



11월 금융 및 부동산시장 동향 및 시사점

은행 원화 및 외화 유동성 악화 지속



가계부채 증가를 주도하고 은행 부도 위험을 높이는 핵심 계층은 취약자 주가 아니라 중산층 이상의 다주택자이다. 따라서, 가계부채 문제가 수면 위로 부상하는 시점은 경기 침체 등과 같은 외부 요인보다 은행의 대출 태도 변화가 될 것이다. 향후 은행업종 주가에 영향을 미치는 중요한 지표는 은행 대출태도에 영향을 미치는 1) 은행의 원화 유동성, 2) 외화 유동성, 3) 전세시장 및 부동산 시장 등이 될 것이다.

>>> 은행 유동성 악화, 은행 대출태도 변화 요인

1. 은행의 원화 유동성 악화 추세 지속

10월과 11월 각각 10.5조원, 3.9조원 이탈하여 7월~11월까지 총 25.9조원의 저원가성 예금이 이탈하였음. 저원가성 예금의 이탈은 은행의 대출 여력을 축소, 은행의 대출태도 변화에 결정적인 영향을 미치는 지표로 금리 인상 이후 이탈이 가속화 될 수 있다는 점에서 계속 주시해야 함.

2. 전세가격 하락, 부동산 시장 침체 지속

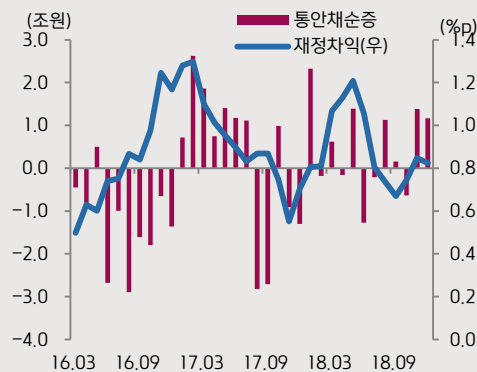
11월 수도권 전세가격은 실거래가 기준으로 전월 대비 2.7% 하락, 하락 폭이 가속화되는 것으로 분석. 정부의 부동산 정책과 더불어 공급 과잉 문제가 누적되면서 전세 수요와 공급에 영향을 미쳤기 때문으로 판단. 전세가격 하락은 부채를 과다하게 보유한 다주택자의 자금 사정을 악화시키는 요인이 될 수 있다는 점에서 주목해야 할 지표임. 아울러 주목해야 할 지표는 부동산 거래량으로 9.13 부동산 정책 이후 주택 시장 침체가 가속화되면서 급격히 감소한다는 점임. 10월 1~10일까지 서울 아파트 매매 건수는 1천 3백 건으로 최근 1년 내 최저치를 기록하였음.

>>> 은행의 외화 유동성, 향후 주가의 중요한 변수로 부상 전망

은행의 외화 유동성이 은행업종 주가에 영향을 미치는 이유는 1) 외환시장 변동성이 높아질 경우 은행의 중개 능력이 약화되어 순이자마진 하락과 더불어 수출 기업의 부실화 요인으로 작용할 수 있기 때문이며, 2) 외화 유동성 지표는 한국은행의 정책 목표 중 하나인 금융 안정성을 평가하는 대표적인 지표로 은행의 외화 유동성 변화가 금리 정책에 영향을 줄 수 있기 때문.

외국인투자자의 채권 투자는 월별 높은 변동성을 보이는데 장기투자 목적의 국채는 순상환이 4개월째 지속 중이며 재정차익 목적의 단기 투자가 이를 메우고 있음. 단기 채권 매수 확대는 스왑레이트가 이론가격 대비 과도하게 하락하면서 외국인 입장에서 70~100bp의 재정차익이 발생하기 때문으로 스왑레이트가 이론가치 내외로 정상화될 경우 외국인의 채권 비중 축소 가능성이 높다는 점에서 주목해야 할 시점임. 스왑레이트 정상화의 변수는 국내 은행의 외화 정기예금 순증, 보험사 및 연기금 등의 환 헷지 수요 축소 여부가 될 것이다.

