

제12권 12호

2022. 6. 13~2022. 6. 26



하나금융그룹

하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

- | | |
|---------|---|
| 논단 | 중국의 제로코로나 정책과 글로벌 공급망 재편 |
| 이슈분석 | 코로나19 이후 국내 자산운용시장 변화 |
| 금융경영브리프 | Digital Lender가 이끄는 대출시장의 변화
대규모 부의 이전에 따른 WM 시장의 트렌드 변화 |
| 금융시장모니터 | 금 리 : 늦춰지는 물가 피크아웃, 고점은 언제?
외 환 : 물가와 경제 우려로 高환율·高변동 지속 |
| 금융지표 | 국내 금융시장
해외 금융시장 |

인간

연구자는 사람⁺, 고객은 사람⁺⁺

세상을 바꾸기 전에 먼저 사람을 바꿔야 합니다.

현실에 기초한 진지한 연구를 통해
사회적 신뢰를 창조하는 것

하나금융경영연구소의 사명입니다.



집필진

편집

연구위원 김영준(kimekono)
연구위원 안성학(shahn0330)
연구원 신석영(seokeyoung.shin)

논단

교수 박춘원

이슈분석

연구위원 주윤신(jsju)

금융경영브리프

수석연구원 정윤영(yunyeong.j)
연구원 최희재(heejaechoi)

금융시장모니터

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

금융지표

수석연구원 최제민(jeminchoi)

하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

- 01 **논단** 중국의 제로코로나 정책과 글로벌 공급망 재편
- 04 **이슈분석** 코로나19 이후 국내 자산운용시장 변화
- 08 **금융경영브리프** Digital Lender가 이끄는 대출시장의 변화
대규모 부의 이전에 따른 WM 시장의 트렌드 변화
- 12 **금융시장모니터** 금 리 : 낮춰지는 물가 피크아웃, 고점은 언제?
외 환 : 물가와 경제 우려로 高환율 · 高변동 지속
- 16 **금융지표** 국내 금융시장
해외 금융시장

중국의 제로코로나 정책과 글로벌 공급망 재편*

박 춘 원 한양대학교 경제금융학부 교수(chwonpark@hanyang.ac.kr)

중국의 제로코로나 정책에 따른 상하이 봉쇄는 공급망 안전에 대한 경각심을 불러일으키는 계기가 되었다. 미중 경제관계의 변화로 인해 이미 진행 중인 글로벌 공급망 재편은 코로나 팬데믹, 디지털경제 전환, 탄소중립 기조가 가세하여 복잡한 양상을 띠고 있다. 이와 관련하여 미국은 ‘탈중국화’, ‘프렌드쇼어링’ 전략을, 중국은 ‘쌍순환’, ‘공급망 취약국과의 연대’ 전략을 구사하고 있다. 우리도 공급망 재편 과정에서 파생하는 부작용을 최소화하기 위해 공급망 탄력성 제고, 첨단 원천기술의 경쟁력 유지·강화 노력이 필요하다.

❖ 中 제로코로나 정책으로 공급망 안전에 대한 우려 대두

제로코로나의 중국어 표현은 ‘칭링(清零)’이다. 마치 코로나 바이러스를 깨끗이 쓸어버리고 말겠다는 중국 정부의 결기를 보여주는 듯하다. 그러나 비장한 어감과는 달리 종전 우한시 사례와 같은 전면봉쇄보다는, 단위 행정 구역별로 위험도를 측정하여 고·중위험 지역에 대해서만 주민전원 핵산검사, 재택근무 및 일부 사업장 휴업, 제한적 외출허용 등 다소 완화된 형태의 준봉쇄조치를 실시하고 있다. 국제사회는 권위주의적 행태라고 비난하고 있으나, 자체 개발 백신의 낮은 예방효과, 중환자 병상 미비, 향후 정치일정 등을 감안할 때 별다른 정책대안이 없는 것으로 보인다. 하지만 하루걸러 핵산검사에 임해야 하는 시민들의 불편은 차치하고라도 경제·사회적 비용이 막대하다. 특히 금년 3월부터 상하이 등지에 취해진 봉쇄조치는 우크라이나 사태와 맞물려 중국과 세계경제의 올해 성장률을 각각 0.5%p, 1%p 이상 주저앉힐 것으로 보인다.

상하이 봉쇄는 중국 중심의 글로벌 공급망 안전에 대한 회의와 공급망 재편을 가속화

보다 심각한 문제는 중국의 제로코로나 정책으로 인한 공급능력 위축이 글로벌 공급망에 장기적인 악영향을 끼친다는 점이다. 단적으로 2020년 하반기 이후 수그러들었던 ‘글로벌공급망압력지수(GSCPI)’가 금년 들어 다시 급격하게 치솟음으로써 팬데믹 발발 직후의 최악 상황 수준에 도달하고 있다. IMF는 중국의 생산활동이 본격화 되더라도 이미 훼손된 공급망의 이력현상에 의해 상당기간 공급지체가 지속될 것으로 내다보고 있다. 이러한 상황은 중국에 크게 의지하던 공급망 체계에 대해 각국의 주의를 환기하는

* 본고의 내용은 집필자 개인의견으로 하나금융경영연구소의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

계기가 되었다. 중국은 세계 1위의 무역대국일 뿐만 아니라 중간재 교역품목 3,556개 중 2,247개에서 압도적 비중을 차지할 만큼 세계경제의 전후방 산업연관에 막대한 영향을 미치고 있다. 이와 같은 경제적 위상에 비해 재난상황에 대처하는 중국의 낙후성은 파트너 국가들로 하여금 공급망 안전에 대한 의구심을 불러일으켰으며, 이는 이미 진행 중인 글로벌 공급망 재편을 재촉하는 결과를 초래하고 있다.

∴ 미중 경제관계의 변화가 공급망 재편의 주요인

미중 관계의 변화로
글로벌 공급망의
재편은 이미 진행중

현재 진행 중인 공급망 재편을 추동하는 가장 큰 힘은 미중 경제관계의 변화이다. 중국의 개혁개방 이후 최근까지 미중은 상호 비교우위를 바탕으로 경제적 효용을 극대화해 왔다. 미국은 전통 제조업의 생산기지를 중국으로 대거 이전하고 첨단기술, 고부가 서비스 중심 산업구조로 전환한 반면 중국은 적극적 투자유치 및 신속한 공업화를 통해 세계 2위의 거대경제로 도약하였다. 그러나 이 밀월관계가 영원히 지속될 수는 없는 법. 코로나19 팬데믹 발발에 따른 마스크 대란과 글로벌 공급망 붕괴는 미국으로 하여금 국민생명 및 국가안보와 직결된 의약품, 반도체, 배터리, 희귀광물 등 핵심 전략물자의 안정적 확보 필요성을 새삼 절감케 하였다. 또한 그간 저비용·고효율형 공급망의 형성과정에서 붕괴된 자국 제조업을 회복시키는 것도 바이든 정부의 주요과제이다. 반면 중국도 더 이상 저비용 요소투입형 성장모델로는 ‘중진국함정’을 탈출할 수 없는 한계상황에 봉착했다. ‘중국제조 2025’로 대표되는 기술혁신형 성장전략이 미국의 이해와 첨예하게 부딪힘으로써 미중 양국은 극도의 갈등관계에 돌입하였다. 이러한 미중 경제관계의 변화는 미국 주도 글로벌 공급망 재편으로 귀결되었다.


