

ISSN 1975-6607

금융안정보고서

2022. 12



한국은행
BANK OF KOREA

한국은행 중장기 발전전략(BOK 2030)

- 비전 국가경제의 안정과 발전을 이끄는 한국은행
- 전략방향 Agility 유연하고 신속한 대응
 Collaboration 협업과 시너지, 대내외 협력
 Expertise 전문성, 준비된 정책역량

BANK OF KOREA

금융안정보고서

2022. 12

금융안정이란 금융회사들이 정상적인 자금증개기능을 수행하고, 금융시장 참가자들의 신뢰가 유지되는 가운데 금융인프라가 잘 구비되어 있어 금융시스템이 원활히 작동하는 상태를 말합니다.

금융안정은 지속가능한 경제발전을 위해 물가안정이나 경제성장과 함께 반드시 달성되어야 하는 정책목표의 하나로서, 각국의 정책당국은 이를 이루기 위해 정책적 노력을 경주하고 있습니다.

한국은행은 거시건전성정책 수행의 일환으로 금융시스템에 내재된 위험요인을 분석·평가하고 관련 정책과제를 제시하고자 금융안정보고서를 2003년부터 연 2회 발간해오고 있습니다.

특히 2011년 개정된 한국은행법(제96조)에서는 한국은행으로 하여금 연 2회 이상 금융안정보고서를 작성하고, 이를 국회에 제출·보고하도록 의무화하고 있습니다.

한국은행은 금융안정보고서의 질적 개선을 위해 최선을 다하고 있습니다. 2022년 하반기 금융안정보고서는 2022년 11월까지 부각된 금융안정 잠재 위험요인을 분석 대상으로 하고 있습니다.

본 금융안정보고서가 금융시장 참가자, 정책당국 등이 금융시스템에 내재해 있는 위험요인을 조기에 인지하고, 이를 적절히 관리·대응하는 데 도움이 되기를 바랍니다.

〈한국은행법〉

제96조(국회보고 등)

- ① 한국은행은 매년 2회 이상 통화신용정책의 수행상황과 거시 금융안정상황에 대한 평가보고서를 작성하여 국회에 제출하여야 한다.
- ② 총재는 국회 또는 그 위원회가 제1항에 따라 제출한 보고서와 관련하여 출석을 요구하는 경우에는 출석하여 답변하여야 한다.

한국은행법 제96조 제1항이 정하는 바에 따라
거시 금융안정상황에 대한 평가보고서를
금융통화위원회의 심의를 거쳐 국회에 제출합니다.

2022년 12월

한국은행

총재 이창용

이창용

금융통화위원회

의장 이창용

위원 조윤제

위원 서영경

위원 주상영

위원 이승헌

위원 박기영

위원 신성환

차례

[개 관]	1
-------	---

[금융안정 상황]	
I. 신용시장	13
1. 신용 레버리지	13
2. 가계신용	15
3. 기업신용	19
II. 자산시장	35
1. 채권시장	35
2. 주식시장	38
3. 부동산시장	40
III. 금융기관	50
1. 은행	50
2. 비은행금융기관	54
3. 상호연계성	57
IV. 자본유출입	59

[복원력]	
I. 금융기관	69
1. 은행	69
2. 비은행금융기관	73
II. 대외지급능력	81
III. 금융시장인프라	84

[종합평가]	87
--------	----

[주요 현안 분석]	
I. 기준금리 인상이 금융안정에 미치는 영향 분석	111
II. 최근 부동산 기업금융의 주요 특징 및 잠재리스크 평가	125
III. 환율이 금융부문에 미치는 리스크 파급경로 및 영향	140

참고 차례

참고 1. 최근 주택임대차시장 여건 변화가 가계대출 건전성 등에 미치는 영향	23
참고 2. 자영업자대출의 부실위험규모 추정 및 시사점	29
참고 3. 레고랜드 PF-ABCP 부도 사태 이후 CP시장 동향 및 평가	45
참고 4. 최근 외국인 및 거주자 증권투자자금 유출입의 특징 및 시사점	62
참고 5. 대내외 여건 변화에 따른 비은행금융기관의 유동성 리스크 평가	75
참고 6. 최근 주요 금융 불안 요인에 대한 서베이 결과 및 시사점	93
참고 7. 온실가스 배출량의 국제 비교를 통한 국내기업의 취약성 점검	97
참고 8. 최근 주요국의 암호자산 관련 규제 도입 현황 및 시사점	103

부록 차례

부록 1. 그림 및 통계표	155
부록 2. 부문별 담당 부서 및 집필자	161

개 관

금융안정 상황 및 리스크 평가

금융안정 상황

우리나라 금융시스템은 2022년 하반기 들어 대내외 불확실성이 커지면서 일부 금융시장에서 안정성이 저하되는 모습을 보였다. 주요국 통화긴축 강화, 글로벌 지정학적 리스크 지속 등으로 금융시장 변동성이 확대되고 신용경계감이 높아진 가운데, 우발적인 신용사건이 가세하며 채권 및 단기자금 시장의 자금증개기능이 일부 제약되는 모습을 보였다. 이에 따라 단기적인 금융시스템 불안 상황을 보여주는 금융불안지수(FSI, Financial Stress Index)가 금년 10월 위기단계(임계치 22)까지 상승하였으나, 11월 들어 정부와 한국은행의 시장안정화조치 이후 소폭 하락하는 모습이다.

금융불안지수(FSI)

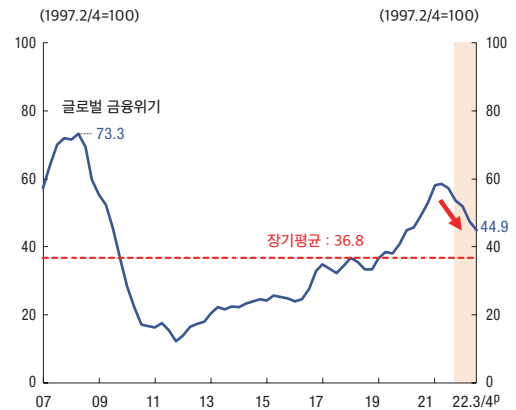


자료: 한국은행

반면, 경제주체의 위험선호 약화 등으로 그동안 누증된 금융불균형이 축소되면서 금융시스템 내 중장기적 취약성은 다소 완화된 것으로 판단된다. 주식, 부동산 등 자산가격 하락폭이 확대되고 가계부채

증가세 둔화가 지속되었다. 일부 부동산 프로젝트 파이낸싱(이하 'PF') 익스포저가 큰 비은행금융기관에서 유동성 리스크가 부각되고 복원력도 다소 저하되는 모습을 보였으나, 은행부문의 양호한 건전성과 복원력에 힘입어 금융기관 전반은 대체로 안정성을 유지하였다. 이를 반영하여 중장기적 관점에서의 전반적인 금융취약성을 보여주는 금융취약성지수(FVI, Financial Vulnerability Index)가 지난해 하반기 이후 꾸준히 하락하고 있다.

금융취약성지수(FVI)



자료: 한국은행

부문별 상황

신용시장에서는 가계신용의 증가세가 상당폭 둔화되었으나 기업신용이 높은 오름세를 이어가면서 명목GDP 대비 민간신용 비율은 높은 수준을 지속하였다. 가계의 처분가능소득 대비 부채비율이 하락하고, 기업의 전반적인 채무상환능력도 매출 회복, 금융지원조치 등에 힘입어 양호한 모습을 나타내고 있으나, 향후 시장금리 상승, 부동산경기 양상 등에 따라 취약 가계·자영업자, 한계기업 등을 중심으로 부실이 확대될 가능성은 유의할 필요가 있다.

자산시장은 가격변수가 높은 변동성을 나타내며 큰 폭 하락하는 등 불안한 모습을 보였다. 국고채 금리와 회사채 신용스프레드가 가파르게 상승하고 주가도 큰 폭의 등락을 반복하였다. 정부 및 한국은행의 시장안정화조치와 금융권의 자구노력 등에 힘입어 금융시장 상황이 점차 개선되고 있으나, 주요국 통화정책 기조 변화 등 대내외 불확실성이 높은 상황이므로 가격변수의 변동성이 재차 확대될 위험이 있다. 아울러 부동산시장에서는 코로나19 이후 부동산금융 익스포저가 급격하게 확대된 가운데 주택가격이 하락세로 돌아서고 미분양주택도 증가하고 있어 부동산금융이 부실화될 가능성에 유의할 필요가 있다.

금융기관을 보면 은행의 경우 기업대출 증가, 은행정기예금으로의 시중자금 유입 현상 등으로 자산증가세가 크게 확대된 가운데, 수익성은 양호한 수준을 유지하였다. 반면 비은행금융기관의 경우 자산가격 하락, 은행권으로의 자금 쏠림 등으로 보험회사·증권회사·저축은행을 중심으로 성장성과 수익성이 약화되는 모습이다. 이러한 가운데에서도 금융기관의 자산건전성은 은행, 비은행금융기관 모두 대체로 양호한 상황이다.

자본유출입 상황을 보면 외국인 증권투자자자금의 순유입이 이어졌으나 글로벌 금융시장의 불확실성 증대, 달러 강세 등으로 유입규모는 축소되었다. 채권투자자금은 차익거래유인 확대 등으로 소폭 순유입되었으나, 주식투자자금은 순유출되었다.

금융시스템 복원력

우리나라 금융부문의 대내외 충격 감내 능력을 의미하는 금융시스템 복원력은 은행의 양호한 손실흡수 및 유동성 대응 능력에 힘입어 대체로 안정된 모

습이다. 비은행금융기관의 복원력도 대부분 업권에서 자본비율이 규제수준을 크게 상회하는 등 양호한 상태이나, 은행권으로의 자금 쏠림, 부동산 PF에 대한 부실우려 등이 맞물리면서 시장성수신에 의존하는 증권회사·여신전문금융회사를 중심으로 유동성 리스크가 다소 높아진 모습이다.

우리나라의 대외지급능력은 대체로 양호한 수준을 유지하였으나 외환시장 변동성 완화 조치 등에 따른 외환보유액 감소, 기타금융기관의 외화증권 투자 축소 등으로 순대외채권이 감소하는 등 상반기에 비해 다소 저하된 모습을 보였다.

한편, 지급결제시스템은 대내외 불확실성이 증대되는 가운데서도 비교적 안정적으로 운영되었다. 한은금융망 등 주요 지급결제시스템 결제규모가 금융기관의 증권결제, 개인·기업의 전자자금이체 등을 중심으로 증가세를 이어갔으며 결제리스크도 안정적으로 관리되었다.

주요 금융안정 리스크 평가

이상에서 살펴본 바와 같이 높은 민간신용 수준, 부동산금융 익스포저 증대, 비은행금융기관의 복원력 저하 등이 우리나라 금융시스템의 주요 취약요인으로 잠재하고 있다. 이러한 가운데, 대내외 금리상승 기조 지속, 자산가격 하락, 환율 상승, 국제금융시장 불안 등 금년 하반기 이후의 대내외 여건 변화는 우리 금융시스템에 직·간접적으로 영향을 미칠 뿐만 아니라 금융불안을 초래하는 주요 요인이 될 수 있다. 이에 금번 보고서에서는 이러한 여건 변화가 금융시스템에 미치는 영향을 중점 점검하였다.

먼저 기준금리 인상이 금융안정에 미치는 영향을 점검한 결과, 기준금리 인상으로 인해 그간의 가파

른 신용축적, 자산가격 고평가 등의 금융불균형은 다소 완화되었으나, 금리상승이 대외 불확실성 증대, 은행채·한전채의 기업 신용채권 수요 구축, 우발적 신용사건에 따른 신용경계감 확산 등과 맞물리면서 단기금융시장의 유동성 사정이 악화되는 모습도 나타났다. 또한 민간부채 수준이 높은 상황에서 시장금리 상승으로 기업 및 가계의 채무상환부담이 늘어나는 가운데, 특히 취약 가계·자영업자, 한계기업 등의 부실위험이 더욱 증대되는 모습이다. 향후, 금리상승 과정에서 자산가격 하락 및 경기둔화가 함께 나타나더라도 금융기관은 대체로 양호한 복원력을 유지할 것으로 예상되나, 자산가격 급락 등 예상치 못한 충격이 발생하는 상황에서는 일부 비은행금융기관의 유동성 및 신용 리스크가 확대되고 자본비율이 규제수준을 하회할 수 있다.

또한, 부동산가격이 하락하면서 코로나19 이후 크게 늘어난 부동산 기업금융의 유동성 및 신용 리스크가 커질 가능성도 우려된다. 비은행금융기관을 중심으로 부동산 PF 및 건설업·부동산업 대출이 확대된 데다, PF대출 유동화로 부동산 PF 사업과 자본시장 간 연계성도 높아짐에 따라 부동산경기 하락에 따른 부동산 관련 금융의 취약성이 증대되었다. 더욱이 최근 부동산경기 둔화 흐름이 우발적 신용사건과 맞물리면서 PF유동화증권의 신규 발행 및 차환이 급격히 위축되었고 PF유동화증권에 대한 매입보증을 제공한 증권회사와 건설사의 유동성 리스크가 크게 높아졌다. 부동산 기업금융의 건전성 지표는 여전히 양호한 수준이나, 향후 주택가격 하락폭이 확대되고 부동산경기 부진이 장기화될 경우 부동산 기업금융에 대한 익스포저가 크고 자본여력도 상대적으로 떨어지는 비은행금융기관의 자본비율이 하락할 위험이 있다.

한편 과거에 비해 환율이 국내 금융시스템에 영향

을 미치는 경로가 다양해지고 그 영향력도 커졌다. 최근 환율 상승이 외화자금시장, 채권시장, 단기자금시장 등에 미치는 효과가 과거 환율 급등기에 비해 커졌으며, 특히 은행의 경우 환율 상승으로 외화 위험가중자산의 원화환산액이 증가하면서 총자본비율이 하락한 것으로 분석되었다. 아울러 환율 상승은 환헷지 비용 상승, 외환파생거래 및 외화RP거래에서의 추가 증거금 납입 등을 통해 금융기관의 유동성 리스크도 확대시킨 것으로 나타났다. 금융기관들은 그간의 환율 상승으로 인한 자본비율 및 유동성비율 하락 압력을 충분히 감내 가능한 것으로 평가되었으나, 향후 환율 변동성 확대가 금융기관 및 자금시장의 유동성 부족으로 확산되지 않도록 관리할 필요가 있다.

정책 대응 방향

개별 금융기관의 부실이 아닌 시장의 유동성 사정 악화 등의 위험에 대해서는 정책당국의 선제적이고 적극적인 대응이 필요하다. 국지적인 유동성 경색이 금융시스템 전반으로 확산되지 않도록 통화정책 기조와 조화를 유지하면서도 미시적 시장안정조치를 통해 적극적으로 대응할 필요가 있다. 이와 더불어 금융기관도 금융시스템 내 원활한 자금순환 및 신용공급이 지속될 수 있도록 자구노력을 병행해야 할 것이다.

금리 상승 및 경기둔화 흐름에 대비하여 민간부채에 대한 관리 노력도 유지되어야 한다. 부동산임대업 등 특정부문에 대한 과도한 신용공급을 제한하는 가운데, 가계·자영업자 대출의 분할상환 비중 확대 등을 통해 기존 차주의 대출 상환을 유도하면서 취약부문에 대해서는 채무재조정 등 선별적 지원을 지속할 필요가 있다.

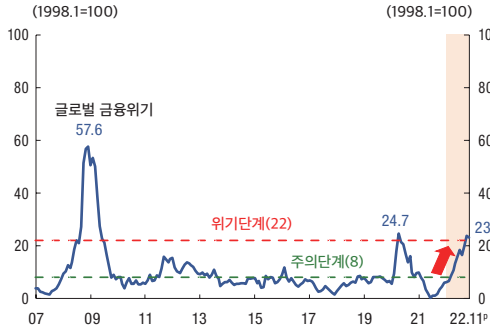
금융기관의 복원력도 제고해야 한다. 특히 비은행 금융기관의 경우 비상유동성 조달 채널을 확충하고 대손충당금 추가 적립, 자본확충 등을 통해 손실흡수 능력을 높일 필요가 있다. 은행의 경우 신용 리스크 과소평가 가능성 등을 감안하여 신용위험평가 및 대손충당금 적립 수준 등을 재점검하는 한편, 환율 변동성 확대에 인한 리스크가 은행을 통해 금융 시장 전반으로 전이되지 않도록 외화유동성 관리에 각별히 유의해야 할 것이다.

아울러, 새로운 금융환경 변화로 인해 발생할 수 있는 중장기적 금융안정 리스크에 대한 대비도 필요하다. 국제사회의 탄소중립정책에 대한 선제적 대응 노력을 강화하고 암호자산시장의 영향력 확대에 대응하여 암호자산시장에 대한 규제체계 개선을 서두를 필요가 있다.

【 금융안정 주요 지표 】

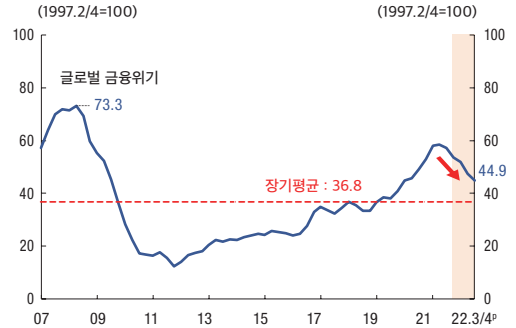
① 금융안정 상황 종합평가 **단기적 금융불안(FSI) 증대, 중장기적 취약성(FVI) 완화**

금융불안지수(FSI)



자료: 한국은행

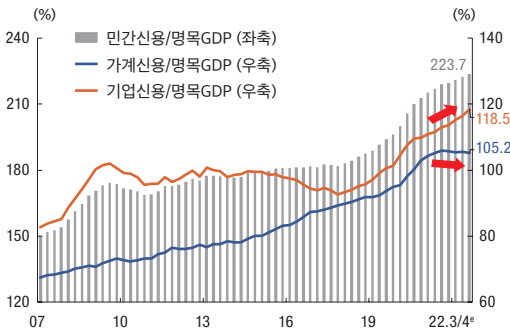
금융취약성지수(FVI)



자료: 한국은행

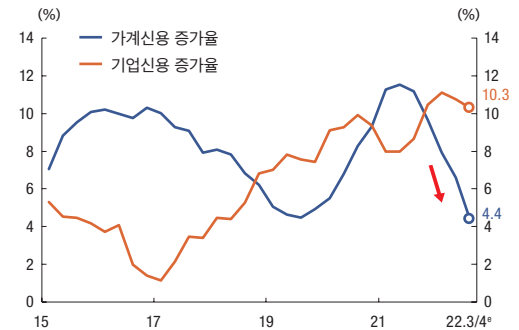
② 신용 레버리지 **민간신용 레버리지 증가세 지속 (가계신용 증가율 ↓, 기업신용 증가율 높은 수준)**

민간신용/명목GDP



자료: 한국은행

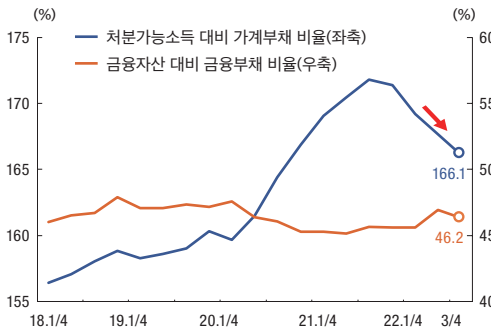
부문별 신용 증가율



자료: 한국은행

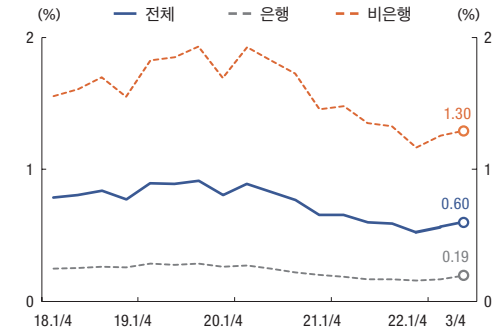
③ 가계 **가계 재무건전성 양호 (소득 대비 가계부채 ↓, 연체율 상승 전환)**

채무상환능력 지표



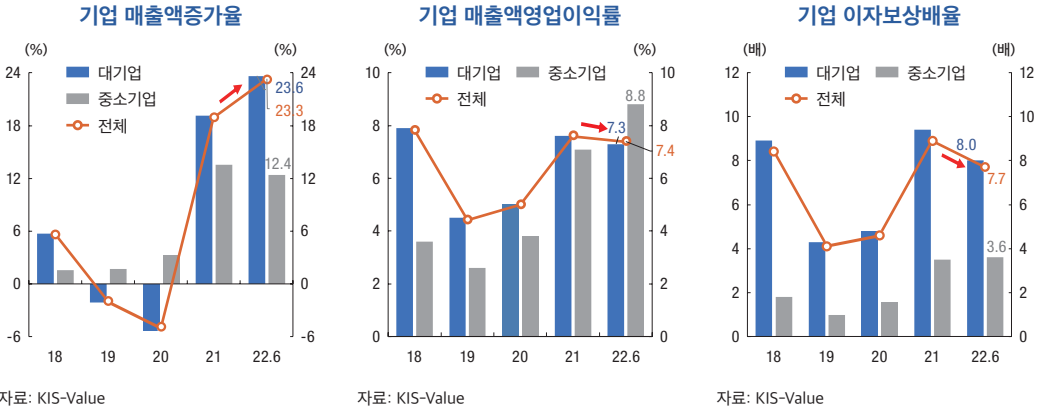
자료: 한국은행

가계대출 연체율

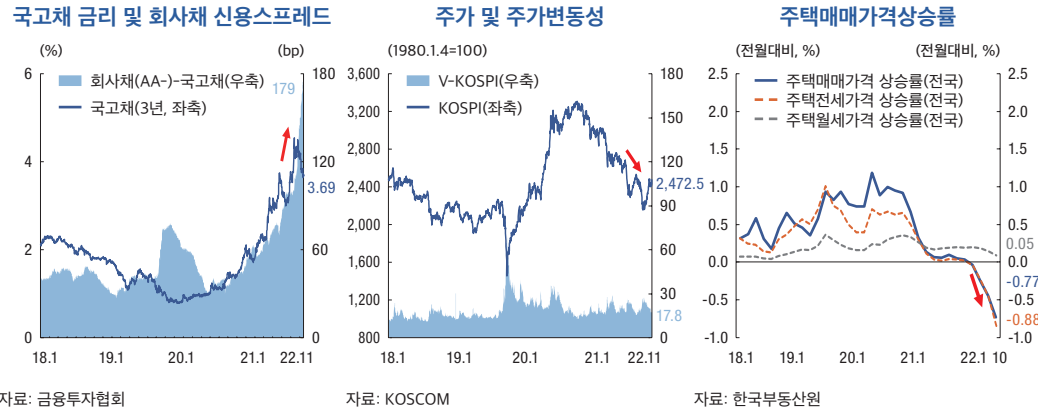


자료: 금융기관 업무보고서

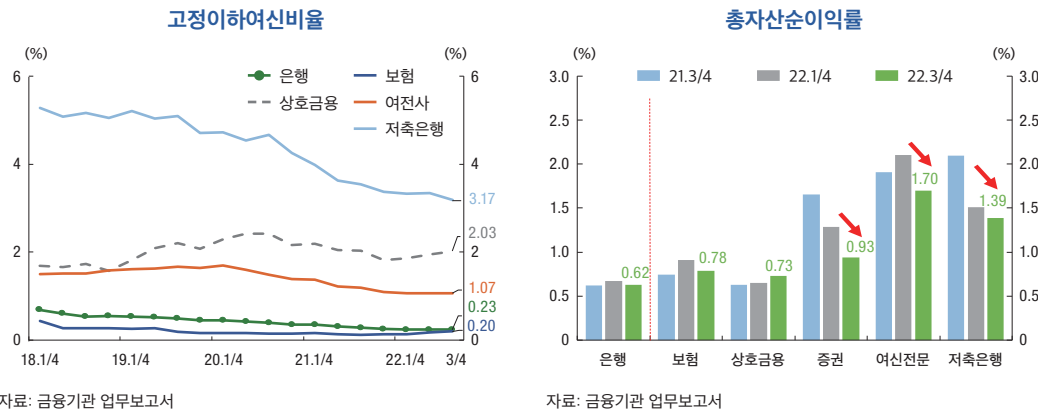
4 기업 **기업 수익성은 양호, 이자지급능력은 약화**



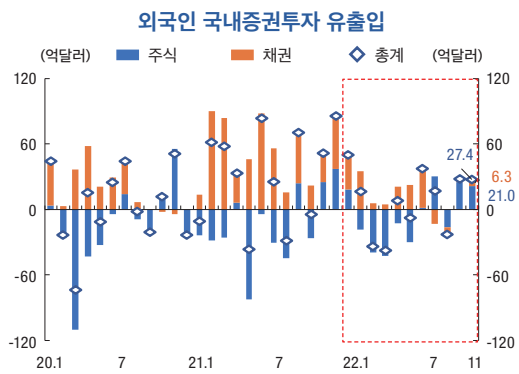
5 자산시장 **가격변동성 확대 (국고채 금리 ↑, 주가 ↓, 주택매매가격 ↓)**



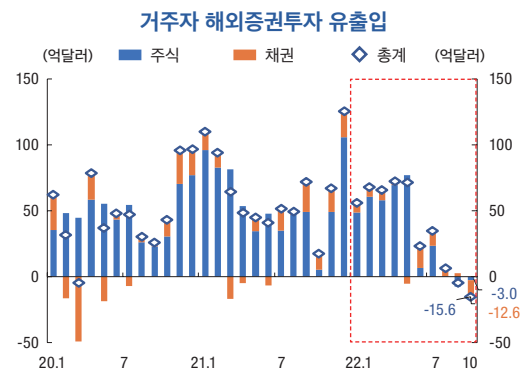
6 금융기관 건전성 **금융기관 자산건전성 양호, 일부 비은행금융기관 수익성 약화**



7 자본유출입 외국인 국내증권투자 **순유입 둔화**, 거주자 해외증권투자 증가폭 **축소**

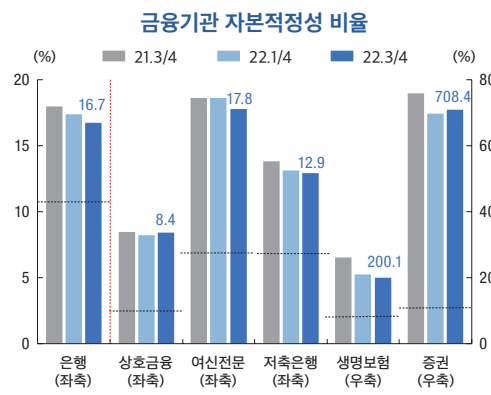


자료: 한국은행

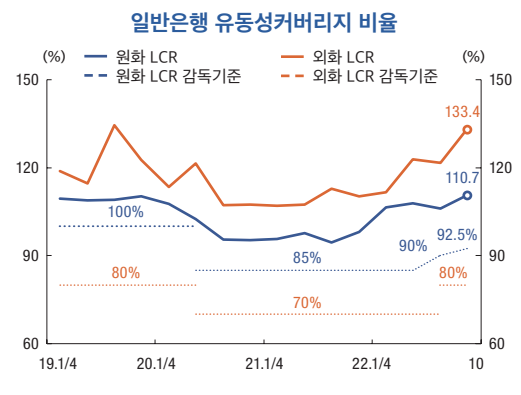


자료: 한국은행

8 금융기관 복원력 은행 **양호**, 비은행금융기관 다소 **저하**

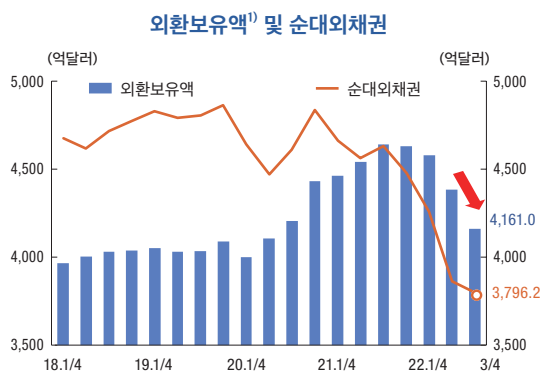


자료: 한국은행

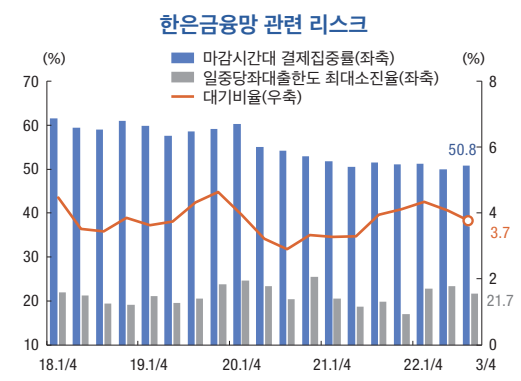


자료: 일반은행 업무보고서

9 대외지급능력 및 지급결제시스템 대외지급능력 **저하**, 결제리스크 관리 **안정적**



주: 1) 외환보유액은 11월말 기준
자료: 한국은행



자료: 한국은행

금융안정 상황

I. 신용시장	13
II. 자산시장	35
III. 금융기관	50
IV. 자본유출입	59

I. 신용시장

민간신용/명목GDP 비율¹⁾은 가계신용 성장세 둔화에도 불구하고 상승세를 지속하였다.

그간 높은 수준을 나타냈던 가계신용 증가율이 소득 증가율보다 크게 낮아졌으나 가계대출 연체율은 상승하였다.

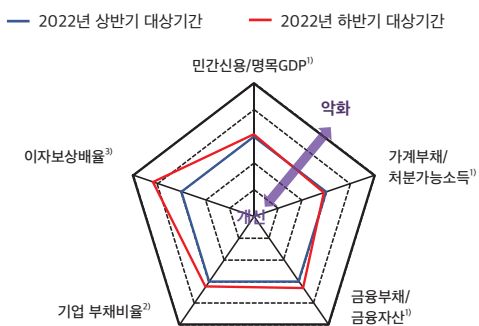
반면 기업신용은 기업대출을 중심으로 높은 증가세를 지속하였다. 기업의 수익성은 대체로 양호한 모습이나 부채비율은 상승하고 이 자기급능력은 약화되었다(그림 1-1).

1. 신용 레버리지

민간신용/명목GDP 비율 소폭 상승

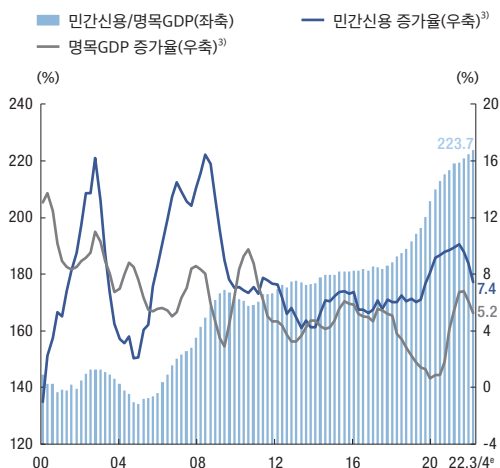
민간신용²⁾/명목GDP 비율은 2022년 3/4분기말 223.7%(추정치)³⁾로 1/4분기말(220.9%) 대비 2.8포인트 상승하였다. 2021년 이후 기준금리 인상 및 대출규제 강화 등의 영향으로 민간신용 증가세는 크게 둔화되었으나 여전히 명목GDP⁴⁾ 성장세를 상회하고 있다. 민간신용 증가율(전년동기대비)은 2022년 1/4분기말 9.6%에서 3/4분기말 7.4%로 하락하였으며, 명목GDP 성장률(전년동기대비)은 같은 기간중 6.8%에서 5.2%로 낮아졌다(그림 1-2).

그림 1-1. 신용시장 상황 변화 지도



주: 1) 2022년 1/4분기말 대비 2022년 3/4분기말의 변화 정도를 지수화
 2) 2021년말 대비 2022년 상반기말의 변화 정도를 지수화
 3) 2021년중 대비 2022년 상반기중의 변화 정도를 지수화
 자료: 한국은행

그림 1-2. 민간신용¹⁾/명목GDP²⁾ 비율



주: 1) 자금순환 통계 기준(22년 3/4분기는 추정치)
 2) 해당 분기 및 직전 3분기 명목GDP의 합
 3) 전년동기대비
 자료: 한국은행

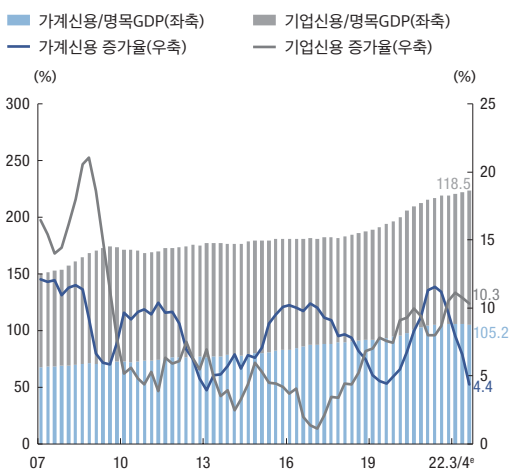
- 1) 민간부문의 레버리지 수준 평가 시 민간신용 부문별 증가율, 가계 및 기업의 채무상환부담, 주택가격 수준, 은행 레버리지 등 다양한 금융·실물지표가 활용되고 있다. 보고에서는 국제결제은행(BIS) 산하 바젤은행감독위원회(이하 'BCBS', 2010)가 권고한 글로벌 공통 참고지표(common reference guide)인 민간신용/명목GDP 비율을 중심으로 기술하였다.
- 2) BCBS(2010)는 민간신용을 '가계 및 비금융기업에 공급하는 모든 형태의 채무(debt funds)'로 넓게 정의하고 있다. 이를 감안하여 민간신용 지표는 자금순환통계 기준 가계(대출금, 정부융자) 및 기업(대출금, 채권, 정부융자) 부채의 합을 이용하였다.
- 3) 2022년 3/4분기 자금순환통계 기준 가계 및 기업 신용은 가계신용 증가율(가계신용통계 기준), 예금취급기관의 기업부문 신용증가율 등을 설명변수로 한 선형회귀모형을 통해 각각 추정하였다.
- 4) 해당 분기 및 직전 3분기 명목GDP의 합으로 국민소득통계의 분기별 명목GDP와는 차이가 있다.

가계신용 레버리지는 축소된 반면 기업신용 레버리지는 확대 지속

부문별로 보면 가계신용 레버리지는 축소된 반면 기업신용 레버리지는 계속 확대되는 모습이다. 2022년 3/4분기말 가계신용/명목GDP 비율은 105.2%로 1/4분기말 대비 0.3%포인트 하락하였으나, 기업신용/명목GDP 비율은 118.5%로 1/4분기말 대비 3.2%포인트 높아졌다.

가계신용은 금리 상승세, 주택거래 감소 등의 영향으로 증가세가 크게 둔화되었으나 기업신용은 운전자금 수요 증대 등으로 여전히 높은 증가세를 지속하였다(그림 I-3).

그림 I-3. 부문별 신용 레버리지 및 신용 증가율¹⁾²⁾



주: 1) 자금순환 통계 기준(22년 3/4분기는 추정치)

2) 전년동기대비

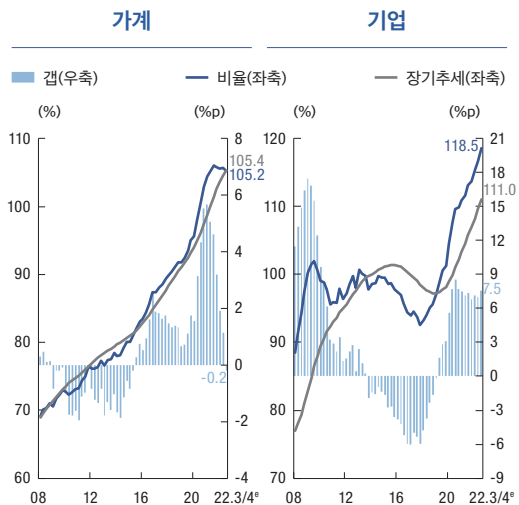
자료: 한국은행

명목GDP 대비 가계신용 갭 축소

가계 및 기업 신용 레버리지와 장기추세 간의 갭⁵⁾은 점차 축소되는 모습이다. 가계신용/명목GDP 갭은 2022년 3/4분기 -0.2%포인트로 2021년 1/4분기를 기점으로 축소세로 돌아선 이후 처음으로 마이너스로 전환하였다.

기업신용/명목GDP 갭은 2022년 3/4분기 +7.5%포인트로 여전히 높은 수준을 나타내며 1/4분기에 비해 0.4%포인트 확대되었다(그림 I-4).

그림 I-4. 부문별 민간신용/명목GDP 비율 및 갭¹⁾



주: 1) 부문별 신용/명목GDP 비율과 HP필터에 기반한 장기추세치
(추정기간: 75년 1/4분기~22년 3/4분기, $\lambda=25,000$) 간 차이

자료: 한국은행

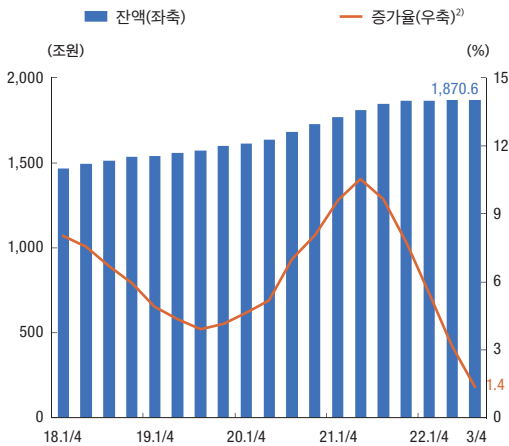
5) 명목GDP 대비 가계 및 기업 신용 비율은 금융심화 등에 따라 장기적으로 상승하는 경향이 있으므로 동 비율이 장기추세로부터 벗어난 정도를 나타내는 갭이 시계열 차원의 시스템 리스크 측정을 위한 공통지표로 널리 활용되고 있다. 한편, BCBS(2010)는 HP필터 방식(one-sided)에 따른 장기추세치 산출시 평활모수를 400,000으로 권고하고 있으나 본고에서는 우리나라 금융사이클이 OECD 주요국보다 짧다는 점을 고려하여 이보다 작은 평활모수(25,000)를 이용하였다.

2. 가계신용

가계신용 증가세 둔화 지속

가계부채(가계신용통계 기준)는 2022년 3/4분기말 1,870.6조원으로 전년동기대비 1.4% 증가에 그쳐 증가세 둔화가 이어졌다(그림 I-5). 이 중 가계대출은 1,756.8조원(가계부채 중 93.9%)이며, 판매신용은 113.8조원(6.1%)이다.

그림 I-5. 가계신용¹⁾

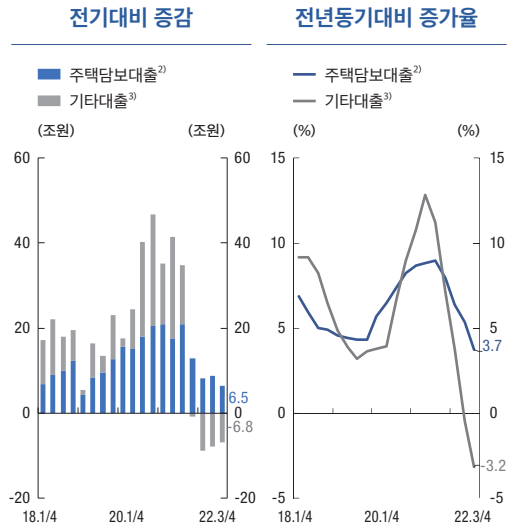


주: 1) 가계신용통계 기준
2) 전년동기대비
자료: 한국은행

대출유형별로 보면 신용대출을 비롯한 기타대출의 하락세가 두드러졌다. 주택담보대출은 2022년 3/4분기말 1,007.9조원으로 전년동기대비 3.7% 증가하였다. 주택시장 위축이 이어지면서 지난해 4/4분기 이후 대출 증가세가 둔화되었다. 한편 기타대출은 748.9조원으로 전년동기대비 3.2% 감소하였으며 대출금리 상승⁶⁾, DSR 규제 등의 영향으로 감소폭이 점차 확대되

는 모습이다(그림 I-6).

그림 I-6. 가계대출¹⁾ 대출유형별 변동

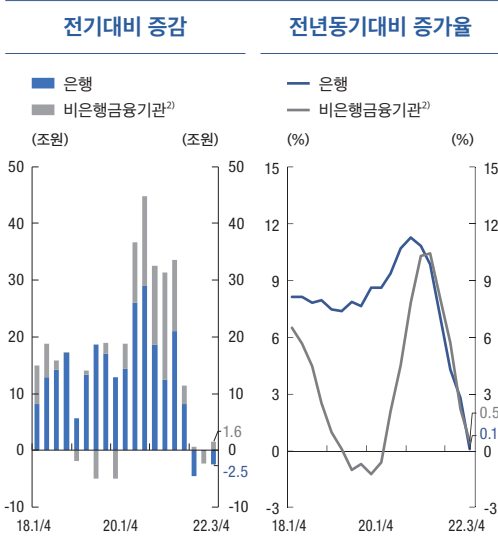


주: 1) 가계신용통계 기준
2) 주택담보대출, 전세자금대출 등
3) 비주택담보대출, 신용대출, 보증대출 등
자료: 한국은행

2022년 3/4분기말 금융업권별 가계대출을 보면 은행대출(902.9조원)이 전년동기대비 0.1% 증가하여 2002년 통계 편제 이후 가장 낮은 증가율을 기록하였으며 비은행금융기관대출(652.3조원)도 0.5% 증가하는 데 그쳤다(그림 I-7).

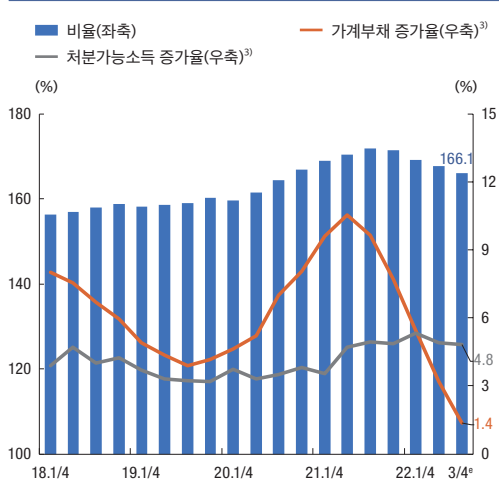
6) 예금은행의 가계 신용대출 가중평균금리(신규취급액 기준)는 2020년 12월 3.5%에서 2021년 12월 5.1%, 2022년 3월 5.5%, 6월 6.0%, 9월 6.6%, 10월 7.2%로 상승하였다.

그림 1-7. 금융업권별 가계대출¹⁾ 변동



주: 1) 가계신용통계 기준
 2) 비은행예금취급기관 및 기타금융기관(주택금융공사 등 제외)
 자료: 한국은행

그림 1-8. 처분가능소득¹⁾ 대비 가계부채²⁾ 비율



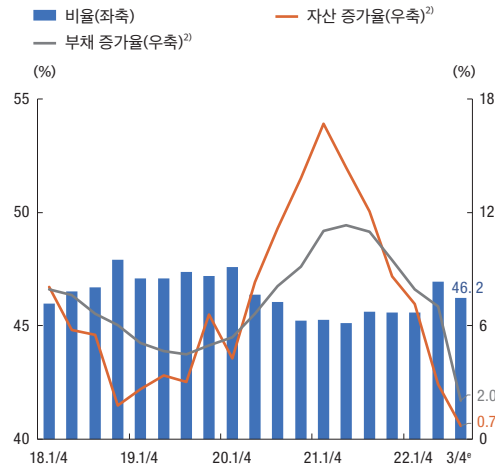
주: 1) 2022년 3/4분기 처분가능소득은 직전 3개년의 연간 국민총소득 대비 가계 처분가능소득 비율 평균치를 이용하여 추정
 2) 가계신용통계 기준
 3) 전년동기대비
 자료: 한국은행

채무상환능력은 소득 측면에서 소폭 개선된 반면 자산 측면에서는 다소 저하

2022년 3/4분기 처분가능소득 대비 가계부채 비율(가계신용통계 기준)은 166.1%(추정치)로 1/4분기(169.2%)에 비해 3.1%포인트 하락하였다. 가계부채 증가율이 소득 증가율을 크게 하회하면서 소득 측면에서 가계 전반의 채무상환능력은 소폭 개선된 모습이다. 다만 가계부채 수준이 여전히 높은 데다 대출금리 상승에 따른 이자부담 증대, 임대인의 전세보증금 반환 능력 저하⁷⁾ 등의 문제가 가계의 채무상환능력에 적지 않은 영향을 줄 수 있다⁸⁾(그림 1-8).

한편 가계의 금융자산 대비 금융부채 비율(자급순환통계 기준)은 2022년 3/4분기말 46.2%(추정치)로 1/4분기(45.6%) 대비 소폭 상승하였다. 이는 금융부채 증가율 둔화(1/4분기말 8.0% → 3/4분기말 2.0%, 전년동기대비)에도 불구하고 주식평가액 감소 등으로 금융자산 증가율이 더 크게 둔화⁹⁾(7.2% → 0.7%)되었기 때문이다(그림 1-9).

7) 자세한 내용은 <참고1> 「최근 주택임대차시장 여건 변화가 가계대출 건전성 등에 미치는 영향」을 참조하기 바란다.
 8) 자세한 내용은 <주요 현안 분석 1> 「기준금리 인상이 금융안정에 미치는 영향 분석」을 참조하기 바란다.
 9) 수신금리 상승의 영향으로 예금이 증가하였으나 주요국 통화긴축 강화, 글로벌 경기둔화 우려 등으로 코스피가 2022년 3/4분기 말 연중 최저치(2,155)를 기록하는 등 주식시장은 크게 부진하였다.

그림 I-9. 금융자산 대비 금융부채 비율¹⁾

주: 1) 자금순환통계 기준(22년 3/4분기는 추정치)

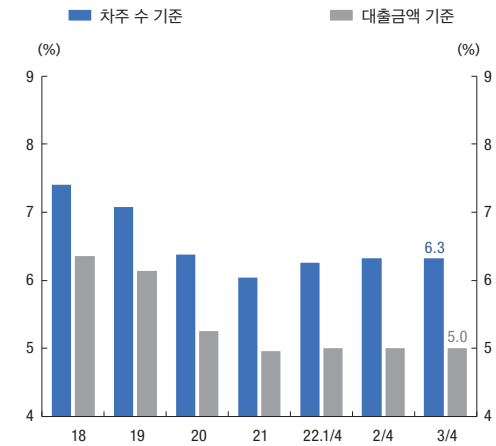
2) 전년동기대비

자료: 한국은행

취약차주 비중 유지

전체 가계부채 보유 차주 중에서 채무상환능력이 상대적으로 부족한 차주의 비중은 1/4분기 말과 비슷한 수준을 유지하고 있다. 다중채무자이면서 저소득(하위 30%) 또는 저신용(신용점수 664점 이하)¹⁰⁾인 취약차주 수는 2022년 3/4분기말 전체 차주의 6.3%이며, 이들이 보유한 대출이 전체 대출에서 차지하는 비중은 5.0%로 1/4분기말과 동일하게 나타났다(그림 I-10).

그림 I-10. 취약차주 비중

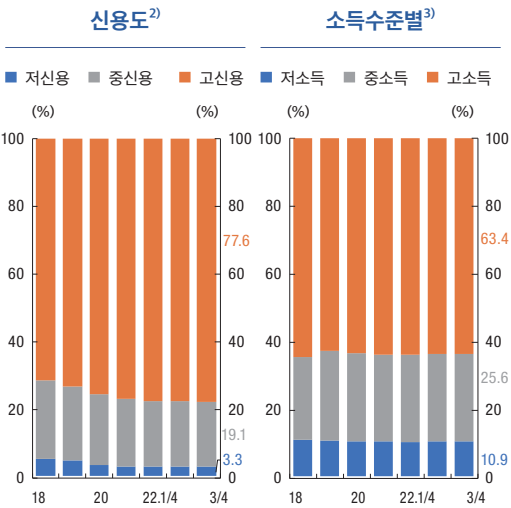


자료: 한국은행(가계부채DB)

차주의 신용도 및 소득수준별 분포를 보면 고신용 차주의 대출 비중이 꾸준히 확대되었고, 고소득 차주 비중은 소폭 하락하였다. 2022년 3/4분기말 고신용 차주의 대출 비중은 77.6%로 1/4분기말 대비 0.2%포인트 상승하였으며, 고소득 차주의 대출 비중은 63.4%로 1/4분기말 대비 0.2%포인트 하락하였다(그림 I-11).

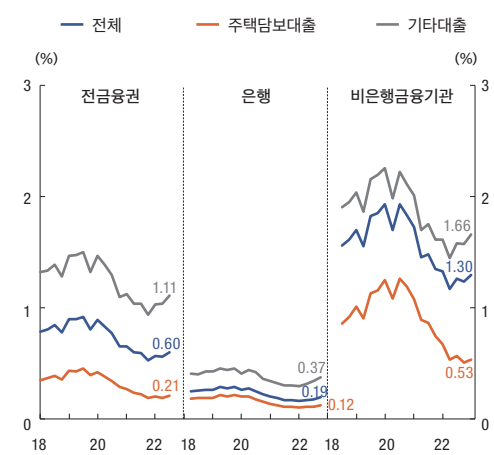
10) 2021년부터 개인의 신용평가제도가 신용등급제에서 신용점수제로 전환됨에 따라 고신용을 신용점수 840점 이상(NICE신용정보 신용점수 기준, 이하 동일), 중신용을 신용점수 665점 이상 839점 이하, 저신용을 신용점수 664점 이하로 각각 설정하였다. 취약차주 특성에 근접해 있는 잠재 취약차주(다중채무자이면서 중소득 또는 중신용, 이중채무자이면서 저소득 또는 저신용인 차주)의 비중은 금년 3/4분기말 기준 16.8%를 기록하고 있다.

그림 I -11. 신용도 및 소득수준별 가계대출 구성비¹⁾



주: 1) 대출금액 기준
 2) 고신용 신용점수 840점 이상, 중신용 665~839점, 저신용 664점 이하
 3) 고소득 상위 30%, 중소득 30~70%, 저소득 하위 30%
 자료: 한국은행(가계부채DB)

그림 I -12. 은행 및 비은행금융기관¹⁾²⁾ 가계대출 연체율³⁾



주: 1) 저축은행, 상호금융조합, 보험회사, 여신전문금융회사 등
 2) 보험회사의 경우 보험약관대출 제외
 3) 1개월 이상 원리금 연체 기준(상호금융조합 및 저축은행은 1일 이상 원금 또는 1개월 이상 이자 연체 기준)
 자료: 금융기관 업무보고서

가계대출 연체율은 은행 및 비은행금융기관 모두 여전히 낮은 수준을 유지하고 있다. 다만 2022년 3/4분기말 은행 및 비은행금융기관의 가계대출 연체율은 각각 0.19%, 1.30%로 1/4분기 대비 0.03%포인트, 0.04%포인트 상승하였다(그림 I -12).

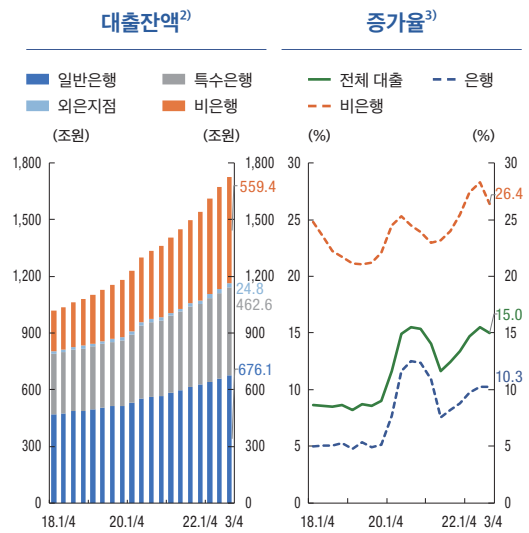
3. 기업신용

기업신용 높은 증가세 지속

금융기관의 기업대출은 2022년 3/4분기말 현재 1,722.9조원으로 전년동기대비 15.0% 증가하였다. 기업대출 증가율은 자본시장 불확실성 확대에 따른 회사채 및 CP 발행 여건 악화, 환율 및 원자재가격 상승으로 인한 자금 수요 증대 등으로 인해 금리 상승에도 불구하고 높은 증가세를 지속하였다. 아울러 자영업자 대출도 연 14% 이상의 높은 증가세를 보이고 있다.¹¹⁾

금융업권별로 보면 은행과 비은행금융기관 모두 기업신용이 높은 증가세를 나타내었다. 은행 기업대출은 2022년 3/4분기말 1,163.5조원(일반은행 676.1조원, 특수은행 462.6조원)으로 전년동기대비 10.3%(일반은행 9.9%, 특수은행 9.3%) 증가하였다. 비은행금융기관¹²⁾의 기업대출은 559.4조원¹³⁾으로 저축은행(34.9%)을 중심으로 전년동기대비 26.4% 증가하였다(그림 I-13).

그림 I-13. 금융기관¹⁾ 기업대출



주: 1) 은행은 일반은행, 특수은행 및 외은지점, 비은행금융기관은 저축은행, 상호금융조합, 보험회사 및 여신전문금융회사 기준

2) 기말 기준, 금융 및 보험업 제외 기준

3) 전년동기대비

자료: 금융기관 업무보고서

기업규모별¹⁴⁾로 보면 대기업 및 중소기업 대출 모두 높은 증가율을 나타내었다. 대기업대출(239.2조원, 전년동기대비 14.8%)은 운전자금 수요가 지속되는 가운데 회사채 시장 위축 등으로 인해 가파른 증가세를 보였다. 중소기업대출(1,480.4조원, 15.0%)은 코로나19 관련 금융지원이 지속된 가운데 운전자금 수요가 가세하면서 높은 증가세를 지속하였다(중소법인 819.4조원, 15.7%, 개인사업자 661.1조원, 14.1%)(그림 I-14).

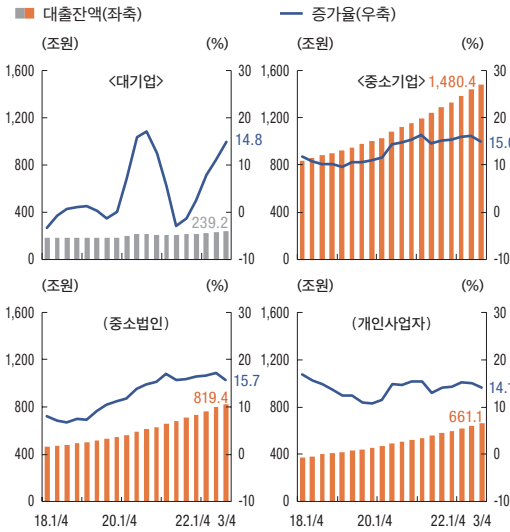
11) 자세한 내용은 <참고2> 「자영업자대출의 부실위험규모 추정 및 시사점」을 참조하기 바란다.

12) 비은행금융기관 기업대출은 저축은행, 상호금융조합(농협, 수협, 산림조합, 신협 및 새마을금고), 보험회사(생명보험회사 및 손해보험회사) 및 여신전문금융회사 합계 기준이다. 다만 자료 제약으로 인해 일부 업권은 금융보험업을 포함하여 분석하였다.

13) 업권별로는 상호금융조합 328.9조원(비은행 기업대출 중 58.8%), 보험회사 100.4조원(17.9%), 여신전문금융회사 71.1조원(12.7%), 저축은행 59.1조원(10.6%) 등이다.

14) 자료의 제약으로 기업규모별 대출 분석 시 기업규모가 구분되지 않는 여신전문금융회사의 대출 일부는 제외하였다.

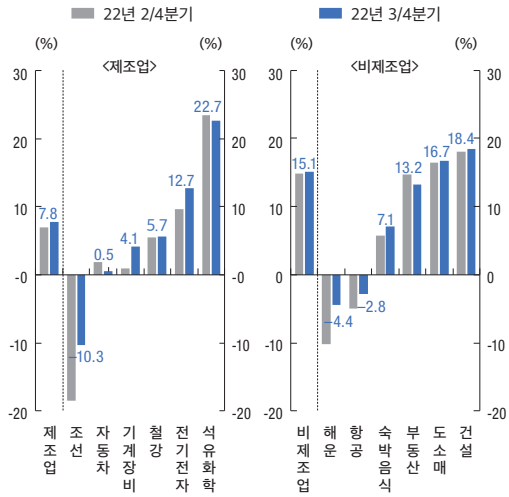
그림 I -14. 기업규모별 기업대출¹⁾²⁾³⁾



주: 1) 은행 및 비은행금융기관 합산 기준(비은행금융기관의 경우 자료 제약으로 일부 업권 및 기간에 금융보험업 대출을 포함)
 2) 기말 기준, 증가율은 전년동기대비 기준
 3) 중소기업인은 중소기업 중 개인사업자를 제외한 중소기업을 의미
 자료: 금융기관 업무보고서

업종별¹⁵⁾로 보면 제조업의 경우 석유화학 등 중심으로, 비제조업의 경우 건설, 도소매, 부동산 등을 중심으로 높은 대출 증가세를 보였다¹⁶⁾(그림 I -15).

그림 I -15. 주요 업종별 금융기관 기업대출¹⁾ 증가율²⁾

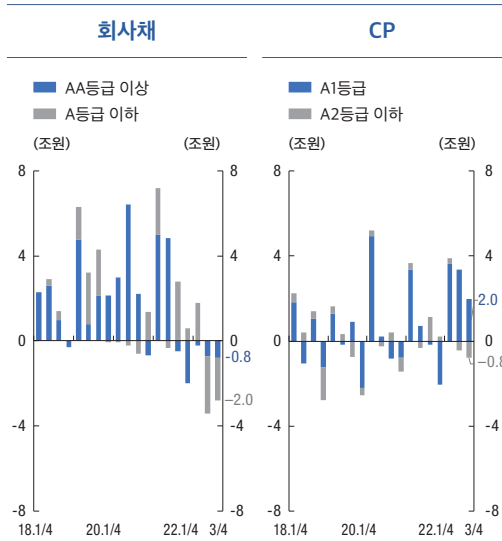


주: 1) 업종별 분류가 가능한 은행 및 일부 비은행금융기관 합산 기준
 2) 전년동기대비
 자료: 금융기관 업무보고서

직접금융시장에서 회사채는 은행채·한전채 발행 증대에 따른 기업 신용채권 수요의 구축효과, 신용경계감 증대에 따른 투자심리 위축 등으로 발행 부진이 지속되며 순상환되었다(그림 I -16). CP는 우량물을 중심으로 순발행되었으나 발행 규모가 줄어드는 추세이다.

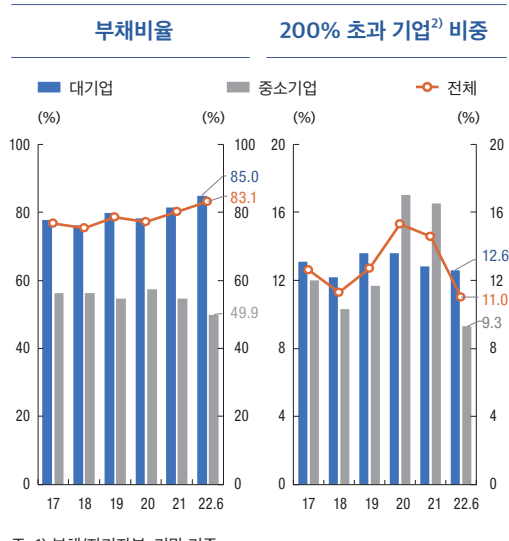
15) 일부 비은행금융기관의 기업대출은 업종별 분류가 되지 않아 분석 대상에서 제외하였다.
 16) 환율 및 원자재가격 상승 등으로 인해 석유화학, 전기전자 등 수출 대기업 및 건설업을 중심으로 대부분 업종에서 운전자금 대출이 크게 증가하였다. 한편 부동산산업의 경우 업황 부진 등으로 시설 및 운전자금 대출 모두 증가세가 소폭 둔화되었으나, 여전히 높은 증가세를 지속하고 있다.

그림 I -16. 기업의 직접금융시장 조달¹⁾ 동향



주: 1) 금융지주회사, 유동화회사(SPC) 발행분 제외, 순발행 기준
 자료: 한국은행, 한국예탁결제원, 연합인포맥스

그림 I -17. 기업규모별 부채비율¹⁾



주: 1) 부채/자기자본, 기말 기준
 2) 완전자본잠식 기업 포함
 자료: KIS-Value

부채비율 상승

기업¹⁷⁾의 부채비율(부채/자기자본)은 2022년 2/4분기말 83.1%로, 대기업¹⁸⁾을 중심으로 2021년말(80.1%)에 비해 상승하였다. 다만, 부채비율이 200%를 초과하는 기업(과다부채 기업)의 비중은 중소기업¹⁹⁾을 중심으로 전년말 14.6%에서 11.0%로 크게 하락하였다(그림 I -17).

성장성 및 수익성 높은 수준 유지

2022년 상반기중 기업의 매출액 증가율(전년 동기대비)은 23.3%로, 2021년(18.9%)에 이어 상승세를 지속하였다. 부동산을 제외한 대부분의 업종에서 매출이 전년보다 증가하였고 해운, 항공, 석유화학 등의 업종에서 높은 매출 증가세를 보였다. 기업규모별로 보면 대기업(21년 19.1% → 22년 상반기 23.6%)은 매출액 증가율이 확대된 반면, 중소기업(13.6% → 12.4%)은 소폭 둔화되었다.

2022년 상반기중 매출액이 영업이익보다 더 크게 증가함에 따라 기업의 수익성을 나타내는 매출액영업이익률(영업이익/매출액)은 소폭 하

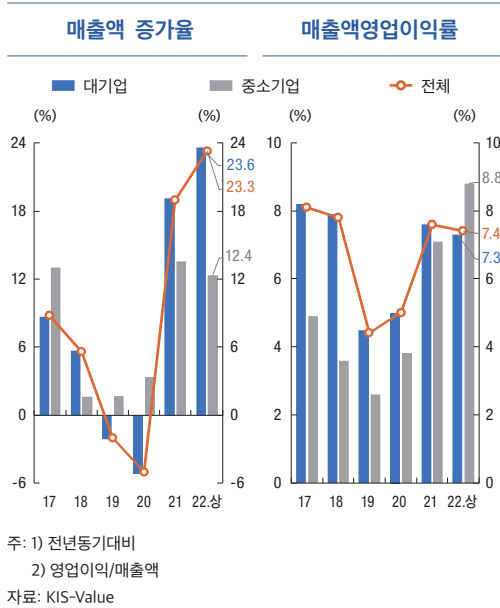
17) 이하에서는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따라 2022년 2/4분기말 사업보고서를 공시한 상장기업 및 일부 비상장기업 중 금융보험업을 제외한 총 2,238개 기업(대기업 1,185개, 중소기업 1,053개)을 대상으로 분석하였다. 속보성 있는 분석을 위해 상장기업을 대상으로 분석함에 따라 중소기업의 재무건전성에 대한 분석 결과가 외감기업 등 더 큰 표본을 활용한 분석 결과와 차이가 있음에 유의할 필요가 있다.

18) 기업규모별로 보면 대기업(21년말 81.5% → 22년 6월말 85.0%)은 상승한 반면, 중소기업(54.6% → 49.9%)은 하락하였다.

19) 과다부채 기업 비중을 기업규모별로 보면 대기업(21년말 12.8% → 22.6월말 12.6%)과 중소기업(16.5% → 9.3%) 모두 하락하였다.

락(21년 7.6% → 22년 상반기 7.4%)하였다. 기업규모별로 보면 대기업(7.6% → 7.3%)이 소폭 하락한 반면 중소기업(7.1% → 8.8%)은 상승하였다(그림 I-18).

그림 I-18. 기업규모별 매출액 증가율¹⁾ 및 매출액영업이익률²⁾

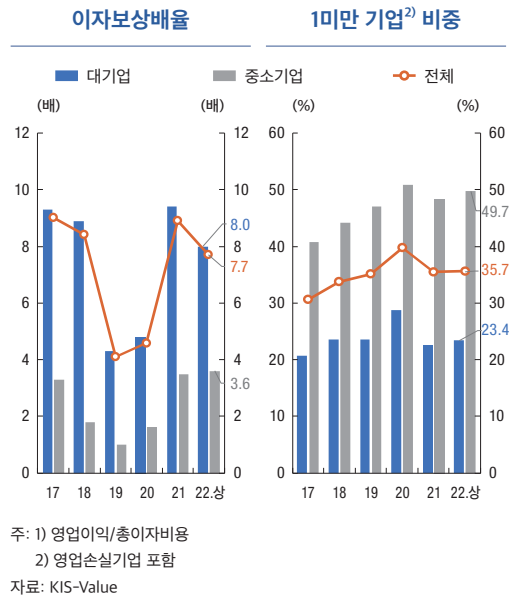


이자지급능력 약화

기업의 이자지급능력을 나타내는 이자보상배율²⁰⁾(영업이익/총이자비용)은 2022년 상반기중 7.7배로 시장금리 상승에 따라 총이자비용이 빠르게 증가하면서 2021년(8.9배) 대비 큰 폭 하락²¹⁾하였다. 기업규모별로는 대기업(21년 9.3배 → 22년 상반기 8.0배)이 큰 폭 하락한 반면 중소기업(3.5배 → 3.6배)은 전년과 비슷한 수준을 유지하였다.

이자보상배율이 1을 하회하는 이자보상배율 취약기업 비중은 2021년 35.5%에서 2022년 상반기 35.7%로 소폭 상승했다. 기업규모별로 보면 대기업(21년말 22.5% → 22년 상반기 23.4%)과 중소기업(48.4% → 49.7%) 모두 전년에 비해 상승하였다(그림 I-19).

그림 I-19. 기업규모별 이자보상배율¹⁾



한편, 기업의 자금조달 여건은 금융기관의 기업 대출이 크게 늘어나고 있으나, 대출금리 상승세와 직접금융시장을 통한 자금조달 애로 등으로 점차 악화되는 모습이다. 더욱이 부동산경기 둔화 등으로 부동산 관련 기업금융의 부실이 확대될 가능성도 있어 이와 관련한 잠재리스크와 파급영향 등을 면밀히 점검할 필요가 있다.²²⁾

20) 이자보상배율 계산시 분자는 영업이익을, 분모는 사채이자자를 포함한 총이자비용을 활용하였다.

21) 영업실적이 저조한 조선(-9.9배), 숙박음식(-0.8배), 부동산(3.3배) 등의 업종을 중심으로 이자보상배율이 크게 하락하였다.

22) 자세한 내용은 <주요 현안 분석 II> 「최근 부동산 기업금융의 주요 특징 및 잠재리스크 평가」를 참조하기 바란다.

참고 1.

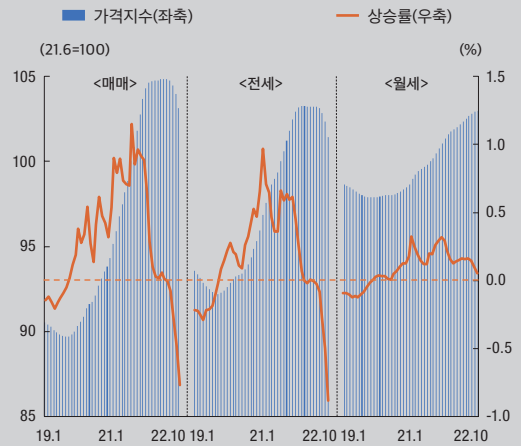
최근 주택임대차시장 여건 변화가 가계대출 건전성 등에 미치는 영향¹⁾

주택 전세가격은 대출금리 상승 등으로 2021년 4/4분기 이후 오름세가 크게 둔화되면서 금년 6월 부터 하락 전환되고 하락폭도 확대되고 있는 모습이다. 반면 월세가격은 전세수요의 월세화 등으로 상승세를 지속하는 등 임대차시장의 여건이 변화하고 있다. 이하에서는 전월세시장을 중심으로 주택 시장 상황을 살펴보고 최근의 여건 변화가 임대인의 전세보증금 반환능력 및 가계대출의 건전성 등에 미치는 영향을 점검해 보았다.

최근 주택임대차시장 상황

그간 우리나라에서는 주택가격 상승 기대 약화로 주택매수심리가 위축될 경우 대체로 매매수요가 전세수요로 이동하면서 매매가격이 하락하더라도 전세가격은 상승하는 경향이 있었다.²⁾ 하지만 최근 주택시장에서는 전세가격이 매매가격과 동반 하락하고 월세가격은 상승하는 특징을 보이고 있다. 특히 대출금리가 가파르게 상승하면서 이자부담이 크게 늘어 거액의 보증금을 필요로 하는 전세보다는 월세를 선호하는 수요가 커지는 모습이다.³⁾

매매·전세·월세 가격지수 및 상승률¹⁾



주: 1) 전월대비, 전국 기준이며, 준전세 등 보증금과 별도로 매달 지급하는 월세가 있는 경우는 월세로 분류됨

자료: 한국부동산원

이에 따라 전세 공급 대비 수요 상황을 나타내는 전세수급지수가 2021년 12월 이후 공급 우위 기조로 전환되고 최근에는 월세수급지수를 큰 폭 하회하는 등 그 정도가 심화되는 모습을 보이고 있다.⁴⁾ 2022년 1~9월 전체 전월세거래중 전세가 차지하는 비중도 48.2%로 2021년 대비 8.3%포인트 하락하였다.

1) 보고는 이주연·곽승주·유현주(안정총괄팀)가 작성하였고, 임광규(안정총괄팀장)·임현준(물가연구팀장)이 검토하였다.

2) 예를 들어, 과거 주택매매시장이 위축되었던 2012~13년중 주택 매매가격은 1.4% 하락한 반면 전세가격은 5.8% 상승하였다.

3) 경기도 등 수도권과 일부 지방의 경우에는 아파트 신규입주물량 증가도 전세가격 하락압력으로 작용하였다.

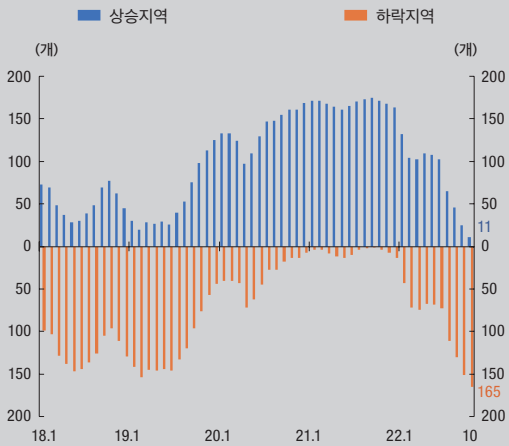
4) 2021년 11월 이후 월세수급지수는 통계 확보가 가능한 2015년 7월 이래 처음으로 전세수급지수를 상회하고 있다.

전세 및 월세 수급지수¹⁾



주: 1) 지수 범위는 0(공급우위)~200(수요우위), 전국 기준
 자료: 한국부동산원

시점별 전세가격 상승지역 및 하락지역 수 비교¹⁾



주: 1) 176개 시·군·구 대상, 각 지역별 전월대비 전세가격지수 상승률을 기준으로 상승지역과 하락지역을 구분
 자료: 한국부동산원

전월세거래중 전세 비중¹⁾

(%)									
2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
61.2	57.8	56.7	57.5	59.5	59.9	59.5	56.5	48.2	

주: 1) 연간 거래량 기준(22년은 1~9월중), 전국 기준
 자료: 국토교통부

지역별 전세가격 등락률(전월대비)을 보면, 176개 시·군·구⁵⁾중 전세가격 하락지역이 2021년 10월에는 4개에 불과하였으나 금년 10월에는 165개로 하락세가 전국적으로 확대되는 양상이다.

