



# 12월 금융 및 부동산시장 동향 및 시사점

## 은행의 원화 및 외화 유동성 악화, 구조조정 변수



이제 은행업종은 역사적 저점에 근접해 있다. 그러나 은행업종이 반등하기 위해서는 부동산시장, 제조업 경기 등 대외 여건이 개선되어야 하며 구조조정의 심도를 결정짓는 은행의 원화 및 외화 유동성 지표 악화 추세가 일단락 되어야 한다. 구조조정의 본격적 시작은 은행의 잠재 부실에 대한 총당금 적립으로 IFRS 9 도입으로 2018년말을 기점으로 본격화, 주가의 변수가 될 것이다.

### >>> 은행의 유동성 여건 악화는 구조조정의 변수

2019년은 구조조정의 한 해가 될 것이다. 부동산 시장 침체가 가속화되고 기업 경기 침체가 심화되는 상황이 지속될 것이다. 이 상황에서 은행의 원화 및 유동성 지표가 악화될 경우 차주의 구조조정, 즉 부실화는 피하기 어려울 것이다. 따라서, 은행업종 주가는 대외 여건 악화, 그리고 은행의 유동성 변화, 그리고 정부의 구조조정 정책 변화에 의해 결정될 것으로 판단된다.

### >>> 주택시장 침체, 은행 신용 위험 증가 요인

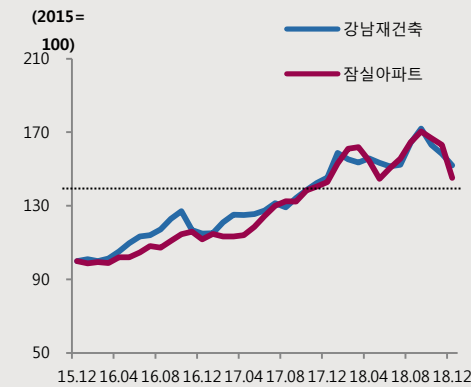
2018년 12월 주목해야 할 지표는 전세가격 및 주택가격 등 부동산 시장 지표이다. 강남 주요 지역의 아파트가격은 실거래가 기준으로 불과 3개월 만에 2018년 초 수준으로 하락하였다. 전세가격 또한 헬리오시티 입주 영향으로 가파른 하락 추세를 보이고 있다.

가계부채 문제의 핵심이 다주택자의 과도한 부채인 점을 고려해 볼 때 부동산 시장 침체는 해당 차주의 구조조정 시점을 단축시키는 요인이 될 것이다. 전세가격 하락 과정에서 주택가격 급락과 거래 급감은 다주택자의 연쇄 부실화를 유발할 수 있기 때문이다.

### >>> 은행의 유동성 추이, 구조조정 변수가 될 것으로 예상

12월 계절적 요인으로 은행의 원화 및 외화 유동성은 일시적으로 개선되었다. 그러나, 동 지표는 1월 이후 다시 급격히 악화되고 있는 것으로 추정된다. 기준금리 인상 영향으로 은행간 정기에금 금리 경쟁이 가속화되고 있어 일시적으로 예치된 저원가성 예금 이탈 시 은행의 유동성 부족 문제는 수면위로 재 부상할 것이다. 외국인 투자자 역시 1월 이후 채권을 2.4조원 매도, 원화 및 외화 유동성에 부정적인 영향을 미치고 있다. 외국인의 채권 매도는 국채의 상대 매력도 하락과 더불어 스왑 레이트의 정상화에 따른 것으로 추세화 될 가능성이 높다는 점에서 주목해야 한다.

정부 규제로 강남 아파트가격 급락



자료: 국토교통부, 실거래가지수 기준

#### Compliance Notice

- 당사는 1월 11일 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

은행의 원화 및 외화 유동성, 그리고 이에 따른 은행의 대출태도 변화는 향후 은행의 순이자마진뿐만 아니라 자산 건전성을 결정짓는 중요한 변수가 될 것이다. 따라서 지난 12월에 이어 1월에도 한국은행의 “12월 금융시장 동향”을 토대로 주요 지표를 분석하고자 한다.

