

2007년 금융환경 전망

전 기 석

삼성금융연구소 상무

2007년 세계경제는 미국경제 성장둔화의 여파가 여타지역으로 파급되면서 성장률이 2006년의 5.1%에서 소폭 하락한 4.9%가 될 전망이다. 미국의 성장둔화가 對美수출의 성장기여도가 높은 일본, 유로지역, 중국 등의 수출 둔화를 초래해 이들 지역의 경제성장세 둔화를 초래할 전망이다. 2007년 한국경제는 전반적으로 내수활력이 취약한 가운데 대외교역마저 약화되면서 경제성장률이 4% 내외에 그쳐 2006년보다 하락할 전망이다. 내수는 소비 확대 여력이 미약하고 부동산시장 위축과 대외여건 악화로 투자심리 개선도 어려워 증가세가 다소 약화될 전망이다.

우리나라의 금리는 미국 경기하강의 영향으로 국제수지가 악화되고 내수가 침체되는 동시에 복핵문제도 겹쳐 국내경기의 하강 우려가 확산되면서 전반적으로 하락세를 보일 전망이다. 다시 말하면 2007년도에는 3년 만기 국고채를 기준으로 한 시장금리가 연평균 4%중반 수준으로 소폭 하락할 전망이다. 원화환율은 글로벌 달러 약세로 930원대로 하락하여 2003년 이후 지속된 나홀로 강세가 종결될 전망이다. 미국의 대규모 경상수지 적자 축소노력과 세계경제 불균형에 대한 조정압력, 일본과 유로지역의 금리인상 기조에 따른 미국과의 금리차 축소 등으로 글로벌 달러약세 기조는 지속될 것으로 보인다. 주가는 중장기 상승기조는 유지되나 상승세는 약화될 전망이다. 즉, 경기둔화에도 불구하고 수요기반이 확충되고, 국내주가가 여전히 저평가되어 있다는 인식이 팽배해 상승기조는 유지될 것으로 보인다.

I. 국내외 금융환경 동향 및 전망

1. 세계경제 동향 및 전망

2007년 전망을 하기 전에 2006년 동향을 살펴보면, 2006년 중 세계경제는 장기간 유지되어온 저물가·고성장 기조가 퇴조하는 조짐을 보였다. 중국과 유로지역은 경제성장세가 확대된 반면, 금융긴축과 에너지가격 상승 등의 여파로 미국과 일본은 경제성장세가 둔화되었다. 한편 주요국의 인플레이션 압력은 점차 높아져 성장세 지속에 걸림돌로 작용하고 있다. 특히 미국과 유로지

역 등은 물가상승률이 정부관리 목표인 2%를 크게 상회하고 있다.

2007년 세계경제는 미국경제 성장둔화의 여파가 여타지역으로 파급되면서 성장률이 2006년의 5.1%에서 소폭 하락한 4.9%가 될 전망이다. 미국의 성장둔화가 對美수출의 성장기여도가 높은 일본, 유로지역, 중국 등의 수출둔화를 초래해 이들 지역의 경제성장세 둔화를 초래할 전망이다. 미국경제는 금리인상기조가 일단락될 것으로 보이나, 2년여에 걸쳐 지속된 금리인상의 여파와 주택경기 둔화로 소비위축이 본격화될 것으로 보인다. 따라서 미국의 2007년 중 GDP성장률은 잠재성장률(3% 내외)을 밑도는 2.6% 수준을 나타낼 전망이다.

한편, 일본경제는 미국과 중국 등의 성장둔화로 수출증가세가 약화되고, 내수증가도 완만할 것으로 보여 2007년 성장률이 2.2%로 2006년 수준 보다 소폭 낮아질 전망이다. 유로지역 경제는 금리인상과 미국의 경기 둔화로 내수증가가 완만하고 수출증가세도 약화되면서 2007년 성장률이 2006년보다 하락한 1.8%가 될 것으로 전망된다. 우리나라의 주요 수출대상국인 중국경제는 2006년에 성장률이 10%대에 달하고, 경기과열에 따른 금융긴축 강화로 2007년에는 성장률이 9% 내외로 하락할 전망이다. 즉, 위안화 절상에 따른 수출둔화 가능성과 금융긴축 강화가 예상되나, 민간소득수준 개선에 따른 소비기반 확충과 올림픽(2008년)에 대비한 투자확대로 중국경제의 고성장 기조는 유지될 전망이다.

〈표 1〉 주요국 GDP성장률 추이 및 전망

(단위: %)

	2005년	2006년	2007년
세계경제 성장률	4.9	5.1	4.9
미국경제 성장률	3.2	3.5	2.6
일본경제 성장률	2.6	2.8	2.2
EU경제 성장률	1.4	2.5	1.8
중국경제 성장률	9.9	10.4	9.1

2. 한국경제 동향 및 전망

한국경제는 2005년 1/4분기를 경기저점으로 내수회복과 수출호조가 동반되면서 회복세를 나타냈으나, 1년여 만에 경기하강 국면에 진입하게 되었다. GDP 성장률은 2006년 1/분기에 6.1%

로 높아졌으나, 2/4분기에는 5.3%로 5분기 만에 하락세로 돌아섰다. 이는 소득증대가 뒷받침되지 못해 소비활력이 약화되었고, 2006년 상반기 중 무역수지 흑자(통관기준)도 전년 동기 대비 55% 수준으로 급감하였기 때문이다. 또한 2006년 1월 이후 경기선행지표(경기선행지수)도 7개월 연속 하락하였다. 과거 경험상 경기선행지표가 4개월 이상 연속 하락시 경기하강국면 진입확률이 70% 이상이라고 한국은행이 발표한 바 있어 우리나라는 경기하강 국면에 접어들었다고 보아도 무방할 것이다.

