

이슈보고서 20-24

ISSUE
REPORT

한국 금융투자업의 장기추세와 코로나19

장근혁 · 이효섭

한국 금융투자업의 장기추세와 코로나19

저자 장근혁 · 이효섭*

금융위기 이후 국내 증권업의 주된 추세 변화로 자기자본 증가와 수익구조 다변화를 들 수 있다. 종합금융투자사업자 제도나 신NCR 제도 도입으로 자기자본 확대와 대형화 유인이 발생하면서 증권회사들의 자기자본은 꾸준히 증가했다. 증권회사들은 위탁매매나 단순 중개 위주의 사업구조에서 벗어나 자기매매와 투자은행 부문에서 수익 규모를 늘리면서 2014년부터 수익성(ROE)이 개선되기 시작하였다.

증권회사들은 과거와 달리 금융상품의 단순한 중개 기능 외에 주도적인 상품 개발 및 공급자 역할뿐 아니라 자본력을 바탕으로 운용 및 투자 주체로서 역할을 수행하게 되었다. 이러한 사업구조 변화는 증권회사들이 국내 경기 하강 국면에서도 수익성(ROE)을 유지할 수 있는 기반이 되었지만, 2020년 코로나19 감염확산 시기에 일부 위험요인이 부각되기도 하였다. 향후 증권회사들은 이러한 위험을 관리하는 체계를 정비하고 이를 토대로 코로나19 이후 새로운 전략을 모색할 필요가 있다.

코로나19 확산 이후 글로벌 금융투자회사들은 단기적으로 금융지원을 확대하고 BCP를 강화하는 전략을 추구하고 있으며, 장기적으로는 비대면 금융서비스를 확대하고 소매 영업을 강화하며 자기자본투자를 꾸준히 늘리기로 하는 방안을 밝혔다. 글로벌 금융투자회사들의 사업전략 변화를 기초로, 국내 금융투자회사도 코로나19 이후의 환경 변화에 대응하기 위한 사업전략 마련이 필요하다. 과거 금융투자산업에 우호적으로 영향을 미쳤던 거시경제 환경 요인, 규제 환경 요인, 글로벌 환경 요인들은 향후 다소 부정적으로 영향을 미칠 것으로 예상되며 과거 영업 수익에 가장 크게 기여했었던 자기매매 부문의 수익성은 둔화될 것으로 예상된다. 반면 위탁매매, 투자은행, 자산관리, 자기자본투자 부문은 위험보다는 새로운 기회가 많을 것으로 전망한다.

코로나19 이후의 환경 변화에 선제적으로 대응하고 성장 동력을 찾기 위해 금융투자산업은 지속 가능 전략을 찾고, 신규 투자기회를 발굴하며, 전자적으로 자원을 재배분하는 노력이 필요하다.

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

거시금융실 연구위원 장근혁(geunhyuk@kcmi.re.kr) / 금융산업실 선임연구위원 이효섭 (hslee@kcmi.re.kr)

I. 서론

금융위기 이후 최근 10년간 진행되어 온 국내 증권업⁰¹의 주된 추세 변화로 자기자본 증가 및 대형화, 수익구조의 다변화를 들 수 있다.⁰² 변화의 배경으로 자본시장법의 제정, 종합금융투자회사제도, 규제비율 변화(신NCR 제도) 등 제도적인 측면을 들 수 있으며, 저금리 등 변화된 거시환경 상황에서 새로운 수익원을 찾기 위한 증권회사들의 시도는 사업 영역과 수익구조 다변화를 가속시켰다고 볼 수 있다. 위탁매매 수익은 정체되었지만, 자기매매와 투자은행(Investment Banking: IB) 부문의 수익이 증가하면서 2009년부터 2013년까지 하락 추세를 보였던 국내 증권회사 수익성(Return On Equity: ROE)은 2014년부터 반등하기 시작하였다.

이러한 변화와 함께 증권회사들은 과거와 달리 금융상품의 단순한 중개 기능 외에 주도적인 상품 개발 및 공급자 역할 뿐 아니라 자본력을 바탕으로 운용 및 투자 주체로서 역할을 수행하게 되었다. ELS(Equity Linked Security) 발행 후 자체헤지운용 전략을 취하였고, 대출채권 등 기업금융 분야를 확대하였으며, 채무보증 등의 형식으로 유동화증권을 직접 공급하였다. 저금리 상황에서 국내외 대체투자상품을 발굴 및 제공하면서 직접 투자 포지션에 진입하기도 하였다. 사업구조 및 역할 변화는 증권회사들이 국내 경기 하강 국면에서도 수익성(ROE)을 유지하는 기반이 되었지만, 2020년 코로나19 감염확산 시기에 일부 위험요인이 드러나기도 하였다. ELS 헤지운용 증거금과 채무보증에 연계된 ABCP(Asset-Backed Commercial Paper)/ABSTB(Asset-Backed Short Term Bond) 차환발행 등이 이슈화 되면서 증권업 유동성 위험이 부각되었다.⁰³

코로나19 이후 거시경제 환경 요인, 규제 환경 요인, 글로벌 환경 요인들의 변화가 예상되는 가운데, 글로벌 금융투자회사들의 사업전략 변화를 기초로, 국내 금융투자회사도 코로나19 이후 환경 변화에 대응하기 위한 사업전략 마련이 필요한 시기이다. 본 보고서에서는 코로나19 이후 금융투자산업 변화에 대한 전망과 그에 따른 대응 전략을 논의하려고 한다. 우선 II 장에서 금융위기 이후 국내 증권업의 변화에 대하여 살펴본다. III 장에서는 코로나19 감염확산 과정을 거치면서 볼 수 있었던 글로벌 IB(Investment Bank)들의 사업전략 변화와 함께 국내사들의 상황도 검토해 본다. IV 장에서는 코로나19 이후 금융투자산업의 대응전략을 제시하고자 한다.

01 본 보고서에서는 증권업을 대상으로 국내 금융투자업 추세 변화에 대하여 서술하였다.

02 조성훈(2019) 참조

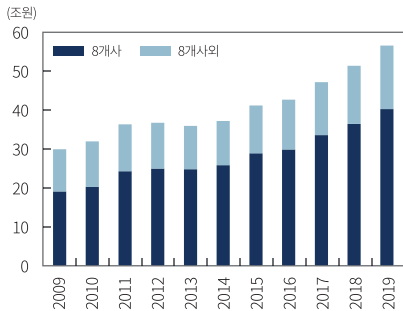
03 이석훈(2020) 참조

II. 국내 증권업의 변화

1. 금융위기 이후 국내 증권업의 변화

금융위기 이후 국내 증권업의 외형은 꾸준한 성장세를 보여 왔다. 자본시장법 제정 이후 종합금융투자사업자 제도와 순자본비율(신NCR) 제도를 도입하면서 자기자본 확대와 대형화 유인이 발생하였다. 국내 증권업의 자기자본은 국내 GDP 대비 꾸준히 증가했으며, 특히 대형사들의 자기자본 증가가 두드러졌다(조성훈, 2019).

