

제5권 10호

2015. 3. 16~2015. 3. 22



대한민국 행복금융
하나금융그룹

주간

하나금융 포커스

Weekly Hana Financial Focus

- | | |
|---------|---|
| 논단 | 저금리·고령화시대 금융의 과제 |
| 이슈분석 | 국내 자산운용시장의 트렌드 변화 및 시사점 |
| 금융경영브리프 | 미즈호, RBS의 북미권 기업대출자산 인수
경기 둔화에도 호조를 보인 캐나다 은행권
中 자산유동화증권(ABS)시장의 급성장 |
| 금융시장모니터 | 시장: 차익매물 출회로 코스피 2,000선 재붕과
금리: 3월 금통위, 전격적으로 금리인하 단행
외환: 연준발 변동성 충격에 유의할 필요
부동산: 전세가구의 자가전환 본격화 |
| 금융지표 | 국내 금융시장
해외 금융시장 |

행복한 금융을 열어갑니다

 하나금융경영연구소
Hana Institute of Finance

인간

연구자는 사람+, 고객은 사람++

세상을 바꾸기 전에 먼저 사람을 바꿔야 합니다.

현실에 기초한 진지한 노동지식을 통해
사회적 신뢰를 창조하는 것

하나금융경영연구소의 사명입니다.



집필진

편집

연구위원 도철환(chdoh)
연구원 이재은(jesslee)

금융경영브리프

연구위원 최원근(pijepa)
수석연구원 이경진(cygnus)
수석연구원 이종수(jongsoo.lee)
수석연구원 강미정(ashleykang)

금융시장모니터

시장 | 연구위원 김영준(kimekono)
금리 | 연구위원 김완중(wjkim), 연구원 김수정(sjkim1771)
외환 | 연구위원 장보형(jangbo), 수석연구원 정유탑(yootag)

금융지표

수석연구원 정유탑(yootag)

제5권 10호

2015. 3. 16~2015. 3. 22



대한민국 행복금융
하나금융그룹

주간

하나금융 포커스

Weekly Hana Financial Focus

- | | |
|---------|---|
| 논단 | 저금리·고령화시대 금융의 과제 |
| 이슈분석 | 국내 자산운용시장의 트렌드 변화 및 시사점 |
| 금융경영브리프 | 미즈호, RBS의 북미권 기업대출자산 인수
경기 둔화에도 호조를 보인 캐나다 은행권
中 자산유동화증권(ABS)시장의 급성장 |
| 금융시장모니터 | 시장: 차익매물 출회로 코스피 2,000선 재붕괴
금리: 3월 금통위, 전격적으로 금리인하 단행
외환: 연준발 변동성 충격에 유의할 필요
부동산: 전세가구의 자가전환 본격화 |
| 금융지표 | 국내 금융시장
해외 금융시장 |

행복한 금융을 열어갑니다

KEB 외환은행

하나금융경영연구소
Hana Institute of Finance

인간

연구자는 사람⁺, 고객은 사람⁺⁺

세상을 바꾸기 전에 먼저 사람을 바꿔야 합니다.

현실에 기초한 진지한 노동지식을 통해
사회적 신뢰를 창조하는 것

하나금융경영연구소의 사명입니다.



집필진

편집

연구위원 도철환(chdoh)
연구원 이재은(jesslee)

금융경영브리프

연구위원 최원근(pijepa)
수석연구원 이경진(cygnus)
수석연구원 이종수(jongsoo.lee)
수석연구원 강미정(ashleykang)

금융시장모니터

시장 | 연구위원 김영준(kimekono)
금리 | 연구위원 김완중(wjkim), 연구원 김수정(sjkim1771)
외환 | 연구위원 장보형(jangbo), 수석연구원 정유탕(yootag)

금융지표

수석연구원 정유탕(yootag)



주간 하나금융 포커스

Weekly Hana Financial Focus

- 01** **논단** 저금리·고령화시대 금융의 과제
- 06** **이슈분석** 국내 자산운용시장의 트렌드 변화 및 시사점
- 10** **금융경영브리프** 미즈호, RBS의 북미권 기업대출자산 인수
경기 둔화에도 호조를 보인 캐나다 은행권
중 자산유동화증권(ABS)시장의 급성장
- 16** **금융시장모니터** 시장: 차익매물 출회로 코스피 2,000선 재붕과
금리: 3월 금통위, 전격적으로 금리인하 단행
외환: 연준발 변동성 충격에 유의할 필요
부동산: 전세가구의 자가전환 본격화
- 24** **금융지표** 국내 금융시장
해외 금융시장

저금리·고령화시대 금융의 과제*

한 재 준 인하대학교 글로벌금융학과 교수(jjhan@inha.ac.kr)

최근의 저금리는 그간에 진행된 경제성장의 부산물인데, 금융산업이 이를 고민해야 하는 이유는 고령화시대 노년층의 대비책이 금융자산이기 때문이다. 금융은 산업의 특성상 장기 시계를 가지고 육성되어야 하는데, 이의 전제조건으로 규제 대상인지 육성할 산업인지에 대한 합의가 선행되어야 한다. 금융산업육성이 추진될 경우 최우선 과제는 금융자산의 운용수익률 제고이다. 이를 위해서는 증권업의 구조조정과 IB역량강화가 선행되어야 한다. 은행권에서는 수익률 제고를 위해 해외진출을 고려할 필요가 있다. 그리고 무엇보다도 중요한 것은 장기적인 안목을 갖고 일관되게 금융산업을 육성하고자 하는 정부의 의지일 것이다.

:: 저금리·고령화시대에 돌입

최근 실물경제의 저성장·저물가에 대한 우려의 목소리가 높아지고 있다. 금융시장에서는 저금리로 인한 은행 수익성 악화, 보험사 역마진 등의 우려도 높다. 이는 1960년대 이후 지속된 경제성장 정책 후기의 부산물로, 선진국에서는 이미 예견되었던 일이다.

자금의 초과공급으로 저금리가 고착화되는 악순환에서 벗어날 방법을 고민할 시점

저금리 기조에도 불구하고 설상가상으로 고령화사회는 금융자산에 대한 수요를 늘려만 가고 있다. 금융산업이 고민을 해야 하는 것은 이 때문이다. 노년층의 경우 근로소득 감소에 대비해 저축한 자금을 부동산 또는 금융자산에 투자했다가 은퇴 이후 생계수단으로 활용하려는 유인이 커지기 때문이다. 자금의 수요자인 기업들의 차입수요는 늘지 않는데, 공급하려는 저축자가 늘어나면서 자금의 수요공급시장에서 균형가격인 이자율 하락이 고착되는 것이다. 이러한 악순환의 고리를 끊고 선순환으로 바꿀 방법을 없을까? 이하에서는 금융업의 속성과 저금리의 위협요인을 되짚어 보고, 금융산업에서 가능한 대안들을 논의해보고자 한다.

:: 금융업의 속성에 대한 이해와 입장 정리

첫째, 금융은 실물경제의 그림자란 점이다. 이 경우 둔화된 경제성장률을

* 본고의 내용은 집필자 개인의견으로 하나금융경영연구소의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

금융산업은
실물경제의 보조자로
저성장을 반전시키는
데는 한계

반전시키기에 금융은 역부족이다. 논란의 여지는 있겠지만 필자는 금융업은 실물경제활동에 대한 뒷받침이 우선이라고 생각한다. 반대의 경우가 투기적인 파생상품거래가 초래한 서브프라임 모기지 사태인데, 2008년 금융시장 충격이 실물경제 활동을 위축시킨 경험을 통해 ‘wag the dog’(본말의 전도)이 바람직하지 않다는 것은 자명해졌다. 한편 전세계 실물경제는 2차 대전 이후 커다란 전쟁의 폐해없이 70여년간 자본을 축적해왔는데, 성장 후반기를 맞아 성장률이 둔화되면서 그 여파로 자본의 생산성인 금리가 하락하고 있다.^[2]

금융산업은 장기간
축적된 정보력과
네트워크가
절대적으로 중요

둘째, 금융산업의 속성에 대한 이해가 필요하다. 금융은 모집된 수신을 기반으로 여신(credit)을 일으키고, 이 과정에서 수집된 차입자에 대한 정보를 활용하는 산업이다. 여느 산업보다도 정보경제, 규모경제가 요구되는 곳이다. 이 때문에 적정 자본금 규모, 적정 금융기관의 숫자가 이슈가 되곤 한다. 혹자는 네트워크 산업이라고도 하는데, 이는 점포를 이곳저곳에 깔아 두어야 고객과 자금을 동원할 수 있다는 특성 때문이다. 또 대수(大數)의 법칙이 요구되는 산업이다. 사업초기에 몇 번의 사고가 터지는 것을 용인해야 훗날을 도모할 수 있다. 미국 등 소수의 선진국 IB가 국제금융시장을 휘어잡게 된 데는 100년 이상 축적된 자금력, 정보력, 인맥의 네트워크가 규모의 경제를 발휘하기 때문이다. 반면에 한국사회는 경쟁이 치열해 한 번의 사고를 용납하지 못한다. 성장하기를 독려하며 기다려주기보다는 한 번의 실수로 단칼에 날려 버리기 때문에, 도토리 키재기로 아웅다웅하는 것이 일상화되어있다. 이런 풍토에서 장기에 걸친 금융산업경쟁력 제고는 말처럼 쉽지 않다.

금융을 육성할지,
규제할지에 대한
당사자간 합의도 필요

셋째, 금융을 먹거리 산업으로 육성할 것인지 규제의 대상으로 가둘 것인지에 대한 정부 및 이해당사자간 의견 정리이다. 아직까지 이에 대한 합의가 이루어지지 않은 것 같다. 금융은 1960년 이후 개발경제 시기에는 그 지원 도구로, 1997년까지는 규제의 대상이었다. 2000년 들어서는 금융허브, 해외자산운용 및 IB육성이란 모토가 등장하면서 금융산업 발전론이 대두되었지만, 2008년 금융위기 역풍으로 다시 규제산업으로 회귀하는 느낌이다.

[2] 솔로우(Solow)와 같은 경제성장모형에서는 자본의 축적, 인구의 증가 및 기술진보가 성장의 동인으로 제시된다. 반대로 경제가 충분히 성장하여 자본이 축적되면, 자본의 한계생산성이 저하되고, 그 가격인 이자율이 하락하게 된다. 따라서 IMF나, 2008년 금융위기 같은 경제위기가 발생해 신용경색이 일어나거나, 세계 전쟁 등으로 그간 축적된 자본이 일거에 소진되지 않는 한 금융산업의 저금리 이슈는 지속될 전망이다. 경제성장의 다른 한축인 인구도, 그 증가율이 둔화되거나 의료기술 발달로 고령인구 비중이 늘어날 경우 노동요소 투입 저하와 생산성 저하 문제를 피할 수 없다. 마지막 성장 동인은 기술진보인데 IT, 스마트폰의 기술혁신이 큰 기여를 했지만 수년내 새로운 혁신을 기대하기는 어렵다.

