

2022년 02월 17일 | 키움증권 리서치센터

## Kiwoom 2월 부동산·금융 Monthly

### - 금융 안정 위험 평가와 은행업종 투자판단

미국 등 글로벌 시장 변동성 증가, 국내 부동산 시장 침체 등으로 금융 안정 위험은 가파르게 상승하고 있다. 위험 증가가 가속화된다면 은행의 금융 안정을 위한 부담은 늘어날 수 밖에 없다. 매력적인 밸류에이션, 안정적 이익 유지에도 단기적으로는 보수적 접근이 필요한 이유이다!!

금융총괄 Analyst 서영수 02) 3787-0304 [ysyoung@kiwoom.com](mailto:ysyoung@kiwoom.com)

금융 RA 이재석 02) 3787-3765 [jaeseok.lee95@kiwoom.com](mailto:jaeseok.lee95@kiwoom.com)



## Contents



## 금융안정 위험, 어디까지 상승할까?

- > 정부 정책 영향으로 거래량 급감 심화
- > 금융안정위험 지속적으로 확대되고 있어
- > 은행: 투자의견을 "Neutral"로 하향

## I. 부동산시장 동향 및 전망 3

- > 1. 거래 감소로 시장 기능이 악화되고 있는 매매시장 3
- > 2. 주택가격 조정의 원인은 강도높은 수요 억제정책 4
- > 3. 거래량 급감은 금융 불안정을 심화할 수 있는 변수 5
- > 4. 가계의 구매 능력 대비 주택가격 평가 6

## II. 금융 안정성 평가와 전망 7

- > 1. 주택시장 조정 사례를 통해 본 정부정책 분석 7
- > 2. 경매시장 매각가격 하락 금융 시스템 약화 요인 8
- > 3. 미분양 급증 부동산 PF 부실화 위험 증가 요인 9
- > 4. 부동산 시장 침체가 내수 경제에 미치는 영향 10
- > 5. 포스트 코로나 정책 자영업자의 구조적 문제 부상하는 계기 11
- > 6. 글로벌 유동성 축소 금융 불안정 요인 12
- > 7. 정부의 선택지는 선제적 구조조정 밖에 없다 13
- > 8. 금융불안정성 지표인 은행채 스프레드 급등 14
- > 9. 비은행에 대한 위험관리 강화가 규제의 핵심이 될 것 15

## III. 금융산업 동향 및 전망 16

- > 1. 은행업종 투자의견을 "Neutral"로 하향 조정 16
- > 2. 증권 산업: 개인투자의 이탈 현상 가속화 18
- > 3. 자금 유입 축소로 가상자산 선호도 악화 지속 19

## Compliance Notice

- 당사는 2월 16일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행 주식은 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

## 금융안정위험 얼마나 상승할까?

## &gt;&gt; 정부 정책 영향으로 거래량 급감 심화

1월 Monthly에서 거래량 감소, 즉 시장 기능의 위축이 금융 안정 위험을 높일 수 있음을 예상하였다. 우려대로 1월 주택거래는 전월보다 더 감소, 심각한 거래 침체에 빠져들었다. 그 결과 경매시장 매각가율과 매각율은 전월에 이어 1월에도 큰 폭을 하락했다. 원인은 대출 총량 규제와 DSR 강화 영향으로 무주택자의 주택 구매 여력이 크게 줄어든 반면 기존 주택보유자는 양도세 등 각종 규제로 적극적으로 매도하려하지 않기 때문이다. 가파른 주택가격 상승으로 서울, 경기 아파트의 평균 구매가능 소득은 근로자의 평균 소득의 4.1배, 2.2배까지 상승했다.

## &gt;&gt; 금융안정위험 지속적으로 확대되고 있어

글로벌 시장 변동성 증가로 은행채 금리가 상승하면서 대출한도 축소에 이어 기존 대출의 금리까지 가파르게 상승하고 있다. 거래량이 급감해 주택매각이 어려워지면 무리하게 캡투자에 동참한 2030세대를 중심으로 채무불이행 위험이 빠르게 증가할 것이다. 2022년 아파트 분양이 2015년 이후 최고 수준으로 증가, 주택 수요 감소에 따른 미분양 급증 가능성도 커지고 있다. 아울러 거래 침체가 지속되면 내수 부진 현상도 가속화될 수 있다. 전반적인 금융 안정 위험이 빠르게 확대되고 있다는 뜻이다. 이전에는 위험을 뒤로 미룰 수 있었지만 주요 선진국이 본격적인 유동성 축소에 나서면서 이번에는 어렵게 되었다. 유일한 대안은 충분히 충당금을 적립해 제방을 튼튼히 쌓고, 위험의 온상인 비은행에 대한 구조조정을 통해 향후 발생할 수 있는 쓰나미에 대비하는 것이다.

## &gt;&gt; 은행: 투자의견을 "Neutral"로 하향

2021년 정부의 정책적 지원이 은행(지주)가 최고의 실적을 달성하는데 기여했듯이 2022년에는 금융 안정 강화를 위한 정부의 요구가 은행에 직간접적인 부담 요인으로 작용할 수 있다. 1) 금리 상승, 주택가격 하락으로 인한 연체 증가로 채무재조정 요구가 커질 수 밖에 없으며 2) 예상보다 적게 적립한 충당금에 대한 추가 적립 요구도 커질 수 밖에 없다. 선진국 수준인 0.8% 수준으로 적립률을 올리더라도 연간 1조원의 추가 충당금 적립이 필요, 2022년 배당 결정에 부담 요인이 될 수 있다. 목표했던 수익률을 어느 정도 달성한 점을 고려해 당분간 투자의견을 "Neutral"로 하향 조정한다.

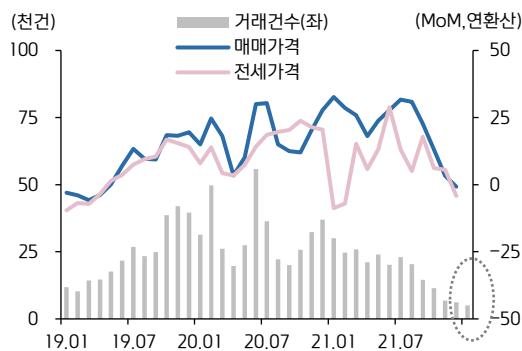
# I. 부동산시장 동향 및 전망

## 1. 거래 감소로 시장 기능이 약화되고 있는 매매시장

2021년 전국 아파트 매매가격은 11월까지 2006년 이후 가장 높은 상승률을 기록했지만, 12월 이후 급격히 안정화되면서 전년동기대비 18.5% 상승해 2020년에 이어 두번째로 높은 상승률을 기록했다. 지난 12월 이후 시장 여건이 급반전한 것이라고 할 수 있다.

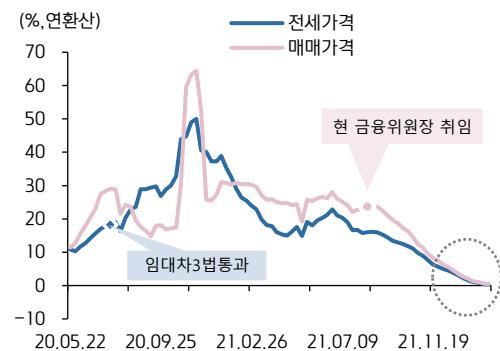
이와 같은 시장 여건 변화는 2022년에도 지속되고 있다. 지난 1월 전국 및 수도권 아파트 매매시장과 전세시장은 전월에 이어 하향 안정화 현상이 지속되는 것으로 나타났다. 호가 중심의 주요 공식적인 매매가격지수는 아직까지 상승추세이지만 거래 부진에 따른 것으로 실거래가격은 급매 물량 중심으로 하락 추세가 지속되고 있는 것으로 추정된다. 그 결과 한국감정원, 국민은행, 부동산114 등도 주간 단위로 1월 후반 이후 마이너스로 반전하였다. 지역별로는 가격 상승률이 높았던 세종, 대전, 인천, 대구 등의 약세가 전월에 이어 지속되고 있다. 그동안 가격 상승 폭이 커던 지역, 아파트 입주물량이 많은 지역인 대구, 인천, 대전 등이 상대적으로 약세 폭이 큰 것으로 나타났다. 아파트 매매시장이 하향 안정화되자 뒤늦게 상승 대열에 올라선 다세대주택, 오피스텔 등 비아파트 주택의 가격 상승률 역시 빠르게 하향 안정화되는 것으로 추정된다.

### 수도권 실거래매매 가격지수와 거래건수 추이



자료: 부동산114, 국토교통부, 키움증권 리서치센터

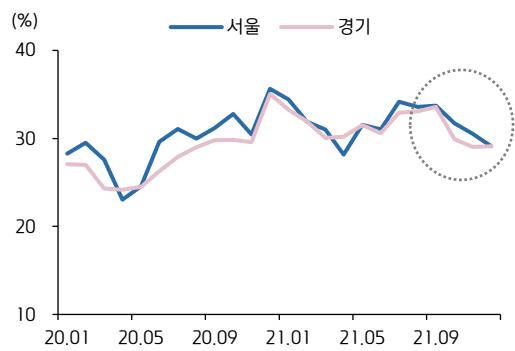
### 주간 아파트 매매 및 전세가격 추이



자료: 부동산114, 키움증권 리서치센터

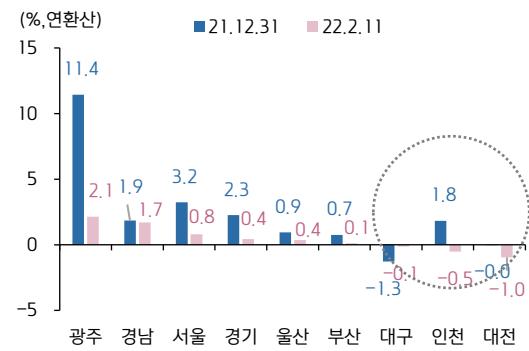
주: 4주 전 대비 상승률로 연환산 기준

### 2030세대 주택 매입 비중 추이



자료: 한국감정원, 키움증권 리서치센터

### 지역별 아파트 매매가격 상승률 추이



자료: 부동산114, 키움증권 리서치센터

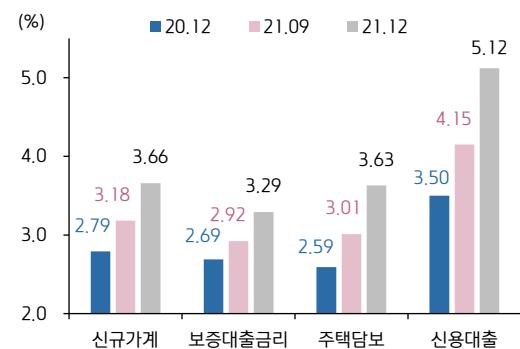
주: 4주 전 대비 상승률로 연환산 기준

## 2. 주택가격 조정의 원인은 강도높은 수요 억제정책

주택시장이 빠르게 안정화된 것은 정작 주택 공급 확대 정책이 아니라 유동성 억제 및 대출 규제 강화와 같은 수요 억제 정책 탓이다. 한국은행 기준금리를 적극 인상해 전체 유동성을 축소하였고, 금융당국은 DSR 규제와 대출 총량 규제를 강화해 투기 수요뿐만 아니라 과소비성 주택 실수요를 억제하였다. 실제 지난 12월 은행 신규 가계대출금리는 3.66%로 6개월 만에 0.74%p나 상승하였고, 신용대출금리는 전체 평균의 두배인 1.37%p 상승, 5%를 상회하였다. 그 결과 지난 11월부터 시작해 12월부터 규제 효과가 본격적으로 나타났다. 개인사업자대출을 제외한 가계대출 순증액은 12월 -0.2조원, 1월 -0.4조원을 기록해 2개월 연속 감소하였다. 금융당국의 규제가 이전과 달리 효과적인 이유는 1) 대출 총량 규제와 DSR 규제를 동시에 실시함으로써 규제의 빈틈이 크게 줄어든 데다 2) 은행 주도로 대출 규제를 추진함으로써 실효성을 높였기 때문이다. 더욱이 대출 규제의 실효성이 높았던 것은 무엇보다 주택가격 상승의 주범인 신용대출과 전세자금대출을 성공적으로 억제할 수 있었기 때문이다. 실제 신용대출은 12월, 1월 각각 2.2조원, 2.4조원 감소하였고 전세자금대출도 12월, 1월 각각 1.8조원, 1.4조원 늘어나는데 그쳤다. (1월 5대은행의 전세자금대출 순증액은 -0.2조원)

