

VIP 고객용

08-16(통권 25호)

2008.10.1.

# 금융빅뱅 인사이트



■ 자본 시장 분석  
- 극도의 위험수위에서 회복

■ 금융 빅뱅 이슈  
- 미국 금융위기가 국내외 경제에 미치는 영향

- 본 자료는 주요 투자자들을 위해 작성한 국내 금융 빅뱅 현안에 대한 설명 자료입니다.
- 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 증권사와 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

현대증권 : 한동욱 연구위원 (2014-1708, tuksan.han@hdsrc.com)

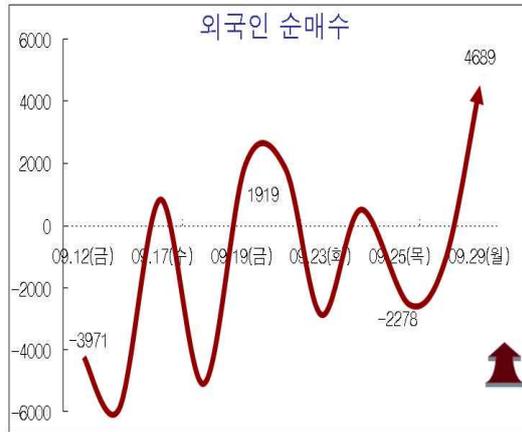
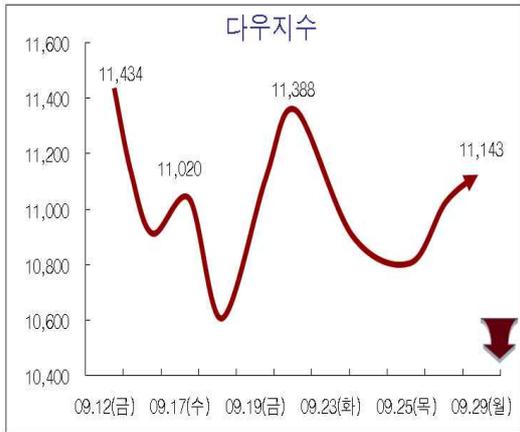
현대경제연구원 : 현석원 연구위원 (3669-4024, kyotohyun@hri.co.kr)

VIP 고객용

# 금융빅뱅 인사이트

- 자본 시장 분석
  - 극도의 위험수위에서 회복
- 금융 빅뱅 이슈
  - 미국 금융위기가 국내외 경제에 미치는 영향

月間 主要 經濟 指標 (09.12 ~ 09.29)



목차

자본 시장 분석

□ 극도의 위험수위에서 회복 ..... 1

금융 빅뱅 이슈

□ 미국 금융 위기가 국내외 경제에 미치는 영향 ..... 9

# Executive Summary

## □ 극도의 위험수위에서 회복

### 1. 안도렐리 이후에도 긍정적 전망 유지, 투자의견 '비중확대' 1,760p(1,440~1,760p)

극도로 높은 수위의 위험이 해소될 때 동반하는 안도렐리가 예상되고, 이후에도 미국 부동산시장 침체 진정 가능성과 중국 및 주요 국가들의 경기부양 조치가 글로벌 경기 둔화 우려를 완화시켜줄 것으로 예상되기 때문에, **중시 반등세는 지속될 가능성이 크다.** 따라서 투자의견 '비중확대'와 6개월 적정 KOSPI 1,760p(1,440~1,760p)를 유지한다.

### 2. 극도의 위험한 수위에서 의미있는 변화 시작

미 정책당국의 부실채권 직접매입과 단기자금시장 보증조치 발표는 추후 성공여부를 가늠하기에 앞서 극도의 위험수위에 달한 금융시장 안정에 의미 있는 대응으로 판단된다. 나아가 1)채권수익률대비 매력적인 배당수익률과, 2)글로벌 교역둔화 및 상품시장 약세 우려가 지나친 상태에 있어 해소될 가능성이 높다는 점과, 3)이머징마켓의 상대적 약세 해소와 가치주대비 성장주의 열세도 진정되고 있다는 점을 고려할 때 투자심리 개선이 지속될 전망이다.

### 3. 미국 부동산시장 침체 개선 조짐과 중국의 경기부양 정책기조

미국 부동산시장 구조적 침체의 개선 요인이 계속해서 등장할 것이다. 1)금융기관은 거래불능 모기지채권을 정부에게 팔아 유동성을 확보할 수 있고, 2) Fannie Mae와 Freddie Mac의 정부인수로 모기지금리가 하락해 부동산시장 거래 활성화의 계기가 될 전망이다. 이에 따라 1)금융기관의 신용여력 감소가 진정될 가능성이 높고, 2)가계 부문은 Refinancing을 늘리며 줄어드는 소비여력을 부분적으로 상쇄할 것으로 전망된다. 또한, 중국은 지난 9월초에 1999년 이래 처음으로 정책금리를 인하하였는데 앞으로 4%대의 소비자물가와 수출 및 민간투자 증가율의 둔화 가능성으로 통화완화/재정확대 정책기조가 강화될 것으로 예상된다.

### 4. 투자전략

안도렐리(Relief Rally)이후에는 미국과 동조하는 이머징마켓 국가들의 경기부양정책 강화의 수혜가 예상되는 **이머징마켓 투자경기 민감주의 비중확대**를 추천한다.

## □ 미국 금융위기가 국내외 경제에 미치는 영향

### 1. 미국 구제금융 대책과 한계

미국 금융위기가 2007년 초 서브프라임 모기지 부실 사태로 시작하여 전 금융 부문으로 확산되어 나가고 있다. 미국 금융위기의 배경에는 실물 부문에서는 가계 부채 증가에 따른 부동산 경기 침체, 금융부문에서는 무분별한 파생상품의 확산에 따르는 금융버블 붕괴라는 문제점이 자리잡고 있다. 미국 정부는 금융위기를 진화시키기 위해 FRB 및 재무부를 통해 총 1조 640억 달러에 달하는 역사상 최대 규모의 구제 금융을 지원할 계획이다. 이는 미국 GDP의 7%에 해당한다. 하지만 미국 부동산 추가 하락 가능성 존재, 추가 부실 요인 상존, 미국 내 이해집단간 갈등 유발에 의한 구제 대책 제약 등으로 구제 금융의 효과에는 한계가 있는 것으로 판단된다.

### 2. 금융위기 국면 벗어났으나, 실물 부분에 대한 파급 지속

미국의 금융 위기 근본 원인인 부동산 시장 경기나 과거 위기 경험의 비교 분석을 통해 보면, 미국의 구제금융 조치로 미국은 금융위기 국면에서는 벗어났으나 금융시스템을 완전 복원하고 실물 경기를 회복하는 데는 더 많은 시간이 소요될 것으로 보인다. 우선 금융위기의 근원지인 미국 부동산 경기는 당분간 부진 양상이 이어질 전망이다. 부동산 공급 과잉 지속, 은행 연체율 증가, 모기지 금리 상승, 높은 가계 부채 비율이 상존하기 때문이다. 다만 미국의 신규 주택 착공 호수 증가율이 둔화되면서 공급 과잉이 서서히 해소되고 있어, 부동산 시장의 회복은 내년 상반기부터 점차 가시화될 것으로 판단된다. 미국의 신규 주택 착공 호수 증가율은 2007년에 전년 동기 대비 24.8% 감소했으며, 2008년에 들어서도 3월, 5월, 7월에 전기 대비 마이너스를 기록하여 주택 공급 과잉이 서서히 해소되고 있는 것으로 평가된다. 부동산중개인협회(NAR)와 모기지은행가협회(MBA)는 기존주택판매의 경우는 2008년 4/4분기부터, 신규주택건설착공은 2009년 1/4분기부터 회복될 것으로 전망하고 있다. 따라서 미국 금융위기는 일단 구제금융 조치로 위기 국면에서 벗어나 진정 국면에 접어들어 부동산 경기가 회복되는 내년 하반기부터는 미국 금융 시스템이 재복원될 것으로 예상된다.

한편 과거 위기와 비교할 때, 현 미국의 경제 위기는 금융과 실물의 복합 위기, 사상 최대의 금융 손실액 등을 기록하고 있어 금융위기가 진정 국면에 진입하더라도 실물 경제에 미치는 파급은 당분간 지속될 것으로 전망된다. 금융위기 자산 손실 규모는 IMF 추정으로 1조 3,000억 달러로 GDP대비 9.4%에 이르는데 과거 최고 손실 규모를 낸 저축대부조합 때인 4,500억 달러보다 두 배 이상이나 많다. 또한 부동산 가격도 과거 어느 때보다 큰 폭의 하락세를 기록하고 있다. 단, 공적자금도 과거 어느 때보다 많은 1조 640억 달러를 투자하여 엄청난 손실 규모에도 불구하고, 금번 미국 금융위기는 손실 대비 공적 자금 투입율은 81.8%로 과거 위기에 비해 월등히 높다. 따라서 저축대부조합 사태가 회복에 4년 걸린 것을 고려할 때, 향후 금융위기가 실물 경제에 파급되는 여진은 당분간 지속되나, 2010년에는 완전 해소될 것으로 보인다.

