ISSN 1975-6607

금융안정보고서

2022. 6

한국은행
BANK OF KOREA

한국은행 중장기 발전전략(BOK 2030)

- **비전** 국가경제의 안정과 발전을 이끄는 한국은행
- **전략방향**
  - **A**gility 유연하고 신속한 대응
  - **C**ollaboration 협업과 시너지, 대내외 협력
  - **E**xpertise 전문성, 준비된 정책역량

BANK OF KOREA

BANK OF KOREA

금융안정보고서

2022. 6

금융안정이란 금융회사들이 정상적인 자금중개기능을 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 상반기 금융안정보고서는 2022년 5월까지 부각된 금융안정 잠재위험요인을 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 6월
한국은행
총재 이 창 용

이 창용

금융통화위원회

의장 이 창 용
위원 조 윤 제
위원 서 영 경
위원 주 상 영
위원 이 승 헌
위원 박 기 영

차례

[요 약] **3**

[금융안정 상황]

Ⅰ. 신용시장 **17**
1. 신용 레버리지 17
2. 가계신용 19
3. 기업신용 23

Ⅱ. 자산시장 **33**
1. 채권시장 33
2. 주식시장 36
3. 부동산시장 38

Ⅲ. 금융기관 **49**
1. 은행 49
2. 비은행금융기관 53
3. 상호연계성 56

Ⅳ. 자본유출입 **65**

[복원력]

Ⅰ. 금융기관 **75**
1. 은행 75
2. 비은행금융기관 79

Ⅱ. 대외지급능력 **81**

Ⅲ. 금융시장인프라 **84**

[종합평가] **93**

[주요 현안 분석]

Ⅰ. 미 연준 통화정책 정상화 가속이 비은행금융기관의 건전성에 미치는 영향 **115**

Ⅱ. 자산시장과 연계된 가계부채 누증이 차입가계의 소비와 부실에 미치는 영향 평가 **129**

Ⅲ. 최근 기업신용의 부문별 유입 현황 및 기업 재무건전성과의 관계 분석 **139**

Ⅳ. 코로나19 이후 자영업자대출의 증가세 및 채무상환위험 평가 **150**

참고 차례

참고 1. 대출규제 완화가 가계대출 증가와 건전성에 미칠 영향 27
참고 2. 최근 국제금융기구의 글로벌 금융안정 리스크 평가 및 대응 방향 43
참고 3. 코로나19 정책지원 종료시 기업대출의 잠재 신용손실 추정 및 평가 59
참고 4. 글로벌 리스크 증대가 주요 신흥국에 미치는 영향 및 평가 68
참고 5. 비금융회사의 지급서비스 제공 동향과 리스크 점검 87
참고 6. 경기대응완충자본 운용 현황 및 영향 점검 97
참고 7. 온실가스 배출권 가격 급등이 산업별 부가가치에 미치는 영향 102
참고 8. 최근 암호자산시장의 동향 및 리스크 요인 점검 106

부록 차례

부록 1. 그림 및 통계표 163
부록 2. 용어 해설 169
부록 3. 부문별 담당 부서 및 집필자 175

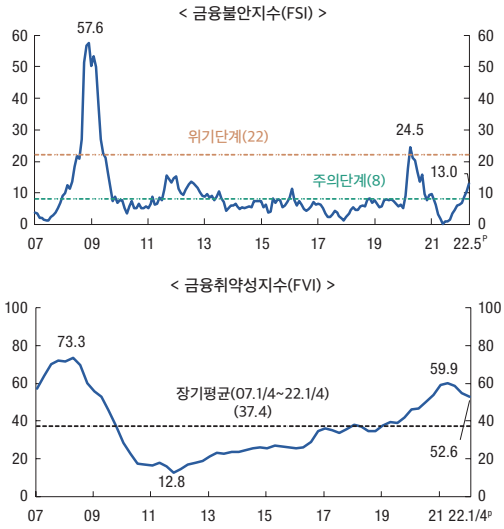
요 약

[개 황]

지난해 하반기 이후 대외 리스크가 크게 부각되면서 금융시장 변동성이 커지는 모습이다. 글로벌 인플레이션 압력 증대, 미 연준 정책금리 인상 가속, 우크라이나 사태에 따른 지정학적 리스크 지속 등으로 주식 및 채권 가격이 상당폭 하락하여 금융시스템 불안 상황을 보여주는 금융불안지수(FSI: Financial Stress Index)가 주의단계(임계치 8)에 진입하였다. 하지만 우리나라 금융시스템은 금융기관의 양호한 건전성과 복원력을 바탕으로 대체로 안정된 모습을 유지하였으며 금융중개기능도 원활하게 이루어졌다.

한편 금융시스템 내 중장기적 취약성은 여전히 높은 것으로 판단된다. 그간 누증된 가계부채와 높은 주택가격 수준 등은 우리 경제의 주요한 취약요인으로 잠재하고 있다. 중장기적인 관점에서의 전반적인 금융취약성을 보여주는 금융취약성지수(FVI: Financial Vulnerability Index)는 지난해 하반기 이후 자산가격이 일부 조정되면서 하락세로 돌아섰으나 과거 장기평균을 여전히 상회하고 있다.

금융불안지수(FSI)[1] 및 금융취약성지수(FVI)[2]



주: 1) 금융불안 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 분기 지표를 표준화하여 산출한 종합지수(0~100)
자료: 한국은행

신용시장에서는 가계신용을 중심으로 민간신용 레버리지 상승세가 둔화되었으나 명목GDP 대비 민간신용 비율은 여전히 높은 수준을 유지하고 있다. 가계와 기업의 전반적인 채무상환능력은 경기회복과 금융지원조치 등에 힘입어 양호한 모습을 나타내고 있으나, 향후 시장금리 상승, 업종별 경기회복 양상 등에 따라 취약 가계·자영업자, 한계기업 등을 중심으로 부실위험이 현재화될 가능성이 있다.

자산시장에서는 글로벌 인플레이션 압력 증대와 주요국 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 금융시장 변동성이 확대되고 주식 및 채권 가격이 상당폭 하락하였다. 주택가격도 오름세가 크게 둔화되었으나 기초경제여건에 비해서는 여전히 높은 수준을 나타내고 있다. 앞으로 대내외 금융·경제 여건 변화에 따라 위험선호 성향이 급변하는 경우 자산가격의 변동성이 더욱 커질 수 있음을 경계해야 한다.

금융기관은 대출 증가, 금융지원조치 연장 등에 힘입어 수익성이 개선되고 자산건전성도 양호한 흐름을 이어갔다. 다만, 시장금리 상승 및 정부의 금융지원조치 정상화 과정에서 비은행금융기관을 중심으로 부실여신이 확대될 수 있다.

자본유출입 상황을 보면 외국인 주식투자자금의 순유출이 이어지는 가운데 채권투자자금 유입규모도 축소되는 모습을 보였다. 향후 주요국의 정책금리 인상 속도, 글로벌 금융시장 여건 변화 등에 따라 자본유출입의 변동성이 확대될 가능성에 유의할 필요가 있다.

우리나라 금융부문의 대내외 충격 감내 능력을 의미하는 금융시스템 복원력은 은행과 비은행금융기관 모두 자본비율이 규제기준을 상당폭 상회하는 등 양호한 모습을 이어가고 있다. 우리나라의 대외지급능력도 전반적으로 안정적인 것으로 판단된다.

이상에서 살펴본 바와 같이 우리나라의 금융시스템은 대체로 안정되어 있으나, 민간부채 누증 및 높은 주택가격, 업종별 불균등 회복으로 인한 기업의 부실 증대 가능성 등이 취약요인으로 잠재하고 있다. 이 가운데 최근 들어 글로벌 인플레이션 압력 증대, 주요국 정책금리 인상 가속, 글로벌 지정학적 리스크 지속, 중국 등 신흥시장국 불안 등과 같은 리스크 요인이 금융안정에 부정적 영향을 미칠 가능성이 커졌다. 이에 따라 금번 보고서에서는 우리 금융시스템의 취약성과 리스크 요인을 고려하여 금융안정 차원의 주요 이슈를 심층적으로 점검하였다.

먼저 미 연준의 통화정책 정상화 가속 등으로 시장금리가 상승하고 금융시장 변동성이 확대되더라도 우리나라 금융시스템은 양호한 복원력을 유지할 것으로 보이나 일부 비은행금융기관의 경우에는 유동성·신용 리스크가 부각될 수 있는 것으로 보인다. 다음으로 우리나라 가계부채와 자산시장간 연계성 분석에서는 향후 자산시장 조정 정도에 따라 가계부문 소비가 제약되고 가계대출의 부실위험이 커질 수 있는 것으로 나타났다. 아울러 최근 빠르게 증가한 기업대출 및 자영업자대출도 금융불균형을 심화시키는 요인으로 작용하였다. 기업대출에서 부동산업 대출이 차지하는 비중이 꾸준히 높아지고 있으며, 자영업자대출도 금융지원조치와 맞물려 잠재부실을 이연·누적시키는 측면이 있는 것으로 파악된다.

대내외 리스크가 적지 않은 가운데 금융시스템 취약성이 상존하고 있으므로 금융불균형을 완화해 나가는 한편 금융기관의 복원력을 제고하는 노력을 병행할 필요가 있다. 부채 누증을 억제하기 위해 대출규제 강도 및 코로나19 금융지원조치의 합리적인 조정, 유동성(liquidity) 지원보다 차주의 채무상환능력(solvency) 관리에 중점을 둔 금융지원정책 운용, 경기대응완충자본(Countercyclical Capital Buffer, CCyB) 활용 등의 정책대응을 강구할 필요가 있다. 또한 신용위험 평가 및 대손충당금 적립 기준 개선, 비은행금융기관의 외화유동성 리스크에 대한 모니터링 강화 등을 통해 대내외 충격 발생 가능성에 대비할 필요가 있다. 끝으로 탄소중립 추진 과정에서 배출권 가격 급등으로 인한 온실가스 다배출 산업의 자산가치 하락 가능성에 대비하는 한편 암호자산 및 빅테크 지급서비스의 영향력 확대에 대응하여 이들 투자자와 이용자를 보호하는 법규 체계를 개선할 필요가 있다.

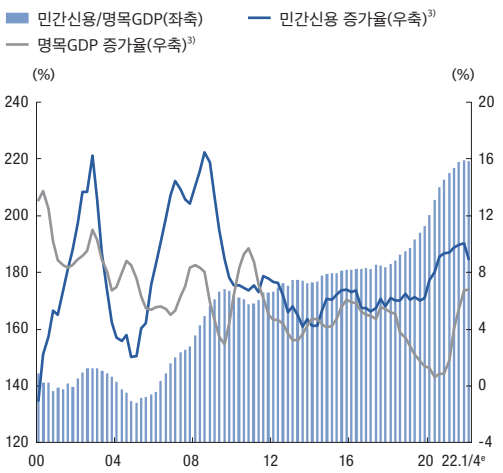
[부문별 금융안정 상황]

Ⅰ. 신용시장

민간신용은 가계신용을 중심으로 증가세가 다소 둔화되었으나 민간신용/명목GDP 비율은 여전히 높은 수준을 나타내고 있다.

1 민간부문의 레버리지 수준을 나타내는 민간신용/명목GDP 비율은 2022년 1/4분기말 219.4%(추정치)로 전년말(219.5%)에 비해 소폭 하락하였다. 명목GDP 성장세 확대와 함께 가계신용 증가세가 축소되면서 그간의 높은 상승세가 둔화된 모습이다.

민간신용[1]/명목GDP[2] 비율



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

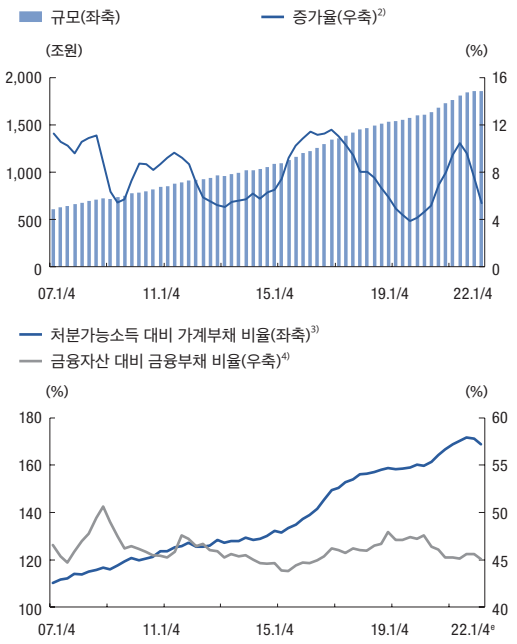
2 가계부채(가계신용통계 기준)는 2022년 1/4분기말 1,859.4조원으로 전년동기대비 5.4% 늘어나 증가세가 둔화되었다.

이에 따라 처분가능소득 대비 가계부채 비율도 2022년 1/4분기말 168.9%(추정치)로 전년말 대비 2.2%포인트 하락하였다.

가계의 금융자산 대비 금융부채 비율(자금순환통계 기준 추정치, 45.0%)도 전년말(45.6%)보다 낮아졌다.

최근 가계대출 연체율은 낮은 수준을 지속하고 있으나, 대출금리 상승 등으로 취약차주 등의 연체가 늘어날 가능성에 유의할 필요가 있다.

가계신용[1]



주: 1) 가계신용통계 기준
2) 전년동기대비
3) 2022년 1/4분기 처분가능소득은 직전 3개년의 연간 국민총소득 대비 가계 처분가능소득 비율 평균치를 이용하여 추정
4) 자금순환통계 기준(22년 1/4분기는 추정치)
자료: 한국은행

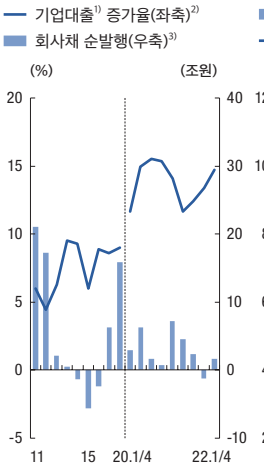
3 기업신용을 보면 금융기관 대출이 코로나19 금융지원 연장, 시설자금 수요 증가, 은행의 기업대

출 취급 확대 노력 등으로 높은 증가세를 지속하였으며 회사채와 CP도 순발행되었다. 기업대출은 2022년 1/4분기말 1,609.0조원으로 전년동기대비 14.8% 증가하였다. 기업규모별로 보면 대기업대출은 경기회복에 따른 시설자금 수요 증가로 인해 전년동기대비 7.8% 증가하였으며, 중소기업대출은 코로나19 관련 금융지원조치가 연장된 가운데 시설자금 수요도 지속되면서 16.0%의 높은 증가세를 이어갔다.

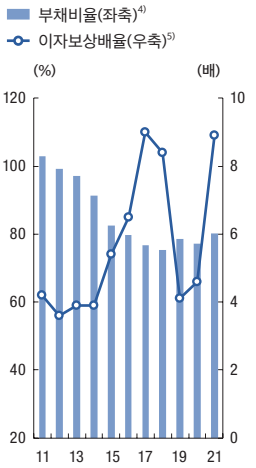
기업의 건전성은 실적 회복 및 수익성 증대로 빠르게 개선되었다. 2021년말 부채비율(부채/자기자본)이 80.1%로 2020년말(77.2%) 대비 상승하였으나 부채비율 200%를 초과하는 기업(과다부채 기업)의 비중은 14.6%로 2020년말(15.3%)에 비해 하락하였다. 2021년중 이자보상배율(영업이익/총이자비용)은 8.9배로 2020년(4.6배)에 비해 크게 상승하였다.

그러나 원자재 가격 상승, 환율변동성 확대 등으로 인해 기업 경영 여건의 불확실성이 커지는 가운데 대출금리 상승 압력이 높아지면서 한계기업과 취약 자영업자를 중심으로 잠재부실이 현재화될 가능성이 있다.

기업신용



기업 재무건전성



주: 1) 금융보험업 제외 기준이나 일부 비은행금융기관의 경우 자료 제약으로 일부 업권 및 기간에 금융보험업 대출을 포함
2) 전년동기대비
3) 점선 오른쪽은 분기중 기준
4) 부채/자기자본, 기말 기준
5) 영업이익/총이자비용

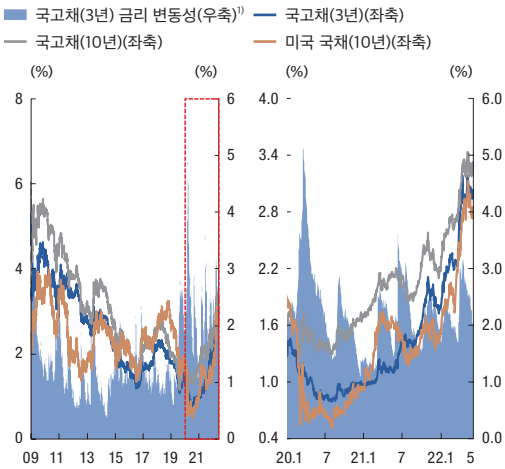
자료: 한국은행, 한국예탁결제원, KIS-Value, 금융기관 업무보고서

Ⅱ. 자산시장

국내외 정책금리 인상 가속 움직임, 지정학적 리스크 증대 등으로 주식 및 채권 가격이 하락하고 변동성이 크게 확대되었다. 주택가격도 지난해 하반기 이후 상승세가 크게 둔화되었으나 기초경제여건 등에 비해서는 여전히 높은 수준이다.

1 국고채 금리는 국내외 정책금리 인상 가속 움직임에 주로 영향받으며 큰 폭 상승하였다.

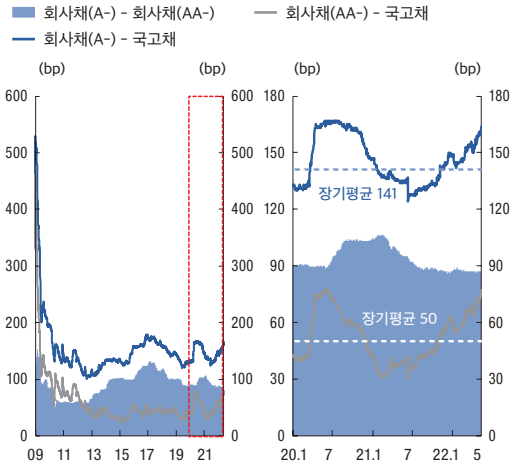
국고채 및 미국 국채 금리



주: 1) 지수가중이동평균(EWMA)에 의거 일별 변동성 산출
자료: 금융투자협회, Bloomberg

회사채 신용스프레드는 국고채 금리 변동성 확대, 지정학적 리스크 증대 등으로 투자심리가 위축되면서 점차 확대되는 모습을 보였다.

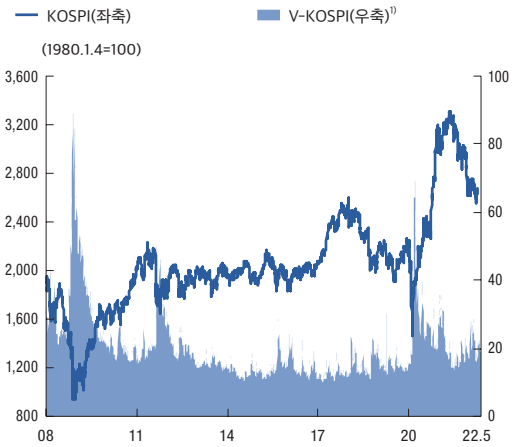
회사채 신용스프레드[1)2)] 및 신용등급 간 스프레드



주: 1) 3년물 기준
2) 장기평균 값은 2010년 1월~2022년 5월 기간중
자료: 금융투자협회

2 주가는 주요국의 정책금리 인상 가속, 우크라이나 관련 지정학적 리스크 장기화, 중국내 코로나19 재확산 등 주로 대외요인의 영향을 받으며 큰 폭 하락하였다. 주가 변동성지수도 대외 불확실성이 커지면서 지난해 하반기에 비해 상승하였다.

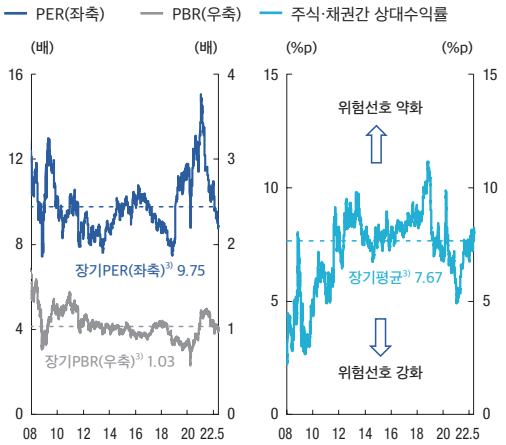
주가 및 주가 변동성



주: 1) KOSPI200 지수 옵션 가격으로부터 산출된 변동성지수
자료: KOSCOM

주가가 큰 폭 하락하면서 주식시장의 고평가 정도를 나타내는 주요 지표가 상당폭 하락하였다. 수익성 대비 주가 수준을 나타내는 주가수익비율(PER)은 5월말 8.86배로 장기평균(9.75배, 2010년 이후)을 하회하였다. 한편 주식 리스크 프리미엄(높을수록 위험선호 약화)은 5월 들어 장기평균(7.67%포인트) 수준을 상회(5월 31일 7.96%포인트) 하였다.

PER[1] 및 PBR[2] **주식 리스크 프리미엄[4]**



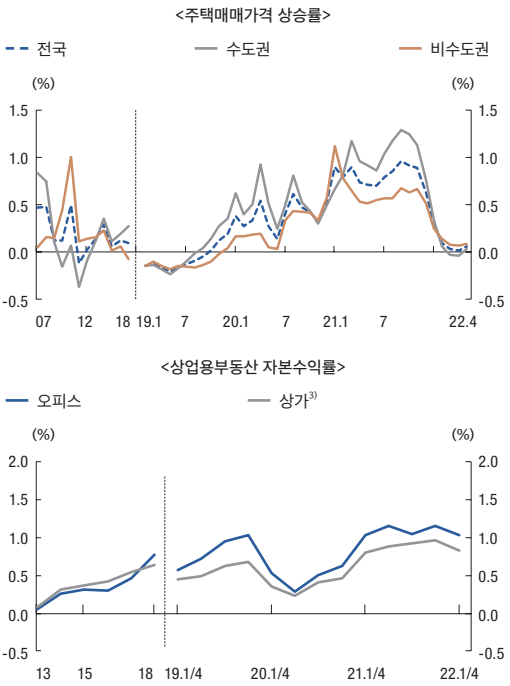
주: 1) MSCI 기준(12개월 선행 PER)
2) 코스피 종목 기준
3) 2010년 1월~2022년 5월 평균
4) 수익-주가 비율(MSCI 기준 12개월 선행 PER의 역수)- 국고채(10년) 수익률
자료: Bloomberg, Refinitiv

3 주택매매가격은 지난해 하반기 이후 상승세가 크게 둔화되었다. 전월세시장은 전세가격 오름세가 큰 폭 둔화되었고 거래량은 월세를 중심으로 증가하였다.

상업용부동산시장은 투자수요 위축 등으로 가격 상승세가 둔화되면서 자본수익률이 하락하였고 거래량도 감소하였다.