이상의 이슈에 대한 입장이 정리된 뒤에 저금리 현상을 방치할지, 아니면 타개책을 모색할 지에 대한 공감대가 유도될 것 같다. 입장이 정해지지 않은 상황에서 금융권의 파이가 성장을 멈추자 업권간에 상대 고객을 빼앗으려는 제로섬게임(zero-sum game)이 치열하다. 은행권은 예대마진(NIM) 저하에 맞서 수익력 제고를 위해 수신고 확보, 양(量)을 둘러싼 자산경쟁이 치열하다. 이 결과가 1,100조원의 가계부채, 부동산 중심의 가계자산, 부동산 버블, 타업권과 은행권간 수신고 불균형, 1%대 예금금리이다. 이들 사안은 별개의 문제가 아니라 서로 얽혀 있다. 증권업은 미미한 수신고를 놓고 수수료경쟁이 치열하다. 이 외중에 과연 금융산업 발전을 기대할 수 있을까?

∴ 저금리에 내재된 위험 요인

선진국이라면 저금리라도 버틸 체력이 있겠지만, 이제 선진국 문턱을 두드리는 한국의 경우 저금리는 아래와 같은 리스크 요인을 가지고 있다. 첫째, 좀비기업 등 부실기업, 중복투자에 대한 구조조정을 지연시켜 남아있는 성장의 불씨를 꺼뜨리게 된다. 저금리에서는 구조조정대상 기업의 시장가치가 과도해져 관계자(기업주, 소액주주, 사모투자펀드)간 이해조정이 어려워짐에 따라 M&A, 청산을 통한 구조조정 기회가 유실되기 때문이다. Fama-French에 따르면 대표적인 저금리국가인 일본에서는 재무론에서 통상 회자되는 소규모 기업에 대한 규모효과(size effect)가 발생하지 않는다고 한다. 둘째, 경제내 레버리지가 과도하게 진행될 수 있다. 은행권간 자산경쟁으로 언덕 위 눈덩이 굴리기 격인 주택담보대출 증가, 부동산버블이란 위험요인이 상시화된다. 셋째, 소규모 완전개방 경제라는 한국경제의 속성 때문에 외부충격 발생 시 제어판을 찾을 틈도 없이 저금리에 조준된 경제활동패턴이 순식간에 고금리 전환으로 강요된다는 사실이다. 최근 부쩍 언급되는 미 연준 기준금리 인상 시 국내금리 상승반전 우려가 그것이다. 국내금리가 동반 상승하지 않으면 개방된 자본시장에서 외국인투자자 이탈, 주식 및 채권시장 동요가 불가피하다. 반면에 금리를 인상할 경우 가계부채와 부동산 버블 붕괴 위험으로 금융당국의 운신 폭은 제한될 수밖에 없다.

저금리하에서는
기업구조조정기회
유실, 경제내
과도한 레버리지
진행, 미 연준금리
인상시 국내경기에
대한 충격발생과
같은 위험요소가 내재

∴ 저금리 타개를 위한 금융권의 과제

‘금융산업육성’이란 명제에 공감대가 이루어졌다는 가정 하에 대안을 논의해본다. 이 경우 금융권은 현재의 수량(量)경쟁, 수수료인하보다는 상품

증권업이 금융 부활에
앞장하려면 강도높고
자연적인 구조조정이
필요

개발과 자산운용을 통한 수익률 제고를 최우선시해야 한다. 먹거리로 수익률을 제고하려면 국내에서 고수익 투자처를 발굴하든지, 아니면 해외 이머징마켓으로 진출해야 한다. 그런데 고수익에는 고위험이 따르게 된다. 따라서 자산건전성이 최우선인 은행업은 그 속성상 앞장설 수 없다. Risk-Taking이 속성인 증권업, IB가 앞장설 수밖에 없는 이유이다. 그런데 증권업이 금융권 부활의 기수가 되려면 넘어야 할 산들이 제법 있다. 62개 증권사의 구조조정, 자산관리 및 투자은행 업무 역량의 강화, 투자자 신뢰 회복 등이 그것이다. 지난해에 증권사 인력구조조정이 뉴스거리였다. 그러나 역량을 강화하려면 이를 넘어 강도 높은 판짜기가 필요하다. M&A를 통한 대형증권사 탄생, 그리고 이 과정에서 소형증권사의 퇴출은 불가피하다.

바깥의 글로벌 금융시장도 녹록지 않다. 골드만삭스는 차치하더라도 일본 노무라증권의 자기자본금이 35조원, 중국 중신증권이 12조원인데 반해 국내 대형 5개 증권사의 자본금 합계는 15조원에 불과해 국제시장이란 링에 오르기엔 함량미달이다. 덩치가 되어야 바깥으로 나갈 수 있고, 벤처산업에 대한 투자도 가능해진다. 미꾸라지를 운반하는 수조에 덩치 큰 메기를 풀어놔야 미꾸라지들이 살려고 날뛴다는 ‘메기론’처럼 도토리 크기의 미꾸라지로 가득찬 증권업에 메기를 넣을 필요가 있다. 이때 정부의 역할은 집어넣을 메기의 숫자를 정하는 선이어야 한다. 증권사간 M&A는 각자가 계산기를 두드려 결정하도록 해야 한다. 그리고 집어넣을 메기는 양식이 아닌 자연산이어야 한다.

은행업은 심사능력
배양과 지속적인
해외진출 노력이 중요


은행권의 경우 증권업과 달리 수익률 제고 압력은 적지만, 가계부채 해결을 위해서라도 향후 자산운용은 가계대상 담보대출보다는 신용리스크에 대한 심사능력을 배양해 운용수익률을 높이도록 변경할 필요가 있다. 만약 은행권도 수익률 제고의 돌파구를 찾겠다면 국내보다는 중국이나 동남아 등지로의 진출을 지속할 필요가 있다. 개도국에서 불가피하게 발생하는 부실채권정리와 구조조정시기에 외국자본이 요구될 때 현지 금융기관을 인수하는 전략도 병행해야 한다. 일본은 베트남에서 ODA자금지원을 레버리지로 현지 국영은행 지분을 취득하였고, 중국은 아프리카, 남미에 대한 자금지원에 선제적으로 나서고 있다. 한국에서는 하나은행이 인도네시아의 문을 지속적으로 두드리다가 현지은행을 인수한 사례가 있다. 반면에 IMF때 국내 금융기관의 태국 점포 철수, 몇해전 도쿄지점 부당대출 사태 여파로 장기근무 인력의 본국 송환은 패착으로 보인다. 그간 쌓아온 인맥과 네트워크

크를 유실하기 때문이다. 규모의 경제는 자금뿐만 아니라 인력 및 네트워크에서도 발생한다는 사실을 잊어서는 안된다.

다음은 고령화시대를 담당할 국민연금의 역할이다. 2060년에 고갈된다고는 하지만, 금년말 500조원으로 예상되는 적립금은 2040년에는 2,500조원으로 5배 이상 늘어날 전망이다. 전세계 다른 연금들과 비교해볼 때 매우 젊은 편이다. 먼 훗날을 걱정하기보다는 눈앞의 기회를 활용해야 한다. ‘연못속 고래’라는 오명을 벗고 이머징 마켓과 같은 외부의 젊은 피를 수혈해 국내가입자들의 수익률을 제고할 필요가 있다. 다행히 국민연금이 2019년까지 해외투자 비중을 25%로 확대한다고 한다. 좀 더 바란다면 외국으로 나가는 것에 그치지 말고 수익률 제고를 위해 현재 11%에 불과한 대체투자 비중을 더 높였으면 한다.

❖ 장기적인 청사진을 제시해야 할 정부의 역할

마지막으로 정부의 역할이다. 한국의 경우 재도약을 위해서는 건설·해운·조선업, 산재한 중소기업에 대한 구조조정이 불가피하다. 이 과정에서 발생할 M&A 등 구조조정의 기회를 외국계 IB가 독식하도록 방임해서는 안 될 것이다. 외국계에 주도권을 주더라도 한국계와 1:1 매칭을 요구해 국내 IB 역량도 동시에 키워주어야 한다. 영미에 비해 금융후진국인 호주의 맥쿼리(Macquarie) 성장 전략을 벤치마크할 필요가 있다. 맥쿼리는 1990년 초 호주에서 제기된 민영화, 인프라투자 이슈와 이 과정에서 발생한 M&A 경험을 통해 성장의 발판을 마련하였다. 금융투자업의 메기 육성론도, 국민연금의 해외투자도 결국 IB역량 배양에 달려있다.

그리고 이러한 금융산업의 육성, 금융자산강국 한국이란 청사진은 긴 안목을 가지고 추진되어야 한다. 그중 하나가 IB육성과과정에서 발생할 은행업과 증권업간 수신고 재배분에 대한 정책당국의 청사진 제시이다. 대수의 법칙을 이용하는 금융업의 속성을 고려할 때 시행착오로 발생하는 불가피한 실수에 대한 감독당국의 용인기준도 사전에 제시되어야 한다. 금융산업이 육성될 경우 고연령·고소득층에게는 금융상품을 통한 소득 증진의 기회가 제공되어 이들의 복지재정에 대한 의존도를 낮출 수 있다. 또한 위기시마다 대두되는 외환보유고 부족문제도 금융기관들의 해외자산이 보충하여, 또 다른 안전판이 되는 이점도 누릴 수 있다. 

국내 IB역량 배양에
초점

국내 자산운용시장의 트렌드 변화 및 시사점

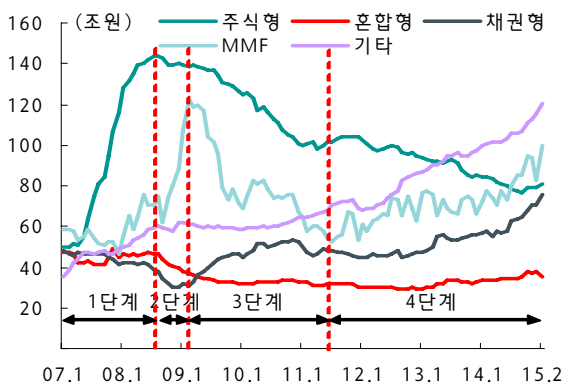
주윤신 수석연구원(ysju@hanafn.com)

금융위기 이후 급감했던 총 수탁고가 2011년 이후 증가세로 전환되었으며, 기관중심 투자일임 수탁고도 증가하는 등 국내 자산운용시장으로의 자금유입이 지속되고 있다. 최근 국내 자산운용시장의 주요 트렌드 변화로는 기관중심 사모펀드시장의 성장, 은행에서 증권사 중심으로의 판매사 경쟁구도 변화, 전통적 투자 대비 대체투자 부문의 높은 성장세 등을 들 수 있다. 연기금 자산 규모 증가 등으로 향후 국내 자산운용시장의 성장잠재력은 높은 편이나, 이러한 성장이 공모펀드보다는 기관중심 사모펀드에 의해 주도될 전망이어서 저수익형 시장구조로의 전환이 우려된다.

