



부동산 중심에서 산업 성장으로: 금융업 구조 전환

한국 금융의 부동산 쏠림 현상을 진단하고, 산업 성장의 엔진으로
도약하기 위한 금융 대전환 전략을 모색합니다.

Industry Focus | August 2026



Table of contents

들어가며	02
냉정한 진단	03
글로벌 시장과의 비교	06
업권별 전환 방향	08
정부의 역할	16
나가며	20

들어가며

지난 수십 년간 한국 금융은 부동산을 중심으로 성장해 왔습니다. 가계의 자산 형성 역시 동일한 방향성을 띠었습니다. '부동산은 배신하지 않는다'는 믿음은 단순한 인식의 문제가 아니라, 제도·규제·세제가 함께 만들어낸 가장 합리적인 선택이었습니다. 금융기관 입장에서는 낮은 위험가중치와 안정적인 회수 구조를 갖는 부동산 금융이 수익성과 건전성 모두를 동시에 충족시키는 최적의 사업모델이었고, 국민에게도 부동산은 가장 성공적인 자산 축적의 수단으로 작동해 왔습니다.

그러나 지금 이 구조는 더 이상 안정적인 균형이 아닙니다. 민간신용 3,888조 원 중 약 1,932조 원, 즉 절반에 달하는 자금이 부동산에 묶여 있는 상황은 개별 리스크의 문제가 아니라 금융 시스템 구조 자체의 문제로 전이되고 있습니다. GDP 대비 부동산 금융 익스포저가 158%를 상회하는 한국의 현 상황은, 금융이 성장의 연료가 아니라 위험의 증폭기로 작동할 수 있는 분기점에 진입했음을 보여줍니다.

문제의 본질은 부동산이 나쁘다는 데 있지 않습니다. 문제는 금융 자원이 과도하게 부동산이라는 자본생산성이 낮은 영역에 집중되면서, 산업 성장과 생산성 제고라는 금융 본연의 기능이 약화되고 있다는 점입니다. 이제 한국 금융은 과거의 성공 공식을 반복하는 단계에서 벗어나, 자금의 흐름 자체를 재설계해야 하는 시점에 와 있습니다. 본 보고서는 이 구조적 문제를 진단하고, 글로벌 시장과의 비교를 통해 전환의 방향을 제시합니다.

냉정한 진단

리스크가 아닌 구조의 문제

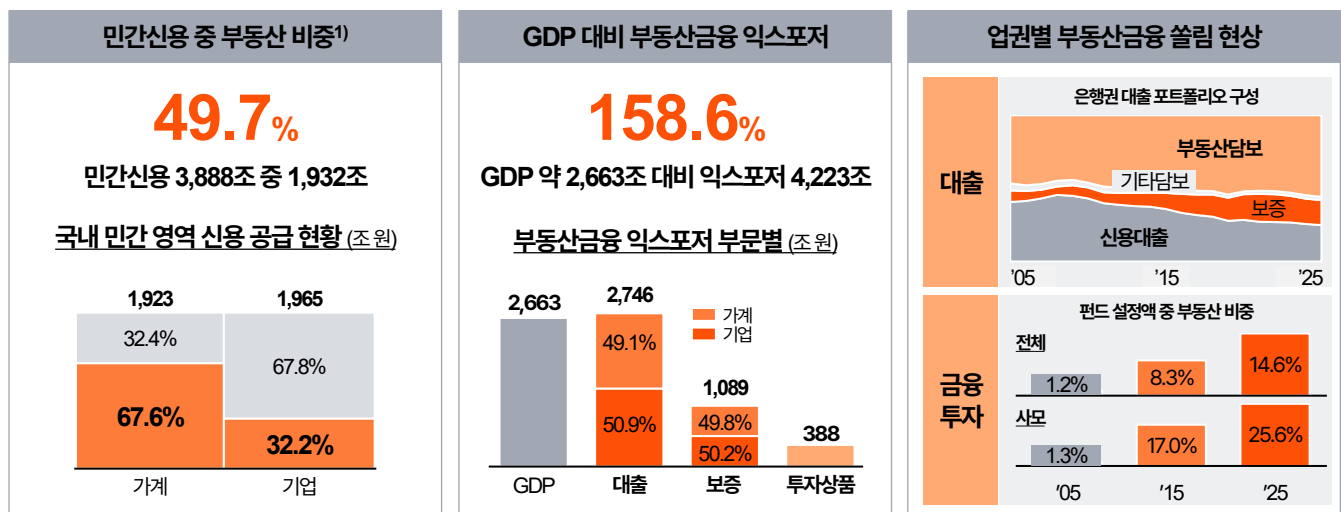
현재 한국 금융시스템의 가장 두드러진 특징은 자금 배분의 편중입니다. 2024년 기준, 민간 영역에서 공급된 신용 중 약 49.7%가 부동산 관련 신용으로 분류됩니다. 이는 가계 주택담보대출(이하 주담대)뿐 아니라 기업 부동산 대출, 부동산 PF, 보증, 관련 금융투자상품까지 포함 한 수치로, 금융 시스템 전반이 부동산 자산군을 중심으로 작동하고 있음을 의미합니다.

이와 동시에 GDP 대비 부동산 금융 익스포저는 약 4,223조 원으로, GDP의 1.6배에 달합니다. 이는 특정 부문 부실이 단순한 자산 가격 조정에 그치지 않고, 금융기관의 건전성, 나아가 실물경제 전반으로 전이될 수 있는 구조임을 시사합니다. 특히 대출뿐 아니라 보증, 투자상품을 통해 중층적으로 쌓인 익스포저 구조는 충격 발생 시 완충 장치를 약화시키는 요인으로 작용합니다.

업권별로 보더라도 쏠림 현상은 명확합니다. 은행권 대출 포트폴리오에서 부동산 담보 대출의 비중은 과거 대비 지속적으로 확대되었고, 금융투자업권의 펀드 설정액 중에서도 부동산 관련 상품이 상당한 비중을 차지하고 있습니다. 이 과정에서 산업·기업 성장을 위한 자금은 상대적으로 후순위로 밀려나 왔습니다.

중요한 점은 이러한 선택이 금융기관의 의사결정 실패가 아니라, 규제와 수익 구조가 만들어낸 합리적 결과라는 사실입니다. 문제 해결의 출발점은 개별 금융사의 판단을 비판하는 데 있지 않습니다. 금융 시스템 전체가 어떤 방향으로 유인되어 왔는지, 그리고 이제 그 유인을 어떻게 재설계할 것인지에 대한 구조적 논의가 필요합니다.

