

제15권 1호

2025. 1. 6~2025. 1. 19

하나로여겨된
모두의금융

하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

논단

환율과 주주환원의 역학 관계

이슈분석

국내경제, 불확실성 증가 속 험난한 가시밭길
금융산업, 불확실성의 파도를 넘어서
'25년 산업, 통상 압박과 내수 부진의 이중고(二重苦)
'25년 부동산시장 화두는 차별화, 불확실성, 우량자산
금융소비자가 선택한 '25년 금융상품, 세테크&해외투자

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

소장 정희수(heesoo_jung)

이슈분석

연구위원 정유탉(jungyt)
연구위원 김상진(sjkim)
연구위원 김남훈(zec89)
연구위원 손정락(urbang1)
연구위원 윤선영(sunyy)

금융지표

연구원 정안선(ansunc)

하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

- 01 **논단** 환율과 주주환원의 역학 관계
- 04 **이슈분석** 국내경제, 불확실성 증가 속 험난한 가시밭길
금융산업, 불확실성의 파도를 넘어서
'25년 산업, 통상 압박과 내수 부진의 이중고(二重苦)
'25년 부동산시장 화두는 차별화, 불확실성, 우량자산
금융소비자가 선택한 '25년 금융상품, 세테크&해외투자
- 14 **금융지표** 국내 금융시장
해외 금융시장

환율과 주주환원의 역학관계*

정 희 수 소장

더딘 내수회복, 수출의 성장기여도 둔화 등 경제여건이 우호적이지 않은 가운데 대외적으로 트럼프 리스크와 국내 정치적 리스크가 맞물리면서 환율은 금융권에서 중요한 변수로 작용할 것이다. 지난해 급등한 환율은 주주환원의 기준이 되는 CET1 비율 13%를 달성하는데 걸림돌로 작용하였다. 이 문제를 해소하기 위해 금융회사들은 포트폴리오 조정을 통한 자체 RWA 감축 노력을 하고 정부에서도 바젤 기준을 훼손하지 않는 범위 내에서 자본규제를 유연하게 적용하는 방안을 모색할 필요가 있다.

:: 2025년 대내외 경제여건은 우호적이지 않은 상황

2025년은 대내외 여건이 좋지 않아 힘겨운 한해가 될 것으로 예상된다. 대내적으로 내수 회복 속도가 더딘 가운데 수출의 성장기여도가 낮아지면서 성장률이 둔화될 것으로 보인다. 한국은행에서도 지난해 2.1%, 올해 1.8%의 성장률을 전망하고 있다. 문제는 대내외 불확실성이 커지면서 소비심리가 크게 위축되는 등 체감경기가 예상보다 크게 둔화되었다는 점이다. 특히 지난 12월부터 시작된 정치적 리스크가 경제위기를 더욱 확산시키고 있다. 한편 대외적으로는 트럼프 리스크가 기다리고 있다. 오는 1월 20일 취임과 함께 자국우선주의 정책을 추진함에 따라 달러화 강세 지속, 관세 부과에 따른 수출 둔화 등은 국내 경제에 악영향을 줄 것으로 예상된다. 특히 수출의 환율효과가 과거 대비 약화된 상황에서 강달러 현상이 장기화될 경우 우리 경제에는 부담으로 작용할 것이다.

정치적 리스크와
트럼프 리스크는
부담으로 작용

현 시점에서 원/달러 환율의 안정화는 금융권에서 가장 시급한 과제이다. 지난해 9월말 1,309원이었던 원/달러 환율은 트럼프 리스크를 반영하면서 11월 중순 1,400원을 상향 돌파한 후 12월 초 계엄발령 및 해제, 탄핵소추 가결 등의 정치적 리스크가 확산되면서 1,450원에 진입하였다. 12월 중순 미 FOMC에서 기준금리 인하에도 불구하고 향후 금리인하 횟수가 4회에서 2회로 축소되면서 강달러 현상이 반영되어 1,470원으로 추가 상승하였다. 불과 3개월 만에 12% 상승했으며, 현재도 미국의 강한 성장에 기반한 강달러 현상과 함께 국내 정치적 리스크가 반영되면서 여전히 높은 수준에 머물러 있다.

글로벌 금융위기 이후
원/달러 환율은 가장
높은 수준

* 본고의 내용은 집필자 개인의견으로 하나금융연구소의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

∴ 환율 방어를 위해서는 대외신인도를 지켜야

외환 관련 지표를
안정적으로 유지하는
정책을 적극 추진

원/달러 환율은 수많은 요인에 의해 결정되지만 소규모 개방경제이자 수출주도형 국가인 우리나라의 경우 대외신인도가 가장 중요하다. 대외신인도는 외환보유액, 외화유동성 등 외환관련 주요 지표를 안정적으로 유지하는 것이 필수적이다. 지난해 12월말 기준으로 외환보유액은 4,154억 달러로 세계 9번째로 높은 수준이다. 정부에서는 이중통화 결제 유도, 금융회사의 선물환포지션 한도 상향, 외화대출 용도 제한 완화 등 외환시장의 달러 수요를 안정화할 수 있는 정책을 추진하고 있다. 또한 국민연금 외환스왑 한도를 650억 달러로 확대하고 주요국과의 통화스왑 만기를 연장하는 등 외화공급 안전망을 확보하기 위해 노력하고 있다. 1997년 외환위기를 겪은 후 외화건전성의 중요성을 뼈저리게 느꼈기 때문에 외환관련 지표는 잘 관리되는 편이다.

대외신인도 제고를
위해서는 재정건전성
유지가 중요

또 다른 중요한 변수는 재정건전성이다. 2023년말 기준으로 GDP 대비 (일반)정부부채 비율은 50.7%로 주요국에 비해 낮은 편이나 최근 증가하는 추세에 있다. 지난해 12월 프랑스에서 내각 불신임안이 가결되는 정치혼란이 발생한 직후 재정건전성 문제가 야기되면서 국가신용등급이 하향 조정되었다. 현재 글로벌 신용평가사는 우리나라의 국가신용등급을 내릴 이유가 없다는 입장이지만, 정치적 리스크와 경기 부진이 장기화될 경우 재정건전성에 빨간불이 켜질 수도 있음에 유의해야 한다. 국가신용도를 결정할 때 재정건전성을 우선적으로 고려하기 때문에 대외신인도를 유지하기 위해서는 재정건전성을 일정 범위 내에서 관리할 필요가 있다.


