

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2023. 6. 8 (목)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

2023년 하반기 전망 시리즈 (해설판)

3. **채권전략_無動力(무동력)** - 한국 채권수급: 별일 없이 산다

칼럼의 재해석

Microsoft 'Bing Chat'이 가져올 광고 시장의 미래

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

본 자료의 원본은 2023년 5월 22일 발간된
[2023년 하반기 전망 시리즈 3 - 채권전략: 無動力(무동력)] 임



▲ 해외채권/크레딧
Analyst **임제혁**
02. 6454-4898
jeyhyuk.im@meritz.co.kr

2023년 하반기 전망 시리즈 3 (해설판)

[채권전망] 한국 채권수급: 별일 없이 산다

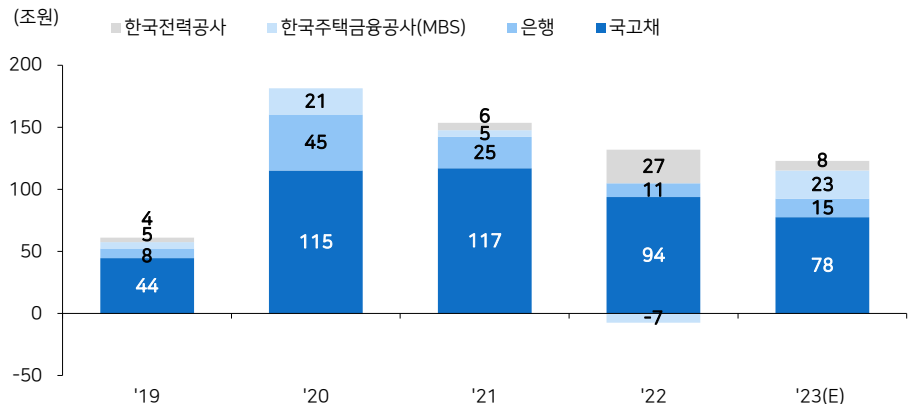
- ✓ 하반기 국내채권 발행물량 부담은 순발행 기준으로 전년대비 소폭 늘어나는 수준에 그칠 것. 한전채와 국고 중심으로 지난해대비 순발행 35조원 가량 줄어들 것으로 예상
- ✓ 주택금융공사의 MBS 발행은 은행의 의무매입을 통해 채권시장의 실질적인 부담은 제한적. 은행채 또한 부진한 대출 수요로 인해 하반기 순증 부담 크지 않을 것
- ✓ 국내채권 수요 측면에서도 개인, 외국인, 기금을 중심으로 상반기 양호한 수요여건 유지될 것으로 예상. 채권 매수 부진했던 보험사 및 투신도 수요여건 개선 중

하반기 국내 채권 수급부담, 우려보다 제한적

하반기 추경 편성으로 인한 국고채 발행 및 우량 크레딧(MBS, 은행채, 한전채)의 발행 부담 우려가 높다. 그러나 지난해 대비 늘어나는 은행채, 주금공 MBS의 발행물량 부담을 국고와 한전채 발행 감소가 상쇄해주며, 지난해 대비 순발행은 소폭 감소할 예정이다<그림 1>.

특히 올해 25조 가량 순증이 늘어날 것으로 예상되는 MBS의 경우 은행이 상당부분을 의무매입하는 발행 구조이기 때문에, 시장이 감내해야 하는 실질적인 발행 부담은 크지 않다. 수요 여건 또한 새로운 투자자인 개인의 자금 흐름 유입이 지속되고, 외국인, 기관의 견조한 수요 또한 이어질 것으로 예상된다. 하반기 수급여건은 펀더멘탈 둔화와 함께 국고 금리의 하향안정화에 기여할 것으로 전망한다.

그림1 2023년 주요 우량채 발행물량 지난해 대비 소폭 감소, 실질적인 부담은 MBS가 중요



자료: 연합인포맥스, 메리츠증권 리서치센터

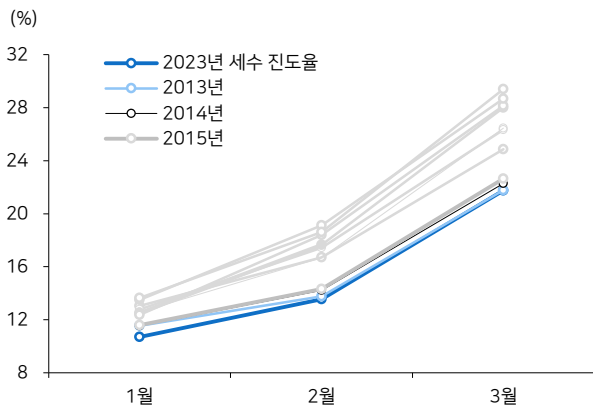
국고채, 적자국채 고려해도 전년대비 순발행 -16조

경제부총리가 추경 편성 가능성을 일축하고 있으나, 저조한 세수 진도율을 기반으로 시장의 경계감은 높게 형성되어있다. 월별 세수 진도율을 집계하기 시작한 2013년 이후, 올해 3월까지 세수진도율(21.8%)은 가장 낮다.

3월까지 20% 초반대의 비슷한 진도율을 보였던 2013~ 2015년 모두 세수결손이 발생했고, 불용액 규모가 컸던 2014년을 제외하고는 모두 추경을 편성했다<그림 2>. 이로 인해 향후 경기모멘텀에 따라 세수진도율이 개선되는 흐름을 보이더라도, 단기기간내에 추경편성 경계감이 해소되기는 어려워 보인다<그림 2>.

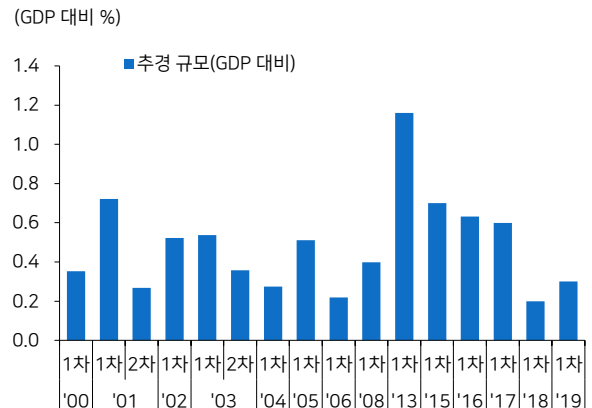
1개 분기 실적을 기반으로 향후 세수 방향성을 전망하는 것은 불확실성이 크다. 다만 과거 경험을 통해 살펴본 현실적인 추경 규모는 10~20조원, 명목 GDP 대비 0.5% 수준이다<그림 3,4>. 현재 추경으로 활용 가능한 정부채원 6.9조원(세계잉여금 5.9조원, 기금활용 1조원)을 고려하면 적자국채 규모가 10조원을 큰 폭으로 넘어설 가능성은 제한적이다<그림 4>.

