

2021년 06월 22일 | 키움증권 리서치센터



은행/증권

Overweight(Maintain)

2021년 하반기 부동산 및 금융산업 전망 I

-위기의 진원지 갭 투자시장, 언제까지 외면할까?

은행산업(비중확대) : 점진적 구조조정의 대표적인 수혜산업

증권산업(비중확대) : 가상자산시장 위축으로 반사이익 기대

금융총괄 Analyst 서영수 02) 3787-0304 ysyoun@kiwoom.com

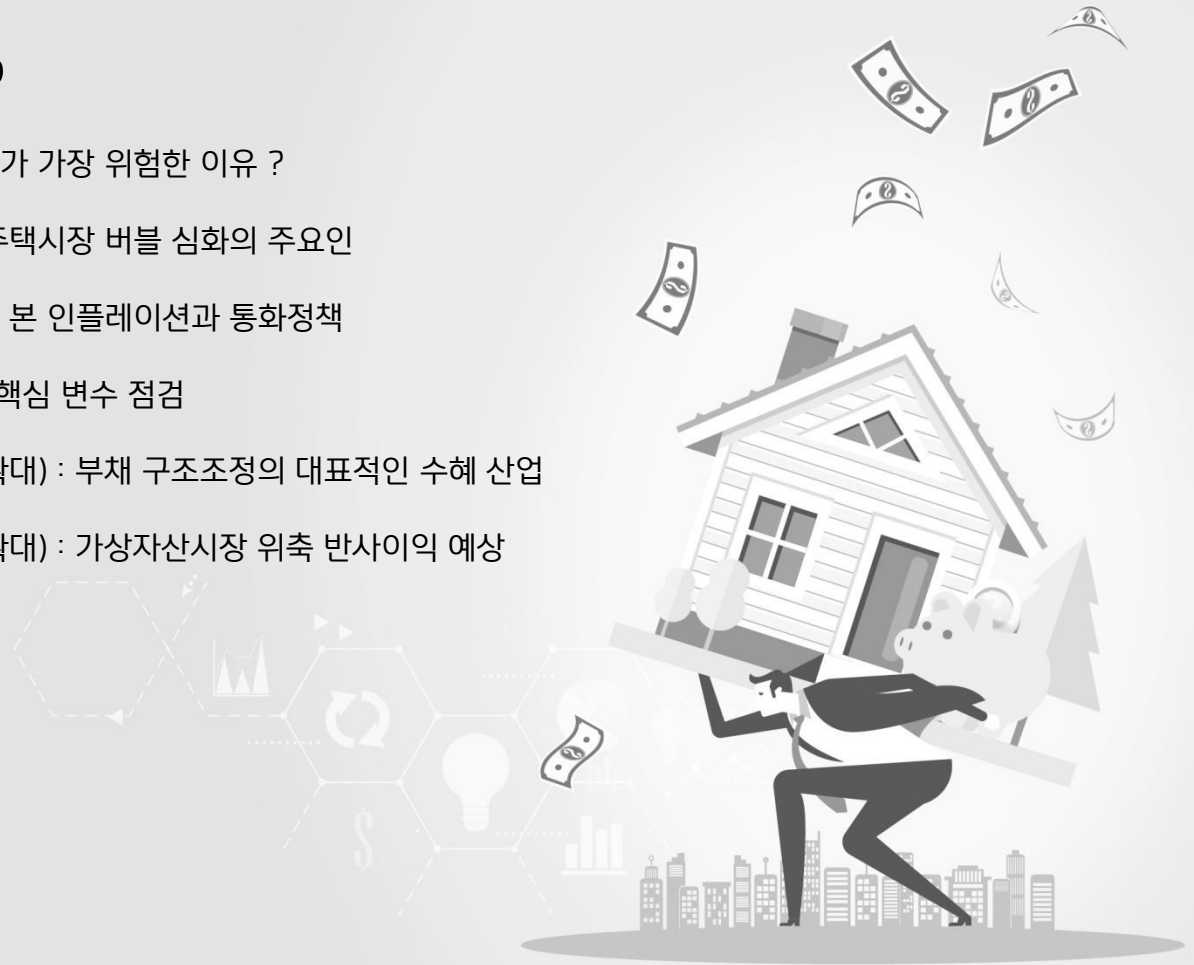
증권 Analyst 유근탁 02) 3787-0334 ktyoo@kiwoom.com

금융 RA 이재석 02) 3787-3765 jaeseok.lee95@kiwoom.com



Contents

- Part I 한국의 가계부채가 가장 위험한 이유 ?
- Part II 갭투자 확대가 주택시장 버블 심화의 주요인
- Part III 매파적 시각에서 본 인플레이션과 통화정책
- Part IV 2021년 하반기 핵심 변수 점검
- Part V 은행 산업(비중확대) : 부채 구조조정 of 대표적인 수혜 산업
- Part VI 증권 산업(비중확대) : 가상자산시장 위축 반사이익 예상





2021년 하반기 부동산시장과 금융산업 전망 I

>>> 한국 가계 부채 위험의 진원지는 전세보증금과 전세자금대출

- 임대보증금과 개인사업자대출을 포함한 한국의 가계부채 규모는 GDP의 150%인 2,903조원 추정
- 역대 정부의 지속적인 부채 주도 경기 부양 정책, 전세계 최고 수준의 가계부채 위험 국가가 된 원인
- 코로나 이후 정부의 적극적인 금리 인하, 임대차3법의 미비에 따른 전세가격 급등이 집값 급등의 원인으로 작용
- 정부의 부동산 규제 대책, 주택가격 상승을 전국적으로 확대하는 한편 갭투자를 활성화해 위험을 키움
- 갭투자 및 전세대출 등 전세와 관련된 제도정비와 규제가 없는 한 하반기에도 가계대출 증가, 집값 상승 지속 전망

>>> 정부의 정책 기조 변경 및 강화의 변수는 1) FRB 유동성 축소 등 해외 변수 2) 정치적 지형 변화

- 미국의 인플레이션 부담으로 인한 통화 정책 기조의 전환이 한국 금융 당국 정책 결정의 중요한 변수가 될 것
- 중앙은행은 연내 기준금리 인상 추진, 금융당국도 DSR 도입 및 규제 강화 예상 : 향후 금융시장에 중요한 변수가 될 것
- 임대차3법 도입 이후 나타난 전세시장 불안, 정치적 부담 커지면서 제도 보완 가능성도 배제할 수 없음
- 향후 주택가격, 대출 시장 변화는 전세보증금, 전세자금대출의 규제, 나아가 갭투자에 대한 규제 시기에 달려 있을 듯

>>> 은행업종 : 점진적 부채구조조정의 대표적 수혜업종 / 증권업종 : 가상자산시장 위축 반사이익 전망

- 정부의 부채 구조조정을 위한 기준금리 인상 + 은행간 경쟁 완화는 은행 수익성에 긍정적인 영향을 미칠 것
- 정부의 정책 방향 배당 규제에서 총당금 규제로 전환 전망. 이에 따른 이익의 안정성 제고와 이에 따른 배당 투자매력도 개선
- 카카오펅크 상장, 토스뱅크 인가 등 인터넷전문은행의 확장은 정부의 중금리 대출 규제로 기존 은행에 미치는 영향은 제한적
- 증권업종, 암호화폐 자산가격 급락세로 주식시장으로의 자금 재유입 기대
- 대출규제 확대로 주식시장 활력도는 다소 둔화될 수 있으나, 하반기 대형 IPO 딜 연속되며 예탁금 및 증시 주변자금 견조할 전망

Part I

한국의 가계부채가 가장 위험한 이유 ?

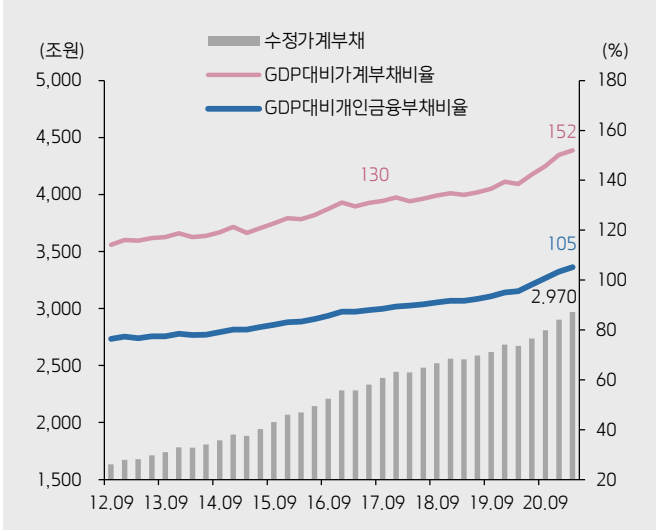


1. 한국의 가계부채가 가장 위험한 이유 ?

1. 가계부채 위험에 대한 과소 계상 문제, 위험 증가의 본질적 요인

- 2020년 말 현재 한국의 가계부채 규모는 GDP의 150%로 정부 공표수치보다 많은 2,903조원으로 추정
 - 공식적 수치인 가계 신용과 개인금융부채는 각각 1,727조원, 1,999조원으로 실질 규모보다 적게 발표
 - 채무 불이행 위험이 가장 높은 부채 중 하나인 전세보증금, 개인사업자대출이 누락된 것이 과소 계상된 결정적 이유
- 부채 규모를 제대로 파악하지 못한데다 부동산, 주식 등 자산 투자에 이용된 부채의 비중이 높은 점이 가계부채 위험의 핵심

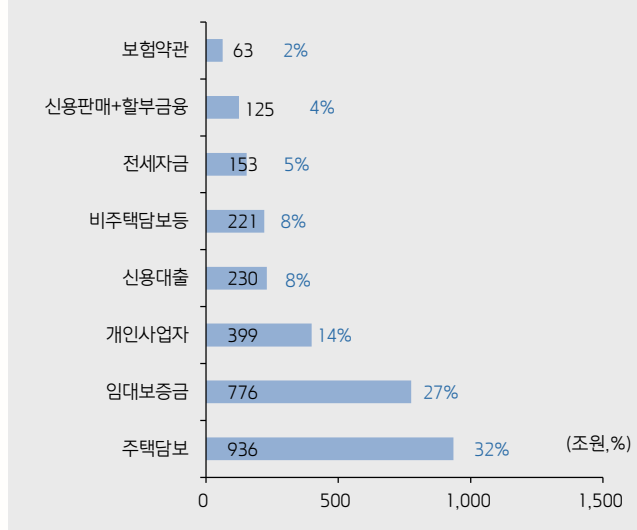
가계부채 추이와 GDP 대비 가계부채 비율



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

주: 수정가계부채는 가계 신용에 개인사업자와 임대보증금을 포함한 수치

전세보증금을 포함한 가계부채의 부문별 잔액 구성



자료: 한국은행 통계청, 키움증권 리서치센터

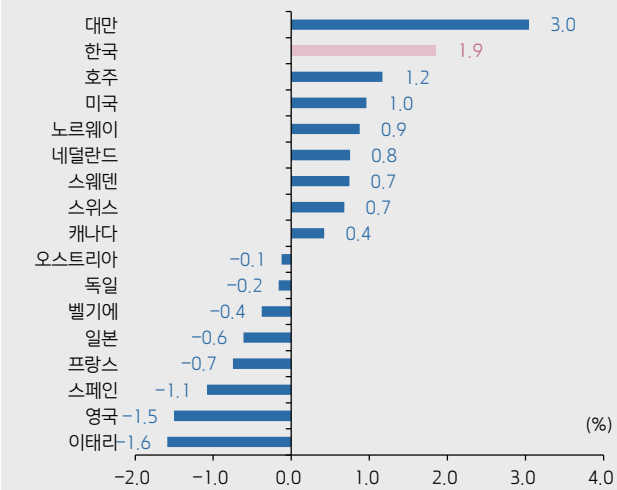
주: 임대보증금은 통계청 가계금융복지조사를 통해 추정, 2020년 말 기준

1. 한국의 가계부채가 가장 위험한 이유 ?

2. 가계부채 증가의 근본 원인은 고용 없는 경제 성장 탓

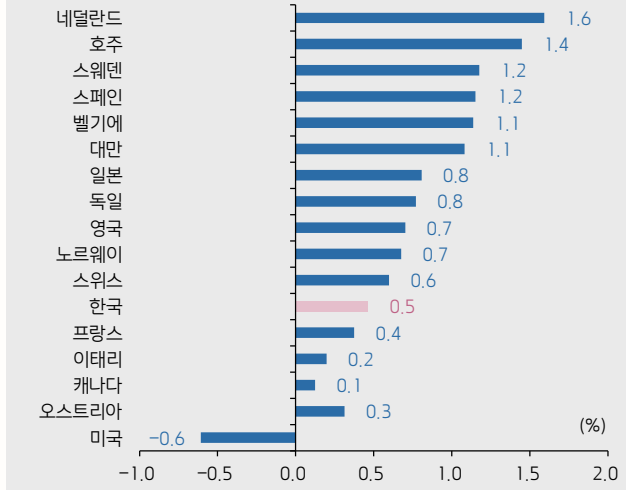
- 가계부채 증가의 근본 원인은 1) 과도하게 높은 경제 성장 목표, 2) 고용을 수반하지 않는 성장
- 한국, 2016년~2020년 동안 연평균 1.9%로 주요 선진국가 중 대만에 이어 가장 높은 경제 성장률 기록
→ 정부의 과도하게 높은 경제성장 목표가 만성적인 경기 부양책을 사용하는 계기로 작용
- 고용보다는 성장 중심의 경제 정책 결과, 고성장에도 내수 부진 문제 고착화 심화 → 내수부양을 위한 부채 중심 부양책 계기