∴ 주주환원과 환율의 연관성이 높아져

CET1 비율 13%를
맞추기 위한 마지막
퍼즐

한편, 국내 금융권에서도 환율은 중요한 변수로 자리잡고 있다. 환율이 단기간에 급등할 경우 수출기업의 외화예금 인출이 증가해 외화 유동성이 부족해 질 수 있으나 금융회사별로 보면 위험한 수준은 아닌 것으로 판단된다. 그러나 최근 환율이 급등하면서 밸류업 프로그램의 일환인 주주가치 환원과 환율의 연관성이 매우 높아졌다. 외화표시 자산과 해외 출자금이 환율에 노출되면서 위험가중자산(Risk Weighted Assets, RWA)이 증가해 보통주자본(Common Equity Tier1, CET1)비율이 하락하는 현상이 발생한 것이다. 밸류업 프로그램에서 주주환원 범위를 결정하는 기준이 CET1 비율 13%이다. 다른

조건이 불변일 때 환율변동만으로 CET1 비율이 하락할 수 있기 때문에 연말 환율이 중요하다. 금융회사 입장에서 연말 환율이 조금이라도 내려가기를 원했으나 2024년 12월 30일 1,472.5원(종가)으로 마감하였다. 2009년 3월 이후 가장 높은 수준이다.

금융회사들의 바람과는 달리 연말 환율이 고점에 형성되면서 CET1 비율 13%를 맞추기 위해 포트폴리오 조정 등 다양한 노력을 병행해 왔다. 이와 함께 정부에서도 은행권 스트레스완충자본 규제 도입 시기를 유예하고 해외 출자금을 RWA 산정 시 제외하기로 하는 등 감독규제를 유연하게 적용하기로 하였다. 특히 은행권의 외환포지션 중 해외법인에 대한 출자금(일명, 구조적 외환포지션)은 비거래적 성격을 가지기 때문에 단기적인 환율변동 리스크를 관리할 필요성이 낮아 시가를 반영할 유인이 크지 않다. 그 동안 금융권에서 해외진출을 적극 추진한 결과 해외 지분투자나 현지법인 인수 등이 활발하게 진행되면서 비거래 외환포지션이 증가해 왔다. 따라서 유형과 상관없이 모든 구조적 외환포지션을 대상으로 적용해야 한다. 또한 결산 기일이 남아 있는 만큼 적용 시기는 2024년말 기준으로 정할 필요가 있다. 금융권에서 필요로 하는 것은 지난해 4분기 환율 급등에 대한 대응책이기 때문에 유연한 조치가 중요한 상황이다.

한편 밸류업 프로그램의 성공적인 안착은 국내 증시의 안정뿐만 아니라 외국인 투자 유치에 중요하다. 밸류업 프로그램을 선도하는 금융권에서 그 출발점은 CET1 비율 13%이다. 대외적으로 트럼프 리스크가 해소되기에 는 시간이 다소 걸릴 것으로 예상되지만 대내적으로 정치적 리스크가 완화되면서 원/달러 환율도 하락세로 전환될 가능성이 높다. 따라서 원/달러 환율이 안정될 때까지 금융회사들은 자산 포트폴리오 조정을 통한 RWA 감축 노력을 병행하면서 자본의 효율적 배분을 추구해야 한다. 특히 RWA 감축을 위해 해외 금융회사들과 같이 CRT(Credit Risk Transfer) 방식을 통해 효과적으로 신용리스크를 이전할 수 있는 시장을 조성하는 것도 해결책이 될 수 있다. 최소한의 자본으로 이익을 창출할 수 있는 사업을 발굴하고 수수료 수익을 확대하는 방안을 모색해야 한다. 정부에서도 바젤 기준을 훼손하지 않는 범위 내에서 자본규제 등을 유연하게 적용할 수 있는 조치도 고려할 만하다. 

구조적 외환포지션에 대한 적용 범위와 시기는 중요

포트폴리오 조정을 통한 RWA 감축 노력과 함께 자본규제의 유연한 적용 필요

국내 경제, 불확실성 증가 속 험난한 가시밭길

정 유 탁 연구위원

2025년 국내 경제에는 물가 둔화 및 금리 하락, 반도체 수출 증가세 유지 등이 긍정적으로 작용할 것으로 보인다. 다만, 체감물가와 가계부채 수준이 여전히 높아 내수 회복력이 미약할 수 있으며, 범용 메모리 반도체 부진이 국내 반도체 수출 증가를 제약할 가능성이 높다. 더욱이 트럼프 귀환에 따른 美 정책 불확실성, 국내 탄핵 정국 및 신용위험 등 대내외 불확실성도 부각되고 있어 성장 둔화 및 경기 하방압력 증대 가능성에 유의할 필요가 있다.

■ '25년 국내 경제는 물가·금리 하락, 반도체 수출 증가세 등이 긍정적으로 작용할 전망

- 글로벌 공급망 개선 및 국제유가 하락 등 공급측 불안요인 완화로 물가의 안정적인 흐름이 이어지는 가운데 기준금리 인하 기조도 지속될 것으로 예상
 - IMF는 '25년 유가가 72.8달러로 '24년(81.3달러)보다 10.4% 하락할 것으로 전망
 - 한국은행은 “2025년 통화신용정책 운영방향”에서 기준금리의 추가 인하를 언급
- 물가 둔화 및 금리 하락에 따른 가계의 실질구매력 회복, 금융 여건 개선(부채상환 부담 완화, 자금조달비용 감소) 등에 힘입어 내수의 점진적인 회복을 기대
- 아울러 AI 산업 성장에 따른 글로벌 반도체 경기의 견조한 흐름 속에 국내 반도체 수출도 증가세를 유지할 가능성이 높다는 점도 국내 경제에 긍정적
 - '25년 반도체 시장(매출액 증가율) 전망: 가트너 13.8%, 옴디아 12.1%, WSTS 11.2%


■ 다만, 높은 체감물가·가계부채, 반도체 양극화(AI vs 非AI) 등으로 기대효과 약화 우려

- 지표물가의 둔화에도 불구하고 체감물가는 여전히 높은 가운데 가계의 소득 개선도 지연(고용 둔화와 자영업 불황 등에 기인)되면서 가계의 실질구매력 회복을 제약
 - 환율 상승, 공공요금 인상, 기상 이변 등에 따른 물가의 변동성 위험 확대도 부담
- 금리 하락에도 가계부채 수준(가계신용 '24.3Q 1,914조원, GDP대비 76%)을 감안할 때 가계의 이자부담이 여전히 높아 가계의 소비 여력을 제한
 - 내외 금리차 역전 및 연준의 금리인하 신중론 속에 미국발 시중금리의 변동성 위험과 국내 금리 인하에 따른 환율 상승압력 역시 내수 회복에 부정적 요인
- 반도체의 경우 고성능 메모리(AI용)와 달리 범용 메모리는 전방수요 부진, 中 공급능력 확대 등으로 가격 하방압력이 증대되면서 국내 반도체 수출 여건 우려