부동산 관련 민간신용 규모 및 비중 현황



1) 2024년말 기준
출처: 한국은행 ECOS, 금융감독원 FISIS, 금융투자협회 FREESIS, BOK 이슈노트, PwC Analysis

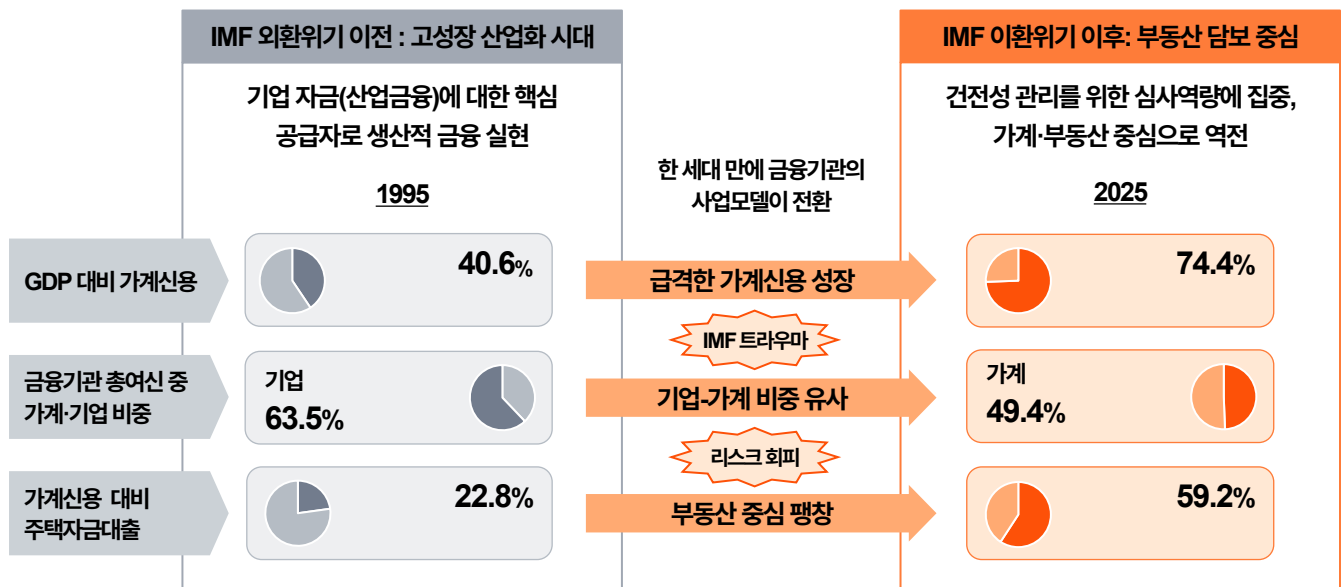
한국 금융의 구조적 전환은 하루아침에 이루어진 것이 아닙니다. IMF 외환위기 이전, 고성장 산업화 시기 금융의 핵심 역할은 기업과 산업에 대한 자금 공급이었습니다. 기업대출은 금융기관 여신의 중심이었고, 금융은 산업 성장의 촉매로 기능했습니다. 그러나 IMF 외환위기를 기점으로 금융의 우선순위는 급격히 바뀌었습니다.

위기 이후 금융기관은 무엇보다 리스크 회피와 건전성 관리를 최우선 가치로 두게 되었습니다. 이에 따라 담보 가치가 명확하고 회수 가능성이 높은 부동산 금융이 빠르게 확대되었고, 가계신용은 GDP 성장률을 상회하며 구조적으로 팽창했습니다. 1995년 GDP 대비 가계신용 비율이 40% 수준이었던 반면, 2025년에는 70%를 넘어서는 것으로 나타납니다. 금융기관 총여신 중에서도 가계 비중은 기업 비중을 추월하며 역전되었습니다.

이러한 변화는 단기적으로는 금융 시스템의 안정성을 회복하는 데 기여했으나, 장기적으로는 금융의 기능을 협소하게 만들었습니다. 기업의 성장 가능성과 산업의 미래를 평가하는 역량은 상대적으로 축적되지 않았고, 자금은 점차 담보 중심의 정형화된 심사 구조로 이동했습니다. 그 결과 금융은 산업의 성장 파트너라기보다, 자산 가격 변동에 연동되는 중개자로 성격이 바뀌게 되었습니다.

지금 우리가 마주하고 있는 과제는 이 역사적 전환을 부정하는 것이 아닙니다. 다만, IMF 외환위기 트라우마 속에서 형성된 금융 구조가 오늘날의 저성장·고부채 환경에서도 여전히 최적의 해법인지에 대해 냉정하게 되묻는 것입니다.

한국 금융의 역할 변화 및 포트폴리오 구조 전환



출처: 한국은행, BOK ECOS, PwC Analysis

왜 부동산 쏠림은 '가장 합리적인 선택'이었는가

부동산 쏠림이 지속된 데는 규제·영업·수익 구조 측면에서 금융기관 입장의 뚜렷한 유인이 존재했습니다. 이것은 개별 경영진의 판단 실패가 아니라, 제도와 구조가 설계한 경로입니다.

첫째, 건전성 규제 측면에서 부동산 대출은 압도적으로 유리합니다. 5대 은행 평균 위험가중치를 보면 주담대는 17.8%, 부동산 담보 대출은 28.0%인 반면 일반 기업 대출은 47.5%에 달합니다. 이는 같은 자기자본으로 주담대가 기업 대출 대비 약 2.7배를 취급할 수 있다는 의미입니다. BIS 비율 등 건전성 비율 관리를 중시하는 금융기관 입장에서 부동산 대출은 자본 효율성이 압도적으로 높은 선택입니다.

둘째, 성장성 측면에서도 부동산 대출은 확장이 용이합니다. 심사 프로세스가 감정평가, 권리관계 중심으로 정형화되어 있어 처리량을 극대화할 수 있습니다. 반면 기업 대출은 비재무적, 사업성 평가 역량이 없으면 규모를 키우기 어렵습니다. 산업 전문성 없이도 빠른 실적 확대가 가능한 부동산 대출은 영업 측면에서도 최적의 선택이었습니다.

셋째, 수익성 측면에서 부동산 대출은 손익 안정화 효과가 뛰어납니다. 담보 가치의 변동성이 상대적으로 크지 않고 경매 등을 통한 회수가 용이하여 부실률이 낮고 회수율이 높습니다. 안정적인 이자 수익을 보장하면서 연체율 상승에 따른 손익 변동성도 억제할 수 있습니다.

결론적으로 부동산 쏠림은 규제·영업·수익 구조가 만든 가장 합리적인 선택의 결과입니다. 이것을 이해하지 않고는 구조 전환의 방향을 제대로 설계할 수 없습니다. 부동산 대출보다 기업 대출이 더 합리적인 선택이 되도록 규제와 인센티브 구조 자체를 바꿔야만 실질적인 변화가 가능합니다.

