

목 차

I. 2017년 경제전망

II. 금융시장 환경변화와 전망

III. 금융산업 환경변화와 전망

IV. 은행산업 환경변화와 전망

목 차

Ⅱ. 금융시장 환경변화와 전망

1. 개관
2. 단기금융시장
3. 주식시장
4. 채권시장
5. 파생상품시장
6. 금융투자업

가. 2017년 금융시장의 주요 이슈 (1/3)

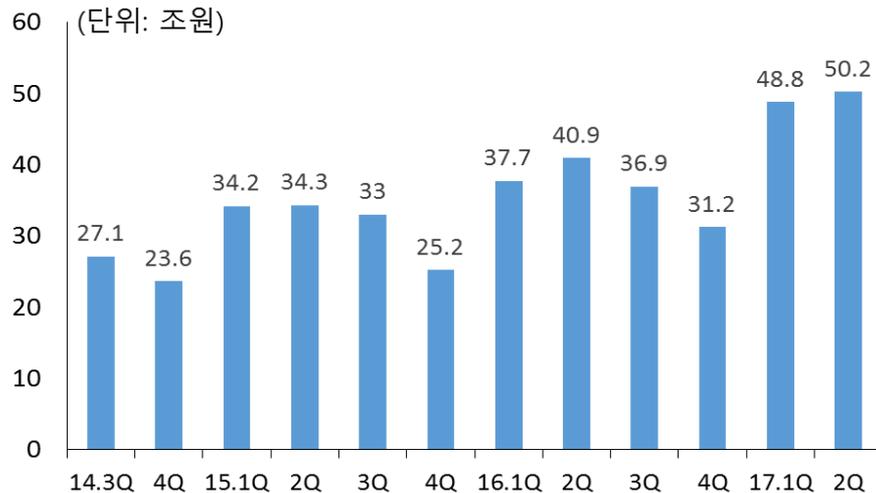
◆ 국내기업의 수익성 회복

- 2017년 다양한 불확실성이 상존하는 가운데 국내 기업의 수익성이 점차 회복되는 양상
- 이러한 수익성 개선 흐름은 2018년 초에도 유지될 것으로 예상됨.

◆ 시중자금의 단기 부동화 현상

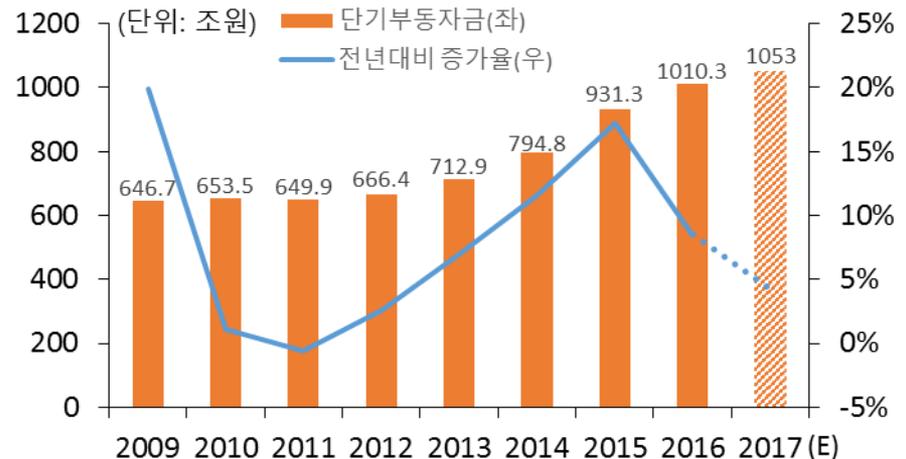
- 전반적으로 경제 및 금융시장에 대한 장기적인 불확실성이 지속되며 시중자금의 단기 부동화는 지속되고 있으나, 전년대비 증가율은 감소 추세

기업 수익성 흐름(유가증권시장 영업이익)



자료: fnguide

시중 단기부동자금 현황



주: 단기부동자금은 현금, 요구불예금, 저축성예금, MMF, CD, CMA RP, 6개월미만 정기예금의 합이며, 2017년 값은 17.7월까지 단기부동자금 증가 비율대로 연말까지 가정한 결과

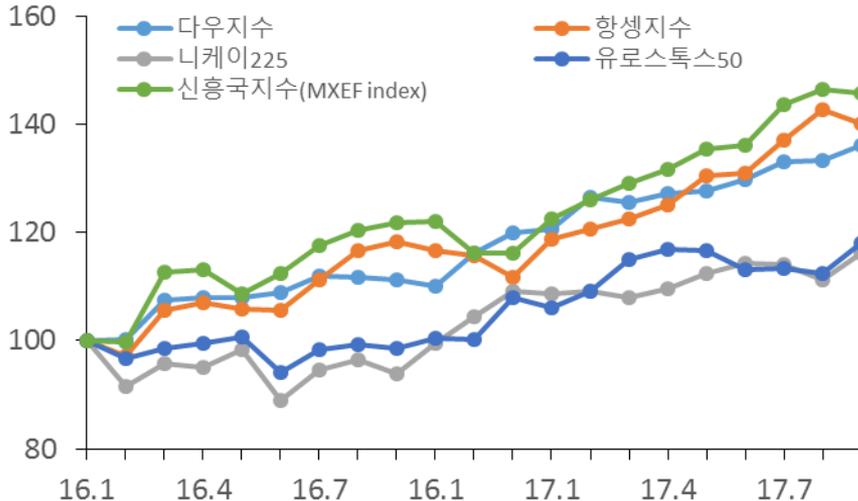
자료: 한국은행

가. 2017년 금융시장의 주요 이슈 (2/3)

◆ 글로벌 금융시장의 약진

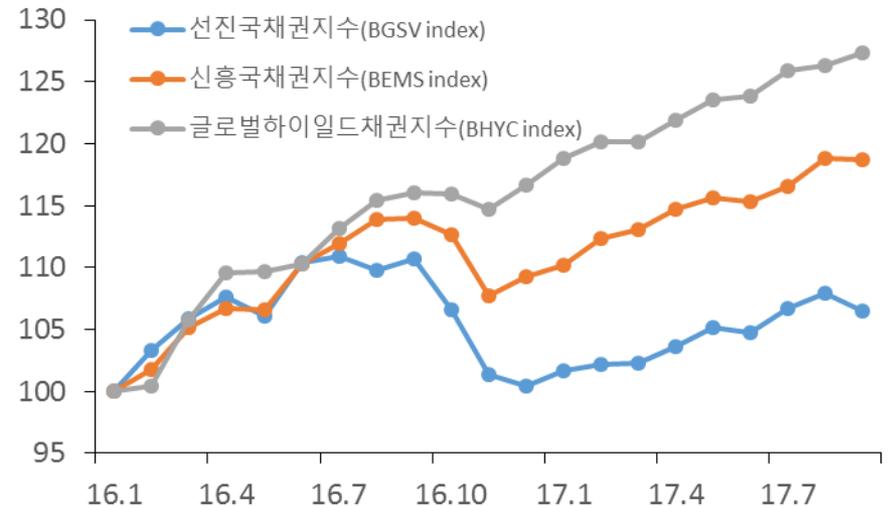
- 글로벌 주식시장은 미국, 유럽, 아시아 등 거의 모든 지역에서 2016년 상반기 이후 꾸준히 상승하는 양상
- 글로벌 채권시장도 일부 선진국 국채를 제외한 나머지 이머징 국채, 글로벌 하이일드 등 모두 근래 수년간 전반적으로 지속적인 강세를 나타냄.
 - ✓ 특히, 2016년 하반기 일시적 하락 이후, 2017년 글로벌 채권시장 강세현상은 더욱 두드러짐.

주요국 증시 흐름



주: 각국 2016년 첫 영업일 100기준
자료: 인포맥스, Bloomberg

글로벌 채권시장의 흐름



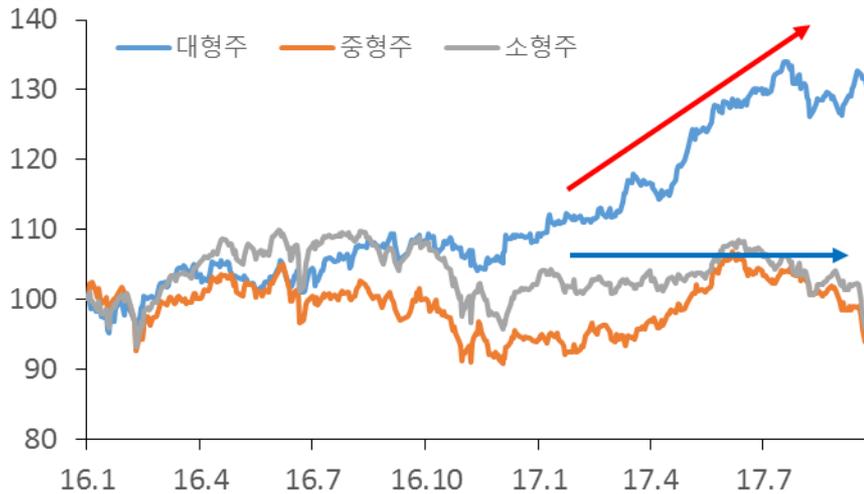
주: 2016년 첫 영업일 100기준
자료: Bloomberg

가. 2017년 금융시장의 주요 이슈 (3/3)

◆ 국내 금융시장에서 우량시장과 비우량시장의 차별화 심화

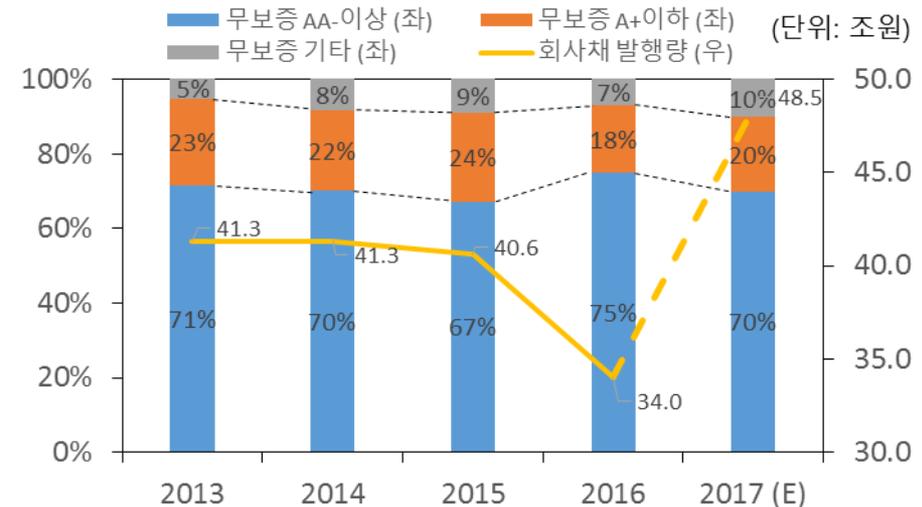
- (주식시장) 우량/대형주 중심으로 주가가 상승한 반면, 중/소형주는 상승장에서 소외되는 현상이 관찰됨.
 - ✓ 2017년 하반기 중/소형주는 상승장에 소외되면서 오히려 약세로 돌아섬.
- (채권시장) 발행시장에서 올해 회사채 발행은 증가하고 일부 사모사채를 중심으로 비우량 채 발행도 증가하였으나, 여전히 우량채 발행비중이 70%에 이름.

주식시장의 양극화



주: 2016년 1월 4일 100기준
자료: 인포맥스

국내 채권시장의 양극화(신용등급별 발행비율)



주: 연합인포맥스 회사채(일반) 기준, 회사채 발행량 2017년은 1~8월까지 발행량 비율대로 연말까지 가정한 결과임.

자료: 연합인포맥스

나. 2018년 금융시장을 둘러싼 대외적 환경 요인

◆ 지정학적 리스크(북한 리스크)의 해소 여부

- 2018년 금융시장은 지정학적 리스크의 영향을 지속적으로 받으며, 그 강도에 따라 시장의 변동성이 높아지거나 완화되는 패턴을 나타낼 것으로 예상됨.
- 다만, 지속적으로 반복되는 패턴을 나타낼 경우 반응 정도는 점차 약화될 것으로 전망됨.

