

자본시장리뷰

2018년 봄호

Contents

요 약	1
I. 경제동향	
1. 실물경제	
글로벌동향	11
국내동향	14
2. 통화정책	
글로벌동향	18
국내동향	19
3. 자금흐름	
글로벌동향	20
국내동향	25
4. 외환시장	35
II. 자본시장동향	
1. 주식시장	
글로벌동향	45
국내동향	53
2. 채권시장	
글로벌동향	61
국내동향	67

3. 파생상품시장

글로벌동향

76

국내동향

82

III. 금융투자업동향

1. 증권산업

글로벌동향

93

국내동향

97

2. 자산운용산업

글로벌동향

106

국내동향

112

3. 헤지펀드

글로벌동향

122

국내동향

129

4. 벤처캐피탈 및 PE

글로벌동향

136

국내동향

142

5. M&A 및 IPO

글로벌동향

148

국내동향

157

I. 경제동향

1. 실물경제

□ 글로벌동향

- 2017년 4/4분기중 주요국의 경기 회복세가 지속되고 있으며 에너지 가격 상승 등에 힘입어 물가 오름세가 확대

□ 국내동향

- 2017년 4/4분기중 국내 경제는 전분기 고성장에 따른 기저효과로 성장률이 일시 둔화되었으나 민간소비 개선세 등에 힘입어 양호한 성장세가 지속되고 있는 것으로 판단

2. 통화정책

□ 글로벌동향

- 미 연준의 통화정책 정상화가 지속되는 가운데 유럽 및 일본 등 여타 주요 선진국 중앙은행들은 기존 통화정책 기조를 유지

□ 국내동향

- 한국은 기준금리가 1.50%로 동결된 가운데 향후 통화정책 방향에 대해서는 매우 완만한 금리인상 기조를 견지할 것으로 전망

3. 자금흐름

□ 글로벌동향

- 2017년 3/4분기 글로벌 자금유입은 선진국을 중심으로 순유입 규모가 축소되었으나 국가간 은행자금 이동은 증가
- 2017년 4/4분기 신흥국으로의 펀드자금 유입은 순유입 규모가 둔화

□ 국내동향

- 2017년 3/4분기중 국내부문의 순자금운용 규모는 가계 및 비금융법인의 축소에도 불구하고 정부 및 금융법인의 순자금운용 규모 증가로 전분기보다 확대
- 기업의 자금조달은 채권발행 등 직접금융을 통한 자금조달은 감소하였으나 간접금융을 통한 자금조달은 증가

4. 외환시장

□ 글로벌동향

- 미달러화는 전년말 이후 주요국 간 통화정책 차별화 약화 전망 및 보호무역 정책 우려 등의 영향으로 대체로 약세를 보인 반면 유로화는 강세를 시현
- 신흥국 통화는 국별로 상이한 모습을 보이다 2017년 12월 이후로 글로벌 미달러화 약세 및 경기 회복세 등의 영향으로 대체로 강세

□ 국내동향

- 원화는 글로벌 달러화 약세, 국내 경기 개선, 북한 리스크 완화 등으로 강세를 보인 이후 금년 들어서는 전년말 수준에서 등락

II. 자본시장동향

1. 주식시장

□ 글로벌동향

- 2017년 4/4분기중 주요국 주가지수는 글로벌 경기의 꾸준한 회복세에 힘입어 상승세를 지속하였으며 총수익지수, 자기자본이익률 등 관련지표들도 꾸준히 개선
- 그러나 2018년 1월을 기점으로 대부분의 선진국 및 신흥국이 하락세로 반전

□ 국내동향

- 2017년 4/4분기중 종합주가지수와 코스닥지수 모두 상승하였으나 1월말 이후 하락 전환
- 업종별로는 혼조세를 나타내는 가운데 중형주의 상승세가 두드러짐

2. 채권시장

□ 글로벌동향

- 2018년 2월중 미국 국채금리는 경기여건의 개선과 통화정책 정상화에 대한 기대감으로 큰폭으로 상승한 반면, 유로 주변국 및 일본 국채금리는 안정세
- 미국 장단기 금리차는 향후 경기상황에 대한 부정적 전망 대두로 글로벌 금융위기 이후 최저수준으로 축소
- 2018년 2월중 신흥국 국채금리는 하향 안정세

□ 국내동향

- 2017년 4/4분기 채권 발행시장은 국채와 회사채 발행물량 감소로 발행규모가 감소하고, 유통시장에서도 국채 거래 부진으로 거래량이 크게 감소
- 국내 국고채 금리는 북한 관련 지정학적 위험 부각, 기준금리 인상, 미국의 세제 개편안 통과에 따른 미국채 금리 급등의 영향으로 모든 만기물의 금리가 상승하였고, 장단기 스프레드는 중단기물 국고채 금리가 급등하며 크게 축소

3. 파생상품시장

□ 글로벌동향

- 2017년 4/4분기 글로벌 장내 파생상품시장의 거래규모는 주식파생상품의 변동성 증가로 전분기대비 소폭 증가
- 장외파생상품시장의 거래금액은 금리파생상품의 거래량 감소로 전분기대비 8% 감소

□ 국내동향

- 2017년 4/4분기 코스닥150 선물의 거래대금은 지수상승으로 인한 ETF자금 유입 등으로 전분기대비 큰 폭(339%) 증가
- 2017년 4/4분기 국내 ELS의 발행액은 연말 기관들의 고액발행으로 전분기대비 51% 증가

III. 금융투자업동향

1. 증권산업

□ 글로벌동향

- 2017년 3/4분기 글로벌 투자은행 IB부문 수수료수익은 전분기수준 유지
- 2017년 3/4분기중 상위 5대 글로벌 투자은행 영업수익은 전분기대비 감소하였으나 순이익률과 당기순이익은 증가

□ 국내동향

- 2017년 3/4분기말 국내 증권사의 자기자본 총계는 전분기대비 소폭 증가하였으나 자금조달·운용규모는 감소
- 2017년 3/4분기중 투자은행 및 자기매매 부문의 실적 둔화로 순영업수익은 감소하였으나, 영업외수익 증가로 당기순이익은 증가

2. 자산운용산업

□ 글로벌동향

- 글로벌 공모펀드 순자산은 전 지역에서 자금이 순유입되며 2017년 3/4분기말 기준 38.9조달러를 기록(전분기대비 5.6% 증가)
- 주요국 중 미국 공모펀드 시장의 순자산 규모가 가장 크게 증가

□ 국내동향

- 국내 자산운용시장 규모는 2017년 4/4분기말 1,032조원으로 전분기대비 0.5% 증가
- 공모펀드시장은 채권형 및 MMF에서의 자금유출로 소폭 축소된 반면, 사모펀드와 투자일임시장은 각각 0.9%, 1.3% 성장
- 펀드판매시장에서 자산운용사 직판이 늘어나는 가운데 기관투자자 판매 비중은 전분기대비 소폭 증가
- 2017년 3/4분기중 자산운용사의 영업이익은 수수료수익 확대로 전분기대비 7.5% 증가

3. 헤지펀드

□ 글로벌동향

- 2017년 4/4분기 글로벌 헤지펀드 시장규모는 투자자금의 순유입세 지속과 자산가치 상승에 힘입어 역대 최대 규모인 3.21조달러를 기록
- Macro, Equity, Multi 전략을 사용하는 헤지펀드의 비중이 여전히 높은 가운데 2017년 4/4분기에는 Macro 및 CTA 전략을 중심으로 신규투자가 증가
- 북미 지역 헤지펀드 시장은 투자자금 순유출로 비중이 다소 축소된 반면 유럽과 아시아 헤지펀드 시장은 성장세를 지속

□ 국내동향

- 2017년 4/4분기말 국내 헤지펀드 시장규모는 자본시장법 개정 이후 처음으로 설정액이 전분기대비 감소하여 현재 펀드 수 765개, 설정액 12.4조원 수준

- 2017년 4/4분기중 청산된 채권형펀드들의 영향으로 상위 1~2위 프라임브로커의 시장 점유율은 감소한 반면 신규펀드들과의 계약에 힘입어 상위 3~4위 프라임브로커의 계약고는 확대
- 투자전략을 기준으로 보면 4/4분기중 Multi, Long biased, Event Driven 전략을 중심으로 신규투자 증가

4. 벤처캐피탈 및 PE

□ 글로벌동향

- 2017년 4/4분기중 글로벌 벤처캐피탈 및 PE의 자금모집은 아시아 지역의 급성장으로 2013년 이후 최고치를 기록
- 2017년 4/4분기중 글로벌 벤처캐피탈과 PE(바이아웃)의 신규투자 모두 증가세
- 미국 벤처캐피탈 시장은 성장세를 보인 반면 PE 신규투자자 회수실적은 모두 부진

□ 국내동향

- 2017년 4/4분기중 벤처캐피탈 자금모집과 신규투자 모두 정부의 정책적인 지원 효과에 힘입어 증가세
- 벤처캐피탈 회수시장에서 IPO와 M&A의 비중은 전분기대비 격차가 확대
- 2017년 4/4분기중 PEF의 자금모집은 다소 부진하였으나 신규투자자 회수실적은 증가

5. M&A 및 IPO

□ 글로벌동향

- 2017년 4/4분기중 글로벌 M&A 거래규모와 거래건수는 전분기대비 증가
- 2017년 4/4분기중 글로벌 IPO 시장의 거래규모도 전분기대비 확대

□ 국내동향

- 2017년 4/4분기중 국내 M&A 거래규모는 초대형딜의 부재로 인해 전분기대비 크게 감소하였으나 거래건수는 증가
- 2017년 4/4분기중 국내 IPO 거래규모와 거래건수는 전분기대비 모두 대폭 감소

I. 경제동향

1. 실물경제
2. 통화정책
3. 자금흐름
4. 외환시장

1. 실물경제

〈글로벌동향〉

- 2017년 4/4분기중 주요국의 경기 회복세가 지속되고 있으며 에너지 가격 상승 등에 힘입어 물가 오름세가 확대

〈국내동향〉

- 2017년 4/4분기중 국내 경제는 전분기 고성장에 따른 기저효과로 성장률이 일시 둔화되었으나 민간소비 개선세 등에 힘입어 양호한 성장세가 지속되고 있는 것으로 판단

가. 글로벌동향

1) 미국

- 미국의 경제성장률(전기대비 연율)은 2017년 4/4분기중 2.5%로 양호한 성장세를 시현
- 2014년 이후 고용 및 경제심리 호조 등에 힘입어 소비를 중심으로 견조한 성장세가 지속
 - 2017년 4/4분기중 소비 확대에도 불구하고 내수 호조에 따른 수입 급증으로 순수출이 크게 감소하며 성장률이 전분기보다 다소 둔화

미국의 GDP 성장률 및 구성요소별 성장기여도

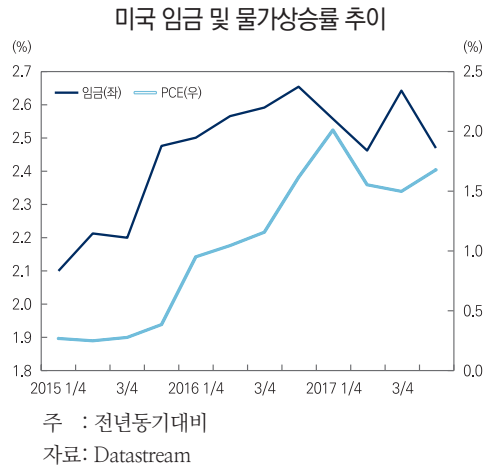
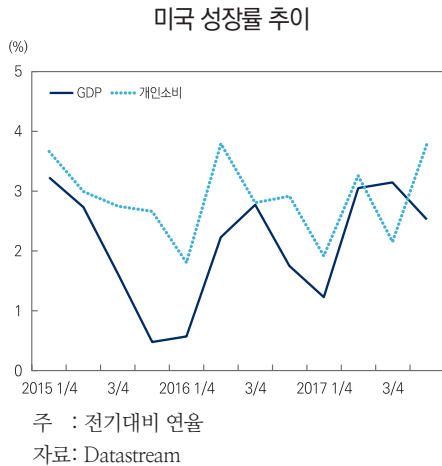
(단위: 전기대비 연율, %)

	2017				
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4
GDP 성장률	2.3	1.2	3.1	3.2	2.5
개인소비	1.88	1.3	2.2	1.5	2.6
고정투자 ¹⁾	0.5	-0.2	0.6	1.2	0.6
정부지출	0.0	-0.1	-0.0	0.1	0.5
순수출	-0.2	0.2	0.2	0.4	-1.1

주 : 1) 설비투자+주택투자+재고투자

자료: BEA

- 개인소비지출(PCE) 물가상승률은 허리케인에 따른 정유생산 차질 및 국제유가 강세 등의 영향으로 상승세가 확대(2017년 3/4분기 1.5% → 4/4분기 1.7%)



2) 유로지역

- 유로지역의 2017년 4/4분기 성장률(전기대비)은 0.6%로 견조한 회복세가 지속

- 2013년 2/4분기중 플러스(+) 성장으로 전환된 이후 소비를 중심으로 완만한 경기회복세가 지속되고 있으며 비핵심 회원국들도 동반 성장하는 모습
- 2017년 4/4분기중 고용 호조, 가계 및 기업심리 개선 등이 소비 및 투자 증가로 이어지며 경기회복세를 지속적으로 견인

- 소비자 물가상승률은 음식료품 가격상승률이 둔화되며 전분기 수준을 유지(2017년 3/4분기 1.4% → 4/4분기 1.4%)

유로지역 GDP 성장률

(단위: 전기대비, %)

	2017				
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4
유로지역	2.5	0.6	0.7	0.7	0.6
독 일	2.5	0.9	0.6	0.7	0.6
프 랑 스	2.0	0.7	0.6	0.5	0.6
스 페 인	3.1	0.8	0.9	0.8	0.7
이탈리아	1.5	0.5	0.3	0.4	0.3

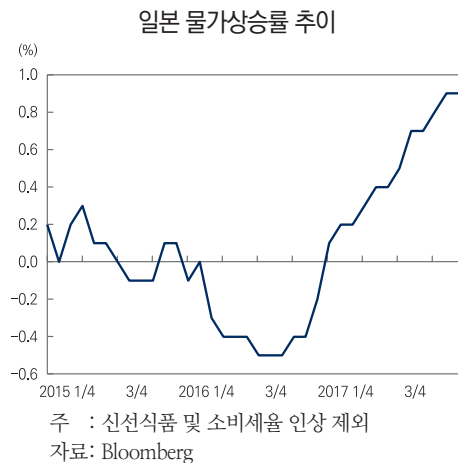
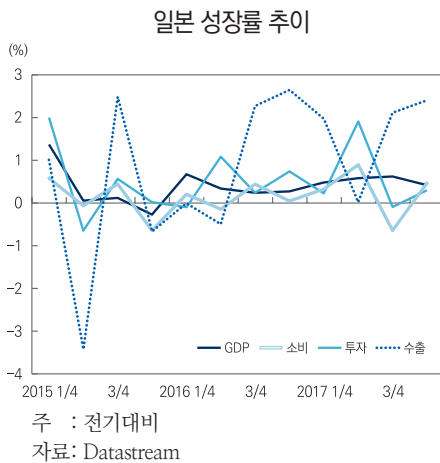
자료: Datastream

3) 일본

□ 일본의 경제성장률(전기대비)은 2017년 4/4분기중 0.4%로 완만한 성장세가 지속

- 2015년 이후 내수 부진 지속으로 뚜렷한 회복 모멘텀 없이 성장과 침체를 반복하다 최근 들어 완만한 성장세를 지속하는 모습
- 2017년 4/4분기중 수출 및 설비투자의 증가세가 지속되고 소비 또한 증가로 전환되며 8분기 연속 플러스 성장을 기록

□ 소비자 물가상승률은 에너지 가격 상승 등으로 오름세 지속(2017년 3/4분기 0.6% → 4/4분기 0.9%)



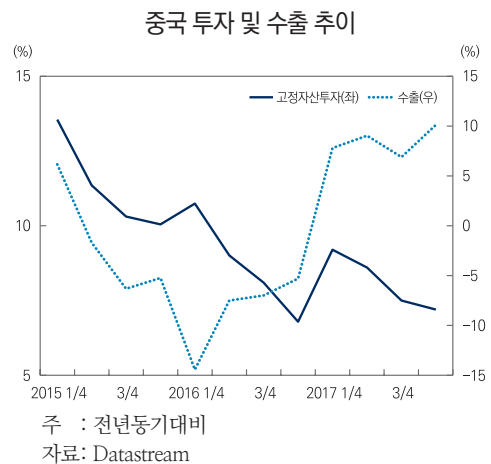
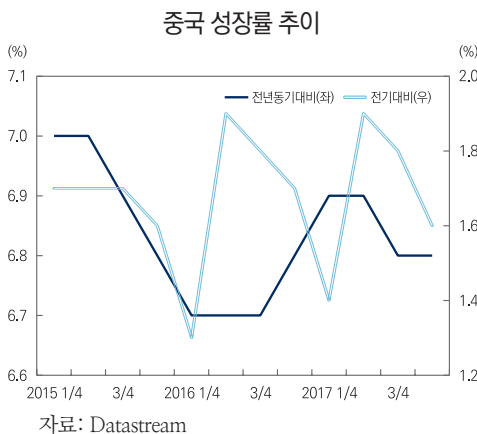
4) 중국

□ 중국의 경제성장률(전년동기대비)은 2017년 4/4분기중 6.8%로 안정적 성장세를 이어가는 모습

- 2014년 이후 투자 위축 및 수출 부진 등으로 성장세 둔화가 지속되었으나 2016년 이후 성장 하방 압력이 완화
- 2017년 4/4분기중 고정자산투자가 전분기에 비해 다소 둔화되었으나 글로벌 경기의 호조 등으로 수출이 크게 증가

□ 소비자 물가상승률은 계절적인 영향으로 식품가격이 오르면서 상승세가 다소 확대(2017년 3/4분기 1.6% → 4/4분기 1.8%)

- 생산자물가상승률은 건설 관련 수요 감소 등으로 오름세가 둔화(2017년 3/4분기 6.9% → 4/4분기 4.9%)



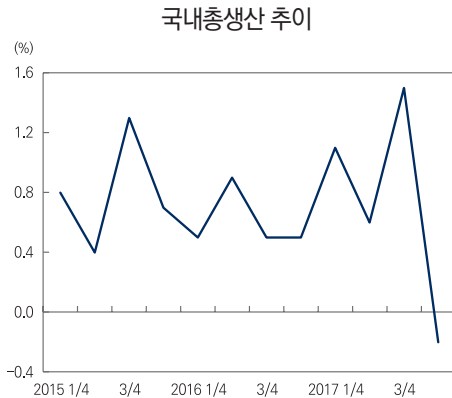
나. 국내동향

□ 국내 경제성장률(전기대비)은 2017년 4/4분기중 -0.2%로 기저효과로 인해 일시 둔화

- 2017년 4/4분기중 민간소비(1.0%)는 양호한 흐름을 이어갔으나 건설투자(-3.8%) 및 수출(-5.4%)이 감소하며 마이너스 성장률을 기록

- 다만 마이너스 성장은 실물 경기 흐름 악화보다는 3/4분기 1.5% 고성장애 따른 기저효과와 추석 장기 연휴 등 불규칙 요인 때문인 것으로 해석

□ 소비자 물가상승률은 축산물 가격 하락 및 개인서비스요금 상승폭 축소 등으로 오름세가 큰 폭 둔화(2017년 3/4분기 2.3%→ 4/4분기 1.5%)



주 : 전기대비

자료: 한국은행

지출항목별 성장률 추이

(단위: S.A., 전기대비, %)

	2017				
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4
GDP	3.1	1.1	0.6	1.5	-0.2
민간소비	2.6	0.4	1.0	0.8	1.0
설비투자	14.6	4.4	5.2	0.7	-0.6
건설투자	7.5	6.8	0.3	1.5	-3.8
정부소비	3.7	0.5	1.1	2.3	0.5
수 출 ¹⁾	2.0	2.1	-2.9	6.1	-5.4
수 입 ¹⁾	7.2	4.8	-1.0	4.7	-4.1

주 : 1) 통관기준 수출입과는 차이가 있음

자료: 한국은행

연구위원 강현주 (02-3771-0850, hjkang326@kcmi.re.kr)

연구원 장효미 (02-3771-0872, janghm@kcmi.re.kr)

실물경제 주요 이슈: 미국 세제개편의 거시경제적 효과 분석

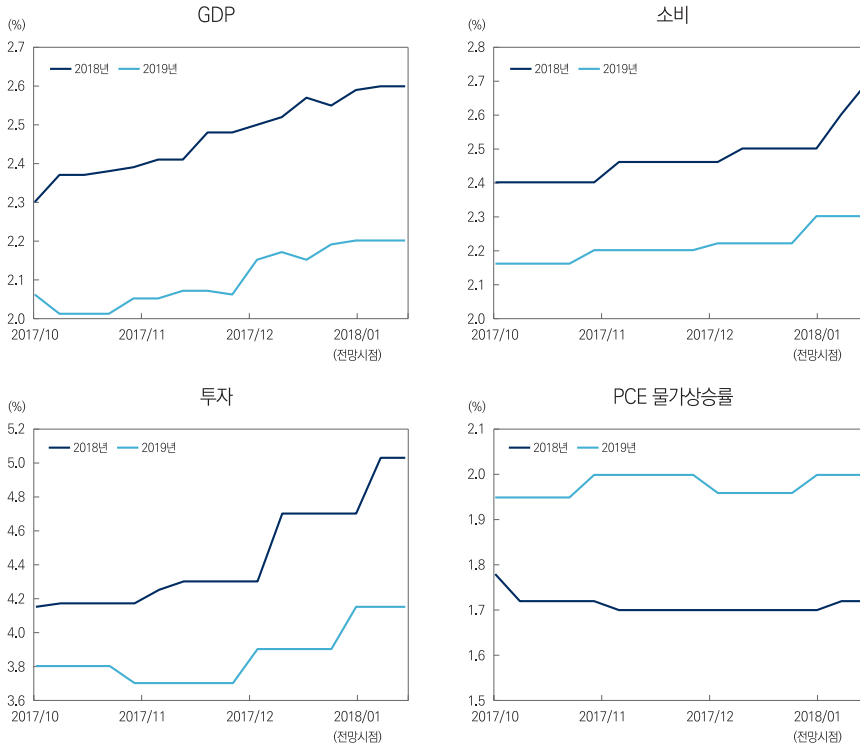
□ 2018년 1월부터 발효된 미국의 세제개편법안은 개인소득세율 및 법인세율 인하, 그리고 해외과세 체계 개편 등을 포괄

- 개인소득세율은 기존의 7단계 누진세율 구조를 유지하되 최고 세율 및 일부 구간 세율을 하향 조정하였으며 과세제도의 단순화를 위해 각종 공제제도를 정비하는 대신 표준공제액을 확대하여 세부담을 완화
- 법인세율은 미국 내 투자증대 및 기업들의 미국 이전(re-shoring)을 목적으로 법인세율을 인하(기존 15%~35% 4단계 누진세율 구조 → 21% 단일세율)하고 설비투자금액을 5년간 전액 공제
- 해외소득에 대해 원천지 과세제도(territorial tax system)로 전환함에 따라 해외법인으로부터 받는 배당소득에 대해서는 비과세하되, 개정 이전 누적된 비과세 해외소득에 대해서는 미국 내 송환시 일회성으로 과세(현금 15.5% 및 현금 이외 8%)

□ 주요 예측기관들은 세제개편 시행으로 2018년중 소비 및 투자를 중심으로 상당한 성장을 제고 효과가 있는 반면 물가에 대한 영향은 크지 않을 것으로 예상하고 있으나 장기적으로는 재정적자가 확대될 것으로 전망

- 트럼프 행정부와 공화당 상·하원이 세제개편 초안을 마련한 2017년 9월 27일 이후 2018년 GDP 성장률 전망치는 2.3%에서 최근 2.6%로 0.3%p 상승하였으며, 2019년 전망치는 2.0%에서 2.2%로 0.2%p 상승
- GDP 부문별로는 소비 전망치가 2018년 및 2019년 각각 0.3%p 및 0.1%p, 투자 전망치는 0.9%p 및 0.4%p 상승
 - 성장을 전망치 조정은 세계경제의 동반 회복세에 대한 기대감에 일부 영향을 받는 측면이 있으나, 부문별 전망에서 나타나듯 세제개편으로 인해 내수가 확대될 것으로 예상되는 데 주로 기인하는 것으로 판단
- 반면, 세제개편에 따른 수요 압력에도 불구하고 연준이 주시하는 근원 PCE 물가 상승률 전망치는 2018년중 1.7% 수준으로 변화가 없을 것으로 예상
- 한편, 의회 예산국(CBO)의 2018년 1월 분석에 따르면 세제개편으로 인해 연방정부의 재정적자는 2017년 GDP대비 3.5%에서 2027년 5.3%로 확대되고 부채비율 또한 2017년 GDP의 77%에서 2027년 97.5%로 상승할 전망

미국 주요 경제지표에 대한 컨센서스 전망치 변동 추이



자료: Bloomberg

□ 금번 세제개편으로 미국 경제성장세를 단기적으로 확대시킬 것으로 예상되는 가운데 상하방 불확실성이 매우 크다는 점에 유의할 필요

- 주요 문헌연구 결과 경기 회복기보다 침체기의 재정정책 효과가 더욱 크다는 점을 감안하면 경기회복세가 지속되는 국면에서 시행되는 금번 세제개편의 경제성장 효과가 당초 예상에 미치지 못할 위험이 존재
 - 특히, 향후 경기둔화 가능성을 감안하여 기업들이 법인세 절감 등을 통해 확보한 자금을 투자확대보다는 자사주 매입 등에 이용할 가능성
- 반면, 최근 시장 일각에서의 평가와 같이 투자가 예상 밖으로 확대되면서 자본심화(capital deepening)에 의한 노동생산성 향상이 잠재성장률의 추세적 상승세를 견인하는 시나리오도 배제할 수 없는 상황

2. 통화정책

〈글로벌동향〉

- 미 연준의 통화정책 정상화가 지속되는 가운데 유럽 및 일본 등 여타 주요 선진국 중앙은행들은 기존 통화정책 기조를 유지

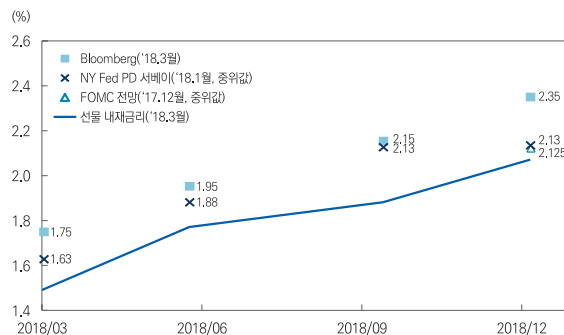
〈국내동향〉

- 한국은 기준금리가 1.50%로 동결 된 가운데 향후 통화정책 방향에 대해서는 매우 완만한 금리인상 기조를 견지할 것으로 전망

가. 글로벌동향

- 미 연준은 2018년 1월 FOMC 정례회의에서 정책금리를 1.25~1.50%로 동결하였으나 경제에 대한 평가를 상향조정하며 3월 금리인상 가능성을 시사
 - 노동시장 호조세가 지속되고 경제활동 전반이 '견조한 속도'(at a solid rate)로 확장세를 이어 가는 것으로 평가
 - 2018년중 금리인상 횟수를 당초 3회에서 4회로 예상하는 예측기관들이 늘어나고 있는 모습(Bloomberg)

미 연준 금리인상 경로에 대한 연준 및 시장 전망



주 : Bloomberg 서베이는 금리 상단 기준

자료: Bloomberg, FRB, NY Fed

- 유럽중앙은행은 2018년 1월 정례 정책위원회 회의에서 주요 정책금리를 동결하는 한편 자산매입 프로그램 및 장기간 현 금리수준 유지 방침 등의 기존 입장을 고수
 - 2018년 1월부터 월 300억유로로 축소된 자산매입은 예정대로 9월말까지 진행하되 경기전망과 금융시장 여건이 예상보다 악화될 경우 매입 규모와 기간을 확대할 계획
- 일본은행은 2018년 1월 금융정책결정회의에서 자산매입 규모를 현 수준에서 유지하는 한편 기존 국채수익률곡선 관리정책(단기금리를 -0.1%, 장기(10년물)금리를 0% 수준으로 유지)을 지속하기로 결정
- 중국인민은행은 안정중립적인 통화정책기조를 유지

나. 국내동향

- 한국은행은 2017년 11월 이후 기준금리를 1.50% 수준으로 동결
- 향후 기준금리에 대해서는 미 연준의 금리인상 속도가 빨라질 수 있다는 경계감이 존재하나 가계부채 충격 가능성 및 보호무역주의 확산 움직임 등을 감안하여 2018년중 금리인상이 1~2회 정도에 그칠 것이라는 예상이 지배적

기준금리 수준별 예상기관 수(2018년 3월 기준)

기준금리	2018년 1/4분기	2018년 2/4분기	2018년 3/4분기	2018년 4/4분기
1.50	20	11	2	1
1.75	0	9	17	11
2.00	0	0	1	8
전체	20	20	20	20

자료: Bloomberg

연구위원 강현주 (02-3771-0850, hjkang326@kcmi.re.kr)

연구원 장효미 (02-3771-0872, janghm@kcmi.re.kr)

3. 자금흐름

〈글로벌동향〉

- 2017년 3/4분기 글로벌 자금유입은 선진국을 중심으로 순유입 규모가 축소되었으나 국가간 은행자금 이동은 증가
- 2017년 4/4분기 신흥국으로의 펀드자금 유입은 순유입 규모가 둔화

〈국내동향〉

- 2017년 3/4분기중 국내부문의 순자금운용 규모는 가계 및 비금융법인의 축소에도 불구하고 정부 및 금융법인의 순자금운용 규모 증가로 전분기보다 확대
- 기업의 자금조달은 채권발행 등 직접금융을 통한 자금조달은 감소하였으나 간접금융을 통한 자금조달은 증가

가. 글로벌동향

1) 국제투자자금 유출입

- 전세계 42개국¹⁾의 국제투자자금 순유입(「부채-자산」 잔액) 규모는 2017년 3/4분기말 기준 3.0조달러로 최근 4년내 최저치를 기록
 - 국제투자자금 순유입 규모는 2014년 4/4분기 이후 감소세를 지속하고 있으나 최근 감소폭은 둔화
 - 2017년 3/4분기 순유입 잔액은 520억달러 감소(2/4분기대비 2,309억달러 감소)
 - 형태별로 살펴보면 FDI의 순유출 규모는 전분기대비 30.7% 축소되었으나 포트폴리오 투자 순유입 규모 소폭(0.9%) 축소, 파생상품 및 기타투자의 순유입 규모 소폭(2.3%) 확대 등으로 전체 순유입 규모는 소폭 축소

1) 2016년 4분기까지 IIP자료가 공개된 국가를 대상으로 선진국 18개국 및 신흥국 24개국으로 구성. 선진국에는 오세아니아 2개국, 유럽 11개국, 북미 2개국, 아시아 3개국 등 총 18개국을 포함하며, 신흥국은 중동 3개국, 유럽 11개국, 남미 5개국, 북미 1개국, 아시아 4개국 등 총 24개국을 포함

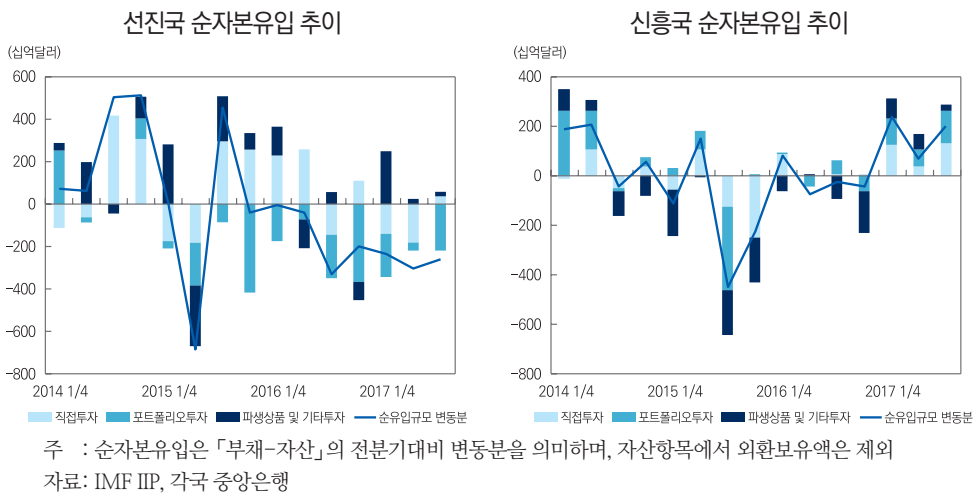
□ 지역별로는 선진국으로의 국제투자자금 순유입 규모가 소폭 감소한 반면 신흥국으로의 순유입은 전분기대비 증가

— 선진국으로의 순자본유입은 전분기대비 12.9% 감소하며 감소세 지속

- 포트폴리오투자 순유입 규모 감소 및 직접투자 순유출 지속으로 전체 순유입 규모는 소폭 축소

— 신흥국의 경우 직접투자, 포트폴리오투자, 파생상품 및 기타투자에서 모두 전분기보다 순유입 규모가 확대되어 전체 순유입 규모는 전분기대비 19.1% 증가

- 신흥국 채권발행 증가 등으로 포트폴리오투자의 순유입 규모는 전년동기대비 15.2% 증가



2) 국가간 은행자금이동

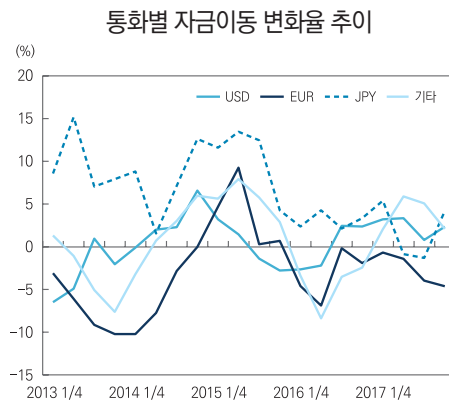
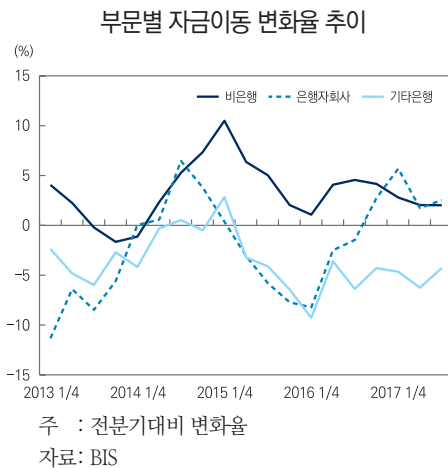
□ 2017년 3/4분기 은행을 통한 국가간 자금이동규모는 28.9조달러를 기록하며 3분기 연속 증가세를 유지

— 3/4분기 은행을 통한 국가간 자금이동규모는 전분기대비 1.6% 확대되었으나 증가폭은 1/4분기 이후 매분기 축소

- 부문별로는 비은행으로 전분기대비 2.4% 증가(3,051억달러), 은행회사로 1.3% 증가(1,253억달러), 기타은행으로 0.1% 증가(71억달러)

— 통화별로는 미달러화, 유로화, 엔화를 통한 자금조달이 모두 전분기대비 소폭 증가

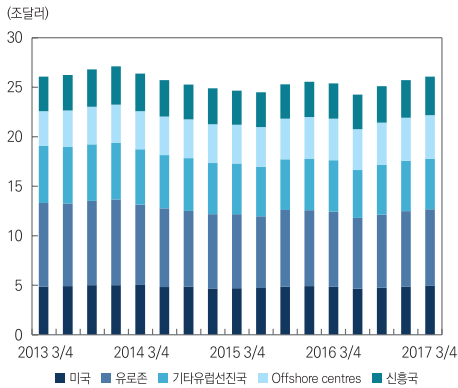
- 달러화를 통한 자금조달은 연준의 자산 축소 계획 및 경제지표 호조 등으로 전분기 대비 1.7% 증가
- 유로화는 유럽중앙은행의 자산매입 축소 계획 발표, 정치적 불확실성 등으로 증가 폭이 급감하여 소폭(0.9%) 증가
- 엔화는 일본은행의 통화정책 완화기조 유지 및 미·일 금리차 확대 등에 힘입어 전분기 대비 5.9% 증가



□ 2017년 3/4분기 은행을 통한 국가간 자금이동을 지역별로 살펴보면 선진국과 신흥국 모두 전분기에 이어 유입이 확대

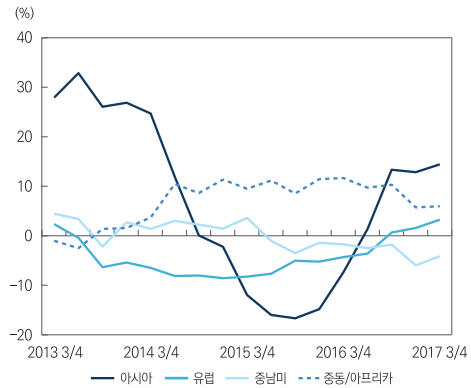
- 3/4분기 선진국으로의 은행자금 유입은 전분기대비 미국 1.8%, 유로존 1.3%, 기타유럽선진국 0.1% 확대
 - 그러나 자금유입 증가폭은 전분기(미국 2.4%, 유로존 3.2%, 기타유럽선진국 1.1%) 보다 둔화
- 신흥국으로의 은행자금 유입은 2017년 이후 증가세를 지속하고 있으나 미국 금리인상, 중국의 성장 둔화 등으로 증가폭은 둔화

지역별 자금이동 추이



자료: BIS

신흥국 지역별 자본이동 추이



3) 펀드자금 흐름

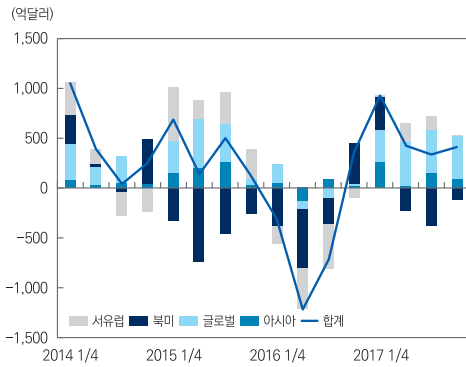
□ 2017년 4/4분기 선진국 주식펀드는 미국의 세계개혁, 유럽의 경기 호조 등을 바탕으로 순유입을 지속

- 북미 지역은 전분기에 이어 순유출을 지속하고 있으나 미국 기업실적 호조 및 세계개혁에 의한 성장세 강화 전망 등에 힘입어 4/4분기 순유출 규모는 전분기대비 69% 축소
- 서유럽 및 아시아 지역은 전분기에 이어 순유입을 기록하였으나 순유입 규모는 전분기 대비 축소
 - 서유럽 지역은 스페인 및 이탈리아 총선, 프랑스 노동개혁 등 정치적 불확실성으로 순유입 규모는 전분기대비 89% 축소
 - 아시아 지역은 일본의 경제전망 및 기업실적 개선에도 불구하고 가계소비 감소 등 더딘 내수회복 회복세로 순유입 규모는 전분기대비 38.3% 축소

□ 2017년 4/4분기 신흥국 주식펀드는 3분기 연속 순유입을 지속하고 있으나 신흥국 주식시장의 고평가 인식 및 차익실현 등으로 순유입 규모는 전분기대비 소폭 축소

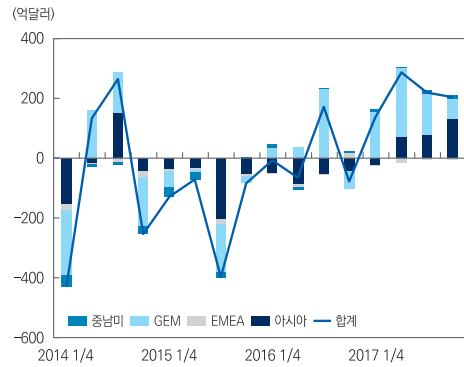
- 아시아 지역으로의 순유입은 한국의 북한 관련 리스크 완화, 인도의 경기회복 기대감 등에 힘입어 4/4분기 순유입 규모는 전분기대비 68.7% 확대
- 신흥시장(GEM 지역)은 달러화 강세 및 중국경제 둔화 우려 등으로 순유입 규모가 전분기대비 47.4% 축소

선진국 주식펀드 유출입 추이



자료: EPFR, 국제금융센터

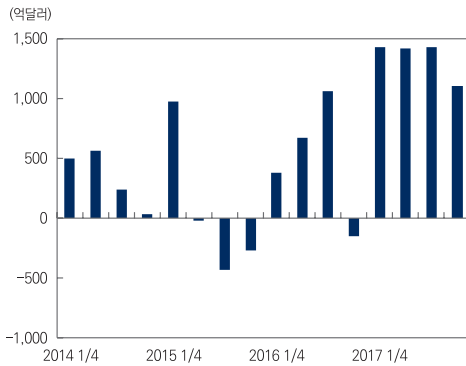
신흥국 주식펀드 유출입 추이



□ 2017년 4/4분기 글로벌 채권펀드는 순유입을 지속하고 있으나 유입 규모는 축소

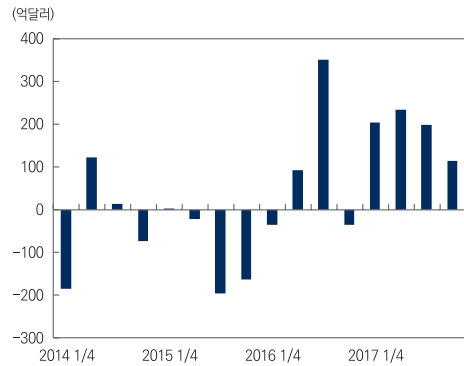
- 선진국 채권펀드는 미국 금리상승 우려 등으로 유입 규모가 전분기대비 22% 축소
- 신흥국 채권펀드는 주요국 통화정책 정상화로 인한 자금이탈, 중국의 정책 불확실성 등으로 유입 규모가 크게(전분기대비 42.8%) 축소

선진국 채권펀드 유출입 추이



자료: EPFR, 국제금융센터

신흥국 채권펀드 유출입 추이



연구위원 김한수 (02-3771-0623, hanskim@kcmi.re.kr)

선임연구원 김보영 (02-3771-0638, bykim98@kcmi.re.kr)

나. 국내동향

1) 경제주체별 자금의 조달과 운용

□ 2017년 3/4분기중 국내부문의 순자금운용(자금운용액-자금조달액) 규모는 35.3조원으로 전분기대비 18.1조원 확대

- 순자금운용 규모는 2016년 3/4분기 이후 4분기 만에 확대 전환
- 가계 및 비영리단체, 비금융법인은 각각 전분기대비 0.7조원, 13.6조원 감소하였으나 일반정부와 금융법인은 각각 3.5조원 및 1.7조원 증가

□ 2017년 3/4분기중 기업부문의 자금조달 및 자금운용 규모는 각각 37.1조원 및 35.9조원으로 전분기보다 확대

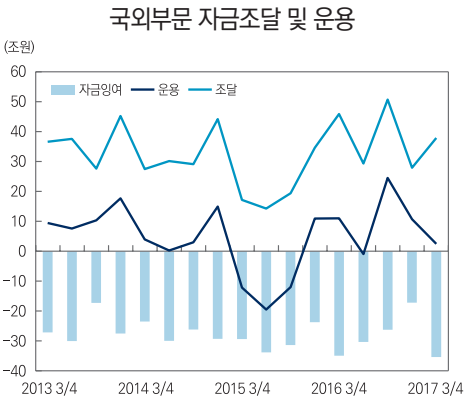
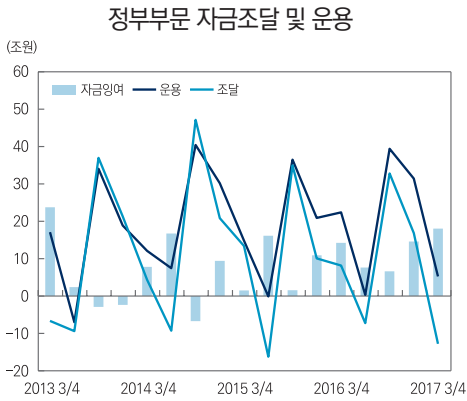
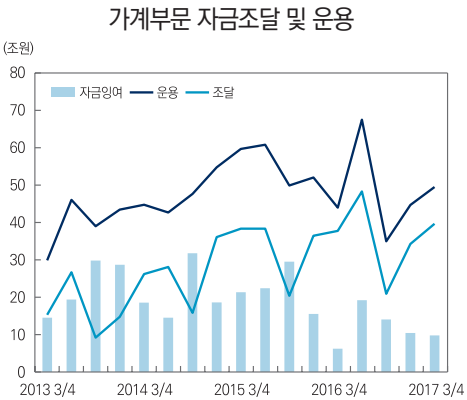
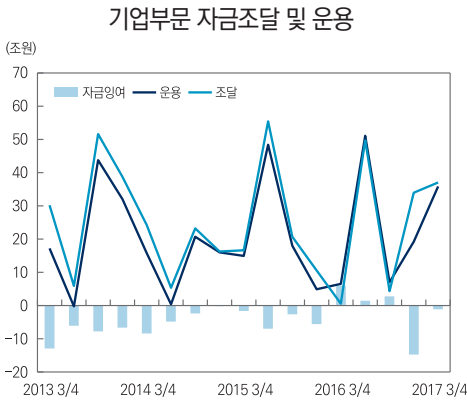
- 채권발행 급감 등으로 직접금융을 통한 자금조달은 축소되었으나 간접금융을 통한 자금조달은 확대
 - 직접금융을 통한 자금조달은 전분기대비 크게 축소(16.4조원 → 8.5조원)된 반면 간접금융을 통한 자금 조달은 소폭 확대(17.3조원 → 18.4조원)
- 자금운용 규모는 금융기관 예치금(5.1조원 → 13.7조원)을 중심으로 전분기대비 16.7조원 확대
- 지난 분기에 이어 순자금조달이 지속되었고 그 규모는 전분기대비 축소(14.8 → 1.2조원)

□ 2017년 3/4분기중 가계부문의 자금조달 및 자금운용 규모는 각각 39.7조원 및 49.5조원으로 전분기보다 확대

- 자금조달은 금융기관 차입금을 중심으로 확대(34.8조원 → 36.5조원)되어 전분기대비 5.4조원 증가
- 자금운용은 보험 및 연금준비금의 자금운용이 축소(19.4조원 → 14.5조원)되었으나 금융기관 예치금을 중심으로 확대(22.7조원 → 31.9조원)되어 전분기대비 4.8조원 증가
- 순자금운용 규모는 9.8조원으로 2016년 4/4분기 이후 3분기 연속 축소

□ 2017년 3/4분기중 정부부문의 자금조달은 감소로 전환되고 자금운용 규모는 전분기대비 크게 축소

- 자금조달은 국채 상환 등으로 감소로 전환(16.9조원 → -12.6조원)
- 자금운용은 정부용자를 제외한 금융기관 예치금, 채권, 지분증권 등을 통한 자금운용 감소로 인하여 상당폭 감소(31.4조원 → 5.3조원)
- 순자금운용 규모는 전분기대비 확대(14.5조원 → 18.0조원)



자료: 한국은행, 자금순환동향

2) 기업의 자금조달

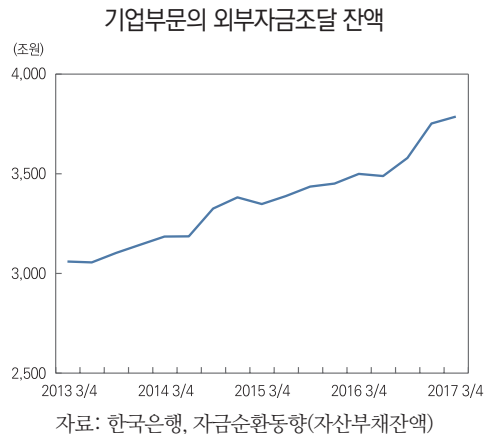
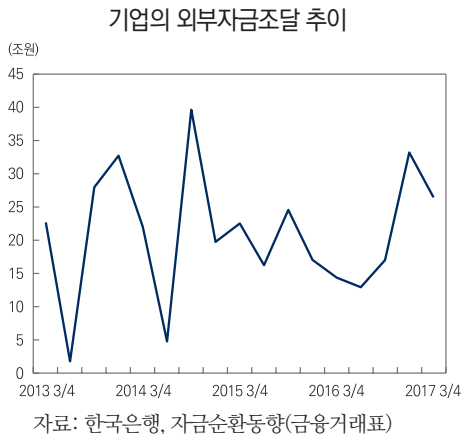
가) 외부자금조달

