|1| "Europe's banks gear up for a wave of consolidation in 2025", The Banker, 2024.12.26

■ 다만, 범유럽 은행을 통한 시장 확장을 위해서 해소해야 할 제약 요인도 존재

- 은행동맹[2]을 위해 단일은행감독기구, 단일부실정리기구 등을 도입하였으나, 동 움직임의 마지막 축인 단일예금자보호기구 도입에 대한 논의는 여전히 진행중
  - 바젤III를 적용하여 국가간 규제 차이를 극복함으로써 공정경쟁의 토대를 마련하고자 하나, 일부 국가는 리스크를 공동으로 부담하는 데 회의적인 입장 표명

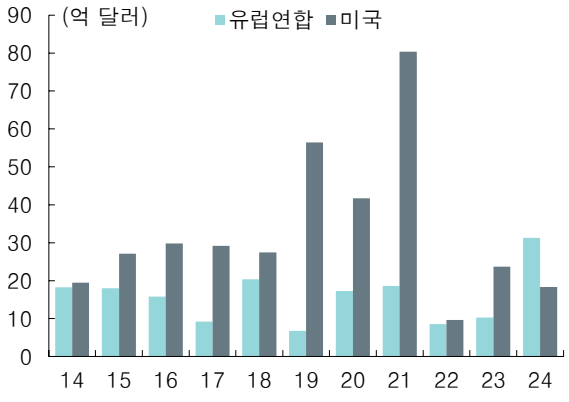
- 효과적인 국경 간 은행 합병을 위해서는 경제적 득실뿐만 아니라 국가별 상이한 규제, 정치적 및 문화적 입장 차이 등 다양한 제약요인 해소가 필요
  - (Commerzbank) 이탈리아 UniCredit이 지분 8.9%를 추가로 인수하겠다는 계획에 독일 정치권과 노조가 반발하여 CEO 조기교체 및 자발적 구조조정 시행
  - 은행의 대형화를 효과적으로 달성하고자 유럽 규제 기관은 은행이 비은행 부문을 영위하는 금융사를 인수하도록 하는 규제 완화 조치(Danish Compromise)[3]도 도입

■ 글로벌 은행의 대형화 흐름에 따라 국내 금융사도 경쟁력 강화 방안을 모색할 필요

- 국내은행은 국내 시장 성장의 한계에 직면하여 적극적인 해외진출을 시도
  - 그러나 4대 금융지주의 글로벌 시장 순위가 하락하는 가운데, 해외진출에 대한 수익 구조는 국내 기업 활동이 활발한 아시아 시장에 치중(67.8%)

- 전 세계적으로 유럽 포함 미국, 중국 등 은행이 M&A 기반 규모의 경제를 이용해 경쟁력을 강화하고 있어, 국내 금융사도 시장 개척 및 영업력 강화 방안을 마련
  - 해외에 진출한 국내 기업 고객을 기반으로 하는 기존 해외 시장 진출 방식에서 벗어나 신규 국가를 발굴하고, 장기적인 관점에서 수익성 추구 필요

■ 유럽과 미국 기반 은행 합병 규모 추이



자료 : Dealogic(2024)

■ 유럽 내 주요 합병 추진 현황

인수회사 (국가)	인수대상 (국가)	규모 (유로)	발표 시기
Nordea Bank (핀란드)	Danske Bank (노르웨이)	1,546억	'23.7
UniCredit (이탈리아)	Banco BPM (이탈리아)	101억	'24.4
ABN AMRO (네덜란드)	Hauck Aufhaeuser Lampe (독일)	7억	'24.5
BBVA (스페인)	Banco Sabadell (스페인)	122.3억	'24.5
BNP Paribas (프랑스)	AXA Investment Managers (프랑스)	51억	'24.8

자료 : 언론보도 종합

|2| 단일규제체계를 확립하여 규제감독 및 예금자보호를 위한 통합기구로 통화동맹을 보호하고 금융통합을 목적

|3| 은행이 비은행 금융사를 인수할 시 일정 조건을 충족하면 일부 자본요건을 면제받거나 완화된 규제를 적용

금리: 2월 인하 단행에도 낙폭 확대 제한될 전망

김 완 중 선임연구위원

글로벌 금리는 인플레이션에 대한 우려와 트럼프 신정부 정책 불확실성으로 혼조세를 보였다. 국내 금리는 대외금리에 연동돼 등락을 거듭하다 한은 총재의 매파적 발언으로 금리 하락폭이 제한되는 모습을 보였다. 2월 금통위에서 기준금리 인하가 단행될 전망이나 추경 논의 확대, 美 관세 정책 전개 및 파급 효과에 대한 고려, 시장 쏠림현상에 따른 정책효과 약화 등을 방지하기 위한 속도 조절론이 부각될 전망이다. 이에 따라 시중금리는 성장 전망 하향 및 기준금리 인하에도 금리 하락은 제한적인 수준에 그칠 전망이다.

