’15.2Q 자금흐름
주요 특징과 시사점

2015년 6월

자산분석팀

Contents

Ⅰ. 시중 자금흐름 주요 특징과 시사점

– 가계자산 포트폴리오 특성 : 노동패널 분석 주요 특징

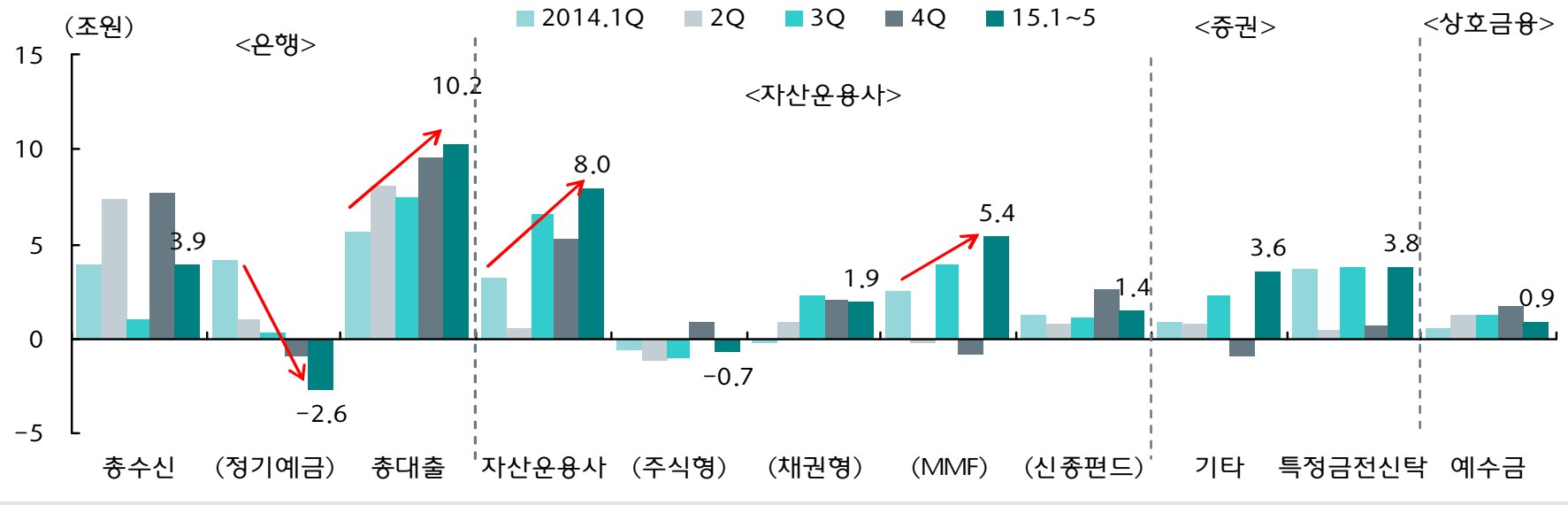
Ⅱ. 단기금융시장 동향 점검

Ⅲ. 금융권역별 자금흐름 특징과 시사점

단기금융상품 판매 호조 지속, 정기예금은 자금 유출 추이 뚜렷

- **은행의 정기예금 수신은 감소폭이 확대된 반면, 대출은 가계와 중소기업을 중심으로 증가세 지속**
  - 저원가성 예금 조달 노력으로 수시입출금식 예금은 증가한 반면, 정기예금은 여유자금 확대와 운용처 부재 등에 따른 유치노력 약화 및 금리 메리트 감소 등으로 자금 유출 규모가 확대
  - 은행 가계대출은 주택금융규제 완화 및 주택 거래량 증가 등을 배경으로 주택담보대출 중심의 급증세를 지속했고, 기업대출은 중소기업의 기술신용대출을 중심으로 증가
- **MMF는 단기성 여유자금 확대에 기인하여 증가세 지속, 주식형펀드는 주가상승에 따른 차익실현형 환매로 수탁고 소폭 감소, 신탁은 중위험·중수익 상품 선호의 영향으로 호조세를 이어감**

주요 금융상품 수신 증감

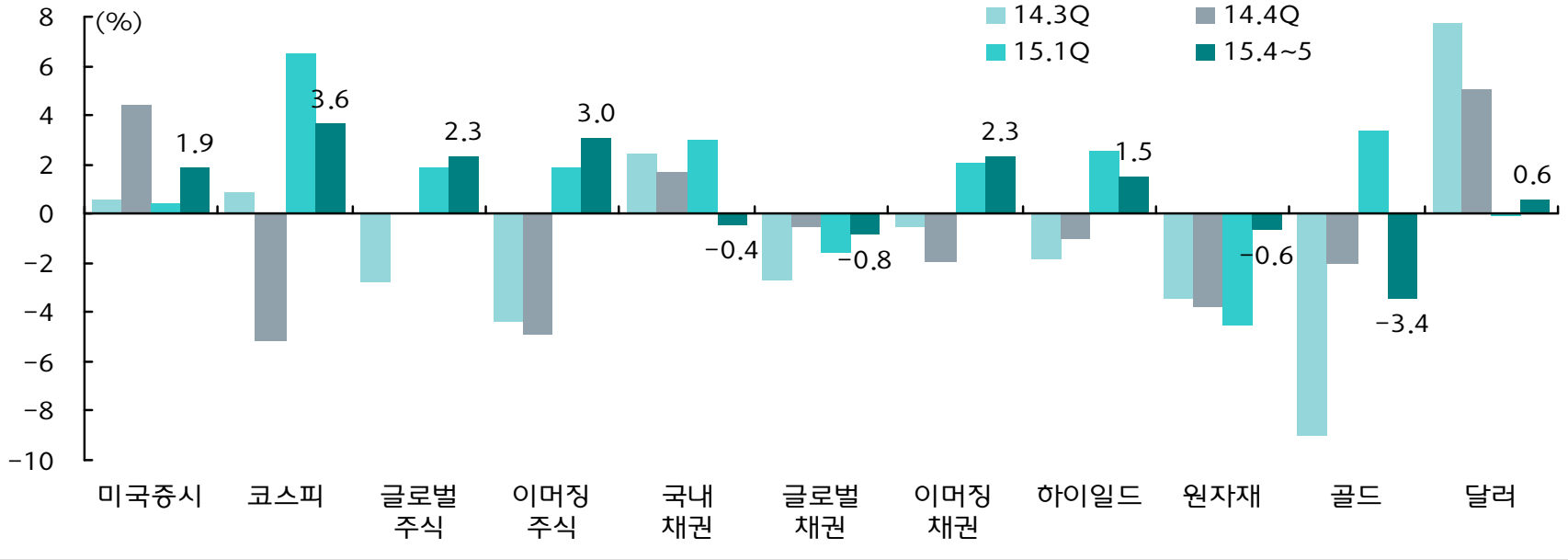


주 : 1) 기간 중 월평균 2) 은행 총 수신은 은행채 제외, 증권 기타는 RP+CMA+랩어카운트 기준
자료 : 한국은행, 금융투자협회

자산시장 과열 우려로 글로벌 차원의 자산가격 조정 압력 대두

- 유로존 QE 등 주요국 통화완화 정책에 기반한 자산가격 상승 가속화로 과열 우려가 부각되며 글로벌 금융시장의 변동성이 일시적으로 확대되기도 했으나, 주요 선진국 주가는 호조세를 지속
  - 독일과 미국 국채 금리는 급등과 안정세를 반복하며 글로벌 금리는 불안한 양상을 지속
- 美 연준의 금리인상 가시화와 독일 국채 시장發 가격 조정 등이 맞물리며 2분기 중 글로벌 채권시장의 투자수익률은 마이너스를 기록중
- 향후 美 금리인상은 글로벌 차원의 자금흐름 변화와 더불어 시장 변동성 확대를 야기하며 자산간 수익률 차별화를 초래할 전망

주요 자산 분기 수익률 추이



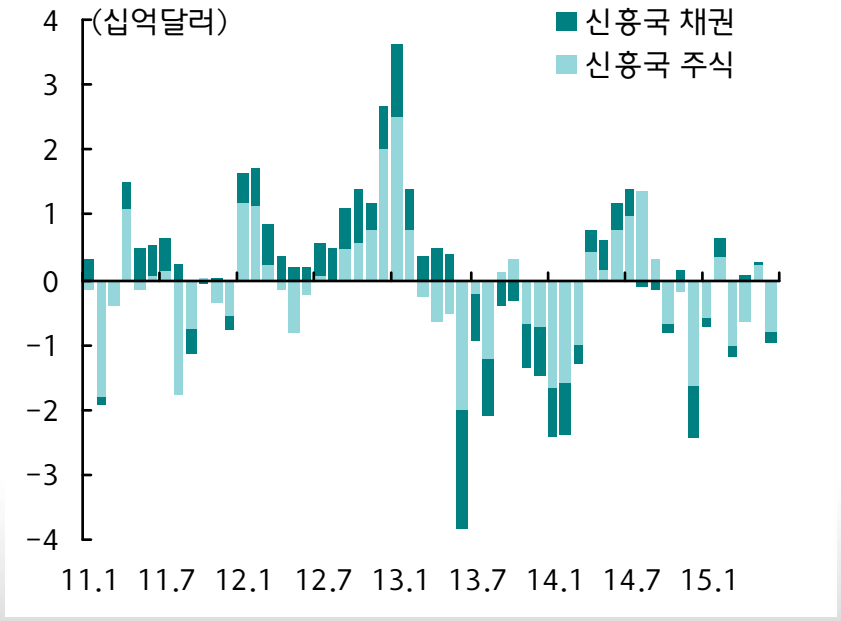
자료 : Bloomberg, 하나금융경영연구소

연준의 금리인상을 앞두고 신흥국 유입자금 이탈 조짐

하나금융경영연구소

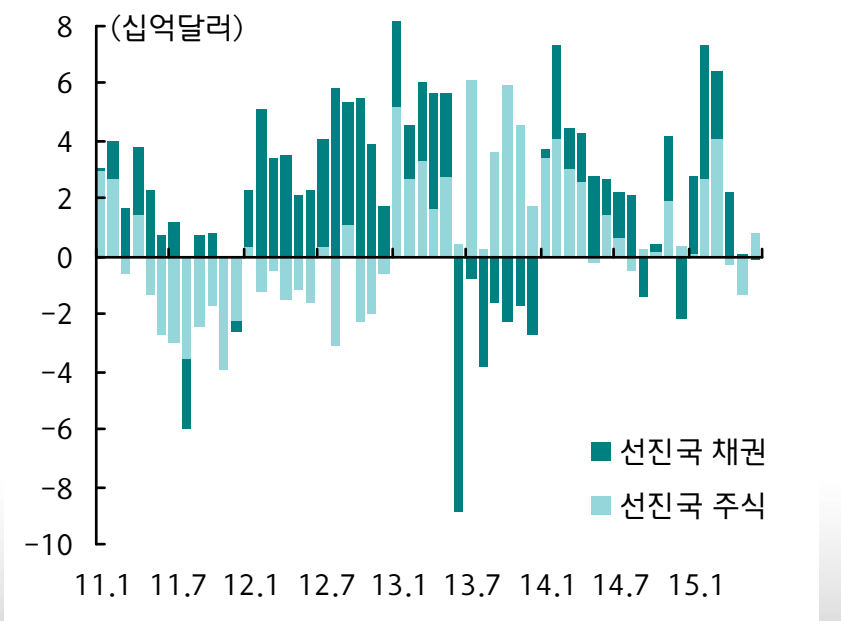
- **신흥국 주식 자금은 금년중 269.7억 달러 이탈했는데(6.10일 기준), 특히 5월말 일시적으로 자금이 유입된 후 최근 주간 기준(6/5~6/10일) 이탈 규모는2011년 1월 이후 최대 규모인 92.7억달러 유출**
  - 2015년 중 선진국 주식 자금은 149.1억달러가 유입되었는데, 글로벌 자산가격이 급격히 조정된 4월말에는 자금이 일시적으로 대규모 이탈(4/29~5/6일 기간 중 168.3억달러 유출)
- **신흥국 채권자금은 금년중 12.8억 달러 유입됐으나, 5월 말부터 순유출 전환되며 3주간 16.4억 달러 유출**
  - 한편 선진국 채권자금은 1241.1억달러 순유입되었는데 4월 이후 글로벌 금리 급등의 영향으로 수익률이 악화되는 가운데 6월에는 수탁고 감소를 기록

신흥국 자금 유출입 추이



주 : 15.5월은 5/1~5/27일 기준, 6월은 5/28~6/10일 기준
자료 : EPFR, 하나금융경영연구소

선진국 자금 유출입 추이

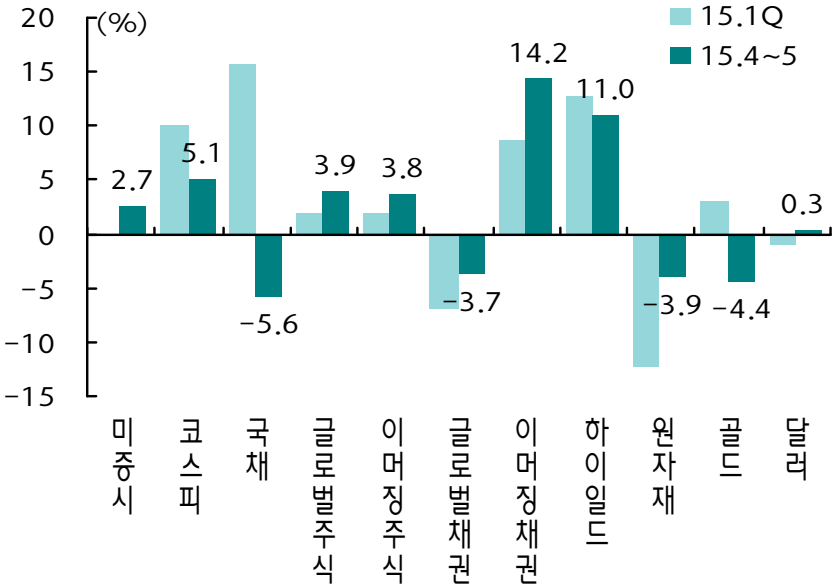


주 : 15.5월은 5/1~5/27일 기준, 6월은 5/28~6/10일 기준
자료 : EPFR, 하나금융경영연구소

주요 자산과 국내 채권의 위험조정수익률의 비교

- 금년 중 주요 자산의 sharp ratio비교시 수익률 변동성이 상대적으로 낮았고 표면금리가 높아 투자 수익률이 높았던 이머징 채권과 하이일드 채권의 위험조정 수익률이 가장 높은 것으로 나타남
- 반면 국내 채권시장의 경우 4~5월 금리 상승과 더불어 변동성 확대로 금리가 하락했던 지난 1분기에 비해 4~5월중 수익률이 급격하게 낮아진 것으로 확인
  - 특히 장기금리 상승과 변동성 확대로 듀레이션이 상대적으로 긴 섹터의 수익률은 부진했던 반면,
  - 듀레이션이 짧은 통안채는 추가 금리인하 기대 단기금리의 변동성이 제한되며 위험조정수익률이 상대적으로 높았고, 회사채 BBB급은 높은 표면금리 영향으로 4~5월 중 9.5%의 위험조정수익률을 기록

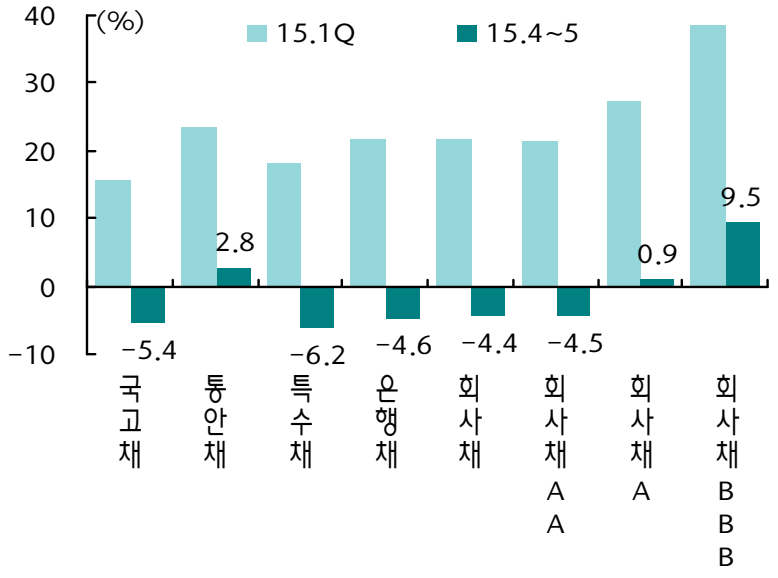
주요 자산의 sharp ratio



주 : sharp ratio는 무위험자산 수익률과 비교한 해당 자산의 초과수익률을 수익률 변동성으로 조정, 무위험자산 수익률은 미국채 10년물 금리를 이용

자료 : Bloomberg, 하나금융경영연구소

채권 섹터별 sharp ratio



주 : sharp ratio는 무위험자산 수익률과 비교한 해당 자산의 초과수익률을 수익률 변동성으로 조정, 무위험자산 수익률은 국고 3년물 금리를 이용

자료 : Bondweb, 하나금융경영연구소

민간 신용을 중심으로 통화량은 증가하나 통화승수 개선 미흡

- 통화 및 유동성 증가율은 가계 및 중기대출 급증의 영향으로 증가세가 지속되며 10%를 기록

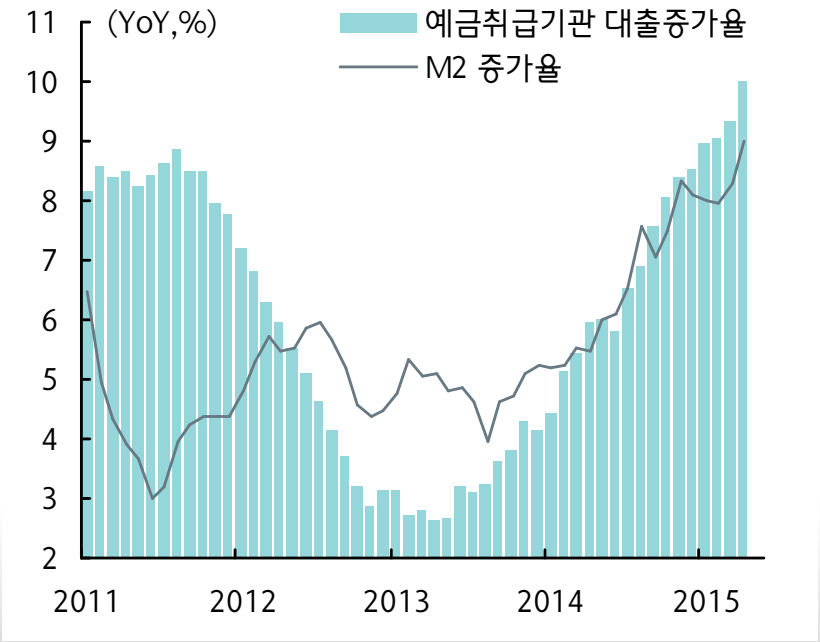
  ※ M2 증가율(YoY, %): 8.1('14.12월) → 8.0('15.1월) → 8.0(2월) → 8.3(3월) → 9.0(4월)

  ※ 예금취급기관 대출 증가율(YoY, %): 8.5('14.12월) → 8.9('15.1월) → 9.0(2월) → 9.3(3월) → 10.0(4월)

- 통화승수는 가계 소비 감소, 기업 투자수요 둔화, 저금리로 인한 화폐보유 기회비용 감소 등의 영향으로 감소추이를 지속해 완화적 통화정책에도 불구하고 실물 경제로의 유동성 공급이 개선되지 못하는 상황

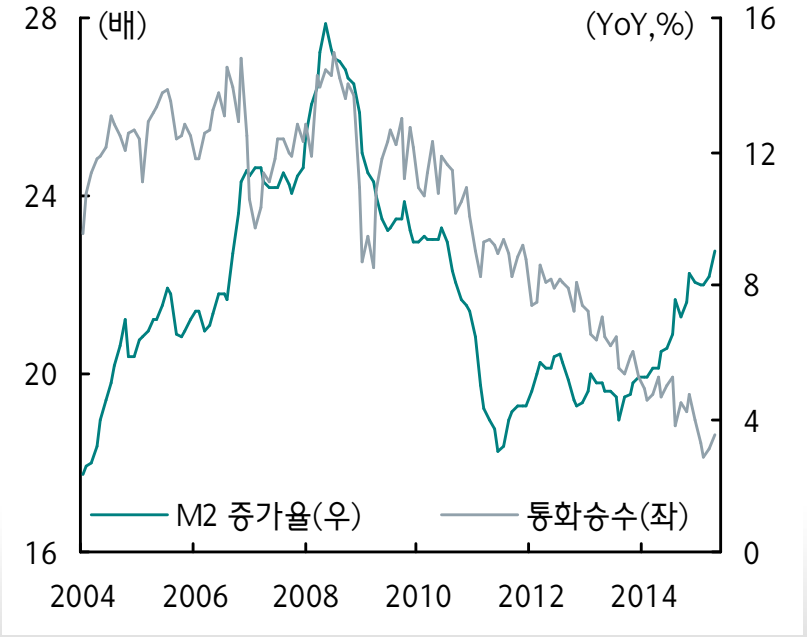
  ※ 통화승수(M2/본원통화,배): 19.0('14.12월) → 18.5('15.1월) → 18.1(2월) → 18.3(3월) → 18.7(4월)

민간신용을 중심으로 통화증가율 상승



자료 : 한국은행

통화승수는 감소세 지속



자료 : 한국은행

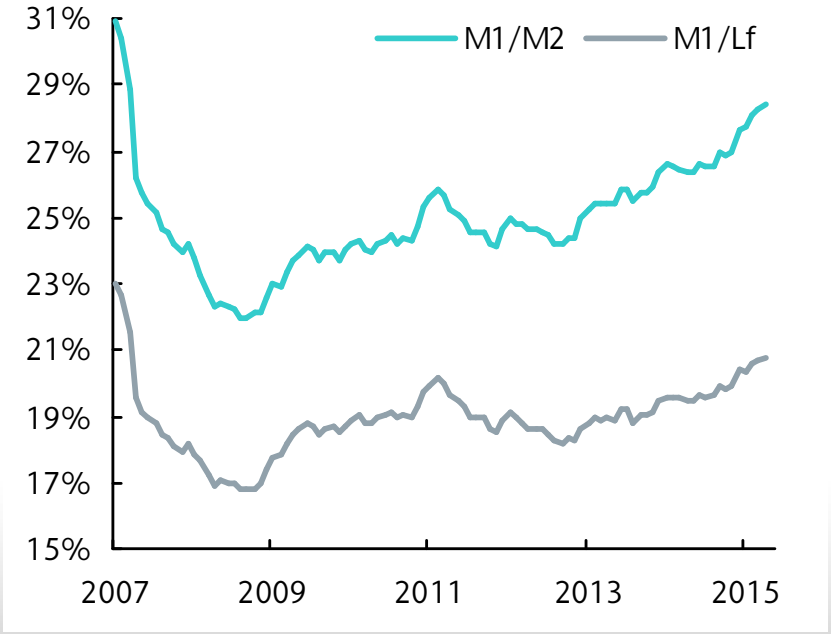
시중 자금의 단기화가 뚜렷한 가운데 예금 회전율도 부진

하나금융경영연구소

- 장단기 금리차 축소, 투자처 부재 등으로 시중자금의 단기화가 진행되며 광의통화(Lf)내 M1 비중은 8년래 최대치(20.7%, 금년 3월 기준)를 기록하는 등 시중자금의 단기화 진행이 뚜렷
  - 금년들어 협의통화인 M1(=현금통화+요구불예금+수시입출금식 예금)의 증가율이 가속화되는 모습

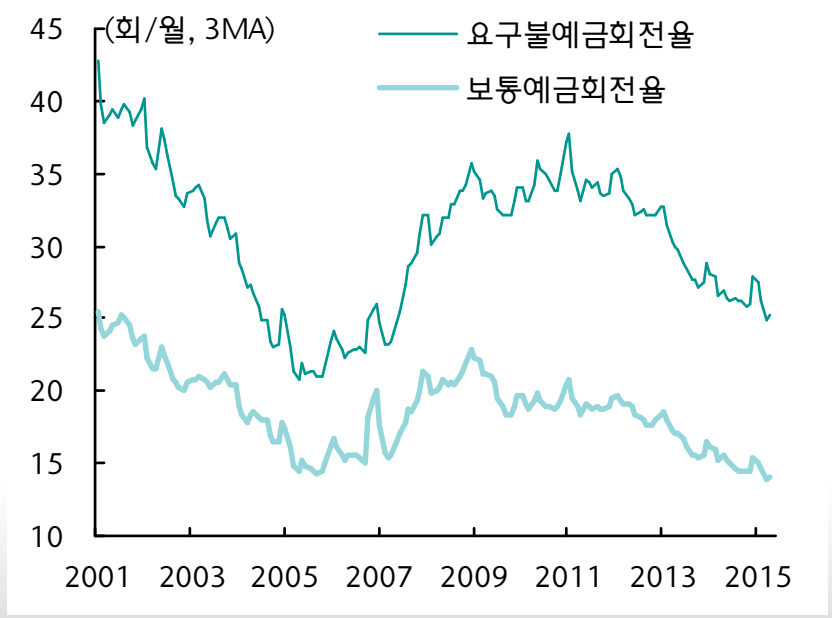
    ※ M1/Lf 증가율(YoY, %): 13.4/8.7('14.12월)→12.5/8.5('15.1월)→14.3/8.9(2월)→15.5/9.8(3월)→17.7/10.0(4월)
- 한편 시중자금이 주식과 부동산 등 자산시장으로 이동하고 있으나 예금회전율은 여전히 감소 추이가 지속되는 가운데, 지난 2월 보통예금회전율(12.3)은 '92.3월래 최저치를 기록

시중자금의 단기화 진행



자료 : 한국은행

예금 회전율도 여전히 부진



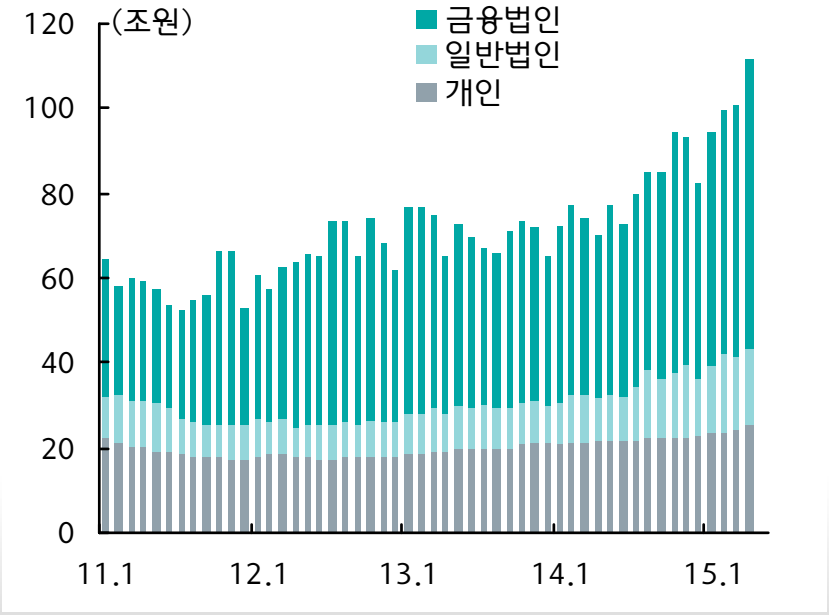
자료 : 한국은행

단기금융상품으로의 자금유입 지속되며 MMF 수탁고도 증가

- **작년 하반기 기준금리 인하 이후, 시중자금 단기화로 금융법인들의 MMF 운용 규모 증가세가 급증**
  - 일반법인 자금 또한 마땅한 투자처 부재로 MMF와 MMT 등 단기상품 유입이 지속되며 5월 부가세 납부 등 일시적 요인으로 인한 대규모 자금 이탈에도 불구하고 110조원 수준 유지