## Executive Summary

### 3. 국내외 경기 위축과 세계 금융 패러다임 변화 불가피

미국 금융위기 여파가 내년 이후까지 이어질 경우, 미국발 세계 경기 둔화, 세계 금융시장 불안정성 증대, 국제 원자재 가격 상승, 세계 금융 시스템의 변화, 세계 금융 다극화 진전 등이 예상된다. 첫째, 미국 경기 둔화로 인한 EU, 일본, 중국 등 전세계가 ‘동시 침체 현상’을 나타낼 전망이다. 둘째로, 달러화 가치가 하락하고 글로벌 신용 경색 현상이 지속되면서 세계 금융 시장의 불안정성이 증대할 것이다. 셋째, 달러화보다는 원유, 곡물, 광물자원 등 상품 자원에 대한 선호도가 심화되면서 세계 원자재 가격이 상승세로 전환될 가능성이 크다. 넷째, 금융 자유화 흐름에서 벗어나 세계적인 금융산업 규제 강화, 투자은행의 구조조정 가속화와 같은 세계 금융시스템의 변화가 예상된다. 다섯째, 풍부한 외환보유고를 자랑하는 중국, 일본, 중동의 영향력이 세계 금융시장에서 증대되면서 세계 경제의 다극화 현상이 실물 부문에 이어 금융 부문으로 확산될 것이다.

세계 경제 변화로 국내 경제 역시 불안정성이 높아질 것이다. 첫째, 미국을 중심으로 한 세계 경기 둔화로 수출 증가율이 둔화되고, 국제 상품가격 상승에 의한 물가 상승이 소비 감소를 유발하면 실물 경기가 크게 둔화될 것으로 판단된다. 둘째, 환율 상승 압력 고조, 시중금리 상승, 주식시장 변동성 확대 등 국내 금융시장의 불안정성이 심화될 것이다. 셋째, IB 투자 육성 전략 수정, 부실 금융기관 정리 등으로 금융산업 구조 조정이 가속화될 것이 예상된다.

### 4. 위기 대응에 역점을 둔 경기 관리 대책 필요

따라서 정부는 국내 내수 경기 활성화, 부동산 경기 안정, 한계 금융 부문 보완 등을 통해 경기 둔화의 장기화를 방지하고 금융산업 경쟁력 강화, 동북아 지역 금융 협력 등을 통해 금융 부문에서의 리스크를 최소화할 것이다. 첫째, 국내 내수 경기를 적극 활성화해야 한다. 기업 투자와 가계 소비 진작을 위한 정책 노력을 통해 경기를 활성화함으로써 내외수의 동반 침체를 방지해야 한다. 둘째, 부동산 경기 안정화가 요구된다. 1가구 2주택 중과배제 대상 확대와 같은 미분양 주택 해소를 위한 정책 대안 마련, 부동산 PF 대출 감시 및 감독 강화, 지역 중소건설사들에 대한 구조조정 지원 정책 마련 등을 통해 부동산 경기를 안정시켜야 한다. 셋째, 한계 금융 부문의 보완이 필요하다. 중소기업과 서민층의 금융 안전망 강화를 통해 경제의 기초가 되는 부문의 부실을 예방해야 할 것이다. 넷째, 금융산업 경쟁력을 강화해야 한다. 글로벌 전문 인력 육성, 엄격한 규율 체계 구축을 기초로 창의적인 금융신상품 개발 등을 통해 신성장산업 부문으로서 금융부문의 역량 강화 노력을 지속해야 한다. 마지막으로 아시아 지역에서 금융 협력을 주도해야 한다. 한중일 3국 통화를 기초로 3국간 무역거래 시 결제 가능한 공동 통화를 창출하고 동북아 금융허브 구축 전략의 지속적인 추진을 통해 원화의 불안정성을 완화해야 한다.

## 극도의 위험수위에서 회복

### ○ 안도랠리 이후에도 긍정적 움직임 예상

- 1970년 이래 가장 높은 위험수위에까지 도달했던 글로벌 금융시장의 혼란은, 미국 정부의 7천억규모 부실자산 매입기금 설립발표에 힘입어 위험 해소국면으로 접어들며 글로벌 증시에도 안도랠리(Relief Rally)가 나타나고 있음
- 당사는 조만간 미 의회통과와 실질적인 조치가 단행될 것을 전제하고, 위험 해소과정 속에 한국 증시도 안도랠리가 계속될 가능성이 큰 것으로 판단함
- 그 후에도 미국 부동산시장 침체의 진정가능성과 미국의 과감한 조치에 대한 화답으로 중국 및 글로벌 주요 국가들의 경기부양정책 출현 가능성이 높아 글로벌 경제 동반 성장둔화 우려가 완화되며 증시는 상승세를 이어갈 것으로 전망함

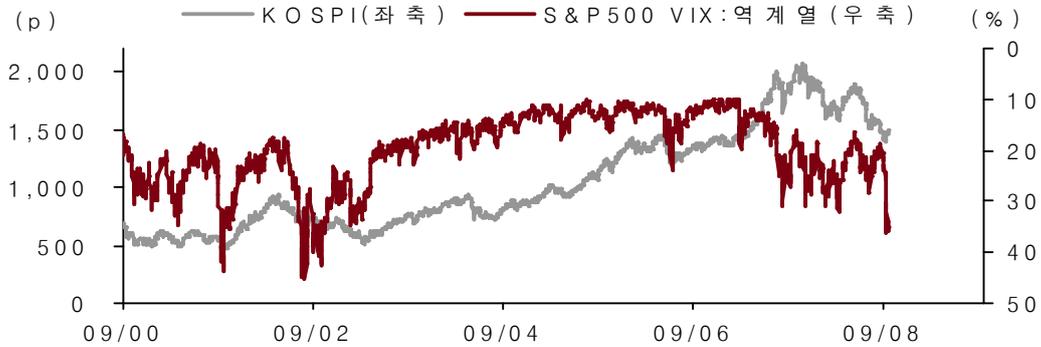
### ○ '위험 해소 = 증시 반등'

- 지금은 위험해소와 함께 안도랠리가 진행 중이며 반등폭은 약 1개월간 10%의 상승이 예상됨
  - 이는 2000년 이래 S&P 500 VIX가 40%를 넘어선 이후 낮아지는 3차례 국면에서 나타났던 KOSPI 1개월 평균 상승률 9.8%를 적용한 것임
- 아래 그림은 미국증시의 변동성과 한국주가를 나타낸 것인데, 지난 9/18일 36%(장중 42%까지 기록)까지 급격히 변동성이 확대된 이후 완만하지만 낮아지고 있는 중임
- 미국 정부의 부실채권매입과 단기자금시장에 대한 보증기금 설립안이 의회를 통과하게 되면, 증시의 변동성은 더 낮아질 가능성이 높아 반등국면은 이어질 것으로 예상됨
- 한국시장의 변동성 역시 상승하고 있고 같은 기간 KOSPI의 3개월전 대비 주가수준을 고려할 때 추가하락보다는 반등 가능성이 큰 것으로 판단됨
- 또한, 미국 금융업종의 주가는 이미 지난 7월부터 시장대비 약세국면에서 벗어나고 있지만, 파산위험 프리미엄[CDS(Credit Default Swap) premium]은 최근에 낮아지고 있음

## 자본 시장 분석

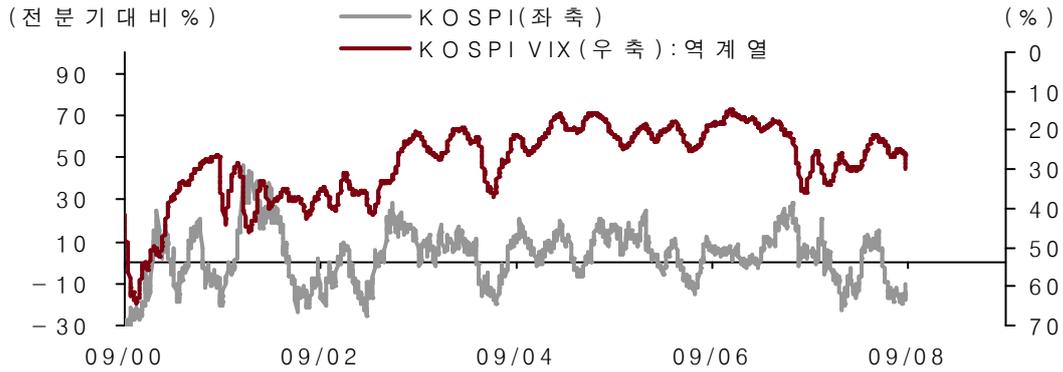
- 이 역시 미정부의 구제안이 의회통과를 하게 되면 보다 뚜렷한 위험해소 국면이 나타날 것으로 예상함

### 미국증시 변동성과 한국 주가: 극한 수준에서 벗어나는 반등 국면



자료 : Bloomberg.

### 한국증시 변동성과 분기 주가동향



참고 : S&P 500 VIX의 구성방법을 KOSPI에 동일하게 적용.