□ 2017년 3/4분기중 기업의 상거래신용을 제외한 자금조달 규모는 26.4조원으로 전분기보다 축소

- 채권발행, 지분증권 및 투자펀드 등 직접금융을 통한 자금조달은 축소되었으나 간접금융을 통한 자금조달은 확대
 - 채권발행 규모는 전분기 5.5조원에서 -0.3조원으로, 주식 및 출자지분은 전분기 9.5조원에서 7.3조원으로 축소
 - 금융기관 대출금 규모는 확대(17.3조원 → 18.4조원)

□ 2017년 3/4분기말 기업의 상거래신용을 제외한 자금조달잔액은 전분기보다 소폭 증가에 그침

- 2017년 3/4분기 기업의 자금조달잔액은 대출금을 중심으로 전분기대비 0.9% 증가한 3,782.8조원을 기록



나) 자금조달 구성

□ 2017년 3/4분기중 기업의 외부자금조달은 채권, 주식 및 출자지분을 통한 자금조달은 전분기보다 감소하였으나 대출금을 통한 자본조달은 증가

— 지난분기 크게 증가하였던 채권을 통한 자금조달은 전분기대비 큰 폭(5.6조원, 81.5%)으로 감소한 1.3조원을 기록

- 계절적 비수기 및 상반기 선제적 채권발행 등의 영향으로 회사채를 통한 자금조달은 순상환(1.5조원)으로 전환

- 기업어음은 전분기 순상환에서 순발행(2.7조원)으로 전환

— 주식 및 출자지분을 통한 자금조달은 전분기보다 소폭(2.3조원, 0.2%) 감소한 7.3조원을 기록

- 셀트리온헬스케어(7월)를 제외하고는 모두 코스닥 소규모 기업 공개

- 유상증자 건수는 전분기보다 1건 증가, 발행금액은 80% 증가한 6,351억원

— 대출금을 통한 자본조달은 전분기보다 소폭(1.1조, 0.1%) 증가한 18.4조원

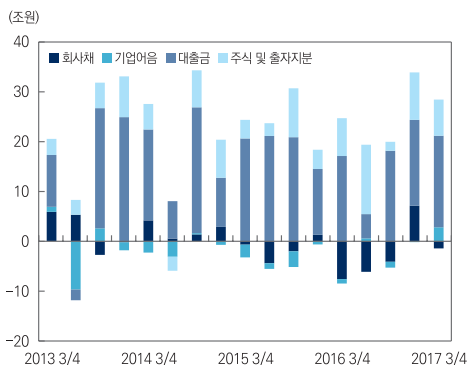
□ 2017년 3/4분기말 기업의 자금조달 수단별 잔액을 살펴보면 회사채를 제외한 기업어음, 주식 및 출자지분, 대출금 잔액은 증가를 보임

— 기업의 전체 자금조달 잔액은 전분기보다 소폭(0.9%, 35.3조원) 증가

- 전분기대비 기업어음은 16.7%, 대출금 1.8%, 주식 및 출자지분 0.8% 증가

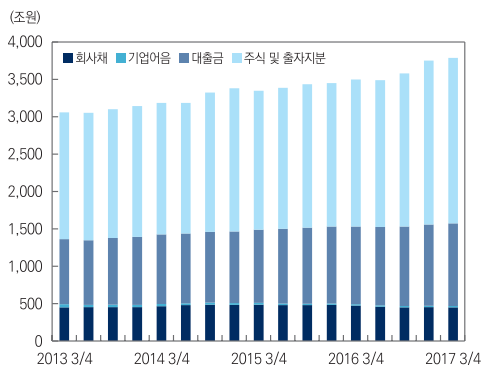
— 회사채 잔액은 전분기대비 5조원(1.1%) 감소한 448.0조원

자금조달 수단별 구성 추이



자료: 한국은행, 자금순환동향(금융거래표)

자금조달 수단별 잔액



자료: 한국은행, 자금순환동향(자산부채잔액)

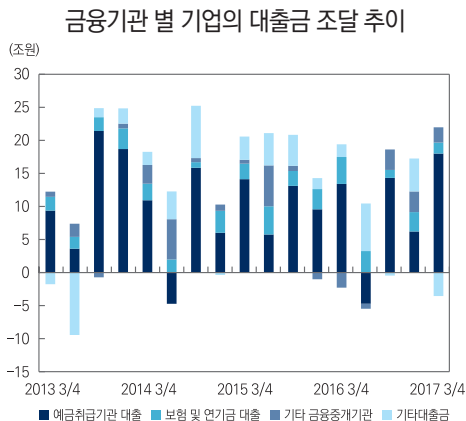
다) 대출금

□ 2017년 3/4분기중 기업의 대출금 규모는 전분기보다 증가(1.1조원)한 18.4조원

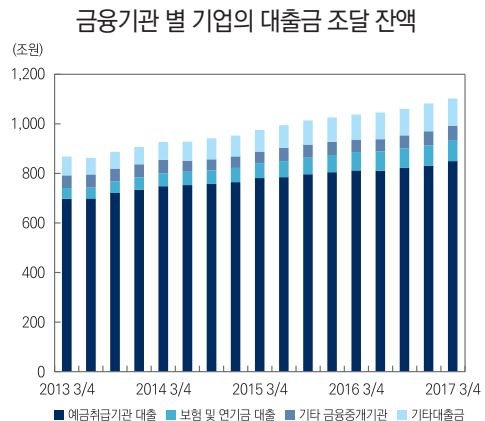
- 전분기와 달리 단기대출금 규모가 크게 확대되었으며 장기대출금 규모는 축소
 - 전분기대비 단기대출금은 9.1조원 증가하였고 장기대출금은 7.9조 감소하여 각각 7.4조원 및 11조원을 기록
- 금융기관별로 살펴보면 예금취급기관 대출이 크게 증가하였으며 보험 및 연기금, 기타 금융중개기관, 기타대출금은 감소
 - 예금취급기관 대출은 전분기보다 큰 폭(11.8조원, 191%)의 증가를 보였으며 기타 대출금은 큰 폭(8.6조원, 172%)의 감소를 보임

□ 2017년 3/4분기말 기업의 금융기관 대출금 잔액은 전분기에 이어 소폭 증가

- 2017년 3/4분기말 기업의 금융기관 대출금 잔액은 전분기대비 소폭(19.5조원, 1.8%) 증가한 1,105.0조원
 - 기타대출금 잔액을 제외한 예금취급기관, 보험 및 연기금, 기타 금융기관 대출 잔액은 모두 전분기보다 증가



자료: 한국은행, 자금순환동향(금융거래표)



자료: 한국은행, 자금순환동향(자산부채잔액)

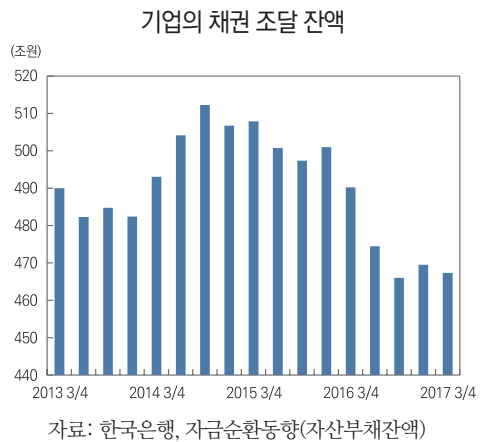
라) 직접금융을 통한 자금조달

□ 2017년 3/4분기중 기업의 채권발행을 통한 자금조달 규모는 전분기대비 5.6조원 축소된 1.3조원

- 3/4분기 일반회사채 발행액은 전분기대비 2.6조원 감소한 8조원을 기록
 - 일반회사채 상환규모는 전분기보다 1.7조 증가한 9.1조원
- 일반회사채 순발행 현황을 살펴보면 지난분기 3.3조원 순발행에서 3/4분기 1.1조원 순상환으로 전환

□ 2017년 3/4분기말 기업의 채권 조달 잔액은 소폭 감소로 전환

- 기업의 채권 조달 잔액은 신규발행 규모 축소 등으로 전분기대비 2.2조원(0.5%) 감소한 467.3조원



□ 2017년 3/4분기중 기업의 주식 및 출자지분을 통한 자금조달 규모는 7.3조원으로 전분기보다 축소

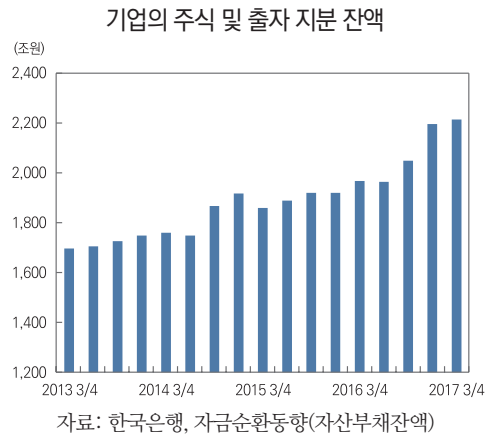
- 기업공개(기업공개)를 통한 자본조달 규모는 1건을 제외하고 중소규모 기업 중심으로 이루어져 전분기대비 2.2조원 감소
 - 전체 28건 모두 코스닥 기업이며, 1건의 대형 기업공개(셀트리온헬스케어, 1조 99억원 규모)를 제외하고는 중소규모 기업

— 유상증자 건수는 18건으로 전분기보다 1건 증가하였으나 규모는 크게(80%) 증가하여 6,351억원을 기록

- 유형별로는 코스피 3건, 코스닥 11건, 기타 4건이며 규모별로는 1개사를 제외하고 모두 중소기업

□ 2017년 3/4분기 기업의 주식 및 출자지분 잔액은 2,210.5조원으로 전분기보다 소폭 증가

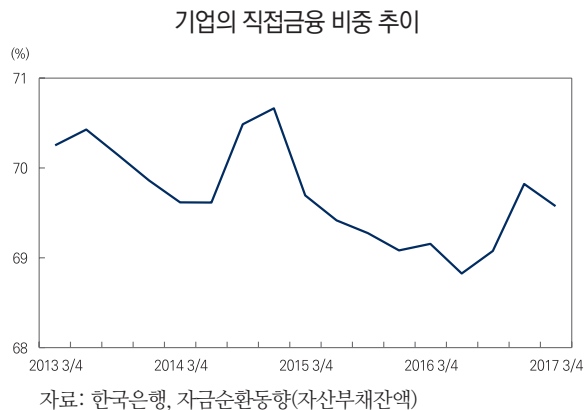
— 3분기 연속 증가세를 이어가며 2,000조원을 상회



□ 2017년 3/4분기 기업의 직접금융 비중은 69.6%를 기록하며 하락 전환

— 2분기 연속 증가세를 보이던 직접금융 비중이 소폭(0.2%) 하락

- 주식과 채권의 비중은 8:2로 전분기와 비슷한 수준



마) CP·전단채 발행 실적

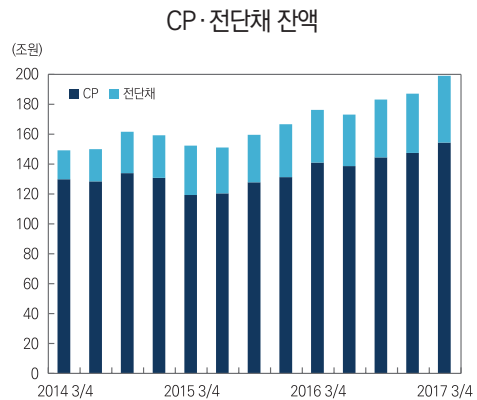
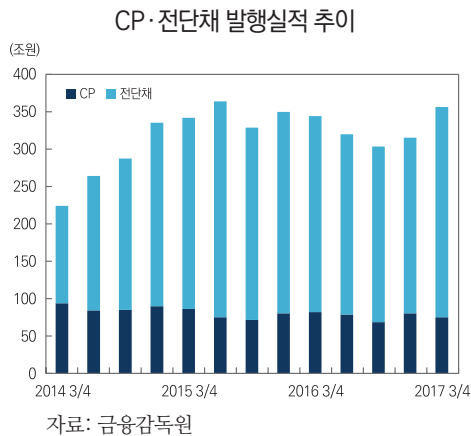
□ 2017년 3/4분기 기업의 CP 및 전단채 발행 실적은 357.5조원으로 전분기대비 41.2조원 증가

— CP 발행규모는 전분기대비 5.4조원 감소한 75.2조원, 전단채 발행규모는 46.6조원 증가한 282.3조원을 기록

- CP는 기타ABCP 발행 감소 등으로 전체 CP 발행액이 감소하였으며 전단채는 일반 전단채 발행 증가로 전체 전단채 발행액이 증가

□ 2017년 3/4분기 기업의 CP 및 전단채 발행잔액은 190.7조원으로 전분기대비 소폭 증가

— CP와 전단채 발행잔액은 전분기대비 소폭 증가하여 각각 154.9조원, 44.8조원을 기록



선임연구위원 김필규 (02-3771-0631, pkkim@kcmi.re.kr)
선임연구원 김보영 (02-3771-0638, bykim98@kcmi.re.kr)

글로벌 자금흐름 주요 이슈: 미국의 금리인상과 신흥국 자금유입

□ 2017년 중 신흥국(IMF 기준 25개국)으로의 자금유입은 미국의 금리인상에도 불구하고 신흥국의 경제성장세 확대, 위험자산 선호 등의 영향으로 순유입 전환¹⁾

— 비거주자 총자금유입 규모는 큰 폭(전년대비 54%)으로 확대된 1조 1,960억달러를 기록하며 2015년 이후 증가세를 지속

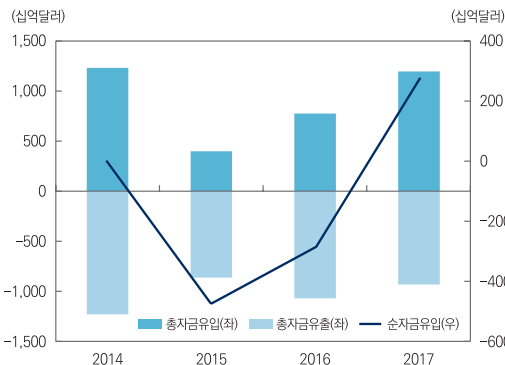
- 특히 신흥국 채권발행 증가 및 글로벌 투자자의 위험선호 등의 영향으로 채권 투자 자금 유입액이 전년대비 189% 증가하는 등 포트폴리오투자 유입 규모가 크게 확대(전년대비 133.3%)

— 거주자 총자금유출 규모는 전년대비 12% 감소한 9,300억달러를 기록하며 감소세로 전환

- 포트폴리오투자는 전년대비 49.4% 증가하였으나 직접투자 및 기타투자의 유출 규모는 각각 전년대비 15.9%, 33.3% 감소
- 특히 중국 정부의 자본유출 관리 감독 강화의 영향으로 중국의 거주자 총자금 유출 규모가 전년대비 59% 감소

— 형태별로는 직접투자 1,350억달러(2016년)→1,650억달러(2017년)로 순유입이 증가, 포트폴리오투자는 260억달러 순유출(2016년)에서 970억달러 순유입(2017년)으로 전환, 기타투자는 4,000억달러 순유출에서 40억달러 순유입으로 전환

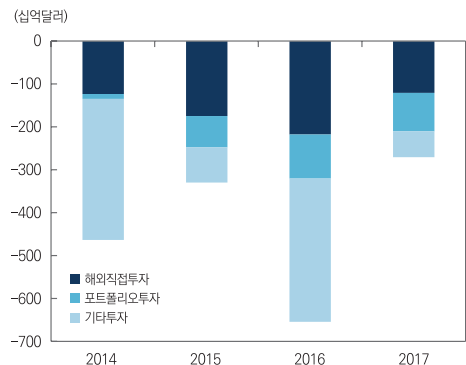
신흥국 자금유출입 추이



주 : IMF 분류 25개 신흥국

자료: 국제금융센터 보고서(주석1)) 데이터 재인용

중국의 거주자 총자금유출 규모 추이



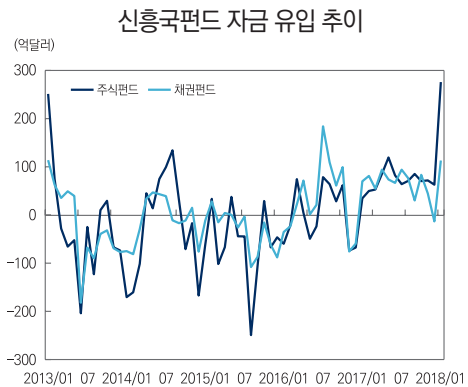
1) IMF, 신흥국 자금흐름에 대해 신중한 낙관론 견지, 2018.02.27., 국제금융센터.

□ 미국의 통화정책 정상화 지속 발언에도 불구하고 2018년 들어서도 신흥국의 자본유입은 증가세를 지속

- IIF는 최근 보고서에서 미국의 금리인상에도 불구하고 신흥국으로의 자본유입 확대는 완화된 주요국의 통화정책 기조와 신흥국의 경제성장세 강화, 글로벌 투자자들의 위험선호 등에서 기인한 것으로 평가²⁾
- FT는 최근 파월 미연준의 의장의 금리인상 가속화 암시 발언에도 불구하고 글로벌 금융시장이 2013년 taper tantrum과는 다른 양상을 보이는 원인으로 다음을 지목³⁾
 - Fed는 이미 통화정책 정상화 계획을 발표하였고 투자자들은 이를 이미 선반영
 - 과거의 경험으로 테이퍼링에 따른 채권금리 등 금융시장 변동성은 제한적
 - 투자자들은 세계개혁으로 인한 재정적자, 미국 기업 해외자산의 본국 유입으로 인한 단기자금시장의 영향 등에 더욱 관심



자료: Bloomberg



자료: EPFR, 국제금융센터

□ 그러나 향후 미국의 금리인상에 따른 인한 신흥국과의 내외금리 격차 확대 및 보호무역 우려 점증 등으로 인한 자본유출입 변동성 확대 가능성에 유의할 필요

- 미국의 금리인상 가속화에 따른 우리나라를 비롯한 일부 신흥국의 기준금리 및 국채금리의 역전 가능성 확대
 - 2018년 3월 현재 미국 기준금리(1.5%), 한국(1.5%), 태국(1.5%)
 - 2018년 3월 현재 미국채 10년물(2.8%), 한국(2.7%), 태국(2.3%)
- 또한 미국의 보호무역 조치 강화에 따른 단기 불확실성 증대 등으로 인해 2018년 2월중 신흥국 자본유입세 둔화

2) 1)과 동일

3) Why Jay Powell's Fed taper is not causing tantrums, 2018.03.02., Financial Times.

4. 외환시장

- 미달러화는 전년말 이후 주요국 간 통화정책 차별화 약화 전망 및 보호무역 정책 우려 등의 영향으로 대체로 약세를 보인 반면 유로화는 강세를 시현
- 신흥국 통화는 국별로 상이한 모습을 보이다 2017년 12월 이후로 글로벌 미달러화 약세 및 경기 회복세 등의 영향으로 대체로 강세
- 원화는 글로벌 달러화 약세, 국내 경기 개선, 북한 리스크 완화 등으로 강세를 보인 이후 금년 들어서는 전년말 수준에서 등락

- 최근 미달러화는 2017년 11월말까지 대체로 강세를 시현하였으나, 이후 주요국 간 통화정책 차별화 약화 전망 및 보호무역 정책 우려 등의 영향으로 약세로 전환

- 최근 미달러화는 2017년 4/4분기중 10월과 11월에는 2018년 예산안 의회 통과 이슈, 미 연준 관계자의 매파적 발언 등의 영향으로 강세를 시현하며, 평균 93.84 수준을 유지
- 12월 이후로 미국과 주요국 간 통화정책 차별화 약화 전망 및 트럼프 정부의 보호무역 정책 우려 등으로 지속적인 약세를 보이며, 2018년 들어 최저치인 88.59(2.15일)까지 하락

- 유로화는 유럽 지역의 전반적인 경제지표 호조 등 경기회복 가속화 전망으로 강세를 시현

- 유로화는 2017년 10월중 ECB 통화정책 기조 유지 및 스페인 정치 불안 등으로 약세를 시현하며 0.7% 절하
- 11월 들어 유로화는 독일의 소비자물가지수(CPI) 상승세(+1.8%) 및 Brexit 협상 진전 기대 등으로 반등하며 강세를 시현
- 이후로도 유로화는 경기회복세가 지속되는 가운데 독일의 연정 협상이 타결되는 등의 여파로 강세를 지속
 - 2018년 2월말 유로화는 1.2194달러로 2017년 9월말대비 3.2% 절상

- 엔화는 경기회복 지속 및 미국과 유럽의 정치 불확실성에 의한 안전자산 선호 강화로 소폭 강세

- 엔화는 2017년 4/4분기 들어 일본은행의 통화정책 완화 기조로 달러당 114.18엔(11.1 일)까지 일시적으로 상승하며 약세를 시현
- 11월 이후 엔화는 일본의 수출 호조와 정부지출에 따른 GDP 성장세가 지속되는 가운데 미국과 유럽의 정치 불확실성에 의한 안전자산 선호 강화 등의 영향으로 강세로 전환
 - 2018년 2월말 달러당 엔화는 106.68엔으로 2017년 9월말대비 5.2% 절상

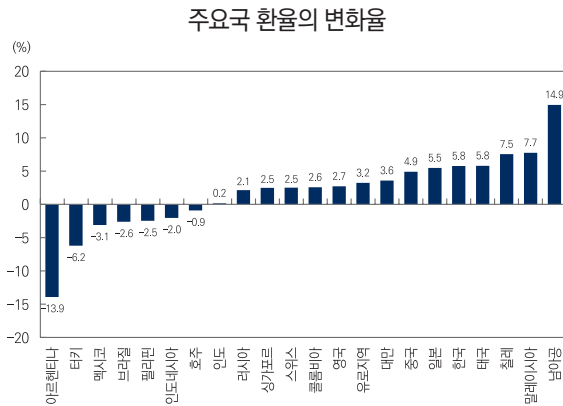
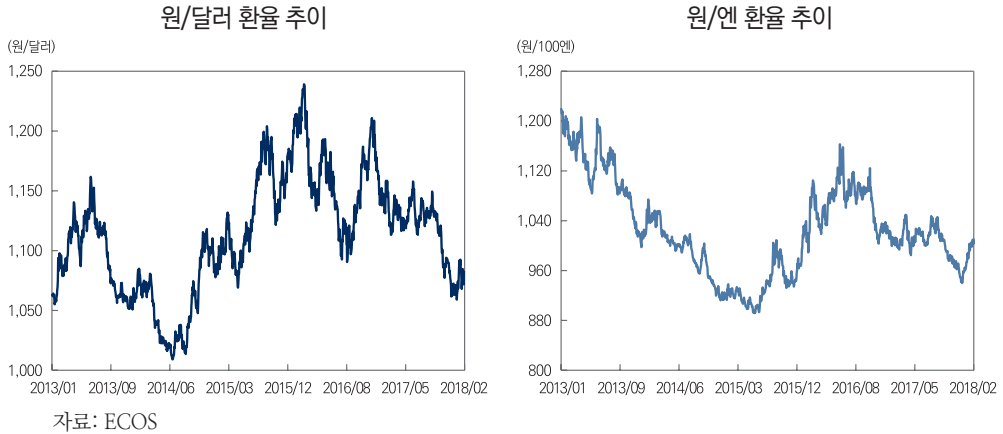


□ 신흥국 통화는 2017년 4/4분기 들어 국별로 상이한 모습을 보이다 12월 이후로 대체로 강세를 지속

- 신흥국 통화는 2017년 12월 이후 글로벌 미달러화 약세 및 경기 회복세 등의 영향으로 대체로 강세
 - 아르헨티나, 터키, 필리핀, 브라질, 멕시코, 인도네시아, 호주를 제외한 주요 신흥국의 통화는 2018년 2월말 기준(전년 9월말대비) 4.7% 절상
 - 남아공, 말레이시아, 칠레 순으로 각각 14.9%, 7.7%, 7.5% 절상
- 남아공의 경우, 랜드화 가치의 급증세는 2017년 12월중 집권당 ANC(아프리카민족회의) 대표 선거에서 친기업 성향 후보가 당선되는 등에 따른 영향에 기인
 - 이는 성공한 기업가 출신인 라마포사 부통령이 당선되면 기업활동과 투자에 유리한 환경이 조성될 거라는 기대감이 작용한 결과로 보임

□ 원/달러 환율은 2017년중 글로벌 달러화 약세, 국내 경기 개선, 북한 리스크 완화 등으로 크게 하락한 이후 금년중에는 전년말 수준에서 등락

- 원/달러 환율은 2018년 2월말 기준 1,082.8원으로 전년 9월말대비 5.5% 절상
 - 원/달러화는 2018년 1월중 미달러화 약세 등으로 하락하다가 2월 들어 글로벌 위험 회피심리 강화 등으로 소폭 상승
- 원/엔 환율의 경우 올해 들어 2017년 4/4분기 이후 최저점인 엔화당 939.90원(1.5일) 까지 하락 후 반등



주 : 2017년 9월말대비 2018년 2월말 기준 각국 통화의 절상(+), 절하(-)율
 자료: Bloomberg

□ 실질실효환율(REER)은 전체 국가에서 상이한 모습

- 미달러화는 2017년 4/4분기중 경기 회복 및 목표치를 하회하는 물가수준 등으로 10월 말 반등한 이후 하락세로 전환

- 중국 위안화는 2017년 4/4분기 이후 최근까지 상승세 지속
- 영국 파운드화는 2018년 1월 Brexit 본격협상 개시안 승인 등으로 상승세 지속
- 일본 엔화는 2017년 2/4분기 소폭 상승한 이후 최근까지 하락세 지속

주요국 실질실효환율(REER) 추이 (2010=100)

	2015	2016	2017				2018
			1/4	2/4	3/4	4/4	1월
중국	130.3	122.8	120.4	118.8	121.2	121.5	122.6
한국	109.5	110.4	114.6	112.4	109.8	114.4	114.2
영국	116.0	99.3	96.8	97.7	98.0	99.7	99.9
스위스	109.1	108.2	108.7	108.8	104.5	101.9	102.3
미국	114.0	118.8	116.6	113.9	109.9	110.8	108.8
호주	88.9	92.4	94.7	91.9	94.7	91.3	93.0
유로존	90.6	90.5	90.0	92.4	95.0	95.0	94.6
일본	71.6	76.1	76.5	76.7	74.6	73.4	73.1

주 : 기간말 기준

자료: BIS

□ 주요 선진국 통화의 내재변동성(implied volatility)은 2017년 4/4분기 들어 대체적으로 하락세를 보이다 2018년 들어 상승세로 전환

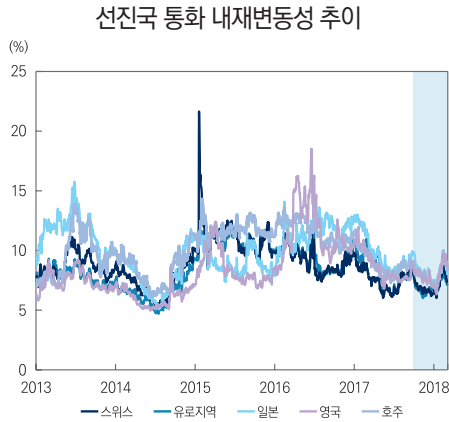
- 일본 엔화의 내재변동성은 2017년 중 대내 경제여건의 개선으로 지속적인 하락세를 보이다 2018년 1월을 기점으로 상승세로 전환
 - 이는 일본이 대내여건 개선보다 미국의 친성장정책에 의한 대미 금리차 확대 등 대외여건의 영향을 더 크게 받을 것이라는 전망에 기인
- 유로화의 내재변동성은 경제 지표 호조 등의 영향으로 4/4분기중 최저치인 6.085(11월 7일)까지 하락하였으나, 브렉시트 전환기간 협상 관련 불확실성 등의 영향으로 상승세로 전환

□ 신흥국 통화의 내재변동성은 대부분의 국가에서 안정세

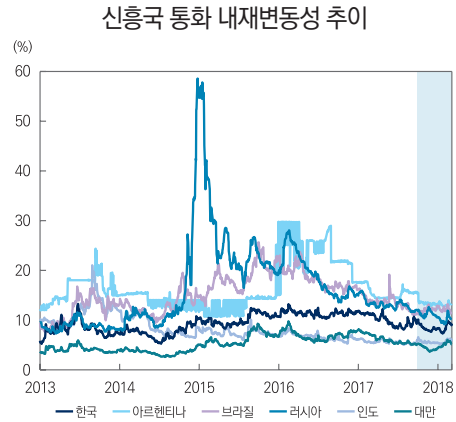
- 러시아 루블화는 2017년 중 내수 호조세로 인한 경기 회복세를 바탕으로 2018년 1월 최저점인 9.10(1.25일)까지 하락 후 소폭 상승

— 원화의 경우 2017년 4/4분기 들어 중국과의 통화스와프 연장(10월) 및 캐나다와 통화스와프 체결(11월)에 따른 외환시장 안정성 제고로 2018년 1월 최저점인 7.27(1.28일) 까지 하락 후 상승세로 전환

- 2018년 2월초 스위스와의 통화스와프 체결로 인해 다시 소폭 하락



자료: Bloomberg



연 구 위 원 김한수 (02-3771-0623, hanskim@kcmi.re.kr)

선임연구원 김현숙 (02-3771-0614, eva1103@kcmi.re.kr)

외환시장 주요 이슈: 중앙은행간 통화스왑 계약 확대

□ 2008년 글로벌 금융위기 이후 중앙은행간 통화스왑 계약이 급증하며 금융안전망으로서의 역할이 확대

- 2008년 글로벌 금융위기 당시 미 연준은 주요 선진국 및 신흥국에 달러화 공급을 위해 14개국과 통화스왑을 체결하였으며, 2009년에는 중앙은행간 통화스왑 계약이 약 40건으로 확대
- 2010년 5월 기축통화국들은 단기금융시장에서 유동성 경색 발생에 대처하기 위해 국가간 통화스왑을 체결하였으며, 2013년 10월 기준 통화스왑을 상설화하기로 합의
 - 기축통화는 미달러, 유로지역, 영국 파운드, 스위스 프랑, 캐나다 달러, 일본 엔으로 6개 통화를 의미
- 이후에도 금융시장 불안에 대한 안전판으로서 통화스왑 계약 체결이 확대되는 상황
 - 중국의 경우 교역과 투자 지원 및 위안화의 국제화를 목적으로 스왑체결이 확대되고 있으며 2017년 10월 기준, 49개국 중앙은행과 2.7조위안 규모의 계약 체결
 - 2017년말 기준 기축통화국의 통화스왑 체결국은 미국 5개국, 유로지역 7개국, 스위스 4개국, 캐나다 7개국, 일본 9개국에 달함

□ IMF는 금융안전망 수단 중 중앙은행간 스왑이 신속성과 비용 측면에서 효율적이고, 주요 신흥국들의 경우 기축통화국과의 스왑이 가장 유용한 것으로 평가

- 2016년 IMF는 전세계 국가들을 5대 그룹으로 구분하여 금융안전망 시스템을 5개 항목별로 적정성 테스트를 시행
 - 5대 그룹은 기축통화 선진국, 기타 선진국, 주요 신흥국, 기타 신흥국, 개발도상국임
 - 5대 항목은 예측가능성, 신속성, 신뢰가능성, 비용, 정책효과임
- 그 결과, 스왑 계약이 위기 대응에 신속하게 이용될 수 있고, 비용효율성이 높은 것으로 평가됨

- 한국이 포함된 주요 신흥국들의 경우, 예측가능성만 보완된다면 중앙은행간 통화스왑이 가장 유용한 금융안전망 강화수단으로 평가됨

〈표 1〉 금융안전망 구성 수단별 적정성 테스트 결과

	외환보유액	중앙은행간스왑	IMF대출	지역내 금융지원	헤지수단사용
예측가능성	양호	보통	양호	보통	양호
신속성	양호	양호	보통	미흡	양호
신뢰가능성	보통	보통	보통	보통	보통
비용	미흡	양호	미흡	보통	미흡
정책효과	미흡	보통	양호	보통	미흡

자료: IMF

□ 한국은 2017년 캐나다 중앙은행에 이어, 2018년 2월 9일 한국은행이 스위스 중앙은행과 통화스왑 계약을 체결하기로 합의하며 금융안전망을 강화

— 스위스는 기축통화국 중 하나로, 이번 통화스왑은 작년 11월 캐나다 중앙은행과의 통화스왑에 이어 금융위기 시 활용가능한 외환부문 안전망을 강화하였음에 의의가 있음

- 스위스의 경우 다른 기축 통화국들을 제외하고는 중국에 이어 한국과 두 번째로 통화스왑을 체결하는 것임

〈표 2〉 한국은행의 통화스왑 체결 현황

	양자 통화스왑							다자 통화스왑
상대국	중국	UAE	말레이시아	호주	인도네시아	캐나다	스위스	CMIM
대상 통화	원↔위안	원↔디르함	원↔링깃	원↔호주달러	원↔루피아	원↔캐나다달러	원↔스위스프랑	달러↔자국통화
규모	560억달러	54억달러	47억달러	77억달러	100억달러	무제한	106억달러	394억달러 인출가능
만기	2020년 10월	2016년 10월	2020년 1월	2020년 2월	2020년 3월	없음	2021년 2월	

주 : UAE와는 2016년 10월 만기 이전에 만기연장에 합의하였으며, 현재 계약서 법률검토 진행중

자료: 한국은행

II. 자본시장동향

1. 주식시장
2. 채권시장
3. 파생상품시장

1. 주식시장

〈글로벌동향〉

- 2017년 4/4분기중 주요국 주가지수는 글로벌 경기의 꾸준한 회복세에 힘입어 상승세를 지속하였으며 총수익지수, 자기자본이익률 등 관련지표들도 꾸준히 개선
- 그러나 2018년 1월을 기점으로 대부분의 선진국 및 신흥국이 하락세로 반전

〈국내동향〉

- 2017년 4/4분기중 종합주가지수와 코스닥지수 모두 상승하였으나 1월말 이후 하락 전환
- 업종별로는 혼조세를 나타내는 가운데 중형주의 상승세가 두드러짐

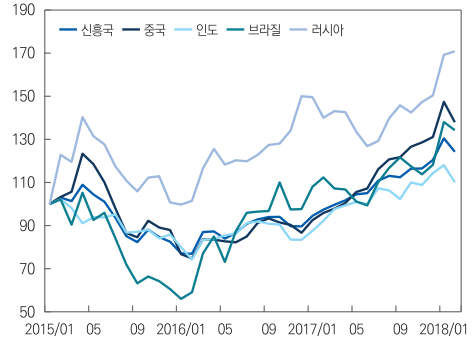
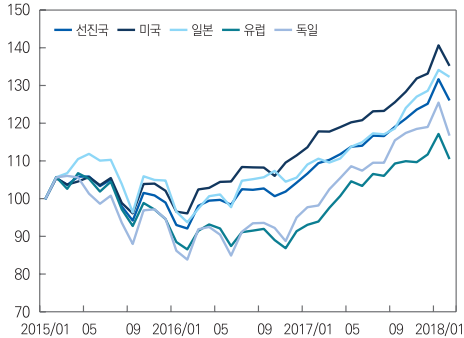
가. 글로벌동향

1) 국가별 주가지수 동향

- 2017년 4/4분기중 주요국 주가지수는 글로벌 경기의 꾸준한 회복세에 힘입어 상승세를 지속
 - 2014년 동기대비 선진시장과 신흥시장의 주가지수는 각각 25.4%, 20.5% 상승
 - 2017년 4/4분기 선진시장 주가지수는 전반적 경기호조와 법인세 인하 등의 수혜로 큰 폭으로 상승
 - 미국의 법인세 인하 및 일본의 견고한 기업이익(전년동기대비 16% 증가)이 선진시장 주가지수의 상승세를 견인
 - 2017년 4/4분기 신흥시장 주가지수는 달러약세와 기업이익 회복세에 힘입어 강한 상승세를 시현

- 2018년 들어서는 1월을 기점으로 선진시장과 러시아를 제외한 신흥시장이 하락세로 전환
- 선진시장에서는 일본이 가장 작은 폭으로 하락했으며 신흥시장에서는 러시아만 소폭 상승

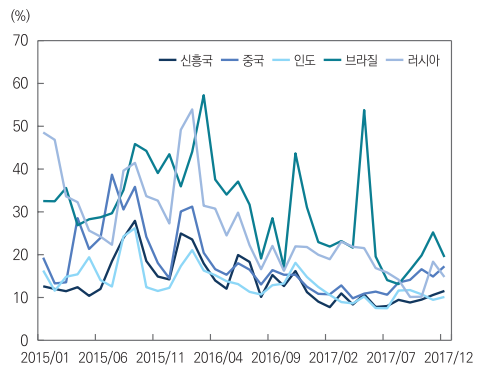
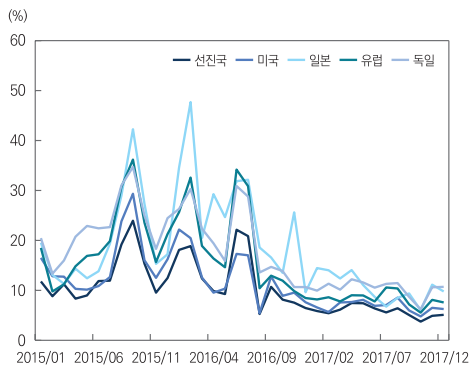
국가별 주가지수 추이



주 : 1) 각 국가/그룹별 MSCI Index 사용
2) 주가지수를 달러기준 인덱스로 비교
3) 2015년 1월 주가지수를 100으로 환산
자료: Bloomberg

- 2017년 4/4분기 글로벌 주식시장 변동성은 전반적으로 증가
- 선진시장과 신흥시장의 주가지수 변동성은 각각 0.8%, 30.6% 증가

주요국 주식지수 변동성 추이



주 : 1) 각 국가/그룹별 MSCI Index 사용
2) 일간 지수 변화율의 30일간 표준편차를 연율로 환산
자료: Bloomberg

2) 업종 및 스타일별 총수익지수

□ 2017년 4/4분기 업종별 총수익지수(total return index)는 유틸리티 업종을 제외하고 전분기대비 모두 상승

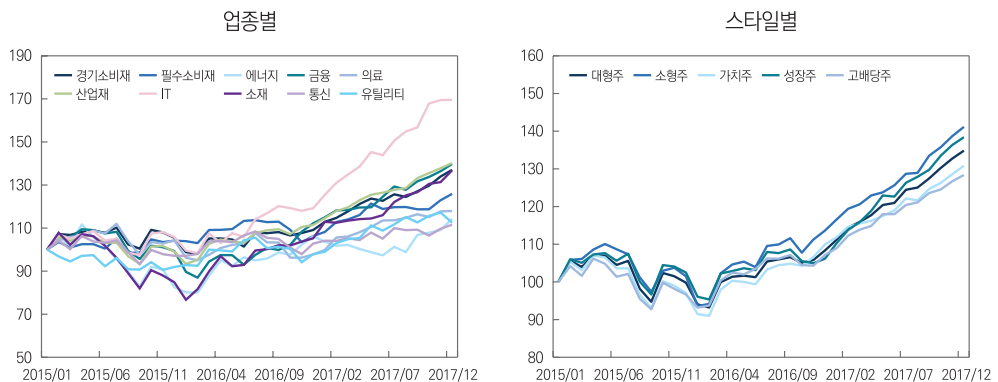
— IT 업종이 8.2%로 가장 큰 폭 상승했으며 소재, 경기소비재 업종이 그 뒤를 이음

□ 2017년 4/4분기 스타일별 총수익지수(total return index) 또한 경제회복세에 힘입어 전분기에 이어 상승세 지속

— 2017년 4/4분기 스타일별 지수 중 성장주의 상승폭이 가장 크게 두드러짐

• 대형주 5.8%, 소형주 5.8%, 가치주 5.0%, 성장주 6.7%, 고배당주 3.9%

업종 및 스타일별 총수익지수



주 : 1) 각 업종별 MSCI Index 사용

2) 총수익지수(Total Return Index)는 자본이득과 배당수익을 모두 반영

3) 총수익지수를 달러기준 인덱스로 비교

4) 2015년 1월 총수익지수를 100으로 환산

자료: Bloomberg

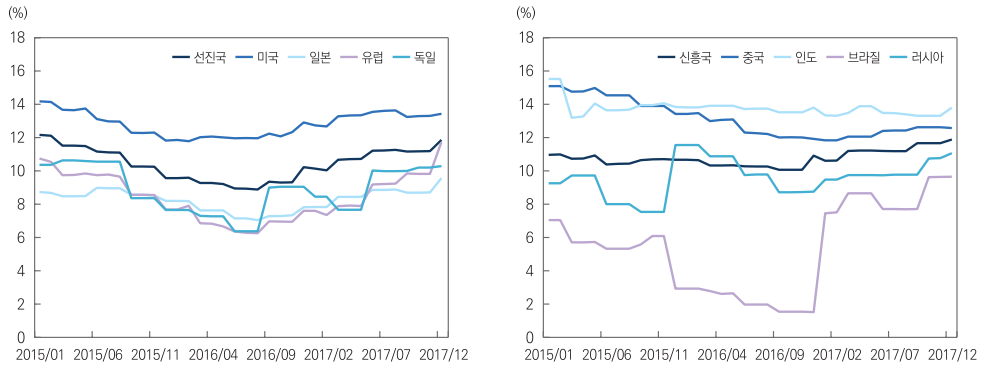
3) 기업 펀더멘털과 가치평가

□ 2017년 4/4분기 주요 자기자본이익률(ROE)은 중국을 제외하고 전분기대비 상승

— 2017년 4/4분기 선진시장의 ROE는 전분기대비 0.7%p 상승

— 2017년 4/4분기 신흥시장의 ROE는 전분기대비 0.2%p 상승

주요국 자기자본이익률(ROE) 추이



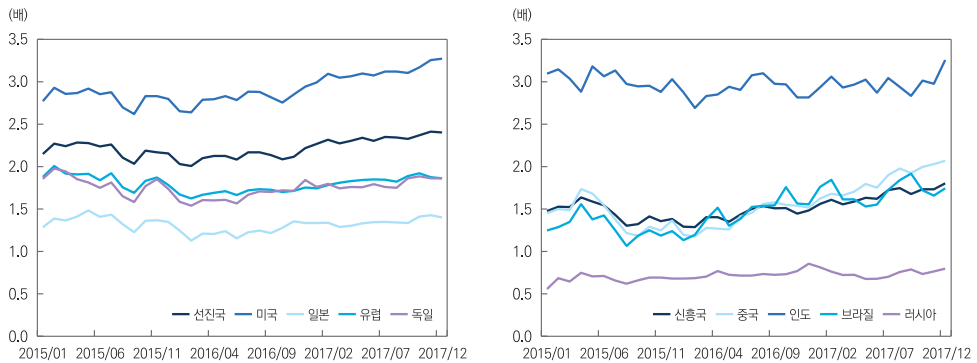
주 : 1) 각 국가/그룹별 MSCI Index 사용
 2) ROE(Return on Equity)=순이익/자기자본
 3) 연율로 환산
 자료: Bloomberg

□ 2017년 4/4분기 주가순자산비율(PBR)과 주가이익비율(PER)은 선진시장과 신흥시장에서 모두 전분기대비 상승

— 2017년 4/4분기 선진시장에서는 유럽, 신흥시장에서는 브라질을 제외하고 주가순자산비율과 주가이익비율 모두 상승

주요국 가치평가(valuation)추이

주가순자산비율 (PBR)



주요국 가치평가(valuation)추이 (계속)

추정 주가이익비율 (Forward PER)

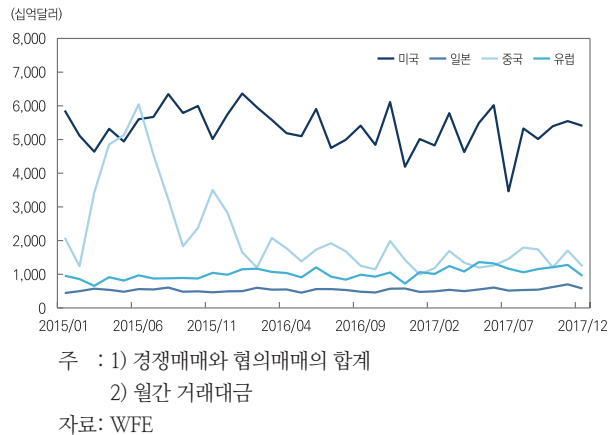


4) 주식거래동향

□ 2017년 4/4분기 중국을 제외한 주요국의 주식거래대금은 전분기대비 증가

- 2017년 4/4분기 미국의 평균 주식거래대금은 5조 4,430억달러를 기록하며 전분기(4조 5,970억달러)대비 큰 폭 상승
- 2017년 4/4분기 유럽의 평균 주식거래대금은 1조 1,450억달러로 전분기(1조 1,240억달러)대비 소폭 증가
- 2017년 4/4분기 중국의 평균 주식거래대금은 전분기대비 16.9% 큰 폭 감소

주요국 주식거래대금 추이



5) 자금조달 동향

□ 2017년 4/4분기중 기업공개(IPO)와 유상증자를 통한 글로벌 자금조달 규모는 1,657억달러로 전년동기대비 7.5% 증가

- 기업공개(IPO)를 통한 글로벌 자금조달 규모는 523억달러로 전년동기대비 71.5% 증가
 - 동유럽·중동아프리카, 선진 아시아태평양지역 그리고 중남미지역의 IPO 자금조달 규모가 전년동기대비 모두 2배 이상 증가
- 유상증자를 통한 글로벌 자금조달 규모는 1,134억달러로 전년동기대비 8.3% 감소
 - 북미 지역과 선진 아시아태평양 지역에서 자금조달 금액이 전년동기대비 각각 60.3%, 11.8% 감소

기업공개(IPO)를 통한 자금조달 추이

(단위: 건, 억달러)

			북미	서유럽	동유럽· 중동· 아프리카	아시아 태평양 (신흥국)	아시아 태평양 (선진국)	중남미	전세계
2015년	1/4	건수	52	63	15	144	51	0	325
		금액	30	207	10	96	24	0	367
	2/4	건수	85	67	26	234	69	6	487
		금액	103	160	25	241	33	17	579
	3/4	건수	50	32	10	121	57	1	271
		금액	52	53	2	49	31	3	190
	4/4	건수	54	64	25	203	85	2	433
		금액	37	200	9	183	163	1	593
	소계	건수	241	226	76	702	262	9	1,516
		금액	222	620	46	569	251	21	1,729
2016년	1/4	건수	24	26	8	137	43	5	243
		금액	6	43	7	71	9	2	138
	2/4	건수	77	92	15	342	81	4	611
		금액	89	92	15	159	79	3	437
	3/4	건수	90	38	16	197	80	8	429
		금액	70	126	5	194	95	28	518
	4/4	건수	72	63	27	224	106	17	509
		금액	50	76	15	120	26	18	305
	소계	건수	263	219	66	900	310	34	1,792
		금액	215	337	42	544	209	51	1,398
2017년	1/4	건수	37	46	19	232	70	5	409
		금액	67	49	9	137	22	20	304
	2/4	건수	56	76	18	213	54	3	420
		금액	82	215	18	162	22	5	504
	3/4	건수	29	46	2	258	52	9	396
		금액	29	112	12	209	14	42	418
	4/4	건수	49	73	20	206	108	11	467
		금액	51	110	54	201	56	52	523
	소계	건수	171	241	59	909	284	28	1,692
		금액	229	486	93	709	114	119	1,749

자료: Bloomberg

유상증자를 통한 자금조달 추이

(단위: 건, 억달러)

			북미	서유럽	동유럽· 중동· 아프리카	아시아 태평양 (신흥국)	아시아 태평양 (선진국)	중남미	전세계
2015년	1/4	건수	321	207	23	207	162	7	927
		금액	696	505	51	283	105	6	1,646
	2/4	건수	313	208	30	213	300	10	1,074
		금액	425	308	18	510	224	6	1,490
	3/4	건수	205	133	16	199	214	7	774
		금액	235	188	7	324	145	1	900
	4/4	건수	219	188	22	249	210	9	897
		금액	229	234	42	363	50	5	923
	소계	건수	1,058	736	91	868	886	33	3,672
		금액	1,585	1,235	118	1,480	524	17	4,959
2016년	1/4	건수	196	162	11	130	106	7	612
		금액	349	143	12	232	24	2	762
	2/4	건수	977	212	27	351	248	12	1,827
		금액	542	255	28	695	59	11	1,590
	3/4	건수	813	209	27	296	300	12	1,657
		금액	564	175	49	530	117	19	924
	4/4	건수	796	221	37	253	228	21	1,556
		금액	436	208	26	436	85	46	1,237
	소계	건수	2,782	804	102	1,030	882	52	5,652
		금액	1,891	781	115	1,363	285	78	4,513
2017년	1/4	건수	323	251	22	137	134	18	885
		금액	352	252	22	273	94	21	1,013
	2/4	건수	305	264	29	151	167	10	926
		금액	330	335	58	200	99	14	1,036
	3/4	건수	201	177	27	226	173	9	813
		금액	293	201	45	399	167	16	1,120
	4/4	건수	325	238	31	235	248	14	1,091
		금액	272	229	43	390	162	38	1,134
	소계	건수	1,154	930	109	749	722	51	3,715
		금액	1,247	1,017	168	1,262	522	89	4,303

