

자본시장 통합법과 자금 순환 왜곡 가능성

지통법 주요 내용

- ❖ 자본시장 관련법 통합으로 한 금융회사가 은행, 보험업을 제외한 모든 금융업 영위
- ❖ 금융상품의 포괄적 정의와 펀드 자산운용 규제 완화로 무한한 금융상품 개발 가능
- ❖ 금융투자회사에 대한 지급 및 결제기능 허용으로 고객 접근성 제고
- ❖ 투자자 보호, 거래 투명성 강화(고객 알기 제도) 등 보완 장치 마련

기대 효과

- ❖ 자본시장의 활성화
 - 금융투자회사의 영업 능력 제고를 통해 자본시장을 활성화
 - 경제 충격을 내외국인 투자자에게 분산하여 금융 시스템의 안정화 도모
- ❖ 투자성향 높은 자금을 유망기업에게 연결하여 국내 성장 잠재력 제고
- ❖ 금융투자회사는 다양한 신종상품 설계로 경쟁력을 강화해 세계적 금융회사로 도약

도입 초기의 예상 부작용

- ❖ 자금 순환의 왜곡 심화(부동산 중심의 자금 순환 현상 심화) 가능성
 - 은행이 자금이탈에 대응해 자회사를 통한 부동산 채권의 적극적인 유동화 시도
 - 현금이 늘어난 은행은 가계를 대상으로 부동산 대출 확대
 - 중소 금융투자회사(증권사들)도 경쟁적으로 부동산 금융 비중 확대
 - 가계 부채 증가, 부동산 버블 심화, 기업금융은 여전히 소외
- ❖ 시장 리스크의 증대(보험 자산의 동반 부실화로 금융 불안 우려)
 - 리스크 관리 방식이 다른 이업종(보험-비보험사)간 경쟁 심화
 - 보험사의 주요 수익 기반인 보장성 보험 상품과 금융투자회사의 새로운 위험관리 투자 상품이 중복
 - 보험업의 평균 리스크 증대로 보험 자산의 동반 부실화 우려

대응 과제

- ❖ 일관성 있는 부동산 안정화 대책의 시행
- ❖ 담보대출 인정 비율의 점진적 하향 조정
- ❖ 유사 상품을 둘러싼 이업종간 과열 경쟁 제한

□ 자본시장 통합법과 자금 순환 왜곡 가능성

1. 문제의 제기

○ 최근 재정경제부는 자본시장 통합법(가칭 '금융투자업과 자본시장에 관한 법률')의 제정을 예고함

- 2006년 상반기까지 구체안을 마련한 뒤 9월 정기 국회에 상정해 통과시키고, 1년간의 유예 기간을 거쳐 2008년 중 시행에 들어갈 예정

- 재경부는 자본시장 통합법의 시행으로 그 동안 은행, 보험이 중심이 되었던 국내 금융 산업을 금융 투자회사까지 포함한 3대 축으로 재편한다는 입장
· 기존 증권사를 (은행과 보험의 핵심 업무를 제외한) 자본시장 관련 업무를 영위하는 금융투자회사로 육성하여 은행, 보험, 투자은행의 3대 축을 형성

○ 자본시장 통합법 시행으로 금융투자회사의 활동력 제고가 기대되나, 시행 초기에 금융 리스크가 오히려 더 커지는 등의 일정한 부작용도 예상

- 자본시장 통합법의 제정 취지는 증권사 등 자본시장과 관련된 금융회사의 경쟁력을 제고시켜 자본시장을 선진화하는 것임
· 경제 선진화를 위해서는 자본시장의 발달이 필수적이며, 자본시장 발달을 위해서는 증권사를 중심으로 한 금융투자회사의 육성이 시급

- 그러나 자본시장 통합법 이후 금융기관 간 치열한 경쟁으로 인해 금융기관 리스크 관리 노력이 감소하는 등 여러 가지 부작용도 예상됨
· 예컨대, 기존 은행·보험사들과 금융투자회사들이 상호 유사한 금융상품을 놓고 치열한 가격 경쟁을 벌이거나 자산운용을 공격적으로 할 경우 금융기관들의 평균적인 리스크 관리 노력이 소홀해져 금융 불안이 야기될 우려

- 따라서 이하에서는, 자본시장 통합법의 주요 내용과 예상되는 부작용을 살펴봄으로써 적절한 정책적 대응 방안을 모색하도록 함

2. 자본시장 통합법(금융투자회사 육성·활성화 방안)의 주요 내용

- (규제법령 통합) 현행 14개에 달하는 자본시장 관련 법률을 통합해 한 금융회사가 은행·보험을 제외한 다양한 금융상품을 취급할 수 있도록 함
 - 현행 금융업 관련 법 체계는 은행법, 보험업법, 증권거래법, 선물거래법, 자산운용업법, 신탁업법, 종금업법 등 업법(業法) 중심으로 되어 있어 각 법률의 인·허가 요건을 충족한 금융기관은 원칙적으로 해당 법의 업무만 영위
 - 그러나 향후 제정될 예정인 자본시장 통합법은, 은행법과 보험업법을 제외한 대부분의 금융업법을 자본시장 통합법으로 묶은 뒤 매매, 중개, 자산운용, 투자일임, 투자자문, 자산보관관리 등의 기능을 중심으로 재편
 - 따라서 내부에 일정한 방화벽 요건만 갖춘다면, 하나의 금융투자회사가 은행·보험 상품을 제외한 대부분의 금융업 관련 상품을 취급할 수 있게 됨
- (금융상품의 포괄적 정의) 금융 투자 상품이 추상적·포괄적으로 규정됨으로써 금융투자회사가 이론상 무한대의 금융상품을 개발할 수 있게 됨
 - 현행 금융업법에는 각 금융회사가 취급할 수 있는 금융상품이 구체적으로 열거(증권거래법 2조, 신탁업법 10조 등)돼 있어 新상품의 범위가 일정하고 예측이 가능
 - 그러나 자본시장 통합법에서는 금융 투자 상품이 '원본 손실이나 원본 외 추가 손실이 발생할 가능성을 부담하고 취득하는 일정한 권리'로 추상적·포괄적으로 정의됨
 - 따라서 향후의 금융투자회사는 이론상 무한한 금융상품의 개발이 가능

- (기타 금융투자회사의 활성화 방안) 지급결제의 폭넓은 허용 및 펀드 운용 규제 완화 등으로 금융투자회사의 영업 능력을 제고
 - (지급결제의 폭넓은 허용) 금융투자회사 계좌에서도 은행 계좌와 동일하게 송금, 카드 결제, ATM 출금 등이 가능해 짐
 - 은행 이외의 금융투자회사의 계좌를 가지고도 월급을 자동이체 할 수 있으며, 필요시 증권, 파생상품 등에 투자하고 은행 영업시간을 넘겨서도 카드 결제, 전기요금 납부, 은행 ATM을 통한 출금 등을 할 수 있음
 - (펀드 운용 규제 완화) 현행 펀드는 투자 대상에 제한이 있으나, 향후에는 투자대상 자산을 특정하지 않고 어느 자산에나 자유롭게 운용할 수 있는 혼합 자산 펀드가 등장할 예정임
 - (판매 채널 확대) 직접 금융회사를 방문하지 않고 판매 권유자를 통해 각종 금융 투자 상품에 가입할 수 있는 판매 권유자 제도도 도입할 예정