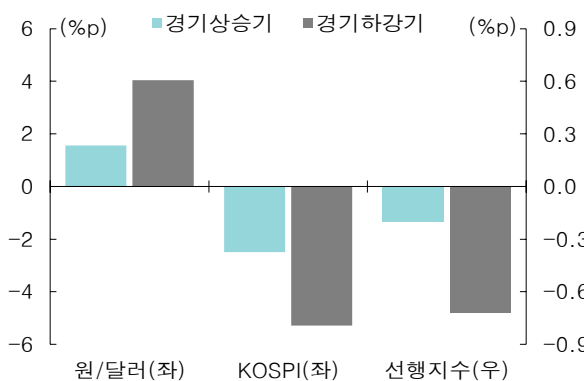
■ 더욱이 美 트럼프 귀환, 국내 탄핵정국 및 신용위험 등에 따른 대내외 불확실성도 부각

- 트럼프의 재선 및 공화당의 상·하원 장악으로 美 우선주의에 기반한 강력한 정책들이 추진될 것으로 예상되는 등 트럼프發 정책 불확실성 심화
 - 감세 확대, 이민정책 강화 등 대내 정책뿐만 아니라 對中 관세 인상(60%)과 보편적 관세 부과(10~20%) 등 대외 정책도 큰 변화가 예상되어 금융·실물 파급효과 우려
- 대내적으로는 45년 만의 비상계엄 선포·해제, 대통령 탄핵안 가결 등에 따른 정치적 혼란 가중 및 정책 공백(정책 대응력 약화) 우려 증대
 - 사태의 심각성, 경기 부진 등 감안 시 정정불안의 충격이 과거보다 확대될 소지
- 중소기업·자영업자의 연체율이 정부의 코로나 지원 종료 이후 고금리와 내수 부진 등이 맞물려 가파르게 상승하면서 신용위험도 부각
 - 연체율('22.4Q→'24.3Q, %): 중소기업 1.1→2.9, 자영업자 0.7→1.7(취약 5.4→11.6)

■ '25년 국내 경제는 기대요인 약화와 불안요인 심화 속에 경기 여건 악화 가능성에 유의

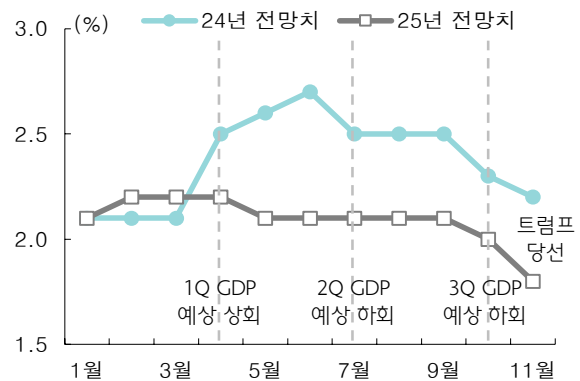
- '25년 국내 경제는 인플레이션 완화 및 금리 하락에도 불구하고 단기적·구조적 불안요인들로 인해 경기 개선보다는 경기 하방압력이 우세할 것으로 예상
 - '24년 하반기 이후 경제지표 부진과 불안요인 부각으로 성장률 전망치 하향 지속
- 특히, 대내외적으로 불안요인들이 맞물리는 가운데 직·간접적인 상호작용으로 인해 부정적인 파급효과가 확대될 가능성에 유의할 필요
 - 가령, 트럼프 리스크는 위험회피 강화 등으로 국내 정정불안의 충격을 확대시킬 수 있으며, 국내 정정불안은 정책 대응 약화 등을 통해 트럼프 리스크 확대 소지
- '25년 경제 여건과 관련하여 향후 트럼프 정책의 구체화 과정, 탄핵정국 향방, 내수의 회복 탄력성, 반도체 피크 아웃 시점 등에 주목 

■ 경기 여건에 따른 경제정책 불확실성 충격의 영향



주 : 경제정책 불확실성지수 100단위 상승에 따른 누적반응(12개월)
 자료 : 김남영·이근영(2018)

■ 해외 IB들의 국내 성장률 전망 변화



주 : 주요 IB 8개 평균
 자료 : 국제금융센터

금융산업, 불확실성의 파도를 넘어서

김 상 진 연구위원

코로나19 이후 대출 확대를 통해 성장해 온 국내 금융회사는 정책 당국의 가계대출 관리, 대기업의 자금조달 방향 전환 등으로 기존 성장세를 유지하기가 어려운 상황이다. 최근의 불확실성 증대에 따른 시장 변동성 확대로 기업 밸류업으로부터 이어진 자본적정성 관리는 주요 경영 화두로 자리매김할 것으로 보인다. 금융회사는 불확실성 해소 이후 추가 수익성 확보를 고민할 것으로 보이며 이에 생성형 AI를 통한 생산성 제고, 비용 효율화가 보다 적극적으로 추진될 가능성이 높다.

■ 금리 하락이 업권별로 차별적인 영향을 미치는 가운데 금융산업의 수익성 둔화 예상


- (은행) 코로나19 이후 대출 성장세는 상대적으로 둔화되는 가운데 추가 금리 하락으로 NIM이 하락하며 수익성은 둔화될 전망
 - 가계대출은 단계적 스트레스 DSR 확대 등 거시건전성 규제 강화로 둔화될 전망
 - 기업대출 확대가 예상되나 불확실성 증대로 리스크 기반의 점진적 접근 예상
- (증권) 금융산업 성장 축이 부동산시장에서 자본시장으로 점진적으로 이동하는 가운데 채권 발행 증가, 해외 주식 열풍 등 브로커리지 영역 확대로 수익성 개선
 - (자산운용) 채권형 펀드 등 전통자산 부문과 ETF 중심으로 성장 지속
- (보험) 금리 하락에 따라 순자산이 감소하면서 요구자본이 확대
- (카드) 금리 하락으로 조달 비용이 감소하나 최근 가맹점 수수료율 추가 인하로 수익성이 둔화될 것으로 예상

■ 부동산 PF 해결 지연, 대내외 불확실성 확대, 주주환원 및 자본 관리는 성장성을 제약

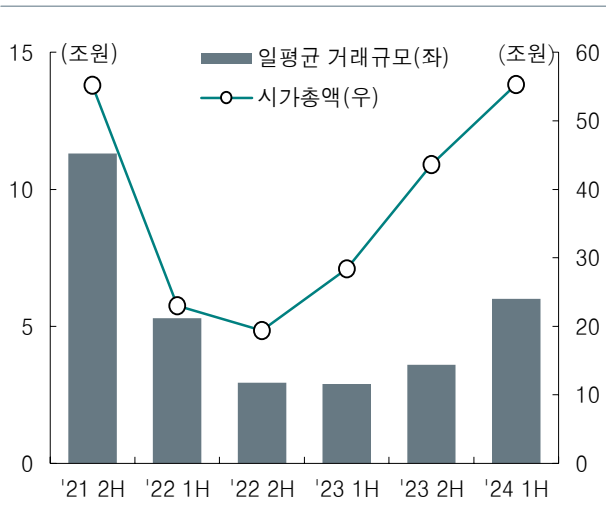
- 국내 부동산PF 부실에 대한 우려가 상존하면서 캐피탈, 부동산신탁, 저축은행 업권의 회복은 지연될 전망
 - PF대출 연체율(%) : 1.19('22) → 2.01('23.3) → 3.55('24.3) → 3.56('24.6) → 3.51('24.9)
- 해외주식, 가상자산으로의 자금이동이 가속화되면서 글로벌 경제 불확실성이 확산되고 시장 변동성이 확대될 경우 투자자 피해가 확대될 우려
 - 미국주식 보관금액(442.3('22) → 680.2('23) → 1,121.0('24)(억 달러))이 급격히 증가하는 가운데 레버리지 ETF 비중이 약 8.8%('24)에 달하는 등 시장리스크에 노출
 - 가상자산 투자자수는 1,560만명, 일평균 거래대금('24.11월중)은 15조원에 육박