단기 안정의 대가: 금융 경쟁력과 성장 잠재력의 잠식

문제는 이러한 합리적 선택이 장기적으로 한국 금융과 경제 전반의 경쟁력을 잠식하고 있다는 점입니다. 부동산 중심의 신용 확대는 단기적으로는 안정성을 제공했지만, 자본의 생산적 활용이라는 측면에서는 명확한 한계를 드러내고 있습니다. 금융 자원이 상대적으로 자본생산성이 낮은 부문에 집중되면서, 민간신용의 경제 성장 기여도는 점차 낮아지는 구조적 역설이 발생하고 있습니다.

실제로 산업별 대출 비중을 보면, 제조업과 혁신 산업으로의 금융 공급은 정체되거나 감소한 반면, 부동산 및 임대업 중심의 대출 비중은 높은 수준을 유지해 왔습니다. 이는 금융이 성장 가능성이 높은 산업의 확장을 뒷받침하기보다는, 기존 자산의 가치 유지와 순환에 머무르고 있음을 의미합니다. 신용은 늘었으나 생산성은 개선되지 않는 현상이 반복되면서, 금융의 성장 엔진으로서의 기능은 약화되고 있습니다.

글로벌 시장과의 비교

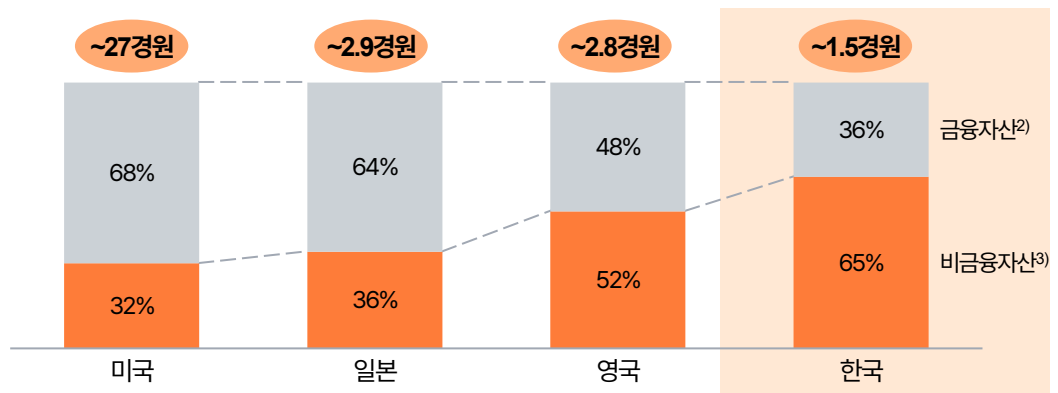
왜 한국만 다른 궤도에 머물렀는가

글로벌 주요국의 금융 구조를 살펴보면, 한국 금융의 특수성은 더욱 분명해집니다. 미국, 영국, 일본 등 선진 금융시장에서는 가계 자산의 상당 부분이 금융자산으로 구성되어 있으며, 금융 산업 또한 자본시장 중심으로 진화해 왔습니다. 반면 한국은 가계 자산의 약 65%가 여전히 비금융자산, 즉 부동산에 집중되어 있으며, 금융기관의 수익 구조 역시 대출과 이자이익에 과도하게 의존하고 있습니다.

은행 수익 구조만 보더라도 차이는 명확합니다. 미국과 영국의 주요 은행들은 비이자수익 비중이 전체 수익의 30~40% 수준에 이르는 반면, 한국 은행의 비이자수익 비중은 10~15% 내외에 머물러 있습니다. 자본시장 기반 금융이 발달한 국가에서는 자산관리, 투자은행, 자본시장 중개 및 자문 기능이 금융 수익의 중요한 축을 이루는 반면, 한국 금융은 여전히 대출 공급자 역할에 집중된 구조입니다.

국가별 가계 자산 규모 및 비중¹⁾

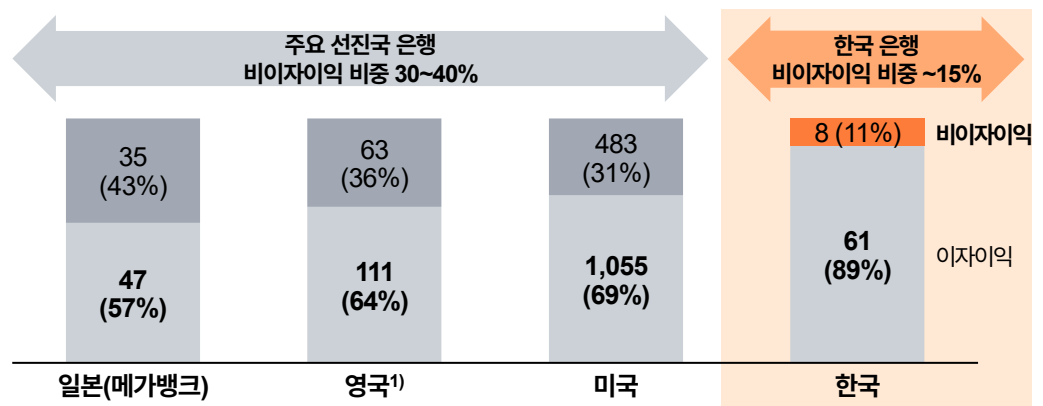
출처: 한국경제인협회



1) 미국, 영국, 한국 2024년 기준, 일본 2023년 기준 2) 예금, 주식, 채권, 연금 등 3) 토지, 건물(주택), 내구소비재, 지식재산 등

주요 국가별 은행 수익구조(비이자이익, 이자이익) (단위: 조 원)

출처: 금융감독원, FDIC(미국), BOJ(일본), 영국 4개 은행 웹사이트



1) 전체 은행 아닌 HSBC, Barclays, Lloyds, NatWest 합계 기준

이러한 차이는 단순히 금융기관의 전략 차이로만 설명할 수 없습니다. 금융자산 형성을 유도하는 세제 인센티브, 연금과 장기 투자 상품의 발전, 개인과 기관 투자자의 금융 이해도 축적 등 복합적인 제도와 인프라의 차이가 누적된 결과입니다. 글로벌 금융은 실물경제와 자본시장을 연결하는 플랫폼으로 진화한 반면, 한국 금융은 부동산을 매개로 한 신용 중개 기능에 머물러 왔다고 볼 수 있습니다.

결국 한국 금융의 과제는 글로벌 모델을 그대로 모방하는 것이 아니라, 왜 이러한 구조적 격차가 발생했는지를 이해하고, 한국 실정에 맞는 전환 경로를 설계하는 데 있습니다.

선제적 전환의 중요성: 일본의 부동산 버블이 주는 경고

한국 금융이 직면한 구조적 문제를 이해하는 데 있어 일본의 경험은 중요한 비교 지점을 제공합니다. 일본 역시 1980년대 후반 자산 가격 급등과 함께 부동산 중심의 금융 팽창을 경험했습니다. 당시 일본의 부동산 및 주식 버블은 금융기관 대출 확대를 통해 급격히 증폭되었고, 버블 붕괴 이후 그 대가는 혹독했습니다.