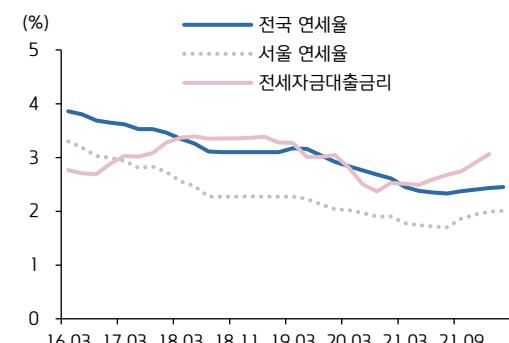
한편 신용대출과 전세자금대출 공급 축소가 실거주 목적의 주택 매수 수요뿐만 아니라 주택 가격 상승의 주요 경로인 캡투자 수요를 억제한 것으로 추정된다. 전세자금대출 규제로 전세가격이 안정된 데다 신용대출 한도 축소 및 금리 인상으로 캡투자 기회가 크게 줄어들고 관련 비용도 증가한 탓이다. 실제로 최근 2030세대의 주택 매수 비중이 최근에 감소했는데 대출 규제 강화로 캡투자가 어려워진 게 주된 원인으로 풀이된다.

은행의 상품별 신규 대출 비교



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

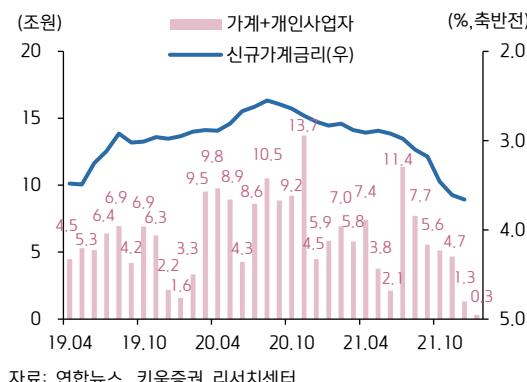
실거래 연세율과 전세자금대출 금리 비교



자료: 한국은행, 부동산114, 키움증권 리서치센터

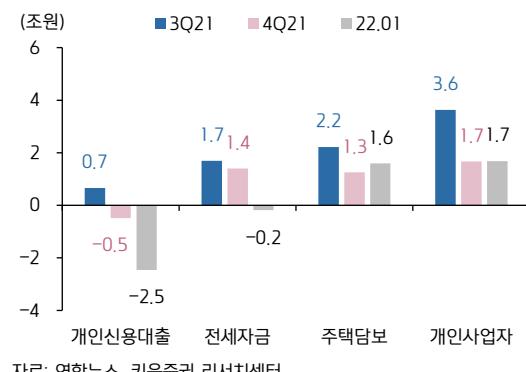
주: 전세자금대출금리는 당사 추정치

5대은행 가계대출 순증과 신규가계금리 추이



자료: 연합뉴스, 키움증권 리서치센터

5대은행의 월별 대출 순증 비교



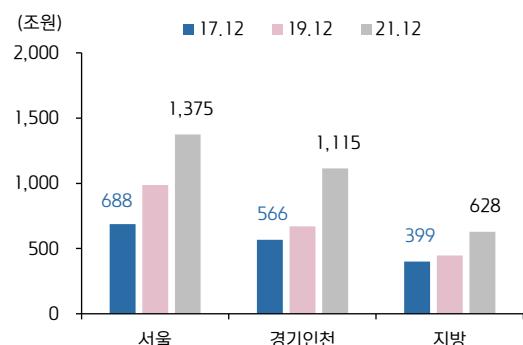
자료: 연합뉴스, 키움증권 리서치센터

### 3. 거래량 급감은 금융 불안정을 심화할 수 있는 변수

시장이 조정국면에 진입했을 때 주목해야 할 지표는 매매거래량이다. 수익 극대화를 위해 레버리지(차입)을 이용한 투자가 보편화되어 있는 자산시장에서 거래량이 일정 수준 유지되어야 부의 배분뿐만 아니라 시장의 효율성, 나아가 안정성을 유지할 수 있기 때문이다. 만일 거래량이 크게 감소해 시장 기능을 상실하면 자산 가격이 하락하거나 부채 축소 과정이 진행될 때 시장 참가자가 크게 손실을 볼 뿐만 아니라 나아가 대출을 제공한 금융회사도 부실을 떠안을 수도 있다. 즉 거래량 감소는 주택시장 침체가 금융 불안정에 영향을 미칠 수 있는 매우 중요한 변수이다.

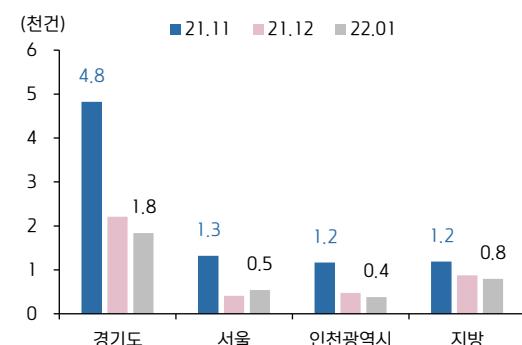
부동산114에 따르면 2021년 말 전국 아파트 시가총액은 3,188조원으로 4년 만에 88.6%나 증가하였다. 서울이 전체 시가총액의 44%인 1,375조원, 수도권이 2,490조원으로 전체시가총액의 80%를 차지하고 있다. 즉 전국 아파트 시가총액은 KOSPI+코스닥 시가총액의 1.25배로 국내 최대 자산시장이다. 12월 주식시장 거래대금은 521조원으로 전체 시가총액의 24%가 거래되었다. 반면 '20년 12월 31조원에 달했던 아파트 거래대금은 12월에는 전체시가총액의 1%에도 못미치는 3조원 수준에 그칠 것으로 추정된다. 여기에 1월 전국과 수도권 거래량은 월 초 기준으로 전월 대비 9.4%, 10.5%나 감소했다. 매수자는 현재 가격 수준에는 매수하기 어려워진 반면 기존 주택 보유자는 호가를 낮추어 매물을 내놓으려 하지 않기 때문이다. 매도자 입장에서 볼 때 양도세 규제 강화로 매도에 따른 실익이 크지 않은 데다 대출금리 인상 등 규제 강화 효과가 기존 주택 보유자에게 미치는 영향이 아직은 크지 않기 때문이다.

지역별 아파트 시가총액 추이와 비교



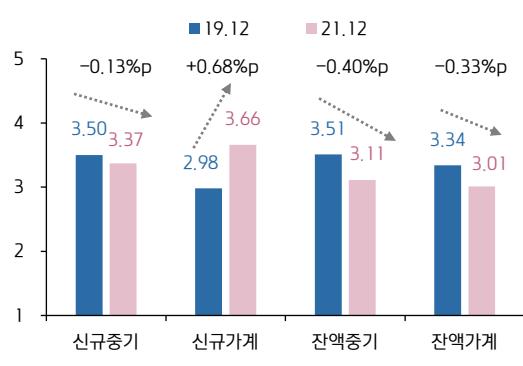
자료: 부동산114, 키움증권 리서치센터

지역별 아파트 거래건수 비교 (의월 초 기준)



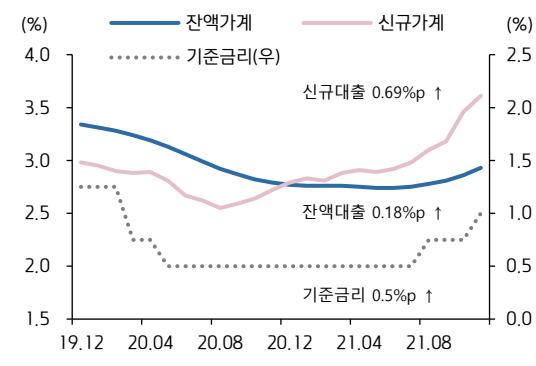
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터

은행 신규대출금리와 잔액대출금리 비교



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

은행 신규 및 잔액 가계대출금리와 기준금리 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

## 4. 가계의 구매 능력 대비 주택가격 평가

지금까지 정부의 다주택자에 대한 각종 규제에도 주택가격이 상승할 수 있었던 것은 1) 한국은행의 과도한 저금리 정책과 더불어 2) 신용대출 및 전세자금대출 등에 대한 느슨한 대출 규제, 3) 주택담보대출 대신해서 전세보증금을 이용해 갭투자를 쉽게 할 수 있었기 때문이다. 과거와 달리 2021년 하반기부터 주택가격 하향 안정화된 것은 앞서 설명한 신용대출 및 전세자금 대출 규제를 본격적으로 규제하기 시작하면서이다. 더욱이 1월부터 2억 원 이상, 7월부터 1억 원 이상 대출금액에 대해 DSR 규제가 강화되고 신용대출에 대해서는 산정 대출만기가 5년으로 축소되었다. 대부분은 은행들이 신용대출 한도를 연 소득 이내로 한정한데다 DSR이 강화되면서 사실상 신용대출을 이용한 갭투자가 사실상 어려워진 것이다. 예를 들면 신용대출만 1억 원 5%의 금리로 이용하더라도 요구되는 소득은 5천 6백 만원에 달해 2030세대 입장에서 볼 때 서울 및 수도권 아파트 갭투자가 어렵게 되었다.

