

자본시장리뷰

2018년 겨울호

Contents

요약	1
I. 경제동향	
1. 실물경제	11
2. 통화정책	18
3. 자금흐름	21
4. 외환시장	35
II. 자본시장동향	
1. 주식시장	45
2. 채권시장	58
3. 파생상품시장	74
III. 금융투자업동향	
1. 증권산업	93
2. 자산운용산업	107
3. 헤지펀드	122
4. 벤처캐피탈 및 PE	137
5. M&A 및 IPO	150

- 주요 이슈 -

수출 부진에 따른 중국의 성장률 둔화 가능성 점검	16
최근 거주자 외화예금 감소	33
최근 위안화의 약세 배경 및 대응	40
KOSPI 200 시가총액비중 상한제도 도입 계획	56
최근 주식관련사채 권리행사 대폭 감소	72
유럽의 CFD 등 투기적 거래에 대한 규제 강화	89
미국 투자은행들의 디지털 전환(Digital Transformation) 전략	104
「사모펀드 체계 개편방향」 발표	119
최근 글로벌 재간접헤지펀드 시장 현황	135
최근 5년간 주요 섹터별 글로벌 스타트업 생태계 현황	148
주관사 자율성을 확대한 신규공모시장(IPO) 제도 개편	167



I. 경제동향

1. 실물경제

☐ 글로벌동향

— 2018년 3/4분기중 미국을 제외한 주요국 성장세가 다소 둔화

☐ 국내동향

— 2018년 3/4분기중 국내 경제는 소비와 수출이 양호한 흐름을 보였음에도 불구하고 설비 및 건설 투자의 조정이 지속

2. 통화정책

☐ 글로벌동향

— 미 연준이 점진적 금리인상 기조를 유지하는 가운데 중국인민은행은 성장세 둔화에 대응하여 지급준비율을 인하

☐ 국내동향

— 한국은행은 11월 기준금리를 1.75%로 인상하였으며, 내년 하반기중 추가 인상 가능성이 제기

3. 자금흐름

□ 글로벌동향

- 2018년 2/4분기말 글로벌 자금유입은 선진국으로의 순자금유입이 큰 폭으로 증가하며 증가세를 지속
- 2018년 2/4분기중 은행을 통한 국가간 자금이동규모는 선진국 및 신흥국으로의 자금유입이 모두 감소되며 축소로 전환
- 2018년 3/4분기중 선진국 및 신흥국의 주식 및 채권펀드의 순자금유출 규모는 전분기보다 확대

□ 국내동향

- 2018년 2/4분기중 국내부문의 순자금운용 규모는 가계 부문의 순자금운용 규모 축소 및 비금융법인의 순자금조달 규모 확대로 전분기보다 축소
- 2018년 2/4분기중 기업의 자금조달은 직접금융 및 간접금융을 통한 자금조달이 모두 전분기보다 축소

4. 외환시장

□ 글로벌동향

- 2018년 3/4분기 미달러화는 무역분쟁 심화에 따른 안전자산 선호 등의 영향으로 강세를 보인 반면, 유로화 및 엔화는 약세를 시현
- 신흥국 통화는 달러화 강세 기조 하에 아르헨티나 및 터키를 중심으로 큰 폭의 약세를 보임

□ 국내동향

- 원/달러 환율은 글로벌 달러화 강세에도 불구하고 북·미 관계 개선 기대 등으로 소폭 하락하였고, 원/엔 환율도 하락

II. 자본시장동향

1. 주식시장

□ 글로벌동향

- 2018년 3/4분기중 국가별 주가지수는 미국, 일본, 브라질을 제외한 모든 국가에서 약세
- 2018년 3/4분기 선진국 주가지수 변동성은 전분기에 이어 완화 국면이 지속되었으나, 신흥국은 전분기대비 확대

□ 국내동향

- 2018년 3/4분기 종합주가지수와 코스닥지수 모두 횡보 양상을 보였으며 거래대금 또한 감소

2. 채권시장

□ 글로벌동향

- 2018년 3/4분기에 이어 11월경까지 선진국 국채금리는 미국 기준금리 인상의 영향으로 상승하였다가 증시악화에 따른 안전자산 선호 심리가 강화되며 반락
- 2018년 3/4분기 이후 신흥국 국채금리는 각국의 통화정책 및 정치적 상황에 따라 하락
- 회사채 스프레드는 2018년초 확대추세로 전환된 이후 지속적으로 확대되는 가운데 3/4분기 이후 글로벌 금융시장에 대한 불안이 확산되며 큰 폭으로 확대

□ 국내동향

- 2018년 3/4분기 채권시장은 모든 유형의 채권 발행이 감소하였고, 거래규모는 장내거래가 증가한 반면 장외거래는 소폭 감소
- 국내 국고채 금리는 글로벌 무역분쟁 우려 지속, 신흥국 금융불안에 따른 안전자산 선호 강화 등의 영향으로 모든 만기물의 금리가 하락하였고, 장단기 스프레드는 장기물 금리가 상대적으로 크게 하락하며 축소

3. 파생상품시장

□ 글로벌동향

- 2018년 3/4분기 글로벌 장내 파생상품시장은 미·중 무역분쟁으로 환율 변동성이 증가하면서 외환상품의 거래량이 증가
- 스왑체결기구(SEF)를 이용한 장외파생상품시장의 거래금액은 전체 파생상품 거래량의 감소로 전분기대비 7% 감소

□ 국내동향

- 2018년 3/4분기 코스피200 선물·옵션의 거래대금은 코스피시장의 변동성 확대로 전분기대비 각각 16%, 6% 증가
- 같은 기간 국내 ELS의 발행액은 주요 기초지수인 중국 HSCEI지수의 급락으로 전분기대비 42% 감소

III. 금융투자업동향

1. 증권산업

□ 글로벌동향

- 2018년 2/4분기 글로벌 투자은행 IB부문 수수료수익은 미국 글로벌 기업의 실적 호조로 인해 전분기대비 및 전년대비 증가
- 2018년 2/4분기 상위 5대 글로벌 투자은행의 영업수익은 영업비용의 감소에도 불구하고 전분기대비 소폭 감소

□ 국내동향

- 2018년 2/4분기말 국내 증권사의 자기자본 및 부채, 자산 규모는 모두 전분기대비 증가
- 2018년 2/4분기중 자기매매 부문에서 큰 폭의 실적 악화로 순영업수익과 영업이익이 전분기대비 모두 감소

2. 자산운용산업

□ 글로벌동향

- 2018년 2/4분기말 글로벌 뮤추얼펀드 순자산은 전분기대비 감소한 40.2조달러
- 2018년 3/4분기말 글로벌 ETP 운용자산 규모는 5.2조달러를 기록하며 꾸준한 증가세를 보임
- 2018년 3/4분기말 주요 자산운용회사의 영업수익은 대체로 감소한 반면, 운용자산은 소폭 증가

□ 국내동향

- 국내 자산운용시장 규모는 2018년 3/4분기말 1,082조원으로 전분기보다 소폭 증가
- 사모펀드시장은 대부분의 유형에서의 자금 순유입에 따라 전분기보다 성장한 반면, 공모펀드시장은 주식형과 MMF의 자금 순유출로 전분기보다 감소
- 2018년 2/4분기 자산운용사 영업이익은 수수료수익 증가로 전분기대비 증가

3. 헤지펀드

□ 글로벌동향

- 2018년 3/4분기 글로벌 헤지펀드 시장규모는 투자자금의 순유출에도 불구하고 자산 가치 상승에 힘입어 역대 최대 규모인 3.24조달러를 기록
- Macro, Equity, Multi 전략을 사용하는 헤지펀드의 비중이 높은 가운데 2018년 3/4분기에는 Multi 및 Event Driven 전략에 대한 신규투자가 큰 폭으로 증가
- 북미 지역 헤지펀드 시장은 성장세가 지속된 반면, 아시아 및 기타 지역 헤지펀드 시장은 환매 증가와 함께 운용자산 규모 감소

□ 국내동향

- 2018년 3/4분기 국내 헤지펀드 시장규모는 신규펀드를 중심으로 대규모 자금이 유입되면서 설정액이 큰 폭으로 증가

- 프라임브로커 시장점유율 순위는 삼성증권, NH투자증권, 미래에셋대우증권, 한국투자증권, KB증권, 신한금융투자 순으로 미래에셋대우증권의 순위가 한 단계 상승
- 3/4분기중 신규투자는 Repo 및 Equity Hedge 전략을 중심으로 증가

4. 벤처캐피탈 및 PE

□ 글로벌동향

- 2018년 3/4분기중 글로벌 벤처캐피탈 자금모집은 소폭 감소한 반면 PE의 자금모집은 증가
- 2018년 3/4분기중 글로벌 벤처캐피탈 및 PE(바이아웃) 신규투자는 전분기대비 감소세
- 2018년 3/4분기중 미국 벤처캐피탈 및 PE 신규투자는 성장세

□ 국내동향

- 2018년 3/4분기중 국내 벤처캐피탈 자금모집과 신규투자는 정부의 정책자금 확대에 힘입어 모두 성장세
- 2018년 3/4분기중 벤처캐피탈 회수시장에서 IPO와 M&A의 비중 격차는 전분기대비 확대
- 2018년 3/4분기중 PEF 자금모집은 증가하였으나 신규투자는 다소 위축

5. M&A 및 IPO

□ 글로벌동향

- 2018년 3/4분기중 글로벌 M&A는 미국 증시 호조와 산업계 재편으로 거래건수는 전분기대비 증가하였으나, 초대형거래의 무산 등으로 거래규모는 감소
- 2018년 3/4분기중 글로벌 IPO 시장은 미·중 무역갈등으로 인한 금융시장의 불안 확대 등으로 인해 전분기대비 감소

□ 국내동향

- 2018년 3/4분기중 국내 M&A 시장은 대형거래의 증가, 대기업 지배구조 개편, 금융지주사의 사업 강화 등으로 전분기대비 거래규모 증가
- 2018년 3/4분기중 국내 IPO 시장은 코스닥 상장요건 완화로 중소형 기업의 상장이 증가하여 거래규모 및 거래건수가 전분기대비 증가



I. 경제동향

1. 실물경제
2. 통화정책
3. 자금흐름
4. 외환시장

1. 실물경제

〈글로벌동향〉

◆ 2018년 3/4분기중 미국을 제외한 주요국 성장세가 다소 둔화

〈국내동향〉

◆ 2018년 3/4분기중 국내 경제는 소비와 수출이 양호한 흐름을 보였음에도 불구하고 설비 및 건설 투자의 조정이 지속

가. 글로벌 경제동향

1) 미국

□ 미국의 경제성장률(전기대비 연율)은 2018년 3/4분기중 3.5%로 양호한 성장세 지속

— 2014년 이후 고용여건 개선 및 경제심리 호조 등에 힘입어 견실한 성장흐름을 지속

— 2018년 3/4분기중 견조한 개인소비 증가세와 재고투자 반등 등이 성장모멘텀 유지에 기여

미국의 GDP 성장률 및 구성요소별 성장기여도

(단위: 전기대비 연율, %)

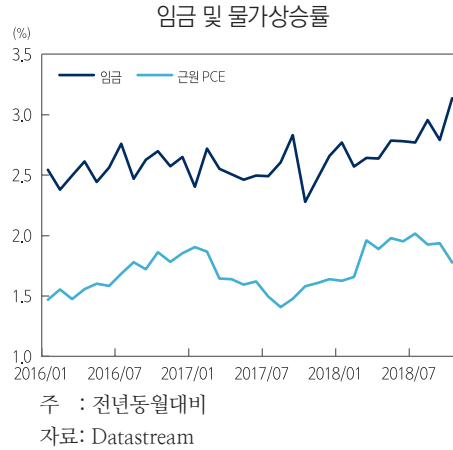
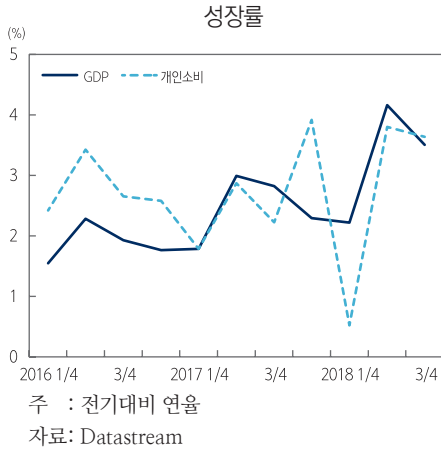
	2017					2018		
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4
GDP 성장률	2.2	1.8	3.0	2.8	2.3	2.2	4.2	3.5
개인소비	1.7	1.2	2.0	1.5	2.6	0.4	2.6	2.5
고정투자 ¹⁾	0.8	0.8	1.0	1.5	0.1	1.6	-0.1	2.5
정부지출	0.0	-0.1	0.0	-0.2	0.4	0.3	0.4	0.4
순수출	-0.3	-0.1	0.1	0.0	-0.9	0.0	1.2	-1.9

주 : 1) 설비투자+주택투자+재고투자

자료: BEA

- 근월 PCE 물가상승률은 고용 호조 지속 및 유가 상승세 등으로 물가상승 압력이 커지면서 연준 목표 수준(2.0%)에 도달(2018년 2/4분기 1.9% → 3/4분기 2.0%)

미국 주요 경제지표



2) 유로지역

- 유로지역의 2018년 3/4분기 성장률(전기대비)은 0.2%로 경기회복세가 약화

- 2013년중 플러스(+) 성장으로 전환된 이후 소비를 중심으로 완만한 경기회복세가 지속
- 2018년 3/4분기중 자동차 배기가스 규제 강화에 따른 독일의 자동차 생산 지연 및 이탈리아 재정 확대 논란 등으로 독일 및 이탈리아의 성장세가 마이너스(-)로 반전되면서 유로지역의 성장률이 2014년 이후 가장 낮은 수준을 기록
 - 부문별로는 소비의 부진(0.2%→0.1%)이 지속되는 가운데, 전분기 양호한 흐름을 보였던 수출(1.0%→-0.1%) 및 투자(1.5%→0.2%)가 크게 둔화

- 소비자 물가상승률은 높은 에너지가격 상승세 등으로 크게 확대(2018년 2/4분기 1.7% → 3/4분기 2.1%)

유로지역 GDP 성장률

(단위: 전기대비, %)

	2017					2018		
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4
유로지역	2.5	0.6	0.7	0.7	0.7	0.4	0.4	0.2
독 일	2.5	1.1	0.6	0.6	0.5	0.4	0.5	-0.2
프 랑 스	2.3	0.8	0.6	0.7	0.7	0.2	0.2	0.4
스 페 인	3.1	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
이탈리아	1.6	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	-0.1

자료: Datastream

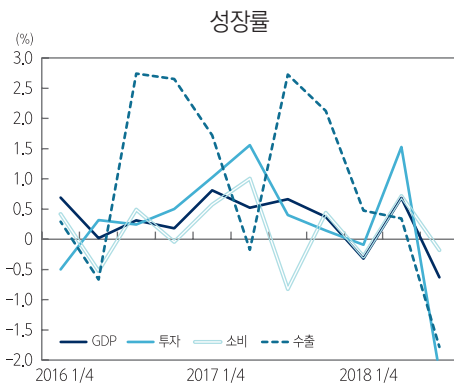
3) 일본

□ 일본의 경제성장률(전기대비)은 2018년 3/4분기중 -0.6%로 성장세가 일시 둔화

- 2016년 이후 수출 및 설비투자를 중심으로 완만한 성장세를 지속하는 모습
- 2018년 3/4분기중 태풍, 호우, 지진 등 자연재해의 영향으로 설비투자와 수출이 큰 폭으로 감소

□ 소비자 물가상승률은 에너지가격 상승 등으로 완만한 오름세를 시현(2018년 2/4분기 0.7% → 3/4분기 0.9%)

일본 주요 경제지표



자료: Datastream



자료: Datastream

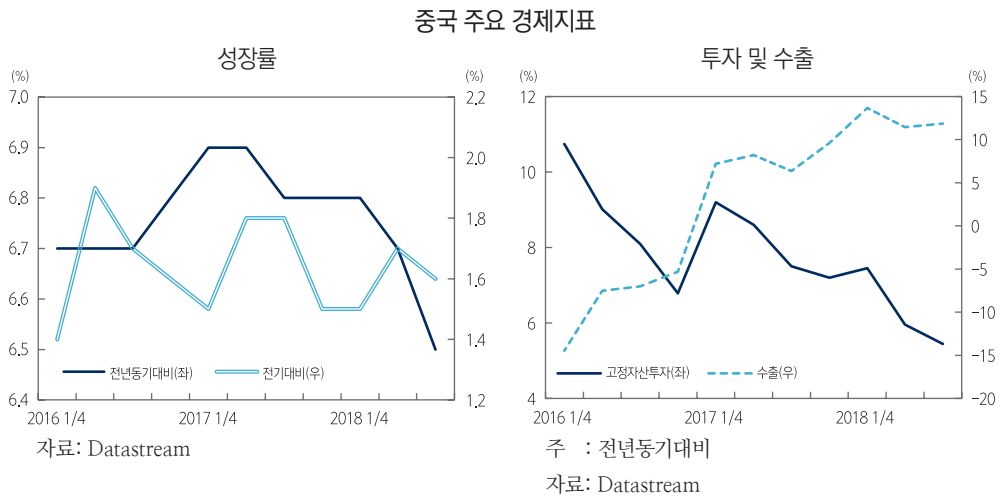
4) 중국

□ 중국의 경제성장률(전년동기대비)은 2018년 3/4분기중 6.5%로 성장세가 둔화

- 2016년 이후 성장 하방 압력이 완화되며 6% 후반 수준(전년동기대비)의 안정적인 성장세를 지속하고 있지만 미·중 무역분쟁 등 대외 불확실성 증대로 경제 성장속도가 다소 느려지는 모습
- 2018년 3/4분기중 무역분쟁 심화에도 불구하고 수출이 양호한 흐름을 나타낸 반면 인프라 투자 부진 등으로 고정자산투자의 둔화세가 지속

□ 소비자 물가상승률은 식품가격 상승 등으로 상승폭이 확대(2018년 2/4분기 1.8% → 3/4분기 2.3%)

- 생산자 물가상승률은 중국 내 원자재 수요 감소 등의 영향으로 전분기 수준을 유지(2018년 2/4분기 4.1% → 3/4분기 4.1%)



나. 국내 경제동향

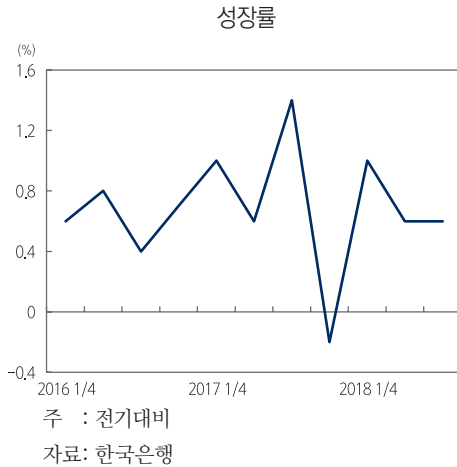
□ 국내 경제성장률(전기대비)은 2018년 3/4분기중 0.6%로 성장세가 둔화된 모습

- 2013년 이후 경기 변동성이 크게 줄어든 가운데 잠재성장률 수준의 완만한 성장세를 지속

— 2018년 3/4분기중 소비와 수출이 양호한 흐름을 보였음에도 불구하고 설비 및 건설 투자의 조정이 지속

□ 소비자 물가상승률은 농산물가격 상승세 확대 및 전기요금 한시 인하 종료 등으로 오름세를 지속(2018년 2/4분기 1.5% → 3/4분기 1.6%)

한국 주요 경제지표



지출항목별 성장률

(단위: S.A., 전기대비, %)

	2017					2018		
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4
GDP	3.1	1.0	0.6	1.4	-0.2	1.0	0.6	0.6
민간소비	2.6	0.5	1.0	0.8	1.0	0.7	0.3	0.5
설비투자	14.6	4.5	4.3	0.2	-0.7	3.4	-5.7	-4.4
건설투자	7.6	4.2	0.9	1.1	-2.3	1.8	-2.1	-6.7
정부소비	3.4	0.6	1.2	1.9	0.5	2.2	0.3	1.5
수출 ¹⁾	1.9	2.1	-2.7	5.6	-5.3	4.4	0.4	3.9
수입 ¹⁾	7.0	4.9	-1.0	3.2	-2.9	4.9	-3.0	-0.7

주 : 1) 통관기준 수출입과는 차이가 있음

자료: 한국은행

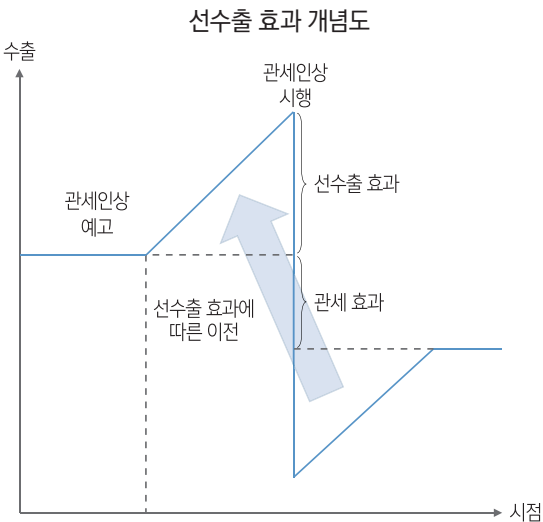
연구위원 강현주 (02-3771-0850, hjkang326@kcmi.re.kr)

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

실물경제 이슈: 수출 부진에 따른 중국의 성장률 둔화 가능성 점검

□ 최근(12월 1일) 미·중 정상회담을 통해 양국이 3개월간 추가 관세부과를 유예하기로 하였으나, 주요 예측기관들은 무역갈등에 대한 합의 가능성을 낮게 평가하면서 내년중 중국의 성장률이 크게 둔화될 것으로 전망

— 투자은행들은 최근 중국경제 성장을 견인하고 있는 수출확대가 관세부과에 대비한 선수출(front-loading) 효과에 기인한 만큼 내년중에는 수출 및 GDP 성장률이 크게 둔화될 것으로 예측



중국의 주요 경제지표¹⁾

(단위: %)

	2016	2017	2018			
			3/4분기	8월	9월	10월
소매판매	10.4	10.2	9.0	9.0	9.2	8.6
고정자산투자 ²⁾	8.1	7.2	5.4	5.3	5.4	5.7
수출	-7.7	7.9	11.9	9.6	14.4	15.4

주 : 1) 전년동기대비

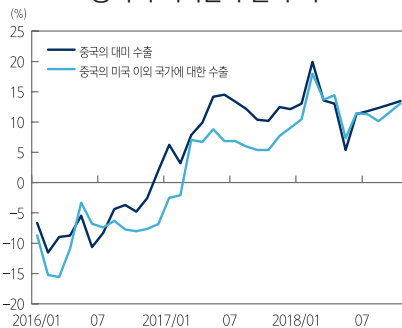
2) 연중 누적

자료: Datastream

□ 중국 수출을 국별로 나누어 보면 무역갈등을 빚고 있는 미국과 미국 이외 지역에 대한 수출간 차이가 뚜렷하지 않아 선수출 효과가 분명하지 않은 것으로 보이나, 중국 수출의 선행지표인 한국의 대중 수출이나 제조업관련 심리 지표 등은 최근 큰 폭으로 둔화

- 중국 수출은 금년중 전반적인 세계 경제 개선세에 힘입어 미국뿐만 아니라 미국 이외 지역에 대한 수출 또한 크게 확대된 만큼 선수출 효과는 다소 불분명 하거나 미약한 것으로 판단
- 다만, 중국 수출의 선행지표인 한국의 대중 수출이나 제조업 PMI 등의 심리지표는 뚜렷한 하락세를 보이는 데다 세계 경제의 둔화 가능성을 감안할 때 내년 중 중국 수출이 둔화될 가능성은 높은 것으로 판단
- 이에 따라 중국의 수출이 내년중 둔화될 것으로 보이나 선수출 효과가 크지 않다면 당초 예상보다는 완만하게 둔화될 것으로 보여 미·중 무역갈등 타결 가능성과 함께 세계 경제의 상방 불확실성(upside surprise)으로 작용할 가능성

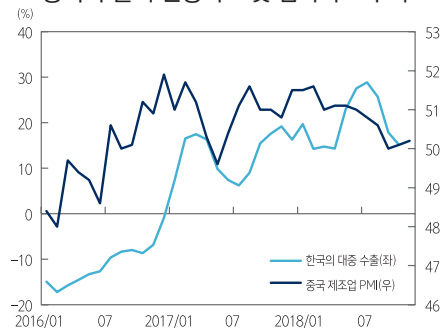
중국의 지역별 수출 추이



주 : 전년동기대비, 3개월 이동평균 기준

자료: Datastream

중국 수출의 선행지표 및 심리지표 추이



주 : 한국의 대중수출은 전년동기대비, 3개월 이동평균 기준

자료: Datastream

2. 통화정책

〈글로벌동향〉

- ◆ 미 연준이 점진적 금리인상 기조를 유지하는 가운데 중국인민은행은 성장세 둔화에 대응하여 지급준비율을 인하

〈국내동향〉

- ◆ 한국은행은 11월 기준금리를 1.75%로 인상하였으며, 내년 하반기중 추가 인상 가능성이 제기

가. 글로벌동향

□ 미 연준은 2018년 9월 25~26일 FOMC에서 정책금리 목표범위를 25bp(2.00~2.25%) 인상

- 9월 FOMC에서 노동시장의 호조세와 경제활동의 강한 확장세가 지속되고 있는 것으로 평가하였으며, 통화정책 기조를 ‘완화적으로 유지’한다는 내용을 삭제
 - 11월 FOMC(7~8일)에서는 정책결정문 내용에 큰 변화 없이 정책금리 또한 현 수준에서 동결
- 정책금리 전망은 2018년말, 2019년말 및 2020년말 각각 2.4%(4회), 3.1%(3회) 및 3.4%(1회)로 종전 수준이 유지되고, 새로 공개된 2021년말의 경우 3.4%(0회)로 나타남

FOMC 정책금리 전망

(단위: %)

	2018년말	2019년말	2020년말	2021년말	장기
2018년 9월	2.375	3.125	3.375	3.375	3.0
2018년 6월	2.375	3.125	3.375	-	2.875

주 : Median 기준

자료: FRB

□ 유럽중앙은행은 2018년 9월 및 10월 정례 정책위원회 회의에서 주요 정책금리를 동결하고 연내 양적완화를 종료한다는 기존 입장을 유지

- 기준금리(0.0%) 및 예치금리(-0.4%), 한계대출금리(0.25%) 등 주요 정책금리는 2019년 여름까지 현 수준을 유지하며, 자산매입 규모는 10월부터 150억유로로 축소하여 시행한 후 12월말 양적완화를 종료

□ 일본은행은 2018년 9월 및 10월 통화정책결정회의에서 장·단기 금리와 자산매입 규모를 현 수준에서 유지하고, 장기국채 등 자산매입 규모를 유연하게 적용한다는 기존 정책을 유지

- 단기금리 -0.1% 및 장기금리 0% 내외에서 국채수익률곡선을 관리하는 가운데 경제 및 물가 상황에 따라 금리의 상하변동을 어느 정도 허용
- 장기국채 보유잔액은 연간 약 80조엔씩 증가시키고 ETF 및 REIT 보유잔액의 연간 증가액 또한 각각 6조엔, 900억엔으로 유지하되, 매입규모는 상황에 따라 탄력적으로 조절

□ 중국인민은행은 2018년 10월 7일 대형상업은행, 주식제상업은행, 도시상업은행, 외자 은행 및 농촌상업은행의 위안화예금에 대한 지급준비율 1%p 인하를 발표

- 이번 기준을 인하는 지난 1월, 4월 및 6월에 이은 금년중 네 번째 인하
 - 미·중 무역분쟁 심화 등에 따른 성장세 둔화에 대응하기 위한 것으로 평가

중국 은행 기준율 현황

(단위: %)

	대형상업은행	중소형상업은행	농촌상업은행
기존	15.5	13.5	11.0
10월 15일 이후	14.5	12.5	10.0

주 : 1) 기준을 하단은 금융포용조건 충족 시 기준을 추가 인하분 제외

2) 주식제상업은행, 도시상업은행 및 외자은행은 지급준비율 상 중소기업상업은행에 해당

자료: 한국은행 북경사무소

나. 국내동향

- 한국은행은 2018년 11월 30일 기준금리를 1.50%에서 1.75%로 상향 조정
- 향후 기준금리에 대해서는 당분간 추가적인 인상 없이 현 수준에서 동결될 것으로 전망되나 내년 하반기에 들어 추가 인상을 단행할 것이라는 의견이 혼재

기준금리 수준별 예상기관 수(2018년 12월 기준)

(단위: 개사)

기준금리	2019년 1/4분기	2019년 2/4분기	2019년 3/4분기	2019년 4/4분기
1.75	25	22	17	13
2.00	1	4	8	10
2.25	0	0	1	3
전체	26	26	26	26

자료: Bloomberg, 인포맥스

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

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

3. 자금흐름

〈글로벌동향〉

- ◆ 2018년 2/4분기말 글로벌 자금유입은 선진국으로의 순자금유입이 큰 폭으로 증가하며 증가세를 지속
- ◆ 2018년 2/4분기중 은행을 통한 국가간 자금이동규모는 선진국 및 신흥국으로의 자금유입이 모두 감소되며 축소로 전환
- ◆ 2018년 3/4분기중 선진국 및 신흥국의 주식 및 채권펀드의 순자금유출 규모는 전분기보다 확대

〈국내동향〉

- ◆ 2018년 2/4분기중 국내부문의 순자금운용 규모는 가계 부문의 순자금운용 규모 축소 및 비금융법인의 순자금조달 규모 확대로 전분기보다 축소
- ◆ 2018년 2/4분기중 기업의 자금조달은 직접금융 및 간접금융을 통한 자금조달이 모두 전분기보다 축소

가. 글로벌동향

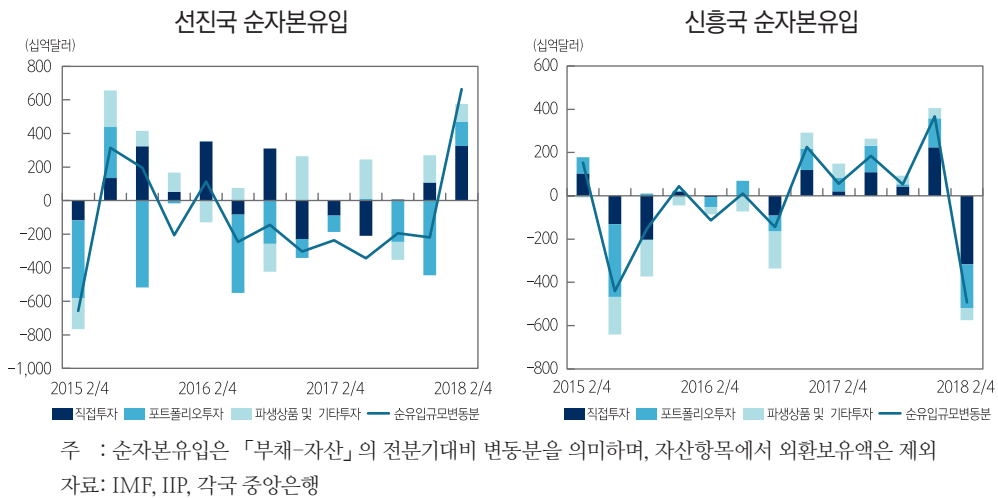
1) 국제투자자금 유출입

- 2018년 2/4분기말 전세계 42개국¹⁾의 국제투자자금 순유입(「부채-자산」잔액) 규모는 3.1조달러로 전분기에 이어 증가세를 지속
 - 순자금유입규모는 전분기대비 5.9% 증가한 3.1조달러를 기록
 - 자산 부문별로는 포트폴리오투자 순유입 및 FDI 순유출 규모는 전분기대비 각각 0.6% 및 2.9% 축소된 반면 파생상품 및 기타투자의 순유입 규모는 전분기대비 2.3% 확대

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 선진국 국제투자자금 잔액이 순유출에서 순유입으로 전환하였으며 신흥국은 순유입 규모가 대폭 축소

- 선진국의 국제투자자금 순유입 잔액은 2.0조달러로, 2016년 3/4분기 이후 최초로 순유입 전환
 - 포트폴리오투자 순유입 규모가 확대(전분기대비 1.8%) 전환되었으며 파생상품 및 기타투자 순유입 규모는 확대(전분기대비 6.5%)를 지속, FDI 순유출 규모는 축소(전분기대비 -8.3%)
- 지난분기 크게 확대되었던 신흥국으로의 국제투자자금 순유입 규모는 포트폴리오투자를 중심으로 크게 축소(전분기대비 31.8%)되어 1.1조달러를 기록
 - 포트폴리오투자(전분기대비 -8.9%), FDI(전분기대비 -8.8%), 파생상품 및 기타투자(전분기대비 -9.5%) 모두 순유입 규모가 큰 폭 축소

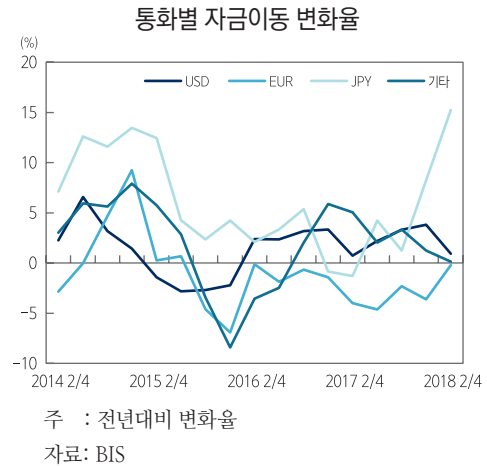
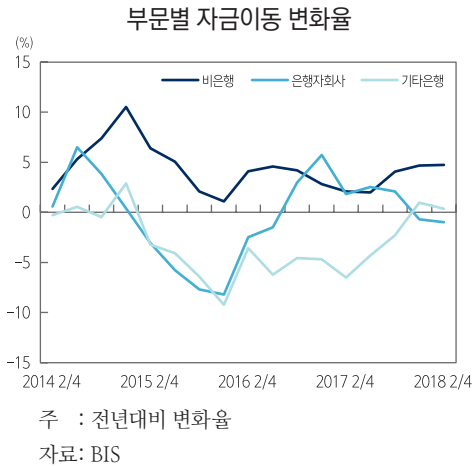


2) 국가간 은행자금이동

□ 2018년 2/4분기 은행을 통한 국가간 자금이동규모는 29.5조달러를 기록하며 축소 전환

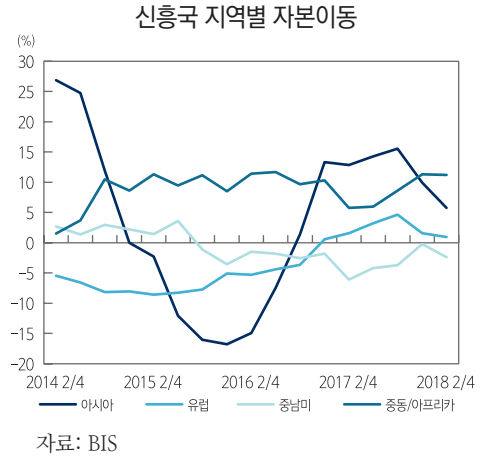
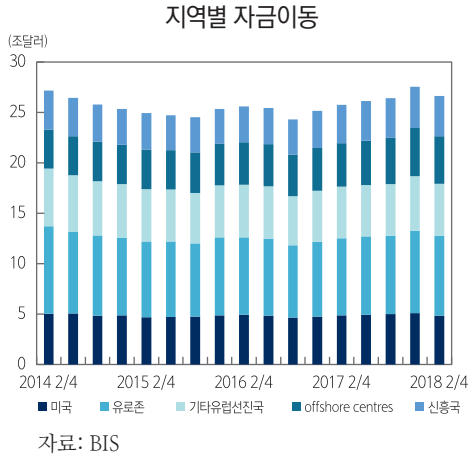
- 5분기 연속 증가세를 보여온 국가간 은행자금 이동규모는 전분기대비 3%(0.9조달러) 축소

- 부문별로는 전분기대비 비은행이 2.3%(3,152억달러), 은행자회사 3%(2,938억달러), 기타은행이 4.8%(2,937억달러) 감소
- 통화별로는 미달러화 및 유로화를 통한 자금조달이 전분기대비 각각 2.8% 및 4% 감소하였으며, 엔화를 통한 자금조달은 소폭(1.1%) 증가



□ 2018년 2/4분기 선진국과 신흥국의 자금유입 규모는 모두 전분기보다 축소

- 선진국으로의 자금유입 규모는 미국 및 유럽으로의 자금유입이 모두 감소되어 전분기 대비 3.5% 축소된 20.3조달러를 기록
 - 전분기대비 미국 -5.0%, 유로존 -3.2%, 기타유럽선진국 -4.3% 등
- 신흥국으로의 자금유입 규모는 전분기보다 2.3% 축소된 4.0조달러를 기록하였으며, 모든 지역에서 전분기보다 감소를 보임
 - 중남미로의 자금유입이 전분기대비 -5.4%, 신흥유럽 -4.3%, 신흥아시아 -1.3%, 중동 및 아프리카 -0.9% 등



3) 펀드자금 흐름²⁾

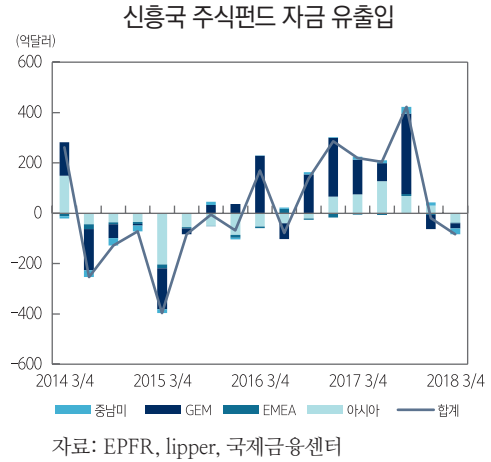
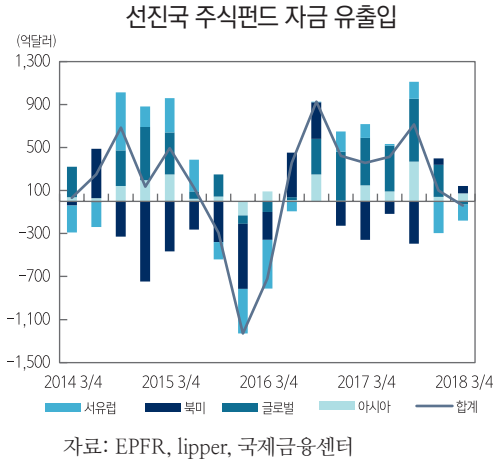
□ 2018년 3/4분기 선진국 주식펀드는 북미 지역으로의 순자본유입 확대에도 불구하고 순자본유출로 전환

- 북미 지역은 미국 IT 섹터로의 자금유입 지속, 서유럽에서 이탈한 자본의 미국 시장 유입 등으로 전분기보다 순자본유입 규모가 확대
- 서유럽 지역은 터키 금융불안 여파를 비롯하여 이탈리아 은행 부실, 브렉시트 우려 등으로 지난분기에 이어 순유출을 지속
- 아시아 지역은 일본의 양호한 경제 상황 등에 힘입어 순자본유입을 지속

□ 2018년 3/4분기 신흥국 주식펀드는 미·중 무역분쟁, 달러강세 지속 등으로 순자본유출 규모가 전분기보다 크게 확대

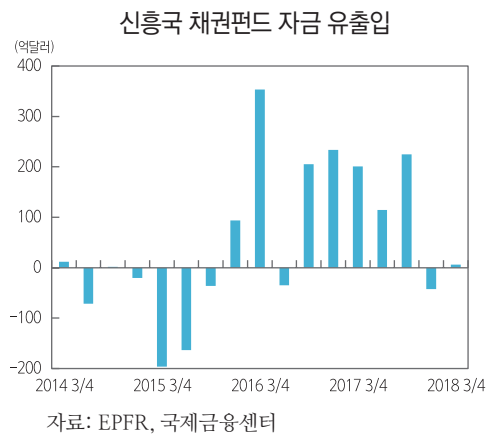
- 아시아 지역은 미·중 무역분쟁 격화 및 이로 인한 중국의 경기둔화 우려 확대 등으로 순유출로 전환
- 전체 신흥시장(GEM)은 터키 등 일부 신흥국의 금융불안으로 신흥국의 주가 및 통화 약세 지속, 실물경제 둔화 우려 등으로 순유출 규모가 확대

2) 금번호부터 펀드자금 분석에 사용한 자료가 lipper(그래프는 2018년 1/4분기부터 lipper 데이터를 사용)사에서 제공하는 데이터로 바뀌게 되어 일부 분석 자료값이 이전호와 달라짐



□ 2018년 3/4분기 글로벌 채권펀드로의 자금유입은 선진국을 중심으로 전분기보다 크게 확대

- 선진국 채권펀드로의 자금유입 규모는 미국을 중심으로 전분기대비 확대
 - 미국의 금리상승 및 안전자산 선호 등으로 북미 펀드로 자금 유입이 확대
 - 서유럽 펀드는 터키 금융불안, 브렉시트, 이탈리아 불안 등으로 큰 폭 유출
- 신흥국 채권펀드는 무역분쟁 및 금융불안에도 불구하고 주요 신흥국 채권 저평가 인식 등으로 순유입으로 전환
 - 일부 국가를 제외한 주요 신흥국의 펀더멘털이 견조함에 따라 우수 등급채 위주의 저가 매수세 확대



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

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

나. 국내동향

1) 경제주체별 자금의 조달과 운용

□ 2018년 2/4분기중 국내부분의 순자금운용(자금운용액 - 자금조달액) 규모는 14.0조원으로 전분기보다 축소

- 가계 및 비영리단체의 순자금운용 규모는 축소된 반면 일반정부 및 금융법인의 순자금운용 규모는 확대
- 비금융법인의 순자금조달 규모는 전분기보다 확대

□ 2018년 2/4분기중 기업부분의 자금조달 및 자금운용 규모는 모두 전분기보다 축소

- 자금조달은 간접금융과 직접금융 모두 축소되어 전분기대비 33.3조원 축소
 - 특히 채권발행이 전분기대비 크게 감소(5.9조원→0.4조원)
- 자금운용은 금융기관예치금 및 채권 운용이 감소로 전환되며 전분기보다 규모가 크게(38.8조원) 축소
- 순자금조달 규모는 15.4조원으로 전분기보다 확대

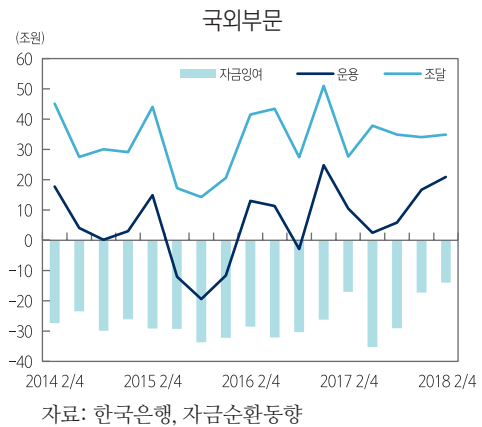
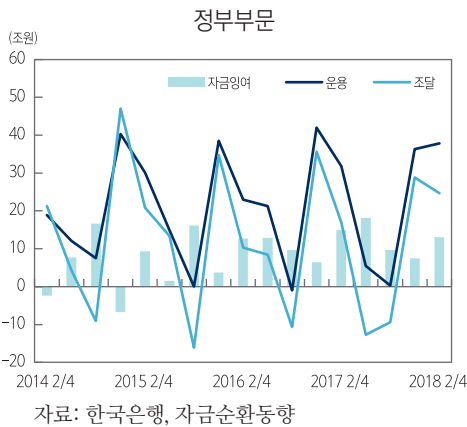
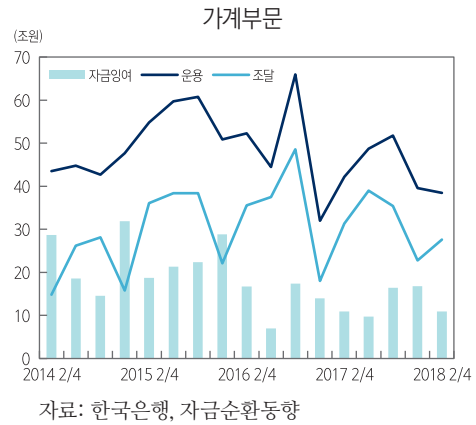
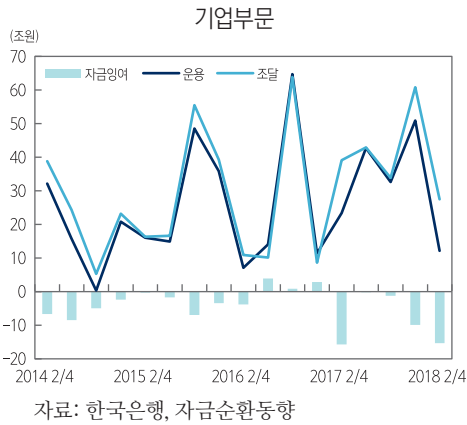
□ 2018년 2/4분기중 가계부분의 자금조달 규모는 전분기보다 확대된 반면 자금운용 규모는 축소