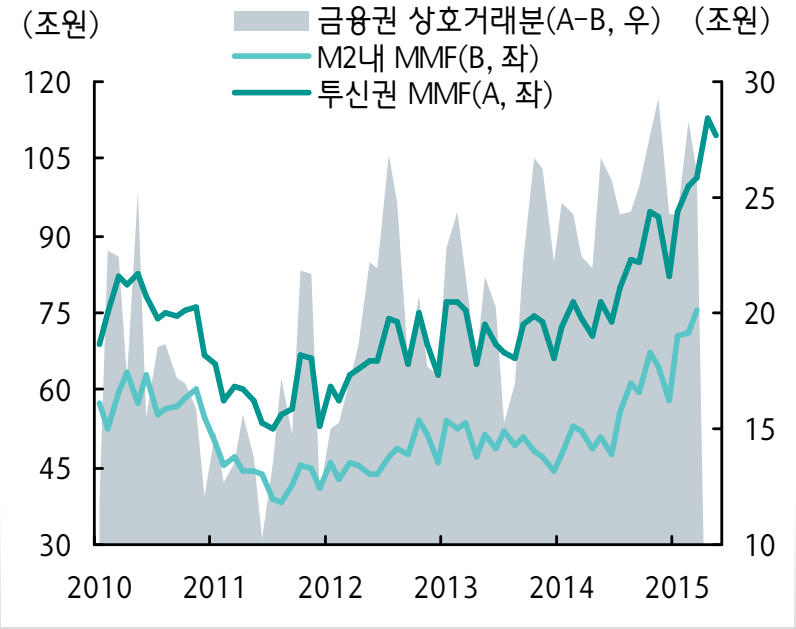
    ※ MMF 수탁고(조원): 82.4('14.12월)→ 94.7('15.1월)→ 99.7(2월)→ 101.5(3월)→ 112.6(4월)→ 109.6(5월)
- **M2내 MMF 비중이 꾸준히 증가하는 가운데, 금융권내 MMF 상호거래 규모는 20조원대 후반 수준 유지**
  - MMF/M2 비중(%): 2.7 ('13년) → 2.8('14년) → 3.2('15.1월) → 3.4(2월) → 3.5(3월) → 3.7(4월)

MMF 수탁고 14년말부터 급증세 뚜렷



자료 : 금융투자협회

금융기관 간 MMF 상호거래 규모 추이



자료 : 한국은행, 금융투자협회

주식 : 외인 자금 유입 둔화, 코스닥 시장내 개인 거래대금 급증

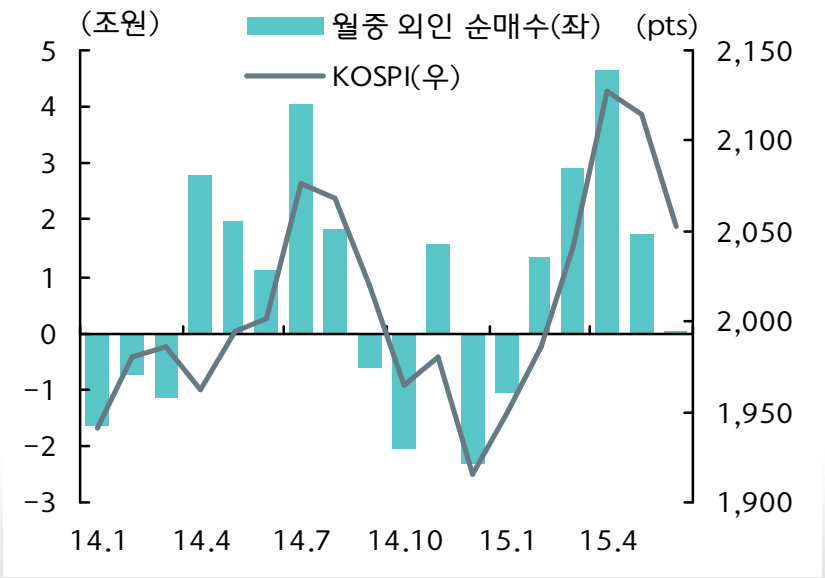
- **수출 둔화로 인한 기업실적 우려 및 메르스 여파 등으로 외국인 자금 유입이 둔화되며 주가 상승세 약화**
  - 글로벌 유동성 확대로 주요국 증시 강세가 지속되고 있으나, 국내 증시 상승세는 제한적인 수준에 그침
  - 개인은 코스닥 시장을 중심으로 거래대금 증가세가 지속되며 코스닥 시장 상승을 견인

※ 외인 KOSPI 순매수(억원, 월평균): -495('15.1월)→780(2월)→1,323(3월)→2,113(4월)→959(5월)→19(6/1~6/12)

- **하반기 성장세 제한 우려와 미 연준의 금리인상에 따른 글로벌 자금의 유출입 확대 가능성 유의 필요**
  - 향후 중국 A주의 MSCI 편입 여부 또한 국내 주식시장내 외국인 자금 이탈 요인으로 작용할 가능성 잠재

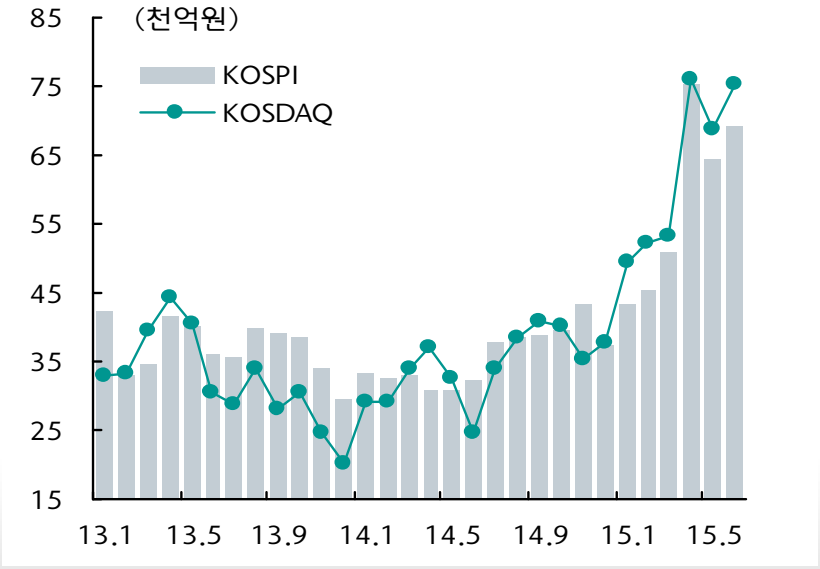
※ MSCI 편입시 초기에는 5% 반영 후 점차 비중 확대키로 해 여타 신흥국들의 비중 감소 영향은 다소 제한적

KOSPI 지수와 외인 증시 순매수



주 : KOSPI지수는 기말 기준
자료 : Bondweb

국내 증시 개인 거래대금 추이



주 : 월간 일평균 거래 대금 추이, 단 15.6월은 6/1~6/12일 기준
자료 : Bondweb

채권 : 외국인 자금, 6월 대규모 만기 도래 영향으로 유입 후 이탈

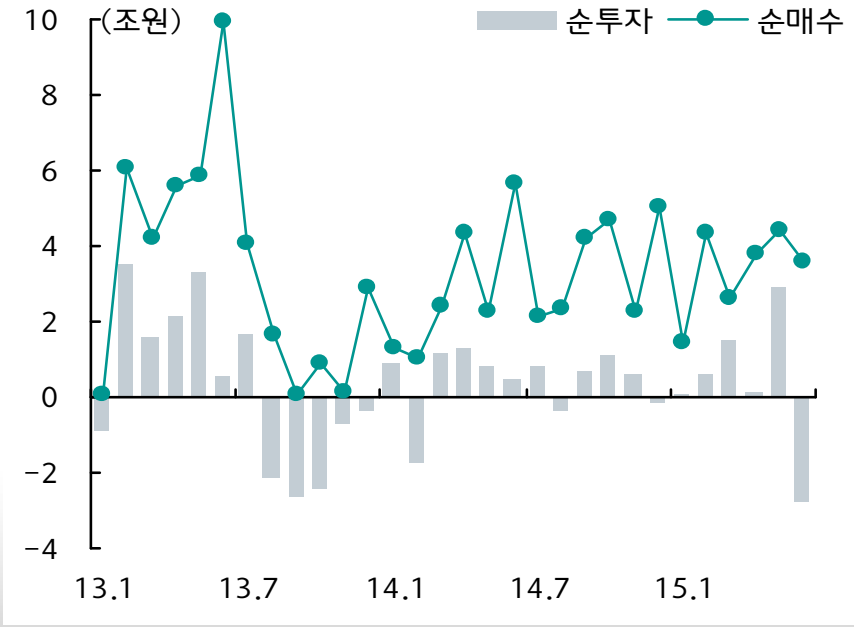
- **금리 인하에 따른 평가익 기대와 자산배분 목적의 자금유입 확대로 외국인의 채권 보유 잔고 증가세 지속**
  - 6월중 국고채 대규모 만기 도래(6/2일 4.97조원, 6/10일 1.56조원)를 앞두고 교체 매매수요 차원의 투자 자금 유입으로 5월중 외국인의 국내채권 보유 잔고가 일시 급증

※ 외인 보유 잔고(기말, 조원): 100.4('15.1월)→ 102.6(3월)→ 105.6(5월)→ 101.8(6.10일) → 105.8(6.23일)

- **해외 중앙은행, 연기금 등 장기 투자기관의 비중 증가 고려시, 내외 금리차 축소 및 연준의 금리 인상 우려 등에 따른 외국인 자금의 급격한 이탈 가능성은 제한적**

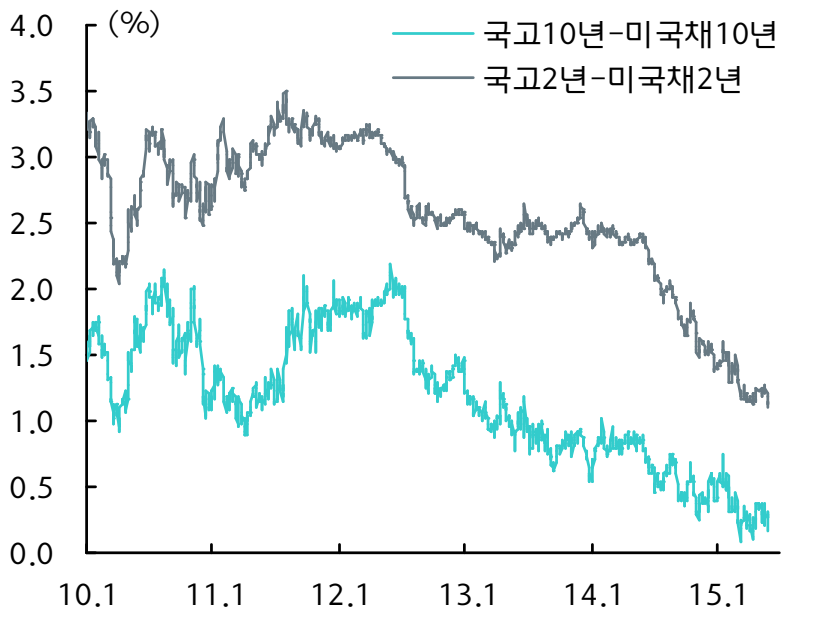
※ 외인 보유 채권 중 중앙은행 보유 비중(%): 16('10년)→ 34('11년)→ 39('12년)→ 42('13년)→ 45('14년)

외국인 채권 순투자와 순매수 추이



자료 : 연합인포맥스

대내외 금리차 추이

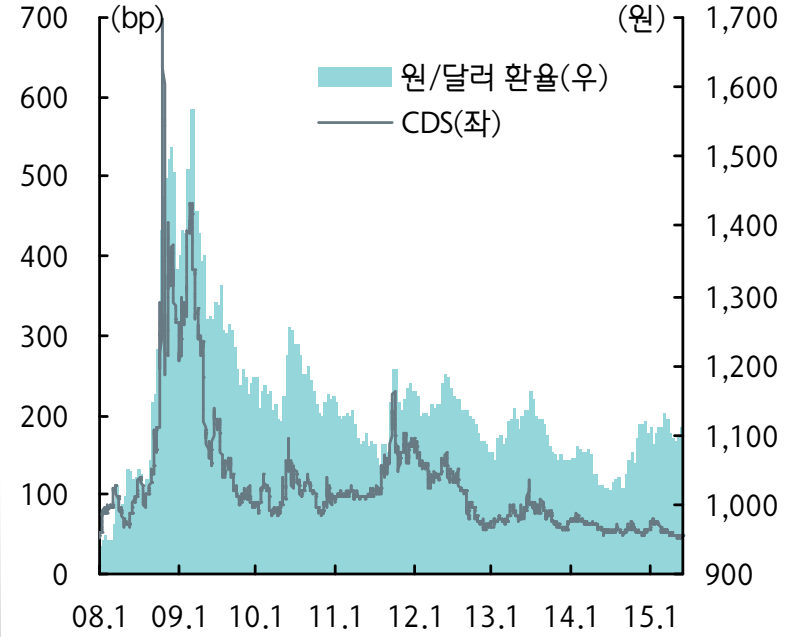


자료 : Bondweb

<참고> 신흥시장 위험과 차별화 : '준(準) 안전자산' 지위 부각

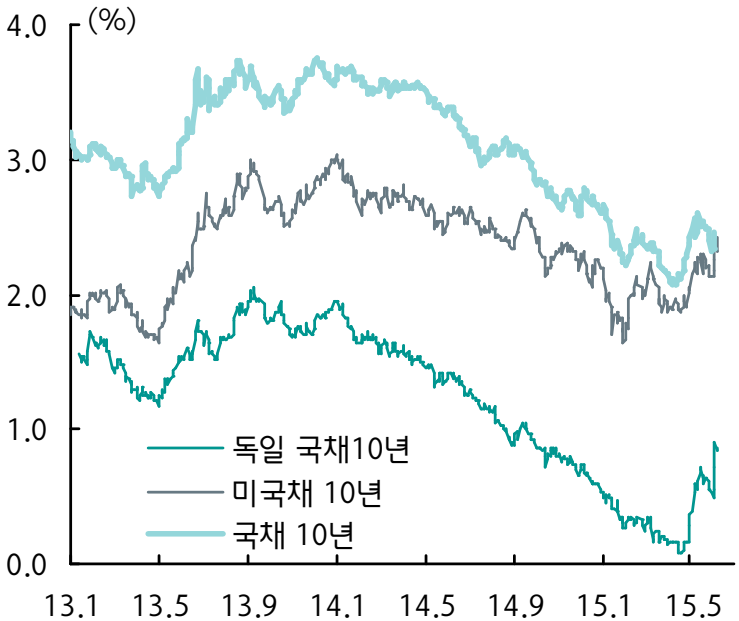
- **중규모 개방경제국으로 수출 주도형 성장 모형을 추구함에 따라 외부 충격에 극도로 민감하게 반응**
  - 특히 국내 금융시장의 높은 환금성으로 인해 글로벌 차원의 변동성 확대시 글로벌 포트폴리오 자금의 이탈로 인해 금융시장 변동성이 크게 확대되는 부작용이 빈번하게 발생
- **그러나 글로벌 금융위기 이후 국내 경제의 안정적인 펀더멘털이 부각되면서 여타 신흥시장과 차별화**
  - 금융위기 이후 국제 안전자산의 수급 불균형 및 수익률 하락과 맞물리어 중수익·중위험의 '준(準)안전자산'으로서 관심이 증대 → '13년 Taper Tantrum 당시 여타 신흥국들과 차별화되며 시장 안정성 확인
  - 최근 한국은 신흥시장 중 가장 안전한 시장 내지는 아예 선진시장으로 분류되는 경향

우리나라의 대외신인도 개선



자료 : 국제금융센터

안전자산(10년물 국채)의 수익률 하락

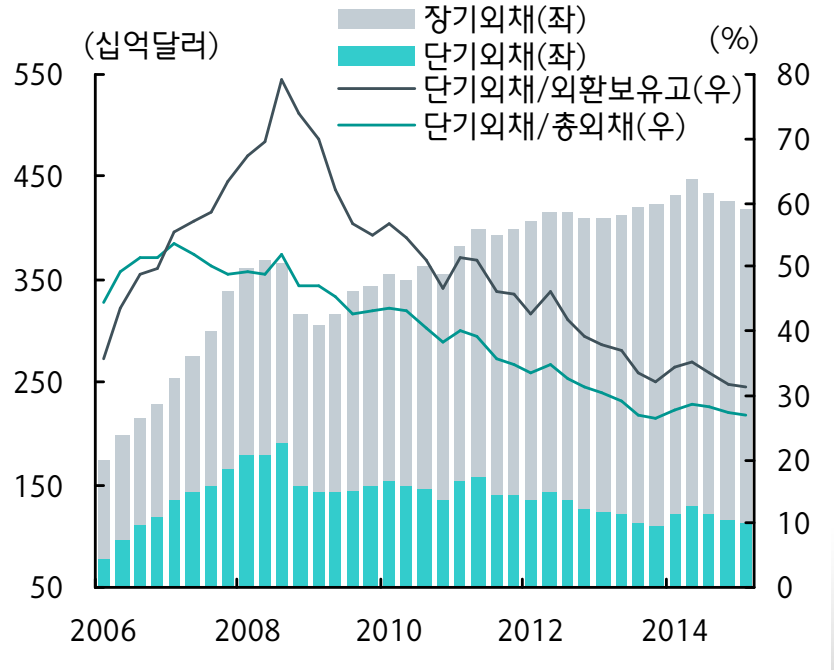


자료 : Bloomberg

<참고> 펀더멘탈 개선 지속으로 대외 충격에 대한 면역력 증대

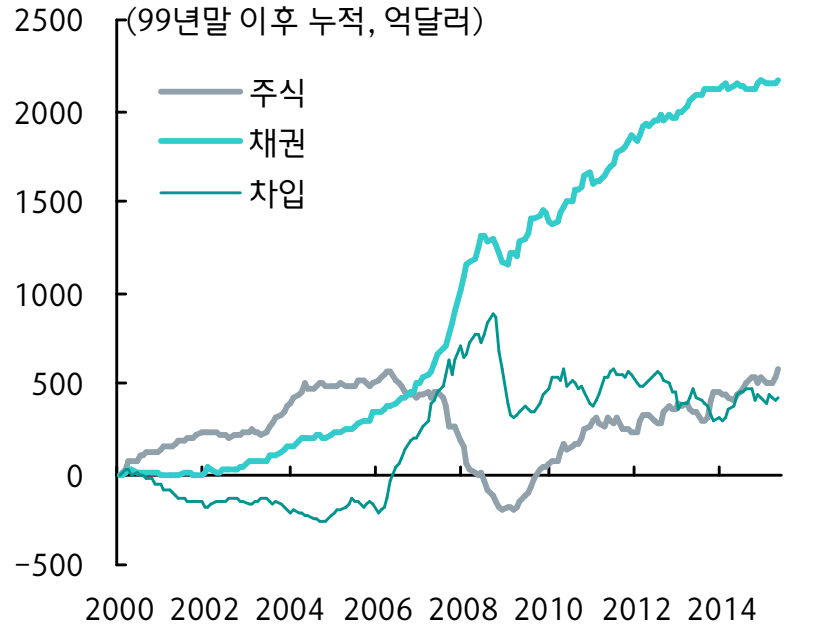
- **대내외 불확실성의 심화에도 불구하고 우리나라에 대한 국제사회의 신뢰도는 꾸준히 개선**
  - 외평채 CDS프리미엄은 2007년말 이후 최저치를 기록중이며, 국가 신용등급 전망도 상향 추세
- **대규모 경상흑자가 지속되는 가운데 단기차입 축소, 외환보유액 확충, '거시건전성 규제 3종세트' 등에 따라 외환건전성 혹은 대외지불능력을 중심으로 거시건전성이 향상되는 등 펀더멘탈 개선 뚜렷**
  - 외자 유입 또한 시스템 리스크가 큰 차입과 단기 유출입이 큰 주식자금의 유입은 제한된 반면, 중앙은행과 연기금 중심의 장기투자 기관 중심의 채권투자 규모가 확대

외채 관련 주요 지표 개선세 지속



자료 : 한국은행

국내 외국인 자금유입의 구성 개선



 자료 : 한국은행

<참고> 국제금융협회의 신흥시장 위험성 점검

- 아시아 지역이 대체로 안정적인 반면, 동유럽, 남미 등이 위험: 한국은 가장 안정적인 시장으로 평가

	아르헨	브라질	불가리	칠레	중국	콜롬비	체코	헝가리	인도	인니	한국	말련	멕시코	페루	필리핀	폴란드	루마니	러시아	남아공	태국	터키	우크라
대외 금융취약성 지수	**0.56**	**0.39**	**0.53**	**0.33**	**0.47**	**0.56**	**0.40**	**0.33**	**0.33**	**0.44**	**0.33**	**0.60**	**0.39**	**0.50**	**0.33**	**0.47**	**0.47**	**0.20**	**0.56**	**0.40**	**0.78**	**0.67**
경상수지 (GDP 대비 %)	-0.9	-3.5	1.9	-0.1	1.5	-5.2	1.9	10.5	-0.3	-2.0	6.7	2.7	-2.7	-5.0	3.8	1.0	2.8	5.0	-4.4	4.1	-4.4	-2.0
(경상적자 -순FDI)/GDP (%)	-0.3	-1.7		0.7		-3.1			1.0	-0.6			-2.0	-2.6					-4.5		-3.3	-1.3
외환보유액 충당 비율	0.7	1.7	1.0	1.2	4.5	0.9	1.5	1.4	2.7	0.98	1.96	0.9	1.1	2.8	3.3	0.7	0.9	1.8	0.9	2.3	0.49	0.1
단기외채 비율(%)	14	9	23	14	81	25	25	18	19	26	31	57	22	14	23	20	21	15	21	43	30	23
외채비율(GDP %)	30	41	100	60	11	32	56	112	21	35	29	65	39	33	26	73	65	46	42	37	54	166
실질실효환율 절하율 (2004~13년 대비 2013년말)	31	-8	4	-10	25	-5	-5	-10	6	-3	-4	-4	-7	6	16	-3	-2	-21	-18	6	1	-30
대내 금융취약성 지수	**0.33**	**0.71**	**0.24**	**0.56**	**0.44**	**0.43**	**0.57**	**0.43**	**0.48**	**0.67**	**0.43**	**0.52**	**0.52**	**0.67**	**0.43**	**0.52**	**0.38**	**0.48**	**0.48**	**0.57**	**0.72**	**0.22**
비금융기업부채 비율 변화 (GDP %, 2010-2013Q4)	2	15	0.1	8	30	2	5	-17	6	8	-1	10	2	5	2	3	-1	3	-1	7	14	-1
가계부채 비율 변화 (GDP %, 2010-2013Q4)	0.3	9	-4	3	8	4	4	-9	0.1	5	5	1	1	3	1	3	-4	1	-3	18	7	-13
민간 실질신용 증가율 (%, 2010~13년 평균)	10	14	-0.4	9	13	13	3	-7	6	15	2	8	6	13	10	5	-2	11	2	9	22	4
국내 신용 대비 대외 채무 (%, 2013년말)	26	20	91	68	7	35	161	109	20	43	15	42	90	137	32	96	118	26	42	29	45	19
외국인 국채보유 비중 (%, 2014년 6월, 현지통화)	0	18	1		2	10	14	33	3	36	11	32	37	43	11	42	21	25	38	16	22	5
외국인 주식보유 비중 (%, 2013년말)	9	25	11	9	15	5	21	50	22	18	25	14	23	5	13	17	15	18	23	21	20	12
주택가격 변동률 (%, 2010~13년 평균)		14	-3	4		9	-0.5	-2	20	7	2	10	4	17	6	-2	-8	3	5	3		
정책 취약성 지수	**0.87**	**0.72**	**0.40**	**0.17**	**0.28**	**0.50**	**0.22**	**0.39**	**0.50**	**0.33**	**0.17**	**0.40**	**0.50**	**0.39**	**0.50**	**0.28**	**0.44**	**0.67**	**0.61**	**0.53**	**0.50**	**0.89**
2015년말 물가상승률 (중앙은행 목표)		7.0 (4.5±2)		2.9 (3±1)	2.2 (3.5)	3.3 (3±1)	0.0 (2±1)	1.5 (3.0)	4.8 (6.0)	4.0 (4.0±1)	2.2 (2.5-3.5)		3.0 (3±1)	2.2 (2 ±1)	3.7 (3±1)	1.3 (2.5±1)	2.5 (2.5±1)	16.7 (5.0)	5.2 (3-6)		7.0 (5.0)	32.7 (4-6)
실질 금리	-17.8	5.2	-0.5	0.1	0.5	1.2	0.03	0.6	3.0	3.5	-0.2	0.3	0.03	1.1	0.3	0.7	-0.3	-1.7	0.5	0.5	1.1	-13.2
재정수지(GDP %)	-5.5	-3.1	-2.0	-1.2	-0.8	-1.3	-1.4	-2.8	-6.7	-2.3	0.8	-2.7	-4.0	-0.1	-1.0	-2.5	-1.8	-1.1	-5.1	-2.6	-1.9	-3.9
총정부부채(GDP %)	54	66	25	15	42	33	44	79	60	26	36	55	49	19	34	49	40	17	51	48	33	73
세계은행 지배구조 지수	-0.36	-0.03	0.12	1.17	-0.54	-0.31	0.86	0.65	-0.35	-0.35	0.75	0.39	-0.16	-0.25	-0.32	0.84	0.14	-0.71	0.23	-0.30	-0.08	-0.71
WEF 세계경쟁력 지수	3.79	4.34	4.37	4.60	4.89	4.23	4.53	4.28	4.21	4.57	4.96	5.16	4.27	4.24	4.40	4.48	4.30	4.37	4.35	4.66	4.46	4.14
2015년 예정 선거	Oct-15												Jul-15			Nov-15					Jun-15	

주: 짙은 녹색일수록 안정적인 반면, 짙은 적색일수록 위험
자료 : 국제금융협회(IIF)

<참고> 준안전자산 지위의 취약성과 기저의 불균형은 상존

하나금융경영연구소

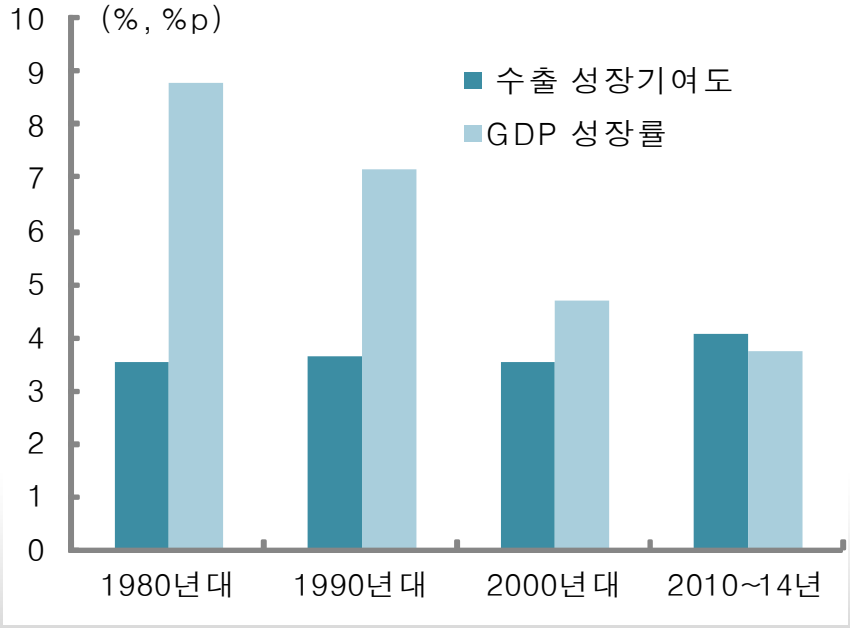
- **글로벌 유동성 확대하에 수익률 추구 현상이 기승을 부리는 가운데 준안전자산 지위의 취약성 상존**
  - 美 출구전략으로 글로벌 차원의 금리상승과 환율 변동성 확대는 일부 펀드들의 자금 환수를 초래하며 채권자금의 이탈로 이어질 가능성 : 대규모 환매 보다는 만기 재투자 부재로 이어질 전망
- **고령화 진전과 성장잠재력 약화, 과도한 가계부채 문제는 일본식 장기불황 징조**
  - 급속한 고령화와 실물자산의 금융자산화 과정에서 유발될 수 있는 자산가격 조정 위험, 수출과 내수간의 불균형 등에 기반한 성장 잠재력 약화, 가계부채 조정 필요성 등은 장기 저성장의 전조
    → 인위적 성장 부양을 위한 수출 중시나 자산가격 부양 정책이 내부 취약성을 증대시킬 위험 존재

