

하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

- 논단** 환율 불안의 구조적 배경과 정책적 함의
- 이슈분석** 대한민국 경제大도약을 위한 생산적 금융 활성화
- 금융경영브리프** BofA '401k Pay'로 본 은퇴소득 설계의 변화
다시 열리는 Deal 시대 : IB 부문 실적 분석 및 전망
- 금융시장모니터** 금 리 : 대내외 금리 상승 압력에 주의할 필요
외 환 : 원화 약세 부추기는 대외 요인
부 동 산 : 주택시장, 전국 수준의 점진적 회복세 진입
- 금융지표** 국내 금융시장
해외 금융시장

인간

연구자는 사람⁺, 고객은 사람⁺⁺

세상을 바꾸기 전에 먼저 사람을 바꿔야 합니다.

현실에 기초한 진지한 연구를 통해
사회적 신뢰를 창조하는 것

하나금융연구소의 사명입니다.



집필진

편집

연구위원	안성학(shahn0330)
연구위원	김혜미(hmikim)
연구원	이시은(sieunyi)

논단

동국대학교 경영학과 교수	강경훈
---------------	-----

이슈분석

연구위원	심윤보(simjunil)
------	---------------

금융경영브리프

연구위원	정윤영(yunyeong.j)
연구원	김중현(jh.kim_)

금융시장모니터

금 리 연구원	민현하(hyunhamin)
외 환 연구원	이동현(dhlee11)
부동산 연구위원	황규완(gwhwang)

금융지표

연구원	민현하(hyunhamin)
-----	----------------

내용에 대한 문의나 건의사항은 담당연구원에게 연락해 주시기 바랍니다. (ID@hanafn.com)

하나금융 포커스

Bi-Weekly Hana Financial Focus

- 01 **논단** 환율 불안의 구조적 배경과 정책적 함의
- 04 **이슈분석** 대한민국 경제大도약을 위한 생산적 금융 활성화
- 08 **금융경영브리프** BofA '401k Pay'로 본 은퇴소득 설계의 변화
다시 열리는 Deal 시대 : IB 부문 실적 분석 및 전망
- 12 **금융시장모니터** 금 리 : 대내외 금리 상승 압력에 주의할 필요
외 환 : 원화 약세 부추기는 대외 요인
부 동 산 : 주택시장, 전국 수준의 점진적 회복세 진입
- 18 **금융지표** 국내 금융시장
해외 금융시장

환율 불안의 구조적 배경과 정책적 함의*

강 경 훈 동국대학교 경영학과 교수

최근 원·달러 환율 급등은 외환수급 및 여러 구조적 요인이 복합적으로 작용한 결과로 보인다. 경상수지 흑자에도 불구하고 연기금·개인의 해외투자 확대와 달러 강세가 환율 상승 압력을 키우고 있다. 특히 금융환경 변화로 금리차가 환율에 미치는 영향이 커진 가운데, 한·미 금리 역전의 장기화는 원화 약세를 구조화할 수 있다. 외환시장 안정을 위해서는 통화정책, 연기금 운용, 외환정책이 결합된 종합적인 정책대응이 필요하다.

최근 원·달러 환율의 고공행진이 좀처럼 진정되지 않고 있다. 외환당국의 강력한 구두개입과 각종 안정화 조치에 따라 환율이 일시적으로 급락한 사례도 있었지만, 이내 다시 상승세로 복귀하는 흐름이 반복되고 있다. 결국 최근의 환율 불안은 일시적 이벤트나 심리적 동요로 설명하기보다는, 외환시장을 둘러싼 구조적 환경 변화가 복합적으로 작용한 결과로 해석하는 것이 더 타당해 보인다.

❖ 외환 수급구조 변화 및 미 달러화의 강세

우선 외환 수급구조 측면에서 환율상승 압력을 설명하려는 시각이 설득력을 얻고 있다. 한국은행에 따르면 2025년 1월부터 11월까지 누적 경상수지 흑자는 1,018억 달러로 사상 최대 수준을 기록했다. 그럼에도 같은 기간 거주자의 해외 증권투자는 이를 크게 상회하는 1,294억 달러에 달했다. 이는 수출 호조로 유입되는 달러 공급보다 해외투자 수요가 더 빠르게 증가하면서 환율 상승 압력으로 작용했음을 의미한다. 국민연금을 포함한 연기금의 해외투자 확대와 이른바 ‘서학개미’로 불리는 개인투자자의 해외 증권투자가 구조적으로 늘어나면서 이러한 흐름은 올해 들어서도 이어지고 있다. 여기에 원화 약세에 대한 기대가 두텁게 형성되면서 달러 매도를 미루거나, 달러 자체에 대한 투기적 수요가 확대되는 현상도 관측된다.

경상수지 흑자에도
연기금·개인의
해외투자 확대와 달러
강세로 환율 상승세
지속

미 달러화의 강세 역시 중요한 배경 요인이다. 최근 수년간 달러화의 흐름은 시기별로 엇갈렸지만, 전반적으로는 강한 지위를 유지해 왔다. Bertaut et al. (2025)¹⁾에 따르면 미 달러화는 단순한 결제 수단을 넘어

* 본고의 내용은 집필자 개인의견으로 하나금융연구소의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

무역, 금융, 준비자산 등 글로벌 금융 전반에서 압도적인 역할을 지속하고 있다. 미국 경제의 견조한 성장세와 고금리 기조 속에서 달리는 ‘수익률이 높은 안전자산’으로 인식되고 있으며, AI 산업을 중심으로 한 미국 경제의 성장과 강한 내수는 글로벌 자본을 지속적으로 미국으로 끌어들이고 있다. 여기에 러시아-우크라이나 전쟁 등 지정학적 불확실성까지 더해지면서 달러에 대한 선호는 한층 강화되고 있다.

∴ 한미 금리 역전과 환율

금리차가 환율에 미치는 영향이 커진 가운데, 한미 금리 역전의 장기화는 원화 약세를 구조화할 가능성

한편 한미 간 금리 역전 현상이 장기간 지속되고 있는 점도 환율 불안의 배경으로 거론된다. 저금리 국가의 통화가 약세를 보인다는 것은 교과서에도 나온다. 물론 이에 대한 반론 역시 존재한다. 과거 금리 역전 사례^[1]를 보면 금리차와 자본 유출입의 방향이 항상 일관되지는 않았다는 것이다. 또한 금리 역전 기간 동안 외국인 증권자금은 순유입된 경우도 많았다. 최근 외환 수급 악화 역시 채권보다는 거주자의 주식자금 유출이 주된 요인이라는 점에서, 금리차만으로 환율 급등을 설명하기 어렵다는 주장이다.

그러나 과거 금리역전 사례와 단순 비교하는 데에는 한계가 있다. 국제자본이동이 고도화되고 금융시장 간 연계성이 강화되면서 금리 차이가 환율에 미치는 영향력은 과거에 비해 커졌기 때문이다. 이에 대한 실증 연구도 여럿 존재한다. Ulm and Hambuckers (2022)^[3]는 1999년부터 2017년까지 달러 대비 주요 6개 통화^[4]를 분석한 결과, 글로벌 금융위기 이후 금리차가 환율 변동성에 대해 미치는 영향이 이전보다 크게 강화되었음을 보였다.

원화에 대해서도 유사한 결과가 나타난다. Hur and Shin (2026)^[5]은 한국에서 유위험 이자율 평가(Uncovered Interest Parity) 여부를 분석하고, 과거보다 최근에 더 잘 성립하고 있음을 확인했다. 특히 2010년대 말부터 이러한

[1] Bertaut, C., B. von Beschwitz, and S. Curcuru (2025), “The International Role of the U.S. Dollar – 2025 Edition,” FEDS Notes. Federal Reserve Board

[2] 그동안 네 차례의 금리 역전기가 있었는데 각 시기 원화절상률(월 평균 환율 기준)은 -10.2%(1999.6월~2013.3월), +8.7%(2005.8월~2007.9월), -11.4%(2018.3월~2020.2월), -8.9%(2022.7월~2025.10월)이다.

[3] Ulm, M. & J. Hambuckers (2022), “Do interest rate differentials drive the volatility of exchange rates? Evidence from an extended stochastic volatility model,” Journal of Empirical Finance, Vol. 65, January 2022, pp. 125-148.