미국은 ‘탈중국화’,
‘프렌드쇼어링’,
중국은 ‘쌍순환’, ‘후발
주자와의 연대’로
공급망 재편에 대비

미국의 전략은 ‘탈중국화’와 ‘프렌드쇼어링’이다. 반도체 등 하이테크 제품의 공급망 체계에서 중국을 배제하는 한편, 우호국가들과의 경제협력을 통해 과거 중국의 역할을 대체하는 것이다. 지난달 출범을 선언한 인도-태평양 경제프레임워크(IPEF)도 이러한 맥락으로 이해된다. 또한 미 기업들은 과거의 ‘All in China’ 또는 ‘China+1’에서 벗어나서 점차 ‘N+China’ 및 ‘No China’의 방향으로 나아가고 있다. 즉 공급선 다변화를 꾀하는 가운데 보조적 방편으로 중국을 활용한다는 의도이다. 한편 바이든 방한 당시 삼성 등의 대미 투자선언 사례에서 보듯이, 파트너 국가들과의 협력강화 과정에서 파생되는 해외자본 유치는 미국의 제조업 부흥 및 고용창출에 긍정적인 효과를

안겨줄 것이다. 반면 중국의 전략은 ‘쌍순환’ 및 ‘공급망 취약국과의 연대’이다. 우선 아직은 인건비가 저렴한 중국 서부·북부로 전통산업 생산기지를 이전하고 동부 연안은 하이테크 중심으로 전환하는 한편, 신형도시화를 통해 내수시장을 육성함으로써 해외수요 감소에 대비하겠다는 것이다. 또한 러시아·브라질 등 자원대국 및 ‘일대일로’ 연선의 동남아국가 등과의 협력강화를 통해 미국 주도의 공급망 재편에 대비하고 있다.

미중 경제관계 외에도 세계경제의 ‘디지털화’와 ‘탄소중립’ 지향도 공급망 재편의 요인들이다. 디지털경제 및 AI는 노동집약적 산업을 대체하는 한편 국가 간 온라인 연결을 강화함으로써 그동안 오프라인으로 이루어진 생산방식을 획기적으로 바꾸고 있다. 또한 탄소중립 정책의 세계적 확산은 종전 탄소집약적 원재료 및 최종제품이 생산 공급망으로부터 배출됨을 의미한다. 다만 2050년을 목표로 하는 장기과제인 만큼 급작스런 재편과정을 걸지는 않을 것으로 보이나, 전환이 진행되는 과정에서 작년의 요소수 사태와 같은 ‘공급망 패닉’의 발생가능성은 상존한다.

∴ 한국도 공급망 탄력성 제고 등 노력 필요

이러한 상황은 대외의존도가 높고 지정학적 리스크가 큰 한국경제에 있어서 매우 어려운 숙제를 던져주고 있다. 특히 한중 경제는 수교이후 30년 간 고도의 수직적 분업과 산업 내 무역을 진전시켜 왔으며, 그 결과 한국은 전기전자, 기계·철강, 의료용품, 비철금속 등 핵심 수입품목의 75.5%를 중국산에 의지하게 되었다. 이처럼 높은 대중 의존도 때문에 자칫 미중 갈등의 유탄이 과거 ‘사드’ 사태와 같은 경제보복으로 이어지지 않을까 하는 우려가 있다. 흥미로운 점은 중국 자체평가 결과, 중국도 역시 취약 수입품목으로서 전기전자, 영상설비, 기계설비, 광학, 의료기기를 꼽고 있으며, 이들 품목의 주 수입선이 한국이라는 점이다. 중국은 이를 ‘서로의 목살을 쥐고 있는(卡脖子)’ 형국이라 표현하고 있다. 또한 자국의 공급망 안전 및 국제경쟁력 확보를 위해서도 주요국가와 우호적인 정치외교관계를 유지해야한다는 견해를 피력하는 전문가들도 있는 만큼 경제보복에 대한 과도한 염려는 하지 않아도 될 것으로 보인다. 다만 공급망 재편과정에서 수시로 발생가능한 파열 현상에 대비하여 우리 스스로 공급망 탄력성 제고, 첨단 원천기술의 경쟁력 유지·강화 노력이 필요하다. 

세계경제의 ‘디지털화’와 ‘탄소중립’ 기조도 공급망 재편의 요인으로 작용

공급망 탄력성 제고, 첨단 원천기술 경쟁력 강화 노력이 필요

코로나19 이후 국내 자산운용시장 변화

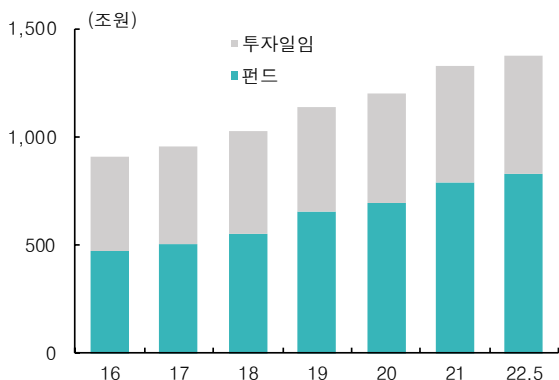
주윤신 연구위원(ysju@hanafn.com)

급속한 고령화와 세대간 자산 이전, 규제환경 변화, 적극적 자산운용 및 비대면 투자 니즈 증가 등의 환경 변화로 코로나19를 기점으로 국내 자산운용시장에 구조적 변화가 나타나고 있다. 베이비부머와 MZ 세대가 핵심 고객층으로 부상하는 한편 온라인 판매 채널이 크게 확대되었다. 투자자산 측면에서는 ETF와 연금펀드가 장기간 침체되었던 개인 공모펀드 시장을 견인할 것으로 예상되며, 대체투자, OCIO, 투자일임 등을 중심으로 기관 투자자 시장은 성장세를 지속할 전망이다.

■ 코로나19 이후 정체된 자산운용시장이 '21년 성장세를 회복하며 사상 최대 이익을 실현

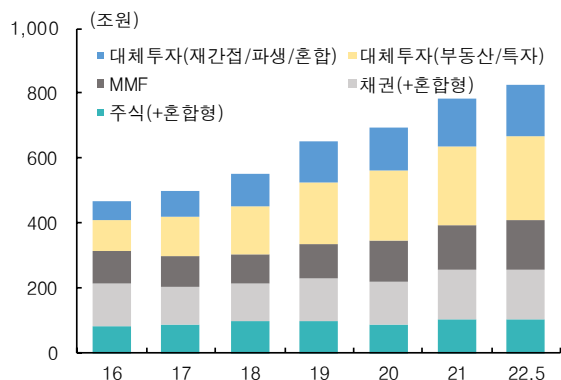
- 투자일임 및 대체투자펀드를 중심으로 기관 자금이 크게 유입되면서 높은 성장세를 나타내던 국내 자산운용시장은 사모펀드 관련 다수 금융사고 발생 및 코로나19 등의 영향으로 2020년 성장세가 크게 둔화
 - 사모펀드 사태에 실망한 개인 자금이 직접 투자 시장으로 대거 유입되었고, 코로나19에 따른 해외 기초자산 실사 어려움 등으로 대체투자펀드 증가세가 크게 둔화
- 하지만 2021년 들어 개인의 적극적 투자 니즈 증가와 함께 ETF 등을 중심으로 자금이 크게 유입되면서 과거의 증가세를 회복
 - 총수탁고(펀드+투자일임) 증가율(%) : 7.3('18) → 11.5('19) → 5.4('20) → 10.4('21)
- 자산가격 상승 및 자금유입 증가 등에 힘입은 운용자산 규모 확대로 2021년 국내 자산운용업계는 사상 최대 이익을 실현, ROE도 크게 개선
 - 자산운용사 ROE(%) : 10.1('18) → 12.2('19) → 15.2('20) → 20.2('21)