부동산금융 익스포저는 주택가격 상승세 둔화에도 불구하고 기업신용을 중심으로 증가세를 지속하였다. 향후 대출금리 상승, 부동산경기 조정 가능성 등에 따라 관련 대출이 부실화될 가능성에 대비하여 선제적으로 리스크 관리를 강화할 필요가 있다.

주택매매가격 상승률[1] 및 상업용부동산 자본수익률[2]



주: 1) 전월대비, 단, 2018년 이전은 전월대비 상승률의 연평균
2) 토지와 건물의 가격 변동을 반영한 자산가치의 전분기 대비 상승률. 단, 2018년 이전은 연평균
3) 중대형 기준
자료: 한국부동산원

Ⅲ. 금융기관

금융기관은 자산건전성이 양호한 상태를 지속하는 가운데 은행을 중심으로 수익성이 개선되었다.

1 일반은행의 건전성은 자산건전성 및 수익성 모두 개선되는 등 양호한 모습을 이어갔다.

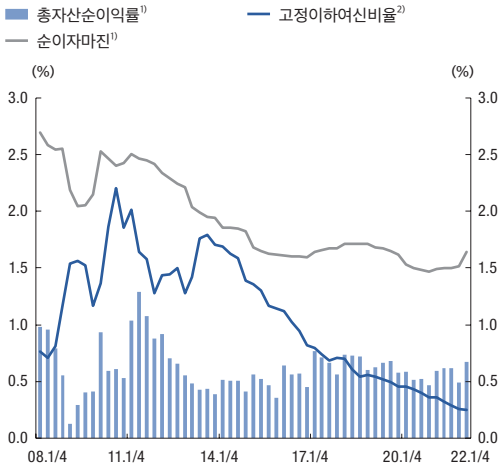
2022년 1/4분기말 일반은행의 총자산은 2,202조원으로 전년동기대비 10.7% 증가하며 2021년 3/4분기(11.0%) 이후 확장세를 지속하였다.

자산건전성은 경기회복, 금융지원조치 연장 등에 힘입어 고정이하여신비율이 2022년 1/4분기말 0.25%로 낮아지는 등 양호한 상태가 이어졌다.

총자산순이익률(ROA)은 2022년 1/4분기 0.67%(연율환산 기준)로 당기순이익 증가에 힘입어 전년동기(0.59%)보다 0.08%포인트 상승하였다.

다만 대내외 경제여건의 불확실성이 크고 시장금리 상승 압력이 증대됨에 따라 정부의 금융지원조치 정상화 여부 등에 따라 취약차주의 잠재 부실위험이 현재화될 가능성에 대비할 필요가 있다.

일반은행의 자산건전성 및 수익성



주: 1) 누적 분기 실적을 연율로 환산
2) 기말 기준
자료: 일반은행 업무보고서

2 비은행금융기관을 보면 모든 업권에서 전년동기대비 자산건전성이 개선되었으나, 수익성은 업종별로 상이한 모습을 보였다.

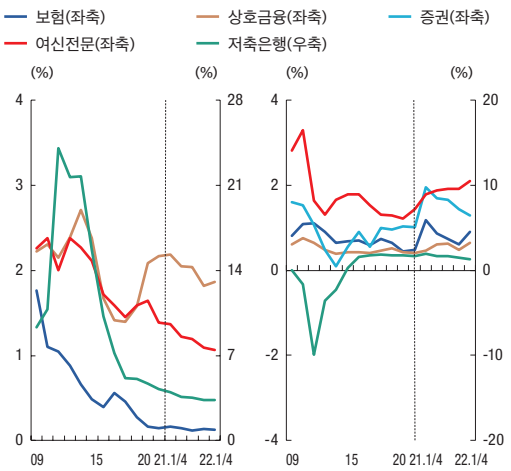
비은행금융기관의 자산규모는 2022년 1/4분기말 3,391조원으로 전년동기대비 7.0% 늘어났으나 보험회사와 증권회사를 중심으로 증가세가 둔화되었다.

자산건전성은 대부분의 업권에서 고정이하여신비율이 하락하는 등 양호한 모습을 보였다.

수익성 측면에서 보면, 상호금융조합과 여신전문금융회사의 총자산순이익률(ROA)은 전년동기대비 상승한 반면, 보험회사, 증권회사 및 저축은행의 총자산순이익률은 하락하였다.

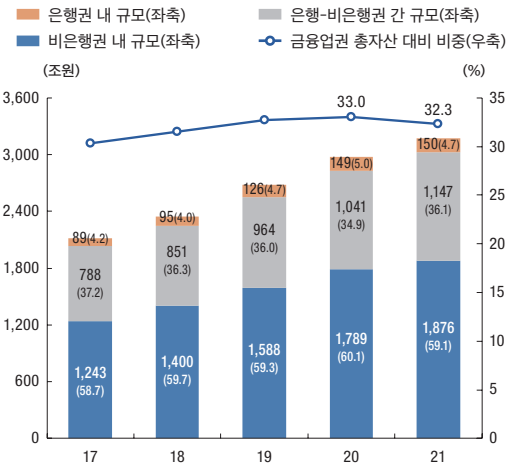
비은행금융기관 고정이하여신비율[1)2)]

비은행금융기관 총자산순이익률[2)3)]



주: 1) 기말 기준, 증권회사 제외
2) 2020년 이전은 연간 기준, 2021년 이후는 분기 기준
3) 누적 분기 실적을 연율로 환산
자료: 금융기관 업무보고서

금융기관·업권 간 상호거래 현황[1)2)]



주: 1) 상호거래 규모는 자금순환통계 기말 기준
2) ( ) 내는 전체 상호거래 규모 대비 비중
자료: 한국은행

3 금융기관 간 자금조달·운용을 통한 상호거래는 2021년말 3,173조원으로 증가세(전년말 대비 6.5%)가 둔화되었다. 금융부문 총자산에서 전체 상호거래가 차지하는 비중도 32.3%로 전년말 대비 0.7%포인트 하락하였다.

업권별로 보면 은행권·비은행권 간 거래는 10.2%, 비은행권 내 상호거래는 4.8% 증가하였으나 은행권 내 거래는 1.2% 증가에 그쳤다. 그 결과 전체 상호거래에서 은행권·비은행권 간 거래가 차지하는 비중은 2021년 말 36.1%로 전년말 대비 1.2%포인트 높아졌다.

금융업권 간 상호거래 구조를 토대로 분석한 부실 전염 및 집중도 리스크는 전년과 비슷한 수준을 유지하였다.

Ⅳ. 자본유출입

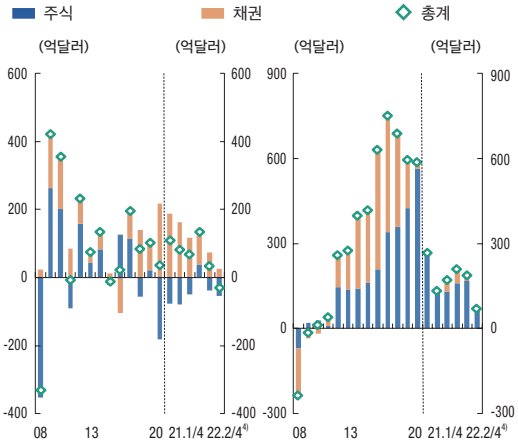
금년 들어 글로벌 금융시장의 불확실성 증대로 외국인 증권투자자금의 순유입이 크게 축소된 가운데, 거주자의 해외증권투자자금도 투자심리 위축으로 증가폭이 축소되었다.

1 외국인 국내 증권투자자금은 2022년 1~5월중 2억달러(주식 -95억달러, 채권 97억달러) 순유입되었다. 주식자금은 우크라이나 관련 지정학적 리스크 증대, 미 연준의 조기 긴축 전망 등의 영향으로 순유출되었다. 채권자금은 순유입을 이어갔으나 유입 규모가 축소되었다.

향후 외국인 국내 채권투자자금은 내외금리차 축소, 글로벌 리스크 증대 등으로 유입세가 둔화될 것으로 예상되며, 주식투자자금은 우크라이나 사태 장기화, 미 연준의 긴축 강화, 중국 경기둔화 우려 등으로 유출입의 변동성이 높을 것으로 예상된다.

2 거주자 해외증권투자의 경우 주식을 중심으로 증가세를 지속하였으나 금년 1~4월중 투자규모(261억달러)는 주가 하락에 따른 투자심리 위축으로 전년동기(317억달러)에 비해 축소되었다.

외국인 증권투자자금 증감[1)3)] **거주자 해외증권투자 증감[2)3)]**



주: 1) '+'는 순유입, '-'는 순유출을 의미
2) '+'는 순투자, '-'는 순회수를 의미
3) 점선 오른쪽은 분기중 기준
4) 외국인 증권투자자금 증감은 4~5월중, 거주자 해외증권투자 증감은 4월중

자료: 한국은행

[복원력]

Ⅰ. 금융기관

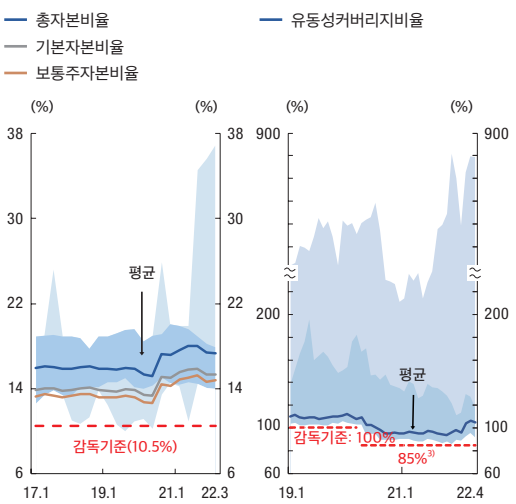
일반은행과 비은행금융기관의 복원력은 대체로 양호한 모습을 보였다.

1 일반은행의 복원력은 자본적정성 및 유동성 비율이 감독기준을 상회하는 등 전반적으로 양호한 상태를 지속하였다.

손실흡수능력을 나타내는 바젤Ⅲ 기준 총자본비율은 2022년 1/4분기말 17.35%로 전년말 대비 0.06%포인트 하락하였으나 감독기준을 상당폭 상회하였다. 특히 보통주자본비율은 14.78%로 전년말 대비 0.11%포인트 상승하였다.

급격한 자금 유출에 대한 대응능력을 나타내는 유동성커버리지비율(LCR)은 2022년 4월말 104.6%로 전년말 대비 6.7%포인트 상승하였다.

일반은행 총자본비율[1] **일반은행 LCR[1)2)]**



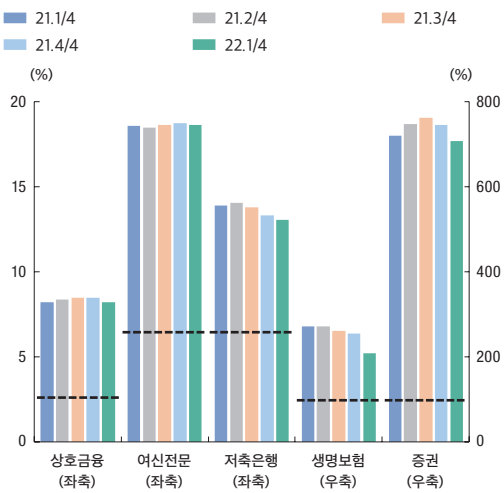
주: 1) 음영으로 표시된 영역은 은행별 분포를 나타내며 진한 음영은 인터넷전문은행을 제외한 경우를 나타냄
2) 고유동성자산/향후 30일간 순현금유출액
3) 2020년 4월~2022년 6월중 한시적으로 85%
자료: 일반은행 업무보고서

2 비은행금융기관의 복원력은 모든 업권에서 자본적정성 비율이 감독기준을 상회하는 등 대체로 양호한 수준을 유지하였으나 전년말에 비해서는 다소 저하된 모습이다.

2022년 1/4분기말 증권회사의 순자본비율은 707.9%로 전년말 대비 37.9%포인트 하락하였다. 생명보험회사의 위험기준 자기자본비율(RBC비율)은 208.8%로 전년말 대비 45.6%포인트 하락하였다. 아울러 저축은행의 BIS자기자본비율은 13.1%로 전년말 대비 0.2%포인트 하락하였다. 한편, 여신전문금융회사의 조정자기자본비율과 상호금융조합의 순자본비율은 각각 18.6%, 8.2%로 지난해 말과 비슷한 수준을 유지하였다.

비은행금융기관의 현재 복원력 수준은 양호한 상태이나 손실흡수능력이 저하된 금융기관은 향후 대내외 여건 변화와 외부 충격에 대비하여 선제적인 자본확충 노력이 요구된다.

비은행금융기관 자본적정성 비율[1)2)]



주: 1) 상호금융조합 순자본비율(감독기준 2%, 새마을금고는 4%, 농협은 5%), 여신전문금융회사 조정자기자본비율(7%, 신용카드회사는 8%), 저축은행 BIS자기자본비율(7%, 자산총액 1조원 이상은 8%), 보험회사 위험기준 자기자본비율(100%), 증권회사 순자본비율(100%)
2) 점선은 감독기준
자료: 금융기관 업무보고서

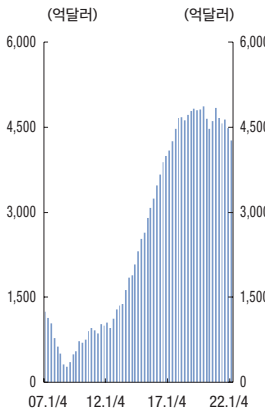
Ⅱ. 대외지급능력

우리나라의 대외지급능력은 양호한 상황이나 지난 해에 비해서는 다소 저하된 모습을 보였다.

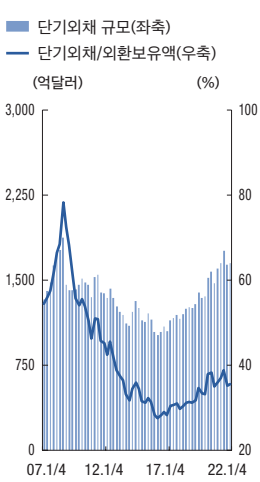
1 순대외채권은 2022년 1/4분기말 4,257.5억달러로 전년말 대비 222억달러 감소하였다. 대외채무 중 단기외채 비중은 26.7%로 전년말(26.0%) 대비 소폭 상승하였다.

2 외환보유액은 2022년 5월말 현재 전년말 대비 154.1억달러 감소한 4,477.1억달러를 기록하였다. 미달러화 강세에 따른 기타 통화 외화자산의 미달러화 환산액 감소, 외환시장 변동성 완화 조치 등에 주로 기인하였다. 외환보유액 대비 단기외채 비율은 2022년 1/4분기말 38.2%로 전년말(35.6%) 대비 소폭 상승하였다.

순대외채권[1]



외환보유액 대비 단기외채 비율[1]



주: 1) 분기말 기준
자료: 한국은행

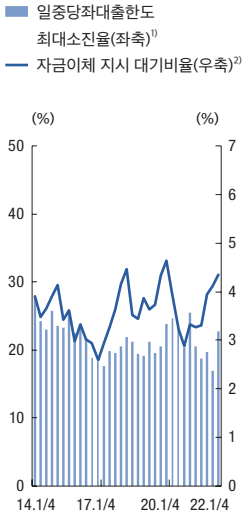
Ⅲ. 금융시장인프라

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

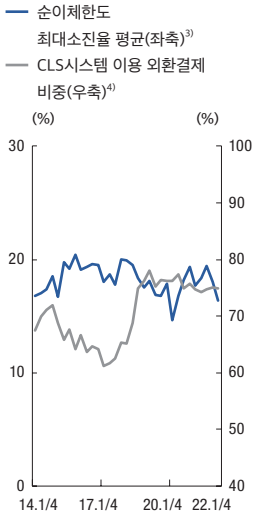
1 거액결제시스템인 한은금융망 참가기관의 결제유동성 확보 수준을 나타내는 일중당좌대출한도 최대소진율과 자금이체 지시 대기비율은 2022년 1/4분기중 각각 22.8%, 4.4%로 대체로 안정된 수준을 유지하였다.

2 금융결제원이 운영하는 소액결제시스템 관련 결제리스크를 나타내는 순이체한도 소진율도 16.3%로 양호한 수준에서 관리되었다. 외환결제 중 외환거래를 시차 없이 결제함으로써 리스크를 효과적으로 감축시키는 CLS 외환동시결제 비중은 2022년 1/4분기중 75.0%로 높은 수준을 유지했다.

거액결제시스템



소액결제 및 외환결제 시스템



주: 1) 참가기관들의 일별 일중 순당좌대출 최고사용액/일중당좌대출한도의 평균
2) 전체 대기금액/총결제금액(결제유동성 절감을 위해 다자간 동시처리되는 거래 제외)
3) 해당 기간중 참가기관들의 일별 순이체한도 최대소진율의 평균
4) CLS결제대상 외환거래 중 CLS시스템을 통해 결제된 비중, 국내은행 및 외은지점 거래분. 2018년중 외은지점 등 5개 금융회사가 CLS에 추가로 참여하면서 동 비중이 큰 폭 상승
자료: 한국은행

금융안정 상황

Ⅰ. 신용시장 17
Ⅱ. 자산시장 33
Ⅲ. 금융기관 49
Ⅳ. 자본유출입 65

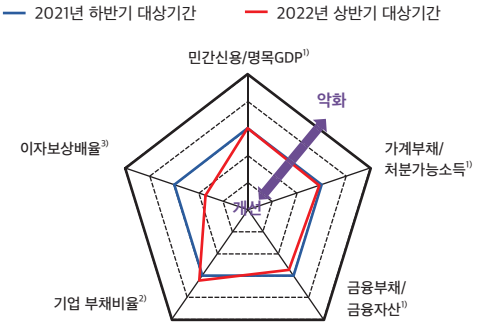
Ⅰ. 신용시장

민간신용/명목GDP 비율[1]은 GDP 성장세가 확대된 가운데 민간신용의 증가세가 축소되면서 상승세가 둔화되었다.

그동안 높은 수준을 나타냈던 가계신용 증가율이 소득 증가율보다 낮아지면서 가계의 채무상환부담이 다소 완화되는 모습이다.

기업신용의 경우 기업의 시설자금 수요 증가에 은행의 기업대출 취급 확대 노력이 맞물리면서 대출 증가세가 확대되고, 회사채와 CP도 순발행되었다. 이자보상배율 등 기업의 건전성은 경기회복에 힘입어 개선되었다(그림 Ⅰ-1).

그림 Ⅰ-1. 신용시장 상황 변화 지도



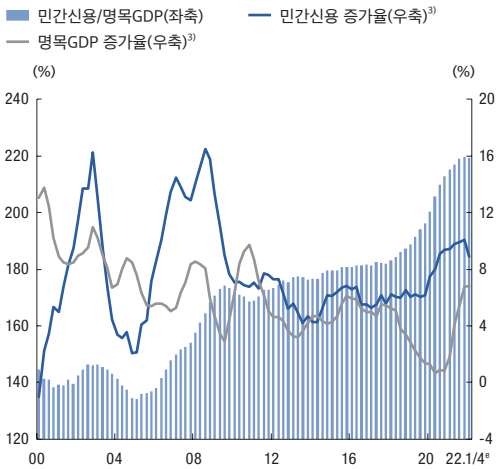
주: 1) 2021년 3/4분기말 대비 2022년 1/4분기말의 변화 정도를 지수화
2) 2021년 6월말 대비 2021년말의 변화 정도를 지수화
3) 2021년 상반기 대비 2021년중의 변화 정도를 지수화
자료: 한국은행

1. 신용 레버리지

민간신용/명목GDP 비율 상승세 둔화

민간신용[2]/명목GDP 비율은 2022년 1/4분기말 219.4%(추정치)[3]로 전분기(219.5%)에 비해 소폭 하락(전년동기대비로는 4.2%포인트 상승)하였다. 민간신용의 증가세가 낮아지고 명목GDP 성장세는 확대되면서 그간의 상승세가 둔화되는 모습이다. 2022년 1/4분기말 민간신용 증가율(전년동기대비)은 8.9%로 낮아진 반면 명목GDP 성장률(전년동기대비)은 6.8%로 높아졌다(그림 Ⅰ-2).

그림 Ⅰ-2. 민간신용[1]/명목GDP[2] 비율



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

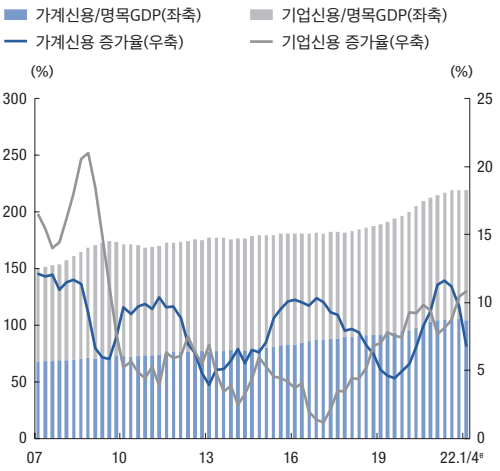
1) 민간부문의 레버리지 수준 평가 시 민간신용 부문별 증가율, 가계 및 기업의 채무상환부담, 주택가격 수준, 은행 레버리지 등 다양한 금융·실물지표가 활용되고 있다. 본고에서는 국제결제은행(BIS) 산하 바젤은행감독위원회(이하 'BCBS', 2010)가 권고한 글로벌 공통 참고지표(common reference guide)인 민간신용/명목GDP 비율을 중심으로 기술하였다.
2) BCBS(2010)는 민간신용을 '가계 및 비금융기업에 공급하는 모든 형태의 채무(debt funds)'로 넓게 정의하고 있다. 이를 감안하여 민간신용 지표는 자금순환통계 기준 가계(대출금, 정부융자) 및 기업(대출금, 채권, 정부융자) 부채의 합을 이용하였다.
3) 2022년 1/4분기 자금순환통계의 가계 및 기업부채 기준이며, 각각 가계신용 증가율(가계신용통계 기준), 예금취급기관의 기업부문 대출증가율 등을 활용하여 추정하였다.

가계신용 레버리지는 축소된 반면 기업신용 레버리지는 확대

부문별로 보면 가계신용 레버리지는 축소된 반면 기업신용 레버리지는 소폭 확대되었다. 2022년 1/4분기말 가계신용/명목GDP 비율은 104.5%로 2분기 연속 하락하였으나 기업신용/명목GDP 비율은 114.9%로 상승하였다.

가계신용은 주택거래 감소 등의 영향으로 증가세가 둔화된 반면 기업신용은 설비투자 수요 증가, 금융지원조치 연장 등에 힘입어 높은 증가세를 나타냈다(그림 Ⅰ-3).

