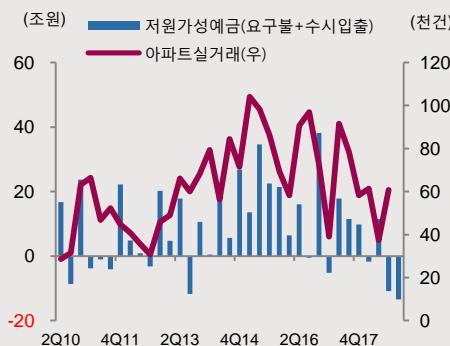




Analyst 서영수

02) 3787-0304/ysyoung@kiwoom.com

저원가성 예금 이탈, 향후 은행대출태도의 변수



자료: 한국은행

Compliance Notice

- 당사는 11월 16일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

은행산업

기준금리 인상이 은행산업에 미치는 영향 |



금리, 물가 등 주요 경제 변수 변화에 대한 영향의 예측은 단기적 예측을 위한 동태분석(Dynamic Analysis)과 장기적 예측을 위한 정태분석(Static Analysis)을 결합한 총체적 분석이 이루어져야만 가능하다. 단지 기준 금리 인상이 차주의 이자부담을 증가하고 순이자마진을 높일 것이라는 정태적, 결과론적 분석에 의존한다면 특정시점에만 적합한 분석이 될 것이다. 적어도 금리 인하를 해야 할 시점에 불가피하게 금리 인상을 해야 하는 상황에는 적절하지 못한 분석이다.

>>> 가계부채 문제 부상의 변수는 은행의 대출태도 변화일 것

11월 30일 금융통화위원회를 앞두고 우리가 주목해야 할 지표는 1) 비은행의 가계 부문에 대한 대출태도와 2) 은행의 자금 조달 상황, 즉 저원가성 예금 추이가 될 것임. 이를 주목하는 이유는 향후 가계부채 문제가 수면 위로 부상하도록 하는 결정적인 변수 가운데 하나가 될 것이기 때문. 왜냐하면 상기 두 지표가 1) 전세가격 하락에 따른 임대인(다주택자)에 대한 상환 압력 증가와 2) 은행의 다주택자에 대한 대출태도가 전환되는 과정에서 은행의 전반적인 대출태도를 바꾸는 데 결정적인 변수가 되는 이유에서임.

>>> 비은행 대출태도 보수화, 은행 저원가성 예금 이탈은 은행에 부정적인 경영 환경

- 비은행의 가계 여신 순증 추이를 보면 신용카드, 새마을금고, 신협의 대출 감소 폭이 두드러진 것으로 나타나고 있음. 비은행의 대출(한도) 축소는 조달 구조의 악화보다는 자체적인 가계 신용위험에 대한 인식 변화 때문으로 상호 금융, 저축은행 등으로 확산될 가능성이 높음.
- 최근 경기 침체, 부동산 거래 감소 등의 요인으로 저원가성 예금이 빠르게 이탈하는 것으로 분석되며, 당분간 지속될 가능성이 높음. ('18년 7~10월: 2.8 조원의 저원가성 예금 이탈)

>>> 기준금리 인상, 은행 수익성에 부정적인 영향을 미칠 전망

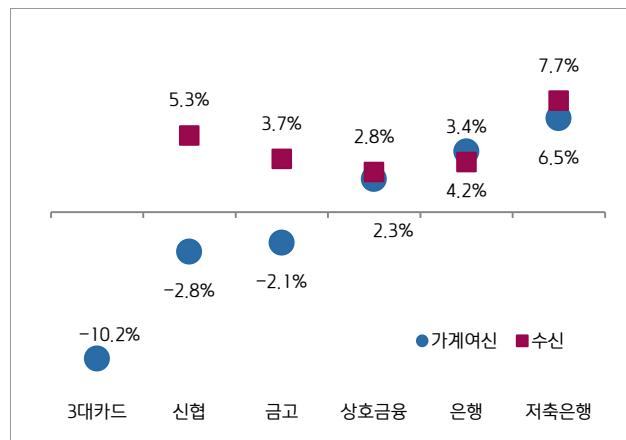
11월 한국은행이 기준금리를 인상할 경우 은행의 자금이탈이 가속화되면서 대출 여력이 축소됨에 따라 마진 악화, 신용위험 상승이라는 은행에게 매우 부담스러운 여건이 마련될 것임. 즉 금리 인하를 해야 할 시점에 금리를 인상한다면 금리 인상의 부작용에 따른 은행의 수익성 악화는 매우 클 수 밖에 없다는 설명. 미국이 기준금리를 지속적으로 인상함에 따라 한국도 금리를 인상해야만 했던 2006년~2008년 사례가 대표적일 것임. 금리 인하를 단행해야 할 만큼 은행의 자금사정이 좋지 않았던 2008년까지 기준금리 인상을 지속한 결과 사실상 은행의 자금 중개기능이 크게 약화된 바 있음