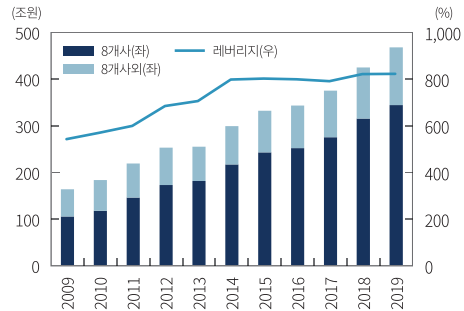
<그림 II-1> 국내 증권회사 자기자본 추이



주 : 2019년말 기준 국내 증권회사(35개사),
8개사는 종합금융투자사업자

자료: 각사 영업보고서, 자본시장연구원

<그림 II-2> 국내 증권회사 자산 추이



주 : 2019년말 기준 국내 증권회사(35개사),
8개사는 종합금융투자사업자

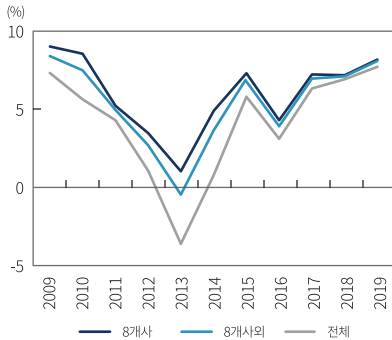
자료: 각사 영업보고서, 자본시장연구원

증권업 자산 규모도 꾸준히 증가하였으며, 자기자본대비 레버리지(자산/자기자본)는 꾸준한 상승 추세를 보이다가 2015년부터 800% 수준에서 정체되는 상황이다.⁰⁴ 세부적으로 보면 증권이 증권업 자산의 대부분을 차지하고 있으며, 특히 채권 규모가 크게 증가하였다(이석훈, 2020). 파생결합증권과 대고객 RP(Repurchase Agreement) 영업을 수행하면서 보유 채권 규모가 증가하게 되었으며, 금융위기 이후 추세적인 금리 하락도 채권운용 규모 확대에 영향을 주었다.

외형 성장과 함께 국내 증권업 주요 변화로 수익구조 다변화를 들 수 있다. 위탁매매 수익 비중이 감소하고, 증가한 자기자본을 바탕으로 자기매매와 투자은행 부문의 수익 비중이 증가하였다(조성훈, 2019). 이러한 수익구조 변화는 2009년부터 2013년까지 하락 추세를 보였던 국내 증권업 수익성(ROE)이 2014년부터 꾸준히 개선되는 주요 원인이라고 볼 수 있다.

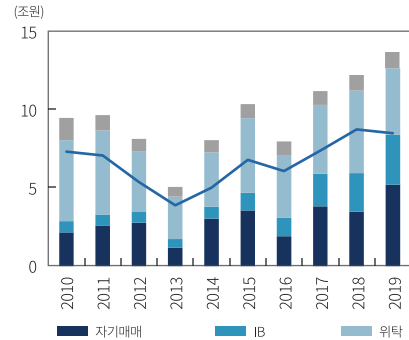
04 난내자산(on-balance-sheet items)에 대한 레버리지는 정체되었지만, 채무보증 등 난외항목(off-balance-sheet items)은 크게 증가하였다.

<그림 II -3> 국내 증권회사 ROE 추이



자료: 각사 영업보고서, 자본시장연구원

<그림 II -4> 국내 증권회사 영업수익 추이

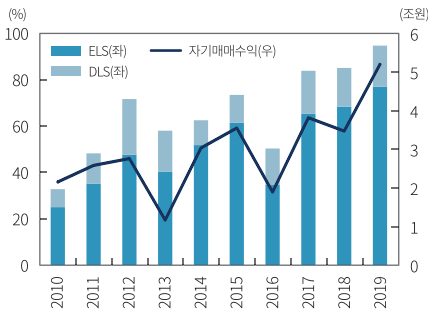


자료: 각사 영업보고서, 자본시장연구원

2. 사업구조 변화와 수익성 및 위험요인의 증가

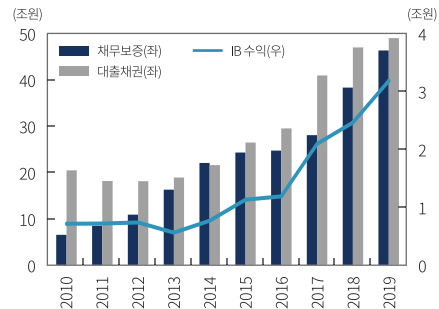
<그림 II -3>에서 국내 증권업 ROE는 2014년부터 반등하여 꾸준히 양호한 수준을 유지했다고 볼 수 있다. 특히 국내 경기 하강기였던 2018, 2019년에도 ROE는 7%대를 유지하였는데, 동기간 동안 국내 상장사들의 수익이 감소하면서(한국거래소, 2020) ROE가 하락하는 특징을 볼 수 있다(김준석, 2020). 또한 2013년부터 국내 경기의 역동성이 감소하고, 2018년부터 국내 경기 순환국면상 경기 하강기를 지나고 있는 상황(강현주, 2019)에서 국내 증권업 ROE는 상당히 견조한 모습을 보였다고 평가할 수 있다. 이는 앞에서 언급한 증권업 사업 및 수익구조의 변화와 연관된다고 볼 수 있다. 2014년부터 자기매매와 투자은행 부문 수익 증가가 양호한 ROE를 유지하는데 영향을 준 것으로 보이는 가운데, 이 시기 동안의 주요 수익사업에 대하여 간단히 살펴보고자 한다.