3. 기대 효과

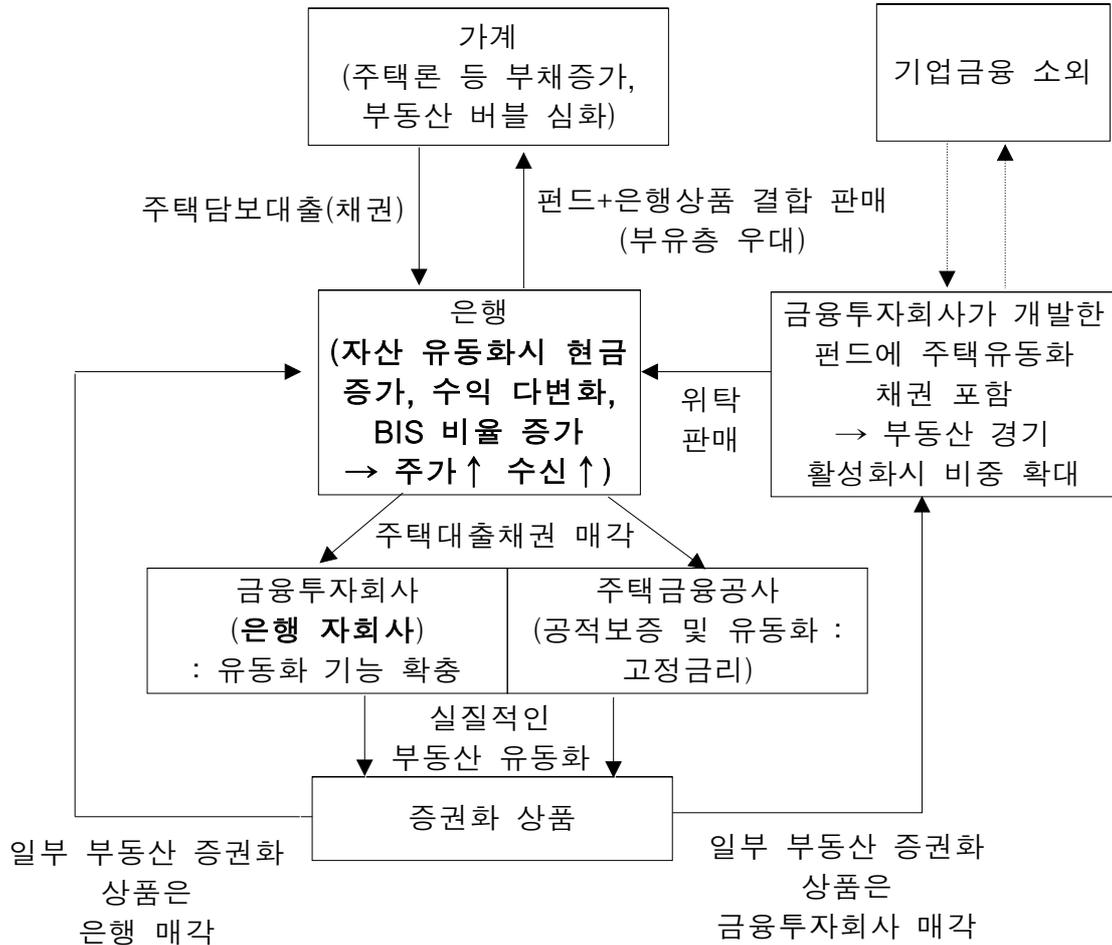
- (개관) 자본시장 통합법 제정의 주요 취지는, 금융회사의 영업력 제고를 통해 은행·보험사 등 간접금융기관에 머물고 있는 자금을 자본시장으로 유도함으로써 리스크를 분산하고 성장 잠재력을 높인다는 것임
- (리스크 분산) 불의의 경제 충격을 내·외국인으로 구성된 불특정 다수의 증권 투자자에게 분산시킴으로써 금융 시스템을 안정화
 - 간접금융중개 시스템은, 일부 금융기관의 신뢰가 하락할 경우 해당 금융기관 (은행 등)과 거래하는 가계, 기업에게 불의의 피해를 야기할 뿐 아니라 불확실성을 통해 전체 금융시장을 혼란에 빠뜨려 선의의 다수 피해자를 양산

- 반면, 직접금융 시스템의 경우 기초자산(주식·채권 등)의 신뢰 하락은 전체 금융시장의 불안을 야기하지 않고 해당 금융상품의 가치 하락으로만 귀결됨. 즉, 일부 기업·금융기관의 신뢰 하락은 개별 투자자에게 분산
 - 또한, 개별 투자자들은 파생상품시장에서 기초 자산을 헷지할 수 있으므로 불의의 경제 충격이 금융 시스템에 미치는 영향력은 최소화 될 수 있음
- (성장 잠재력 확충) 투자 성향이 높은 자본을 성장 잠재력이 큰 기업에게 공급함으로써 성장 동력을 강화하고 금융 산업을 선진화시킴
- 은행, 보험 등 간접금융기관은 고객 보호를 위해 자산을 안정적으로 운용하기 때문에, 성장 잠재력이 크지만 신용이 낮은 기업들은 자금 조달이 곤란
 - 반면, 직접금융시스템 하에서는 금융투자회사가 유망 기업과 투자 성향이 높은 자금을 적극적으로 연결시킴으로써 차세대 성장 기반을 강화하고 동시에 투자자 만족을 극대화할 수 있음
 - 또한, 금융투자회사는 투자 성향이 높은 자금을 적극적으로 운용하는 과정에서 지식과 노하우를 축적하여 세계적인 금융회사로 성장 가능함
- (시장 참여자 측면) 금융 편의성이 증대되고 금융 산업의 경쟁력이 향상
- (가계 측면) 가계 니즈에 맞는 다양한 금융상품의 개발로 금융 편의성 증대
 - (기업 측면) 유망 기업에 대한 자금 지원 강화 뿐 아니라 각종 하이브리드(혼합) 증권 및 파생상품의 활용 등으로 경영권 방어, 위험 헤지 능력이 증가
 - (금융회사 측면) 다양한 신종금융상품 설계로 경쟁력을 강화하면서 세계적인 투자은행으로 성장
 - 금융관련 지식과 노하우 축적으로 고급 인력시장 확대