- 금융사들은 대내외 경제 불확실성에 대한 대비를 위한 자본적정성 관리와 기업 밸류업 차원의 주주환원정책이 상충되는 상황에 직면
 - 국내은행 보통주자본비율(%) : 12.61('22)→ 13.06('23)→ 13.18('24.6)→ 13.33('24.9)
 - 금융사들은 추가 자본적립 시 자사주 소각 등 주주환원 정책을 전개하기 어려움
- 기업 이익 형성에 있어 이해관계자 역할이 강조되는 가운데 특히 상생금융 등 금융회사를 대상으로 한 사회적 요구는 더욱 확대될 전망

■ 기업 밸류업 정책이 지속되면서 비용 효율화, 수익성 제고 목적의 AI 활용이 가속화

- 정책당국이 지속적으로 강조하고 있는 밸류업 등 자본시장 선진화 과제는 2025년에도 금융회사의 주요 경영 화두로 전개될 전망
 - 정책당국은 2025년에도 주주가치 제고기반 조성, 국채투자·외환시장 인프라 개편 및 확충 등 자본시장 선진화를 적극 추진할 계획(2025년 경제정책방향)
- 금융회사는 대출 성장세 둔화, 시장 불확실성 증대로 추가 수익 확보가 쉽지 않은 상황에서 밸류업 계획상 이익에 부합하기 위해 비용 절감 방안을 추진
- 망분리 규제 특례에 기반한 생성형 AI 활용 금융서비스가 고객 응대, 직원 생산성 제고 및 비용 효율화에 도움이 될 것으로 전망
 - 2024년 하반기 74개사 141개의 생성형 AI 활용 혁신금융서비스가 신청·접수된 가운데 금융위원회는 9개 금융회사의 10개 혁신금융서비스를 최초 지정('24.11)
 - 고객 대상 친화적 금융상담, 맞춤형 시황정보 제공에서 설계사 세일즈 화법 제공, 코드 자동생성 등으로 생성형 AI 활용 범위가 확산되며 직원 생산성을 제고 

■ 국내 가상자산 거래소 주요 현황



자료 : 금융정보분석원

■ 금융회사의 생성형 AI 활용 혁신금융서비스('24.11)

| 구분 | 신청서비스명 | 주요 내용 |
|-------|---------------|------------|
| 신한은행 | AI 은행원 | 금융상담 제공 |
| | 투자 및 금융지식 Q&A | 시장 정보 등 제공 |
| KB은행 | 금융상담 Agent | 고객 친화적 대화 |
| NH은행 | 플랫폼 기반 금융서비스 | AI은행원 |
| 카카오뱅크 | 대화형 금융 계산기 | 이자환율 등 계산 |
| NH증권 | 대고객 시황서비스 | 시황 실시간 제공 |
| KB증권 | 통합금융플랫폼 캐비 | 대화형 서비스 제공 |
| 교보생명 | 보장분석 AI 서포터 | 설명 스크립트 제공 |
| 한화생명 | 가상 대화 훈련 솔루션 | 세일즈 화법 제공 |
| KB카드 | 카드생활 메이트 | 대화형 서비스 |

자료 : 금융위원회

'25년 산업, 통상 압박과 내수 부진의 이중고(二重苦)

김 남 훈 연구위원

트럼프發 통상갈등 심화와 내수 부진으로 국내 산업은 글로벌 경제의 완만한 성장에도 불구하고 어려움에 직면할 전망이다. 반도체·AI·바이오 등 일부 산업은 성장세를 유지하겠으나 자동차·철강·건설 등 주력 산업은 대외 불확실성과 중국발 공급 과잉으로 부진이 이어질 것으로 예상된다. 정부는 신산업 육성과 정책적 공조, 내수 활성화를 위한 조기 재정 투입이 필요하며, 기업의 입장에서는 미·중 무역갈등에 따른 통상리스크의 확산 여부 점검과 기민한 대응이 더욱 중요해질 것이다.

■ 트럼프가 촉발한 통상 불확실성 증대와 내수 회복 지연이 국내 산업의 성장을 저해

- 2025년 글로벌 경제는 3.2%의 완만한 성장세가 예상되나 높은 대외 의존도를 갖는 국내 산업은 경기 불안 및 트럼프發 통상갈등 심화 등으로 어려운 상황에 직면
- 반도체와 기타 첨단 제품에 대한 수요가 이어지겠으나 주력 제조업은 전체적으로 글로벌 수요 약화와 경쟁 심화, 해외생산 증가로 인해 부진할 것으로 예상
- 더구나 예상치 못한 대통령 탄핵과 정국 불안으로 인해 각종 생산 활동이 지연되고 정부의 정책 동력 약화로 인해 빠른 경기회복에 대한 기대감도 낮아진 상황
- 이로 인해 외국인 관광 수요와 금리 인하의 긍정적 효과에도 불구하고 낮은 소비 심리 회복으로 인해 자영업 등 서비스업의 회복도 더딜 전망


■ 중국발 공급과잉과 통상 갈등, 내수 수요 부진의 영향이 큰 주력 산업이 역풍에 직면

- 자동차 산업은 EU, 북미 등 주요 수출 시장의 정세와 美 관세 인상 및 전기차 보조금 축소, 생산기지 이전 등으로 인해 수출과 생산 모두 성장세가 둔화
 - 현대차그룹의 美 신공장(30만대)신설이 국내 전체 수출량의 7~9%를 대체
- 2차 전지 또한 전기차 수요 성장세가 둔화되는 가운데 美 IRA제도의 인센티브 효과가 대폭 축소될 경우 2차 전지 기업들의 생산 위축과 적자 전환이 불가피
- 철강 및 화학업은 중국發 공급 과잉과 국내외 수요 부진의 여파로 인해 유가 및 철광석 등 원자재 수급의 안정화에도 불구하고 설비 축소와 업종 재편 지속
- 한편 건설업은 저가 수주 종료 등으로 수주액은 증가하나 부동산 시장 침체에 따른 건설 투자 및 인허가·물량의 감소 여파로 부진한 상황이 이어질 전망

