OPINION

금융산업실

2024년 증권산업 전망 및 주요 이슈*

2024년 증권산업은 경제성장률 개선과 정부의 증시 활성화 정책 등의 영향으로 주요 사업부문의 수익이 개선될 것으로 전망한다. 위탁매매 부문은 경기회복 기대와 증시 활성화 정책에 따른 거래대금 회복으로 수익이 개선될 것이며, 투자은행 부문은 부동산PF 관련 손실 개연성이 있으나 경기회복 기대 및 고금리 기조의 일부 완화 영향으로 IPO와 M&A 중심으로 회복을 기대한다. 자기매매 부문은 ELS·DLS 발행 위축으로 수익이 감소할 개연성이 있고, 자산관리 부문은 비대면 자산관리 수요 증가와 퇴직연금 성장세에 힘입어 실적이 꾸준히 개선될 것이다.

2024년 국내 증권산업의 주요 이슈는 부동산PF 부실, 홍콩H지수 ELS 손실을 꼽을 수 있고 구조적 변화로는 中~高금리 기조 유지, 디지털금융 가속화, ELS 금융 수요 증가 등이 있다. 만일 부동산PF 부실이 본격화되면 증권사 손실이 확대되고 채권시장 변동성이 커질 수 있으므로, 단기적으로 충당금 적립 강화 및 유동성 위험 관리에 힘쓰고 중장기적으로 PF 익스포져 비중을 줄이는 노력이 필요하다. 홍콩H지수 ELS 판매 위축에 대비하여 증권사들은 조달창구를 다양화하고 고위험 채권 매매 비중을 줄이는 것이 필요하다. 中~高금리 기조 유지 등 구조적 변화에 대응하기 위해 기업금융 역량을 강화하고 맞춤형 자산관리 서비스를 확대해야 한다. 증권업 전체적으로 디지털금융 가속화에 대비하기 위해 생성형 AI의 효율적 활용 및 토큰증권 활성화 방안을 검토하며, ESG 금융 수요에 부합하기 위해 다양한 ESG 금융상품에 대한 발굴, 중개, 투자가 필요할 것이다.

2023년 증권산업 수익성 요약

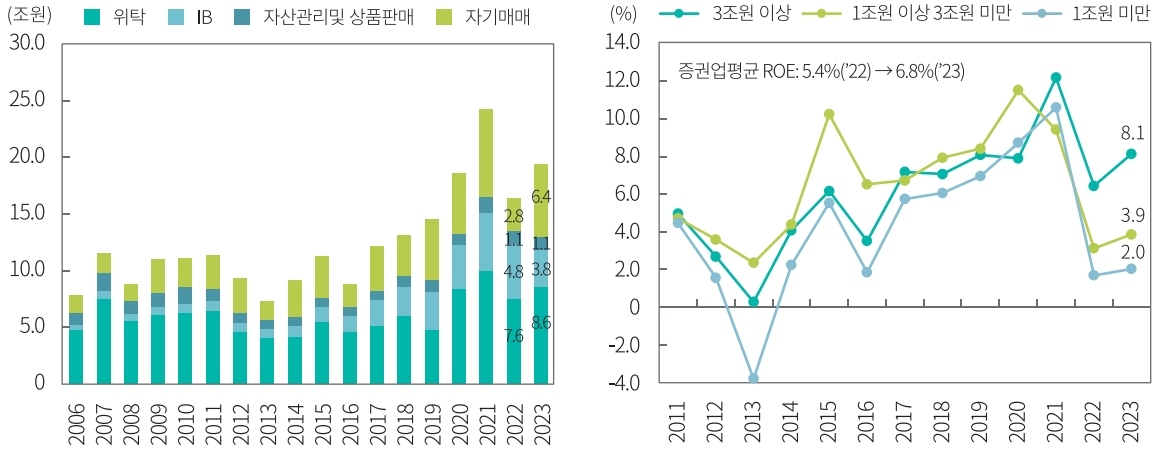
지난 2023년에는 시장금리 상승과 경기 둔화에도 불구하고, 주요 사업부문의 수익 개선 노력에 힘입어 증권사 영업이익과 ROE 모두 전년 대비 증가했다(〈그림 1〉 참조). 2023년[1] 국내 증권사 순영업수익은 19.4조원으로 2022년(16.3조원) 대비 18.6% 증가했으며, 증권사 평균 ROE는 6.8%를 기록하며 2022년(5.4%) 대비 1.4%p 개선되었다. 증권업 사업부문별로 살펴보면, 위탁매매(44.3%), 자기매매(33.1%), 투자은행(17.0%), 자산관리(5.7%) 부문 순서로 순영업수익 기여도가 높다. 개인투자자의 주식거래 참여 증가로 위탁매매 부문의 순영업수익은 전년 대비 1조원 증가한 8.6조원을 기록했으며, 자기매매 부문은 2023년말 시장금리 하락에 따른 채권매매 수익 증가 영향으로 전년 대비 3.6조원 증가한 6.4조원을 기록했다. 반면 투자은행(IB) 부문 순영업수익은 부동산PF 채무보증 부실에 따른 충당금