일본의 장기불황 배경과 한국

구분	장기 불황기 일본	현재 한국
버블 붕괴	1980년대 버블 누적에 이은 붕괴	아직 부재
부채조정과 B/S 불황	1990년대 일본 기업과 금융권의 디레버리징	가계부채 급증 등 부채 관리 필요성 부각
정책 실패	구조조정 지연 성급한 출구전략	수출 중시, 자산가격 부양책 등에 따른 위험
고령화와 인구 감소	1990년대 중반 이후 생산가능인구 감소	2017년 이후 생산가능인구 감소
디플레이션과 통화가치 절상	내수 부진과 저축 증대로 경상흑자 누적	내수 부진과 저축 증대로 경상흑자 누적

자료 : 산업연구원, 하나금융경영연구소

수출의 성장기여도 증대에도 경제는 부진



자료 : 한국은행

국내 가계자산 포트폴리오 변화 : 자금순환표

- **작년말 가계 및 비영리단체의 금융자산 중 보험 및 연금의 비중은 31.4%를 기록하며 증가세를 이어감**
  - 가계 및 비영리단체의 금융자산 2,967조원 중 보험 및 연금은 931조원이나, OECD 통계 기준('12년)에 따르면 생명보험과 연금 잔액의 비율은 각각 20.6%와 2.1%를 기록해 보험상품 중심으로 편중
- **가계 자산과 고령화 진전과의 관계 분석을 위해 장기 시계열을 통한 자산구성 변화를 살펴보는 것이 중요**
  - 금융위기 이후, 주요국 가계의 금융자산 구성이 유동화, 안전화되는 방향으로 변화하는 모습
    → 인구비중이 높은 베이비붐 세대의 은퇴로 인한 가계 자산구성 변화는 금융시장에 큰 영향 불가피

국내 가계 및 비영리단체의 금융자산 구성

(단위 : 십억원)

구분	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	15.3월
현금통화 및 예금	790,930	883,578	986,756	1,042,608	1,080,971	1,137,065	1,213,373	1,238,752
	46.60%	45.01%	45.10%	44.37%	43.04%	42.52%	42.05%	41.75%
보험 및 연금	424,176	476,596	534,711	619,665	717,133	812,443	909,611	931,207
	24.99%	24.28%	24.44%	26.37%	28.55%	30.38%	31.52%	31.38%
채권	192,414	220,095	212,589	137,771	155,081	158,634	183,445	180,413
	11.34%	11.21%	9.72%	5.86%	6.17%	5.93%	6.36%	6.08%
주식	282,342	375,459	445,989	532,283	540,846	547,420	556,943	592,857
	16.64%	19.13%	20.38%	22.65%	21.53%	20.47%	19.30%	19.98%
기타 금융자산	7,312	7,382	7,846	17,299	17,485	18,427	22,424	23,880
	0.43%	0.38%	0.36%	0.74%	0.70%	0.69%	0.78%	0.80%
합계	1,697,175	1,963,108	2,187,892	2,349,626	2,511,516	2,673,989	2,885,796	2,967,109

자료 : 한국은행

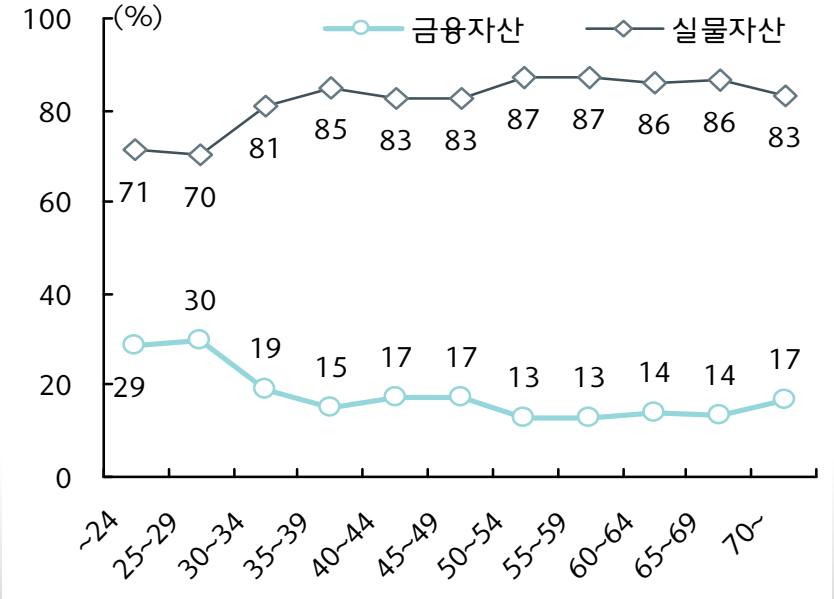
고령층일수록 실물자산 비중이 높아 금융자산화 진행 불가피

하나금융경영연구소

- **국내는 연령이 증가할 수록 실물자산 비중이 증가하고, 금융자산 비중이 감소하는 특징(순자산 기준)**
  - 실물자산 비중이 높은 이유는 높은 주거 비용과 재산형성을 위한 과거 투기적 수요가 주요인으로 작용
  - 높은 주택가격으로 인해 주택구입 연령이 상대적으로 늦은 것도 고령층의 실물자산 비중 과다의 원인
- **반면 주요국 대비 가계 금융자산 내 현·예금 비중은 매우 높으나 주식·펀드 비중은 상대적으로 낮은 상황**
  - 가계 금융자산 중 보험 및 연금자산 비중이 증가하고 있으나, 생명보험 중심으로 저축이 집중되어 있는 반면 연금시장 제도 정착 지연 등으로 사적연금 규모는 상대적으로 미약

※ 생명보험/사적연금 비중(%, 2012년) : 한국 20.6/2.1, 미국 2.0/30.5, 일본 14.1/13.0, OECD 평균 12.2/16.3

국내 가계의 실물 및 금융자산 비중



주 : 임대보증금과 임차보증금 제외, 2012년 가준
자료 : 노동패널, 하나금융경영연구소

주요국 가계 금융자산 구성 비교

(단위 : %)

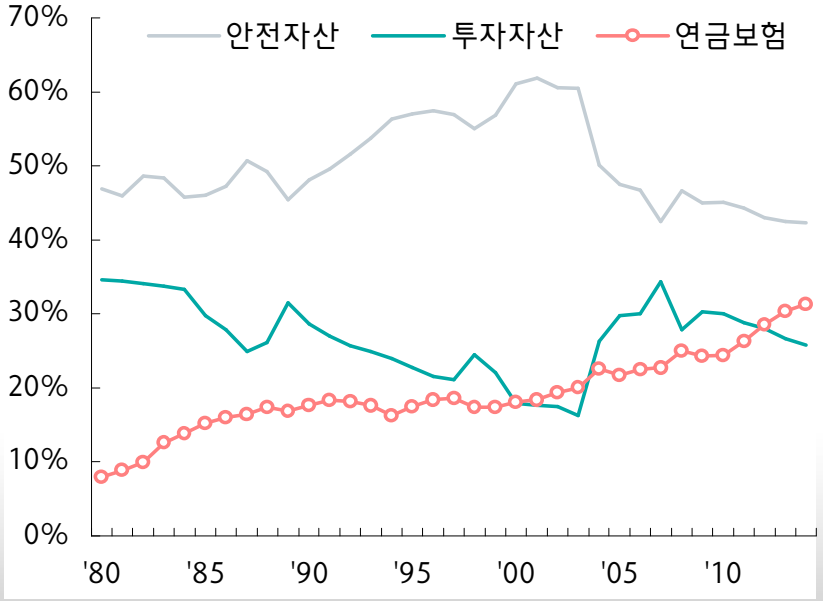
국가	한국	미국	일본	영국	호주
현금 · 예금	45.5	12.7	53.1	27.8	22.0
금융투자상품	25.0	53.3	16.1	12.5	17.2
보험 · 연금	28.9	31.3	26.7	56.3	57.7
기타	0.7	2.7	4.1	3.4	3.1

고령화 진전으로 안전자산 내 보험 · 연금 비중 증가세 뚜렷

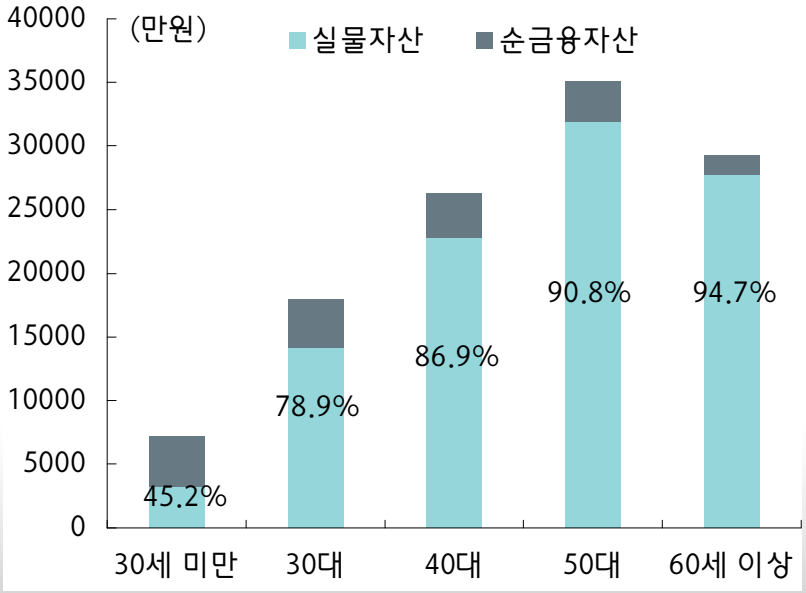
하나금융경영연구소

- **과거 고금리와 자본시장 미성숙으로 금융자산의 약 60%가 안전자산이 었으나 '00년 이후 감소세로 전환**
  - 고령화 진전으로 실물자산의 금융자산화 과정 진행되며 향후 금융자산 비중은 지속적으로 증가할 전망
    ※규모 증감(2000년~2014년): 연금·보험 765조원, 현금·예금 743조원, 투자자산(주식, 펀드, 채권) 597조원
- **특히 보험·연금자산의 비중은 고령화 사회 진입시점인 '00년 18.1%에서 '14년 31.3% 까지 상승하는 등 증가 속도가 빨라지는 모습 : 보험·연금 증가율: 16.8%(01~05년), 11.8%(06~10년), 14.2%(11~14년)**
  - 반면 금융위기 이후 주가 하락을 경험하며 투자형 상품 수요가 감소함에 따라 비중 또한 감소
    ※ 가계보유 주식자산 규모 증가율: 연평균 37.6%(98~05년), 연평균 11.2%(09~14년)

국내 가계자산 구성 변화 추이



국내 가계자산 구성 연령별 변화 추이

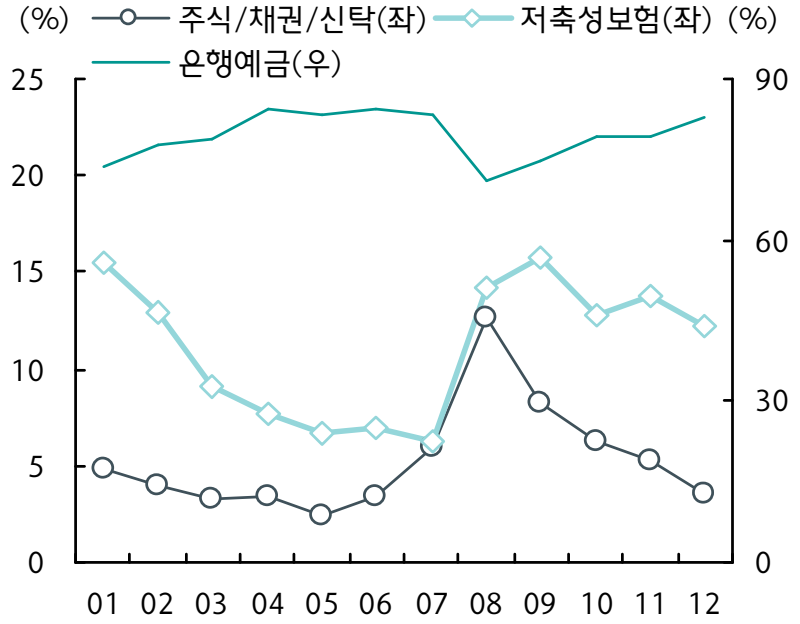


자료 : 한국은행

금융자산 상위층, 투자형상품 비중 상대적으로 높아

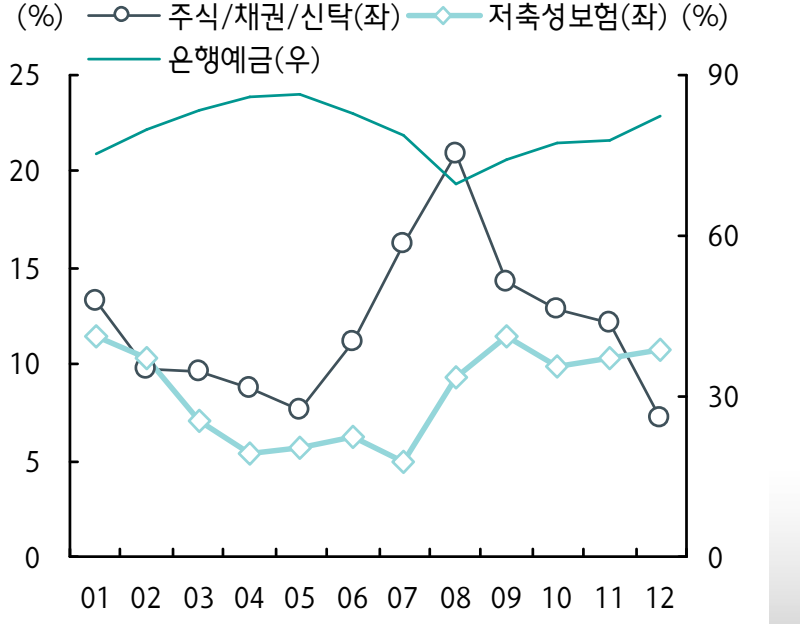
- **개별 가구의 금융자산 구성 평균과 가계 전체 금융자산 구성 비중 비교시 투자형상품 비중에 큰 차이**
- **자산보유 계층을 중심으로 위험자산 투자가 확대됨에 따라, 개별 가계자산 비중 대비 전체 규모가 큼**
  - 반대로 금융자산 중하위 계층은 위험자산 보다는 저축성 보험을 선호해 개별 가구 평균 비중이 전체 가계자산 평균 비중보다 낮은 것으로 나타남
- **한편 금융위기 이후 전체 가계 금융자산에서 저축성보험이 차지하는 비중은 완만한 상승세를 시현**
  - 투자형상품 시장 부진, 세제 개편 등으로 자산보유 상위 계층이 저축성보험 가입을 확대
    → '10년 이후 개별 가구의 저축성보험 비중 하락에도 불구, 전체 가계 금융자산내 비중은 상승세 지속

개별 가구의 금융자산 구성



자료 : 한국노동패널, 하나금융경영연구소

전체 가계의 금융자산 구성



자료 : 한국노동패널, 하나금융경영연구소

금융자산 중위층, 저축성보험 비중이 상대적으로 높아

하나금융경영연구소

- 금융위기 이전 주가 상승기, 금융자산 하위층은 은행예금과 저축성 보험의 비중을 축소, 중위층은 저축성 보험을 축소, 반면 상위층의 경우는 기타자산의 비중을 축소하는 대신 투자형상품 투자 확대
- 위기 이후 주가급락 등의 여파로 가계는 투자형상품 자산을 빠르게 축소해 주로 은행예금으로 축적
  - 이에 따라 가계의 저축성보험 비중은 금융자산 중하위계층의 경우 과거 금융위기 이전 대비 감소한 반면, 상위층의 경우에는 오히려 저축성보험 비중이 소폭 증가

금융자산 분위별 개별자산 비중

(단위 : %, %p)

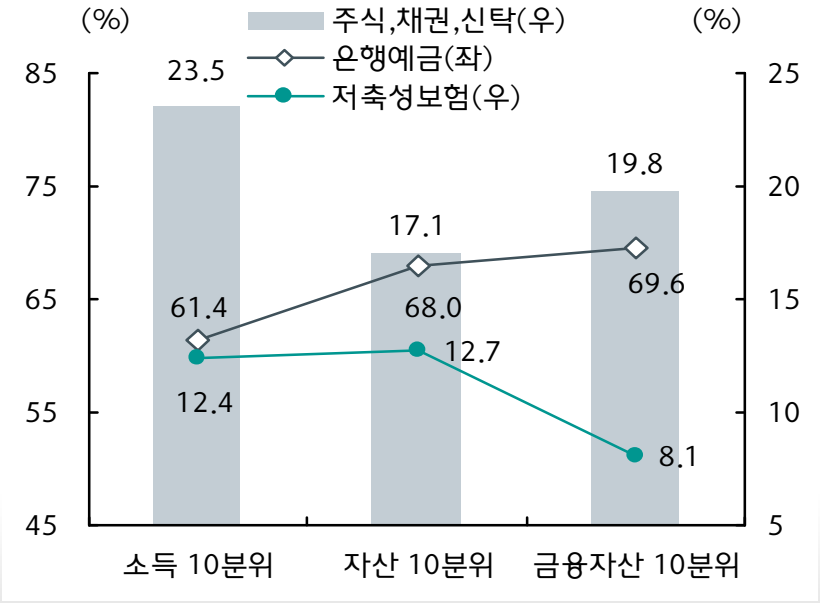
		2001(B)	2008	2012(A)	2012(A)-2001(B)			2001(B)	2008	2012(A)	2012(A)-2008(B)
1분위	은행예금	72.3	75.0	92.1	19.8	6분위	은행예금	78.1	58.9	75.8	-2.3
	주식,채권,신탁	0.5	10.1	1.4	0.9		주식,채권,신탁	3.1	16.7	3.2	0.1
	저축성보험	19.8	14.1	6.2	-13.6		저축성보험	14.7	21.5	19.7	5.0
	기타	7.3	0.9	0.4	-6.9		기타	4.1	2.9	1.4	-2.7
2분위	은행예금	83.2	74.4	86.6	3.4	7분위	은행예금	62.5	74.7	81.1	18.6
	주식,채권,신탁	0.9	12.6	2.0	1.1		주식,채권,신탁	7.5	9.9	2.9	-4.6
	저축성보험	11.1	12.4	10.3	-0.8		저축성보험	21.2	12.6	13.8	-7.4
	기타	4.8	0.6	1.0	-3.8		기타	8.8	2.8	2.2	-6.6
3분위	은행예금	75.2	77.9	85.3	10.1	8분위	은행예금	78.0	67.8	80.7	2.7
	주식,채권,신탁	0.5	6.6	1.2	0.7		주식,채권,신탁	6.2	13.2	4.5	-1.7
	저축성보험	20.0	13.5	12.6	-7.4		저축성보험	10.8	15.8	13.2	2.4
	기타	4.4	1.9	0.8	-3.6		기타	5.0	3.3	1.6	-3.4
4분위	은행예금	68.2	63.1	72.7	4.5	9분위	은행예금	74.0	70.8	81.9	7.9
	주식,채권,신탁	0.6	15.2	2.7	2.1		주식,채권,신탁	10.1	14.0	5.0	-5.1
	저축성보험	26.8	20.1	21.1	-5.7		저축성보험	10.9	11.5	11.6	0.7
	기타	4.4	1.6	3.5	-0.9		기타	5.0	3.7	1.4	-3.6
5분위	은행예금	73.6	76.5	84.7	11.1	10분위	은행예금	68.4	69.6	80.1	11.7
	주식,채권,신탁	2.5	8.8	2.7	0.2		주식,채권,신탁	13.6	19.8	9.0	-4.6
	저축성보험	18.6	13.1	11.5	-7.1		저축성보험	6.6	8.1	8.6	2.0
	기타	5.3	1.5	1.2	-4.1		기타	11.4	2.5	2.3	-9.1

자료 : 한국노동패널, 하나금융경영연구소

소득/자산/금융자산 10분위의 선호 자산간 차별화

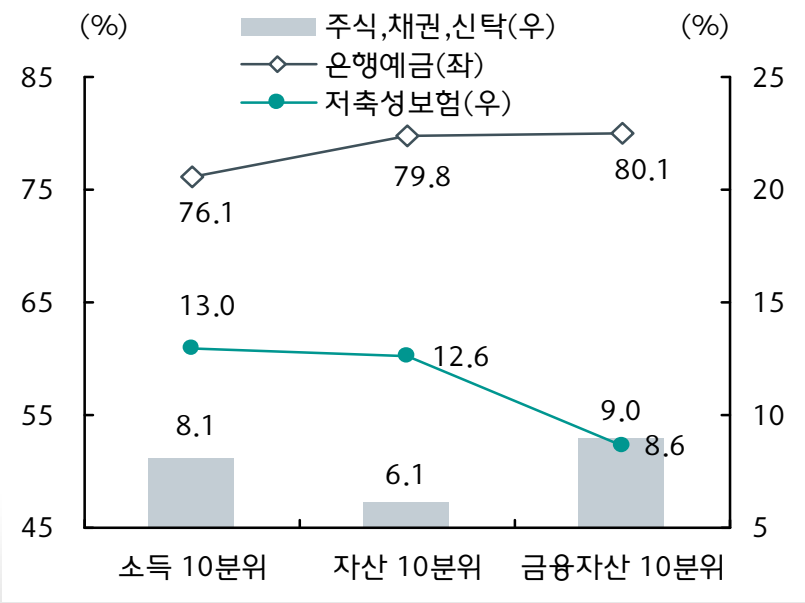
- **소득과 자산/금융자산 간의 비례관계를 고려할 때, 상호간에 유사한 특성을 보유하고 있는 것으로 추론 가능하나, 소득/자산/금융자산 10분위가 선호하는 금융자산 간에는 차별화 현상이 뚜렷**
  - 금융자산 10분위는 유동성이 낮은 저축성 보험에 대한 선호가 낮은 반면, 은행예금과 투자형 상품에 대한 선호가 높음. 반면 가처분소득 10분위 가구는 여타 분위 대비 은행예금에 대한 수요가 낮음
  - 자산 10분위는 가장 보수적으로 금융자산을 운용하고 있는 것으로 나타나는데, 주가 상승기와 '12년 모두 투자형 상품에 대한 수요가 낮고 은행예금과 저축성 보험에 대한 수요가 높은 것으로 나타남

소득/자산/금융자산 10분위 금융자산 (2008)



자료 : 한국노동패널, 하나금융경영연구소

소득/자산/금융자산 10분위 금융자산 (2012)



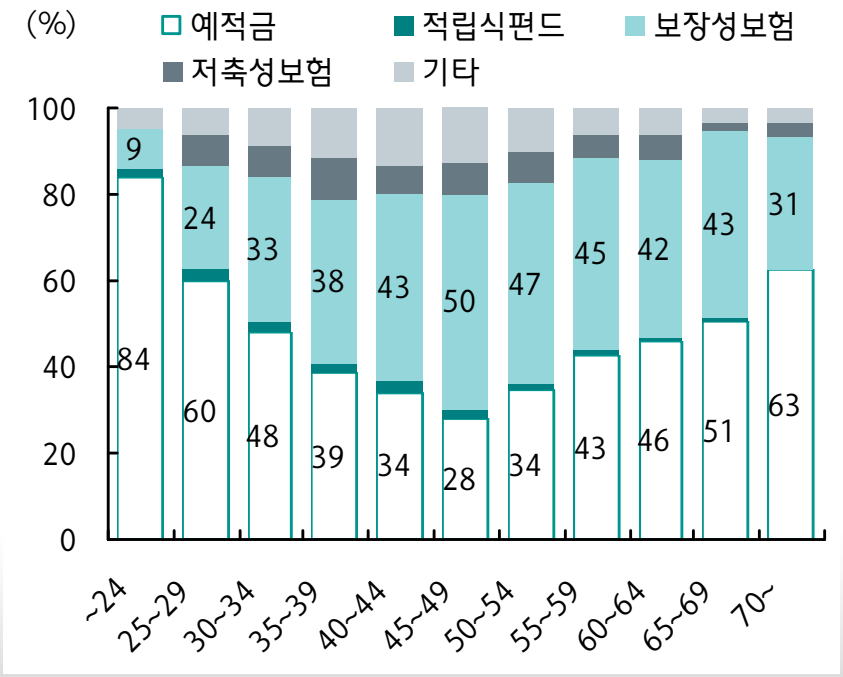
자료 : 한국노동패널, 하나금융경영연구소

가계 저축 중 예·적금과 보장성보험 비중이 80% 이상

하나금융경영연구소

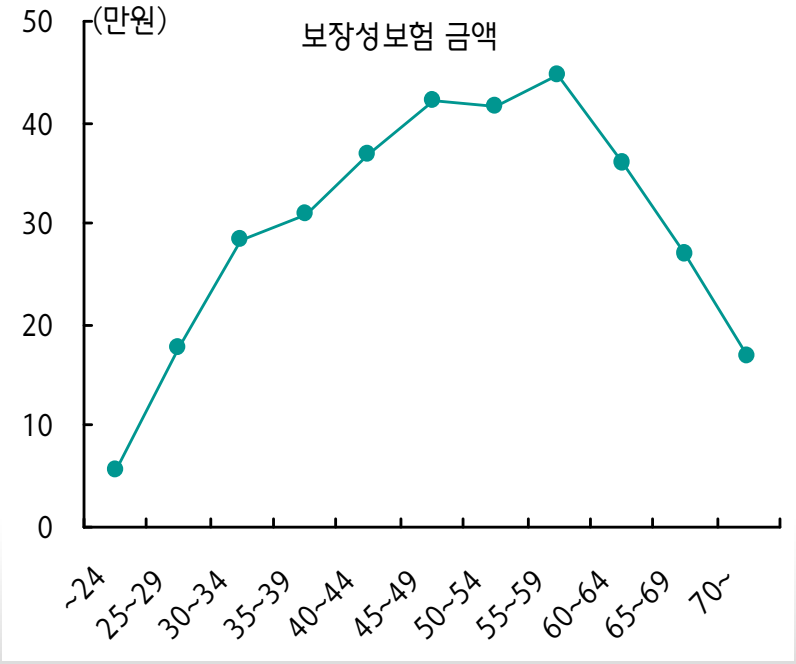
- **가계의 월별 저축액 중 보장성보험과 예적금의 비중이 80%를 상회하며, 부양가족이 많은 40대 후반의 경우 보장성보험 비중이 가장 높은 것으로 나타남**
  - 보장성보험 중 일부 원금 상환형 상품이 포함되는 점을 고려할 때, 가계 금융자산 중 보험자산의 비중은 앞선 조사보다 클 것으로 유추
- **한편 연령별 보장성보험 금액 추이 점검시, 40대 후반을 정점으로 가파르게 하락하는 특징**
  - 60대 이후 보험 추가 납입이 제한되고, 자녀 분가 등으로 하면서 부양가족이 감소하기 때문으로 추정

연령별 저축액 구성 비중(2012년)



자료 : 한국노동패널, 하나금융경영연구소

연령별 보장성보험 납입 금액(2012년)