■ 글로벌 금리는 美 인플레이션 우려와 트럼프 관세 정책 불확실성으로 혼조세

- 美, 관세 관련 정책 불확실성이 지속되는 가운데 1월 CPI 상승의 여파로 물가 재반등의 우려가 확산되고 연준 통화정책 경로 조정 가능성 부각되며 금리 상승
  - 1월 CPI/근원 CPI가 각각 3.0%/3.3%(YoY) 상승, 1년 기대 인플레이션이 전월 대비 1%p 상승(3.3% → 4.3%) 등 물가 재상승 우려가 대두되며 금리 상방 압력이 부각

- 반면 이전 정부 국채발행 기조 유지에 따른 수급 부담 우려 완화와 소매판매 부진, 주요국 상호관세 관련 협상 여지 존재 등은 금리 상승 제한 요인으로 작용
  - 글로벌 금리는 美 관세 정책의 강도·속도 조정 여부에 따라 등락이 거듭되는 가운데 연준의 정책 스탠스 변화가 주요국 인하 사이클에 영향을 미칠 수 있다는 점이 부각

- 한편 일본은 민간소비, 설비투자, 수출 등 주요 경기지표 개선(24.4Q 성장률 2.8%)과 함께 기준금리 인상(1.27일 25bp 인상) 등의 여파로 시장금리 상승 압력 지속
  - 일본 국채 10년물 금리 추이(기말, %) : 24.12월 1.08 → 25.1월 1.25 → 2.20일 1.45

■ 대외금리에 연동돼 등락을 거듭하던 국내금리는 한은 총재 발언으로 하락세 제한

- 국내는 경기부진 장기화 우려 및 성장률 하향 조정 폭 확대에도 불구하고 한은 총재의 '기준금리 인하가 불가피한 것은 아니다'라는 발언 여파로 하락 압력 제한
  - 국채 금리는 대외발 금리 상승 압력, 대규모 추경 논의에 따른 국채 순발행 물량 확대 우려 등으로 3년물 대비 10년물 금리의 변동 폭이 제한되는 모습

- 한편 신용스프레드는 연초 기관자금 집행 등의 영향으로 축소세가 지속됐으나 美 관세 불확실성과 업권별 자금수요 변화, 일부 산업 부실 위험 증대로 섹터별 차별화 예상
  - 작년말 대내외 불확실성 확대와 발행 물량 확대로 단기 급등했던 신용스프레드는 기준금리 인하, 기업 자금조달/은행 대출수요 둔화 등으로 축소세가 지속

■ 2월 금통위, 성장률 전망 하향 및 기준금리 인하 예상되나 매파적 스탠스 표명 예상

- 직년 4분기 이후 대내외 정치 불확실성 확대에 따른 내수 부진과 美 관세 정책에 따른 주요 산업 부진 및 수출 둔화 우려 등으로 성장률 전망 하향 조정이 예상
  - 25년 성장률 전망 : 한은 24.11월 1.9% → 25.1월 1.6~1.7%, KDI 1.6%, 연구소 1.4%

- 2월 금통위는 잠재성장률 수준을 하회하는 전망과 내수·수출 부진 상황 등을 고려해 기준금리 25bp 인하가 예상되나 추가 인하 관련해서는 중립적 표현 예상
  - 정치적 리스크 관련 고환율 이슈가 일부 완화되며 인하 부담은 다소 줄었지만 인하 사이클 지속을 위한 환율 안정의 필요성을 언급했던 1월과 큰 차이가 없는 상황