■ 금융위기 이후 급감했던 총 수탁고가 2011년 이후 증가세로 전환되었으며, 기관중심 투자일임 수탁고도 증가하는 등 국내 자산운용시장으로 자금이 지속적으로 유입

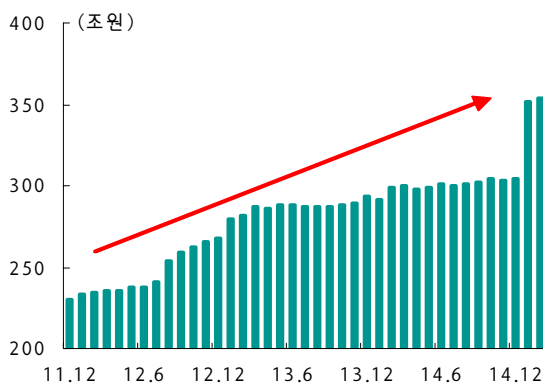
- '04년 이후 주식형 펀드 중심의 성장세를 유지했던 국내 자산운용시장은 '08년 금융위기 이후 급격한 수탁고 감소를 기록하였으나, '11년 이후 다시 증가세 지속
 - 펀드 수탁고(조원) : 187.0('04)→360.8('08)→301.0('11)→385.2('14)→411.4('15.2)
- 총수탁고 증가는 주식형 펀드가 아닌 채권형 및 기타(대체투자) 펀드에 의해 견인
 - 위기 이후 현재까지 주식형 펀드에서 자금유출이 지속되면서 2008년 8월 144.1조원으로 정점을 기록한 주식형 펀드 수탁고는 2015년 2월말 기준 80.5조원으로 감소
- 투자일임 수탁고도 지속적으로 증가하여 2011년 말 230.1조원이었던 수탁고가 2015년 2월말 기준 353.6조원으로 증가

■ 유형별 펀드 수탁고 추이



자료 : 금융투자협회

■ 투자일임 수탁고 추이



자료 : 금융투자협회

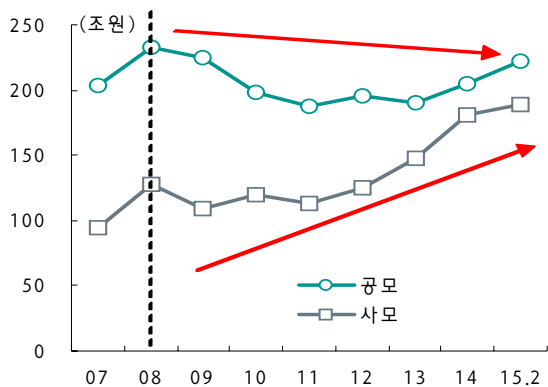
■ 최근 국내 자산운용시장 자금유입의 주된 특징 중 하나는 개인중심 공모펀드가 아닌 기관 중심 사모펀드가 시장을 견인하고 있다는 점

- 고령화에 따른 연금자산 증가 및 저금리 지속에 따른 '금리+ α ' 수익에 대한 수요 증가 등으로 기관투자자 중심의 사모펀드 시장이 확대
 - 공모펀드 수탁고(조원) : 232.9('08)→222.2('15.2), 사모펀드 수탁고(조원) : 127.9('08)→189.2('15.2)
- 실제 전체 펀드 중 기관투자자가 차지하는 비중은 2007년 말 42.7%에서 2015년 1월말 72.0%로 확대되는 등 지속적인 증가세
 - 금융위기 이후 주식형 펀드를 중심으로 개인투자자 자금이 지속적으로 유출되고 있으며, 채권형 펀드 및 기타 펀드 등을 중심으로 기관 자금은 대거 유입
- 최근 가파르게 증가하고 있는 투자일임 수탁고의 경우에도 연기금 및 보험사 등 기관이 주요 투자자
 - 2013년 말 기준 일임/자문시장 투자자 비중 : 연기금 21.7%, 보험사 64.8%, 개인 및 기타 13.5%

■ 펀드 판매시장도 은행, 증권이 양강 구도에서 점차 증권 주도의 판매시장으로 변화

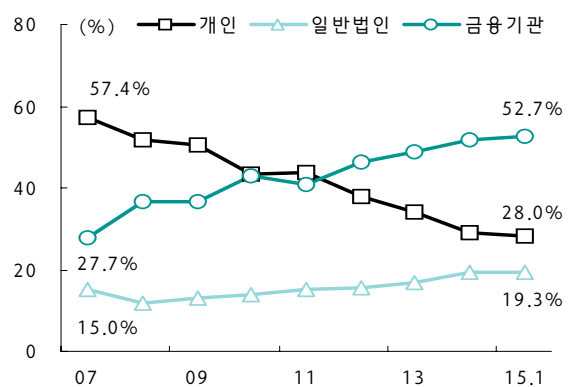
- 펀드의 판매채널은 개인 중심 주식형 펀드 판매에 집중해 온 은행보다는 기관 영업 비중이 높은 증권 주도의 판매시장으로 변화
 - 위기 이후 은행 펀드판매의 대부분을 차지하는 주식형 펀드(2008년 말 기준 58.2%) 환매가 지속됨에 따라 펀드 판매시장에서 은행의 입지가 약화
 - 펀드 판매시장 M/S : 은행 38.7%('08)→24.1%('15.1), 증권 46.6%('08)→66.4%('15.1)
- 주식형 펀드에 있어서도 증권사 가입고객 대비 보수적 투자성향을 지닌 은행을 통한 펀드 가입고객의 환매가 보다 빈번하게 발생하면서 은행의 M/S가 하락

■ 공모 및 사모펀드 수탁고 추이



자료 : 금융투자협회

■ 총수탁고 투자자별 비중 추이



자료 : 금융투자협회

- 주식형 판매 M/S : 은행 58.1%('08)→44.2%('15.1), 증권 37.3%('08)→48.1%('15.1)

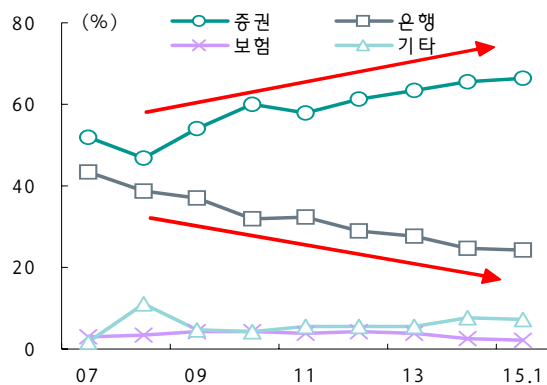
- 증권사가 판매에 있어 압도적 우위를 점하고 있는 기타 펀드 수탁고의 향후 성장 잠재력을 고려할 때 이러한 현상은 보다 심화될 전망
 - 2015년 1월말 기준 기타 펀드 수탁고의 증권사 M/S는 70.5%인 반면, 은행의 M/S는 17.0%에 불과

■ 상품구조에 있어서도 주식형, 채권형, MMF 등 기존 전통적 투자보다 대체투자 부문이 더 높은 성장세를 기록

- 타 상품을 활용한 분산투자의 필요성이 높아지면서 전문성을 갖춘 기관투자자 중심으로 기타 펀드에 대한 수요 증가
- 실제 위기 이후 채권형 펀드 및 MMF로는 자금이 유입되었음에도 불구하고 기타 펀드로의 자금유입폭이 더 커 전체 펀드시장에서 기타 펀드가 차지하는 비중은 증가
 - 2007년 83.5%를 차지했던 주식형, 채권형, MMF 등의 전통적 투자 비중은 금융위기 이후 주식형 펀드 환매가 지속되면서 2015년 2월말 기준 70.6%로 감소
 - 반면, 재간접, 파생상품, 부동산 및 특별자산 펀드 등 기타 펀드의 경우 금융위기 이전 16.5%에서 2015년 2월 29.4%로 비중이 큰 폭으로 확대
- 상품 유형별로는 저성장, 저금리, 고령화 등의 환경변화에 따라 저비용펀드, 중위험·중수익 상품, 안정적 현금흐름 추구 상품, 절세형 상품 및 일부 특화상품 등을 중심으로 수요가 증가

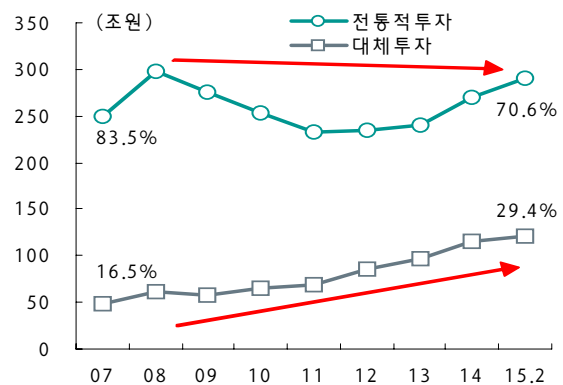
■ 글로벌 펀드시장의 경우에도 금융위기 이후 기관투자자 자금 유입이 지속되면서 전체 펀드시장 중 기관투자자가 차지하는 비중이 증가하는 추세

■ 펀드 판매사 비중 추이



자료 : 금융투자협회


■ 전통적 투자 vs 대체투자 비중 추이



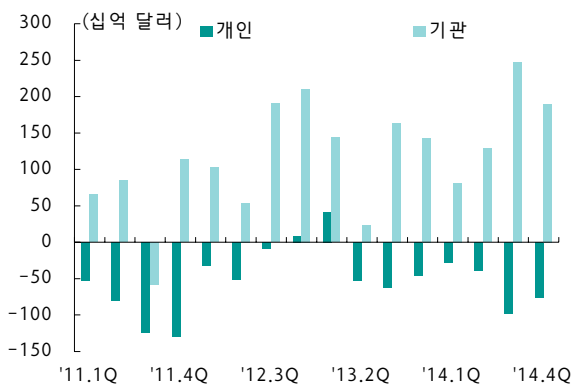
자료 : 금융투자협회

- 글로벌 펀드시장의 경우에도 개인투자자 자금은 순유출이 지속되고 있는 반면, 기관투자자 자금은 지속적으로 유입
 - 금융위기 이후 전세계 자산운용시장에서 기관투자자 비중은 증가하는 추세로, 2011년 1/4분기 46.7%였던 기관투자자 비중은 2014년 4/4분기 53.4%로 증가
- 다만, 주식형 펀드 환매가 지속되고 있는 국내와 달리 글로벌 펀드시장의 경우 2009년 2/4분기 이후 주식형 펀드로 자금이 유입되고 있는데, 이는 글로벌 펀드시장의 경우 주식형 펀드 중 기관투자자 비중이 높기 때문인 것으로 분석
 - 2014년 말 기준 전체 주식형 펀드 중 기관투자자 비중이 29%에 불과한 국내 펀드시장과 달리 글로벌 주식형 펀드시장의 경우 기관투자자 비중이 53% 수준