그림2 연도별 세수 진도율 추이



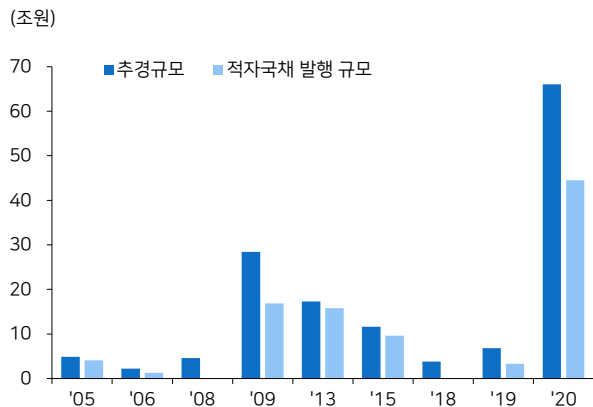
자료: 기재부, 메리츠증권 리서치센터

그림3 GDP 대비 추경 규모 추이



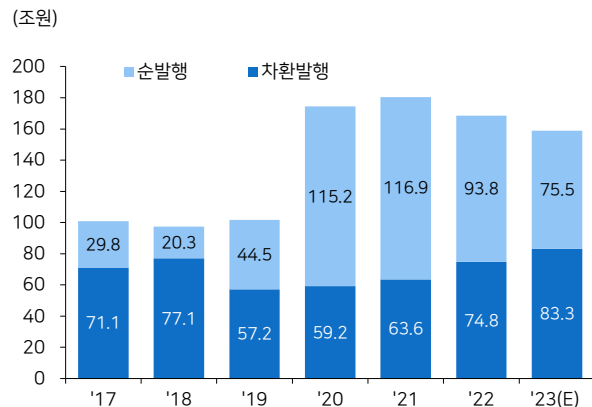
자료: 한국은행, 기재부, 메리츠증권 리서치센터

그림4 역대 추경 및 적자국채 추이



자료: 기재부, 메리츠증권 리서치센터

그림5 연간 국고채 순발행 및 차환발행



자료: 기재부, 연합인포맥스, 메리츠증권 리서치센터

특히 경기가 상고하자 흐름을 보이고, 1분기 세수진도율이 올해와 유사한 2015년 사례와 적자국채 발행 수준이 비슷할 가능성이 높아 보인다. 당시 추정규모는 15조원 이었는데, 현재 활용자금을 고려하면 8조원 내외의 적자국채가 발행될 것으로 예상된다. 정부의 재정건전성 개선 노력으로 인해 지출이 크게 줄어든 영향으로, 적자국채 발행을 가정하더라도 전년대비 국고 순발행은 16조원 줄어들 것으로 예상된다<그림 5>.

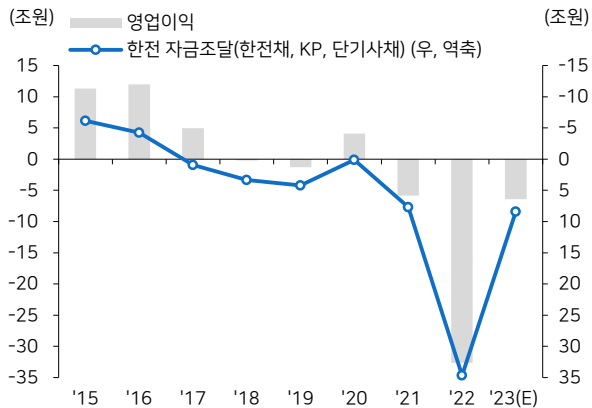
통화정책 기대를 제거한 물량 기준 스프레드를 고려하면 적자국채 1조원 발행은 국채 금리 1bp 상승 정도의 영향력이 있는데, 추경 악재는 상당부분 이미 국고 금리에 반영되어 있다는 판단이다. 5월 금통위 당일에만 추경 이슈 발표 이후 국고 금리는 5~6bp 가량 급등했었다.

한전 영업적자 축소로 발행부담 덜어내

한전은 지난해 영업적자 -32.6조원을 기록하며 순발행도 6.1→27.1조원으로 급등했었다. 이에 5월 14일 전기요금을 kWh당 8원 인상(판가 대비 +5.6%)하였는데, 이로 인해 올해 영업적자는 6.4조원까지 축소될 것으로 예상된다(당사 유틸리티 애널리스트 문경원). 영업적자 컨센서스는 -8.3조원 수준이다.

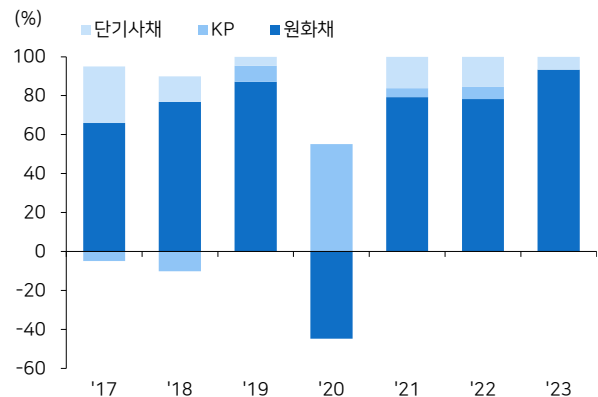
한전의 자금조달은 원화채, KP, 단기사채로 구성되어 있고, 전체 사채 발행량은 영업적자 수준에서 결정된다<그림 6>. 불확실성이 있는 KP 발행은 없고, 단기사채를 통한 자금조달 비중(7.2%)가 유지된다고 가정하면 연간 한전채 순발행은 7.8조원 수준으로 추정한다<그림 7>. 하반기 한전채 발행물량은 차환수요 발행을 크게 넘어서는 부담은 없을 것으로 예상된다.

그림6 한국전력 영업이익 및 사채 조달 추이



자료: 연합인포맥스, 메리츠증권 리서치센터

그림7 한전 사채 조달 유형별 비율



주: 2023년은 5월 기준

자료: 연합인포맥스, 메리츠증권 리서치센터

주금공 MBS 발행, 실질적인 부담은 제한적

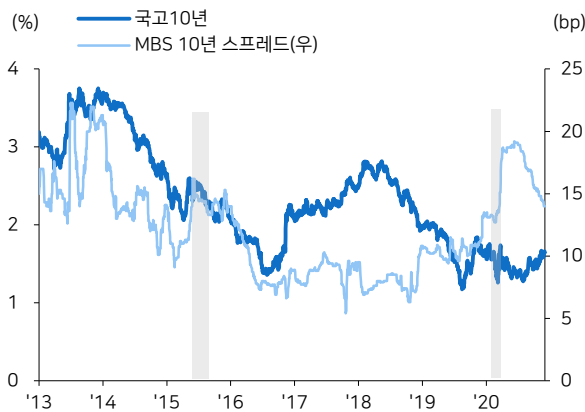
주택금융공사의 정책금융 상품인 특례보증자리론 유효신청이 25조원에 육박하면서 해당 재원이 MBS 발행으로 이루어질 예정이다. 다만 은행이 상당부분을 의무매입하는 발행구조를 고려했을 때 시장의 실질적인 발행부담은 제한적이다.