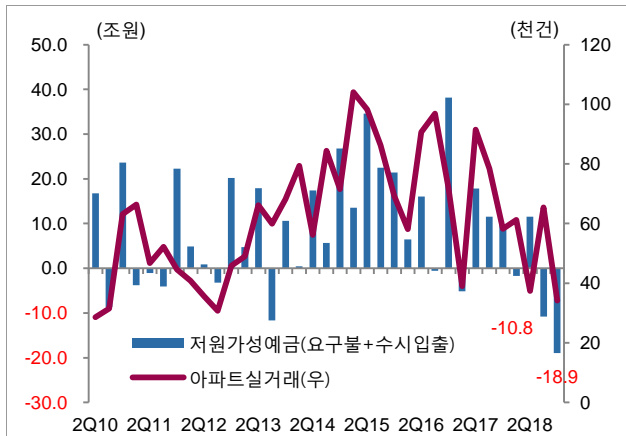
1. 은행 및 비은행의 대출태도 변화

비은행의 대출태도 보수화가 10월~11월에도 신탁과 새마을금고를 중심으로 지속되고 있는 가운데 은행의 대출태도가 보수화되면서 신용대출 중심으로 대출금리가 가파르게 상승하고 있다. 실제 지난 10~11월 2개월 간 주택담보대출금리는 1bp 하락한 반면 신용대출금리는 17bp 상승하였다. 11월 말 기준금리 인상 이후 신용대출 금리 중심으로 은행의 대출금리는 상승 추세가 지속될 것으로 예상되며 동 대출 금리의 향후 상승 지속 여부가 다주택자 중심의 가계부채 부실화의 변수가 될 것이다.

2. 은행의 원화 유동성(저원가성 예금) 변화

12월 저원가성 예금은 연말 재정자금 및 가계 상여금 유입 등 계절적 요인으로 30.8조 원 증가하였다. 과거 사례를 볼 때 1월 상기 자금의 대부분이 이탈된다는 점을 감안해 볼 때 유의미하다고 보기는 어렵다. 오히려 기준 금리 인상 이후 은행의 정기예금 금리 경쟁이 가속화되고 있어 저원가성 예금의 이탈은 가속될 여지가 많은 것으로 판단된다. 실제 한국투자증권은 3.5% 외화예금(기업어음)을 출시하였으며 농협 등도 2.9%를 제시하고 있다. 하나은행, 우리은행은 각각 2.3%, 2.4%의 원화 특판 예금 금리를 출시, 정기예금으로의 자금 이동을 가속화 할 것으로 예상된다.

저원가성 예금 이탈, 향후 은행대출태도의 변수



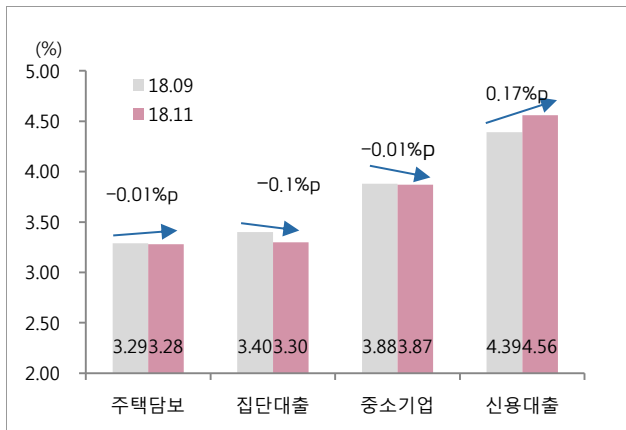
자료: 한국은행, 부동산114

은행별 정기예금 금리 비교

은행	원화정기예금 (%)			외화예금 (%)
	12월 2주	11월 4주	순증(%p)	
한국투자증권	2.50			3.50
카카오은행	2.50	2.20	0.30	
농협	2.47	2.11	0.36	2.90
하나은행	2.05	1.75	0.30	2.28
SC제일은행	2.00	2.00	0.00	2.90
우리은행	2.00	1.70	0.30	2.50
국민은행	1.75	1.50	0.25	2.45
신한은행	1.60	1.35	0.25	2.59