자료: Bloomberg

나. 국내동향

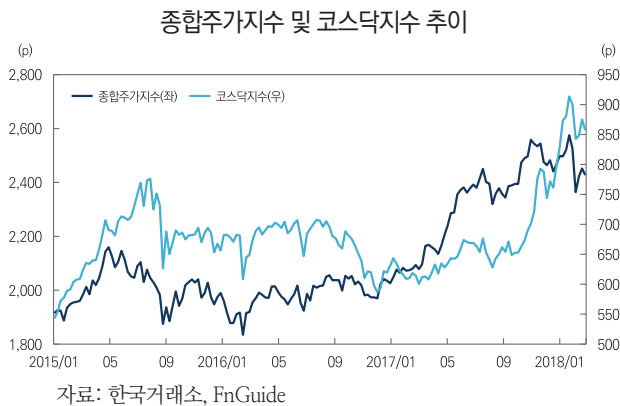
1) 주가지수동향

□ 2017년 4/4분기중 종합주가지수와 코스닥지수 모두 상승

- 종합주가지수는 전분기대비 3.1% 상승한 2,467.5를 기록
- 코스닥지수는 전분기대비 22.3% 상승한 798.4를 기록

□ 2018년 들어서는 종합주가지수와 코스닥지수는 하락후 반등

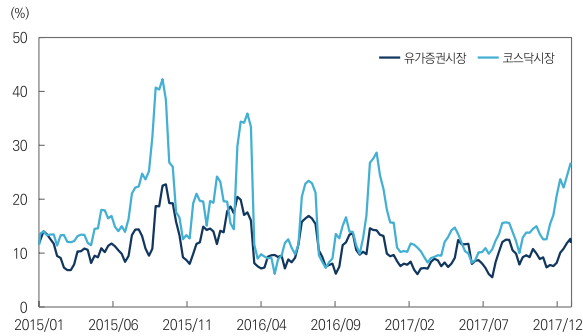
- 연초 상승하였던 종합주가지수와 코스닥지수는 2월초 2018년 최고가 대비 각각 8.2%, 7.7% 하락
- 종합주가지수와 코스닥지수는 2017년말 대비 각각 10.7%, 12% 상승 (2018년 3월 16일 기준)



□ 2017년 4/4분기중 종합주가지수와 코스닥지수의 변동성은 전분기대비 모두 증가

- 2017년 4/4분기 종합주가지수의 수익률 변동성은 9.5%로 전분기대비 0.5%p 증가
- 같은 기간중 코스닥지수의 수익률 변동성은 17.3%로 전분기대비 4.8%p 증가

유가증권시장 및 코스닥시장의 변동성 추이



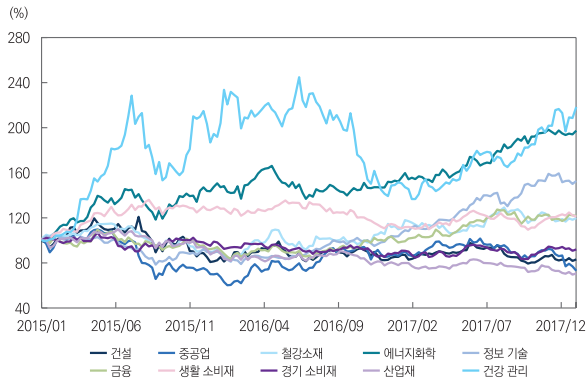
주 : 변동성은 일별 주가지수 연속복리이율의 30일간 표준편차를 연율로 환산한 값임
자료: 한국거래소, FnGuide

2) 업종 및 스타일별 총수익 지수

□ 2017년 4/4분기중 업종별 지수는 업종에 따라 혼조세

— 헬스케어가 18%로 가장 큰 폭으로 상승했으며 중공업은 15.2% 하락

유가증권시장의 섹터지수 추이



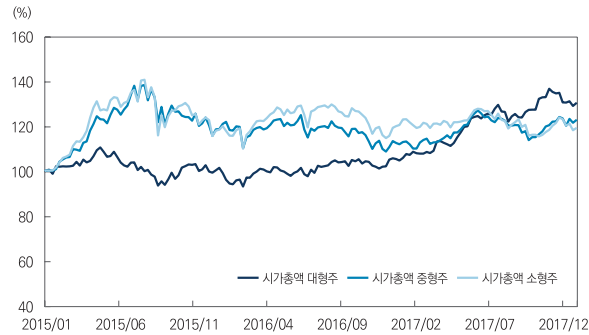
주 : 1) 2015년 1월초 주가지수를 100으로 환산하여 비교
2) 한국거래소의 KOSPI200 섹터지수를 이용

자료: 한국거래소, FnGuide

□ 2017년 4/4분기 시가총액지수는 모두 상승하였으며 중형주가 가장 큰 상승폭을 시현

— 중형주지수는 전분기대비 6.8% 상승, 대형주와 소형주지수는 각각 2.4%, 2.6% 상승

유가증권시장의 시가총액지수 추이



주 : 1) 2015년 1월초 주가지수를 100으로 환산하여 비교

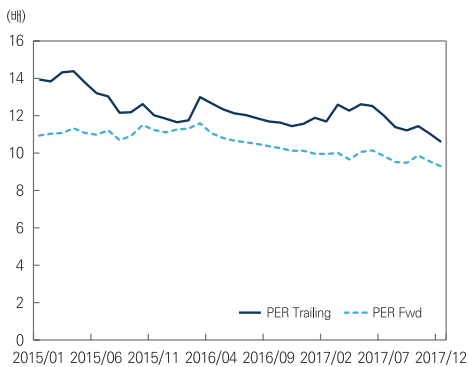
2) 한국거래소의 KOSPI200 시가총액지수를 이용

자료: 한국거래소, FnGuide

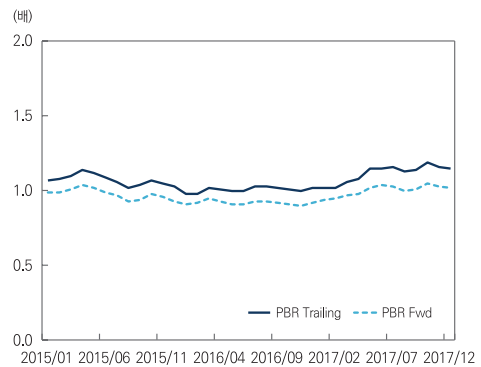
3) 기업 펀더멘털과 가치평가

□ 2017년 4/4분기 유가증권시장의 PER은 하락, PBR은 상승

유가증권시장의 PER 및 PBR 추이



자료: FnGuide



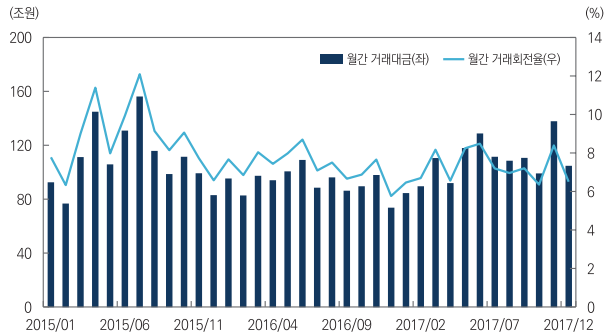
4) 주식거래동향

□ 2017년 4/4분기 유가증권시장의 거래대금과 거래회전율은 모두 감소하였으며, 코스닥시장은 모두 증가

- 2017년 4/4분기 유가증권시장의 총거래대금은 342조원으로 전분기대비 3.4% 증가, 거래회전율은 6.5%로 전분기말대비 0.7%p 감소

- 같은 기간중 코스닥시장의 총거래대금은 329조원으로 전분기대비 69.1% 증가, 거래회전율은 46.8%로 전분기말대비 13.3%p 증가

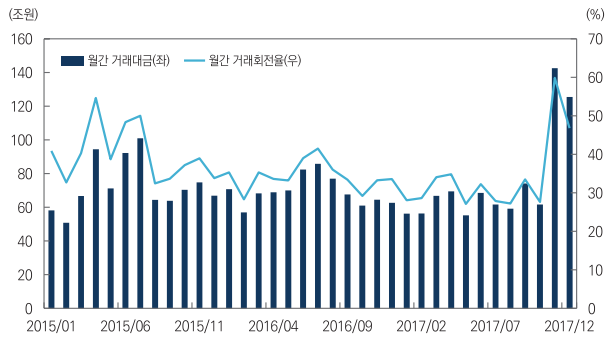
유가증권시장의 주식거래 추이



주 : 거래회전율=당월거래대금/전월말시가총액×100

자료: 한국거래소, FnGuide

코스닥시장의 주식거래 추이



주 : 거래회전율=당월거래대금/전월말시가총액×100

자료: 한국거래소, FnGuide

- 2017년 4/4분기중 유가증권시장과 코스닥시장에서 금융투자기관, 외국인, 연기금은 모두 순매수, 개인은 모두 순매도

- 2017년 4/4분기 유가증권시장에서 금융투자기관이 598조원, 외국인이 141.7조원, 연기금이 81.4조원을 순매수하였으며, 개인은 449.8조원을 순매도
- 2017년 4/4분기 코스닥시장에서 금융투자기관이 209.2조원, 외국인이 92.9조원, 연기금이 15.2조원 순매수하였으며, 개인은 201.3조원 순매도

투자주체별 주식 순매수 추이

(단위: 억원)

		2015년	2016년	2017년				
				1/4	2/4	3/4	4/4	소계
유 가 증 권 시 장	외국인	-47,308	107,622	54,804	37,509	-40,327	1,417,876	1,576,941
	개인	-3,989	-87,413	-26,863	-14,111	-14,122	-4,498,008	-4,672,868
	금융투자	-23,535	-9,099	-25,475	34,260	55,461	5,980,861	6,001,269
	보험	3,054	9,317	-4,351	-9,595	-1,874	-276,688	-266,493
	투신	-49,618	-66,093	-25,080	-13,689	8,943	-150,816	-307,149
	은행	-11,564	-10,217	-3,542	-1,785	-1,776	-218,307	-270,090
	연기금	91,842	36,524	8,394	-3,555	17,713	814,324	1,016,688
	사모펀드	-6,572	-12,545	674	-1,778	-94	-167,918	-197,538
코 스 닥 시 장	외국인	-2,996	9,202	517	10,379	9,052	929,324	965,966
	개인	22,366	57,374	16,659	2,597	7,870	-2,012,695	-1,904,245
	금융투자	-5,879	-2,010	-3,355	-2,787	-3,031	2,092,227	2,075,128
	보험	1,892	-3,438	-3,181	326	-343	20,141	17,078
	투신	5,184	-16,522	-4,544	-1,464	-1,364	-39,672	-58,605
	은행	-3,305	-1,501	-355	-146	-715	37,150	30,605
	연기금	7,527	-4,254	-1,192	2,044	-636	159,831	165,148
	사모펀드	-1,060	-7,480	-1,239	-1,263	-2,264	-32,026	-46,701

자료: 한국거래소, FnGuide

5) 자금조달 동향

□ 2017년 4/4분기중 기업공개와 유상증자를 통한 자금조달 규모는 각각 1.2조원, 2.3조원을 기록

- 2017년 4/4분기 유가증권시장에서 신규상장은 4건, 코스닥시장에서는 15건
- 2017년 4/4분기 유가증권시장과 코스닥시장의 유상증자를 통한 자금조달금액은 총 2.4조원으로 전년동기(4.5조원)대비 46.2% 감소

주식시장을 통한 자금조달 추이

(단위: 건, 억원)

		기업공개(IPO)			유상증자		
		유가증권	코스닥	코넥스	유가증권	코스닥	코넥스
2015년	건수	27	116	-	25	29	1
	금액	24,040	21,204	-	37,954	8,441	20
2016년	1/4	건수	4	15	-	4	5
		금액	1,989	3,089	-	17,620	1,196
	2/4	건수	6	12	-	9	11
		금액	2,297	4,649	-	4,322	2,804
	3/4	건수	8	18	-	9	13
		금액	5,418	3,771	-	6,719	3,435
	4/4	건수	5	31	-	16	25
		금액	33,067	10,427	-	38,981	6,246
	소계	건수	23	76	-	38	54
		금액	42,771	21,936	-	67,642	13,681
2017년	1/4	건수	2	14	-	4	11
		금액	1,230	2,488	-	3,972	2,501
	2/4	건수	2	16	-	3	14
		금액	37,672	7,400	-	9,207	3,126
	3/4	건수	-	27	-	5	9
		금액	-	17,426	-	10,727	3,148
	4/4	건수	4	15	-	12	26
		금액	5,580	5,642	-	18,380	5,938
	소계	건수	9	72	-	23	60
		금액	36,348	32,956	-	42,286	14,713

주 : 1) 2013년 7월 1일 개설된 코넥스시장은 공모, 사모, 직상장 등 다양한 상장방법이 허용되나 현재까지 모두 기업공개(IPO) 방식의 자금조달이 없는 직상장이 선택됨

2) 증권신고서 제출(공모) 기준, 2017년 1/4분기까지는 납입일 기준, 2/4분기부터 가결결정일 기준

3) 기업공개 자금은 신주모집을 통한 자금조달과 구주매출 실적을 포함

4) 유상증자 자금은 현물출자 및 출자전환 실적을 제외

자료: 금융감독원의 전자공시시스템 증권발행실적보고서로 집계(2017년 4/4분기)

선임연구위원 김준석 (02-3771-0828, jskim@kcmi.re.kr)

연구원 이혜진 (02-3771-0607, hyejinlee88@kcmi.re.kr)

주식시장 주요 이슈: KRX300 신규도입

□ 한국거래소는 2018년 2월 5일 코스닥시장 활성화의 일환으로 유가증권시장·코스닥 시장 통합지수인 KRX300을 도입

— KOSDAQ150의 경우 기관투자자의 활용도가 저조하고, 기존의 지수들은 코스닥종목 편입 비중이 적거나 없어 전체 주식시장(유가증권시장과 코스닥시장)을 통합한 대표지수의 의미가 취약

- KOSPI200에는 코스닥시장 종목이 없으며, KTOP30은 유가증권시장 종목 29개 코스닥시장 종목 1개, KRX100은 유가증권시장 종목 92개 코스닥시장 종목 8개로 구성

□ KRX300 지수는 코스닥시장 종목의 편입비중을 높여 전체 주식시장에 대한 대표성이 증가(유가증권시장 종목 237개, 코스닥시장 종목 68개)

— KRX300의 시가총액 규모는 1,630조원으로 전체 주식시장의 86.9%를 차지 (2018년 3월 6일 기준)

- 77.1%를 차지하는 KOSPI200, 67.8%를 차지하는 KRX100 대비 전체 주식시장 대표성이 높음

— KOSPI200과는 183개 종목이 겹치며(시가총액기준 전체 주식시장의 76.4%), KRX100의 모든 종목이 KRX300에 포함

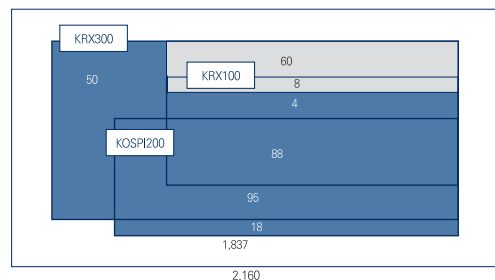
인덱스 주요내용 비교

		KRX300		KOSPI200		KRX100	
시가총액		1,630조원		1,447조원		1,272조원	
유가증권시장	코스닥 시장	1,528조원	102조원	1,447조원	-	1,258조원	14조원
전체시장비중		86.9%		77.1%		67.8%	
유가증권시장	코스닥 시장	92.5%	35.8%	87.6%	-	76.1%	4.9%

주 : 2018년 3월 6일 데이터 기준

자료: 한국거래소

인덱스 구성종목 분포

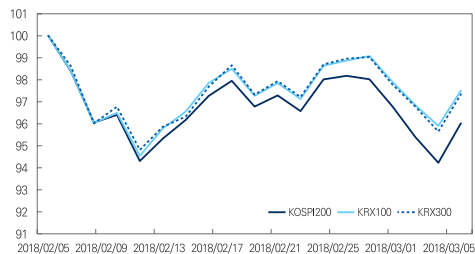


주 : 1) 2018년 3월 6일 기준

2) 청색은 유가증권시장 종목수, 회색은 코스닥 종목수(총 종목은 2,160개)

— KRX300는 기존 KOSPI200, KRX100과의 수익률 상관관계는 물론 KOSDAQ
지수와의 상관관계도 다른 지수에 비해 현저히 높은 것으로 분석되어 지수 대표
성이 높음

인덱스 지수 추이



주 : 2018년 2월 5일 값을 100으로 환산
자료: 한국거래소

인덱스간 수익률 상관관계

	KRX300	KOSPI200	KRX100
KRX300	1	-	-
KOSPI200	0.983	1	-
KRX100	0.989	0.993	1
KOSPI	0.996	0.989	0.991
KOSDAQ	0.759	0.647	0.663

주 : 2018년 2월 5일부터 2018년 3월 6일 일별수익률의
상관관계
자료: 한국거래소

2. 채권시장

〈글로벌동향〉

- 2018년 2월중 미국 국채금리는 경기여건의 개선과 통화정책 정상화에 대한 기대감으로 큰폭으로 상승한 반면, 유로 주변국 및 일본 국채금리는 안정세
- 미국 장단기 금리차는 향후 경기상황에 대한 부정적 전망 대두로 글로벌 금융위기 이후 최저 수준으로 축소
- 2018년 2월중 신흥국 국채금리는 하향 안정세

〈국내동향〉

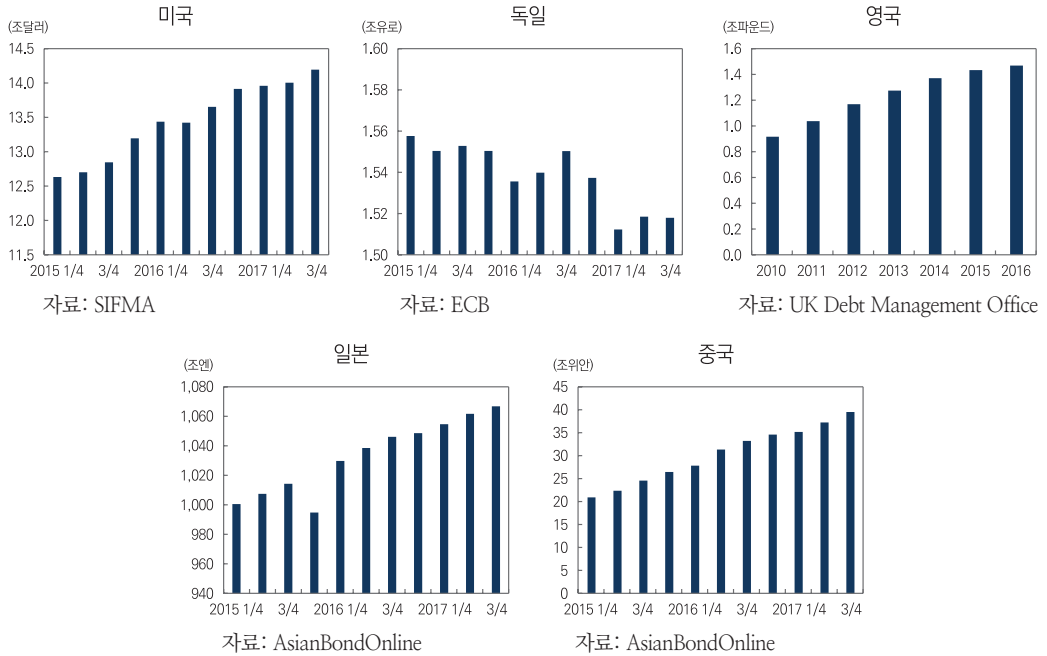
- 2017년 4/4분기 채권 발행시장은 국채와 회사채 발행물량 감소로 발행규모가 감소하고, 유통시장에서도 국채 거래 부진으로 거래량이 크게 감소
- 국내 국고채 금리는 북한 관련 지정학적 위험 부각, 기준금리 인상, 미국의 세제 개편안 통과에 따른 미국채 금리 급등의 영향으로 모든 만기물의 금리가 상승하였고, 장단기 스프레드는 중단기물 국고채 금리가 급등하며 크게 축소

가. 글로벌동향

1) 발행시장

- 2017년 3/4분기 독일을 제외한 주요국의 국채 발행잔액은 증가추세가 지속되며 전분기대비 소폭 증가
 - 미국 국채 발행잔액은 증가세가 둔화된 가운데 꾸준히 증가하고 있으며, 2017년 3/4분기 발행잔액은 전분기대비 1.4% 증가
 - 전분기 감소세를 마감하고 증가했던 독일의 국채 발행잔액은 2017년 3/4분기 다시 감소
 - 2017년 3/4분기 일본의 국채 발행잔액은 전분기대비 0.5% 증가하며 완만한 성장세 지속
 - 2016년 2/4분기 이후 증가속도가 감소했던 중국은 2017년 3/4분기 발행잔액이 전분기대비 6.1% 증가하며 증가폭 다소 확대

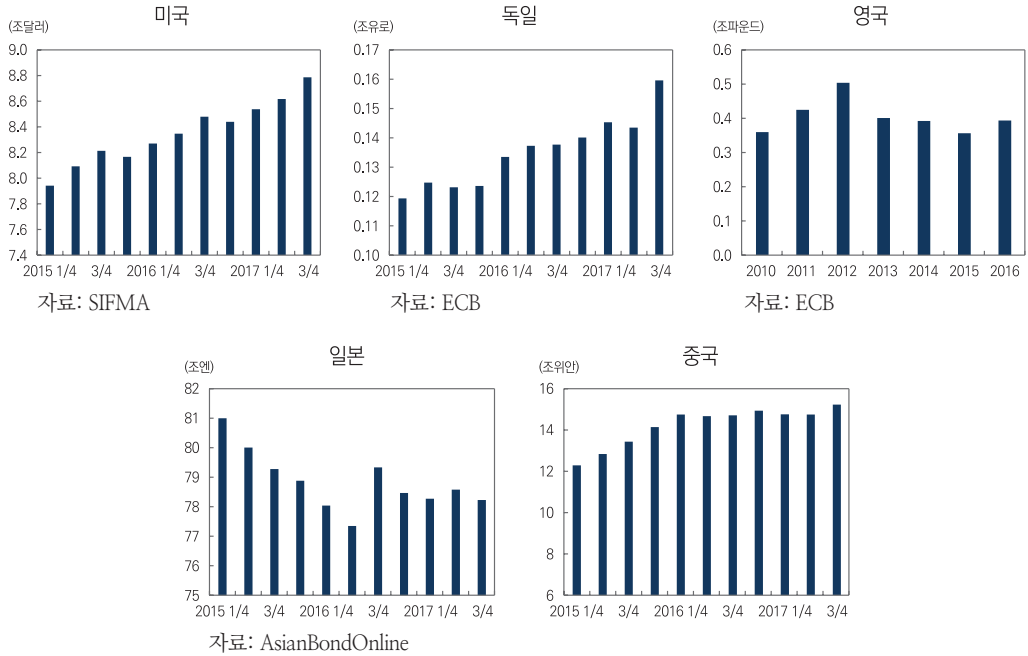
주요국 국채 발행잔액



□ 2017년 3/4분기 주요국 회사채 발행잔액은 일본을 제외하고 전분기대비 증가하였으며, 증가는 확대된 상황

- 2017년 3/4분기 미국과 중국의 회사채 발행잔액은 전분기대비 각각 2%, 3.3% 증가
- 독일의 회사채 발행잔액은 2017년 3/4분기 1,595억유로를 기록하며 전분기대비 11.2%로 크게 증가
- 전분기 소폭 확대되었던 일본의 회사채 발행잔액은 2017년 3/4분기 다시 감소

주요국 회사채 발행잔액



2) 채권금리

□ 주요국 10년 만기 국채금리는 경제지표 개선에 대한 기대감 및 통화정책의 영향으로 대폭 상승한 반면, 일본은 제한적인 영향을 받으며 차별화된 모습

- 미국의 10년 만기 국채금리는 3월 FOMC 금리인상에 대한 경계감과 경기지표 호조에 의한 인플레이션 기대감이 확산되면서 큰 폭 상승
 - 2018년 2월 21일 2.95%를 기록하며 2014년 이후 최고점 도달
- 독일은 12월 공개된 ECB의 매파적 의사록의 영향으로 10년만기 국채금리가 상승하였으나, 2월말 유로존 소비 지표의 부진으로 반락
- 일본 국채금리는 중앙은행의 완화적인 통화정책 기조로 다른 선진국 대비 안정세 시현

주요국 10년 만기 국채금리 추이



자료: Bloomberg

□ 주요국 국채의 장단기 금리차(10년물-2년물)는 국가별로 상이한 모습

- 2017년 이후 축소세가 지속되던 미국 국채의 장단기 금리차는 2018년 1월에는 50.1bp의 최저점을 기록한 후 소폭 반등하였으나 2월말 현재 61bp로 여전히 낮은 수준
- 독일의 장단기 금리차는 10년물 금리가 급등한 반면, 2년물 금리의 완만한 상승으로 인해 다소 확대되었다가 10년물 금리가 하락함에 따라 다소 축소
- 일본의 장단기 금리차는 국채금리가 보험세를 나타내면서 20bp 수준 유지

선진국 장단기 금리차 추이



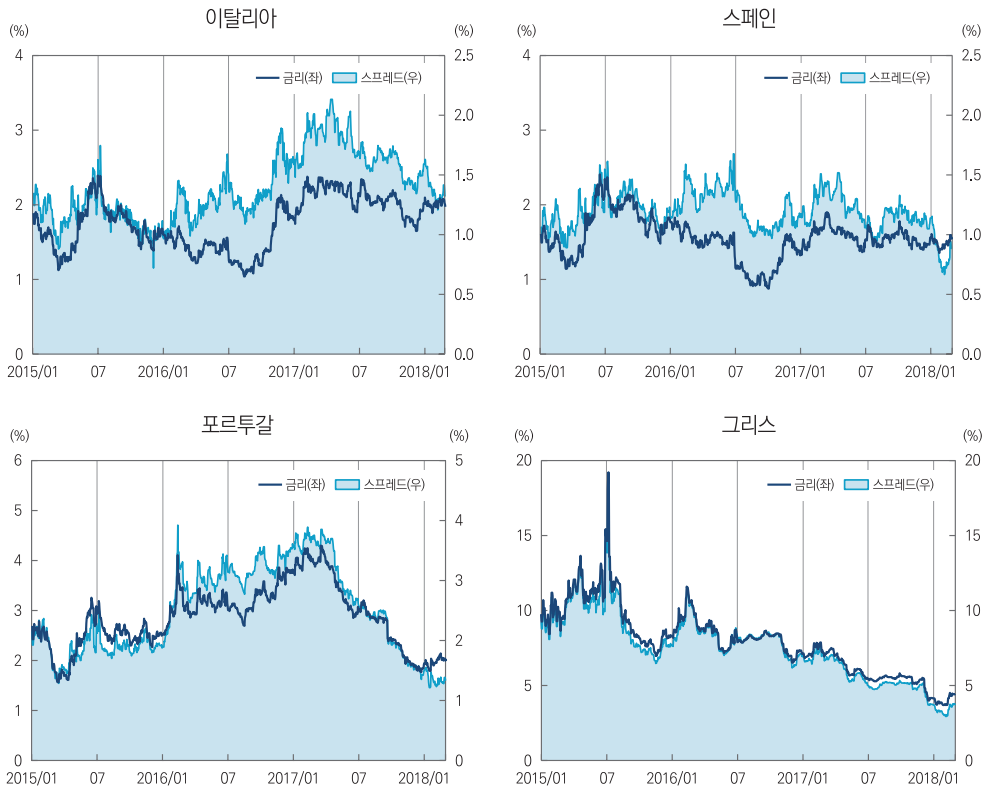
자료: Bloomberg

□ 유로 주변국의 국채금리는 ECB 양적완화정책의 축소 가능성에도 불구하고 안정적인 모습이며 독일 금리 대비 스프레드는 축소

- 이탈리아 및 스페인 국채 금리는 유럽 선진국 금리와 동조화되며 다소 상승추세를 보였지만 상승폭은 미미한 상황이며, 독일 금리 대비 스프레드는 크게 축소
- 포르투갈은 2017년 하반기 투기등급이었던 국가 신용등급이 투자등급으로 회복되면서 10년만기 국채금리가 꾸준히 하락하여 2%를 하회

- 그리스 10년물 금리는 2018년 들어 4% 정도의 수준으로 2006년 이후 최저치를 기록하며 금융위기 이전 수준으로 회복

유로 주변국 10년 만기 국채금리 및 스프레드 추이



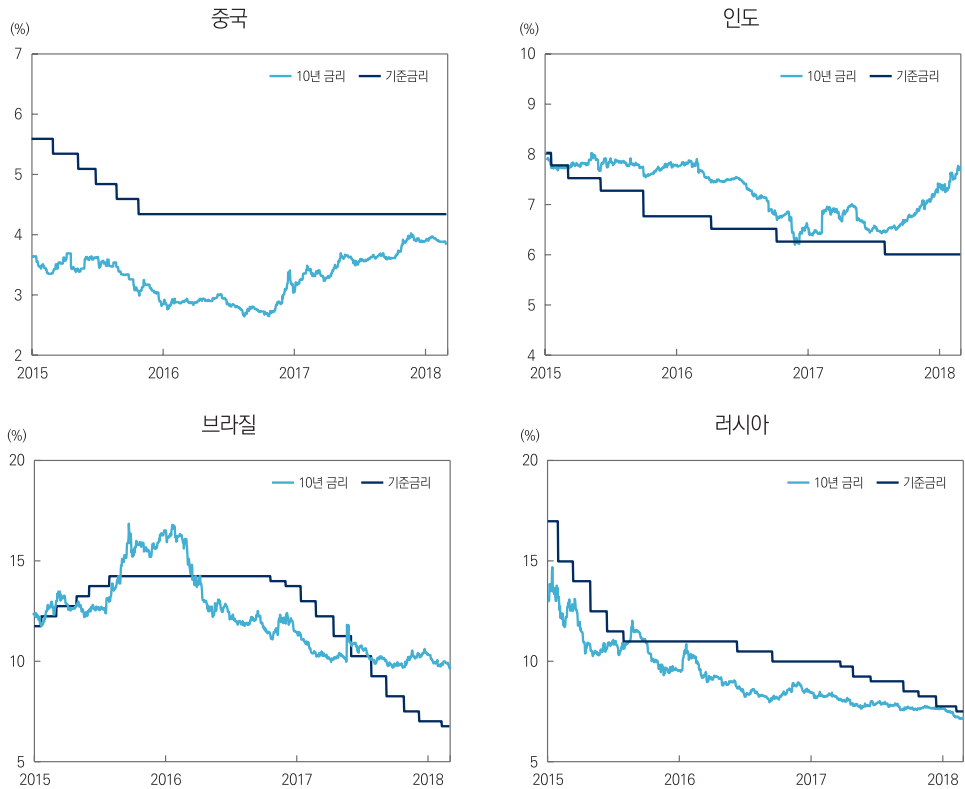
주 : 스프레드=해당 국가 10년 국채금리-독일 10년 국채금리

자료: Bloomberg

□ 신흥국 국채금리의 경우 중국, 브라질 및 러시아는 하향 안정세를 나타낸 반면, 인도는 크게 상승

- 중국의 10년물 금리는 주요국 국채 금리 상승 기조에도 불구하고 인민은행의 자금시장 안정화 조치로 안정적인 금리 수준 유지
- 인도는 재정적자 악화로 인해 정부의 적자 해결방안에 대한 불확실성이 확대되며 금리 상승
- 브라질과 러시아는 2017년부터 각각 9차레와 7차레 기준금리를 인하함에 따라 국채금리 하락

신흥국 10년 만기 국채금리



자료: Bloomberg

연구위원 백인석 (02-3771-0633, bis@kcmi.re.kr)
선임연구원 홍지연 (02-3771-0647, jyhong@kcmi.re.kr)

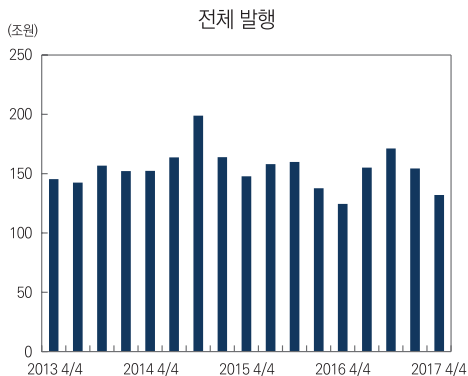
나. 국내동향

1) 발행시장

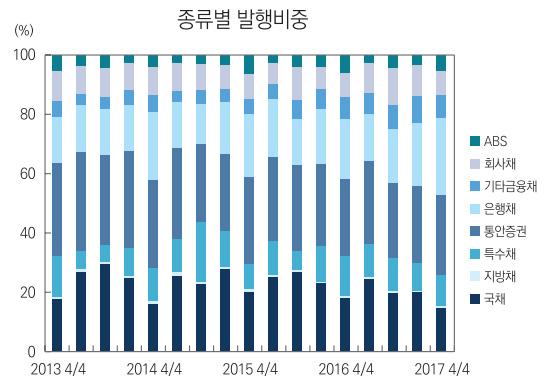
□ 2017년 4/4분기중 국내 채권은 국채와 회사채의 발행량 감소에 따라 전분기대비 22.3조원 감소한 132.1조원 발행

- 전체 채권 발행규모는 2016년 4/4분기 124.6조원으로 하락한 이후, 2017년 상반기 중 가세가 지속되었으나 하반기에 감소세로 전환하며 4/4분기 14.4% 하락
- 2017년 4/4분기 은행채, ABS 및 지방채를 제외한 모든 유형의 채권 발행규모가 감소하였으며 국채, 회사채, 통안채 순으로 발행규모가 크게 감소
 - 은행채 발행규모는 34.5조원으로 전분기대비 2.0조원(6.3%) 증가하였으나, 월별로는 금리인상에 따른 영향으로 12월 6.3조원으로 크게 감소하며 올해 최저치 발행량을 기록
 - 반면, 국채 발행규모는 19.5조원으로 전분기대비 11.6조원(37.3%) 감소하였고, 이중 국고채 발행규모는 16.0조원으로 전분기대비 11.2조원(41.2%) 감소함
- 4/4분기 전체채권 발행 가운데 통안채(27.0%)와 은행채(26.1%)가 절반 이상의 비중을 차지하고 있으며 다음으로 국채(14.8%), 특수채(10.4), 기타금융채(7.8%)순임

채권 발행 추이



자료: 코스콤



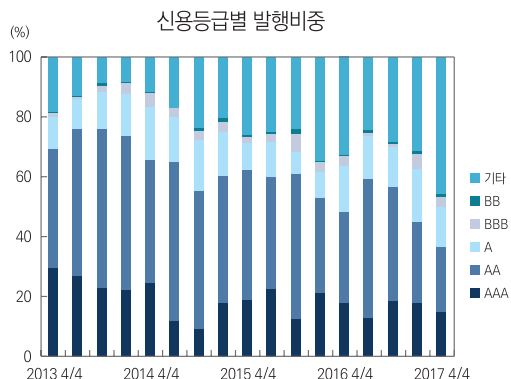
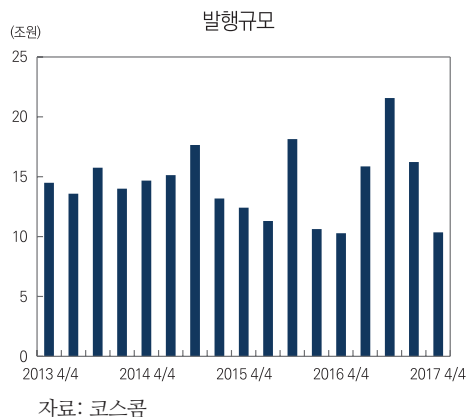
□ 2017년 4/4분기 회사채 발행규모는 상반기 우량기업의 선제적 자금조달 영향 및 계절적 비수기 등으로 3/4분기에 이어 하락세를 지속

- 4/4분기 회사채 발행규모는 10.3조원으로 전분기대비 5.9조원(36.2%) 감소하였으며, 금년 2/4분기에 21.5조원으로 크게 상승한 이후 하락세를 지속
 - 월별로는 10월과 11월 각각 4.0조원과 4.2조원으로 비슷한 수준의 발행량을 기록하였으나, 12월에 2.1조원이 발행되어 전월대비 큰 폭으로 하락
- 2017년 회사채 발행규모는 64.0조원으로 경기회복에 따른 펀더멘털 개선 기대와 기업들의 선제적 자금조달 수요가 증가하면서 전년대비 13.8조원(27.5%) 증가

□ 등급별로는 모든 등급의 회사채 발행규모가 감소하였으며 특히 우량기업의 회사채 발행이 큰 폭으로 감소

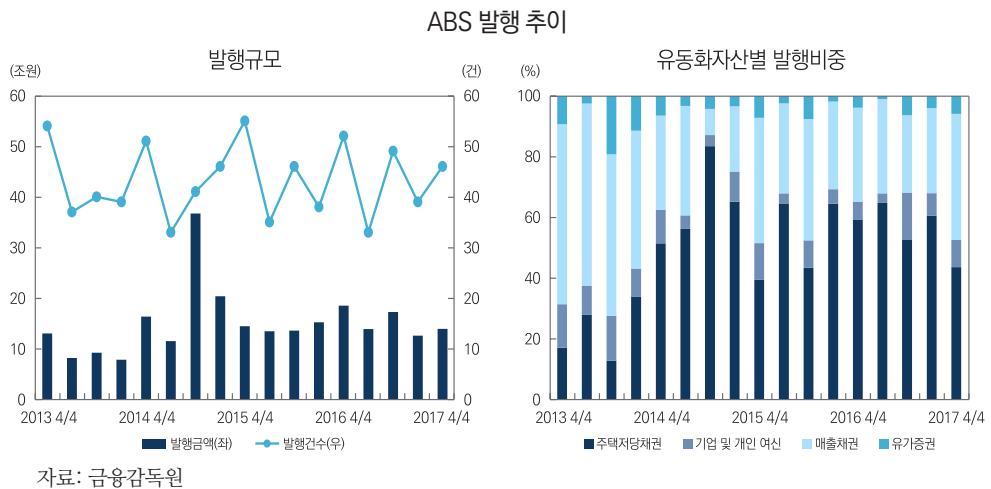
- 4/4분기 A등급 이상의 회사채 발행규모는 전분기대비 5조원(49.5%) 감소한 5.1조원을 기록
- 등급별 회사채 발행비중은 AA등급 이상 36.1%, A등급 13.4%, BBB등급이하 4.1%, 기타 46.4%로 등급간 양극화가 심한 편임
- 이중 발행비중이 가장 높은 AA등급 비중은 21.5%로 전분기대비 5.6%p 하락
 - AA등급 회사채 발행규모는 전분기대비 2.2조원(49.4%) 감소한 2.2조원을 기록하였으며, 2017년 상반기 중 큰 폭의 증가세를 지속한 이후 하반기 들어 크게 하락

일반 회사채 발행 추이



□ 2017년 4/4분기중 ABS 발행은 전분기대비 1.3조원 증가한 13.9조원을 기록

- 3/4분기 전체 ABS 발행규모 및 발행건수는 전분기대비 각각 1.3조원(10.5%), 7건(17.9%) 증가
- 유동화자산별로는 매출채권, P-CBO, 여신금융채의 당분기 발행규모는 증가한 반면, MBS의 발행규모는 감소
 - 4/4분기 매출채권, P-CBO, 여신금융채는 전분기대비 각각 63.7(22,478억원), 63.1%(3,157억원), 33.3%(3,117억원) 증가
 - 4/4분기 MBS는 전분기대비 20.4% 감소한 60,621억원 발행



2) 유통시장

□ 2017년 4/4분기중 채권 유통시장의 거래는 전분기대비 크게 감소

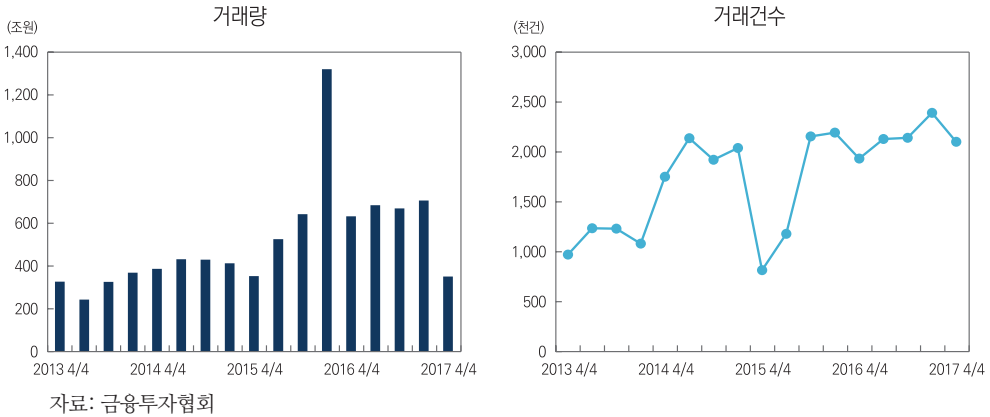
- 장내거래는 국채 거래 부진으로 전분기대비 감소하였으며 장외거래는 은행채와 ABS를 제외한 채권의 거래가 감소

□ 2017년 4/4분기중 장내채권 거래량은 국채거래 부진으로 전분기대비 크게 감소

- 4/4분기 장내채권 거래량은 전분기대비 356조원(50.4%) 감소한 350조원이며 거래건수는 전분기대비 289천건(12.1%) 감소한 2,099천건을 기록

- 4/4분기 국채와 회사채는 전분기대비 각각 355.7조원(50.7%), 0.3조원(29.3%) 감소하며 전체 장내채권 거래량 감소를 견인

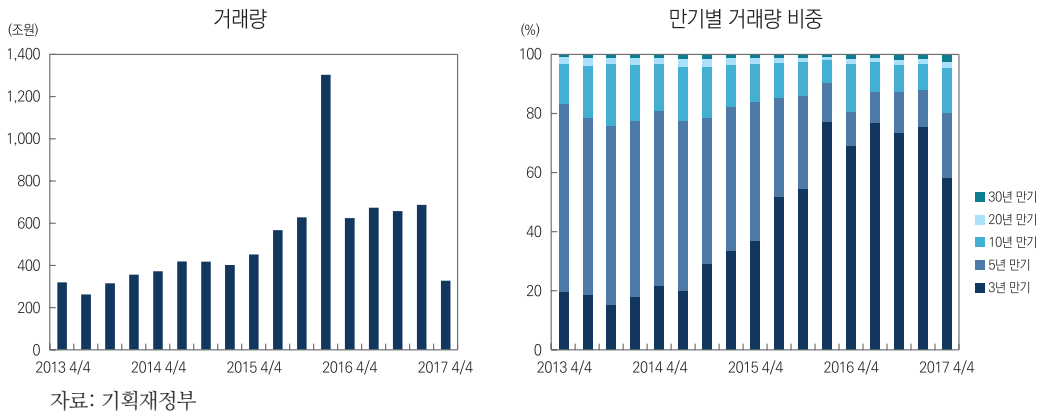
채권 장내 거래 추이



□ 2017년 4/4분기중 국채전문유통시장의 거래량은 모든 만기물 거래량 감소의 영향으로 전분기대비 크게 감소

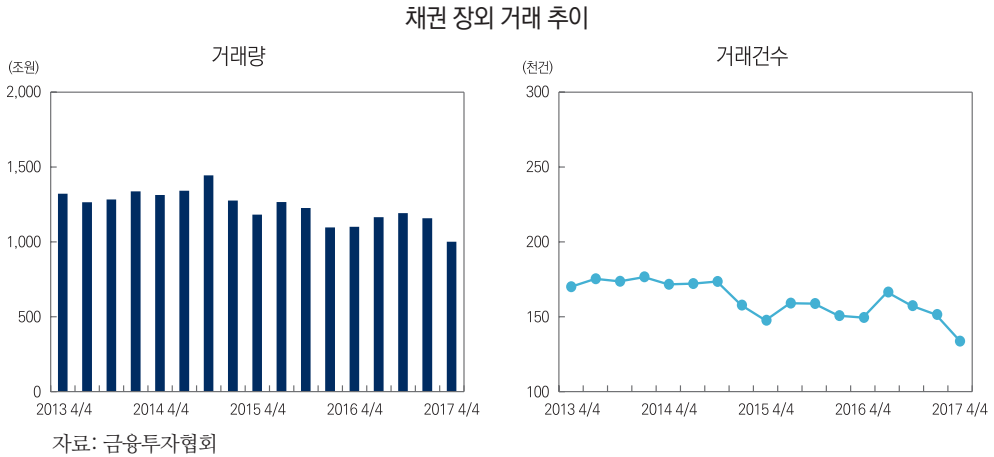
- 4/4분기 국고채 전체 거래량은 모든 만기물 거래량의 감소로 전분기대비 324.9조원 (52.5%) 감소한 294.4조원 거래
 - 국고채 거래량은 전분기대비 각각 3년물 295.5조원(63.3%), 5년물 12.7조원(16.4%), 10년물 9.5조원(17.4%), 20년물 4.3조원(43.7%), 30년물 2.9조원(27.1%) 감소

국채전문유통시장 거래 추이



□ 2017년 4/4분기 장외채권 거래량은 지난 분기에 이어 감소세 지속

- 4/4분기 장외채권 거래량은 전분기대비 158조원(13.6%) 감소한 1,000조원, 거래건수는 전분기대비 18천건(11.9%) 감소한 133천건을 기록
- ABS를 제외한 모든 유형의 거래량이 감소한 가운데 특히 국채와 특수채의 거래량 감소가 두드러짐



3) 채권금리

□ 2017년 4/4분기중 국내 채권 금리는 중단기물을 중심으로 일제히 상승

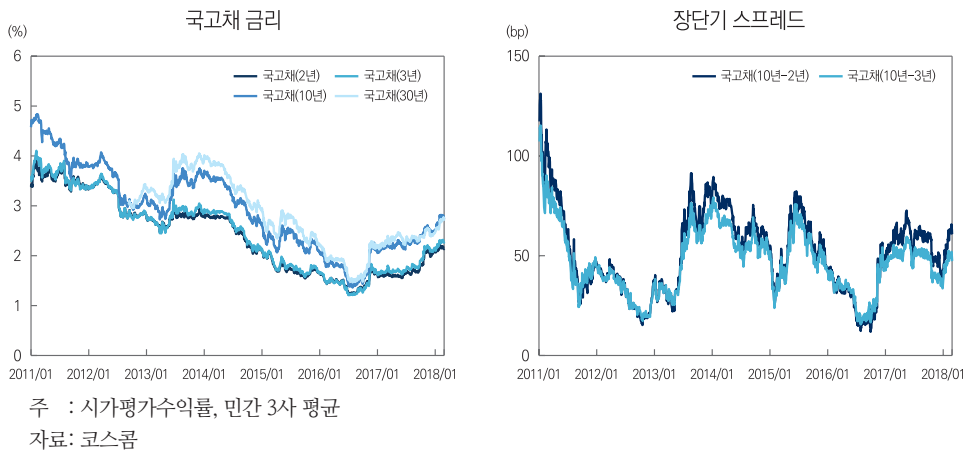
- 4/4분기 채권금리는 북한관련 지정학적 위험 부각, 기준금리 인상, 미국의 세제 개편안 통과에 따른 미국채 금리 급등으로 인한 외국인의 현선물 매도 등의 영향으로 모든 만기물의 금리가 상승
 - 4/4분기말 3년만기 국고채와 10년만기 국고채는 전분기말대비 각각 24.7bp, 9.7bp 상승한 2.134%, 2.467%로 마감, 금년 2월말에는 2.265%, 2.735%로 마감
 - 또한, 4/4분기말 30년만기 장기 국고채 금리는 전분기말대비 7.6bp 상승한 2.440%로 마감, 금년 2월말에는 2.720%로 마감

□ 2017년 4/4분기중 장단기 스프레드는 중단기물 국고채 금리 위주로 시장 금리가 급등하며 크게 축소

— 4/4분기중 국고채 금리가 일제히 상승세를 보인 가운데, 특히 중단기물 위주로 시장금리가 급등함에 따라 스프레드는 연중 최저치를 기록하며 크게 축소

- 4/4분기말 국고채 2/10년 스프레드는 38.5bp, 3/10년 스프레드는 33.3bp로 전분기말대비 각각 19.6bp, 15.0bp 축소
- 금년들어 국고채 10년만기 금리가 상대적으로 크게 상승하며 2월말 국고채 2/10년 스프레드 및 3/10년 스프레드는 각각 60.4bp, 47.0bp로 마감

국고채 금리 및 장단기 스프레드 추이



□ 2017년 4/4분기중 국고채 3년/은행채 AAA등급 스프레드가 전분기말대비 소폭 상승한 반면, 나머지 신용 스프레드는 하락

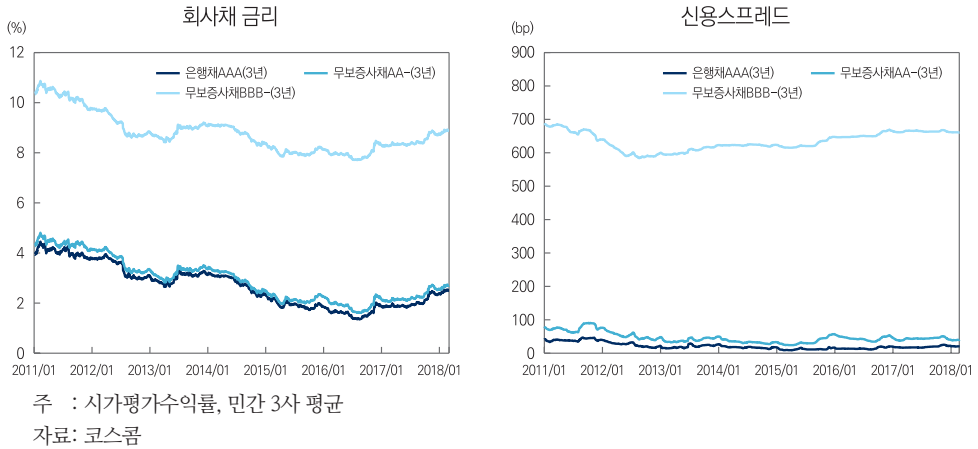
— 국고채 3년/은행채 AAA등급 스프레드는 4/4분기중 상승세를 이어가다 11월 20일경 이후 하락세로 전환하였으나 전분기말대비 소폭 상승으로 마감

- 2017년 4/4분기말 국고채 3년/은행채 AAA등급스프레드는 22.9bp로 전분기말대비 각각 2.0bp 상승하였고, 금년 2월말에는 21.2bp로 마감

— 한편, 국고채 3년/무보증사채 AA등급 스프레드 및 국고채 3년/BBB등급 신용스프레드는 4/4분기중 상승세를 이어가다 11월 중반 이후, 하락세로 전환

- 금년 2월말 국고채 3년/무보증채 AA등급과 국고채 3년/BBB등급 스프레드는 각각 41.4bp와 660.9bp로 마감

회사채 금리 및 신용스프레드 추이



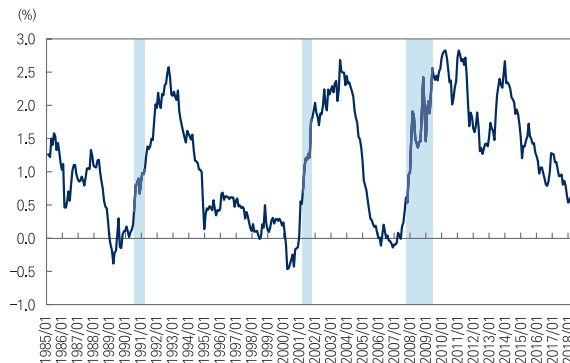
선임연구위원 김필규 (02-3771-0631, pkkim@kcmi.re.kr)
선임연구원 김현숙 (02-3771-0614, eva1103@kcmi.re.kr)

채권시장 주요 이슈: 미국 장단기 금리차 금융위기 이후 최저치로 축소

□ 미국 장단기 금리차가 지속적으로 축소되는 가운데 최근 금융위기 이후 최저 수준까지 하락하며 경기침체 가능성에 대한 우려가 확대

- 2018년 2월말 현재 미국 국채 10년물 금리와 2년물 금리는 각각 2.86%, 2.25%로 금리차가 61bp에 불과
- 역사적으로 장단기 금리차가 축소되면서 10년물 금리가 2년물 금리를 하회하는 금리 역전 현상은 경기침체의 전조로 해석
 - 장단기 금리차의 역전은 미래 금리가 현재 금리보다 낮음을 의미하며, 이는 결국 미래의 경제 상황이 현재보다 악화될 가능성이 있다는 것을 시사
 - 그래프를 살펴보면 2년 만기 국채금리가 10년물 금리를 앞서며 장단기 금리차가 마이너스를 기록한 이후 1~2년 이내 경기침체 시작
- 샌프란시스코 Fed의 보고서¹⁾에서도 장단기 금리의 역전은 경기불황의 선행지표가 될 수 있다고 발표하며 이를 뒷받침

미국 장단기(10-2년) 금리차 추이



주 : 파란색 부분은 경기침체 기간(1990년 7월~1991년 3월, 2001년 3월~2001년 11월, 2007년 12월~2009년 6월)

자료: Bloomberg

1) Bauer, M.D., Mertens, T.M, 2018.3.5, Economic Forecasts with the Yield Curve, FRBSF.

