



2019년 2월 가계대출 증감폭 축소

(조원)



자료: 금융위원회 보도자료

Compliance Notice

- 당사는 3월 14일 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.

Sector Comment

2월 금융 및 부동산시장 동향 및 시사점

전세가격 급락, 부채 구조조정의 변수 전망



은행의 부채 구조조정에 대한 감독당국의 압박이 강해졌다. 1분기가 끝나는 시점에 2019년 업무 계획을 밝혀 부채 구조조정을 위한 규제 강화의지를 밝혔다. 대외 경제 여건 악화, 자산시장 변동성 확대로 구조조정의 필요성이 높아졌기 때문이다. 정부의도 대로 IFRS9과 DSR 적용을 강화할 경우 은행의 실적 부담은 크게 증가할 수 있다. 단기적으로 이는 주가에 부담 요인이 되지만 장기적으로는 긍정적 요인이다.

>>> 감독당국의 부채 구조조정, 향후 은행주의 최대 변수

정부는 2019년 이후 가계부채 구조조정, 부동산 시장 구조 개편을 추진하고 있다. 이를 위해 IFRS9제도, DSR 제도, 채무재조정 활성화 등 다양한 대책을 내놓고 있다. 정부의 의도와 달리 구조조정이 지연되자 감독당국은 은행 종합 검사를 부활하는 한편 2019년 업무계획 발표를 통해 DSR과 IFRS9의 도입 및 활용에 대한 은행 감독을 강화하겠다고 밝혔다.

결국 2019년 한해 은행 실적과 주가는 정부 정책과 은행 대응에 달려 있다. 은행의 구조조정 수준, 시기에 따라 은행 실적, 주가가 달라질 것이기 때문이다. 은행업종은 중장기적 관점에서 접근할 것을 권고한다.

>>> 전세가격 하락, 부채 구조조정 가속화 요인

정부의 구조조정 정책에 가장 결정적인 영향을 미칠 변수는 주택가격과 전세가격이 될 것이다. 이 중 전세가격 하락으로 부채 디레버리지가 본격화 되면 다주택자의 채무 재조정과 함께 주택가격 조정이 동반하여 나타날 것이기 때문이다. 자산 가격 하락이 가속화되면 정부 역시 부채 구조조정의 속도를 낼 수 밖에 없다.

2월 전세가격 하락 속도는 1월에 이어 가파르게 진행되고 있다. 주요 단지의 실거래 가격을 확인한 결과 2개월 만에 6% 하락, 일부 지역부터 2년 전 대비 하락한 단지가 나오기 시작하고 있다. 이 추세면 2분기 중에는 서울 전역이 역전세 국면에 진입, 본격적인 부채 구조조정 양상이 나타날 것으로 예상된다.

>>> 은행 유동성 문제는 잠재적 불안 요인

은행의 원화 유동성은 2월 다소 완화되는 조짐을 보이고 있다. 그러나 경기침체와 더불어 부동산 거래 감소 지속으로 아직은 안정적이라 판단하기 어렵다.

은행 외화 유동성 여건에 영향을 미치는 외국인의 채권 순매수 환경은 3월 이후 다시 악화되는 상황이다. 국채 상대수익률이 하락하고 스왑레이트의 매력도가 하락하면서 국채 및 통안채 매도가 증가하고 있기 때문이다. 이는 장기적으로 은행 유동성에 부담이 될 것이다.

정부의 대출 규제 정책
강화됨에 따라 대출태도
보수화 지속될 전망

1. 은행 및 비은행의 대출태도 변화

2월 전 금융권 가계대출 증가액 1.3조원(은행 +2.5조, 제2금융권 -1.2조)으로 전월 -0.4조원 대비 증가하였다. 그러나 전년 동기 대비 절반 정도 감소한 것으로 보수적 대출태도는 지속되고 있는 것으로 평가된다.

