

제14권 5호

2024. 3. 4~2024. 3. 17



# 하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

- |         |  |
|---------|--|
| 논단      | 부채, 증가 속도보다 구성이 문제                                     |
| 이슈분석    | 개인투자자들의 투자상품 변화와 향후 전망                                 |
| 금융경영브리프 | 투자자들에게 미운 오리가 된 중국과 홍콩<br>글로벌 은행들의 ESG 기준 변화 움직임       |
| 금융시장모니터 | 금 리 : 매파 연준과 대비된 비둘기파 금통위<br>외 환 : 박스권에서 벗어나기 쉽지 않은 환율 |
| 금융지표    | 국내 금융시장<br>해외 금융시장                                     |

# 인간

## 연구자는 사람<sup>+</sup>, 고객은 사람<sup>++</sup>

세상을 바꾸기 전에 먼저 사람을 바꿔야 합니다.

현실에 기초한 진지한 연구를 통해  
사회적 신뢰를 창조하는 것

하나금융경영연구소의 사명입니다.



### 집필진

#### 편집

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

#### 논단

선임연구위원 김완중(wjkim)

#### 이슈분석

연구위원 안성학(shahn0330)

#### 금융경영브리프

연구위원 이기홍(kihong.lee)  
연구원 이시은(sieunyi)

#### 금융시장모니터

금 리 | 연구원 윤석진(sjyun826)  
외 환 | 연구위원 오현희(hyunheeoh)

#### 금융지표

연구원 방승연(sybang)

# 하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

- 01 **논단** 부채, 증가 속도보다 구성이 문제
- 04 **이슈분석** 개인투자자들의 투자상품 변화와 향후 전망
- 08 **금융경영브리프** 투자자들에게 미운 오리가 된 중국과 홍콩  
글로벌 은행들의 ESG 기준 변화 움직임
- 12 **금융시장모니터** 금 리 : 매파 연준과 대비된 비둘기파 금통위  
외 환 : 박스권에서 벗어나기 쉽지 않은 환율
- 16 **금융지표** 국내 금융시장  
해외 금융시장



## 부채, 증가 속도보다 구성이 문제\*

김 안 중 선임연구위원

팬데믹 기간 급증했던 부채 증가세가 고강도 통화긴축 정책을 거치며 점차 둔화되고 있다. 주요국 중앙들이 통화정책 전환을 표명하고 있지만 부채 부담 완화를 체감하기까지는 상당한 시간이 필요한 상황이다. 오히려 소상공인·한계기업·부동산 금융 등 취약부문에 자금 공급이 집중되었던 구조적 문제점이 본격 드러나는 한 해가 될 전망이다. 급증한 부채에 대한 효율적인 관리뿐만 아니라 부채 활용을 통해 자원배분의 효율성을 제고할 수 있는 미래 지향적인 논의가 필요한 시점이다.

### ❖ 가계부채 증가 속도는 둔화, 부담 완화 체감까지는 아직 먼 얘기

미국을 필두로 주요국 중앙은행들의 통화정책은 점차 완화기조로의 전환을 예고하고 있다. 우리나라도 소비자물가가 2%대에 진입하자 내수부진 완화, 차주 부채부담 개선 등을 명분으로 금리 인하 기대가 높아지고 있다. 그러나 초저금리와 팬데믹에 기반해 급증한 민간부문의 부채 관리와 물가 재반등 우려를 고려한 긴축 스탠스를 감안할 때 과도한 인하 기대는 자칫 오판으로 이어져 시장 변동성을 확대시킬 수 있다. 특히 한은은 연준을 비롯한 주요국 통화정책의 스탠스가 불명확한 상황에서 반도체 중심의 수출실적 개선, 과잉긴축 부작용 우려, 지정학적 갈등 확대, 부동산 PF 부실 심화 등 성장경로 상에 불확실성이 높은 상황이라 정책기조 변화와 운신 폭에 대한 결정이 과거 그 어느 때보다 신중할 수밖에 없는 상황이다.

그러면 통화정책 전환 과정에서 그간 부채가 급증한 차주들의 부담은 완화되고 있는 걸까? 우선 주택시장 광풍과 함께 급증세를 이어오던 가계부채는 주택가격 조정과 함께 최근 2년 연평균 증가율이 0.6%(’12~’21년 7.4%)에 그치며 나름 안정기에 접어들었다. 작년 대규모 특례보증자리대출로 가계부채가 재차 급증하는 것 아닌가 하는 의구심이 들었으나 주택시장 조정이 장기화되며 과거와 같은 폭증에 대한 우려는 많이 누그러든 상황이다. 또한 정부가 Stress DSR 적용, 규제목표 제시 등을 통해 가계부채 증가 속도를 관리하고 있는 점 또한 긍정적으로 작용하고 있다. 다만 미국 경제가 골디락스에 비견될 정도로 호조 국면을 이어가며 금리 인하가 예상보다 늦춰지고 있어 부채 부담 완화를 체감하기까지는 상당한 시간이 필요할 전망이다.

시장의 선부른 기대와 달리 중앙은행들의 정책 스탠스는 매우 신중하게 조정 중

가계부채 증가세 둔화에도 불구하고, 고금리 지속으로 부담 완화 체감까지는 많은 시간이 필요

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

## ⊕ 기업대출 증가폭도 둔화되고 있으나 구성 상 부실위험 중대

팬데믹 기간 급증했던  
기업대출도 증가세  
둔화되고 있지만  
정책지원 종료 등으로  
부실위험 중대

가계부채와 더불어 급증하던 기업부문의 부채도 증가세가 둔화되고 있다. 팬데믹 이전 연 4.8% 수준이었던 기업신용 증가율은 팬데믹 이후 연 9.9%에 달할 정도로 급증세를 보이기도 했으나 경기침체 등의 여파로 점차 증가세가 둔화되고 있다. 다만 가계부채 증가세 관리 및 부담 경감 노력과 달리 팬데믹 기간 급증한 기업부채는 개별 기업과 금융권의 이슈로 남겨져 상대적으로 관리 대상에서 후순위로 밀려 있었던 측면이 있다.

여기서 뒤늦게 문제점으로 부각되고 있는 것이 부동산 기업금융과 중소기업 대출 내 개인사업자 대출이다. 당분간 정책지원 연장에 따라 부실위험이 바로 현실화되지는 않겠지만 특정 산업 편중 현상과 정부보증 등에 기반한 자영업자 대출 확대 및 다중채무 문제 등 구성 측면을 고려했을 때 단기간내 문제 해결은 요원한 상황이다. 특히 금융지원 형태로 이루어진 소상공인 대출의 경우 신용보증재단 등의 정책보증이 뒷받침되어 있어 차주의 채무상환 능력 저하에도 불구하고 금융권의 적극적인 대응이 부재한 점은 부실 위험을 증대시키는 요인으로 작용할 전망이다. 또한 팬데믹 기간 정책지원으로 2.7% 내외의 금리 수혜를 받았던 기업대출의 경우 정책 정상화 과정에서 일부 기업들은 구조조정과 채무상환 리스크 확대가 불가피할 것으로 판단된다.

