



2023. 1. 10 (화)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

경기순환지표로 보는 미국 실적 하향 조정시기 추세전환 타이밍

오늘의 차트

미국 4Q22 GDP 전망치 괴리: GDPNow vs. 주요 기관

칼럼의 재해석

은행의 새로운 먹거리, '금융' 아닌 '비금융'에

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



▲ 글로벌 투자전략 - 선진국
Analyst 황수욱
02. 6454-4896
soowook.hwang@meritz.co.kr

경기순환지표로 보는 미국 실적 하향 조정 시기 추세전환 타이밍

- ✓ 과거 사이클로 볼 때, 경기순환지표는 실적 하향 조정 국면 변곡점 잡을 때 유용
- ✓ 경기순환지표 반등 이후 주식시장 추세 전환을 고려해도 늦지 않을 수 있음
- ✓ 다만 통화정책이 수반되지 않을 경우 회복에 시차가 존재할 가능성도 고려할 필요

실적 하향 조정 시기 경기 순환 지표는 반등 시그널 될 수 있음

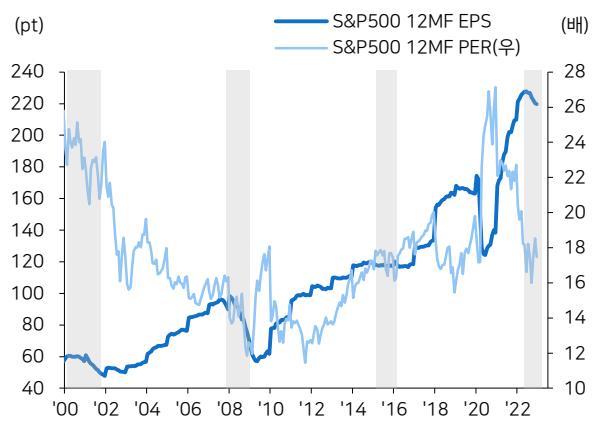
최근 S&P500은 EPS와 PER이
동시에 하향 조정 중

미국 12MF EPS 추정치는 지난 8월 고점 이후 계속 하락 중이다. 12월 이후에는 EPS 추정치 하향과 함께 벨류에이션도 하락하고 있다. 1986년 이후 미국 12MF EPS 추정치와 PER 벨류에이션이 동시에 하락했던 경우는 경기 침체가 있었던 1990년, 2001년, 2008년에 나타났으며, 2016년에도 단기적으로 발생했다.

과거 유사 사례에서 경기순환지표
는 추세전환 시점을 가늠하는데
유용한 지표였음

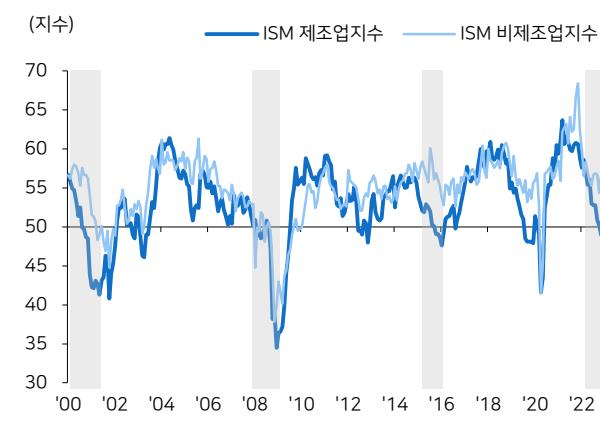
펀더멘털 하향 조정이 벨류에이션 하락으로까지 이어지는 국면에서 경기순환지표는 추세 반등을 가늠하는데 유용한 지표로 보인다. 대표적인 경기순환지표로는 ISM 제조업/비제조업지수가 있으며, OECD, 컨퍼런스보드의 경기선행지수도 유용한 판단 지표가 된다. EPS 추정치와 PER 벨류에이션이 동시에 하락하던 시점에서는 경기순환지표 저점 이후 반등하는 패턴이 반복적으로 나타났다.

그림1 미국 S&P500 12MF EPS와 PER 벨류에이션



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 미국 ISM 제조업지수와 서비스업지수



자료: US ISM, 메리츠증권 리서치센터

과거 Trailing EPS/PER과 ISM 제조업지수 저점

경기순환지표 중 가장 긴 시계열을 관찰할 수 있는 ISM 제조업지수와 S&P500의 펀더멘털과 벤류에이션 지표를 비교 분석해보았다. 아래 그림 <3, 4>에서는 1948년 이후 발표되기 시작한 ISM 제조업지수의 단기 저점에서 Shiller가 추정한 과거 S&P500의 Trailing EPS와 PER을 비교했다.

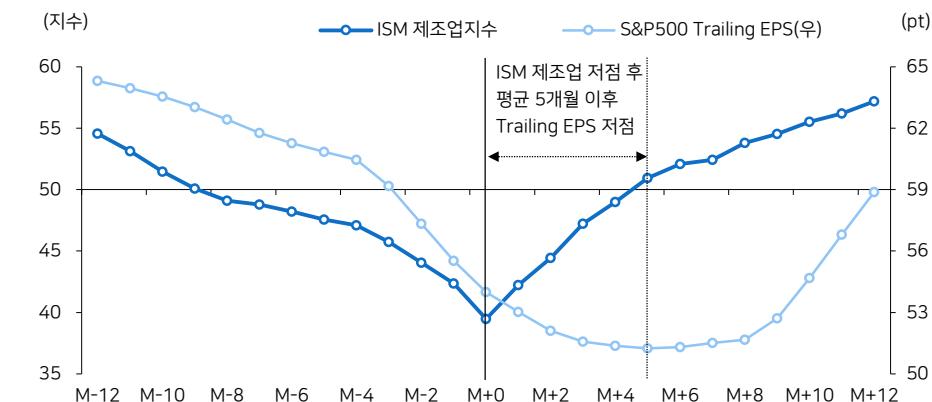
과거 S&P500 Trailing EPS 저점
ISM 제조업지수 저점에
평균 5개월 후행

S&P500 Trailing PER은
ISM 제조업지수에 1개월
선행하여 유의미한 반등 시작

1948년 이후 총 19번의 ISM 제조업지수 단기 저점에서 평균적으로 저점 기록 후 5개월 뒤 Trailing EPS의 저점이 나타났다. 등락률로 비교한다면, 저점 부근에서 하락률이 가장 가파르게 나타났고 점차 둔화되는 모습이다.