주택임대차시장 여건 변화의 영향

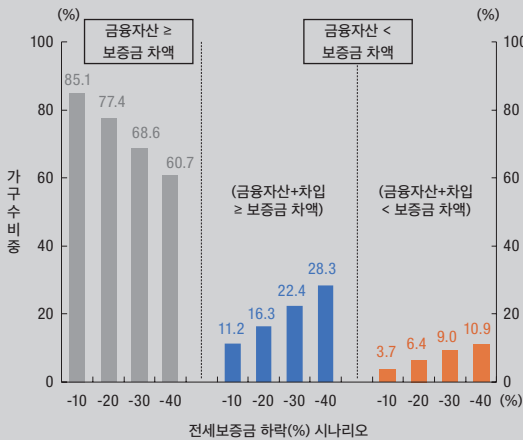
최근 전세가격의 하락은 그간 과도하게 상승하였던 전세가격이 일정 수준 조정되는 양상을 내포하고 있으며 실수요자의 거액 임차자금 조달부담 감소, 갭투자 유인 축소 등을 통해 주택시장 안정에 긍정적 영향을 주는 측면이 있다. 반면 전세가격이 단기간내 빠르게 하락할 경우 임대인의 전세보증금 반환부담이 가중된다.

2021년 가계금융복지조사를 활용하여 전세가격 하락 시나리오별로 임대가구의 전세보증금 반환능력을 점검해 보았다. 먼저 전체 전세임대가구중 약 80%가 전세가격 하락의 영향을 받을 것으로 추정된다.⁶⁾ 전세가격 하락 지속시 임대인은 보유 금융자산 처분 및 금융기관 차입 등을 통해 자금을 조달하여 전세보증금 차액을 임차인에게 반환해야 하

5) 한국부동산원의 「전국주택가격동향조사」 자료에서 시도별로 가용한 가장 세분화된 행정구역의 전세가격지수를 이용하였다.
 6) 본고에서는 전세 임대보증금 보유가구(환산 가구 기준 약 118.7만 가구)중 2017년 이후 임대보증금이 큰 폭 상승한 가구, 즉 2019년 대비 2021년 임대보증금이 5%를 초과하여 상승한 가구(임대차 3법 미적용 등) 또는 해당기간중 임대보증금이 5% 초과 상승하지 않았더라도(임대차 3법 적용) 2017년 대비 2019년 임대보증금이 5%를 초과하여 상승한 가구를 당분간 전세가격 하락의 영향을 받는 가구로 간주하였다.

는데, 일부 임대가구의 경우 보증금 반환에 어려움을 겪을 수 있는 것으로 평가⁷⁾되었다. 예를 들어, 전세보증금 10% 하락시⁸⁾ 임대가구의 85.1%는 금융자산 처분만으로, 11.2%의 가구는 금융자산 처분과 함께 금융기관 차입을 통해서 보증금 감소분을 마련할 여력이 있지만 나머지 3.7%의 가구는 금융자산 처분 및 추가 차입을 통해서도 이를 마련하기 어려운 것으로 분석된다. 이들 가구의 반환 부족자금 규모는 가구당 평균 3천만원 정도로 추정된다.

전세보증금 하락 시나리오별 보증금 차액 반환가능 임대가구 비중¹⁾



주: 1) 전체 전세임대가구(약 118.7만 가구) 대비
 자료: 한국은행 시산(가계금융복지조사)

가구별 반환 부족자금 분포 및 규모

(% , 만원)

	전세보증금 하락 시나리오			
	10%	20%	30%	40%
2천만원 미만	63.7	41.9	28.8	14.7
2천만원~5천만원	21.9	28.1	26.3	27.9
5천만원~1억원	3.9	20.1	22.8	27.1
1억원 이상	10.5	9.9	22.1	30.4
합계	100.0	100.0	100.0	100.0
가구당 평균 부족금액	3,044	5,454	7,642	10,325

자료: 한국은행 시산(가계금융복지조사)

특히 투자 목적으로 전세를 안고 주택을 매입하는 갭투자자의 경우 매매가격과 전세가격의 차이가 작은 주택이 투자대상이었을 가능성이 높기 때문에 주택 가격 하락 조정시 전세보증금 이하로 주택가격이 낮아지는 경우도 발생할 수 있는 만큼, 임대인의 전세보증금 반환 관련 리스크가 상대적으로 더 커질 수 있다.

한편 임차인 입장에서는 전세가격 하락으로 주택임차를 위한 신규 거액자금에 대한 대출수요는 줄겠지만, 대출금리 상승으로 기존 전세자금대출 차입자는 이자부담이 더 늘어나게 된다. 이에 전세 주거비용이 월세 대비 상대적으로 커짐에 따라 전세에서 월세로 전환하는 수요가 늘어나는 것으로 보인다. 이러한 월세수요 증가 등으로 월세가격이 상승하면 기존 월세 임차인들의 주거비 부담을 가중시

전세가격 하락의 영향을 받는 전세임대가구¹⁾

	가구 수(만 가구)	전체 임대가구 수 대비 비중(%)
영향 받지 않는 임대가구	24.1	20.3
영향 받는 임대가구	94.6	79.7
전체 전세임대가구	118.7	100.0

주: 1) 2021년 가계금융복지조사 기준 전세보증금 부채를 보유한 임대가구 기준
 자료: 한국은행 시산

7) 전세임대가구의 보유 금융자산 처분 및 차입을 통한 보증금 차액(현 보증금-하락 후 보증금) 반환능력을 점검하였다. 금융자산을 초과하는 보증금 차액만큼 금융기관 차입이 필요하다고 가정하였으며, 차입 가능규모는 생활안정자금 목적 주택담보대출 규제(LTV 50% <다주택자 40%>, 연간 2억원 한도) 및 차주단위 DSR 규제(1억원 이상 대출시 DSR 50%)를 적용하여 시산하였다. 생활안정자금 목적 주택담보대출 취급요건에 따라 가구 상황별로 조건이 상이할 수 있지만 자료 제약으로 동 경우는 고려하지 않았다.
 8) 2020~21년 코로나19 기간중 전세가격이 전국 기준 약 11% 상승한 점에 비추어 코로나19 이전으로 돌아갈 경우를 상정해 보았다.

켜 가계 재무건전성을 떨어뜨리게 된다.⁹⁾

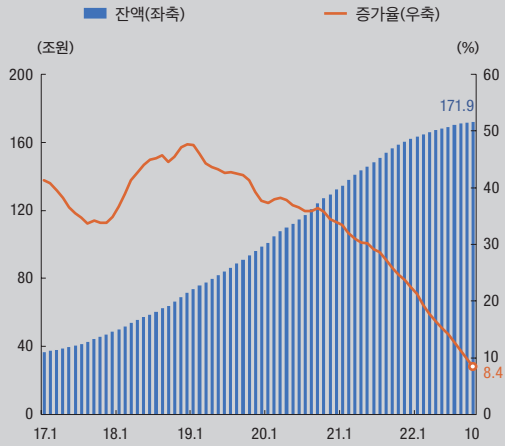
가계대출 건전성에 대한 영향

26

가계부채 누증 완화

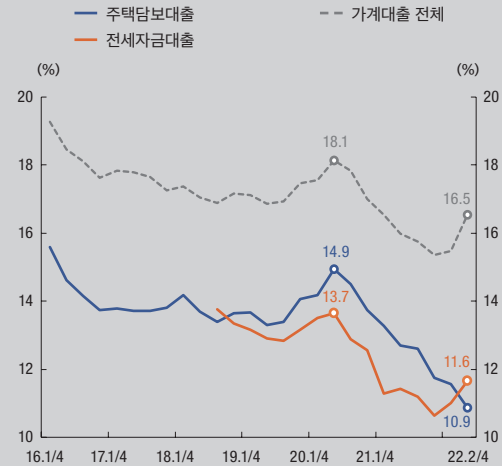
최근 주택임대차시장의 변화는 그동안 전세가격 상승과 맞물려 큰 폭으로 늘어났던 전세자금대출의 증가속도를 둔화시키고 기존 전세자금대출의 상환도 촉진함으로써 가계부채 누증 완화에 기여하게 된다. 전세자금대출은 2017년 이후 빠르게 증가하면서 2021년 상반기까지 30%를 상회하는 높은 증가율을 보이다가 이후 대출금리 상승, 전세가격 하락 및 전세수요의 월세화 등의 영향으로 증가세가 큰 폭 둔화되어 2022년 10월에는 8.4% 증가에 그쳤다. 전세자금대출의 상환율(대한 제외)도 최근 들어 반등하고 있는데, 대출금리 상승에 따른 이자부담 누증으로 상환 유인이 커진 가운데 전세가격 하락으로 전세보증금 하락분만큼 대출이 상환되고 있는 것으로 보여진다.¹⁰⁾

전세자금대출 잔액¹⁾ 및 증가율²⁾



주: 1) 은행 재원 기준
2) 전년동기대비
자료: 한국은행, 한국주택금융공사

기존 전세자금대출 상환율¹⁾



주: 1) 전년동기말 대출종류별 대출잔액 대비 연간 상환액(대한 제외)
자료: 한국은행 시산(가계부채DB)

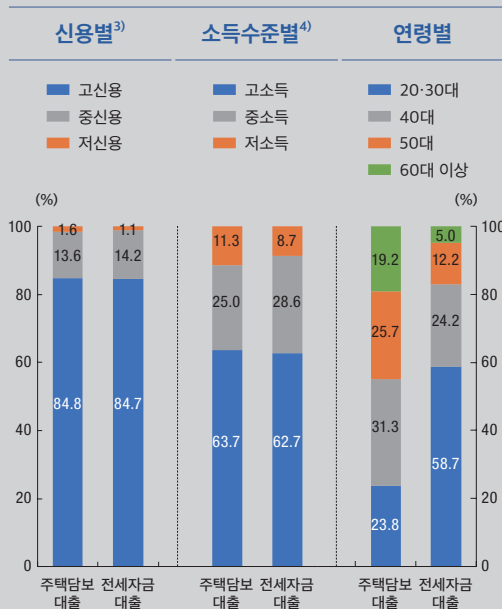
9) 2021년 가계금융복지조사 기준 월세 임차가구(반전세·사글세 포함, 환산 가구 기준 약 401.5만 가구)중 월세 납부액 10% 상승 가정시 적자가구(처분가능소득-소비지출<0) 비중은 24.0%로 baseline(17.7%) 대비 6.3%포인트 상승하는 것으로 추정되었다. 추정시 2021년·22년 경제성장률 및 물가상승률(22년은 전망치)을 반영하였다.

10) 반면 주택담보대출 상환율(22년 2/4분기 10.9%)의 경우 전세자금대출 상환율(11.6%)보다 낮아지는 등 코로나19 이후 하락세를 이어가고 있다. 기존 주택담보대출 차주의 경우 차주단위 DSR 규제 강화 등으로 신규차입이 어려워 높은 금리를 부담하더라도 대출한도가 높았던 시기에 차입한 대출금을 상환하지 않고 계속 보유하려는 경향이 있는 데다, 최근에는 주택매매거래가 위축되면서 주택매도에 의한 대출 상환에 적극 나서지 못하고 있는 상황이다. 자세한 내용은 「기존 가계대출 차주의 상환행태 평가」(22년 9월 금융안정 상황 보도자료, 한국은행)를 참조하기 바란다.

전세자금대출 건전성 점검

전세자금대출 차주의 특성을 살펴보면, 고신용 및 고소득 차주의 대출 비중이 2022년 3/4분기말 현재 각각 84.7%, 62.7%로 주택담보대출 차주와 비슷한 수준으로 높지만 저신용 및 저소득 비중은 다소 낮은 것으로 나타났다. 연령별로는 20~30대 청년층 비중이 58.7%로 주택담보대출 차주(23.8%)에 비해 2배 이상 높은 모습이다.

전세자금대출 차주특성별 구성 비중¹⁾²⁾



주: 1) 대출금액 기준

2) 2022년 3/4분기말 기준

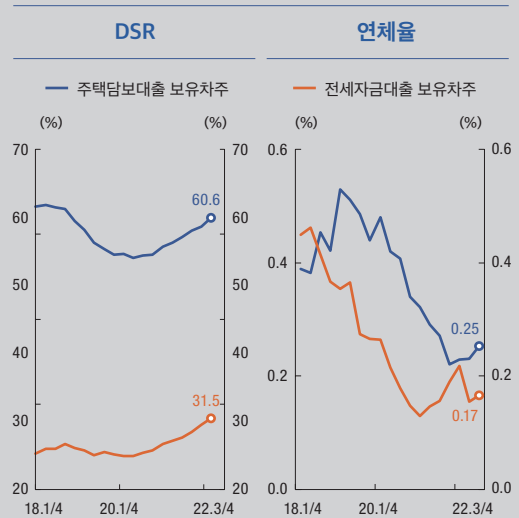
3) 고신용 신용점수 840점 이상, 중신용 665~839점, 저신용 664점 이하

4) 고소득 상위 30%, 중소득 30~70%, 저소득 하위 30%

자료: 한국은행(가계부채DB)

DSR 수준도 31.5%(주담대 차주 60.6%¹¹⁾)로 상대적으로 낮아 부채상환능력은 비교적 양호하다고 볼 수 있다. 전세자금대출 연체율 또한 주택담보대출 연체율을 밑도는 수준에서 대체로 하락세를 이어갔다. 코로나19 기간중에도 전체 가계대출의 연체금액이 크게 늘지 않고 연체율이 하락할 수 있었던 것은 전세자금대출 위주의 대출 증가세가 컸던 데에도 기인한다.¹²⁾ 다만 최근 들어 대출금리 상승 등의 영향으로 주택담보대출과 함께 연체율이 상승하는 움직임을 보이고 있다.

전세자금대출 보유 차주의 DSR 및 연체율



자료: 한국은행 시산(가계부채DB)

전세자금대출은 주택담보대출과 달리 대부분 보증부¹³⁾로 취급되고 있어 임대인 또는 임차인의 대출상환의무 불이행시에도 보증기관의 대위변제를 통해 대출금 회수가 가능하므로 대출취급 금융기관

11) 이는 차주 단위 DSR로 가구 기준(가구원 소득 포함)으로 계산되는 DSR보다 높다. 또한 차주의 실제 원리금상환부담 및 미래 임대소득 등을 감안하면 DSR 수준이 하락할 수 있다. DSR 산정시 원금분할상환을 가정하고 있는 대출중 실제로는 분할상환되지 않는 대출상품(신용대출 등)이 포함되어 있어 동 대출의 원금상환액을 총원리금상환액에서 제외할 경우 차주의 실제 DSR은 낮아지게 된다. 자세한 내용은 2021년 6월 금융안정보고서 <주요 현안 분석 Ⅲ> 「가계의 취약부문 점검 및 시사점」 등을 참조하기 바란다.

12) 향후 가계대출 증가세 둔화가 신용 리스크가 큰 기업대출 증가세로 보완되는 경우 금융기관 대출의 건전성이 악화되는 측면도 나타날 수 있음에 유의할 필요가 있다.

13) 2022년 8월말 현재 국내은행의 전세자금대출중 99.6%가 보증서 담보대출로 취급되고 있다.

입장에서는 신용 리스크에 대한 부담이 낮은 대신 보증기관에 관련 신용위험이 집중되는 특징이 있다. 아직까지는 보증기관의 보증공급 대비 대위변제 발생 비율이 낮은 수준을 보이고 있으나, 최근 들어 전세가격 하락 영향으로 전세보증금을 반환하지 못하는 임대인이 많아짐에 따라 보증사고 증가로 대위변제가 늘어나고 있다.¹⁴⁾

시사점

이상 살펴본 바와 같이 최근 주택임대차시장의 변화는 가계부채 누증 완화 등 금융시스템 안정에 긍정적 영향을 주는 측면이 있다. 특히 임차인 입장에서는 전세가격 하락으로 전세자금대출 상환이 늘어나는 등 임차자금 조달부담이 감소한다. 반면 임대인의 전세보증금 반환부담 가중으로 유동성 및 신용 리스크가 커질 수 있다. 임대인의 보증금 반환능력이 전반적으로는 양호하여 금융시스템 안정성에 미치는 부정적 영향은 크지 않을 것으로 평가되나, 금리 인상 기조 등으로 주택가격 하락 기대가 지속되는 상황에서는 그 위험을 경계해야 할 것이다.

특히 전세가격이 큰 폭으로 하락할 우려가 있는 지역, 갭투자자 또는 과다차입자가 보유한 임대주택 등을 중심으로 보증금 반환과 관련된 리스크가 커질 수 있다. 이 경우 주택시장 전반의 위축¹⁵⁾은 물론 금융기관의 주택관련대출 건전성 저하¹⁶⁾와 함께 보증기관의 신용보증 채무이행 위험을 확대시킬 수

있다.

이러한 측면에서 최근 정부는 임차보증금 반환을 위한 생활안정자금 목적의 주택담보대출에 대한 규제 완화¹⁷⁾ 등을 추진하고 있다. 한편 전세자금대출이 일부 갭투자 자금으로 활용되면서 주택가격 상승 및 주택시장 변동성 확대 요인으로 작용해 온 점 등에 비추어 볼 때 대출 목적에 따라 DSR 규제 등을 차등 적용하는 방안을 검토해 볼 필요가 있을 것이다.¹⁸⁾

14) 주택도시보증공사의 2022년 1~9월중 전세보증금반환보증 사고건수는 3,050건, 대위변제액은 5,292억원으로 2021년 연간 수준(각각 2,799건, 5,040억원)을 이미 상회하고 있다. 전세보증금 반환 불이행으로 대위변제 소요기간이 길어질 경우 관련된 리스크가 커질 가능성도 있다.

15) 보증금 반환 어려움으로 보유 주택을 처분하려는 임대인이 많아질 경우 주택매매가격 하락 압력으로 작용할 가능성이 있다.

16) 금융기관 입장에서 전세자금대출의 신용위험은 제한적이지만 보증금 반환 어려움에 처한 임대인이 보유하고 있는 주택담보대출 건전성은 저하될 수 있다.

17) 정부는 2023년초 은행업감독규정 개정 등을 통해 투기·투기과열지역 내 15억원 초과 아파트에 대한 임차보증금 반환 목적 주택담보대출을 포함하여 생활안정자금 목적 주택담보대출에 적용되는 별도의 대출한도 폐지를 추진하고 있다. 자세한 내용은 금융위원회 보도자료(2022.11.10) 「은행업 감독규정 등 5개 규정 개정안 규정변경 예고」를 참조하기 바란다.

18) 무주택자 등의 실수요 전세자금대출에 대해서는 주거안정 차원에서 현재와 같이 지원을 지속해 나가되 주택을 보유한 차주에 의해 투자용 성격으로 이용될 가능성이 있는 대출에 대해서는 상환능력 등을 더욱 엄격하게 감안할 필요가 있다.

참고 2.

자영업자대출의 부실위험규모 추정 및 시사점¹⁾

코로나19 이후 자영업자의 소득기반이 충분히 회복되지 못한 가운데 자영업자대출²⁾은 대출금리 상승에도 불구하고 가파른 증가세를 지속하고 있다. 이에 따라 그동안 이연·누적되어온 자영업자대출의 잠재부실이 현재화될 수 있다는 우려가 높아지고 있다.

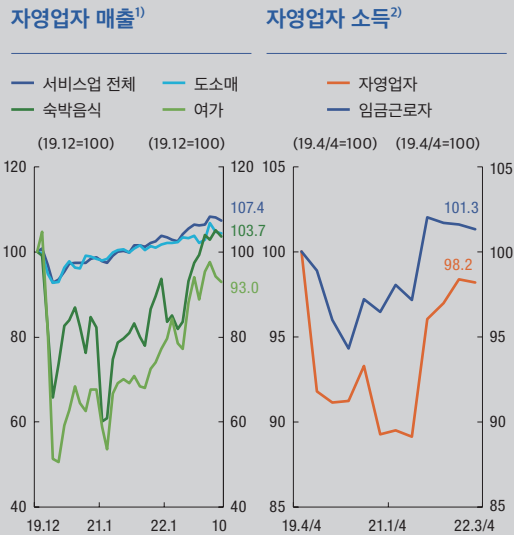
이하에서는 가계부채DB 등의 미시자료를 바탕으로 최근 자영업자대출 증가 추이와 특징, 향후 경기 및 금융 여건 변화에 따른 자영업자대출의 부실위험규모 등을 점검하고 관련 정책적 시사점을 도출하였다.

자영업자 업황 및 대출 동향

자영업자 매출은 코로나19 방역조치 해제에 따른 일상회복이 본격화되면서 가파르게 반등하였으나 2022년 9월 이후 회복세가 주춤하는 모습이며, 여가서비스업 등 일부 업종의 경우 여전히 코로나19 이전 수준을 회복하지 못하고 있다.

이에 더해 대출금리 상승에 따른 이자부담 증가, 원자재가격 상승³⁾에 따른 영업비용 증대 등으로 비용

부담이 크게 늘어나면서 자영업자의 소득 회복세가 제약될 가능성이 커지고 있다.



주: 1) 서비스업 생산지수(계절조정) 기준
2) 실질 사업소득 및 근로소득(계절조정) 기준
자료: 한국은행 시산, 통계청

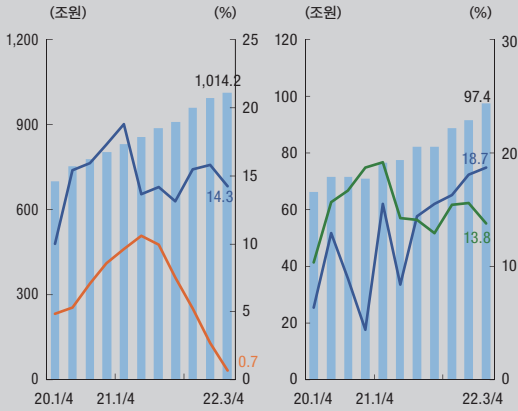
반면 자영업자대출은 2022년 3/4분기말 현재 1,014.2조원⁴⁾으로 대출금리 급등에도 불구하고 연 14.3%의 높은 증가세를 지속하고 있다.

차주 유형별로 보면 그동안 자영업자대출을 주도했던 비취약차주(정상차주)의 대출 증가세는 2021년 2/4분기 이후 다소 둔화되고 있으나, 취약차주⁵⁾의 대출 증가세는 더욱 가팔라지는 모습이다. 2022년 3/4분기중 취약차주 대출 증가율은 18.7%(전년동기대비)로 비취약차주 대출 증가율(13.8%)을 상당폭 상회하고 있다.

1) 보고는 김재영·허정(안정분석팀)이 작성, 이대건(안정분석팀장)·조은아(경제교육실)가 검토하였다.
2) 한국은행은 가계부채DB(약 100만 차주로 구성된 패널데이터)를 활용하여 개인사업자대출을 보유한 차주를 자영업자로 식별하고 이들이 보유한 가계대출과 개인사업자대출을 합계하여 자영업자대출 규모를 추정하고 있다.
3) 생산자물가지수 상승률(전년동기대비, %): 19년 0.7 → 20년 0.2 → 21년 9.0 → 22.6월 10.0 → 9월 8.0 → 10월 7.3
4) 2022년 3/4분기말 자영업자대출 규모(1,014.2조원, 차주 수 309.6만명)는 개인사업자대출 665.1조원, 가계대출 349.0조원으로 구성되어 있다.
5) 다중채무자이면서 저소득이거나 저신용인 차주를 취약차주로 분류하였다. 다만, 데이터 제약 등으로 보고에서는 가계대출 기관 수와 개인사업자대출 상품 수의 합이 3개 이상인 차주를 다중채무자로 정의하였다.

자영업자대출 잔액 및 증가율¹⁾

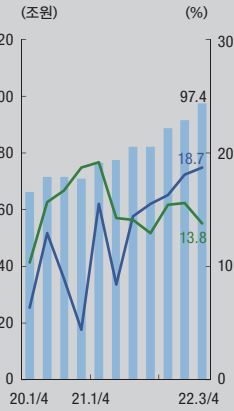
- 자영업자대출 잔액(좌축)
- 자영업자대출 증가율(우축)
- 가계대출 증가율(우축)²⁾



주: 1) 전년동기대비
2) 가계신용통계 가계대출(판매신용 제외) 기준
자료: 한국은행(가계부채DB, 가계신용통계)

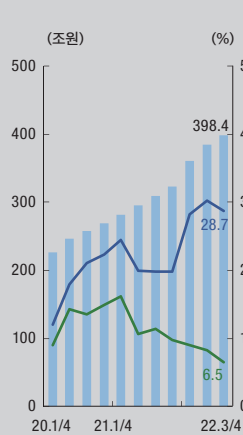
차주 특성별 자영업자대출 잔액 및 증가율¹⁾

- 취약차주대출 잔액(좌축)
- 취약차주대출 증가율(우축)
- 비취약차주대출 증가율(우축)



금융업권별 자영업자대출 잔액 및 증가율¹⁾

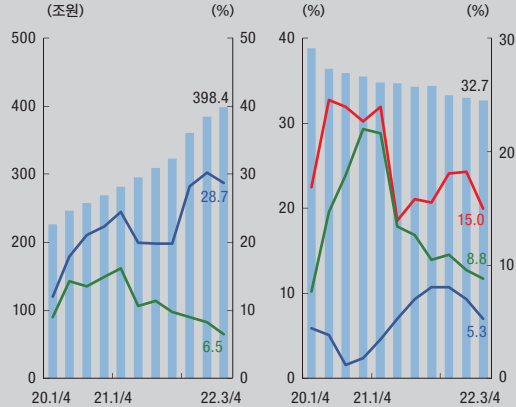
- 비은행대출 잔액(좌축)
- 비은행대출 증가율(우축)
- 은행대출 증가율(우축)



주: 1) 전년동기대비
2) 대면업종: 도소매, 숙박음식, 개인서비스, 여가서비스
비대면업종: 대면서비스업을 제외한 나머지 서비스업 및 제조업 등
3) 업종이 식별된 자영업 차주의 대출잔액 대비
자료: 한국은행(가계부채DB)

업종별²⁾ 자영업자대출 증가율 및 비중³⁾

- 부동산대출 비중(좌축)
- 부동산대출 증가율(우축)
- 대면업종대출 증가율(우축)
- 비대면업종대출 증가율(우축)



금융업권별로는 대출금리가 상대적으로 높은 비은행금융기관⁶⁾의 자영업자대출이 은행보다 더 큰 폭으로 증가하고 있다. 2022년 3/4분기중 비은행 금융기관의 자영업자대출 증가율은 전년동기대비 28.7%로 은행(6.5%)보다 4배 이상 높은 수준이다.

업종별로는 대면업종의 대출 증가율(2022년 3/4분기중 15.0%)이 여타 업종에 비해 상대적으로 높은 편이나, 대출비중을 보면 부동산대출 비중(32.7%)이 여전히 높은 수준이다.

한편, 자영업자대출을 담보별로 보면 부동산담보대출 비중이 69.6%로 비자영업자(임금근로자 등 55.3%)에 비해 높으나 이중 상대적으로 환금성이 약한 주택외 부동산담보대출 비중(29.2%)이 비자영업자(9.9%)의 3배에 달해, 실물경기에 민감한 주택외 부동산의 가격 변화가 자영업자의 채무상환능력에 미치는 영향이 상대적으로 클 것으로 평가된다.

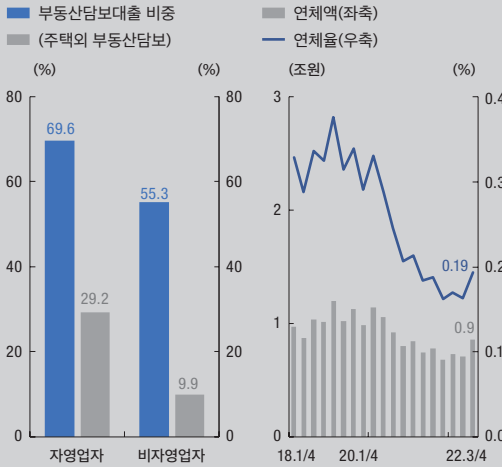
자영업자의 연체율(국내은행 개인사업자대출 기준)은 2022년 3/4분기말 현재 0.19%로 그간 정부의

6) 2022년 3/4분기말 가계부채DB상 자영업자대출 차주의 업권별 평균 차입금리(가계대출 잔액 기준)를 추산해본 결과, 은행 3.6%, 비은행금융기관 4.9%(농·수협 4.5%, 새마을금고 4.0%, 저축은행 12.2%, 여신전문금융회사 8.8%) 수준인 것으로 나타났다.

적극적인 금융지원 조치 등에 힘입어 낮은 수준을 지속하고 있으나, 최근 들어 대출금리 상승 등의 영향으로 반등하는 모습이다.

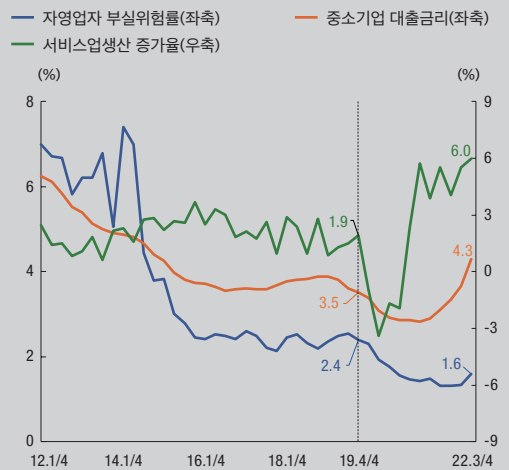
업 경기와 반대 방향으로 움직였으나, 코로나19 이후에는 서비스업 경기 위축에도 불구하고 부실위험률이 오히려 하락하는 모습을 나타내었다.⁸⁾ 이는 코로나19 위기시 손실보전금 지급, 대출 만기연장 및 상환 유예, 금리 인하 등의 금융지원조치들이 적극 시행된 데 주로 기인하는 것으로 판단된다.

부동산담보대출 비중¹⁾²⁾ 자영업자대출 연체율³⁾⁴⁾



주: 1) 2022년 3/4분기말 기준
 2) 가계대출 대비
 3) 1개월 이상 원리금 연체 기준
 4) 국내은행 개인사업자대출 기준
 자료: 한국은행(가계부채DB), 금융기관 업무보고서

자영업자 부실위험률¹⁾, 서비스업 생산²⁾, 대출금리³⁾ 추이



주: 1) 은행 및 비은행금융기관(보험회사, 상호금융, 여신전문금융회사, 저축은행) 합산 기준, 자료제약 등으로 2012년 이후부터 가능
 2) 전년동기대비 증가율
 3) 중소기업 대출금리(잔액 기준, 기간중 월평균)
 자료: 한국은행(가계부채DB), 통계청

자영업자대출의 부실위험 추이 및 특징

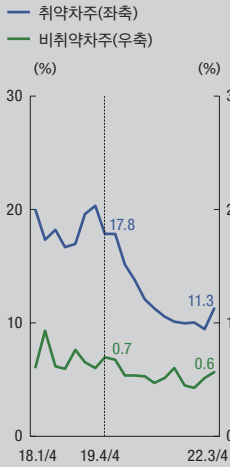
이하에서는 자영업자대출의 부실위험을 광범위하게 포착⁷⁾하기 위해 연체가 시작된 차주와 세금 체납 등으로 신용정보관리대상에 등록된 차주가 보유한 대출잔액 전체를 부실위험대출로 분류하고, 동대출이 전체 자영업자대출에서 차지하는 비중(이하 ‘부실위험률’)의 변화를 분석하였다.

이러한 특징은 취약차주에서 보다 뚜렷하게 나타났다. 2022년 3/4분기말 취약차주의 부실위험률은 11.3%로 코로나19 직전(19년말 17.8%) 대비 6.5%포인트 하락한 반면, 비취약차주의 부실위험률은 0.6%로 같은 기간중 0.1%포인트 하락에 그쳤다.

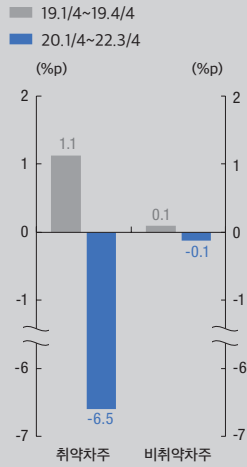
2012년 이후 자영업자 부실위험률을 산출해보면 코로나19 이전(2012~19년중)에는 대체로 서비스

7) 통상 대출건전성 지표로 사용되는 연체율 지표(1개월 이상 원리금 연체 기준)가 차주의 신용 리스크를 충분히 반영하지 못하였을 수도 있는 데다, 자영업자의 경우 다중채무비율(22년 3/4분기말 70.7%)이 높아 특정 계좌가 부실화되는 경우 연체적으로 다른 계좌도 동반 부실화될 가능성이 높다는 점을 감안하여 연체위험이 높은 차주의 대출잔액을 부실위험대출로 설정하였다.
 8) 자영업자 부실위험률과 서비스업생산 증가율 간 상관계수는 과거 2012~19년중 -0.31로 음(-)의 관계였으나, 코로나19 충격이 크게 발생했던 2020년의 경우 +0.33을 나타내었다.

차주 특성별 자영업자
부실위험률 추이



차주 특성별 자영업자
부실위험률 변동폭

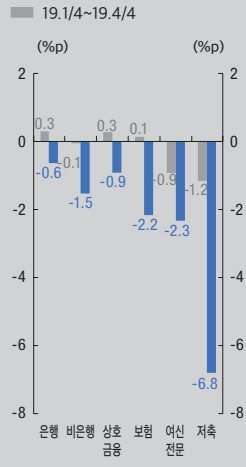


자료: 한국은행(가계부채DB)

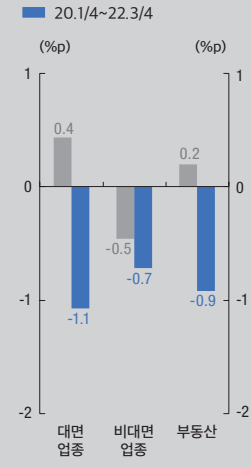
금융업권별로는 코로나19 이후 비은행금융기관 부실위험률이 1.5%포인트 하락하여 은행(-0.6%포인트)보다 더 크게 하락하였는데, 취약차주 비중⁹⁾이 상대적으로 높은 저축은행(-6.8%포인트)과 여신전문금융회사(-2.3%포인트)에서 뚜렷하게 관찰되었다.

또한, 업종별로는 코로나19 충격을 크게 받은 대면업종의 부실위험률 하락폭(-1.1%포인트)이 금융지원효과 등으로 비대면업종(-0.7%포인트)보다 컸던 것으로 나타났다. 한편, 금융지원 업종에서 제외된 부동산업의 부실위험률도 상당폭 하락(-0.9%포인트)하였는데, 이는 금융완화 기간중 조달금리 하락, 부동산경기 호조 등에 힘입은 것으로 파악된다.

금융업권별 자영업자
부실위험률 변동폭



업종별¹⁾ 자영업자
부실위험률 변동폭



주: 1) 대면업종: 도소매, 숙박음식, 개인서비스, 여가서비스
비대면업종: 대면서비스업을 제외한 나머지 서비스업 및 제조업 등
자료: 한국은행(가계부채DB)

자영업자대출의 부실위험규모 추정

향후 신규 대출은 물론 기존 대출에 대한 금리상승 효과가 확대되고 손실지원금 등 금융지원조치 효과가 점차 소멸되는 가운데 자영업자의 매출 회복세가 개선되지 못할 경우 자영업자대출의 부실위험이 커질 수 있다.

자영업자의 경영여건 및 정책 변화에 따라 자영업자대출의 부실위험이 어느 정도 변화하는지 추정하기 위해 경기, 금리 및 정책효과에 영향을 받는 자영

9) 2022년 3/4분기말 기준 금융업권별 자영업자대출 중 취약차주 비중(대출잔액 기준)은 여신전문금융회사가 16.7%로 가장 높고, 저축은행 15.3%, 보험회사 12.4%, 상호금융 10.7%, 은행 8.1% 등의 순이다.

10) 자영업자 부실위험률을 종속변수로, 서비스업생산지수 증가율(전년동기대비), 중소기업 대출금리(잔액 기준, 기간중 월평균), 금융지원정책효과, 전기 부실위험률 등을 설명변수로 하는 선형회귀모형을 설정하였고, 추정 결과는 아래와 같다.

자영업자 부실위험률 추정 모형¹⁾²⁾³⁾

종속변수	설명변수					R-squared
	부실위험률(t-1)	서비스업생산증가율	중소기업 대출금리	금융지원정책효과	상수항	
전체 자영업자	0.559***	-0.045	0.841**	0.020	-1.927**	0.907
(취약차주)	0.532***	-0.226*	1.859***	-2.378***	2.270	0.952
(비취약차주)	0.598**	-0.019	0.470*	0.141	-1.383*	0.730

주: 1) ***, ** 및 *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미

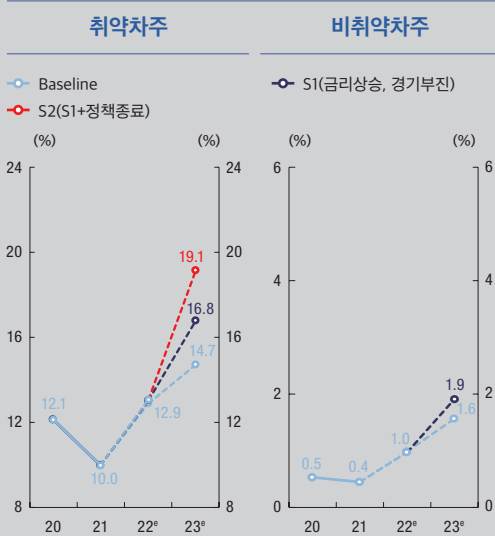
2) 분석대상기간은 2012년 1/4분기 ~ 2022년 3/4분기

3) 정책효과 변수는 코로나19 이전 시기는 0, 코로나19 이후 시기(2020년 1/4분기 ~ 2022년 3/4분기)는 1의 값을 갖는 더미변수

업자 부실위험률 모형¹⁰⁾을 통해 대출금리 추가 상승(2023년중 평균 50bp 상승), 서비스업 경기 둔화¹¹⁾, 금융지원조치 효과 소멸 시 부실위험률 변화를 추정하였다.

추정 결과, 향후 자영업자의 부실위험률은 금리상승 등으로 점진적으로 높아질 것으로 분석되었다. 여기에 더해 경기부진이 심화될 경우 부실위험률 상승폭은 더욱 확대될 수 있다. 차주 유형별로 보면, 금리 및 성장률 충격 발생시 비취약차주 부실위험률은 1.9%까지, 취약차주 부실위험률은 16.8%까지 상승할 것으로 추정되었다. 이에 더해 정책효과가 소멸될 경우 취약차주의 부실위험률은 19.1%까지 높아질 수 있는 것으로 추정되었다.

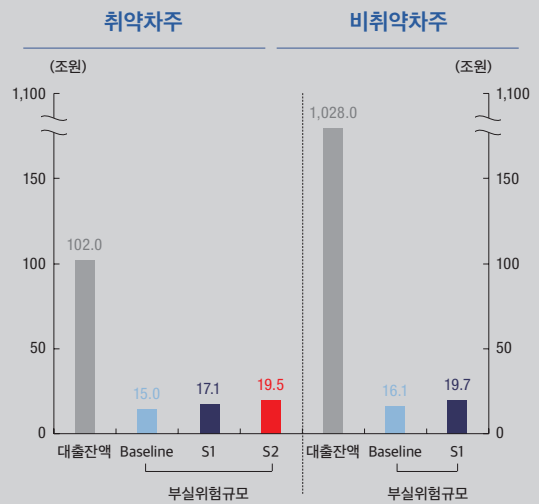
자영업자의 예상 부실위험률 경로¹⁾



주: 1) baseline: 대출금리는 22년 3/4분기말 수준 유지, 서비스업생산은 과거 평균 증가율(16~19년중), 한국은행 전망치(22.11월)를 고려하여 1.2% 증가로 전제
 S1: 23년중 대출금리 50bp 상승, 서비스업생산 증가율은 경제성장률의 전망경로 하회 가능성 등을 감안하여 0.7%로 전제
 S2: S1 가정 + 금융지원정책 효과가 소멸된다고 전제
 자료: 한국은행 시산

또한, 자영업자대출이 코로나19 이전의 장기평균 추세(2013~19년중 연평균 증가율 11.5%)대로 증가한다는 가정 하에서 2023년말 자영업자의 부실위험대출 규모를 추정해보면, 취약차주는 15.0~17.1조원, 비취약차주는 16.1~19.7조원 수준에 이를 것으로 분석되었다. 아울러, 정책효과 소멸시 취약차주의 부실위험대출 규모는 19.5조원까지 확대될 가능성이 있는 것으로 추정되었다.

부실위험률을 이용한 자영업자의 부실위험규모 추정¹⁾



주: 1) 2023년말 기준 차주별 예상 대출잔액 및 부실위험규모
 자료: 한국은행 시산

시사점

코로나19 이후 자영업자의 소득기반이 충분히 회복되지 못한 가운데, 자영업자대출이 취약차주와 비은행권 취급 대출 위주로 빠르게 늘어나면서 관련 리스크가 커지고 있는 것으로 평가된다. 아직까지는 자영업자대출의 건전성 지표가 양호한 수준이나, 대출금리 상승세가 이어지고 매출 회복세가 둔화되는 가운데 금융지원정책 효과가 점차 소멸될

11) 과거 평균 증가율(2016~19년중 2.0%)과 경제성장률(1.0%)의 한국은행 전망경로(1.7%, 22.11월 경제전망 기준) 하회 가능성 등을 고려하여 2023년중 서비스업생산 증가율이 0.7%에 그친다고 전제하였다.

경우 취약차주를 중심으로 부실이 빠르게 늘어날 수 있다.¹²⁾

자영업자대출 부실이 금융시스템의 안정성 저하로 이어지지 않도록 하기 위해서는 부실우려가 큰 취약차주에 대한 채무재조정을 촉진¹³⁾할 필요가 있다. 정상차주에 대해서는 금융지원조치의 단계적 종료 및 만기일시상환 대출의 분할상환 대출 전환을 추진하고, 담보가치 하락이 예상되는 부동산임대업¹⁴⁾에 대해 과도한 신용공급을 억제하는 등 부실위험을 줄이는 노력도 강화해야 한다.¹⁵⁾ 아울러, 그간 수차례 유예하여 왔던 금융지원조치 종료로 사업성이 우수한 자영업자가 자금애로를 겪지 않도록 미시적인 정책적 배려를 병행해야 할 것이다. 한편, 금융기관은 자영업자대출 부실 증가에 대비하여 대손충당금 적립을 확대하고 선제적으로 자본을 확충할 필요가 있다.

이와 함께 단기적인 자금지원을 넘어 자영업자가 급변하는 경영환경에 맞추어 보다 안정적인 경쟁력을 확보할 수 있도록 영업구조의 디지털 전환¹⁶⁾을 지원하고, 지속 불가 사업자에 대한 폐업지원 및 사업전환 프로그램도 확충해야 할 것이다.

12) 취약차주의 경우 비취약차주에 비해 채무상환능력이 떨어지는 데다 담보·보증대출 비중(22년 3/4분기말 기준 취약차주 79.0%, 비취약차주 82.3%)도 낮아 연체 발생시 금융기관 손실로 이어질 가능성이 상대적으로 높다.

13) 정부는 코로나19 피해를 입은 소상공인·자영업자를 대상으로 2022년 10월 4일부터 최대 3년간 30조원 규모로 채무조정 프로그램(새출발기금)을 운영하고 있으나, 현재까지 채무조정 신청액이 1.7조원(11.30일 누계 기준)에 그치고 있어 신청요건을 완화하거나 신청시 불이익을 축소하는 방안 등을 고려할 필요가 있다. 새출발기금에 관한 자세한 내용은 금융위원회 보도자료(2022.8.26.)「코로나로 힘든 우리 동네 상인을 위한 맞춤형 채무조정 프로그램(새출발기금)이 시행됩니다」를 참조하기 바란다.

14) 2022년 3/4분기말 기준 자영업자의 업종별 LTI(소득대비 부채비율)를 살펴보면 부동산임대업이 403.2%로 업종 전체(350.0%)에 비해 높은 수준이라, 담보가치 하락시 부실 가능성이 상대적으로 높은 상황이다.

15) 소득이 회복된 자영업자에 대해서는 자발적으로 대출을 상환하도록 유도하는 한편, 회생가능성이 없는 경우 채무재조정을 시행하는 등 자영업자 지원정책을 유동성 지원에서 채무이행 지원으로 전환할 필요가 있다. 자세한 내용은 한국은행 금융안정보고서(2022년 6월) <주요 현안 분석 IV> 「코로나19 이후 자영업자대출의 증가세 및 채무상환위험 평가」를 참조하기 바란다.

16) IMF는 코로나19 기간중 디지털화된 기업의 매출이 그렇지 않은 기업보다 4.4%포인트 적게 감소했던 것으로 분석하였다. 자세한 내용은 "Digitalization and Resilience: Firm-level Evidence During the COVID-19 Pandemic" (IMF Working paper, 2022년 2월)을 참조하기 바란다.

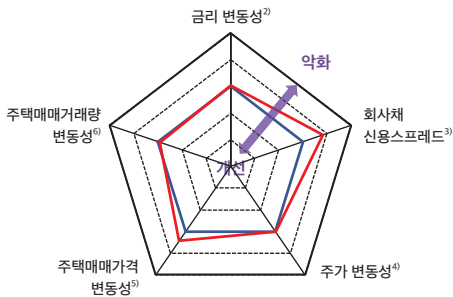
II. 자산시장

자산시장에서는 기준금리 인상, 주요국 통화 정책에 대한 기대 변화, PF-ABCP시장 불안 등의 영향으로 가격변수 변동성이 높은 수준을 이어갔다. 국고채 금리가 상승하고 회사채 신용스프레드가 크게 확대되었으며, 주가도 큰 폭의 등락을 반복하였다.

주택가격은 금년 6월 이후 수도권과 지방 모두에서 하락세가 확대되었다. 금리상승 등으로 매수심리가 위축된 가운데 미분양주택이 1/4분기말 대비 크게 늘어난 것으로 나타났다(그림 II-1).

그림 II-1. 자산시장 상황 변화 지도¹⁾

— 2022년 상반기 대상기간 — 2022년 하반기 대상기간



- 주: 1) 2021년 12월~2022년 5월중 대비 2022년 6월~11월중 (주택매매가격과 주택매매거래량은 22년 6월~10월중)의 변화 정도를 지수화
 2) 국고채(3년) 금리의 일별 변동성을 지수가중이동평균(EWMA) 방식으로 산정
 3) 회사채(A-등급) 금리 - 국고채(3년) 금리, 2022년 5월말 대비 11월말의 변화 정도를 지수화
 4) V-KOSPI 기준
 5) 전체기간 중 평균을 반영한 대상기간중 월별 주택매매가격지수의 표준편차
 6) 주택매매가격 변동성 산정방식과 동일

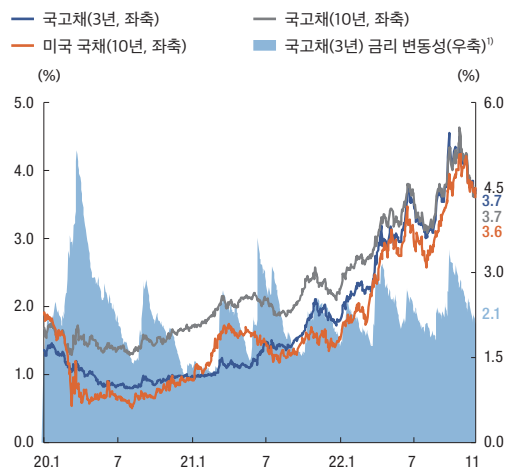
자료: 한국은행

1. 채권시장

장기시장금리 큰 폭 상승 후 안정

국고채 금리는 기준금리 인상(4차례, 150bp) 및 주요국 통화긴축 강화 기대, 국내외 금융시장 불안 등으로 높은 변동성을 보이며 큰 폭 상승하였다가 10월 하순 이후 하향 안정화되었다. 7월 이후 글로벌 경기침체 우려, 주요국 금리인상 속도조절(pivot) 기대 등으로 하락세를 보였으나 8월말 잭슨홀 미팅, 9월 FOMC 결과 등에 따른 미 연준의 긴축 강화 기대, 원/달러 환율 급등, 영국 금융시장 불안 등으로 큰 폭 상승하여 9월 하순에는 3년물 기준으로 연중 최고치(4.55%, 9.26일)를 경신하였다. 10월 중 PF-ABCP시장 불안 등으로 변동성이 재차 확대되었으나, 이후 정부와 한국은행의 시장안정 대책 발표, 원/달러 환율 하락, 10월 미 CPI 예상치 하회 및 주요국 통화긴축 완화 기대 등으로 상당폭 하락하였다(그림 II-2).

그림 II-2. 국고채 및 미국 국채 금리

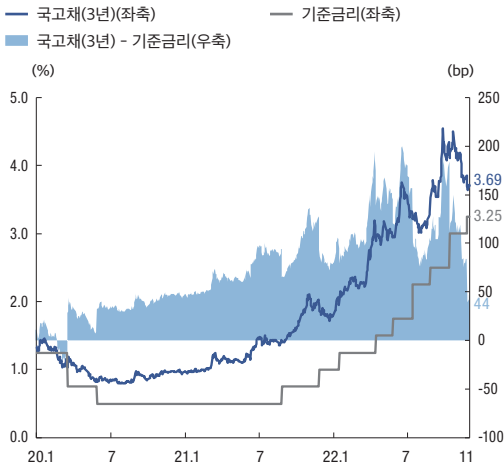


주: 1) 지수가중이동평균(EWMA)에 의거 일별 변동성 산출

자료: 금융투자협회, Bloomberg

하반기 들어 장단기금리차(국고채 3년물 금리 - 기준금리)는 상당폭 확대되었다가 10월 이후 기준금리 인상에도 국고채 금리가 하락하면서 빠르게 축소되었다(그림 II-3).

그림 II-3. 기준금리 및 국고채 금리

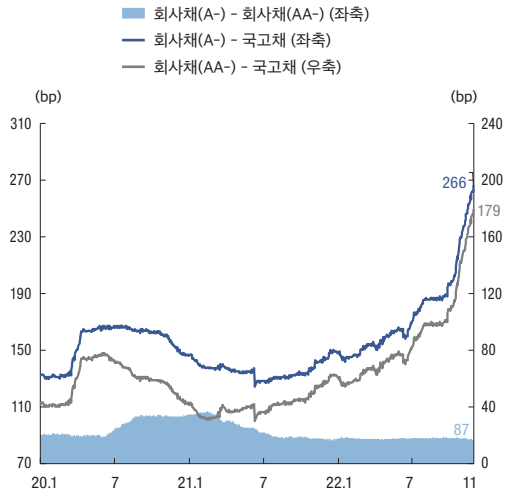


자료: 한국은행, 금융투자협회

회사채 신용스프레드 큰 폭 확대

회사채 신용스프레드는 하반기 들어 금리상승에 따른 투자수요 위축, 한전채·은행채 대규모 발행¹⁾에 따른 구축효과, ABCP시장 불안²⁾ 등의 영향으로 신용경계감이 높아지면서 우량물·비우량물 모두 큰 폭 확대되었다. 다만 신용등급 간 스프레드(AA- 및 A- 기준)는 우량물과 비우량물 신용스프레드가 비슷하게 확대되면서 대체로 종전 수준을 유지하였다(그림 II-4).

그림 II-4. 회사채 신용스프레드¹⁾ 및 신용등급 간 스프레드

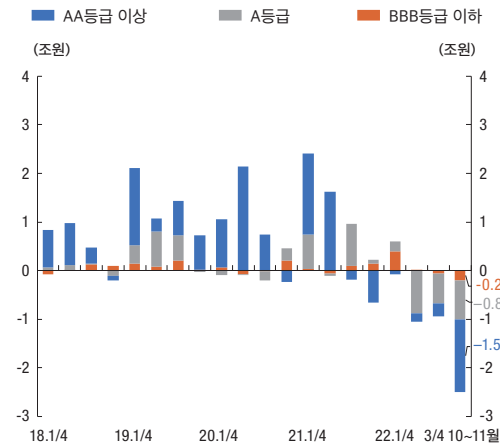


주: 1) 3년물 기준
자료: 금융투자협회

한편 하반기 들어 회사채 발행은 주요 기관들의 투자수요가 위축된 가운데 조달금리 상승, 은행 대출 등 대체 조달수단 활용 등으로 비우량물(A등급 이하) 중심으로 순상환 흐름을 이어갔다. 특히 10월 이후 ABCP시장 불안에 따른 신용경계감 증대로 발행여건이 크게 악화되면서 우량물(AA등급 이상)도 부진이 심화되며 순상환 규모가 크게 확대되었다(그림 II-5).

1) 은행채는 대규모 순발행이 지속되다 10월 들어 정기예금 유입, LCR 규제완화 정상화 유예 등으로 순발행 규모가 축소되었다(22년 7월 7.1조원→8월 1.0조원→9월 7.5조원→10월 0.3조원→11월 -3.2조원). 반면 한전채는 최근까지 대규모 순발행이 지속되고 있다(22년 7월 1.5조원→8월 2.1조원→9월 2.9조원→10월 1.9조원→11월 3.4조원).

2) 자세한 내용은 <참고3> 「레고랜드 PF-ABCP 부도 사태 이후 CP시장 동향 및 평가」를 참조하기 바란다.

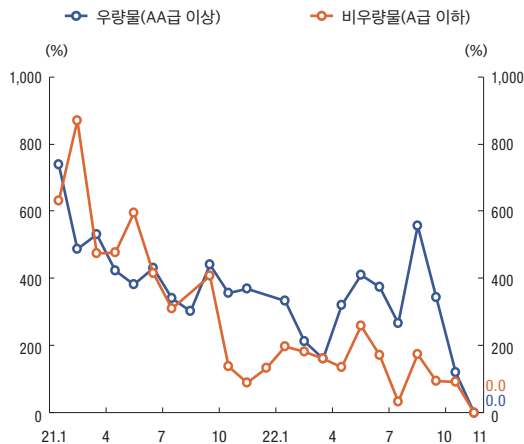
그림 II-5. 회사채¹⁾ 순발행²⁾

주: 1) 공모 기준, 금융회사 발행분 제외

2) 월평균 기준

자료: 한국은행, 한국예탁결제원

회사채 수요예측참여율은 비우량물이 낮은 수준을 지속하는 가운데, 10월에는 우량물도 매각되지 못한 물량이 발생하면서 크게 하락하였고 11월에는 발행을 위해 수요예측참여에 나서는 기업이 없었다(그림 II-6).

그림 II-6. 회사채¹⁾ 등급별 수요예측참여율²⁾

주: 1) 공모기준, 금융회사 발행분 제외

2) 수요예측참여액/발행예정액

자료: 한국은행, 금융감독원

2. 주식시장

주가 큰 폭 등락

주가는 금년 7월 이후 낙폭 과대 인식에 따른 저가매수세 유입 등으로 상승하였다가, 8월 중순 이후 미 연준의 통화정책 긴축 강화 우려 등으로 하락하였다. 9월 중에도 영국 정부의 대규모 감세안 발표 등으로 금융시장 불안이 고조되며 연저점(2,155, 9.30일)을 기록하기도 하였으나, 10월 이후 영국 정부의 감세안 철회, 연준의 금리인상 속도 조절 기대, 10월 미 CPI 예상치 하회, 2차전지 관련 기업들의 양호한 성장 전망 등에 힘입어 상승 전환하였다(그림 II-7).

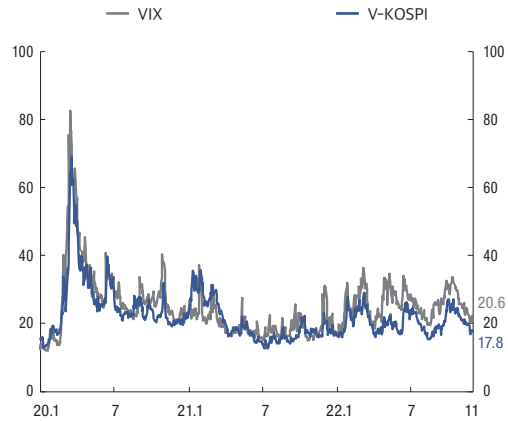
그림 II-7. 코스피 및 글로벌 주가¹⁾



주: 1) 미국은 S&P500 지수, 선진국과 신흥시장국은 MSCI 기준
자료: KOSCOM, Bloomberg

코스피200 변동성지수(V-KOSPI)는 대외요인에 주로 영향받아 9월중 급등하였다가 10월 이후 주가가 반등하며 하락하였다(그림 II-8).

그림 II-8. 주가 변동성 지수¹⁾



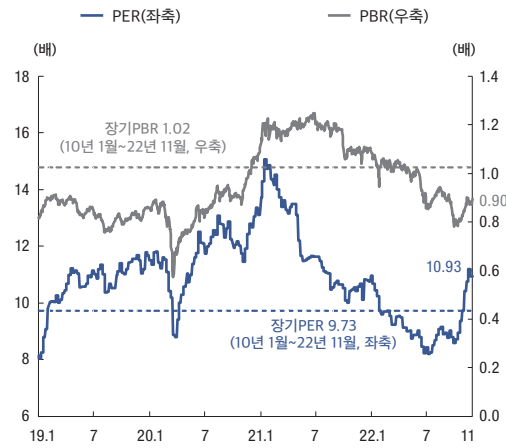
주: 1) KOSPI200 및 S&P500 지수의 옵션 가격으로부터 산출된 변동성지수
자료: KOSCOM, Bloomberg

PER 상승

주가수익비율³⁾(PER)은 9월중 금융시장 불안 등으로 8.58배(9월 30일)까지 하락하였다가, 이후 주가 반등, 이익 전망치 하향 조정 등으로 11월 현재 장기평균(9.73배, 2010년 이후)을 상회하는 10.93배(11월 30일)까지 상승하였다. 한편, 주가순자산비율(PBR)은 9월말 0.78배까지 하락하였다가 6월말과 비슷한 0.90배(11월 30일)로 상승하였다(그림 II-9).

3) MSCI 기준 12개월 선행 PER을 활용하였으며 동 지수는 MSCI지수 편입기업들의 현재 시가총액 합계를 향후 1년간 예상되는 순이익(국내외 증권회사 전망치)의 합계로 나누어 산출한다.

그림 II-9. PER¹⁾ 및 PBR²⁾



주: 1) MSCI 기준(12개월 선행 PER)
 2) 코스피 종목 기준
 자료: Bloomberg, Refinitiv

다른 국가와 비교하면 국내 주식시장의 PER과 PBR은 선진국 및 주요 신흥국에 비해 낮은 수준을 지속하였다(그림 II-10).

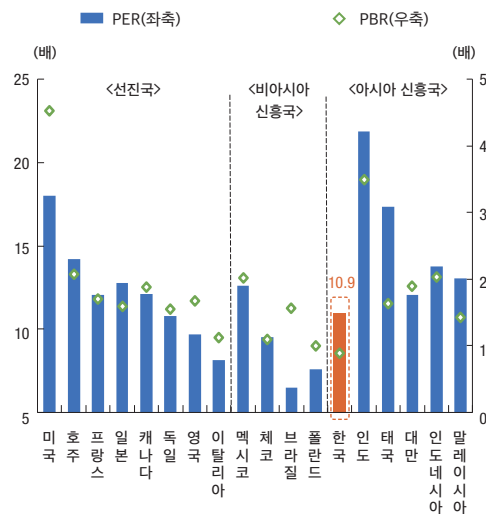
한편 주식 리스크 프리미엄⁴⁾은 투자자들의 투자심리가 개선되면서 11월 현재 장기평균(7.65%포인트, 2010년 이후) 수준을 하회(11월 30일 5.47%포인트)하고 있다(그림 II-11).

그림 II-11. 주식 리스크 프리미엄¹⁾



주: 1) 수익-주가비율(MSCI 기준 12개월 선행 PER의 역수) - 국고채(10년) 수익률
 자료: Bloomberg, Refinitiv

그림 II-10. 주요국의 PER¹⁾²⁾ 및 PBR¹⁾



주: 1) 2022년 11월 30일 기준
 2) MSCI 기준(12개월 선행 PER)
 자료: Bloomberg, Refinitiv

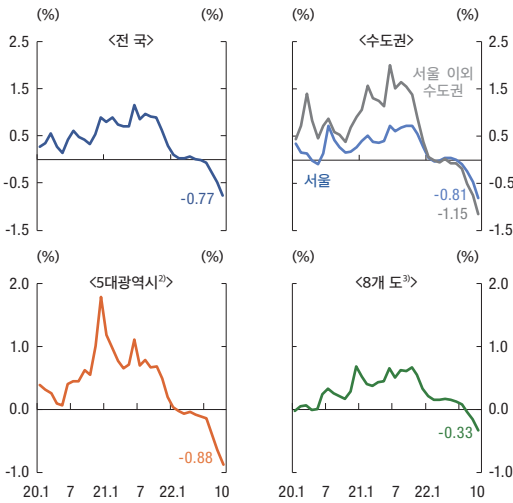
4) 수익-주가 비율(MSCI 기준 12개월 선행 PER의 역수)과 국고채(10년) 수익률 간의 차이로 산출한다. 무위험자산(국고채) 대비 주식의 초과수익률이 과거평균에 비해 낮아도 주식을 보유한다는 것은 그만큼 위험선호 경향이 강화되었음을 의미한다.

3. 부동산시장

주택매매가격 하락, 거래 급감

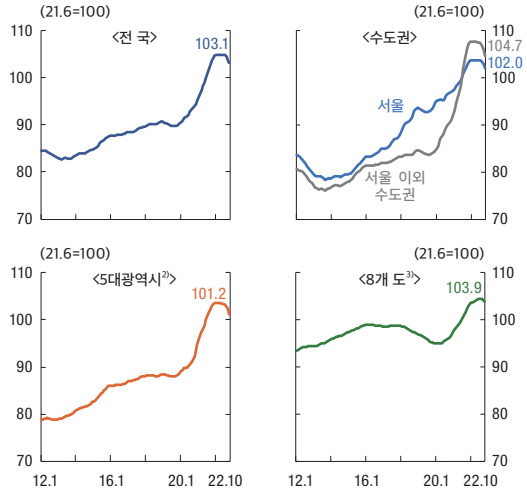
주택매매가격은 가파른 대출금리 상승⁵⁾, 경기 둔화 우려, 주택 매수심리 위축 등으로 6월 이후 하락세로 전환하였다. 지역별로 보면 그동안 상승폭이 컸던 서울 및 수도권과 5대 광역시를 중심으로 하락폭이 빠르게 확대되는 모습이다. 다만 코로나19 이전보다는 여전히 높은 수준이다(그림 II-12, II-13).

그림 II-12. 주택매매가격 상승률¹⁾



주: 1) 전월대비
 2) 부산, 대구, 대전, 광주 및 울산
 3) 강원, 충북, 충남, 전북, 전남, 경북, 경남 및 제주
 자료: 한국부동산원

그림 II-13. 주택매매가격지수 추이¹⁾



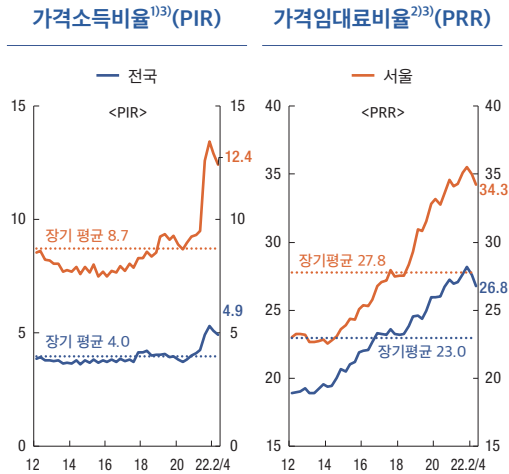
주: 1) 주택종합 매매가격지수 기준
 2) 부산, 대구, 대전, 광주 및 울산
 3) 강원, 충북, 충남, 전북, 전남, 경북, 경남 및 제주
 자료: 한국부동산원

주택가격 하락에 따라 소득 대비 주택가격을 나타내는 가격소득비율(PIR, Price to Income Ratio)과 주택가격 대비 임대료비율(PRR, Price to Rent Ratio)도 하락하였다.

2022년 2/4분기중 가격소득비율(전국, 3분위)은 4.9(전국, 한국부동산원 기준)로 1/4분기(5.1) 대비 0.2 하락하였으며 가격임대료비율도 26.8로 1/4분기(27.6)대비 0.8 하락하였다(그림 II-14).

5) 예금은행 주택담보대출 가중평균금리(신규취급액 기준)는 2021년 8월 2.88%에서 2022년 10월 4.82%로 상승하였다.

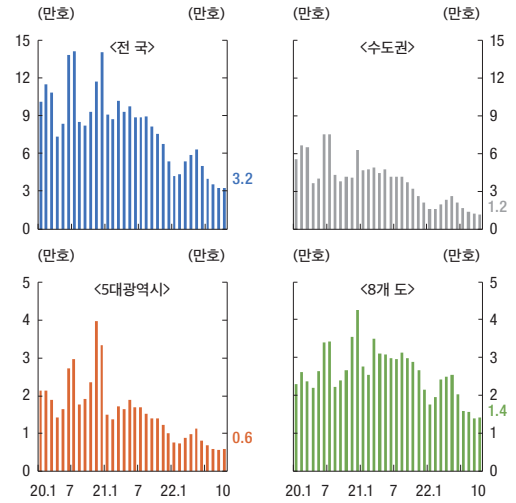
그림 II-14. 가격소득비율 및 가격임대료비율



주: 1) 주택가격/연간 가구소득
2) 주택가격/연간 임대료
3) 장기 평균은 2012년 1/4~2022년 2/4분기중 평균
자료: 한국은행 시산, 한국부동산원

주택매매거래량은 2022년 7~10월중 14.0만호로 전년동기(33.5만호)에 비해 58.2% 감소하였는데, 상반기(-44.5%)보다 감소폭이 더욱 확대되었다. 상반기의 경우 매수심리 회복으로 거래량이 일시적으로 소폭 증가⁶⁾하기도 하였으나, 6월 이후에는 주택가격 하락세가 본격화되고 금리상승도 이어지면서 매수심리가 위축⁷⁾되고 거래량도 크게 감소하였다⁸⁾(그림 II-15).

그림 II-15. 주택매매거래량



자료: 국토교통부

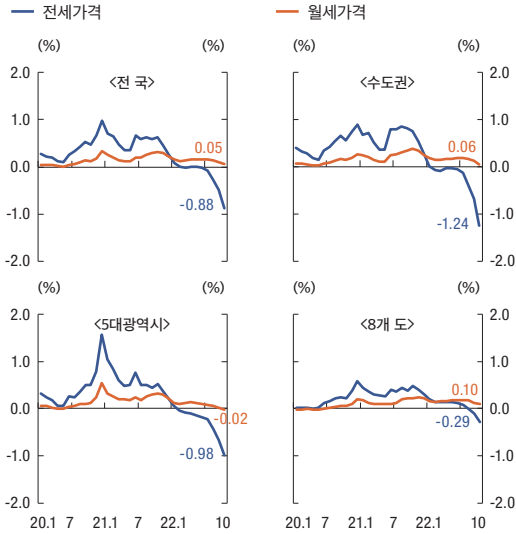
전세가격 큰 폭 하락, 월세가격 상승

주택임대차시장에서는 전세가격이 큰 폭 하락하였다. 특히 금년 2월 이후 하락세로 전환한 수도권 및 5대 광역시의 전세가격은 하반기 들어 하락폭이 더욱 확대되는 모습이다. 반면, 월세가격은 금리상승에 따른 전세보증금 부담 증가 등으로 월세수요가 늘어나면서 상승하였다. 다만, 5대 광역시의 경우 10월 들어 하락 전환하였다(그림 II-16).

6) 매수우위지수(KB국민은행)는 2022년 2월 50.1에서 4월 51.5까지 소폭 반등하였고 주택매매거래량도 2022년 1월중 4.2만호에서 5월중 6.3만호까지 증가하였다.

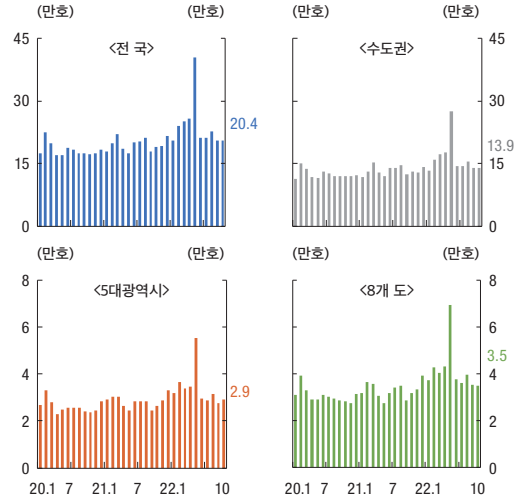
7) 매수우위지수(KB국민은행): 22년 4월 51.5 → 6월 40.1 → 9월 21.9 → 10월 19.2

8) 주택매매거래량: 2022년 6월 5.0만호 → 7월 4.0만호 → 8월 3.6만호 → 10월 3.2만호

그림 II-16. 주택전월세가격 상승률¹⁾

주: 1) 전월대비
자료: 한국부동산원

전월세 거래량은 2022년 7~10월중 84.8만호로 월세거래 증가에 힘입어 전년동기(78.4만호) 대비 8.2% 증가하였으나, 상반기(35.5%)에 비해서는 증가세가 크게 둔화되었다⁹⁾. 임차유형별로 보면 전세거래량이 40.6만호로 전년동기(43.3만호)대비 6.2% 감소한 반면, 월세거래량은 44.2만호로 전년동기(35.2만호) 대비 25.6% 증가하였다. 이에 따라 전체 전월세거래 중 월세가 차지하는 비중이 7~10월중 52.1%로 전년동기(44.8%)대비 7.3%포인트 상승하였다(그림 II-17).

그림 II-17. 주택전월세거래량¹⁾²⁾

주: 1) 2021년 6월 이후 집계범위가 확정일자 신고자료에서 주택 임대차 신고자료로 확대
2) 2022년 5월중에는 전월세신고 계도기간 만료로 일시적으로 신고건수가 증가
자료: 국토교통부

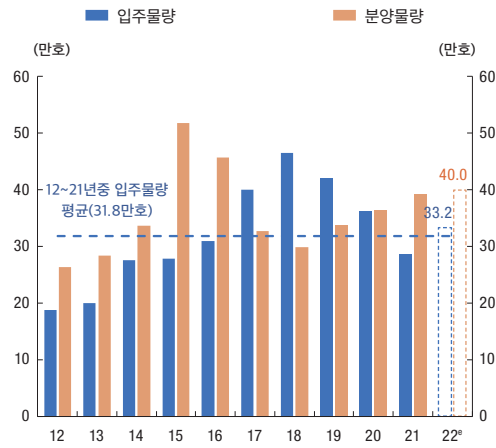
2022년중 아파트 신규 입주물량¹⁰⁾은 33.2만호로 전년(28.6만호)에 비해 증가하면서 예년 수준(12~21년중 연평균 31.8만호)을 상회할 것으로 예상된다. 2022년중 아파트 분양물량은 40.0만호로 전년(39.1만호)보다 소폭 증가할 전망이다(그림 II-18).

한편 미분양주택물량은 2022년 10월말 기준 4.7만호¹¹⁾(수도권 0.76만호, 비수도권 3.96만호)로 3월말(2.8만호)에 비해 대폭(67.9%) 증가하는 등 주택시장 침체 우려가 커지고 있다.

9) 상반기중에는 임차유형별로 전세거래량이 전년동기대비 12.9%, 월세거래량이 66.8% 증가하였다.

10) 지역별로 보면 2022년중 수도권(16.4만호 → 18.0만호)과 비수도권(12.2만호 → 15.2만호) 모두 전년에 비해 증가할 것으로 예상된다.