[4] Australian and Canadian Dollar, the Swiss Franc, the Euro, the British Pound and the Japanese Yen

[5] Hur, J. and K. Shin (2026), “Does the Uncovered Interest Parity Hold Better in Korea?” Journal of International Money and Finance, vol. 142, Jan. 2026

현상이 뚜렷해졌는데 저자들은 그 이유로 글로벌 리스크의 영향력의 감소 및 금리차에 대한 환율의 민감도 상승을 들고 있다.


이러한 환경에서 한국은 미국과의 정책금리 격차가 역대 최장 기간 지속되고, 그 폭 또한 과거보다 크게 벌어진 상황에 놓여 있다. 환율 급등이 나타나지 않는 것이 오히려 이례적일 것이다. 최근 일본과 대만의 사례 역시 이러한 분석을 뒷받침한다. 두 나라 모두 미국에 비해 낮은 금리 수준을 유지해 왔고, 그 결과 달러 대비 통화가치 하락을 경험하고 있다.

∴ 향후 정책과제

금리 차이가 장기간 해소되지 않을 것이라는 인식이 시장에 자리 잡을 경우, 원화 자산의 상대적 매력은 낮아지고 원화 약세에 대한 기대는 강화된다. 이는 외환 수급을 달러 매수·원화 매도 방향으로 구조적으로 기울게 만들며, 환율 상승 압력을 누적시킨다. 단기적 충격이 없더라도 금리차의 지속은 환율 상승을 ‘예외’가 아닌 ‘기본 시나리오’로 만들 수 있다.

따라서 한국은행의 기준금리 결정에 있어서도 외환시장 동향을 보다 면밀하게 고려할 필요가 있다. 물론 한국은행의 통화정책은 물가안정과 금융안정을 최우선 목표로 한다. 게다가 경기 부진과 가계부채라는 제약 속에서 기준금리 인상에 신중할 수밖에 없는 것도 당연하다. 그러나 “금리를 올릴 수 없다”는 시장의 확신이 형성되는 순간, 이는 환율 상승에 베팅하는 일방적 기대를 강화할 수 있다. 금리 인상도 통화정책의 선택지 안에 포함시킴으로써 일정 수준의 전략적 모호성을 유지할 필요가 있다.

해외투자 등 외환수급 구조와 관련하여 국민연금의 적립·지급 주기를 반영한 탄력적 환헤지 전략을 도입하는 것도 검토할 필요가 있다. 또한 외환당국과의 외환스왑 상시화와 외화채권 발행 등 자금 조달 수단을 다변화해 현물환 시장에 집중되는 달러 수요를 분산할 필요가 있다. 아울러 성과평가에서 환율 효과를 정교하게 분리하고 관계 부처 간 정책 공조를 강화함으로써, 시장에 일관된 신호를 전달하고 정책 신뢰도를 높여야 한다.

결국 외환시장 안정은 단일 정책 수단으로 달성되기 어렵다. 외환정책, 연기금 운용, 금융규제, 통화정책이 유기적으로 연결된 중장기 전략이 요구된다. 지금 한국 경제에 필요한 것은 단기 처방의 반복이 아니라, 변화한 환경에 부합하도록 제도와 규율을 재정립하는 일이다. 

외환시장 안정을 위해서는 통화정책, 연기금 운용, 외환정책이 결합된 종합적인 정책대응이 필요

대한민국 경제大도약을 위한 생산적 금융 활성화

심윤보 연구위원

생산적 금융 정책은 향후 국내 경제 회복 및 성장 모멘텀 마련에 핵심 역할을 하는 금융정책이다. 정부는 정책금융 확대, 규제제도 개선, 자본시장 활성화 정책 등을 통해 생산적 부문으로의 자금이동을 유도할 계획이며, 국민성장펀드 및 민간-정책금융 자금 200조원 이상이 올해 첨단전략산업, 지방 등에 투자될 예정이다. 이로 인해 증권업, 벤처캐피탈업 등이 주로 수혜를 볼 것으로 예상되는 가운데, 성공적인 정책 추진을 위해 정부, 기업, 금융사 간 지속적 소통이 매우 중요해 보인다.

■ 정부는 2026년을 경제大도약 원년으로 만들기 위한 선도과제 중심 경제성장전략을 마련¹⁾

- 2026년 경제성장전략의 목표는 성장 패러다임 대전환을 통한 잠재성장률 반등과 양극화 극복을 달성해 경제大도약을 실현하는 것
 - 주요 부문별 목표는 경제성장률 2%대, K-반도체 세계 2강(반도체 제조 + 팹리스) 도약, 방산 4대강국 도약, AI 3대 강국 도약 등
- 정책 목표 달성을 위한 4대 정책 방향을 거시경제 적극관리, 잠재성장률 반등, 국민균형 성장 및 양극화 극복 그리고 대도약 기반 강화로 설정
- 특히 잠재성장률 반등을 위해 국가전략산업 육성, 초혁신경제 구현, 전략적 글로벌 경제협력 등 산업구조 개편과 함께 이를 뒷받침하기 위한 생산적 금융을 강조
 - 첨단산업육성 지원을 위해 정책자금 지원을 확대하고 민간투자 확대를 유도

■ 2026년 경제성장전략

4대 정책방향	15대 과제
거시경제 적극 관리	① 경기 활성화 ② 물가 안정 ③ 리스크 관리
잠재성장률 반등	④ 국가전략산업 육성 ⑤ 생산적 금융 ⑥ 초혁신경제 구현 ⑦ 인적자본 극대화 ⑧ 전략적 글로벌 경제협력
국민균형성장 및 양극화 극복	⑨ 지방주도성장 ⑩ 모두의 성장 ⑪ 안전이 기본인 지속가능한 성장 ⑫ 문화가 이끄는 매력적인 성장
대도약 기반 강화	⑬ 규제개혁 ⑭ 재정 등 구조혁신 ⑮ 적극적 국부창출 실행

자료 : 관계부처 합동

[1] “2026년 경제성장전략 - 대한민국 경제大도약 원년”, 관계부처 합동, 2025.1.9

■ 경제 신성장동력 강화를 위해 생산적 금융을 활성화하여 ‘부동산 → 첨단·혁신·벤처’, ‘수도권 → 지방’, ‘예금·대출 → 투자’로의 자금흐름 대전환을 유도

- (정책금융 확대) 정부는 첨단전략산업 육성, 지역균형성장 등을 위해 정책금융을 확대하고 이를 통해 시중자금의 물꼬 전환을 유도할 계획
 - (재정·공공기관) 총지출을 지난해 대비 8.1% 확대하고, 공공기관 투자도 역대 최고 수준으로 확대(66조원 → 70조원)하는 적극적 재정정책 추진
 - (지방 자금공급) 정책금융의 45% 수준인 약 125조원을 지방에 공급할 계획
- (규제 및 감독 개선) 부동산 부문 자금쏠림 현상을 완화하고, 생산적 영역으로의 자금 제공 확대 유도를 위해 규제 및 제도 개선을 지속
 - (가계대출 관리강화) 지난해 세 차례에 걸친 가계부채 관리강화 및 주택시장 안정화 대책 등을 통해 고강도 규제를 지속하며 부동산 부문쏠림을 억제
 - (건전성 규제 조정) 주택담보대출 위험가중치 하한 상향, 보유주식 위험가중치 조정 등을 통해 금융사 기업투자 및 대출여력을 확대
- (자본시장 활성화) 초기-중기-후기 단계별로 기업이 원활히 자금을 조달할 수 있도록 자금조달 수단을 확대하고, 금융사 모험자본 공급 기능을 강화
 - 초기 및 중기 기업 자금조달 수단 확대를 위해 기업성장집합투자기구(BDC)를 도입하고, 생산적 금융 ISA를 신설하여 생산적 영역으로의 민간자금 투자를 유도
 - 모험자본 공급 기능 강화를 위해 대형 IB에 IMA 등 새로운 조달과 운용 수단을 허용하고, 이들의 벤처스타트업 투자, 중소·중견기업 회사채 투자를 의무화

■ 향후 5년간 500조원에 달하는 투자수요에 부응하고 전략적 첨단산업 육성을 위해 정부 및 민간금융사, 일반 국민이 참여하는 150조원 이상의 국민성장펀드를 조성