외국인의 단기채권 투자 추이와 재정차익 추이



자료: Bondweb

주: 12월은 11월까지 수치

외국인의 재정차익 = 한미간 금리차 - Swap rate

Compliance Notice

- 당사는 12월 12일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

은행의 저원가성 예금 이탈, 은행 대출태도 변화의 변수가 될 전망

가계부채 보고서를 통해 가계부채 증가를 주도하고 은행 부도 위험을 높이는 핵심 계층이 취약차주가 아니라 중산층 이상의 다주택자이라는 점을 언급 한 바 있다. 따라서 가계부채 문제가 수면 위로 부상하는 시점은 경기 침체 등과 같은 외부 요인보다 은행의 대출 태도 변화가 될 것이다. 부채를 과다 보유한 대다수 다주택자에게 우수 등급을 부여, 소득의 두 배를 넘는 신용대출 한도를 부여 받은 상황에서 연체의 발생은 은행의 대출 태도 변화가 될 수 있기 때문이다.

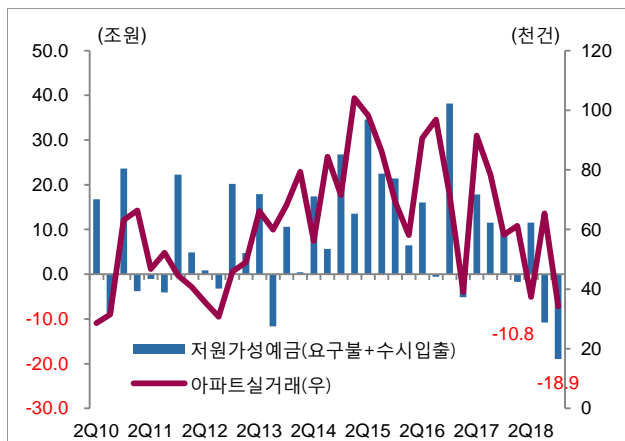
1. 은행 및 비은행의 대출태도 변화

비은행의 대출태도 보수화가 3분기에 이어 10월~11월에도 신탁과 새마을금고를 중심으로 지속되고 있다. 적극적인 대출태도의 전환이 없이는 대출 축소가 어렵다는 점, 상대적으로 운신의 폭이 넓은 비은행이 대출태도를 전환한 후 은행이 대출태도를 전환한다는 점에서 시사하는 바가 크다. 은행 역시 신용대출 금리를 인상하는 등 대출태도를 전환하고 있다. 신용대출부터 대출태도가 변화한다는 점에서 주목해야 할 지표이다.

2. 은행의 원화 유동성(저원가성 예금) 변화

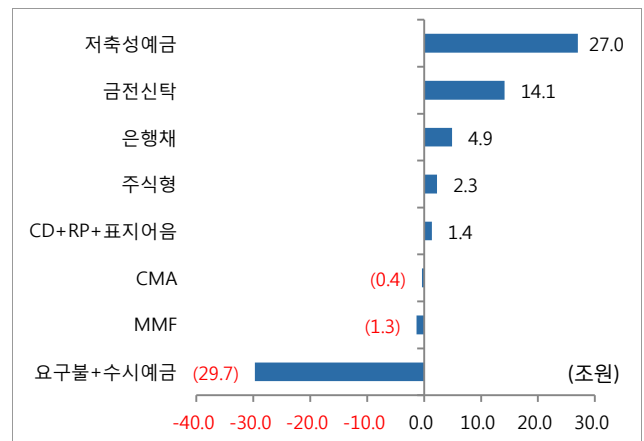
저원가성 예금 이탈현상이 3/4분기에 이어 10월, 11월에도 지속되고 있다. 10월과 11월 각각 10.5조원, 3.9조원 이탈, 7월~11월까지 총 29.7조원이 이탈하였다. 기준금리 인상 이후 이탈이 가속화 될 수 있다는 점에서 주시해야 할 지표이다. 한편 저원가성 예금의 이탈은 은행의 대출 여력을 축소, 은행의 대출태도 변화에 결정적인 영향을 미친다. 은행의 대출태도 변화는 신규 취급액 기준 신용대출 금리 변화를 통해 파악이 가능하다.