<그림 II -5> ELS, DLS 신규발행 및 자기매매 수익 추이



자료: 예탁결제원, 자본시장연구원

<그림 II -6> 국내 증권회사 채무보증, 대출채권 및 IB 수익 추이



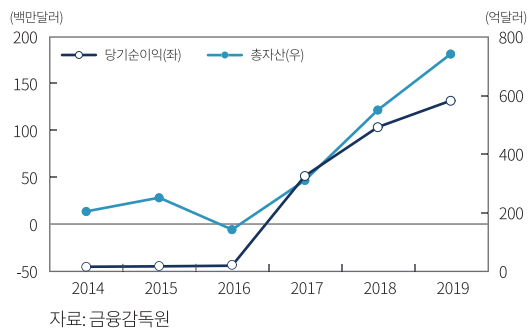
자료: 금융투자협회, 자본시장연구원

국내 증권업 자기매매 부문은 주로 ELS 관련 손익과 채권운용 성과에 연동된다. <그림 II-5>에서 보면, ELS 신규 발행규모와 자기매매 부문 수익은 비슷한 추세를 보인다. 조기상환형 ELS 구조를 감안한다면, 시장 상황이 좋을 때 조기상환이 잘 되면서 신규 발행도 증가하는 경향이 나타난다. 자기매매 부문 수익은 2016년 ELS 사업 부진과 연말 금리 상승으로 감소하였지만, 2014년부터 꾸준히 증가하는 추세이다.⁰⁵

투자은행 부문 수익은 <그림 II-6>에서 볼 수 있듯이 2014년부터 부침 없이 꾸준히 증가하는 추세를 보이고 있으며, 특히 2017년부터 급격히 증가했다. 부동산PF(Project Financing)를 비롯한 채무보증이 꾸준히 증가했으며, 대출채권도 2017년 크게 증가하면서 투자은행 부문 수익 증가에 기여하였다.⁰⁶

국내 증권업의 해외 사업은 2017년부터 재무적으로 가시적 성과가 나타나기 시작하였다. 자본확충(2016년 19억달러에서 2019년 58.2억달러로 증가)을 통한 투자은행, PBS(Prime Brokerage Service) 사업 외에도, 해외투자 수요에 따른 해외자산 발굴 및 중개 영역을 확대하였다. 해외점포 자산은 23억달러(2016년)에서 585억달러(2019년)로 증가하였고, 당기순이익은 5백만달러(2016년) 적자에서 182백만달러(2019년) 흑자로 크게 증가하였다.⁰⁷

<그림 II-7> 국내 증권회사 해외점포 자산 및 당기순이익 추이



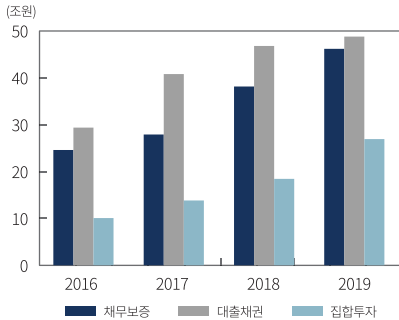
최근 증권업의 영업 변화에 따라 자본 영업의 확대로 수익 구조가 다변화되면서 자본대비 총위험액은 증가하였다(<그림 II-9>). 특히 신용위험액은 2.1조원(2016년)에서 7조원(2019년)으로, 집합투자증권위험액은 1.3조원(2016년)에서 5.2조원(2019년)으로 증가하였다. 전체 위험액에서 신용위험액이 차지하는 비중은 23.2%(2016년)에서 32%(2019년)로, 집합투자증권위험액이 차지하는 비중은 14.1%(2016년)에서 23.8%(2019년)로 증가하였다. 신용 및 집합투자증권위험액 증가는 투자은행 부문(대출채권, 부동산PF 채무보증, 대체투자) 확대에 따른 결과로 볼 수 있다.

05 자기매매 부문 영업수익 변동은 다른 부문들 영업수익 변동보다 두드러지게 나타나며(<그림 II-4>), 증권업 전체의 수익성 변동에 미치는 영향력이 크다(이석훈, 2018).

06 대형사뿐만 아니라 중소형사들도 꾸준히 투자은행 부문을 확장해 왔다(조성훈, 2019).

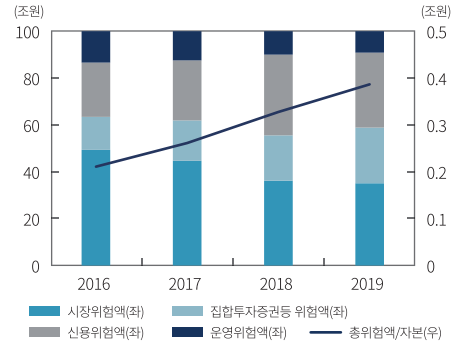
07 ROA(Return on Asset)는 낮은 수준인데, PBS 사업에서 RP 영업을 하면서 큰 규모의 자산(채권)을 사용하는 영향으로 볼 수 있다.

<그림 II-8> 국내 증권업 신용자산과 집합투자 추이



자료: 각사 영업보고서, 금융투자협회

<그림 II-9> 국내 증권업 위험액 추이



주 : 시장위험액은 집합투자증권위험액을 제외

자료: 각사 영업보고서, 자본시장연구원

3. 코로나19 감염확산과 증권업의 유동성 위험

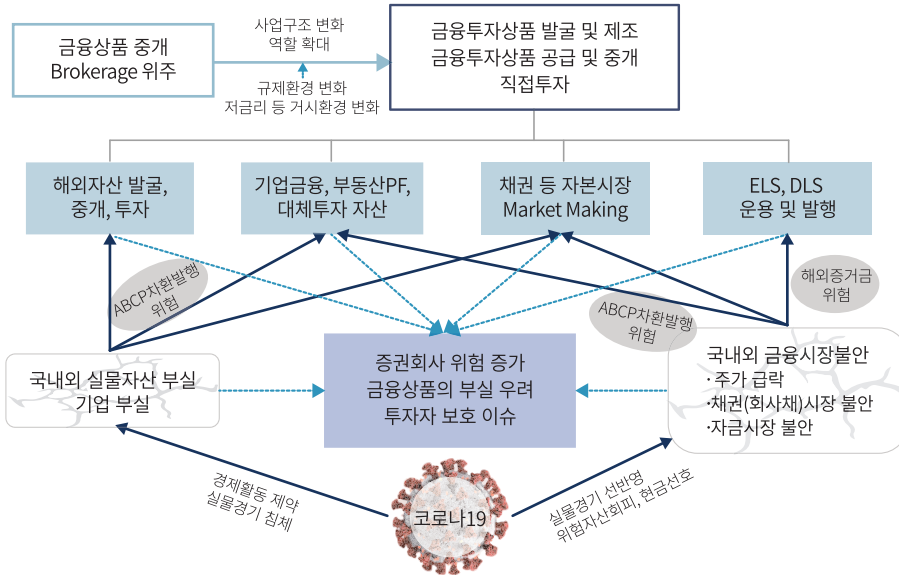
증권회사들은 위탁매매나 단순 중개 위주의 사업구조에서 벗어나 증가된 자본력을 바탕으로 자기매매와 투자은행 부문에서 위험을 감수(risk taking)하면서 수익을 얻는 방식으로 사업구조를 변화시켜왔다. 저금리 상황에서 파생결합증권 시장이 확대되면서 증권회사들은 과거와 달리 직접 ELS 헤지운용을 수행하였다. 투자은행 부문에서 대출채권 등 기업금융 분야를 확대하였고, 채무보증 등의 형식으로 유동화증권을 직접 공급하였다. 또한, 대체투자상품을 발굴 및 제공하면서 직접 투자 포지션에 진입하기도 하였다. 증권회사들은 과거와 달리 금융상품의 단순한 중개 기능 외에 적극적으로 상품을 개발하고 공급하는 역할뿐 아니라 자본력을 바탕으로 운용 및 투자 주체로서 역할도 수행하게 되었다고 해석할 수 있다.