2007년 국내경제는 전반적으로 내수활력이 취약한 가운데 대외교역마저 약화되면서 경제성장률이 4%내외에 그쳐 2006년보다 하락할 전망이다. 내수는 소비확대 여력이 미약하고 부동산시장 위축과 대외여건 악화로 투자심리 개선도 어려워 증가세가 다소 약화될 전망이다. 내수를 소비와 투자로 세분화하여 전망해 보자. 우선 소비는 소득증가가 뒷받침되지 않아 소비여력이 약화될 것이다. 국민의 실질구매력을 나타내는 국민총소득(GNI) 증가율은 2003년~2006년 기간 동안 평균 2%에 불과한 상황이며, 또한 고용개선이 부진하고 2003년 이후 가계흑자율이 하락세에 있고 가계부채는 지속적으로 증대되고 있으며 여기에 대출금리까지 상승하고 있어 가계의 소비여력은 현저히 약화될 것으로 전망된다.

〈표 2〉 가계의 소비여력 관련 지표 추이

(단위: %)

	2001년	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년 상반기
국민총소득(GNI) 증가율	2.8	7.0	1.9	3.9	0.5	1.7
실업률	4.0	3.3	3.6	3.7	3.7	3.6
가계흑자율	24.5	26.4	25.4	25.0	25.0	24.5
가계부채/GDP	54.9	64.2	61.8	60.9	64.7	64.8
가계대출금리	8.2	6.9	6.5	5.9	5.5	5.7

한편, 투자는 부동산시장 위축과 내수 및 수출의 동반 약화로 증가세가 둔화될 것으로 보인다. 설비투자는 과소투자 상황에도 불구하고 소비 및 수출 증가세의 약화에 따른 투자심리 악화로 둔화가 예상된다. 건설투자는 부동산시장 위축으로 민간주택건설이 부진을 면치 못할 것이나, 다만 대통령 선거를 앞둔 정부의 경기부양과 기업도시나 혁신도시 건설 추진으로 마이너스 성

장은 벗어날 것으로 전망된다.

더욱이 성장의 견인차였던 수출의 증가율이 한자리 수로 둔화되고, 경상수지가 적자로 전환될 것으로 보여 경제성장률 하락은 불가피할 전망이다. 수출은 원화가치의 高평가, 세계경제 둔화, 수출주력 분야인 IT산업의 경기둔화 등으로 한자리 수 증가에 그칠 전망이다. 수입은 高유가 지속에 따른 원자재수입(수입비중의 약 50% 차지) 금액증가로 무역수지 흑자폭이 크게 감소할 전망이다. 한편, 내수부진으로 수요측면의 물가상승 압력이 크지 않고, 유가도 상승세가 둔화될 전망이어서 비용측면의 물가상승 압력도 급증하지는 않을 것으로 보여 소비자 물가는 2.8% 정도 상승에 그칠 전망이다.

〈표 3〉 주요지표 추이 및 전망

	단위	2005년	2006년	2007년
국내경제 성장률	%	4.0	4.6	4.0
민간소비	%	3.2	4.3	4.1
	%	2.3	3.8	3.7
	%	5.1	5.0	4.2
	%	0.4	-0.2	2.6
경상수지	억달러	166	19	-12
무역수지(통관기준)	억달러	232	137	121
수출	억달러	2,844	3,190	3,446
수입	억달러	2,612	3,052	3,325
소비자물가상승률	%	3.6	2.6	2.8
실업률	%	3.7	3.7	3.9
유가(Dubai유)	달러/배럴	49.3	62.1	60

II. 금융시장 동향 및 전망

1. 자금 및 채권시장

국내 금융시장의 경우 대내외 경기하강 우려로 금리하락 및 주가 조정국면이 전개되어 왔다. 한편, 원화환율은 글로벌 달러약세 전환으로 큰 폭으로 하락 하였다. 이러한 경기둔화 우려로

장기금리는 완만한 속도로 하락하였다. 즉, 국고채 3년물을 기준으로 한 장기금리는 2005년 말 5.1%에서 2006년 10월말 현재 4.7%로 하락하였다. 반면에 정책금리면서 단기금리인 콜금리는 2006년 초 3.75%에서 세 차례 인상하여 10월말 현재 4.5%에 달하고 있다. 따라서 장단기 금리차는 지속적으로 줄어들고 있는 상황이다.

2006년 상반기에는 3년 만기 국고채를 기준으로 한 시장금리가 연초 한국은행 총재의 교체에 따른 금리정책의 불확실성 증대 및 미국 연방준비은행의 금리인상기조 지속에 따른 상승요인과 산업활동 부진 및 원화강세에 따른 하락요인 등이 겹쳐 4.9%를 중심으로 등락하는 혼조세를 보였다.

2006년 하반기 중에도 시장금리는 경기둔화와 자금수요가 감소하여 하락압력이 발생한 탓으로 4%대 후반에서 등락을 거듭하고 있다. 즉, 2005년 10월 이후 2006년 10월까지 정책금리가 5차례 인상되었으나 시장금리 상승은 지연되었고, 이러한 금리상승 지연현상은 원화가치 절상과 고유가 등 국내외 불안요인 증대로 하반기에도 지속되고 있다.