자료 : 한국노동패널, 하나금융경영연구소

금융위기 이후 연령대별 금융상품 선호도 차별화 뚜렷

하나금융경영연구소

- **가계의 저축 성향 추이, 과거에는 보장성보험과 예적금 다음으로 종신보험을 선호했으나 최근에는 전 연령대 모두 종신보험 비중이 감소한 반면, 저축성 보험은 과거 대비 선호도 증가**
  - 부양가족이 가장 많은 40대와 50대 가구가 월저축액에서 보장성보험이 차지하는 비중이 가장 큼
- **금융위기 이전 주가 상승기 전 연령대에서 적립식 펀드 비중이 상승했으나 주가 급락 이후 비중이 급감**
  → 20~30대는 적립식펀드에서 예적금으로, 40대는 저축성보험으로 투자하는 등 세대별 차이가 존재
- **40대의 저축 수단이 가장 다양, 유동성 선호가 가장 큰 20대와 70대의 예적금 비중은 '12년 60%를 상회**

연령대별 저축원천별 비중

(단위 : %)

		2007	2008	2009	2010	2011	2012			2007	2008	2009	2010	2011	2012
20대	예적금	44.2	43.0	54.1	59.9	62.1	63.8	50대	예적금	26.8	26.1	33.9	33.9	34.6	38.2
	개인연금	2.8	2.4	2.4	3.3	3.5	3.0		개인연금	3.8	2.8	4.1	3.7	4.2	4.0
	보장성보험	27.0	27.4	24.7	25.3	23.9	21.1		보장성보험	52.3	54.3	45.7	47.9	48.0	45.8
	저축성보험	7.9	4.9	5.0	3.8	5.0	6.6		저축성보험	2.9	4.0	5.1	6.0	5.4	6.4
	적립식펀드	4.8	13.1	6.1	3.6	2.6	2.9		적립식펀드	3.3	5.2	3.5	2.2	2.2	1.3
	종신보험	12.3	7.4	5.8	3.4	1.9	2.1		종신보험	9.1	6.1	5.8	5.0	4.8	3.6
	기타저축	1.0	1.9	1.8	0.8	1.1	0.4		기타저축	1.8	1.4	2.0	1.3	0.8	0.7
30대	예적금	27.8	28.9	35.6	37.3	38.3	42.8	60대	예적금	33.4	39.4	45.6	49.5	46.7	47.8
	개인연금	4.4	4.4	3.9	4.1	4.6	4.9		개인연금	2.2	2.4	1.9	2.0	2.3	2.2
	보장성보험	39.5	38.7	37.5	38.5	40.2	35.9		보장성보험	49.8	44.6	40.0	39.0	40.9	42.1
	저축성보험	6.4	6.2	7.3	7.6	7.9	8.9		저축성보험	2.0	3.6	4.4	4.1	4.5	4.2
	적립식펀드	4.9	11.8	6.7	4.4	3.7	2.2		적립식펀드	4.1	3.7	2.1	1.7	1.2	0.7
	종신보험	15.2	8.5	7.9	7.0	4.9	4.3		종신보험	5.2	3.4	3.2	2.5	3.7	2.0
	기타저축	1.8	1.5	1.1	1.0	0.4	0.9		기타저축	3.3	2.9	2.7	1.2	0.8	0.9
40대	예적금	21.5	22.6	28.8	28.4	27.5	31.5	70대	예적금	47.5	46.9	62.3	58.7	58.5	62.6
	개인연금	5.1	5.0	4.6	5.8	6.1	6.8		개인연금	2.0	0.6	0.9	0.9	1.9	1.4
	보장성보험	50.2	49.7	45.5	48.1	49.3	46.0		보장성보험	37.9	39.5	27.2	33.4	32.1	30.6
	저축성보험	5.0	4.8	7.9	6.4	7.4	6.9		저축성보험	2.2	4.5	4.6	4.0	3.5	3.3
	적립식펀드	4.1	8.2	4.1	3.7	3.6	2.4		적립식펀드	3.7	3.1	1.9	0.4	2.0	0.4
	종신보험	11.4	7.8	7.1	6.7	5.1	5.5		종신보험	4.2	3.5	1.7	1.1	0.7	0.8
	기타저축	2.8	2.0	2.0	0.8	1.0	1.0		기타저축	2.5	2.1	1.4	1.6	1.2	0.8

자료 : 한국노동패널, 하나금융경영연구소

Contents

Ⅰ. 시중 자금흐름 주요 특징과 시사점

※ 가계자산 포트폴리오 특성 : 노동패널 분석 주요 특징

Ⅱ. 단기금융시장 동향 점검

Ⅲ. 금융권역별 자금흐름 특징과 시사점

단기금융시장 : 증권사 콜시장 참여 제한 이후 RP시장 활성화

- 증권사의 콜거래 제한, 은행권의 유동성 호조 등의 영향으로 금년 상반기 월중 콜거래 규모는 작년 대비 약 30% 이상 감소
- 은행권의 유동성 호조까 지속되면서 상반기중 한은의 RP 매각 규모가 증대된 반면 증권사는 콜시장 참여 제한으로 RP시장을 통한 자금조달 및 운용을 확대해 거래규모가 작년 상반기 이후 급증세 지속

단기금융시장 거래 규모 및 발행 잔액 추이

(단위 : 조원)

	2010년		2011년		2012년		2013년		2014년		2015년
	상반기	하반기	상반기	하반기	상반기	하반기	상반기	하반기	상반기	하반기	1~5월
콜거래	574.5	659.3	585.4	536.8	518.0	569.7	550.4	558.2	465.7	453.6	317.2
RP거래잔액	78.2	78.0	80.2	85.1	93.3	89.2	102.6	103.6	105.5	108.6	114.1
CD발행잔액	58.4	35.9	29.8	26.9	23.6	20.3	19.4	21.5	20.0	15.1	16.7(3월)
CP발행잔액 (CP+전단채)	63.8	73.9	83.7	89.4	110.5	128.1	135.2 (137.7)	126.1 (138.7)	125.4 (142.8)	128.7 (150.4)	130.1 (145.7)
한은 RP 매각액[2]	44.5	39.0	39.9	47.8	33.7	47.6	59.4	57.1	55.5	57.0	68.7
대고객 RP거래규모	159.2	173.8	268.3	439.3	575.1	680.1	751.9	728.5	834.3	1068.1	1182.7
기관간 RP 거래규모	152.7	168.5	259.0	429.7	567.3	680.1	753.2	717.0	816.3	1050.5	1170.8
CP 월중거래 규모	204.1	161.3	177.6	165.3	190.8	248.7	228.2	176.5	155.5	161.1	133.3
대고객 RP 잔액	66.2	66.5	63.0	67.1	69.1	66.6	80.5	77.4	77.2	75.6	81.3
기관간 RP 잔액	12.0	11.5	17.2	18.0	24.2	22.6	22.1	26.2	28.3	33.0	34.6

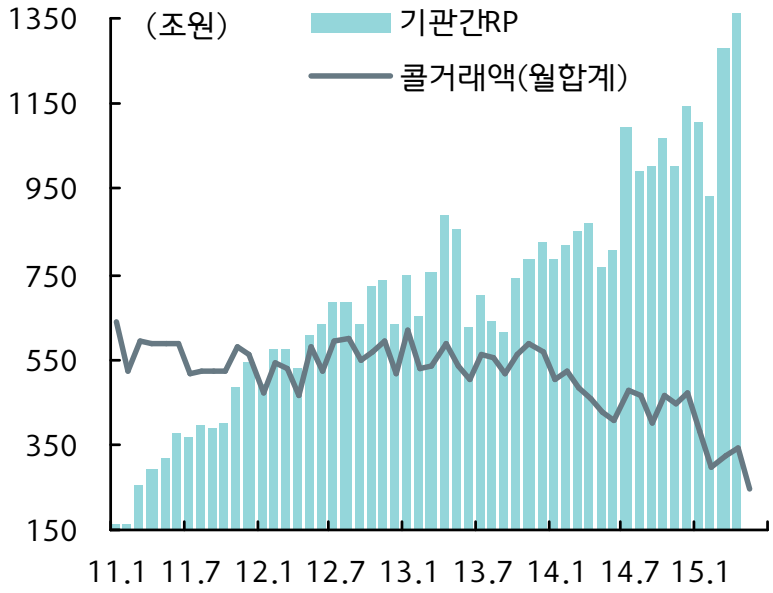
주 : 거래규모는 기간 중 월평균, 잔액은 기말 기준

자료 : 한국은행, 예탁결제원, 금융투자협회

증권사 콜차입 규제 이후 단기금융시장의 변화

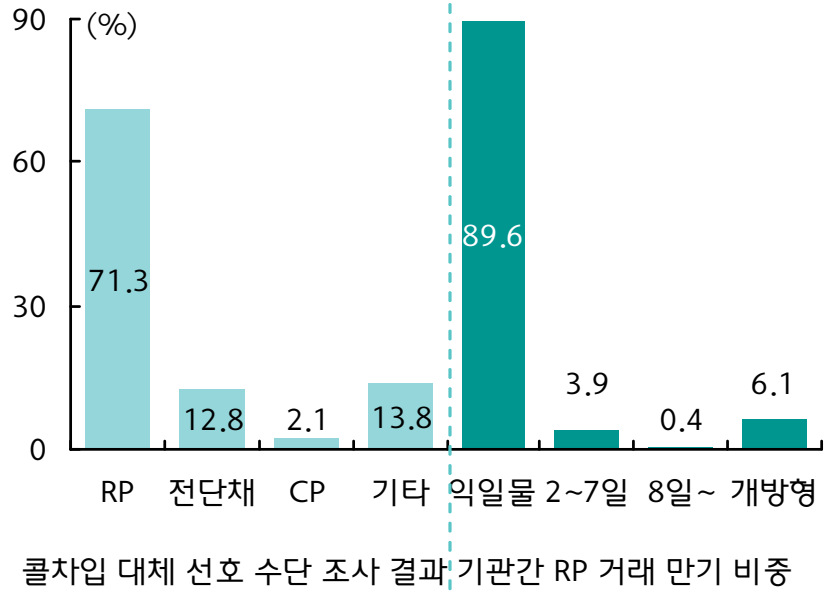
- 증권사 콜시장 참여 제한으로 콜거래액은 감소세, 반면 콜차입 대체 수단으로서 기관간 RP거래는 증가세
- 콜시장이 은행 중심으로 재편되었으나, 기관들의 RP거래 확대로 자금시장과 채권시장 간 연계성이 커지며 리스크가 상호 전이될 가능성은 점차 증대
  - RP매도자는 자금 중단에 대해 매수자는 담보물 가격 하락 가능성에 대한 우려가 잠재되어있는 점을 감안할 때 향후 관련 인프라 구축 마련도 필요
- 한편 기관간 RP거래는 기관의 여유자금 변동성이 큰 점을 고려해 익일물 거래가 대부분을 차지하고 있으며, 우정사업본부의 기관간 RP 중개거래 허용('15.2월)으로 향후 RP거래는 더욱 활성화될 전망

콜거래액과 기관간 RP 월중 거래규모



자료 : 연합인포맥스, 예탁결제원

콜차입 대체 선호와 기관간 RP 만기 비중



자료 : 한국은행

단기금융시장에서의 전자단기사채의 비중 증가

- **CP를 대체해 전단채 발행이 꾸준히 증가하고 있는 가운데, 증권사의 콜차입 전면 금지와 MMF 편입 인센티브 등에 힘입어 금년 4월 최초로 전단채 발행 규모가 CP 발행규모를 초과**
  - 증권사 콜차입 규제로 인해 전단채 발행시장에서 증권사가 차지하는 비중은 76%에 육박('15.4월 기준)
  - 한편 공기업의 지방이전으로 실물 CP 발행이 어려운 점은 전단채 발행 확대 요인으로 작용할 수 있으나, 공기업 부채 규제로 인한 부채 축소 노력으로 전단채 시장내 영향은 제한적인 상황

CP 및 전자단기사채 발행 실적

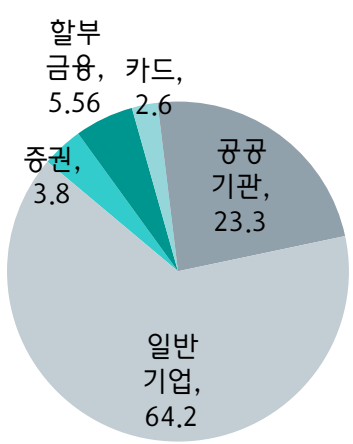
(단위 : 조원)

구 분		2012	2013	2014	2015.5
CP 및 전단채 발행 총액		**521.8**	**513.3**	**835.5**	**411.3**
CP	**총액**	**521.8**	**455.2**	**358.8**	**116.2**
	일 반	371.4	340.6	249.5	77.2
	PF AB	58.0	29.5	15.5	5.4
	기타 AB	92.4	85.1	93.8	33.6
전자단기사채	**총액**	**0.0**	**58.1**	**476.7**	**295.1**
	일 반	0.0	36.2	419.1	262.4
	PF AB	0.0	17.2	38.1	15.5
	기타 AB	0.0	4.8	19.5	17.2

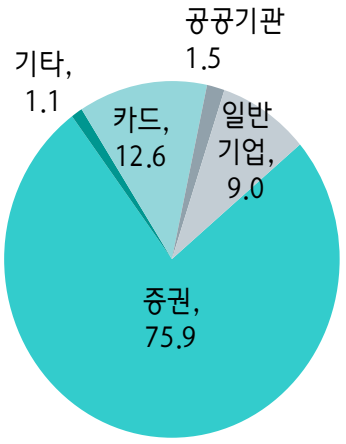
자료 : 연합인포맥스

업종별 일반 CP와 전단채 발행 현황

(단위 : %)



업종별 일반 CP 발행



업종별 일반 전단채 발행

주 : 15.4월 기준
<#> 자료 : 금융감독원

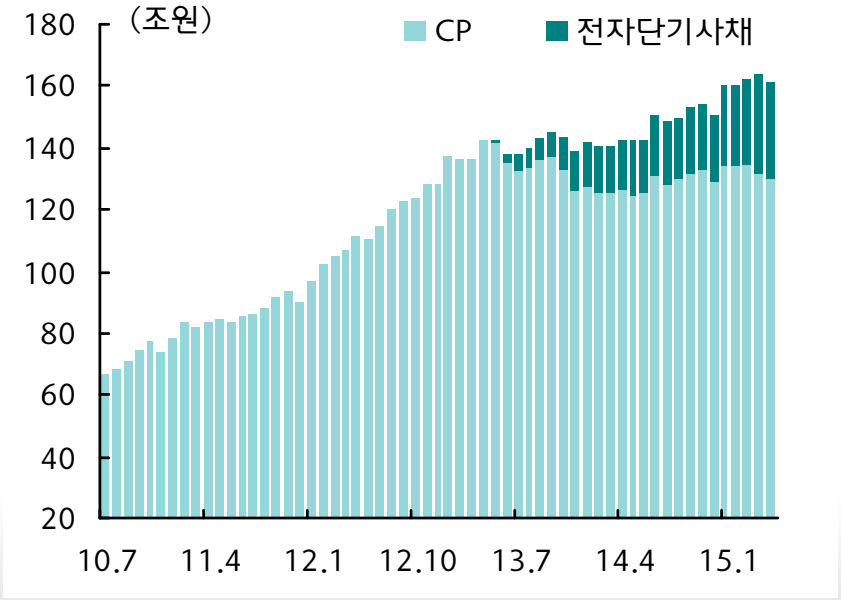
종류별 및 만기별 CP와 전단채 발행

- 작년중 ABCP 발행을 견인했던 위안화 ABCP는 인민은행의 예금금리 인하와 환차손 문제로 발행이 감소하며 전체 CP 발행 잔액이 감소했으나, 홍콩달러 예금 ABCP 수요 증가로 잔고는 안정적인 수준을 유지

  ※ CP 잔고(조원): 128.7('14.12월)→ 134.7('15.1월)→ 134.6(2월)→ 134.2(3월)→132.1(4월)→ 130.1(5월)

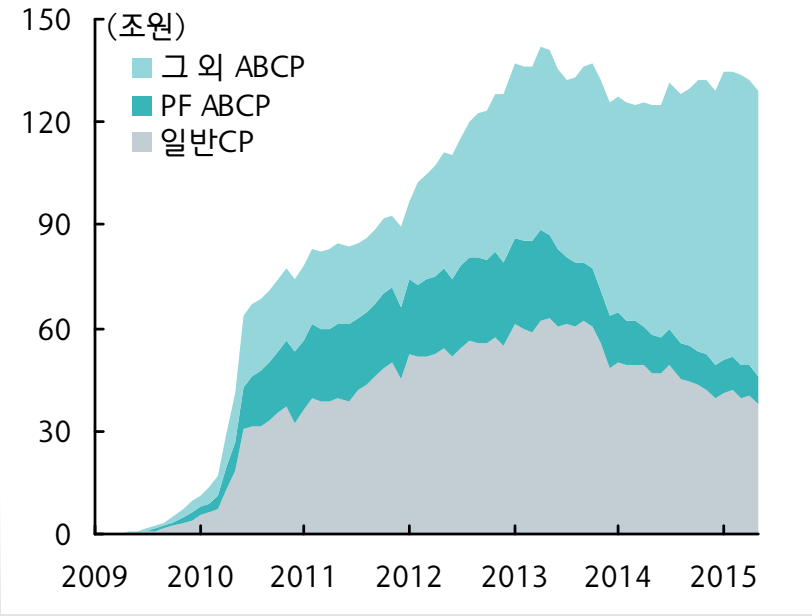
- PF ABCP는 2013년 증권신고서 제출 정책으로 PF전단채로 대거 전환된 이후 발행 축소세 지속
- 일반 CP 또한 전단채로의 전환, 공기업의 부채 감축의 영향으로 발행 감소세 지속

전단채와 CP 발행잔액의 비중



주 : 2015.3.3일 기준
자료 : 예탁결제원

유형별 CP 발행잔액 추이



<#> 자료 : 연합인포맥스

<참고> ABCP 관련 신용위험 확대 가능성 (자본시장연구원, 'ABCP시장의 현황과 개선방안' 참조)

- **최근 증권사들이 ABCP에 대해 유동성 보강과 신용보강을 동시에 제공하는 비중이 크게 증가**
  - 만기 1년 이상인 장기 CP에 대해 증권신고서 제출을 의무한 이후 단기 ABCP 발행에 대해 증권사가 유동성 보강을 통해 차환위험을 통제하는 구조의 ABCP 발행이 확대
  - 또한 금융투자업자의 지급보증업무가 가능해짐에 따라 증권사의 ABCP에 대한 신용보강이 확대

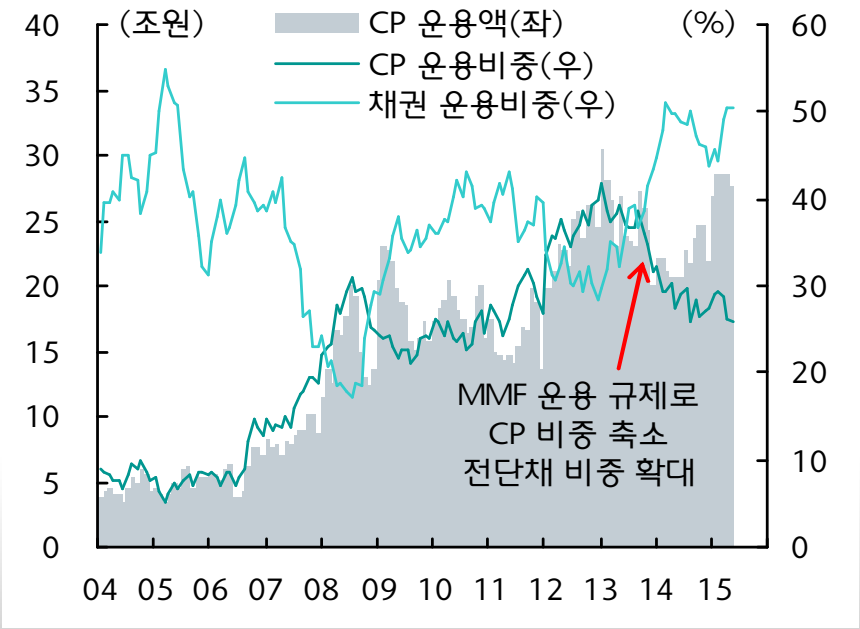
- **증권사 신용보강 대상도 과거 PF ABCP에서 상환우선주, 신종자본증권, 실물자산, 기타 고위험 자산 등으로 확대되는 추세**
  - 초저금리 환경이 지속됨에 따라 회사채와 CP 간의 장단기 금리차를 이용한 ABCP 도입이 수익성을 제공하는데 한계가 존재함에 따라 신용보강 대상 확대

- **증권사의 신용보강 업무 도입에 따른 수익기회 확대와 더불어 신용위험 또한 확대**
  - 신용보강업무 확대는 시장 변동성 증대에 따른 증권사의 신용위험 증가 및 유동성 위험의 증가를 초래할 가능성 → 연준의 금리인상으로 글로벌 자금흐름의 변화가 촉발되며 시장 변동성 확대
  - 향후 증권사의 신용도가 하락할 경우, 증권사의 신용도에 근거하여 발행된 ABCP의 신용도가 일제히 하락하는 위험 또한 내재

MMF 운용 규제 : CP 편입 축소, 채권 비중 대폭 증가

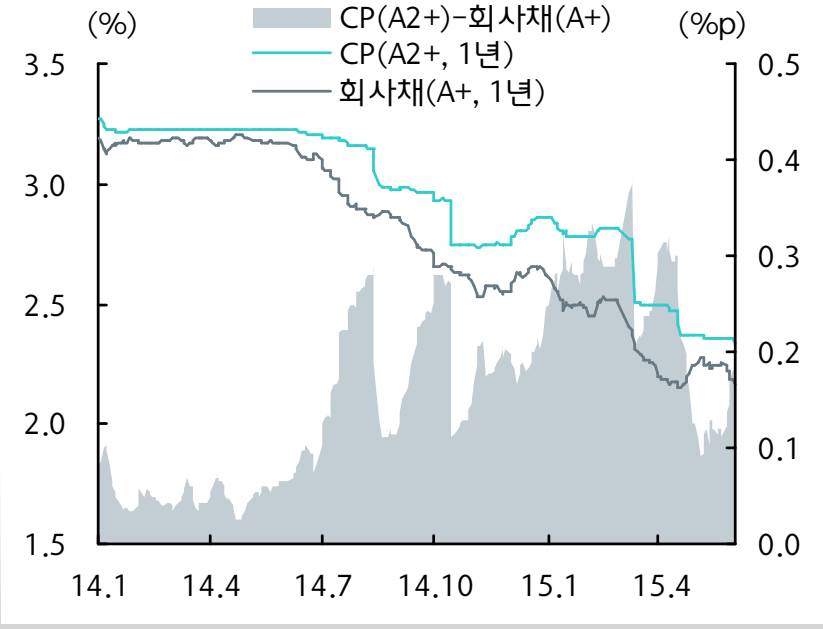
- **MMF 운용규제로 MMF의 CP 비중은 축소된 반면, 전단채를 통한 운용 증가로 채권 비중은 증가**
  - CP의 MMF 동일인 편입한도가 5%→3%(A1등급), 2%→1%(A2등급)로 축소된 반면, 전단채의 경우 각각 5%, 2%
- **금년들어 MMF 수탁고가 큰 폭 증가함에 따라 전체 MMF의 운용액이 증가하면서 CP 운용액도 증가**
  ※ MMF 수탁고 추이(조원) : 73.4(14.6월)→ 85.0(9월)→ 82.3(12월)→ 101.5(15.3월)→ 114.5(6.5일)
- **회사채 금리는 추가 금리인하 기대에 따른 국고채 금리 하락의 영향으로 하락추이를 이어가고 있으나, CP금리는 금리 후행성 및 기업 수익성 악화 등의 신용위험으로 최근 CP금리 간의 스프레드가 확대**

MMF의 CP 운용과 채권 운용 추이



자료 : 금융투자협회

장기 CP와 회사채 금리 추이



자료 : Bondweb

<참고> 단기금융시장 주요 통계

금융권 단기금융상품 주요 통계 추이

구분(조원)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	15.5월
은행	실세요구불	63.6	73.5	78.6	86.8	85.4	96.0	108.3	122.3
	6개월 미만 정기예금	38.1	51.9	74.9	76.9	70.0	71.3	73.4	72.4
	수시입출식 예금	180.1	213.6	234.4	239.7	257.5	274.4	312.5	328.4
	CD+RP+표지어음	125.5	122.3	53.5	43.7	31.3	34.1	26.3	30.3
투신	MMF	88.9	71.7	66.9	53.1	63.1	66.4	82.4	109.3
증권	CMA	30.7	38.2	44.0	38.6	40.5	41.8	46.3	50.3
	RP	38.4	46.6	55.1	58.9	62.3	69.6	70.1	75.4
종금	CMA	4.4	3.8	4.7	4.2	3.9	2.3	3.3	3.2
	발행어음	19.3	17.8	17.1	10.5	9.0	7.2	7.8	8.1
단기금융상품 합계(A)		589.0	639.4	629.2	612.4	623.0	663.1	730.4	799.7
금융기관 전체 금융상품(B)		1285.1	1338.6	1393.3	1462.9	1550.6	1626.2	1776.1	1863.2
단기금융상품 비중(%)		**45.8**	**47.8**	**45.2**	**41.9**	**40.2**	**40.8**	**41.1**	**42.9**
기타 안전자산 분류 가능상품(C)	채권형펀드	30.5	46.1	52.6	44.8	46.9	56.1	70.9	80.6
	은행 금전신탁	69.7	68.1	80.9	100.5	109.6	130.3	143.2	162.9
단기+안전상품 비중((A+C)/B)(%)		**53.6**	**56.3**	**54.7**	**51.8**	**50.3**	**52.2**	**53.2**	**56.0**

주 : 기말 잔액기준, 금융기관 전체 금융상품 = 은행 원화예금 + 은행 기타수신(CD+RP+표지어음) + 종금사 수신 + 자산운용사 수신 + 신탁회사 수신

자료 : 한국은행, 금융투자협회, 하나금융경영연구소

Contents

Ⅰ. 시중 자금흐름 주요 특징과 시사점

※ 가계자산 포트폴리오 특성 : 노동패널 분석 주요 특징

Ⅱ. 단기금융시장 동향 점검

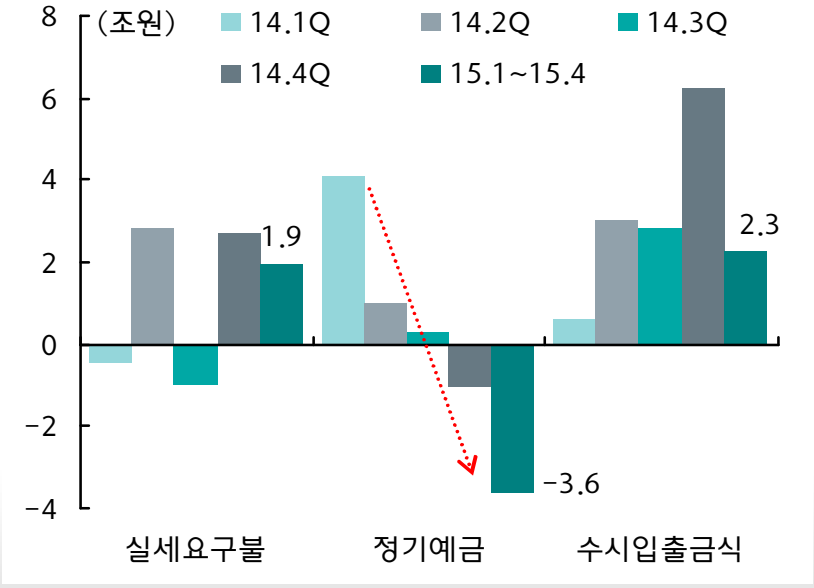
Ⅲ. 금융권역별 자금흐름 특징과 시사점

은행 : 장단기금리차 축소로 단기예금 중심의 자금유입 지속

- **투자형상품 수요 부진으로 요구불예금, 수시입출식예금 등 대기성자금 중심의 자금유입이 지속**
  - 주택금융규제 완화 및 금리인하 여파로 대출 규모가 크게 증가하며 은행권의 예금유치 노력 강화로 수신 규모 증가세 지속
- **경기지표 부진, 금리 인하 등으로 장단기금리차 축소되며 정기예금에 대한 선호도 약화되며 자금 이탈**
  - 한편 정기예금은 일부 예대율 지도비율(100%) 근접한 은행의 예금유치 영향으로 5월에는 수신 증가