자료 : 현대증권, Bloomberg.

### 미국 금융업종의 상대주가 동향과 파산위험 프리미엄(CDS premium)



자료 : Thomson Datastream..

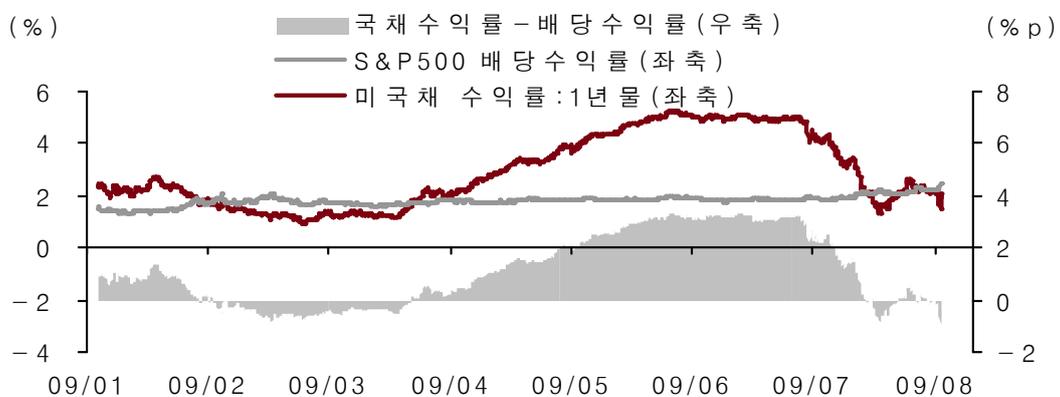
○ 긴호흡에서 주식비중 확대가 필요한 시점

- 안도렐리 이후에도 긍정적 장세가 이어질 것으로 보는 다음과 같음
  - 채권수익률대비 주식배당수익률이 더 높아 주식으로 자산배분이 일어날 수 있는 시점임
  - 글로벌 교역감소와 상품시장 약세 우려가 지나친 상태에 있다는 점임
  - 주가에 있어서는 선진국대비 이머징마켓의 약세와 성장주대비 가치주의 초과수익률이 유지되고 있지만 더 이어지기에는 부담스러운 수준에 도달했다고 판단되기 때문임

○ 워런 버핏처럼 채권보다 주식에 투자할 때

- 첫째, 최근 금융위험 확대로 채권시장 강세와 주가 약세로 주식의 배당수익률이 채권수익률을 앞지르고 있음
  - 주가변동위험을 헤지할 수 있다면 Income으로서 주식이 채권보다 매력적인 상태에 있음
- 이는 자산간의 포트폴리오를 구성하는 투자자들의 주식비중확대 계기가 될 것임

배당수익률로 본 채권대비 주식의 매력도 증가



자료 : Thomson Datastream..

글로벌 주식과 채권의 상대가치 추이: 주식이 저평가되는 시기로 진입

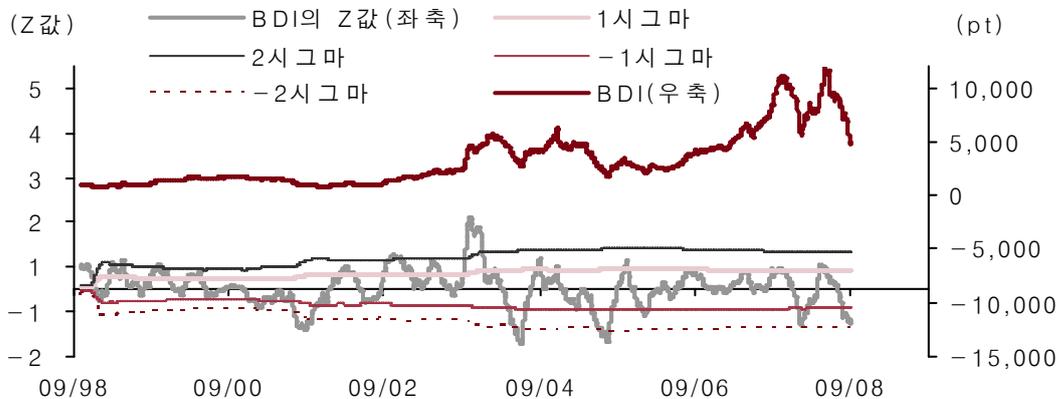


자료 : Thomson Datastream, 현대증권.

○ 이머징마켓 경기민감주 비중확대 유력

- 둘째, 이머징마켓 경기민감주와 글로벌 교역증대의 수혜주에 투자비중을 늘리기에 적절한 시기라고 판단됨
  - 글로벌 교역증감의 지표인 글로벌 건화물 운임지수가 최근 급락세로서 1998년 이후 움직임으로 보아 추가적으로 급락할 가능성은 2.4% 미만임
  - 원자재수출 경기를 간접적으로 반영하는 호주통화 가치는 더 이상 하락할 수 없는 수준에 도달해 있기 때문임

글로벌 건화물 운임지수의 낮은 추가 하락 가능성



자료 : Thomson Datastream, 현대증권.

호주달러와 미국달러가치로 본 글로벌 경기 추가악화 가능성 낮음

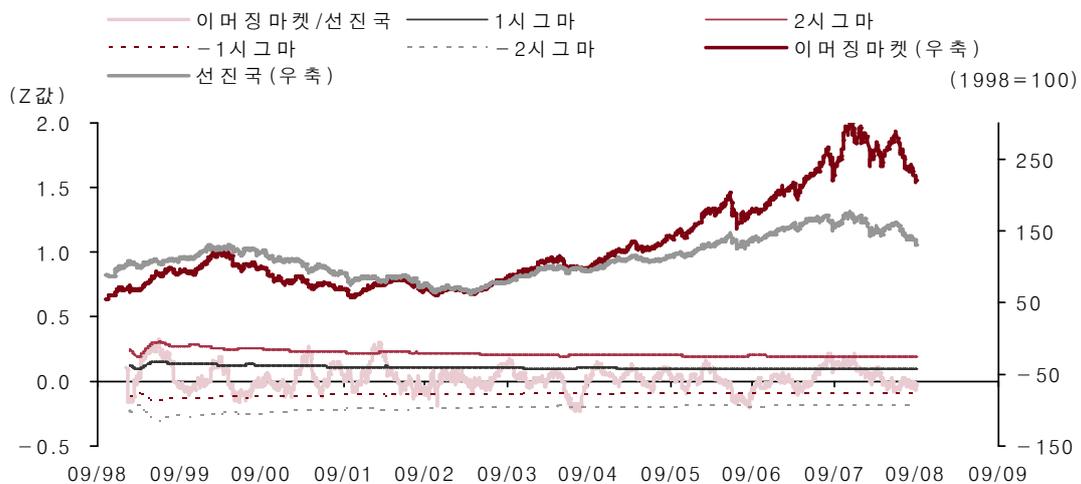


자료 : Thomson Datastream, 현대증권.

○ 증시내 스타일로 보아 약세장 강화되기 어려울 전망

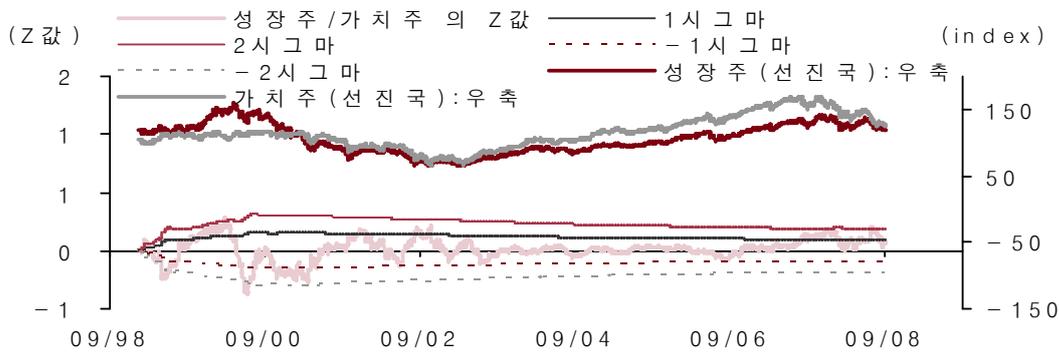
- 셋째, 일반적으로 글로벌 증시가 상승세로 돌아설 때는 선진국보다 이머징마켓의 상승강도가 커지거나 스타일측면에서는 가치주보다 성장주의 초과수익률이 나타남
- 현재까지는 적지않은 기간동안 이머징마켓의 상대적 약세와 가치주의 초과수익이 지속되고 있으나, 당사는 중국 및 이머징마켓의 경기가 다소 둔화되겠지만 확장국면이 지속되는 연착륙이 가능할 것으로 전망하고 있음
- 따라서 현 시점에서 이머징마켓의 선진국대비 상대적 약세는 진정될 가능성이 크고, 가치주대비 성장주의 상대적 약세도 완화될 것으로 예상함