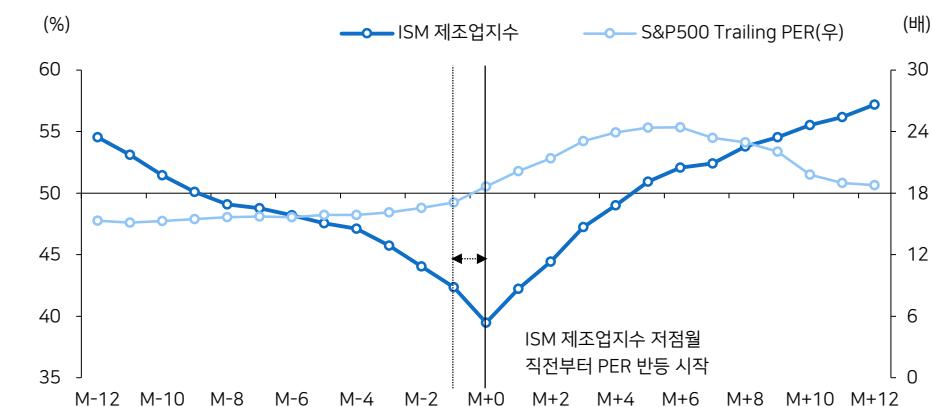
벤류에이션의 경우 ISM 제조업지수 저점 부근에서 반등 추세 시작되는 것으로 확인된다. ISM 제조업지수가 하강하는 국면에서는 약하게 횡보하는 모습을 보이다가, 평균적으로 저점 1개월 전부터 S&P500 Trailing PER이 유의미하게 상승하기 시작했다.

그림3 과거 ISM 제조업지수 단기 저점 부근에서 평균적인 S&P500 Trailing EPS 움직임



주: 1948년 이후 ISM 제조업지수가 단기 저점을 형성했던 19번의 사례의 전후 12개월 평균치
자료: US ISM, Yale University(Robert Shiller), 메리츠증권 리서치센터

그림4 과거 ISM 제조업지수 단기 저점 부근에서 평균적인 S&P500 Trailing PER 움직임



주: 1948년 이후 ISM 제조업지수가 단기 저점을 형성했던 19번의 사례의 전후 12개월 평균치
자료: US ISM, Yale University(Robert Shiller), 메리츠증권 리서치센터

최근 S&P500 주가지수와 ISM 제조업 저점 부근 비교

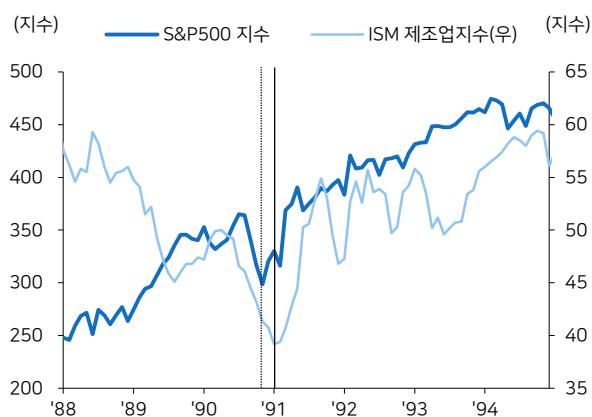
12MF EPS/PER 데이터 확인되는
1986년 이후 두 지표 모두 하락
했던 사례는 4번

S&P500 12MF EPS와 PER 데이터가 확인되는 1986년 이후 지금과 유사하게 EPS 추정치와 PER이 동시에 하락했던 국면은 4번 있었다. 이중 3번은 NBER 기준 경기침체기였다. 1990년 저축대부조합 위기, 걸프전, 80년대 부채 축적으로 유발된 경기침체와, 2000년 IT버블, 2008년 금융위기가 여기에 해당한다. 경기침체가 아니었던 사례는 2016년이 해당한다.

해당 사례 모두 S&P500 월말
종가 기준 단기 저점이 ISM
제조업지수 저점 부근에서 형성

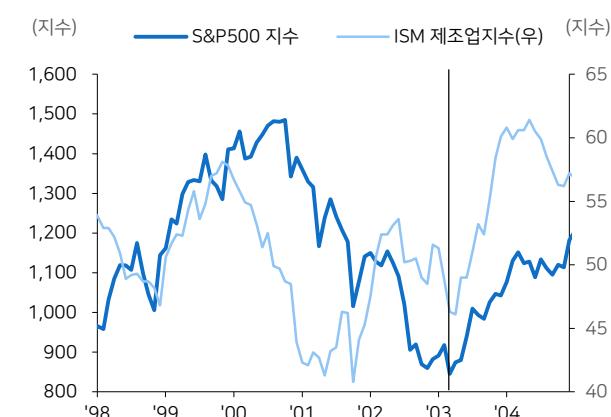
네 경우 모두 주가지수의 저점을 가늠하는데 ISM 제조업지수 저점과 주식시장 저점이 거의 일치했다. 1990년 사례를 제외하고 나머지 세 사례에서는 ISM 제조업지수의 단기 저점이 S&P500 월말 종가 기준 단기 저점과 같은 달이거나 1개월 선행해서 나타났다. 1990년에도 주가 저점이 3개월 먼저 나타났지만 ISM 제조업지수 저점을 확인한 다음 투자했어도 이후 추세 반등의 수혜를 볼 수 있었다.

그림5 1990년 전후 S&P500과 ISM 제조업지수



자료: Bloomberg, US ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림6 2000년 전후 S&P500과 ISM 제조업지수



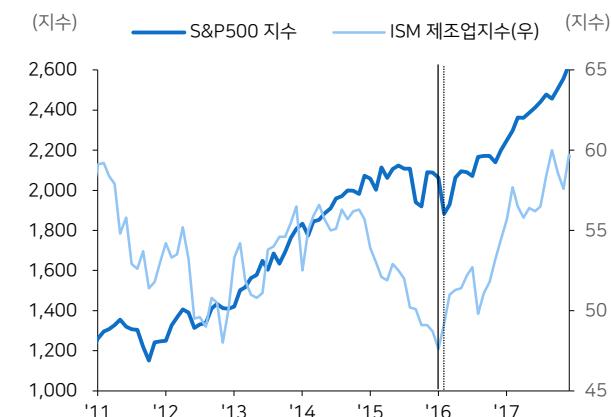
자료: Bloomberg, US ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림7 금융위기 전후 S&P500과 ISM 제조업지수



