

미국 핀테크 기업의 메기 효과*

연구위원 최순영

최근 미국 최대 리테일 증권사 Charles Schwab이 온라인 주식, ETF 및 옵션 거래수수료의 전면 폐지를 발표하였고 E*Trade, TD Ameritrade 등 경쟁사들도 뒤를 따랐다. 이러한 변화를 이끌어낸 것은 작은 핀테크 기업 Robinhood다. 2013년 실리콘밸리에 설립된 Robinhood는 주식 및 ETF 거래의 무료수수료를 앞세워 빠르게 시장을 잠식해나가고 있다. 이처럼 핀테크 기업이 기존 금융업계의 경쟁 구도를 파괴하는 현상은 금융산업 전반에 걸쳐 일어나고 있다.

세계 금융업은 인적자원에서 기술력 중심으로 전환되고 있으며, 기술의 발전은 새로운 시장의 개척과 경쟁 관계의 형성을 야기한다. 기존 플레이어에게 핀테크 기업은 경쟁 대상인 동시에 협력의 대상이다. 국내 금융사도 도태되지 않고 경쟁력을 유지하기 위해서는 기술적 우위를 확보해야 하며, 이를 위해서 중장기적인 전략과 핀테크 산업에 대한 이해 및 전문성을 지닌 조직을 구축할 필요가 있다. 나아가 국내 핀테크 생태계의 고도화를 위한 노력에도 참여해야 한다.

핀테크 기업들이 미국 금융업을 뒤흔들고 있다. 작은 기업 하나가 대형사들을 활발히 움직이게 하는 메기 효과(catfish effect)가 실현되고 있기 때문이다. 미국의 선도 리테일 증권사 Charles Schwab은 2019년 9월 7일부터 기존 건당 4.95달러에 달했던 온라인 주식, ETF 및 옵션 거래수수료를 전면 폐지했다. Charles Schwab의 수수료 체계 변화에는 여러 원인들이 있으나, 그중 실리콘밸리 스타트업 Robinhood의 무료 주식거래 서비스의 인기가 결정적 요인으로 작용한 것으로 평가된다. Charles Schwab의 CFO Peter Crawford는 Robinhood와 같은 핀테크 기업들이 “당장의 큰 위협은 아닐 수 있으나, 신규 진입자에 대해 너무 늦게 대응함으로써 문제가 되는 경우는 이미 여러 산업에서 무수히 많이 봐왔다. 무료수수료는 불가피한 추세이며 우리도 기다릴 이유가 없다”라고 설명했다.¹⁾ Charles Schwab을 뒤따라 E*Trade, TD Ameritrade 등 경쟁 대형 리테일 증권사도 무료수수료 체계를 도입한다고 발표했다.

핀테크 기업의 영향은 증권업에만 국한되지 않고, 은행업, 자산운용업, 보험업 등 금융산업 전반에 걸쳐 기존의 경쟁구도를 파괴하고 금융사 사업모델의 변모를 촉진시키고 있다. 국내에서도 핀테크 산

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

1) Forbes, 2019. 10. 5, Fortunes of Charles Schwab and Two other Brokerage Billionaires Fall Nearly \$3 Billion Combined After Cutting Trading Fees.

업의 육성이 중요한 화두이며, 향후 발전방향을 가늠하기 위해서 미국시장에서 전개되고 있는 상황에 관심을 가질 필요가 있다.

핀테크 기업의 진입과 기존 경쟁구도의 변화

Charles Schwab은 한때 미국 증권업의 혁신을 선도하고 경쟁구도를 변모시킨바 있다. Charles Schwab은 1971년 미국 샌프란시스코에 주식시장 소식지와 위탁매매 서비스를 제공하는 작은 회사로 출범했다. 일명 메이데이(May Day)로 불리는 1975년 3월 1일, 미국 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission: SEC)가 100년 넘게 유지되어 왔던 위탁매매 고정 수수료제의 폐지를 권고함에 따라 미국 증권업계는 혼란에 빠졌다. 당시 Merrill Lynch와 같은 대형사들이 위탁매매 수수료를 올리던 와중에 Charles Schwab은 업계 최저 수수료와 온라인 거래 중심의 디스카운트 브로커리지(discount brokerage) 사업모델을 선보이면서 시장의 판도를 바꾸었다. 1980년에 들어 Charles Schwab은 미국 최대 리테일 증권사로 부상했고 이후 줄곧 그 위상을 유지해왔다.

그러나 최근 Charles Schwab을 위협하는 것은 TD Ameritrade, E*Trade와 같은 대형 경쟁사가 아닌 핀테크 기업 Robinhood다. 월가(Wall Street)에서 고빈도매매 플랫폼을 개발하던 Vladimir Tenev와 Baiju Bhatt이 2013년 실리콘밸리에 설립한 Robinhood는 무점포, 모바일 앱 기반의 증권사다. Robinhood는 소액투자를 주로하고 거래비용에 민감한 미국의 밀레니얼(millennial) 세대²⁾를 주요 고객층으로 겨냥해 주식 및 ETF 거래의 무료수수료를 앞세운 사업모델을 제시했다.³⁾ 특히, 가격적인 측면뿐만 아니라 Robinhood의 간편하고 직관적인 모바일 트레이딩 시스템(Mobile Trading System: MTS)이 밀레니얼 세대로부터 큰 호응을 받으면서 2019년 고객 수가 600만 명을 넘어섰다. 또한, Robinhood 고객의 80%가 35세 미만이라는 점도 미래 수익기반이 될 젊은 고객층 확보를 고민하는 대형사들이 Robinhood에 관심을 갖는 이유 중 하나다.

<그림 1> Robinhood 및 미국 대형 증권사 주식거래 수수료 체계(2017년)

Robinhood	E*Trade	Schwab	Scottrade
\$0.00 Per Trade Commission	\$7.99-\$9.99 Per Trade Commission	\$8.95 Per Trade Commission	\$7.00 Per Trade Commission
\$0.00 Minimum Deposit	\$500 Minimum Deposit	\$1,000 Minimum Deposit	\$500 Minimum Deposit

주 : Charles Schwab은 2017년 주식거래 수수료를 8.95달러에서 6.95달러, 4.95달러로 2차례에 걸쳐 인하했다.

자료: JMP Securities

2) 1980년대~2000년대에 출생한 세대로 2018년 기준 18~35세의 연령대에 속한다.

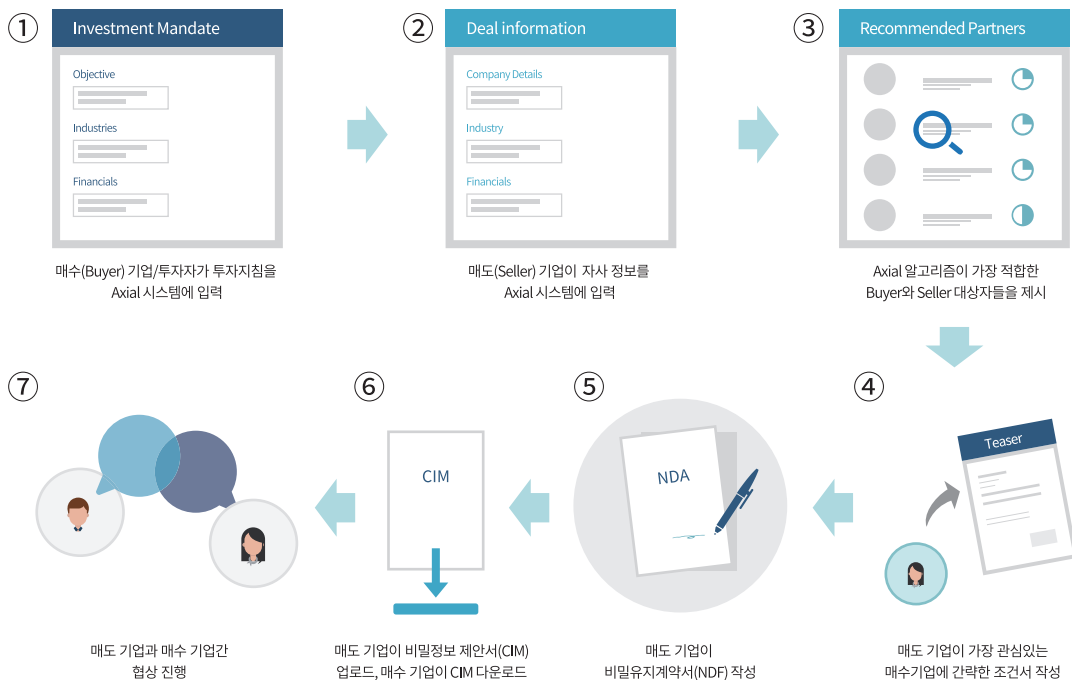
3) Robinhood는 이후 옵션 및 암호화폐 거래와 2019년부터는 종합자산관리(Cash Management Account: CMA) 서비스를 추가했다.