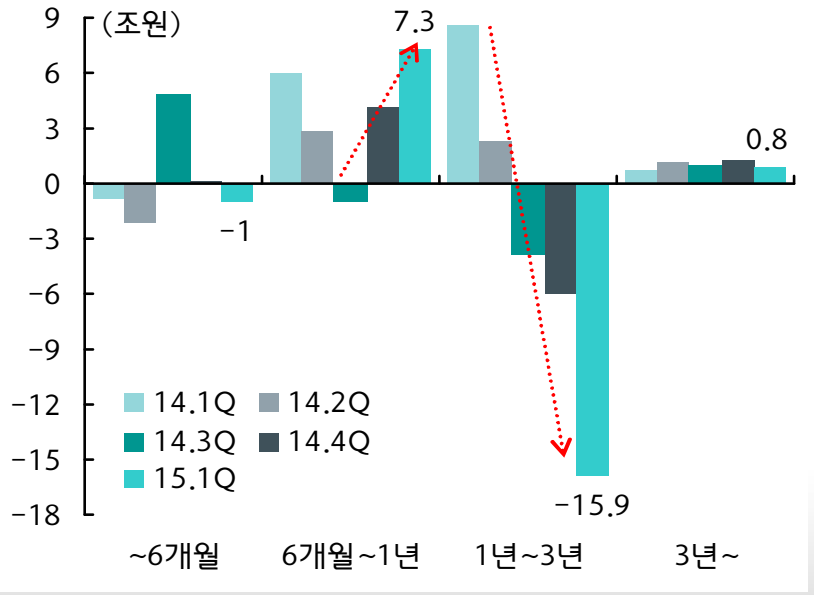
※ 정기예금 수신 증감 추이(조원): -4.8(1월)→ -7.7(2월)→ 2.3(3월)→ -4.3(4월)→ 1.3(5월)

은행 예금 수신 증감 추이



주 : 기간 중 증감
자료 : 한국은행

은행 정기예금 만기별 증감 추이

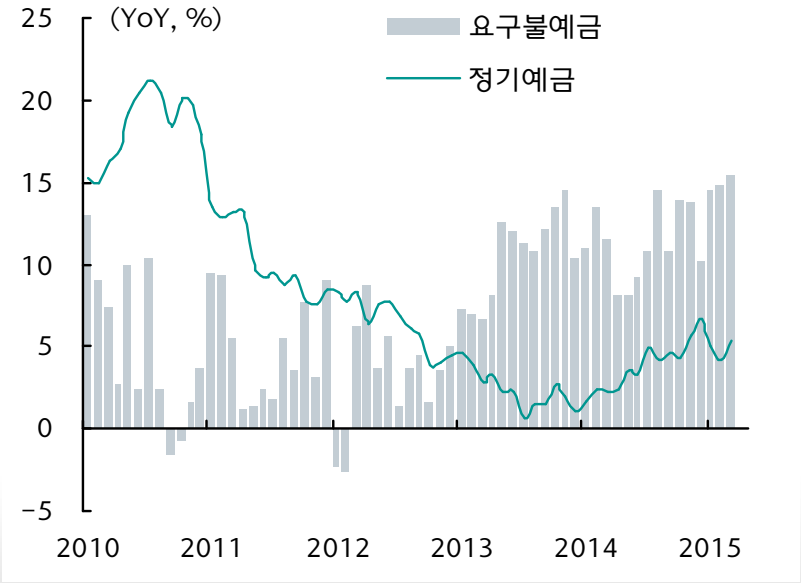


주 : 분기말 잔액 증감 기준
자료 : 한국은행

은행 : 장단기금리차 축소로 단기예금 중심의 자금유입 지속

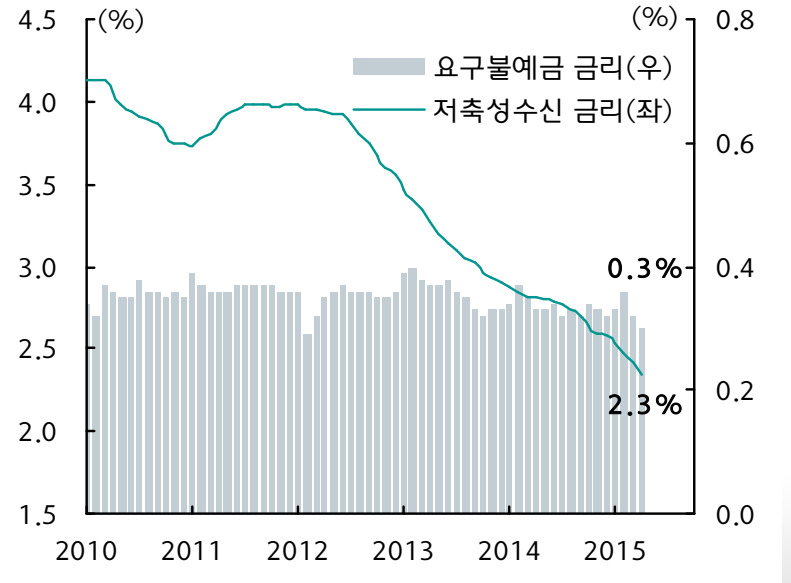
- **시중 유동성 호조, 운용처 부재 등으로 법인 정기예금에 대한 수신 제한 노력으로 정기예금으로의 자금 유입은 크게 둔화 : 은행 정기예금 증감 추이(조원) : -3.0(14.4Q)→ -10.2(15.1Q)→ -3.0(15.4~5월)**
  - 장단기 금리차 축소로 인한 장기 정기예금의 금리 메리트 축소도 정기예금 수신 부진의 주요인
- **반면 기준금리 추가 인하 및 안심전환대출 출시 등으로 은행권의 순이자마진(NIM) 하락세가 지속되는 가운데, 저원가성 예금 확보에 주력하며 수시입출식예금 등 단기성 수신 증가**
  - 금년 4월 잔고 기준 요구불예금금리 0.30%, 저축성수신(MMDA, 요구불예금 제외) 금리 2.34%

요구불예금과 정기예금 잔액 증가율



주 : 기간 중 증감
자료 : 한국은행

요구불예금과 저축성수신금리 추이

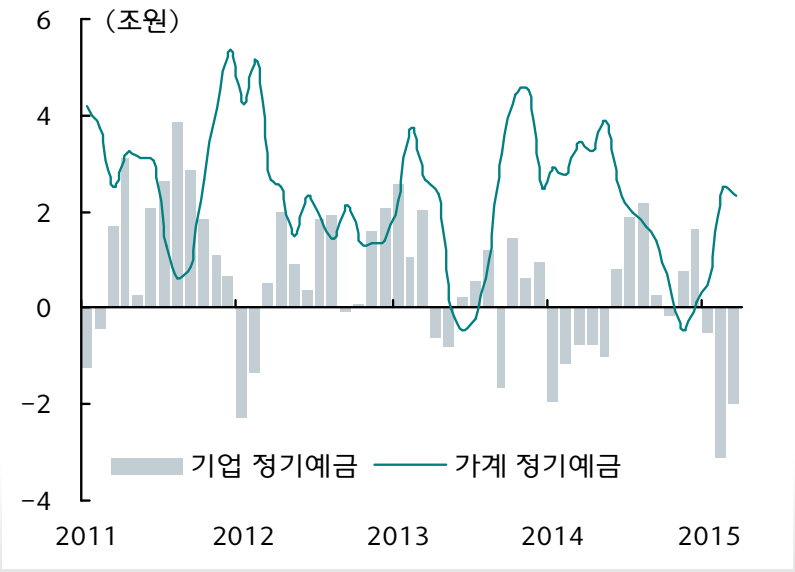


주 : 잔액 기준, 저축성수신은 MMDA와 요구불예금을 제외한 수신
자료 : 한국은행

은행 : 운용처 부재 등으로 거액 법인 예금 수신 제한

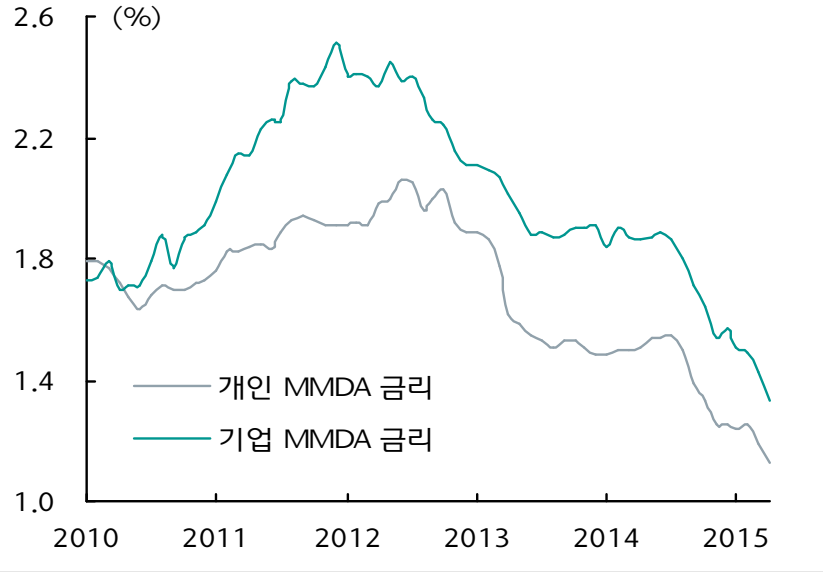
- 시중 유동성 호조 등으로 예대율 부담이 상대적으로 크지 않고 마땅한 투자처 부재한 상황에서 은행권은 법인 거액예금 수신을 제한 → 가계 정기예금은 증가세를 이어가나, 법인 정기예금은 수신고 감소세 지속
  - 대기업 등 일반 법인의 거액 예금은 시중금리보다 상대적으로 높은 우대 금리로 유치
- 한편 은행에 예치하지 못한 법인자금의 상당 부분은 투신 MMF 등 단기 투자형상품으로 유입 확대
  - 금년 MMF 수탁고 증가분 30.0조원 중 90.8%가 일반법인 자금으로 과거 대비 높은 비중을 차지
- 또한 경기부진 장기화 등으로 기업들의 부실 위험이 증대됨에 따라 일부 은행들의 위험가중자산수익률(RORWA) 제고를 위한 대출 포트폴리오 조정은 일반 법인들의 자금이탈을 초래

은행의 기업/가계 예금 수신 증감



주 : 기간 중 증감, 자료 : 한국은행

개인과 기업 예금 금리 추이

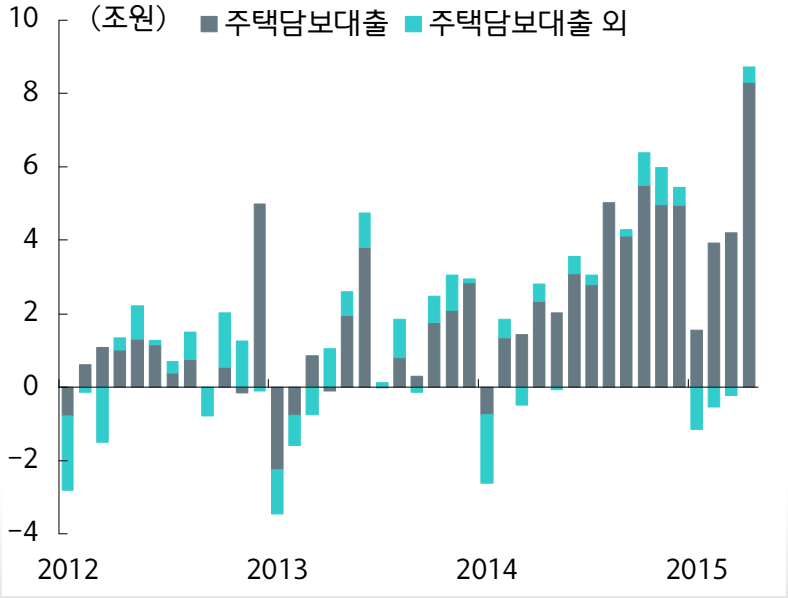


주 : 잔액 기준, 자료 : 한국은행

은행 : 주택거래 급증 영향으로 가계대출 증가세 지속

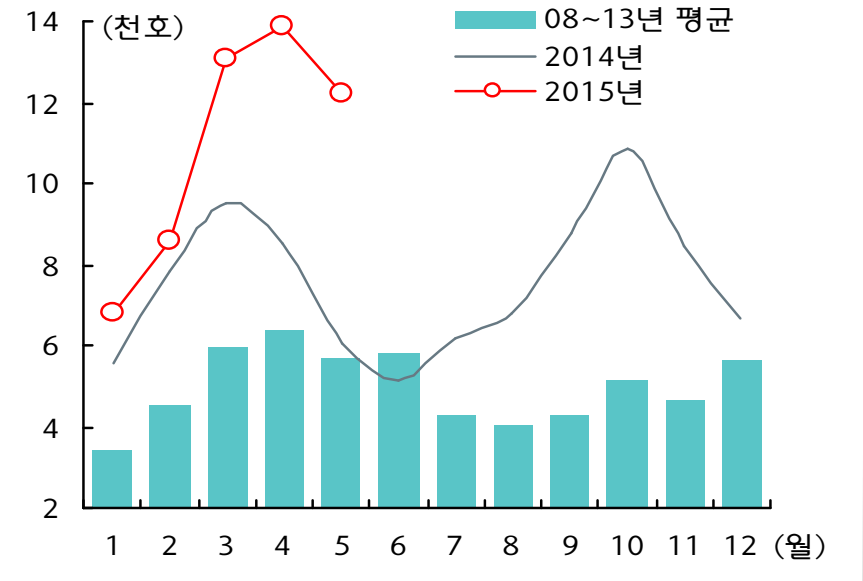
- **정부의 주택시장 활성화 대책과 주택금융규제 완화, 기준금리 인하 등의 여파로 작년 하반기 중 주택담보대출을 중심으로 가계대출 규모 급증**
  - 전세가 급등에 따른 실수요자 중심의 매매수요 전환과 지영업자 등 생계형 자금 수요 증대가 주요인
- **주택거래 비수기인 1~2월에도 주택거래량이 크게 증가하고, 서울시 아파트 월간 거래량이 사상 최고치를 경신하며 가계대출 규모 또한 예상 수준을 크게 상회**
  - '08~'14년 1~5월중 은행 주택담보대출 평균 1.20조원이었던 반면 금년 1~5월에는 3.72조원 기록

은행권 주담대 위주로 가계대출 급증



주 : 모기지론 양도 제외 기준
자료 : 한국은행

서울시 아파트 거래량 추이

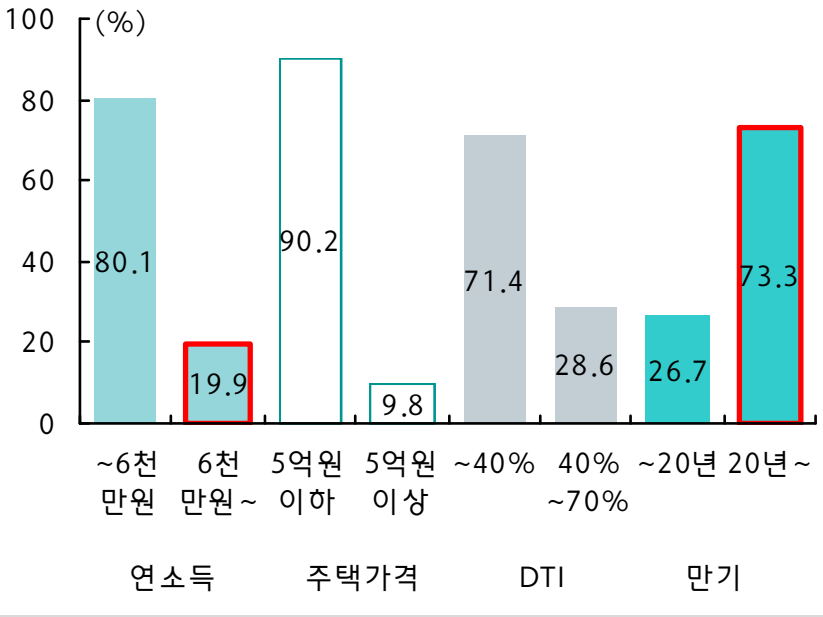


자료 : 서울 부동산 정보 광장

은행 : 대규모 안심전환대출, 신규 대출 확대로 이어질 수도

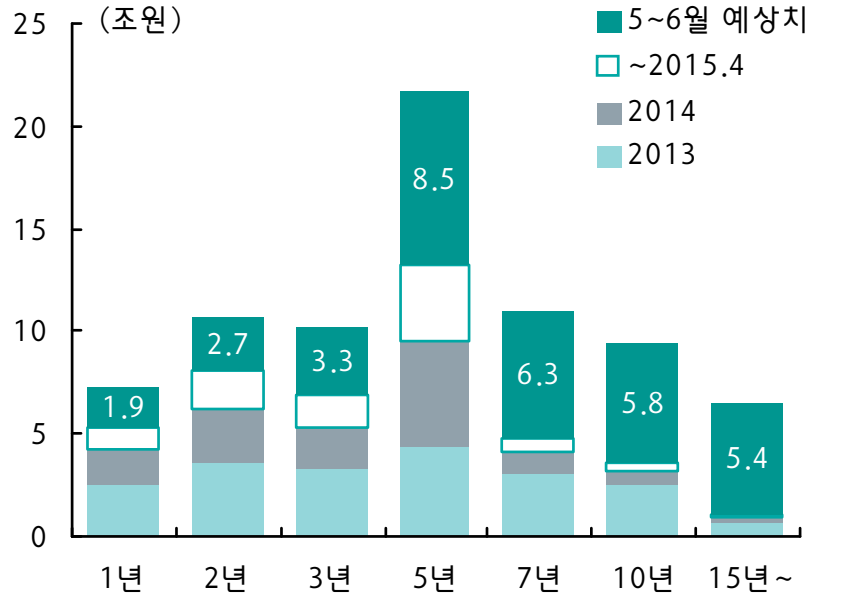
- **주택담보대출 구조 개선 목적으로 안심전환대출 출시하며 약 32조원의 대출이 전환되며 주택금융공사의 대규모 MBS 발행이 예정**
  - 은행권의 수익악화 요인으로 작용함에 따라, 신규 대출 확대 요인으로 작용할 가능성 부각
- **금번 유동화 기초 자산인 안심전환대출은 대출 평균 만기가 23년인 원리금분할상환인 점을 감안할 때 추후 발행될 MBS의 장기물 비중 확대는 불가피**
  - 2014년 MBS 발행물에서 만기 5년 이상 콜옵션물 비중은 평균 53.6%, 10년 이상 비중이 평균 8.5%인데 반해, 5월 첫 발행된 안심전환대출분 MBS는 만기 5년 이상 비중이 76.6%, 10년물 이상은 32.9%

안심전환대출 실행분 전수조사 결과



자료 : 금융위원회

5~6월 MBS, 장기물 위주 대규모 발행 전망



주 : 5~6월 만기별 예상 발행금액은 5/8일 입찰된 MBS 발행 비중을 이용

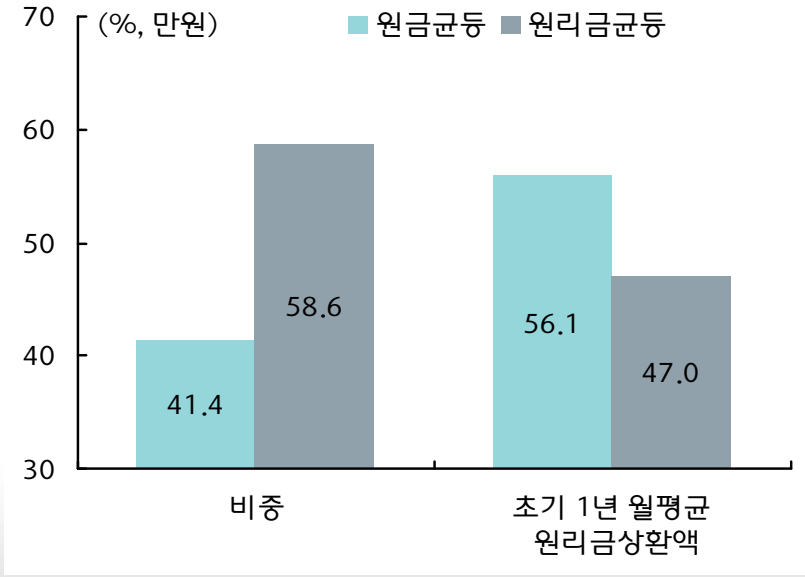
자료 : 하나금융경영연구소

은행 : 원리금상환 부담 증대로 소비 여력 축소 불가피

하나금융경영연구소

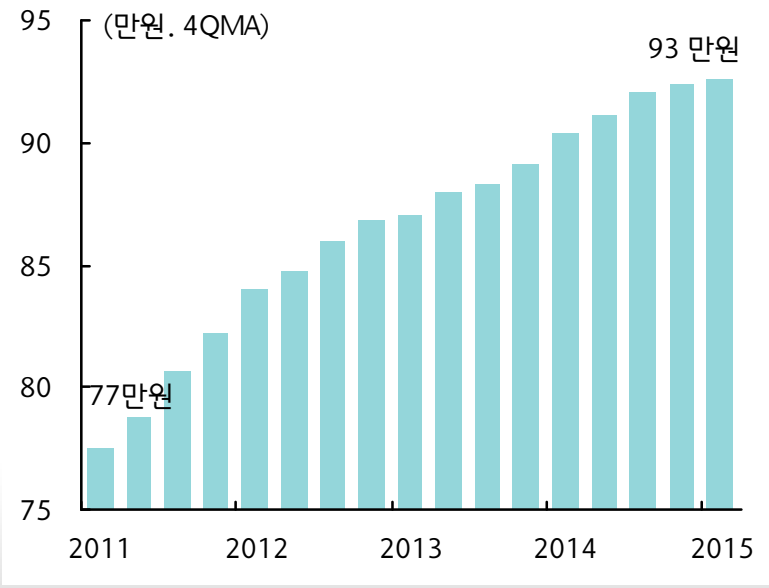
- **기존 원리금 미상환 가구를 대상으로 원금 분할상환을 유도하기 위해 시행된 안심전환대출의 성격 고려 시, 향후 원금분할 상환으로 인한 가계의 소비여력 축소는 불가피할 전망**
  - 특히 대출 초기에 원금을 가급적 많이 상환하는 원금균등 방식이 41.4%에 달해 보금자리론 28.4%에 비해 상대적으로 높은 상황 → 다만 평균 만기 23년 고려시 초기 상환액 차이는 10만원 미만
- **또한 유가 등 원자재가 하락에 따른 수입가격 하락의 영향으로 교역조건이 개선되며 가계소득 증가가 이어지나, 고령화 진전 및 노후 대비 등으로 저축을 증대하며 소비 증대로 이어지지 못하는 상황**
  - 세금과 연금, 사회보험료 등의 비소비지출 증가와 더불어 원리금상환 부담 증대는 소비부진 고착화

안심전환대출 원금균등/원리금균등 비교



주 : 평균 이자율 2.6%, 평균 대출금액과 평균 대출만기를 이용해 추정한 금액
자료 : 금융위원회, 하나금융경영연구소

가계 월평균 비소비지출 추이



자료 : 한국은행

은행 : 정책금융 지원 확대와 주택거래 증가로 대출 증가세 확대

- 안심전환대출로 인한 대출자산 감소 이후 변동금리형 주담대를 중심으로 가계대출 큰 폭 확대
  - 주택거래량과 주담대 규모의 기록적인 증가세가 이어지는 가운데 6월 추가금리 인하로 높은 대출 증가세가 상당 기간 지속될 전망 : 주택시장 분양 물량 증가와 주택금융규제 완화 1년 연장 등으로 수요 증가
- 금통위의 6월 금리인하 이후 통화정책 여력 제한, 대규모 MBS 발행 및 추경 가능성에 따른 금리상승 압력, 하반기 연준의 금리인상 우려 등에 기반한 시중금리 상승 우려와 주금공 상품과의 경쟁 등이 주요인
- 반면 위험조정수익률(RORWA) 개선을 위한 은행권의 기업대출 내 포트폴리오 조정과 중소기업 분류 조정 등의 영향으로 대기업 대출 증가는 제한된 반면 중소기업 대출은 높은 증가세를 지속

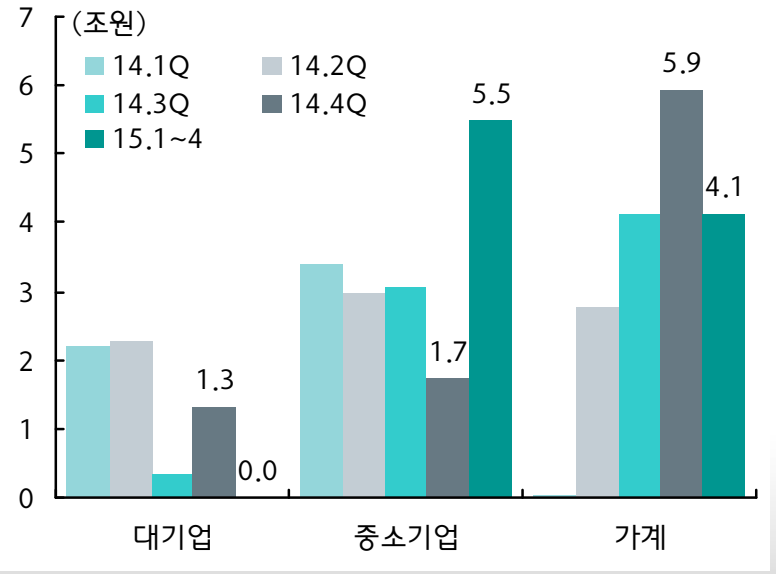
은행 대출 부문별 규모 및 비중 추이

(조원, %)

	대기업 대출		중소기업 대출		가계대출	
11.1H	12.2	(35.0)	10.5	(30.2)	12.1	(34.7)
11.2H	15.6	(55.3)	0.7	(2.6)	11.8	(42.1)
12.1H	21.0	(75.3)	4.8	(17.3)	2.1	(7.4)
12.2H	6.1	(37.0)	0.9	(5.7)	9.4	(57.4)
13.1H	7.2	(27.0)	16.1	(60.5)	3.3	(12.5)
13.2H	1.0	(4.6)	10.5	(47.4)	10.6	(48.0)
14.1H	13.5	(32.8)	19.1	(46.6)	8.5	(20.6)
14.2H	5.0	(10.1)	14.4	(29.0)	30.2	(60.9)
15.1~5월	-1.9	(-4.4)	27.6	(63.0)	18.1	(41.4)