2016년~2020년 평균 GDP 성장률 비교



자료: IMF, 한국은행, 키움증권 리서치센터

2016년~2020년 평균 취업자 증가율 비교



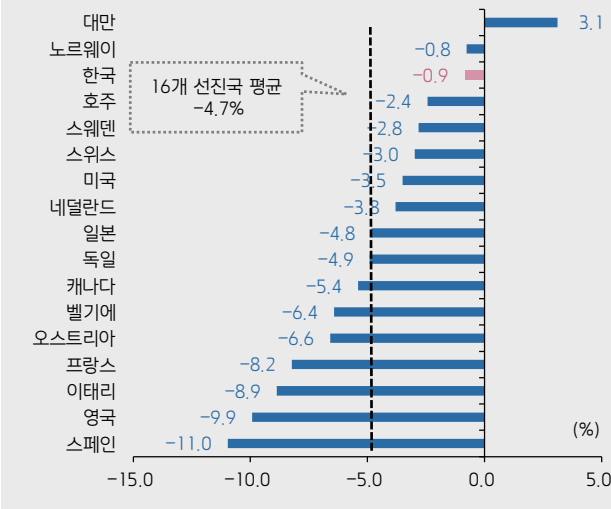
자료: ILO, 키움증권 리서치센터

I. 한국의 가계부채가 가장 위험한 이유 ?

3. 여타 선진국과 달리 코로나 위기 때에도 경기부양 수단으로 가계부채를 적극 활용

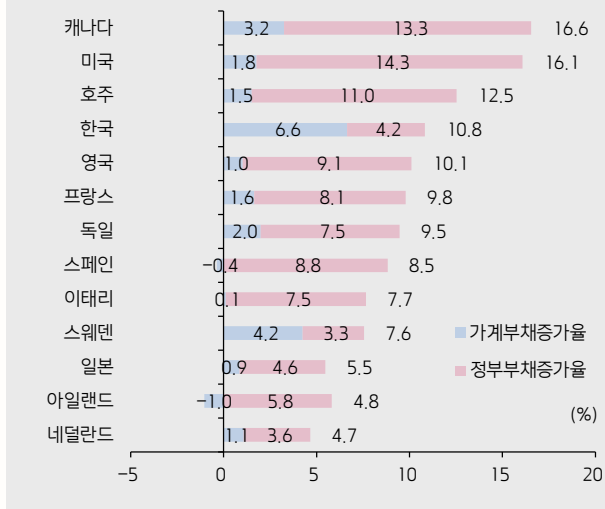
- 코로나 위기 대응 방안으로 여타 선진국과 달리 가계부채 확대 중심의 경기 부양 정책 전개함
→ 성공적인 방역과 더불어 부채를 이용한 경기 부양으로 주요 선진국가 중 가장 높은 경제성장률을 기록
- 부채를 이용한 경기 부양 과정에서 한국의 정부+가계부채 증가율, 주요 선진국가 중 4번째로 높은 것으로 나타나
→ 한국의 경우 미국, 캐나다 등 선진 국가와 달리 정부부채보다는 가계부채 중심으로 경기를 부양한 것으로 평가

2020년 국가별 실질 GDP 상승률 비교



자료: IMF, 한국은행, 키움증권 리서치센터

2020년 국가별 가계와 정부부채 증가율 비교



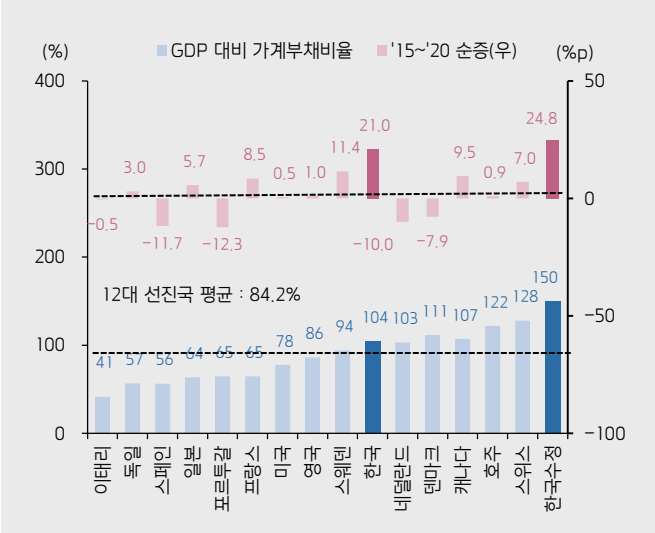
자료: BIS, 한국은행, 키움증권 리서치센터
주: 한국의 가계부채는 개인금융부채 기준

I. 한국의 가계부채가 가장 위험한 이유 ?

4. 역대 정부의 빈번한 부채 주도 경기 부양 정책으로 가계부채 위험은 세계 최고 수준

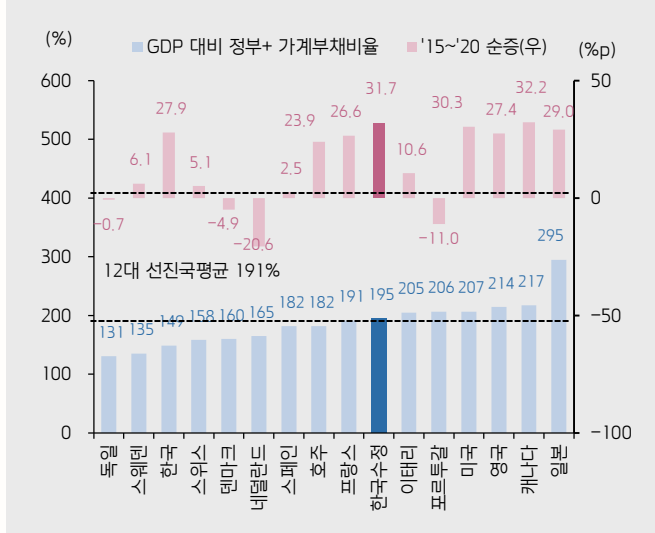
- 이전 정부에 이어 현 정부에서도 정부 재정 확대와 함께 저금리, 대출 확대 정책 중심의 경기 부양책 지속
 - 전세보증금을 포함한 가계부채 비율 GDP의 150%로 주요 선진국가 중 최고 수준 기록
 - 가계부채와 정부부채의 급격한 증가로 GDP대비 가계+정부 부채비율, 선진국 평균을 상회하는 GDP대비 195% 기록
 - 가계부채비율, 가계+정부 부채비율 모두 증가 폭 기준으로는 전세계 최고 수준을 기록

국가별 GDP 대비 가계부채 비율과 순증 비교



자료: BIS, 한국은행, 키움증권 리서치센터
 주: 한국수정에는 가계신용에 개인사업자와 임대보증금을 포함한 수치

국가별 GDP 대비 가계+정부부채 비율과 순증 비교



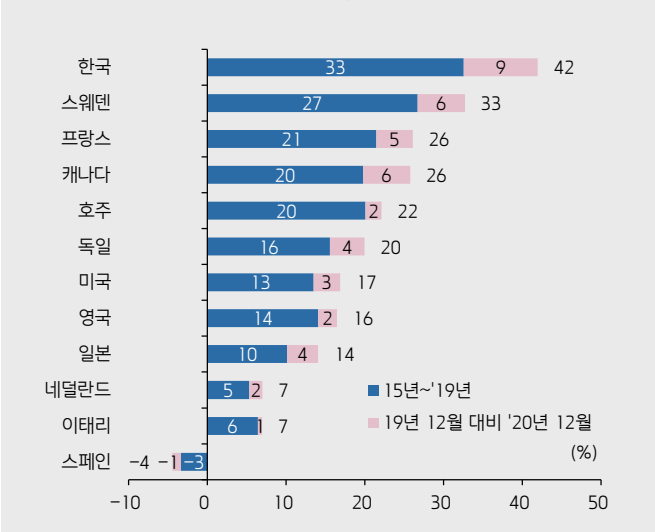
자료: BIS, 한국은행, 키움증권 리서치센터
 주: 한국수정에는 가계신용에 개인사업자와 임대보증금을 포함한 수치

I. 한국의 가계부채가 가장 위험한 이유 ?

5. 자산 효과(Wealth Effect) 중심의 경기 부양책이 가계부채 증가의 주요인

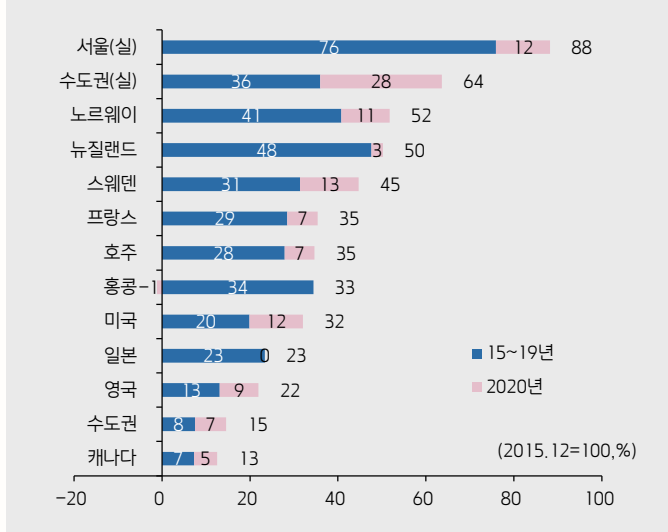
- 한국 가계부채의 질적 위험이 높은 것은 여타 부채 과다 국가와 달리 부채 증가율 역시 최고 수준이기 때문
→ 2015년~2020년까지 가계부채 증가율은 주요국 평균의 두 배에 달하는 42%로 세계 최고 수준
- 부동산 투자를 위한 부채 증가의 영향으로 한국의 주택가격 상승률 전세계 최고 수준
→ 부동산114 실거래가지수 기준으로 2015년~2020년 서울 88%, 수도권 64% 상승(미 케이스 실리지수 동일 기준)

2015년 이후 국가별 가계부채 증가율 비교



자료: BIS, 한국은행, 키움증권 리서치센터
주: 개인금융부채 기준

2015년 이후 국가별 주택가격 비교



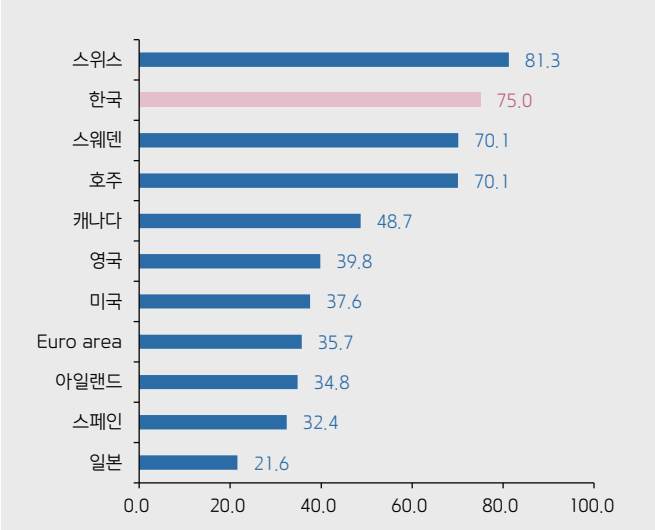
자료: BIS, Bloomberg, 한국은행, 부동산114, 키움증권 리서치센터
주: 한국은 개인금융부채 기준

I. 한국의 가계부채가 가장 위험한 이유 ?

6. 가계부채, 정부부채보다 더 위험한 것으로 평가

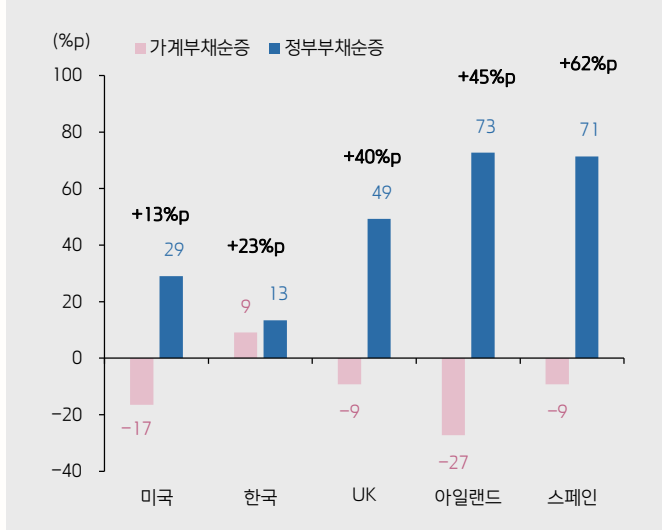
- 정부부채 보다 가계부채가 금융불안정성에 더 많은 영향을 미칠 수 있는 변수
 - 가계부채 구조조정을 위한 부채 구조의 전환(가계부채 → 정부부채) 시 구조조정 비용 급증
 - 구조조정 과정에서 발생하는 소비 침체, 실업 증가 등 외부 효과로 인한 추가적 비용 불가피하기 때문
- 가계부채 중심의 부채의 규모, 성장률, 부채의 질 등을 종합해 볼 때 한국은 주요 선진국가 중 부채 위험이 가장 큰 국가
 - 글로벌 유동성 축소 등 금융위기 재현 시 한국의 부채 문제가 가장 먼저 수면 위로 부상할 가능성이 있음

정부+가계부채 내에서 가계부채 비중 비교



자료: BIS, 한국은행, 키움증권 리서치센터
주: 개인금융부채 기준

금융위기 전후 GDP 대비 가계부채와 정부부채 순증



자료: BIS, 한국은행, 키움증권 리서치센터
주: 2008년~2014년까지 GDP 대비 가계부채와 정부부채의 순증
그래프 상단의 수치는 가계+정부 부채 순증 기준

Part II

갭투자 확대가 주택시장 버블 심화의 주요인

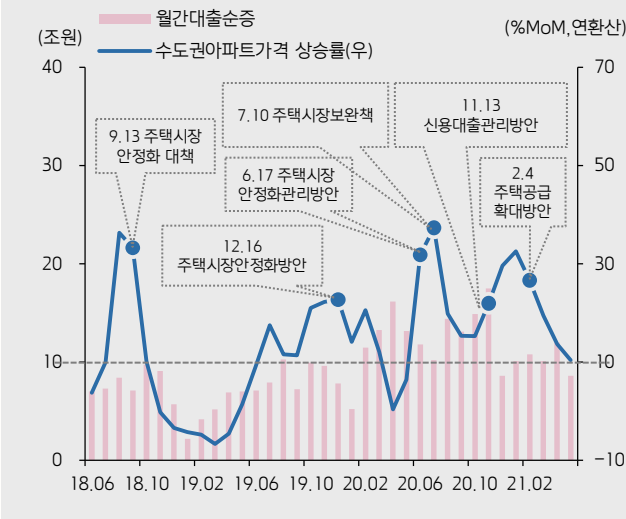


II. 갭투자 확대가 주택시장 버블 심화의 주요인

1. 위기 극복을 위한 돈 풀기 정책, 주택시장 과열의 주된 원인

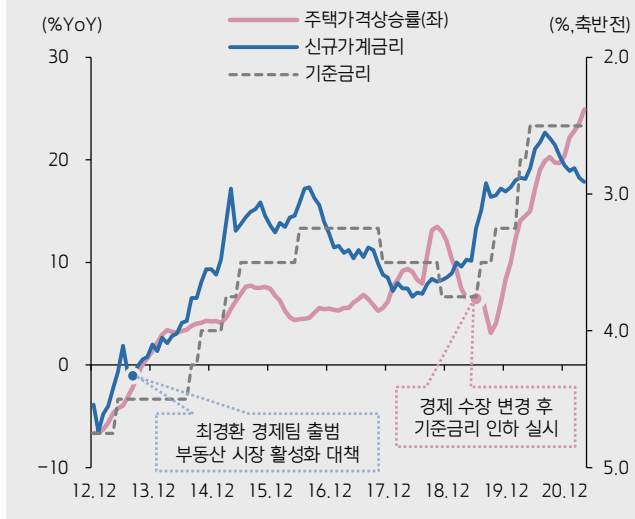
- 현 정부, 이전 정부에 이어 저금리 정책, 은행 대출 확대 정책과 같은 경기 부양책을 전개함
→ 대출금리 인하, 대출 확대에 의한 투기 수요 증가, 주택가격 상승의 주된 요인으로 작용
- 부동산 부양 기조를 유지하는 상황에서 선별적 규제 정책은 주택시장의 풍선 효과를 양산
→ 9.13 대책을 제외하고는 대부분 부동산 시장 안정화 정책, 일시적 조정 후 상승 반복 초래