- 국민성장펀드는 향후 5년간 첨단전략산업기금 75조원, 민간국민자금 75조원, 총 150조원 규모로 조성되고 '26년에는 총 30조원 이상 자금을 투자할 예정
 - 단, 30조원보다 수요가 많더라도 적극 승인하여 초기 지원효과를 극대화할 계획
 - 지난해 11월말까지 총 100여건(153조원 규모)의 투자수요가 제출
- 지원대상은 첨단전략산업 및 관련 생태계, 관련 벤처혁신기업 및 스케일업, 지역성장 부문이며, 산업 파급효과가 큰 범부처 ‘메가 프로젝트’ 중심으로 지원될 예정
 - 지원대상은 첨단전략산업법, 조세특례법 및 시행령에서 지정한 12개 산업과 장비 공급, 설비구축, 에너지 발전·송전 등 인프라, 거래상대방 등을 포함
 - 5극 3특 등을 고려하여 발전소, AI데이터센터 등 인프라사업, 지역전용 펀드 등을 통해 전체 조성 규모의 40%인 12조원 이상을 지역에 투입할 계획
 - 우선적으로 산업 내 파급효과가 큰 1차 메가프로젝트(잠정 7건)를 시작으로 규제·세제·재정·금융·인력양성에 이르는 통합패키지를 지원할 계획

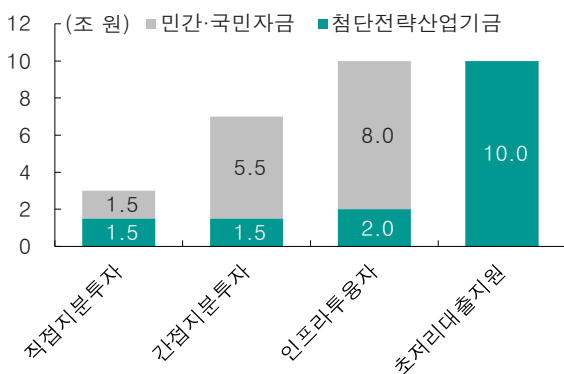
■ 민간 금융권 및 정책금융도 5년간 약 1,240조원 규모의 생산적 금융 지원계획을 발표

- 약 525조원 규모의 생산적 금융 지원계획을 밝힌 민간금융권은 올해 첫 ‘금융업권 생산적 금융협약체’에서 지원 규모를 614조원으로 확대한 보강 계획을 발표
 - 민간 금융사는 금융지주 10개사, 대형증권사 7개사, 보험사 24개사 등이 포함
- 또한 생산적 금융 추진 조직 신설 및 재편, 생산적 금융 확대를 위한 영업점 평가제도 개선, 자체 투자펀드 조성 등 생산적 금융 실행 역량 강화를 시도
 - KB는 제주 산하에 생산적 금융을 총괄하는 CIB마켓 부문과 은행 내 첨단전략산업 심사 Unit을 신설하고, 영업 강화를 위해 KPI 내 생산적금융 별도지표를 개발
- 한국산업은행과 중소기업은행도 정부 정책과 발맞춰 626조원을 지원하고, 관련 조직 신설을 통해 첨단전략산업 및 지역기업 육성을 위한 역량을 강화할 계획
 - 한국산업은행은 국민성장펀드의 메가프로젝트 지원을 위해 관련 생태계를 구성하는 기업에 30조원 이상을 지원하고, 별도의 50조원 규모 지원 프로그램도 신설
 - 중소기업은행은 첨단·혁신산업, 창업·벤처기업, 지방 소재 중소기업 등에 5년간 300조원을 지원하는 IBK형 생산적금융 30-300 프로젝트 계획을 발표

■ 정책효과로 '26년에만 국민성장펀드, 민간 및 정책금융권 자금 200조원 이상이 생산적 부문으로 투입될 것으로 보이며, 이는 금융업 전반에 큰 파급 효과를 가져올 전망

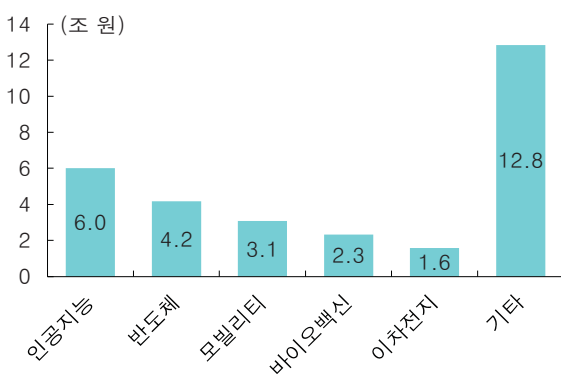
- 올해 국민성장펀드 30조원 이상, 민간금융권 및 정책금융 자금 각각 100조원 이상이 생산적 금융 부문에 투입될 전망
- 이로 인해 자금 공급이 가계에서 기업 부문으로 이동하고, 담보 대출 중심에서 투자 중심으로 전환되며 금융업권별로 영향이 상이해질 전망
 - 기업금융, 자본시장 관련 업권의 영업기회가 확대되고, 새로운 영역으로의 자금제 공 확대로 심사 및 리스크 관리 역량이 더욱 중요해질 전망

■ 국민성장펀드 2026년 지원 계획



자료 : 관계부처 합동

■ 국민성장펀드 2026년 업종별 지원 계획(예상치)




자료 : 관계부처 합동

■ **생산적 금융 정책으로 수혜가 기대되는 업종은 주로 자본시장과 관련된 업권인 증권, 벤처캐피탈 등이며, 은행도 기업 부문 중심의 자산성장세가 지속될 전망**

- 자금조달 활성화로 M&A 시장에서의 증권사의 영업기회 확대가 예상되고, 증시 친화적 정책으로 인한 브로커리지 호조와 차입규제 완화로 인한 직접투자 및 기업대출 규모 증가 등으로 수익성 개선도 기대
- 벤처캐피탈업도 자본시장 활성화 정책과 함께 '26년 국민성장펀드가 약 7조원 규모의 간접투자를 계획하고 있어 신규 벤처투자 결성금액이 크게 증가할 전망
 - 국민성장펀드 간접투자는 벤처캐피탈이나 사모펀드 운용사 등이 운용하는 하위 펀드에 출자해 벤처, 중소기업, 중견기업 등에 대한 지분 투자에 활용될 계획
- 은행권은 가계대출 성장은 제한되지만, 건전성 규제 완화 등으로 기업 대출 및 투자 여력이 확대되며 기업 부문 중심으로 자산 성장세가 유지될 전망
 - 투자 자산과 새로운 영역의 대출이 증가하며 잠재 신용리스크도 확대될 전망
- 보험업도 자본 규제개선이 추진되며 건전성 우려가 완화될 것으로 기대

■ **생산적 금융 정책은 향후 국내 경제 회복 및 성장 모멘텀 마련에 핵심 역할을 하는 금융정책으로 정부와 국영 및 민간 금융사의 효율적인 자금제공이 핵심**

- 성공적인 정책 추진으로 고생산성 영역으로 자본이 이동하면, 국내 총요소생산성이 개선되며 투자, 생산과 고용이 확대되고 잠재성장률도 개선될 것으로 기대
- 성공적인 생산적 금융 활성화를 위해 정부, 기업, 금융사 등 참여 주체들은 협의체 등을 통해 지속적으로 소통하고 이를 통해 본연의 역할을 확실하게 수행할 필요
 - 정부는 전략산업 선정과 기금의 투명하고 신속한 집행, 금융사는 적재적소에 자금을 제공하기 위한 역량 강화, 기업은 효과적인 투자계획 수립 등이 필요 

■ **주요 민간금융권 및 정책금융 생산적 금융 지원 계획**

구분	주요 지원 계획
금융지주사	기존 지원계획('25.10월)을 보강한 584조원 규모의 생산적 금융 지원계획 발표
증권사	대형 증권사(자기자본 4조원 이상) 7개사의 3년간 22.5조원 규모의 모험자본 공급계획 발표
보험업권	생손보 24개사의 36.6조원 규모 생산적 금융 지원 계획 발표
한국산업은행	KDB NEXT KOREA 프로그램(5년간 총 250조원 규모) 신설, 중소기업 대상으로 올해 30조원 이상의 정책금융 지원 추진 등
중소기업은행	IBK형 생산적금융 30-300 프로젝트 : '30년까지 5년간 생산적 금융을 300조원 이상 지원

자료 : 금융업권 생산적 금융협의체(금융위원회)

BofA ‘401k Pay’로 본 은퇴소득 설계의 변화

정윤영 연구위원

은퇴인구와 기대수명의 증가로 은퇴자산 인출에 대한 관심이 높아지면서, 은퇴설계의 중심이 자산축적에서 인출관리로 이동하고 있다. 그러나 인출과정의 복잡성으로 인해 여전히 많은 은퇴자들이 은퇴계획 수립에 어려움을 겪고 있다. 이에 BofA는 은퇴자산을 실질적인 소득으로 전환하는 서비스를 출시하여, 은퇴소득 관리를 지원하고 있다. 국내 역시 고령화가 본격화 되고 있는 만큼, 은퇴자산 형성을 넘어 은퇴 후 삶을 실질적으로 관리하는 금융서비스 도입 방안을 모색할 필요가 있다.