11) 2021년 9월 미분양주택물량은 통계집계(2001년) 이후 최저 수준(1.4만호)을 기록하였다가, 2021년 10월부터 증가세로 돌아서 대구, 경북 등 비수도권을 중심으로 빠르게 증가하고 있다(21년말 1.8만호 → 22년 3월말 2.8만호 → 10월말 4.7만호).

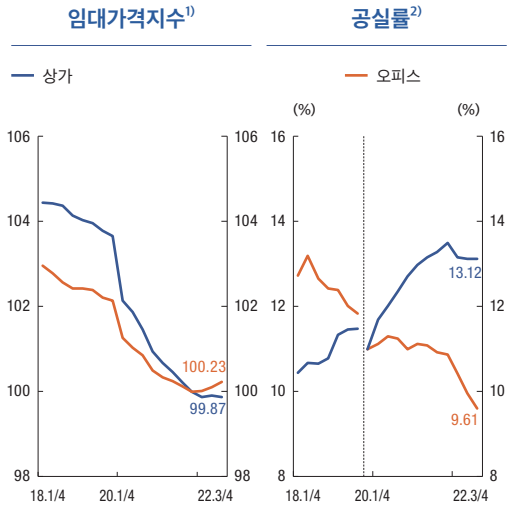
그림 II-18. 아파트 입주 및 분양 물량¹⁾

주: 1) 2022년 12월 2일 기준(단, 22년은 월별계획물량 합산 기준)
자료: 부동산R114

오피스 임대가격 상승, 상가는 부진 지속

2022년 3/4분기말 오피스의 임대가격은 재택 근무 종료 후 공유오피스 수요가 증가한 데다 이커머스, 온라인서비스 등 IT기반 업종 성장에 따른 임차 수요도 확대되면서 1/4분기(100.01) 대비 0.22% 상승(100.23)하였으나, 상가 임대가격은 관광객 감소, 경기둔화 우려 및 소비 심리 위축이 이어지면서 1/4분기(99.87) 수준에 머물렀다. 이에 따라 오피스 공실률은 2022년 3/4분기말 9.61%로 1/4분기(10.42%) 대비 0.81%포인트 하락한 반면 상가 공실률은 13.12%로 1/4분기(13.16%) 대비 소폭 하락(-0.04%포인트)에 그쳤다(그림 II-19).

그림 II-19. 상업용부동산 임대가격지수 및 공실률

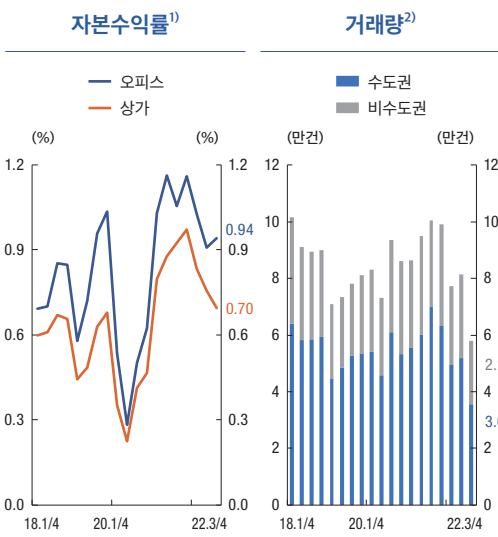


주: 1) 2021년 4/4분기=100, 상가는 중대형 기준
2) 2020년 1/4분기 표본개편으로 시계열 단절, 상가는 중대형 기준
자료: 한국부동산원

자본수익률은 오피스, 상가 모두 하락

상업용부동산 자본수익률은 오피스와 상가 모두 전년말에 비해 하락하였다. 2022년 3/4분기 중 오피스의 자본수익률은 0.94%로 1/4분기(1.03%) 대비 0.09%포인트 하락하였으며, 상가의 자본수익률도 0.70%로 1/4분기(0.83%) 대비 0.13%포인트 하락하였다. 상업용부동산의 거래량은 2022년 3/4분기중 5.8만건으로 전년 동기(10.0만건)대비 큰 폭(42.3%) 감소하였다(그림 II-20).

그림 II-20. 상업용부동산 자본수익률 및 거래량

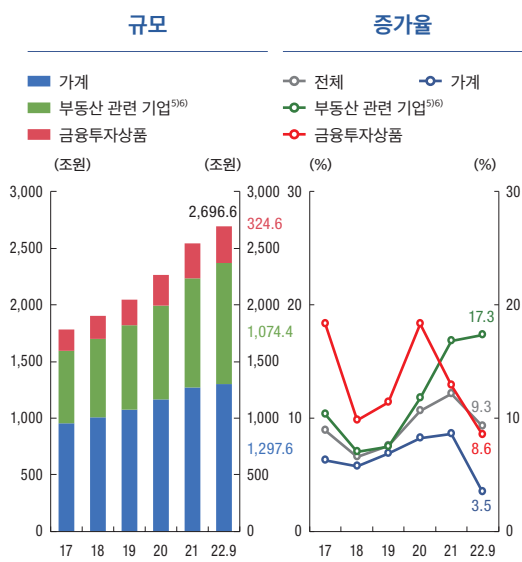


주: 1) 토지와 건물의 가격 변동을 반영한 자산가치의 전분기대비 상승률, 상가는 중대형 기준
 2) 상업업무용(오피스텔 포함) 기준, 매매 목적 이외 분양, 증여, 교환 등도 포함
 자료: 한국부동산원, 국토교통부

부동산금융 익스포저 증가

2022년 9월말 현재 부동산금융 익스포저¹²⁾는 2,696.6조원으로 전년동기대비 9.3% 증가하였다. 형태별로 보면 가계여신이 1,297.6조원(전체 익스포저 대비 48.1%)으로 전세보증금과 주택연금을 중심으로 전년동기대비 3.5% 증가하였다. 부동산 관련 기업여신은 1,074.4조원(39.8%)으로 금융기관 대출, 사업자보증, PF 대출 등이 전반적으로 늘어나면서 전년동기대비 17.3% 증가하였다. 한편 금융투자상품은 9월말 기준 324.6조원(12.0%)으로 부동산펀드 및 리츠 등의 규모 확대에 힘입어 전년동기대비 8.6% 증가하였다(그림 II-21).

그림 II-21. 부동산금융 익스포저¹²⁾ 규모³⁾ 및 증가율⁴⁾



주: 1) 금융기관 및 보증기관의 가계 및 부동산 관련 기업에 대한 여신과 부동산 관련 금융투자상품의 합계
 2) 보증기관은 자료 제약 등으로 공적보증기관(주택금융공사, 주택도시보증공사)만을 포함
 3) 가말 기준
 4) 전년동기대비
 5) 부동산경기와 직접적으로 연관된 부동산업(부동산 임대 및 공급업, 관련 서비스업) 및 건설업종 기업으로 정의
 6) 증권사 등의 부동산 PF대출 유동화증권 채무보증 제외
 자료: 한국은행 시산

12) 금융기관 및 보증기관의 가계 및 부동산 관련 기업에 대한 여신과 부동산 관련 금융투자상품의 합계로 정의하였다. 부동산금융 익스포저에 대한 자세한 내용은 2017년 6월 금융안정보고서 <참고3> 「부동산금융 익스포저 현황」을 통해 알 수 있다.

참고 3.

레고랜드 PF-ABCP 부도 사태 이후 CP시장 동향 및 평가¹⁾

단기금융시장은 2022년 9월까지의 기준금리 인상에 따른 시장금리 상승에도 불구하고 양호한 단기자금 공급 여건 등에 힘입어 자금중개 기능을 대체로 원활하게 수행하였다. 그러나 10월 들어서는 강원도 레고랜드 PF-ABCP 부도 사태²⁾의 영향으로 PF-ABCP 및 증권회사 CP에 대한 신용경계감이 확산되고 10월 중순에는 초단기 시장인 RP시장에서도 신용물 담보거래 RP금리가 급등하는 등 단기금융시장 전반에서 자금조달 여건이 빠르게 악화되었다. 이에 정부와 한국은행은 시장안정화 대책을 신속하게 발표하였으며 정책자금 집행이 본격화되면서 단기금융시장의 경색 우려는 크게 완화되었다. 다만 증권회사 CP 및 PF-ABCP를 중심으로 높은 수준의 신용경계감이 지속되고 연말 수급 여건 악화 가능성도 있어 CP시장의 회복이 다소 지체되고 있다.

이하에서는 레고랜드 사태 이후의 단기금융시장 동향을 CP시장 중심으로 살펴보고 최근의 상황을 평가해 보았다.

금리 동향

CP(A1등급, 91일물 최종호가수익률) 금리는 9월까지의 여타 단기금융시장 금리와 같이 기준금리 인상 및 추가 인상 기대 등을 주로 반영하면서 상승하였다. 그러나 9월말 레고랜드 사태 이후 PF-ABCP 차환발행이 어려워지고 10월 중순 들어서는 주요 신용보강 주체인 증권회사의 PF-ABCP 인수 사례가 연이어 발생³⁾하며 CP금리가 급등하였다. CP시장에 대한 신용경계감이 빠르게 확산됨에 따라 정부와 한국은행은 시장안정화 대책(10월 23일), PF-ABCP·CP시장 추가지원 방안(11월 11일), 추가 시장안정화 대책(11월 28일) 등을 연이어 발표하였다. 정부는 채권시장안정펀드 매입 재개, 회사채·CP 매입프로그램의 매입대상 확대, 증권금융의 증권회사에 대한 추가 유동성 지원 등을 결정하였다. 한국은행도 한국은행 대출 등 적격담보 대상증권 확대, 차액결제 담보증권비율 인상 유예, 증권회사 및 증권금융 등에 대한 한시적 RP매입을 발표하였다.

1) 본고는 송은영·최성우(자금시장팀)가 작성, 이정현(자금시장팀장)이 검토하였다.

2) 강원도가 9월 28일 강원중도개발공사 기업회생 신청을 결정함에 따라 동 공사의 대출채권을 기초로 발행된 아이원제일차 PF-ABCP(이하 '레고랜드 PF-ABCP') 2,050억원이 미상환(9월 29일)되었다. 레고랜드 PF-ABCP는 강원도의 지급 약정을 기반으로 A1 등급으로 발행되었으나, 지급의무 미이행으로 신용등급도 잇달아 강등(9월 29일 C등급 → 10월 5일 D등급)되면서 최종 부도 처리(10월 5일)되었다.

3) 10월 11일 일부 증권회사가 해외대체투자 관련 프로젝트 파이낸싱 자산유동화 전자단기사채(이하 'PF-ABSTB')에 대한 매입확약을 이행한데 이어 10월 12일 및 14일에도 지방정부(천안시, 경산시) 보증 PF-ABCP·ABSTB가 차환에 어려움을 겪으면서 주관 증권회사 등에서 인수하였다.

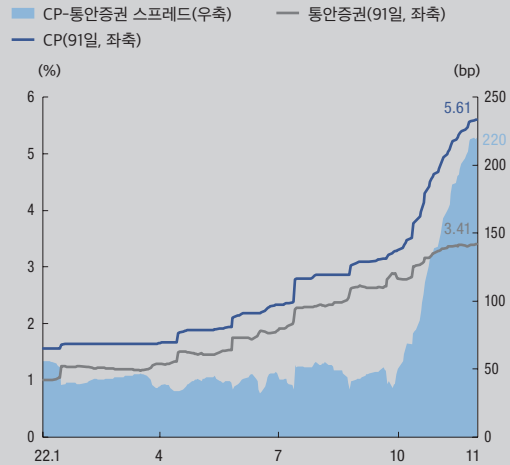
단기금융시장 안정화 관련 주요 대책

	대책	주요 내용	한도 (조원)
한국 은행	적격담보 대상증권 확대	- 한국은행 대출 등 적격담보 대상증권 확대	-
	차액결제이행용 담보제공비율 인상계획 연기	- 차액결제이행용 담보제공 비율 인상 계획(23년 2월, 70% → 80%) 3개월 연기	-
	한시적 RP매입	- 증권회사 및 증권금융 등 대상	6.0
정부	채권시장안정펀드 출자 금융기관에 대한 유동성 지원	- RP 매입을 통한 유동성 지원	2.5
	채권시장안정펀드	- 회사채·CP 매입 재개 - 추가 캐피탈콜 실시	20.0
	회사채·CP 매입프로그램 (산은·기은·신보)	- 한도 확대(8조원 → 16조원) - 증권회사 발행 CP 매입대상 포함	16.0
	증권금융의 증권 회사 유동성 지원	- 추가 유동성 지원 - 담보대상 증권 확대	3.0
	부동산 PF 사업장 보증 지원	- 본 PF 대출에 대한 보증 지원	15.0
	PF-ABCP 매입프로그램	- (산은·신보)건설사 보증 대상 - (금투업권·산은·중금) 증권회사 보증 대상	1.8
	채권시장 수급 안정	- 국고채 발행물량 축소 - 공공기관 채권 발행물량 축소, 시기분산 등	-
	시장·기업 유동성 개선	- 금융권 자금운용 관련 규제(LCR 등) 완화 등	-

자료: 한국은행, 기획재정부, 금융위원회

정부와 한국은행의 시장안정화 노력 등으로 CP금리 상승폭은 점진적으로 축소⁴⁾되었으나, 높은 수준의 신용경계감이 지속되는 데다 CP의 주요 투자주체인 증권회사 특정금전신탁, 랩어카운트(Wrap account), 일반형 MMF 등에서 투자심리 회복 지연 등으로 자금유출세가 이어짐에 따라 하락 전환하지는 못하였다. 이에 통화안정증권(91일물, 민평금리) 대비 스프레드는 2022년 9월말 50bp에서 11월 30일 220bp까지 확대되어 글로벌 금융위기 이후 가장 높은 수준⁵⁾을 기록하였다.

CP¹⁾ 및 통안증권 금리²⁾



주: 1) A1등급, 91일 최종호가수익률

2) 3개월, 민평 4사 평균

자료: 금융투자협회

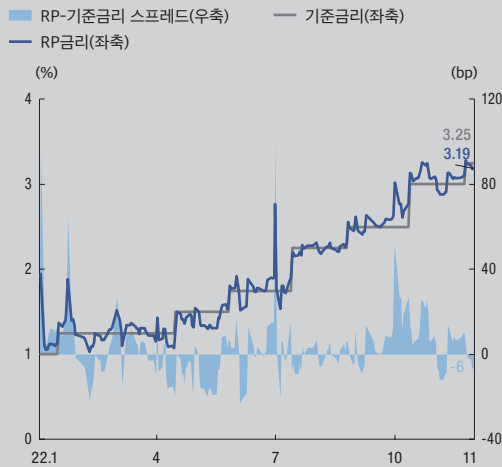
한편, 10월 들어 CP시장의 불안이 RP시장으로 일부 전이되면서 RP금리도 일시적으로 급등하는 모습을 나타내었다. 특히 신용물 담보 거래⁶⁾를 중심으로 RP금리가 큰 폭 상승하면서 기준금리 대비 스프레드가 10월 21일 기준 26bp까지 확대되었다. 다만 10월 26일 이후에는 시장안정화조치, 국고여유 자금 유입 등으로 큰 폭 하락한 뒤 11월 들어서는 기준금리 수준에서 크게 벗어나지 않는 모습이다.

4) CP금리 상승폭은 10월 17~21일 8~16bp → 10월 24~31일 4~12bp → 11월 1~10일 4~8bp → 11월 11~18일 3~6bp → 11월 21~30일 1~3bp(11월 24일에는 기준금리 인상 등으로 9bp 상승)로 점진적으로 축소되었다.

5) CP(91일)와 통화안정증권(91일) 금리간 스프레드는 글로벌 금융위기 기간인 2008년 12월 16일 396bp까지 확대된 바 있으며, 2022년 11월 30일 스프레드(220bp)는 2009년 1월 21일(222bp) 이후 가장 높은 수준이다.

6) 회사채·여전채 담보 RP금리 스프레드(기준금리 대비)는 10월 17일 15bp에서 10월 21일 171bp까지 상승하였다.

기준금리 및 RP금리¹⁾



주: 1) 익일물 기준
자료: 한국은행, 한국예탁결제원

발행시장

CP(단기사채 포함) 발행의 경우 9월까지의 대체로 단기금융시장의 자금조달 기능이 원활하게 작동하면서 순발행 기조가 이어졌으나 레고랜드 사태의 영향 등으로 10월 들어 PF-ABCP, 증권회사 CP 등을 중심으로 순상환으로 전환되었다.

11월 들어서는 정책자금 집행이 본격화된 데 힘입어 증권회사 CP가 우량물(A1등급) 위주로 순발행으로 전환되었다. 일반기업 CP가 공사를 중심으로 상당 폭 순발행되었으며 여신전문금융회사 CP의 경우 카드사 위주로 소폭 순발행되었다. ABCP는 정기예금 ABCP가 큰 폭 순상환된 가운데 PF-ABCP도 차환의 어려움이 이어지면서 순상환 기조가 지속되었다.

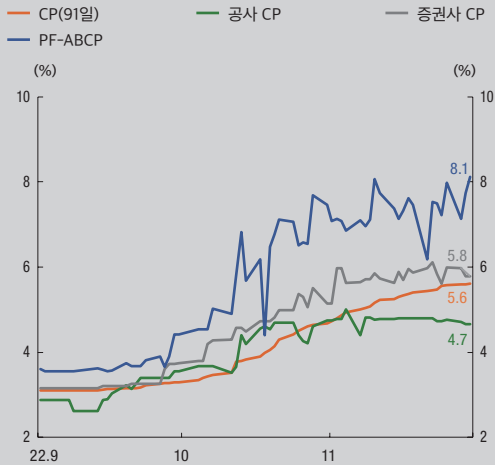
CP(단기사채 포함) 순발행

상품	22.7월	8월	9월	10월	11월	잔액
CP총계	2.4	-1.9	4.7	-7.2	-6.0	302.4
일반CP	1.2	2.3	0.1	1.1	6.1	145.5
(일반기업)	1.2	3.5	-0.5	3.1	3.3	54.8
(증권회사)	-2.2	-1.7	0.3	-1.1	2.5	38.1
(여신전문 금융회사)	2.1	0.2	0.6	-0.5	0.1	49.2
ABCP	1.1	-4.2	4.6	-8.4	-12.1	156.9
(PF-ABCP)	-0.6	-0.1	-0.4	-3.0	-0.5	35.5

자료: 연합인포맥스, 한국은행

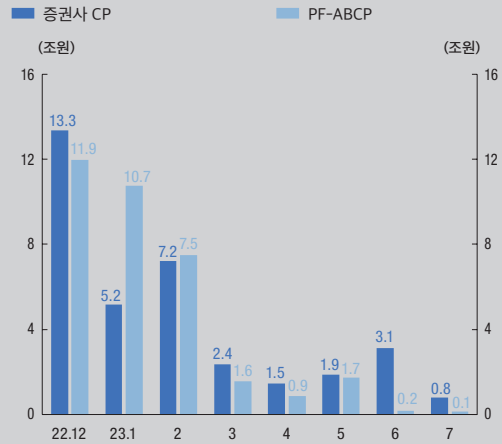
발행금리는 레고랜드 사태 등에 따른 투자심리 위축, 10월 기준금리 인상 등의 영향을 받아 모든 발행 주체에서 큰 폭 상승하였다. 다만, 상승폭은 발행 주체의 신용도 등에 따라 차별화되는 모습이다. 증권회사 CP와 PF-ABCP 발행금리의 경우 11월중 각각 5% 후반, 7% 후반까지 상승하면서 CP금리(91일 최종호가수익률) 상승 압력으로 작용하였다. 증권회사 CP와 PF-ABCP 발행금리는 시장안정화 정책 집행이 본격화된 11월 초부터 상승세가 주춤하면서 CP금리(91일)와의 격차가 다소 줄어들었으나 레고랜드 사태 이전 수준을 회복하지 못하였다. 한편 신용도가 높은 공사 CP 발행금리는 레고랜드 사태의 영향이 상대적으로 작았던 데다 시장안정화 정책의 효과도 빠르게 나타나면서 발행금리 상승폭이 작은 모습이다.

CP금리¹⁾ 및 주요 주체별 CP 발행금리²⁾



주: 1) A1등급, 91일물 최종호가수익률
 2) A1 등급, 3개월물 기준 가중평균
 자료: 금융투자협회, 한국은행

증권회사 CP 및 PF-ABCP 만기도래 현황¹⁾²⁾



주: 1) 2022년 11월 30일 기준
 2) 단기사채 포함
 자료: 연합인포맥스

차환여건

정부와 한국은행의 연이은 시장안정화 대책 등으로 CP시장의 자금조달 기능이 점차 회복됨에 따라 CP의 차환여건은 10월 중순에 비해 다소 개선된 것으로 보인다. 다만, 신용경계감이 높은 증권회사 CP 및 PF-ABCP의 경우 짧은 발행만기 등으로 인해 연내 만기도래 규모가 상당한 수준에 달하고 있는데 CP에 대한 투자심리 회복 지연 등으로 주요 투자주체인 MMF, 증권회사 특정금전신탁, 랩어카운트 등에서의 자금유출이 계속되고 있는 점은 차환발행에 부담으로 작용하고 있다. 특히 연말에는 계절적으로 MMF와 증권회사 특정금전신탁의 대규모 자금유출 가능성⁷⁾이 높아 CP의 차환리스크가 증대될 우려가 있다.

평가

CP시장의 경우 정부와 한국은행의 연이은 시장안정화 대책의 효과에 힘입어 시장 경색에 대한 우려가 크게 완화되었다.

그러나 PF-ABCP 및 증권사 CP에 대한 높은 수준의 신용경계감 지속, 연내 만기도래분에 대한 차환리스크 등으로 CP시장이 충분히 회복되지는 못하고 있는 것으로 보인다. 이에 따라 향후 부동산경기 둔화 심화로 부동산 PF 부실우려가 증대될 경우 PF-ABCP, 증권사 및 취약업종 CP의 발행 및 차환 여건이 재차 악화될 가능성에 유의할 필요가 있다.

또한 증권사, 여신전문금융회사 등의 경우 코로나 19 이후 자산규모 확대, 여전채 발행여건 악화 등에 대응하여 CP발행 규모를 크게 늘렸던 만큼⁸⁾ CP시

7) MMF 및 증권회사 특정금전신탁의 경우 법인자금 위주로 구성되어 있어 통상 연말에는 금융기관의 규제비용 준수, 정부와 기업의 결산 등을 위한 자금확보 움직임 등으로 자금이 유출되는 경향을 보인다.

8) 증권사 및 여신전문금융회사의 CP(단기사채 포함) 발행 규모는 2022년 11월 30일 현재 각각 38.1조원 및 49.2조원으로 2019년 12월말(20.3조원 및 16.4조원) 대비 각각 1.9배, 3배 가까이 늘어났다.

장 불안이 이들 기관의 유동성 사정에 미치는 영향도 이전에 비해 커졌다. 특히 증권사는 RP, CP, 단기사채 등 단기시장성자금 차입 의존도가 높아⁹⁾, CP 시장 발행여건 악화 시 RP시장 등으로 자금조달 수요가 이전되어 RP시장의 수급여건까지 악화될 가능성도 있다.

이에 따라 향후에도 CP시장을 중심으로 단기금융 시장에 대한 면밀한 모니터링을 지속할 필요가 있다. 아울러 단기금융시장 상황이 충분히 안정화될 수 있도록 이미 발표된 시장안정화 대책을 차질없이 시행하고 시장 상황이 악화되는 경우 추가 대책을 적시에 마련해야 할 것이다.

9) 2022년 9월말 현재 증권사의 콜, 발행어음, RP, CP, 단기사채 등 단기시장성자금 차입규모는 196.7조원으로 전체 차입부채(374.9조원)의 52.5% 수준이다.

III. 금융기관

일반은행¹⁾은 자산 증가세가 크게 확대된 가운데, 자산건전성 및 수익성도 양호한 수준을 유지하였다.

비은행금융기관의 경우 자산 증가세가 둔화된 가운데 수익성도 다소 악화되었다. 다만 자산 건전성은 대체로 양호한 수준을 유지하였다.

한편, 금융기관 간의 상호거래가 확대되면서 금융업권 간 부실전염 리스크도 소폭 증가하였다(그림 III-1).

1. 은행

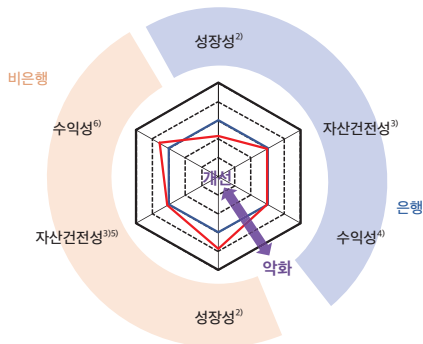
자산 증가세 확대

일반은행의 총자산(은행계정 기준)은 2022년 3/4분기말 2,401.1조원으로 전년동기대비 15.0% 증가하였다. 자본시장 불안에 따른 기업의 은행대출 수요 증가, 은행 정기예금으로의 시중자금 집중 등으로 2008년 4/4분기말(22.0%) 이후 가장 큰 폭으로 확대되었다.

자산항목별로 보면 대출채권이 가계대출 증가세 둔화에도 불구하고 기업대출을 중심으로 전년동기대비 8.1% 증가하였다. 유가증권은 LCR 규제비율 정상화 계획²⁾에 따른 고유동성자산 수요 등³⁾으로 전년동기대비 17.4% 증가하였다. 기타자산도 환율 및 이자율 변동 헷지 목적의 파생상품 거래가 증가함에 따라 파생상품자산⁴⁾을 중심으로 전년동기대비 82.4% 증가하여 2008년 4/4분기말(101.2%) 이후 가장 큰 폭으로 증가하였다. 아울러 현금 및 예치금도 전년동기대비 24.7% 증가하였다(그림 III-2).

그림 III-1. 금융기관 건전성 상황 변화 지도¹⁾

— 2022년 상반기 대상기간 — 2022년 하반기 대상기간

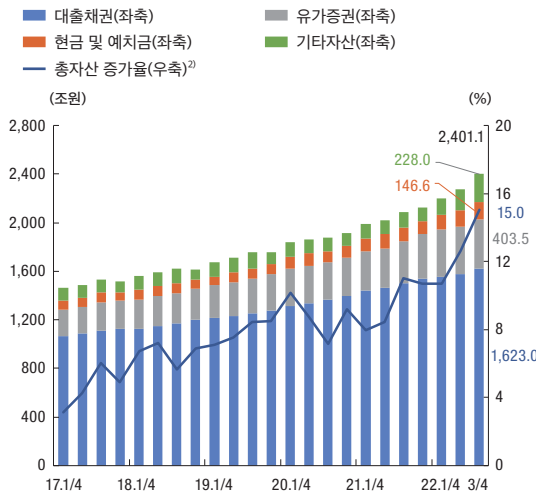


주: 1) 2022년 1/4분기말 대비 2022년 3/4분기말(단, 수익성은 2021년 3/4분기말 대비 2022년 3/4분기말)

- 2) 총자산증가율
- 3) 고정이하여신비율
- 4) 총자산순이익률(ROA)
- 5) 증권회사 제외
- 6) 비은행 업권별 ROA를 총자산규모에 따라 가중평균

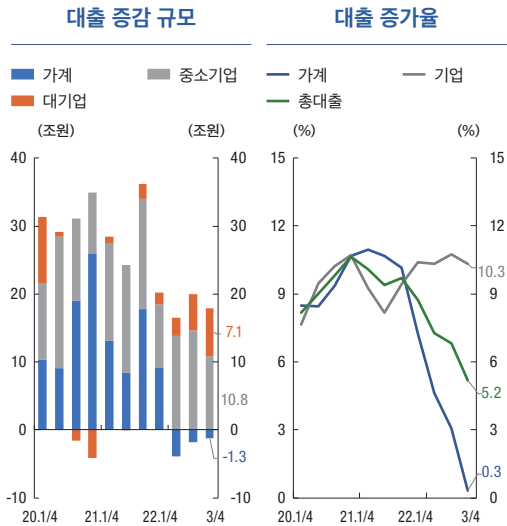
자료: 한국은행, 금융기관 업무보고서

- 1) 금융안정보고서의 은행부문은 일반은행(인터넷전문은행을 포함한 시중·지방 은행)을 분석대상으로 하며, 영업모델이 상이한 특수은행(산업, 기업, 수출입, 농협 및 수협 은행)은 분석대상에 포함하지 않는다.
- 2) 금융위원회는 당초 2022년 7월부터 통합 LCR 규제비율을 단계적으로 정상화할 계획이었으나 10월 20일 금융시장 안정을 위해 정상화 조치를 유예(2023년 6월말까지 92.5%)하기로 발표하였다.
- 3) 일반은행의 국채 및 금융채 보유잔액은 2022년 9월말 각각 109.9조원, 106.3조원으로 전년동기보다 각각 30.7%, 13.3% 증가하였다.
- 4) 일반은행의 파생상품자산 보유잔액은 2022년 9월말 103.5조원으로 전년동기(28.9조원)보다 258.1% 증가하였다.

그림 III-2. 일반은행 총자산 규모¹⁾

주: 1) 은행계정 기말 잔액 기준
2) 전년동기대비
자료: 일반은행 업무보고서

차주별 대출채권(원화대출금 기준, 누적기준)을 보면 대기업대출은 3/4분기중 전년동기대비 21.3% 증가하여 1/4분기(8.4%) 대비 증가폭이 크게 확대되었으며, 중소기업대출은 8.8%로 1/4분기(10.6%)에 비해 증가세가 둔화되었다. 대기업대출은 대기업의 주식 및 회사채 시장을 통한 자금조달이 어려워짐⁵⁾에 따라 증가폭이 크게 확대되었다. 중소기업대출은 코로나19 관련 금융지원 지속, 운전자금수요 등으로 증가세가 지속되었다. 한편 가계대출은 주택거래 부진⁶⁾, 대출금리 상승, 차주단위 DSR 3단계 시행⁷⁾ 등의 영향으로 2022년 들어 3분기 연속 감소하였다(그림 III-3).

그림 III-3. 일반은행 대출¹⁾ 증감²⁾ 규모 및 대출 증가율³⁾

주: 1) 은행계정 원화대출금 기준
2) 전기대비
3) 전년동기대비
자료: 일반은행 업무보고서

자산건전성 양호

일반은행의 자산건전성을 나타내는 지표인 고정이하여신비율은 2022년 3/4분기말 0.23%로 1/4분기(0.25%)에 비해 0.02%포인트 하락하였다⁸⁾(그림 III-4).

차주별 고정이하여신비율을 보면 중소기업과 가계는 1/4분기와 비슷한 수준을 유지한 반면, 대기업은 신규대출 증가에 따른 비율하락 효과 등으로 1/4분기 대비 소폭 하락하였다(그림 III-5).

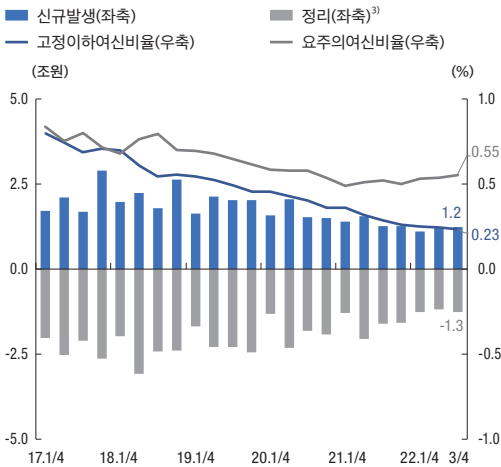
5) 2022년 1~9월중 대기업의 주식·채권 발행액은 43.9조원으로 전년동기(60.4조원)에 비해 27.4% 감소하였다.

6) 2022년 1~9월중 전국 주택 매매거래량은 417,794건으로 전년동기(818,948건) 대비 49.0% 감소하였다.

7) 2022년 7월부터 차주단위 DSR 규제가 3단계로 조정됨에 따라 총 1억원을 초과하는 대출은 연간 원리금 상환액이 연 소득의 40% 이내로 제한된다.

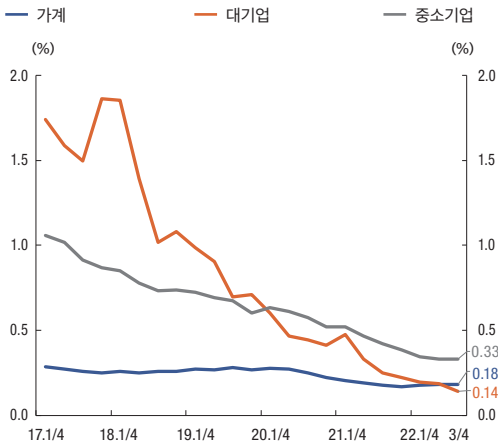
8) 한편, 2022년 3/4분기말 주의여신비율은 전분기 대비 0.01%포인트(0.54% → 0.55%) 상승하였다. 차주별 주의여신비율을 보면 대기업의 경우 전분기 대비 0.06%포인트(1.36% → 1.30%) 하락한 반면, 중소기업과 가계는 각각 0.01%포인트(0.57% → 0.58%), 0.02%포인트(0.27% → 0.29%) 상승하였다.

그림 III-4. 부실채권 발생·정리 실적¹⁾ 및 건전성 지표²⁾



주: 1) 기간중 기준
 2) 기말 기준
 3) 회수, 대손상각, 매각, 건전성재분류, 채권재조정 등 포함
 자료: 일반은행 업무보고서

그림 III-5. 일반은행 차주별 고정이하여신비율

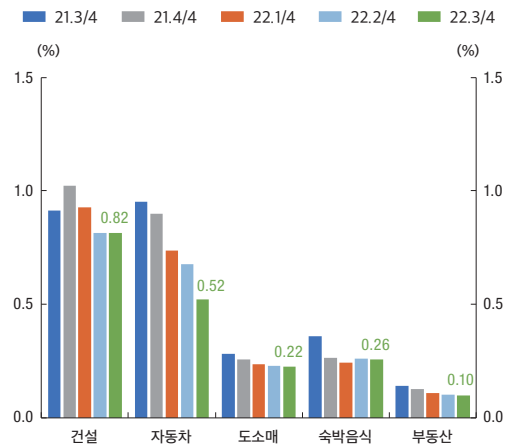


자료: 일반은행 업무보고서

업종별 고정이하여신비율을 살펴보면, 숙박음식업(22년 1/4분기말 0.24% → 3/4분기말 0.26%)은 소폭 상승한 반면, 건설(0.93%

→ 0.82%), 자동차(0.74% → 0.52%), 도소매(0.23% → 0.22%), 부동산(0.11% → 0.10%) 등 주요 업종은 전반적으로 하락하거나 1/4분기 수준을 유지하였다(그림 III-6).

그림 III-6. 일반은행 주요 업종 고정이하여신비율



자료: 일반은행 업무보고서

이처럼 은행의 자산건전성이 양호한 것은 정책당국과 금융기관들의 공동 대응으로 소상공인, 중소기업 등에 대한 대출 만기연장·상환유예 조치 연장 및 연착륙 지원⁹⁾ 등이 실시된 영향이 있는 것으로 보여진다. 다만, 기준금리 인상에 따른 대출금리의 가파른 상승, 대내외 경제여건의 불확실성 등으로 향후 대출자산의 부실발생 가능성¹⁰⁾이 높아질 우려가 있다.

수익성 양호

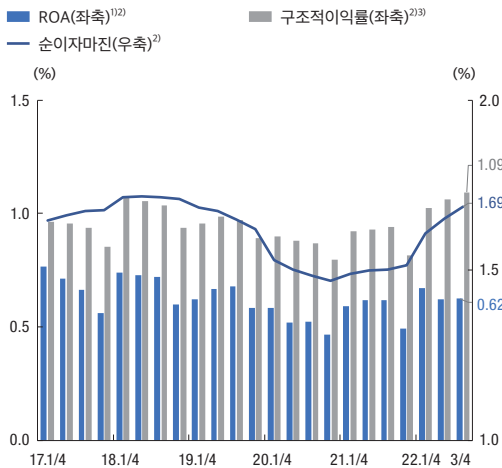
일반은행의 수익성은 개선되는 모습을 이어갔다. 총자산순이익률(ROA)은 2022년 3/4분기 0.62%(연율환산 기준)로 전년동기 수준을 유지

9) 정부와 금융권은 22년 9월 종료 예정이었던 대출 만기연장 및 상환유예 조치에 대해 만기연장의 경우 최대 3년, 원리금 상환유예 조치는 최대 1년간 추가 연장하기로 결정하였다(22년 9월).

10) 2022년 3/4분기 금융기관 대출행태서베이 결과에 따르면 2022년 4/4분기 국내은행의 종합 신용위험지수는 39(전망치)로 2020년 2/4분기 이래 가장 높은 수치를 기록하였다.

하였다. 은행의 지속적 이익 창출능력을 나타내는 구조적이익률은 2022년 3/4분기 1.09%(연율환산 기준)로 전년동기대비 0.15%포인트 상승¹¹⁾하였다(그림 III-7).

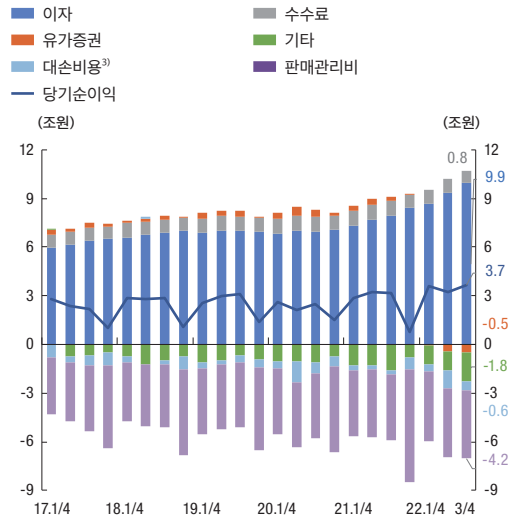
그림 III-7. 일반은행 수익성



주: 1) 대손준비금 전입 전 금액 기준
2) 누적 분기 실적을 연율로 환산
3) (이자이익 + 수수료이익 + 신탁이익 - 운영경비)/총자산
자료: 일반은행 업무보고서

일반은행의 당기순이익은 2022년 1/4~3/4분기중 10.5조원으로 전년동기(9.3조원) 대비 1.2조원 증가하였다. 수수료, 유가증권 손익¹²⁾ 등 비이자이익의 큰 폭 감소에도 불구하고 대출자산이 증가한 가운데 대출금리 상승¹³⁾으로 순이자마진이 확대¹⁴⁾된 것이 주요한 요인이다(그림 III-8).

그림 III-8. 일반은행 당기순이익 증감요인¹²⁾



주: 1) 대손준비금 전입 전 금액 기준
2) 기간중 기준
3) 대손상각비, 총당금 순전입액
자료: 일반은행 업무보고서

한편 최근 기준금리 인상, 수신 경쟁¹⁵⁾으로 인한 조달비용 증가 등으로 대출금리가 상승¹⁶⁾하고 있다. 이는 은행의 수익성 측면에서는 긍정적인 수 있으나, 경기부진이 동반될 경우 차주의 대출 부실 확대로 이어질 수 있다는 점에서 채무상환능력 중심으로 대출의 질적 측면을 지속적으로 점검해 나갈 필요가 있다.

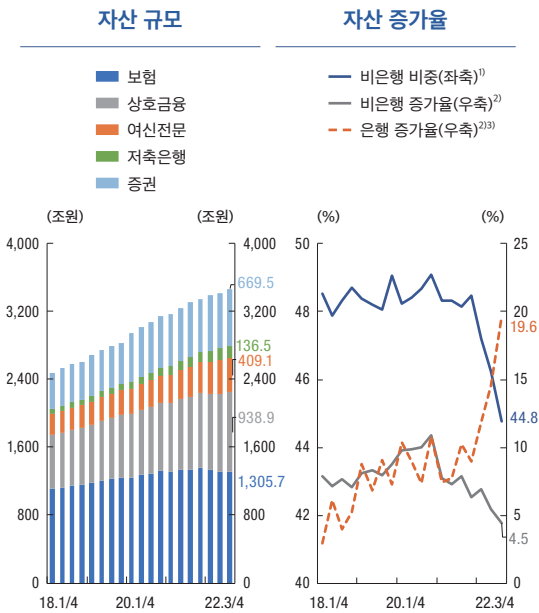
- 11) ROA가 전년동기 수준을 유지하였음에도 불구하고 구조적이익률이 전년동기대비 상승한 데에는 구조적이익률 산정시 제외되는 유가증권매매·평가손실 및 외환거래손실 확대, 대손충당금 전입액 증가 등의 영향이 작용하였다.
- 12) 2022년 1/4~3/4분기 누적 수수료이익은 2.5조원으로 전년동기대비 0.4조원 감소하였으며, 유가증권이익은 1.0조원 손실로 전년동기대비 1.9조원 감소하였다.
- 13) 2022년 3/4분기 평균 대출금리는 3.91%로 전년동기(2.80%)대비 1.11%포인트 상승하였으며, 이로 인해 2022년 3/4분기 평균 예대금리차는 전년동기대비 0.30%포인트 확대(2.12%포인트 → 2.42%포인트)되었다.
- 14) 순이자마진(NIM)은 2022년 3/4분기 1.69%(연율환산 기준)로 2018년 4/4분기(1.71%) 이후 가장 높은 수준이다. 국내 일반은행의 경우 대출자산 중 변동금리대출 비중이 높아 금리상승기에 이자수익은 빠르게 증가하는 반면, 예금은 저원가성 예금 비중이 높아 이자비용 증가는 상대적으로 제한되기 때문이다.
- 15) 예대출 준수를 위한 금융기관간 수신경쟁에 따른 대출금리 상승압력 완화 및 대출 여력 발생을 도모하기 위해 금융위는 10월 27일 예대출 규제 유연화 조치를 발표하였다.
- 16) 2022년 9월 예금은행 가중평균 여신금리(신규취급액 기준)는 4.71%로 전년동기(2.96%)에 비해 1.75%포인트 상승하였다.

2. 비은행금융기관

자산 증가세 둔화

비은행금융기관의 총자산은 2022년 3/4분기 말 3,459.7조원으로 전년동기대비 4.5% 증가하는 데 그쳐 2021년 이후 성장세가 급격하게 둔화되고 있다. 이에 따라 금융권¹⁷⁾ 전체 총자산(7,726.1조원)에서 비은행금융기관 총자산이 차지하는 비중도 2022년 3/4분기말 44.8%로 낮아졌다. 이는 2013년 1/4분기말(44.6%) 이후 가장 낮은 수치이다(그림 Ⅲ-9).

그림 Ⅲ-9. 비은행금융기관 총자산 규모 및 증가율

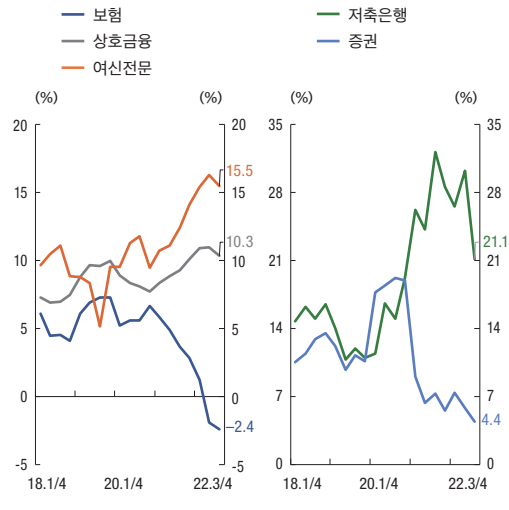


주: 1) (비은행금융기관 총자산) / (은행+비은행금융기관 총자산)
 2) 전년동기대비
 3) 일반은행 외에 특수은행 및 외은지점 포함
 자료: 금융기관 업무보고서

업권별로 보면 보험회사 총자산이 금리상승에 따른 채권 가치 하락¹⁸⁾으로 전년동기대비 2.4% 감소하였으며, 증권회사 총자산은 주식시장 부진에 따른 주식투자 관련 투자자예치금 감소¹⁹⁾, 채권 가격 하락 등의 영향으로 전년동기대비 4.4% 증가하는데 그쳤다. 저축은행 총자산은 전년동기대비 21.1% 증가하였으나 증가세는 상당폭 둔화되었다.

반면 여신전문금융회사의 총자산은 카드사의 카드대출²⁰⁾ 및 캐피탈사의 기업대출 증가²¹⁾에 힘입어 전년동기대비 15.5% 증가하였으며, 상호금융조합 총자산은 부동산 관련 기업대출을 중심으로 전년동기대비 10.3% 증가하였다(그림 Ⅲ-10).

그림 Ⅲ-10. 비은행금융기관 업권별 총자산증가율¹⁾²⁾



주: 1) 전년동기대비
 2) 증권회사는 미수금 제외 기준
 자료: 금융기관 업무보고서

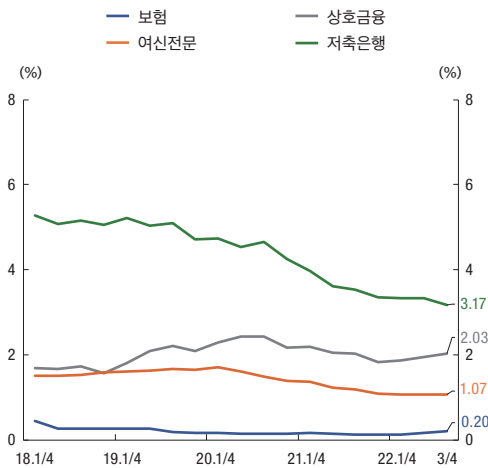
17) 은행 및 비은행금융기관을 포괄하며, 은행은 일반은행 외에 특수은행과 외은지점을 포함한다.
 18) 2022년 3/4분기말 보험회사의 유가증권 보유잔액(만기보유증권 포함)은 금리상승 등의 영향으로 전년동기대비 5.2% 감소하였다.
 19) 금리상승에 따른 주식시장 부진으로 투자심리가 크게 위축되면서 투자자예치금이 2022년 3/4분기말 전년동기대비 31.2% 감소하였다.
 20) 2022년 상반기중 신용·체크카드 이용액(516.0조원)은 코로나19 거리두기 해제에 따른 여행 및 외식 증가 등으로 전년동기대비 11.5% 증가하였다.

자산건전성 양호

비은행금융기관의 자산건전성은 대부분의 업권에서 대체로 양호한 모습을 보였다.

저축은행의 고정이하여신비율은 2022년 3/4분기말 3.17%로 대출 증가에 힘입어 하락세를 이어갔다.²²⁾ 여신전문금융회사는 2022년 3/4분기말 1.07%로 2020년 1/4분기말 이후 하향 안정세를 유지하였다. 보험회사는 2022년 3/4분기말 0.20%로 1/4분기말(0.13%)에 비해 소폭 상승하였으나 여전히 낮은 수준이다. 상호금융조합의 경우 기업대출 고정이하여신금액이 증가²³⁾함에 따라 1/4분기말(1.87%) 대비 소폭 상승한 2.03%를 기록하였다(그림 Ⅲ-11).

그림 Ⅲ-11. 비은행금융기관 고정이하여신비율



자료: 금융기관 업무보고서

이와 같이 비은행금융기관의 자산건전성이 대체로 양호한 흐름을 이어가는 데는 정부 등의 코로나19 관련 금융지원조치 연장의 영향이 적지 않다. 따라서 향후 정부 등의 금융지원 종류가 금리상승 및 부동산경기 악화와 맞물릴 경우 자산건전성이 악화될 수 있는 점에 유의할 필요가 있다.

수익성 악화

비은행금융기관의 수익성은 상호금융을 제외한 대부분의 업권에서 악화되었으며 특히 증권회사와 저축은행에서 두드러졌다.

저축은행은 조달금리 상승에 따른 예대금리차 축소 및 대손비용 증가 등으로 총자산순이익률(ROA)이 2022년 3/4분기중 1.39%로 2021년 2/4분기(2.17%) 이후 하락세를 지속하였다.

증권회사 총자산순이익률은 0.93%로 주식투자거래 위축에 따른 수수료 수익 감소 등으로 2021년 1/4분기를 정점(1.95%)으로 하락세가 이어지고 있다. 여신전문금융회사 총자산순이익률은 조달금리 상승²⁴⁾으로 전년동기대비 0.21%포인트 하락한 1.70%를 기록하였다.

상호금융조합 총자산순이익률은 2022년 3/4분기중 0.73%로 금리인상 및 대출규모 증가에 따른 이자수익 확대의 영향으로 전년동기대비 0.11%포인트 상승하였다. 보험회사의 총자산순

21) 캐피탈사는 할부·리스 영역에서의 경쟁 심화, 부동산시장 경기 호조, 가계대출 규제 강화 등으로 2015년 이후 부동산개발 관련 기업대출을 확대하는 등 영업 분야를 다각화하였다. 이에 따라 캐피탈사의 총자산 대비 기업대출 비중은 2015년말 27.3%에서 2022년 3/4분기말 35.9%로 확대되었다.

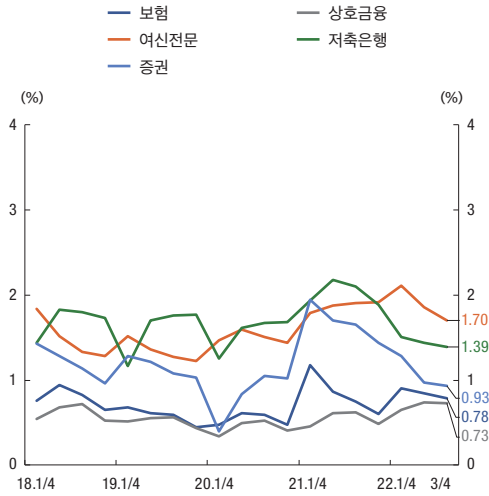
22) 다만 저축은행의 경우 2022년 3/4분기말 요주의여신비율이 13.69%로 여타 업권(상호금융 2.16%, 보험회사 0.27%, 여신전문금융회사 2.55%)에 비해 높고 요주의여신금액도 증가세(2021년 4/4분기말 14.3조원 → 2022년 3/4분기말 17.9조원)를 보이고 있는 점을 고려할 때 금리상승 및 부동산경기 악화시 자산건전성이 악화될 위험이 있다.

23) 특히 2022년 3/4분기말 새마을금고의 기업대출 고정이하여신비율은 3.64%로 전년동기대비 0.35%포인트 증가하였다.

24) 여전체금리(A+ 등급, 3년물)는 2021년중 2.23%에서 2022년 1~9월중 4.29%로 상승하였다.

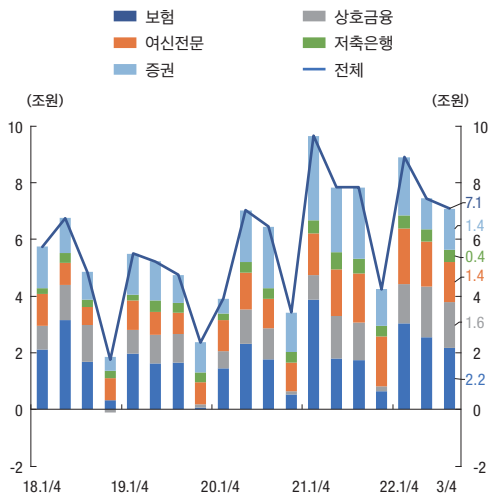
이익률은 2022년 3/4분기중 전년동기(0.75%)와 비슷한 0.78%를 기록하였다(그림 Ⅲ-12, 그림 Ⅲ-13).

그림 Ⅲ-12. 비은행금융기관 총자산순이익률(ROA)¹⁾



주: 1) 누적 분기 실적을 연율로 환산
 자료: 금융기관 업무보고서

그림 Ⅲ-13. 비은행금융기관 당기순이익¹⁾



주: 1) 분기중 기준
 자료: 금융기관 업무보고서

3. 상호연계성

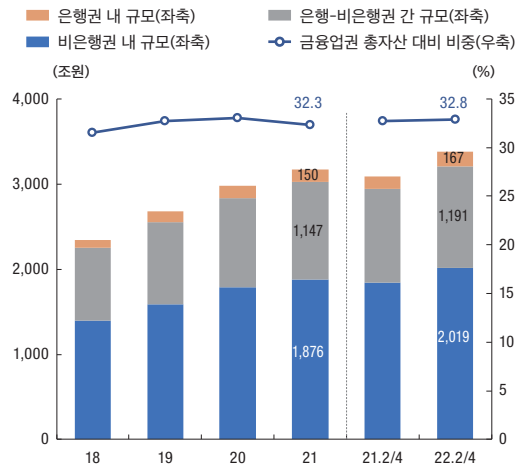
상호거래 증가세 확대

금융기관 간 상호거래²⁵⁾는 2022년 2/4분기 3,377조원으로 전년동기대비 9.3% 늘어나며 증가율이 소폭 상승하는 모습이다.²⁶⁾

이는 최근 금융시장 변동성 증대로 은행과 외은 지점 간 파생상품 거래가 증가²⁷⁾하는 등 금융권 내 자금거래 유인이 상대적으로 늘어난 데 주로 기인한다. 이 결과 금융부문의 총자산(1경 281조원, 자금순환통계 기준)에서 상호거래가 차지하는 비중도 2022년 2/4분기 32.8%로 전년동기(32.7%) 대비 소폭 상승하였다.

금융기관 간 상호거래를 권역별로 나누어 살펴보면, 은행 간 거래(167조원)는 일반은행의 특수은행채권 매입규모 증가 등으로 전년동기 대비 13.6% 증가하며 가장 큰 증가세를 보였다. 비은행권 내 거래(2,019조원) 또한 보험회사의 투자펀드 운용액 증가 등으로 전년동기 대비 9.6% 증가하였다. 은행·비은행 간 상호거래(1,191조원)는 은행의 여신전문금융회사에 대한 운용금액 증가 등으로 8.2% 증가하였다(그림 III-14).

그림 III-14. 금융기관·업권 간 상호거래 현황¹⁾²⁾³⁾



주: 1) 상호거래 규모는 자금순환통계, 기말 기준
 2) () 내는 전체 상호거래 규모 대비 비중
 3) 각 연도는 4/4분기말 기준
 자료: 한국은행

금융업권별로 보면 국내은행, 증권, 신탁 및 투자펀드가 업권간 상호거래에서 중심적인 역할을 하고 있다. 2022년 2/4분기말 금융업권별 상호거래 규모는 은행·신탁 간 거래²⁸⁾(269.4조원), 보험·투자펀드²⁹⁾(228.2조원), 증권·은행³⁰⁾(217.2조원) 등의 순으로 많다(그림 III-15).

25) 자금순환통계의 금융자산부채 잔액표, 현금 및 예금 명세서, 차입금 명세서, 유가증권 보유명세서 등 주요 조사표를 활용하여 예금, 대출, 파생상품 등이 포함된 48개 금융상품과 19개 개별은행, 34개 금융업권 및 9개 기타 부문으로 구분하여 추정하였다. 자세한 내용은 2016년 12월 금융안정보고서 <금융안정 현안 분석III> 「은행시스템 상호연계성 분석 및 횡단면 시스템 리스크 측정」을 참조하기 바란다.

26) 금융기관 간 상호거래 규모의 전년동기대비 증가율은 2020년 2/4분기말 10.4% → 2021년 2/4분기말 6.5% → 2022년 2/4분기말 9.3%이다.

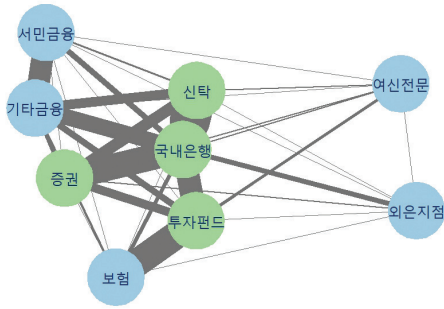
27) 은행·외은지점 간 파생거래 규모는 2022년 2/4분기중 42조원으로 전년동기(2021년 2/4분기중 16조원)대비 162.5% 증가하였다.

28) 은행이 신탁으로부터 조달한 자금이 총 254.1조원, 신탁이 은행으로부터 조달한 자금이 15.3조원이다.

29) 보험이 투자펀드로부터 조달한 자금이 5.0조원, 투자펀드가 보험으로부터 조달한 자금이 223.2조원이다.

30) 증권이 은행으로부터 조달한 자금이 44.0조원, 은행이 증권으로부터 조달한 자금이 173.1조원이다.

그림 III-15. 금융업권 간 상호연계 구조¹⁾²⁾



주: 1) ●은 상호거래(업권간) 규모 기준 상위 4개 업권
 2) 네트워크 시각화 분석기법을 활용하였으며, 업권 간 상호거래 규모에 비례하여 중앙성, 집중도, 선 굵기 등이 크게 나타남
 자료: 한국은행

금융업권 간의 상품별 상호거래 현황을 보면, 주로 파생, 주식 등의 상호거래가 증가하였다. 특히 외은지점 및 은행의 외환스왑거래 증가³¹⁾ 등으로 파생상품 거래 규모가 대폭 증가(57.6조 원 → 133.8조원)하였다(표 III-1).

표 III-1. 금융업권 간 상품별 상호거래 규모

(조원, %, %p)

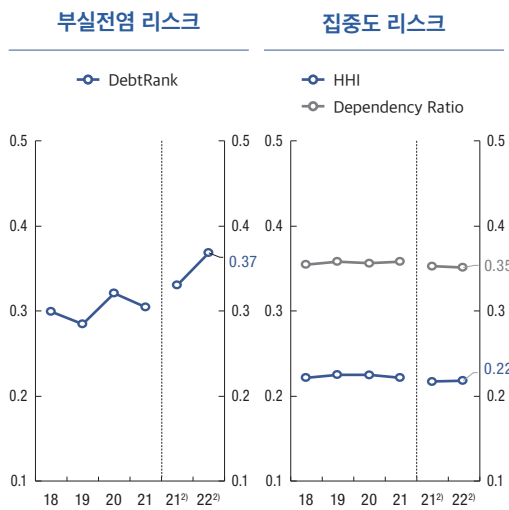
상품	2021년 2/4분기말		2022년 2/4분기말		B-A
	규모(A)	비중	규모(B)	비중	
예금	728.3	23.6	767.8	22.7	39.5
채권	695.2	22.5	736.1	21.8	40.9
주식 ¹⁾	613.2	19.8	664.0	19.7	50.8
대출	153.0	5.0	170.9	5.1	17.9
RP	168.5	5.5	154.4	4.6	-14.1
파생	57.6	1.9	133.8	4.0	76.2

주: 1) 주식에는 투자펀드지분, 추가연계증권(ELS) 등이 포함
 자료: 한국은행

부실전염 리스크는 전년동기대비 소폭 상승

부실전염 리스크 지표인 DebtRank³²⁾의 금융업권간 지표는 외은지점의 외환스왑거래 증가 등으로 전년동기대비 소폭 상승하였다. 한편 금융업권 간 상호거래에서 집중도 리스크를 나타내는 HHI³³⁾와 단일 거래상대방 의존율(Dependency Ratio)³⁴⁾은 전년동기와 대체로 비슷하였다(그림 III-16).

그림 III-16. 금융업권 간 상호거래 관련 부실전염 및 집중도 리스크¹⁾



주: 1) 연말 기준
 2) 2/4분기말 기준
 자료: 한국은행

31) 22년 2/4분기말 예금취급기관의 파생상품 잔액은 210조원으로 21년말(81조원) 대비 258.8% 증가하였으며, 이는 환율(21년말 1,185원 → 22년 6월말 1,301원) 및 시장금리(국고채 3년물 기준 21년말 1.80% → 22년 6월말 3.55%) 상승으로 인해 스왑 수요가 증대된 데 주로 기인한다.

32) 특정 업권의 도산에 따른 충격이 거래상대방에게 상호거래 익스포저를 통해 순차적으로 확산되어 나타나는 손실 합계가 전체 금융권 내 운용자산에서 차지하는 비중을 업권별로 계산하고 이를 단순 평균한 값이다. 예컨대, DebtRank 0.05는 특정 업권의 도산에 따른 상호거래 관련 손실이 평균적으로 업권 전체 운용자산 대비 5%의 손실을 초래함을 의미한다(Battiston et al., "DebtRank: Too Central to Fail? Financial Networks, the Fed and Systemic Risk", 2012).

33) 각 업권단위로 여타 업권과의 거래비중 제곱 합을 산출한 후 가중평균한 값으로, 소수의 거래상대방에 대한 의존도를 의미한다. 거래상대방과의 거래비중과 가중치는 자금운용 거래기준으로 산출하였다.

34) 각 업권단위로 거래 규모가 가장 큰 업권과의 거래비중을 산출한 후 가중평균한 값으로, 단일 거래상대방에 대한 의존도를 의미한다. 거래상대방과의 거래비중과 가중치는 자금운용 거래기준으로 산출하였다.

IV. 자본유출입

2022년 1~11월중 외국인 국내증권투자는 순유입되었는데, 주식투자자금은 순유출된 반면 채권투자자금은 순유입되었다.

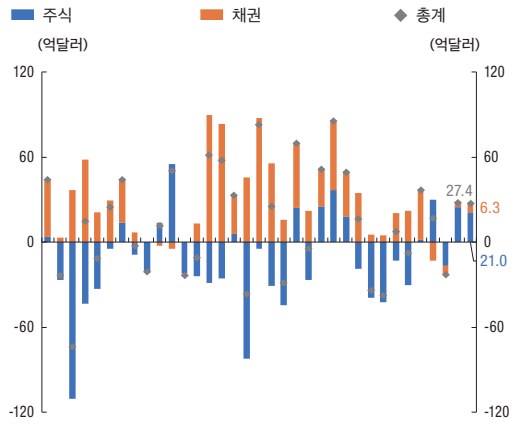
거주자 해외증권투자는 투자심리 위축으로 주식을 중심으로 순투자 규모가 축소되었다.¹⁾

외국인 국내증권투자 순유입

2022년 1~11월중 외국인의 국내증권투자 자금²⁾은 81억달러(주식 -64억달러, 채권 145억달러) 순유입되었다. 외국인 주식자금은 상반기중에는 미 연준의 긴축 강화 우려, 우크라이나 관련 지정학적 리스크 증대 등의 영향으로 상당폭 순유출되었다. 하반기 들어 7~8월중에는 유가 하락에 따른 글로벌 인플레이션 압력 완화 기대 등의 영향으로 순유입되었으나 9월에는 주요국 긴축 강화 우려 등으로 다시 순유출되었다. 10~11월중에는 저가매수세 유입, 일부 업종의 업황 개선 기대 등으로 순유입으로 전환되었다.

외국인 채권자금은 연초에는 전년의 유입세를 이어갔으나 미 연준의 금리인상이 시작된 3월 이후 공공자금을 중심으로 유입 규모가 축소되었다. 5~7월중에는 차익거래유인 확대 등의 영향으로 민간자금을 중심으로 유입 규모가 상당폭 늘어났으나, 8~9월에는 한·미간 정책금리 역전, 채권 만기도래 규모 증가 등의 영향으로 순유출로 전환되었다. 10~11월에는 민간자금의 유입이 확대되며 다시 소폭 순유입되었다(그림 IV-1).

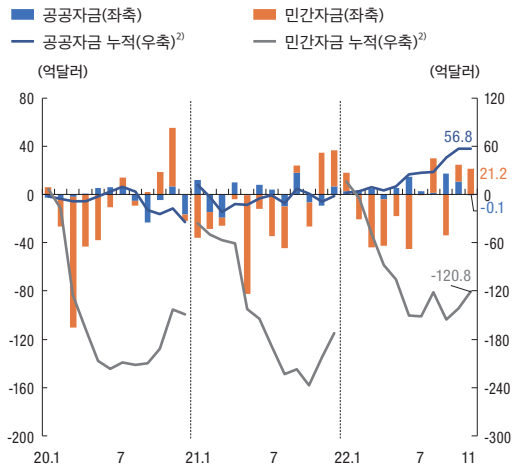
그림 IV-1. 외국인 증권투자자금 증감¹⁾



주: 1) '+'는 순유입, '-'는 순유출을 의미
자료: 한국은행

투자주체별로는 주식자금은 민간자금이 순유출을, 채권자금의 경우 민간자금이 순유입을 주도하였다(그림 IV-2, 그림 IV-3).

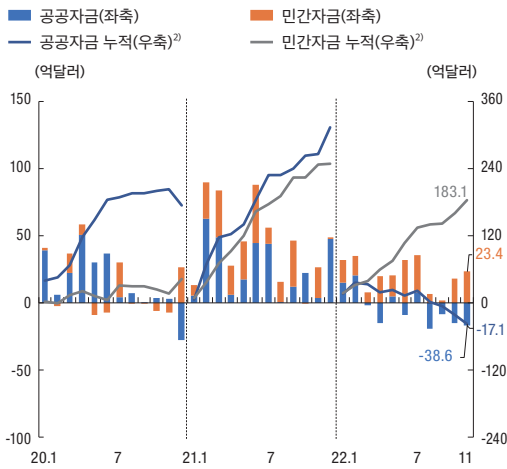
그림 IV-2. 투자주체별 외국인 주식투자자금 증감¹⁾



주: 1) '+'는 순유입, '-'는 순유출을 의미
2) 연도별 1월 이후 누적 순유입액
자료: 한국은행

1) 자세한 내용은 <참고4> 「최근 외국인 및 거주자 증권투자자금 유출입의 특징 및 시사점」을 참조하기 바란다.

2) 주식은 상장주식(KOSPI·KOSDAQ)의 장내·외거래 및 기업공개(IPO)를 포함하며(단, ETF·ELW·ETN 등 제외), 채권은 상장채권의 장내·외거래 기준(RP거래 및 만기도래분 반영)이다.

그림 IV-3. 투자주체별 외국인 채권투자자금 증감¹⁾

주: 1) '+'는 순유입, '-'는 순유출을 의미

2) 연도별 1월 이후 누적 순유입액

자료: 한국은행

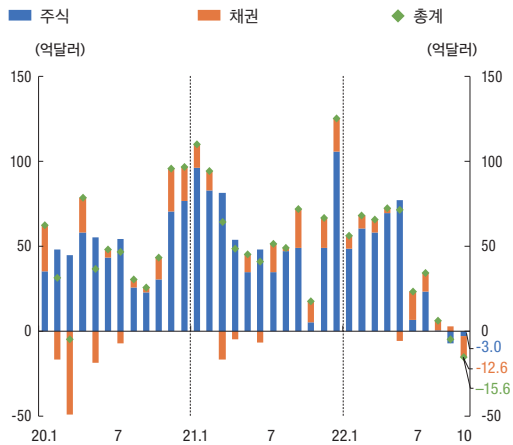
2022년 11월말 외국인 주식투자 잔액은 625조 원으로 시가총액³⁾의 27.6%⁴⁾를 차지하였으며, 전년말(29.7%)보다 2.1%포인트 하락하였다. 한편, 외국인 채권투자 잔액은 232조원으로 전체 상장채권잔액의 9.8%를 차지하였으며, 전년말(9.6%)보다 0.2%포인트 상승하였다.

향후 주요국 중앙은행의 통화정책, 글로벌 경기 침체 우려 등의 영향으로 외국인 국내 채권 및 주식 투자자금의 유출입 변동성이 커질 가능성에 유의할 필요가 있다.

거주자 해외증권투자 증가폭 축소

거주자 해외증권투자는 2022년 1~10월중 376억달러(주식 333억달러, 채권 43억달러)로 전년 동기(총 592억달러; 주식 531억달러, 채권 61억달러) 대비 증가폭이 축소되었다(그림 IV-4). 이는 주식 순투자가 주요국 주가 하락 등에 따른

투자심리 위축으로 축소된 데 주로 기인한다.

그림 IV-4. 거주자 해외증권투자 증감¹⁾

주: 1) '+'는 순투자, '-'는 순회수를 의미

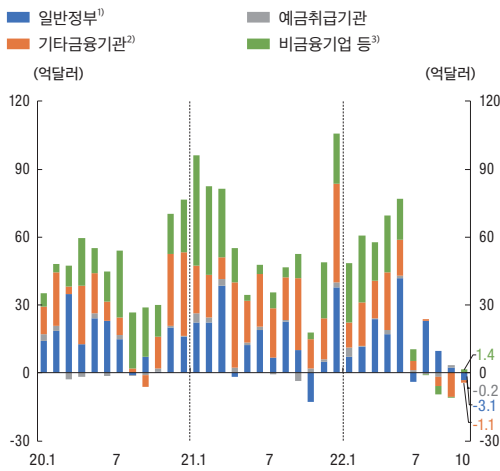
자료: 한국은행

투자주체별로 보면, 주식의 경우 글로벌 주가 하락 등으로 해외투자펀드로의 자금유입 및 개인의 해외주식투자가 둔화되면서 자산운용사 등 기타금융기관과 비금융기업 등을 중심으로 순투자 규모가 축소되었다(그림 IV-5).

3) 유가증권시장과 코스닥시장의 합계 기준이다.

4) 외국인 주식투자 잔액 중 ETF 등을 제외한 유가증권시장 및 코스닥시장 상장주식 보유잔액 기준이다.

그림 IV-5. 거주자 해외 주식투자자금의 투자주체별 증감

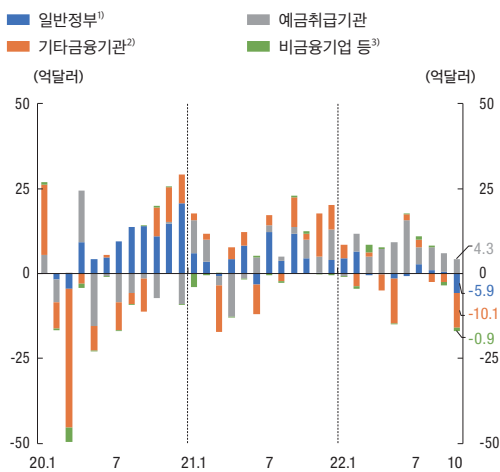


주: 1) 국민연금, 한국투자공사 등
 2) 보험회사, 자산운용회사 등
 3) 개인투자자 포함
 자료: 한국은행

향후 거주자의 해외증권투자는 연기금의 해외 투자비중 확대 방침 등으로 순투자가 지속될 것으로 보인다. 다만 주요국의 통화정책 긴축기조 지속, 글로벌 경기침체 가능성, 중국 경기둔화 우려 등에 따른 국제금융시장 변동성 확대가 제약요인으로 작용할 전망이다.

채권의 경우 미 연준 긴축으로 글로벌 금리가 상승하면서 채권 수익률 하락 우려가 커짐에 따라 일반정부, 보험사·자산운용사 등 기타금융기관을 중심으로 순투자 규모가 축소되었다(그림 IV-6).

그림 IV-6. 거주자 해외 채권투자자금의 투자주체별 증감



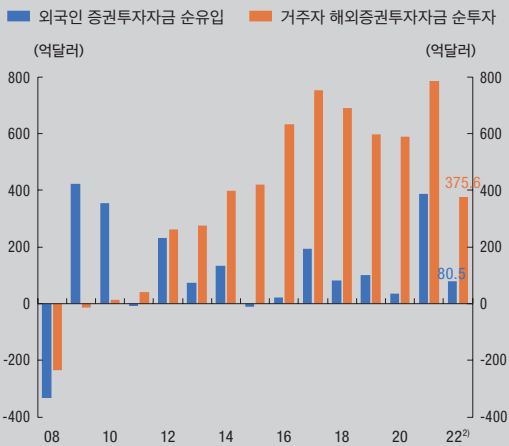
주: 1) 국민연금, 한국투자공사 등
 2) 보험회사, 자산운용회사 등
 3) 개인투자자 포함
 자료: 한국은행

참고 4.

최근 외국인 및 거주자 증권투자자 자금 유출입의 특징 및 시사점¹⁾

금년 들어 미 연준의 통화정책 긴축 강화 등의 영향으로 외국인의 국내증권투자자금 유입이 크게 축소된 가운데 거주자의 해외증권투자자금 유출 규모가 외국인의 국내증권투자자금 유입 규모를 크게 상회함에 따라 외환수급 여건이 악화될 수 있다는 우려가 제기되어 왔다. 특히 금년 하반기에는 한-미간 정책금리가 역전되고 국제금융시장의 변동성도 확대되는 가운데 국내 금융시장에서도 신용경계감이 높아졌다.