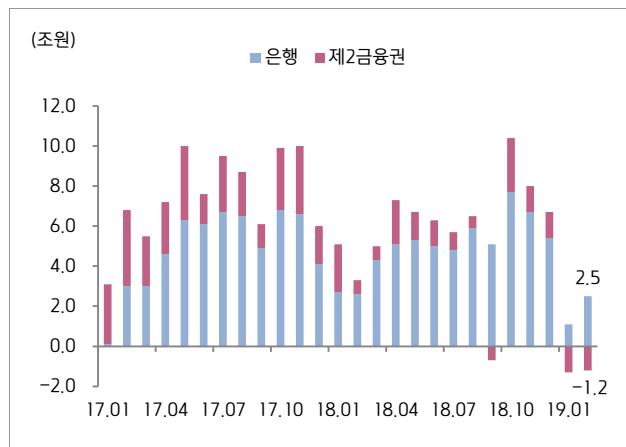
은행은 신용대출이 2월 +0.1조원 증가했으나 전년 동기 대비 1/7으로 줄었다. 한도대출의 자연 증가분을 고려해 볼 때 대출태도는 신용대출 중심으로 전개되고 있음을 확인할 수 있다. 반면 주택담보대출은 2.4조원 순증 했으나 상당액이 전세자금대출로 마찬가지로 대출 증가 둔화 추세는 지속되고 있다. 다만 신규 취급 기준 가계신용 대출금리는 전월 4.64%에서 1월 4.57%로 하락, 대출태도 완화 가능성을 보였다.

전체적으로 대출 증가추세가 둔화되는 이유는 DSR 규제 등 정부 정책의 영향 때문으로 볼 수 있다. 한편 정부는 가계 대출 구조 개편을 더욱 강화하고 있다.

1월부터 추진 중인 주택담보대출까지 채무재조정 활성화 제도를 적극 도입하고 있다. 금융감독원은 종합검사제도를 5년 만에 부활하는 한편 DSR 정착 등 질적 구조를 개선하고 가계 및 자영업자대출의 사후 관리를 강화할 수 있도록 감독 정책을 시행하겠다고 밝혔다.

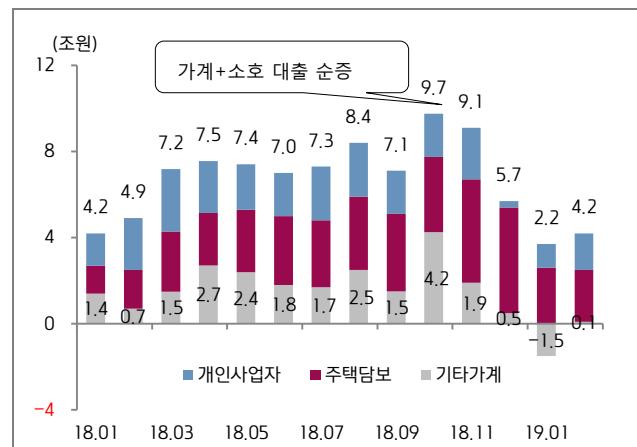
정부가 LTV 중심의 대출 시스템을 DSR 중심으로 변경하는 것, IFRS 9 도입 후 기업대출의 사후 관리를 강화하는 것은 한국의 금융시스템을 근본적으로 변경하는 것으로 볼 수 있다. 단기적으로는 은행에 적지 않은 부담으로 작용할 것이며 장기적으로는 은행간 경쟁 체계가 바뀌는 요인이다. 따라서 정부의 정책 의지, 강도를 예의 주시할 필요가 있다.

