

우리나라 금융의 발전과 서울시의 과제



임형준*
한국금융연구원 연구위원
hylim@kif.re.kr

1. 서론

지난 20년 동안 우리나라의 금융시장과 산업은 빠른 속도로 성장해 왔다. 1997년의 외환위기, 2003년의 카드대란 및 2007~2008년의 글로벌 금융위기를 겪으면서도 금융시장과 산업은 성장을 지속하며 오히려 새로운 환경에 적응하여 발전해 왔다. 이러한 금융의 발전에 우리나라 금융의 심장부인 서울시가 이바지한 면이 적지 않다. 금융시장과 산업의 발전에 필수적인 금융인프라 구축, 금융인력 양성, 금융소비자 교육 등 모든 측면에서 서울시가 중요한 역할을 맡고 있기 때문이다.

이는 곧 우리나라 금융시장과 산업이 노출하고 있는 문제점을 해결하기 위해 서울시가 안고 있는 과제를 역으로 시사한다고 볼 수 있다. 우리나라 금융이 여러 문제점을 노출

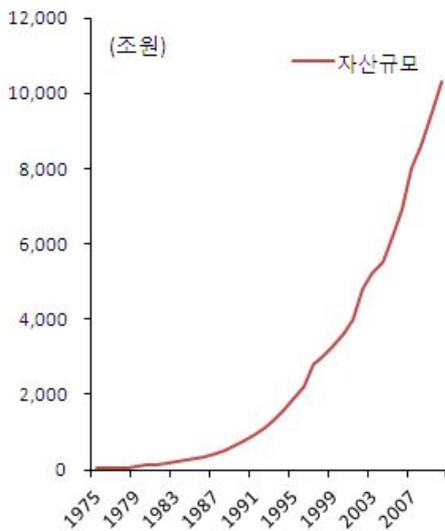
* 저자 학력, 경력 및 최근 연구:

- 서울대학교 경제학 학사, Columbia Univ. 경제학 박사
- 해외주식투자 환혜지에 대한 연구, KIF연구보고서(2011), 유동성 프리미엄이 회사채 스프레드에 미치는 영향 (2011), 우리나라 금융시장 발전의 평가 및 향후 과제, KIF금융리포트(2011) 외 다수

하고 있는 것이 사실이지만, 여기서는 고령화에 대비한 금융의 역할과 개인투자자 대상 소매시장의 과열로 그 주제를 한정하여 건전한 장기투자문화의 정착이 왜 필요하고 서울시가 이를 위해 어떤 역할을 할 수 있을지 살펴보기로 한다.

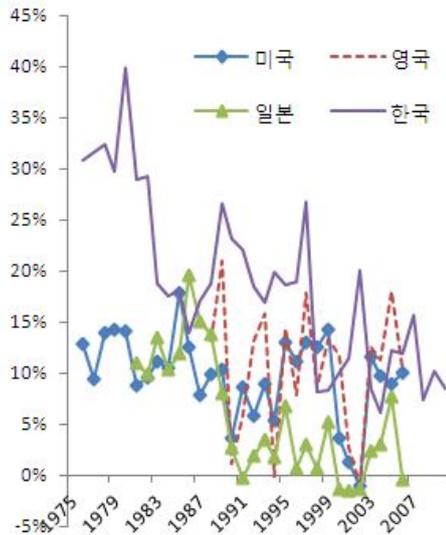
2. 우리나라 금융시장의 발전

국가경제 규모가 커지고 국민소득이 늘어나면 금융자산도 아울러 증가하게 된다. 여유 자금이 생긴 가계와 기업이 예금, 주식, 채권, 펀드, 연금 등에 투자하고 이 자금이 자본을 필요로 하는 경제주체로 흘러가는 금융중개기능이 활성화되기 때문이다. 실제로 1975년 28조원에 불과했던 우리나라의 금융자산은 1980년 114조원, 1990년 770조원, 2000년 3,593조원으로 가파르게 증가하여 2010년에는 10,200조원에 이르렀다. 이러한 성장세는 최근 경제성장률의 둔화로 인하여 다소 감소세를 보이고 있으나, 미국, 영국, 일본 등 금융선진국들에 비해서도 빠른 편이었다.