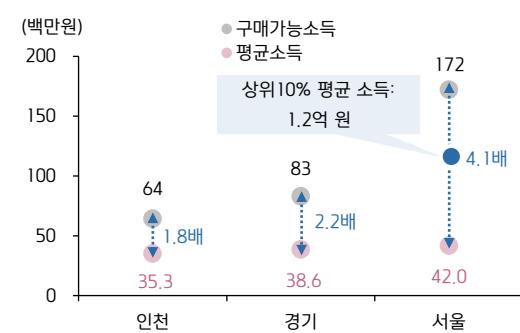
갭투자가 어려워진 상황에서 무주택자는 주택담보대출과 신용대출을 이용해 주택을 구매할 수 밖에 없다. 한편 2020년 국세청 통계 연보 자료를 이용해 가계가 구매가 가능한 주택가격, 또는 지금 가격에 구매가능한 가계의 소득을 추정하였다. 먼저 서울 평균 아파트가격은 2021년 12월 말 현재 부동산114 기준으로 14억 원에 달한다. 현금을 주택가격의 40%를 보유하고 있으며 주택담보대출(LTV 50%)과 신용대출(LTV 10%)을 이용한다고 가정할 때 DSR 40%를 적용한다면 매수할 수 있는 가계의 소득은 서울 근로자 소득의 4.1배인 1.7억 원에 달한다. 경기와 인천 역시 각각 2.2배와 1.8배로 소득 대비 집값이 현저히 높은 것으로 나타났다. 아울러 대출금리 인상으로 구매가능 주택가격은 더욱 하락할 수 밖에 없지만 가치분소득은 경기 침체, 서울 증가 영향으로 여전히 낮아 주택가격과 구매 가능 주택가격 간 갭은 더욱 확대될 전망이다.

### 차주별 DSR 도입 일정

	21.7월 이전		1단계(현행)		2단계 (‘22.7월~‘22.1월) ('23.7월~‘22.7월)		3단계	
	투기·과열지구	①전 규제지역	총 대출액	총 대출액	(‘22.7월~‘22.1월)	(‘23.7월~‘22.7월)	(‘24.7월~‘23.7월)	
주담대	9억원 초과 주택	6억원 초과 주택	2억원 초과	1억원 초과				
신용대출	연소득 8천초과 & 1억원 초과	②1억원 초과	(①/② 유지)	(①/② 폐지)				
(대상)	신규취급	신규취급	전차주의 13.2%	전차주의 29.8%				
	주담대의 8.80%	주담대의 12.40%	전대출의 51.8%	전대출의 77.2%				

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

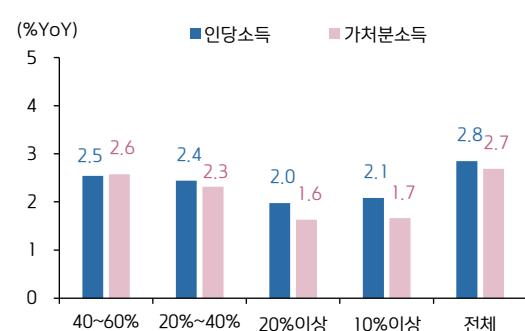
### 지역별 근로자 평균 소득과 주택 구매 가능 소득



자료: 국세청, 부동산114, 키움증권 리서치센터

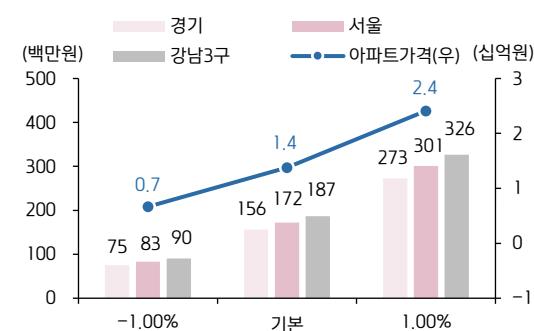
주: 주택담보대출 3.6%, 신용대출 5% 적용. 국세청 근로자 소득 기준

### 3년간 분위별 근로자의 임금소득 증가율 비교



자료: 국세청, 키움증권 리서치센터, 주: 17~20년 평균 기준

### 대출금리 변화에 따른 주택 구매 가능 소득 비교



자료: 국세청, 부동산114, 키움증권 리서치센터

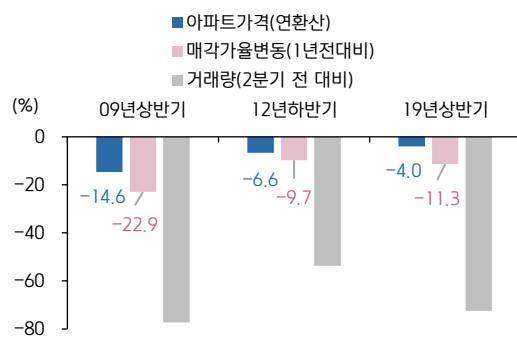
## II. 금융 안정성 평가와 전망

### 1. 주택시장 조정 사례를 통해 본 정부정책 분석

2000년대 이후 주택가격이 의미있게 하락했던 구간은 크게 '09년 상반기, '12년, '19년 상반기를 꼽을 수 있다. '20년 3월 코로나 국면에도 하락했지만 경기 부양 정책 영향으로 단기간에 그쳤다.

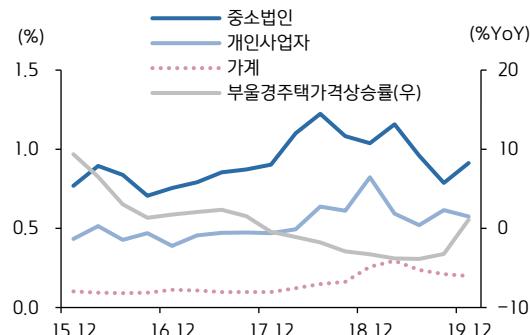
앞서 설명한 주택시장의 특징대로 한국의 주택시장은 가격 하락 시 거래량이 급감하고 경매시장의 매각가율도 크게 하락했다. 주목할 시기는 가장 최근이자 양도세 규제가 강화된 2019년 상반기이다. 이 구간에는 가격 하락 폭이 상대적으로 적었음에도 거래량 감소, 경매 매각가율 하락이 상대적으로 더 컸다. 학습효과와 함께 정부의 양도세 규제가 가격 하락 구간에 시장 기능을 더욱 위축시킨 것으로 추정된다. 이런 이유로 경매 매각율, 신규 연체 증가율, 미분양 증가율 등 각종 지표 역시 가격 하락률에 비해 큰 폭으로 악화되었다. 결국 후진적 주택시장 체계를 개선하지 못한 데다 양도세 강화 등 거래 제한 정책을 펼친 결과 가격 조정 과정에서 시장 기능을 잃게 되었고, 금융 불안정성 요인으로 작용한 것이다. 그 결과 대다수 정부가 기준금리 인하 등 주택시장 부양으로 정책을 선회, 금융 안정을 강화하였다. 실제 '08년 12월 '09년 2월까지 1%p, '12년에는 6월부터 다음해 5월까지 0.75%p, '19년에도 7월, 10월 두차례 0.5%p 인하한 바 있다. 이는 향후 주택가격 하락 시 금융 불안정, 나아가 경기 침체에 미치는 영향이 이전 보다 더 클 수 있음을 시사한다. 따라서 제도 정비를 통해 버블을 해소하는 정책을 할 지, 아니면 또다시 돈 풀기 정책을 통해 버블을 다시 만들어 위험을 미룰 것이지 정책적 대응에 주목해야 할 필요가 있다.

#### 수도권아파트 매매가격/거래량/경매낙찰가율



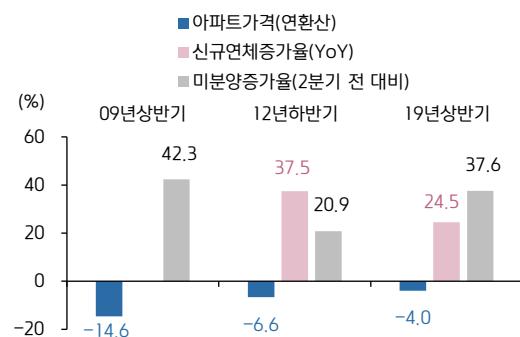
자료: 국토교통부, 법원경매정보, 부동산114, 키움증권 리서치센터

#### 지방은행 연체율과 아파트가격 상승률 추이



자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터  
주: 대구은행, 부산은행, 경남은행 평균

#### 구간별 은행 연체 증가율과 미분양 증가율 비교



자료: 국토교통부, 금융감독원, 부동산114, 키움증권 리서치센터

#### 정책 기조 변화에 따른 주택시장 변화



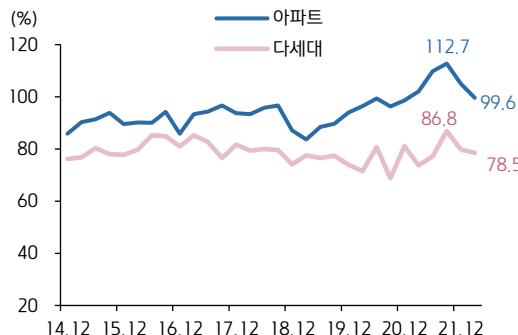
자료: 한국은행, 부동산114, 키움증권 리서치센터

## 2. 경매시장 매각가격 하락, 금융안정위험 증가 요인

앞서 사례에서 보았듯이 거래량이 감소해 매매시장이 시장 기능 역할을 못하게 되면 그 기능을 경매시장이 대체한다. 과다 채무자가 원리금 상환을 위해 보유 부동산을 시장에서 매각하지 못해 채무를 불이행하게 되면 금융회사는 별제권을 행사해 담보물건을 경매로 넘겨 대출금을 회수하기 때문이다. 아울러 금융회사는 경매시장에서 최대한 빨리 거래를 성사시켜야 손실을 줄일 수 있기 때문에 일반 매매시장과 달리 가격을 현실에 맞게 낮추는 경향이 강하다. 이런 이유로 거래 위축 시 경매시장의 매각가율과 매각율은 시장의 실질 가격을 설명하는 지표이자 대출의 부실화 여부를 결정하는 중요한 변수가 되고 있다. 한편 수도권과 서울 아파트 경매 매각가율(매각금액/감정가액 × 100)은 전월에 이어 1월에도 하락, 지난 9월 대비 각각 13.2%p, 10.4%p 하락하여 99.6%, 102.3%를 기록했다. 그러나 수도권, 서울 아파트 매각율은 각각 47.6%, 45.0%로 4개월만에 22.0%p, 28.5%p 하락했다. 정책 기조 변화나 금융환경 변화가 없다면 향후 경매 매각가율이 더 하락할 수 있음을 시사하는 자료이다.