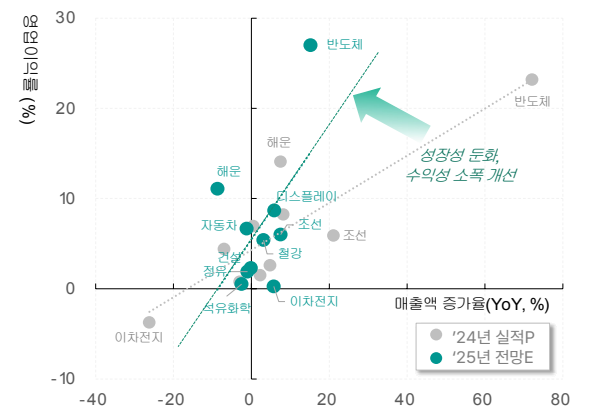
■ 반면, 통상 압박 속에서도 AI, 탈석탄 둔화, 고령화 등의 수혜가 일부 산업에 예상

- 반도체의 경우 범용 메모리 가격의 하락과 중국의 도전이 부담이나 AI서버 수요에 따른 고부가(HBM, eSSD)메모리 중심으로 양호한 성장세를 유지할 전망
 - 美·中 통상갈등에 대비한 IT제품의 재고 조정이 조기 마무리될 경우 성장폭 확대 예상
- 조선업은 물동량 증가세 둔화로 일부 선종 수요는 줄어들 전망이나 美 탈석탄 기조의 둔화 속 LNG운반선 수요 및 美 MRO수혜 등으로 긍정적인 업황이 기대
 - EU의 친환경에너지 전환 움직임과 美 트럼프 행정부의 LNG친화적 홍보 기대
- 한편 바이오·의약, 화장품 등 경공업 위주의 품목들이 글로벌 고령화 추세와 콘텐츠로 촉발된 K-Wave의 효과에 힘입어 수출 성장세를 이어갈 것으로 예상
 - 인디브랜드 화장품의 인지도 제고, 제약업계의 美 생물보안법 수혜 등이 존재

■ 설비투자 압박과 트럼프發 불확실성을 타개할 신산업 육성과 여야 정책 공조가 중요

- 높은 수출 의존도, 중국發 공급과잉, 저출산 고착화 등 산업 수급의 구조적 요인으로 인해 고용 및 자본의 효율적 투입을 통한 성장 동력의 확보가 정체된 상황
 - 첨단-내수산업의 양극화, 대기업-중소기업 양극화, 소비주체 간 양극화 이슈 대두
- 특히 대내외 여건의 긍정적, 부정적 요인의 혼재 속에서 2025년 국내 산업은 업종 간 생산 활동의 온도차가 확대되고 수출-내수 업종 간 실적 격차도 확대될 전망
- 또한 미국發 공급망 재편에 따른 생산자원의 해외 이전과 대중 기술 견제 과정에서 발생하는 통상리스크의 확산 여부 점검과 기업의 기민한 대응이 더욱 중요
 - 트럼프 2기 정부, 반도체 관련 FDP(해외 직접 생산품 규칙)적용을 강화할 가능성
- 불확실성이 높아진 2025년, 정부 차원에서 보다 적극적으로 신산업 육성을 위한 정책 마련과 내수 회복을 위해 추경 및 재정의 조기 투입이 필요할 전망 

■ 주요 산업별 '24년 실적과 '25년 전망



자료 : 하나금융연구소

■ 트럼프 2기 행정부 출범에 따른 산업별 영향

| 산업 | 영향 | 상징 |
|------|--|----|
| 2차전지 | - IRA인센티브 축소 및 폐지 - 배터리 수요둔화/수익성 악화 | |
| 철강 | - 관세인상, 쿼터축소 등 장벽 강화 - 중국發 공급과잉 해소 지연 | |
| 자동차 | - 전기차 세액공제 폐지로 수요 감소 | |
| 반도체 | - 대중 수출통제 확대/Chips법 지원 축소 | |
| 기계 | - 건설, 전력망 확충 관련 장비 수출 증가 - 자국 제조업 강화로 효과 희석 | |
| 화학 | - 화석연료 생산, 유가안정화로 원가 개선 - 중국 견제에 따른 對中 수출 둔화 야기 | |
| 조선 | - LNG운반선, 합정MRO 수요 증가 | |

자료 : 하나금융연구소

'25년 부동산시장 화두는 차별화, 불확실성, 우량자산

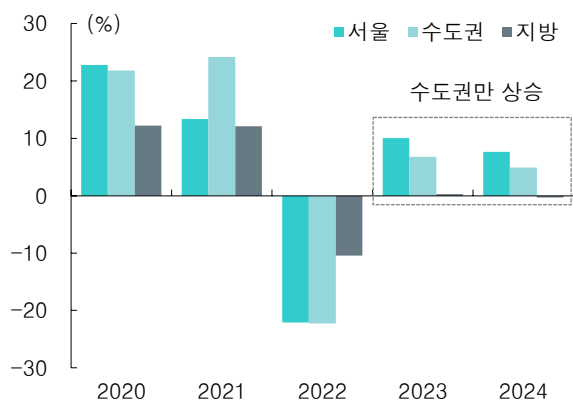
손정락 연구위원

부동산시장 전반의 시황 차별화(Decoupling)가 점차 뚜렷해지고 있다. 수도권 주택, 오피스, 서울권 개발사업 등이 비교적 양호한 반면, 지방 주택과 개인 투자 비중이 높은 상업용부동산은 부진이 이어지고 있다. '25년은 부동산시장의 불확실성이 큰 시기이기도 하다. 경제와 정책의 안정화 시기, 금리하락 기대감의 영향력에 따라 시황이 결정될 것으로 보인다. 투자 측면에서는 안전지향형 기조가 이어지면서 당분간 주택과 오피스, 할인물건, 대형사 참여사업 등으로 자금이 유입될 전망이다.