자료: Bloomberg, US ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림8 2016년 전후 S&P500과 ISM 제조업지수



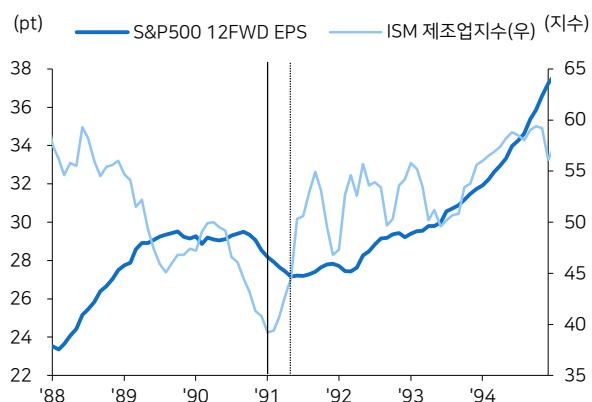
자료: Bloomberg, US ISM, 메리츠증권 리서치센터

4개 사례에서 ISM 제조업지수 저점은 EPS 추정치 저점을 평균 2.75개월 선행

앞서 소개한 4개의 사례에서 모두 S&P500 12MF EPS 추정치 저점에 ISM 제조업지수 단기 저점이 일치하거나 선행하는 것으로 확인된다. 1990년 S&P500 EPS 추정치 저점에 ISM 제조업지수 저점이 4개월 선행하여 나타났으며, 2001년 10월, 2003년 3월 저점에는 1개월 후행하여 나타났으나 거의 비슷한 시점에 저점을 형성했다.

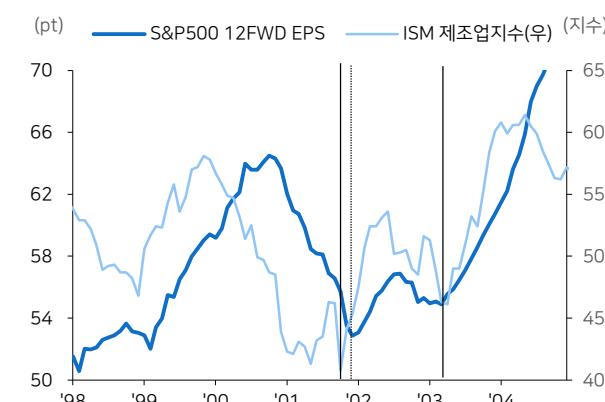
2008년 12월 ISM 제조업지수는 34.5로 단기 저점을 기록한 이후 빠르게 상승하기 시작했고, 그 이후 5개월 뒤인 2009년 5월부터 S&P500 EPS가 저점을 형성한 이후 반등했다. 2016년 1월 47.6까지 하락한 ISM 제조업지수가 반등하였고, 그동안 2015년 10월부터 하락하던 EPS 추정치가 3월 저점을 형성하고 추세 상승하기 시작했다. 이 때의 반등은 ISM 제조업지수가 하락하기 시작한 2014년 10월부터 횡보하던 EPS 추정치의 추세를 깼다.

그림9 1990년 전후 S&P500 EPS와 ISM 제조업지수



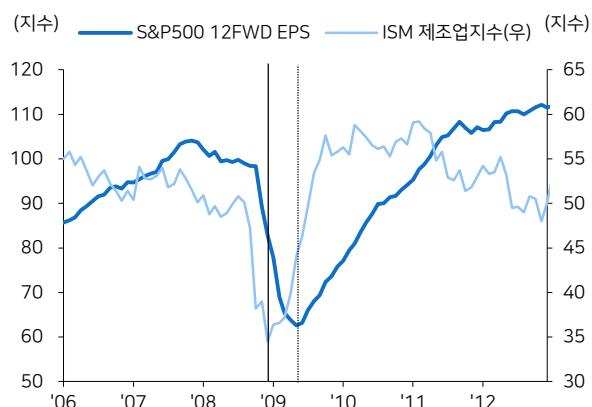
자료: Bloomberg, US ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림10 2000년 전후 S&P500 EPS와 ISM 제조업지수



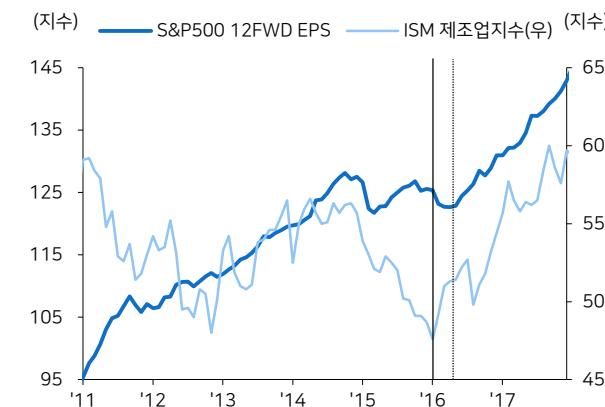
자료: Bloomberg, US ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림11 금융위기 전후 S&P500 EPS와 ISM 제조업지수



자료: Bloomberg, US ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림12 2016년 전후 S&P500 EPS와 ISM 제조업지수



자료: Bloomberg, US ISM, 메리츠증권 리서치센터

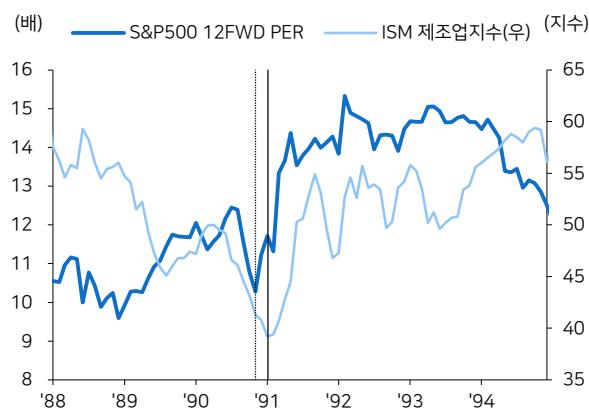
사례에서 대부분 ISM 제조업지수 저점이 PER 저점에 후행했으나 시차 2개월 이내

위 사례에서 ISM 제조업지수 단기 저점은 S&P500 12MF PER 저점보다 대부분 경우에서 후행했다. 그러나 그 차이가 2개월 이내였다. 1991년 1월 ISM 제조업 지수는 39.2로 단기 저점을 형성했으나, 1990년 11월에 S&P500 PER은 10.3배를 기록하고 반등하기 시작했다. 2003년 3월 S&P500 PER은 15.4배 이후 상승하기 시작했는데, ISM 제조업지수는 4월 46.1로 저점을 기록했다.