거주자 및 외국인의 증권투자자금 유출입¹⁾



주: 1) (+)는 외국인 국내증권투자자의 경우 순유입, 거주자 해외증권투자자의 경우 순투자를 의미

2) 외국인 증권투자자금 순유입은 1~11월중, 거주자 해외증권투자자금 순투자는 1~10월중

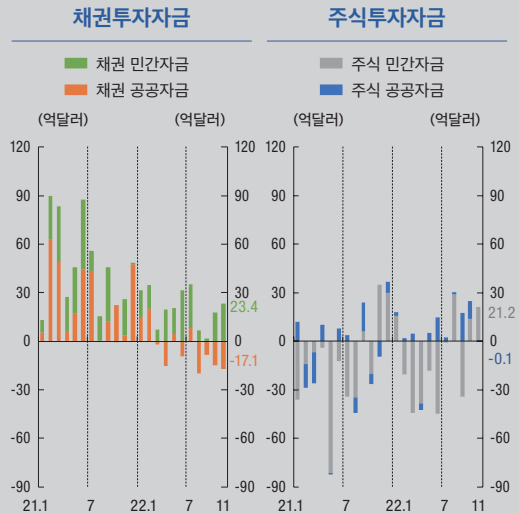
자료: 한국은행

이하에서는 최근 국내외 여건 변화에 따른 외국인 및 거주자 증권투자자금 유출입의 특징을 살펴보고 증권투자자금의 유출 확대 가능성 등을 점검해보고자 한다.

외국인 국내증권투자

금년중 외국인의 국내증권투자자금은 소폭의 순유입(81억달러)을 기록하였으나 증권 종류 및 투자주체별로 다소 상반된 흐름을 나타내었다.

외국인의 국내증권투자자금 증감¹⁾



주: 1) '+'는 순유입, '-'는 순유출을 의미

자료: 한국은행

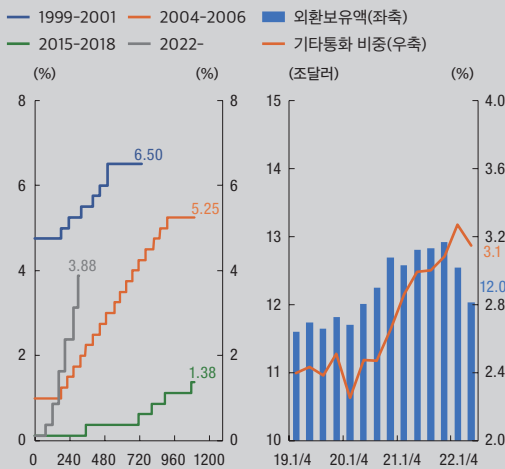
먼저 외국인의 채권투자자금²⁾ 동향을 투자주체별로 살펴보면, 공공부문 자금이 금년 미 연준의 정책금리 인상 이후 순유출로 전환된 반면, 민간부문 자금은 순유입을 지속하는 등 이전과는 다른 흐름을 보이고 있다.³⁾

1) 본고는 박진형·김선안(자본이동분석팀)·안주은·조든찬(외환분석체계개선반)이 작성, 신재혁(자본이동분석팀장)·박기덕(외환분석체계개선반장)이 검토하였다.

2) 우리나라 외국인 채권투자자금의 구성을 보면 공공자금(중앙은행, 국제기구 및 국부펀드)이 약 60%를 차지하며 민간자금(상업은행, 투자회사 등) 비중은 40% 수준이다.

지난해 대규모로 순유입되었던 공공부문 채권투자 자금(이하 '채권 공공자금')은 미 연준의 금리인상 이후 유입세가 크게 둔화되었으며 금년 8월 이후 순유출세를 지속하고 있다. 이처럼 채권 공공자금이 순유출로 전환된 것은 신흥국의 외환시장 개입 확대⁴⁾, 원/달러 환율 상승, 내외금리 역전 등에 주로 기인한 것으로 보인다.⁵⁾

미 연준의 정책 금리¹⁾ 추이²⁾ 전세계 외환보유액 및 기타통화 비중³⁾



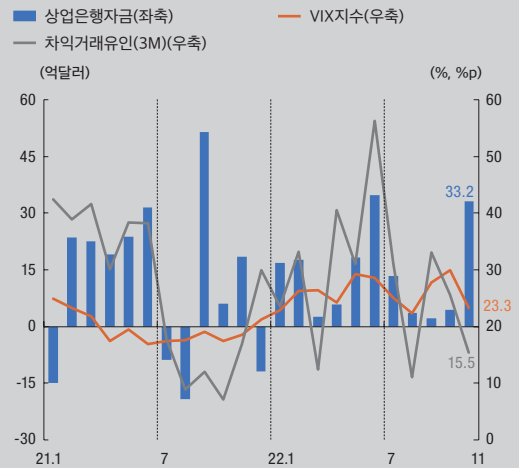
주: 1) 정책금리 목표 범위의 중간값 기준
 2) x축은 금리인상 개시 이후 기간(일)
 3) 주요통화(USD, EUR, JPY, GBP, CNY, AUD, CAD, CHF)를 제외한 통화로 원화도 포함

자료: Bloomberg, IMF

다만 금년중 국내 채권에 투자하는 대규모 해외 공공기관⁶⁾ 19개 중 6개에서만 자금이 유출되었으며 순유출 규모가 만기도래 규모를 상회하는 기관도 3개에 그치고 있어, 채권 공공자금의 유출이 광범위하게 나타났다고 보기는 어려운 것으로 평가된다.

반면 민간부문 채권투자자금의 경우 상업은행을 중심으로 순유입을 이어갔다. 특히 금년중 VIX지수가 상승하는 등 글로벌 위험회피 심리가 크게 증대된 시기에도 차익거래 유인이 높아지면서 상업은행 채권투자자금이 순유입되는 모습을 보이고 있다.

VIX, 차익거래유인¹⁾ 및 상업은행 채권 투자자금 추이



주: 1) 통안증권(3개월) - LIBOR(3개월) - 스왑레이트(3개월)
 자료: 한국은행, Bloomberg

외국인 주식투자자금의 경우 금년 상반기에는 미 연준의 통화긴축 강화 우려, 러시아의 우크라이나 침공 등의 영향으로 상당폭 유출되었으나 하반기에는 대체로 순유입되는 모습을 보이고 있다. 외국인의 주식투자자금이 하반기중 순유입 기조로 전환된 것은 국내 주가의 큰 폭 조정에 따른 저가매수 유인과 외국인의 국내주식 포트폴리오 조정에 더해 7월 이후 국제유가 하락, 연준의 긴축속도 조절 기대 등으로 투자심리가 다소 개선된 데 주로 기인한다. 실제 달러로 환산한 코스피지수는 금년 1~9월중

3) 공공자금은 글로벌 금융위기 이후 장기간 유입세를 지속한 반면 민간자금은 국제금융시장의 여건 변화 등에 따라 유출입이 높은 변동성을 보여 왔다.

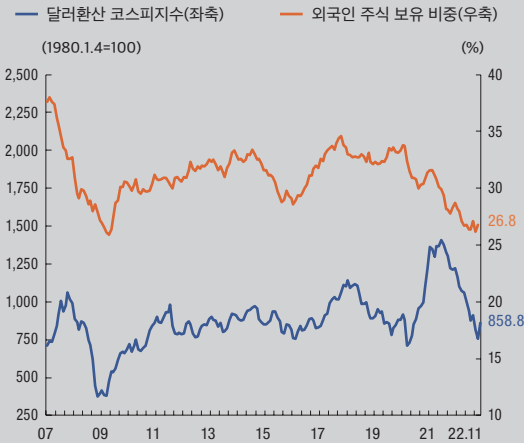
4) 2022년 1~7월중 신흥국의 외환시장개입 규모는 외환보유액의 6%를 상회하는 것으로 추정된다(IMF, 22년 10월).

5) 외환시장개입 확대에 따른 해당국의 외환보유액 감소는 대외투자여력을 축소시키며, 환율 상승 및 내외금리 역전은 국내 채권에 대한 투자유인을 약화시킨다.

6) 2021년말 우리나라 채권 보유규모가 5억달러 이상인 기관을 기준으로 하였다.

2021년말 대비 40% 가까이 하락하였으며, 외국인
의 국내주식 보유 비중은 22년 9월말 26.2%로 글
로벌 금융위기(2009년 4월 25.9%) 이후 가장 낮
은 수준을 기록하였다.

달러환산 주가지수 및 외국인 주식 보유 비중¹⁾

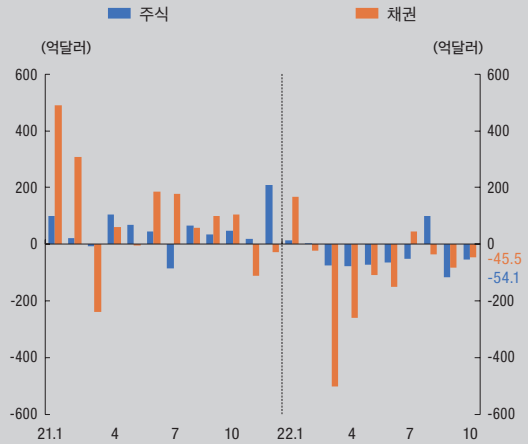


주: 1) 유가증권시장 및 코스닥시장 상장주식 보유잔액 기준(ETF 포함)
자료: 연합인포맥스, 금융감독원

투자주체별로 살펴보면, 금년중 공공부문 주식투자
자금은 국부펀드를 중심으로 순유입된 반면, 민간
부문 주식투자자금은 투자회사를 제외한 대부분의
투자자(상업은행, 증권회사 등)에서 순유출된 것으
로 나타났다.

한편 금년중 순유입을 기록한 우리나라와 달리 대
부분의 신흥국에서는 미 연준의 금리인상 이후 외
국인 주식 및 채권 투자자금이 대체로 순유출되었
다. 금년 3~4월에는 러시아의 우크라이나 침공 등
의 영향으로 중국을 중심으로 채권자금이 대규모로
유출되었으나, 하반기에는 위험선호 심리가 다소
회복되면서 주식 및 채권 투자자금 모두 순유출 규
모가 축소되는 모습이다.

신흥국¹⁾의 외국인 증권투자자금 유출입



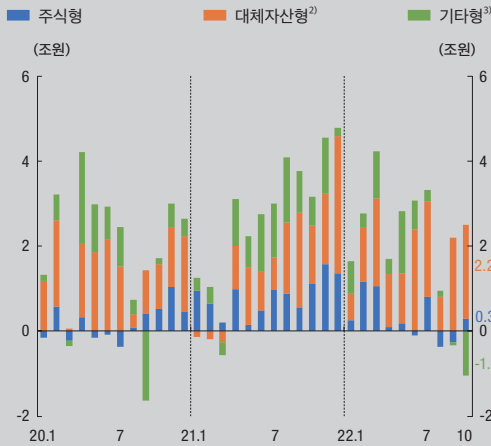
주: 1) 중국, 인도, 브라질, 멕시코 등 15개국 기준
자료: IIF, Bloomberg

거주자 해외증권투자

거주자의 해외증권투자는 2021년중 784억달러로
사상 최대치를 기록했던 것과 달리 금년 3월 미 연
준의 정책금리 인상이 시작된 이후에는 자산운용
사·개인 등의 주식투자자금을 중심으로 증가세가
둔화되고 있다. 한편 금년 9월 및 10월에는 순회수
를 기록하였다.

투자주체별로 보면, 자산운용사 투자자금은 금년 4
월 이후 주식을 중심으로 증가세가 주춤하는 모습
이다. 이는 미 연준의 통화긴축 강화에 따른 글로벌
주가 약세 등으로 해외 주식형 펀드에 대한 투자가
크게 둔화되었기 때문이다. 반면, 부동산 등 실물자
산에 대한 투자는 증가세를 지속하고 있다.

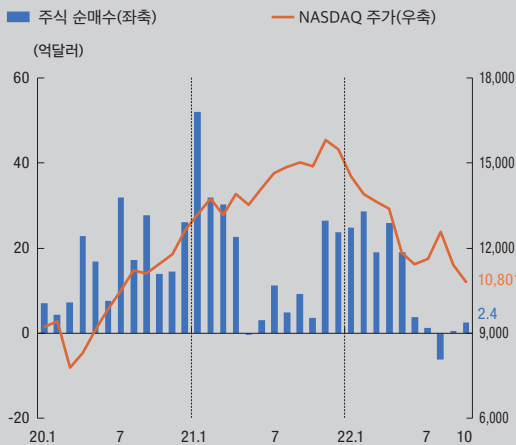
자산운용사의 해외펀드 유형별 증감¹⁾



주: 1) 설정원본 기준
 2) 부동산, 실물자산 및 특별자산형 펀드 기준
 3) 채권, 재간접, 파생상품형 등 펀드 기준
 자료: 금융투자협회

개인의 투자자금도 증가세가 둔화되는 모습이다. 개인들은 미 연준의 통화긴축 시작 이후 5월까지 미국 나스닥 등 기술주의 가격 조정에도 불구하고 저가 매수를 위해 해외주식에 대한 투자 확대를 지속하였으나, 6월 이후에는 주가 하락이 계속되면서 신규투자를 크게 축소하는 모습이다.

개인투자자¹⁾의 해외주식 순매수 및 나스닥 주가 추이

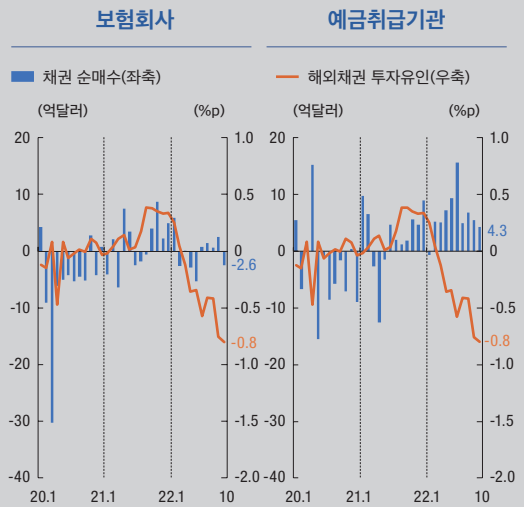


주: 1) 법인이 일부 포함되나 개인이 대부분을 차지하는 것으로 추정
 자료: 한국예탁결제원, Bloomberg

보험회사 투자자금도 증가세 둔화흐름을 이어갔다. 보험회사는 업권의 특성상 주로 채권에 투자해 왔는데, 금년 들어 미 연준 통화긴축에 따라 글로벌 금리가 상승하면서 채권 수익률 하락 우려가 커짐에 따라 해외채권 투자유인이 낮아졌다.

반면, 예금취급기관 투자자금은 금년 중 채권을 중심으로 확대되었다. 외화LCR 규제 완화조치 종료⁷⁾와 미 연준의 통화긴축에 따른 달러화 강세에 대비하여 은행들을 중심으로 선제적으로 달러 유동성을 확보하고자 노력한 결과로 보인다.

보험회사 및 예금취급기관 해외채권 순투자 및 투자유인¹⁾



주: 1) 미 회사채(AA, 10년물)(1년물 환헷지시) - 한국 국제 수익률
 자료: 한국은행, Bloomberg

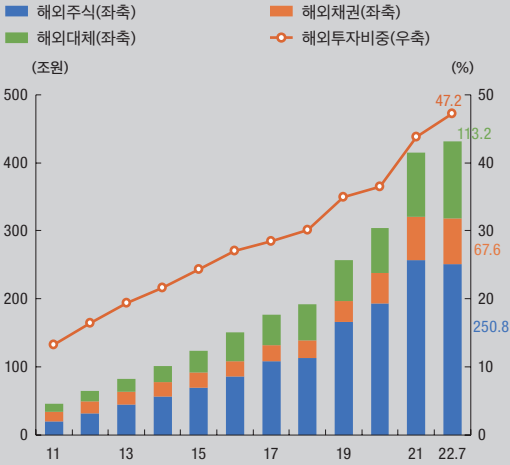
국민연금 투자자금은 금년 상반기에는 증가세가 확대되었으나 하반기 들어 둔화되는 모습이다. 국민연금은 운용자산 대비 협소한 국내 자본시장 규모 등을 감안하여 해외투자 목표비중을 상향 조정⁸⁾해 나간다는 투자전략을 유지하고 있다. 다만, 하반기 들어 해외투자 비중이 2022년 해외투자 목표비중에 근접⁹⁾하고 원/달러 환율 급등에 따라 수익률 제

7) 「금융규제 유연화 조치 단계적 정상화 추진」(금융위원회·금융감독원, 2022년 3월 30일)에 따라 은행의 외화 LCR 규제비용 완화 조치(80% → 70% 인하)가 2022년 6월말 종료되었다.

고 목적으로 순투자 규모를 축소하고 있는 것으로 보인다.

경우에는 외국인의 포트폴리오 조정이 이미 상당 부분 진행되었다는 점 등이 유출 확대를 제한하는 요인으로 작용할 것으로 보인다.

국민연금 해외투자¹⁾ 잔액 및 비중



주: 1) 해외증권투자 및 직접투자 포함
자료: 국민연금

평가 및 시사점

미 연준의 통화긴축 강화 등의 영향으로 금년 들어 외국인 국내증권투자자금의 순유입이 크게 축소되고 거주자의 해외증권투자 증가세도 다소 둔화되는 모습을 보이고 있다.

향후 외국인의 국내증권투자자금은 한-미간 정책 금리 역전 등에도 불구하고 대규모로 순유출될 가능성은 높지 않은 것으로 보인다. 채권투자자금의 경우 현재 일부 기관을 중심으로 공공자금이 순유출되고 있으나 상업은행을 중심으로 민간자금이 유입세를 이어갈 것으로 예상되며, 주식투자자금의

한편 거주자의 해외증권투자자금은 연기금의 해외투자 확대 방침, 주요국 대비 낮은 거주자의 해외증권투자 규모¹⁰⁾ 등을 감안하면 순투자(순유출) 흐름을 이어갈 것으로 예상된다.

다만 향후 미 연준의 통화긴축 기조가 시장의 예상보다 장기화될 경우 위험회피 심리가 확산되면서 우리나라를 비롯한 신흥국에서 외국인 증권투자자금이 대규모로 유출될 가능성을 배제할 수 없다. 거주자의 해외증권투자는 글로벌 금융불안 시기에 대외 투자자산 중 일부가 환류(순회수)되는 경향을 보이고 있어 외국인 증권투자자금의 유출을 일부 상쇄시켜줄 수 있을 것으로 보인다.

최근 경상수지 흑자폭이 축소되는 상황에서 외국인 및 거주자의 증권투자자금 순유출이 크게 확대될 경우 외환수급 여건을 악화시키고 환율 변동성을 확대시킴으로써 국내 금융시스템의 안정을 저해하는 요인으로 작용할 수 있다. 이러한 점에서 향후 외국인 및 거주자의 증권투자 여건 및 자금흐름 변화 등을 면밀히 모니터링할 필요가 있다.

8) 국민연금의 중기자산배분 계획(보건복지부, 2020년 7월 31일)에 따르면 해외투자 비중이 2019년 35%에서 2025년 55% 수준으로 확대될 예정이다.
9) 2022년 9월말 기준 전체 금융자산에서 해외주식 및 해외채권이 차지하는 비중은 각각 27.6%, 7.8%로, 금년말 해외투자 목표비중(27.8%, 8.0%)에 근접하였다.
10) 우리나라의 GDP 대비 증권투자 관련 대외금융자산 비중(2021년)은 46%로, 일본(103%), 호주(76%) 등 주요국에 비해 낮은 수준이다.

복원력

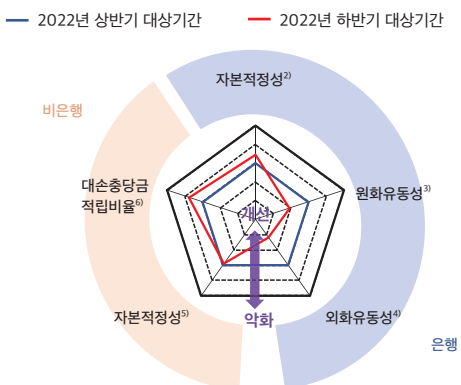
Ⅰ. 금융기관	69
Ⅱ. 대외지급능력	81
Ⅲ. 금융시장인프라	84

1. 금융기관

일반은행의 복원력은 양호한 수준을 유지하였다. 손실흡수능력을 나타내는 자본비율이 감독기준을 크게 상회하였으며 유동성 대응 능력을 나타내는 유동성비율도 상승하였다.

비은행금융기관 복원력은 대부분의 업권에서 자본비율이 감독기준을 상회하는 등 대체로 양호한 수준이나, 증권회사, 여신전문금융회사 및 저축은행의 경우 유동성 리스크가 다소 높아진 모습이다¹⁾(그림 1-1).

그림 1-1. 금융기관 복원력 지표 변화 지도¹⁾



주: 1) 2022년 1/4분기말 대비 2022년 3/4분기말(은행 원화유동성, 외화유동성은 22년 10월)의 변화 정도를 지수화
 2) 바젤Ⅲ 기준 총자본비율
 3) 유동성커버리지비율(LCR)
 4) 외화 LCR
 5) 비은행 업권별 자본비율을 총자산규모에 따라 가중평균
 6) 증권회사 제외
 자료: 한국은행, 금융기관 업무보고서

1. 은행

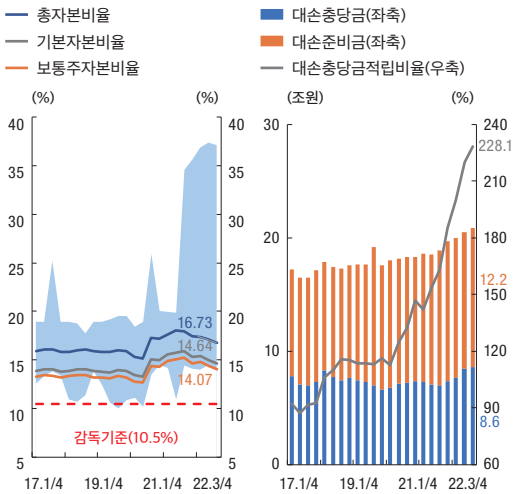
손실흡수능력 강화

일반은행의 자기자본비율(BIS 기준 총자본비율)과 보통주자본비율은 2022년 3/4분기말 각각 16.73%, 14.07%로 1/4분기말(17.35%, 14.78%) 대비 0.62%포인트, 0.71%포인트 하락하였다. 이는 기업대출이 늘어나고, 환율 상승으로 외화표시자산의 원화환산액이 증가하면서 위험가중자산이 확대²⁾된 데 기인한다. 은행별로 보면 모든 은행의 총자본비율이 2022년 감독기준(10.5%, D-SIB³⁾ 11.5%, 인터넷전문은행 9.875%)을 크게 상회하였지만, 대부분 은행(10개)이 1분기 대비 자본비율이 낮아진 모습이다.

예상손실에 대한 흡수능력을 나타내는 대손충당금적립비율은 2022년 3/4분기말 228.1%로 1/4분기말(199.7%) 대비 28.4%포인트 상승하였다. 은행들이 금리상승에 따른 채무상환부담 증가에 대비하여 선제적으로 대손충당금 적립 규모(+1.2조원)를 늘린 데다, 금융지원조치 연장 등의 영향으로 고정이하여신의 신규발생이 제약된 가운데 신규여신 취급도 크게 증가하였기 때문이다(그림 1-2, 그림 1-3).

1) 자세한 내용은 <참고5> 「대내외 여건 변화에 따른 비은행금융기관의 유동성 리스크 평가」를 참조하기 바란다.
 2) 자세한 내용은 <주요 현안 분석 Ⅲ> 「환율이 금융부문에 미치는 리스크 파급경로 및 영향」을 참조하기 바란다.
 3) 국내 시스템적 중요 은행·은행지주회사(D-SIB: Domestic Systemically Important Bank)로 신한은행(신한지주), 하나은행(하나지주), 국민은행(KB지주), 농협은행(농협지주) 및 우리은행(우리지주)이 이에 해당한다.

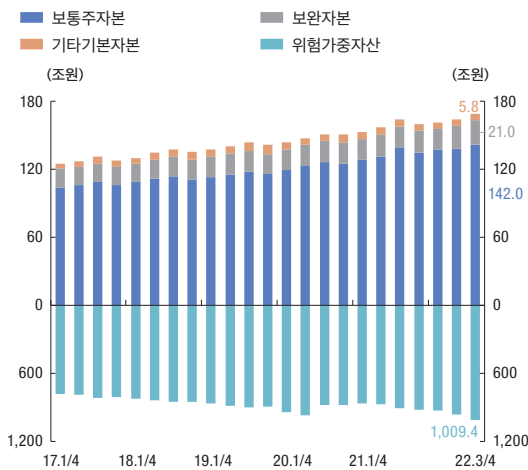
그림 1-2. 일반은행 바젤III 기준 자본비율¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ 및 대손충당금적립비율¹⁾²⁾



- 주: 1) 기말 기준
- 2) 대손충당금적립비율=대손충당금/고정이하여산. 2016년 3/4분기까지는 대손충당금에 대손준비금 포함, 그 이후에는 보통주자본에 대손준비금 포함
- 3) 2022년 감독기준: 보통주자본비율 7%, 기본자본비율 8.5%, 총자본비율 10.5%(D-SIB의 경우 각각 8%, 9.5%, 11.5%)
- 4) 음영으로 표시된 영역은 은행별 총자본비율 분포를 나타냄

자료: 일반은행 업무보고서

그림 1-3. 자기자본비율 변동 요인¹⁾²⁾

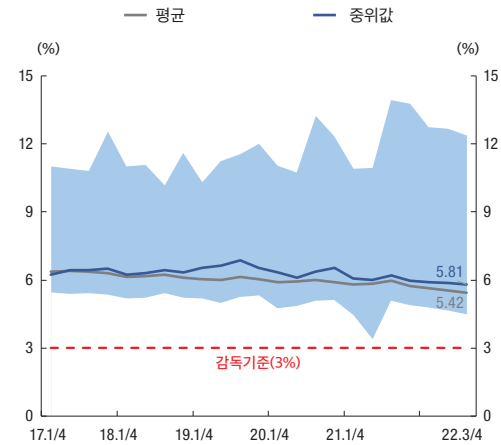


- 주: 1) 기말 기준
- 2) 2016년 4/4분기 이후 보통주자본에 대손준비금 포함

자료: 일반은행 업무보고서

일반은행의 레버리지비율⁴⁾은 2022년 3/4분기 말 5.42%로 모든 은행이 감독기준(3%)을 크게 상회하고 있다. 다만, 당기순이익 확대에 따른 자본 증가에도 불구하고 환율 상승 등으로 총익스포저가 더 크게 늘어남⁵⁾에 따라 1/4분기말에 비해서는 0.21%포인트 하락하였다(그림 1-4).

그림 1-4. 일반은행 레버리지비율¹⁾²⁾³⁾



- 주: 1) 기본자본(보통주자본+기타기본자본)/총익스포저. 기말 기준
- 2) 2017년까지는 보조지표, 2018년부터 규제 시행
- 3) 음영표시 영역은 은행별 레버리지비율 분포를 나타냄

자료: 일반은행 업무보고서

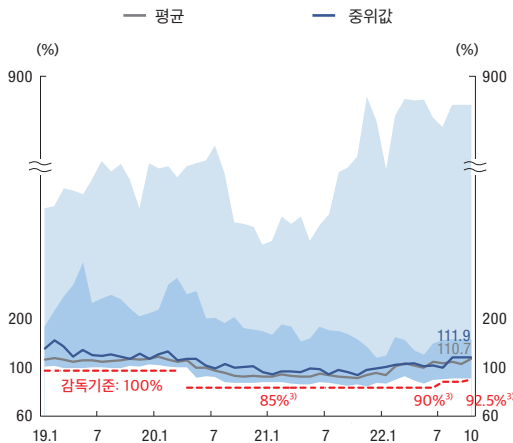
유동성 대응 능력 대체로 양호

유동성커버리지비율(LCR: Liquidity Coverage Ratio)은 2022년 10월중 110.7%로 3월(106.4%) 대비 4.3%포인트 상승하였다. 이는 은행들이 규제비율 정상화 및 자금조달시장 불안 위험에 대비하여 선제적으로 정기예금을 유치⁶⁾함에 따라 고유동성 자산이 확대된 데 기인한다. 다만, 10월중 통합LCR 규제 환원 조치가 유예⁷⁾되면서 규제비율 정상화에 따른 고유

- 4) 레버리지비율은 「은행업감독규정」상 단순기본자본비율을 의미하며, 은행부문의 과도한 레버리지 확대를 제한함으로써 유사시 급격한 디레버리징으로 인하여 위기가 증폭되는 문제를 방지하기 위해 도입되었다. 동 비율은 총익스포저를 기준으로 산출되기 때문에 위험가중자산에 기반한 최저자기자본 규제를 보완하는 역할을 수행한다. 우리나라에서는 2015년 1/4분기부터 보조지표로 공시된 후 2018년부터 동 규제가 시행되었으며, 2020년 1월부터는 인터넷전문은행에도 적용되었다.
- 5) 일반은행의 기본자본이 3.5% 증가하였음에도 불구하고, 위험가중자산이 7.6% 확대되면서 레버리지 비율이 하락하였다.

동성자산 확보 부담은 완화될 것으로 보인다. 은행별로 보면 모든 은행들이 감독기준(22년 7월~9월 90%, 10월~23년 6월 92.5%)을 상회하였지만, 일부 은행의 월중 LCR이 감독기준까지 근접했다는 점에서 유동성 리스크에 유의할 필요가 있다(그림 I-5).

그림 I-5. 일반은행 유동성커버리지비율(LCR)¹⁾²⁾

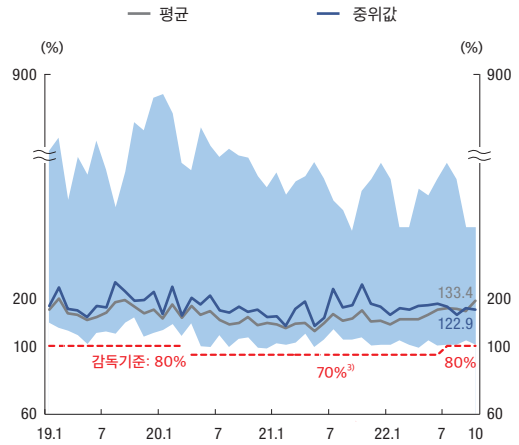


주: 1) 고유동성자산/항후 30일간 순현금유출액
2) 음영으로 표시된 영역은 은행별 LCR 분포이며 진한 음영은 인터넷 전문은행을 제외한 경우를 나타냄
3) 2020년 4월~2022년 6월중 85%, 7~9월 90%, 10월~2023년 6월중 92.5%를 한시적으로 적용
자료: 일반은행 업무보고서

외화 LCR⁸⁾은 2022년 10월중 133.4%로 3월(111.5%) 대비 21.9%포인트 상승하였다. 이는 환율변동에 대비하여 은행들이 선제적으로 외

화예금⁹⁾ 등을 통해 유동성을 확보한 영향이 크다. 은행별로 보면 모든 은행들이 감독기준(80%)을 상회한 것으로 나타났다(그림 I-6).

그림 I-6. 일반은행 외화 LCR¹⁾²⁾



주: 1) 고유동성 외화자산/항후 30일간 외화 순현금유출액 월 평균 기준
2) 음영으로 표시된 영역은 은행별 외화 LCR 분포를 나타냄
3) 2020년 4월~2022년 6월중 한시적 적용
자료: 일반은행 업무보고서

장기적 측면에서 은행 자금조달 구조의 안정성을 나타내는 순안정자금조달비율¹⁰⁾(NSFR, Net Stable Funding Ratio)은 2022년 3/4분기말 108.2%로 모든 은행들이 감독기준(100%)을 충족하였다. 다만 기업대출 증가로 안정자금조달 필요금액이 안정자금가용금액보다 더 크게 늘어남¹¹⁾에 따라 1/4분기말(109.1%)에 비해서는 소폭 하락하였다(표 I-1).

- 1) 일반은행 정기예금 잔액은 22년 3월말 656.0조원에서 22년 10월말 787.9조원으로 131.9조원 증가하였다.
- 2) 금융당국은 은행 통합 LCR의 단계적 상향조정(2022년 7~9월 90%, 10~12월 92.5%, 2023년 1~3월 95%, 4~6월 97.5%, 7월~100%)을 추진 중이었으나, 2022년 10월 이후 신용채권 및 단기자금 시장의 불안이 커짐에 따라 금융시장 안정을 위해 은행의 LCR 규제비율을 2022년 10월~2023년 6월중 92.5%로 유지하기로 결정하였다(2022년 10월).
- 3) 외화 LCR은 바젤III 규제는 아니지만 스트레스 상황 하에서도 실물부문에 안정적으로 외화를 공급할 여력을 확보하기 위하여 국내에서는 2017년 1월부터 공식 규제에 도입되었다. 수출입은행, 인터넷전문은행 및 외화부채 규모가 작은 일부 지방은행(광주은행, 제주은행)을 제외한 대부분의 국내은행에 적용되고 있으며, 규제비율은 2017년 이후 단계적으로 상향조정되어 2019년 최종 감독기준(일반은행 80%)에 도달하였다.
- 4) 일반은행 외화예금 잔액은 3/4분기말 138.2조원으로 1/4분기말(113.5조원) 대비 21.8% 증가하였다.
- 5) NSFR은 은행들이 단기 도매자금조달에 과도하게 의존하는 행태를 제한하기 위하여 장기 운용자산의 일정 부분을 안정적인 부채 및 자본으로 조달하도록 규제한다. NSFR은 2018년 1월부터 국내은행에 도입되었다(인터넷전문은행은 20년부부터 적용).
- 6) 분자인 안정자금가용금액은 2022년 3/4분기말 1,395.2조원으로 예금 및 은행채 발행 확대 등으로 1/4분기말(1,329.3조원) 대비 5.0% 증가하였으나, 분모인 안정자금조달필요금액 증가율(5.8%, 1/4분기말 1,218.7조원 → 3/4분기말 1,289.8조원)이 이를 상회하면서 순안정자금조달비율이 하락하였다.

표 I -1. 일반은행 NSFR¹⁾²⁾

(%)

	2020년		2021년				2022년		
	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4
평균	111.1	112.2	111.2	111.7	110.1	111.2	109.1	108.2	108.2
중위값	109.4	110.3	108.2	109.6	106.9	109.2	107.7	107.7	106.6

주: 1) 가용안정자금조달금액/필요안정자금조달금액, 기말기준

2) 감독기준은 100%

자료: 일반은행 업무보고서

대외 외화조달 여건 상당폭 악화

일반은행의 대외 외화조달 여건은 상당폭 악화되었다. 단기 및 장기 외화차입 가산금리 모두 2022년중 미 연준 긴축 강화에 따른 글로벌 달러유동성 축소 우려 등으로 상승하였다(그림 I -7). 일반은행의 CDS 프리미엄은 외화차입 가산금리와 마찬가지로 상당폭 상승하였으나 11월 들어 하락 전환하였다(그림 I -8).

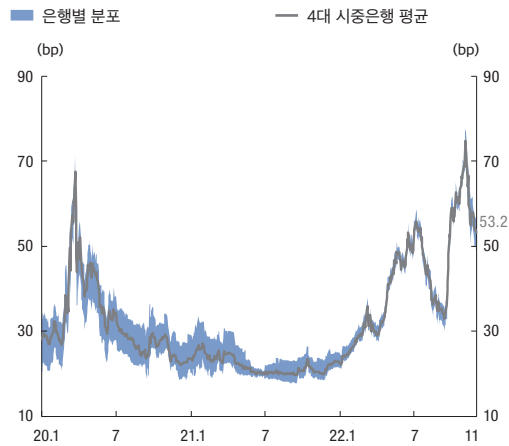
그림 I -7. 대외 외화차입 장·단기 가산금리¹⁾²⁾

주: 1) 22.4월 이전은 LIBOR 기준 가산금리, 22.5월 이후는 SOFR 기준 가산금리(국민, 신한, 우리 및 하나은행의 미 달러화 차입금액 가중평균)

2) 국내 금융기관간 차입 및 본지점 차입, O/N은 집계대상에서 제외

3) 장기 가산금리 중 19년 2월, 20년 12월, 21년 5월, 7~9월, 11~12월은 차입실적 부재

자료: 한국은행

그림 I -8. 일반은행¹⁾ CDS 프리미엄²⁾

주: 1) 국민, 신한, 우리 및 하나은행 기준

2) 5년물 기준

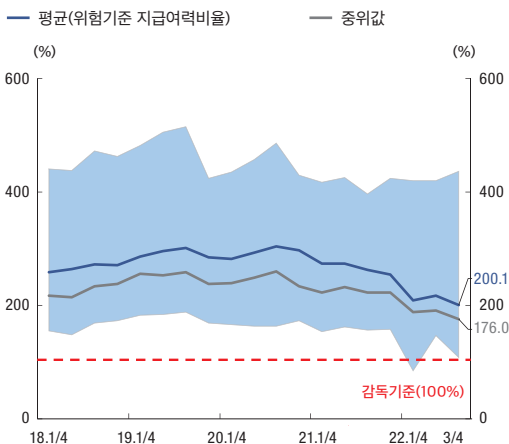
자료: Markit

2. 비은행금융기관

복원력 대체로 저하

생명보험회사의 손실흡수능력을 나타내는 위험기준 자기자본비율¹²⁾(RBC비율, Risk-Based Capital Ratio)은 2022년 3/4분기말 200.1%로 시장금리 상승에 따른 유가증권평가손실 등으로 하락세를 지속¹³⁾하였다(그림 I-9).

그림 I-9. 생명보험회사 위험기준 자기자본비율¹⁾

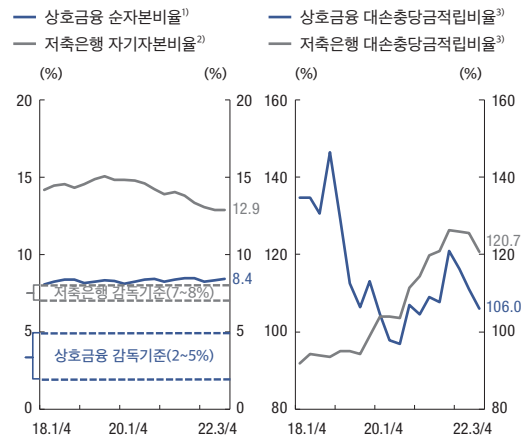


주: 1) 지급여력금액/지급여력기준금액, 음영은 자산규모 1조원 이상 업체별 RBC비율의 최댓값 및 최솟값을 표시
자료: 금융기관 업무보고서

상호금융조합의 순자본비율은 소폭 등락하는 가운데 2022년 3/4분기말 8.4%를 나타내었다. 대손충당금적립비율은 2021년 4/4분기말 정점(120.9%)을 기록한 후, 고정이하여신 증가 등으로 하락세를 지속하여 2022년 3/4분기말 106.0%를 기록하였다.¹⁴⁾

저축은행의 BIS자기자본비율은 2022년 3/4분기말 12.9%로 대출 증가 등으로 2019년 3/4분기말 이후 하락세를 지속하고 있다. 대손충당금적립비율은 2021년 4/4분기말(126.2%) 이후 하락세를 보이며 2022년 3/4분기말 120.7%를 기록하였다(그림 I-10).

그림 I-10. 상호금융조합 및 저축은행 복원력 지표



주: 1) 감독기준 2%(새마을금고 4%, 농협 5%)
2) 자기자본/위험가중자산, 감독기준 7%(자산 1조원 이상은 8%)
3) 대손충당금/고정이하여신(대출채권 기준)
자료: 금융기관 업무보고서

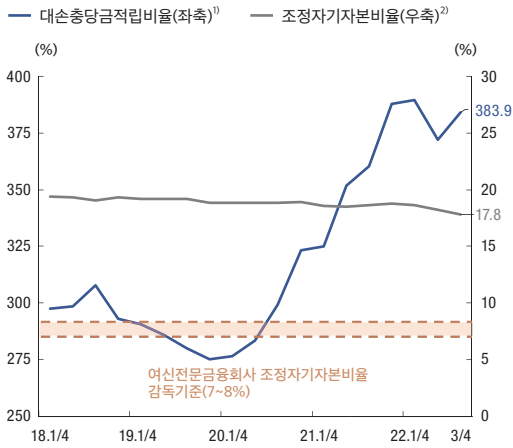
여신전문금융회사의 조정자기자본비율은 2022년 3/4분기말 17.8%로 2022년 1/4분기말(18.6%)에 비해 소폭 하락하였으나 여전히 높은 수준을 유지하고 있다. 대손충당금적립비율은 383.9%로 안정적인 수준을 유지하였다(그림 I-11).

12) 위험기준 자기자본비율(Risk-Based Capital Ratio)은 가용자본(지급여력금액)을 요구자본(지급여력기준금액)으로 나눈 값이다. 요구자본은 보험위험액, 금리위험액, 신용위험액, 시장위험액 및 운영위험액 규모를 측정하여 산출된다.

13) 2023년 신지급여력제도(K-ICS) 도입 이후에는 보험회사의 부채도 시가 평가로 바뀜에 따라 금리 상승시 부채가 줄어드는 효과가 있어 자본비율의 금리 민감도가 낮아질 것으로 기대된다.

14) 2022년 3/4분기말 상호금융의 대손충당금 잔액(14.8조원)은 전연말대비 6.7% 증가한 반면, 고정이하여신 잔액(14.0조원)은 21.6% 증가하였다.

그림 I-11. 여신전문금융회사 복원력 지표



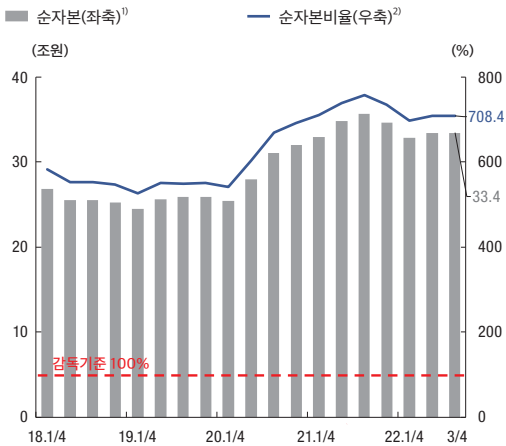
주: 1) 대손충당금/고정미하여신(총채권 기준)

2) 조정자기자본/조정총자산, 감독기준 7%(신용카드사 8%)

자료: 금융기관 업무보고서

증권회사의 순자본비율은 2022년 3/4분기말 708.4%로 2022년 1/4분기말 이후 안정세를 보이고 있다(그림 I-12).

그림 I-12. 증권회사 복원력 지표



주: 1) 영업용 순자본에서 총위험액을 차감

2) (영업용순자본 - 총위험액)/필요유지자기자본

자료: 금융기관 업무보고서

비은행금융기관 복원력이 대부분의 업권에서 다소 저하된 것으로 보이나 자본비율은 여전히 각 업권별 감독기준을 상회하고 있다. 다만 최근 금리상승 기조 지속, 금융·외환시장 변동성 확대 등 대내외 여건 변화로 비은행금융기관의 유동성 상황 악화에 대한 우려가 커지고 있다. 특히 증권회사 및 여신전문금융회사의 경우 단기시장성자금 차입 의존도가 높아 단기금융시장 불안 등에 크게 영향을 받는 데다, 저축은행의 경우 은행과의 수신금리 격차 축소, 부동산 PF대출 부실우려 등으로 수신이탈 가능성이 높아졌다.¹⁵⁾ 대내외 여건 변화에 따른 리스크에 능동적으로 대응할 수 있도록 손실흡수능력이 떨어지는 금융기관들은 선제적인 자본확충 및 유동성 확보 노력이 필요하다.

15) 자세한 내용은 <참고5> 「대내외 여건 변화에 따른 비은행금융기관의 유동성 리스크 평가」를 참조하기 바란다.

참고 5.

대내외 여건 변화에 따른 비은행금융기관의 유동성 리스크 평가¹⁾

국내외 시장금리 상승, 금융·외환시장 변동성 확대, 부동산경기 하락 등 대내외 불확실성이 커지면 서, 비은행금융기관의 유동성 리스크²⁾에 대한 우려가 증대되고 있다. 이에 보고에서는 증권회사, 여신전문금융회사(이하 '여전사') 및 상호저축은행(이하 '저축은행')을 대상으로 유동성 상황 및 주요 리스크를 평가해 보았다.³⁾

유동성 상황⁴⁾

증권회사 및 여전사는 2020년 3월 코로나19 확산 당시 주가 하락, 시장금리 상승 등의 영향으로 높은 유동성 리스크를 경험⁵⁾한 바 있다. 또한 2022년 10월 이후 PF-ABCP시장 불안 등으로 단기금융 및 채권 시장을 통한 자금조달에 어려움을 겪었다.⁶⁾ 이후 금융당국과 한국은행의 시장안정화조치에 힘입어

고신용 채권을 중심으로 자금사정이 회복되는 모습이나, CP시장을 중심으로 여전히 높은 신용경계감이 계속되고 있는 가운데 주식·부동산 등 자산시장 부진이 지속되고 있어 동 업권의 유동성 리스크가 재차 촉발될 수 있는 상황이다.

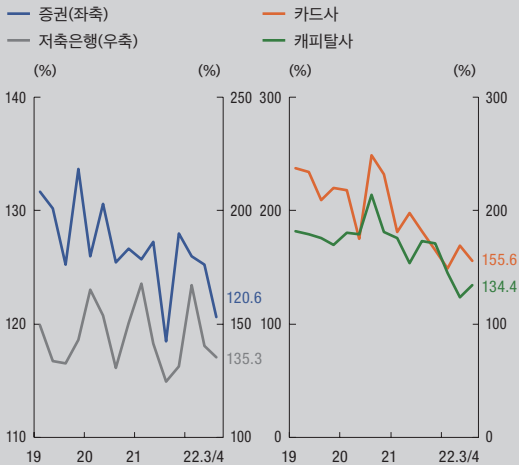
2022년 3/4분기말 기준 증권회사의 유동성 사정을 나타내는 유동성비율은 120.6%로 감독기준(100%)을 상회하고 있으나, 콜머니, RP매도 등 유동성 부채가 증가하면서 코로나19 확산 직전인 2019년말(133.7%)보다는 상당폭 낮은 수준이다. 개별 증권회사별로 보면 유동성비율이 120%를 하회하는 증권회사가 상당폭 늘어났으며(19년말 7개 → 22년 9월말 20개), 대다수 증권회사(58개중 40개)의 유동성비율이 2019년말에 비해 하락하였다. 여전사의 경우에도 3개월내 만기도래 차입부채액 대비 즉시가용유동성자산의 비율을 나타내는 즉시가용유동성비율이 2022년 3/4분기말 카드사 155.6%, 캐피탈사 134.4%로 100%를 상회하나, 3개월내 차입부채의 증가 등으로 2019년말(각각 220.3%, 169.8%)에 비해서는 크게 하락하였다. 3개월 이내 차입부채 기준 즉시가용유동성비율이 100%를 하회하는 여전사는 2019년말 19개에서 2022년 9월말 21개로 증가하였다.⁷⁾

- 1) 보고는 김혜원·권윤정·이상진·권세한·이도홍(비은행분석팀)이 작성하였고, 이종한(비은행분석팀장)이 검토하였다.
- 2) 유동성 리스크는 금융회사가 현재 또는 미래의 지급의무를 이행하지 못할 상황이 발생하는 조달유동성 리스크(funding liquidity risk)와 거래량 부족 또는 시장붕괴 등에 따른 시장가격 하락으로 초래되는 시장유동성 리스크(market liquidity risk)로 구분된다. 보고에서는 조달유동성 리스크를 중심으로 분석하였다.
- 3) 이외에 보고에서는 다루지 않고 있으나 보험회사의 경우에도 저축성 보험의 해지 급출, 연도말 퇴직연금 이탈 가능성 등으로 유동성 관련 우려가 커지고 있다. 또한 보고에서 다루는 증권회사·여전사·저축은행의 경우 자산규모, 영업방식 등에 따라 금융기관별 유동성 리스크 차이가 큰 편이다.
- 4) 보고에서는 증권회사 및 저축은행은 유동성비율(3개월내 유동성자산/3개월내 유동성부채)을, 여전사는 즉시가용유동성비율((현금·예치금 + 즉시매도가능유가증권 + 미인출약정한다도)/(3개월 이내 차입부채))을 유동성지표로 사용하였다. 감독당국의 유동성 관리를 위한 즉시가용유동성비율은 1개월 이내 차입부채 기준이나 보고에서는 과거와의 비교 등을 위해 3개월 이내 차입부채를 사용하였다.
- 5) 2020년 3월 당시 증권회사는 파생결합증권 자체헤지 관련 마진콜 등의 영향으로 일시에 추가 자금(당시 증권회사가 해외거래소에 송금한 금액은 10.1조원 수준) 확보가 필요했으며, 여전사는 증권회사의 마진콜 자금 확보 과정에서 채권시장의 신용경계감 증가, 여전채 수요 감소 등으로 유동성 확보에 어려움을 겪었다.
- 6) 레고랜드 PF-ABCP 부도 사태의 여파로 높아진 신용경계감이 일반CP 등 단기금융시장의 불안을 야기하는 한편 신용채권시장으로도 전이되어 CP금리가 상승하고, 신용스프레드도 확대됨에 따라 증권회사와 여전사의 자금조달 및 차환 부담이 커졌다. 자세한 내용은 <참고3> 「레고랜드 PF-ABCP 부도 사태 이후 CP시장 동향 및 평가」를 참조하기 바란다.
- 7) 감독당국 유동성 관리 지표인 1개월 이내 차입부채 기준 즉시가용유동성비율이 권고비율(100%)을 하회하는 여전사는 2개이다.

저축은행의 경우 여타 업권에 비해 높은 금리 제공⁸⁾을 통해 2015년~2021년간 견조한 수신 증가세를 지속하였으나, 지난해 하반기 기준금리 인상 이후 은행권과의 금리 격차 축소⁹⁾ 등에 따른 수신 증가폭 둔화세가 이어지면서 저축은행의 유동성 리스크에 대한 우려가 점증하고 있다.

저축은행의 유동성비율은 2022년 9월말 135.3%로 감독기준(100%)을 상당폭 상회하고 있으나, 분기별로 큰 폭의 등락을 보이고 있다. 감독기준을 소폭 상회하는 유동성비율 120% 미만 저축은행이 16개로, 대규모 수신 이탈시 동 저축은행들을 중심으로 유동성 부족 상황이 우려된다.

업권별 유동성지표¹⁾



주: 1) 증권-저축은행은 유동성비율(3개월내 유동성자산/3개월내 유동성부채) 기준, 카드·캐피탈사는 즉시가용유동성비율(현금·예치금 + 즉시매도가능 유가증권 + 미인출약정잔도)/3개월내 차입부채) 기준
자료: 금융기관 업무보고서

유동성 리스크 유발 요인

비은행업권의 유동성 리스크를 촉발시키는 요인으로는 업권 전반에 영향을 미치는 공통 요인과 업권별 특수 요인이 있다. 공통적 요인으로는 부동산경기 둔화에 따른 부동산 PF 관련 리스크, 대내외 금융시장 불안에 따른 자금조달 관련 리스크 등이, 업권별 요인으로는 파생결합증권 관련 마진콜 발생(증권회사), 거액예금이탈 가능성(저축은행) 등이 해당된다. 이하에서는 각 업권별로 최근 부각되고 있는 주요 리스크 요인을 점검·평가해보았다.

증권회사 : 부동산 PF 채무보증, ELS 마진콜, 단기시장성 차입 관련 차환리스크

증권회사의 채무보증은 추가 유동성 수요를 촉발한다. 특히 부동산 PF 채무보증은 부동산경기 위축시 유동성공여 약정 이행 과정에서 자금조달 필요 규모를 크게 확대시킬 수 있다.¹⁰⁾ 증권회사의 채무보증 규모를 보면 2022년 9월말 45.4조원으로 2020년말(39.0조원)에 비해 증가하였다. 특히, 부동산 PF 채무보증이 PF대출 유통화증권 발행 확대(20년말 27.0조원 → 22.9월말 38.6조원) 등으로 주로 증가(20년말 19.3조원 → 22년 9월말 23.9조원)하였다.

증권회사는 대내외 주가가 급락할 경우, 파생결합증권 자체헷지¹¹⁾와 관련한 마진콜 발생 부담으로 인한 유동성 부족 위험에 노출되어 있다. ELS 발행잔액 및 자체헷지 규모 추이를 보면 2020년 3월 증

8) 2015년 1월~2021년 6월중 저축은행의 평균 수신금리는 2.23%로 은행(1.62%) 및 상호금융(1.77%)에 비해 높은 수준이다.

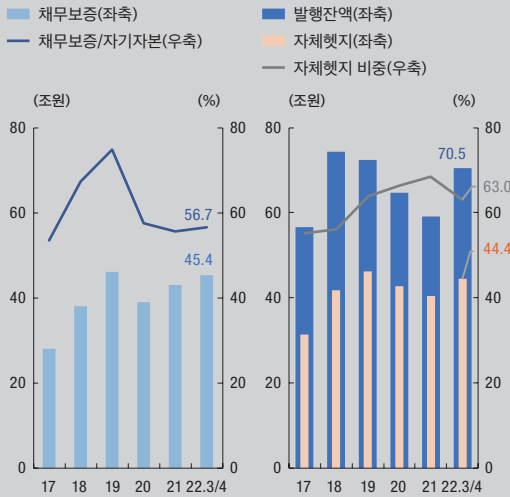
9) 저축은행과 은행간 정기예금(1년) 금리 격차가 축소되고 있으며 2022년 9월 들어서는 은행권의 수신금리 인상으로 저축은행의 정기예금 금리가 1998년 6월 이후 처음으로 은행 정기예금 금리를 하회하였다(2021년 12월중 67bp → 2022년 6월중 44bp → 9월중 -7bp).

10) 증권회사 부동산 PF 관련 익스포저 규제(PF대출, 채무보증 각각 자기자본의 30%, 100% 이내)로 현재 자기자본보다 PF대출 및 채무보증 취급 규모가 큰 증권회사는 없으나, 감독기준에 근접한 증권회사 등을 중심으로 관련 리스크에 유의해야 할 것이다.

11) 증권회사가 ELS의 주가 관련 위험을 헷지하기 위해 장내에서 풋옵션 매도 등 파생상품 매매를 직접 수행하는 방식으로, 파생상품 평가손실 발생시 외화현금 납부 의무(마진콜 발생) 등이 발생할 수 있다.

권회사의 마진콜 사태 이후 감소세를 보였으나, 대내외 주가가 하락하면서 파생결합증권(ELS) 관련 조기상환 규모가 감소¹²⁾함에 따라 금년 들어 다시 증가하는 모습이다(21년말 40.4조원 → 22.9월말 44.4조원).

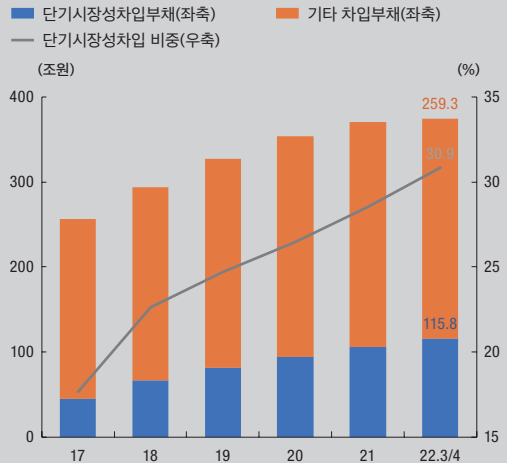
증권회사의 채무보증, ELS¹⁾ 발행잔액 및 자체헷지 규모



주: 1) ELB 포함
자료: 금융기관 업무보고서

증권회사는 초단기 RP매도 등 단기시장성 차입 의존도가 높아 신용경계감 확산시 증권회사 보유 회사채에 대한 담보 기피 등으로 RP매도를 통한 자금 조달이 어려워질 수 있다. 증권회사의 단기시장성 차입 비중은 지속적인 증가세를 보여, 2022년 9월 말 현재 30.9%에 이르고 있다.

증권회사 단기시장성 차입¹⁾ 규모



주: 1) RP매도(CMA 등 고객자산관리 관련 RP매도 제외), 콜, 발행어음, CP, 단기사채 기준
자료: 금융기관 업무보고서, 연합인포맥스(CP, 단기사채)

여전사 : 여전채 발행 여건, 단기시장성 차입의 차환리스크, 부동산 PF대출 관련 리스크

여전사는 증권회사와 마찬가지로 대부분의 자금을 시장성 자금으로 조달¹³⁾함에 따라 금융시장 여건의 영향을 크게 받는다. 금년 들어 국내외 시장금리 상승에 따른 신용경계감 및 유동성 선호 강화, 여전채 편입한도 제한 규제¹⁴⁾ 등에 따른 여전채 투자수요 위축에 은행채, 한전채 등 초우량물 공급 확대에 따른 채권시장 내 구축효과 등이 가세하면서 여전사의 자금조달 여건이 더욱 악화되었다. 여전사의 주요 자금조달 수단인 여전채(AA-, 3년) 금리는 2021년 중 1.97%에서 2022년 1~9월 중 4.03%로 급등하였다.

12) 대표적인 상품인 스텝다운형 ELS의 경우 발행 이후 일정 시점(6개월 등)마다 기초자산 가격을 평가하는데, 기초자산 가격이 일정수준(80%, 90% 등) 이상인 경우 약정 수익률을 지급하면서 조기상환되며 주가 하락 등으로 동 수준을 충족하지 못할 경우 만기까지 단계적으로 연장된다.

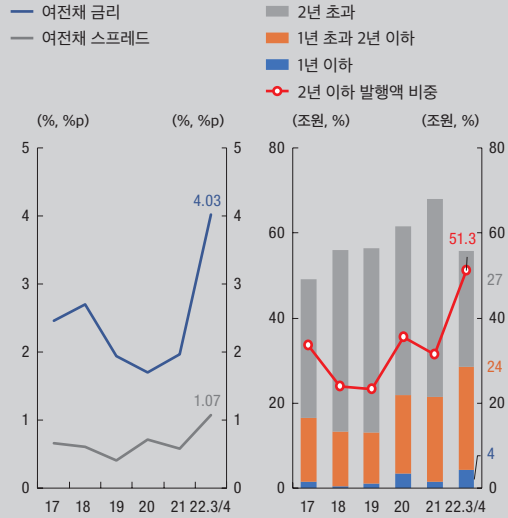
13) 2022년 9월말 여전사의 총부채 대비 CP, 단기사채, 캐피탈채 등 시장성 자금 조달 비중은 80.1%이다.

14) 2020년 3월 ELS 마진콜 사태를 계기로 금융당국은 증권회사 파생결합증권 자체헷지 자산으로서의 여전채 편입 한도를 단계적으로 축소하고 있다(21년말 15% 이내 → 23.3월말 12% 이내 → 23.4월 이후 8% 이내).

여전채를 통한 자금조달에 어려움을 겪는 여전사들이 CP·단기사채 등을 통한 자금조달을 확대함에 따라 여전사의 자금조달 구조가 단기화되고, 차환리스크도 증대되었다. 금년 들어 여전사의 전체 자금조달 중 CP·단기사채 등 단기사장성 차입 비중이 빠르게 높아지고 있으며(21년말 12.9% → 22.9월말 17.7%), 여전채의 경우에도 발행액 중 2년 이하 비중이 크게 상승(21년말 31.5% → 22.9월말 51.3%)하는 등 발행만기가 단기화되었다. 특히, 중소형 여전사는 신용등급이 낮고¹⁵⁾ 채권발행을 통한 자금차입이 제한되는 측면이 있는 데다 CP 등 단기성 차입 의존도가 높아 금융시장 불안에 따른 유동성 리스크가 대형사에 비해 더욱 크다.

여전사의 부동산 PF대출 규모는 2022년 9월말 현재 27.1조원으로 PF대출 부실 관련 신용손실 가능성이 상존하며, 이 중 브릿지론¹⁶⁾ 등 3개월 이내 만기가 도래하는 PF대출은 여전사의 유동성 상황에 부정적 영향을 미칠 수 있다. 여전사의 PF 채무보증 규모는 0.2조원 수준으로 PF대출 채무보증 이행 관련 유동성 리스크는 높지 않은 것으로 판단된다.

여전채 금리¹⁾ 및 스프레드²⁾, 만기별 여전채 발행액



주: 1) 기간중 평균, 22.3/4는 22.1~9월중

2) 여전채(AA-, 3년)-국고채(3년)

자료: 연합인포맥스

저축은행 : 거액예금 등 수신이탈 가능성

금년 하반기 이후 수신금리 인상을 통해 은행권 정기예금이 크게 늘어나고 있는 상황에서, 저축은행 부실 가능성, 2018년 이후 급증한 5천만원 초과 거액예금, 은행권과의 금리 격차 축소 등에 기인하여 저축은행 수신이탈에 대한 우려가 증대되고 있다.¹⁷⁾ 이러한 수신이탈이 현재화될 경우 저축은행은 유동성 부족에 처할 뿐 아니라, 이에 대응한 저축은행의 수신금리 인상 등으로 수익성 및 자본적정성이 저하되고, 서민층에 대한 신용공급 위축도 초래될 수 있다.

15) 2022년 9월말 현재 대형사(자산 1조원 이상)의 경우 26개사중 25개사의 신용등급이 A- 이상인 반면, 중소형사의 경우 121개사중 119개사의 신용등급이 A- 미만 또는 무등급이다.

16) 부동산개발사업 초기 단계에서 실행되는 토지매입 등을 위한 대출로 일부는 PF대출이 아닌 기업일반대출(토지담보대출)로 분류되고 있으며 대출기한은 12개월 이내이다.

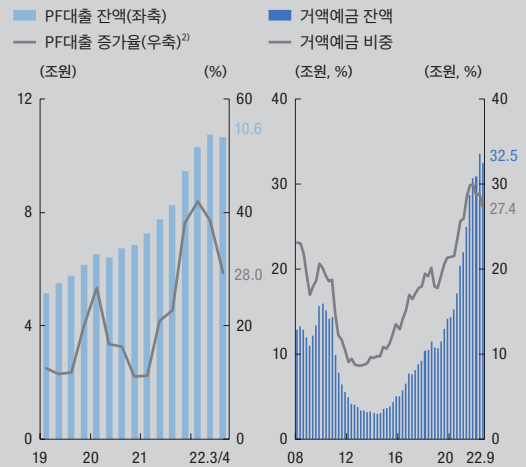
17) 2022년 9월 중에는 저축은행의 정기예금(1년 기준) 금리(3.77%)가 1998년 6월 이후 처음으로 은행 정기예금 금리(3.84%)를 하회하면서 저축은행 정기예금 잔액이 감소(전월대비)하였다.

18) 신용공여 총액 대비 PF대출 한도를 축소(30% → 20%)하고, 사업자금의 일정 비율(20%) 이상을 차주 자금으로 조달하도록 의무화하였다.

저축은행의 기업·가계 대출이 견조한 수신을 기반으로 2020년 이후 빠른 증가세를 보인 가운데, 과거 저축은행 구조조정을 촉발한 바 있는 부동산 PF 대출이 규제 강화¹⁸⁾에도 불구하고 빠르게 증가하였다. 2022년 9월말 저축은행의 부동산PF 규모는 10.6조원으로 자기자본 대비 부동산PF 비율(75.9%)은 은행(28.3조원, 10.5%), 증권(28.4조원, 35.8%), 여전(26.8조원, 39.9%), 보험(43.5조원, 46.3%) 등에 비해 크게 높은 수준이다.¹⁹⁾ 또한 고위험사업장²⁰⁾ 관련 PF대출 비중이 다른 업권에 비해 높아²¹⁾ 부실위험이 상대적으로 크다. 저축은행의 저신용·저소득 차주 대출 비중이 높은 점도 저축은행의 부실 위험을 높이는 요인이 되고 있다.

한편 2018년 이후 예금자보호가 적용되지 않는 5천만원 초과 거액예금이 저축은행으로 크게 유입되었다. 특히 대부분 5억원 초과예금에 해당하는 확정급여형(DB형) 퇴직연금(예금자보호 미적용) 자금이 대규모로 저축은행에 유입(18~21년중 5.6조원)되면서, 전체 거액예금의 18.3%를 차지하고 있다. 이러한 거액예금 증가는 퇴직연금제도 변경(18.9월)으로 퇴직연금 취급 가능 범위에 저축은행 예·적금이 추가된 데다, 금융그룹 계열 저축은행 출범 등으로 금융기관 예치금이 큰 폭 증가한 데 주로 기인한다. 거액예금은 예금보호대상에서 제외되고 있어 개별 저축은행 또는 업권에 대한 부실우려가 부각될 경우 이탈 가능성이 여타 수신에 비해 상대적으로 높으므로²²⁾, 적절한 대비가 필요하다.

저축은행의 부동산 PF대출 및 거액예금¹⁾



주: 1) 5천만원 초과 예금주별 기준

2) 전년동기대비

자료: 금융기관 업무보고서 및 예금동향보고서

금년 중 금융시장 전반의 유동성 사정이 악화된 가운데 저축은행과 은행권의 수신금리 격차가 축소되고 있다. 하반기 들어서는 LCR 규제비용 준수²³⁾ 관련 고유동성자산 확보, 환율상승에 따른 장외파생상품 추가증거금 마련 등을 위해 은행들이 은행채 발행 확대, 정기예금 유치 등 수신 확충 노력을 강화함에 따라 은행권으로의 자금유입이 확대되었다. 지난 10월 금융당국은 은행 등에 대한 유동성 관련 규제를 완화²⁴⁾하였으나, 기준금리 인상 기조, 대내외 불확실성 증대 등을 고려할 때 시중자금의 은행권 선호현상(flight to quality)은 지속될 가능성이 있다. 저축은행은 수신금리 인상을 통해 은행권으로의 자금쏠림에 대응하여야 하나, 대출금리 인상

19) 다만 2011년 저축은행 사태시(504.9%)에 비해서는 저축은행 자기자본 대비 부동산 PF 비율이 크게 낮고, 자기자본비율은 크게 높아(2011년말 3.2%, 22년 9월말 12.9%), 저축은행의 건전성은 당시에 비해 크게 개선되어 있는 상황이다.

20) 브릿지론의 경우 위험지역 소재 사업장, 본 PF대출의 경우 공정률 60% 이상이나 분양률 40% 이하인 사업장을 '고위험 사업장'으로 정의한다.

21) 2022년 6월말 저축은행의 고위험사업장 관련 PF대출 비중은 29.4%로 증권회사(24.2%), 여전사(11.0%), 보험회사(17.4%), 은행(7.9%) 등에 비해 높은 수준이다.

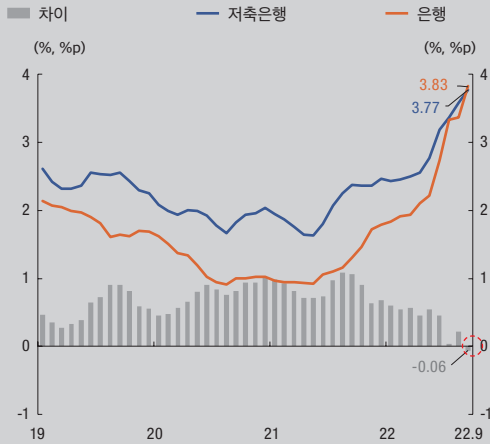
22) 2011년 저축은행 사태 당시에도 일부 저축은행의 부실이 부각된 이후 저축은행 예금이 거액예금을 중심으로 빠르게 유출(3개월간 13.1%)되었다.

23) 금융당국은 코로나19로 2020년 4월 100% → 85%로 하향 조정했던 LCR 규제비율을 2022년 7월부터 단계적으로 정상화(7~9월 90%, 10~12월 92.5%)하기로 하였다.

24) 금융당국은 LCR 규제비용 정상화 조치를 유예(LCR 규제비율 92.5% 유지, 10월 20일)하고, 예대출 규제를 완화(은행 100% → 105%, 저축은행 100% → 110%, 10월 27일)하였다.

여력의 제약²⁵⁾ 등으로 효과적으로 대응하기가 여의치 않은 상황이다.

저축은행·은행 수신금리¹⁾ 추이



주: 1) 예금은행 및 저축은행 정기예금(1년) 금리
자료: 한국은행

시사점

증권·여전사는 영업구조 특성상 금융시장 의존도가 높아 대내외 경제 여건 변동에 취약할 수밖에 없는 데다, 최근 글로벌 금리상승에 따른 자산가격 하락 및 국내외 금융시장 관련 불확실성이 증대된 만큼 유동성 부족 상황에 대한 높은 경계감을 유지할 필요가 있다. 저축은행의 경우에도 대출 건전성이 여

타 업권보다 취약하고²⁶⁾ 외부요인의 영향을 더 크게 받을 가능성이 있으므로, 거액예금 이탈 등에 대비할 필요가 있다.

금융당국은 비은행금융기관의 유동성 대응능력에 대한 스트레스 테스트 실시²⁷⁾ 등을 통해 면밀한 점검을 지속해야 하며, 주요 대응계획들의 적합성에 대해서도 수시 점검해야 할 것이다. 유동성 부족 사태에 즉각 대응할 수 있도록 개별 기관의 비상자금 조달계획을 점검하고, 시계가 짧은 유동성 상황 점검 지표 대상 범위²⁸⁾를 확대하는 등 유동성 상황에 대한 관리·감독도 강화²⁹⁾할 필요가 있다. 중장기적으로는 은행권의 유동성 규제 비율인 유동성커버리지비율(LCR)³⁰⁾과 같은 보다 정교한 유동성 상황 점검 지표를 개발해 나갈 필요가 있다. 은행권의 특판 예금 출시, 수신금리 인상 등을 자제토록 유도하고, 예금보호한도 상향 조정³¹⁾ 등 저축은행이 예수금을 안정적으로 조달할 수 있는 방안을 강구해야 할 것이다.

개별 기관의 경우 신용 리스크로 인한 자금조달 애로가 발생하지 않도록 총당금 적립규모 확대 및 자본확충을 도모하고, 긴급 유동성 확보를 위한 신용공여 약정(Credit Line) 확대 노력도 강화해야 할 것이다.

25) 고정금리 대출 비중이 높은 데다 대출금리 수준이 법정최고금리(20%)에 가깝게 분포(22.9월중 개인신용대출액중 15~20%대 금리 비중 44.7%)되어 있는 데 기인한다.

26) 업권별 고정이하여신비율은 2022년 3/4분기말 현재 저축은행 3.17%, 상호금융 2.03%, 여전사 1.07%, 보험회사 0.20%, 은행 0.23% 등이다.

27) 한국은행은 비은행금융기관에 대한 스트레스 테스트를 수시로 점검하고 점검 결과를 금융당국과 공유하고 있다.

28) 여전사의 경우 2021년 4월 「유동성 리스크 관리 모범규준」 실시를 통해 1개월 이내 유동성 상황을 파악할 수 있는 즉시가용유동성비율을 도입하였고, 증권회사의 경우에는 종투자 및 파생결합증권 발행사에 한해 1개월이내 유동성비율을 관리하고 있다.

29) 신용공여 약정 가용규모 및 세부조건, 유가증권별 담보 활용 현황 등 유동성 조달 여력 및 계획에 대한 보고를 정례화하는 한편 유동성 지표가 낮은 기관에 대한 금융행정지도를 실시하는 방법 등이 있다.

30) 바젤Ⅲ 유동성 규제기준으로 은행권에 2015년 1월부터 도입되었다. 순현금유출액 대비 고유동성자산 비율로 은행들이 30일 동안의 급격한 자금 유출에 대비하여 자체적으로 대응할 수 있는 능력을 나타낸다.