비은행 대출태도 급격히
보수화되고 있음

11월 30일 금융통화위원회를 앞두고 주목해야 할 지표는 1) 비은행의 가계 부문에 대한 대출태도와 2) 은행의 자금 조달 상황, 즉 저원가성 예금 추이가 될 것이다. 이를 주목하는 이유는 향후 가계부채 문제가 수면 위로 부상하도록 하는 결정적인 변수 가운데 하나가 될 것이기 때문이다. 왜냐하면 상기 두 지표가 1) 전세가격 하락에 따른 임대인(다주택자)에 대한 상환 압력 증가와 2) 은행의 다주택자에 대한 대출태도가 전환되는 과정에서 은행의 전반적인 대출태도를 바꾸는 데 결정적인 변수가 될 것이기 때문이다.

먼저 비은행의 가계 부문에 대한 대출태도 전환 여부이다. 일반적으로 정부의 영향력이 적고 신용 위험이 높은 고객 비중이 높은 비은행부터 전개되며 은행으로 확산되는 경향이 있다. 최근 비은행의 가계 여신 순증 추이를 보면 신용카드, 새마을금고, 신협의 대출 감소 폭이 두드러진 것으로 나타나고 있다. 실제 신한, 삼성, 하나카드사의 3/4분기 카드 대출(서비스+카드론) 이용액은 1/4분기 대비 10% 감소하였으며 새마음금고, 신협의 가계대출 역시 각각 2.1%, 2.8% 감소하였다. 지난 3분기 카드 연체가 가파르게 상승한 원인이 계절적 요인보다 2003년 이후 가장 큰 폭의 대출 축소 때문이었음을 쉽게 추론해 볼 수 있다. 이와 같은 비은행의 대출(한도) 축소는 조달 구조의 악화에 따른 문제보다는 해당 금융회사의 자체적인 가계 신용위험에 대한 인식 변화 때문으로 이번이 없는 한 당분간 지속, 상호금융, 저축은행 등 여타 비은행뿐만 아니라 상업은행의 대출태도에까지 영향을 미칠 것으로 판단된다.