은행과 비은행 가계대출 순증 추이



자료: 한국은행

2월에도 가계대출 증가추세 둔화 추세 지속



자료: 한국은행

저원가성 예금 이탈 다소
둔화되고 있음. 지속성은
아직까지 불투명함

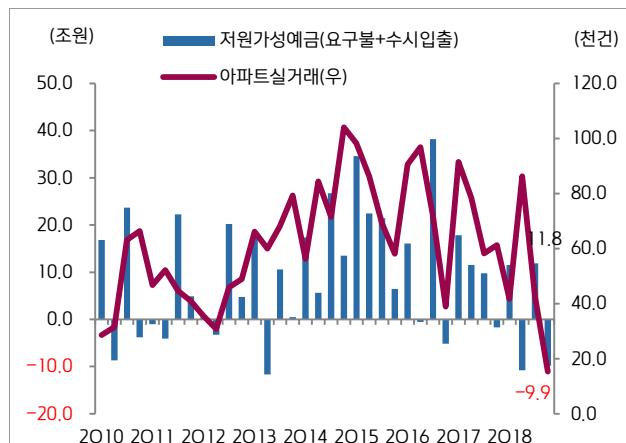
2. 은행의 원화 유동성(저원가성 예금) 변화

실세요구불 예금 등 저원가성 예금이 1월 -19.8조원에서 2월 +10조원으로 순증으로 반전되었다. 예대율 규제에 대응해 적극적으로 예금을 유치하려는 노력에다 자금이 일부 단기 부동화된 것이 원인으로 추정된다. 다만 3월 1일~8일까지 다시 2조원가량 다시 이탈되어 추세를 보기 위해서는 일정 정도의 시간이 필요해 보인다.

1월 ~2월 자금 사정 완화로 정기예금 금리도 다소 하락, 향후 은행의 대출태도가 다소 나마 개선될 가능성이 높아졌다. 실제 정기예금 금리의 가파른 상승 추세를 보였던 정기 예금 금리가 1월 소폭 하락하였다.

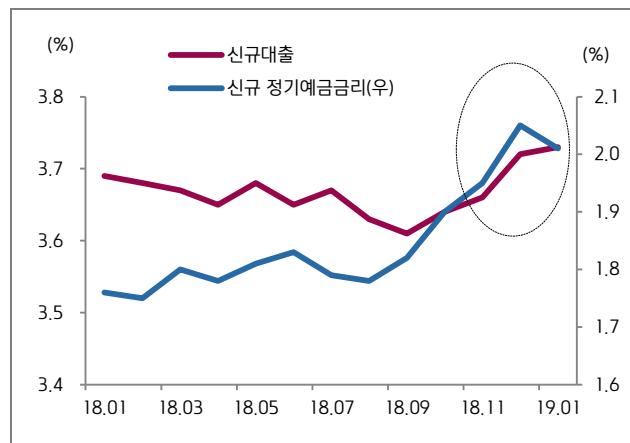
다만 부동산 거래 위축, 경기 침체 요인 등으로 저원가성 예금의 수요가 감소할 것으로 예상, 저원가성 예금 증가 폭은 제한적일 것으로 예상된다. 장기적 관점에서 볼 때 저원가성 예금은 여전히 평균보다 많다는 점이다.

아파트 실거래 건수와 저원가성예금 추이



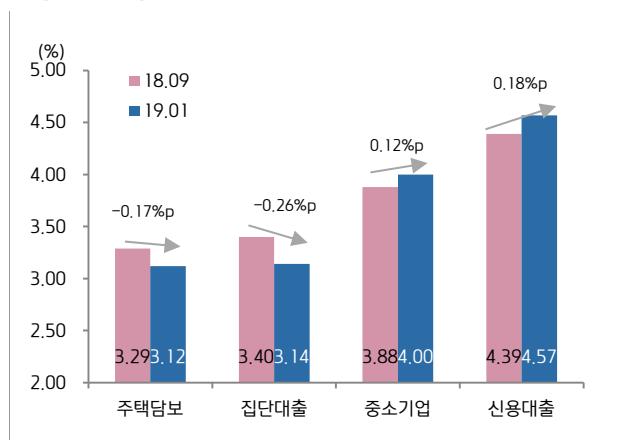
자료: 부동산114, 한국은행

신규대출금리와 정기예금 금리 추이



자료: 한국은행

은행 대출 상품별 신규 대출 금리 추이



자료: 한국은행 예대금리차 동향

시중은행 정기예금 금리 비교

은행	원화정기예금			
	(%) 3월 2주	(%) 1월 3주	(%) 11월 4주	(%) 순증(%p)
카카오은행	2.35	2.50	2.20	0.15
농협	2.35	2.35	2.11	0.24
하나은행	2.35	2.35	1.75	0.60
SC제일은행	2.00	2.00	2.00	0.00
우리은행	2.40	2.40	1.70	0.70
국민은행	2.35	2.35	1.50	0.85
신한은행	1.95	1.95	1.35	0.60

