

## 금융환경 전망

전 기 석\*

미국경제의 주요 경제지표들이 급격히 악화되고 있어 향후 더블딥에 빠질 가능성을 무시할 수 없다. 하지만 비상수단을 동원해서라도 더블딥 우려를 막겠다는 미국정부와 연방준비은행의 정책대응으로 최악은 면할 수 있을 것으로 예상된다. 부동산시장과 노동시장에서의 제약에서 기인되는 디레버리징의 지속 등 미국경제의 구조적 저성장 요인들이 2012년에도 크게 완화되지는 않을 것이다. 따라서 2012년에도 경제성장률은 낮은 수준에 머물 것으로 보인다. 유럽의 재정 위기도 단기간 내 해결하기 어려우며, 유로 지역 국가들의 재정위험 증가에 따른 불안과 긴장이 지속될 전망이다. 만일 유럽 재정위기가 최악의 상황으로 진행된다면, 유럽발 금융위기와 선진국 경제의 더블딥이 불가피할 것이다. 일본경제는 지진 복구수요에 따라 내구재 소비와 건설투자가 경기회복을 견인하여 회복세가 지속될 것으로 보인다. 개발도상국들은 2012년에도 상대적으로 고성장하면서 경기부진을 어느 정도 상쇄해 주는 역할을 할 것이다. 중국, 인도 등 거대 개도국들은 고성장 유지를 위해 내수확대 정책기조를 강화할 여력이 있는 것으로 보인다. 결국 선진국의 재정긴축으로 인한 경기위축이 신흥국의 내수확대 정책으로 인해 다소 완화되는 모습을 보여 2012년 세계경제 성장률은 3.5%를 기록할 것으로 예상된다.

한국경제는 주요 성장동력이 모두 냉각되어 2012년 성장률이 3.6%로 전년도보다 다소 하락할 것으로 전망된다. 국내경기는 급격하게 침체하기보다는 부진한 상황이 지속되는 모습으로 예상된다. 긍정적 요인으로는 우리의 최대 수출국인 중국의 고성장이 유지되어 수출의 급락을 막아주고, 향후 인플레이션 압력도 낮아질 것이라는 점이다. 또한 원자재 의존도가 높아 국제원자재 가격 상승의 충격을 크게 받아 왔는데, 향후 국제유가의 상승세가 진정되고 농산물 가격도 점차 안정되면서 공급충격이 완화될 것으로 보인다. 하지만 부정적 요인도 만만치 않다. 대외 불확실성 지속 및 글로벌 경기둔화 우려로 소비심리가 위축되고 가계부채 문제, 주거비용 부담, 주가하락 등으로 소비여력이 감소할 가능성이 크다. 그러나 전반적으로는 하반기 이후 대외여건 개선, 물가불안 완화, 환율안정 등에 힘입어 실질 구매력이 개선되고 억제수요도 실수요로 연결되는 등 완만하게 회복될 것으로 전망된다.

\* 연세대학교 교수, jks5473@yonsei.ac.kr

## I. 국내외 금융환경 전망

### 1. 세계경제 동향 및 전망

세계경제는 국가부채에 대한 불안감이 확산되고, 선진국의 재정긴축기조가 본격화되면서 2011년 하반기 이후 성장활력이 낮아질 것으로 예상된다. 그리고 리만사태 당시 위기해결사로 나섰던 정부부문이 부채급증으로 경기를 떠받치는 능력이 약화되어 선진국 가계와 기업의 수요 심리가 쉽게 살아나기 어려울 전망이다. 선진국의 소비 및 투자부진은 세계교역과 금융시장 불안정성 확대, 경제주체들의 기대심리 악화 등을 통해 세계경제로 파급될 것이다. 중국 등 거대 개도국이 제한적으로 버팀목 역할을 하면서 급격한 침체는 막을 것이지만, 세계경제 성장률은 2012년에는 3% 중반까지 낮아질 것으로 전망된다.

2011년 미국경제는 2010년 말 실시된 2차 양적완화와 감세연장 조치 등 경기대책에 대한 기대감이 경기주체들의 심리를 안정시켜 회복세가 강화될 것으로 기대되었다. 그러나 연초부터 고유가와 글로벌 공급사슬 훼손 등 외부충격이 경기회복을 억제하기 시작하였고, 양적완화 정책도 유동성이 해외로 유출되는 등 경제정책이 무력화되면서 경기침체가 심화되었다. 또한 미국채의 신용등급 강등과 국가부채상한 인상을 둘러싼 의견대립으로 정책의 신뢰성이 훼손됨으로써 경기회복의 실마리를 찾기 어려운 상황이 계속되었다.

미국경제는 2010년까지 회복세를 보이던 주요 경제지표들이 급격히 악화되고 있어 향후 더 불똥에 빠질 가능성을 무시할 수는 없다. 하지만 비상수단을 동원해서라도 더불똥 우려를 막겠다는 미국정부와 연방준비은행의 정책대응으로 최악은 면할 수 있을 것으로 예상된다. 부동산 시장과 노동시장에서의 제약에서 기인되는 디레버리징의 지속 등 미국경제의 구조적 저성장 요인들이 2012년에도 크게 완화되지는 않을 것으로 보인다. 여기에 2011년부터 악화되기 시작한 경기순환도 최소한 2012년 상반기까지 그 영향력이 지속될 것으로 예상되어, 2012년에도 경제성장률은 낮은 수준에 머물 것으로 보인다. 그러나 2012년 후반에는 유럽 재정위기에서 파생된 금융불안이 다소 완화되고, 저유가·저금리·달러약세의 효과가 나타나기 시작할 것으로 기대된다. 또한 소비심리 등이 2012년 초에는 회복세로 돌아설 가능성이 커서 미국경기는

2012년 중반경 회복세로 전환될 것으로 전망된다.