1990년대부터 2000년대 초반까지 일본은 금융 구조조정을 위해 약 130조 엔에 달하는 비용을 지불해야 했습니다. 대규모 은행 도산, 막대한 부실채권 처리, 장기적인 GDP 정체는 금융이 산업 경쟁력을 뒷받침하지 못했을 때 어떤 결과를 초래하는지를 단적으로 보여줍니다. 특히 자산 가격 하락이 금융 시스템 전반의 위기로 전이되면서, 실질 경제 성장률은 장기간 저조한 수준에 머물렀습니다.

한국과 일본은 몇 가지 구조적 유사성을 공유합니다. 부동산 신용의 높은 비중, 특정 업종에 집중된 리스크, 이자이익 중심의 은행 수익 구조는 경계해야 할 신호입니다. 그러나 동시에 중요한 차이점도 존재합니다. 한국은 아직 시스템 위기에 진입하기 이전 단계에 있으며, 자본시장 인프라와 정책 수단 또한 일본 버블 붕괴 당시보다 훨씬 다양합니다. 거시건전성 정책, 점진적 규제 조정, 자본시장 활성화라는 '정책 레버'가 이미 가동되고 있다는 점에서 한국은 아직 선택의 시간이 남아 있습니다.

이러한 점에서 지금은 선제적으로 구조 전환을 설계할 수 있는 골든타임입니다. 일본의 경험이 주는 가장 큰 교훈은 위기가 발생한 이후의 개혁은 언제나 더 크고 더 고통스럽다는 사실입니다.

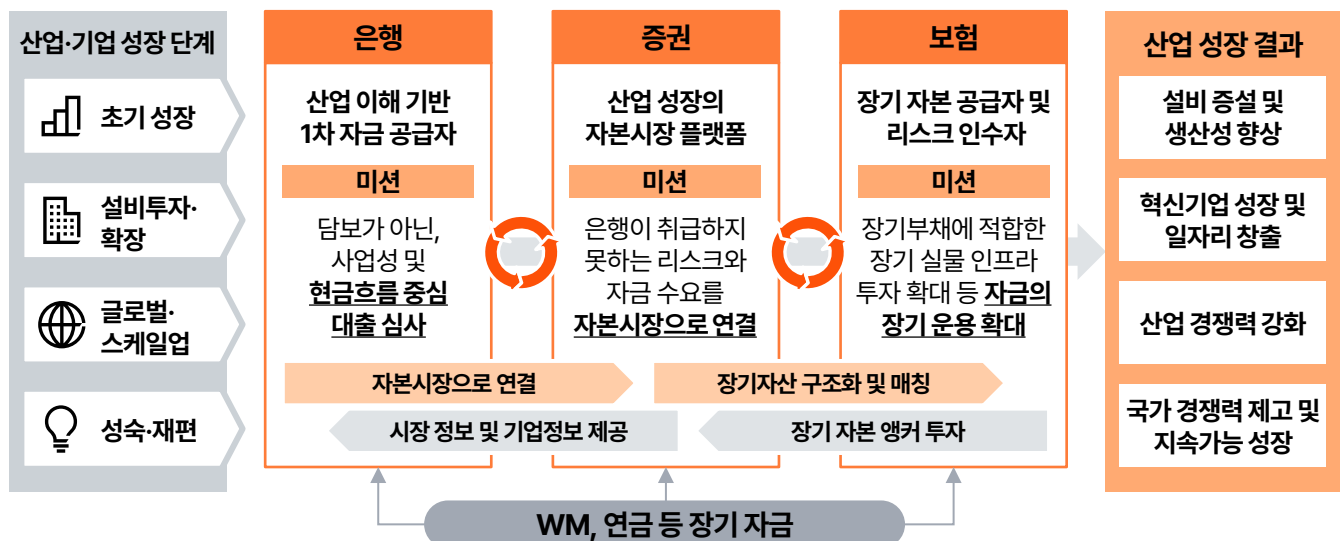
업권별 전환 방향

앞서 살펴본 글로벌 비교와 일본의 교훈은 하나의 결론으로 수렴합니다. 한국 금융이 직면한 문제는 단순히 부동산 시장의 사이클이나 특정 업권의 전략 미스가 아니라, 민간신용의 절반(1,932조 원)이 부동산에 묶여 있는 자원배분 구조 자체에 가깝습니다. 그 결과 금융은 단기적으로 안정적인 손익과 건전성을 확보해왔을지 모르나, 중장기적으로는 산업의 성장 연료를 충분히 공급하지 못했고, 자본생산성이 낮은 영역으로의 자금 쏠림이 지속되는 상황에 놓였습니다.

그렇다면 변화의 핵심은 부동산 축소가 아니라 산업 성장을 중심으로 금융이 다시 작동하도록 설계하는 것입니다. 즉, 은행·증권·보험이 모두 같은 일을 하려는 방식이 아니라, 각 업권이 강점을 살려 분업형 금융 시스템으로 재정렬되는 과정이 필요합니다. 은행은 담보가 아니라 사업성과 현금흐름 중심으로 산업의 1차 자금 공급자가 되어야 하며, 증권은 산업 성장의 자금 수요자와 투자자를 잇는 자본시장 플랫폼으로 기능해야 합니다. 보험은 장기 부채 구조를 활용해 인프라·에너지·기술 등 장기 산업자본의 앵커 투자자이자 리스크 인수자로 역할을 확장해야 합니다.

이 전환은 단기간에 완성되지 않습니다. 일본처럼 충격 이후의 급격한 구조조정이 아니라, 거시건전성 정책과 제도적 레버가 이미 존재하는 환경에서 점진적이고 설계된 전환을 추진해야 합니다. 골든타임은 결국 '어떤 속도로 부동산 금융을 줄일 것인가'가 아니라, '어떤 방식으로 자금을 산업으로 옮길 것인가'의 문제입니다.

산업금융 전환의 운영모델: 은행, 증권, 보험의 분업형 재설계



출처: PwC



전환 방향 ①

은행: 회수 가능성에서 성장 가능성으로

앞으로 은행은 '돈의 회수 가능성 심사'에서 '기업의 성장 가능성 심사'로 진화해야 합니다. 이는 담보 가치 중심에서 기업 가치 중심으로의 전환입니다.

현재 은행 여신 심사의 현황을 보면 재무제표, 담보, 과거 실적 중심의 정형화된 심사가 표준입니다. 범용 심사역의 제한적인 산업 전문성, 리스크 최소화에 치중한 보수적 대출, 그로 인한 성장 기회 상실이 구조적으로 반복됩니다. 반면 지향해야 할 모습은 산업 구조, 미래 현금흐름을 종합 반영한 신용 평가, 기술 이해와 산업 인사이트에 기반한 산업 전문 심사역, 정책금융·투자은행·투자를 통합하는 솔루션 연계, 그리고 파트너십의 형태로 기업과 함께 성장하는 방식입니다.