자료: 금융감독원

전세가격 하락, 1/4분기

증가 속화되고 있음

3. 전세 가격의 변화

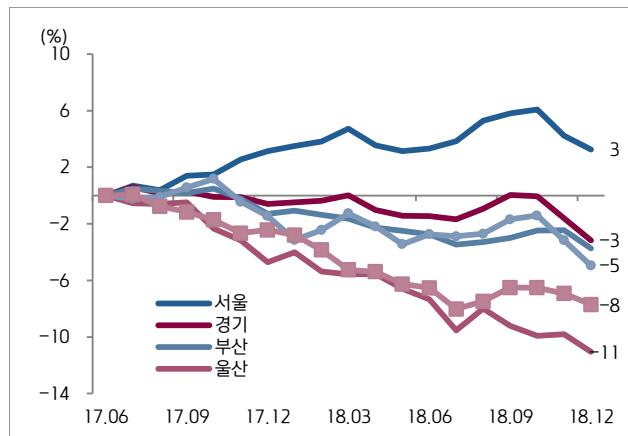
한국 감정원 주택가격 동향조사에 따르면 2월 서울과 전국 아파트 전세가격은 각각 전월 대비 0.34%, 0.69% 하락하였다. 1월 0.32%, 0.52%로 낙폭이 11월 이후 계속 확대되고 있다.

현재 추세대로라면 부동산 114 실거래가지수 기준으로 서울 지역은 2/4분기에 2년 전 대비 마이너스 변동률을 기록할 것으로 예상된다. 예상대로 역전세 현상이 2/4분기에는 서울지역까지 가시화될 수 있다.

한편 주요 유명 단지 아파트의 전세 실거래가를 이용하여 2017년 6월 말 대비 2018년 2월 말 변동률을 확인해 본 결과 상당수 지역이 마이너스로 돌아선 것으로 나타났다. 더욱이 최근 1~2월 하락 폭이 커진 것으로 분석된다.

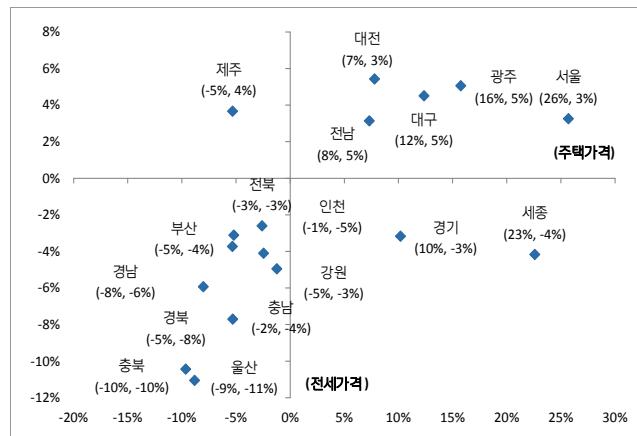
정부는 집주인의 역전세 문제로 인한 자금지원을 위해 전세금 반환 보증 제도를 도입해 건당 5천만원, 최대 1억 원까지 대출을 허용하고 있다. 그러나 세입자가 이주하고 새로운 세입자를 구하지 못하는 문제가 발생할 경우 건당 5천 만원의 대출금으로는 역부족이다. 따라서 여전히 향후 주택가격 하락 여부는 전세가격이 결정할 것으로 예상된다.