유럽 재정위기는 근본 해법을 찾지 못한 채 2012년에도 불안한 상황이 반복될 전망이다. 유럽 재정위기는 단기간 내 해결하기 어려울 것으로 보이며, 유로 지역 국가들의 재정위험 증가에 따른 불안과 긴장이 지속될 전망이다. 구제금융이 당장의 유동성 부족을 해결해주는 하지만, 위기국가들의 부채상환 능력을 근본적으로 개선시켜 주지는 못한다. 또한 현재 조성된 유럽 재정안정기금 규모는 위기국가들을 지원하기에 충분하지 못한 상황이다. 아울러 유럽 내 대형은행을 비롯한 민간금융기관의 대규모 손실이 불가피하다는 우려가 커지고 있다. 유럽 재정위기는 그리스의 국가부도, 이탈리아와 스페인의 구제금융 신청 여부에 따라 위기의 방향은 다양화될 것으로 예상된다. 유럽 재정위기는 유로 지역의 재정긴축과 신용경색에 따른 투자와 소비위축으로 내수가 침체되어 세계경제에 큰 부담으로 작용할 것이다. 만일 유럽 재정위기가 최악의 상황으로 진행된다면, 유럽발 금융위기와 선진국 경제의 더블딥은 불가피할 것이다.

일본경제는 2011년 지진 영향으로 상반기에는 마이너스 성장을 보였으나, 지진복구가 활발히 이어지면서 내수개선과 자동차 등 생산시설의 복구에 따라 수출이 회복되어 하반기에는 플러스 성장으로 전환되었다. 2012년에도 지진 복구수요에 따라 내구재 소비와 건설투자가 경기회복을 견인하여 회복세가 지속될 것으로 보인다.

개발도상국들은 2012년에도 상대적으로 고성장이면서 경기부진을 어느 정도 상쇄해 주는 역할을 할 것이다. 중국, 인도 등 거대 개도국들은 고성장 유지를 위해 내수 확대 정책기조를 강화할 여력이 있는 것으로 보인다. 중국은 농산물 가격 상승세 진정으로 물가불안이 점진적으로 해소되면서 긴축기조를 완화할 것으로 보인다. 글로벌 경기침체 및 위안화 절상으로 수출부문의 성장기여는 점진적으로 약화될 것이나, 내수가 성장을 견인하면서 2012년에도 8%대의 고성장세를 유지할 전망이다.

국제유가는 글로벌 금융불안 지속에 따른 소비회복의 한계와 중동과 북아프리카(MENA) 사태의 진정 및 비OPEC의 공급증가 등에 따른 수급완화로 유가하락이 기대되나, 달러화 약세와 인플레이션 우려에 따른 투기자금 유입 역시 지속되어 2012년에는 유가는 소폭 하락한 상태를 유지할 전망이다.

결국 리만의 파산사태로 시작된 글로벌 금융위기 이후 빠른 회복세를 보이던 세계경제에 먹구름이 끼기 시작했다. 글로벌 금융위기를 극복하기 위해 취했던 비상조치들의 부작용이 2011년 하반기부터 표면화되기 시작했기 때문이다. 막대한 재정지출의 후유증으로 재정위기에 직면한 주요 선진국들은 향후 재정건전화를 위해 재정긴축이 불가피한 상황이다. 신흥국들은 위기극복 과정에서 급증한 유동성이 유입되면서 물가상승이라는 복병을 만났으며, 이를 해결하기 위해 금융긴축을 실시하고 있다. 이러한 선진국의 재정긴축과 신흥국의 금융긴축으로 인해 세계경기가 위축될 수밖에 없을 것으로 전망된다. 이에 따라 2012년 세계경제 성장률은 3.5%를 기록할 것으로 예상된다.

〈표 1〉 주요국 경제성장률 전망

(단위: %)

구 분	2010년	2011년(e)	2012년(e)
세계	5.1	3.8	3.5
미국	3.0	1.5	1.3
일본	4.0	-0.7	1.7
유럽	1.8	1.6	0.8
중국	10.4	9.0	8.4

자료: Bloomberg, IMF, 삼성경제연구소, 하나금융경영연구소

## 2. 한국경제 동향 및 전망

한국경제의 동향을 살펴보면 2011년 상반기 실질 국내 총생산은 전년 동기 대비 3.8% 성장하며 회복세가 둔화되었다. 상반기 중 중동과 북아프리카(MENA) 사태, 일본 대지진 등 대외 불확실성 증대와 원자재 가격상승 등에 따른 물가불안으로 실질 구매력이 감소하면서 소비회복이 부진하였다. 하반기에도 유럽 재정위기 부각, 글로벌 경기침체 우려 등으로 소비가 위축되었다. 수출은 높은 증가세를 지속하였으나, 민간소비, 투자 등 내수가 크게 부진한 모습을 보이면서 경제성장세가 위축되었다.

한국경제는 주요 성장동력이 모두 냉각되어 2012년 성장률이 3.6%로 2011년의 4.0%보다

하락할 것으로 전망된다. 이와 같이 국내 경기는 급격하게 침체하기보다는 부진한 상황이 지속되는 모습이 예상된다. 우리의 최대 수출국인 중국의 고성장이 유지된다는 점이 수출의 급락을 막아주는 요인이다. 향후 인플레이션 압력도 낮아질 것이라는 점도 긍정적인 요인이다. 우리나라는 원자재 의존도가 높아 국제원자재 가격 상승의 충격을 크게 받아 왔는데, 향후 국제유가의 상승세가 진정되고 농산물 가격도 점차 안정되면서 공급충격이 완화될 전망이다. 하지만 대외 불확실성 지속 및 글로벌 경기둔화 우려로 소비심리가 위축되고 가계부채 문제, 주거비용 부담, 주가하락 등으로 소비여력이 감소할 것으로 판단된다. 그러나 하반기 이후 대외여건 개선, 물가 불안 완화, 환율안정 등에 힘입어 실질 구매력이 개선되고, 억제수요도 실수요로 연결되는 등 완만하게 회복될 것으로 전망된다.