우리나라의 2007년 금리 향방은 미국, 중국, 유럽, 일본 등 주요 국가들의 경제흐름과 국내 경제상황을 종합하여 판단하여야 한다. 우선 세계경제 흐름을 살펴보자. 세계경제는 미국 경기가 하강추세를 보이면서 세계 여타국가로의 파국영향이 점차 증대할 것이다. 당분간 주가상승에 따른 자산효과(wealth effect)와 고용호조로 미국경기 급랭이 억제될 수는 있다고 본다. 그러나 점차 경기에 후행하는 고용 및 기업실적이 악화될 것으로 보여 미국 경기둔화가 불가피할 전망이다. 따라서 2007년 2/4분기를 전후해 미국의 정책금리는 5.25%에서 인하될 가능성도 배제할 수 없다. 2007년 상반기까지 이러한 미국의 경기하강 우려가 확산되면서 세계 주요국 금리는 전반적으로 하락세를 유지할 전망이다.

이와 같은 대외 여건과 더불어 국내적으로는 수출증가세 둔화, 경기선행지수의 연속적인 하락, 고유가로 인한 경기둔화 조짐, 공공요금 인상에 따른 소비자물가 상승세, 북한 핵실험 사태 등이 금리향방을 결정할 것으로 예상된다.

이상과 같은 국내외 상황을 종합해 분석·판단한 결과 우리나라의 금리는 미국 경기하강의 영향으로 국제수지가 악화되고 내수가 침체되는 동시에 북핵문제도 겹쳐 국내경기의 하강 우려가 확산되면서 전반적으로 하락세를 보일 전망이다. 다시 말하면 2007년도에는 3년 만기 국고채를 기준으로 한 시장금리는 연평균 4%중반 수준으로 소폭 하락할 전망이다. 즉, 경기둔화로

인해 정책금리 인상여지가 축소된 가운데, 국고채수익률은 전반적으로 하향 안정세를 보일 전망이다. 다만 최근까지 수출호조세가 유지되고 있고, 2007년 4/4분기 중 소비자물가도 3%내외로 상승할 것으로 보여, 금리가 빠른 속도로 하락하지는 않을 것으로 보인다. 기간별로는 2007년 상반기까지 금리하락세가 지속될 것으로 예상되며, 하반기에는 소폭 상승 후 조정양상을 보일 전망이다.

〈표 4〉 금리 추이 및 전망

(기간평균)

	2005년	2006년	2007년
3년 만기 국고채(%)	4.3	4.8	4.6
3년 만기 AA-회사채(%)	4.7	5.2	5.1

2. 외환시장

원/달러 환율은 글로벌 달러 약세의 영향으로 2005년말 1,012에서 2006년 10월말 현재 942로 급격히 떨어져 왔다.

2007년 원화환율은 글로벌 달러 약세로 930원대로 하락하여 2003년 이후 지속된 나홀로 강세는 종결될 전망이다. 미국의 대규모 경상수지 적자 축소노력과 세계경제 불균형에 대한 조정압력, 일본과 유로지역의 금리인상 기조에 따른 미국과의 금리차 축소 등으로 글로벌 달러약세 기조는 지속될 것으로 보인다. 다만, 수요요인은 달러공급 축소가 예상되어 원화환율의 하락 폭을 줄이는 요인으로 작용해 다른 통화에 비해 원화만 강세를 보이던 현상은 없어질 것으로 예상된다. 이는 우리나라 경상수지가 적자로 반전될 가능성이 크고, 글로벌 유동성 위축에 따른 외국인들의 주식투자자금 유입이 축소될 것으로 보이기 때문이다.

〈표 5〉 외환시장 추이 및 전망

(기간평균)

구 분	2005년	2006년	2007년
원/달러	1,024	954	930
엔/달러	110.2	111.9	105
달러/유로	1.24	1.27	1.32

3. 주식시장

주가지수(KOSPI)는 2005년말 1,379에서 2006년 5월에 사상 최고치(1,465)를 기록한 후 글로벌 유동성 위축과 국내경기 둔화 우려로 외국인의 순매도가 확대되면서 2006년 10월말 현재 1,365로 하락했다.

2007년 주가는 중장기 상승기조는 유지되나 상승세는 약화될 전망이다. 즉, 경기둔화에도 불구하고 수요기반이 확충되고, 국내주가가 여전히 저평가되어 있다는 인식이 팽배해 상승기조는 유지될 것으로 보인다. 여기서 말하는 수요기반 확충은 적립식펀드, 국민연금, 변액보험 등을 통한 장기투자경향의 확대와 이제 막 태동기를 지난 퇴직연금의 성장세 확대와 같은 주식수요에 대한 저변 확대를 의미한다. 또한 국내기업의 PER(주가/주당순이익)과 PBR(주가/주당순자산) 등 주가평가지표가 여타국가에 비해 여전히 저평가되어 있어 경기가 급랭하지 않은 한 주가상승여력은 유지될 것으로 보인다. 참고로 2006년 9월중 한국의 PER는 11.7로 일본의 38.0, 미국의 17.4, 대만의 18.4, 영국 15.5 보다 현저히 낮은 상황이다. 그리고 한국의 PBR도 1.4로 미국 2.8, 일본 2.5, 영국 2.4, 대만 1.8 보다 낮게 유지되고 있어 한국의 주가는 적정가격 이하로 형성되고 있는 바 상승가능성이 높다고 판단된다.