## ⊕ 부동산금융 부실 가능성, 자금조달 구조 단기화 경계심 부각

부동산시장 침체  
장기화시 PF를 비롯한  
부동산금융 전반의  
연쇄 부실위험 중대  
불가피

일각에서는 금융위기 당시 대비 낮은 연체율 수준을 감안할 때 금융안정 측면에서 기업부채가 아직까지 큰 문제가 아니라는 견해도 존재한다. 그러나 부동산 시장 침체가 장기화될 가능성이 커지는 가운데 과거 급증한 부동산금융 관련 부실 위험이 높아지고 있는 점은 금융시스템 차원의 안정 여부를 별개로 하더라도 자금시장 교란과 시장 변동성 확대를 촉발할 여지는 충분하다. 코로나 이후 부동산업·건설업 대출이 전체 기업대출 증가분의 39%(220조원)를 차지할 뿐만 아니라 4년 만에 비은행권 대출 잔액이 2배 규모로 확대되는 등 비은행권에 대한 의존도가 크게 높아진 점도 주목해야 할 부분이다. 또한 2,700조원에 달하는 부동산금융 익스포저가 가계와 기업, 금융부문 전체에 실타래처럼 얽여 있어 레고랜드나 태영건설 사태와 같은 특정 이벤트 발생시 연쇄적인 충격이 불가피해 문제 해결이 녹록치 않은 상황이다. 특히 과거 부동산 PF 관련 대규모 부실 경험이 트라우마로 남아

위험회피가 극대화된 상황에서 자본시장과 PF대출 간 높은 연계성, 비은행권의 높은 익스포저 등은 부동산 금융의 구조적 취약성을 내포하고 있다. PF발 부동산 금융 부실이 금융시스템 안정에 적지 않은 충격을 주며 장기간 자금 시장 교란요인으로 작용할 수 있음을 경계해야 할 것이다.

또한 일반기업의 경우 팬데믹 당시 시장 불확실성 증대와 초저금리 환경을 배경으로 회사채를 통해 대규모 자금을 조달했던 반면 금리가 급등한 '22~'23년에는 만기가 짧은 은행대출과 단기자금을 활용해 유동성을 조달했다. 그 결과 기업신용 중 대출금과 채권 모두에서 잔존만기 1년 미만인 단기물의 비중이 늘어나(대출 67.0%, 채권 37.4%) 고금리 장기화시 차환 리스크가 높아질 수밖에 없는 구조이다. 따라서 금년중 차입금 만기가 도래하는 기업들은 선제적으로 자금조달 계획을 마련하는 등 차환 리스크를 관리할 필요가 있다. 금융권도 연체율 관리 노력과 더불어 충당금 적립 확대와 자본확충 등을 통해 부실 확대 가능성에 대비해야 할 것이다.

### ❖ 부채 관리뿐만 아니라 효율적인 활용 방안도 강구할 필요

경제성장과 금융안정을 위협할 정도의 과도한 부채에 대한 경계와 더불어 적극적인 관리는 반드시 필요하다. 그렇다고 부채 활용의 순기능을 도외시한 채 증가세만을 마냥 부정적으로 볼 필요는 없다. 부채는 자산 형성기 세대에게는 자산증식을 위한 디딤돌 역할을 하고 담보여력과 신용기반이 취약한 소상공인들에게는 정부 보증 등을 활용한 금융지원 방안으로 활용돼 위기를 극복하는 수단으로 활용되기도 한다. 또한 민간부문 침체로 경제의 역동성이 저하된 시기에는 부채를 활용한 정부의 재정지출 확대가 경기회복의 마중물 역할을 한다는 것 또한 익히 알려진 사실이다.

이미 불어날 대로 불어나 문제로만 치부되어 왔던 부채에 대한 적극적인 관리와 더불어 효율적인 활용방안도 고민해야할 시기이다. 금리 하락기 기존 고금리 대출에 대한 전환과 금융권의 상생금융 지원책도 큰 의미가 있지만 금리변동에 따라 상환부담이 조절되는 덴마크식 커버드본드와 같은 장기 지속 가능한 프로그램의 제도화도 고려해 볼 수 있을 것이다. 또한 기업부문의 보수적인 재무정책과 금융부문의 대응이 부채 활용을 통한 성장 기여보다 한계기업에 대한 금융지원과 연명에 치우쳐 있지는 않은지 자문해 볼 필요가 있다. 급증한 부채에 대한 효율적인 관리 뿐만 아니라 부채활용을 통해 자원배분의 효율성을 제고할 수 있는 미래 지향적인 논의가 필요한 시점이다. 

금리 급등에 따른 자금조달 단기화로 만기도래 집중 현상에 따른 교란에 대비해야

급증한 부채에 대한 효율적인 관리뿐만 아니라 자원배분의 효율성을 고려한 부채 활용 전략도 신경써야

## 개인투자자들의 투자상품 변화와 향후 전망

안 성 학 연구위원

팬데믹 이후 개인투자자들의 투자행태가 정보접근성 개선을 바탕으로 적극적으로 변화하면서 투자대상 상품이 기존의 국내주식 및 펀드 중심에서 해외주식, ETF, 채권 등으로 확대되고 있다. ETF의 공모펀드 대체가 지속되고 있는 가운데 2023년에는 국내 주식투자는 감소하고 해외 주식투자가 증가하였다. 향후 금리하락으로의 기초변화로, 개인투자자들의 채권투자가 직접투자, ETF 및 펀드 형태로 다양화될 것이며 6월에 출시되는 개인투자용 국채는 고액자산가들의 관심을 받을 전망이다.

■ 개인투자자들은 다양한 정보를 바탕으로 더 높은 수익률을 추구하는 투자행태가 확산되며 투자대상이 기존의 국내주식, 펀드에서 해외주식, ETF, 채권 등으로 다양화

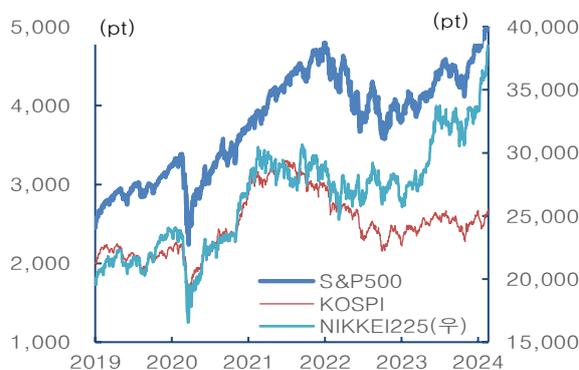
- 팬데믹 직후 개인투자자들의 폭발적인 국내 주식시장 참여는 더 높은 수익률을 추구하는 적극적인 투자행태로 변화하면서 해외 주식시장으로 확대
  - 코리아 디스카운트 이슈 등 국내주식 수익률이 상대적으로 저조하면서 미국, 일본 등 해외주식에 대한 적극적인 투자로 이어짐
- 국내 펀드시장도 수익률 저조로 신뢰도 하락이 지속되고 있는 가운데 직접투자가 선호되면서 공모펀드 수요가 ETF 시장으로 점진적으로 이동
- 기관투자자나 일부 고액자산가들의 전유물로 인식되어 왔던 채권투자는 시장 변화와 증권사들의 적극적인 마케팅으로 개인투자자들의 시장참여가 크게 증가
- 향후 글로벌 통화정책 기조 전환에 따른 금리 등 주요 가격변수의 변화가 예상되는 가운데 정보접근성 개선으로 개인투자자들의 투자상품 다양화가 가속화

■ 한국과 미국 주요 금리 변화



자료 : Bondweb

■ 한국, 미국, 일본 주가 변화



자료 : Bloomberg

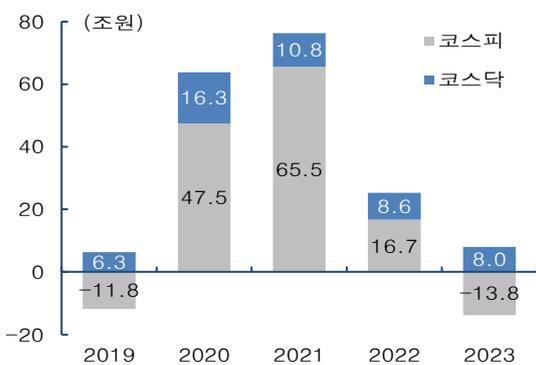
■ 팬데믹 이후 전반적으로 국내외 주식거래가 급증하였으나 개인투자자들의 국내 주식 순매수가 크게 둔화된 반면 해외주식 직접투자 증가세는 지속