자료 : 한국은행

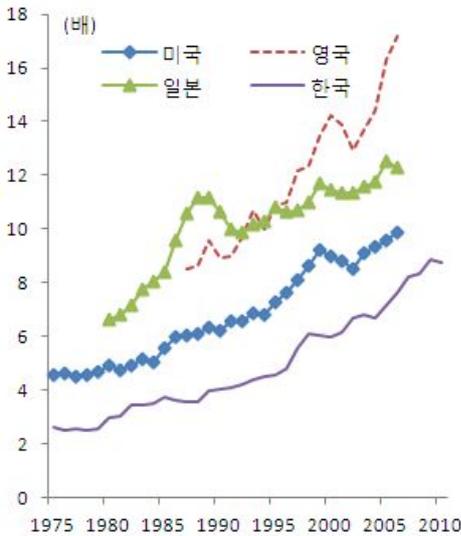
[그림 1] 우리나라 금융자산 추이



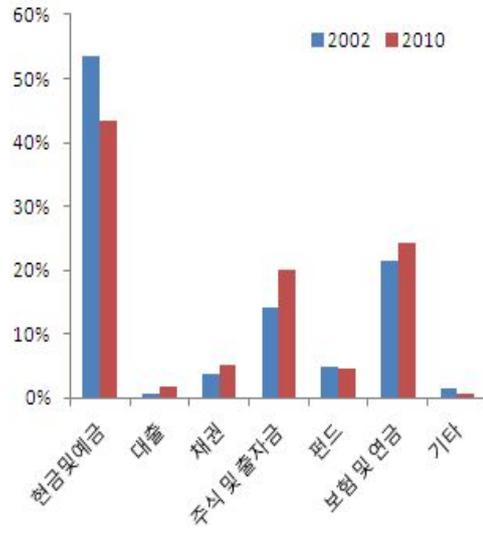
자료 : 각국 중앙은행

[그림 2] 각국의 금융자산 증가율 추이

또한 우리나라의 금융시장은 질적인 측면에서도 성숙한 모습을 보여주고 있다. 금융시장과 금융시스템이 발전하면 자본이동이 효율적으로 이루어지고 금융기관 간 거래가 늘어나 금융자산이 국민소득 증가보다 빠른 속도로 축적되는데, 이를 금융시장의 '심화(deeping)'라 한다. 우리나라의 소득 대비 금융자산, 즉, 금융연관비율은 아직 선진국에 비해서는 낮은 수준이나 1975년 2.6배에서 2010년 8.8배로 지속적으로 증가하고 있다. 아울러 금융자산의 구성도 현금과 예금에 대한 의존도가 감소하는 가운데 채권, 주식, 연금 등 자본시장의 비중이 높아지는 등 그 구조가 선진화되고 있다고 할 수 있다.



자료 : 각국 중앙은행
[그림 3] 각국의 금융연관비율 추이



자료 : 한국은행
[그림 4] 가계부문 금융자산 구성비 변화

3. 금융의 안정적인 발전을 위한 건전한 장기투자문화의 정착

1) 금융자산 및 해외금융자산 비중 확대

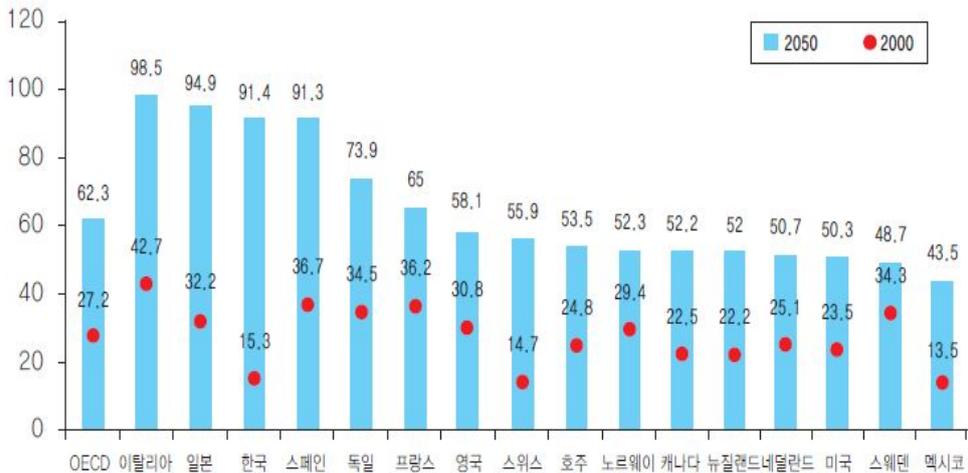
우리나라 금융의 미래 흐름을 좌우할 가장 큰 요인은 고령화라 할 수 있다. 우리나라의 고령화는 유래 없이 빠르게 진행되고 있는데, 실제로 2010년에는 대략 열 명 중 한 명(11.0%)이 65세 이상 고령인구였으나, 2040년에 들어서면 세 명 중 한 명(32.5%) 정도가 고령인구가 되어 2050년에는 우리나라의 고령자 부양 비율이 세계에서 이탈리아와 일본