2016년 사례는 ISM 제조업지수 저점이 주가 저점에 1개월 선행

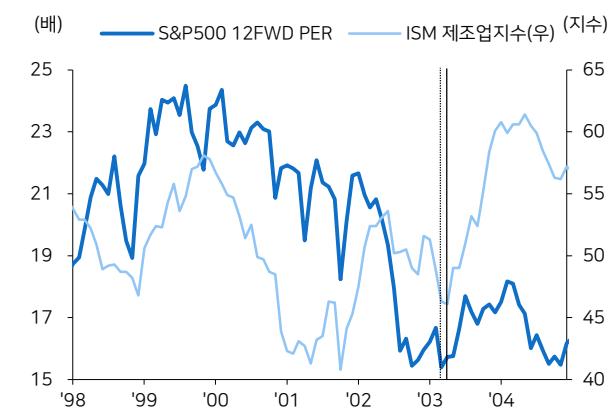
2008년 12월 ISM 제조업지수는 34.5로 저점을 기록했다. 11월에 이미 S&P500 PER은 10.4배로 저점을 기록했고, 11월 10.7배, 12월 12.7배로 상승했다. 2016년은 ISM 제조업지수 저점이 PER 저점을 선행했는데, ISM 제조업지수 저점은 1월(47.6), PER 저점은 2월(15.3배)이었다. 다수 케이스에서 PER 저점이 선행하긴 했으나, 시차가 크지 않다는 점에서 ISM 제조업지수의 효용성이 확인된다.

그림13 1990년 전후 S&P500 PER과 ISM 제조업지수



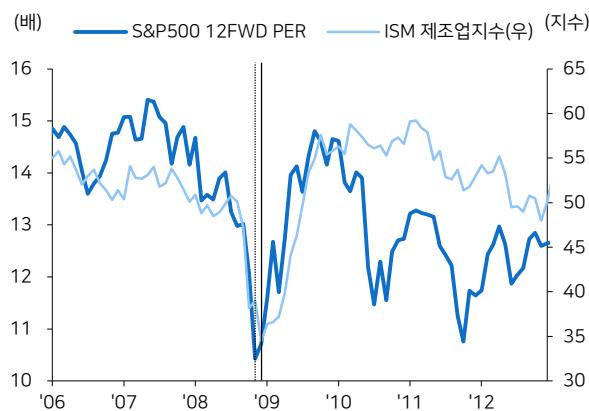
자료: Bloomberg, US ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림14 2000년 전후 S&P500 PER과 ISM 제조업지수



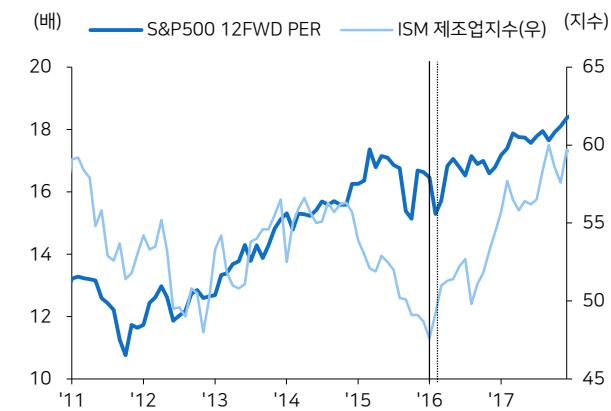
자료: Bloomberg, US ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림15 금융위기 전후 S&P500 PER과 ISM 제조업지수



자료: Bloomberg, US ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림16 2016년 전후 S&P500 PER과 ISM 제조업지수



자료: Bloomberg, US ISM, 메리츠증권 리서치센터

경기 저점이 금리 인하 시작 혹은 끝 지점에 일관적이지 않아 정책 타이밍으로 저점 가늠 어려움

금리 인하/인상 타이밍으로 경기 저점을 가늠하기는 어려워 보임

앞서 분석한 4개의 사례는 S&P500 12MF EPS 추정치 하향 조정이 이어지면서 경기 우려가 PER까지 하락시켰던 국면이다. 해당 사례들로 볼 때, 위와 같은 국면에서 금리 인상/인하 타이밍으로 주식시장 타이밍을 가늠하는 것은 어려울 수도 있다. 주식시장의 추세 반등이 ISM 제조업지수 저점 부근에서 나타났는데, 금리인상 시작시점, 금리인하 종료시점 같이 특정한 시점에 일관적으로 경기 저점이 나타난 것은 아니었기 때문이다.

1991년 경기 저점은 1989년부터 시작된 금리인하가 한창 진행 중이었던 가운데 나타났으며, 금리인하는 1992년까지 이어졌다. 2000년과 2008년에는 금리인하가 마무리되던 시점에 경기 저점이 나타나 중시가 반등하기 시작했다. 반면 2016년에는 제로금리가 종료되고 금리인상이 시작되고 나서 중시가 반등했다.

그림17 1990년 전후 연방기금금리와 ISM 제조업지수



자료: Federal Reserve, US ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림18 2000년 전후 연방기금금리와 ISM 제조업지수



자료: Federal Reserve, US ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림19 금융위기 전후 연방기금금리와 ISM 제조업지수



자료: Federal Reserve, US ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림20 2016년 전후 연방기금금리와 ISM 제조업지수



자료: Federal Reserve, US ISM, 메리츠증권 리서치센터

최근 ISM 제조업지수는 하락 추세 지속

최근 ISM 지수는 선행지표인 신규 주문지수 중심으로 하락하여 단기 에 지표 반등 쉽지 않아 보임

지난주 발표된 12월 ISM 제조업지수는 48.4로 시장기대(48.5)를 밀돌며 기준선(50)을 2개월 연속 하회했다. 작년 2월 고점 이후 10개월 연속 하락 추세에 있다. 헤드라인 지표에 선행성을 띠는 신규주문지수가 45.2로 큰 폭으로 하락한 것은 단기에 지표 반등이 어려울 수 있음을 시사한다. 그동안 물가 압력을 키웠던 공급자배송시간지수나 물가지수도 기준선을 하회하면서 위축 국면에 들어서 있다.