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

1) 2023년은 4사분기 결산 미완료에 따라 2022년 4분기부터 2023년 3분기까지 재무자료를 합산하여 산출했다.

적립이 증가하고, IPO 등이 부진함에 따라 전년대비 1.5조원 감소한 3.3조원을 기록했다. 증권사 규모별로 ROE를 살펴보면 자기자본 3조원 이상의 대형사 ROE가 8.1%로 양호한 실적을 기록한 가운데, 중형사와 소형사는 부동산PF 부실 영향으로 각각 3.9%와 2.0%의 다소 부진한 ROE를 기록했다.

〈그림 1〉 증권업 순영업수익 추이(좌) 및 규모별 ROE(우) 추이



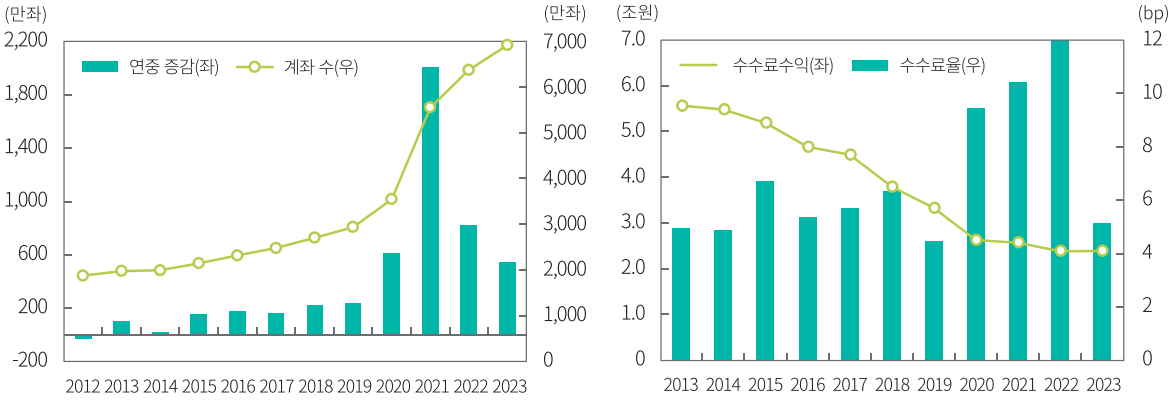
자료: 자본시장연구원 원내자료

주: 2023년 9월말 자기자본 규모별 기준

2024년 사업부문별 전망

2024년 위탁매매 부문은 경기회복 기대 및 정부의 증시 활성화 정책에 힘입어 2023년 대비 개선될 것으로 전망한다. 자본시장연구원(2024a)은 2024년 한국 경제성장률이 작년(1.4% 예상)보다 높은 1.9%를 기록할 것으로 전망했으며, 금융투자소득세를 폐지하고 ISA 지원을 대폭 강화하는 한편, 소액주주 권익을 보호하기 위해 상법 개정을 추진하기로 발표했다. 이와 같은 정부의 자본시장 활성화 정책 및 가계의 잉여자산 증대 효과로 자본시장에 대한 개인 참여가 늘면서 증권업 위탁매매 수익은 꾸준히 증가할 것으로 전망한다. 2023년말 주식거래 활동계좌수는 6,920만좌로 증가 추세를 유지하고 있고, 증권사간 위탁매매 경쟁 확대에도 불구하고 증권업 평균 위탁매매 수수료율은 0.04%로 유지하고 있기 때문이다(〈그림 2〉 참조). 2024년에 미국 연방준비은행의 기준금리 인하에 기인한 해외 직접투자 수요 증가와 국내 토큰증권 상장은 증권업 위탁매매 부문에 기회요인이 될 것이다.