◆ 미국 중심의 선진국 경제상황 개선과 이에 따른 통화정책의 방향

- 미국을 중심으로 해외 선진국의 경제상황은 전반적으로 개선될 것으로 전망되며, 이에 따라 금리인상이나 양적 완화의 축소 가능성이 높아짐.
- 다만, 미국이 기준금리를 인상하더라도 금리인상의 시기와 폭에 대한 금융시장 전망치와 부합할 경우 주요국 통화정책이 국내 금융시장에 미치는 영향은 제한적일 것으로 전망

지정학적
리스크

우리나라
금융시장

주요국
통화정책

다. 2018년 금융시장을 둘러싼 대내적 환경 요인

◆ 우리나라 경제성장에 대한 기대 요인 및 업종별 양극화 지속 가능성

- 2018년 경제성장에 대한 기대는 올해보다 다소 낮아질 전망 ('17(E) 3.1% → '18(E) 2.8%)
- 소비와 수출관련 전망은 양호한 반면, 건설투자, 설비투자 등 특정분야의 성장 둔화가 예상되며 금융시장의 차별화 현상은 더욱 심화될 것으로 전망

◆ 외국인투자자 및 국내투자자의 투자패턴 변화 가능성

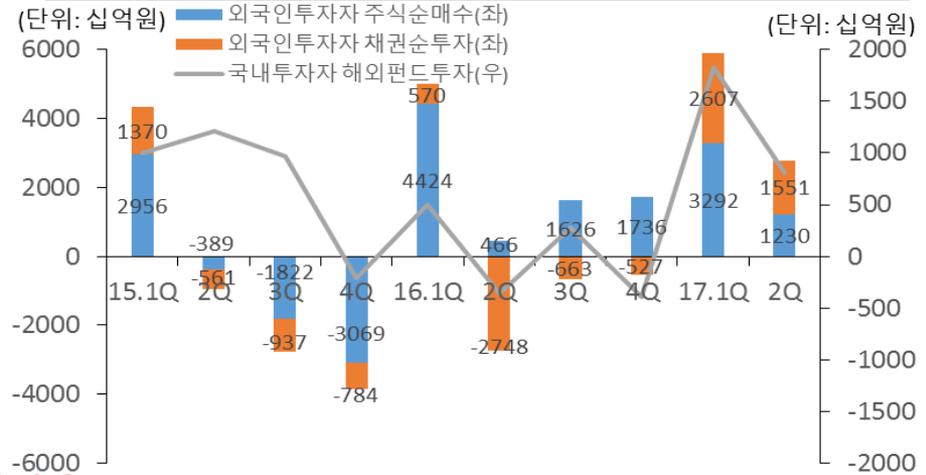
- 대외적 리스크 관련 이벤트 발생시 외국인투자자의 투자패턴이 변화할 가능성이 높음.
- 국내투자자도 포트폴리오 다변화와 수익률 제고 관점에서 해외투자비중을 늘릴 가능성
 - ✓ '해외주식형펀드 비과세혜택'이 종료되기 전인 올해 내국인투자자의 해외(펀드)투자가 증가

주요 부문별 경제전망

(단위:전년동기대비, %)

	2017 연간	2018		
		상반기	하반기	연간
GDP	3.1	2.9	2.7	2.8
(민간소비)	2.4	2.5	2.6	2.6
(건설투자)	7.8	1.6	△3.1	△0.9
(설비투자)	13.4	1.9	4.9	3.4
총수출	2.9	4.0	2.2	3.1
총수입	7.6	3.5	2.0	2.7

투자자별 국내/해외 포트폴리오 투자현황



라. 2018년 주요 정책 환경

◆ 혁신성장을 뒷받침하기 위한 자본시장의 역할 강화에 대한 기대

- 혁신성장을 뒷받침하기 위해 재정, 세제 등 다양한 정책적 패키지를 제시하는 가운데 자금조달창구로서 자본시장의 역할이 점차 부각
- 자본시장을 통한 기업의 평가 및 자금조달 기능 강화에 초점
 - ✓ 성장성·혁신성 있는 기업을 발굴하고 이들에게 충분한 자금이 공급될 수 있도록 자본시장의 스펙트럼을 확대·강화하는 정책 대안을 제시할 가능성

◆ 유가증권시장, 코스닥시장 등 기존 정규시장 이외에 정규 하위시장인 코넥스시장, 장외시장인 K-OTC, KSM, 증권형 크라우드펀딩 등 하위 자본시장 활성화 위한 정책 및 제도개선 가능성 증대

- 혁신성장을 뒷받침하기 위한 '생산적 금융' 활성화 과제의 부각



목 차

Ⅱ. 금융시장 환경변화와 전망

1. 개관
- 2. 단기금융시장**
3. 주식시장
4. 채권시장
5. 파생상품시장
6. 금융투자업

가. 2017년 단기금융시장 동향(1/2)

◆ 콜보다는 RP 중심으로 거래증가, 전단채 및 CP발행잔액 증가

- 콜 거래금액은 감소세를 이어간 반면 RP잔액은 기관간 RP 중심으로 소폭 증가
 - ✓ 일평균 콜거래량: 29.6('10) → 28.7('13) → 13.4('16) → 13.4('17.9)
 - ✓ RP잔액/기관 간 RP 잔액: 78.0/11.5('10) → 103.5/26.2('13) → 134.2/54.7('16) → 141.4/73.9('17.9)
- 전단채 및 CP 발행이 증가하는 가운데, 특히 일반 전단채 발행이 크게 증가
 - ✓ 일반전단채/ABSTB 발행잔액: 8.5/26.1('16) → 17.2/26.1('17.7) → 14.4/29.6('17.9)
- 단기금융시장의 자금유입에 따른 자금조달여건 개선으로 인해 은행 CD발행은 소폭 증가

단기금융시장 거래규모 및 발행잔액 추이

(단위: 조원)

	'16년		'17년				
	9월	12월	3월	6월	7월	8월	9월
콜 거래금액 ¹⁾	252.2(13.3)	294.8(13.4)	286.4(12.0)	314.5(15.0)	270.9(12.9)	271.0(12.3)	281.4(13.4)
RP 잔액 ²⁾	131.5(56.2)	134.2(54.7)	130.7(57.0)	139.9(66.2)	132.4(58.2)	137.7(62.6)	141.4(73.9)
CD 순발행	26.1	28.1	26.8	34.2	36.8	37.1	-
CP 발행잔액	141.4	139.1	145.0	148.0	149.8	153.0	145.9
전자단기시채발행잔액	35.5	34.6	38.9	39.7	43.3	41.6	44.0

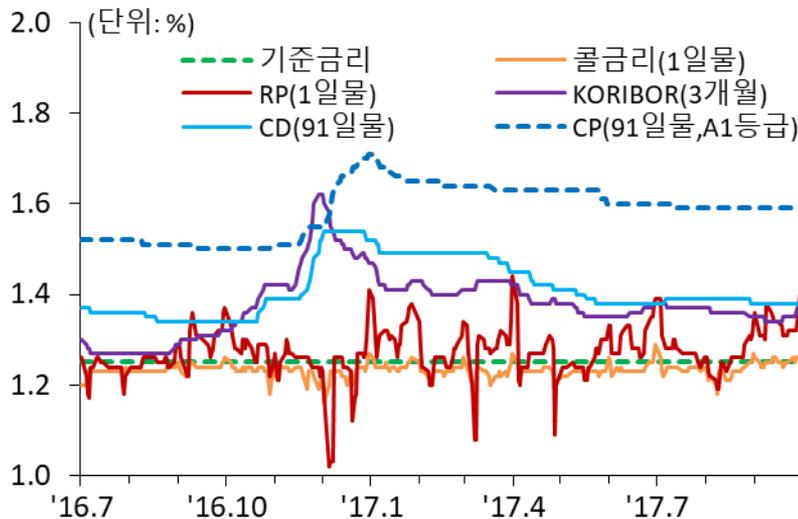
주: 1)괄호 안 수치는 월별 일평균 거래액, 2)괄호 안 수치는 기관간 RP발행잔액
 자료: 한국은행, 한국예탁결제원

가. 2017년 단기금융시장 동향(2/2)

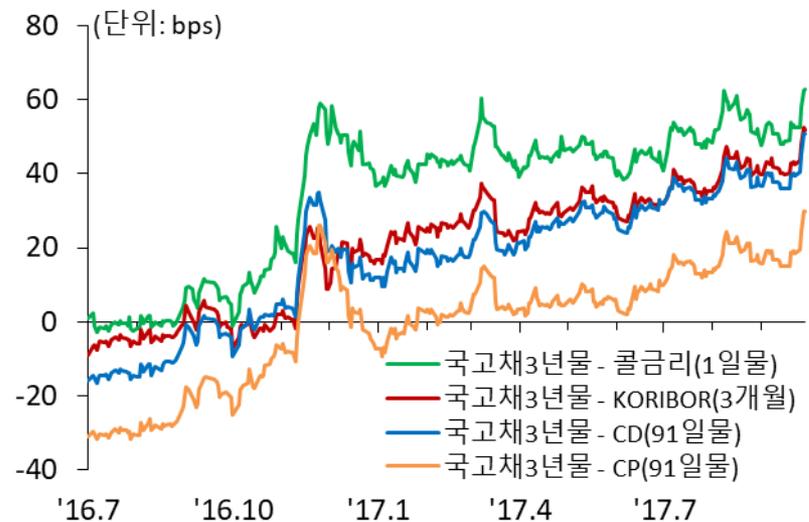
◆ 주요 단기금융상품의 금리는 소폭 하락

- CD, 코리보, CP 금리는 점진적으로 하락하는 추세로 국고채 수익률의 증가추세와 상반
 - ✓ 2017.9월 중순 기준 CD 91일물, 코리보, CP 91일물(A1)의 금리는 2016년말 대비 각각 14bp, 13bp, 12bp 하락
 - ✓ 글로벌 금융시장의 불확실성 확대에 의한 단기금융상품 투자수요 증가에 주로 기인한 것으로 판단

주요 단기금리 추이



국고채 3년물과 주요 단기금리 스프레드



주: 한국예탁결제원에서 기관간 1일물 RP거래 자료를 이용하여 구성한 지수

자료: 한국은행 경제통계시스템

자료: 한국은행 경제통계시스템

나. 2018년 단기금융시장 전망

◆ RP를 중심으로 단기금융시장 거래 확대 전망

- 북한 관련 지정학적 위험, 대미·대중 무역여건, 미국 금리인상 속도 등 대외적 불확실성과 대내적으로 국내 주식시장의 조정 가능성, 부동산 규제정책 등의 영향으로 단기금융상품의 수요증가 지속 예상
 - ✓ RP와 우량기업 CP 및 전단체 연계 펀드, 일임계약 증가 추세
- 일임계약·연기금·공공기금의 기관 간 RP거래를 허용함에 따라 RP 거래증가 예상
- 단기금융상품 투자에 대한 보고와 공시의무 강화로 인한 시장의 신뢰도 개선 기대
 - ✓ '단기금융시장법'(입법심사 중) 시행 시 단기금융시장의 효율성 제고 및 유동성 위험감소 기대
- 수요증가로 인한 CD금리 하락으로 은행의 CD발행은 당분간 증가할 것으로 예상
- 콜거래를 제한하는 규제로 인해 콜거래 감소추세 지속 예상
 - ✓ 단, 금융당국이 국고채 전문딜러(PD) 및 한국은행 공개시장조작대상(OMO) 증권사의 콜차입 한도 축소를 유예하기로 함에 따라 콜시장 위축은 제한적일 것으로 예상