- 자금조달 규모는 금융기관 차입금을 중심으로 전분기보다 확대(22.8조원→27.6조원)
- 자금운용 규모는 지분증권 및 투자펀드 등의 운용규모 확대에도 불구하고 금융기관예치금 등을 중심으로 전분기보다 축소(39.6조원→38.5조원)
- 순자금운용 규모는 11.0조원으로 전분기보다 축소

□ 2018년 2/4분기중 정부부분의 자금조달 규모는 전분기대비 축소된 반면 자금운용 규모는 확대

- 자금조달 규모는 국채발행을 중심으로 전분기보다 축소(28.8조원→24.7조원)
- 자금운용 규모는 금융기관예치금을 중심으로 전분기보다 확대(36.3조원→37.8조원)
- 순자금운용 규모는 13.1조원으로 전분기보다 확대

부문별 자금조달 및 운용



2) 기업의 자금조달

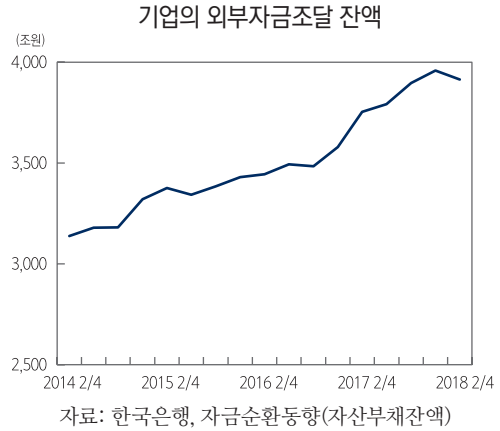
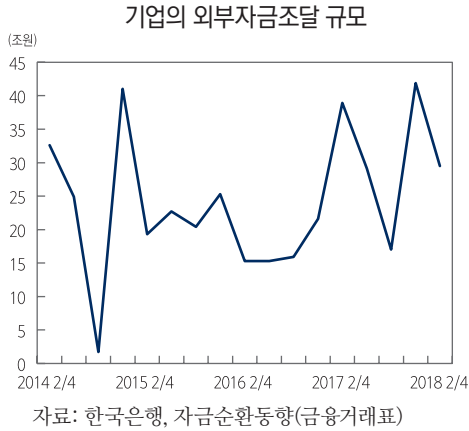
가) 외부자금조달

□ 2018년 2/4분기중 기업의 상거래신용을 제외한 자금조달 규모는 29.5조원으로 전분기보다 크게 축소

- 직접금융을 통한 자금조달 규모는 8.7조원으로 채권 및 주식을 통한 자금조달이 모두 전분기보다 감소
- 간접금융을 통한 자금조달 규모는 20.8조원으로 금융기관차입금 및 정부용자 모두 전분기보다 감소

□ 2018년 2/4분기말 기업의 상거래신용을 제외한 외부자금조달 잔액은 6분기만에 감소로 전환

— 주식 및 출자지분, 기업어음 등의 잔액이 감소로 전환되며 3,915.2조원을 기록



나) 자금조달 구성

□ 2018년 2/4분기중 기업의 외부자금조달 규모는 채권, 주식, 차입금 모두 전분기보다 축소

— 채권(회사채 및 기업어음)을 통한 자금조달 규모는 장기채 발행 및 기업어음 발행 감소 등으로 전분기대비 축소된 0.4조원

• 단기 기업어음 발행이 전분기보다 감소(2.7조원→0.3조원)한 반면 단기채 발행은 증가(-1.2조원→4.9조원)

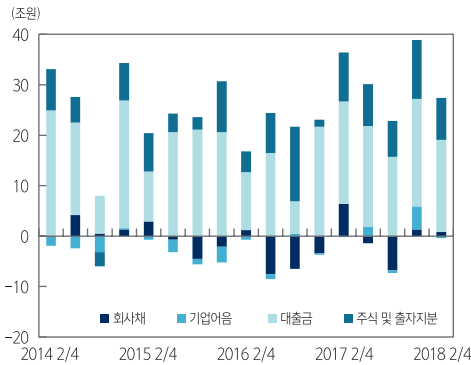
— 주식 및 출자지분을 통한 자금조달 규모는 전분기대비 축소된 8.3조원

— 금융기관 차입금 규모는 단기대출금을 중심으로 전분기보다 축소된 18.3조원

□ 2018년 2/4분기말 기업의 자금조달 수단별 잔액은 주식 및 출자지분을 중심으로 전분기보다 감소

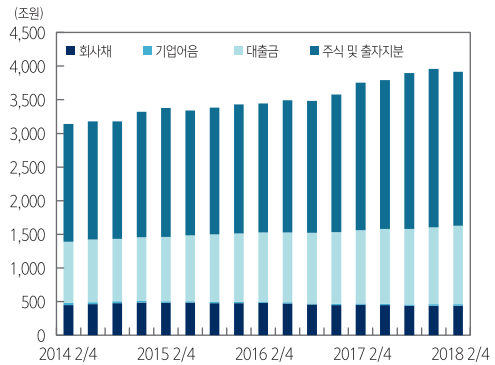
— 주식 및 출자지분 잔액은 코스피 대형 상장사의 주식발행 급감으로 전분기보다 67.7조원 감소

자금조달 수단별 구성



자료: 한국은행, 자금순환동향(금융거래표)

자금조달 수단별 잔액



자료: 한국은행, 자금순환동향(자산부채잔액)

다) 대출금

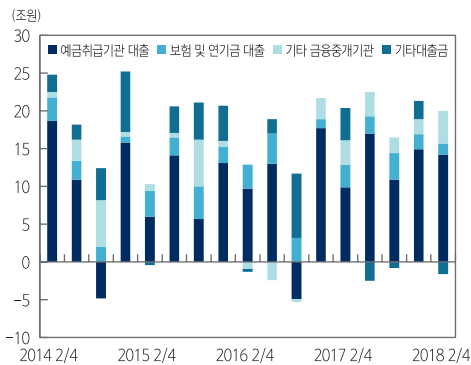
□ 2018년 2/4분기중 기업의 대출금 규모는 전분기보다 축소

- 예금취급기관의 단기 대출금이 전분기보다 크게 감소하면서 전체 대출금 규모가 18.3조원으로 축소
- 금융기관별로는 기타금융기관을 제외한 나머지 금융기관으로부터의 대출이 모두 축소

□ 2018년 2/4분기말 기업의 금융기관 대출금 잔액은 전분기보다 증가

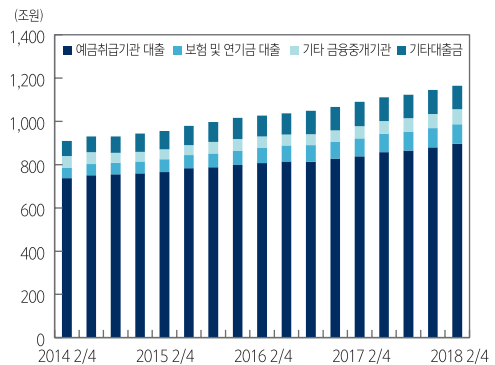
- 대출금 잔액은 1,164.8조원으로 기타대출금을 제외한 금융기관의 대출금 잔액이 전분기보다 증가

금융기관별 기업 대출 규모



자료: 한국은행, 자금순환동향(금융거래표)

금융기관별 기업대출금 잔액



자료: 한국은행, 자금순환동향(자산부채잔액)

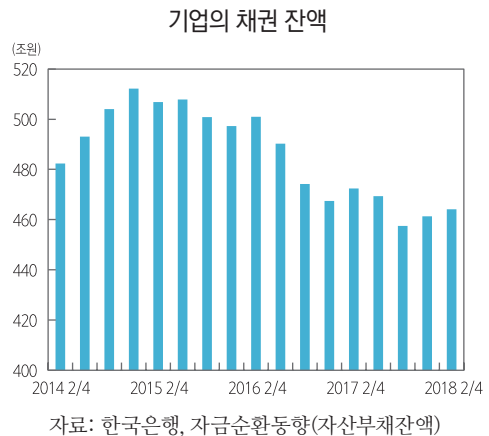
라) 직접금융을 통한 자금조달

□ 2018년 2/4분기중 기업의 채권발행을 통한 자금조달 규모는 전분기보다 축소

- 회사채를 통한 자금조달 규모는 장기채가 감소(-)로 전환되며 축소
- 기업어음은 단기 기업어음 축소 및 장기 기업어음이 감소(-)로 전환되면서 자금조달 규모가 전분기보다 축소

□ 2018년 2/4분기말 채권 미상환 잔액은 전분기보다 소폭 증가

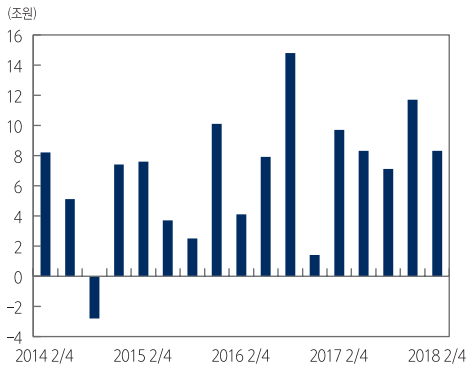
- 회사채 잔액은 441조원으로 전분기보다 소폭 증가한 반면 기업어음은 전분기보다 소폭 감소한 23.1조원



□ 2018년 2/4분기중 기업의 주식 및 출자지분을 통한 자금조달 규모는 전분기보다 축소되었으며 분기말 잔액은 감소로 전환

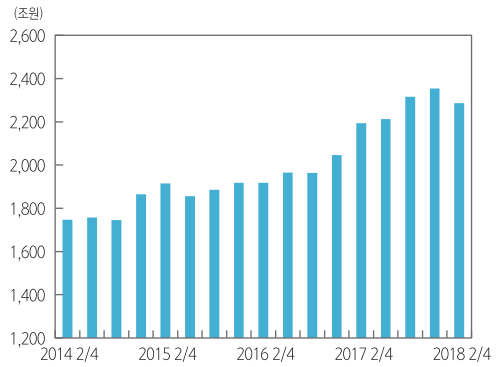
- 대부분의 기업공개 및 유상증자가 코스닥 중심으로 이루어져 주식 및 출자지분을 통한 자금조달 규모는 전분기보다 감소한 8.3조원을 기록
 - 기업공개는 모두 코스닥 중소기업으로 1,168억원(8건) 규모
- 2/4분기말 기업의 주식 및 출자지분 잔액은 2,286.3조원을 기록하며 감소로 전환

기업의 주식 및 출자지분 발행 규모



자료: 한국은행, 자금순환동향(금융거래표)

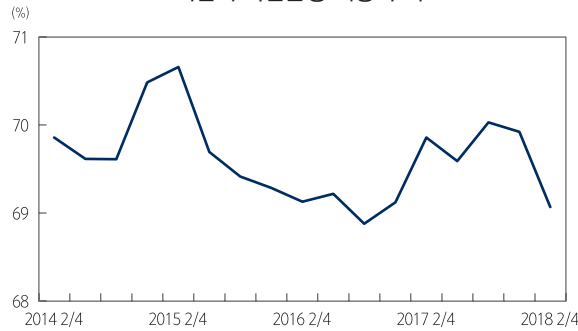
기업의 주식 및 출자지분 잔액



자료: 한국은행, 자금순환동향(자산부채잔액)

□ 2018년 2/4분기 기업의 직접금융 비중은 전분기에 이어 감소를 지속

기업의 직접금융 비중 추이



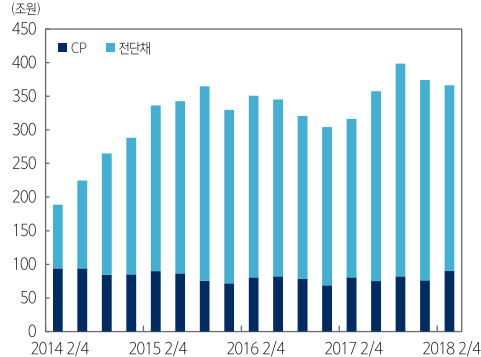
자료: 한국은행, 자금순환동향(자산부채잔액)

마) CP·전단채 발행 실적

□ 2018년 2/4분기 기업의 CP 및 전단채 발행규모 및 분기말 잔액이 모두 전분기보다 축소

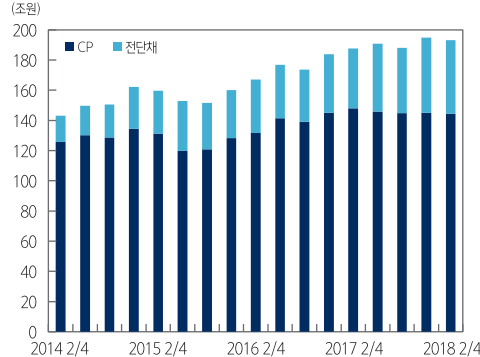
— 발행규모는 전단채를 중심으로 축소되어 366.3조원, 분기말 발행잔액은 193.1조원을 기록

CP·전단채 발행규모



자료: 금융감독원

CP·전단채 잔액



자료: 금융감독원

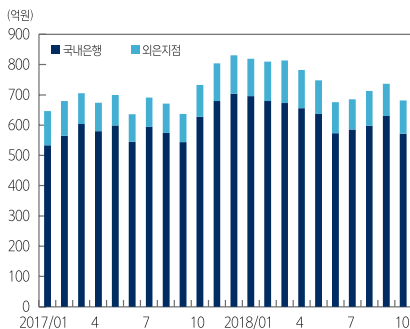
선임연구위원 김필규 (02-3771-0631, pkkim@kcmi.re.kr)

선 임 연 구 원 김보영 (02-3771-0638, bykim98@kcmi.re.kr)

자금흐름 주요 이슈: 최근 거주자 외화예금 감소

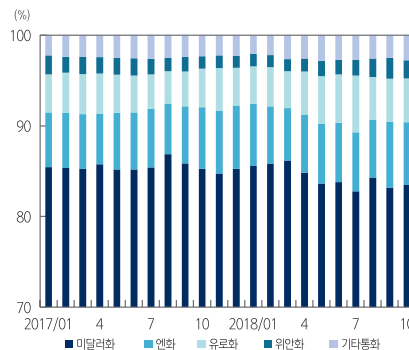
- 지난해 말 800억달러를 상회하던 거주자 외화예금 잔액이 금년들어 환율상승 등으로 700억달러를 하회하는 수준으로 감소
 - 특히 6월말에는 전월대비 감소폭이 최근 2년내 최대(71.7억달러)를 기록
 - 이후 소폭의 증가세를 보였으나 10월말 기준 전년말대비 18% 축소된 681.1억달러를 기록
- 통화별로는 전년말대비 달러화 및 엔화 예금은 감소하였으나 위안화 예금은 증가
 - 2018년 10월말 기준, 전체 외화예금 중 미달러화가 83.5%를 차지하며 엔화는 6.9%, 유로화는 4.8%, 위안화는 2%의 비중
 - 6월 이후 미 연준의 기준금리 인상 및 미·중 무역분쟁 여파 등으로 달러 강세가 지속되자 달러화를 중심으로 외화예금이 크게 감소
 - 기업의 현물환 매도 확대, 개인의 외화예금 인출 등
 - 최근 원화약세로 엔화 예금은 달러화와 유사한 증감을 보이고 있으며 유로화 예금은 전년말대비 소폭 감소
 - 반면 위안화 예금은 최근 2년내 최고치(9월)를 기록하며 지난해말 이후 큰 폭(20% 이상)으로 증가
 - 2016년 하반기 이후 낮은 위안화 예금금리 지속 및 위안화 평가절하 등으로 급감

거주자 외화예금 잔액



자료: 한국은행

거주자 외화예금 통화별 비중



자료: 한국은행

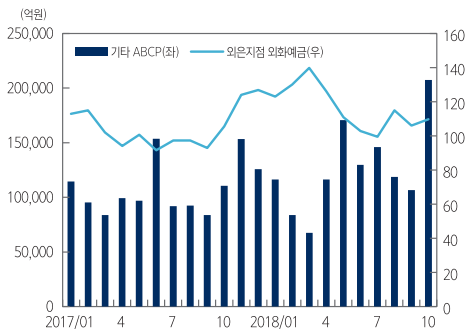
□ 전체 외화예금 중 기업예금의 비중은 지난해 4분기부터 금년 상반기까지 감소를 보였으며 같은 기간 개인예금은 증가

- 기업의 비중은 환율 움직임에 따라 지난해 초 83.4%에서 금년 6월말 78.9%로 축소
- 지난해 원화강세로 개인의 외화예금 수요가 금년 5월까지 꾸준히 증가
 - 6월 이후 일부 시세차익 실현 등으로 감소

□ 은행별로는 국내은행의 외화예금이 대부분(80% 이상)이며 2015년 이후 외은지점의 외화예금은 정기예금 유동화증권의 기초자산으로 활용

- 2018년 1분기 전체 외화예금 잔액은 감소하였으나 외은지점은 증가세를 보임
 - 같은기간 달러화, 엔화, 위안화를 제외한 기타통화 예금이 증가
- 2015년 이후 외은지점의 외화예금은 정기예금 유동화증권(ABCP)의 기초자산으로 일부 활용
 - 중국계은행(2014~15년) 및 중동계은행(2016년 이후)의 달러화 정기예금(3개월 및 6개월만기)을 기초자산으로 한 외화정기예금 유동화증권 발행이 증가
 - 최근 터키 등 중동발 금융 불안으로 카타르국민은행 및 아랍에미리트은행 등의 달러화예금이 급감
 - 2018년 상반기에는 스위스프랑화 및 덴마크크로네화 예금이 기초자산으로 편입

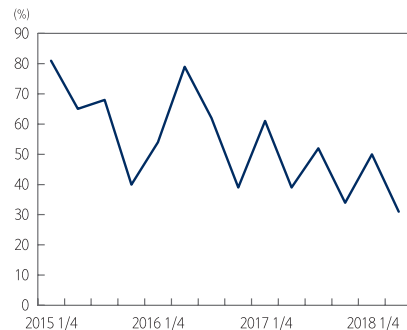
외은지점 외화예금 및 기타 ABCP 규모



주 : 1) 기타ABCP는 정기예금 등을 기초로 발행한 ABCP규모

자료: 한국은행, 금융감독원

정기예금 ABCP 중 외화예금 비중



주 : 1) 외화예금을 제외한 나머지는 원화예금을 기초로 발행한 ABCP

2) 달러화, 위안화, 기타(홍콩달러화, 유로화, AED화 등)

자료: 나이스신용평가

4. 외환시장

- ◆ 2018년 3/4분기 미달러화는 무역분쟁 심화에 따른 안전자산 선호 등의 영향으로 강세를 보인 반면, 유로화 및 엔화는 약세를 시현
- ◆ 신흥국 통화는 달러화 강세 기조 하에 아르헨티나 및 터키를 중심으로 큰 폭의 약세를 보임
- ◆ 원/달러 환율은 글로벌 달러화 강세에도 불구하고 북·미 관계 개선 기대 등으로 소폭 하락하였고, 원/엔 환율도 하락

□ 미달러화는 2018년 3/4분기 무역분쟁 심화에 따른 안전자산 선호 및 경기 호조세 지속 등의 영향으로 강세를 시현

- 3/4분기 미달러화 지수 평균은 94.96 수준을 기록
- 10월 이후 증시불안에도 불구하고 연준 의장의 매파적 발언, 경제지표 호조에 의한 금리 인상 기대로 강세를 지속
 - 미달러화 지수는 2018년 들어 최고치인 97.54(11.12일)까지 상승

□ 유로화는 경제 지표 부진 및 신흥국 금융 불안 전염 우려 등의 여파로 약세를 시현

- 유로화는 3/4분기중 유로존의 정치적 불확실성이 지속되는 가운데 경제 지표 부진 속 미국의 자동차 관세 압력, 주요 신흥국들의 금융 불안 전염 우려 등의 영향으로 약세를 시현
 - 터키발 익스포저 우려에 의한 약세 압력이 지속되는 가운데 이탈리아 예산안 제출 등의 영향으로 8월중 0.5% 절하
- 3/4분기 이후로도 EU와 이탈리아간의 예산안 갈등 교착상태 지속, 브렉시트 합의 시한 임박 등의 불확실성이 지속되면서 약세 지속
 - 2018년 11월말 유로화는 1.1317달러로 전분기말대비 3.1% 절하

□ 엔화는 2018년 3/4분기중 미국과의 통화정책 차별화 확대 등의 영향으로 약세를 시현

- 엔화는 2018년 3/4분기중 일본 중앙은행의 저금리 유지 입장 재표명 등에 따른 영향으로 약세를 시현
 - 2018년 3/4분기말 달러당 113.70엔으로 전분기말대비 2.5% 절하
- 3/4분기 이후 엔화는 통화정책 차별화 확대에도 불구하고 글로벌 증시불안, 무역갈등에 의한 안전자산 선호로 소폭 강세로 전환
 - 2018년 11월말 달러당 엔화는 113.57엔으로 9월말대비 0.1% 절상

미 달러 인덱스, 일본 엔화 및 유로화 환율



□ 신흥국 통화는 일부 신흥국들을 중심으로 큰 폭의 약세를 지속

- 신흥국 통화는 달러화 강세 기조 속 일부 취약 신흥국의 위험 요인이 부각되면서 아르헨티나 및 터키를 중심으로 큰 폭의 약세를 지속
 - 주요 신흥국의 통화는 2018년 11월말 기준(전분기말대비) 평균 3.6% 절하
 - 아르헨티나, 터키, 콜롬비아 순으로 각각 23.4%, 11.9%, 9.4% 절하
- 반면 필리핀, 태국, 브라질, 인도네시아는 시장불안이 다소 완화되면서 소폭 절상

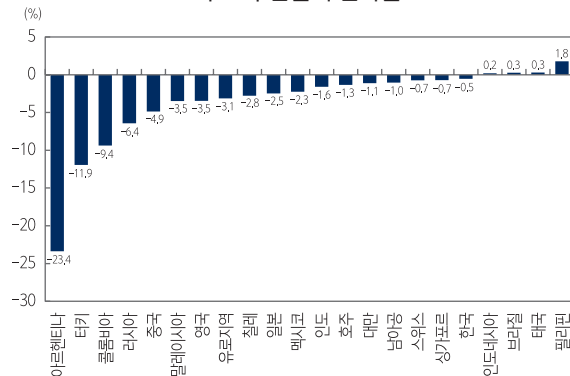
□ 원/달러 환율은 글로벌 달러화 강세에도 불구하고 북·미 관계 개선 기대 등으로 소폭 하락하였고, 원/엔 환율도 동반 하락

- 원/달러 환율은 2018년 3/4분기말 달러당 1,109.3원으로 전분기말대비 0.5% 절상
- 원/엔 환율은 2018년 3/4분기말 엔화당 977.53원으로 전분기말대비 2.9% 절상

원화 환율



주요국 환율의 변화율



주 : 2018년 6월말대비 2018년 11월말 기준 각국 통화의 절상(+), 절하(-)을
자료: Bloomberg

□ 실질실효환율(REER)은 국가별로 상이한 모습

- 미국 달러화는 2018년 3/4분기 글로벌 달러화 강세 등의 영향으로 상승세를 이어감
- 한국 원화는 2018년 3/4분기 북·미 관계 개선 기대 등의 영향으로 소폭 상승하다 10월 들어 하락
- 중국 위안화는 2018년 3/4분기 미국과의 무역분쟁 심화 여파로 크게 하락

주요국 실질실효환율(REER)

(2010=100)

	2016	2017				2018			
		1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	10월
중국	122.8	120.4	118.8	121.2	121.5	125.9	126.4	122.5	122.0
한국	110.4	114.6	112.4	109.8	114.4	113.1	114.2	115.5	114.5
영국	99.3	96.8	97.7	98.0	99.7	100.5	100.0	100.3	100.6
스위스	108.2	108.7	108.8	104.5	101.9	103.5	103.6	106.9	104.9
미국	118.8	116.6	113.9	109.9	110.8	111.4	117.3	118.3	118.7
호주	92.4	94.7	91.9	94.7	91.3	89.7	89.4	87.8	87.4
유로존	90.5	90.0	92.4	95.0	95.0	97.1	96.4	98.7	97.5
일본	76.1	76.5	76.7	74.6	73.4	75.8	74.9	75.8	75.6

주 : 1) 기간의 월말 기준

2) 수치가 100이상이면 기준년대비 각국 통화의 절상을 의미

자료: BIS

□ 주요 선진국 통화의 내재변동성(implied volatility)은 국가별로 상이하며 영국 파운드화가 급등세

— 2018년 3/4분기 영국 파운드화의 내재변동성은 상승세를 보였으며, 이후 11월중 13.13(11.11일)까지 급등

• 최근의 급등세는 브렉시트 합의 시한 임박 등의 불확실성에 기인하는 것으로 분석됨

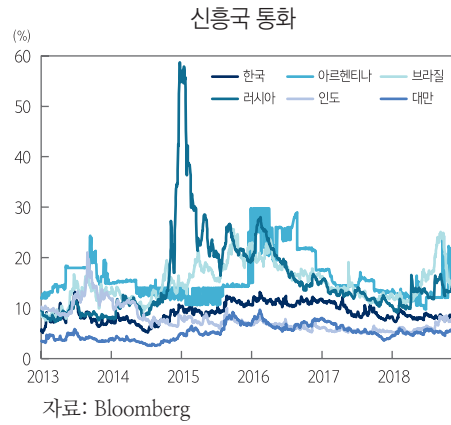
— 일본 엔화의 내재변동성은 3/4분기 이후 무역갈등에 의한 안전자산 선호 현상 등의 영향으로 하락세를 보임

□ 일부 신흥국 통화의 내재변동성이 크게 확대

— 2018년 3/4분기중 아르헨티나 페소화의 내재변동성은 외국자본 유출 등의 여파로 24.41(9.20일)까지 급등

— 2018년 3/4분기중 브라질 헤알화의 내재변동성은 전 대통령의 탄핵 등 정치불안 여파로 24.07(9.10일)까지 급등한 이후, 11월초 친시장 성향 대통령 당선으로 불확실성이 완화되면서 큰 폭으로 하락

주요 통화의 내재변동성



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

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

외환시장 주요 이슈: 최근 위안화의 약세 배경 및 대응

□ 최근 달러대비 위안화 환율은 글로벌 금융위기가 발발했던 2008년 5월 이후 가장 높은 수준을 기록

- 올해 4월 이후 지속적으로 약세를 보이던 위안화는 10월 31일 달러당 6.976위안으로 글로벌 금융위기 이후 최저 수준을 기록
- 10월 들어 달러대비 위안화는 6.9위안을 상회하며 등락을 반복하는 가운데, 심리적 저항선인 7위안을 돌파할 가능성도 제기됨
 - 심리적 저항선인 7위안을 돌파하면, 위안화 가치가 견잡을 수 없는 속도로 하락할 가능성이 높음
 - 한편, 중국 인민은행은 지난 2016년 헤지펀드들의 대량 투매에 따른 위안화 폭락 사태 당시 7위안 사수를 위해 막대한 외환보유액을 소모한 바 있음

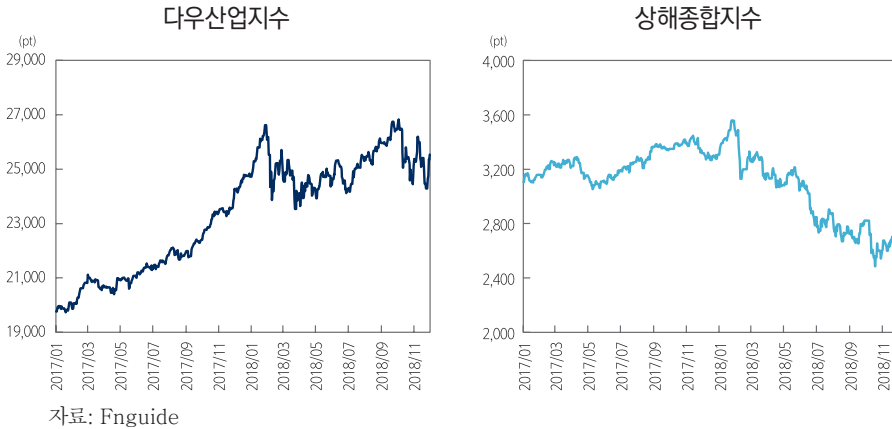
중국 위안화 환율 추이



□ 위안화 약세 배경은 미·중 무역갈등 여파로 경기둔화 우려가 커지는 가운데, 위험 회피 성향의 확대로 추가 약세 가능성에 대비한 거래 수요 증가에 기인하는 것으로 분석됨

- 미국의 대중국 관세부과 및 중국 정부의 맞대응에도 불구하고 양국간 상호 협상의 기미를 찾기 어렵고 경기 둔화가 가시화되면서 위안화에 부정적 영향
 - 금년 들어 미국은 두 차례에 걸쳐 각각 500억달러, 2,000억달러 규모의 중국산 수입품에 관세를 부과하였고, 12월초 2,600억달러 규모의 추가적인 관세 부가 가능성도 시사

- 이후 미·중 정상회담(12.1일)을 통해 추가 관세 인상의 유예(3개월)를 합의 하였으나 양국간 입장차이로 교섭이 진행 중임



- 한편, 위안화 현물환 시장에서는 심리적 저항선인 달러당 7위안에 대한 부담이 여전하나 파생상품시장에서는 위안화 약세 관련 거래가 우세

□ 급격한 위안화 약세에 대응하기 위해 중국 정부는 인민은행을 통해 선물거래 예치금제도, 경기대응요소 재적용 조치 등을 실시하고 있으나, 시장 개입에는 소극적

- 인민은행은 8월 3일 위안화 선물거래 예치금제도를 재도입하여 20%의 준비금을 부과하기로 결정
 - 동 조치는 지난 2015년 9월 위안화 급락세에 대응하여 도입되었으나 2년후 위안화 가치가 안정되면서 폐지됨
- 또한, 인민은행은 8월 26일 기준환율 산정시 경기대응요소(counter-cyclical factors)를 반영하기로 결정
 - 그동안 중국 인민은행은 기준환율 산정시 전일의 환율 증가와 중국외환거래 센터(CFETS)지수를 참고하여 결정해 왔는데, 경기대응요소를 추가하여 산정하기로 함
- 한편, 중국 정부는 미·중 무역갈등에 따른 수출 부진 등의 악영향을 상쇄하기 위해 과거와 달리 적극적인 시장개입에 나서지 않는 상황



II. 자본시장동향

1. 주식시장
2. 채권시장
3. 파생상품시장

1. 주식시장

〈글로벌동향〉

- ◆ 2018년 3/4분기중 국가별 주가지수는 미국, 일본, 브라질을 제외한 모든 국가에서 약세
- ◆ 2018년 3/4분기 선진국 주가지수 변동성은 전분기에 이어 완화 국면이 지속되었으나, 신흥국은 전분기대비 확대

〈국내동향〉

- ◆ 2018년 3/4분기 종합주가지수와 코스닥지수 모두 횡보 양상을 보였으며 거래대금 또한 감소

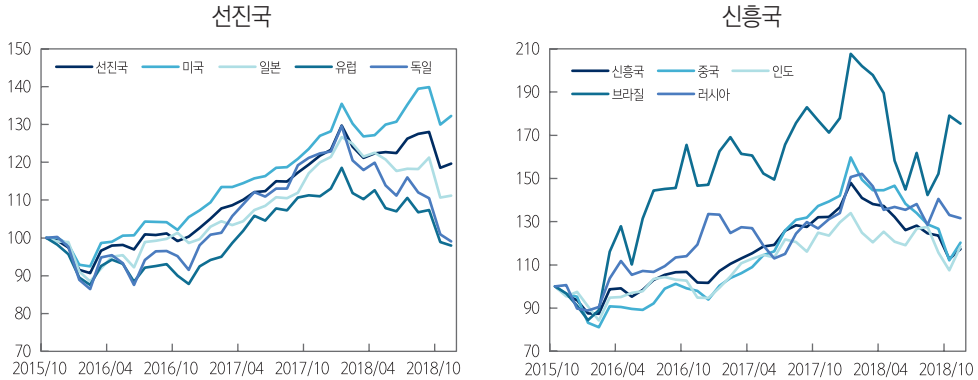
가. 글로벌동향

1) 국가별 주가지수 동향

- 2018년 3/4분기중 국가별 주가지수는 미국, 일본, 브라질을 제외한 모든 국가에서 약세
 - 미국의 주가지수는 경기 호황에 힘입어 전분기대비 7.0%까지 상승
 - 2018년 9월 소비자 신뢰지수는 2000년 이후 최고치를 달성하였으며 임금상승률 또한 2009년 이후 최고치를 기록
 - 일본은 은행의 신용대출 증가세와 엔/달러 환율 및 금리차가 주식시장에 호재로 작용하고 있는 것으로 평가
 - 유럽은 이탈리아 재정문제와 브렉시트 이슈 등이 금융시장의 불안감을 촉발하여 주가지수 하락
 - 대부분의 신흥국은 달러강세 및 미·중 무역분쟁 이슈가 악재로 작용하여 주가지수 하락세가 3/4분기 이후 11월까지 지속

- 다만 브라질은 2015~2016년 침체기 이후 2017년 1/4분기부터 금년 3/4분기까지 7분기 연속 견고한 성장세를 나타내며 주가지수 상승

국가별 주가지수



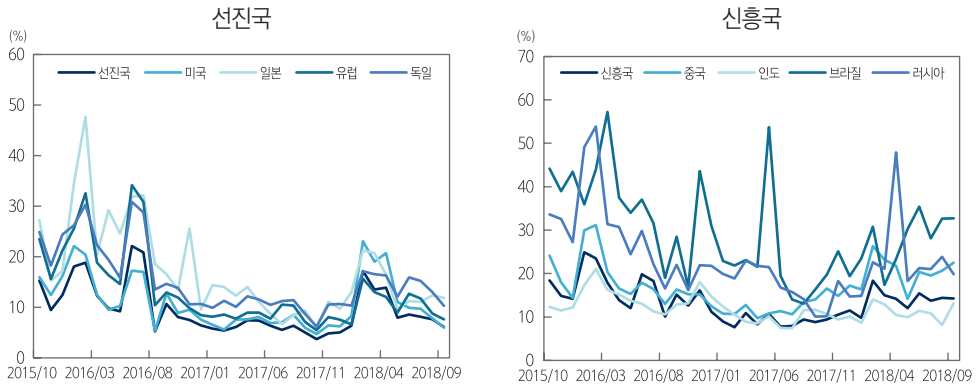
- 주 : 1) 각 국가/그룹별 MSCI Index 사용
 2) 주가지수를 달러기준 인덱스로 비교
 3) 2015년 10월 주가지수를 100으로 환산

자료: Bloomberg

□ 2018년 3/4분기 선진국 주가지수 변동성은 전분기에 이어 완화 국면이 지속되었으나, 신흥국 주가지수 변동성은 전분기보다 확대

- 3/4분기 선진국 주가지수 변동성은 7.3%로 전분기대비 2.8%p 축소
 - 특히 미국의 주가지수 변동성은 7.8%로 전분기대비 큰폭(6.1%p) 축소
- 같은 기간 신흥국 주가지수 변동성은 14.1%로 전분기대비 소폭(0.2%p) 증가

주요국 주식지수 변동성

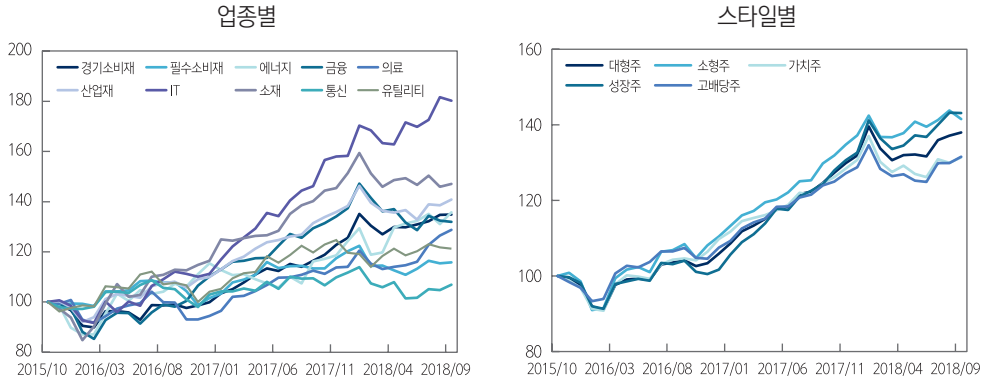


주 : 1) 각 국가/그룹별 MSCI Index 사용
 2) 일간 지수 변화율의 30일간 표준편차를 연율로 환산
 자료: Bloomberg

2) 업종 및 스타일별 총수익지수

- 2018년 3/4분기 글로벌 주식시장의 업종별 총수익지수(total return index)는 모두 전분기 대비 상승한 가운데 의료, 산업재, IT 업종에서 큰 상승폭을 기록
 - 의료, 산업재, IT 업종은 각각 11.0%, 6.1%, 6.1%를 기록
 - 소재와 유틸리티 업종은 각각 0.3%, 0.8%를 기록하며 상승세가 부진
- 2018년 3/4분기 스타일별 총수익지수(total return index)는 연초 이후 꾸준한 상승세를 이어가고 있으며 특히 성장주의 상승폭이 가장 두드러짐
 - 소형주의 상승폭은 1.4%로 비교적 부진

업종 및 스타일별 총수익지수



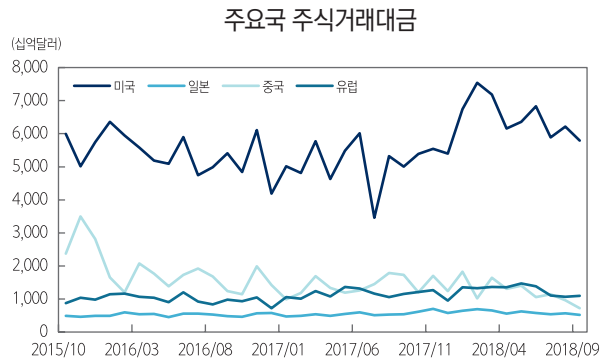
- 주 : 1) 각 업종별 MSCI Index 사용
 2) 총수익지수(Total Return Index)는 자본이득과 배당수익을 모두 반영
 3) 총수익지수를 달러기준 인덱스로 비교
 4) 2015년 10월 총수익지수를 100으로 환산

자료: Bloomberg

3) 주식거래동향

□ 2018년 3/4분기 주요국의 주식거래대금은 전분기대비 감소

- 2018년 3/4분기 미국의 평균 주식거래대금은 5.9조달러를 기록하며 전분기(6.5조달러)대비 15.2% 감소, 중국과 유럽은 각각 31.4%, 21.2% 감소



- 주 : 1) 경쟁매매와 협의매매의 합계
 2) 월간 거래대금
 자료: WFE(World Federation of Exchanges)

4) 자금조달 동향

□ 2018년 3/4분기중 기업공개(IPO)와 유상증자를 통한 글로벌 자금조달 규모는 총 1,161억 달러로 전년동기대비(1,538억달러) 24.5% 축소

- 기업공개(IPO)를 통한 글로벌 자금조달 규모는 347억달러로 전년동기대비 17.0% 축소
 - 북미지역의 자금조달 규모는 69억달러로 전년동기대비 134.5% 증가한 반면, 서유럽(-56.0%), 동유럽(-60.7%), 신흥 아시아태평양(-15.8%)은 크게 감소
- 유상증자를 통한 글로벌 자금조달 규모는 814억달러로 전년동기대비 27.3% 감소
 - 서유럽과 동유럽 지역의 유상증자를 통한 자금조달이 전년동기대비 각각 38.8%, 62.8% 감소
 - 반면 북미지역은 전년동기대비 7.8% 증가
- 북미지역의 주식시장 상승세와 그 외 지역의 하락세는 자금조달 시장에서도 대조되는 양상으로 이어짐

기업공개(IPO)를 통한 자금조달

(단위: 건, 억달러)

			북미	서유럽	동유럽 · 중동 · 아프리카	아시아 태평양 (신흥국)	아시아 태평양 (선진국)	중남미	전세계
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	524
	소계	건수	171	241	59	909	284	28	1,692
		금액	229	486	93	709	114	119	1,750
2018년	1/4	건수	46	57	12	155	83	5	358
		금액	76	149	7	115	15	9	371
	2/4	건수	83	106	20	188	95	4	496
		금액	118	224	17	197	38	21	615
	3/4	건수	53	36	5	148	68	5	315
		금액	68	49	5	176	40	9	347

자료: Bloomberg

유상증자를 통한 자금조달

(단위: 건, 억달러)

			북미	서유럽	동유럽· 중동· 아프리카	아시아 태평양 (신흥국)	아시아 태평양 (선진국)	중남미	전세계
2017년	1/4	건수	323	251	22	137	134	18	885
		금액	352	252	22	273	94	21	1,014
	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	1,121
	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	4,305
2018년	1/4	건수	272	187	24	198	214	7	902
		금액	373	198	31	363	77	6	1,048
	2/4	건수	374	287	35	202	309	12	1,219
		금액	575	281	40	353	133	11	1,393
	3/4	건수	240	142	12	121	187	3	705
		금액	316	123	17	269	83	7	815

자료: Bloomberg

나. 국내동향

1) 주가지수동향

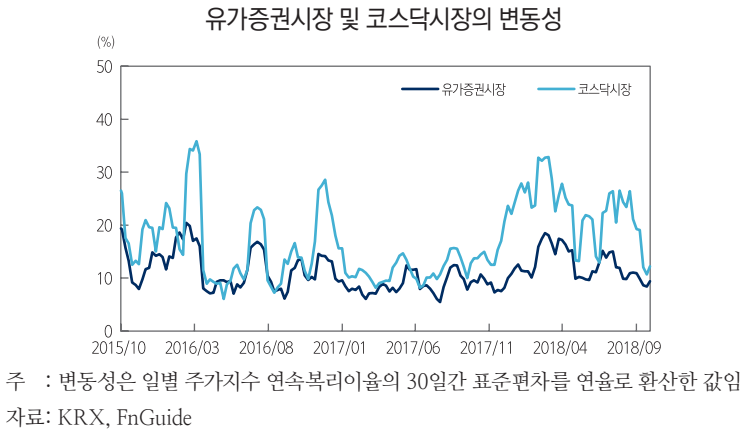
□ 2018년 3/4분기 종합주가지수와 코스닥지수 모두 회복

- 2018년 3/4분기중 종합주가지수는 전분기대비 0.7% 상승하여 2,343.1를 기록하였으며, 코스닥지수는 전분기대비 0.5% 상승하여 822.3를 기록
- 2018년 9월 이후 미 연준의 금리인상, 미·중 무역분쟁 등으로 인한 부정적인 2019년 전망세의 영향으로 주가지수가 11월말까지 약세
 - 9월말 대비 11월말 종합주가지수 수익률은 -10.5%, 코스닥지수 수익률은 -15.4%



□ 2018년 3/4분기중 종합주가지수의 변동성은 전분기대비 축소된 반면 코스닥지수의 변동성은 확대

- 2018년 3/4분기 종합주가지수의 수익률 변동성은 11.0%로 전분기대비 1.3%p 축소
- 같은 기간중 코스닥지수의 수익률 변동성은 21.2%로 전분기대비 1.1%p 확대



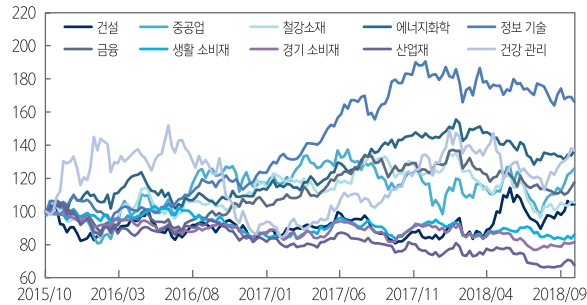
2) 업종 및 스타일별 총수익 지수

□ 2018년 3/4분기중 업종별 지수는 정보기술, 생활소비재와 산업재를 제외한 모든 업종이 상승

- 특히 중공업과 건강관리 업종이 각각 17.3%, 12.8%로 큰 폭 상승

- 중공업은 2020년 국제해사기구(IMO)의 선박 배출가스 규제를 앞두고 LNG선 등 친환경 기술을 적용한 선박시장 확대와 실적개선에 대한 기대로 주가 상승
- 건강관리 업종은 꾸준한 영업이익 개선과 회계처리 감리에 대한 불확실성이 해소되며 주가 상승