- 팬데믹 직후 주가급등으로 코스피 시장을 중심으로 개인투자자들의 주식 순매수가 급증하였으나 2022년 하반기부터 주가가 하락하면서 급감
  - 개인 주식 순매수 추이(조원) : -5.5('19)→63.8('20)→76.3('21)→25.3('22)→-5.8('23)
- 특히 팬데믹 직후 급증한 개인투자자들은 코스피 시장을 중심으로 참여하였으나 주가 하락 전환으로 코스피 시장 이탈이 확산
  - 지난해 개인투자자들은 코스피 주식은 순매도로 전환한 반면 코스닥 주식은 순매수 규모가 점차 감소하였으나 팬데믹 이전보다 높은 순매수 규모를 기록
- 반면 2020년을 기점으로 해외주식 직접투자 규모가 미국 주식을 중심으로 급증
  - 현재 미국 주식에 투자하는 서학개미가 매우 높은 비중을 차지하고 있으나 중학개미(中), 일학개미(日) 등으로 글로벌 주식 투자가 점차 확대
- 이는 상대적으로 수익률이 저조한 국내 주식시장에서 벗어나 더 높은 수익률을 기대하는 개인투자자들이 해외 주식시장으로 투자 영역을 확대한 결과
  - 증권사들의 해외주식수수료 인하, 투자 가능 국가 확대 등 자발적 경쟁에 따른 접근성 개선도 해외주식 투자 증가에 영향

■ 개인투자자들의 펀드시장 이탈이 지속되는 가운데 다양한 상품 투자와 방향성 투자가 가능한 ETF가 공모펀드를 빠르게 대체

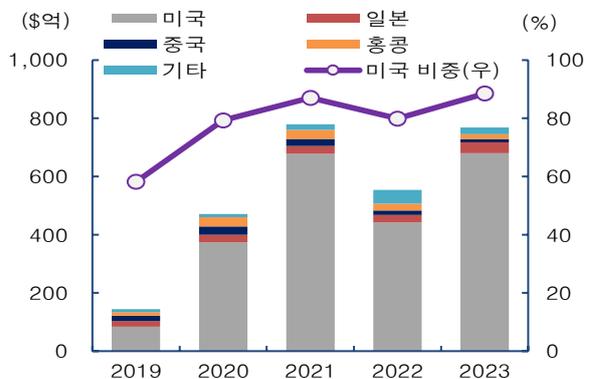
- 펀드시장의 경우 2020년 전후 사모펀드 사태와 낮은 공모펀드 수익률에 따른 신뢰도 하락으로 개인투자자들의 환매가 지속
  - 개인투자자들의 펀드매수 잔고가 2020년말까지 100조원을 넘었으나 펀드 환매가 지속되면서 2023년말에는 80.3조원으로 감소

■ 개인투자자 국내주식 순매수



자료 : 한국거래소

■ 한국예탁결제원의 해외주식 보관액



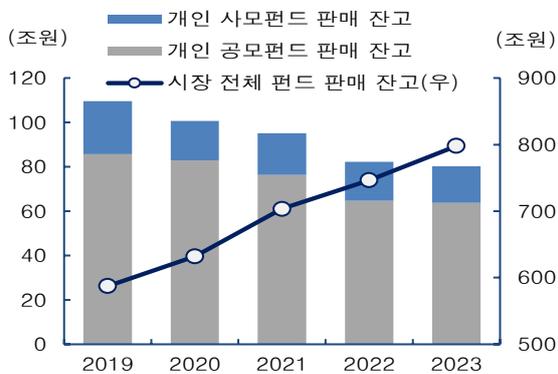
자료 : 한국예탁결제원

- 반면 시장전체 판매 잔고는 동기간 632조원에서 798조원으로 증가하는 등 펀드시장이 기관투자자 중심으로 변화
- 한편 지역별, 섹터별, 테마별, 레버리지·인버스 등 다양한 상품의 출시와 더불어 ETF 시장이 급성장하면서 공모펀드 시장을 빠르게 대체
  - ETF를 포함한 공모펀드 시장에서 ETF 순자산총액 비중이 2020년 18.9%에서 2023년 34.8%로 빠르게 증가
- 2019년 고난도 금융상품의 은행 판매 제한 규제, 최근 대규모 손실 확정 우려 등으로 파생결합증권 시장 침체가 지속되면서 ETF 시장이 더욱 부각
  - 파생결합증권 발행액(조원) : 129.2('19)→90.5('20)→89.2('21)→74.2('22)→78.9('23)

■ 금리상승으로 채권투자가 개인투자자에게 빠르게 확산되는 것도 새로운 투자행태

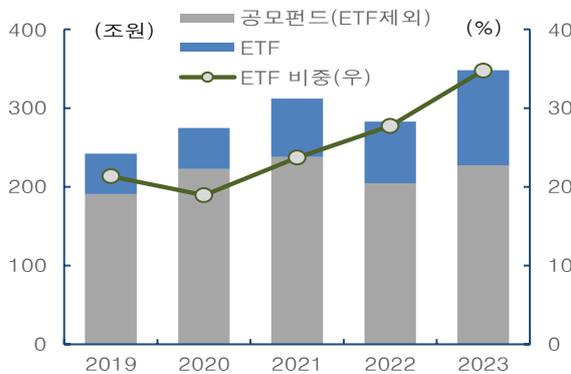
- 시장변동성 확대에 따른 안정적 투자상품에 대한 수요 증가, 향후 금리하락에 따른 자본이득 기대감 확산, 절세효과 등으로 채권투자에 대한 매력도 증가
  - 개인투자자의 채권 순매수 규모가 2021년 4.5조원에서 2023년 40조원으로 약 9배 증가
  - 투자 대상 채권도 과거 회사채 위주에서 국채, 은행채, 금융채 등으로 다양화
- 특히 채권 직접투자가 예금이나 채권형 펀드 등 다른 이자부 자산 대비 세제 측면에서 유리한 점이 부각되면서 고액자산가들의 수요가 급증
  - 예금이자, 채권형 펀드 및 채권형 ETF의 시세차익이 15.4%의 세율로 과세되는 반면 채권 직접투자는 주식과 마찬가지로 자본이득에 대해 비과세
  - 특히 절세 측면에서 유리한 저금리 쿠폰 채권에 대한 고액자산가의 투자가 급증
- 한편 매매시스템 개선, 채권투자 거래단위 하향, 거래대상 채권 확대, 각종 손님 이벤트 등 증권사의 마케팅 강화도 채권투자 증가 요인으로 작용

■ 개인투자자 펀드매수 잔고



자료 : 금융투자협회

■ 공모펀드 및 ETF 순자산총액



자료 : 금융투자협회

■ 향후 금리하락 가시화, 금융당국의 우호적인 정책 등으로 개인투자자들의 국내의 주식, ETF 등 위험자산 투자가 증가할 전망

- 높은 수익률 추구를 위한 해외주식과 ETF에 대한 투자 선호 현상은 SNS 등을 통한 정보접근성 개선으로 확대되면서 주요 투자 트렌드로 자리매김할 전망
- 기업실적 개선이 예상되는 가운데 금융당국의 기업가치 제고를 위한 기업 밸류업 프로그램 추진 등의 영향으로 개인투자자들의 국내 주식 거래도 활발해질 전망
  - ISA 세제혜택 확대, 금투세 폐지 추진 등 세제개편이 진행되는 가운데 기업들의 자발적인 주주환원 정책이 확산되며 국내 주식에 대한 관심도 다시 증가할 전망
- 한편 금리하락에 따른 정기예금 쏠림 현상 완화, 부동산시장 회복 지연은 위험 금융자산으로의 자금유입을 유도하는 추가 요인으로 작용할 전망
  - 부동산PF 위기 점증, 특례보증자리론 축소 이후 누적된 부채부담 본격화, 스트레스 DSR 등 가계부채 규제강화로 부동산 거래는 더욱 둔화될 전망