〈그림 2〉 주식거래 활동계좌수(좌) 추이 및 위탁매매 수수료 수익 추이(우)



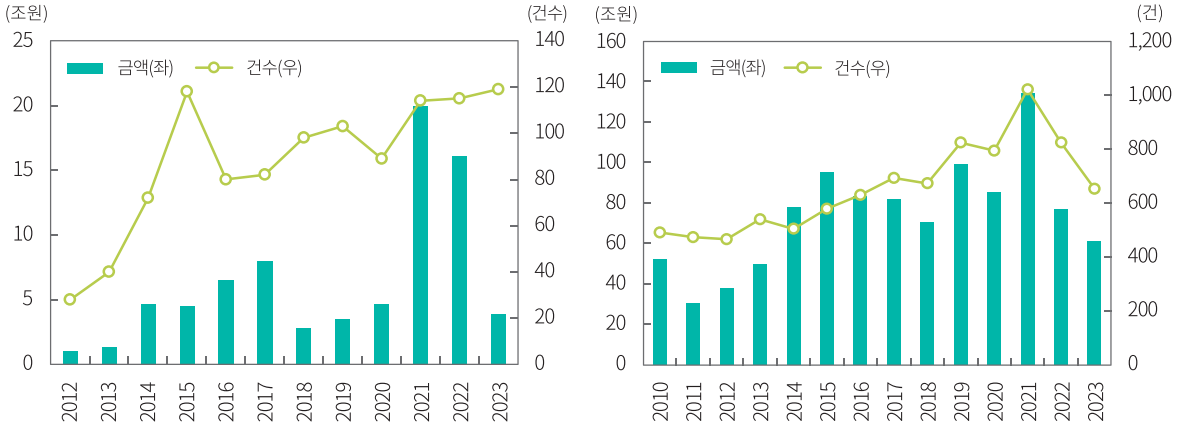
자료: 금융투자협회　　자료: 한국거래소

2024년 자기매매 부문은 ELS · DLS 발행이 위축되고 금리 상방 리스크 부각시[2] 시장금리 변동성이 높은 수준을 유지할 것으로 전망하여, 채권매매 관련 수익이 둔화할 개연성이 있다. 홍콩H지수가 3년래 고점대비 50% 이상 하락하며 홍콩H지수 ELS의 투자자들은 2024년에만 약 4~6조원 내외의 투자손실이 예상된다.[3] 문제는 원금의 전액을 손실 볼 수 있는 홍콩H지수 ELS를 판매하는 과정에서 금융회사가 해당 위험을 제대로 설명하지 않거나, 손실 위험을 감내하기 어려운 투자자에게 판매하는 등 불완전판매 우려가 커진 점이다. 이러한 여파로 정부는 은행 채널에서 ELS 판매 규제를 강화할 가능성이 커졌고, 은행 채널 중심으로 ELS · DLS 판매가 둔화되면 ELS · DLS를 설계하고 헤지운용하는 증권회사의 자기매매 부문 수익도 크게 줄어들 가능성이 있다. 금리 상방 리스크 부각으로 시장금리가 높은 변동성을 유지하게 되면, 증권사들은 채권매매 부문에서 손익 변동성이 커질 수 있다. 2023년 9월말 기준 증권회사가 보유한 채권규모는 290조원[4]으로 보유채권 듀레이션을 2년으로 가정할 경우 시장금리가 100bp 상승시 증권업 전체적으로 약 5.8조원의 평가손실을 예상할 수 있다.