새로운 시장의 개척과 경쟁의 형성

핀테크 기업의 금융업 잠식은 다방면에서 이루어지고 있다. 특히, 빅데이터 및 알고리즘의 고도화로 과거 진출이 어려웠던 분야에도 핀테크 기업들이 등장하고 있다. 1980년대 들어 투자은행의 주력 업무 중 하나로 자리 잡은 M&A자문은 뱅커(banker)의 우수한 분석력, 네트워크, 고객관리 등의 역량을 요구해왔다. 그러나 인적자원을 기술로 대체하면서 핀테크 기업들이 M&A자문 영역으로도 침투하고 있다.

2010년 출범한 Axial은 온라인 플랫폼을 활용하여 주로 비상장 중소·중견기업, 즉 미들마켓(middle market)시장의 M&A거래를 중개하는 핀테크 기업이다. Axial은 매수(buyer)기업과 매도(seller)기업을 뱅커의 개입 없이 알고리즘으로 연계해주는 서비스를 제공한다. 예를 들어 기업인수에 관심 있는 투자자는 Axial의 회원으로 등록하고 투자의 목적, 인수대상 기업의 특성 등 표준화된 정보를 입력하면 평균 4시간 이내에 잠재적 인수대상 기업이 제시된다. 출범 후 8년 만에 Axial은 2,000건 이상의 거래와 250억달러 이상의 투자자금을 중개하면서 세계 최대 비상장기업 온라인 투자 네트워크 회사로 부상했다.

〈그림 2〉 Axial의 자동화된 M&A 중개 프로세스



자료: Axial 홈페이지

향후 Axial과 같은 핀테크 기업과 Goldman Sachs와 같은 대형 투자은행 간의 충돌이 불가피할 것으로 보인다. 전통적으로 Fortune 500대 기업만을 고객으로 대상하던 Goldman Sachs도 최근 미들마켓시장으로 사업을 확장하고 있기 때문이다. 2018년 취임한 Goldman Sachs의 CEO David Solomon은 “그간 우리 고객군에서 기업가치 5억~3천억달러 규모의 기업들이 배제되었다. Goldman Sachs도 앞으로 사업의 범위를 확대할 필요가 있다”라고 설명하면서 미들마켓시장에서 연 50억달러의 추가 수익을 얻을 것이라고 예상하고 있다.⁴⁾ Goldman Sachs는 IPO, M&A와 같은 투자은행업무의 효율성을 높이기 위해 관련된 업무를 100개 이상의 단계로 세분화하고 이중 상당부분을 자동화하는 방안을 추진하고 있다.⁵⁾ 즉, 기술의 활용으로 과거에는 수익성이 없었던 시장으로 진출이 가능해지고 있는 것이다.

기술 경쟁력 확보를 위한 노력

기존 플레이어 관점에서 새롭게 등장하는 핀테크 기업은 경쟁대상인 동시에 협력의 대상이다. 기술의 발전 속도와 다양성을 감안하면 특정 금융회사가 자체 개발만으로 기술력을 확보하는 것은 비효율적이며, 핀테크 기업과의 제휴를 병행해야 한다. 그리고 기술적 경쟁력을 제고하기 위해서는 명확한 디지털화(digitalization) 전략과 함께 이를 수행할 수 있는 전문 조직이 필요하다.

글로벌 금융사의 기술개발 방식에서 시사점을 얻을 수 있다. Goldman Sachs는 기존사업 효율화 및 신규사업 진출을 위한 핀테크 투자를 담당할 Principal Strategic Investment(PSI)부서를 운영하고 있다. PSI부서는 핀테크 산업에 대한 식견과 전문성을 지닌 인력들을 새롭게 영입하고 독립성과 자율적인 문화를 부여했다. 2019년 현재 PSI부서 인력은 28명에 달하고 50%가 여성으로 구성되어 있다. PSI부서는 인공지능 트레이딩 시스템 Kensho, 소매금융 플랫폼 Marcus, 메신저 서비스 Symphony 등 Goldman Sachs의 디지털 전략 구현을 위한 투자와 개발에서 중추적인 역할을 하고 있다.

전 세계적으로 금융업이 인적자원에서 기술력 중심으로 전환하는 상황은 불가피한 추세다. 국내 금융사도 경쟁력을 유지하고 도태되지 않기 위해서는 중장기적 기술경쟁력 확보 계획을 수립해야 한다. 또한, 이러한 계획의 실현은 자체적인 개발만으로는 어려우며, 국내외 핀테크 기업과의 긴밀한 협력이 동반되어야 한다. 나아가 이를 뒷받침해줄 수 있는 국내 핀테크 생태계의 확장고도화를 위한 노력에도 참여해야 한다.

4) Bloomberg, 2019. 2. 14, Goldman Considers Buying a Boutique in Mid-Market Push.

5) Bloomberg, 2017. 6. 13, Goldman Set Out to Automate IPOs and It Has Come Far, Really Fast.

코스피 200 편입비중 30% 상한제에 대한 소고*

선임연구위원 남길남

2019년 11월말 기준으로 코스피 200 편입비중의 30% 상한제가 삼성전자 주식에 대해 처음으로 적용되어 자칫 과도한 매도 물량으로 주식시장에 부정적 충격이 발생할 수 있다는 우려가 제기되고 있다. 그러나 시가총액비중이 한때 전체 시장의 70%에 이르렀던 핀란드의 노키아 사례에서 볼 수 있듯이 시장 대표 주가지수가 특정 종목에 과도하게 의존하는 것은 결코 바람직하다고 할 수 없다. 특히 단기적 주가 방향성 때문에 1년 전부터 시행을 예고한 30% 상한제 시행을 미루거나 조건을 완화하는 것은 코스피 200의 시장 대표성 확보와 국제적 정합성의 관점에서 볼 때 적절한 방향이라고 할 수는 없다.

한국거래소(이하, KRX)는 2018년 11월 21일 ‘코스피 200 시가총액비중 상한제도 도입’을 발표하면서 2019년 6월부터 편입 종목의 시가총액비중이 30%를 넘지 못하도록 상한제를 적용하기로 하였다. 그로부터 시가총액비중 1위 종목인 삼성전자가 주가가 계속 상승하면서 2019년 10월 16일 종가 기준으로 코스피 200 편입비중이 30%를 넘는 경우가 발생하기 시작하였고 자칫 2019년 11월말 기준으로 삼성전자 종목이 처음으로 상한제를 적용받을 수 있다는 가능성이 제기되었다. 이에 대해 여러 언론에서는 상한제가 적용되면 30%를 초과한 삼성전자 종목의 매도 주문이 갑자기 몰리면서 삼성전자 주가가 급락할 수 있고 코스피 200 지수도 부정적 영향을 받을 것이라는 전망을 기사화하기도 하였다.¹⁾ 본고에서는 코스피 200 편입비중 30% 상한제 도입 배경을 다시 짚어보고 그 의미에 대해 살펴보고자 한다.

30% 상한제 도입 배경

코스피 200 지수의 관리자인 KRX는 편입 종목의 시가총액 30% 상한제를 도입한 이유에 대해 2018년 11월 보도자료에서 “지수 내 특정종목의 편입비중이 지나치게 높아질 경우 리스크 분산효과 저하, 수급의 쏠림현상 및 자산운용의 어려움 발생 등 부작용을 완화하고 지수의 투자가능성을 강화할

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

1) 조선일보, 2019. 10. 30, 삼성전자에 ‘CAP’ 씌우면 매물 수천억 나올 듯.

한국경제, 2019. 11. 7, 삼성전자 ‘코스피200 상한제’ 걸리나 ETF발 매물 우려.

목적”이라고 설명하고 있다. 즉, 시가총액 1위 종목인 삼성전자의 비중이 계속 증가하면 코스피 200 지수의 움직임이 삼성전자 주가와 동조화되는 경향이 심화될 것을 우려했다고 할 수 있다. 또한 분산 투자의 관점에서 한 종목에 1/3 가까이 투자하는 것이 적절하지 않다고 판단했다고 할 수 있다.

한편 상한제 도입에는 실무적인 이유도 존재하였다. 상장지수집합투자기구(이하 ETF)의 경우 현행 법규에서는 동일 종목의 증권에 30%까지만 운용²⁾할 수 있고, ETF가 추종하는 지수의 경우 하나의 종목이 차지하는 비중이 30%를 초과하지 못하도록³⁾ 하고 있다. 비록 정부의 규제 개정 가능성이 있다고 하더라도⁴⁾ 아직까지는 한 종목의 비중이 30%를 넘는 상황이 올 때 코스피 200 지수를 벤치마크로 삼는 ETF는 규정을 위반하게 되거나 다른 벤치마크 지수로 교체해야 하는 문제가 발생한다.