— 그러나 최근의 장단기 금리차 축소 현상은 과거와 달리 경기침체에 대한 신호로 해석하기 어렵다는 의견도 제기

- Fed의 양적 긴축에도 불구하고 ECB, BOJ 등의 양적완화가 지속되고 있으며 인플레이션 위험이 낮아져 장기금리의 기간 프리미엄이 축소
- 미 재무부가 향후 2년물 내외의 국채 발행을 늘리기로 결정함에 따라 단기금리가 상승

□ 미국의 장단기 금리차 축소의 원인을 두고 경기침체 가능성에 대한 서로 상반된 의견이 제시되고 있으나 과거와 같은 금리 역전 후 경기침체 가능성을 완전히 배제할 수는 없는 상황

— 장단기 금리차 축소는 금리인상 시기에 일반적으로 나타나는 현상이지만 금리차 축소가 지속되는 상황은 미래 경기 악화의 가능성 존재

- 2018년 연준의 금리인상이 지속된다면 통화정책에 민감한 2년만기 국채금리가 상승하면서 금리차가 더욱 축소될 것으로 예상

— 장단기 금리차 축소가 미래 경제 상황과 물가에 대한 기대치를 반영하고 있는 만큼 향후 장단기 금리차의 움직임에 대해 지속적인 모니터링 필요

3. 파생상품시장

〈글로벌동향〉

- 2017년 4/4분기 글로벌 장내 파생상품시장의 거래규모는 주식파생상품의 변동성 증가로 전분기대비 소폭 증가
- 장외파생상품시장의 거래금액은 금리파생상품의 거래량 감소로 전분기대비 8% 감소

〈국내동향〉

- 2017년 4/4분기 코스닥150 선물의 거래대금은 지수상승으로 인한 ETF자금 유입 등으로 전분기대비 큰 폭(339%) 증가
- 2017년 4/4분기 국내 ELS의 발행액은 연말 기관들의 고액발행으로 전분기대비 51% 증가

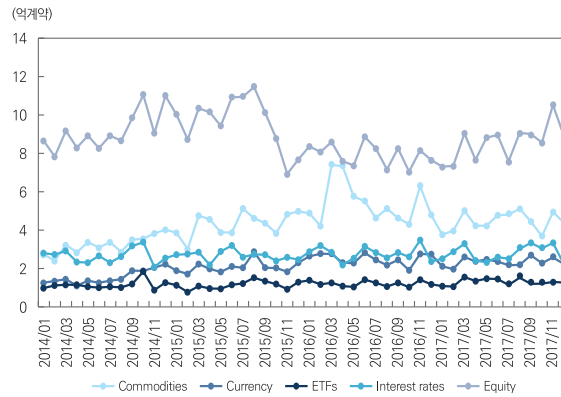
가. 글로벌동향

1) 장내 파생상품시장

가) 글로벌 거래소 전체

- 2017년 4/4분기 글로벌 파생상품시장은 미국 세제개혁으로 인한 불확실성 확대에 주파생상품의 변동성이 높아지면서 전분기대비 1% 증가한 60억5천만계약이 거래
 - 금리파생상품과 일반상품파생상품의 거래량은 각각 전분기대비 각각 3%, 10% 감소한 8.9억계약, 14억4천만계약을 기록
 - 반면 4/4분기 주식파생상품의 거래량은 11월 중순 이후 글로벌 주식시장의 변동성 확대에 전분기대비 9% 증가

글로벌 장내 파생상품의 거래 추이



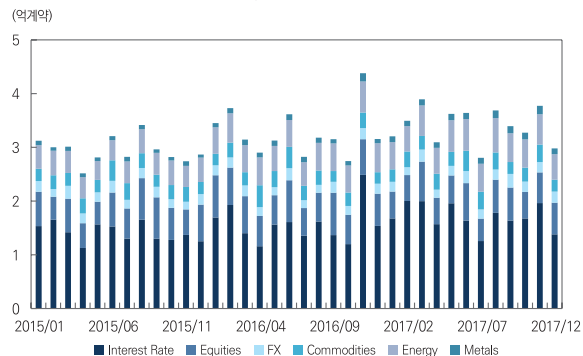
자료: WFE

나) 주요 거래소별

□ CME 그룹의 4/4분기 거래량은 10억만계약이며, 금리 및 금속파생상품의 거래 증가로 전분기대비 약 1% 증가

- Fed Fund선물과 10년 국채선물의 거래가 증가하면서 4/4분기 이자율파생상품의 거래량은 전분기대비 7% 증가한 5억2백만계약이 거래되었으며, 금속파생상품의 거래량은 전분기대비 4% 증가
- 천연가스에 대한 수요가 높아졌으나, 생산량 증가 및 파이프라인 증설로 안정화되면서 에너지파생상품의 경우 전분기대비 8% 감소한 1억6천만계약 거래

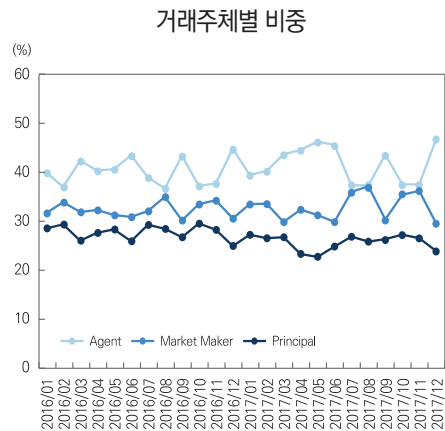
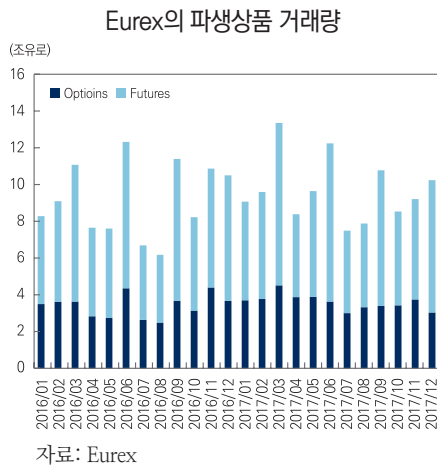
CME Group의 파생상품 거래량



자료: CME

□ Eurex의 파생상품 거래량은 2017년 4/4분기 기준 28조유로이며, 독일 총선의 지지율이 예상보다 낮고 극우당의 예상외 선전으로 금융시장의 변동성이 확대되면서, 전분기대비 7% 증가

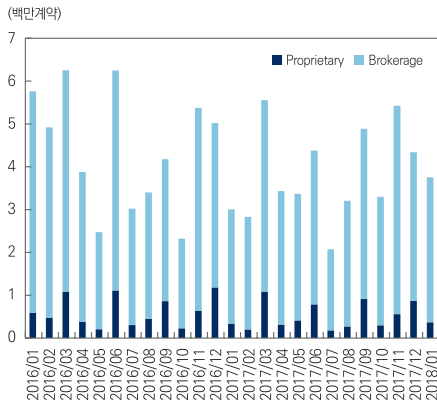
- 예상보다 낮은 지지로 독일의 연정협상이 난항을 겪으며 유로지역의 정치적 불확실성이 확대되면서 파생상품의 거래량이 전분기대비 약 7% 증가
- 거래주체별 비중을 보면 금융기관의 브로커리지 거래는 전분기대비 5.2%p 증가하였으며, 자기매매거래의 비중은 3.9%p 감소



□ 일본거래소(JPX)의 경우 미국 세계개편안의 지연, 도시바의 상장폐지 위기 등 주식시장의 변동성이 높아지면서 Nikkei225 선물의 거래량이 증가

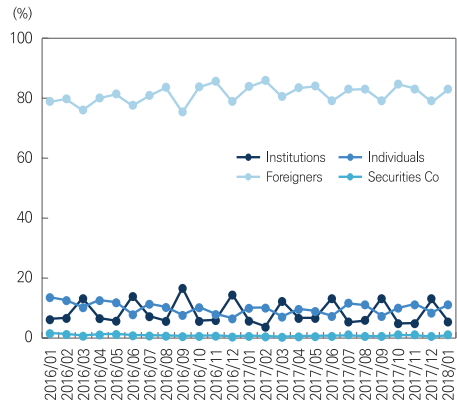
- 니케이225지수는 11월초까지 20년만의 최고점을 달성하였으나 그 이후로 변동성이 증가하면서 Nikkei225 선물의 2017년 4/4분기 거래량은 1,300만계약으로 전분기대비 28% 증가
- 브로커리지 거래량의 상세 투자자 비중을 보면 2017년 4/4분기 외국인투자자의 비중은 78%로 가장 높으며, 개인투자자의 비중은 전분기대비 2%p 증가

Nikkei225 선물의 거래량



자료: JPX

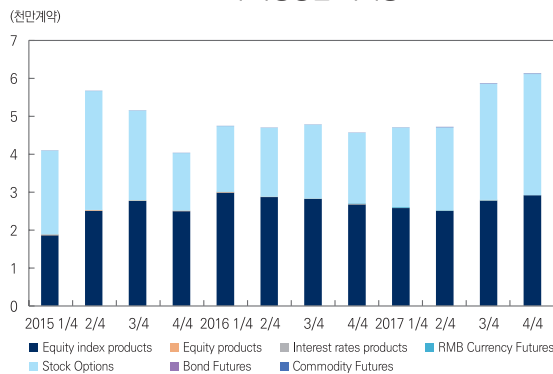
브로커리지거래량의 투자자 비중



□ 홍콩거래소(HKEX)는 11월 미국달러로 결제되는 철광석선물 거래를 시작하였으며 철강 선물의 약진으로 2017년 4/4분기의 총 거래량은 전분기대비 5% 증가

- 주가지수파생상품은 2017년 4/4분기 거래량이 2,922만계약으로 전분기대비 5% 증가 하였으나 금리파생상품의 경우 18만계약으로 전분기대비 16% 감소
- 홍콩거래소는 투자자유치를 위해 철강선물에 대해 6개월동안 거래수수료를 면제해 주기로 하였는데, 일반파생상품선물의 2017년 4/4분기 거래량은 14만계약으로 전분기 대비 202% 증가

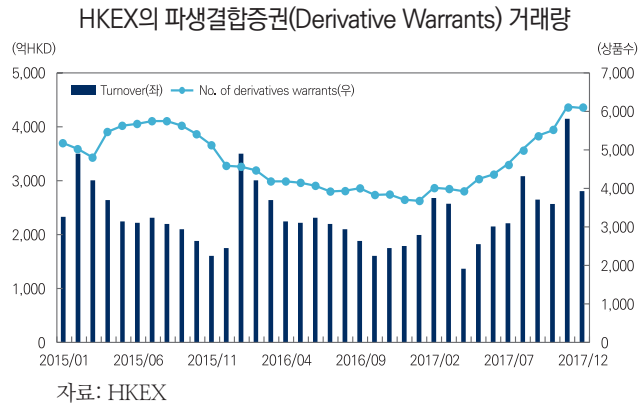
HKEX의 파생상품 거래량



자료: HKEX

□ HKEX에 상장된 파생결합증권은 2007년 이후 항생지수가 최고점을 달성하는 등 주식시장 호황으로 파생결합증권의 신규상품수가 증가하면서 거래량이 증가

— 2017년 4/4분기 기준 상장된 파생결합증권의 상품수는 6,094개, 거래량은 전분기대비 20% 증가한 9,529억홍콩달러임



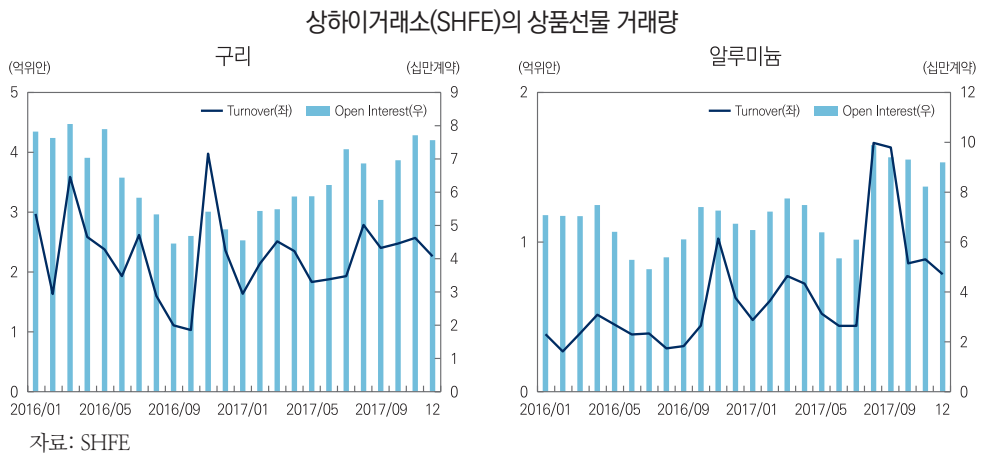
□ CSI300 지수의 상승세로 인한 변동성 축소에도 불구하고 11월말부터 대졸시장에 대한 규제강화 등 금융시장 유동성에 대한 불확실성 확대로 연말 거래량이 증가

— CSI300 지수가 2017년 11월 28개월만에 최고치를 갱신한 이후 강보합세를 보이면서 이를 기초자산으로 하는 CSI300 선물의 거래량은 2017년 4/4분기 106만계약으로 전분기대비 1% 증가



□ 상하이선물거래소(SHFE)의 비철금속 거래량은 구리의 경우 중국 내 생산량 감소가 예상됨에 따라 거래가 증가하였으나, 알루미늄의 경우 재고 상황에 따른 거래 감소

- 구리 선물의 경우 중국이 수입쿼터를 점진적으로 축소할 것이 예상되면서 2017년 4/4분기에 7.3억위안이 거래되어, 전분기대비 3% 증가
- 알루미늄 선물의 경우 중국의 감산 노력으로 인해 생산량이 감소하였으나 지속적인 재고 증가로 2017년 4/4분기에 2.54억위안이 거래되어, 전분기대비 32% 감소

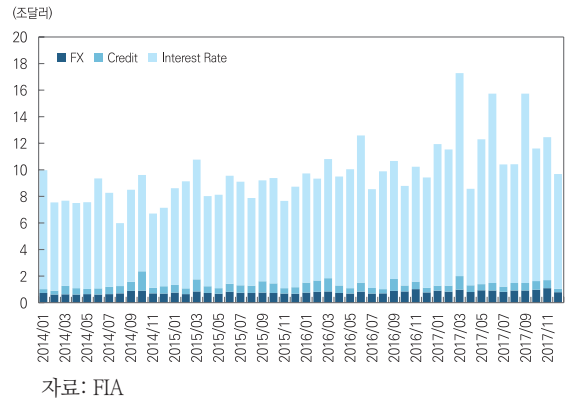


2) 장외 파생상품시장

□ 2017년 4/4분기 장외 파생상품시장의 거래량은 가장 큰 비중을 차지하고 있는 금리파생상품의 감소로 전분기대비 8% 감소

- 스왑체결기구(SEF)를 통해 체결되는 금리파생상품 거래량은 2017년 4/4분기 39.4조 달러를 기록하여 전분기대비 9% 감소
- 외환파생상품의 경우 2017년 4/4분기 2.9억달러 규모의 파생거래가 SEF를 통해 체결되면서 전분기대비 7% 증가
- 신용파생상품의 경우 2017년 4/4분기중 1.5조달러의 규모가 거래되어, 전분기대비 2% 증가

SEF를 통한 장외거래량



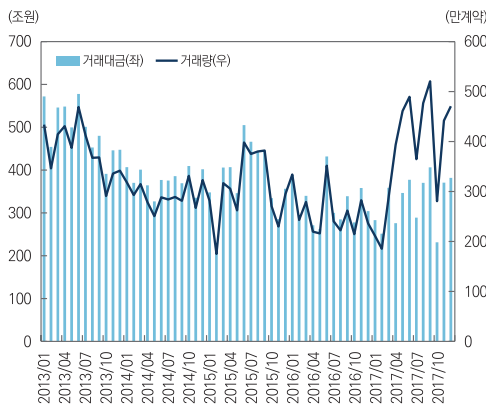
나. 국내동향

1) 코스피200 선물·옵션 거래 추이

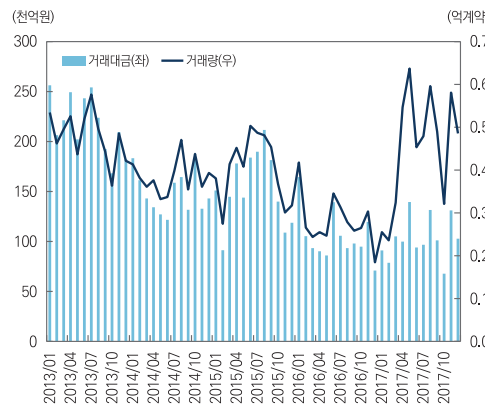
□ 코스피200 선물·옵션의 거래는 연말 기관들의 배당투자자로 인한 거래증가에도 불구하고 10월 추석연휴로 인하여 거래량 감소

- 10월의 경우 9일까지 휴장인 상태에서 12월에 코스피200 선물·옵션의 만기가 도래하여 10월 거래량이 감소하였으나 일평균 거래량은 감소를 보이지 않음
- 2017년 4/4분기 코스피200 선물·옵션의 거래대금은 982조원, 30조원으로 전분기대비 각각 8% 감소

코스피200 선물 거래 추이



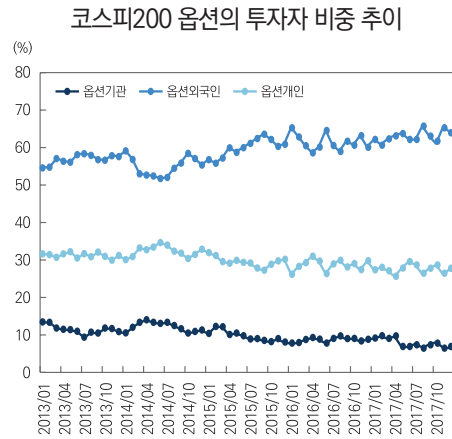
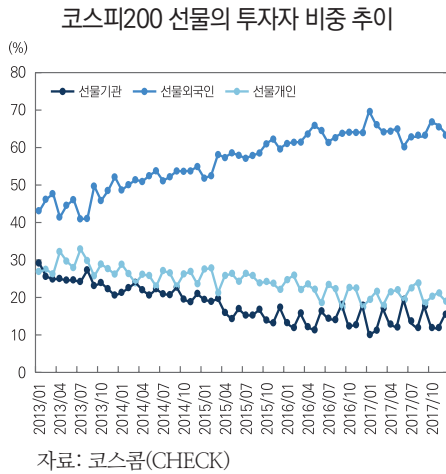
코스피200 옵션 거래 추이



자료: 한국거래소

□ 코스피200 선물·옵션 거래에서 외국인의 비중은 모두 증가하였으나 기관의 비중은 전분기 대비 모두 감소

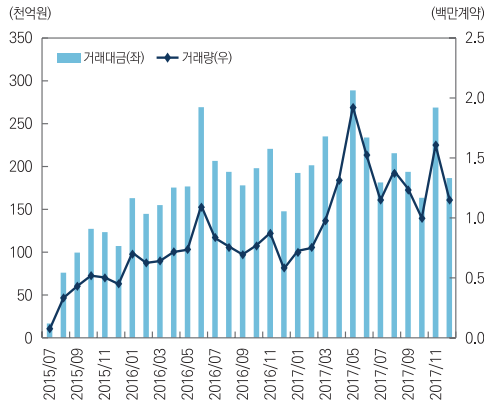
- 2017년 4/4분기 코스피200 선물·옵션 시장의 외국인 비중은 모두 63.9%로 전분기 대비 각각 1.1%p 증가
- 코스피200 선물·옵션시장에서 기관의 비중은 모두 감소(-2.4%p, -0.9%p)하였으나, 개인의 비중은 선물시장에서 증가(0.9%p), 옵션시장에서는 감소(0.3%p)



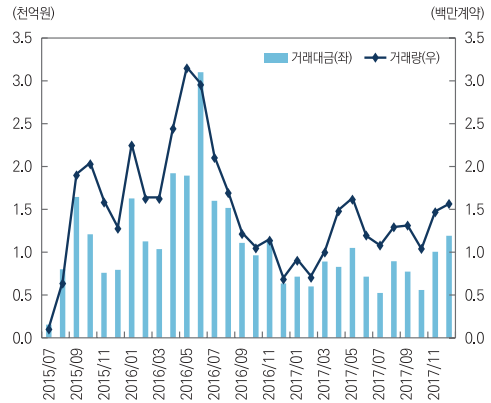
□ 미니 코스피200 옵션의 거래량은 옵션시장 활성화를 위한 KRX의 조치로 전분기대비 거래량이 증가

- 코스피200 옵션의 행사가가 11월 20일부터 모든 결제월물에 대해 ATM 상하 30pt에서 40pt로 확대되면서 거래량이 증가
- 2017년 4/4분기 미니 코스피200 선물·옵션의 거래대금은 62조원, 0.3조원으로 전분기 대비 각각 5% 및 26% 증가

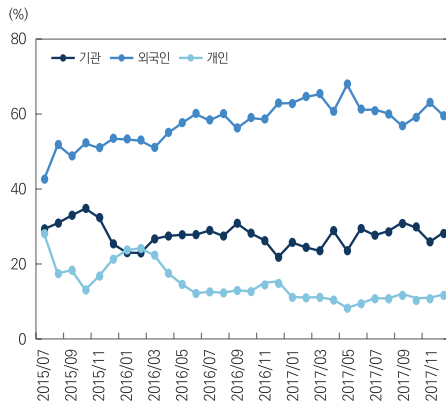
미니 코스피200 선물 거래 추이



미니 코스피200 옵션 거래 추이

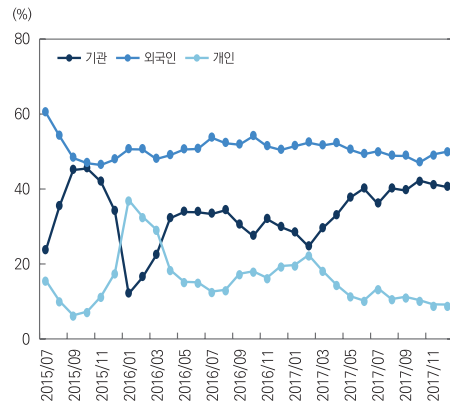


미니 코스피200 선물 투자자 비중



자료: 코스콤(CHECK)

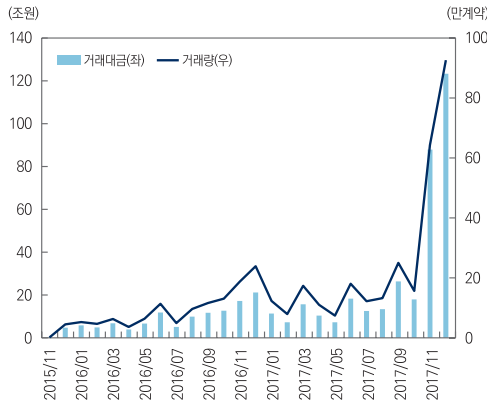
미니 코스피200 옵션 투자자 비중



□ 코스닥150 선물 거래량은 지수 급등으로 인한 관련 ETF의 설정잔고 증가와 12월중 바이오 대형주가 지수에 편입되면서 거래량이 급증

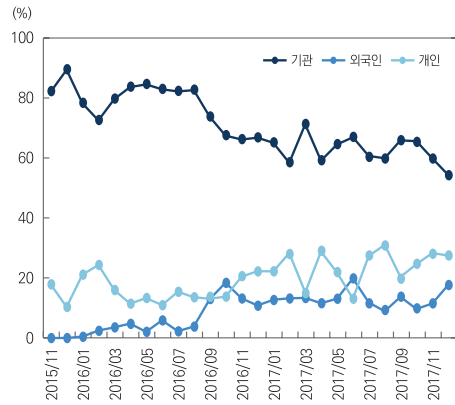
- 2017년 4/4분기 코스닥150 선물의 거래대금은 22.9조원으로 전분기대비 339.5% 증가 (전년동기대비 548.9% 증가)
- 2017년 4/4분기 코스닥150 선물의 투자자 비중은 기관, 외국인, 개인이 각각 54%, 18%, 27%이며, 기관의 비중이 전분기대비 11% 감소

코스닥150 선물 거래 추이



자료: 코스콤(CHECK)

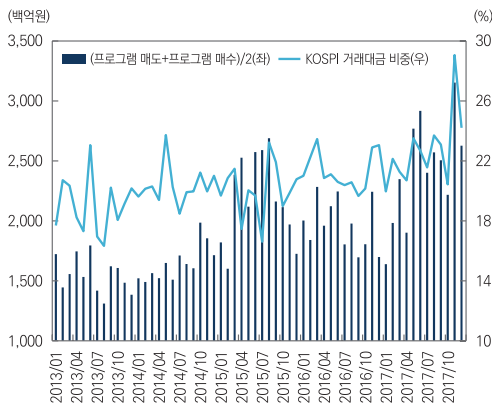
코스닥150 선물 투자자 비중



□ 코스피지수가 최고가를 경신하면서, 주식형펀드 및 ETF에 대한 지속적인 자금유입으로 인하여 프로그램 거래대금과 비차익거래 비중이 증가

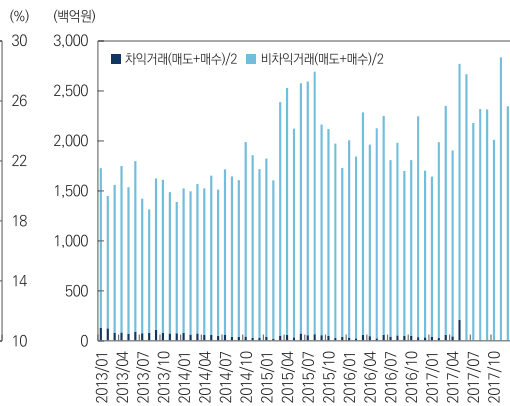
- 2017년 4/4분기 프로그램거래대금은 80조원으로 전분기대비 7% 증가하였으며, 코스피 거래대금 대비 프로그램거래대금의 비중은 전분기대비 1.1%p 증가
- ETF시장이 성장하면서 비차익거래대금은 2017년 4/4분기 71.8조원으로 전분기대비 6% 증가하였음

프로그램 거래 및 KOSPI 대비 비중 추이



자료: 한국거래소

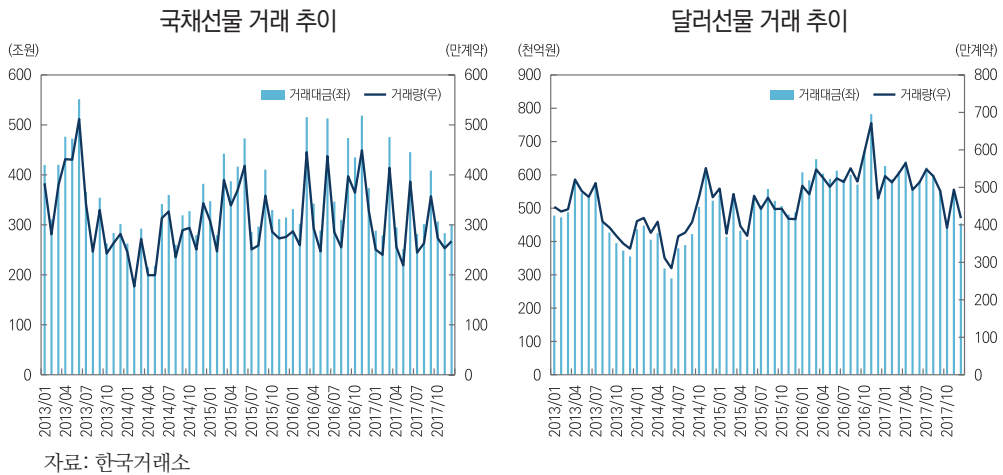
프로그램 차익거래와 비차익거래 추이



2) 국채선물, 달러선물, 개별주식선물 시장

□ 한국은행과 미국 연준의 금리인상에 대한 관망세로 국채선물의 거래는 감소하였으며, 달러의 대체적인 약세로 인하여 달러선물의 거래도 감소

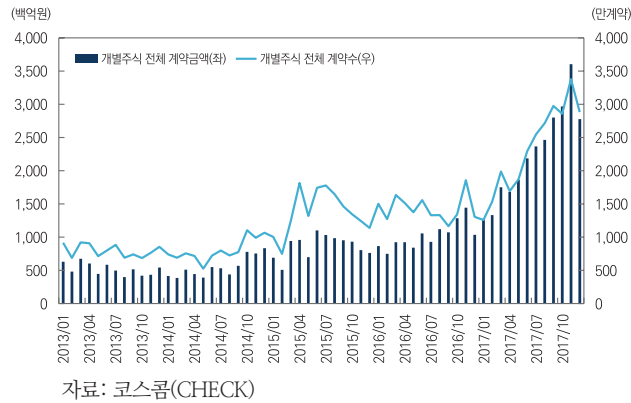
- 2017년 4/4분기 국채(3년, 10년)선물의 거래대금은 약 892조원으로 전분기대비 10%, 전년동기대비 33% 감소
- 2017년 4/4분기 달러선물의 거래대금은 144조원으로 전분기대비 19%감소, 전년동기 대비 28% 감소



□ 개별주식선물 거래량은 업종/섹터형 ETF시장의 성장과, 코스닥150 정기변경을 앞두고 금융기관의 포트폴리오 조정이 이루어지면서 거래가 증가

- 연기금의 규모는 아직 눈에 띄지 않으나 우정사업본부의 차익거래 목적의 거래가 증가하면서 4/4분기에는 전분기대비 23% 증가
- 2017년 4/4분기 개별주식선물 거래대금은 93.5조원으로 전년동기대비 149% 증가

개별주식선물 거래 추이

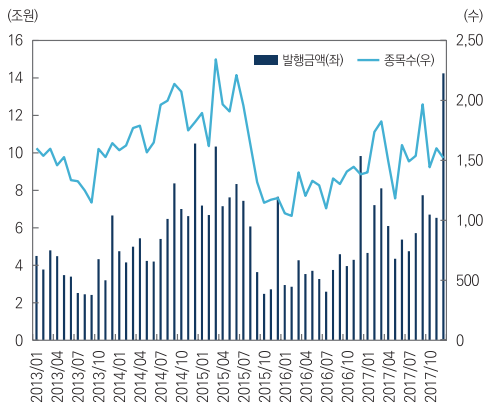


3) ELS·DLS·ELW 시장

□ ELS 발행금액은 12월 퇴직연금 관련 대규모 ELB 발행으로 전분기대비 급증하였으나, 건당 규모가 천억원 이상인 경우가 많아 발행종목수는 오히려 감소

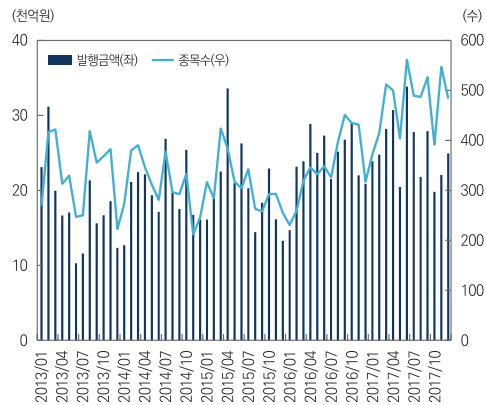
- 2017년 4/4분기 ELS 발행금액은 27.3조원으로 전분기대비 51% 증가하였으며, 전년동기대비 52% 증가
- 2017년 4/4분기 DLS 발행금액은 6.6조원으로 전분기대비 14% 감소, 전년동기대비 7% 감소

ELS 발행 추이



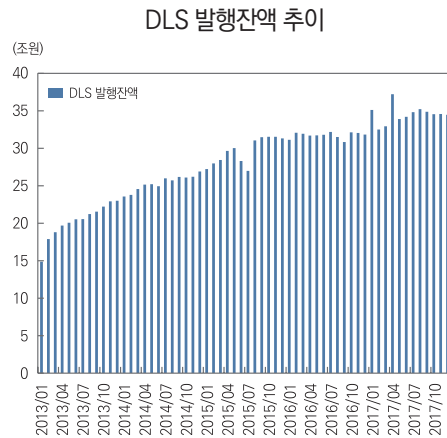
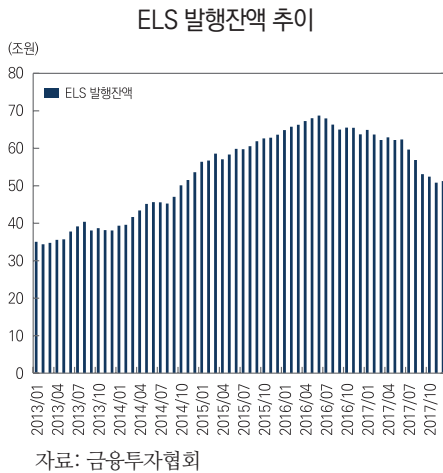
자료: 금융투자협회, 예탁결제원

DLS 발행 추이



□ ELS 발행액이 증가하였음에도 불구하고 글로벌 증시 상승으로 인한 조기상환이 늘어나면서 발행잔액은 전분기대비 감소

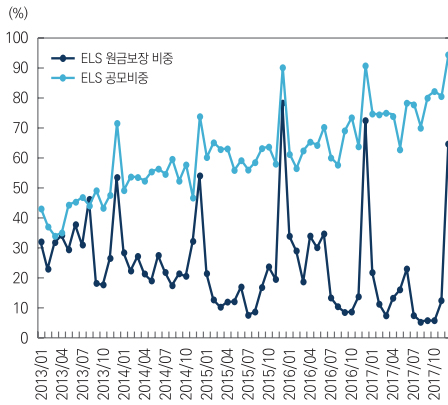
- 조기상환물량만큼의 재투자가 이루어지지 않아, 4/4분기에는 ELS의 발행이 증가하였음에도 불구하고 ELS의 발행잔액은 하향 안정세를 보임
- 2017년 4/4분기 기준 ELS·DLS 발행잔액은 각각 51조원, 35조원으로 전분기대비 각각 3.5%, 1.1% 감소



□ ELS와 DLS의 원금보장 비중이 국내외 주식시장의 강세지속으로 인한 고점우려 및 퇴직연금의 발행물량으로 증가하였음

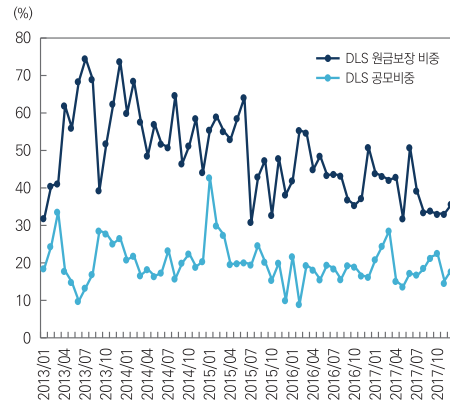
- 2017년 4/4분기 ELS의 원금보장 비중은 64%로 전분기대비 58%p 증가했으며, 공모 비중은 94%로 전분기대비 14%p 증가
- 2017년 4/4분기 DLS의 원금보장 비중은 36%로 전분기대비 2%p 증가했으며, 공모 비중은 18%로 전분기대비 4%p 감소

ELS 원금보장 및 공모 비중



자료: 금융투자협회

DLS 원금보장 및 공모 비중

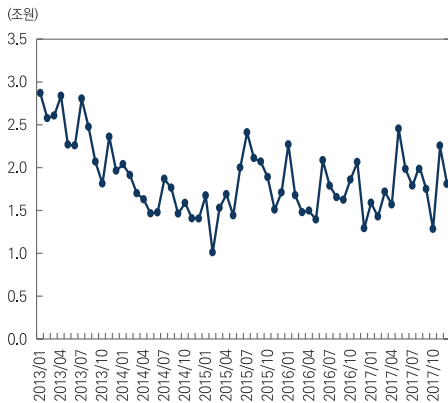


□ ELW의 거래대금은 기관의 거래는 증가하였으나 외국인과 개인의 경우 가상화폐에 대한 관심으로 거래대금이 줄어들면서 전체적으로 감소

— 2017년 4/4분기 ELW의 거래대금은 5.3조원으로 전분기대비 4%p 감소

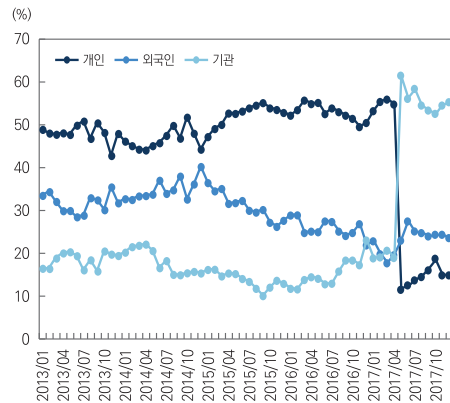
— ELW 시장에서 기관의 비중은 55.2%로 1.8%p 증가하였으나, 외국인과 개인의 비중은 23.4%, 12.9%로 전분기대비 각각 0.5%p, 1.4%p 감소

ELW 거래대금 추이



자료: 코스콤(CHECK)

ELW 거래대금 투자자 비중



선임연구위원 남길남 (02-3771-0687, namgn@kcmi.re.kr)

선임연구원 이종은 (02-3771-0689, celee@kcmi.re.kr)

파생상품시장 주요 이슈: KRX300 선물과 KOSDAQ150 옵션 상장

□ 2018년 1월 발표된 정부의 코스닥시장 활성화 방안의 일환으로 한국거래소는 유가증권시장과 KOSDAQ시장의 통합 지수인 KRX300을 도입한 데 이어 3월 26일 KRX300 선물과 KOSDAQ150 옵션을 상장할 계획

— KRX300 지수는 유가증권시장 및 코스닥시장의 우량종목 중 305종목(유가 237종목, KOSDAQ 68종목)에 대해 2010년 1월 4일의 지수를 1,000 포인트로 산출하는 시가총액 주가지수임

- KRX300 지수의 시장별 시가총액 비중은 유가증권시장의 92.7%와 코스닥시장의 44.7%를 차지하고 있음
- 2017년 KRX300 지수의 수익률은 24.8%로 KOSPI200 지수의 23.2%와 KOSDAQ150의 49.6% 사이에 있음
- KRX300의 변동성은 9.83%로 KOSPI200의 10.08%와 KOSDAQ150의 17.72%에 비해 낮게 나타났으나 지수 구성의 특징상 KOSPI200 지수와 유사성이 높음

— KRX300 선물은 1계약 당 금액을 KOSPI200 선물의 7,900만원(316 포인트)에 준하는 수준으로 설정될 가능성이 큼

— KOSDAQ150 옵션은 KOSDAQ150 선물과 KOSPI200 선물·옵션과 마찬가지로 거래승수가 동일하게 설정될 가능성이 크며 상장제도는 KOSPI200 옵션과 유사한 형태로 설정될 것으로 예상

— KRX300 선물과 KOSDAQ150 옵션은 모두 정부의 코스닥시장 활성화 정책으로 상장되는 상품들로서 투자자의 활용도가 중요한 성공 지표가 될 것으로 보임

- 현재 KOSPI200 선물·옵션(미니 포함), KOSDAQ150 선물, 섹터지수선물, 개별주식선물·옵션에만 허용되어 있는 거래세를 면제받을 수 있는 헤지전용계좌에 KRX300 선물과 KOSDAQ150 옵션이 편입된다면 두 상품의 조기 정착에 도움이 될 것임
- KOSDAQ150 옵션의 경우 KOSDAQ150 선물과 마찬가지로 개인투자자의 양도소득세 과세 대상에서 제외되어 있으므로 개인투자자의 유입을 기대할 수 있음

III. 금융투자업동향

1. 증권산업
2. 자산운용산업
3. 헤지펀드
4. 벤처캐피탈 및 PE
5. M&A 및 IPO

1. 증권산업

〈글로벌동향〉

- 2017년 3/4분기 글로벌 투자은행 IB부문 수수료수익은 전분기수준 유지
- 2017년 3/4분기중 상위 5대 글로벌 투자은행 영업수익은 전분기대비 감소하였으나 순이익률과 당기순이익은 증가

〈국내동향〉

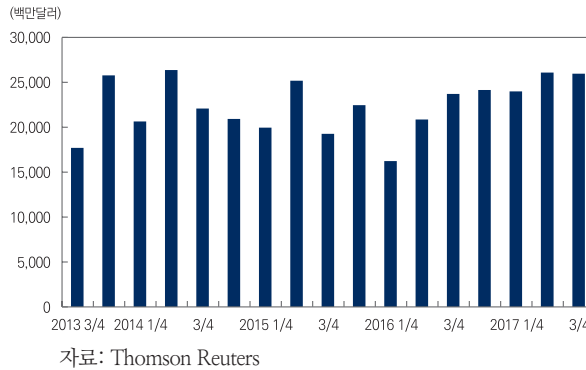
- 2017년 3/4분기말 국내 증권사의 자기자본 총계는 전분기대비 소폭 증가하였으나 자금조달·운용규모는 감소
- 2017년 3/4분기중 투자은행 및 자기매매 부문의 실적 둔화로 순영업수익은 감소하였으나, 영업외수익 증가로 당기순이익은 증가

가. 글로벌동향

1) 글로벌 투자은행 IB부문 수익 현황

- 2017년 3/4분기 글로벌 투자은행 IB부문 수수료수익은 전분기수준 유지
 - 글로벌 투자은행 IB부문 수수료수익은 동분기 260억달러를 기록하여 전년동기대비 9.6% 증가
 - 2016년 2/4분기 이후 상승추세를 유지하고 있으며 동분기 상승폭은 둔화
 - 동분기 수수료수익 증가율은 전분기대비 -0.4%를 기록

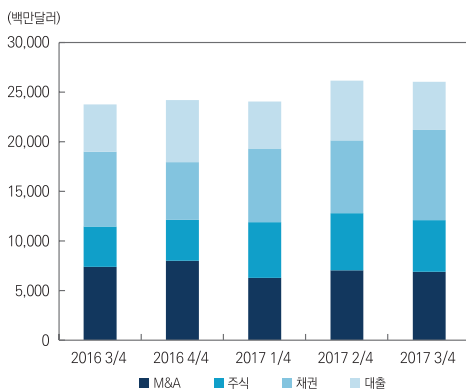
글로벌 투자은행 IB부문 수수료수익 추이



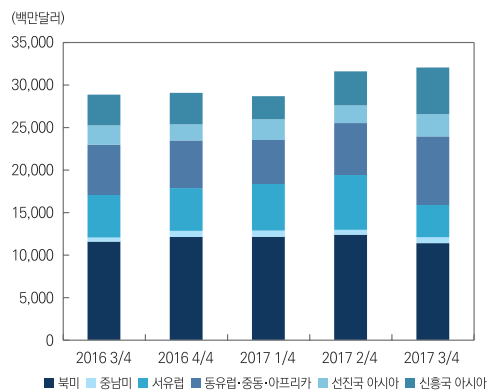
□ 2017년 3/4분기중 상품별 수수료수익은 채권인수 부문을 제외한 전 상품에서 감소하였으며, 특히 신디케이트론 부문이 크게 하락