정부의 부동산 안정화 대책과 주택가격 상승률 비교



자료: 국토교통부, 부동산114, 키움증권 리서치센터 정리
주: 부동산114 실거래가 지수 기준

한국은행 기준금리 변화에 따른 주택가격 상승률 추이



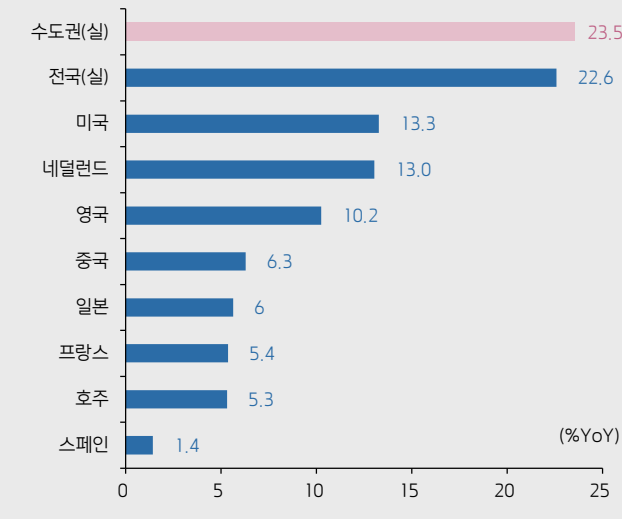
자료: 국토교통부, 부동산114, 한국은행, 키움증권 리서치센터
주: 기준금리는 한국은행 기준금리로 편의상 2%p를 더한 수치임

II. 갭투자 확대가 주택시장 버블 심화의 주요인

2. 코로나 위기 이후 강화된 저금리 및 대출 확대 정책, 부동산 시장 과열 심화의 주요인

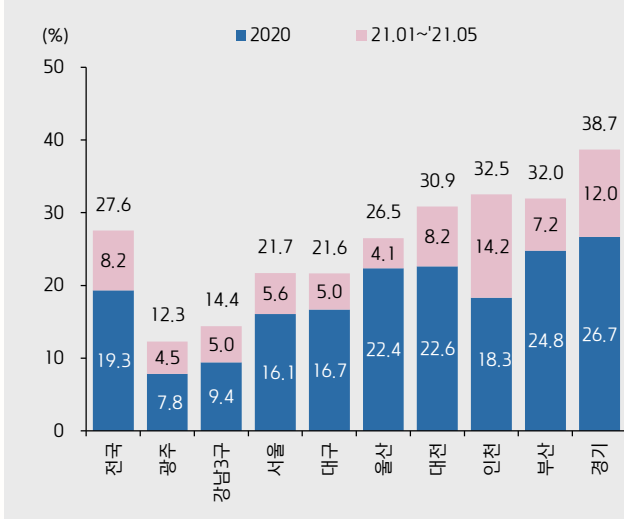
- 코로나 위기 극복 위해 추진한 가계부채 확대 중심의 경기 부양 정책, 부동산 가격 급등 요인으로 작용
→ 한국의 아파트 가격 주요 선진국가의 두배 이상 상승, 코로나 위기 이후 가장 높은 상승률을 기록함
- 선별적 규제(핀셋 규제), 주택시장 과열을 서울에서 전국으로 확산시키는 계기로 작용
→ 주택시장 과열 문제, 자산시장 버블 중심에서 서민 주거 불안정 문제로 확산

코로나 위기 이후 주택가격 상승률 비교 ('20.03~'21.03)



자료: 부동산114, BIS, 키움증권 리서치센터
주: 호주, 스페인, 일본, 프랑스는 '20년 말 기준

코로나 위기 전후 지역별 주택가격 상승률 비교



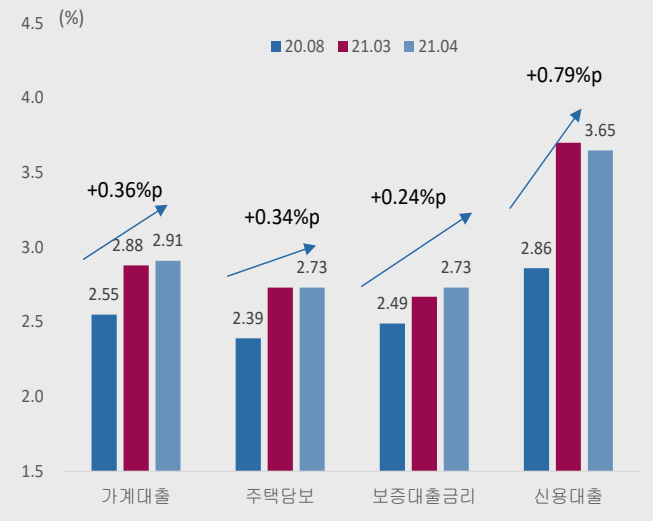
자료: 국토교통부, 부동산114, 키움증권 리서치센터
주: 부동산114 실거래가격지수 기준

II. 갭투자 확대가 주택시장 버블 심화의 주요인

3. 2021년 이후 금융안정으로 정책 선회했지만 갭투자 활성화로 정책 실효성 약화

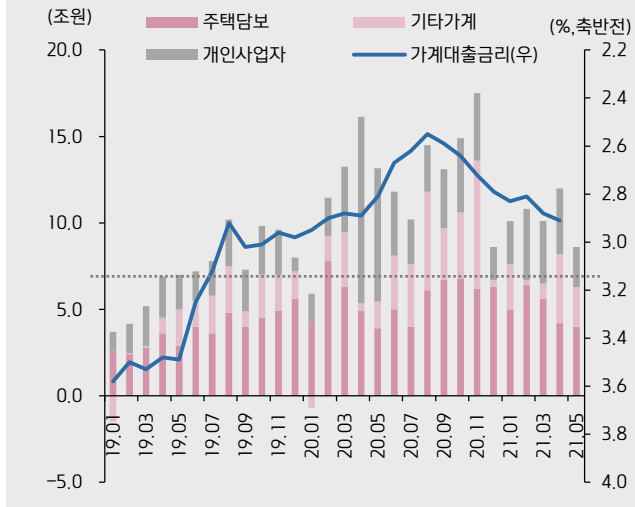
- 가계부채 및 주택시장 버블 위험 확대되자 금융당국, 정책 기조를 금융안정 중심으로 선회
 - 1) 은행에게 대출금리 인상, 한도 축소 등을 통해 자발적 부채 구조조정을 유도함 (신용대출금리 8개월 만에 각각 0.79%p 인상)
 - 2) '2020년 11월 신용대출 관리방안 발표 : 연소득 8천만원 이상 & 1억 원 이상 대출 DSR 적용. 주택매수 시 대출 회수 조치
 → 정부의 규제 강화에도 높은 규모의 대출 순증 지속, 정책 효과가 크지 않은 것으로 나타나

은행 상품별 신규 대출 금리의 월별 비교



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

은행 가계대출 순증과 가계대출 금리 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

II. 갭투자 확대가 주택시장 버블 심화의 주요인

4. 총부채원리금 상환비율(DSR)의 도입 통해 정책 강도를 높여와

- 금융당국, 높은 가계대출 증가와 집값 상승에 따른 금융 안정성 저하에 대비해 총체적 DSR 도입 발표
 - 총 대출액에 대해 '22년 7월부터 2억 원 초과, '23년 7월부터 1억 원 초과 대출에 대해 차주별 DSR 제도 도입
 - 은행뿐만 아니라 카드, 저축은행 등 모든 금융회사 대출액을 합산. 한도 대출의 경우 한도액 기준임
- 전세자금대출, 전세보증금을 제외한 DSR 대출 규제 강화는 갭투자를 활성화하는 계기로 작용할 것

4.29 가계 부채 관리방안 주요 내용

	현행	1단계('21.7월)	2단계('22.7월)	3단계('23.7월)
주담대	투과과열지구	①소 규제지역	총 대출액 2억원 초과	총 대출액* 1억원 초과
	9억원 초과 주택	6억원 초과 주택		
신용대출	연소득 8천초과	②1억원 초과	(①/② 유지)	(①/② 폐지)
	& 1억원 초과			
시범운용 조치사항('21.7월~'23.6월)				

- 현재 10년으로 획일 적용되는 신용대출 DSR 산정 만기를 10년→7년('21.7월)→5년('22.7월)으로 하향 조정
- * 가계신용대출의 평균 만기는 약 52개월 수준으로, DSR 산정 시 만기 4~5년 적용이 현실에 부합
- 특정 분할상환구조를 갖는 신용대출*에 대해서는 실제 만기를 DSR 산정 만기(최장 10년)로 적용('21.7월)
- * (예) ①(만기구조) 최소 3년~최장 10년(거치기간 없음)
- ②(분할상환 방식) 분기별 또는 월별 균등분할상환
- ③(총 분할상환 금액) 총 대출액의 40% 이상

자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

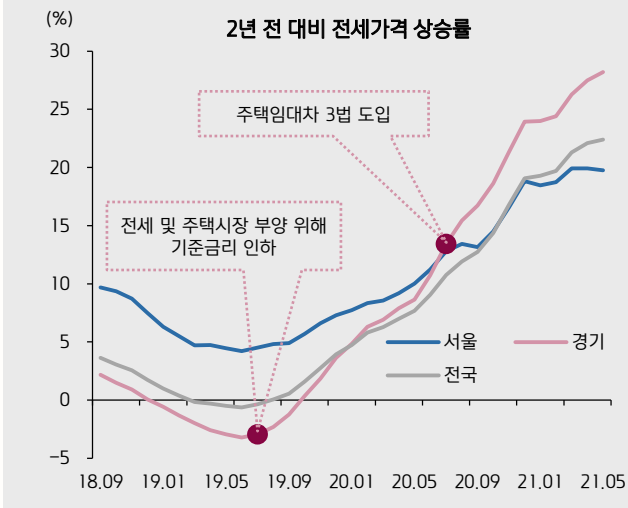
주: [총 대출액 판단기준] 원칙적으로 모든 가계대출의 합(단, 소득 이외 상환재원이 있는 대출은 제외, 한도대출의 경우 한도액을 대출액으로 계산)

II. 갭투자 확대가 주택시장 버블 심화의 주요인

5. 전세시장 과열에 따른 갭투자 확대, 정부 정책 실효성 저하의 주된 원인

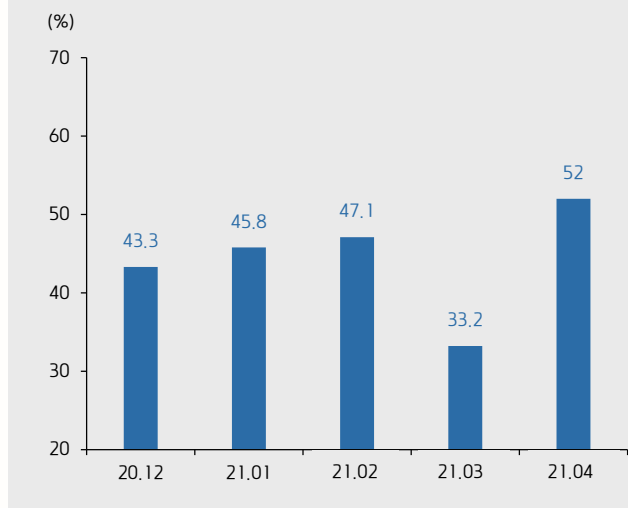
- 전세 대출금리 인하, 대출 접근성 확대 정책은 사실상 가장 효과적인 부동산 시장 부양책으로 평가
→ 정부의 저금리 정책과 주택임대차 3법 등으로 2019년 6월 이후 전세가격 급격히 상승
- 전세가격 상승은 실수요자의 주택담보대출을 이용한 주택 매수보다 투기수요자의 갭투자를 늘리는 계기로 작용
→ 서울 지역 갭투자 비율 '20년 12월 43.3%에서 '21년 4월에는 52%까지 상승함

기준금리 인하와 임대차 3법, 전세가격 상승의 주요인



자료: 부동산114, 키움증권 리서치센터
주: 전세가격은 실거래가지수 기준

서울 아파트의 갭투자 비중 추이



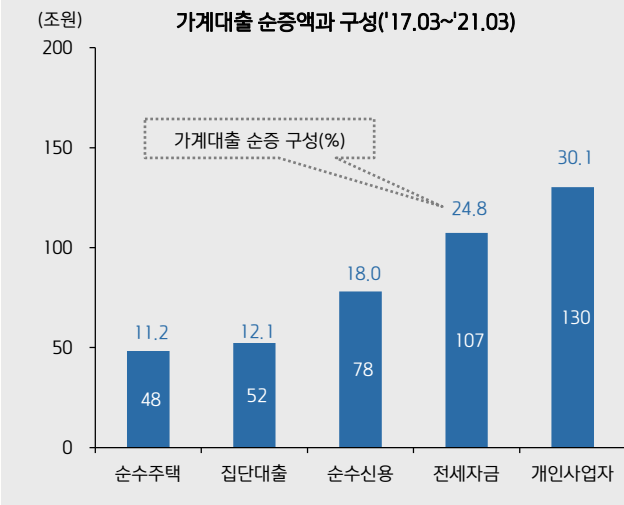
자료: 더블어민주당, 국토교통부, 키움증권 리서치센터

II. 갭투자 확대가 주택시장 버블 심화의 주요인

6. 갭투자의 활성화, 가계부채 위험을 높이는 요인으로 작용

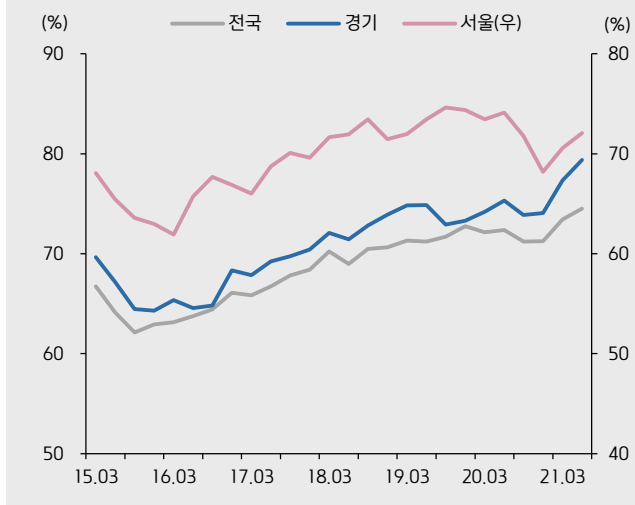
- 정부의 전세시장 활성화, 주택담보대출 중심의 대출 규제는 가계부채의 실질적 위험을 높이는 결정적인 요인
 - 갭투자 시 전세보증금, 전세자금대출, 신용대출 등을 이용, 규제를 피하고 이자만 상환함으로써 레버리지를 높일 수 있음
 - 갭투자 거래 증가하면서 전세거래 비중도 다시 상승하고 있는 것으로 나타나
- 전세자금대출 지원 등 전세시장 활성화 정책이 주택시장 안정화, 금융 안정 정책의 실효성을 떨어뜨리는 요인으로 작용해 옴