특례보증자리론 재원 조달 과정은 1) 은행이 전환대출 관련 대출채권을 주금공에 양도 2) 주금공이 대출채권을 기초자산으로 MBS 발행 3) 은행이 MBS 일부를 의무매입하는 단계로 이루어져왔다. MBS는 1,2,3,5,7,10,20,30년 총 9개 트랜치로 발행되고 지난 2015년(한도 40조원), 2019년(한도 20조원) MBS 발행 시기에는 7년 이하의 양도금액에 비해 은행이 의무매입했다.

2015년에는 독일채 금리 급등과 같은 대외금리 상승 여파도 있었으나 발행 이후 MBS 스프레드와 국고 금리가 공히 상승했다. 당시 보증자리론 신청이 몰리며 기존 계획에서 20조원이 추가로 발행된 점도 영향을 미쳤다. 반면에 2019년에는 MBS 미매각이 발생하기도 하며 수급부담이 컸으나, MBS 스프레드와 국고 금리는 차별화되었다<그림 8>.

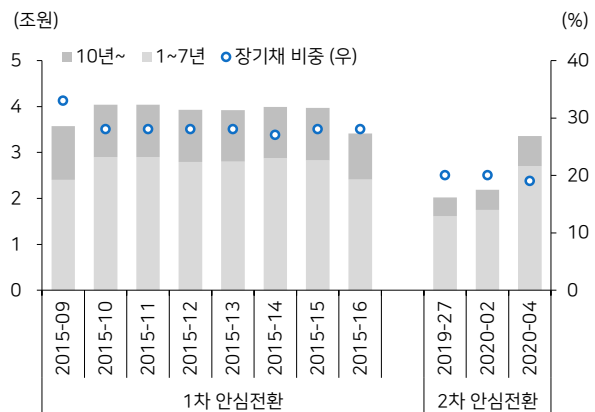
이는 2019년 MBS 발행에서 채권시장이 받아가는 장기채 비중이 2015년대비 10%p 가량 낮아진 영향이 컸다<그림 9>. 발행부담 측면에서도 최근 주담대 금리가 특례보증자리론을 하회하기 시작하면서 25조원에서 신청이 추가적으로 늘어나기도 어려울 것으로 보인다. 상대적으로 크레딧 만기도 단기화되면서 장기채 크레딧 수요도 견조한 것으로 보인다. MBS 발행 부담이 가시화되었음에도 10년 이상 만기 MBS 스프레드는 소폭 하락하며 안정적인 추이를 보이고 있다.

그림8 MBS 발행 국면에서 국고 10년 및 MBS 스프레드



주: 음영은 안심전환대출 관련 MBS 발행 시작~종료 시점
 자료: 연합인포맥스, 메리츠증권 리서치센터

그림9 안심전환대출 관련 주금공 MBS 만기별 발행 추이



자료: 주택금융공사, 메리츠증권 리서치센터

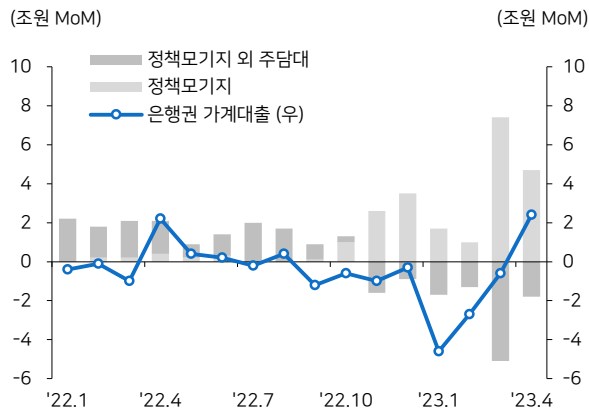
은행채, 대출수요 부진으로 순증 크지 않을 것

올해 3월부터 레고랜드 사태 이후 줄어들었던 은행채 발행 한도가 만기도래분의 100%→125%로 확대된 이후 5월 은행채는 1.2조 순발행 전환되었다. 최근 가계대출 수요도 일부 회복되는 가운데 올해 환원되는 LCR 규제를 충족하기 위한 은행채 발행이 크게 늘어날 수 있다는 경계감이 높다.

그러나 1) 정책지원 주담대를 제외한 가계대출은 감소세가 지속중이고<그림 10>, 부동산 매수심리도 아직 위축되어 있다<그림 11>. 이에 더해 2) 유동성 규제 또한 주요 은행들은 이미 충족하고 있어 은행채 발행을 통한 추가적인 자금 조달 수요는 전년대비 소폭 증가한 수준일 것으로 예상된다.

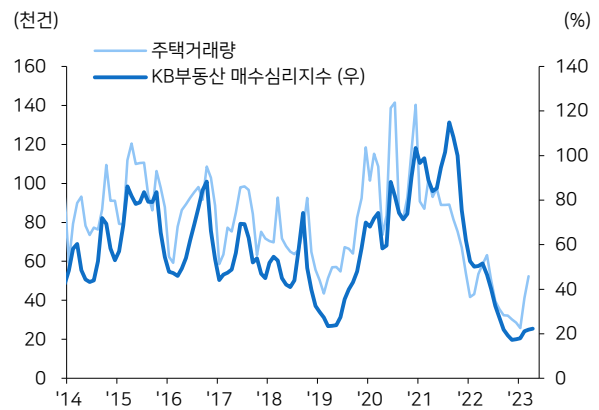
은행채 발행은 여신과 수신의 상대적인 증감이 중요하게 작용한다<그림 12>. 2020년 이후에는 예금이 대출보다 더 빠르게 늘어나며 은행채 발행은 제한적이였다. 이를 기반으로 4대 은행 예대율도 지속적으로 하락해 4대 은행의 예대율은 올해 1분기에 2021년 초 대비 4.3%p 하락했다(단순평균 기준)<그림 13>.