이러한 사업구조 변화는 증권회사들이 국내 경기 하강 국면에서도 수익성(ROE)을 유지하는 기반이 되었지만, 2020년 3월 중 코로나19 감염확산 시기에 일부 위험요인이 부각되기도 하였다. 자기매매 부문의 주요 사업이던 ELS 헤지운용 관련 외화증거금 수요 급증과 투자은행 부문에서 채무보증과 연계된 ABCP/ABSTB 차환발행 등이 이슈화 되었다. 부실이 발생하지 않더라도 사업구조상 금융시장 불안 시기에 자금조달을 필요로 하게 되면서 증권회사는 유동성 위험에 노출되었다.⁰⁸ 또한, 금융투자상품 공급과 관련하여 인수 후 셀다운(sell down) 과정에서도 유동성 위험에 노출될 수 있었다. <그림 II-10>은 증권회사 사업구조와 코로나19 감염확산 시기의 위험 전파 과정을

08 이석훈(2020) 참조

보여준다. 다행히 신용위기까지 확산되지 않고 금융시장이 빠르게 진정되면서 ABCP/ABSTB 차환발행 문제가 크게 부각되지는 않았으며 투자은행 부문에서 대규모 부실이 발생하지 않았다. 다만, ELS 헤지운용 증거금은 시장 변화에 따라 바로 납입해야 하기 때문에 일부 ELS 헤지운용 규모가 큰 증권회사들은 유동성 위험에 노출되었다.

<그림 II -10> 증권업 사업구조 변화와 외부 충격 영향



주: 1) →는 위험이 전이되는 방향을 표시,

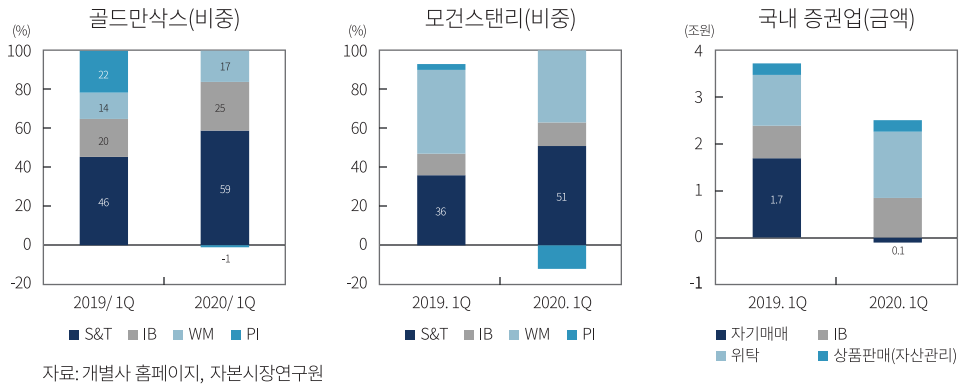
2) ●는 2020년 3월 부각되었던 해외증거금 위험과 ABCP/ABSTB 차환발행 위험을 표시

ELS 헤지운용 손실과 PBS 사업 부진 등의 이유로 코로나19 감염확산시기였던 2020년 1분기 국내 증권업 자기매매 부문 영업수익은 전년 동기 1.72조원에서 -0.11조원으로 크게 감소하였다. 반면 골드만삭스와 모건스탠리의 전체 영업수익 대비 S&T(Sale and Trading) 부문 수익 비중은 같은 기간 동안 증가했다. 이는 금융시장 변동성 증가에 따른 거래대금 증가로 브로커리지와 시장 조성 관련 수익이 크게 늘어난 영향이다.⁰⁹ 국내 증권업 자기매매 부문을 살펴보면, ELS 사업 비중이 크고, PBS 사업도 메자닌 같은 비시장성 자산에 대한 자금 공여나 브로커리지로 과도하게 쏠린 면이 있었다. 자기매매 부문에서 부진을 보이며 2020년 1분기 국내 증권업 영업수익은 2.5조원으로 전년 동기 3.8조원 대비 크게 감소하였다(<그림 II -11>).

09 외사들의 S&T 부문이 국내 증권업 자기매매 부문과 일치하지는 않는다. 국내 증권업 위탁매매와 자기매매 부문을 합산하더라도 수익이 2.8조원에서 1.3조원으로 크게 감소하였다.

코로나19 감염확산에 따른 실물경제 악화와 금융시장 변동성 증가 등의 영향으로 국내 증권회사들은 ELS 헤지운용과 채무보증 부분에서 유동성위험이 크게 증가했던 것으로 판단된다. 향후 국내 증권회사들은 코로나19 감염확산 과정에서 부각된 위험을 체계적으로 관리하고, 이를 토대로 코로나19 이후 새로운 사업전략을 모색할 필요가 있다.

<그림 II -11> 2020년 1분기 해외IB와 국내증권업 사업부문별 영업수익 변화



III. 코로나19 이후 금융투자산업의 변화

본 장에서는 코로나19 확산 이후 관찰되는 글로벌 금융투자회사의 사업전략 변화를 살펴보고 국내 금융투자산업의 시사점을 찾아본다. 또한 과거 국내 금융투자산업에 긍정적 영향을 미쳤던 거시경제 환경 요인, 규제 환경 요인, 글로벌 환경 요인들이 코로나19 이후 어떠한 모습으로 바뀔지를 예상하고, 이를 기초로 국내 금융투자산업의 중장기 기회 및 위험 요인 등을 진단하고자 한다.