수출은 세계경기 둔화, 원화강세 기조 등으로 인해 증가세가 크게 둔화될 것이다. 내수는 수출둔화를 보완하기에는 역부족으로 보인다. 높은 물가, 부채부담 등으로 소비회복이 지연될 것으로 보이며, 부동산시장의 회복 지연과 SOC 예산 축소 등으로 건설투자 역시 빠르게 회복되기는 어려울 것으로 예상된다. 정부의 경기부양 여력도 빠르게 소진되고 있다. 국가채무 증가로 인해 공격적인 재정지출 확대가 곤란한 상황이며, 높은 물가와 가계부채 증가 등으로 인해 금리 인하 등의 금융완화 정책을 실시하기도 쉽지 않은 상황이기 때문이다.

2012년 소비자물가 상승률은 2011년의 4.4%에서 3.4%로 하락할 전망이다. 국제유가와 곡물 가격의 하락으로 공급측면의 물가상승 압력이 완화되고, 경제성장 둔화로 수요측면의 압력 역시 완화될 것으로 보이기 때문이다. 2012년 원/달러 환율은 1,060원으로 2011년의 1,100원에서 소폭 하락할 전망이다. 대외적으로는 미국의 신용등급 하락, 초저금리 유지 등으로 달러화 가치가 하락하고, 대내적으로도 경상수지 흑자와 외국인 채권자금 유입이 지속될 것으로 예상되기 때문이다. 그러나 유럽 재정위기 등에 따른 금융불안 요인의 잔존으로 원화는 소폭 절상하는데 그칠 것으로 판단된다.

〈표 2〉 주요 경제지표 추이 및 전망

구 분	2010년	2011년(e)	2012년(e)
경제성장률(%)	6.2	4.0	3.6
민간소비(%)	4.1	2.8	2.7
건설투자(%)	-1.4	-3.5	2.6
설비투자(%)	25.0	6.7	4.5
경상수지(억 달러)	282.1	164	96
무역수지(억 달러)	-2.4	319	263
수출(억 달러)	14.5	5,638	6,309
수입(억 달러)	16.9	5,319	6,046
소비자물가(%)	2.9	4.4	3.4
실업률(%)		3.6	3.5
두바이 유가(달러)	78.1	104.7	97.3

자료: 삼성경제연구소, 하나금융경영연구소

## II. 금융시장 추이 및 전망

### 1. 자금 및 채권시장

2011년 국내 금융시장은 미국 국가신용등급 강등, 유럽 재정위기 확산 우려 등으로 변동성이 크게 확대되었다. 주택금융 규제에 따른 은행권의 가계대출 증가 둔화, 외국인 포트폴리오 자금 유입 둔화, 대외불안 지속에 따른 장기상품으로의 자금유입 부진 등으로 M2(광의통화) 증가율은 명목 성장률을 크게 하회하였다. 농수산물 가격 상승에 따른 소비자 물가 급등과 기대 인플레이션 상승으로 2011년 상반기 중 3회에 걸쳐 기준금리가 75bp 인상되며 시중금리 상승압력이 본격적으로 부각되었다. 그러나 유럽 재정위기와 주요국의 경기둔화 우려로 대외불확실성이 부각되고, 한국은행의 금리인상 속도조절 및 수요우위 시장여건으로 시장금리는 반락 후 횡보 상태를 유지하였다.

결국 수출 둔화에 따른 경상수지 흑자 축소, 주택시장 부진에 따른 신용창출 축소 등으로

2012년의 유동성 증가율은 2011년 수준에 머물 전망이다. 2012년도에도 기준금리 인상이 용이하지 않고 유동성이 풍부한 상황이 지속될 것으로 보여 금융권의 자금조달여건은 양호할 것으로 예상된다. 그리고 대외불확실성이 지속될 가능성이 높은 데다 실물경제의 성장세도 크게 개선되기 어려워 은행과 보험권을 중심으로 안정적인 자금유입세가 지속될 전망이다. 다만 예대율 규제 준수, 바젤Ⅲ의 자본 및 유동성 규제 대비를 위한 가계자금 유치노력은 지속될 것으로 보인다. 이에 따라 대외 불확실성이 완화될 것으로 기대되는 하반기 이후 수신금리는 다소 상승할 것으로 전망된다.

가계대출은 금융당국의 가계부채 억제를 위한 규제 강화, 제2 금융권에 대한 규제, 주택경기 성장세 둔화에 따른 대출수요 감소 등으로 증가세 둔화가 예상된다. 2012년 상반기 시중금리는 기준금리 동결로 하방경직성이 강화된 가운데 유럽 재정위기의 항방과 맞물려 외국인 자금유출입에 관심이 증대되며 방향성 부재는 지속될 것이다. 즉, 미국, 프랑스 등 주요국 신용등급 강등과 같은 돌발변수 부각은 금리상승 요인으로 작용하고, 국내성장률 하락, 물가상승 압력 둔화, 국고채 바이백 및 외국인 채권투자 자금유입 등은 금리하락의 요인으로 작용할 것이다. 채권시장은 전통적인 기관수요 및 BaselⅢ에 대비한 은행권의 수요와 외국인 매수세 지속, 만기집중에 따른 중기물 조기상환 등으로 인한 수요우위 시장 환경이 지속될 것으로 보인다.