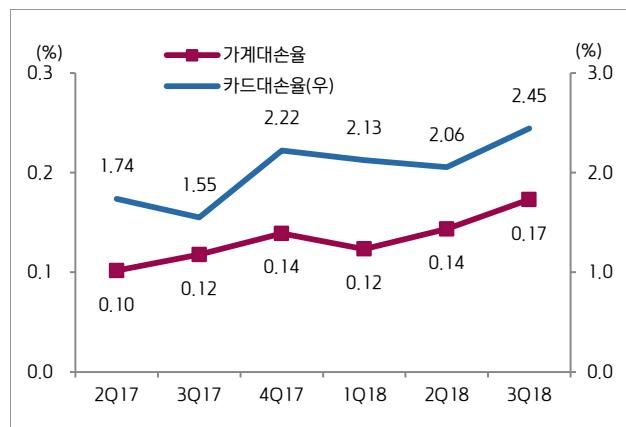
'18년 3월말 대비 9월말 가계여신과 수신 성장을 비교



자료: 5대은행, 삼성카드, 한국은행

주: 카드사는 현금서비스와 카드론 이용액 기준

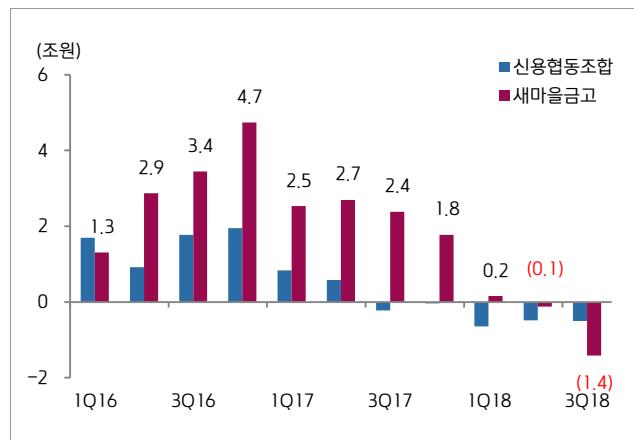
은행의 가계 및 카드 부문 대손비율 추이



자료: 5대은행, 삼성카드

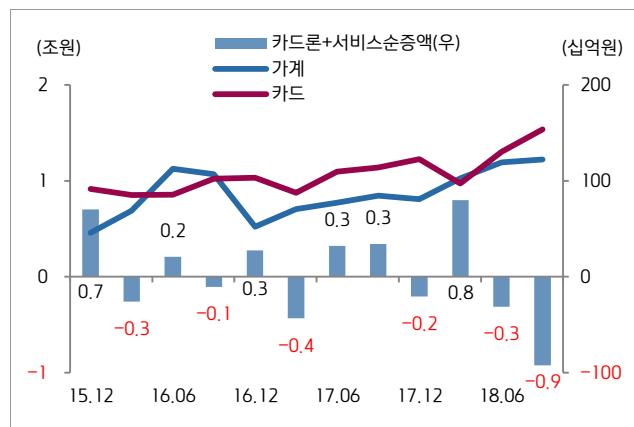
주: 가계대손률은 5대은행 평균, 카드대손비율은 신한, KB, 삼성카드 평균

신협과 금고의 분기별 가계여신 순증액 추이



자료: 한국은행, 금융감독원

은행의 가계 및 카드의 실질연체 순증액 추이



자료: 5대은행, 삼성카드

주: 가계 실질연체순증액은 5대은행 평균,

카드실질연체순증액은 신한, KB, 삼성카드 평균

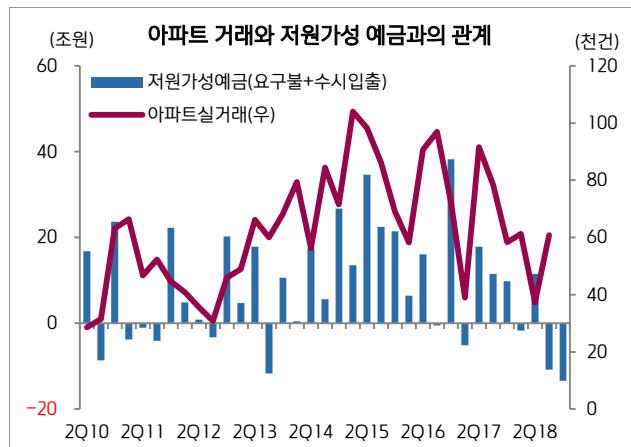
카드론+현금서비스 순증액은 이용액으로 신한, 삼성, 하나카드 기준

은행 조달구조 악화, 은행의 대출태도 변화 요인

카드, 새마을금고, 신협 등 비은행의 대출태도 전환(대출금 회수)이 본격적으로 나타나는 상황에서 은행의 조달 구조가 악화되고 있는 점 역시 향후 은행의 대출태도에 영향을 미치는 중요한 변수가 될 것이다. 구체적으로 은행의 조달, 즉 유동성은 크게 원화 유동성과 외화 유동성으로 분류할 수 있다. 이 가운데 원화 유동성을 결정짓는 저원가성 예금이 최근 경기 침체, 부동산 거래 감소 등의 요인에 의해 빠르게 이탈하는 것으로 분석된다. 은행의 대출 태도를 결정하는 핵심 변수인 저원가성 예금이 이탈하게 되면 차주가 금리 인상을 감내할 수 있다 판단하는 경우 대출금리를 올리지만 차주가 대출 금리 인상 을 감내하기 어렵다고 판단하면 대출 한도를 축소할 수 밖에 없다.

은행 중심의 금융시스템을 갖춘 국가에서 중앙은행의 기준 금리 변경은 저원가성 예금의 변화를 통해 대출 순증을 통제하는 매우 일반적인 정책이다. 즉 경기 침체로 저원가성 예금이 이탈하여 은행의 대출이 축소되는 시점에서는 기준금리 인하를 통해 은행의 대출 여력을 늘리는 반면 대출이 과도하게 증가하는 시점에서는 기준 금리 인상을 통해 은행의 대출을 제한하는 방식이다. 현재와 같이 저원가성 예금 이탈로 은행의 대출 여력이 급격히 줄어드는 시점에 기준금리를 인하하지 못하고 인상한다면 급격한 저원가성 예금 이탈로 인한 대출 축소, 은행의 마진 악화를 피하기 어려울 것이다.