■ 특히 채권투자는 개인투자자들의 새로운 투자 수단으로 자리잡을 전망

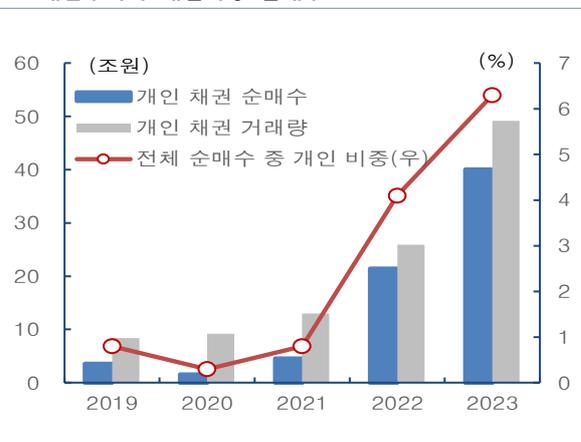
- 금리 인하로의 기초 전환이 예상보다 지연되면서 고금리 수준이 유지됨에 따라 채권투자의 유효성은 당분간 지속될 전망
  - 금리가 일정 수준까지 하락하여 자본이득에 대한 채권 매력도가 더 이상 유효하지 않을 때까지 채권 수요가 지속될 전망
- 6월부터 출시 예정인 개인투자용 국채 발행은 분리과세가 적용된다는 점에서 금융소득종합과세 최고세율 구간에 있는 고액자산가들의 수요 증가가 예상
- 무엇보다 개인투자자들의 채권 이해도 증가로 금리수준에 따라 채권 직접투자, 채권형·금리형 ETF, 채권형 펀드 등 다양한 형태로 채권투자 증가가 예상 

■ 기업밸류업 지원방안

	주요 내용
기업가치 제고	▶ 기업가치 제고 계획 수립 및 주기적 공시
	▶ 표창, 세정지원(모범납세자 선정 우대, R&D 세액공제 사전 심사 우대, 법인세 공제·감면 컨설팅 우대, 부가법인세 경정청구 우대, 기업승계컨설팅 등) 인센티브 제공
투자유도	▶ 코리아밸류업지수 및 ETF 개발
	▶ 기업가치 제고노력을 연기금의 스튜어드십 코드에 반영 ▶ 거래소 홈페이지에 기업의 주요 투자지표 비교 제공
정부지원 지원체계	▶ 거래소 내 기업밸류업 전담 추진체계 마련
	▶ 공시교육, 컨설팅 등 상장기업의 자발적 공시 지원 ▶ 상장기업 공동 IR 확대 등 IR 지원 및 소통 강화

자료 : 금융위원회

■ 개인투자자 채권시장 순매수



자료 : 연합인포맥스

## 투자자들에게 미운 오리가 된 중국과 홍콩

이 기 홍 연구위원

중국의 불안한 성장 전망으로 투자자들은 중국을 떠나고 있다. 미국의 ETF 투자자들은 중국에 대한 투자 비중을 줄이고 다른 신흥 시장에 대한 투자 비중을 늘리고 있으며, MSCI도 글로벌 벤치마크에서 수십개의 중국 기업을 제외하며 외면 받는 중국 시장에 위험을 가중하고 있다. 중국의 영향을 많이 받는 홍콩도 중국발 정치, 외교적 악영향 등 여파로 투자자들이 떠나고 있다. 최근 중국 인민은행은 사상 최대 폭 금리 인하를 단행하는 등 경기 부양을 위해 노력중이지만 불안한 시각은 여전하다.

### ■ 중국 경제의 불확실성이 증대되는 가운데 美 ETF 투자자는 중국보다 신흥 시장을 선호<sup>[1]</sup>

- 부동산 위기, 경제 성장 둔화, 민간 부문의 신뢰 부족, 코로나19 기저효과 소멸 등으로 인한 중국의 불안한 성장 전망으로 중국 시장에 대한 매력 하락
- '23년 미국에서 중국 중심의 ETF 55개는 순자본 유입액이 전년도보다 8억 달러가 줄어든 67억 달러로 중국 시장에 대한 투자가 현저히 감소
- 반면 중국을 제외한 8개 신흥 시장 ETF는 순자본 유입액이 '22년보다 3배 이상 증가한 53억 달러를 기록하는 등 여타 신흥 시장에 대한 투자는 확대

### ■ MSCI도 글로벌 벤치마크에서 수십개의 중국 기업을 제외하며 중국 시장에 위험을 가중<sup>[2]</sup>

- 지수제공 업체인 MSCI Inc는 최근 분기 리뷰를 통해 MSCI China Index에서 최근 2년 동안 가장 많은 66개의 중국 기업을 제외
  - MSCI China Index에서 Gemdale Corp, China Southern Airlines Co, Ping An Healthcare and Technology Co 등의 기업을 제외, MSCI All Country World Index에도 적용
- 이에 따라 투자자들이 펀드 포트폴리오에서 중국 주식을 제거해야 되기 때문에 상대적으로 부진이 지속되고 있는 중국 증시에 부담을 가중
  - MSCI China Index를 추적하는 ETF가 최소 59억 달러에 달하며, 그 중에서 가장 큰 규모는 미국에 상장된 iShares MSCI China ETF
  - 나아가 Hong Kong index에서도 Budweiser Brewing Co APAC Ltd, New World Development Co, Xini Glass Holdings Ltd 등의 기업을 제외

[1] "US investors in emerging markets switch to ETFs that exclude China", FT, 2024.2.15

[2] "MSCI to Remove Swath of China Stocks From Index as Markets Sink", Bloomberg, 2024.2.13

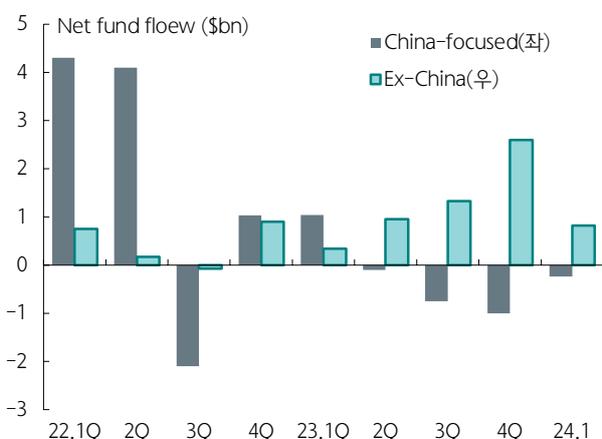
■ 중국발 정치·외교적 악영향 등 여파로 홍콩 시장도 매력이 감소<sup>3)</sup>

