

# 경제주평

- 자본시장 발전 없이  
성장 선순환 고리 형성 기대 어렵다!  
- 국내 자본시장의 3가지 중요 이슈와 시사점

# 목 차

## ■ 자본시장 발전 없이 성장 선순환 고리 형성 기대 어렵다!

- 국내 자본시장의 3가지 중요 이슈와 시사점

Executive Summary .....	i
1. 개요 .....	1
2. 국내 자본시장의 3가지 중요 이슈 .....	2
3. 시사점 .....	9

□ 비상업 목적으로 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재할 경우 내용의 출처를 명시하면 자유롭게 인용할 수 있으며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 경 제 연 구 실 : 이택근 연구위원 (2072-6366, tklee@hri.co.kr)

## Executive Summary

### □ 자본시장 발전 없이 성장 선순환 고리 형성 기대 어렵다!

- 국내 자본시장의 3가지 중요 이슈와 시사점

#### ■ 개요

국내 자본시장이 외형적으로 성장세를 이어가고 있으나, 경제성장과의 연계 약화 등으로 인해 '생산적 금융'으로의 전환 필요성이 커지고 있다. 국내 자본시장은 양적으로 확대되고 있고, 제도·인프라 측면에서도 선진적이라는 평가를 받고 있다. 양적으로만 보면 자본시장 내 민간 부문의 규모는 '25년 3분기 약 9,000조원으로 연평균 약 7%씩 증가하고 있으며, IMF의 금융발전지수(2020년 기준)도 세계 6위를 기록했다. 이처럼 국내 자본시장이 양적으로는 성장세를 보이고 있지만, 투자 부진 장기화 등으로 잠재성장률이 하락하며 자본시장과 경제성장과의 연계 고리 약화가 지적되고 있다. 이에 최근 국내 자본시장의 양적 성장에 걸맞은 질적 성장을 촉진해 경제성장의 선순환 고리 형성 기반을 마련할 수 있도록 '생산적 금융'으로의 전환 필요성이 높아지고 있다. 이에 본 고에서는 생산적 금융 관점에서 국내 자본시장의 3가지 중요 이슈를 살펴보고 시사점을 제시하고자 한다.

#### ■ 국내 자본시장의 3가지 중요 이슈

(민간신용) 민간신용의 양적 팽창과 함께 민간신용 내 기업신용의 비중이 하락하여 향후 성장 동력의 약화가 우려된다. 한국 경제가 성장함에 따라 민간신용(GDP 대비)은 꾸준히 증가하여 '25년 2분기 200.5%를 기록했다. 민간신용의 총량이 증가하면 기업의 자금조달 가능성 및 투자 여력 확대 등으로 경제성장을 촉진할 수 있으나, 일정 수준을 초과할 경우 자본의 비효율적 배분 및 금융불안정성 확대 등으로 성장을 제약할 수 있다. 현재 민간신용의 양적 수준은 경제성장에 부정적 효과를 미칠 수 있는 임계치를 넘어선 것으로 나타났다. 기존 연구에 따르면 민간신용의 증가가 성장률에 부정적 영향을 줄 수 있는 임계치를 대략 117.2%~156.5%로 추정하고 있는데, 현재 한국의 민간신용 수준은 임계치 범위를 상당 폭 상회하고 있다.

한편 민간신용 내 기업신용의 비중도 빠르게 하락('99.4Q 71.1% → '25.2Q 55.3%)하고 있으며, 주요국과 비교하더라도 기업신용 비중이 낮은 편에 속해 향후 성장 여력의 약화가 우려된다. 경제가 성장할수록 기업신용의 비중이 낮아지는 것은 자연스러운 현상이다. 하지만 기업 부문으로 민간신용 배분이 감소하게 되면 기업 투자 감소에 따른 생산 및 고용 창출 약화 우려가 있으며, 그로 인해 경제성장 여력도 약화될 가능성이 있다. 특히, 주요국(G7)의 기업신용 비중 평균이 '10년 이후 다시 확대되어 '25년 2분기 59.7%를 기록하는 동안 한국의 기업신용 비중은 주요국 평균보다 낮은

수준을 유지했다.

**(부동산 관련 신용) 부동산 관련 부문으로의 자본 쏠림 현상이 나타남에 따라 자본 오배분(Misallocation)의 위험이 커지고 있다.** 자본의 오배분이란 동일한 자본을 투입 하더라도 경제 내 더 큰 부가가치나 투자 효율을 창출할 수 있는 부문으로 자본이 투입되지 않는 현상을 말한다. 기업 부문을 살펴보면 산업별 대출이 전체적으로 확대되는 가운데, 부동산 관련 부문(부동산업 '14년 130.4조원 → '24년 473.5조원, 건설업 '14년 43.4조원 → '24년 104.3조원)으로의 자본 쏠림 현상이 심화되고 있다. 전산업 내 대출금 비중은 제조업('14년 34.5% → '24년 24.6%)은 지속 하락, 부동산업('14년 14.8% → '24년 24.1%)은 대폭 확대되었다. 산업별 대출금 규모와 총자본투자효율(부동산업 4.3%, 건설업 24.6%, 제조업 18.7%)을 함께 고려할 경우, 부동산업과 건설업이 상호보완적인 관계가 있음에도 불구하고 부동산 관련 산업의 자본투자 효율은 다른 산업에 비해 낮을 가능성이 있다.