주요 지역 전세가격 변동률 추이



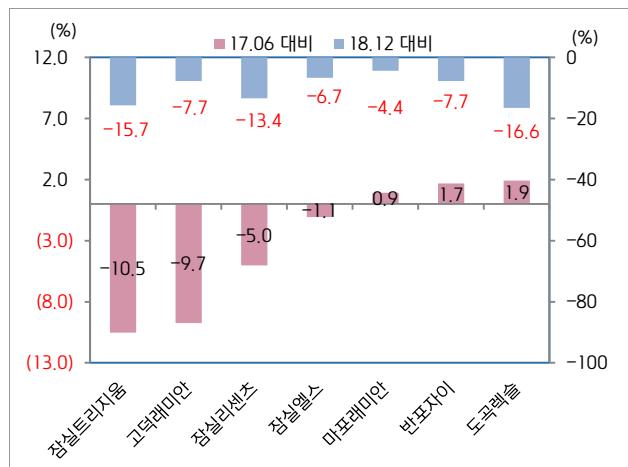
자료: 부동산114 주: 2017년 6월 말 대비 상승률, 실거래가지수 기준

주요 지역 주택가격과 전세가격 변동률



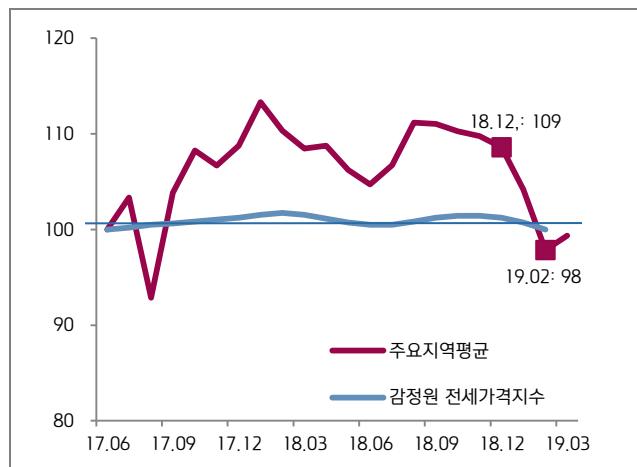
자료: 부동산114, 실거래가지수 기준, 2017년 6월 말 대비 변동률

주요 지역 전세가격 변동률 비교



자료: 국토교통부 실거래가 기준, 84㎡형

서울 주요단지 전세가격 추이



자료: 한국감정원, 주요지역 평균

주요지역 평균은 도곡렉슬, 반포자이, 고덕래미안, 잠실 3개평균의 평균

은행의 저원가성 예금 이탈, 은행 대출태도 변화의 변수가 될 전망

4. 부동산 시장 침체 가능성

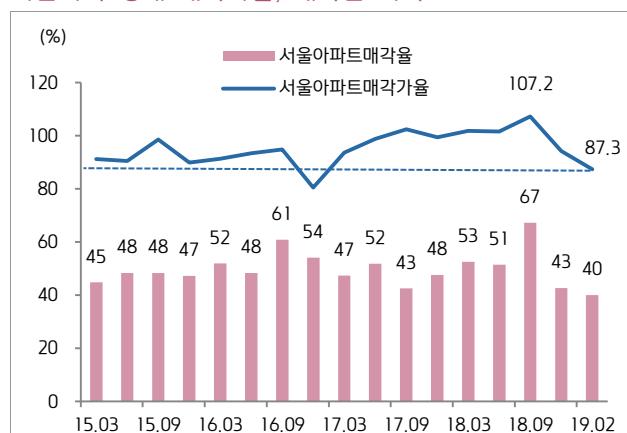
한국감정원 주택가격 동향조사에 따르면 2월 서울과 전국 아파트 매매가격은 각각 전월 대비 0.37%, 0.25% 하락하였다. 1월 0.41%, 0.29%로 낙폭이 다소 축소되었다. 그러나 이는 거래 감소에 따른 것으로 체감 지수 하락 폭은 더 큰 것으로 판단된다. 그 근거는 다음과 같다.

첫째 경매시장 매각가율 하락이 가속되고 있다는 점이다. 2019년 2월 서울 평균 경매가율은 87.3%로 2018년 9월 대비 10%p가까이 하락하였다. 경매시장은 실세 가격을 반영하는 대표적 시장 중 하나이다.