또한 국제적 정합성도 상한제 도입의 한 이유가 되고 있다. 주요 국가의 대표 주가지수는 대부분 10~20% 수준으로 편입비중의 상한을 설정하고 있다. S&P 500이나 FTSE 100처럼 편입비중의 상한이 없는 경우에도 S&P 500 지수의 1위 종목인 애플의 시가총액비중이 4.2%, FTSE 100 지수의 1위 종목 로얄더치셸의 시가총액비중은 8.7%로 국제적인 대형 블루칩 지수의 특성상 특정 종목의 시가총액이 다른 종목을 압도하기는 구조적으로 어렵다고 할 수 있다.

〈표 1〉 주요 주가지수의 편입비중 상한 적용 여부

국가	지수	편입비중 상한제	상한 비율
미국	S&P 500	없음	현재 1위 종목 비중 4.2%
	NASDAQ 100	적용	20%
영국	FTSE 100	없음	현재 1위 종목 비중 8.7%
독일	DAX	적용	10%
유럽	STOXX 50	적용	10%
프랑스	CAC 40	적용	15%
스웨덴	OMX Stockholm 30	적용	10%
핀란드	OMX Helsinki 25	적용	10%
홍콩	HangSeng	적용	15%

자료: 각 지수사업자, 시가총액 1위 종목 비중 계산은 2019년 11월 11일 종가 기준

2) 자본시장법시행령 제252조제1항1목

3) 금융투자업규정 제7-26조제3항1호나목

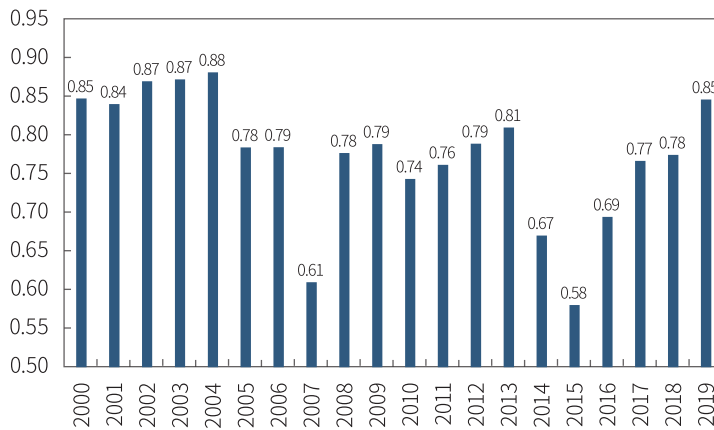
4) 금융위원회는 2019년 3월 8일 ‘현장혁신형 자산운용산업 개선안’을 통해 시장대표지수 ETF의 경우 단일종목 편입한도를 완화시킬 수 있음을 밝혔다.

단기적 주가 방향성이 상한제 적용의 판단기준이 되어서는 곤란

KRX의 30% 상한제 도입이 결정되었음에도 불구하고 모처럼의 주가상승 국면이 상한제 도입으로 꺾이는 게 아니냐는 시장 일각의 우려가 있는 것이 현실이다. 그러나 특정 종목의 주가흐름이 지수의 움직임을 주도하는 것은 해당 주가의 상승국면에만 한정되지 않는다. 주가지수를 주도하는 종목의 주가가 다른 종목에 비해 더 빠르게 하락하는 상황에서는 주가지수도 함께 급락할 수밖에 없다.

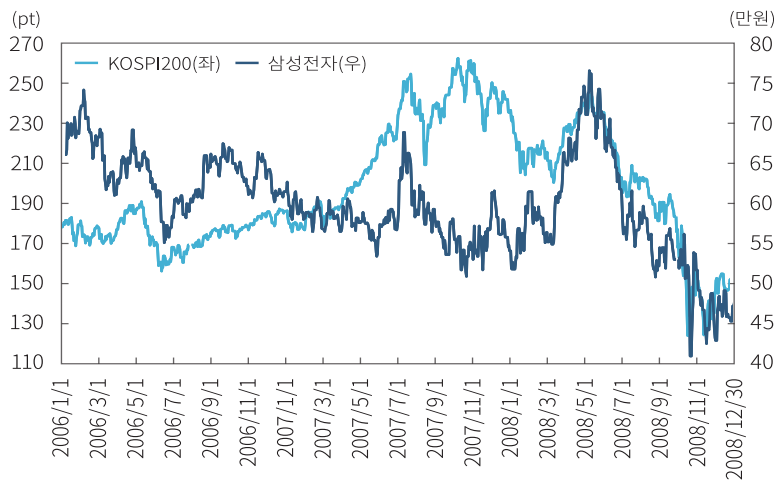
실제로 삼성전자와 코스피 200 지수 수익률의 지난 20년간 연별 상관관계를 계산하면 0.8 이상이었던 해가 7년(최대 0.88)에 이를 정도이며 최근 들어 다시 높아지고 있는 추세이다(〈그림 1〉 참조). 반면에 역사적으로 코스피 200 지수와 삼성전자 수익률의 상관관계가 0.61로 낮았던 2007년에는 삼성전자의 주가 흐름이 부진했음에도 코스피 200 지수는 상대적으로 영향을 덜 받았음을 알 수 있다(〈그림 2〉 참조).

〈그림 1〉 삼성전자와 코스피 200 지수 수익률의 연별 상관관계



자료: FnGuide, 2019년은 11월 14일까지

〈그림 2〉 삼성전자 주가(우)와 코스피 200 지수(좌) 추이(2006~2008)

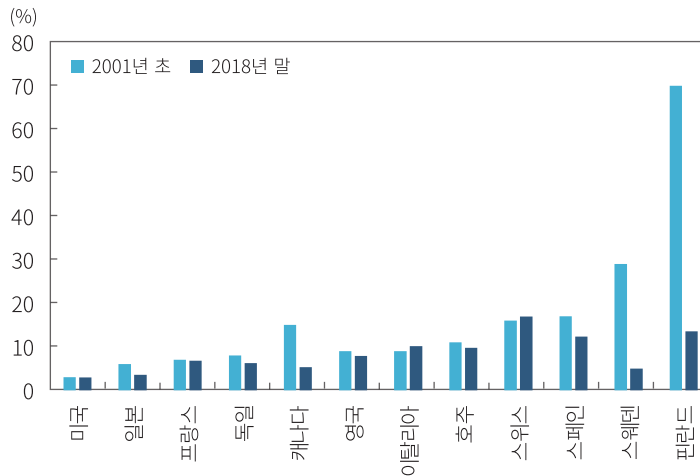


자료: FnGuide

핀란드 노키아 사례의 시사점

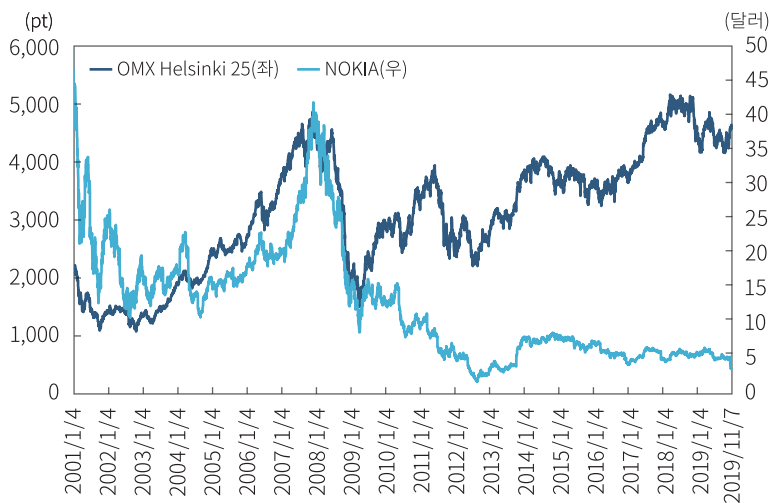
특정 종목의 비중이 과도하여 전체 시장에 영향을 주는 사례는 선진국에서도 종종 나타나고 있다. 특히 2001년 초 핀란드는 시가총액 1위 기업인 노키아의 비중이 헬싱키 거래소 전체 시가총액의 70%를 차지할 정도로 압도적이었다(〈그림 3〉 참조). 덕분에 헬싱키 주가지수 OMX Helsinki25는 2009년 노키아 주가가 급락할 때 함께 추락하였다(〈그림 4〉 참조).⁵⁾ 즉, 시가총액 비중을 그대로 인정하는 경우 주가지수의 시장 대표성이 악화되면서 최대 종목의 주가 흐름대로 주가지수의 등락이 결정되는 문제가 커진다고 할 수 있다.