가계대출, 전세자금과 신용대출 중심으로 증가



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

전국 및 주요 지역 임대차 시장 내 전세 거래 비중 추이



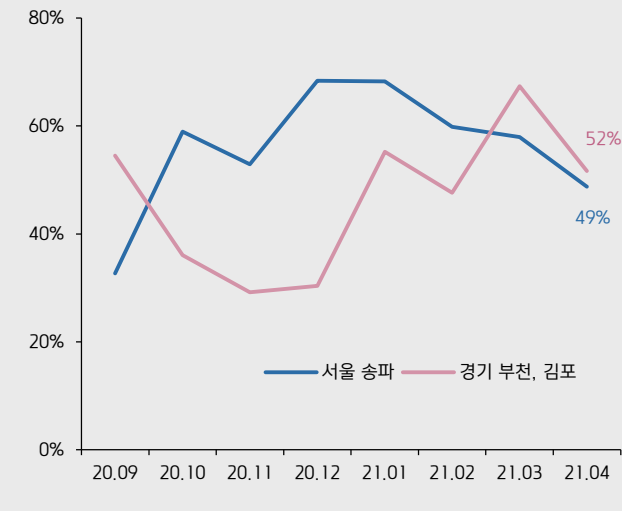
자료: 국토교통부, 부동산114, 키움증권 리서치센터
주: 임대차 실거래량 기준

II. 갭투자 확대가 주택시장 버블 심화의 주요인

7. 임대차 3법의 보완 지연, 전세가격 상승과 갭투자 확대 요인으로 작용

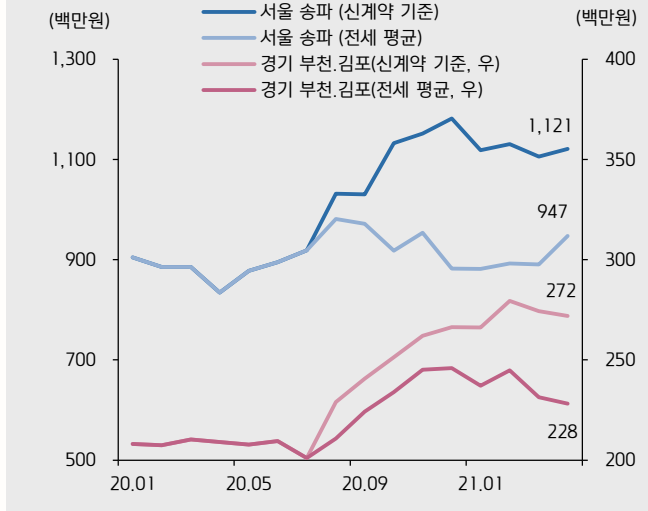
- 2020년 7월 서민주거 안정을 위해 도입한 임대차 3법, 전세가격 급등의 주된 요인으로 작용
 - 임차인의 계약갱신청구권에 대한 법적 보호를 소홀히 한 점, 임대인의 계약갱신 거절 사유를 폭넓게 인정한 점 등이 주된 이유
- 법적 상승폭이 5%임에도 서울, 경기 상승률이 2년 전 대비 +19.8%, +28.2%로 갭신 청구권 행사 비율이 매우 낮음을 시사
 - 대단지 아파트 조사 결과 갭신청구권 행사비율은 50%대에 불과하며 신규 거래가격은 도입 전 대비 20~30% 상승

주요 아파트의 갭신청구권 행사 비율 추이



자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터
 주: 서울 송파: 헬리오시티, 잠실 파크리오 84㎡
 경기·부천: 김포 한강신도시 반도 유보라 59㎡, 부천금강마을 41㎡

지역 별 전세 신규 거래가격과 전체 가격 비교



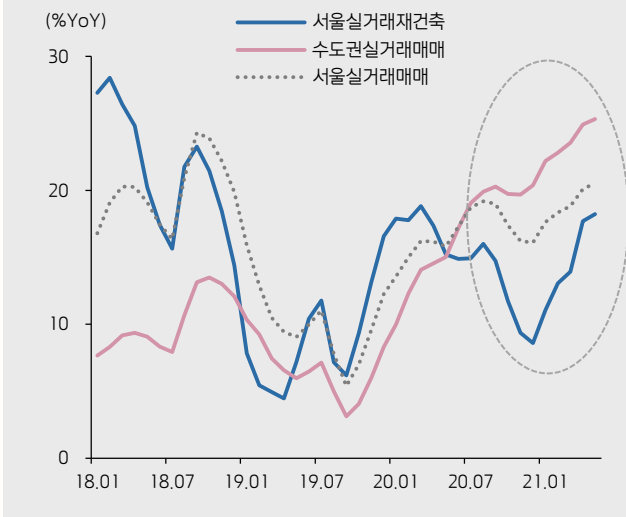
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터
 주: 서울 송파: 헬리오시티, 잠실 파크리오 84㎡
 경기·부천: 김포 한강신도시 반도 유보라 59㎡, 부천금강마을 41㎡

II. 갭투자 확대가 주택시장 버블 심화의 주요인

8. 선거를 앞둔 여야의 지역 공약과 규제 완화 정책은 주택시장 과열을 심화하는 계기

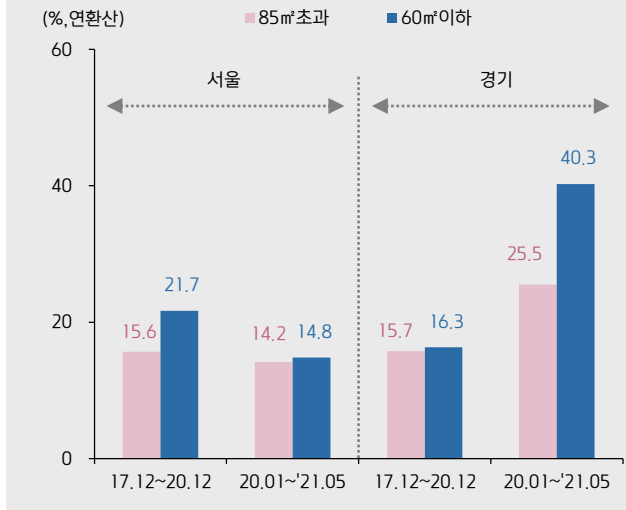
- 세제 완화, 대출 규제 완화 등 정부의 부동산 규제 완화 등은 주택시장 투자심리를 자극하는 요인이 될 것
- 규제 대상에서 빠진 갭투자가 활성화된 상태에서 선거를 앞둔 규제 완화, 지역 공약 등이 주택시장 과열을 심화시킬 것
 - 재산세, 종부세 완화, 무주택자에 대한 LTV 규제 완화 등 : 실효성이 적더라도 투기 심리를 자극하는 데 기여할 것
 - 재보선 결과 이후 서울 재건축 규제 완화 기대감이 높아지면서 상승폭이 적었던 재건축 아파트 상승폭 확대

서울 및 수도권 아파트, 서울 재건축 아파트 가격 추이



자료: 국토교통부, 부동산114, 키움증권 리서치센터

지역별 규모별 아파트 매매가격 비교



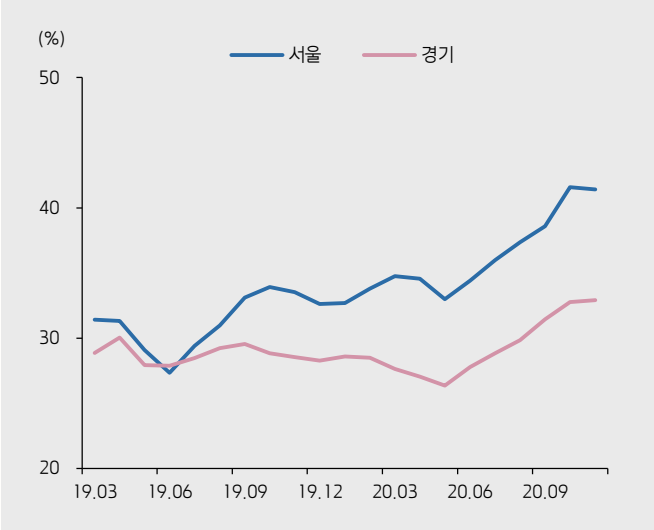
자료: 부동산114, 국토교통부, 키움증권 리서치센터

II. 갭투자 확대가 주택시장 버블 심화의 주요인

9. 공급 축소 + 무주택자에 대한 수요 확대 정책, 무주택자의 갭투자 확대 요인

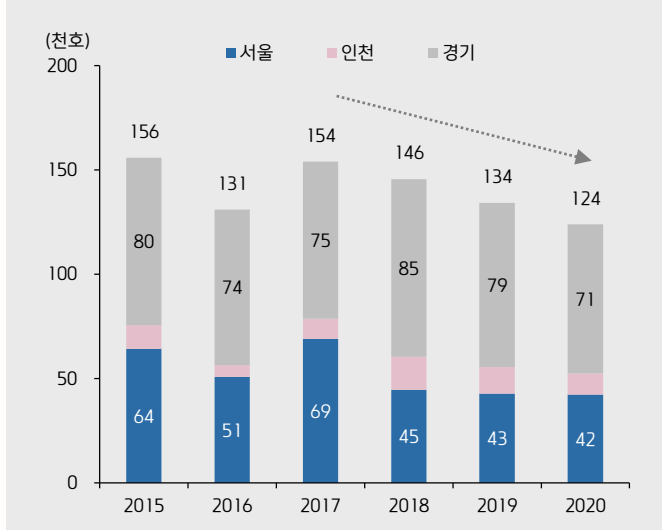
- 무주택자 대출 확대 등 선별적 대출 규제 정책과 공급 축소 정책은 무주택자의 투기 수요를 자극
 - '20년 7월 무주택자에 대해 LTV, DTI를 각각 10%p 상향, '21년 4월 LTV를 추가로 10%p 상향
 - DSR 규제 유지로 규제 완화의 실효성은 낮지만, 무주택자의 주택 수요를 자극하는 데에는 적지 않은 기여를 할 것
- 무주택자의 구매 여력을 고려해 볼 때 상당수가 전세자금대출, 신용대출을 이용한 갭투자 방식으로 주택을 구매하는 것으로 추정

전체 아파트 거래에서 2030세대의 매수 비중 추이



자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치센터

수도권 아파트 분양, 임대 주택(60㎡이하) 추이



자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터

Part III

매파적 시각에서 본 인플레이션과 통화정책

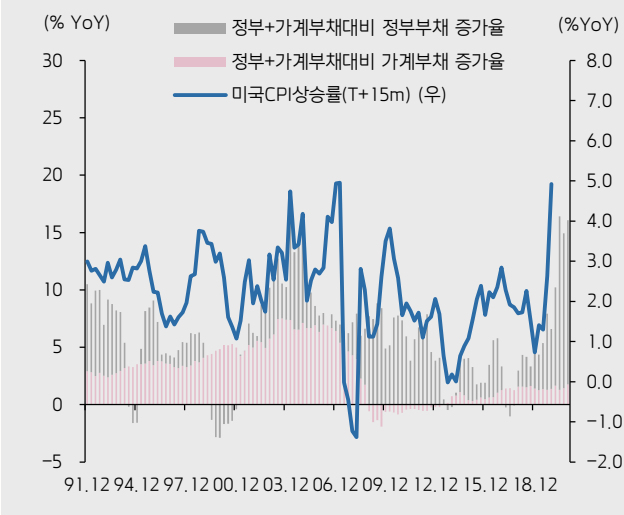


III. 매파적 시각에서 본 인플레이션과 통화정책

1. 경기 부양책과 인플레이션과의 관계 : 1년~1년 6개월의 시차를 두고 발생

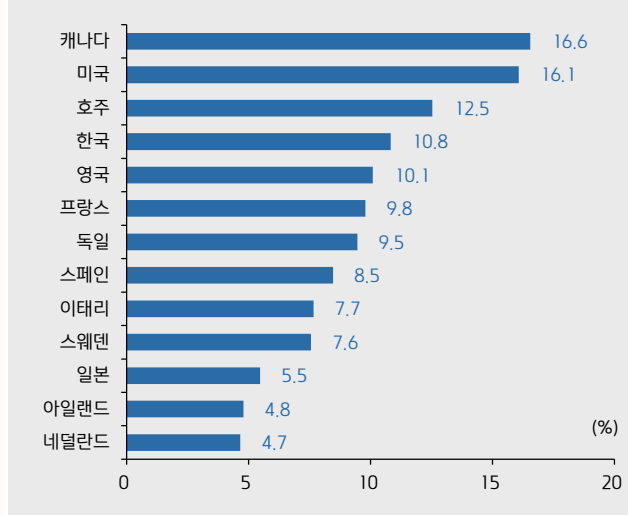
- 피셔의 현금잔고 방정식 : $M(\text{통화증가율}) + V(\text{유통속도 증가율}) = P(\text{인플레이션상승률}) + Y(\text{실질경제성장률})$
→ 재정 또는 민간 대출 확대 중심의 경기 부양책을 실시할 경우 1~1.6년 이후 인플레이션 현상 발생
- 미국 정부, 코로나 위기 이후 전세계 주요 국가 중 캐나다에 이어 두 번째로 강한 경기 부양 정책을 실시한 국가
→ 캐나다 : 지난 4월 테이퍼링 실시 (주당 40억달러 → 20억 달러로 축소), 기준금리 예상 시점을 '23년에서 '22년으로 앞당김

미국 부채 증가 구성과 물가지수 상승률과의 관계



자료: BIS, Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: 미국 CPI 상승률은 계절조정 기준

미국, 주요 국가 중 가장 돈을 많이 쓴 국가



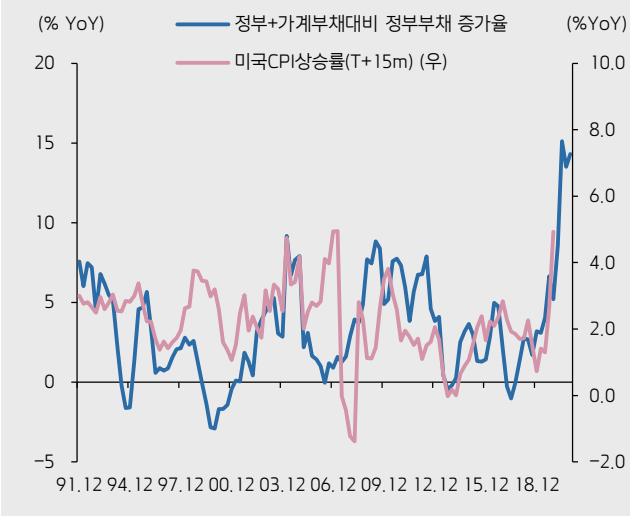
자료: BIS, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