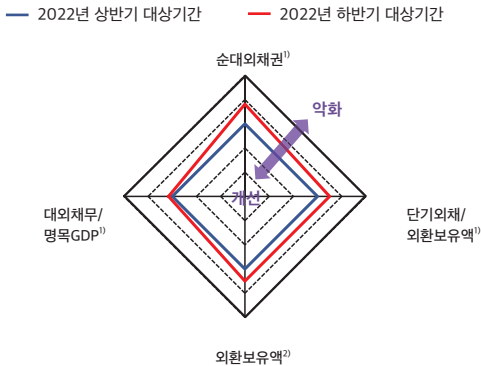
31) 금융위원회와 예금보험공사는 예금보험한도 적정수준, 목표기금 규모 등 예보제도 개선안을 마련 중에 있다(22.3~23.8월). 국가별 1인당 GDP대비 예금보호한도 배율을 보면 우리나라(1.57배)는 주요 선진국(미국 4.20배, 영국 2.89배, 일본 2.45배 등)에 비해 낮은 상황이다.

II. 대외지급능력

금년 하반기 들어 우리나라의 대외지급능력은 다소 저하된 모습을 보였다.

순대외채권은 감소세를 지속하였으며, 명목 GDP 대비 대외채무 비율은 상승하였다. 외환보유액이 외환시장 안정조치 등으로 감소한 가운데 외환보유액 대비 단기외채 비율도 상승하였다(그림 II-1).

그림 II-1. 대외지급능력 지표 변화 지도

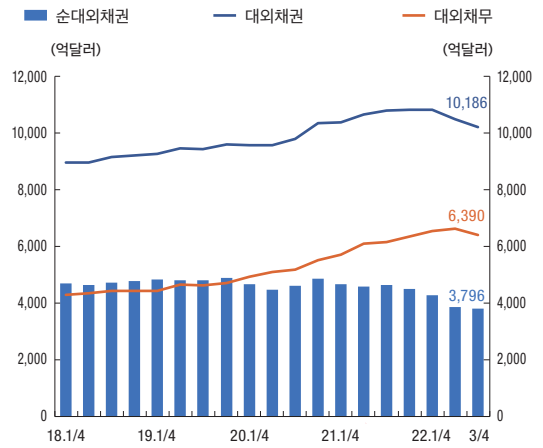


주: 1) 2022년 1/4분기말 대비 2022년 3/4분기말의 변화 정도를 지수화
2) 2022년 5월말 대비 2022년 11월말의 변화 정도를 지수화
자료: 한국은행

순대외채권 감소

우리나라의 순대외채권(대외채권-대외채무)은 2022년 3/4분기말 3,796억달러로 1/4분기말 대비 461억달러 감소하였다(그림 II-2).

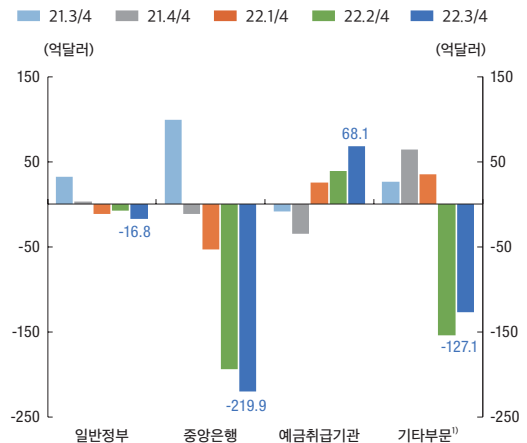
그림 II-2. 순대외채권¹⁾



주: 1) 분기말 잔액 기준
자료: 한국은행

대외채권은 금년 3/4분기말 1조 186억달러로 1/4분기말 대비 612억달러 감소하였다. 대외채권 변동을 부문별로 살펴보면 중앙은행은 외환보유액 감소 등으로 414억달러 감소하였고, 기타부문이 기타금융기관의 외화증권투자 축소 등으로 281억달러 감소하였다. 일반정부와 예금취급기관은 각각 24억달러 감소, 107억달러 증가하였다(그림 II-3).

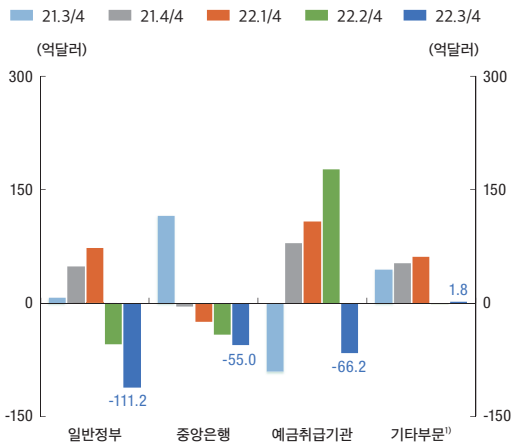
그림 II-3. 부문별 대외채권 증감



주: 1) 증권회사, 자산운용회사, 보험회사 등의 기타금융기관과 비금융기업 등으로 구성
자료: 한국은행

대외채무는 2022년 3/4분기말 6,390억달러로 1/4분기 대비 151억달러 감소하였다. 대외채무 변동을 부문별로 살펴보면 예금취급기관 및 기타부문은 외화차입, 외화증권발행 등으로 각각 111억달러, 0.1억달러 증가하였고, 일반정부 및 중앙은행은 비거주자 원화증권 투자 축소 등으로 각각 166억달러, 97억달러 감소하였다(그림 II-4).

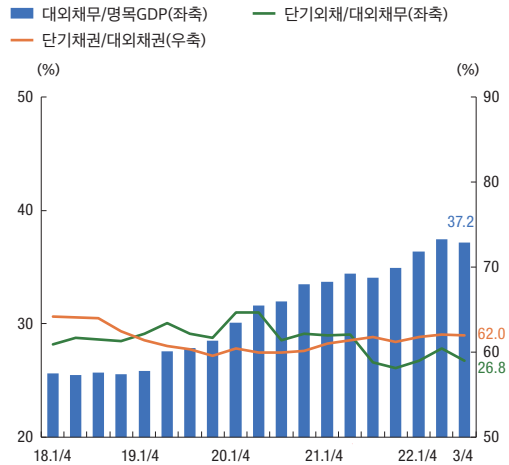
그림 II-4. 부문별 대외채무 증감



주: 1) 증권회사, 자산운용회사, 보험회사 등의 기타금융기관과 비금융기업 등으로 구성
자료: 한국은행

명목GDP 대비 대외채무 비율은 2022년 3/4분기말 37.2%로 1/4분기(36.4%) 대비 상승하였다. 대외채무중 단기외채 비중은 26.8%로 1/4분기(26.7%) 대비 소폭 상승하였다. 대외채권 중 단기채권 비중은 62.0%로 1/4분기(61.7%) 대비 상승하였다(그림 II-5).

그림 II-5. 단기 대외 채무·채권 비중¹⁾

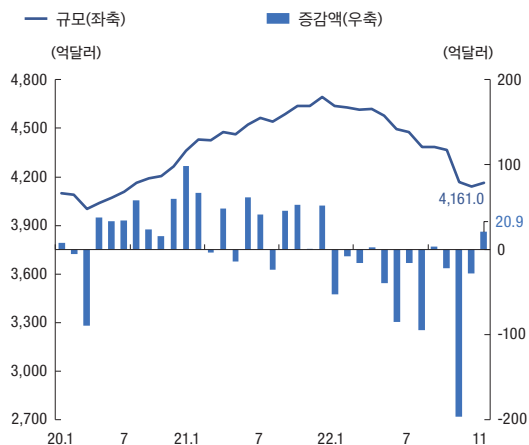


주: 1) 분기말 기준
자료: 한국은행

외환보유액 감소

2022년 11월말 현재 외환보유액은 4,161.0억달러로 2022년 5월말 대비 316.1억달러 감소하였다. 이는 외환시장 변동성 완화 조치, 미달러화 강세에 따른 기타 통화 외화자산의 미달러화 환산액 감소 등에 기인한다. 다만, 11월중에는 미달러화가 약세로 전환되면서 20.9억달러 증가하였다(그림 II-6).

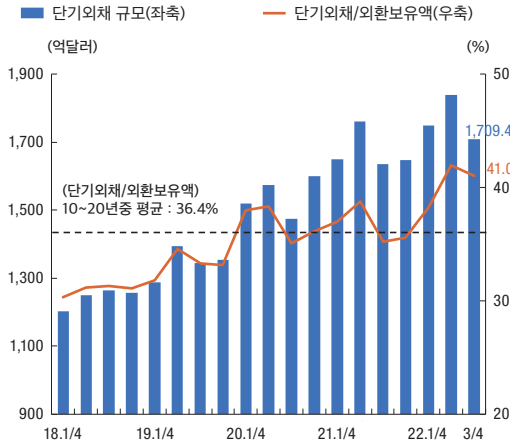
그림 II-6. 외환보유액 규모 및 증감액¹⁾



주: 1) 규모는 월말, 증감액은 월중 기준
자료: 한국은행

한편 2022년 3/4분기말 외환보유액 대비 단기외채 비율은 41.0%로 1/4분기(38.2%) 대비 2.8%포인트 상승하였다(그림 II-7).

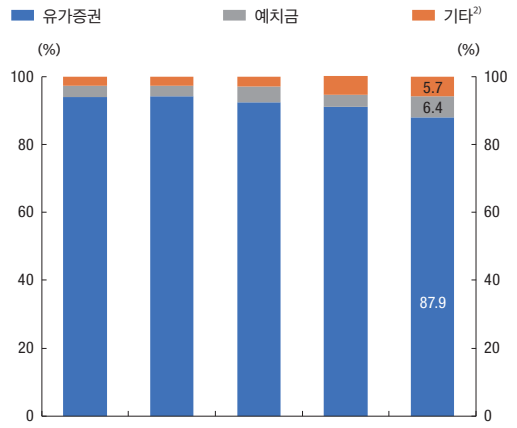
그림 II-7. 외환보유액 대비 단기외채 비율¹⁾



주: 1) 분기말 기준
자료: 한국은행

2022년 11월말 현재 외환보유액의 구성을 보면 유가증권(87.9%) 및 예치금(6.4%)이 대부분을 차지하고 있다. 유가증권은 국채, 정부기관채, 자산유동화채 등 유동성이 높은 안전자산 위주로 구성되어 있다(그림 II-8).

그림 II-8. 외환보유액 구성¹⁾



주: 1) 연월말 기준
2) 금, SDR 등
자료: 한국은행

III. 금융시장인프라

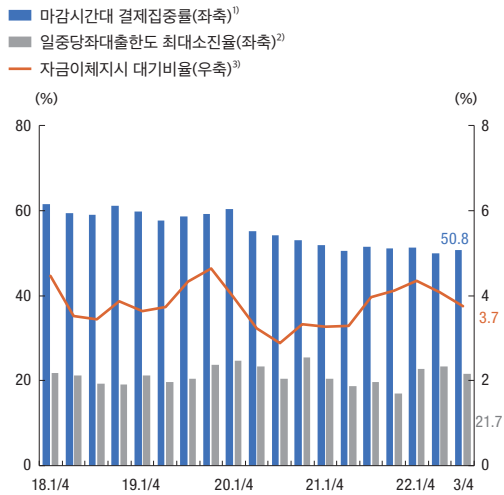
한은금융망 등 주요 지급결제시스템 결제규모는 금융기관의 증권결제, 개인 및 기업의 전자자금이체 등을 중심으로 증가세가 이어졌으며 결제리스크는 안정적으로 관리되었다.

한은금융망

금융기관 간 채권·채무를 최종 결제하는 한은금융망의 일평균 결제금액은 2022년 3/4분기중 511.6조원으로 1/4분기(524.4조원)에 이어 증가세가 이어졌으며 관련 결제리스크도 안정적으로 관리되었다.

한은금융망 참가기관의 결제유동성 확보 수준을 나타내는 일중당좌대출한도 최대소진율 및 자금이체지시 대기비율은 2022년 3/4분기중 각각 21.7%, 3.7%로 대체로 안정된 수준을 유지하였다. 전체 결제금액 중 마감시간대(16:00~17:30) 결제 비중은 3/4분기중 50.8%로 전년동기(51.5%) 대비 하락하였다(그림 III-1).

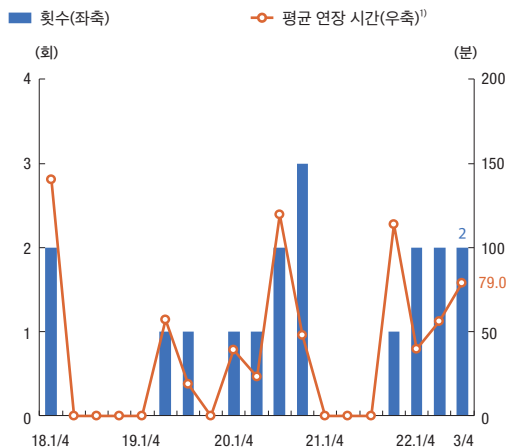
그림 III-1. 한은금융망 관련 리스크 지표



주: 1) 해당 기간 중 16시 이후 결제금액/총결제금액
 2) 참가기관들의 일별 일중당좌대출한도 최대소진율의 평균
 3) 참가기관들의 대기금액/총결제금액(유동성점검을 위한 대기 제외)의 평균
 자료: 한국은행

한편 한은금융망 마감시간 연장은 2022년 3/4분기중 2회 발생하였으며, 이는 한국은행 RP매입 입찰실시에 따른 결제 처리, 참가기관의 전산시스템 장애 등에 따른 것이었다(그림 III-2).

그림 III-2. 한은금융망 운영시간 연장 현황



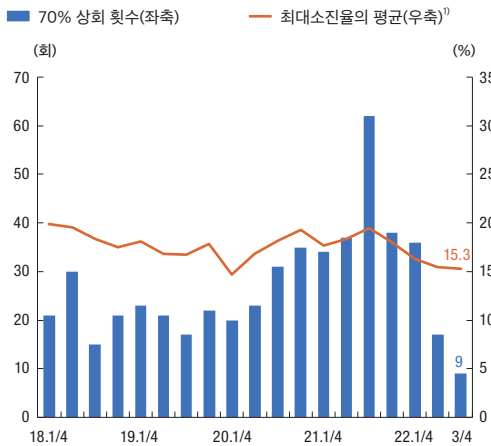
주: 1) 해당 기간 총 연장시간/연장횟수
 자료: 한국은행

소액결제시스템

금융결제원이 운영하는 소액결제시스템의 일평균 결제금액은 2022년 3/4분기중 95.4조원으로 개인 및 기업의 전자자금이체 증가 등으로 지난해(94.3조원)보다 늘어난 가운데 관련 결제리스크는 대체로 원활히 관리되었다.

소액결제시스템의 리스크 지표를 보면 차액결제 참가기관들의 순이체한도¹⁾ 소진율이 주 수준(70%)을 상회한 횟수는 3/4분기중 9회로 전년동기(62회)에 비해 크게 감소하였다. 순이체한도 소진율 평균은 2022년 3/4분기중 15.3%로 전년동기(19.5%) 대비 하락하면서 전반적으로 양호한 수준에서 관리되었다(그림 III-3).

그림 III-3. 순이체한도 소진율



주: 1) 해당 기간중 참가기관들의 일별 순이체한도 최대소진율의 평균 기준
자료: 한국은행

증권결제시스템

한국거래소 및 한국예탁결제원이 운영하는 증권결제시스템의 결제규모는 확대 흐름을 이어가는 가운데 결제리스크는 안정적으로 관리되었다. 동 시스템의 일평균 결제금액은 2022년 3/4분기중 230.8조원으로 기관간 RP 등을 중심으로 지난해(221.7조원)에 이어 지속적인 증가세를 보였다.

장내주식, 장내국채 및 장외 주식기관투자자 거래의 경우 2022년 3/4분기중 기준시한(각각 16:00, 17:00, 16:50) 이전에 결제가 모두 완료되었다(표 III-1).

표 III-1. 기준시한 이후 증권결제 비중¹⁾

	기준시한 ²⁾	비중(%)				
		2021년		2022년		
		3/4	4/4	1/4	2/4	3/4
장내주식	16:00	-	-	-	-	-
장내국채	17:00	-	-	-	-	-
장외 주식 기관투자자	16:50	-	-	-	-	-

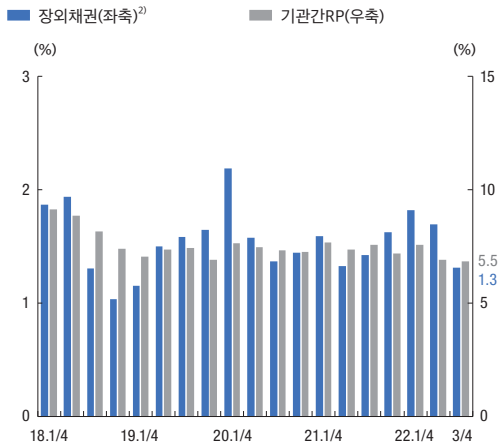
주: 1) 해당 기간 중 기준시한 이후 결제금액/총결제금액

2) 결제지연손해금 부과기준

자료: 한국은행

장외채권 및 기관간RP 거래의 경우 증권동시결제시스템을 통하지 않은 분리결제의 비중이 2022년 3/4분기중 각각 1.3% 및 5.5%로 안정된 수준을 유지하였다(그림 III-4).

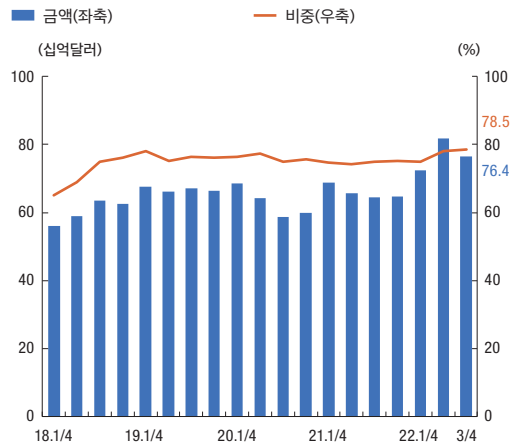
1) CD공동망, 타행환공동망, 전자금융공동망 등 소액결제시스템의 경우 수취인에 대한 지급은 즉시 이루어지지만 이로 인해 발생한 금융기관 간 채권-채무는 한은금융망을 통해 익영업일 지정시점(오전 11:00)에 결제되므로 금융기관 간 신용공여가 발생한다. 한국은행은 이러한 소액결제시스템의 차액결제리스크 규모를 제한하기 위해 참가기관들이 미결제순이체액의 상한, 즉 순이체한도를 자율적으로 설정하도록 하고 있다.

그림 III-4. 분리결제 비중¹⁾

주: 1) 장외채권 및 기관간RP 거래 결제금액 중 증권동시결제시스템을 통하지 않은 결제금액 비중

2) 연쇄결제 차감 후 최종결제 기준

자료: 한국예탁결제원

그림 III-5. CLS시스템 이용 금액¹⁾ 및 비중²⁾

주: 1) 분기중 일평균, 국내은행 및 외은지점 거래분

2) 대상 외환거래 중 CLS시스템을 통해 결제된 비중, 국내은행 및 외은지점 거래분

자료: 한국은행

외환결제시스템²⁾

CLS은행이 운영하는 외환동시결제시스템(CLS 시스템)³⁾의 결제액은 2022년 3/4분기중 일평균 764.4억달러로 지난해(658.5억달러)에 비해 증가하였다.

CLS시스템을 통한 외환동시결제 비중이 2022년 3/4분기중 78.5%로 높은 수준을 유지한 가운데 외환거래 관련 결제리스크는 안정적인 수준에서 관리되고 있는 것으로 평가된다(그림 III-5).

2) 외환결제는 은행간 환거래 네트워크, CLS은행이 운영하는 외환동시결제시스템, 국내 외화자금이체시스템 등을 통해 이루어지는데, 본 보고서에서는 결제규모를 명확히 파악할 수 있는 CLS시스템을 통한 외환동시결제에 중점을 두었다.

3) CLS(Continuous Linked Settlement)은행은 외환결제리스크의 근본적 발생 원인이 되는 각 국가간 시차 문제를 해소하기 위해 공통결제시간대(중부유럽시간 기준 07:00~12:00)에 집중하여 결제를 처리한다. CLS는 동 시간대에 각 통화별 중앙은행에 개설된 결제회원은행과 CLS은행 계좌간 실제 자금이체(자금 납입 및 지급)가 연속적으로 연계되어 결제됨을 의미한다. 현재 미 달러화, 유로화, 엔화 등 18개 CLS 결제통화의 중앙은행이 운영하는 거래결제시스템(한은금융망 포함)과 연계되어 운영되고 있다.

종합평가

우리나라 금융시스템은 2022년 하반기 들어 대내외 불확실성이 높아진 가운데서도 양호한 금융기관의 복원력과 대외건전성을 바탕으로 금융증개기능이 원활히 이루어졌으나, 일부 단기 자금조달시장에서 불안한 모습을 보였다. 주요국 통화긴축 강화, 글로벌 지정학적 리스크 지속 등으로 금융시장 변동성이 확대되었으며, 회사채시장을 중심으로 신용경계감이 높아진 가운데 우발적인 신용사건이 가세하며 ABCP 등 단기자금시장의 자금증개기능이 저하되는 모습을 나타내었다.

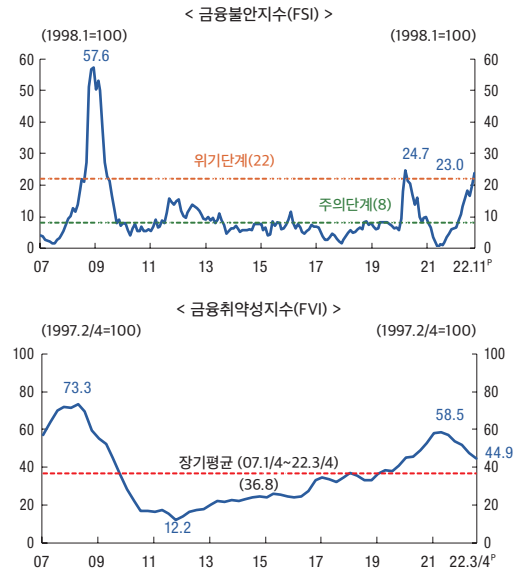
이에 따라 단기적인 금융시스템 불안 상황을 보여주는 금융불안지수(FSI)가 금년 10월 위기단계(임계치 22)인 23.6까지 상승하였다가, 11월 들어 정부와 한국은행의 시장안정화조치 이후 소폭 하락(23.0)하는 모습이다.

2022년 하반기 이후 대내외 높은 물가상승압력에 대응한 기준금리 인상이 빨라지는 가운데 경제주체의 위험선호 약화 등으로 그동안 누중된 금융불균형이 소폭 축소되면서 금융시스템 내 중장기적 취약성은 다소 완화된 것으로 판단된다. 가계부채 증가세 둔화가 지속되고 주식, 부동산 등 자산가격 하락폭이 확대되었다. 이 과정에서 일부 부동산 PF 익스포저가 큰 비은행금융기관에서 유동성 리스크가 부각되고 복원력도 다소 저하되는 모습을 보였으나, 은행부문의 양호한 자산건전성과 복원력에 힘입어 금융기관 전반은 대체로 안정성을 유지하였다.

이를 반영하여 중장기적 관점에서 전반적인 금융취약성을 보여주는 금융취약성지수¹⁾(FVI)가 지난해 하반기 이후 꾸준히 하락하여 2022년

3/4분기에는 44.9까지 하락하였다.

금융불안지수(FSI)¹⁾ 및 금융취약성지수(FVI)²⁾



주: 1) 금융안정 관련 실물 및 금융 부문의 20개 월별 지표를 표준화하여 산출한 종합지수(0~100). 주의 및 위기 단계 임계치는 '잡음/신호 비율(noise-to-signal ratio)' 방식에 따라 각각 8과 22로 설정
2) 3개 평가요소(자산가격, 신용축적 및 금융시스템 복원력)와 관련된 39개 지표를 표준화하여 산출한 종합지수(0~100)
자료: 한국은행

취약성 평가

2022년 하반기중 우리나라 금융시스템의 취약성을 부문별로 보면, 먼저 신용시장에서는 민간신용 레버리지가 높은 수준을 지속하고 있다. 가계부문의 경우 가계신용 증가세가 상당폭 둔화되었으나 여전히 GDP 대비 높은 수준이다. 기업부문의 경우 금융기관 대출을 중심으로 기업신용이 높은 증가세를 지속하고 있으나, 차입금리가 상승하고 회사채·CP 등 직접금융시장을 통한 자금조달은 제약되는 모습이다. 수익성 등 기업부문의 재무상황은 대체로 양호하였으나 금리상승, 원자재가격 상승, 부동산경기 둔

1) 금융취약성지수(FVI, Financial Vulnerability Index)는 3개 평가요소(자산가격, 신용축적 및 금융시스템 복원력)와 관련된 39개 지표를 표준화하여 산출한 종합지수(0~100)이다.

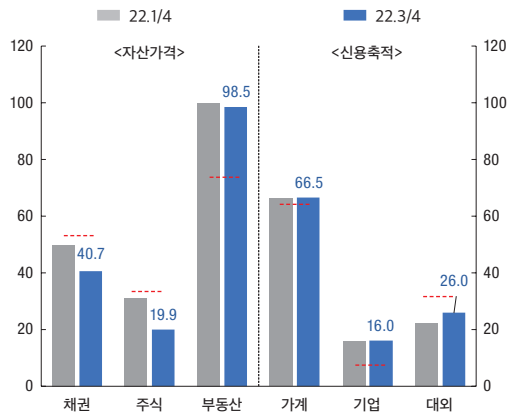
화 등으로 인해 건설업·부동산업 등을 중심으로 채무상환능력이 일부 저하되었다.

자산시장에서는 채권 및 주식 가격이 높은 변동성을 나타내며 큰 폭 하락하는 등 불안한 모습을 보였다. 정부 및 한국은행의 시장안정조치와 금융권의 자구노력 등에 힘입어 금융시장 상황이 점차 개선되고 있으나, 주요국 통화정책 기조 변화 등 대내외 불확실성이 높은 상황이므로 가격변수의 변동성이 상시 확대될 위험이 있다. 아울러 주택가격이 하락세로 돌아서고 미분양 주택도 증가하고 있어 부동산금융이 부실화될 위험이 높아졌다.

금융기관의 경우 연체율이 낮은 수준을 이어가는 가운데 은행권을 중심으로 자본비율이 규제 기준을 크게 상회하는 등 양호한 복원력을 유지하였다. 다만, 비은행금융기관의 경우 금융시장 불확실성에 따른 자산가격 하락, 은행권으로의 자금 쏠림, 부동산 PF에 대한 부실우려 등이 맞물리면서 시장성수신에 의존하는 증권회사·여신전문금융회사를 중심으로 유동성 리스크가 다소 높아졌다.

한편, 외환시장에서는 글로벌 금융시장의 불확실성 증대, 달러 강세 등으로 외국인 증권투자 자금 유입이 둔화되고 금융기관들의 대외자금 조달 여건도 다소 악화되었다. 아울러, 금융기관의 외화자산 투자 확대 등으로 환율의 국내 금융시스템 파급경로가 과거에 비해 강화되고 다변화되어 있어 환율 변동성 확대가 금융기관의 유동성 및 건전성 관리에 적지 않은 부담이 될 수 있다.

금융불균형 관련 부문별 지수¹⁾



주: 1) 점선은 장기평균(07년 1/4분기 ~ 22년 3/4분기중)
자료: 한국은행

리스크 요인

앞서 살펴본 바와 같이 우리나라 금융시스템이 정책당국과 시장의 노력으로 안정세를 찾아가고 있으나, 향후 대내외의 작은 충격에도 민감하게 반응할 수 있어 금융시스템에 영향을 미칠 수 있는 리스크 요인²⁾들을 면밀히 점검할 필요가 있다.

앞으로 주요국의 통화긴축 기조 지속, 지정학적 리스크 고조 등에 따른 실물경기 둔화, 자산가격의 급격한 조정 및 글로벌 달러유동성 축소 가능성 등이 국내 금융시스템 안정성에 영향을 미칠 주요 리스크 요인으로 작용할 수 있다.

높은 물가상승압력의 지속으로 주요국의 통화정책 긴축기조 강화가 이어질 경우 시장금리 상승, 원화의 평가절하 및 자산가격 하락세가 가팔라질 가능성이 있다. 이에 더해 글로벌 경기 둔화가 심화되어 소득 및 매출이 감소할 경우

2) 최근 시스템리스크 요인 변화에 대해서는 <참고6> 「최근 주요 금융 불안 요인에 대한 서베이 결과 및 시사점」을 참조하기 바란다.

취약 가계·자영업자, 한계기업 등을 중심으로 잠재부실이 현재화될 수 있다.

또한 부동산금융 등 민간신용 규모가 크게 확대된 상황에서 예기치 못한 우발적 신용사건 발생 등으로 신용경계감이 높아지는 경우 부동산가격이 급격히 조정되면서 차주의 부실화 및 금융기관의 건전성 악화가 초래될 수 있다.

아울러, 우크라이나와 러시아간 전쟁 등 글로벌 지정학적 리스크가 고조되는 경우 국제금융시장의 불확실성 증대로 글로벌 달러유동성이 축소되면서 국내 자본유출입 변동성이 확대되고 우리나라의 대외건전성 악화 및 금융기관의 외화유동성 부족 상황이 초래될 가능성에도 유의할 필요가 있다.

한편, 국내 및 국제사회의 탄소중립정책 기조 강화 및 암호자산시장과 기존 금융시장 간 연계성 확대는 중장기적 시계에서 금융안정의 불확실성을 높이는 요인으로 작용할 전망이다.

정책 대응 방향

개별 금융기관의 부실위험 차원이 아닌 시장의 유동성 사정 악화에 대해서는 정책당국의 선제적이고 적극적인 대응이 필요하다. 국지적인 유동성경색이 금융시스템 전반으로 확산되지 않도록 통화정책 기조와 조화를 유지하면서도 미시적 시장안정조치를 적극적으로 추진할 필요가 있다. 이는 시장참가자의 불안을 조기에 해소하여 불안 확산에 따른 연쇄적인 손실을 줄임으로써 경제 전체의 손실비용을 줄이고 금융불안이 시스템리스크로 확대되는 것을 방지하

는 데 기여할 것이다. 이와 더불어 금융기관의 자구노력도 병행되어야 할 것이다. 금융업권 간 협약 체결 등을 통해 경쟁적 자금회수를 억제하고 유동성 상황이 상대적으로 양호한 대형금융기관들은 단기자금시장 등 금융시스템 내 원활한 자금순환을 도모해야 할 것이다. 아울러 부동산경기 위축이 단기간에 해소되기 어려운 상황에서 부동산 기업금융의 잠재부실 현재화를 방지하기 위한 중장기적인 정책수단을 마련하되, 이 과정에서 초래할 수 있는 도덕적 해이 가능성도 경계해야 할 것이다.

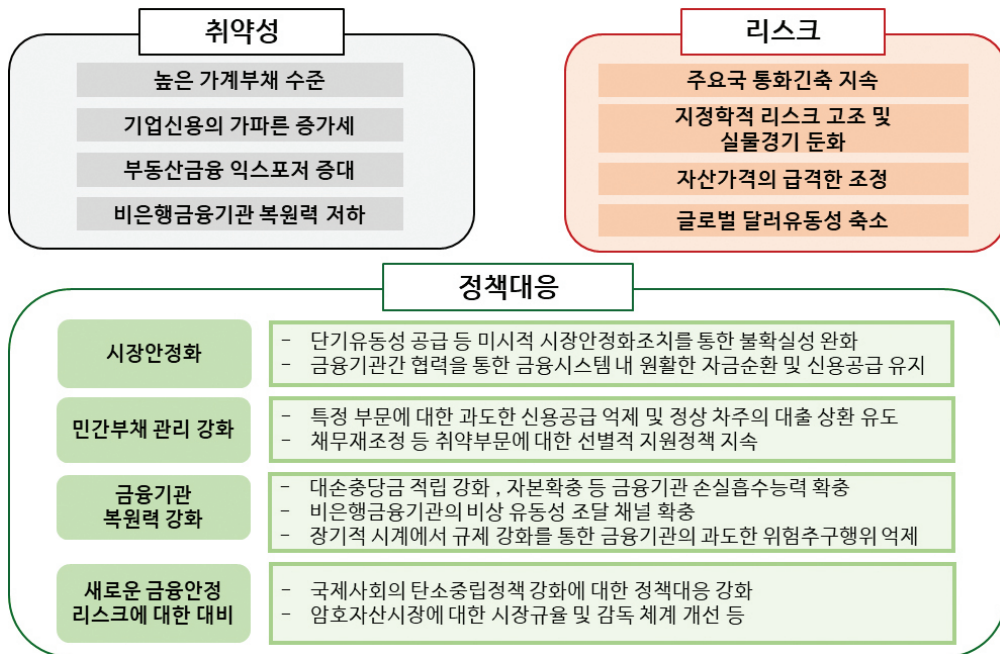
고금리 및 경기둔화 흐름에 대비하여 민간부채에 대한 관리 노력도 유지되어야 한다. 부동산 임대업 등 특정 부문에 대한 과도한 신용공급을 제한하는 한편 가계·자영업자의 분할상환대출 비중 확대 등을 통해 기존 차주의 대출 상환을 유도할 필요가 있다. 다만, 금융시스템에 지속적인 리스크로 작용할 수 있는 취약부문에 대해서는 채무재조정 등 선별적 지원을 지속해야 할 것이다.

금융기관들의 복원력도 제고해야 한다. 특히, 유동성 및 신용 위험이 높아진 비은행금융기관의 경우 비상유동성 조달 채널을 확충하고 대손충당금 추가적립, 자본확충 등을 통해 손실흡수 능력을 높여야 한다. 은행의 경우 양호한 복원력을 유지하고 있으나, 신용리스크 과소평가 가능성³⁾ 등을 감안하여 신용위험평가 및 대손충당금 적립 수준 등을 재점검할 필요가 있으며, 환율 변동성 확대에 의한 리스크가 은행을 통해 금융시장 유동성 위축으로 이어지지 않도록 외화유동성 관리에 각별히 유의해야 할 것이다.

3) 국내은행의 신용손실 과소평가 가능성과 관련해서는 2022년 6월 금융안정보고서 <참고3> 「코로나19 정책지원 종료시 기업대출의 잠재 신용손실 측정 및 평가」를 참조하기 바란다.

새로운 금융환경 변화로 인해 발생할 수 있는 중장기적 금융안정 리스크에 대한 대비도 필요하다. 탄소국경세 도입 등 국제사회의 탄소중립 정책 강화는 국내 기업에 상당한 부담으로 작용할 수 있는 만큼 정책당국과 기업들은 선제적인 대응 노력⁴⁾을 강화하여야 할 것이다.

이밖에, 최근 FTX사 파산 사례와 같이 암호자산시장이 기존 금융시장의 새로운 불안요인으로 작용할 수 있으므로 금융시장 안정을 도모하고 투자자와 이용자를 보호할 수 있도록 암호자산시장에 대한 규제체계 개선⁵⁾을 서둘러야 할 것이다.



4) 자세한 내용은 <참고7> 「온실가스 배출량의 국제 비교를 통한 국내기업의 취약성 점검」을 참조하기 바란다.

5) 자세한 내용은 <참고8> 「최근 주요국의 암호자산 관련 규제 도입 현황 및 시사점」을 참조하기 바란다.

참고 6.

최근 주요 금융 불안 요인에 대한 서베이 결과 및 시사점¹⁾

한국은행을 비롯한 주요국 중앙은행들은 주요 금융 불안 요인을 포착하고 금융시스템에 잠재된 리스크 발생 가능성 및 금융시스템의 안정성을 평가하기 위해 국내외 금융·경제 전문가들을 대상으로 시스템리스크 서베이를 실시하고 있다.²⁾ 이하에서는 서베이를 통해 나타난 국내 금융시스템 리스크의 특징을 분석하고, 주요국 시스템리스크 서베이 결과와의 비교를 통해 최근 국내외 금융시스템 리스크 수준 및 요인에 대한 이해를 제고하고자 한다.

국내 금융시스템 리스크 평가

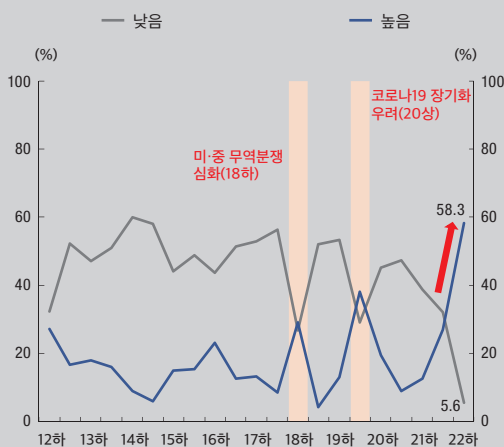
시스템리스크 발생 가능성 큰 폭 확대

최근 시스템리스크 서베이 결과를 보면 금융시스템 위기를 초래할 수 있는 리스크 발생 가능성이 급리 상승과 함께 증가 추세를 보여왔는데, 2022년 하반기 조사 결과³⁾에서는 단기(1년 이내) 시계에서

시스템리스크 발생 가능성이 높다⁴⁾는 응답 비중이 58.3%로 2012년 서베이 실시 이후 가장 높은 수준⁵⁾을 기록하였다⁶⁾. 이는 미·중 무역분쟁이 심화되었던 2018년 하반기(29.1%)와 코로나19의 장기화 우려가 커졌던 2020년 상반기(38.0%) 등 과거 충격 발생 우려가 높았던 시기의 응답 비중을 크게 상회하는 결과이다.

특히, 금번 조사에서는 그간 대체로 30% 이상을 유지해 오던 리스크 발생 가능성이 낮다는 응답 비중이 5.6%에 그쳤다. 이는 시스템리스크 발생 가능성에 대한 우려가 전반적으로 확산된 결과로 해석된다.

단기 금융시스템 리스크 발생 가능성



자료: 한국은행

1) 본고는 백윤아·홍준의(금융규제팀)가 작성, 서평석(금융규제팀장)이 검토하였다.

2) 미국, 영국, 캐나다, 브라질, 인도 등 주요국에서 정기적으로(반기·연간) 실시하고 있으며 한국은행은 2012년 하반기부터 실시하고 있다. 본고에서 미국은 FRB의 금융안정보고서(Financial Stability Report) 중 Survey of Salient Risks to Financial Stability(22.8월말~10월 중순 실시), 영국은 영란은행의 Systemic Risk Survey Results(22.7.27일~8.26일 실시), 캐나다는 캐나다중앙은행의 Financial System Survey Highlights(22.2.22일~3.18일 실시)를 참고하였다.

3) 조사 대상자는 총 84명이었고 72명이 응답하였다. 동 결과는 한국은행 보도자료(2022.11.28) 「2022년 하반기 시스템리스크 서베이 결과」에서도 확인할 수 있다.

4) 우리나라 금융시스템에 위기를 초래할 수 있는 충격이 발생할 가능성에 대해 “매우 높음”, “높음”, “보통”, “낮음” 및 “매우 낮음”의 다섯 가지로 구분한 것 중 “높음” 및 “매우 높음”으로 선택한 기준이며 마찬가지로 낮다는 응답은 “낮음” 및 “매우 낮음”을 선택한 기준에 해당한다. 이하 금융시스템 안정성 신뢰도 평가에도 동일하게 적용된다.

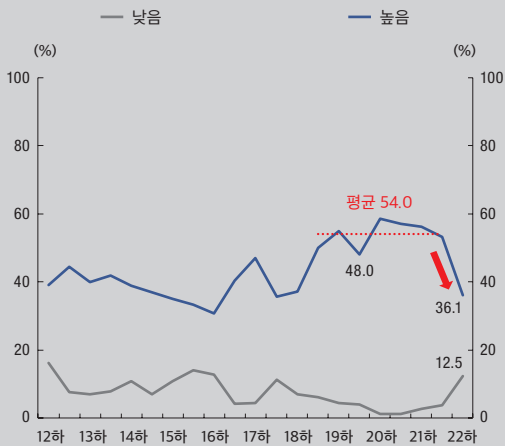
5) 2012년 하반기~2022년 상반기 중 단기간 시스템리스크 충격 발생 가능성이 높다는 평균 응답비중은 16.6%이다.

6) 한편 중기(향후 1~3년) 시계에서 금융시스템 리스크가 발생할 가능성이 높다는 응답 비중도 2022년 상반기 32.9%에서 2022년 하반기 40.3%로 증가하였으나, 역대 최고 수준이었던 2012년 하반기(52.7%)를 하회하였다.

금융시스템 안정성에 대한 신뢰도 하락

시스템리스크 발생 가능성에 대한 우려가 크게 높아진 가운데 금융시스템의 안정성에 대한 신뢰도도 하락하였다. 향후 3년간 우리나라 금융시스템 안정성에 대한 신뢰도가 높다는 응답 비중은 2022년 상반기 53.2%에서 2022년 하반기 36.1%로 하락하였으며, 이는 2019년 이후 가장 낮은 결과(2019년 ~2022년 상반기중 평균 54.0%)로서 코로나19 확산의 우려가 금융·경제 전반으로 크게 확대되었던 2020년 상반기(48.0%)보다도 낮은 수치이다.

금융시스템 안정성에 대한 신뢰도



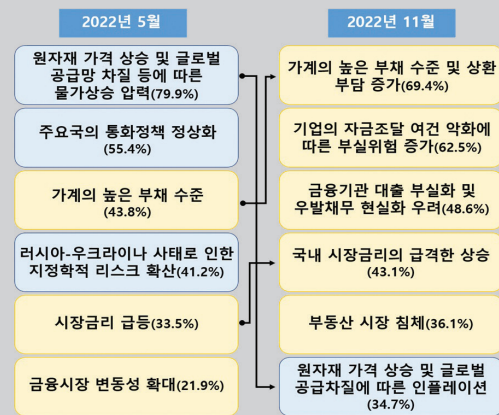
자료: 한국은행

시장금리 상승 등에 따른 대내 취약요인 부각

2022년 하반기 국내외 금융·경제 전문가들은 금융 불안 요인으로 대외요인⁷⁾보다는 국내 시장금리 상승에 따른 가계·기업의 부실위험 등 대내요인을 주요 취약 요인으로 지목하였다.

또한, 대부분의 전문가들은 저축은행, 증권회사, 캐피탈사 등을 주요 취약 금융업권으로 지목하였다. 저축은행의 경우 취약차주 여신 및 부동산 PF대출의 부실화 우려가 높고, 증권회사 또한 부동산 PF 익스포저의 규모가 커서 우발채무 현실화 등으로 인한 신용·유동성 리스크에 취약한 것으로 평가하였다. 한편 일부 전문가들은 금융기관 이외에 자산 가격 하락 및 실질소득 감소로 채무상환부담이 높아질 가계를 가장 취약한 부문으로 평가하였다.

국내 금융 불안 요인¹⁾²⁾의 변화



주: 1) 상위 6개(응답자별로 5개 선정). ()내는 응답비중을 나타냄
 2) 파란색 박스는 대외요인, 노란색 박스는 대내요인에 해당
 자료: 한국은행

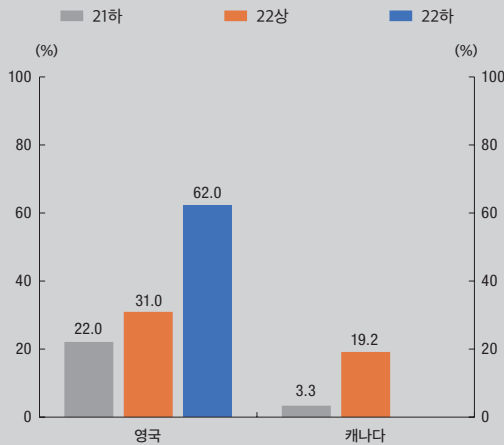
주요국의 금융시스템 리스크 평가

영국과 캐나다의 서베이 결과에서도 최근 금융시스템 리스크 발생 가능성이 크게 확대된 것으로 나타나고 있다. 영국의 경우 금융시스템 내 높은 수준의 충격이 발생할 가능성이 높다⁸⁾는 비중이 증가(22년 상반기 46% → 22년 하반기 72%, 역대 최고)·단기(31% → 62%) 시계에서 모두 크게 상승하였고, 캐

7) 지난 2022년 상반기 서베이에서 주목한 원자재 가격 상승과 글로벌 공급망 차질 등에 따른 물가상승 압력(22년 상반기:79.9% → 22년 하반기:34.7%), 주요국 통화정책 정상화(55.4% → 16.7%) 및 러시아-우크라이나 전쟁으로 인한 지정학적 리스크 확산(41.2% → 18.1%) 등 대외 리스크 요인들은 응답률이 크게 낮아졌다.
 8) 1년 이내 영국 금융시스템 내 높은 수준의 충격이 발생할 가능성을 다섯 가지로 구분한 것 중 "high" 및 "very high"로 선택한 기 준이다.

나다(22년 상반기)도 금융시스템을 훼손할 수 있는 충격이 발생할 가능성이 단기적(1년 이내)으로 높다⁹⁾는 응답비중이 크게 상승하였다(21년 하반기 3.3% → 22년 상반기 19.2%).

영국·캐나다의 단기 금융시스템 리스크 발생 가능성¹²⁾



주: 1) 향후 1년 이내 금융시스템에 위기를 초래할 수 있는 충격이 발생할 가능성이 높다고 응답한 비중

2) 캐나다 중앙은행은 2022 하반기 서버이를 실시하지 않음

자료: Bank of England, Bank of Canada

영국의 경우 금융시스템 안정성에 대한 신뢰도가 높다¹⁰⁾고 응답한 비중이 소폭 하락(22년 상반기 46% → 42%)하였고 지난 6개월 대비 신뢰도가 낮아졌다는 응답비중도 전기 대비 크게 늘었다(22년 상반기 10% → 22년 하반기 29%). 캐나다는 단기 충격 발생 가능성 증대에도 불구하고 금융시스템 복원력에 대한 신뢰도가 매우 높다¹¹⁾는 응답 비중이 68%로 서버이를 실시한 2018년 이래 가장 높은 수준을 기록하였다. 응답자들은 은행부문의 양호한 자본비율, 적정 수준의 금융규제 적용 및 재정·통화 당국의 팬데믹 대응 정책지원을 높은 신뢰도의 배경으로 언급하였다.

한편 영국, 미국 및 캐나다의 경우 인플레이션, 러시아-우크라이나 전쟁 등에 따른 지정학적 리스크, 사이버 리스크 등이 주요 금융 불안 요인으로 조사되었다. 영국에서는 사이버 공격, 지정학적 리스크 및 인플레이션 리스크가 2회 연속 상위에 올랐으며 국내 정치리스크, 팬데믹 리스크, 기후 리스크 등이 뒤를 이었다. 미국은 향후 12~18개월 이내 발생할 주요 리스크로 인플레이션 지속 및 통화정책 긴축, 러시아-우크라이나 전쟁 지속, 시장 유동성 축소 및 변동성 확대 등을 선정하였다. 캐나다는 러시아의 보복성 사이버 공격 등 대외 사이버 리스크를 가장 중요한 리스크 요인으로 선정하였고 지정학적 리스크, 고인플레이션 및 저성장, 자산가격 조정, 국내 재정·통화정책 리스크 등을 여타 주요 금융불안 요인으로 언급하였다.

주요국 금융 불안 요인¹⁾

영국	미국	캐나다
사이버 공격	인플레이션 지속 및 통화정책 긴축	사이버 리스크
지정학적 리스크/인플레이션 리스크	러시아-우크라이나 전쟁 지속	지정학적 리스크
국내 정치 리스크	시장 유동성 축소 및 변동성 확대	고인플레이션 및 저성장
팬데믹 리스크	높은 에너지 가격	자산가격 조정
기후 리스크	중국-대만 갈등	국내 재정·통화 정책 리스크

주: 1) 2022년 하반기 금융 불안 요인으로 응답비중이 높은 순서 기준(캐나다는 2022년 상반기)

자료: Bank of England, Federal Reserve Board, Bank of Canada

우리나라와 비교해 보면 이들 국가에서는 러시아-우크라이나 전쟁 지속 등 지정학적 리스크, 사이버

9) 캐나다 금융시스템을 훼손할 수 있는 충격의 발생 가능성을 다섯 가지로 구분한 것 중 “moderately likely” 및 “extremely likely”로 선택한 기준이다.

10) 향후 3년간 영국 금융시스템의 전반적인 안정성에 대한 신뢰도를 다섯 가지로 구분한 것 중 “very confident” 및 “complete confidence”로 선택한 기준이다.

11) 캐나다 금융시스템의 복원력 수준을 다섯 가지로 구분한 것 중 “very confident” 및 “completely confident”로 선택한 기준이다.

크, 기후 리스크 등 우리나라에서 크게 주목받지 않는 요인¹²⁾이 주요 리스크로 대두되었다. 특히 사이버 리스크는 영국에서 금년 상반기 모두 1순위로 선정되었고 미국과 캐나다에서도 금년 상반기 주요 리스크 요인 중 하나로 선정되어, 러시아-우크라이나 전쟁 이후에 러시아의 보복성 사이버 리스크에 대한 관심이 증대된 것으로 보인다.

시사점

최근 시스템리스크 서베이 결과를 종합해 보면 우리나라와 주요국에서 시스템리스크 발생 가능성에 대한 우려가 크게 높아진 것으로 판단되며 특히 우리나라는 2022년 하반기 이후 금융시스템의 안정성에 대한 신뢰도가 상당폭 낮아진 것으로 조사되었다. 이러한 평가 결과는 그간 누증되어 온 가계·기업 부채, 높은 부동산가격 등이 금리 상승에 따른 유동성 축소를 계기로 금융시스템 불안을 촉발시키는 요인으로 작용할 우려가 적지 않음을 시사한다.

한편 금번 시스템리스크 서베이에 응답한 국내외 금융·경제 전문가들은 우리나라 금융시스템의 안정성 제고를 위해 필요한 정책방안으로 ①자금시장 경색 방지를 위한 금융당국의 적극적인 유동성 공급 및 시장과의 소통 강화, ②금융기관의 자산건전성 관리 및 잠재리스크 파악을 위한 금융당국의 스트레스 테스트 강화, ③가계부채 및 경기침체 등을 감안한 금리인상 속도 조절 등을 제시하였다. 앞으로도 금융당국은 이번 조사 결과를 참고하여 금융시스템의 안정을 유지하기 위한 정책 노력을 강화할 필요가 있다.

12) 우리나라의 경우 러시아-우크라이나 사태로 인한 지정학적 리스크를 불안 요인으로 응답한 비중은 18.1%로 전기(41.2%) 대비 크게 감소하였으며 기후 리스크 및 사이버 리스크를 불안 요인으로 응답한 비중은 각각 2.8%, 1.4%에 불과했다.

참고 7.

온실가스 배출량의 국제 비교를 통한 국내기업의 취약성 점검¹⁾

대내외 경제 여건의 어려움이 지속되는 가운데서도 우리나라를 비롯한 미국, 유럽연합(EU) 등 주요 국들은 지난 수년간 준비해온 기후변화 대응정책을 시행하고 있다. 우리나라 정부는 2050년 탄소중립 달성을 위한 부문별 온실가스 감축 전략을 2023년 3월까지 마련할 예정이다.²⁾ 미국은 2022년 8월 인플레이션 감축법(IRA, Inflation Reduction Act) 시행을 통해 재생에너지 산업에 대한 대규모 재정 투자 계획을 마련하였다. 유럽연합은 2023년부터 철강, 시멘트 등 역외 생산 수입품에 대해 탄소국경세를 시범도입하고 2026년부터 본격적으로 과세할 계획이다.³⁾ 국제해사기구(IMO, International Maritime Organization)도 국제항해에 활용되는 선박을 대상으로 탄소배출에 대한 규제를 시행할 예정이다.⁴⁾

향후 도입될 우리 정부 차원의 탄소중립 정책과 국제사회의 기후변화 대응정책 가속화는 국내 산업을 중심으로 상당한 온실가스 감축 압력이 될 전망이다. 특히, 유럽연합의 탄소국경세 부과 정책은 철강산업 등 우리 수출 기업에 상당한 부담이 될 수 있다. 이러한 점을 감안하여 이하에서는 국내 온실가스 배출량의 국제 비교를 통해 국내 산업의 대응 여건을 점검하고 정책적 시사점을 제시하였다.

국가별 온실가스 배출량 비교⁵⁾

전 세계 이산화탄소 배출량은 2021년 기준 441억 톤으로 코로나19의 영향으로 일시적으로 줄었던 2020년(422억톤)에 비해 4.3% 증가하였다.⁶⁾ 국내 이산화탄소 배출량도 2021년 기준 6.4억톤으로 2020년(6.2억톤) 대비 3.4% 증가하여 전 세계 배출량의 1.5%를 차지하고 있다. 최근 4개년의 추이를 보면, 전 세계 배출량은 점진적으로 증가 추세에 있는 반면 우리나라 배출량은 2018년(6.9억톤)에 정점을 기록한 이후 감소 추세에 있다.

GDP 대비 이산화탄소 배출량인 탄소집약도를 보면, 우리나라를 비롯하여 미국, 일본 등 주요국들

1) 보고는 김재윤·이지원·이영재(기후리스크연구반장)가 작성, 송길성(기후리스크연구반장)이 검토하였다.

2) 정부는 부문별 감축 전략을 2023년 3월에 최종 확정하여 「제1차 국가 탄소중립·녹색성장 기본계획」에 반영할 계획이다.

3) 시멘트, 전기, 비료, 철강, 알루미늄 수입품에 대해 탄소배출량에 비례하여 세금을 부과하는 제도로 탄소국경제도(CBAM : Carbon Border Adjustment Mechanism)로 불린다. EU의회는 2023~25년 중 시범적용을 거쳐 2026년부터 본격적으로 탄소국경세를 부과하는 방안을 제시하였다. 현재 EU의회, 이사회, 집행위원회 간 협의를 진행하고 있으며 시범도입시점은 큰 이견이 없는 가운데 본제도의 도입시기, 대상품목 등은 조정될 가능성이 있다.

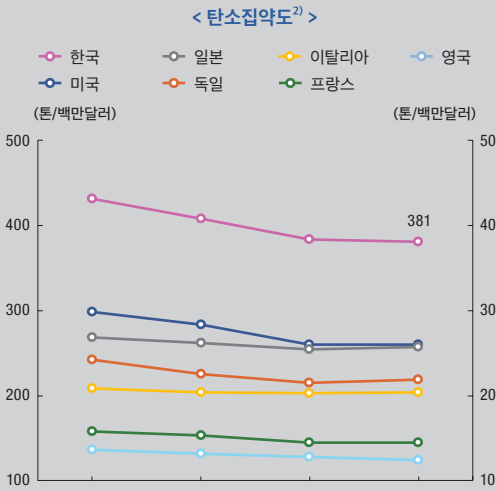
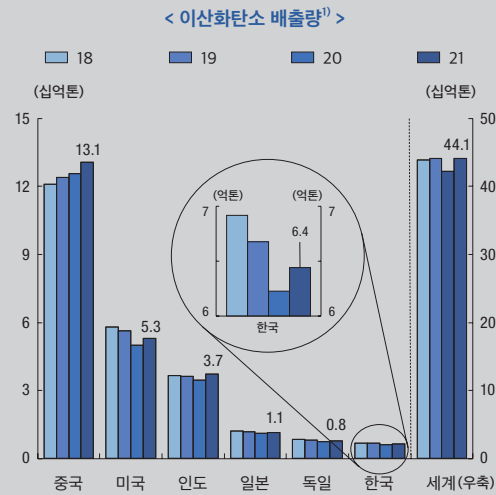
4) 400톤 이상의 선박은 국제해사기구가 규정한 에너지효율지수와 탄소집약도지수 기준을 준수해야 한다. 에너지효율지수(EEI, Energy Efficiency existing ship Index)는 1톤의 화물을 1해리 운송하는 데 배출되는 이산화탄소량을 기관출력, 재화중량톤수 등 선박 제원을 활용해 사전적으로 계산한 값이다. 2023년 에너지효율지수 기준치는 1999년부터 2009년 중 건조된 선박에 에너지효율지수의 80% 수준으로 설정하였다. 탄소집약지수(CII, Carbon Intensity Indicator)는 연료사용량과 운항거리 등 선박의 운항정보를 기반으로 1톤의 화물을 1해리 운송하는 데 배출되는 이산화탄소량을 사후적으로 계산한 값으로 2023년 기준치는 2019년 탄소집약지수의 95% 수준에 맞춰야 한다.

5) 보고에서는 2021년 최신 자료를 활용하기 위해 6대 온실가스인 이산화탄소(CO₂), 메탄(CH₄), 아산화질소(N₂O), 수소불화탄소(HFCs), 과불화탄소(PFCs), 육불화황(SF₆) 중 이산화탄소를 중심으로 국가간 비교분석하였다. 국내 전체 온실가스배출량 중 이산화탄소가 차지하는 비중이 91.4%(2020년 기준)로 가장 많은 부분을 차지하고 있다.

6) 유럽연합위원회의 Emissions Database for Global Atmospheric Research(EDGAR) 데이터를 기준으로 계산하였다. 유럽연합위원회의 EDGAR는 국제에너지기구(IEA, International Energy Agency) 등의 자료를 활용하여 2021년 국가별 이산화탄소 배출량을 추정 및 발표하였다.

의 탄소집약도가 2018년 이후 낮아지는 추세이다. 우리나라의 탄소집약도는 2021년 기준 381.3(톤/백만달러)으로 2020년(383.5 톤/백만달러) 대비 0.6%, 2019년(407.7 톤/백만달러) 대비 6.5% 낮아졌으나, 주요 선진국의 탄소집약도가 대부분 300(톤/백만달러) 미만인 점을 고려할 때 여전히 높은 수준이다.

글로벌 이산화탄소 배출량¹⁾ 및 탄소집약도²⁾ 추이

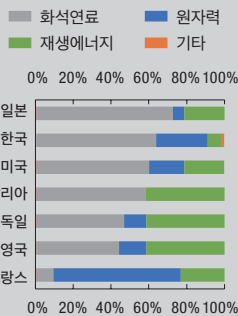


주: 1) 이산화탄소 총배출량으로 LULUCF(Land Use, Land Use Change, Forestry) 부문 탄소 흡수량을 제외한 수치
 2) 이산화탄소 배출량을 실질 GDP(2015년 미국달러 기준)로 나눈 값
 자료: 유럽연합 위원회 Emissions Database for Global Atmospheric Research, 세계은행 World Development Indicators

우리나라의 탄소집약도가 주요 선진국에 비해 상대적으로 높은 이유는 에너지구조 측면에서 화석연료 의존도가 높고 재생에너지 비중이 낮기 때문이다. 국가별 화석연료(석탄, LNG, 유류) 의존도를 살펴보면, 한국(2021년 기준)은 64%로 일본(73%) 및 미국(60%)보다 다소 낮거나 비슷한 반면 독일(47%), 영국(44%), 프랑스(9%) 등에 비해서는 상당히 높은 편이다. 특히 한국의 재생에너지 비중이 7%로 주요국(미국 21%, 일본 21%, 영국 42%, 독일 42%, 프랑스 23%)에 비해 현저히 낮은 수준에 있다.

한편 국가별 탄소집약도와 화석연료 비중 간 관계를 보면 대체로 양(+)의 관계를 보이고 있다. 이는 화석연료 의존도가 높은 우리나라의 경우 에너지구조 변화에 대한 과감한 노력없이 단기간에 온실가스 감축이 매우 어렵다는 것을 시사한다.⁷⁾ 당분간 에너지 효율 면에서 화석연료를 빠르게 대체할 수 있는 신재생 에너지원 개발이 어렵기 때문에 우리나라의 높은 화석연료 의존도는 상당기간 불가피할 것으로 보인다.⁸⁾

국가별 화석연료 발전 비중 현황¹⁾



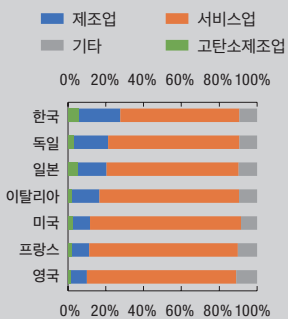
화석연료 발전 비중과 탄소집약도²⁾ 간의 관계



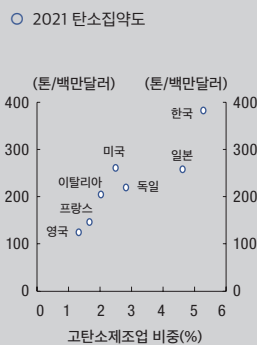
주: 1) 2021년도 석탄, LNG, 유류 발전량 기준
 2) GDP 대비 이산화탄소 배출량
 자료: 한국전력통계, 미국 에너지관리청 International Energy Statistics, 유럽연합 위원회 Emissions Database for Global Atmospheric Research, 세계은행 World Development Indicators

우리나라의 높은 탄소집약도는 발전부문의 화석연료 의존도와 더불어 제조업 중심의 산업구조와도 관련이 깊다. 전체 산업에서 제조업이 차지하는 비중(2019년 GDP 기준)을 보면 한국은 28%로 미국(12%), 일본(20%), 독일(21%), 프랑스(11%), 영국(10%) 등에 비해 상당히 높다. 특히 온실가스를 다량 배출하는 정유, 화학, 시멘트, 철강 등 4개 고탄소 제조업⁹⁾의 GDP 내 비중이 한국의 경우 5.3%로 주요국(미국 2.5%, 일본 4.6%, 독일 2.8%, 프랑스 1.7%, 영국 1.3%)에 비해 높다. 탄소집약도와 고탄소 제조업 비중 간의 관계를 보면 대체로 양(+)⁷⁾의 관계를 보이고 있으며, 한국은 우측 상단에 위치해 있는 것으로 나타났다.

국가별 제조업 비중¹⁾ 현황



고탄소 제조업²⁾ 비중과 탄소집약도³⁾ 간 관계



주: 1) 2019년도 제조업의 부가가치 기준

2) 고탄소 제조업은 정유, 화학, 시멘트, 철강업으로 UN의 국제표준산업분류 기준 코크스 및 석유정제품 제조업, 화학물질 및 화학제품 제조업, 비금속 광물제품 제조업, 1차금속 제조업을 포함.

3) 2021년도 GDP 대비 이산화탄소 배출량

자료: 한국은행 산업연관표, OECD Structural Analysis Database, 유럽연합 위원회 Emissions Database for Global Atmospheric Research, 세계은행 World Development Indicators

대내외 온실가스 감축 압력 및 대응 현황

우리나라 산업계는 화석연료 및 제조업 의존도가 높아 온실가스 감축에 있어 구조적 어려움을 지니고 있지만, 대내외 온실가스 감축 압력은 강화되고 있다.

정부는 2021년 11월 국가 차원의 2030년 온실가스 감축목표(NDC, Nationally Determined Contribution)를 2018년(기준연도) 배출량 대비 40% 감축으로 국제사회에 제시하였다. 우리나라는 2021년까지 온실가스를 기준연도 대비 약 7% 감축하여 2030년 감축목표 달성을 위해서는 연평균(2022~2030년) 4.8%의 추가 감축이 필요한 상황이다.¹⁰⁾ 우리나라의 연간 필요 감축률(4.8%)은 교토의정서 체결(1997년) 이후 온실가스를 꾸준히 감축해온 독일(2.0%), 프랑스(3.3%) 등 유럽국가들에 비해 높은 수준이다. 이는 2030년까지 우리 산업 각 부문에서 상당한 수준의 온실가스 감축이 요구됨을 시사한다.

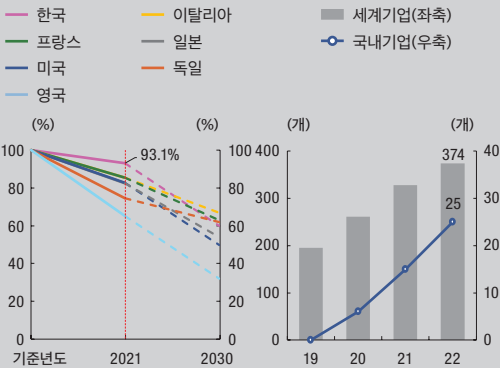
7) 같은 기간 국가별 재생에너지 비중과 탄소집약도 간에는 음(-)의 관계를 보이고 있어 재생에너지 비중이 높은 국가의 경우 상대적으로 온실가스 감축이 용이한 것으로 분석된다.

8) 유럽국가를 포함하여 다수의 국가들은 단기적으로 석탄을 대체할 수 있는 친환경 에너지원 개발의 어려움을 감안하여 석탄에 비해 상대적으로 온실가스를 적게 배출하는 천연가스에 대한 투자를 확대하고 있다.

9) UN의 국제표준산업분류 기준 코크스 및 석유정제품 제조업(정유 등), 화학물질 및 화학제품 제조업, 비금속 광물제품 제조업(시멘트 등), 1차금속 제조업(철강 등)으로 정의하였다.

10) 유럽연합위원회가 추정한 2021년 우리나라 이산화탄소 배출량 기준이다.

국가별 온실가스 감축목표 이행 현황 및 계획¹⁾ RE100 캠페인 가입 기업 추이



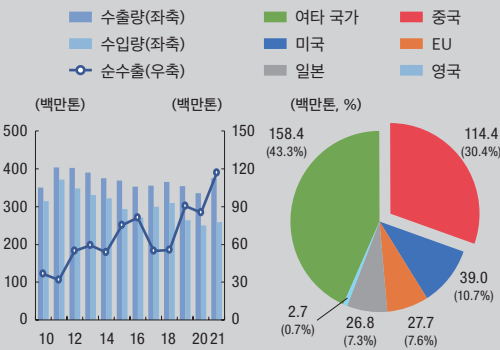
주: 1) 유럽연합 위원회의 국가별 2021년 이산화탄소 배출 추정치를 바탕으로 추산
 자료: 유럽연합 위원회 Emissions Database for Global Atmospheric Research, The Climate Group

기업 부문에서는 정부 차원의 온실가스 감축정책과는 별개로 사용전력의 100%를 재생에너지로 충당하는 RE100(Renewable Energy 100) 캠페인 가입이 늘고 있다. 애플, 구글, 테슬라 등 글로벌 대기업을 중심으로 시작된 RE100 가입이 동 기업들의 공급망 내 여타 기업들에게 연쇄적으로 영향을 미쳐 국내기업도 재생에너지 사용 확대 압력을 받고 있기 때문이다. 국내 RE100 가입 기업수는 2022년 11월 현재 25개사가 참여 중이다.¹¹⁾

아울러, 최근에는 유럽연합의 기후변화 대응정책이 통상정책과 연계되어 우리나라 수출품에 대한 무역규제가 현실화되고 있다. 우리나라의 전체 수출품에 내재된 이산화탄소 배출량(2021년 기준)은 375.8백만톤으로 수입품(258.9백만톤)보다 많다. 특히 2023년부터 탄소국경세를 시범운영하는 유

럽연합으로의 수출품에 내재된 배출량 비중이 전체 수출품 내재 배출량의 7.6%(27.7백만톤)를 차지하고 있어 향후 적지 않은 수출품목이 과세대상에 포함될 것으로 보인다.¹²⁾

한국 수출입 제품의 이산화탄소 배출량 한국 수출품 이산화탄소 배출량의 국가별 분포¹⁾



주: 1) 2018년 OECD 추정 기준
 자료: IMF Climate Change Indicators dashboard, OECD Carbon dioxide emissions embodied in international trade

유럽연합은 탄소국경세 시범운영 기간(2023~25년 중)에도 거래 상대국 기업의 수출품목에 대한 온실가스 배출량 자료 등을 제출토록 하고 있어 추가적인 관리비용이 발생할 전망이다. 특히, 탄소국경세 및 관련 관리비용은 이에 대한 대비가 미비한 중소기업 및 중견 기업에게는 큰 부담이 될 수 있다. 우리나라의 대 유럽 수출규모(2021년 기준)는 894억달러로 전체 수출(6,444억 달러)의 13.9% 수준이며, 이 중 중소기업 수출 비중이 35.5%(중소기업 19.4%, 중견기업 16.1%)에 달한다.

국내 기업들도 기후변화 대응을 위한 자금조달 및

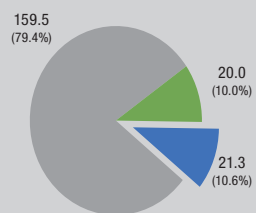
11) RE100에 가입한 주요 국내기업으로는 삼성전자, SK하이닉스, LG에너지솔루션, 현대자동차 등이 있으며 금융회사로는 KB금융그룹과 미래에셋증권이 있다.
 12) 2023~25년 동안은 탄소국경세 부과없이 수입품의 탄소배출량과 既납부 탄소비용을 신고하는 방식으로만 운영되며, 2026년부터 본격적으로 부과된다. 과세율, 규제대상 품목 및 거래규모, 거래상대국의 탄소배출권 가격(공제항목) 등에 따라 실제 부담금액은 달라질 수 있겠으나 유럽연합이 톤당 50달러를 부과할 경우 우리나라의 對 EU 수출은 연간 0.3~0.8%, GDP는 0.07~0.18% 감소할 것으로 분석된다(김선진, 안희정, 이윤정, '주요국 기후변화 대응정책이 우리 수출에 미치는 영향 - 탄소국경세를 중심으로', 한국은행 조사통계월보 2021년 7월).

투자를 추진하고 있으나, 대외 온실가스 감축압력에 대처하기에는 부족한 것으로 평가된다. 우리나라의 ESG채권¹³⁾ 발행잔액은 2022년 11월 기준 200.8조원으로 2018년 첫 원화표시채권 발행 이후 양적인 성장을 지속해 왔으나 온실가스 저감기술 개발 등과 연계된 녹색채권 발행실적은 저조한 편이다. 전체 ESG채권 중 사회적채권 비중이 79.4%(159.5조원)로 대부분이며, 녹색채권은 10.0%(20.0조원)에 그치고 있다.

ESG 채권 종류별 발행잔액 현황¹⁾

■ 사회적채권
■ 녹색채권
■ 지속가능채권

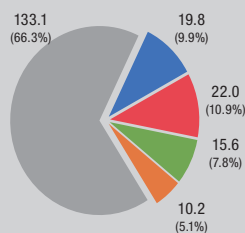
(조원, %)



발행기관별 ESG 채권 발행잔액 현황¹⁾

■ 은행채
■ 기타금융채
■ 특수채
■ 회사채
■ ABS

(조원, %)



주: 1) 2022년 11월 기준

자료: 한국거래소(사회책임투자채권 플랫폼)

특히 발행기관별 ESG채권 현황을 보면, 공기업, 국책은행 등 공공기관이 발행하는 특수채 비중이 66.3%(133.1조원)로 대부분이며 민간기업의 발행(회사채 비중, 10.9%)은 크게 저조한 상황이다. 민간기업의 녹색채권 발행이 저조한 것은 장기투자를 필요로 하는 온실가스 감축기술 개발에 대한 민간의 동기부여가 아직은 부족한 데다, 온실가스 감축을 위한 경제활동에 대한 명확한 가이드라인, 채권

발행 이후의 관리평가체계 등 투자자의 신뢰를 뒷받침할 수 있는 제도적 기반이 미비한 데 주로 기인한 것으로 평가된다.

정책적 시사점

정부의 2030년 국가 온실가스 감축목표 달성정책 추진과 유럽연합의 탄소국경세 도입 및 부과 등 대외의 온실가스 감축압력은 국내 기업의 경영상 부담으로 현재화될 수 있다. 특히 온실가스 감축 여력이 취약하고 금융 접근성이 낮은 중소기업의 어려움이 커질 것으로 예상된다. 이는 우리나라의 경우 제조업 중심의 산업구조, 화석연료 중심의 에너지 구조가 고착되어 있어 단기간 내 온실가스를 감축하기에 어려움이 있는 것이 현실이기 때문이다.