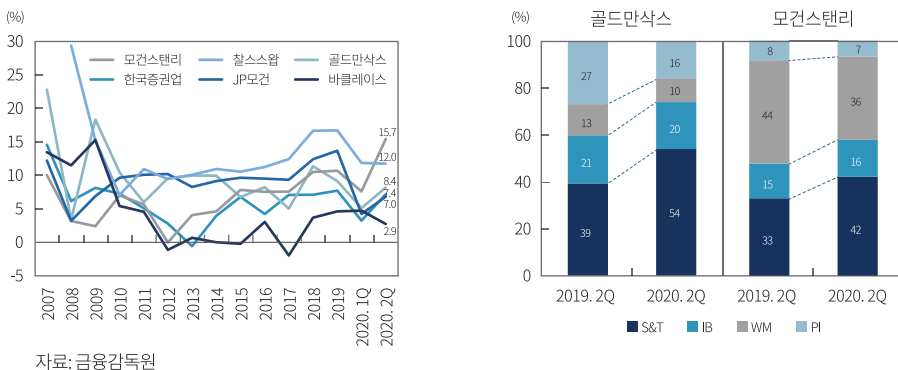
1. 글로벌 금융투자회사의 사업전략 변화

글로벌 금융투자회사의 영업은 자기매매(S&T), IB, 자산관리(Wealth Management: WM), 자기자본투자(Principal Investment: PI) 분야로 구분할 수 있다. 코로나19가 본격화되기 이전에는 S&T, IB, WM, PI 분야에서 고르게 수익을 거두며 견조한 성장을 지속해왔다. 그러나 2020년초 전 세계적으로 코로나19가 확산됨에 따라 2020년 1분기에 글로벌 금융투자회사들의 수익성은 전년 대비

큰 폭으로 하락했다(<그림 III-1> 참조). 상대적으로 IB 부문 사업 비중이 큰 JP모건, 바클레이스는 기업여신 관련 총당금이 증가하여 ROE가 둔화되었으며 PI를 적극적으로 투자해왔던 골드만삭스, 모건스탠리 등은 보유자산가치의 평가손실로 ROE가 하락했다. 다행히 2020년 2분기에 글로벌 주식시장이 큰 폭으로 반등하고, 기업관련 신용위험이 줄어들자 대부분 글로벌 금융투자회사들의 수익성은 전년과 유사한 수준으로 빠르게 회복했다.¹⁰

주목할 점은 글로벌 금융투자회사들의 영업수익 변화에서 찾을 수 있다. 첫째, 코로나19 확산으로 금융시장의 변동성이 확대됨에 따라 S&T 부문의 영업수익이 큰 폭으로 증가했다. 실제 2020년 2분기에 골드만삭스, 모건스탠리의 S&T 부문 수익 비중은 전체 영업수익의 각각 54%, 42%로 전년 대비 15%p, 9%p 증가했다. 이들 회사는 주식시장, 채권시장, 외환시장의 변동성 증가에 따른 거래대금 증가로 브로커리지 관련 수익이 큰 폭으로 증가했을 뿐 아니라 시장조성 관련 수익이 크게 늘었기 때문이라고 밝혔다. 둘째, 기업의 수익성 악화와 부실기업 증가 우려에도 불구하고 IB 부문 수익성은 양호한 것으로 확인되었다. 실제 2020년 2분기 골드만삭스와 모건스탠리의 IB 부문 수익기여도는 각각 20%, 16%로 전년 동기와 큰 차이가 없으며 절대 수익은 오히려 소폭 증가했다. 일부 기업들의 신용위험이 증가해 총당금 규모가 늘어난 것은 부정적인 영향을 미쳤으나 기업의 자금조달 수요가 증가해 ECM(Equity Capital Market)·DCM(Debt Capital Market) 부문에서 양호한 실적을 거두었기 때문으로 예상된다. 셋째, WM과 PI 부문의 수익기여도가 다소 감소했다. WM 부문의 수익 감소는 저금리 기조가 지속되는 가운데 WM 관련 보수가 감소했고, 상당수 고객들이 간접투자를 줄이고 직접투자를 증가했기 때문으로 추측할 수 있다. PI 부문의 수익 감소는 PI 관련 투자가 벤처시장, 사모시장 중심으로 형성된 가운데 코로나19 이후 경제주체들의 위험회피성향이 증가함에 따라 벤처시장과 사모시장의 수요 기반이 약해진 것에 기인할 것이다.

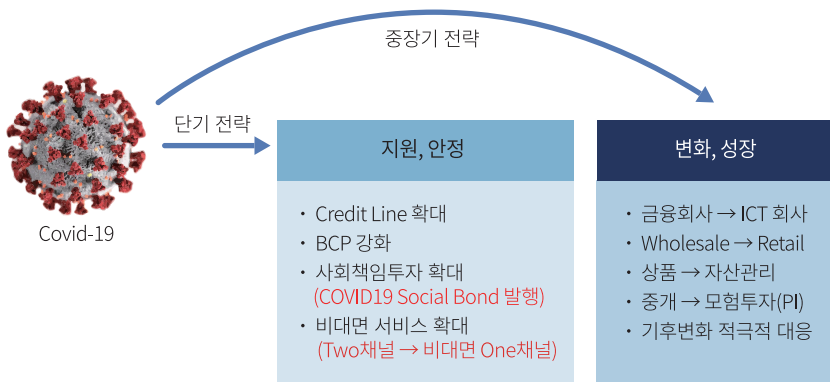
<그림 III-1> 주요 금융투자회사 ROE(좌) 및 영업수익 비중(우) 추이



10 2020년 2분기 영국계 금융투자회사인 바클레이스는 미국계 금융투자회사들과 달리 ROE가 큰 폭으로 둔화되었다.

이와 같은 글로벌 금융투자회사의 영업수익 변화는 코로나19 이후에도 지속될 것으로 예상된다. 최근 글로벌 금융투자회사들은 비대면 IR(Investor Relation) 행사를 개최하고 보도자료 발표 등을 통해 코로나19 이후 사업전략을 발표했는데, 향후 사업전략 방향은 2020년 2분기 영업수익 변화 모습과 다르지 않다. 개별 금융투자회사들의 IR 발표자료와 보도자료 등을 기초로 살펴본 결과, 글로벌 금융투자회사들의 사업전략은 두 단계로 요약할 수 있다(<그림 III-2>). 우선 단계적으로는 코로나19 위기로 어려움에 빠진 기업들과 가계를 돕기 위해 금융지원을 강화하고, 금융투자회사 내부적으로는 코로나19 감염 예방과 비대면 금융환경 대응을 위해 BCP(Business Contingency Plan)를 강화하는 전략을 발표했다. 일부 국가에서는 경제 활동이 봉쇄되어 대면 활동이 어렵기 때문에 기존 대면 기반 금융서비스를 비대면 기반으로 전환하는 전략을 추진하고 있다. 이들 국가들은 장기적으로는 코로나19 이후 환경 변화를 선제적으로 대응하고 새로운 성장 동력을 찾기 위해 ICT(Information Communication Technology) 투자를 통한 비대면 금융서비스를 확대하고, 소매 중심 영업을 확대하는 전략을 추진하기로 함을 밝혔다. 또한 주요 글로벌 금융투자회사들은 상품 판매 중심에서 WM 중심으로 금융투자상품 판매 전략을 변화하고, ICT 및 헬스케어 관련 혁신성장 기업을 초기에 발굴하기 위해 PI 투자를 늘리기로 계획했다. 상당수 유럽계 금융투자회사들은 기후변화에 적극적으로 대응하기 위해 탄소배출 규모가 큰 기업들에게는 투자와 대출을 수행하지 않기로 하는 등 ESG(Environment, Social and Governance) 관련 내용을 구체적으로 사업전략에 반영하는 것도 주목할 부분이다.