둘째 거래가 이루어지는 주요 지역 하락 추세가 지속된다는 점이다. 잠실 주요 단지 아파트 가격은 2월 전월대비 4%내외 하락한 것으로 추정된다. (84㎡ 기준)

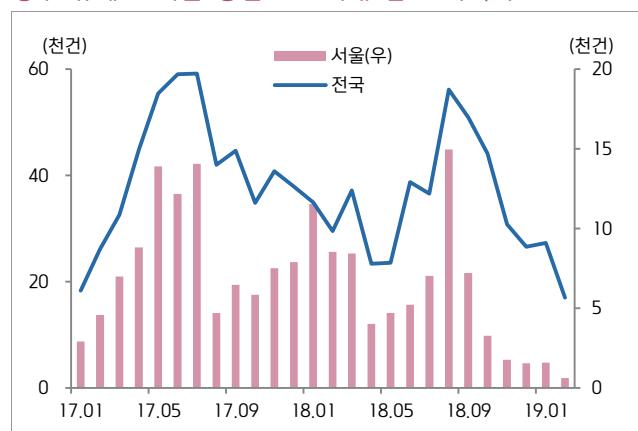
한편 전세가격 하락 속도가 가파른 상황, 정부의 DSR 규제가 강화되는 환경으로 상기 여건이 변화되지 않는 한 주택시장 침체도 당분간 지속될 가능성이 적지 않다.

서울지역 경매 매각가율, 매각률 하락



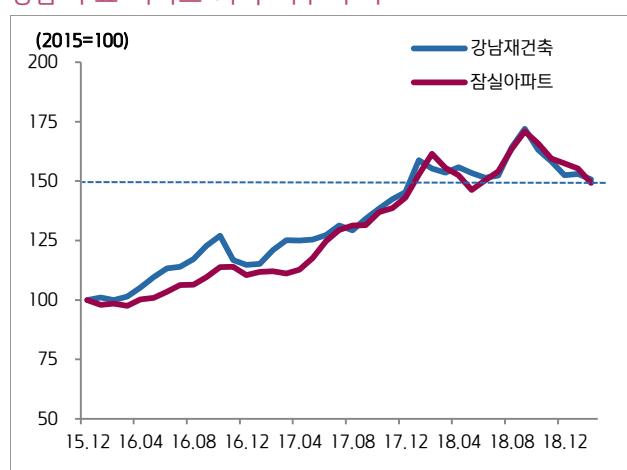
자료: 대법원경매통계

정부 규제로 서울 중심으로 거래 감소 가속화



자료: 한국감정원, 국토교통부, 부동산114

강남 주요 아파트 가격 지수 추이



자료: 국토교통부

주: 강남 재건축 아파트는 은마아파트 84㎡ 와 잠실주공아파트 76.5㎡ 평균
잠실아파트는 리센츠 84㎡ 와 트리지움아파트 84㎡, 엘스 84㎡ 평균

입주물량 증가 추세 지속으로 가격 하방 압력 증가



자료: 부동산114

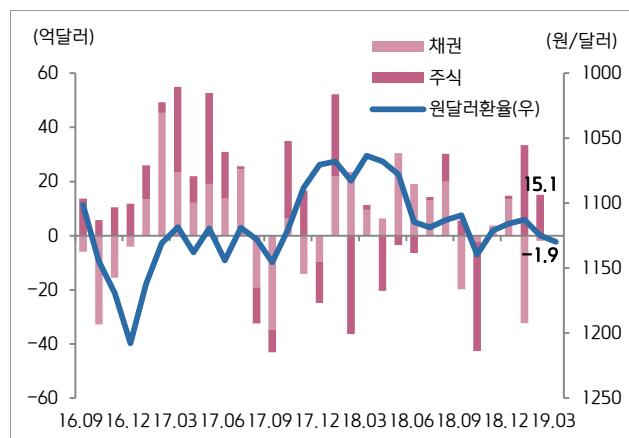
은행의 외화 유동성 변화, 은행주 주가의 변수가 될 전망

5. 은행의 외화 유동성 변화 가능성 점검

외국인 채권 투자자는 1월 32.3억 달러를 매도한 데 이어 2월에도 1.9억 달러를 매도하였다. 3월은 국채 만기 도래로 12일까지 1.3조원을 매도하였다. 1월에 이어 2월에도 15.1억 달러를 매수해 외국인 채권 매도의 영향은 제한적이었지만 3월 외국인 주식 순매수가 주춤하자 외환시장에 변동성이 높아지는 양상을 띠고 있다.