이머징마켓과 선진국의 상대강도: 이머징마켓의 추가적인 약세가능성 높지 않음



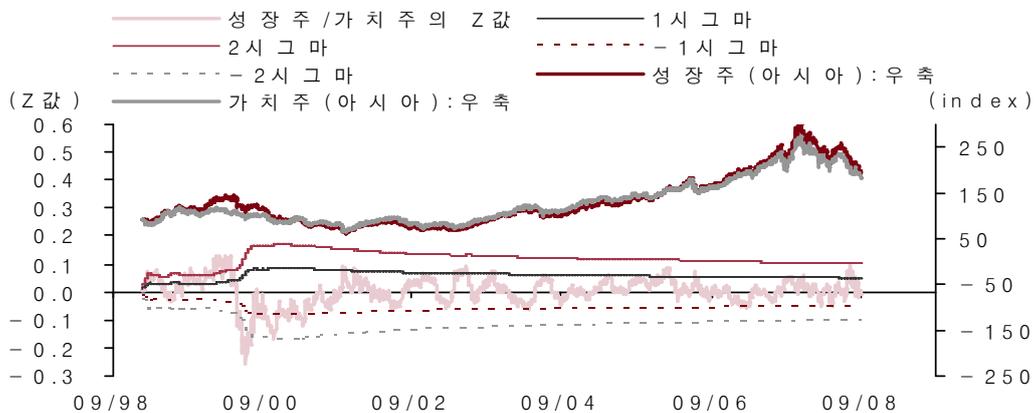
자료: Thomson Datastream, 현대증권.

선진국시장의 성장주와 가치주의 상대강도: 성장주 차례



자료 : Thomson Datastream, 현대증권.

이머징마켓의 성장주와 가치주 상대강도: 역시 성장주 차례

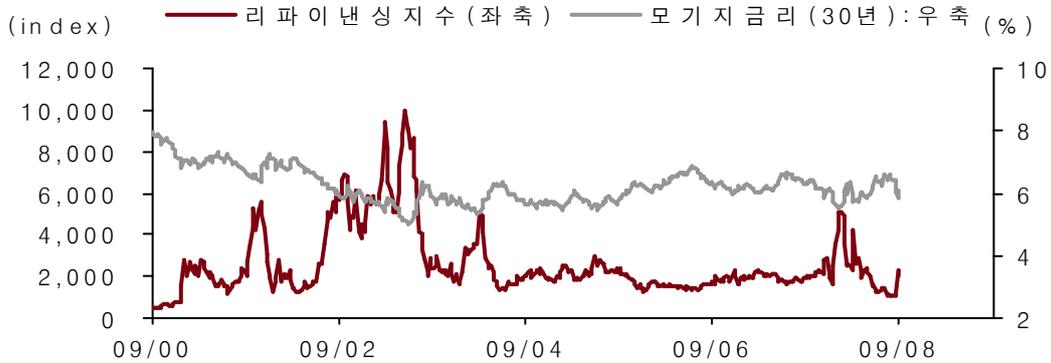


자료 : Thomson Datastream, 현대증권.

○ 미국 부동산시장 침체 진정 기대

- 미국 부동산시장의 구조적 침체가 개선될 조짐이 생겨나고 있음
  - 민간금융기관은 거래불능 모기지채권을 정부에게 팔아 유동성을 확보할 수 있음
  - Fannie Mae와 Freddie Mac이 발행한 모기지의 보증주체가 정부로 바뀌면서 모기지금리가 하락해 부동산시장 거래 활성화의 계기가 될 전망
- 이에 따라 다음과 같은 현상이 예상됨
  - 금융기관의 신용여력 감소가 다소 진정되며 가계에 대한 신용공급 여력도 향상될 것임
  - 가계부문은 Refinancing을 늘리며 줄어드는 소비여력을 부분적으로 상쇄할 것으로 예상됨
  - 나아가 이로 인하여 부동산시장의 주택재고가 소진되고 거래가 활성화되기 시작하면 금융시장 투자자들의 위험선호도가 높아질 것으로 전망됨

모기지금리 하락과 리파이낸싱지수의 상승

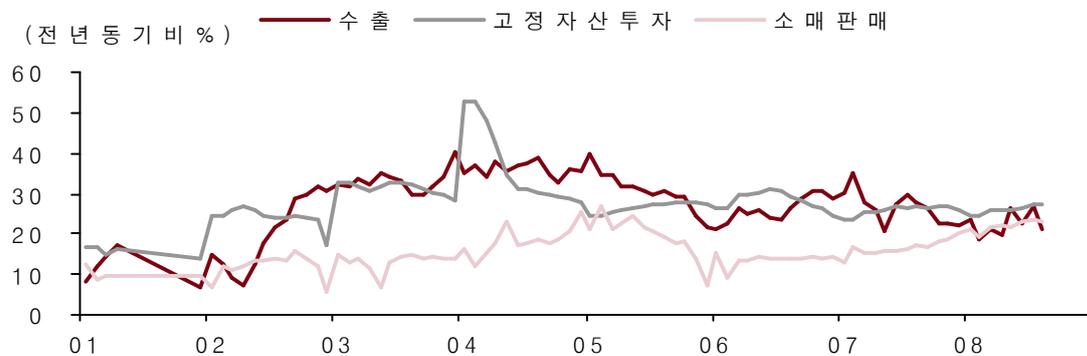


자료: Thomson Datastream..

○ 중국경제, 금리인하 시작과 함께 경기부양적 정책기조로 전환

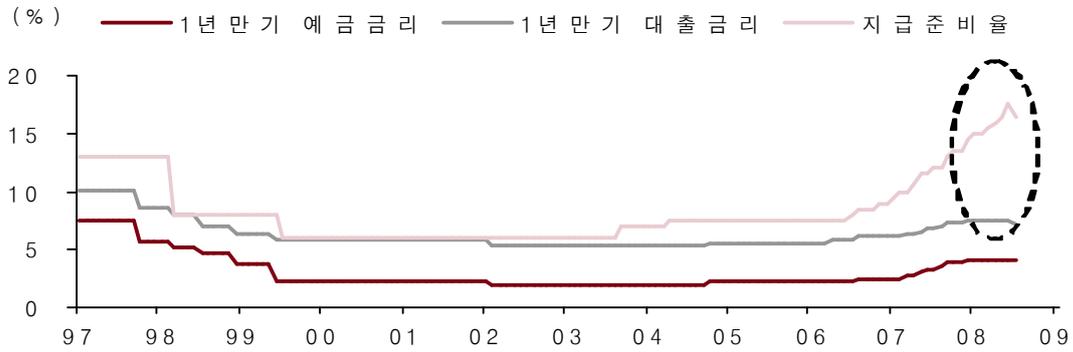
- 한편, 당사의 예상대로, 물가 안정에 힘입어 중국은 1999년 이래 처음으로 지급준비율을 인하하며 통화정책을 완화하는 단계로 진입하였음
- 당사 중국 이코노미스트는 이번 금리인하 조치가 전면적인 경기부양을 알리는 강도는 아니지만, 향후에도 물가안정을 바탕으로 경기둔화의 조짐이 보일수록 통화완화가 단행될 가능성이 큰 것으로 판단하고 있음
- 또한 지난 8월까지 중국경제는 여전히 견조한 성장을 이어가고 있는 것으로 나타나고 있는데, 수출증가율의 정체를 제외하고는 투자 및 소비수요는 20% 중후반대의 높은 수준을 유지하고 있음

중국경제 현황: 수출은 정체, 투자는 견조, 소비는 가속화



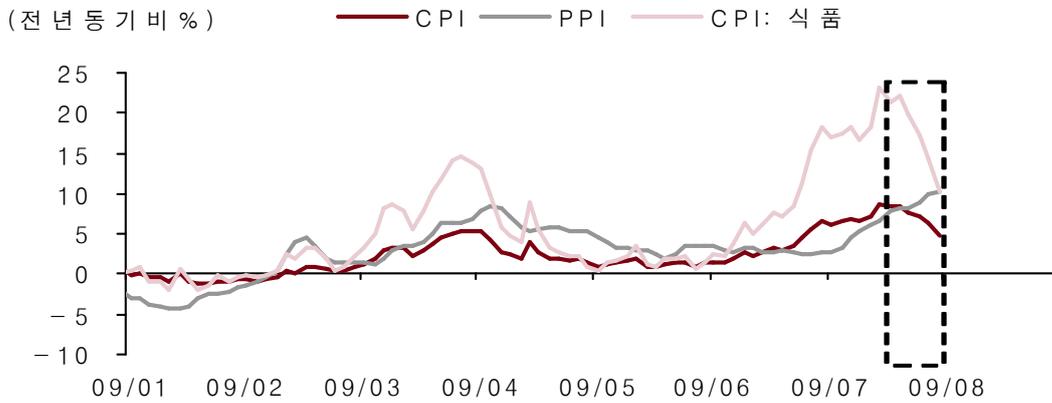
자료: CEIC.

중국 주요 금리 추이: 제일 먼저 금리인하 사이클 돌입



자료: CEIC.

인플레이션 압력 완화로 경기부양 여지 확대 예상



자료: Thomson Datastream.