- 특히 추경 논의 확대, 美 관세 정책 전개 및 파급 효과 등을 종합적으로 고려하고 시장 쏠림현상에 따른 정책효과 약화 등을 방지하기 위한 속도 조절론 부각 예상
  - 정치권의 35조원 추경 논의에 대해 한은 총재는 정치적 불확실성 등을 고려해 추경은 15~20조원 수준이 바람직하며 이로 인한 성장률 제고 효과는 0.2%p로 전망

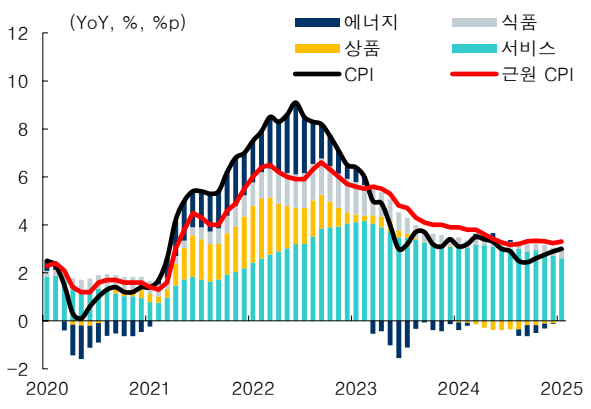
■ 시중금리는 추가 인하 시점 이연 가능성, 美 관세 정책 불확실성 등으로 낙폭 제한 예상

- 시중금리가 이미 50bp 수준의 금리 인하분을 선반영하고 있는 상황에서 대외발 불확실성 지속과 추가 인하 시점 이연 가능성 부각은 하락 폭 확대 제약 요인

- 특히 美 관세 정책 불확실성 지속과 이에 따른 물가 및 성장률 변동 폭에 대한 우려 증대는 연준 및 주요 중앙은행들의 정책 스탠스 변화를 촉발하는 요인으로 작용
  - 기대 인플레이션 상승으로 기준금리 인하에도 장기금리 하락이 제한되는 현상 지속 우려

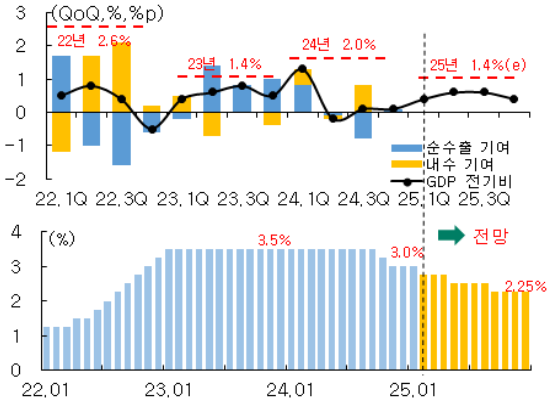
- 시장금리는 2분기 추가 금리 인하에 대한 의구심 증대, 추경 논의 확대, 미국발 불확실성 지속 등으로 성장 전망 하향 및 기준금리 인하 후에도 낙폭 확대로 이어지지 못할 전망
  - 韓 국고채 3년, 10년 금리는 각각 2.45%~2.70%, 2.65%~2.90% 범위로 전망

■ 미국 소비자물가 및 항목별 기여도 추이



자료 : Bloomberg

■ 한국 성장률 및 기준금리 추이 및 전망



자료: 한국은행, 하나금융연구소

외환: 美 관세 전쟁 확전 리스크에 유의

신 유 란 수석연구원

원/달러 환율은 미국의 캐나다, 멕시코, 중국에 대한 관세 부과 및 위험회피 심리 확대 영향으로 상승하였으나, 이후 추가적인 관세 정책 관련 발언들로 등락을 반복하다 러·우 종전 협상 소식 등으로 소폭 하락하였다. 최근 트럼프發 관세 전쟁이 국가별 관세에서 품목별, 상호 관세까지 확전되는 양상을 보이면서 한국 또한 관세 전쟁의 직접적 영향권에 들 가능성이 부각되었다. 향후 관세 정책의 수위와 협상 진행에 따라 달라질 원/달러 환율의 향방과 변동성 확대 가능성에 유의해야 한다.