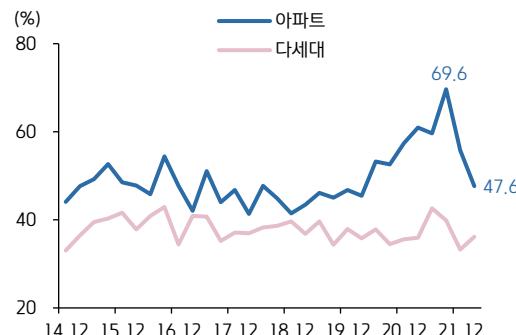
대지, 상가 등 수익형 부동산은 유동성이 취약한 부동산이면서도 레버리지가 큰 자산 가운데 하나이다. 대다수 자산가들은 은행 및 비은행에서 개인사업자, 법인 명의로 60~80% 대의 LTV 수준의 대출을 이용해 수익형 부동산을 구매해 왔기 때문이다. 급증하는 상가 공실률, 기업들의 영업이익률 하락으로 상가, 공장부지 등의 투자 수익률이 낮아지고 있음에도 투자가 늘어난 것으로 확인된다. 이런 고 위험 투자는 주택 시장이 침체 국면으로 반전되는 시점에 유동성 부족 사태에 쉽게 빠져들 수 밖에 없다. 이런 우려는 경매시장에서 그대로 나타나고 있다. 실제 1월 수도권 상가, 대지 매각가율은 79.9%, 76.3%로 지난 9월 대비 6.4%p, 4.1%p 하락해 대출의 평균 담보비율에 근접하였다. 매각율은 같은 기간 35.3%, 37.6%로 각각 10.6%p, 4.7%p나 하락해 경매시장 조차 시장 기능을 제대로 하지 못하고 있다.

수도권 주거용부동산 경매시장 매각가율 추이



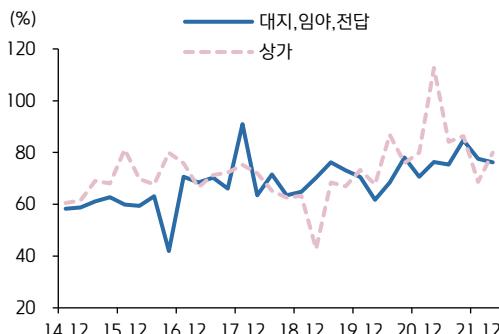
자료: 법원 경매정보, 키움증권 리서치센터

수도권 주거용부동산 경매시장 매각율 추이



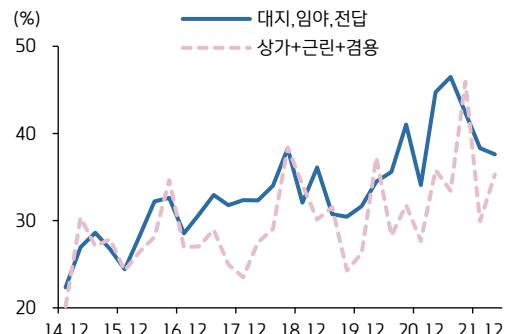
자료: 법원 경매정보, 키움증권 리서치센터

수익형 부동산 경매 매각가율 추이



자료: 법원경매정보, 키움증권 리서치센터

수익형 부동산 경매시장 매각율 추이



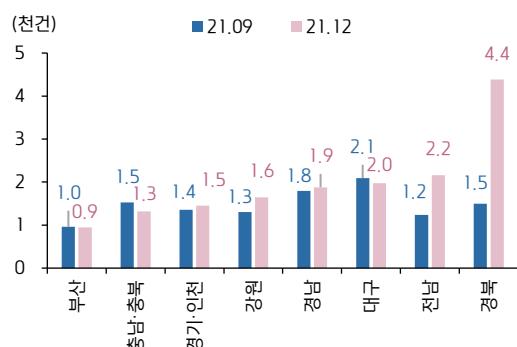
자료: 법원경매정보, 키움증권 리서치센터

### 3. 미분양 급증, 부동산 PF 부실화 위험 증가 요인

가격이 상승하면 공급이 늘어나는 것은 자연스러운 현상이다. 주택시장 역시 가격이 상승하면서 아파트 분양이 빠르게 증가, 2022년 분양물량은 2015년 이후 가장 많은 규모를 기록할 것이다. 그러나 매수 수요가 둔화하면 분양 주택의 매수 수요도 동반 감소, 미분양 주택이 늘어나게 마련이다. 이미 택가격 상승률이 둔화된지 불과 2~3개월 만에 전국의 미분양 아파트가 가파르게 증가하였다. 12월 전국 미분양 아파트는 17,710호로 지난 9월 대비 3,616호(27.9%)나 증가하였다. 지역별로는 경북지역이 2,891호가 증가해 전체 증가의 75%를 차지했다. 전형적인 공급과잉 지역의 공급 물량 증가로 인하여 발생한 미분양의 장기화 가능성이 높다. 아울러 아파트에 대한 매수 규제가 강화되자 오피스텔 수요가 늘어나면서 분양 물량도 크게 늘어났다. 따라서 아파트 미분양 증가는 오피스텔, 생활형숙박시설 등 비아파트 주거용 부동산의 미분양 증가로 연결될 것으로 예상된다.

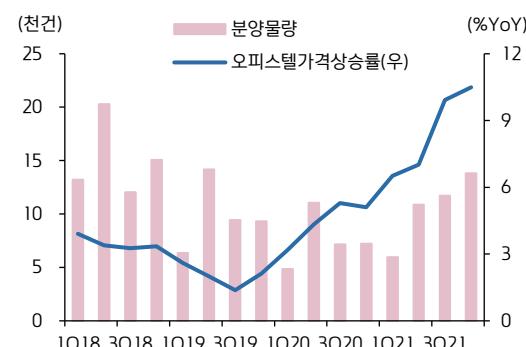
이처럼 미분양 아파트가 빠르게 증가하는 것은 분양 증가와 함께 공급 부족 인식이 확산되면서 아파트 인허가뿐만 아니라 주택 및 오피스텔 등으로의 용도 변경이 크게 늘어났기 때문이다. 한편 미분양이 증가한다는 것은 부동산 PF의 부실로 연결될 수 있다는 점에서 금융 안정에 매우 중요한 요소이다. 실제 2020년 3월 증권사가 신용보강을 했던 부동산 PF ABCP 시장이 코로나 위기 직후 일시적 경색을 경험한 바 있다. 따라서 미분양 아파트의 증가는 단순히 건설사의 매출 및 이익 감소뿐만 아니라 금융회사의 건전성 악화로 확산될 수 있다는 점에서 주목할 부분이다.

기간별 지역별 아파트 미분양 물량 비교



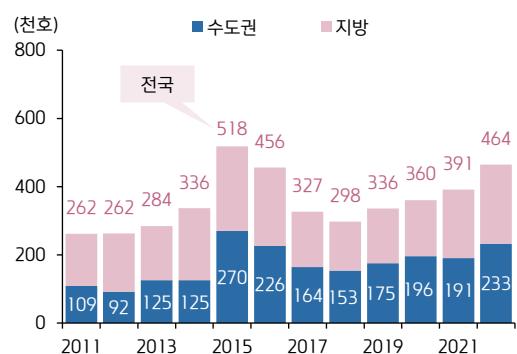
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터

오피스텔 가격과 오피스텔 분양 물량 추이



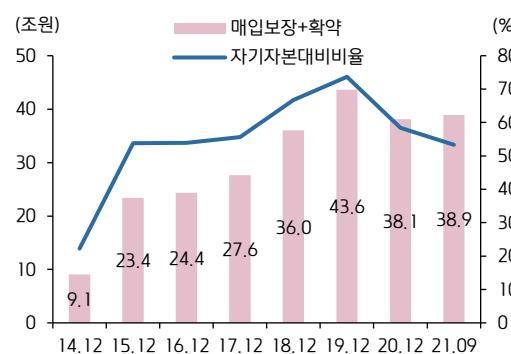
자료: 국토교통부, 부동산114, 키움증권 리서치센터

전국 및 수도권 아파트 분양 물량 추이



자료: 부동산114, 키움증권 리서치센터

증권사의 매입보장금액 및 확약 금액 추이



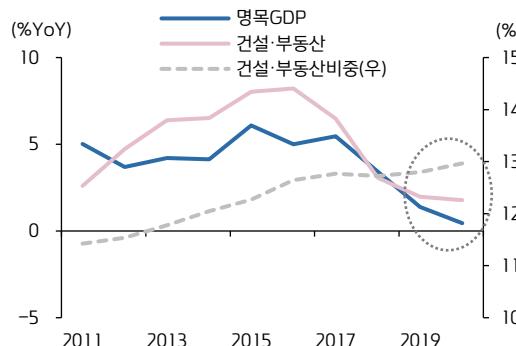
자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

## 4. 부동산 시장 침체가 내수 경제에 미치는 영향

GDP 내에서 건설 및 부동산업이 차지하는 비중은 2020년 기준으로 13%에 달한다. ILO 기준으로 볼 때 건설 및 부동산업에 종사하는 인구는 5백 만명으로 18.6%(2019년 기준)에 달한다. 이밖에 가구 등 내구재 산업 역시 부동산 시장에 연동된다는 점을 고려해 볼 때 건설 및 부동산시장은 한국의 내수 경제에 절대적인 영향을 미치는 산업이라 할 수 있다. 이런 이유로 역대 정부는 부동산 경기 부양을 통해 경기를 부양해왔다. 2014년 박근혜정부의 부동산시장 부양책이 대표적이며 2019년 하반기, 2020년 코로나 위기 직후 진행된 기준금리 인하, 대출규제 완화 정책도 실상은 부동산 부양책에 가깝다. 부동산시장 활성화 중심의 경기 부양책이 단기적으로는 어떤 경기부양책보다 효과적이기 때문이다. 그러나 자산시장이 침체로 반전할 때 장기간 지속된 부동산 부양 위주의 경기 부양 정책이 금융안정위험, 나아가 내수 경제에 미치는 부정적인 영향도 매우 크다. 2008년 금융위기 이후 대다수 선진국가가 민간 부채와 부동산시장 부양을 통한 경기 부양을 포기한 이유도 여기에 있다.

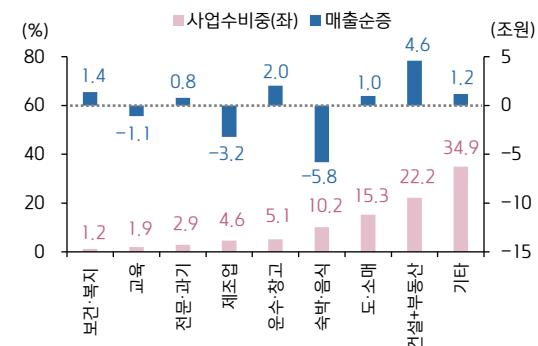
한국도 뒤늦게 부채 및 자산 구조조정을 시작하였다. 그러나 후진적 주택시장 구조와 함께 과도한 부동산 버블 등으로 가격 조정 시 거래량 침체가 지속될 것이며, 건설 및 부동산업 침체에 결정적인 변수가 될 것이다. 지금까지 공실률 상승에도 수익형 부동산 거래가 활발했던 것은 주택시장 호황 덕이 컸다. 그러나 주택 시장 침체가 장기화될 경우 수익형 부동산 가격도 하락할 것이며 이 과정에서 부동산 임대업 위축, 나아가 관련 대출의 부실화로 연결될 가능성이 높다.