다음으로 높은 91.4%가 될 것으로 예측되고 있다. 은퇴인구는 미래를 내다보고 위험을 감수하는 투자를 하기 보다는 안정성이 높은 예금이나 채권을 주로 보유하려 하기 때문에 은퇴인구가 늘어나는 시점에서는 예금 및 채권금리가 하락하고 주가가 떨어지는 등 금융시장이 침체될 수 있다.

[표 1] 우리나라 인구 고령화 추이 및 전망

	2000	2010	2015	2020	2025	2030	2040	2050
고령인구 비율(%)	7.2	11.0	12.9	15.6	19.9	24.3	32.5	38.2
고령인구 (천명)	3,395	5,357	6,381	7,701	9,768	11,811	15,041	16,156

자료 : 통계청

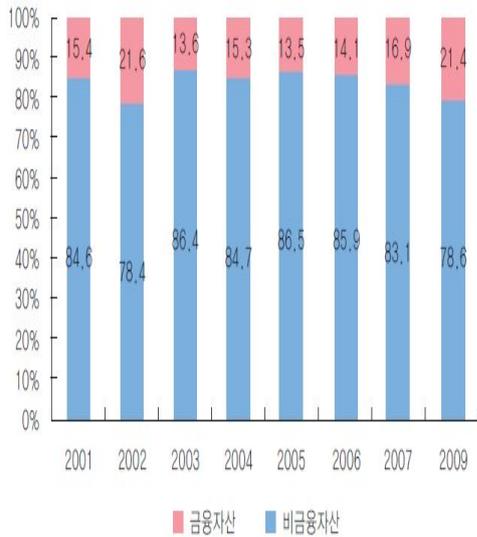


자료 : OECD, Factbook, 2009

[그림 5] OECD 주요국가의 고령자 부양 비율

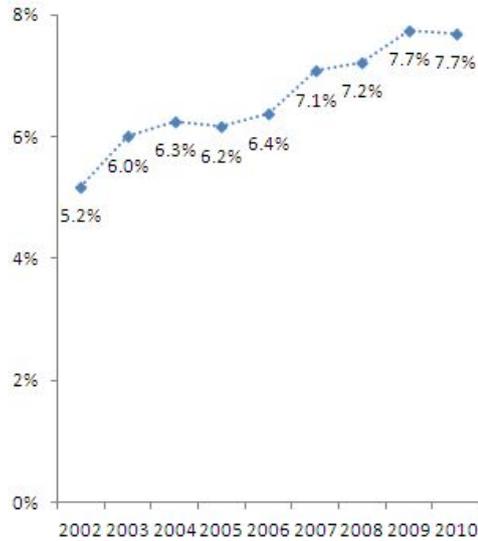
이러한 고령화에 대비하기 위해서는 가계가 미리 금융자산을 많이 확보해 놓아 안정적인 소득을 확보해야 할 뿐만 아니라 장기적인 국내 자산수익률 하락에 대비해 해외주식 및 채권에 대한 투자도 확대할 필요가 있다. 일본에서 고령화가 상당히 진전되었음에도 불구하고 은퇴세대의 빈곤과 금융시장 침체 문제가 상대적으로 크게 부각되지 않는 것은 그만큼 일본사람들이 금융자산, 특히 해외증권을 다량 보유해 놓아 은퇴 후에도 금융자산으로부터 나오는 안정적인 소득에 의존할 수 있기 때문이다.

그러나 우리나라 가계는 자산 대부분이 아파트 등 부동산에 묶여 있는 것이 현실이다. 2000년대 가계자산 중 부동산등 비금융자산의 비율이 78.4%~86.5%에 이르고 있는데, 비금융자산의 경우 매매차익 이외 일정한 소득이 발생하지 않는 데다 향후 부동산시장 침체 또는 하락기에 매우 취약할 수밖에 없다. 또한 선진국의 경우 금융자산 중 해외자산의 비중이 20%~40% 수준에 이르는 것과는 달리 우리나라의 해외금융자산 비중은 7%선에 그치고 있는 상황이다.