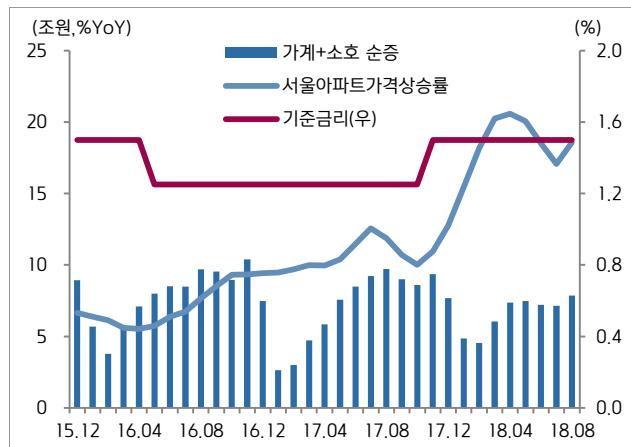
저원가성 예금 이탈, 향후 은행대출태도의 변수



자료: 한국은행, 부동산114

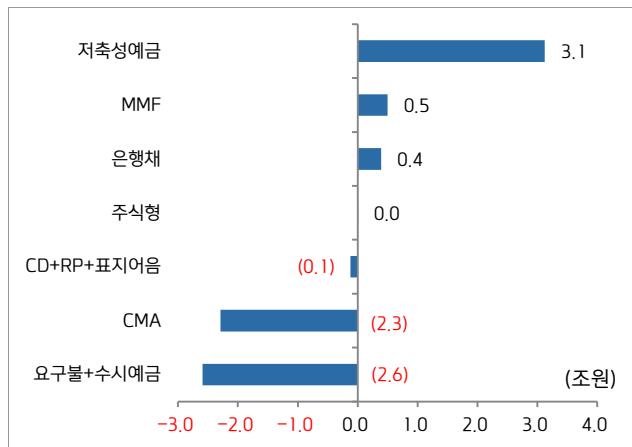
주: 4분기는 10월 1개월 수치임

'11월 기준금리 상승에도 대출 증가추세 지속



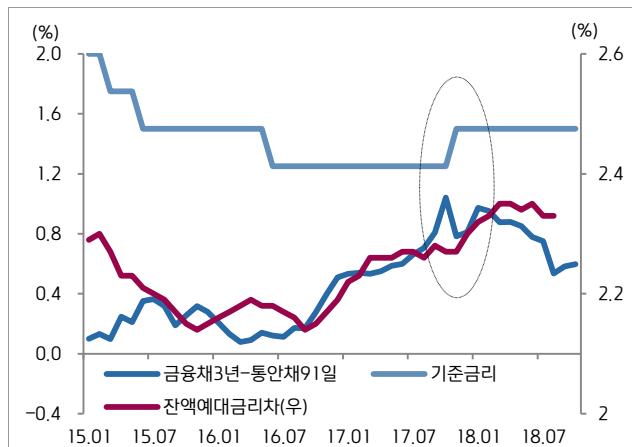
자료: 부동산114, 한국은행

기준금리 인상 시 저원가성 예금 이탈 가속화 가능



자료: 한국은행, 2018년 7월~10월 자금흐름 동향, 금융투자협회

기준금리 인상에도 장단기 금리차 유지



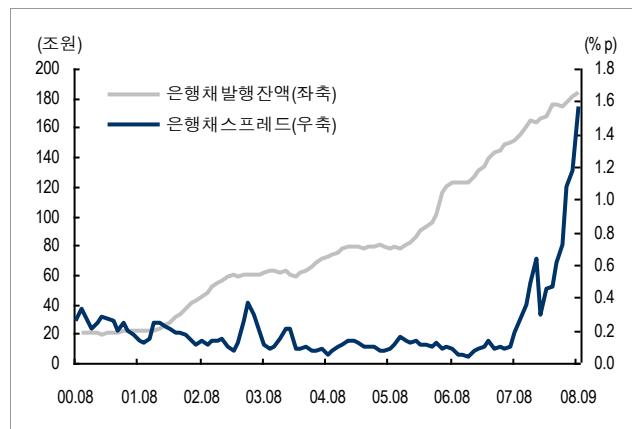
자료: 한국은행, 본드웹

기준금리 인상, 은행에 부정적인 영향 미칠 것으로 전망

11월 예정된 한국은행의 기준금리 인상을 앞두고 여전히 금리 인상 시 은행의 수익성이 개선될 것이라는 전문가의 주장이 제기되고 있다. 기준금리 인상이 은행업종 주가에 긍정적이라는 것은 매우 정태적이며 결과론적인 분석에서 나온 결론일 가능성이 높다. 일 반적으로 금리를 인상했던 시점은 초과 대출 수요가 존재해 저원가성 예금이 급격히 늘어나 P(예대마진)과 Q(대출성장률)을 동시에 늘릴 수 있었던 여건이었던 사례가 많았기 때문이다. 가깝게는 2017년 11월 기준금리를 인상했던 시점이 대표적이다. 그 당시에는 금리 인상에도 높은 대출성장률과 순이자 마진 상승을 기록, 실적 개선의 결정적 요인으로 작용하였다.