은행채는 은행권 자금사정 호조 및 보수적인 대출태도 등으로 발행수요가 크지 않을 것으로 예상되나, 경기둔화의 영향으로 소폭으로 신용 스프레드 확대가 예상된다. 그리고 회사채는 금융위기 직후 대규모 발행에 따른 만기 차환발행 수요로 공급물량이 확대되고 등급별 리스크 프리미엄 차별화가 뚜렷해지며 수요자 우위 시장이 형성될 것으로 보인다. 그리고 대내외 경기 및 금융시장 불확실성이 지속될 경우 안전성 및 수익성 메리트가 상대적으로 부각되는 공사채 및 우량채에 대한 선호가 지속될 전망이다.

〈표 3〉 국고채 금리 추이 및 전망

(연평균, 단위: %)

구 분	2010년	2011년(e)	2012년(e)
국고채 3년	3.72	3.65	3.70

## 2. 외환시장

원/달러 환율은 국제 금융시장의 불안감이 확대되면서 2011년 8월 이후 상승세로 전환하였다. 외국인의 자금유입 확대와 경상수지 흑자기조 지속, 국내 금리인상 등에 힘입어 하락세를 지속해온 원/달러 환율은 유럽 재정위기가 확산 조짐을 보이자 글로벌 금융불안이 부각되며 급반등 후 글로벌 정책공조로 다소 안정을 찾고 있는 상황이다. 즉, 글로벌 금융불안이 재현되면서 유럽계를 필두로 외국인 투자자들의 포트폴리오 자금회수 움직임이 확산되면서 외화유동성 위기의 재현 가능성에 대한 우려가 고조되기는 했으나, 글로벌 차원에서 달러화 유동성 경색 징후가 미미하고 국내 외화유동성 여건 역시 과거에 비해 개선됨에 따라 외화유동성 위기 재현 가능성은 상대적으로 미미한 상황인 것이다.

유럽 재정위기 해소를 위한 글로벌 정책공조가 논의되고, 경기회복 지원을 위한 미국 연방준비은행의 양적완화(QE3) 논의와 실행은 글로벌 금융시장환경의 불확실성을 낮추는 요인으로 작용할 전망이다. 또한 과거 글로벌 금융위기 당시와는 달리 원화 고평가 압력이 존재하지 않는 상황이고, 미국, 일본, 중국과의 통화스왑 확대를 통한 국내 외환시장의 안전판 확보는 원/달러 환율의 변동성 확대를 제한하는 요인으로 작용할 전망이다.

2012년에는 원/달러 환율의 변동성은 불가피할 전망이다. 경상수지 흑자기조와 외국인 자본의 유입기조가 지속되며 점진적인 하락세가 예상된다. 즉, 리만사태 직후와 달리 단기차입 억제 등 국내 외화유동성 여건이 개선된 데다 경상수지 흑자 및 외국인 자금유입기조에 힘입어 원/달러 환율은 하향세를 보일 것으로 전망된다. 다만 대외 불확실성의 해소가 쉽지 않고, 글로벌 차원의 자금흐름 불안정성이 심화될 수밖에 없어 환율변동성은 클 것으로 예상된다.

〈표 4〉 원/달러 환율 추이 및 전망

구 분	2010년	2011년(e)	2012년(e)
원/달러(연평균)	1,156	1,100	1,060



### Ⅲ. 금융산업 추이 및 전망

#### 1. 은행산업

2011년 은행산업은 대외불확실성으로 인한 안전자산 선호로 총수신의 증가세는 지속되었으며, 총대출의 경우 정부의 가계대출 억제정책 등에 따른 은행의 기업대출 확대 노력으로 증가세가 지속되었다. 2011년 국내 금융권은 상반기 일본지진, 중동 및 북아프리카 소요사태 등과 같은 대외 돌발변수와 저축은행사태, 가계부채 등 국내 불안요인들에도 불구하고 견조한 수출 증가세와 풍부한 유동성에 힘입어 리스크 선호 및 투자심리가 다소 개선되었다. 그러나 하반기에 들어서면서 미국 및 유럽 재정위기 가능성이 부각되고, 금융시장 혼란과 세계경제 침체 우려가 커지면서 금융시장의 변동성이 커지고 안전자산 선호가 다시 증가하는 등 불안한 모습을 보였다.

2012년에는 금융불안의 점진적인 해소에 따른 안전자산 선호 현상 완화로 총수신이 다소 둔화될 것으로 예상되며, 가계대출 억제 압력과 중소기업 신용위험 확대 가능성 등으로 은행의 성장성과 수익성은 크게 개선되기는 어려울 것으로 전망된다. 은행의 가계대출은 회복이 불투명한 부동산 경기, 정부의 가계부채 종합대책 및 지지부진한 경기회복에 따른 채무상환능력 약화 우려 등으로 인해 크게 증가되기는 어려울 것으로 전망된다. 중소기업 대출의 경우에도 신용위험 확대 우려와 실적개선의 불확실성 등으로 인해 2011년보다 증가세가 둔화될 것으로 예상된다. 다만 대기업 대출의 경우 가계대출 억제의 반사효과와 기업의 유동성 및 운전자금 수요 등으로 인해 비교적 높은 성장세가 전망된다. 전반적으로 은행권은 보수적인 태도를 유지할 것으로 보이며, 총대출 증가율은 명목 경제성장률에 훨씬 못 미치는 수준에 머물 것으로 전망된다.

수익성 측면을 살펴보면, 양호한 조달여건에도 불구하고 가산금리 인상이 쉽지 않고, 대출태도 보수화로 인해 우량 거래처 및 대기업 위주로 여신이 이루어질 가능성이 높아 예대금리차 하락, 이자수익자산의 제한적 성장 등 순이자마진(NIM) 하락 유인이 커질 것으로 예상된다. 그리고 자산건전성 측면에서는 대내외 불안요인으로 인한 경기하강 위험이 현실화되거나, 가계 신용대출 부분의 건전성 악화가 빠르게 진행될 가능성이 적지 않을 것으로 보인다.