그림 Ⅰ-3. 부문별 신용 레버리지 및 신용 증가율[1)2)]



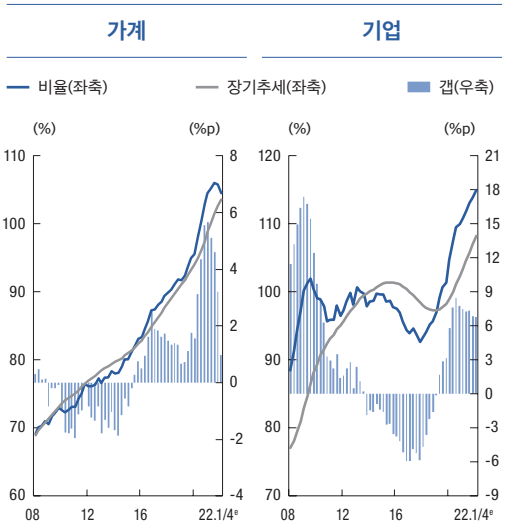
주: 1) 2022년 1/4분기는 추정치
2) 전년동기대비
자료: 한국은행

명목GDP 대비 가계신용 갭 축소

가계신용을 중심으로 명목GDP 대비 민간신용 갭[4)](신용 레버리지 비율과 장기추세 간의 갭)이 점차 축소되는 모습이다. 가계신용/명목GDP 갭은 2022년 1/4분기 +1.0%포인트로 전분기에 비해 상당폭 축소되었다.

기업신용/명목GDP 갭은 2022년 1/4분기 +6.7%포인트로 전분기에 비해 소폭 축소되었으나 여전히 높은 수준을 지속하였다(그림 Ⅰ-4).

그림 Ⅰ-4. 부문별 민간신용/명목GDP 비율 및 갭[1)]



주: 1) 부문별 신용/명목GDP 비율과 one-sided HP필터에 기반한 장기추세(추정기간: 75년 1/4분기~22년 1/4분기, λ=25,000)간 차이
자료: 한국은행

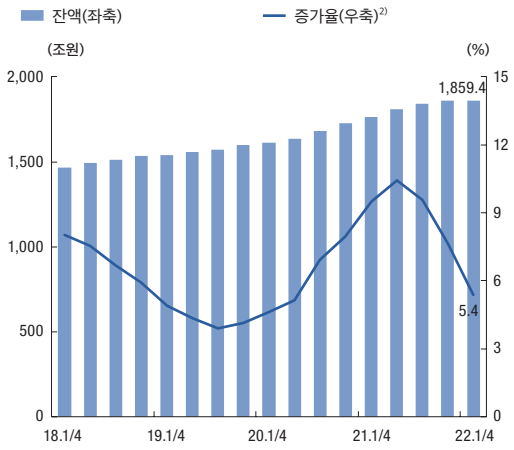
4) 명목GDP 대비 가계 및 기업 신용 비율은 금융심화 등에 따라 장기적으로 상승하는 경향이 있으므로 동 비율이 장기추세로부터 벗어난 정도를 나타내는 갭이 시계열 차원의 시스템 리스크 측정을 위한 공통지표로 널리 활용되고 있다. 한편, BCBS(2010)는 HP필터 방식(one-sided)에 따른 장기추세 산출시 평활모수를 400,000으로 권고하고 있으나 본고에서는 우리나라 금융사이클이 OECD 주요국보다 짧다는 점을 고려하여 이보다 작은 평활모수(25,000)를 이용하였다.

2. 가계신용

가계신용 증가세 둔화

가계부채(가계신용통계 기준)는 2022년 1/4분기말 1,859.4조원으로 전년동기대비 5.4% 늘어나 증가세가 둔화되었다(그림 Ⅰ-5). 이러한 증가세 둔화는 감독당국의 가계부채 관리 강화[5], 대출금리 상승[6] 등에 주로 영향을 받았다. 다만, 대출규제 완화 움직임 등에 따라 가계대출 증가세가 재차 확대될 가능성에 유의할 필요가 있다.[7]

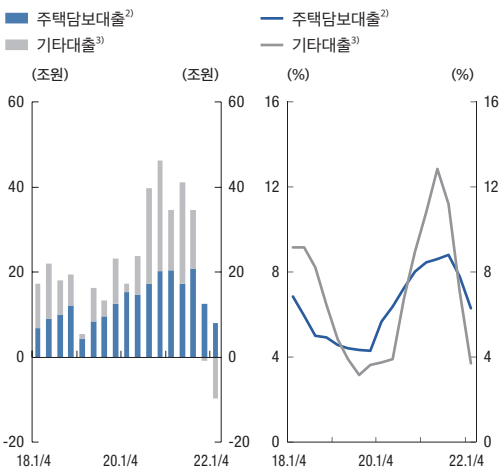
그림 Ⅰ-5. 가계신용[1]



주: 1) 가계신용통계 기준
2) 전년동기대비
자료: 한국은행

대출유형별로 보면 신용대출을 비롯한 기타대출의 증가세 둔화가 두드러졌다. 주택담보대출은 2022년 1/4분기말 989.8조원으로 전년동기대비 6.3% 증가하였다. 주택거래 감소 등에 따라 지난해 4/4분기 이후 대출 증가율이 둔화되었다. 한편 기타대출은 762.9조원으로 전년동기대비 3.7% 증가하는 데 그쳤다(그림 Ⅰ-6).

그림 Ⅰ-6. 가계대출[1] 대출유형별 변동

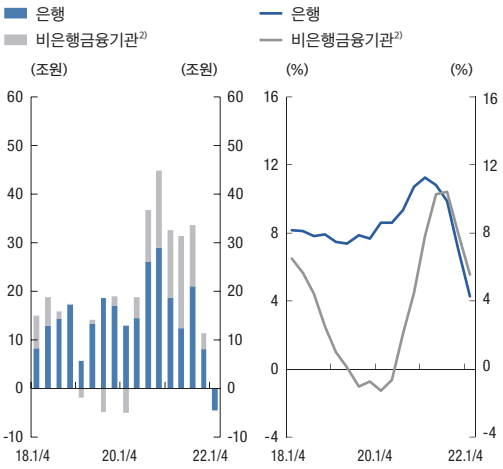


주: 1) 가계신용통계 기준
2) 주택담보대출, 전세자금대출 등
3) 비주택담보대출, 신용대출, 보증대출 등
자료: 한국은행

2022년 1/4분기말 금융업권별 가계대출을 보면 은행(905.6조원)이 전년동기대비 4.3%, 비은행금융기관(652.3조원)이 5.6% 늘어나면서 증가세가 크게 둔화된 모습이다(그림 Ⅰ-7).

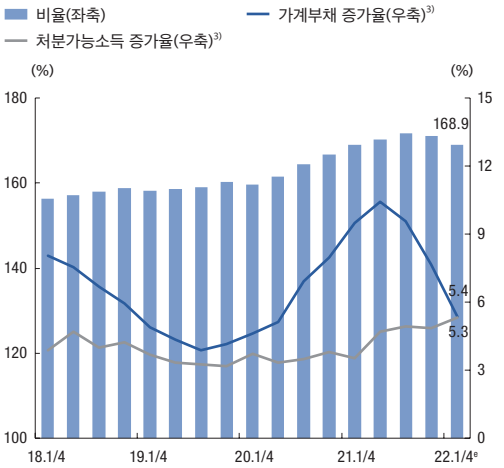
5) 금융위원회의 「가계부채 관리 강화방안」(21년 10월)에 따라 2022년 1월부터 차주단위 DSR 규제 2단계가 조기 시행(당초 계획은 22년 7월 시행)되어 총 대출액이 2억원을 초과할 경우 차주단위 DSR 규제를 적용받게 된다.
6) 예금은행 가계대출 가중평균금리(신규취급액 기준)는 2020년 12월 2.8%에서 2021년 9월 3.2% → 12월 3.7% → 2022년 3월 4.0% → 4월 4.1%로 상승하였다. 한편 대출금리 25bp 상승에 따른 가계의 연간 이자부담 증가 규모는 약 3.3조원(22년 1/4분기말 가계대출 잔액 기준)으로 추산된다.
7) 자세한 내용은 <참고 1> 「대출규제 완화가 가계대출 증가와 건전성에 미칠 영향」을 참조하기 바란다.

그림 Ⅰ-7. 금융업권별 가계대출[1] 변동



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

그림 Ⅰ-8. 처분가능소득[1] 대비 가계부채[2] 비율



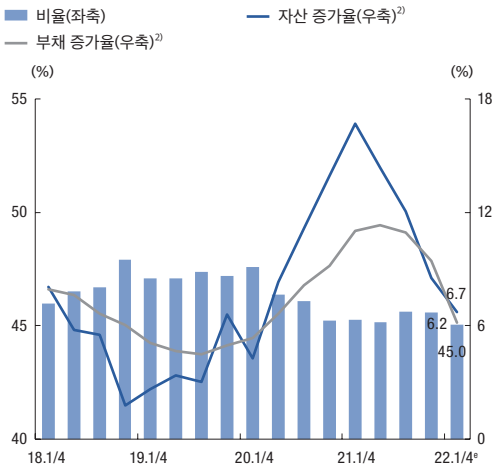
주: 1) 2022년 1/4분기 처분가능소득은 직전 3개년의 연간 국민총소득 대비 가계 처분가능소득 비율 평균치를 이용하여 추정
2) 가계신용통계 기준
3) 전년동기대비
자료: 한국은행

가계 채무상환부담 다소 완화

2022년 1/4분기 처분가능소득 대비 가계부채 비율(가계신용통계 기준)은 168.9%(추정치)로 전년말 대비 2.2%포인트 하락하였다. 그동안 높은 수준을 나타냈던 가계부채 증가율이 낮아지면서 가계의 채무상환부담이 다소 완화되었다(그림 Ⅰ-8). 한편 가계의 금융자산 대비 금융부채 비율(자금순환통계 기준)은 2022년 1/4분기말 45.0%(추정치)로 지난해 말(45.6%) 대비 소폭 하락하였다[8](그림 Ⅰ-9).

하지만 가계부채가 높은 수준을 유지하고 있는 데다 자산시장과의 연계성도 높음에 따라 자산가격 변동 등의 여건 변화 시 가계부채의 부실 위험이 커질 가능성에 유의해야 한다.[9]

그림 Ⅰ-9. 금융자산 대비 금융부채 비율[1]



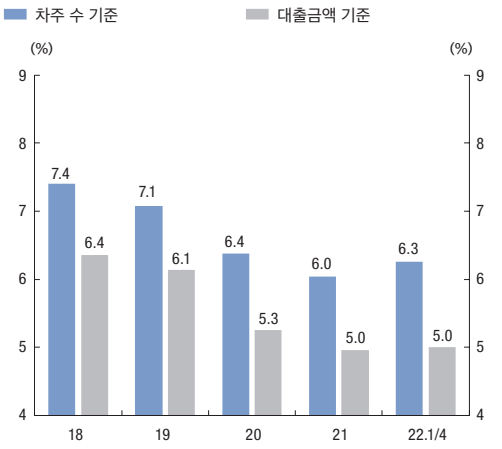
주: 1) 자금순환통계 기준
2) 전년동기대비
자료: 한국은행

8) 금년 1/4분기중 주식평가액 감소 등으로 금융자산 증가세가 둔화되었으나 금융부채가 감소한 데 기인한다.
9) 이와 관련한 자세한 내용은 <주요 현안 분석>「Ⅱ. 자산시장과 연계된 가계부채 누증이 차입가계의 소비와 부실에 미치는 영향 평가」를 참조하기 바란다.

취약차주 비중 상승

전체 가계부채 보유 차주 중 채무상환능력이 상대적으로 취약한 차주의 비중은 소폭 상승하였다. 다중채무자이면서 저소득(하위 30%) 또는 저신용(신용점수 664점 이하)[10]인 취약차주 수는 2022년 1/4분기말 전체 차주의 6.3%로 전년말 대비 0.3%포인트 상승했다. 취약차주가 보유한 대출이 전체 대출에서 차지하는 비중은 5.0%로 전년말과 동일한 수준을 나타내었다(그림 Ⅰ-10).

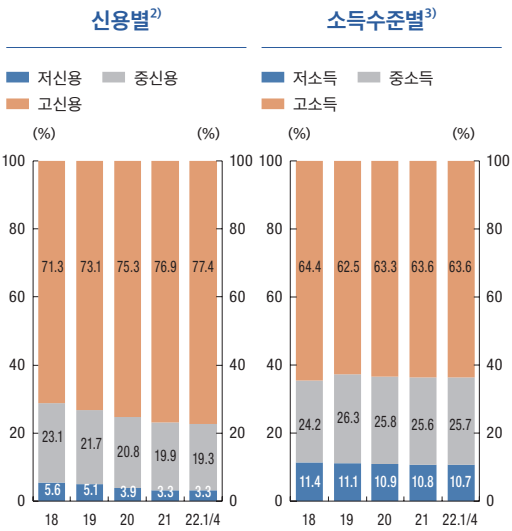
그림 Ⅰ-10. 취약차주 비중



자료: 한국은행(가계부채DB)

차주의 신용도·소득별 분포(대출금액 기준)를 보면 고신용 차주 비중이 꾸준히 확대되었고, 고소득 차주 비중은 전년말 수준을 유지하였다. 2022년 1/4분기말 고신용 차주 비중은 77.4%로 전년말 대비 0.5%포인트 상승하였으며, 고소득 차주 비중은 전년말과 같은 63.6%를 나타내었다(그림 Ⅰ-11).

그림 Ⅰ-11. 신용 및 소득수준별 가계대출 구성비[1]

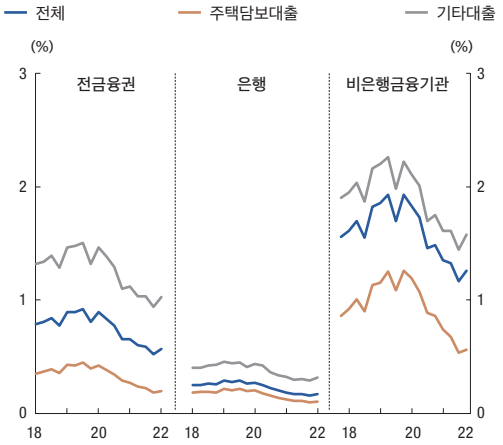


주: 1) 대출금액 기준
2) 고신용 신용점수 840점 이상, 중신용 665~839점, 저신용 664점 이하
3) 고소득 상위 30%, 중소득 30~70%, 저소득 하위 30%
자료: 한국은행(가계부채DB)

가계대출 연체율은 은행과 비은행금융기관 모두 낮은 수준을 유지하고 있다. 2022년 1/4분기말 은행 및 비은행금융기관의 가계대출 연체율은 각각 0.17%, 1.26%로 전년말 대비 0.01%포인트, 0.10%포인트 상승하였으나 예년에 비해 낮은 수준을 나타내고 있다[11](그림 Ⅰ-12).

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.
11) 다만 대출금리 상승 등으로 취약차주 등의 연체가 늘어날 가능성에 유의할 필요가 있다. 과거 금리 상승기(16년 4/4분기~19년 1/4분기) 사례를 보면 정상차주 연체율은 거의 변동이 없었던 반면 취약차주 연체율은 1.9%포인트 상승하였다.

그림 Ⅰ-12. 은행 및 비은행금융기관[1)2)] 가계대출 연체율[3)]



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

3. 기업신용

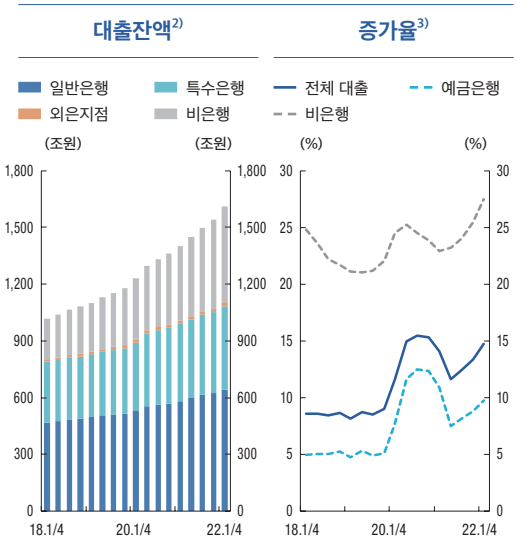
기업신용 증가세 확대

금융기관의 기업대출은 2022년 1/4분기말 현재 1,609.0조원으로 전년동기대비 14.8% 증가하였다. 기업대출 증가율은 코로나19 금융지원조치 연장[12], 기업의 시설자금 수요 증가 및 은행의 기업대출 취급 확대 노력 등으로 전분기에 비해 더욱 확대되었다.

특히 자산시장과의 연계성이 높은 건설, 부동산 등 일부 업종들에서 기업대출이 높은 증가세를 지속하고 있어, 기업신용 자금이 생산적인 부문에 효율적으로 유입되고 있는지 점검할 필요가 있다.[13] 아울러 최근 정부의 금융지원조치 등의 영향으로 높은 증가세를 보이고 있는 자영업자 대출의 부실가능성[14]도 살펴볼 필요가 있다.

금융업권별로 보면 은행과 비은행금융기관 모두 높은 증가세를 나타내었다. 예금은행 기업대출은 2022년 1/4분기말 1,104.8조원(일반은행 641.2조원, 특수은행 441.1조원)으로 전년동기대비 9.7%(일반은행 10.1%, 특수은행 8.3%) 증가하였다. 비은행금융기관[15] 기업대출은 504.2조원[16]으로 저축은행(45.8%)을 중심으로 전년동기대비 27.5% 증가하였다(그림 Ⅰ-13).

그림 Ⅰ-13. 금융기관[1] 기업대출

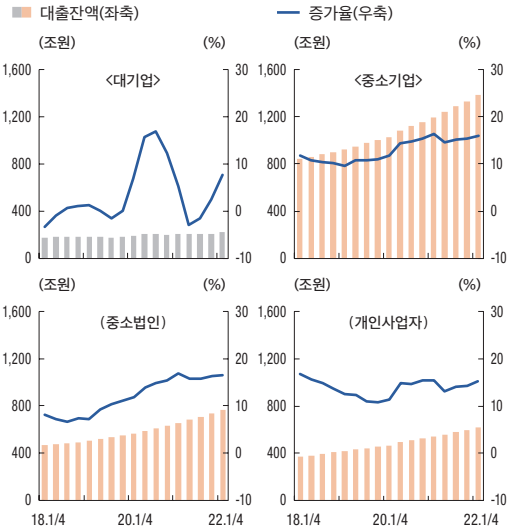


주: 1) 은행은 일반은행, 특수은행 및 외은지점, 비은행금융기관은 저축은행, 상호금융조합, 보험회사 및 여신전문금융회사 기준
2) 기말 기준, 금융 및 보험업 제외 기준
3) 전년동기대비
자료: 금융기관 업무보고서

기업규모별[17]로는 대기업과 중소기업 대출 모두 증가하였다. 대기업대출(221.8조원, 전년동기대비 7.8%)은 회사채 발행여건 악화, 시설자금 수요 증가 등으로 증가세가 확대되었다. 중소기업대출(1,384.6조원, 16.0%)은 코로나19 금융지원조치가 연장된 가운데 시설자금 수요가 견조하게 이어지며 높은 증가세를 이어갔다(중소법인 763.7조원, 16.6%, 개인사업자 620.9조원, 15.3%)(그림 Ⅰ-14).

12) 2022년 3월 정부는 중소기업 및 소상공인에 대한 금융권 대출의 만기연장 및 상환유예 조치를 2022년 9월까지 6개월간 추가 연장하였다.
13) 자세한 내용은 <주요 현안 분석> 「Ⅲ. 최근 기업신용의 부문별 유입 현황 및 기업 재무건전성과의 관계 분석」을 참조하기 바란다.
14) 자세한 내용은 <주요 현안 분석> 「Ⅳ. 코로나19 이후 자영업자대출의 증가세 및 채무상환위험 평가」를 참조하기 바란다.
15) 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.
16) 업권별로는 상호금융조합 285.5조원(비은행금융기관 기업대출 중 56.6%), 보험회사 98.9조원(19.6%), 여신전문금융회사 65.3조원(12.9%), 저축은행 54.6조원(10.8%) 등이다.
17) 자료의 제약으로 기업규모별 대출 분석 시 기업규모가 구분되지 않는 일부 비은행금융기관 대출은 제외하였다.

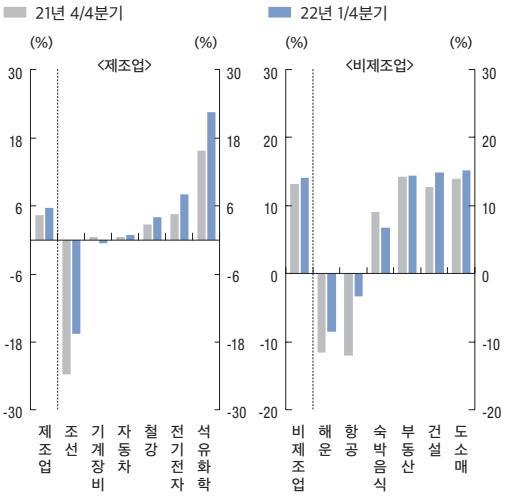
그림 Ⅰ-14. 기업규모별 기업대출[1)2)3)]



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) 중소법인은 중소기업 중 개인사업자를 제외한 중소기업을 의미
자료: 금융기관 업무보고서

업종별[18)]로 보면 제조업의 경우 석유화학을 중심으로, 비제조업의 경우 도소매, 건설, 부동산 등을 중심으로 높은 대출 증가세를 보였다[19)](그림 Ⅰ-15).

그림 Ⅰ-15. 주요 업종별 금융기관 기업대출[1)] 증가율[2)]

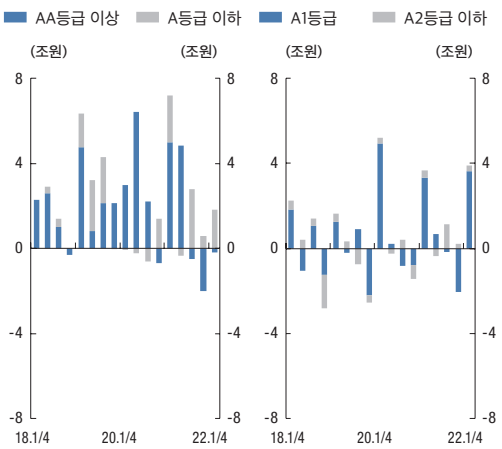


주: 1) 업종별 분류가 가능한 은행 및 일부 비은행금융기관 합산 기준
2) 전년동기대비
자료: 금융기관 업무보고서

직접금융시장에서는 2022년 1/4분기중 CP는 우량물을 중심으로, 회사채는 비우량물을 중심으로 순발행되었다(그림 Ⅰ-16). 다만, 회사채를 통한 자금조달은 신용스프레드 확대 등으로 발행 및 투자 수요가 둔화됨에 따라 전년동기에 비해 위축되었다.