ISM 비제조업, CB경기선행지수 등
에서는 경기침체 시그널 확인 중

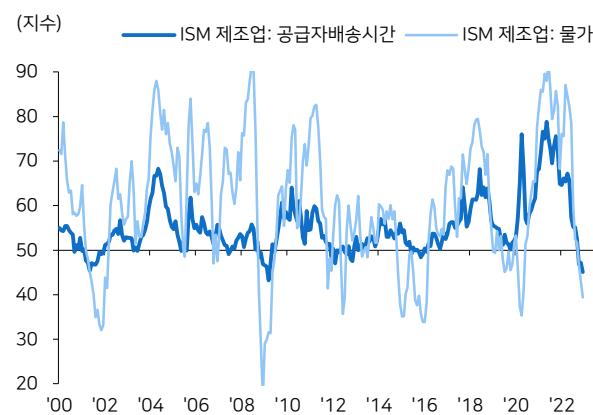
함께 주목하는 지표는 ISM 비제조업지수이다. 12월 ISM 비제조업지수가 49.6으로 전월대비 6.9pt가 한번에 하락하며 기준선(50)을 하회하기 시작했다. 그동안 경기에 민감한 ISM 제조업지수만 경기순환지표로 중요하게 참고해왔는데, 미국 경제의 80%가 비제조업으로 구성되어있음을 상기해야 한다. 1997년 이후 발표되기 시작한 ISM 비제조업지수가 기준선을 하회했던 경우는 모두 NBER 기준 경기 침체 시기였다. 이와 함께 경기 국면을 참고할 수 있는 컨퍼런스보드나 OECD 경기선행지수도 침체 및 위축 국면을 시사 중이다.

그림21 ISM 제조업: 신규주문지수의 하락 지속



자료: US ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림22 물가 관련 지표는 이미 위축 국면 진입



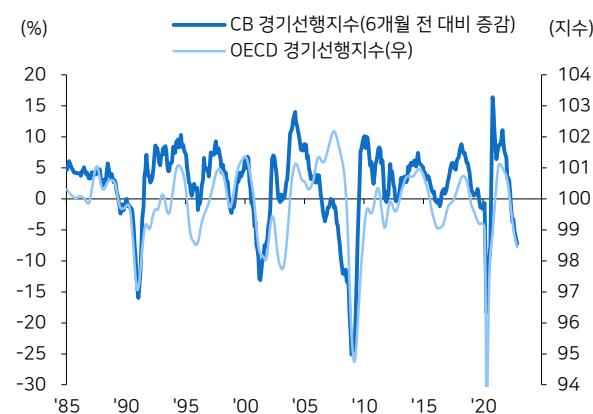
자료: US ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림23 노동시장 압력 남아있는 고용지표만 기준선(50) 상회



자료: US ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림24 ISM 이외 주요 순환지표: CB/OECD 경기선행지수



자료: Conference Board, OECD, 메리츠증권 리서치센터

시장 추세 반등을 기다리는 입장에서 경기순환지표 유용

당분간 경기순환지표 반등 어려워 보이나, 지표 반등 확인 이후 주식 시장 추세 전환 기대해도 늦지 않을 것이라는 의견

과거와 다르게 금리인하 등 완화 정책이 수반되기 어려운 환경이라는 점은 상기 필요

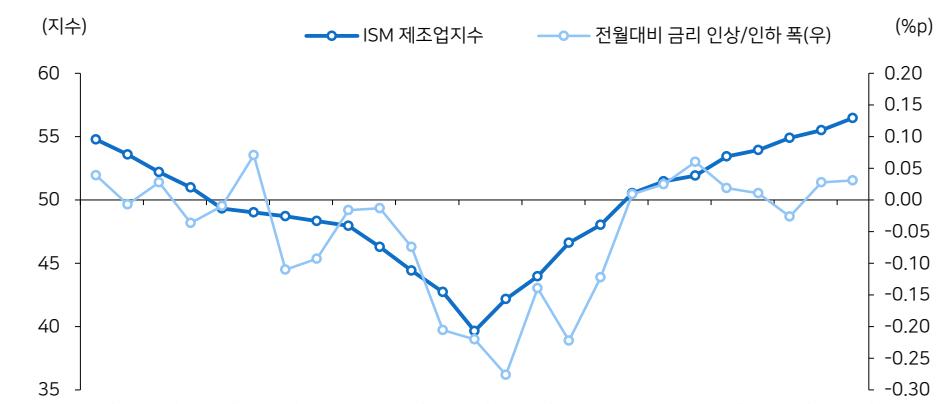
과거 EPS 추정치와 PER이 동반하락하며 주가 하락이 이어졌던 국면 이후 시장 반등에는 경기순환지표의 저점통과가 있었다. 이번 국면이 선행성이 떨어졌던 일부 사례와 유사하더라도 저점 사이 시차가 크지 않고, 경기순환 지표 반등을 확인한 이후 주식시장의 추세 전환을 기대해도 늦지 않을 수 있다는 의견이다.

다만 과거와 다른 점은 금리 인하라는 통화정책의 도움이 수반되기 어려운 환경이라는 점이다. 지난주 12월 FOMC 의사록에서도 확인되었듯 연준은 물가 목표에 도달할 때까지 통화정책의 신뢰 문제 등을 고려해 높은 금리 수준을 유지하겠다는 의지를 드러내고 있다. 올해 중에는 연준 목표 수준의 물가상승률 범위에 도달하기 어려워 보인다. 특히 연준의 완전고용이라는 이중 책임 하에서 노동시장이 견조한 가운데 경기 충격의 골이 깊지 않으면 정책이 선제적으로 경기 국면을 전환시켜줄 명분이 제한된다.

과거 대부분의 경기 하강 국면은 경기침체기였다. <그림 25>에서 보이듯, 1948년 이후 ISM 제조업지수의 단기 저점 19번의 사례 중 17번은 금리인하나 양적완화(2012년)를 수반했다. 경기 낙폭이 크지 않았던 1952년과 2016년에는 통화정책 없이 경기가 자생적으로 반등했던 사례이긴 하나, 이는 2번뿐이고 1952년은 EPS는 하락했으나, PER은 계속 반등하며 주가는 우상향 추세를 유지했다.