◆ 단기금융상품에 대한 수요 지속으로 금리는 금년 수준을 유지하다가 중하반기에 상승할 것으로 전망

- 대내외 불확실성이 완화되어 초단기상품에 대한 수요가 감소하면, 단기금리는 우리나라 기준금리 인상과 함께 상승 예상

목 차

Ⅱ. 금융시장 환경변화와 전망

1. 개관
2. 단기금융시장
- 3. 주식시장**
4. 채권시장
5. 파생상품시장
6. 금융투자업

가. 2017년 주식시장 동향

◆ KOSPI는 지난 10.25일 2,492.5pt(종가기준)로 역대 최고치를 달성한 이후, 대내외 이슈들에 연동되어 지속적인 상승기조를 유지

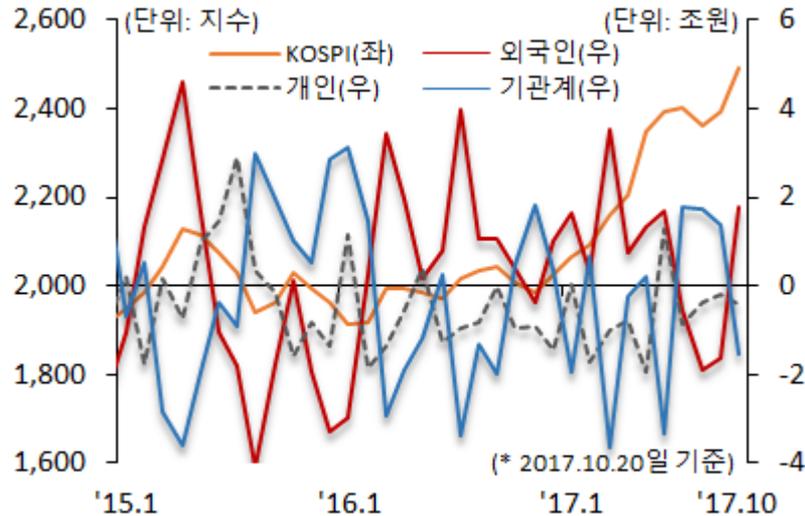
- 10.25일 종가 2,492.50pt로 연중 최저치인 1.2일(개장일)의 2,026.2pt 대비 23.01% 상승
- 2017년 외국인은 2016년도에 이어 7.0조원을 순매수하였으나, 개인과 기관은 각각 5.9조원과 5.0조원을 순매도 (10.20일 기준)
 - ✓ 기관 중 증권(+6.3조원), 연기금(+2.4조원)은 순매수 포지션인 반면 정부(-7.3조원), 투신(-3.4조원)은 순매도 포지션임.

국내 주가지수 추이



자료: 한국거래소, 한국금융연구원 계산

투자자별 순매수 추이



자료: 연합인포맥스

나. 세계시장과의 비교

◆ 선진국과 신흥국 주가지수가 모두 2016년에 이어 상승세를 이어가는 가운데, 우리나라도 뒤늦게 반등에 가세

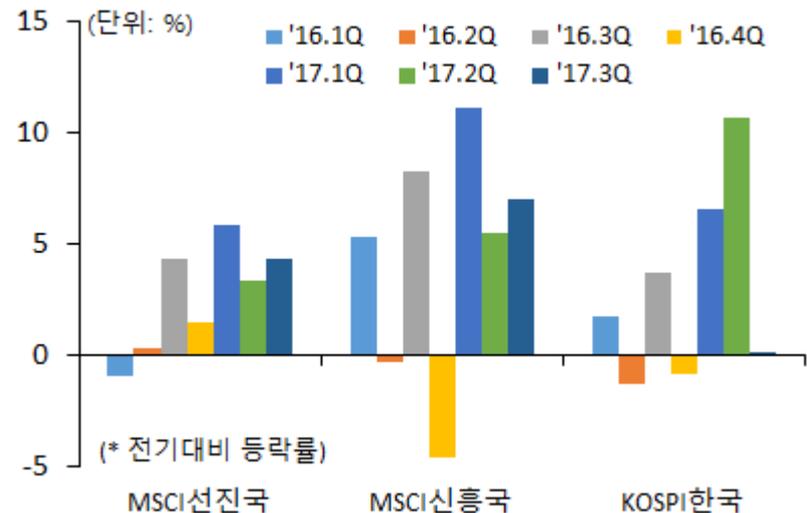
- 세계경제 회복에 대한 기대감에 힘입어 모처럼 대부분의 시장들이 동반 상승세를 시현
- '17년(10.20일 기준) 주가수익률은 신흥국(29.5%) > 한국(22.9%) > 선진국(16.1%)
- 2013년부터 통산하면, 선진국(51.9%) > 한국(24.7%) > 신흥국(5.8%)으로 나타나 신흥국 시장은 2016년 이후 랠리를 통해 2013년 수준으로 복귀한 상황

주요국 주가지수 추이



자료: Bloomberg, 한국금융연구원 계산

주요국 주가지수 등락률



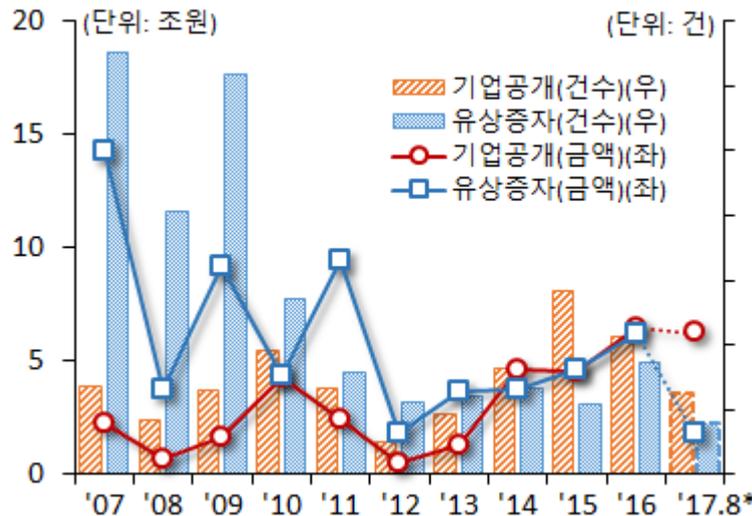
자료: Bloomberg, 한국금융연구원 계산

다. 기업 자금조달 현황

◆ 2017년 주식발행, 회사채 발행 및 기업대출은 전년동기 대비 증가

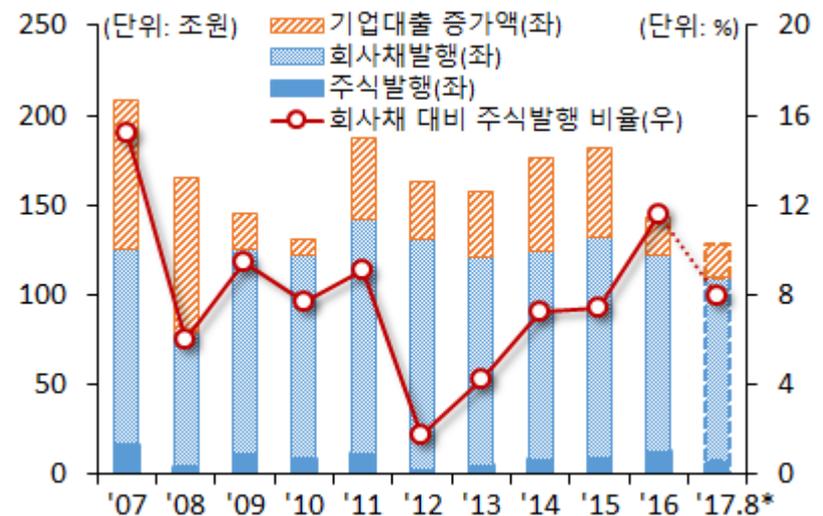
- 2017년도 상반기 기업공개(IPO)는 4.8조원으로 전년동기(1.2조원) 대비 3.6조원 증가한 반면, 유상증자는 1.4조원으로 전년동기 대비 1.2조원 감소
- 반면, 상반기 회사채 발행실적이 전년동기 대비 20조원 가까이 큰 폭으로 호전되고, 기업대출도 다소 개선되면서 기업자금조달에는 숨통이 트이는 모양새
- 그 결과, 기업자금조달에서 주식시장이 차지하는 비중은 다시 하락세로 반전

기업의 기업공개 및 유상증자 현황



주: 2017년은 1월부터 8월말까지의 합산 값
 자료: 금융감독원

기업자금조달 추이



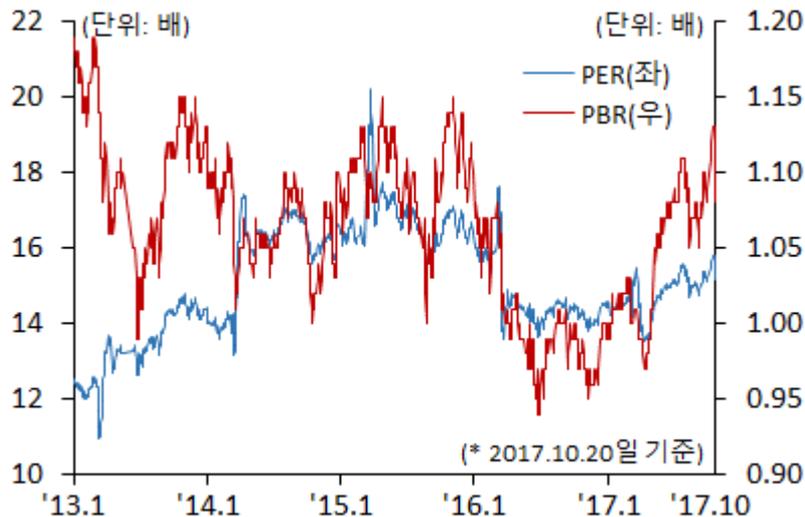
주: 1) 2017년은 1월부터 8월말까지의 합산 값
 2) 기업대출은 전년 대비 증가액이며, 2017년은 2/4분기만 포함
 자료: 금융감독원

라. 가치평가와 기업실적

◆ 주가의 빠른 상승으로 2017년 2/4분기 이후 주당순이익(PER)과 주당순자산(PBR)이 동반 회복세

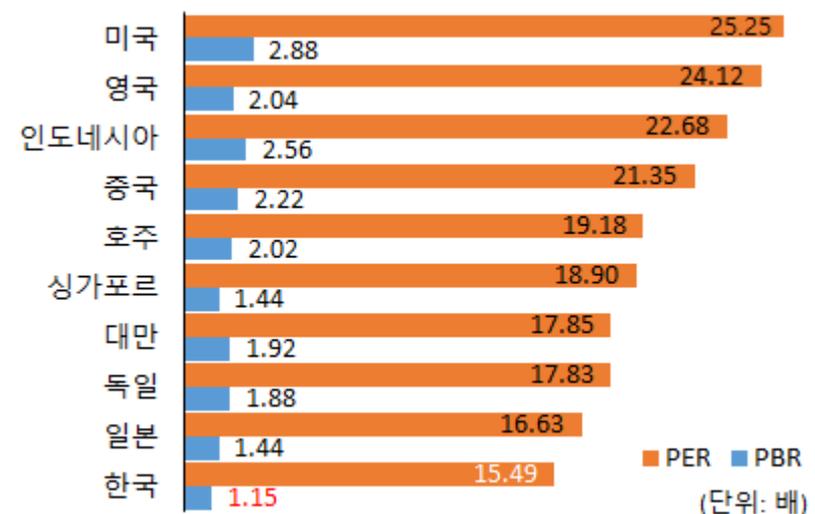
- KOSPI 평균 PER은 15.84인데, 이는 미국(25.25), 영국(24.12), 호주(19.18), 일본(16.63) 등 주요 선진국들 대비 여전히 낮은 수준(10.20일 기준)
- KOSPI 평균 PBR은 1.13인데, 이 또한 미국(2.88), 영국(2.04), 일본(1.44) 등 주요 선진국에 비해 크게 낮은 수준(10.20일 기준)