한편 최근 가계대출의 증가세 둔화가 나타나지만, 주택담보대출 중심으로 가계 부문에서도 부동산으로 자본 쏠림 현상이 발생하고 있다. 가계대출은 '15년 1,138.0조원, '20년 1,633.6조원, '25년 3분기 1,845.0조원으로 증가했으나, 최근 기타대출의 감소로 인해 가계대출 증가세는 둔화되었다. 하지만 가계대출 내 주택담보대출 비중은 '21년 이전 약 62% 수준을 유지했으나, '21년 이후 빠르게 상승하여 '25년 3분기 69.5%를 기록했다. 이는 주택 수요 및 가격 변동, 금융 여건 등과 맞물려 부동산 부문으로의 경제 내 자본 배분이 증가하고 있음을 시사하고 있다. 경제 내 부동산 관련 신용의 집중 현상은 부동산 부문으로의 과잉투자 등을 통해 자본의 비효율적 배분을 유발할 가능성이 있다.

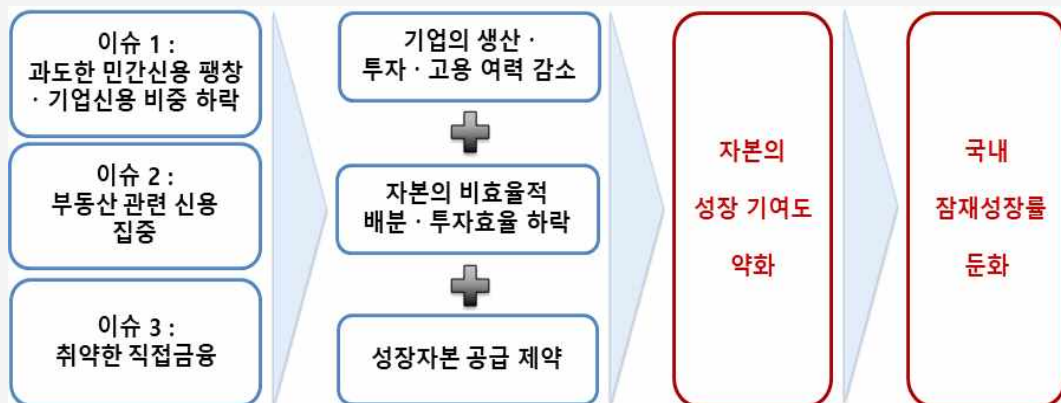
**(직접금융) 직접금융을 통한 자본 조달 기능의 약화로 모험자본 공급이 제약되고, 자본의 재배치 기능도 충분히 작동되기 어려운 상황이다.** 직접금융(주식·채권)과 간접금융(대출금)을 통한 기업의 자본 조달 규모는 확대되고 있으나, 간접금융 대비 직접금융의 비중은 축소되는 흐름이 나타나고 있다. 직접금융과 간접금융을 통한 자본 조달 규모는 꾸준히 증가하여 '24년 각각 3,565조원, 1,981조원을 기록했다. 한편, 간접금융 대비 직접금융의 규모는 '17년 2.5배 수준에서 '24년 1.8배 수준으로 하락했다. 주요국(G7)과 비교하더라도 한국의 직접금융 비중은 낮은 편에 속한다. 한국과 마찬가지로 일본도 은행 중심의 자본 조달 구조로 알려져 있으나, 간접금융 대비 직접금융의 규모는 '24년 약 2.3배 수준을 기록했다.

간접금융 중심의 조달 구조에서는 담보·신용등급 중심의 자본 배분이 이뤄지기 쉽고 모험자본의 공급과 자본의 재배치 기능이 약화될 수 있다. 간접금융 중심의 환경에서는 자본 공급이 담보·신용등급에 따라 결정되기 쉬우며, 기술·사업성 등 잠재력

기반의 자본 공급은 상대적으로 제약될 우려가 있다. 중소기업 금융실태조사에 따르면 투자 금융을 통해 자금을 조달한 중소기업은 응답자의 0.3%에 불과했다. 또한, 투자 금융 이용 이유로 “기존자금 확보의 어려움”에 대한 비중이 63.3%로 가장 높고, 신시장·신사업을 위한 이용 비중이 각각 뒤를 이어 성장 초기 국면에서 자본 공급이 취약할 가능성을 시사하고 있다. 또한 직접금융이 취약할 경우, IPO·M&A 등을 통한 경제 내 자본 재배치 기능도 약화될 수 있다. 한편, 취약한 직접금융으로 인해 자본시장 내 투자자 기반도 충분히 확충되기 어려운 상황이다. 자본시장 내 자본의 공급을 담당하는 한 축인 가계가 보유한 자산 중 금융자산이 차지하는 비중은 35.5%로 낮은 수준이며, 금융자산 내 증권의 비중도 20.3%에 불과했다. 이로 인해 주식·대체투자 등을 통한 시장 내 자본 공급 기반이 취약해지고 기업들의 자금조달 수단도 약화될 가능성이 존재한다.