그림10 은행권 가계대출 추이



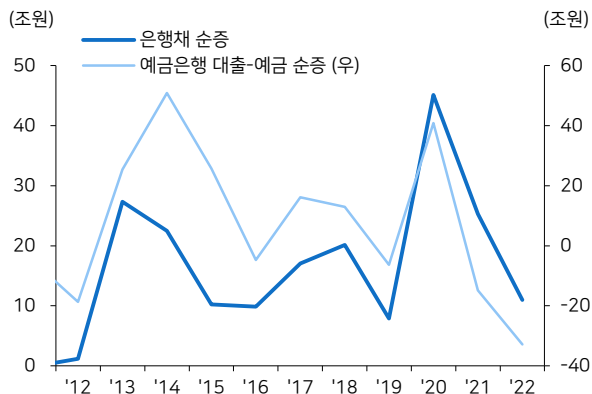
자료: 금융위원회, 메리츠증권 리서치센터

그림11 국내 주택거래량 및 부동산 매수심리 지수



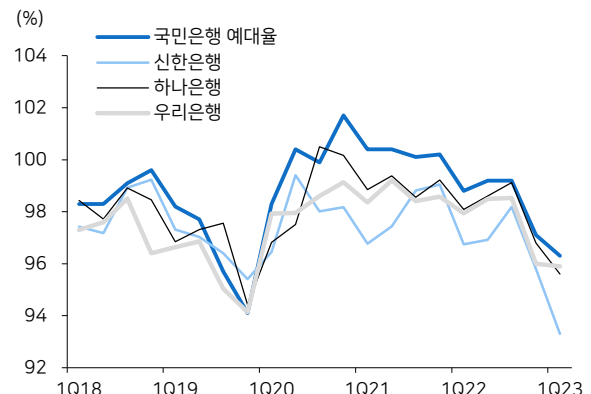
자료: KB부동산 데이터허브, 메리츠증권 리서치센터

그림12 은행채 발행물량 및 은행 수신/여신 증감



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림13 주요 은행 예대율 추이



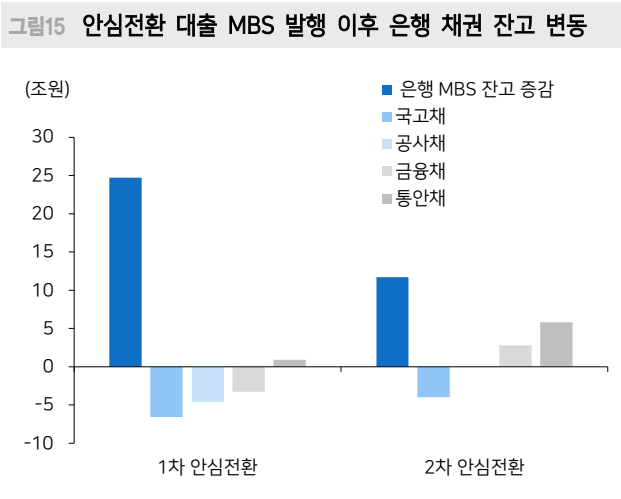
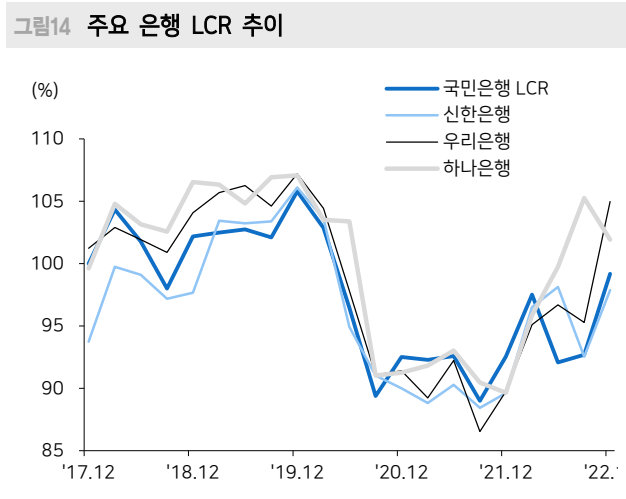
자료: 금융감독원, 메리츠증권 리서치센터

부진한 대출수요는 지속되는 흐름이다. 최근 4월 은행권 가계대출은 전월대비 2.4조원 증가세 전환하였으나, 이는 정책모기지가 +4.7조원 늘어났기 때문이었다. 정책모기지를 제외한 주담대는 -1.8조원 감소했고, 신용대출도 6,000억원 줄어들며 감소세가 지속되었다.

주택가격이 하락세를 보이고 있으나, 코로나 이전대비 여전히 18% 높은 수준이다. 연체율도 상승하기 시작하며 차주 부담이 점차 누적되고 있으며, 부동산 매수 심리지수도 여전히 위축된 국면을 지나고 있다. 늘어난 수신을 기반으로 대출에 대응하기 위한 은행채 발행은 제한적일 것으로 보인다.

올해 말 정상화될 것으로 예상되는 LCR 규제(현재 92.5%, 연말 100% 환원도) 이미 은행들은 상당부분 충족하고 있다<그림 14>. 또한 은행은 대출자산을 양도하고 MBS를 매입하는 과정에서 MBS가 바젤III 고유동성자산으로 인정받기 때문에 유동성 비율이 개선되는 효과도 있다.

한편 은행의 MBS 의무 매입 과정에서 은행의 채권 포트폴리오의 구축효과가 발생할 수 있다는 우려도 제기되고 있으나, 2019년 2차 안심전환 시기와 비슷한 흐름을 보일 것으로 예상된다. 당시에 대출 증가세가 부진한 가운데 수신이 더 빠르게 늘어나는 국면이었다. 2015년 안심전환 대출 시기 대비 국고채 구축효과도 제한적이었으며, 금융채와 통안채 잔고는 오히려 증가하였다<그림 15>.



한국 채권 수요, 상반기 견조한 추이 이어질 것

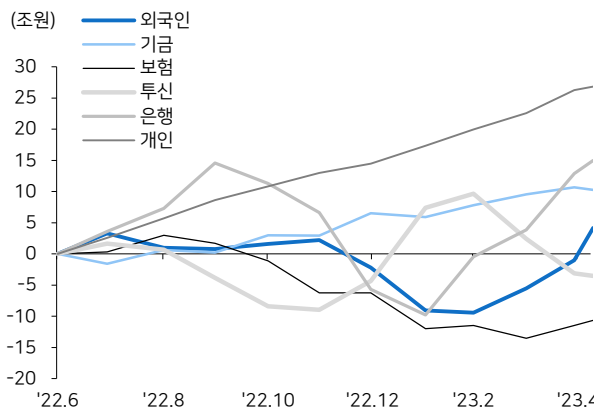
새롭게 등장한 개인 투자자

개인이 새로운 투자자로서의 역할을 해주는 가운데 올해 들어 외국인의 채권 수요가 반등하고 기금 또한 견조한 채권 매수세를 유지하고 있다<그림 16>. 특히 개인은 지난해 하반기 이후 채권잔고를 35조 가까이 늘리며 잔고가 코로나 이전 10조원→40조원까지 늘어났다<그림 17>. 반면 보험은 생명보험사를 중심으로 부진한 채권 매수세를 보였고, 투신도 연초 이후 매도세로 전환하였다

개인은 회사채 중심으로 잔고를 늘리다가 기준금리 동결 기대를 반영하면서 국고채로 관심이 옮겨갔다. 상반기에만 국고채 잔고를 6조원 이상 늘렸는데, 국내 채권형 ETF 또한 활발하게 거래하고 있다<그림 18>.