KOSPI의 PER, PBR 추이



자료: 한국거래소

주요국 PER, PBR

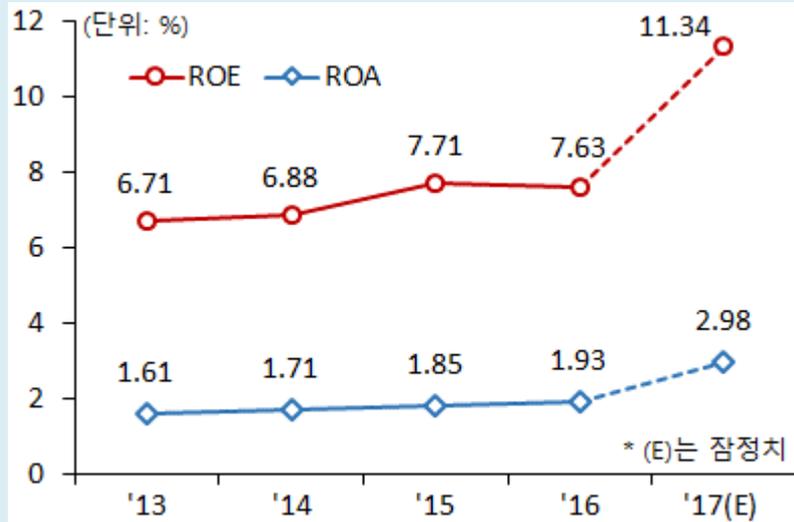


주: 2017.10.23일 기준
자료: Thomson Reuters

<참고> KOSPI 상장기업 수익성 분석

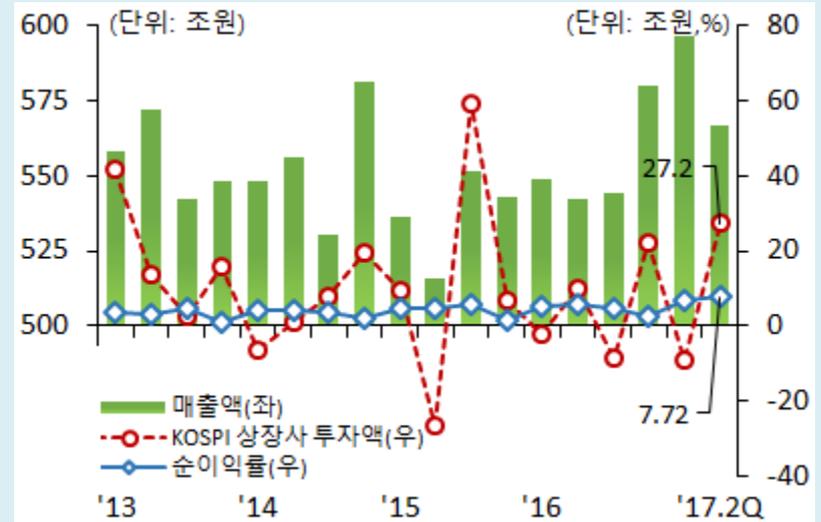
- ◆ 2017년 상반기 KOSPI 상장사들의 전년동기 대비 평균 ROE와 ROA는 모두 큰 폭으로 상승하였고, 매출액, 투자액도 모두 전년 동기간 대비 크게 상승
- ◆ 2016년부터 지속적으로 하락해 온 순이익률이 2017년 1/4분기를 기점으로 상승세로 반전
 - ✓ 반도체 시장의 '장기호황'에 따른 삼성전자, SK하이닉스 등의 실적과 더불어 증권업을 비롯한 금융업 전반의 실적 개선이 주된 원인

KOSPI 상장기업 ROE, ROA 추이



자료: WISEfn, 한국금융연구원 계산

투자 및 매출액, 순이익률 추이

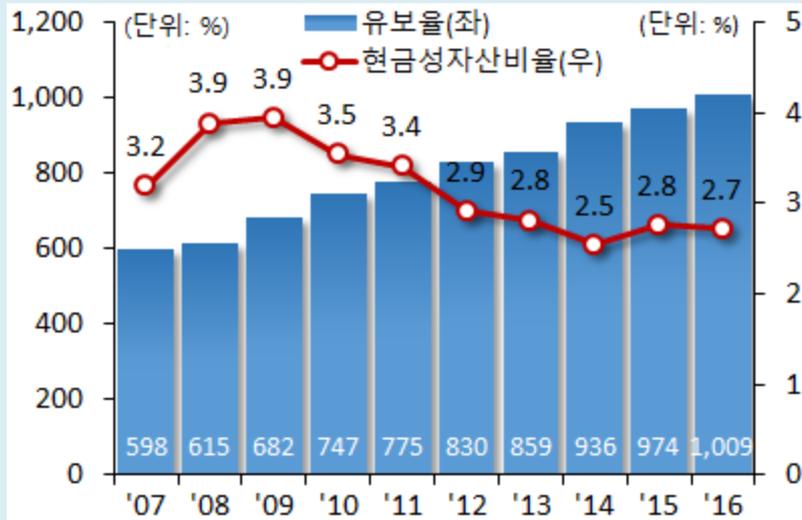


주: 투자액은 KOSPI 상장기업의 유형자산 전분기 대비 증감액을 의미
자료: WISEfn

<참고> 배당성향과 배당수익률

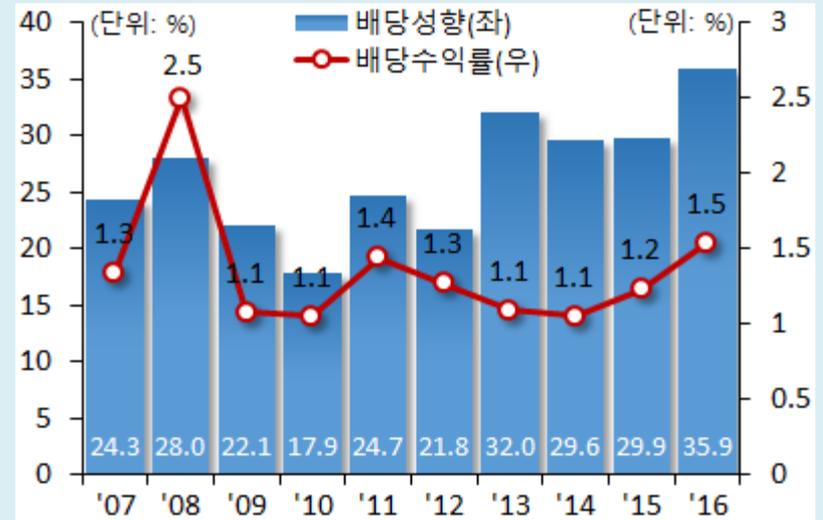
- ◆ 스튜어드십 코드 도입으로 인한 배당수익률 상승이 주식시장에 상승요인으로 작용할 가능성
- ◆ 기업들의 배당성향도 상승할 것으로 예상되나, 미래성장을 위한 투자와 성장과실의 공유 사이에서 사회적 공감대에 기반한 균형점에 도달하기까지에는 일정 시간이 소요될 것으로 예상
 - ✓ 참고로 2016년 기준 KOSPI 상장기업의 유보율은 1,008.6%, 현금성 자산비율은 2.7%에 달하나, 배당성향과 배당수익률은 각각 35.9%, 1.5%에 불과

유보율과 현금성자산 비율



자료: WISEfn

배당성향 및 배당수익률



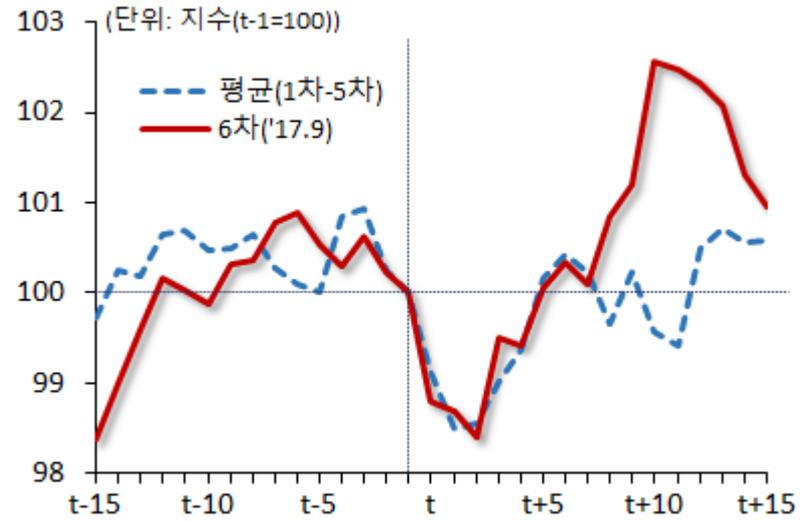
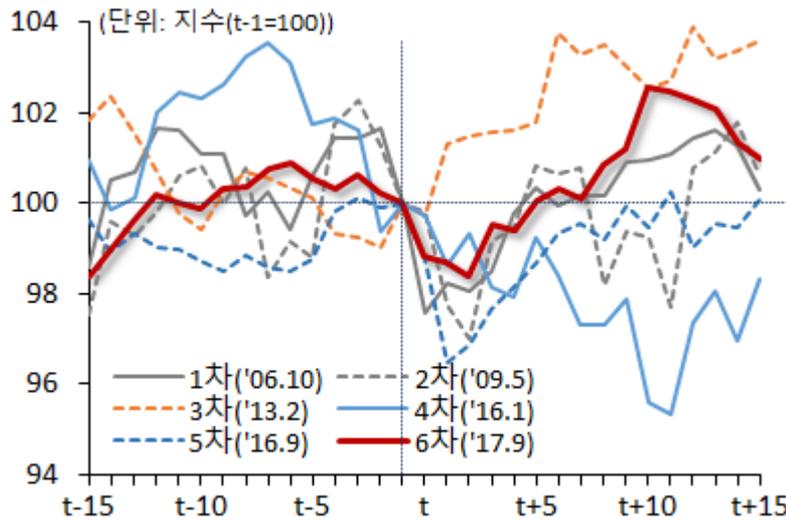
자료: WISEfn

마. 대외 불확실성 – 북한 리스크

◆ 금융시장은 북핵문제의 평화적 해결에 대해 근본적 신뢰를 보여주고 있으나, 상황의 전개에 따라 이러한 신뢰가 손상될 가능성을 배제할 수는 없음.

- 주식시장은 아직까지 북핵 관련 사건들에 대해 예상보다 빠른 회복력을 시현하였으나, 예상을 상회하는 빈도와 수준, 지속기간의 장기화는 시장의 신뢰에 손상을 가할 가능성
- 위험의 심각성이 시장의 인내심을 초과하는 기화점에 도달할 경우, 자금유출을 비롯하여 금융 위기 수준의 패닉 상황이 발생할 가능성도 배제할 수 없음.

북한 핵실험과 KOSPI지수 추이



주: 핵실험 당일(=t)을 기준으로 ±15일(거래일만 포함)사이 코스피지수 추이
 자료: 한국거래소

마. 대외 불확실성 – 주요 해외경제

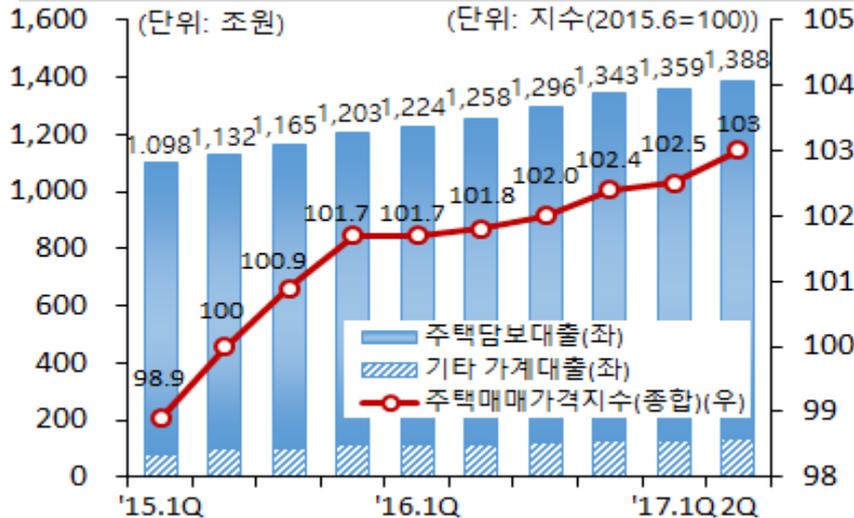
- ◆ 세계 경제의 빠른 성장세가 거품의 형성과 붕괴로 이어질 경우, 새로운 위기발생을 우려하는 목소리가 점차 대두되는 가운데, 자국우선주의의 강화와 국제협력체제의 약화는 위기 발생시 국제적 회복력의 가동 여부에 대한 우려까지 연결됨.
 - 견조한 성장세로 인해 선진경제들의 회복지연 및 저성장 고착화에 대한 우려는 빠르게 완화
 - 그러나 자산가격에 거품이 형성되고, 그 과정에서 정부, 기업, 가계 전반의 부채비중이 확대되면서 궁극적 거품붕괴와 재침체의 가능성에 대해 우려하는 목소리도 높아지고 있음.
 - 또한 한미 FTA 재협상 요구 등에서 표출되고 있는 자국우선주의의 강화와 국제협력체제의 약화로 인해 새로운 위기 발생시 국제적 협력에 기반한 대응이 용이하지 않을 가능성 대두
- ◆ 중국 경제시스템에 대한 불확실성 자체는 축소되었으나, 여전히 과도한 부채비중과 그림자금융 등 구조적 문제는 해결되지 않고 있고, 특히 사드 보복 문제 등으로 인해 중국은 우리에게 더 이상 최대 시장이 아닌 최대 경쟁자로 부각되고 있는 상황
 - 중국 경제의 투명성 문제에 대한 국제사회의 우려는 지난 수년간 크게 희석되었으나, 중국경제의 구조적인 문제들은 지속적으로 확대되어가고 있는 모습
 - 사드 보복과 관련한 문제가 대두되면서 우리 기업들에게 최대 시장으로서의 의미는 크게 퇴색되는 반면, 역점 수출품목들에 있어서는 최대의 경쟁상대방으로 빠르게 성장하는 모습