■ 최근 부동산시장은 전 영역에서 시황 차별화(Decoupling) 현상이 뚜렷

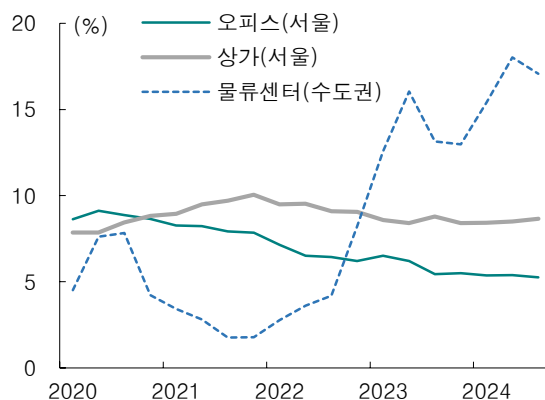
- 주택시장에서는 '22년의 하락장 이후 수도권, 특히 서울과 인근지역 중심으로 전세와 매매가격이 회복되고 있는 반면 지방은 보합세
 - '22년말 대비 '24.10월 매매가격 상승률(%): 서울 18.5, 수도권 12.0, 지방 0.0
- 상업용부동산 중 임대시장이 안정된 서울권 오피스는 투자가 지속되고 있으나 물류센터·상가지식산업센터 등은 공급과잉, 내수 부진, 고금리 영향 등으로 부진
 - 특히 개인투자자 비중이 높은 지식산업센터, 신축상가 등 투자가 크게 위축
- 부동산 개발시장은 비용 상승, 건설업과 PF 시장 위축 등으로 부진하지만 수도권/광역시 주택, 오피스, 데이터센터 등 우량 개발사업은 자금 유입이 지속
 - '23년 대비 '24년 아파트 분양(만호): 수도권 +2.1, 지방광역시 +1.7, 기타 -0.1
 - 오피스 거래금액(조원): 7.5('23년) → 12('24년, 삼성증권 전망치)

■ 지역별 아파트 실거래가격 상승률



주 : '24년은 1~10월 누적 상승률 기준
자료 : 국토교통부

■ 수도권 상업용부동산 공실률 추이




주 : 상가는 3층 이상 또는 연면적 100평 이상인 중대형상가 기준
자료 : 한국부동산원(오피스/상가), JLL(물류센터)

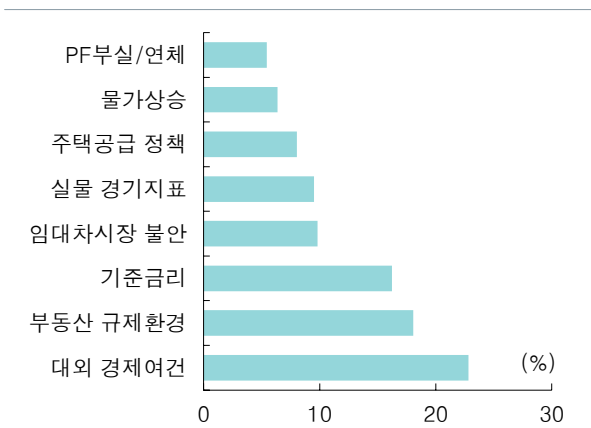
■ '25년 부동산시장은 경제·정책환경, 금리하락 속도 등 외부환경의 불확실성이 큰 상황

- 국내 경제와 자산시장의 부진 가능성, 정치적 불확실성에 따른 정책 동력 약화, 부실자산의 처리 등 '25년 부동산 시장에는 여러 하방요인이 존재
- 공급부족(주택), 거래증가(오피스), 기저수요 증가(시니어시설, 데이터센터) 등 가격 지지요인에도 불구하고 시장별로 투자감소 우려가 지속
 - '25년 주택가격 상승률 전망(건설산업연구원, %) : 수도권 +1, 지방 -2
 - '25년 오피스를 제외한 상업용부동산은 대체로 약보합세 전망이 우세
- 단, 경제와 정책 환경의 불확실성이 해소되고 시중금리 하락 기대가 커질 경우에는 수요자 선호도가 높은 시장부터 순차적으로 회복될 것으로 기대
 - 국내 기준금리 전망(%): 3.00('24년말) → 2.00~2.75¹⁾('25년말)

■ 당분간 우량자산 위주의 안전지향형 투자기조가 이어질 전망

- 개인·기관 모두 시장 부진에 대비해 안전지향형 투자 기조를 유지함에 따라 수도권 주택, 오피스 등 가격 지지력이 강한 우량자산을 선호할 것으로 예상
 - 가격하락 불안감이 지속될 수 있어 우량자산 중에서도 경공매·부실자산, 가격 할인 물건 등 안전마진을 확보할 수 있는 자산에는 관심이 더욱 증대
- 개발 시장에서도 건설·금융사가 리스크 관리 기조를 이어가는 가운데 정부도 자본규제 강화를 추진 중²⁾이어서 대형사 참여사업으로 자금쏠림이 심화
 - 서울 대형 개발사업, 수도권·광역시 주택사업 위주로 자금조달이 진행될 전망 

■ '25년 상반기 주택시장 주요 변수



주 : 전국 1,306명을 대상으로 한 '24.11.6~18일 설문 결과
 자료 : 부동산114

■ 기관별 '25년 부동산시장 전망 주요내용

| 구분 | 기관 | 전망 주요내용 |
|---------|-------------|---|
| 주택 | 하나금융연구소 | 차입여력, 공급부족, 시중금리 등 변수 완만한 상승세 속 수도권 선호 확대 |
| | 건설산업연구원 | 수도권 상승(1%), 지방 하락(2%) |
| | 주택산업연구원 | 수도권 상승(0.8%), 지방 하락(-1.4%) |
| 상업용 부동산 | 코람코자산신탁 | 오피스 공실 소폭 증가 물류는 NPL거래, 외국계 투자 위주 |
| | 마스틴투자운용 | 오피스 중심 소폭 회복세 |
| | Cush & Wake | 오피스 선호, 호텔거래 증가 트럼프 정책, 소비위축 등 불안요인 |

자료 : 각 사 전망보고서

[1] 국내 주요 연구소 및 증권사 등의 전망치

[2] 자기자본 비율에 따라 금융권 여신취급 시 위험가중치·총당금을 차등화하고 시행사 자기자본비율 요건을 도입하는 방안 등을 검토

금융소비자가 선택한 '25년 금융상품, 세테크&해외투자

윤 선 영 연구위원

'24년, 금융소비자는 금리인하 기대와 투자 접근성 개선 등으로 금융자산 중 투자상품의 비중을 늘렸으며, '25년에도 이와 같은 투자 의향이 더욱 강화될 전망이다. 특히 불안정한 금융 상황을 고려해 안정적이고 절세가 가능한 ISA, ETF를 선호하고, 국내주식보다 해외주식, 외화예금 등 해외금융상품을 적극 활용할 것으로 예상된다. 금융업권 간 경계없이 포트폴리오의 다변화를 꾀하는 소비자의 투자 의향을 이해하고 안전하고 균형적인 자산 운용을 도울 수 있도록 금융사의 통합적 관리 노력이 강조될 한 해이다.