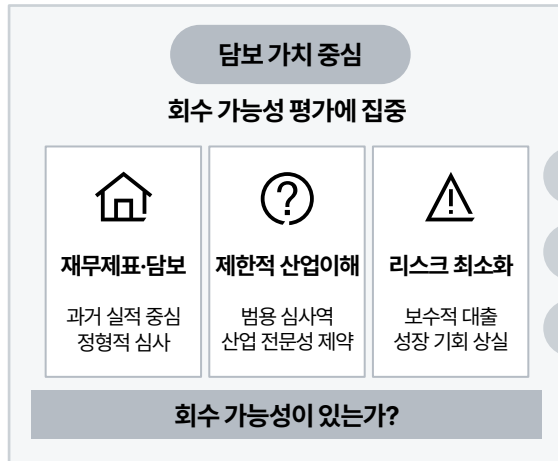
전환의 핵심은 인력의 산업전문성과 리스크 관리

이 전환의 핵심은 인력의 산업 전문성입니다. 글로벌 선도 은행들은 이미 이 방향으로 전환을 완료했거나 진행 중입니다. JP모건은 하이테크, 헬스케어, 에너지, 소비재 등 18개 산업 전담 조직을 운영하여 고객 담당 관계관리자와 협업하여 고객에게 종합적인 서비스를 제공합니다. 인력 구성도 투자은행, 컨설팅, 산업 연구 경험자를 채용하고 입행 후 산업, 재무, 리스크 통합 교육을 이수하게 합니다. '이노베이션 이코노미(Innovation Economy)' 프로그램에서는 바이오·헬스, 핀테크, 기후 테크 등 세부 섹터별 스타트업 전문 뱅커를 별도로 운영합니다.

웰스파고(Wells Fargo)의 전문 산업 그룹은 헬스케어 서비스, 에너지·천연자원, 테크·미디어·텔레콤 전문 팀을 운영하며, 공인회계사, 재무분석사 등 금융 자격과 함께 의료·공학·에너지 등 산업 경력을 보유한 인력을 중심으로 구성되어 있습니다. 2025년 상반기에만 헬스케어 전담 뱅커를 30% 이상 확대했습니다. 대출, 투자, 자금관리, 자본시장 연계까지 고객 생애주기 전반에 걸친 통합 솔루션을 제공합니다.

은행의 심사 기준 전환

As-is



심사
기준의 전환

To-be



출처: PwC

산업 전문성과 더불어 리스크 관리 체계와 역량 확보도 필수적입니다.

씨티은행(Citibank)의 3단계 방어선 여신 심사·관리 체계가 좋은 사례입니다. 1선(고객 담당 관계관리자)이 리스크 식별·평가·관리의 1차 책임을 지고, 2선(선임 여신 심사관)이 독립적 검증 및 제동 역할을 하며, 3선(감사·리스크 검토)이 프로세스·통제의 적정성을 검증하는 이중 승인 구조입니다. 특히 업권별로 세분화된 신용 분석관 배치(에너지·천연자원, 헬스케어, 기술·미디어·텔레콤, 부동산, 금융, 제조업, 소비재 등), 섹터별 고유의 핵심 리스크 매트릭스와 민감도 분석 프레임워크 보유, 고급 여신 평가 프로그램을 통한 선임 여신 심사관 내부 인증 체계가 주목할 만합니다.

한국의 은행이 이 방향으로 전환하려면 단기적인 인력 교육만으로는 부족합니다. 산업 전문 커버리지 체계를 조직 내에 공식화하고, 산업 경험을 보유한 외부 인재를 적극적으로 영입하며, 산업별 심사 기준과 리스크 매트릭스를 새롭게 구축해야 합니다. 또한 산업 대출의 위험가중치 불리함을 보완할 수 있는 규제 인센티브가 병행되어야 실질적인 전환이 가능합니다.



전환 방향 ②

증권: 투자 중개에서 자본시장 플랫폼으로

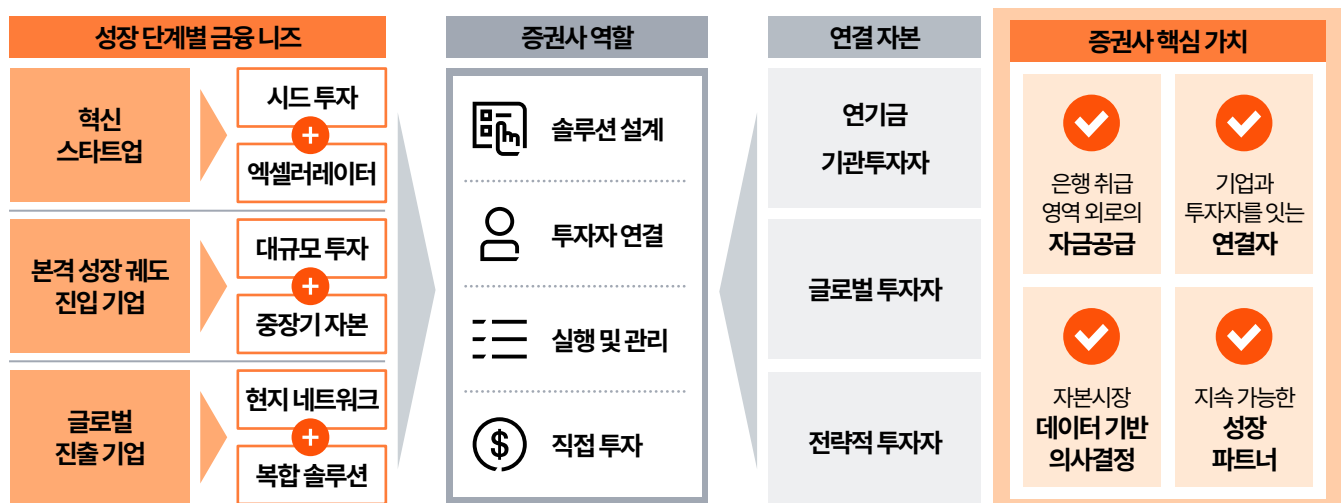
산업금융 전환 과정에서 증권업의 역할은 은행과 명확히 구분됩니다. 은행이 산업 성장의 1차 자금 공급자라면, 증권은 그 성장을 자본시장과 연결하는 플랫폼으로 기능해야 합니다. 즉, 증권의 본질은 개별 상품 판매나 단기 수익 창출이 아니라, 자금이 필요한 기업과 장기 자본을 보유한 투자자를 발굴하고 연결하는 능력에 있습니다.