투자은행(IB) 부문은 전년 대비 경기가 회복되고, 국내외 고금리 기조가 일부 완화될 것으로 예상함에 따라 IPO와 M&A 사업 중심으로 실적 개선을 기대할 수 있다. 2023년에는 시장금리 상승 및 경기 둔화 우려로 기업 밸류에이션(Valuation)이 하락하고 대형 딜(Deal)이 부진함에 따라 IPO 규모가 크게 감소했다(〈그림 3〉 참조). 국내외 M&A 시장 역시 '지경학적' 리스크가 확대되고 금리상승에 따른 인수금융 비용 증가 등의 영향으로 거래규모가 다소 감소했다. 2024년에는 경기회복 기대로 2023년에 추진되지 못했던 대형 IPO와 M&A 딜이 다수 성사될 가능성이 크고, 미국 연방준비은행의 기준금리 인하로 기업 밸류에이션이 회복될 것으로 예상한다. 특히 M&A 시장은 인공지능(AI), 친환경 분야의 대형 딜 수요가 증가함에 따라 거래규모와 건수 모두 증가할 것으로 예상한다.

2) 자본시장연구원(2024a) 참조
3) 금융감독원(2024) 참조
4) 한국은행 경제통계시스템 참조

〈그림 3〉 국내 IPO 시장(좌) 추이 및 M&A 시장 추이(우)