또한 대외 불안요인들 특히 유럽 재정위기 해결 방안을 둘러싼 진통은 상당기간 지속될 것으로 보인다. 따라서 유럽 은행권의 손실확대나 글로벌 금융시장 혼란 가능성은 여전히 남아 있다. 그리고 경기부양을 위한 재정여력이 남아 있지 않은 선진국의 경기 둔화로 중국 등 신흥국들의 수출 증가세가 둔화되는 등 세계경제 성장률이 낮아질 전망이어서 국내 금융권의 자금 및 투자흐름도 회복세를 보이기는 어려울 것으로 보인다.

하지만 가계부채 종합대책이나 상호저축은행 구조조정 등 국내 경제의 취약성을 해소하기 위한 정부의 적극적인 대응이 국내 불안요인의 확대를 억제하는 요인으로 작용할 것으로 전망된다. 결론적으로 2012년도에도 유럽 재정위기 등 대외 불안요인의 방향과 국내 불안요인에 대한 정부당국 및 금융권의 적절한 대응 여부가 금융권의 성장성과 수익성을 좌우할 것으로 보인다.

〈표 5〉 은행산업 주요 지표 추이 및 전망

구 분	2009년	2010년	2011년(e)	2012년(e)
은행 총수신(조 원)	899.6	961.5	1,036.4	1,111.3
증가율(%)	8.8	6.9	7.8	7.2
은행 총대출(조 원)	1,001.0	1,030.0	1,101.0	1,170.2
증가율(%)	2.1	2.9	6.9	6.3

자료: 한국은행, 금융감독원, 하나금융경영연구소

## 2. 증권산업

증권산업은 2011년 글로벌 경제불안에 따른 시장변동성 확대로 상품운용 부문에서 실적이 저조했음에도 불구하고 주식거래 증가에 따른 수수료수익 증가, 자산관리 수요 증가로 인해 증권사 수익성은 증가할 것으로 보인다. 2011년 초부터 고객예탁금 규모가 지속적으로 증가하고 있는 가운데 운용확대 등으로 증권사들의 외형적인 규모가 점차 확대되고 있다. 그리고 증권사에 대한 콜시장 규제로 RP 매도를 통한 자금조달이 더욱 확대되는 가운데 고객예탁금 및 ELS 발행이 빠른 속도로 증가하고 있다.

2011년도 주식거래대금은 증가상승과 더불어 국내의 불확실성 증가에 따른 높은 변동성으로

인해 2010년도에 비해 크게 증가할 것으로 추정된다. 이는 저금리기조가 지속되는 가운데 상반기까지 지속된 주가상승, 글로벌 경제불안에 따른 변동성 확대가 거래량 증가로 이어지면서 주식거래대금이 증가한 것으로 판단된다. M&A 수요 등에도 불구하고 주가급락 및 변동성 확대로 주식발행은 2010년에 비해 감소한 반면, 회사채 발행은 저금리기조가 유지되는 가운데도 차환발행 수요 등으로 2010년에 비해 10% 가까이 증가할 것으로 추정된다.

2011년도 증권사 순이익은 시장변동성 확대에 따른 상품운용 부문에서의 실적 저하에도 불구하고, 주식거래 증가에 따른 수수료수익 증가 및 자산관리 수입 증가로 순이익이 증가할 것으로 예상된다. 즉, 자산관리에 대한 관심 증가로 랩어카운트 및 ELS로 자금유입이 지속되고, 펀드로의 자금유입이 서서히 진행됨에 따라 자산관리 수수료도 증가할 것으로 전망된다. 그러나 금융시장의 변동성 확대에 따라 주식, 채권, 파생상품 운용 등 상품운용 부문과 IB 부문에서는 실적이 저조할 것으로 보인다.

2012년에는 불확실성이 점차 해소되면서 브로커리지, 자산관리, IB 등 영업 부문에서의 양호한 실적으로 수익성이 향상될 것으로 예상된다. 특히 자산관리 부문의 비중이 확대됨에 따라 이들 부문에 강점이 있는 대형증권사의 수익성이 부각될 것으로 전망된다. 2012년의 주식거래는 글로벌 불확실성이 점진적으로 해소되고 경기회복에 따른 주가상승이 예상되나, 변동성이 완화되면서 주식거래대금이 2011년도에 비해 소폭 감소할 것으로 전망된다. 특히 2011년 초부터 지속적으로 증가한 고객예탁금 규모는 주식시장 안정에 따른 단기매매 성향 감소로 점차 축소될 전망이다. 주식발행시장은 주가가 상승하고 주가 변동성이 점진적으로 완화에 따라 크게 증가하고, 회사채 발행은 내부유보자금 감소 및 차환발행 수요 증가로 성장세가 지속될 것으로 전망된다. 즉, 주가 급등락 등의 불확실성 증가에 따라 2011년에 연기되었던 IPO 확대와 M&A 증가에 따른 자금수요 목적의 유상증자로 주식발행이 크게 증가할 전망이다. 또한 저금리 환경 지속으로 글로벌 금융위기 당시 고금리로 발행된 회사채의 차환발행 수요와 내부보유자금의 소진 및 설비투자 수요로 회사채 발행이 증가할 것으로 예상된다.

2012년에는 점진적인 주가상승, 불확실성 감소, 저금리기조에 따른 주식시장으로의 자금유입 등 유리한 영업환경으로 증권사들의 수익성은 향상될 것으로 전망된다. 변동성 완화에 따라

브로커리지는 소폭 감소되나 펀드자금 유입, 자산관리 시장수요 증가, IB 시장 호조 등으로 증권사 수익성은 개선될 것으로 전망된다. 특히 자산관리 수수료가 수수료 전체에서 차지하는 비중이 점차 높아질 것이며, 랩어카운트, 펀드 및 ELS 판매에 강점이 있는 대형증권사의 수익성 향상이 두드러질 것으로 예상된다. IPO 및 유상증자 증가를 비롯한 조건부 자본증권(주식으로의 전환가능증권) 발행허용 등에 따른 직접금융시장 호조는 증권사 수익향상에 일조할 것으로 예상된다.