■ [원/달러 환율] 트럼프의 관세 정책 관련 발언에 영향 받으며 큰 폭으로 등락

- 원/달러 환율은 트럼프 취임식 직후 우려보다 온건한 관세 정책에 따른 시장 불안 완화 및 일본은행(BOJ)의 금리인상 영향 등으로 1,430원대 초반까지 하락
- 그러나 캐나다, 멕시코, 중국에 대한 관세 부과 소식과 중국의 AI 스타트업 딥시크發 충격으로 인한 위험회피 심리 강화 등으로 되돌림 시현
  - 다만, 이후 캐나다, 멕시코에 대한 관세 부과는 한 달간 유예
- 이후 원/달러 환율은 트럼프의 품목별 관세, 상호 관세 부과 발언 등의 영향으로 1,400원대 중반에서 등락을 반복하다 러·우 종전 협상 소식에 소폭 하락

■ [국제 환율] 달러화는 관세 우려 완화로 약세, 엔화는 BOJ의 긴축적 스탠스로 강세

- 달러화는 트럼프 대통령 취임 직후 관세 전쟁 우려 완화로 하락하였다가 이후 트럼프의 관세 정책 관련 발언에 따라 등락을 반복하면서 강세가 소폭 완화
  - 다만, 美 1월 CPI가 예상을 상회하는 높은 수준을 기록하면서 달러화 약세를 제한
- 유로화는 ECB의 금리 인하, 독일 경기 침체 우려 및 트럼프의 EU 관세 부과 예고 등으로 약세를 보이다 러·우 종전 협상 소식 등으로 반등
- 엔화는 BOJ의 금리 인상 영향과 추가 금리 인상 가능성 및 글로벌 무역 불확실성 등에 따른 안전자산 선호 확대로 강세를 보이면서 달러당 149엔대까지 하락
- 위안화는 트럼프의 중국에 대한 관세 부과 및 중국의 보복 관세 영향으로 약세를 보이다 러·우 종전 기대감으로 달러화가 약세를 보이면서 소폭 되돌림

■ 트럼프發 관세 전쟁이 확전 양상을 보이고 있어 글로벌 무역 분쟁 리스크가 확대

- 트럼프는 취임 직후 캐나다, 멕시코, 중국에 관세를 부과하겠다고 선언
  - 한국의 對美 수출과 무역흑자가 최근 크게 증가함에 따라 미국의 무역수지 적자 중 한국이 차지하는 비중도 높아지며 국가별 관세 부과 대상이 될 우려

- 최근 철강, 알루미늄에 이어 자동차, 반도체, 의약품 등에도 25% 이상의 관세 부과를 예고하면서 국가별 관세에 이어 품목별로도 관세 부과 대상을 확대
  - 특히 자동차와 반도체 품목의 경우 한국의 對美 수출 비중 1, 2위 품목으로, 관세 부과가 실현될 경우 한국의 對美 수출에 직접적인 타격이 불가피한 상황

- 아울러 트럼프는 상호관세 부과 기준에 한국의 부가가치세 등 비관세 장벽까지 포함하겠다고 밝히면서 글로벌 교역상대국을 전방위적으로 압박하고 있는 상황

■ 원/달러 환율은 관세 전쟁의 직접적 대상에 포함되며 향후 변동성이 확대될 우려

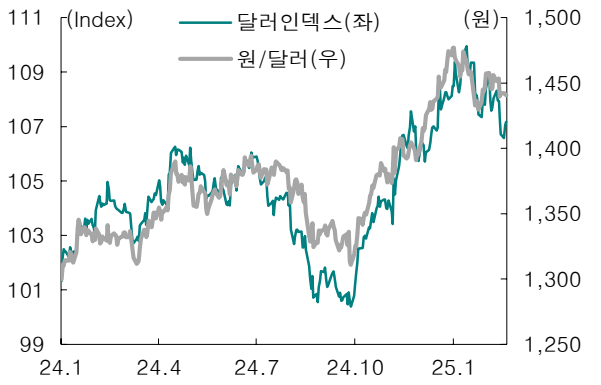
- 트럼프發 관세 전쟁이 확전 양상을 보이면서 한국 또한 직접적인 영향권에 들어감에 따라 원/달러 환율은 상승 압력과 변동성 확대 우려가 상존

- 한편 2월 25일 금통위에서 기준금리 인하가 예상되는 반면, 美 연준의 금리 인하는 지연될 가능성이 높아지면서 원/달러 환율 상승 압력이 가중될 우려