■ 향후 국내 자산운용시장의 성장잠재력은 높은 편이나, 이러한 성장이 공모펀드보다는 기관중심 사모펀드에 의해 주도될 전망이다

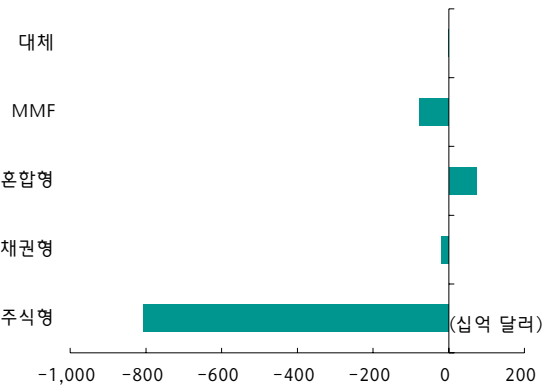
- 최근의 사모펀드 비중 증가, 판매채널 내 증권사 영향력 강화, 대체투자부문의 높은 성장세 등은 모두 펀드시장 내 기관투자자 비중 증가와 연관이 있으며, 이는 전세계적 추세와도 일치
- 가계의 금융자산 수요 및 위험자산 배분 증가, 국내 연기금 규모 확대 및 자본시장 투자 증가 등으로 국내 자산운용시장의 향후 성장잠재력은 높은 편이나, 이러한 성장은 공모펀드보다는 기관중심 사모펀드에 의해 주도될 전망이다
- 보수율 수준이 낮은 기관 중심 시장으로 재편됨에 따라 자산운용업의 저수익형 시장구조로의 전환이 예상 

■ 글로벌 펀드시장의 투자자별 펀드 순유출입 추이



자료 : EPFR

■ 글로벌 펀드시장의 개인 투자자 펀드 유형별 순유출입



주 : '11.1Q~'14.4Q 기간 동안의 순유출입
자료 : EPFR

미즈호, RBS의 북미권 기업대출자산 인수

일본의 미즈호 금융그룹은 약 30억 달러에 영국 RBS의 북미지역 기업 대출자산을 인수하기로 하였다. 글로벌화는 미즈호가 새로운 성장전략으로 삼고 있는 것으로, 아시아를 비롯한 전 세계에서 영업 강화·확대를 주요 전략으로 추진할 계획이다. 이밖에도 일본 주요 은행들은 저금리, 저성장 장기화에 따른 자국 내 수익 창출 기회의 한계를 극복하기 위해 글로벌화를 적극 추진하고 있는 모습이다. 글로벌 시장에 진출하고자 하는 국내 금융회사들도 일본의 해외진출 전략을 주목할 필요가 있다.

- 일본의 미즈호 금융그룹(Mizuho Financial Group)은 북미지역 내 경쟁력을 높이기 위해 영국 RBS의 북미지역 기업 대출채권을 인수하기로 결정¹⁾
 - 미즈호는 약 30억 달러에 RBS의 미국 및 캐나다지역 내 기업을 대상으로 한 약 365억 달러의 대출자산을 인수
 - 이번 해외 자산 인수는 과거 2008년 12억 달러 규모의 Merrill Lynch 지분을 매입한 이후 최대 규모
 - 이는 자국 내 저금리, 저성장 장기화로 수익 기회가 점차 줄어드는 가운데 전략적으로 중요한 북미시장 내 경쟁력 강화를 위한 선택
 - 한편, RBS는 7년 연속 손실을 보인 가운데 꾸준히 해외 IB 사업을 축소시키고 영국과 유럽 지역에 역량을 집중시키려는 계획을 진행 중
 - RBS는 향후 아시아와 미국의 IB 규모를 더욱 축소시키고, 동유럽, 중동 및 아프리카 지역에서는 철수할 계획
- 미즈호는 향후 새로운 금융의 필수요소로 글로벌화를 꼽았으며, 아시아 지역을 비롯한 전 세계에서 금융 비즈니스의 강화·확대를 주요 전략으로 추진할 계획
 - 글로벌화를 가속화하기 위해 ‘Super 30 strategy’라는 미즈호만의 해외 비즈니스 확대 전략을 추진
 - ‘Super 30’은 총 4개 해외지역별로 각각 30개의 우량 해외기업고객을 대상으로 집중 관리를 통해 수익을 창출한다는 전략으로 ‘Super 50’으로 확대 중
 - 이번 RBS와의 거래에서도 대출자산 매입과 동시에 대기업을 담당하는 RBS의 직원도 인계받음으로써 고객과의 지속적인 관계 유지를 도모


[1] "Mizuho Acquiring RBS Assets", WSJ, 2015.3.11

- 금융위기 이후 지속적으로 글로벌화를 추진한 결과, 해외 고객으로부터의 수익 비중이 2012년 1분기에 31%이던 것이 2014년 1분기에는 37%로 증가
- 미즈호는 이밖에도 필리핀의 San Miguel 기업 산하의 상업은행인 Bank of Commerce의 지분 60% 인수에 대해 논의 중
 - 시장에서는 거래규모가 약 5억 달러에 이를 것으로 예상

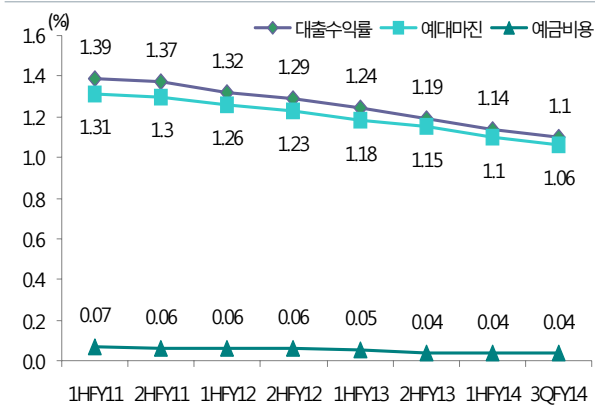
■ 미즈호뿐만 아니라 일본 메가뱅크들은 이미 해외진출을 통한 수익 다변화를 실현하고 있으며, 글로벌 진출 전략 추진을 지속

- 일본 은행들은 일본 기업의 해외진출을 돕던 업무에서 나아가 유럽은행들의 공백을 틈타 해외 자산 인수를 증대
 - 2014년 9월 기준 일본 메가뱅크의 해외 대출 비중은 약 25%를 차지
- 특히, MUFG와 SMBC도 해외진출 전략을 더욱 적극적으로 수행하여, 최근에도 태국, 인도네시아 지역 은행들을 인수
 - MUFG는 태국 5위 은행인 아우타야 은행 지분 72%를 5,600억엔에 매입하였고, SMFG는 인도네시아 국립연금저축은행(BTPN) 지분 24%를 인수

■ 국내의 경우에도 저금리, 저성장 추세가 지속되는 가운데 수익 저변 확대 및 수익원 다변화를 위해 해외 진출 기회를 지속적으로 모니터링 할 필요

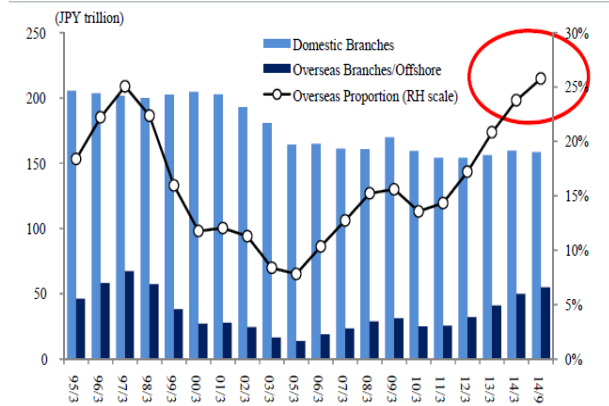
- 국내 은행의 총자산에서 해외자산의 비중은 약 4.5%에 불과할 만큼 아직까지 해외에서 성장 동력을 발굴하지 못한 상황
- 국내보다 앞서 저성장-저금리 시대를 맞이하였던 일본 금융회사들의 해외 진출 전략을 주목할 필요 

■ Mizuho Financial Group의 대출-예금 마진 추이



자료 : Mizuho Financial Group

■ 일본 메가뱅크들의 해외 수익 비중 추이



자료 : Mizuho Research Institute

경기 둔화에도 호조를 보인 캐나다 은행권

오일가격 하락과 캐나다 중앙은행 금리 인하 등으로 캐나다 은행들의 실적은 악화될 것으로 예상되었으나, 상위 3개 은행의 올 1분기 실적은 대출 부실징후가 나타나지 않는 등 양호한 모습을 보여주었다. 다만 RBC와 CIBC는 美 WM 부문의 인수대상을 물색하는 등 자국의 경기둔화에 대응하여 비즈니스를 다변화하고 있다. 또한, RBC는 탈세 및 자금세탁 혐의에 연루되어 있고, CIBC의 美은행 인수에 대해 금융당국이 조사하는 등 잠재적 리스크에 대해서도 주목할 필요가 있다.

- **올해 초, 애널리스트들은 오일가격 하락과 캐나다 중앙은행 금리 인하 등으로 캐나다 은행들의 실적이 악화될 것으로 예상**
 - 지난 1월 Bloomberg Commodity Index가 '12년 이래 최저치를 기록하는 등 오일가격의 하락으로 캐나다 경제규모는 0.2% 하락할 것으로 예상^[1]
 - 경기 둔화 우려로 인해 캐나다 중앙은행은 금리를 25bp 인하하였으며, 이에 캐나다 은행들은 대출금리를 15bp 인하하는 등 이자마진에 압력이 예상
 - 캐나다 은행들의 주요 고객이 오일 또는 가스회사들임을 감안할 때, IB부문의 실적 악화 및 대출부실화 가능성도 제기^[2]
 - Barclays는 경기둔화에 따른 소비자 대출 감소 및 오일가격 하락의 영향으로 캐나다 은행 수익성이 악화될 것으로 예상하여 주가 전망치를 낮춘 바 있음^[3]
- **그러나 예상외로 캐나다 4대 은행의 올 1분기 실적은 양호한 것으로 나타났으며 어떠한 대출 부실징후도 보이지 않는 등 경기둔화의 영향을 크게 받지 않은 것으로 보임^[4]**
 - RBC(Royal Bank of Canada)는 리테일 부문 및 자본시장의 호조로 전년동기비 17%, 전기비 5% 증가한 24.6억 CAD의 순이익을 기록
 - RBC의 주당순이익은 1.65 CAD로 Thomson Reuters의 평균 추정치 1.58 CAD를 넘어서는 수준이며, 배당을 3%(주당 77센트) 확대할 계획
 - TD(Toronto dominion bank)는 미국을 중심으로 리테일 부문의 실적이 양호하여

[1] "Investors sour on Canadian banks ahead of earnings", Reuters, 2015.2.22

[2] "Canadian banks' Q1 earnings to take a hit from oil price collapse", Huffingtonpost, 2015.2.22