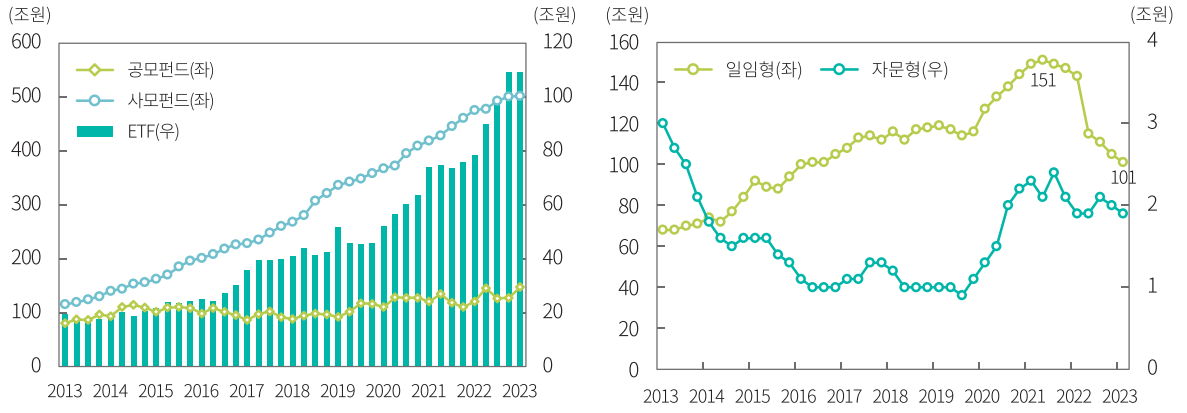


자료: 금융감독원, KIND

자료: Bloomberg

자산관리 부문은 비대면 자산관리 서비스가 보편화되고, 퇴직연금 규모 증가에 힘입어 꾸준한 실적 개선을 기대할 수 있다. 2023년에는 1:1 맞춤형 자산관리 수요 증가 영향으로 사모펀드 판매가 늘었으며, 저보수 및 글로벌 분산효과 우수성에 기초한 ETF 판매가 큰 폭으로 증가했다. 반면 2023년에 공모펀드 판매는 다소 둔화되었고, 시장금리 상승에 따른 안전자산 선호 현상으로 증권사 랩어카운트 및 금전신탁 규모는 성장이 둔화되었다. 2024년에는 전년 대비 국내외 경기가 회복될 것으로 기대하고, 1:1 맞춤형 자산관리 서비스 및 퇴직연금 확대에 힘입어 증권업 공·사모펀드 판매, 랩어카운트, 금전신탁 모두 견조한 성장세를 시현할 것으로 전망한다. 다만 2023년 증권업에 불거진 채권형 랩어카운트, 금전신탁 운용 과정의 일부 불건전 영업행태를 근절하고, 고객 성향에 부합한 맞춤형 상품을 제공하는 노력을 통해 증권업 자산관리 부문의 신뢰 회복이 필요할 것이다.

〈그림 4〉 증권업 유형별 펀드판매(좌) 추이 및 랩어카운트 잔고(우) 추이



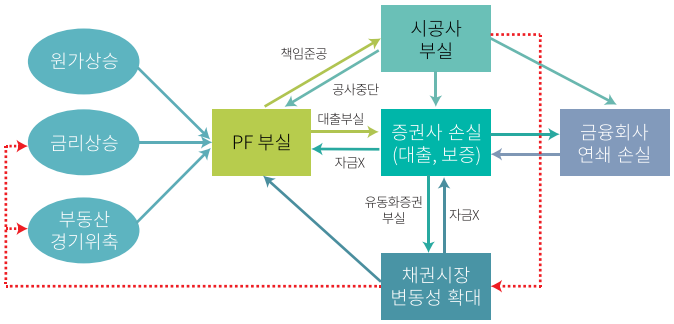
자료: 금융투자협회('23.10월말 기준)

자료: 금융투자협회

2024년 증권산업 이슈 및 과제

2024년에 경제성장률이 개선되고 고금리 기조가 일부 완화될 것으로 예상하는 점은 증권산업에 긍정적 영향을 미칠 것이다. 그러나 부동산PF 부실이 본격화되면 증권사 손실이 확대될 뿐 아니라, 부동산PF 익스포져 손실이 시공사와 비은행기관 손실로 전이되고 채권시장 변동성이 확대되어 증권업 자기매매 부문 수익에 부정적 영향을 미칠 가능성이 크다(〈그림 5〉 참조). 원자재 가격 상승, 시장금리 상승, 부동산 경기 둔화 등의 영향으로 주요 PF 사업장 가치가 사업계획 당시보다 30~40% 하락한 것으로 알려진 가운데, 브릿지론 대출과 중후순위 PF 채무보증 비중이 높은 증권사들은 부동산PF 익스포저의 상당수가 손실로 확정될 가능성이 크다. 따라서 부동산PF 부실이 본격화되기 이전에, 증권사들은 충당금 적립을 늘리고, 장단기 미스매칭 관리를 통해 유동성 위험 관리를 강화할 필요가 있다. 장기적으로 부동산PF 채무보증에 대한 위험값이 상향될 가능성이 크므로, 증권업 전체적으로 브릿지론 대출, PF 채무보증 등 PF 익스포져 비중을 줄이는 노력이 필요할 것이다.