주 : ( )의 값은 은행 총대출 대비 부문별 비중
자료 : 한국은행

은행 대출 부문별 분기 대출 추이



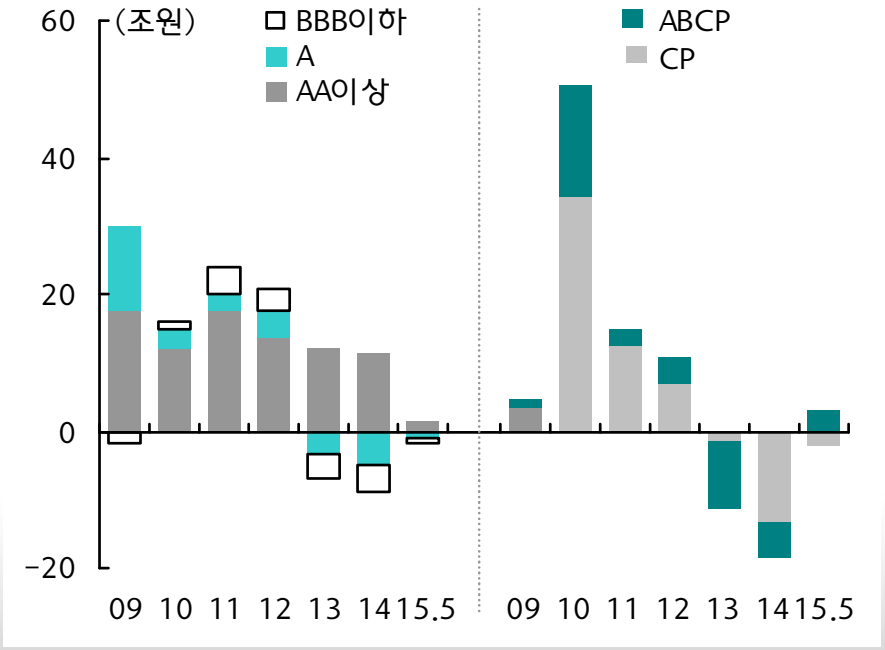
주 : 각 분기의 월평균 증감액
자료 : 한국은행

은행 : 대기업 대출, 투자수요 부진으로 큰 폭 증가세 기대난

하나금융경영연구소

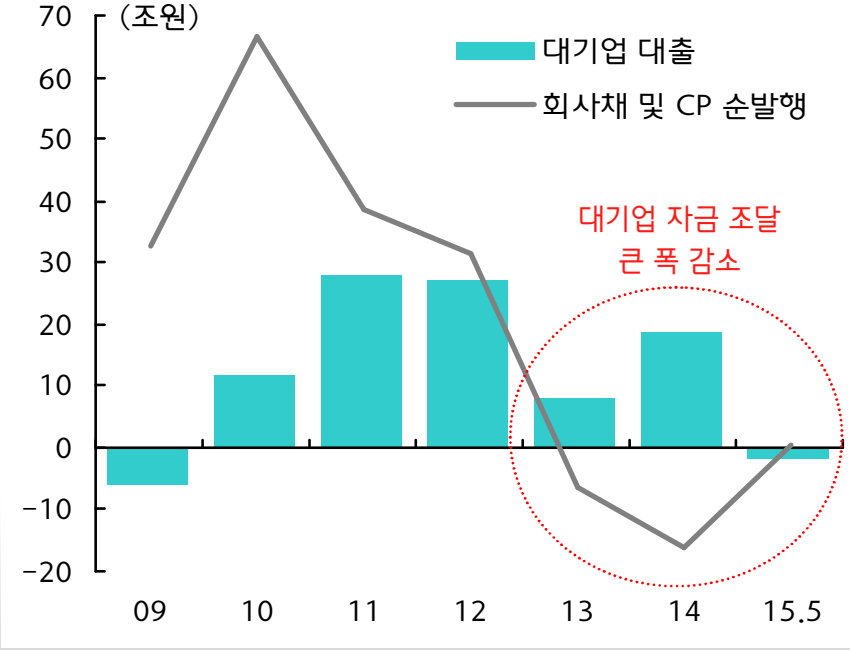
- **대기업 대출은 기업실적 양극화 및 구조조정 이슈 부각되며 등급별 차별화 현상이 지속될 전망**
  - 엔화 및 유로화 대비 원화 강세, 중국 경기둔화 우려 등 불안요인 지속에 설비투자수요 감소 및 유휴 생산능력 증가 등으로 대기업의 전체 자금 수요는 소폭 둔화
  - 반면 비우량 기업에 대한 회사채 시장 위축 등으로 A등급 이하 대기업의 대출수요 증가 전망
- **한편 두 차례 금리인하로 수익률 메리트 부각되며 A등급 이하 회사채 시장의 순발행 전환 가능성 대두**
  - 등급 하향조정 여파로 A등급 이하 기업들의 회사채 순발행 증가하나 자금조달 여건 악화로 해석 가능

회사채 및 CP 순발행 추이



자료 : 한국은행, 연합인포맥스

대기업 대출과 회사채 및 CP 순발행 추이

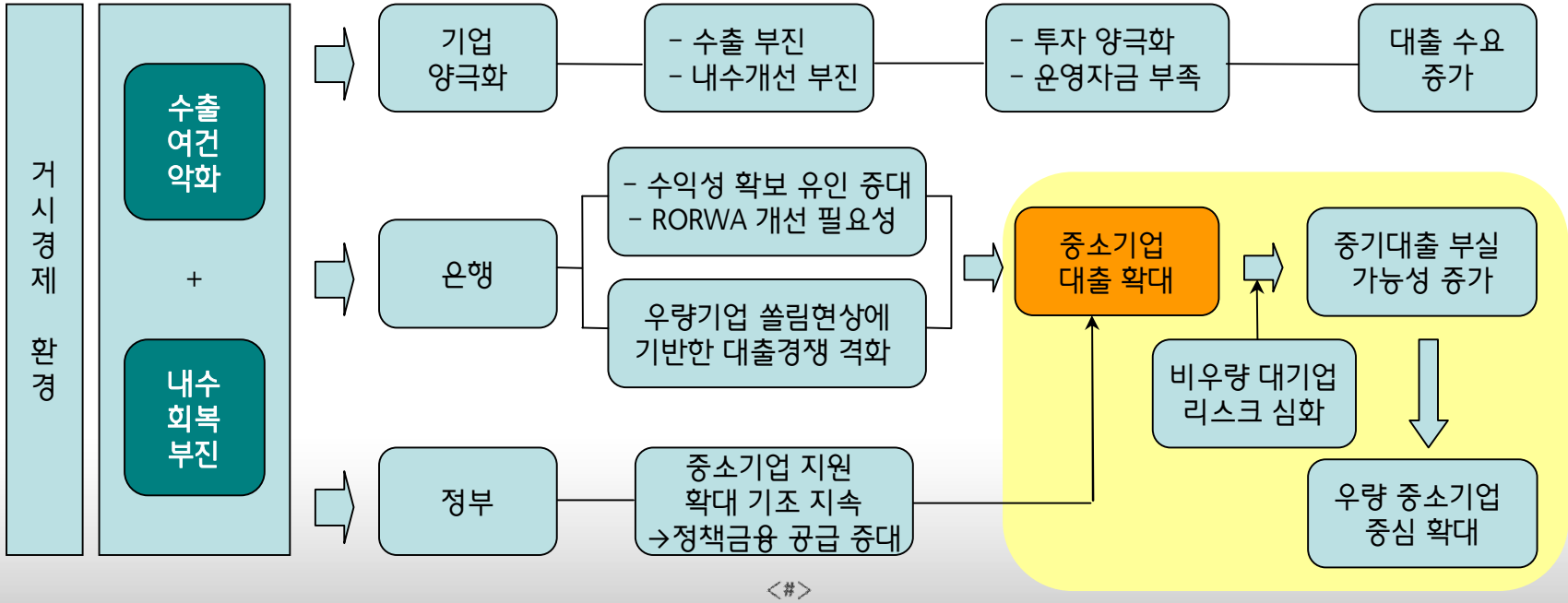


자료 : 한국은행

은행 : 대기업 대출 축소, 중기대출 확대 노력 강화

- **대기업 대출은 석유제품 및 철강 등의 수출단가 하락, 세계교역 둔화, 대중 수출 감소, 원/엔 환율 하락 등의 영향으로 수출 부진이 이어지며 실적악화 우려가 대두되며 리스크 관리의 필요성 대두**
  - 글로벌 성장세 둔화, 제조업 선진국 회귀, 보호무역 확산, 중국의 성장모형 전환 및 수입감소와 원/엔 환율 하락 등 우리나라를 둘러싼 수출환경이 부정적으로 변화하며 최근 수출 부진을 초래
- **반면 중기대출은 은행권의 대출 포트폴리오 조정과 더불어 정책적 요인이 더해져 높은 증가세 지속**
  - 대기업, 중소기업 부실 가능성 잠재된 가운데 내수부진에 따른 취약업체 중심의 운영자금 수요 지속될 전망, 한편 우량 중소기업 중심의 대출경쟁 격화로 양극화가 더욱 심화될 것으로 예상

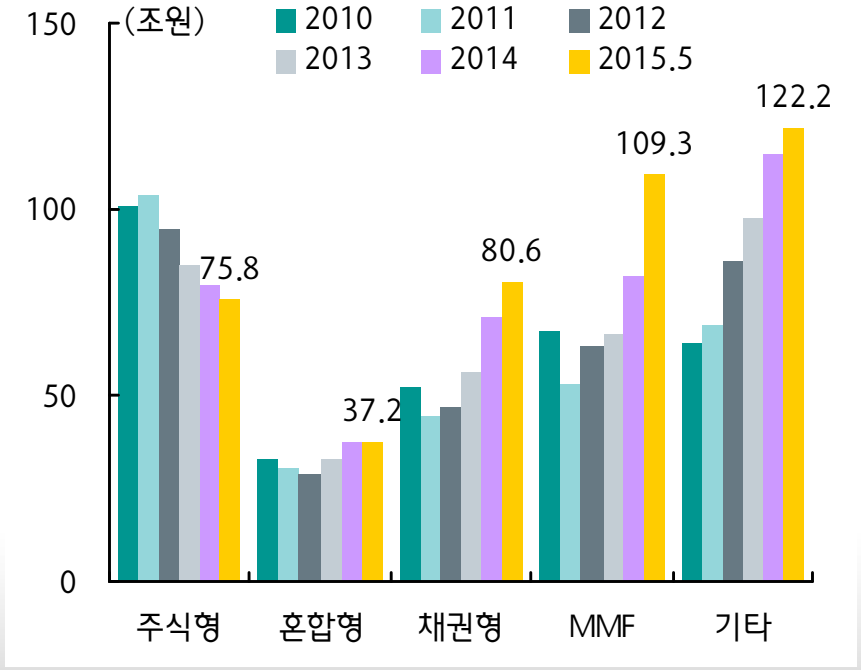
기업 대출 수요 · 공급 예상도



자산운용 : 기관투자자 중심의 자금유입 지속

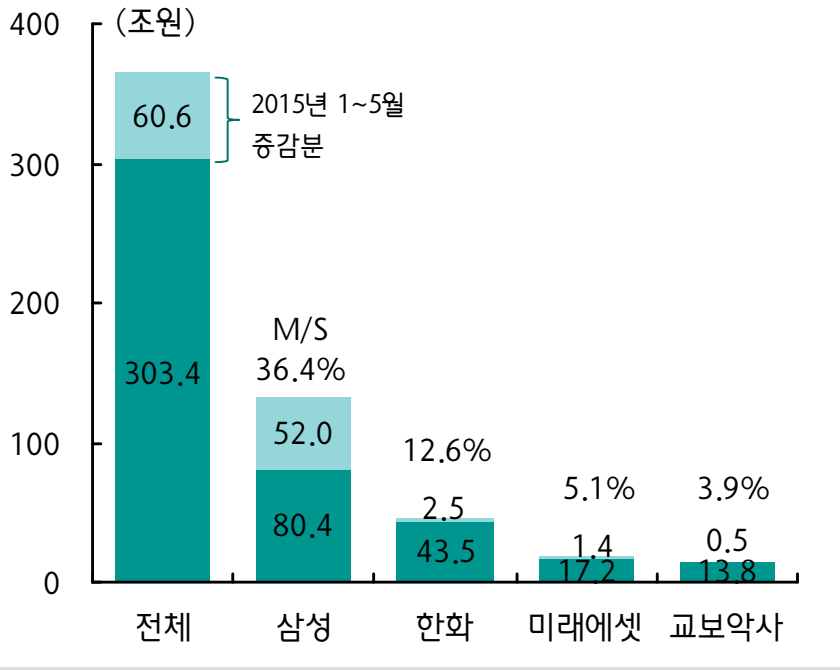
- **2015년 펀드 총수탁고는 개인투자자 중심 주식형 펀드 부진에도 불구, 두 차례 기준금리 인하에 따른 채권형 펀드 및 MMF 수탁고 증대와 더불어 분산투자 목적의 기타 상품군으로 자금유입 확대**
  - 국내 저성장·저금리 지속 가운데 안정적 수익률 확보 차원의 해외투자에 대한 수요 증가
- **투자일임 수탁고는 계열 보험사를 보유하고 있는 운용사 중심으로 자금이 유입되면서 성장세 지속**
  - 삼성, 한화, 미래에셋, 교보악사 등 계열 생보사 보유 운용사가 업계 선두 유지
  - 상위 4개 운용사 M/S(%) : 45.2('11) → 48.8('12) → 51.4('13) → 51.1('14) → 58.1('15.5)

펀드 유형별 수탁고 추이



자료 : 금융투자협회

주요 운용사 투자일임 수탁고 (15.5)

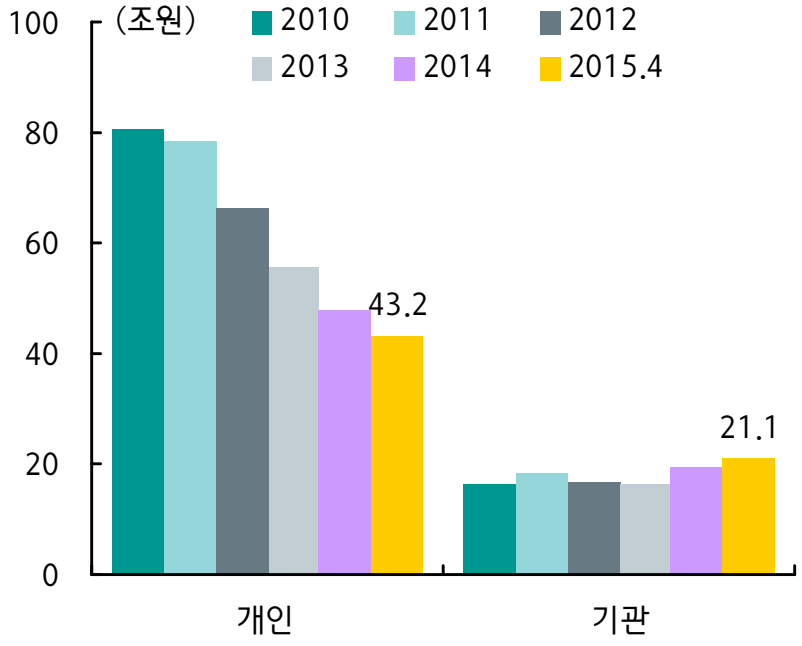


자료 : 금융투자협회

자산운용: 주식형 환매세 지속 가운데 해외펀드로는 자금유입

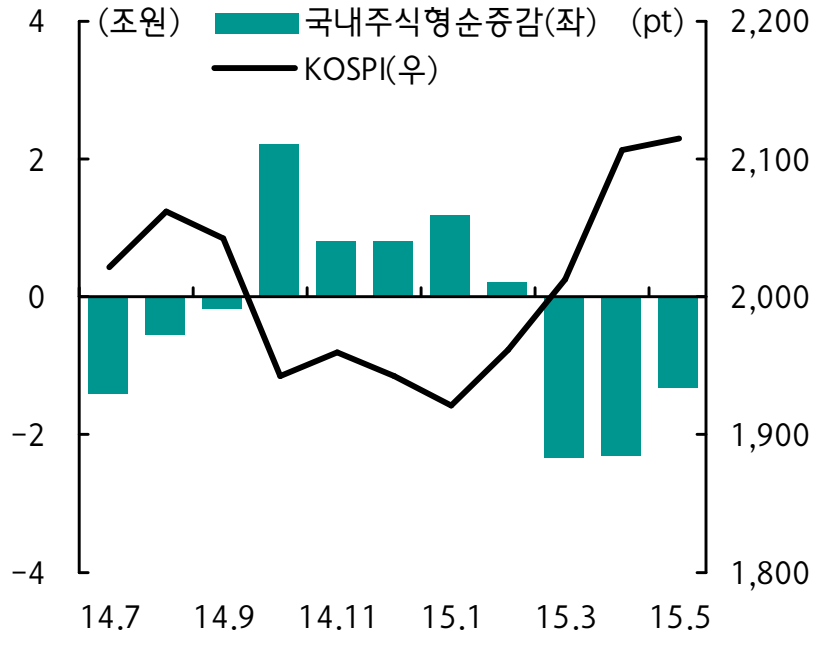
- 2015년 KOSPI 2,000pt 돌파에 따른 개인투자자 중심의 환매 물량 증가로 3월 이후 주식형 펀드에서 큰 폭의 자금 순유출 발생 : 최근 외국인 자금 순매수 둔화와 맞물려 주식시장 조정 양상 지속
  - 주식형 펀드 수탁고(조원) : 79.3('14.12) → 80.5('15.2) → 75.8('15.5)
- 다만, 1% 대 초저금리 상황 하에서 수익률이 높은 해외투자에 대한 개인 및 기관투자자의 관심이 증가하면서 해외주식형 펀드는 금융위기 이후 처음으로 소폭의 자금 순유입 전환

투자자 유형별 주식형 펀드 수탁고 추이



자료 : 금융투자협회

국내주식형 순증감 및 KOSPI 추이



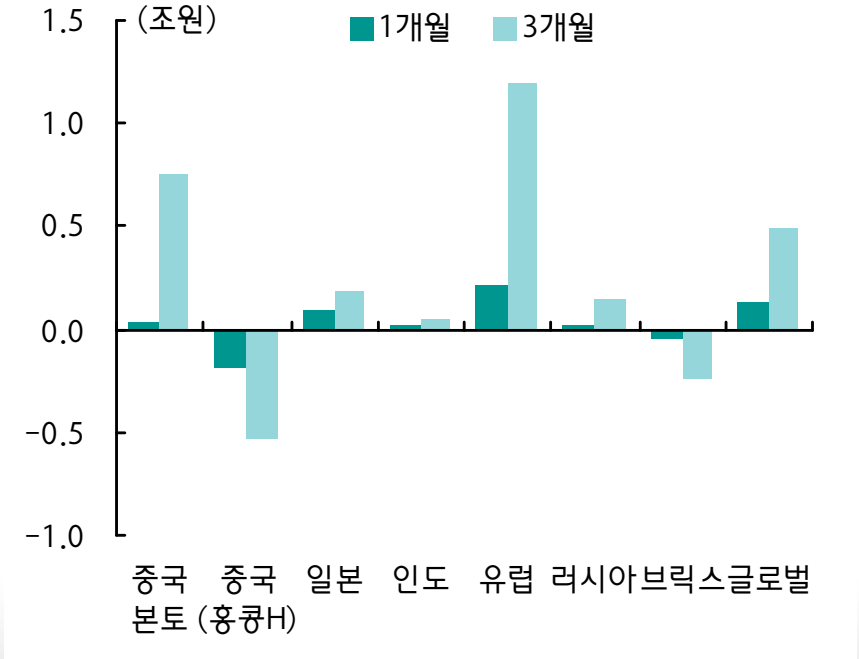
자료 : 금융투자협회

[참고] 유럽, 중국본토, 일본펀드 중심 해외주식형 자금유입

하나금융경영연구소

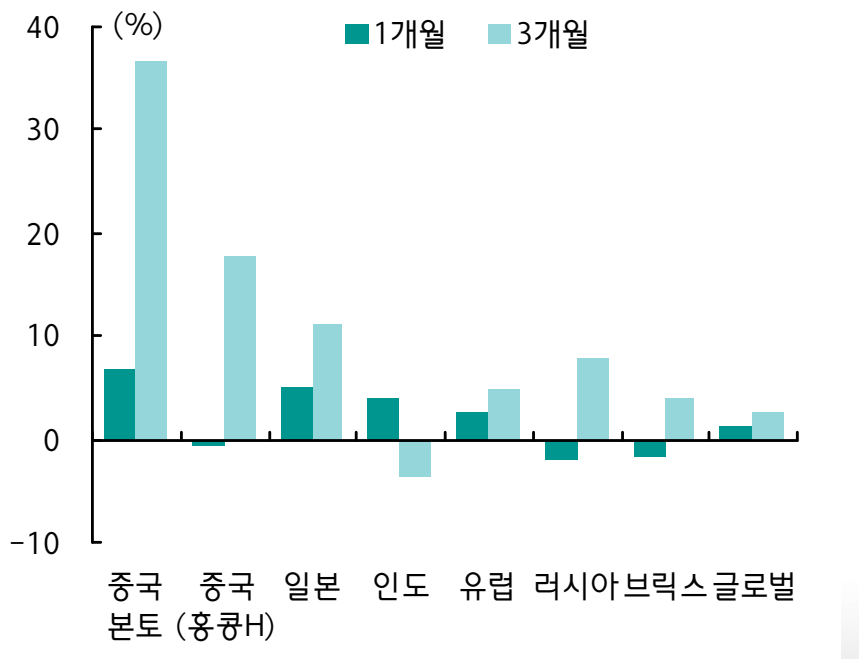
- 지역별로는 최근 1년간 우수한 수익률을 기록했던 유럽, 중국본토, 일본 펀드 등으로 자금이 크게 유입되었으며, 가장 높은 수익률을 기록했던 중국펀드의 경우 증시 과열에 대한 우려로 최근 증가세 둔화
- 중국본토 펀드 대비 상대적으로 낮은 수익률을 기록한 중국(홍콩H) 펀드에서 자금유출이 가장 컸으며, 그 외 브릭스 펀드에서의 자금유출도 지속

해외주식형 펀드 지역별 설정액 증감



주 : 2015년 6월 1일 기준
자료 : 에프앤가이드

해외주식형 펀드 지역별 수익률 현황



주 : 2015년 6월 1일 기준
자료 : 에프앤가이드

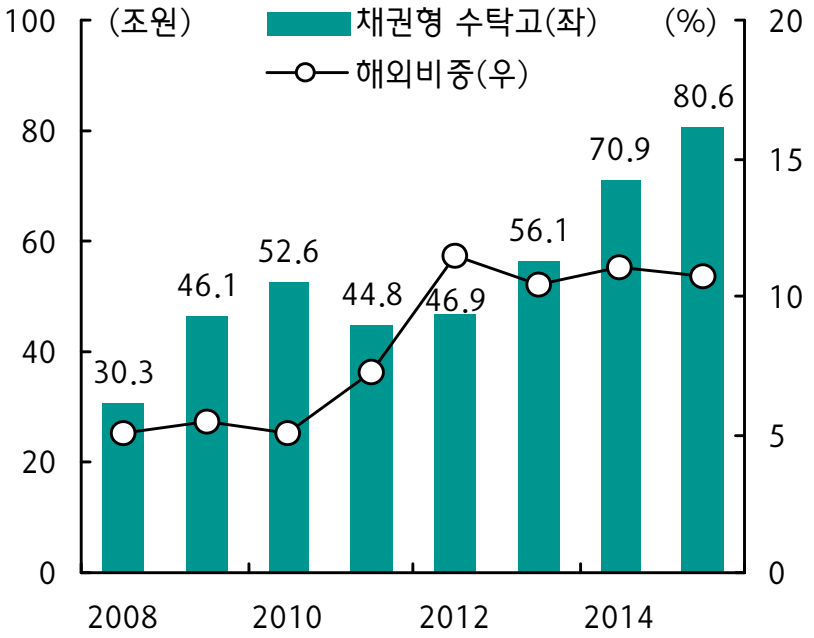
자산운용 : 저금리 지속에 따른 채권형펀드 투자 메리트 증가

- 두 차례 기준금리 인하에 따른 초저금리 상황 지속 하에서 채권형 펀드에 대한 상대적 투자메리트가 부각되면서 투자처를 찾지 못한 개인 및 기관 자금이 대규모 유입
- 하반기 중 美 연준의 출구전략 진행이 예상되는 가운데 장기금리 중심 상승 압력 부각으로 채권형 펀드로의 신규자금 유입은 둔화될 가능성이 존재하며, 다만 표면금리가 높은 일부 해외채권 중심의 수요는 증가
  - 고금리 신흥국 국채, 미국 시니어론 펀드, 유럽 하이일드 펀드 등 수익률 높은 펀드 중심 자금유입 예상

※ 2015년 5월말 국고채(10년물) : 한국 2.3%, 중국 3.6%, 인도 7.8%, 인도네시아 8.2%

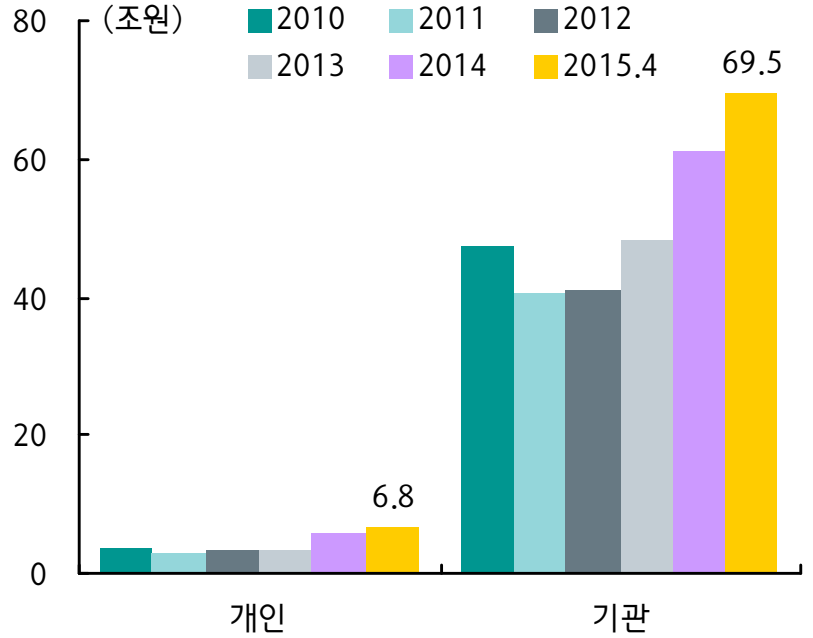
※ 시니어론 : 리보금리+250~600bp, 유럽 하이일드 채권 : 05~14년(07~08년 제외) 평균수익률 8.7%