[3] "Barclays downgrades 4 Canadian banks: BMO, Laurentian, RBC, TD", CBCnews, 2015.1.30

[4] "Canadian banks shrug off weakening economy", WSJ, 2015.2.26


전년동기비 4.89%, 전기비 14% 증가한 21.2억 CAD의 순이익을 기록

- 4대 은행 중 Bank of Montreal만이 오일가격 및 금리하락으로 전기대비 4% 감소한 10.4억 CAD의 순이익을 기록하였다고 공시
 - 주당순이익도 1.53 CAD로 Thomson Reuters의 평균 추정치 1.63 CAD를 하회

■ 다만, RBC와 CIBC는 최근 미국에서 WM 비즈니스 확대를 위해 잠재적인 인수대상을 물색하는 등 캐나다 경기둔화에 대응하기 위해 사업전략을 다변화⁵⁾

- RBC는 Boston Private Bank & Trust와 협상을 하였으나, 20억달러의 가격은 매우 높은 수준이라고 결론내리고 다른 은행들을 물색하는 것으로 파악
 - 특히 RBS가 원하는 비즈니스는 Private Banking platform이 아닌 Weath management platform으로 Boston Private는 적합하지 않다고 판단
- CIBC(Canadian Imperial Bank of Commerce)는 최근 15.9억달러 규모의 PB 및 WM 비즈니스 인수를 위해 미국시장에서 자금을 조달
 - CIBC는 작년 영국 자산관리회사인 Russell Investment 인수에 실패한 바 있으며, 현재 Boston Private Bank & Trust 등의 잠재적 인수대상자인 것으로 알려짐

■ 또한, RBC는 탈세 및 자금세탁 혐의에 연루되어 있고, CIBC의 미국은행 인수에 대해 금융당국이 조사하는 등 캐나다 은행들의 잠재적 리스크도 주목할 필요

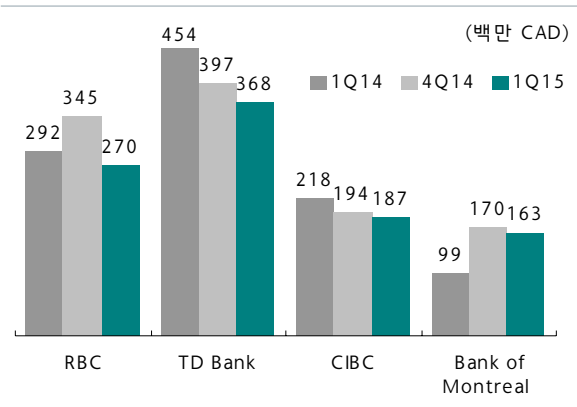
- 프랑스 법무부는 RBC의 바하마 WM 부문에 탈세 및 자금세탁 혐의로 벌금을 부과할 예정이며, RBC는 남미에서도 자금세탁에 연루되어 조사 중
- 캐나다 금융당국은 CIBC가 인수 대상 은행의 비즈니스 리스크를 과소평가했다고 결론 내리고, 인수 계획에 대해 면밀히 조사하고 있는 것으로 알려짐 

■ 캐나다 4대 은행의 수익 추이(백만 CAD, %)

	1Q14	4Q14	1Q15	QoQ	YoY
RBC	2,092 (19.2)	2,333 (19.3)	2,456 (19.5)	5.27	17.4
TD Bank	2,024 (16.2)	1,862 (14.0)	2,123 (15.1)	14.02	4.89
CIBC	923 (22.1)	891 (20.1)	940 (20.6)	5.50	1.84
Bank of Montreal	1,083 (14.5)	1,111 (13.7)	1,041 (12.3)	-6.30	-3.88

주 : ()안은 ROE
자료 : 각사 IR

■ 캐나다 4대 은행의 대손충당금 추이



자료 : 각사 IR

[5] "2 Canadian Banks Looked into Buying Boston Private Bank", WSJ, 2015.2.5

中 자산유동화증권(ABS)시장의 급성장

2014년 중국 자산유동화증권(ABS) 발행이 10배 이상 증가하는 등 유동화 시장이 빠르게 성장하고 있다. 중국의 ABS 중 대부분은 대출채권담보부증권(CLO)이다. 정부는 기업들의 원활한 자금조달 및 그림자금융에 대한 투자 축소를 위해 유동화증권 발행을 촉진하고 있으며, 규제도 완화하고 있다. 중국의 CLO는 양질의 대출을 기반으로 안정적인 현금흐름을 보장하고 있는 것으로 평가받고 있으나, 구조화 상품에 대한 잠재적인 위험 요인 등을 감안할 때 지속적인 모니터링이 필요하다.

- 2014년 중국의 자산유동화증권(ABS) 발행 규모가 전년대비 10배 이상 증가하는 등 유동화증권 시장이 빠르게 성장¹⁾
 - 작년 중국의 ABS 발행 규모는 전년대비 10배 이상 증가한 3,260억 위안으로 기업대출을 기초자산으로 한 대출채권 담보부증권(CLO)이 대부분을 차지
 - 중국은 2005년 시범적으로 자산 증권화를 허용하였으나 글로벌 금융위기로 중단되었고, 이후 2012년부터 발행을 재개
 - 정책성 은행과 중소형 상업은행이 CLO의 주요 발행주체로 과반을 차지하고 있으며, 자동차 금융 및 리스회사는 4% 수준
 - CLO 발행 기관 중 정책성 은행이 34%로 가장 높고, 중소형 상업은행과 4대 국유상업은행이 각각 24%와 18%를 차지
 - 특히, 정책성 은행 중 국가개발은행은 주로 철도건설 대출로 구성된 CLO를 발행하며 적극적으로 유동화증권 시장에 참여
- 정책 당국은 기업들의 원활한 자금조달 지원 및 위험성이 큰 그림자금융 투자 축소 등을 위해 유동화증권 발행을 촉진
 - 최근 중국의 경기둔화세가 지속되는 가운데 정부는 유동화증권 발행 장려를 통해 기업들의 자금조달 채널 확대와 은행의 자본규제 부담 완화를 도모
 - 은행들은 대출채권 매각으로 기업들에게 용자를 제공할 수 있는 여력을 확보하는 동시에 재정건전성을 개선
 - 또한 중국 투자자들이 위험성이 큰 그림자금융(shadow banking)에 대한 투자에서 벗어날 수 있는 수단으로 자산유동화 발행을 촉진


[1] "Sliced and diced loans take off in China," FT, 2015.2.19

- 그림자금융의 주요 형태인 고금리 이채상품(WMP) 판매가 증가하면서 만기 불일치에 따른 유동성 리스크 우려가 확대

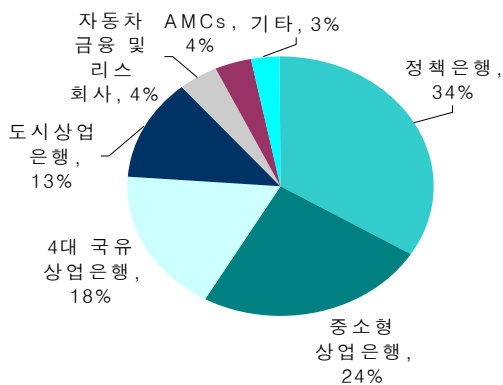
■ 中 인민은행은 자산유동화 거래에 대해 기존의 승인제에서 등록제로 전환하는 등 관련 규제를 완화

- 그동안 은행 당국은 자산유동화 거래에 대해 개별적으로 승인하였으나, 지난달 27개 은행에 등록만으로 거래를 진행할 수 있도록 허용
 - ABS 발행자격을 획득한 은행은 중신, 광대, 화하, 흥업, 평안, 포발, 향풍은행 등
- 자산증권화 등록제가 전면적으로 시행될 경우 복잡한 승인절차가 간소화되면서 상품 발행 효율성이 크게 제고될 것으로 기대
 - 특히 유동화 상품 비중이 GDP 대비 0.5%로 선진국(미국 60%, 일본 3.6%)에 비해 낮은 수준에 머물러 있어 향후 성장 잠재력이 매우 클 것으로 보임

■ 중국의 CLO가 양질의 대출을 기반으로 안정적인 현금흐름을 보장하고 있는 것으로 평가받고 있으나, 잠재적인 리스크를 감안할 때 지속적인 모니터링이 필요

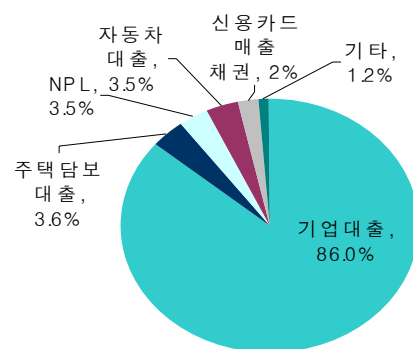
- 미국과 유럽에서의 CLO가 투자 非적격 등급인 것과는 달리 중국의 경우는 양질의 대출을 기반으로 안정적인 현금흐름을 보장하고 있는 것으로 평가
 - 중국 CLO의 기초자산은 86%가 기업대출로 구성되어 있으며, 주택담보대출이 3.6%, NPL과 자동차 대출이 각각 3.5%를 차지
- 다만, 구조화 증권화의 경우 잠재적인 리스크요인으로 금융시스템에 위협이 될 수 있어 감독당국의 정책 변화 및 시장에 대한 지속적인 모니터링이 필요 

■ 中 대출채권담보부증권 발행 기관 현황



자료 : CICC

■ 中 대출채권담보부증권 기초자산 현황



자료 : CICC

시장: 차익매물 출회로 코스피 2,000선 재붕괴

주택거래 증가, 저금리 등으로 대출이 빠르게 증가하면서 가계부채 악화 우려가 높아졌지만, 한국은행은 성장세 부진 및 디플레이션 우려에 대한 대응으로 기준금리를 사상 최저수준으로 전격 인하했다. 글로벌 금융시장은 연준의 조기 금리인상 가능성으로 변동성이 확대되고 美 달러화가 주요통화 대비 초강세를 기록했다. 국내 금융시장에서 KOSPI는 금리인하에도 불구하고 기관의 차익매물 출회와 원화 가치 급락 등으로 1,970선까지 추락했다.