4. 예상되는 문제점

- (자금 순환의 왜곡 가능성) 은행 중심의 금융지주회사가 소매금융을 지속적으로 강화하면서 부동산 버블 등 자산 가격의 교란을 야기하고 기업금융은 외면할 가능성도 상존함
 - (최선의 시나리오) 자본시장 통합법 이후 새롭게 등장하는 금융 투자회사가 다양하고 혁신적인 금융 상품을 개발하면 자원의 선순환 구조를 형성
 - 외환위기 이후 국내 은행들은 시중의 안전 지향 자금을 흡수하여 부동산 담보 대출 등의 방법으로 가계 부문에 대한 자금 공급을 확대(<보론 2> 참조)
 - 그러나, 향후 자본시장 통합법이 시행되면 금융투자회사들이 은행에 집중된 과도한 시중 자금을 투자 자금화 하여 기업 등에게 공급할 것으로 기대
 - (최악의 시나리오) 그러나 은행들은 금융투자 자회사를 활용해 부동산 담보대출채권을 적극적으로 유동화하면서 부동산 버블만 심화시킬 가능성이 있음
 - 자본시장 통합법 시행 이후 일부 은행자금이 금융투자회사로 이동하면 이자수입으로 감소로 인해 은행의 수익성은 감소할 것임 (현행 은행 영업수익 중 이자수입의 비중은 85% 이상임. <보론 2> 참조)
 - 이에 따라 국내 은행들은 수익성 및 건전성 제고, 수익원 다변화의 일환으로 자회사인 금융투자회사를 통해 부동산 담보대출 채권을 적극적으로 유동화(증권화) 하는 방법을 모색하게 될 것임
 - 부동산 유동화를 통해 현금을 늘린 은행들은 다시 부동산 대출을 확대할 것이며, 이 과정에서 부동산價 및 가계의 주택 관련 부채도 급증할 것임
 - ※ 부동산 유동화로 은행 건전성(BIS비율 등)이 개선되면 자금이 다시 은행으로 집중
 - 여기에, 중소 증권사(금융투자회사)들도 부동산 금융업에 경쟁적으로 참여하여 부동산價를 상승시키는 악순환을 유발할 수 있음. 이 과정에서 부동산 유동화 회사가 성장하고 국내 금융(특히, 채권)시장은 활성화되겠지만 기업금융은 여전히 소외될 것임
 - 즉, 향후 자산 규모가 큰 은행들이 금융투자 자회사를 통해 부동산 금융을 확대하는 현상을 차단하지 못하면, 한정된 시중 자금이 부동산을 중심으로 순환하고 기업금융이 소외되는 현상은 오히려 더욱 심화될 우려가 큼

< 최악의 시나리오 : 은행의 소매금융 확대 및 자금 악순환 심화 >



○ (시장 리스크 증대) 유사 금융상품의 판매를 둘러싼 경쟁 격화로 인해 통합법 시행 초기에 시장 리스크가 증대될 가능성이 상존함

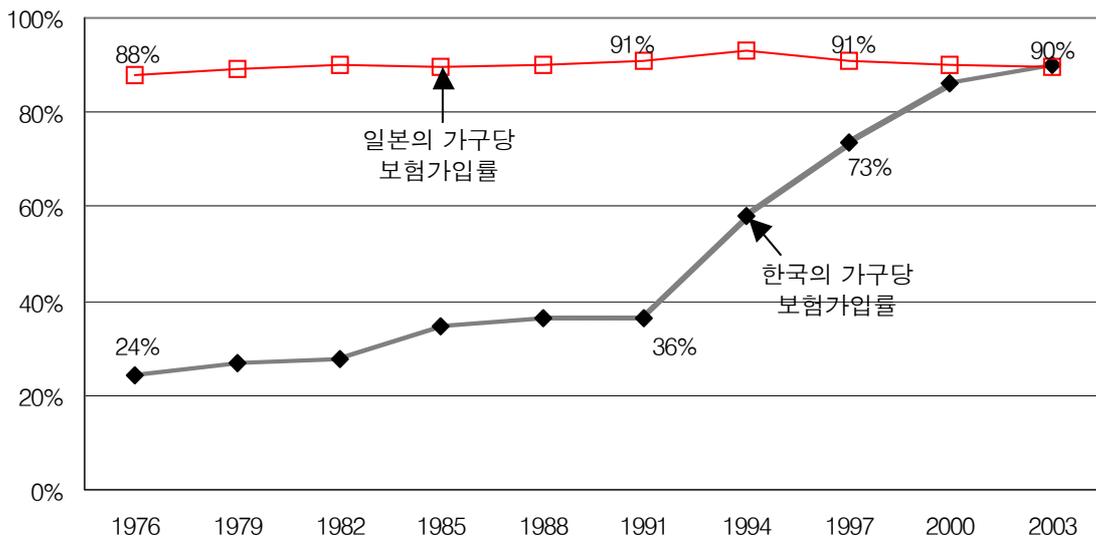
- 리스크 관리 기법이 다른 업종간 경쟁 심화로 부실 규모가 커져 금융시장의 불안이 심화될 우려
- 리스크 관리 마인드가 다른 서로 다른 업종 간(예컨대, 보험-비보험사 간)에 경쟁이 치열해질 경우 높은 수준의 리스크 관리가 요구되는 업종의 평균적인 리스크 관리 수준이 하락할 것임
- 평균적인 리스크 관리 수준의 하락은 적기시정조치의 발동을 지연¹⁾시킴으로써 부실 규모를 키워 금융시장의 불안 요인으로 작용할 수 있음
- ※ 리스크 관리 기법이 같은 업종 간에 내부 경쟁이 치열해져 우량 회사와 부실 회

1) 2002~2003년 중 카드사의 재무구조 악화에도 불구하고, 거의 모든 카드사가 부실에 처해 있었기 때문에 적기시정조치의 발동이 지연돼 부실 규모가 더 커진 바 있음

사로 나뉘게 될 경우 부실 금융회사는 금융감독기구의 적기시정 조치, 신뢰 하락에 따른 고객 이탈 등으로 시장에서 자연스럽게 퇴출될 것임

- 특히, 포화 상태에 이른 **국내 보험업의 경우** 향후 **heterogeneous**인 금융투자회사와의 경쟁이 치열해지면 평균적인 리스크 관리 노력이 하락함으로써 금융 불안을 야기할 소지가 큼 (<보론 1> 참조)
- **(국내 보험업 추이)** 최근 국내 보험사들은 치열한 내부 경쟁에도 불구하고 저축성 보험 비중이 줄고 수익성 높은 **보장성 보험**의 비중이 급증하면서 보험사의 수익성이 개선되고 있음
- **(보장성 보험 시장을 둘러싼 경쟁 확대)** 자본시장 통합법에서의 금융투자상품은 미래 위험 관리를 주요한 목적으로 하는 것임. 따라서 자본시장 통합법 상의 금융상품은 기존 보험사의 보장성 보험 상품과 개념상 중복됨
- **(기존 보험시장의 포화 가능성)** 우리나라는 (보험료/소득)이 선진국 수준보다 높고 최근 보장성 보험의 급성장에 힘입어 가구당 보험 가입률이 보험 선진국들을 추월할 만큼 포화 상태에 이르렀음
- **(이업종간 경쟁 격화 우려)** 이러한 시장 포화 상태에서 향후 개념상 중복되는 보장성 보험 상품을 둘러싸고 보험사-금융투자회사 간에 치열한 경쟁이 벌어지면서 보험사의 평균적인 리스크 관리 노력이 저하될 우려가 상존