- 최근 베이비부머 세대의 본격적인 은퇴와 기대수명 증가로 노후자산 인출 전략에 대한 관심이 높아지면서 ‘디큐물레이션¹⁾(Decumulation)’이 은퇴 설계의 주요 화두로 부상
 - 과거에는 노후자산 형성이 은퇴 설계의 중심이었지만, 최근 은퇴 인구의 급격한 증가와 장수 리스크가 현실화되면서 은퇴설계의 중심이 ‘인출’로 전환
 - 미국의 DC 연금제도는 베이비부머 세대의 은퇴로 인해 인출 규모가 젊은 세대의 신규 적립을 앞서며, 자산 축적 단계에서 인출 단계로 전환(Mckinsey(2025))
 - 은퇴자산을 지속가능한 소득으로 전환하는 것이 노후자산 인출의 핵심으로 자리 잡았지만, 인출과정의 복잡성으로 인해 많은 은퇴자들이 어려움에 직면
 - 은퇴자산의 인출은 세금, 물가, 시장상황, 인출시점, 수명, 규제 등의 고려요소가 많아 은퇴자산 형성 대비 관리가 복잡하고 어려움
 - 이러한 이유로 미국인 가운데 은퇴자산을 어떻게 소득으로 전환할지 알고 있다고 응답한 비율은 45%에 불과(Allianz 설문조사(2025))
- BofA는 은퇴자들이 인출전략 부재로 겪는 불확실성을 해소하기 위해 401(k) 계좌 자산을 간편하게 관리 할 수 있는 ‘401k pay 솔루션’²⁾을 출시
 - ‘401k Pay 솔루션’은 은퇴 기간에 발생하게 될 다양한 변수를 고려해 인출계획을 수립하고, 이를 바탕으로 은퇴자에게 최적화된 소득지급 중심의 솔루션을 설계
 - 사용자가 보유한 자산 뿐 아니라 생활비, 법적의무인출액(RMD)³⁾, 금융환경, 세금정책 등의 변화를 실시간으로 모니터링하여 예상인출 금액 및 기간을 제공

[1] 은퇴 후에도 은퇴 전의 소비 수준을 유지할 수 있도록 자산을 알맞게 분배 및 사용하는 과정을 의미

[2] “Bank of America launches new app for retirement withdrawals”, American Banker, 2025.11

[3] 미국 세법상 세금이 이연된 은퇴계좌에 대해 일정 연령이 되면 반드시 매년 최소한으로 인출해야 하는 금액

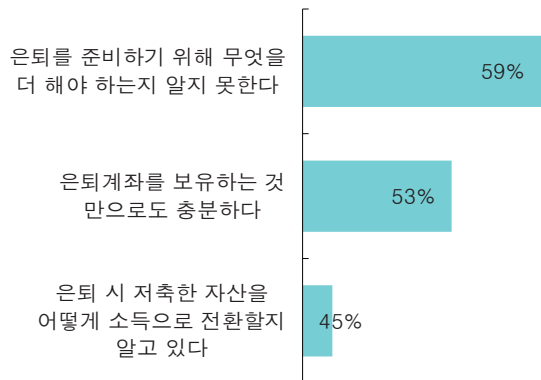
■ 기존 금융사들이 은퇴자산의 축적과 관리에 초점을 맞춰 금융서비스를 제공해 온 것과 달리, BofA는 은퇴 이후의 소득 설계에 특화된 서비스를 제공한다는 점에서 차별화

- 기존 금융사들은 주로 은퇴 이후 보다 은퇴 이전 자산형성과 자산관리 기능을 중심으로 한 의사결정 지원 서비스 제공에 집중
 - (Fidelity) 퇴직연금과 직장 내 복지 혜택 전반을 하나의 플랫폼에서 관리할 수 있도록 구성해, 계좌 잔액과 투자성과 등을 실시간으로 추적 가능
 - (Charles Schwab) 자산의 지속기간을 늘리고 세금의 효율을 극대화하는 알고리즘에 집중해 은퇴자산을 장기적으로 유지·관리하는 관점에서 서비스를 제공
- BofA는 은퇴자산을 단순히 관리하는 데서 나아가, 인출을 실제 실행하는 단계로 서비스의 초점을 전환함으로써 은퇴 이후 안정적인 소득흐름에 집중
 - 개인의 재무 상황을 반영한 고도화된 인출 전략으로 은퇴 기간 전반에 걸쳐 소득을 지속적으로 추적·관리하고, 자산 고갈을 방지하는 등 전반적인 편의성을 제공

■ 국내도 고령인구가 본격적으로 증가하고 있는 만큼, 은퇴자산 형성을 넘어 은퇴 후 삶을 실질적으로 관리할 수 있는 금융서비스 제공 방안을 고심할 필요

- 국내 역시 은퇴시점과 사망 시점 간의 격차로 인해, 장기간에 걸쳐 자산을 안정적인 소득으로 어떻게 전환할 것인가가 중요한 과제로 떠오를 것으로 예상
 - '24년 통계청 자료에 따르면 국내의 경우 주요 일자리를 그만둘 당시 평균 연령이 52.9세이지만 기대수명은 83.7세로 은퇴 후 사망 시점까지 약 30년의 격차가 발생
- 국내 금융사들도 은퇴자산 형성을 위한 상품 제공에 그치지 않고, 은퇴 이후의 삶을 실시간으로 설계하고 실행까지 지원하는 역할로 전환할 필요
 - 은퇴자의 상황에 맞춰 은퇴 후 소득을 동적으로 설계하는 알고리즘 개발도 필요⁹⁾

■ 미국 은퇴 예정자의 소득전환 계획 및 준비도 현황



주 : 401(k)와 IRA에 적극적으로 불입하고 있는 응답자 대상
 자료 : Allianz(2025)

■ 은퇴자산 축적단계와 인출단계의 주요 특징 비교

	자산축적기 (Accumulation)	자산인출기 (Decumulation)
단계의미	은퇴를 위해 자산을 모으는 시기	은퇴 후 자산을 사용해 생활하는 시기
주요시기	근로 단계 (은퇴 전 20~30년)	은퇴 기간
연금흐름	순현금유입	순현금유출
핵심목표	자산성장	안정적인 소득 확보
투자초점	자산 가치 증대	수익의 확실성
투자기간	장기투자기간	상대적으로 짧은 투자기간

자료 : Fidelity Singapore, 하나금융연구소 재구성

다시 열리는 Deal 시대 : IB 부문 실적 분석 및 전망

김 종 현 연구원

2025년 글로벌 은행의 IB 수익은 M&A 활동 증가 및 AI 관련 투자 확대 등에 힘입어 2021년 이후 최고치를 기록하였다. 특히, 금리 인하 사이클에 따른 글로벌 유동성 증가가 IB 실적 개선 요인으로 작용하였다. 2026년에도 자본규제 완화와 M&A 성장 등으로 인해 IB 시장의 구조적 성장이 지속될 것으로 전망된다. 국내 금융사는 금리 하락기의 한계 속 이자이익 중심의 수익구조를 보완하기 위해 딜 소싱 역량 강화 및 리스크 관리체계 고도화 등 IB 사업 경쟁력 확보 방안을 모색해야 한다.