저원가성 예금 이탈, 향후 은행대출태도의 변수



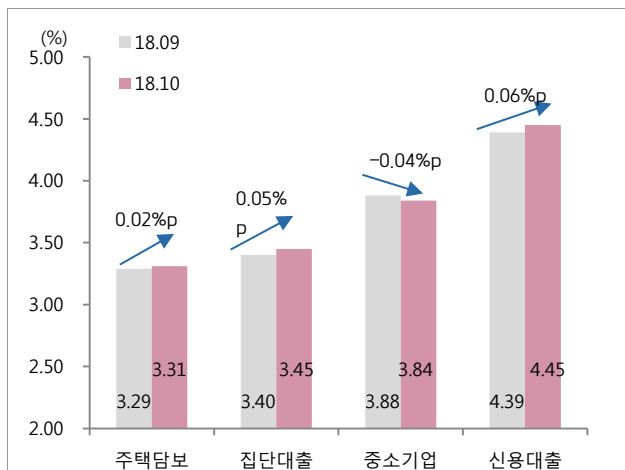
자료: 한국은행, 부동산114 주: 4분기는 11월 수치임

2018년 7~11월 시중 흐름 변화



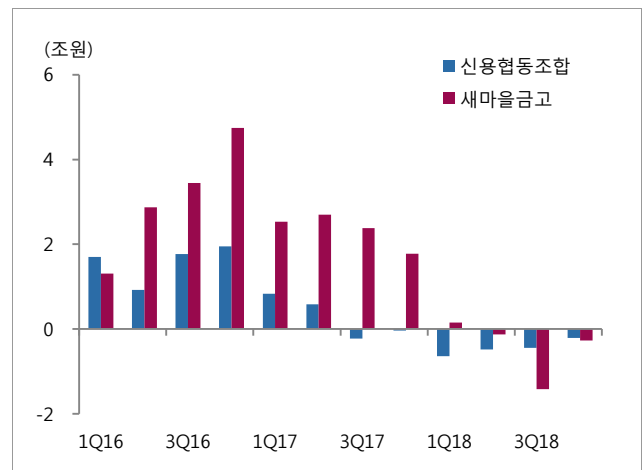
자료: 한국은행, 주: 2018년 7월~11월 누계

은행 대출 상품별 신규 대출 금리 추이



자료: 한국은행 예대금리차 동향

비은행의 분기별 가계대출 추이



자료: 금융감독원, 한국은행
주: 4분기는 10월~11월 수치로 분기 기준으로 환산함

전세가격 하락, 부동산
거래 감소는 향후 은행
건전성의 위협 요인

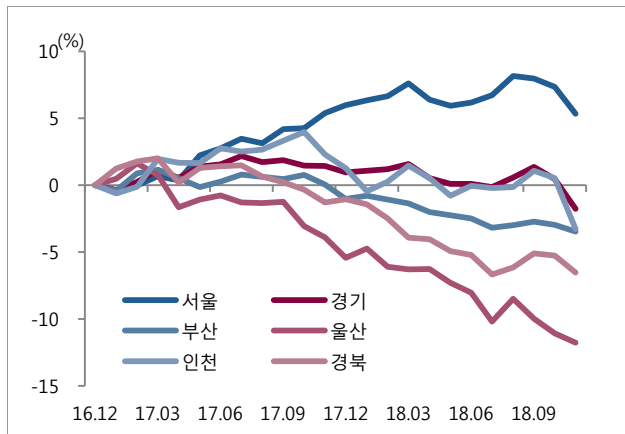
3. 전세 가격의 변화

부채를 과다하게 보유한 다주택자의 자금 사정을 악화시키는 결정적인 요인 가운데 하나가 전세가격과 주택가격 하락 요인이다. 전세가격이 재계약 시점보다 하락한다면 재계약 시 전세보증금의 일부 또는 전부를 상환해야 하기 때문이다. 전세금반환 보증제도의 활성화로 이제는 과거처럼 세입자의 요구를 무시할 수 없는 상황이 되었다. 