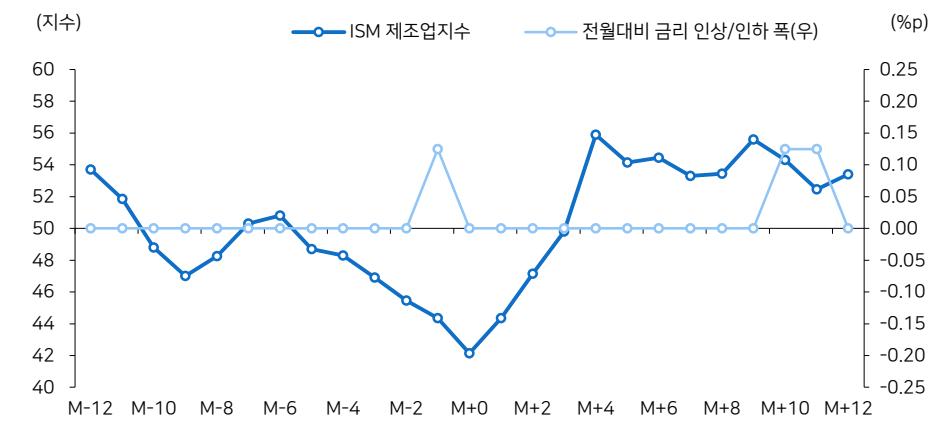
다수의 사례에서 금리인하라고 하는 완화정책이 경기 반등에 윤활유 역할을 했던 것을 고려한다면, 이번 국면에서 경기가 회복하고 순환지표가 반등하는데 시차가 나타날 수 있다는 점도 상기할 필요가 있다.

그림25 대부분의 경기 하강 국면은 경기침체였으며 금리인하 등 통화정책을 수반했음



주: 1948년 ISM 제조업지수 발표 이후 17번의 단기 저점 사례 금리인하 등 통화완화 정책 수반한 저점 사례 평균
자료: US ISM, Federal Reserve, St. Louis Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림26 금리 인하 수반하지 않았던 지표 반등 사례도 존재하였음



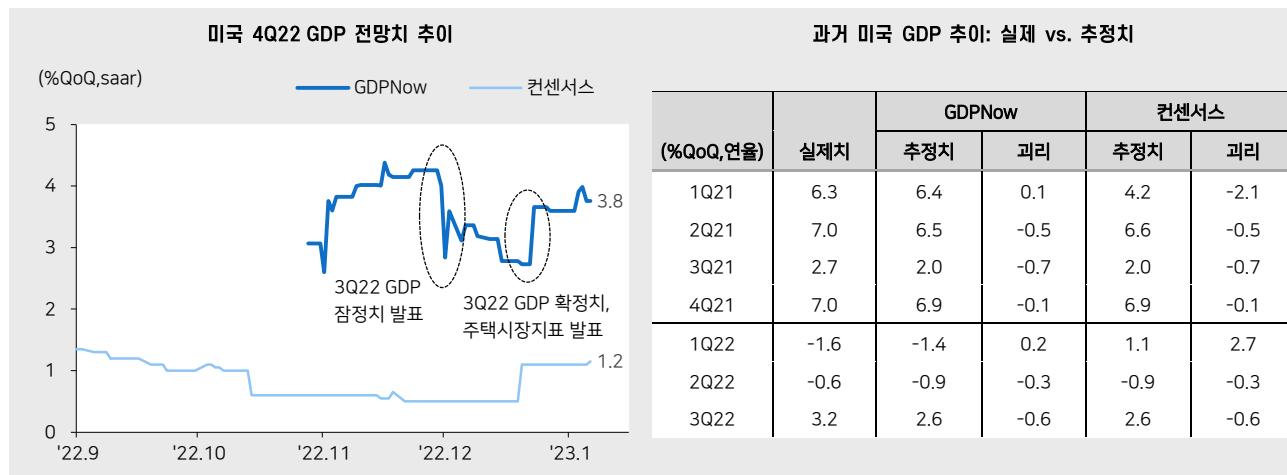
주: 1948년 이후 금리인하를 수반하지 않았던 단기 저점에서 반등 사례(1952년, 2016년) 평균

자료: US ISM, Federal Reserve, St. Louis Fed, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

박수연 연구원

미국 4Q22 GDP 전망치 괴리: GDPNow vs. 주요 기관



주: 컨센서스는 Bloomberg 기준

자료: Atlanta Fed, US BEA, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

애틀란타 연은의 GDPNow 모델에
시장이 주목해 왔음

애틀란타 연은의 GDPNow 모델은 매월 발표되는 경제지표를 가중평균하여 해당 분기 GDP 성장률을 추정한다. 미국 GDP 발표 기관인 BEA와 산출방식이 유사하며, 공식 전망치는 아니지만 지역 연은이 개발한 모델이라는 점, 그리고 추정자의 주관이 배제된다는 점에서 주목받는다.

GDPNow 모델이 일방적으로 다른 기관들의 추정치보다 더 낮다고 말하기는 어렵다. 코로나19를 겪은 2020년을 제외하고, 2014년 이후 확정치와의 괴리를 비교하면, GDPNow는 1.1%pt, Bloomberg 기준 컨센서스는 1.0%pt다.

현재 미국 4Q GDP 전망치가
GDPNow와 컨센서스간 괴리됨

그런데 지금은 두 전망치 간의 괴리가 너무 크다. 1월 5일 기준, GDPNow는 미국 4Q GDP 성장률을 3.8% QoQ saar으로 제시한다. 반면 주요 기관 전망치 컨센서스는 1.2%다. 차이가 2.6%pt까지 확대된 상황이다. 지금보다 괴리가 커던 시기는 2020년 3개 분기뿐이다.

이유1) GDPNow 순수출, 재고
추정 한계
이유2) 매크로 우려 장기화되며
성장을 과소추정

크게 두 가지 이유를 생각해 볼 수 있다. 첫째, Atlanta Fed가 GDPNow 모델의 한계로 언급하는 순수출과 재고 추정이다. 현재 진행되고 있는 글로벌 수요 모멘텀과 재고 증가율 둔화라는 두 가지 변화가 모델에 과소 반영될 가능성이 있다. 둘째, 코로나19를 지나며 지속 과소추정된 점이다. 1년 이상 제기된 매크로 우려로 인해 컨센서스가 더 낮게 형성되었을 수 있다.