■ 국내 자산운용업 총수탁고 추이



주 : 펀드는 설정액, 투자일임은 계약금액 기준
자료 : 금융투자협회

■ 펀드 유형별 수탁고 추이



주 : 설정액 기준
자료 : 금융투자협회

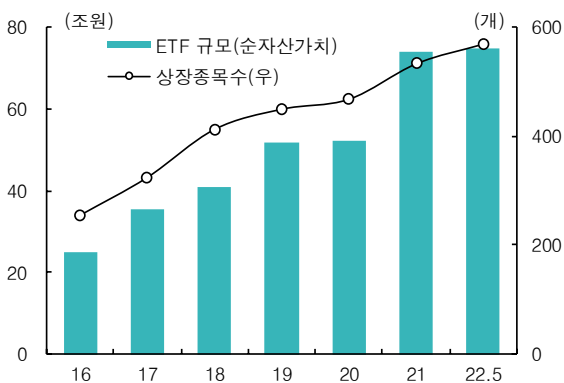
■ 급속한 고령화와 세대간 자산 이전, 규제환경 변화, 적극적 자산운용 및 비대면 투자 니즈 증가 등의 환경 변화로 코로나19를 기점으로 자산운용시장에 구조적 변화 발생

- 투자자 측면에서 노후 대비 및 은퇴 후 현금흐름 창출에 높은 관심을 나타내는 베이비부머와 비대면 방식 소비의 핵심층으로 재테크(투자)에 관심이 많은 MZ 세대가 자산운용시장의 핵심 고객층으로 부상
- 금융소비자보호법 시행 등과 맞물려 코로나19 이후 비대면 투자에 익숙하고 비용에 민감한 투자자들을 중심으로 온라인 펀드 판매 채널 확대가 가속화
 - 개인 공모펀드 대비 온라인 전용펀드 비중(%) : 13.3('19) → 18.8('20) → 31.0('21)
- 투자자산에 있어서는 일반 공모펀드 시장의 부진이 지속되는 가운데 ETF 및 연금 등 일부 상품에 대해서만 공모펀드 수요가 증가하고 있으며, 대체투자펀드, OCIO 및 투자일임 등을 중심으로 한 자산운용시장의 기관화가 고착화

■ ETF가 일반 공모펀드 시장을 대체하며 70조원을 돌파, 향후에도 고성장을 지속할 전망

- 최근 직접투자 열풍과 맞물린 개인의 적극적 자산운용 니즈 증가에 힘입어 저비용 및 거래 편의성을 강점으로 ETF 수탁고가 급증
- MMF 및 ETF를 제외한 국내 일반 공모펀드 시장의 성장 정체 가운데 ETF로의 자금유입은 지속되면서 공모펀드 내 ETF가 차지하는 비중도 크게 증가
 - 공모펀드 내 ETF 비중(%) : 11.4('16) → 18.8('18) → 20.3('20) → 25.2('22.5)
- 과거 국내 주가지수를 기초자산으로 하는 시장대표 ETF 중심에서 벗어나 업종섹터, 액티브, 해외 ETF 등으로 상품 유형이 다양화되는 등 질적 성장이 가시화
- 상품 다양화와 함께 신규 ETF 상품을 중심으로 운용사간 시장 선점 경쟁이 본격화되면서 기존 삼성자산운용 중심의 독점적 ETF 시장 경쟁구도에도 변화

■ 국내 ETF 순자산가치 및 상장종목수 추이



자료 : 한국거래소

■ ETF 주요 상품유형별 순자산총액 비중

구분 (%)		2019년	2022년 5월
국내	시장대표	55.7	23.2
	레버리지/인버스	12.1	10.0
	업종섹터	2.9	12.2
	채권	7.3	10.1
	액티브	3.8	5.6
	기타	11.0	10.1
해외		7.2	28.8

자료 : 한국거래소

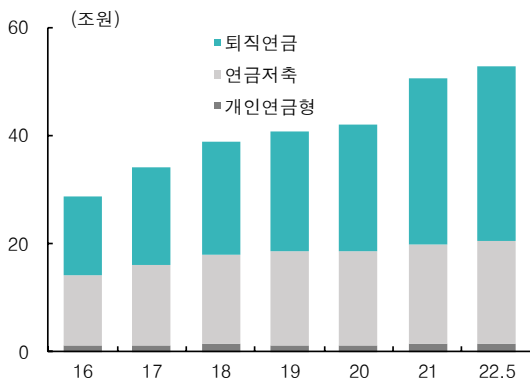
■ 고령화 및 초저금리 상황 지속 하에서 수익률 제고 목적의 펀드 상품을 활용한 적극적 연금자산 운용 니즈 증가로 TDF 등 연금펀드 수탁고 증가가 예상

- 연금 가입자들이 원금보장형에서 수익률이 높은 실적배당형 상품으로 이동하는 ‘연금 머니무브 현상’ 가속화로 최근 연금펀드 수탁고가 가파른 증가세
 - 연금펀드 설정액 증가율(%) : 4.5('19) → 3.4('20) → 19.9('21)
- 특히, 은퇴 이후를 대비한 상품으로 생애주기를 반영해 자산을 운용해 주는 TDF(target date fund) 수탁고가 빠르게 증가
- 금년 7월 퇴직연금 디폴트 옵션 도입을 앞두고 운용사들이 다양한 상품 출시 및 마케팅 강화 등으로 TDF 시장 성장에 적극 대응
 - 디폴트 옵션이란 퇴직연금 가입자의 운용지시 없이도 사전에 지정된 방식으로 자동으로 자산을 운용하는 제도로, 미국은 2006년 동 제도 도입 후 TDF 시장이 급성장

■ 방역체계 변화에 따른 해외 기초자산 실사 재개 등으로 연기금 등 기관 투자자 중심의 대체투자펀드 자금 유입 증가가 전망

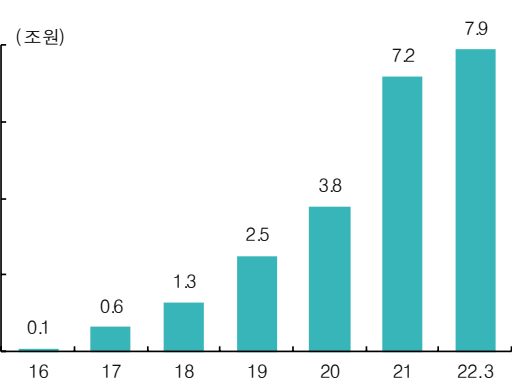
- 위드코로나(With Corona)에 따른 해외 기초자산 실사 재개와 맞물려 수익원 확대 및 포트폴리오 다변화 목적의 연기금 등 기관의 대체투자 수요가 지속되면서 코로나19 이후 둔화되었던 대체투자펀드 수탁고 증가세 회복이 예상
 - 대체투자펀드 수탁고 증가율(%) : 24.4('18) → 27.6('19) → 10.6('20) → 13.0('21)
 - 2022년 4월말 대체투자펀드 유형별 기관투자자 비중(%) : 재간접 83.5, 파생형 76.5, 부동산 97.0, 특별자산 99.7, 혼합자산 77.2
- 다만, 사모펀드 관련 다수 금융사고 발생에 따른 규제 강화 및 학습효과 등으로 이전과 같은 마구잡이식 투자보다는 철저한 자산실사 및 검증에 기반한 안정적 수탁고 증가 전망

■ 국내 연금펀드 설정액 추이



자료 : 금융투자협회

■ 국내 TDF 설정액 추이




자료 : 머니투데이

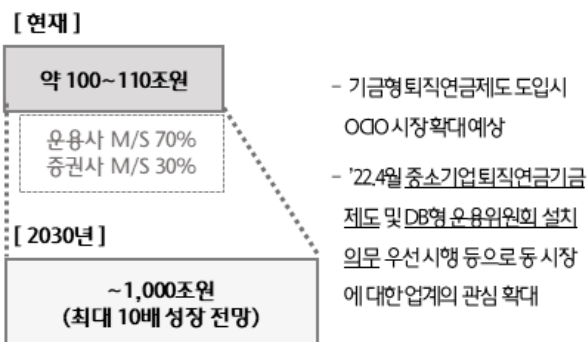
■ 기금형 퇴직연금제도 도입 등과 맞물려 자산운용사 중심의 OCIO 시장 확대 가속화