유가증권시장의 섹터지수



주 : 1) 2015년 10월초 주가지수를 100으로 환산하여 비교

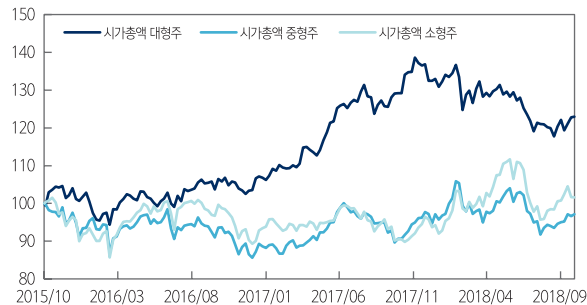
2) 한국거래소의 KOSPI200 섹터지수를 이용

자료: KRX, FnGuide

□ 2018년 3/4분기 시가총액지수는 대형주와 소형주는 보합을 보인 반면 중형주는 상승

— 3/4분기 대형주, 중형주, 소형주 지수의 전분기대비 주가수익률은 각각 0.9%, -0.2%, 1.4%

유가증권시장의 시가총액지수



주 : 1) 2015년 10월초 주가지수를 100으로 환산하여 비교

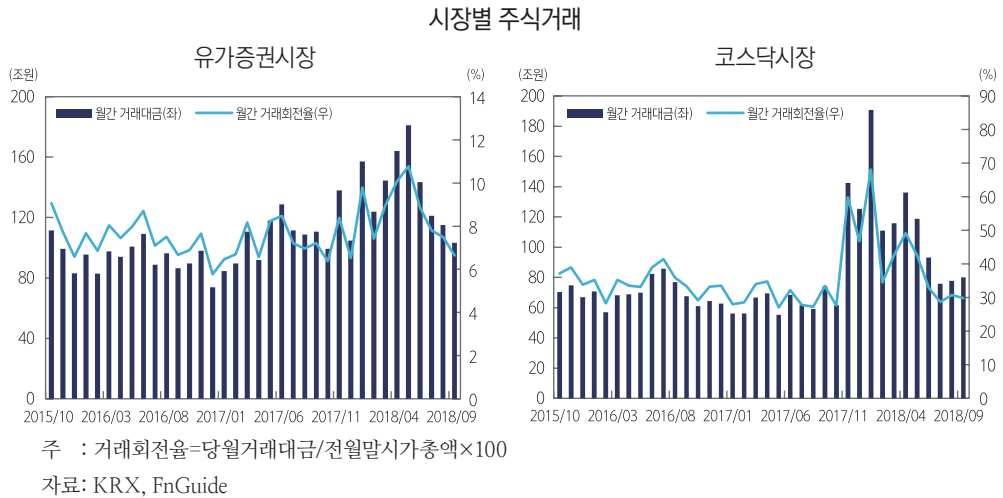
2) 한국거래소의 KOSPI200 시가총액지수를 이용

자료: KRX, FnGuide

3) 주식거래동향

□ 2018년 3/4분기 주가지수 횡보세로 유가증권시장 및 코스닥시장의 거래대금은 감소

- 유가증권시장의 총거래대금은 339조원으로 전분기대비 30.5% 감소, 코스닥시장은 234조원으로 전분기대비 32.9% 감소
- 유가증권시장의 거래회전율은 6.6%로 전분기대비 2.2%p 감소, 코스닥시장은 29.8%로 전분기대비 3.1%p 감소



□ 2018년 3/4분기중 개인과 기관은 유가증권시장에서 매도한 반면, 코스닥시장에서는 매수

- 2018년 3/4분기 외국인은 유가증권시장과 코스닥시장에서 모두 매수
- 2018년 이후 연기금은 코스닥시장에서 꾸준한 매수세 유지

투자주체별 주식 순매수

(단위: 억원)

		2017년					2018년		
		1/4	2/4	3/4	4/4	소계	1/4	2/4	3/4
유가 증권 시장	외국인	54,804	37,509	-40,327	14,179	66,164	-3,467	-34,338	16,155
	개인	-26,863	-14,111	-14,122	-44,980	-100,076	13,860	58,472	-6,474
	증권사	-25,475	34,260	55,461	59,809	124,055	-28,969	-7,012	12,842
	보험	-4,351	-9,595	-1,874	-2,767	-18,587	6,731	-12,250	-6,229
	자산운용	-25,080	-13,689	8,943	-1,508	-31,333	8,557	-5,405	-2,363
	은행	-3,542	-1,785	-1,776	-2,183	-9,286	-137	-1,563	-857
	연기금	8,394	-3,555	17,713	8,143	30,695	-317	9,815	-12,100
	사모펀드	674	-1,778	-94	-1,679	-2,878	-1,736	-6,050	2,431
코스닥 시장	외국인	517	10,379	9,052	9,293	29,241	-8,687	5,608	566
	개인	16,659	2,597	7,870	-20,127	7,000	18,001	4,871	7,242
	증권사	-3,355	-2,787	-3,031	20,922	11,748	4,737	-2,713	-1,548
	보험	-3,181	326	-343	201	-2,996	30	1,131	309
	자산운용	-4,544	-1,464	-1,364	-397	-7,769	4,245	-322	897
	은행	-355	-146	-715	372	-845	-645	-489	-117
	연기금	-1,192	2,044	-636	1,598	1,815	2,261	1,962	1,431
	사모펀드	-1,239	-1,263	-2,264	-320	-5,086	-5,671	-2,175	-2,442

자료: KRX, FnGuide

4) 자금조달 동향

□ 2018년 3/4분기중 기업공개와 유상증자를 통한 자금조달 규모는 각각 1조 1,040억원, 5,149억원을 기록

- 2018년 3/4분기 유가증권시장과 코스닥시장에서 27건의 신규상장이 이루어짐
 - 유가증권시장에서의 신규상장은 4건으로 전년동기대비(0건) 증가하였으나 코스닥 시장에서는 23건으로 전년동기대비(27건) 감소
- 같은 기간 유가증권시장에서 유상증자를 통한 자금조달금액은 총 661억원으로 전년 동기대비 93.8% 감소
- 같은 기간 3/4분기 코스닥시장에서 유상증자를 통한 자금조달금액은 총 4,488억원으로 전년동기대비 23.6% 증가

주식시장을 통한 자금조달

(단위: 건, 억원)

			기업공개(IPO)		유상증자	
			유가증권	코스닥	유가증권	코스닥
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
2018년	1/4	건수	1	14	12	9
		금액	1,979	3,020	38,770	2,593
	2/4	건수	–	9	3	14
		금액	–	1,761	14,495	4,411
	3/4	건수	4	23	3	14
		금액	4,573	6,468	661	4,488

주 : 1) 증권신고서 제출(공모) 기준, 2017년 1/4분기 까지는 납입일 기준, 2/4분기부터 가격결정일 기준

2) 기업공개 자금은 신주모집을 통한 자금조달과 구주매출 실적을 포함

3) 유상증자 자금은 현물출자 및 출자전환 실적을 제외

자료: 금융감독원의 전자공시시스템 증권발행실적보고서로 집계

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

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

주식시장 주요 이슈: KOSPI 200 시가총액비중 상한제도 도입 계획

□ 한국거래소는 KOSPI 200과 KRX 300 지수에서 특정 종목의 편입 비중을 30%로 제한하는 시가총액비중 상한제도를 내년 6월부터 도입할 계획

- 지수 내 특정 종목의 편입비중이 지나치게 높아질 경우 주가지수의 주식시장 대표성이 희석되고, 주가지수가 특정 주식의 고유위험에 노출될 가능성이 커짐¹⁾
 - 현재 지수 산출방식인 시가총액 가중평균 방식에서는 개별주식의 지수에 대한 영향력이 시가총액비중에 비례하기 때문에 대다수의 주식이 하락했더라도 일부 대형주의 상승만으로 지수상승이 발생할 수 있음
- 편입비중이 높은 주식의 주가상승으로 지수가 상승할 경우 해당 주식에 대한 기관투자자의 매수수요가 증가하며, 매수수요 증가는 해당 주식의 주가상승으로, 주가상승은 다시 지수상승으로 이어지는 연쇄효과가 발생하여 해당주식에 대한 쏠림현상이 심화될 수 있음
- 이러한 문제점을 해소하기 위해 한국거래소는 시가총액비중 상한제도를 2019년 6월 KOSPI 200 지수 구성종목 정기변경일부터 시행할 예정
 - 적용주기는 매년 6월, 12월 선물만기일 다음 매매거래일이며 구성종목 정기변경(6월) 및 유동주식비율 정기변경(6월, 12월)과 병행하여 리밸런싱에 따른 지수이용자의 부담을 최소화
 - 매년 5월, 11월 마지막 매매거래일을 상한비중 기준일로 정하여 기준일로부터 직전 3개월간 편입 비중이 평균 30%를 초과하는 종목의 지수 내 비중을 30% 이하로 조정할 예정

□ 기존 해외 주요지수는 시가총액비중의 상한을 통상 20% 이내로 두는 경우가 많음

- 한국거래소는 삼성전자의 시가총액이 절대적으로 큰 국내 주식시장의 상황을 고려해 해외보다 완화된 30%로 상한을 설정
- MSCI, FTSE 등 지수업체들은 시가총액비중 상한을 적용한 “capped” 지수를 별도로 발표하기도 하는데, 개별구성주식의 시가총액 뿐만 아니라 지역 및 섹터에 대해 비중 제한을 적용하기도 함

1) 김준석, 2017, 「최근 주가지수 상승의 특성과 배경」, 자본시장연구원, 이슈보고서 17-06.

주요국 지수 시가총액 상한비중

(단위: %)

해외주요지수	상한비중
미국 NASDAQ 100	20
유럽 STOXX 50	10
독일 DAX	10
프랑스 CAC 40	15
스페인 Bovespa	20
이탈리아 FTSE MIB	15
인도 SENSEX	20
캐나다 SP&P/TSX	10
홍콩 Hang Seng	15

□ 삼성전자 주가가 급등한 2016년 12월과 2017년 11월, 삼성전자의 KOSPI 200내 비중이 25%(KOSPI 50내 비중은 31.5%)까지 확대되면서 문제가 제기되었으나 최근 수준으로는 상한제가 시행되어도 시장에 큰 영향은 없을 것으로 예상

- 12월 6일 기준 KOSPI 200에서 삼성전자의 시총비중은 21.6% 수준이며, KOSPI 50에서는 28.3%
 - 삼성전자 다음으로 비중이 높은 SK하이닉스는 KOSPI 200에서는 4.0%, KOSPI 50에서는 5.3% 수준

□ 한편 거래소는 이미 KOSPI 200 초대형제의 지수와 KOSPI 비중제한 8% 지수를 도입한 바 있음

- KOSPI 비중제한 8% 지수란 KOSPI 지수에 편입된 구성종목의 최대 비중을 8%로 제한한 지수(2017년 12월 18일 도입)
 - 월말에 8% 초과 종목 존재시 8% 초과종목의 비중을 8%로 제한
- KOSPI 200 초대형제의 지수란 KOSPI 200 지수에서 유동시가총액 10% 초과한 종목을 제외하고, 유동시가총액방식으로 산출한 지수(2018년 11월 12일 도입)
 - 10% 초과종목이 없는 경우에는 유동시가총액 비중이 가장 큰 종목 1종목을 제외
 - KOSPI 200 지수에서 삼성전자를 제외한 구성종목과 동일

2. 채권시장

〈글로벌동향〉

- ◆ 2018년 3/4분기에 이어 11월경까지 선진국 국채금리는 미국 기준금리 인상의 영향으로 상승하였다가 증시악화에 따른 안전자산 선호 심리가 강화되며 반락
- ◆ 2018년 3/4분기 이후 신흥국 국채금리는 각국의 통화정책 및 정치적 상황에 따라 하락
- ◆ 회사채 스프레드는 2018년초 확대추세로 전환된 이후 지속적으로 확대되는 가운데 3/4분기 이후 글로벌 금융시장에 대한 불안이 확산되며 큰 폭으로 확대

〈국내동향〉

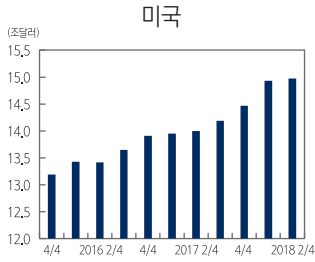
- ◆ 2018년 3/4분기 채권시장은 모든 유형의 채권 발행이 감소하였고, 거래규모는 장내거래가 증가한 반면 장외거래는 소폭 감소
- ◆ 국내 국고채 금리는 글로벌 무역분쟁 우려 지속, 신흥국 금융불안에 따른 안전자산 선호 강화 등의 영향으로 모든 만기물의 금리가 하락하였고, 장단기 스프레드는 장기물 금리가 상대적으로 크게 하락하며 축소

가. 글로벌동향

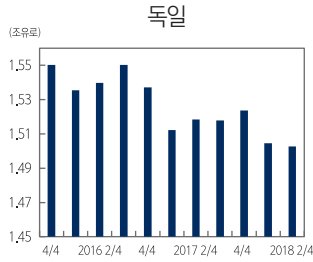
1) 발행시장

- 2018년 2/4분기 독일을 제외한 주요국의 국채 발행잔액은 전분기대비 소폭 증가하며 증가세를 지속
 - 전분기 큰 폭으로 증가했던 미국의 국채 발행규모는 2018년 2/4분기 발행잔액이 전분기대비 0.3% 증가에 그치며 증가폭이 둔화
 - 독일의 2018년 2/4분기 발행잔액은 전분기대비 0.1% 감소하며 2분기 연속 감소
 - 같은 기간 일본의 국채 발행잔액은 전분기대비 0.4% 증가하며 완만한 증가세가 지속되었고, 중국은 전분기대비 4.4% 증가하며 증가폭이 다소 확대

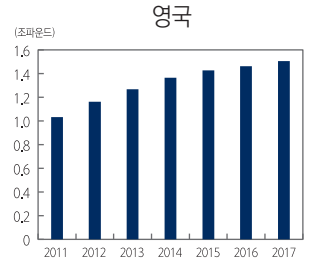
주요국 국채 발행잔액



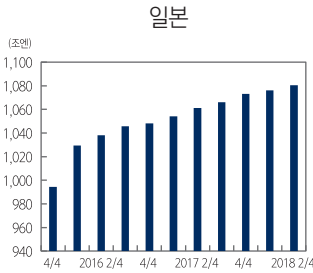
자료: SIFMA



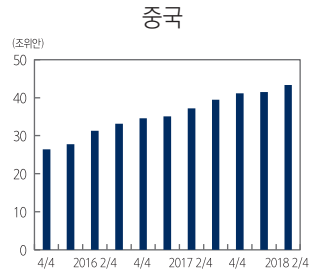
자료: ECB



자료: UK Debt Management Office



자료: Asian Bond Online

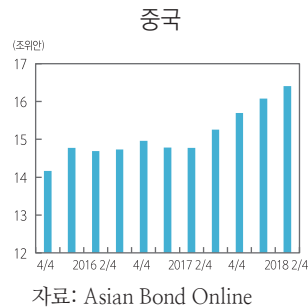
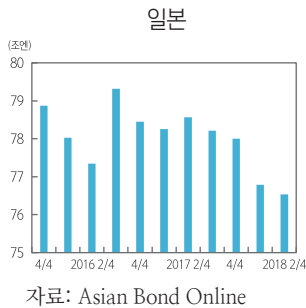
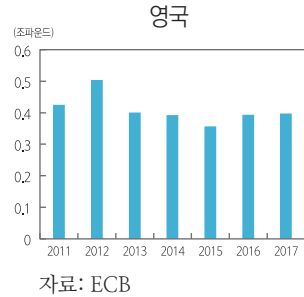
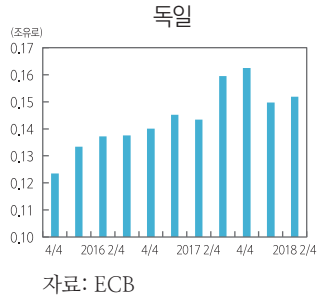
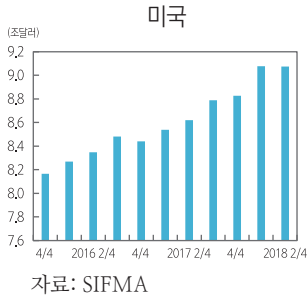


자료: Asian Bond Online

□ 2018년 2/4분기 미국과 일본의 회사채 발행잔액은 전분기대비 소폭 감소한 반면 독일과 중국은 증가

- 미국의 회사채 발행잔액은 2017년 이후 지속적으로 증가했으나 2018년 2/4분기 9조 달러로 전분기와 유사한 수준
- 전분기 크게 감소했던 독일의 회사채 발행잔액은 2018년 2/4분기 1,500조유로를 상회하며 전분기대비 1.4% 증가
- 같은 기간 일본의 회사채 발행잔액은 전분기대비 0.3% 감소한 반면, 중국은 전분기대비 2% 증가하며 성장세 지속

주요국 회사채 발행잔액



2) 채권금리

□ 2018년 3/4분기중 선진국 10년만기 국채금리는 상승세를 보이다 11월 이후 글로벌 증시 악화에 따른 안전자산 선호심리 확산으로 하락

— 미국의 10년만기 국채금리는 경제지표 개선과 금리인상 전망의 여파로 상승하여 10월초 3.23%로 7년만에 최고치를 기록하였으나 이후 증시 불안으로 반락

- 미국 국채금리 하락은 2018년 10월 주가 급락 이후 상대적으로 안전한 자산인 국채 투자 수요 확대에 기인

— 독일의 10년만기 국채금리는 미국 금리와 동조화 현상을 보이며 하락

— 일본은 제로금리 정책에도 불구하고 양적완화정책 축소 우려에 10년만기 국채금리가 상승했으나 글로벌 금융 불안 및 일본은행의 국채 매입 등으로 다시 하락

- 2018년 10월초 0.16%까지 상승하였으나 11월말 현재 0.1%를 하회

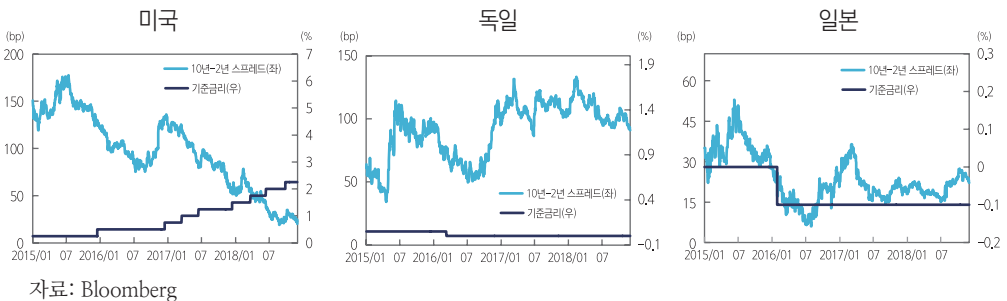
주요국 10년만기 국채금리 추이



□ 2018년 3/4분기 선진국 국채의 장단기 금리차(10년물-2년물)는 확대되었다가 10월 이후 축소 전환

- 미국 국채의 장단기 금리차는 축소세를 지속하는 가운데 2018년 8월말 최저점을 기록한 후 10년 만기 국채금리 상승에 의해 반등하였으나 다시 축소
 - 2018년 9월말 기준금리 인상에 따른 단기금리의 인상이 장단기 금리차 축소를 견인
- 독일은 10년만기 국채금리의 등락에 따라 금리차가 108.7bp까지 확대되었다가 다시 축소
- 일본의 2년물 금리는 보험세인 반면, 10년물 금리가 반락함에 따라 장단기 금리차가 축소 추세로 전환

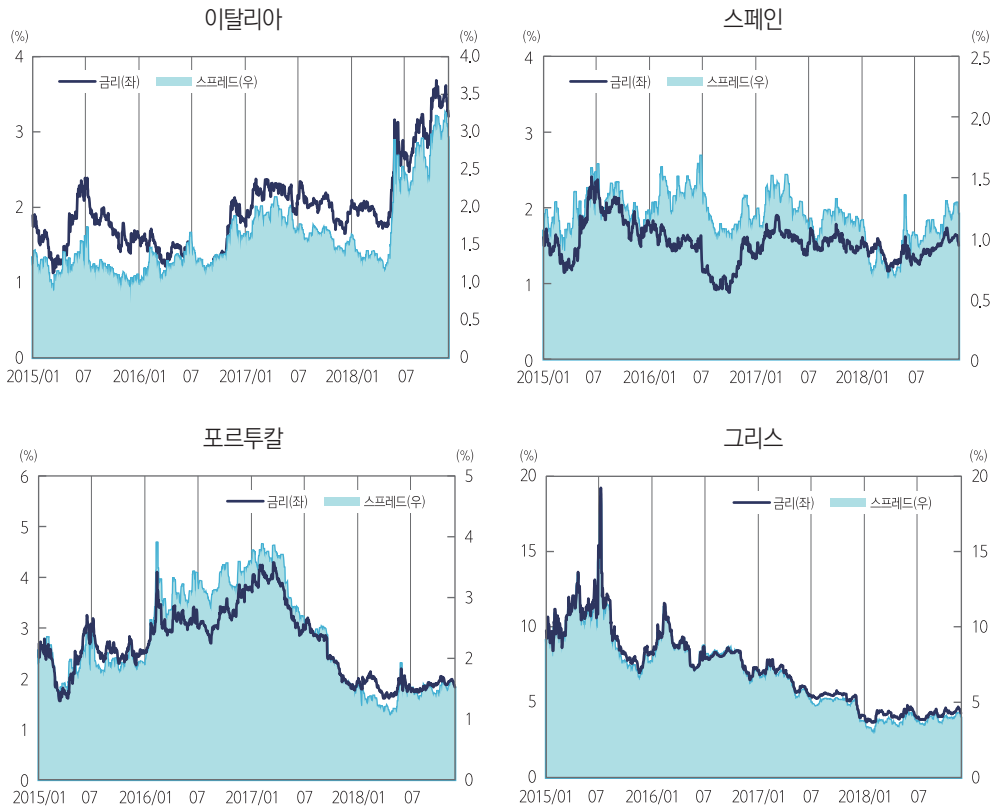
선진국 장단기 금리차 추이



□ 유럽 주변국의 경우 이탈리아는 EU와의 갈등이 심화되며 10년만기 국채금리가 급등한 반면, 스페인, 포르투갈, 그리스는 제한적

- 이탈리아의 10년만기 국채금리는 정부가 EU집행위원회의 예산안 수정 요구를 거부하면서 대폭 상승하였고, 독일 금리와의 스프레드도 대폭 확대
 - 지난 9월 이탈리아 정부가 발표한 내년 예산안에 대해 EU 집행위원회는 재정악화를 우려해 수정을 요구했으나 정부는 예산안 수정 불가를 발표
- 스페인과 포르투갈의 10년만기 국채금리는 주변국의 정치 불안에도 불구하고 안정적인 상승세 시현
- 그리스의 10년만기 국채금리는 구제금융 종료 이후 금융위기 이전의 안정적인 수준인 4%대를 유지

유로 주변국 10년만기 국채금리 및 스프레드 추이



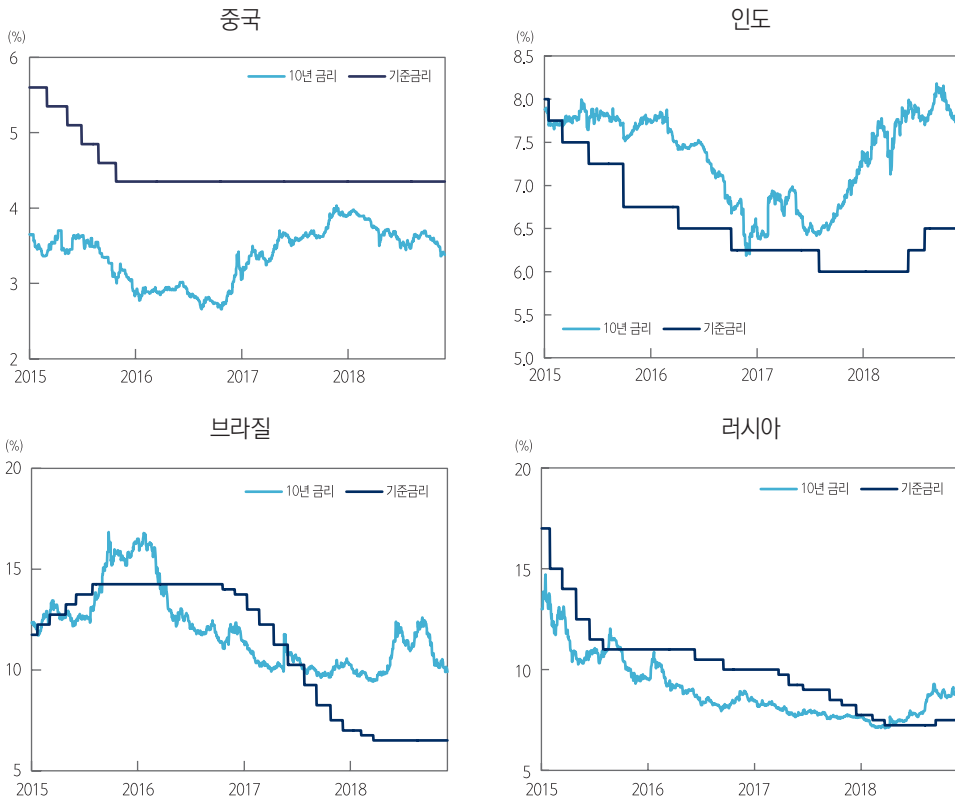
주 : 스프레드=해당 국가 10년 국채금리-독일 10년 국채금리

자료: Bloomberg

□ 신흥국 10년만기 국채금리는 각국의 통화정책과 정치적 상황에 따라 하락

- 중국의 10년만기 국채금리는 인민은행의 지급준비율 인하로 하락세 지속
 - 2018년에만 4차례에 걸쳐 지급준비율을 인하했으며 디레버리징 정책과 그림자 금융 규제 강화 기조로 추가적인 지급준비율 인하에 대한 기대감 형성
- 인도는 중앙은행의 대규모 국채매입 등 적극적인 유동성 확대 정책으로 10년물 국채금리가 하락
- 브라질은 10월 대선 이후 재정적자 개선 및 경기부양책에 대한 기대감으로 10년만기 국채금리가 하락
- 러시아는 2018년 3/4분기중 미국의 정치적 제재에 대한 영향으로 국채금리가 상승하였으나 이후 유가상승에 따른 루블화 안정으로 국채금리는 하향 안정세를 시현

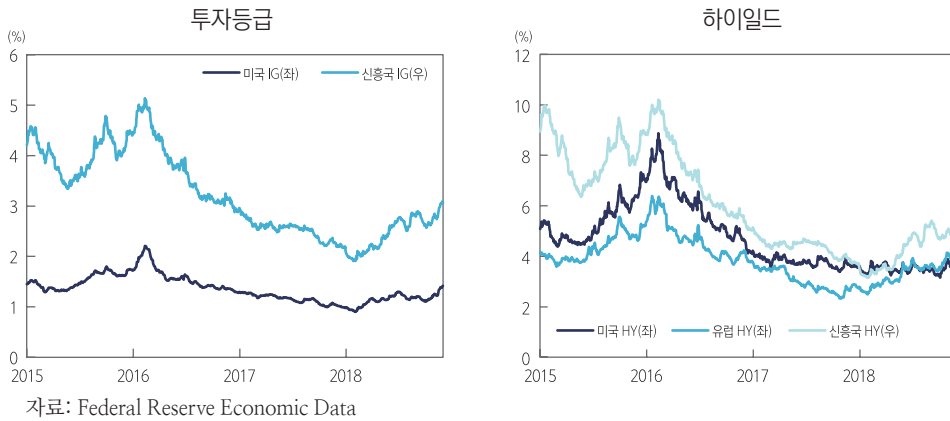
신흥국 10년만기 국채금리



자료: Bloomberg

- 글로벌 회사채 스프레드는 2018년 이후 하이일드 회사채 스프레드를 중심으로 확대 추세
- 회사채 스프레드는 2018년 1/4분기 이후 완만한 확대추세를 이어오다가 10월 이후 큰 폭으로 확대되며 2016년 10월 이후 최고 수준을 기록
 - 유가 급락 및 증시 악화에 따른 투자자 불안이 심화되면서 스프레드가 크게 확대되었고 특히, 하이일드 회사채 스프레드가 크게 확대
 - 2018년 11월말 미국, 유럽, 신흥국의 하이일드 회사채 스프레드는 9월말 대비 각각 94bp, 117bp, 72bp 증가

글로벌 회사채 스프레드



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

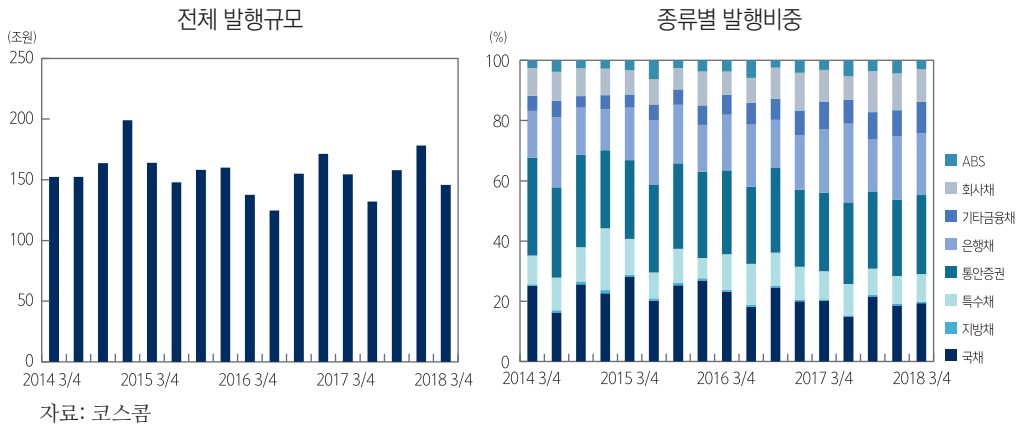
나. 국내동향

1) 발행시장

□ 2018년 3/4분기중 국내 채권은 모든 유형의 채권 발행량이 감소하며 전분기대비 32.3조 원 감소한 145.8조원 발행

- 2017년 3/4분기 이후 지속적인 증가세를 보이던 채권 발행은 금년 3/4분기 들어 전분기대비 18.1% 감소
- 모든 유형의 채권 발행이 감소하였으며 은행채, 통안채, 회사채 순으로 발행규모가 크게 감소
 - 발행규모 비중은 통안채(26.2%)와 은행채(20.5%)가 절반에 가까운 비중을 차지하고 있으며, 다음으로 국채(19.4%), 회사채(10.9%), 기타금융채(10.4%) 순임
- 3/4분기 은행채 발행규모는 29.9조원으로 전분기대비 7.7조원(20.4%) 감소
 - 월별로는 7월에 11.9조원이 발행되었고, 이후 거래 비수기 및 추석 연휴 등의 영향으로 8월 8.5조원, 9월 9.5조원을 기록하며 10조원대 미만 수준

채권 발행 규모 및 비중



□ 2018년 3/4분기 회사채 발행규모는 반기 재무제표 보고, 휴가철 등 계절적 비수기 등의 영향으로 감소

- 3/4분기 회사채 발행규모는 19.0조원으로 전분기대비 2.9조원(13.4%) 감소하였으며, 발행비중은 10.9%로 전분기대비 1.4%p 감소

— 특히 8월의 회사채 발행규모는 4.7조원으로 분기중 가장 낮은 수준의 발행량을 기록하였으며 이는 계절적 비수기 및 우량등급의 금리 인상전 발행 수요 감소 등에 따른 것으로 분석됨

- 한편, 7월과 8월의 회사채 발행규모는 각각 5.9조원으로 동일한 수준의 발행량을 기록

□ 등급별로는 A등급 이상의 우량기업 및 BBB등급 이하의 비우량기업 회사채 발행이 모두 감소

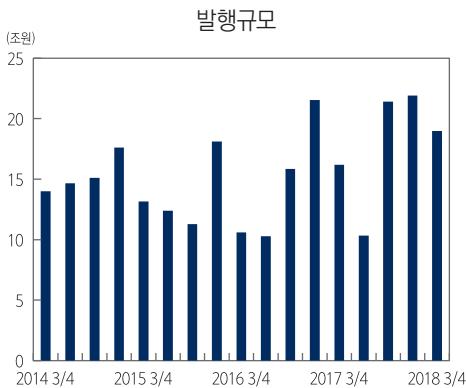
— 3/4분기 A등급 이상의 회사채 발행규모는 12.5조원으로 전분기대비 1.6조원(11.5%) 감소

- 이는 우량기업의 회사채에 대한 금리 인상전 발행수요 감소에 따른 것으로 분석됨
- 한편, 초우량 등급인 AAA등급 회사채 발행규모는 3.0조원으로 전분기대비 0.3조원(11.4%) 증가

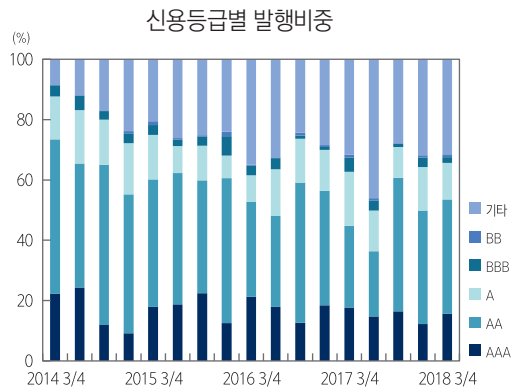
— BBB등급 이하의 회사채 발행규모는 0.5조원으로 전분기대비 0.4조원(38.2%) 감소

— 등급별 회사채 발행비중은 A등급이상 65.6%, BBB등급이하 2.8%로 우량 및 비우량 기업 등급간 편차가 더욱 확대

일반 회사채 발행 현황



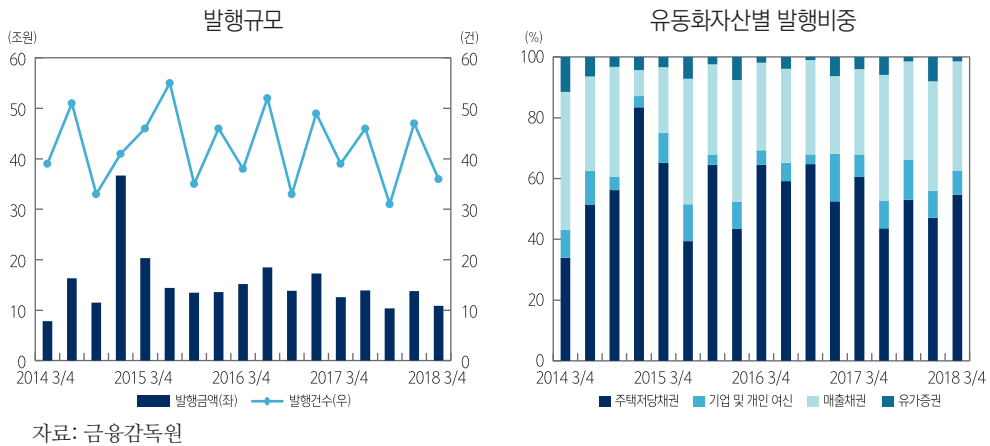
자료: 코스콤



□ 2018년 3/4분기중 ABS 발행은 전분기대비 2.9조원 감소한 10.9조원을 기록

- 전체 ABS 발행규모 및 발행건수는 전분기대비 각각 2.9조원(20.8%), 11건(23.4%) 감소
- 유동화자산별로는 MBS, 매출채권, 여신금융채, P-CBO의 발행규모가 모두 감소
- ABS의 절반 이상을 차지하는 MBS의 발행규모는 6.0조원으로 전분기대비 0.5조원(8.1%) 감소
 - 정부의 가계대출 억제정책의 일환으로 실시된 보금자리론 및 적격대출이 감소함에 따라 이를 기초로 한 MBS 발행도 감소한 것으로 분석됨

ABS 발행 현황

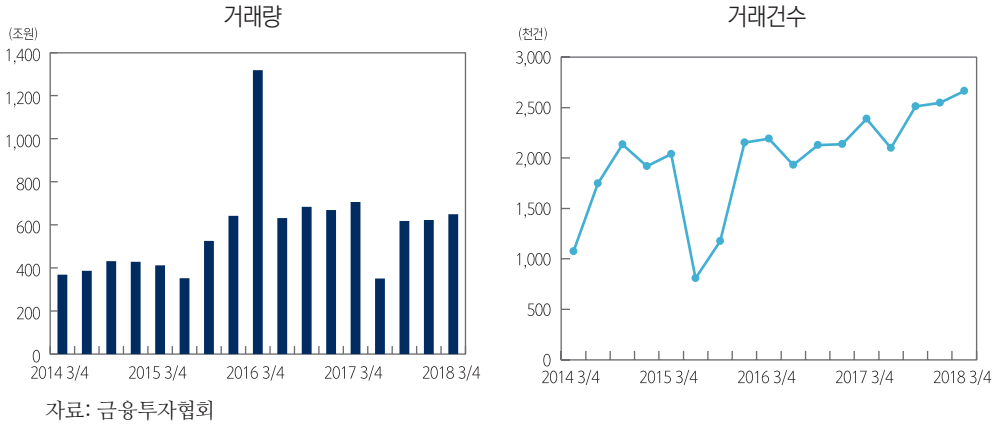


2) 유통시장

□ 2018년 3/4분기중 장내채권 거래량은 국채거래 증가로 전분기대비 증가

- 3/4분기 장내채권 거래량은 전분기대비 27.1조원(4.3%) 증가한 650조원이며, 거래건수는 전분기대비 117천건(4.6%) 증가한 2,664천건을 기록
- 이중 국채와 통안채가 전분기대비 각각 26.8조원(4.3%), 0.6조원(39.6%) 증가하며 전체 장내채권 거래량 증가를 견인

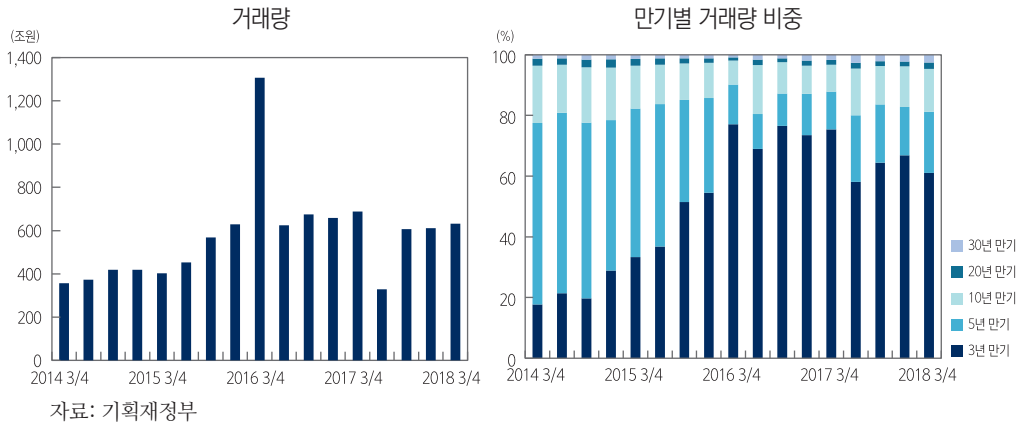
장내채권 거래



□ 2018년 3/4분기중 국채전문유통시장의 거래량은 전분기대비 증가

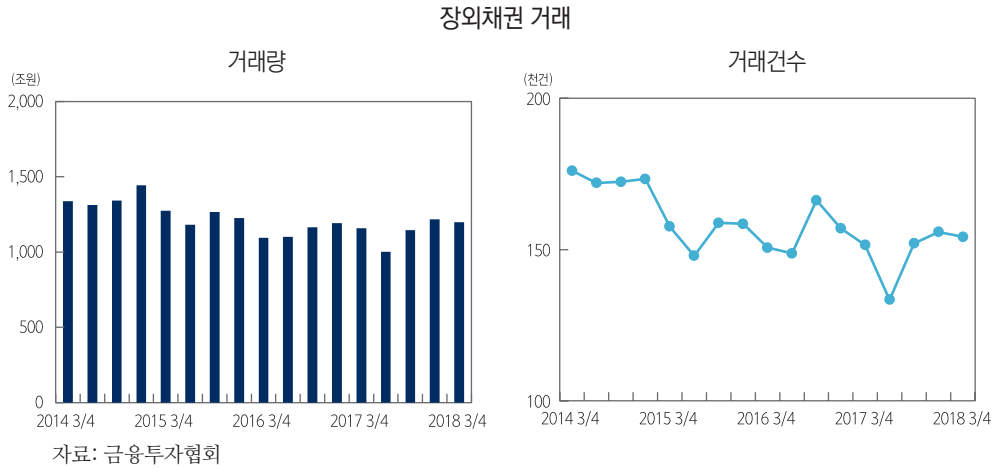
- 3/4분기 전체 국고채 거래량은 3년물, 10년물을 제외한 나머지 만기물의 거래량이 증가하며 전분기대비 20.8조원(3.4%) 증가한 632.3조원이 거래
 - 국고채 거래량은 전분기대비 5년물은 13.3조원(18.1%), 20년물은 1.9조원(26.3%), 30년물은 0.8조원(7.4%), 스트립채권 및 기타채권은 50.8조원(34.2%)으로 증가한 반면, 3년물은 45.3조원(14.6%), 10년물은 0.8조원(1.2%)으로 감소

국채전문유통시장 거래



□ 2018년 3/4분기 장외채권 거래량은 전분기대비 소폭 감소

- 3/4분기 장외채권 거래량은 전분기대비 19조원(1.6%) 감소한 1,197조원, 거래건수는 전분기대비 2천건(1.1%) 감소한 15.4만건을 기록
- 은행채와 기타 금융채를 제외한 모든 유형의 거래량이 감소한 가운데 특히 특수채와 회사채의 거래량 증가가 두드러짐



3) 채권금리

□ 2018년 3/4분기중 국내 채권금리는 모든 만기물의 금리가 일제히 하락

- 글로벌 무역분쟁 우려, 신흥국 통화가치 폭락에 따른 글로벌 안전자산 선호 등의 영향으로 하락세
 - 3/4분기말 3년만기 국고채와 10년만기 국고채는 전분기말대비 각각 12.0bp, 20.0bp 하락한 2.002%, 2.355%로 마감, 11월말에는 1.895%, 2.110%로 마감
 - 3/4분기말 30년만기 장기 국고채 금리는 전분기말대비 24.2bp 하락한 2.305%로 마감, 11월말에는 1.988%로 마감

□ 2018년 3/4분기중 장단기 스프레드는 장기물 국고채 금리의 하락폭이 상대적으로 크게 나타나며 축소

- 3/4분기중 국고채 금리가 일제히 하락세를 보인 가운데, 10년물 국고채 금리의 하락폭이 크게 나타나며 장단기 스프레드는 축소
 - 3/4분기말 국고채 2/10년 스프레드는 42.6bp, 3/10년 스프레드는 35.3bp로 전분기 말대비 각각 10.0bp, 8.0bp 축소
 - 11월말 국고채 2/10년 스프레드 및 3/10년 스프레드는 각각 23.0bp, 21.5bp로 마감

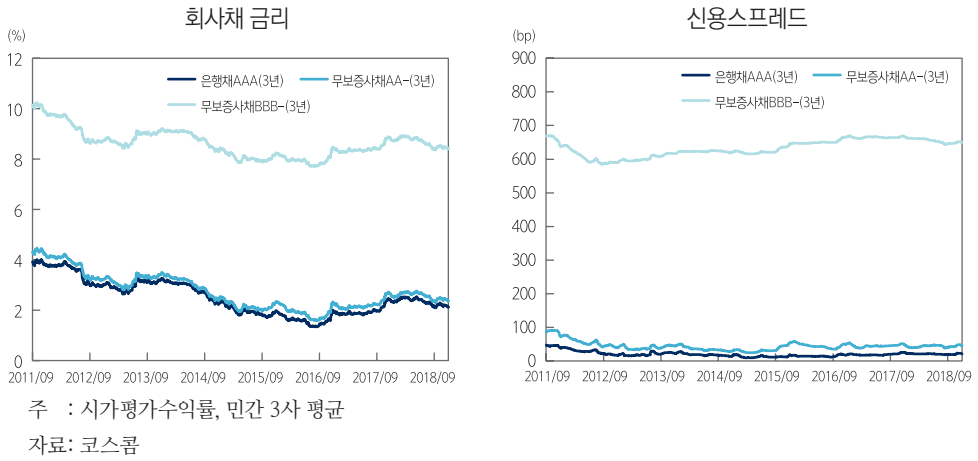
국고채 금리 및 장단기 스프레드



□ 2018년 3/4분기중 신용스프레드는 국고채 금리 하락에도 불구하고 일제히 축소

- 국고채 3년/은행채 AAA등급 스프레드는 7월 들어 감소세를 보이며 8월중 18.7bp까지 축소
 - 3/4분기말에는 19.5bp로 마감하며 전분기말대비 0.6bp 소폭 축소, 11월말에는 21.3bp로 마감
- 한편, 국고채 3년/무보증사채 AA등급 및 국고채 3년/무보증사채 BBB등급 스프레드는 국고채 금리보다 개별 회사채 금리 하락폭이 커짐에 따라 크게 축소
 - 3/4분기말 국고채 3년/무보증사채 AA등급 및 국고채 3년/무보증사채 BBB등급 스프레드는 42.7bp, 647.1bp로 전분기말 대비 각각 4.1bp, 5.9bp 축소, 11월말에는 각각 46.1bp, 649.9bp로 마감