또한 헤지펀드 및 투자은행 활성화 등을 내용으로 하는 자본시장법 개정, 랩어카운트 중심의 자산관리시장의 성장세 지속으로 금융투자업자 간 양극화 현상이 지속될 것이다. 자본시장법 개정에 따라 증권사 및 자산운용사의 헤지펀드 설립이 점차 증가하고, 랩어카운트로의 자금유입이 지속되는 등 자산관리시장의 성장세는 계속될 전망이다. 더구나 프라임브로커 업무가 가능하고 자산관리 부문에 강점이 있는 대형증권사 중심으로 업계 구조개편이 진행될 것이며, 점차 양극화될 것이다. 다만 금융투자업의 투자자 보호 및 부담경감 방안(투자자예탁금 이용료, 자문형 랩어카운트 수수료 및 신용공여 연체이자율 합리화) 실시는 금융투자업자의 수익성을 다소 감소시키는 방향으로 작용할 전망이다.

〈표 6〉 증권산업 주요 지표 및 전망

(단위: 조원)

구 분	2009년	2010년	2011년(e)	2012년(e)
주식거래대금	1,988.3	1,893.6	2,263.7	2,154.9
발행 총액	92.3	93.8	103.3	111.0
주식 발행액	9.8	10.4	9.5	14.3
회사채 발행액	82.5	83.4	93.8	96.7

자료: 한국거래소, 금융감독원, 하나금융경영연구소

3. 자산운용

2011년에는 환매대기자금 소진에 따른 추가 자금이탈 부담완화 및 저가매수자금 유입 등으로 주식형 펀드가 자금 순유입으로 전환된 반면, 금리상승 우려 및 금융기관 유동성 수요감소

등으로 채권형 및 MMF 수탁고는 크게 감소하였다. 해외 주식형 펀드는 상반기 글로벌 주가 상승세에 따른 수익률회복과 더불어 하반기 유럽 재정위기 및 선진국 경기둔화 우려 등의 악재로 수탁고가 지속적으로 감소하였다. 특히 해외 주식형 펀드 유출에 따른 개인자금 감소에도 불구하고, 일반법인 및 금융기관의 자금이 주식형 펀드로 크게 유입되면서 전체 주식형 펀드 수탁고는 증가되었다. 채권형 펀드는 금리상승 우려 등으로 금융기관의 자금이 대량 유출되면서 2010년 대비 11% 이상 감소할 것으로 추정된다. 더구나 상대적인 안정성과 수익성을 기반으로 지속적으로 자금이 유입되던 해외 채권형 펀드도 하반기 들어 불안감 고조 및 수익률 악화 등으로 자금이 유출되기 시작하였다.

또한 유동성 감소에 따른 MMF 수탁고 감소세가 지속되었으나, 하반기부터 글로벌 불확실성 확대와 더불어 수탁고가 다시 증가하는 추세를 보였다. 특히 개인 투자자금이 크게 유출되었지만, 금융기관 자금의 경우 불확실성 확대에 따른 자금유입으로 수탁고 감소폭이 축소되었다. 그리고 ETF, 온라인 및 인덱스 펀드 등 저비용 펀드에 대한 투자자들의 선호가 증가했으며, 랩어카운트의 간접투자시장 잠식에 따른 대응으로 자산운용사들이 다양한 맞춤형 상품을 출시하였다. 따라서 2011년에는 이러한 채권형 및 MMF 수탁고 감소에도 불구하고, 주식형 펀드 순유입 전환으로 총수탁고 감소세는 둔화되었다.

2012년에는 채권형 및 MMF 수탁고가 감소하는 가운데 투자심리 개선, 대체투자처 부재, 대안투자상품 선호 증가 등에 따른 주식형 및 기타 펀드 자금유입에 힘입어 총수탁고가 증가할 것으로 전망된다. 하반기 불확실성 완화에 따른 투자심리 개선과 저금리 상황 지속 및 부동산 시장 부진 등에 따른 국내 주식형 중심의 주식형 펀드에 자금이 유입될 것으로 전망된다. 다만 해외 주식형 펀드는 국내 주식형 대비 높은 거치식 투자비중, 상대적으로 부진한 수익률 등으로 원금회복 속도가 느려 2012년에도 환매가 지속될 것이 예상된다.

채권형 펀드는 제한적 금리인상 및 IFRS 도입에 따른 사모중심 채권형 펀드 감소세 지속이 예상된다. 다만 자금운용처를 찾지 못한 금융기관 자금과 신흥국 중심의 해외 채권형 펀드 자금 유입이 예상되어 채권형 펀드 전체의 감소세는 다소 둔화될 전망이다. 경기 불확실성 완화에 따른 MMF 수탁고 감소가 예상되나, 금융기관 자금의 대체투자처 부재 등으로 감소세는 크지

않을 것이다. 기타 펀드 수탁고는 대안투자상품 선호 증가에 따른 대부분 유형의 수탁고 증가로 2011년도보다 증가할 것으로 전망된다.

2012년도에는 펀드 판매보수율 체감방식 개선으로 4년 이상된 장기 투자자의 평균보수율을 1% 이내로 적용하는 등 펀드 장기투자 문화를 유도하기 위한 다양한 정책들이 시행될 것이다. 또한 자본시장법 개정에 따른 부동산펀드 최소 투자비용 적용기간 연장으로 블라인드 펀드(사전 자금 모집, 투자대상 발견시 즉시 투자하는 펀드) 활성화 및 투자대상 다양화 등 부동산 펀드 시장의 질적 향상이 예상된다. 하지만 일부에서 거론되고 있는 계열 운용사 펀드 판매 비중 제한 방안이 시행될 경우 계열사 판매 비중이 높은 은행계열 운용사들의 실적 저조가 예상된다.