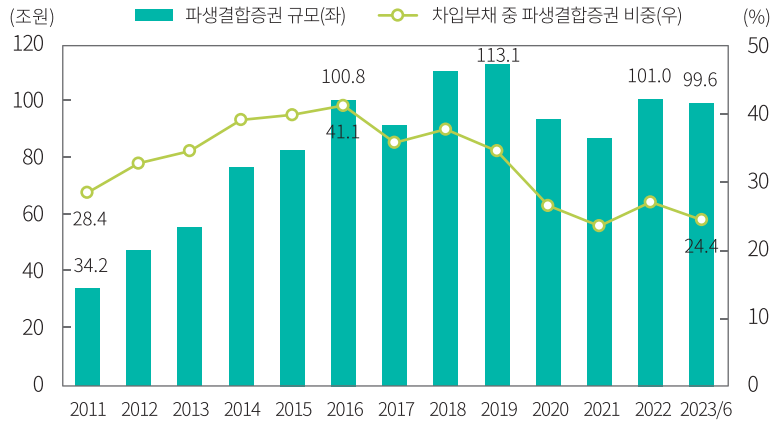
〈그림 5〉 부동산PF 손실 위험의 전이



다음으로 2024년에는 홍콩H지수 ELS의 대규모 손실이 예상됨에 따라 과거 증권업의 주요 수익 기반이었던 ELS · DLS 판매가 위축될 가능성이 크다. 금융감독원(2024)에 따르면 2024년에 만기 도래되는 홍콩H지수 ELS 판매규모는 15.4조원으로, 홍콩H지수가 현 수준을 유지한다는 가정 하에 약 4~6조원의 투자자 손실이 예상된다. 홍콩H지수 ELS는 은행 채널을 통해 주로 판매되었는데, 증권사는 은행신탁에게 ELS를 공급하는 역할을 수행해왔기 때문에 불완전판매 이슈로 은행의 ELS 판매가 위축되면 증권사 역시 ELS · DLS 발행이 줄어들 수밖에 없다. 문제는 과거 증권사들이 ELS · DLS 발행을 통해 조달한 비중이 전체 증권사 차입부채의 25~40%를 차지할 정도로 커서, ELS · DLS 발행이 위축되면 증권사 조달위험이 커질 수 있다(〈그림 6〉 참조). 그뿐 아니라 증권사가 ELS · DLS 헤지운용 과정에서 여전채 등을 상당규모 편입하였는데, ELS · DLS 발행이 위축되면 여전채 매입수요가 줄어 여전채 및 기타 고위험 회사채 가격의 변동성이 커질 수 있다. 이에, 증권사들은 ELS · DLS 발행 위축에 대비하여 증권사 자금조달 창구를 ELB · DLB, RP매도, CP, 발행어음 등으로 다양화할 필요가 있다.

더불어 ELS · DLS 헤지운용 부문의 위험관리를 위해 여전채 및 기타 고위험 회사채 편입 비중을 축소하는 노력이 필요할 것이다.

〈그림 6〉 증권사 차입부채에서 ELS · DLS가 차지하는 비중 추이



자료: 금융감독원

부동산PF 부실 확대, ELS 판매 위축 등 현안 이슈 외에도 中~高금리 지속, 디지털금융 가속화, ELS 금융 수요 증가 등 거시금융환경의 구조적 변화 추세가 관찰되는 점도 2024년 증권산업의 주된 이슈로 꼽을 수 있다.

첫째, 자본시장연구원(2024a)에 따르면 2008년 글로벌 금융위기 이후 지속되었던 저금리 · 저물가 기조는 사라지고, 中~高금리 및 中물가 기조가 지속될 가능성이 높다. 2024년에는 미국 연방준비은행의 고금리 기조가 일부 완화될 것을 예상할 수 있지만, 인구구조 변화 및 탈세계화에 따른 균형금리 상승 영향으로 비교적 높은 수준의 시장금리가 형성될 것으로 예상한다. 따라서 저금리 기조에서 유효했던 증권업 중장기 사업전략들을 개편할 필요가 있다. 우선 증권회사들은 고위험 자기매매, 대체투자 등의 비중을 축소하고 저위험 이자수익 비중을 확대할 필요가 있다. 구체적으로 中~高금리 여건에서 매력적인 기업금융 서비스를 확대하고 금리 및 주식 변동성이 높은 시기에서 수익이 증가할 수 있는 구조화(Structuring) 사업 역량을 강화할 필요가 있다. 더불어 가계와 기업의 잉여자산을 직접 투자하려는 수요가 증가하고 있는 만큼, 증권사들은 1:1 맞춤형 자산관리 서비스와 일반법인형 OCIO 서비스 역량을 강화해야 할 것이다.