< 한국과 일본의 가구당 보험 가입률 추이 >



자료 : 한국 및 일본 생보협회

5. 대응 과제

○ 자본시장 통합법 시행 초기에 나타날 수 있는 **이업종간 과열 경쟁 가능성**을 완화하고 금융산업간 대등한 성장을 도모할 수 있는 보완 장치를 마련

- 이업종간 대등한 경쟁을 유도하는 것은 자본시장 통합법 시행 초기에 나타날 수 있는 금융기관의 리스크 관리 노력 약화를 차단하기 위해서 필요함
- 자본시장 통합법의 시행으로 인해 가장 큰 타격을 입을 것으로 예상되는 보험업의 경우 자본시장 통합법 시행 초기에 보장성 보험 상품에 대한 일정한 가이드라인을 제시하여 이업종간 과열 경쟁이 나타나지 않도록 함
 - 금융투자상품을 포괄적으로 정의하되, 보장성 보험의 성격이 짙은 금융투자상품에 대해서는 한시적으로나마 일정한 규제 장치를 마련
 - 또는, 보험사에게도 지급 결제 기능을 허용하거나 일정한 단계의 어슈어 뱅킹²⁾을 허용하는 등의 반대급부 제시로 금융업종간 대등한 성장을 유도

○ 일관성 있는 부동산 안정화 대책, 주택 담보 인정 비율의 하향 조정 등으로 자금이 부동산을 중심으로 순환하는 현상을 완화

- 일관성 있는 부동산 안정화 대책으로 부동산에 대한 기대 수익률을 낮춰 자금의 지나친 실물자산 선호 현상을 방지함
 - 부동산 기대 수익률이 하락하고 가계의 금융자산(부동산 관련 펀드 제외) 선호도가 높아져야만 비로소 금융투자회사를 통해 생산성 높은 곳에 자금이 흡수될 수 있음
- 특히, 은행들을 중심으로 부동산 매각 및 유동화가 급증할 경우 자금의 비생산적 악순환이 심화될 우려도 있으므로 이의 보완 장치를 마련할 필요
 - 일관성 있는 부동산 안정 대책의 수행, 주택담보 인정 비율의 하향 조정 등

2) 방카슈랑스가 은행이 보험업을 겸영하는 것을 의미한다면, 어슈어뱅크는 보험사가 은행업에 진출하는 것을 의미함

< 보론 1 > 자본시장 통합법이 보험업에 미치는 영향력 (생보사 중심 분석)

- (보험업 현황) 방카슈랑스 확대로 판매망은 위축되고 있으나, 보장성 보험의 비중이 크게 늘어나 보험사의 수익성은 개선되고 있는 추세임
- (시장 현황) 생명보험업의 경우 시장 규모는 꾸준히 증가하는 추세이나 국내 주요 보험사들의 시장 점유율은 줄고 외국계의 비중은 확대되는 양상임
- (시장 추세) 2005년 1~3분기 중 우리나라 생명보험사의 GDP 대비 보험료 수입은 7.3%로서 1998년의 9.5%보다는 다소 낮아졌으나, 2003년 이후 증가세로 반전되는 양상임
- (시장 규모) GDP 대비 보험료 수입은 2004년 기준으로 6.8%로서 같은 기간 중의 영국(8.9%), 일본(8.3%)보다는 낮지만, 미국(4.2%), 독일(3.1%), 프랑스(6.4%), 이탈리아(4.9%), 네덜란드(5.4%)보다는 높은 수준임
- (시장 점유율) 다만, 국내 주요 보험사의 시장 점유율은 2000년 이후 현저하게 하락세를 보이는 반면, 외국계 보험사의 시장 점유율은 빠른 속도로 증가하고 있음

< 국내 보험시장의 규모 및 시장 점유율 추이 >

| | | 1998 | 2000 | 2003 | 2004 | 2005.1-3분기 |
|-------------------|---------|------|--------|--------|--------|------------|
| 국내계 점유율 (%) | 3대 보험사 | 72.2 | 80.9 | 72.0 | 68.5 | 66.5 |
| | 기타 | 21.1 | 10.6 | 14.4 | 15.0 | 16.7 |
| | 소계 | 93.3 | 91.5 | 86.4 | 83.5 | 83.2 |
| 외국계 점유율 (%) | | 6.7 | 8.5 | 13.6 | 16.5 | 16.8 |
| 합계 | 금액 (조원) | 46.4 | 51.7 | 50.4 | 53.8 | 45.4 |
| | GDP 대비 | 9.5% | 8.6% ↓ | 6.8% ↓ | 6.9% ↑ | 7.3% ↑ |

주 : 회계 연도(fiscal year) 기준임

자료 : 금융감독원

- (판매망 위축) 또한, 2003년 9월부터 실시된 낮은 단계의 방카슈랑스(전략적 판매 제휴)로 인해 보험사 직판, 보험 모집인·대리점 등 전통적 판매 경로를 제외한 다른 금융기관의 보험 판매 비중이 50%에 육박하고 있음. 향후 방카슈랑스가 확대되면 기존 보험사의 판매 영업망은 더욱 위축될 것임

< 방카슈랑스 판매의 시장 점유율 >

| FY2003 | | FY2004 | FY2005. 1~3분기 |
|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|
| (2003.4~2004.3) | (2003.9~2004.3) | (2004.4~2005.3) | (2005.4~12) |
| 39.7% | 51.6% | 46.7% | 47.7% |

주 : 1) (1단계) 방카슈랑스는 2003년 8월 30일부터 시행
 2) 회계연도(fiscal year) 기준임

자료 : 생보협회

- (수익성 개선) 시장 규모의 정체와 치열한 경쟁, 판매망 위축 등에도 불구하고 보장성 보험의 판매 확대로 보험사의 수익성은 개선되는 추세임
- 국내 생보사의 경우 소득 대비 시장규모와 시장점유율의 감소에도 불구하고 당기순이익은 2003년의 1.2조원에서 2004년 1.7조원 등으로 개선되는 추세임

< 국내 생보사의 당기순이익 추이 >

(단위 : 조 원)

| | | 1998 | 2000 | 2003 | 2004 |
|-----------|--------|------|------|------|------|
| 국내 보험사 | 3대 보험사 | -2.6 | -0.3 | 1.0 | 1.5 |
| | 기타 | -1.3 | -0.3 | 0.2 | 0.2 |
| | 소계 | -3.9 | -0.6 | 1.2 | 1.7 |
| 외국계 | | -0.1 | 0.0 | 0.4 | 0.4 |
| 합계 | | -4.0 | -0.6 | 1.6 | 2.1 |