명목 GDP와 건설·부동산업 증가율 비교



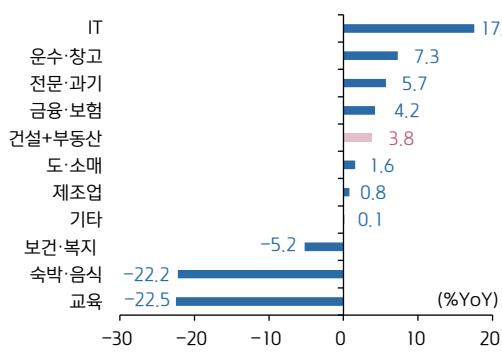
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

개인사업자의 매출 및 사업체 수 비중(2020년)



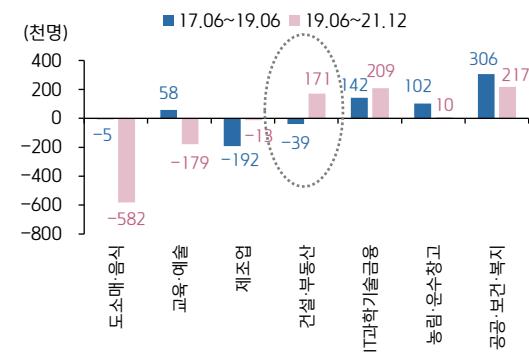
자료: 국세청, 키움증권 리서치센터

개인사업자의 종별 사업소득 증가율(2020년)



자료: 국세청, 키움증권 리서치센터

산업별 기간별 취업자수 순증 비교

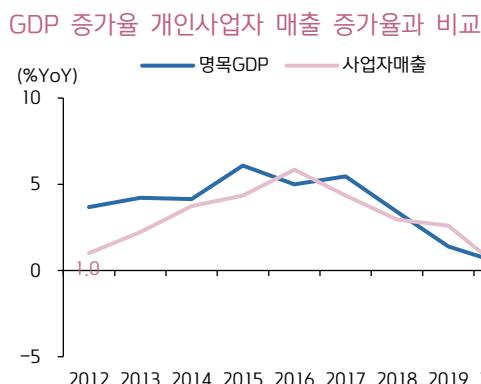


자료: 통계청, 키움증권 리서치센터

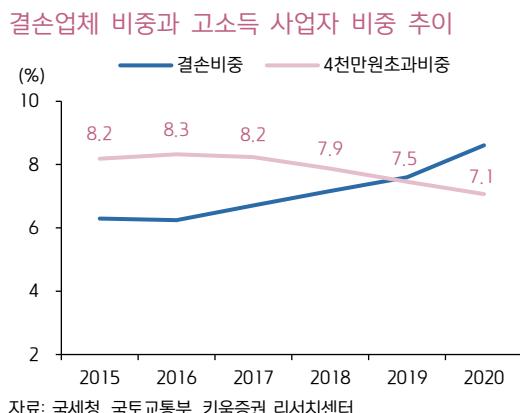
## 5. 포스트 코로나 정책, 자영업자의 구조적 문제 부상하는 계기

백신의 보편화와 함께 오미크론의 증상 완화 영향으로 주요 선진국을 중심으로 COVID 19 종료를 선언하고 경제를 정상화 하려는 국가가 늘어나기 시작하고 있다. 경제 정상화의 핵심은 1) 오미크론을 독감과 같은 질병으로 정의, 백신 확대와 함께 영업 제한을 해제하는 한편 2) 코로나를 이유로 지원했던 정책 대출을 종료하고, 기존 대출의 원리금 상환 유예를 단계적으로 중단하는 것이다. 이와 같은 포스트 코로나 정책은 내수 경제, 나아가 금융회사 건전성에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 주요 내용을 요약하면 다음과 같다.

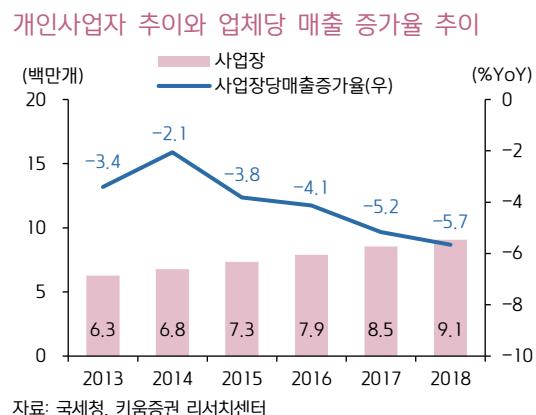
첫째, 영업 제한을 해제하더라도 일부 산업을 제외하고 수혜가 크지 않다는 점이다. 일반적으로 영업환경이 악화되면 자발적 구조조정이 진행됨에 따라 생존한 업체는 영업 환경 개선의 수혜를 독차지하게 된다. 그러나 정부의 정책적 지원과 함께 지나치게 낮은 진입장벽으로 업황 악화에도 신규 진입자가 늘어나면서 경쟁 심화는 전혀 해소되지 않은 것으로 나타났다. 실제 코로나19가 가장 심했던 개인사업자의 2020년 매출을 분석해 보면 전년동기 대비 0.2% 증가, 명목 GDP 성장률과 큰 차이가 없다. 2021년에도 개인 신용카드 결제금액은 9%대 성장, 전체적 매출 영향은 크지 않은 것으로 분석된다. 반면 COVID 19의 영향이 커던 숙박·음식업과 교육업조차 사업체 수는 2020년 각각 전년 동기 대비 2.5%, 2.3% 증가하였다. 둘째, 포스트 코로나 이후 대출 상환 유예가 종료 등 정책적 지원 축소 효과가 크게 나타날 것이라는 점이다. 대부분 자영업자가 적지 않은 규모의 대출을 이용하는 등 정부 정책 및 금융 의존도가 지나치게 높아졌다는 점이다. 사업체의 지속적인 증가와 달리 2020년 결손을 신고한 사업체는 전체 사업자의 8.6%로 추세적으로 상승하고 있는 것이 자영업계의 현실을 방증하고 있다.



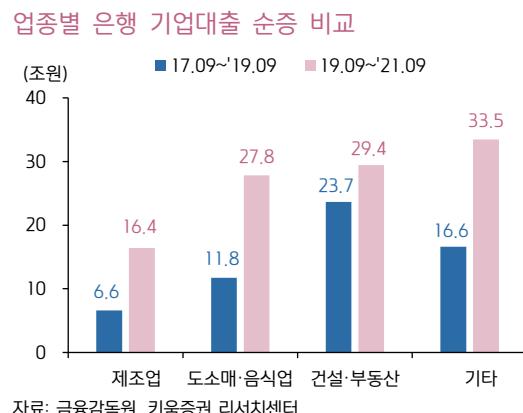
자료: 한국은행, 국세청, 키움증권 리서치센터, 주: 가구 기준



자료: 국세청, 국토교통부, 키움증권 리서치센터



자료: 국세청, 키움증권 리서치센터



자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

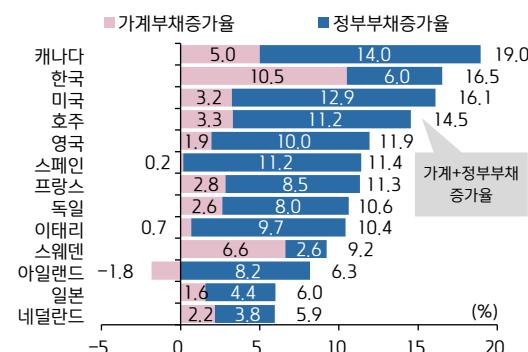
## 6. 글로벌 유동성 축소, 금융 불안정 요인

현 시점에서 금융 불안정 요인을 심화시키는 가장 큰 요인은 글로벌 유동성 축소, 나아가 이에 따른 글로벌 부채 위기의 발생 가능성이 될 것이다.

미국은 코로나 위기 극복을 위해 정부 재정을 중심으로 돈풀기정책을 전개했다. 실제 2019년 12월부터 2021년 6월까지 16.1%의 가계 및 정부부채가 늘어났으며 이 가운데 80%를 정부 재정을 이용한 것이다. 균등한 형태로 돈을 풀다보니 재정을 이용한 돈 풀기 정책은 민간 부채보다는 훨씬 더 정책적으로 효과적이다. 그러나 인플레이션에 미치는 영향은 보다 더 직접적이며 빠르게 나타날 수밖에 없다. 당연히 막대한 돈을 시중에 풀었다면 인플레이션은 피할 수 없는 구조적 문제이다. 여기에 과거와 달리 개도국이 인플레이션을 수출하고 있는데다 트럼프의 반 이민 정책 이후 인력 부족 현상이 가속화되고 있는 구조적 여건을 등한시 한 것을 보인다. 예상대로 인플레이션은 1970년대 수준으로 상승하고 있으며 단기간에 해결하기 어려운 상황으로 내몰리고 있다.

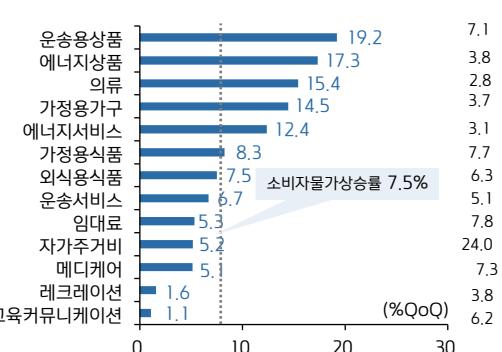
대표적 경제학자인 밀턴 프리드만은 “인플레이션은 화폐적 현상”이라고 지적하였다. 적정 인플레이션 2%를 타겟으로 하여 2% 범위를 넘을 경우 기준금리 인상 등을 통해 인플레이션을 관리하도록 권고하였다. 역대 FRB가 인플레이션율에 맞추어 기준금리를 변동한 이유이다. 그러나 이번 FRB는 이를 무시하고 인플레이션을 장기간 방치하면서 상황을 악화시킨 것으로 볼 수밖에 없다. 뒤늦게 기준금리를 급격히 올릴 것인지, 아니면 방치함으로써 결국 스테그플레이션에 빠질지 주목해야 할 부분이다.