〈표 7〉 펀드 유형별 수탁고 추이 및 전망

(단위: 조 원)

구 분	2009년	2010년	2011년(e)	2012년(e)
주식형	126.2	101.0	106.0	112.0
혼합형	31.4	32.8	31.7	31.9
채권형	46.1	52.6	46.5	45.0
MMF	71.7	66.9	60.0	58.0
합계	275.4	253.3	244.2	246.9

자료: 금융투자협회, 하나금융경영연구소

#### 4. 보험산업

생명보험업계는 2011년 상반기 변액보험 신규판매를 중심으로 한 실적호전에도 불구하고, 하반기 이후 경기둔화와 주가하락의 여파로 수입보험료 성장세가 전년 대비 다소 둔화될 것으로 추정된다. 2011년 상반기 중 생명보험 수입보험료는 방카슈랑스 채널을 통한 저축성보험의 판매 호조와 퇴직연금시장의 본격적인 확대에 힘입어 전년 동기 대비 10% 증가를 보였다. 2011년 상반기에 생명보험 해약률은 2.7%로 전년 대비 소폭 하락하였고, 신규보험 판매를 나타내는 초회보험료는 무려 38% 증가하여 매출이 대폭 증대되었다. 하지만 하반기 중에는 금융시장의 불안정성 증대로 상반기 중 높은 성장세를 기록한 변액보험의 신규 판매가 상당 폭 감소

할 것으로 보인다. 그러나 안전자산 선호 현상 심화로 일반계정 저축성 상품 판매는 증가가 예상된다.

2011년 중 생명보험사의 당기순이익은 보험영업 및 투자영업 부문의 실적이 모두 개선되면서 전년 대비 소폭 증가할 것으로 보인다. 상반기 중 생명보험사 당기순이익은 전년 동기 대비 28% 증가하였으며, 보험손익과 투자손익은 모두 20% 증가하였다. 하반기에는 저축성 보험을 중심으로 일반계정 보험료 유입은 소폭 증가하나, 금리상승 기조 지연으로 투자영업 이익은 감소할 것으로 예상된다.

2012년에는 상반기까지 성장세 둔화가 지속되다가 하반기 이후 변액보험, 퇴직연금을 포함한 특별계정 위주로 성장세를 회복할 전망이다. 특히 퇴직연금 관련 각종 규제변화는 보험 부문의 퇴직연금시장 확대에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다. 주가 불안에 따른 변액보험 성장세 둔화, 경기 둔화에 따른 사망보험의 마이너스 성장세 지속 등으로 상반기 중 수입보험료는 전년 동기 대비 크게 둔화될 전망이다. 하지만 하반기부터 주가상승이 본격화되면서 변액보험의 신규 판매가 증가할 전망으로, 베이비붐 세대의 은퇴를 겨냥한 다양한 변액연금의 출시가 기대된다. 또한 퇴직연금시장이 본격적으로 확대되는 가운데 보험설계사의 퇴직연금 판매를 허용하는 근로자퇴직급여법 개정안의 시행, 신탁계약의 집중투자한도 설정 등의 내용을 담은 감독규정의 개정으로 퇴직연금 부문의 보험료 유입이 확대될 전망이다.

그리고 2012년 생명보험사의 당기순이익은 2011년과 비슷한 수준을 유지할 전망이다. 보험영업 부문의 경우 상반기 중에는 저축성 보험을 중심으로 보험료 수익이 증가하고, 하반기부터 특별계정을 중심으로 보험료 유입이 증가할 것으로 보인다. 하지만 보장성 보험의 성장률 정체가 이어질 것이 예상되어 영업수익의 증가세는 다소 둔화될 것으로 전망된다. 투자영업 부문은 제한적인 금리 상승으로 인해 이자수입의 규모가 전년과 비슷한 수준을 유지하는 가운데, 하반기 주가 상승에 따른 유가증권 관련 이익의 증가가 기대된다.

한편, 2012년 3월 초 농협보험이 출범할 예정으로 농협은 상대적으로 낮은 사업비로 가격 경쟁력을 보유하고 있으며, 인바운드 영업조직을 확대하기 위해 설계사 리크루이팅에 집중하고 있어 업계 전반의 영업환경에 상당한 영향을 미칠 전망이다. 또한 금융위기 이후 성장세가 약화

된 외국계 생명보험사들이 국내 시장을 포함한 아시아 지역에서의 영업을 다시 강화하여 성장 가능성이 높은 연금시장은 물론 암보험, 종신보험 등을 신규 출시하면서 기존 주력시장을 재공략할 것으로 예상된다. 한편, 지금까지 설계사 채널에 주력했던 대형 3사가 방카슈랑스를 중심으로 신판매 채널을 통한 영업을 크게 강화하여 향후 중소형 생명보험사의 시장 확대가 다소 위축될 전망이다.

〈표 8〉 생명보험 수입보험료 추이 및 전망

(단위: 조 원)

구 분	2009년	2010년	2011년(e)	2012년(e)
수입보험료	75.4	80.9	86.7	93.2

자료: 생명보험협회, 하나금융경영연구소

손해보험업계는 2011년에 상대적 고금리 및 세제혜택을 바탕으로 저축성보험의 수요확대가 지속되면서 장기손해보험이 고성장한 반면에, 화재 및 해상보험 등 일반손해보험과 자동차손해보험 성장세의 둔화가 지속되었다. 장기손해보험은 실손의료보험의 신규판매가 다소 부진했음에도 불구하고, 저축성 보험의 수요확대에 힘입어 전체 손해보험의 성장을 견인하였다. 자동차보험은 신규차량 등록대수의 증가, 차량 고급화 등으로 성장여건이 개선되었으나, 2010년의 고정성에 따른 기저효과로 성장률은 다소 둔화되었다. 일반손해보험은 화재보험과 해상보험의 마이너스 성장에도 불구하고, 비중이 큰 특종보험이 성장하면서 전체 일반손해보험의 성장세를 주도하였다.