바. 대내 불확실성

◆ 현재 금융상황은 다소 안정적이거나, 향후 지속될 것으로 예상되는 다양한 정치적·정책적 불확실성에 대응할 수 있는 장기 역량의 확보가 관건으로 대두될 전망

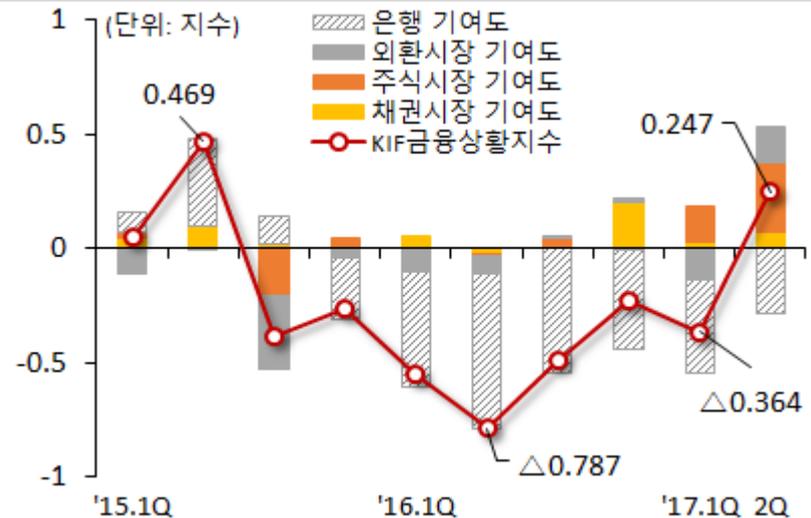
- 소득주도 경기회복이 혁신주도 경제성장과 시너지를 발휘할 수 있을지에 대한 불확실성
- 가계부채 및 주택정책의 성공적 정착률과 주식시장으로의 파급효과에 대한 불확실성
- 업종간 양극화, 기업구조조정 및 사업재편, 설비투자 회복 등과 관련된 불확실성
- 기업지배구조 개편 시도가 우리 기업과 주식시장에 미치는 장·단기 영향에 대한 불확실성
- 후발주자들의 추격을 떨치고 기술 격차와 차별성을 유지할 수 있을지에 대한 불확실성

가계부채 및 부동산가격 추이



자료: 한국은행, 한국감정원

금융상황지수 및 주식시장 기여도 추이



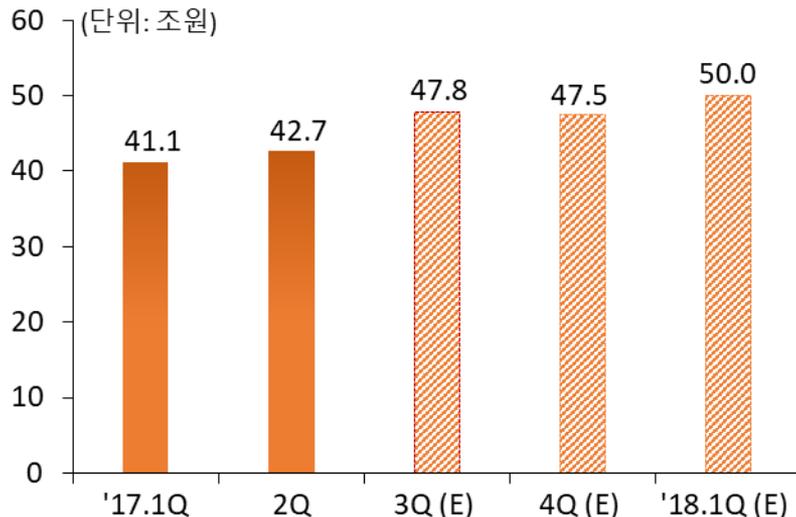
주: KIF금융상황지수는 은행, 외환, 주식, 채권시장 기여도의 합으로 평균이 0이고 표준편차가 1인 표준정규분포를 따르며, 0보다 클수록 금융상황완화를, 0보다 작을수록 금융상황긴축을 의미함.
 자료: 한국은행, 한국거래소, 한국금융연구원 계산

사. 2018년 주식시장 전망

◆ 2018년도 주식시장은 단기적인 기업 수익성 개선요인에도 불구하고 경제 성장률 하락과 기업 성과의 지속성에 대한 불안으로 상고하저(上高下低)의 모습을 시현할 것으로 예상

- 대내외 불확실성이 시간의 경과에 따라 빠르게 해소되지 못할 가능성이 존재함.
- 산업구조의 개편, 경쟁국들의 추격 강화 등 구조적 문제 해결에도 시간이 소요
- 다만, 핵심 불확실성의 조속한 해소는 강력한 상승압력으로 작용할 가능성 상존

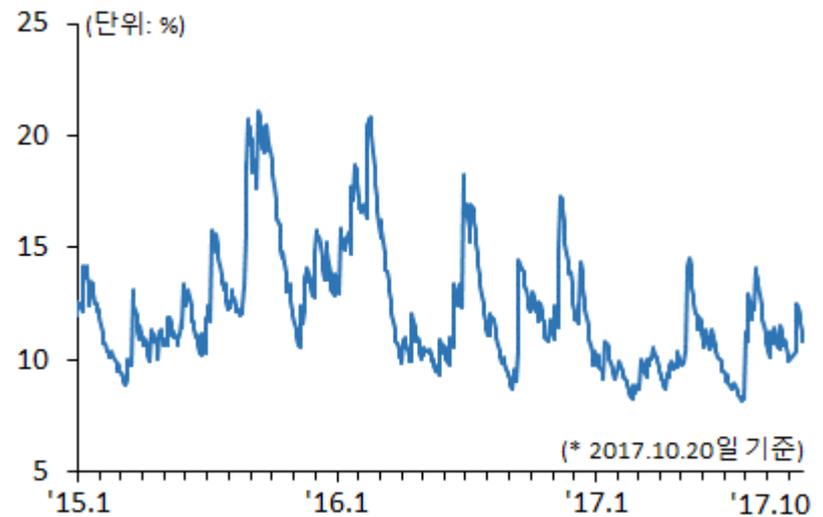
KOSPI 영업이익 추이



주: fnguide 섹터별 consensus의 해당 Universe에 속한 246개 종목 중, 5개년(5분기)에 걸쳐 확정 혹은 추정실적이 모두 있는 기업들만을 대상으로 합산

자료: FnGuide

KOSPI 지수 변동성 추이

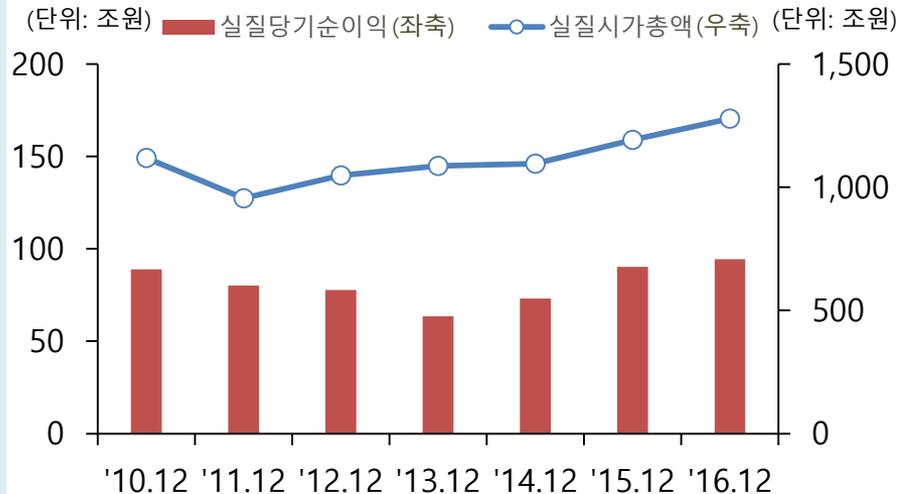


주: 변동성은 GARCH 모형으로 계산
 자료: 한국거래소, 한국금융연구원 계산

<참고> CAPE와 상장기업 수익증가율

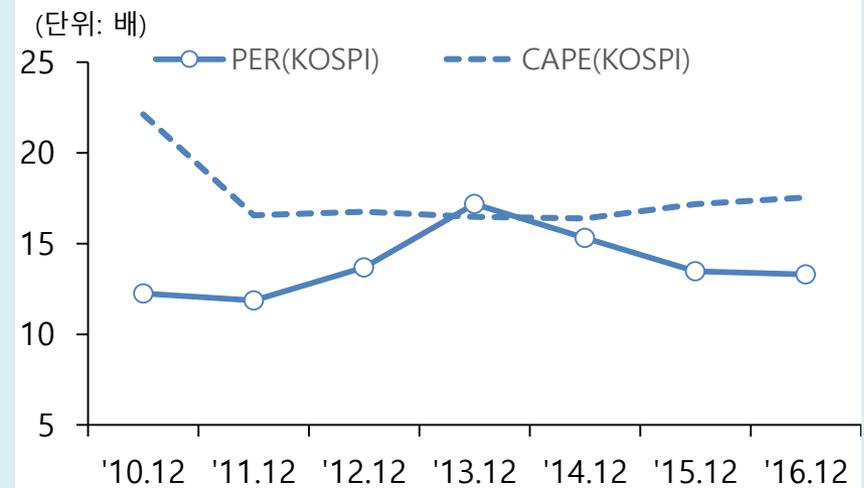
- ◆ 2017년 3분기말 KOSPI 수준을 유지하기 위한 상장기업의 당기순이익 증가율은 4.92%로 계산
 - Cyclically Adjusted PE(CAPE)는 실질 당기순이익의 10년 이동평균을 이용한 PER로 PER의 장기추세를 파악하는 데 용이
 - 배당할인 모형을 이용하면 $CAPE = \text{배당성향} / (\text{자기자본비용} - \text{당기순이익 증가율})$ 로 나타낼 수 있는데, 자기자본비용과 배당성향이 고정되어있다고 가정하면 CAPE로부터 시장이 기대하는 당기순이익 증가율 계산 가능
 - 2010~2016년 사이 KOSPI 상장기업 10년 이동평균 당기순이익 증가율은 평균 8.70%로 4.92%보다 높은 수준

KOSPI 상장기업의 당기순이익과 시가총액



주: KOSPI 상장기업의 지배주주 귀속 당기순이익 총액 이용
 자료: WISEfn, 통계청(생산자물가지수) 데이터를 이용하여 금융연구원 계산

KOSPI의 PER과 CAPE추이



주: 2017년 PER, CAPE는 2017년 9월말 시가총액과 2016년 당기순이익 이용
 자료: WISEfn, 금융연구원 계산

목 차

Ⅱ. 금융시장 환경변화와 전망

1. 개관
2. 단기금융시장
3. 주식시장
- 4. 채권시장**
5. 파생상품시장
6. 금융투자업

가. 2017년 금리: 상반기 횡보 후 하반기 큰 폭 상승

◆ 국채 3년물 금리는 상반기 중 횡보세를 보이다 6월 이후 상승세로 전환

- (금리수준) 2011년 이후 지속적으로 하락하던 국채금리(3년물)는 2016.3분기 역사적 저점(1.20%)을 기록하였으나 4분기 중 급등(+0.39%p)한 후 2017년에는 0.45%p 상승(10.20 기준)
- (스프레드) '국채 3년-기준금리' 스프레드가 0.45%p 상승한 반면, '국채 10년-국채 3년' 스프레드는 0.05%p 하락