<그림 III-2> 코로나19 이후 글로벌 금융투자회사의 사업 전략



자료: 개별 금융회사 홈페이지

2. 국내 금융투자산업의 사업구조 변화

가. 금융투자산업을 둘러싼 환경 변화 요인

과거 국내 금융투자산업이 성장한 배경에는 거시경제 환경 요인, 규제 환경 요인, 글로벌 환경 요인들이 우호적으로 영향을 미쳤다. 그러나 코로나19 이후에는 이러한 요인들이 국내 금융투자산업에 다소 부정적으로 영향을 미칠 수 있다.

우선 거시경제 환경 요인들은 국내 금융투자산업에 우호적이지 못할 것으로 전망한다. 무엇보다 글로벌 뉴노멀 현상과의 동조로, 저금리, 저성장, 저물가 기조는 지속될 가능성이 높다(이하 <그림 III-3>). 코로나19의 2차 확산 우려가 제기되는 등 실물경제가 장기 침체로 이어질 가능성이 높고, 기업 부문에서의 공급 충격과 가계 부문의 소비 충격이 지속되어 잠재성장률이 꾸준히 둔화되고 있기 때문이다. 기업 부문에서의 불확실성 증가는 상장기업의 수익 변동성 확대로 이어져, 주식시장과 채권시장의 변동성 상승에 영향을 미칠 것이다. 장단기 금리차와 신용스프레드는 소폭 상승할 것으로 예상된다. 한국은행이 경기 회복을 위해 기준금리를 큰 폭으로 인하함에 따라 단기 금리들이 큰 폭으로 하락한 가운데, 정부의 대규모 국채 발행과 시중 유동성 증가에 따른 인플레이션 우려로 장기 금리의 상승 가능성이 존재한다. 운영자금 마련을 위한 기업의 자금조달 수요는 증가할 가능성이 높고, 경제주체들의 위험회피성향 증가로 회사채 투자자들의 요구수익률이 증가하고 있어 회사채 신용스프레드도 증가할 것으로 전망한다.

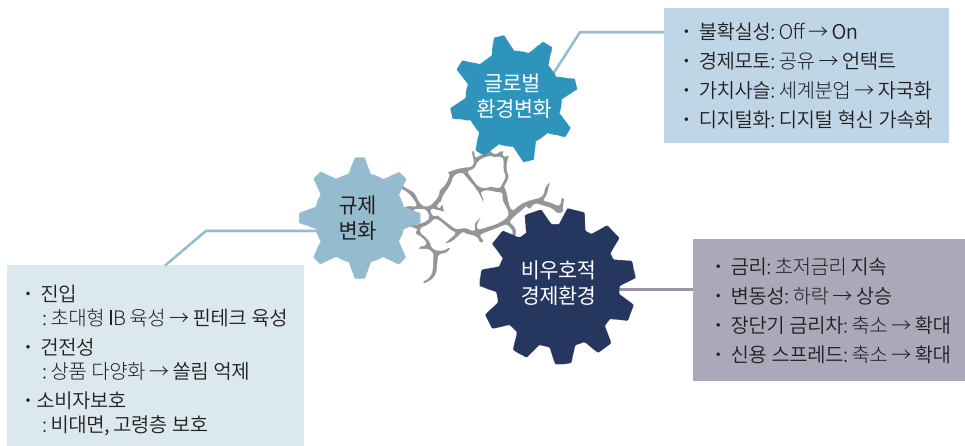
국내 규제 환경도 금융투자산업에 다소 부정적으로 영향을 미칠 것으로 예상된다. 진입 규제 측면에서 살펴보면, 코로나19 이전에는 글로벌 경쟁력 제고 및 모험자본 공급을 목표로 초대형 IB 육성을 최우선 과제로 삼았다. 그러나 코로나19 이후에는 비대면 경제 패러다임에 대응하고 혁신 성장을 추진하기 위해 스몰라이센스를 도입하고 업무위탁을 확대하는 등 핀테크 육성에 보다 중점을 둘 가능성이 높다. 건전성 규제는 대폭 강화될 것으로 예상된다. 2019년 말~2020년 초 금리연계형 DLF(Derivative Linked Fund), 사모펀드 등에서 불완전판매 이슈가 불거지고, 2020년 상반기에는 ELS 헤지운용 과정에서 대규모 손실 발생으로 금융투자회사의 유동성 위험이 제기되는 등 금융투자산업 내 시스템리스크 확대 위험이 제기되었기 때문이다.¹¹ 이에 ELS·DLS, 사모펀드, 파생형 ETF(Exchange Traded Fund)·ETN(Exchange Traded Note) 등 고위험 금융투자상품으로의 쏠림을 억제하는 방향으로 규제 강도가 높아질 것으로 예상된다. 비대면 금융서비스 수요가 증가함에 따라 제조·유통·판매·홍보·사후관리 등 금융투자상품 생애주기 전 과정에서 비대면

11 금융감독원(2020) 참조

규제 체계가 정비될 가능성이 높으며 비대면 금융서비스에서 소외될 수 있는 고령자들을 위해 별도의 소비자보호 체계가 마련될 것으로 예상된다.

마지막으로 글로벌 환경 변화도 국내 금융투자산업에 우호적이지만은 않다. 코로나19 이후 불확실성 증가로 경제 주체들의 위험회피성향은 증가할 것으로 예상된다. 또한 비대면 경제활동(untact economy)이 주된 경제 패러다임으로 자리매김하여, 산업구조가 제조업 중심에서 서비스업 중심으로 빠르게 전환할 것이며 전 산업에서 디지털화가 가속화될 것이다. 미·중 무역 갈등 등 보호무역주의의 강화로 반세계화 기조가 이어질 가능성이 높고, 글로벌 기업들의 공급망은 중국 중심에서 자국 중심으로 이동하거나 신평방국가 등으로 분산될 가능성이 높다. 이처럼 글로벌 정치·경제 불확실성이 커지고 반세계화 기조가 지속되면 금융시장의 변동성과 꼬리 위험 등이 높은 수준을 기록할 것으로 전망되어 코로나19 이후 글로벌 환경 변화는 국내 금융투자산업의 영업 환경에 다소 부정적으로 영향을 미칠 수 있다.