2012년에는 실손의료보험의 성장세 둔화에도 불구하고, 고령화에 따른 연금상품 수요증가로 저축성보험이 양호한 성장세를 보일 것으로 예상된다. 하지만 내수경기 및 부동산경기 침체 지속 등의 영향으로 자동차보험 및 일반손해보험은 성장세가 제한적일 전망이다. 장기손해보험은 실손의료보험의 성장세 둔화가 지속됨에도 불구하고, 저축성보험이 고성장세를 나타내면서 전체 장기손해보험의 성장을 견인할 것으로 추정된다. 자동차보험은 내수경기 둔화로 인해 신규차량등록대수 증가세가 둔화됨과 함께 온라인 판매채널 비중이 확대되면서 가격경쟁이 심화되어 성장세는 감소될 것으로 전망된다. 일반손해보험은 화재보험과 해상보험의 지속적인 감소에



도 불구하고, 상해보험 및 종합보험 등을 중심으로 완만한 성장세를 유지할 것으로 예상된다.

### 〈표 9〉 손해보험 원수보험료 추이 및 전망

(단위: 조 원)

구 분	2009년	2010년	2011년(e)	2012년(e)
원수보험료	41.3	50.3	58.8	68.9

자료: 생명보험협회, 하나금융경영연구소

## 5. 신용카드

신용카드업계는 2011년 물가상승에 따른 명목사용액 증가와 신용카드 결제 비중이 높은 내구재 등의 소비가 증가하며 이용실적은 증가하였으나, 감독당국의 대출 확대경쟁 규제로 카드대출 이용액은 카드를 중심으로 급격히 둔화되었다. 2011년 신용판매 실적은 소비자물가가 연중 4%를 상회하며 명목사용액이 증가하였고, 내구재 판매 증가로 2010년도보다 11% 증가할 것으로 추정된다. 또한 신용카드 결제가 가능한 공공요금의 범위가 확대되었으며, 신용카드 결제 비중이 높은 전자상거래 활성화로 신용판매 실적은 지속적으로 확대되고 있는 중이다. 그리고 2011년 초 시행된 휴면카드 정리방안 등에 의해 카드사의 고객 활성화 노력이 이어져 유실적 카드가 빠르게 증가한 것도 신용판매 증가에 기여하였다.

2011년도 카드대출은 가계부실화 우려로 감독당국이 대출확대 경쟁을 규제함에 따라 2010년도 규모보다 소폭 하락할 것으로 추정된다. 상반기 중 카드를 이용규모가 정체를 보임에 따라 카드자산 잔고가 축소되었으나, 회계기준 변경으로 리볼빙을 포함한 현금 서비스 자산잔고가 큰 폭으로 증가하였다. 상반기 중 영업이익은 개선되었으나 이자비용, 대손충당금 등의 비용이 증가되어 순이익은 감소되었다. 연체율은 소폭 상승하였으나, 사상 최저 수준이며 자기자본비율도 양호한 수준을 기록하였다.

2012년에는 민간소비의 점차적인 개선에도 불구하고, 신용카드 중심의 결제시장을 구조적으로 개선하려는 감독당국의 노력으로 신용판매는 카드대출과 함께 증가폭이 제한될 것으로 예상되며, 가맹점 수수료를 인하 압력이 지속되고, 수익성 및 수익규모도 약화될 것으로 전망된다.

감독당국이 신용카드사들의 외형성장 억제를 위한 총량규제 및 레버리지 규제 방안을 추진한 데 이어 신용카드 구조개선 종합대책을 추진할 예정에 있으며, 이러한 대책들은 카드산업의 성장성과 수익성을 크게 위축시키고 신용카드업권 내 경쟁을 고착화시킬 것으로 보인다.

이처럼 2012년에는 신용카드구조개선 등의 규제 강화로 카드실적은 증가세가 둔화될 전망이다. 체크카드가 정책적 지원을 배경으로 이용실적이 빠르게 증가할 가능성이 있어 체크카드를 포함한 신용판매 실적은 9%가량 증가할 것으로 전망된다. 하지만 카드사의 주요 수익원인 가맹점 수수료가 지속적으로 인하되는 한편, 이용규모 증가폭도 제한될 것으로 보여 수익성 및 수익규모는 약화될 것으로 예상된다. 카드대출은 카드채 스프레드 상승에 따른 자금조달 여건의 악화와 대출 관련 규제가 강화되는 상황을 고려해 볼 때 이용실적 증가 폭이 제한될 것으로 예상된다. 그러나 카드사 부실화 우려에도 불구하고, 건전성 지표는 양호한 수준을 지속하고 있기 때문에 카드대란의 발생 가능성은 희박할 것으로 예상된다.

〈표 10〉 신용카드 이용액 추이 및 전망

(단위: 조 원)

구 분	2009년	2010년	2011년(e)	2012년(e)
신용판매	372.6	412.1	458.2	500.1
카드대출	99.4	105.3	108.1	111.1
합계	472.0	517.4	566.3	611.2

자료: 한국여신금융협회, 하나금융경영연구소

## 참 고 문 헌

삼성경제연구소 (2011), 『SERI 2012년 세계경제 및 한국경제 전망』.

생명보험협회, 《생명보험》, 2011년 각월.

여신금융협회, 《여신금융》, 2011년 각월.

하나금융경영연구소 (2011), 『하나 경제금융 전망』.

한국은행, 《조사통계월보》, 2011년 각월.  
한국개발연구원 (2011), 『KDI 경제전망』.  
LG경제연구원 (2011) 『2012년 경제전망』.