정부 및 금융당국은 기업들의 온실가스 감축역량 제고에 집중하여 대응전략을 추진해야 한다. 정부는 단기적으로 탄소국경세 도입에 대응하기 위해 중소기업의 온실가스 배출량 현황 조사 등 미시적 조치들을 한층 강화할 필요가 있다.¹⁴⁾ 중장기적으로는 기업들의 자발적인 온실가스 감축 기술 개발을 위한 세제혜택 등 재정적 지원방안을 마련하고 시행해야 한다. 또한 정부차원에서 기업들의 자금조달 수단 확대를 위해 온실가스 감축활동과 연계된 채권가이드라인을 효과적으로 설계할 필요가 있다. 우선 녹색채권 시장으로 투자자금이 유입되도록 하기 위해서는 자금용도 및 타당성 등 사전심사체계와 온실가스 감축 실적 및 기술개발 평가 등 사후관리체계를 포괄하는 종합적인 가이드라인을 제시하여 투자자의 신뢰도를 높여야 한다.¹⁵⁾ 금융당

13) ESG 채권은 신재생에너지 등 친환경 프로젝트에 투자하는 녹색채권(Green bond), 취약계층 지원 등 사회문제 해결을 위한 사업에 투자하는 사회적채권(Social bond), 환경 친화적인 동시에 사회적 가치를 창출하는 지속가능채권(Sustainability bond), 발행기관의 ESG 목표 달성여부에 따라 채권의 구조(표면금리 등)가 변하는 지속가능연계채권(Sustainability-linked bond) 등이 있다. 2018년 5월 산업은행이 최초로 ESG채권(3천억원)을 발행하여 한국거래소에 상장한 바 있다.

14) 예를 들어 환경부에서 추진하고 있는 '환경분야 ESG지원 사업' 중 기업의 온실가스 배출량 점검 시 소요되는 자금 지원 프로그램인 탄소중립 컨설팅 사업에 대한 홍보를 강화하는 한편, 지원규모를 충분히 확보할 필요가 있다.

국은 온실가스 감축과 연계된 기술개발 등에 대한 대출 취급기준을 마련함으로써 자본시장을 통한 직접 자금조달이 어려운 중소기업의 녹색금융 접근성 개선을 추진해야 한다.

이와 관련하여 한국은행은 2021년 10월 이미 수립한 「기후변화와 한국은행의 대응방향」을 차질없이 추진하여 우리 경제의 지속가능성장을 위한 기반조성에 기여하고자 노력하고 있다.¹⁶⁾ 앞으로 친환경 부문으로의 자금공급을 원활히 유도하기 위해 한국은행 여신제도 등 정책수단의 활용 가능성을 전반적으로 점검하고 실효성 있는 정책수단을 제시하는 데에도 각고의 노력이 필요할 것이다.

15) 환경부는 2022년 9월 한국형 녹색분류체계 초안을 발표하여 녹색 경제활동에 대한 기준을 제시하였다. 환경부는 동 녹색분류체계를 현재 운용 중인 녹색채권 가이드라인(2020년 12월 제정)에 전면 수정 반영하여 녹색채권 발행 시 자금 사용처에 대한 명확한 기준을 제시할 계획이다.

16) 한국은행은 동 대응방향에서 '금융안정 및 지속가능경제성장 지원'을 미션으로 설정하고, 기후변화 조사연구, 녹색금융 활성화, 조직 및 내부경영, 대외협력 및 커뮤니케이션 등 4개 부문에 대한 대응전략을 제시하였다. 한국은행 보도자료(2021년 10월)「기후변화와 한국은행의 대응 방향」

참고 8.

최근 주요국의 암호자산 관련 규제 도입 현황 및 시사점¹⁾

금년 들어 암호자산시장은 테라-루나의 가치 급락, FTX의 파산 신청 등으로 인한 암호자산의 신뢰 저하와 미 연준의 금리 인상에 따른 시장참가자들의 위험자산 회피 성향 심화 등으로 ‘암호자산 겨울(crypto winter)’이라 불리는 침체기를 맞고 있다.

최근의 불안으로 암호자산시장도 기존 금융시장과 유사한 형태의 취약성을 보일 수 있다는 것이 확인됨에 따라, 미국, EU 등 주요국은 암호자산 규제체계 마련을 위한 논의를 활발히 진행하고 있다.

본고에서는 주요국의 암호자산 관련 규제 도입 현황을 살펴보고, 이를 통해 국내 암호자산 규제 방향에 대한 시사점을 도출하고자 한다.

최근 암호자산시장 동향

글로벌 시장

전세계 암호자산시장의 시가총액은 2022년 11월 말 기준 8,720억달러로, 전년말 대비 63.0% 감소하였다. 암호자산시장의 시가총액은 금년 5~6월중 테라-루나 가치 급락, 셀시우스와 Three Arrows

Capital과 같은 암호자산 관련 업체의 서비스 중단 등으로 한 차례 큰 폭 감소하였으며, 암호자산 거래소 FTX의 유동성 리스크에 대한 우려 및 파산 신청²⁾ 등으로 11월중 18.8% 감소하였다.

FTX 파산 신청의 여파는 여타 암호자산 업체로 확산되는 모습이다. FTX에 대한 익스포저가 큰 Blockfi와 Genesis Global Trading에 고객들의 자금 인출 요청이 쇄도하면서 해당 업체들은 신규 대출 및 환매를 일시 중단하였고, Blockfi는 11월말 파산을 신청하였다. 또한 암호자산시장 전반에 대한 신뢰가 저하된 상황에서 암호자산 거래소가 거래소 간 암호자산 대차를 통해 재무 상황을 부풀린다는 의혹³⁾이 제기되어, 거래소 자체 발행 암호자산의 가격이 급락하기도 하였다.

글로벌 암호자산시장 추이¹⁾



주: 1) 스테이블코인은 USDT, USDC, BUSD, DAI, FRAX, TUSD, USDP, USTC의 합계
자료: Coingecko

1) 보고는 오지윤·신하늘(금융안정연구팀)이 작성, 이정연(금융안정연구팀장)이 검토하였다.
2) FTX의 관계사 Alameda Research가 FTT(FTX가 자체발행한 토큰) 전체 발행량의 80%를 보유하며, 이를 담보로 레버리지 투자하는 것이 알려지면서 FTX의 재무건전성에 대한 우려가 제기되었다. 이에 따라 세계 최대 규모의 암호자산 거래소 Binance가 보유하고 있던 FTT 매각을 발표(11월 6일)하였고, 이어진 고객 자금 인출에 따른 유동성 부족으로 FTX는 파산 보호를 신청하였다(11월 11일).
3) 암호자산 거래소 Crypto.com이 자체 계좌에서 4억달러 규모의 이더리움을 타 거래소 Gate.io로 송금(10월 21일)한 것이 밝혀져, 거래소 간 암호자산 대차를 통해 자산 규모를 위장 공시한다는 의혹이 제기되었다.

한편, 스테이블코인의 시가총액⁴⁾은 6월중 헷지펀드의 스테이블코인 테더에 대한 공매도 공격⁵⁾, 암호자산 전반에 대한 신뢰 저하에도 불구하고 11월말 기준 전년말 대비 12.4% 감소하는 데 그치며 비트코인(-64.6%), 이더리움(-66.8%) 등 여타 암호자산 보다 작은 감소폭을 보였다.

국내 시장

2022년 11월말 기준 국내 암호자산시장의 시가총액은 금융정보분석원 발표자료⁶⁾와 글로벌 암호자산 규모 증감을 고려할 때 전년말 대비 약 60% 감소한 약 22~23조원으로 추산⁷⁾된다.

국내 시장은 글로벌 시장에서 규모가 크지 않은 암호자산의 비중(시가총액 기준)이 상대적으로 높고, 스테이블코인의 비중이 낮은 특징을 보였다. 2022년 6월말 기준 글로벌 시장에서는 테더USD(8%), USD코인(7%) 등 스테이블코인이 비트코인(44%)과 이더리움(15%) 다음으로 큰 비중을 차지하고 있으나, 국내 시장에서 시가총액 상위 10대 암호자산⁸⁾에 스테이블코인은 포함되지 않았다. 이는 국내 거래소의 경우 미 달러화 등 외화 기반 스테이블코인이 거래되지 않고, 원화 기반 스테이블코인의 유통도 거의 없기 때문이다.⁹⁾

한편, FTX의 파산으로 일부 암호자산 거래소에서 서비스 장애¹⁰⁾가 발생하는 등 국내 암호자산시장도 영향을 받는 모습이나, 국내 투자자의 FTX 관련 익스포저(FTT 투자 등)가 크지 않아 직접적인 손실은 제한적인 수준에 그칠 것으로 보인다. 또한 국내 거래소는 FTX와 달리 자체 코인 발행이 법적으로 불가능하고 자체 규정에 따라 고객 예치 암호자산을 자기자산과 분리하여 보관하고 있는 것으로 알려져 FTX 사태와 같은 사례가 발생할 가능성도 낮은 것으로 평가된다.

주요국 암호자산 관련 규제 도입 현황

EU

유럽연합 의회와 회원국은 2022년 6월 MiCA (Markets in Crypto Assets) 법안에 합의하고, 유럽 이사회가 10월 동 법안을 승인하였다. EU의 MiCA 법안은 세계 최초의 암호자산 관련 단독법안¹¹⁾으로, 이용자 보호를 위해 스테이블코인과 암호자산 서비스 제공업자(CASP, Crypto Asset Service Provider)를 규제하는 데 초점이 맞추어져 있다.

MiCA의 주요 내용을 살펴보면 먼저 암호자산을 '분산원장 등 암호화 기술을 사용하여 전자적으로 이

4) 2022년초 기준 시가총액 상위 8개 스테이블코인의 시가총액을 합산한 기준이다.

5) 테더는 지급준비금 중 79.6%를 현금 및 현금성자산으로 보유(22년 6월말 기준)하고 있음에도 불구하고, 테더가 지급준비금으로 보유중인 회사의 안정성에 대한 일부 헷지펀드의 의구심, 암호자산 전반에 대한 투자심리 약화 등으로 공매도가 발생하였다.

6) 금융정보분석원은 국내 암호자산시장 시가총액이 2022년 6월말 현재 전년말대비 58% 감소한 23조원이라고 발표하였다.

7) 금융정보분석원의 2022년 6월 기준 국내 비트코인(3.8조원), 리플(2.9조원), 이더리움(2.1조원) 및 기타 암호자산 보유규모(14.2조원)에 각각의 7~10월중 글로벌 시가총액 증감률을 적용하여 현재의 보유 규모를 추산하였다.

8) 국내 상위 10대 암호자산에는 비트코인(16.6%), 리플(12.5%), 이더리움(9.3%), 에이다(2.9%), 도지코인(2.9%) 및 솔라나(1.2%)가 포함되었으며, 글로벌 거래 규모가 적은 4개 암호자산의 이름은 공개되지 않았다.

9) 원화 기반 스테이블코인 테라KRW(KRT)가 코인원, 고팍스에서 거래되었으나 올해 5월 상장 폐지되었다.

10) FTX 파산 여파로 암호자산 대출전문업체인 Genesis Global Trading이 서비스를 중단하면서, 암호자산 거래소 고팍스가 동 업체를 통해 운용하는 암호자산 예치 서비스(고파이)의 지급이 연기되었다.

11) 다만, ECB는 결제국장 명의의 블로그(<https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2022/html/ecb.blog221130~5301eecd19.en.html>)을 통해 투자자들이 규제 시행을 감독기관이 암호자산의 정당성이나 적법성 등을 인정한다는 뜻으로 오해해서는 안 된다는 점을 당부하였다.

전 및 저장될 수 있는 디지털 가치 및 권리'로 정의하고, 특성에 따라 유틸리티토큰, 자산준거토큰, 전자화폐토큰 등으로 분류하였다. 증권형토큰과 비트코인 등 발행자가 특정되지 않는 암호자산, 대체 불가능한 토큰(NFT, Non-Fungible Token) 등은 MiCA의 적용 대상에서 제외되며, 향후 CBDC 발행에 대비하여 중앙은행이 분산원장에 기반하여 발행하는 디지털화폐는 동 법의 적용을 받지 않아야 함을 명시하였다.

EU MiCA의 암호자산 분류

구분	정의
암호자산	분산원장기술 또는 이와 유사한 기술을 이용한, 전자적으로 양도되거나 저장될 수 있는 가치 또는 권리의 디지털 표시
전자화폐토큰	단일 통화의 가치에 준거하여 안정적인 가치를 유지하는 것을 목적으로 하는 암호자산
자산준거토큰	전자화폐토큰이 아닌 암호자산으로서 하나 또는 복수의 통화를 포함하여 여타 가치나 권리, 또는 이들의 조합에 준거하여 안정적인 가치를 유지하는 것을 목적으로 하는 암호자산
일반	전자화폐토큰 또는 자산준거토큰이 아닌 암호자산
유틸리티토큰	해당 토큰의 발행자가 제공하는 재화 또는 서비스에 대한 접근을 목적으로 하는 암호자산

자료: EU 위원회

스테이블코인에 해당하는 자산준거토큰과 전자화폐토큰¹²⁾¹³⁾의 경우 '가치안정'을 보장하는 특성 때문에 가치 이전 및 지급 수단으로 널리 활용될 가능성이 높은 만큼, 여타 암호자산에 비해 발행인에게 보다 엄격한 요건¹⁴⁾을 적용하고 있다. 또한 자산준거토큰 발행자는 발행액의 100%를 초과하는 준비자

산을 안전자산으로 상시 보유하도록 하는 등 해당 자산의 가치에 대한 이용자의 신뢰를 보장함으로써 코인런 등의 시장 불안을 방지하는 장치도 마련하였다.

또한 MiCA는 발행인뿐 아니라 암호자산 서비스¹⁵⁾ 제공업자에 대해서도 사업자 인가 및 등록부 작성, 건전성 규제, 지배구조 규제 등을 적용하고 있다. 또한 이용자 보호를 위해 고객 확인 의무를 부여하고, 내부자거래 및 시장 조작 행위를 금지하고 있다.

동 법안은 유럽은행감독청, 유럽중앙은행 및 EU 회원국에게 감독기관 협의체 구성, 정보 공유, 의견제시 등의 협력 의무를 부여하고 있다. 또한 유럽중앙은행 및 회원국 중앙은행에게 자산준거토큰 발행에 대한 의견제시·인가거부·인가취소요구 권한을 부여함으로써 스테이블코인이 지급결제시스템 안정성을 훼손하는 것을 방지하고자 하였다.

MiCA는 이르면 2024년초에 시행될 것으로 보이며, 유럽연합 전체에 일관된 규제가 적용됨에 따라 국가 간 규제차익이 줄어들고 암호자산 서비스 제공업자의 면허 취득 및 관리가 효율화될 것으로 예상된다. 또한 이용자 보호 강화로 그간 불공정거래, 해킹, 사기 등에 대한 우려로 암호자산 이용을 꺼리던 새로운 이용자의 유입도 기대된다.

미국

미국은 암호자산 규제체계에 대한 논의가 아직 진

12) 단, 유럽연합의 명목화폐(유로화)에 준거하여 그 가치를 유지하는 전자화폐토큰은 Directive 2009/110/EC(제2조 제2항)에 따른 전자화폐로 간주한다.
 13) 테라USD와 같이 단일통화 또는 자산의 가치에 준거하여 스테이블코인을 표방하는 알고리즘형 스테이블코인의 경우에도 준거자산에 따라 전자화폐토큰이나 자산준거토큰의 규제내용을 준수하여야 한다.
 14) 자산준거토큰 발행자는 회원국 관계당국의 인가를 받아야 하며, 35만 유로 또는 준비자산의 2% 이상을 자기자본으로 보유할 의무가 있다.
 15) 암호자산 커스터디, 거래플랫폼 운영, 환전 및 교환, 투자 자문 등이 있다.

행 중임에 따라, 현재 거래 중인 암호자산에 대해서는 그 성격상 준용할 수 있는 기존 법령을 적용하여 규제하는 방식으로 대응하고 있다. 예를 들어 증권으로 판단¹⁶⁾되는 암호자산은 증권거래위원회(SEC, Securities and Exchange Commission)의 관할로 증권법(Securities Act of 1933)의 적용을 받는 것으로 해석되고 있으며, 이외의 암호자산은 상품에 준하여 상품거래위원회(CFTC, Commodity Futures Trading Commission)가 일반적인 사기 방지 및 조작 단속 권한을 행사¹⁷⁾하고 있다. 또한 주별로도 주 규제당국의 암호자산에 대한 시각에 따라 규제 수준이 다르다.¹⁸⁾

바이든 미 대통령은 보다 명확한 기관 간 역할 분담과 일관성 있는 규제체계 마련을 위해 올해 3월 「암호자산의 책임 있는 혁신을 지원하기 위한 행정명령¹⁹⁾」을 발표하였으며, 이에 따라 금융안정감시협의회(FSOC, Financial Stability Oversight Council), 재무부, 법무부 등 관련 부처가 보고서를 작성·제출하였다. 미 정부는 보고서를 통해 탈·불법 금융 행위가 발생할 여지가 없는 건전한 암호자산시장 발전을 도모하는 한편, 기술혁신을 통해 암호자산 분야에서 미국이 선도적 지위를 유지한다는 방향성을 제시하였다.

FSOC는 2022년 10월 보고서²⁰⁾를 통해 동일 업무·동일 위험·동일 규제라는 암호자산 규제 원칙을 권

고함으로써, 향후 암호자산 발행인 및 관련 사업자에 대해 그와 성격이 유사한 기존 금융기관과 동일한 감독기준을 적용할 것임을 시사하였다. FSOC는 보고서에서 암호자산 생태계의 상당 부분을 기존 규제체계로 규제할 수 있다고 평가하고, 규제 격차 해소, 소매거래 위주의 시장구조에 따른 리스크 대응, 데이터 확보를 위한 협력체계 구축 등을 정책과제로 제시하였다.

한편, 의회 차원에서도 암호자산 이용자 보호 필요성, 기존 금융시장과의 점점 확대 등에 따라 암호자산만을 단독으로 규제하는 법안을 마련할 필요가 있다는 의견이 제기되었다. 이에 따라 다수의 암호자산 규제 법안이 발의되었으며, 그 중 대표적인 법안으로는 올해 6월에 발의된 Lummis, Gillibrand 상원의원의 「책임있는 금융혁신 법안(Responsible Financial Innovation Act)」이 꼽힌다.

영국

영국은 자금세탁방지 등을 위해 2020년 1월부터 암호자산 사업자에게 금융감독청(FCA, Financial Conduct Authority)에 등록할 의무를 부과하는 제도를 시행하고 있으나, 암호자산시장 전반을 규율하는 별도의 법령은 아직 제정되지 않은 상황이다.

다만 올해 10월 「금융서비스 및 시장 법안(Financial

16) 1946년 미국 대법원이 제시한 하위테스트(Howey Test)에 따라 ① 현금 및 현금과 동일한 가치를 가지는 수표, 유가증권 등으로 투자하는 것, ② 일정한 수익을 얻으리라는 기대가 있고, ③ 공동 기업(common enterprise)에 투자하며, ④ 수익이 제3자의 노력으로부터 창출되는 경우 증권으로 판단한다.

17) 암호자산 중 시가총액 최대 규모인 비트코인은 탈중앙화된 성격으로 인해 증권성이 없다고 판단되므로, 동 분류에 따르면 상품에 해당하여 CFTC의 관할하에 있다.

18) 뉴욕주에서는 2015년 비트라이센스(BitLicense) 제도를 도입하여 암호자산 사업자의 라이선스 취득을 의무화하였으며, 아칸소 등 일부 주에서는 암호자산 송금인에게 화폐 송금인(money transmitter)에 준하는 규제를 적용하도록 하였다. 한편, 버지니아 주에서는 암호자산의 송금은 화폐 송금이 아니라고 명시하였다.

19) 동 행정명령을 통해 관련 부처에 암호자산이 경제·금융 성장, 금융포용, 국가 안보에 미치는 영향을 분석하는 '화폐와 지급 시스템의 미래(The future of money and payment systems)' 보고서를 작성하고, CBDC에 관한 연구를 수행할 것을 지시하였다.

20) 2022년 6차 금융안정감시협의회 본회의(10월 3일)에서 발표된 「Digital Asset Financial Stability Risks and Regulation」 보고서를 참조하기 바란다.

Services and Markets Bill)에 따라 암호자산 및 스테이블코인 관련 업무를 규제하는 법안이 영국 하원을 통과하였다. 동 법안이 발효될 경우 영국에서도 암호자산에 대해 EU의 MiCA와 유사한 형태의 규제가 적용됨으로써, 기존 금융시장과 암호자산시장 간 규제차익이 해소될 것으로 기대된다.

일본

일본은 2019년 「자금결제법」과 「금융상품거래법」을 개정하여, 해당 법에 따라 암호자산을 규제하고 있다. 「자금결제법」은 암호자산을 ‘법정화폐로 표시되지 않으며 불특정인이 사용할 수 있는 지급수단’으로 정의하고 있으며, 동 법에 따라 암호자산 교환업자는 일본 금융청에 등록할 의무와 이용자에게 대한 설명의무 등을 준수할 필요가 있다.

우리나라의 암호자산 규제 도입 현황

국내에서 현재까지 암호자산과 관련하여 법제화된 규제로는 자금세탁방지 관련 법안이 있다. 2021년 3월 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률」의 개정에 따라 암호자산 사업자²¹⁾의 금융정보분석원 앞 신고 및 자금세탁방지 의무 제도가 도입되었다. 이에 따라 금년 3월 25일부터 100만원 이상의 암호자산을 이체하는 경우 거래소 운영자 등 암호자산 사업자가 반드시 송수신인의 신원 정보를 확인하도록 하는 ‘트래블룰(Travel rule)’이 시행되었다.

이와 함께 암호자산을 포괄적으로 규제하기 위한 법령 제정 논의도 지속되고 있다. 이와 관련하여 현재 국회에 다수의 암호자산 관련 법 제정·개정안이 발의되어 있다. 이들 대부분은 암호자산업 인가, 등

등록 등 진입규제와 불공정거래행위와 미공개정보 이용 및 시세조종행위 금지 등 암호자산 이용자 보호에 초점을 맞추고 있다.

한편 금융위원회도 올해 8월 「디지털자산 민관합동 TF」를 출범하는 등 암호자산 규제안 마련에 본격 착수하였다. 동 TF는 한국은행과 금융감독원을 비롯한 국내 유관기관과 학계, 법조계, 연구기관 전문가 등이 참여하고 있으며, 디지털자산의 법적 성격과 권리관계 정의, 디지털자산 발행·유통시장 규율 체계 등에 대한 논의를 진행하고 있다. 또한 이와는 별도로 증권형 토큰에 해당하는 암호자산의 경우 그 발행과 유통을 기존의 자본시장 규율에 포함하여 규율한다는 원칙 하에 제도 정비에 대한 의견을 수렴하고 있다.

시사점

우리나라를 포함한 주요국은 세부적 내용에서 다소 차이가 있으나, 암호자산시장도 기존 금융시장과 동일한 수준의 시장 규율이 적용되어야 한다는 공통된 원칙 하에 암호자산 관련 규제 체계를 마련하고 있다.

다만, 암호자산시장이 상당한 기간동안 규제 테두리 밖에서 다양한 양상으로 급속하게 성장해 온 만큼, 이들 모두를 포괄하는 일관성 있는 규제체계를 완성하기까지는 다소 시일이 소요될 것으로 예상된다. 또한 현재 시장에서 거래되고 있는 암호자산과 이를 이용한 금융서비스, 그리고 미래의 발전 양상까지 고려한 선제적 규제체계를 마련하기 위해서는 암호자산 산업 종사자 등 다양한 이해관계자의 의견 수렴 과정이 필요하다.

특히 대부분의 국가가 이용자 보호를 위한 엄격한

21) 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률」은 암호자산의 매도, 매수, 교환, 이전, 보관, 관리, 거래 중개, 거래 대행 등 암호자산의 거래를 영업으로 하는 자를 암호자산 사업자로 정의하고 있다.

규제를 유지하면서도 암호자산 관련 기술의 성장 가능성을 저해해서는 안된다는 정책목표를 공유하고 있다.²²⁾ 이를 감안할 때, 정책당국은 전문인력 확충 등을 통해 암호자산 관련 산업에 대한 이해도를 높일 필요가 있다.

또한 암호자산의 탈국경적인 성격을 감안할 때, 국가 간 규제차익이 발생하지 않도록 규제 속도와 강도 측면에서 주요국과 보조를 맞추는 과정이 필요하다. 이를 위해 암호자산 규제와 관련한 국제기구 논의에 적극 참여²³⁾하는 한편, 국내 암호자산 기본법 제정 시 국제적으로 일관된 규제원칙이 유지될 수 있도록 주요국 감독당국과의 협력 채널을 강화해야 한다.

국내에서는 암호자산 관련 유관기관들이 상호 협력하여 시장 모니터링, 정보 수집, 감시·감독 등의 책임을 분담하는 효율적인 규제체계를 설계할 필요가 있다. 이와 관련하여 한국은행도 암호자산, 특히 스테이블코인의 유통 규모 확대가 향후 중앙은행의 통화정책과 발권정책, 그리고 지급결제시스템을 포함한 전반적인 금융시스템에 미칠 영향을 면밀히 분석하고, 암호자산시장으로부터 비롯되는 금융불안 요인에 대응할 수 있는 정책수단²⁴⁾을 마련할 필요가 있다.

22) 우리나라에서도 금융위원회가 디지털자산 산업의 건전한 육성을 위해 정책 수립, 보안 강화, 전문인력 양성 등 범정부적인 지원을 할 것이라고 밝힌 바 있다(22년 8월 17일, 「디지털자산 민관합동 TF」 1차 회의 모두발언).

23) 한국은행은 금융안정위원회(FSB)의 금융혁신 네트워크(FIN, Financial Innovation Network), 스테이블코인 규제 그룹(RIS, Regulatory Issues of Stablecoins) 및 바젤은행감독위원회(BCBS)의 일원으로서 암호자산 규제 관련 논의에 참여하고 있다.

24) 국내 「디지털자산 기본법」 제정 시 EU MiCA와 마찬가지로 CBDC를 동 법의 적용 범위에서 명시적으로 제외하고, 한국은행에 지급결제시스템과 관련성이 높은 스테이블코인의 발행 및 운영에 대한 감시·감독 권한을 부여하는 방안을 고려할 수 있다.

주요 현안 분석

I. 기준금리 인상이 금융안정에 미치는 영향 분석	111
II. 최근 부동산 기업금융의 주요 특징 및 잠재리스크 평가	125
III. 환율이 금융부문에 미치는 리스크 파급경로 및 영향	140

1. 기준금리 인상이 금융안정에 미치는 영향 분석¹⁾

- 1. 검토 배경
- 2. 금융불균형 축소 및 단기 금융불안에 대한 영향
- 3. 잠재리스크 점검
- 4. 정책적 시사점

1. 검토 배경

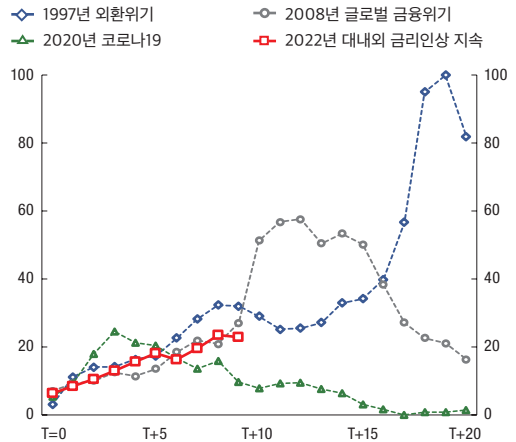
2021년 하반기 이후 2022년 상반기까지 한국은행은 물가상승 압력 확대와 과도한 신용축적 등에 대응하여 기준금리를 0.25%포인트씩 점진적으로 인상해 왔다. 이러한 기준금리 인상은 경제주체의 위험선호 완화 등을 통해 기간 저금리 환경에서 누증되어 왔던 금융불균형을 축소해 나감으로써 우리나라 금융시스템의 취약성을 완화하는 효과를 보여왔다.

하지만 2022년 하반기 들어 주요국 중앙은행과 한국은행의 금리인상 속도가 빨라지고 있는 가운데, 레고랜드 사태 등 우발적 사건 발생과 금융기관의 연말 자금수요가 더해지면서 금융시장의 변동성과 신용경계감이 증대되는 모습이 관찰되고 있다. 이에 따라 금융불안지수(FSI)가 글로벌 금융위기 등 주요 위기 당시와 비교해 아직 낮은 수준이나 비슷한 속도로 상승하고 있다(그림 I-1). 기준금리 인상기조가 금융시스템에 지나친 스트레스로 작용하여 잠재리스크를

현재화시킬 우려에 대해 점검할 필요성이 커진 상황인 것이다.²⁾

본고에서는 기준금리 인상이 금융안정에 미치는 영향을 금융불균형 축소 측면과 단기 금융불안 확대 측면으로 나누어 분석하고, 향후 나타날 수 있는 잠재리스크와 금융안정을 위한 바람직한 정책대응 방향을 살펴보고자 한다.

그림 I-1. 주요 시점별 금융불안지수(FSI) 추이¹⁾



주: 1) T=0은 시점별로 FSI가 주의단계(8)에 진입하기 직전 월
자료: 한국은행

1) 본고는 노유철·유현주·홍준선(안정총괄팀), 염기주·박지수·이병호·이동재(시스템리스크팀), 편도훈·김재영(안정분석팀)이 작성하였고, 임광규(안정총괄팀장)·방홍기(정책분석팀장)가 검토하였다.
2) 뉴욕 연준은 지난 9월 Staff Report를 통해 고인플레이션 등 실물중심의 거시경제 상황을 고려한 긴축적 통화정책 기조가 지속될 경우 금융시장 내 유동성 리스크 등을 확대시켜 금융시스템의 안정성이 크게 저하될 수 있다는 분석 결과를 소개하였다.

2. 금융불균형 축소 및 단기 금융불안에 대한 영향

가. 기준금리 인상의 파급경로

기준금리 인상은 금융안정 측면에서 다양한 경로를 통해 긍정적·부정적 영향을 동시에 발생시킨다(그림 1-2).

먼저 기준금리 인상의 중장기적 효과를 보면, 기준금리 인상은 가파른 신용 증가세 및 자산 가격 급등과 같은 금융불균형 위험을 축소하는데 기여하며, 대내외 충격이 금융부문 취약성을 통해 실물경제로 전이되는 효과를 줄여줌으로써 안정적 경제성장을 달성토록 한다. 다만 금리 인상 과정에서 취약부문을 중심으로 이자비용 증가에 따른 가계·기업의 부실위험이 증대되고 투자심리 위축과 신용경계감 고조로 금융시장 내 자금조달 여건이 국지적으로 악화될 수 있다. 또한 부동산·주식 등 자산가격 조정압력 증대로 가계·기업 및 금융기관의 재무건전성이

저하되는 상황도 초래될 수 있다.

2022년 하반기와 같이 시장참가자들 간 상호신뢰에 부정적 영향을 미치는 우발적 요인이 가세하는 경우 시장성자금 의존도가 높은 비은행금융기관을 중심으로 유동성 사정이 악화될 수 있다. 아울러 미국 등 주요국 정책금리 인상 등으로 글로벌 금융불안이 부각되고 외국인 자본 유출압력 증대 등으로 원화 가치가 하락할 경우 금융안정에 대한 부정적 영향이 가중될 우려도 있다.³⁾

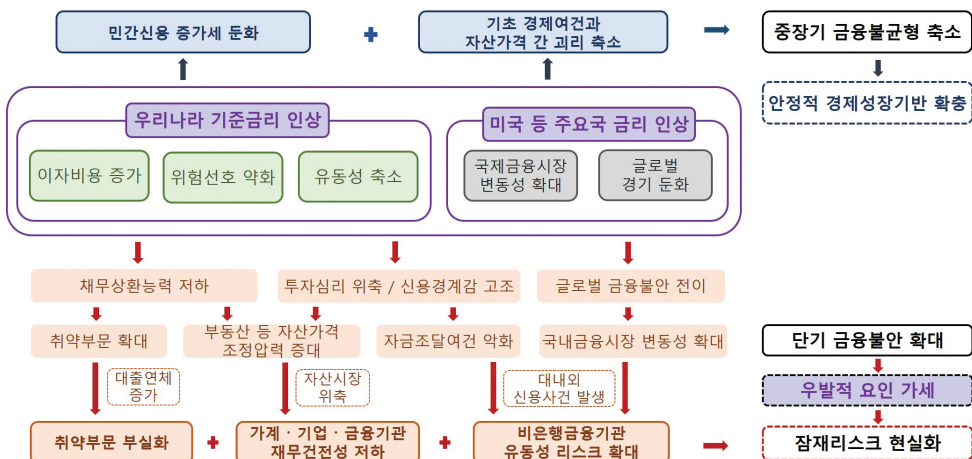
이하에서는 기준금리 인상의 영향을 금융불균형 축소 측면과 단기 금융불안 확대 측면으로 나누어 기술하였다.

나. 금융불균형 축소 측면

민간신용 증가세 둔화

2021년 하반기 이후 DSR 규제 강화와 함께 이어진 기준금리 인상은 가계신용 누증을 억제함으로써 민간신용의 증가세가 둔화되는 데 기여

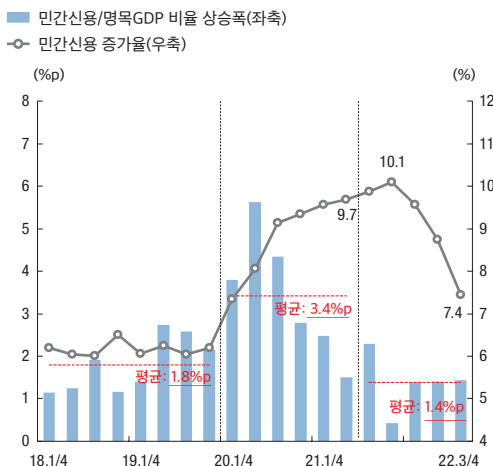
그림 1-2. 기준금리 인상이 금융안정에 미치는 영향의 파급경로



3) 이에 대해서는 <주요 현안 분석 Ⅲ> 「환율이 금융부문에 미치는 리스크 파급경로 및 영향」을 참조하기 바란다.

하였다.⁴⁾ 2021년 4/4분기중 10.1%(전년동기대비)까지 상승하였던 민간신용 증가율(자금순환 통계 기준)이 금년 들어 둔화되고 있는 모습이다. 이에 따라 민간신용/명목GDP 비율 상승폭(전기대비)도 2020년 1/4분기 ~ 2021년 2/4분기중 평균 3.4%포인트에서 2021년 3/4분기 ~ 2022년 3/4분기중 평균 1.4%포인트로 축소되었다(그림 I-3).

그림 I-3. 민간신용¹⁾ 증가율²⁾ 및 민간신용/명목GDP 비율 상승폭³⁾



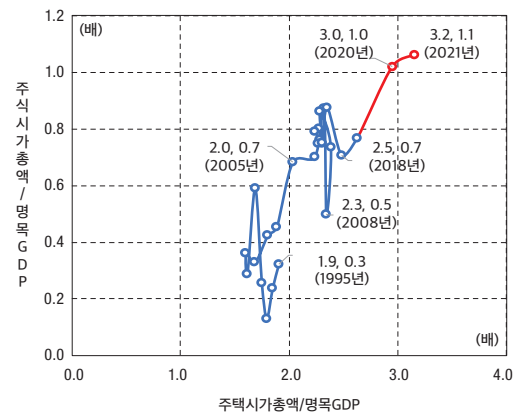
주: 1) 자금순환통계 기준(가계 및 비영리단체와 비금융기업이 보유한 채권, 대출금, 정부용자 합계)
 2) 전년동기대비
 3) 전기대비
 자료: 한국은행

기초 경제여건과 자산가격 간 괴리 축소

글로벌 금융위기 이후 저금리 환경에 기반한 경제주체의 레버리지 확대는 기초경제 여건과 괴리된 자산가격의 과도한 상승을 야기한 측면이 있었다. 명목GDP 대비 주택·주식 시가총액 비

율은 2008년말 각각 2.3배, 0.5배 수준이었으나 2018년말에는 2.5배, 0.7배로 높아졌다. 코로나19 이후에는 실물경기 부진에도 불구하고 주택·주식시장으로의 자금유입이 확대되어 자산가격이 급등함에 따라 동 비율이 2021년말 각각 3.2배와 1.1배까지 크게 상승하였다(그림 I-4).

그림 I-4. 주택시가총액¹⁾ 및 주식시가총액²⁾의 명목GDP 대비 비율 추이



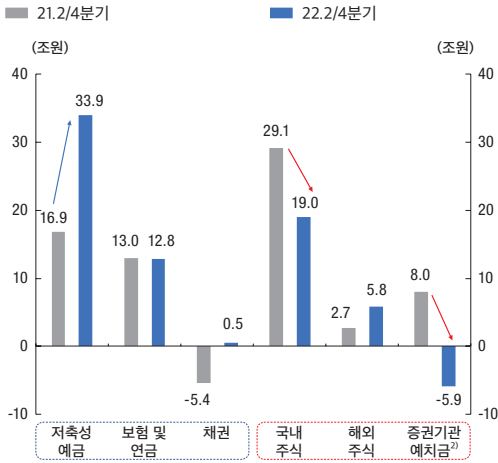
주: 1) 국민대차대조표 상 주거용건물과 주거용건물 부속토지 시가의 합계, 연말 기준
 2) KOSPI 시장 시가총액, 연말 기준
 자료: 한국은행 시산

이러한 상황에서 최근 계속된 기준금리 인상으로 안전자산(예금·채권 등) 수익률이 상승함에 따라 시중자금이 위험자산에서 안전자산으로 이동하고 있다.⁵⁾ 가계가 저축성예금으로 운용한 자금은 2021년 2/4분기중 16.9조원에서 2022년 2/4분기중 33.9조원으로 2배 가량 증가하였으나, 국내주식 투자자금은 같은 기간중 29.1조원에서 19.0조원으로 축소되었다(그림 I-5). 2020년 이후 예금금리가 낮은 수준을

4) 최근 가계신용 증가세가 둔화되는 대신 기업신용은 대출을 중심으로 증가세가 빠르게 확대되고 있다. 이는 회사채·CP 시장 위축으로 인해 기업들이 겪고 있는 자금조달 애로를 해소하는 데 기여하지만 중장기적으로 금융시스템에 부담이 될 수 있다.
 5) 위험자산에서 안전자산으로의 자금 이동은 금리 상승기에 자산 수익률을 안정적으로 관리하는 데 기여하는 면이 있다. 다만 금년 10월 이후 은행의 고금리 예·적금 상품에 유동성이 집중됨에 따라 수신금리 인상 여력이 제한된 저축은행 등 일부 비은행금융기관의 유동성 리스크 확대에 대한 우려가 커지고 있음에 유의할 필요가 있다.

유지한 시기에 가파른 상승세를 보였던 주가도 2021년 하반기 이후 하락세를 보이면서 주식시장으로의 쏠림현상이 완화되었다(그림 I-6).

그림 I-5. 가계의 자금 운용 변화¹⁾

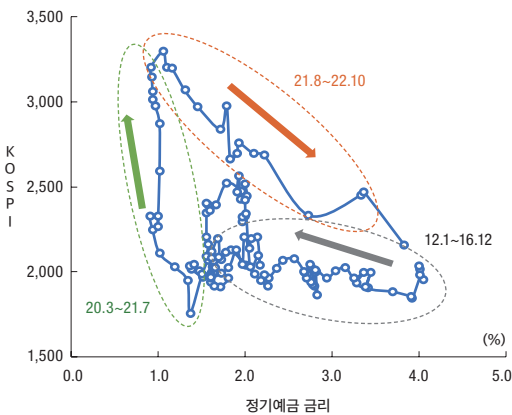


주: 1) 자금순환통계(가계 및 비영리단체)

2) 기타예금(증권기관 예치금 등)

자료: 한국은행

그림 I-6. 예금금리¹⁾와 주가²⁾ 흐름



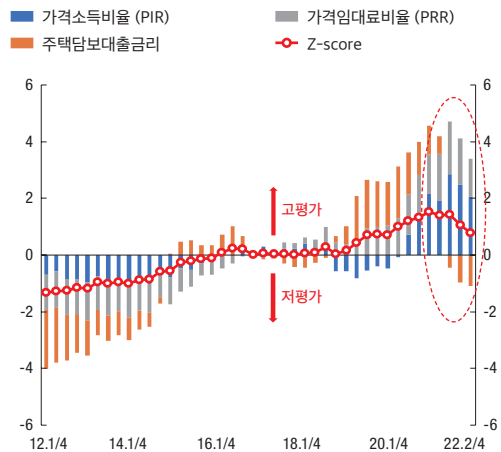
주: 1) 예금은행의 정기예금(1년) 금리(신규취급액 기준, 월중 평균)

2) KOSPI 월 증가 기준

자료: 한국은행, KOSCOM

또한 기준금리 인상으로 주택담보대출 등 대출금리가 상승하면서 부채 확대를 통해 자산 증식에 나섰던 가계가 레버리지 확대에 신중한 모습을 보임에 따라 주택가격 고평가로 인한 금융불균형 위험도 점차 완화되고 있는 것으로 평가된다. 주택매매가격의 가격소득비율(PIR) 및 가격임대료비율(PRR)이 점차 낮아짐에 따라 주택가격의 고평가 정도를 종합적으로 평가하는 Z-score index⁶⁾가 2021년 4/4분기 이후 점차 하락하고 있다(그림 I-7).

그림 I-7. 주택가격 Z-score index¹⁾ 및 세부항목 추이



주: 1) 2012년 1/4분기 ~ 2022년 2/4분기중 가격소득비율(PIR), 가격임대료비율(PRR), 주택담보대출금리(역수) 각각을 표준화(평균 0, 표준편차 1)하고, 표준화된 세 지표의 시점별 평균값으로 Z-score를 산출

자료: 한국은행 시산

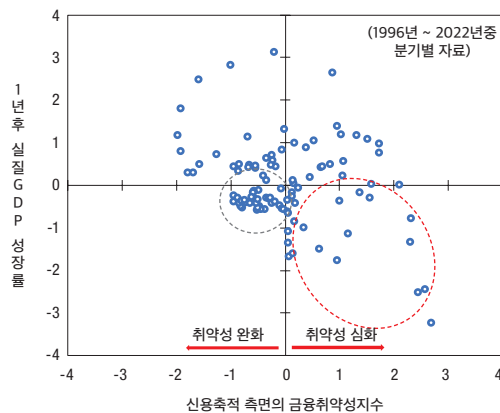
안정적 경제성장 기반 확충

이상과 같이 신용축적과 자산가격 측면에서의 금융취약성이 완화되는 가운데 금융기관의 복원력 역시 양호한 수준을 유지함에 따라 금융취

6) IMF(Global Financial Stability Report, 2018년 10월) 등에서 주택가격 수준 평가를 위해 활용되는 지수로 가격소득비율(PIR) 및 가격임대료비율(PRR)이 높고 주택관련 대출금리가 낮으면 주택가격이 고평가될 수 있다는 관점에서 세 지표를 각각 표준화(기간중 평균=0, 표준편차=1)한 후 시점별로 세 지표의 평균값을 산출한다. 이와 같은 방식으로 보고는 2012년 1/4분기 ~ 2022년 2/4분기중 KB부동산 제공 전국 가구 PIR(소득3분위), PRR과 예금은행 주택담보대출금리(역수)를 이용하여 동 지수를 산출하였다.

약성지수(FVI)⁷⁾가 점차 낮아지는 모습이다. 금융취약성 완화는 충격 발생시 급격한 투자위축 등을 방지함으로써 실물경제의 하방리스크를 줄이는 데 기여하는 측면이 있다.⁸⁾ 1996년 1/4분기부터 2022년 3/4분기까지의 기간 중 신용축적(가계·기업신용) 측면에서 측정된 금융취약성지수와 경제성장률 간의 관계를 보면, 가파른 신용 증가로 금융취약성이 장기평균보다 심화되었던 시기에는 1년(4분기) 후 경제성장률이 장기평균을 크게 하회하는 경우가 많았다. 반면 신용 증가세 억제로 금융취약성이 완화되었던 시기에는 1년 후 경제성장률이 둔화되더라도 장기평균을 크게 벗어나지 않는 모습이었던(그림 I-8).

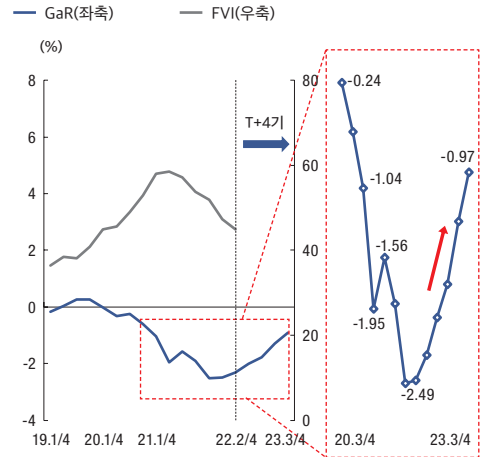
그림 I-8. 신용축적 측면의 금융취약성지수(FVI)와 향후 경제성장률 간의 관계¹⁾



주: 1) 1996년 1/4분기 ~ 2022년 3/4분기 중 신용축적 측면의 금융취약성지수(FVI)와 실질GDP(4개 분기 합)의 전년동기대비 증가율을 표준화(기간 중 평균=0, 표준편차=1)하여 시점별로 금융취약성지수(T=0)와 4분기 후 실질GDP 성장률(T=+4) 간의 관계를 파악
자료: 한국은행 시산

Growth-at-Risk(GaR, 최대예상 GDP감소율) 방법⁹⁾을 이용한 분석 결과에서도 최근의 기준금리 인상에 따른 금융취약성 완화로 향후 경제성장률의 하방리스크가 축소된 것으로 나타났다. 각 시점별로 1년 후 실질GDP 성장률의 예상분포를 추정하고 기준금리 인상 전과 후를 비교한 결과, 1년 후 GaR은 2021년 2/4분기 -2.49%까지 하락하였다가 기준금리 인상 이후인 2022년 3/4분기에는 -0.97%로 상향 조정된 것으로 추정되었다(그림 I-9).

그림 I-9. FVI 및 GaR¹⁾ 추이



주: 1) 각 시점별 하위 GaR(5% 분위값)로 추정된 4개 분기 이후의 실질GDP 성장률(연율 기준)을 의미

자료: 한국은행 시산

다. 단기 금융불안 확대 측면

신용경계감에 따른 국지적 자금시장 위축

2021년 8월 이후 신용경계감이 고조되면서 회

7) 금융취약성지수(FVI, Financial Vulnerability Index)는 신용축적 및 자산가격 측면에서의 금융불균형 정도와 금융기관 복원력을 종합적으로 고려하여 대내외 충격에 대한 금융시스템의 취약성을 측정하는 지수이다.

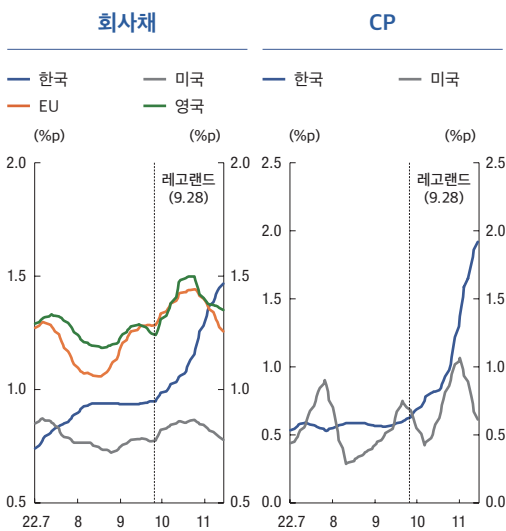
8) Jordà et al.(2013)이 14개 선진국의 1870 ~ 2008년의 자료를 이용해 살펴본 결과에 따르면 신용축적 수준이 높을수록 금융위기 등 위기 발생 이후 투자 축소 및 경제성장률 하락 등 실물경제의 위축이 더 큰 것으로 분석되었다.

9) 자세한 내용은 2019년 6월 금융안정보고서 <참고1> "Growth-at-Risk를 활용한 우리나라의 금융취약성 평가"를 참조하기 바란다.

사채 신용스프레드가 확대되어 온 가운데 레고랜드 사태 등 우발적 신용사건 가세로 기업어음(CP) 신용스프레드가 금년 10월 이후 크게 높아졌다. 더욱이 연말에 근접하면서 회사채와 CP의 만기도래에 따른 차환발행 수요 증가와 에너지 공기업 및 은행의 대규모 채권 발행이 겹쳐 여타 비우량 신용채권 발행이 제약되는 등 기업의 자금조달 어려움이 가중되기도 하였다.

미국, EU, 영국 등 상대적으로 더 가파른 정책 금리 인상을 이어가는 국가들의 회사채 및 CP 신용스프레드는 일정 수준에서 등락을 반복하고 있음을 감안하면, 국내 기업금융시장은 위와 같은 우발적 요인들로 인해 현재까지의 금리 인상 정도를 가정했을 때 예상할 수 있는 정도를 넘어 더욱 위축되어 있는 모습이다(그림 I-10).

그림 I-10. 주요국의 회사채¹⁾ 및 CP²⁾ 신용스프레드³⁾



주: 1) 국가별 회사채(3년, AA등급) - 국고채(3년)

2) 국가별 CP(91일물) - 중앙은행 정책금리

3) 10영업일 이동평균 기준

자료: 금융투자협회

또한 증권회사와 여신전문금융회사(이하 여전사) 등의 건전성 우려가 고조됨에 따라 비은행 금융기관에 대한 신용경계감도 높아져 왔다. 특히 시장성자금 의존도¹⁰⁾가 높은 여전사의 경우 시장금리 상승에 따른 유동성 리스크가 부각되어 캐피탈채 신용스프레드가 2021년 8월 이후 빠르게 확대되었다.¹¹⁾

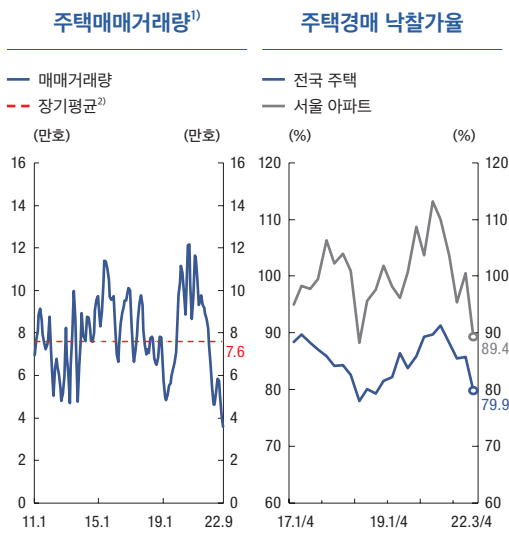
주택경기 둔화 및 관련 기업의 자금조달여건 제약

대내외 금리 상승이 지속되는 과정에서 주택매수심리가 약화됨에 따라 주택시장이 빠르게 위축되고 있다. 주택매매거래량은 2022년 1~9월 중 월평균 4.6만호로 장기평균(2011년 ~ 2021년 각 1~9월중, 7.6만호)의 60% 수준에 그쳤다. 경매시장의 낙찰가율(낙찰가액/감정가액) 역시 2022년 3/4분기중 전국 주택과 서울 아파트 기준 각각 79.9%, 89.4%로 최근 5년간 가장 낮은 수준에 근접하였다(그림 I-11).

10) 여신전문금융회사의 차입부채 대비 시장성 자금조달의 비중은 2022년 9월말 현재 80.1%이다.

11) 은행채 신용스프레드 역시 2022년 하반기 들어 확대되었으나, 이는 은행의 신용 리스크 부각보다는 채권시장에서 자금조달이 어려워진 기업에 대한 대출 확대와 유동성커버리지비율(LCR) 규제 정상화에 따른 자금 확보 필요성이 겹쳐 은행채 발행 규모가 단기간에 큰 폭 증가한 데 기인한 것으로 평가된다.

그림 I -11. 주택매매거래량 및 주택경매 낙찰가율



주: 1) 3개월 이동평균 기준
 2) 11년~21년 각 1~9월중
 자료: 한국부동산원, 법원경매정보

그림 I -12. 주택사업경기전망지수 및 주택사업자금조달지수



주: 1) 조사 항목별로 '좋음' 응답비중 - '나쁨' 응답비중 + 100
 2) 3개월 이동평균 기준
 자료: 주택산업연구원

주택경기 둔화 전망 확산으로 인해 부동산 관련 기업의 자금조달 여건도 악화되고 있다. 주택사업경기전망지수(주택산업연구원 자료)가 2022년 하반기 이후 전국적으로 가파르게 하락하고 있으며 주택사업자금조달지수가 금융기관의 부동산 PF대출 취급 기피 등의 영향으로 빠른 속도로 떨어지고 있다(그림 I -12).¹²⁾

글로벌 금융시장 변동성의 국내 전이

미국 등 주요국의 정책금리 인상에 따른 글로벌 금융불안 우려는 주가 및 환율의 변동성 확대, 외환시장 압력 증대, 외국인 투자자 증권자금 유출 등을 통해 국내 금융시스템으로 전이될 수 있다.

글로벌 금융시장 불안 정도의 대리변수인 미국 금융상황지수(NFCI, National Financial Conditions Index)의 변화가 우리나라 금융불안지수(FSI)에 미치는 영향을 충격반응분석을 통해 추정¹³⁾한 결과, 미국 NFCI의 상승(1 표준편차 충격)은 우리나라 FSI를 즉각적으로 상승

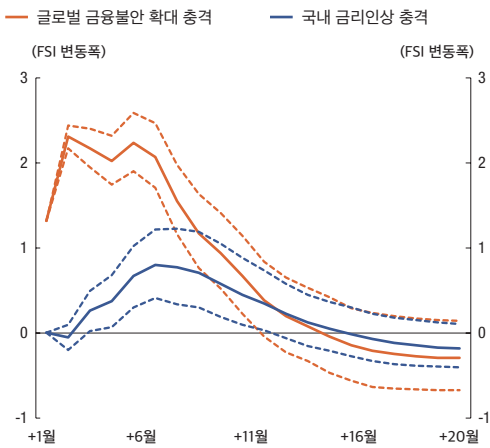
12) 주택산업연구원은 한국주택협회와 대한주택건설협회 회원사(주택사업을 하는 업체)를 대상으로 매월 주택사업경기를 종합적으로 판단하기 위해 설문조사를 실시하고 있다. 주택사업경기전망지수의 하락은 주택경기를 부정적으로 판단하는 사업자의 비중이 확대되었음을, 주택사업자금조달지수의 하락은 주택사업을 위한 자금조달여건이 악화되었다고 판단하는 사업자의 비중이 확대되었음을 의미한다.

13) IMF 등의 선행연구에서도 NFCI가 주요국 금융불안 요인을 반영한 글로벌 금융상황을 대표할 수 있음을 소개한 바 있다. 본고는 Arregui et al.(2018) 등을 참고하여 2001년 1월 ~ 2022년 10월중 NFCI, 산업활동(전년동기대비 증가율), 물가상승률(전년동기대비), FSI, 기준금리 변동폭을 포함한 5변수 VAR모형을 구축하고 충격반응분석을 실시하였다.

시킬뿐 아니라 우리나라 기준금리 인상(1 표준 편차 충격)시보다 더 민감한 반응을 야기하는 것으로 나타났다(그림 I-13).

이와 같은 결과와 2022년 들어 미국 NFCI가 빠른 속도로 상승¹⁴⁾해온 점을 함께 고려할 때 현재 관찰되는 국내 금융시장 불안은 국내 요인 뿐 아니라 글로벌 금융시장의 변동성 확대에도 기인하고 있음을 의미한다.

그림 I-13. 글로벌 금융시장 불안 확대¹⁾ 및 국내 기준금리 인상²⁾에 따른 FSI의 변화³⁾



주: 1) 미 금융상황지수(NFCI)를 글로벌 금융불안의 대용지표로 사용
 2) 전기대비 증감폭
 3) 점선은 90% 신뢰구간
 자료: 한국은행 시산

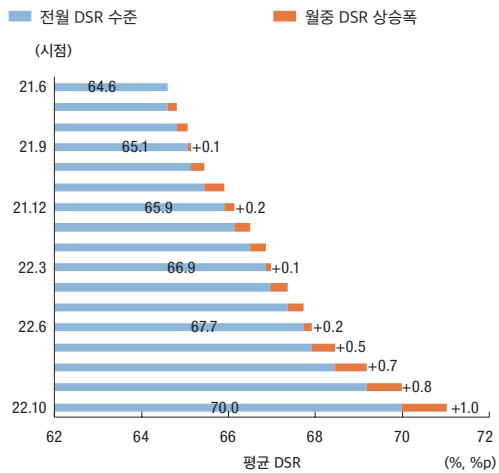
3. 잠재리스크 점검

가. 취약부문의 부실위험 확대

대내외 요인으로 기준금리 인상이 지속될 경우 과다차입자를 중심으로 가계의 채무상환부담이 가중될 뿐 아니라 취약부문의 비중이 확대되고 부실위험도 커질 수 있다.

그간의 금리인상 누적으로 가계 전반의 이자비용이 늘어나는 가운데 특히 주택담보대출과 신용대출 동시 보유 차주의 채무상환부담이 크게 높아졌다. 이들 차주의 DSR(원리금상환부담액/연소득)은 2021년 6월말 64.6%였으나 2022년 10월말에는 70%를 상회하는 것으로 추정¹⁵⁾된다(그림 I-14).

그림 I-14. 기준금리 인상에 따른 주택담보대출 및 신용대출 동시보유 차주의 DSR 변화¹⁾



주: 1) 대출금리 상승에 따른 이자비용 증가분을 반영하여 추정
 자료: 한국은행 시산(가계부채 DB)

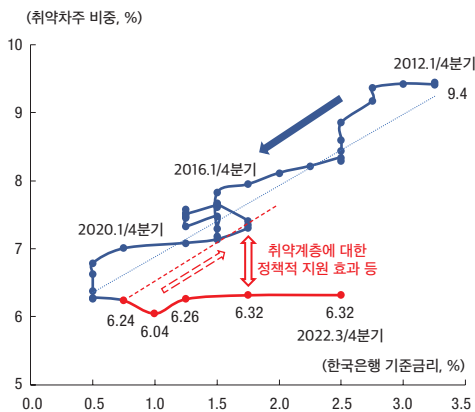
14) 미국 NFCI는 2021년말 -0.58 → 2022년 4월말 -0.35 → 7월말 -0.14 → 10월말 -0.04로 상승하는 모습을 보이고 있으며, 이에 따라 장기평균(1971년 ~ 2022년 10월, -0.34)보다 상당히 높은 수준이다.

15) 가계대출 잔액, 원금상환액, 소득수준은 2021년 6월말 수준에서 유지된다고 가정하고, 금융업권별·대출종류별 대출금리의 변화와 변동금리대출 비중(잔액 기준)을 감안하여 시산한 것이다. 금리상승 과정에서 나타난 대출잔액과 소득수준 변화 및 조기상환 등을 감안하면 2022년 10월말 현재 실제 DSR 수준은 70%를 하회할 수도 있다.

16) 2022년 9월말 현재 취약차주 특성에 근접해 있는 잠재 취약차주(다중채무자이면서 중소득 또는 중신용, 이중채무자이면서 저소득 또는 저신용인 차주)의 비중은 16.8%를 기록하고 있다.

또한 비취약차주의 소득 또는 신용에 부정적 영향을 주는 충격이 발생할 경우 가계 취약차주 비중이 상당폭 확대될 가능성도 있다.¹⁶⁾ 코로나 19 이후 지속된 정부의 취약계층 지원 등에 힘입어 취약차주 비중이 금리인상에도 불구하고 2022년 3/4분기까지 6%대 초반을 유지하고 있는 것으로 파악되나, 향후 대내외 여건 악화 시 과거와 같이 8%를 상회¹⁷⁾할 여지가 있다(그림 I-15).

그림 I-15. 기준금리와 가계 취약차주¹⁾수 비중 추이



주: 1) 다중채무자(3개 이상 금융기관에서 대출 이용)이면서 저소득(소득 하위 30%) 또는 저신용(신용점수 664점 이하)인 차주
 자료: 한국은행 시산(가계부채 DB)

기업의 경우 금리 및 비용 상승효과 등을 반영할 경우 한계기업(3년 연속 이자보상배율 1미만) 비중(외감기업 기준)이 2021년 14.9%에서

2022년 18.6%로 높아질 수 있고, 부실위험기업(1년 후 부도상태로 전환될 확률이 5%를 초과) 비중도 같은 기간중 9.3%에서 10.3%로 상승할 것으로 추정된다.¹⁸⁾

아울러 지속적인 금리상승이 취약부문의 부실위험을 높일 수 있음을 감안하여 기준금리 인상 시나리오별(50bp, 125bp, 200bp)로 가계·자영업자·기업 내 취약부문의 대출 연체율 변화를 추정해보았다.

추정 결과, 전체 가계대출 연체율은 0.5%(2022년 6월말, baseline) 수준에서 금리 200bp 상승시 0.7%로 0.2%포인트 상승하는 데 그쳐 전반적으로는 양호한 상태를 유지할 것이나, 취약차주의 연체율은 5.6%에서 7.3%로 1.7%포인트 상승하는 등 별도의 정책적 지원이 없으면 부실위험이 점차 커질 것으로 예상된다.¹⁹⁾

자영업자의 경우에도 전체 자영업자대출 연체율은 0.6%(2022년 6월말, baseline)에서 금리 200bp 상승시 1.7% 정도로 1.1%포인트 상승하는 것으로 나타나지만, 취약 자영업자²⁰⁾의 연체율은 별도 지원조치가 없다면 5.7%에서 9.3%로 큰 폭(3.6% 포인트) 상승할 수 있는 것으로 분석되었다(그림 I-16).

17) 최근의 금리 상승폭과 실물경기 상황이 비교적 유사한 과거 시기(2016년 2/4분기~4/4분기중, 2017년 2/4분기~4/4분기중)에 비취약차주중 약 1.8%가 취약차주로 전락한 것으로 나타났다. 정부의 지원 확대효과를 고려하지 않고 이를 그대로 적용하면 최근의 금리 상승은 산술적으로 가계대출 내 취약차주의 비중을 약 8% 수준까지 확대시킬 수 있는 것으로 시산된다.

18) 대출금리 상승, 원자재가격 상승 등 경영여건 악화 상황을 고려하여 추정하였다. 이에 대한 자세한 내용은 「금융안정 상황(2022.9월) 보도자료」 내 <부문별 주요이슈 3> 「최근 한계기업의 재무건전성 현황과 전망」을 참조하기 바란다.

19) 정호성(2017) 등을 참고하여 가계부채DB 내 2012년 1/4분기 ~ 2022년 2/4분기중 차주별 연체금액과 대출금액, 소득수준 등을 바탕으로 다음과 같은 패널회귀모형을 구축하여 추정(고정효과)하였다.

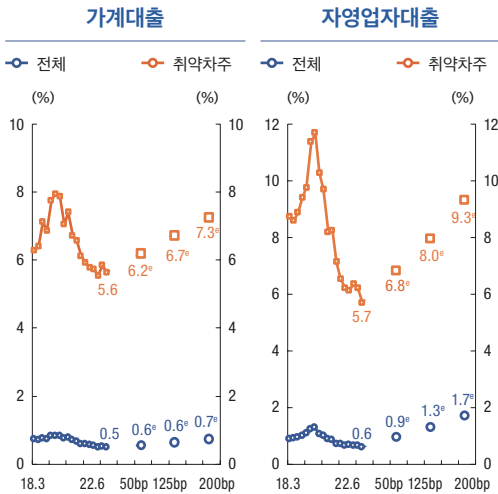
$$\text{연체}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LTI_{i,t-1} + \beta_2 R_{t-1} + \beta_3 C_{t-1} + \mu_i + \epsilon_{i,t}$$

LTI : 차주별(i) 대출금액/소득금액, R : 기준금리(대출금리), C : 소비자물가지수, 경기동행지수 등 통제변수
 μ_i : 차주별 고정효과(unobserved time-invariant heterogeneity), $\epsilon_{i,t}$: 오차항

20) 다중채무자이면서 저소득이거나 저신용인 차주를 취약차주로 분류하였다. 다만, 데이터제한 등으로 본고에서는 가계대출 기관수와 개인사업자대출 상품수의 합이 3개 이상인 차주를 다중채무자로 정의하였다.

한편 한계기업의 부실위험(1년 후 부도상태로 전환될 확률)은 기준금리가 2022년 6월말 수준에서 200bp 상승할 경우 2021년말 3.52%(중위값)에서 2022년말 3.75%까지 높아지는 것으로 추정된다.

그림 I -16. 기준금리 인상 시나리오별 가계대출 및 자영업자대출 연체율 변화¹⁾



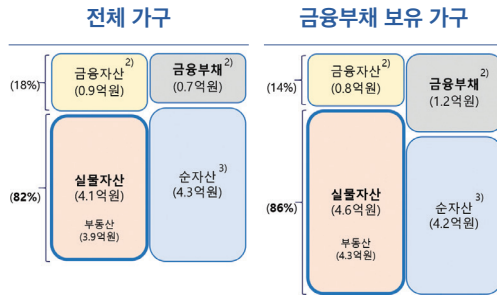
주: 1) 차주별 LTI, 물가상승률, 신용 리스크 변수 등을 감안
 자료: 한국은행 시산(가계부채 DB)

나. 부동산가격 조정시 가계·기업·금융기관 의 재무건전성 저하²¹⁾

2022년 6월말 기준 우리나라 전체가구 기준 자산의 82%가 주택 등 실물자산이다. 특히 금융부채 보유가구의 실물자산 비중은 이보다 높은 86%에 달한다(그림 I -17). 이로 인해 기준금리 인상이 이어지는 과정에서 부동산가격이 급격히 조정될 경우 금융부채 규모는 변화가 없는 가운데 순자산 규모가 크게 줄어 가계 재무건전

성이 크게 악화될 수 있다.

그림 I -17. 가계 대차대조표 구성¹⁾



주: 1) 2022년 6월말 가구당 평균 기준(2021년 3월말 기준 자료를 바탕으로 자산 가격 및 부채 잔액 변화 등을 반영하여 추정)
 2) 금융자산과 금융부채는 각각 주택 임차·임대보증금을 제외
 3) 순자산 = (금융자산 + 실물자산) - 금융부채
 자료: 한국은행 시산(가계금융복지조사)

이를 감안하여 주택가격이 크게 조정될 경우, 금융부채 보유가구중 원리금상환부담이 크고 (DSR>40%) 자산매각을 통한 부채상환이 어려운(DTA²²⁾>100%) 고위험가구의 비중이 어떻게 달라지는지 추정해 보았다. 그 결과, 향후 대출금리 상승 과정에서 각 가구가 보유한 주택자산의 가격이 2022년 6월말 대비 20% 하락시 고위험가구 비중은 3.3%(2022년 6월말, baseline)에서 4.9%로 확대되며, DSR과 DTA 수준이 고위험가구 기준에 근접한 가구의 비중 역시 점차 확대되는 것으로 추정²³⁾된다(그림 I -18).

한편 부동산가격의 급격한 조정은 부동산업·건설업 등 관련 업종 기업의 수익성 등 재무건전성을 크게 저하시킬 수 있다. 또한 부동산 PF의 사업성을 악화시킴으로써 PF대출을 상대적으로 많이 취급한 금융기관의 건전성에도 부정적 영향을 미칠 수 있다.

21) 본고는 가계의 재무건전성 저하를 중심으로 분석하였으며, 기업 및 금융기관에 대한 영향은 <주요 현안 분석 II> 「최근 부동산 기업금융의 주요 특징 및 잠재리스크 평가」를 참조하기 바란다.
 22) 자산 대비 부채 비율(Debt-To-Asset ratio)을 의미한다.
 23) 금리상승은 이자상환부담 증가와 처분가능소득 감소를 통해 DSR 수준을 높이고 주택가격 하락은 자산가치의 감소를 통해 DTA를 상승시킨다. 이러한 점을 감안하여 가구별 보유 자산, 부채 등을 활용하여 시산하였다.

그림 I -18. 주택가격 20% 하락시 고위험가구¹⁾ 비중 변화

2022년 6월말(baseline)²⁾

		D T A (%)					
		0~25	25~50	50~75	75~100	100~	합계
D S R (%)	0~10	17.3	6.6	3.0	1.7	3.7	32.3
	10~20	8.3	6.0	3.3	1.4	2.3	21.4
	20~30	4.7	4.0	2.8	1.0	1.5	14.0
	30~40	2.3	2.6	1.6	0.8	1.1	8.4
	40~	6.1	6.8	5.0	2.7	3.3	23.9
	합계	38.7	26.0	15.7	7.6	12.0	100.0

주택가격 20% 하락시³⁾

		D T A (%)					
		0~25	25~50	50~75	75~100	100~	합계
D S R (%)	0~10	15.2	5.3	2.6	1.5	3.4	28.1
	10~20	7.3	5.6	3.4	1.7	2.4	20.4
	20~30	4.4	4.3	3.0	1.6	1.9	15.1
	30~40	2.2	2.6	2.1	1.1	1.6	9.7
	40~	5.6	6.4	6.1	3.6	4.9	26.7
	합계	34.8	24.3	17.2	9.5	14.2	100.0

주: 1) 원리금상환부담이 크고(DSR>40%), 자산매각을 통한 부채 상환이 어려운(DTA>100%) 가구

2) 2021년 3월말 기준 자료를 바탕으로 자산가격·부채잔액·금리수준 변화 등을 반영하여 추정

3) 2022년 6월말 baseline에서 금리 200bp 상승 가정

자료: 한국은행 시산(가계금융복지조사)

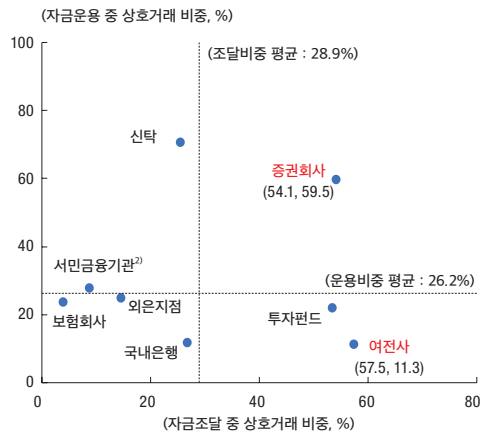
다. 비은행금융기관의 유동성 리스크 확대 및 복원력 저하

시장금리가 상승하는 가운데 우발적 신용사건 발생으로 금융시장 내 자금흐름이 원활하지 않은 상황이 나타날 경우 시장성 차입 의존도가 높은 증권회사와 여전사의 유동성 리스크가 높아지고²⁴⁾ 그 영향이 비은행권 전반으로 확산될 가능성이 있다.

2022년 6월말 현재 금융권 내 업권 간 상호거래가 차지하는 비중을 보면, 증권회사와 여전사는 각각 자금의 54.1%와 57.5%를 금융권 내

에서 조달하며, 특히 증권회사는 자금의 59.5%를 금융권 내 여타 업권에 운용하는 것으로 나타났다(그림 I -19). 따라서 증권회사와 여전사의 자금조달 수요가 일시에 급증할 경우 금융권 전반의 유동성 사정을 악화시켜 상호금융, 저축은행, 보험회사 등 여타 비은행금융기관의 자금사정에도 적지 않은 영향을 미칠 수 있다.²⁵⁾ 다만 국내은행은 예수금을 통한 자금조달이 많고 자금운용 중 상호거래 비중(11.7%)도 금융권 평균(26.2%)보다 크게 낮아 비은행금융기관의 유동성 사정 악화가 은행권의 유동성 리스크로 확산될 가능성은 제한적일 것으로 보인다.