회사채 금리 및 신용스프레드



선임연구위원 김필규 (02-3771-0631, pkkim@kcmi.re.kr)

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

채권시장 주요이슈: 최근 주식관련사채 권리행사 대폭 감소

□ 최근 주식관련사채의 권리행사가 크게 감소한 것으로 나타남

- 2018년 3/4분기 주식관련사채의 권리행사 금액 및 건수는 2,734억원, 501건으로 전분기대비 각각 56.3%, 46.2% 감소
- 과거 주식관련 사채의 권리행사는 지속적인 증가세를 보이며 2018년 2/4분기에만 금액 및 건수 기준 5,086억원, 1,147건으로 증가

〈표 1〉 주식관련사채 권리행사 현황

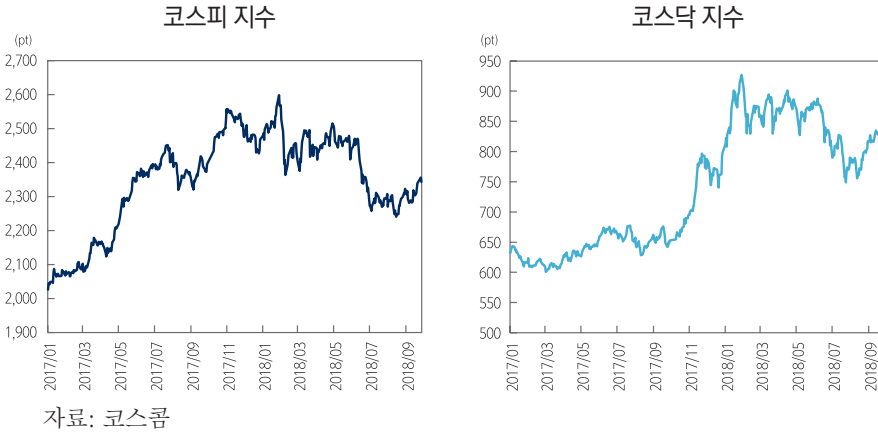
(단위: 억원, 건)

		권리행사 금액	권리행사 건수
2017년	1/4	1,293	265
	2/4	2,133	594
	3/4	2,444	648
	4/4	2,933	732
2018년	1/4	3,273	864
	2/4	5,086	1,147
	3/4	2,734	501

자료: 한국예탁결제원

□ 이는 전반적인 주가 하락장에서 주식관련사채 발행기업의 주가가 행사가격을 지속적으로 하회하는 데서 기인한 것으로 분석됨

- 3/4분기말 코스피 지수 및 코스닥 지수는 2,343.07pt, 822.27pt로 분기초에 비해 각각 95.89pt, 60.95pt 감소
- 한편, 2/4분기중 주식관련사채 권리행사의 증가는 국내 증권시장 호조로 주식관련사채 발행기업의 주가가 행사가격을 상회하여 상승한 데 따른 것으로 분석됨
 - 2/4분기 코스피 지수 및 코스닥 지수는 평균 2,439.07pt, 865.26pt 수준



- 한편, 유형별로는 BW 권리행사 금액을 제외한 CB 및 EB의 권리행사가 모두 감소함
- 3/4분기 주식관련사채 유형별 권리행사 금액은 CB 1,780억원, EB 195억원으로 전분기대비 각각 48.2% 79.4% 감소한 반면, BW의 경우 759억원으로 9.0% 증가
 - 주식관련 사채 유형별 권리행사 건수는 CB 232건, EB 23건, BW 246건으로 전분기대비 각각 51.3%, 77.2%, 56.7% 모두 감소
 - 유형별 비중을 살펴보면, 주식관련사채 권리행사 금액은 CB가 전체의 65.1%, 건수는 BW가 49.1%로 높은 비중을 차지

〈표 2〉 주식관련사채 유형별 권리행사 현황

(단위: 억원, 건)

		CB		EB		BW	
		금액	건수	금액	건수	금액	건수
2017년	1/4	1,104	219	188	33	1	13
	2/4	1,932	428	165	51	36	115
	3/4	1,884	332	298	71	262	245
	4/4	1,845	342	458	37	630	353
2018년	1/4	2,502	547	576	59	195	258
	2/4	3,442	477	948	101	696	569
	3/4	1,780	232	195	23	759	246

자료: 한국예탁결제원

3. 파생상품시장

〈글로벌동향〉

- ◆ 2018년 3/4분기 글로벌 장내 파생상품시장은 미·중 무역분쟁으로 환율 변동성이 증가하면서 외환상품의 거래량이 증가
- ◆ 스왑체결기구(SEF)를 이용한 장외파생상품시장의 거래금액은 전체 파생상품 거래량의 감소로 전분기대비 7% 감소

〈국내동향〉

- ◆ 2018년 3/4분기 코스피200 선물·옵션의 거래대금은 코스피시장의 변동성 확대로 전분기 대비 각각 16%, 6% 증가
- ◆ 같은 기간 국내 ELS의 발행액은 주요 기초지수인 중국 HSCEI지수의 급락으로 전분기대비 42% 감소

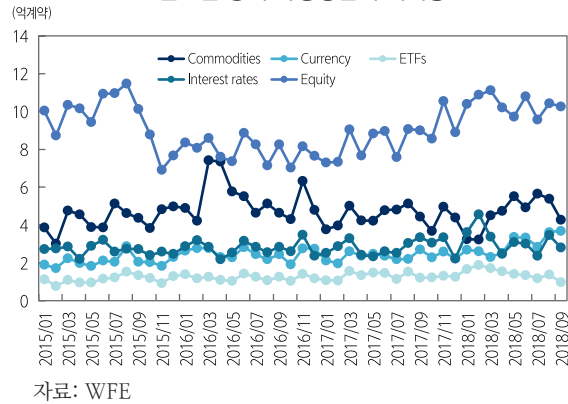
가. 글로벌동향

1) 장내 파생상품시장

가) 글로벌 거래소 전체

- 2018년 3/4분기 글로벌 파생상품시장은 외환파생상품의 거래량이 증가하였으나 가장 큰 비중을 차지하는 주식파생상품 거래량의 소폭 감소로 전체 거래량은 전분기 대비 0.2% 감소
 - 미·중 무역분쟁의 영향으로 달러를 포함한 외환시장의 변동성 증가로 외환파생상품 거래량이 전분기대비 각각 10% 증가한 10억 2천만계약을 기록
 - 반면 3/4분기 주식파생상품은 개별주식옵션 및 주가지수옵션의 거래량은 소폭 증가하였으나 개별주식선물 및 주식지수선물의 거래량 감소로 전분기대비 2% 감소

글로벌 장내 파생상품의 거래량

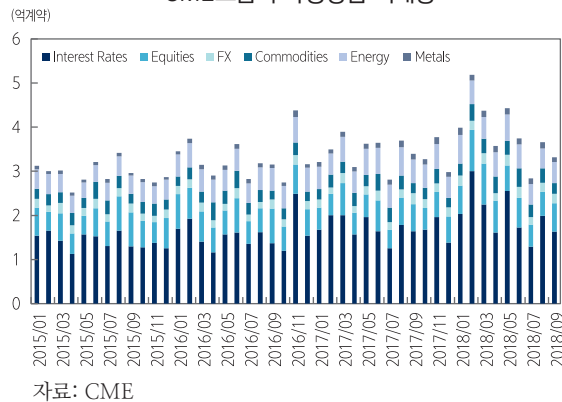


나) 주요 거래소별

□ CME그룹의 3/4분기 거래량은 금리와 주식, 외환 등 모든 부문에서 감소하여 총 거래량은 전분기대비 약 13% 감소

- 3/4분기 금리파생상품의 거래량은 전분기대비 17% 감소한 4.9억계약이 거래되었으며, 주식파생상품의 거래량은 전분기대비 15% 감소
- 미국의 경제지표가 호조를 보이고, 기준금리의 지속적인 상승으로 주식시장 및 채권 시장으로 투자자금이 몰리면서 파생상품시장의 거래량은 감소

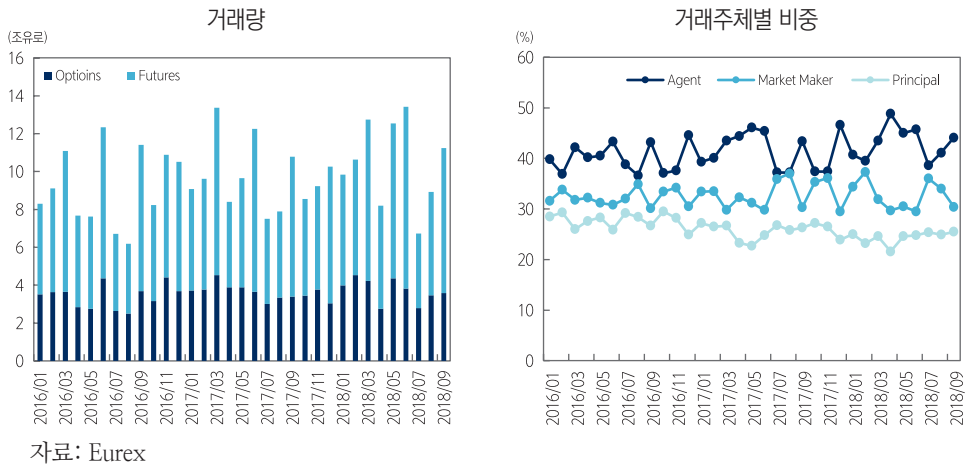
CME그룹의 파생상품 거래량



□ 2018년 3/4분기 Eurex의 파생상품 거래량은 전분기대비 21% 감소하였으나 전년동기대비로는 3% 증가

- ECB의 양적완화 축소 시기 연장여부 등의 변동성 증가로 유로단기국채상품 및 개별 주식상품의 거래가 증가하였으나, 장기국채상품의 거래가 감소
- 거래주체별 비중을 보면 금융기관의 브로커리지 거래는 전분기대비 3.8%p 감소하였으나, 시장조성자 및 자기매매거래의 비중은 각각 3.3%p, 0.5%p 증가

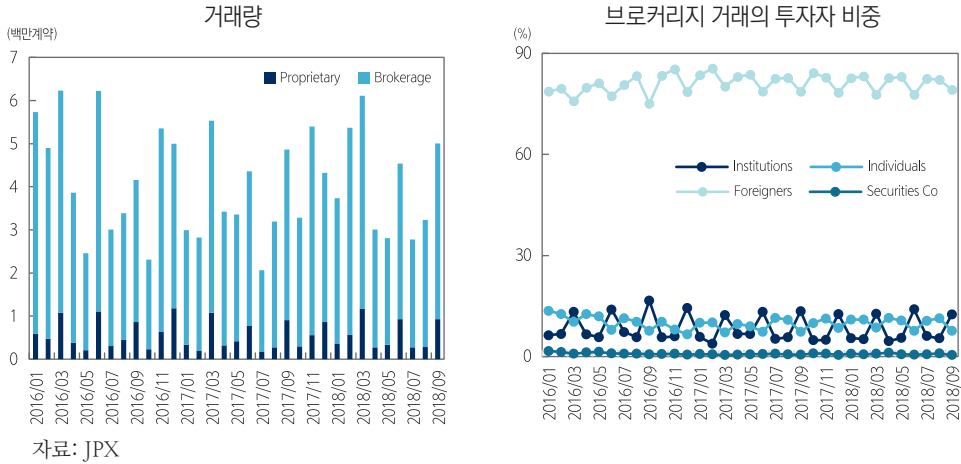
Eurex의 파생상품



□ 일본거래소(JPX)의 경우 9월 초 미 트럼프 대통령의 자동차 관련 업종을 위시한 대일무역 적자 언급 이후, 무역분쟁에 대한 염려증가로 Nikkei225 선물의 거래량이 소폭 증가

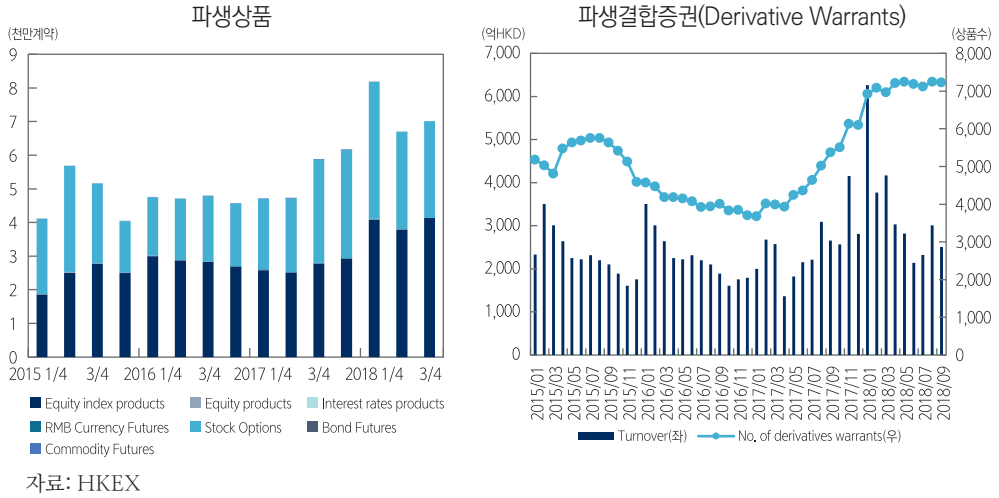
- 2018년 3/4분기 Nikkei225선물의 거래량은 1,100만계약으로 전분기대비 6% 증가
- 같은 기간 브로커리지 거래량의 투자자별 비중을 보면 기관투자자 비중이 1%p 감소하였으며 외국인투자자의 비중은 전분기대비 1%p 증가한 79%

Nikkei225 선물



- 2018년 3/4분기 홍콩거래소(HKEX)는 금리파생상품의 거래량이 감소한 반면 주식 및 주가지수 파생상품의 거래량 증가로 총거래량은 전분기대비 5.6% 증가
 - 2018년 3/4분기 총거래량은 4.2억계약으로 주식파생상품 및 위안화 약세 지속으로 인한 위안화 선물의 거래량 증가가 두드러짐
 - 일반파생상품은 75,477계약으로, 가장 큰 비중을 차지하는 금선물의 거래가 달러강세로 인해 전분기대비 62% 감소
- 계절성을 보이는 파생결합증권의 경우, 2018년 3/4분기 거래량은 전년동기대비 소폭 감소
 - 2018년 3/4분기 기준 HKEX에 상장된 파생결합증권의 상품수는 7,229개이며 거래량은 7,839억홍콩달러로, 전년동기대비 거래량이 1% 감소

홍콩거래소(HKEX)의 거래량



□ 중국은 경기부진 우려 및 미·중 무역분쟁의 심화로 주식시장의 불확실성이 확대되면서 선물 거래량 증가

- 중국기업의 회사채 부도율 증가, 구매관리자지수(PMI)의 부진, 미국의 추가 관세부가 조치 등으로 변동성이 확대
- CSI300 선물의 거래량은 2018년 3/4분기 203만계약으로 전분기대비 47% 증가

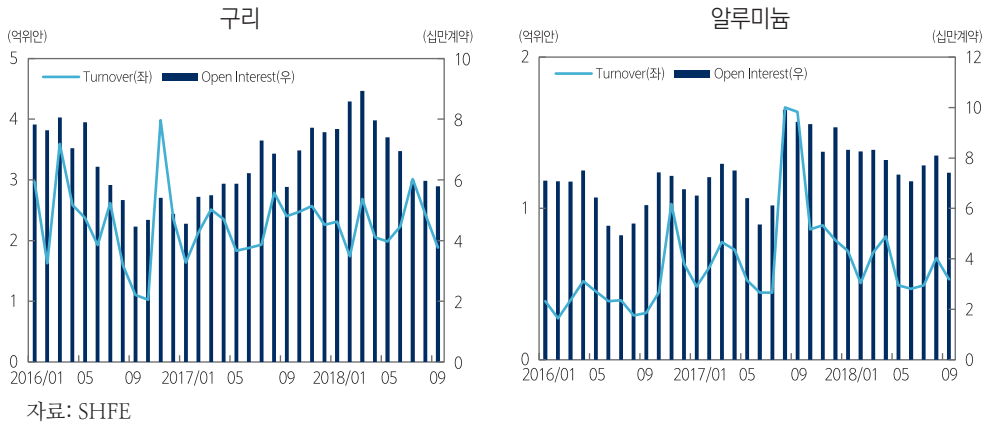
CSI300 선물 거래량



□ 상하이선물거래소(SHFE)의 비철금속 거래량은 구리의 경우 수요와 공급의 미스매치로 인한 재고 감소로 거래량이 증가하였으나, 알루미늄 선물은 거래량 감소

- 2018년 3/4분기 구리 선물은 중국 전기동 수요의 증가 및 칠레 동광산의 공급 악화 등으로 전분기대비 17% 증가한 7.3억위안이 거래
- 같은 기간 알루미늄 선물은 중국내 원활한 공급으로 인한 재고 여유로 인해 거래량은 전분기대비 5% 감소한 1.7억위안이 거래

상하이거래소(SHFE)의 상품선물 거래량

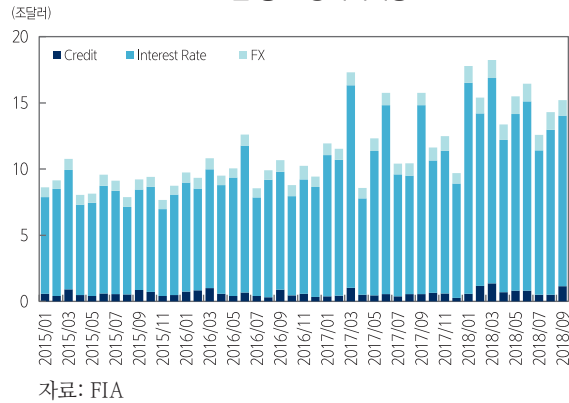


2) 장외 파생상품시장

□ 2018년 3/4분기 장외 파생상품시장의 거래량은 파생상품의 거래량이 전반적으로 줄어들면서 전분기대비 7% 감소

- 2018년 3/4분기 스왑체결기구(SEF)를 통해 체결되는 금리파생상품 거래량은 36.2조 달러를 기록하여 전분기대비 7% 감소
- 같은 기간 외환파생상품은 3.6억달러 규모의 거래가 SEF를 통해 체결되면서 전분기대비 4% 감소
- 같은 기간 신용파생상품의 거래량은 2.2조달러 규모로, 전분기대비 6% 감소

SEF를 통한 장외거래량



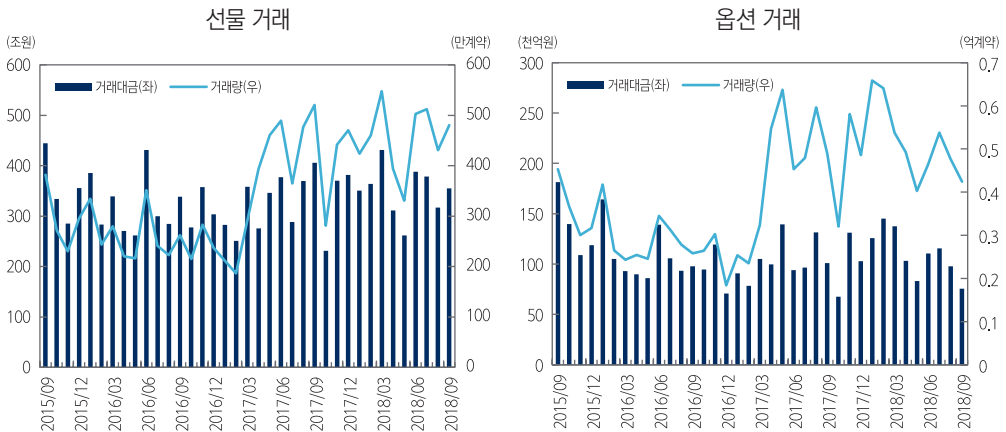
나. 국내동향

1) 코스피200 선물·옵션 거래 추이

□ 미·중 무역전쟁으로 인한 여파로 아시아 시장의 변동성이 확대되면서 2018년 3/4분기 코스피200 선물과 옵션의 거래량은 전분기대비 증가

- 8월중 미 트럼프 대통령의 중국에 대한 추가 2천억달러 관세부과 발언 및 미국내 수입 차에 대한 관세부과 발언 등으로 변동성 확대
- 2018년 3/4분기 코스피200 선물·옵션의 거래대금은 1,050조원, 28.9조원으로 전분기대비 각각 16%, 6% 증가

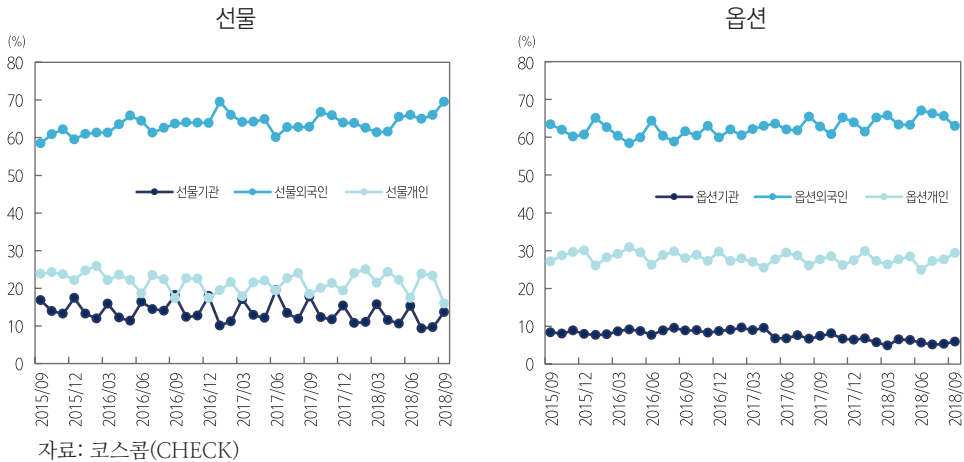
코스피200



□ 코스피200 선물거래에서 외국인의 비중이 증가하였고, 코스피200 옵션거래에서는 기관과 개인의 비중 증가

- 2018년 3/4분기 코스피200 선물과 옵션시장에서 외국인의 비중은 69.6%, 63.0%로 전분기대비 각각 3.5%p 증가 및 4.1%p 감소
- 코스피200 옵션시장에서 기관과 개인의 비중은 각각 0.2%p, 4.4%p 증가

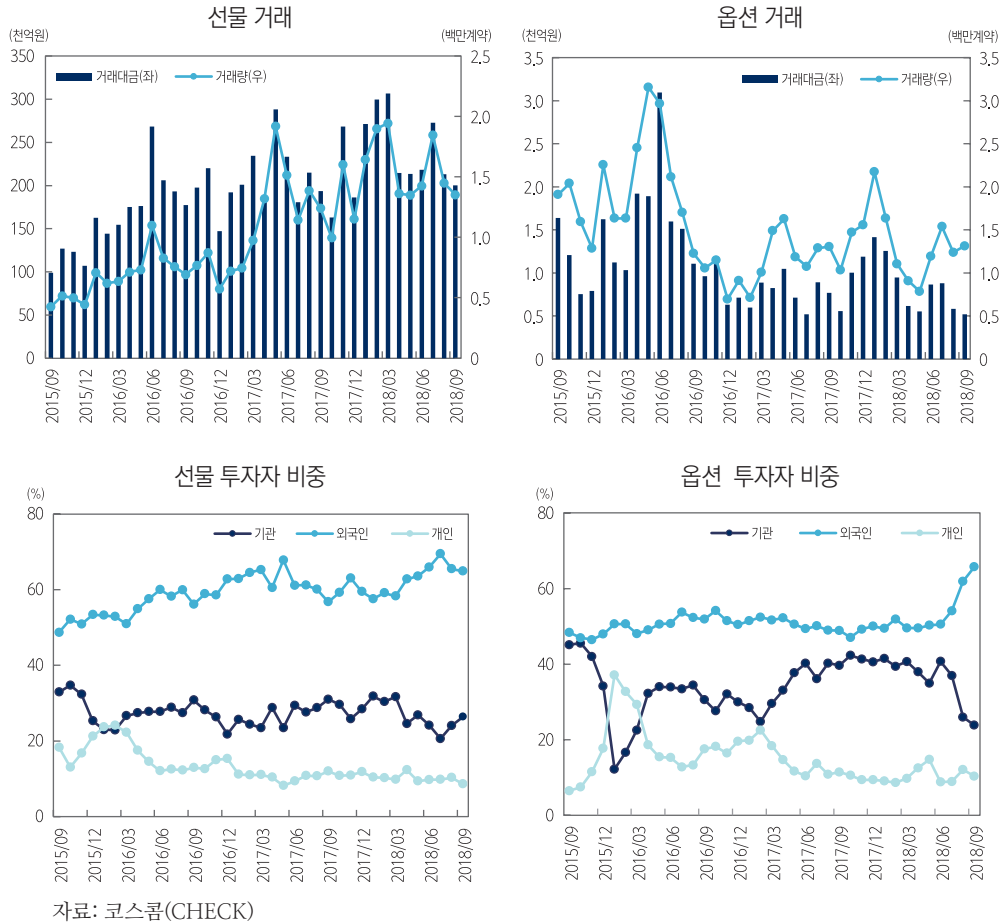
코스피200 투자자 비중



□ 미니 코스피200 선물의 거래량은 증가하였으나 미니 코스피200 옵션의 거래량은 전분기 대비 감소

- 2018년 3/4분기 미니 코스피200 선물·옵션의 거래대금은 69조원, 0.2조원으로 전분기대비 각각 6% 증가 및 3% 감소
- 투자자 비중을 살펴보면 미니 코스피200 선물에서 기관의 비중이 26%로 전분기대비 2%p 증가하였으며, 미니 코스피200 옵션에서는 외국인의 거래비중이 65.7%로 전분기대비 15.2%p 증가

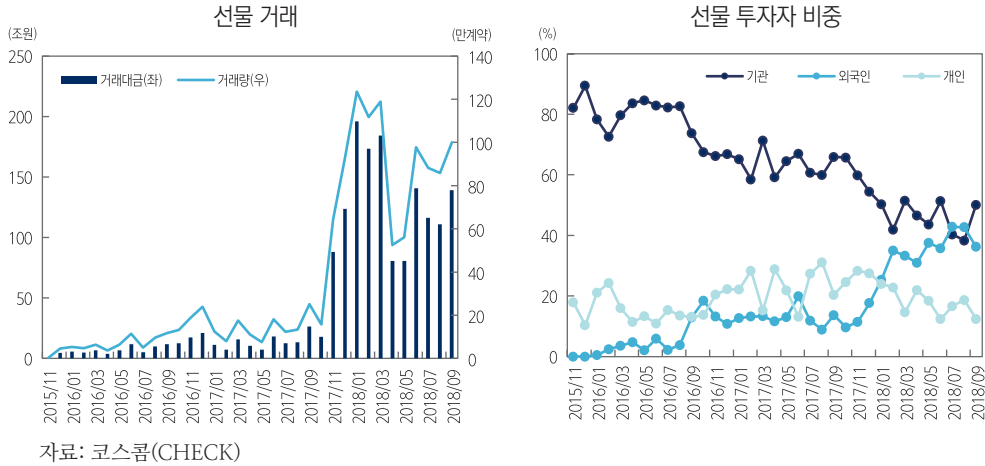
미니 코스피200



□ 코스닥150 선물 거래량은 관련 ETF 상품 출시 및 대만 금융감독위원회의 거래적격상품 인정으로 인한 외국인 자금유입 등으로 전분기대비 증가

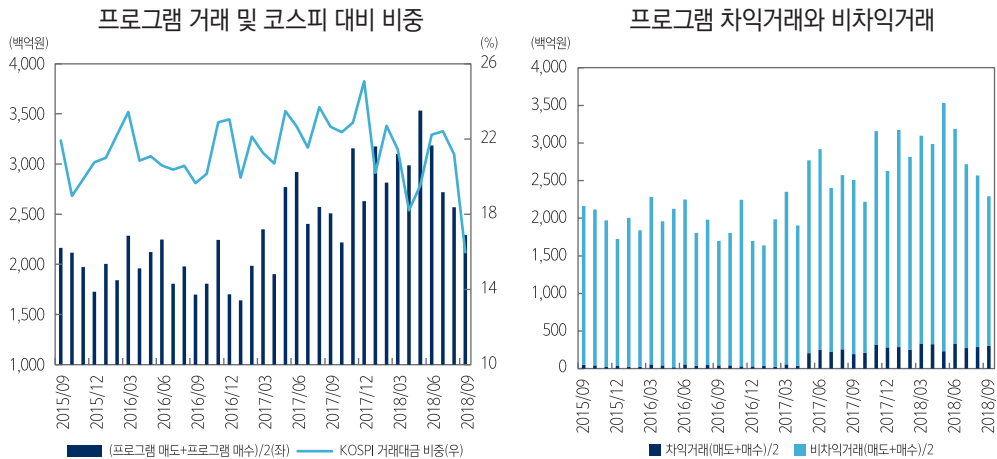
- 2018년 3/4분기 코스닥150 선물의 거래대금은 전분기대비 21.3% 증가한 36.3조원으로, 외국인투자자를 중심으로 거래량이 큰폭 증가
- 2018년 3/4분기 코스닥150 선물의 투자자 비중은 기관, 외국인, 개인이 각각 50.1%, 36.2%, 12.4%이며, 외국인의 비중이 전분기대비 0.4%p 증가

코스닥150



□ 코스피지수가 2,200~2,400 박스권에 머무르면서 프로그램 거래대금은 차익거래와 비차익거래 모두 감소

- 2018년 3/4분기 프로그램 거래대금은 75.7조원으로 전분기대비 22% 감소하였으며, 코스피 거래대금 대비 프로그램 거래대금의 비중은 전분기대비 6.24%p 감소
- 비차익거래대금은 2018년 3/4분기 67.1조원으로 전분기대비 24% 감소

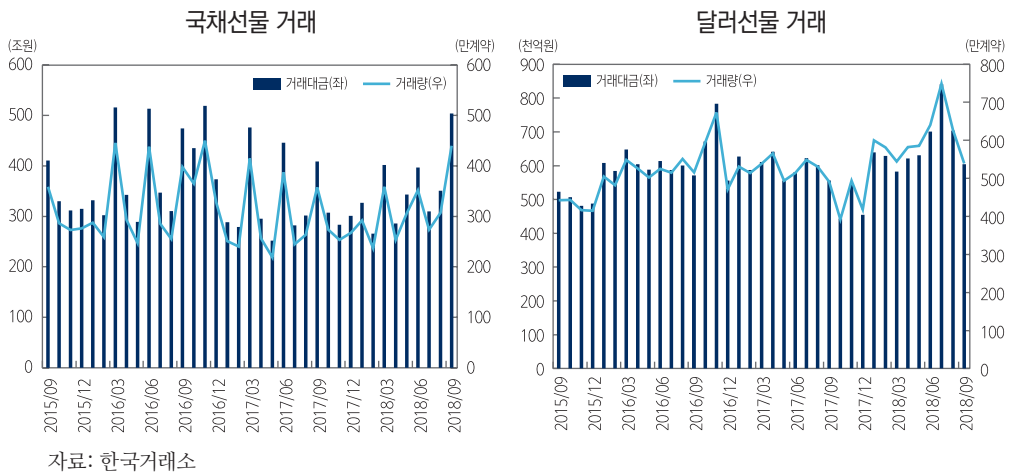


2) 국채선물, 달러선물, 개별주식선물 시장

□ 국채금리가 계속 하락세를 보이고 금통위의 금리인상 불확실성이 커지면서 국채선물의 거래량이 증가하였으며, 달러선물의 경우 달러강세 지속으로 인한 헤지 수요증가로 거래량 증가

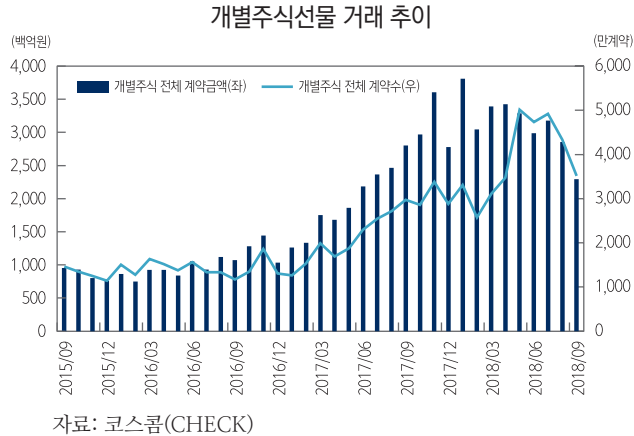
— 2018년 3/4분기 국채(3년, 10년)선물의 거래대금은 약 1,165조원으로 전분기대비 14% 증가

— 2018년 3/4분기 달러선물의 거래대금은 215조원으로 전분기대비 10% 증가



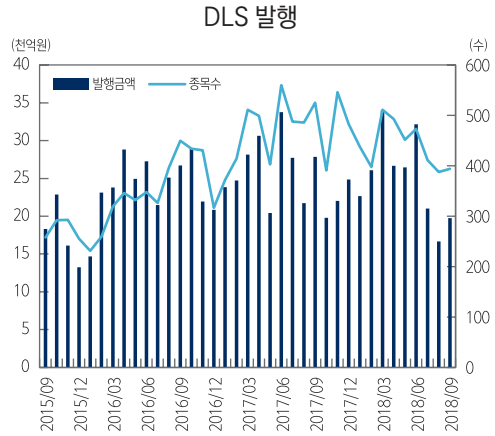
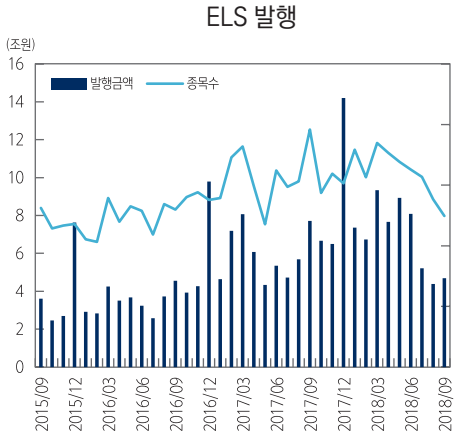
□ 2018년 3/4분기 개별주식선물의 거래량은 가장 큰 비중을 차지하던 외국인의 거래량이 줄어들면서 거래량 감소

— 2018년 3/4분기 개별주식선물 거래대금은 83.3조원으로 전분기대비 14% 감소하였으나, 전년동기대비 9% 증가

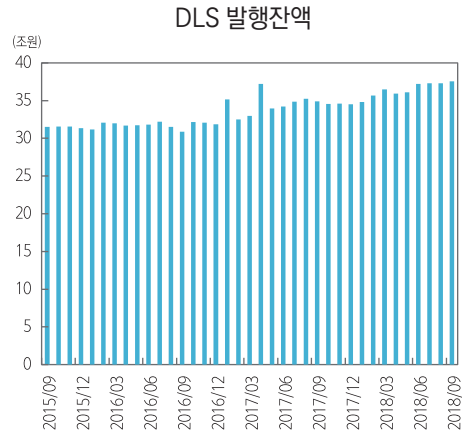
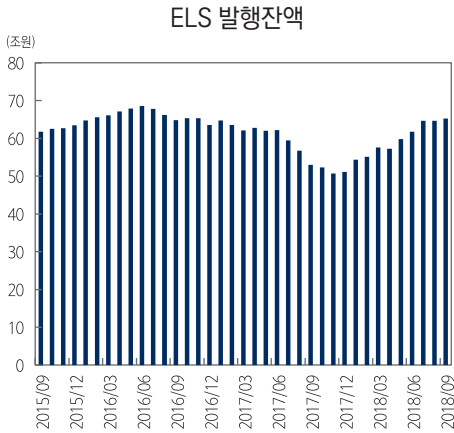


3) ELS·DLS·ELW·ETN 시장

- 주요 기초자산인 홍콩 HSCEI의 급락으로 증권사가 자율적으로 ELS의 발행물량을 조절하면서 ELS의 발행이 감소하였으며, DLS의 경우 국내 국채금리의 불안정, 통화시장 변동성 확대 등으로 투자수요 위축
 - 2018년 3/4분기 ELS 발행금액은 14.2조원으로, 전분기대비 42% 감소(전년동기대비 21% 감소)
 - 같은 기간 DLS 발행금액은 5.7조원이며, 전분기대비 33% 감소(전년동기대비 26% 감소)
- 2018년 3/4분기 ELS와 DLS의 경우 신규발행물량 및 상환물량이 동시에 감소하였으나 상환물량의 감소폭이 더욱 커 발행잔액은 전분기대비 증가
 - 2018년 3/4분기 ELS 및 DLS의 상환물량은 전분기대비 각각 50.8%, 32.0% 감소하였으며, 조기 상환의 비중이 증가
 - 같은 기간 ELS 및 DLS 발행잔액은 각각 65.3조원, 37.5조원으로 전분기대비 각각 5.7%, 0.9% 증가



자료: 금융투자협회, 예탁결제원

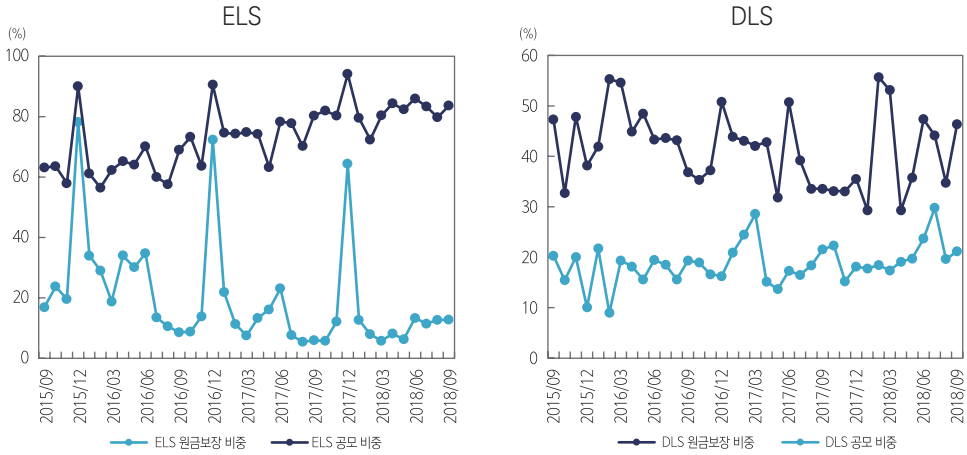


자료: 금융투자협회

□ ELS와 DLS에 대한 원금보장 발행 비중은 전분기와 유사한 수준이며, DLS의 공모비중은 전분기대비 증가

- 2018년 3/4분기 ELS의 원금보장 비중은 13%로 전분기와 유사하며, 공모 비중은 84%로 전분기대비 2%p 감소
- 2018년 3/4분기 DLS의 원금보장 비중은 46%로 전분기대비 1%p 감소했으며, 공모 비중은 21%로 전분기대비 3%p 증가

원금보장 및 공모비중

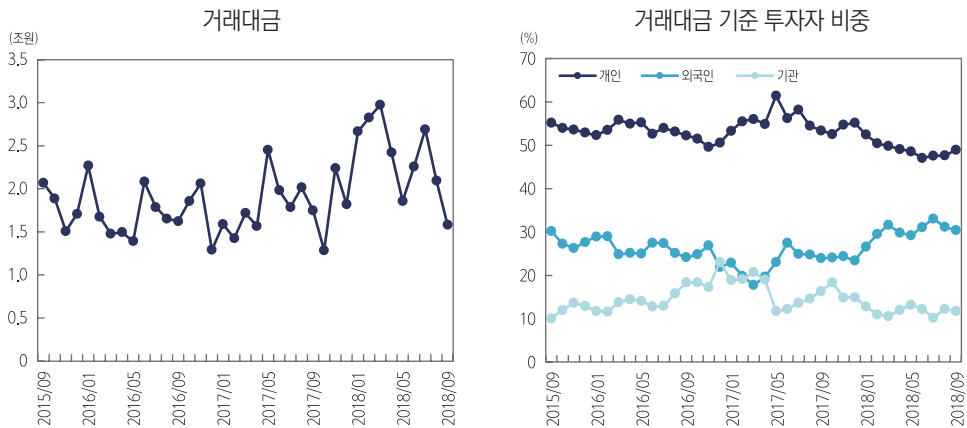


자료: 금융투자협회

□ 2018년 3/4분기 ELW 거래대금은 전분기대비 소폭 감소하였으며, 투자자별로는 개인투자자의 비중이 소폭 증가

- 2018년 3/4분기 ELW의 거래대금은 6.3조원으로 전분기대비 3% 감소하였으며, 이 중 외국인의 거래대금이 2.0조원으로 전분기대비 소폭 증가
- 2018년 3/4분기 ELW 시장에서 기관과 외국인의 비중은 11.8%, 30.4%로 전분기대비 감소하였으나, 개인의 비중은 48.9%로 전분기대비 1.8%p 증가

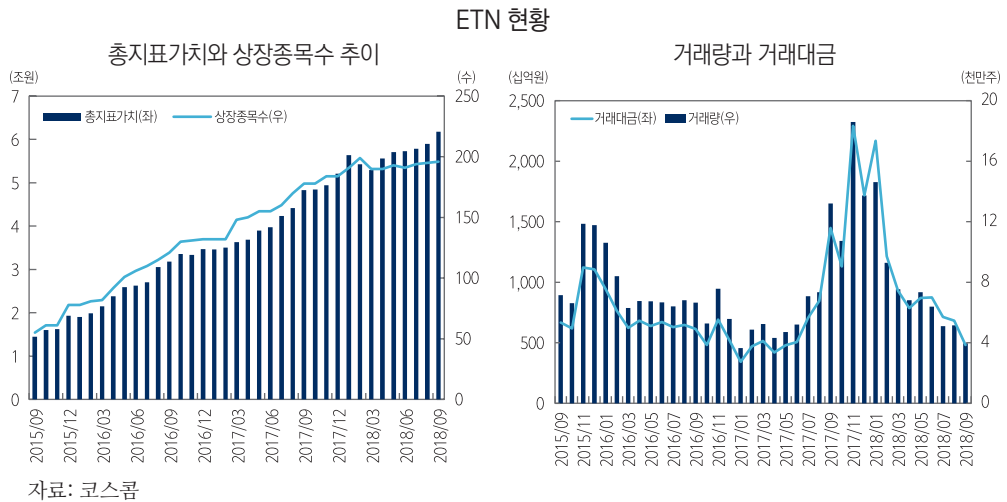
ELW 거래현황



자료: 코스콤(CHECK)

□ ETN 지표가치총액은 전분기대비 8% 증가하였으며, TRUE 양매도 ETN 상품이 상품 출시 이후 지속적인 지표가치총액 1위를 차지

- 2018년 3/4분기 ETN 지표가치총액은 6.1조원으로 전분기대비 7% 증가하였으며, 총 종목수는 196개로 전분기 191개 대비 5종목 증가
- 8월에 한국거래소가 발표한 '신형 양매도 옵션전략지수 3종' 중 하나인 코스피 200 인핸스드 콘도르 4/10% 지수를 이용한 상품이 지표가치총액 상위 5위를 차지



ETN 지표가치총액 상위 종목

(단위: 억원)

종목명	기초지수	2017년 지표가치	2018년 9월 지표가치
TRUE 코스피 양매도 ETN	코스피 양매도 5% OTM	3,475	10,485
신한 레버리지 WTI원유 선물 ETN(H)	DJCI Crude Oil 2X Leverage TR	3,796	5,572
삼성 레버리지 WTI원유 선물 ETN	S&P GSCI Crude Oil 2X Leverage TR Index	840	1,334
삼성 KTOP30 ETN	KTOP 30	1,309	1,222
신한 코스피 콘도르 4/10% ETN	코스피 200 인핸스드 콘도르 4/10% 지수	—	1,002