## 미국 금융위기가 국내외 경제에 미치는 영향

### 1. 미국 금융위기 진전 추이와 배경

#### 1) 미국 금융위기 진전 추이

- 미국 금융위기는 2007년 초 서브프라임 모기지 부실 사태로 시작하여 전 금융부문으로 확산되어 나감
  - (서브프라임 모기지 부실화) 서브프라임 모기지 부실 사태로 인한 유동성 위기가 시작됨
    - 2007년 2월 HSBC 은행이 2006년 모기지 사업 관련 손실 규모를 발표하면서 서브프라임 모기지 부실 우려가 대두
    - 2007년 6월 이후, 서브프라임 모기지 관련 증권에 투자한 헤지펀드의 파산으로 심각한 유동성 위기에 몰렸던 베어스틴스(Bear Sterns)社
    - 同社는 심각한 유동성 위기에 몰려 2008년 3월 FRB의 자금 지원을 받은 JP모건에 인수됨
  - (미 주요 투자은행 손실 확대) JP 모건의 베어스틴스사 인수로 진정 기미를 보이던 모기지 관련 부실이 주요 투자은행으로 확산
    - 지속적인 주택 가격 하락으로 2008년 9월 초 미 양대 모기지 업체인 패니 메이와 프레디맥의 유동성 위기 재부상
    - 이후, 미국내 4위 투자은행인 리먼 브라더스 파산 신청과 BOA의 메릴린치 인수 및 AIG의 850억 달러의 구제금융 지원등으로 글로벌 금융기관의 연쇄 파산에 대한 우려가 확산되며 금융시장의 불안이 지속됨
  - (파산리스크가 금융시장 전반으로 확산) 미 연방준비제도이사회(FRB)는 유동성 지원을 위해 1,2위 투자은행인 골드만 삭스와 모건 스탠리의 은행지주회사로의 기업구조 변경 신청을 승인
    - 투자은행의 파산리스크 증가로 골드만 삭스의 신용디폴트스왑(CDS) 프리미엄이 9월 12일 이후 3배 이상으로 확대되었고 모건스탠리도 폭등하며 유동성 위기에 직면
    - 또한, 2008년 9월 19일 미국 연방예금보험공사(FDIC)는 아메리뱅크(AmeriBank)의 부도 발표로 2008년에만 12개 은행이 부도 처리되었고, 미국내 부실 은행 수도 90에서 117곳으로 수정

## 금융 빅뱅 이슈

- \* CDS(Credit Default Swap): 신용파생상품의 하나로, 신용(보장) 자산의 부도시 그 손실의 일부 또는 전부를 보장해주는 금융계약
- \* CDS 프리미엄: 보장 자산의 부도 가능성을 감안하여 CDS 보장 매입자가 받게 되는 보험료, 프리미엄은 리스크 정도에 따라 상승함

### 2) 미국 금융위기 배경

○ 미국 금융위기의 근본 원인은 실물 부문에서는 가계 부채 증가로 인한 부동산 경기 침체, 금융부문에서는 무분별한 파생상품의 확산에 있음

- (실물 부문과 금융부문간 악순환 관계 형성) 부동산 경기 침체와 금융 부실이 상호 연계되어 금융위기가 확산됨
  - 가계부채 증가→부동산 수요 감소→부동산 경기 침체→서브프라임 모기지 부실→금융기관 손실 확산→부동산 자산 매물 증가와 가치 하락→금융 부실 악화의 악순환 관계 형성
- (가계부채 급증과 내수 둔화) 가계 부채가 급속히 늘어나면서 부동산 수요가 약화되고 내수 경기가 침체됨
  - 미국의 개인 가처분소득 대비 가계부채 비율이 2007년에 135.9%로 2000년의 102.8%와 비교해 33.1%p나 급격히 상승
  - 가계부채 증가로 부동산 수요가 감소하고 소비가 둔화하여 내수 경기 침체를 가속화시킴
  - 특히, 소매판매액이 2007년 전기대비 4.0% 증가에서 2008년 1~8월 현재, 0.1% 증가로 급격히 하락하며 내수경기를 악화시킴
  - 2006년 이후 지속된 주택시장 버블 해소와 국제 원유 및 원자재 가격의 급격한 상승으로 경기 둔화와 주택 수요 부진이 더욱 심화됨

### 미국 경제 주요지표

(단위: 전년동기대비, %)

	2005	2006	2007	2008		
				1/4	2/4	8월
생산자물가	4.9	3.0	3.9	6.9	7.6	9.6
소비자물가	3.4	3.2	2.9	4.1	4.4	5.4
실업률	5.1	4.6	4.6	4.9	5.3	6.1
소매판매액	6.4	5.8	4.0	0.2	0.4	-0.3

자료 : 한국은행.

주 : 소매 판매액은 전기대비 증감률임.

- (주택 시장 침체 지속) 내수 둔화로 주택 수요가 감소하면서 주택 시장 침체가 심화됨
  - 전미 부동산중개인협회(NAR)에 따르면 2008년 7월말 현재 주택재고는 467만 채로 사상 최고치를 기록함
  - 2008년 6월의 케이스-셸러(S&P/Case-Shiller) 주택가격지수도 2006년 7월 최고점 대비 18.8%나 하락

S&P/Case-Shiller 주택가격 지수 및 증감률 추이

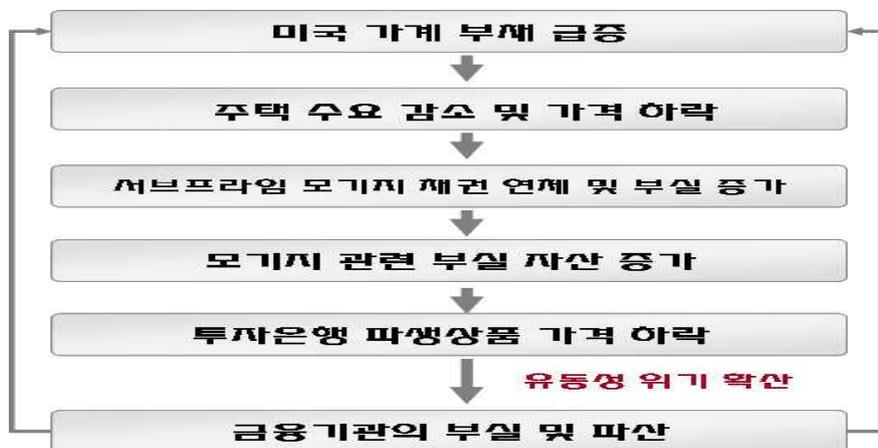
구 분	2006년			2007년		2008년					
	6월	7월	12월	7월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월
지 수	206.4	206.5	203.3	198.7	185.0	180.7	176.0	172.2	170.0	168.5	167.7
증감률(%)	8.6	7.2	0.7	-3.8	-9.0	-10.7	-12.7	-14.3	-15.2	-15.8	-15.9

주 : 1) S&P Case-Shiller지수는 2000년 1월을 100으로 환산한 것임.  
 2) 증가율은 전년 동월 대비.

- (고도화된 파생금융상품의 확산) 내용을 파악할 수 없을 정도로 복잡 다양화된 파생상품이 확산됨에 따라 금융시장의 혼란이 가속화됨
  - 주택대출은 모기지 채권, 주택저당증권(MBS), 자산담보부증권(CDO)등의 고도화된 파생상품으로 시장에서 유통되며 부실을 확대 재생산
  - 특히 투자은행들이 자기자본보다 높이 레버리지 차입을 하고 다단계로 유통화된 신용파생상품을 판매함으로써 부실을 가중시킴

- \* MBS(Mortgage-Backed Securities): 금융기관에서 주택자금대출채권을 유통화 회사에 양도하고 매입한 유통화 회사가 이를 담보로 발행
- \* CDO(Collateralized Debt Obligation) : 회사채나 금융기관의 대출채권 등을 모아 유통화시킨 신용파생상품으로, 신용등급을 상향을 위해 채권보증기관이 보증하기도 함

서브프라임 부실의 금융기관 전이 과정



## 2. 미국 구제 금융 대책과 한계

### 1) 대책의 내용

- 미국은 금융 위기를 막고자 사상 최대의 구제 금융 대책을 발표했으나 여전히 금융 위기를 해소하기에는 한계가 있는 것으로 평가됨
  - (총규모) FRB와 재무부를 통한 구제 금융이 1조 달러를 상회
    - FRB 및 재무부에서 승인한 공적자금은 총 1조 640억 달러로 미국의 지난해 국내총생산(GDP, 13조 8,438억 달러)의 7%에 해당하는 역사상 최대 규모
  - (FRB를 통한 구제 금융) FRB를 통해 주요 금융사에 대한 자금을 지원
    - 베어스텝스 인수 지원: 미 FRB는 3월 24일 베어스텝스(Bear Stearns)사의 인수와 관련하여 JP Morgan에 290억 달러 규모의 자금을 지원
    - AIG 구제금융: 9월 16일 미 FRB는 850억 달러의 브리지론을 AIG에 공급하고 80%의 지분을 인수하기로 합의하며 자금을 지원
  - (미국 재무부를 통한 구제 금융) 부실채권정리기구 설립 등을 통해 부실 자산을 미국 정부가 최대한 인수하기로 결정
    - 양대 모기지 업체 구제금융 결정: 미 재무부는 지난 9월 7일 양대 모기지 업체인 패니메이와 프레디맥에 각각 1,000억 달러를 투입하기로 결정
    - MMF 원금 보장: 9월 19일 미 재무부는 극심한 단기금융시장의 경색을 해소하기 위해 500억 달러를 투입하여 내년까지 머니마켓펀드(MMF; Money Market Funds) 원금 지급 보장
    - 부실 채권 매수를 위한 7,000억 달러 투입: 9월 20일 미 재무부는 금융위기의 빠른 진화를 위해 2년간 7000억 달러의 공적자금을 사용할 것을 발표
    - 부실채권정리기구 설립 논의: 과거 저축대부조합 사태 때의 정리신탁공사(RTC; Resolution Trust Corporation)과 유사하게 모기지 관련 부실 자산을 매입하는 기구 설립을 고려