〈그림 3〉 주요 국가의 2001년 초와 2018년 말 시가총액 최대 종목의 비중 비교



자료: Bloomberg

〈그림 4〉 노키아 주가(우)와 OMX Helsinki25 지수(좌) 추이



자료: Bloomberg

5) 그 후 핀란드의 주요 주가지수는 편입종목의 10% 상한제를 적용하고 있다.

미국 CFTC의 주가지수 분류 기준의 의미

코스피 200 편입 종목의 시가총액 기준 30% 상한 설정은 미국 상품선물거래위원회(CFTC)가 관할하는 주가지수 파생상품의 기준과도 부합하는 면이 있다. CFTC는 다른 조건과 함께 특정 편입 종목의 편입비중이 30%를 넘지 못하는 조건을 충족하는 'Broad-Based Stock Index'를 기초자산으로 하는 파생상품을 감독하고 있는데 비록 증권거래위원회(SEC)와의 감독 관할권을 구분하는 기준⁶⁾이기는 하지만 파생상품의 기초자산이 되는 주가지수의 대표성을 편입비중 30%로 규정하고 있음은 참조할만하다.

점점 더 중요해지는 지수관리와 지수사업

결과적으로 코스피 200 편입비중 30% 상한제 도입은 주가지수의 대표성 확보와 국제적 정합성 등의 관점에서 볼 때 명분은 충분하다고 할 수 있다. 오히려 단기적 주가 방향성을 지나치게 고려하다가 현재보다 더 높은 상한이 설정되거나 아예 상한이 설정되지 않는다면 극단적으로는 핀란드의 노키아 사례와 유사한 문제에 봉착할 가능성이 있다고 하겠다.

한편 최근 들어 주가지수 파생상품뿐만 아니라 ETF의 발행과 거래가 큰 폭으로 증가하면서 지수사업의 중요성이 날로 커지고 있다. 이번 코스피 200 지수의 편입비중 상한제 도입 논란을 계기로 차제에 자본시장의 도약을 위한 지수관리의 수준을 제고하고 지수사업의 발전전략에 대한 사회적 논의가 진행될 필요가 있다.

6) 미국은 증권시장과 파생상품시장의 감독기구가 SEC와 CFTC로 나뉘어 있는데 각 감독당국의 감독영역은 처음부터 명확히 구분되어 있지 못하였다가 1982년 Shad-Johnson 타협안에 합의하면서 감독 대상이 되는 금융상품의 기준을 설정하였다. 이때부터 특정 편입 종목의 편입비중이 30%를 넘지 못하는 조건 등을 충족하는 주가지수를 기초자산으로 하는 파생상품은 CFTC의 감독을 받게 되고 반대로 특정 종목의 편입비중이 30%를 넘거나 10개 미만의 종목으로 구성된 주가지수를 기초자산으로 하는 파생상품은 SEC의 감독을 받도록 하였다.

해외 인터넷 전문은행 현황 및 시사점

- 해외 주요 인터넷 전문은행은 다양한 산업분야의 대주주 출자형태로 설립 및 운영되고 있으며, 산업분야에 따라 수익구조가 차별화
- 금융업 및 IT 기업이 모회사인 경우 계열사와의 연계 상품, 플랫폼 서비스 제공에 따른 비이자 수익 창출로 순이익이 확대
- 국내 인터넷 전문은행의 중·장기적 관점의 안정적 운영을 위해 해외 유사 산업분야 출자 형태의 인터넷 전문은행 운영방식 검토가 필요

- 해외 주요 인터넷 전문은행은 다양한 산업분야의 대주주 출자형태로 설립 및 운영되고 있으며, 산업분야에 따라 수익구조가 차별화
 - 해외 인터넷 전문은행은 1990년대 미국에서 처음 도입되었으며, 현재는 미주, 유럽, 아시아 등 글로벌 전역에 걸쳐 금융, 제조 및 유통, 통신 및 포털, 벤처캐피탈 등 다양한 출자 형태로 설립
 - 금융권 대주주의 자회사인 경우 일본의 주요 금융지주사인 SBI홀딩스와 소니파이낸셜홀딩스가 각각 출자한 SBI NET Bank와 Sony Bank, 미국의 신용카드사인 American Express가 출자한 American Express National Bank가 대표적으로, 계열 증권사 및 카드사와의 제휴 상품 판매로 수익을 창출
 - 제조 및 유통부문이 모회사인 경우 미국의 GM 및 BMW가 출자한 Ally Bank와 BMW Bank, 일본의 세븐일레븐재팬이 출자한 Seven Bank 등이 있으며, 이들은 모회사의 상품 판매와 연계된 여신 업무 및 오프라인 지급결제 서비스가 주를 이룸
 - IT 산업이 모기업인 경우 중국의 대표적 IT산업 기업인 Tencent와 Alibaba의 자회사인 Ant financial이 출자한 Webank와 MYbank는 여신업무 플랫폼사업 등이 주를 이루고 있으며, 지난해 순이익이 크게 확대
 - Webank의 순이익 규모는 2017년말 및 2018년말 각각 14.4억위안(전년대비 260% 증가), 24.7억위안(전년대비 70.8% 증가) 수준이며, MYbank는 2017년말 기준 4억위안(전년대비 28.1% 증가), 2018년말 기준 6.7억위안(전년대비 65.9% 증가) 수준으로 증가 지속
 - 또한 벤처캐피탈 형식의 자금모집으로 설립된 영국의 대표적인 인터넷 전문은행인 Monzo Bank 및 Atom Bank는 각각 지급결제, 예대마진 등의 영업활동으로 수익을 창출하고 있으나, 순수익부분에서는 손실규모가 증가

- Monzo Bank는 클라우드펀딩인 Passion Capital에서 자금 출자 및 설립, 기존에는 선불 카드 중심의 영업방식을 영위하였으며, 최근에는 ATM 및 POS 운영수익, 해외지급결제 부문에 진출하여 수익창출을 도모하고 있으나, 정산 수수료 비용(Interchange fee expense) 및 임직원 급여(salary) 지급 증대로 손손실이 확대¹⁾

해외 주요 인터넷 전문은행 현황

국가	회사명	설립일	자산규모	순이익	주요 대주주	주요 수익원 내용
일본	Japan Net Bank (백만엔)	2000	880,428	1,124	Sumitomo Mitsui Banking Corporation	온라인 연계 쇼핑물 소액결제 및 판매사 대출 서비스
	SBI Sumishin NET Bank (백만엔)	2007	5,559,695	11,975	SBI홀딩스 미쓰이스미토모신타	예대마진, 계열 증권사 연계 자산관리 서비스
	SonyBank (백만엔)	2001	2,878,879	6,608	소니파이낸셜홀딩스	예대마진, 계열 보험사 및 증권사 연계 자산관리 서비스
	Seven Bank (백만엔)	2001	1,141,926	13,230	세븐일레븐재팬 SMBC 등	ATM대여
미국	American Express National Bank (백만달러)	1989	116,653	9,930	American Express Company	지급결제 및 신용카드 연계 여신
	Ally Bank (백만달러)	2004	159,291	1,986	GM	자동차 판매시 연계 대출에 따른 이자 및 수수료 수취
	BMW Bank (백만달러)	1999	10,166	189	BMW	자동차 판매시 연계 대출에 따른 이자 및 수수료 수취
중국	WeBank (백만위안)	2014	220,037	2,474	Tencent	여신 업무의 플랫폼 역할 및 빅데이터 제공 등으로 인한 수수료 수취
	MyBank (백만위안)	2015	95,864	671	Ant financial	여신신 업무의 플랫폼 역할 및 빅데이터 제공 등으로 인한 수수료 수취
영국	Monzo Bank (백만파운드)	2015	614	-47	Passion Capital	ATM 및 POS 운영수익, 해외지급결제
	AtomBank (백만파운드)	2016	2,800	-80	BBVA, Woodford Investment Management	예대마진

주 : 2019년 회계연도 기준, Ally Bank, American Express National Bank, BMW Bank, MyBank, Webank는 2018년말 기준 자료: 각사 사업보고서, FDIC

1) 2019년 회계기준 Monzo Bank의 손손실규모는 4,716만 파운드 수준(전년대비 54.4% 증가)이며, 정산 수수료 비용(Interchange fee expense)은 666만파운드(전년대비 699.0% 증가), 임직원 급여는 1,937만파운드(전년대비 170.4% 증가) 수준 (Monzo Bank, 2019, Annual report.)