채권형 펀드 수탁고 및 해외비중 추이



자료 : 금융투자협회, 에프앤가이드

투자자 유형별 채권형 펀드 수탁고 추이

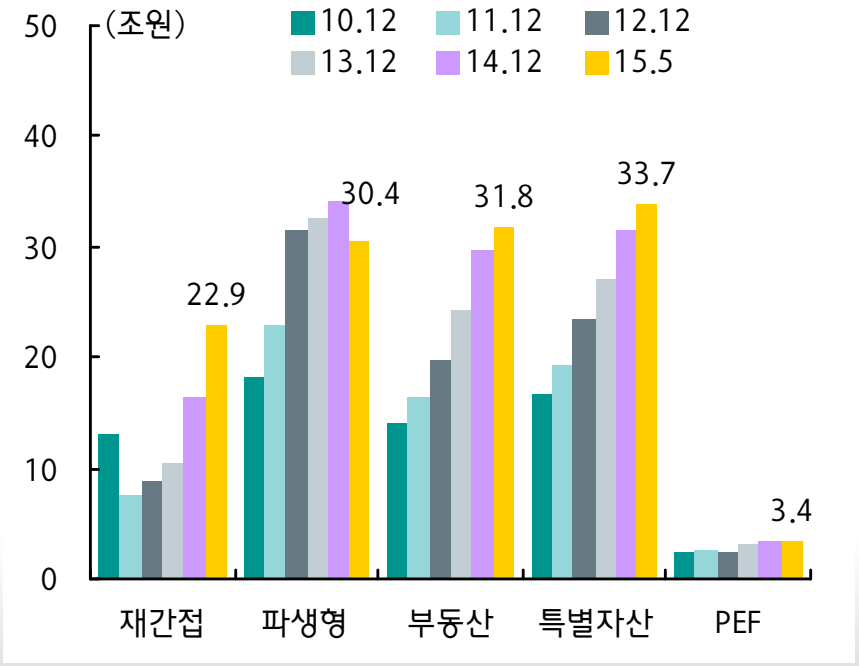


자료 : 금융투자협회

자산운용 : 기관 중심 대체투자 확대 등 기타 펀드 수탁고 증가

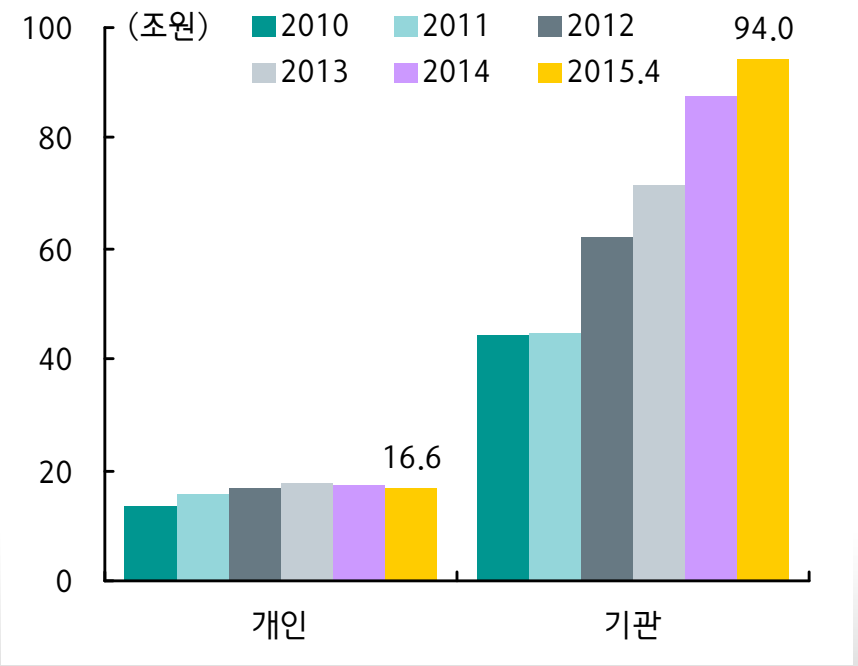
- 저금리 지속에 따른 투자처 부재 및 분산투자 목적의 대체투자펀드로의 기관투자자 자금유입 지속
- 재간접 형태의 해외주식형 및 채권형 투자 증가와 함께 국토건설부 위탁자금 주간운용사의 재간접펀드 설정으로 재간접펀드 수탁고가 급증
- 2014년말 부동산 취득세 감면 종료에 따른 수익률 저하 및 오피스 매물 부족으로 부동산 펀드 수탁고 증가세가 둔화되었고, 지수보다는 중소형주 중심의 수요 증가로 인덱스 펀드 중심 파생상품 펀드가 감소

대체투자펀드 유형별 수탁고 추이



자료 : 금융투자협회

투자자 유형별 대체투자펀드 수탁고 추이

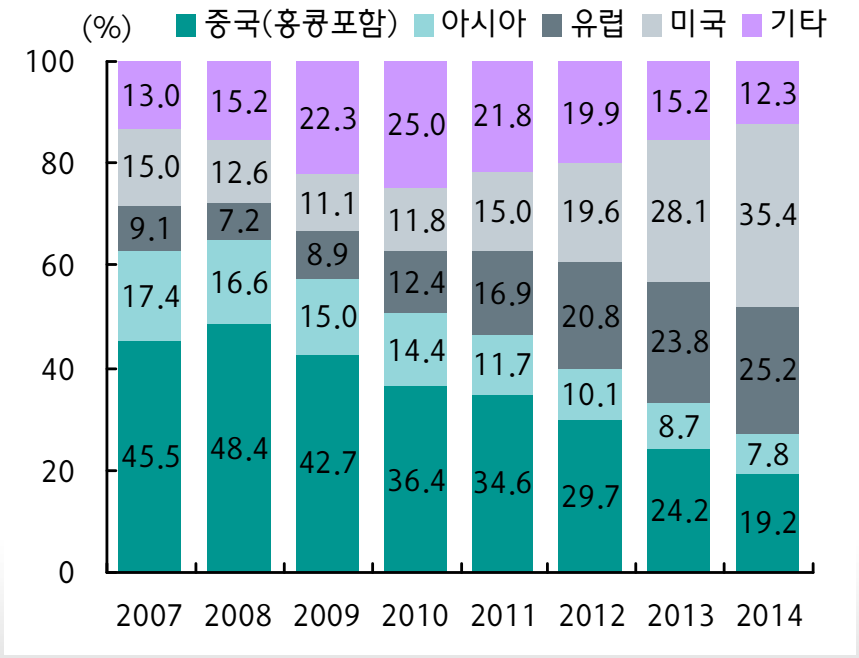


자료 : 금융투자협회

<참고> 안정적 수익률을 위한 글로벌자산배분전략 부각

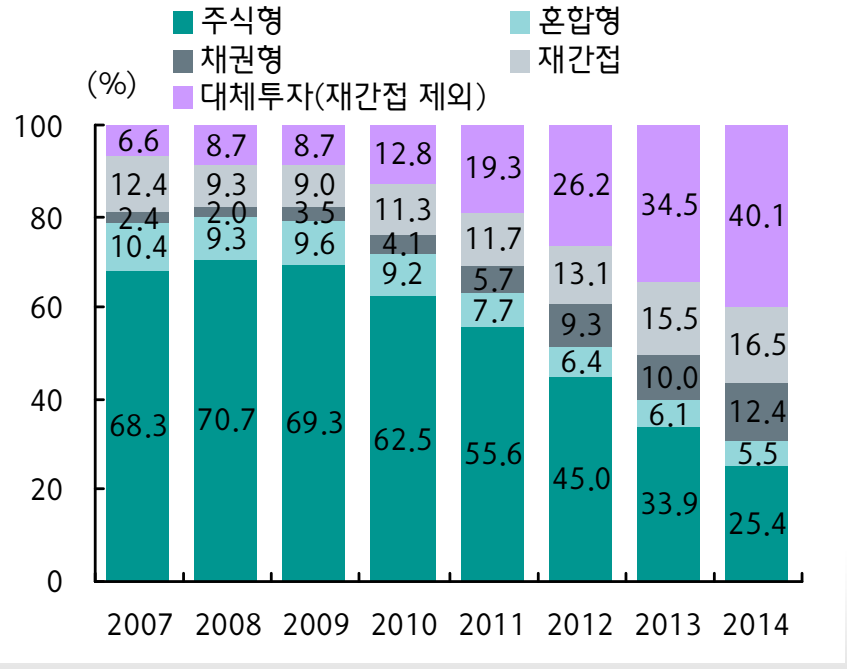
- 글로벌 자산배분전략(Global Tactical Asset Allocation, GTAA)이란 다양한 자산별·지역별 분산투자를 통해 변동성이나 수익률 측면에서 안정적 성과를 추구할 수 있는 투자전략
- 우리에 앞서 저성장·저금리에 직면했던 미국, 일본은 수익률 제고 및 분산투자 목적의 해외투자를 확대
- 국내에서도 지역별, 자산별 분산된 해외투자 확대가 지속되고 있으나, 선진국 대비 다소 미흡한 수준
  - 주식형 및 채권형 해외투자 비중(%) : 美 12.6('00)→21.6('14), 韓 2.6('05)→15.1('14)
  - 공모펀드 주식형 및 채권형 해외투자 비중(%) : 日 41.8('05)→38.1('14)

해외투자펀드 지역별 비중 추이



자료 : 금융투자협회

해외투자펀드 유형별 비중 추이



자료 : 금융투자협회

<참고> 안정적 수익률을 위한 글로벌자산배분전략 부각

- **최근 국내에서도 일부 금융회사가 글로벌 자산배분전략을 통한 모델포트폴리오를 고객자산 운용에 적극 활용, 상품 형태로 구현**
  - 국내 자산운용사 및 증권사들이 글로벌 자산배분펀드 및 랩어카운트, 신탁 상품을 잇따라 출시
- **저성장·저금리 환경 고착화로 국내자산 투자만으로는 수익 확보가 힘들어짐에 따라 연 4~5%의 안정적 수익률을 추구하는 글로벌 자산배분 확대가 가속화될 전망**
  - 특히, 연금 등 장기성 자산의 안정적 운용을 위한 글로벌 자산배분전략 활용이 확대될 것으로 예상

글로벌 자산배분상품 운영 프로세스

글로벌 경기진단 및 자산배분

글로벌 경기진단을 기반으로 각 자산군별 투자전략 수립

모델포트폴리오 수립

정량·정성평가를 통한 상품유니버스 구성 및
고객 투자성향별 모델포트폴리오 선정

포트폴리오 운용 및 리밸런싱

고객 투자성향 분석에 따른 실제 포트폴리오 운용 및
시장상황에 따른 리밸런싱 수행

운용보고서 제공 등 사후관리 서비스

하나대투증권 모델포트폴리오 예시

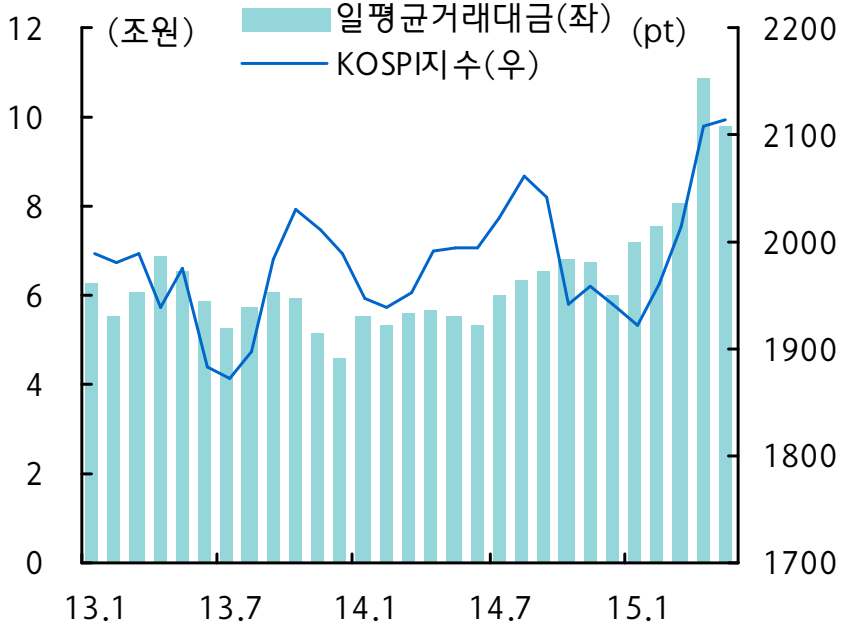
자산	유형	제안비중	상품별비중	상품명
국내주식	성장형	20.0	5.0	메리츠코리아(주식) A
	가치(배당)형		7.0	트러스톤장기고배당(주식) A
	중소형		8.0	마이다스미소중소형(주식) A
해외주식	선진국	27.5	17.5	피델리티글로벌배당인컴(주식-재간접형) A
			10.0	**하나UBS유럽포커스(주식-재간접형)***
	신흥국	12.5	7.5	중국본토1등주 랩/신탁
			5.0	미래에셋아시아그레이트컨슈머(주식-재간접형) A
채권	국내	7.5	7.5	흥국멀티플레이(채권)
	해외	5.0	5.0	**한국투자달러표시중국(채권)***
대안/혼합형	혼합형	19.5	9.5	**하이실적포커스30(채권혼합) A***
	구조화		10.0	스텝다운ELS
현금성	-	8.0	8.0	하나UBS 신종MMF(S-26호) C

자료 : 하나대투증권

증권 : 개인투자자 시장 참여 확대로 거래대금 크게 증가

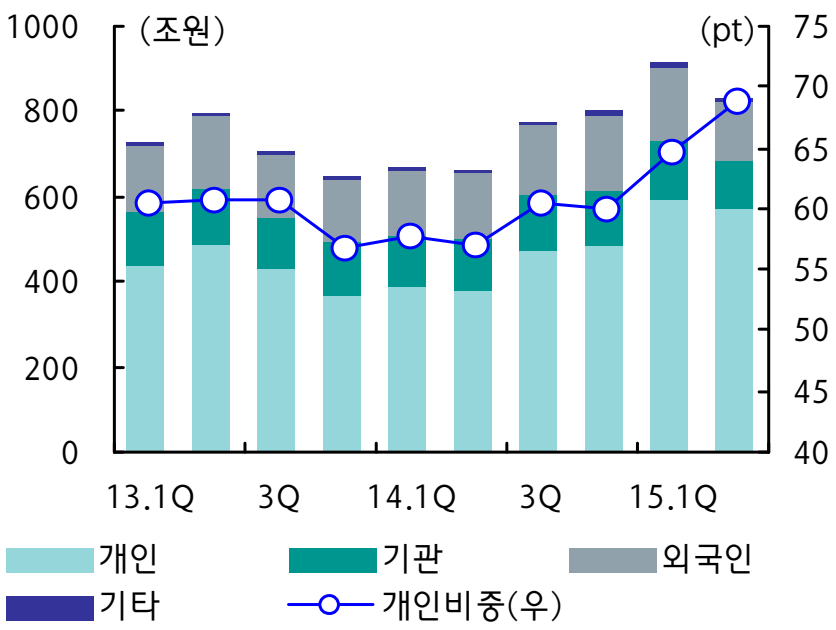
- **저금리 환경 및 투자처 부재 속에서 주가가 상승하면서 개인투자자를 중심으로 거래가 크게 증가**
  - 기금리 기조, 위험회피성향 완화 및 수익률 탐색(yield search) 성향이 지속되는 가운데 주가 상승과 더불어 개인투자자들의 주식시장 참여가 증가하면서 2분기 들어 거래대금이 급증
    ※ 주식시장 일평균거래대금(조원) : 6.3(14.3Q)→6.5(14.4Q)→7.6(15.1Q)→10.4(15.4~5월)
  - 특히 개인투자자 거래비중이 지난해 3분기 60% 회복한 뒤 올해 2분기에는 68.8%로 급증하는 등 거래대금 급증의 원동력으로 작용

일평균 거래대금 및 KOSPI 지수 추이



자료 : KRX

투자주체별 주식거래



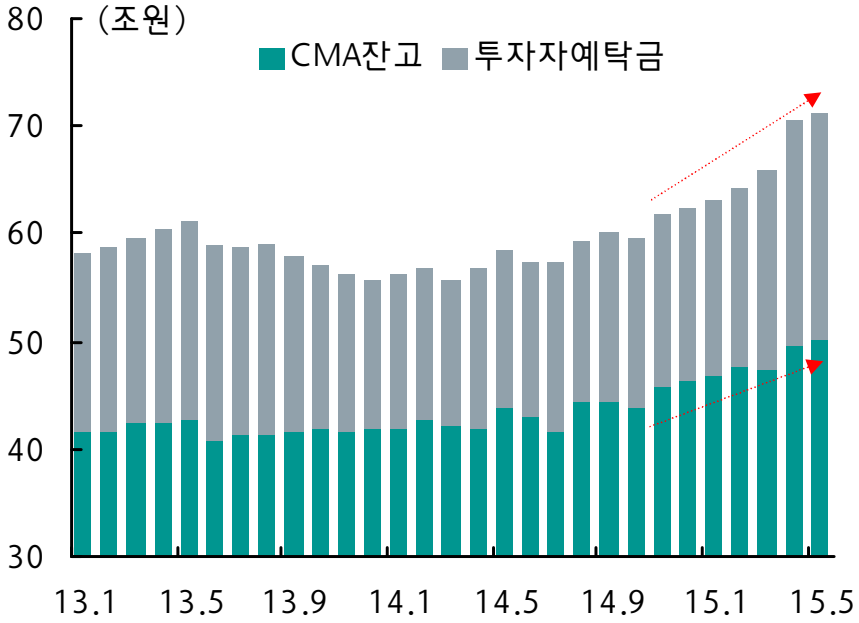
주 : 15.2Q는 4,5월 자료

자료 : KRX

증권 : 증시 대기자금 및 신용거래 급증 등 다소 과열 양상

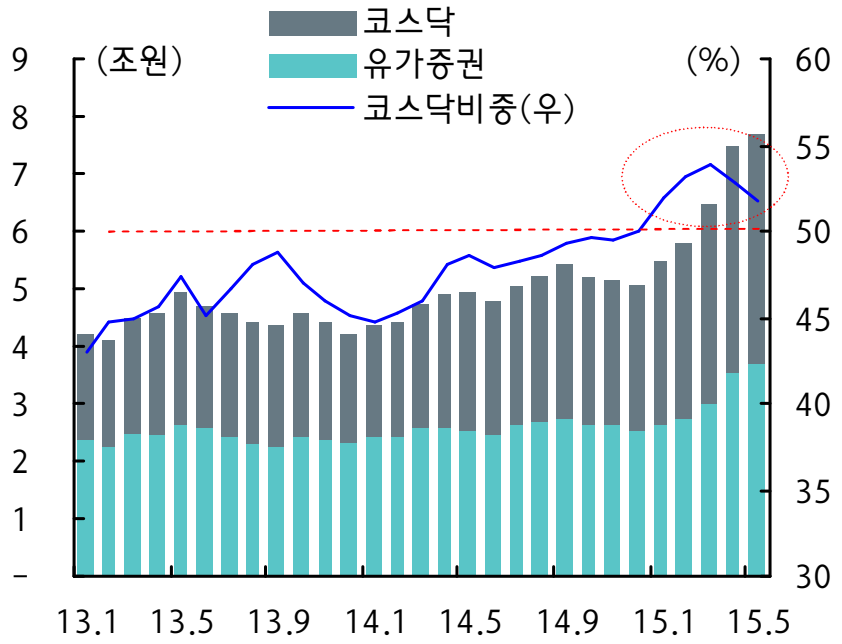
- **증시가 호조를 띠면서 증시 대기성 자금인 CMA 계좌 및 고객예탁금이 지속적으로 유입**
  - 고객예탁금은 4월 중 22조원을 돌파하는 등 사상 최대치에 육박
  - 상대적으로 고금리를 보장하는 CMA는 잔고가 50조원을 돌파하는 등 역대 최고치를 갱신
- **특히 신용거래융자가 7조원을 돌파하면서 코스닥 시장을 중심으로 과열되는 모습**
  - 코스닥시장의 신용거래융자가 코스피시장을 초과하는 등 코스닥 신용거래융자 규모가 지속 증가

CMA잔고 및 고객예탁금 추이



자료 : 금융투자협회

신용거래융자 규모 추이



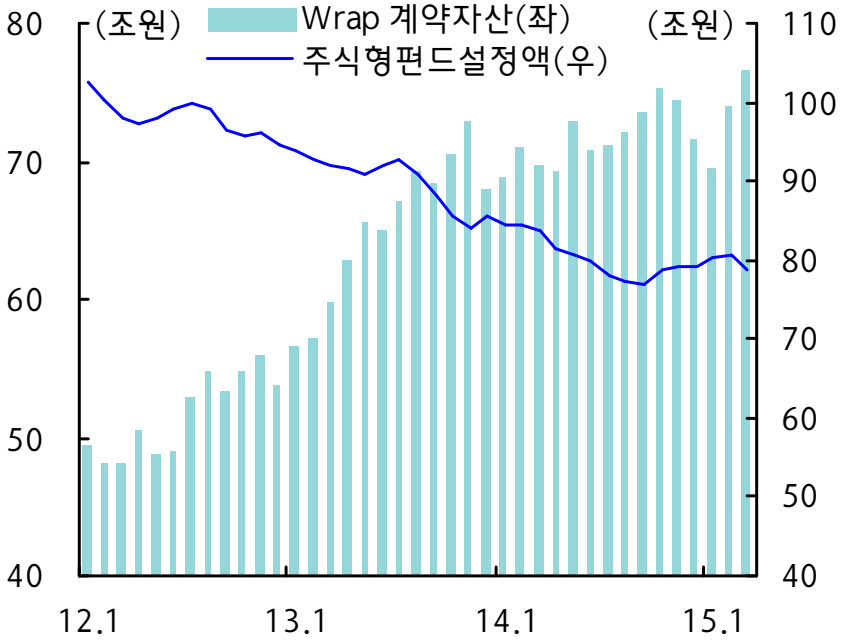
자료 : 금융투자협회

증권 : 랩어카운트와 파생결합상품 자금유입 지속

- **중위험·중수익 추구의 파생결합상품 등 자산관리상품 선호 지속으로 자금 유입 증가 추세가 유지**
  - 국내 주식형 펀드의 자금이 감소하는 반면 랩어카운트 계약자산은 76조원을 돌파
  - 2분기 들어 주가 상승에 따른 직접투자증가로 ELS 발행이 전분기 대비 둔화되었으나 여전히 높은 수준
  - DLS의 경우 기관투자자 및 고액자산가들이 단기자금운용 수단으로 활용되면서 신용연계 상품 중심으로 발행이 급증(신용연계 DLS는 주로 3~6개월 만기로 발행)

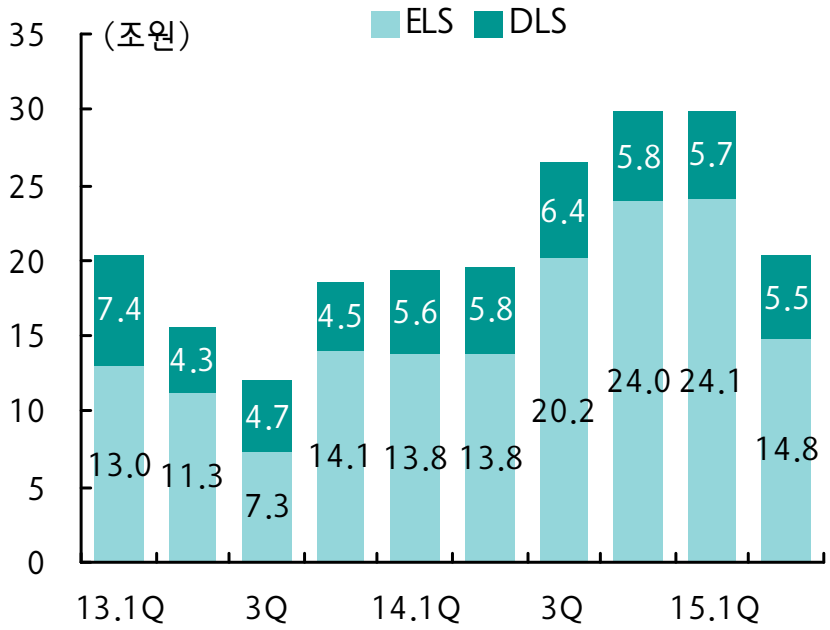
※ ELS/DLS 발행 잔액 추이(기말, 조원) : 77.6('14.9) → 84.1('14.12) → 90.5('15.3) → 91.8('15.6)

랩 계약자산과 주식형펀드 설정액



자료 : 금융투자협회

파생결합상품 발행 추이

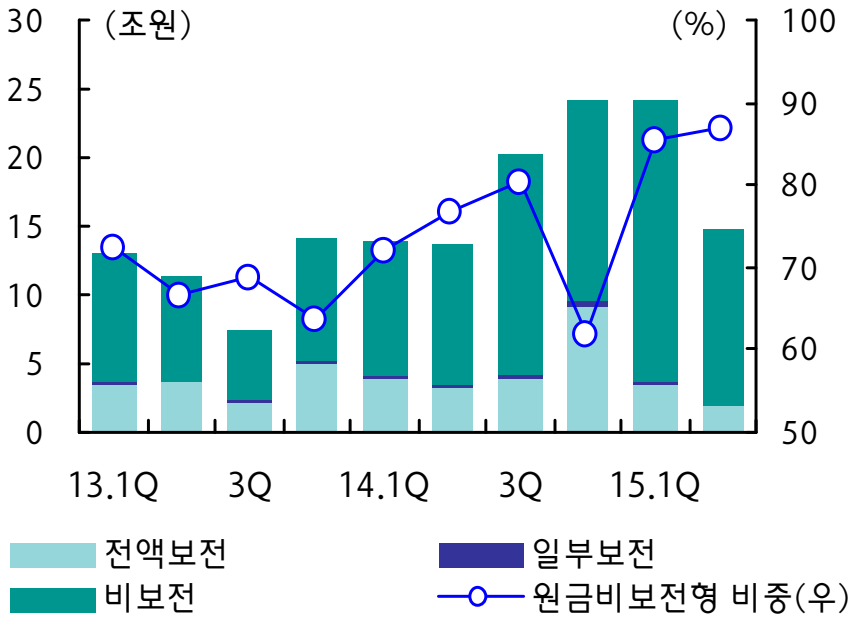


주 : 15.2Q는 4,5월 자료
자료 : 한국예탁결제원

<참고> 증권 : ELS 내에서의 중위험 중수익 현상 심화

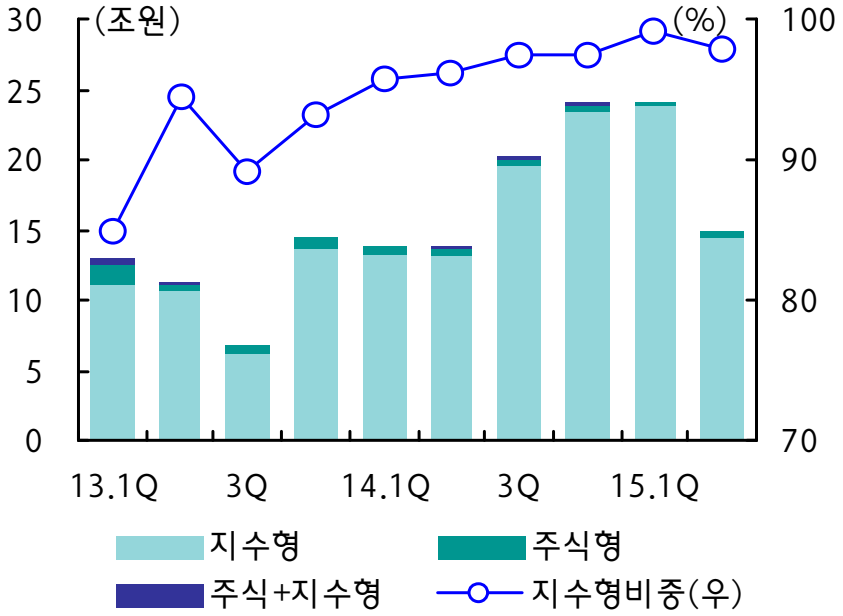
- **원금비보전형 ELS 발행 비중이 증가하는 추세로 ELS 내에서도 고수익을 위한 리스크 부담 증가**
  - 상대적으로 수익률이 높은 원금비보전형 ELS 선호가 증가하면서 전액보전 ELS는 감소
- **주식(종목)형 ELS의 원금손실 사례가 대형주까지 확산되면서 주식(종목)형 ELS 발행은 약 1%에 불과**
  - 원금손실 가능성이 적은 지수형 ELS 발행이 거의 대부분
- **ELS 내에서도 지수형을 선호하면서도 원금비보전형을 선택하는 중위험-중수익 형태의 투자성향 심화**