그림 I -19. 금융권의 업권별 자금조달·운용 중 상호거래 비중¹⁾



주: 1) 2022년 6월말 기준, 점선은 전체 금융권 평균을 의미

2) 상호금융, 저축은행, 우체국예금

자료: 한국은행

한편 비은행금융기관은 은행에 비해 다소 느슨한 규제를 적용받는 상황에서 상대적으로 많은 리스크를 축적해 온 만큼, 향후 금리상승과 함께 큰 폭의 자산가격 하락 및 경기둔화를 동반

24) 증권회사와 여전사의 유동성 리스크 현실화 가능성에 대한 자세한 내용은 <참고5> 「대내외 여건 변화에 따른 비은행금융기관의 유동성 리스크 평가」를 참조하기 바란다.

25) 우리나라 금융부문의 상호연계성 현황 및 업권간 전이에 따른 유동성 리스크에 관한 보다 자세한 내용은 2021년 12월 금융안정 보고서 <주요 현안 분석 IV> 「최근 금융부문의 상호연계성 추이 및 리스크 점검」을 참조하기 바란다.

할 경우 부실위험이 커질 수 있다. 이러한 복합 충격 상황에서의 업권별 금융기관 복원력 변화를 평가하기 위해 한국은행 통합 스트레스 테스트 모형(SAMP)을 이용하여 adverse 및 severe 시나리오²⁶⁾에 대한 스트레스 테스트를 실시하였다(표 I -1, I -2).

표 I -1. Baseline 시나리오 전체치¹⁾²⁾

	2022 상반기	2022 하반기	2023
경제성장률	3.0	2.3	1.7
소비자물가상승률	4.6	5.6	3.6

주: 1) 2022년 하반기 이후는 한국은행 조사국 전망치(22.11월)를 활용
2) 전년동기대비, 기간중 평균

표 I -2. 주요 금융변수 시나리오¹⁾

	2022년 상반기 평균	충격 시나리오	
		Adverse (2023년 평균)	Severe (2023년 평균)
경제성장률 ²⁾	3.0	1.5	-0.3
소비자물가상승률 ²⁾	4.6	4.6	5.2
국고채수익률 ³⁾	2.7	4.7	5.4
주가 ⁴⁾	2,682	1,942	1,599
주택가격상승률 ⁵⁾	7.1	-8.0	-16.9

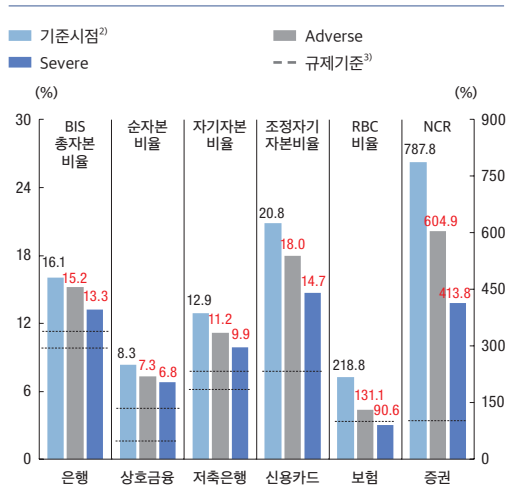
주: 1) 시나리오 생성 모듈(Bayesian VAR)을 이용하여 추정
2) 전년동기대비
3) 국고채 3년물 기준
4) KOSPI 기준
5) 한국부동산원의 주택매매가격지수 기준

테스트 결과, 주요 거시경제변수가 다소 완만한 하방 경로를 따르는 adverse 시나리오에서는 모든 업권에서 각 금융기관의 자본비율이 규제 기준을 상회하는 것으로 나타났다. 반면 자산가

격이 매우 급격하게 하락하고 실물경기가 크게 위축되는 severe 시나리오에서는 일부 증권회사와 저축은행이 규제기준을 하회할 수 있는 것으로 나타났다(그림 I -20).²⁷⁾

한편, 보험업권의 경우 severe 시나리오 상황에서 자본비율이 규제기준을 하회하는 것으로 나타났다. 그러나 보험회사의 자본적정성(RBC비율) 평가 방식이 자산만을 시가평가하는 현재의 방식에서 자산과 부채 모두를 시가평가하는 신지급여력제도(K-ICS)로 2023년부터 대체될 예정임에 따라 금리상승이 보험회사의 부채가치를 낮춰 자본비율의 금리 민감도가 다소 낮아질 수 있을 것으로 보인다.²⁸⁾

그림 I -20. 복합충격시 금융기관의 자본비율 변화 스트레스 테스트 결과¹⁾



주: 1) 은행·상호금융·저축은행·카드사는 좌축, 보험·증권회사는 우축
2) 2022년 6월말 기준
3) 규제기준은 은행 10.5(D-SIB 11.5%), 상호금융 2~5%, 저축은행 7%(자산 1조원 이상 8%), 신용카드사 8%, 보험회사 100%, 증권회사 100%
자료: 한국은행 시산

26) adverse 시나리오는 주가가 최고점(21년 2분기) 대비 40%, 주택가격이 최고점(22년 2분기) 대비 10% 하락하는 상황에서, severe 시나리오는 주가와 주택가격이 각각 최고점 대비 50%, 20% 하락하며 경기가 둔화되어 경제성장률이 한국은행 조사국 전망 대비 2.0%포인트 하락하는 상황을 가정하였다. 특히 주택가격의 경우 한국부동산원의 주택매매가격지수를 이용하였는데, 1997년 외환위기 당시 동 주택매매가격지수가 최고점 대비 13.3% 하락했던 점을 감안하면 severe 시나리오에서 가정한 주택가격 하락 시나리오는 매우 극단적인 상황을 가정한 것으로 이해할 수 있다.

27) 증권회사와 저축은행 모두 업권 전체 차원의 자본비율은 severe 시나리오 상황에서도 규제기준을 상회하는 것으로 나타났다.

28) 부채의 듀레이션이 자산의 듀레이션보다 길 경우에는 자본비율에 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 보인다.

4. 정책적 시사점

이상 살펴본 바와 같이 기준금리 인상은 그간 저금리 환경에서 누증되어 왔던 금융불균형 위험을 점진적으로 축소해 나가고 있는 것으로 평가된다. 다만 이 과정에서 금융부문의 스트레스가 높아지고 대내외 불확실성 증대 요인이 맞물리면서 금융시스템에 내재한 리스크의 현실화 가능성도 높은 상황이다.

앞으로도 물가상승 압력이 지속될 경우 기준금리 인상은 불가피한 측면이 있으며, 글로벌 금리와 우리나라 금리 간 격차 확대에 따른 환율 불안정 가능성도 배제하기 어렵다. 따라서 이러한 기준금리 인상 압력에 따른 시장금리 상승 과정에서 수반될 수 있는 금융시장 불안 확산, 금융기관 복원력 저하, 취약계층 채무부담 가중 등에 대비한 완충장치를 마련해야 한다.

우선 최근에 국지적으로 나타난 자금시장 경색이 금융시장 전반으로 확산될 우려가 있을 경우 통화정책 효과를 저해하지 않는 선에서 재정·금융지원 등 미시적 조치를 통해 신속히 대응해야 할 것이다.²⁹⁾ 이는 시장참가자의 불안을 조기에 해소하여 자기실현적 손실이 확대되는 것을 차단함으로써 단기적·부분적인 금융시장 불안이 금융시스템 전반의 위기로 확산되는 것을 방지하는 데 기여할 수 있다.

또한 금리상승과 자산가격 조정 등으로 인해 신용 및 유동성 리스크에 노출되고 복원력이 크게 낮아질 수 있는 비은행금융기관을 중심으로 건전성에 대한 모니터링을 강화해야 한다.³⁰⁾ 일부 금융기관의 유동성 리스크가 기관 간 상호연계성을 통해 시스템리스크로 확대될 수 있으므로 리스크 조기 식별을 위해 정책당국과 관계기관들이 공조하여 대응해 나가야 한다. 나아가 금융기관이 자체적으로 자본여력을 확충해 나갈 수 있도록 적절한 유인정책도 병행해야 할 것이다.³¹⁾

아울러 금리상승에 따른 채무상환부담 증대는 취약부문의 어려움을 가중시킬뿐 아니라 이들에 대한 대출 비중이 높은 비은행금융기관의 건전성 저하로 이어질 수 있는 만큼, 취약부문에 대한 선별적인 금융지원을 지속할 필요가 있다. 다만 그 과정에서는 도덕적 해이와 같은 부작용을 줄이기 위한 장치를 보완하고, 부실기업에 대한 구조조정 이연을 최소화하여 궁극적으로는 민간부문이 금리상승과 같은 환경 변화에 자체적으로 대응할 수 있도록 유도해야 할 것이다.³²⁾

참고문헌

정호성(2017), “차주별 패널자료를 이용한 주택 담보대출의 연체요인에 대한 연구”, 「BOK경제연구」, 제2017-6호

29) 한국은행과 정부는 자금시장 유동성 경색을 해소하기 위해 2022년 10월 23일 50조원+a의 시장안정화 조치를 발표한 바 있으며, 동 조치의 효과와 시장 상황 변화를 보아가며 관계 기관 간 공조를 통해 추가 조치 마련에도 적극 나서고 있다.

30) 과거 2008년 글로벌 금융위기를 발생시킨 구조적 취약성은 미국 내 증권회사, 머니마켓펀드(MMF) 등 비은행금융기관들의 단기금융상품에 대한 지나친 의존, 복잡한 구조화 상품에 대한 투자, 과도한 레버리지, 규제당국의 모니터링 실패 등이었다. 이를 교훈으로 삼아 비은행금융기관을 둘러싼 구조적 취약요인이 우리 금융시스템 전반의 취약요인으로 확대되지 않도록 비은행금융기관에 대한 모니터링 역량을 확충해나갈 필요가 있다.

31) Brunnermeier(2016)는 금융기관이 금리상승과 같은 경제충격을 흡수하기 위한 자본확충에 소홀할(undercapitalized) 사전적(ex-ante) 유인을 지니고 있다고 평가하였다.

한국은행 금융안정보고서(2019.6., 2021.6., 2021.12.)

Akinci, Ozge, Gianluca Benigno, Marco Del Negro, and Albert Queralto(2022), “The Financial (In)Stability Real Interest Rate, R^{**} ”, *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports* No.946.

Arregui, Nicolas, Selim A Elekdag, R.G. Gelos, Romain Lafarguette, and Dulani Seneviratne(2018), “Can Countries Manage Their Financial Conditions Amid Globalization?”, *IMF Working Paper* 18/15, International Monetary Fund.

Boissay, Frederic(2011), “Financial Imbalances and Financial Fragility”, *ECB Working Paper* No. 1317, European Central Bank (ECB).

Borio, Claudio(2014), “Monetary Policy and Financial Stability: what role in prevention and recovery?”, *BIS Working Paper* No.440, Bank for International Settlements (BIS).

Brunnermeier, Markus K.(2016), “Financial Dominance”, Banca d’Italia Baffi Lecture.

Diamond, W., and G. Rajuan(2012), “Illiquid Banks, Financial Stability, and Interest Rate Policy”, *Journal of Political Economy*, Vol 120, No.3.

Floro, Danvee, and Björn van Roye(2017), “Threshold Effects of Financial Stress on Monetary Policy Rules: a Panel Data Analysis”, *ECB Working Paper* No. 2042, European Central Bank (ECB).

International Monetary Fund (IMF)(2022), “Financial Stability in the New High-Inflation Environment”, Chapter 1 in *Global Financial Stability Report*, 2022(October).

Jordà, Òscar, Moritz Schularick, and Alan M. Taylor(2013), “When Credit Bites Back: Leverage, Business Cycles, and Crises”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol 45, Supplement 2, 2013(December).

Li, Fuchun, and Pierre St-Amant(2010), “Financial Stress, Monetary Policy, and Economic Activity”, *Staff Working Paper* 2010-12, Bank of Canada.

32) 경제충격 발생시 정책당국의 개입에 따른 사후 손실분담 가능성을 고려하면 금융기관뿐 아니라 기업과 가계 역시 자본역력 확충을 통해 재무건전성을 제고하는 데 소홀할 유인을 지니고 있다. 이로 인한 민간부문의 취약한 재무건전성은 정책금리를 인상하는 과정에서 통화정책 운용을 제약할 수 있으므로 이들 스스로 양호한 재무건전성을 유지할 수 있는 유인구조를 설계해 나가는 것이 중요하다.

II. 최근 부동산 기업금융의 주요 특징 및 잠재리스크 평가¹⁾

1. 검토 배경
2. 부동산 기업금융 현황 및 주요 특징
3. 부동산 기업금융 리스크 평가
4. 시사점

1. 검토 배경

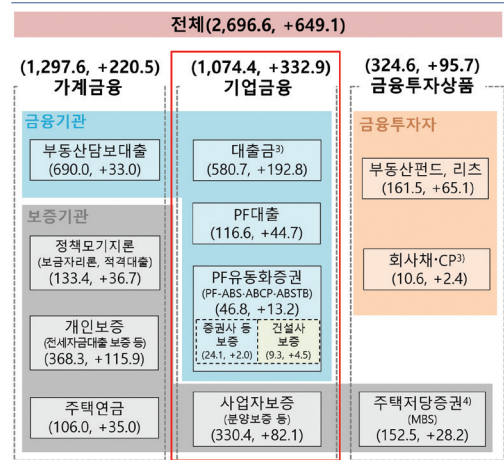
우리나라 부동산금융 익스포저²⁾는 코로나19 이후 부동산 관련 기업금융(이하 ‘부동산 기업금융’)을 중심으로 높은 증가세를 지속해 왔다. 최근 대출금리가 높아지고 부동산경기가 둔화되는 과정에서 일부 부동산 PF의 우발적 신용사건 발생을 계기로 부동산 기업금융 부실위험이 금융시스템의 안정을 저해할 수 있다는 우려가 제기되었다.

이에 본고에서는 최근 부동산 기업금융의 주요 특징과 리스크를 평가하고 부동산경기 위축 등의 충격이 발생하는 경우 금융시스템의 대응여력을 점검해 보았다.

2. 부동산 기업금융 현황 및 주요 특징

2022년 9월말 현재 부동산금융 익스포저는 2,696.6조원으로, 명목GDP³⁾의 125.9% 수준까지 증가하였다. 특히 부동산 기업금융(1,074.4조원)은 가계금융과 달리 최근까지 높은 증가세(전년동기대비 17.3%)를 보이며 부동산금융 증가세를 주도하고 있다(그림 II-1).⁴⁾

그림 II-1. 부동산금융 익스포저 현황 및 증감²⁾



주: 1) 점선은 부동산금융 익스포저의 형태별 구분, 음영은 차주의 채무불이행시 리스크 최종부담 주체별 구분, 붉은색 실선은 부동산 기업금융의 포괄범위를 의미
2) ()는 2022년 9월말 기준 잔액 및 2019년말 대비 증감액을 의미, 단위는 조원
3) 건설·부동산 기업에 대한 대출 및 이들이 발행한 채권·CP
4) 보유주체는 금융투자자이나, 주택금융공사가 지급보증을 통해 신용 리스크를 최종 부담
자료: 한국은행

- 1) 보고는 편도훈·박재현·허정·정경연(안정분석팀)이 작성하였고, 이대건(안정분석팀장)·김정훈(시장총괄팀장)이 검토하였다.
- 2) 보고에서는 부동산금융 익스포저를 금융기관과 보증기관의 ① 가계금융, ② 기업금융 및 ③ 부동산 관련 금융투자상품의 합계로 정의하였다. 부동산금융 중 가계금융에는 부동산담보대출, 정책모기지론(보급자리론, 적격대출), 개인보증(전세자금, 중도금대출보증 등), 주택연금 등이 있으며, 기업금융에는 건설업 및 부동산업 기업대출, 부동산 PF대출(브릿지론, 본 PF대출) 및 PF유동화증권(PF-ABCP, PF-ABSTB 등), 그리고 사업자보증(분양보증, 임대보증금보증 등)이 해당된다. 한편 부동산 관련 금융투자상품에는 주택저당증권(MBS), 부동산펀드 및 리츠, 그리고 건설 및 부동산 기업이 발행한 회사채·CP 등을 포함하였다.
- 3) 2022년 3/4분기와 직전 3분기의 명목GDP를 합산한 금액(2,142.6조원)을 사용하여 비율을 계산하였다.
- 4) 부동산금융 중 가계금융은 2021년까지 가파른 증가세를 보이다가 2022년 들어 증가율이 대폭 둔화된 반면, 기업금융은 2022년 9월말 증가율(전년동기대비)이 17.3%에 이르는 등 높은 증가세를 지속하고 있다.

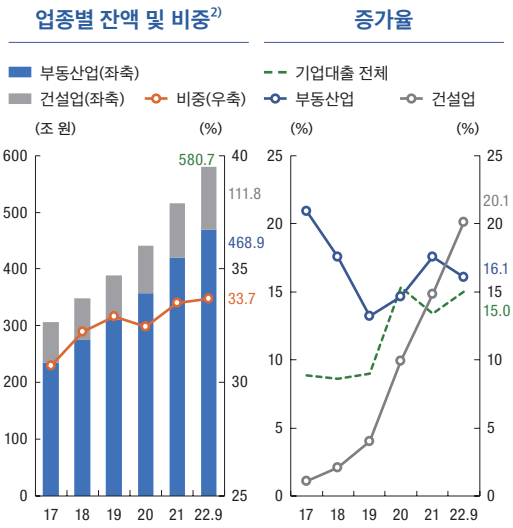
	19년말	20년말	21년말	22년 9월말
- 부동산금융 전체 익스포저 증가율(전년동기대비) :	7.6%	→ 10.7%	→ 12.1%	→ 9.3%
- 부동산 기업금융 증가율(전년동기대비) :	7.5%	→ 11.8%	→ 16.8%	→ 17.3%
- 부동산 가계금융 증가율(전년동기대비) :	6.9%	→ 8.3%	→ 8.6%	→ 3.5%

부동산 기업금융은 자금의 특성 및 리스크 부담 주체 등에 따라 ① 부동산 관련 기업대출(건설·부동산 기업에 대한 대출), ② 부동산 PF⁵⁾(PF대출 및 유통화증권) 및 ③ 보증기관의 사업자보증⁶⁾(분양보증, 임대보증금보증 등)으로 구분할 수 있다. 이하에서는 각 부문별 취급 현황과 주요 특징을 살펴보았다.

가. 비은행권의 부동산 관련 기업대출 급증

2022년 9월말 현재 부동산 관련 기업대출은 580.7조원⁷⁾(전년동기대비 15.0%)으로, 2017년 이후 부동산가격 상승세, 주택공급 확대 등으로 큰 폭 증가하였다. 건설업·부동산업 대출 증가율이 기업대출 전체 증가율을 크게 상회함에 따라 이들 대출이 전체 기업대출에서 차지하는 비중이 2017년말 30.7%에서 2022년 9월말 33.7%까지 상승하였다(그림 II-2).

그림 II-2. 건설 및 부동산 기업대출 추이¹⁾



주: 1) 잔액은 기말 기준, 증가율은 전년동기대비 기준

2) 연도별 기업대출 전체 잔액 대비

자료: 금융기관 업무보고서

금융업권별로 보면 비은행금융기관이 은행보다 부동산 관련 기업대출을 더 크게 확대하였다. 2022년 9월말 기준 비은행금융기관의 건설업·부동산업 대출 증가율⁸⁾은 전년동기대비 각각 21.8%와 22.7%로 은행의 건설업·부동산업 대출 증가율(18.1%, 11.9%)을 크게 상회하였다. 이는 그간 저금리 지속에 대응한 비은행권의 수익성 제고 노력과 은행권의 건전성 규제 강화 등에 따른 부동산 부문에 대한 리스크 관리 중심의 안정적 자금운용 행태가 맞물린 결과로 보여진다(그림 II-3).

5) 부동산 PF대출은 부동산개발사업의 사업성을 담보로 자금을 조달하고 해당 사업에서 발생하는 현금흐름을 상환재원으로 하는 금융방식으로, 사업단계에 따라 사업인가 전 토지매입 자금 등을 공급하는 브릿지론과 사업인가 후 준공시점까지 브릿지론 상환 및 공사비 등을 공급하는 본 PF대출로 구분된다. 아울러 자금조달시장에 따라 부동산개발 시행사가 금융기관 PF대출을 통해 자금을 조달하는 1차 시장과 동 PF대출을 기초자산으로 한 자산유동화단기사채(PF-ABSTB), 자산유동화기업어음(PF-ABCP) 등 유통화증권 발행을 통해 자금을 조달하는 2차 시장으로 구분된다.

6) 사업자보증은 분양 또는 임대 목적의 주택을 건설하기 위해 금융기관으로부터 주택자금 대출을 받고자 하는 사업자에게 주택도시보증공사(HUG) 또는 주택금융공사가 제공한 보증을 의미한다.

7) 2022년 9월말 현재 부동산 관련 기업대출(580.7조원)은 건설업 대출 111.8조원과 부동산업 대출 468.9조원으로 구성되어 있다.

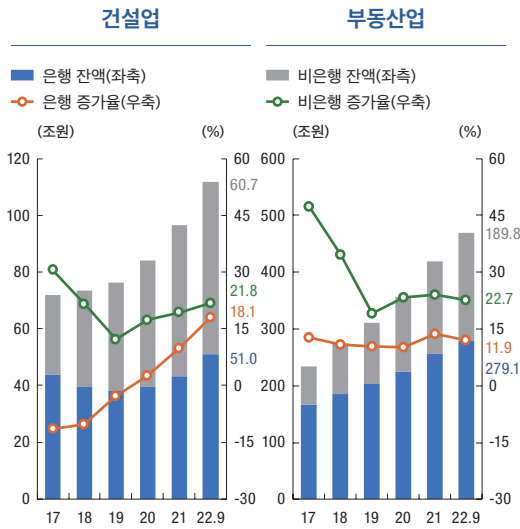
8) 2022년 9월말 기준 비은행금융기관의 건설 및 부동산 기업대출 증가율의 금융업권별 기여도를 산출하면 다음과 같다.

비은행금융기관의 건설 및 부동산 기업대출 증가율의 금융업권별 기여도 (2022년 9월말 기준)

	비은행 대출 증가율	(상호금융)	(저축은행)	(여신전문금융회사)	(보험회사)
건설업 대출	21.8	14.2	4.2	2.8	0.6
부동산업 대출	22.7	9.9	4.3	5.4	3.2

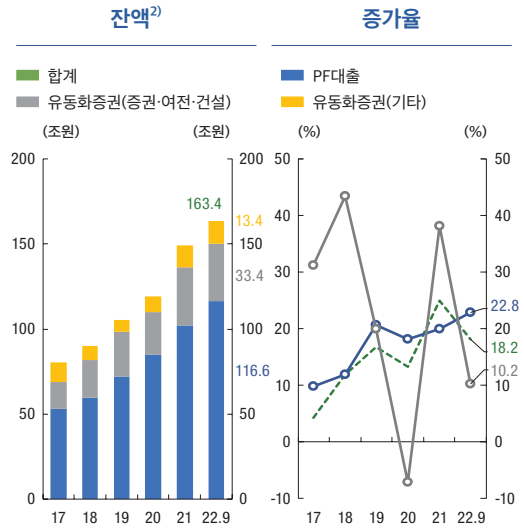
(%, %p)

그림 II-3. 금융업권별 건설 및 부동산 기업대출 추이¹⁾



주: 1) 잔액은 기말 기준, 증가율은 전년동기대비 기준
 자료: 금융기관 업무보고서

그림 II-4. 부동산 PF 익스포저 추이¹⁾



주: 1) 잔액은 기말 기준, 증가율은 전년동기대비 기준
 2) 부동산 PF대출 및 유동화증권 합산 기준
 자료: 금융기관 업무보고서, 연합인포맥스

나. 비은행권 중심의 부동산 PF대출 급증 및 PF대출 유동화 비중 확대

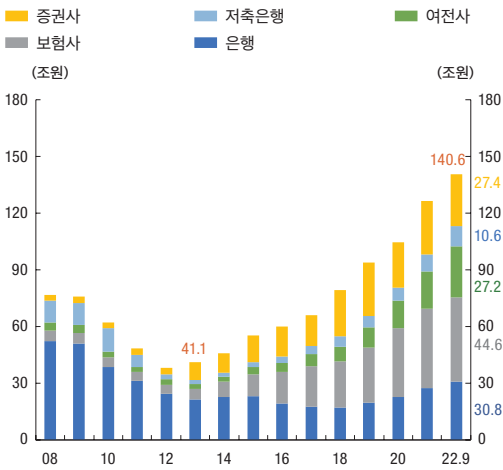
부동산 PF 익스포저(PF대출⁹⁾ 및 유동화증권)는 2022년 9월말 현재 163.4조원으로, 부동산 개발수요 증대 등으로 높은 증가세(전년동기대비 18.2%)를 지속하여 왔다. 부동산 PF 익스포저 중 PF대출과 PF유동화증권 잔액은 116.6조원 및 46.8조원으로, 전년동기대비 각각 22.8% 및 8.1% 증가하였다. 특히 이들 PF유동화증권에 대한 증권회사, 여신전문금융회사 및 건설사의 채무보증도 33.4조원으로, 전체 PF유동화증권 잔액의 71.3%를 커버하고 있는 것으로 나타났다(그림 II-4).

부동산 PF 익스포저 중 금융기관이 리스크를 최종 부담하는 PF대출과 유동화증권 채무보증을 금융업권별로 구분하여 살펴보면, 은행은 과거 PF대출 부실사태(2011~13년) 이후 PF대출 취급에 소극적이었던 반면, 비은행권은 사업다각화 및 수익성 제고 노력 등으로 PF대출을 대폭 늘린 것으로 나타났다. 2022년 9월말 현재 은행의 PF대출은 30.8조원으로 2013년말(21.5조원) 대비 43.6% 증가에 그친 반면, 여신전문금융회사, 보험회사, 저축은행, 증권회사 등 비은행금융기관의 PF대출은 85.8조원으로 2013년말(13.8조원) 대비 522.4% 증가하였다.¹⁰⁾ 아울러 비은행금융기관의 유동화증권 채무보증¹¹⁾은 24.1조원으로, 2013년말(5.9조원) 대비

9) 본고에서는 은행·보험회사·증권회사·여신전문금융회사·저축은행이 취급한 PF대출을 기준으로 분석하였으며, 미시데이터 부족 등으로 상호금융이 취급한 PF 익스포저는 분석대상에서 제외하였다.
 10) 비은행 세부업권별로 PF대출의 2013년말 대비 2022년 9월말 잔액 변동 추이를 살펴보면 여신전문금융회사는 2.7조원 → 27.1조원(901.0%)(채무보증 포함시 2.7조원 → 27.2조원), 보험회사는 5.7조원 → 44.6조원(684.9%), 저축은행은 2.1조원 → 10.6조원(399.5%), 증권회사는 3.3조원 → 3.5조원(7.8%)(채무보증 포함시 9.1조원 → 27.4조원)으로 증가하였다.
 11) 부동산 PF유동화증권에 대한 채무보증은 증권회사 및 여신전문금융회사 외에도 건설사, 지방정부 등이 제공하기도 하는데, 본고의 금융업권 리스크 부담에 대한 분석에서는 건설사의 채무보증을 제외하였다. 2022년 9월말 현재 유동화증권 채무보증 총 잔액 46.8조원중 건설사는 9.3조원을, 증권회사와 여신전문금융회사는 각각 23.9조원과 0.2조원을 제공하였다.

310.9% 증가하였다(그림 II-5).

그림 II-5. 금융업권별 부동산 PF대출¹⁾ 추이



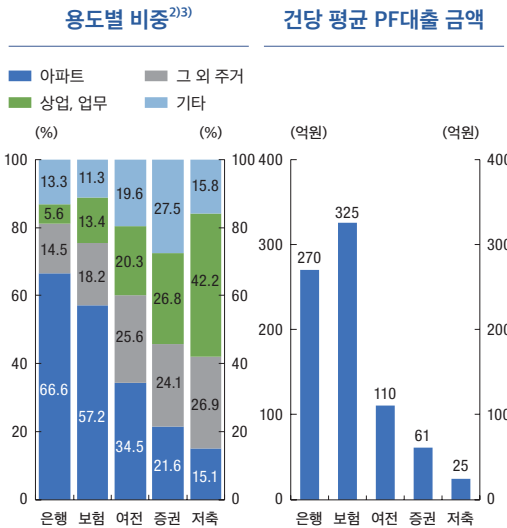
주: 1) 증권사 및 여전사는 PF유동화증권 채무보증 포함 기준
 자료: 금융기관 업무보고서, 연합인포맥스

PF대출(채무보증 제외)의 용도별 현황을 보면 은행과 보험회사는 아파트 건설 관련 PF대출을, 여타 비은행금융기관은 아파트의 주택 및 상업용 시설 관련 PF대출을 주로 취급하고 있다. 2022년 6월말 현재 은행과 보험회사의 아파트 관련 PF대출 비중은 각각 66.6%, 57.2%로 절반 이상을 차지하였으나, 여신전문금융회사(34.5%), 증권회사(21.6%), 저축은행(15.1%) 등에서는 동 비중이 40%를 하회하였다.

대출규모별로 보면 은행과 보험회사는 대형 사업장을, 여타 비은행금융기관은 중·소규모 사업장을 중심으로 취급하고 있다. 은행과 보험회사의 건당 평균 PF대출 금액은 각각 270억원, 325억원으로 250억원을 초과하였으나, 여신전

문금융회사, 증권회사, 저축은행 등¹²⁾의 건당 평균 대출 금액은 각각 110억원, 61억원, 25억원으로 나타났다(그림 II-6).

그림 II-6. 금융업권별 PF대출¹⁾의 용도 비중 및 건당 금액



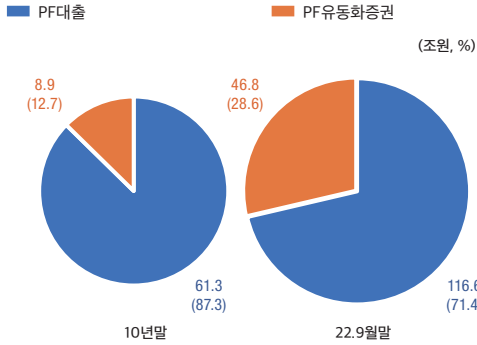
주: 1) 2022년 6월말 기준
 2) 금융업권별 PF대출 잔액 대비
 3) 기타는 산업·숙박·레저시설 등
 자료: 금융기관 업무보고서

증권회사의 PF대출 시장 참여¹³⁾가 확대되면서 PF대출의 유동화도 크게 늘어났다. PF-ABS, PF-ABCP, PF-ABSTB 등 PF유동화증권 발행 잔액(2022년 9월말, 46.8조원)이 과거 부동산 PF 부실사태 이전(2010년말, 8.9조원)의 5.3배 규모로 늘어났다. 이에 따라 전체 부동산 PF 익스포저에서 유동화증권¹⁴⁾이 차지하는 비중도 2010년말 12.7%에서 2022년 9월말 28.6%로 상승하였다. 이러한 PF유동화증권 발행 증가는 부동산 PF 사업과 자본시장 간 연계성을 높임으로써 채권 및 단기자금 시장의 충격이 PF대

12) 저축은행은 신용공여 총액의 20%, 증권회사는 자기자본의 30%, 여신전문금융회사는 여신성 자산의 30% 이내로 PF대출을 제한하고 있으나, 보험회사의 경우 현재 PF대출에 대한 한도제한 규정은 없다.
 13) 증권회사는 2016년 8월 정부의 IB육성방안 추진에 따른 어음발행 허용, 레버리지·NCR 규제 완화 등을 계기로 PF 관련 익스포저를 크게 확대하였다.
 14) 증권회사 등이 PF대출을 기초자산으로 하여 유동화한 PF-ABCP와 PF-ABSTB 등 합계 기준이다.

출 시장에 미치는 영향을 증대시키는 경로가 되고 있다(그림 II-7).

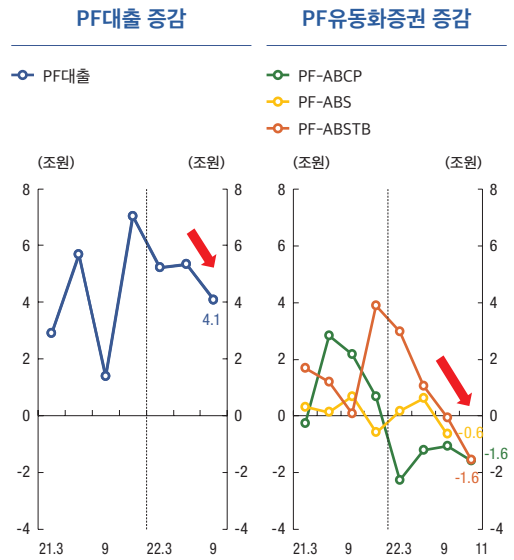
그림 II-7. 부동산 PF 익스포저 구성 변동¹⁾²⁾



주: 1) 건설사 등 비금융법인이 보증한 PF유동화증권 포함
 2) ()은 연도별 전체 잔액 대비 비중
 자료: 금융기관 업무보고서, 연합인포맥스

그러나 2022년 하반기 이후에는 대출금리 상승 및 부동산경기 둔화 우려에 더해 PF-ABCP 시장에서의 신용경계감이 PF대출 시장으로 전이되면서 PF대출 증가세가 둔화되고 PF유동화증권 발행도 크게 위축되는 모습이다(그림 II-8).

그림 II-8. 최근 부동산 PF 익스포저 증감¹⁾



주: 1) 전분기말 대비(2023년 11월은 9월말 대비)
 자료: 금융기관 업무보고서, 연합인포맥스

다. 분양 및 임대사업자 보증 큰 폭 증가

신용보증기관의 사업자보증도 코로나19 이후 증가세가 크게 확대되었다.¹⁵⁾ 2022년 9월말 현재 사업자보증 잔액은 330.4조원¹⁶⁾으로, 2019년 말(248.2조원) 대비 33.1%(82.1조원) 늘어났다.

보증유형별로는 분양보증¹⁷⁾(2022년 9월말 225.6조원)이 2020년 이후 아파트 분양물량이 늘어나면서¹⁸⁾ 증가세로 전환¹⁹⁾되었으며, 임대보증금보증²⁰⁾(58.0조원)도 2020년 8월 이후 임대

15) 사업자보증 증가율(전년동기대비) : 19년말 -1.1% → 20년말 8.1% → 21년말 12.9% → 22년 9월말 17.8%

16) 2022년 9월말 현재 HUG가 321.4조원, 주택금융공사가 9.0조원의 사업자보증을 제공하였다.

17) 분양보증은 분양사업자 파산 등의 사유 발생시 아파트 준공을 책임(분양이행보증)지거나 계약금, 중도금 등을 환급(환급이행보증)해주는 보증을 의미한다.

18) 아파트 분양물량(만호) : 19년 33.8 → 20년 36.3 → 21년 39.1 → 22년(계획) 40.0

19) 분양보증 증가율(전년동기대비) : 19년 -5.9% → 20년 6.6% → 21년 9.0% → 22년 9월말 12.6%

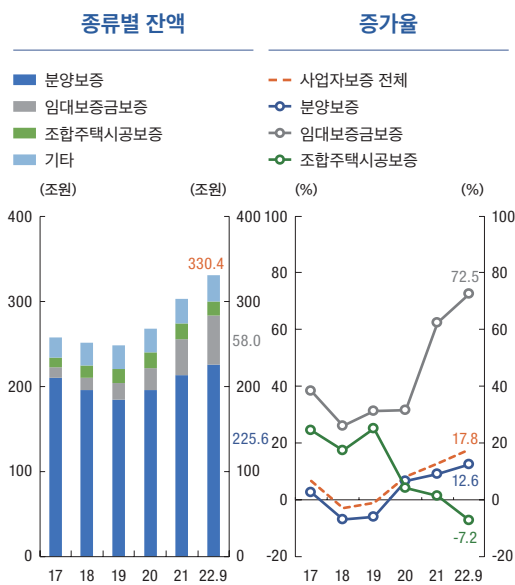
20) 임대보증금보증은 임대사업자가 임대보증금을 반환하지 않는 경우 임차인에게 임대보증금의 반환을 책임지는 보증상품으로 임대사업자가 가입하는 사업자보증에 해당하며, 임차인이 가입하는 개인보증인 전세보증금반환보증과는 구별된다.

21) 신규 등록 임대사업자는 2020년 8월부터, 기존 임대사업자는 2021년 8월부터 임대보증금 보증보험 가입이 의무화되었다.

22) 임대보증금보증 증가율(전년동기대비) : 19년말 31.3% → 20년말 31.7% → 21년말 62.3% → 22년 9월말 72.5%

사업자의 보증보험 가입 의무화²¹⁾로 인해 빠르게 증가²²⁾하였다(그림 II-9).

그림 II-9. 사업자보증 추이¹⁾

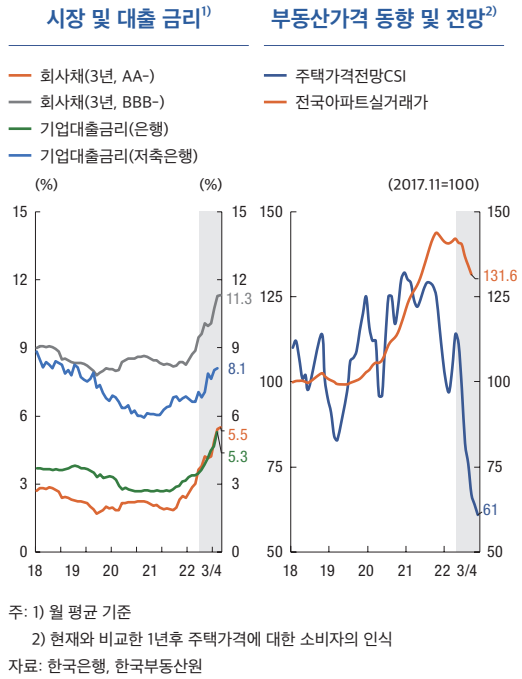


주: 1) 잔액은 기말 기준, 증가율은 전년동기대비 기준
 자료: 주택도시보증공사(HUG), 주택금융공사

3. 부동산 기업금융 리스크 평가

금년 하반기 이후 시장금리 및 금융기관 대출금리가 빠르게 상승하고 부동산경기 둔화 우려가 높아지는 가운데, PF-ABCP 관련 신용사건 발생을 계기로 부동산 기업금융 시장의 불확실성이 크게 높아졌다(그림 II-10).

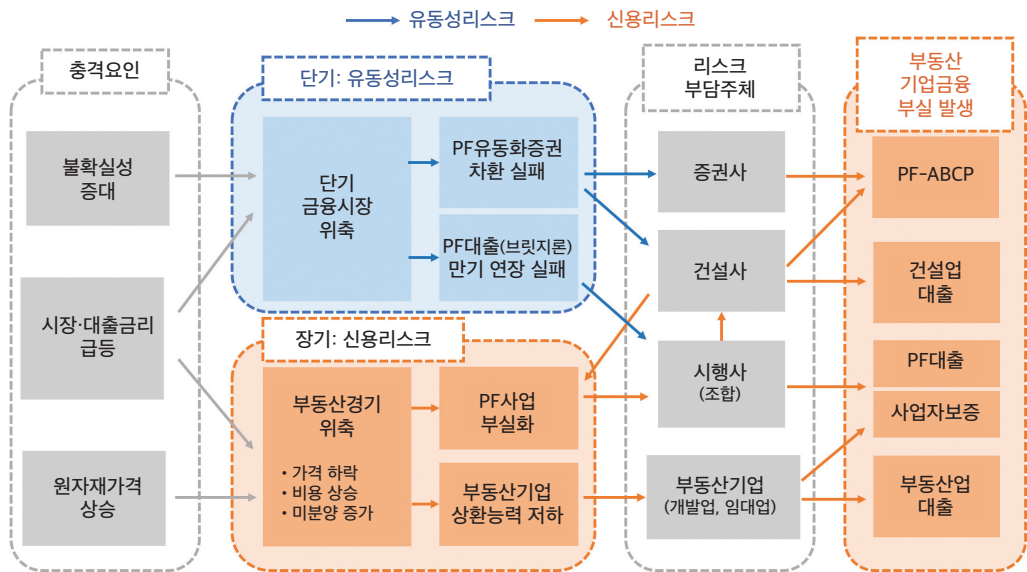
그림 II-10. 부동산 기업금융 관련 시장 동향



주: 1) 월 평균 기준
 2) 현재와 비교한 1년후 주택가격에 대한 소비자의 인식
 자료: 한국은행, 한국부동산원

시장금리 상승과 맞물린 부동산시장 둔화 우려는 각종 부동산 PF 사업의 수익성 전망을 악화시켜 증권회사, 건설사 등의 유동성 리스크 증대로 이어지고 있다. 더욱이 원자재가격 상승 및 미분양 증대 등으로 인한 사업성 악화는 건설 및 부동산 기업의 채무상환능력을 약화시켜 관련 익스포저가 큰 금융기관의 자산건전성을 크게 저하시킬 수 있다(그림 II-11).

그림 II-11. 부동산 기업금융 리스크 파급경로



가. 유동성 리스크

2022년 하반기 이후 PF대출 및 PF유동화증권 시장에서 유동성 리스크가 크게 높아지는 모습이다.

금융기관들의 리스크관리 강화 및 신용경계감 증대로 사업 불확실성이 상대적으로 높은²³⁾ 브릿지론의 본 PF 전환이 제약되는 사례가 늘어났으며 관련 대출금리도 크게 상승하였다.²⁴⁾

아울러, 2022년 9월 레고랜드 사태²⁵⁾ 이후 PF대출 유동화증권에 대한 신용경계감이 높아지면서 PF-ABCP 금리가 크게 상승하고 단기 PF유동화증권의 신규 발행 및 차환이 급격히 위축되는 모습도 나타났다. PF-ABCP 발행금리가 2022년 3월말 2.2%에서 2022년 11월말 8.1%로 급등하였으며, 이에 따라 PF-ABCP, PF-ABSTB 등 단기 유동화증권 발행잔액도 2022년 3월말 39.9조원에서 11월말에는 35.5조원으로 축소 (PF-ABCP 14.7조원 → 10.9조원, PF-ABSTB 25.2조원 → 24.6조원)되었다(그림 II-12).

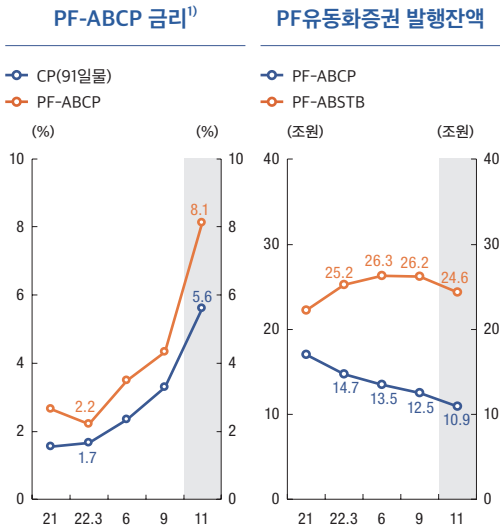
23) 브릿지론의 경우 부동산경기 뿐만 아니라 인허가 등의 리스크가 상존하여 본 PF대출에 비해 상대적으로 불확실성이 높다.

24) 한국건설산업연구원(2022년 11월)에 따르면, 업계에서는 신용경계감 증대로 브릿지론과 본 PF대출 금리가 2023년중에는 현재 수준(각각 10~14%, 5~10%)보다 약 5%포인트 이상 높아질 것으로 예상하였다.

25) 강원도가 산하기관인 강원중도공사가 발행한 PF유동화증권에 대한 지급보증 의무 이행을 거부하면서 PF유동화증권에 대한 시장의 우려가 크게 증대되었다.

26) 증권회사와 건설사는 주로 PF대출 유동화증권이 시장에서 매각되지 못하는 경우 미매각 증권을 매입해주는 매입보증을 확약하고 있다.

그림 II-12. 최근 PF-ABCP 금리 및 단기 PF유동화증권 발행잔액 추이



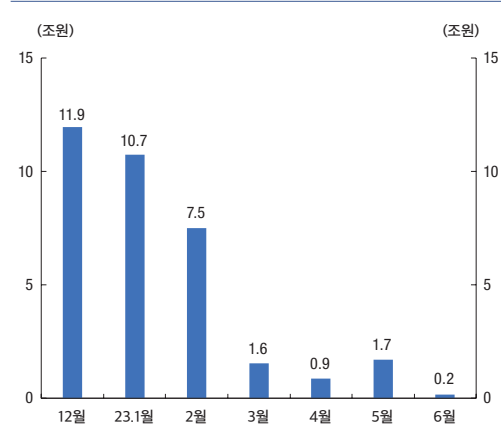
주: 1) CP는 최종호가 수익률, PF-ABCP는 유통 및 발행 금리 가중평균 (기간말 3개월 A1등급 기준)
 자료: 금융투자협회, 연합인포맥스

그 결과 PF유동화증권에 대한 매입보증²⁶⁾ 제공으로 매각되지 않은 유동화증권을 인수해야 하는 증권회사와 건설사의 유동성 리스크도 크게 높아진 것으로 판단된다.

2022년 10월 이후 정부²⁷⁾와 한국은행²⁸⁾의 시장안정화정책과 금융업권의 자구노력²⁹⁾ 등으로 PF대출 및 유동화증권 시장 등에서 나타났던 경색 현상은 점차 진정되는 모습이나, 대내외 충격이 발생할 경우 이들 시장의 유동성 리스크가 다시 촉발될 수 있다. 특히, PF-ABCP

및 PF-ABSTB의 상당수가 2023년 상반기 이전에 만기가 도래할 예정이어서 이들 유동화증권이 원활히 차환되지 못하는 경우 증권회사와 건설사의 유동성 부담이 다시 커질 가능성이 있다 (그림 II-13).

그림 II-13. PF유동화증권¹⁾ 만기도래 현황²⁾



주: 1) PF-ABCP 및 PF-ABSTB 합산 기준
 2) 2022년 11월말 기준
 자료: 연합인포맥스

더욱이, 주택경기 위축이 단기간에 해소되기 어려운 상황에서 금융기관들의 부동산 PF 취급 기피 행태가 확산될 경우 유동성 부족으로 정상 PF사업장이나 우량 건설사까지 부실화될 위험도 적지 않은 상황이다.

27) 정부는 채권 및 단기금융시장의 불안심리 확산 및 유동성 위축을 방지하기 위해 채권시장안정펀드 재가동, 정책금융기관의 회사채 및 CP 매입 확대, 증권금융을 통한 증권회사 유동성 지원, 부동산 PF 사업장에 대한 보증지원 확충 등을 골자로 하는 시장안정대책을 시행(10.23일 발표)하였으며, 은행 LCR 규제 정상화 유예(23.6월말까지 92.5% 적용, 10.20일 발표), 은행·저축은행의 예대율 완화(은행 100% → 105%, 저축은행 100% → 110%, 10.27일), 보험회사 유동성비율 규제 완화(10.28일) 등의 조치를 통해 금융기관의 자금조달·운용 부담을 완화해 주었다.

28) 한국은행은 유동성 위축 방지를 위해 금융통화위원회 의결(10.27일)을 거쳐 대출 적격담보증권, 공개시장운영 대상증권 및 차액결제 이행용 담보증권 범위 확대, 차액결제 담보증권비율 인상 유예 및 증권회사 등에 대한 한시적 RP매입(2023년 1월까지), 채권시장안정펀드 출자 금융기관에 대한 유동성 지원(2.5조원 한도) 발표(11.28일) 등의 조치를 시행하였다.

29) 5개 금융지주회사는 공기업·소상공인·중소기업·대기업 등에 대한 자금공급 확대, 신용채권·CP·ABCP·RP 매입, 제2금융권 크레딧 라인 유지, 채권시장안정펀드 참여 등을 골자로 하는 자금지원방안을 발표(11.1일)하였으며, 대형 증권회사들은 제2 채권시장안정펀드 조성 및 중소형 증권회사가 보증한 저신용(A2- 이상) ABCP 매입을 확대하는 방안을 발표(10.27일, 11.11일)하였다.

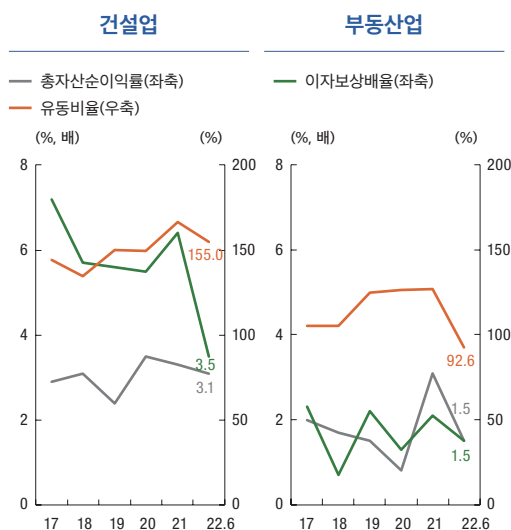
나. 신용 리스크

부동산 기업금융의 건전성 지표들은 아직까지 양호한 모습을 유지하고 있으나, 주택가격 하락 폭 확대, 미분양주택 증가 등으로 신용 리스크가 점차 커지는 모습이다.

부동산 관련 기업대출(건설업·부동산업)

건설업·부동산업 기업의 수익성, 유동성, 상환능력 등 전반적인 재무건전성은 과거에 비해 대체로 양호한 수준을 기록하였으나, 금년 들어 관련 재무비율³⁰⁾이 지난해에 비해 다소 악화되는 모습이다(그림 II-14).

그림 II-14. 부동산 관련 기업¹⁾의 재무상황²⁾³⁾



주: 1) 연도별 상장기업(일부 비상장기업 포함) 기준

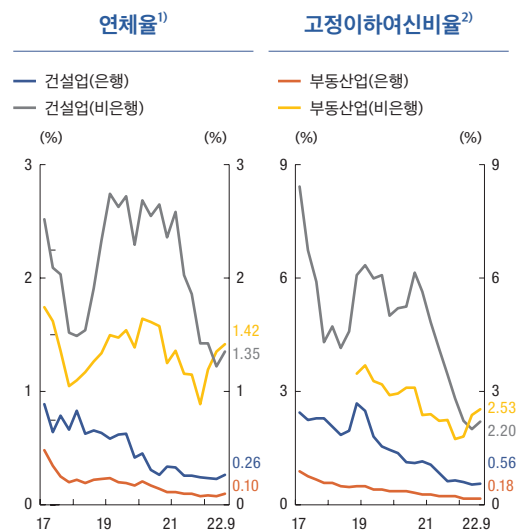
2) 해당 업종 상장기업 중위값 기준

3) 2022년 6월말 기준 재무지표는 연율 기준

자료: 한국은행, KIS-Value

이에 따라, 건설업 및 부동산업 대출의 연체율과 고정이하여신비율은 그동안 과거 저축은행 PF 부실사태 시기³¹⁾에 비해 크게 낮은 수준을 유지해왔으나, 금년 하반기 들어 이들 대출의 건전성 지표들이 저축은행 등 비은행권을 중심으로 상승세로 전환되는 등 향후 악화될 조짐을 보이고 있다. 은행의 건설업 및 부동산업 대출 연체율은 2022년 9월말 현재 0.26% 및 0.10%로 낮은 수준을 지속하고 있으나, 비은행의 건설 및 부동산업 대출 연체율은 1.35% 및 1.42%로 금년 하반기 이후 상승세로 전환되었다(그림 II-15).

그림 II-15. 부동산 관련 기업대출 건전성 지표



주: 1) 비은행 연체율은 상호금융, 보험회사, 여신전문금융회사, 저축은행 연체율의 단순평균 기준

2) 비은행 고정이하여신비율은 저축은행 기준

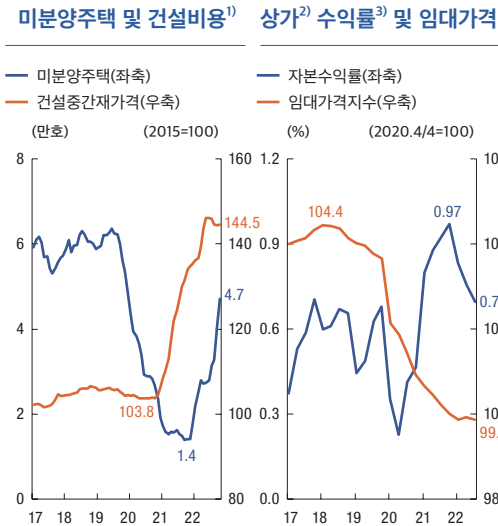
자료: 금융기관 업무보고서

30) 건설기업(상장기업 기준)의 총자산순이익률(이하 중위값 기준)은 21년 3.3% → 22년 상반기 3.1%(연율)로, 유동비율은 166.5% → 155.0%로, 이자보상배율은 6.4배 → 3.5배로 소폭 악화되었다. 한편 부동산업(상장기업 기준)의 총자산순이익률은 21년 3.1% → 22년 상반기 1.5%(연율)로, 유동비율은 126.9% → 92.6%로, 이자보상배율은 2.1배 → 1.5배로 소폭 악화되었다.

31) 저축은행 PF대출 부실사태 시기(2011~13년) 전후 기간중 은행의 건설업 대출 연체율은 최고 3.19%(2011년 3월말), 부동산업 대출 연체율은 2.63%(2010년 9월말)를 기록하였다. 한편 동 기간 중 저축은행의 건설업 대출 연체율은 35.75%(2013년 9월말), 부동산업 대출 연체율은 40.68%(2011년말)까지 상승하였다.

최근 들어서는 건설 및 부동산 기업대출의 건전성과 관련한 리스크 요인들이 현실화되고 있는 모습이다. 전국 미분양주택 수는 2022년 10월말 4.7만호로 전 저점(2021년 9월말, 1.4만호) 대비 3.4배 증가하였으며, 건설중간재가격지수(2015년=100)도 2022년 10월말 144.5로 전 저점(2020년 10월말, 103.8) 대비 39.2% 상승한 것으로 나타났다. 부동산임대업의 수익성을 나타내는 상가 임대가격지수(2020년 4/4분기=100)는 2022년 9월말 99.9로 2018년 이후 하락 추세를 지속하여 전 고점(2018년 3월말 104.4) 대비 4.4% 하락하였으며, 이들 상가의 평균 자본수익률도 2022년 9월말 0.70%로 2021년말(0.97%)에 비해 0.27%포인트 하락한 것으로 나타났다(그림 II-16).

그림 II-16. 부동산 관련 기업대출 리스크 요인

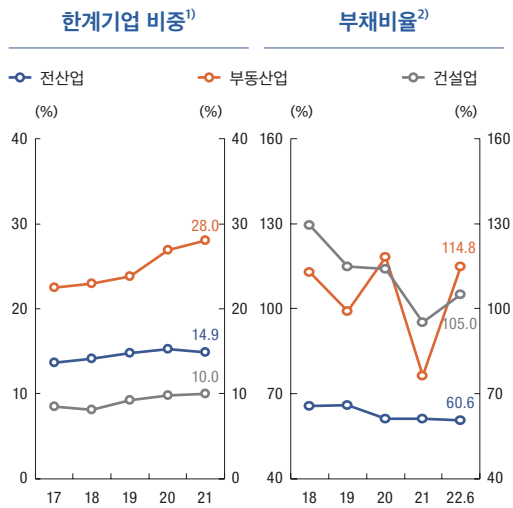


주: 1) 건설용 중간재 공급물가지수
 2) 중대형 기준
 3) 자본수익률은 상가 가치의 전분기 대비 상승률
 자료: 한국은행, 국토교통부, 한국부동산원

아울러 건설업과 부동산업의 경우 한계기업 비중이 상승세를 지속하고 있는 가운데 부채비율

도 여타 산업에 비해 높은 수준을 유지하고 있어, 부동산경기 부진이 이어질 경우 이들 기업의 부실위험이 크게 높아질 수 있다. 2021년중 경기회복 영향으로 전산업 기준 한계기업 비중은 14.9%로 전년(15.3%)보다 소폭 하락한 반면, 건설업 및 부동산업 한계기업 비중은 각각 10.0%, 28.0%로 전년(각각 9.8%, 26.9%)보다 상승하였다. 2022년 6월말 현재 건설업과 부동산업의 부채비율은 각각 105.0%, 114.8%로 산업 전체(60.6%)의 부채비율을 크게 상회하고 있다(그림 II-17).

그림 II-17. 건설-부동산업 한계기업 비중 및 부채비율

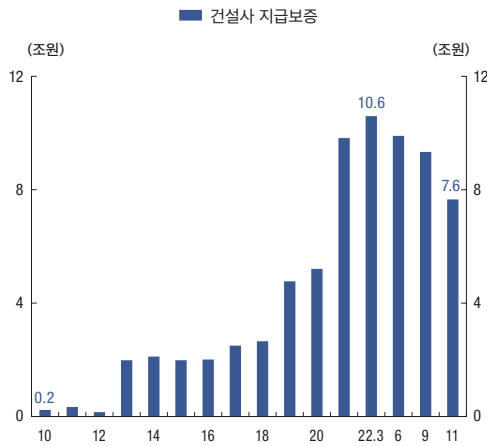


주: 1) 각 연도의 업종별 분석대상 외각기업 대비
 2) 각 시점의 업종별 상장기업의 부채비율 중위값 기준
 자료: 한국은행, KIS-Value

특히, 건설사의 경우에는 PF유동화증권에 대한 지급보증을 크게 늘려오면서³²⁾, 부동산 기업금융 리스크 파급경로상 단기금융시장에서 발생한 유동성 리스크가 PF대출 및 부동산 관련 기업대출의 신용 리스크로 전이되는 주요 연결고리로 작용할 수 있어, 이들의 자금사정 및 상황능력 변화를 한층 경계할 필요가 있다(그림 II-18).

32) 다만 2022년 3월말 이후 PF유동화증권 발행이 위축되면서 지급보증 잔액도 11월말 7.6조원으로 감소하였다.

그림 II-18. 건설사의 PF유동화증권 지급보증¹⁾ 추이

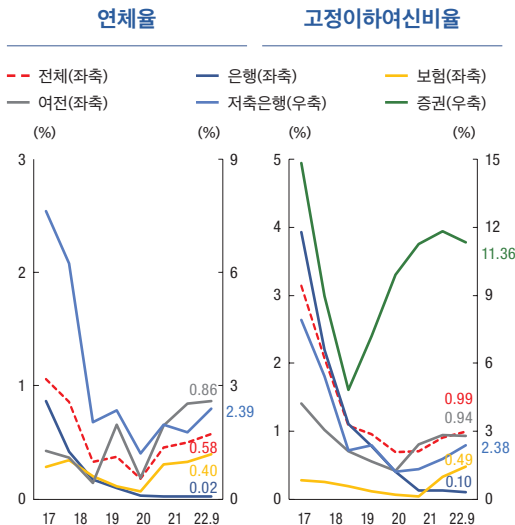


주: 1) 자금보증 기준
자료: 연합인포맥스

PF대출

2022년 9월말 현재 PF대출의 평균 연체율과 고정이하여신비율은 각각 0.58%, 0.99%로 과거 저축은행 PF 부실사태 시기에 비해 크게 낮은 수준을 유지하고 있으나, 2021년말 이후 점차 상승하는 모습이다(그림 II-19).

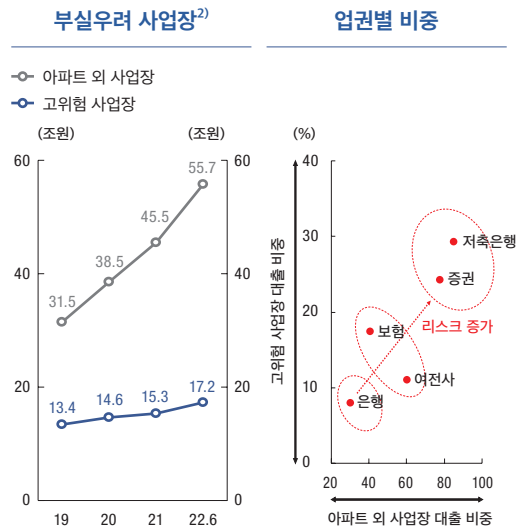
그림 II-19. PF대출 건전성 지표



자료: 금융기관 업무보고서

향후 미분양 우려가 높은 고위험 사업장과 담보의 환금성이 상대적으로 떨어지는 아파트 외 사업장에 대한 PF대출 규모는 2022년 6월말 현재 각각 17.2조원 및 55.7조원으로 2019년 이후 지속적으로 확대되었다. 특히 저축은행, 증권회사 등 비은행금융기관의 부실우려 사업장에 대한 PF대출 비중이 상대적으로 더 높게 나타나 이들의 부실위험이 비교적 클 수 있음에 유의할 필요가 있다(그림 II-20).

그림 II-20. 부실우려 사업장 관련 PF대출 현황¹⁾



주: 1) 2022년 6월말 기준
2) 브릿지론의 경우 위험지역 소재 사업장, 본 PF대출의 경우 공정을 60% 이상이나 분양률 40% 이하인 사업장을 '고위험 사업장'으로 정의

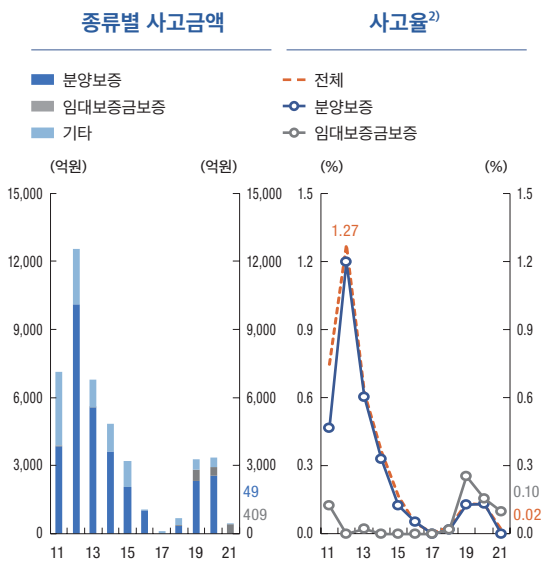
자료: 한국은행

사업자보증

2021년말 기준 사업자보증 사고율(HUG 기준)은 0.02%로, 과거 저축은행 부실 당시(2012년 1.27%)에 비해 크게 낮은 수준을 유지하고 있다. 보증 종류별로 살펴보면, 분양보증의 경우 2019~2020년중 지방 주택 미분양으로 인해 보증 사고가 크게 증가³³⁾하였다가 2021년에는 한 건

도 발생하지 않았다. 반면, 임대보증금보증의 경우 2021년중 사고금액이 409억원으로 전체 사업자보증 사고금액(458억원)의 대부분을 차지한 것으로 나타났다(그림 II-21).

그림 II-21. 사업자보증 보증 사고¹⁾ 추이



주: 1) 주택도시보증공사(HUG) 보증 기준
2) 종류별 보증잔액 대비 사고금액 비율
자료: 주택도시보증공사(HUG)

아울러, 2020년 8월 이후 HUG의 임대보증금 보증보험 가입자중 임대인(임대사업자)의 부채 비율³⁴⁾이 80% 이상인 주택 비중이 전체 보증보험 가입주택의 47.7%에 달하는 것으로 나타났

다.³⁵⁾ 이는 주택가격 큰 폭 하락으로 임대사업자의 대출상환 및 임차인 임대보증금 반환이 어려워지는 경우 보증보험 사고 증가로 인한 공적보증기관의 손실 부담이 커질 수 있음을 의미한다.

사업자보증의 신용 리스크는 보증주체인 HUG, 주택금융공사 등 공적보증기관이 부담하므로 차주 기업(신용 수요자)이나 금융기관(신용 공급자)을 통해 금융시스템으로 전이되지는 않을 것으로 평가된다. 다만, 부동산경기 악화 등으로 사업자보증 사고가 증가하고 보증기관의 변제금액이 늘어날 경우 공적보증기관에 대한 손실보전 의무가 있는 정부의 재정부담이 늘어날 수 있다.

다. 스트레스 테스트³⁶⁾

향후 부동산경기 둔화가 심해지거나 장기화될 경우 부동산 관련 기업대출 및 PF대출 부실이 빠르게 늘어날 가능성이 있다. 이러한 상황이 금융시스템 안정에 미칠 영향을 점검하기 위해 스트레스 상황 하에서 금융기관의 복원력 저하 정도를 점검하였다.

시나리오는 향후 주택가격 하락폭³⁷⁾(15%, 30%), 부진 지속기간³⁸⁾(1년, 3년 이상) 등 부동산

33) 2019년과 2020년중 HUG의 분양보증 사고는 수도권이 아닌 광역시와 지방에서 모두 발생한 것으로 나타났다. HUG의 분양보증 사고금액은 2019년 중 2,343억원(광역시 147억원, 지방 2,196억원), 2020년중 2,563억원(광역시 842억원, 지방 1,721억원)이었다.

34) 임대인의 부채비율은 주택담보대출 등 담보권 설정금액과 세입자 임대보증금을 합한 금액을 주택가격으로 나누어 백분율로 산정한 값을 의미한다.

35) 부채비율 80% 이상인 고부채비율 주택비중은 개인(6.9%)보다는 법인(40.8%) 임대사업자에서, 수도권(10.7%)보다는 비수도권(37.0%) 주택에서 더 높은 것으로 나타났다.

36) 본고의 스트레스 테스트는 부동산 관련 기업대출 및 PF대출의 금융업권별·PF사업장별 미시 자료를 통해 신용손실 규모를 추정하여 자본비율을 산정한 것으로, <주요 현안 분석 I> 등에서 한국은행 통합 스트레스 테스트 모형인 SAMP를 활용하여 실시한 스트레스 테스트와 차이가 있어 그 결과를 해석함에 유의할 필요가 있다.

37) 주택가격 하락 시나리오는 전국 아파트 실거래가(한국부동산원) 기준으로 설정하였으며, 기준시점 대비 15% 하락의 경우 코로나19 이전의 상승 추세로 회귀하는 수준을 의미한다.

38) 주택경기 부진 지속(1~3년)시 브릿지론은 약 50%, 본 PF는 부진지속 기간과 준공까지 잔여기간, 분양률 등에 따라 10~40%가량 부실이 발생하는 것으로 가정하였다. 또한 주택가격 하락폭에 따라 부실 발생에 따른 손실률을 차등 적용하였다.

산경기 위축 정도에 대한 두 가지 상황을 설정 하되, 부동산경기 둔화 초기 유동성 리스크 확산 억제 실패로 정상 건설사 및 PF사업장의 일부가 부실화되는 경우³⁹⁾를 추가하였다(표 II-1).

표 II-1. 스트레스 테스트 시나리오

	S1	S2	S3
주택가격 ¹⁾	-15%		-30%
지속기간	1년 (단기)		3년 이상 (장기)
추가부실 ²⁾ 확산	×	○	-

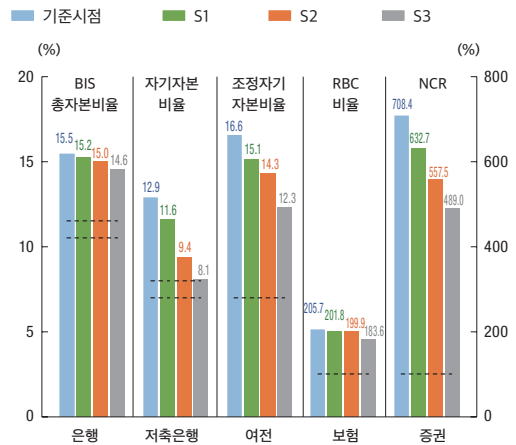
주: 1) 전국 아파트 실거래가 기준
 2) PF유동화증권 관련 유동성 리스크 심화로 인해 정상 건설사와 정상 PF사업장 일부가 부실화되는 것을 가정

스트레스 테스트 결과, 주택가격 하락 등 부동산경기 부진이 지속될 경우 부동산 기업금융이 부실화되면서 저축은행, 여신전문금융회사(신용카드 제외), 증권회사 등 상대적으로 자본여력이 부족한 업권을 중심으로 자본비율이 크게 하락할 수 있는 것으로 추정되었다.

부동산경기 부진의 정도가 상대적으로 완만하고 단기에 그칠 경우(S1) 재무건전성이 취약한 비은행금융기관 일부가 규제기준을 하회할 것으로 보이나 금융기관 전반의 자본비율은 양호한 수준을 유지할 것으로 추정된다. 다만, 부동산경기 위축이 단기에 그치더라도 PF 관련 유동성 리스크가 확산되는 경우(S2) 대부분의 업권에서 자본비율 하락폭이 확대되고 규제기준을 하회하는 금융기관도 늘어날 우려가 있는 것으로 나타났다. 또한, 부동산경기 부진이 과거에 비해 장기화될 경우(S3) 대부분 업권의 자본비율이 상당폭 하락하고 규제기준을 하회하는 금융기관도 크게 늘어날 것으로 분석되었다(그

림 II-22).

그림 II-22. 스트레스 테스트 결과¹⁾²⁾³⁾⁴⁾



주: 1) 2022년 9월말 기준
 2) 은행-저축은행-여전사는 좌측 기준, 보험사 및 증권사는 우측 기준
 3) 점선은 각 금융업권별 자본비율 규제기준을 의미
 4) 은행은 인터넷은행 제외, 여전사는 신용카드사 제외 기준
 자료: 한국은행 시산

4. 시사점

현재 부동산 기업금융은 과거 PF 부실사태 발생 시기와 비교해볼 때 부실의 정도가 크지 않고 금융기관의 복원력도 매우 양호한 것으로 평가된다. 그러나 부동산 기업금융의 규모가 크게 늘어난 상황에서 금리가 높아지고 주택가격 하락세가 가파르다는 점은 부동산 기업금융의 부실위험을 높이는 요인이 될 것이다. 또한 과거 부동산 PF대출 부실 학습효과로 위험회피 행태가 심화된 상황에서 자본시장과 부동산 PF대출 간 연계성이 높아진 점, 자본력이 상대적으로 부족한 비은행권의 익스포저가 확대된 점도 주목해야 할 위험요인이다(표 II-2). 이러한 점들을 감안할 때 부동산 기업금융 부실위험이 금

39) PF관련 유동성 리스크로 인해 건설사의 상환능력(이자보상배율) 및 유동성(유동비율)이 큰 폭 저하되면서 건설업 대출의 부실이 확대되고, 이에 따라 여타 PF대출의 추가 부실이 발생하는 상황을 상정하였다.

용시스템 안정에 적지 않은 충격을 줄 가능성을 배제하기 어렵다.

표 II-2. 과거 PF 부실 발생 시기와 현재 여건 비교¹⁾

		2011 ~ 13년		2022년
부실 심각도	부실규모	부실여신 多		부실여신 少
	복원력 (자본비율)	은행: 높음 저축은행: 낮음		전 금융권 규제기준 상회
주택 시장 여건	시장금리	하락세		상승세
	주택가격	완만한 하락세		가파른 하락세
	미분양물량	미분양 多		미분양 少
시장 구조	대출공급	은행·저축은행		전 금융권
	자본시장 연계성	낮음		높음 (PF-ABCP 증가)
	실질만기	주로 1~3년		단기(3개월 내외) 비중 확대 (PF-ABCP)
	주요 리스크	신용 리스크	유동성 리스크 신용 리스크	

주: 1) 음영은 시장 상황이 상대적으로 더 나쁜 경우를 의미

이를 방지하기 위해서는 먼저 일시적인 유동성 경색이 관련 정상 기업과 금융기관의 신용 리스크 크로 전이되지 않도록 정책당국과 시장참가자가 협력하여 단기유동성 공급 등을 통해 시장의 불확실성을 완화하는 노력을 지속할 필요가 있다. 이와 함께 주택부문에서의 미분양 해소 지원, 규제 완화 등⁴⁰⁾을 통해 주택 수요기반을 안정화시키고 관련 사업보증⁴¹⁾을 강화하는 한편, 중장기 유동성 공급채널 확보 등을 통해 사업이 원활하게 진행될 수 있도록 해야 할 것이다.