매크로 우려가 과도할 수 있음도
인지해야 할 것

지금 당장 어떠한 전망치가 우월하다고 판단하기는 어렵다. 다만 매크로 우려가 과도할 수 있기에, 1월 26일 발표될 미국 4Q GDP가 예상을 상회할 가능성도 염두에 두어야 한다는 생각이다.

칼럼의 재해석

조아해 수석연구원

은행의 새로운 먹거리, '금융' 아닌 '비금융'에 (Forbes)

최근 금융당국은 디지털 기술의 발전 등으로 금융산업을 둘러싼 제반 환경이 급변하고 있는 만큼, 금융규제도 지속적인 혁신을 통해 합리적으로 개선하여 금융산업의 성장을 도모하고 소비자 편익을 제고시켜 나갈 필요가 있다는 입장을 강조했다. 은행 등 금융회사들은 금산분리 완화를 통해 기 보유한 소비자 데이터와 업무역량을 비금융 영역에서 활용하여 보다 고도화된 맞춤형 서비스를 제공하기를 희망하고 있다. 해외는 약 5년 전부터 금산분리 규제를 완화하는 추세이다. JP모건의 여행 사업, 싱가포르 DBS 은행의 '마켓 플레이스', 인도 SBI 은행의 '요노' 같은 서비스들이 출시되고 있고, 이들 은행의 비금융 사업 부문 수익 성장세가 뚜렷하다. 해외 은행의 성공 요인을 분석한 결과, 향후 디지털 전환에 앞서 나가고 유연한 파트너십으로 저변을 확대하는 은행에 주목할 필요가 있다.

2023년 금산분리 개혁 기대감

산업 간 경계 허물어지면서
금산분리 규제 완화 요구 커짐

금산분리 규제 완화 기조가 본격화되고 있다. 산업 간 경계가 무너지는 '빅블러(Big Blur)' 현상이 뚜렷해짐에 따라 금산분리 규제 완화에 대한 목소리가 커졌기 때문이다. 지난해 말 금융위원회는 제4차 금융규제혁신회의에서 '금산분리 및 업무위탁 제도 개선 방향'을 논의했으며, 올해 초 구체적인 방안을 확정할 예정이다. 금융권은 규제 완화에 따른 대응방안을 마련하고, 신사업 기회를 모색하고 있다.

비금융 사업 확장으로 고객 확보
→ 데이터 확보 → 맞춤형 서비스
제공 가능

특히 금융지주들은 새로운 먹거리로 '비금융'에 주목하고 있다. 금융 외에 사업 영역을 확장해 더 많은 고객군을 확보하겠다는 전략이다. 고객 데이터를 확보하면 맞춤형 서비스 제공이 가능해진다. 생활 금융플랫폼으로 발전할 경우, 기존의 거래 빈도가 낮았던 금융플랫폼에 생활 서비스를 제공함으로써 거래를 활성화시키고 상품 판매로도 연결할 수 있다.

은행 추가 진출 희망 업종:
유통, 운수, 여행, 음식배달, 부동
산, 교육, 헬스케어, 모빌리티

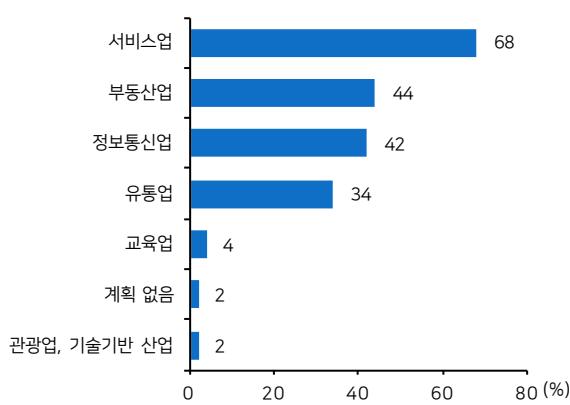
혁신금융서비스로 인기를 받아 운영 중에 있는 사업도 있다. KB의 통신업 '리브엠' 신한은행의 음식배달업 '땡겨요'가 대표 사례다. 은행들은 규제 완화를 통해 기존 허용 업종 외에 부동산, 유통, 여행, 교육 등의 분야로 진출하기를 희망하고 있다.

표1 금산분리 제도 개선 방향

① Positive 리스트 확대	■ 기존 허용 업종 외 디지털 전환 관련 신규업종, 금융외 사회적 기여 관련 업종 등 추가
	■ 감독규정 개정 및 유관해석 신속히 추진 가능
	■ 금융회사 비금융업 진출 리스크 제한
② Negative 전환 + 위험총량 규제	■ 전면 허용(상품 제조 및 생산 등 일부업종 제외)
	■ 위험증량한도(자회사 출자한도 등) 설정
	■ 새로운 업종 발생 시 탄력적 대응 가능"
③ 부수업무 Positive + 자회사 출자 Negative	■ 부수업무는 허용범위 지정 ■ 자회사 출자범위는 전면허용+예외업종 지정 ■ 금융회사 본체와 자회사를 구분해 맞춤형 리스크 관리 및 유연한 운영 가능"

자료: 금융위원회, 메리츠증권 리서치센터

그림1 은행 신규 진출 희망 업종



자료: 서울경제, 메리츠증권 리서치센터

주: 금융 CEO 50명을 대상으로 한 설문조사, 중복응답 가능

해외는 앞서가는 중

해외 은행은 금융당국 규제 완화로 다양한 사업 전개 중

미국: JP Morgan Chase
여행 사업 본격화,
미국에서 3번째로 큰 여행사 도전

해외 사업 모델에 주목이 필요하다. 이미 해외 금융사들은 다양한 형태와 업종의 자회사를 두고 여기에서 확보한 데이터를 활용해서 고객 맞춤형 서비스를 제공하고 있다. 각국의 금융당국들이 금산분리 규제를 완화하고 빅테크·핀테크 기업과의 협평성 있는 감독 체계를 마련한 덕분이다.

작년 7월 미국의 JP Morgan Chase(이하 JP모건)가 여행 사업에 본격적으로 진출했다. JP모건은 18개월에 걸쳐 국내 여행, 아프리카 사파리 여행 등 모든 여행을 계획하고 예약할 수 있는 풀 서비스 여행사업을 준비해왔다. 예약 시스템, 식당 평가 업체, 고급 여행사 등을 인수했고, 일부 공항에 자체 라운지까지 마련했다. 여행에 관심이 많은 소비자들을 평생 고객으로 유치하고, 금융 서비스까지 함께 제공해 영향력을 확대하겠다는 전략이다. JP모건은 2025년까지 여행 관련 예약 금액이 150억달러까지 늘어날 것으로 기대하고 있다.