■ 2025년 글로벌 은행의 IB 수익은 M&A·AI 투자 증가에 힘입어 팬데믹 이후 최고치 기록

- FT는 2025년을 팬데믹 이후 최고의 IB해라고 규정하며, 글로벌 금융시장의 무게 중심이 이자이익에서 IB로 이동했다고 평가¹⁾
 - 미국 주요 5대 은행 합산 IB 수익은 전년 대비 14.8% 증가한 376억 달러를 기록하였으며, 은행별로는 JPM 10.2% BofA 7.0%, GS 20.8%, MS 11.9%, Citi 29.3% 증가
 - 미국 5대 은행의 IB 실적 개선은 공통적으로 대형 M&A 증가, DCM/인수금융 반등 등에 의한 것으로 나타났으며 ECM은 은행별로 상이
 - JPM, Citi 등은 M&A Advisory와 DCM 수익 확대에도 ECM 약세가 실적을 일부 상쇄

■ 글로벌 M&A 시장 강세와 AI·성장섹터 관련 투자, 규제 완화 등이 IB 실적을 견인

- (M&A 강세) 금리인하기 기대감, 경영환경 안정화로 지연된 기업의 M&A와 IPO가 폭발적으로 재개되면서 팬데믹 이후 가장 높은 수준을 기록
 - 글로벌 M&A 거래 규모가 42% 증가한 5.1조 달러에 달했으며, 딜 흐름 개선과 IPO 파이프라인 회복이 이익 증가 기대를 뒷받침
- (AI·성장섹터 투자) AI 확산에 따라 데이터센터, 반도체, 전력 인프라 등 관련 분야에 대한 투자가 증가하면서 이와 관련된 M&A, 자금조달 등 IB 수요가 증가
- (美 규제 완화) 트럼프 행정부의 금융 규제 완화 기조는 도드-프랭크법²⁾의 실질적 완화와 대출 여력 확대를 목표로 하는 親시장 정책이 IB 호황을 견인

[1] "Wall Street heads for best investment banking year since pandemic", FT, 2026.1.12

[2] 도드-프랭크(Dodd-Frank)법 : 2008년 금융위기 이후 금융 시스템 리스크를 완화하기 위해 대형은행 규제·소비자보호·파생상품 규율 등의 장치를 강화한 미국의 포괄적 금융규제법

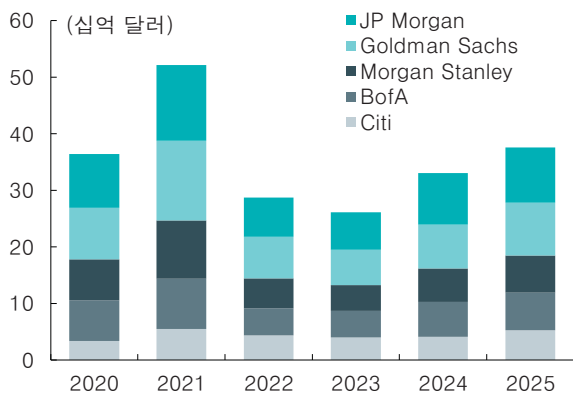
■ 2025년에 이어 2026년에도 IB 시장의 구조적 성장이 지속되겠으나 자산 버블 등에 주의

- (자본규제 완화) 美 연준이 은행의 자기자본 확충의무(바젤Ⅲ End Game) 인상폭을 既 19%에서 3~7% 수준으로 대폭 하향함에 따라 확보된 잉여자금이 IB영업 재원으로 전환
 - 자기자본 부담 완화는 대형 은행의 대차대조표 제약을 낮춰 인수금융·마켓메이킹 등 위험자산 취급 여력을 키워 IB 딜 집행 속도와 시장 유동성 공급능력을 강화
- (두터운 파이프라인) 이연된 글로벌 대형 M&A의 누적과 AI·데이터센터 관련 인프라 수요 폭증으로 인해 자금조달 등 IB 수요가 확대될 것으로 전망
 - 트럼프 정부에서 대형 M&A 승인 절차가 대폭 간소화되었고, 고금리로 인해 자금 회수를 미뤘은 PE가 본격적으로 매물을 쏟아내며 IB 시장을 더욱 확대시킬 전망
- 단, 자산 버블 우려에 따른 성장 둔화 가능성과 유럽의 반독점 규제가 맞물려 대규모 M&A 활동 저하 등 2026년 IB 업황 하방 요인들을 주의할 필요
 - EU 매출 비중이 높은 M&A는 승인 불허 가능성이 상존하여 딜 클로징 기간이 연장·무산될 가능성

■ IB 중심의 수익구조 전환과 이를 뒷받침할 협업 및 리스크 관리체계의 개선이 필요

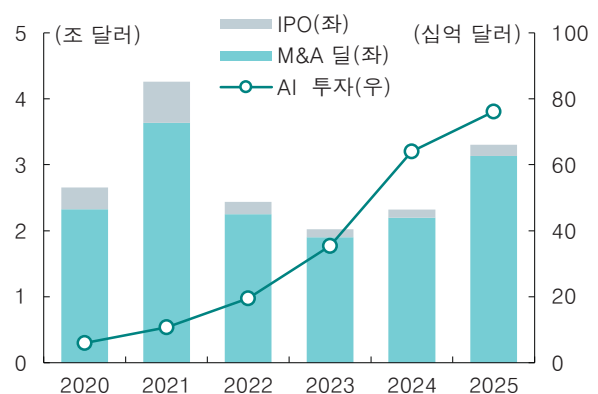
- 금리 하락기의 한계에 봉착한 상황에서 이자이익 의존도를 낮추고 IB 및 자문형 수수료 중심으로 수익의 무게중심이 이동하는 구조적 전환을 추진할 필요
- 단순 계열사간 연계를 넘어 은행의 광범위한 기업고객 채널과 증권사의 딜 구조화 역량을 화학적으로 결합한 One-Firm 체계를 구축하여 고부가가치 딜 소싱 경쟁력 확보
 - 대형 딜 재개 국면에서는 ‘자문-인수금융-발행(ECM/DCM)’을 패키지로 제공할 수 있는 종합 IB 플랫폼이 수익 레버리지를 극대화
- 자산 버블 우려 속 既 부동산 PF 중심의 리스크 헤지와 AI 등 미래 고성장섹터로의 포트폴리오 리밸런싱이 필요하며 이를 뒷받침할 정밀한 딜 관리체계가 필수 **📌**

■ 美 5대 은행의 IB 수수료 수익 추이



자료 : Bloomberg, 각사 IR

■ 글로벌 M&A-IPO 활동 및 AI 투자 추이



자료 : S&P Global, Technavio

금리: 대내외 금리 상승 압력에 주의할 필요

민 현 하 연구원

글로벌 금리는 日 재정 정책 우려, 트럼프의 그린란드 병합 의지로 인한 지정학적 리스크 부각 등으로 상승했다. 韓 금리는 주요국 금리 상승과 기준금리 인하 사이클 종료 시사로 급등했다. 상반기 韓·美·日 주요국 모두 통화정책 판단을 지연시키며 각국별 주요 데이터 모니터링을 이어나갈 것이다. 韓 시장금리는 국내외 채권시장의 변동성이 확대되면서 과도하게 상승한 상황이지만 고환율 지속, 대외 불확실성 등으로 단기간 내 하락하기는 어려울 것으로 예상된다.

■ 글로벌 금리, 美 그린란드 관련 지정학적 리스크, 日 재정정책 우려 등으로 상승

- 美 금리는 파월의장에 대한 형사수사 착수로 유발된 연준의 독립성 문제, 트럼프의 그린란드 병합 의지에 따른 지정학적 리스크 우려가 부각되며 상승
- 美 10년 금리 변화 추이(%) : '25년 말 4.17 → '26.1.20일 4.29(+12.6bp)
- 트럼프는 덴마크가 그린란드 매각에 불응할 경우 '그린란드 관세'를 부과하겠다고 위협했고 덴마크 연기금은 美 국채 매도 계획을 발표하며 '셀 아메리카' 우려 재발
- 스웨덴도 보유한 美 국채를 매도하며 美 정책 불확실성에 따른 자산 신뢰도 이슈가 재부각
- 日 금리는 20년물 입찰 부진, 식품소비세 감세 공약(식품소비세 2년간 면제), 조기 총선 공식화 등으로 급등했으나 日 재무성의 시장 진압 발언으로 소폭 반락