한편 11월 전세가격 상승률은 실거래가 기준으로 전월 대비 -2.7%로, 하락이 가속화되는 것으로 분석된다. 정부의 부동산 정책과 더불어 공급 과잉 문제가 누적되면서 전세 수요와 공급에 영향을 미쳤기 때문으로 판단된다.

4. 부동산 시장 침체 가능성

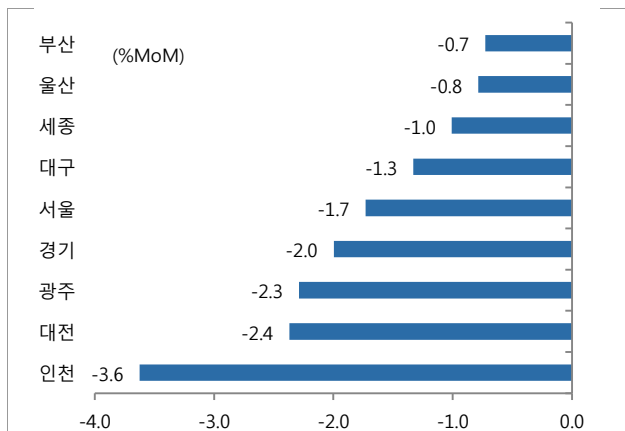
다주택자에 대한 차주의 상환 압력이 높아지는 상황에서 다주택자의 부채 문제 해결 방법은 보유한 부동산을 시장가치에 맞게 매각하는 것이다. 상당수의 다주택자가 서울 및 수도권외의 가격 급등 지역에 투자한 점을 고려해 볼 때 현 시기에 부동산을 처분할 수 있다면 부채 문제는 용이하게 해결할 수 있기 때문이다. 그러나, 9.13 부동산 정책 이후 주택 시장 침체가 가속화되고 있다. 10월 1~10일까지 서울 아파트 매매 건수는 1천 3백 건으로 최근 1년 내 최저치를 기록하였다. 최근 시장 환경을 고려해 볼 때 11월, 12월 부동산 거래 추이는 이보다 더 감소할 가능성이 높다.

주요 지역 전세가격 변동률 추이



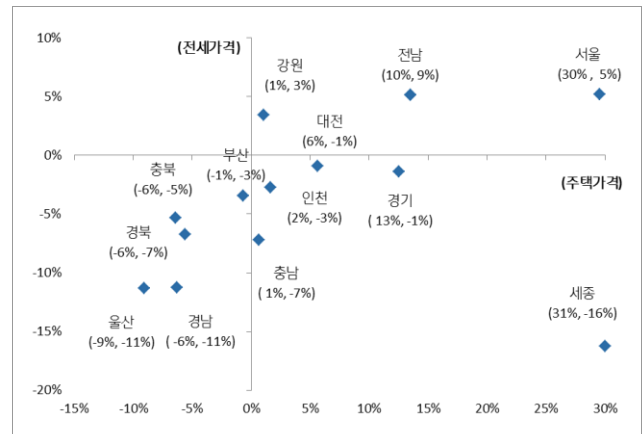
자료: 부동산114 주: 2016년 말 대비 상승률, 실거래가지수 기준

2018년 11월 주택가격 상승률 비교 (MoM)