■ 소비자는 금융자산 운용 시 저축자산(40%대)을 투자자산(20%대)보다 약 2배 높게 유지하는데, '24년에는 투자자산 비중이 늘었고 향후 1년간 더 적극적으로 투자할 계획¹⁾

- '24년 금융포트폴리오는 저축자산이 감소한 반면, 투자자산은 30%까지 증가
 - 팬데믹 후반('22년~'23년)은 금융자산 규모가 정체되며 위험회피 성향이 확대됐고, 금리가 상승하면서 투자보다 저축자산을 중심으로 금융포트폴리오를 구성
 - '24년은 평균 금융자산이 1억 원을 넘어 투자여력이 개선됐고 금리 인하를 기대하며 자산이 많은 기성세대뿐 아니라 MZ세대도 투자자산의 예치 비중을 확대
- '25년에는 저축자산보다 투자자산(디지털자산 포함)의 비중을 더 늘리고자 계획
 - '25년은 금융상품의 신규 거래의향이 '24년보다 높고, 다양한 투자상품을 활용해 더 적극적으로 자산을 운용할 계획
 - 디지털자산의 투자 의향은 5% 미만으로 소수이지만 '24년보다 두 배 넘게 증가해 투자 포트폴리오를 확대할 계획

■ 소비자의 '25년 투자 의향은 고위험·고수익을 추구하기보다 안정성과 절세를 함께 고려하는 '안정 추구 실속 투자'가 될 전망

- '24년은 ISA, ETF처럼 비교적 안정적으로 수익을 관리할 수 있는 투자상품 가입이 증가했는데 해당 상품의 선호는 '25년에도 지속
 - ISA(종합자산관리계좌)는 한 계좌에서 다양한 상품을 거래하며 절세할 수 있는 점이 선호 요인으로, 세제 혜택을 인지한 경우 비인자보다 가입률이 2.6배 상승
 - ISA유형 중 주식 거래가 가능한 중개형의 가입이 단연 높고, 은행에서 ISA를 가입한 경우 증권사로 상품을 이전해 직접 투자하려는 의향이 높은 편


¹⁾ 본 내용은 '대한민국 금융소비자보고서 2025'에 기반(서울 및 수도권에 거주하는 20세~64세 남녀 5,000명 대상, 설문 시점은 '24년 7월로 현재 상황과 차이 있을 수 있음)

- 안정성과 거래편의성이 강조되는 ETF(상장지수펀드)는 직접 투자뿐 아니라 ISA, IRP(개인형퇴직연금)내 포트폴리오 구성 시에도 적극 활용되며 선호가 증가
 - 주식처럼 실시간 매매가 가능한 ETF는 국내외 투자인덱스를 추종해 비교적 안정적으로 수익을 확보하며 '23년 순자산 100조 원을 넘긴 뒤 큰 폭으로 성장

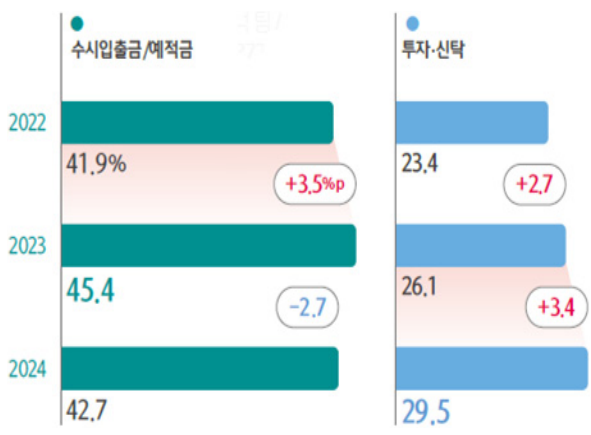
■ 국내주식/펀드의 선호는 감소한 반면, 해외주식/외화예금 등 해외금융상품에 관심 확대

- 금융소비자의 과반이 주식 투자를 하는데, 그들의 45%는 해외주식을 보유하고, '25년에는 국내주식보다 해외주식 거래의향이 더 우위
 - '25년 국내주식 신규 의향은 16%로 '24년보다 6%p 감소한 반면, 해외주식은 17%로 '24년보다 2%p 이상 증가
 - 해외주식 평균 투자액(1,600만 원)은 국내주식(2,800만 원)보다 적으나 해외 시장의 잠재 가능성을 긍정적으로 평가하고 소수점 단위 거래로 투자 부담을 덜며 앱 내 투자 접근성 개선, 이벤트 참여 등으로 해외주식 투자는 더 확대될 전망
- 외화예금은 환차익뿐만 아니라 여행자금 등 목적형 저축상품으로도 관심이 증가 하는데, 세대별 운용 목적이 달라 다양한 컨셉형 상품으로도 세분화 가능

■ '25년, 소비자는 업권 간 경계 없이 적극적으로 투자할 의향을 보이므로 금융사는 소비자가 안정적이고 균형적으로 자산을 운용할 수 있도록 통합된 자산관리를 지원할 필요

- 금융그룹사 내 유기적 연계를 통해 자산 운용의 시너지를 높이고, 고도화된 AI자산 관리서비스를 활용해 맞춤 지원함으로써 거래의 가치를 제고
 - 앱 내 은행, 증권 등 확산적 거래가 용이한 핀테크 앱의 이용 증가는 소비자가 업권 간 경계없는 투자 접근성과 혜택 체감을 중시하기 때문임을 시사 

■ 최근 3년 저축형vs.투자형상품 예치 비중 변화



자료 : 대한민국 금융소비자보고서 2025

■ '25년 금융상품 신규 가입의향

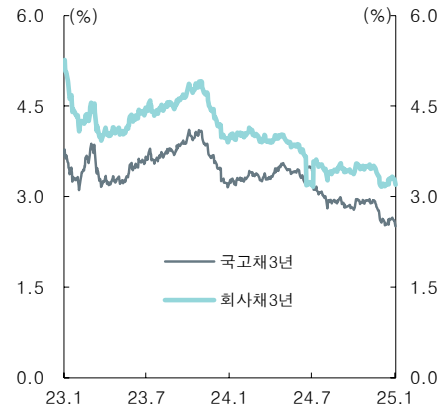
| | 상품 | 가입의향 | Gap('25-'24) |
|-------|------|-------|--------------|
| 저축형 | 정기예금 | 22.3% | +1.6%p |
| | 정기적금 | 21.5 | +1.5 |
| 투자형 | 해외주식 | 17.4 | +2.2 |
| | 외화예금 | 9.8 | +1.6 |
| | ETF | 9.3 | +2.6 |
| | IRP | 9.2 | +1.9 |
| | ISA | 6.3 | +2.8 |
| 의향 하락 | 국내주식 | 16.3 | -5.6 |
| | 펀드 | 5.3 | -0.8 |