자료: 한국거래소

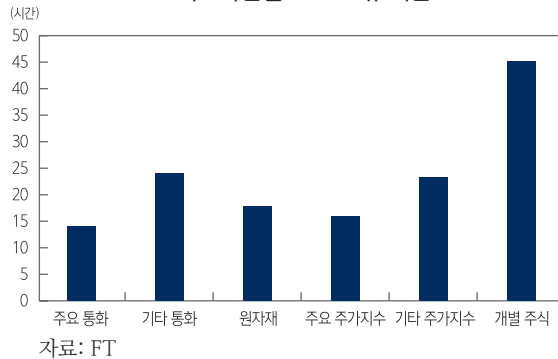
선임연구위원 남길남 (02-3771-0687, namgn@kcmi.re.kr)

선 임 연 구 원 이종은 (02-3771-0689, celee@kcmi.re.kr)

파생상품시장 주요 이슈: 유럽의 CFD 등 투기적 거래에 대한 규제 강화

- 소매 장외파생상품인 CFD(Contract for difference)는 높은 레버리지로 큰 관심을 받았으나 개인투자자의 손실 가능성이 매우 컸음
- CFD는 매수자와 매도자 사이에 기초자산의 계약시점 가격과 종료시점의 가격 차이를 현금으로 정산하기로 한 장외파생상품 계약으로 총 거래금액의 일부만 담보금으로 예치하고 거래가 가능
 - CFD는 1990년대 후반 영국에서 온라인 플랫폼을 통해 개인투자자에게 보급되었으며 다양한 기초자산을 대상으로 손쉬운 거래와 높은 레버리지로 유럽내 시장 규모가 1조유로로 성장함
 - 그러나 높은 레버리지로 가격 변동에 따른 손실이 크게 발생하는 경우가 많아 개인투자자의 손실이 많이 발생하였음
 - 대부분의 CFD 투자자들은 1시간 이내의 짧은 시간에만 거래를 유지하는 형태로 단기 거래에 집중하고 있음
 - CFD 거래 서비스를 제공하는 금융기관들은 담보 부족에 따른 마진콜 제도도 운영하고 있지 않아 개인투자자들은 초기 투자금 이상으로 손실을 입기도 함

기초자산별 CFD 보유 시간



□ 유럽증권규제 당국인 ESMA는 CFD를 비롯한 일부 복잡한 소매용 파생계약에 대해 규제를 강화하고 있음

- 그동안 유럽 각국의 규제 당국은 CFD 시장에 대한 통일적 규제안을 만들지 못하였으나 2018년부터 시행된 EU 단일 금융규제인 MiFID II(Markets in Financial Instruments Directive) 내에 EU의 CFD 규제가 마련됨
 - ESMA는 CFD와 바이너리 옵션이 개인투자자에게 지나치게 복잡하며 수백 배의 레버리지가 가능하였기에 개인투자자가 피해를 보기 쉽다고 판단함
- 이에 따라 EU 회원국에서는 2018년 8월부터 CFD 거래시 마진한도를 최대 30 배까지만 허용하고 고객 계좌에 예치금 부족으로 담보가 부족해지는 경우 강제 청산을 하도록 조치하였으며 2018년 11월부터 투자자 보호 조치를 3개월 연장함
- 또한 바이너리 옵션의 소매 판매를 2019년 4월까지 금지함

Ⅲ. 금융투자업동향

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

1. 증권산업

〈글로벌동향〉

- ◆ 2018년 2/4분기 글로벌 투자은행 IB부문 수수료수익은 미국 글로벌 기업의 실적 호조로 인해 전분기대비 및 전년대비 증가
- ◆ 2018년 2/4분기 상위 5대 글로벌 투자은행의 영업수익은 영업비용의 감소에도 불구하고 전분기대비 소폭 감소

〈국내동향〉

- ◆ 2018년 2/4분기말 국내 증권사의 자기자본 및 부채, 자산 규모는 모두 전분기대비 증가
- ◆ 2018년 2/4분기중 자기매매 부문에서 큰 폭의 실적 악화로 순영업수익과 영업이익이 전분기대비 모두 감소

가. 글로벌동향

1) 글로벌 투자은행 IB부문 수익 현황

- 2018년 2/4분기 글로벌 투자은행 IB부문 수수료수익은 미국 글로벌 기업의 실적 호조로 인해 전분기대비 및 전년대비 증가
 - 2018년 2/4분기 글로벌 투자은행 IB부문 수수료수익은 284억달러를 기록하여 전년 동기대비 8.9% 증가
 - 동분기 수수료수익 증가율은 전분기대비 20.7%를 기록
 - 미국 주요 기업의 순이익이 증가하면서 글로벌 기업 실적 호조의 전인차 역할

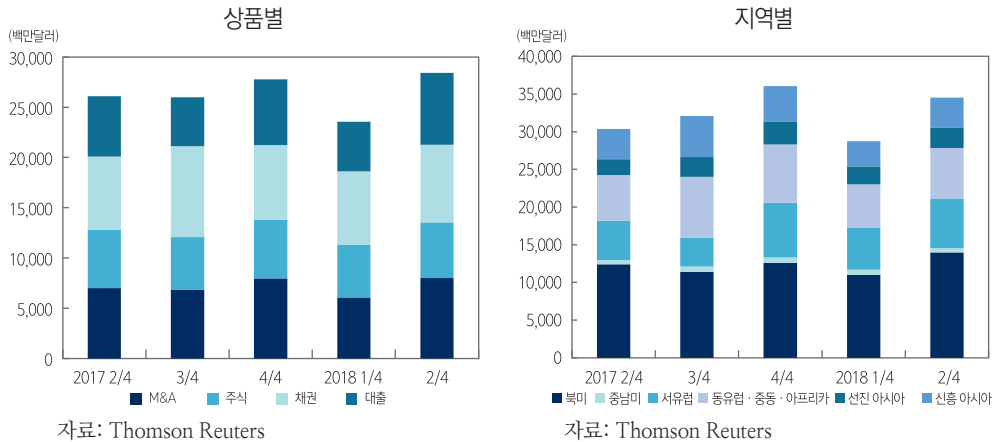
- 미국 정부의 감세정책이 기업의 설비투자과 개인 소비 확대를 이끌어 산업 전체에 긍정적 효과
 - 미국 내 대출 실적 증가와 기업 간 M&A가 활발히 이루어지면서 JPMorgan, Goldman Sachs 등 글로벌 투자은행들의 수수료 수익 증가로 이어짐
- 대외적으로는 무역적자 감소 및 소비지출의 양호한 증가로 빠른 경제 성장세를 지속



□ 2018년 2/4분기중 신디케이트론과 M&A 수수료수익 증가에 힘입어 전상품에서 수수료 수익이 전분기대비 증가

- 동분기중 상품 기준 수수료수익은 M&A 수수료 79.9억달러, 채권인수 수수료 77.3억달러, 신디케이트론 수수료 71.8억달러, 주식인수 수수료 55.4억달러 순
- 전분기대비 신디케이트론 수수료(46.0%), M&A 수수료(32.0%), 채권인수 수수료(5.9%), 주식인수 수수료(4.7%) 모두 증가
 - 전년동기대비 신디케이트론 수수료(19.2%), M&A 수수료(14.2%), 채권인수 수수료(5.6%)는 증가한 반면, 주식인수 수수료(-4.2%)는 감소

글로벌 투자은행 IB부문 수수료수익



□ 2018년 2/4분기중 지역별 수수료수익은 북미, 서유럽, 선진 아시아 지역에서 전분기 및 전년동기대비 증가

- 동분기중 지역별 수수료수익은 북미 139.6억달러, 서유럽 66.3억달러, 신흥 아시아 40.1억달러, 동유럽·중동·아프리카 5.8억달러, 중남미 5.7억달러 순
- 전분기대비 북미(26.6%), 신흥 아시아(19.6%), 서유럽(18.6%), 선진 아시아(13.3%), 동유럽·중동·아프리카(7.2%) 지역 수수료는 증가한 반면, 중남미(-15.7%) 지역 수수료는 감소
- 전년동기대비 서유럽(28.3%), 선진 아시아(28.1%), 북미(12.4%), 지역 수수료는 증가한 반면, 동유럽·중동·아프리카(-20.2%), 중남미(-0.5%), 신흥 아시아(-0.2%) 지역 수수료는 감소

2) 주요 글로벌 투자은행 영업 현황

□ 2018년 2/4분기 상위 5대 글로벌 투자은행의 영업수익은 영업비용의 감소에도 불구하고 전분기대비 소폭 감소

- 2018년 2/4분기 중 상위 5대 글로벌 투자은행 영업수익은 888.4억달러로 전분기대비 2.4% 감소, 전년동기대비 6.3% 증가

- 같은 기간 영업비용은 535.9억달러로 전분기대비 2.9% 감소, 전년동기대비 5.1% 증가
 - 순영업수익은 352.5억달러를 기록하여 전분기대비 1.7% 감소하였으나 전년동기대비 8.1% 증가
- 상위 5대 글로벌 투자은행의 당기순이익은 동기간중 246.2억달러를 기록하여 전분기대비 4.5% 감소하였으나 전년동기대비 24.4% 증가
 - ROE는 전분기대비 3.1%p, 전년동기대비 0.7%p 증가

상위 5대 글로벌 투자은행 손익현황(2018년 2/4분기 기준)

(단위: 백만달러, %, %p)

	JP Morgan Chase	Goldman Sachs	BoA	Morgan Stanley	Citi	계	전분기 대비	전년동기 대비
영업수익 (A)	27,753	9,402	22,609	10,610	18,469	88,843	-2.4	6.3
영업비용 (B)	15,971	6,126	13,284	7,501	10,712	53,594	-2.9	5.1
순영업수익 (C)	11,782	3,276	9,325	3,109	7,757	35,249	-1.7	8.1
당기순이익 (D)	8,316	2,565	6,784	2,467	4,490	24,622	-4.5	24.4
순이익률 (=D/A)	30.0	27.3	30.0	23.3	24.3	27.7	-0.6	4.0
영업이익률 (=C/A)	42.5%	34.8	41.2	29.3	42.0	39.7	0.3	0.7
자본총액 (E)	231,390	75,396	241,035	79,109	181,059	807,989	0.4	-4.2
ROE	3.6	3.5	2.8	3.1	2.5	3.1	-0.2	0.7

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

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

□ 2018년 2/4분기말 국내 증권사는 총 55개사이며, 총임직원수는 36,411명, 국내점포와 해외점포는 각각 1,115개와 62개임

- 국내 증권사 수는 전분기말과 동일한 55개이며, 이 중 국내 법인 44개사, 외국계 증권사 국내지점은 11개사임
- 동분기말 국내 증권사의 총임직원수는 전분기대비 545명(1.5%) 증가한 36,411명을 기록
- 국내점포는 전분기대비 6개(0.5%) 감소하고, 해외점포는 전분기대비 3개(5.1%) 증가

국내 증권사 수, 인력 및 점포수 현황

(단위: 개, 명)

	2017년			2018년		증감	
	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	전분기 대비	전년동기 대비
증권사수	53	55	55	55	55	0	2
국내법인	43	44	44	44	44	0	1
국내지점	10	11	11	11	11	0	1
총임직원수	35,593	35,639	35,846	35,866	36,411	545	818
국내점포	1,139	1,127	1,125	1,121	1,115	-6	-24
해외점포	57	58	58	59	62	3	5

자료: 금융감독원 금융통계시스템

2) 재무현황

□ 2018년 2/4분기말 국내 증권사의 자기자본 및 부채, 자산 규모는 모두 전분기대비 증가

- 2/4분기말 국내 증권사의 자기자본 총계는 전분기대비 2.0% 증가한 54.9조원을 기록
 - 자기자본 항목 중 이익잉여금과 기타포괄손익누계액이 전분기대비 각각 5.1%, 4.1% 증가한 것에서 기인

- 동분기말 국내 증권사의 총부채는 예수 및 차입부채의 증가로 전분기대비 6.1% 증가한 392.7조원을 기록
 - 예수부채는 전분기대비 9.1% 증가한 46.7조원, 차입부채는 전분기대비 5.7% 증가한 282.8조원을 기록
 - 매도파생결합증권은 전분기대비 5.9% 증가한 102.1조원, RP매도는 전분기대비 2.7% 증가한 109.7조원을 기록하였으나 총부채에서 RP매도의 비중은 전분기대비 0.9%p 감소
- 동분기말 국내 증권사의 총자산은 현금 및 예치금의 큰 폭 증가로 전분기대비 5.5% 증가한 447.6조원을 기록
 - 현금 및 예치금은 전분기대비 11.7% 증가한 73.8조원, 파생상품 및 기타자산은 전분기대비 6.4% 증가한 110.8조원을 기록
 - 채권자산은 전분기대비 3.4% 증가한 195.6조원을 기록하였으나 총자산에서 차지하는 비중은 전분기보다 0.9%p 감소한 43.7%

국내 증권사 재무현황

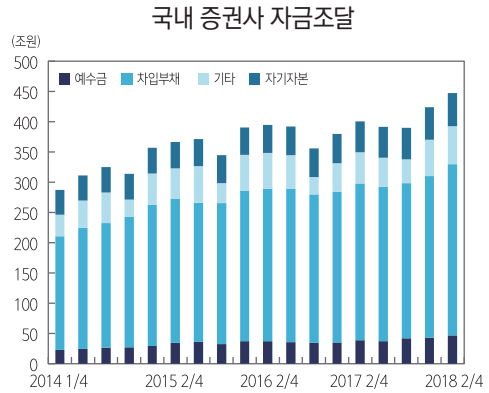
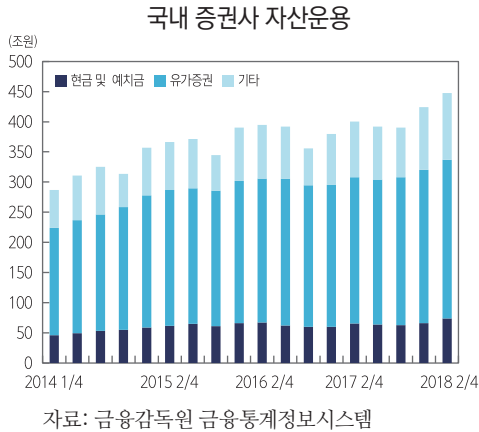
(단위: 조원, %)

	2017년			2018년		증감율	
	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	전분기 대비	전년동기 대비
총자산	400.3	391.7	390.0	424.2	447.6	5.5	11.8
현금 및 예치금	65.5	63.9	62.7	66.1	73.8	11.7	12.8
증권	242.6	239.9	244.9	253.9	263.0	3.6	8.4
주식	18.7	19.5	22.1	21.8	21.5	-1.2	15.1
채권	183.7	180.3	183.7	189.2	195.6	3.4	6.4
파생상품 및 기타	92.2	87.9	82.3	104.1	110.8	6.4	20.1
총부채	349.5	340.2	337.8	370.3	392.7	6.1	12.4
예수	38.6	37.1	41.7	42.8	46.7	9.1	20.9
차입	259.2	255.2	256.8	267.5	282.8	5.7	9.1
RP매도	106.2	105.5	112.0	106.8	109.7	2.7	3.2
매도파생결합증권	102.2	95.0	91.7	96.4	102.1	5.9	-0.1
파생상품 및 기타	51.7	47.9	39.3	60.0	63.2	5.4	22.3
자기자본	50.9	51.5	52.3	53.8	54.9	2.0	7.8

주 : 1) 주식 및 출자금: 주식+신주인수권증서+외화주식

2) 채권: 국채+지방채+특수채+회사채+외화채권

자료: 금융투자협회



3) 손익현황

□ 2018년 2/4분기중 자기매매 부문에서 큰 폭의 실적 악화로 순영업수익과 영업이익이 전분기대비 모두 감소

— 순영업수익과 영업이익은 전분기대비 각각 6.0%, 11.1% 감소

- 투자은행, 자산관리 및 상품판매 부문의 수익은 전분기대비 각각 32.7%, 9.3%, 6.0% 증가, 위탁매매와 자기매매 부문은 각각 4.5%, 23.7% 감소

— 자금운용, 외환, 채권 관련 순이익의 전분기대비 증가에도 불구하고 펀드, 주식, 파생상품 관련 순이익의 감소로 자기매매 순수익은 전분기대비 23.7% 감소한 9,712억원을 기록

- 자금운용, 외환, 채권 관련 순이익은 전분기대비 각각 786억원, 1,936억원, 3,885억원 증가한 반면, 펀드 관련 순이익은 1,168억원, 주식 관련 순이익은 1,381억원, 파생상품 관련 순이익은 7,489억원 감소

국내 증권사 손익현황

(단위: 억원, %, %p)

	2017년			2018년		증감율	
	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	전분기 대비	전년동기 대비
순영업수익	32,959	31,197	31,718	40,032	37,622	-6.0	14.1
위탁매매	12,753	12,734	14,574	17,605	16,805	-4.5	31.8
투자은행	5,406	4,556	3,752	5,751	7,630	32.7	41.1
자산관리	1,000	1,029	1,180	1,149	1,256	9.3	25.6
상품판매	1,189	1,266	1,227	1,386	1,470	6.0	23.6
자기매매	10,050	8,937	8,594	12,730	9,712	-23.7	-3.4
기타	2,562	2,676	2,391	1,411	750	-46.8	-70.7
판매관리비	20,127	19,545	20,414	21,654	21,288	-1.7	5.8
인건비	13,173	12,595	12,995	14,472	13,914	-3.9	5.6
영업이익	12,833	11,652	11,303	18,378	16,334	-11.1	27.3
당기순이익	9,446	10,134	8,878	14,514	12,466	-14.1	32.0
자기자본이익률(ROE)	1.9	2.0	1.7	2.7	2.3	-0.4	0.4

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

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

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

4) 투자은행= 인수주선수수료 +사채모집수탁수수료 + 어음지급보증료+매수 및 합병수수료 +대지급금이자+온라인소액투자중개 수수료+ 채무보증 관련 수수료 + 지급보증료(2017년 4/4분기 이전)

5) 자산관리=자산관리수수료+신탁보수-투자자문 및 일임수수료

6) 상품판매 =집합투자증권취급수수료+집합투자기구조운용보수+ 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 폐합병된 미래에셋증권의 손익 및 합병법인 미래에셋대우증권의 추정 손익을 합산한 수치임

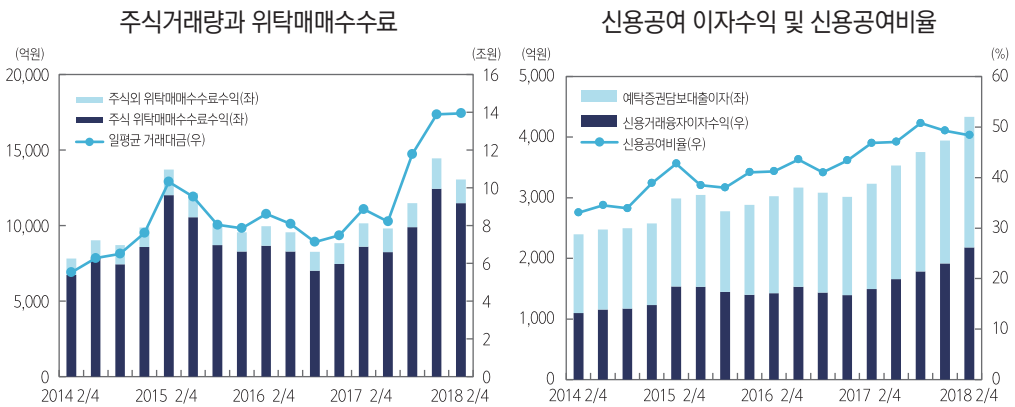
10) 기존 투자은행 부문 순이익 산출 항목 중 1) 매입대출채권·대출금·대출채권이자, 2) 채무보증충당금·기타대손충당금환입 및 전입액, 3) 리스손익(종금계정), 4) 대출평가 및 처분손익, 5) 기타대손상각비는 기타 부문 순이익의 항목으로 편입(2018년 1호부터 적용)

11) 2017년 4/4분기 온라인소액투자중개 수수료 및 채무보증 관련 수수료는 누적치의 1/4(3월 결산사의 경우 1/3)를 적용하여 산출하고, 전분기대비 투자은행 부문 소재의 차이는 기타부문 순이익으로 가산

자료: 금융투자협회, 금융감독원 금융통계정보시스템

□ 2018년 2/4분기중 주식 위탁매매수수료 수익은 전분기대비 감소한 반면 신용공여 이자 수익은 소폭 증가

- 2/4분기중 일평균거래대금은 13.9조원으로 전분기대비 0.5% 증가하였으나, 주식위탁매매수수료는 1.1조원으로 전분기대비 7.7% 감소
 - 주식외 위탁매매수수료는 1,573억원으로 전분기대비 21.8% 감소
- 동분기중 신용공여 이자수익은 4,577억원으로 전분기대비 9.5% 증가
 - 신용거래용자이자수익은 2,181억원으로 전분기대비 13.9% 증가하였고, 예탁증권담보대출이자자는 2,152억원으로 전분기대비 6.0% 증가



주 : 1) 신용공여금은 유가증권시장과 코스닥시장의 신용거래용자, 신용거래대주, 청약자금대출 및 예탁증권담보용자의 총합

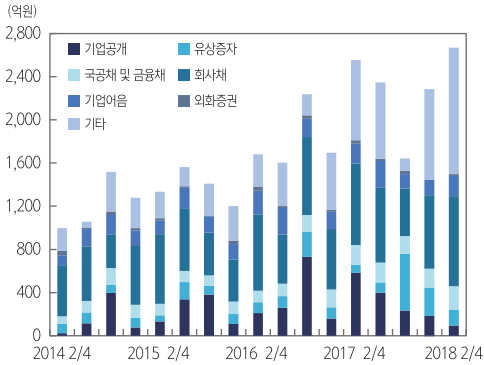
2) 신용공여비율= 신용공여금/증권사 총자기자본

자료: 금융감독원 금융통계정보시스템, 금융투자협회

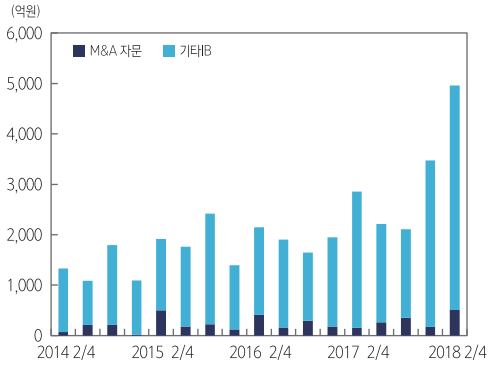
□ 2018년 2/4분기중 투자은행 관련 순수익은 7,630억원으로 전분기대비 32.7% 증가

- 인수 및 주선수수료는 2,668억원으로 전분기대비 17.2%(391억원) 증가
 - 기업공개·유상증자 관련 인수 및 주선수수료는 전분기대비 46.4%(208억원) 감소한 반면, 국공채 및 금융채·회사채·기업어음·외화증권·기타 관련 수수료는 32.7%(598억원) 증가
- M&A자문수수료는 507억원으로 전분기대비 193.6% 증가하였고 채무보증을 포함한 기타IB수수료는 4,454억원으로 전분기대비 43.9% 증가

인수 및 주선수수로



M&A자문 및 기타IB 관련수수료



주 : 1) M&A 자문= 매수합병중개수수료

2) 매수 및 합병수수료= 매수합병중개수수료+평가수수료+구조조정 및 금융상담수수료+기타수수료, 기타 IB= 매수 및 합병수수료-매수합병중개수수료+채무보증수수료+금융자문수수료+기타수수료+ 지급보증료(2017년 4/4분기 이전)

3) 2017년 4/4분기 채무보증 관련 수수료는 누적치의 1/4(3월 결산사의 경우 1/3)를 적용하여 산출

자료: 금융투자협회, 금융감독원 금융통계정보시스템

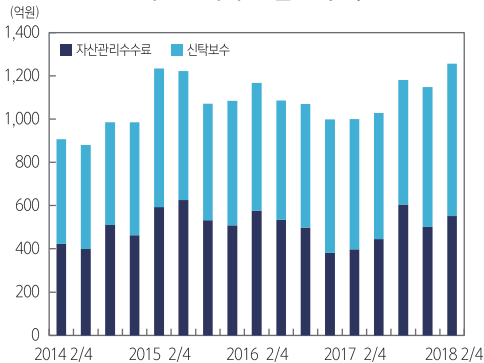
□ 2018년 2/4분기중 자산관리, 상품판매 부문 순수익은 모두 전분기대비 증가

— 자산관리 순수익은 1,256억원으로 전분기대비 9.3% 증가

- 자산관리수수료는 551억원으로 전분기대비 10.1% 증가, 신탁보수는 704억원으로 전분기대비 8.7% 증가

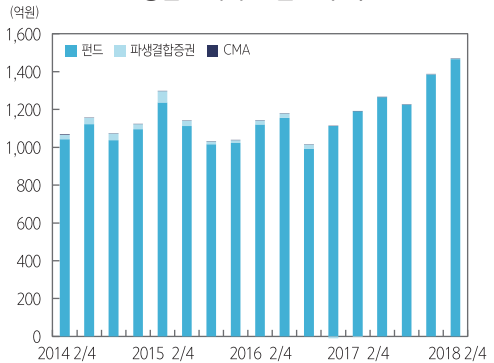
— 상품판매 순수익은 1,470억원으로 전분기대비 6.0% 증가

자산관리 부문별 순수익



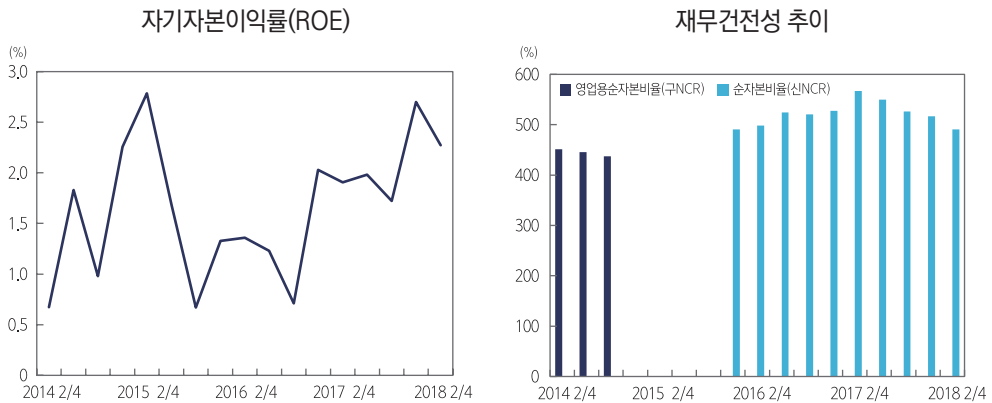
자료: 금융투자협회

상품판매 부문별 순수익



- 2018년 2/4분기중 증권사의 수익성은 전년동기대비 증가하였으나 전분기대비 소폭 감소
 — 자기자본이익률(ROE)은 2018년 2/4분기 2.3%로 전년동기대비 0.4%p 증가, 전분기 대비 0.4%p 감소

- 2018년 2/4분기중 증권사의 순자본비율은 전분기대비 감소
 — 평균 순자본비율은 전분기대비 26.1%p 감소한 490.9%로 2017년 2/4분기부터 감소세를 지속



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)

연구원 한아름 (02-3771-0684, arhan@kcmi.re.kr)

증권산업 주요 이슈: 미국 투자은행들의 디지털 전환(Digital Transformation) 전략

□ 미국 투자은행들은 핀테크 기술의 발전과 신사업모델 전략의 영향으로 패러다임을 전환하는 등 환경 변화에 적극적으로 대응

- 금융위기 이후 전통적인 사업모델로는 한계가 있음을 자각하고 과감한 혁신을 통해 디지털 전환을 시도
 - 디지털 전환은 기업이 새로운 비즈니스 모델, 제품 및 서비스를 창출하기 위해 디지털 역량을 활용함으로써 고객 및 시장의 변화에 적응하거나 이를 추진하는 지속적인 프로세스¹⁾로 정의²⁾
- Goldman Sachs는 2015년 IT 부문의 강화를 언급³⁾한 이후 기술 도입에 속도를 내고 있으며 디지털 전환 전략을 적극 추진
- Citi는 2018년 10월 블록체인, 빅데이터, 인공지능, 로봇틱스 등 핀테크 전략추진 및 이니셔티브를 발표하였으며 차세대 금융혁신을 위해 글로벌 네트워크를 구축⁴⁾
- 시장에서 리더가 되기 위한 노력의 일환으로 금융서비스 기업들은 계속해서 디지털 방식의 고객지향적인 기업이 되기 위한 노력을 강구⁵⁾

□ 핀테크 스타트업에 투자 및 인수, IT 인력 확보를 중점으로 하고 있으며 기술도입을 위해 스타트업과의 협업에 기반한 기술개발을 진행

- 내부 전략적 목표를 달성하기 위해 핀테크 벤처기업에 투자 및 파트너십을 맺고 있으며 11개 은행에서 2012~2018년 11월 기간 중 81개 스타트업에 41억달러를 투자
 - 투자 포트폴리오는 Goldman Sachs(45개), Citi(34개), JPMorgan(22개), Morgan Stanley(11개), Wells Fargo(10개) 순
 - Citi는 실리콘밸리에 Citi Ventures를 설립하였으며 현재까지 빅데이터, 머신러닝, 금융공학과 관련된 50여개의 스타트업에 투자

1) IDC, 2015, Digital Transformation(DX): An Opportunity and an Imperative

2) Digitization, Digitalization, Digital Transformation 등으로 혼용하나 Digitation은 문자, 음성 등 디지털 신호로 변환되는 것이고 Digitalization은 IoT, 빅데이터 등 디지털 프로세스를 도입하여 일상에서 디지털 기술과 통합하는 것이며 Digital Transformation은 산업구조와 문화, 법률 등 전반적인 시스템을 변화하는 것으로 각 용어의 차이가 있음

3) Bloomberg, 2015.07.08., Goldman in Ventureland -The inside story of how and why Goldman Sachs became a tech-investing powerhouse-

4) Citigroup, 2018.10.15., Digital Transformation and Fintech Strategies of Citigroup

5) Deloitte, 2016, Digital transformation in financial services: The need to rewire organizational DNA

- 2013~2017년 투자은행이 인수한 핀테크 스타트업의 수는 18개이며 그 중 8개를 2017년에 인수
- 주요 투자은행은 2017년 이후 IT 기술 인력의 채용을 늘리고 있음
 - Goldman Sachs의 IT 기술 인력은 1999년 3,000명에서 현재 9,000여명으로 이는 전체 직원의 25%에 해당
 - JPMorgan은 최근 2년간 8,700명의 IT 기술인력을 충원하였으며 소프트웨어 엔지니어 직군중 Java 프로그래머를 가장 많이 채용
- 핀테크 투자 경험을 토대로 신사업에 진출하거나 핀테크 기술개발을 기업 내 전략으로 채택 및 상당한 규모의 투자 포지션을 구축
 - Goldman Sachs는 2016년 10월 개인과 소기업을 대상으로 온라인 소액 대출을 취급하는 대출 플랫폼 Marcus를 출시, 핀테크 스타트업의 투자경험을 통해 온라인 소매금융사업의 성장가능성을 예측한 것으로 평가
 - JPMorgan은 엑셀러레이터 및 창업보육센터를 설립하였으며 디지털뱅킹 플랫폼인 JPMorgan Access를 개발, 또한 2018년 예산에서 블록체인, 크라우드, 빅데이터, 로보틱스 기술개발에만 108억달러를 할당
- 주요 투자은행들은 핀테크 기업들과 사업 제휴(45%), 스타트업 육성 프로그램 구축(16%), 벤처캐피탈 핀테크 기업 인수(11%), 자회사 설립(11%) 등의 형태로 대응⁶⁾

□ 미국 대형 투자은행들은 디지털 전환을 통해 미래전략을 추진하고 있으며 사업분야 및 조직 전반의 변화를 위해 기존 플레이어, 스타트업과의 협력관계로 맞춤 솔루션을 개발중

- Wells Fargo는 4월 상업은행과 투자은행의 통합을 언급⁷⁾하였으며, 인력감축 및 점포축소로 비용을 절감하고 Cardless ATMs, 온라인 및 모바일 서비스 강화로 고객친화적인 인터페이스로의 디지털 전환을 추진
- 디지털 전환은 IT 기술을 통해 경영 및 조직, 비즈니스 프로세스 등을 근본적으로 변화하는 것이기 때문에 고객, 핀테크 스타트업 등과 상호작용하여 사업 모델 개발 및 차별화하려는 움직임은 활발해질 전망

6) pwc, 2018.7., Global Fintech Survey 2017

7) Wall Street Journal, 2018.4.5., Wells Fargo Plans to Integrate Corporate, Investment Banks

미국 투자은행들의 스타트업 투자 목록 (2012~2018.11)

회사명	블록체인	보험	자산관리	WM	데이터분석	지급결제	RegTech
Goldman Sachs	BitGo Digital asset AXONI CIRCLE	Prima Oscar	Uala CompareAsia	Folio Motif	Visible alpha Eigen Kensho Datafox Persado	Marqeta Veem Sesame Paidy Momo Nanopay Nmi Square Aquilon	Acadiasoft Droit Digital reasoning
Citi	AXONI SETL Digital asset Chain Cobalt R3		Claritymoney Smartasset Linkable	Betterment	Kensho Persado Visible alpha Ayasdi Selerity	Highradius Ondot Ppro Vivotech Square Aquilon	Acadiasoft Jumio
JPMorgan	Digital asset AXONI	ZhongAn insurance	Dave.com	Motif	Kensho Mosaic	LevelUp TouchBistro Gopago Square(2011)	Acadiasoft
Morgan Stanley					Kensho Visible alpha		Acadiasoft
Wells Fargo	R3 AXONI				Kensho Visible alpha ALTX	Transactis	Droit
BOA	R3				Kensho Visible alpha		Acadiasoft
PNC	Digital asset					Highradius Madaket Transactis	
TD Bank	R3		Moven			Transactis	Secure key
Capital One	Chain				Enigma	Transactis	
BNY MELLON	R3						
USBancorp	R3					InstaMed	

자료: CB Insight

2. 자산운용산업

〈글로벌동향〉

- ◆ 2018년 2/4분기말 글로벌 뮤추얼펀드 순자산은 전분기대비 감소한 40.2조달러
- ◆ 2018년 3/4분기말 글로벌 ETP 운용자산 규모는 5.2조달러를 기록하며 꾸준한 증가세를 보임
- ◆ 2018년 3/4분기말 주요 자산운용회사의 영업수익은 대체로 감소한 반면, 운용자산은 소폭 증가

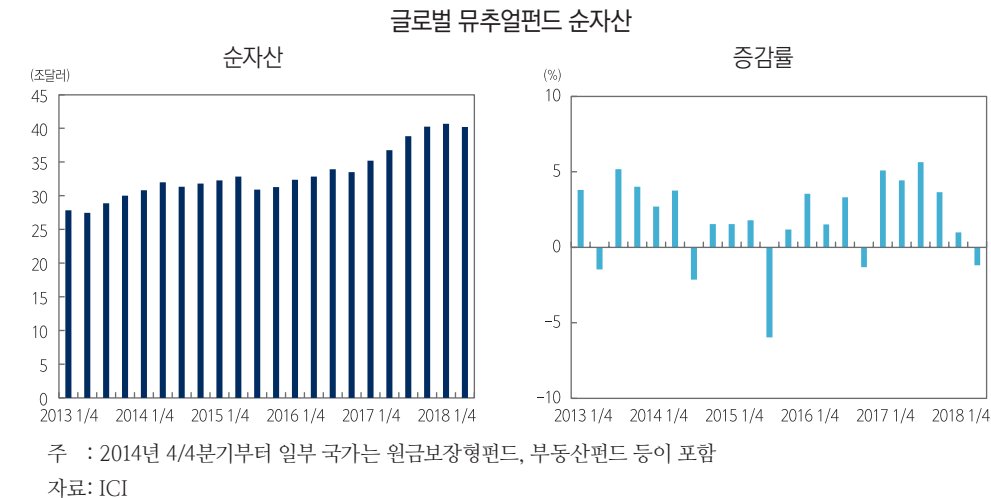
〈국내동향〉

- ◆ 국내 자산운용시장 규모는 2018년 3/4분기말 1,082조원으로 전분기보다 소폭 증가
- ◆ 사모펀드시장은 대부분의 유형에서의 자금 순유입에 따라 전분기보다 성장한 반면, 공모펀드시장은 주식형과 MMF의 자금 순유출로 전분기보다 감소
- ◆ 2018년 2/4분기 자산운용사 영업이익은 수수료수익 증가로 전분기대비 증가

가. 글로벌동향

1) 뮤추얼펀드 순자산 추이

- 글로벌 뮤추얼펀드 순자산은 2018년 2/4분기말 기준 40.2조달러로 전분기대비 1.2% 감소, 전년동기대비 9.3% 증가
 - 미대륙의 순자산이 증가하였으나 유럽 및 아시아·태평양의 순자산 감소로 글로벌 전체 뮤추얼펀드 순자산이 감소



- 2018년 2/4분기말 기준 미대륙을 제외한 모든 지역에서 뮤추얼펀드 순자산 감소
- 미대륙의 순자산 규모는 전분기대비 0.4% 증가한 20.9조달러를 기록
 - 유럽 및 아시아·태평양의 뮤추얼펀드 순자산은 전분기대비 각각 2.7%, 3.1% 감소한 13.7조달러와 5.4조달러를 기록

지역별 뮤추얼펀드 순자산 규모

(단위: 십억달러, %)

지역	2017년			2018년		증감률	
	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	전분기대비	전년대비
미대륙	19,405	20,217	20,870	20,827	20,913	0.4	7.8
유럽	12,603	13,366	13,888	14,108	13,731	-2.7	9.0
아시아·태평양	4,613	5,108	5,334	5,555	5,384	-3.1	16.7
아프리카	160	161	182	184	165	-10.3	3.4
글로벌 합계	36,781	38,852	40,274	40,674	40,194	-1.2	9.3

자료: ICI

□ 주식형을 제외한 모든 뮤추얼펀드 유형에서 순자산 감소

- 주식형은 전분기대비 0.9%, 전년동기대비 13.0% 증가한 17.4조달러 기록
 - 미국 다우존스지수, 영국 FTSE100, 일본 니케이지수 등 주요국 증시 상승에 따른 영향으로 주식형의 순자산 증가
- 채권형은 전분기대비 2.6% 감소, 전년동기대비 4.9% 증가한 8.5조달러 기록
- MMF는 전분기대비 2.2% 감소, 전년동기대비 12.0% 증가한 5.9조달러 기록
- 혼합형은 전분기대비 2.9% 감소, 전년동기대비 5.8% 증가한 5.0조달러 기록

주요 유형별 뮤추얼펀드 순자산 규모

(단위: 십억달러, %)

유형	2017년			2018년		증감률	
	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	전분기대비	전년대비
주식형	15,443	16,425	17,266	17,285	17,446	0.9	13.0
채권형	8,139	8,443	8,620	8,763	8,538	-2.6	4.9
MMF	5,307	5,700	5,881	6,080	5,944	-2.2	12.0
혼합형	4,732	4,957	5,137	5,155	5,005	-2.9	5.8
기타	3,160	3,327	3,371	3,391	3,261	-3.9	3.2
합계	36,781	38,852	40,274	40,674	40,194	-1.2	9.3

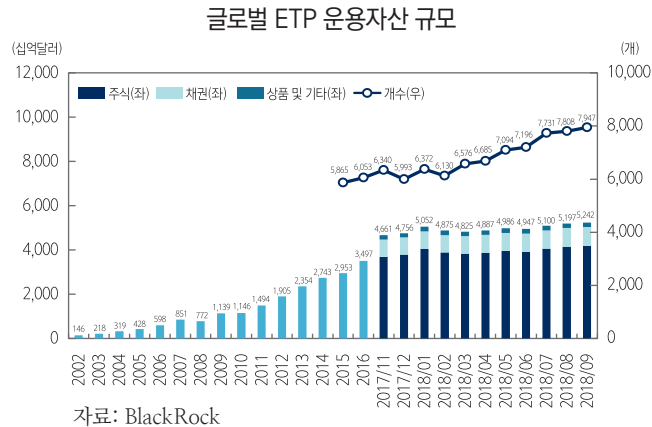
자료: ICI

2) 글로벌 ETP 동향¹⁾

□ 2018년 3/4분기말 기준 글로벌 ETP 운용자산 규모는 전분기대비 6.0% 증가한 5.2조달러를 기록

- 전체 상품수는 7,947개로 전분기대비 10% 증가
- 주식형이 전체 운용자산의 80%, 채권형 16%, 상품 및 기타 유형이 4%를 차지

1) ETP(Exchange-Traded Products)는 Exchange-Traded Funds, Exchange-Traded Notes, Exchange-Traded Certificates/Currencies/Commodities를 포함하는 용어



□ 상품 및 기타 유형을 제외한 모든 ETP 유형에서 운용자산 증가

- 주식 ETP는 전분기대비 6.7% 증가한 4,2조달러 기록
 - 미국 상장 ETP로의 자금 순유입(1,870억달러)이 전체 성장을 견인
- 채권 ETP는 전분기대비 3.9% 증가한 8,470억달러 기록
 - 전 지역에서 총 320억달러의 자금이 순유입

상품유형별 ETP 운용자산 규모

(단위: 십억달러, %)

	2018년 1/4	2018년 2/4	2018년 3/4	전분기대비
주식	3,828	3,992	4,186	6.7
채권	792	815	847	3.9
상품 및 기타	205	209	209	0.0
전체	4,825	4,947	5,242	6.0

자료: BlackRock

3) 주요 글로벌 자산운용회사 실적현황

□ 2018년 3/4분기말 기준 주요 자산운용회사의 영업수익은 대체로 감소한 반면, 운용자산은 소폭 증가

- 전분기대비 영업수익은 BlackRock 0.8%, SSGA 2.5%, J.P. Morgan Chase 0.4% 감소한 반면 Allianz Global은 2.2% 증가
- 주요 자산운용회사들의 운용자산은 1.8~3.2% 증가

글로벌 자산운용회사 실적



주 : 1) Asset management 부문

2) Asset and wealth management 부문

자료: 각 사 분기보고서

연구위원 박혜진 (02-3771-0645, hpark@kcmi.re.kr)

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

나. 국내동향

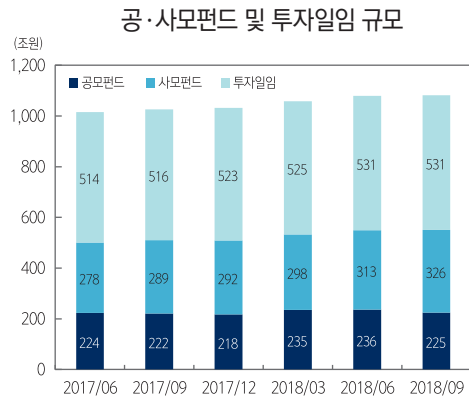
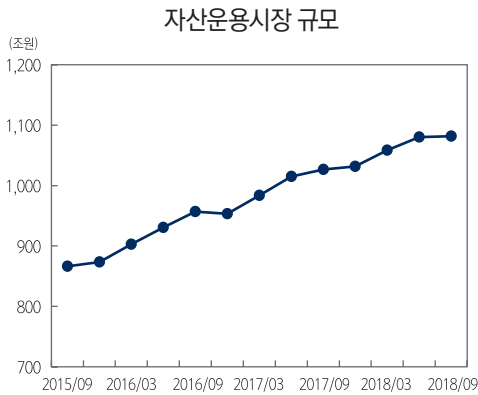
1) 자산운용시장 현황

□ 2018년 3/4분기 공·사모펀드와 투자일임시장을 합한 자산운용시장 규모는 성장세를 지속

- 자산운용시장 규모는 1,082조원으로 전분기대비 0.2%, 전년동기대비 5.4% 증가
 - 월별로는 7월에 22.4조원 증가하였으며, 8월과 9월에는 각각 3.8조원, 16.8조원 감소