■ 韓 금리, 주요국 금리 상승과 금통위 금리 인하 사이클 종료 시사로 급등

- 1월 금통위는 향후 성장의 상방 압력이 다소 증대된 점, 높아진 환율로 인한 물가 상승 우려, 금융안정 이슈 등을 고려해서 기준금리를 2.50%에서 동결
- 금번 통방문에서 추가 금리 인하에 대한 문구가 삭제되었고 '25년부터 지속되었던 '1인 인하 소수의견'도 제시되지 않으며 금리 인하 사이클이 마무리될 것임을 시사
- 향후 기준금리 동결 기조가 장기화될 것으로 예상하는 가운데 시장금리는 금통위 직후 10bp 이상 급등했으며 3.1%대의 금리 수준을 유지하고 있는 상황
- 韓 3년물 금리 추이(%) : 1.2일 2.93 → 15일(금통위 당일) 3.09 → 22일 3.10
- 기준금리 추가 인하 기대감 소멸, 원화 약세, 차익거래유인 축소 등으로 외국인 현물 매수세도 위축되고 선물 매도세가 강해지며 시장금리 상방 압력 지속

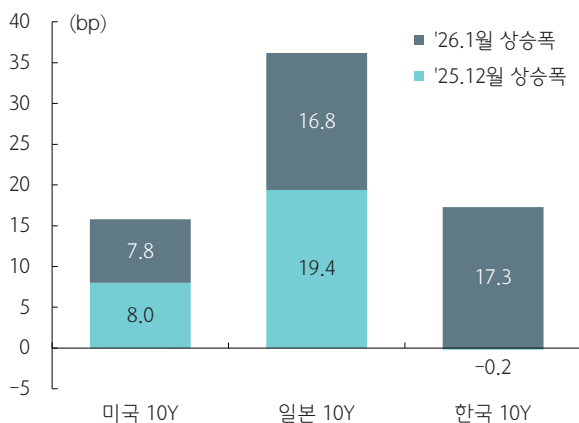
■ 韓·美·日, 당분간 통화정책 결정을 지연시킨 뒤 모니터링의 시간을 가질 전망

- '26년 韓은 반도체 호황으로 1.8% 내외의 성장률을 전망하고 있으며 고환율에 따른 물가 상승 압력 유의 필요성에 따라 동결 기조를 이어갈 전망
 - 특히, 금통위에서 높은 환율 수준을 동결 요인으로 언급했고 이에 따라 외환시장의 수급 쏠림 현상 및 정부의 거시건전성 조치의 효과를 모니터링할 것으로 전망
- 美는 통화정책('25년 기준금리 75bp 인하) 효과 확인, 관세 發 물가 상승 압력, 정부 데이터 신뢰도 이슈 등으로 2Q까지 동결기조를 유지할 것으로 예상
- '25년 日은 기준금리를 50bp 인상했지만 엔화 약세와 확장 재정, 감세 공약 등 정부 정책이 물가에 미치는 영향을 확인한 뒤 2Q 이후부터 기준금리를 인상할 전망
 - 엔저 지속으로 수입물가 상승 압력이 강하게 부각되면 1Q 이후로 앞당겨 질 가능성 존재

■ 시장금리는 대외發 불확실성 요인으로 하락을 기대하기 어려울 전망

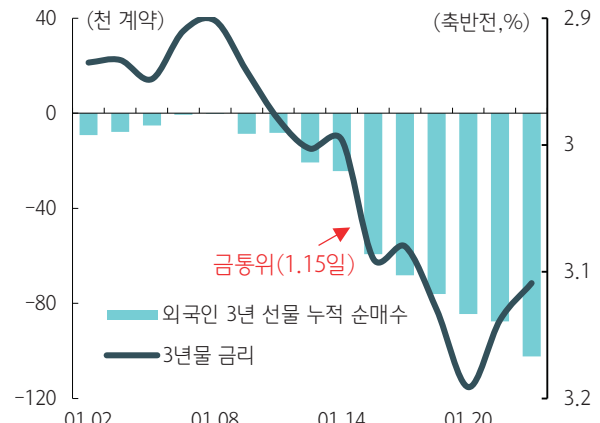
- 연초 통화정책 기조 변화, 원화 약세 등으로 금리 상방 압력이 부각된 가운데 日 통화 및 재정정책, 글로벌 지정학적 리스크 등도 시장의 변동성 유인으로 작용
- 韓 시장금리는 통화정책 기대 변화에 따른 시장의 과도한 불안감과 환율 변동성 확대에 의한 외국인 수요 둔화로 당분간 3%대 수준을 유지할 전망
 - 원화 약세가 지속되면 차익거래유인이 축소되며 외국인들의 투자 수요가 약화
- 신용스프레드는 급등한 금리에도 높아진 금리 레벨로 인한 캐리 수요, 연초 효과에 따른 양호한 기관 자금 유입 등으로 완만하게 하락할 것으로 예상
 - 다만 높은 금리 레벨로 발행이 지연되며 연초 효과가 조기종료될 가능성 우려 📉

■ 韓·美·日 10년물 금리 상승폭



주 : '26년 1월 상승폭은 1.22일까지 기준
자료 : 인포맥스, 하나금융연구소

■ 韓 3년물 금리 및 외국인 선물 누적 순매수



자료 : 인포맥스, 하나금융연구소

외환: 원화 약세 부추기는 대외 요인

이 동 현 연구원

원/달러 환율은 당국의 환율 안정화 대책에 급락했으나 대외적 요인과 실수요에 반등 후 美 재무부 장관 발언 및 정부의 추가적인 환율 대책에 상승폭을 일부 되돌렸다. 달러화는 연준의 독립성 훼손 우려에도 불구하고 경기 호조와 실업률 하락으로 상승했다. 美 대법원 관세 판결 및 지정학적 리스크, 日 통화정책과 중의원 해산 및 조기총선 등 대외 불확실성이 확대되고 있다. 원/달러 환율은 수급 불균형 및 대외 불확실성 확대 속에 당국 개입 경계로 1,430~1,480원에서의 등락이 예상된다.

■ [원/달러 환율] 당국의 외환시장 안정화 대책에 급락 후 저가매수 등으로 반등

- 원/달러 환율은 장중 1,484.9원까지 상승했으나 연말 당국의 강력한 외환시장 안정화 대책 발표에 큰 폭으로 하락
 - 국민연금 환혜지 및 기업과 개인에 대한 세제 혜택 등 외화 공급 유도책 발표
- 이후 강달러 및 엔화 약세, 이란과 중남미 지역 및 그린란드 지정학적 리스크 확대 등 대외 불안과 결제수요 및 저가매수세 유입에 1,470원대 이상 반등
 - 다만 베센트 美 재무장관의 원화 강세 용인 발언 및 국민연금 해외투자 축소 및 국내 투자 확대 등 추가적인 환율 대책에 상승폭 일부 되돌림

■ [국제 환율] 美 달러화, 경제성장 서프라이즈, 민간고용 둔화 완화 등 경기 호조에 강세

- 美 달러화는 파월 연준 의장 수사 소식에도 불구하고 예상치를 크게 상회한 '25년 3Q 경제성장률과 민간고용 둔화 완화, 서비스업 호조에 강세
 - 경제성장률은 4.4%(예상치 1.1%p 상회), 실업률은 4.4%(예상치 0.1%p 하회), ISM서비스업 지수는 지난 25년 중 최고치인 54.4를 기록
- 유로화는 독일의 경기둔화 우려 및 유로지역 제조업 부진과 러·우 종전협정 연기 및 그린란드 파병으로 인한 관세 소식 등 지정학적 불확실성에 약세
 - 독일의 11월 소매 판매는 전월 대비 0.6% 감소(예상치: 0.2% 증가)하였으며 제조업 PMI는 4.88로 지난 9개월간 최저치 기록
- 엔화는 강달러 및 中·日 외교 갈등으로 인한 對日 희토류 수출 통제, 다카이치 총리의 중의원 해산 및 조기 총선 추진 소식에 약세
 - 다카이치 총리의 확장재정 기조 강화 및 BOJ 금리인상 지연 가능성 대두