III. 매파적 시각에서 본 인플레이션과 통화정책

2. 재정 중심의 경기 부양책, 물가 상승 압력이 상대적으로 큼

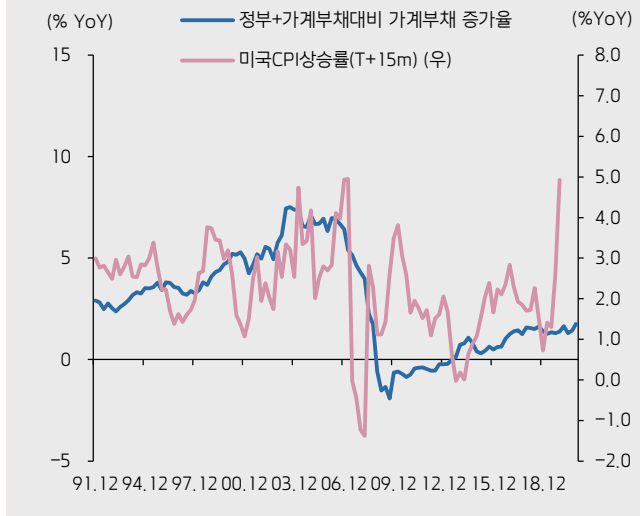
- 가계 부채를 이용한 경기 부양책, 2008년 이후 전개된 정부의 대출 규제 강화로 실효성이 상대적으로 낮아짐
→ 2010년 도입된 도드-프랭크 금융소비자보호법안, 정책의 우선 순위를 경기 부양에서 부동산 시장 안정으로 변경
- 미 정부의 재정 중심의 경기 부양책, 통화 유통속도(Velocity)를 높여 민간 대출 보다 물가 상승 폭이 클 수 있음
→ 과거 사례를 볼 때 물가에 미치는 영향은 가계부채보다 정부 부채 증가가 더 큰 것으로 나타나

미국 CPI 상승률과 정부부채 증가율과의 관계



자료: BIS, Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: 미국 CPI 상승률은 계절조정 기준

미국 CPI 상승률과 가계부채 증가율과의 관계



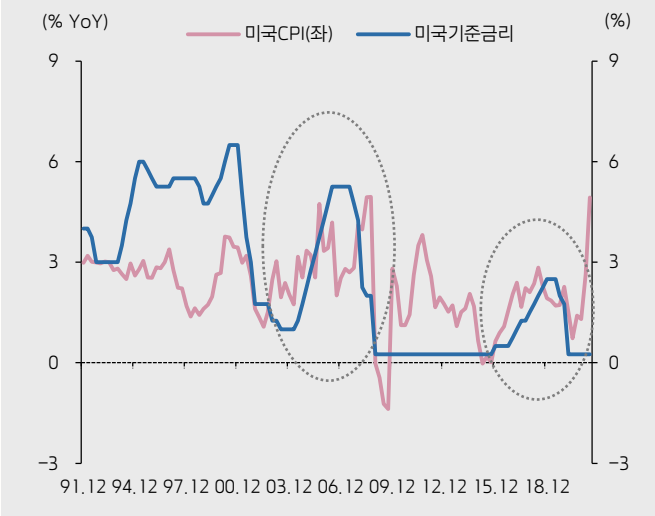
자료: BIS, Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: 미국 CPI 상승률은 계절조정 기준

III. 매파적 시각에서 본 인플레이션과 통화정책

3. 소비자 물가 상승률의 일시적 또는 추세적 여부가 향후 통화정책의 변수

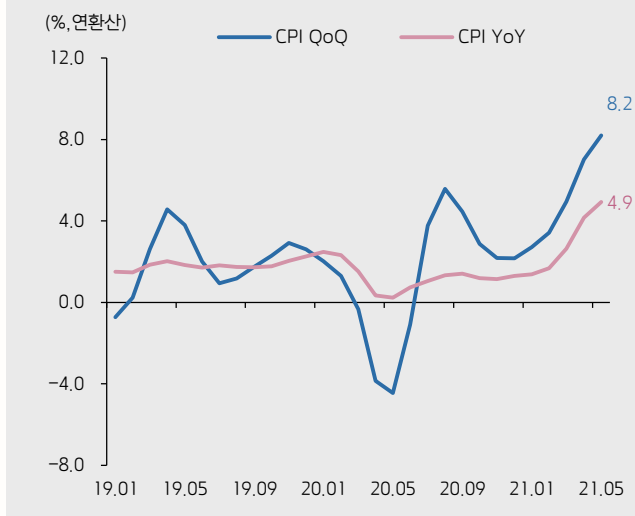
- 물가 안정은 중앙은행이 책임지고 있는 고유의 핵심적 정책 목표임
→ ECB 및 캐나다중앙은행의 정책 목표는 물가안정, FRB는 물가안정과 고용안정, 한국은행은 물가안정과 금융안정
- 미국 FRB, 인플레이션의 정도에 따라 통화정책 기조를 전환했던 것으로 평가
→ FRB 측은 미국 5월 CPI 상승률 4.9%(계절조정 기준)을 일시적 현상으로 해석, 금리 인상은 2023년 이후로 미루겠다는 입장

미국 기준금리와 CPI 상승률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: 미국 CPI 상승률은 계절조정 기준

미국 CPI의 분기와 연간 상승률 비교



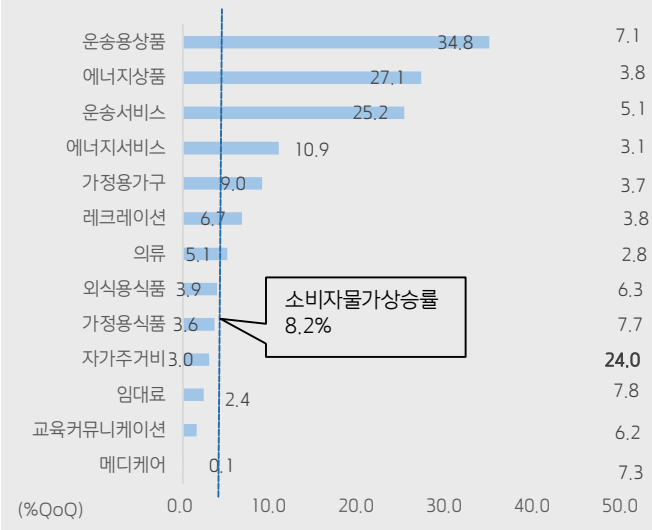
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: 미국 CPI 상승률은 계절조정 기준

III. 매파적 시각에서 본 인플레이션과 통화정책

4. 인플레이션 논쟁에 따른 비둘기파와 매파의 충돌

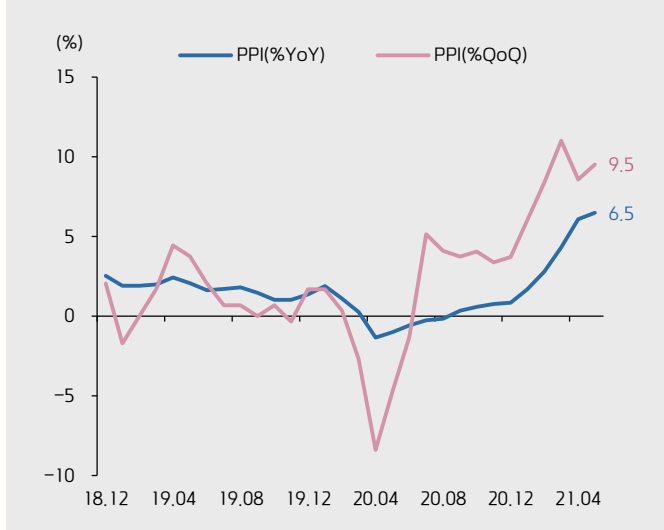
- 인플레이션이 일시적일 것으로 주장하는 이유: 기저효과 + 인플레이션을 주도한 에너지 등이 향후 안정화될 가능성이 높음
- 인플레이션 상승이 구조적 현상이라 주장하는 이유: 기저효과 적음 + 락다운 해소로 인한 수요 증가, 물가 상승 기여 전망
 → 원자재 가격 상승 당분간 지속 + 기저효과 영향은 제한적: QoQ PPI 상승률은 연환산 9.5%로 10%대에 근접.
 → 락다운 해소로 인한 외식비, 서비스관련 가격 상승, 주거비 상승 등 체감 물가 상승 요인이 아직 반영되지 않은 상태

미국 부문별 물가지수 상승률 비교 (QoQ, 연환산)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
 주: 미국 CPI 상승률은 계절조정 기준, 우측 수치는 CPI 부문별 가중치

분기기준과 연간 생산지물가지수 상승률 비교



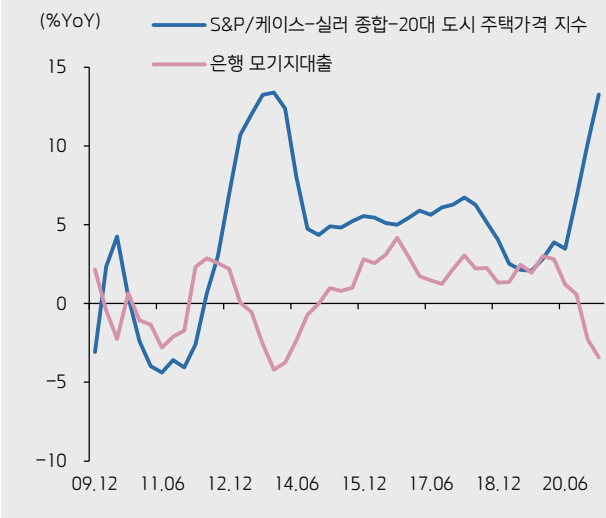
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
 주: 미국 PPI 상승률은 계절조정 기준

III. 매파적 시각에서 본 인플레이션과 통화정책

5. 향후 주택시장 추이, FRB 통화정책 변화의 중요한 변수

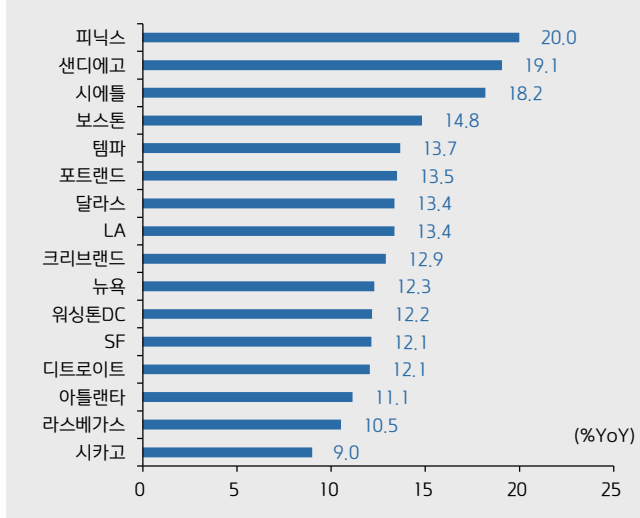
- 미국 주택가격, 코로나 위기로 인한 금리 인하와 공급 축소로 급등 현상 지속
→ 피닉스, 샌디에고, 템파 등 관광 도시와 도시가 급성장하는 시애틀, 포트랜드, 달라스 등의 상승률이 상대적으로 높음
- 금소법 + 코로나 위기 등으로 보수적 대출 태도 유지한 결과 모기지 대출은 감소 추세 지속
→ 락다운 해소 이후 은행 대출 공급 확대 + 수요자의 주택 매수 확대 여부가 향후 가격 상승의 변수

미국 주택가격과 모기지대출 증가율 추이



자료: BIS, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

지역별 주택가격 상승률 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Part IV

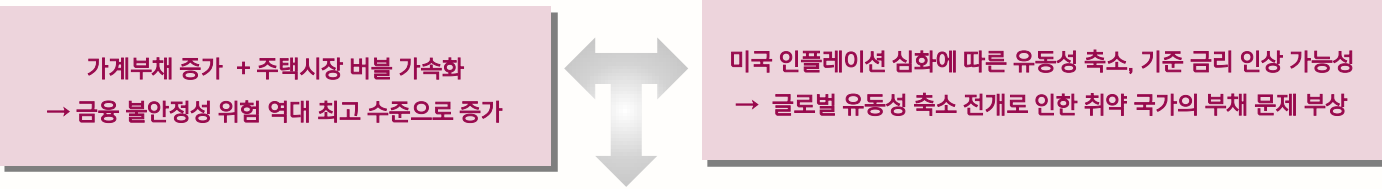
2021년 하반기 핵심 변수 점검

- 1) 한은 금리 인상 가능성
- 2) 금융규제 강화
- 3) 전세시장 안정화 정책



IV. 2021년 하반기 핵심 변수 점검

1. 향후 시장에 영향을 미칠 수 있는 핵심 변수 : 글로벌 유동성 축소와 이에 따른 정부의 정책 기조 변화



한국은행 통화 정책
(기준금리 인상)

- 가계부채 및 자산 버블 리스크 확대에 따라 금융 불안정에 대비한 기준금리 인상 가능성
 - 금리 인상 도입 시기를 정치적 일정이 많은 4분기에서 3분기로 당길지 여부
 - 해외 발 물가 상승 심화에 따른 기준금리 인상 압력 증가 여부

금융 당국 규제 강화
(금소법 규제 강화 등)

- 금융소비자보호법, 대부업법의 적극 적용 등을 통한 과잉 대출 규제 강화 가능성
 - 과잉 대출 기준에 누락된 전세자금대출, 전세보증금을 편입할 수 있도록 유도
 - DSR 의 완전 도입 시기를 2023년이 아니라 현 시점부터 가능한 범위 내 도입할 수 있도록 유도
- 자본 규제 방식의 변경 여부 : 최고 배당 성향 제한 → 가계 여신 등에 대한 총당금 적립률 상향
- 인터넷 전문은행, 플랫폼 업체에 대한 규제 강화 : 인터넷전문은행 중금리대출 30% 이상 확대 요구

정부의 제도 보완
(임대차 3법, 대부업법 등)

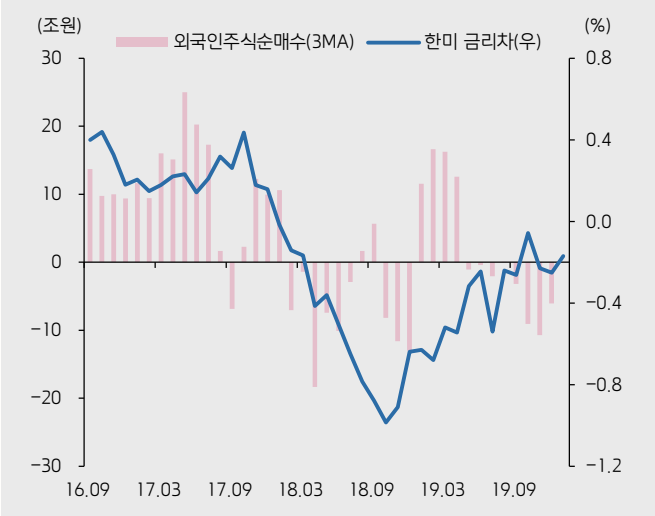
- 주거 안정을 위해 임대차 3법 수정 통한 주거 시장 안정화 추진 가능성
- 세제 개편, 전세금반환보증 의무화 등 껌투자에 대한 규제 강화 가능성
- 대부업법 변경을 통한 과잉 대출에 대한 규제 강화 가능성