- 다만, 3월 중 탄핵 심판 결과로 국내 정정불안이 완화될 가능성 및 中 경기 부양책 발표에 따른 위안화 강세 등이 원화 약세 기조를 완화시킬 것으로 기대
  - 3월 초 中 양회에서 중국 정부가 대규모 경기 부양책을 발표할 것으로 예상

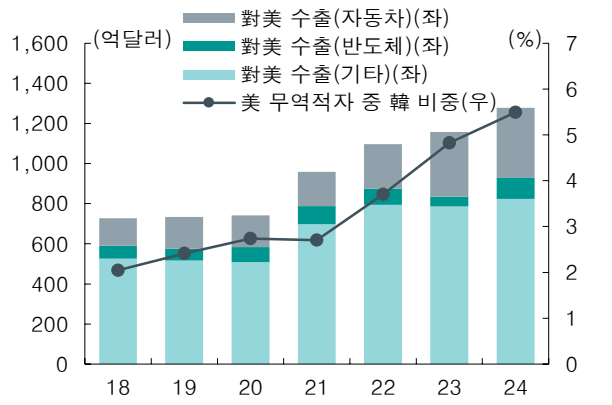
- 4월 초 품목별 관세 부과 확정 전까지 미국과의 무역 협상 진행 방향에 따라 원/달러 환율의 향방이 달라지면서 변동 폭도 커질 가능성에 유의
  - 원/달러 환율은 당분간 1,420~1,480원에서 움직일 전망

■ 달러 인덱스 및 원/달러 환율 추이



자료 : Bloomberg

■ 한국의 對美 수출 및 美 무역적자 중 한국 비중



자료 : 무역협회

부동산: 불확실성 터널 속 가격 하락세 지속

하 서 진 수석연구원

전국 주택 매매가격은 시장 불확실성이 심화되면서 전월 대비 하락세가 지속되었다. 가격 하락 전망이 우세하나 수요가 견조한 지역은 가격이 상승하고 매수심리도 소폭 상승했다. 당분간 거래 침체는 불가피하나 정치적 불확실성이 완화되고 매매 여건이 개선될 경우 수도권 핵심지역을 중심으로 매매거래가 회복될 전망이다. 한편, 정부는 건설사의 유동성을 지원하고 지방 주담대 취급 시 가계부채 인센티브를 부여하는 정책을 발표하였는데, 실수요 중심으로 일부 지방의 미분양 감소가 기대된다.

■ 전국 주택 매매가격은 시장 불확실성 심화로 거래 부진 장기화되며 하락세 지속

- 내수 부진, 정치적 불확실성에 심리 위축되며 지방과 수도권 외곽에서 하락세가 지속되었고 서울 등의 상승폭도 축소되면서 전국 주택가격은 하락세 유지
  - 전국 주택 매매가격 상승률(%, MoM) : 0.01('24.11월) → -0.07(12월) → -0.10('25.1월)
- 아파트와 연립주택은 거래 부진 영향이 집중되며 하락세가 지속되었고 단독주택은 상승세 유지했으나 상승폭은 둔화되며 전반적으로 가격 부진
  - 유형별 상승률(%, MoM, 12월/1월) : 아파트 -0.11/-0.15, 연립 -0.04/-0.06, 단독 0.08/0.06
- 전세가격은 수요가 두터운 서울에서 보합세를 유지했으나 상승에 따른 피로감과 일부 지역(인천, 대구)의 입주물량 증가 영향으로 전국 전세가격 하락 전환
  - 전국 주택 전세가격 상승률(%, MoM) : 0.09('24.11월) → 0.01(12월) → -0.02('25.1월)

■ 가격 하락 전망에도 불구, 수요가 견조한 지역은 가격 상승했고 매수심리도 소폭 상승

- 전국 매매가격 전망은 '하락'이 우세하나 실수요가 두터운 지역(송파, 수원 등)은 가격 상승했고 주담대도 전년 월평균(4.8조원) 대비 낮지만 증가세가 지속
  - 全금융권 가계대출 잔액 증감(조원, '25.1월) : 주담대 3.3, 기타대출 -4.2
- 주택 매수심리는 수도권과 지방 모두 소폭 상승했고 아파트 분양전망 또한 지방 중심으로 소폭 상승해 매수심리는 완만하게 개선
  - 주택매매시장 소비심리지수(수도권/지방): 102.4/98.8('24.12월) → 105.9/99.6('25.1월)
- '24년 말 정치적 불확실성이 심화되며 하락세로 전환된 지역(서울 동북권, 경기 안산 등)에서 거래가 회복되며 가격 하락세가 완화되는지 주목할 필요