### 미 정부의 공적자금 지원 내역

(단위: 억 달러)

기관	지원대상	내용	지원금액
FRB	베어스텝스	JP모건 체이스에 인수자금 지원	290
	AIG	구제금융	850
미국 재무부	패니메이, 프레디맥	일시적 국영화	2,000
	미국내 전 금융사	MMF 지불 보증	500
	미국내 전 금융사	모기지 관련 부실자산 인수	7,000
합 계			10,640

- (기대효과) 미 정부의 구제금융 조치는 연쇄 부도 불안감 제거, 내수 경기 침체의 활성화, 금융시장 건전성 규제 마련 등을 기대
  - 첫째, 대규모 재정을 투입하여 신속히 매수하고 정리하는 포괄적인 조치로 시장에 팽배했던 ‘글로벌 금융기관의 연쇄 부도’의 불안감 진정 기대
  - 둘째, 급속한 소비 위축에 따르는 내수 경기 침체가 구제금융에 따른 채무부담 경감으로 이어지며 소비심리 안정화에 기여할 것으로 예상
  - 셋째, 구제 금융에 대한 투자은행 및 모기지 회사에 대한 지원이 추가됨으로써 금융시장 전반에 대한 규제와 감독 방안이 마련의 계기로 활용

### 2) 구제 금융의 한계

- 미국 부동산 추가 하락 가능성 존재, 추가 부실 요인 상존, 미국 내 이해집단간 갈등 유발에 의한 구제 대책 제약 등으로 구제 금융의 효과에는 한계가 있는 것으로 판단
  - (부동산 추가 하락 가능성) 향후 부동산 가격의 추가 하락이 예상되고 있음
    - 미국 주택가격지수인 20개 대도시 케이스-슐러 지수는 2006년 7월 이후 3년간 하락세가 꺾이지 않고 있으며 현재까지 하락 폭은 약 19% 정도임
    - IMF 분석에 의하면 과거 부동산 버블 붕괴기에 30% 정도 하락한 것을 비교할 때 약 10% 추가 하락 예상
    - 주택 가격이 멈추지 않을 경우, 부동산과 관련된 금융자산 가치가 더욱 하락할 뿐 아니라 소비 악화, 경기 후퇴가 지속될 가능성이 존재함
  - (추가 부실 요소 상존) 서브프라임모기지 부실발 금융위기는 복잡한 금융 거래로 인해 추가적인 부실 리스크가 존재
    - 현재까지의 서브프라임모기지 부실발 금융위기는 서브프라임 모기지에 투자한 구조화투자기구 채권부실화(2007년 7월)→투자은행 부실(베어스텝스 2008년 3월)→양대 국채 모기지 부실→투자은행 부실(리먼브러더스 파산 2008년 9월)→단기금융시장 불안의 순으로 진행되어 왔음
    - \* 구조화투자기구(SIV, Structured Investment Vehicle: 투자은행 산하로 고수익 자산에 투자할 목적으로 설립된 투자전문회사

- 특히 신용경색과 경기 침체로 회사채 부도가 증가함에 따라 금융기관의 신용디폴트스왑 손실이 확대될 것임. ISDA(세계 스왑딜러 협회)에 따르면 신용디폴트스왑 규모는 2007년말 62조 달러(2005년말 26조 달러)로 추정
- CDS뿐 아니라 파생상품의 복잡한 금융거래로 인해 미국 투자은행에 어느 정도의 부실이 존재하는지를 알 수 없는 상황이므로 추가적인 부실 리스크가 존재
- 뉴욕대학교 루비니(Roubini) 교수에 따르면, 이후의 금융위기 단계로서 헤지펀드 및 사모펀드가 위험하고 이후 이곳에 투자한 중소형 은행들의 부실 확대가 드러날 것으로 전망

서브프라임 부실 사태 예상도



자료 : Roubini, "The Current U.S Recession and the Risks of a Systemic Financial Crisis", 2008. 2(국회 위원회 발표자료) 을 토대로 재구성.

- (이해집단간 갈등) 미국내 이해집단간 갈등 유발에 의한 구제 대책 제약
  - 정부가 매입한 대규모 부실 모기지 자산이 이후 적절한 가격에 매각되어야 하지만, 자산 가치를 상실한 부실 채권 매도에 어려움이 예상됨
  - 이에 따라 미 행정부의 재정적자 확대와 납세자의 세금 부담 증가, 중소형 은행 및 개인투자자의 부실이 지속될 것임
  - 예금자 보호 의무가 없는 투자은행의 부실까지 정부에서 보증하는 것에 대한 반발이 있음
  - 현재 부실채권정리기구 설치 및 지원에 대한 의회의 협력이 보장되지 않은 상태임
- 따라서 미국 금융위기의 안정 여부는 부동산 가격 안정, 새로운 공적 기관의 설립시기와 내용 등에 의해 결정될 것으로 판단됨

### 3. 미국 금융위기 해소 전망

#### 1) 부동산 시장 경기로 본 해소 전망

- 공급 과잉 지속, 연체율 증가, 모기지 금리 상승, 높은 가계부채 비율 등을 고려할 때 부동산 시장 침체가 2009년 상반기까지 지속될 것으로 보임. 따라서 미국 금융 위기는 구제책 이후 해소 국면에 진입하여 2009년 하반기부터는 금융위기 시스템이 복원 국면에 진입할 것임
- (주택 재고 해소 미흡) 주택 재고가 과잉된 상태에서 서브프라임 모기지 부실 처리 과정에서 상당량의 주택이 부실 채권화되어 매물로 나올 것임
  - 주택 재고 과잉: 2008년 7월말 467만 채의 기존주택판매 재고 존재. 이는 2005년의 284만채 대비 64% 상승한 수치임
  - 주택 압류 신청 건수 급증: 7월 중 미국 내 주택 압류 신청 건수는 27만 2,171건으로 나타났는데 이는 전년 동기 대비 55% 증가한 것임

기존주택판매재고 추이

(단위: %, 만 채)

구분	2005	2006	2007		2008						
			11	12	1	2	3	4	5	6	7
기존 주택판매 재고	- (284)	21.4 (345)	-4.9 (421)	-5.7 (397)	4.8 (416)	-3.6 (401)	2.5 (411)	10.5 (454)	-1.3 (448)	0.2 (449)	3.8 466(p)

자료 : 미국 부동산 협회(National Association of REALTORS).

주 : 1) 괄호 안의 숫자는 연단위로 환산한 값임.

2) 전기대비 증감률임.

- (연체율 등 상승) 또한 연체율 상승, 모기지 금리 상승, 높은 가계부채 비율로 인한 가계부채 조정 곤란은 부동산 경기 회복에 부담으로 작용
  - 연체율 상승: 미국 상업은행의 연체율 또한 2007년 1/4분기 1.75%에서 2008년 2/4분기 3.16%로 급상승하여, 모기지 대출 여력이 감소
  - 모기지 금리 상승: 또한 30년 모기지 고정금리는 2008년 8월에 6.48%로 최근 5개월 동안 상승하여 모기지 상환 부담 증가와 주택 구매 수요 위축으로 이어짐

## 금융 빅뱅 이슈

- **가계부채 부담 지속**: 높은 가계부채 비율로 인한 가계부채 조정 곤란 또한 부동산 경기 회복에 부담을 주고 있음
- **(회복 시기)** 따라서 미국 부동산 경기가 회복되는 내년 하반기부터는 미국 금융시스템이 복원되는 국면에 진입할 것으로 예상됨
  - 미국의 신규 주택 착공 호수 증가율은 2007년에 전년 동기 대비 24.8% 감소했으며, 2008년에 들어서도 3월, 5월, 7월에 전기 대비 마이너스를 기록하여 주택 공급 과잉이 서서히 해소되는 것으로 평가되고 있음
  - 자연 주택 멸실에 의한 주택 수요 증가도 기대
  - 부동산중개인협회(NAR)와 모기지은행가협회(MBA)는 기존주택판매는 2008년 4/4분기부터, 신규주택건설착공은 2009년 1/4분기부터 회복될 것으로 전망

### 주요 기관의 기존주택판매 및 신규주택건설착공 호수 전망

(단위: 천 호)

구 분		2008년			2009년			
		2/4분기	3/4분기	4/4분기	1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기
기존 주택판매	NAR	4,913	5,108	5,597	5,399	5,675	5,414	5,513
	MBA	4,913	4,802	4,829	4,893	5,056	5,104	5,184
신규주택 건설착공	NAR	1,016	917	855	805	785	793	798
	MBA	1,016	910	875	905	935	975	1,035

자료 : National Association of Realtors(NAR), Mortgage Bankers Association(MBA).