■ 한파와 노사분규에 따른 물류대란 등으로 미국 소매판매 3개월 연속 큰 폭 감소

- 日 내각부는 작년 4/4분기 日 실질 국내총생산(최종치)이 지난달 발표한 예비치 및 시장 전망치(2.2%)를 하회한 1.5%(전기대비 연율) 성장에 그쳤다고 발표
 - 예상보다 부진한 성장세는 엔/달러 환율 급등과 국제유가 하락에도 불구하고 기업의 투자활동(설비투자: -0.1%)이 예상에 미치지 못했기 때문
- 美 상무부는 북동부 한파와 서부항구 노사분규에 따른 물류대란 등으로 2월 소매판매가 전기대비 0.6% 감소하면서 3개월 연속 감소세가 이어졌다고 발표
 - 소매판매(MoM, %): 0.4('14.11월) → -0.9(12월) → -0.8('15.1월) → -0.6(2월)


■ 한국, 주택거래 증가 등으로 대출이 빠르게 증가하는 가운데 한은은 성장세 부진에 대한 대응과 수출경쟁력 회복을 위해 기준금리를 사상 최저수준으로 전격 인하

- 국토교통부는 실수요 중심의 주택매매가 증가하면서 2월 수도권 주택매매 거래량이 3만 7,502건을 기록, 통계가 시작된 2006년 이후 최고치를 기록했다고 발표
 - 반면 지방의 주택 매매거래량은 4만 1,362건으로 전년동월대비 4.3% 감소
- 한국은행은 주택거래 증가와 금리하락 등에 힘입어 은행권의 2월 주택담보대출이 2월 기준으로 사상최대인 4.2조원 증가했다고 발표
 - 주택담보대출을 포함한 은행권 가계대출 잔액은 2월말 현재 566조원
- 한국은행은 12일 금통위에서 가계부채 악화우려에도 불구하고 성장부진에 대한 대응과 수출경쟁력 회복을 위해 기준금리를 사상 최저수준인 1.75%로 25bp 인하
 - 금리인하로 인한 가계부채 급증우려에 대해 최경환 부총리는 “전반적으로 문제가 없으며 취약계층에 대해서는 관계기관 TF팀을 구성해서 관리하겠다”고 밝혀

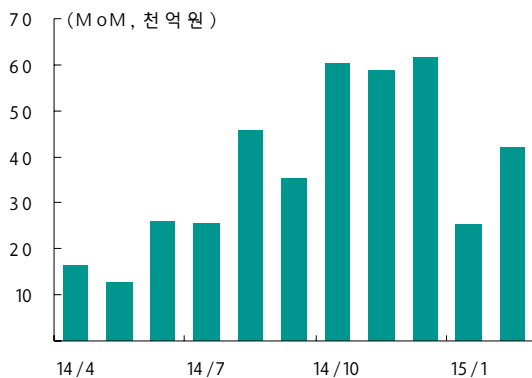
■ 뉴욕증시, 고용지표 개선으로 조기 금리인상 우려가 강화되면서 하락

- 美 달러화는 연준의 조기 금리인상 가능성 확대와 ECB 양적완화 실시, 4Q 일본 성장률 실망 등으로 유로화 및 엔화에 대해 초강세
- 美 채권시장은 달러화 강세로 인한 외국인 투자자의 매수세 유입, ECB의 국채매입 시작과 양호한 국채입찰 결과 등으로 강세(국채금리 하락)
- 美 뉴욕증시는 고용지표 개선으로 조기 금리인상 우려가 강화되면서 하락했으나, 소매판매가 예상외 부진을 보이면서 조기 금리인상 우려가 완화되어 반등
 - 중국 상하이지수는 지급준비율 인하 전망과 국영기업 개혁 기대감에 상승
- WTI 유가는 美 원유재고 증가세 둔화 전망과 달러화 초강세, 그리고 美 에너지정보청(EIA)의 공급과잉 지속 전망 등으로 배럴당 47달러 수준으로 추락
 - 금값은 달러화 초강세로 온스당 1,150달러대까지 추락

■ 코스피, 연준 금리인상 우려와 원화가치 급락 등으로 2,000선 사수에 실패

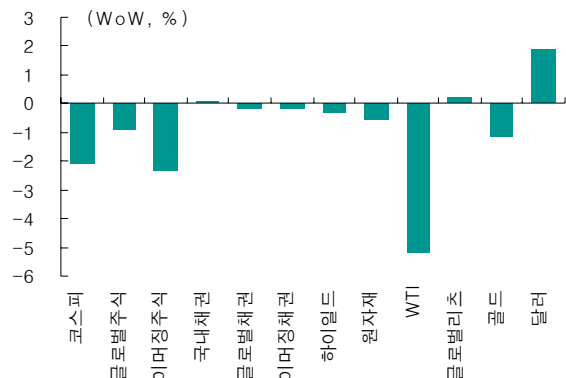
- 원/달러 환율은 연준 조기 금리인상 전망으로 美 달러화가 주요 통화에 대해 강세를 보이고 한국은행이 기준금리를 인하한 영향으로 30원 가까이 급등
- 채권시장은 한국은행의 예상외 금리인하와 국내 성장률 하향조정 가능성 등으로 3년물 국채금리가 1.84%까지 추락하는 등 강세 지속
- KOSPI는 한국은행의 깜짝 금리인하에도 불구하고 美 조기 금리인상 우려, 원/달러 환율 급등, 기관의 차익매물 출회 등으로 1,970선까지 추락
 - 달러화 강세와 기관의 차익매물, 국내경기 부진 등은 부담이지만, 글로벌 유동성 확대와 외국인 매수세가 지속될 가능성이 높아 2,000선 재도전이 예상 

■ 한국 주택담보대출 증감 추이



자료 : 한국은행

■ 주요 자산별 주간 수익률 비교(3.6~3.12)



자료 : Bloomberg

금리: 3월 금통위, 전격적으로 금리인하 단행

3월 금통위는 전격적으로 기준금리 25bp 인하를 단행했다. 작년 4분기에 이어 지속된 경제지표 부진과 엔화·유로화 약세 심화 등에 따른 경기 하방리스크 확대 때문이다. 또한 3월 FOMC에서의 'patient' 문구 삭제 가능성을 고려한 나름의 선제적 조치로 평가된다. 한편 금통위 기자회견에서의 추가 금리인하 시그널 부재에도 불구하고, 상반기 경기개선 여부에 따른 추가 정책을 배제할 수 없어 금리 하락압력은 지속될 전망이다. 다만 오는 FOMC에 따른 금리 변동성 확대에 유의할 필요가 있다.

■ ECB의 양적완화 시행(3/9일)으로 글로벌 금리 하락압력이 부각, 유로화 강세가 심화

- 美 한파의 영향으로 소매판매가 부진(2월 -0.6%, MoM)했으나, 2월 비농업부문 취업자 수와 실업률 등 고용지표는 견조한 회복세를 지속
 - 2월 비농업부문 취업자수는 시장 예상(+23.5만명)을 큰 폭 상회한 전월대비 +29.5만명, 실업률 또한 1월 5.7%에서 2월 5.5%로 하락
- ECB QE 시행으로 獨국채 금리는 사상 최저치(10년물 3/11 0.17%)를 갱신, 고용지표 호조로 반등했던 미국채 금리도 반락(10년물 3/6 2.25%→3/12 2.12%)
- 일본의 '14년 4분기 경제성장률 확정치가 지난 4월 소비세율 인상 여파의 지속으로 예상(2.2%)을 하회한 1.5%(QoQ 연율)를 기록해 추가 부양책 기대가 강화


■ 3월 금통위, 성장세 둔화 우려와 연준 행보 등을 고려해 전격적으로 기준금리 인하

- 금통위는 경기 하방리스크 확대로 인한 성장 잠재력 훼손 우려 속에 연준의 통화정책 행보 등을 고려해 선제적으로 기준금리를 전격 인하(2.00% → 1.75%)
 - '14.4Q에 이어 금년에도 경제지표 부진이 이어지고 있으며, 엔화·유로화 약세 심화에 따른 실질실효환율 절상과 수출 경쟁력 약화 등으로 경기 하방리스크가 확대
- 한편 한은 총재는 美 금리 인상에 따른 금융시장 변동성 확대 가능성을 우려하고 가계부채 리스크를 주시할 것을 강조하며 금번 인하가 선제적 조치임을 시사
 - 금번 표결이 5對2인 점을 볼 때, 금통위 내 금리인하 논쟁이 있었던 것으로 판단
- 시중금리는 전격적인 기준금리 인하 발표 직후 낙폭이 확대되기도 했으나, 금리인하 선반영 및 3월 FOMC(18~19일) 경계심으로 장기금리는 오히려 반등
 - 국고3/10년 금리(%): 2.03/2.35(2월말) → 1.91/2.32(3.11일) → 1.90/2.35(3.12일)

■ 향후 통화정책은 경기 개선 속도와 글로벌 금융시장 환경 변화에 좌우될 전망

- 정부는 가계부채 관리협의체를 구성해 건전성을 위한 미시적·부문별 관리 방안을 강구하겠다고 발표했으나, 가계부채 부담은 여전히 통화정책 운신의 최대 걸림돌
 - 2월 은행권 주담대 증가 규모는 4.2조원으로 '08~'14년 2월중 평균 증가 규모인 1.3조원을 큰 폭 상회
- 또한 美 통화정책 정상화에 따른 내외금리차 축소 및 글로벌 차원의 자금이동 촉발 우려 등을 고려할 때 단기간내 추가 금리인하 가능성은 제한적
 - 美 긴축에 따른 달러화 강세 심화에 의해 일부 신흥국의 대외부채 부담 우려와 통화가치 급변동 문제가 확산되며, 국내 금융시장 불확실성도 확대될 가능성
- 더욱이 한은이 금융중개지원대출 한도 확대(15조원→20조원) 등 여타 정책을 통한 경기부양 의지를 표명하고 있는 점은 추가 금리인하 여력이 크지 않음을 반증
- 다만 상반기 경기개선 속도와 글로벌 금융시장 환경을 고려한 추가 완화 가능성을 완전히 배제할 수는 없어 4월 한은의 수정 경제전망에 대한 관심이 증대될 전망

■ 3월 FOMC의 'patient' 문구 삭제 영향과 이에 따른 시중금리 변동에 유의할 필요

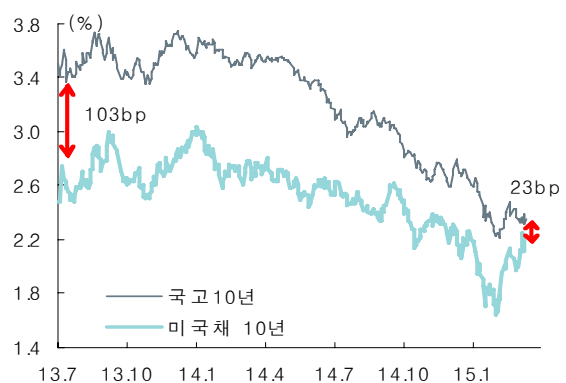
- 4월 금리인하가 시장 컨센서스였던 상황에서 전격적인 금리인하 단행으로 일각에서는 추가 금리인하 가능성이 제기되고 있어 시중금리 하락압력이 지속될 전망
- 단, 장기금리는 美 금리인상 경계로 하락이 제한될 전망이며 오는 FOMC에서의 'patient' 문구 삭제 여부와 향후 정책경로에 따른 금리 변동에 유의할 필요
 - 내외금리차가 크게 축소돼 리스크가 확대됨에 따라 장기물 매수세가 약화될 가능성
 - 금주 국고채 3년, 5년물 금리는 각각 1.80~1.90%, 1.95~2.10% 범위로 전망 

■ 국고채 금리와 기준금리 추이



자료 : Bondweb

■ 최근 내외금리차의 급격한 축소



자료 : Bondweb

외환: 연준發 변동성 충격에 유의할 필요

지난 주 원/달러 환율은 美 조기 금리인상 가능성 증대 및 ECB의 국채매입 시작 등에 따른 글로벌 통화정책의 차별화로 달러화 강세가 심화되면서 상승하였다. 더욱이 한은의 전격적인 기준금리 인하도 환율 상승압력으로 작용하면서 환율은 한때 1,130원대까지 급등하였다. 3월 FOMC에서 금리인상 관련 논의가 본격적으로 이루어질 것으로 예상되는 가운데 달러화 강세 흐름은 이어질 공산이 크나, FOMC 이후 달러화 조정 여지도 남아있어 환율의 변동성 확대 위험에 유의할 필요가 있다.