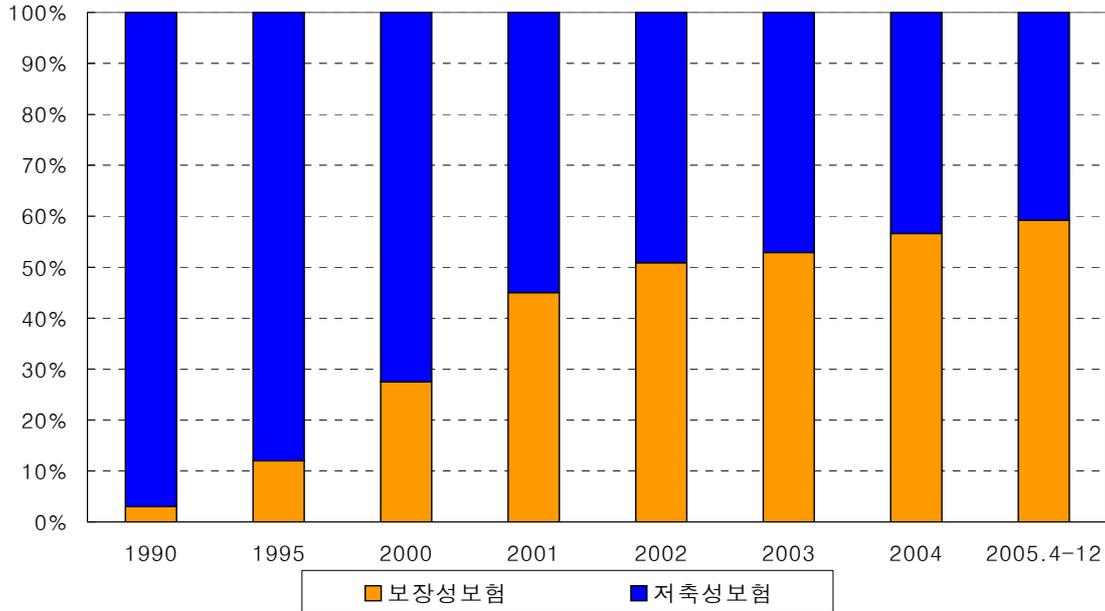
주 : 회계 연도(fiscal year) 기준임

자료 : 금융감독원

- (자산 건전성 개선) 내외국계 보험사간 치열한 생존 경쟁 등에도 불구하고 금융감독 강화 등의 영향으로 자산 건전성도 높아지고 있는 추세임
- 국내 생보사의 부실채권 비율은 2000년의 8.52%에서 2002년 4.11%, 2003년 3.99%, 2004년 3.82%, 2005년 3.65% 등으로 낮아지는 추세임
- (재무구조 개선의 주요 원인) 치열한 경쟁에도 불구하고 생보사 수익성과 건전성이 개선된 것은 보장성 보험의 판매 비중이 늘어나기 때문임
- 일반적으로 저축성 보험은 가입자의 생존 시에 보험금이 지급되므로 「보험금 및 급부금의 지불액」이 「보험료 납부금」을 초과하는 상품임
- 반면, 보장성 보험은 사건 발생 후 비로소 보험금이 지급되는 상품으로서 사고율이 안정된다면 보험료가 보험금을 초과할 가능성(즉, 수익성)이 높음

- 외환위기 이전 우리나라 보험 상품 중 보장성 보험 비중은 20% 미만이었지만 2005년 말 현재 60% 수준으로 증가하면서 보험사 재무구조 개선을 주도

< 생보사 보험료 수입의 구성비 (일반계정) >

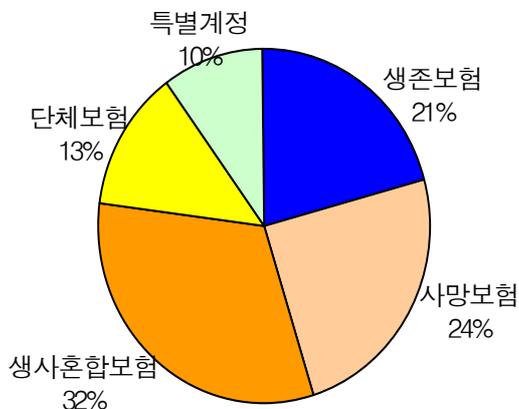


자료 : 금융감독원, 생보협회

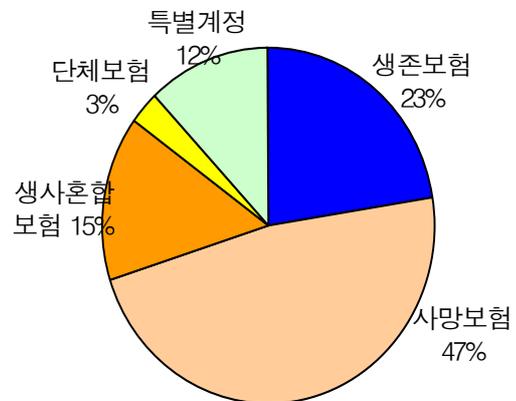
- 좀 더 구체적으로는 종신보험 중심의 사망보험(종신보험, 정기보험, 질병보험, 교통·상해보험 등) 급성장이 보장성 보험의 비중 증가를 주도하고 있음

< 상품별 수입 보험료 구성 >

【 2000년 】



【 2004년 】



자료 : 금융감독원, 생보협회

○ (자본시장 통합법의 영향력) 위험 관리를 주요 목적으로 하는 신규 금융 회사의 등장으로 보험사의 위상 및 영향력이 크게 하락할 것으로 예상됨

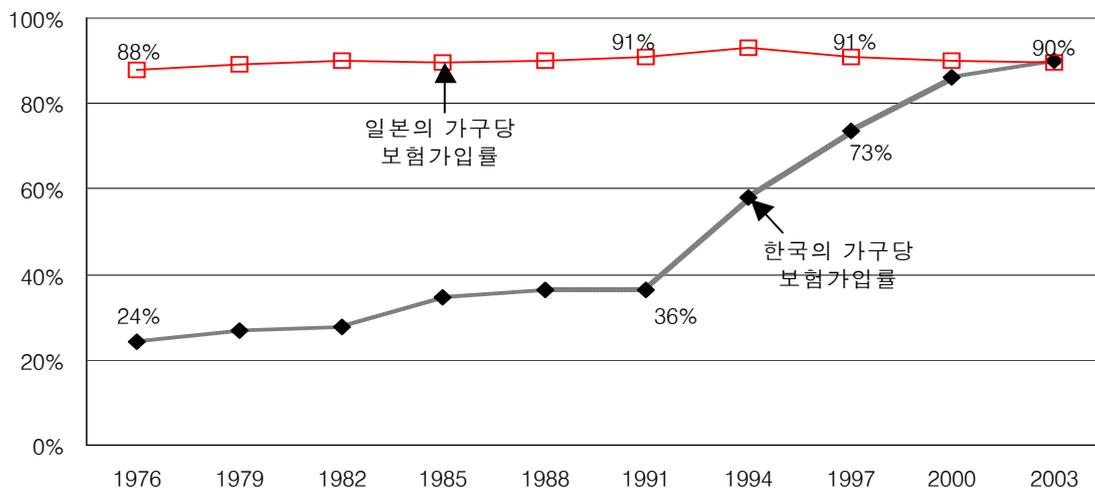
- 국내 보장성 보험은 대부분 생명과 건강 등을 대상으로 하는 상품이므로 노 하우가 축적된 기존 보험사가 가장 유리함