□ 사모펀드와 투자일임의 자산 규모는 증가한 반면 공모펀드의 자산 규모는 감소

- 사모펀드 자산규모는 꾸준한 상승세를 보이며 전분기대비 4.2% 증가
- 공모펀드는 전분기대비 4.9% 감소, 투자일임은 전분기 수준



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

자료: 금융투자협회

가) 공모펀드

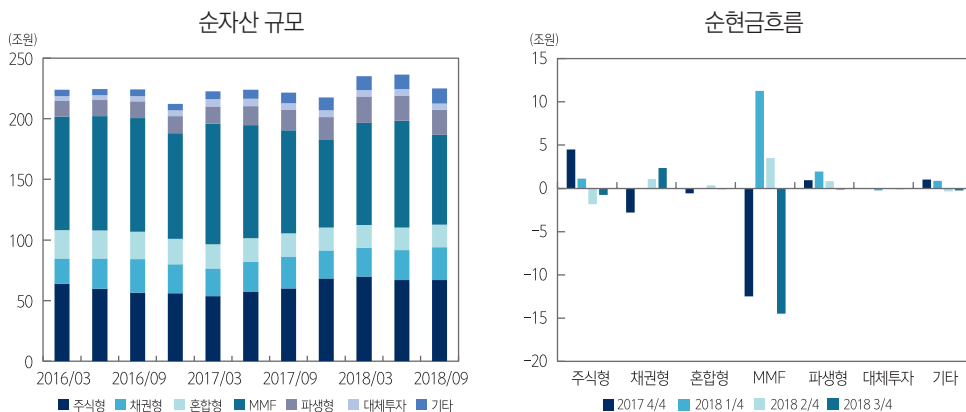
□ 2018년 3/4분기 공모펀드의 순자산규모는 전분기대비 감소

- 2018년 3/4분기말 기준 공모펀드의 순자산은 224.9조원으로 전분기대비 4.9% 감소 (전년동기대비 1.5% 증가)
- 월별로는 7월에 21.7조원 증가한 반면, 8월과 9월에는 각각 15.5조원, 17.7조원 감소

□ 주식형과 MMF에서는 자금 순유출을 보인 반면 채권형에서는 자금 순유입을 기록

- 국내외 주식시장의 변동성 증가로 주식형펀드는 자금 순유출을 보임
 - 주식형펀드는 3/4분기중 0.7조원의 순자금유출을 보였으며 순자산도 전분기대비 0.01% 감소한 67.1조원 기록
- 반면 국내 금리 인상 우려 완화로 채권형펀드는 자금 순유입을 보임
 - 채권형펀드는 3/4분기중 2.4조원의 순자금유입을 보였으며 순자산도 전분기대비 10.1% 증가한 27.1조원 기록
- MMF의 순자산은 법인 MMF의 자금 순유출로 전분기대비 16.0% 감소한 74.0조원을 기록
 - MMF는 7월에 21.8조원의 순자금유입을 기록하였으며 8월과 9월에 각각 17.2조원, 19.0조원의 순자금유출을 보임

공모펀드 유형별 현황



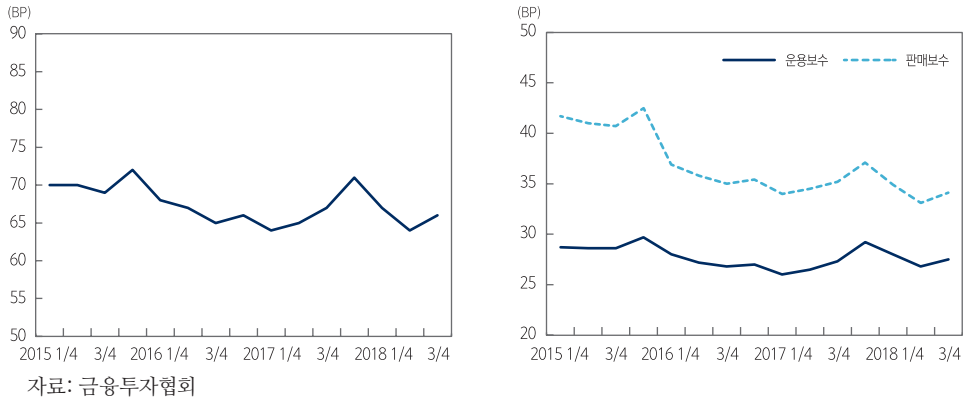
주 : 대체투자는 부동산과 특별자산 유형을 의미하고, 기타는 재간접과 혼합자산 유형을 의미

자료: 금융투자협회

□ 공모펀드의 자산가중평균 운용보수율과 판매보수율은 소폭 상승

- 총비용비율(Total Expense Ratio: TER)¹⁾은 66bp로 전분기대비 2bp 상승
 - MMF 및 기타 자산들의 총비용비율 증가에 기인
- 운용보수와 판매보수도 전분기대비 각각 0.7bp, 1.0bp 증가한 27.5bp, 34.1bp 기록

공모펀드의 자산가중평균 비용



나) 사모펀드

□ 2018년 3/4분기 사모펀드시장은 견조한 성장세 지속

- 2018년 3/4분기말 사모펀드시장의 순자산규모는 325.9조원으로 전분기대비 4.2% 증가(전년동기대비 12.7% 증가)
 - 순자산규모는 전분기대비 13.1조원 증가
 - 월별로는 7월~9월 기간 동안 각각 2.2조원, 6.4조원, 4.5조원 증가

□ 채권형과 혼합형을 제외한 모든 사모펀드 유형에서 순자산이 증가

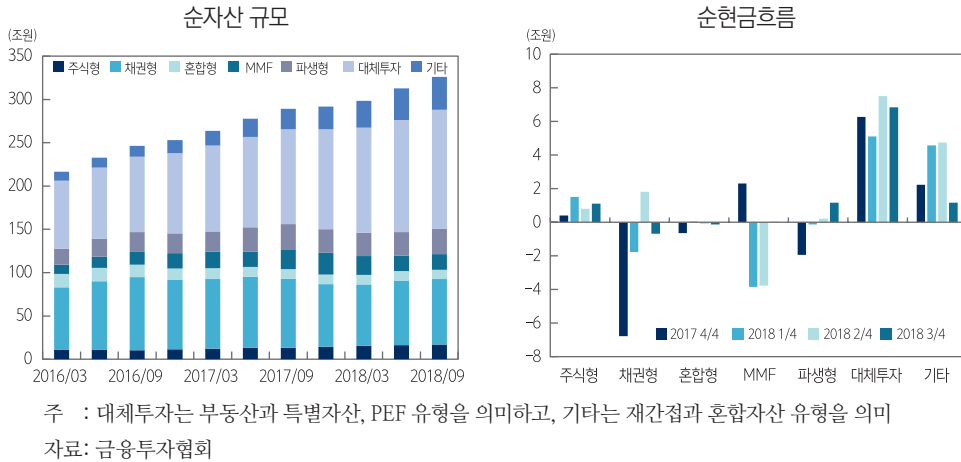
- 주식형, 대체투자, 파생형 및 기타에서는 각각 1.1조원, 6.8조원, 1.2조원, 1.2조원의 순자금유입을 보임
 - 주식형펀드 순자산은 전분기대비 5.0% 증가한 17.1조원 기록
 - 대체투자, 파생형, 기타 순자산도 전분기대비 6.0%, 6.9%, 4.2% 증가

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

— 반면, 채권형펀드와 혼합형은 3/4분기중 순자금유출을 보임

- 채권형펀드는 0.6조원의 순자금유출을 보인 반면, 순자산규모는 전분기대비 1.6% 증가한 75.6조원 기록
- 혼합형펀드는 0.7조원의 순자금유출을 보여 순자산규모도 전분기대비 2.8% 감소

사모펀드 유형별 현황



다) 투자일임시장

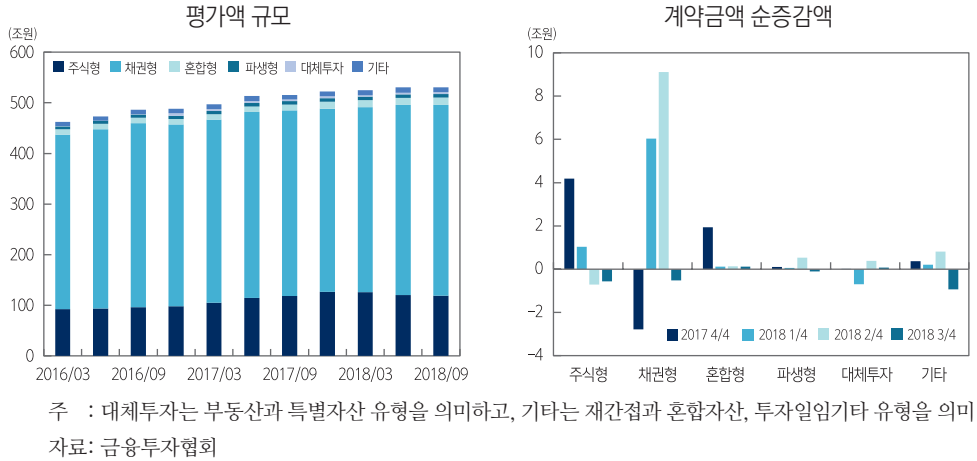
□ 2018년 3/4분기 투자일임시장은 정체를 보임

- 2018년 3/4분기말 투자일임시장 평가액은 530.9조원 기록하여 전분기대비 0.04% 증가(전년동기대비 2.9% 증가)
- 월별로는 7월과 9월에 각각 1.4조원, 3.6조원 감소한 반면 8월엔 5.2조원 증가

□ 투자일임시장은 혼합형과 대체투자를 제외하고 모두 순자금유출을 기록

- 주식형 평가액은 전분기대비 1.2% 감소한 반면, 채권형은 0.5% 증가
- 3/4분기중 주식형은 0.6조원의 순자금유출, 채권형은 0.5조원의 순자금유입을 보임
- 반면, 혼합형과 대체투자는 전분기대비 각각 1.1%, 2.3% 증가
- 혼합형과 대체투자는 3/4분기중 각각 0.1조원, 0.07조원의 순자금유입 기록

투자일임 유형별 현황



2) 펀드 판매시장 현황

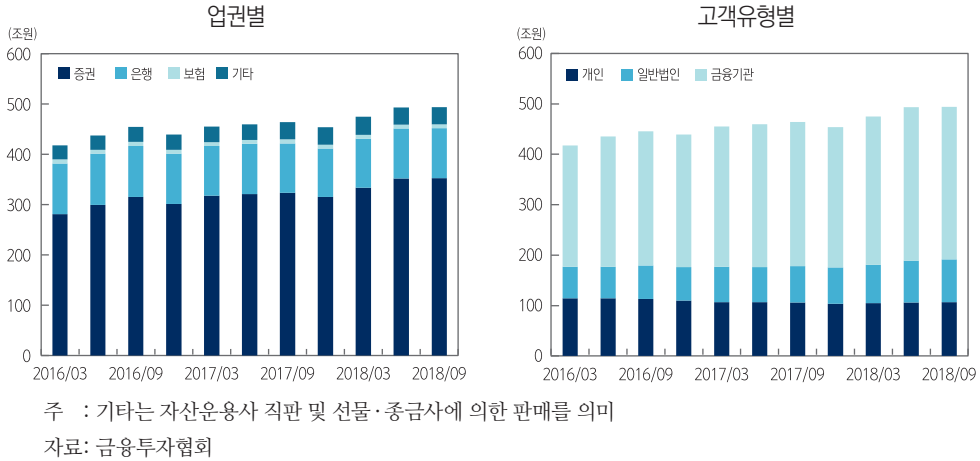
□ 2018년 3/4분기 펀드 판매시장은 은행과 자산운용사의 비중이 소폭 상승

- 전체 판매잔고 중 증권사의 비중은 전분기대비 0.05%p 감소, 전년동기대비 1.7%p 증가한 71.4% 기록
- 은행의 비중은 전분기대비 0.01%p 증가, 전년동기대비 1.0%p 감소한 20.2% 기록
- 자산운용사 직판 비중은 전분기대비 0.1%p 증가, 전년동기대비 0.5%p 감소한 7.0% 기록

□ 2018년 3/4분기 펀드판매시장에서는 개인투자자에 대한 판매비중이 증가

- 개인투자자에 대한 판매잔액은 전분기대비 0.9조원 증가하였으며, 전체 펀드 판매잔액 중 개인투자자의 비중은 전분기대비 0.1%p 증가한 21.6% 기록
- 반면, 일반법인의 판매잔액은 1.4조원 증가한 반면, 금융기관의 판매잔액은 1.4조원 감소하여 기관투자자의 비중이 전분기대비 0.1%p 감소한 78.4% 기록

펀드 판매잔고



3) 자산운용사 손익 현황

□ 2018년 2/4분기 자산운용사의 영업이익은 수수료수익 증가로 전분기대비 22.8% 증가

- 자산운용사의 영업이익은 2,730억원으로 전분기대비 22.8% 증가하였으며, 영업이익률은 3.5%p 증가한 36.5% 기록
 - 자산운용사의 주요 수익원인 수수료수익이 전분기대비 13.0% 증가
- 당기순이익은 전분기대비 32.4% 증가한 2,168억원 기록
- 총 임직원 수는 7,822명으로 전분기대비 2.8% 증가하였으며, 운용전문인력 수는 전분기대비 1.9% 증가한 3,327명을 기록
 - 전문투자형 사모펀드 운용인력 증가에 기인

자산운용회사(집합투자업자) 전체의 요약손익계산서

(단위: 억원, 명, %, %p)

	2017년			2018년		증 감	
	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	전분기 대비	전년동기 대비
영업수익	5,602	6,041	7,278	6,739	7,489	11.1	33.7
영업비용	3,655	3,949	4,857	4,515	4,760	5.4	30.2
영업이익	1,947	2,092	2,421	2,223	2,730	22.8	40.2
영업이익률	34.8	34.6	33.3	33.0	36.5	3.5	1.7
당기순이익	1,852	1,730	1,732	1,637	2,168	32.4	17.0
임직원 수	6,733	7,099	7,337	7,612	7,822	2.8	16.2
운용전문인력 수	3,087	3,210	3,246	3,265	3,327	1.9	7.8

자료: 금융감독원

연구위원 박혜진 (02-3771-0645, hpark@kcmi.re.kr)

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

자산운용산업 주요 이슈: 「사모펀드 체계 개편방향」 발표

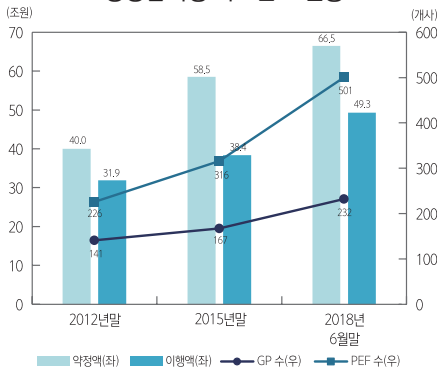
□ 2018년 9월 혁신성과 일자리 창출을 뒷받침하기 위한 제도개선 방안으로서 금융위원회와 금융감독원이 공동으로 「사모펀드 체계 개편방향」 발표

- 현행 전문투자형 사모펀드(헤지펀드), 경영참여형 사모펀드(PEF)로 이원화된 규제체계를 일원화하는 방향으로 제도개선 추진
 - 전문투자형과 경영참여형을 구분하는 현행 규제체계¹⁾를 일원화, 기관전용 사모펀드 제도 도입, 사모펀드 범위 재정립 등이 제도 개선안의 주요 내용

□ 국내 사모펀드 시장은 꾸준히 성장하여 2018년 6월말 기준 경영참여형, 전문투자형 사모펀드 시장규모는 각각 66조원, 300조원에 도달

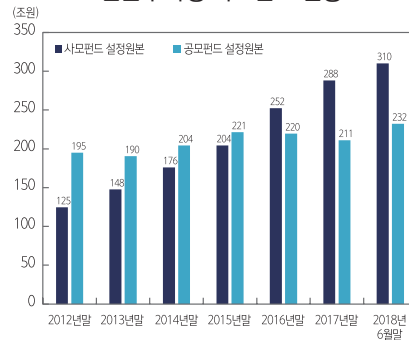
- 경영참여형 사모펀드 운용사 수는 2018년 6월말 501개사로 2012년말 226개사 대비 122% 증가
- 전문투자형 사모펀드 시장 규모는 2016년 공모펀드 시장 규모를 추월한 이후 그 격차가 지속적으로 확대

경영참여형 사모펀드 현황



자료: 금융위원회 보도자료(2018.09)

전문투자형 사모펀드 현황



자료: 금융투자협회

□ 사모펀드의 성장에도 불구하고 글로벌 기준과 달리 이원화된 운용규제로 국내 사모펀드는 기업 성장과 일자리 창출 역할 및 해외 사모펀드와의 경쟁에 한계가 존재

- 경영참여형 사모펀드(PEF)의 경우 10% 이상의 지분투자 규제로 메자닌, 옵션 부 투자 등 중장기 성장 자본(Growth Capital) 투자 제한

1) 경영참여형 사모펀드는 10% 이상 지분 보유의무, 취득 주식 6개월 이상 보유, 대출 금지 등 운용규제 적용, 전문투자형 사모펀드는 10% 이상 보유지분에 대한 의결권 행사 제한

- 국내 PEF는 10% 지분규제로 해외펀드에 비해 대기업 투자 및 기업가치 제고에 한계
 - 국내 PEF와 달리 지분투자 의무가 없는 해외 사모펀드는 소규모 투자로 국내 대기업 지배구조 개선, 주주배당 확대 요구 등이 가능
- PEF는 지분투자 및 대출 규제 등으로 해외펀드에 비해 대규모 M&A를 적극적으로 추진하는데에 한계

□ 이에 금번 금융당국에서 발표한 「사모펀드 체계 개편방향」의 주요 내용에는 이원화된 사모펀드 규제체계를 일원화하여 기존 사모펀드의 한계를 해결하려는 측면이 존재

- 사모펀드 규제체계 일원화를 위해 전문투자형과 경영참여형 사모펀드를 나누는 10% 지분보유 조항 등을 전면 폐지
 - 지분보유 의무와 의결권 제한에 차등 적용되던 규제를 전면폐지하여 경영권 참여 및 의결권 행사가 가능해 짐
 - 차입과 대출에 있어 차등 적용되던 규제를 일원화하여 대출을 허용하고 차입은 순자산의 400%까지 허용토록 함

현행/개선(안) 사모펀드 운용규제 비교

구 분		현 행		개선(안)
		전문투자형(헤지펀드)	경영참여형(PEF)	사모펀드 일원화
운 용 규 제	지분보유 의무	- 해당 없음	- 출자금 50% 이상 2년내 주식 투자 - 의결권 있는 주식 10% 이상 취득 - 취득 주식 6개월 이상 보유	규제 폐지
	의결권 제한	- 보유주식 중 10% 초 과분에 대한 의결권 행사 제한	- 해당 없음	규제 폐지
	차입 ¹⁾	- 순재산 400% 이내	- PEF재산 10% 이내 (SPC활용시 300%)	- 순재산 400% 이내
	대출 ²⁾	- 대출 가능	- 대출 불가	- 대출 가능

주 : 1) 순자산 400% 이내에 금전차입, 대여, 채무보증, 파생상품 투자 등이 포함되어 있음

2) 대출 가능시 개인대출은 금지

자료: 금융위원회 보도자료(2018.09)

□ 또한 세부과제 중 「기관전용 사모펀드」를 도입이 포함되어 사모펀드의 범위를 재정립 하는 제도개선 방안도 포함

- 기관으로부터만 자금을 조달하는 「기관전용 사모펀드」를 도입하여 금융당국의 개입을 최소화
 - 조달측면: 현행 경영참여형 사모펀드를 기관전용 사모펀드로 전환하고 GP에 대한 검사 및 감독 능력이 있는 LP로부터만 자금을 조달
 - 운용측면: 지분보유 의무, 대출, 차입 등의 운용규제를 대폭 완화
 - 감독측면: 자산운용이나 투자자(LP)와 업무집행사원(GP)간의 문제는 자율적으로 해결하고 시스템리스크, 시장질서 교란행위에 대해서만 금융당국이 검사·감독
- 현행 사모펀드 투자자수는 49인 이하로 해외 선진국과 비교 시 투자자 수는 제한적이며 과도하게 엄격한 사모펀드 범위를 재정립
 - 사모펀드 투자자 수를 49인에서 100인 이하로 확대
 - 전문투자자 요건: 현행 금융투자상품 잔고 100억원 이상 일반법인, 재산 10억원 또는 연소득 1억원 이상의 개인 등에서 증권의 사모발행 요건과 함께 별도 검토
 - 등록절차 간소화는 현행 금융투자협회 별도 등록에서 금융투자업자 자체 심사

3. 헤지펀드

〈글로벌동향〉

- ◆ 2018년 3/4분기 글로벌 헤지펀드 시장규모는 투자자금의 순유출에도 불구하고 자산가치 상승에 힘입어 역대 최대 규모인 3.24조달러를 기록
- ◆ Macro, Equity, Multi 전략을 사용하는 헤지펀드의 비중이 높은 가운데 2018년 3/4분기에는 Multi 및 Event Driven 전략에 대한 신규투자가 큰 폭으로 증가
- ◆ 북미 지역 헤지펀드 시장은 성장세가 지속된 반면, 아시아 및 기타 지역 헤지펀드 시장은 환매 증가와 함께 운용자산 규모 감소

〈국내동향〉

- ◆ 2018년 3/4분기 국내 헤지펀드 시장규모는 신규펀드를 중심으로 대규모 자금이 유입되면서 설정액이 큰 폭으로 증가
- ◆ 프라임브로커 시장점유율 순위는 삼성증권, NH투자증권, 미래에셋대우증권, 한국투자증권, KB증권, 신한금융투자 순으로 미래에셋대우증권의 순위가 한 단계 상승
- ◆ 3/4분기중 신규투자는 Repo 및 Equity Hedge 전략을 중심으로 증가

가. 글로벌동향

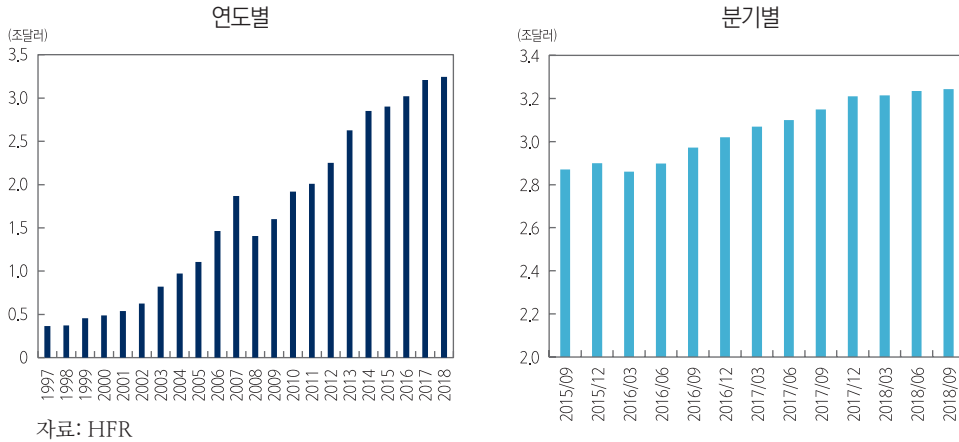
1) 펀드규모 및 자금흐름

□ 글로벌 헤지펀드 시장규모는 성장세를 지속하여 2018년 3/4분기말 현재 3.24조달러로 역대 최대 규모 갱신

- 2018년 3/4분기중 헤지펀드 운용자산 규모는 전분기대비 84억달러 증가하는 등 2016년 이후 10분기 연속 운용자산 규모 증가세 지속
 - 이에 따라 3/4분기말 운용자산 규모는 3.24조달러로 상승세가 시작된 2016년 1/4분기말(2.86조달러) 대비 13.4% 증가
- 다만, 금년 들어 환매가 늘어나면서 운용자산 규모 증가 속도는 2017년에 비해 크게 둔화된 모습

- 2018년 1~3분기 동안 운용자산 규모 증가율은 1.0% 수준으로 지난 해 같은 기간 증가율 4.3%에 비해 축소

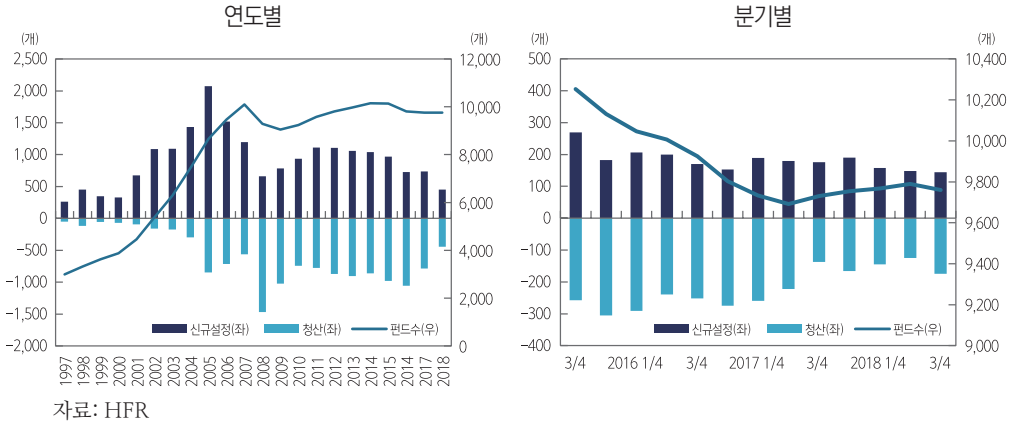
글로벌 헤지펀드 운용자산 규모



□ 2018년 3/4분기말 기준 글로벌 헤지펀드의 수는 5분기 만에 감소세로 전환

- 2018년 3/4분기중 청산펀드 수가 신규펀드 수를 상회하여 2018년 3/4분기말 글로벌 헤지펀드 수는 9,760개로 전분기대비 10개 감소
 - 3/4분기중 신규펀드 수는 144개로 전분기대비 4개 감소한 반면 청산된 펀드는 174개로 전분기대비 49개 증가
- 이에 따라 2018년 들어 3/4분기까지 신규펀드와 청산펀드 수는 각각 450개, 444개로 전년말대비 펀드 수 6개 증가

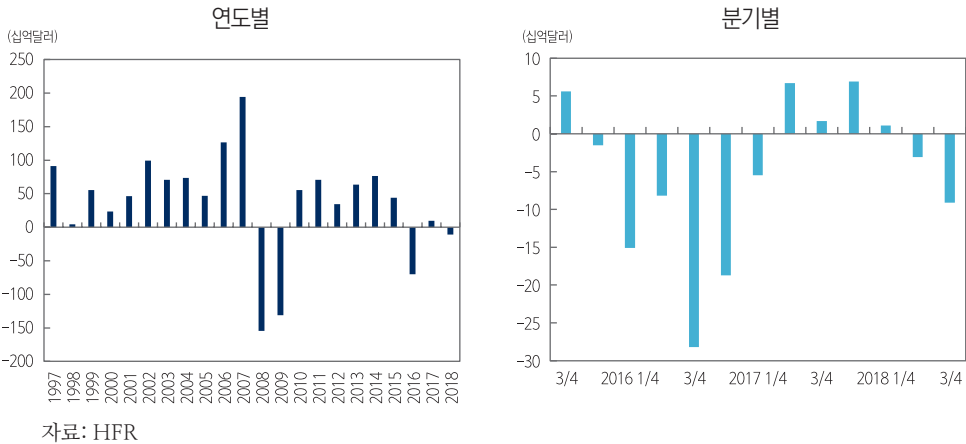
글로벌 헤지펀드 신규설정 및 청산펀드수



□ 2018년 3/4분기중 환매 증가세가 지속됨에 따라 헤지펀드 시장 투자자금은 2분기 연속 순유출 기록

- 전분기에 이어 환매금액이 신규투자를 상회하며 91억달러 규모의 투자자금이 순유출 됨
 - 이에 따라 2018년중 자금 순유출 규모는 111억달러로 확대
- 자금흐름은 지난 12분기 중 8분기 동안 순유출을 기록하였으며, 2017년 4/4분기 이후로 환매 규모가 다시 증가하는 추세

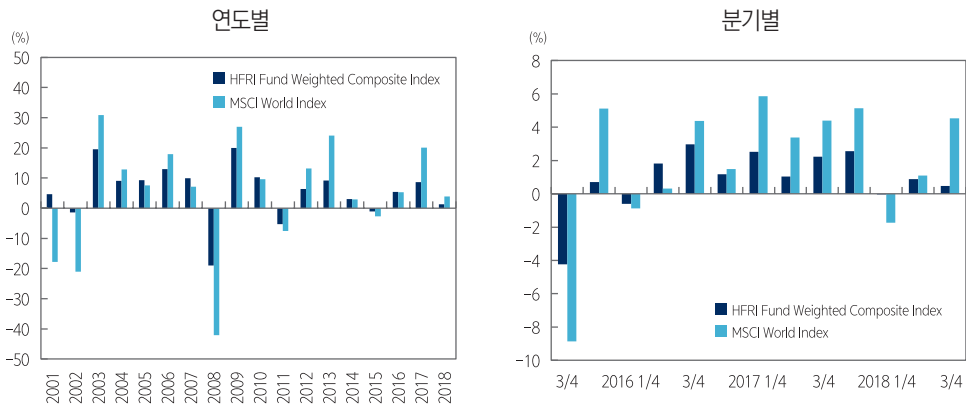
글로벌 헤지펀드 자금 순유입



□ 헤지펀드지수로 측정한 2018년 3/4분기 수익률은 0.5%로 전분기대비 소폭 축소되었으며 월간 변동성은 안정적인 수준을 유지함

- HFRI Fund Weighted Composite Index의 수익률은 2018년 3/4분기 0.5%를 기록하며 양(+)의 수익률을 유지
 - 반면 3/4분기 주식시장(MSCI World Index) 수익률은 4.5%로 전분기대비 큰 폭의 상승세를 시현하며 헤지펀드 수익률을 상회
- 과거 2년간 월별 지수수익률의 표준편차로 산정한 변동성은 2018년 9월말 기준 HFRI Fund Weighted Composite Index가 0.8%, MSCI World Index가 2.0% 수준

헤지펀드와 주식의 수익률 비교

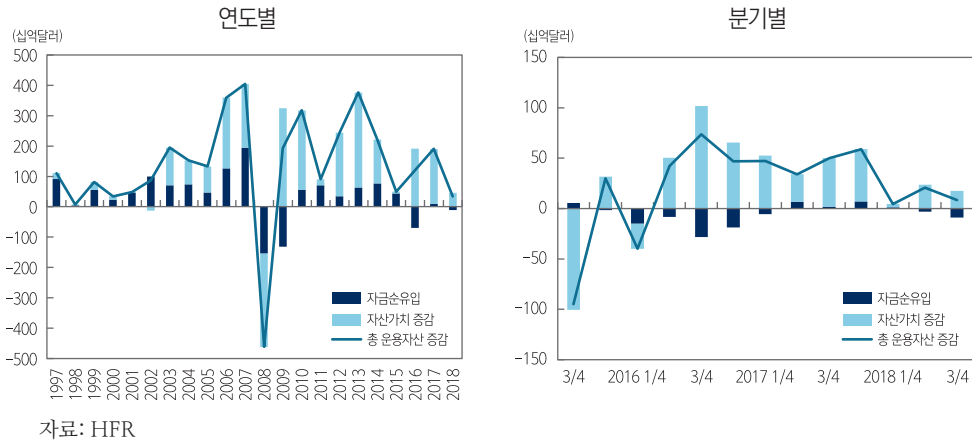


자료: bloomberg

□ 2018년 3/4분기 헤지펀드 시장규모의 증가는 운용성과 개선에 따른 자산가치 상승에 기인

- 2018년 3/4분기중 투자자금 순유출(-91억달러)에도 불구하고 운용성과 개선에 따른 자산가치 상승(+175억달러)으로 인해 운용자산 규모는 전분기대비 84억달러 증가
- 다만 올해 들어 자산가치 상승 규모가 전년대비 큰 폭으로 축소됨에 따라 헤지펀드 운용 자산 규모 증가세 또한 전년대비 둔화

글로벌 헤지펀드 운용자산 증감 요인

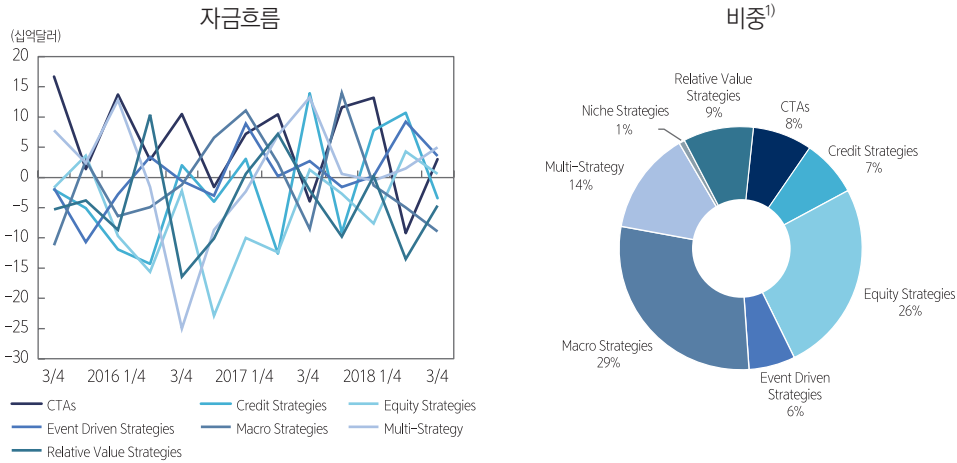


2) 투자전략 및 투자수요

□ 글로벌 헤지펀드의 투자전략을 보면 Macro, Equity, Multi 전략 등의 비중이 여전히 높은 가운데, 2018년 3/4분기에는 Multi 및 Event Driven 전략에 대한 신규투자가 큰 폭으로 증가

- Preqin에 따르면 2018년 3/4분기말 기준 투자전략 유형별 운용자산 비중은 Macro(29%), Equity(25%), Multi(14%), Relative Value(9%), CTA(8%), Credit(7%), Event Driven(6%) 등의 순으로 나타남
- 2018년 3/4분기에는 Multi(+50억달러), Event Driven(+36억달러), CTA(+30억달러) 전략에 신규투자가 집중된 반면, Macro(-90억달러), Relative Value(-47억달러), Credit(-35억달러) 등의 전략에서는 환매가 증가
 - Macro와 Relative Value 전략에서 2분기 연속 대규모 자금 순유출이 전체 헤지펀드 시장의 자금흐름에 큰 영향을 미침

투자전략별 자금흐름 및 운용자산 비중



주 : 1) 비중은 2018년 3/4분기말 기준

자료: Preqin

□ 펀드별 규모를 기준으로 보면, 2018년 3/4분기에는 대형펀드를 중심으로 모든 규모별 유형에서 투자자금이 순유출되며 시장 전체의 자금흐름에 영향

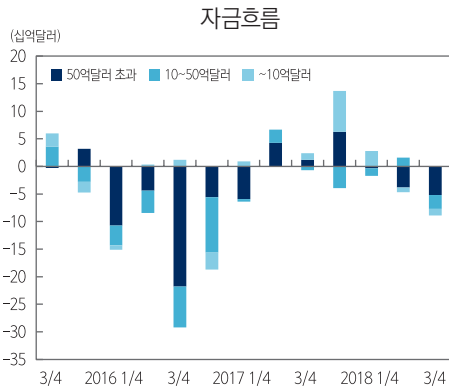
— 2018년 3/4분기에는 대형펀드(운용자산 50억달러 이상)에서 52억달러, 중형펀드(운용자산 10억달러 이상)에서 25억달러, 소형펀드(운용자산 10억달러 미만)에서 12억달러의 자금이 순유출

- 대형펀드에서 3분기 연속 투자자금이 순유출되며 금년 들어 총 93억달러의 자금이 순유출되었으며, 중형펀드의 경우 3분기 연속 자금 순유출 후 전분기에 순유입으로 전환되었으나 3/4분기에 다시 순유출을 기록
- 자금흐름 변화 여부를 펀드규모에 따라 집계한 결과에서도 모든 펀드규모 유형에서 자금이 순유출된 펀드 비율이 순유입된 펀드 비율보다 높게 나타남

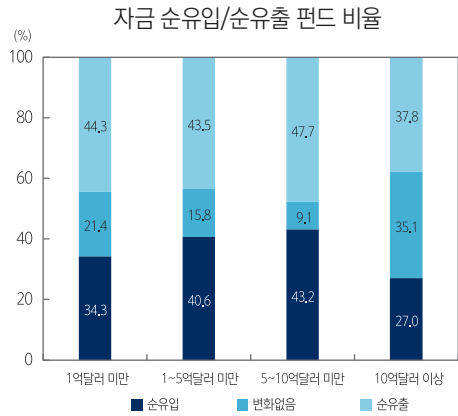
— 한편 운용자산 규모 기준¹⁾ 상위 3개 운용사는 Bridgewater Associates(미국, 1,663억달러), AQR Capital Management(미국, 1,176억달러), Man Group(영국, 761억달러)의 순

1) 2018년 6월말 수치

펀드규모별 자금흐름 및 시장점유율



자료: HFR



자료: Preqin

□ 헤지펀드에 십억달러 이상을 투자하고 있는 빌리언달러클럽 투자자 중 가장 큰 비중을 차지하고 있는 공적연금 및 국부펀드의 헤지펀드 투자가 지난 1년간 감소

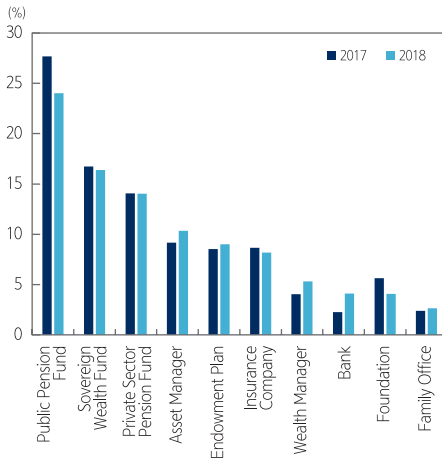
— 투자자금 기준 헤지펀드 시장 투자자 유형별 비중에 따르면 2017년의 경우 공적연금 28%, 국부펀드 17%, 사적연금 14% 등에서 2018년 공적연금 24%, 국부펀드 16%, 사적연금 14% 등으로 변화

- 헤지펀드 시장 투자자 중 가장 비중이 큰 공적연금의 비중 축소폭이 크게 나타나고 있으며, 실제로 투자자금 또한 4% 감소

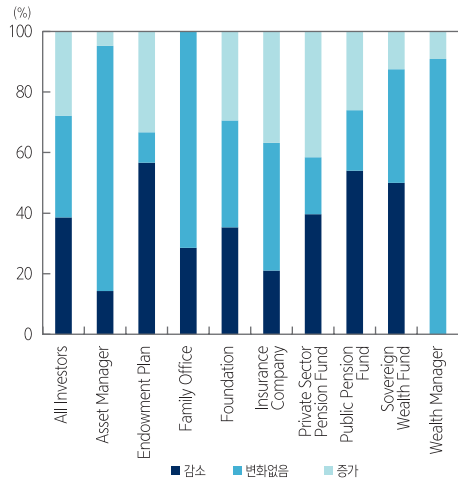
— 지난 1년간 헤지펀드에 대한 투자자 유형별 자산배분 비중 변화를 살펴봐도 공적연금과 국부펀드의 절반 이상(각각 54%, 50%)이 헤지펀드 비중을 축소해 것으로 나타남

헤지펀드 시장 투자자 현황

투자자 유형별 비중



투자자 유형별 최근 1년간 헤지펀드 투자비중 변화



주 : 1) 헤지펀드에 십억달러 이상을 투자하는 '빌리언달러 클럽' 투자자 기준

2) 2017년과 2018년 모두 5월말 기준

자료: Preqin

3) 지역별 동향

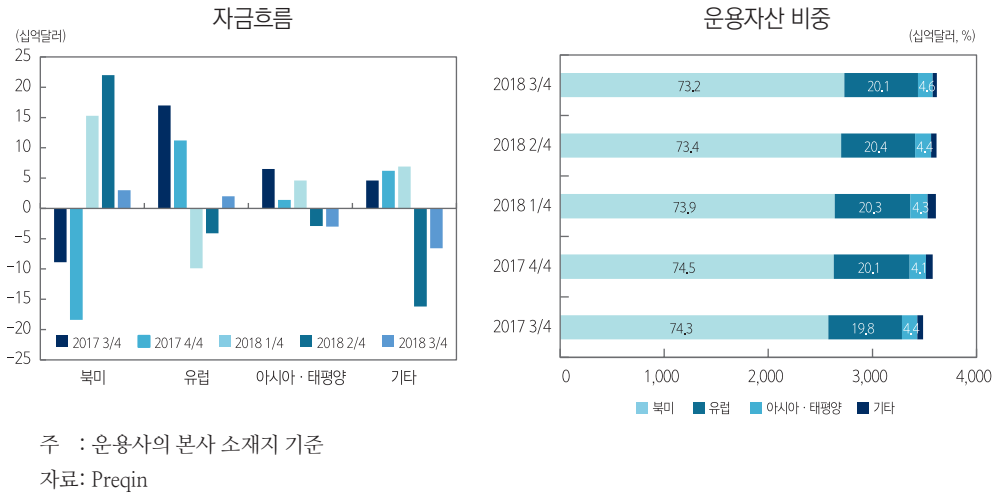
□ 북미 지역 헤지펀드 시장은 투자자금이 순유입되며 성장세가 지속된 반면, 아시아 및 기타 지역 헤지펀드 시장은 환매 증가와 함께 운용자산 규모가 감소

— 2018년 3/4분기말 기준 지역별 헤지펀드 운용자산 비중은 북미(75.5%), 유럽(19.5%), 아시아·태평양(3.9%) 등의 순

— 3/4분기중 북미와 유럽 지역의 경우 헤지펀드 신규투자가 소폭 늘어난 반면, 아시아·태평양 지역과 기타 지역에서는 각각 30억달러, 66억달러의 자금이 순유출

• 3/4분기중 북미 지역의 헤지펀드 운용자산 규모가 증가하여 해당 비중이 더욱 확대된 반면, 아시아·태평양 지역 운용자산 비중은 감소세 지속

지역별 헤지펀드 시장규모 및 자금흐름

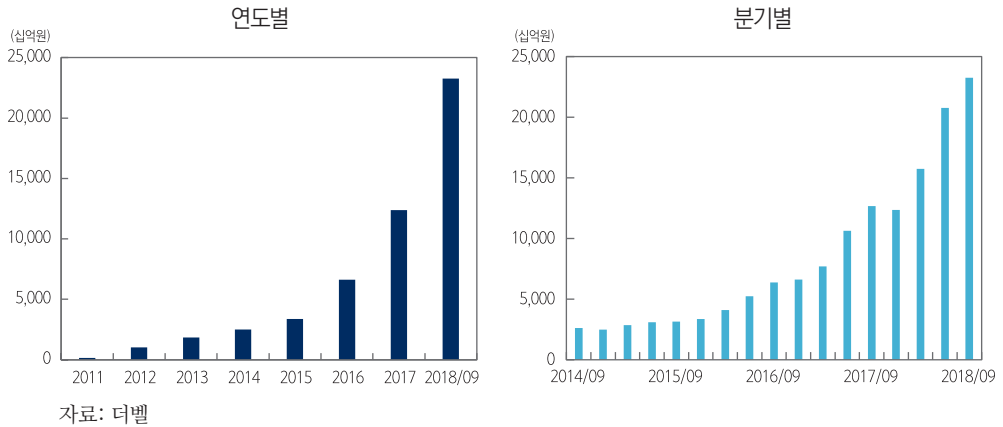


나. 국내동향

□ 2018년 3/4분기말 기준 국내 헤지펀드 시장규모는 전분기대비 11.9% 증가한 23.3조원을 기록

- 2018년 3/4분기에도 신규펀드를 중심으로 대규모 투자자금이 유입되었으나 9월에는 증가세가 다소 둔화되며 설정액 증가폭은 전분기대비 감소
 - 월별로는 2018년 7월 1.3조원, 8월 1.0조원, 9월 0.2조원의 설정액이 각각 증가
- 금년 들어 헤지펀드 시장은 9개월 동안 총 10.9조원 규모의 설정액이 증가하여 3/4분기말 기준 국내 헤지펀드 시장규모는 전년말대비 88.1% 성장

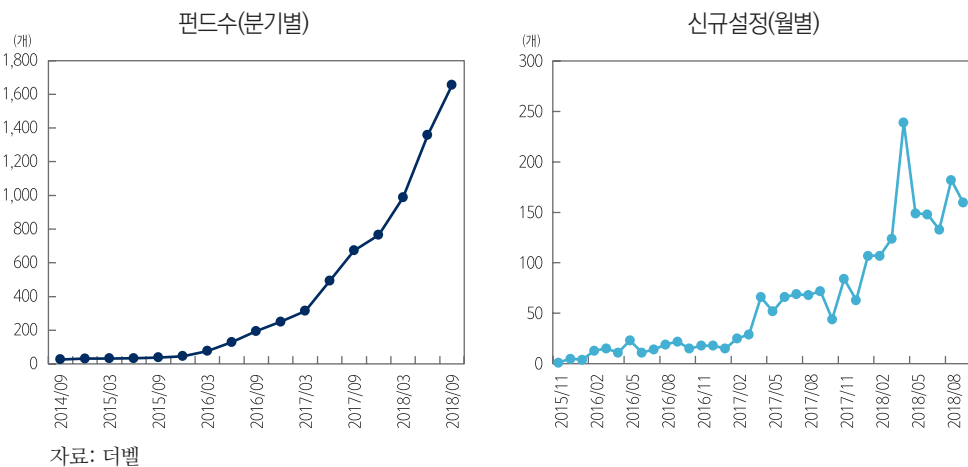
국내 헤지펀드 설정액



□ 2018년 3/4분기중 475개에 달하는 신규펀드가 출시되면서 국내 헤지펀드의 수는 1,655개로 크게 증가

- 2018년 7월 133개, 8월 182개, 9월 160개의 신규펀드가 출시되어 자본시장법 개정 이후 2018년 2/4분기 다음으로 분기 기준 많은 신규펀드 수 기록
 - 신규펀드 중 상당수는 Repo 펀드로 설정된 반면 2/4분기 신규펀드 중 큰 비중을 차지하였던 코스닥벤처펀드 출시는 대폭 감소
- 이에 따라 3/4분기말 기준 국내 헤지펀드 수는 1,655개로 전분기대비 21.9%, 전년동기대비 145.9% 증가