싱가포르: DBS 은행
Market Place 운영,
디지털자산 서비스도 신규 출시

싱가포르 DBS 은행은 생활 밀착형 앱 '마켓플레이스'를 출시했다. 2017년 싱가포르 금융 당국이 금융 산업의 미래를 디지털에 두었고, 은행이 온라인 유통업 등의 사업을 자유롭게 할 수 있게 규제를 대폭 완화했다. '마켓플레이스'는 분야별 생활 서비스(부동산, 여행, 자동차, 유트리티 등)를 제공하는 회사들과 제휴를 맺고, DBS의 플랫폼에서 예약부터 결제, 지급까지 한번에 가능하도록 구현했다. 이 과정에서 DBS는 금융 소비자에게 결제·카드·대출·보험·투자 등을 연결해주면서 시너지를 창출한다. 최근에는 디지털자산 서비스도 신규 출시했다.

인도: SBI 은행
자사 앱 내 택시, 예약, 여행,
대리점 등 제공

이와 유사하게 인도 SBI 은행은 금융·비금융 통합 쇼핑 플랫폼 '요노(YONO)'를 운영 중이다. SBI와 파트너사의 금융상품 약 30개, 여행·교육·패션 등 14개 분야의 전자상거래 업체 100여 곳의 상품을 판매한다. 또한 앱 내 택시, 예약, 여행 서비스 등을 제공하고 있다. 하루 접속 건수만 1,000만건인 '요노'에선 2022년 비금융 상품 거래 119만건, 대출은 월 평균 200억루피(약 3,142억원)씩 이뤄졌다.

그림2 싱가포르 DBS 은행 마켓플레이스

The screenshot shows the DBS Marketplace app interface. At the top, there's a navigation bar with the DBS logo, 'Our Marketplaces', 'Insights', and 'LiveBetter'. A red button on the right says 'Login to Marketplace'. Below the navigation is a large banner with a night sky and trees, featuring the text 'Keep your wanderlust alive' and 'Book a trip on Travel & Leisure Marketplace with 3x value on DBS Points'. A red button at the bottom left says 'Explore now'. At the bottom, there's a section titled 'Explore Marketplace' with categories: Green Solutions, Travel & Leisure, Education, Home & Living, Property, Health, Car, and Card Privileges.

자료: DBS Bank, 메리츠증권 리서치센터

그림3 인도 금융·비금융 통합 플랫폼 'YONO'

The screenshot shows the YONO app interface. At the top, there's a navigation bar with the YONO logo and 'SBI'. On the right, there's a search bar and a profile icon. Below the navigation is a section titled 'YONO Pay' with icons for 'Quick Transfer', 'Bank Account', 'BHIM UPI', 'QR Scan', and 'Quick Payments' (with sub-options for 'SBI Credit Card', 'Prepaid Mobile', 'DTH Recharge', and 'SBI Pay'). To the right of this is a 'BOOK AND ORDER' section with a banner for 'Grand Indian Holiday Sale' and a 'SHOP' section featuring brands like Thomas Cook, IRCTC, redBus, and Peter England.

자료: YONO, 메리츠증권 리서치센터

비금융 사업 성공 요인

디지털 전환과 파트너십이 성공의 주요 요인

활성화된 플랫폼과 디지털 생태계 구축으로 네트워크 효과 극대화

파트너십을 통한 신규 고객 유입 및 플랫폼 생태계 강화 구조 구축

발전적 경쟁으로 글로벌 리더 은행 탄생 기대

앞선 은행들의 비금융사업 성공의 핵심은 1) 디지털 전환과 2) 파트너십이다. 디지털 전환 진행 속도가 빠를수록 플랫폼 내 서비스를 신속하게 늘릴 수 있고, 제휴 및 협업을 통해 고객 저변을 확대할 수 있다.

규제 완화 이후 빠르게 사업을 확장하기 위해서는 자체 디지털 생태계를 구축해야 한다. 특히, 네트워크 효과를 극대화하기 위해 서비스를 타사 고객도 사용할 수 있도록 구축하는 것이 주효하다. 국내 금융지주들도 디지털 전환에 집중하고 있다. 세계 최대 규모의 가전·IT 전시회 'CES 2023'에 금융지주 CEO와 디지털 담당 임직원들이 대거 참여했다. 신한은행의 경우, CES에서 금융권 최초 자체 구축한 메타버스 플랫폼 '시나몬'을 선보이기도 했다.

협업에 유연해야 한다. 단일 기업의 역량으로 대응하기에는 금융산업이 너무 급격하게 변화하고 있기 때문에 전통 은행과 빅테크·핀테크 기업 간의 협력이 필요하다. 국내 기업을 넘어 글로벌 IT 기업들과 제휴하여 신사업 발굴 기회를 모색하는 것이 중요하다. 제휴처를 통해 유입된 고객의 데이터를 활용해 맞춤형 서비스를 제공함으로써 플랫폼 생태계를 강화하는 선순환 구조를 구축할 수 있다.

빅테크사와 금융사 간 형평성 있는 규제가 마련되면, 경쟁 속에 협력하며 글로벌 금융시장을 선도하는 은행이 탄생할 수 있을 것으로 전망된다.

그림4 신한은행 메타버스 플랫폼 '시나몬'



자료: 신한은행, 메리츠증권 리서치센터

표2 은행의 빅테크 및 핀테크 협업 사례

구분	내용
KB국민은행	▪ GS리테일과 'GS페이' 개발 통한 핀테크 비즈니스 확대 협력
신한은행	▪ 네이버부동산 연계한 전세대출 상품 판매
하나은행	▪ 인도네시아에 '라인뱅크by하나은행' 출시
우리은행	▪ 네이버 스마트스토어 연계 대출
IBK기업은행	▪ 네이버와 '소상공인 온라인 지원' 운영 통한 금리혜택
전북은행	▪ 카카오엔터프라이즈와 데이터-AI 활용 협약 ▪ 네이버파이낸셜과 금융서비스 고도화 제휴
광주은행	▪ 토스뱅크와 제휴 마케팅 업무 협약 ▪ 1금융권 최초 토스뱅크와 모바일 대출 비교 서비스 시행

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

원문: *Why Is JPMorgan Chase Building A Travel Agency? (Forbes)*