자료 : 김병덕 · 이석호, 2011

[그림 6] 우리나라 가계자산 구성 추이



자료 : 강경훈 · 임형준, 2011

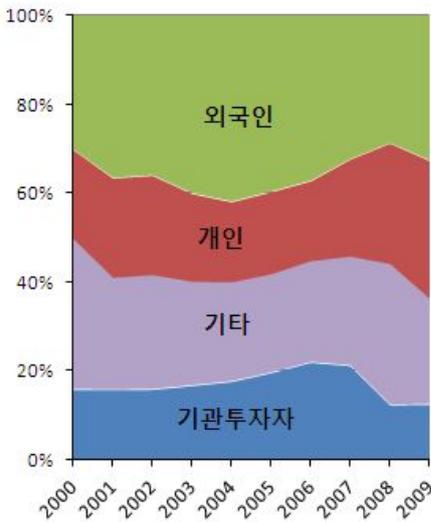
[그림 7] 해외금융자산의 비중

2) 개인투자자의 장기투자 문화의 정착

지난 8월의 증시 급락 사태에서 보듯 글로벌 금융시장의 악재가 등장할 때 우리나라 주식시장등 금융시장이 크게 요동치는 것을 볼 수 있다. 이는 우리나라 경제의 지나친 수출의존도, 자본시장에서의 외국인투자자 영향력 확대 등 때문이기도 하지만 만약 개인투자자의 건전한 장기투자 문화가 정착되어 있다면 금융시장의 변동성도 감소할 것이라는 것이 중론이다.

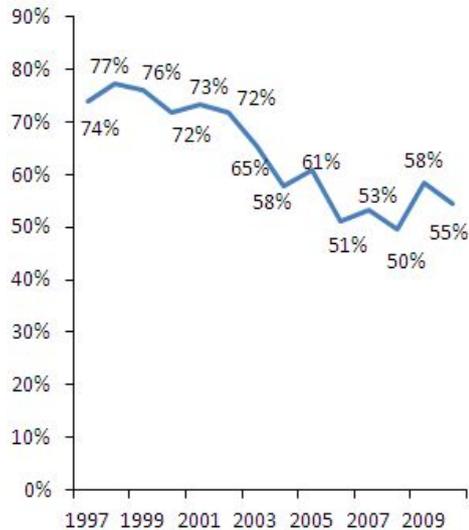
우리나라에서는 금융자산에 투자하는 개인투자자들이 장기적인 관점에서 안정적인 이익을 추구하기보다는 단기적이고 투기적인 매매에 치중하는 경우가 많다. 선진국의 개인투

자자는 펀드와 연금을 통해 주식을 간접적으로 투자하며 장기적인 수익률 제고에 초점을 맞춘다. 반면 우리나라 개인투자자는 직접 주식을 매매하며 단기간에 시장수익률보다 높은 수익을 얻겠다는 투기적 거래가 성행하고 있는데, 개인의 직접 주식보유 비중이 30%에 달하고 거래량 비중은 개인투자자의 지나치게 빈번한 매매로 인해 무려 55%를 상회하는 상황이다. 이와 같은 개인투자자의 투기적 매매는 시장변동성을 확대할 뿐만 아니라 정보수집 및 처리, 위험관리, 매매전략 수립 등에 있어 외국인과 기관투자자보다 열위에 있는 개인투자자의 손실 위험을 높이고 있다.