- 연기금 및 민간기업 등의 잉여자금 위탁 운용 수요 증가 및 기금형 퇴직연금제도 도입 등과 맞물려 국내 OCIO(Outsourced Chief Investment Officer) 시장이 큰 폭으로 성장할 것으로 예상
 - OCIO는 최고투자책임자(CIO)의 역할을 아웃소싱하는 것으로, 연기금 등이 외부 전문가에게 자금을 위탁 운용하는 체계
 - 자본시장연구원에 따르면 현재 100조원 규모의 국내 OCIO 시장이 2030년 10배 수준인 1,000조원까지 성장할 것으로 전망
- 2022년 4월 중소기업 퇴직연금기금 제도 및 DB형 운용위원회 설치 의무 우선 시행 등으로 OCIO에 대한 업계의 관심이 확대되고 있는 가운데 다수 운용사들이 해당 시장 선점을 위해 관련 조직을 구성·개편하는 한편 OCIO 펀드를 출시
 - 근로자 300인 이상 사업장 가운데 DB형 퇴직연금제도를 운영하는 기업은 적립금 운용위원회 설치 및 적립금 운용계획서 작성이 의무화

■ 고령화 등으로 투자일임 주요 투자자인 보험사의 운용자산 규모가 지속적으로 증가하고 있는 상황에서 수익률 제고를 위한 외부 위탁운용 수요 증가로 투자일임 증가세 지속 전망

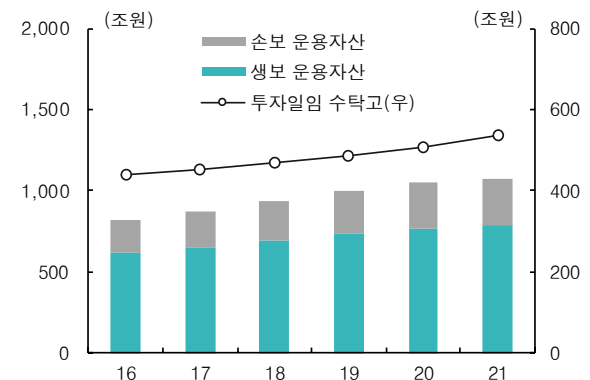
- 초저금리 상황 지속 하에서 채권 위주의 투자에 한계를 느낀 보험사들이 자산운용 수익률 제고를 위해 최근 투자일임 형태의 운용사 위탁운용을 증가
- 특히, 금융그룹 소속 보험사의 경우 시너지 확대 차원에서 그룹 내 보험사 자산 운용체계를 계열 운용사로 단일화하는 추세
- 고령화 등으로 보험사 운용자산 규모가 지속적으로 증가하고 있는 상황에서 운용사의 투자일임 수탁고 규모는 향후에도 증가세를 지속할 전망 

■ 국내 OCIO 시장 규모 및 향후 전망



자료 : 자본시장연구원

■ 보험사 운용자산 규모 및 투자일임 수탁고 추이



주 : 보험사 운용자산 규모는 일반계정 운용자산
자료 : 금융투자협회

Digital Lender가 이끄는 대출시장의 변화

정윤영 수석연구원(yunyeong.j@hanafn.com)

대출시장에서 Digital Lender들의 약진이 두드러지고 있다. 이들은 기술적 장점을 활용하여 금융시장 변화에 유연하게 대응하고 있으며, 그동안 전통은행들이 진출하지 않았던 시장을 재조명하며 성장기반을 확대하고 있다. 특히 이들이 주도하는 대출시장의 기술 트렌드는 전통은행의 전략변화를 유도한다는 점에서 주목해 볼 필요가 있다. 향후 온라인 대출 시장에서 Digital Lender들의 잠재력 확대가 예상되는 가운데, 국내 은행들도 디지털 경쟁력을 강화할 수 있는 전략이 필요하다.

■ 기술력을 갖춘 디지털 기반 여신기업(Digital Lender)이 대출시장의 메기로 부상¹⁾

- 비대면 금융니즈 확대로 온라인 대출 시장의 경쟁이 심화되는 가운데, 신속하고 편리한 서비스를 제공하는 Digital Lender들의 시장진입이 활발
 - 주요 Digital Lender들은 대출 시장 생태계에서 주요한 역할로 자리매김하고 있으며, 시장 상황, 사업 모델 등의 환경 변화에 맞추어 챌린저 뱅크들도 활발히 진출
- Digital Lender들은 개인화 서비스 및 자동화 기술을 중심으로 새로운 금융생태계를 형성하고 틈새시장을 공략하며 전통은행 대비 높은 성장세를 실현
 - BOA(전통은행)의 개인대출 잔액 변화 : \$93.59B('16년) → \$88.49B('20년)
 - Capital One(Digital Lender)의 개인대출 잔액 변화 : \$51.47B('16년) → \$68.89B('20년)

■ Digital Lender들의 주요 경쟁력은 시장변화에 민첩하게 대응 가능한 기술력에서 비롯


- 코로나19로 차주의 신용도가 급변하면서 전통적인 신용평가 방식으로는 차주의 신용도를 적시에 반영하기 어려워 새로운 신용평가 모형의 필요성이 증대
 - (OakNorth, Starling) 빅데이터를 활용한 신속한 대출 의사결정 시스템으로 경영난을 겪는 중소기업들에게 정책자금 대출을 지원하며 성장
- 예금으로 대출업무를 수행하는 은행과는 다르게 다양한 자금조달 시장이 등장
 - (OnDeck, Kabbage) 헤지펀드 등의 기관투자자, 대출채권 유통화 등의 다양한 방식으로 부채 및 자본을 조달한 후 온라인 채널에서 자금을 직접 제공
- 특히 비용절감 문제에 직면한 전통은행들과는 다르게, 유수의 Digital Lender들은 대출자동화로 전통은행 대비 60~80%의 비용만으로 대출규모를 확대

[1] "Digital Lending", GlobalData, 2021.12.21

■ Digital Lender들은 ‘자동화’, ‘개인화’, ‘통합’, ‘SaaS’, ‘파트너십’ 등의 기술적 트렌드 변화를 주도하며 온라인 대출 시장에서의 영향력을 확대 중

- 머신러닝을 활용한 대안신용평가 모형, 상품 성향 분석 모형 등으로 더욱 세분화된 시장을 형성하며 고객 경험 기반의 개인화된 서비스를 제공
 - 화가, 인테리어 전문가, 애견샵 운영자 등 소수의 고객군을 대상으로 사업 현금흐름, 지출 관리 문제 등의 재정 상황을 파악하고 맞춤형 상품을 제공
- 또한, 다양한 비금융 플랫폼(Netflix, Uber, Airbnb 등)과의 파트너십으로 자사 플랫폼이 아닌 제휴사의 플랫폼에서 통합된 대출 서비스를 제공
 - GreenSky, Bread, Affirm사의 BNPL 서비스도 유통채널과의 통합으로 폭발적 성장
- 이 외에도 RPA(로보틱 처리 자동화), ADR(자동문서인식) 등의 자동화 기술은 기존 대출 시스템의 비효율성을 개선하여 비용절감을 달성

■ 국내 은행들도 Digital Lender들의 성장에 맞서 적극적인 대응 전략을 마련할 필요

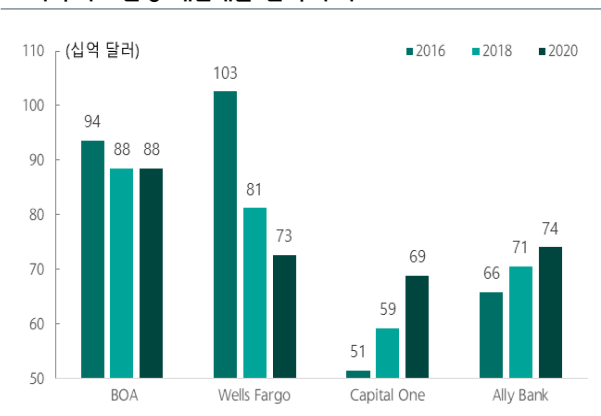
- 초기 Digital Lender들은 전통은행으로부터 소외된 고객층(자영업자·소상공인 등의 저신용자)을 중심으로 성장기반을 확대하였으나, 점차 전통적 대출시장까지 진입하며 전통은행들의 위협요인으로 작용
- 해외 전통은행들은 변화의 필요성을 인지하고 Digital Lender들과의 제휴 및 협업, 지분 투자, M&A 등의 방식으로 적극적인 대응방안을 모색 중
 - (JPM) OnDeck의 신용평가 모형을 통해 중소기업 대출 여부를 결정
- 향후 온라인 대출업무 개방으로 챌린저뱅크의 유입이 지속될 것으로 예상되는 가운데 국내 전통은행들도 명확한 고객군을 설정하고 효율적인 플랫폼을 구축하는 등 디지털 부문의 경쟁력을 강화할 필요 