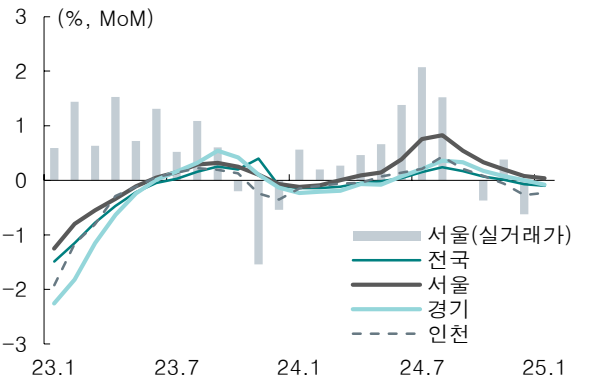
■ 불확실성 완화 시 매매여건이 개선되며 수도권 핵심지역부터 거래가 회복될 전망

- 대출 총량 관리 등 가계부채 관리기조 강화, 고금리 여건 지속, 매도자와 매수자간 여전한 호가 격차, 지방 중심의 수요 위축으로 거래 침체가 지속
  - 주택 매수우위지수(100초과 시 매수자>매도자) : 36.5('24.9월) → 25.7('25.1월)
- 향후 정치적 불확실성이 완화되며 규제 완화 등 정책 향방이 가시화되고 기준금리 인하 효과로 대출 금리도 하락할 경우 매매여건이 개선될 전망
  - 다만, 가계부채 부담 및 부채관리 강화 정책(스트레스 DSR 등)은 거래 회복에 걸림돌
- 착공, 분양, 입주 감소로 공급부족 우려가 심화되는 가운데 실수요와 투자수요가 두터운 수도권 핵심지역부터 매매거래가 회복될 전망

■ 한편, '지역 건설경기 보완방안'이 발표되며 일부 지방의 미분양 감소 기대

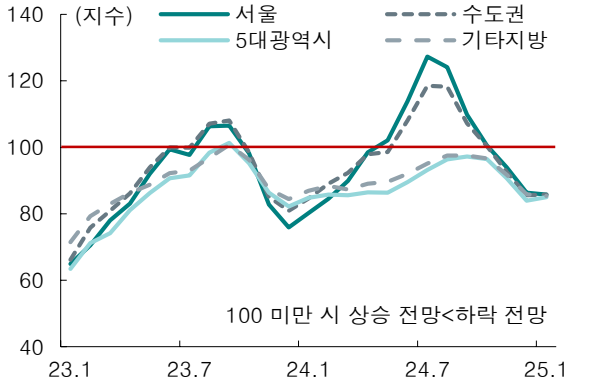
- 지방 시장 부진이 장기화되며 건설사의 미분양 부담이 증대됨에 따라 정부는 건설투자 회복을 지원하고 미분양 매입을 유도하는 정책을 발표(2.19일)
  - 책임준공 개선방안('25.3월), 정비사업 활성화를 위한 입법, 자기자본비율이 높은 사업장의 보증료 우대항목 신설('25.3월) 등 개발시장 개선책도 추가 발표할 예정
- 지방 건설사 부실 악화 방지와 지역 경기 회복에 초점을 맞추고 있으나 미분양 매입에 따른 세제 혜택이 제외되는 등 과거 대책에 비해 제한적
- 다만, 금융기관이 지방 주담대 취급 시 가계부채 관리 상 인센티브를 부여하므로 실수요 및 저가 매수세를 중심으로 일부 지방의 미분양 재고 감소를 기대
  - 스트레스 DSR 3단계 시행의 구체적인 적용범위와 비율은 지방 건설경기 상황에 따라 '25.4~5월 중 결정될 예정으로 대출 규제 완화에 따른 시장 영향을 주시할 필요

■ 월간 주택 매매가격 변동률



자료 : 한국부동산원(종합주택 매매가격, 공동주택 실거래가)