- Atom Bank²⁾는 2016년에 영업을 시작하였으며, 주로 예대마진을 기반으로 영업활동을 하고 있으나, 예금규모가 대출자원을 충족하지 못하여 자금조달 비용이 확대되면서 순손실 규모 증가가 지속되는 상황³⁾

□ 금융지주회사가 모기업인 인터넷 전문은행은 같은 모기업의 금융자회사와 연계된 상품을 운영하여 예대기반의 이자수익 이외에 비이자수익도 전체 수익의 상당부분을 차지

- 일본의 SBI Sumishin Net bank는 SBI Holdings(50%) 및 Sumitomo Mitsui Trust Bank (50%)의 출자로 설립되었으며, SBI Holdings의 자회사인 SBI 증권사와의 제휴 상품을 운영
 - SBI Sumishin Net bank는 일반 예금이외에 SBI 증권사와 연계된 예금(하이브리드 예금)으로 SBI 증권사 계좌를 통한 주식, 신탁, 채권(외국환 표시 채권) 등과 같은 투자 상품거래를 가능하도록 하고 있으며, 이와 관련된 수수료도 해당 계좌에 연계해서 이용하도록 함
 - 또한 고객 자산관리부문에 자산배분, 상품선택 등 로보어드바이저를 도입하여 운영
 - 전체 수익 중 이자수익 및 비이자수익이 차지하는 비중은 각각 60.3%, 39.7% 수준(2018년 말 기준)
- 또한 Sony Bank는 금융지주사인 Sony Holdings가 100% 출자한 은행으로 같은 계열 보험사 등의 상품을 연계하여 판매하고 있으며, 오프라인 은행에 중개업무를 위임하여 고객의 접근이 용이하도록 함
 - 계열사와 연계된 보험상품(생명보험 등)을 운영하고 있으며, 특정 상품의 경우 Sony Bank의 모기지 대출 고객대상에 한해 상품을 판매하며⁴⁾, 그 밖에 클라우드펀딩 플랫폼인 Sony Bank GATE을 도입하고 펀드의 5% 수준의 수수료 취득⁵⁾
 - 2019년 9월 기준 Japan Post Bank 등 13개사와 제휴하여 오프라인 지점에서 Sony Bank의 대출 신청이 가능하도록 중개업무를 위임⁶⁾
 - 전체 수익 중 이자수익 및 비이자수익이 차지하는 비중은 각각 69.4%, 30.6% 수준(2018년 말 기준)

2) Atom Bank는 초기 설립당시 사모펀드 출자 형태로 설립되었으나, 2018년 BBVA가 39% 수준의 지분 투자(BBVA, 2018.6.1, BBVA completes £85.4m investment into UK Digital bank Atom, increasing stake to 39%, press release.)

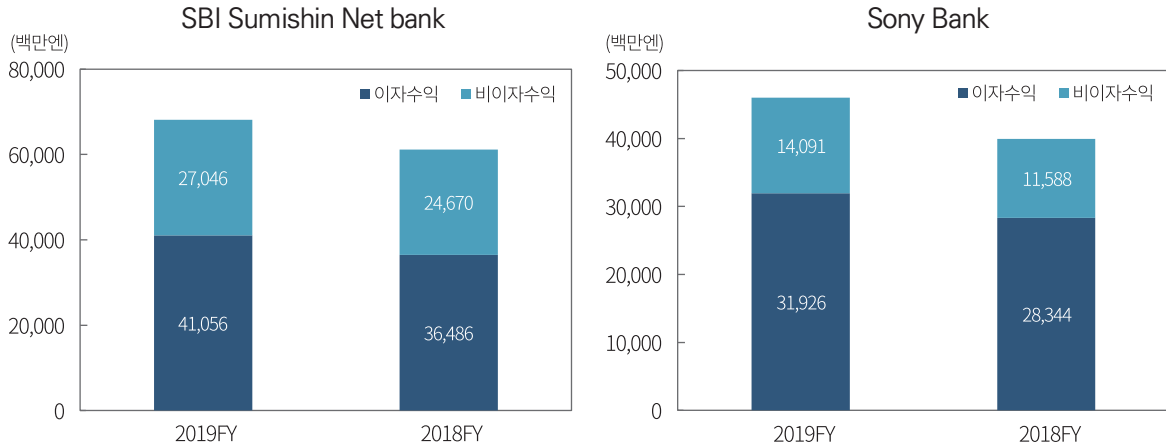
3) 국제금융센터, 2019, 英아톰뱅크(인터넷전문은행)의 수익성 저하 배경 및 평가, 은행산업분석.

4) Sony bank, 2018. 7. 17, Sony Bank to Begin Offering New Group Credit Life Insurance with Disease Protection Rider on Mortgage Loans (Summary), press releases.

5) Sony bank, 2017. 8. 8, Sony Bank's Notice of the Launch of "Sony Bank GATE" Investment-Type Cloud Funding (Summary), press releases.

6) Sony bank, 2019. 9. 20, JAPAN POST BANK to Become an Intermediary for Sony Bank's Mortgage Loans, press release.

금융자주 모기업 인터넷 전문은행 이자수익 및 비이자수익

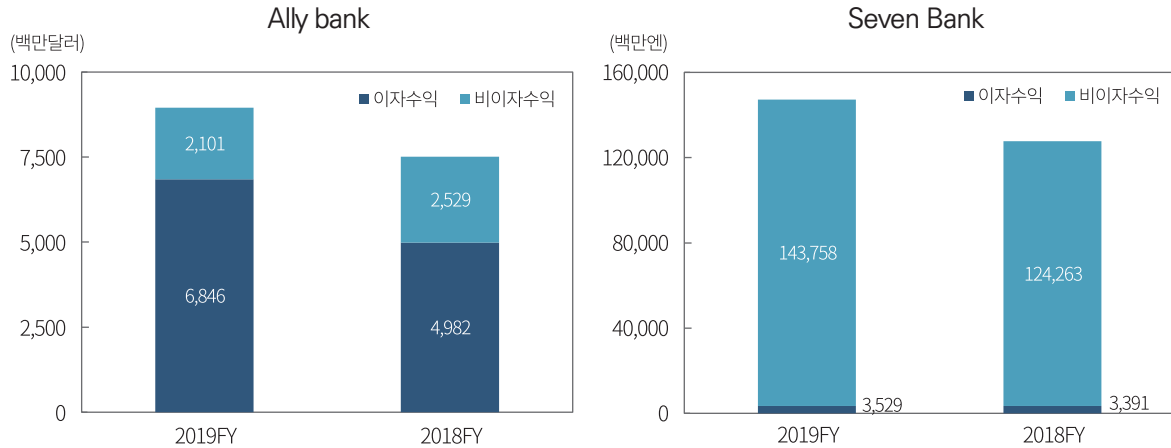


자료: 각사 사업보고서

□ 제조 및 유통 산업의 대주주 출자 은행의 경우 미국의 Ally bank, 일본의 Seven Bank 등이 대표적으로 모회사의 상품 판매 연계대출에 따른 이자수익 및 지급결제 수수료 취득 등 수익구조가 상이

- Ally bank는 미국의 자동차 제조사인 GM의 자회사로 자동차 금융, 해당업체 딜러대상의 대출, 보험 업무 등이 대표적이며, 그 밖에 증권 투자 상품을 운영
 - 은행부문의 경우 예금이외에 양도성 예금증서(CDs) 판매도 이루어지며, 대출상품의 경우 개인 및 기업 부문의 자동차 할부금융과 모기지론 등을 운영
 - 또한 ETFs, 옵션, 채권, 뮤추얼 펀드 등 다양한 금융투자 상품도 함께 운영하여 수수료 수익 취득방안을 모색
 - 전체 수익대비 이자수익 및 비이자수익 비중은 각각 76.5%, 23.5% 수준
- 일본의 Seven Bank는 Seveneleven의 자회사로 해당 업체의 ATM 운영 수익이 주요 수익원으로 비이자 수익이 전체 수익 중 큰 비중을 차지
 - 일본전역에 25,000개 이상의 ATM을 보유하고 있으며, 651개사의 파트너 금융기관으로부터 관련 수수료를 취득하는 방식으로, 하루 2,400만건의 이용건이 발생(2018년말 기준)
 - 2018년 기준 비이자수익(수수료수익+기타영업수익) 규모는 1,437억엔(전체 수익대비 97.6%)으로 이중 ATM 수수료 수익이 1,353억엔으로 전체 비이자수익대비 94.1% 비중을 차지

제조 및 유통업 분야 모기업 인터넷 전문은행 이자수익 및 비이자수익



자료: 각사 사업보고서 및 FDIC

□ 통신 및 포털 등 IT기업이 모기업인 인터넷 전문은행은 해당 모기업의 기존고객을 기반으로 개인 및 소규모 기업을 대상으로 한 여신업무에 주력하는 한편, 운용비용 절감 및 위험관리에 빅데이터를 적극 활용하는 것이 특징