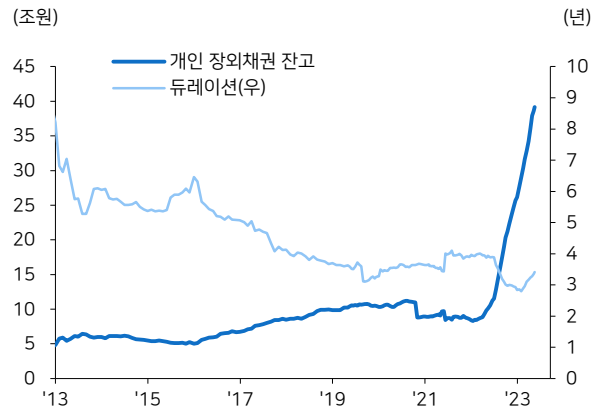
개인의 ETF 거래에서 주목할 만한 점은 만기매칭형 회사채 ETF 순매수가 가장 많았다는 점이다. 이는 단기적인 트레이딩 뿐만 아니라 높아진 캐리수익 목적의 안정적인 투자자 비중이 높아지고 있음을 보여준다<그림 19>.

그림16 투자주체별 장외채권 잔고 추이



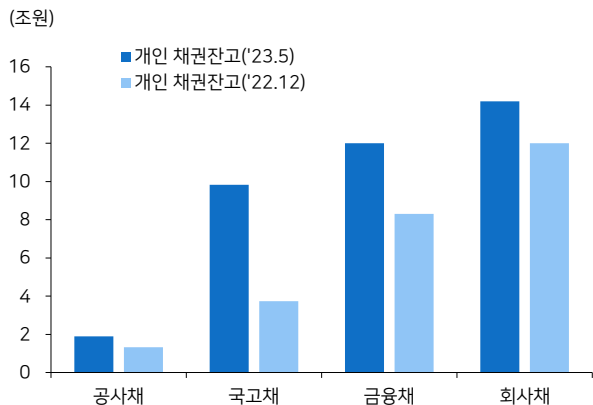
자료: 연합인포맥스, 메리츠증권 리서치센터

그림17 개인투자자 장외채권 잔고 및 듀레이션



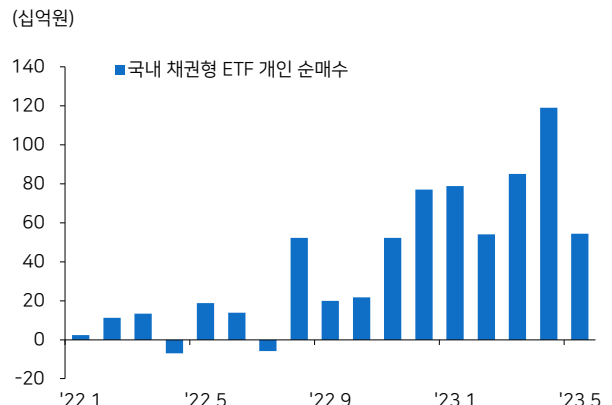
자료: 연합인포맥스, 메리츠증권 리서치센터

그림18 개인 채권잔고 변동 추이



자료: 연합인포맥스, 메리츠증권 리서치센터

그림19 국내 채권형 ETF 순매수 추이



자료: 연합인포맥스, 메리츠증권 리서치센터

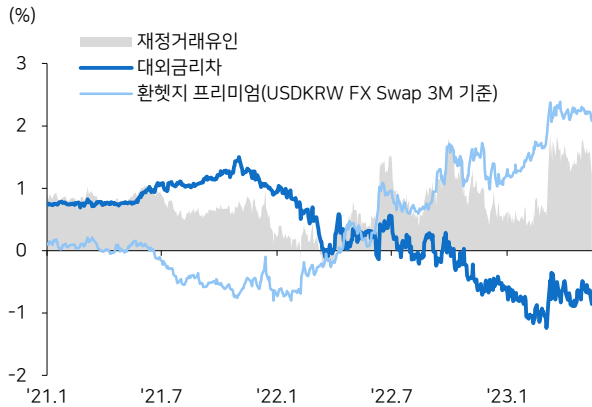
재정거래유인 및 높아진 캐리 매력 활용하는 외국인

외국인은 매력적인 국내 펀더멘탈과 재정거래유인을 활용하면서 국채선물 순매수를 늘렸다<그림 20>. 대외금리차는 줄었으나, 강달러에 기반한 환헷지 프리미엄이 높게 유지, 재정거래 유인이 확대되며 외국인 선물 매수세를 지지했다<그림 21>.

이를 기반으로 단기투자 성격이 강한 통안채 잔고는 2월 저점 이후 10조원 이상 증가했다. 국고 또한 3월 중순 SVB 파산 이후 잔고가 급락하였으나, 3월 이후 회복세를 보이며 잔고가 15조 이상 증가했다.

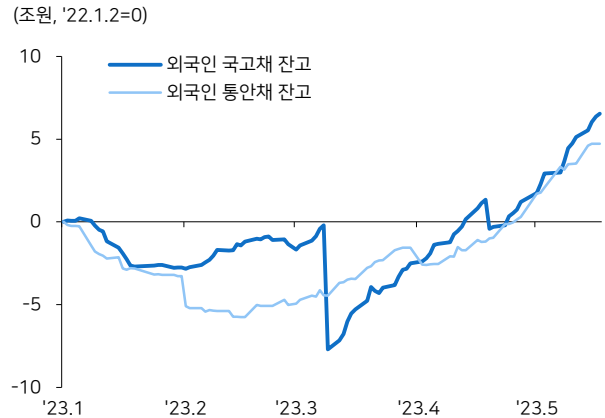
특히 단기쪽에 수요가 몰리는 통안채와 달리 국고채의 경우 1년 이하의 단기채 잔고는 줄어드는 가운데, 30년물을 포함한 초장기채 잔고도 증가 중이다<그림 22, 23>. 이는 장투성격의 외국인 국고채 매입이 확대된 상황에서, 향후 안정적인 잔고 증가세를 전망할 수 있는 부분이다. 특히 미중 외교갈등 사이 상대적인 경제수혜(제 3지대) 국가들의 외환보유고 다변화 목적의 유입이 증대되고 있다.