**(종합) 국내 자본시장의 3가지 중요 이슈는 개별 리스크를 넘어 상호작용을 통해 “한국경제의 성장 동력 약화”로 이어질 우려가 존재한다. 국내 자본시장의 3가지 중요 이슈들은 각각 성장 동력을 약화시킬 수 있는 리스크 요인을 가지고 있다. 첫째, 민간신용의 총량 수준이 높은 상태에서 기업 부문으로의 신용 배분이 감소할 경우, 금융불안정성 확대뿐 아니라 기업의 투자·생산·고용 여력이 약화될 수 있다. 둘째, 부동산 관련 신용의 집중 현상은 부동산 부문의 과잉투자 등을 초래하여 경제 내 자본의 비효율적 배분 및 투자 효율 하락을 유발할 가능성이 있다. 셋째, 직접금융을 통한 자본 조달의 약화는 사업성 기반의 자본 공급 및 자본시장 내 투자자 기반을 약화시키고, 경제 내 충분한 성장자본의 형성을 제약할 우려가 있다. 이 3가지 이슈들이 자본의 축적·배분 과정에서 상호작용하여 리스크가 확대됨에 따라 국내 자본시장 발전과 경제성장 간의 선순환 연결고리가 약화될 가능성이 있다.**

< 자본시장의 3가지 중요 이슈와 성장 동력 약화 경로 >



자료 : 현대경제연구원.

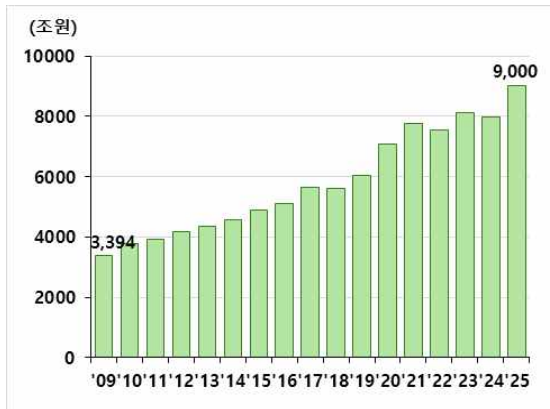
## ■ 시사점

자본시장의 외형적 성장뿐 아니라 질적 발전을 통해 자본이 생산성 높은 부문으로 이동할 수 있도록 함으로써 한국 경제의 성장 동력을 강화해야 한다. 첫째, 정부는 높은 수준의 민간신용이 초래할 수 있는 금융불안정성에 유의하면서 기존 및 추가적인 신용이 생산과 투자의 확대에 이어질 수 있도록 유도해야 한다. 둘째, 정부는 직접금융 시장이 활성화될 수 있도록 주식시장 등 자본시장의 기능을 강화해 나가야 한다. 셋째, 부동산 관련 신용의 단기적인 쏠림 현상을 완화하여 자본의 오배분 위험을 줄여야 한다.

## 1. 개요

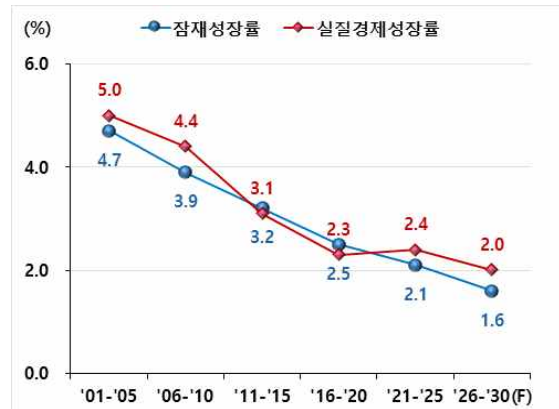
- 국내 자본시장이 외형적으로 성장세를 이어가고 있으나, 경제성장과의 연계 약화 등으로 인해 ‘생산적 금융’ 으로의 전환 필요성이 커짐
  - 국내 자본시장은 양적으로 확대되고 있고, 제도·인프라 측면에서도 선진적이라는 평가를 받고 있음
    - 조달 관점에서 자본시장 내 민간 부문의 규모<sup>1)</sup>는 ‘09년 3,394조원에서 ‘25년 3분기 약 9,000조원으로 증가하여 연평균 약 7%씩 확대
    - 또한, IMF의 금융발전지수(2020년 기준)에 따르면 한국은 선진그룹 평균을 상회하며 세계 6위 수준을 기록하였음<sup>2)</sup>
  - 하지만, 투자 부진 장기화 등으로 잠재성장률이 하락하며 자본시장과 경제성장과의 연계 고리 약화가 지적됨
    - 한국의 잠재성장률은 ‘01~‘05년 약 5% 수준에서 점진적으로 하락해, ‘16~‘25년에는 2%대, ‘26~‘30년에는 1%대로 추정됨
    - 이에 자본시장의 양적 성장에 걸맞은 질적 성장을 촉진해 성장의 선순환 고리 형성 기반을 마련할 수 있는 생산적 금융으로의 전환 필요성이 증가
- 이에 본 고에서는 생산적 금융 관점에서 국내 자본시장의 3가지 중요 이슈를 살펴보고 시사점을 제시하고자 함

< 민간 부문의 자본시장 규모 >



자료 : 한국은행.

< 잠재성장률과 실질 경제성장률 추이 >



자료 : 한국은행, 현대경제연구원, IMF.

주 : '26-'30은 IMF 전망치.

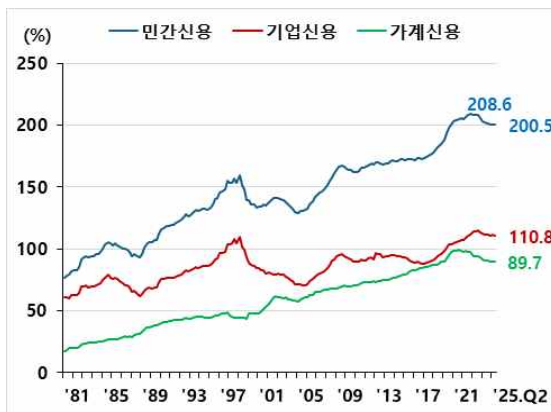
1) 민간 부문은 비금융법인과 가계 및 비영리법인으로 한정, 규모는 금융자산부채잔액표 내 비금융법인과 가계 및 비영리단체의 채권, 대출금, 정부유자, 지분증권 및 투자펀드 부채의 합.  
 2) 과거 세계경제포럼에서 발표한 한국의 금융시장 발전도 순위는 매우 낮은 편으로 해당 지표는 설문조사를 기반으로 한 정성적인 평가임. 반면, IMF의 금융발전지수는 데이터를 기반으로 하는 정량적인 평가에 해당함.