<그림 III-3> 코로나19 이후 국내 금융투자회사의 환경 변화 요인



자료: 이효섭(2020) 재구성

나. 사업부문별 기회와 위험의 진단

본 절에서는 앞서 분석한 거시경제 환경, 규제 환경, 글로벌 환경 요인들의 변화 방향을 기초로 코로나19 이후에 국내 금융투자회사의 사업부문별 기회와 위험을 진단하고, 위험 대비 기회가 큰 사업부문들을 제시하고자 한다. 주요 사업부문으로는 자기매매, 자산관리, 투자은행, 자기자본투자 등을 대상으로 SWOT 분석을 수행한다(이하 <표 III-1> 참조). 위탁매매 부문은 금융시장의 변동

성 증가와 거래대금 증가 영향으로 개인투자자 참여가 크게 늘어날 것으로 예상되는 등 기회 요인이 약점과 위협 요인을 압도하여 SWOT 분석에서 제외하고자 한다.

첫째, 국내 금융투자회사의 자기매매 부문 강점으로는 우수한 인적 자원을 보유하고 있고, 사업 포트폴리오가 다변화되는 점 등이 있다. 자기매매 부문에서는 ELS·DLS 헤지운용, ETF·ETN 시장조성거래, 채권운용, 차익거래 등 다양한 사업 전략을 구사하고 있으며 우수한 ICT 전문 인력을 확보하고 있다. 자기매매 부문의 약점으로는 국내 금융시장을 중심으로 영업을 수행하여 시장이 다소 협소하고, 단기간에 금융시장 변동성이 커지면 자기매매 부문의 손익 변동성이 커지는 문제들을 꼽을 수 있다. 코로나19 이후 기회를 살펴보면, 금융시장 전반에 변동성 증가가 예상되고, 거래세 인하에 따른 거래대금 증가 효과로 브로커리지와 시장조성 부문에서 높은 수익을 기대할 수 있다. 향후 자기매매 부문의 위협 요인으로는 ELS·DLS, 파생형 ETF 등에서 규제 강화가 예상되는 점과 초저금리 상황 속에서 시장금리가 상승할 수 있는 점 등이 존재한다.

둘째, 자산관리 부문의 강점으로는 개별 금융투자회사들이 고액 자산가들을 중심으로 충성 고객을 보유하고 있고, 금융당국이 신탁업 육성, 금융세제 개편 등 가계 자산관리 활성화를 위해 다양한 정책을 추진하는 점 등이 있다. 국내 금융투자회사의 자산관리 부문 약점으로는 금융투자상품 판매채널이 여전히 은행 중심이며, 장기 맞춤형 자산관리 서비스보다는 단기 판매보수 증대를 위해 고위험 금융투자상품을 판매하는 문화를 꼽을 수 있다. 자산관리 부문의 새로운 기회로는 코로나19 이후 자본시장을 중심으로 시중 유동성이 증가하고 있고, 비대면 금융서비스 확대에 혁신적인 자산관리 서비스가 등장하는 점 등이 존재한다. 한편 저금리·저성장 지속으로 금융투자상품에 대한 기대수익률이 낮아지고 있고, 핀테크 또는 테크핀 기업들이 비대면 플랫폼에서 혁신적인 자산관리 서비스를 확대하는 점 등은 금융투자회사의 자산관리 부문에 위협 요인이 될 수 있다.

셋째, 국내 금융투자회사의 투자은행 부문 강점으로는 우수한 인적 자원을 보유하고 있고, 금융당국이 초대형 IB 육성을 위한 규제 완화 등을 지속적으로 추진하는 점 등을 고려할 수 있다. 투자은행 부문의 약점으로는 국내 금융투자회사들이 주로 국내 ECM, DCM 시장 위주로 영업을 수행하고 있어 투자은행 시장이 협소하다는 점과 대형 인수합병(Merger and Acquisition: M&A) 자문 역량 등은 외국계 투자은행, 국내 회계법인에 비해 다소 열악한 점을 꼽을 수 있다. 투자은행 부문의 기회 측면으로는 코로나19 이후 기업의 자금조달 수요가 증가하는 가운데 회사채 발행, 리파이낸싱 수요 등이 증가할 것으로 예상되며 기업구조조정 관련 인수금융 제공, M&A 자문 등에서 딜(deal) 수요가 증가하는 점 등이 존재한다. 투자은행 부문의 약점으로는 실물경제 침체 가능성이 존재하여 예상치 못한 위기상황 발생시 인수주선 딜(deal) 수요가 감소할 수 있고, 부동산PF에 대한 규제가 강화되는 점 등이 있다.

넷째, 국내 금융투자회사의 자기자본투자 부문 강점으로는 혁신 스타트업 투자에 따른 높은 수익성과 엑셀러레이터 겸영 허용, 출자한도 확대 등 규제 완화 정책 등이 존재한다. 자기자본투자 부문의 약점으로는 국내 벤처시장이 다소 협소하고 정책금융 의존도가 높은 가운데, 스타트업들의 성장을 도울 수 있는 지분중개 인프라, 가치평가 인프라 등이 부족한 점을 꼽을 수 있다. 자기자본투자 부문의 새로운 기회로는 저금리·저성장 기조 속에서 벤처시장으로 시중 유동성 증가를 기대할 수 있고, ICT 및 헬스케어 관련 유망 스타트업들이 빠르게 늘고 있는 점 등이 존재한다. 한편 실물경제 둔화로 벤처투자 수요가 감소할 수 있고, 불확실성 증가에 따른 가치평가 갭(valuation gap) 확대로 벤처시장의 수요와 공급간 불균형이 커질 수 있는 점은 위협 요인으로 볼 수 있다.

이상을 요약하면 코로나19 이후에는 변동성 증가, 실물경제 둔화 가능성, 규제 강화 등이 금융투자회사의 주요 사업부문에 위협 요인이 될 수 있다. 반면 우수한 인적 자원 보유, 금융당국의 정책 지원, 시중 유동성 증가, 기업의 자금조달 수요 증가 등은 강점 또는 새로운 기회 요인이 될 수 있을 것으로 판단한다. 사업부문별로 살펴보면, 국내 금융투자회사의 자기매매 부문은 규제 강화 등의 영향으로 기회보다는 위협 요인이 클 것으로 전망하며 자산관리 부문, 투자은행 부문, 자기자본투자 부문은 위협 요인보다 새로운 기회 요인이 많을 것으로 전망한다. 그 외 위탁매매 부문은 위협 요인이 다소 작을 것으로 예상되며 변동성 증가에 따른 거래대금 증가와 개인투자자 참여 증가 영향으로 기회 요인이 클 것으로 전망한다.