채권금리 추이



자료: 한국은행, 연합인포맥스

장단기 스프레드 추이



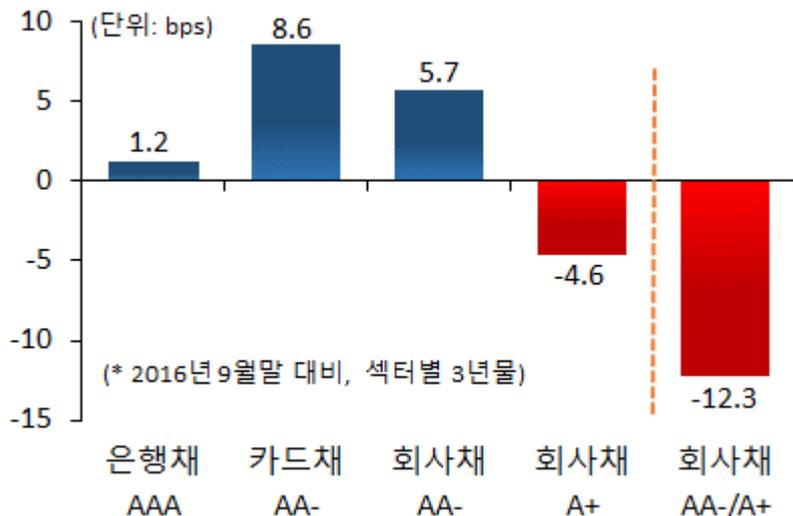
자료: 한국은행, 연합인포맥스

나. 2017년 회사채시장: A등급 중심으로 여건 개선

◆ 2015~16년 상대적으로 여건이 악화되었던 A등급 회사채 시장이 건설사 등의 신용도 개선, 가격 메리트 등에 힘입어 발행량과 스프레드 모두 개선

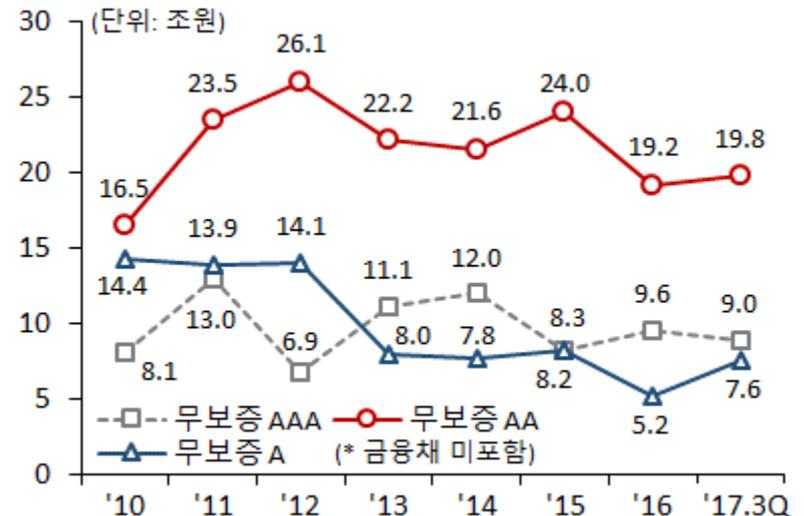
- 조선/건설/해운업에 특히 두드러졌던 신용등급 하향조정 사이클이 마무리
- 2015~16년 감소세에 있던 A등급 회사채 발행이 증가세로 전환되었으며 특히 주택경기 호조와 고금리 메리트에 힘입어 A등급 건설사들의 대규모 채권 발행이 이루어짐.
- 회사채 신용스프레드가 AA-등급 이상에서는 상승하고 A+~A-등급에서는 하락

섹터별 신용스프레드 변화



주: 점선 우측은 AA-등급과 A+등급 스프레드 차이 변화
자료: 연합인포맥스

등급별 회사채 발행액 추이



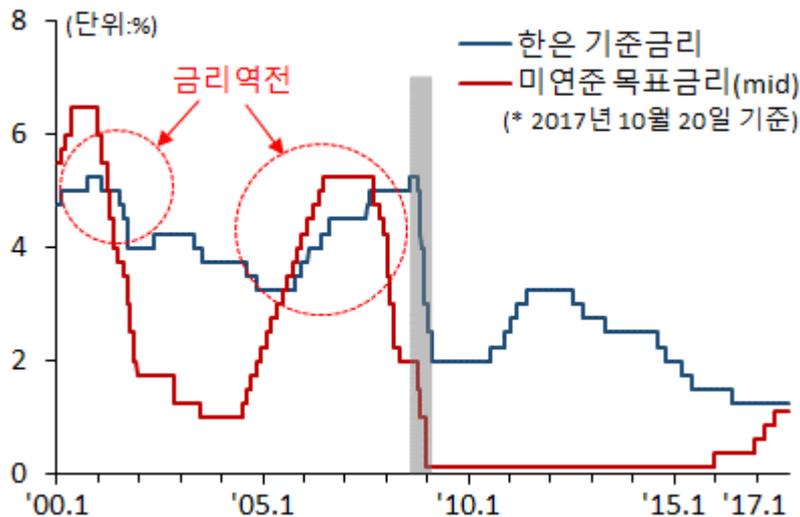
주: 2017년은 1~9월 자료
자료: 연합인포맥스

다. 2018년 금리 전망: 기준금리 인상 따라 점진적 상승

◆ 시장은 기준금리 인상 가능성을 선반영하고 있으나 두 차례 인상될 경우 국채금리는 추가 상승할 전망

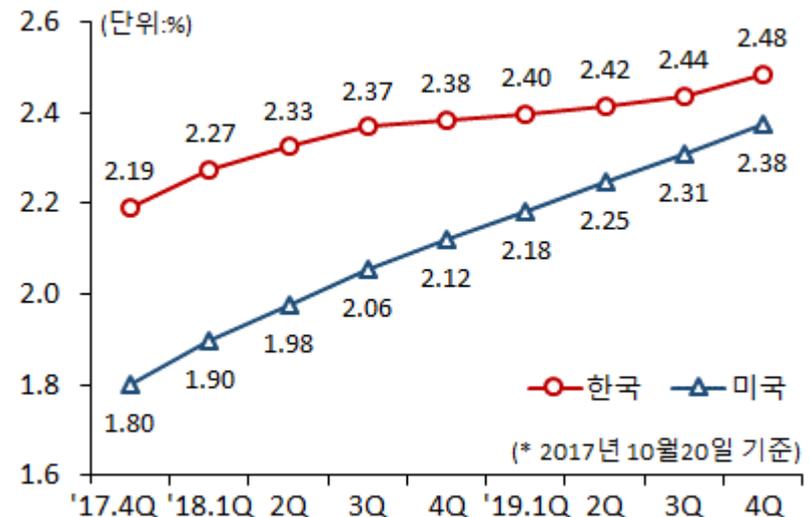
- 시장이 이미 2018년 한 두 차례 기준금리 인상 가능성을 반영하고 있어 내년 국채금리 상승폭은 크지 않을 전망
- 다만, 기준금리 인상시기의 불확실성으로 인해 금리 변동성은 확대될 가능성이 높음.

2000년 이후 한·미 기준금리 추이



자료: 한국은행, Federal Reserve Bank of St. Louis

한·미 국채3년물 금리 경로



주: 2017년 10월 20일 기준 미래의 해당 분기말별 3년물 선물 금리(mid)를 표시

자료: Bloomberg

<참고> 기준금리 변화가 대출에 미치는 영향

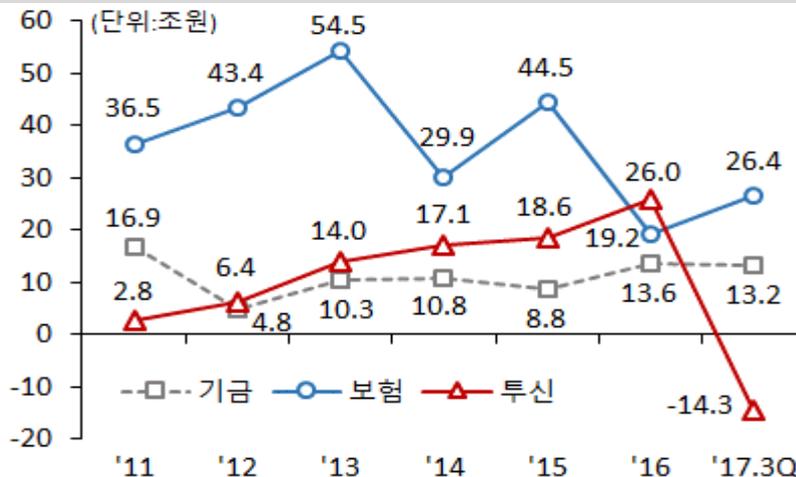
- ◆ 미국 등과 달리 우리나라는 거의 모든 대출이 3개월~1년 단기금리에 연동되어 있어 대출수요가 기준금리 변화에 직접적인 영향을 받는 편
 - (미국) 주택담보대출은 30년물 금리로, 자동차대출은 3년물(~5년물) 금리로 고정되고, 정부 학자금대출은 10년물 금리에 기초하여 고정; 대부분 기업대출 금리는 은행 단기조달금리에 연동
 - ✓ 기준금리 변화가 3~30년물 국채금리 변화를 유도하여 간접적으로 신규 개인 대출 수요와 refinancing 수요에 영향을 미치게 됨.
 - (우리나라) 기업대출과 거의 모든 개인대출이 코픽스, 은행채(1년) 금리, CD(3개월) 금리 등 단기금리에 연동되는 변동금리 대출
 - 대부분 고정금리 주택담보대출도 3~5년의 기간 경과 후 단기금리에 연동되는 변동금리형으로 전환
 - ✓ 특히, 우리나라에서는 3개월~1년물 금리와 기준금리의 동행이 더욱 두드러지므로, 기준금리 변화는 직접적으로 대출금리를 변화시킴.

라. 수급 상 외국인투자자 영향력은 제한적일 전망

◆ 환율/금리 변화에 따라 외국인자금 큰 폭 감소 가능성 있으나 국채/특수채 발행량과 기관 투자수요 감안하였을 때 금리에 대한 영향력 크지 않을 전망

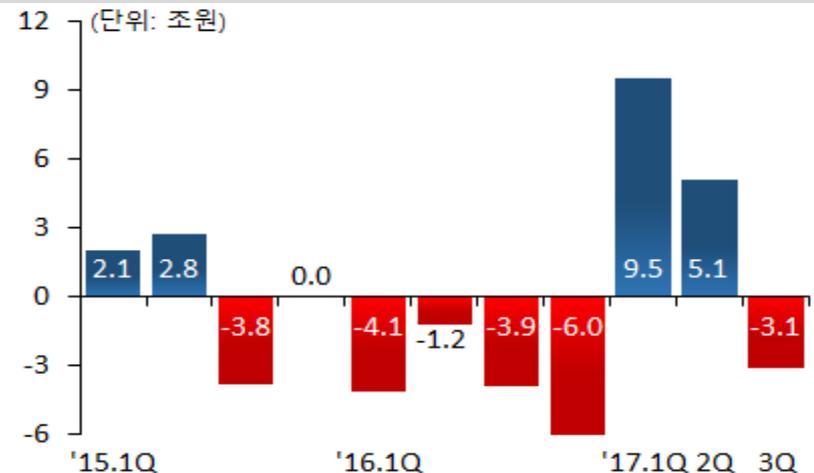
- 17년 1~3분기 11.5조원의 외국인 채권투자자금이 유입되었으나 9월 이후 외국인 자금이 매도세로 전환 ('16년에는 15.2조원 유출되었으나 3년물 금리 0.02%p 하락)
- '18년 국채 발행 예정액 106.6조원('17년 103조원), 순증액 37조원('17년 37.6조원)
- 보험사는 RBC 감독규정 완화로 해외장기채 투자를 점차 확대하고 있으나 보험사 헤지수요로 인해 원/달러 헤지비용이 상승함에 따라 '18년 해외장기채 확대폭은 제한적