아울러, 금융기관 등은 경쟁적 자금회수를 자제하는 한편, 대손충당금 적립 확대 및 자본확충 등을 통해 부실 확대 가능성에 선제적으로 대응할 필요가 있다. 중장기적으로는 과도한 리스크

추구행태를 차단하기 위해 금융기관의 부동산 기업금융 취급 한도 등에 대한 관리를 강화해야 할 것이다.

참고문헌

금융위원회(2017), “초대형 투자은행 육성방안 및 공모펀드 시장활성화를 위한 자본시장법 시행령 및 금융투자업규정 개정”, 금융위원회 보도자료(2017년 5월)

금융위원회(2019), “부동산 PF 익스포져 건전성 관리 방안”, 금융위원회 보도자료(2019년 12월)

나이스 신용평가(2022), “부동산 익스포져, 증권회사 신용위험 뇌관이 될 것인가”, 이슈 리포트

보험연구원(2022), “보험산업의 부동산 PF대출”, KIRI 리포트 이슈분석

이석훈, 장근혁(2019), “국내 증권업 부동산PF 유동화시장의 추이와 위험 분석”, 「이슈보고서」 19-17, 자본시장연구원

정대석, 최창규(2007), “부동산 PF 자산유동화증권의 발행 구조 및 현황”, *Journal of The Korean Data Analysis Society*, vol.9, no.3 pp.1257-1274.

조재영, 이희중(2018), “부동산 개발사업의 위험관리 방안에 관한 연구”, 「부동산학보」,

40) 정부는 주택경기 연속락을 위해 규제지역 내 1주택자에 대한 LTV 적용 비율을 상향조정하고 투기과열지역 내 고가 아파트에 대한 주택담보대출 취급을 허용(2022년 12월 1일)하였다.

41) HUG는 PF사업의 정상진행을 위해 준공전 미분양 사업장에 대한 PF대출 보증 규모를 확대하였다(2022년 11월 10일).

no.73, pp.30-43.

한국건설산업연구원(2022), “2023 건설·부동산경기 전망”, 「건설동향브리핑」, 제880호 (2022년 11월 7일)

한국기업평가(2022), “건설업 신용보강 AtoZ”, ISSUE REPORT

한국신용평가(2022), “증권: 흔들리는 부동산금융”, KIS Special Report

한국신용평가(2022), “캐피탈: 보이지 않는 위험- 브릿지여신/취약지역 익스포져 점검”, KIS Special Report

한국은행(2017), 「금융안정보고서(2017.6)」

한국은행(2022), “금융안정 상황(2022년 9월)”, 한국은행 보도자료(2022년 9월)

III. 환율이 금융부문에 미치는 리스크 파급경로 및 영향¹⁾

1. 검토 배경
2. 환율 상승의 국내은행 리스크 파급경로
3. 환율 상승의 비은행권 리스크 파급경로
4. 평가 및 시사점

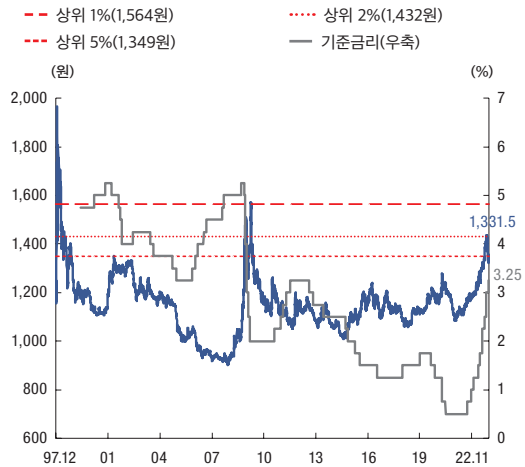
1. 검토 배경

금년 들어 미 달러화 강세에 따른 원/달러 환율 상승 압력이 지속되는 가운데, 과거와 달리 글로벌 공급망 차질²⁾과 국제 원자재 가격 상승세로 인해 수출 증대 등과 같은 환율 상승의 긍정적인 효과가 제약³⁾되고 있다.

특히, 금년 하반기 이후 환율 상승세가 대내외 통화정책 긴축 가속화에 따른 가파른 금리 상승 및 글로벌 유동성 축소와 맞물리면서 금융시장 불안을 확대하거나 금융기관의 유동성 및 건전성을 저해시키는 부정적 영향이 우려⁴⁾되어 왔다.

금년에 나타난 환율 상승세와 그에 따른 높은 환율 수준은 금융기관의 유동성과 자본적정성 관리에 적지 않은 부담으로 작용하는 등 금융시스템에 파급되는 불안 정도가 과거 환율 상승기에 비해 강화되는 양상을 보였다. 원/달러 환율은 2022년 2월 러시아·우크라이나 전쟁 발발, 미 연준의 긴축 강화 등으로 상승 속도가 빨라지면서 9~11월에는 역사적 분포(1997년 12월 자유변동환율제도 도입 이후)의 상위 5%⁵⁾ 내외에 이르는 높은 수준이 지속⁶⁾되었다(그림 III-1).

그림 III-1. 원/달러 환율¹⁾ 추이²⁾



주: 1) 1997년 12월 ~ 2022년 11월 일별 환율 기준
 2) 점선은 각각 기간중 환율 분포상 상위 1%, 2%, 5%의 환율 수준을 의미
 자료: 한국은행

- 1) 본고는 김경섭·김영주·이병호(시스템리스크팀)·유재원·박서정(은행분석팀)·전재환(외환건전성조사팀)이 작성하였고, 임호성(시스템리스크팀장)·박장호(은행분석팀장)·유재현(외환건전성조사팀장)이 검토하였다.
- 2) 글로벌 공급망 압력 지수(Global Supply Chain Pressure Index, FRB NY)가 금년 들어 완화(21년중 평균 3.0 → 22년 1~10월중 2.3)되고는 있으나 2017~19년(평균 0.2)에 비해 여전히 높은 수준을 지속하는 등 2020년 이후 심화된 글로벌 공급망 차질이 완전히 해소되지 않고 있는 데다 미·중 갈등으로 글로벌 공급망이 분절화되고 있는 등 수출 여건이 여전히 제약되고 있다. 글로벌 공급망 압력 지수(GSCPI)는 글로벌 공급망의 차질 정도를 글로벌 운송비용(cross-border transportation costs), 구매자 관리 지수(Purchase Manager Index) 조사 결과 등을 종합하여 산출한 지수(평균값을 0으로 정규화)로서, 지수가 양의 방향으로 클수록 글로벌 공급망 차질이 심화되어 있음을 의미한다.
- 3) 과거 미 달러화 강세 시기에는 국제 원자재 가격이 하락하고 대체로 수출기업의 가격 경쟁력이 제고되는 긍정적 효과가 있었으나, 금번 환율 상승기에는 원자재 가격 상승 등이 긍정적 효과를 제약하는 모습을 보였다.
- 4) 환율 급등은 장외파생계약 증거금 등의 추가 납입 수요를 발생시키면서 원화 단기자금 수요가 급증하는 등 국내 자금시장에 수급 불안을 초래하고 시장 변동성을 확대시킬 수 있다.
- 5) 1997년 12월부터 2022년 11월까지 일별 원/달러 환율 분포의 상위 5% 수준은 1,349원이다.
- 6) 글로벌 금융위기 당시 환율이 상위 5% 수준을 상회한 기간은 약 4개월이다.

최근의 환율 급등세가 금융시장 불안과 맞물리면서 환율 변동성과 여타 금융시장 가격변수간 상호 파급되는 영향도 심화되었다. 환율이 가파르게 상승한 국면인 2022년 2~10월에는 환율의 여타 시장변수간 변동성 파급효과⁷⁾가 직전 기간(2020년 12월~2022년 1월 중 -14.6%포인트)에 비해 크게 상승(기간중 +17.9%포인트)하였다⁸⁾(그림 Ⅲ-2).

이에 본고에서는 환율 상승이 금융시장 및 금융기관 대차대조표(또는 부외 거래)를 통해 금융부문의 유동성 및 건전성 리스크를 촉발하는 경로를 점검하고 정책적 시사점을 제시하였다.

2. 환율 상승의 국내은행 리스크 파급경로

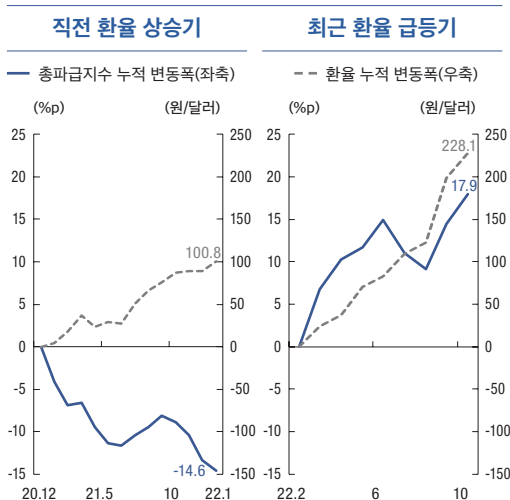
국내은행⁹⁾은 외화유동성 공급자(liquidity provider)로 기능하는 과정에서 보유하게 되는 외화 익스포저의 변동으로 인해 유동성 및 자본적정성 측면에서 환율 상승의 직접적 영향을 받는다¹⁰⁾ 것으로 파악된다.

가. 국내은행 자본적정성 저하 파급경로

최근 국내은행 총자본비율 현황

2022년중 환율 상승세 하에서 국내은행 총자본비율(자기자본/위험가중자산)이 2022년 3/4분기말 15.5%로 전기대비 0.6%포인트 하락하였으며, 최근 1년 동안에는 1.4%포인트 하락하였다(그림 Ⅲ-3).

그림 Ⅲ-2. 환율 변동성의 파급효과 추이¹⁾²⁾



주: 1) 각각 2020년 12월 ~ 2022년 1월, 2022년 2~10월중 누적 변화폭
 2) 총파급지수는 환율과 여타 금융시장 가격변수 간 상호 전이된 변동성 파급지수의 평균
 자료: 한국은행

7) 금융시장 간 상호연계구조를 바탕으로 환율과 주요 금융시장 가격변수의 변동성이 상호 파급되는 구조를 점검하기 위해 Diebold and Yilmaz(2012)의 generalized VAR 기반의 예측오차 분산분해를 준용하여 변동성 파급지수를 산출하였다. 주요 금융시장 가격변수로는 원/달러 환율(외환시장), 코스피(주식시장), 스왑레이트(1년물, 외화자금시장), CP(91일물, 단기자금시장), 국고채(3년물, 채권시장), CDS프리미엄(외평채, 5년물)을 이용하여 각 금융시장 가격변수 간에 변동성이 파급(spillover)되는 효과를 추정하였다. 본고에서는 환율을 중심으로 ① 환율이 여타 금융시장 가격변수로 변동성을 전이시키는 파급효과, ② 여타 시장변수의 변동성이 환율로 전이된 파급효과로 구분하고, ③ 환율의 변동성 총파급지수는 양 파급효과의 평균으로 산출하였다.

8) 이는 주식, 채권시장, 단기자금시장 등의 여타 금융시장 가격변수 변동성이 환율에 미치는 영향이 커진(직전 상승기 34.9% → 최근 급등기 62.8%) 가운데 특히 환율 변동성 충격이 여타 변수로 파급되는 영향도 크게 확대(8.3% → 41.6%)된 데 기인한다.

주요 기간별¹⁾ 환율과 여타 금융가격 변수간²⁾ 변동성 파급지수³⁾

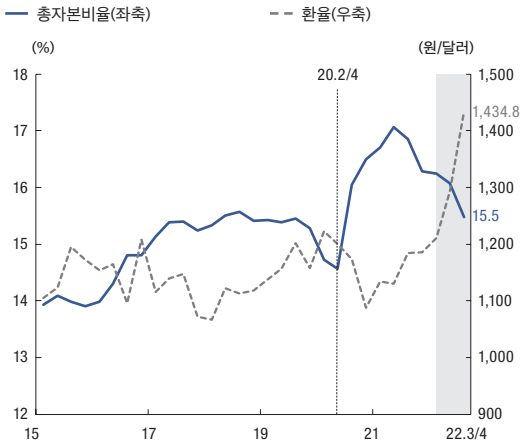
	글로벌 금융위기	직전 환율 상승기	최근 환율 급등기
환율 → 금융시장 가격변수	21.6	8.3	41.6
금융시장 가격변수 → 환율	54.1	34.9	62.8

주: 1) 글로벌 금융위기는 2007년 12월 ~ 2009년 6월, 직전 상승기는 2020년 12월 ~ 2022년 1월, 최근 환율 급등기는 2022년 2~10월 기준
 2) 주요 금융가격 변수는 CP금리, 국고채금리, 코스피, CDS 프리미엄 및 스왑레이트
 3) 환율과 여타 금융시장 가격 변수 간 변동성이 상호 파급되는 효과(예를 들어, 여타 변수가 환율에 미친 변동성 파급지수가 20이면, 환율에 나타난 변동성 중에서 여타 가격 변수의 변동성 충격이 20%를 설명함을 의미)
 자료: 한국은행

9) 시중, 지방 및 특수은행을 포함하였으며, 인터넷전문은행은 제외하였다.

10) 환율 급등 시 외화 위험 익스포저의 원화환산액이 크게 늘어나는 데다 장외파생거래의 신용보강약정 이행에 따른 우발적 자금 수요가 촉발되는 측면이 있다.

그림 III-3. 국내은행 총자본비율 및 환율¹⁾ 추이²⁾³⁾



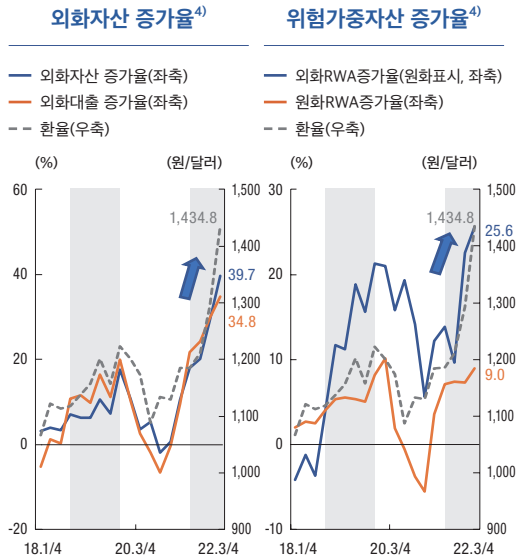
주: 1) 기말 환율 기준
 2) 2020년 2/4분기부터 바젤Ⅲ 개편안(주로 신용리스크 산출 방식)이 조기 도입됨에 따라 국내은행의 총자본비율이 개선
 3) 음영은 최근 환율 급등기(22년 1/4~3/4분기)
 자료: 금융기관 업무보고서

환율 상승의 총자본비율 파급경로

환율 상승은 외화 위험가중자산(RWA: Risk Weighted Asset)의 원화환산액을 증가시켜 총자본비율을 하락시키는데, 최근에는 환율 급등이 총자본비율에 미치는 부정적 영향이 커지는 모습을 나타냈다.¹¹⁾

2021년 하반기 이후 환율 상승과 함께 외화대출 등 국내은행의 외화 익스포저도 꾸준히 확대되면서 외화 위험가중자산(RWA)¹²⁾이 원화 RWA보다 더 빠르게 증가¹³⁾하였다(그림 III-4).

그림 III-4. 외화 익스포저¹⁾ 및 환율²⁾ 추이³⁾



주: 1) 국내은행 기준
 2) 기말 환율 기준
 3) 음영은 환율 상승기
 4) 전년 동분기말 대비
 자료: 금융기관 업무보고서

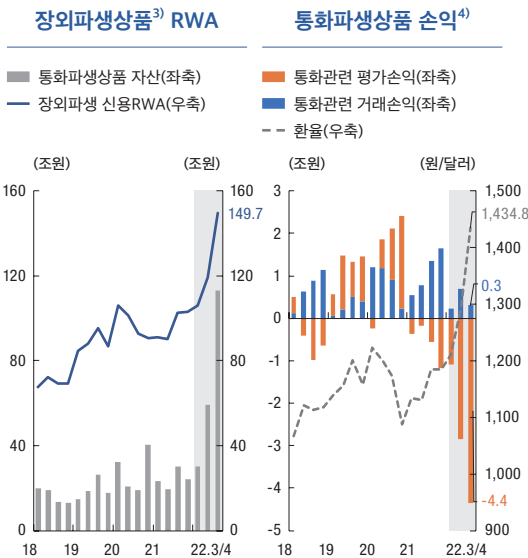
특히 환율이 당초 시장의 예상 수준을 벗어나 급등함에 따라 장외 외환파생상품(통화선도, 통화스왑, 외환스왑 등) 익스포저가 총자본비율 하락 압력을 가중시켰다. 또 2022년 2/4분기 이후 환율이 빠르게 상승함에 따라 장외 외환파생상품 익스포저에서 산출되는 신용위험가중자산¹⁴⁾의 원화환산액이 확대되었다. 이에 따라 2022년 3/4분기말 기준 장외파생상품 RWA¹⁵⁾는 전년동기대비 46.1%(+47.0조원) 증가하였다. 이는 비은행의 해외대체투자 확대 등으로

11) 환율 상승 속도가 가파를 경우 외화 익스포저(외화자산 및 장외 외환파생상품)가 크게 확대되어 환율이 총자본비율에 미치는 부정적 영향이 보다 확대될 수 있다.
 12) 2022년 3/4분기말 기준 외화 위험가중자산(RWA)은 전체 RWA의 28.7% 수준이다.
 13) 2022년 1/4~3/4분기 중 외화대출, 외화파생상품 익스포저 증가 등으로 인해 외화RWA는 23.9% 증가하여 원화RWA 증가율(3.4%)을 크게 상회하였다.
 14) 장외 외환파생 매입(미결제 선도(forward) 기준) 잔액은 향후 계약 만료 시 거래상대방으로부터 수취해야 하므로 거래상대방 신용위험 익스포저에 해당하며, 거래상대방 신용위험 표준방식(SA-CCR) 등을 이용하여 규제자본을 산출한다. 동 방식으로 익스포저를 산출하는 은행은 개별 상계내내의 파생상품 거래로부터 야기되는 단일 거래상대방에 대한 거래상대방 신용위험 익스포저를 산출한다.
 15) 자료 제약으로 통화파생상품 이외의 이자율 파생거래 등도 포함되어 있다.

늘어난 국내은행의 장외 외환파생상품 익스포저가 환율 급등 시 위험가중자산 민감도¹⁶⁾를 높이는 요인으로 작용함을 시사한다.

아울러, 환율 급등으로 통화파생상품 평가손실¹⁷⁾ 규모도 확대(22년 2/4분기 2.8조원 → 22년 3/4분기 4.4조원)되었으나, 총자본비율 하락에 미치는 영향은 그 손실 규모가 크지 않아 대체로 제한적인 것으로 평가된다(그림 III-5).

그림 III-5. 장외파생상품 관련 위험가중자산 규모 및 통화파생상품 손익¹²⁾

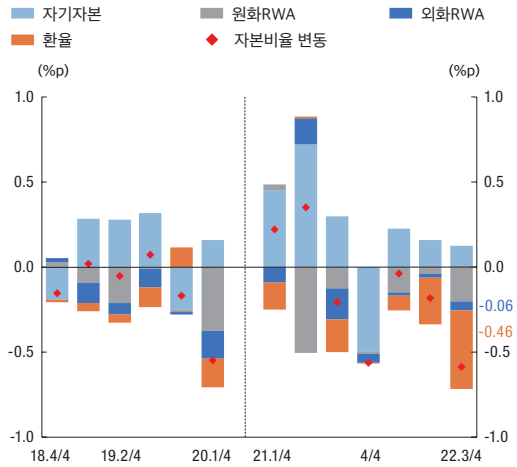


주: 1) 국내은행 기준
 2) 음영은 최근 환율 급등기
 3) 자료 제약으로 통화파생상품 이외의 주식, 이자를 파생거래 등도 포함
 4) 통화관련 파생상품의 평가손익 및 거래손익
 자료: 금융기관 업무보고서

총자본비율의 변동 요인 분해¹⁸⁾

국내은행의 총자본비율 변동요인을 분해하여 보면, 2022년 3/4분기 총자본비율 하락폭 (-0.59%포인트, 전분기말 대비) 중 환율 상승(+142원)에 따른 가격 효과는 -0.46%포인트¹⁹⁾, 외화표시 위험가중자산 증가²⁰⁾ 효과는 -0.06%포인트로 시산되었다(그림 III-6).

그림 III-6. 총자본비율 변동요인 분해¹⁾



주: 1) 국내은행 총자본비율 변동 폭(전분기말 대비)의 각 구성 항목별 기여 정도를 분해
 자료: 한국은행, 금융기관 업무보고서

특히, 최근 총자본비율이 하락세를 보인 2021년 3/4분기~2022년 3/4분기 동안 환율 상승 및 외화 위험가중자산(RWA) 증가로 인한 총자본비율 하락효과는 1.35%포인트(각각 1.01%포

16) 환율 급등 시에는 장외파생 익스포저의 시가평가(mark-to-market)로 인해 외화RWA를 크게 증가시킨다.

17) 외환파생상품이 순매도 포지션인 경우 환율 상승으로 평가손실이 발생하며 자본의 기타포괄손익 감소로 반영된다.

18) 총자본비율 변화분(전분기말 대비)에 대해 자기자본, 원화 위험가중자산, 외화 위험가중자산 및 환율이 각각 기여한 정도를 분해하였다. 다만, 환율이 자기자본에도 영향을 미칠 수 있으나 보고에서는 자료 제약으로 환율 변동이 자기자본에 미치는 영향은 고려하지 않았다.

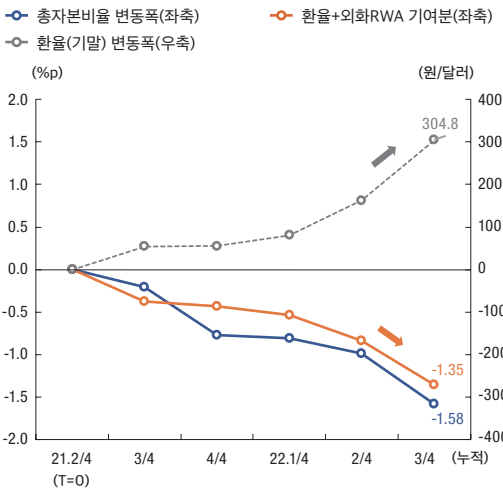
$$\Delta \text{총자본비율}_t = \Delta \left[\frac{\text{자기자본}_t}{\text{원화 RWA}_t + (\text{외화 RWA}_t \times \text{환율}_t)} \right]$$

19) 환율 상승 100원 환산 기준으로는 총자본비율을 0.32%포인트(22년 3/4분기말 기준) 하락시키는 요인으로 작용하였다.

20) 외화 위험가중자산의 외화표시 잔액이 전분기말 대비 1.3%(22년 3/4분기말 기준) 증가하였다.

인트 및 0.34%포인트)에 이르는 것으로 분석된다. 이러한 환율 및 외화RWA 효과가 같은 기간 중 총자본비율 하락(1.58%포인트)의 대부분을 차지하였다(그림 III-7). 향후 환율이 높은 수준을 지속할 경우 외화 위험가중자산 비중이 높은 은행의 총자본비율 하락 압력이 가중될 수 있으므로 외화 위험가중자산의 규모 조정과 외화 신용익스포저의 신용위험²¹⁾에 대한 건전성 관리가 필요할 것으로 보인다.

그림 III-7. 총자본비율 변동¹⁾에 대한 환율 및 외화 위험가중자산 영향²⁾



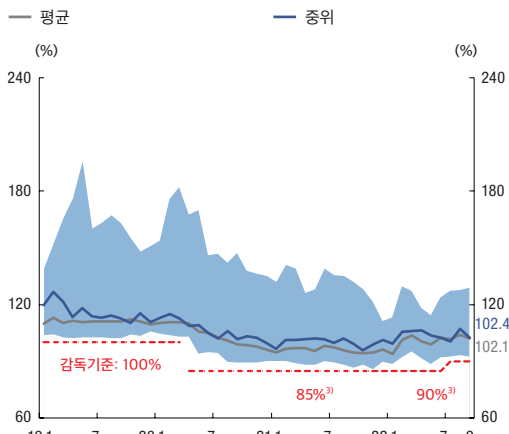
주: 1) 기준시점(21년 2/4분기말) 대비 누적 변화 폭 기준
 2) 환율 및 외화RWA의 총자본비율 변동에 대한 기여분을 기준시점(21년 2/4분기말) 대비 누적 합산
 자료: 한국은행, 금융기관 업무보고서

나. 국내은행 유동성 리스크 파급경로

최근 국내은행 유동성비율 현황

향후 30일 동안 급격한 유동성 유출에 대한 대응능력을 나타내는 국내은행의 유동성커버리지비율(LCR: liquidity coverage ratio)은 2022년 9월중 102.1%²²⁾로 감독기준인 90.0%²³⁾를 큰 폭 상회하였으나, 최근 금리 및 환율 상승의 영향으로 일부 은행의 LCR이 규제비율 수준에 근접하는 모습을 보였다(그림 III-8).

그림 III-8. 국내은행 유동성커버리지비율(LCR)¹⁾²⁾



주: 1) 고유동성자산/향후 30일간 순현금유출액
 2) 음영으로 표시된 영역은 은행별 LCR 분포를 나타냄
 3) 2020년 4월~2022년 6월 85%, 7월~9월 90%, 2022년 10월~2023년 6월중 92.5%
 자료: 금융기관 업무보고서

금리상승²⁴⁾에 따른 수시입출식예금 감소²⁵⁾ 및 고유동성 채권의 평가손실 확대 외에 환율 급등도 국내은행의 LCR 하락의 주요 요인으로 작용

21) 외화 위험가중자산 대비 외화 신용위험가중자산 비중은 2021년말 89.7%에서 2022년 9월말 91.6%로 1.9%포인트 상승하였다.
 22) 해당 수치는 인터넷전문은행이 제외된 국내은행 LCR이다.
 23) 금융위원회는 은행권의 유동성 공급제고를 위해 국내은행의 LCR 규제비율 정상화를 유예하여 2022년 10월 현재 92.5%인 LCR 규제비율을 2023년 6월말까지 유지하기로 결정하였다.
 24) 2022년 9월 예금은행 신규취급 기준 정기예금 수신금리는 3.35%로 6월(2.32%) 대비 1.03%포인트 상승하였다.
 25) 2022년 3/4분기 국내은행의 수시입출식예금잔액(984.7조원)은 전분기말 대비 77.6조원 감소하였다.

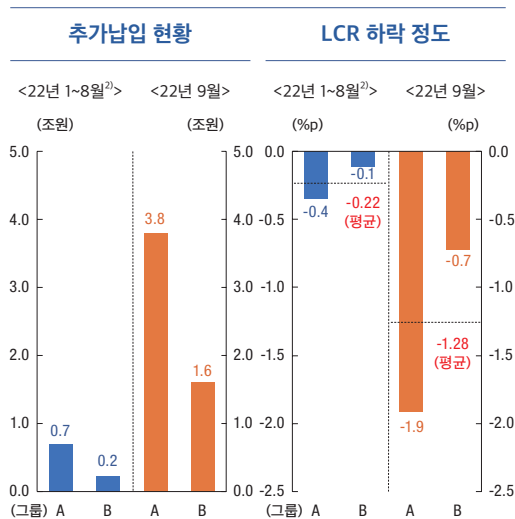
하였다. 급격한 환율 상승²⁶⁾으로 외국계 은행에 대한 국내은행의 장외 외환파생상품 추가증거금 납입규모가 확대되면서 고유동성 자산 규모가 축소²⁷⁾되었기 때문이다. 이와 같은 LCR 하락은 대내외 충격에 따른 유동성 리스크에 대한 국내은행의 대응능력 약화로 이어질 수 있다.

장외파생상품 추가 증거금이 LCR에 미친 영향

환율 변동이 국내은행의 유동성에 미치는 영향을 장외 외환파생상품 증거금 요인을 중심으로 살펴보았다. 2022년 9월 주요 8개 은행²⁸⁾은 환율 급등으로 인해 외국계 은행에 총 5.4조원 규모(은행 평균 0.7조원)의 증거금을 추가로 납부한 것으로 추산된다. 이는 2022년 1~8월중 월평균 장외 외환파생상품 추가증거금 규모(0.9조원, 은행 평균 0.1조원)의 5배를 상회하는 규모이다.

동 추가증거금 납입으로 인해 고유동성 자산이 감소할 경우 해당 은행들의 LCR은 평균 1.28% 포인트²⁹⁾ 하락하는 것으로 추정³⁰⁾된다. 이러한 영향은 순현금유출액 규모 대비 장외 외환파생상품의 추가증거금 납입 규모가 큰 은행(그룹 A)을 중심으로 LCR 하락이 두드러졌다³¹⁾(그림 Ⅲ-9).

그림 Ⅲ-9. 장외 외환파생상품 증거금 추가납입 현황 및 LCR 하락 정도¹⁾



주: 1) 2022년 1~8월중 장외 외환파생상품 추가증거금 납입규모가 큰 상위 4개 은행을 그룹 A로, 하위 4개 은행을 그룹 B로 구분

2) 기간중 월평균

자료: 각 금융기관 서베이

3. 환율 상승의 비은행권 리스크 파급경로

비은행금융기관의 경우 환율 상승은 외화자산에 대한 환헷지 거래와 시장기반 자금조달·운용 구조를 통해 주가, 금리 등 여타 시장변수 충격과 결합³²⁾되어 파급된다. 이하에서는 증권회사와 보험회사를 중심³³⁾으로 환율 상승 영향을 점검하였다.

26) 2022년 9월말 원/달러환율은 1,434.8원으로 8월말 원/달러환율 1,347.5원에 비해 87.3원 상승하였다.

27) 이는 추가증거금으로 납입되는 국채, 통화안정증권 등 원화채권 처분제한으로 국내은행 LCR 산정시 분자인 고유동성자산에서 제외되기 때문이다.

28) 장외파생상품 거래가 활발한 8개 은행(일반은행 6개, 특수은행 2개)을 대상으로 분석하였다. 다만 장외 외환파생상품 증거금에 대한 자료 입수가 어려운 일부 은행에 대해서는 전체 장외파생거래 추가증거금 중 외환 관련 장외파생상품 잔액 비중(2021년말 기준 39.1%)을 이용하여 장외 외환파생상품 추가증거금 규모를 추정하였다.

29) 동 변동폭은 2022년 1~8월중 환율 상승에 따른 장외 외환파생상품 증거금 추가 납입이 분석대상 은행의 LCR을 평균 0.22%포인트 하락시킨 수준을 크게 상회한다.

30) 은행별 2022년 1~8월중 월평균 순현금유출액과 2022년 9월 순현금유출액 대비 각 해당 기간 증가한 장외 외환파생상품 증거금 납부 규모를 고려하여 추정하였다.

31) 이에 따라 2022년 10월초 일부 은행은 환율 추가 상승 시 증거금 납입부담 확대가 유동성 저하로 이어질 가능성을 방지하기 위해 리스크관리 차원에서 장외 외환파생상품 거래를 잠정 중단하였다.

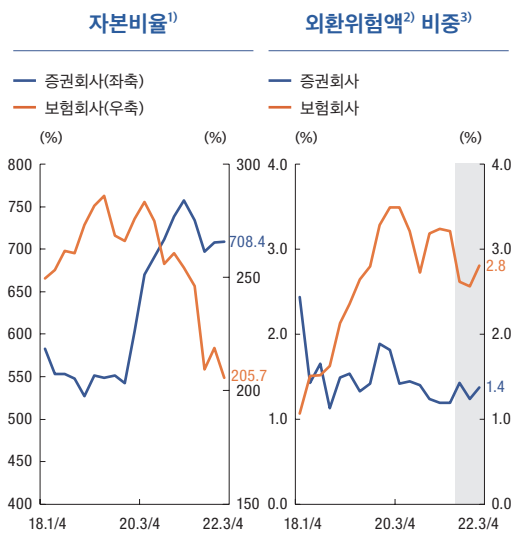
32) 주가 급락 등에 따른 마진콜로 인해 우발적 외화자금 수요, 환헷지 손실이 주요 리스크 경로로 작용한다.

33) 증권회사 및 보험회사의 외화자산 및 부채 규모가 전체 비은행금융기관 규모 대비 각각 96.6% 및 81.3%(22년 9월말 기준)로 대부분을 차지한다.

가. 비은행권 자본적정성 악화 파급경로

증권회사와 보험회사는 외화대출 등 외화 신용 위험 익스포저가 은행에 비해 작은 데다, 외화 자산 시장위험을 환헛지하고 있어 환율 상승에 따른 자본비율 하락은 제한적인 것으로 평가된다. 2022년 9월말 기준으로 총위험액(자본비율의 분모) 대비 외환위험액³⁴⁾ 비중을 보면, 증권회사는 1.4%, 보험회사는 2.8%로 매우 낮은 수준이다(그림 Ⅲ-10).

그림 Ⅲ-10. 증권·보험회사의 자본비율 및 외환위험액 비중 추이



주: 1) 증권회사는 순자본비율(NCR), 보험회사는 지급여력비율(RBC)

2) 외환위험액은 시장위험액에 해당

3) 총위험액 대비 외환위험액이 차지하는 비중

자료: 금융기관 업무보고서

보험회사의 경우 환율 상승 시 외환위험액(요구 자본)이 다소 증가하나 외화자산 대부분을 환헛지³⁵⁾하고 있어 지급여력비율(가용자본/요구자본)에 미치는 영향은 크지 않다.³⁶⁾ 2022년 3/4분기말 기준으로 환율이 큰 폭 상승(전년동분기말 대비 +250원)하였으나 보험회사의 외환위험액은 오히려 0.2조원(-9.3%) 감소하였다. 다만, 최근 내외금리차 역전, 높아진 환율 수준 등에 따른 장기 환헛지 여건 악화로 단기 환헛지 비중이 상승³⁷⁾한 점은 지급여력비율에 다소 부정적 요인으로 작용할 수 있다³⁸⁾(그림 Ⅲ-11).

더욱이 2023년부터 시행 예정인 신지급여력제도(K-ICS) 하에서는 1년 미만의 단기 환헛지에 대해 현행보다 높은 위험계수(2%)가 적용되므로 단기 환헛지 거래 증가에 따른 시장위험액 상승 요인³⁹⁾이 잠재하고 있다.

34) 보험회사의 총위험액은 보험, 금리, 신용, 시장위험액 등으로, 증권회사는 시장, 신용위험액 등으로 구성되며, 외환위험액은 시장위험액에 해당된다.

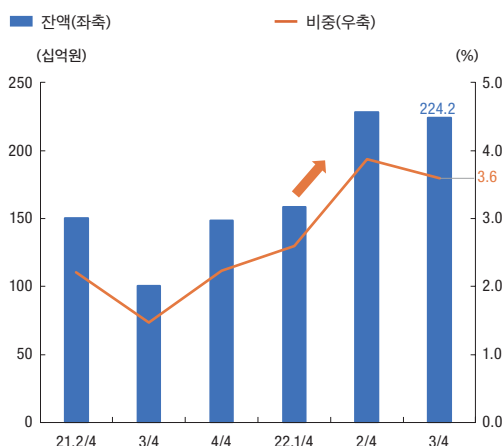
35) 보험회사는 통화스왑, 외환스왑, 통화옵션 등을 활용하여 보유한 외화자산의 환율 변동 위험을 헛지한다.

36) 다만, 환율 급등 시 기존 환헛지 포지션의 평가손실이 발생할 수 있으며 이는 가용자본을 일부 감소시키는 요인으로 작용한다.

37) 보험회사의 잔존만기 1년 미만 스왑(통화 및 외환스왑) 비중이 2021년 2/4분기말 43.1%에서 2022년 3/4분기말 47.5%로 확대되어 시장위험액을 증가시키는 요인으로 작용하였다.

38) 최근에는 글로벌 유동성 시장 위축 상황에서 흥국생명 사태 등으로 인해 보험회사는 신종자본증권 발행과 차환을 통한 지급여력비율 관리에 어려움이 가중된 바 있다.

39) 신지급여력제도 하에서는 잔존만기 1년 미만의 환헛지에 대해 계약만기에 따라 명목금액(외환위험 경감을 위한 파생상품 계약 금액)에 환율의 1%(계약만기 1년 이상) 또는 2%(계약만기 1년 미만)를 곱한 가격변동위험액을 요구자본에 반영할 예정이다.

그림 Ⅲ-11. 보험회사 단기 환헷지 위험액¹⁾ 및 비중²⁾

주: 1) 2021년 6월말부터 RBC 요구자본 산출 시 1년 미만의 단기 환헷지에 대한 위험액을 반영

2) 시장위험액 중 단기 환헷지 포지션이 차지하는 비중

자료: 금융기관 업무보고서

증권회사의 경우 대체로 스왑 순공급 포지션(22년 3/4분기말 84억달러, 외환 및 통화 스왑 기준)을 취함에 따라 환율 상승시 평가이익이 반영되는 데다, 스왑 조달 규모(799억달러)도 보험회사(1,150억달러) 등에 비해 상대적으로 작아 환율 상승이 자본비용에 미치는 직접적 영향은 크지 않은 것으로 평가된다.

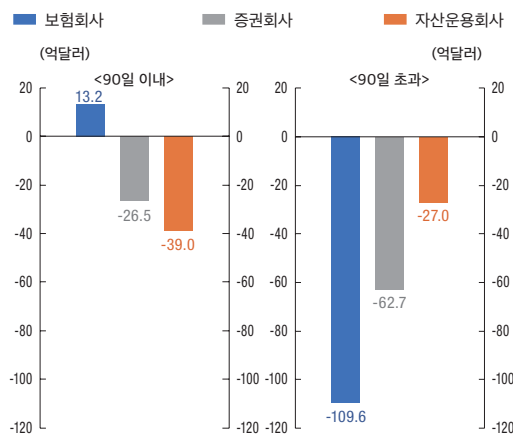
나. 비은행권 유동성 리스크 파급경로

외화자금시장을 통한 유동성 리스크 파급경로

비은행권의 외화자산 투자와 연계된 환헷지 목적의 스왑 거래가 꾸준히 늘어나면서, 은행의 외화자금 운용 형태 및 외화자금시장 여건 변화에 따라 비은행권의 외화유동성 리스크가 촉발될 수 있다. 환율 급등은 국내은행의 통화 및 외환스왑 거래를 위축·단기화⁴⁰⁾시키고, 비은행권에 대한 은행의 외환파생거래 신용한도를 소진

시켜 비은행권 스왑 거래의 차환리스크를 상승시키는 요인이 된다.

금년 하반기의 환율 급등 국면에서 은행의 비은행권에 대한 스왑자금 순운용 규모(증권회사, 보험회사 및 자산운용회사 기준)는 2022년 3/4분기말 기준으로 전년 동분기말 대비 199억달러 감소(90일 초과 기준)하였다(그림 Ⅲ-12).

그림 Ⅲ-12. 은행권의 비은행금융기관에 대한 스왑자금¹⁾ 공급액 변화²⁾

주: 1) 국내은행 및 외은지점이 증권회사, 보험회사 및 자산운용사에 순공급한 외환·통화스왑 잔액

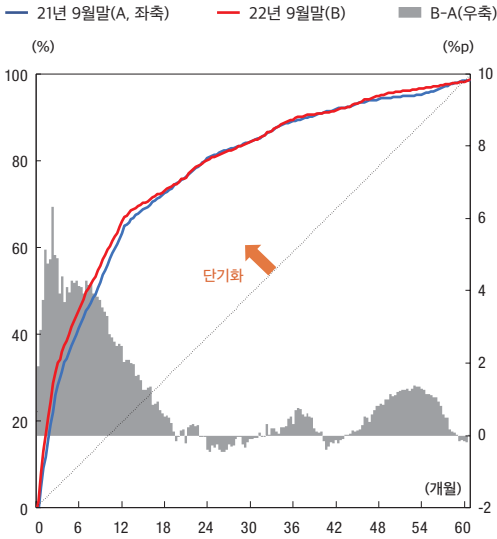
2) 2022년 9월말 기준 2021년 9월말 대비 증감액

자료: 한국은행

또한, 환율이 급등하는 과정에서 은행권이 비은행권에 공급하는 스왑자금 만기구조의 단기화는 비은행권의 유동성 리스크를 가중시키는 요인이다. 스왑자금의 만기가 단기화되어 있는 가운데, 2022년 3/4분기말 기준 스왑자금의 잔존 만기 6개월 이하 비중⁴¹⁾이 전년 동분기말 대비 4.1%포인트 상승하는 등 환율 급등 국면에서 단기화가 다소 확대되었다. 이에 따라 스왑 만기구조 곡선의 곡률이 단기 구간을 중심으로 다소 커지는 모습을 나타냈다(그림 Ⅲ-13).

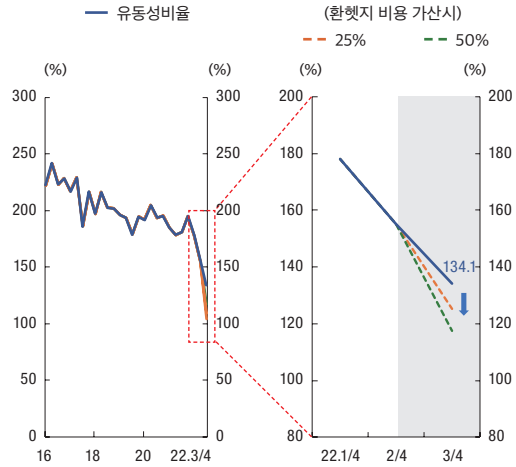
40) 스왑 거래상대방의 신용위험이 커질수록 국내은행의 스왑운용 단기화 유인이 강화된다.

그림 III-13. 은행권의 비은행금융기관에 대한 스왑자금¹⁾ 공급의 만기구조²⁾



주: 1) 외환·통화스왑 잔액 기준
 2) 잔존만기별 스왑 잔액의 누적 비중
 자료: 한국은행

그림 III-14. 환헷지 비용¹⁾을 반영한 보험회사의 유동성비율 추정²⁾



주: 1) 보험회사의 2022년 9월말 통화스왑 및 외환스왑 순매도 잔액(만기 3개월 이내)에 스왑베이스스(3Y), 스왑포인트(3M) 등을 곱하여 산출
 2) 환헷지 비용의 일부(25%, 50%)를 지급금액(분모)에 가산하여 보험회사의 원화 유동성 상황을 평가
 자료: 한국은행, 금융기관 업무보고서

보험회사의 외환파생거래를 통한 원화유동성 리스크 파급경로

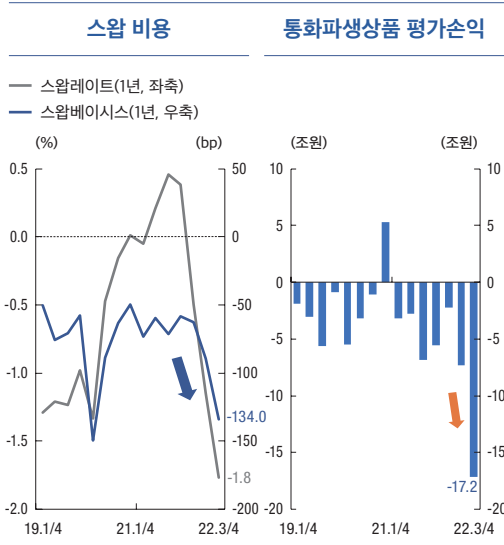
한편 환율 상승은 환헷지 비용 증가⁴²⁾와 외환파생거래 담보증권 추가 납입 등을 통해 보험회사의 원화유동성 리스크를 증대시킬 수 있다.

2022년 3/4분기말 보험회사의 유동성비율(134.1%)에 환헷지 비용(잔존만기 3개월 이내)의 일부인 25% 및 50%를 추가적인 유동성 필요액으로 간주하여 지급금액(분모)에 가산해보면, 유동성비율이 각각 8.8%포인트, 16.6%포인트 하락하는 등 원화 유동성 부담이 커지는 것으로 나타났다(그림 III-14).

또한 환율 상승으로 외환파생거래 포지션에서 평가손실⁴³⁾이 발생하면, 장외파생상품 계약의 신용보강약정에 따른 추가 담보증권 납입으로 인해 원화유동성 부담이 늘어날 수 있다(그림 III-15).

41) 잔존만기별 스왑잔액 비중을 보면, 잔존만기 6개월 이하 비중이 46.0%(22년 3/4분기말 기준)를 차지한다.
 42) 환율 상승 시 외환스왑의 경우 스왑레이트 하락이, 통화스왑의 경우 스왑베이스스(CRS금리와 IRS금리 차이) 하락과 내외금리차 역전(또는 축소)이 비용 상승 요인으로 작용한다. 한편, 최근 들어 보험회사에서 통화스왑에 비해 단기인 외환스왑 비중이 늘어났다(21년 2/4분기말 43.1% → 22년 3/4분기말 47.5%).
 43) 외환스왑 매도(buy/sell) 및 통화스왑 매도(CRS receive)에서 평가손실이 발생하며, 환헷지 등을 위한 보험회사의 통화관련 파생상품 순매도 포지션은 1,078억달러(22년 9월말)로 난내 외화자산 대비 94.3% 수준이다.

그림 III-15. 스왑¹⁾ 비용²⁾ 및 보험회사의 통화관련 파생상품 평가손익 추이



주: 1) 통화 및 외환스왑
2) 분기말 기준
자료: 금융기관 업무보고서

증권회사의 증거금 및 담보물 추가 납입에 따른 리스크 파급경로

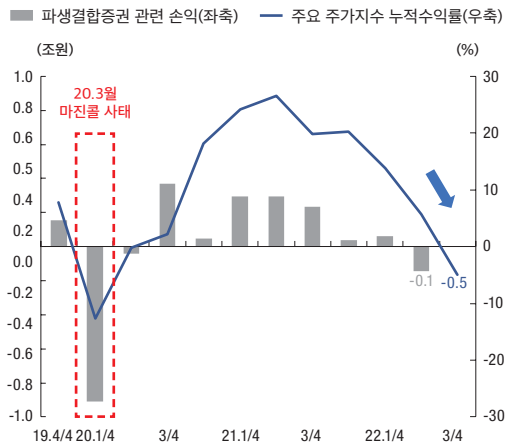
증권회사는 파생결합증권⁴⁴⁾ 자체헷지 또는 외화RP 거래와 관련하여 외화 및 원화 유동성 리스크가 증폭될 수 있다.

파생결합증권 자체헷지⁴⁵⁾의 경우 주가지수(기초자산) 급락에 따른 추가 증거금 요구(마진콜)를 이행하는 과정에서 원화 및 외화 유동성 리스크가 부각될 수 있다. 특히 환율 급등 시에는 외화 증거금(외화예치금 등) 마련을 위해 늘어난 원화자금 수요가 국내 단기자금시장에 변동성을 확대시키고, 다시 환율 상승 압력으로 작

용할 수 있다.

2022년 2/4분기 이후 국내외 증시 부진 및 환율 급등으로 파생결합증권 자체헷지⁴⁶⁾ 관련 손실이 늘어나면서 증권회사의 유동성 부담을 가중시키는 모습도 나타났다⁴⁷⁾(그림 III-16).

그림 III-16. 증권회사 파생결합증권 손익¹⁾ 및 주가지수 수익률²⁾

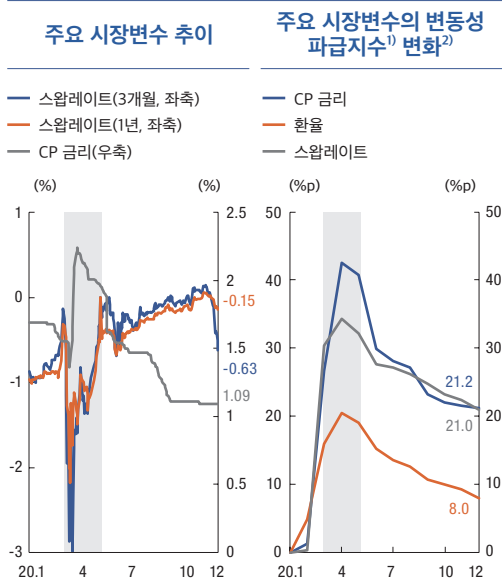


주: 1) 파생결합증권(ELS·DLS) 관련 손익(자체헷지 운용 손익 포함)이며, 22년 3/4분기는 자료 제약으로 생략
2) 국내(KOSPI200) 및 해외(S&P500, EURO STOXX50, 항셱(HSI), 홍콩H(HSCEI), 니케이225) 주가지수의 2019년 9월말 대비 수익률(누적기준)의 평균
자료: 한국은행, 금융감독원

2020년 3월 증권회사 마진콜 사태 당시, 단기 자금시장에서 CP금리가 급등하고 외화자금 시장에서는 스왑레이트가 급락하는 등 시장 간 불안이 증폭된 바 있다. 해당 기간의 시장 간 변동성을 추정해 보면, 직전 기간에 비해 스왑레이트, CP금리 및 환율의 변동성 파급지수가 크게 높아진 것으로 나타났다(그림 III-17).

44) 증권회사는 파생결합증권 익스포저가 많을수록 시장 충격 시 헷지 운용손실과 파생증거금 확대에 따른 유동성 리스크에 쉽게 노출되며, 글로벌 금융시장 충격을 국내 금융시장으로 전이시키는 경로로 작용한다.
45) 2022년 6월말 기준 파생결합증권 자체헷지 비중은 57.5%(20년 3월말 58.6%)이다.
46) 주가 하락으로 ELS 조기상환이 지연됨에 따라 자체헷지(주가지수선물 매수 등)를 위한 유동성 확보 부담이 지속된다.
47) 다만, 파생결합증권시장 건전화 방안(2020년)으로 증권회사의 유동성 대응여력이 제고(자체헷지 규모의 일정 수준을 외화 유동자산으로 보유 등)된 데다 해외 주가지수들의 급락도 크게 나타나지 않는 등 2020년 마진콜 사태 당시와는 다른 모습이다.

그림 III-17. 증권회사의 마진콜 사태 당시 시장 상황



주: 1) CP 금리, 환율, 스왑레이트가 여타 금융시장 가격변수와 변동성을 상호간 전이한 효과(변동성 총파급지수 기준)

2) 2020년 1월 대비 누적 변화폭

자료: 금융기관 업무보고서

한편, 외화RP 매도 거래⁴⁸⁾ 시 환율이 상승하면 원화 담보증권의 외화 환산가치 하락에 따른 추가 담보 납입 요구 발생으로 증권회사의 원화 유동성 수요가 늘어나게 된다. 이는 국내 금융시장의 변동성을 확대하는 요인으로도 작용할 수 있다.

향후 환율 급등과 함께 금융 불안이 발생하는 과정에서 증권회사의 유동성 위험이 최근 강화된 금융 및 외환시장 간 변동성 파급경로를 통해 금융시스템으로 빠르게 확산될 우려가 있는 만큼 증권회사의 유동성 및 레버리지 비율의 면밀한 관리가 중요하다.

4. 평가 및 시사점

국내 금융기관들은 양호한 자본비율 등을 바탕으로 그간의 환율 상승에 따른 자본비율 및 유동성비율 하락 효과를 아직까지는 감내 가능한 것으로 평가된다.

그러나 과거에 비해 환율 상승의 금융시스템 파급경로가 다변화되고 영향력도 강화된 점을 감안할 때, 높은 수준의 환율은 당분간 금융기관의 유동성 및 건전성 관리에 적지 않은 부담으로 작용할 것으로 보인다. 미 연준의 정책금리 인상 기조가 지속되고 주요국의 유동성 긴축이 본격화될 경우 환율 상승으로 인한 부정적 영향은 더욱 심화될 수 있다.

더욱이 우리 경제는 대외 의존도가 높아, 환율 급등이 금융시장 불안과 맞물릴 경우 금융기관의 유동성 및 건전성 저하와 금융시장 간의 변동성이 상호 증폭될 수 있어 이를 선제적으로 차단하는 노력이 중요한 때이다.

앞으로 금융기관은 외화 자산 및 부채 간 만기 및 유동성 불일치⁴⁹⁾가 확대되지 않도록 유동성 리스크에 각별히 유의할 필요가 있다. 또한 정책당국은 자본비율, 유동성비율 등의 규제비율을 경직적으로 관리하기보다는 일시적 유동성 악화가 위기 상황으로 확산되지 않도록 유동성 규제를 상황에 따라 한시적으로 유연하게 적용할 필요가 있다⁵⁰⁾.

비은행권은 외부 충격에 대한 대응능력이 취약

48) 증권회사의 기관간 RP 매도 잔액은 2022년 9월말 160.3억달러 수준이다.

49) 보험회사는 환헷지 시 단기로 조달한 외화자금을 장기로 운용하여 환율 급등 시 차환리스크가 확대되는 경향이 있다.

50) IMF(2022)는 외부 충격이 금융시스템으로 증폭·전이되는 것을 막기 위해서는 시장유동성 리스크 완화를 위한 정책 도입의 중요성을 강조한 바 있다.

하여 시스템리스크로 전이될 가능성이 높으므로, 정책 당국은 과거 위기상황⁵¹⁾과 거래 특성을 반영하여 비은행금융기관들이 유동성 대응 여력을 충분히 확보할 수 있도록 유동성 규제체계를 개선할 필요가 있다. 아울러 비은행권 외화자금 조달 만기의 단기화가 심화되지 않도록 관련 규제를 지속적으로 정비해 나갈 필요가 있다.

은행은 시장 불안에 따른 시장유동성 충격 상황에서 실물 및 여타 금융부문에 유동성을 공급⁵²⁾하는 기능을 하는데, 환율 급등으로 총자본비율과 유동성비율이 하락하는 경우 이러한 은행의 기능이 제약될 수 있음에 유의하여 환율 급등에 따른 부정적 충격 예방에 각별히 유의해야 할 것이다.

아울러 금년 9월 이후 국내은행의 장외 외환파생상품 관련 추가 증거금 납입 과정에서 채권시장에 부정적 영향⁵³⁾이 나타난 바 있는데, 환율 급등 시 증거금 추가 납부 부담이 가중되지 않도록 증거금으로 기 수취한 담보채권의 재활용을 활성화할 수 있는 방안을 검토할 필요가 있다.

참고문헌

금융위원회(2020), 파생결합증권시장 건전화 방안, 보도자료

금융감독원(2022), 증권사 파생결합증권 발행·운용 현황, 보도자료

박해식(2021), “국내 보험회사의 외화유가증권

투자 관련 환헷지에 따른 리스크”, 「한국금융연구원 금융브리프」, 제30권 8호

송민우(2021), “손보사 외화채권 환헷지 구조에 대한 연구 및 효과성 분석”, 「예금보험공사 금융리스크리뷰」, 제18권 제2호

이석훈(2020), “코로나19로 인한 증권업의 유동성 이슈와 시사점”, 「자본시장연구원 이슈보고서」, 20-16

차호성(2022), “생명보험회사 환헷지 구조 및 리스크 요인”, 「예금보험공사 금융리스크 리뷰」, 제19권 제1호

NICE신용평가(2022), “달러 강세가 금융회사에 미치는 영향”, Special Report

Benigno, Gianluca, Julian di Giovanni, Jan J.J. Groen, and Adam I. Noble(2022), “A New Barometer of Global Supply Chain Pressures”, *Liberty Street Economics*, FRB New York

Diebold, Francis X. and Kamil Yilmaz(2012), “Better to give than to receive: Predictive directional measurement of volatility spillovers”, *International Journal of Forecasting*, Vol. 28, pp. 57-66

Gatev, E. and P.E. Strahan(2006), “Banks’ advantage in hedging liquidity risk: Theory

51) 2020년 3월 증권회사는 마진콜 사태 직전 유동성비율(19년말 133.7%, 잔존만기 3개월 이내 유동성자산/잔존만기 3개월 이내 유동성부채)이 규제비율(100% 이상)을 크게 상회하였으나 다수의 증권회사가 유동성 부족을 경험한 바 있다.

52) Gatev and Strahan(2006)은 자금시장 유동성이 고갈되고 CP 스프레드가 확대될 때, 자금이 은행으로 유입되며 은행은 이를 자금수요(대출 등)에 대응하면서 유동성 리스크를 헷징하는 역할을 설명하였다.

53) 은행이 추가 증거금 납입으로 줄어든 고유동성 자산을 보충하기 위해 은행채 등을 발행한 바 있다.

and evidence from the commercial paper market”, *Journal of Finance*, 61(2), 867-892

IMF(2010), “FX Swaps: Implications for Financial and Economic stability”, March 2010

IMF(2022), “Navigating the High-Inflation Environment”, *Global Financial Stability Report*, October 2022, pp. xi-xv

부 록

1. 그림 및 통계표	155
2. 부문별 담당 부서 및 집필자	161

1. 그림 및 통계표

그림 차례

[금융안정 상황]

그림 I -1.	신용시장 상황 변화 지도	13
그림 I -2.	민간신용/명목GDP 비율	13
그림 I -3.	부문별 신용 레버리지 및 신용 증가율	14
그림 I -4.	부문별 민간신용/명목GDP 비율 및 갭	14
그림 I -5.	가계신용	15
그림 I -6.	가계대출 대출유형별 변동	15
그림 I -7.	금융업권별 가계대출 변동	16
그림 I -8.	처분가능소득 대비 가계부채 비율	16
그림 I -9.	금융자산 대비 금융부채 비율	17
그림 I -10.	취약차주 비중	17
그림 I -11.	신용도 및 소득수준별 가계대출 구성비	18
그림 I -12.	은행 및 비은행금융기관 가계대출 연체율	18
그림 I -13.	금융기관 기업대출	19
그림 I -14.	기업규모별 기업대출	20
그림 I -15.	주요 업종별 금융기관 기업대출 증가율	20
그림 I -16.	기업의 직접금융시장 조달 동향	21
그림 I -17.	기업규모별 부채비율	21
그림 I -18.	기업규모별 매출액 증가율 및 매출액영업이익률	22
그림 I -19.	기업규모별 이자보상배율	22

그림 II -1.	자산시장 상황 변화 지도	35
그림 II -2.	국고채 및 미국 국채 금리	35
그림 II -3.	기준금리 및 국고채 금리	36
그림 II -4.	회사채 신용스프레드 및 신용등급 간 스프레드	36
그림 II -5.	회사채 순발행	37
그림 II -6.	회사채 등급별 수요예측참여율	37
그림 II -7.	코스피 및 글로벌 주가	38
그림 II -8.	주가 변동성지수	38
그림 II -9.	PER 및 PBR	39
그림 II -10.	주요국의 PER 및 PBR	39

그림 II-11. 주식 리스크 프리미엄	39
그림 II-12. 주택매매가격 상승률	40
그림 II-13. 주택매매가격지수 추이	40
그림 II-14. 가격소득비율 및 가격임대료비율	41
그림 II-15. 주택매매거래량	41
그림 II-16. 주택전월세가격 상승률	42
그림 II-17. 주택전월세거래량	42
그림 II-18. 아파트 입주 및 분양 물량	43
그림 II-19. 상업용부동산 임대가격지수 및 공실률	43
그림 II-20. 상업용부동산 자본수익률 및 거래량	44
그림 II-21. 부동산금융 익스포저 규모 및 증가율	44
<hr/>	
그림 III-1. 금융기관 건전성 상황 변화 지도	50
그림 III-2. 일반은행 총자산 규모	51
그림 III-3. 일반은행 대출 증감 규모 및 대출 증가율	51
그림 III-4. 부실채권 발생·정리 실적 및 건전성 지표	52
그림 III-5. 일반은행 차주별 고정이하여신비율	52
그림 III-6. 일반은행 주요 업종 고정이하여신비율	52
그림 III-7. 일반은행 수익성	53
그림 III-8. 일반은행 당기순이익 증감요인	53
그림 III-9. 비은행금융기관 총자산 규모 및 증가율	54
그림 III-10. 비은행금융기관 업권별 총자산증가율	54
그림 III-11. 비은행금융기관 고정이하여신비율	55
그림 III-12. 비은행금융기관 총자산순이익률(ROA)	56
그림 III-13. 비은행금융기관 당기순이익	56
그림 III-14. 금융기관·업권 간 상호거래 현황	57
그림 III-15. 금융업권 간 상호연계 구조	58
그림 III-16. 금융업권 간 상호거래 관련 부실전염 및 집중도 리스크	58

그림 IV-1.	외국인 증권투자자금 증감	59
그림 IV-2.	투자주체별 외국인 주식투자자금 증감	59
그림 IV-3.	투자주체별 외국인 채권투자자금 증감	60
그림 IV-4.	거주자 해외증권투자 증감	60
그림 IV-5.	거주자 해외 주식투자자금의 투자주체별 증감	61
그림 IV-6.	거주자 해외 채권투자자금의 투자주체별 증감	61

[복원력]

그림 I-1.	금융기관 복원력 지표 변화 지도	69
그림 I-2.	일반은행 바젤Ⅲ 기준 자본비율 및 대손충당금적립비율	70
그림 I-3.	자기자본비율 변동 요인	70
그림 I-4.	일반은행 레버리지비율	70
그림 I-5.	일반은행 유동성커버리지비율(LCR)	71
그림 I-6.	일반은행 외화 LCR	71
그림 I-7.	대외 외화차입 장·단기 가산금리	72
그림 I-8.	일반은행 CDS 프리미엄	72
그림 I-9.	생명보험회사 위험기준 자기자본비율	73
그림 I-10.	상호금융조합 및 저축은행 복원력 지표	73
그림 I-11.	여신전문금융회사 복원력 지표	74
그림 I-12.	증권회사 복원력 지표	74

그림 II-1.	대외지급능력 지표 변화 지도	81
그림 II-2.	순대외채권	81
그림 II-3.	부문별 대외채권 증감	81
그림 II-4.	부문별 대외채무 증감	82
그림 II-5.	단기 대외 채무·채권 비중	82
그림 II-6.	외환보유액 규모 및 증감액	82
그림 II-7.	외환보유액 대비 단기외채 비율	83
그림 II-8.	외환보유액 구성	83

그림 Ⅲ-1. 한은금융망 관련 리스크 지표	84
그림 Ⅲ-2. 한은금융망 운영시간 연장 현황	84
그림 Ⅲ-3. 순이체한도 소진율	85
그림 Ⅲ-4. 분리결제 비중	86
그림 Ⅲ-5. CLS시스템 이용 금액 및 비중	86

[주요 현안 분석]

그림 Ⅰ-1. 주요 시점별 금융불안지수(FSI) 추이	111
그림 Ⅰ-2. 기준금리 인상이 금융안정에 미치는 영향의 파급경로	112
그림 Ⅰ-3. 민간신용 증가율 및 민간신용/명목GDP 비율 상승폭	113
그림 Ⅰ-4. 주택시가총액 및 주식시가총액의 명목GDP 대비 비율 추이	113
그림 Ⅰ-5. 가계의 자금 운용 변화	114
그림 Ⅰ-6. 예금금리와 추가 흐름	114
그림 Ⅰ-7. 주택가격 Z-score index 및 세부항목 추이	114
그림 Ⅰ-8. 신용축적 측면의 금융취약성지수(FVI)와 향후 경제성장률 간의 관계	115
그림 Ⅰ-9. FVI 및 GaR 추이	115
그림 Ⅰ-10. 주요국의 회사채 및 CP 신용스프레드	116
그림 Ⅰ-11. 주택매매거래량 및 주택경매 낙찰가율	117
그림 Ⅰ-12. 주택사업경기전망지수 및 주택사업자금조달지수	117
그림 Ⅰ-13. 글로벌 금융시장 불안 확대 및 국내 기준금리 인상에 따른 FSI의 변화	118
그림 Ⅰ-14. 기준금리 인상에 따른 주택담보대출 및 신용대출 동시보유 차주의 DSR 변화	118
그림 Ⅰ-15. 기준금리와 가계 취약차주수 비중 추이	119
그림 Ⅰ-16. 기준금리 인상 시나리오별 가계대출 및 자영업자대출 연체율 변화	120
그림 Ⅰ-17. 가계 대차대조표 구성	120
그림 Ⅰ-18. 주택가격 20% 하락시 고위험가구 비중 변화	121
그림 Ⅰ-19. 금융권의 업권별 자금조달·운용 중 상호거래 비중	121
그림 Ⅰ-20. 복합충격시 금융기관의 자본비율 변화 스트레스 테스트 결과	122
그림 Ⅱ-1. 부동산금융 익스포저 현황 및 증감	125
그림 Ⅱ-2. 건설 및 부동산 기업대출 추이	126
그림 Ⅱ-3. 금융업권별 건설 및 부동산 기업대출 추이	127
그림 Ⅱ-4. 부동산 PF 익스포저 추이	127
그림 Ⅱ-5. 금융업권별 부동산 PF대출 추이	128

그림 II -6. 금융업권별 PF대출의 용도 비중 및 건당 금액	128
그림 II -7. 부동산 PF 익스포저 구성 변동	129
그림 II -8. 최근 부동산 PF 익스포저 증감	129
그림 II -9. 사업자보증 추이	130
그림 II -10. 부동산 기업금융 관련 시장 동향	130
그림 II -11. 부동산 기업금융 리스크 파급경로	131
그림 II -12. 최근 PF-ABCP 금리 및 단기 PF유동화증권 발행잔액 추이	132
그림 II -13. PF유동화증권 만기도래 현황	132
그림 II -14. 부동산 관련 기업의 재무상황	133
그림 II -15. 부동산 관련 기업대출 건전성 지표	133
그림 II -16. 부동산 관련 기업대출 리스크 요인	134
그림 II -17. 건설·부동산업 한계기업 비중 및 부채비율	134
그림 II -18. 건설사의 PF유동화증권 지급보증 추이	135
그림 II -19. PF대출 건전성 지표	135
그림 II -20. 부실우려 사업장 관련 PF대출 현황	135
그림 II -21. 사업자보증 보증 사고 추이	136
그림 II -22. 스트레스 테스트 결과	137
<hr/>	
그림 III -1. 원/달러 환율 추이	140
그림 III -2. 환율 변동성의 파급효과 추이	141
그림 III -3. 국내은행 총자본비율 및 환율 추이	142
그림 III -4. 외화 익스포저 및 환율 추이	142
그림 III -5. 장외파생상품 관련 위험가중자산 규모 및 통화파생상품 손익	143
그림 III -6. 총자본비율 변동요인 분해	143
그림 III -7. 총자본비율 변동에 대한 환율 및 외화 위험가중자산 영향	144
그림 III -8. 국내은행 유동성커버리지비율(LCR)	144
그림 III -9. 장외 외환파생상품 증거금 추가납입 현황 및 LCR 하락 정도	145
그림 III -10. 증권·보험회사의 자본비율 및 외환위험액 비중 추이	146
그림 III -11. 보험회사 단기 환헷지 위험액 및 비중	147
그림 III -12. 은행권의 비은행금융기관에 대한 스왑자금 공급액 변화	147
그림 III -13. 은행권의 비은행금융기관에 대한 스왑자금 공급의 만기구조	148
그림 III -14. 환헷지 비용을 반영한 보험회사의 유동성비율 추정	148
그림 III -15. 스왑 비용 및 보험회사의 통화관련 파생상품 평가손익 추이	149
그림 III -16. 증권회사 파생결합증권 손익 및 주가지수 수익률	149
그림 III -17. 증권회사의 마진콜 사태 당시 시장 상황	150

통계표 차례

[금융안정 상황]

표 III-1. 금융업권 간 상품별 상호거래 규모	58
-----------------------------	----

[복원력]

표 I -1. 일반은행 NSFR	72
표 III-1. 기준시한 이후 증권결제 비중	85

[주요 현안 분석]

표 I -1. Baseline 시나리오 전제치	122
표 I -2. 주요 금융변수 시나리오	122

표 II -1. 스트레스 테스트 시나리오	137
표 II -2. 과거 PF 부실 발생 시기와 현재 여건 비교	138

2. 부문별 담당 부서 및 집필자

부문	집필자	
작성총괄	금융안정국	이대건(안정분석팀장)
[개 관]	금융안정국	김자혜·정경연(안정분석팀)
[금융안정 상황]		
I. 신용시장		
1. 신용 레버리지	금융안정국	정천수·홍준선(안정총괄팀)
2. 가계신용		정천수·곽승주(안정총괄팀)
3. 기업신용		편도훈·정경연(안정분석팀)
참고1. 최근 주택임대차시장 여건 변화가 가계대출 건전성 등에 미치는 영향		이주연·유현주·곽승주(안정총괄팀)
참고2. 자영업자대출의 부실위험규모 추정 및 시사점		김재영·허 정(안정분석팀)
II. 자산시장		
1. 채권시장	금융시장국	김종원·김민수(채권시장팀)
2. 주식시장		오경현·박다연(주식시장팀)
3. 부동산시장	금융안정국	박재현·허 정(안정분석팀)
참고3. 레고랜드 PF-ABCP 부도 사태 이후 CP시장 동향 및 평가	금융시장국	송은영·최성우(자금시장팀)
III. 금융기관		
1. 은행	금융안정국	유재원·박서정(은행분석팀)
2. 비은행금융기관		김혜연·이도홍(비은행분석팀)
3. 상호연계성		박지수·이병호·이동재(시스템리스크팀)
IV. 자본유출입		
참고4. 최근 외국인 및 거주자 증권투자자금 유출입의 특징 및 시사점	국제국	박진형·안주은·조든찬·김선안(자본이동분석팀) 박진형·김선안(자본이동분석팀), 안주은·조든찬(외환분석체계개선반)
[복원력]		
I. 금융기관		
1. 은행	금융안정국 국제국	정서림·전은경(은행분석팀), 박혜진·윤동재(자본이동분석팀)
2. 비은행금융기관	금융안정국	김혜연·이도홍(비은행분석팀)
참고5. 대내외 여건 변화에 따른 비은행금융기관의 유동성 리스크 평가	금융안정국	김혜연·권윤정·이상진·권세한·이도홍(비은행분석팀)
II. 대외지급능력	국제국	박혜진·윤동재(자본이동분석팀), 윤태영·정현진(외환회계팀)
III. 금융시장인프라	금융결제국	정문기·김민재(결제안정팀)
[종합평가]		
참고6. 최근 주요 금융 불안 요인에 대한 서베이 결과 및 시사점	금융안정국	김자혜·정경연(안정분석팀)
참고7. 온실가스 배출량의 국제 비교를 통한 국내기업의 취약성 점검		백윤아·홍준의(금융규제팀)
참고8. 최근 주요국의 암호자산 관련 규제 도입 현황 및 시사점		김재윤·이지원·이영재(기후리스크연구반)
		오지윤·신하늘(금융안정연구팀)
[주요 현안 분석]		
I. 기준금리 인상이 금융안정에 미치는 영향 분석	금융안정국	노유철·유현주·홍준선(안정총괄팀), 염기주·박지수·이병호·이동재(시스템리스크팀), 편도훈·김재영(안정분석팀)
II. 최근 부동산 기업금융의 주요 특징 및 잠재리스크 평가	금융안정국	편도훈·박재현·허정·정경연(안정분석팀)
III. 환율이 금융부문에 미치는 리스크 파급경로 및 영향	금융안정국 국제국	김경섭·김영주·이병호(시스템리스크팀), 유재원·박서정(은행분석팀), 전재환(외환건전성조사팀)

금융안정보고서

발행인 이창용
편집인 이정욱
발행처 한국은행
서울특별시 중구 세종대로 67 (태평로 2가)
www.bok.or.kr
발행일 2022년 12월 22일
제작 (주)제일프린테크

본 자료는 한국은행 홈페이지(<http://www.bok.or.kr> > 조사·연구자료 > 주요 보고서 > 금융안정보고서)에서 다운로드 받으실 수 있습니다.

자료 내용에 대하여 질문 또는 의견이 있는 분은 금융안정국 안정분석팀(전화 02-750-6886, 이메일 finstabl@bok.or.kr)으로 연락하여 주시기 바랍니다.

이 책의 저작권은 한국은행에 있습니다.
ISSN 1975-6607