■ 디지털 대출 테마별 여신 기업

	리딩기업	신규경쟁자
모기지	QuickenLoans, BOA, DBS	Better, RocketMortgage, LendingHome, Blend
BNPL	Affirm, Klarna, Flexifi	Addi, Biller, Limepay
P2P	Zopa, Lending Club, Prosper, Funding Circle	Peer Form, Mintos, Circle Bacj Lending
마켓플레이스/애그리게이터	BankBazaar, Lendio, MoneySupermarket	
임베디드/BaaS	Fidor, Railsbank, Solaris	HSBC, OCBC, DBS
SME	OakNorth, Starling	Capital Box, Anne, Penta
소액대출/비은행	Webank, Mybank	Tala, SEBx
암호화폐	Celsuis, BlockFi	SaltEdge

자료 : GlobalData

■ 미국 주요은행 개인대출 잔액 추이



자료 : GlobalData

대규모 부의 이전에 따른 WM 시장의 트렌드 변화

최희재 연구원(heejae.choi@hanafn.com)

최근 몇 년간 미국 내에서 상속·증여세 부담 완화로 인해 부의 이전이 가속화되는 추세이다. 이에 따라 2045년까지 상속·증여를 통해 72.6조 달러의 세대 간 부의 이전이 예상된다. 이러한 세대 간 부의 이전은 금융기관뿐만 아니라 금융자산군 내의 자산 이전으로도 이어질 것으로 전망되어 신흥 부유층의 부상 및 WM 시장 내 새로운 트렌드 변화가 예상된다. 국내 금융회사들도 부의 이전에 대응하기 위해 패밀리오피스 활성화 등을 통한 고객 확보 노력이 필요한 시점이다.

■ 美, 상속·증여세 부담 완화로 부의 이전 규모가 지속적으로 증가하는 추세^[1]

- 최근 미국에서 베이비부머 세대(1946년~1964년생)와 70세 이상 고령층들의 부의 이동이 시작되며 미국 역사상 최대 부의 이전(greatest wealth transfer)이 시작
- 미국 내 상속·증여 규제 및 세금 부담 완화로 인해 부모세대에서 자녀세대인 X세대와 밀레니얼 세대로의 대규모 부의 이동이 촉진되는 것으로 분석
 - 2018년 감세 법안 통과로 상속·증여세 면제 한도가 개인 기준 500만 달러, 부부 기준 1,000만 달러에서 각각 1,000만 달러, 2,000만 달러로 상향
- 향후 2045년까지 약 84조 달러 규모의 거대한 부의 이동이 이루어질 것으로 전망되며 그 중 87%인 72.6조 달러는 상속·증여를 통해 이전될 것으로 예상
 - 세대별 부의 이동 규모(조 달러): X세대(29.6), 밀레니얼 세대(27.4), Z세대(11.5), 베이비붐(4.1)

■ 세대 간 부의 이전은 금융기관 및 금융자산군 내 자산 이전으로 이어질 것으로 예상^[2]

- 부모세대로부터 자녀세대로의 자산 이동은 상속·증여시 자녀세대의 주거래 금융기관 교체로 인해 금융기관 및 금융자산 내 자산 이동으로도 이어질 것으로 추정
- 40세 이하 영리치는 이전 세대인 올드리치보다 초개인화된 금융서비스 및 자산관리를 선호하며 현재 자산관리회사에 대한 만족도 및 의존도가 낮은 편
 - 상속인의 80%는 피상속인의 자산관리회사가 아닌 새로운 어드바이저에게 이전할 의향 보유
- 최근 밀레니얼 세대와 X세대를 포함한 영리치들의 직접 투자, 창업, 부동산 구입, 자선단체 지원 등의 경제활동이 활발해짐에 따라 새로운 WM 트렌드 변화 예상^[3]

[1] "Tax-Free Inheritances Fuel America's New \$73 Trillion Gilded Age", Bloomberg, 2022.02


[2] "Future of Wealth Management 2022", KPMG, 2022.02

[3] "Wealth Management Top Trends 2022", Capgemini, 2022

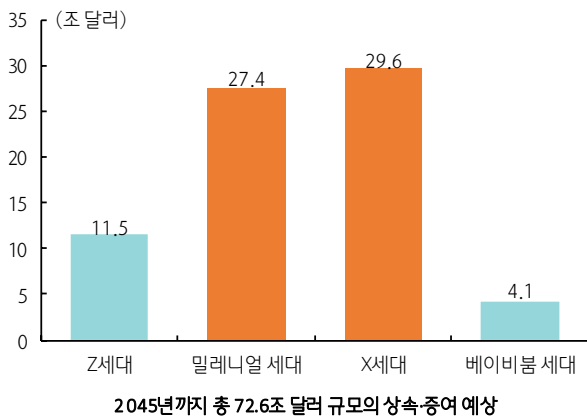
■ 대규모 부의 이전에 따른 WM 시장 및 소비자 트렌트 변화에 주목할 필요

- 세대간 부의 이전이 증가함에 따라 상속·증여에 따른 세무 업무, 기업승계 등 가족 단위의 종합자산관리서비스를 제공하는 ‘패밀리오피스’ 경쟁 치열 예상
 - 패밀리오피스 서비스를 통한 단기적인 수익 창출은 어렵지만 종합자산관리서비스 제공을 통해 미래 잠재고객 유입 및 고객 충성도 제고 등의 장기적 관점에서 유리
- 최근 고액자산가(HNWI)들의 사회, 환경, 건강, 기후변화 등 ‘지속가능한 투자’에 대한 관심이 높아짐에 따라 ESG 관련 금융상품 및 서비스에 대한 니즈 확대
 - 팬데믹 이후 투자자는 투자대상 기업의 환경·사회적 영향에 대해 더욱 민감하게 반응
 - 미국 Ultra-HNWI의 43%와 40세 미만 HNWI의 39%는 금융상품 고려 시 ESG 등급 정보를 요청하고 포트폴리오 조정 시 지속가능한 투자를 포함한 포트폴리오 구축을 요구
- 신흥부유층 뿐만 아니라 기존 HNWI들도 가상자산, NFT, SPAC 등 다양한 대체투자 대상에 대한 관심이 늘어나고 있으며 향후 투자 규모도 확대될 것으로 전망
 - 미국 전체 HNWI의 72%와 40세 미만 HNWI의 91%는 암호화폐 투자경험이 있다고 밝힘