## 2. 국내 자본시장의 3가지 중요 이슈

### ○ (민간신용) 민간신용의 양적 팽창과 함께 민간신용 내 기업신용의 비중이 하락하여 향후 성장 동력의 약화가 우려됨

- 민간신용(GDP 대비)은 한국 경제가 성장함에 따라 꾸준히 증가하고 있음
  - BIS기준 한국의 민간신용은 최측근 고점('23년 3분기)인 208.6%에서 하락하여 '25년 2분기 200.5%를 기록함
  - 민간신용의 구성항목인 기업신용(GDP대비)과 가계신용(GDP대비)은 같은 기간 각각 110.8%, 89.7%로 나타남
- 현재 민간신용의 양적 수준은 경제성장에 부정적 효과를 미칠 수 있는 임계치를 넘어선 것으로 나타남
  - 민간신용의 총량이 증가하면 기업의 자금조달 가능성 및 투자 여력 확대 등으로 경제성장을 촉진할 수 있으나, 일정 수준을 초과할 경우 자본의 비효율적 배분 및 금융불안정성 확대 등으로 성장을 제약할 수 있음
  - 기존 연구에 따르면 민간신용(GDP 대비)이 증가하더라도 성장률에 미치는 영향이 미미하거나, 오히려 민간신용의 증가가 성장률에 부정적 영향을 줄 수 있는 임계치를 대략 117.2%~156.5% 수준으로 추정함
  - 현재 한국의 민간신용('25년 2분기, 200.5%) 수준은 연구들이 제시하는 임계치 범위를 상당 폭 상회하고 있음

#### < 한국의 민간신용(GDP대비) 추이 >



자료 : BIS.  
주 : 잔액기준.

#### < 민간신용(GDP대비) 임계치에 대한 주요 연구 결과 >

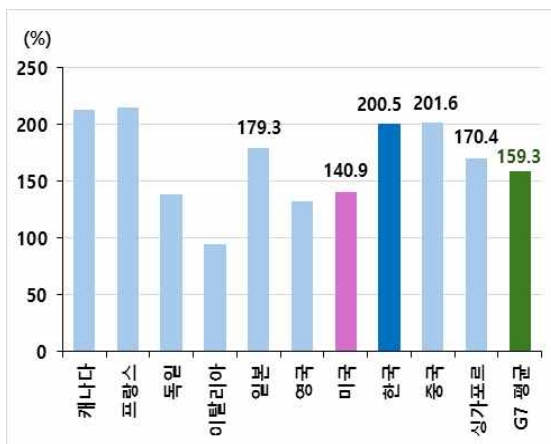
구분	민간신용 임계치	데이터
KDI (2019)	117.2%	한국 (1961~2016)
BIS (2024)	130%	59개국 (1975~2020)
Gu et al. (2022)	125~155%	중국 (1996~2016)
한국은행 (2025)	156.5%	한국 (1966~2017)

자료 : 현대경제연구원 정리.

**자본시장 발전 없이 성장 선순환 고리 형성 기대 어렵다!**

- 또한, 주요국(G7) 민간신용 평균 수준인 159.3%보다도 높은 수준이며, 중국(201.6%)·싱가포르(170.4%)와 비교하더라도 상당히 높은 수준에 해당함
- 한편 민간신용 내 기업신용의 비중도 빠르게 하락하고 있으며, 주요국과 비교하더라도 기업신용 비중이 낮은 편에 속해 향후 성장 여력의 약화가 우려됨
  - 경제가 성장할수록 가계신용의 비중이 증가하여 기업신용의 비중이 낮아지는 현상 자체는 자연스러운 부분이며, 최근에는 선진국뿐 아니라 신흥국에서도 기업신용의 비중 하락이 나타나고 있음<sup>3)</sup>
  - 하지만 기업 부문으로 민간신용 배분이 감소하게 되면 기업 투자 감소에 따른 생산 및 고용 창출 약화 우려가 있으며, 그로 인해 경제성장 여력도 약화될 가능성이 있음<sup>4)</sup>
  - 한국의 기업신용 비중은 '99년 71.1%에서 '18년 50.9%까지 하락하며 상당히 빠른 감소세를 보였으나, 최근 반등하여 '25년 2분기 55.3%를 기록함
  - 특히 주요국(G7)의 기업신용 비중 평균은 '10년 이후 다시 확대되어 '25년 2분기 59.7%를 기록했으나, 같은 기간 한국의 기업신용 비중은 주요국 평균보다 낮은 수준을 내내 유지하고 있는 점도 장기적으로 우려되는 부분

< 주요국 민간신용(GDP대비) 현황 >



자료 : BIS.  
주 : 2025년 2분기 기준.

< 주요국 기업신용 비중 추이 >



자료 : BIS.  
주 : 잔액기준.

3) Müller, K., & Verner, E. (2024).