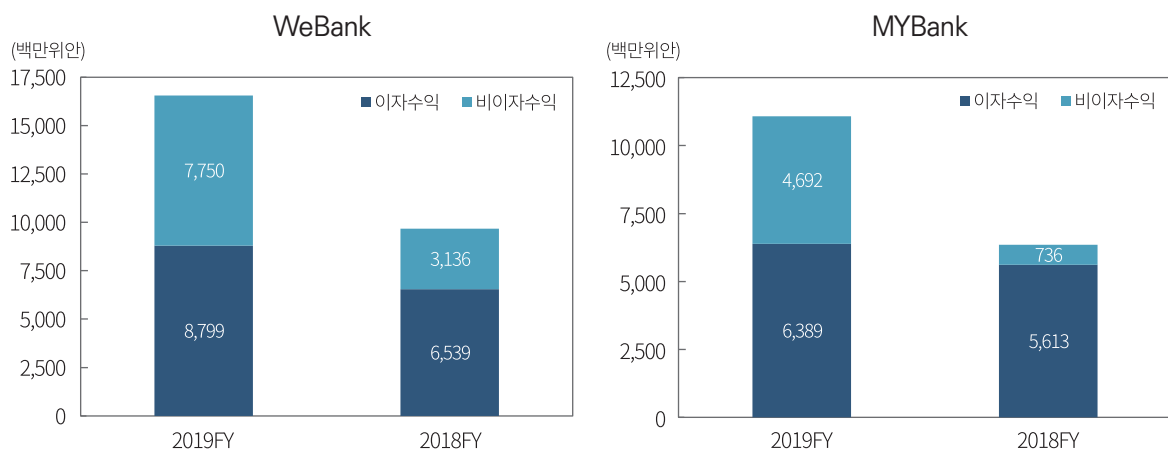
- 중국 WeBank의 대주주는 SNS 위챗 및 QQ를 운영하는 Tencent로 모기업의 기존 SNS 고객을 대상으로 한 개인 및 소기업(SMBs)대출 등 여신 업무가 주요 수익원
 - 중·저신용의 무담보 개인 소액 신용대출 및 중·소기업(small and medium sized businesses: SMBs)을 대상으로 여신업무를 이행하고 있으며, 각 상품의 대출한도는 각각 30만 위안, 300만위안으로 함
 - SMBs대출시 54개사의 협력은행이 대출자금의 80%를 지급하도록⁷⁾ 연계하여 WeBank의 자금조달 비용 절감 및 위험 분산 효과 이외에 협력은행과 상호간 수익 창출 모색
 - WeBank는 Fintech를 활용한 ABCD(AI, 블록 체인, 클라우드 컴퓨팅, 빅 데이터) 전략으로 고객문의, 신원확인 등의 부문에서 AI 기술사용으로 비용을 절감하는 한편, 위험관리 목적으로 모회사인 Tencent의 클라우드를 기반으로 한 빅데이터를 활용하는 것이 특징
 - 또한 기업을 대상으로 기술협력 및 플랫폼 서비스 제공 등으로 수수료를 취득하여 비이자 수익을 창출⁸⁾
 - WeBank의 비이자수익은 2018년 기준 775억위안으로 전년대비 두 배 이상 증가
- MYBank는 Alibaba의 금융서비스인 Ant financial의 자회사로 계열사의 자산운용 및 지급 결제 서비스, 중·저신용자 및 소기업을 대상으로 한 대출 상품에 주력

7) 기존에 SME대출 도입시 20개사의 협력은행과 업무 협력을 체결하였으며, 2019년 기준 54개사와 협력중(Webank, 基于“互联网+”思维, 探索互联网银行创新, 公告新闻)

8) WeBank 홈페이지에 각 상품별 수수료 현황을 공시

- 중국의 최대 전자상거래 회사인 Alibaba 내에서 사업을 영위하는 소상공인을 대상으로 대출 상품을 판매
- 특히 거래시 Ant financial의 계열사인 지마신용(Zhima Credit)에서 제공되는 신용등급을 이용
- 신용등급 평가 시 Ant financial 및 Alibaba 플랫폼을 바탕으로 계약의무 이행내역, 온라인 쇼핑 거래 활동, 신용대출 상환 등의 내역을 평가하여 신용점수를 부여⁹⁾

IT산업 분야 모기업 인터넷 전문은행 이자수익 및 비이자수익



자료: 각사 사업보고서

□ 국내 인터넷 전문은행의 중·장기 관점의 안정적 운영을 위해 해외 유사 산업분야 출자 형태의 인터넷 전문은행 운영방식 검토가 필요

- 정책당국에서는 국내 인터넷 전문은행의 기존 은행과의 차별화, 중금리·중소기업 대출의 적극 취급, 국내 금융 산업 발전 등을 목표로 향후 보완과제를 발표한바 있음¹⁰⁾
 - 향후 보완과제로는 1) AI, 빅데이터, 클라우드 등 핀테크 서비스의 고도화노력, 2) 신용평가·리스크관리·전산시스템 개발, 3) 적정수익 지속창출이 가능한 사업계획 수립 및 시행 등이 포함
- 또한 국내 인터넷 전문은행은 통신과 금융지주의 합작형태로 일본의 금융지주 및 중국의 IT기업과 같이 대주주의 산업분야가 일부 유사한 형태를 보이고 있는 반면, 주요 수익원은 예대마진 기반의 이자수익이 대부분을 차지
 - 카카오뱅크는 한국투자금융지주회사(50.0%), 카카오(18.0%), 국민은행(10.0%) 등이 출자하였으며, 케이뱅크는 통신회사인 KT(18.8%), 금융권역의 우리은행(14.1%), 엔에이치투자증권(10.83%) 등이 지분을 출자(2018년말기준)

9) Ant Financial, 2018. 11. 16, Bridging the trust gap in the "New Renting Economy", press leases.

10) 금융위원회, 2018, 인터넷 전문은행 신규인가 세부추진방안.



- 2018년말 기준 카카오뱅크의 이자수익 규모는 2,939억원으로 전체 수익대비 78.3% 비중을 차지하는 반면, 비이자수익(수수료수익, 기타영업수익, 영업외수익 포함) 규모는 816억원으로 전체 수익대비 21.7% 수준
- 케이뱅크의 경우 2018년말 기준 전체 수익대비 이자수익비중은 89.9%이며, 비이자수익은 10%에 그침

연구원 이정은

중국 연기금의 운용 현황 및 전망

- 중국의 연금체계는 공적연금인 기본 양로보험, 기업연금·직업연금 및 개인연금의 3층 체계로 구성되어 있으며, 최근 들어 인구구조의 변화에 따른 연금 보험체계에 대한 부담이 가중되면서 기본 양로보험기금의 고갈 가능성이 제기
- (기본 양로보험) 따라서 중국은 기본 양로보험기금의 운용 수익률 제고를 위해 원금보장형 상품 위주의 투자에서 투자 포트폴리오를 다변화함
- (사회보장기금) 기본 양로보험기금의 고갈 가능성에 대비한 보충수단인 사회보장기금은 2000년에 설립되었으며 SSF가 운용
- (기업연금·직업연금) 연금체계의 두 번째 층(Pillar 2)으로 일반 기업 근로자를 위한 기업연금과 공무원을 대상으로 하는 직업연금이 있으며, 기업연금과 직업연금의 주식 투자 비중은 30% 이하로 설정
- (개인연금) 2018년 5월부터 상하이, 푸젠, 쓰저우 공업원구를 시범지역으로 세제적격 개인연금 시범사업이 시작되었으며, 2018년까지 7,160만위안의 보험료가 적립되었으나 참여율은 저조한 수준
- 전반적으로 볼 때 중국 연기금은 방대한 규모에도 불구하고 사회보장기금을 제외하고 안전자산 위주로 투자하는 것으로 나타났으며, 기업연금과 개인연금 시장 확대 정책과 인구 고령화에 따른 노후소득 보장 수요에 힘입어 향후 사적연금 시장이 확대될 전망

- 중국의 연금체계는 공적연금인 기본 양로보험, 기업연금·직업연금 및 개인연금의 3층 체계로 구성되어 있으며, 최근 들어 인구구조의 변화에 따른 연금 보험체계에 대한 부담이 가중되면서 기본 양로보험기금의 고갈 가능성이 제기
 - 중국의 연금체계는 기본 양로보험을 위주로 발전해 왔으며, 기업연금·직업연금 및 개인연금은 2000년대 이후부터 도입되어 기본 양로보험에 집중되어 있음
 - 2018년 기준 연금체계 비중을 보면 기본 양로보험이 75%, 기업연금·직업연금이 25%를 차지하고 있으며 개인연금은 아직 발전 초기단계에 머물러 있음
 - 생산가능인구의 감소와 인구고령화가 급속하게 진행됨에 따라 기본 양로보험기금 중 국가보조금 지급 비중이 늘어나고 있으며 기본 양로보험기금의 고갈 가능성이 제기
 - 중국의 65세 이상 인구 비중은 2000년의 7%에서 2018년의 12%로 고령사회에 근접¹⁾하였으며, 기본 양로보험기금의 조성금액 중 국가보조금 비중은 2014년의 17%에서 2018년의 22%로 증가