■ 국내 금융회사들도 부의 이전에 따른 자금 이탈 방지 및 고객 확보를 위한 노력이 요구됨

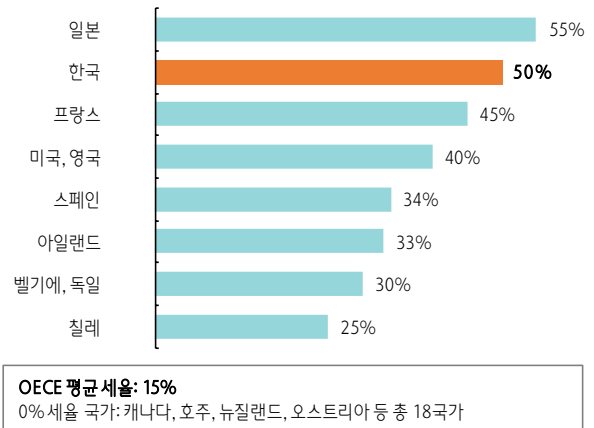
- 국내도 세대 간 자산 이전 의향이 높은 편이나, 상속·증여에 대한 세금 부담이 큰 경향으로 상속·증여 및 절세에 대한 고민과 컨설팅 니즈가 증가
 - 한국의 상속·증여세 최고세율(50%)은 OECD 국가 중 벨기에, 프랑스, 일본에 이어 4번째로 높은 수준이며 직계가족 상속 기준으로는 일본에 이어 2위로 높은 수준
- 국내 금융회사들은 부의 이전을 통한 고객 이탈 및 미래 고객 확보를 위해 패밀리오피스, 기업승계컨설팅, 다양한 니즈에 적합한 금융상품 등을 제공할 필요 

■ 美, 2021-2045년 세대별 상속·증여 예상 규모



자료 : Cerulli

■ OECD 국가들의 직계 상속세에 대한 최고세율



자료 : OECD

금리: 늦춰지는 물가 피크아웃, 고점은 언제?

이 화 정 수석연구원(hj_lee89@hanafn.com)

미국채 10년 금리는 정책당국의 물가안정 의지와 유가상승 등으로 3%대를 재돌파했다. 국내금리도 주요국의 긴축기조 강화와 한은의 인플레이션 대응의지를 재확인하며 급등했다. 국제유가 및 곡물가격 폭등으로 인플레이션 정점이 올해 3/4분기로 이어지고 내년까지 정책목표를 대폭 상회하는 물가가 지속될 가능성이 부상하며 통화정책 역시 물가안정이 가시화되기 전까지는 긴축압력이 이어질 전망이다. 6월 FOMC에서 50bp 기준금리 인상이 유력한 가운데 국내금리의 추가적 상승이 예상된다.

■ 美 10년 금리는 정책당국의 강경한 물가안정 의지와 유가상승 등으로 3%대 재진입

- 세계은행은 글로벌 공급망 혼란 등이 경제성장에 타격을 주고 있다며 올해 세계 성장률 전망치를 대폭 하향조정(4.1%→2.9%)하고 스태그플레이션 위험을 경고
- 미국채 금리는 5월 CPI 발표를 앞둔 경계감 속에 정부 및 연준 인사가 인플레이션에 대한 강도 높은 대응 의지를 강조하자 급등
 - 美 국채 2/10년(%): 5.27일 2.48/2.74 → 6.3일 2.65/2.93 → 9일 2.81/3.04
- 호주는 물가 급등(1Q 연율 5.1%, 21년래 최고)에 대응해 시장의 예상을 상회한 빅스텝(0.35→0.85%)을 단행했으며 추가 금리인상을 예고
- ECB는 7월 자산매입프로그램(APP)을 종료하고 11년래 처음으로 정책금리를 25bp가량 인상할 방침을 발표했으며, 9월 추가 인상 계획도 시사


■ 국내금리는 주요국의 긴축기조 강화와 한은의 인플레이션 대응 의지로 큰 폭 상승

- 5월 CPI(YoY 5.4%)가 공업제품(8.3%)·개인서비스(5.1%)를 중심으로 13여년래 최고치 경신, 고유가·공공요금 인상 등으로 6월 CPI가 6%를 상회할 가능성 부상
- 한은은 통화신용정책보고서에서 당분간 물가에 중점을 두고 정책을 운영하는 것이 바람직하다고 강조했다지만, 연준과 같은 빅스텝 가능성은 크지 않다고 언급
 - 한은 부총재는 시장의 연말 예상 금리 수준 2.5%~2.75%은 합리적이라고 발언
- 국내 금리는 호주 중앙은행의 빅스텝을 포함한 대외 정책당국의 긴축기조 강화, 한은의 물가 대응의지 확인으로 급등했으며, 3년물 금리는 3.2%대 재진입
 - 국고 3/10년(%): 5.27일 2.95/3.21 → 6.3일 3.12/3.41 → 10일 오전 3.28/3.50

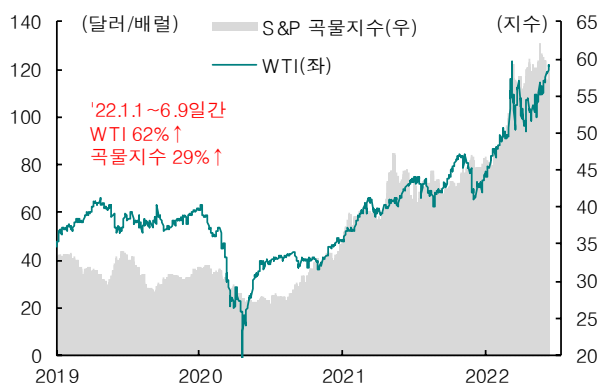
■ 인플레이션 피크아웃 시점 이연되며 연준의 9월 빅스텝 가능성까지 부채질

- 국제유가는 OPEC+의 증산 합의에도 불구하고, 중국 봉쇄 완화 및 휴가철 원유 수요 급증, 서방의 러시아 원유 수입 제한 등으로 배럴당 120달러를 돌파
- 또한 러-우 전쟁, 식량보호주의 등으로 세계 곡물가격도 폭등 중이며, 농작물의 작황기 고려 시 ‘애그플레이션’이 내년까지 지속 될 우려
 - 세계 원자재가격지수(연중 36% ↑)는 천연가스, 밀을 중심으로 역대 최고치 기록
- 따라서 인플레이션 정점이 올해 3/4분기로 이연되거나 상당기간 현재 물가수준이 유지되어 내년에도 정책목표를 대폭 상회하는 물가가 지속될 가능성
- 통화정책 역시 인플레이션 안정세가 가시화되기 전까지는 강경한 긴축기조가 불가피하며, 물가 피크아웃 시기가 이연됨에 따라 연말 기준금리 상단도 상향조정
 - 연준은 6, 7월 빅스텝에 이어 9월에도 50bp 인상 가능성(연말 금리상단 3.00%), 국내는 한은의 물가 대응 의지 고려 시 연내 금리상단은 2.75%도 가능
- 시장금리 또한 경기침체 우려에도 불구하고, 물가 고점확인 및 긴축기조 완화 조짐 확인 후 안정세를 보일 전망이며, 이후 성장둔화를 반영한 등락 예상

■ 국내금리는 주요국 긴축기조에 연동되는 가운데 인플레이션 지속 우려로 상방압력 지속

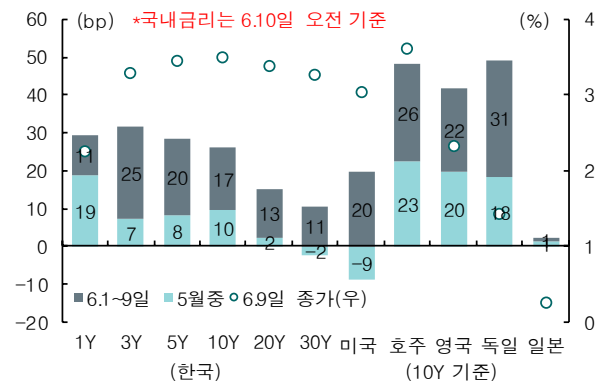
- 6월 FOMC(6.14~15일)에서 50bp 기준금리 인상이 유력한 가운데, 점도표를 통한 금리인상 중장기 경로와 파월 의장의 물가 및 경기 관련 언급을 주시할 필요
 - 금번 연말 금리수준은 물론, ‘24년말 금리 및 물가 전망 상향 조정폭에도 관심
- 시중금리는 주요국의 긴축 기조와 인플레이션 장기화에 따른 한은의 대응 의지가 확인된 만큼 상방압력이 확대될 전망
 - 국고채 3년, 10년 금리는 각각 3.20%~3.45%, 3.45%~3.70% 범위로 전망 

■ 국제유가 및 곡물가격 추이



자료 : Bloomberg

■ 주요국 국채 금리 및 기간 중 등락폭



자료 : Bondweb, Bloomberg

외환: 물가와 경제 우려로 高환율·高변동 지속

최 제 민 수석연구원(jeminchoi@hanafn.com)

원/달러 환율은 중국 봉쇄 완화 및 ECB 긴축 선회 기대에 따른 달러화 약세로 하락했으나 이후 ECB의 긴축 스탠스가 시장의 예상보다 덜 매파적인 것으로 나타나고, 미국 내 높은 수준의 인플레이션 우려 확대에 달러화 강세가 재개되면서 다시 반등하였다. 최근 물가 정점론 보다 고물가 지속에 대한 우려와 경기침체 가능성에 대한 논란이 커지고 있다. 이에 따라 주요국의 정책 대응 선행도 복잡해지고 있어 금융시장 불안이 이어질 공산이 커 원/달러 환율 高 변동성 지속이 불가피하다.