국가별 가계+정부부채 증가율 비교



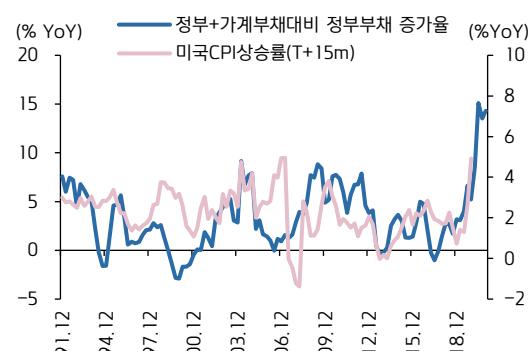
자료: BIS, 키움증권 리서치센터, 주: '19년 12월~'21년 6월 증가율

미국 물가지수 상승률과 가중치 비교



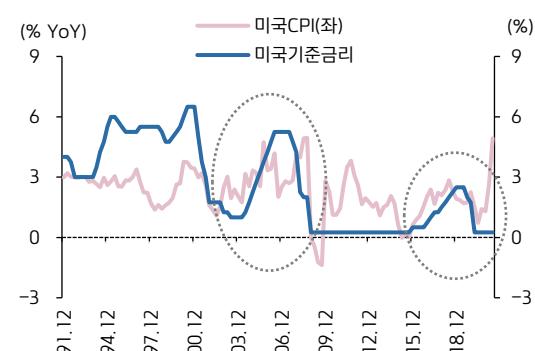
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 부채 증가 구성과 물가지수 상승률과의 관계



자료: BIS, Bloomberg, 키움증권 리서치센터  
주: 미국 CPI 상승률은 계절조정 기준

미국 기준금리와 CPI 상승률 추이



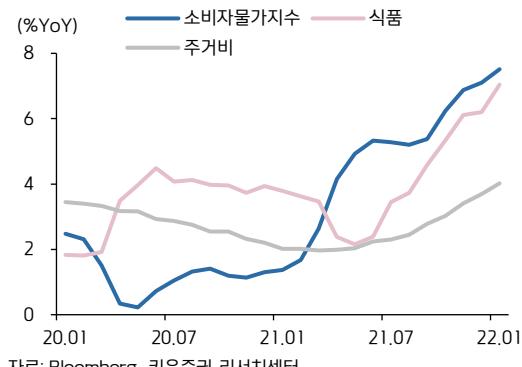
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터  
주: 미국 CPI 상승률은 계절조정 기준

## 7. 정부의 선택지는 선제적 구조조정 밖에 없다!!

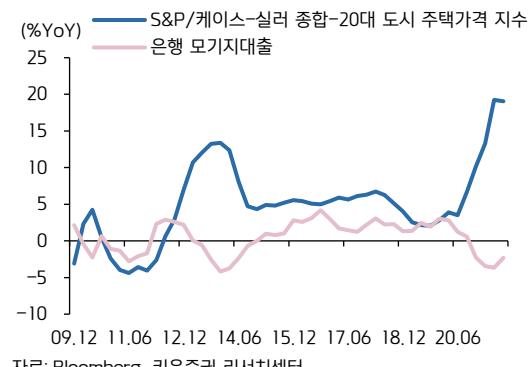
부채 축소와 함께 부동산 시장이 조정 국면에 들어가면 금융 불안정은 심화되고 경기 침체는 가속화될 수 밖에 없다. 정책 당국에서 할 수 있는 정책은 이를 인지하고 충격을 분산시켜 경제 주체가 이를 감내할 수 있도록 하고 금융 시스템을 강화해 2차 충격을 제거하도록 하거나 버블을 다시 만들어 뒤로 미루는 것이다. 2019년 상반기와 2022년 현재와의 차이는 대외 여건에서 비롯된다. 2019년 하반기에는 가계부채 구조조정 과정에서 거래가 급감하고 미분양이 증가하고 내수 침체가 가속화되자 경제 주체의 반발이 심화되었다. 마침 미국이 기준금리를 낮춤에 따라 한국도 따라서 기준금리를 인하, 경기 부양책으로 정책기조를 변경함으로써 주택 시장 침체에 따른 문제를 대응하였다.

그러나 지금은 다르다. 가장 큰 차이점은 첫째, 미국과 함께 한국이 가장 많이 돈을 끈 나라로 집값 버블의 문제, 가계 부채가 가장 심한 나라이라는 점이다. 이런 이유로 이전처럼 부채 문제를 금리 인하, 대출 규제 완화 등을 통해 뒤로 미루는 것이 사실상 어렵다. 둘째, 영국에 이어 미국 등 주요 선진국 역시 장기간 기준금리 인상 등 유동성 정책에 나설 것으로 예상되기 때문이다. 미국이 유동성 축소 정책을 취하는 여건하에서 한국만 금리 인하 정책을 취하기는 사실상 불가능에 가깝다. 결국 정책당국이 할 수 있는 정책은 금융위기 발생에 대비해 선제적 부채 구조조정에 적극 나설 수 밖에 없다. 즉 한국 역시 금융 불안정 및 물가 상승에 대응해 선제적으로 기준금리 인상, 금융시스템 강화 등의 다양한 조치를 취할 수 밖에 없다. .

미국 식품과 주거비, 소비자물가지수 상승률 추이



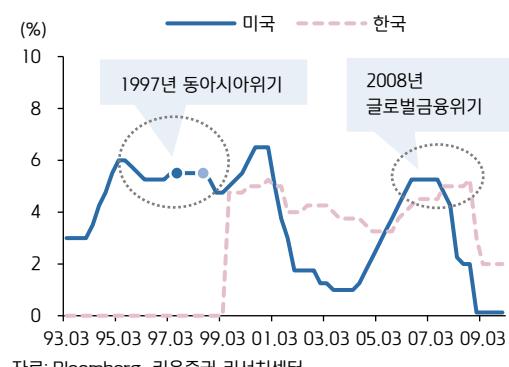
미국 주택가격 상승률과 모기지대출 증가율 추이



소비자물가지수와 한은 기준금리 추이



미국 기준금리와 한국 기준금리 추이

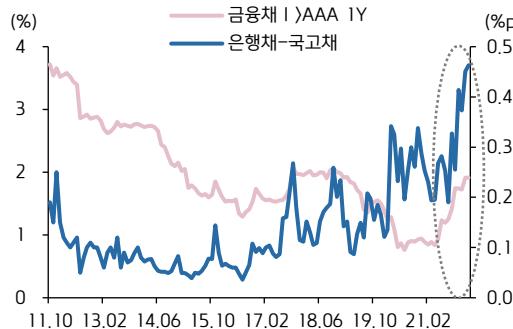


## 8. 금융불안정성 지표인 은행채 스프레드 급등

금융안정위험을 평가하는 가장 신뢰할 수 있는 지표 가운데 하나가 은행채와 국고채간 스프레드이다. 한국의 경우 은행 중심의 경제 구조로 금융위기는 직·간접적으로 은행을 통해 발생하였기 때문이다. 은행채와 국고채간 스프레드가 가파르게 상승, 2010년 이후 최고치를 기록해 금융안정위험이 크게 증가하고 있음을 시사하고 있다. 주된 이유는 대외환경 악화와 더불어 주택시장 침체가 가속화되면서 전반적인 신용 위험은 높아지지만 이에 대한 은행권의 대비 수준은 기대했던 것보다 낮기 때문이다.

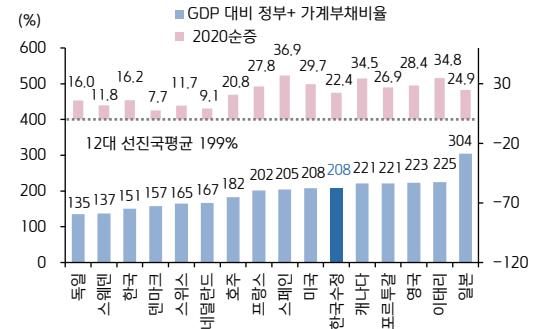
은행권이 금융 시스템 불안에 대비할 수 있는 방안은 여신 관리를 강화하는 한편 미리 충분히 자본을 적립해 향후 발생할 수 있는 손실에 미리 대응하는 것이다. 예를 들면 향후 부실에 대응해 보유 여신을 보수적으로 평가, 충분히 충당금을 적립하고 이에 대응하여 자본도 추가적으로 확보해 놓는 것이다. 그러나 금융당국의 적극적인 요구에도 국내은행의 충당금 적립 수준은 크게 달라지지 않았다. 실제로 총대출채권 대비 충당금적립률은 0.41%(4대 은행 기준)로 전년대비 소폭 하락했다. 이는 미국 JP 모건 은행(1.5%), BOA(1.3%), 웰스파고(1.4%) 등과 비교해 볼 때 1/3 수준에 불과하다. 현재 회계 기준(IFRS)으로는 경험손실률(연체 발생률, 회수율 통해 산정)을 근거로 충당금을 적립하고 있다. 따라서 원리금 상환 대출 비중이 낮고 만기 연장 대출 비중이 높아 대출 확장 국면에서는 연체 발생 위험이 낮아지는 데 있다. 상환을 뒤로 미루면 고정이하여신비율이 낮아질 수 밖에 없으며 이에 따라 충당금도 줄어들고 고정이하 충당금 적립률은 높아지는 착시효과가 발생하게 된다. 한국은행 자료에 따르면 가계 및 기업대출 가운데 변동금리 대출 비중이 76.1%, 67.6.4%에 달한다. 변동금리대출의 대부분이 이자만 내는 대출인 점을 고려해 볼 때 원리금상환대출은 전체 대출의 20%에도 못미칠 것으로 추정된다.

### 은행채 금리와 은행채 스프레드 추이



자료: 본드웹, 키움증권 리서치센터

### 주요 선진국 정부+가계부채비율과 순증 비교



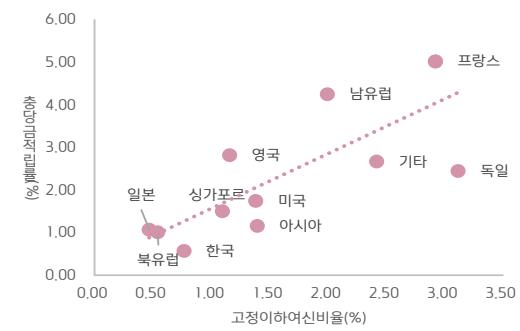
자료: BIS, 키움증권 리서치센터

### 5대은행의 고정이하 여신비율과 충당금 적립률



자료: 각사, 금융감독원, 키움증권 리서치센터

### 전세계 주요 은행의 고정자산비율과 충당금 적립률



자료: Refinitiv, 금융감독원, 키움증권 리서치센터

주: 2019년 기준

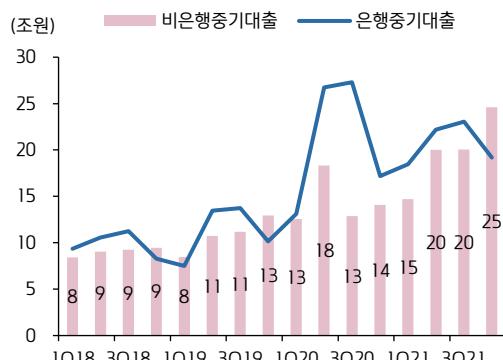
## 9. 비은행에 대한 위험관리 강화가 규제의 핵심이 될 것

일반적으로 신용 확장 국면에서 구조조정 국면으로 접어들 때 대출 증가율이 높은 회사가 부실이 발생할 위험이 큰 경우가 적지 않다. 신용 확장 국면에 대출을 공격적으로 늘린 금융회사의 경우 대출 심사가 느슨하거나 담보비율이 높은 경우가 많기 때문이다.