■ **美 대법원 관세 판결과 트럼프의 이란·그린란드 대응, 日 통화정책 등 대외 이슈 경계**

- 국제비상경제권한법(IEEPA)에 근거한 트럼프 행정부 상호관세 위법 여부에 대한 美 연방 대법원의 선고 연기에 따른 불확실성 경계
 - 특히 위법 판결시 약 1,000억 달러에 육박하는 환급액에 대한 소급적용 여부 및 향후 트럼프 정부가 차선으로 적용할 품목관세 산업들에 대한 불확실성 지속
- 마두로 체포 이후 확대되고 있는 트럼프 행정부의 대외적 마찰에 주목
 - 그린란드 파병국에 대한 관세 부과 및 이란 시위 무력 진압에 대한 개입을 선언한 후 철회하였으나 하지만 이란 교역국에 대한 25% 관세 부과 발표
- BOJ 우에다 총재는 '26년에도 금리인상 기조 지속을 강조했으나 다카이치 내각의 중의원 해산 및 조기 총선으로 확장재정 기조가 강화될 가능성 주목
- 예상보다 견조한 美 경기지표 속 FOMC의 금리인하 사이클 지속 여부에 관심

■ **원/달러 환율은 수급 불균형 및 대외 불확실성 확대에도 불구하고, 당국 개입 경계에 횡보 예상**

- 원 달러 환율, 당국 및 해외 주요인사의 개입성 발언, 외환 시장안정화 조치에도 불구하고 수급 불균형 및 글로벌 이슈에 의해 1,450원대 이하의 안정화 실패
- 최근 글로벌 이슈 및 부정적 대외요인들의 확대는 달러, 금, 은 등 안전자산에 대한 수요를 자극하여 원화 약세 요인으로 작용
- 하지만 1,480원대에서 수차례 당국의 강력한 개입의지가 확인됨에 따라 상승도 하락도 제한적인 폭 안에서 이루어질 것으로 전망
 - 원/달러 환율은 수급 불균형 및 대외 불확실성 확대에도 불구하고 당국 개입 경계에 1,440~1,490원에서 등락 예상 **하**

■ **달러 인덱스 및 원/달러 환율 추이**



자료 : Bloomberg

■ **지역별 대외 불안요인 정리**

구분	세부내용
미국	- 관세 판결 결과 및 후속조치에 대한 불확실성 - 연준의 독립성 훼손 우려 및 금리경로
중남미	- 마두로 체포 이후 베네수엘라 정국 안정 - 美 멕시코 지상 타격 경고 등 중남미 패권 강화
유럽	- 그린란드 분쟁에 따른 동맹 관계 훼손 우려 - 러·우 종전 협상 지연
아시아	- BOJ 금리인상 유지 기조와 다카이치 정부의 확장재정 정책 간의 상충 - 中·日 외교 갈등에 따른 수출 - 中 대만 침략 위협 및 경제침체 우려
중동	- 이란 시위 과격 진압에 따른 美 군사 개입 경계 - 예멘 내전 및 사우디-UAE 대립

자료 : 언론보도자료 종합, 하나금융연구소

부동산: 주택시장, 전국 수준의 점진적 회복세 진입

황 규 완 연구위원

수도권 외에 지방도 상승이 이어지고 있어 주택시장이 전국적인 침체국면에서 벗어나는 중이다. 다만, 주택시장 개선에도 불구하고 아파트 분양 시장은 여전히 침체된 상태이다. 그동안 강력한 수요 규제책을 제시했던 정부는 연말 및 연초에 중장기 주택시장 안정을 위한 공급 확대 실행에 착수했다. 이와 더불어, PF SPC의 자기자본 확충을 골자로 하는 PF 금융의 구조개혁을 추진하고 있는데 그 여파로 신규 분양 위축이 예상되어 정책 실효성 제고를 위한 대비책이 필요하다고 판단된다.

■ 수도권의 가격 상승세가 이어지는 가운데 지방도 미약하나마 상승이 이어지는 중

- 정부의 강력한 수요 규제에도 불구하고 수도권의 상승세는 이어지고 있으며 성남 분당, 용인 수지 등 경기 일부 지역은 서울 동남권¹⁾ 수준으로 가격이 상승
 - 주요 지역 매매가격 상승률(% MoM) : 서울 동남권 1.3, 성남 분당 1.7, 용인 수지 1.8
- 하반기 이후 수도권의 활황에도 불구하고 하락세가 이어지던 지방도 '25.11월, 12월 연속 상승하는 등 장기간의 침체에서 벗어나는 중
 - 지방 주택가격 변동률(% MoM) : -0.12('25.5월) → -0.05('25.8월) → 0.04('25.11월) → 0.07('25.12월)
- 한편, 한국은행이 높은 환율 수준과 가계부채 증가세를 우려하여 기준금리를 동결해 당분간 주담대 금리가 높게 유지되면서 주택가격 상승세는 둔화될 것으로 전망

■ 정부는 중장기 주택시장 안정을 위한 공급 확대 정책을 본격적인 실행


- 국토부는 지난 1월 2일 수도권 135만호 공급의 원활한 시행 및 국민의 주거 안정 실현을 위해 주택 공급을 전담하는 컨트롤 타워인 '주택공급추진본부'를 출범
- 3기 신도시 등 기 추진 중이던 택지지구의 주택 공급을 촉진하여 착공 5만호 이상, 분양 2.9만호를 달성할 계획이며, 사업계획 통합심의 대상의 확대, 노후 계획도시 정비사업의 절차 간소화 등 주택공급 확대를 위한 구체적인 정책도 시행
- 또한, 현 정부 임기 내에 부담 가능한 공적주택을 110만호 공급할 계획이며 그 일환으로 '26년에는 최소 15.2만호(공공임대주택 14만호, 공공지원 민간임대주택 1.2만호)의 공적주택을 공급할 계획

¹⁾ 서울 동남권은 강남3구 및 강동구로 구성

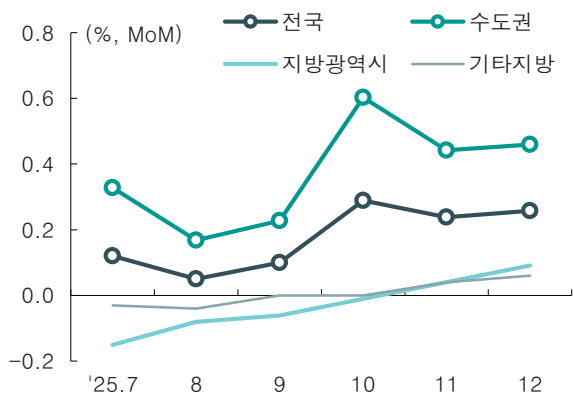
■ 한편, '25년 분양주택 수는 감소했으나 미분양은 느는 등 분양시장은 여전히 위축

- 수도권 중심의 회복세에도 불구하고 '25년 신규 분양 주택 수는 21.8만호에 그쳤는데 이는 '24년(24.5만호) 대비 11%, 과거 10년 평균(34.7만호) 대비 37% 감소한 수치
- 분양이 크게 감소한데에 반해 미분양은 오히려 소폭 증가해 여전히 분양시장의 불확실성은 해소되지 못하고 있는 상황
 - '25.11월말 기준 전국의 미분양 주택 수는 6.9만호로 '24.11월 대비 3,678호 증가했는데 지방(1,607호)보다 수도권(2,041호)에서 더 많이 증가
- 상대적으로 시황이 좋은 수도권에 분양이 집중(수도권 분양 12.9만호, 지방 8.8만호) 되었으나 높아진 공사비 등으로 분양가격 또한 높게 형성되면서 미분양이 증가
 - 상당수 사업장이 활황기에 기획되어 분양가격을 낮추기 쉽지 않은 상황

■ 정부의 PF 구조 개혁은 정도(正道)이나 공급 감소의 부작용 극복이 관건

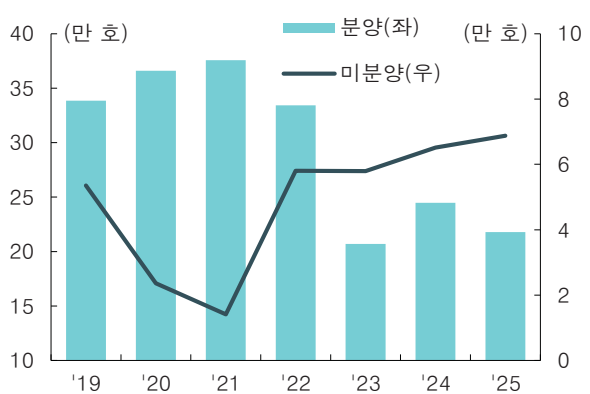
- 정부는 '레고랜드 사태'의 재발을 방지하고 PF 부실이 금융 시스템 위협으로 확산되는 것을 예방하는 '부동산 PF 건전성 개선 방안'을 '25.12월에 발표
- 부동산 PF SPC의 자기자본 비율을 향후 4년간 단계적으로 높여, '30년에는 20% 이상으로 늘어날 수 있도록 유도하는 것이 정책의 핵심 내용
 - 현재 자기자본 비율은 3% 내외이나 내년부터 5%씩 단계적으로 높아지도록 유도
- 이를 위해 SPC의 자기자본 비율과 은행의 RW 및 증권의 NCR 등을 연동하여 금융기관으로 하여금 자본비율이 낮은 사업장에 참여하지 못하도록 규제
- 반복되는 부동산 PF 부실을 예방하는 차원에서 정부의 정책 방향은 옳으나 관행이 변화하는 중에는 주택공급 감소가 우려되므로 대비책이 필요하다고 판단됨 