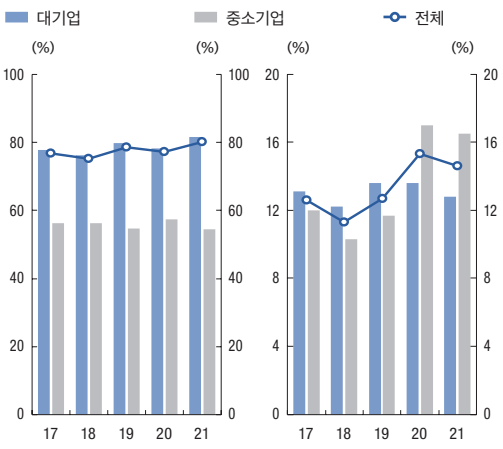
18) 일부 비은행금융기관(저축은행, 여신전문금융회사, 새마을금고)의 기업대출은 업종별 분류가 되지 않아 분석 대상에서 제외하였다.
19) 석유화학 및 건설업은 원자재 가격 상승 지속, 도소매업은 코로나19 재확산 등 영향으로 운전자금 수요가 증가하면서 대출이 크게 늘었다. 한편 부동산업은 상업용부동산에 대한 투자 지속 등으로 높은 대출 증가세가 지속되었다.

그림 Ⅰ-16. 기업의 직접금융시장 조달[1] 동향



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

그림 Ⅰ-17. 기업규모별 부채비율[1]



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

부채비율 상승

기업[20]의 부채비율(부채/자기자본)은 2021년 말 80.1%로, 대기업[21]을 중심으로 2020년말(77.2%)에 비해 소폭 상승하였다. 다만, 부채비율이 200%를 초과하는 기업(과다부채 기업)의 비중은 2020년말 15.3%에서 2021년말 14.6%로 하락하였다[22](그림 Ⅰ-17).

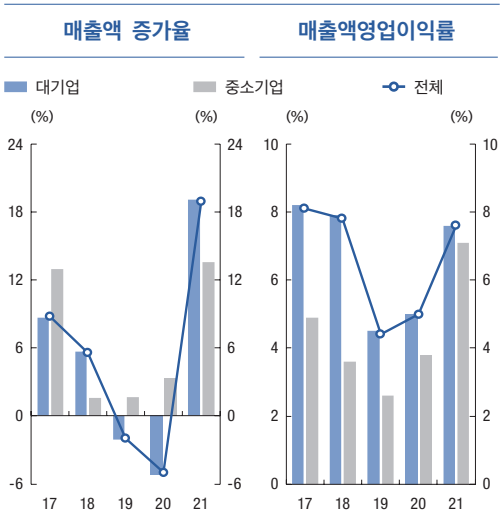
성장성 및 수익성 크게 개선

2021년중 기업의 매출액 증가율(전년동기대비)은 18.9%로, 2020년중 감소(-5.0%)에서 큰 폭 증가로 돌아섰으며, 하반기 들어 증가세가 더욱 확대되었다(상반기 13.2%, 하반기 25.7%). 대부분 업종에서 매출이 전년에 비해 크게 회복되었으며, 해운, 부동산, 철강, 석유화학 등의 증가폭이 상대적으로 크게 나타났다. 기업규모별로 보면 대기업(20년 -5.2% → 21년 19.1%)과 중소기업(3.3% → 13.6%)의 매출액 증가율이 모두 큰 폭 확대되었다.

20) 이하에서는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따라 사업보고서를 공시한 상장기업 및 일부 비상장기업 중 금융보험업을 제외한 총 2,610개 기업(대기업 1,300개, 중소기업 1,310개)을 대상으로 분석하였다. 분석대상 표본기업이 기업경영분석과 달라 부채비율 등 재무건전성 지표 수준에서 차이가 있음에 유의할 필요가 있다.
21) 기업규모별로 보면 대기업(20년말 78.2% → 21년말 81.5%)은 상승한 반면, 중소기업(57.4% → 54.6%)은 하락하였다.
22) 과다부채 기업 비중을 기업규모별로 보면 대기업(20년말 13.6% → 21년 6월말 12.4% → 21년말 12.8%)과 중소기업(17.0% → 12.2% → 16.5%) 모두 21년 6월말 대비 상승하였으나, 여전히 2020년말에 비해 낮은 수준을 유지하였다.

기업의 수익성을 나타내는 매출액영업이익률(영업이익/매출액)도 2021년중 매출 회복에 따른 영업이익 증가로 상당폭 상승(20년 5.0% → 21년 7.6%)하였다. 기업규모별로는 대기업(5.0% → 7.6%)과 중소기업(3.8% → 7.1%) 모두 전년보다 상승하였다(그림 Ⅰ-18).

그림 Ⅰ-18. 기업규모별 매출액 증가율[1] 및 매출액영업이익률[2]

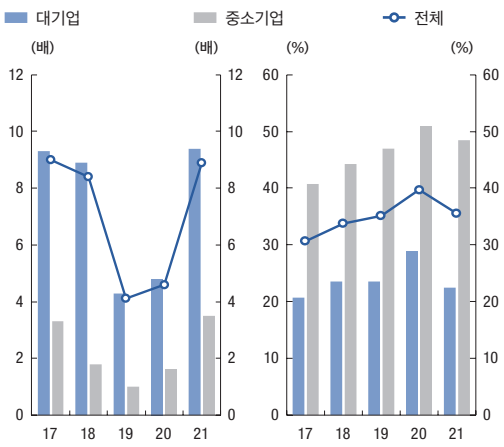


주: 1) 전년동기대비
2) 영업이익/매출액
자료: KIS-Value

이자지급능력 큰 폭 개선

기업의 이자지급능력을 나타내는 이자보상배율[23](영업이익/총이자비용)은 2021년중 8.9배(상반기 7.9배, 하반기 10.3배)로 영업이익이 크게 늘어나면서 2020년(4.6배) 대비 큰 폭 상승[24]하였다. 기업규모별로는 대기업(20년 4.8배 → 21년 9.4배)과 중소기업(1.6배 → 3.5배) 모두 전년보다 크게 상승하였다. 이에 따라 이자보상배율이 1을 하회하는 이자보상배율 취약기업 비중은 2020년 39.7%에서 2021년 35.5%로 하락하였다. 기업규모별로는 대기업(20년 28.8% → 21년 22.5%)과 중소기업(50.9% → 48.4%) 모두 전년에 비해 하락하였다(그림 Ⅰ-19).

그림 Ⅰ-19. 기업규모별 이자보상배율[1]



주: 1) 영업이익/총이자비용
2) 영업손실기업 포함
자료: KIS-Value

2021년중 기업의 실적이 회복되고 수익성도 크게 개선되었으나 여전히 업종별로 회복 속도에 다소 차이가 있는 것으로 나타났다.[25] 아울러 금년중에는 원자재 가격 상승, 환율변동성 확대 등으로 인해 향후 기업 경영여건의 불확실성이 커지는 상황이다. 또한 대출금리 상승 압력이 높아지면서 한계기업과 취약 자영업자를 중심으로 잠재부실이 현재화될 가능성이 있다.

23) 이자보상배율 계산시 분자는 영업이익을, 분모는 사채이자를 포함한 총이자비용을 활용하였다.
24) 영업실적이 양호한 정보서비스(41.5배), 전기전자(38.1배), 철강(17.4배) 등의 업종을 중심으로 이자보상배율이 크게 상승하였다.
25) 상장기업의 업종별 매출액영업이익률을 살펴보면, 2021년중 정보서비스(20.1%), 전기전자(12.8%), 부동산(12.6%), 석유화학(8.1%) 등은 수익성이 크게 개선된 반면, 조선(-19.1%), 숙박음식(-1.2%) 등은 여전히 영업손실 상태를 지속하였다.

참고 1.

대출규제 완화가 가계대출 증가와 건전성에 미칠 영향

새 정부가 들어서면서 주택 실수요자의 자금 조달 어려움을 해소하기 위한 대출규제 완화가 모색되고 있다. 우선 생애 최초 주택구입자에 대한 LTV 규제 상한을 완화(80%)하고, 주택시장 및 DSR 규제[1] 정착 상황 등을 고려하여 여타 주택구입자에 대해서도 LTV 규제를 전면 완화(70%)[2]하는 방안이 검토[3] 되고 있다.

주택담보대출 LTV 규제 현황[1]

	투기지역·투기과열지구		조정대상지역		비규제지역
서민·실수요자[2]	6억원 이하	60%	5억원 이하	70%	70%
	6 ~ 9억원	50%	5 ~ 8억원	60%	
무주택·1주택자	9억원 이하	40%	9억원 이하	50%	무주택 : 70% 1주택 : 60%
	9 ~ 15억원	20%	9 ~ 15억원	30%	
	15억원 초과	0%	15억원 초과	0%	
2주택 이상	0%		0%		60%

주: 1) 2022년 5월 기준
2) ① 부부합산 연소득이 9천만원(생애 최초 구입자 1억원) 이하, ② 주택가격이 투기지역 및 투기과열지구에서는 9억원, 조정대상지역에서는 8억원 이하, ③ 무주택 세대주 등의 요건을 모두 충족하는 경우
자료: 금융위원회

가계대출 DSR 규제 강화 추이

	2021년 7월 이전	1단계 (21년 7월)	2단계 (22년 1월)	3단계 (22년 7월)
주담대	투기·과열지구 9억원 초과 주택	ⓐ 全규제지역 6억원 초과 주택	총 대출액 2억원 초과 (ⓐ,ⓑ 유지)	총 대출액 1억원 초과 (ⓐ,ⓑ 폐지)
신용대출	연소득 8천만원 초과, 대출액 1억원 초과	ⓑ 대출액 1억원 초과		

자료: 금융위원회

이러한 방향으로 대출규제가 완화되면 주택구입자의 대출가용성이 개선되는 긍정적 효과가 있는 반면, 완화 정도가 클 경우 가계부채 증가세가 다시 확대될 우려가 있다. 이하에서는 LTV 등 규제 완화가 주택구입자의 차입한도 및 전체 가계대출 증가에 미칠 영향을 살펴보고 향후 대출규제 운용 방향에 대한 시사점을 도출하고자 한다.

대출규제 완화가 주택구입자의 대출가용성에 미칠 영향

규제 완화가 주택구입자의 대출가용성에 미치는 영향을 구입주택 가격별, 차주의 소득수준별 및 연령별 차입한도 변화[4] 측면에서 살펴보기로 한다.

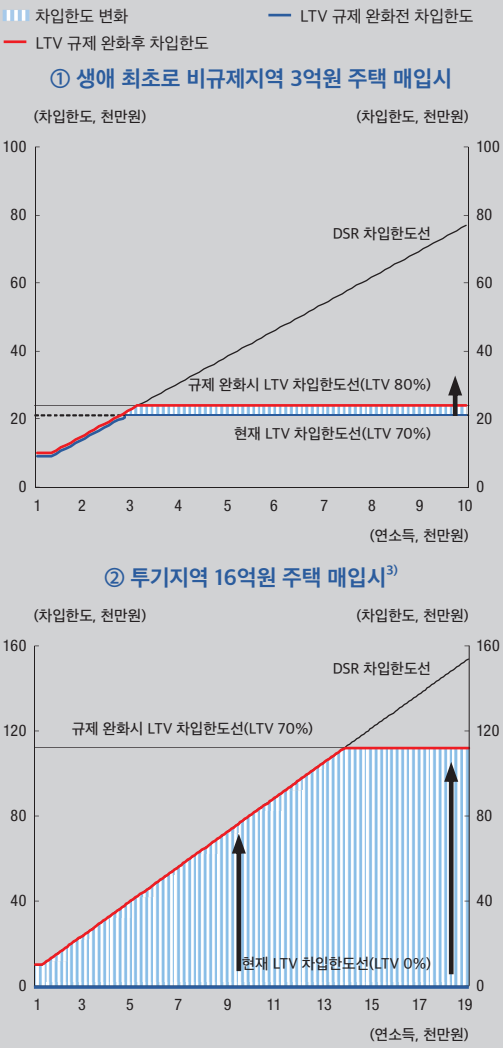
구입주택 가격별 차입한도 변화

DSR 3단계 규제(22년 7월부터 시행 예정) 하에서 LTV 규제 완화(70~80%)에 따른 차입한도 증대 효과는 구입주택 가격이 높을수록 클 것으로 보

1) 일정 요건 해당시 차주별 DSR 규제가 적용되며 2022년 1월부터 DSR 규제 수준은 은행 40%, 비은행 50%이다.
2) 현재 구입주택 지역, 가격 등에 따라 0~70%로 차등 적용되는 주담대 차입자에 대한 LTV 규제 상한을 70%(다만 생애 최초 주택구입자는 LTV 80%)로 완화하는 방안이 논의되고 있다. 규제지역에서 15억원을 초과하는 주택구입자 및 다주택자에 대한 현재의 주담대 LTV 상한은 0%이다.
3) 이와 관련하여 최근 금융위원회는 「새정부 가계대출 관리방향 및 단계적 규제 정상화방안」(보도자료, 2022년 6월 16일)을 발표하였다.
4) 가계부채DB 상 최근 3년(19~21년)간 주택을 구입한 차주의 정보를 활용하여 규제 완화시 차주의 평균 차입한도 변화를 시산하였다.

인다. 비규제지역에서 저가주택을 구입할 경우 현재도 비교적 높은 LTV 규제 상한이 적용되고 있어 LTV 완화에 따른 차입한도 증대 효과는 제한적일 것이다. 반면, 투기지역에서 15억원 초과 주택을 매입할 경우 현재 주담대 차입이 허용되지 않지만 LTV 완화시 차입한도가 큰 폭으로 확대될 수 있다. 가령 연소득이 청년층 평균 수준(21년 3,120만원)인 차주가 생애 최초로 비규제지역 3억원 주택을 매입할 경우 LTV 규제 상한이 소폭 확대(70% → 80%)되면서 차입한도가 3천만원 증가(2.1억원 → 2.4억원)에 그친다.[5] 반면, 소득 5분위(평균 8,400만원) 고소득자가 투기지역 소재 16억원의 주택을 매입할 경우 LTV 규제 상한이 크게 높아지면서(0% → 70%) 차입한도가 6억 5천만원 증가하게 된다.

LTV 규제 완화시 주담대 차입한도 변화(주택가격별)[1)2)]



주: 1) 주담대 만기 30년, 금리 3.85%, 원금균등분할상환(기존대출 없음) 및 DSR 규제 3단계에서 주담대 차입한도(DSR 40%)를 계산
2) DSR 차입한도와 LTV 차입한도 중에서 적은 값 기준
3) LTV 규제가 70%로 전면 완화될 경우를 가정
자료: 한국은행 시산

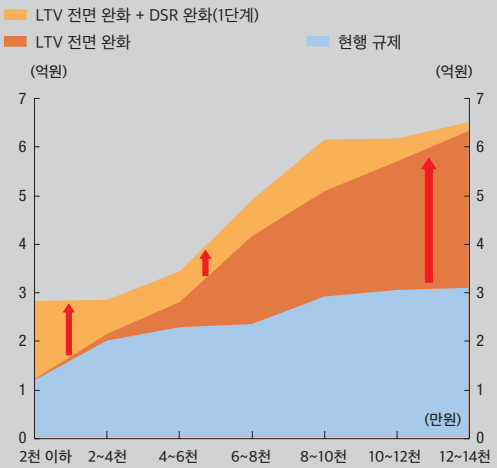
차주 소득수준별 차입한도 변화

투기지역 소재 고가주택에 대한 구매 성향이 높은 고소득층의 경우 DSR보다 LTV 규제 완화시 차입한도가 크게 늘어나게 된다. 반면 중·저소득층의 경우

5) 동일한 차주가 투기지역 소재 9억원의 주택을 매입할 경우 LTV 완화에도 불구하고 DSR 규제로 인해 차입한도는 2.4억원이다.

에는 LTV보다는 DSR 규제가 완화될 때 차입한도가 상대적으로 더 크게 늘어나게 된다. 고소득층의 경우 채무상환능력은 양호하지만 현행 LTV 규제로 인해 대출이 제약되고 있는 데 반해 중·저소득층은 생애 최초 주택구입시 비교적 완화적인 LTV 규제를 적용받음에도 불구하고 채무상환능력이 낮아 DSR 규제에 더 크게 영향받기 때문이다.

대출규제 완화시 평균 차입한도 변화(소득수준별)[1]

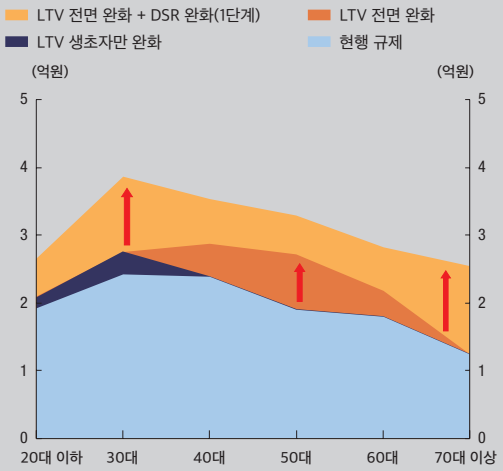


주: 1) 최근 3년간 주택을 구입한 차주의 구입주택 지역 및 가격 정보를 활용하여 규제 수준에 따른 주담대 차입한도를 소득 구간별로 계산
자료: 한국은행 시산(가계부채DB)

차주 연령별 차입한도 변화

소득 수준 및 구입주택 가격이 상대적으로 높은 40~50대의 경우 LTV 규제 완화시 차입한도 증대 효과가 크지만, 생애 최초 주택구입자일 가능성이 높은 20~30대의 경우에는 LTV 완화에도 불구하고 차입한도가 소폭 증가에 그칠 것으로 보인다. 다만 소득 수준은 낮으나 최근 수도권 등 투기(과열)지역 주택 구입 비중이 높아진 30대[6]는 LTV 규제에 더하여 DSR 규제까지 완화될 경우에는 차입한도가 상당 폭 늘어날[7] 것으로 예상된다.

대출규제 완화시 평균 차입한도 변화(연령별)[1]



주: 1) 최근 3년간 주택을 구입한 차주의 구입주택 지역 및 가격 정보를 활용하여 규제 수준에 따른 주담대 차입한도를 연령별로 계산
자료: 한국은행 시산(가계부채DB)

이처럼 규제 완화가 개별 차주의 차입한도에 미치는 영향은 구입대상 주택가격 및 차주의 소득이 높을수록 커지며, 특히 20~30대 청년층의 경우 LTV보다는 DSR 규제 완화가 차입한도를 늘리는 데 더 효과적인 것으로 분석된다.

가계대출 증가에 미칠 영향

이처럼 대출규제 완화는 주택구입자의 차입한도를 늘려 전체 가계대출 증가세 확대로 이어질 수 있으므로 규제 옵션별(LTV·DSR 조합) 대출 가능 금액과 이에 따른 가계대출 총량 증가율 변화를 점검해 보았다.

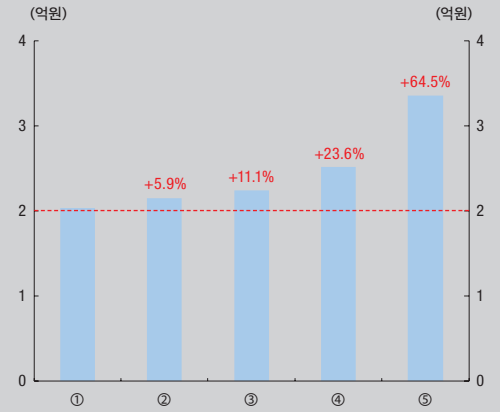
6) 가계부채DB 상 최근 3년간 주택을 구입한 30대 차주의 경우 평균 소득은 3,980만원으로 40~50대(각각 4,610만원, 4,560만원)보다 적으나 투기(과열)지역 내 주택 매입 비중은 40% 이상으로 40~50대 비중(각각 26%, 18%)을 크게 상회하였다.
7) 마찬가지로 70대 이상의 경우 상대적으로 소득 수준이 낮고 투기(과열)지역 주택 매입 비중도 높아 DSR 규제 완화 효과가 큰 것으로 나타나지만, 이들 고연령층은 주차입세대가 아니라는 점에 비추어 볼 때 가계부채 증가로 이어질 가능성은 크지 않다.

먼저 가계대출 차주의 평균 차입한도는 생애 최초 주택구입자에 한정하여 LTV 규제를 완화할 경우[8] (옵션 ②) 현행(①) 대비 5.9% 증가하고, 대출만기 장기화(30년 → 40년)를 통해 DSR 규제도 함께 완화하는 경우(③) 11.1% 증가하였다. 아울러 DSR 규제 3단계를 유지하면서 LTV 규제를 모든 차주에 대해 70~80%로 완화하는 경우(④) 차입한도는 현행(①) 대비 23.6%, DSR 규제의 1단계 환원 병행시(⑤) 64.5% 증가하는 것으로 추정되었다.

이를 바탕으로 가계대출 총량 변화[9]를 추산해 보면, LTV 규제가 일부 완화되더라도 DSR 규제가 예정대로 시행되는 한 대출 증가율은 크게 높아지지 않을 것으로 보인다. 생애 최초 주택구입자에 대해서만 LTV를 완화하는 경우(②, ③) 가계대출 증가율이 0.6~1.2%포인트 상승에 그칠 것으로 추정되었다. 다만 가계대출 증가율은 LTV 전면 완화(④)시 2.6%포인트, LTV 전면 완화와 DSR 규제 1단계 환원 병행(⑤)시 7.0%포인트까지 상승할 가능성이 있다.

규제 옵션에 따른 평균 차입한도[1] 변화

	옵션 ①	옵션 ②	옵션 ③	옵션 ④	옵션 ⑤
LTV	현행	생초자 완화(80%)	생초자 완화(80%)	전면 완화	전면 완화
DSR	현행	현행	DSR 완화 (대출만기 장기화)	현행	1단계로 완화



주: 1) 최근 3년간 주택을 구입한 개별 차주의 주담대 차입한도 가중평균
자료: 한국은행 시산(가계부채DB)

규제 옵션별 가계대출 증가율 변화 추산[1]

옵션 ②	옵션 ③	옵션 ④	옵션 ⑤
+0.6%p	+1.2%p	+2.6%p	+7.0%p

주: 1) 2021년중 주담대 신규대출이 규제 완화로 인해 늘어난 차입한도만큼 추가로 증가했다고 가정할 경우 2021년중 가계대출 증가율 대비 상승폭
자료: 한국은행 시산

가계대출 건전성에 미칠 영향

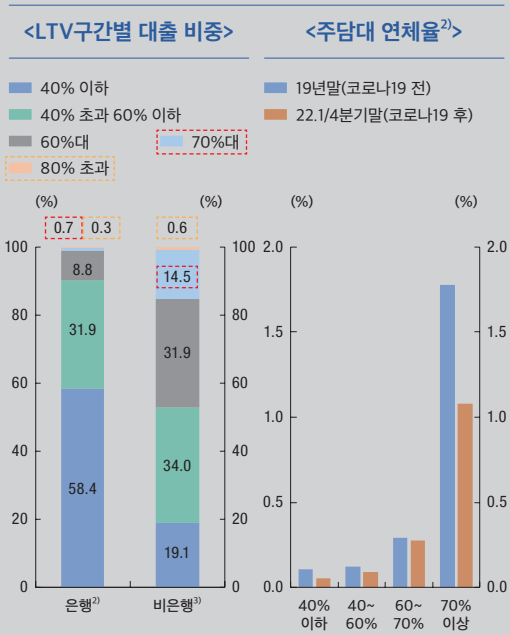
그간 가계대출 증가세 확대에도 불구하고 강화된 LTV 규제 영향으로 금융기관의 대출 건전성은 양호한 수준이다. 2022년 1/4분기말 현재 은행의 주담대 평균 LTV 비율은 38.7%(비은행은 61% 내외)로 상당히 낮은 수준[10]이고 LTV 70%를 초과하는

8) 생애 최초 주택구입자가 많은 20~30대 주택구입 차주를 대상으로 차입한도를 계산하였다.
9) 2021년중 취급된 신규 주담대를 대상으로 규제 옵션별로 가계대출 증가율 변화를 추산하였다. 다만 지난해의 경우 주택구입 대출수요가 커진 시기인 점 등을 감안할 때 대출수요가 둔화될 경우 그 변화 정도는 작아질 수 있다.
10) 다만 LTV 규제 강화에 따른 풍선효과로 신용대출 등이 크게 증가하였는데 주담대 이외에 주담대 보유 차주의 신용대출 증가분까지 감안하여 재산출할 경우 금융권 전체 LTV 비율(21년말 기준)이 7%포인트 이상 더 높아지는 것으로 추정되는 등 최근 들어 LTV 규제 효과가 상당 부분 약화된 측면이 있다.