그림20 외국인 국내채권 재정거래 유인



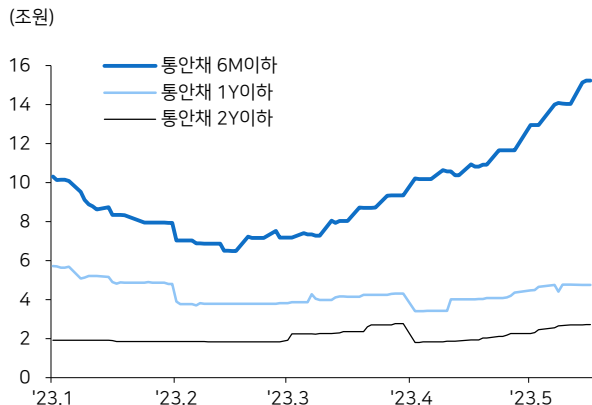
주: 재정거래유인= 대외금리차(통안 2년-미국채 2년)-FX swap rate 3M
 자료: 연합인포맥스, 메리츠증권 리서치센터

그림21 외국인 국고/통안 잔고 추이



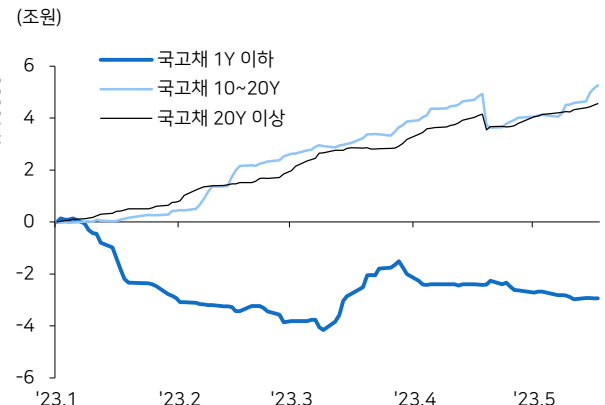
자료: 연합인포맥스, 메리츠증권 리서치센터

그림22 외국인 만기별 통안채 잔고 추이



자료: 연합인포맥스, 메리츠증권 리서치센터

그림23 외국인 만기별 국고채 잔고 추이



자료: 연합인포맥스, 메리츠증권 리서치센터

WGBI 편입 기대로 연말 외국인 수요 확대 기대

WGBI는 영국 FTSE 러셀그룹이 관리하고 있는 주요국 국채로 구성된 글로벌 채권 지수다. 국내 채권시장 규모를 고려, WGBI 편입시 비중은 2.22%로 예상되는데, 국내 유입 자금은 총 70조원, 편입기간 18개월 고려시 월 4.2조원으로 추정된다<그림 24>. 지난 3년동안 월간 외국인 평균 순유입은 2.6조이다<그림 25>.

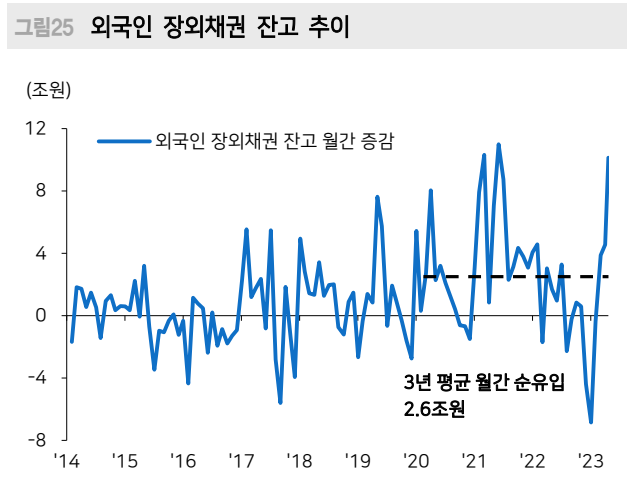
2022년 9월에 Watchlist에 등재된 이후 올해 9월에 편입될 것이라는 기대가 형성되었으나, 예결원과 국제예탁결제기구(ICSD)간 국채 통합계좌 개설이 지연되면서 기존의 타 국가 편입 일정과 비슷한 시간이 소요될 것으로 예상된다. 이르면 내년 3월, 늦어도 내년 9월에는 편입이 가능할 것으로 보인다.

기존 편입 사례를 살펴보면, 실제 편입이 진행되기 6개월 이전부터는 지수 편입으로 인한 passive fund 유입에 앞서 active fund를 중심으로 선제적으로 자금이 유입되는 경향이 있었다. 연말 외국인 수급 안정화에 WGBI 편입 기대가 기여할 것으로 예상된다<그림 26>.

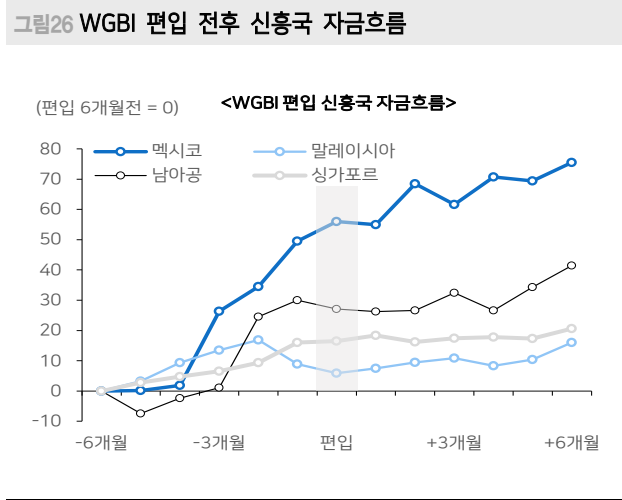
그림24 WGBI 편입으로 인한 자금 유입 추정

| | 금액 | 비고 |
|--------------------------|------------|---------------|
| 전체 WGBI Market Value (A) | 24.1 조 달러 | |
| 예상 국고채 편입 잔고 (B) | 0.56 조 달러 | 환율 1,300 원 가정 |
| 지수내 비중 (B/A=C) | 2.23% | |
| WGBI 추종 펀드 (D) | 2.5 조 달러 | |
| 총 자금 유입 (C*D) | 557 억 달러 | (70 조원) |
| 월평균 (12~18개월) | 30~45 억 달러 | (3.8~5.6 조원) |