<표 III-1> 코로나19 이후 국내 금융투자회사의 사업부문별 SWOT 분석

SWOT 항목	자기매매	자산관리	투자은행	자기자본투자
강점 (S: Strength)	우수한 인재, 사업 다각화	안정적 수요, 정책 지원	우수한 인재, 정책 지원	높은 수익성, 정책 지원
약점 (W: Weakness)	손익 변동성, 국내 의존도	은행중심 채널, 판매중심 문화	협소한 시장, M&A자문 열악	협소한 시장, 인프라 열악
기회 (O: Opportunity)	시장 변동성, 세계 변화	유동성 증가, 비대면 서비스	자금조달 수요, 구조조정 수요	유동성 증가, 스타트업 확대
위협 (T: Threat)	규제 강화, 시장금리 상승	초저금리 환경, 핀테크 기업	실물경제 둔화, PF 규제 강화	실물경제 둔화, 가치평가 갭
종합분석	위협 > 기회	위기 < 기회	위기 < 기회	위기 < 기회

IV. 코로나19 이후 금융투자산업 대응 전략

앞선 장에서는 코로나19 확산 이후 글로벌 금융투자회사의 수익구조 변화와 사업전략 발표를 기초로 국내 금융투자산업의 변화 방향을 조명하였다. 더불어 과거 국내 금융투자산업의 성공 요인으로 꼽혔던 거시경제 환경, 규제 환경, 글로벌 환경 요인들의 변화 방향을 전망하고 코로나19 이후에 국내 금융투자산업의 사업부문별 기회와 위험 등을 종합적으로 진단하였다. 본 장에서는 국내 금융투자산업이 코로나19 이후의 환경 변화에 선제적으로 대응하고 새로운 성장 동력을 모색할 수 있도록 지속가능 전략을 찾고, 신규 투자기회를 발굴하며 전사적 자원을 재배분하는 등 구체적인 대응 전략을 제시하고자 한다.

우선 과거 금융투자회사가 수행했던 주된 사업부문 중에서 지속가능한 전략과 지속가능하기 어려운 전략을 찾는 것이 필요하다. III장에서 분석한 것처럼 위탁매매, 자산관리, 투자은행, 자기자본투자 부문 등은 위험보다는 기회 요인이 많아서 지속가능한 사업으로 전망할 수 있다. 반면 자기매매 부문에서는 다소 위험 요인이 많아 일부 사업전략들은 지속가능하기 어려울 수 있다. 대표적으로 금융투자회사가 고위험 금융투자상품 중심으로 판매하는 전략은 지속가능하기 어렵다. 따라서 고위험 금융투자상품들에 대해서는 선취 판매수수료 중심 수익구조(commission-based)에서 후취 차문수수료 중심 수익구조(fee-based)로 전환하는 노력이 필요하다. 더불어 코로나19 이후 금융시장 변동성이 높은 수준을 유지할 가능성이 높고 꼬리 위험도 커질 것으로 예상되어, ELS·DLS, 파생형 ETF·ETN 등 고위험 금융투자상품의 헤지운용, 차익거래 등도 지속가능한 성장을 기대하기는 어려운 전략으로 판단한다.

다음으로 코로나19 이후에 국내 금융투자산업의 신성장 동력을 찾기 위해 신규 투자기회를 적극적으로 발굴하는 전략이 필요하다. 상장기업의 주식·채권 중개 및 투자에서 벗어나 비상장기업의 주식, 회사채 등도 적극적으로 중개하고 투자를 수행할 필요가 있다. 성장 잠재력이 높은 무형자산을 보유한 기업을 발굴하고 평가할 수 있는 인프라 구축도 필요하다. 무엇보다 가계가 보유한 부동산 관련 자산을 금융투자산업으로 유도하여 생산적 분야로 자금이 이동할 수 있는 생태계를 구축해야 한다. 금융투자회사들이 청년과 서민들을 위한 민간주택사업을 적극적으로 발굴하고, 저출생·고령화 문제, 기후변화 대응 등 사회적 성과 등과 연계한 임팩트 투자를 확대하는 전략도 필요하다.¹² 부동산시장으로의 자금 쏠림을 억제하고 안정적인 주거환경 마련을 위해 연금결합 모기지 상품과 부동산 연계 수익증권발행신탁 상품 활성화도 고려할 필요가 있다.

12 박창균(2019) 참조

마지막으로 코로나19 이후의 환경 변화에 적극적으로 대응하기 위해서는 금융투자산업 전사적으로 자원을 재배분하는 전략이 필요하다. 사업부문별로는 자산관리, 투자은행, 자기자본투자 부문 등 지속가능성이 높은 사업에 보다 많은 인력과 자원을 배분하는 것이 바람직할 것이다. 신규 투자기회를 발굴하기 위해 비상장증권 중개 인프라, 무형자산 평가 인프라, 임팩트 금융 및 ESG 관련 인프라 투자를 확대하는 전략이 필요하다. 서비스 유형별로는 대면 서비스의 자원 배분을 줄이고 ICT 관련 비대면 서비스에 자원 배분을 확대할 필요가 있다. 또한 수익 대비 비용 부담이 크고 본질적 영업과 관련성이 낮은 사업들에 대해서는 업무위탁과 아웃소싱을 확대하는 전략이 바람직하다.

참고문헌

강현주, 2019, 『최근 대내외 요인의 국내 경기하락에 대한 영향력 평가』, 자본시장연구원 이슈 보고서 19-14.

금융감독원, 2020, 『자본시장 위험 분석보고서』.

금융위원회, 2020. 7. 30, 파생결합증권시장 건전화 방안, 보도자료.

김준석, 2020, 『한국주식시장의 장기추세와 코로나19』, 자본시장연구원 이슈보고서 20-23.

박창균, 2019, 임팩트금융을 활용한 시설형 사회서비스 공급 확대, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2019-12호.

이석훈, 2018, 최근 10년간 국내 증권업의 수익성 결정 요인의 변화 분석, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2018-12호.

이석훈, 2020, 『코로나19로 인한 증권업의 유동성 이슈와 시사점』, 자본시장연구원 이슈보고서 20-16.

이석훈 · 장근혁, 2019, 『국내증권업 부동산PF 유동화시장의 추이와 위험 분석』, 자본시장연구원 이슈보고서 19-17.

이효섭, 2020, COVID-19와 금융투자산업: 환경 변화와 대응 과제, 자본시장연구원 · 한국증권학회 주최 정책심포지움 발표자료.

조성훈, 2019, 『자본시장법 시행 후 10년간 증권업의 변화』, 자본시장연구원 이슈보고서 19-14.

한국거래소, 2020. 4. 1, 유가 상장기업 2019년 결산실적, 보도자료.