IV. 2021년 하반기 핵심 변수 점검

2. FRB의 통화정책 변화에 따른 자금 이탈, 국내 자산시장에 부정적 영향 미칠 수 있는 변수

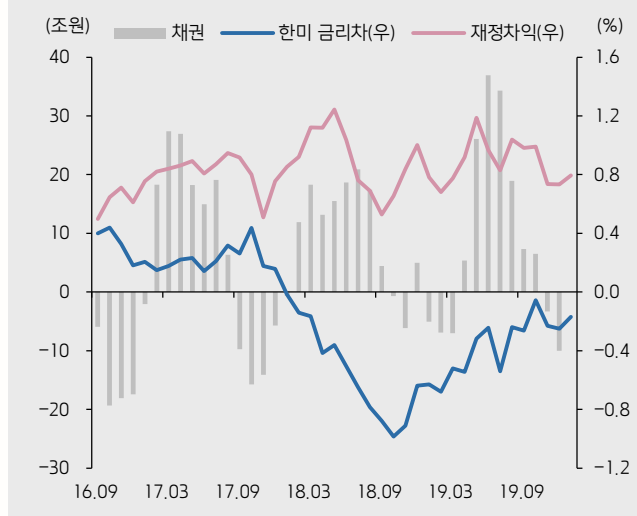
- FRB 통화 정책, 확장에서 긴축으로의 전환 시 국내 자금 시장에 부정적 영향을 미칠 수 있음
 1. 주식시장 : 헷지펀드의 조달 비용 증가, 위험자산 기피 현상 등으로 외국인 순매수 약화 요인으로 작용
 2. 채권시장 : Swap 시장이 존재해 한미간 금리차에 따른 자금 이동 영향은 제한적
→ 보험사 등 국내 투자기관의 해외 투자 비중 축소로 과거 대비 스왑 시장 영향력은 축소 전망

한미간 금리차와 외국인 주식 순매수 추이



자료: 본드웹, Bloomberg, 한국은행, 키움증권 리서치센터

한미간 금리차와 외국인 채권 순매수 추이



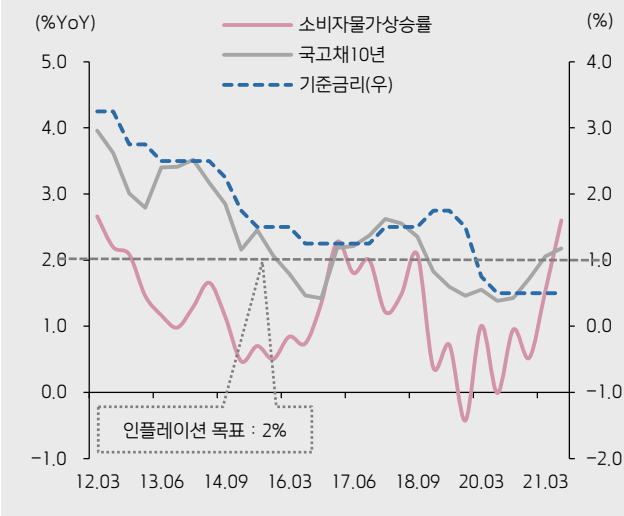
자료: 본드웹, Bloomberg, 한국은행, 키움증권 리서치센터

IV. 2021년 하반기 핵심 변수 점검

3. 한국은행, 금융안정을 위한 통화정책 기조 전환 가능성

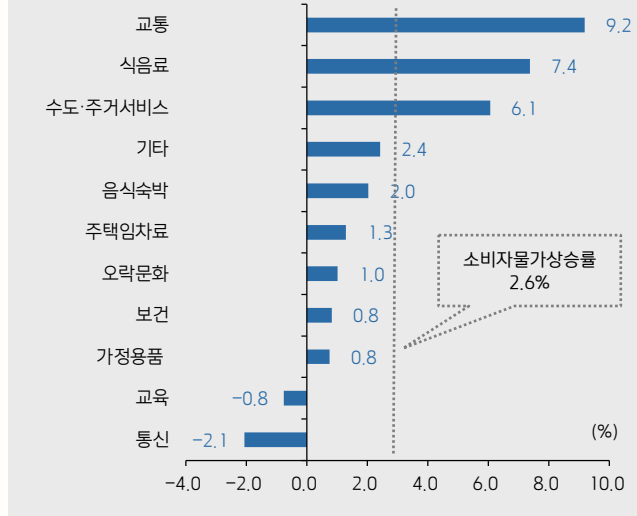
- 한국의 경우 가계부채 중심으로 돈을 많이 풀어 소비자 물가 문제보다는 집값 등 자산가격 상승이 주된 문제가 될 것
- 물가 문제 : 정부 재정보다는 은행 중심의 통화 확대로 물가 상승은 제한적일 것으로 예상
→ 5월 소비자물가 상승률 2.6%로 목표치 2%를 상회하였지만, 비용 상승 요인이 대부분
- 금융 안정 문제 : 부동산 가격 급등, 가계부채 문제 심화로 통화 정책 기조 전환의 요인이 될 가능성 높음
→ 한은 총재, 연내 금리 인상 가능성 언급. 금융 안정을 위한 것이라면 7~8월 금리 인상 가능성도 배제할 수 없음

한국 물가상승률과 기준금리 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국 CPI의 부문별 상승률 비교



자료: 통계청, 키움증권 리서치센터

IV. 2021년 하반기 핵심 변수 점검

4. 금융소비자보호법의 적용 확대 및 규제 강화

- '21년 3월 25일부터 시행되는 금융소비자보호법, 대부업법의 적용 여부가 향후 핵심 사안
 - 금융소비자보호법이란 금융회사는 고객의 상환 능력에 맞는 대출 제공 요구. 입증 책임을 사실상 금융회사에 부여함
 - 대부업법 : 거래상대방의 소득, 재산, 부채 상황 등을 고려해 객관적 변제 능력을 초과해서는 안되도록 함(제7조 2항)
- 금소법, 대부업법 상 과잉 대출에 대한 지도 강화 및 적극 적용 시 금융회사의 대출 규제는 더욱 심화될 것
 - 대출 심사 시 금소법을 적극 적용하도록 요구할 경우 DSR 전면 도입, 전세보증금 등 사적 부채도 DSR에 포함할 가능성 높음

금융회사의 소비자 보호 책임 강화를 위한 금소법의 주요 내용

항목	주요 내용
1) 6대 판매 규제 원칙적으로 모든 금융상품에 적용	적합성, 적정성 확인, 설명의무 준수, 불공정·부당 영업·허위, 과장광고 행위 금지
2) 소비자보호 내부통제기준 마련 의무, 관리책임 부과	임직원의 업무 수행 시 법령을 준수하고, 건전한 거래질서를 해치는 일이 없도록 성실히 관리
3) 계약서 제공 의무 및 자료의 기록, 유지 관리 의무 부과	소비자 권리를 구제하기 위해 해당 자료에 대한 소비자의 접근성 보장
4) 강력한 처벌 조항 신설	6대 행위 규제 위반 시 금융회사에 손해 배상 책임 부과 적합성, 적정성을 제외한 4대 행위 규제 위반시 과징금 부과(판매액 최대 50%) 6대 행위 규제, 내부통제외무 등을 위반한 자(임직원)에 대해 과태료 부과(최대 1억 원) 금소법 위반시 금융상품판매 업자에 대한 임직원 제재 강화 (법 위반 시 최대 임원의 해임 요구 가능 / 직원의 경우 최대 면직까지 가능)

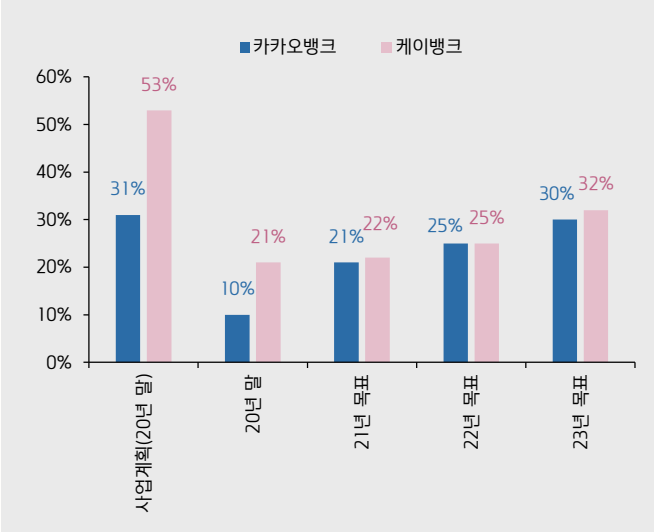
자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

IV. 2021년 하반기 핵심 변수 점검

5. 금융당국의 인터넷전문은행에 규제 강화, 은행간 경쟁을 완화하는 요인

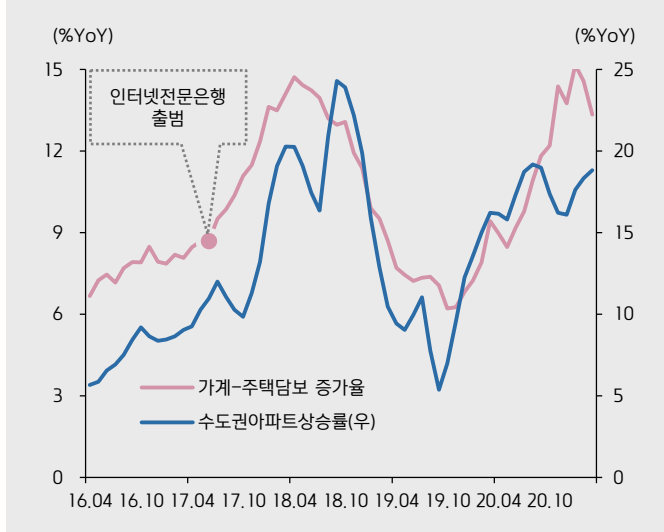
- 금융당국, 설립 취지에 맞추어 인터넷전문은행에 대해 중금리 대출을 확대할 것을 요구함
→ 카뱅 기준 10%에 불과한 중금리대출 비중을 2023년까지 전체 대출의 30% 한도로 4등급 이하 고객에게 대출 하도록 함
- 중금리 시장 규모 '20년 말 현재 14.7조원(사잇돌 대출 2.1조, 민간 중금리대출 12.5조원)으로 카뱅 여신 20조 원 보다 작음
- 부동산, 주식 등 자산 시장 버블 초래에 일부 인터넷전문은행의 공격적인 신용대출이 기여했다는 지적에서 비롯된 것으로 판단

인터넷전문은행의 중금리 대출 목표



자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

주택가격과 가계대출 증가율 추이



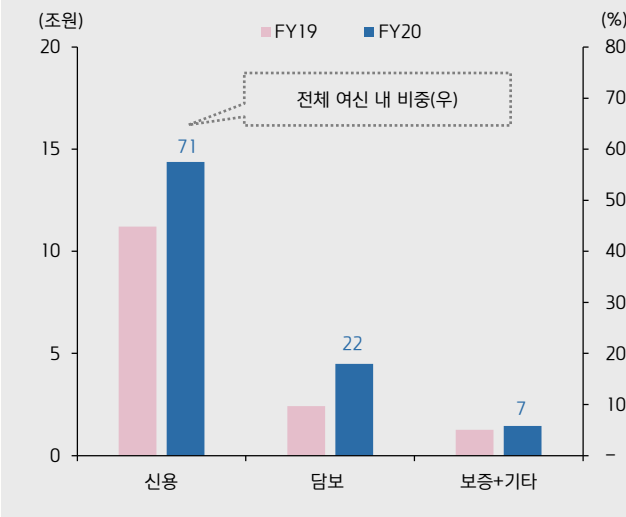
자료: 부동산114, 한국은행, 키움증권 리서치센터
주: 주택가격은 실거래가지수 기준

IV. 2021년 하반기 핵심 변수 점검

6. 인터넷전문은행 규제 강화, 향후 은행 간 경쟁을 완화하는 요인으로 작용할 것

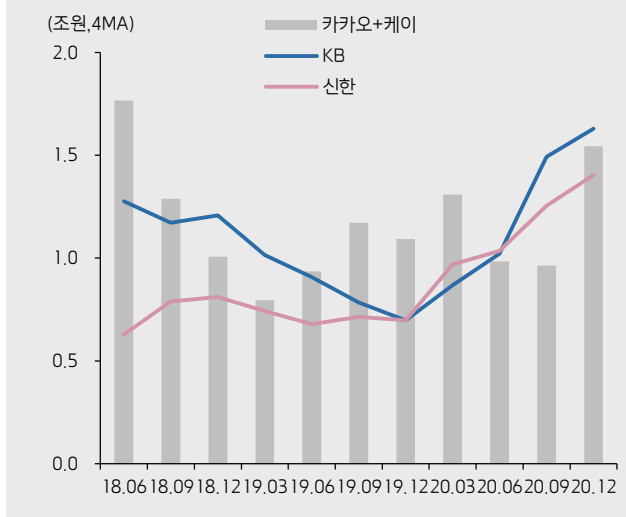
- 중금리 대출 비중을 높이려면 1) 신규 시장을 개척하거나 2) 기존 대출을 줄여야 하는 문제 발생
 - 정부의 중금리 대출 규제, 시장 규모가 작아 향후 궁극적으로 은행 간 경쟁을 완화하는 요인으로 작용할 전망
 - 은행간 경쟁 완화는 은행이 상품 가격을 인상하는 한편 DSR 규제, 금융소비자보호법을 적극 적용하는 계기가 될 것
- 카카오뱅크 상장 영향 : 수급에 일시적 영향, 수익성에 미치는 영향은 없어 기존 은행주에 미치는 영향은 일시적, 제한적 전망

카카오뱅크의 상품별 대출 금액과 비중 비교



자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

대형은행과 인터넷전문은행 신용대출 순증 비교



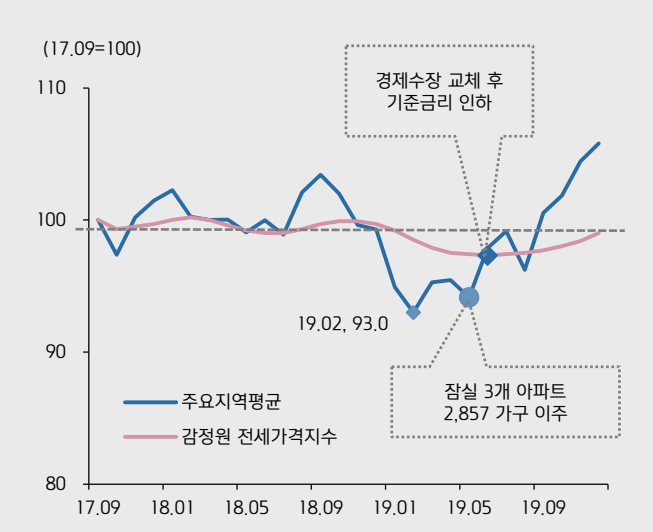
자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터
주: 분기 대출 순증 기준