■ 월간 주택 매매가격 변동률



자료 : 한국부동산원

■ 아파트 분양 및 미분양 추이



주 : 미분양 주택 수는 비교를 위해 각년도 11월말 기준 수치를 기재
 자료 : 국토교통부, 부동산114

국내 금융시장

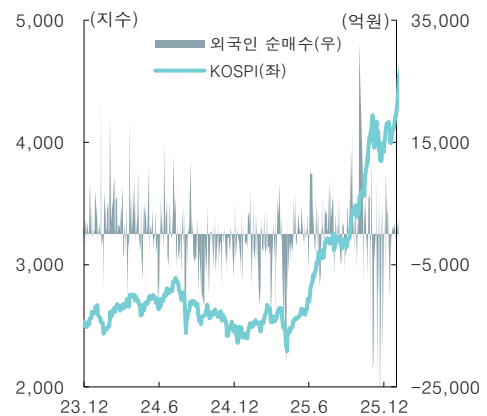
금리

단위: %	콜 (1일)	CD (91일)	산금채 (1년)	회사채 (AA-, 3년)	국고채 (3년)	국고채 (5년)
'23년말	3.91	3.83	3.69	3.90	3.15	3.16
'24년말	3.33	3.39	3.01	3.28	2.60	2.76
12월말	2.63	2.81	2.79	3.48	2.95	3.24
1월 16일	2.53	2.68	2.75	3.56	3.08	3.32
1월 19일	2.53	2.68	2.77	3.60	3.13	3.39
1월 20일	2.53	2.68	2.79	3.65	3.19	3.47
1월 21일	2.54	2.68	2.79	3.62	3.14	3.43
1월 22일	2.52	2.68	2.79	3.62	3.11	3.40



주가

	KOSPI (지수)	거래대금 (억원)	거래량 (백만주)	외인순매수 (억원)
'23년말	2,655.3	94,189	460	7,017
'24년말	2,399.5	53,155	304	-1,207
12월말	4,214.2	132,135	408	-489
1월 16일	4,840.7	269,482	721	437
1월 19일	4,904.7	252,147	571	549
1월 20일	4,885.8	271,488	668	116
1월 21일	4,909.9	300,930	600	446
1월 22일	4,952.5	329,196	569	-248



환율

단위: 원	원/달러	원/100엔	원/위안	원/유로
'23년말	1,288.0	911.0	181.2	1,425.1
'24년말	1,472.5	934.1	201.4	1,522.7
12월말	1,439.0	916.1	204.4	1,686.3
1월 16일	1473.6	932.1	211.5	1709.3
1월 19일	1473.7	932.0	211.6	1716.1
1월 20일	1478.1	934.3	212.4	1732.0
1월 21일	1471.3	929.0	211.2	1719.5
1월 22일	1469.9	927.7	210.8	1726.9

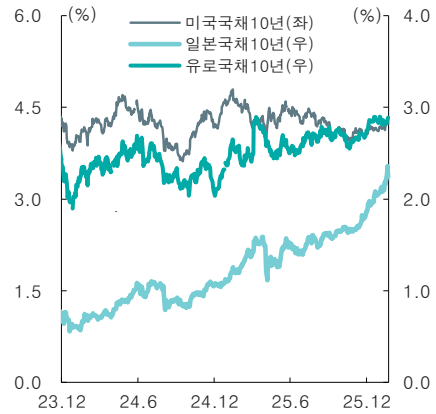


자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스

해외 금융시장

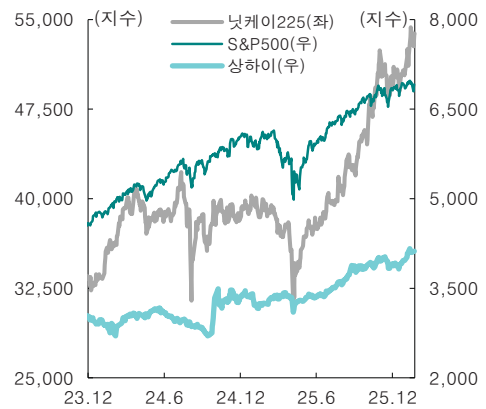
금리

단위: %	미국				일본	유로
	실효FFR	SOFR3월	국채2년	국채10년	국채10년	국채10년
'23년말	5.33	5.35	4.25	3.88	0.61	2.02
'24년말	4.33	4.69	4.24	4.57	1.10	2.37
12월말	3.64	4.01	3.47	4.17	2.07	2.86
1월 16일	3.64	3.92	3.59	4.22	2.19	2.84
1월 19일	-	-	-	-	2.27	2.84
1월 20일	3.64	3.90	3.60	4.29	2.36	2.86
1월 21일	3.64	3.89	3.58	4.24	2.29	2.88
1월 22일	-	3.89	3.61	4.24	2.25	2.89



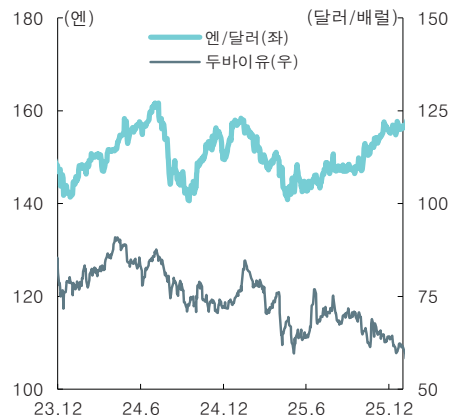
주가

단위: 지수	S&P500	닛케이225	상하이종합	Euro Stoxx
'23년말	4,769.8	33,464.2	2,974.9	4,521.4
'24년말	5,881.6	39,894.5	3,351.8	4,896.0
12월말	6,845.5	50,339.5	3,968.8	5,791.4
1월 16일	6,940.0	53,936.2	4,101.9	6,029.5
1월 19일	-	53,583.6	4,114.0	5,925.8
1월 20일	6,796.9	52,991.1	4,113.6	5,892.1
1월 21일	6,875.6	52,774.6	4,116.9	5,882.9
1월 22일	6,913.4	53,688.9	4,122.6	5,956.2



환율/상품

	환율		상품(유가 현물, 금 선물)	
	엔/달러(엔)	달러/유로(\$)	Dubai(\$/배럴)	Gold(\$/온스)
'23년말	141.36	1.106	79.1	2,083.5
'24년말	157.36	1.036	75.9	2,641.0
12월말	156.63	1.175	61.6	4,341.1
1월 16일	158.08	1.160	62.3	4595.4
1월 19일	158.13	1.164	62.0	-
1월 20일	158.21	1.172	61.8	4765.8
1월 21일	158.37	1.169	62.3	4837.5
1월 22일	158.43	1.175	63.2	-



자료 : Bloomberg, 연합인포맥스



하나금융포커스

제16권 2호

등록번호 서울중, 다00037

등록일자 2011년 3월 21일

2026년 1월 23일 인쇄

2026년 1월 26일 발행

발행인 이호성

편집인 안성학

발행처 하나은행 하나금융연구소

서울특별시 중구 을지로 66 하나금융그룹 명동사옥

대표전화 2002-2200

홈페이지 www.hanaif.re.kr

인쇄 (주)광문당

본 지에 게재된 내용은 집필자 개인의견으로
하나금융연구소의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

홈페이지



카카오톡 채널



 **하나은행** 하나금융연구소

하나금융포커스 제16권 2호

04538 서울특별시 중구 을지로 66 하나금융그룹 명동사옥

Tel 2002-2200 E-mail hanaif@hanafn.com