주담대 비중도 1.0%(비은행은 15% 내외)에 그치고 있다.

하지만 모든 차주에 대한 LTV 규제가 전면 완화될 경우 주택가격 하락 충격 발생시 LTV 비율이 높은 비은행 주담대를 중심으로 부실[11]이 확대되고 금융기관도 담보주택 처분을 통한 대출원금 회수가 어려워질 위험이 커지게 된다.

LTV 구간별 주담대 비중[1] 및 연체율

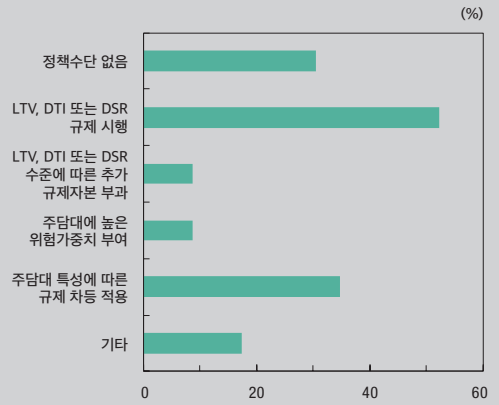


주: 1) 2022년 1/4분기말 기준
2) 국내은행 기준
3) 상호금융 기준
자료: 한국은행, 금융기관 업무보고서

주요국의 LTV 및 DSR 규제 운용 사례

현재 대출규제를 시행하고 있는 나라들은 LTV, DSR, 자본규제 등의 적절한 규제 조합(policy mix)을 통해 주택구입자의 대출이용 접근성을 높이면서도 금융기관의 대출 건전성을 관리하고 있다. LTV와 DSR 규제를 모두 시행하는 나라의 경우 LTV 규제 상한을 비교적 높은 수준인 70~100%로 설정하는 대신 高LTV(80% 초과) 대출 등에 대해서는 DSR 규제를 강화(캐나다)하거나 低LTV 대출(50% 이하)의 경우 DSR 규제에서 제외(싱가포르)하고 있다.[12] 아울러 일부 국가에서는 高LTV 대출에 대한 추가 규제자본 부과(멕시코·러시아), 위험가중자산 산출시 높은 위험가중치 부여(네덜란드), 높은 대손충당금 적립(멕시코) 등의 조치를 취하고 있다.

주요국의 주담대에 대한 거시건전성정책 운용 현황[1]



주: 1) BIS CGFS 서베이 대상 23개국중 16개국
자료: BIS

정책적 시사점

대출규제의 완화 정도는 가계부채의 질적·양적 리스크를 안정적으로 관리하는 범위 내에서 결정하여야 할 것이다. LTV와 DSR 규제가 크게 완화될 경우 주택가격 상승기대와 함께 가계부채 증가세가 다

11) LTV 비율이 커질수록 주담대 연체율이 높은 수준을 보이고 있으며 코로나19 관련 각종 금융지원조치가 시행되기 이전(19년말) 高LTV 주담대 연체율은 최근(22년 1/4분기말)보다 더 높은 수준을 나타냈다.
12) 한편 미국의 경우 LTV 및 DSR을 거시건전성 규제 수단으로 도입하고 있지 않으나 은행 여신심사 가이드라인에서 주요한 관리지표로 활용하고 있다.

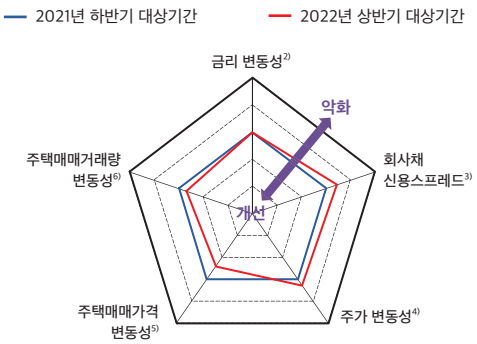
시 확대되면서 금융불균형 축적으로 이어질 수 있기 때문이다. DSR 규제의 시행을 통해 차주의 상환능력에 기반한 대출원칙을 정착시켜 나가는 가운데, 주택시장·가계부채 및 거시경제 상황 등을 고려해 가면서 필요한 경우 LTV 등의 규제 완화를 점진적으로 추진하는 것이 바람직해 보인다. 다만 생애최초 주택구입자 등에 대해서는 실수요자의 대출가용성 제고 측면을 고려하여 LTV 규제를 완화하면서 청년층 미래소득 인정 확대 등 DSR 산정방식을 다소 유연하게 적용함으로써 제한적으로나마 LTV 완화의 실효성을 확보할 필요도 있다.

Ⅱ. 자산시장

자산시장에서는 국내외 정책금리 인상 가속 움직임, 우크라이나 관련 지정학적 리스크 증대 등으로 금융시장 가격변수의 변동성이 상당폭 확대되었다. 국고채 금리가 큰 폭 상승하였으며 주가도 주로 대외요인[1]의 영향을 받으며 큰 폭 하락하였다.

주택가격은 지난해 하반기 이후 상승세가 크게 둔화되었으나 기초경제여건에 비해서는 여전히 높은 수준을 나타내고 있다(그림 Ⅱ-1).

그림 Ⅱ-1. 자산시장 상황 변화 지도[1]



주: 1) 2021년 6월~11월중 대비 2021년 12월~2022년 5월중 (주택매매가격과 주택매매거래량은 21년 12월~22년 4월중)의 변화 정도를 지수화
2) 국고채(3년) 금리의 일별 변동성을 지수가중이동평균(EWMA) 방식으로 산정
3) 회사채(A-등급) 금리 - 국고채(3년) 금리, 2021년 11월말 대비 2022년 5월말의 변화 정도를 지수화
4) V-KOSPI 기준
5) 표준화된 월별 주택매매가격지수(해당 월 주택매매가격지수/전체 기간중 주택매매가격지수의 표준편차)의 대상기간중 표준편차
6) 주택매매가격 변동성 산정방식과 동일

자료: 한국은행

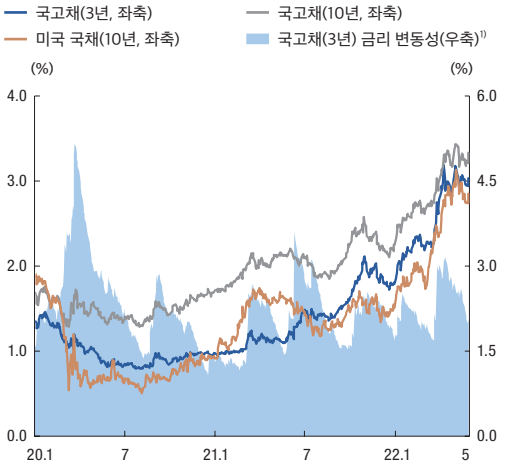
1. 채권시장

장기시장금리 큰 폭 상승

국고채 금리는 국내외 정책금리 인상 가속 움직임에 주로 영향받으며 미국 등 주요국 금리와 함께 큰 폭 상승하였다. 금년 들어 우크라이나 사태[2] 등으로 글로벌 인플레이션 우려가 심화되면서 미 연준이 정책금리를 빠르게 인상한 가운데 영국, 호주 등 주요국도 정책금리를 인상[3]함에 따라 금리 상승압력이 크게 증대되었다. 대내적으로도 한국은행의 기준금리 인상(1월, 4월, 5월 각각 25bp) 효과, 추가경정예산 편성 관련 국고채 수급 우려[4], 국내 물가상승률 확대[5] 등이 금리 상승요인으로 작용하였다(그림 Ⅱ-2).

1) 최근 글로벌 금융안정 리스크가 점증하고 있는데, 이와 관련하여 <참고 2> 「최근 국제금융기구의 글로벌 금융안정 리스크 평가 및 대응 방향」을 참조하기 바란다.
2) 우크라이나 사태의 경우 초기에는 안전자산 선호 강화에 따른 금리 하방 압력이 우세하게 작용하였으나, 이후에는 유가 등 원자재 가격 상승과 그에 따른 인플레이션 우려가 금리 상방 요인으로, 사태 장기화에 따른 글로벌 경기둔화 우려가 금리 하방 요인으로 함께 작용하고 있다.
3) 미 연준은 금년중 정책금리를 3회(3월, 5월, 6월) 인상하였으며, 영란은행(BOE)은 4회(2월, 3월, 5월, 6월) 인상하였고 호주중앙은행(RBA)도 5월중 코로나19 팬데믹 이후 첫 금리인상을 실시하였다.
4) 다만 5월 11일 정부가 2차 추경 재원 조달방안과 관련해 추가 국채발행은 없다고 언급함에 따라 추경 관련 국고채 수급 부담이 크게 완화되었다.
5) 국내 소비자물가상승률(CPI, 전년동기대비)은 금년 들어 가파르게 상승하고 있다(2022년 1월 3.6% → 2월 3.7% → 3월 4.1% → 4월 4.8% → 5월 5.4%).

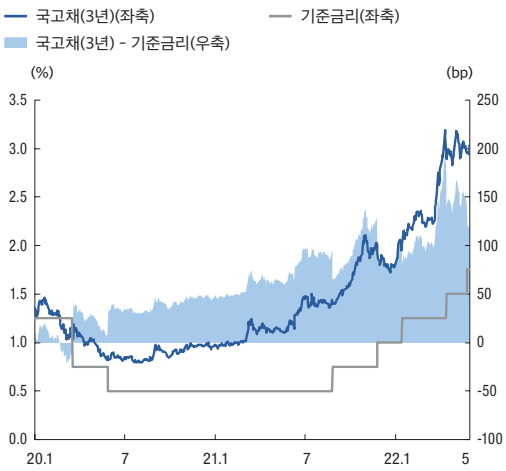
그림 Ⅱ-2. 국고채 및 미국 국채 금리



주: 1) 지수가중이동평균(EWMA)에 의거 일별 변동성 산출
자료: 금융투자협회, Bloomberg

상반기중 장단기금리차(국고채 3년물금리 - 기준금리)는 세 차례의 기준금리 인상에도 불구하고 국고채 금리의 큰 폭 상승으로 확대되었다(그림 Ⅱ-3).

그림 Ⅱ-3. 기준금리 및 국고채 금리

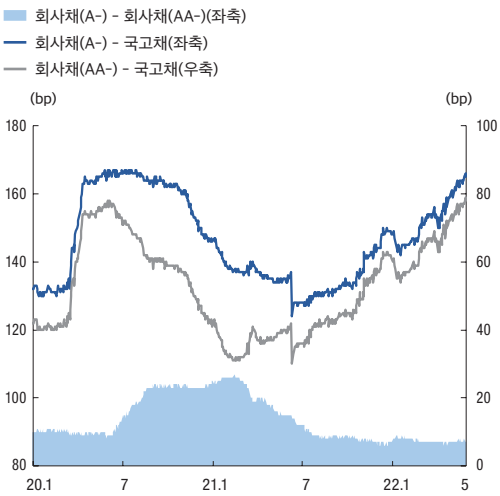


자료: 한국은행, 금융투자협회

회사채 신용스프레드 확대

회사채 신용스프레드는 금년 들어 국고채 금리 변동성 확대, 지정학적 리스크 증대 등으로 신용증권에 대한 투자심리가 위축되면서 확대되었다. 2월말 이후 우크라이나 사태로 지정학적 리스크가 커지고(위험회피 증가) 국내외 정책금리 인상 가속 등으로 국고채 금리 변동성도 확대되면서 우량물·비우량물 모두 상당폭 확대되었다. 다만 신용등급간 스프레드(AA- 및 A- 기준)는 우량물과 비우량물간 신용스프레드가 비슷하게 움직임에 따라 큰 변동이 없었다(그림 Ⅱ-4).

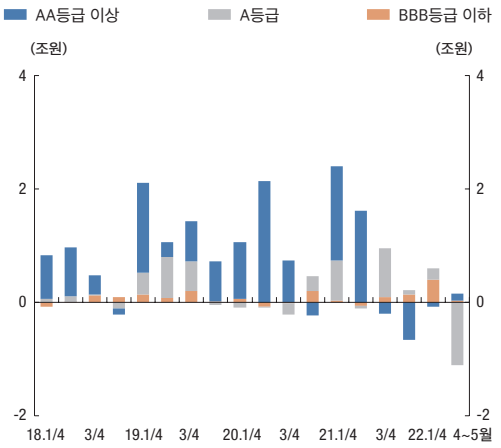
그림 Ⅱ-4. 회사채 신용스프레드[1] 및 신용등급 간 스프레드



주: 1) 3년물 기준
자료: 금융투자협회

상반기중 회사채 발행현황을 보면 1~2월중에는 시장금리 상승 전망에 따른 선발행 수요 등으로 순발행을 기록하였다가 3월 이후 신용스프레드 확대 등으로 회사채 발행여건이 다소 악화되며 순상환으로 전환되었다(그림 Ⅱ-5).

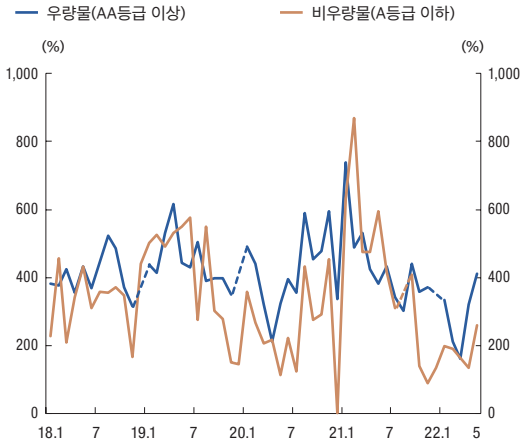
그림 Ⅱ-5. 회사채[1] 순발행[2]



주: 1) 공모 기준, 금융회사 발행분 제외
2) 월평균 기준
자료: 한국은행, 한국예탁결제원

회사채 수요예측참여율도 비우량물(A등급 이하)을 중심으로 대체로 낮은 수준을 지속하고 있다(그림 Ⅱ-6).

그림 Ⅱ-6. 회사채[1] 등급별 수요예측참여율[2]



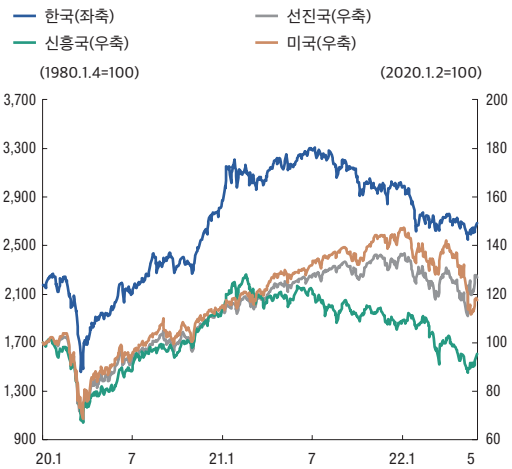
주: 1) 공모기준, 금융회사 발행분 제외
2) 수요예측참여액/발행예정액
자료: 한국은행, 금융감독원

2. 주식시장

주가 큰 폭 하락

주가는 금년 들어 주로 대외요인의 영향을 받아 큰 폭 하락하였다. 연초 미 연준의 정책금리 인상 가속 우려, 우크라이나 지정학적 리스크 지속, 대형 공모주 상장에 따른 수급조정[6] 등으로 큰 폭 하락하였다. 이후 중국내 코로나19 관련 봉쇄 조치 등에 따른 글로벌 인플레이션 심화 및 경기둔화 우려가 가세하면서 연중 최저수준(5월 12일 2,550)까지 낮아졌다가 소폭 반등하였다(그림 Ⅱ-7).

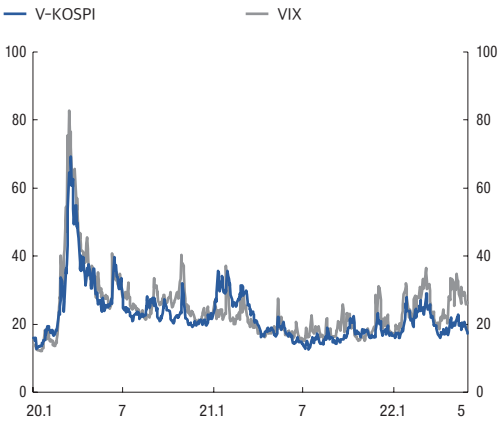
그림 Ⅱ-7. 코스피 및 글로벌 주가[1]



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

코스피200 변동성지수(V-KOSPI)는 1월말 미 연준 긴축 가속 우려, 지정학적 리스크 부각 등으로 큰 폭 상승하였다가 3월 중순 이후 주요 기업실적 개선 기대 등으로 하락하였다. 4월 이후에도 경기둔화 우려 부각 등으로 일시 상승하였다가 하락하는 모습이다(그림 Ⅱ-8).

그림 Ⅱ-8. 주가 변동성지수[1]



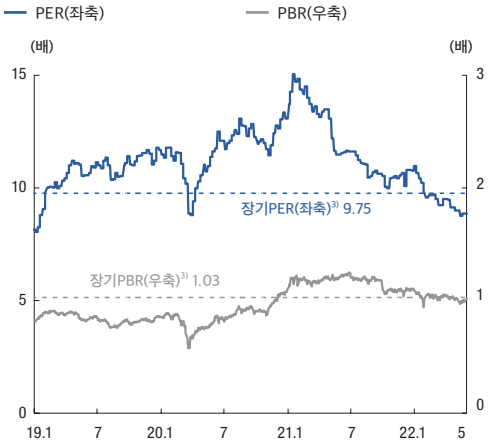
주: 1) KOSPI200 및 S&P500 지수의 옵션 가격으로부터 산출된 변동성지수
자료: KOSCOM, Bloomberg

PER 및 PBR 하락

주가수익비율[7](PER)은 기업 예상이익이 높은 수준을 지속하는 가운데 주가가 큰 폭 하락함에 따라 5월말 현재 8.86배 수준으로 낮아져 장기평균(9.75배, 2010년 이후)을 상당폭 하회하였다. 주가순자산비율(PBR)도 5월말 기준 1.01배로 장기평균(1.03배)을 소폭 하회하였다(그림 Ⅱ-9).

6) LG에너지솔루션의 상장일(1월 27일)을 전후하여 코스피 추종 펀드 등이 동 주식을 포트폴리오에 편입하기 위해 기존 보유 주식을 대량 매도하였다.
7) MSCI 기준 12개월 선행 PER을 활용하였으며 동 지수는 MSCI지수 편입기업들의 현재 시가총액 합계를 향후 1년간 예상되는 순이익(국내외 증권회사 전망치)의 합계로 나누어 산출한다.

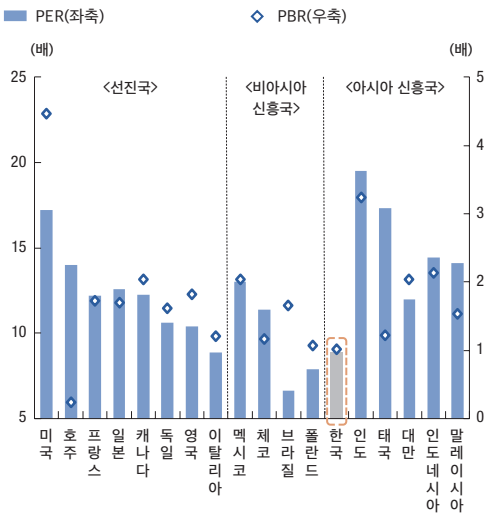
그림 Ⅱ-9. PER[1] 및 PBR[2]



주: 1) MSCI 기준(12개월 선행 PER)
2) 코스피 종목 기준
3) 2010년 1월~2022년 5월 평균
자료: Bloomberg, Refinitiv

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

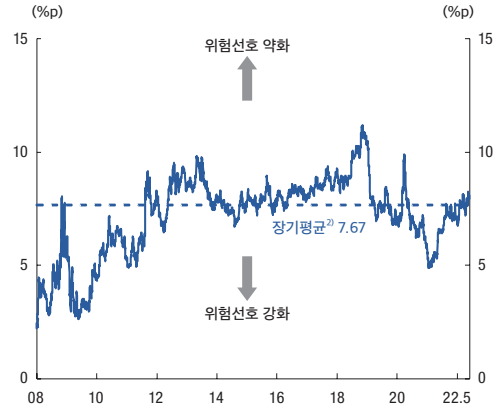
그림 Ⅱ-10. 주요국의 PER[1][2] 및 PBR[1]



주: 1) 2022년 5월말 기준
2) MSCI 기준(12개월 선행 PER)
자료: Bloomberg, Refinitiv

한편 주식 리스크 프리미엄[8]은 투자자들의 위험선호가 약화되면서 5월 들어 장기평균(7.67%포인트, 2010년 이후) 수준을 상회(5월 31일 7.96%포인트)하였다(그림 Ⅱ-11).

그림 Ⅱ-11. 주식 리스크 프리미엄[1]



주: 1) 수익-주가비율(MSCI 기준 12개월 선행 PER의 역수)- 국고채(10년) 수익률
2) 2010년 1월~2022년 5월 평균
자료: Bloomberg, Refinitiv

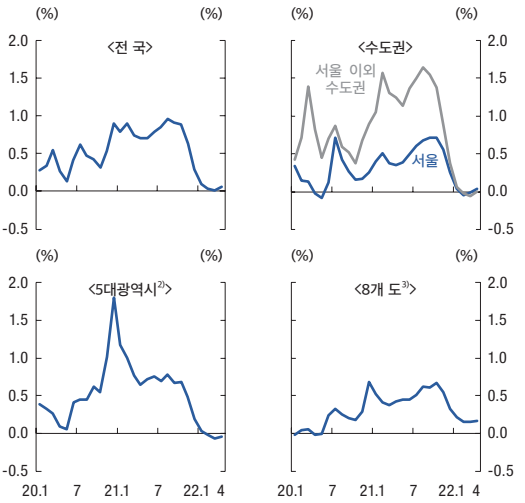
8) 수익-주가 비율(MSCI 기준 12개월 선행 PER의 역수)과 국고채(10년) 수익률 간의 차이로 산출한다. 무위험자산(국고채) 대비 주식의 초과수익률이 과거평균에 비해 낮아도 주식을 보유한다는 것은 그만큼 위험선호 경향이 강화되었음을 의미한다.