IV. 2021년 하반기 핵심 변수 점검

7. 주택시장 안정화의 선결 요건은 전세 시장 안정

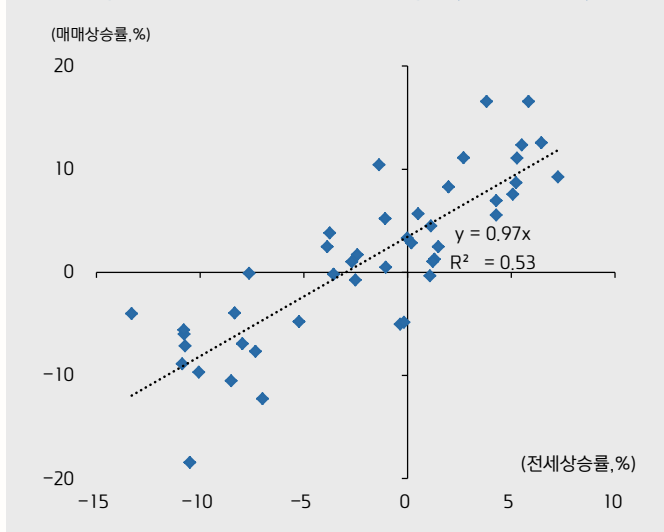
- 2019년 상반기 9.13대책 이후 주택가격이 하락 추세로 전환했던 것은 DSR 규제와 전세가격 하락
→ 재건축 아파트 입주 물량 증가에 따른 공급 과잉과 함께 대출 규제를 강화한 것이 주된 이유
- 현 정부, 주택 시장 안정화를 위해 궁극적으로 전세 시장 안정을 위한 조치 마련할 수 밖에 없을 것
→ 임대차 3법의 보완을 통한 전세시장 안정화, 갭투자 관련 세제 상 규제 강화 등이 대안이 될 것

서울 주요 아파트 전세가격지수 추이



자료: 국토교통부, 한국감정원, 부동산114, 키움증권 리서치센터
주: 서울 10개 단지 아파트를 추출해 산출한 지수 기준

서울과 경기 아파트가격과 전세가 변동률('19.03 기준)



자료: 부동산114, 키움증권 리서치센터
주: 실거래가지수 기준. 전세가격은 2년 전 대비 상승률, 매매가격은 1년 전 대비 상승률

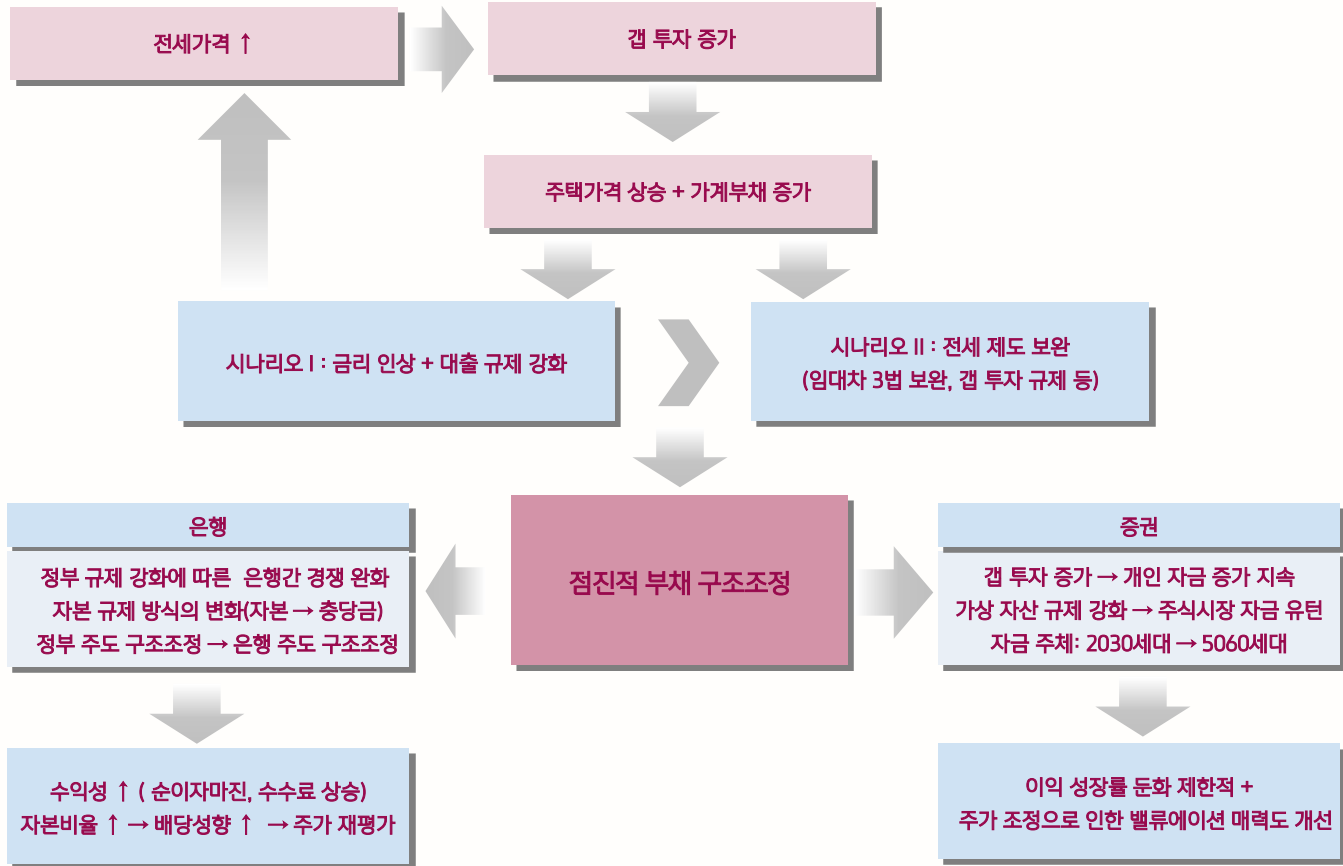
Part V

은행 산업(비중확대) :
부채 구조조정의 대표적인 수혜 산업



V. 은행 산업(비중확대) : 부채 구조조정 of 대표적인 수혜 산업

1. 점진적 부채구조조정, 은행산업에 긍정적 영향을 미칠 것

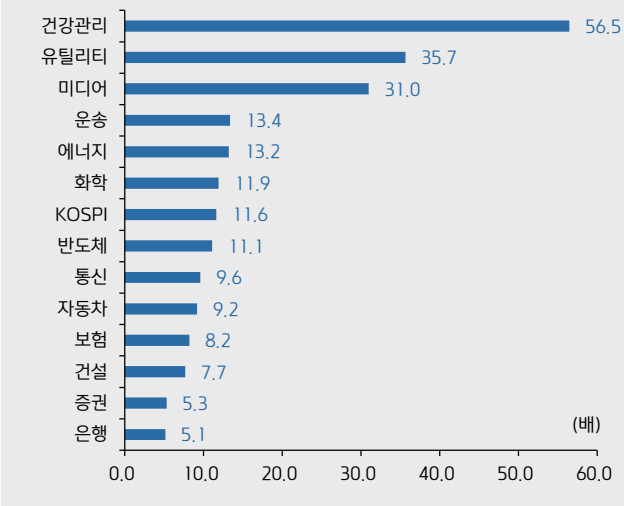


V. 은행 산업(비중확대) : 부채 구조조정의 대표적인 수혜 산업

2. 한국의 은행업종 주가는 선진화 과정에서의 재평가 국면

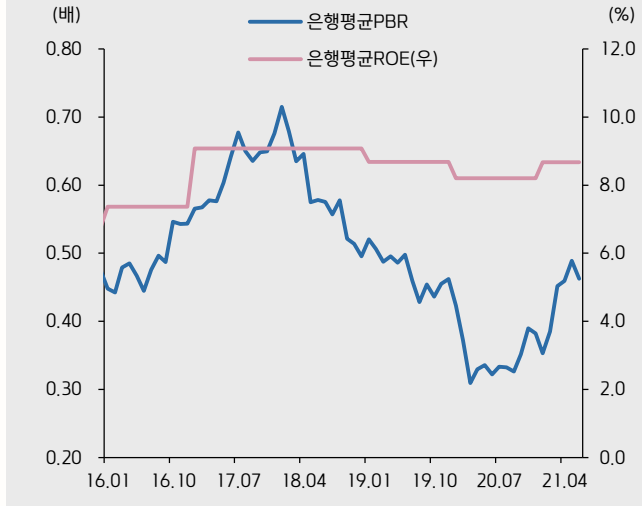
- 국내 은행업, 전세계 주요 은행& 국내 주요 섹터 중 가장 저평가된 업종
→ 양호한 실적과 부진한 주가 수익률 달성으로 업종 평균 PER 5.1배로 주요 업종 중 가장 낮은 수준으로 평가
- 이익의 안정성 제고, 배당 규제 완화 등으로 인한 주가 할인 요소 해소과정에서 재평가 지속 전망
→ 이익 성장을 주목했던 개도국형 은행에서 이익의 안정성, 높은 배당수익률을 기대하는 선진국형 은행으로 전환

국내 상장 주요 업종의 PER 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

주요 은행주 PBR, ROE 추이



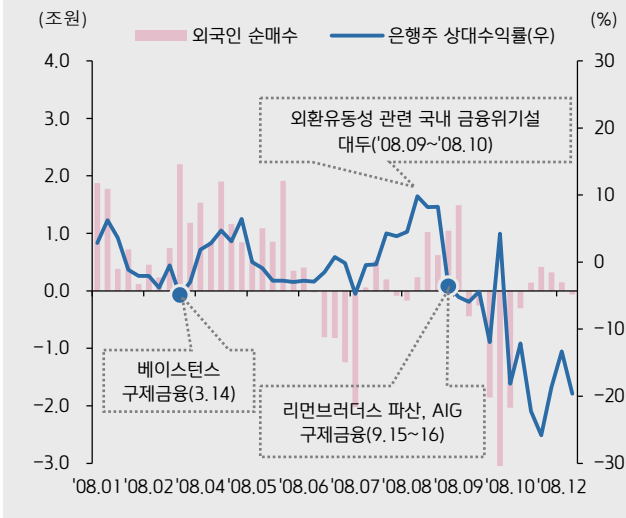
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터
주: KB금융, 신한지주, 하나금융지주, 기업은행의 평균

V. 은행 산업(비중확대) : 부채 구조조정 of 대표적인 수혜 산업

3. 은행업종, 점진적 부채 구조조정 시점에는 투자 매력도가 상대적으로 높은 섹터

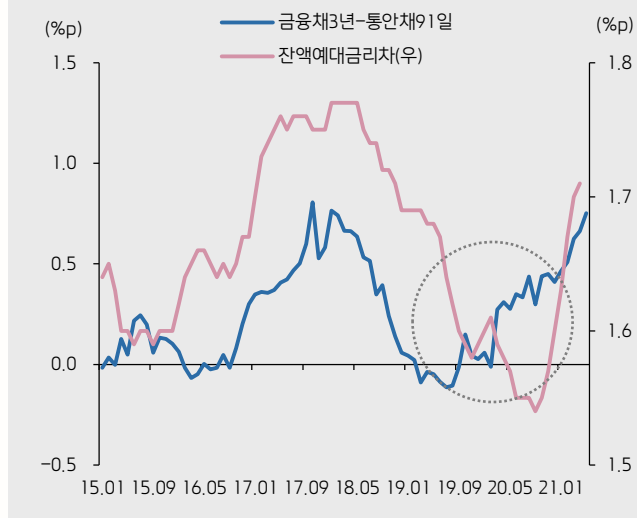
- 은행업종, 점진적 구조조정 시점에는 투자 매력도가 높은 섹터
 - 점진적 구조조정 시기에는 위험을 가격(금리)에 반영, 수익성을 유지할 수 있기 때문
- 국내 은행의 순이자마진, 미국 은행과 달리 장단기 금리차 변화에 따른 영향은 제한적일 것으로 평가
 - 최근 국내 은행의 순이자 마진 상승은 은행간 경쟁 완화에 따른 조달금리 하락, 대출금리 상승이 주된 이유

은행업종 주가는 전형적인 경기 방어주



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터
 주: 2008년 1월 1일을 기준으로 상대수익률 산정

장단기금리차와 은행 잔액예대금리차 비교



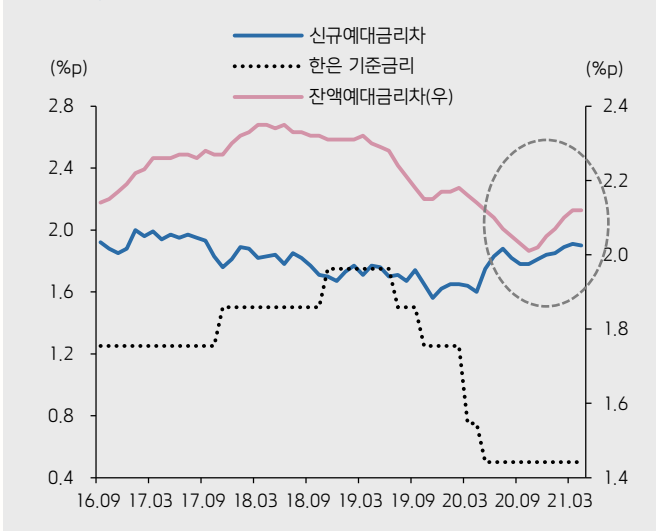
자료: 한국은행, 본드웹, 키움증권 리서치센터

V. 은행 산업(비중확대) : 부채 구조조정의 대표적인 수혜 산업

4. 점진적 부채 구조조정 시기, 우호적 정부 정책으로 은행 수익성 개선 지속

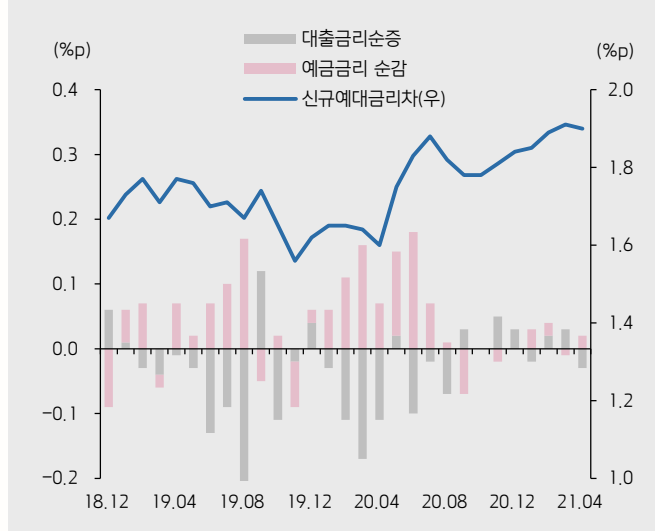
- 은행 순이자마진의 주된 이유는 정부의 경쟁 완화를 유도하는 우호적인 금융정책 탓
 - 은행 주도 자발적, 점진적 구조조정을 위해 정부는 은행에게 가격(금리) 인상이 가능하도록 여건을 마련
- 신규 예대금리차 상승 기조가 상당기간 지속된 결과 순이자 마진 개선 추세도 하반기에도 지속될 것으로 예상
 - 상반기에는 예금금리의 하락이 순이자마진 개선의 주된 요인이었으나 하반기에는 대출금리 인상이 주된 요인이 될 것