- '97년 홍콩이 중국으로 반환된 시점 이후 미국 S&P 500은 4배 이상 급등한 반면 항생지수는 5% 상승에 그쳐 홍콩 시장에 대한 매력이 감소
- ① 국내 정치: 반환 후 처음 20년 동안 정치적 상황은 비교적 안정적이었으나 '19년 중국으로 범죄인 인도를 가능하게 하는 법 개정 이후 정치적 자율성 하락
  - 항생지수는 '19년 30,000 포인트 내외에서 현재는 약 45% 수준으로 하락
- ② 중국: '21년 이후 중국의 빅테크, 부동산 등 규제로 인한 중국 약세장이 홍콩 증시에 상장된 중국 기업의 가치 하락으로 이어지며 항생지수 하락에 큰 영향
  - 중국 CSI 300 지수와 항생 지수는 '21년 최고치 보다 40% 이상 하락
- ③ 글로벌 국면: '18년 미·중 관계 악화 이후 발생한 미국의 'Friendshoring'으로 인해 역내 무역 증개항으로서 홍콩의 신뢰성에 대한 의구심 증대

■ 최근 중국 당국은 금융 시장 안정화에 노력 중이나 중국·홍콩 투자시 유의할 필요

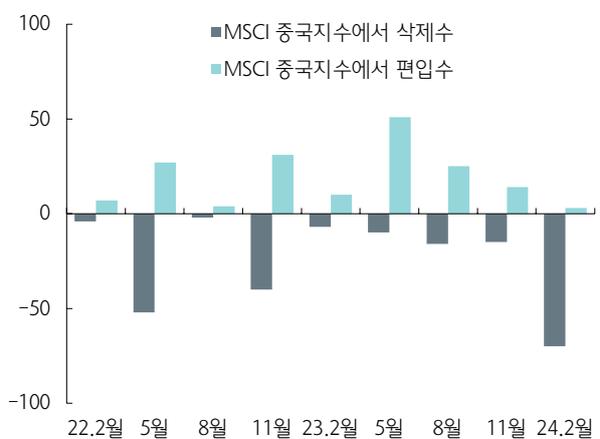
- 중국 정부는 부동산 규제 완화 및 증시 부양 등 시장 안정화 노력을 강화하고 있으며, 최근 5년 만기 LPR을 사상 최대폭으로 인하<sup>4)</sup>
  - 인민은행은 5년 만기 LPR 금리를 4.2%에서 3.95%로 0.25% 인하
- 그러나 중국 경기 향방이나 홍콩의 시스템 안정에 대한 불안감이 지속되는 상황에서 투자자들의 중국·홍콩 이탈 러시가 지속될 가능성 여전
  - 中 증시 활성화 조치에도 불구하고 경기둔화 우려 등으로 투자심리 회복 지연 소지 

■ 미국 ETF 순자금 흐름



자료 : ETF.com; FT analysis

■ MSCI 중국 지수에서 기업 증감 추이



자료 : MSCI Inc.

[3] "It pains me to say Hong Kong is over", FT, 2024.2.12

[4] "China cuts mortgage-linked lending rate by record amount to aid property market", FT, 2024.2.20

## 글로벌 은행들의 ESG 기준 변화 움직임

이 시 온 연구원

SBTi는 전 세계에서 기업들이 가장 많이 참여하고 있는 ESG 이니셔티브이다. 하지만 SBTi는 은행권에 적합하지 않은 엄격한 기준을 적용하여 최근 SBTi에서 탈퇴하는 은행들이 발생하고 있다. 이를 대신하여 전 세계 주요 대형 은행들은 은행들의 자율적인 목표 설정을 유도하는 NZBA 기준을 따르는 행보를 보이고 있다. 국내 은행들은 기업의 사회적 책임을 강조하며 SBTi와 NZBA, 두 ESG 이니셔티브를 모두 따르고 있는 만큼 관련 흐름을 주시하며 유연한 대응에 나설 필요가 있다.

### ■ 세계의 대형 은행 중 SBTi를 대신하여 NZBA 기준을 따르는 경우가 등장

- ‘23.11월 HSBC(영국), Standard Chartered(영국), Societe Generale(프랑스), ABN Amro 은행(네덜란드)은 SBTi를 따르지 않기로 결정하는 한편, NZBA 가입은 유지하며 탄소 배출 감소 노력을 지속하기로 함
- 미국과 아시아의 주요 은행들도 SBTi를 대신하여 NZBA 기준만을 채택
  - Bank of America, Citi, JP Morgan Chase, Morgan Stanley, Wells Fargo 등 미국 대형은행과 MUFG, SMFG, Mizuho, DBS, OCBC 등 아시아 대형은행들도 NZBA에만 참여
  - SBTi에 가입한 10개의 미국 금융기관 중 은행은 Amalgamated Bank 1개에 불과

### ■ 전체 기업 대상의 SBTi와 달리 NZBA는 은행 중심의 ESG 이니셔티브

- SBTi(Science-Based Target Initiative)는 과학 기반 감축 목표 이니셔티브로, 파리 기후협약에 따른 기업 및 금융기관의 탄소 감축 목표를 제시하고 모니터링
  - 시민사회가 주도하여 ‘15년 CDP, UNGC, WRI, WWF가 공동으로 결성
  - SBTi는 ‘21.10 최초로 금융기관을 대상으로 감축 목표를 승인하여 현재까지 258개의 금융기관이 가입하고 102개가 승인(국내 금융기관 13개 가입, 10개가 승인, 24.02월 기준)
- 반면 NZBA(Net-Zero Banking Association)는 GFANZ(Glasgow Financial Alliance for Net Zero) 산하의 탄소중립 은행 연합으로서 참가 은행이 증가하는 추세
  - GFANZ는 ‘21년 글래스고 유엔 COP26기후정상회담에서 출범한 글래스고 탄소중립 금융동맹으로, NZBA는 그중 은행만을 위한 연합체
  - NZBA에는 국내 7개 은행을 포함하여 전 세계 44개국 143개 은행(전 세계 은행 자산 규모의 41%)이 참여하고 있으며, 확장이 지속

■ SBTi는 스코프3까지 포괄하는 엄격한 기준을 적용하여 은행들의 참여 유인이 결여

- SBTi는 스코프3 내 특정 사업 부문에 대해 의무적으로 감축 목표 설정을 요구
  - 전기 생산 프로젝트 파이낸싱, 기업 대출(상업용 부동산, 전기 생산, 장기 대출 관련), 주식 및 채권(보통주, 우선주, 회사채, ETF) 부문별 목표 설정 필수
- 하지만 은행은 신흥국 등의 탄소집약적인 산업 및 시장을 배제하기는 현실적으로 어려워 SBTi 표준안 내 스코프3 관련 목표 설정 및 준수가 어려움
  - 은행 온실가스 배출량의 95%이상이 은행 밖 가치 사슬에서 기인한 것으로 추정<sup>[1]</sup>되며, 이로 인해 실제 스코프3에서 넷제로 목표를 준수하는 대형은행이 적음
- 반면, NZBA는 SBTi보다 기준이 완화돼 화석연료 기반 산업과의 비즈니스 용이
  - NZBA도 파리기후협약에 따른 2050 넷제로 목표를 따르지만, 각 은행별 우선순위에 따른 기준 및 실행방안의 자율적인 설정을 존중<sup>[2]</sup>