■ 글로벌 달러화 강세 및 한은의 기준금리 인하로 원/달러 환율은 1,130원선 상향돌파

- 美 노동시장의 견조한 회복세 속에 달러화 강세가 확대되고, 위안화를 비롯하여 아시아 통화가 전반적으로 약세를 나타내면서 원/달러 환율의 상승압력 증대
- 더욱이 한국은행이 시장의 예상과 달리 기준금리를 조기 인하하고, 외국인의 주식 매도공세가 이어지면서 환율은 1,130원대로 급등
 - 한은 금융통화위원회는 국내 경기회복세가 당초 전망한 성장경로를 하회할 것으로 예상하면서 선제적 대응 차원에서 기준금리(2.00%→1.75%)를 전격적으로 인하
- 그러나 한국은행의 금리인하 이후 기대 선반영 및 차익실현, 단기급등에 따른 부담감, 네고물량 유입 등으로 환율은 1,120원대로 상승폭을 축소
 - 3.12일(목) 원/달러 환율은 전주말 대비 27.7원 상승한 1,126.4원에 마감

■ 글로벌 통화정책의 차별화가 부각되면서 달러는 강세를 확대하고, 유로·엔은 약세 심화

- 달러화 지수는 3월 FOMC를 앞두고 조기 금리인상 가능성이 확산되면서 일시적으로 100을 넘어서는 등 2003년 이후 최고수준 기록
- 달러/유로 환율은 ECB의 양적완화 시작에 따른 미국과의 통화정책 차별화 부각, 그리스 불안감 잔존 등으로 하락세를 지속하며 한때 1.05달러선을 하회
 - 유로그룹 의장은 그리스가 제출한 개혁안이 불안전하다고 평가한 가운데 그리스 재무장관은 유로그룹이 개혁안을 거부할 경우 국민투표 실시 가능성을 언급
- 엔/달러 환율은 글로벌 달러화의 강세 속에 日 4Q GDP 성장률 부진으로 BOJ의 추가 통화완화 기대가 증대되면서 2007년 이후 처음으로 122엔선을 상향돌파
 - 日 4Q GDP 성장률(확정치)은 소비세율 인상의 여파로 소비 부진이 이어지고, 설비투자는 감소하면서 속보치(+2.2%)보다 낮은 +1.5%(QoQ 연율)를 기록

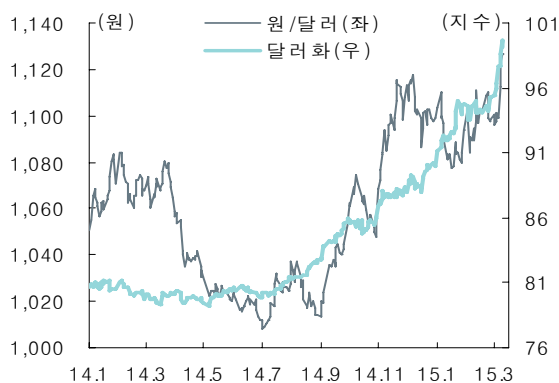
■ 美 금리인상 시점보다는 중장기적으로 금리인상 속도에 주목할 필요

- 美 고용지표 호조, 연준의 forward guidance 변경("인내심" 삭제) 가능성 증대 등으로 연준의 6월 금리인상 전망이 확산되면서 달러화 강세 심화
 - 달러화 지수는 2월에 상승세가 약화되며 94~95를 중심으로 등락을 지속하였으나 3월 들어서는 상승폭이 확대되는 가운데 달러화는 4% 넘게 절상
- 그러나 최근 달러화 강세가 급격하게 진행되는 상황에서 수출 부진, 기업수익 감소, 물가상승률 둔화 등 달러화 강세가 美 경제에 미치는 부작용 부각
 - 美 듀크대 서베이 결과 대형 수출기업의 2/3는 달러화 강세가 부정적인 영향을 미친다고 응답하였으며, 투자 계획을 축소하겠다고 응답한 기업(25%)도 상당
- 또한, 조기 금리인상을 주장하는 연준 위원들조차도 금리인상에 따른 부정적인 파급효과를 감안하여 금리정상화 과정은 점진적으로 이루어져야 한다고 언급
- 따라서 美 금리인상 시점이 가시권에 들어오면서 달러화 강세는 이어질 공산이 크나 금리인상 속도는 완만한 가운데 달러화 상승 동력은 점차 약화될 가능성

■ 당분간 美 금리인상을 둘러싼 논란을 주시하는 가운데 외환시장의 변동성 충격에 유의

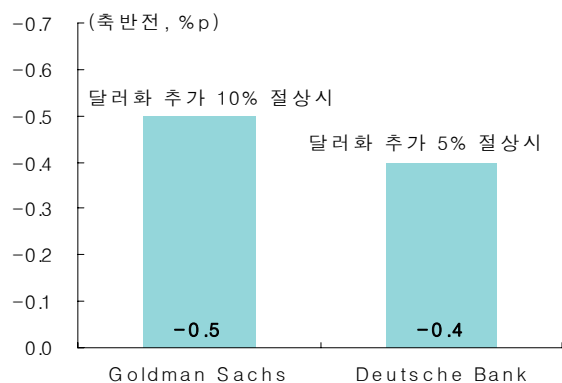
- 美 경기회복세에 대한 긍정적인 평가 속에 3월 FOMC(17~18일)에서 금리인상 관련 논의가 본격화될 가능성이 높아지며 달러화 강세 흐름은 이어질 전망
- 이러한 상황에서 대내외 경기하방 리스크 확대, 신흥시장 불안감 지속, 그리스發 불확실성 잔존 등도 원/달러 환율의 상승요인으로 작용
- 다만, FOMC 이후 달러화 조정("인내심" 삭제되도 기대 선반영, 연준의 신중한 행보에 초점 등) 여지, 양호한 원화 펀더멘털 등에 따른 환율 반락 가능성 상존
 - 당분간 1,100원대 초중반에서 환율의 변동성이 확대될 소지에 유의할 필요

■ 원/달러 환율 및 달러화 지수



자료 : 연합인포맥스

■ 달러화 절상에 따른 美 GDP 성장을 감소 추정



자료 : 국제금융센터(15.1월 기준)

부동산: 전세가구의 자가전환 본격화

주택거래량이 증가하고, 매매가격 상승폭이 확대되는 등 주택시장의 지표호조세가 뚜렷하다. 한편 전세가격 상승률은 재건축 이주개시, 신학기 학군수요에 의한 영향이 맞물려 12개월來 최고치를 기록하였다. 전세가격 상승과 더불어 전세물건 품귀로 인한 전세가구의 자가전환이 본격화되면서 주택시장의 상승흐름을 주도하고 있다. 여기에 3월 기준금리 인하효과가 임대인의 월세선호 심화, 실질적인 주택구입부담 완화에 영향을 끼쳐 실수요에 의한 주택시장 활황세는 지속될 전망이다.

■ 주택거래가 활발하게 이루어지는 가운데 주택매매가격 상승폭이 전월에 비해 확대

- 2월 전국 주택매매가격은 전세물건 부족에 따른 실수요자의 주택매입 증가가 이어지면서 전월에 비해 상승폭을 확대
 - 전월 대비 전국 주택가격 상승률 : 0.18%(12월) → 0.13%(1월) → 0.23%(2월)
- 수도권에서는 전세물건 부족이 두드러진 지역의 중소형 주택을 중심으로 가격 상승세 확산
 - 수도권 주택가격 상승률 : 0.09%(12월) → 0.09%(1월) → 0.21%(2월)
- 지방광역시에서는 지하철 개통 등 인프라 확충(대구), 공공기관 이전(광주) 등 지역호재의 영향으로 가격상승률이 높게 유지
 - 지방 5대광역시 주택가격 상승률 : 0.39%(12월) → 0.28%(1월) → 0.37%(2월)
- 2월 서울 아파트 매매거래는 설연휴로 인한 거래일수 감소에도 불구하고, 전월에 이어 증가를 지속
 - 서울 아파트 거래량(잠정) : 6,678호(12월) → 6,854호(1월) → 8,600호(2월)


■ 전세가격 역시 재건축 이주수요와 신학기 학군수요가 맞물려 큰 폭으로 상승

- 전월 가격상승세가 다소 둔화되었던 전국 전세가격은 신학기 학군수요로 인해 상승폭을 다시 확대
 - 전국 전세가격 상승률 : 0.32%(12월) → 0.26%(1월) → 0.34%(2월)
- 서울에서는 강남, 서초 등 재건축 이주가 본격화되고 있는 지역의 전세수요가 인근 지역으로 확산되면서 2월 전세가격 상승률은 12개월來 최고치를 기록
 - 서울 전세가격 상승률 : 0.37%(12월) → 0.38%(1월) → 0.51%(2월)

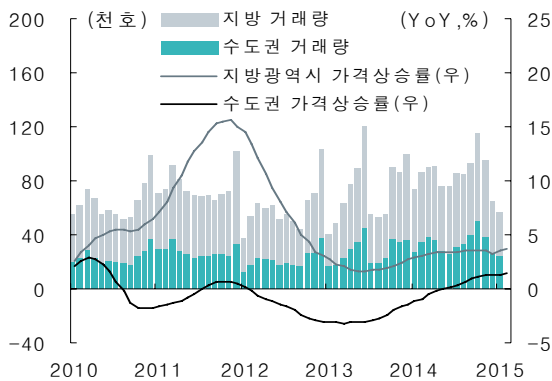
■ 주택구매 여력이 있는 전세가구의 자가전환 수요가 시장의 상승흐름을 주도

- 과거 전세임차가구의 주거불안은 주로 가파른 전세가격 상승에 따른 보증금 부담 증가에 기인
- 그러나 최근에는 임대인의 월세전환이 가속화되면서 가격상승 보다는 전세물건 품귀가 전세임차가구의 자가전환 의사결정에 중요한 요인으로 작용
 - 서울 아파트 전·월세거래 중 월세거래 비중 : 25%(12월) → 28%(1월) → 29%(2월)
- 여기에 매매가격 대비 전세가격 비율이 상승하면서 ‘깡통전세’ 우려가 확산됨에 따라 주택금융을 활용한 실수요가구의 주택매입이 빠르게 증가
 - 2월 매매가격 대비 전세가격 비율은 70.7%로 관련 통계를 작성한 1998년 이후로 최고치를 기록
 - 2월 은행 주택담보대출 증가액은 예년에 비해 급증한 4.2조원을 기록 ('13.2월 1.2조원, '14.2월 0.8조원)