■ [원/달러 환율] 美 인플레이션 지속에 따른 연준의 공세적 긴축 우려 등으로 반등

- 미 경기 침체 우려와 ECB의 긴축 선회 기대로 달러화가 약세를 보이고 중국 내 봉쇄조치 완화 기대 등에 따른 위안화 강세 연동되며 환율이 빠르게 하락
 - 5월 30일에는 원/달러 환율이 급격히 하락해 1,230원대에 진입하였고 결제 및 네고물량 등이 쏟아지면서 외환거래 규모는 역대 최고 금액(186억\$)을 기록
- 다만, 미 고용지표 호조, 유가 상승 등에 따른 인플레이션 우려가 이어지면서 5월 미 소비자물가 발표를 앞두고 위험회피 심리 강화되며 환율이 재차 상승
 - 인플레이션 우려 이어지는 가운데 미국과 ECB 긴축 우려 등으로 투자심리 악화


■ [국제 환율] 매파적 ECB에 대한 기대 약화 및 고물가 지속 우려로 달러화 강세 재개

- 달러화는 미 경기 우려, ECB 긴축 기대 등으로 약세를 보이다가 ECB 긴축 강도가 예상보다 약한데다 美 인플레이션 우려가 심화되면서 강세로 전환
- 유로화는 ECB의 긴축 기대로 강세 흐름을 보이다가 통화정책 회의 결과가 시장의 기대에 미치지 못하면서 강세폭을 반납하고 약세 시현
 - ECB는 7월 25bp 금리인상을 시작으로 9월에도 추가 인상(25~50bp)을 통한 긴축을 예고하였으나 시장은 ECB가 연준 대비 덜 매파적이라고 해석
- 엔화는 연준에 이어 ECB의 긴축 선회 예고에도 불구하고 BOJ가 초완화적 통화정책 스탠스를 고수함에 따라 가파른 약세를 보이며 20년래 최저 수준을 기록
 - 엔/달러 환율은 한 때 134.5엔을 기록(6.9일 장중)
- 위안화는 중국 내 봉쇄조치 완화로 5월 수출이 급등하는 등 양호한 경제지표에도 불구하고 상하이 및 베이징 부분 재봉쇄, 인플레이션 위험회피 강화로 약세 시현

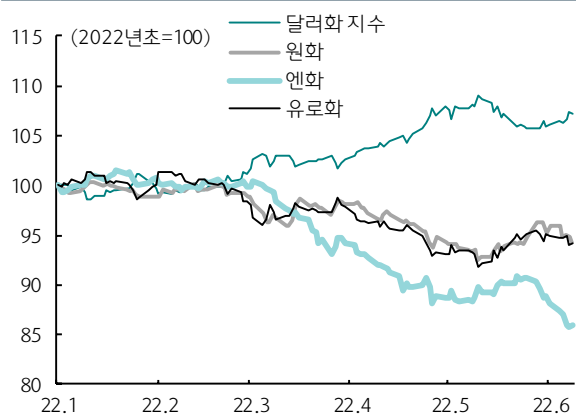
■ 무역수지 적자에 이어 경상수지도 적자 시현했으나 경상수지 적자는 일시적인 현상

- 코로나 이후 공급망 차질, 러-우 전쟁 등으로 원자재 가격이 급등하면서 무역수지 적자가 지속되는 가운데 4월 경상수지도 소폭 적자(-0.8억\$)를 기록
 - 양호한 수출 실적에도 불구하고 유가 등 에너지가격 급등으로 수입이 더 빠르게 증가하면서 올해 5월까지 무역수지 적자 누적 규모는 -78억\$
- 최근 무역수지와 환율의 상관관계가 매우 높은데다 경상적자까지 이어질 경우 외환수급 여건 악화 및 대외신인도 하락으로 인한 원화 약세 압력 확대될 우려
- 다만, 무역수지는 통관수출입 기준으로 작성되는 반면 경상수지는 상품수출, 서비스, 본원소득, 이전소득 등 다양한 항목으로 구성되어 있어 해석에 유의
 - 통관수출입은 관세선 통과 여부에 따라 집계되지만 상품수출입은 소유권 기준, 중계무역 반영 등으로 인해 통관수출입액과 차별화(상품수지 1~5월 누적: +138억\$)
- 더욱이 4월 경상수지 적자는 외국인 배당 지급 요인 등으로 본원소득수지가 적자(-32.5억\$)를 기록해 나타난 일시적 현상으로 지속 가능성 낮음
 - 배당요인에 따른 본원소득 적자폭 축소로 경상수지는 5월부터 다시 흑자를 기록할 공산이 크고 2022년 연간 경상수지 흑자폭은 500억\$ 이상을 기록할 전망

■ 인플레이와 긴축 그리고 경기침체를 둘러싼 불확실성 이어지며 변동성 확대될 소지

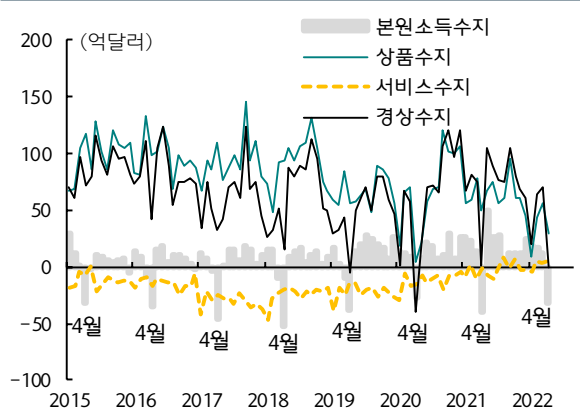
- 인플레이 정점론 보다 인플레이 지속성에 대한 우려가 깊어지는 가운데 주요 기관(WB, OECD 등)의 글로벌 경제와 물가에 대한 비관적 전망이 확산되는 추세
- 특히, 최근 유가 상승세가 재개되는 가운데 미국 물가 지표와 FOMC 결과에 따라 금융시장 리스크가 확산될 소지가 있어 환율 변동성 확대에 유의
 - 향후 2주간 원/달러 환율 레인지는 1,250원~1,290원으로 제시 

■ 달러화, 유로화, 엔화, 원화 추이



자료 : Bloomberg

■ 경상수지와 세부 구성항목 추이(4월 계절적 요인 존재)