1) UN은 65세 이상 인구가 차지하는 비율에 따라 고령화사회(7%), 고령사회(14%), 초고령사회(20%)로 구분. 일본은 1970년에 고령화사회, 1994년에 고령사회, 2005년에 초고령사회에 진입하였고, 한국은 2000년에 고령화사회, 2017년에 고령사회에 진입하였으며 2026년 초고령사회에 진입할 예정(통계청), 중국은 2000년에 고령화사회에 진입하였고 2023년에 고령사회, 2035년 초고령사회에 진입 예상(China National Committee on Ageing)

- 중국 사회과학원에 따르면 기업의 납부 비율이 16%²⁾인 경우 도시근로자 양로보험기금은 2027년 최고치인 6조 9,900억위안을 기록 후 하락하기 시작하여 2035년에 고갈될 것으로 예상

중국의 연금체계 개요

	Pillar 1 기본 양로보험		Pillar 2		Pillar 3
	도시 근로자 양로보험	도시/농촌 주민 양로보험	기업연금	직업연금	개인연금
의무가입 여부	의무	의무	임의	의무	임의
재원	개인, 기업	개인, 집체, 정부보조	개인, 기업	개인, 공기업	개인
적립상태	부분적립방식	적립방식	적립방식	적립방식	적립방식
관리주체	지방정부 사회보험 기금 관리센터	지방정부 사회보험 기금 관리센터	기업연금이사회 위탁기관	지방정부 사회보장 기금 관리센터	금융기관
조성금액	5조 901억위안	7,250억위안	1조 4,770억위안	4,900억위안	7,160만위안

자료: 인적자원과 사회보장부, CEIC

□ (기본 양로보험) 따라서 중국은 기본 양로보험기금의 운용 수익률 제고를 위해 원금보장형 상품 위주의 투자에서 투자 포트폴리오를 다변화함

- 기본 양로보험은 도시 근로자 양로보험과 도시/농촌 주민 양로보험으로 구분되며, 2018년말 기준 기본 양로보험 가입자 수는 9.4억명³⁾으로 기금 조성금액은 전년대비 16% 증가한 5조 8,152 억위안을 기록
 - 도시 근로자 양로보험은 정부, 기업, 개인이 공동으로 부담하는 부분적립방식으로 기금은 지방 정부(省级)에서 관리하고 기업과 근로자는 각각 소득총액의 16%, 8%를 납부
 - 도시/농촌 주민 양로보험은 설정된 보험료에서 자신의 경제상황에 따라 보험료를 선택하여 납부 가능하며, 지방정부로부터의 보조금과 함께 개인 계좌에 적립
- 기본 양로보험기금은 2011년 이전 예금, 국채 등의 원금보장형 상품의 투자에만 국한되었지만 2015년 8월 「기본 양로보험기금 투자관리방법」 발표를 통해 주식시장 투자가 가능해짐
 - 2011년 이전 2개월 연금 지급분을 제외한 기본 양로보험기금을 예금과 국채 위주로 투자하여 왔으며 2001~2010년 기간 중 연평균 수익률은 2% 이하로 물가상승률(2.1%)보다 낮은 수준을 기록
 - 2012년부터 기본 양로보험기금의 주식시장 투자 시범사업⁴⁾이 시작되었고, 2015년 8월 국무원이 기금의 주식시장 투자를 허용함에 따라 이듬해 5월부터 전국사회보장기금이사회(The National Council for Social Security Fund: SSF)에 기금 운용을 위탁

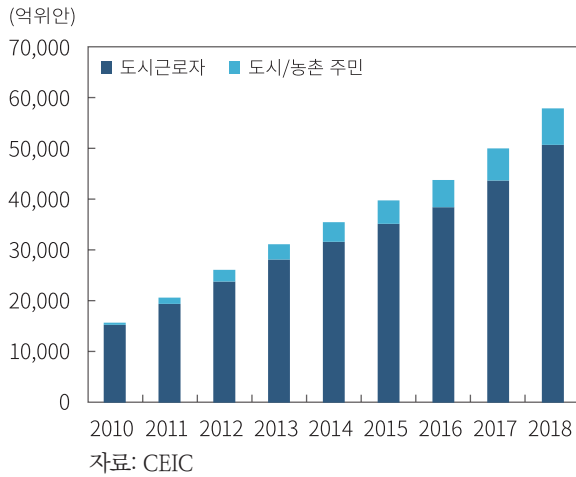
2) 중국 사회과학원, 2019, 中国养老金精算报告 2019-2050. 중국당국은 경기 하방 압력에 대응하여 2019년 5월부터 기업의 납부 비율을 20%에서 16%로 하향 조정함에 따라 기본 양로보험의 지급 부담이 가중

3) 2018년말 기준 중국 전체 인구는 13억 9,538명으로 집계

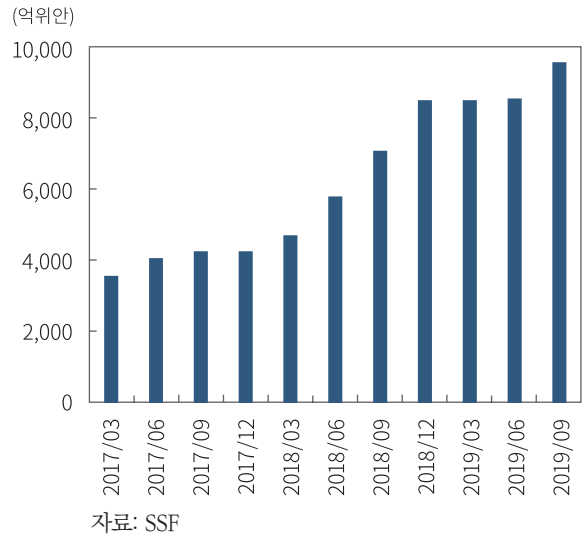
4) 2012년 3월 광둥성은 1,000억위안 규모의 기본 양로보험기금을 전국사회보장기금이사회에 위탁하여 주식시장 투자 시범사업을 시작

- 기본 양로보험기금은 각 지방정부에서 관리하며 부과방식하의 지출압력으로 실제 운영 가능 자산은 전체 기본 양로보험기금의 약 16%에 해당
 - 위탁투자 계약을 체결한 지방정부 수는 2017년말 9개에서 2019년 9월말 18개⁵⁾로, 위탁투자 금액도 4,300억위안에서 9,660억위안으로 증가하였으며, 모두 5년 만기로 계약
- 2018년말 기준 SSF의 실제 기본 양로보험기금 운용잔액은 7,033억위안으로 직접투자와 위탁투자 비중은 각각 35%, 65%를 차지하며, 주식투자 비중은 10% 이내인 것으로 추정
 - 2018년 기금 운용 수익률은 2.6%를 기록(2017년은 5.2%)하여 2018년의 채권형펀드의 평균 수익률인 -0.3%보다 높은 수준으로 2018년 중국 주식시장의 하락폭을 감안하면 채권형펀드의 평균 주식 보유 비중인 9.1%보다 낮을 것으로 추정⁶⁾

기본 양로보험기금의 조성금액



기본 양로보험기금의 위탁투자 계약금액



□ (사회보장기금) 기본 양로보험기금의 고갈 가능성에 대비한 보충수단인 사회보장기금은 2000년에 설립되었으며 SSF가 운용

- 사회보장기금 재원은 국고 출연금, 국유자본, 복권 수익금 등으로 구성되며, 2018년말 기준 SSF의 운용자산 규모는 2조 2,354억위안⁷⁾을 기록
 - 2018년 기준 SSF의 직접투자 규모는 약 44%를 차지하며 주로 은행예금, 신탁대출, 주식투자, 펀드, ETF에 투자
 - 위탁투자 비중은 2003년의 24%에서 2018년의 56%로 크게 증가하였으며, SSF가 운용자격을 갖춘 운용사들에게 위탁 운용하며 국내외 주식, 채권, 펀드 등에 투자

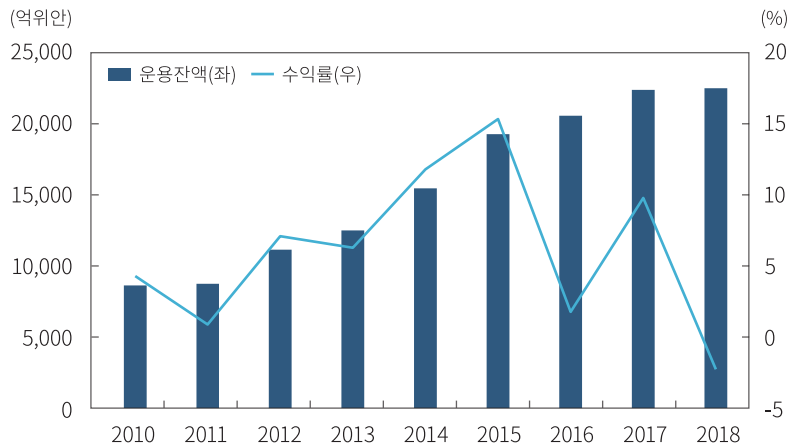
5) 중국의 34개 지방정부 중 18개 지방정부가 SSF와 위탁투자 계약을 체결하고 기타 16개 지방정부는 여전히 각 지방정부의 사회보장기금관리센터에서 관리하며 예금, 국채 등의 안전자산 위주로 투자

6) CITIC Securities, 2019, 养老金“长钱”入市潜力和资本市场变局.