- 동분기중 상품 기준 수수료수익은 채권인수 수수료 90.7억달러, M&A 수수료 68.7억달러, 주식인수 수수료 52억달러, 신디케이트론 수수료 48.7억달러 순
- 채권인수 수수료는(24.0%)는 전분기대비 증가한 반면 신디케이트론 수수료(19.2%), 주식인수 수수료(10.0%), M&A 수수료(1.9%)는 감소
- 전년동기대비 주식인수 수수료(27.7%), 채권인수 수수료(20.2%), 신디케이트론 수수료(2.1%)는 증가한 반면 M&A 수수료(6.5%)는 감소

상품별 글로벌 투자은행 IB부문 수수료수익 추이



지역별 글로벌 투자은행 IB부문 수수료수익 추이



□ 2017년 3/4분기중 지역별 수수료수익은 신흥국 아시아를 중심으로 증가

- 동분기중 지역 기준 수수료수익은 북미 114억달러, 신흥국 아시아 54.8억달러, 서유럽 38.2억달러, 중남미 7억달러, 동유럽·중동·아프리카 5.4억달러 순
- 신흥국 아시아(36.3%), 선진국 아시아(24.9%), 중남미(21.7%) 지역 수수료는 전분기 대비 증가한 반면, 서유럽(40.9%), 동유럽·중동·아프리카(26.4%), 북미(8.1%) 지역 수수료는 감소
- 전년동기대비 신흥국 아시아(51.4%), 중남미(39.3%), 선진국 아시아(13.8%) 지역 수수료는 증가한 반면, 동유럽·중동·아프리카(26.5%), 서유럽(23.7%), 북미(1.6%) 지역 수수료는 감소

2) 주요 글로벌 투자은행 영업 현황

□ 2017년 3/4분기중 상위 5대 글로벌 투자은행 영업수익은 전분기대비 감소하였으나 순이익률과 당기순이익은 증가

- 상위 5대 글로벌 투자은행 영업수익은 2017년 3/4분기 761.7억달러를 기록하여 전분기대비 8.9%, 전년동기대비 6.1% 감소
- 2017년 3/4분기중 영업비용은 499.3억달러로 전분기대비 2.1%, 전년동기대비 0.5% 감소
 - 순영업수익은 262.4억달러를 기록하여 전분기대비 19.5%, 전년동기대비 15.3% 감소
- 상위 5대 글로벌 투자은행 당기순이익은 동기간 중 200.8억달러를 기록하며 2015년 3/4분기 이후 상승세를 지속
 - 당기순이익은 전분기대비 1.4% 증가
 - ROE는 전분기와 동일하며 전년동기대비 0.1%p 상승

상위 5대 글로벌 투자은행 손익현황 (2017년 3/4분기 기준)

(단위: 백만달러, %, %p)

	JP Morgan Chase	Goldman Sachs	BoA	Morgan Stanley	Citi	계	전분기 대비	전년동기 대비
영업수익 (A)	25,326	8,326	21,839	9,197	11,479	76,167	-8.9	-6.1
영업비용 (B)	14,318	5,350	13,139	6,715	10,404	49,926	-2.1	-0.5
순영업수익 (C)	11,008	2,976	8,700	2,482	1,075	26,241	-19.5	-15.3
당기순이익 (D)	6,732	2,128	5,587	1,791	3,840	20,078	2.7	3.2
순이익률 (=D/A)	26.6	25.6	25.6	19.5	33.5	26.4	-4.6	-3.7
영업이익률 (=C/A)	43.5	35.7	39.8	27.0	9.4	34.5	-11.7	-9.7
자본총액 (E)	232,314	75,089	249,624	78,978	208,381	844,386	0.1	0.8
ROE	2.9	2.8	2.3	2.3	1.8	2.4	0.0	0.1

주 : 영업수익 = 비이자영업수입 + 순이자수입(= 이자수입 - 이자비용), 영업비용 = 비이자영업비용, 순영업수익 = 영업수익 - 영업비용, 당기순이익 = 순영업수익 - 대손상각 - 법인세 지급, ROE = 당기순이익/전분기 및 당기 평균자본총액

자료: 각사 10K, 10Q 보고서

연구위원 장정모 (02-3771-0621, changjm@kcmi.re.kr)

연구원 여밀림 (02-3771-0835, mlyeo@kcmi.re.kr)

나. 국내동향

1) 일반현황

□ 2017년 3/4분기말 국내 증권사는 총 55개사이며, 총임직원수는 35,639명, 국내점포와 해외점포는 각각 1,127개와 58개임

- 외국계 증권사의 국내법인과 국내지점이 신설되어 국내 증권사 수는 전분기말 53개사에서 동분기말 55개사로 증가
 - 중국 초상증권주식회사와 일본 미즈호증권 서울지점이 신설
- 동분기말 국내 증권사의 총임직원수는 35,639명으로 전분기대비 0.1% 증가
- 국내점포는 전분기대비 1.1% 감소, 해외점포는 전분기대비 1.8% 증가

국내 증권사 수, 인력 및 점포수 현황

(단위: 개, 명)

	2016년		2017년			증감	
	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	전분기대비	전년동기대비
증권사수	55	53	53	53	55	2	0
국내법인	45	43	43	43	44	1	-1
국내지점	10	10	10	10	11	1	1
총임직원수	35,876	35,657	35,680	35,593	35,639	46	-237
국내점포	1,178	1,160	1,142	1,139	1,127	-12	-51
해외점포	62	59	57	57	58	1	-4

자료: 금융감독원 금융통계정보시스템

2) 재무현황

□ 2017년 3/4분기말 국내 증권사의 자기자본 총계는 전분기대비 소폭 증가하였으나, 자금조달·운용규모는 감소

- 3/4분기말 국내 증권사의 자기자본 총계는 전분기대비 1.2% 증가한 51.5조원을 기록
 - 이익잉여금이 전분기대비 4.1% 증가한 것이 주요 요인임
- 채권 자산을 통한 자금 운용의 추세가 지속되는 가운데 3/4분기말 국내 증권사의 총자산은 전분기대비 2.2% 감소한 391.7조원을 기록

- 파생상품 및 기타자산은 전분기대비 4.7% 감소한 87.9조원, 채권자산은 전분기대비 1.8% 감소한 180.3조원을 기록
- 총자산에서 채권 자산의 비중은 46.0%로 전분기대비 0.1%p 증가
- 매도파생결합증권을 통한 자금조달 비중이 소폭 감소하면서 동분기말 국내 증권사의 총부채는 전분기대비 2.6% 감소한 340.2조원을 기록
- 매도파생결합증권은 전분기대비 7.0% 감소한 95.0조원, 파생상품 및 기타 부채는 전분기대비 7.4% 감소한 47.9조원을 기록
- 총부채에서 RP매도 비중은 31.0%로 전분기대비 0.6%p 증가한 반면, 매도파생결합증권의 비중은 27.9%로 전분기대비 1.3%p 감소

국내 증권사 재무현황

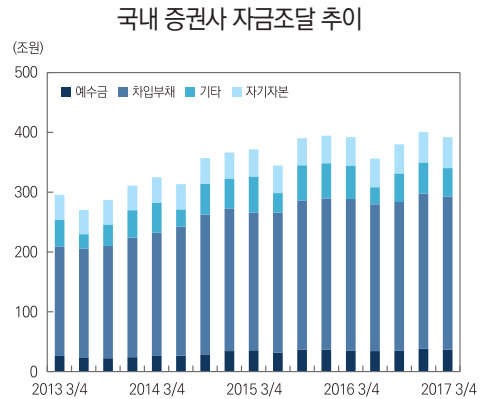
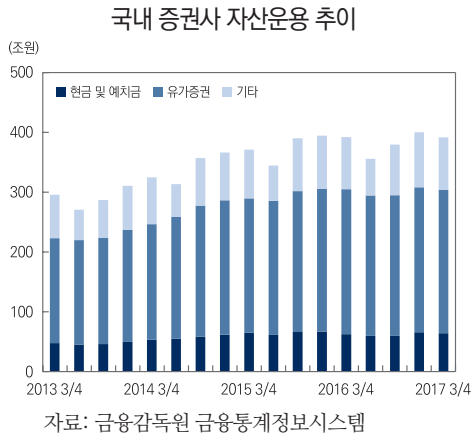
(단위: 조원, %)

	2016년		2017년				
	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	전분기 대비	전년동기 대비
총자산	392.0	356.0	379.8	400.3	391.7	-2.2	-0.1
현금 및 예치금	62.2	59.7	59.6	65.5	63.9	-2.3	2.8
증권	242.8	234.8	235.5	242.6	239.9	-1.1	-1.2
주식	17.8	19.5	16.3	18.7	19.5	3.9	9.1
채권	187.1	177.3	181.8	183.7	180.3	-1.8	-3.6
파생상품 및 기타	87.0	61.5	84.7	92.2	87.9	-4.7	1.0
총부채	344.6	308.2	331.6	349.5	340.2	-2.6	-1.3
예수	35.5	34.6	35.0	38.6	37.1	-3.8	4.5
차입	253.1	245.1	248.8	259.2	255.2	-1.5	0.8
RP매도	110.4	100.6	103.5	106.2	105.5	-0.6	-4.4
매도파생결합증권	98.8	100.8	98.9	102.2	95.0	-7.0	-3.9
파생상품 및 기타	56.0	28.6	47.7	51.7	47.9	-7.4	-14.5
자기자본	47.4	47.7	48.2	50.9	51.5	1.2	8.6

주 : 1) 주식 및 출자금: 주식 + 신주인수권증서 + 외화주식

2) 채권: 국채 + 지방채 + 특수채 + 회사채 + 외화채권

자료: 금융투자협회



3) 손익현황

□ 2017년 3/4분기중 투자은행과 자기매매 부문의 실적 둔화로 순영업수익은 감소하였으나, 영업외수익 증가로 당기순이익은 증가

- 동분기중 국내 증권사 순영업수익은 3조 1,197원으로 전분기대비 5.3% 감소
- 당기순이익은 1조 134억원으로 영업외수익의 증가로 전분기대비 7.3% 증가하였으며, 자기자본이익률(ROE)는 2.0%로 전분기대비 0.1%p 증가
- 전분기대비 파생상품 관련 손실폭의 축소에도 불구하고 주식, 채권, 펀드 및 외환 관련 순수익이 감소하여, 자기매매 순수익은 전분기대비 11.1% 감소한 8,937억원을 기록
 - 파생상품 관련 순이익은 -1,260억원으로 전분기대비(-8,801억원) 증가, 이는 파생 결합증권의 조기상환 및 파생상품거래·평가이익 증가에 기인
 - 반면, 채권 관련 순이익은 6,786억원으로 전분기대비 27.7% 감소, 주식 관련 순이익은 2,574억원으로 55.3% 감소, 펀드 관련 순이익은 1,767억원으로 55.3% 감소, 외환 관련 순이익은 1,363억원으로 57.6% 감소

국내 증권사 손익현황

(단위: 억원, %, %p)

	2016년		2017년			증감율	
	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	전분기대비	전년동기대비
순영업수익	25,470	23,019	30,967	32,959	31,197	-5.3	22.5
위탁매매	12,134	10,831	11,328	12,753	12,734	-0.2	4.9
투자은행	3,505	3,883	3,647	5,406	4,556	-15.7	30.0
자산관리	1,086	1,070	998	1,000	1,029	2.9	-5.3
상품판매	1,180	1,015	1,059	1,189	1,266	6.5	7.3
자기매매	6,043	3,535	11,753	10,050	8,937	-11.1	47.9
기타	1,522	2,674	2,181	2,562	2,676	4.5	75.9
판매관리비	18,011	18,596	18,796	20,127	19,545	-2.9	8.5
인건비	11,136	11,500	12,037	13,173	12,595	-4.4	13.1
영업이익	7,460	3,510	12,172	12,833	11,652	-9.2	56.2
당기순이익	5,744	3,375	9,730	9,446	10,134	7.3	76.4
자기자본이익률(ROE)	1.2	0.7	2.0	1.9	2.0	0.1	0.8

주 : 1) 순영업수익 = 영업수익 - (판매비와 관리비 제외 영업비용)

2) 당기순이익 = 영업이익 + 영업외수익 - 영업외비용 - 법인세비용 - 중단사업손익

3) 위탁매매 = 수탁수수료 + 송금수수료 손익 + 신용공여·증금예치금·미수금이자 + 차주매각대금이용료 - 매매수수료 - 투자상담사수수료 - 송금수수료 - 대주매각대금이용료 - 투자자예탁금이용료 + 별도예치금평가손익

4) 투자은행 = 인수주선수수료 + 사채모집수탁수수료 + 어음지급보증료 + 매수 및 합병수수료 + 대지급금이자 + 지급보증료

5) 자산관리 = 자산관리수수료 + 신탁보수 - 투자자문 및 일임수수료

6) 상품판매 = 집합투자증권취급수수료 + 집합투자기구운용보수 + 파생결합증권판매수수료 + CMA운용수익(종금계정) + CMA운용수수료(종금계정) - CMA수탁금이자(종금계정)

7) 자기매매 = 증권평가 및 처분손익 + 파생상품 관련손익 + 대출채권관련 손익 + 외환거래손익 + 배당금 및 분배금 수익 + 일반상품 처분 및 평가손익 + 기타당기손익인식금융상품 관련 이익 + 양도성예금증서거래손익 + 파생상품 및 파생결합증권 신용위험·거래일손익인식평가조정환입·전입 + 채권·어음 등 관련 이자손익

8) 기타 = 대리업무보수 + 리스손익(종금계정) + 채무보증·복구충당부채·신탁위험충당금 환입 및 전입액 + 기타대손충당금환입 - 기타수수료 비용 - 요구불상환지분 관련이자 - 기타대손상각비 - 기타

9) 2016년 4/4분기 손익은 2016년 12월 30일 피합병된 미래에셋증권의 손익 및 합병법인 미래에셋대우증권의 추정 손익을 합산한 수치임

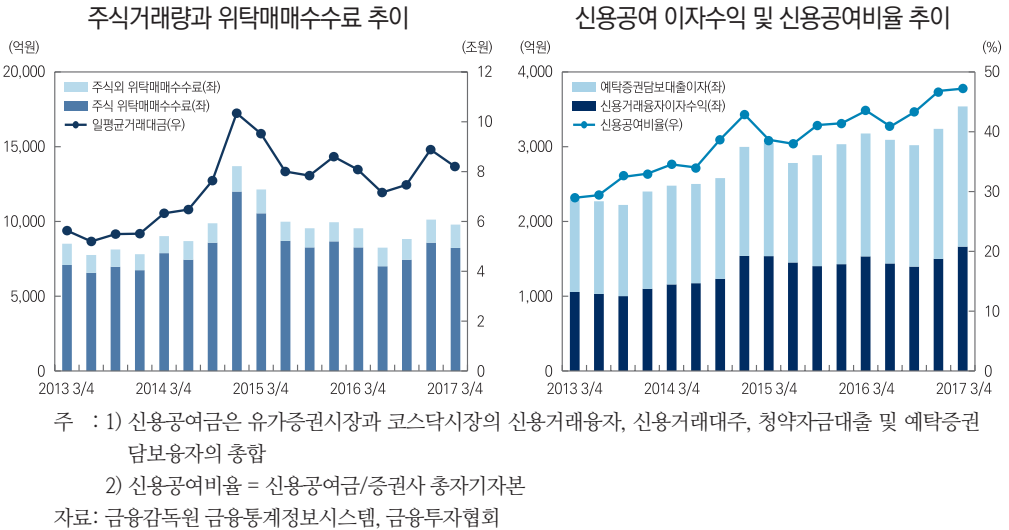
10) 기존 투자은행 부문 순이익 산출 항목 중 1) 매입대출채권·대출금·대출채권이자, 2) 채무보증충당금·기타대손충당금환입 및 전입액, 3) 리스손익(종금계정), 4) 대출평가 및 처분손실, 5) 기타대손상각비는 기타 부문 순이익의 항목으로 편입(2018년 봄호부터 적용)

자료: 금융투자협회, 금융감독원 금융통계정보시스템

□ (위탁매매) 2017년 3/4분기중 일평균거래대금의 감소로 주식 위탁매매수수료는 감소한 반면, 증권사 신용공여비율의 증가로 신용공여 이자수익은 증가

— 3/4분기중 일평균거래대금은 8.2조원으로 전분기대비 7.3% 감소하고, 주식 위탁매매 수수료는 8,234억원으로 전분기대비 4.1% 감소

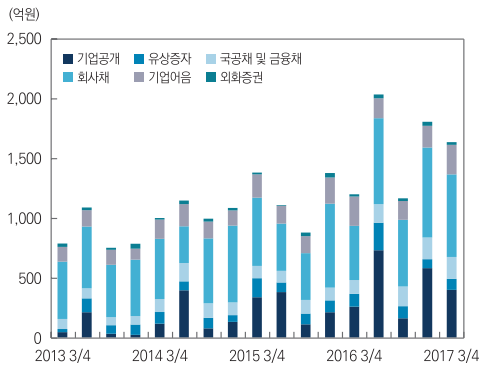
- 주식외 위탁매매수수료는 1,566억원으로 전분기대비 1.3% 증가
- 신용공여비율은 47.1%으로 전분기대비 0.5%p 증가하고, 신용공여 이자수익은 3,577억원으로 전분기대비 9.3% 증가
 - 동분기중 신용공여금은 24.2조원으로 전분기대비 1.7% 증가
 - 신용거래용자이자수익은 1,660억원으로 전분기대비 11.0% 증가하였고, 예탁증권 담보대출이자 1,870억원으로 전분기대비 7.7% 증가



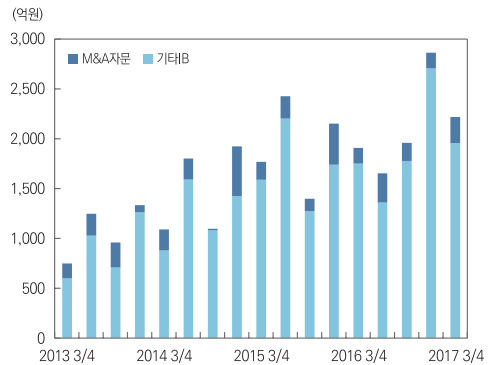
□ (투자은행) 2017년 3/4분기중 투자은행 관련 순수익은 4,556억원으로 전분기대비 15.7% 감소

- 인수 및 주선수수료는 1,639억원으로 전분기대비 9.5% 감소
 - 유상증자·국공채 및 금융채·기업어음 관련 인수 및 주선수수료는 전분기대비 19.3% 증가한 반면, 기업공개·회사채·외화증권 관련 수수료는 18.7% 감소
- M&A자문수수료는 261억원으로 전분기대비 67.5% 증가한 반면 기타IB 관련수수료는 1,949억원으로 전분기대비 27.1% 감소
 - 기타IB 관련수수료 중 구조조정 및 금융상담수수료가 전분기대비 30.2% 감소하고 지급보증료가 전분기대비 8.0% 감소

인수 및 주선수수료 추이



M&A자문 및 기타B 관련수수료 추이



주 : 1) M&A자문 = 매수합병증개수수료

2) 매수 및 합병수수료 = 매수합병증개수수료 + 평가수수료 + 구조조정 및 금융상담수수료 + 기타수수료, 기타B = 매수 및 합병수수료 - 매수합병증개수수료 + 지급보증료

자료: 금융투자협회, 금융감독원 금융통계정보시스템

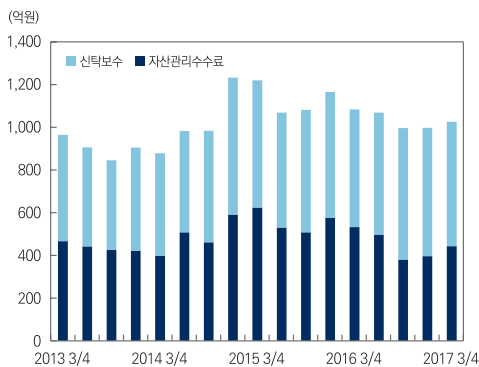
□ (자산관리 및 상품판매) 2017년 3/4분기중 자산관리와 상품판매 관련 순이익은 전분기대비 소폭 증가

— 자산관리 순이익은 1,029억원으로 전분기대비 2.9% 증가

- 자산관리수수료는 445억원으로 전분기대비 11.8% 증가한 반면, 신탁보수는 584억원으로 전분기대비 3.0% 감소

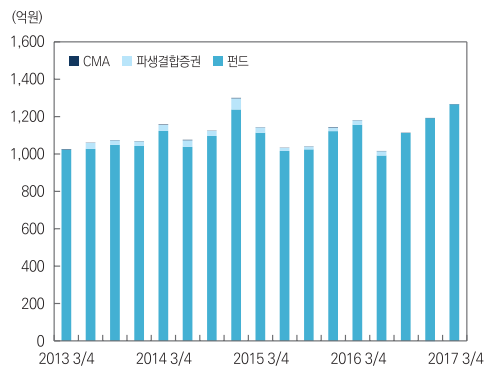
— 상품판매 순이익은 1,266억원으로 전분기대비 6.5% 증가하였는데, 이는 상품판매 확대에서 기인

자산관리 부문별 순이익 추이



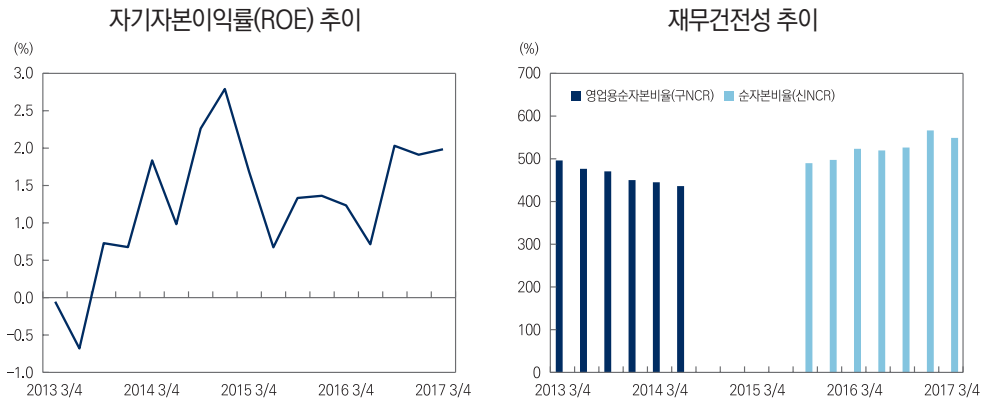
자료: 금융투자협회

상품판매 부문별 순이익 추이



□ (수익성 및 건전성) 2017년 3/4분기중 증권사의 수익성과 건전성지표(순자본비율)는 전분기와 유사한 수준

- 자기자본이익률(ROE)은 2017년 3/4분기 2.0%로 전분기대비 0.1%p 증가
- 평균 순자본비율은 동 기간중 549.6%로 전분기대비 17.6%p 감소



주 : 1) ROE는 분기별 수치

2) 순자본비율은 개별 기준, 2015년은 신NCR 조기적용 증권사들이 혼재하여 추세값에서 제외

자료: 금융투자협회, 금융감독원 금융통계정보시스템

선임연구위원 이석훈 (02-3771-0639, shlee@kcmi.re.kr)

선임연구원 김규림 (02-3771-0684, kgyulim@kcmi.re.kr)

증권산업 주요 이슈: 국내 소형 증권사의 수익구조 변화와 시사점

- 최근 국내 소형 증권사의 순영업수익은 중대형 증권사와 달리 감소세가 뚜렷함
- 중대형 증권사의 순영업수익은 2017년 9.73조원으로 2010년 대비 15.7% 증가한 반면 소형 증권사의 경우 1.40조원으로 동기간 10.5% 감소
- 순영업수익을 부문별로 보면, 소형 증권사의 경우 위탁매매, 자산관리 및 상품판매, 자기매매 부문 순수익이 크게 감소하였으나 IB 부문의 순수익은 크게 개선
- 중대형사와 달리 소형 증권사의 순수익은 IB 부문을 제외한 모든 부문에서 감소
 - 소형 증권사의 위탁매매 부문 순수익은 2010년 대비 40.0% 감소, 자산관리 및 상품판매와 자기매매 부문은 동기간 49.1%와 37.8% 감소
 - 반면 중대형사의 위탁매매 부문 순수익은 동기간 19.1% 감소하고, 자기매매 부문은 60.7% 증가
 - 소형 증권사의 IB 부문 순수익은 IB 시장의 성장으로 2010년 대비 127.7% 증가
 - 이는 소형사가 IB 부문에서 중대형사와의 경쟁에서 크게 뒤쳐지지 않은 결과로 보임

소형·중대형 증권사 업무별 순영업수익 추이

(단위: 조원)

	소형					중대형				
	순영업 수익	위탁	IB	자산관리· 상품판매	자기 매매	순영업 수익	위탁	IB	자산관리· 상품판매	자기 매매
2010	1.56	0.58	0.17	0.13	0.67	8.41	4.43	0.53	1.23	2.20
2011	1.63	0.70	0.19	0.12	0.60	8.27	4.88	0.53	1.10	1.82
2012	1.40	0.53	0.25	0.09	0.48	7.17	3.64	0.52	0.75	2.17
2013	1.14	0.44	0.22	0.07	0.37	6.43	3.21	0.54	0.77	1.81
2014	1.36	0.41	0.27	0.06	0.51	7.06	3.04	0.53	0.72	2.64
2015	1.50	0.51	0.25	0.06	0.56	8.96	4.01	0.83	0.81	3.00
2016	1.37	0.40	0.31	0.06	0.45	6.98	3.46	0.91	0.79	1.47
2017	1.40	0.35	0.38	0.07	0.42	9.73	3.58	1.28	0.78	3.53

주 : 1) 2010년 기준 자기자본 1~20위는 중대형, 21위 이하는 소형 증권사로 구분

2) 2017년 추정 당기순이익=(2017년 1사분기~3사분기 당기순이익)*(4/3)

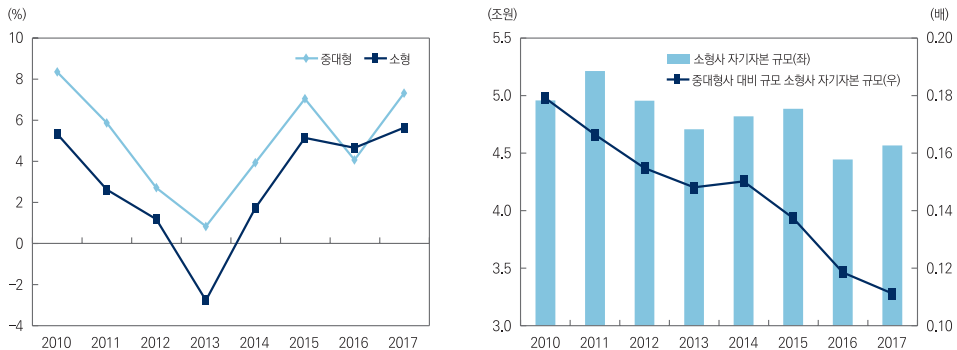
자료: 금융투자협회

□ 최근 소형 증권사는 중대형사 대비 운영업수익의 감소에도 소폭 개선된 수익성을 보였는데, 이는 자본규모가 확대된 중대형사들과 달리 소형사들의 자본규모가 축소된 데 기인

— 중대형 증권사들의 전체 자기자본 규모가 크게 증가한 반면 소형 증권사들의 자기자본 규모는 감소하였는데, 이는 일부 소형 증권사들의 퇴출 등에서 기인

- 중대형 증권사의 전체 자기자본은 2017년 3/4분기 41.1조원으로 2010년 대비 48.4% 증가한 반면 소형 증권사의 경우 4.6조원으로 동기간 7.9% 감소
- 분석기간 중 4개사가 폐업하고 2개사가 중대형사와 합병되어 소형 증권사의 전체 자기자본 규모가 축소

소형·중대형 증권사 ROE 및 자기자본 추이



주 : 1) 2010년 기준 자기자본 1~20위는 중대형, 21위 이하는 소형 증권사로 구분

2) 2017년 추정 당기순이익 = (2017년 1사분기~3사분기 당기순이익)*(4/3)

자료: 금융투자협회

□ 소형사의 시장점유율은 자본규모와 운영업수익에서 모두 크게 축소되었으나 IB 시장에서는 유지하였는데, 이는 향후 소형사가 IB 부문에서 경쟁력 제고를 통한 수익 확대 가능성이 있음을 시사

— 소형 증권사는 브랜드가 요구되는 위탁매매와 자본력을 수반해야하는 자기매매에서 수익을 창출하는 것이 제한적

- 소형 증권사에 적용되는 엄격한 자본규제와 장외파생관련 라이선스 제한 등의 규제도 소형 증권사가 자기매매 부문에서 수익을 구하기 어려운 영업 환경

— 소형 증권사는 인적 자원에 대한 적극적 투자를 통해 IB 부문의 경쟁력을 강화하고 특화 전략을 통한 효율적인 수익구조를 구축할 필요

2. 자산운용산업

〈글로벌동향〉

- 글로벌 공모펀드 순자산은 전 지역에서 자금이 순유입되며 2017년 3/4분기말 기준 38.9조 달러를 기록(전분기대비 5.6% 증가)
- 주요국 중 미국 공모펀드 시장의 순자산 규모가 가장 크게 증가

〈국내동향〉

- 국내 자산운용시장 규모는 2017년 4/4분기말 1,032조원으로 전분기대비 0.5% 증가
- 공모펀드시장은 채권형 및 MMF에서의 자금유출로 소폭 축소된 반면, 사모펀드와 투자일임 시장은 각각 0.9%, 1.3% 성장
- 펀드판매시장에서 자산운용사 직판이 늘어나는 가운데 기관투자자 판매 비중은 전분기대비 소폭 증가
- 2017년 3/4분기중 자산운용사의 영업이익은 수수료수익 확대로 전분기대비 7.5% 증가

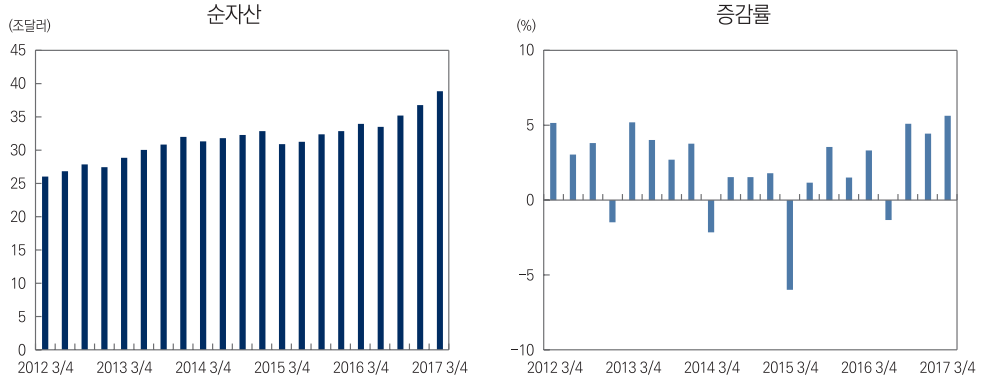
가. 글로벌동향

1) 공모펀드 순자산 추이

- 글로벌 공모펀드 순자산은 2017년 3/4분기말 기준 38.9조달러로 전분기대비 5.6%, 전년동기대비 14.4% 증가¹⁾
 - 글로벌 증시 상승에 따른 투자심리 회복이 반영된 결과

1) 2014년 4/4분기부터 일부 국가는 원금보장펀드, 부동산펀드 등이 포함

글로벌 공모펀드 순자산 추이



주 : 2014년 4/4분기부터 일부 국가는 원금보장형펀드, 부동산펀드 등이 포함

자료: ICI

□ 미대륙을 비롯한 모든 지역에서 공모펀드 순자산이 증가

- 2017년 3/4분기말 기준 미대륙의 공모펀드 순자산은 20.2조달러 기록
 - 전분기대비 4.2%, 전년동기대비 11.3% 증가
- 유럽 및 아시아-태평양 지역의 순자산 규모는 각각 13.4조달러와 5.1조달러 기록
 - 전분기대비 각각 6.1%, 10.7% 증가

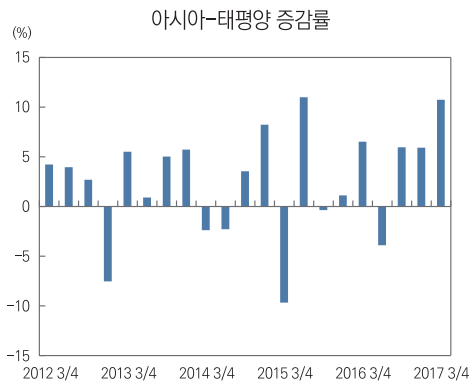
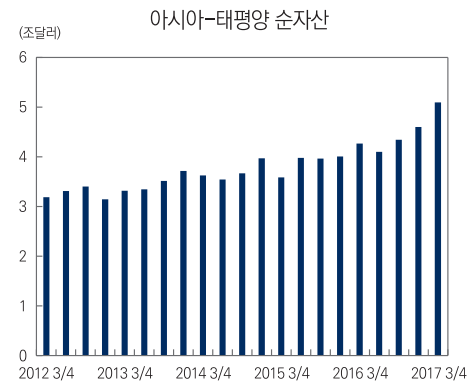
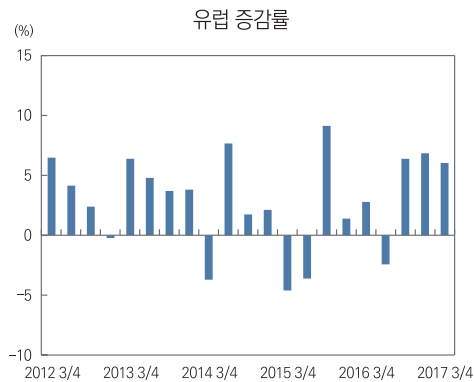
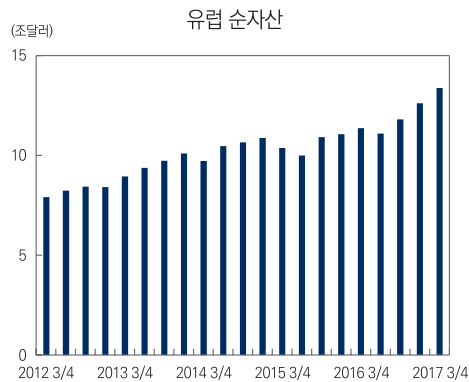
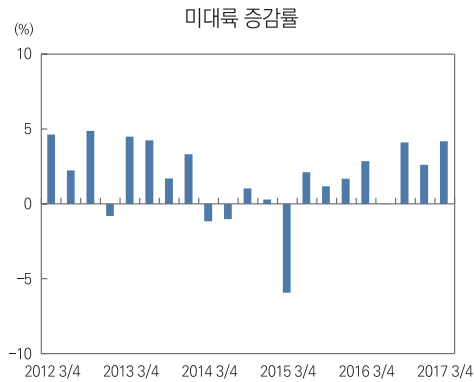
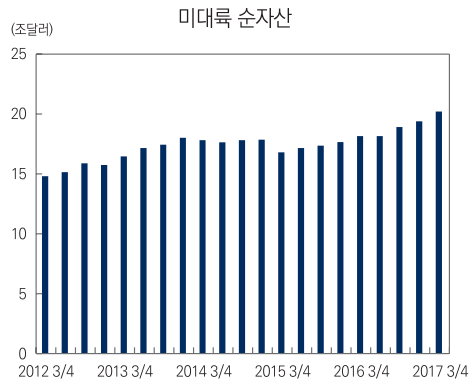
지역별 공모펀드 순자산 규모

(단위: 십억달러, %)

지역	2016년			2017년			증감률	
	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	전분기대비	전년대비
미대륙	17,663	18,168	18,167	18,912	19,405	20,217	4.2	11.3
유럽	11,055	11,363	11,085	11,794	12,603	13,366	6.1	17.6
아시아-태평양	4,018	4,279	4,112	4,356	4,613	5,108	10.7	19.4
아프리카	133	146	146	154	160	161	0.9	10.3
글로벌 합계	32,868	33,956	33,509	35,217	36,781	38,852	5.6	14.4

자료: ICI

지역별 공모펀드 순자산 추이



주 : 2014년 4/4분기부터 일부 국가는 원금보장형펀드, 부동산펀드 등이 포함
자료: ICI

□ 유형별로는 모든 공모펀드 유형에서 순자산이 증가

- 주식형은 전분기대비 6.4%, 전년동기대비 18.3% 증가한 16.4조달러 기록
 - 전 지역에서 주식형 공모펀드의 순자산 증가
- 채권형은 전분기대비 3.7%, 전년동기대비 8.8% 증가한 8.4조달러 기록
 - 미대륙과 유럽의 채권형 공모펀드 순자산은 증가하였으나, 아시아-태평양, 아프리카는 감소
- MMF는 전분기대비 7.4%, 전년동기대비 13.2% 증가한 5.7조달러 기록
 - 전 지역에서 MMF 순자산 증가
- 혼합형은 전분기대비 4.8%, 전년동기대비 14.5% 증가한 5.0조달러 기록

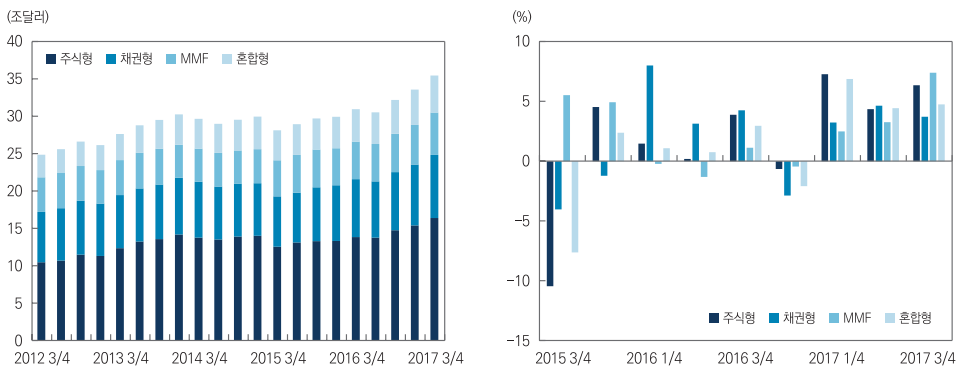
주요 유형별 공모펀드 순자산 규모

(단위: 십억달러, %)

유형	2016년			2017년			증감률	
	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	전분기대비	전년대비
주식형	13,361	13,881	13,792	14,797	15,443	16,425	6.4	18.3
채권형	7,440	7,756	7,534	7,778	8,139	8,443	3.7	8.8
MMF	4,979	5,036	5,014	5,139	5,307	5,700	7.4	13.2
혼합형	4,204	4,329	4,239	4,531	4,732	4,957	4.8	14.5
기타	2,884	2,953	2,930	2,972	3,160	3,327	5.3	12.7
합계	32,868	33,956	33,510	35,217	36,781	38,852	5.6	14.4

자료: ICI

주요 유형별 공모펀드 순자산 추이



자료: ICI

2) 공모펀드 자금 순유출입

□ 공모펀드 자금은 2017년 3/4분기중 모든 지역에서 순유입(총 5,995억달러)을 기록하며 전분기대비 유입폭 확대

— 지역별 순유입 규모는 유럽이 가장 컸으며 미대륙이 그 다음을 차지

지역별 공모펀드 자금 순유출입

(단위: 백만달러)

		미대륙	유럽	아시아-태평양	아프리카	글로벌 합계
2014	4/4	206,140	50,013	82,936	3,387	342,476
2015	1/4	59,897	259,050	84,173	1,393	404,513
	2/4	57,221	106,252	310,979	1,750	476,192
	3/4	17,430	37,775	9,513	3,423	68,141
	4/4	85,855	93,683	198,971	1,323	379,832
2016	1/4	60,459	-7,990	-35,180	1,652	18,941
	2/4	-24,134	78,114	44,213	2,249	100,442
	3/4	14,818	137,323	124,125	4,235	280,501
	4/4	34,611	62,257	62,279	2,895	162,042
2017	1/4	72,788	195,920	78,282	2,294	349,274
	2/4	76,116	185,227	154,702	2,830	418,875
	3/4	209,102	221,962	165,539	2,848	599,451

주 : 2014년 4/4분기부터 일부 국가는 원금보장형펀드, 부동산펀드 등이 포함

자료: ICI

3) 주요국별 공모펀드 순자산 현황

□ 상위 10개국의 공모펀드 순자산 규모는 2017년 3/4분기말 기준 34.4조달러로 전분기대비 5.9% 증가

- 공모펀드 순자산 규모 상위 10개 국가 모두 전분기대비 공모펀드 순자산 증가
- 미국 시장의 순자산 규모가 가장 크게 늘어났으며(+6,612억달러) 이하 호주(+2,589억달러), 룩셈부르크(+2,302억달러), 중국(+2,018억달러), 프랑스(+1,390억달러) 순
 - 한국의 펀드 순자산(사모펀드 포함)은 전분기대비 35억달러 증가한 3,975억달러를 기록

공모펀드 순자산 상위 10개 국가

(단위: 십억달러, %)

순위 ¹⁾	국가	2015년	2016년	2017년			
				1/4	2/4	3/4	비중
1	미국	15,652	16,344	16,992	17,433	18,095	53
2	룩셈부르크	3,049	3,367	3,609	3,879	4,109	12
3	프랑스	1,832	1,806	1,926	2,043	2,182	6
4	호주	1,521	1,613	1,737	1,828	2,087	6
5	영국	1,578	1,511	1,609	1,702	1,821	5
6	아일랜드	1,376	1,438	1,560	1,651	1,756	5
7	중국	1,190	1,172	1,193	1,326	1,528	4
8	캐나다	890	996	1,045	1,091	1,145	3
9	네덜란드	-	770	788	848	904	3
10	브라질	456	659	682	679	765	2
소계		28,243	28,223	31,137	32,482	34,392	100
*	한국	325	350	396	394	398	-

주 : 1) 2017 3/4분기 기준

2) 한국은 사모펀드 포함

자료: ICI

연 구 위 원 권민경 (02-3771-0681, mkkwon@kcmi.re.kr)

선임연구원 공경신 (02-3771-0634, kskong@kcmi.re.kr)

나. 국내동향

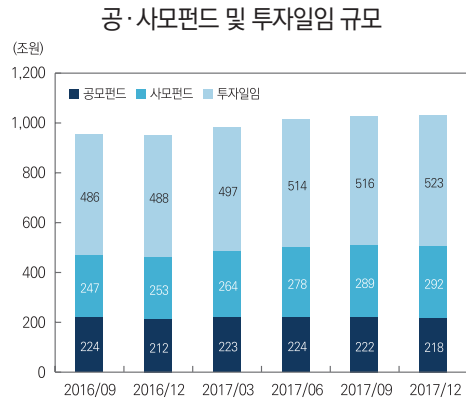
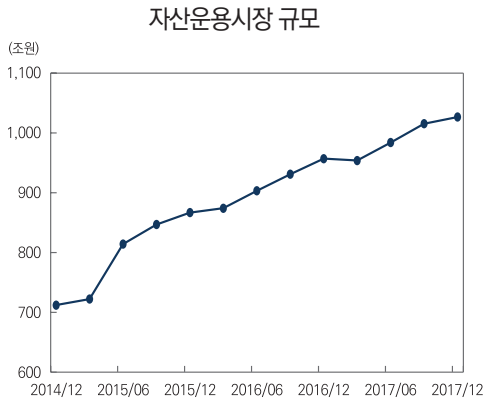
1) 자산운용시장 현황

□ 2017년 4/4분기 공·사모펀드와 투자일임시장을 합한 자산운용시장 규모는 1,032조원으로 전분기대비 성장세 지속

- 자산운용시장 규모는 1,032조원으로 전분기대비 0.5%, 전년동기대비 8.2% 증가
- 월별로는 10월에 17조원 증가하였으며, 11월과 12월에는 각각 2조원과 10조원 감소

□ 공모펀드시장은 정체되어 있는 반면, 사모펀드와 투자일임시장은 성장 추세 지속

- 공모펀드의 순자산규모는 전분기대비 4.0조원 감소한 반면, 사모펀드와 투자일임은 각각 2.5조원과 6.9조원 증가
- 이에 따라 공모펀드와 사모펀드 간 순자산규모 격차는 확대
 - 2017년 4/4분기말 기준 사모펀드의 순자산규모는 공모펀드 대비 74.1조원 초과



주 : 자산운용시장은 공·사모펀드와 자산운용사 투자일임시장을 총칭하며, 공·사모펀드는 순자산, 자산운용사 투자일임은 평가액 기준으로 각각 운용자산규모를 측정

자료: 금융투자협회

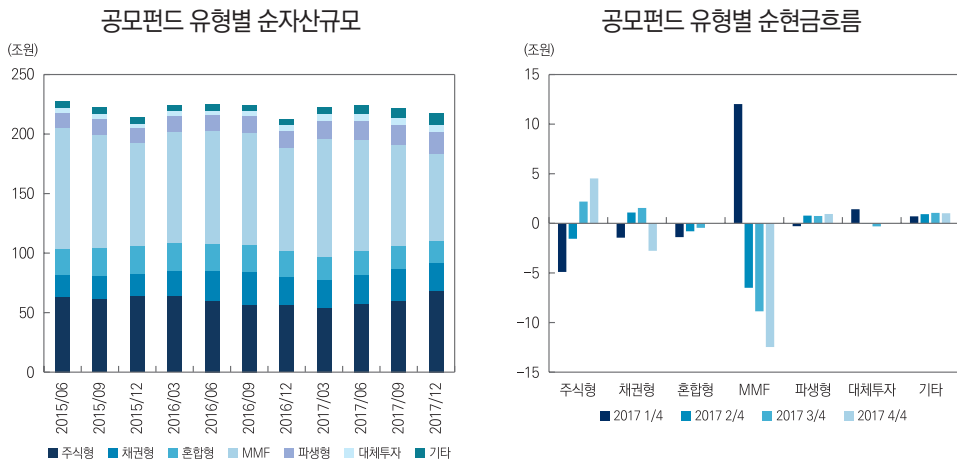
가) 공모펀드

□ 2017년 4/4분기 공모펀드의 순자산규모는 전분기대비 소폭 감소

- 2017년 4/4분기말 기준 공모펀드의 순자산은 217.5조원으로 전분기대비 1.8% 감소(전년동기대비 2.5% 증가)
- 월별로는 10월에 14.4조원 증가한 반면, 11월과 12월에는 각각 4.1조원, 14.3조원 감소

□ 주식형에서는 자금 순유입이 있었으나, 채권형과 MMF에서는 대규모 자금 순유출 기록

- 국내·외 주식시장 상승 기대감으로 자금이 순유입되며 주식형펀드의 순자산은 전분기 대비 13.6% 증가한 68.3조원 기록
- 반면, 금리인상 우려로 인해 채권형과 MMF에서 대규모 자금 순유출을 겪으며 순자산이 전분기대비 각각 12.0%, 14.4% 감소한 23.2조원과 72.6조원을 기록



주 : 대체투자는 부동산과 특별자산 유형을 의미하고, 기타는 재간접과 혼합자산 유형을 의미
자료: 금융투자협회

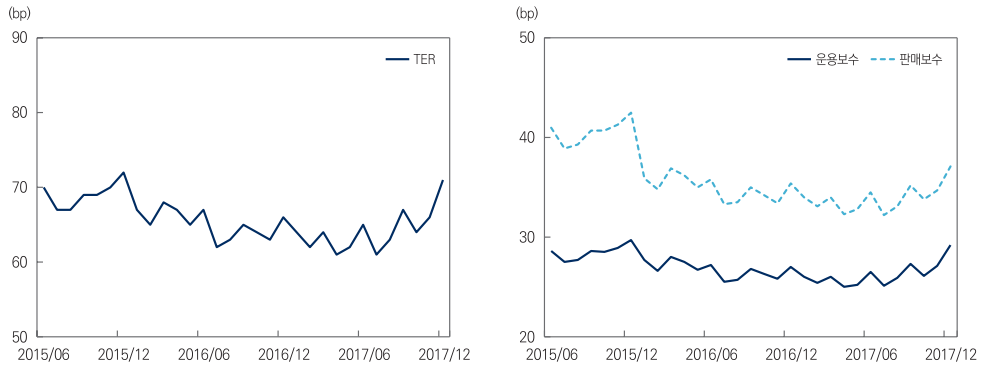
□ 공모펀드의 자산가중평균 운용보수율과 판매보수율은 소폭 상승

- 총비용비율(Total Expense Ratio: TER)²⁾은 71bp로 전분기대비 4bp 상승
 - 주식형의 총보수는 감소추세이나 MMF 및 파생상품형의 총보수 증가에 따른 영향으로 분석