3. 부동산시장

주택매매가격 상승세 큰 폭 둔화

주택매매가격은 지난해 9월 이후 고평가 인식 확산, 기준금리 인상 및 그에 따른 대출금리 상승[9], 대출규제 강화 기조 등으로 상승세가 크게 둔화되었다. 지역별로 보면 서울 및 수도권과 5대광역시의 경우 2~3월중 일시 하락하는 등 상승폭이 크게 축소되었으나, 8개 도에서는 여전히 소폭의 상승세가 유지되는 모습이다(그림 Ⅱ-12).

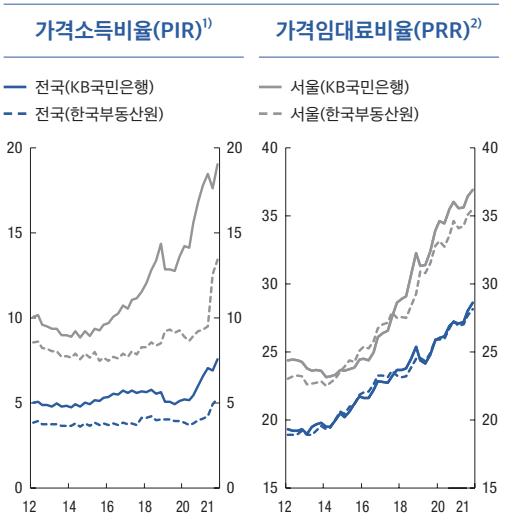
그림 Ⅱ-12. 주택매매가격 상승률[1]



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

가격소득비율(PIR: Price to Income Ratio)은 주택가격 오름세가 가구소득 증가세를 상회함에 따라 상승하였다. 또한 가격임대료비율(PRR: Price to Rent Ratio)도 주택가격이 임대료에 비해서 높은 상승세를 보임에 따라 상승세를 지속하였다(그림 Ⅱ-13).

그림 Ⅱ-13. 가격소득비율 및 가격임대료비율

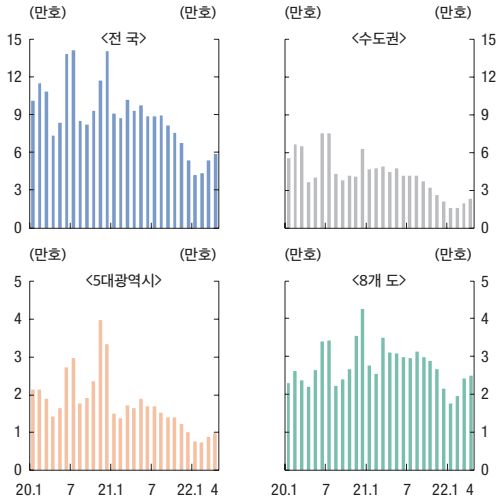


주: 1) 주택가격/연간 가구소득
2) 주택가격/연간 임대료
자료: 한국은행 시산, KB국민은행, 한국부동산원

주택매매거래량은 2022년 1~4월중 19.7만호로 전년동기(37.3만호)에 비해 47.2% 감소하였다. 특히 1~2월중에는 정책 불확실성에 따른 관망세 등으로 거래가 크게 위축되었다. 다만 3월들어 매수심리가 회복[10]되면서 다시 증가[11]하는 모습이다(그림 Ⅱ-14).

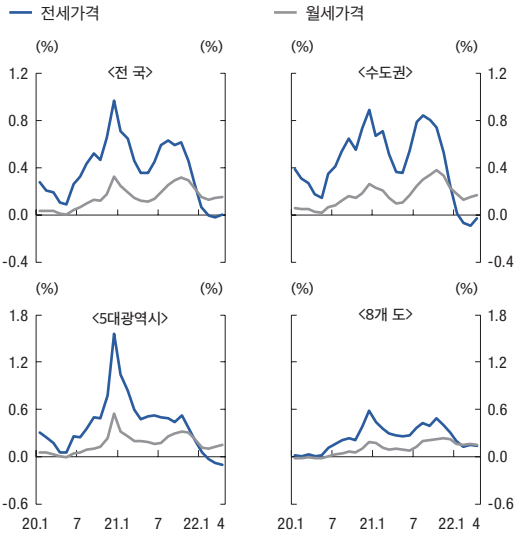
9) 예금은행 주택담보대출 가중평균금리(신규취급액 기준)는 2021년 8월 2.88%에서 11월 3.51%, 2022년 4월 3.90%로 상승하였다.
10) 매수우위지수(KB국민은행)는 지난해 9월 이후 지속적으로 하락하여 2022년 2월 50.1까지 낮아졌다가 이후 3월 50.4, 4월 51.5로 반등하였다.
11) 주택매매거래량은 2021년 9월 이후 감소세를 지속하여 2022년 1월 4.2만호 수준까지 떨어졌다가 3월 이후 증가하였다(21년 8월 8.9만호 → 9월 8.2만호 → 22년 1월 4.2만호 → 2월 4.3만호 → 3월 5.3만호 → 4월 5.8만호).

그림 Ⅱ-14. 주택매매거래량



자료: 국토교통부

그림 Ⅱ-15. 주택전월세가격 상승률[1)]



주: 1) 전월대비
자료: 한국부동산원

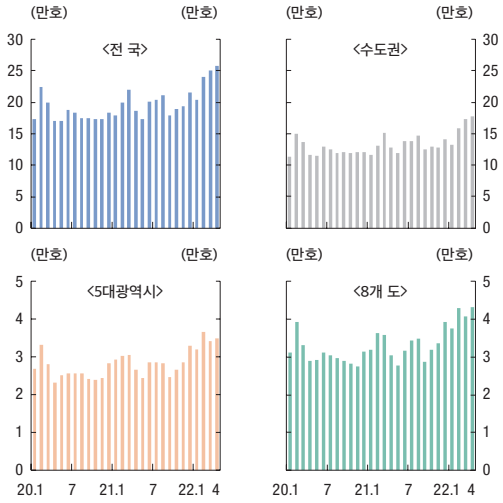
전월세가격 오름세 크게 둔화

주택임대차시장에서 전월세가격은 지난해의 오름세가 큰 폭 둔화되는 모습을 보였다. 특히 수도권 및 5대광역시의 전세가격은 금년 2월 이후 하락으로 전환되었다. 다만 월세가격의 경우 대출금리 상승, 전세보증금 부담 등으로 전세수요의 월세화가 이어지면서 상승세를 지속하는 모습이다(그림 Ⅱ-15).

전월세거래량은 2022년 1~4월중 95.4만호로 전년동기(78.5만호)에 비해 21.5% 증가하였다.[12)] 임차유형별로 보면 전세거래량은 49.0만호로 전년동기와 비교해 소폭(8.0%) 증가하였으나 월세거래량은 46.4만호로 상당폭(40.1%) 늘어났다. 이에 따라 전체 전월세거래 중 월세가 차지하는 비중은 2022년 1~4월중 48.7%로 전년동기대비 6.4%포인트 상승하였다(그림 Ⅱ-16).

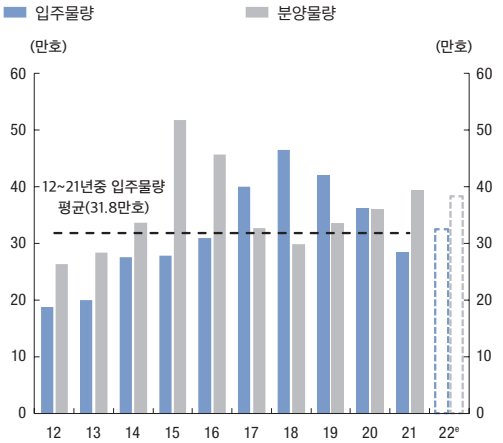
12) 2021년 6월부터 주택임대차신고제가 시행되면서 전월세거래량 집계범위가 확대되었다. 집계범위를 과거 기준인 확정일자 신고 자료로 한정하는 경우 전월세거래량은 전년동기에 비해 19.6% 증가하였다.

그림 Ⅱ-16. 주택전월세거래량[1)]



주: 1) 2021년 6월 이후 집계범위가 확정일자 신고자료에서 주택 임대차 신고자료로 확대
자료: 국토교통부

그림 Ⅱ-17. 아파트 입주 및 분양 물량[1)]



주: 1) 2022년 6월 2일 기준(단, 22년은 월별계획물량 합산 기준)
자료: 부동산R114

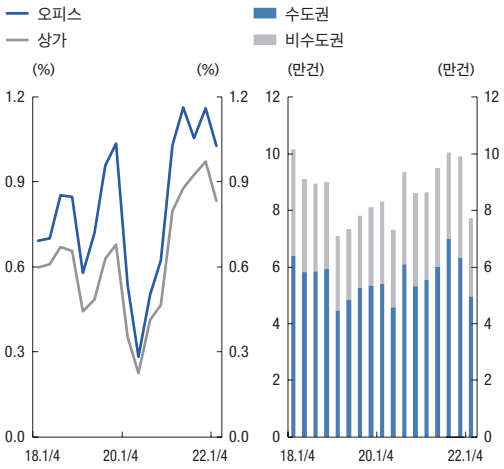
2022년중 아파트 신규입주물량[13)]은 32.5만호로 전년(28.5만호)에 비해 증가하면서 예년 평균 수준(12~21년중 연평균 31.8만호)을 상회할 것으로 예상된다. 다만 2022년중 아파트 분양물량은 38.3만호로 전년(39.5만호)보다 소폭 감소할 것으로 파악되었다(그림 Ⅱ-17). 한편 미분양 주택물량은 2022년 4월말 기준 2.7만호[14)](수도권 0.3만호, 비수도권 2.4만호)로 전년말(1.8만호)에 비해 53.5% 증가하였다.

상업용부동산 자본수익률 하락

상업용부동산 자본수익률은 투자수요 위축 등으로 가격 상승세가 둔화되면서 하락하였다. 2022년 1/4분기중 오피스와 상가의 자본수익률은 각각 1.03%, 0.83%로 전분기 대비 0.13%포인트, 0.14%포인트 하락하였다. 상업용부동산 거래량도 2022년 1/4분기중 7.7만건으로 전년동기(8.6만건)에 비해 10.4% 감소하였다(그림 Ⅱ-18).

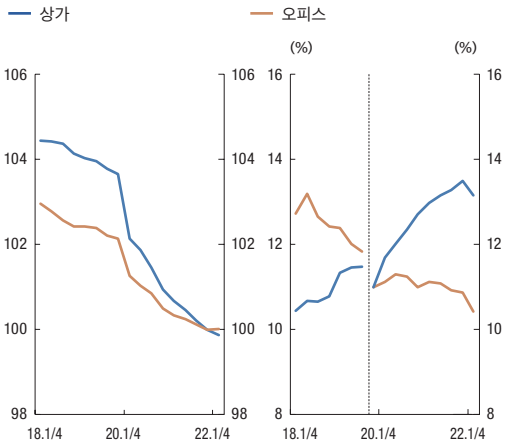
13) 지역별로 보면 2022년중 수도권(16.3만호 → 17.4만호)과 비수도권(12.2만호 → 15.0만호) 모두 전년에 비해 증가할 것으로 예상된다.
14) 미분양주택물량은 지난해 9월말 통계를 집계하기 시작(01년)한 이래 최저수준(1.6만호)을 기록하였다가, 10월 이후 증가세로 돌아서 대구, 경북 등 비수도권을 중심으로 빠르게 증가하고 있다.

그림 Ⅱ-18. 상업용부동산 자본수익률 및 거래량



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

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

임대가격은 오피스 상승, 상가 하락

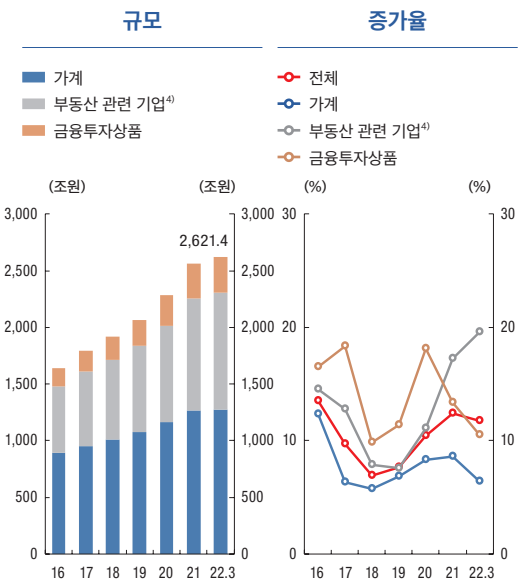
2022년 1/4분기말 오피스의 임대가격은 신규 공급 물량이 제한된 가운데 공유오피스 수요가 증가하면서 전분기말 대비 0.01% 상승하였다. 반면 상가의 임대가격은 상권침체가 지속되면서 전분기말 대비 0.13% 하락하였다. 공실률의 경우 2022년 1/4분기말 기준 오피스와 상가가 각각 10.4%, 13.2%로 임차수요 증가 등으로 전분기말 대비 각각 0.5%포인트, 0.3%포인트 하락하였다(그림 Ⅱ-19).

부동산금융 익스포저 증가

2022년 3월말 현재 부동산금융 익스포저[15]는 2,621.4조원으로 부동산경기의 양호한 흐름 등으로 전년동기대비 11.7% 증가하였다. 형태별로 보면 가계여신이 1,275.4조원(전체 익스포저 대비 48.7%)으로 전세 관련 보증과 정책 모기지론을 중심으로 전년동기대비 6.4% 증가하였다. 부동산 관련 기업여신은 1,034.0조원(39.4%)으로 금융기관 대출이 꾸준히 증가하고 사업자보증, PF대출 등이 늘어나면서 전년동기대비 19.6% 증가하였다. 한편 금융투자상품은 312.0조원(11.9%)으로 MBS 발행이 지속되는 가운데 부동산펀드 등의 규모가 확대되면서 전년동기대비 10.5% 증가하였다(그림 Ⅱ-20).

15) 금융기관 및 보증기관의 가계 및 부동산 관련 기업에 대한 여신과 부동산 관련 금융투자상품의 합계로 정의하였다. 부동산금융 익스포저에 대한 자세한 내용은 2017년 6월 금융안정보고서 <참고 3> 「부동산금융 익스포저 현황」을 참조하기 바란다.

그림 Ⅱ-20. 부동산금융 익스포저[1] 규모[2] 및 증가율[3]



주: 1) 금융기관 및 보증기관의 가계 및 부동산 관련 기업에 대한 여신과 부동산 관련 금융투자상품의 합계
2) 기말 기준
3) 전년동기대비
4) 부동산 경기와 직접적으로 연관된 부동산업(부동산 임대 및 공급업, 관련 서비스업) 및 건설업종 기업으로 정의

자료: 한국은행

참고 2.

최근 국제금융기구의 글로벌 금융안정 리스크 평가 및 대응 방향

최근 우크라이나 사태는 전 세계 경제 회복 및 성장에 대한 전망을 약화시키고 인플레이션 압력을 심화시키는 등 세계 경제 여건의 불확실성을 가중시키고 있다. 이에 금융안정위원회(FSB), 바젤은행감독위원회(BCBS) 등 국제금융기구는 코로나19 이후 금융시스템의 불안 요인을 점검하고 대응 방안을 강구하는 가운데 최근 들어서는 우크라이나 사태가 글로벌 금융안정에 미치는 영향에 대한 모니터링을 강화하고 있다. 이하에서는 국제 금융시장 및 금융안정 상황에 대한 국제금융기구의 평가를 중심으로 글로벌 금융시스템의 취약성을 점검해 보고, 이를 완화하기 위해 국제사회에서 강구하고 있는 글로벌 금융시스템 복원력 강화 방안을 살펴보았다.

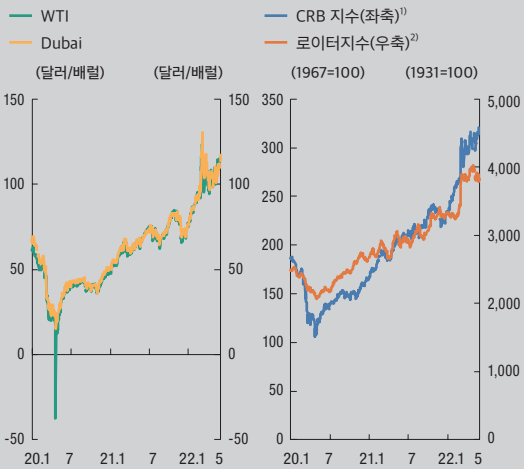
글로벌 금융시스템 취약성

FSB, BCBS 등 국제금융기구는 최근 국제 금융시장이 높은 변동성을 보이고 있으나 주요 금융기관들은 큰 어려움 없이 자금을 조달하고 있는 것으로 평가하고 있다. 앞으로 글로벌 금융시스템의 취약 요인으로 시장 변동성 확대, 글로벌 유동성 축소, 위험추구성향 변화, 글로벌 펀드 유출입 변동성 확대 등을 주목하고 있다.

시장 변동성 확대

원자재 가격은 변동성이 확대된 가운데 일시 급등한 이후 소폭 하락하였으나 러시아의 우크라이나 침공 이전보다는 높은 수준을 유지하고 있다. 국제유가는 2008년 글로벌 금융위기 이후 처음으로 배럴당 $125를 상회한 이후 $120 내외에서 횡보하고 있으며, 여타 원자재 가격도 일시 급상승한 후 소폭 하락하는 등 상승세가 둔화되는 모습이다.

국제유가 및 주요 원자재 가격 지수 추이



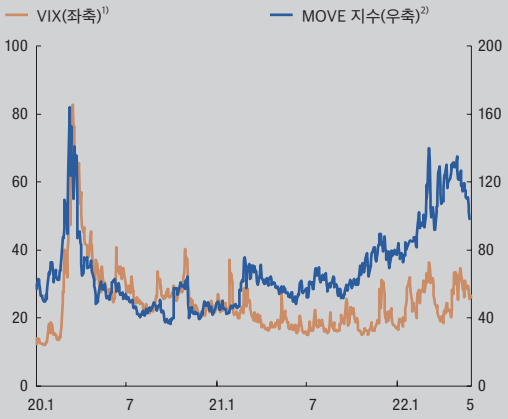
주: 1) 미국 Commodity Research Bureau에서 발표하는 지수로서 농축산물, 에너지, 비철금속 등 19개 상품 가격을 바탕으로 산출
2) 영국 로이터 통신사에서 발표하는 지수로서 농축산물, 비철금속 등 17개 상품 가격을 바탕으로 산출
자료: Bloomberg, Reuters

국제 금융시장은 우크라이나 사태로 불확실성이 급격하게 상승하였다가 일부 완화되었으나, 최근 미 연준의 정책금리 인상 가속 등으로 불확실성이 재차 확대되는 모습이다. 주식시장은 우크라이나 사태로 확대된 변동성이 평상시 수준으로 회복된 이후 4월 들어 재차 확대되고 있다. 한편, 국채시장은 MOVE 지수[1]가 2022년 3월 140까지 상승한 이후

1) MOVE 지수(Merrill Lynch Option Volatility Estimate Index)는 메릴린치가 미 국채 옵션가격을 기초로 국채 가격의 변동성을 산정한 지수로서 동 지수의 상승은 미 국채 시장의 변동성이 확대될 것이라는 기대치가 높아진다는 것을 의미한다.

꾸준히 하락하고 있으나 여전히 높은 수준을 나타내는 등 변동성이 큰 상황이다.

주식 및 국채 변동성 지수 추이



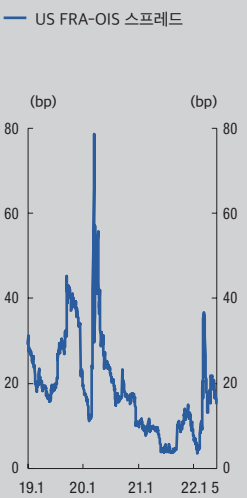
주: 1) Chicago Board Options Exchange S&P500 Volatility Index
2) Merrill Lynch Option Volatility Estimate Index
자료: Bloomberg

앞으로도 원자재 시장의 투기 포지션에 대한 대규모 마진콜, 손실 등의 위험이 여타 금융시장으로 전이될 가능성이 있다. 또한 우크라이나 사태의 장기화, 국제사회의 대러 제재 강화 등과 같은 불확실성이 심화될 경우 시장 변동성이 급격히 확대되면서 글로벌 금융안정에 중대한 리스크 요인으로 작용할 우려가 있다.

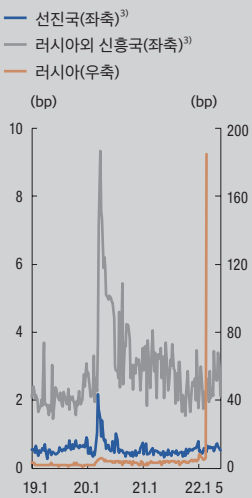
글로벌 유동성 축소

글로벌 유동성 상황을 보면, 단기 달러화 유동성 지표인 FRA-OIS 스프레드가 등락을 반복하면서 변동성이 큰 모습이다. 선진국은 장기국채 매수-매도호가 스프레드가 우크라이나 사태로 소폭 확대되었다가 안정적인 흐름을 회복한 반면, 신흥국(러시아 제외)은 스프레드가 상대적으로 높은 변동성을 보이는 가운데 확대되었다. 특히, 러시아는 우크라이나를 침공한 2월말 스프레드가 급격히 확대되면서 국채 발행의 어려움이 커지고 있다.

FRA-OIS 스프레드1)



국채 bid-ask 스프레드2)



주: 1) Forward Rate Agreement 금리(선도시장에서 형성된 3개월물 은행간 차입금리(Libor))와 Overnight Index Swap 금리의 차이
2) 10년물 기준
3) 주요국 평균
자료: 한국은행 시산, Bloomberg

FSB가 회원국들의 펀드 유동성 변환(liquidity transformation)[2] 현황을 분석한 결과 일부 국가에서는 MMF, 채권형·혼합형 펀드 등의 단기부채 및 환매가능자본(redeemable equity)이 유동자산(현금+현금성 자산) 규모를 초과하는 것으로 나타났다. 이러한 상황에서 시장 불안이 발생할 경우 유동성이 낮은 자산을 보유한 일부 펀드에서 대규모 환매가 일어나면서 자산 매도 압력에 따른 자산 가격 급락 등의 충격이 발생할 우려가 있다.

위험추구성향 변화

한편 최근 들어 투자자의 위험추구성향은 상당폭 약화된 모습이다. 대표적 위험자산인 주식의 밸류

2) (총 금융자산-유동자산+단기부채+환매가능자본)/(총금융자산)으로 산정한 유동성 비율이 1을 초과할 경우, 단기부채 및 환매가능자본이 유동자산(현금 및 현금성자산)을 초과함을 의미한다(FSB, Global Monitoring Report on NBFI, 2021년 12월).