■ 국내 금융기관은 ESG 이니셔티브 변화 움직임에 유연하게 대응할 필요

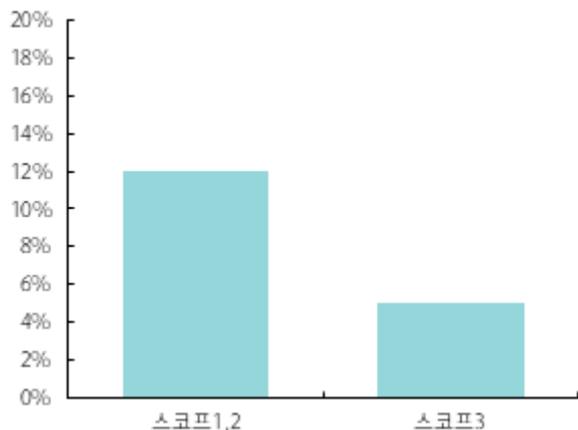
- 국내 5대 시중은행은 SBTi와 NZBA에 모두 가입하고 SBTi 승인을 받았으며 스코프3까지 금융배출량 목표에 포함시키는 등 적극적인 ESG 행보를 보임
  - 하나, KB, 신한은 ‘단기 목표 승인 완료’로 SBTi에서 가장 높은 단계이며, 우리와 NH의 순서로 뒤를 이음 (‘24.02.27 넷제로코리아 기준)
- 최근 일부 은행들의 이탈에도 SBTi는 여전히 전 세계에서 통용되는 ESG 이니셔티브인만큼 국내 은행들은 관련 흐름을 주시하며 SBTi와 NZBA, 양 기준에 대한 유연한 대응이 필요 

■ Scope 1,2,3의 개념

Scope 1	기업이 직접적으로 발생시키는 배출량
Scope 2	기업이 전기, 에너지 생산과정 등에서 간접적으로 배출시키는 배출량
Scope 3	기업이 기업 자체를 넘어 전·후방의 전체 가치사슬에서 발생시키는 배출량

자료 : GHG(GreenHouse Gas) Protocol

■ 스코프별 넷제로 목표 준수하고 있는 대형은행 비율



자료 : Accenture(2022)

[1] “Banking for net zero”, Accenture, 2022

[2] “The battle of the standards for net-zero targets and emissions”, The Banker, 2023.12.15

## 금리: 매파 연준과 대비된 비둘기파 금통위

윤 석 진 연구원

글로벌 금리는 美 물가지표의 예상치 상회 및 연준의 매파적 발언 등에 상승했다. 국내 금리는 생산자물가 반등 및 대외금리 상승압력에도 불구하고 금통위의 비둘기파적인 태도로 하락했다. 2월 금통위는 물가의 목표 수렴 과정에 여전히 불확실성이 높은 점을 감안해 금리 동결을 이어갔으나, 포워드 가이드스 내 금리 인하 가능성 언급·근원물가 전망치 하향 등이 주목되며 비둘기파적으로 해석됐다. 당분간 국내외 시장금리는 상/하단이 제한되며 좁은 범위 내에서 등락을 이어갈 전망이다.

### ■ 글로벌 금리는 美 물가지표의 예상치 상회 및 연준의 매파적 스탠스 부각 등에 상승

- 美 1월 CPI의 예상치 상회에 이어 1월 PPI·근원PPI 또한 5개월래 가장 큰 폭으로 상승함에 따라 향후 인플레이션 둔화 속도가 더뎠을 수 있다는 우려 재확대
  - 아울러 미국 미시간대 소비자 기대인플레이션(향후 1년 전망)도 예상치(2.9%)를 상회해 3.0%로 재차 반등(전월 2.9%)하면서 물가 리스크에 대한 경계심을 자극
  - 美 PPI/근원PPI (MoM, %) : 23.12월 -0.1/0.1 → 24.1월 0.3/0.5 (예상 0.1/0.1)
- 이후 1월 FOMC 의사록 및 연준 위원 발언에서 주요 연준 인사들이 조기 금리 인하에 대해 회의적 입장을 밝힌 점 등이 부각되며 시장의 인하 기대감 후퇴
  - 윌러 이사, “인하 서두를 필요 없다” / 제퍼슨 이사, “금년 후반에야 인하 적절”
- 글로벌 금리는 美 물가 경계심 확대·연준의 매파적 발언 등의 영향으로 상승
  - 미국채 2/10년물 금리(%) : 2.15일 4.58/4.24 → 21일 4.75/4.31 → 28일 4.65/4.27

### ■ 국내 금리는 생산자물가 상승세에도 불구하고 2월 금통위의 비둘기파적 태도 등에 하락

- 韓 1월 생산자물가는 농림수산물과 서비스 가격의 상승 영향 등으로 전월 대비 0.5% 상승하면서 국내 물가 안정 후반부 과정 또한 다소 지연될 수 있음을 시사
  - 韓 PPI/근원PPI (MoM, %) : 23.11월 -0.4/-0.3 → 12월 0.1/0.1 → 24.1월 0.5/0.4
- 2월 금통위는 물가 목표로의 수렴에 아직 추가적인 확신이 필요한 점 등을 고려해 금리 동결을 이어갔으나, 향후 정책 방향에 대한 비둘기파적 가이드스 등이 부각
- 韓 금리는 국내 생산자물가 상승 폭 확대에도 비둘기파적 금통위 영향으로 하락
  - 국고 3/10년 금리(%) : 2.16일 3.41/3.48 → 23일 3.37/3.47 → 29일 오전 3.38/3.46

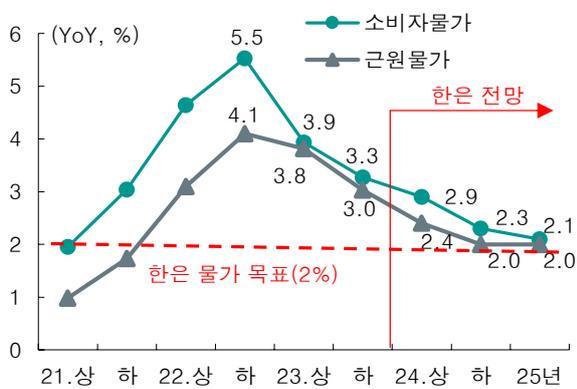
■ 금통위, 물가의 목표 수렴에 대한 신중론을 내세우며 9회 연속 기준금리 동결

- 韓 금통위는 물가 상승률이 둔화세를 지속 중이나, 목표 수준(2%)으로의 수렴을 확신하기엔 여전히 불확실성이 높은 점을 감안해 기준금리 동결(3.50%, 만장일치)
- 수정 경제전망에서는 소비·건설투자 등 내수 회복세가 약화된 반면, 수출이 예상보다 양호함을 반영해 '24년 성장률이 지난 전망치(2.1%)에 부합할 것으로 전망
  - 금년 소비자물가 상승률은 11월 전망치(2.6%)에 부합할 것으로 예상하고, 근원물가의 경우 미약한 내수압력 등으로 지난 전망치 대비 0.1%p 하향한 2.2%로 전망
- 총재는 기자회견을 통해 향후(3개월) 금리 정책에 대한 금통위 의견 분포가 현재 금리 유지(5인) 의견과 금리 인하 가능성 열어둘 필요(1인)로 나뉘음을 전달
  - 현 금리 유지 의견 배경은 물가 불확실성이 높다는 점에 근거하며, 금리 인하 가능성 의견은 소비 위축에 따른 물가 압력 약화·내수 부진 대응 필요성에 근거
- 포워드 가이드스 내 금리 인하 의견과 경제전망에서의 근원물가 전망치 하향 등을 감안 시 금통위의 정책 스탠스가 다소 비둘기파적으로 변화한 것으로 평가

■ 주요국의 통화정책 전환 가시화 전까지 국내외 시장금리는 좁은 레인지에서 등락을 거듭할 전망

- 채권시장의 금리 인하 기대가 연준 점도표(3회)와 일치하는 수준으로 약화된 점을 고려할 때, 향후 국내외 시장금리 추가 약세 압력은 크지 않을 것으로 예상
  - 美 선물시장에서는 금년 6월 시작으로 연내 3회의 금리 인하를 전망(CME Fedwatch)
- 단, 실제 정책 전환 전까지는 시장금리 낙폭 확대 시 인하 시기 및 폭에 대한 부담이 부각되며 하단을 제한하고, 시장금리 반등 시 연내 인하 방향임이 부각되며 상단이 제한됨에 따라 당분간 좁은 레인지에서 등락을 이어갈 전망
  - 韓 국고채 3년, 10년 금리는 각각 3.25%~3.45%, 3.35%~3.55% 범위로 전망 