기관투자자 채권투자액 증가 추이



주: 2017년은 9월말 기준이기 때문에 연말 기관투자자 자금집행분 반영되지 않음
 자료: 연합인포맥스

외국인 채권순투자 추이



자료: 금융감독원

목 차

Ⅱ. 금융시장 환경변화와 전망

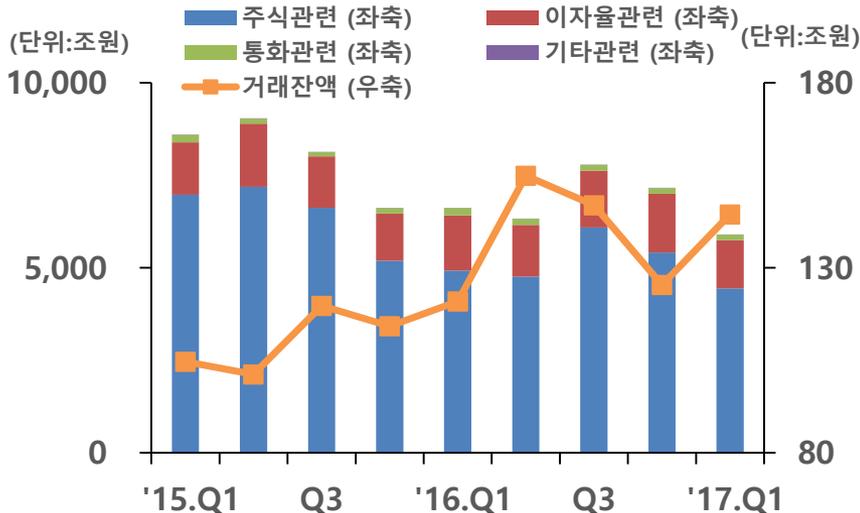
1. 개관
2. 단기금융시장
3. 주식시장
4. 채권시장
- 5. 파생상품시장**
6. 금융투자업

가. 2017년 파생상품시장 동향

◆ 파생상품 장내 거래량은 축소, 장외 거래량은 전년 동기와 비슷한 수준 유지

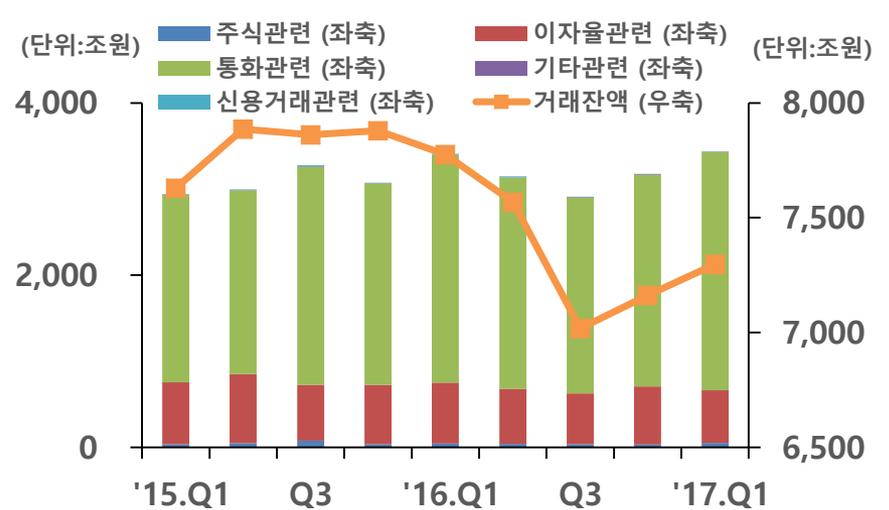
- 2017년 1분기 기준 장내 파생상품 거래는 전체적으로 전년동기 대비 10.9% 감소
 - 통화, 이자율, 주식의 장내 파생상품 거래량 각각 25.8%, 13.0%, 9.7% 감소
- 장외시장의 경우 통화 관련 파생 거래량은 증가했으나, 이자율 관련 파생 거래량은 감소
 - 2017.1분기 기준 장외시장의 통화 파생상품 거래량은 전년동기 대비 4.5% 증가, 이자율 파생상품 거래량은 13.3% 감소

장내 파생상품 거래현황



자료: 금융감독원

장외 파생상품 거래현황



자료: 금융감독원

나. 2018년 파생상품시장 전망

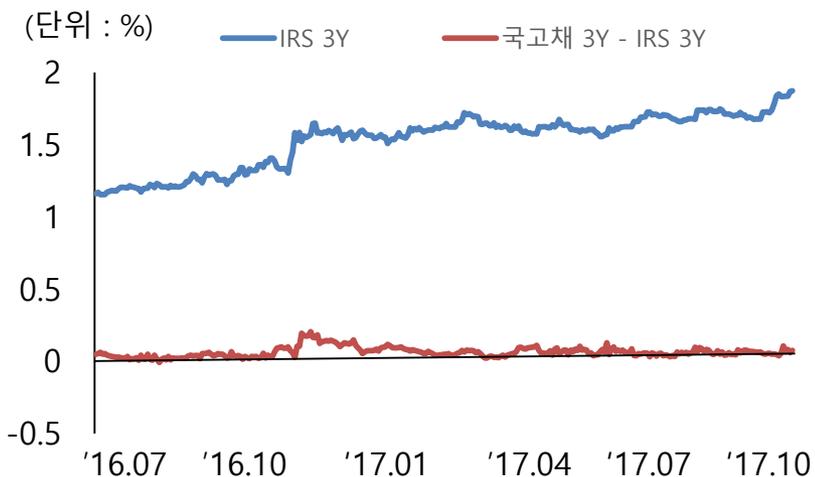
◆ 장내 파생상품 시장을 중심으로 파생상품 거래량이 소폭 증가할 것으로 예상

- 2018년 파생상품 양도차익 과세율의 인상(5% → 10%)은 거래량을 위축시킬 가능성이 높으나 국내와 해외 파생상품 손익통산의 도입으로 그 영향은 제한적일 것으로 예상
- 2017년 하반기부터 도입된 외국인 통합계좌 및 헤지전용 계좌는 장내 파생상품 거래를 증가시킬 가능성이 있음.
 - ✓ 비거주 외국인 투자자는 외국인 통합계좌를 통해 본인 명의의 계좌개설 없이 장내 파생상품거래 가능
 - ✓ 헤지전용 계좌를 이용하여 파생상품을 현물자산 보유량 내에서 기본예탁금 없이 거래 가능
 - ✓ 2017년 9월말 기준 헤지전용계좌는 10계좌에 불과하며 동 계좌의 활성화 여부에 따라 그 영향은 상이할 것으로 예상
- 2017년 하반기부터 소개된 ETF 선물, 옵션상품도 장내 파생상품 거래량 증가에 기여할 것으로 기대

<참고> SWAP시장 동향

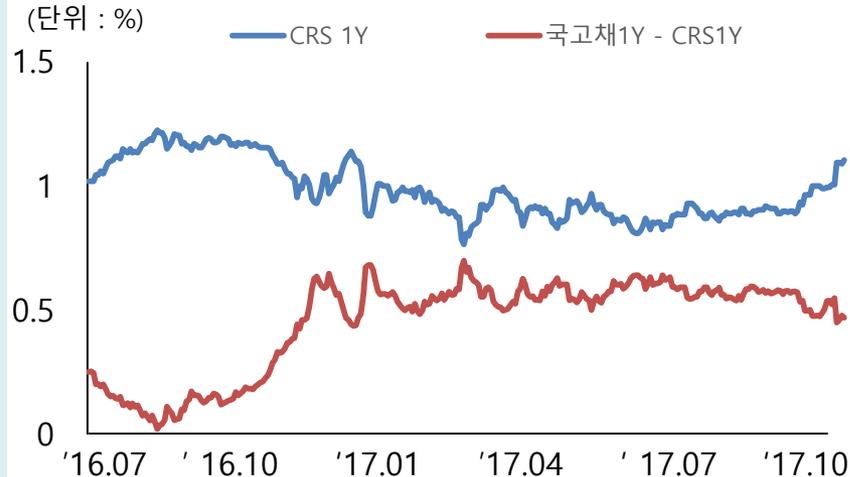
- ◆ 2017년 IRS, CRS 금리 및 국고채 금리의 스프레드는 큰 변동폭을 보이지 않았음.
 - ✓ 한국은행이 금리인상을 하지 않을 것이라는 컨센서스가 이루어지면서 수급사정도 채권시장에 유리
- ◆ 과거 외국인 투자자는 CRS 스왑시장을 이용하여 차익거래를 거두는 메커니즘을 널리 활용하였는데, 최근 스프레드 수준이 크지 않아 스왑시장을 이용한 차익거래 유인은 크지 않음.

IRS 3년물과 국고채 3년물 스프레드



자료: 한국자금중개

CRS 1년물과 국고채 1년물 스프레드



목 차

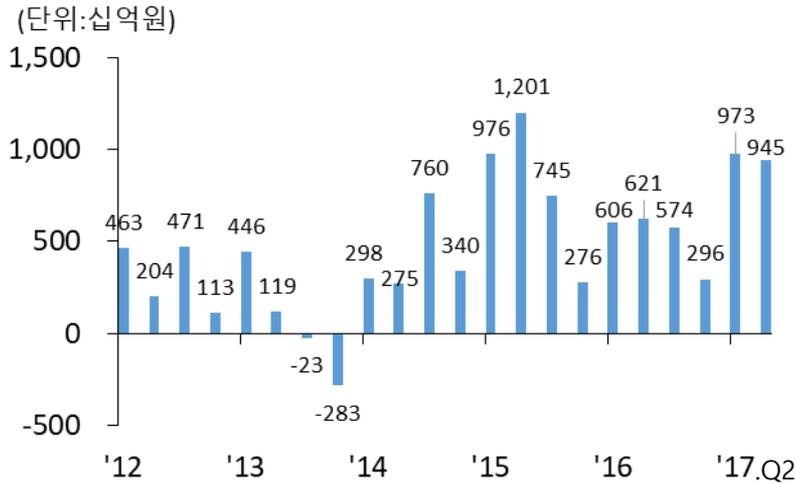
Ⅱ. 금융시장 환경변화와 전망

1. 개관
2. 단기금융시장
3. 주식시장
4. 채권시장
5. 파생상품시장
- 6. 금융투자업**

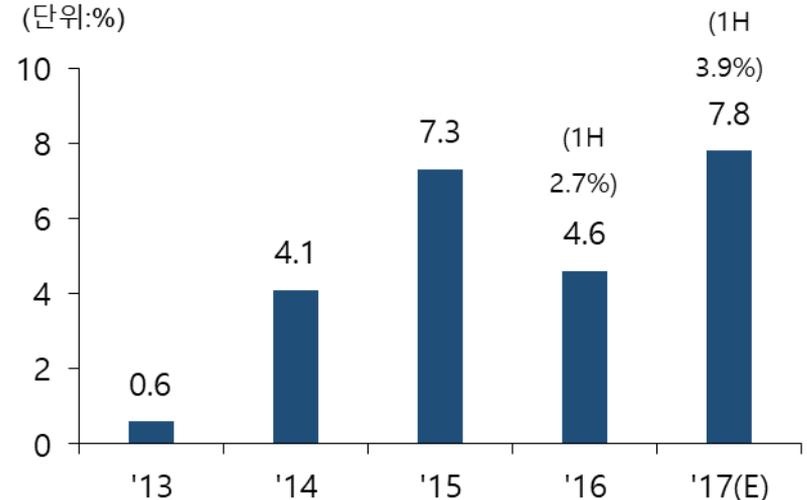
가. 2017년 증권사 수익성 현황

- ◆ 증권사 당기순이익은 2017년 상반기 전년동기대비 56.2%(6,901억원) 증가
 - 2016년 상반기 1조 2,276억원 → 2017년 상반기 1조 9,177억원
- ◆ 2017년 상반기 증권사 ROE는 전년 동기(2.7%) 대비 1.2%p 증가한 3.9%를 기록하였으며, 전체적으로 2015년 수준을 회복할 것으로 전망