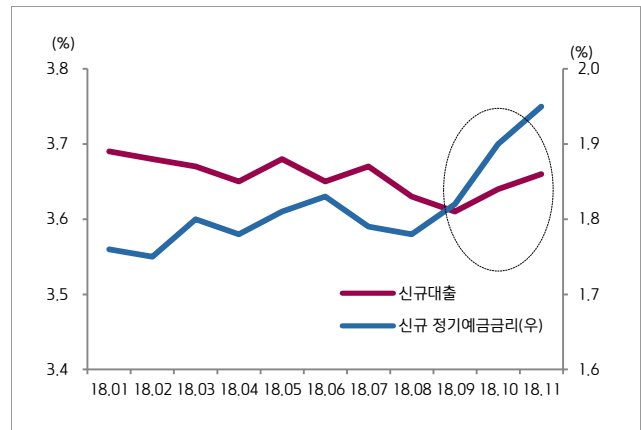
자료: 각 사, 은행연합회

은행 대출 상품별 신규 대출 금리 추이



자료: 한국은행 예대금리차 동향

은행 신규 대출금리와 정기예금금리 추이



자료: 한국은행

전세가격 하락, 부동산 거래 감소는 향후 은행 건전성의 위협 요인

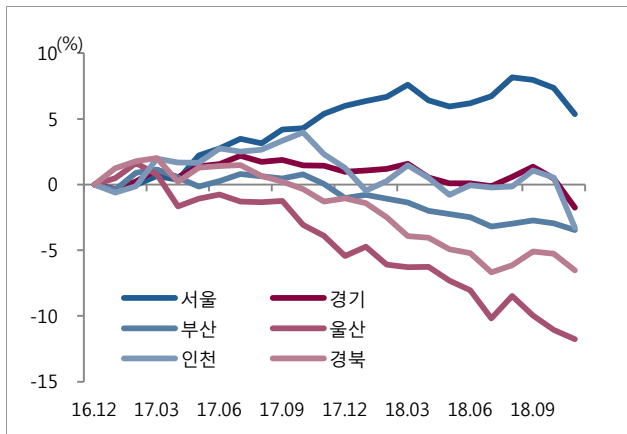
### 3. 전세 가격의 변화

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 전세가격은 실거래가 기준으로 전월 대비 2.7% 하락하였다. 더욱이 12월 9,540가구에 달하는 송파구의 헬리오시티 입주가 본격화되면서 하락 추세는 가속화되고 있는 것으로 추정된다. 별도의 정책적 지원이 없는 한 전세가격 하락 추세는 이어질 가능성이 높다.

### 4. 부동산 시장 침체 가능성

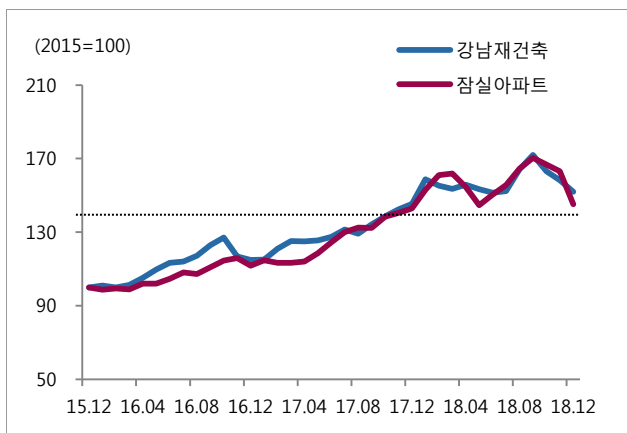
9.13 대책 이후 주택가격 하락 추세가 본격화되고 있다. 국내 대표적인 인기단지인 잠실리센츠와 트리지움 아파트의 평균 가격, 잠실주공과 은마아파트의 평균가격은 고점 대비 각각 15%, 12% 하락, 2018년 상승 분을 전부 반납하였다. 상대적으로 단지가 작거나 인기가 낮은 주요 단지는 대부분 거래 실패로 나타났다. 이에 따라 2018년 서울 아파트 실거래건수는 고점의 1/5 수준으로 감소하였다. 다만 수도권 지역의 경우 정부 규제의 반사이익으로 거래 부진 폭이 상대적으로 적어 9.13 대책의 영향을 상대적으로 적게 받고 있다.