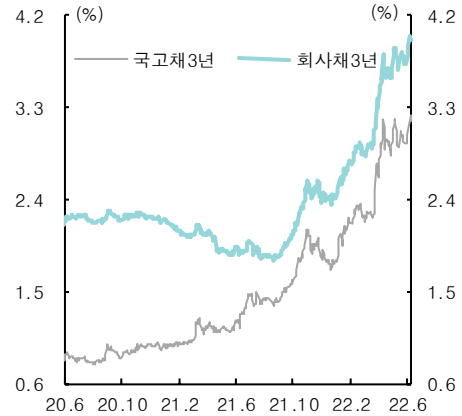


자료 : 한국은행

국내 금융시장

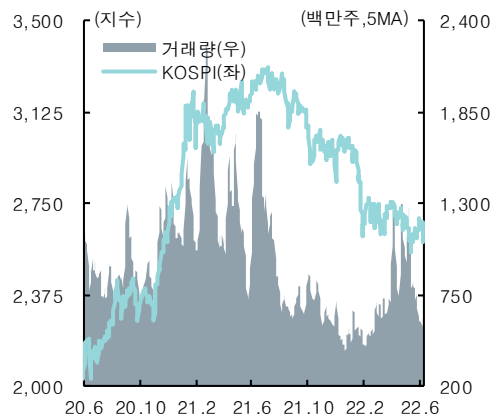
금리

	콜 (1일)	CD (91일)	산금채 (1년)	회사채 (AA-,3년)	국고채 (3년)	국고채 (5년)
'20년말	0.61	0.66	0.90	2.21	0.98	1.34
'21년말	1.44	1.29	1.66	2.42	1.80	2.01
5월말	1.86	1.96	2.56	3.81	3.03	3.26
6월 02일	1.71	1.96	2.60	3.90	3.13	3.37
6월 03일	1.65	1.96	2.62	3.90	3.12	3.37
6월 07일	1.48	1.96	2.69	4.00	3.23	3.50
6월 08일	1.56	1.96	2.71	3.98	3.21	3.45
6월 09일	1.79	1.96	2.72	3.96	3.17	3.41



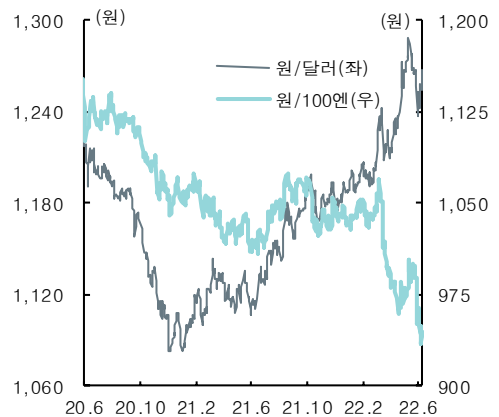
주가

	KOSPI	거래대금 (억원)	거래량 (백만주)	외인순매수 (억원)
'20년말	2,873.5	179,289	1,074	2,494
'21년말	2,977.7	87,275	461	-2,184
5월말	2,685.9	139,709	672	10,573
6월 02일	2,659.0	78,605	525	-909
6월 03일	2,670.7	75,668	562	-88
6월 07일	2,626.3	89,489	525	-2,089
6월 08일	2,626.2	79,643	576	-1,245
6월 09일	2,625.4	108,580	815	-9,373



환율

	원/달러	원/100엔	원/위안	원/유로
'20년말	1,086.3	1,052.0	166.3	1,327.0
'21년말	1,188.8	1,032.8	187.1	1,352.4
5월말	1,237.2	961.4	185.4	1,327.8
6월 02일	1,252.1	964.2	188.0	1,345.3
6월 03일	1,242.7	949.5	186.6	1,331.9
6월 07일	1,257.7	948.4	188.5	1,345.7
6월 08일	1,253.8	933.9	187.6	1,343.6
6월 09일	1,256.9	935.4	187.8	1,334.4

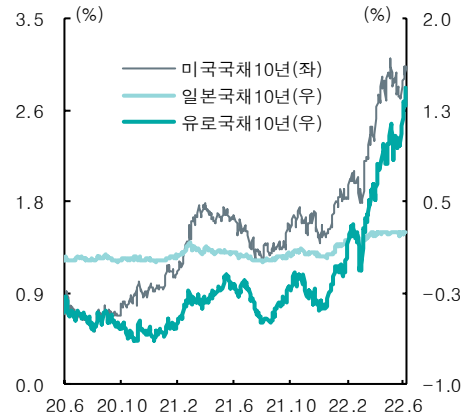


자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스

해외 금융시장

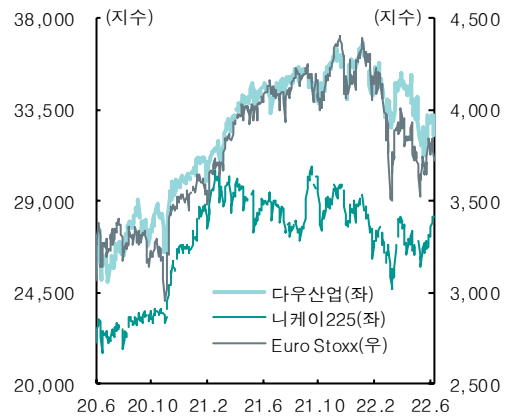
금리

	미국				일본	유로
	FFR	리보(3월)	국채2년	국채10년	국채10년	국채10년
'20년말	0.09	0.24	0.12	0.91	0.02	-0.57
'21년말	0.08	0.21	0.73	1.51	0.07	-0.18
5월말	0.83	1.61	2.56	2.84	0.24	1.12
6월 02일	0.83	1.63	2.63	2.91	0.24	1.24
6월 03일	0.83	1.63	2.65	2.93	0.23	1.27
6월 07일	0.83	1.69	2.73	2.97	0.25	1.29
6월 08일	0.83	1.69	2.77	3.02	0.25	1.35
6월 09일	0.83	1.72	2.81	3.04	0.25	1.43



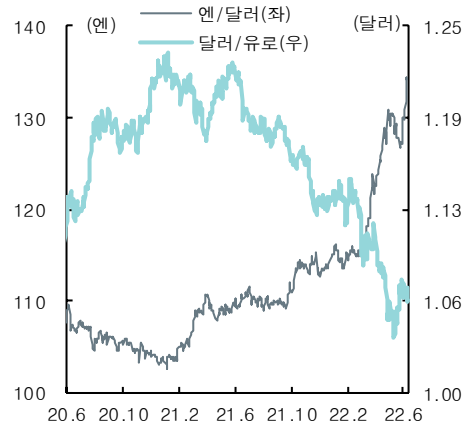
주가

	다우산업	니케이225	상하이종합	Euro Stoxx
'20년말	30,606.5	27,444.2	3,473.1	3,552.6
'21년말	36,338.3	28,791.7	3,639.8	4,298.4
5월말	32,990.1	27,279.8	3,186.4	3,789.2
6월 02일	33,248.3	27,413.9	3,195.5	3,795.1
6월 03일	32,899.7	27,761.6	-	3,783.7
6월 07일	33,180.1	27,944.0	3,241.8	3,806.7
6월 08일	32,910.9	28,234.3	3,263.8	3,788.9
6월 09일	32,272.8	28,246.5	3,239.0	3,724.5



환율/상품

	환율		상품	
	엔/달러	달러/유로	Dubai(\$/배럴)	Gold(\$/온스)
'20년말	103.25	1.222	51.1	1,895.1
'21년말	115.09	1.138	77.1	1,828.6
5월말	128.62	1.073	116.4	1,848.4
6월 02일	129.78	1.074	109.0	1,871.4
6월 03일	130.83	1.072	112.1	1,850.2
6월 07일	132.58	1.070	115.6	1,852.1
6월 08일	134.23	1.072	116.5	1,856.5
6월 09일	134.34	1.062	118.8	1,852.8



자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스



하나금융포커스

제12권 12호

등록번호 서울중, 다00037

등록일자 2011년 3월 21일

2022년 6월 10일 인쇄

2022년 6월 13일 발행

발행인 박성호

편집인 김영준

발행처 하나은행 하나금융경영연구소

서울특별시 중구 을지로 66 하나금융그룹 명동사옥

대표전화 2002-2200

홈페이지 www.hanaif.re.kr

인쇄 (주)광문당

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

홈페이지



카카오톡 채널



 **하나은행** 하나금융경영연구소

하나금융포커스 제12권 12호

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