4) 최근 한국은행의 분석에 따르면 동일한 민간신용 총량에서 가계신용(GDP대비)은 10% 감소, 기업신용(GDP대비)은 10% 증가시킬 경우, 경제성장률이 약 0.2%p 제고되는 효과가 존재하였음(BOK 이슈노트, 2025.03).

○ (부동산 관련 신용) 부동산 관련 부문으로의 자본 쏠림 현상이 나타남에 따라 자본 오배분(Misallocation)의 위험이 커지고 있음<sup>5)</sup>

- 자본의 오배분이란 동일한 자본을 투입하더라도 경제 내 더 큰 부가가치나 투자 효율을 창출할 수 있는 부문으로 자본이 투입되지 않는 현상

- 기업 부문을 살펴보면 산업별 대출이 전체적으로 확대되는 가운데, 부동산 관련 부문으로의 자본 쏠림 현상이 심화

· 전산업 대출금은 최근 10년 연평균 8%씩 증가하여 '24년 1,962.2조원을 기록했으며, 특히 부동산업이 가장 큰 폭으로 증가함

※ 부동산업(조원) : '14년 130.4 → '19년 278.6 → '24년 473.5

※ 건설업(조원) : '14년 43.4 → '19년 59.8 → '24년 104.3

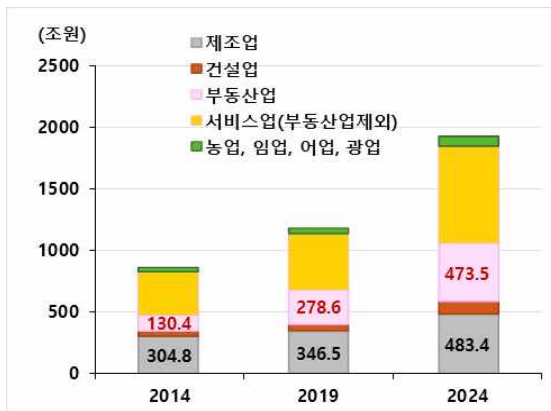
※ 제조업(조원) : '14년 304.8 → '19년 346.5 → '24년 483.4

· 한편, 전산업 내 대출금 비중을 보면 제조업('14년 34.5% → '24년 24.6%)은 지속 하락하고 부동산업('14년 14.8% → '24년 24.1%)은 대폭 확대됨<sup>6)</sup>

- 기업 부문 내 부동산 관련 신용공급(건설·부동산)은 다른 산업으로의 신용공급 대비 자본투자 효율이 낮을 가능성이 존재함

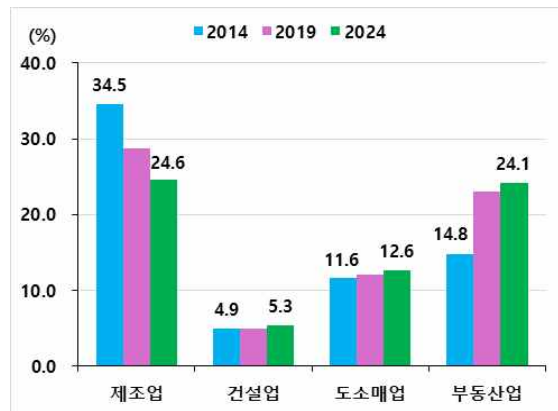
· 주요 업종별 총자본투자효율('24년 기준)은 부동산업 4.3%, 건설업 24.6%, 제조업 18.7%를 기록함

< 주요 산업별 대출금 규모 >



자료 : 한국은행.  
주 : 예금취급기관 연도별 잔액 기준.

< 주요 산업별 대출금 비중 >



자료 : 한국은행.  
주 : 예금취급기관 연도별 잔액 기준.

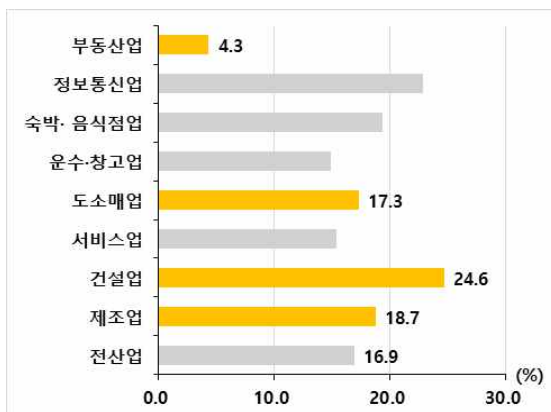
5) '부동산 관련 신용' 에서 다루는 기업대출과 가계대출은 통화금융통계로 '민간신용' 에서 다룬 자금순환통계와 다르므로 주의.

6) 부동산업(부동산 임대 및 공급업, 부동산 관련 서비스업 등)으로의 대출 확대는 부동산 경기 및 가격 국면, 부동산 PF 등의 영향으로 판단됨.