- 국내 보장성 보험은 질병보험, 교통·상해보험, 종신보험 등 개인의 생명과 건강, 중요한 재산 손실 등에 대비하는 상품들로 구성됨
- 따라서 전문적 노하우가 축적된 보험사 이외의 다른 금융회사가 대체 상품을 만들어 수익을 내는 것은 쉽지 않을 것임

- 그러나, 이상에서 살펴본 것처럼, 우리나라의 보험시장은 소득에 비해 매우 큰 편이며 가구당 보험가입률도 거의 포화 상태에 이른 것으로 판단됨

- 우리나라의 2000~2005년 평균 수명은 76.8세로서 미국(77.3세), 일본(81.9세), 영국(78.3세), 독일(78.6세), 프랑스(78.4세) 등에 비해 약간 낮은 수준이지만 소득 대비 보험료 납입 수준은 선진국에 비해 높은 수준임
- 즉, GDP 대비 보험료 수입은 2004년 기준으로 6.8%로서 같은 기간 중의 영국(8.9%), 일본(8.3%)보다는 낮지만, 미국(4.2%), 독일(3.1%), 프랑스(6.4%), 이탈리아(4.9%), 네덜란드(5.4%)보다는 높은 수준임
- 특히, 가구당 보험 가입률은 1990년대에 급증하기 시작해 2003년에는 일본 89.6%보다 높은 89.9%에 이르렀음. 소득 대비 보험료 납입이 세계에서 가장 많은 국가인 일본의 경우도 가구당 보험가입률은 90%에서 오랜 기간 정체

< 한국과 일본의 가구당 보험 가입률 추이 >



- 따라서 기존에 형성된 보장성 보험 시장이 신규 투자 상품으로 대체되기는 어려울 것이지만, 보험업 내부 경쟁 심화와 새로운 개념의 위험 관리를 제공하는 금융회사의 출현으로 보험 영업 환경은 매우 어려워질 전망이다
 - 우리나라는 (보험료/소득)이 선진국 수준보다 높고 가구당 보험 가입률도 보험 선진국인 일본을 추월할 만큼 보험시장은 포화 상태인 것으로 판단됨
 - 최근 수익성 높은 보장성 보험의 판매 증가로 보험 수익성은 개선되고 있으나 외국계 및 중소 보험사의 약진에 따른 내부 경쟁 심화, 판매망 위축(방카 슈랑스 도입)에 따른 영업력 위축 등으로 향후 수익성은 악화될 소지가 큼
 - 이러한 상황에서 금융 상품 포괄주의를 내용으로 하는 자본시장 통합법이 시행되면, 재산권 보호 등과 관련한 새로운 개념의 파생상품이 출현해 기존 보험사의 영업력을 더욱 위축시킬 것임

- 이러한 보험 영업 환경 악화는 보험사 내부 경쟁이 아닌,異업종간 경쟁 심화로 인해 발생하는 것이므로 향후 보험산업의 평균적인 리스크 관리 노력이 약화되어 보험산업 붕괴로 이어질 수 있다는 점에서 주의가 요망됨

< 보론 2 > 자본시장 통합법이 은행업에 미치는 영향력

- (은행업 현황) 예대 마진 중심의 이자 이익 증가와 부실채권 감소에 따른 총당금 전입액 감소 등의 영향으로 사상 최대 수준의 당기순이익 시현
 - (수익성) 외환위기 이후 국내 은행은 부실채권 급증과 그에 따른 대손 총당금 전입 등으로 큰 손실을 입었으나, 2001년 이후 이자 이익의 급증과 출자 전환 기업의 실적 호전 영향으로 순이익이 대폭적으로 증가함
 - 2005년 중 당기 순이익은 12.4조원으로서 사상 최대 수준을 기록하였으며 총이익 중 86.9%가 이자 부분의 이익(예대 마진)에 기인함
 - 또한, 수입(收入) 증가에 따른 법인세 증가에도 불구하고 영업외 손익이 증가해 당기 순이익의 증가에 기여했는데, 이는 공적 자금이 지원된 출자전환 기업들의 실적이 크게 호전되고 주가가 상승한 데에 기인함

< 국내 은행의 영업 실적 추이 >

(단위 : 십억 원)

| | 2000 | 2001 | 2004 | 2005 |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| 총이익 | 16,281 | 23,048 | 32,217 | 32,146 |
| (이자이익 비중, %) | (80.8) | (63.2) | (81.7) | (86.9) |
| (비이자 이익 비중, %) | (19.2) | (36.8) | (18.3) | (13.1) |
| 비용 (판관비+대손총당금 순전입액) | 19,418 | 17,556 | 22,381 | 19,713 |
| 영업 손익 (총이익-비용) | -3,137 | 5,492 | 9,836 | 12,433 |
| 영업외 손익 (법인세, 특별이익 포함) | -1,059 | -808 | -1,061 | 56 |
| 당기순이익 (영업 손익 + 영업외 손익) | -4,196 | 4,684 | 8,775 | 12,377 |

자료 : 금융감독원

- (건전성) 2000년대 들어 은행의 자산 건전성은 대손상각 및 유동화, 매각, 출자 전환 등으로, 자본 건전성은 순이익 증가에 따른 자본 증가 및 신규 부실의 감소 등으로 대폭 개선됨
 - 2005년 말 현재 부실채권 비율은 1.22%로 역사상 가장 낮은 수준이고, BIS 자기자본 비율도 12.98%로 가장 높은 수준을 유지하고 있음

< 국내 은행의 자본 및 여신 건전성 추이 >

(단위 : %)

| | 1999 | 2000 | 2001 | 2003 | 2004 | 2005 |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| BIS자기자본비율 | 11.75 | 10.58 | 11.67 | 11.16 | 12.08 | 12.98 |
| 부실채권 비율 | 12.90 | 8.00 | 3.41 | 2.63 | 1.90 | 1.22 |

자료 : 금융감독원

- (원인 내지 배경) 국내 은행의 수익성과 건전성이 대폭 개선된 것은 정부 주도의 강력한 은행 구조조정과 상대적으로 안전한 가계 대출의 증가 때문임
 - 외환위기 이후 정부는 은행에 공적자금을 우선 투입³⁾하여 출자, 부실채권 매입 등의 방법으로 은행 여신 건전성 제고에 총력을 기울였음. 반면, 외환위기 및 대우사태 이후 투신권 등 제2금융권의 보호는 상대적으로 미흡⁴⁾
 - 이러한 신속한 은행 구제는 금융시장 안정에는 기여했으나 시중 자금이 은행으로 쏠리는 계기가 되었으며, 여기에 정부 주도의 은행 구조조정으로 은행 수가 감소하면서 은행 독점력(예대마진)이 증가함에 따라 수익성도 개선
 - ※ 우리나라는 여전히 저축률이 높으므로 예대마진은 은행의 중요한 수익의 원천임