예금은행 잔액 및 신규 예대금리차 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

신규 예대금리차 추이와 변화의 비교



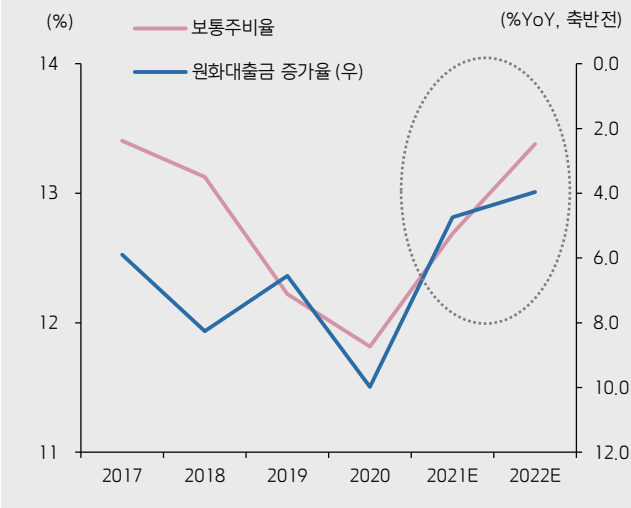
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

V. 은행 산업(비중확대) : 부채 구조조정의 대표적인 수혜 산업

5. 배당성향 상향, 은행 업종 주가 재평가의 핵심 요소

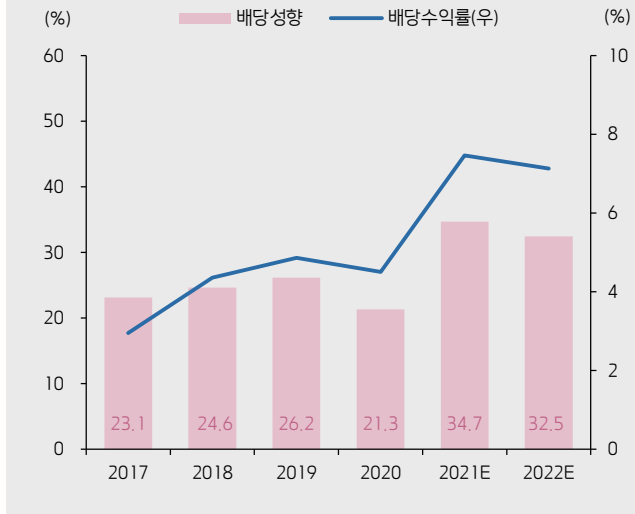
- 금융당국의 은행에 대한 자본 규제, 배당 규제에서 총당금 규제 중심으로 변경될 가능성 높음
 - 대부분 은행지주, 스트레스 테스트 통과 전망됨에 따라 배당 제한 해제 예정 ('21.06.21, 뉴시스)
 - 2/4분기 양호한 실적을 달성, 배당 제한 해제 시 중간배당, 자사주 매입 등의 적극적 자본 환원 조치 예상
- 대출 성장률 하락, 순이자 마진 개선 등으로 인한 자본 비율 상승 가속화로 은행지주의 배당성향 제고 필요성 대두
 - 은행지주의 배당성향 상향에 따른 배당수익률 개선, 향후 은행업종 주가 재평가의 핵심 변수

3대 금융지주의 대출금증가율과 보통주자본비율



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터
주: 바젤3 최종안 부분 도입 전 기준

3대 금융지주의 배당성향과 배당수익률 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터
주: 자사주매입 소각을 포함한 주주환원을 기준

Part VI

증권 산업(비중확대) :
가상자산시장 위축 반사이익 예상

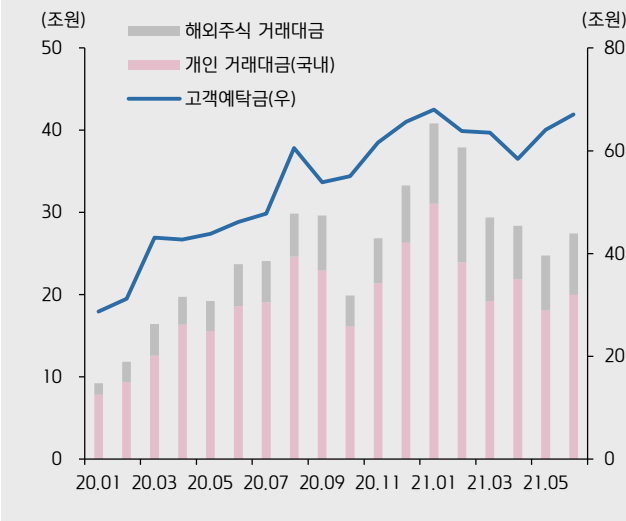


VI. 증권 산업(비중확대) : 가상자산시장 위축 반사이익 예상

1. 주식 거래대금, 하반기에도 견조한 수준 이어갈 전망

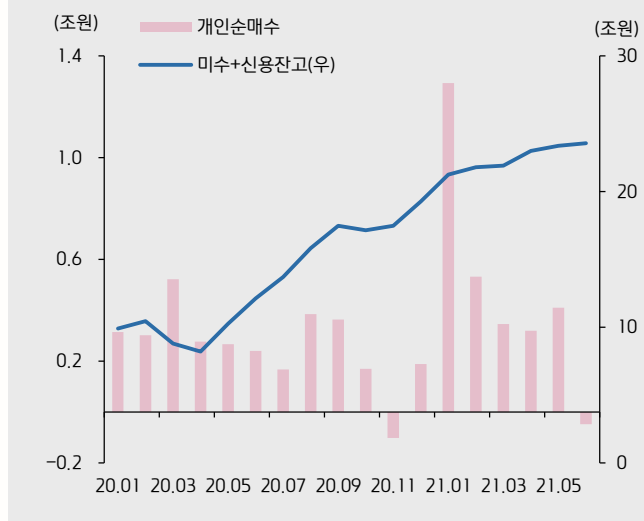
- 6월 18일 기준 국내주식 일평균 거래대금은 6월 약 29.0조원, 2021년 약 33.8조원으로 견조한 흐름 지속
- 갭투자 활성화로 인해 개인 자금 증가가 지속. 주식 신용 및 미수잔고 꾸준한 증가세 유지 (6월 18일 기준 약 23.7조원)
 - 향후 대출 관련 규제가 강화되더라도 하반기에도 IPO 시장 강세 기대되며 예탁금 및 주변자금 견조한 흐름 이어갈 전망
 - 암호화폐 시장 약세 지속, 주식시장으로의 자금 재유입 기대

주식 일평균 거래대금 및 고객예탁금 추이



자료: 금융투자협회, 한국거래소, 예탁결제원, 키움증권 리서치센터
 주: 고객예탁금은 월 말잔 기준

개인 순매수 규모 및 미수/신용잔고 추이



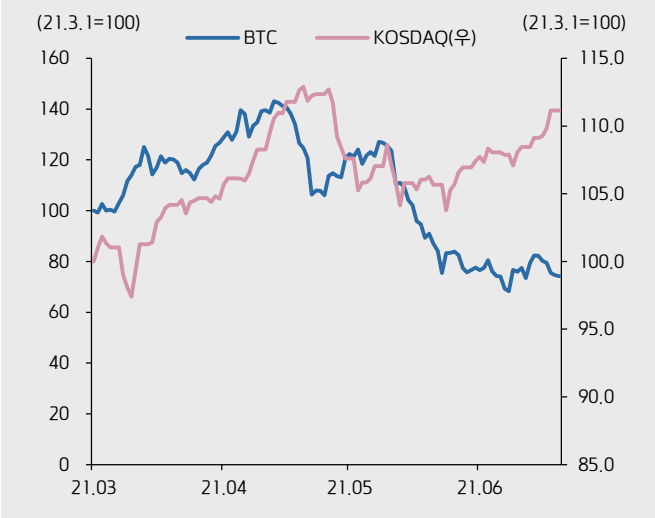
자료: 금융투자협회, Fnguide, 키움증권 리서치센터

VI. 증권 산업(비중확대) : 가상자산시장 위축 반사이익 예상

2. 암호화폐 시장 위축으로 주식시장 반사이익 전망

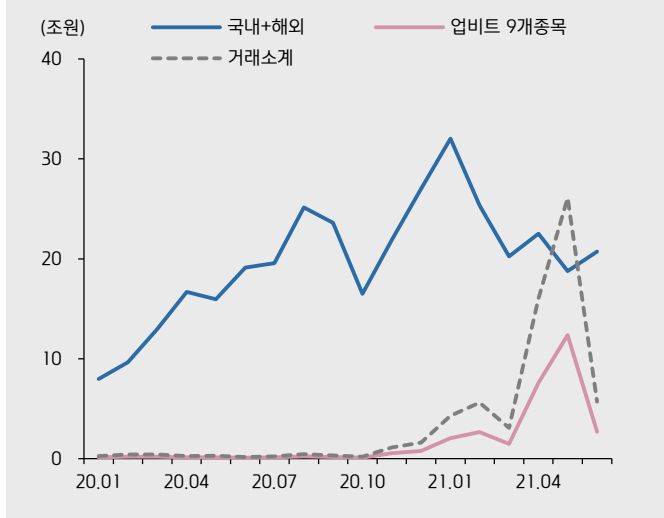
- 암호화폐 시장이 각종 이슈들에 의해 하락세를 지속. 비트코인, 이더리움 등 주요 자산 고점대비 약 48% 하락
- 대부분의 암호화폐 자산가격이 급락하면서 5월 이후 거래대금 규모 역시 큰 폭으로 감소
- 암호화폐 시장에 대한 투자 리스크 부각되면서 주식시장으로의 일부 자금이동 기대
→ 6월, 국내 일평균 거래대금(개인), 해외 일평균 거래대금 규모 반등

비트코인 가격과 코스닥 지수 추이



자료: Fnguide, Upbit, 키움증권 리서치센터

국내외주식 일평균거래대금과 암호화폐 일평균거래대금 추이



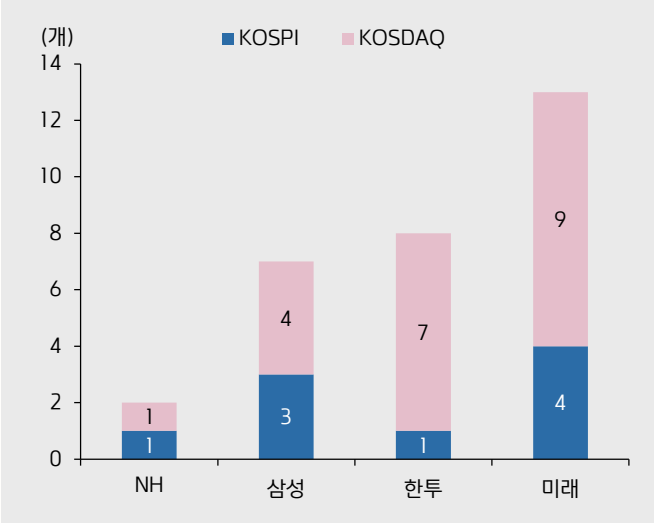
자료: Fnguide, Upbit, 키움증권 리서치센터

VI. 증권 산업(비중확대) : 가상자산시장 위축 반사이익 예상

3. 하반기에도 IPO 시장은 청신호, 주식시장의 매력도는 유지될 것

- 하반기에도 대형 IPO 딜 라인업이 예정. 인수공모 수수료 수입 견조할 전망
- 기존 IPO 시장 강자였던 한국투자증권, NH투자증권 뿐만 아니라 올해는 미래에셋증권, KB증권의 IPO 시장 내 영향력 두드러져
- 크래프톤을 마지막으로 공모주 중복청약은 불가능해짐 (한 사람당 한 계좌에서만 청약 가능)
- 연속되는 조단위 IPO 리스트 감안 시 주식시장으로의 자금 유입은 지속적으로 유지될 것으로 기대

1H21 대형증권사 IPO 대표주관 현황



자료: 한국거래소, 키움증권 리서치센터

하반기 이후 주요 IPO 딜 리스트

기업	주관사
SD바이오센서	한국투자증권, NH투자증권
크래프톤	미래에셋증권
카카오뱅크	KB증권
카카오페이	삼성증권
LG에너지솔루션	KB증권
한화종합화학	한국투자증권, KB증권

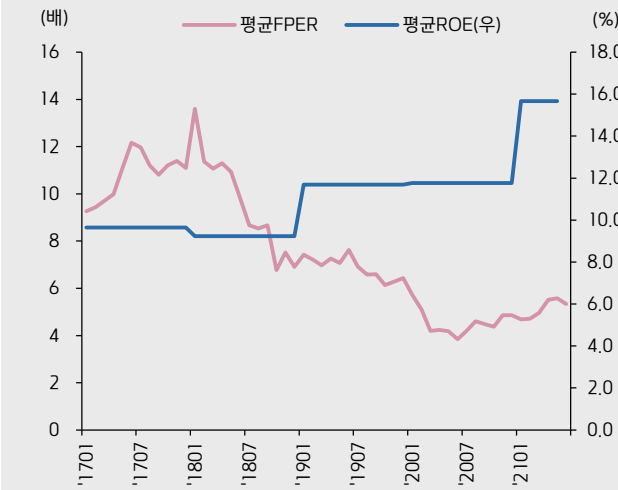
자료: 키움증권 리서치센터

VI. 증권 산업(비중확대) : 가상자산시장 위축 반사이익 예상

4. 배당매력도 점검

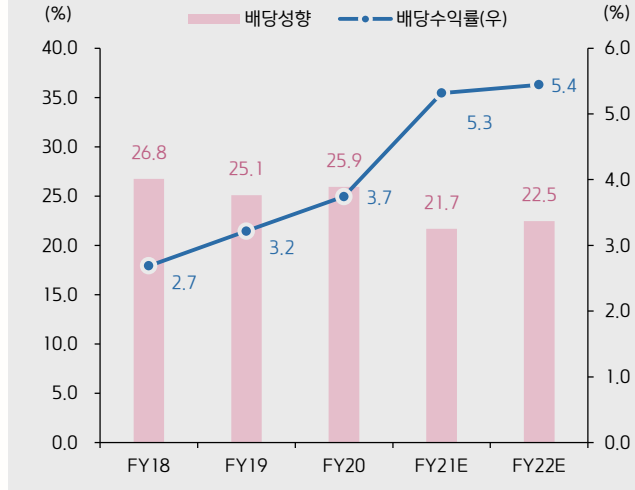
- 암호화폐 시장 위축으로 인한 반사이익 기대되는 가운데 위탁매매 관련 리테일 이익 수준은 견조한 흐름 기대
- 우호적인 시장환경 이어지면서 인수공모 시장 뿐 아니라 부동산 및 구조화금융 시장 등 IB 전반적으로 개선되는 모습
- 최근 증권업종 전반적으로 주가 조정. 밸류에이션 매력도는 더욱 높아짐. 대형 4사 1년 FPER 5.34배 수준
- 견조한 이익수준 기대되는 가운데 배당매력도가 높은 종목 부각될 전망

커버리지 4사 평균 FPER 및 ROE 추이



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

대형증권 4사 배당성향 및 배당수익률 추이



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

투자의견 변동내역 및

목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 6월 22일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

- > 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- > 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- > 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련 법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%