■ 한국은행의 국내 물가 전망 경로



자료 : 한국은행 경제전망(24.2월)

■ 한국은행 성장률 전망 변화(23.11월 vs 24.2월)

(YoY %)	2024		2025	
	1H	2H	연간	연간
GDP	2.2	2.0	2.1	2.3
	(2.2)	(2.0)	(2.1)	(2.3)
민간소비	1.1	2.0	1.6	2.3
	(1.5)	(2.2)	(1.9)	(2.2)
설비투자	2.6	5.7	4.2	3.7
	(0.8)	(7.5)	(4.1)	(3.7)
건설투자	-2.4	-2.9	-2.6	-1.0
	(0.5)	(-3.7)	(-1.8)	(-0.7)
재화수출	6.0	3.2	4.5	3.6
	(4.1)	(2.7)	(3.3)	(3.3)
재화수입	0.1	5.4	2.7	3.1
	(0.7)	(4.1)	(2.4)	(2.9)

주 : 괄호는 23.11월 성장률 전망  
 자료 : 한국은행 경제전망(24.2월)

## 외환: 박스권에서 벗어나기 쉽지 않은 환율

오현희 연구위원

지난 2주간 원/달러 환율은 美 물가 둔화에 대한 경계감 속 금리인하 기대 후퇴 등으로 상승압력이 지속되었으나, 글로벌 증시 상승에 따른 위험자산 선호 및 외국인 자금 유입 등으로 하락압력 또한 유지되면서 1,320~1,340원 좁은 레인지에서 횡보하였다. 여전히 양호한 미국의 성장세가 확인되면서 달러 강세에 따른 원/달러 환율의 상승압력이 예상되나, 반도체를 중심으로한 투자 심리 개선, 中 정부의 추가 부양책 발표 등이 상승세를 제한하며 1,330원대를 중심으로 등락할 전망이다.

### ■ [원/달러 환율] 연준의 조기금리 인하 기대 후퇴와 위험자산 선호 등이 맞물리며 등락

- 원/달러 환율은 FOMC 의사록 공개를 앞둔 경계감 속 美 CPI에 이어 PPI도 호조를 보이며 물가둔화에 대한 의구심이 높아지면서 1,339원까지 상승(2.20일)
  - 1월 미국의 생산자물가는 전월대비 0.3% 상승하여 시장의 예상치(0.1%)를 상회
- 이후로도 연준 인사들의 신중한 발언이 이어지며 조기 금리 인하 전망이 축소되었음에도 불구하고 글로벌 증시 상승에 따른 위험자산 선호 유입 등으로 상승폭 반납
  - 빅테크를 중심으로 한 美 기업들의 실적 호조로 위험자산에 대한 투자 선호 확대

### ■ [국제 환율] 위험자산 선호에 따른 달러화 하락에도 불구하고 엔화와 위안화 약세 지속

- 달러화는 연준 기준금리 인하 기대 후퇴에도 불구하고 美 증시 호조 속 엔비디아의 예상을 상회한 실적발표에 따른 위험자산 선호, 유로화 강세 등의 영향으로 하락
  - 다만, PCE 물가 발표를 앞둔 경계감 속 美 4Q GDP 수정치가 예상치를 소폭 하회했지만 여전히 견고한 흐름(3.2%)을 이어가고 있다는 인식 등으로 달러화 약세 제한
- 유로화는 유로존 '23년 경상수지 흑자 전환과 예상을 상회한 서비스업 PMI 발표 속 ECB 통화정책회의 의사록에서 조기 금리 인하 위험 등이 언급되면서 강세
- 엔화는 日 4Q GDP 감소(연율환산 QoQ -0.4%), 2월 PMI 하락 등 경기둔화 우려 속 1월 CPI 둔화 등으로 통화정책 정상화 기대감이 약화되면서 약세
- 위안화는 양호한 춘절 소비 및 인민은행 금리 인하 소식으로 일시적으로 강세를 보이기도 했으나, 시장은 中 경기침체 우려를 더욱 강하게 반영하면서 약세 전환
  - 인민은행은 5년만기 LPR(대출우대금리)을 0.25%p 인하하여 연 3.95%로 조정

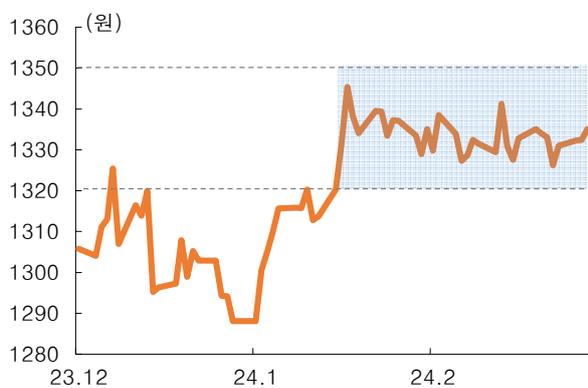
■ 원/달러 환율은 박스권을 형성하며 등락 중이고 향후 방향성 예단도 쉽지 않은 상황

- 원/달러 환율은 '24.1월 연준의 통화정책 전환 기대 약화 등으로 1,300원대 진입한 이후 1,320~1,350원에서 상하단이 모두 막힌 레인지 장세를 이어가는 모습
- 1월 FOMC에서 파월 의장의 조기 금리인하 기대 차단 발언 속 견고한 美 고용지표, 예상을 상회한 물가 등으로 기준 금리 인하 시점 지연되면서 환율 하락 제한
  - 아울러 중동갈등 격화에 따른 안전자산 선호 속 BOJ 정책전환 기대 약화에 따른 엔화 약세, 중국의 회복 지연에 따른 위안화 약세 등도 원/달러 환율 하단을 지지
- 다만, 상품 물가 둔화 흐름과 고용시장 과열 완화 등으로 디스인플레이션 기조는 유지되는 가운데 연내 금리인하 기대도 지속되면서 상승 압력 또한 억제
  - 韓 수출회복 속 정부의 기업 밸류업 프로그램에 대한 기대로 외국인 매수세(2월 중 코스피+코스닥 7.8조원)가 이어진 점도 원/달러 환율의 상단을 제한
- 원/달러 환율은 상승요인(여전히 견조한 美 성장세)과 하락요인(투자심리 개선 속 中 추가 부양책 등)이 상존하며 당분간 박스권을 벗어나기는 쉽지 않을 전망

■ 원/달러 환율은 주요 경제지표 발표 등을 주시하며 1,330원대를 중심으로 등락할 전망

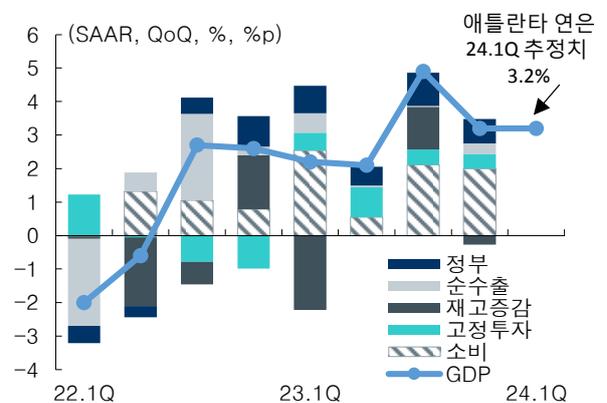
- 양호한 美 성장세 속 더딘 물가 둔화 속도 등으로 연준 통화완화에 대한 과도한 기대감이 축소되면서 달러 강세에 따른 원/달러 환율의 상승압력은 지속될 전망
  - 아울러 3월 FOMC에서 매파적 스탠스가 예상되는 점도 원/달러 환율 상승 요인
- 다만, 금융당국이 발표한 밸류업 정책에 대한 실망감에도 불구하고 외국인 순매수가 지속되고 있는 가운데 반도체 중심의 수출개선과 3월 양회를 앞두고 중국 정부의 추가 부양 기대감이 나타나는 점 등은 원/달러 환율의 상승세를 제한
  - 향후 2주간 원/달러 환율은 1,310~1,350원 좁은 레인지에서 움직일 전망 