< 시중 자금 흐름 추이 >

(단위 : 조 원)

| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2004 | 2005 |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 은행권 수신 (A) | 309.3 | 389.8 | 444.6 | 503.1 | 549.3 | 580.6 |
| 비은행권 수신 (B) | 227.2 | 147.7 | 162.3 | 179.2 | 185.8 | 204.5 |
| A-B | 82.1 | 242.1 | 282.3 | 323.8 | 363.5 | 376.1 |

주 : 은행권 수신은 실세총예금(요구불예금+저축성예금)과 CD순발행액의 합계이고 비은행권 수신은 증권사 고객예탁금, 종금사 발행어음, 투자신탁 등의 합계임

자료 : fnguide.com

- 은행으로 집중된 자금은 상대적으로 안전한 가계 대출(특히, 부동산 담보대출)에 투입됨에 따라 은행의 자산(여신) 건전성 제고에도 기여
 - ※ 「기업대출 연체율 - 가계대출 연체율」은 최근에는 0.3%p까지 낮아졌으나 2001~2003년에는 1.0~1.5%p로서 기업대출 연체율이 압도적으로 높았음

3) 외환위기 직후 1차적으로 조성(1997년 11월 ~ 2000년 8월)된 공적자금 109.6조원 중 64.1%가 은행 부문에 우선적으로 지원됨

4) 지급결제의 안정성 및 기업에 대한 주요 채권자로서의 은행의 지위, 그리고 도덕적 해이의 최소화 등의 차원에서 은행에 대한 편중된 지원은 불가피한 점이 있었음

- (자본시장 통합법의 영향력) 자금의 은행 집중이 완화되면서 은행의 수익성이 줄어들 가능성도 있으나, 지주회사를 통한 고객 기반의 확대로 은행의 수익 구조가 개선될 여지도 큼
 - 금융 투자회사의 성장 및 새로운 금융상품의 등장은 은행으로의 자금 집중 현상을 완화하여 은행의 수익성을 저하시킬 가능성이 있음
 - 최근 국내 은행의 수익성 증가는 자금의 은행권 집중과 가계대출 확대에 따른 이자수입의 확대, 대손 비용의 감소와 같은 일시적 요인에 기인한 것임
 - 따라서 자본시장 통합법이 도입돼 금융상품의 포괄적 정의가 가능해지고 금융투자회사의 금융상품 개발 능력이 향상되면 자금의 은행권 집중이 완화돼 은행의 수익성 감소가 유발될 가능성이 큼
 - 그러나 은행들은 금융투자 자회사를 통한 상품 개발과 광범위한 은행 판매망을 통해 비이자부문의 수익을 확대할 여지도 존재함
 - 기존 대형 증권사들의 수익원은 단순한 증권 중개 수수료 수입(FY2004년 중 영업순익의 60% 상회)이고 국내 은행들의 자금력이 막강하므로 은행들이 금융지주회사 등을 통해 증권사로 진출하는 것은 어렵지 않음
 - 최근 국내 은행들은 막대한 자금력을 이용해 금융지주회사를 통한 증권업 진출을 도모하고 있는 중임

< 국내 주요 금융지주회사 현황 >

| | 신한금융지주 | 우리금융지주 | 하나금융그룹 | 한국투자금융지주 |
|--------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|
| 회사 수 | 24 | 22 | 10 | 7 |
| - 자회사 | 12 | 10 | 4 | 3 |
| - 손자회사 | 12 | 12 | 6 | 4 |
| 자산 규모 | 193조 | 164조 | 106조 | 7조 |
| - 은행(증권사) 비중 | (은행) 95% | (은행) 94% | (은행) 87% | (증권사) 86% |
| 자본 규모 | 9.3조 | 12.5조 | 6.3조 | 1.4조 |
| - 은행(증권사) 비중 | (은행) 84% | (은행) 82% | (은행) 93% | (증권사) 85% |
| 비고 | 은행이 주도 증권사 포함 | 은행이 주도 증권사 포함 | 은행이 주도 증권사 포함 | 은행 없음 증권사 주도 |

주 : 자산 규모는 2005년 말 기준이며, 자본 규모는 2005년 9월말 기준임

- 뿐만 아니라 과거 증권사의 주요 수입원이었던 수익증권(간접투자상품)의 판매도 은행이 방대한 점포망을 이용해 잠식하고 있는 중임. 은행의 수익증권 판매 비중은 1999년의 1.7%에서 2005년에는 30.8%로 급증

※ 은행의 수익증권 판매 확대 등으로 인해 증권사의 영업순익 중 수익증권판매 수수료 수입이 차지하는 비중은 FY2001년의 30%에서 FY2004년에는 12.4%로 급감

< 채널별 수익증권 판매 비중 추이 >

| | 은행 | 증권 | 보험 | 기타 |
|--------|-------|-------|------|------|
| 1999 | 1.7% | 98.3% | - | - |
| 2000 | 7.2% | 92.8% | - | - |
| 2001 | 11.0% | 89.0% | - | - |
| 2002 | 13.3% | 86.7% | - | - |
| 2003 | 17.7% | 82.1% | - | 0.2% |
| 2004 | 26.6% | 72.8% | 0.5% | 0.1% |
| 2005 | 30.8% | 65.6% | 1.7% | 1.9% |
| 2006.1 | 32.2% | 63.7% | 1.5% | 2.6% |

주 : 기타는 선물회사, 종금사 등임

자료 : 자산운용협회

- 결론적으로, 국내 은행들은 자본시장 통합법이 시행되면 **이자 수입이 감소할 우려**는 있으나, 방대한 점포망을 이용해 금융투자회사가 개발한 다양한 간접 금융상품을 위탁 판매하는 방법 등으로 **비이자 수입을 늘리고 수익 구조를 개선하는 등의 기회**를 얻게 될 것임
- 또한, 증권 자회사를 통해 은행자산의 신용 위험을 헤지할 수 있는 상품을 개발하여 은행의 여신 건전성을 높일 수 있는 기회도 얻을 것임
- 그러나, 국내 은행들이 이자 수입 감소에 대응하여 부동산 매출 채권을 금융투자 자회를 통해 유동화하고, 늘어난 현금을 활용해 소매 금융을 더욱 강화할 경우 부동산 및 가계 부채 버블이 심화되고 기업금융은 계속 위축될 가능성도 상존함(<본문> 참조)

노진호 연구위원 (jhno@hri.co.kr, ☎ 3669-4031)

주간 경제 동향

□ 실물 동향 : 경기 회복세 미약으로 소비 심리 악화

○ 2월 소비자기대지수는 103.8로 기준치 100을 상회하였으나, 1월의 104.5보다 0.7p 하락하여 작년 하반기 이후의 상승세가 종결되는 모습을 나타냄