주요 지역 전세가격 변동률 추이



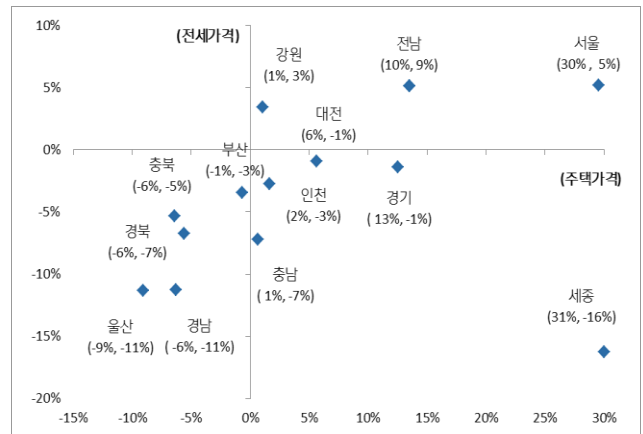
자료: 부동산114 주: 2016년 말 대비 상승률, 실거래가지수 기준

정부 규제로 강남 아파트가격 급락



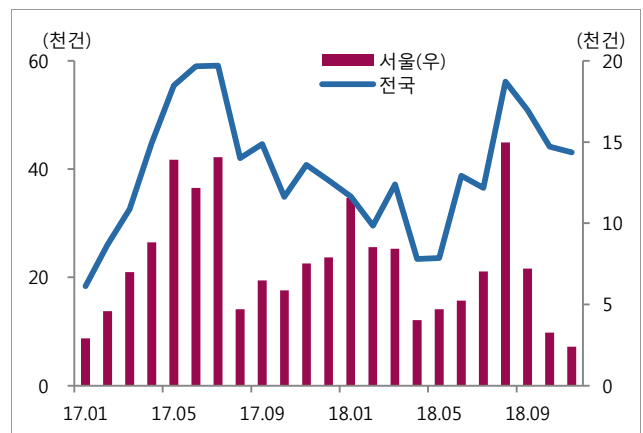
자료: 국토교통부, 실거래가지수 기준

주요 지역 주택가격과 전세가격 변동률



자료: 부동산114, 실거래가지수 기준, 2016년 말 대비 변동률

정부 규제로 서울 중심으로 거래 감소 가속화



자료: 한국감정원, 국토교통부, 부동산114

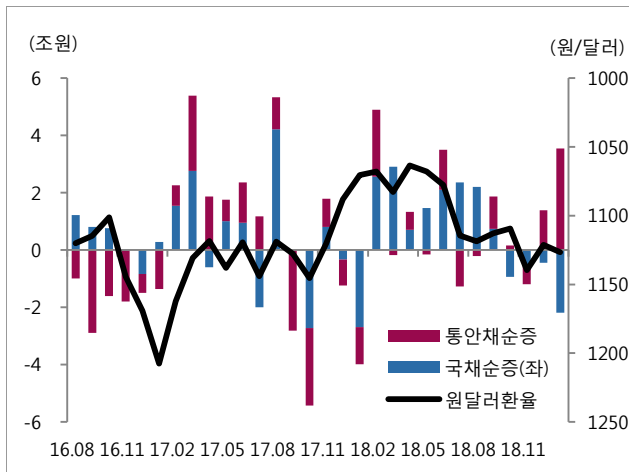
은행의 외화 유동성 변화, 은행주 주가의 변수가 될 전망

5. 은행의 외화 유동성 변화

지난 12월 대규모 국채 만기의 도래로 외국인투자자의 채권 매도 증가의 우려가 높았지만 예상과 달리 외국인 투자자들은 국내 채권을 큰 폭으로 순매수한 것으로 나타났다. 그러나, 외국인 순매수 자금의 대부분은 재정차익을 목적으로 한 단기자금으로 상환된 국채자금의 상당금액은 roll-over 가 제대로 이루어지 않았다. 외국인의 순매수 증가 요인은 12월 하반기 스왑 레이트이 급락하면서 재정차익이 급상승, 단기채권의 투자매력도가 높았기 때문이다.