## 자본시장 발전 없이 성장 선순환 고리 형성 기대 어렵다!

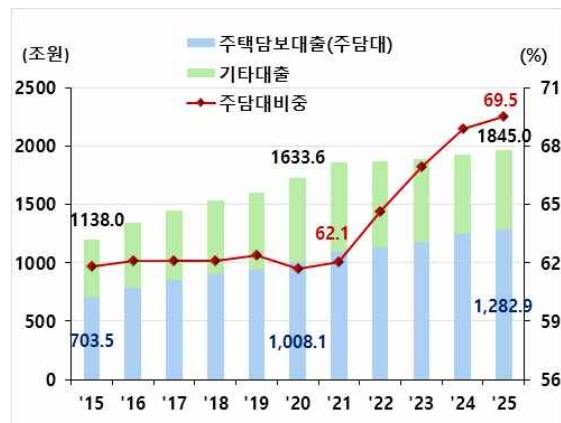
- 산업별 대출금 규모와 총자본투자효율을 함께 고려할 경우, 부동산업과 건설업이 상호보완적인 관계가 있음에도 불구하고 부동산 관련 산업의 자본투자 효율은 다른 산업에 비해 낮을 수 있음<sup>7)</sup>
- 한편 최근 가계대출의 증가세 둔화가 나타나지만, 주택담보대출을 중심으로 가계 부문에서도 부동산으로의 자본 쏠림 현상이 발생
  - 가계대출은 '15년 1,138.0조원, '20년 1,633.6조원, '25년 3분기 1,845.0조원으로 증가했으며, 최근 기타대출의 감소로 인해 가계대출 증가세는 둔화
  - 한편, 가계대출 내 주택담보대출 비중은 '21년 이전 약 62% 수준을 유지했으나, '21년 이후 빠르게 상승해 '25년 3분기 69.5%를 기록함
    - ※ 주택담보대출 비중 : '20년 61.7% → '21년 62.1% → '22년 64.6% → '23년 66.9% → '24년 68.9% → '25.2Q. 69.5%
  - 이는 주택 수요 및 가격 변동, 금융 여건 등과 맞물려 부동산 부문으로의 경제 내 자본 배분이 증가하고 있음을 시사
- 경제 내 부동산 관련 신용의 집중 현상은 부동산 부문으로의 과잉투자 등을 통해 자본의 비효율적 배분을 유발할 가능성

< 주요 업종별 총자본투자효율 >



자료 : 한국은행.

< 부문별 가계대출 현황<sup>8)</sup> >



자료 : 한국은행.

주1) 연도별 잔액 기준.

2) 2025년은 2025년 3분기 기준으로 작성.

7) 부동산 관련 신용의 투자 효율을 추정하는 것은 데이터상 한계가 존재하여 총자본투자효율을 활용함.

8) 본 분석에서는 주택금융공사 및 주택도시기금의 정책대출을 주택담보대출에 포함하였음.

○ (직접금융) 직접금융을 통한 자본 조달 기능의 약화로 모험자본 공급이 제약 되고, 자본의 재배치 기능도 충분히 작동되기 어려운 상황

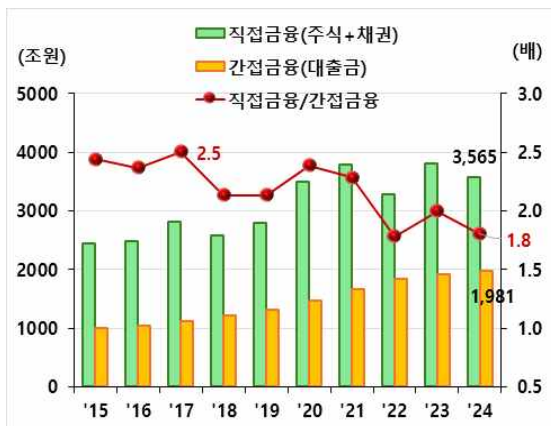
- 직접금융(주식·채권)과 간접금융(대출금)을 통한 기업의 자본 조달 규모는 확대되고 있으나, 간접금융 대비 직접금융의 비중은 축소되는 흐름

- 직접금융(주식, 채권)과 간접금융(대출금)을 통한 자본 조달 규모는 꾸준히 증가하여 '24년 각각 3,565조원, 1,981조원을 기록
- 직접금융은 금리, 시장 유동성 등에 따라 조달 규모의 변동이 있는 반면, 간접금융은 정책금융·담보가치 등과 맞물려 완만한 추세 증가세를 보임
- 한편, 간접금융 대비 직접금융의 규모는 '17년 2.5배 수준에서 '24년 1.8배 수준으로 하락함

- 주요국(G7)과 비교하더라도 한국의 직접금융 비중은 낮은 편에 속함

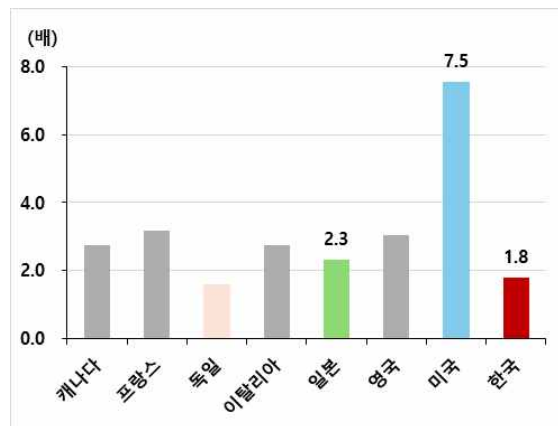
- 한국과 마찬가지로 일본도 은행 중심의 자본 조달 구조로 알려져 있으나, 간접금융 대비 직접금융의 규모는 약 2.3배 수준을 기록함
- 반면, 미국의 간접금융 대비 직접금융의 규모는 약 7.5배로 시장 중심의 자본 조달 구조가 뚜렷하게 나타남
- 직접금융 비중의 감소는 은행권 대출이 기업금융의 주요 축으로 기능하면서 모험자본 공급이 충분히 확장되기 어려울 수 있음을 시사함

< 한국의 직접금융/간접금융 현황 >



자료 : 한국은행.  
주 : 금융자산부채잔액 기준.