원금보전형태별 ELS 발행



주 : 15.2Q는 5월까지 집계한 자료
자료 : 한국예탁결제원

기초자산별 ELS 발행

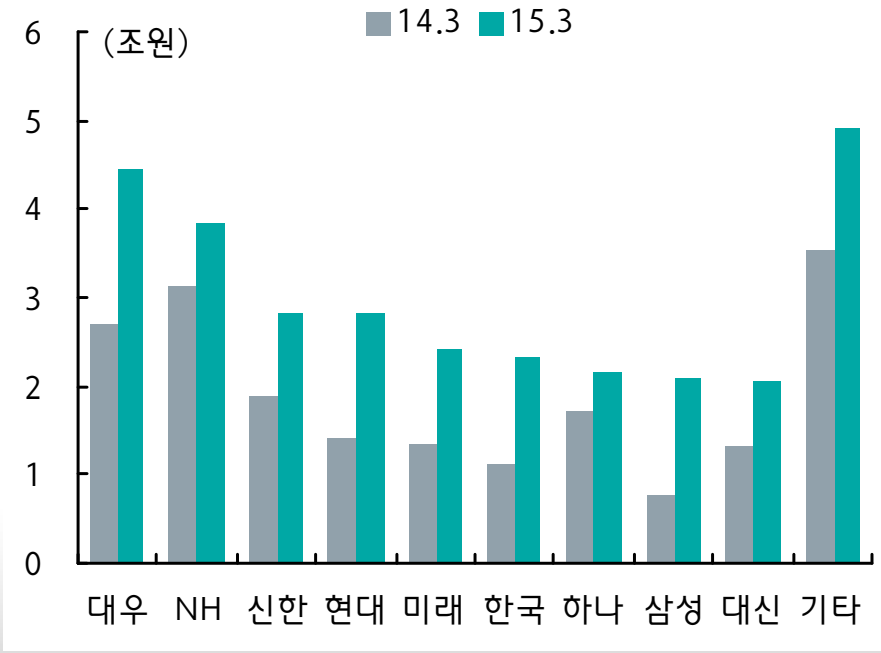


주 : 15.2Q는 5월까지 집계한 자료
자료 : 한국예탁결제원

<참고> 증권 : 레버리지 비율 규제로 파생결합증권 발행 제약

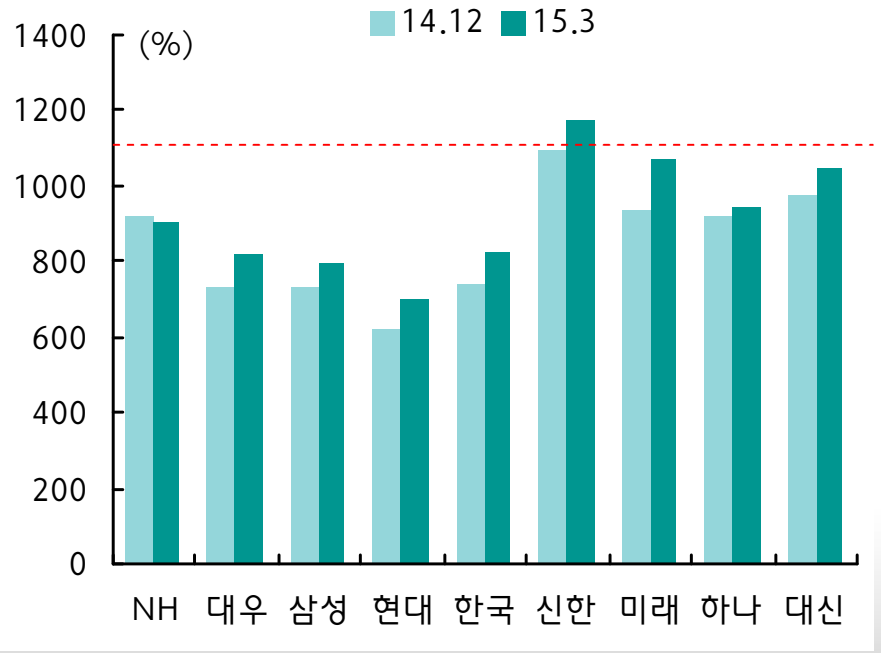
- **증권사들은 신규 수익원으로 파생결합증권의 발행을 큰 폭으로 확대**
- **레버리지 비율 한도가 가까워짐에 따라 증권사들의 파생결합증권 발행은 둔화될 가능성**
  - 레버리지 비율이 1100% 이상일 경우 적기시정조치가 취해짐
  - 증권사들이 추가적인 파생결합증권 발행을 위해서는 수익성이 낮은 자산을 줄이거나 자본확충이 필요
  - 파생결합증권 발행 급증에 따른 리스크 관리 강화로 파생결합증권 발행이 둔화될 가능성 존재

주요 증권사 파생결합증권 발행



자료 : 하나대투증권

주요 증권사 레버리지 비율



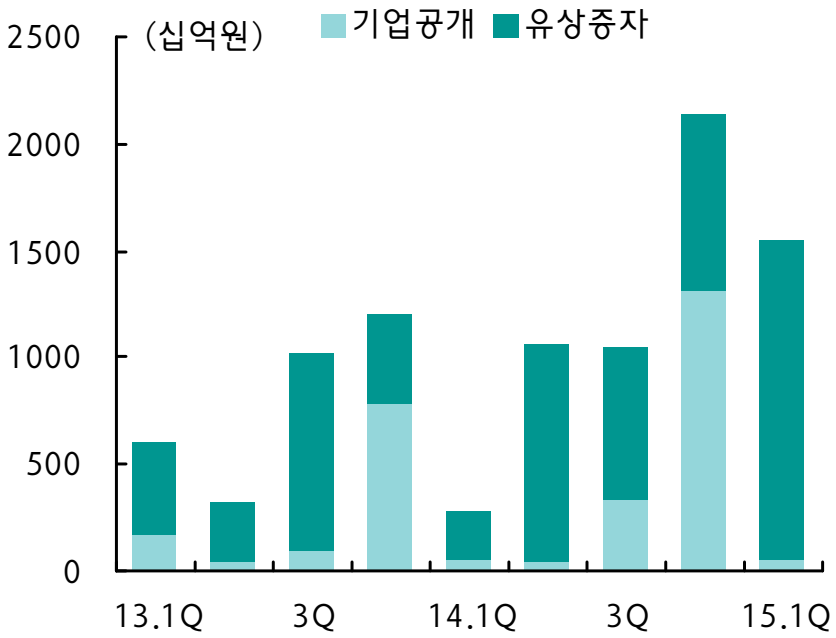
<#>자료 : 금융투자협회

증권 : 저금리 기조 심화로 회사채 발행 시장 개선

- **계절적 요인으로 IPO는 다소 소강상태인 반면 코스피 대형법인 중심으로 유상증자 물량 증가**
  - 연초 IPO 물량이 적은 계절적 요인으로 IPO는 소강상태이나 하반기부터 연기된 물량이 본격 출회
- **금리하락으로 회사채 순발행이 증가하였으나 전반적 경기하락과 엄격한 심사로 신용등급 하락 기업 증가**
  - 올해 들어 AA 등급 이상의 신용등급 하락한 기업 19곳 중 A등급으로 하향은 10곳으로, A등급 이하 일반회사채 발행 비중이 증가한 원인 중의 하나로 분석

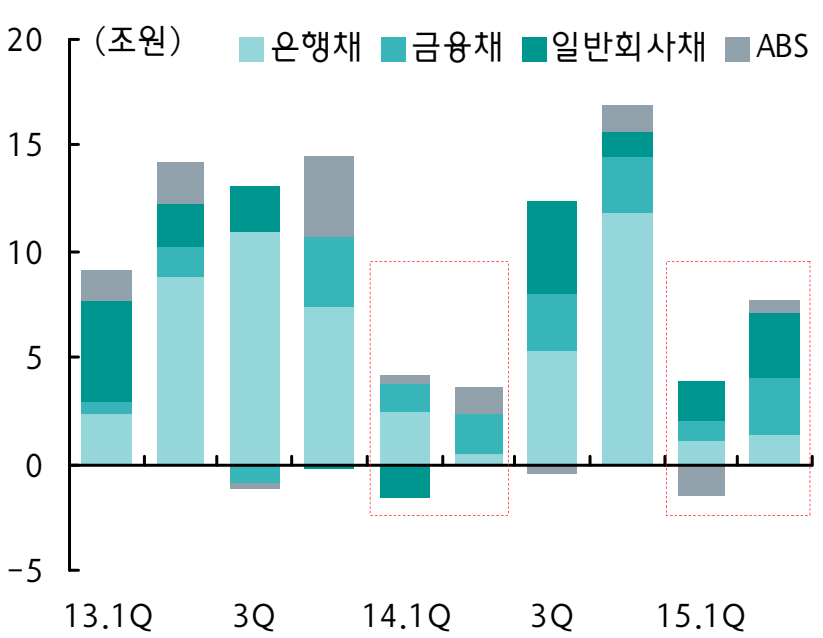
※ A등급 이하 일반회사채 비중(%) : 14.1(14.1Q)→16.4(2Q)→16.4(3Q)→22.1(14.4Q)→21.1(15.4)

기업공개 및 유상증자 물량 추이



주 : 기업공개는 구주매출은 제외되며 신주발행만 대상
자료 : 금융감독원

채권별 순발행 규모 추이

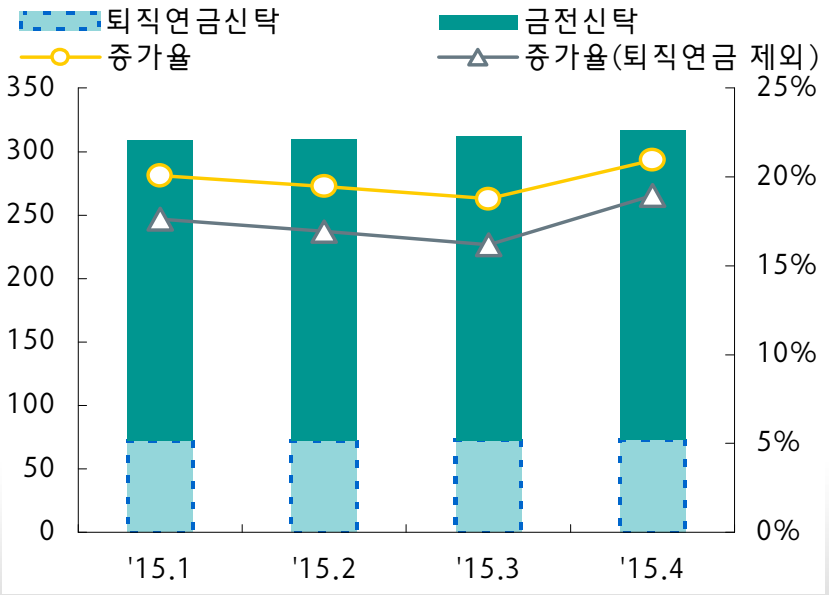


주 : 2015년 2분기는 5월까지의 누적
자료 : 연합인포맥스

신탁 : 저금리 지속으로 특정금전신탁은 빠른 증가세

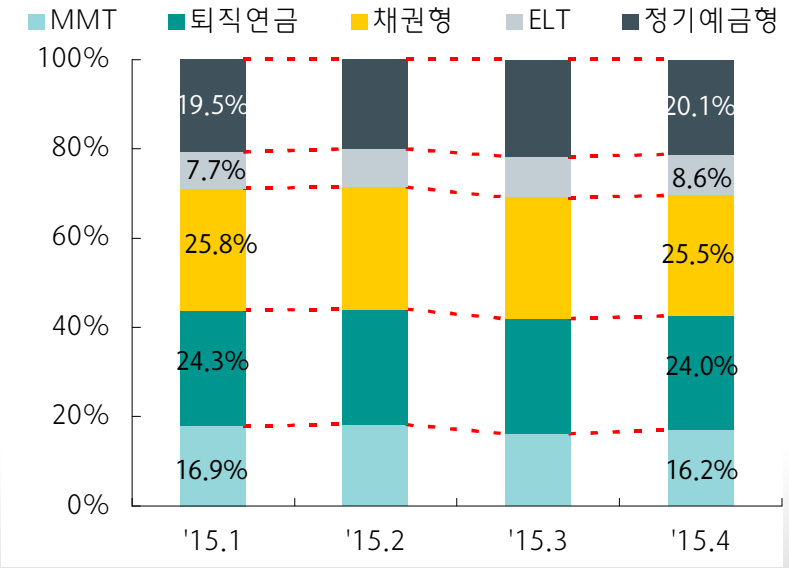
- 2015년 4월 현재, 겸영신탁회사(은행, 증권, 보험)의 전체 신탁 수탁고는 450.1조원이며 이 가운데 금전신탁이 316.5조원으로 70.3%의 비중을 차지
- 저금리가 지속되는 상황에서 개인 및 기관투자자의 대체 투자 수요가 증가하고, 금융회사들도 신탁을 통한 자산운용상품을 판매하면서 자산운용수단 중 특정금전신탁은 가장 빠른 증가세 실현
  - 자산운용수단별 성장(5년 평균 CAGR, 2015년 3월 기준): 특금 17.4%, 투자일임 14.8%, 펀드 7.7%
- 채권형과 퇴직연금이 높은 비중을 차지하는 가운데, 정기예금형과 ELT로의 자금 유입으로 동 신탁의 비중이 소폭 증가

전체 금전신탁 수탁고 추이



자료 : 금융투자협회

특정금전신탁 세부항목 구성 추이

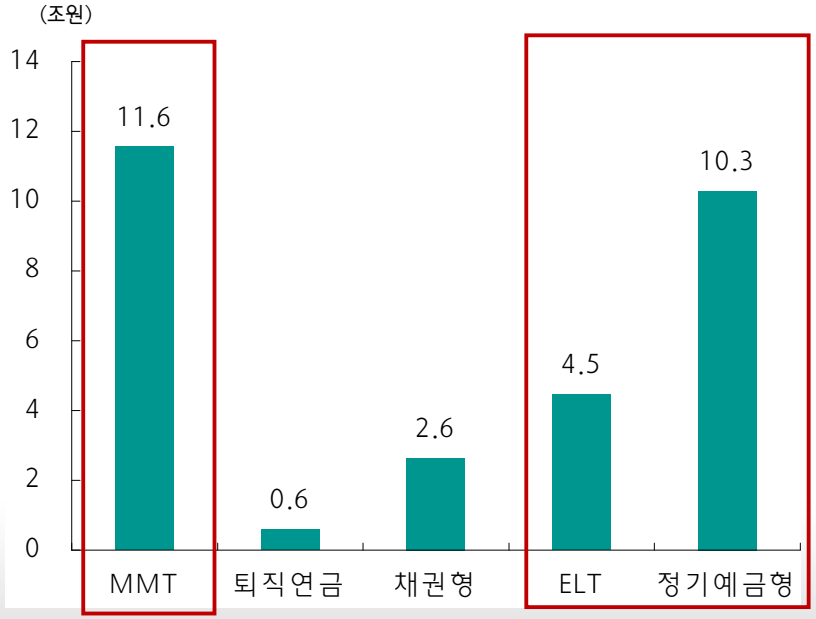


자료 : 금융투자협회

신탁 : 단기형, 중수익 상품 중심의 수탁고 증가 지속

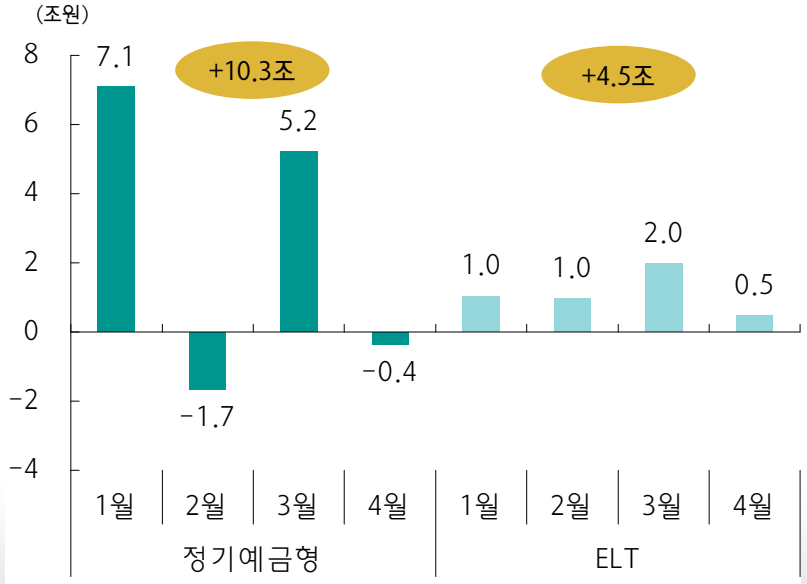
- 저금리 지속에 따른 시중자금의 단기화로 올해 4월까지 MMT 수탁잔액이 11.6조원 증가
  - 동 기간 MMT와 유사한 특징의 상품인 MMF 잔액은 30.2조원 증가
- 정기예금형 잔액도 10.3조원 증가하였으나 2014년 판매되었던 고금리 위안화 정기예금은 만기 도래 이후 정기예금 금리 하락의 영향으로 점차 그 증가폭이 둔화
- ELT 잔액은 4.5조원 증가하였으며, 저금리 지속으로 중위험 · 중수익 상품에 대한 수요 증가로 ELS 발행이 활발함에 따라 ELT로의 자금유입도 지속

특정금전신탁 세부항목별 자금 증감



주 : 2015.1월~4월
자료 : 금융투자협회

정기예금형과 ELT 자금 증감

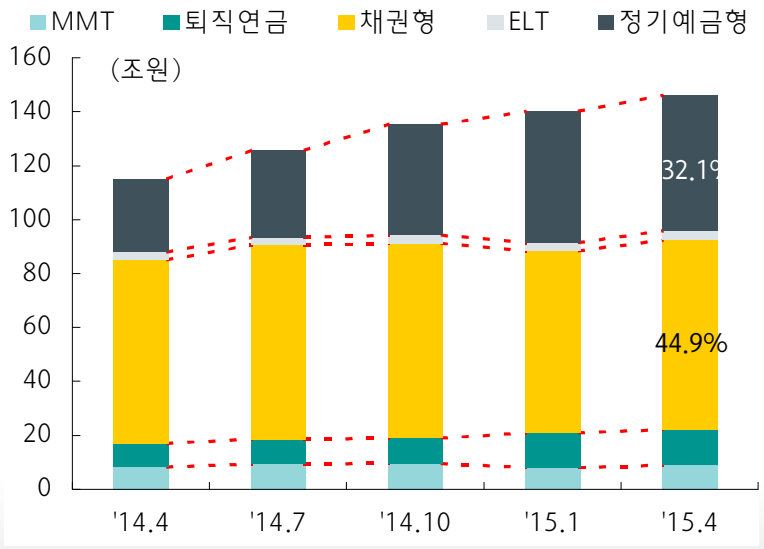


주 : 2015.1월~4월
<#> 자료 : 금융투자협회

신탁 : 증권은 채권형과 정기예금형 중심의 판매 확대

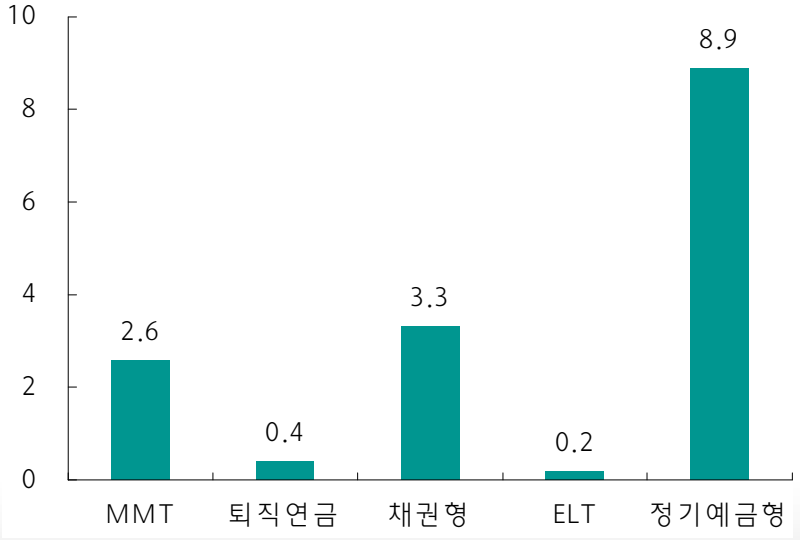
- 증권사는 연기금 등 기관투자자의 단기자산운용 수단 선호 및 저금리에 따른 중금리 상품에 대한 선호 증가 등으로 채권형과 정기예금형 중심으로 구성
  - 증권사 특금 수탁고(조원): 125.8('14.4) → 156.6('15.4)
- 2014년 이후 주로 고금리 위안화 정기예금을 편입하는 정기예금형 신탁의 비중이 큰 폭 증가하였으며, 1~4월 중에도 가장 큰 폭으로 증가
  - 특금내 위안화예금 편입 현황('14.8): ABCP 기초예금 5.5조원, 직접편입 예금 13.9조원

증권사 특정금전신탁 세부구성 추이



자료 : 금융투자협회

증권사 특정금전신탁 자금 증감

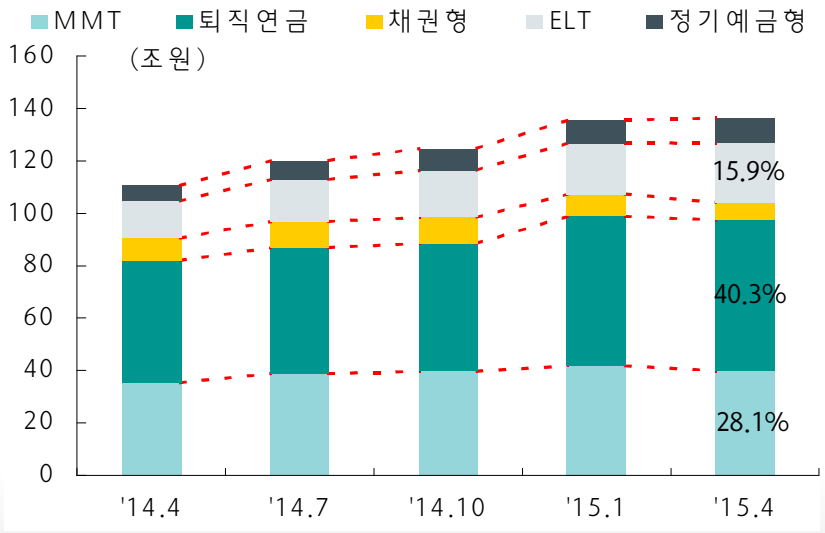


주 : 2015.1월~4월
자료 : 금융투자협회

신탁 : 은행은 MMT와 ELT 중심의 수탁고 증대

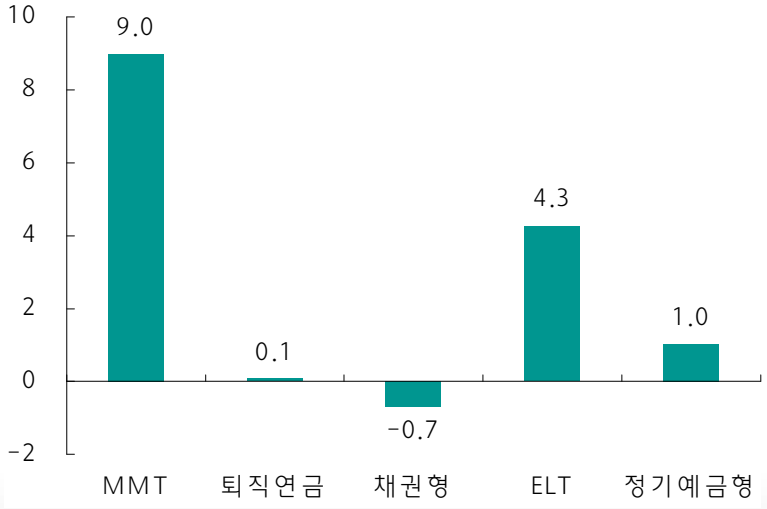
- **은행은 증권 관련 상품 판매가 제한되어 있어 주로 대체 판매채널로서 특정금전신탁을 확대**
  - 은행 특금 수탁고(조원): 120.4('14.4) → 142.5('15.4)
- **특히 저금리 지속으로 은행 고객들을 중심으로 중수익 상품에 대한 수요가 증가하면서 개인 투자자를 대상으로 한 ELS의 판매 수단으로 ELT를 적극 활용**
  - 개인 고객들이 주로 은행을 통해 투자하고 있으며, 특히 ELT에 대한 투자 비중이 높은 편
  - 은행 ELT 투자자 구성('14.8): 개인 16.4조원, 법인 0.8조원

은행 특정금전신탁 세부구성 추이



자료 : 금융투자협회

은행 특정금전신탁 자금 증감



주 : 2015.1월~4월
자료 : 금융투자협회

수익률 추구와 리스크 관리 결합되며 시중자금의 단기화 지속

은행	• 6월 추가 금리인하로 저금리 기조가 강화됨에 따라 정기예금에서 중위험·중수익 상품으로의 자금 유출이 지속되고, 대기성 자금 증가 및 은행들의 유치 노력으로 저원가성 예금(수시입출금식 등)으로의 자금 유입이 확대될 전망 • 안심전환대출로 인한 은행의 대출(특히 변동금리대출) 여력 확대 및 이자율 하락으로 가계대출의 급증 추이가 이어질 전망 • 다만 하반기 국내 금리가 글로벌 금리와 추경 편성 가능성으로 장기영역 중심의 상승세를 이어갈 것으로 전망됨에 따라 취약층의 대출 부실화 및 기업 신용 위험 부각 가능성에 유의할 필요
증권	• 국내외 불확실성이 확대될 가능성이 존재함에도 불구하고 저금리 기조 지속에 따른 투자처 부재로 개인투자자들의 주식시장 참여 확대가 이어지면서 주식거래 증가세는 지속될 전망 • 중위험-중수익 자산관리상품으로서 파생결합상품의 입지가 확고해지는 가운데 파생결합상품의 발행증가 추세 지속 전망 • 점진적 주가 상승 흐름 속에 그간 연기되어 왔던 기업공개 물량이 하반기부터 본격적으로 출회되고 수익률 추구를 위한 투자자들의 IPO 참여 확대 및 유상증자 증가 등으로 주식발행은 증가할 전망
자산운용	• 하반기에도 기관 중심 자산운용시장 성장이 전망되나, 美 기준금리 인상 이후 글로벌 유동성 축소 등으로 펀드 시장은 전반적으로 상반기 대비 정체될 전망 • 개인 중심 주식형 펀드보다는 기관 중심 기타(대체투자) 펀드 및 해외투자펀드 수탁고 증가에 따른 시장 성장이 전망되며, 투자일임 수탁고의 경우 증가세가 둔화되나 자금유입 지속 예상 • 추가 금리인하에 대한 기대 약화, 연준의 출구전략 시행 가능성 등을 고려시 채권형 수탁고 증가는 제한될 전망
신탁	• 저금리 환경 지속에 따른 금리민감도 증대로 예금 선호 약화되면서 대체상품에 대한 수요 증가 → 투자수익률 제고를 목적으로 중위험/중수익 상품인 특정금전신탁에 대한 수요 증대 지속 전망 • 1분기까지 증권사의 특금 증가세를 주도했던 정기예금형 신탁의 경우, 위안화 정기예금 금리 하락으로 성장세 둔화 전망 • 시중자금의 단기화 현상 지속으로 MMT 등 단기금융상품을 활용한 여유자금 운용 수요 증가 전망

✓ 예금유입 둔화 여부와 정부의 가계대출 관리 방안, 금리 상승에 따른 신용위험 증대 등이 은행 경영에 주요 변수로 작용
✓ 주식시장내 외국인 자금의 유입이 둔화되는 가운데, 개인들의 시장 참여 확대가 지속될 것인지에 대한 관심 증대
- 기업실적 개선 여부, 연준의 금리인상 시점 및 속도에 대한 의구심 등이 주식시장 환경을 좌우할 전망
✓ 초저금리 환경 하에 법인 자금의 유출입 여부가 자산운용사 수탁고 증감을 좌우하는 변수로 작용할 전망
✓ 투자수익률 제고를 위한 중위험/중수익 상품 선호와 더불어, 변동성 확대 우려 등에 기반한 시중자금의 단기화 지속 전망

감사합니다

하나금융경영연구소

Ⅰ~Ⅱ장 및 Ⅲ. 은행	김완중 연구위원	(wjkim@hanafn.com)
	김수정 연 구 원	(sjkim1771@hanafn.com)
Ⅲ. 자산운용	주윤신 수석연구원	(ysju@hanafn.com)
Ⅲ. 증권	안성학 수석연구원	(shahn0330@hanafn.com)
Ⅲ. 신탁	이경진 수석연구원	(cygnus@hanafn.com)