## 2) 과거 위기 비교를 통한 회복 전망

- **과거 위기와 비교할 때, 현 미국의 경제 위기는 금융과 실물의 복합 위기, 사상 최대의 금융 손실액 등을 기록, 금융위기가 진정 국면에 진입하더라도 실물경제에 미치는 파급은 지속될 가능성이 높음**
- **(금융과 실물 복합 현상)** 현 위기는 부동산 경기 침체와 과생 금융시장 부실로 인해 금융과 실물 위기가 복합된 것임
  - 저축대부조합 부실은 부동산 대출 부실 면에서는 유사하지만 대상이 저축대부조합으로 적었고 부실 규모는 이번 사태에 비해 적었음

- 롱텀캐피탈매니지먼트社(LTCM) 파산은 러시아 모라토리엄 선언 등과 같은 외부 충격에 의한 것으로 단기간에 해소가 되었고 IT 버블 사태는 닷컴 기업들의 사업모델 한계로 인한 실물경제 위기였음
- (자산 손실 규모) IMF의 9월 25일 추산에 의하면 손실규모는 1조 3,000억 달러에 이르고 있음
  - 이는 미국 GDP의 9.4%에 해당하는 수준임
  - 저축대부조합 부실은 4,500억 달러로 명목 GDP의 8.1%에 달하는 높은 수준임
  - LTCM 파산 때 부실은 340억 달러로 명목 GDP의 0.4% 수준에 불과함
- (실물경기 침체) 부동산 가격 하락율은 2008년 6월 대비 20.2% 하락하여 과거 위기 국면에 비해 최고
  - 저축대부조합의 경우, 1991년 12월 주택 가격은 고점 대비 5.4% 하락
  - LTCM 파산 기간은 6개월 간 주택 가격이 5.8% 상승하였으며 IT 버블 붕괴 시에는 주택가격은 7.9% 상승
- (공적자금) 현재까지 공적 자금으로 예상되는 부문은 1조 640억 달러로 사상 최대 규모의 공적자금을 투입
  - 저축대부조합 사태시 정부는 1,500억 달러(GDP 대비 2.7%) 공적자금투입
  - LTCM(롱텀캐피탈매니지먼트) 파산시 36억 달러(GDP대비 0.04%)의 사적 긴 급융자를 투입하였으며 IT 버블 사태시 별다른 공적자금 투입은 없었음
  - 한편, 금리, 감세, 유동성 확대 정책도 병행하여 금융위기 해소에 최대한의 노력을 기울임
- (회복 시기) 저축대부조합 파산 회복 기간이 4년인 것을 고려할 때, 금융 부실이 향후 실물 경제에 미치는 영향은 2010년에 가면 해소될 전망이다
  - 금번 미국 금융위기는 손실 규모도 엄청나지만 공적 자금 투입도 과거 어느 때보다 최대임
  - 손실규모대비 공적자금 투입 규모 비율을 비교하면 금번 금융위기 사태는 81.8%로 저축대부조합 때 33%, LTCM 파산 때인 10%보다 월등히 높음

미국의 경제 위기 비교

	저축대부조합	LTCM 파산	IT 버블	서브프라임
발생시기	1988년~91년 (4년간)	1998년 4~9월 (6개월)	2001년 1~12월 (1년간)	2007년 4월 ~ 현재
발생원인	- 우량 부동산대출 부실 - 단기금리 상승 - 지급불능	- 러시아 모라토리엄 - 안전자산 선호 - 유동성 위기	- IT부문의 버블붕괴 - 과잉투자 조정	- 비우량 모기지대출 부실 - 유동성 위기 및 지급불능 - 금융파생상품 부실
손실규모	4,500억 달러 (GDP대비 8.1%)	340억 달러 (GDP 대비0.4%)	-	1조 3,000억 달러 <sup>1)</sup> (GDP대비 9.4%)
실물 (주택)	5.4% ↓ (고점 '89년 10월)	5.8% ↑ ( '98년 4~9월)	7.9% ↑ ( '01년 1~12월)	20.2% ↓ (고점 '06년 7월)
정책 (공적자금)	1,500억 달러 (GDP 대비 2.7%)	36억 달러 (GDP대비 0.04%)	-	1조 640억 달러 (GDP대비 7%)
정책(금리)	2.5%p ↓	0.75%p ↓	4.75%p ↓	3.25%p ↓
정책(감세)	-	-	1,600억 달러	1,680억 달러
정책(기구)	RTC(정리신탁공사) FSLIC(연방대부조합 보험공사)	-	-	RTC(정리신탁공사)
정책(신유 동성공급)	-	-	-	TAF, TSLF, PDCF <sup>3)</sup>
특 징	- 우량 부동산 대출부실에 의한 일부 금융기관 자산 손실 피해로 제한적임	- 외부 충격에 의한 것으로 단기간에 해소	- 1990년대 말 IT 경제호황 이후의 닷컴버블 붕괴에 따른 실물 투자 위축	- 부동산 경제 침체 와 파생금융상품 부실로 인한 금융- 실물의 복합적인 위기 발생

주 : 1) IMF 2008년 9월 추정 손실액. 뉴욕대 루비니 교수는 2조 달러로 추정.

2) GDP는 사태 발생기간 동안의 증가율의 평균값

3) 기간입찰대출(TAF: Term Auction Facility), 증권담보기간대출(TSLF: Term Securities Lending Facility), 프라이머리 딜러대출(PDCF: Primary Dealer Credit Facility)

## 4. 국내외 경제에 대한 파급 영향과 과제

### 1) 세계 경제에 미치는 영향

- 미국 경제불안이 내년 이후 이어질 경우, 미국발 세계 경기 둔화, 세계 금융 시장 불안정성 증대, 국제 원자재 가격 상승, 세계 금융 시스템의 변화, 세계 금융 다국화 진전 등이 예상됨
- (세계 경기 둔화) 미국 경기 둔화로 인한 EU, 일본, 중국 등 전세계가 ‘동시 침체 현상’ 을 나타낼 전망이다
  - 미국: 미국 재정적자의 확대는 미국 시민들에 대한 조세부담을 가중시켜 소비심리를 악화시킴으로써 내수 침체를 통한 경기 둔화로 이어질 것임
  - EU: 서브프라임 모기지 대출을 기초자산으로 하는 파생금융상품에 대한 투자액이 많아 금융불안 확대가 실물부문의 위축으로 이어질 가능성이 큼
  - 일본: 제조업의 비중이 높아 해외부문의 충격에 약한 편이라 원유 등 원자재 가격이 높은 수준을 유지하면 경기 둔화가 지속될 것임
  - 중국: 북경 올림픽 이후 과도한 투자 축소(밸리효과, Valley effect)와 금융경색 등 불안요인 존재로 경제가 이전의 성장률 보다는 둔화될 것임
- (세계 금융 시장 불안정성 증대) 달러화 가치가 하락하고 글로벌 신용 경색 현상이 지속되면서 세계 금융 시장의 불안정성이 증대할 것임
  - 달러 가치 하락: 미국 정부 당국의 대규모 구제금융책과 국제 상품 시장으로의 자금 쏠림현상 심화로 달러화 가치가 하락할 경우, 기축통화의 위상이 약화되면서 세계 금융 시장의 불안정성을 더욱 가중시킬 것임
  - 국제 금융시장 경색: 한편 미국 발 서브프라임 모기지 부실 사태의 해결이 지연되면 국제 금융시장의 경색이 이어질 것임
  - 개도국 투자 자금 이탈: 개도국에 투자된 외국 자본 이탈이 지속되어 신흥시장의 주가 환율 불안이 계속될 것임

- (세계 원자재 가격 상승) 미국 경제의 불안이 지속되면서 달러화보다는 원유, 곡물, 광물자원 등 상품 자원에 대한 선호도가 심화되면서 세계 원자재 가격이 상승세로 전환될 가능성이 큼
  - **유가:** 뉴욕상업거래소(NYMEX)에서 10월 인도분 서부 텍사스산 원유(WTI)는 지난 주말 종가보다 16.37달러(15.7%) 오른 120.92달러로 마감, 사상 최대의 폭등세를 보임
  - **금값:** 22일 거래된 12월 인도분 금값이 5.1% 오른 온스당 909달러로 거래되어 지난해 8월 4일 이후 처음으로 900달러대를 돌파함
  