이러한 플랫폼 역할은 단순 중개를 넘어섭니다. 증권사는 기업의 성장 단계에 따라 자기자본 투자, 인수금융, 구조화 금융, 프로젝트 파이낸싱, 사모·공모 시장 연계를 유기적으로 결합해야 합니다. 이 과정에서 중요한 것은 얼마를 조달했는가 아니라, 기업의 성장 궤도에 적합한 자본을 얼마나 지속적으로 연결할 수 있는가입니다.

최근 글로벌 시장에서는 이러한 자본시장 플랫폼 모델이 첨단산업과 국가 전략 산업에서 빠르게 확산되고 있습니다. 대규모 설비투자과 장기간의 자금 회수가 필요한 산업일수록, 은행 단독 대출이 아닌 자본시장 기반의 구조화 금융과 투자자 연계가 필수적이기 때문입니다. 여기서 증권의 가치는 단기 수익이 아니라, 산업 성장 과정 전반을 아우르는 장기적 파트너십에서 창출됩니다.

한국의 증권업 역시 단기 투자 중개자의 역할을 넘어, 산업과 자본시장을 연결하는 플랫폼으로 전환해야 합니다. 이는 기업의 성장 가능성을 이해하고, 자본시장의 다양한 자원을 동원하고 조합하는 복합적 역량을 요구합니다. 산업금융 전환의 성공 여부는 결국 이 플랫폼 기능을 얼마나 빠르고 정교하게 구축하느냐에 달려 있습니다.

기업 성장을 위한 자본시장 플랫폼으로의 진화



출처: PwC

자본시장 플랫폼 성공 사례 – 라피더스(Rapidus) 반도체 프로젝트

최근 일본의 차세대 반도체 프로젝트 사례는 이를 직관적으로 보여줍니다. 2024년, JP모건은 일본의 차세대 반도체 개발과 양산을 위한 국가 주도 반도체 기업인 라피더스(Rapidus)의 대규모 자금 조달을 성공적으로 주도했습니다.

라피더스는 2나노미터급 첨단 반도체 양산을 목표로 설립됐지만, 막대한 초기 투자 비용으로 인해 일반적인 방식으로는 자금 조달이 쉽지 않은 구조였습니다. JP모건은 단순 중개를 넘어, 라피더스의 구조화 금융을 직접 설계했습니다. 이후 글로벌 대주단을 구성해 전 세계 기관 투자자들을 연결하고, 딜 실행부터 사후 관리까지 전 과정을 주도했습니다. 이는 기업의 자금 조달 수요를 글로벌 자본시장과 연결해 실질적인 가치를 창출한 것입니다.

이 사례는 오늘날 한국의 증권사들이 나아가야 할 방향을 압축적으로 보여줍니다. 이제 증권사는 성장 기업의 비전을 자본시장과 연결해 가치를 창출하는 플랫폼으로 진화해야 합니다. 구조 설계, 투자자 연결, 딜 실행, 사후 관리를 아우르는 통합적 역량이 곧 자본시장 플랫폼의 핵심 경쟁력이 될 것입니다.



국내 기업금융의 공백

산업금융 전환이 현실적인 과제가 되는 이유는, 한국 경제의 허리를 이루는 기업들이 이미 자금조달에서 구조적 제약을 경험하고 있기 때문입니다. 대기업은 자체 신용과 자본시장 접근성을 바탕으로 상대적으로 안정적인 자금조달이 가능하지만, 중견·중소기업은 정책자금의 사각지대와 금리 환경 변화에 더 민감하게 노출됩니다. 특히 중견기업은 '대기업도 아니고, 중소기업도 아닌' 위치에서 지원 체계가 비어 있는 경우가 많고, 중소기업은 고금리 국면 이후 연체율 부담과 함께 유동성 리스크가 확대되기 쉽습니다. 무엇보다 이들은 기존 사업의 운영자금만이 아니라, 신산업 진출, 공정 전환, 기술 확보를 위한 대규모 투자자금이 필요합니다. 그러나 담보나 실적 중심의 여신 관행만으로는 이러한 수요를 충분히 흡수하기 어렵습니다.

스타트업의 상황은 더 분명합니다. 성장 잠재력은 크지만 현금흐름이 불안정한 기업에게 대출 중심 금융은 구조적으로 보수적일 수밖에 없습니다. 은행은 건전성 규제 하에서 위험 인수를 확대하기 어렵고, 벤처캐피탈은 자본력의 한계로 공급 규모가 제한되며 장기 투자에 제약이 발생합니다. 그 결과 스타트업 상당수는 기술·시장보다 자금조달이 성장을 좌우하는 현실에 직면합니다.

이 지점에서 증권업의 역할이 중요합니다. 은행이 취급하기 어려운 위험과 만기 구조를 자본시장으로 연결하고, 기업의 성장 단계에 맞춘 자본을 설계해 공급해야 합니다. 다시 말해, 기업금융의 공백을 메우는 해법은 더 많은 대출이 아니라, 더 다양한 자본의 형태와 더 정교한 위험 인수 메커니즘을 구축하는 것입니다.

따라서 산업금융으로의 전환은 기업을 지원한다는 선언이 아니라, 중견·중소·스타트업이 체감하는 자금조달 단절을 해소하기 위해 금융 시스템의 기능을 재배치하는 작업입니다. 그 중심에는 자본시장 플랫폼의 확장, 즉, 발굴, 연결, 실행의 역량을 갖춘 투자은행 기능의 강화가 절실합니다.



전환 방향 ③

보험: 자산운용자에서 장기 산업자본 공급자로

산업금융 전환의 마지막 축은 보험업입니다. 보험은 다른 금융업권과 달리 장기 부채 구조를 기반으로 한다는 점에서, 본질적으로 산업금융에 가장 적합한 자본을 보유하고 있습니다. 그럼에도 불구하고 국내 보험사의 자산운용은 오랜 기간 동안 부동산과 전통적 실물자산 중심으로 운영되어 왔고, 이는 산업 성장과의 연결 측면에서 분명한 한계를 드러내고 있습니다.

최근 K-ICS 도입 이후 보험사는 자본 규제 강화와 수익성 압박이라는 이중의 과제에 직면해 있습니다. 한편으로는 안정적인 운용이 요구되지만, 다른 한편으로는 장기 보장성 상품 확대에 따라 초과 수익 창출의 필요성도 커지고 있습니다. 이 과정에서 부동산 중심 대체투자는 단기적으로 익숙한 선택일 수 있으나, 경기 변동과 자산 가격 사이클에 대한 의존도를 높이며 포트폴리오의 전략적 유연성을 제한합니다.

산업금융 관점에서 중요한 질문은 얼마나 안전한가가 아니라 어떤 성격의 장기 자본이 필요한가입니다. 에너지 전환, 디지털 인프라, 첨단 제조, 사회 인프라와 같은 분야는 초기 투자 규모가 크고 회수 기간이 길며, 단순한 담보 금융으로는 접근이 어렵습니다. 반면 보험은 이러한 산업과 가장 잘 맞는 만기 구조를 보유하고 있음에도, 자산운용 전략 측면에서는 아직 그 잠재력을 충분히 활용하지 못하고 있습니다.