■ 3월 기준금리 인하(3.12일) 효과가 더해지면서 주택시장 활황세는 당분간 계속될 전망

- 기준금리 인하로 인한 시중 예금금리의 하락은 전세임대인의 월세선호를 더욱 심화시켜 전세공급 감소로 귀결
- 더불어 시중금리 인하는 주택담보대출 금리에도 반영되므로 주택구입에 따른 비용부담을 완화시키는 효과
- 따라서 기준금리 인하로 인한 전세가구의 자가전환 압력이 증대되면서 실수요에 의한 주택시장 활황세는 당분간 계속될 전망
 - 재건축 이주수요에 의한 전세시장 불안요인 역시 상존 

■ 지역별 주택 거래량 및 주택가격 상승률



주 : 신탁 및 신탁해지 건수를 제외한 아파트 거래량 기준
 자료 : 국토교통부, KB국민은행

■ 지역별 주택가격 상승률

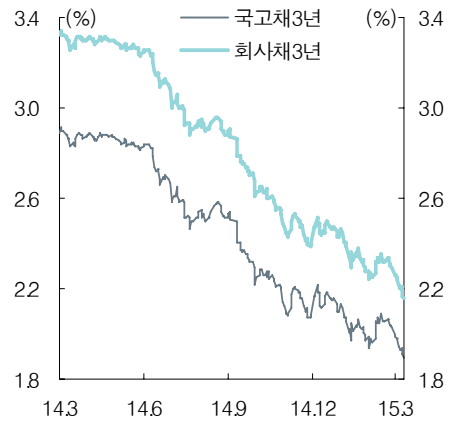
구분	주택가격 상승률 (전월 대비)		'15.2월 주요 상승/하락 지역	
	'15.1월	'15.2월	상승	하락
수도권	0.09%	0.21%	서울 성동 강동 인천 연수 경기 광명	-
서울	0.05%	0.15%		
경기	0.11%	0.24%		
인천	0.10%	0.25%		
지방 5대 광역시	0.28%	0.37%	대구, 광주 울산	-
기타지방	0.07%	0.10%	경북경산	-

주 : 주요 상승-하락 지역은 전월 대비 0.4% 이상 변동 지역
 자료 : KB국민은행

국내 금융시장

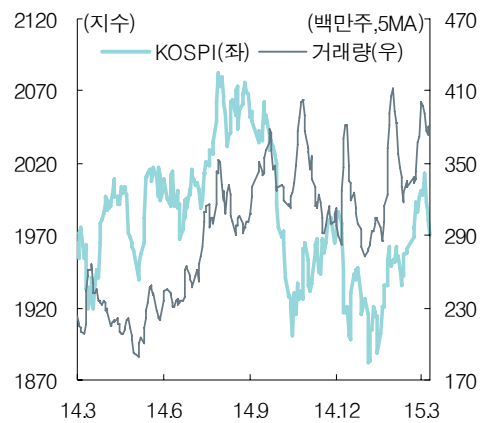
:: 금리

	콜 (1일)	CD (91일)	산금채 (1년)	회사채 (AA-,3년)	국고채 (3년)	국고채 (5년)
'13년말	2.52	2.66	2.74	3.29	2.86	3.23
'14년말	2.03	2.13	2.14	2.43	2.10	2.28
2월말	1.99	2.10	2.04	2.29	2.03	2.10
3월 6일	1.98	2.10	1.98	2.21	1.94	2.04
3월 9일	1.98	2.10	1.97	2.20	1.92	2.06
3월10일	1.99	2.10	1.97	2.21	1.94	2.08
3월11일	1.98	2.10	1.94	2.17	1.91	2.01
3월12일	1.74	1.91	1.91	2.15	1.90	2.02



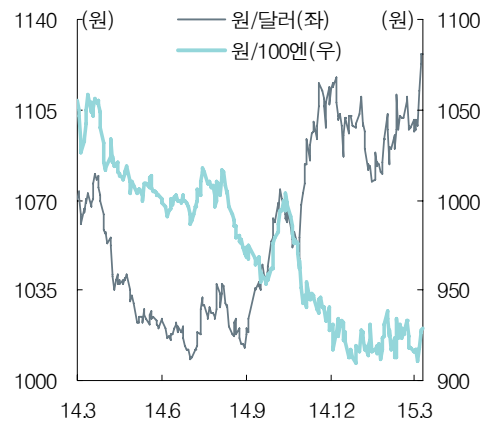
:: 주가

	KOSPI	거래대금 (억원)	거래량 (백만주)	외인순매수 (억원)
'13년말	2,011.3	32,615	172	1,167
'14년말	1,915.6	36,950	256	-1,002
2월말	1,985.8	56,750	425	808
3월 6일	2,012.9	48,095	393	2,839
3월 9일	1,992.8	40,484	297	-604
3월10일	1,984.8	47,864	433	797
3월11일	1,980.8	58,870	400	906
3월12일	1,970.6	64,003	384	-1,203



:: 환율

	원/달러	원/100엔	원/위안	원/유로
'13년말	1,055.4	1,004.2	174.1	1,456.2
'14년말	1,099.3	919.5	177.2	1,336.1
2월말	1,098.4	918.1	175.5	1,229.2
3월 6일	1,098.7	910.3	175.4	1,192.0
3월 9일	1,112.1	917.9	177.5	1,206.9
3월10일	1,122.6	926.8	179.3	1,201.0
3월11일	1,126.5	927.5	179.9	1,188.1
3월12일	1,126.4	928.7	179.9	1,198.0

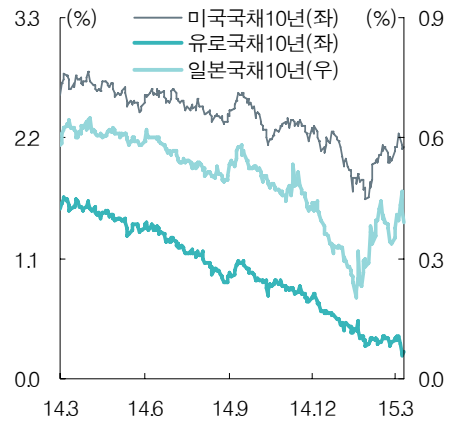


자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스

해외 금융시장

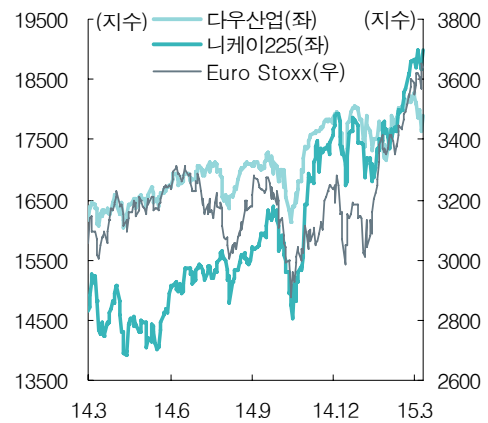
:: 금리

금리	미국			일본	유로	
	FFR	리보(3월)	국채2년	국채10년	국채10년	
'13년말	0.04	0.246	0.38	3.03	0.74	1.93
'14년말	0.13	0.256	0.66	2.17	0.33	0.54
2월말	0.11	0.262	0.62	1.99	0.34	0.33
3월 6일	0.11	0.265	0.72	2.24	0.40	0.39
3월 9일	0.12	0.267	0.69	2.19	0.44	0.31
3월10일	0.12	0.268	0.68	2.13	0.47	0.23
3월11일	0.12	0.270	0.68	2.11	0.42	0.21
3월12일	0.11	0.271	0.66	2.12	0.39	0.25



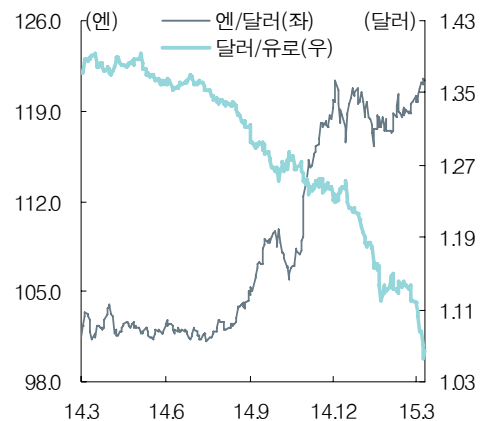
:: 주가

	다우산업	니케이225	상하이종합	Euro Stoxx
'13년말	16,576.7	16,291.3	2,116.0	3,109.0
'14년말	17,823.1	17,450.8	3,234.7	3,146.4
2월말	18,132.7	18,797.9	3,310.3	3,599.0
3월 6일	17,856.8	18,971.0	3,241.2	3,617.6
3월 9일	17,995.7	18,790.6	3,302.4	3,610.3
3월10일	17,662.9	18,665.1	3,286.1	3,567.3
3월11일	17,635.4	18,723.5	3,290.9	3,649.5
3월12일	17,895.2	18,991.1	3,349.3	3,641.3



:: 환율/상품

	환율		상품	
	엔/달러	달러/유로	Dubai(\$/배럴)	Gold(\$/온스)
'13년말	105.31	1.376	107.9	1,202.3
'14년말	119.82	1.210	53.6	1,184.1
2월말	119.64	1.119	57.4	1,213.1
3월 6일	120.69	1.085	57.3	1,164.3
3월 9일	121.15	1.085	56.6	1,166.5
3월10일	121.13	1.070	55.5	1,160.1
3월11일	121.45	1.055	53.5	1,150.6
3월12일	121.29	1.064	55.4	1,151.9



자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스



하나금융포커스

제5권 10호

등록번호 영등포 다 00020

등록일자 2011년 3월 21일

2015년 3월 14일 인쇄

2015년 3월 16일 발행

발행인 배연기

편집인 도철환

발행처 (주)하나금융경영연구소

서울 영등포구 의사당대로 82 하나대투증권빌딩

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



행복한 금융을 열어갑니다
 **하나금융경영연구소**

주간 하나금융포커스 제5권 10호

150-705 서울 영등포구 의사당대로 82 하나대투증권빌딩
Tel 2002-2200 Fax 2002-2610



하나금융포커스

제5권 10호

등록번호 영등포 다 00020

등록일자 2011년 3월 21일

2015년 3월 14일 인쇄

2015년 3월 16일 발행

발행인 배현기

편집인 도철환

발행처 (주)하나금융경영연구소

서울 영등포구 의사당대로 82 하나대투증권빌딩

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



행복한 금융을 열어갑니다
 **하나금융경영연구소**

주간 **하나금융포커스** 제5권 10호

150-705 서울 영등포구 의사당대로 82 하나대투증권빌딩
Tel 2002-2200 Fax 2002-2610