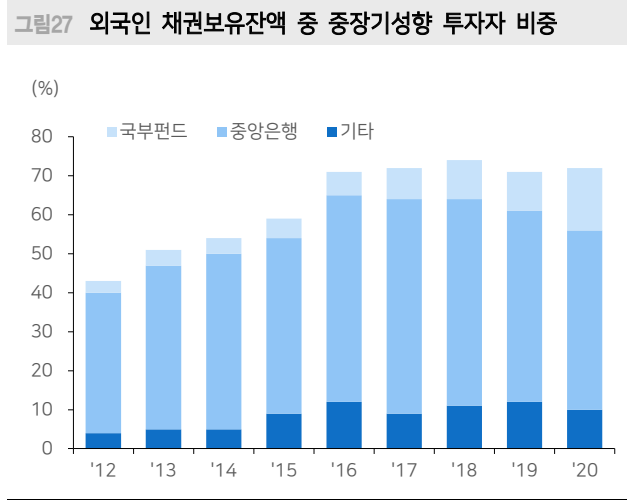
자료: FTSE Russell, 메리츠증권 리서치센터



자료: 연합인포맥스, 메리츠증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



자료: 기재부, 메리츠증권 리서치센터

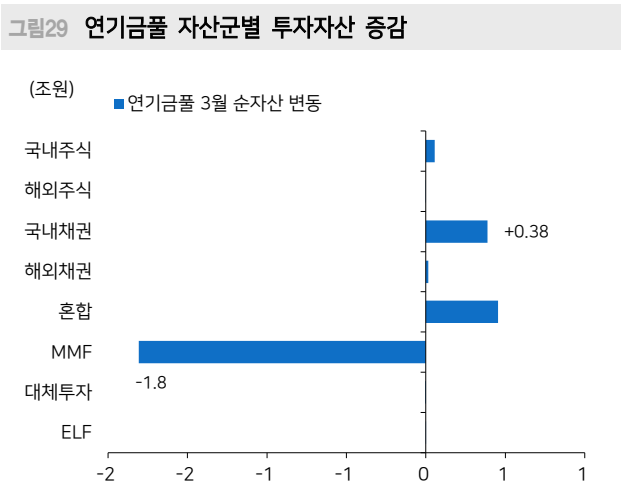
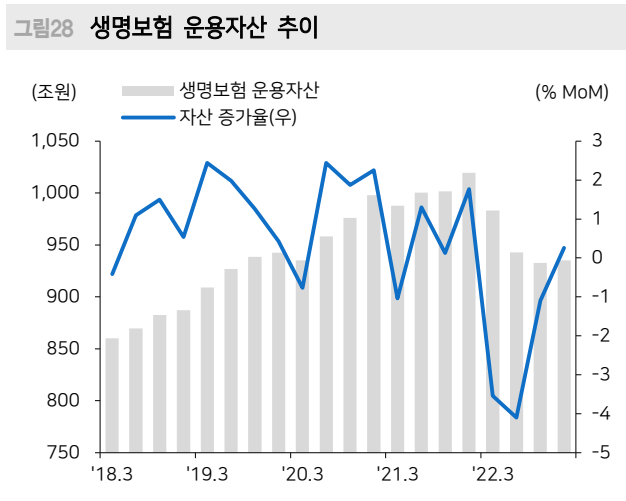
기금 건조한 수요 유지, 보험사도 채권 매수 여력 개선 중

보험사는 지난해 금리 급등으로 인해 부채 민감도가 높은 생명 보험사를 중심으로 자산가치가 급락했다. 이에 더해 2012년, 2017년 저축성 보험 물량이 도래하고, 예/적금 금리가 상승하면서 저축성 보험 해지도 빠르게 증가했다. 이는 예비적 성격의 보증준비금 증가로 이어지며 보험사들의 채권 매수 여력이 위축되었다.

그러나 최근에는 예금 금리가 3%대로 빠르게 하향 안정화되면서 운용자산이 회복 중인 것으로 판단된다. 지난해 말에도 생명보험 운용자산은 전분기대비 증가 전환했었다<그림 28>. 또한 IFRS 17 도입에 따라 자산-부채 듀레이션 매칭의 필요성이 높아지면서 장기채 수요는 완만한 회복세를 보일 것으로 예상된다.

한편 기금의 경우, 연기금이 국내채권 잔고를 3조원 가량 늘렸음에도 국내 채권 비중이 연초 35.5%→ 32.2% 하락하며 추가적인 매수 여력이 있을 것으로 예상된다. 그 외의 연기금도 최근 대기자금을 활용하며 채권 매수세를 늘리고 있다. 연기금 투자풀은 MMF 비중을 2021년 35.6% 올해 3월 42.9%로 크게 늘렸으나, 최근에는 MMF를 활용하며 채권 투자를 확대하고 있다<그림 29>.

하반기 늘어나는 국내 채권 발행 물량은 전년대비 소폭 증가하는 선에서 실질적인 부담은 제한적인 가운데, 상반기 확인한 건조한 채권 수요가 이어지면서 국내 채권 금리의 하향 안정화에 기여할 것으로 전망한다.



칼럼의 재해석

김민영 연구원

Microsoft 'Bing Chat'이 가져올 광고 시장의 미래 (Forbes)

마이크로소프트는 3월 29일 공식 블로그를 통해 새로워진 '빙(Bing)'의 검색환경에 광고를 배치하는 방안을 검토 중이라고 밝혔다. 채팅 및 답변과 같은 새로운 검색 환경에서 더 많은 트래픽을 유도하는 것이 최우선 과제이며, 이를 통해 퍼블리셔의 수익을 높이고자 한다. 아직까지 구체적인 광고 형태나 수익 모델을 발표하지는 않았지만, 현재는 챗봇이 생성한 응답에 전통 광고나 새로운 유형의 광고를 결합하는 형태이며, 향후 더욱 다양한 형태로 광고가 결합될 전망이다.

'빙(Bing)'의 챗봇 검색이 새로운 유형의 검색엔진을 제공하기 때문에, 마이크로소프트가 새로운 형태의 광고를 도입하는 것은 자연스러운 현상이다. Bing Chat의 광고 유형이 광고주들에게 더욱 매력적인 이유는 GPT-4의 성능에 있다. 챗봇과의 대화 정보를 통해 사용자가 필요로 하는 상품을 구체적으로 파악하고 광고할 수 있으며, 이미지 인식이 가능해 이미지만으로 사용자가 필요한 것들을 파악해 제시할 수 있다. 이는 구매로 이어질 가능성도 높다는 점에서 매력적이다. 이처럼 Bing Chat의 광고는 기존 광고 시장과 다른, 다양한 형태로 발전할 가능성이 높다. 현재까지 Bing Chat 광고 도입에 대한 구체적인 계획이나 BM이 공개된 것은 아니지만, 향후 어떤 식으로 발전시켜나갈지, 어떤 파급력을 보일지 지속적으로 지켜볼 필요가 있다.