특히 저소득 계층의 소비 심리 악화 정도가 심각

- 소득 계층별로 보면 순계층의 소비자기대지수가 일제히 하락하는 가운데, 특히 月 평균소득 100만 원 미만 계층은 96.5로 기준치를 상회하지도 못한 채 재차 하락중임

- 6개월 전과 비교하여 현재의 경기, 생활 형편에 대한 소비자들의 평가를 나타내는 소비자평가지수는 89.0으로 여전히 기준치 100을 크게 하회함

실물 경기 미약에 따르는 실망 심리 확산

- 소비자기대지수 하락은 경기 회복세가 미약하여 소비자들의 경기 회복 기대감을 따라오지 못함에 따라, 실망 심리가 크게 작용하였기 때문으로 판단됨

< 주요 실물 경제 지표 >

(전년동기대비, %)

| | | 2004 | 2005 | | | | | | 2006 | | |
|-------|-----------|----------|-------|----------|----------|----------|----------|-------|-------|--------------|------|
| | | | 연간 | 1/4 | 2/4 | 3/4 | 4/4 | 12월 | 1월 | 2월 | |
| 경기 | 경제성장률 | 4.6 | 4.0 | 2.7(0.4) | 3.3(1.2) | 4.5(1.9) | 5.2(1.7) | - | - | | |
| | 수요 | 소비재판매 | -0.8 | 3.9 | 1.2 | 3.4 | 4.4 | 6.8 | 9.6 | 9.4 | - |
| | | 설비투자추계 | 1.4 | 3.2 | 3.9 | 1.4 | 1.1 | 7.0 | 12.6 | 0.2 | - |
| | | 건설수주 | -3.9 | 9.5 | 22.3 | 38.5 | 15.8 | -17.9 | -17.0 | 10.9 | - |
| | | 수출 | 31.0 | 12.0 | 12.7 | 9.0 | 15.4 | 11.4 | 10.5 | 3.8 | 17.4 |
| | 공급 | 산업생산 | 10.2 | 6.3 | 3.5 | 3.5 | 7.1 | 10.3 | 11.3 | 6.4 | - |
| | | 취업자수(만명) | 2,256 | 2,286 | 2,225 | 2,313 | 2,303 | 2,303 | 2,270 | 2,247 | - |
| | | 실업률(%) | 3.7 | 3.7 | 4.2 | 3.7 | 3.6 | 3.5 | 3.5 | 3.7 | - |
| 수입 | | 25.5 | 16.4 | 14.8 | 15.2 | 21.1 | 14.6 | 16.4 | 17.3 | 27.3 | |
| 대외 거래 | 경상수지(억\$) | 282 | 166 | 59 | 26 | 27 | 54 | 5 | 1 | - | |
| | 무역수지(억\$) | 294 | 232 | 62 | 60 | 49 | 61 | 14 | 5 | 5 | |
| 물가 | 소비자물가 | 3.6 | 3.2 | 3.2 | 3.0 | 2.3 | 2.5 | 2.6 | 2.8 | 2.3 | |
| | 생활물가 | 4.9 | 4.1 | 4.7 | 4.5 | 3.4 | 3.4 | 3.7 | 3.8 | 3.3 | |
| 심리 | 소비자기대지수 | 86.5 | 103.0 | 105.7 | 97.8 | 99.1 | 103.0 | 103.0 | 104.5 | 103.8 | |

주 : 1) 경제성장률 ()안은 전기대비 계절조정 증가율이며, 잔한 글자체는 최근 발표된 통계지표임
 2) 소비자기대지수는 기말 기준임

□ 금융 동향 : 주가, 금리, 환율의 불안한 횡보세

○ (해외 금융시장) 일본의 제로금리 유지 결정으로 엔화가 대폭 약세

일본의 제로금리 정책은 당분간 지속될 것으로 전망

- 금리: 2월 소매판매의 예상치 하회(전월 2.9%→1.3%, 예상 -0.8%) 등 일부 경기 지표 부진에도 불구하고 연준 관계자의 금리인상 시사 등으로 보합 (4.68%→4.69%)
- 환율: 일본의 양적완화정책 종료에도 불구하고 당분간 제로금리는 유지될 것으로 결정됨에 따라 달러 대비 엔화가 약세 (\$/€ : 1.2045→1.2013, ¥/\$: 116.38→117.60)

○ (국내 금융시장) 단기 급락에 따른 저가 매수세 유입으로 주가, 금리 보합

글로벌 유동성 축소 우려에도 불구하고 단기급락에 따른 저가 매수세 유입으로 주가, 금리 보합세

- 주가: 엔-캐리 자금 청산에 따른 글로벌 유동성 축소 우려 등으로 한 때 1,300선이 붕괴되었으나, 유가 하락 및 저가 매수세의 유입으로 보합세 (전주 말 1,329→1,326)
- 금리: 글로벌 유동성 축소 우려 및 국고채 입찰 부진 등에도 불구하고, 금통위의 콜금리 동결과 소비심리 지표 부진 등으로 보합세 (국고채 3년 수익률, 4.93%→4.91%)
- 환율: 미국 경상수지 적자 확대 소식에도 불구하고 엔화의 대폭 약세 및 정유사 결제 수요 증가 등의 영향으로 소폭 상승 (전주 말 971.4→977.0)

○ (전망) 글로벌 유동성 축소 우려로 주가 하락, 금리 상승이 예상

< 주요 금융 지표 >

| | 2004 | 2005 | | | | 2006 | | |
|----|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------|
| | | 1/4 | 2/4 | 3/4 | 4/4 | 3.3 | 3.14 | |
| 국내 | 거래소 주가 | 895.9 | 965.7 | 1,008.2 | 1,221.0 | 1,379.4 | 1,329.0 | 1,326.3 |
| | 국고채3년(%) | 3.28 | 3.91 | 4.02 | 4.60 | 5.08 | 4.93 | 4.91 |
| | 원/달러 | 1,035.1 | 1,015.5 | 1,025.4 | 1,041.1 | 1,011.6 | 971.4 | 977.0 |
| 해외 | DOW | 10,783 | 10,504 | 10,275 | 10,569 | 10,718 | 11,022 | 11,151 |
| | Nikkei | 11,489 | 11,669 | 11,584 | 13,574 | 16,111 | 15,663 | 16,238 |
| | 미국채10년(%) | 4.22 | 4.48 | 3.91 | 4.32 | 4.39 | 4.68 | 4.69 |
| | 일국채10년(%) | 1.44 | 1.33 | 1.17 | 1.48 | 1.48 | 1.63 | 1.69 |
| | 달러/유로 | 1.3556 | 1.2964 | 1.2108 | 1.2026 | 1.1849 | 1.2045 | 1.2013 |
| | 엔/달러 | 102.56 | 107.15 | 110.92 | 113.51 | 117.75 | 116.38 | 117.60 |
| | 두바이(\$/배럴) | 33.11 | 45.91 | 52.09 | 56.32 | 53.19 | 59.51 | 57.19 |