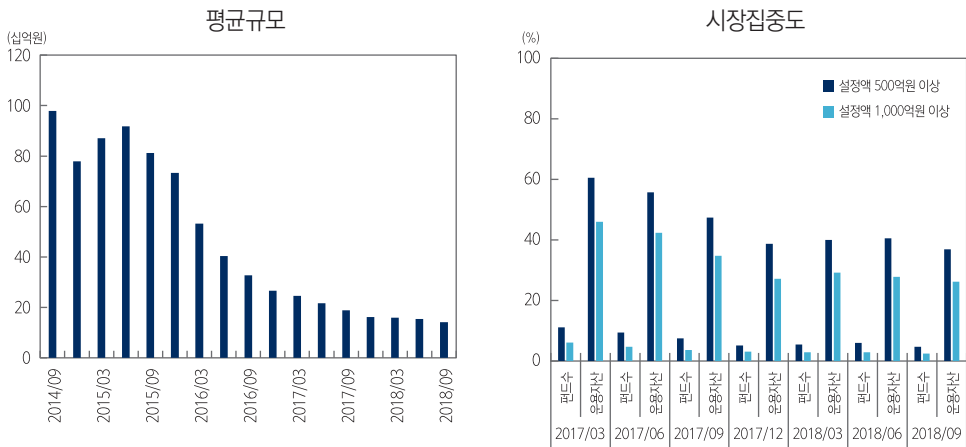
국내 헤지펀드 펀드수 및 신규설정



□ 2018년 3/4분기중 설정액 500억원 및 1,000억원 이상인 펀드의 시장점유율은 전분기대비 감소

- 2018년 3/4분기중 펀드 수 증가율이 설정액 증가율을 상회함에 따라 3/4분기말 국내 헤지펀드 평균규모는 141억원으로 전분기대비 8.2% 감소
- Repo 펀드를 비롯한 대규모 펀드 일부가 환매되면서 3/4분기말 현재 설정액 500억원 이상 헤지펀드(77개)의 시장점유율은 36.9%로 전분기대비 3.7%p 감소
 - 설정액 1,000억원 이상인 펀드(40개)로 한정할 경우 3/4분기말 기준 시장점유율은 26.1%로 전분기대비 1.7%p 감소

국내 헤지펀드 평균규모 및 시장집중도

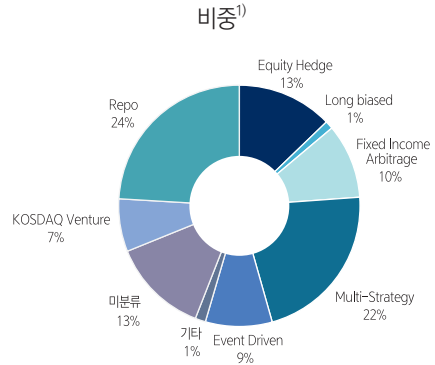
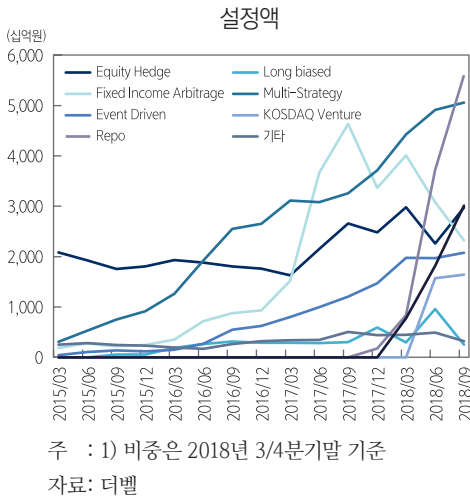


자료: 더벨

□ 국내 헤지펀드 투자전략별 현황에 따르면, 2018년 3/4분기중 Repo 및 Equity Hedge 전략을 중심으로 신규투자가 증가

- 2018년 3/4분기말 기준 투자전략 유형별 운용자산 비중은 Repo(24%), Multi(22%), Equity Hedge(13%), Fixed Income Arbitrage(10%), Event Driven(9%), KOSDAQ Venture(7%), Long biased(1%)의 순
- 3/4분기중 신규펀드의 상당수가 Repo 전략으로 설정되면서 Repo 펀드 설정액이 1.9조원 증가하였으며, Equity Hedge 전략 설정액도 0.7조원 증가
 - 반면 Fixed Income Arbitrage 및 Long biased 전략의 설정액은 각각 0.8조원, 0.7조원 감소

투자전략별 규모 및 비중



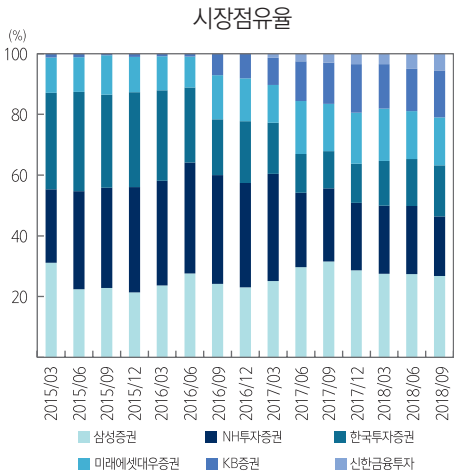
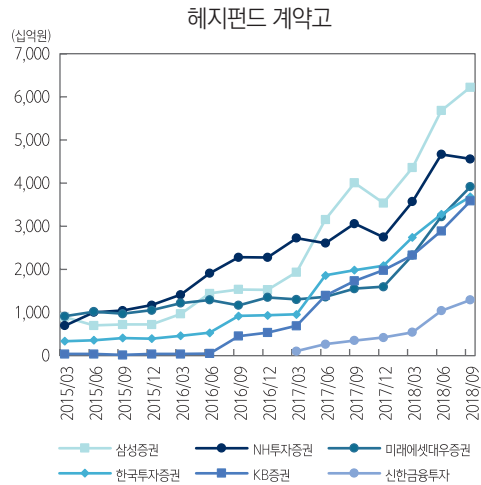
□ 2018년 3/4분기말 기준 프라임브로커 시장점유율 순위는 삼성증권, NH투자증권, 미래에셋대우증권, 한국투자증권, KB증권, 신한금융투자 순

— 2018년 3/4분기말 현재 프라임브로커 계약고는 삼성증권 6.2조원, NH투자증권 4.6조원, 미래에셋대우증권 3.9조원, 한국투자증권 3.7조원, KB증권 3.6조원, 신한금융투자 1.3조원 규모

— KB증권, 미래에셋대우증권, 삼성증권의 계약고가 각각 6,980억원, 6,921억원, 5,392억원 증가하며 계약고 증가 규모 Top3에 해당

• 미래에셋대우증권의 계약고가 큰 폭으로 증가하며 계약고 순위 3위로 한 단계 상승

프라임브로커별 현황



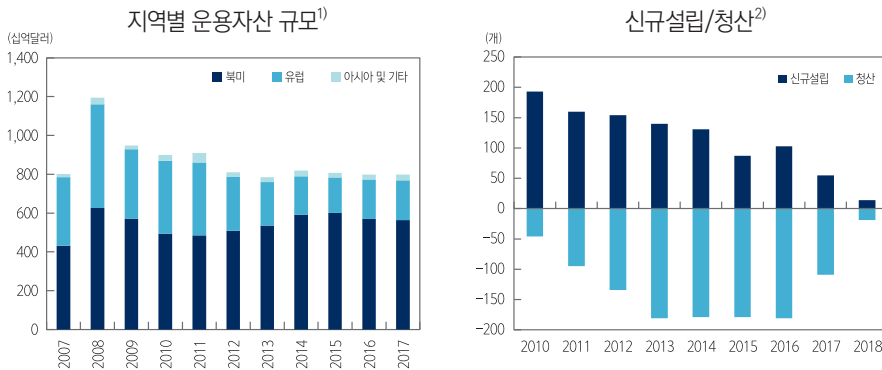
연구위원 권민경 (02-3771-0681, mkkwon@kcmi.re.kr)

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

헤지펀드 주요 이슈: 최근 글로벌 재간접헤지펀드 시장 현황

- 글로벌 헤지펀드 시장이 글로벌 금융위기 이후 꾸준히 성장한 반면 재간접헤지펀드(fund of hedge funds) 시장규모는 침체된 양상 지속
 - 글로벌 재간접헤지펀드 운용자산 규모는 2017년 6월말 기준 7,980억달러로 2008년 전고점 대비 33% 이상 감소¹⁾
 - 동기간 글로벌 헤지펀드 시장 운용자산 규모는 70% 가까이 증가
 - 운용자산 규모가 십억달러를 넘는 재간접헤지펀드 운용사로 한정할 경우에도 2018년 6월말 기준 운용자산 규모가 6,160억달러로 2008년 전고점 대비 절반 수준에 머물러 있음²⁾
 - 지역별로는 북미와 아시아 지역의 재간접헤지펀드 운용자산 규모가 금융위기 직전 대비 각각 10% 내외 감소하는 동안 유럽지역의 운용자산 규모는 60% 이상 감소

글로벌 재간접헤지펀드 현황



주 : 1) 매년 6월말 기준, 2) 2018년은 8월말 기준

자료: Preqin

- 펀드의 신규설립은 지속적으로 감소하고 청산은 증가하는 가운데 2013년부터 청산펀드 수가 신규펀드 수를 상회함에 따라 전체 펀드 수가 감소하는 추세
 - 2013년부터 2018년 8월까지 재간접헤지펀드 수가 누적 318개 감소한 것으로 나타남

1) Preqin, 2017, *Preqin special report: Consolidation in the fund of hedge funds industry*

2) HFM, 2018, *Global Review Autumn 2018*

- 북미와 유럽 지역의 재간접헤지펀드 신규설립이 꾸준히 감소하고 있으며, 특히 최근에는 브렉시트 협상 결과에 대한 불확실성으로 인해 유럽지역의 신규펀드 설립이 급감하고 있는 상황³⁾

- 2017년중 유럽의 재간접헤지펀드 신규설립은 전년대비 73% 감소

□ 글로벌 재간접헤지펀드 시장이 회복되지 못함에 따라 업계 내에서 합병이 꾸준히 증가하고 그로 인해 신규펀드 감소세는 더욱 확대됨

- 재간접헤지펀드 운용업계에서는 규모의 경제를 이루고 좀 더 다양한 솔루션을 투자자에게 제공하기 위한 대형 운용사의 소규모 운용사 인수 또는 다른 대형 운용사와의 합병이 증가

- Man Group의 2010년 GLG MMI 인수 및 2012년 Capital Advisors 인수, 2014년 Cantor Fitzgerald의 Fintan Partners 인수, 2016년 EnTrust Capital 과 Permal Group의 합병, 2017년 PAAMCO와 KKR Prisma의 합병 등이 대표적

- 지난 십년간 합병이 지속적으로 진행됨에 따라 운용자산 규모 십억달러 이상의 재간접헤지펀드 운용사는 2018년 6월말 기준 69개로 2008년 6월말 160개의 절반 이하로 감소

- 2008~2017년 중 58건의 M&A 거래가 재간접헤지펀드 운용사와 관련하여 발생한 반면 2000~2007년에는 총 11건의 재간접헤지펀드 운용사 관련 M&A 거래가 있었음

□ 재간접헤지펀드 시장의 침체는 저비용 투자, 맞춤형 솔루션에 대한 선호 증가 등 최근의 수요 변화를 반영하고 있어 한동안 지속될 것으로 전망

- 최근에는 수수료 등에 대한 기관투자자들의 민감도가 상승하며 재간접헤지펀드 대비 상대적으로 수수료가 낮은 헤지펀드 직접투자에 대한 선호가 증가하고 있는 상황

- 한편 표준화된 상품 대비 ‘managed accounts’나 ‘investment solutions’ 등 고객별 맞춤형 솔루션에 대한 수요 증가 또한 재간접헤지펀드 시장 정체에 원인이 되고 있음

3) Adams, T., 2018. 8. 14, *Recent Trends in Fund of Hedge Funds Launches and Liquidations*, Preqin Blog

4. 벤처캐피탈 및 PE

〈글로벌동향〉

- ◆ 2018년 3/4분기중 글로벌 벤처캐피탈 자금모집은 소폭 감소한 반면 PE의 자금모집은 증가
- ◆ 2018년 3/4분기중 글로벌 벤처캐피탈 및 PE(바이아웃) 신규투자는 전분기대비 감소세
- ◆ 2018년 3/4분기중 미국 벤처캐피탈 및 PE 신규투자는 성장세

〈국내동향〉

- ◆ 2018년 3/4분기중 국내 벤처캐피탈 자금모집과 신규투자는 정부의 정책자금 확대에 힘입어 모두 성장세
- ◆ 2018년 3/4분기중 벤처캐피탈 회수시장에서 IPO와 M&A의 비중 격차는 전분기대비 확대
- ◆ 2018년 3/4분기중 PEF 자금모집은 증가하였으나 신규투자는 다소 위축

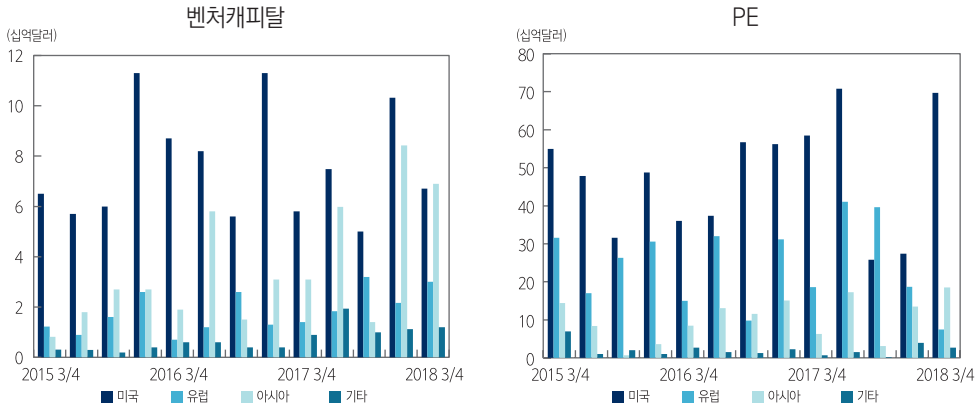
가. 글로벌동향

1) 개관

- 2018년 3/4분기중 글로벌 벤처캐피탈 자금모집은 소폭 감소한 반면 PE의 자금모집은 증가
 - 2018년 3/4분기 글로벌 벤처캐피탈 자금모집은 GP가 기존 결성된 펀드 운용에 집중함에 따라 178억달러를 기록하며 전분기대비 19.3% 감소
 - 그럼에도 불구하고 3분기 누적 자금모집 규모는 500억달러를 초과하며 자금모집의 견조세를 유지하였으며 1억달러 이상의 펀드가 전체의 40%를 초과하며 대형화 지속
 - 유망 기술기업에 대한 투자 확대 및 경제성장에 대한 기대감 등으로 인해 아시아 지역의 자금모집 규모(69억달러)는 미국 지역(67억달러)을 처음으로 상회
 - 3/4분기 글로벌 PE 자금모집은 대체투자에 대한 선호 지속으로 984억달러를 기록하며 전분기대비 54.8% 증가
 - 특히 기술 부문에 대한 잠재적인 투자기회가 계속해서 증가하고 있는 것에 기인하여 기술 부문에 초점을 맞춘 펀드결성이 확대

- 상위 10개의 펀드결성 금액이 전체의 55%를 차지하며 소수의 대형 GP들을 중심으로 자금모집이 집중되는 추세 지속

글로벌 벤처캐피탈/PE 자금모집 지역별 추이



자료: Preqin

□ 2018년 3/4분기중 글로벌 벤처캐피탈 및 PE(바이아웃) 신규투자는 전분기대비 감소세

— 3/4분기 글로벌 벤처캐피탈 신규투자 금액(건수)은 7.3% 소폭 감소한 688억달러 (3,894건)를 기록하며 전분기와 유사한 수준을 기록

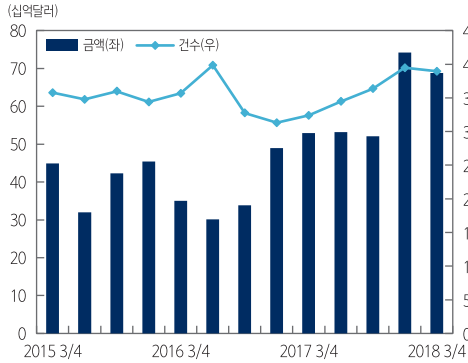
- 미·중 무역분쟁 지속 등에도 불구하고 중국의 벤처투자는 상대적으로 강세를 보임에 따라 규모 기준 상위 10건의 신규투자 중 6건이 중국에서 이루어지며 초대형 거래를 주도
- 업력별로는 주로 후기단계 기업에 대한 투자가 두드러졌으며 업종별로는 인터넷, 통신, 소프트웨어 등 기술기업에 대한 투자가 약 60%를 기록하며 대부분을 차지

— 3/4분기 글로벌 PE(바이아웃) 신규투자 금액(건수)은 GP간 치열한 경쟁이 지속됨에 따라 전분기대비 28.2% 감소한 929억달러(1,205건)을 기록

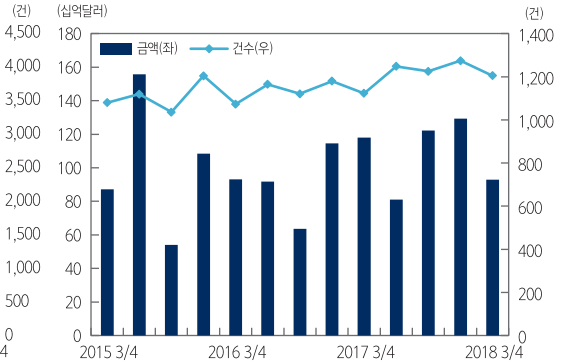
- 미국(37.6%) 및 유럽(27.8%) 지역의 신규투자는 감소한 반면 아시아 지역은 41.1% 증가
- 최근 기업가치의 고평가 현상으로 인한 투자경쟁 심화 현상으로 인해 add-on 투자 전략을 적극적으로 활용함에 따라 전체 거래의 41%를 기록

글로벌 벤처캐피탈/PE(바이아웃) 투자건수 및 금액

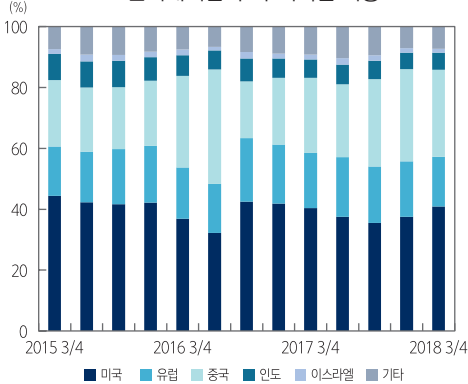
벤처캐피탈 투자건수 및 금액



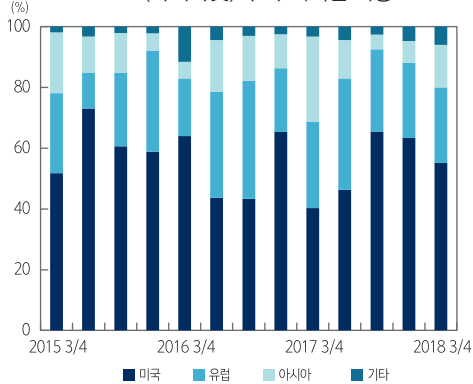
PE(바이아웃) 투자건수 및 금액



벤처캐피탈 투자 지역별 비중



PE(바이아웃) 투자 지역별 비중



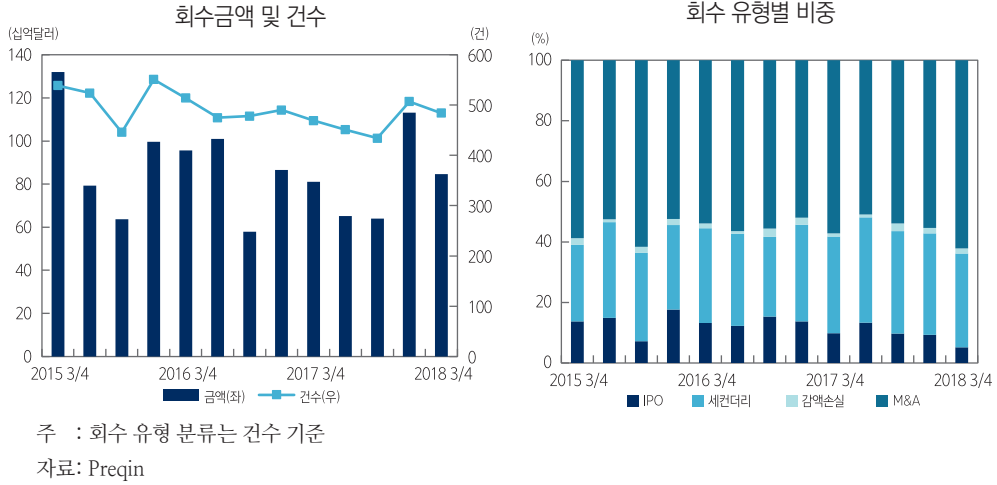
주 : 지역별 분류는 VC의 경우 투자건수, PE(바이아웃)의 경우 투자금액 기준

자료: Preqin

□ 2018년 3/4분기중 글로벌 PE의 회수 규모는 최근 높은 투자수익률을 얻기 쉽지 않은 환경으로 인해 소폭 감소

- 3/4분기 글로벌 PE 회수시장은 전분기대비 25.2%(4.5%) 감소한 846억달러(484건)를 기록
- 최근 자금유입의 확대와 GP간 경쟁심화로 과거와 같이 지속적으로 고수익을 창출하기 어려워짐에 따라 회수 시장이 다소 침체
 - 유형별로는 IPO(-46.8%) 및 세컨더리(-11.8%)를 통한 회수는 감소한 반면 대규모 기술기업의 구조개편을 위한 M&A가 적극적으로 이루어짐에 따라 M&A(7.1%)는 확대

글로벌 PE(바이아웃) 회수 현황

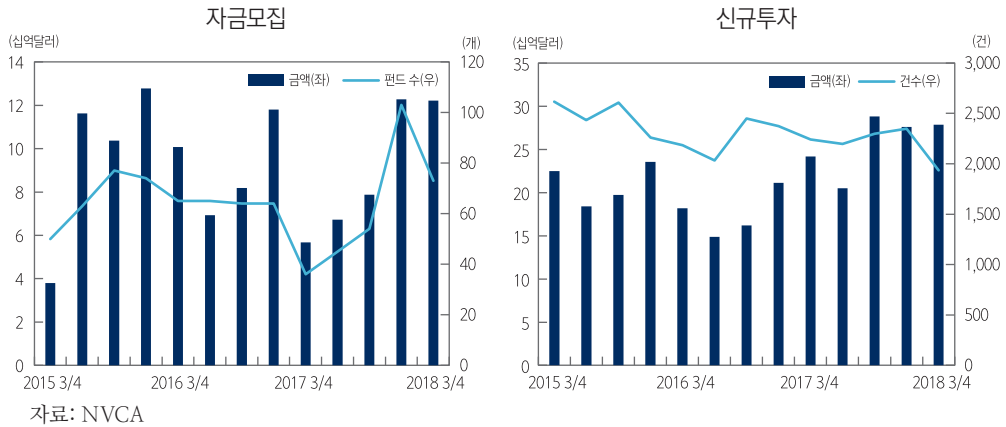


2) 미국 벤처캐피탈 시장

□ 2018년 3/4분기중 미국의 벤처캐피탈 자금모집과 신규투자는 모두 성장세 유지

- 3/4분기 벤처캐피탈 자금모집은 대형 기관투자자의 적극적인 출자 지속으로 전분기와 거의 유사한 122억달러(73개)를 기록
 - 평균 펀드결성 규모는 큰 폭으로 증가하였으며 5억달러 이상 규모의 펀드 결성이 전체의 40.3%를 기록
 - 소형 벤처펀드와 비교하여 대형 벤처펀드 수익률의 약진이 두드러짐에 따라 LP들은 펀드의 대형화를 선호하는 추세
- 3/4분기 벤처캐피탈 신규투자는 후기단계에 대한 대규모 투자가 급증함에 따라 278.6억달러(1,937건)를 기록하며 역대 최고치를 기록
 - 동분기 유니콘에 대한 누적 투자금액은 192.3억달러를 기록하며 최고치를 경신
 - 벤처투자 규모의 대형화가 지속됨에 따라 규모에 따른 투자자 간 경쟁이 심화되고 있으며 벤처투자 기업의 밸류에이션 또한 높아지고 있는 추세
 - 그리하여 최근 스타트업 기업의 자본력 수준이 계속해서 확대되며 시장규모의 경쟁 우위를 확보

미국 벤처캐피탈 자금모집 및 투자 추이



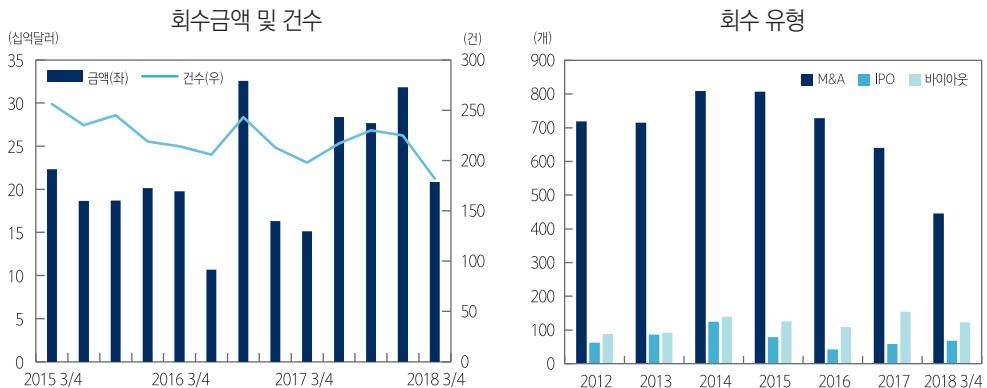
□ 2018년 3/4분기중 미국 벤처캐피탈 회수 규모는 기업의 추가적인 성장자본 조달 수요로 회수를 지연시킴에 따라 감소

— 3/4분기 벤처캐피탈 회수금액은 208.6억달러(182건)를 기록하며 전분기대비 34.5%(−19.1%) 감소

• 유형별 회수 비중은 IPO가 50.3%, M&A가 49.1%를 기록

— 지난 7월 미국 하원에서 공모시장에서 중소기업들의 자금조달을 지원하기 위해 관련 규제를 완화하는 내용을 담은 JOBS 3.0을 통과시킴으로써 향후 귀추가 주목

미국 VC 회수 현황



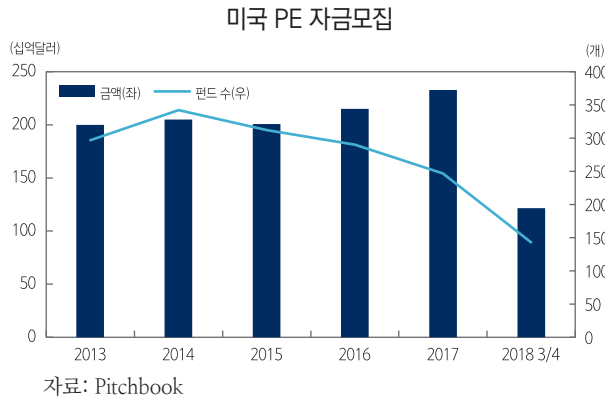
주 : 회수유형의 경우 건수 기준

자료: NVCA

3) 미국 PE 시장

□ 2018년 3/4분기중 미국 PE의 자금모집은 1,214.4억달러(143개)로 둔화

- 계속해서 증가하고 있는 dry powder(미소진 약정액)의 소진 압력과 소수 GP에 대한 자금집중 현상 심화로 자금조성 환경이 다소 침체
 - 규모별로는 1억달러 이상 5억달러 이하 규모의 중형펀드의 결성이 크게 확대되었으며 PE 유형별로는 성장자본에 대한 펀드결성이 증가
- 최초 결성펀드(first time fund)의 비중은 13.3%로 점진적 증가세를 보임
 - 이러한 현상은 LP에게 특화된 전략 또는 시장우위를 선점할 수 있는 기회를 제공하고 최근 후속펀드(follow on fund) 보다 높은 수익성을 나타내고 있는 것에 기인

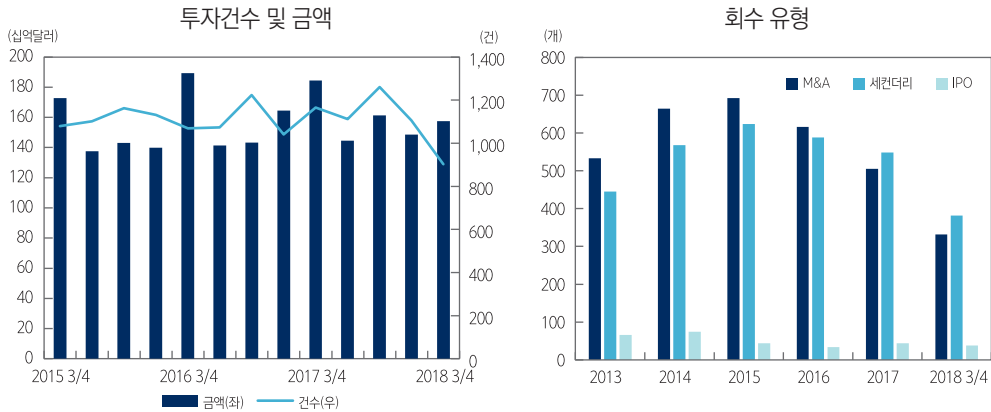


□ 2018년 3/4분기중 미국 PE 신규투자 및 회수규모 모두 증가세를 기록

- 3/4분기 미국 PE의 신규투자는 축적된 dry powder(미투자자금)을 소진하기 위해 적극적으로 투자에 나서면서 전분기대비 6.1%(+18.4%) 증가한 1,576억달러(902건)를 기록
- 최근 법인세 인하를 통해 기업들의 현금보유가 더욱 증가하면서 기업들의 시장가치가 상승함에 따라 투자자 간 경쟁 심화가 지속
 - 그리하여 PE들은 대규모 투자를 단행하거나, 투자기업의 비핵심자산을 처분하는 전략을 수행
- 3/4분기 미국 PE의 회수규모는 942억달러(207건)로 전분기대비 소폭 상승

- 건수는 전분기대비 26.6% 감소하였으나 HCR ManorCare(71억달러), Varsity Brands(25억달러) 등 10억달러 이상 대형 규모의 회수를 통해 증가세를 견인
- 유형별 회수 비중으로는 세컨더리가 49.3%로 가장 높았으며 M&A 45.4%, IPO 5.3%순을 기록

미국 PE 투자규모 및 회수 현황



주 : 회수 유형의 경우 건수 기준

자료: Pitchbook

나. 국내동향

1) 벤처캐피탈 시장

□ 2018년 3/4분기중 국내 벤처캐피탈 자금모집과 신규결성 조합수는 정부의 정책자금 확대에 힘입어 모두 증가

— 3/4분기 벤처캐피탈 자금모집은 전분기대비 77.3% 증가한 7,467억원을 기록

- 정책기관을 통한 출자는 27.0%로 확대된 반면 민간출자자 비중은 64.7%로 소폭 감소

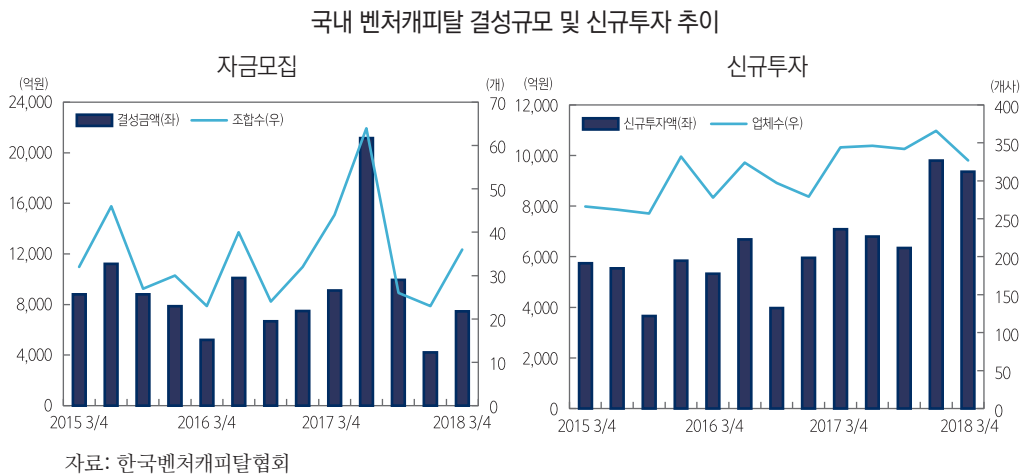
— 동분기 벤처캐피탈 신규결성 조합수는 전분기대비 56.5% 증가한 36개를 기록

- 정부의 대규모 정책자원의 투입을 통해 창업초기 투자와 성장을 지원하기 위한 펀드 결성이 확대

- 대형 벤처캐피탈의 경우 벤처조합을 성공적으로 결성 완료한 반면 업력이 짧고 규모가 작은 중소형 벤처캐피탈의 경우 벤처조합 결성에 어려움을 겪고 있어 자금모집 시장 내 쏠림현상이 심화

□ 2018년 3/4분기중 벤처캐피탈 신규투자 또한 정부 주도의 벤처생태계 조성 정책에 힘입어 견조한 성장세를 나타냄

- 3/4분기 벤처캐피탈 신규투자 금액은 9,362억원을 기록하였으며 누적 금액은 2.6조 원으로 집계되어 역대 최고치를 경신
 - 정부의 적극적인 벤처·창업 육성정책의 영향으로 벤처투자 규모 등 외형적인 측면에서 빠르게 성장
 - 모든 업종별로 투자금액이 전년대비 증가한 가운데 바이오·의료 분야에 대한 투자금액은 6,271억원으로 약 144% 대폭 증가하며 투자집중 현상을 보임
- 동분기 신규투자 기업 수는 전분기대비 10.7% 감소한 327개사를 기록
 - 투자기업 수는 감소하였으나 투자규모의 증가로 인해 평균 투자규모 또한 최대치를 기록



□ 2018년 3/4분기중 벤처캐피탈 회수시장에서 IPO와 M&A의 비중 격차는 전분기대비 확대

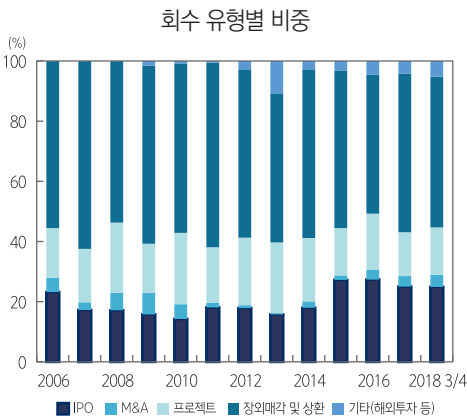
- 3/4분기 IPO와 M&A 비중은 각각 24.9%, 4.0%를 차지하며 두 비중 간 격차가 전분기 대비 4.0%p 축소

- 정부의 벤처지원 정책 등으로 회수시장 또한 활성화되고 있는 것으로 나타나 회수규모는 전년대비 54.5% 증가
 - 업종별로는 바이오·의료와 정보통신기술(ICT) 등 신산업 분야에 대한 회수규모가 확대되어 전체의 절반에 가까운 것으로 집계
- 회수금액 9,160억원 중 장외매각 및 상환을 통한 회수비중이 50.1%로 가장 높으며 IPO 24.9%, 프로젝트 15.8% 순
- IPO를 통한 회수규모가 전년대비 약 2배 가까이 증가하였으며 이는 최근 바이오 기업들의 성공적인 IPO로 인해 회수시장에 긍정적인 분위기가 조성된 것에 기인

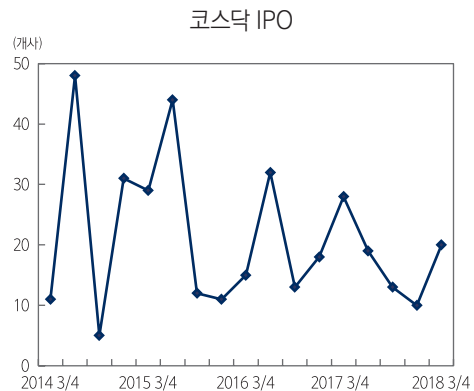
□ 2018년 3/4분기중 코스닥 IPO는 코스닥 벤처펀드로 인한 자금유입 등의 영향으로 비교적 견조한 증가세를 나타냄

- 3/4분기 코스닥 IPO는 전분기대비 2배 증가한 20개사로 집계
 - 회계감리 이슈, 미·중 무역분쟁 지속 등으로 인한 주식시장의 부진에도 불구하고 중소형 기업들의 IPO는 비교적 활발
 - 특히 최근 바이오 분야 기업들의 높은 수익률 시현과 기술특례상장 제도의 활용 등으로 인해 바이오 업종의 IPO가 증가
- 상반기 코스닥 IPO 중 벤처캐피탈 투자를 받은 기업이 차지하는 비중은 전체의 51.2%를 기록하며 전분기대비 확대

국내 벤처캐피탈 회수시장 추이



자료: 한국벤처캐피탈협회



2) PEF 시장

□ 2018년 3/4분기중 PEF의 총 출자약정액은 연기금 등 기관투자자들이 대체투자를 통한 수익률 확보를 위해 출자가 확대되며 성장세를 기록

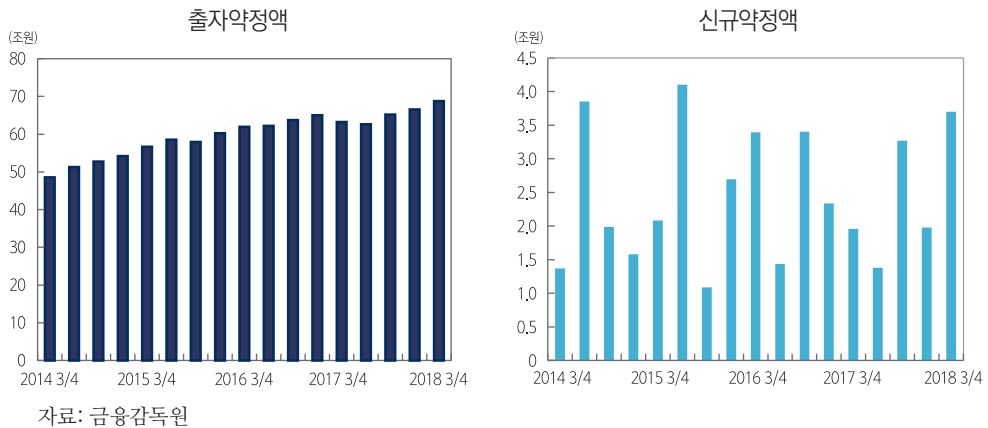
— 3/4분기 총 출자약정액은 전분기대비 3.5% 증가한 68.8조원을 기록

- 국민연금, 기관투자자의 스튜어드십 코드 도입으로 인한 주주환원정책의 강화 기조와 사모펀드 규제 개편의 추진에 따라 PEF 시장의 우호적 분위기가 조성
- 국민연금, 사학연금 등 주요 기관투자자들의 출자 규모가 계속해서 확대되고 있어 블라인드 펀드 형태로 일부 소수 대형 GP를 중심으로 한 출자사업을 계속해서 진행

— 동분기 신규약정액은 3.7조원을 기록하며 전분기대비 87.1% 증가

— 사모펀드 운용규제가 완화되면서 독립계 GP 이외에도 신규 수익확보를 위해 금융계열 소속 증권사들 또한 출자에 적극적으로 참여

국내 PEF 자금모집 추이



□ 2018년 3/4분기중 PEF 신규투자자와 회수는 다소 침체된 양상을 보임

— 3/4분기에는 대기업들이 계열사를 중심으로 사업구조 재편을 진행함에 따라 PEF 신규투자 및 회수는 다소 주춤

- 최근 미국 등 해외 PEF의 투자경쟁이 심화되면서 KKR, TPG 등 글로벌 주요 PE들이 아시아 지역에서 인력 확충 등을 통해 사업영역을 확장함에 따라 국내 시장에서 적극적으로 투자를 집행

- 국내 PEF 또한 투자규모가 점차 증가함에 따라 부동산 등 투자영역을 확대하고 해외 시장 진출을 모색
- 동분기 주요 PEF 신규투자로는 투자기업의 가치상승을 극대화시키기 위한 애드온 전략을 활용하여 한앤컴퍼니가 캐나다 마그나인터내셔널 사업부문을 약 1조 4,000억원에 인수함
- 주요 회수거래로는 MBK파트너스의 오렌지라이프 지분 59.15%을 신한금융지주에 약 2조 3,000억원에 매각함
- 그간 투자기업들의 양호한 실적에도 불구하고 업황 불황 등과 같은 부정적 전망으로 매각이 성사되지 못한 거래들이 향후 매각될 가능성이 높을 것으로 판단

연구위원 박용린 (02-3771-0830, yrpark@kcmi.re.kr)

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

벤처캐피탈 및 PE 주요 이슈: 최근 5년간 주요 섹터별 글로벌 스타트업 생태계 현황

□ 최근 Startup Genome과 GEN(Global Entrepreneurship Network) 공동으로 “Global Startup Ecosystem Report 2018”을 발표(2018년 10월)

- Startup Genome은 스타트업의 성공률 제고와 스타트업 생태계 성과의 개선을 위해 전세계 30여개국의 관련 정부 및 민간기구와 협력하여 스타트업 생태계 평가모형을 개발하는 연구기관이며 GEN은 창업자, 투자자 연구자, 정책당국, 지원기구 등을 포괄하는 국가간 공동 프로젝트와 프로그램을 운영
- 보고서는 최근 급격히 확산되고 있는 4차 산업혁명 관련 하부섹터별 성장, 투자, 주요 추세 등을 조사·발표
 - 스타트업 투자는 2017년 1,400억달러 이상이 투자되었으며 글로벌 스타트업 생태계의 2015년~2017년 가치창출 규모는 2.3조달러 규모로 추산

□ 보고서의 조사 결과 투자건수 기준으로 첨단제조·로보틱스, 첨단농업기술, 블록체인, 인공지능(AI)·빅데이터가 성장섹터로, 바이오텍, 건강·생명과학, 핀테크, 사이버보안, 클린텍, 에드텍이 성숙섹터로 나타난 반면 에드텍, 게임, 디지털미디어는 축소섹터로 나타남

4차 산업혁명 섹터별 스타트업 생태계 현황

(단위: %)

	하부섹터	창업초기 투자 건수 증가율 ^{주)}	회수건수 증가율 ^{주)}	전체 스타트업 비중('17, '18 2년간)	창업건수 연평균증가율 (‘08-’16)
성장 섹터	첨단제조·로보틱스	189.4	229.6	1.3	15.3
	첨단농업기술	171.4	114.3	0.6	14.3
	블록체인	162.6	222.9	1.5	17.9
	인공지능·빅데이터	77.5	188.3	5.0	12.9
성숙 섹터	바이오텍	57.2	75.0	1.8	-5.7
	건강·생명과학	56.2	119.4	6.8	-0.3
	핀테크	38.9	136.3	7.1	6.8
	사이버보안	35.4	133.3	0.7	4.6
	클린텍	25.4	58.1	2.1	-9.7
	에드텍	7.9	168.5	2.8	7.4
	에드텍	-34.5	85.9	3.3	-6.9
축소 섹터	게임	-27.2	109.3	4.8	-4.2
	디지털미디어	-27.1	78.7	20.4	-2.3