은행뿐만 아니라 비은행금융회사들은 2019년 하반기 이후 공격적으로 여신을 늘렸던 것으로 확인된다. 비은행예금기관의 최근 2년간 대출 순증금액은 169조원으로 2년전 대비 31%나 증가하였고, 새마을금고, 상호금융, 신협 등이 공격적으로 대출을 늘렸던 것으로 나타났다. 주로 늘어난 부문은 상가담보대출, 토지담보대출, 나아가 부동산 PF 대출 등으로 중소기업대출로 중소기업 여신 순증금액은 130조원으로 72%나 증가하였다. 상당수가 가계 대출 규제를 피한 가계성 법인으로 추정, 부채의 상환 위험은 매우 낮은 것으로 추정된다.

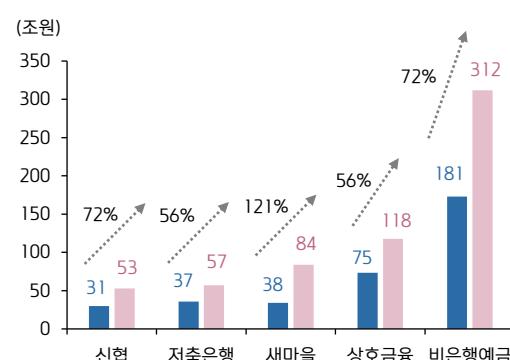
비은행 금융기관의 부실화 위험이 높은 이유는 다음과 같다. 첫째, 고정이하여신 규모가 절대적으로 높다는 데 있다. 실제 신협과 농협의 고정이하여신비율은 각각 2021년 상반기 2.9%, 1.5%로 은행 대비 현저히 높다. 더욱이 신용 확장 국면에서 높은 연체 수준을 고려해 볼 때 구조조정 국면에 접어든다면 연체율은 가파르게 상승할 수 밖에 없다. 둘째, 4대 비은행예금기관의 2021년 11월 말 여신 규모가 707조원으로 GDP의 36%에 달하는데도 알려진 정보가 거의 없다는 점이다. 정보의 부족은 신뢰의 부족, 나아가 과도한 불신으로 인한 경영 실패 현상을 초래할 수도 있다.

은행 중기대출과 비은행 중기 대출 순증 추이



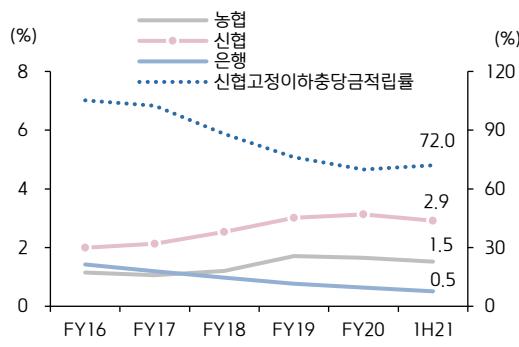
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

비은행의 중소기업 대출 비교(1911/2111)



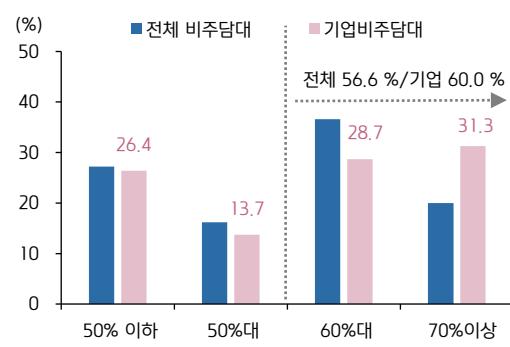
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터, 월

금융회사별 고정이하여신비율 추이



자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

상호금융의 비주택담보대출의 LTV 비중 비교



자료: 한국은행 금융안정보고서, 키움증권 리서치센터

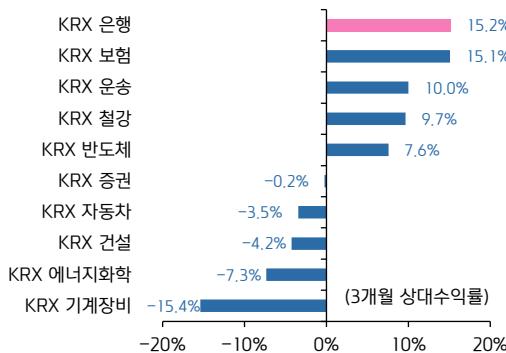
## III. 금융산업 동향 및 전망

### 1. 은행업종 투자의견을 “Neutral”로 하향 조정

코로나 위기 이후 한국 정부는 위기 극복을 위해 전세계 주요 선진국 가운데 가장 강력한 돈 풀기 정책을 실시한 바 있다. 여기에 2021년 하반기부터 추진한 포스트 코로나 정책, 즉 유동성 축소 정책과 대출 규제 강화 정책은 은행의 마진 개선 요인으로 작용, 은행지주가 역대 최대의 실적을 달성하는데 결정적인 기여를 하였다. 그러나 2022년 한해는 은행에게 우호적이지만 않을 듯하다. 은행업종에 대해 투자의견을 당분간 “Neutral”으로 하향 조정한다. 그 이유는 다음과 같다.

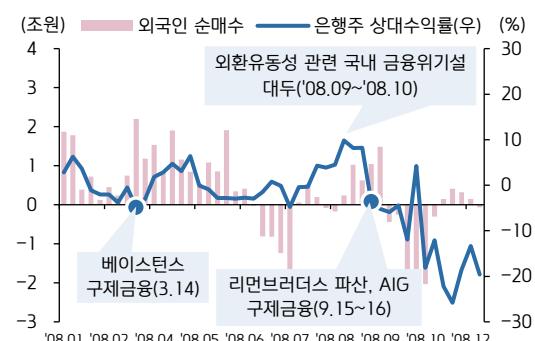
첫째, 어려운 증시 여건에서도 상대적으로 양호한 수익률을 달성, 주가 측면에서 매력도가 어느 정도 희석되었다는 점이다. 실제 은행업종의 최근 3개월 상대수익률은 15.2%로 어느 정도 목표했던 수준을 달성하였다. 둘째, 주식시장, 부동산시장 등 자산시장의 침체 영향으로 증권, 캐피탈 등 비은행 실적이 전년 대비 부진할 것으로 예상된다는 점이다. 카드사 역시 시장금리 상승, 수수료 인하, DSR 규제 강화 등으로 어느 정도 매출 감소가 불가피해 보인다. 이런 점을 고려해 볼 때 2022년 한해에는 비은행 비중이 낮은 은행지주가 유리할 수도 있다. 셋째, 금융 안정 위험이 갈수록 확대되면서 은행의 부담이 갈수록 커질 수 있다는 점이다. 대출 축소 및 금리 상승 과정에서 건전성 악화가 불가피하며, 이 과정에서 정부는 자발적 채무재조정 등을 요구, 일정수준 손실 부담을 요구할 수 있다.

업종별 3개월 상대수익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

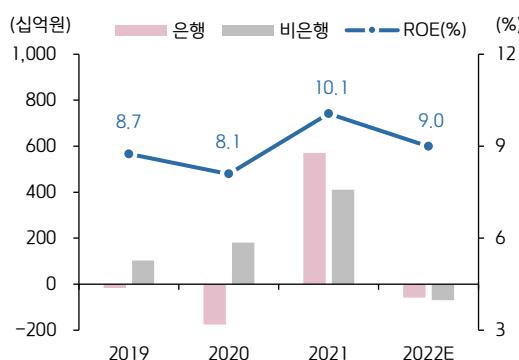
금융위기에 취약한 은행업종 주가



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

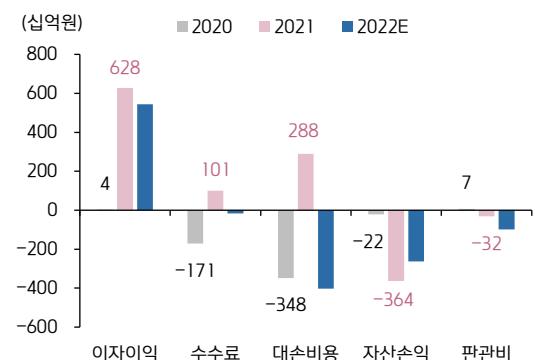
주: 2008년 1월 1일을 기준으로 상대수익률 산정

4대은행지주의 평균 순이익 순증과 ROE



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

4대은행지주의 은행 이익 순증 구성 비교



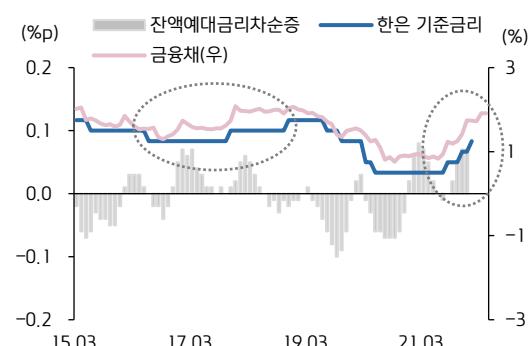
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

## >>> 추가 충당금 적립, 2022년 배당 정책에서의 중요 변수

한편 금융당국은 전년 적극적인 충당금 적립을 권고하였으나 현실적 제약 등으로 기대 이하 수준으로 충당금을 적립한 바 있다. 이에 따라 금융당국은 향후 금융 불안정에 대비해 대규모 충당금 적립을 요구할 가능성이 높다는 점이다. 만일 0.4%에 불과한 충당금 수준을 두 배 수준인 0.8%로 높이면 추가 비용은 4사 평균 1조원 내외로 '22년 배당 결정에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 참고로 충당금 적립률을 올릴 수 있는 가능성이 있는 방안으로 30억 원 이상만 적용하는 IFRS9 회계기준을 10억 원 수준으로 단계적으로 낮추고, 경험 손실률에 맞추어 충당금을 적립하는 여신에 대해서는 원리금 분할 상환을 원칙으로 하는 방법이 있다.

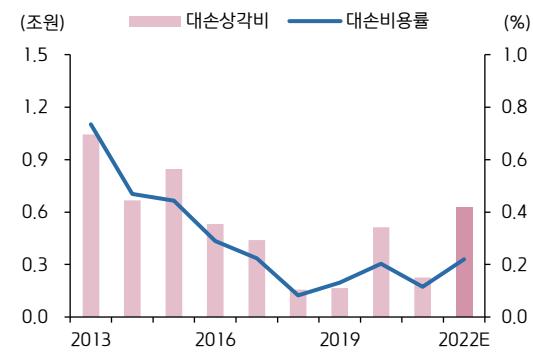
은행(지주) 순이익 증가에 결정적인 역할을 한 것은 순이자마진 증가로 2022년에도 은행 순이익에 긍정적인 기여를 할 것이다. 다만 시장 기대와 달리 마진 개선 속도는 점차 둔화될 것으로 예상된다. 그 이유는 4분기 마진 개선이 일시적으로 급등한 은행채 스프레드가 급등한 데 따르며, 나아가 지난친 대출금리의 인상에 따른 부담으로 조달금리 인상에도 대출 금리 추가 인상이 쉽지 않기 때문이다. 실제로 신규 예대금리차는 시일이 지날수록 빠르게 하락하고 있다. 아울러 금리 인상 과정에서 저원가성 예금이 줄어들고 있는 점 역시 마진 개선의 부담 요인으로 작용할 수 있다. 역으로 현 시점에서 은행채 스프레드 상승이 장기화된다면 신용위험도 동반하여 상승함을 의미하는 것으로 대손비용도 동반하여 크게 증가할 수 있다.