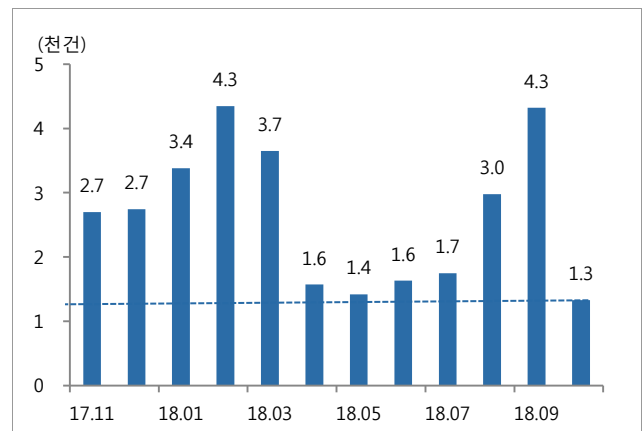
자료: 부동산 114, 실거래가지수 기준

주요 지역 주택가격과 전세가격 변동률



자료: 부동산114, 실거래가지수 기준, 2016년 말 대비 변동률

국토부 기준 아파트 실거래 매매 건수 추이



자료: 부동산114, 국토교통부
주: 매월 1일~10일 기준, 계약일 기준

은행의 외화 유동성 변화, 은행주 주가의 변수가 될 전망

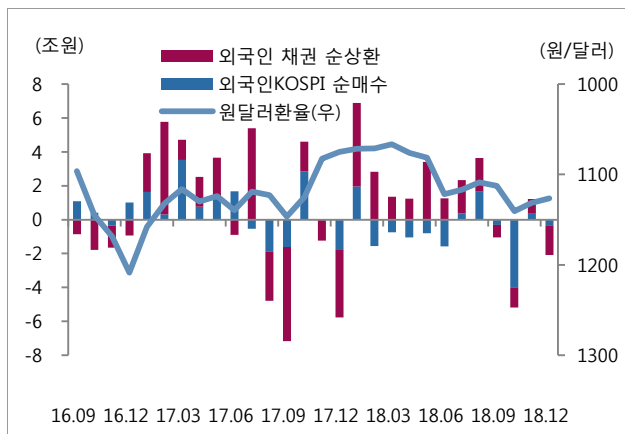
5. 은행의 외화 유동성 변화

2008년 사례에서 보듯이 향후 은행업종 주가에 영향을 미칠 변수로 은행의 외화 유동성 변화가 될 것으로 예상된다. 국내 은행의 외환 시장 기여도가 높지 않은 점을 고려해 본다면 이는 외환시장의 유동성 변화, 즉 외국인 투자자의 자금 이탈 가능성과 관련된 사안이 될 것이다. 은행의 외화 유동성이 은행업종 주가에 영향을 미치는 이유는

첫째, 외환시장 변동성이 높아질 경우 은행의 중개 능력이 약화되어 순이자마진 하락과 더불어 수출 기업의 부실화 요인으로 작용할 수 있기 때문이다. 2008년 키코사태 역시 같은 맥락이다. 둘째, 외화 유동성 지표는 한국은행의 정책 목표 중 하나인 금융 안정의 핵심 지표로 정책의 최 우선 순위에 있다는 점이다. 즉 은행의 수익성에 가장 큰 영향을 미치는 기준금리 변화를 결정짓는 요소라 할 수 있다.