다만, 글로벌 유동성 축소에 따른 외국인투자자금 유출로 주가불안정성이 증대되고, 경기둔화 지속으로 상승폭은 최근 수년간에 비해 크게 축소될 전망이다. 참고로 최근 수년간의 KOSPI지수 상승률은 2004년 23%, 2005년 29%, 2006년 24%에서 2007년에는 6%로 급락할 것으로 전망된다.

〈표 6〉 주식시장 추이 및 전망

(기간평균)

	2005년	2006년	2007년
주가(KOSPI)	1,073	1,326	1,400

Ⅲ. 금융산업 전망

1. 은행

은행산업은 2003년 이후 저성장을 유지해 왔으나, 최근에는 외형성장 중심의 경쟁이 치열해짐

에 따라 자산증가율이 상승하여 성장세가 확대되고 있는 상황이다. 참고로 일반은행의 자산증가율은 2003년 9.5%, 2004년 3.0%, 2005년 7.2%, 2006년 8.4%로 상승기에 돌입했다고 보여진다. 최근 주택가격 상승 열기에 따라 2006년 상반기까지 급격하게 증가하였던 주택담보대출은 하반기 들어 안정세를 보이고 있다(주택담보대출 증가율: 2004년 4/4분기 5.0%, 2005년 2/4분기 5.8%, 2005년 4/4분기 5.9%, 2006년 2/4분기 5.5%, 2006년 8월 1.8%).

최근 은행의 수익성은 총당금 純전입 감소와 영업외 이익의 증가로 꾸준히 증가해 왔다. 특히 非이자수익은 수수료이익과 유가증권관련 이익 증가로 지속적으로 증가되어 은행수익성 확대에 크게 기여해 오고 있다. 은행산업의 건전성에 관한 동향을 살펴보면, 고정이하여신 비율이 2006년 6월 현재 사상 최저 수준이고, BIS기준 자기자본비율이 이익잉여금 확대로 전반적으로 상승추세에 있다. 또한 신용카드 부실채권 비율이 대손상각 등에 의해 급격히 개선되고 있다. 즉, 2006년 6월 현재 부실채권 비율은 중소기업 1.37%, 가계 0.86%, 신용카드 1.80%로 나타나 있다.

2007년 은행산업은 자산확대 경쟁에 따른 고성장 후유증과 경기둔화로 인한 대출수요 감소로 성장세가 주춤하고, 또한 복핵문제와 같은 지정학적인 위험요인 확대로 안정경영을 추구할 것으로 전망된다. 2007년 은행산업의 수익성을 전망해 보면 Basel II 도입에 따른 대손충당금 적립 기준 강화와 특별이익 감소로 이익증가세가 둔화될 것으로 예상된다. 즉, 부동산시장 안정으로 주택담보대출 수요가 감소하고, 경기둔화로 기업대출 수요도 감소하는 등 이자부자산의 증가세가 둔화될 것으로 전망된다. 또한 은행간 경쟁자제는 예대마진 확대 요인이나 순이자마진이 크게 개선되지는 못할 것으로 예상된다.

그리고 자산건전성은 소폭 약화되고, 자본적정성은 지속적으로 개선될 것으로 전망된다. 그 이유는 내수경기 회복 지연에도 불구하고 신용대출 연체율은 낮은 수준이며, 가계의 이자상환 능력은 개선되고 있으나 원금상환 능력은 약화되고 있기 때문이고, 고유가 및 환율하락으로 기업의 수익성이 악화될 것으로 예상되기 때문이다. 또한 주택담보대출 제한에 의한 대출시장 위축과 간접투자상품 선호에 따른 수신부진으로 예대업무 등 전통적 은행업무의 성장기반이 약화될 것으로 전망된다.

동시에 보험 및 증권의 금융상품에 대한 결제기능 부여에 따른 저비용 핵심예금 이탈로 수익기반도 약화될 것으로 예상된다. 특히 우량고객 확보를 위한 영업경쟁이 심화될 경우, 예대마진

하락과 불건전영업 및 금융사고 등에 따른 수익구조 악화가 확대될 가능성도 배제할 수 없다고 본다. 최근 시장주도권 확보를 위한 대형화 경쟁에 이어, 향후 금융계열사를 통해 금융영역 전반에 대한 과점화도 추진될 것으로 보인다. 더욱이, 방대한 채널을 활용해 투신편드 및 방카슈랑스 상품판매 등 은행권의 교차판매 역량이 집중될 것으로 예상된다. 이에 따라 지주회사계열의 선도 은행권과 증권 등 금융투자회사간 자산관리서비스 사업에 대한 경쟁심화가 불가피해 질 전망이다.

2. 우체국금융

우체국금융은 금융서비스에서 소외된 서민들을 위해 전자금융서비스를 강화하고 있다. 일반 은행은 군 단위 이하 읍·면 지역에 있는 점포가 7.6%에 불과하지만 우체국은 55.1%가 군 단위 이하 지역에 위치하고 있다. 건전성 지표인 예금의 BIS비율은 21.85%, 보험의 지급여력 비율은 178.3%로 양호한 수준이다. 2006년 6월말 현재 우체국금융의 자산규모는 예금 38조 262억원, 보험 19조 1,500억원으로 총 57조 1,800억원에 달한다. 하지만 대출에 의한 자산운용이 안되고 공공자금관리기금 예탁 8조 4,371억원, 국공채 매입금 17조 6,300억원 등 안전자산위주로 운용하고 있어 수익을 올리는 데 한계를 갖고 있다.