따라서 보험의 전환은 단순히 부동산 비중을 줄이자는 문제가 아니라, 산업의 미래를 떠받치는 장기 자본으로서 자신의 역할을 재정의하는 문제에 가깝습니다.

보험의 장기 부채 구조를 활용한 장기 산업자본 공급자 역할 정립



출처: 금융감독원, 보험연구원

자산 운용의 질적 전환

보험 산업의 전환을 이해하는 데 핵심이 되는 개념은 투자 대상의 질적 전환입니다. 기존 보험사 대체투자의 상당 부분은 이미 완공된 도로, 오피스, 항공기와 같은 완성된 실물자산에 집중되어 왔습니다. 이러한 자산은 현금흐름의 안정성 측면에서는 유리할 수 있으나, 산업 전환이나 생산성 향상과의 연계는 제한적입니다.

반면 글로벌 선도 보험사는 에너지 전환, 디지털 인프라, 데이터센터, 그린 수소와 같은 성장하는 자산으로 투자 무게중심을 이동시키고 있습니다. 이러한 자산은 단기적으로는 불확실성이 존재하지만, 장기적으로는 산업 구조 변화와 함께 지속적인 현금흐름을 창출하며 국가 경쟁력 강화에도 기여합니다. 중요한 점은 이러한 투자가 단순한 수익률 추구를 넘어, 보험사의 장기 부채 구조와 자연스럽게 맞물린다는 사실입니다.

이를 위해서는 투자 방식의 변화도 필수적입니다. 현재 국내 보험사의 대체투자는 펀드를 통한 간접투자 비중이 매우 높아 의사결정권과 수익의 상당 부분이 중간 운용사에 귀속됩니다. 산업금융 관점에서는 인하우스 직접투자나 공동투자 역량을 점진적으로 확대함으로써 투자 판단과 리스크 관리 역량을 내부에 축적할 필요가 있습니다. 이는 단기적인 효율성보다는 장기적으로 산업을 이해하는 금융 주체로 진화하기 위한 선택입니다.

또 하나 중요한 전환 지점은 보험 인수(언더라이팅)와 자산운용의 연계입니다. 동일한 산업과 자산을 대상으로 보험 인수와 투자가 분리되어 운영될 경우, 정보와 시너지의 상당 부분이 사장됩니다. 반대로 언더라이팅 과정에서 축적된 산업·리스크 정보가 투자 의사결정에 활용된다면, 자산과 부채간 매칭의 정교함과 장기 수익성 모두를 개선할 수 있습니다.

결국 보험의 역할 재정의는 운용 자산을 어떻게 니를 것인가의 문제가 아니라, 장기 산업자본의 설계자이자 동반자로 자리매김할 수 있는가에 대한 선택입니다. 산업금융 전환의 성공 여부는 이 장기 자본이 어디로, 어떤 방식으로 흘러가느냐에 의해 크게 좌우될 것입니다.

정부의 역할

국민은 왜 부동산에 '올인'할 수밖에 없었는가

첫째, 지난 30년간 경험적으로 축적된 수익률, 제도적으로 설계된 유리한 환경, 금융투자 인프라의 미성숙이 결합되며 '부동산은 배신하지 않는다'라는 인식이 형성되었기 때문입니다. 부모님이 강남 아파트를 사둔 것이 최고의 투자였다는 서사는 우연이 아니었습니다.

둘째, 금융투자에 대한 이해력과 접근성의 문제입니다. 금융투자는 본질적으로 정보와 학습을 요구하는 영역인데, 우리 사회는 그에 상응하는 교육 체계와 생활 속 경험을 충분히 제공하지 못했습니다. 투자 인프라가 성숙하지 않은 환경에서는 장기 자산 형성이 복잡하고 불확실한 선택으로 인식될 수밖에 없고, 그 빈자리를 부동산이 채웠습니다.

셋째, 세제와 제도의 구조가 부동산 중심 자산형성을 강화해 왔습니다. 금융소득 과세 체계는 복잡하고 장기투자 인센티브는 제한적인 반면, 부동산은 다양한 제도적 심리적 요인이 결합되어 오래 들고 있으면 된다는 단순한 행동 규칙을 제공해 왔습니다. 자산구조는 선호가 아니라 유인에 의해 결정됩니다. 따라서 금융자산으로의 이동은 국민 의식 개선만으로는 어려우며, 수익률, 세제, 접근성의 변화가 동시에 체감되는 수준으로 설계되어야 합니다.



전환을 가능케 하는 조건: 금융자산 형성의 성공 경험

자산구조 전환의 핵심은 국민에게 금융투자를 하라는 메시지를 던지는 것이 아니라, 금융자산 형성이 실제로 성공 경험으로 이어지도록 제도와 환경을 다시 설계하는 것입니다.

첫째, 장기 자금이 자본시장으로 흘러 들어가는 구조적 파이프라인이 필요합니다. 연금, 장기 투자 계좌, 성장 펀드와 같은 장치들이 국민이 반복적으로 경험할 수 있을 만큼 보편적이고 직관적인 형태로 작동해야 합니다. 사람들이 부동산을 선택한 이유는 쉽고 익숙했기 때문입니다. 금융자산도 같은 조건을 갖추어야 합니다.

둘째, 세제는 행동을 바꾸는 가장 강력한 레버입니다. 현재의 복잡한 금융소득 과세 체계는 장기투자에 불리하게 작동할 수 있습니다. 장기 보유에 대한 명확한 혜택, 예측 가능한 과세 규칙, 단순하고 일관된 인센티브가 뒷받침될 때 자금의 이동이 현실화됩니다. 부동산에서 금융자산으로의 이동은 캠페인이 아니라 정책 설계로 이뤄져야 합니다.

셋째, 금융교육은 교육과정의 일부가 되어야 합니다. 특히 사회 진입 초기인 청년층은 금융 의사결정의 경험이 부족한 상태에서 시장에 진입하는 경우가 많고, 이때 높은 변동성과 과도한 레버리지에 노출될 위험이 커집니다. 금융교육의 목표는 투자 기법을 가르치는 것이 아니라, 위험, 복리, 장기 분산 같은 기본 원칙을 체화시키는 데 있어야 합니다.

결국 자산구조 전환은 국민에게 부동산을 덜 하라가 아니라, 금융자산을 해도 된다는 확신을 제공하는 과정입니다. 그리고 그 확신은 인센티브와 경험을 통해 만들어집니다.