7) 기본 양로보험기금의 위탁투자 금액은 제외

- 2018년 기준 국내 및 해외 투자 비중은 각각 92%, 8%를 기록하였으며, 주식시장 투자 비중은 40% 이하로 제한
 - 2019년 2/4분기 기준 중국 A주 유통가능 시가총액 중 사회보장기금의 비중은 1.3%에 불과⁸⁾한 5,700억위안으로 전체 기금 중 비중은 약 26%로 추정됨
 - 2018년 사회보장기금 투자 수익률은 -2.3%, 설립 이래 연평균 투자수익률은 7.8%를 기록

사회보장기금 운용잔액 및 수익률 추이

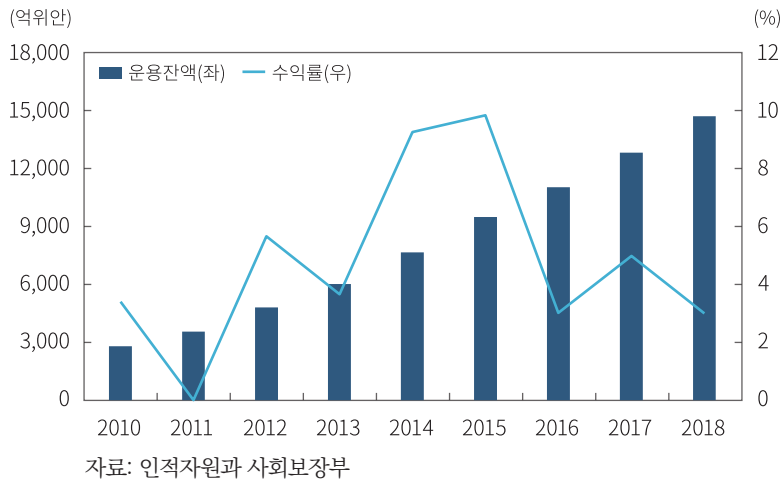


자료: CEIC

- (기업연금·직업연금) 연금체계의 두 번째 층(Pillar 2)으로 일반 기업 근로자를 위한 기업연금과 공무원을 대상으로 하는 직업연금이 있으며, 기업연금과 직업연금의 주식 투자 비중은 30% 이하로 설정
 - 기업연금은 2004년 5월에 도입된 임의 가입 퇴직연금으로 2018년말 기준 8만 9천개 기업에서 2,388만명이 기업연금에 가입하였으며, 운용잔액은 1조 4,770억위안임
 - 기업은 연금이사회 혹은 연금 자산운용사에 기금 운용을 위탁하고 연금 자산운용사가 계좌관리자, 수탁자, 투자관리자 및 중개서비스기관을 선정, 감독, 교체하며, 기업연금의 투자전략과 관리감독을 진행
 - 기업연금의 경우 2018년 기준 주식시장 투자 비중은 3.7%를 기록하여 안전자산 위주로 투자
 - 투자 수익률은 3%, 2007년 이후 연 평균 수익률은 7%를 달성
 - 공무원을 대상으로 하는 직업연금은 2014년 10월에 도입되었으며, 2018년말 기준 운용잔액은 4,900억위안을 기록
 - 직업연금은 대리인을 통해 위탁계약을 체결하며, 대리인이 직업연금을 통합계좌에 관리하고 위탁관리를 진행
 - 직업연금도 기본 양로보험기금과 비슷한 성격으로 안정적인 수익률을 추구하기 때문에 주식시장 투자 비중도 상한인 30%에 크게 미치지 못할 것으로 추정

8) Sinolink Securities, 2019, A股投资者结构二季度全景图深度剖析.

기업연금 운용잔액 및 수익률 추이



- (개인연금) 2018년 5월부터 상하이, 푸젠, 쑤저우 공업원구를 시범지역으로 세제적격 개인연금 시범사업이 시작되었으며, 2018년까지 7,160만위안의 보험료가 적립되었으나 참여율은 저조한 수준
 - 세제적격 개인연금 시범방안에 따르면 시범지역의 개인이 보험회사의 개인연금에 가입할 경우 소득공제를 받을 수 있고 연금계좌의 투자수익에 대해 소득세 부과시점을 연금지급 단계로 이연
 - 시범기간(1년) 보험회사에서 연금계좌 자금의 안정성, 수익성, 장기성 요구에 맞는 연금상품을 개발하고, 시범기간 이후 시범사업 상황에 근거하여 참여 금융기관과 상품 범위를 확대할 예정
 - 2018년 3월 증권감독관리위원회는 장기적·안정적 투자를 목표로 하는 연금타겟펀드 출시를 승인
 - 연금타겟펀드는 자산운용사에서 제공하며, TDF(Target Date Fund)와 TRF(Target Risk Fund)로 구분
 - 2018년 8월 14개 자산운용사가 첫 연금타겟펀드 발행 승인을 받았으며, 2019년 9월 11일 기준 62개의 FOF(Fund of Funds) 방식의⁹⁾ 165억위안 규모의 펀드를 발행

- 전반적으로 볼 때 중국 연기금은 방대한 규모에도 불구하고 사회보장기금을 제외하고 안전자산 위주로 투자하는 것으로 나타났으며, 기업연금과 개인연금 시장 확대 정책과 인구 고령화에 따른 노후 소득 보장 수요에 힘입어 향후 사적연금 시장이 확대될 전망
 - 중국 연기금 규모는 10조위안(약 1조 4천억달러) 이상이지만 사회보장기금을 제외하고 실제 주식시장 투자 규모는 주요국 대비 미미한 수준이며 국내 투자에 제한되어 있음
 - 중국당국은 기본 양로보험의 고갈 가능성 대비 및 연금체계 균형 발전을 위한 기타 두 개 층인 기업연금과 개인연금 등의 사적연금의 역할 강화를 위해 노력
 - 중국은 「기업연금시행방법」 이후 15년만인 2018년에 「기업연금법」을 도입하였으며, 기업과 개인의 납부부분을 개인계좌에 적립시 개인소득세 납부를 이연하고 투자수익에 대한 개인소득세 납부를 이연하는 세제이연 혜택을 제공¹⁰⁾

9) 37개의 TDF와 25개의 TRF로 구성

10) 재정부·인적자원과 사회보장부·국가세무총국, 2013, 关于企业年金 职业年金个人所得税有关问题的通知.

- 개인연금 시장은 아직 초기단계이지만 개인연금 확대를 위한 정책을 연구 중이며, 향후 은행 자산관리상품, 상업양로보험, 펀드 등의 금융상품에 대한 투자를 가능하게 하여 장기투자를 통해 개인연금의 수익률 상승을 도모할 계획¹¹⁾
- 또한 증권감독관리위원회에서 2019년 9월 발표한 자본시장 개혁 심화 내용 중 공모펀드를 개인연금 투자범위에 포함을 가속화할 것을 강조
- 향후 사적연금 시장의 확대와 더불어 중국 주식시장에 증장기 자금의 유입이 확대될 것으로 전망
- 한편, 사적연금 시장의 확대 가능성과 중국의 금융업 확대정책에 힘입어 외국계 금융기관들의 중국 연금 자산운용시장 진출이 활발해질 것으로 예상
- 현재 은행·보험감독관리위원회는 연금 자산운용사 인허가 관련 사전업무를 진행하고 있는 가운데 외국계 자산운용사의 설립 관련 제도를 마련하고 있으며 외국계 금융기관에 점진적으로 개방할 전망
- 국무원 금융안정위원회가 2019년 7월 발표한 “금융업 개방 확대를 위한 11개 조치” 중 외국계 금융기관의 연금 자산운용사 설립, 지분참여를 허용한다고 밝힘

선임연구원 김은화

11) 인적자원과 사회보장부, 2019.6.11, ‘多类金融产品均可参与养老保险第三支柱’ 보도자료.