■ 원/달러 환율 추이



자료 : Bloomberg

■ 미국 GDP 성장률과 기여도 추이 및 전망



자료: BEA, 애틀란타 연은

## 국내 금융시장

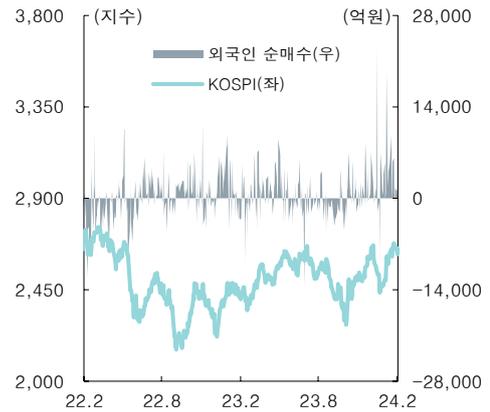
### 금리

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
1월말	3.61	3.68	3.56	4.00	3.26	3.29
2월 22일	3.66	3.70	3.60	4.02	3.34	3.39
2월 23일	3.68	3.70	3.64	4.05	3.37	3.43
2월 26일	3.57	3.70	3.62	4.01	3.34	3.38
2월 27일	3.47	3.70	3.63	4.03	3.36	3.40
2월 28일	3.40	3.70	3.64	4.02	3.36	3.40



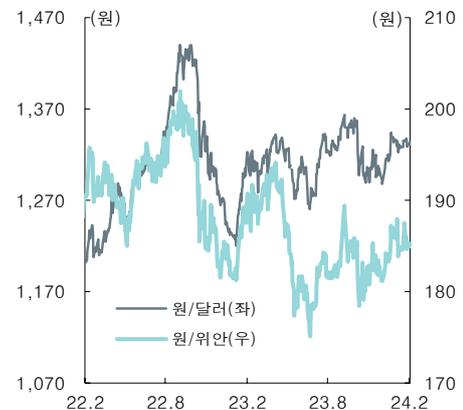
### 주가

	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
1월말	2,497.1	90,004	455	892
2월 22일	2,664.3	102,789	456	1,694
2월 23일	2,667.7	102,821	415	1,465
2월 26일	2,647.1	109,506	532	1,192
2월 27일	2,625.1	126,345	574	359
2월 28일	2,652.3	102,664	422	4,779



### 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
1월말	1,334.6	906.8	188.0	1,442.5
2월 22일	1,328.7	882.8	184.7	1,437.9
2월 23일	1,331.0	884.4	184.9	1,440.4
2월 26일	1,331.1	883.4	184.9	1,444.4
2월 27일	1,331.0	884.4	184.9	1,443.4
2월 28일	1,333.6	885.0	185.3	1,445.5

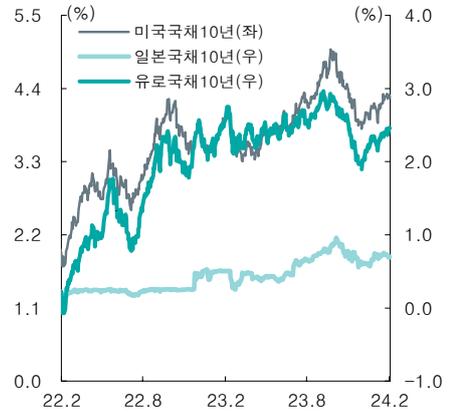


자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스

## 해외 금융시장

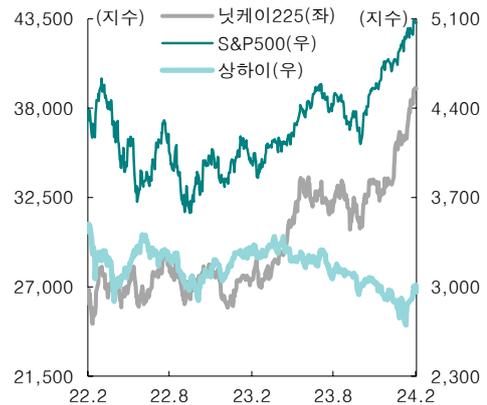
### :: 금리

단위: %	미국				일본	유로
	실효FFR	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
1월말	5.33	5.32	4.21	3.91	0.73	2.17
2월 22일	5.33	5.32	4.71	4.32	0.72	2.44
2월 23일	5.33	5.33	4.69	4.25	0.72	2.36
2월 26일	5.33	5.34	4.72	4.28	0.69	2.44
2월 27일	5.33	5.34	4.69	4.30	0.69	2.46
2월 28일	-	5.34	4.64	4.26	0.70	2.46



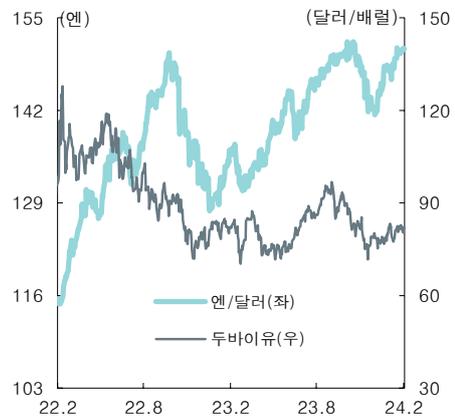
### :: 주가

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
1월말	4,845.7	36,286.7	2,788.5	4,648.4
2월 22일	5,087.0	39,098.7	2,988.4	4,855.4
2월 23일	5,088.8	-	3,004.9	4,872.6
2월 26일	5,069.5	39,233.7	2,977.0	4,864.3
2월 27일	5,078.2	39,239.5	3,015.5	4,885.7
2월 28일	5,069.8	39,208.0	2,957.9	4,883.8



### :: 환율/상품

	환율		상품(유가 현물, 금 선물)	
	엔/달러(엔)	달러/유로(\$)	Dubai(\$/배럴)	Gold(\$/온스)
'22년말	131.27	1.071	78.8	1,826.2
'23년말	141.36	1.106	79.1	2,083.5
1월말	147.16	1.081	82.4	2,067.4
2월 22일	150.50	1.082	82.6	2,030.7
2월 23일	150.50	1.082	82.0	2,049.4
2월 26일	150.68	1.085	80.4	2,038.9
2월 27일	150.49	1.084	82.1	2,044.1
2월 28일	150.68	1.084	81.8	2,042.7



자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스





## 하나금융포커스

제14권 5호

등록번호 서울중, 다00037

등록일자 2011년 3월 21일

2024년 2월 29일 인쇄

2024년 3월 4일 발행

발행인 이승열

편집인 장보형

발행처 하나은행 하나금융경영연구소

서울특별시 중구 을지로 66 하나금융그룹 명동사옥

대표전화 2002-2200

홈페이지 [www.hanaif.re.kr](http://www.hanaif.re.kr)

인쇄 (주)광문당

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

홈페이지



카카오톡 채널



 **하나은행** 하나금융경영연구소

하나금융포커스 제14권 5호

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