우체국금융은 외환위기 직후 가장 안전한 금융기관으로 인식되면서 급성장하였다. 특히 2000~2001년 8~8.5% 고금리로 5년 만기 저축성보험을 대거 판매하였다. 만기가 도래한 2005년부터 2006년 4월까지 대략 10.5조원의 만기보험금을 고객에게 돌려주면서 수입보험료와 자산이 줄었다. 2004년 6.4조원의 수입보험료는 2005년 6조원으로 떨어졌고, 2006년 6월 현재 2.8조원을 기록하여 전년동기 대비 14% 감소했다. 우체국보험의 총자산도 2004년 22.9조원에서 2005년 20.1조원으로 감소한 뒤 2006년 19.2조원으로 줄었다. 우체국예금도 시중은행과 비교하면 성장세가 완만하다. 예금연평잔이 2004년 35.5조원에서 2005년 36.4조원에 이어 2006년 6월 38.3조원을 기록하였다.

우체국금융은 매년 흑자를 내고 있지만 그 규모가 줄고 있다. 우체국예금의 당기순이익은 2003년 535억원, 2004년 2,102억원, 2005년 739억원으로 기복이 심하다. 우체국보험도 2003년 744억원, 2004년 709억원, 2005년 223억원으로 떨어졌다.

우정사업본부는 우체국보험 영업강화를 위해 보험관리사를 대거 채용하고 있다. 2005년 4,187

명 충원에 이어 2006년에 4,500명을 충원하고자 노력하고 있다. 이와 함께 인터넷 등 새로운 판매채널을 도입하기 위해 연구용역도 발주해 놓고 있다. 우체국보험의 가입한도를 4,000만원에서 5,000만원 내지 1억원으로 확대하는 방안을 내부적으로 검토하고 있다. 고금리로 부담이 되는 저축성보험 상품 대신 보장성보험 상품을 집중적으로 내놓고 있다. 보장성보험의 확대는 상대적으로 보험혜택이 저조한 도시서민과 농어촌주민 등에게 보험료가 저렴한 보험상품을 제공하게 되어 국민경제생활의 안정에 기여하는 순기능이 있으므로 향후에도 사회 소외계층에 대한 지속적인 지원을 통하여 국영보험으로서의 역할을 강화해 나갈 필요가 있다고 본다. 아울러 우정사업본부는 서민을 대상으로 한 모기지론 판매 등 대출업무 도입을 원하고 있다. 하지만 시중은행의 반대로 모기지론 판매는 쉽지 않을 것으로 보인다.

3. 증권·자산운용사

1) 증권사

증권사들의 동향을 살펴보면 업계 전반적인 자산규모는 증가하고 있는 반면 상위 증권사들의 상대적 자산규모 비율은 최근 급격히 하락한 것으로 나타났다. 증권업계는 주식시장 조정 및 개인투자자 비중 축소로 고객예탁금이 감소하였지만 ELS(주가연계증권), ELW(주식워런트증권), CMA(증권관리계좌) 등으로의 자금유입 증가로 자산규모가 증가해 왔다. 하지만 상위 5개사들의 시장집중도는 하락하였다.

〈표 7〉 전체증권사 자산규모 및 증가율 추이

구 분	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년 6월
자산규모(조원)	48.7	52.2	52.4	78.1	88.1
자산증가율(%)	-6.5	7.2	0.4	39.5	20.5

〈표 8〉 상위 5개 증권사의 시장집중도 추이

(단위: %)

구 분	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년 6월
시장집중도	43.2	43.8	44.7	51.2	46.2

한편 증권업계의 최근 수익성은 약화되어 왔다. 이는 주식시장의 거래대금 축소로 영업이익이 감소하고, 위탁매매업에 치중함으로써 수익이 불안정하였기 때문이다.

〈표 9〉 증권업계 영업이익 및 일평균 거래대금 추이

구 분	2005년 1분기	2005년 2분기	2005년 3분기	2005년 4분기	2006년 1분기
영업이익(억원)	4,579	9,219	1조2,938	9,071	7,652
일평균거래대금(조원)	2.1	3.4	4.3	4.5	3.6

그리고 건전성면에서는 최근 몇 년간 증권사들이 비교적 양호한 건전성 지표를 유지해 오고 있다. 영업용순자본비율이 적기시정조치 기준인 150%를 크게 상회하는 수준을 유지해 왔고, 순유동자산비율도 양호한 수준을 유지해 오고 있다.

〈표 10〉 증권사 영업용순자본비율 및 순유동자산비율 추이

(단위: %)

구 분	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년 6월
영업용순자본비율	168.6	193.9	403.9	587.3	565.4
순유동자산비율	1.3	3.3	13.2	14.3	13.0

2007년도 증권업계는 자산규모는 지속적으로 증가하고, 대형화 움직임도 활발해 질 것으로 예상된다. 즉, 주식시장 호조에 따른 고객예탁금 증가, 간접투자 활성화 지속, 장외파생금융상품 수요증가 등으로 동업계의 자산규모는 꾸준히 증가할 것이다. 이 밖에 대형증권사들이 투자은행으로 성장하기 위한 자본확충 노력이 증대할 것이며, 중소형 증권사간에 M&A를 통한 구조조정이 추진될 것으로 전망된다.