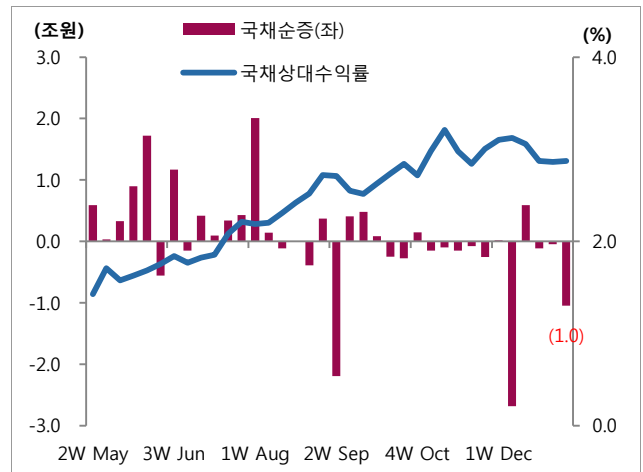
지난 보고서에서 1월 이후 스왑 레이트이 정상화될 수 있음을 지적한 바 있는데 예상대로 스왑 레이트이 빠르게 상승하고 있다. 연초 이후 보험사의 헷지 수요가 다소 감소한 데다 은행의 외화예금 발행이 크게 늘어났기 때문으로 추정된다. 한편 스왑레이트의 급등은 12월 기준금리 인상으로 한미간 금리차가 확대되는 상황에서 재정차익의 하락을 유발할 수 있으며 궁극적으로 외국인투자자의 국내 단기 채권의 투자 유인을 약화시킬 가능성이 높다. 실제 -1.80%까지 상승했던 6개월 만기 스왑레이트이 -1.3%까지 상승, 6개월 만기 채권의 재정차익이 '18년 12월 22일 0.73%에서 0.39%까지 하락하였다. 그 결과 2019년 1월 1일부터 12일까지 외국인투자자들은 2.4조원의 채권을 매도한 것으로 나타났다.

외국인투자자의 채권 및 주식 투자자금 추이



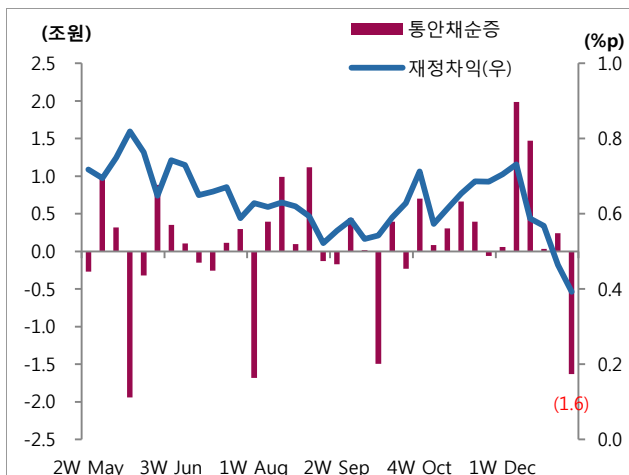
자료: Quantiwise, BondWeb

외국인투자자의 국채 순매수와 상대수익률 추이



자료: Bondweb 주: 1월은 12일까지 수치, 상대수익률은 미국 국채 1년 기준

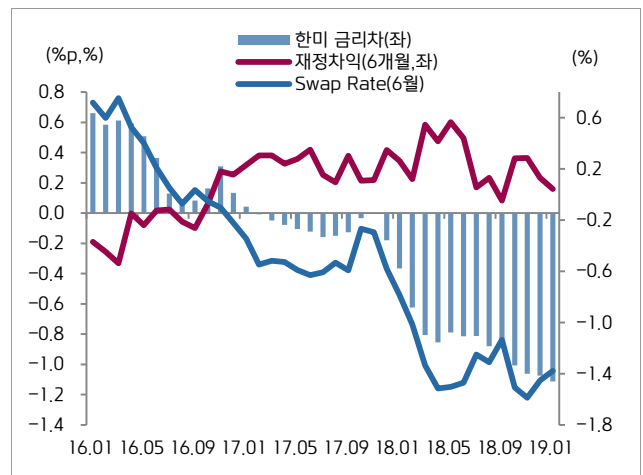
외국인의 단기채권 투자 추이와 재정차익 추이



자료: Bondweb, 주: 6개월 만기 기준

외국인 투자자의 재정차익 = 한미간 금리차 - Swap rate

스왑레이트와 재정차익 추이



자료: Bondweb

외국인 투자 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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%