2) 총비용비율은 운용·판매·수탁·사무관리 보수와 기타비용을 합한 값을 의미

- 운용보수와 판매보수도 전분기대비 각각 1.9bp씩 증가한 29.2bp, 37.1bp 기록

공모펀드의 자산가중평균 비용



나) 사모펀드

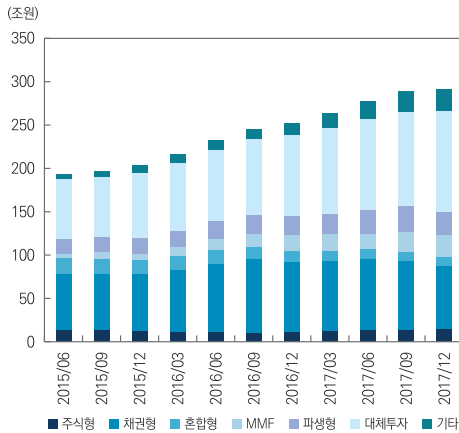
□ 사모펀드시장은 2017년 4/4분기에도 성장세 지속

- 2017년 4/4분기말 사모펀드시장의 순자산규모는 291.6조원으로 전분기대비 0.9% 증가(전년동기대비 15.3% 증가)
- 월별로는 10월에 2.5조원 감소하였으며 11월과 12월에는 각각 1.6조원, 3.3조원 증가

□ 주식형과 MMF, 대체투자에서 자금 순유입을 보인 반면, 채권형은 자금 순유출을 기록

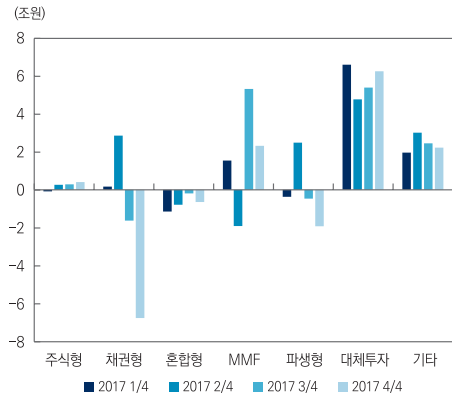
- 국내·외 주식시장 상승으로 주식형펀드로의 자금 순유입 지속
 - 주식형 순자산규모는 전분기대비 6.2% 증가
- MMF와 대체투자펀드는 기관투자자 수요 증가로 인해 각각 2.3조원, 6.3조원의 자금 순유입 기록
 - MMF와 대체투자펀드의 순자산규모는 전분기대비 각각 10.4%, 5.4% 증가한 25.4조원, 115.5조원을 기록
- 반면, 채권형펀드에서는 6.8조원의 자금 순유출이 발생하여 순자산이 전분기대비 8.5% 감소한 72.6조원을 기록

사모펀드 유형별 순자산 규모



주 : 대체투자는 부동산과 특별자산, PEF 유형을 의미하고, 기타는 재간접과 혼합자산 유형을 의미
 자료: 금융투자협회

사모펀드 유형별 순현금흐름



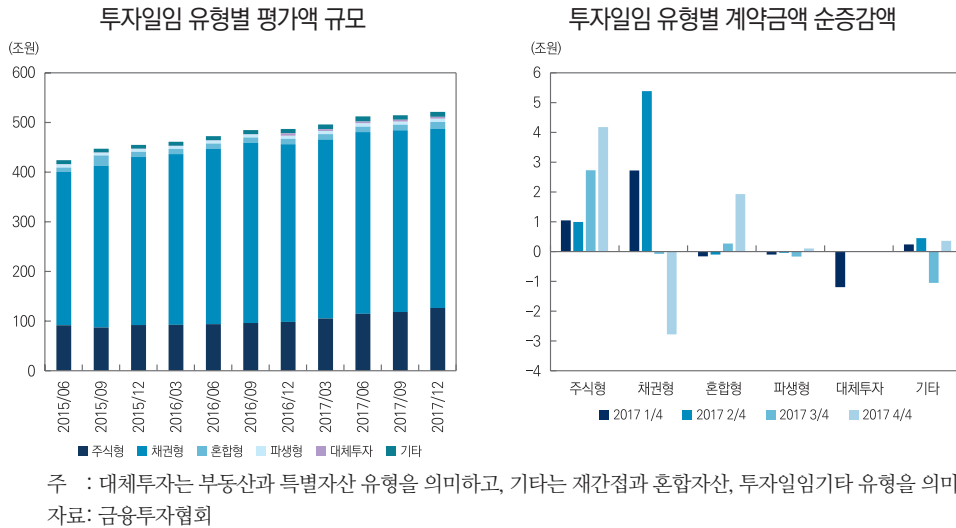
다) 투자일임시장

□ 투자일임시장은 2017년 4/4분기에도 성장세 지속

- 2017년 4/4분기말 투자일임시장 평가액은 522.6조원 기록하여 전분기대비 1.3% 증가 (전년동기대비 7.0% 증가)
- 월별로는 10월~12월에 각각 4.7조원, 0.7조원, 1.4조원 증가

□ 투자일임시장의 성장은 주식형과 혼합형 평가액 증가에 기인

- 주식형 투자일임은 지속적인 자금 순유입에 힘입어 2017년 4/4분기말 기준 평가액이 전분기대비 6.8% 증가한 126.4조원 기록
- 혼합형 투자일임 평가액은 전분기대비 24.8% 증가한 14.1조원 기록
 - 4/4분기중 혼합형 투자일임으로 1.9조원 순유입
- 반면, 채권형 투자일임 평가액은 전분기대비 1.4% 감소한 361.7조원 기록
 - 3/4분기에 이어 채권형 투자일임에서 2.8조원의 자금순유출 발생



2) 펀드 판매시장 현황

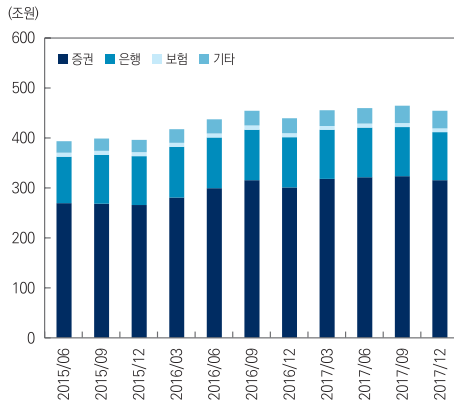
□ 2017년 4/4분기 펀드 판매시장에서 증권 및 은행의 비중은 감소하였으며, 자산운용사 직 판비중은 소폭 증가

- 전체 판매잔고 중 증권사의 비중은 전분기대비 0.1%p 감소, 전년동기대비 0.9%p 증가한 69.5% 기록
- 은행의 비중은 전분기대비 0.1%p, 전년동기대비 1.7%p 감소한 21.1% 기록
- 반면, 자산운용사 직판비중은 전분기대비 0.3%p, 전년동기대비 0.9%p 늘어난 7.8% 기록

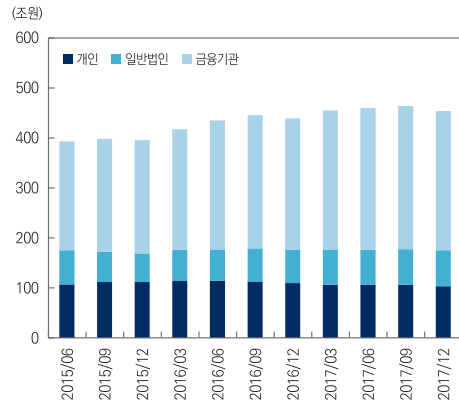
□ 2017년 4/4분기 펀드판매시장에서 개인 및 기관투자자의 판매잔액은 모두 감소

- 개인투자자에 대한 판매잔액은 전분기대비 2.6조원 감소하였으며, 이에 따라 전체 펀드 판매잔액 중 개인투자자의 비중은 전분기대비 0.1%p 감소한 22.8%를 기록
- 금융기관과 일반법인의 판매잔액은 각각 7.6조원 감소, 0.1조원 증가를 기록하여 전체 기관투자자의 판매잔액은 7.5조원 감소
 - 기관투자자의 판매비중은 77.2%로 전분기대비 0.1%p 증가

업권별 펀드 판매잔고



고객유형별 펀드 판매잔고



주 : 기타는 자산운용사 직판 및 선물·종금사에 의한 판매를 의미

자료: 금융투자협회

3) 자산운용사 손익 현황

□ 2017년 3/4분기 자산운용사의 영업이익은 소폭 증가하였으나 당기순이익은 영업외비용 증가로 오히려 감소

- 자산운용사의 영업이익은 2,091억원으로 전분기대비 7.5% 증가하였으며, 영업이익률은 0.2%p 증가한 34.6% 기록
 - 수수료수익이 전분기대비 4.7% 증가함에 따라 영업이익이 증가
- 당기순이익은 전분기대비 6.7%, 전년동기대비 29.3% 감소한 1,728억원 기록
 - 이는 지분법 수익 감소로 인한 결과
- 총 임직원 수는 7,080명으로 전분기대비 3.6% 증가하였으며, 운용전문인력 수 또한 전분기대비 2.9% 증가한 3,203명을 기록
 - 이는 전문투자형 사모펀드 운용인력 증가에 기인

자산운용회사(집합투자업자) 전체의 요약손익계산서

(단위: 억원, 명, %, %p)

	2016년		2017년			증감률	
	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	전분기 대비	전년동기 대비
영업수익	5,306	5,771	5,127	5,645	6,037	7.0	13.8
영업비용	3,379	4,095	3,733	3,700	3,947	6.7	16.8
영업이익	1,927	1,676	1,395	1,945	2,091	7.5	8.5
영업이익률	36.3	29.0	27.2	34.5	34.6	0.2	-1.7
당기순이익	2,444	691	856	1,852	1,728	-6.7	-29.3
임직원 수	6,189	6,447	6,623	6,831	7,080	3.6	14.4
운용전문인력 수	2,800	2,763	2,945	3,112	3,203	2.9	14.4

자료: 금융감독원

연구위원 권민경 (02-3771-0681, mkkwon@kcmi.re.kr)

선임연구원 장지혜 (02-3771-0873, jhjang@kcmi.re.kr)

자산운용산업 주요 이슈: 글로벌 빅3 자산운용사로의 자금 집중 현상 지속

- 금융위기 이후 저렴한 비용을 강점으로 하는 패시브펀드로 자금이 대거 유입되면서 글로벌 3대 패시브펀드 운용사인 BlackRock과 Vanguard, State Street으로 자금이 집중
- 3대 자산운용사의 운용자산규모 합계는 2010년말 7.3조달러에서 2017년 9월말 13.1조달러로 연평균 10.2% 증가
 - 특히 Vanguard의 운용자산규모는 1.8조달러에서 4.5조달러로 급증
 - 주식으로 한정할 경우, 2016년 6월말 기준 빅3 자산운용사가 보유한 규모는 6.2조달러로 상위 15개 미국 자산운용사의 총 주식 규모 중 56%를 차지
 - 빅3 운용사 보유 주식의 84%는 패시브펀드를 통해 유입

미국 자산운용사의 주식 운용 규모 (2016년 6월)

(단위: 십억달러, %)

순위	자산운용사	주식 규모 (A)	패시브펀드 내 주식 규모 (B)	비중 (B/A)
1	BlackRock	2,644	2,166	81.3
2	Vanguard	2,270	1,839	81.1
3	State Street	1,377	1,275	96.9
4	Fidelity	1,004	170	16.9
5	Invesco	377	85	22.5
6	T.Rowe Price	337	30	8.9
7	BNY Mellon	247	14	6.9
8	Capital Group	838	0	0
9	Wellington Mgmt.	476	0	0
10	JP Morgan Chase	342	0	0
11	Affiliated Managers	336	0	0
12	Franklin Templeton	297	0	0
13	Goldman Sachs	254	0	0
14	Dimensional F.Adv.	245	0	0
15	Legg Mason	204	0	0

자료: Fichter, Heemskerck & Bernardo(2017)

□ 이들 3사의 운용자산규모가 상당한 수준에 도달함에 따라, 이들이 주요 주주로서 개별 기업에 중대한 영향력을 행사할 가능성이 높아짐¹⁾

— 2016년 3월 기준 미국 상장회사 3,900여개 중 BlackRock과 Vanguard는 약 2,000개, 1,750개사에 대해 각각 5% 이상의 지분을 보유

- 글로벌 상장사로 확장 시 이들은 각각 2,632개, 1,855개 기업에 대해 5% 이상 지분 보유
- 빅3 운용사의 지분율을 모두 합치면 S&P500 회사의 88%, 전체 미국 상장회사의 43%에 대해 최대주주 지위를 가짐

— 일각에서는 소수 자산운용사로의 주식 집중이 시장에서 새로운 위험요인으로 작용할 수 있다는 우려를 제기

- 이들이 운용하는 패시브펀드는 대부분 보유 종목 수가 많아 개별 기업의 안전을 일일이 분석하는 것이 쉽지 않을 뿐더러 개별 종목의 등락이 전체 펀드 성과에 미치는 영향이 제한적이어서 이를 수행할 유인이 작음
- 만약 이들이 보유 기업에 대해 주주로서의 감시기능을 충분히 수행하지 않는다면, 경영진의 방만한 운영을 견제하기 어려움

— 반면, 패시브펀드 운용사가 장기투자자로서 기업 감시 기능을 수행하기 때문에 오히려 순기능이 강해질 것이라는 주장도 있음

- 문제 발생 시, 액티브펀드는 주식 매도를 통해 개별 종목에 대한 성과 민감도를 낮출 수 있지만, 패시브펀드는 그대로 주식을 보유해야 함
- 이에 따라 패시브펀드 운용사는 보유 기업의 장기가치에 도움이 되는 방향으로 영향력을 행사할 가능성이 있음

1) Jan Fichtner, Felke M. Heemskerk and Javier Garcia-Bernardo, 2017, Hidden power of the Big Three? Passive index funds, re-concentration of corporate ownership, and new financial risk, *Business and Politics*, 19(2), 298–326.

글로벌 증시에서 주요 자산운용사의 지분 보유 현황 (2016년 3월)

(단위: 개사)

순위	자산운용회사	3% 이상 보유 기업 수	5% 이상 보유 기업 수	10% 이상 보유 기업 수
1	BlackRock	3,648	2,632	375
2	Vanguard	2,821	1,855	163
3	Fidelity	1,956	1,309	506
4	Dimensional F.Adv.	1,708	590	4
5	State Street	1,113	281	13

자료: Fichter, Heemskerk & Bernardo(2017)

3. 헤지펀드

〈글로벌동향〉

- 2017년 4/4분기 글로벌 헤지펀드 시장규모는 투자자금의 순유입세 지속과 자산가치 상승에 힘입어 역대 최대 규모인 3.21조달러를 기록
- Macro, Equity, Multi 전략을 사용하는 헤지펀드의 비중이 여전히 높은 가운데 2017년 4/4 분기에는 Macro 및 CTA 전략을 중심으로 신규투자가 증가
- 북미 지역 헤지펀드 시장은 투자자금 순유출로 비중이 다소 축소된 반면 유럽과 아시아 헤지펀드 시장은 성장세를 지속

〈국내동향〉

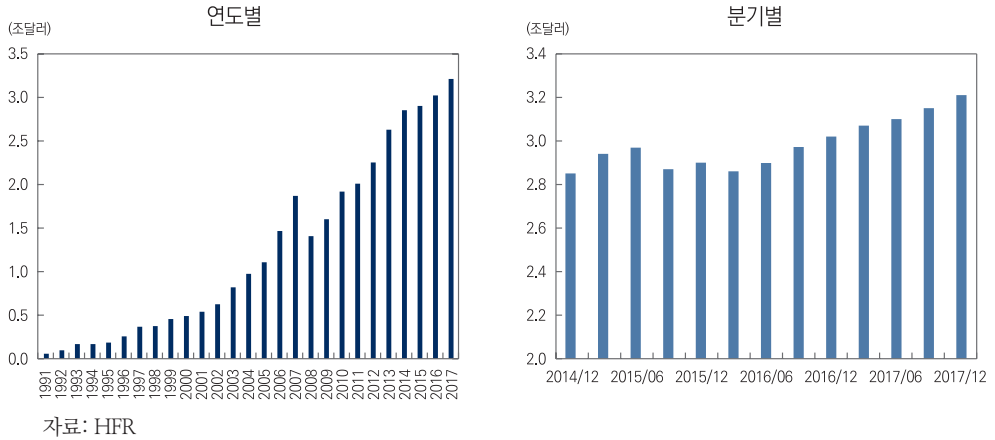
- 2017년 4/4분기말 국내 헤지펀드 시장규모는 자본시장법 개정 이후 처음으로 설정액이 전분기대비 감소하여 현재 펀드 수 765개, 설정액 12.4조원 수준
- 2017년 4/4분기중 청산된 채권형펀드들의 영향으로 상위 1~2위 프라임브로커의 시장점유율은 감소한 반면 신규펀드들과의 계약에 힘입어 상위 3~4위 프라임브로커의 계약고는 확대
- 투자전략을 기준으로 보면 4/4분기중 Multi, Long biased, Event Driven 전략을 중심으로 신규투자 증가

가. 글로벌동향

1) 펀드규모 및 자금흐름

- 글로벌 헤지펀드 시장은 2016년 이후 성장세를 지속하여 2017년 4/4분기말 현재 시장규모가 3.21조달러로 역대 최대 규모 기록
 - 2017년 4/4분기중 헤지펀드 운용자산 규모는 전분기대비 590억달러 증가하는 등 7분기 연속 운용자산규모 증가
 - 이에 따라 4/4분기말 운용자산 규모는 3.21조달러로 2016년 1/4분기말(2.86조달러) 대비 12.2% 증가
 - 2017년에는 2003년 이후 처음으로 매월 운용자산 규모가 꾸준히 증가하여 지난 3년 중 가장 높은 연도별 증가율(6.3%)을 나타냄
 - 2015년과 2016년에는 각각 1.8%, 4.1% 증가

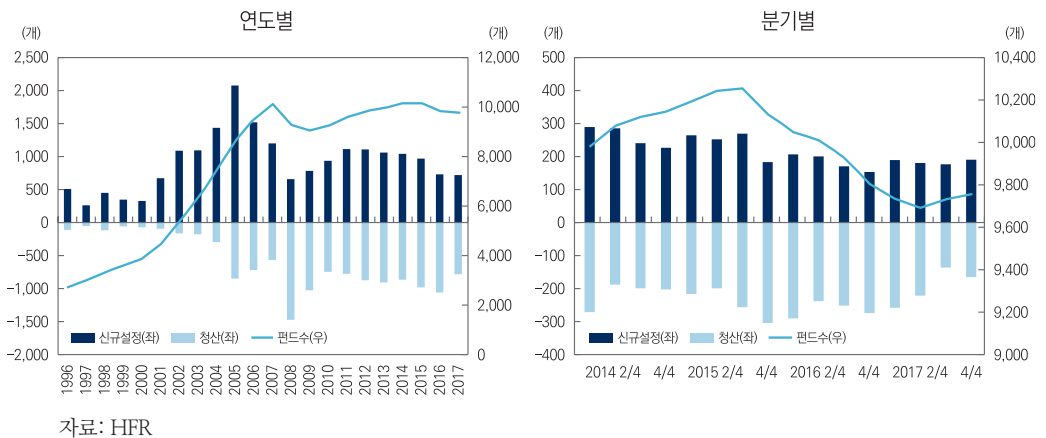
글로벌 헤지펀드 운용자산 추이



□ 2017년 4/4분기말 기준 글로벌 헤지펀드의 수는 2분기 연속 증가세 지속

- 2017년 4/4분기중 2분기 연속 신규펀드 수가 청산펀드 수를 상회하여 2017년말 글로벌 헤지펀드 수는 9,754개로 전분기대비 24개 증가
 - 4/4분기중 신규펀드 수는 190개로 전분기대비 14개 증가하였으며, 청산된 펀드 수는 166개로 전분기대비 29개 증가
- 이에 따라 2017년중 신규펀드와 청산펀드는 각각 735개, 784개로 2011년 이후 가장 적은 수의 청산펀드를 기록
 - 전년대비 신규펀드는 6개 증가한 반면, 청산펀드는 273개 감소

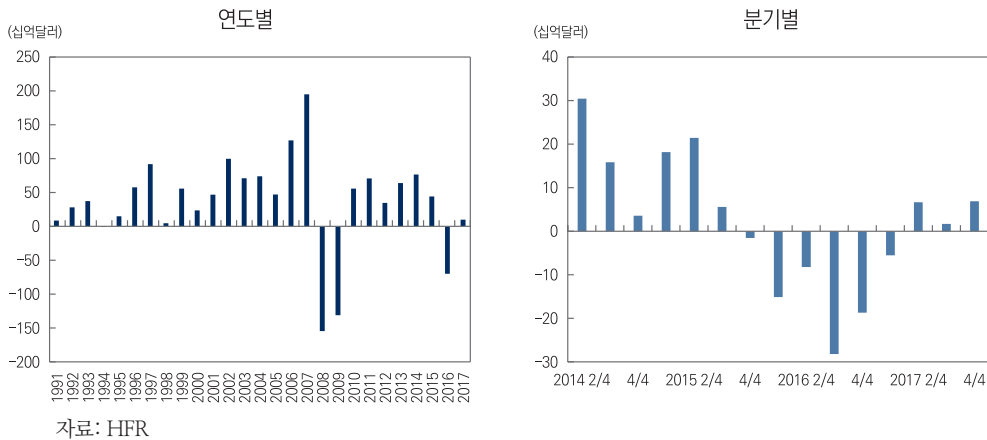
글로벌 헤지펀드 신규설정 및 청산 추이



□ 2017년 4/4분기중 3분기 연속 투자자금 순유입 흐름이 지속되며 연간 투자자금 순유입세로 전환

- 2017년 4/4분기중 헤지펀드 시장에서는 신규 투자금액이 환매규모를 상회하며 69억 달러 규모의 자금이 순유입되어 투자자금 흐름 개선 추세가 지속
 - 2015년 2/4분기 이후 최대 규모의 자금이 순유입
- 이에 따라 2017년중 투자자금 순유입 규모가 98억달러로 확대되며 2016년중 대규모 투자자금 순유출(701억달러) 이후 연간 순유입으로 전환

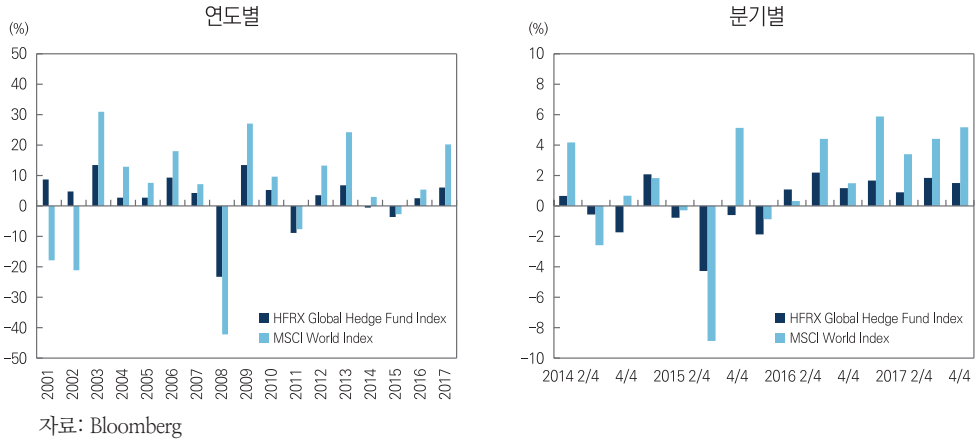
글로벌 헤지펀드 자금 순유입 추이



□ 헤지펀드 지수수익률로 측정한 헤지펀드의 분기 성과는 2016년 2/4분기 이후 1~2%대를 유지하고 있으며, 성과 변동성 역시 안정적인 수준을 유지

- HFRX Global Hedge Fund Index의 수익률은 2017년 4/4분기 1.5%를 기록하며 7분기 연속 양(+)의 수익률을 나타내었으며, 2017년 연간수익률 또한 6.0%로 2년 연속 상승세
 - 다만 4/4분기 MSCI World Index의 수익률은 5.1%로 6분기 연속 헤지펀드 수익률을 상회하고 있으며, 연간 기준으로는 금융위기 직후인 2009년부터 주식시장 대비 헤지펀드 수익률이 저조한 상태가 지속
- 과거 2년간 월별 지수수익률의 표준편차로 산정한 변동성은 2017년 12월말 기준 HFRX Global Hedge Fund Index가 0.81%, MSCI World Index가 2.35% 수준

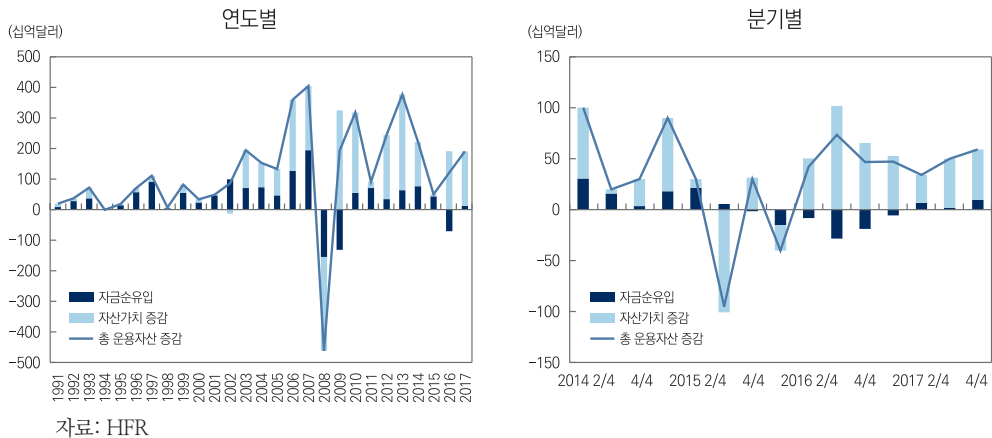
헤지펀드와 주식의 수익률 비교



□ 2017년 4/4분기 헤지펀드 시장규모의 증가는 투자자금의 순유입세 지속과 수익률 호조에 따른 자산가치 상승에 기인

- 2017년 4/4분기중 자금 순유입(+69억달러)과 운용성과 개선에 따른 자산가치 상승(+521억달러)으로 인해 운용자산 규모는 전분기대비 590억달러 증가
- 한편, 2017년 2/4분기 이후 3분기 연속 투자자금 순유입에도 불구하고 운용자산 규모 증가(+1,431억달러)에서 자산가치 상승(+1,278억달러)이 차지하는 비중이 89% 이상을 차지

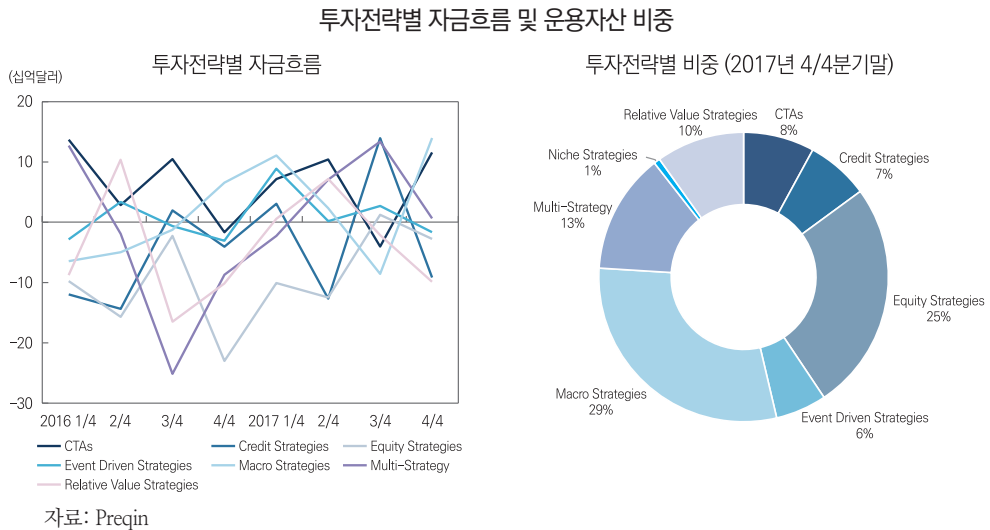
글로벌 헤지펀드 운용자산 증감 요인



2) 투자전략 및 투자수요

□ 글로벌 헤지펀드의 투자전략을 보면 Macro, Equity, Multi 전략 등의 비중이 여전히 높은 가운데, 2017년 4/4분기에는 Macro 및 CTA 전략에 대한 신규투자가 큰 폭으로 증가

- Preqin에 따르면 2017년 12월말 기준 투자전략 유형별 운용자산 비중은 Macro(29%), Equity(26%), Multi(13%), Relative Value(10%), CTA(8%), Credit(7%), Event Driven(6%) 등의 순으로 나타남
- 2017년 4/4분기에는 Macro(+140억달러), CTA(+116억달러) 전략 등에 신규투자가 집중된 반면, Relative Value(-98억달러), Equity(-91억달러) 등의 전략에서는 환매가 대폭 증가
 - 한편 Equity 전략에서는 2017년중 투자자금 순유출 규모가 다른 전략 대비 가장 컸으나, 운용자산 규모는 오히려 가장 크게 증가

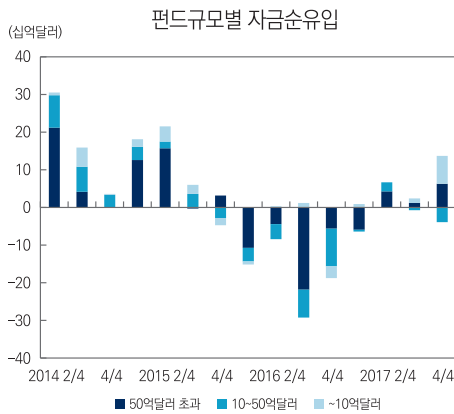


□ 펀드규모를 기준으로 보면, 2017년 4/4분기중 신규투자가 집중된 대형 및 소형펀드가 헤지펀드 시장 성장세를 주도

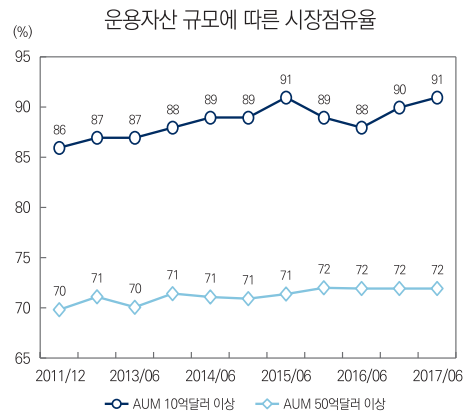
- 2017년 4/4분기에는 대형펀드(운용자산 50억달러 이상)와 소형펀드(운용자산 10억달러 미만)에 각각 63억달러, 74억달러의 자금이 순유입된 반면, 중형펀드에서는 39억달러의 자금이 순유출

- 대형펀드로의 3분기 연속 투자자금 순유입에 힘입어 전체 헤지펀드 시장의 순유입 흐름이 지속
- 한편, 2017년 6월말 기준 운용자산 규모가 10억달러 이상인 운용사는 457개로 2016년 말 대비 23개 증가하고 글로벌 헤지펀드 자산에서 차지하는 비중은 91%로 1%p 확대
- 그 가운데 운용자산 규모가 50억달러 이상인 운용사는 137개로 전체 시장규모 대비 비중은 72% 수준을 유지
- 운용자산 규모 기준¹⁾ 상위 3개 운용사는 Bridgewater Associates(US, 1,604억달러), AQR Capital Management(US, 1,062억달러), Man Group(UK, 646억달러)의 순

펀드규모별 자금순유입 및 시장점유율



자료: HFR



자료: HFI

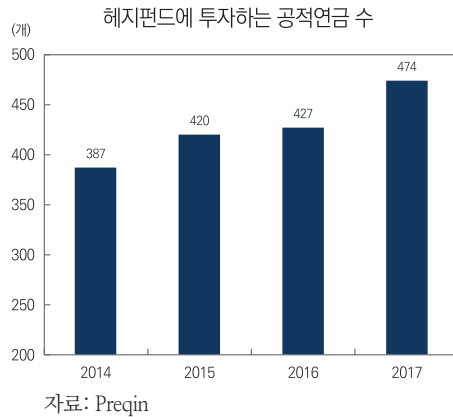
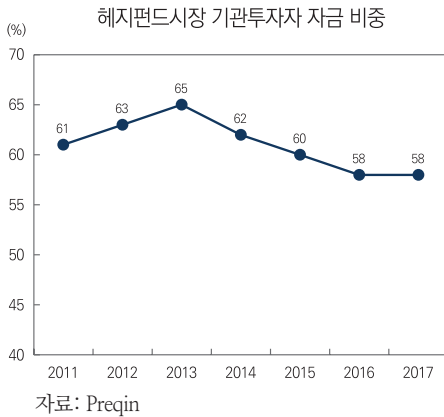
□ 기관투자자의 헤지펀드 투자가 꾸준히 증가하고 있으며, 기관투자자 중 헤지펀드에 투자하는 공적연금의 수 또한 2017년중 10%가 넘게 증가

- Preqin에 따르면 2017년 4/4분기말 기준 헤지펀드에 투자된 기관투자자 자금은 2.06조 달러로 추정되며, 이는 시장규모 대비 58%에 해당
- 기관투자자의 헤지펀드 투자규모는 역대 최대 수준이나, 시장규모 대비 비중은 2013년 이후 감소 추세
- 기관투자자 중 헤지펀드에 투자하는 공적연금의 경우 2017년중 47개가 증가하여 2017년말 기준 474개의 공적연금이 헤지펀드에 투자

1) Bridgewater Associates와 Man Group은 2017년 9월말 기준, AQR Capital Management은 2017년 6월말 수치

- 이는 전체 공적연금의 51%가 헤지펀드에 투자중인 것을 의미하며, 헤지펀드에 대한 공적연금의 평균 자산배분 비중은 7.9% 수준
- 헤지펀드 투자규모가 큰 대표적인 공적연금으로는 북미의 CPP Investment Board(캐나다), 유럽의 ABP(네덜란드)가 있으며 각각 운용자산 규모 대비 5.2%(167억달러), 4.5%(210억달러)를 헤지펀드에 투자

헤지펀드 투자자

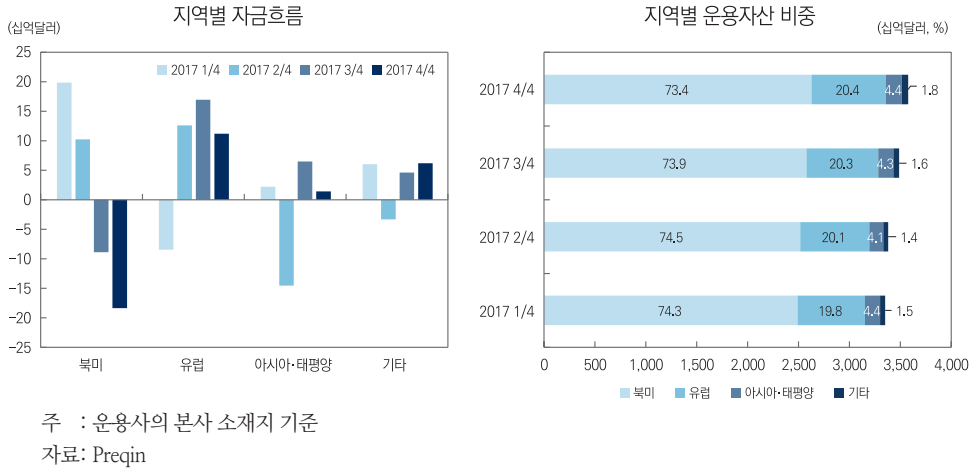


3) 지역별 동향

□ 북미 지역 헤지펀드 시장은 투자자금 순유출로 비중이 다소 축소된 반면, 유럽 헤지펀드 시장은 신규투자가 크게 늘며 성장세를 지속

- 2017년 4/4분기말 기준 지역별 헤지펀드 운용자산 비중은 북미(73.4%), 유럽(20.4%), 아시아(4.4%) 등의 순
- 2017년 4/4분기중 북미 지역의 경우 전분기에 이어 헤지펀드 환매 규모가 크게 늘어나면서 대규모 자금 순유출이 발생한 반면, 유럽에서는 3분기 연속 투자자금이 순유입
 - 4/4분기중 지역별 자금흐름을 보면, 북미 184억달러 순유출, 유럽 112억달러 순유입, 아시아·태평양 14억달러 순유입

지역별 헤지펀드시장 규모 및 자금흐름



나. 국내동향

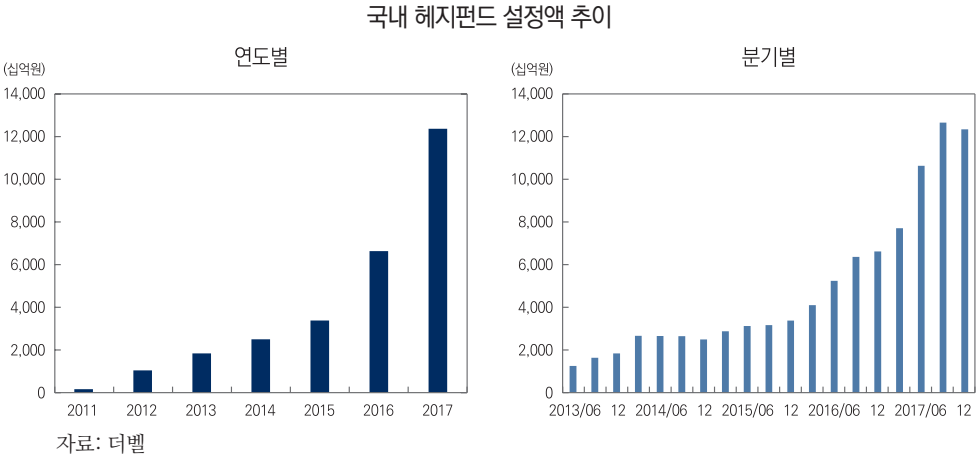
□ 2017년 4/4분기말 기준 국내 헤지펀드 시장규모는 전분기대비 2.5% 감소한 12.4조원을 기록

— 2017년 4/4분기에는 일부 채권형 헤지펀드 만기 청산, 조정기에 접어든 국내 주식시장과 국내·외 금리인상 기조 등의 영향으로 설정액이 전분기대비 3,159억원 감소

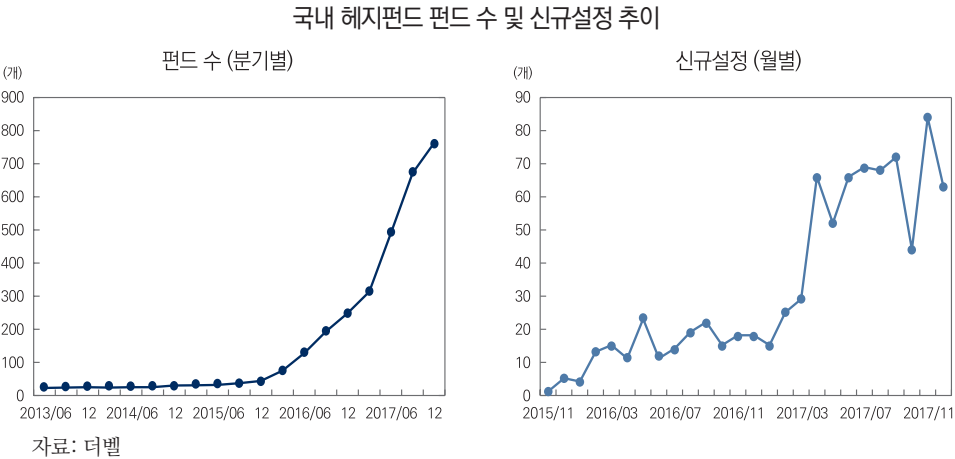
• 월별로는 2017년 10월 1,277억원, 11월 1,228억원, 12월 654억원의 설정액이 각각 감소

— 신규펀드들을 중심으로 자금이 유입되고, 기존 헤지펀드들에서는 지속적으로 자금이 유출되고 있는 상황

• 특히 2017년 2/4분기말 설정액 1위를 기록한 운용사의 경우 하반기중 대규모 자금 유출을 겪으며 2/4분기말 대비 설정액이 1/5 수준으로 감소



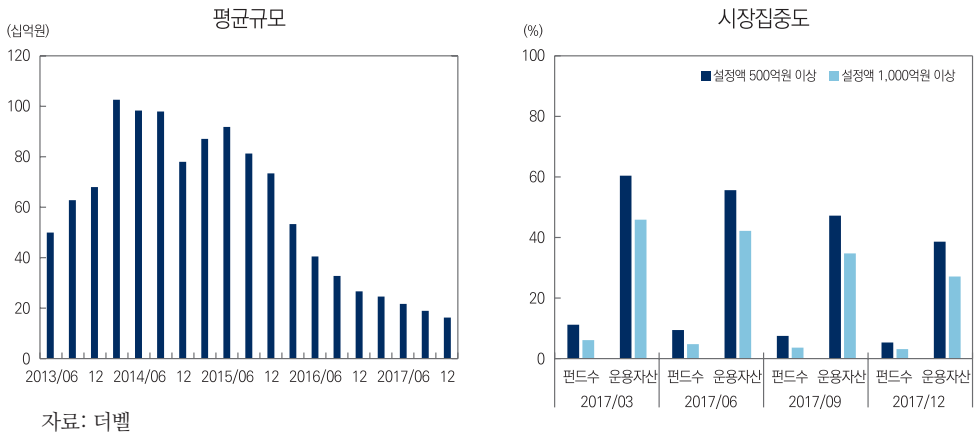
- 2017년 4/4분기중 191개에 달하는 신규펀드가 출시되면서 국내 헤지펀드의 수는 765개로 크게 증가
- 2017년 10월 44개, 11월 84개, 12월 63개의 신규펀드가 출시되었으며, 그 중 30%가 넘는 59개가 시장점유율 1위 운용사에서 출시된 채권형 상품
 - 반면 4/4분기중 만기가 도래한 채권형 펀드를 중심으로 99개의 펀드 청산
 - 이에 따라 4/4분기말 기준 국내 헤지펀드 수는 765개로 2017년중 206% 증가



□ 펀드 수가 급증하면서 2017년 4/4분기말 헤지펀드 평균규모는 전분기대비 감소하였으며, 설정액 500억원 이상 펀드의 시장점유율도 전분기대비 하락

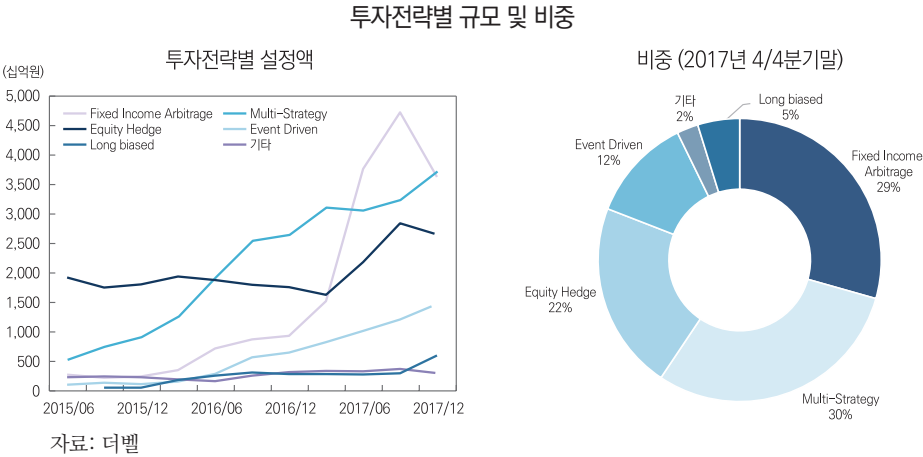
- 2017년 4/4분기중 설정액은 감소한 가운데 펀드 수는 증가세를 지속함에 따라 국내 헤지펀드 평균규모는 3/4분기말 기준 188억원에서 2017년 4/4분기말 현재 162억원 수준으로 14.2%p 감소
- 4/4분기말 현재 설정액 500억원 이상 헤지펀드(40개)의 시장점유율은 38.7%로 전분기대비 8.6%p 감소
 - 설정액 1,000억원 이상인 펀드로 한정하면 4/4분기말 기준 시장점유율은 27.1%로 전분기대비 7.6%p 감소

국내 헤지펀드 평균규모 및 시장집중도



□ 국내 헤지펀드의 투자전략을 기준으로 보면, 2017년 4/4분기중 Multi, Long biased, Event Driven 전략을 중심으로 신규투자가 증가

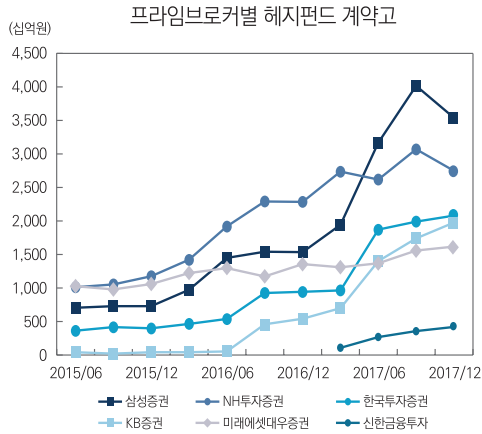
- 2017년 4/4분기말 기준 투자전략 유형별 운용자산 비중은 Multi(30%), Fixed Income Arbitrage(29%), Equity Hedge(22%), Event Driven(12%), Long biased(5%)의 순
- 4/4분기중 일부 채권형펀드의 청산이 발생하여 Fixed Income Arbitrage 전략의 운용자산 규모가 1.1조원 이상 감소한 반면, Multi, Long biased, Event Driven 전략에서 운용자산 규모가 총 1조원 규모 증가
 - 4/4분기중 Multi 전략의 운용자산규모가 4,541억원 증가하며 7개월만에 규모 1위로 올라섰으며, Long biased 전략은 운용자산 규모가 97.8% 증가하며 비중 2.4%p 확대



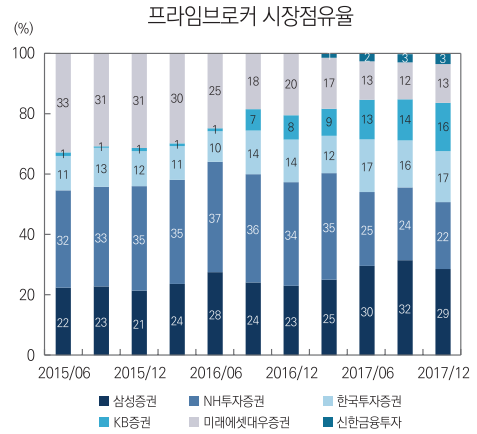
□ 2017년 4/4분기말 기준 프라임브로커 시장점유율 순위는 삼성증권, NH투자증권, 한국투자증권, KB증권, 미래에셋대우증권, 신한금융투자 순

- 2017년 4/4분기말 현재 프라임브로커 계약고는 삼성증권 3조 5,407억원, NH투자증권 2조 7,467억원, 한국투자증권 2조 882억원, KB증권 1조 9,784억원, 미래에셋대우증권 1조 5,965억원, 신한금융투자 4,194억원 규모
- 4/4분기중 삼성증권과 NH투자증권의 계약고가 각각 4,649억원, 3,135억원 감소한 반면, KB증권, 한국투자증권의 계약고는 각각 2,441억원, 1,047억원 증가
 - 이에 따라 삼성증권, NH투자증권의 시장점유율은 각각 2.9%, 1.9% 감소하고 KB증권, 한국투자증권의 시장점유율은 2.3%, 1.3% 확대

프라이브로커 서비스 현황



자료: 더벨



선임연구위원 김종민 (02-3771-0822, jongminkim@kcmi.re.kr)

선임연구원 심수연 (02-3771-0627, ssy@kcmi.re.kr)

헤지펀드 주요 이슈: 신생 전문사모운용사의 헤지펀드 영업실적

□ 2015년말 자본시장법 개정 이후 헤지펀드시장에 진출한 신생 전문사모운용사의 운용규모는 2017년말 기준 국내 헤지펀드 시장규모¹⁾의 절반 수준까지 성장

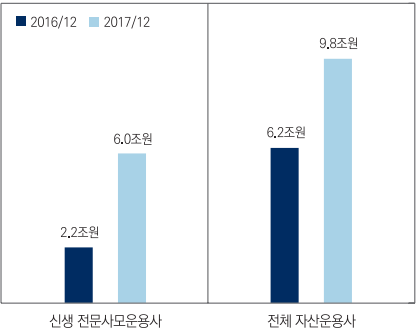
— 전체 자산운용사의 2017년말 헤지펀드 설정액은 9.8조원²⁾으로 전년대비 58% 증가한 반면, 신생 전문사모운용사³⁾의 헤지펀드 설정액은 6.0조원으로 2017년중 169% 증가