또한 증권사의 수익성은 개선될 것으로 전망된다. 즉, 주식시장 호조로 수탁수수료수입이 증가하고, 간접투자선호 지속으로 수익증권취급수수료가 증가하며, 장외파생금융상품 관련 수입도 증가할 것으로 예상된다. 하지만 개인고객시장을 둘러싼 은행과의 경쟁심화로 위탁매매중심의 사업구조 개선이 지연되면서, 일부 증권사의 수익성이 더욱 악화될 가능성도 배제할 수 없다고 본다. 자산관리형 영업의 경우, 은행 PB(Private Banking)와의 경쟁 심화로 성장세가 제한

적인 반면, 은행이 수익증권 판매시장을 꾸준히 잠식해 오고 있어 수익창출에 어려움이 있을 것으로 전망된다. 특히 개인 비중이 높은 적립식 펀드의 경우, 은행의 시장점유율이 2006년 말 현재도 70%를 상회하고 있는 상황이다.

건전성 면에서는 위탁매매 중심의 영업에서 투자은행으로의 업무영역 확대로 총위험액이 증가할 전망이다. 그리고 ELS 및 ELW 등 파생금융상품 판매 증가로 유동부채가 증가해 純유동 자산비율이 다소 하락하겠으나 여전히 양호한 수준을 유지할 것으로 전망된다.

2007년에는 자산관리, 자기매매, 해외자산 전문증권사 등 사업방향의 차별화가 증권사의 성과에 미치는 영향이 증대될 것으로 전망된다. 이는 자본시장통합법의 제정으로, 증권사의 선택의 폭이 넓어진 가운데 선택과 집중을 통한 차별화의 중요성이 증대된 때문이다. 현재는 모든 업무영역을 영위할 수 있는 자본 및 인력 등의 면에서 역량이 부족함으로, 각 증권사의 보유 역량에 맞고 이해상충을 사전에 방지할 수 있는 사업구조의 구축이 금융투자회사로의 성공여부를 결정할 전망이다. 또한 CMA 시장을 둘러싼 경쟁이 치열하게 전개될 전망이다. 즉, 전업계 증권사는 증권사에 지급결제기능이 허용되더라도 유사상품인 은행의 MMDA 및 은행채널을 활용하는 은행계 증권사와의 경쟁을 피할 수 없을 것이다. 더구나 과다한 CMA 유치 경쟁(각종 서비스 및 할인혜택 부여 등)으로 수익성이 악화될 가능성도 배제할 수 없다. 따라서 과열된 CMA 유치경쟁 보다는 유치된 자금을 대한 up-selling 혹은 cross-selling 확대방안 중심으로 CMA와 관련된 전략을 수립이 절실할 것으로 전망된다.

2) 자산운용사

한편 자산운용업계는 개인의 간접투자 선호현상으로 자산규모가 크게 증가해 왔으며, 운용보수율이 높은 주식형 펀드 및 재간접펀드의 수탁고 증가로 수익성이 증가해 왔다(평균운용보수율: 주식형 63bp, 재간접 44bp, 채권형 13bp). 2007년도에도 간접투자 활성화가 지속되고, 간접투자상품의 판매채널이 다양화 되어 자산규모 증가세는 지속될 것으로 전망된다. 따라서 주식 시장 호조 및 간접투자 선호로 인한 주식형펀드 수탁고 증가로 영업이익은 꾸준히 증가할 것으로 전망된다.

2007년에는 국내시장의 제한적인 성장성 및 해외자산의 중요성 증대로 해외진출을 추진하는 증권사나 자산운용사가 늘어날 전망이다. 특히 해외자산에 대한 투자자의 수요가 증대되고 있어 해외자산의 비중을 증가시키지 않을 수 없으며, 해외진출 뿐만 아니라 선진사와의 전략적 제휴

등을 통해 해외자산의 운용 및 중개 역량 강화를 모색할 필요성도 증대될 것으로 예상된다. 익일환매제 및 익일입금제의 도입 등으로 그 동안 비정상적으로 높았던 MMF 비중이 축소되고, 장기 주식형펀드의 비중이 증가하는 추세가 꾸준히 지속할 것으로 예상된다.

〈표 11〉 자산운용업계 자산규모 및 영업이익 추이

구 분	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년 6월
자산규모(조원)	1.53	1.57	1.64	1.62	1.84
영업이익(억원)	19.9	54.9	79.9	174.0	88.9

이러한 MMF 제도 변화 및 적립식 펀드의 성장 등으로 펀드구조의 변화가 가시화되면서 운용성과의 중요성이 더욱 증대될 것으로 전망된다. 특히 주식형펀드의 경우, 운용성과의 편차가 크기 때문에 운용사간 운용역량의 차별성이 더욱 부각될 것이며, 자산운용업계는 규모의 경제 및 reputation의 영향 증대로 상위사의 시장지배력이 더욱 강화될 것으로 전망된다. 적립식펀드의 경우는 상위 10개사가 시장의 2/3 이상을 차지하는 등 상위사가 시장을 독식하는 시장구조를 보일 것으로 예상된다. 그리고 “지배구조펀드”의 확산으로 한국투자증권사의 삼성그룹펀드 및 외국계증권사의 장하성펀드 등 경영권 행사를 표명하는 기관투자자의 확산으로, 기관투자자의 영향력이 증대되면서 기관투자자의 역할이 변화할 가능성도 있다. 따라서 한국 자산운용업계는 1980~90년대에 미국에서 행하여진 M&A와 기관투자자에 의한 구조조정과 유사한 양상으로 전개될 가능성도 배제할 수 없다. 이와 더불어 업무영역의 확대 및 외국사들의 진출 등으로 우수인력을 둘러싼 유치 경쟁이 심화될 전망이다.