■ 매매가격 전망지수

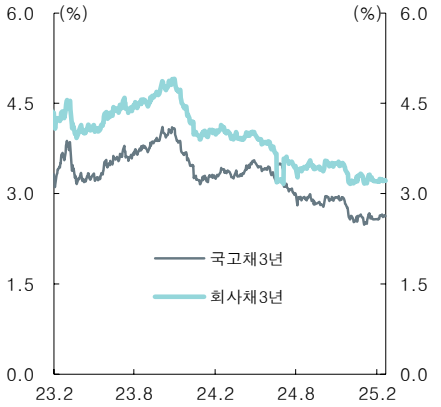


주 : 지수가 100 초과 시 상승 전망, 이하 시 하락 전망 우세
자료 : KB부동산

국내 금융시장

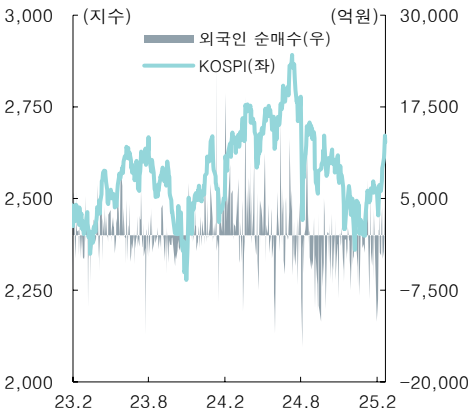
금리

단위: %	콜 (1일)	CD (91일)	산금채 (1년)	회사채 (AA-,3년)	국고채 (3년)	국고채 (5년)
'23년말	3.91	3.83	3.69	3.90	3.15	3.16
'24년말	3.33	3.39	3.01	3.28	2.60	2.76
1월말	3.07	3.03	2.81	3.20	2.57	2.70
2월 14일	3.06	2.98	2.81	3.21	2.61	2.71
2월 17일	3.02	2.97	2.81	3.22	2.62	2.73
2월 18일	3.00	2.96	2.81	3.22	2.64	2.75
2월 19일	2.95	2.95	2.81	3.21	2.63	2.75
2월 20일	2.99	2.94	2.81	3.21	2.63	2.75



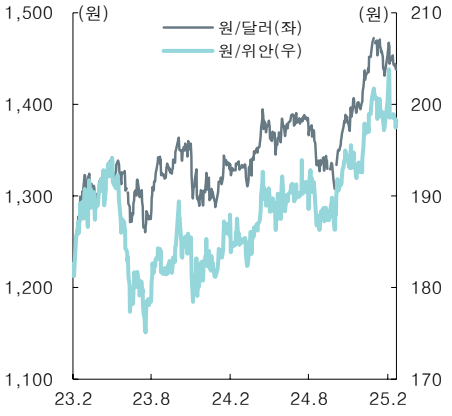
주가

	KOSPI (지수)	거래대금 (억원)	거래량 (백만주)	외인순매수 (억원)
'23년말	2,655.3	94,189	460	7,017
'24년말	2,399.5	53,155	304	-1,207
1월말	2,517.4	137,594	454	-11,756
2월 14일	2,591.1	139,176	499	-3,204
2월 17일	2,610.4	110,173	366	-2,235
2월 18일	2,626.8	126,182	422	189
2월 19일	2,671.5	148,516	526	3,956
2월 20일	2,654.1	145,512	529	-2,884



환율

단위: 원	원/달러	원/100엔	원/위안	원/유로
'23년말	1,288.0	911.0	181.2	1,425.1
'24년말	1,435.5	928.0	197.0	1,487.9
1월말	1,452.7	936.8	200.4	1,507.0
2월 14일	1,443.5	947.6	198.9	1,514.5
2월 17일	1,441.7	952.2	198.5	1,511.4
2월 18일	1,443.7	949.7	198.3	1,508.3
2월 19일	1,438.5	949.6	197.5	1,499.6
2월 20일	1,437.9	960.7	198.3	1,510.2