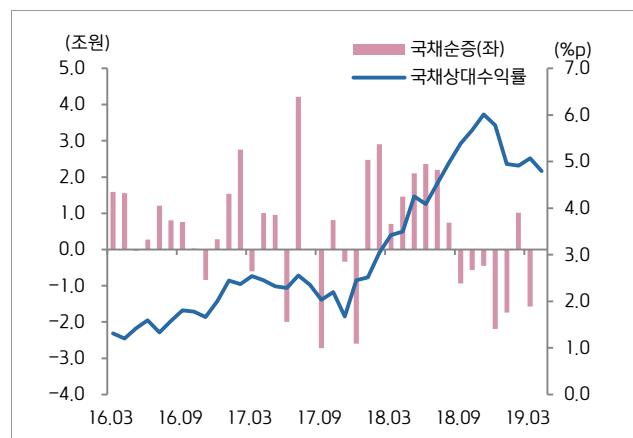
외국인의 채권 매도 지속 가능성은 아직은 존재해 은행 외화 유동성 불안 요인으로 상존할 것으로 판단된다. 그 이유는 우리나라 국채의 상대수익률이 낮아지고 있기 때문이다. 국채 상대수익률이 최근 다시 하락한 점이 3월 외국인 채권 순매도 확대의 원인이었던 것으로 판단한다.

외국인투자자의 채권 및 주식 투자자금 추이



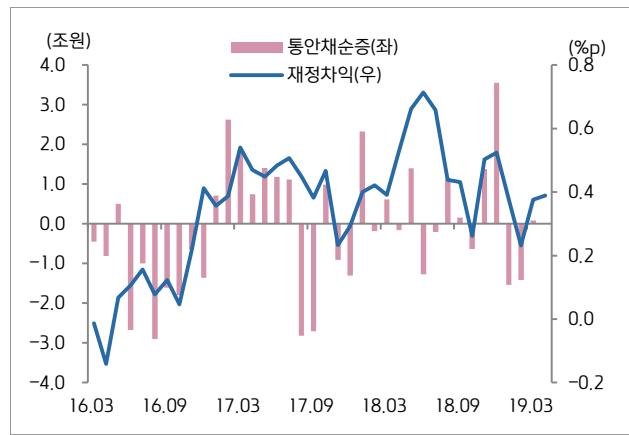
자료: 한국은행 보도자료, Quantwise, BondWeb

외국인투자자의 국채 순매수와 상대수익률 추이



자료: Bondweb 주: 3월은 12일까지 수치, 상대수익률은 미국 국채 3년 기준

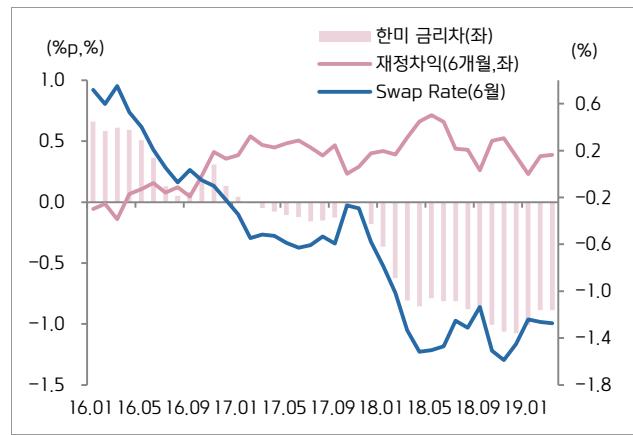
외국인의 단기채권 투자 추이와 재정차익 추이



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

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 (2018/01/01~2018/12/31)

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