주 : 증가율은 '12년, '13년 2년 대비 '16년 '17년의 2년 간 투자 및 회수 건수의 증가율임

자료: Startup Genome & GEN, Global Startup Ecosystem Report 2018

— 이하에서는 이러한 12개 하부섹터별 주요 동향과 그 동인에 대하여 간략히 정리함

4차 산업혁명 섹터별 스타트업 생태계 현황

	하부섹터	관련 분야	주요 동향 및 동인
성장섹터	첨단 제조 · 로봇틱스	IoT 산업로봇 3D 프린팅 첨단 소재	- IoT는 빅데이터 및 인공지능과 결합 시 기계 간 의사소통 - 산업로봇은 비정형적인 모호한 업무 수행 방향으로 진화 3D 프린팅은 탄소섬유 등 첨단기술 산업용 소재로 적용 확산
	첨단 농업 기술	형질전환 작물 디지털 농업 수자원 관리	- 디지털화 및 자동화에 있어 타 산업 대비 상대적으로 지체 - 주로 기업벤처캐피탈(CVC)에 의한 투자가 진행 - IoT와 5G를 통한 스마트 농업 및 관련 애플리케이션의 개발
	블록 체인	산업 전반의 기반기술로 작용	- 저비용으로 금융거래의 안전 및 정확성 확보가 가능한 블록체인 의 등장으로 중개기관의 신뢰를 바탕으로 한 기존 금융중개 모델에 근본적 변화가 예상 - 또한, world-computers 또는 web 3.0으로 불리는 분산 컴퓨팅 플랫폼의 등장으로 중앙 서버의 필요성이 없어지며 이러한 블록 체인 플랫폼 상에서 작동하는 분산 애플리케이션, 분산화된 데이터 보관 등의 방향으로 진화 - 블록체인 기업이 채굴된 가상화폐를 매각하여 자금을 조달하는 ICO(initial coin offering)의 사례 다수 등장
	인공지능 · 빅데이터	인공지능 빅데이터	- 머신러닝 기술개발을 위한 고정비가 이미 지출되어 있어 다양한 산업에 가장 광범위한 영향을 미치며 확산 중 - 머신러닝과 빅데이터 분석을 위한 오픈소스 툴킷의 등장으로 인공지능 및 빅데이터 분석의 한계비용 하락
성숙섹터	바이오텍	바이오의약	머신러닝 · 빅데이터를 활용한 데이터 기반 제약(digiceutical)
	건강 · 생명과학	혁신의료기술 디지털헬스	- 유전체학에서의 인체 염기서열 분석비용의 급속한 하락 - 유전자편집 기술의 발전, 바이오물질 등 의료기구의 소형화
	핀테크	로보어드바이저 바이오메트릭스	- 블록체인, 인공지능 · 빅데이터 관련 기술에 기반 - 가상화폐와 기반 기술인 블록체인의 확산은 핀테크를 통해 금융 기관 중심의 전통적 금융중개 모형에 큰 영향 - 생물학적 · 행태적 바이오메트릭스 등 인식기술의 채택 - 기술기반 기업의 금융업 진출
	사이버 보안	정보 · 네트워크 보안, 재해복구	- 데이터 양 및 처리능력의 급증, IoT의 발전으로 사이버 범죄로 인한 사회적 비용의 증가로 사이버 보안의 필요성 증가 - 인공지능, 머신러닝, 블록체인 등의 기반기술 발전에 의존
	클린텍	스마트그리드 에너지보관 등	- 범국가적 환경보존 노력으로 인한 재생에너지의 수용 확대 - IoT와 에너지의 수렴으로 인한 스마트 도시
	에드텍	교육 SW	교육 SW의 확산 및 사회적 교육, 인공지능 기반 서비스
축소섹터	에드텍	광고 · 마케팅	인공지능 · 빅데이터로 인한 표적 마케팅 및 다양한 매체의 등장
	게임	가상현실(VR) 증강현실(AR)	- 차세대 게임으로서의 VR/AR/MR 기술의 확산 - 게임 제작기업의 종합 엔터테인먼트 기업으로의 확장
	디지털 미디어	스마트폰 AR/VR 기기 로봇 드론 등	3D 프린팅 등으로 인한 시제품 제작비의 감소 - 웨어러블, AR/VR, IoT 기기의 확산

자료: Startup Genome & GEN, Global Startup Ecosystem Report 2018

5. M&A 및 IPO

〈글로벌동향〉

- ◆ 2018년 3/4분기중 글로벌 M&A는 미국 증시 호조와 산업계 재편으로 거래건수는 전분기 대비 증가하였으나, 초대형거래의 무산 등으로 거래규모는 감소
- ◆ 2018년 3/4분기중 글로벌 IPO 시장은 미·중 무역갈등으로 인한 금융시장의 불안 확대 등으로 전분기대비 감소

〈국내동향〉

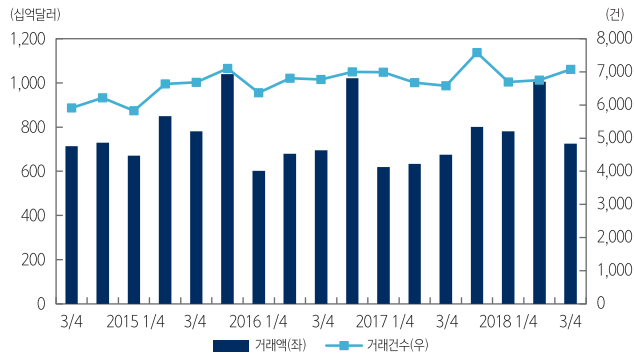
- ◆ 2018년 3/4분기중 국내 M&A 시장은 대형거래의 증가, 대기업 지배구조 개편, 금융지주사의 사업 강화 등으로 전분기대비 거래규모 증가
- ◆ 2018년 3/4분기중 국내 IPO 시장은 코스닥 상장요건 완화로 중소형 기업의 상장이 증가하여 거래규모 및 거래건수가 전분기대비 증가

가. 글로벌동향

1) M&A 시장

- 2018년 3/4분기중 글로벌 M&A는 미국 증시 호조와 산업계 재편으로 거래건수는 전분기 대비 증가하였으나, 초대형거래의 무산 등으로 거래규모는 감소
 - 2018년 3/4분기 글로벌 M&A 거래규모는 7,252억달러, 거래건수는 7,071건
 - 전분기대비 거래규모는 27.9% 감소, 거래건수는 4.8% 증가
 - 전년동기대비 거래규모와 거래건수는 각각 7.5%, 7.4% 증가
 - 동분기중 100억달러 이상 초대형거래의 공시가치는 1,648억달러(5건)로 전분기(3,137억 달러, 11건) 보다 거래규모 및 거래건수 모두 감소
 - 미국 방송 사업체인 Sinclair의 Tribune 인수(39억달러), 미국 식료품 유통업체 Albertsons의 Rite Aid 인수(240억달러)건의 무산 등 초대형거래 4건이 무산

글로벌 M&A 시장 거래 현황



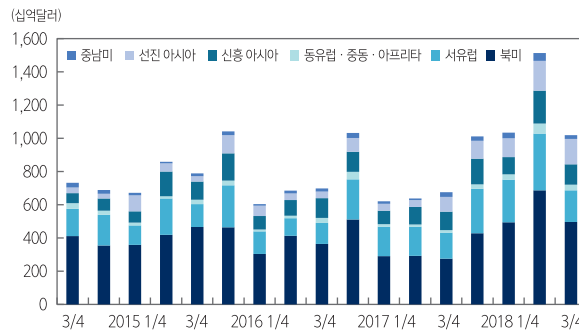
주 : 발표(announced) 기준, M&A 거래 중 미결, 완료 거래에 한정
자료: Bloomberg

□ 지역별로는 전지역에서 전분기대비 감소하였으며 전년동기로는 중남미 지역을 제외한 전 지역에서 증가

— 동분기중 인수대상지역 기준 거래규모는 북미 4,957억달러, 서유럽 1,907억달러, 선진 아시아 1,516억달러, 신흥 아시아 1,241억달러, 동유럽·중동·아프리카 338억달러, 중남미 228억달러 순

- 전분기대비 선진 아시아(-16.0%), 북미(-27.7%), 신흥 아시아(-36.9%), 서유럽 (-44.2%), 동유럽·중동·아프리카(-45.5%), 중남미(-51.2%) 감소
- 전년동기대비 동유럽·중동·아프리카(110.6%), 북미(79.7%), 선진 아시아(71.5%), 서유럽(22.8%), 신흥 아시아(11.7%)는 증가하였으나, 중남미(-20.2%)는 감소

글로벌 M&A 지역별 현황



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

□ 2018년 3/4분기중 상위 10개 M&A 거래의 공시가치는 1,648억달러로 전체 거래의 22.7% 차지

- 동분기중 최대 거래는 미국 에너지 업체 Energy Transfer Equity, L.P.의 Energy Transfer Partners, L.P. 인수이며, 공시가치는 593억달러
- 싱가포르 반도체 업체인 Broadcom Inc.의 미국 소프트웨어 업체인 CA Technology 인수가 공시가치 181억달러로 2위를 기록
- 3위 거래는 홍콩 부동산 개발업체인 CK Infrastructure Holdings의 호주 에너지 업체 APA Group 인수로 공시가치는 164억달러

상위 10개 글로벌 M&A 거래목록(2018년 3/4분기 기준)

(단위: 백만달러)

공시일	기업명		공시가치	주관사	
	인수대상 (국가/업종)	인수기업 (국가/업종)		인수대상기업*	인수기업
2018. 08.01	Energy Transfer Partners, L.P. (미국/에너지)	Energy Transfer Equity, L.P. (미국/에너지)	59,300	Barclays	Citi
2018. 07.11	CA Technology (미국/소프트웨어)	Broadcom Inc. (싱가포르/반도체)	18,128	Qatalyst Group	BofA ML/ Barclays/ Citi/Deutsche Bank/JPMorgan/ Morgan Stanley/ Wells Fargo
2018. 08.13	APA Group (호주/에너지)	CK Infrastructure Holdings (홍콩/부동산 개발)	16,365	JP Morgan/Macquarie Group	Morgan Stanley
2018. 07.03	Wind Tre (이탈리아/이동통신)	CK Hutchison (홍콩/유통)	14,149		Goldman Sachs/Moelis & Co
2018. 07.27	Petrohawk Energy (미국/에너지)	BP (영국/에너지)	10,500		Morgan Stanley/Robey Warshaw/UBS

상위 10개 글로벌 M&A 거래목록(2018년 3/4분기 기준)(이어서)

(단위: 백만달러)

공시일	기업명		공시가치	주관사	
	인수대상 (국가/업종)	인수기업 (국가/업종)		인수대상기업*	인수기업
2018. 07.31	Forest City Realty Trust (미국/부동산 투자)	Brookfield Asset Management Inc. (캐나다/대체투자 운용)	9,732	Goldman Sachs/Lazard Ltd/Morgan Stanley	BofA ML/ Barclays/ BMO Capital Mkts/CIBC/ Citi/Deutsche Bank/Moelis & Co/RBC Capital
2018. 09.04	Choice Properties REIT (캐나다/부동산 투자)	George Weston Ltd. (캐나다/유통)	9,280		TD Securities
2018. 09.18	Enbridge Energy Partners, L.P. (미국/에너지)	Enbridge Inc. (미국/에너지)	9,240	Evercore Partner/ Goldman Sachs	BofA ML/ Scotiabank
2018. 08.14	Energen (미국/에너지)	Diamondback Energy (미국/에너지)	9,163	JP Morgan/ Tudor Pickering	Citi
2018. 08.24	Colorado National Bancorp (미국/금융)	개인 투자자	8,970		

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

2) *의 경우 인수대상기업 및 매도단의 자문사임

자료: Bloomberg

□ 2018년 3/4분기중 M&A 재무자문사 순위는 Citi, Goldman Sachs, Barclays가 상위를 차지하였으며 Moelis & Co, UBS, Evercore Partners Inc.는 순위권으로 신규 진입

- Citi는 Energy Transfer Equity, L.P.의 Energy Transfer Partners, L.P. 인수 등 59건의 거래를 주관하여 전분기 5위에서 1위로 상승
- JP Morgan은 CK Infrastructure Holdings의 APA Group 인수 등 59건의 거래를 주관하였으며 전분기 1위에서 동분기 4위로 하락
- Brookfield Asset Management Inc의 Forest City Realty Trust 인수를 주관한 Moelis & Co는 전분기 30위에서 동분기 8위로 상승

글로벌 M&A 재무자문사 순위(2018년 3/4분기 기준)

(단위: 억달러, 건)

순위	자문단	전분기 순위	총거래가치	평균 거래가치	거래 건수	주요 거래
1	Citi	5	163,471	2,771	59	Energy Transfer Equity, L.P.의 Energy Transfer Partners, L.P. 인수 Broadcom Inc.의 CA Technology 인수 등
2	Goldman Sachs	3	142,525	2,096	68	CK Hutchison의 Wind Tre 인수, Marsh & McLennan companies의 Jardine Lloyd Thompson Group 인수 등
3	Barclays	9	138,468	3,077	45	Broadcom Inc.의 CA Technology 인수, Brookfield Asset Management Inc.의 Forest City Realty Trust 인수 등
4	JP Morgan	1	125,583	2,129	59	Broadcom Inc.의 CA Technology 인수 등
5	Morgan Stanley	2	122,560	2,228	55	CK Infrastructure Holdings의 APA Group 인수 등
6	Bank of America Merrill Lynch	6	104,373	2,546	41	Broadcom Inc.의 CA Technology 인수, Enbridge Inc.의 Enbridge Energy Partners, L.P. 인수 등
7	Deutsche Bank	13	59,614	1,923	31	Broadcom Inc.의 CA Technology 인수 등
8	Moelis & Co	30	50,413	1,575	32	CK Hutchison의 Wind Tre 인수 등
9	UBS	16	47,267	1,751	27	BP의 Petrohawk Energy 인수 등
10	Evercore Partners Inc	12	40,469	1,124	36	Hong Leong Co Malaysia Bhd의 Guoco Group. 인수 등

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

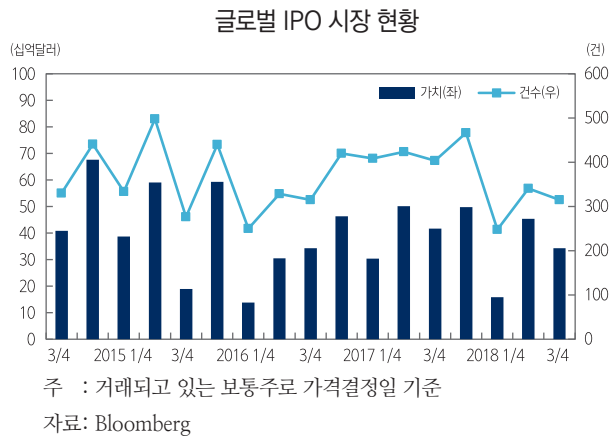
2) 순위는 거래가치 기준

자료: Bloomberg

2) IPO 시장

□ 2018년 3/4분기 중 글로벌 IPO 시장은 미·중 무역갈등으로 인한 금융시장의 불안 확대 등으로 인해 전분기대비 감소

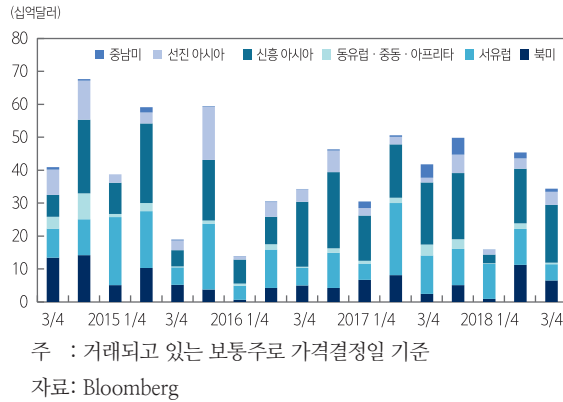
- 2018년 3/4분기중 글로벌 IPO 거래규모는 344억달러, 거래건수는 315건을 기록
 - 전분기대비 거래규모와 거래건수는 각각 24.4%, 7.6% 감소
 - 전년동기대비 거래규모와 거래건수는 각각 14.8%, 21.0% 감소
- 10억달러 이상 IPO는 동분기 5건(140억달러)으로 전체 IPO시장의 30.8%를 차지



□ 2018년 3/4분기중 지역별 IPO시장은 아시아 지역을 제외하고 전지역에서 전분기대비 감소

- 동분기중 지역별 IPO 시장 거래규모는 신흥 아시아 176억달러, 북미 65억달러, 서유럽 49억달러, 선진 아시아 40억달러, 중남미 9억달러 순
 - 전분기대비 선진 아시아(27.2%), 신흥 아시아(6.0%)는 증가한 반면 동유럽·중동·아프리카(-72.7%), 서유럽(-54.7%), 중남미(-50.8%), 북미(-42.6%)는 감소
 - 전년동기대비 선진 아시아(191.3%), 북미(168.9%)는 증가한 반면 동유럽·중동·아프리카(-85.8%), 중남미(-78.5%), 서유럽(-57.8%), 신흥 아시아(-7.1%)는 감소

지역별 글로벌 IPO 거래규모



□ 2018년 3/4분기 상위 10개 IPO중 4건은 중국 소재 기업이며 업종별로는 금융업이 4건으로 가장 많음

- 거래규모 기준 1위는 중장비 건설업체인 China Tower Corp Ltd.의 홍콩거래소 상장으로 74.9억달러의 자금을 조달
- 이외 중국 상장은 3건으로 식당업체인 Haidilao International Holding Ltd의 홍콩거래소 상장(9.6억달러), 의료제품 업체인 Shenzhen Mindray Bio-Medical Electronics Co., Ltd의 선전거래소 상장(9.4억달러), 부동산관리 및 서비스업체인 E-House China Enterprise Holdings Ltd의 홍콩거래소 상장(6억달러)
- 금융업종은 4건으로 영국 사모펀드인 Smithson Investment Trust PLC의 런던거래소 상장(10.6억달러), 미국 부동산운용 및 개발업체인 Cushman & Wakefield PLC의 뉴욕거래소 상장(8.8억달러), 중국 부동산관리 및 서비스업체인 E-House China Enterprise Holdings Ltd의 홍콩거래소 상장(6억달러)

상위 10개 글로벌 IPO 거래목록(2018년 3/4분기 기준)

(단위: 백만달러)

공시일	기업명 (국가/업종)	상장 거래소	공모금액	주요 주관사
2018. 07.23	China Tower Corp Ltd (중국/건설)	Hong Kong	7,492	Agricultural Bank of China, Bank of America Merrill Lynch, BNP Paribas, Bank of China, China Construction Bank, China International Capital Corp, China Merchants Securities, China Securities, China Merchants Bank, Goldman Sachs, HSBC, Industrial & Comm Bank of China, JP Morgan, Morgan Stanley, UBS
2018. 06.20	Viva Energy Group Ltd (호주/에너지)	ASE	1,956	Deutsche Bank, Bank of America Merrill Lynch, UBS
2018. 09.03	SIG Combibloc Group AG (스위스/기계)	SIX Swiss Ex	1,762	Bank of America Merrill Lynch, Barclays, Citi, Credit Suisse, Goldman Sachs, Morgan Stanley, UBS
2018. 08.02	Elanco Animal Health Inc (미국/의약)	New York	1,736	Cowen & Co, Evercore Partners Inc, Deutsche Bank, Credit Suisse, Citi, BNP Paribas, Barclays, Bank of America Merrill Lynch, Morgan Stanley, Goldman Sachs, JP Morgan
2018. 09.04	Smithson Investment Trust PLC (영국/사모)	London	1,057	Investec
2018. 09.03	Haidilao International Holding Ltd (중국/소매)	Hong Kong	963	China International Capital Corp, Citi, China Merchants Bank, Goldman Sachs, UOB Kay Hian Pvt Ltd
2018. 03.30	Shenzhen Mindray Bio-Medical Electronics Co., Ltd (중국/의료)	Shenzhen	944	Bank of China, Huatai Securities
2018. 06.20	Cushman & Wakefield PLC (미국/부동산 운용)	New York	880	William Blair & Co LLC, Credit Suisse, Citi, Barclays, Bank of America Merrill Lynch, UBS, Goldman Sachs, Morgan Stanley, JP Morgan
2018. 07.02	E-House China Enterprise Holdings Ltd (중국/부동산 관리)	Hong Kong	597	BNP Paribas, China International Capital Corp, China Merchants Securities, Citi, China Merchants Bank, Credit Suisse, Haitong Securities, Head & Shoulders Securities Ltd, HSBC, Industrial & Comm Bank of China, Juhui Financial Securities Ltd
2018. 09.03	Funding Circle Holdings PLC (영국/금융)	London	568	Bank of America Merrill Lynch, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Numis

주 : 거래되고 있는 보통주로 가격결정일 기준

자료: Bloomberg

□ 2018년 3/4분기중 IPO 주관사 순위에서는 China Tower Corp Ltd의 홍콩거래소 상장을 주관한 Bank of America Merrill Lynch, Goldman Sachs, UBS, Morgan Stanley가 상위권 차지

- China Tower Corp Ltd의 홍콩거래소 상장 등 다수의 대형거래를 주관한 Bank of America Merrill Lynch가 1위를 차지
- SIG Combibloc Group AG의 스위스거래소 상장 등을 주관한 Goldman Sachs는 18건(7.5억달러)을 성사시켜 2위, Cushman & Wakefield PLC의 뉴욕거래소 상장 등을 주관한 UBS는 10건(1.1억달러)을 성사시키며 3위를 차지
- Morgan Stanley, JP Morgan, Citi, Deutsche Bank는 전분기대비 하락
- Investec, Bank of China는 전분기 각각 80위와 120위에서 동분기 10위권 내로 신규 진입

글로벌 IPO 주관사 순위(2018년 3/4분기 기준)

(단위: %, 백만달러, 건)

순위	자문사	시장 점유율	전분기		실적	거래 건수	가치	주요 거래
			순위	시장 점유율				
1	Bank of America Merrill Lynch	6.0	6	4.1	2,020	12	343	China Tower Corp Ltd의 Hong Kong상장, Viva Energy Group Ltd의 ASE상장 등
2	Goldman Sachs	6.0	5	4.7	2,010	18	752	China Tower Corp Ltd의 Hong Kong상장, SIG Combibloc Group AG의 SIX Swiss Ex상장등
3	UBS	5.3	10	1.7	1,760	10	113	China Tower Corp Ltd의 Hong Kong상장, Cushman & Wakefield PLC의 NSE상장 등
4	Morgan Stanley	4.8	2	6.3	1,620	14	636	China Tower Corp Ltd의 Hong Kong상장, Jiangxi Bank Co Ltd.의 Hong Kong상장 등
5	Investec	3.7	80	0.2	1,230	3	-	Smithson Investment Trust PLC의 London상장 등
6	JP Morgan	3.6	3	5.9	1,190	12	883	China Tower Corp Ltd의 Hong Kong상장 등
7	Citi	3.5	4	4.9	1,190	14	262	Haidilao International Holding Ltd의 Hong Kong상장 등
8	Huatai Securities	3.2	22	1.0	1,090	4	-	Shenzhen Mindray Bio-Medical Electronics Co., Ltd의 Shenzhen상장 등
9	Deutsche Bank	3.0	8	3.5	1,010	6	157	Viva Energy Group Ltd의 ASE상장 등
10	Bank of China	2.9	120	0.1	973	4	-	China Tower Corp Ltd의 Hong Kong상장 등

주 : 거래되고 있는 보통주로 가격결정일 기준

자료: Bloomberg

나. 국내동향

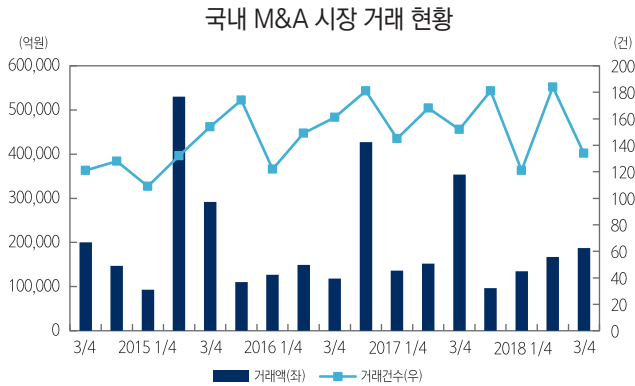
1) M&A 시장

□ 2018년 3/4분기중 국내 M&A 시장은 대형 거래의 증가, 대기업 지배구조 개편, 금융지주사의 사업 강화 등으로 전분기대비 거래규모 증가

— 동분기중 거래규모는 18.8조원, 거래건수는 134건으로 전분기대비 거래규모는 12.3% 증가, 거래건수는 27.2% 감소

• 전년동기대비 거래규모는 46.9%, 거래건수는 11.8% 감소

— 동분기중 1조원 이상 초대형거래는 6건이며 이 중 국경간거래는 3건



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

□ 2018년 3/4분기중 Out-In 거래와 In-Out 거래 모두 큰 폭으로 감소

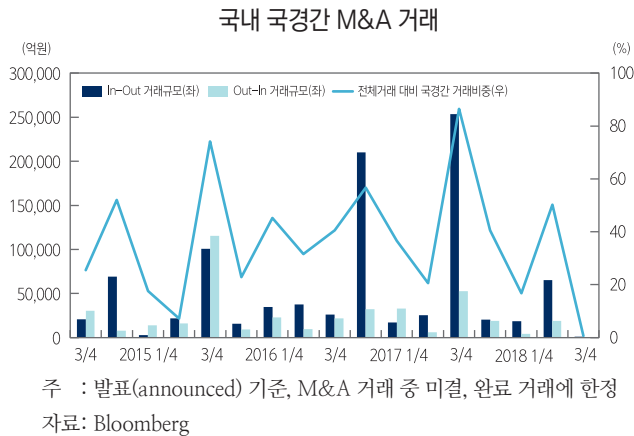
— 동분기중 국경간 M&A 거래규모는 1,069억원으로 전년동기대비 99.7%, 전분기대비 98.7% 감소¹⁾

• 동분기 국경간 M&A 거래건수는 41건으로 전년동기대비 2.5% 증가, 전분기대비 26.8% 감소

• 동분기중 전체 M&A 거래규모 대비 국경간 M&A 거래규모 비중은 0.6%로 전년 동기대비 99.3%p, 전분기대비 98.9%p 감소

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

- 동분기 In-Out 거래규모는 939억원으로 전년동기대비 99.6%, 전분기대비 98.6% 감소
 - In-Out 거래건수는 31건으로 전년동기대비 61.9% 증가, 전분기와 동일
 - 인수대상기업 소재지 기준 북미 10건, 신흥 아시아 8건, 동유럽·중동·아프리카 6건, 서유럽 4건, 선진 아시아 3건으로 구성
- 동분기 Out-In 거래규모는 130억원으로 전년동기대비 99.8%, 전분기대비 99.3% 감소
 - Out-In 거래건수는 10건으로 전년동기대비 47.4%, 전분기대비 54.5% 감소
 - 인수기업 소재지 기준 신흥 아시아 4건, 선진 아시아 3건, 서유럽 2건, 동유럽·중동·아프리카 1건으로 구성



□ 2018년 3/4분기중 상위 10개 M&A 거래의 공시가치는 9.9조원으로 전체 거래규모의 52.9% 차지

- 동분기 최대 거래는 실리콘·쿼츠 사업 강화를 위해 발행주식 전부를 인수한 KCC 컨소시엄의 MPM 홀딩스 인수 건으로 동거래는 3.5조원 규모
- 2위는 비은행 부문 강화를 목적으로 진행한 신한금융지주의 오렌지라이프 인수로 2.3조원
- 이외의 주요 거래는 홍콩 주거용 광역 네트워크 사업자인 HKBN과 MPK 파트너스, TPG 캐피털로 구성된 컨소시엄이 진행한 WTT Holding Corp 인수(1.5조원), 한온시스템의 Fluid Pressure & Controls/Magna International Inc 인수(1.4조원) 등

상위 10개 국내 M&A 거래목록(2018년 3/4분기 기준)

(단위: 억원)

공시일	기업명		공시가치	주관사	
	인수대상 (국가/업종)	인수기업 (국가/업종)		인수대상 기업*	인수기업
2018. 09.13	MPM 홀딩스 (미국/화학)	KCC 컨소시엄 (한국/화학)	34,752	Goldman Sachs/ Moelis & Co	UBS
2018. 09.05	오렌지라이프생명보험 (한국/보험)	신한금융지주 (한국/금융)	22,989		JP Morgan
2018. 08.07	WTT Holding Corp (홍콩/정보통신 서비스)	MBK 파트너스 컨소시엄 (한국/사모)	14,938		Jp Morgan Sec Ap
2018. 09.20	Fluid Pressure & Controls/ Magna International Inc (캐나다/자동차&트럭부품)	한온시스템 (한국/자동차&트럭부품)	13,813		Evercore Partner
2018. 09.07	Rakhat JSC,Lotte Confectionery Holdings BV, Lotte Kolson Pvt Ltd (카자흐스탄/식품)	롯데제과 (한국/식품)	3,486		
2018. 09.06	CCP hf (아일랜드/소프트웨어)	펠어비스 (한국/소프트웨어)	2,525		
2018. 07.13	광주은행 (한국/금융)	JB금융지주 (한국/금융)	2,357		
2018. 08.08	대덕GDS (한국/전자)	대덕전자 (한국/전자)	1,845		
2018. 09.12	Uniseal Inc (미국/화학)	LG화학 (한국/석유화학)	1,500		Greenhill & Co
2018. 07.17	상미식품 (한국/식품)	오뚜기 (한국/식품)	1,141		

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

□ 2018년 3/4분기중 M&A 재무자문사 순위에서 KCC 컨소시엄의 MPM 홀딩스 인수를 주관한 Goldman Sachs, Moelis & Co, UBS가 상위권을 차지

- KCC 컨소시엄의 MPM 홀딩스 인수와 MBK 파트너스 컨소시엄의 WTT Holding Corp 인수를 주관한 Goldman Sachs가 1위를 차지
- 신한금융지주의 오렌지라이프 인수를 주관한 JP Morgan이 2위
- 삼성증권은 전분기 11위에서 동분기 8위로 상승
- Morgan Stanley은 전분기 1위에서 동분기 5위로 하락

국내 M&A 재무자문사 순위(2018년 3/4분기 기준)

(단위: 억원, 건)

순위	자문단	전분기 순위	총거래 가치	평균 거래 가치	거래 건수	주요 거래
1	Goldman Sachs	—	4,436	2,218	2	KCC 컨소시엄의 MPM 홀딩스 인수
2	JP Morgan	6	3,386	1,693	2	신한금융지주의 오렌지라이프 인수 등
3	Moelis & Co	—	3,100	3,100	1	KCC 컨소시엄의 MPM 홀딩스 인수
3	UBS	—	3,100	3,100	1	KCC 컨소시엄의 MPM 홀딩스 인수
5	Morgan Stanley	1	2,050	2,050	1	신한금융지주의 오렌지라이프 인수 등
6	Evercore Partners Inc	—	1,235	1,235	1	한온시스템의 Fluid Pressure & Controls/ Magna International Inc 인수
6	Bank of America Merrill Lynch	1	1,235	1,235	1	한온시스템의 Fluid Pressure & Controls/ Magna International Inc 인수
8	Samsung Securities Co Ltd	11	761	761	1	—
9	Greenhill & Co	—	134	134	1	LG화학의 Uniseal Inc 인수
10	PwC	—	90	22	4	BCH 페레그린파트너스의 한라엔컴 인수

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

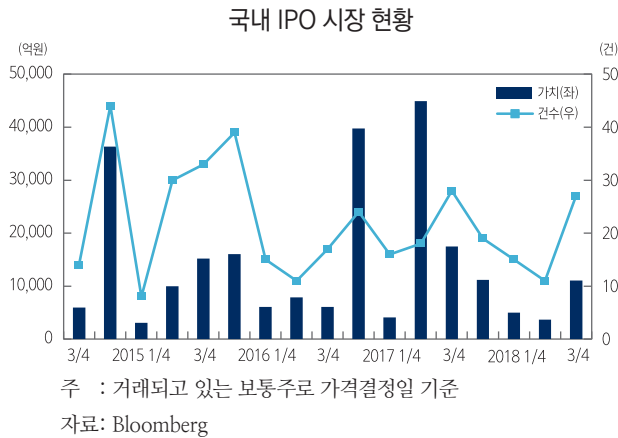
2) 순위는 거래가치 기준

자료: Bloomberg

2) IPO 시장

□ 2018년 3/4분기중 국내 IPO 시장은 코스닥 상장요건 완화로 중소형 기업의 상장이 증가하여 거래규모 및 거래건수가 전분기대비 증가

- 동분기중 국내 IPO 거래규모는 1.1조원, 거래건수는 27건 기록
 - 전년동기대비 거래규모는 36.9%, 거래건수는 3.6% 감소
 - 전분기대비 거래규모와 거래건수는 각각 199.0%, 145.5% 증가
- 동분기 27건의 IPO는 유가증권시장에서 4건, 코스닥시장에서 23건
- IPO 평균규모는 409억원으로 전분기대비 73억원 증가



□ 2018년 3/4분기중 상위 10개 IPO가 전체 시장의 73.3%를 차지하고 있으며, 27개사 중 23개사는 코스닥시장에 상장

- 규모기준 1위는 저가항공사인 티웨이항공의 유가증권시장 상장으로 1,920억원(공모기준가 12,000원)의 자금조달
- 규모기준 2위는 롯데정보통신의 유가증권시장 상장으로 1,277억원(공모기준가 29,800원)의 자금을 조달
- 하나제약이 유가증권시장에서 1,061억원(공모기준가 26,000원), 크리스에프앤씨가 코스닥시장에서 1,055억원(공모기준가 30,000원)을 조달하며 각각 3위와 4위를 차지

상위 10개 국내 IPO 거래목록(2018년 3/4분기 기준)

(단위: 억원)

공시일	기업명 (업종)	상장 거래소	공모금액	주요 주관사
2018.06.25	티웨이항공 (항공)	유가증권시장	1,920	신한금융그룹, 대신증권
2018.06.20	롯데정보통신 (컴퓨터 서비스)	유가증권시장	1,277	미래에셋대우
2018.08.20	하나제약 (일반의약품)	유가증권시장	1,061	미래에셋대우
2018.08.16	크리스에프앤씨 (의류제조업)	코스닥	1,055	KB증권
2018.05.25	아이큐어 (화장품/생활용품)	코스닥	780	키움증권
2018.06.05	바이오솔루션 (생물의약품 및 유전자)	코스닥	432	NH 투자증권
2018.07.11	올릭스 (생물의약품 및 유전자)	코스닥	435	한국투자증권
2018.08.06	명성티엔에스 (일반산업용 기계)	코스닥	384	KB증권
2018.06.27	다이이티 (반도체)	코스닥	376	삼성증권
2018.08.21	푸드나무 (식품)	코스닥	373	미래에셋대우

주 : 거래되고 있는 보통주로 가격결정일 기준

자료: Bloomberg

□ 2018년 3/4분기중 IPO 주관사 순위에서는 신한알파리츠, 이리츠 코크렘 기업구조조정 리츠의 거래를 주관한 신한금융그룹과 NH투자증권이 각각 1위와 2위를 차지

- 미래에셋대우는 롯데정보통신, 하나제약, 푸드나무의 상장을 주관하여 전분기 5위에서 1위로 상승
- KB증권은 크리스에프앤씨, 명성티엔에스, 대유, 디지캡의 상장을 주관하여 동분기 2위를 차지
- 엠코르셋, 에이피티씨, 지티지웰니스 등의 상장을 주관한 대신증권과 아이큐어, 액트로의 상장을 주관한 키움증권은 각각 3위와 4위를 차지하며 10위권 이내로 진입

국내 IPO 주관사 순위(2018년 3/4분기 기준)

(단위: %, 억원, 건)

순 위	자문사	시장 점유율	전분기		실적	거래 건수	가치	주요 거래
			순위	시장 점유율				
1	미래에셋대우	24.6	5	7.4	2,712	3	2,097	롯데정보통신, 하나제약, 푸드나무
2	KB증권	16.2	9	-	1,786	5	1,866	크리스에프앤씨, 명성티엔에스
3	대신증권	14.3	-	-	1,573	5	1,211	엠코르셋, 에이피티씨
4	키움증권	9.2	-	-	1,020	2	1,050	아이큐어
5	신한금융그룹	8.7	1	33.6	960	3	1,513	티웨이항공
6	한국투자증권	6.8	3	14.3	747	2	715	바이오솔루션
7	NH 투자증권	5.2	2	21.4	571	2	589	올릭스
8	신영증권	4.8	9	-	528	2	527	우진아이엔에스
9	삼성증권	4.6	9	-	506	2	509	디아이티
10	DB금융투자	2.5	6	6.3	270	1	281	한국유니온제약

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: 주관사 자율성을 확대한 신규공모시장(IPO) 제도 개편

- 금융위원회는 혁신기업에 모험자본의 원활한 공급을 위해 제도 개편 및 사후규제 강화를 내용으로 한 「자본시장 혁신과제」를 발표¹⁾
 - 대출 중심의 기업금융 시장과 상장기업 위주의 자본시장으로 모험자본 공급 기능이 여전히 미흡
 - 2017년 미국 기업은 대출금 2.3조달러, 회사채 5.4조달러로 회사채의 비중이 높으나 우리나라는 대출금 814.4조원, 회사채 235.4조원으로 대출금의 비중이 높음
 - 증권사 및 운용사도 상장주식의 중개·투자 중심, 2017년 상장기업은 42조원 조달에 비해 비상장기업은 6,723억원에 그치는 등 상대적으로 자금중개 역할이 부족
 - 선진국에 비해 기업당 투자금액이 적고 성장단계에 따른 자금공급체계가 미흡
 - 2016년 연도별 건당 투자금액은 미국 141만달러, 중국 213만달러에 비해 우리나라는 16만달러에 그침
 - IPO 평균 소요기간은 14.3년으로 신규공모시장에서 소요되는 기간에 비해 벤처캐피탈 펀드의 평균 존속기간은 6.9년으로 이에 따른 투자공백이 생겨 초기 투자가 제한적
 - 자본시장을 통한 혁신기업 성장 생태계를 구축하기 위해 혁신기업 자금조달 체계 개선, 전문투자자 육성 및 역할 강화, IPO 제도 개선 및 코넥스 역할 재정립, 증권사 자금중개기능 강화가 주요 내용
 - 상장기업 중심에서 벗어나 비상장 혁신기업에 자금조달 경로를 다양화하였다는 점이 과거 자본시장 활성화 정책과 차별화
- 주관사의 자율성 및 책임성 강화와 인수인 자격제한 완화로 증권사의 역할이 강조된 점이 IPO 제도 개선의 주요 골자
 - 현재 거래소 주도의 IPO시장은 안정적인 재무성과인 기업 위주이기 때문에 혁신 및 신규기업의 상장에는 어려움이 존재

1) 금융위원회, 2018.11.1., 혁신성장과 일자리 창출을 위한 자본시장 혁신과제, 보도자료

- 주관사가 수요예측 참여자를 선정할 수 있으며, 최초가격 산정 및 신주배정에서 공적기관 심사의 최소화로 자율성을 부여하여 주관사, 기관투자자, 거래소 역할을 재정비
 - 증권신고서 제출 전 기관에 해당 기업에 대한 정보를 제공할 수 있도록 허용해 기관이 충분히 검토할 시간을 주는 한편, 가격발견 기여도가 없는 기관은 수요예측에서 배제 및 허수청약 방지를 위해 청약증거금을 징수하는 방안 검토
 - 하이일드펀드 등 공모주 배정에 있어 주관사 자율배분 물량을 점진적으로 확대하고 안정적인 장기 투자자 확보를 위해 ‘코너스톤 인베스터’ 제도²⁾를 도입
- 현행 IPO과정에서의 사전적·원칙적 금지에서 이해상충방지 장치를 갖춘 경우 인수인 자격 제한을 최소화하는 제한적 허용 및 사후적 규제 방식으로 개편
 - 현행 제도에서 증권사는 지분 5% 이상을 보유한 기업의 IPO를 주관할 수 없으나, 계열 증권사가 인수한 증권이더라도 투자자에게 유리하고 이해상충 방지 장치를 갖춘 경우 펀드 자산에 편입할 수 있도록 허용
 - 주관사의 자율성이 커지는 만큼 부실 실사에 따른 과징금 한도를 현행 20억 원에서 상향할 예정이며, 책임 범위도 확대할 계획

□ 증권업계는 증권사의 자금 공급 기능을 확대할 수 있는 제도적 기반 확보 측면에서 긍정적이지만 자체적인 부작용 방지책 마련 또한 필요하다는 평가

- 증권사 자율성 제고로 자본 효율성이 향상에 도움이 될 것이며 증권사와 기업·투자자간 신뢰 및 협력체계가 구축될 것으로 기대
 - 혁신기업의 적극적인 발굴을 통해 수익 확대의 기회 마련
- 장기적인 신뢰 구축을 위해 정확한 공모가 산정이 필수적이며 이를 위해 리서치 역량이 필수
 - 투자자에게 정확한 정보를 제공하기 위해 자체적으로 차이니즈월 운영이 필요
- 이해상충문제 등을 고려하여 투자자 보호에 내실을 기할 것

□ 향후 금융위원회는 세부 추진내용을 2019년 중 발표할 계획

- IPO혁신을 위한 구체적인 개선방안은 2019년 1분기중, 인수인 자격제한 완화 등 인수제도 선진화방안은 2019년 1월중 발표할 예정

2) 기관투자자가 IPO 이전에 추후 결정되는 공모가격으로 공모주식 일부를 인수하기로 사전에 확정하는 것

〈연구보고서 안내〉

발간번호	제 목	저 자	발간년월
18-05	국내기업 보유현금 변화의 동인분석	박용린	18.12
18-04	국내주식형 공모펀드 판매양상의 특징 및 성과 분석	김종민	18.12
18-03	국내 증권업 CEO 재임기간과 경영성과	이석훈, 조성훈	18.04
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 자산운용화증권의 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 스튜어디십 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, 김준석, 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

〈연구보고서 안내〉

발간번호	제 목	저 자	발간년월
14-02	파생상품 불공정거래 규제 체계의 개선방향	정운모, 이효섭	14.03
14-01	기관투자자가 자본시장 발전에 미치는 영향 및 정책과제	신보성, 김준석	14.02
13-05	국내 증권산업의 환경변화와 대응방안	박용린, 이석훈, 장정모, 최순영	13.12
13-04	연금사회와 자산운용산업의 미래	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, 이상헌	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, 이상헌	11.07
11-02	한국 외화자금시장 유동성 위기의 특징과 외환시장에의 영향 분석	이인형, 이윤재	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 규제의 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 조기상환 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, 이윤재	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, 이운재	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	정윤모, 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, 이운재	04.12
04-07	수시공시제도의 개선방향 -포괄주의 방식의 도입 검토-	정윤모, 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 연기금의 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, 유운주	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	정윤모, 조성훈, 한상범, 박현수, 이종은, 강대일	03.11
03-07	자산운용업의 바람직한 방향에 관한 연구	고광수	03.11
03-06	전자증권제도의 도입환경과 효과분석	송치승, 박연정	03.09

〈연구보고서 안내〉

발간번호	제 목	저 자	발간년월
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, 유운주	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, 유운주	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
18-04	4차 산업혁명과 자본시장 - 인공지능과 블록체인 -	권민경, 조성훈	18.12
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 특성과 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 클라우드펀딩 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 특성과 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, 태 희, 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	거래스 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
02-04	한국 · 미국 · 일본의 배당제도 비교와 시사점	한상범, 김문현, 김란영, 이은정	02.10
02-03	주식투자자의 과세의 국가별 비교와 시사점	김문현, 김란영	02.02

〈조사보고서 안내〉

발간번호	제 목	저 자	발간년월
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, 정윤모, 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	정윤모, 손영락	01.02

〈이슈보고서 안내〉

발간번호	제 목	저 자	발간년월
18-16	자본시장 3대 불공정거래 혐의 행위의 특징과 시사점	남길남, 천창민	18.12
18-15	해외 투자자보상제도의 특징과 시사점	이성복	18.12
18-14	증권 인수업 선진화를 위한 개선방향	김갑래, 이한상	18.11
18-13	무형자산의 부상과 기업금융 수요의 변화	박용린	18.11
18-12	코스닥 상장기업의 유가증권시장 이전상장: 현황과 평가	김준석	18.11
18-11	코스닥시장 신규상장경로 비교분석	강소현, 김준석	18.10
18-10	한국형 SAFE 도입의 경제적 의의와 법적 쟁점	박용린, 천창민	18.10
18-09	코스닥 기업의 특허 출원 특성 분석	남길남	18.10
18-08	해외 금융투자업 근로시간제도 분석	김갑래, 황세운	18.09
18-07	최근 신흥국 금융불안 배경 및 위험요인 점검	김한수	18.08
18-06	글로벌 ICO 규제동향과 시사점	천창민	18.06
18-05	최근 원화환율 수준에 대한 평가와 시사점	이승호	18.05
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 (III): 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: 거래회전율 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 : 2019년 1월 4일

발 행 인 : 박영석

편 집 인 : 남길남

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