< 주요국의 직접금융/간접금융 비중 >



자료 : OECD.  
주 : 2024년 기준.

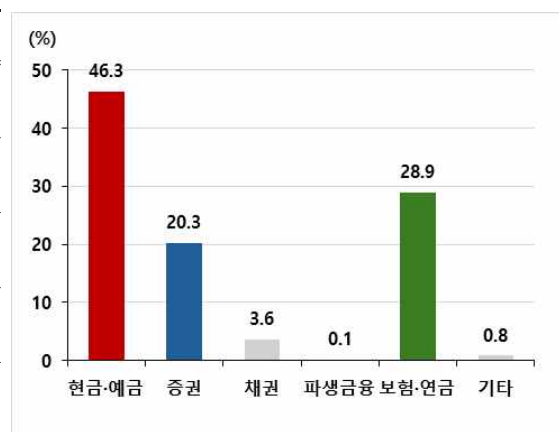
- 간접금융 중심의 조달 구조에서는 담보·신용등급 중심의 자본 배분이 이뤄지기 쉽고 모험자본의 공급과 자본의 재배치 기능이 약화될 가능성
  - 간접금융 중심의 환경에서는 자본 공급이 담보·신용등급에 따라 결정되기 쉬우며, 기술·사업성 등 잠재력 기반의 자본 공급은 상대적으로 제약될 우려
  - 중소기업 금융실태조사에 따르면 투자 금융을 통해 자금을 조달한 중소기업은 응답자의 0.3%에 불과한 것으로 나타남
  - 또한, 투자 금융 이용 이유로 “기존자금 확보의 어려움”에 대한 비중이 63.3%로 가장 높고, 신시장·신사업을 위한 이용 비중이 각각 뒤를 이어 성장 초기 국면에서 자본 공급이 취약할 가능성을 시사함
  - 또한 직접금융이 취약할 경우, IPO·M&A 등을 통한 경제 내 자본 재배치 기능도 약화될 수 있음
- 한편, 취약한 직접금융으로 인해 자본시장 내 투자자 기반도 충분히 확충되기 어려움
  - 자본시장 내 자본의 공급을 담당하는 한 축인 가계가 보유한 자산 중에서 금융자산이 차지하는 비중은 35.5% 수준임(‘24년 기준)
  - 또한, 가계 금융자산 구성에서 현금·예금의 비중이 46.3%인 반면 증권의 비중은 20.3%에 불과함(‘24년 기준)
  - 이로 인해 주식·대체투자 등을 통한 시장 내 자본 공급 기반이 취약해지고 기업들의 자금조달 수단도 약화될 가능성

< 중소기업의 투자 금융 이용 이유 >

구분	응답률
기존자금 확보의 어려움	63.3%
새로운 시장진입을 위한 마케팅 자금 확보	26.3%
신사업 연구개발을 위한 자금 확보	13.3%
환경보호 및 지속가능 운영을 위한 투자 필요	7.6%
기타	1.4%

자료 : IBK기업은행(2025).  
주 : 복수응답이 가능.

< 가계의 금융자산 구성 >

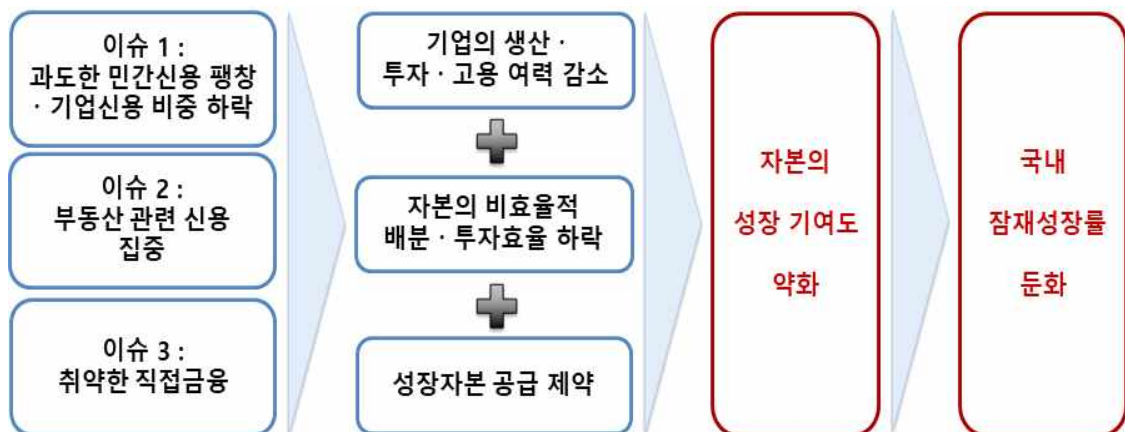


자료 : 한국은행.  
주 : 2024년 기준.