정부의 역할① 부동산 금융의 점진적 감속

산업금융 전환은 민간의 자율만으로 완성되기 어렵습니다. 금융 자원의 배분 구조는 규제와 제도에 의해 강하게 규정되어 왔고, 따라서 정부는 이 전환 과정에서 가장 중요한 방향 설정자이자 유인 설계자의 역할을 수행해야 합니다. 특히 그 출발점은 규제의 목적을 재정의하는 데 있습니다.

그동안 금융 규제의 핵심 목표는 금융 시스템 안정과 부채 총량 관리였습니다. DSR과 LTV를 비롯한 거시건전성 수단은 과도한 레버리지를 억제하는 데 분명한 역할을 해왔습니다. 그러나 이제 필요한 것은 규제를 완화하거나 강화하는 단순한 선택이 아니라, 자금이 어디로 흘러가도록 유도할 것인가에 대한 목표 전환입니다. 다시 말해 '얼마나 빌렸는가'가 아니라 '무엇을 위해 빌렸는가'에 정책의 초점을 맞추는 단계로 이동할 시점입니다.

이 맥락에서 부동산 금융은 점진적으로 감속시키되, 산업과 기업 성장에 기여하는 금융에는 상대적으로 유리한 환경을 조성하는 접근이 필요합니다. 이는 급격한 규제 전환이나 충격 요법이 아니라, 위험가중치, 보증 구조, 자본 규제의 미세 조정을 통해 자본 배분의 인센티브를 서서히 이동시키는 방식이 적절합니다. 은행 입장에서 기업금융과 산업금융이 더 위험한 선택이 아니라, 규제와 자본 측면에서 합리적인 선택이 되도록 설계하는 것이 핵심입니다.

정부의 역할은 시장을 대신해 자금을 배분하는 것이 아니라, 금융기관과 국민이 자연스럽게 다른 선택을 하도록 규칙과 보상을 바꾸는 것입니다. 산업금융 전환은 선언이 아니라, 이러한 규제 목표의 재정렬 위에서만 작동할 수 있습니다.

정부의 역할② 산업금융의 인센티브 확대

규제 목표 전환과 함께 병행되어야 할 과제는 산업금융에 대한 명확한 인센티브 설계입니다. 부동산 금융이 과거 '합리적인 선택'이었던 이유는 낮은 위험가중치, 명확한 회수 구조, 예측 가능한 규제 환경이 결합되어 있었기 때문입니다. 같은 논리를 산업금융에도 적용할 필요가 있습니다. 기술금융, 혁신기업 대출, 산업 전환 투자에 대해서는 위험을 전적으로 민간에 전가하기보다, 정책 보증과 리스크 공유 장치를 통해 금융기관의 초기 진입 부담을 완화해야 합니다.

여기서 중요한 것은 선택과 집중입니다. 모든 산업을 동일하게 지원하는 방식은 효과적이지 않습니다. 기술 성숙도, 산업 파급력, 국가 경쟁력 관점에서 전략적으로 중요한 영역에 정책 금융과 민간 금융이 함께 작동하는 구조가 필요합니다. 정부는 '최초 손실 부담(First-loss)'과 같은 제한적 개입을 통해 민간 자본을 유인하고, 이후에는 자본시장이 스스로 작동하도록 단계적으로 물러나는 것이 바람직합니다.

동시에 자본시장 인프라의 역할도 중요해집니다. 증권사가 단순 중개를 넘어 산업금융 플랫폼으로 기능하기 위해서는, 벤처데트(Venture Debt), 프라이빗 크레딧, 스케일업 자금 등 다양한 중간 자본 시장이 활성화되어야 합니다. 이는 은행과 벤처캐피탈 사이의 공백을 메우는 역할을 하며, 산업 성장 단계별로 보다 세분화된 자금 공급을 가능하게 합니다. 자본시장 규제 역시 이러한 흐름을 제약하기보다, 위험을 관리하면서도 혁신을 수용하는 방향으로 진화할 필요가 있습니다.

궁극적으로 정부의 역할은 금융을 통해 산업을 지원하는 것이 아니라, 금융이 산업과 함께 성장할 수 있는 구조를 설계하는 것입니다. 부동산 중심 금융에서 산업 중심 금융으로의 전환은 정책, 시장, 국민의 선택이 동시에 맞물릴 때 비로소 현실이 됩니다.

금융 자원 배분 구조 개선을 위한 정책 방향



출처: 한국은행 BOK 이슈노트 제2025-9호(2025.4), 한국은행 금융안정 상황(2026.3), 금감원, PwC Analysis

나가며

부동산 신용 1,932조 원, 민간신용의 절반이라는 숫자는 단순한 통계가 아닙니다. 그것은 한국 금융이 지난 30년간 어떤 방식으로 성장해 왔는지를 보여주는 결과이자, 앞으로 어디로 전환해야 하는지를 알려주는 나침반입니다. 우리는 부동산 중심 금융이 '합리적 선택'이었던 이유를 알고 있습니다. 낮은 위험가중치, 표준화된 심사, 안정적인 회수 구조는 금융기관의 건전성과 손익을 동시에 충족시켜 왔고, 국민에게도 부동산은 가장 확실한 성공 경험이었습니다. 그러나 같은 구조가 지속될수록 금융의 기능은 '산업 성장의 연료'가 아니라 '자산 가격의 증폭기'로 변질될 위험이 커집니다.

이제 필요한 것은 급격한 단절이 아니라 설계된 전환입니다. 은행은 담보 중심에서 현금흐름·산업 이해 기반의 심사로 진화하고, 증권은 성장기업과 장기 자본을 연결하는 자본시장 플랫폼으로 기능해야 합니다. 보험은 장기부채 구조를 활용해 '완성된 실물'에서 '성장하는 산업자본'으로 투자 대상을 바꾸며 국가의 전환을 뒷받침해야 합니다. 동시에 국민은 금융자산 형성이 '성공 경험'이 되도록 세제, 교육, 접근성의 변화를 체감해야 하고, 정부는 총량 규제의 프레임을 넘어 자금 흐름을 산업으로 유도하는 인센티브 설계자가 되어야 합니다.

결국 '부동산에서 산업으로'는 구호가 아니라 한국 금융의 역할 재정의입니다. 과거가 부동산 기반의 양적 성장이라면, 미래는 산업 성장 기반의 질적 성장입니다. 이 전환이 성공한다면, 시니어의 자산은 다음 세대의 기회가 되고, 금융은 다시 국가 경쟁력의 엔진이 될 수 있습니다. 지금이 바로 그 골든타임입니다.

Contacts

문 홍 기 Partner

hong-ki.moon@pwc.com

02-709-0394

유 원 석 Partner

won-seok.yoo@pwc.com

02-709-4718

송 영 호 Partner

youngho.song@pwc.com

02-709-8423



2607C-RP-101

© 2026 PwC Consulting. All rights reserved. PwC refers to the Korea group of member firms and may sometimes refer to the PwC network. Each member firm is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.

Disclaimer: This content is for general purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.