- (세계 금융 시스템의 변화) 금융자유화 흐름에서 벗어나 세계적인 금융산업 규제 강화, 투자은행의 구조조정 가속화와 같은 세계 금융 시스템의 변화가 예상
  - **규제 강화:** 경제학자인 조지프 스티글리츠의 경우 금융상품심의위원회나 금융시스템안정위원회 등을 만들어 규제를 강화해야 한다고 주장함에 따라 세계적으로 금융산업에 대한 규제가 강화될 것임
  - **투자은행 구조 조정:** 특히, 모건스탠리와 골드만삭스의 금융지주회사 전환을 시발점으로 세계 투자은행들의 구조조정이 가속화될 전망
  
- (세계 금융 다극화 심화) 풍부한 외환보유액을 자랑하는 중국, 일본, 중동의 영향력이 세계 금융 시장에서 증대되면서 세계 경제의 다극화 현상이 실물 부문에 이어 금융 부문으로 확산될 것임
  - **일본·중국의 위상 강화:** 20세기에 미국과 유럽 중심에서 일본, 한국, 중국 등의 세계 산업에 대한 영향력의 다각화 현상이 진행되어 온 것처럼, 21세기 미국 금융위기는 일본과 중국 금융기관들의 영미 금융기관 지분인수를 증가시켜 세계 금융 산업에 대한 영향력의 다각화 현상이 진행될 것임<sup>1)</sup>
  - **단일 통화구상 구체화:** 더욱이 IMF의 아시아판인 AMF와 같은 지역 금융협력체 설립에 대한 논의가 보다 활발해지고 동북아 지역에서는 원화, 엔화, 위안화를 중심으로 한 단일 통화구상 논리도 구체화 될 것임

---

1) 미츠비스UFJ은행은 모건스탠리 지분 20%(9,000억 엔)와 유니언뱅크 지분(3,320억 엔)을 인수했으며, 노무라홀딩스는 리먼브라더스 아시아·태평양 법인 인수(250억 엔), 미즈호그룹은 메릴린치 우선주 인수(1,300억 엔) 등 일본 기관의 영미 금융기관 투자가 활발해지고 있음. 중국의 경우는 중국투자공사가 모건스탠리에 50억 달러를 투자, 중국인민은행이 영국 푸르덴셜 지분 1% 인수 등 세계 주요 금융기관 투자가 증가하고 있음.

## 2) 국내 경제에 미치는 영향

- 내·외수 동반 침체로 인해 경기가 큰 폭으로 둔화될 수 있으며, 환율 변동성 확대 등 금융시장의 불안이 지속됨에 따라 국내 금융 산업의 혼란도 심화될 가능성이 큼
  - (실물 경기 둔화) 미국을 중심으로 한 세계 경기 둔화로 수출이 증가율이 둔화되고, 국제 상품 가격 상승에 의한 물가 상승이 소비 감소를 유발, 실물 경기가 크게 둔화될 가능성이 있음
    - 투자 및 소비 둔화 가속화: 특히 자금 시장 경색이 지속되면서 국내 금융기관들의 금리 인상, 대출 축소 현상이 심화될 경우, 중소기업과 가계가 큰 타격을 받을 것으로 전망됨에 따라 투자는 물론 소비 둔화를 더욱 가속화시킬 우려가 있음
  - (금융 시장 불안정성 심화) 환율 상승 압력 고조, 시중금리 상승, 주식시장 변동성 확대 등 국내 금융 시장의 불안정성이 심화될 것임
    - 환율 상승: 국내 금융 불안의 장기화로 인한 외국인 투자 자금의 유출로 환율 상승 압력이 커질 것임
    - 시중 금리 상승: 국제 자금 경색 등에 의해 은행권의 차입 여건이 어려워짐에 따라 시중 금리 상승 압력이 높아질 것임
    - 주식 시장 변동성 확대: 미국발 금융위기 확대로 인해 국내 증권 시장에서 외국인 투자 자금의 유출로 주식시장 변동성 확대 및 침체 가능성 증대
  - (금융 산업 구조 조정 가속화) IB 투자 육성 전략 수정, 부실 금융 기관 정리 등으로 금융 산업 구조 조정이 가속화될 것임
    - IB 투자 육성 전략 수정: 2009년 2월 자통법 시행에 따라 국내 금융기관의 대형 투자은행화는 진행될 것으로 전망되나, 금융파생상품 개발 및 투자 등에 대한 금융당국의 규제는 강화될 가능성이 커 국내 금융기관의 발전 전략 수정이 불가피할 것임
    - 부실 금융 정리: 국내외 경제가 둔화되고 금융 경색이 심화되면 중소기업이나 PF 대출이 큰 일부 저축 은행 등 취약 금융 부문의 구조 조정이 현실화될 가능성이 존재

### 3) 정책 과제

- **국내 내수 경기 활성화, 부동산 경기 안정, 한계 금융 부문 보완 등을 통해 경기 둔화의 장기화를 방지하고, 금융 산업 경쟁력 강화, 지역 금융 주도를 통해 금융 부문에서의 리스크를 최소화해야 할 것임**
  - **(국내 내수 경기 활성화)** 기업 투자와 가계 소비 진작을 위한 정책 노력을 통해 내수 경기를 활성화함으로써 내·외수 동반 침체를 방지
    - **투자 촉진** : 수도권 규제 완화 등 기업 투자에 걸림돌이 되는 각종 제도 개혁과 기업 투자에 대한 한시적 세제 감면, 지역별 ‘맞춤형 투자단지 조성’ 등 기업 활성화 노력 지속
    - **가계 소비 진작** : 금리 급상승 예방, 가계 대출 모니터링 강화 등을 통해 가계의 금융 부담 증가를 억제하고, 물가 상승 압력 해소를 통해 가계의 소비 심리 급랭을 예방. 특히, 사회적 일자리 창출 규모 증가, 공공사업의 조기 추진 등을 통해 고용을 증가시킴으로써 소비 여력을 증대
  - **(부동산 경기 안정)** 미분양 주택의 조기 해결을 위한 정책 대안 마련, 부동산 PF 대출 감시·감독 강화, 지역 중소건설사들에 대한 구조조정 지원 정책 마련 등을 통해 부동산 경기를 안정시켜야 함
    - **미분양 아파트 해소**: 1가구 2주택 중과배제 대상의 저가주택 범위를 수도권까지 확대하고 장기적으로도 신도시 개발에 앞서 지역 수요기반에 대한 면밀한 검토가 선행되어야 할 것임
    - **부동산 PF대출 부실 방지**: 예견 가능한 부동산 PF 부실로 인한 건설업계의 위기가 금융권으로 확산되는 것을 방지하기 위해 금융기관의 부동산 PF 대출 감시·감독 강화 필요
    - **건설경기 활성화**: 우량 건설사의 위기가 오지 않도록 정부, 금융기관, 건설사 등이 협의하여 대출 연장 조정 등이 절실하나, 건설사 구조조정 지원으로 건설사의 경쟁력이 약화 방지를 위해 지역 중소건설사들에 대한 구조조정 지원 필요

- (한계 금융 부문 보완) 중소기업과 서민층의 금융 안전망 강화를 통해 경제의 기초 부문의 부실을 예방해야 할 것임
  - **중소기업 금융 안전망 강화:** 중소기업에 대한 금융 모니터링 강화, '중소기업 특별 금융지원반' 설치를 통한 우량 중소기업의 도산 방지, 지방 중소기업 금융 활성화를 위한 지원제도를 마련
  - **은행의 서민금융 역할 강화:** 은행권 비중이 극도로 높은 상황에서는 서민금융기관이 활성화될 때까지 은행의 서민지원 금융 역할을 강화해야 함
  - **금융소의 문제 완화:** 빈민금융제도(Microfinance)나 금융 NGO 등 대안 금융의 활성화, 은행권의 서민 지원 금융 확대 등을 통해 서민금융을 안정시킴
  
- (금융 산업 경쟁력 강화) 글로벌 전문 인력 육성, 엄격한 규율 체계 구축을 기초로 창의적인 금융상품 개발 등을 통해 신성장 산업 부문으로서 금융 부문의 역량 강화 노력을 지속해야 함
  - **글로벌 전문 인력 육성:** 글로벌 투자 전문 인력을 육성하기 위해서는 정부 및 기업이 체계적인 플랜을 수립, 실행해야 할 것임
  - **투명하고 엄격한 규율 체계:** 홍콩과 싱가포르처럼 규제 체계가 투명하고 간편하면서도 동시에 엄격한 규율 체계를 구축해야 함
  - **창의적인 금융상품 개발:** 리스크 관리 능력 증대에 더욱 주의를 기울이는 가운데 창의적인 금융신상품 개발
  
- (동북아 지역 금융 협력 주도) 한중일 3국 단일통화를 추진하고 동북아 지역 금융시장 협력을 주도할 수 있는 기반을 조성해야 함
  - **한중일 3국 단일통화:** 한중일 3국의 통화를 기초로 3국간 무역거래 시 결제 가능한 단일통화를 창출하기 위한 노력을 기울여야 할 것임
  - **금융허브 구축 전략 추진 주도:** 동북아 금융허브 구축 전략의 지속적인 추진을 통해 원화의 불안정성을 완화해야 함

메 모

 **현대증권**  **現代經濟研究院**

금융빅뱅 인사이트 | 08-16(통권25호)