○ (종합) 국내 자본시장의 3가지 중요 이슈는 개별 리스크를 넘어 상호작용을 통해 “한국경제의 성장 동력 약화” 로 이어질 우려

- 국내 자본시장의 3가지 중요 이슈들은 각각 성장 동력을 약화시킬 수 있는 리스크 요인을 가지고 있음
  - 민간신용의 총량 수준이 높은 상태에서 기업 부문으로의 신용 배분이 감소할 경우, 금융불안정성 확대뿐 아니라 기업의 투자·생산·고용 여력이 약화될 수 있음
  - 부동산 관련 신용의 집중 현상은 부동산 부문의 과잉투자 등을 초래하여 경제 내 자본의 비효율적 배분 및 투자 효율 하락을 유발할 가능성
  - 직접금융을 통한 자본 조달의 약화는 사업성 기반의 자본 공급 및 자본시장 내 투자자 기반을 약화시키고, 경제 내 충분한 성장자본의 형성을 제약할 우려가 있음
- 자본의 축적·배분 과정에서 이 3가지 이슈들이 상호작용하여 리스크가 확대됨에 따라 국내 자본시장 발전과 경제성장의 선순환 연결고리가 약화될 가능성이 존재

< 자본시장의 3가지 중요 이슈와 성장 동력 약화 경로 >



자료 : 현대경제연구원.

### 3. 시사점

- 자본시장의 외형적 성장뿐 아니라 질적 발전을 통해 자본이 생산성 높은 부문으로 이동할 수 있도록 함으로써 한국 경제의 성장 동력을 강화해야 한다.

첫째, 정부는 높은 수준의 민간신용이 초래할 수 있는 금융불안정성에 유의하면서 기존 및 추가적인 신용이 생산과 투자의 확대에 이어질 수 있도록 유도해야 한다.

- 높은 민간신용 수준에서 금융불안정성이 확대되지 않도록 대내외 경제 여건 및 기업의 채무 상황, 부동산 PF 등 금융리스크에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있음
- 금융기관의 기업신용 공급 유인을 확대하고, 금융기관의 인센티브 조정 및 건전성 규제 조정을 통해 사업성·성장 잠재력을 기반으로 신용이 확대될 수 있도록 해야 함
  - 특히, 해당 기업의 사업성과 기술력을 평가할 수 있도록 관련 인력 및 기관 등 신용평가 인프라도 강화할 필요가 있음
- 현재 정부가 추진하고 있는 은행 자본 규제 완화, 모험자본 25% 공급의무 부과 등에 대한 정책 효과와 함께 정책들이 초래할 수 있는 리스크에 대한 검토도 지속적으로 필요함
  - 예를 들어, 금융권의 자본 규제 완화 및 모험자본 공급의무 등으로 인해 금융권의 자본 건전성 우려가 발생할 수 있음

둘째, 정부는 직접금융 시장이 활성화될 수 있도록 주식시장 등 자본시장의 기능을 강화해 나가야 한다.

- 직접금융의 강화는 높은 신용 수준이 초래할 수 있는 금융불안정성을 완화하고 경제성장을 촉진할 수 있는 중요한 수단임
  - BIS(2024)는 민간신용의 규모가 경제성장을 저해할 수 있는 임계치에 도달

하더라도 직접금융의 발달을 통해 경제성장률을 높일 수 있음을 시사

- 주식시장, 채권시장 등을 통한 자본 조달 기능이 강화될 수 있도록 건전한 자본시장을 조성하고 투자자 기반도 확충할 필요
  - 주주 권리 보호, 공시 제도의 질적 강화, 시장 교란 행위 감독 등을 통해 자본시장의 선진화를 지속해서 진행해 나가야 함
  - 코리아 디스카운트의 원인으로 지목되고 있는 상속세율 조정 등을 통해 주식시장이 제대로 된 평가를 받을 수 있도록 해야 함
  - 자본시장 투자자 기반이 확충될 수 있도록 장기 투자자에 대한 배당소득 및 양도소득 등에 대한 혜택 확대도 검토해 볼 필요가 있음
  
- 또한, 직접 금융시장에서의 M&A, IPO 등을 활성화하여 기업의 자본 조달 여건을 개선하고 투자자의 벤처투자 유인을 확대해야 함

**셋째, 부동산 관련 신용의 단기적 쏠림 현상을 완화하여 자본 오배분의 위험을 줄여야 한다.**

- 부동산 쏠림 현상은 자본의 오배분 위험을 확대하고, 부동산 가격 국면에 따라 금융불안정성을 확대시킬 수 있음
  
- 기업 부문에서 최근 부동산 관련 신용 쏠림 현상을 완화하기 위해 부실 부동산 PF 정상화를 지속 추진하여 기업 부문 내 자본 재배치를 촉진하여야 함
  
- 한편, 부동산 시장의 안정적 관리를 통해 부동산 가격 변동에 따라 주택담보 대출이 급증하여 부동산 쏠림이 단기간에 강화되지 않도록 조절해야 함

< 참고 문헌 >

Bank for International Settlements (BIS). (2024). Keeping the momentum: how finance can continue to support growth in EMEs. BIS Papers, Bank for International Settlements.

Gu, Y., Guo, J., Liang, G., & Zhao, Y. (2022). Does the debt-growth link differ across private and public debt? Evidence from China. *Economic Modelling*, 2022(114), 105930.

IBK기업은행. (2025). 중소기업 금융실태조사.

Müller, K., & Verner, E. (2024). Credit allocation and macroeconomic fluctuations. *Review of Economic Studies*, 91(6), 3645-3676.

추명삼, 함건, 이용호, 윤지유. (2025). 부동산 신용집중의 구조적 원인과 문제점. 한국은행, BOK이슈노트 제2025-9호.

황순주. (2019). 금융자원의 양적 확대와 경제성장의 관계. KDI 정책연구시리즈.

황인도, 장훈, 김우석. (2025). 생산 부문으로의 자금 흐름 전환과 성장 활력. 한국은행, BOK이슈노트 제2025-37호. **HRI**

이택근 연구위원 (2072-6366, tklee@hri.co.kr)