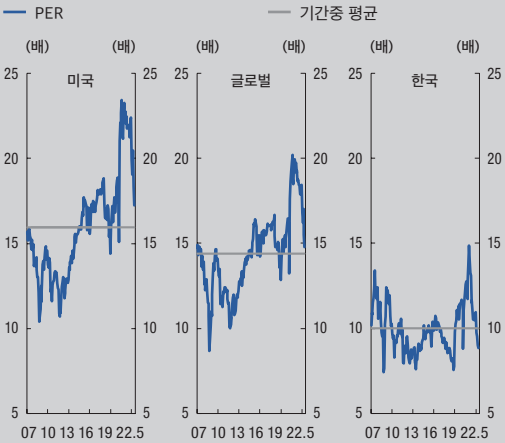
에이션 지표를 보면, 주요국의 기조적 주가 흐름이 하향 조정되고 있다. 인플레이션 및 단기적인 경기순환의 영향을 배제한 경기조정 주가수익비율(CAPE ratio)이 2021년 3/4분기 이후 대체로 하락하였다.

주요국의 경기조정 주가수익비율(CAPE ratios)[1]

주: 1) 경기조정 주가수익비율(Cyclically Adjusted Price-Earnings ratio)은 인플레이션을 고려한 실질 주가를 과거 10년 간의 실질 평균 이익으로 나누어 산출. 국가별 데이터는 개별 주가지수가 아닌 국가별 MSCI 지수에 기반하여 도출된 값
자료: Barclays

또한 최근 글로벌 주가수익비율(PER)도 꾸준히 하락하면서 장기평균(07년 1월~22년 5월 평균)에 근접하는 등 위험자산의 가격이 조정되는 모습이다.

장기평균[1] 대비 주가수익비율(PER)[2] 추이



주: 1) 2007년 1월부터 2022년 5월까지의 평균
2) MSCI 12개월 선행 주가수익비율(12M FWD PER)
자료: 한국은행 시산, Refinitiv

한편, 금년 들어 하이일드 채권의 신용스프레드가 확대되고 있다. 이는 각국 통화정책의 긴축 선회로 코로나19 위기에 대응하여 공급된 시장 유동성이 흡수되기 시작하는 가운데 우크라이나 사태로 불확실성이 확대되면서 위험추구성향이 약화된 데 기인하는 것으로 평가된다.

하이일드 채권 신용스프레드[1]

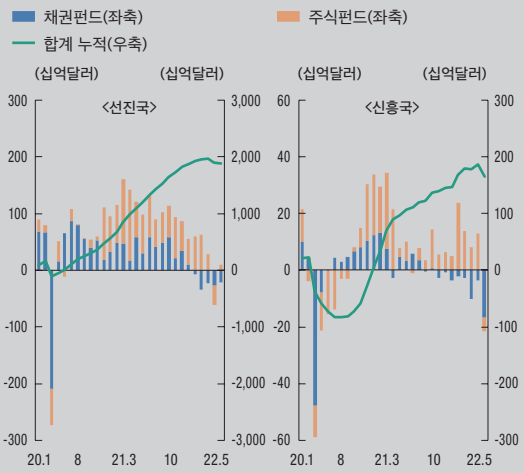
주: 1) ICE BofAML High Yield Indices(Option-adjusted spreads)
자료: ICE BofAML indices, FRED

코로나19 이후 완화적 금융여건 등에 힘입어 꾸준히 상승한 자산가격은 최근 글로벌 인플레이션 우려, 주요국 정책금리 인상 가속, 우크라이나 사태 등으로 불확실성이 확대되면서 조정을 겪었으나 여전히 높은 수준이다. 이러한 상황에서 투자자의 위험추구성향이 빠르게 약화될 경우 위험자산을 중심으로 자산가격이 급격하게 조정될 우려가 있다.

글로벌 펀드 유출입 변동성 확대

글로벌 펀드 자금은 코로나19 충격 시 선진국과 신흥국 모두 채권펀드 자금[3]을 중심으로 급격히 유출되었다가 대체로 유입세를 나타내고 있다. 다만, 최근 우크라이나 사태, 주요국 정책금리 인상 등의 영향으로 채권펀드를 중심으로 자금이 유출세로 전환되는 등 글로벌 펀드 자금의 유출입 변동성이 확대되는 모습이다.

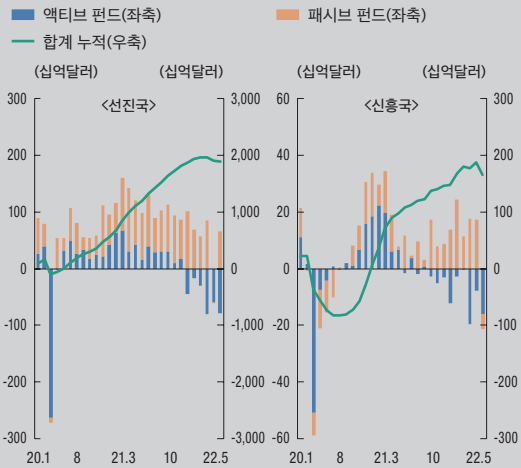
글로벌 펀드 자금 유출입



자료: EPFR

코로나19 이후 글로벌 펀드 자금은 패시브 펀드[4] 자금을 중심으로 꾸준히 유입되었는데, 패시브 펀드는 통상 경기순응성을 보이면서 위기 시 자본유출입의 변동성을 확대시키는 요인으로 작용하는 경향이 있다. 이에 따라 패시브 펀드 자금이 지속적으로 유입되어온 신흥국은 향후 금융불안 시 급격한 자본유출 위험을 더욱 경계해야 하는 상황이다.

투자전략별 글로벌 펀드 자금 유출입

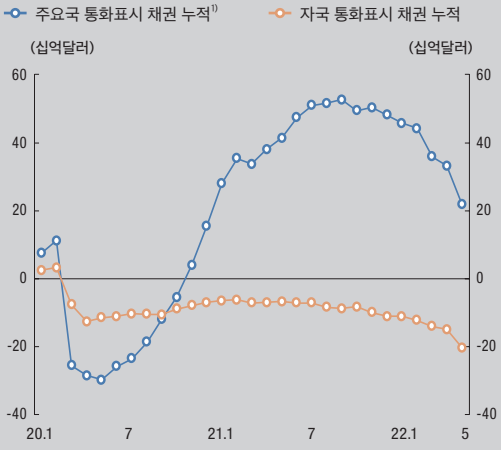


자료: EPFR

한편, 신흥국 채권펀드 자금은 코로나19 확산에 따른 금융불안으로 주요국 통화표시 채권에 투자한 펀드 위주로 급격히 유출된 이후 2020년 하반기 들어 큰 폭 유입세를 나타내었다. 주요국 통화표시 채권에 투자하는 신흥국 펀드의 경우 최근 유출세로 전환되었으나 여전히 유입된 자금의 상당량이 남아 있어 금융불안 시 신흥국의 자본유출입 변동성을 확대시키는 요인으로 작용할 우려가 있다.

3) 글로벌 펀드 자금이 투자하는 대상을 기준으로 명명한다. 예를 들어 신흥국 채권펀드는 신흥국 채권에 투자하는 펀드를 의미한다.
4) 인덱스펀드(Index Fund), 상장지수펀드(Exchange Traded Fund) 등과 같이 수동적으로 특정 지수를 추종하는 펀드를 의미한다.

통화별 신흥국 채권펀드 자금 유출입



주: 1) 미국 달러화, 영국 파운드화, 유로화, 스위스 프랑화, 일본 엔화 기준
자료: EPFR

국제금융기구의 대응 방향

FSB, BCBS 등 국제금융기구는 글로벌 금융시스템의 취약성으로 우크라이나 사태 영향 등에 따른 시장 변동성 확대, 글로벌 유동성 축소, 위험추구성향 변화, 글로벌 펀드 유출입 변동성 확대 가능성 등에 주목하고 있다.

원자재 가격 상승 및 글로벌 공급망 차질에 따른 물가상승 압력, 주요국의 정책금리 인상, 우크라이나 사태로 인한 지정학적 리스크 확산 등은 한국은행이 국내외 금융전문가들을 대상으로 실시한 「시스템 리스크 서베이」 결과[5]에서도 주요 대외 리스크 요인으로 조사된 바 있다.

주요 국제금융기구는 글로벌 금융시스템의 취약 요인에 대응하여 복원력을 강화하기 위한 대책을 논의하고 있다.

FSB는 코로나19를 계기로 부각된 비은행금융중개(NBFI: non-bank financial intermediation)의 취약성을 인식하고 NBFI의 복원력 강화를 위한 작업을 추진하고 있다. 이러한 노력의 일환으로 MMF의 복원력을 강화하기 위해 금융시장 불안 시 MMF 투자자들의 선(先) 환매유인(first mover advantage)을 완화하기 위한 정책 방안[6]을 발표(2021년 10월)하였다. 또한 2020년 3월 금융시장 불안으로 중앙청산소(CCP)에서 추가 증거금 요구가 급증[7]하면서 시장참가자 일부가 유동성 위기를 겪은 만큼, 이러한 취약성에 대응하여 중앙청산소의 손실 복구 및 정리를 위한 재원 분석, 마진콜 시스템 평가 등의 논의를 이어갈 계획이다. 이외에도 FSB는 장기적으로 금융시스템의 잠재적 취약 요인으로 작용할 수 있는 기후변화, 금융의 디지털화 등의 이슈에 대응하여 기후 관련 금융리스크에 대한 감독·규제방안, 암호자산 및 핀테크가 금융안정에 미치는 영향 등을 면밀히 검토하고 있다.

BCBS는 바젤Ⅲ 규제개혁이 코로나19 상황에서 은

5) 2022년 상반기 국내외 금융·경제전문가 80명을 대상으로 한 「시스템 리스크 서베이」 결과, 원자재 가격 상승 및 글로벌 공급망 차질 등에 따른 물가상승 압력(79.9%), 주요국의 통화정책 정상화(55.4%), 가계의 높은 부채 수준(43.8%), 러시아-우크라이나 사태로 인한 지정학적 리스크 확산(41.2%), 시장금리 급등(33.5%), 금융시장 변동성 확대(21.9%) 등이 응답빈도수 기준 상위 6개 리스크 요인으로 조사되었다. 자세한 내용은 '2022년 상반기 「시스템 리스크 서베이」 결과'(한국은행 보도자료, 2022년 5월 30일)를 참고하기 바란다.

6) 기존 규제의 문턱효과(threshold effect) 완화 방안으로 환매제한 기준(threshold)의 신축적 운용 및 MMF에 대한 장부가 평가(stable NAV) 폐지를, 환매자에 환매비용 및 잠재손실을 부과하기 위한 방안으로 기준가 조정제도(swing pricing) 등을 제시하였다(FSB, Policy proposals to enhance money market fund resilience: Final report, 2021년 10월).

7) 2020년 3월 금융시장 불안 시 중앙청산시장의 개시증거금과 변동증거금이 이전에 비해 각각 약 20배, 약 5~6배 증가하며 현금 및 고유동성자산에 대한 수요가 일시에 급증하였다(FSB, Enhancing the resilience of non-bank financial intermediation: Progress report, 2021년 11월).

행들이 복원력을 유지하는 데 중점적인 역할을 수행하였으며, 이를 바탕으로 글로벌 금융위기 시와 달리 은행들이 가계 및 기업에 지속적으로 신용을 공급할 수 있었다고 평가한다. 그러나 코로나19에 대응한 금융 완화 조치가 실제 신용리스크를 과소평가할 가능성이 있는 만큼 은행의 신용리스크 관리 관행, 자산건전성, 상환유예 차주의 상환능력 지표 등을 꾸준히 모니터링해 나갈 계획이다. 또한 아직 이행되지 않은 신용·시장·운영리스크 산정방식 등과 관련한 규제가 국제적으로 완전하고 시기적절하며 일관되게 이행될 수 있도록 추진해나갈 계획이다. 아울러 바젤Ⅲ 규제체계에 기후변화 관련 금융리스크, 암호자산 익스포저 등을 반영하기 위한 검토도 지속 수행할 예정이다.

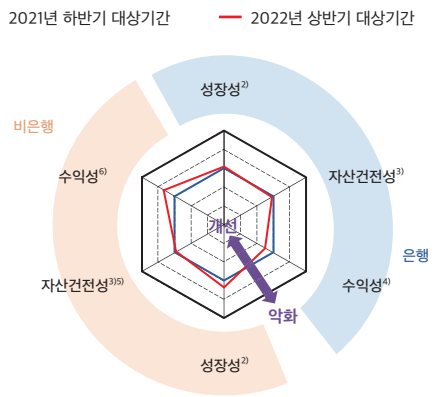
Ⅲ. 금융기관

일반은행[1]의 자산건전성이 금융지원조치 등에 힘입어 양호한 흐름을 이어가는 가운데 수익성도 상당폭 개선되는 모습을 보였다.

비은행금융기관의 경우 자산건전성은 대체로 양호하였으나 수익성은 업권별로 상이한 모습을 보이며 다소 악화되었다(그림 Ⅲ-1).

금융기관 간의 상호거래 증가세는 전년대비 둔화되었고, 금융부문 총자산 대비 상호거래 비중도 하락하였다. 금융업권 간 부실전염 리스크는 대체로 전년과 유사한 수준을 보였다.

그림 Ⅲ-1. 금융기관 건전성 상황 변화 지도[1]



주: 1) 2021년 3/4분기말 대비 2022년 1/4분기말(단, 수익성은 21년 1/4분기말 대비 22년 1/4분기말)의 변화 정도를 지수화
2) 총자산 증가율
3) 고정이하여신비율
4) 총자산순이익률(ROA)
5) 증권회사 제외
6) 비은행 업권별 ROA를 총자산 규모에 따라 가중평균
자료: 한국은행, 금융기관 업무보고서

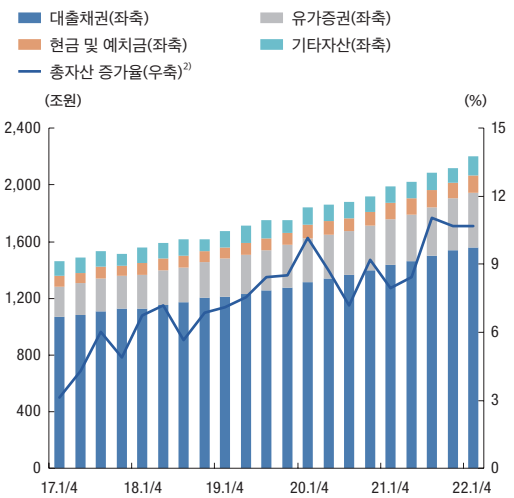
1. 은행

높은 자산 증가세 지속

일반은행의 총자산(은행계정 기준)은 2022년 1/4분기말 2,201.7조원으로 전년동기대비 10.7% 증가하며 2021년 3/4분기(11.0%) 이후 확장세를 지속하였다.

자산항목별로 살펴보면 대출채권은 전년동기대비 8.1% 늘어나 증가율이 다소 둔화된 흐름을 보인 반면, 유가증권은 21.2% 증가하며 2009년 3/4분기말(21.9%) 이후 가장 큰 폭으로 확대되었다. 유가증권의 증가는 유동성커버리지비율(LCR) 등 금융완화조치의 단계적 정상화[2]에 대비하여 국공채 보유를 늘린[3] 데 주로 기인하였다. 한편 현금 및 예치금은 전년동기대비 10.3% 증가하였다(그림 Ⅲ-2).

그림 Ⅲ-2. 일반은행 총자산 규모[1]

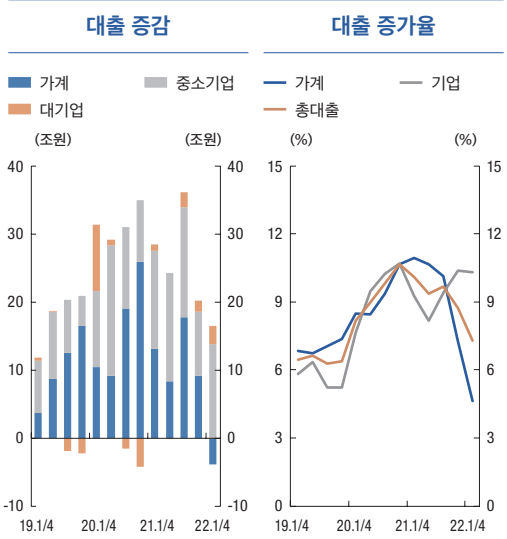


주: 1) 은행계정 기말 잔액 기준 2) 전년동기대비
자료: 일반은행 업무보고서

1) 금융안정보고서의 은행부문은 일반은행(시중·지방 은행)을 분석대상으로 하며, 영업모델이 상이한 특수은행(산업, 기업, 수출입, 농협 및 수협 은행)은 분석대상에 포함하지 않는다. 인터넷전문은행인 케이뱅크, 카카오뱅크, 토스뱅크는 시중은행에 포함된다.
2) 정부는 예대율·유동성커버리지비율 등 금융규제 완화 조치 대부분을 2022년 6월말까지 유예한 후 단계적으로 정상화할 것이라고 발표하였다.
3) 일반은행의 국채 보유잔액은 2022년 3월말 137.3조원으로 전년동기(73.7조원)보다 86.4% 증가하였다.

차주별 대출채권(원화대출금 기준)을 보면 2022년 1/4분기중 대기업대출은 회사채 발행 여건 악화, 은행의 기업대출 취급 확대 노력 등으로 2.6조원 증가하였다. 중소기업대출은 코로나19 금융지원 연장, 시설투자 수요 지속 등으로 13.9조원 늘어났다. 한편 가계대출은 은행권의 신용대출 관리 강화, 대출금리 상승 등으로 2017년 1/4분기(-0.5조원) 이후 처음으로 3.9조원 감소하였다(그림 Ⅲ-3).

그림 Ⅲ-3. 일반은행 대출[1] 증감[2] 및 증가율[3]

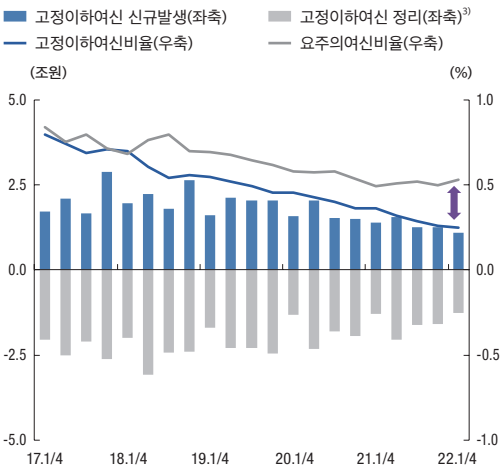


주: 1) 은행계정 원화대출금 기준
2) 전기대비
3) 전년동기대비
자료: 일반은행 업무보고서

자산건전성 양호

일반은행의 자산건전성을 나타내는 지표인 고정이하여신비율은 2022년 1/4분기말 0.25%로 전분기 대비 0.01%포인트 하락하는 등 하향 안정세를 이어갔다. 요주의여신비율은 0.53%로 대기업을 중심으로 전분기 대비 0.03%포인트 상승하였다[4](그림 Ⅲ-4).

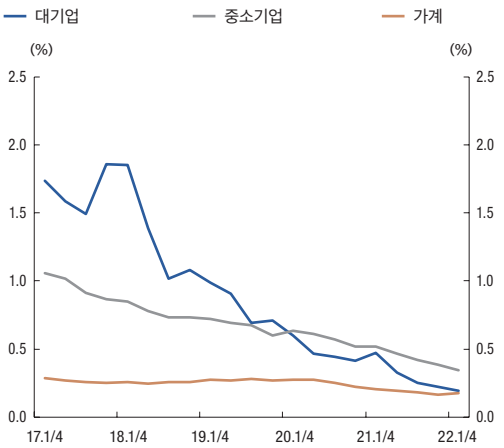
그림 Ⅲ-4. 부실채권 발생·정리 실적[1] 및 건전성 지표[2]



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

차주별 고정이하여신비율을 보면 중소기업과 대기업은 하락하였으나 가계는 대체로 전분기 수준을 유지하였다(그림 Ⅲ-5).

그림 Ⅲ-5. 일반은행 차주별 고정이하여신비율

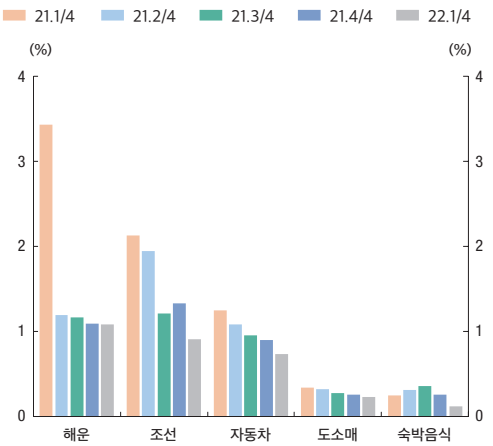


자료: 일반은행 업무보고서

4) 2022년 1/4분기말 요주의여신비율은 대기업의 경우 전분기 대비 0.26%포인트(1.20% → 1.46%) 상승, 중소기업은 0.04%포인트(0.59% → 0.55%) 하락, 가계는 0.01%포인트(0.25% → 0.26%) 상승하였다.

업종별 고정이하여신비율을 살펴보면, 해운(21년 4/4분기말 1.09% → 22년 1/4분기말 1.08%), 조선(1.33% → 0.91%), 자동차(0.90% → 0.74%), 도소매(0.26% → 0.23%), 숙박음식(0.26% → 0.12%) 업종 등을 포함하여 주요 업종이 전반적으로 하락하였다(그림 Ⅲ-6).

그림 Ⅲ-6. 일반은행 주요 업종 고정이하여신비율



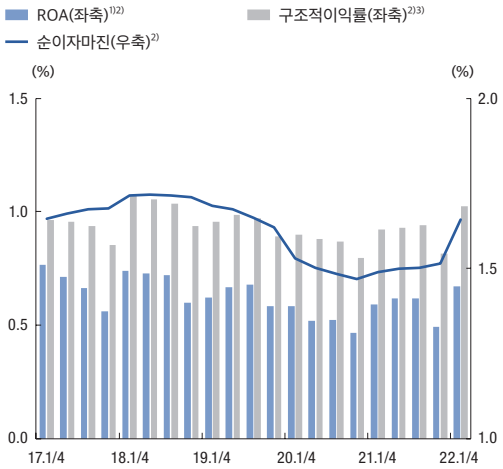
자료: 일반은행 업무보고서

고정이하여신비율은 신규대출 증가, 경기회복, 정책당국의 금융지원조치 연장 등으로 양호한 흐름을 이어가고 있으나, 대출 부실위험이 이연되면서 리스크가 누적되었을 가능성[5]이 높다. 특히 대출금리가 상승하는 가운데 금융 완화 및 지원 조치가 종료되는 경우 한계기업을 중심으로 잠재 부실위험이 현실화될 가능성에 대비할 필요가 있다.

수익성 상당폭 개선

일반은행의 수익성은 전년동기에 비해 상당폭 개선된 모습을 보였다. 총자산순이익률(ROA)은 2022년 1/4분기 0.67%(연율환산 기준)로 전년동기대비 0.08%포인트 상승하였다. 은행의 지속적 이익 창출능력을 나타내는 구조적이익률은 1.02%(연율환산 기준)로 전년동기대비 0.1%포인트 상승하였다(그림 Ⅲ-7).