자료 : 대한민국 금융소비자보고서 2025

국내 금융시장

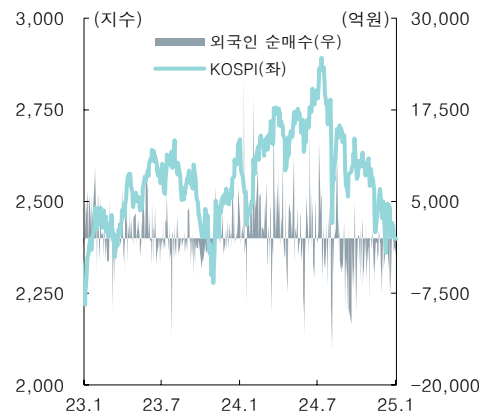
금리

| 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 |
| 12월말 | 3.33 | 3.39 | 3.01 | 3.28 | 2.60 | 2.76 |
| 12월 26일 | 3.16 | 3.40 | 3.03 | 3.33 | 2.65 | 2.81 |
| 12월 27일 | 3.10 | 3.44 | 3.02 | 3.32 | 2.63 | 2.78 |
| 12월 30일 | 3.06 | 3.44 | 3.01 | 3.29 | 2.60 | 2.76 |
| 12월 31일 | 3.33 | 3.39 | 3.01 | 3.28 | 2.60 | 2.76 |
| 1월 2일 | 3.03 | 3.26 | 2.95 | 3.20 | 2.51 | 2.68 |



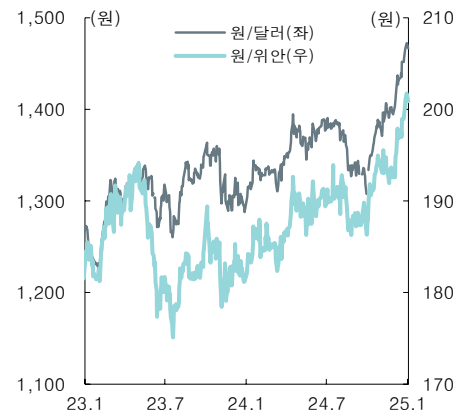
주가

| | 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 |
| 12월말 | 2,399.5 | 53,155 | 304 | -1,207 |
| 12월 26일 | 2,429.7 | 64,104 | 323 | 204 |
| 12월 27일 | 2,404.8 | 63,396 | 311 | -1,739 |
| 12월 30일 | 2,399.5 | 53,155 | 304 | -1,207 |
| 12월 31일 | - | - | - | - |
| 1월 2일 | 2,398.9 | 69,586 | 351 | -2,382 |



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 |
| 12월말 | 1,435.5 | 934.1 | 201.4 | 1,522.7 |
| 12월 26일 | 1,464.8 | 927.2 | 200.7 | 1,526.3 |
| 12월 27일 | 1,467.5 | 929.3 | 201.0 | 1,529.9 |
| 12월 30일 | 1,472.5 | 938.9 | 201.7 | 1,531.2 |
| 12월 31일 | - | 934.1 | 201.4 | 1,522.7 |
| 1월 2일 | 1,466.6 | 930.4 | 200.9 | 1,504.9 |

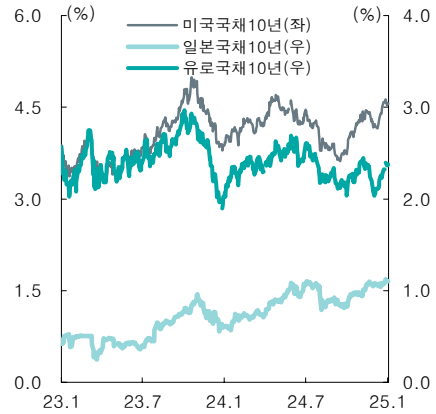


자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스

해외 금융시장

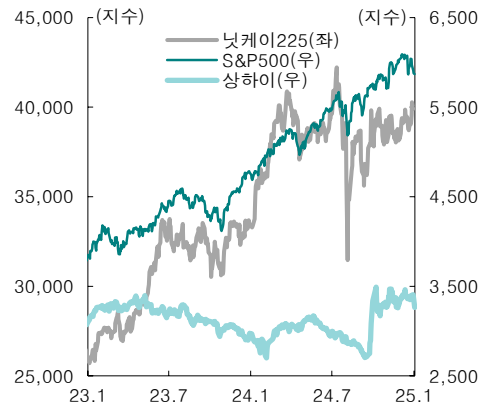
금리

| 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 |
| 12월말 | 4.33 | 4.31 | 4.24 | 4.57 | 1.10 | 2.37 |
| 12월 26일 | 4.33 | 4.32 | 4.33 | 4.58 | 1.10 | - |
| 12월 27일 | 4.33 | 4.33 | 4.33 | 4.63 | 1.13 | 2.40 |
| 12월 30일 | 4.33 | 4.31 | 4.24 | 4.53 | 1.10 | 2.37 |
| 12월 31일 | 4.33 | 4.31 | 4.24 | 4.57 | 1.10 | 2.37 |
| 1월 2일 | - | 4.30 | 4.24 | 4.56 | 1.10 | 2.38 |



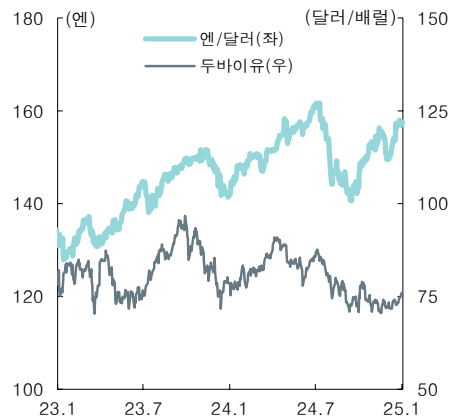
주가

| 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 |
| 12월말 | 5,881.6 | 39,894.5 | 3,351.8 | 4,896.0 |
| 12월 26일 | 6,037.6 | 39,568.1 | 3,398.1 | - |
| 12월 27일 | 5,970.8 | 40,281.2 | 3,400.1 | 4,898.9 |
| 12월 30일 | 5,906.9 | 39,894.5 | 3,407.3 | 4,869.3 |
| 12월 31일 | 5,881.6 | - | 3,351.8 | 4,896.0 |
| 1월 2일 | 5,868.6 | - | 3,262.6 | 4,917.9 |



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 |
| 12월말 | 157.36 | 1.036 | 75.9 | 2,641.0 |
| 12월 26일 | 157.95 | 1.042 | 74.6 | 2,653.9 |
| 12월 27일 | 157.91 | 1.043 | 74.7 | 2,631.9 |
| 12월 30일 | 156.82 | 1.040 | 75.3 | 2,618.1 |
| 12월 31일 | 157.36 | 1.036 | 75.9 | 2,641.0 |
| 1월 2일 | 157.60 | 1.026 | 75.2 | 2,671.9 |



자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스



하나금융포커스

제15권 1호

등록번호 서울중, 다00037

등록일자 2011년 3월 21일

2025년 1월 3일 인쇄

2025년 1월 6일 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 개인 의견으로
하나금융연구소의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

홈페이지



카카오톡 채널



 **하나은행** 하나금융연구소
하나금융포커스 제15권 1호

04538 서울특별시 중구 을지로 66 하나금융그룹 명동사옥
Tel 2002-2200 E-mail hanaif@hanafn.com