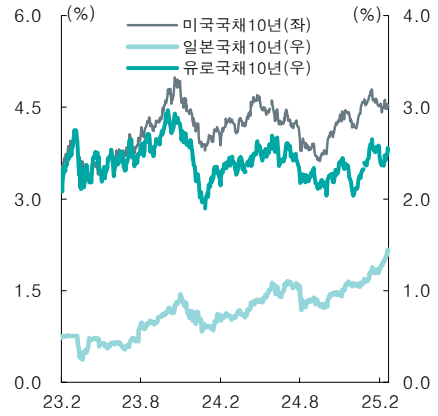


자료 : Bloomberg, 연합인포맥스

해외 금융시장

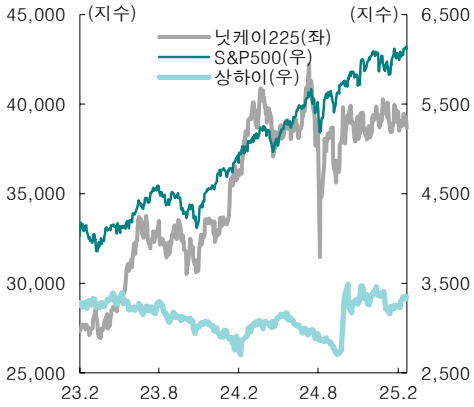
금리

단위: %	미국				일본	유로
	실효FFR	SOFR3월	국채2년	국채10년	국채10년	국채10년
'23년말	5.33	5.33	4.25	3.88	0.61	2.02
'24년말	4.33	4.31	4.24	4.57	1.10	2.37
1월말	4.33	4.30	4.20	4.54	1.25	2.46
2월 14일	4.33	4.32	4.26	4.48	1.36	2.43
2월 17일	-	-	4.26	4.48	1.40	2.49
2월 18일	4.33	4.32	4.31	4.55	1.43	2.49
2월 19일	4.33	4.33	4.27	4.53	1.44	2.56
2월 20일	-	4.33	4.27	4.51	1.45	2.53



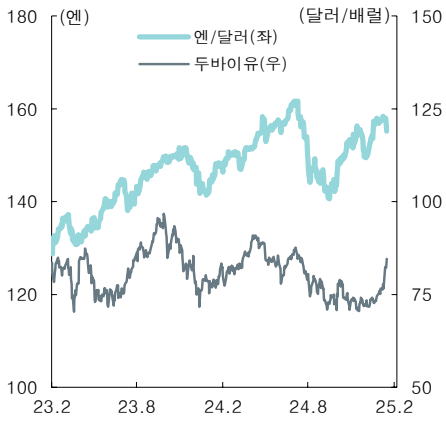
주가

단위: 지수	S&P500	닛케이225	상하이종합	Euro Stoxx
'23년말	4,769.8	33,464.2	2,974.9	4,521.4
'24년말	5,881.6	39,894.5	3,351.8	4,896.0
1월말	6,040.5	39,572.5	3,250.6	5,286.9
2월 14일	6,114.6	39,149.4	3,346.7	5,493.4
2월 17일	-	39,174.3	3,355.8	5,519.8
2월 18일	6,129.6	39,270.4	3,324.5	5,533.8
2월 19일	6,144.2	39,164.6	3,351.5	5,461.2
2월 20일	6,117.5	38,678.0	3,350.8	5,461.0



환율/상품

	환율		상품(유가 현물, 금 선물)	
	엔/달러(엔)	달러/유로($)	Dubai($/배럴)	Gold($/온스)
'23년말	141.36	1.106	79.1	2,083.5
'24년말	157.36	1.036	75.9	2,641.0
1월말	155.09	1.029	79.9	2,835.0
2월 14일	152.32	1.049	77.8	2,900.7
2월 17일	151.39	1.048	77.6	-
2월 18일	152.02	1.045	77.9	2,949.0
2월 19일	151.46	1.043	79.4	2,936.1
2월 20일	149.65	1.050	78.9	2,956.0



자료 : Bloomberg, 연합인포맥스

메 모

하나금융포커스

제15권 4호
등록번호 서울중, 다00037
등록일자 2011년 3월 21일

2025년 2월 21일 인쇄
2025년 2월 24일 발행

발행인 이호성
편집인 안성학
발행처 하나은행 하나금융연구소
서울특별시 중구 을지로 66 하나금융그룹 명동사옥
대표전화 2002-2200
홈페이지 www.hanaif.re.kr

인쇄 (주)광문당

본 지에 게재된 내용은 집필자 개인의견으로
하나금융연구소의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

홈페이지

카카오톡 채널

하나은행 하나금융연구소

하나금융포커스 제15권 4호

04538 서울특별시 중구 을지로 66 하나금융그룹 명동사옥

Tel 2002-2200 E-mail hanaif@hanafn.com