4. 보 험

2006년도에 생명보험협회가 전국 2,000가구를 대상으로 생명보험 가입실태를 조사한 결과에 의하면 우체국보험과 농(축)·수협 생명공제를 제외한 민영생명보험가입률은 85.7%이며, 전체 생명보험 가구가입률은 89.2%로서 1976년 조사 이래 처음으로 전회 대비 소폭(0.7%p) 하락한 것으로 나타났다. 가구가입률 하락의 주요 원인은 농(축)·수협의 가입률 하락으로, 예정이율 인하에 따라 저축성보험 계약이 단위조합의 은행부문 등에 유출되면서 농(축)·수협의 보유계

약이 감소한데 영향을 받은 것으로 추정된다.

〈표 12〉 생명보험 가구가입률 추이

(단위: %)

구 분	2000년	2003년	증감	2006년	증감
총 생보사	86.2	89.9	3.7%p	89.2	Δ0.7%p
민영생보사	81.9	85.4	3.5%p	85.7	0.3%p
농(축)수협	9.9	10.2	0.3%p	9.0	Δ1.2%p
우체국	6.4	13.4	7.0%p	15.8	2.4%p

생명보험업계의 최근 동향을 사망보험, 생존/생사혼합보험, 단체보험 등으로 나누어 살펴보자. 우선 사망보험은 성장률이 저하되고 지급률은 상승하고 있는 것으로 알 수 있다. 다음 〈표 13〉에서 보는 것처럼 사망보험성장률은 2004년 2/4분기의 12.9%에서 2006년 1/4분기의 4.9%로 급감하는 것으로 나타났고, 위험보험금 지급률은 2004년 1/4분기의 77.5%에서 2006년 1/4분기의 88.6%로 지속적으로 상승하는 것으로 나타났다. 또한 종신보험 비중은 축소되고, 질병보험 비중은 증가하고 있는 경향을 보여주고 있다.

〈표 13〉 사망보험성장률 및 위험보험금 지급률 추이

(단위: %)

구 분	2004년 1/4분기	2004년 2/4분기	2005년 1/4분기	2005년 2/4분기	2006년 1/4분기
사망보험 성장률	11.2	12.9	7.0	6.2	4.9
위험보험금지급률	77.5	77.6	79.9	84.0	88.6

〈표 14〉 생명보험 상품별 비중 추이

(단위: %)

구 분	2003년	2004년	2005년	2006년 9월
질병보험	37.1	38.5	40.0	41.7
종신보험	45.0	46.5	43.0	40.8
사망/기타보험	17.9	15.0	17.0	17.5

한편 생존 및 생사혼합 보험은 변액연금보험, 변액유니버설보험, 변액종신보험, 변액CI(Critical

Illness, 치명적질병)보험 등과 같은 변액보험으로 구성되는데, 변액연금과 변액유니버설보험이 변액보험시장을 양분해 오고 있다. 예를 들어, 2006년 2/4분기의 경우 변액연금보험이 44.0%이고 변액유니버설보험이 48.3%를 차지하였다. 그리고 단체보험은 퇴직보험과 일반단체보험으로 구분되는데 2006년 8월 현재 퇴직보험 68.0%, 일반단체보험 28.4%, 퇴직연금보험 3.6%로 구성되어 있다. 2005년 12월 도입된 퇴직연금제도의 정착 지연으로 퇴직연금 보험료는 2006년 8월 현재 688억원에 그치고 퇴직보험 보험료는 1조 2,486억원으로 나타났다.

손해보험업계는 온라인 상품 점유율이 꾸준히 증가해 주요 판매채널로 부각해오고 있다. 특히 오프라인 판매채널에서 열세를 보여 온 중소형 손해보험사를 중심으로 온라인 채널이 확대되고 있는 상황이다.

〈표 15〉 손해보험사 온라인 상품 점유율 추이

(단위: %)

연 도	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년 1/4분기
점유율	2.9	5.8	8.3	13.4	14.4

2007년도 보험업계는 몇 가지 큰 환경변화가 있을 것으로 예상된다. 우선 보험업법 개정으로 보험사의 배상책임 및 의무가 크게 강화되면서 Compliance Risk 증대가 불가피해질 것으로 보인다. 즉, 보험소비자를 일반소비자와 전문소비자로 구분하여 일반소비자에 대해서는 주요 사항의 설명의무 및 고객 이해확인을 의무화 하고, 위반시에는 보험사의 배상책임을 강화하기로 되어 있다. 그리고 세부 가입조건별 보험상품 비교가 가능한 소비자중심의 비교공시제도가 시행될 예정이다. 다만 최근 일부에서 거론되어 왔던 생손보 겸영확대와 설계사 1사 전속주의 폐지는 중장기과제로 연기되어 2007년에도 거론될 것으로 보이지 않는다. 이처럼 소비자보호가 한층 강화됨에 따라 보험사의 Compliance Risk는 더욱 증대되면서 소비자 관리 및 상품개발 능력이 보험사의 핵심경쟁력으로 작용할 것으로 전망된다.