• 2017년말 기준 헤지펀드를 운용중인 전체 자산운용사는 모두 100개사이며, 그 중 신생 전문사모운용사는 71개사로 집계

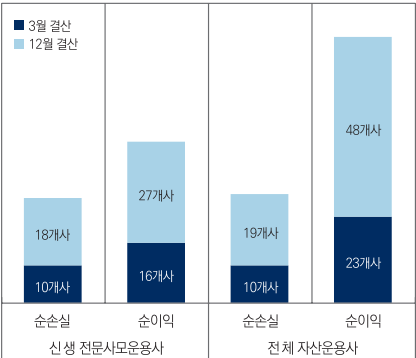
— 2017년중 전체 자산운용사와 신생 전문사모운용사의 헤지펀드 설정액 증가 규모는 각각 3.6조원, 3.8조원으로 신생 전문사모운용사를 제외한 29개 자산운용사의 헤지펀드 설정액은 오히려 감소

• 실제로 2017년중 설정액 증가 상위 10개사 중 신생 전문사모운용사는 1위 포함 8개사에 달하는 반면, 설정액이 감소한 하위 10개사에는 신생 전문사모운용사가 포함되지 않은 것으로 나타남

헤지펀드 운용자산 규모



헤지펀드 운용사의 FY2017 순이익 현황



주 : 12월 결산 운용사의 FY2017 순이익(Net Income)은 2017년 12개월(1~12월)에 대한 것이고, 3월 결산 운용사의 순이익은 2017년 9개월(4~12월)에 대한 결과
자료: 더벨, 금융투자협회

1) 전문사모펀드운용업 등록 후 헤지펀드를 운용하고 있는 증권사를 포함하여 12.4조원
2) 증권사 제외
3) 2015년말 자본시장법 개정 이후 전문사모펀드운용업으로 등록한 운용사로, 공모펀드 운용 인가를 받은 종합 자산운용사와 구분

□ FY2017 영업실적에 따르면, 신생 전문사모운용사의 적자비율은 39.4%로 전체 헤지펀드 운용사의 적자비율 29%보다 높은 수준

— 전체 헤지펀드 운용사 중 순이익이 발생한 경우는 71개사, 순손실이 난 경우는 29개사로 나타난 반면, 신생 전문사모운용사로 한정할 경우 FY2017 순이익 43개사, 순손실 28개사를 기록

• 즉 1개사를 제외하면 전체 적자 헤지펀드 운용사는 모두 신생 전문사모운용사에 해당

— 다만 적자 헤지펀드 운용사 중 10개사는 결산월이 3월이므로 2018년 1/4분기 실적까지 지켜볼 필요가 있음

□ 헤지펀드시장의 진입장벽이 대폭 낮아지면서 수많은 운용사와 펀드가 신설된 만큼 향후 운용성과에 따른 시장 구조변화는 계속 진행될 것으로 전망

— 헤지펀드 운용보수 및 성과보수가 헤지펀드 운용사의 주요 수익원이므로 운용자산 규모 및 운용성과가 헤지펀드 및 운용사 존립의 핵심 요인

— 자본시장법 개정 이후 1~2년 사이에 수십 개의 전문사모운용사가 생겨난 상황 이므로 시간이 지남에 따라 부실 운용사는 M&A 대상이 되거나 퇴출되는 등 자연스러운 구조조정 과정을 거치게 될 것으로 전망

• 신생 전문사모운용사 중 2개사는 높은 펀드수익률과 그에 따른 설정액 증가를 바탕으로 FY2017 순이익이 상위 10위권 내를 기록

• 반면, FY2017 순손실을 기록한 28개사 중 12개사는 2017년중 헤지펀드 운용을 시작하여 평균 설정액 규모가 249억원으로 신생 전문사모운용사 평균(842억원)의 30% 수준에 불과하여 운용사간 편차가 크게 나타남

4. 벤처캐피탈 및 PE

〈글로벌동향〉

- 2017년 4/4분기중 글로벌 벤처캐피탈 및 PE의 자금모집은 아시아 지역의 급성장으로 2013년 이후 최고치를 기록
- 2017년 4/4분기중 글로벌 벤처캐피탈과 PE(바이아웃)의 신규투자 모두 증가세
- 미국 벤처캐피탈 시장은 성장세를 보인 반면 PE 신규투자자 회수실적은 모두 부진

〈국내동향〉

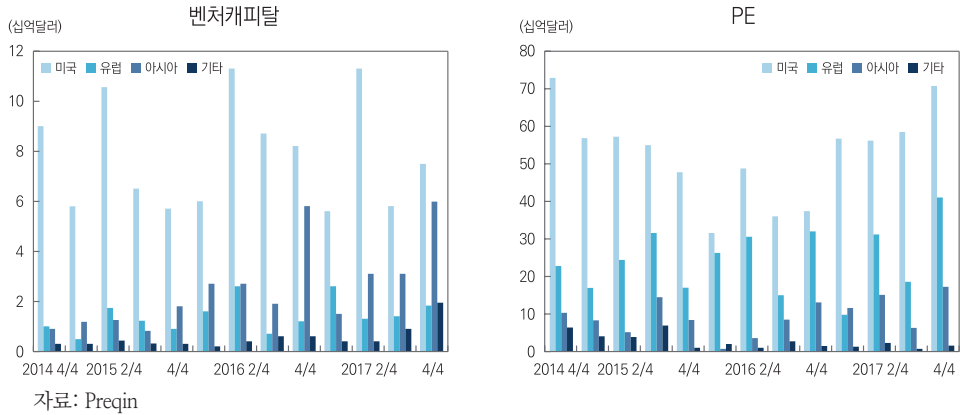
- 2017년 4/4분기중 벤처캐피탈 자금모집과 신규투자 모두 정부의 정책적인 지원 효과에 힘입어 증가세
- 벤처캐피탈 회수시장에서 IPO와 M&A의 비중은 전분기대비 격차가 확대
- 2017년 4/4분기중 PEF의 자금모집은 다소 부진하였으나 신규투자자 회수실적은 증가

가. 글로벌동향

1) 개관

- 2017년 4/4분기중 글로벌 벤처캐피탈 및 PE의 자금모집은 대체투자자에 대한 선호가 지속되며 2013년 이후 최고치를 경신
 - 2017년 4/4분기 글로벌 벤처캐피탈 자금모집은 172억달러로 전분기대비 53.9% 증가
 - 전 지역의 자금모집이 증가세를 보인 가운데 특히 아시아 지역이 전분기대비 2배 가까이 급증하며 성장세를 견인
 - 아시아 지역이 전체 시장의 34.7%를 차지하며 미국(43.4%)과의 비중 격차를 축소
 - 4/4분기 글로벌 PE 자금모집은 1,306억달러로 전분기대비 55.3% 증가
 - 미국은 소폭 증가(20.9%)한 반면 유럽(120.7%) 및 아시아 지역(173.9%)이 큰 폭으로 증가하며 지역별 자금모집의 편중현상이 비교적 완화
 - 2017년 기준 평균 펀드규모는 약 8억달러를 기록하며 대형 PE를 중심으로 자금모집이 집중되는 현상이 지속

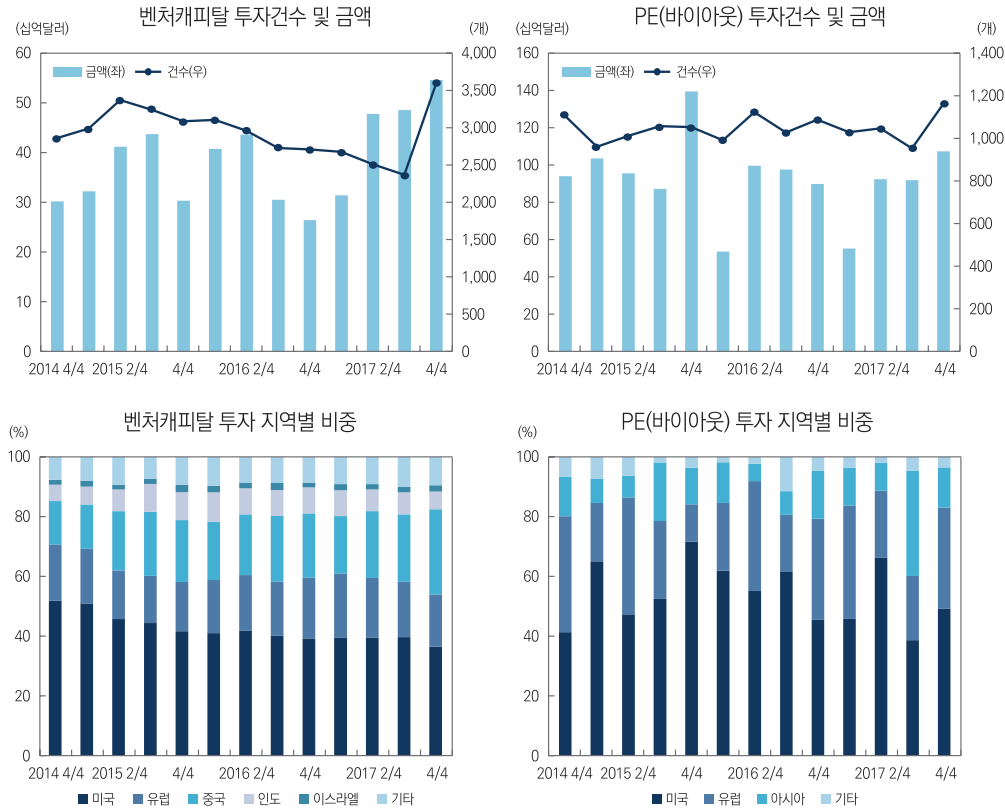
글로벌 벤처캐피탈/PE 자금모집 지역별 추이



□ 2017년 4/4분기중 글로벌 벤처캐피탈과 PE(바이아웃)의 신규투자 모두 증가세를 기록

- 2017년 4/4분기 글로벌 벤처캐피탈 신규투자 금액(건수)은 전분기대비 12.4%(51.4%) 증가한 546억달러(3,586건)를 기록하며 2000년 이후 최고치를 경신
 - 지역별로는 중국이 전분기대비 91.4%로 급성장하였으며, 이스라엘이 65.2%, 유럽이 42.9% 증가하며 그 뒤를 이음
 - 북미 지역에 치중해있던 벤처투자가 아시아 지역으로 빠르게 확산되고 있는 가운데 특히 중국을 중심으로 한 IT 분야에 대한 투자가 두드러짐
 - 기업벤처캐피탈(CVC)을 통한 신규투자가 크게 증가하며 벤처투자 규모의 대형화를 주도
- 4/4분기 글로벌 PE(바이아웃) 신규투자 금액(건수)은 전분기대비 16.9%(21.9%) 증가한 1,075억달러(1,162건)를 기록
 - 최근 시장 변동성의 확대로 일부 기업의 가치가 하락하여 투자기회가 증가한데 기인
 - 아시아 지역은 55.5%로 감소한 반면 유럽과 미국이 각각 84.3%, 48.7%로 증가하며 성장세를 견인

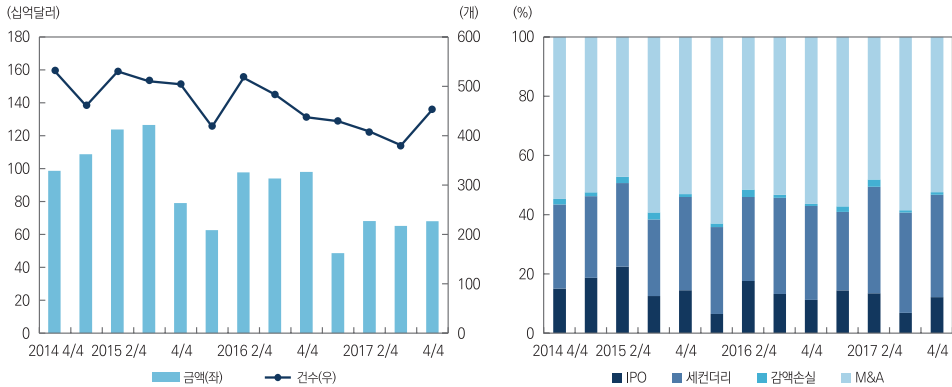
글로벌 벤처캐피탈/PE(바이아웃) 투자건수 및 금액



주 : 지역별 분류는 VC의 경우 투자건수, PE(바이아웃)의 경우 투자금액 기준
자료: Preqin

- 2017년 4/4분기중 글로벌 PE의 회수시장은 IPO 및 세컨더리 확대로 전분기대비 소폭 증가
- 4/4분기중 글로벌 PE 회수규모는 680억달러(454건)로 전분기대비 4.0%(19.0%) 증가
 - 기존 포트폴리오를 조정하거나 유동성 확보를 위한 목적으로 세컨더리를 통한 회수가 전분기대비 21.7% 증가
 - M&A를 통한 회수는 전분기와 유사한 수준을 기록한 반면 글로벌 주식시장이 활황세를 보임에 따라 IPO를 통한 회수는 전분기대비 약 두 배 가까이 증가

글로벌 PE(바이아웃) 회수 현황

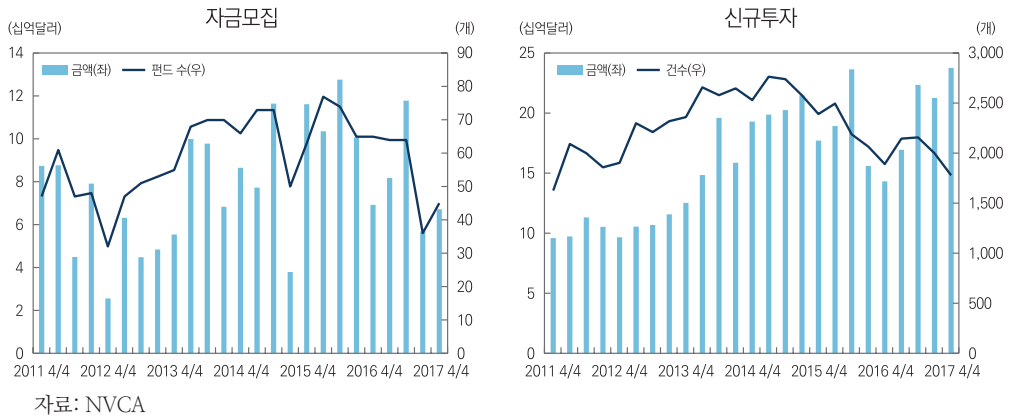


2) 미국 벤처캐피탈 시장

□ 2017년 4/4분기중 미국 벤처캐피탈 시장은 성장세를 보인 가운데 신규투자 규모는 닷컴 버블 이후 최대치를 기록

- 4/4분기 벤처캐피탈 자금모집은 67.2억달러(45개)로 전분기대비 18.4%(25.0%) 증가
 - 5천만달러 미만 규모의 소형펀드 결성은 감소세를 지속한 반면 1억달러 이상 5억달러 미만의 중형규모의 펀드 결성은 확대
 - 미투자자금이 지속적으로 축적되고 있는 시장 환경으로 인해 2017년 신규 자금모집의 성장세는 전반적으로 둔화
- 4/4분기 벤처캐피탈 신규투자자는 237.5억달러(1,778건)를 기록하며 2000년 이후 최대치를 기록
 - 유니콘을 포함한 초기단계 기업에 대한 투자가 꾸준히 증가 추세를 보였으며 핀테크에 대한 투자가 최근 다시 증가세로 전환
 - 평균 투자규모가 확대된 것으로 나타난 가운데 이는 후기단계 기업에 대한 대형규모의 투자가 집행된 것에 기인
 - 업종별로는 소프트웨어에 대한 투자가 여전히 강세를 보이고 있으나 비중은 점차 축소되고 있는 반면 제약 및 바이오에 대한 투자 비중은 확대

미국 벤처캐피탈 자금모집 및 투자 추이

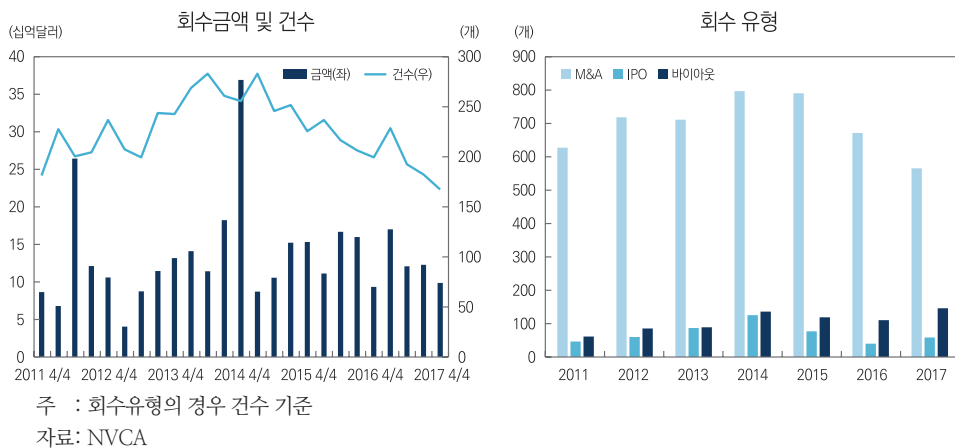


□ 2017년 4/4분기중 미국 벤처캐피탈 회수실적은 M&A 시장의 위축세에 따라 다소 부진

— 4/4분기 벤처캐피탈 회수금액은 전분기대비 19.7%(-8.2%) 감소한 98.1억달러(167건)를 기록

- 미국 증시의 호조세로 IPO는 증가하였음에도 불구하고 세제개혁 입법 여부에 대한 불확실성으로 인해 대규모 M&A 거래가 감소한데 기인
- 이에 따라 IPO의 비중은 전분기대비 26.0%p 증가한 31.9%를, M&A는 27.4%p 감소한 59.5%를 기록하며 두 비중간 격차가 크게 축소

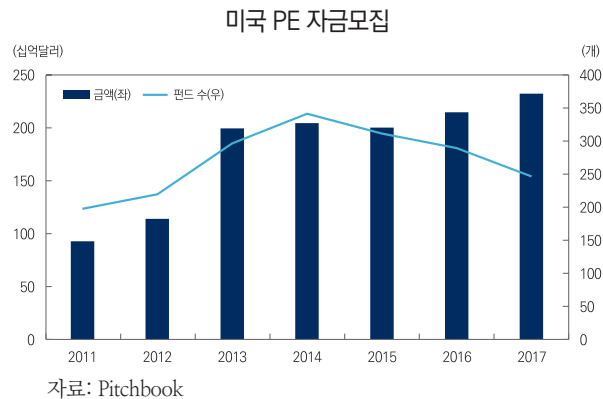
미국 VC 회수 현황



3) 미국 PE 시장

□ 2017년 4/4분기중 미국 PE의 자금모집은 저금리 기조의 장기화로 상대적으로 높은 수익률을 확보할 수 있는 PE에 대한 LP들의 선호가 지속되면서 견조세 유지

- 4/4분기 PE 자금모집은 소형펀드 위주로 결성이 이루어짐에 따라 모집금액(펀드수)은 540억달러(63개)를 기록하며 전분기대비 13.1%(8.6%) 감소
- 2017년 PE 자금모집은 2,327억달러(247개)를 기록하며 2010년 이후 최고치를 기록하였으며 펀드규모의 대형화 흐름이 지속
 - 동기간중 결성된 50억달러 이상 규모의 초대형 펀드의 비중은 47%로 절반 가까이 차지
 - LP들의 경우 클럽딜 형태의 참여 기회를 높이는 동시에 실사 비용의 감소 및 운용 효율성 제고 등을 위한 목적으로 소수의 대형 GP를 중심으로 출자하는 경향이 더욱 심화

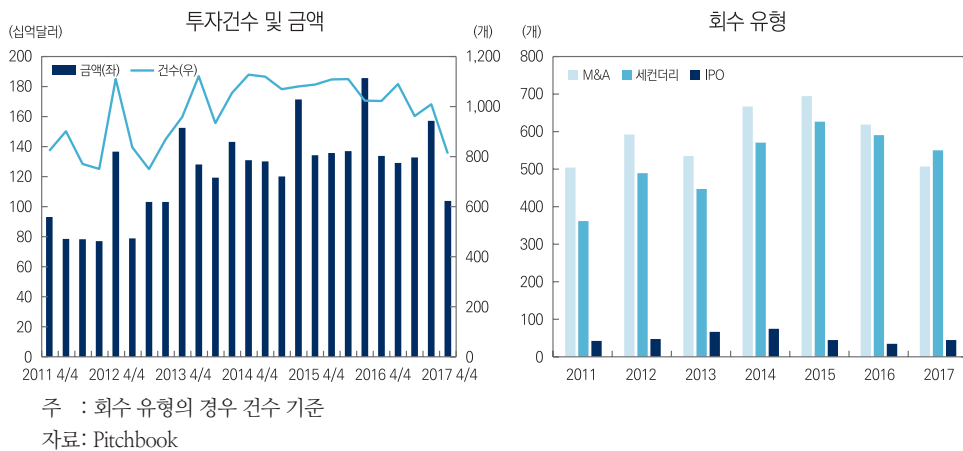


□ 2017년 4/4분기중 미국 PE 신규투자자 회수실적은 모두 부진

- 4/4분기중 미국 PE의 신규투자 규모는 1,036억달러(810건)로 전분기대비 33.9%(−19.6%) 감소
 - 2017년 신규투자 규모는 전년동기대비 11.7% 하락하며 2010년 이후 처음으로 감소세로 전환
 - 이는 기업가치의 고평가 현상과 매력적인 투자대상의 부재에 따른 PE간 경쟁심화 현상이 지속되고 있는 것에 기인

- 펀드결성 규모는 대형화되고 있는 추세임에도 불구하고 평균 투자규모는 5억달러 수준에 머무르고 있으며, 규모별로 비교적 다양하게 투자가 이루어지고 있는 것으로 나타남
- 4/4분기 미국 PE의 회수규모는 435.2억달러(224건)로 전분기대비 18.8%(−24.1%) 감소
 - 정부 정책의 불확실성으로 기업의 M&A 활동이 위축됨에 따라 M&A 유형의 회수 비중은 감소한 반면 IPO는 소폭 증가
 - 회수시장의 침체로 포트폴리오 보유기간이 점차 증가함에 따라 세컨더리를 통한 회수 비중은 꾸준히 확대

미국 PE 투자규모 및 회수 현황



나. 국내동향

1) 벤처캐피탈 시장

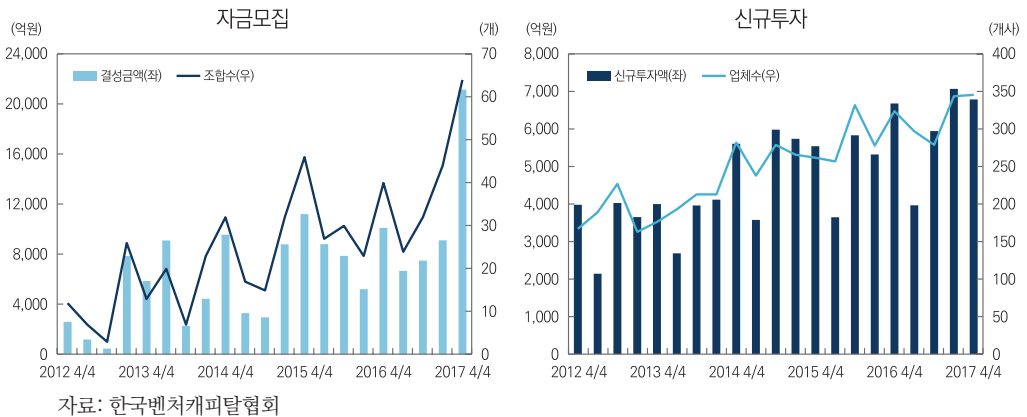
- 2017년 4/4분기중 국내 벤처캐피탈 자금모집과 신규결성 조합수는 하반기 대규모 추정효과에 힘입어 역대 최고 수준을 기록
 - 4/4분기 벤처캐피탈 자금모집은 전분기대비 132.3% 증가한 2조 1,158억원을 기록
 - 정부의 추가경정예산 뿐만 아니라 연기금, 공제회 등 민간 부분의 출자 또한 큰 폭으로 확대된데 기인

- 벤처캐피탈 신규결성 조합수는 전분기대비 45.5% 증가한 64개를 기록
 - 천억원 이상의 벤처조합이 결성되면서 벤처조합 규모의 대형화 추세가 두드러짐
 - 정부의 중기·벤처 활성화 정책에 힘입어 4차 산업혁명과 관련된 분야에 대한 조합 결성이 확대

□ 2017년 4/4분기중 벤처캐피탈 신규투자자는 정부의 정책적인 지원 등의 효과로 견조세 유지

- 4/4분기 벤처캐피탈 신규투자 금액은 6,797억원을 기록하며 전분기와 유사한 수준
 - 2017년중 신규투자 금액은 2조 3,803억원으로 역대 최대치를 기록한 가운데 2015년 이후 3년 연속 신규투자 금액이 2조원을 상회
 - 업종별 신규투자자는 ICT서비스 및 유통/서비스에 대한 투자가 강세를 보였으며, 바이오/의료 분야가 그 뒤를 이음
 - 업력별로는 후기단계 기업에 대한 투자가 39.3%로 가장 높게 나타났으며, 초기기업이 32.7%, 중기기업이 28.0% 순을 기록
- 동분기 신규투자 기업수는 전분기보다 2개사 증가한 346개사를 기록하며 최고치를 경신

국내 벤처캐피탈 결성규모 및 신규투자 추이



□ 2017년 4/4분기중 벤처캐피탈 회수시장에서 IPO와 M&A의 비중 격차는 전분기대비 확대

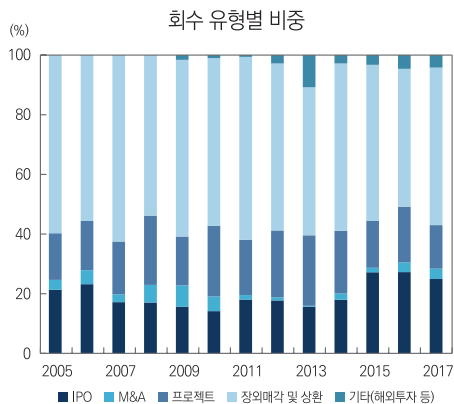
- 4/4분기 M&A 비중은 전분기대비 0.1%p 증가한 3.5%를, IPO는 3.9%p 증가한 24.0%를 기록하며 두 비중 간 격차가 확대
- 2017년중 회수규모는 9,251억원을 기록하며 전년동기대비 소폭 감소

- 회수유형별 비중으로는 장외매각 및 상환(52.8%)과 IPO(24.9%), 프로젝트(14.6%) 순으로 기록

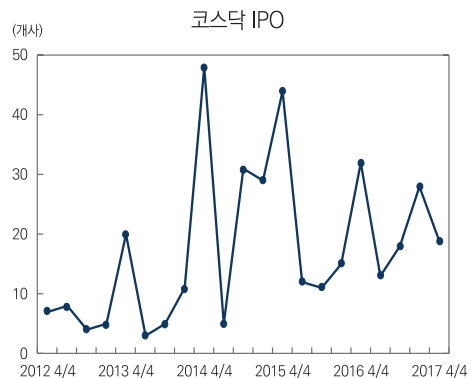
□ 2017년 4/4분기중 코스닥 IPO는 연말 쏠림현상이 완화되며 전분기대비 32.1% 감소한 19개사를 기록

- 2017년중 코스닥 시장의 총 IPO 수는 전년도대비 8개사 증가한 78개사를 기록
 - 정부의 코스닥 활성화 정책에 대한 기대감이 반영되어 코스닥 지수가 활황세를 기록한 것에 기인
 - 초대형 기업의 IPO로 인해 공모규모는 사상 최대치를 기록
- 동기간 벤처캐피탈 투자를 받은 기업의 IPO 수는 40개사를 기록하며 전체의 51.2%를 차지

국내 벤처캐피탈 회수시장 추이



자료: 한국벤처캐피탈협회



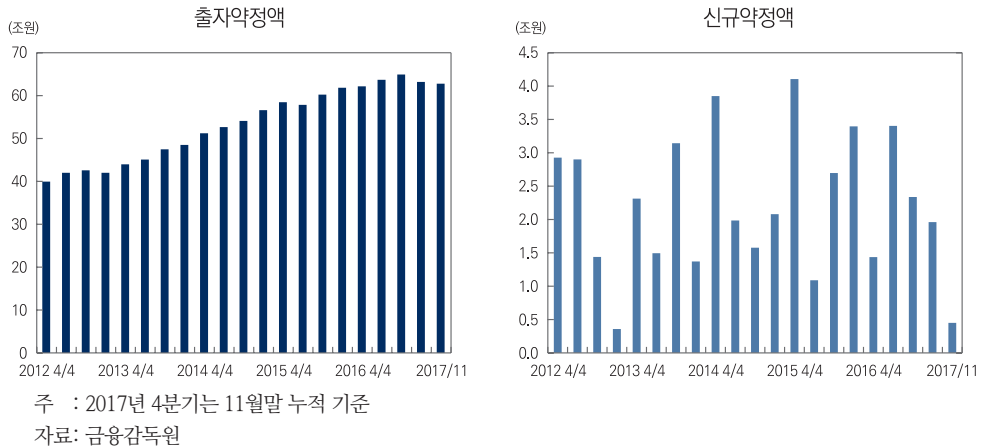
2) PEF 시장

□ 2017년 11월말 기준 PEF의 자금모집은 대형규모의 PEF에 대한 출자 감소로 위축세로 전환

- 11월말 기준 총 출자약정액은 62조 8,120억원을 기록하였으며, 신규약정액은 4,482억원을 기록하며 다소 저조한 수준
 - 소형규모의 PEF를 중심으로 결성된 가운데 창업·벤처전문PEF가 3개 설립되면서 전분기에 비해 소폭 증가

- 최근 정부가 혁신 모험자본 육성 정책 발표를 통해 PEF 설립의 진입장벽을 완화시킴으로써 향후 PEF 결성이 증가할 것으로 전망

국내 PEF 자금모집 추이



□ 2017년 4/4분기중 PEF가 대형규모의 M&A 거래를 주도하며 신규투자 및 회수실적이 확대

- 정치적 불확실성 해소 등으로 국내 M&A 시장이 회복세를 보인 가운데 주요 거래의 인수주체가 대기업에서 PEF로 전환되는 흐름이 뚜렷
 - 4/4분기 전체 M&A 시장 규모에서 PEF 거래가 차지하는 비중이 55%를 차지
 - 대기업의 경우 M&A 시장 참여에 저조한 흐름을 보이며 기업 내 현금을 유보하는 양상
- 4/4분기 완료된 주요 회수 거래로는 베인캐피탈 컨소시엄이 약 3조 3천억원 규모로 카버코리아를 유니레버에 매각
- 벤처캐피탈이 운용하고 있는 PEF 또한 주식시장이 활황세를 보임에 따라 투자 포트폴리오에 대한 회수를 활발하게 진행
 - 바이오, 게임, 유통 등 다양한 투자업종에서 양호한 수익률을 기록하며 회수를 완료

연 구 위 원 박용린 (02-3771-0830, yrpark@kcmi.re.kr)

선임연구원 안유미 (02-3771-0869, woops67@kcmi.re.kr)

벤처캐피탈 및 PE 주요 이슈: 「혁신창업 생태계 조성방안」 및 후속 대책 발표

- 2017년 11월 현 정부 국정목표의 하나인 혁신성장 구현을 위한 구체적인 방안으로서 중기벤처부, 기재부, 금융위 등 6개 부처 합동으로 「혁신창업 생태계 조성방안」이 발표
 - 3대 추진방향인 혁신창업의 친화적 환경 조성, 벤처투자자금의 획기적 증대, 창업·투자 선순환 체계 구축을 통하여 혁신창업 국가 실현을 목표로 설정
 - 혁신기업의 창업기반 구축과 성장지원을 위한 충분한 자금지원이 핵심
 - 세부적 추진과제는 다음과 같음
 - (혁신창업의 친화적 환경 조성) 기업·대학 핵심 기술인력의 창업도전 환경 조성 및 벤처확인제 개편 등 민간 중심의 혁신기업의 선별기능 강화
 - (벤처투자자금의 획기적 증대) 10조원 규모의 혁신모험펀드 조성 및 엔젤투자 소득공제와 스톡옵션 비과세 등 세제지원과 규제개혁
 - (창업·투자 선순환 체계 구축) 코스닥 시장 활성화, 기술탈취 제재 및 M&A 인센티브의 확대
 - 이후 금융위와 중기벤처부를 중심으로 후속방안이 발표
 - 「혁신모험펀드 조성·운영 계획」(관계부처 합동, '18. 1. 17)
 - 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」 및 「금융혁신 추진방향」(금융위, '18. 1. 11 및 1. 15)
 - 「민간중심의 벤처생태계 혁신대책」(중기벤처부, '18. 1. 31)
- 금번 혁신창업과 관련된 일련의 대책은 이전 대책과 비교하여 일부 실행 방안에서 실질적인 변화를 도모
 - 코스닥 상장요건에서 계속사업이익 및 자본잠식 요건을 삭제하고 세전이익·시가총액·자기자본 중 하나만 충족하여도 상장이 가능하도록 변경
 - 코스닥 상장요건의 완화는 실질적으로 미국 나스닥 상장요건의 취지와 유사한 상장요건을 채택하는 것임
 - 코스닥 시장 독립성 제고를 위해 코스닥위원장의 분리 선출 및 상장심사·폐지 업무를 코스닥위원회가 심의·의결

- 2020년까지 약 10조원 규모로 혁신모험펀드를 조성하고 이와 연계하여 총 22조원 규모의 보증·대출을 공급하여 기존 벤처생태계 자금지원 규모 대비 대규모 자금이 조성
- 민간 중심의 벤처생태계 조성을 위해 기존 벤처확인제를 개편하여 민간에 벤처확인을 위임하고 벤처투자 규제완화를 반영한 벤처투자촉진법을 제정하며, 민간투자의 견인에서 민간투자를 후원하는 모태펀드 운용으로 방향 전환을 모색
 - 그간 벤처확인제는 벤처확인 기업의 90%가 보증·대출 기관으로부터 확인을 받아 벤처기업 선별 기능이 제한
 - 벤처투자촉진법은 기존 중소벤처 지원 관련 법령인 「창업지원법」과 「벤처기업 육성을 위한 특별법」의 벤처투자 규율을 일원화하고 진입장벽과 투자제한 등의 규제를 완화
 - 모태펀드의 민간 자율성 확대 역할 강화를 위해 민간제안 펀드 도입, 성과중심 운용사 보수체계 및 민간출자 인센티브를 확대

□ 종합적으로 이번 정책은 그간 민간 시장참여자를 중심으로 지속적으로 제기되고 논의되었던 벤처생태계 개선 방향이 관련 정부부처가 협력하는 가운데 상당 부분 반영된 대책으로 평가되며 정책효과의 극대화를 위해서 다음 사항을 고려할 필요

- 아직까지 벤처투자 관련 국내 규율체제가 부처별로 이원화되어 있어 민간의 자율적 선택을 최대한 지원하되 규제차익 등 비효율 발생의 가능성을 최소화할 필요
- 코스닥 상장기준 완화가 투자자보호에 대해 미칠 수 있는 부정적 영향을 최소화
- 공공 투·융자 자금이 대폭적으로 증가하는 만큼 민간투자 구축 가능성을 최소화하고 자금을 효율적으로 운영할 필요

5. M&A 및 IPO

〈글로벌동향〉

- 2017년 4/4분기중 글로벌 M&A 거래규모와 거래건수는 전분기대비 증가
- 2017년 4/4분기중 글로벌 IPO 시장의 거래규모도 전분기대비 확대

〈국내동향〉

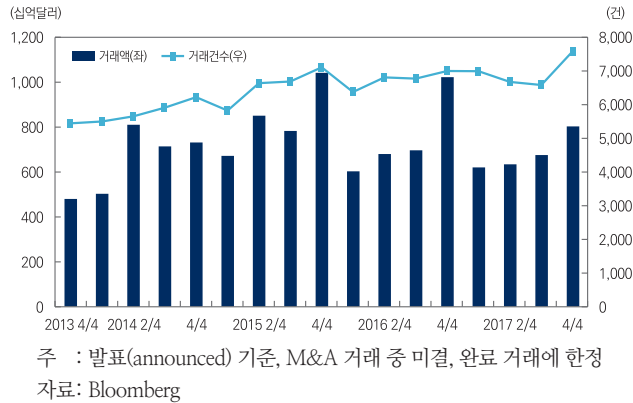
- 2017년 4/4분기중 국내 M&A 거래규모는 초대형딜의 부재로 인해 전분기대비 크게 감소하였으나 거래건수는 증가
- 2017년 4/4분기중 국내 IPO 거래규모와 거래건수는 전분기대비 모두 대폭 감소

가. 글로벌동향

1) M&A 시장

- 2017년 4/4분기중 글로벌 M&A 거래규모와 거래건수는 전분기대비 증가
 - 2017년 4/4분기 글로벌 M&A 거래규모는 8,015억달러, 거래건수는 7,585건으로 전분기대비 모두 증가
 - 전분기대비 글로벌 M&A 거래규모와 거래건수는 각각 18.8%, 15.2% 증가
 - 전년동기대비 글로벌 M&A 거래규모는 21.5% 감소하였으나 거래건수는 8.4% 증가
 - 동분기중 100억달러 이상 초대형거래의 공시가치는 2,618억달러(7건)로 전분기 1,798억달러(7건)에 비하여 증가하며 시장 성장세를 견인

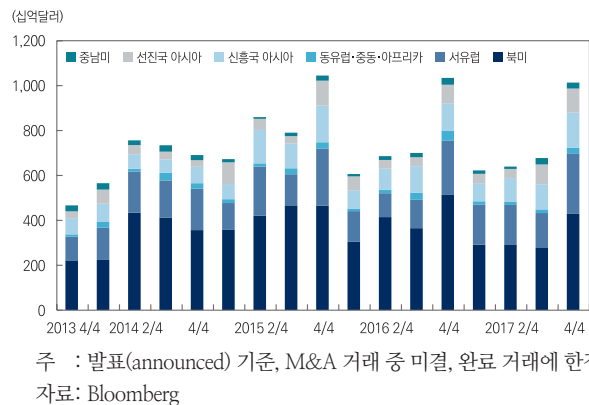
글로벌 M&A 시장 추이



□ 지역별 M&A 거래규모는 중남미를 제외한 전지역에서 전분기대비 증가하였으며 서유럽, 신흥국 아시아 및 선진국 아시아는 전년동기 수준을 상회

- 동분기중 인수대상지역 기준 거래규모는 북미 4,286억달러, 서유럽 2,681억달러, 신흥국아시아 1,553억달러, 선진국 아시아 1,071억달러, 중남미 268억달러, 동유럽·중동·아프리카 255억달러 순
- 전분기대비 지역별로 서유럽(72.6%), 동유럽·중동·아프리카(59.0%), 북미(55.4%), 신흥국 아시아(39.8%) 선진국 아시아(21.2%)는 증가한 반면 중남미(6.2%)는 감소
- 전년동기대비 지역별로 선진국 아시아(29.7%), 신흥국 아시아(27.7%), 서유럽(11.0%)은 증가한 반면 동유럽·중동·아프리카(-43.3%), 북미(-16.1%), 중남미(-9.9%)는 감소

글로벌 M&A 지역별 추이



□ 2017년 4/4분기중 상위 10개 M&A 거래의 공시가치는 2,618억달러로 전체 거래규모의 32.7% 차지

- 동분기중 최대 거래는 미국 약국체인업체인 CVS Health Corp.의 미국 의료보험업체 Aetna Inc. 인수이며, 공시거래규모는 687억달러
- 미국 멀티미디어업체인 Walt Disney Co.의 미국 멀티미디어업체인 News Corporation 인수가 공시가치 659억달러로 2위를 기록
- 3위는 독일 건설 및 공사업체 HOCHTIEF AG의 스페인 공공도로업체 Abertis Infraestructuras SA 인수로 공시가치는 415억달러

상위 10개 글로벌 M&A 거래목록 (2017년 4/4분기 기준)

(단위: 백만달러)

공시일	기업명		공시 가치	주관사	
	인수대상 (국가/업종)	인수기업 (국가/업종)		인수대상 기업*	인수 기업
2017.12.03	Aetna Inc (미국/의료 -HMO)	CVS Health Corp (미국/소매업-약국)	68,661	Allen & Co/Evercore Partner/ Lazard Ltd	Barclays/ Centerview/ Goldman Sachs
2017.12.14	News Corporation (미국/멀티미디어)	Walt Disney Co./The (미국/멀티미디어)	65,943	Centerview/ Deutsche Bank/ Goldman Sachs	Guggenheim Secs/ JP Morgan
2017.10.18	Abertis Infraestructuras SA (스페인/공공도로)	HOCHTIEF AG (독일/건설 및 공사-기타)	41,518	Citi	JP Morgan/ KPMG Corp Fin/Lazard Ltd/ Societe Generale
2017.12.12	Westfield Corp (호주/리츠 -쇼핑센터)	Unibail-Rodamco SE (프랑스/리츠-기타)	21,864	Jefferies/ Rothschild & Co/UBS	BofA ML/ Barclays/ Deutsche Bank/ Goldman Sachs/ JP Morgan/ Lazard Ltd/ Morgan Stanley
2017.10.29	Bharti Airtel Ltd (인도/ 정보통신서비스)	Indian Continent Investment Ltd (모리셔스/투자신탁)	16,661	-	-
2017.12.06	Intu Properties PLC (영국/리츠-기타)	Hammerson PLC (영국/리츠-쇼핑센터)	10,893	BofA ML/ Rothschild & Co/UBS	Deutsche Bank/ JP Morgan/ Lazard Ltd/ Morgan Stanley

상위 10개 글로벌 M&A 거래목록 (2017년 4/4분기 기준) (계속)

(단위: 백만달러)

공시일	기업명		공시 가치	주관사	
	인수대상 (국가/업종)	인수기업 (국가/업종)		인수대상 기업*	인수 기업
2017.10.30	Dynegy Inc (미국/ 독립발전사업자)	Vistra Energy Corp (미국/전기-발전)	10,515	Morgan Stanley/ Pjt Partners Inc	Citi/ Credit Suisse
2017.10.30	CalAtlantic Group Inc/old (미국/주택- 주거용 및 상업용)	Lennar Corp (미국/주거용 및 상업용)	9,235	JP Morgan	Citi
2017.11.02	360 Technology Inc(중국/ 컴퓨터소프트웨어)	Sjec Corp (중국/기계류- 일반산업용)	8,492	China Intl Cap	Huatai Secs
2017.11.27	Huaibei Mining Co Ltd (중국/석탄)	Anhui Leimingkehua Co Ltd (중국/폭발물)	8,033	-	Guoyuan Secs Co

주 : 1) 발표(announced) 기준, M&A 거래 중 미결, 완료 거래에 한정

2) *의 경우 인수대상기업 및 매도단의 자문사임

자료: Bloomberg

□ 2017년 4/4분기중 M&A 재무자문사 순위에서는 Goldman Sachs, JP Morgan, Deutsche Bank가 상위 자리를 차지

- Goldman Sachs는 Marvell Technology Group의 Cavium 인수 등 81건의 거래를 주관하여 전분기 3위에서 동분기 1위로 상승
- JP Morgan은 United Health Group의 DaVita Medical Holdings California 인수 등 65건의 거래를 주관하여 전분기와 마찬가지로 2위 유지
- Morgan Stanley는 Jeneration Holdings의 AXA Wealth Management HK 인수 등 73건의 거래를 주관하여 전분기 1위에서 동분기 5위로 하락
- 동분기 최대거래인 CVS Health의 Aetna 인수를 주관한 Centerview가 전분기 12위에서 동분기 6위로 상승

글로벌 M&A 재무자문사 순위 (2017년 4/4분기 기준)

(단위: 억달러, 건)

순위	자문단	전분기 순위	총거래 가치	평균 거래가치	거래 건수	주요 거래
1	Goldman Sachs	3	249,530	3,081	81	Marvell Technology Group Ltd.의 Cavium Inc. 인수 Office Depot Inc.의 CompuCom Systems Inc. 인수 등
2	JP Morgan	2	228,679	3,518	65	UnitedHealth Group Inc.의 DaVita Medical Holdings California LLC. 인수, Inmobiliaria Colonial Socimi SA의 Axiare Patrimonio SOCIMI SA 인수 등
3	Deutsche Bank	13	174,427	5,130	34	BASF SE의 Cottonseed business/ Bayer, Canola seed operations, LibertyLink gene 인수, Mallinckrodt PLC의 Sucampo Pharmaceuticals Inc. 인수 등
4	Lazard Ltd	6	166,202	2,916	57	Lone Star Global Acquisitions Ltd의 Danish Stark Group AS 인수 등
5	Morgan Stanley	1	158,605	2,173	73	Jeneration Holdings Ltd의 AXA Wealth Management HK Ltd. 인수 등
6	Centerview Partners LLC	12	138,776	12,616	11	CVS Health Corp.의 Aetna Inc. 인수 등
7	Barclays	4	124,463	2,394	52	CVS Health Corp.의 Aetna Inc. 인수, Unibail-Rodamco SE의 Westfield Corp 인수 등
8	Bank of America Merrill Lynch	9	94,677	1,894	50	Unibail-Rodamco SE의 Westfield Corp 인수, Penn National Gaming Inc의 Pinnacle Entertainment Inc 인수 등
9	Citi	5	91,842	2,187	42	Vistra Energy Corp의 Dynegy Inc 인수, Lennar Corp의 CalAtlantic Group Inc/old 인수 등
10	Evercore Partners Inc	7	87,106	3,350	26	TRB Advisors LP 컨소시엄의 Talcott Resolution life & annuity businesses/Hartf 인수 등

주 : 1) 발표(announced) 기준, M&A 거래 중 미결, 완료 거래에 한정

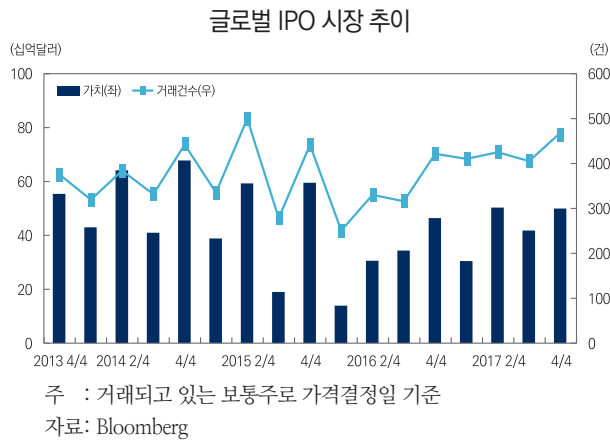
2) 순위는 거래가치 기준

자료: Bloomberg

2) IPO 시장

□ 2017년 4/4분기중 글로벌 IPO 시장은 거래규모와 거래건수 모두 전분기대비 확대

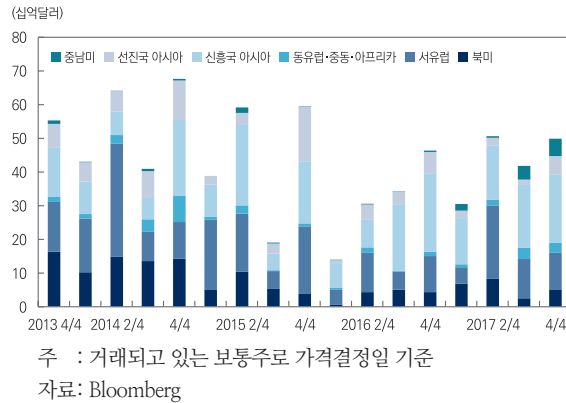
- 2017년 4/4분기중 글로벌 IPO 거래규모는 499억달러, 거래건수는 467건을 기록
 - 전분기대비 글로벌 IPO 거래규모와 거래건수는 각각 19.4%, 15.6% 증가
 - 전년동기대비 글로벌 IPO 거래규모와 거래건수는 각각 7.5%, 11.2% 증가
- 10억달러 이상 IPO는 동분기 8건(118억달러)으로 전체 IPO시장의 23.6%를 차지



□ 2017년 4/4분기중 지역별로는 선진국 아시아 지역의 실적 개선이 뚜렷한 가운데 전분기대비로는 서유럽과 동유럽·중동·아프리카를 제외한 전지역에서 증가

- 동분기중 지역별 IPO 시장 거래규모는 신흥국 아시아 201억달러, 서유럽 110억달러, 중남미 52억달러, 선진국 아시아 56억달러, 북미 51억달러, 동유럽·중동·아프리카 29억달러순
 - 글로벌 IPO 시장에서 중남미 비중은 동분기 10.3%로 2015년 1/4분기 이후 최고 수준 기록
- 전분기대비 지역별로 선진국 아시아(303.6%), 북미(110.4%), 중남미(25.6%), 신흥국 아시아(6.6%)는 증가한 반면, 동유럽·중동·아프리카(10.9%), 서유럽(6.1%)는 감소
- 전년동기대비 지역별로 중남미(1,150.4%), 동유럽·중동·아프리카(128.1%), 서유럽(2.3%), 북미(19.8%)는 증가한 반면, 선진국 아시아(14.3%), 신흥국 아시아(13.0%)는 감소