'빙(Bing)'은 지속적으로 발전 중

MS, 새로워진 '빙(Bing)'에
광고 도입 예정

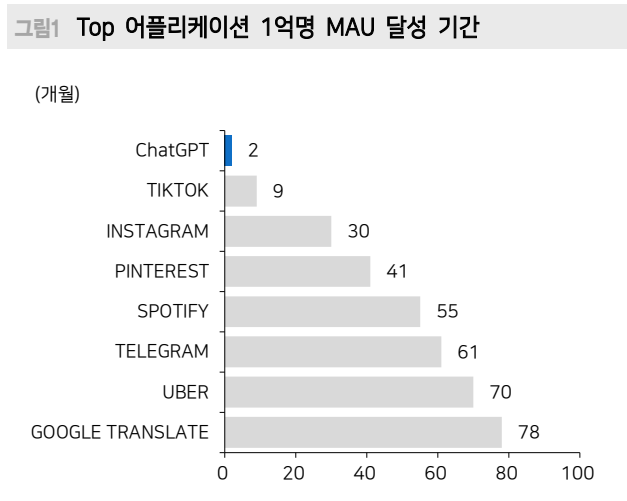
마이크로소프트는 3월 29일 공식 블로그를 통해 새로워진 '빙(Bing)'의 검색환경에 광고를 배치하는 방안을 검토 중이라고 밝혔다. 채팅 및 답변과 같은 새로운 검색 환경에서 더 많은 트래픽을 유도하는 것이 최우선 과제이며, 이를 통해 퍼블리셔의 수익을 높이고자 한다. 아직까지 구체적인 광고 형태나 수익 모델을 발표하지는 않았지만, 현재 서비스되고 있는 '빙'의 챗봇 검색인 Bing Chat에도 광고가 결합되어 제공되고 있다. 이는 챗봇이 생성한 응답에 전통 광고나 새로운 유형의 광고를 결합하는 형태이며, 향후 더욱 다양한 형태로 광고가 결합될 전망이다.

마이크로소프트는 지난 5월 GPT-4를 탑재한 검색엔진 '빙(Bing)'을 공개하고 대기 없이 사용 가능하도록 했다. 이전까지 GPT-4는 유료 'ChatGPT Plus' 가입자만 이용할 수 있고, 개발자는 대기자 명단에 접수한 뒤 API(Application Programming Interface)를 제공받아야 이용 가능했다. GPT를 탑재한 새로운 AI 기반 '빙(Bing)'은 3월 기준 일일 활성 사용자 수(Daily active users)는 1억명을 돌파했고, 모바일 앱 일일 다운로드 수는 출시 이후 4배 증가했다. 이후 마이크로소프트는 꾸준히 피드백을 반영하며 이미지 및 비디오 검색 통합, 채팅 기록 내보내기, 차트 생성 등 업데이트를 진행해왔다.

Chat GPT는 출시 이후 두 달 만에 월간 활성 사용자 수(MAU, Monthly active users) 1억명을 돌파하며 인공지능의 대중화를 가져왔고, '빙(Bing)'은 GPT를 탑재한 검색엔진을 제공하기 시작했다. Chat GPT에 대한 사용자들의 욕구가 증명된 만큼, 향후 마이크로소프트의 '빙(Bing)'의 가파른 성장세가 기대된다.

| 시기 | 내용 |
|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 23년 2월 | <ul style="list-style-type: none"> 자사 검색엔진 Bing(Bing)에 오픈AI의 신규 형언어모델(Large Language Model)을 적용, 대화형 채팅 가능 웹브라우저 엣지(Edge)에도 AI 기능을 추가 |
| 23년 3월 | <ul style="list-style-type: none"> 오픈AI의 GPT-4를 '빙(Bing)' 검색용으로 커스터마이징해 사용하고 있다고 발표 GPT-4는 챗GPT플러스 이용자에게 우선 개방, API는 대기자 접수를 통해 제공 |
| 23년 5월 | <ul style="list-style-type: none"> GPT-4를 탑재한 '빙(Bing)'을 전면 공개해 대기 없이 사용 가능 |

자료: Microsoft, 메리츠증권 리서치센터 정리



자료: UBS, 메리츠증권 리서치센터

새로운 검색엔진, 새로운 광고 시장

'빙(Bing)'의 챗봇 검색이 새로운 유형의 검색엔진을 제공하기 때문에, 마이크로소프트가 새로운 형태의 광고를 도입하는 것은 자연스러운 현상이다. 이에 마이크로소프트는 3월 공식 블로그를 통해 새로워진 '빙(Bing)'의 검색환경에 광고를 배치하는 방안을 테스트 중이라고 발표한 바 있다. 채팅 및 답변과 같은 새로운 검색 환경에서 더 많은 트래픽을 유도하는 것이 최우선 과제이며, 이를 통해 퍼블리셔의 수익을 높이고자 한다. 특히, GPT-4를 탑재한 '빙(Bing)'을 전면 공개하기 전부터 모든 유형의 Bing Chat 사용자들로부터 더 많은 양의 트래픽을 유도하고 있다며 초기 진행 상황이 고무적이라고 밝힌 바 있다. 일부 파트너와 만나 트래픽과 수익에 도움이 되는 방식으로 서비스를 제공하고자 하고 있으며, 그 외에도 7,500개 이상의 Microsoft Start 파트너 브랜드를 포함한 퍼블리셔를 위한 추가 기능도 모색하고 있다.

현재 Bing Chat의 광고 형태

현재 Bing Chat을 사용하면서 접할 수 있는 광고 유형은 다음과 같다. 챗봇 응답 내에 퍼블리셔의 링크가 걸려 있고, 그 링크 위로 마우스를 가져가면 퍼블리셔의 웹사이트로 더 많은 트래픽을 유도하는 방식이다. 또한, 채팅 결과 아래에 추가 출처 링크가 포함된 '자세한 정보' 란을 통해 퍼블리셔에게 트래픽을 유도하는 고유한 방법을 구현했다. 아직 초기 단계이기는 하지만, Microsoft는 지속적인 테스트와 학습을 통해 반복적으로 광고 환경을 최적화할 전망이다.

그림2 마이크로소프트 '빙(Bing)'에 탑재된 광고 방식



자료: Bing, 메리츠증권 리서치센터

Bing Chat의 광고는 다양한 형태로 발전할 가능성

Bing Chat의 광고 유형이 광고주들에게 더욱 매력적인 이유는 GPT-4의 성능에 있다. 먼저, 챗봇과의 대화 정보를 통해 사용자가 필요로 하는 상품을 구체적으로 파악하고 광고할 수 있으며, 이는 구매로 이어질 가능성이 높다. 또한, 3월에 오픈 AI가 공개한 'GPT-4'는 이미지를 인식해 '맥락'을 이해하고 답변이 가능하다는 점에서 문자만 인식이 가능했던 기존 버전과 큰 차이를 보인다. 예를 들면, 냉장고 안에 식재료 이미지를 제시하고 만들 수 있는 음식을 질문하면 몇 가지 레시피를 제시하는 식이다. 즉, 이미지로도 사용자가 필요로 하는 재료나 물건들을 파악하고 제시할 수 있다는 것이다. 이처럼 Bing Chat의 광고는 기존 광고 시장과 다른, 다양한 형태로 발전할 가능성이 높다. 따라서 향후 어떤 식으로 발전시켜나갈지, 어떤 과급력을 보일지 지속적으로 지켜볼 필요가 있다.

그림3 냉장고 속 재료를 보고 추천 레시피를 제시하는 GPT-4



자료: 뉴욕타임스

원문: *How Will ChatGPT Affect Your Job If You Work In Advertising And Marketing?* (Forbes)
GPT-4-powered Bing Chat introduces ads - and experts believe it's a natural fit (The Drum)