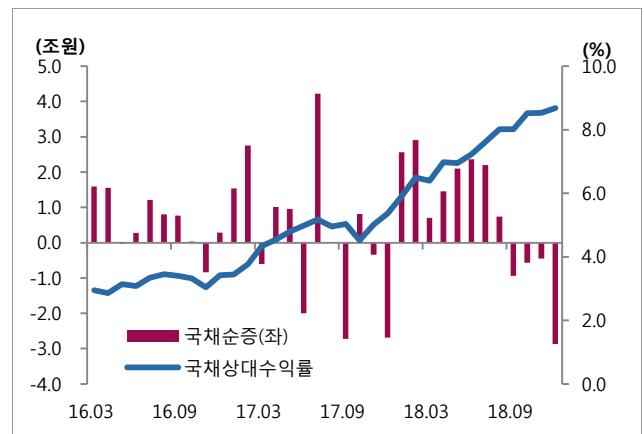
외국인투자자의 국채 순상환은 4개월 째 지속되고 있으며 만기 상환 비중이 높은 12월 두드러진 것으로 나타났다. 가격의 급등으로 미국 국채 등 선진국 국채 대비 더 이상 매력을 찾지 못한 게 원인으로 판단된다. 한편 국채의 매도를 재정 차익 목적의 단기채권 매수가 상당부분 상쇄하고 있는 것으로 나타났다. 그러나 향후 외국인투자자의 재정차익이 감소하거나 은행의 counter risk가 높아질 경우 단기 채권 투자를 큰 폭으로 줄일 여지도 큰 것으로 분석된다. 특히 과도한 스왑레이트 하락으로 운용사 및 보험사의 헷지 물량 축소가 불가피하다는 점, 외화 예금 수요가 급증하고 있다는 점이 이론가치 대비 지나치게 하락한 스왑포인트가 정상화되는 요인이 될 수 있다.

외국인투자자의 채권 및 주식 투자자금 추이



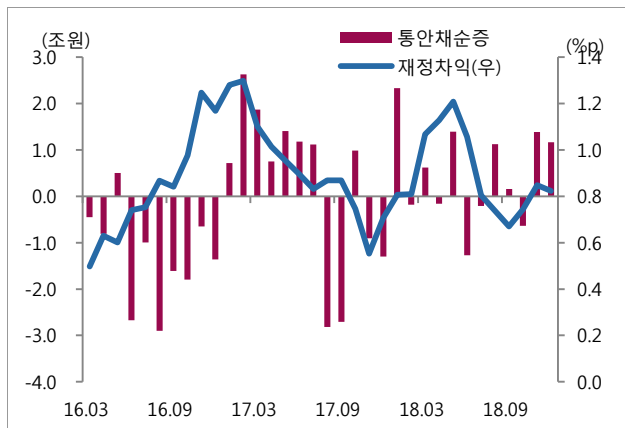
자료: Quantiwise, BondWeb

외국인투자자의 국채 순매수와 상대수익률 추이



자료: Bondweb 주: 12월은 11일까지 수치, 상대수익률은 미국 국채 (1년기준)

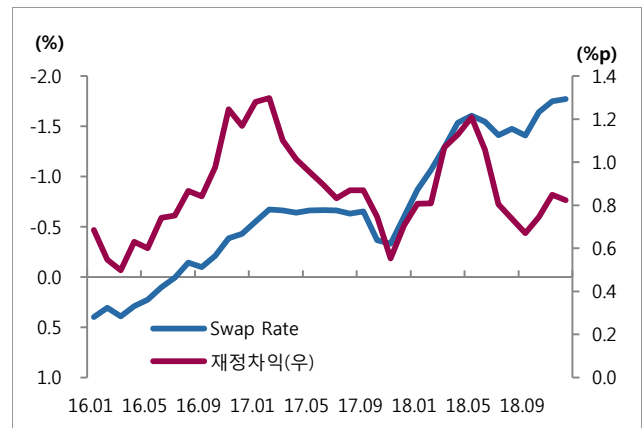
외국인의 단기채권 투자 추이와 재정차익 추이



자료: Bondweb 주: 12월은 11일까지 수치

외국인 투자자의 재정차익 = 한미간 금리차 - Swap rate

스왑레이트와 재정차익 추이



자료: Bondweb 주: 12월은 11일까지 수치

외국인 투자자의 재정차익 = 한미간 금리차 - Swap rate

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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%