지역별 글로벌 IPO 시장규모 추이



□ 2017년 4/4분기중 상위 10개 IPO 중 7건은 신흥국 아시아 및 중남미 소재 기업으로 구성되었으며 금융업 관련 기업은 4건을 기록

- 거래규모 기준 1위는 오스트리아 은행인 BAWAG Group AG의 비엔나거래소(Vienna Stock Exchange) 상장으로 19.7억달러(16억유로) 자금 조달
- 신흥국 아시아 시장에서 이루어진 경우는 인도 보험회사 General Insurance Corporation of India의 인도 국립증권거래소(National Stock Exchange of India) 상장(17.9억달러), 인도 보험회사 New India Assurance Co. Ltd.의 NSE 상장(15.5억달러), 인도 보험회사 HDFC Standard Life Insurance Company Ltd.의 NSE 상장(13.1억달러), 중국 전자상거래 회사인 China Literature Ltd.의 홍콩거래소 상장(12.3억달러)
- 중남미지역의 경우 브라질 석유정제 및 판매회사인 Petrobras Distribuidora SA의 브라질거래소(BM&FBOVESPA) 상장(15.5억달러), 아르헨티나 건축자재 회사인 Loma Negra Cia Industrial Argentina의 부에노스 아이레스 거래소(Buenos Floor) 상장(9.5억달러), 멕시코 운송회사인 GMexico Transportes SAB de CV의 멕시코거래소 상장(9.1억달러)

상위 10개 글로벌 IPO 거래목록 (2017년 4/4분기 기준)

(단위: 백만달러)

공시일	기업명 (국가/업종)	상장거래소	공모금액	주요 주관사
2017.09.27	BAWAG Group AG (오스트리아/은행)	비엔나거래소	1,974	Citi, Credit Suisse, Goldman Sachs, JP Morgan, Morgan Stanley, UBS, Barclays, Bank of America Merrill Lynch
2017.08.08	General Insurance Corporation of India (인도/보험)	인도국립증권거래소 (NSE)	1,786	Axis Bank Ltd, Citi, Deutsche Bank, HSBC, Kotak Mahindra Bank Ltd
2017.11.22	Petrobras Distribuidora SA(브라질/석유정제 및 판매)	브라질거래소 (BM&FBOVESPA)	1,552	Banco BBM Investimentos SA, Banco Itau BBA, Banco Santander, Bank of America Merrill Lynch, Bradesco BBI SA, Citi, JP Morgan, Morgan Stanley
2017.08.09	New India Assurance Co. Ltd.(인도/보험)	인도국립증권거래소 (NSE)	1,502	Axis Bank Ltd, IDFC Bank Ltd, Kotak Mahindra Bank Ltd, Nomura, Yes Bank
2017.06.07	Emaar Development PJSC(아랍에미리트/부동산 운용 및 개발)	두바이거래소(DFM)	1,313	Bank of America Merrill Lynch, EFG-Hermes, Emirates NBD PJSC, First Abu Dhabi Bank PJSC, Goldman Sachs
2016.04.19	HDFC Standard Life Insurance Company Ltd.(인도/보험)	인도국립증권거래소 (NSE)	1,308	HDFC Bank, CITIC Securities Co Ltd, Credit Suisse, Edelweiss Financial Services Ltd, Haitong Securities Co Ltd, IDFC Bank Ltd, IIFL Holdings Ltd, Morgan Stanley, Nomura, UBS
2017.10.23	China Literature Ltd. (중국/전자상거래)	홍콩거래소	1,227	Bank of America Merrill Lynch, Bank of China, China International Capital Corp, China Merchants Securities, China Renaissance Partners, China Securities Co Ltd, China Merchants Bank, Credit Suisse, HSBC, JP Morgan, Morgan Stanley
2017.11.06	SG Holdings Co Ltd. (일본/운송)	도쿄거래소	1,121	Daiwa Securities, Morgan Stanley
2017.10.12	Loma Negra Compañía Industrial Argentina (아르헨티나/건축자재)	부에노스아이레스 거래소 (Buenos Floor)	954	-
2017.10.25	GMexico Transportes SAB de CV (멕시코/운송)	멕시코거래소	911	Banco Santander, Casa de Bolsa BBVA Bancomer SA de CV, Credit Suisse, Compania Inversora Bursatil SA, GBM Casa de Bolsa

주 : 거래되고 있는 보통주로 가격결정일 기준

자료: Bloomberg

□ 2017년 4/4분기중 IPO 주관사 순위에서는 Morgan Stanley와 Citi가 1, 2위를 차지한 가운데, Goldman Sachs와 Deutsche Bank가 10위권 진입

- Morgan Stanley, Citi, HSBC, CITIC Securities Co Ltd.는 전년동기대비 순위가 상승한 반면, Credit Suisse, JP Morgan, UBS, Deutsche Bank는 전년동기대비 순위 하락
 - HSBC는 General Insurance Corp of India, China Literature Ltd. 등 8건의 상장을 주관하여 전년동기 26위에서 8위로 상승
- BAWAG Group AG의 Vienna 상장, Petrobras Distribuidora SA의 BM&FBOVESPA 상장 등 36건의 IPO를 주관한 Morgan Stanley가 전분기 3위에서 1위로 순위 상승
- Goldman Sachs는 Emaar Development PJSC의 DFM 상장 등 15건을 주관, Deutsche Bank는 General Insurance Corp of India의 NSE 상장 등 8건을 주관하여 각각 4위와 10위를 차지

글로벌 IPO 주관사 순위 (2017년 4/4분기 기준)

(단위: %, 백만달러, 건)

순위	자문사	시장 점유율	전분기		실적	거래 건수	가치	주요 거래
			순위	시장 점유율				
1	Morgan Stanley	5.6	3	4.7	2,730	36	1,400	BAWAG Group AG의 Vienna 상장, Petrobras Distribuidora SA의 BM&FBOVESPA 상장 등
2	Citi	5.4	6	3.1	2,630	24	890	BAWAG Group AG의 Vienna 상장 등
3	Credit Suisse	5.3	4	3.7	2,570	22	524	BAWAG Group AG의 Vienna 상장, HDFC Standard Life Insurance Company Ltd의 NSE 상장 등
4	Goldman Sachs	4.2	11	1.7	2,070	15	989	BAWAG Group AG의 Vienna 상장, Emaar Development PJSC의 DFM 상장 등
5	JP Morgan	3.7	1	6.8	1,790	21	920	BAWAG Group AG의 Vienna 상장, Petrobras Distribuidora SA의 BM&FBOVESPA 상장 등
6	Bank of America Merrill Lynch	3.3	5	3.6	1,600	15	303	BAWAG Group AG의 Vienna 상장, China Literature Ltd의 Hong Kong 상장 등
7	UBS	3.2	2	5.6	1,580	12	301	HDFC Standard Life Insurance Co의 NSE 상장 등
8	HSBC	2.2	9	2.3	1,100	8	-	General Insurance Corp of India의 NSE 상장 등

글로벌 IPO 주관사 순위 (2017년 4/4분기 기준) (계속)

(단위: %, 백만달러, 건)

순위	자문사	시장 점유율	전분기		실적	거래 건수	가치	주요 거래
			순위	시장 점유율				
9	CITIC Securities Co Ltd	2.1	7	2.6	1,030	7	-	Yixin Group Ltd의 Hong Kong 상장 등
10	Deutsche Bank	2.0	14	1.5	969	8	13	General Insurance Corp of India의 NSE 상장, Vincom Retail JSC의 Ho Chi Minh 상장 등

주 : 거래되고 있는 보통주로 가격결정일 기준

자료: Bloomberg

나. 국내동향

1) M&A 시장

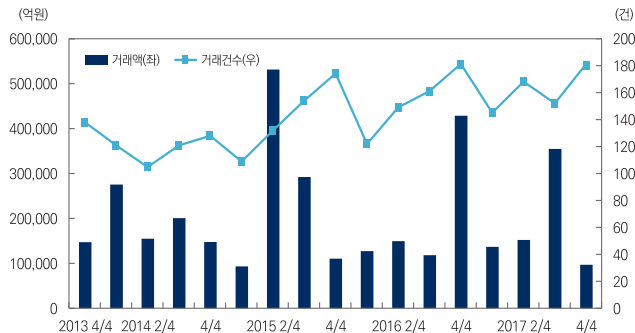
□ 2017년 4/4분기중 국내 M&A 거래규모는 초대형딜의 부재로 인해 전분기대비 크게 감소하였으나 거래건수는 증가

— 동분기중 거래규모는 9조 6,973억원, 거래건수는 181건으로 전분기대비 거래규모는 72.6% 감소하였으나, 거래건수는 19.1% 증가

• 전년동기대비 거래규모는 77.3% 감소하였으며 거래건수는 동일

— 동분기중 1조원 이상 초대형거래는 없으며 최대 거래규모는 8,000억원

국내 M&A 시장 추이

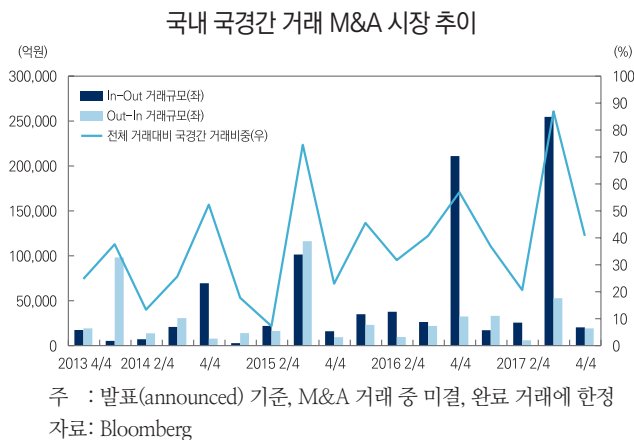


주 : 발표(announced) 기준, M&A 거래 중 미결, 완료 거래에 한정

자료: Bloomberg

□ 2017년 4/4분기중 Out-In 거래와 In-Out 거래 모두 감소

- 동분기중 국경간 M&A 거래규모는 6조 8,814억원으로 전년동기대비 37.6%, 전분기 대비 77.5% 감소¹⁾
 - 동분기 국경간 M&A 거래건수는 59건으로 전년동기대비 20.4%, 전분기대비 47.5% 증가
 - 동분기중 전체 M&A 거래대비 국경간 M&A 거래규모 비중은 71.0%로 전년동기대비 14.3%p 증가, 전분기대비 15.6%p 감소
- 동분기 In-Out 거래규모는 5조 6,878억원으로 전년동기대비 72.9%, 전분기대비 77.6% 감소
 - In-Out 거래건수는 29건으로 전년동기대비 6.5% 감소하였으나 전분기대비 38.1% 증가
 - 인수대상기업 소재지 기준 신흥국 아시아 12건, 북미 7건, 서유럽 4건, 동유럽·중동·아프리카 및 선진국 아시아 3건
- 동분기 Out-In 거래규모는 1조 1,935억원으로 전년동기대비 62.9%, 전분기대비 77.3% 감소
 - Out-In 거래건수는 24건으로 전년동기대비 및 전분기대비 모두 26.3% 증가
 - 인수기업 소재지 기준 서유럽이 7건, 북미 6건 및 선진국 아시아가 5건, 신흥국 아시아 4건, 동유럽·중동·아프리카 2건으로 구성



1) In-In 거래는 국내기업간 M&A, In-Out 거래는 국내기업의 해외기업 M&A, Out-In 거래는 해외기업의 국내기업 M&A 거래로 정의

□ 2017년 4/4분기중 상위 10개 M&A 거래의 공시가치는 3조 7,990억원으로 전체 거래규모의 39.2% 차지

- 동분기 최대거래는 한화자산운용의 JP모간자산운용코리아가 운용하는 역내펀드인 JP Morgan's 30 on-shore assets의 인수로 In-Out거래이며, 동 거래는 8,000억원 규모
- CJ제일제당이 물류부문 투자 및 관리사업자인 케이엑스홀딩스를 인수한 딜은 In-In거래(7,672억원)로 거래규모 2위 차지
- 주요 Out-In 거래는 TPG 캐피탈의 모림 인수(3,600억원), 카세일즈닷컴의 에스케이엔카닷컴 인수(2,050억원)

상위 10개 국내 M&A 거래목록 (2017년 4/4분기 기준)

(단위: 억원)

공시일	기업명		공시 가치	주관사	
	인수대상 (국가/업종)	인수기업 (국가/업종)		인수대상 기업*	인수 기업
2017.12.20	30 on-shore assets (미국/금융)	한화자산운용 (한국/금융)	8,000		
2017.12.19	케이엑스홀딩스 (한국/투자자문)	CJ제일제당 (한국/식품)	7,672		
2017.11.08	하이투자증권 (한국/금융)	DGB금융지주 (한국/금융)	4,500	Ernst & Young	
2017.12.11	한라시멘트 (한국/건축자재)	아세아시멘트 (한국/건축자재)	3,760		
2017.11.10	모림 (한국/자동차,장비대여)	TPG 캐피탈 (미국/사모)	3,600		
2017.10.31	구로다 전기 (일본/전자부품유통)	MBK 파트너스 (한국/사모)	2,550		Daiwa Securities
2017.12.14	Hyundai Heavy Industries China Investment Co.Ltd. (한국/기계)	현대건설기계 (한국/기계)	2,216		
2017.11.20	에스케이엔카닷컴 (한국/전자상거래)	카세일즈닷컴 (호주/전자상거래)	2,050		
2017.11.17	SK Encar/SK Holdings Co Ltd. (직영사업부)(한국/전자상거래)	한앤컴퍼니 (한국/사모)	2,000		
2017.11.23	Havmor Ice Cream Ltd. (인도/식품)	롯데제과 (한국/식품)	1,643		

주 : 1) 발표(announced) 기준, M&A 거래 중 미결, 완료 거래에 한정

2) *의 경우 인수대상기업 및 매도단의 자문사임

3) 부동산관련 거래 제외

자료: Bloomberg

□ 2017년 4/4분기중 M&A 재무자문사 순위에서 Ernst & Young, Samsung Securities, Nomura가 상위를 차지

- Ernst & Young은 동분기 상위 3위 거래인 DGB금융지주의 하이투자증권 인수를 주관하여 전분기 8위에서 동분기 1위로 상승
- 유니레버의 Carver Korea Co Ltd. 인수 등 2건을 주관한 삼성증권이 2위 차지
- MBK 파트너스의 구로다 전기 인수에 참여한 일본계 투자회사 Nomura와 Daiwa Securities는 공동 3위를 차지

국내 M&A 재무자문사 순위 (2017년 4/4분기 기준)

(단위: 억원, 건)

순위	자문단	전분기 순위	총거래 가치	평균 거래가치	거래 건수	주요 거래
1	Ernst & Young	8	6,377	1,594	4	DGB금융지주의 하이투자증권 인수
2	Samsung Securities Co Ltd	11	3,833	1,917	2	유니레버의 Carver Korea Co Ltd. 인수
3	Nomura	1	2,550	2,550	1	MBK 파트너스의 구로다 전기 인수
3	Daiwa Securities	—	2,550	2,550	1	MBK 파트너스의 구로다 전기 인수
5	PwC	10	2,380	793	3	한앤컴퍼니의 SK Encar 인수, 세진중공업의 일승 인수
6	KPMG Corp Finance	—	1,823	911	2	퓨전데이터의 테크데이터글로벌 인수
7	M Dhruva & Partners	—	1,643	1,643	1	롯데제과의 Havmor Ice Cream Ltd. 인수
8	Standard Chartered Bank	—	1,420	1,420	1	Standard Chartered Private Equity Ltd.의 성경식품 인수
9	Nordea	—	345	345	1	동화기업의 Kotkamills Imprex Oy 인수
10	Stockdale Securities Ltd	—	27	27	1	Live Co Group PLC의 BLFE 인수

주 : 1) 발표(announced) 기준, M&A 거래 중 미결, 완료 거래에 한정

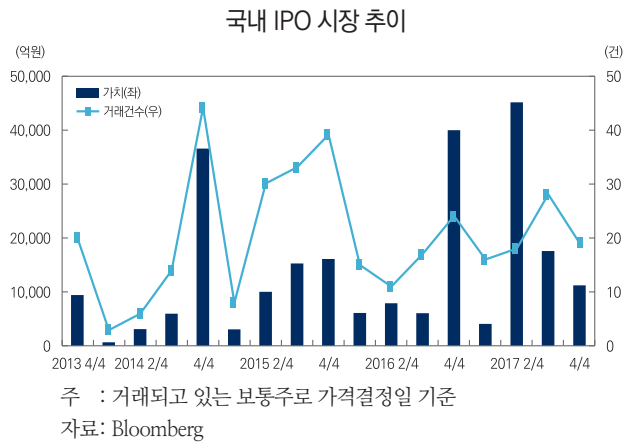
2) 순위는 거래가치 기준

자료: Bloomberg

2) IPO 시장

□ 2017년 4/4분기중 국내 IPO 시장은 거래규모와 거래건수가 전분기대비 대폭 감소

- 동분기중 국내 IPO 거래규모는 1조 1,223억원, 거래건수는 19건 기록
 - 동분기 거래규모와 거래건수는 전년동기대비 각각 71.8%, 20.8% 감소
 - 전분기대비 거래규모는 36.0%, 거래건수는 32.1% 감소
- 동분기 19건의 IPO는 모두 유가증권시장에서 4건, 코스닥시장에서 15건 이루어졌음
- IPO 평균규모는 590억원으로 전분기대비 35억원 감소



□ 2017년 4/4분기중 상위 10개 IPO가 전체 시장의 91.3%를 점유

- 규모기준 1위 IPO는 항공업체 진에어로 유가증권시장에서 3,816억원(공모기준가 31,800원) 자금조달
- 규모기준 2위 IPO는 영상콘텐츠 제작업체인 스튜디오 드래곤으로 코스닥시장에서 2,100억원(공모기준가 35,000원) 자금조달
- PET병 등 용기제조 및 음료 OEM 생산업체인 삼양패키징이 유가증권시장에서, 화장품 제조업체인 씨티케이코스메틱스가 코스닥시장에서 각각 1,195억원(공모기준가 26,000원), 1,100억원(공모기준가 55,000원) 자금조달

상위 10개 국내 IPO 거래목록 (2017년 4/4분기 기준)

(단위: 억원)

공시일	기업명 (업종)	상장거래소	공모금액	주요 주관사
2017.10.31	진에어 (항공)	유가증권시장	3,816	미래에셋대우
2017.10.18	스튜디오 드래곤 (영상콘텐츠 제작)	코스닥	2,100	미래에셋대우
2017.10.20	삼양패키징 (플라스틱제품 제조업)	유가증권시장	1,195	한국투자증권
2017.10.30	씨티케이 코스메틱스 (화장품)	코스닥	1,100	미래에셋대우
2017.10.26	메카로 (반도체)	코스닥	660	한국투자증권
2017.09.07	테이팩스 (화학)	유가증권시장	382	KB증권, 신한금융그룹
2017.10.20	대원 (건설)	코스닥	300	신한금융그룹
2017.10.26	채리부로 (육류가공 및 저장처리)	코스닥	289	미래에셋대우
2017.10.27	에스트래픽 (소프트웨어)	코스닥	213	미래에셋대우
2017.10.27	동양피스톤 (운수장비)	유가증권시장	188	IBK투자증권

주 : 거래되고 있는 보통주로 가격결정일 기준

자료: Bloomberg

□ 2017년 4/4분기중 IPO 주관사 순위에서는 진에어 등 대형거래를 주관한 미래에셋대우가 전분기에 이어 1위 유지

- 미래에셋대우는 진에어, 스튜디오 드래곤 상장 등 6건의 IPO를 주관하여 전분기와 동일하게 1위 차지
 - 6건 중 5건은 동분기 상위 10개 IPO 거래
- 한국투자증권은 삼양패키징, 메카로 상장 등 5건을 주관하여 전분기 3위에서 동분기 2위로 상승
- KB증권과 IBK 투자증권은 각각 테이팩스와 동양피스톤의 유가증권 상장을 주관하여 각각 4위와 5위를 차지하며 10위권 이내로 신규 진입

국내 IPO 주관사 순위 (2017년 4/4분기 기준)

(단위: %, 억원, 건)

순위	자문사	시장 점유율	전분기		실적	거래 건수	가치	주요 거래
			순위	시장 점유율				
1	미래에셋대우	66.99	1	35.0	7,518	6	6,042	진에어, 스튜디오드래곤, 씨티케이코스메틱스 등
2	한국투자증권	18.74	3	19.2	2,103	5	2,181	삼양패키징, 메카로 등
3	신한금융그룹	5.16	5	3.6	579	3	561	대원, 영화테크 등
4	KB증권	3.22	11	0.5	362	4	539	테이팩스, 비즈니스온 등
5	IBK투자증권	2.3	14	0.2	258	2	177	동양 등
6	신영증권	1.2	10	0.6	135	2	239	BDI 등
7	하나금융그룹	1.11	9	1.1	125	2	636	시스웍 등
8	DB금융투자	0.71	-	-	80	1	78	동부 기업인수목적5호
9	한화투자증권	0.56	15	0.0	63	1	63	한화에이스 기업인수목적 4호

주 : 거래되고 있는 보통주로 가격결정일 기준

자료: Bloomberg

연구위원 장정모 (02-3771-0621, changjm@kcmi.re.kr)

연구원 여밀림 (02-3771-0835, mlyeo@kcmi.re.kr)

M&A 및 IPO 주요 이슈: 글로벌 IPO시장 금융위기 이후 역대 최대규모 달성

□ 2017 글로벌 IPO시장은 미국시장의 회복과 아시아 기업의 상장 확대에 힘입어 역대 최대 규모 달성

- 2017년 글로벌 IPO시장은 거래건수 1,840건, 거래규모 1,760억달러 기록
 - 금융위기 직후 2009년 657건, 1,011억달러에 비해 거래건수 180.1%, 거래규모 73.1% 증가
 - 2016년 1,370건, 1,400억달러에 비해 거래건수 34.3%, 거래규모 26.4% 증가

□ 미국 IPO시장은 주식시장의 안정적 상승세가 이어지는 가운데, IT기업들의 상장 증가에 기인하여 규모가 크게 확대

- 미국 IPO시장은 2017년 거래건수 123건, 거래규모 18.9억달러를 기록하여 2016년 거래건수 106건, 거래규모 14.2억달러에 비해 거래건수 16%, 거래규모 33.8% 증가
 - 2017년 미국 S&P 500 주가지수의 상승률은 약 20%였으며 동기간 미국기업의 IPO 건수는 2016년 대비 49% 증가
 - 2017년 한해 IPO를 통해 조달한 자금은 2016년에 비해 두배 이상 증가
- IT 기업들의 상장은 2017년 거래건수 37건, 거래규모 124.6억달러이며 2016년 거래건수 26건, 거래규모 43억달러에 비해 3배에 달함
 - 3월 상장한 미국의 모바일 메신저 서비스 Snapchat을 운영하는 Snap Inc.는 역대 미국 IPO 규모 3위에 해당
 - Snapchat에 이어 2017년 대형 IPO로는 Altice USA Inc.가 21.5억달러, Invitation Homes Inc.가 17.7억달러, Alta Mesa Resources Inc.가 10.4억달러를 조달

역대 상위 10개 미국 IPO 목록

(단위: 백만달러)

공시일	기업명	업종	공모금액	상장거래소
2007.11.09	Visa Inc.	금융	19,650.4	NYSE
1999.07.21	United Parcel Service Inc.	운송	5,470	NYSE
2017.02.02	Snap Inc.	정보통신	3,910	NYSE
2010.11.23	Kinder Morgan Inc/DE	에너지	3,293.6	NYSE
2012.08.13	Zoetis Inc.	의약	2,574.4	NYSE
1999.08.16	Agilent Technologies Inc.	전자·기계	2,160	NYSE
2008.08.12	Verisk Analytics Inc.	금융IT	2,155.9	NASDAQ
2013.09.12	Twitter Inc.	통신	2,093	NYSE
2010.06.03	Nielsen NV	미디어	1,889.3	NYSE
2013.06.13	Antero Resources Corp.	에너지	1,802.4	NYSE

자료: Bloomberg

□ 중국 IPO시장은 2016년 IPO 제한조치 해제가 상장수요의 증가로 이어지면서 2017년 사상 최고치인 467건을 기록

— 2017년 거래건수 467건으로 글로벌 IPO 거래의 25.4%를 차지하였으며 2016년 300건에 비해 55.7% 증가

- 중국 기업들이 글로벌 IPO에 차지하는 비중은 2011년에는 7%에 불과하였으나, 2017년에는 25%까지 상승
- 중국을 포함한 아시아 신흥국 지역은 2017년 933건으로 글로벌 IPO 거래의 절반 이상(50.7%)을 차지

— 제조업에서 서비스업 기반으로 이행하는 추세가 최근 중국 IPO시장에서 가장 두드러진 특징

- 2000년 상위 10위 IPO 업종이 정보통신 2개, 에너지 3개, 운송 1개, 철강 1개, 금융 1개, 기계장비 1개, 레저 1개
- 2017년 상위 10위 IPO 업종은 금융 6개, 정보통신 1개, 에너지 1개, 의약 1개, 의류 1개

- 향후 글로벌 IPO시장은 규제완화의 움직임과 맞물려 미국 주요 비상장 기업의 상장
과 중국의 10억달러 이상 대형 IPO가 상당수 이루어질 것으로 기대
- 미국 IPO시장은 미국증시의 상승세를 기반으로 하여 Airbnb, 리프트, 스포티파이 등 주요 비상장기업의 IPO와 중소기업 및 외국기업의 IPO 증가가 예상
 - 2017년 10월 SEC는 2000년 이후 소규모 기업상장 비중의 감소 문제와 IPO시장 활성화를 위해 규제완화의 필요성을 강조
 - 중국 IPO시장은 중국정부의 IPO 제도개혁을 통한 지원으로 벤처 및 유니콘 기업(기업가치 10억달러 이상의 스타트업)의 상장 추진을 뒷받침
 - 중국 최대 소셜네트워크기업체인 텐센트(기업가치 약 5,400억달러), 전자제품 제조 및 판매업체인 샤오미(시가총액 약 1,100억달러), 알리페이로 알려진 앤트파이낸셜(기업가치 약 633억달러) 등 중국 유니콘 기업이 2018년 중국내 IPO를 추진
 - 중국정부는 현행 IPO 심사제에서 등록제로의 변경을 2년 연기, 선전거래소의 유니콘 상장 패스트트랙 추진, 엔젤투자 세제혜택의 확대를 통해 벤처기업의 자금조달 활성화 환경을 조성

〈연구보고서 안내〉

발간번호	제 목	저 자	발간년월
18-02	기업 소유구조가 국내 상장사 간 합병에 미치는 영향 분석	최순영, 김종민	18.02
18-01	금융투자상품에 대한 수요 및 판매 분석	김종민, 이효섭	18.01
17-11	투자자예탁금 예치제도의 효율성 분석	이석훈	17.12
17-10	투자자 기반 동질성이 가격 변동성에 미치는 영향 -외국인 기관투자자를 중심으로-	임태훈	17.05
17-09	Repo시장의 안정성 제고를 위한 글로벌 규제개혁의 주요 내용과 시사점	백인석	17.05
17-08	글로벌 해외포트폴리오투자 현황 및 결정요인에 관한 연구	김한수	17.03
17-07	국내 M&A 시장의 특징 및 M&A 성과 결정요인 분석	최순영, 김규림	17.03
17-06	공매도 규제효과 분석 및 정책적 시사점	황세운	17.03
17-05	퇴직연금 인출 방식 연구	홍원구	17.02
17-04	ELS·DLS 증가에 따른 금융 리스크 진단 및 시사점	이효섭	17.02
17-03	국내 증권업 자본규제 평가 및 시사점	박용린, 이석훈	17.02
17-02	인구구조 변화와 주식시장: OECD 국가 경험	송홍선, 정광수	17.01
17-01	스마트베타 ETF의 성과 및 특징 분석	권민경	17.01
16-08	국내 자산유동화증권의 스프레드 결정요인 분석	김필규	16.12
16-07	자산운용시장 고객군의 기관화에 따른 영향과 시사점	김종민, 김재철	16.12
16-06	국내 금융권 자금흐름의 특징 및 변동요인 분석	이승호	16.12
16-05	중국의 경제구조 변화가 한국의 대중 수출에 미치는 영향	강현주	16.11
16-04	국내 증권사 해외진출 특징 및 결정요인에 관한 연구	최순영	16.04
16-03	기관투자자의 수탁자책임과 스튜어드십 코드의 도입	정운모	16.04
16-02	국내 증권업 경쟁도와 구조변화에 대한 연구	박용린, 권재현	16.03
16-01	미국 인터넷전문은행의 사업성과 분석 및 시사점	이성복	16.03
15-03	신용평가산업의 역할과 기능 활성화 방안	김필규	15.12
15-02	DB형 퇴직연금과 DC형 퇴직연금의 비교 -투자위험을 중심으로-	홍원구	15.03
15-01	비과세 종합저축투자계좌 도입에 관한 연구	홍원구, 천창민, 김재철	15.03
14-08	가계의 주식 및 펀드시장 참여에 대한 연구	김재철, 남재우, 장지혜	14.12
14-07	우리나라 외환스왑시장의 불균형 및 환율과의 관계에 관한 연구	이승호	14.12
14-06	선진국의 비전통적 통화정책과 출구전략 분석	강현주, 서현덕, 주현수	14.12
14-05	주식과세제도의 개선방향에 관한 연구	김갑래, 김준성, 황세운	14.07
14-04	그레인저 인과관계 네트워크를 이용한 금융기관간 상호연계성 추정	서현덕	14.05
14-03	금융산업의 특성을 고려한 담합의 판단기준에 대한 연구	이성복, 이승진	14.03
14-02	파생상품 불공정거래 규제 체계의 개선방향	정운모, 이효섭	14.03

〈연구보고서 안내〉

발간번호	제 목	저 자	발간년월
14-01	기관투자자가 자본시장 발전에 미치는 영향 및 정책과제	신보성, 김준석	14.02
13-05	국내 증권산업의 환경변화와 대응방안 - 2020 증권산업 비전과 전망	박용린, 이석훈, 장정모, 최순영	13.12
13-04	연금사회와 자산운용산업의 미래 - 2020 자산운용산업 비전과 전망	송홍선, 김재철, 김종민, 남재우, 홍원구	13.12
13-03	인구고령화와 우리나라의 자본시장 II : 퇴직연금과 자본시장 성장의 선순환	김재철, 홍원구	13.12
13-02	글로벌 유동성과 국제자본이동과의 관계에 관한 연구	강현주, 이승호	13.12
13-01	통화 국제화의 결정요인에 관한 연구: 원화 국제화의 가능성에 관한 시사점	현석, 이상현	13.02
12-05	글로벌 거래소 변화양상과 시사점	이인형, 강소현, 김준석	12.12
12-04	탄소금융의 국제동향 분석과 발전방안에 대한 연구	노희진, 김규림	12.12
12-03	국내 주식형펀드의 투자효율성과 규모효과에 대한 연구	김종민, 송홍선	12.11
12-02	국내 애널리스트 이직에 관한 연구	김종민, 이석훈	12.11
12-01	주가지수파생상품 만기일 효과에 관한 연구	남길남, 이효섭	12.06
11-03	아시아 통화와 아시아 국경간(cross-border) 채권시장의 발전방안에 관한 연구	현석, 이상현	11.07
11-02	한국 외화자금시장 유동성 위기의 특징과 외환시장에의 영향 분석	이인형, 이운재	11.02
11-01	금융투자업의 시장구조에 대한 분석 및 시사점	신보성, 이석훈, 이성훈, 장정모	11.01
10-05	국내 IPO 시장의 경쟁도 분석	이석훈, 박신애	10.12
10-04	선물환 수요 불균형 해소방안에 관한 연구	이성훈, 김형욱, 윤종문	10.11
10-03	국내 자산운용시장 경쟁구조에 대한 연구: 판매시장의 가격규율을 중심으로	김재철, 박진모	10.07
10-02	학자금대출시장 분석 및 유동화 활성화 방안	김필규, 박연우, 이현진	10.06
10-01	증권발행가격 규제 문제점과 제도개선 연구	장욱, 전상경	10.06
09-02	금융투자회사의 자기자본 규제 연구	권세훈, 송홍선, 정운모, 한상범	09.04
09-01	국내 전자증권제도의 효율적 도입방안에 관한 연구	김필규, 이석훈, 황세운, 김용재, 조인호	09.03
08-05	증권산업의 경쟁도 변화에 대한 분석 및 시사점	신보성, 이석훈, 이진호, 박신애	08.11
08-04	모기지의 초기상환 모형에 근거한 MBS 가격결정에 관한 연구	박연우, 김필규, 이현진, 정재선	08.07
08-03	헤지펀드의 국내 허용 방안	노희진, 김규림	08.03
08-02	세계 신용파생상품시장의 혁신과 시사점	남길남, 이석형, 주윤신	08.03
08-01	KRX 가격제한폭제도의 유효성에 관한 연구	엄경식, 강형철, 이운재	08.03

〈연구보고서 안내〉

발간번호	제 목	저 자	발간년월
07-03	기업집단 지배-소유 괴리 측정에 관한 연구: 임계지배권 방법을 중심으로	강형철, 빈기범, 조성훈, 윤정선	07.12
07-02	프로그램 매매가 변동성에 미치는 효과에 대한 연구	한상범, 이윤재	07.07
07-01	미국주식시장의 재개편: Regulation NMS의 도입 및 시사점	엄경식, 장병훈	07.03
06-08	증권회사의 자기자본 규제 개선에 관한 연구	권세훈, 한상범, 김현숙, 박희선	06.12
06-07	장외파생상품 자동거래시스템에 관한 연구	진익, 한지연	06.12
06-06	기업 현금성 자산 보유와 기업 가치에 대한 연구	빈기범, 서은숙, 송민규	06.11
06-05	“U.S. 달러표시 주식부문” 도입을 통한 한국자본시장 국제화의 타당성 검토	엄경식, 김영식, 정순섭	06.11
06-04	증권회사의 과당매매 규제에 관한 법적 연구	정운모, 박기령	06.11
06-03	인구 고령화와 우리나라의 자본시장 I: 가계의 주식보유에 미치는 영향을 중심으로	김재철, 고광수, 김근수, 박진모, 박창욱	06.07
06-02	증권산업의 인적자본 축적에 대한 분석 및 시사점	신보성, 최강식	06.05
06-01	국내 주식시장의 버블 가능성 평가	김재철, 빈기범, 송민규	06.04
05-05	유동성 증대를 위한 효율적 주식거래 메커니즘 연구	엄경식, 선정훈, 한상범, 강대일	05.12
05-04	우리나라 자본시장과 은행의 균형 발전 필요성	신보성, 빈기범, 박상용	05.11
05-03	기관투자자와 주식시장의 안정성에 관한 연구: OECD 국가를 대상으로	고광수, 박창욱	05.06
05-02	가계의 주식보유 비중 결정 요인에 대한 연구	김재철	05.03
05-01	한국·일본·중국의 기관투자자 비교 연구	고광수, 김근수	05.02
04-09	우리나라 자본시장 규제의 선진화 방향	신보성, 박경서	04.12
04-08	한국주식시장의 투명성 연구: 외국계 증권회사 대량매매 정보 공개 효과 분석	선정훈, 한상범, 강대일, 이윤재	04.12
04-07	수시공시제도의 개선방향 - 포괄주의 방식의 도입 검토-	정운모, 이주혜, 박기령	04.12
04-06	대량매매(Block Trade) 체결 메커니즘의 효율화에 관한 연구	선정훈, 한상범	04.11
04-05	증권산업 종사자의 자격 및 제한적 매매에 관한 연구	노희진, 주윤신	04.10
04-04	공적 연금의 지배구조에 관한 연구: 국민연금을 중심으로	조성훈, 고광수, 박창욱	04.09
04-03	공적 연금의 투자 정책에 관한 연구	고광수, 김근수, 박창욱	04.09
04-02	투자자교육의 체계적 정립과 투자자보호	김근수	04.06
04-01	채권 스트립에 관한 연구	오승현, 유윤주	04.03
03-09	코스닥시장의 위상 재정립과 효율화 방안에 관한 연구	한상범, 엄경식, 강대일, 윤지아	03.12
03-08	증권산업에서의 이해상충에 관한 연구 II: 주식발행업무	정운모, 조성훈, 한상범, 박현수, 이종은, 강대일	03.11
03-07	자산운용업의 바람직한 방향에 관한 연구	고광수	03.11

〈연구보고서 안내〉

발간번호	제 목	저 자	발간년월
03-06	전자증권제도의 도입환경과 효과분석	송치승, 박연정	03.09
03-05	증권산업에서의 이해상충에 관한 연구 I: 증권회사 조사분석	조성훈, 정윤모, 박현수	03.05
03-04	펀드의 공정한 기준가격 결정에 관한 연구	고광수, 박기홍	03.04
03-03	거래소 주식회사화: 한국주식시장에의 적용	김형태, 엄경식, 한상범 윤지아, 이은정	03.04
03-02	채권의 전자거래에 관한 연구	오승현, 유윤주	03.03
03-01	주식대차의 구조이해와 우리나라 주식대차제도의 개선방안	송치승	03.02
02-01	자산유동화증권(ABS)시장 발전방안 연구	김형태, 김필규	02.11
01-06	청산결제시스템의 신조류 분석과 대응방안	송치승	01.12
01-05	회사채 수탁회사 제도의 개선에 대한 연구	오승현, 유윤주	01.11
01-04	시간외 주식거래 - 주요국의 거래 매커니즘별 역할 및 교훈-	엄경식, 윤지아	01.11
01-03	환매조건부채권매매(Repo)의 활성화 방안	김형태, 이현진	01.08
01-02	펀드산업 활성화를 위한 제도 개선 방안	고광수, 김근수	01.06
01-01	구조조정시장: 자본시장의 프론티어	김형태, 이현진	01.02

〈조사보고서 안내〉

발간번호	제 목	저 자	발간년월
18-03	스튜어드십코드와 기관투자자의 주주권 행사	송홍선	18.02
18-02	P2P 대출중개시장 분석과 시사점 -금융중개 역할을 중심으로-	이성복	18.01
18-01	국내 대체투자펀드의 특성 및 수익률 분석	김필규	18.01
17-02	시장 메커니즘을 활용한 기업구조조정의 시도: 일본의 경험과 시사점	현석, 이형기	17.07
17-01	세계 거래소 산업의 변화와 특징: 증권거래소를 중심으로	남길남	17.03
16-08	해외 자본시장의 빅데이터 도입 현황 및 시사점	이성복	16.12
16-07	자본시장에서의 블록체인 기술의 활용 전망 및 시사점	조성훈	16.11
16-06	미국 주식 자본이득 과세제도의 주요 내용 및 시사점	김갑래	16.09
16-05	미국 NCR의 제도적 특징과 발전과정	장정모, 김현숙	16.04
16-04	전자단기사채 도입 효과 평가 및 향후 발전과제	백인석, 황세운	16.02
16-03	퇴직연금 수익률과 수수료 분석	홍원구, 심수연	16.02
16-02	한국과 아시아 증권사 간의 국제금융업무 비교 분석	주현수	16.02
16-01	글로벌 파생상품 거래소의 혁신 전략 및 시사점	이효섭	16.01
15-08	미국의 증권형 크라우드펀딩 규제와 시사점	천창민	15.12
15-07	금융중개의 발전과 사모펀드의 역할	송홍선	15.09
15-06	아시아자율규제기구(Asian SRO) 설립 논의와 시사점	현석, 황세운	15.07
15-05	미국 증권회사의 특화·전문화 전략: 부티크IB 사례 중심으로	최순영	15.05
15-04	금융투자상품 불완전판매 규제 현황 및 시사점	정운모, 이효섭	15.03
15-03	영국의 금융 영업행위 규제 및 감독 체계 변화와 시사점	이성복, 이승진	15.03
15-02	미국의 비공개주식 유통플랫폼 현황과 시사점	남재우, 박용린, 천창민	15.01
15-01	해외 정부 벤처캐피탈의 현황 및 시사점	박용린, 김종민	15.01
14-03	배출권 시장 안정화 정책의 분석 -중앙은행 모델을 중심으로-	유종민	14.07
14-02	주식시장 분할에 따른 시장구조 변화와 감독 및 규제체계 시사점	이인형, 강소현, 양진영	14.03
14-01	주요국 국제시장의 제도적 특성과 시사점	김필규, 백인석, 황세운	14.03
13-07	ETN 시장의 특징과 시사점	남길남	13.12
13-05	영국의 사회적 투자시장 육성정책의 시사점	김갑래, 박수연	13.12
13-04	맥쿼리 그룹의 성장사례 및 한국 증권회사에 주는 시사점	최순영	13.11
13-03	녹색기후기금(GCF)의 특성과 향후 정책방안	노희진, 김규림	13.11
13-02	아시아 주요국의 펀드산업 현황 조사	송홍선, 남재우, 홍원구, 공경신, 태희, 장지혜	13.09
13-01	자산운용업의 경영현황 분석과 자생력 확보 방향	김재철, 장지혜	13.08
12-05	글로벌 금융위기 이후 자기자본 규제의 국제적인 변화	송홍선, 장정모, 한상범	12.12
12-04	이슬람금융의 현황과 시사점	김한수, 김보영	12.12

〈조사보고서 안내〉

발간번호	제 목	저 자	발간년월
12-03	해외 선진 PEF의 운영현황과 시사점 -바이아웃(buyout)을 중심으로-	박용린, 천창민, 안유미	12.12
12-02	자본시장법과 외국환거래법의 비교 및 정합성 제고를 위한 과제	이승호, 이종덕	12.12
12-01	글로벌 국부펀드 현황 및 시사점	이승호, 김한수, 최순영	12.06
11-02	EU 금융서비스 통합 실행계획(FSAP)의 구조와 체계	이용우	11.12
11-01	신금융투자상품의 구조와 활용	박철호, 김형욱, 박연우, 빈기범	11.06
10-05	미국의 장외파생상품 규제: 도드-프랭크법을 중심으로	남길남	10.12
10-04	거래소 인수·합병: 동향과 사례	김준석, 장욱, 장병훈, 한지연	10.12
10-03	배당 재투자 계획(DRIP)에 관한 연구	권세훈, 박희선	10.09
10-02	FX마진거래제도 개선방안	박철호	10.07
10-01	녹색금융의 발전방향과 추진전략	노희진	10.06
09-02	펀드 규율체계의 바람직한 통합 방향	김재철, 빈기범, 박진모, 김란영	09.08
09-01	신흥시장국 주식시장의 구조와 현황 분석(I): 중남미 주식시장	김준석, 이운재, 장병훈, 한지연	09.07
08-03	선진 자산운용회사의 경영전략과 시사점	송홍선, 공경신	08.11
08-02	증권회사의 M&A 사례 및 전략	권세훈, 박희선	08.11
08-01	자본시장을 활용한 공공투자 자금조달에 관한 연구	조성원, 박창욱	08.08
07-01	스타일투자를 활용한 맞춤형 자산관리	진익, 한지연	07.12
06-03	미국 자산유동화증권 공시 제도의 현황과 국내 시사점	김필규, 이현진, 윤지아, 서의경	06.11
06-02	국내 증권회사의 리스크관리 현황과 개선방향	노희진, 김규림	06.07
06-01	자율규제기관의 제재 효율화 방안 : 미국 NASD를 중심으로	정윤모, 박기령	06.05
05-01	주택저당대출자산 유동화 시스템 개선 방안	유윤주	05.04
04-02	선진 투자은행의 현황분석 및 시사점	이현진, 강대일, 이종은	04.11
04-01	채권 이자소득세 원천징수제도 개선방안	오승현, 김화성	04.09
03-04	증권산업의 현황과 시나리오 분석	김형태, 김근수, 정재만	03.12
03-03	장외파생상품 실패사례 분석과 시사점	김형태, 이현진	03.10
03-02	금융산업 분석과 주식시장에 대한 시사점	노희진, 주윤신	03.08
03-01	재정흑자국의 국제시장 운영	오승현, 선정훈, 유윤주	03.06
02-06	주식거래 ATS의 의미와 전망 : ECN을 중심으로	변진호, 엄경식, 공경신, 윤지아	02.10
02-05	증권회사의 경영전략	김형태, 김근수, 오승현 조성훈, 한상범, 김란영	02.10

〈조사보고서 안내〉

발간번호	제 목	저 자	발간년월
02-04	한국·미국·일본의 배당제도 비교와 시사점	한상범, 김문현, 김란영, 이은정	02.10
02-03	주식투자이익 과세의 국가별 비교와 시사점	김문현, 김란영	02.02
02-02	시장간 경쟁과 그 대응: NYSE와 Nasdaq을 중심으로	김근수, 변진호	02.02
02-01	회사채 시장 개선방안	우영호, 고광수, 김형태 오승현, 이정길	02.01
01-05	주식교환·주식이전: 기업재편 수단의 효율적 활용	한상범, 김문현, 김란영, 이은정	01.10
01-04	한·미·일 공시제도의 현황 및 비교	김문현, 정운모, 손영락, 김란영	01.07
01-03	각국의 증권거래제도 및 거래시스템 비교분석	한상범, 이은정	01.06
01-02	종합금융서비스의 시대: 금융지주회사	한상범, 김문현, 김란영, 이은정	01.02
01-01	증권집단소송과 투자자보호	정운모, 손영락	01.02

〈이슈보고서 안내〉

발간번호	제 목	저 자	발간년월
18-04	최근 한미금리 상승원인 분석 및 저금리 기조 변화 가능성 진단	백인석, 강현주	18.03
18-03	주요국의 가상통화 규제현황과 시사점	천창민, 배승욱	18.03
18-02	기금형 퇴직연금제도의 의의와 도입 방향	남재우	18.03
18-01	신규상장과 혁신기업 발굴: 기대와 실제	권민경, 김준석	18.01
17-11	글로벌 유동성 축소 반전 가능성 및 영향 분석	김한수	17.12
17-10	금융투자상품 양도소득 과세체계 선진화: 입법정책적 고려 사항	김갑래, 황세운	17.11
17-09	공매도 과열종목 지정제도 도입 효과와 시사점	강소현	17.11
17-08	국내 증권업 CEO 재임기간과 경영성과 분석	이석훈, 조성훈	17.09
17-07	가계부채 문제의 연착륙을 위한 정책과제	김재철, 강현주, 백인석	17.08
17-06	최근 주가지수 상승의 특성과 배경	김준석	17.07
17-05	금리 상승이 증권업에 미치는 영향 및 시사점	이효섭, 안유미	17.07
17-04	대통령 선거 국면의 정치테마주 특징과 시사점	남길남	17.06
17-03	미국의 통화정책 변화 (II): 한미 금리 동조화 및 역전 지속 여부 진단	김재철, 강현주, 백인석	17.05
17-02	중국의 외환부문 리스크 현황과 평가	이승호	17.05
17-01	미국의 통화정책 변화 (I): 방향성 진단 및 전망	김재철, 강현주, 백인석	17.05
16-01	양적완화 정책에 대한 고찰 및 시사점	이승호, 강현주	16.07

〈연구총서 안내〉

발간번호	제 목	저 자	발간년월
17-01	국내 모험자본시장의 현황 분석과 발전 방향	박용린, 김종민, 남재우, 장정모, 천창민	17.03
16-02	한국 신규공모시장의 구조분석	신인석, 김갑래, 김준석, 이석훈	16.02
16-01	자산운용산업의 국제화: 방향과 과제	김재철, 강현주, 김종민, 남재우	16.02
15-05	위안화 국제화 가능성 분석 및 국제금융질서 변화에 관한 연구	이승호, 김한수, 현석, 주현수, 강현주	15.12
15-04	단기자금시장 구조개편에 대한 평가와 정책과제	백인석, 주현수, 황세운, 서현덕	15.10
15-03	주식시장의 구조적 변화: 거래회전을 감소의 원인 분석	강소현, 김준석, 양진영	15.05
15-02	글로벌 금융규제 흐름과 우리나라 금융규제개혁의 바람직한 방향	신보성, 권재현, 김종민, 이효섭, 천창민	15.05
15-01	한국파생상품시장의 현황진단과 발전방향	남길남, 이효섭, 천창민	15.04

자본시장리뷰

등록일자 : 2016년 8월 22일

등록번호 : 영등포 바00135

발 행 일 : 2018년 3월 29일

발 행 인 : 안동현

편 집 인 : 이승호

발 행 처 : 한국자본시장연구원

전 화 : (02) 3771-0600

팩 스 : (02) 786-7570

주 소 : 우) 07332 서울시 영등포구 의사당대로 143

홈페이지 : www.kcmi.re.kr