둘째, 생성형 AI와 블록체인 기술 혁신으로 증권산업의 구조적 변화가 나타날 것으로 예상한다. 2023년 ChatGPT 공개 이후 제조업과 서비스업 전반에서 생산성 증대 효과를 기대한 가운데, 증권산업도 생성형 AI에 기반한 혁신 서비스를 적극적으로 도입할 것으로 기대한다. 다만 생산성 증대라는 희망적 기대 이면에는 개발과 도입 과정에서 발생하는 비용과 리스크 요인에 대한 우려를 인식해야 한다. 최근 발표되고 있는 생성형 AI 모형의 경우, 상용화까지 오랜 시간과 비용이 소요되기 때문에 미국,

인도의 금융업계에서도 관련 기술을 보유한 인재를 앞 다투어 확보하고 있다. 이와 같은 추세는 규모의 경제 측면에서 소수의 기술 선도 기업에 대한 산업 의존도를 강화하는 방향으로 흘러갈 수 있다. 성공적인 개발 이후에도 개인정보의 노출, 거짓 정보의 생성 등으로 인한 금융소비자 피해와 법적 책임소재에 대한 문제가 여전히 존재하고 있다. 생성형 AI와 더불어 금융산업의 디지털화를 이끄는 요인으로 블록체인의 확산을 들 수 있다. 최근 미국 SEC의 비트코인 ETF 승인에 힘입어 가상자산에 대한 투자자들의 관심이 제고된 가운데[5] 블록체인과 분산원장 기술의 활용은 금융투자업 분야에만 그치지 않고 있다. 특히, 기존 시장참여자들의 주도하에 분산원장 기술을 이용하여 금융인프라(Financial Market Infrastructure: FMI)의 효율성을 강화하려는 노력이 계속되고 있다.[6] 이와 같은 움직임에 대응하여 감독기관들의 시장감시 및 규제 개선 노력 또한 강화될 것으로 예상할 수 있다.

셋째, 글로벌 기후 위기의 심각성이 확산되면서 ESG 금융의 중요성은 더욱 커질 것으로 예상한다. 한국은 파리기후협약의 국가 온실가스 감축목표(Nationally Determined Contribution: NDC)에 따라 1차적으로 2030년까지 2018년 대비 온실가스 배출량을 40% 감축하고, 2차적으로 2050년까지 탄소중립을 달성해야 하는데, 1차 목표 달성까지는 불과 6년이 남아 있다. 한국의 NDC 달성을 위해서는 에너지 믹스(energy mix)의 조정과 더불어 국내 기업의 저탄소 생산구조 전환이 동반되어야 하며, 이를 위해서는 대대적인 친환경 기술 투자가 수반되어야 한다. 또한 2023년 유럽집행위원회는 탄소배출의 국가 간 규제차익으로 인한 탄소누출을 방지한다는 명분하에 탄소국경조정제도(Carbon Border Adjustment Mechanism: CBAM)를 발표했다. CBAM의 대상 품목은 순철 및 강철(iron and steel), 알루미늄, 시멘트, 비료, 전기, 수소가 포함되며 해당 섹터에 속해 있는 국내 기업의 대응 방안 마련이 필요하다. 나아가 기업의 ESG 공시도 구체화되고 있으며, 2023년 국제회계기준(IFRS) 산하 국제지속가능성기준위원회(ISSB)는 상장 기업의 지속가능성 공시 기준 최종안을 발표했으며, 국내에서도 ISSB 표준을 기반으로 ESG 공시 기준이 마련될 예정이다. ESG의 중요성이 높아지고, 특히 기후변화에 대응이 시급한 과제로 다가오고 있는 상황 속에 국내 ESG 금융시장의 활성화를 위한 금융업계 및 금융당국의 역할이 더욱 요구되고 있다. 우선 국내 증권사는 국내 기업이 직면하고 있는 각종 ESG 관련 규제에 대응하기 위해 저탄소 생산구조로 전환하기 위한 다양한 금융 수단을 마련할 필요가 있다. 여기에는 ESG 채권시장 중개와 더불어 친환경 기술기업의 발굴, 평가, 투자, 인수합병(M&A) 등 증권사 본연의 업무와 연계되는 부분이 상당이 있다. 국내 자산운용사는 개인 및 기관투자자의 ESG 투자를 촉진시키기 위해 ESG 펀드를 설계하고, ESG 펀드의 신뢰성을 높이는 방안을 마련해야 한다. 마지막으로 ESG 금융의 활성화는 민간 부문만이 전담할 수 없으며, 금융당국을 비롯한 정부의 참여가 요구된다. ESG채권 발행자에게 비용 지원, ESG 투자자를 위한 세제혜택, 민관공동 ESG 투자펀드 개발 등 ESG 금융의 촉진을 위한 다양한 정책들에 대한 검토가 필요하다.