다음으로 2007년 위험기준자본제도(RBC 제도) 시행 예정으로 추가 구조조정 대상사 출현 및 중소형사간 M&A 추진 가능성이 점증할 것으로 보인다. RBC제도가 실시되면 보험사의 재무건전성 규제가 한층 강화되어 증자나 수익구조 개선 여력이 미흡한 중소형사들이 추가 구조조정 대상이 될 수 있으며, 대형사 및 외자계 보험사와 경쟁하기 위해 중소형사간 M&A 추진

논의도 활발해질 것으로 전망된다.

또한 방카슈랑스 확대로 대형사의 시장지배력이 약화되고, 보험사 판매채널간 양극화 문제가 심화될 것으로 예상된다. 방카슈랑스는 보험상품의 가장 영향력 있는 판매채널로 급부상하여 보험사의 판매채널 변화를 주도해 왔으며 향후에도 이 추세는 지속될 것으로 보인다. 이에 따라 대형3사의 시장지배력이 약화되는 반면 방카슈랑스 판매를 앞세운 외자계 보험사의 급신장이 지속될 전망이다.

한편 손해보험사들은 자동차보험 정상화 대책마련에도 불구하고 온라인직판사와의 경쟁이 격화되고, 정비수가 인상 등으로 자동차보험 손해율 악화는 지속될 것으로 전망된다. 특히 온라인 직판사들의 자동차보험시장 잠식속도가 가속화되어, 기존의 원수손해보험사들은 자동차보험시장에서의 시장점유율이 하락하고, 손해율이 악화되어 시장지배력 상실속도가 더욱 빨라질 것으로 전망된다.

5. 여신전문금융기관

여신전문금융기관 가운데 주요한 비중을 차지하고 있는 카드업계를 중심으로 살펴보고자 한다. 은행을 보유하고 있지 않는 전업계 신용카드사들은 소비심리회복으로 인한 카드사용액 증가와 카드사들의 영업확충으로 카드자산이 2006년 6월말 현재 15.6조원으로 전년동기대비 39.5% 증가하였다. 신용카드사들의 수익성은 산용카드 대란이후 수행된 구조조정의 성과로 대규모 흑자를 기록하게 되었다. 즉, 카드사의 건전성이 개선되면서 대손비용이 큰 폭으로 감소되고, 동시에 영업도 확충되어 2005년 2/4분기부터 모든 전업계 카드사들이 흑자를 유지해 오고 있다. 참고로 전업계 카드사들의 당기순이익 추이는 다음 표에서 보여주는 것처럼 급속도로 호전되고 있음을 볼 수 있다.

〈표 16〉 전업계 카드사들의 당기순이익 추이

2004년 6월	2004년 12월	2005년 6월	2005년 12월	2006년 6월
1조 5,140억원 적자	1조 3,410억원 적자	5,240억원 적자	3,420억원 흑자	1조 730억원 흑자

신용카드업계에 대해 2007년도 금융환경을 전망해 보자. 우선 구조조정이 일단락된 상황에서 카드사의 영업력은 지속적으로 강화되어 자산증가세는 지속될 것으로 전망된다. 수익성면에서는 흑자규모는 확대될 것이나 영업확대가 미래 부실 증가로 연결되지 않도록 주의할 필요가 있다고 본다. 또한 리스크관리 강화 등으로 신규연체가 감소되어 연체율은 꾸준히 하락할 전망이다. 그리고 출자전환 및 유상증자와 대규모 당기순이익 실현으로 조정 자기자본비율이 지속적으로 개선될 전망이다.

하지만 각 카드사간 경쟁심화로 건전성 및 자본적정성이 악화될 가능성도 배제할 수 없다. 더구나 카드시장 채편 및 은행계의 전방위적인 카드시장 공략 본격화로 전업계 카드사의 입지는 갈수록 위축될 것으로 보인다. 즉, M&A를 통한 대형화를 추구하는 선두 은행계와 캡티브마켓(자기그룹계열사 고객시장) 등에 기반을 두고 전문화한 전업계간 경쟁구도로 채편되는 가운데 은행계의 지배력은 더욱 강화될 것이 예상된다. 신한은행이 카드업계 선두였던 LG카드를 합병하여 시장을 주도하기 시작해 전업계 카드의 대표주자인 삼성카드는 상대적으로 가맹점 교섭력이 약화되고, 중소형사로 전략에 따른 시장입지가 축소될 가능성도 있을 것이다.

또한 주유서비스나 마일리지 제공을 통한 출혈성 서비스 마케팅 및 우량고객 쟁탈전 등 과당 경쟁에 따른 비용상승 압력으로 수익성이 악화될 위험성도 있을 것이다. 고유가, 원화강세 및 내수위축 등으로 인한 경기악화에 따른 카드시장 회복 지연으로, 전업계 카드사의 성장잠재력이 고갈될 가능성도 적지 않다. 이와 더불어 카드 이용과 밀접한 관련성이 있는 민간소비지출도 낮은 성장세를 유지할 것으로 보여, 이러한 카드시장 회복 지연이 은행계 카드사에 비해 사업구조가 단순한 전업계 카드사에 더욱 큰 영향을 미칠 것으로 전망된다.