증권사 당기순이익



증권사 ROE



자료 : 금융감독원

주 : 2017년 ROE 연환산 전망치는 금융감독원 보도자료 발표치
 료 : 금융감독원

나. 2018년 금융투자업 경영환경

수익
증가
요인

수익
감소
요인

시장환경

규제환경

감독환경

- ◆ 기업부문 위험에 대한 우려 진정세 → 증권업 성장세 지속 전망
- ◆ 파생결합증권 운용환경 개선에 따라 조기상환이 이어지면서 파생상품 이익 증가

- ◆ 자기자본 4조원 이상 증권사(5개사)의 단기금융업무 허용
- 자기자본의 2배까지 어음 발행이 가능

- ◆ IB의 모험자본 공급기능 수행을 위해 건전성 규제 완화
 - 단기금융업무(자기자본 4조원 이상 증권사)와 종합투자계좌(자기자본 8조원 이상 증권사)로 모집한 자금은 레버리지비율에서 제외
 - 새로운 NCR 지표 적용 등

- ◆ 중국경제 불확실성
- ◆ 전세계적인 금리인상 기조
- ◆ 지정학적 리스크로 인한 증시 조정세
- ◆ 브로커리지 경쟁심화

- ◆ 「금융소비자 권익제고 자문위원회」 1차회의 “신용거래용자 이자율 합리화 방안” 우선 추진과제 선정
- 증권사 신용거래용자 이자율 적정성 검토 및 이자율 변경근거 유지 등의 내부통제기준 마련
- 증권회사별 신용거래용자 이자율 비교공시 개선

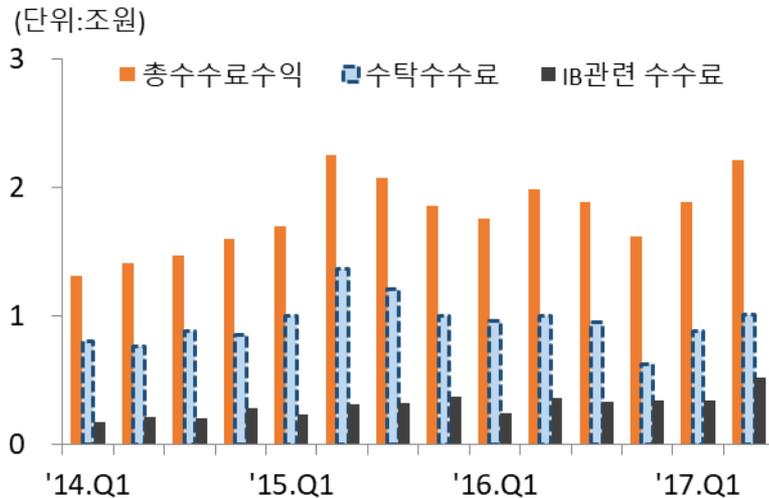
- ◆ 초대형IB와 중소증권사의 건전성 규제 감독 차별적 시행 예정
 - 대형사 : 기업금융업무 등 시스템리스크 관리 중심으로 감독
 - 중소형사 : 업무를 영위하는 부문별 특성을 감안해 선별적 감독 시행

다. 2018년 증권사 수익성 전망

◆ IB수익 증가로 수익구조 개선이 이루어지며 대형증권사를 중심으로 순이익 증가 전망

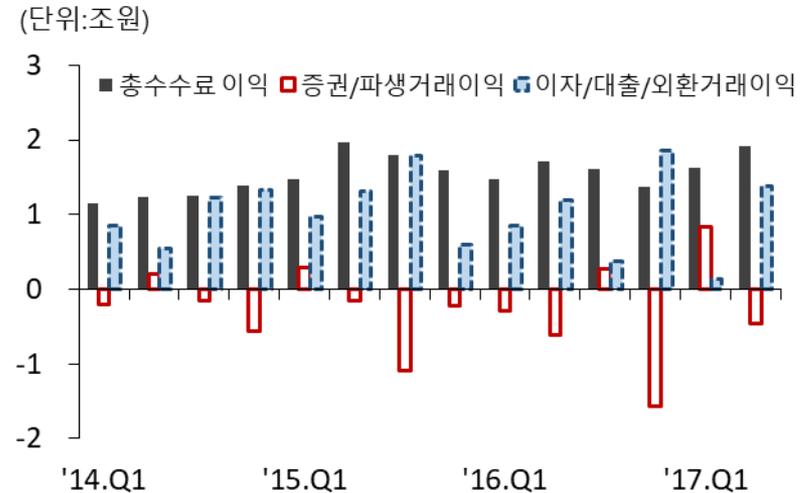
- 올해 주식시장 활황에 따른 주식거래대금이 증가하였으나, 수탁수수료는 소폭 증가
- 대형 IPO, 인수금융, 구조화금융 등 호조세 지속하여, IB 수수료수익이 크게 증가할 것으로 예상
- 글로벌 및 국내 증시의 상승으로 파생결합증권(ELS) 등 파생상품거래 순이익 증가 가능성

증권사 부문별 수수료수익



자료 : 금융감독원

증권사 부문별 이익



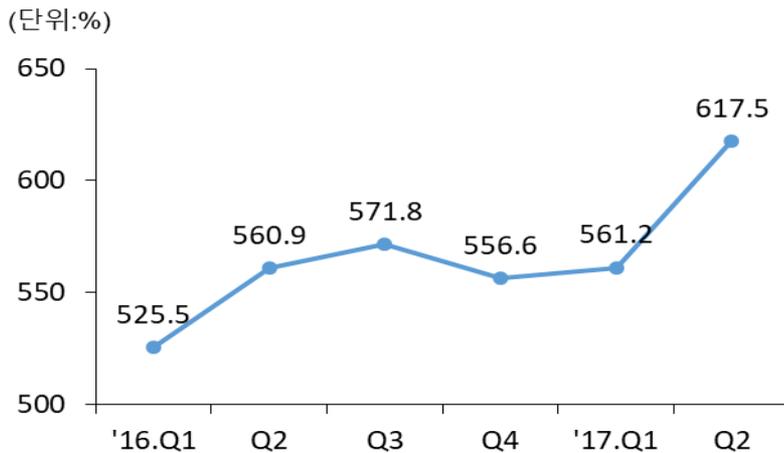
자료 : 금융감독원

다. 2018년 증권사 건전성 전망

◆ 자본확충노력으로 인해 양호한 수준을 유지할 것으로 전망

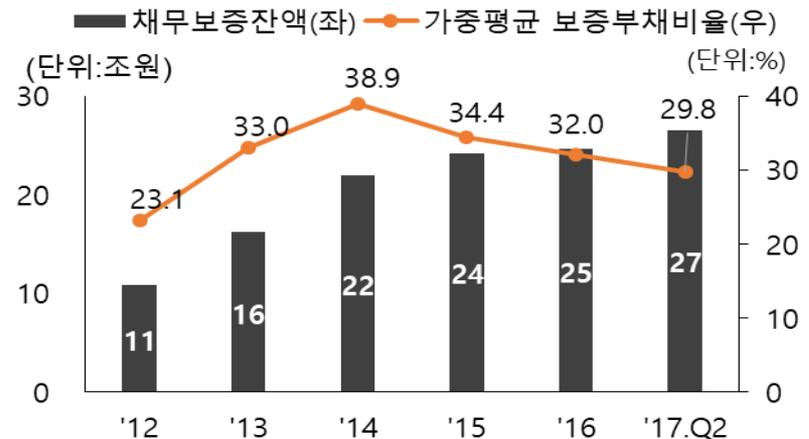
- 대형 증권회사를 중심으로 한 유상증자 등 자본확충에 기인하여 순자본비율은 증가하고, 보증부채비율은 감소할 것으로 전망
- 채무보증잔액(지급보증, 매입보장약정, 채권인수약정, 매입확약)은 2012년 11조원에서 2017.2분기말 27조원으로 증가하였으나, 전체적으로 가중평균 보증부채비율(=보증잔액/자기자본)은 감소추세를 나타내고 있음.

증권사 평균 순자본비율



자료 : 금융감독원

증권사 보증부채비율 추이



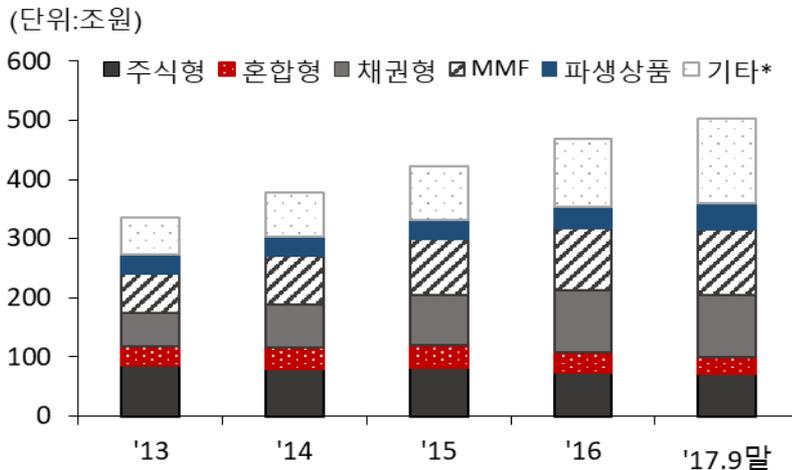
자료 : 금융감독원

라. 자산운용사 수익성 전망

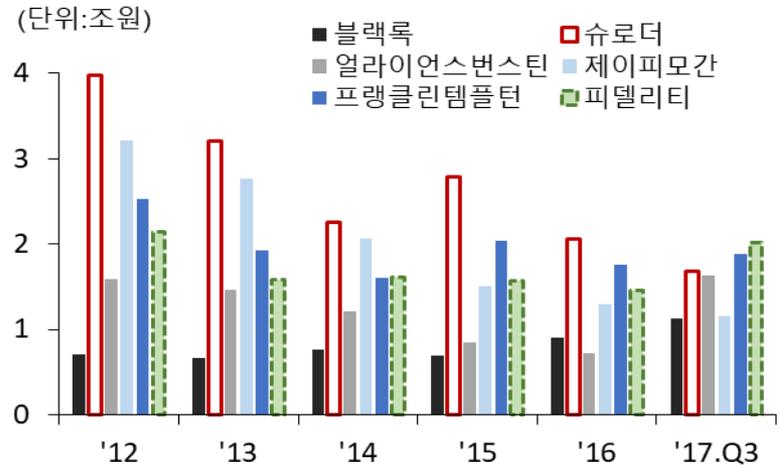
◆ 자산운용사의 전체적인 수익성 개선은 어려울 전망

- 운용자산은 지속적인 증가세를 유지하고 있으나, 운용보수율이 높은 주식형 펀드 등의 자금유출이 지속되고 신설운용사가 증가하면서 적자회사도 증가하고 있음.
- 펀드수탁고 증가는 MMF, 파생상품형 등 특정펀드에 집중
- 외국계 자산운용사들은 수탁고의 꾸준한 감소, 국내 펀드시장의 축소, 소규모펀드 신설 억제 등을 위한 규제에 의한 새 펀드 출시의 어려움 등에 기인하여 국내사업 철수

자산운용사 운용자산 추이



주요 외국계 자산운용사 펀드수탁고 추이



주: 기타는 혼합자산, 부동산, 실물, 재간접, 특별자산, 혼합주식, 투자계약 펀드 (PEF제외)
 자료 : 금융투자협회



마. 2018년 금융투자업 경영과제

- ◆ 양극화 심화에 대응해 중소형사의 영업모델 개선을 통한 수익 확보가 필요하며, 이와 더불어 자기자본투자에 대한 리스크 관리의 강화가 필요

수익기반 강화

- 초대형IB 육성을 위한 발행어음 업무 도입 : 증권산업의 양극화 심화될 전망
- (대형 증권사) IB 역량이 강화되고 리스크 관리 능력이 개선되면 수익 기여도 증가 전망
- (중소형 증권사) 강점을 살릴 수 있는 영역으로 중소기업 IB, 해외 상품 중개 등 특화 전략 필요

건전성 확보 노력

- (증권사) 새로운 NCR 등 감독 변화에 대응한 건전성 확보 필요
- (자산운용사) 신설 자산운용사 등 수익기반 취약회사의 손익 변동 추이, 특정펀드에 대한 쏠림 등 리스크 요인에 대한 모니터링 강화 필요