5) Reuters(2024. 1. 11)

6) 지난해 동안 시행된 실험으로는 증권금융거래 효율성 개선(JSFC and Tanaka Lab, 2023), 독립된 블록체인 네트워크의 연결(SWIFT, 2023), 자산거래 인프라 효율성 제고(DTCC, Clearstream, Euroclear, 2023)등이 있다.

맺음말

2024년 증권산업은 경제성장률 개선과 정부의 증시 활성화 정책 등에 힘입어 위탁매매, 투자은행, 자산관리 부문 중심으로 수익이 개선될 전망이다. 다만 부동산경기 악화시 부동산PF 관련 손실 개연성이 우려되며 ELS · DLS 발행 위축으로 자기매매 부문 수익이 둔화할 수 있다. 만일 부동산PF 부실이 본격화되면 증권사 손실이 확대되고 채권시장 변동성이 커질 수 있으므로, 단기적으로 충당금 적립 강화 및 유동성 위험 관리에 힘쓰고 중장기적으로 PF 익스포져 비중을 줄이는 노력이 필요하다. 홍콩H지수 ELS 판매 위축에 대비하여 증권사들은 조달창구를 다양화하고 고위험 채권매매 비중을 줄이는 노력이 필요하다. 中~高금리 기조 유지 등 구조적 변화에 대응하기 위해 기업금융 역량을 강화하고 맞춤형 자산관리 서비스를 확대해야 한다. 증권업 전체적으로 디지털금융 가속화에 대비하기 위해 생성형 AI의 효율적 활용 및 토큰증권 활성화 방안을 검토하며, ESG 금융 수요에 부합하기 위해 다양한 ESG 금융상품에 대한 발굴, 중개, 투자 노력이 필요하다.

참고문헌

금융감독원, 2024. 1. 7, 홍콩H지수 기초 ELS 주요 판매사 현장검사 실시, 보도자료.

자본시장연구원, 2024a, 2024년 거시경제 전망 및 주요 이슈, 자본시장연구원 정책세미나(2024. 1. 25).

자본시장연구원, 2024b, 2024년 증권산업 전망 및 주요 이슈, 자본시장연구원 정책세미나(2024. 1. 25).

DTCC, Clearstream, Euroclear, 2023. 9, *Advancing the Digital Asset Era, Together.*

Japan Securities Finance Co. Ltd. & Takana Laboratory, University of Tokyo, 2023. 5, Empirical Research on Securities Finance Transactions using Distributed Ledger Technology.

Reuters, 2024. 1. 11, US SEC approves bitcoin ETFs in watershet for crypto market

SWIFT, 2023. 8, Connecting blockchains: Overcoming fragmentation in tokenized assets.