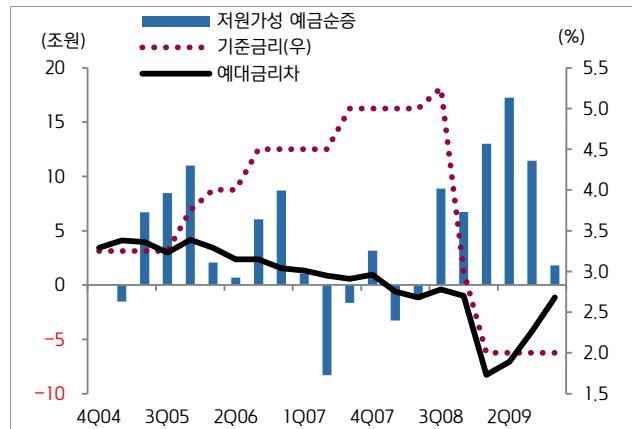
그러나, 금리, 물가 등 주요 경제 변수 변화에 대한 영향의 예측은 단기적 예측을 위한 동태 분석(Dynamic Analysis)과 장기적 예측을 위한 정태분석(Static Analysis)을 결합한 총체적 분석이 이루어져야만 가능하다. 기준금리 인상으로 인해 은행 예·대금리 상승과 더불어 은행의 자금이 이탈하여 대출 여력이 축소된다면 신용위험이 높은 여건 하에서 기준금리 인상은 은행에게 매우 부담스러운 변수가 될 것이다. 다시 말하면 금리 인하를 해야 할 시점에 금리를 인상한다면 금리 인상의 부작용에 따른 은행의 수익성 악화는 매우 클 수밖에 없다는 설명이다. 미국이 기준금리를 지속적으로 인상함에 따라 한 국도 금리를 인상해야만 했던 2006년~2008년 사례가 대표적일 것이다. 금리 인하를 단행해야 할 만큼 은행의 자금사정이 좋지 않았던 2008년까지 기준금리 인상을 지속한 결과 사실상 은행의 자금 중개기능이 약화, 궁극적으로 외화 유동성 위기의 원인으로 작용했던 점은 투자가 잊지 말아할 사례라 할 수 있다.

은행채 스프레드 사상 최고치 수준으로 급등



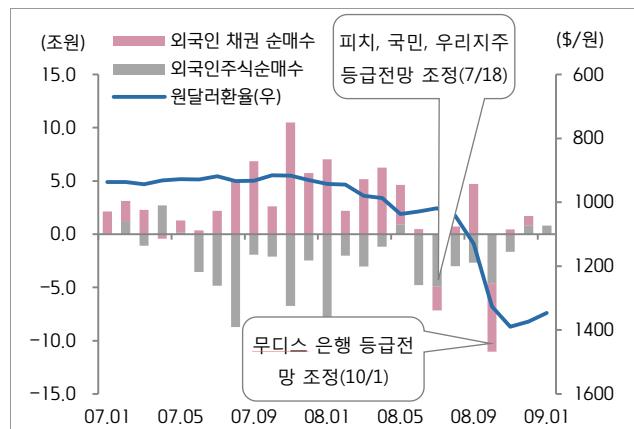
자료: Bondweb

저원가성 예금 이탈로 은행 순이자마진 하락



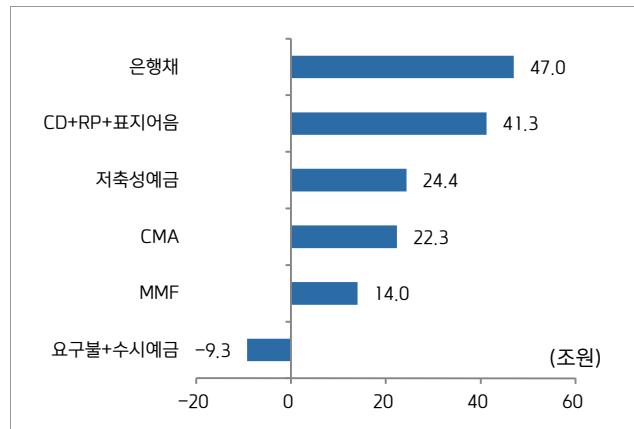
자료: 한국은행

은행채 스프레드 급등, 외평사의 등급 조정 요인



자료: 한국은행, 본드웹

기준금리 인상 시 저원가성 예금 이탈 가속화 가능



자료: 한국은행, 2006년~2008년 상반기까지 자금흐름 동향

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%