자료: 거래소

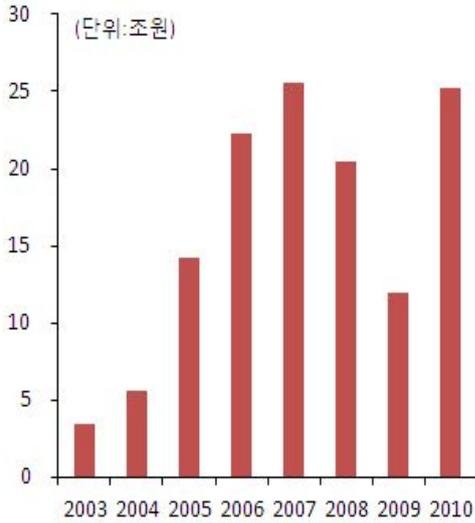
[그림 8] 투자자별 주식보유 비중 추이



자료: FnGuide 주: 거래대금(매수+매도) 기준

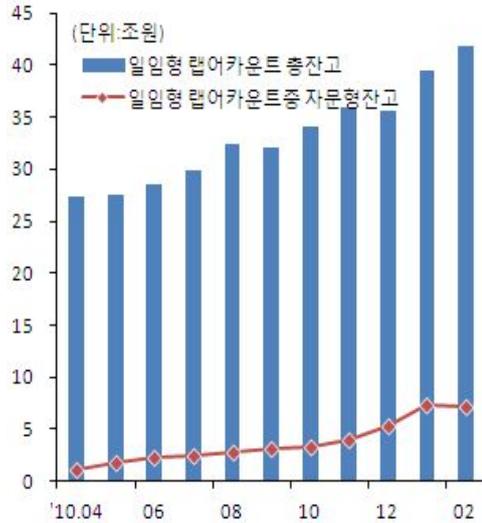
[그림 9] 개인투자자 거래량 비중 추이

대부분의 개인투자자는 비용이 적고 장기적으로 안정적인 수익을 기대할 수 있는 주식 인덱스펀드, ETF(상장지수펀드), 국채펀드, 예금, 연금 등에 대부분의 자산을 투자하는 것이 바람직하다. 그렇지만 현재 우리나라에서는 레버리지가 큰 파생상품 및 파생결합증권과 성과보수로 인해 비용이 높고 소액투자자 보호에 허점이 있는 랩어카운트가 개인투자자에게 큰 인기를 구가하고 있는 것이 사실이다. 실제로 2010년 ELS 발행규모가 25조 원을 넘어섰으며 선진국에서 개인투자자 참여가 거의 없는 주식선물시장에서도 개인의 매매 비중이 30%를 웃돌고 있는 상황이다. 이런 단기성과 지향적인 투자문화 속에서는 ELS, 저축은행 후순위채 등 개인투자자 보호 문제가 필연적으로 대두되게 되며 가계의 지속적인 금융자산 축적이 어려워 질 수밖에 없다.



자료 : 금융투자협회

[그림 33] ELS 발행규모 추이



자료 : 금융투자협회

[그림 34] 랩어카운트 추이

3) 서울시의 과제

그렇다면 서울시는 이러한 문제점을 해결하기 위한 건전한 장기투자문화 정착을 위해 어떤 역할을 할 수 있을 것인가. 우리나라의 개인투자문화가 성숙하기 위해서는 무엇보다 개인투자자를 대상으로 금융상품을 만들고 판매하는 금융회사가 선진화되어야 한다. 또한 금융회사의 선진화를 위해서는 금융회사 간, 특히 글로벌 선진 금융회사와 국내 금융회사 간 건전한 경쟁을 촉진하는 것이 가장 효과적일 수 있을 것이다. 예를 들어 서울에 진출해 있는 현재 판매만을 전담하는 소규모 지점 수준의 외국계 자산운용사가 본격적인 영업을 시작한다면 이는 국내 자산운용산업 수준과 투자자의 인식을 제고할 수 있을 것이다.

해외 유수의 금융회사의 국내 진출을 가속화하고 금융회사 간 건전한 경쟁을 촉진시키기 위해서는 여의도 국제금융중심지 등 서울시의 금융인프라 구축이 절실하다. 서울시가 교육, 치안, 쇼핑, 과세 측면에서 외국인이 살기 좋은 도시를 만들기 위한 노력을 경주한다면 서울이 국제금융중심지로 도약하는 데 크게 이바지할 수 있을 것이다. 물론 지방정부가 할 수 있는 한계가 존재하는 것은 사실이지만, 런던, 뉴욕, 홍콩, 싱가포르 등이 글로벌 금융중심지로 우뚝 선 배경에는 각 시정부의 각고의 노력이 있었다는 점을 상기할 필요가 있다.

아울러 서울시는 학교와 그 외의 통로를 이용하여 금융소비자 교육을 강화할 필요가 있다. 개인투자자가 현명하게 본인의 장기재무설계를 하고 이에 따라 적절한 위험수준을 선택하고 관리하며 투자자의 책임에 대한 인식을 고양하는 데 서울시가 일조할 부분이 적지 않을 것으로 기대된다.