### 잔액 예대금리차 순증과 은행채 금리 추이



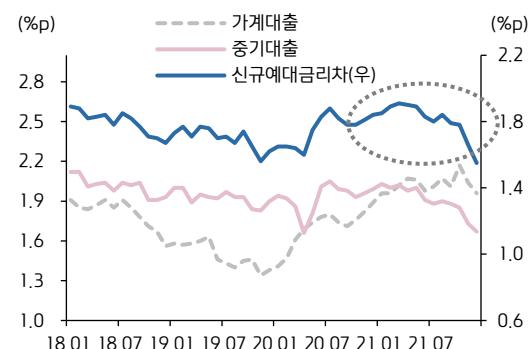
자료: 한국은행, 본드웹, 키움증권 리서치센터

### 4대금융지주의 평균 대손비용과 비용률 추이



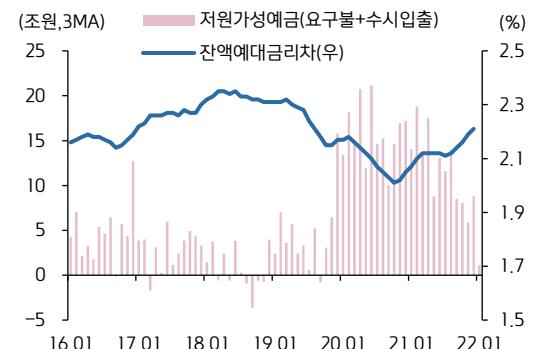
자료: 4대금융지주, 키움증권 리서치센터

### 국내 은행의 신규 예대금리차 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

### 잔액예대금리차 추이와 저원가성예금 순증 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

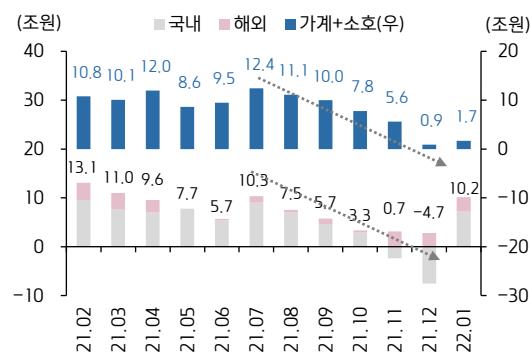
## 2. 증권 산업: 개인투자자의 이탈 현상 가속화

국내 주식시장의 일평균 거래대금은 지속적인 감소 추세를 지속하고 있다. 1월 국내 주식 시장의 일평균 거래대금은 전월 대비 2.3% 감소, 해외 주식 거래대금은 전월 대비 9.4% 감소하였다. 거래대금 감소는 지난 11월 이후 3개월째 감소 추세로 11월과 비교해 볼 때 15%나 감소한 금액이다. 이처럼 거래대금이 큰 폭으로 감소한 이유는 상대적으로 회전율이 높은 개인의 시장 참여가 부진하기 때문이다. 실제 개인 거래대금은 전월 대비 7%나 감소하였으며 지난 11월과 비교해 볼 때 12%나 감소하였다.

개인 거래 비중 감소의 주된 요인은 개인의 시장 참여 부진 탓이 크다. 대출 규제 강화에 따른 개인의 투자 자금 감소와 더불어 연쇄적인 물적 분할, 기업들의 자금 횡령 등 소수주주에 대한 피해가 지속되면서 국내 주식을 외면하는 현상이 지속되고 있기 때문이다.

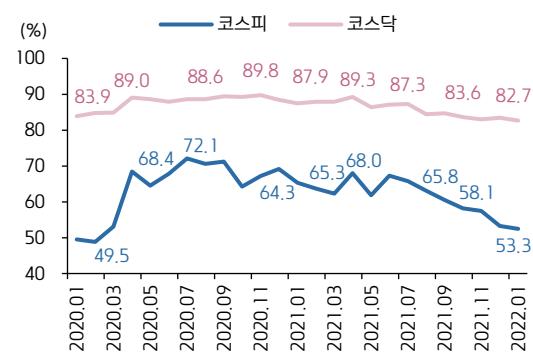
한편 최근 증권사별 주가에는 증권사의 이익 추이나 밸류에이션보다 주주환원을 변화가 더 많은 영향을 미친 것으로 나타났다. 소수주주에 대한 피해가 지속되면서 과거와 달리 주주가치 제고를 위한 주주 환원 정책이 가격 결정에 중요한 변수로 부상하고 있기 때문이다. 실제로 메리츠증권 및 미래에셋 증권은 각각 시가총액의 10%, 5%에 달하는 금액의 자사주를 매입한 것이, 주가 상승의 촉매제로 작용하였다.

국내외 개인 순매수 월 누적금액



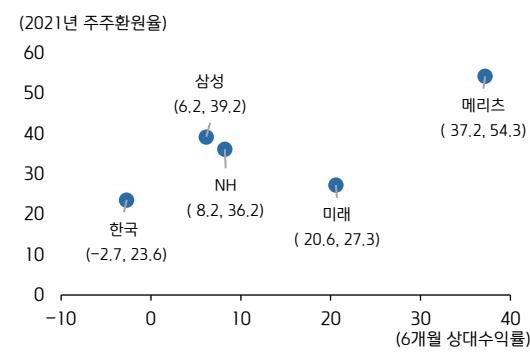
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

일평균 거래대금 중 개인 투자자 차지 비중



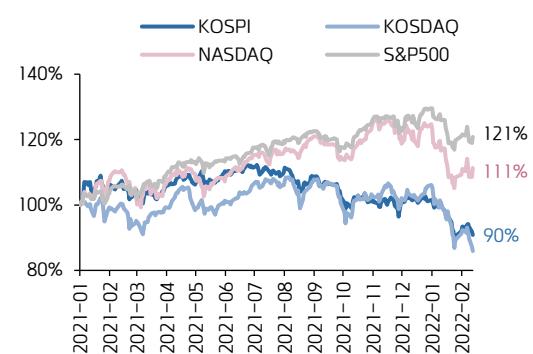
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

증권사별, 상대수익률 및 주주환원율 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

국내외 주식시장별 상대 수익률



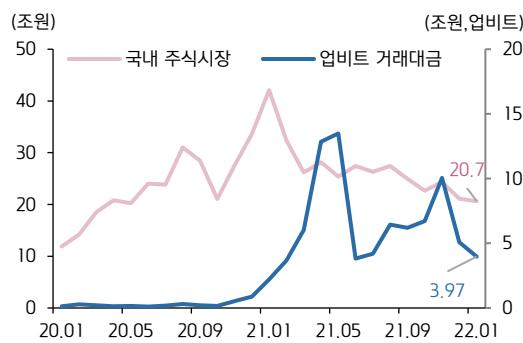
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

### 3. 자금 유입 축소로 가상자산 선호도 약화 지속

가상자산 거래소의 예치금은 4대 거래소 기준 20년 9월 9,513억원을 기록한 이후, 1년만에 그 규모가 9조 2천억원까지 증가하면서 10배가량의 성장세를 보였다. 그러나 21년 9월 이후 지속적으로 하락, 2021년 말에는 7.6조원으로 감소하였다. 회사별로는 업비트가 5.9조원으로 전체의 77.6%를 차지하고 있으며 빗썸이 1.5조원(19.7%), 코인원이 2,963억 원(3.8%), 코빗이 691억 원(0.9%) 순이다. 특금법에 따라 은행으로부터 실명계좌를 받은 4대 거래소만 운영이 가능해진데다, 미국 연준의 긴축에 따른 유동성 축소에 따른 영향으로 가상자산에 대한 인기가 줄어든데 따른 것으로 풀이된다. 그 결과 가상자산 시장에서의 일평균 거래대금이 1년만에 4조원대 아래로 감소하였다. 더욱이 12월 전월 대비 49.5% 감소한데 이어 1월에도 전월 대비 21.7% 감소하면서 2개월만에 일평균거래대금이 40% 수준으로 감소하였다.

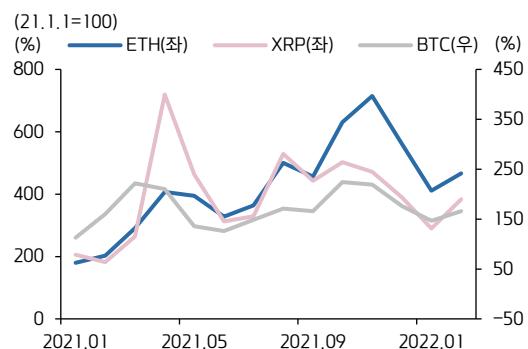
종목별로는 리플코인, 비트코인, 샌드박스 등 전통적인 인기 코인이 거래 비중이 높았다. 주요 종목 가운데 지난 1개월 동안 리플(XRP)이 6%의 수익률을 보이면서 가장 수익성이 높았고, 비트코인(BTC) 2%, 이더리움(ETH) -7% 순으로 수익률이 높았다. SEC가 리플랩스를 상대로 한 소송의 결과에 대한 기대감으로, 리플(XRP)이 높은 수준의 거래대금을 보였다.

#### 각 시장별 거래대금 추이



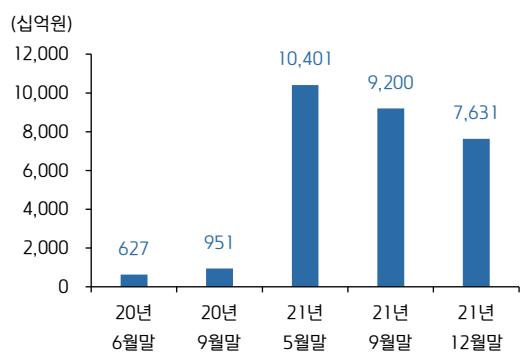
자료: 연합 뉴스, Fnguide, 키움증권 리서치센터

#### 개별 가상자산별 수익률 비교



자료: 업비트, 키움증권 리서치센터

#### 가상자산 거래소 예치금 추이



자료: 국민의힘 조명희, 윤창현 의원실, 키움증권 리서치센터

#### 가상자산별, 거래대금 및 시가총액 순위

시총순위	거래대금 순위	코인 종류	거래대금 차지 비중
3	1	리플코인	11.35%
1	2	비트코인	9.65%
5	3	The Sandbox	7.86%
2	4	이더리움	7.30%
-	5	Ontology Gas	6.67%
-	6	BORA	4.30%
4	7	디센트럴랜드	3.53%
6	8	이더리움클라식	3.22%
-	9	WEMIX Token	2.78%
7	10	웨이브	2.68%

자료: CoinGecko, 키움증권 리서치센터

## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

## 투자등급 비율 통계 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%