그림 Ⅲ-7. 일반은행 수익성

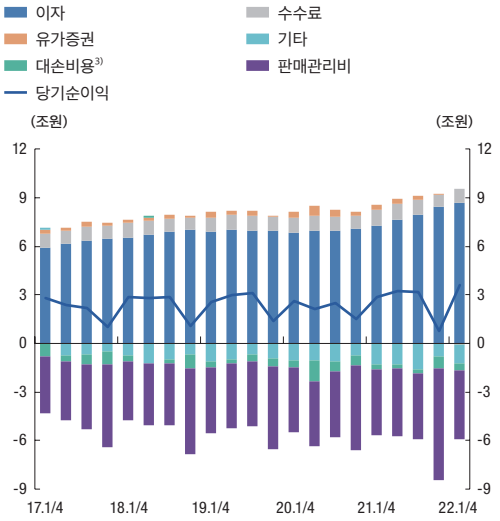


주: 1) 대손준비금 전입 전 금액 기준
2) 누적 분기 실적을 연율로 환산
3) (이자이익 + 수수료이익 + 신탁이익 - 운영경비)/총자산
자료: 일반은행 업무보고서

일반은행의 당기순이익은 2022년 1/4분기 3.6조원으로 전년동기(2.9조원) 대비 0.7조원 증가하였다. 기업대출 증가, 시장금리 상승에 따른 순이자마진 확대[6] 등으로 이자이익이 전년동기대비 증가(+1.4조원)한 데 주로 기인한다(그림 Ⅲ-8).

5) 이와 관련한 자세한 내용은 <참고 3> 「코로나19 정책지원 종료시 기업대출의 잠재 신용손실 추정 및 평가」를 참조하기 바란다.
6) 순이자마진은 2022년 1/4분기 1.64%로 전년동기(1.49%) 대비 0.15%포인트 확대되었다.

그림 Ⅲ-8. 일반은행 당기순이익 증감요인[1)2)]



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

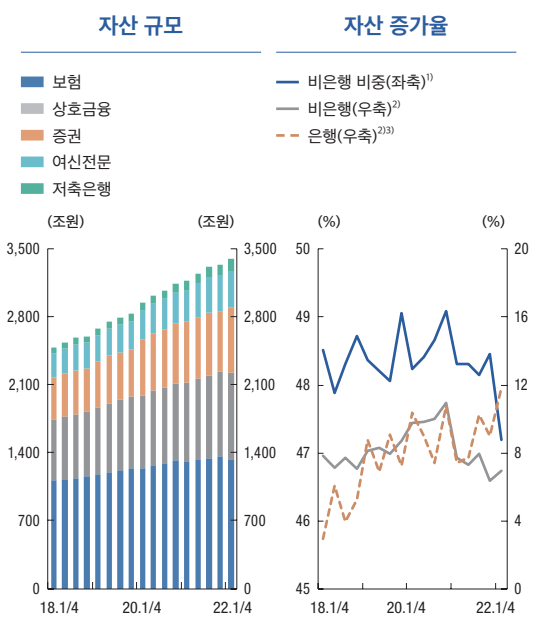
한편 최근 시장금리가 상승함에 따라 은행 대출금리의 상승압력도 높아지고 있다. 이는 은행 수익성 측면에서는 긍정적 요인으로 작용할 수 있으나 차주의 상환부담을 증가시켜 자산건전성 저하로 이어질 수 있다. 일반은행의 변동금리대출 비중이 70.8%(22년 1/4분기말 기준)에 달하는 만큼 시장금리 상승 등 경영환경 변화에 대비하여 차주의 채무상환능력을 지속적으로 점검하고 선제적으로 관리해나갈 필요가 있다.

2. 비은행금융기관

자산 증가세 둔화

비은행금융기관의 총자산은 2022년 1/4분기말 3,391.3조원으로 전년동기대비 7.0% 증가하는 데 그쳐 2021년 이후 성장세 둔화 흐름이 이어졌다. 이에 따라 금융권[7] 전체 총자산(7,184.5조원)에서 비은행금융기관 총자산이 차지하는 비중도 하락세를 이어가 2022년 1/4분기말 47.2%로 낮아졌다(그림 Ⅲ-9).

그림 Ⅲ-9. 비은행금융기관 총자산 규모 및 증가율

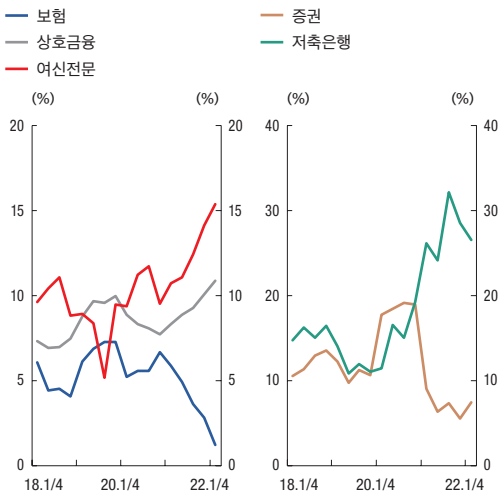


주: 1) (비은행금융기관 총자산)/(은행+비은행금융기관 총자산)
2) 전년동기대비
3) 일반은행 외에 특수은행 및 외은지점 포함
자료: 금융기관 업무보고서

업권별로는 저축은행과 상호금융조합의 총자산이 부동산 관련 기업대출을 중심으로 각각 전년동기대비 26.6%, 10.9% 증가[8]하여 높은 성장세를 이어갔다. 여신전문금융회사도 카드사의 카드대급금 및 캐피탈사의 대출채권 증가에 힘입어 전년동기대비 15.4%의 높은 성장세를 나타내었다.

반면 증권회사는 주식시장 부진, 채권 가격 하락 등의 영향으로 자산증가세가 전년동기대비 7.4% 증가에 그쳤다. 보험회사는 유가증권 평가손실 증가[9] 등으로 총자산이 전년동기대비 1.2% 증가에 그쳐 성장세가 빠르게 둔화되었다(그림 Ⅲ-10).

그림 Ⅲ-10. 비은행금융기관 업권별 총자산증가율[1)2)]



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

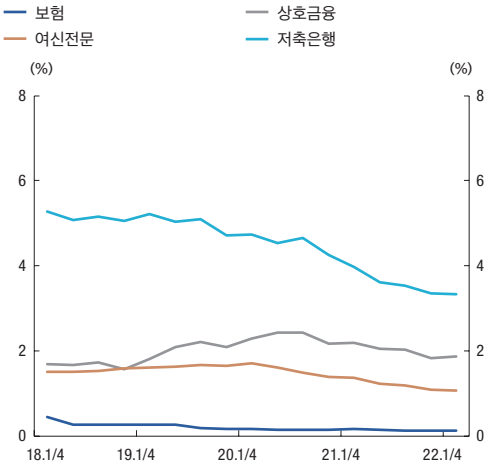
7) 은행 및 비은행금융기관을 포괄하며, 은행은 일반은행 외에 특수은행 및 외은지점을 포함한다.
8) 저축은행 및 상호금융조합의 기업대출은 부동산 매입 및 개발 수요 증가, 정부의 가계대출 규제 강화 등에 힘입어 2022년 1/4분기말 기준으로 전년동기대비 각각 45.8%, 32.5% 증가하였다.
9) 2022년 1/4분기 보험회사 유가증권 평가손실(20.8조원)이 전년동기대비 3.9배 증가하면서 2022년 3월말 유가증권보유 잔액(만기보유증권 포함)은 전년동기대비 0.3% 감소하였다.

자산건전성 양호

비은행금융기관의 자산건전성은 대부분의 업권에서 고정이하여신비율이 하락하는 등 대체로 양호한 모습을 보였다.

저축은행의 고정이하여신비율은 2022년 1/4분기말 3.32%로 하락세를 이어갔다. 그러나 이는 신규 대출이 크게 증가[10]한 데 주로 기인하며, 요주의여신비율이 높고[11] 요주의여신 금액도 증가[12]하고 있는 점에 유의할 필요가 있다. 상호금융조합의 고정이하여신비율은 2022년 1/4분기말 1.87%를 기록하여 대체로 하락 추세를 이어갔다.[13] 여신전문금융회사의 고정이하여신비율은 2022년 1/4분기말 1.07%로 하락세를 지속하였다. 보험회사의 고정이하여신비율은 0.13%의 낮은 수준을 유지하였다(그림 Ⅲ-11).

그림 Ⅲ-11. 비은행금융기관 고정이하여신비율



자료: 금융기관 업무보고서

비은행금융기관의 자산건전성이 양호한 상황을 이어가고 있으나, 정부의 코로나19 관련 금융지원조치 연장의 영향이 적지 않아 향후 금리가 상승하고 정부의 금융지원이 종료될 경우 자산건전성이 악화될 위험이 있다.[14]

수익성 업권별로 상이

상호금융조합과 여신전문금융회사의 수익성이 상당폭 개선되었으나, 저축은행, 증권회사 및 보험회사의 수익성은 악화되었다.

상호금융조합의 총자산순이익률(ROA)은 2022년 1/4분기중 0.65%로 대출 증가에 따른 이자수익 증가 영향으로 전년동기대비 0.19%포인

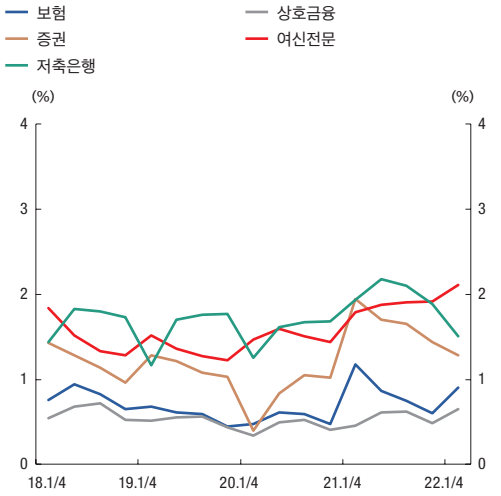
10) 2022년 1/4분기말 저축은행의 총 여신액이 전년동기대비 32.4% 증가하여 고정이하여신 잔액 증가율(10.5%)을 크게 상회하였다.
11) 2022년 1/4분기말 저축은행의 요주의여신비율은 14.18%로 상호금융(1.92%), 보험회사(0.34%) 및 여신전문금융회사(2.40%)에 비해 크게 높은 수준이다.
12) 저축은행의 요주의여신 금액은 2020년 4/4분기말 11.7조원에서 2022년 1/4분기말 15.4조원으로 증가하였다.
13) 2022년 1/4분기말 상호금융의 연체대출 잔액은 전년동기대비 1.5% 증가하였고 고정이하여신 잔액은 1.2% 감소한 반면, 총 여신액은 15.9% 증가하였다.
14) 비은행금융기관의 경우 정부의 코로나19 금융지원 잔액 중 이자상환유예 금액이 차지하는 비중이 2021년 12월 기준 47.2%로 은행(1.9%)보다 크게 높아, 금융지원정책이 종료되어 금리상승 부담이 현실화될 경우 이들 차주의 부실이 크게 늘어날 수 있다.

트 상승하였다. 여신전문금융회사는 카드사의 카드 영업 관련 수익과 캐피탈사의 이자수익 증가로 총자산순이익률이 전년동기대비 0.32%포인트 상승한 2.11%를 기록하였다.[15]

저축은행의 총자산순이익률은 2021년 2/4분기 정점(2.17%)을 기록한 후 하락세를 지속하여 2022년 1/4분기 현재 1.51%까지 하락하였다. 이는 예금금리는 상승한 반면 중금리대출 경쟁 심화, 법정최고금리 제한 등으로 대출금리 인상이 제약되면서 예대금리차가 축소[16] 된 데 주로 기인한다. 증권회사의 총자산순이익률은 2021년 1/4분기 정점(1.95%) 이후 투자심리 위축에 따른 증권투자 거래 감소, 금리상승으로 인한 유가증권평가손실 등으로 크게 하락하여 2022년 1/4분기중 전년동기대비 0.66%포인트 하락한 1.29%를 기록하였다.

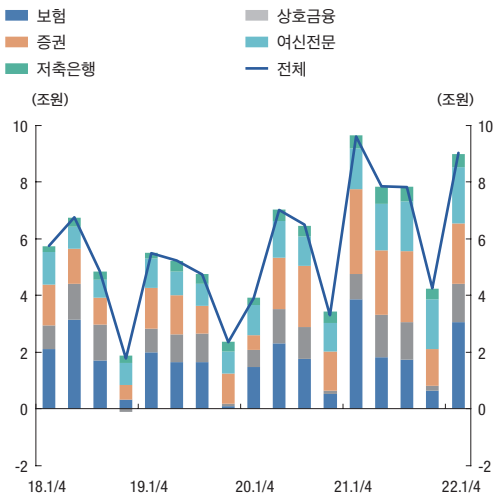
보험회사의 총자산순이익률은 2022년 1/4분기중 0.91%로 전년동기대비 0.27%포인트 하락하였다. 손해보험사는 자동차보험 손해율 하락[17]으로 실적이 개선되었으나, 생명보험사는 보험 영업이익 감소, 전년도 특별배당 효과[18] 소멸 등으로 이익이 감소하였다(그림 Ⅲ-12, 그림 Ⅲ-13).

그림 Ⅲ-12. 비은행금융기관 총자산순이익률(ROA)[1]



주: 1) 누적 분기 실적을 연율로 환산
자료: 금융기관 업무보고서

그림 Ⅲ-13. 비은행금융기관 당기순이익[1]



주: 1) 분기중 기준
자료: 금융기관 업무보고서

15) 같은 기간 카드사의 총자산순이익률(ROA)은 1.94%로 전년동기(1.46%) 대비 0.48%포인트 상승하였으며, 캐피탈사의 총자산순이익률은 2.24%로 전년동기(2.03%) 대비 0.21%포인트 상승하였다.
16) 2021년 1/4분기~2022년 1/4분기 중 수신금리가 0.75%포인트(1.75% → 2.50%) 상승한 반면, 대출금리는 0.46%포인트(9.70% → 9.24%) 하락하였다.
17) 자동차보험 손해율은 2021년 1/4분기중 80.5%에서 2022년 1/4분기중 76.5%로 하락하였다.
18) 2021년 1/4분기중 생명보험사 배당수익은 삼성전자 특별배당(+1.0조원) 등으로 일시적으로 크게 증가하였다.

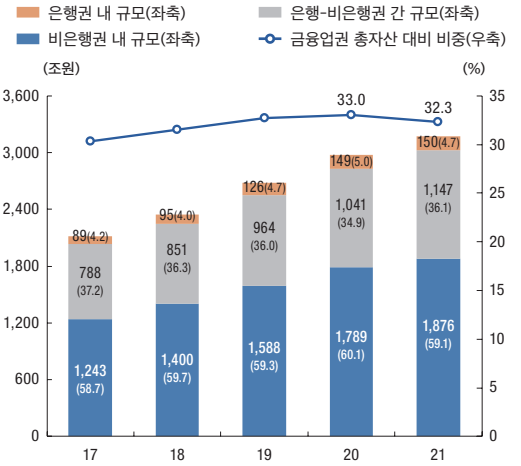
3. 상호연계성

상호거래 증가세 둔화

금융기관 간 상호거래[19]는 2021년말 3,173조원으로 전년말 대비 6.5% 늘어나 증가세가 점차 둔화되고 있다.[20] 이는 금융권 내 자금거래 보다는 가계 및 기업 등 비금융 부문에 대한 자금공급이 증가한 데 주로 기인한다.[21] 이에 따라 금융부문의 총자산(9,812조원, 자금순환통계 기준)에서 상호거래가 차지하는 비중은 2020년말 33.0%에서 2021년말 32.3%로 0.7%포인트 하락하였다.

금융기관 간 상호거래를 권역별로 나누어 살펴보면, 은행[22]·비은행권 간 거래가 비은행권의 정기예금 운용 확대 등으로 전년말 대비 10.2% 증가하였으며 전체 상호거래에서 차지하는 거래 비중도 36.1%로 같은 기간중 1.2%포인트 상승하였다. 비은행권 내 상호거래는 4.8% 증가하였으나 은행·비은행권 간 거래에 비해서는 증가율이 낮아 전체 상호거래에서 차지하는 비중은 59.1%로 전년말 대비 1.0%포인트 하락하였다. 은행권 내 거래의 경우도 전년말 대비 1.2% 증가하였으나 전체 상호거래에서 차지하는 비중은 4.7%로 전년말 대비 0.2%포인트 하락하였다(그림Ⅲ-14).

그림 Ⅲ-14. 금융기관·업권 간 상호거래 현황[1)2)]



주: 1) 상호거래 규모는 자금순환통계 기말 기준
2) ( ) 내는 전체 상호거래 규모 대비 비중
자료: 한국은행

금융업권별로 보면 은행, 증권, 신탁 및 투자펀드가 업권간 상호거래에서 중심적인 역할을 하고 있다. 2021년말 금융업권별 상호거래 규모는 은행·신탁 간 거래(284.3조원), 은행·증권 간 거래(225.8조원), 보험·투자펀드 간 거래(223.8조원), 은행·투자펀드 간 거래(193.1조원) 등의 순으로 많다(그림 Ⅲ-15).

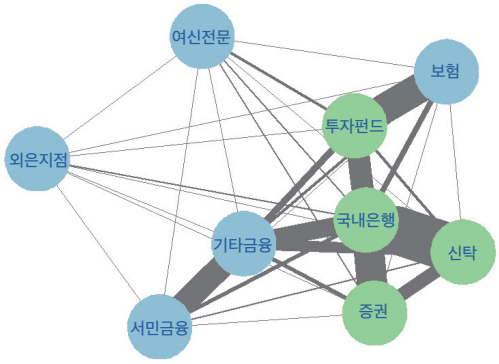
19) 각 금융기관이 여타 금융기관에 운용한 자산의 총합을 의미하며, 자금순환통계를 활용하여 48개 금융상품과 34개 금융업권 및 9개 기타 부문으로 구분하여 추정하였다. 자세한 내용은 2016년 12월 금융안정보고서 <금융안정 현안 분석> 「Ⅲ. 은행시스템 상호연계성 분석 및 횡단면 시스템 리스크 측정」을 참조하기 바란다.

20) 금융기관 간 상호거래 규모의 전년동기대비 증가율은 2019년말 14.2% → 2020년말 11.2% → 2021년말 6.5%로 점차 하락하고 있다.

21) 금융권 전체 총자산 증가율은 2020년말 10.2% → 2021년말 8.7%로 증가세가 둔화된 반면, 금융기관의 가계 및 기업부문에 대한 자금운용액 증가율은 2021년말 각각 9.9% 및 11.4%로 2020년말(각각 9.6% 및 10.3%)에 비해 증가세가 모두 확대되었고 가계 및 기업 부문에의 자금운용 비중도 각각 21.8%, 28.4%로 같은 기간중 각각 0.7%포인트, 0.2%포인트 상승하였다

22) 일반은행과 특수은행을 포함하는 국내은행 기준이다. 외은지점은 비은행권에 포함시켜 분석하였다.

그림 Ⅲ-15. 금융업권 간 상호연계 구조[1)2)3)4)]



주: 1) ●은 상호거래(업권 간) 규모 기준 상위 4개 업권
2) 네트워크 시각화 분석 기법을 활용하였으며 업권 간 상호거래 규모에 비례하여 중앙성, 집중도, 선 굵기 등이 크게 나타남
3) 신탁은 은행·증권·보험회사의 신탁계정, 서민금융은 새마을금고·신협·저축은행 등, 기타금융은 각 서민금융기관 중앙회·공적금융기관·지주회사 등
4) 2021년말 기준
자료: 한국은행

금융업권 간의 상품별 상호거래 현황을 보면 상호거래가 주로 예금과 채권을 통해 이루어졌다. 2021년말 예금과 채권을 통한 상호거래 비중은 각각 24.5%, 22.6%로 전년말에 비해 각각 0.4%포인트, 0.2%포인트 상승하였다. 또한 은행과 보험회사의 수익증권[23)]에 대한 투자 증가로 인해 상호거래 중 주식 비중이 전년말 대비 0.9%포인트 상승한 반면, 파생은 외은지점 및 은행의 외환스왑거래 감소[24)] 등으로 1.8%포인트 하락하였다(표 Ⅲ-1).

표 Ⅲ-1. 금융업권 간 상품별 상호거래 규모

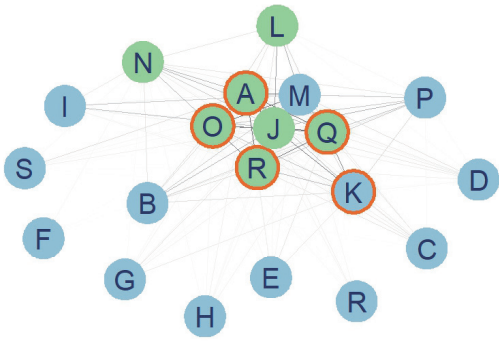
(조원, %, %p)

상품	2020년말		2021년말		B-A
	규모	비중(A)	규모	비중(B)	
예금	719.2	24.1	778.1	24.5	0.4
채권	667.2	22.4	716.3	22.6	0.2
주식[1)]	590.8	19.8	657.1	20.7	0.9
대출	144.1	4.8	153.6	4.8	0.0
RP	157.5	5.3	172.8	5.4	0.2
파생	108.6	3.6	60.1	1.9	-1.8

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

한편 은행 간의 상호연계 구조를 살펴보면 일부 시중 및 특수 은행을 중심으로 연계구조가 형성되어 있으며(그림 Ⅲ-16), 상호거래의 상품별 비중을 보면 채권(68.3%), 대출(14.2%), 파생(3.8%) 등의 순으로 채권이 주종을 이루고 있다.

그림 Ⅲ-16. 은행 간 상호연계 구조[1)2)3)]



주: 1) 네트워크 시각화 분석기법을 활용하였으며, 은행 간 상호거래 규모에 비례하여 중앙성, 집중도, 선 굵기 등이 크게 나타남
2) ○은 D-SIB, ●은 상호거래 기준 상위 7개 은행
3) 2021년말 기준
자료: 한국은행

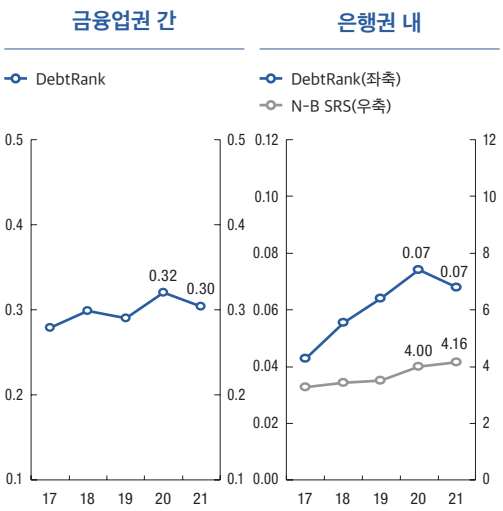
23) ETF, 뮤추얼펀드 등 자금순환통계 상 MMF를 제외한 증권투자신탁계정을 의미한다.
24) 2021년 중 파생 관련 상호거래 규모 감소액은 48.5조원이며 이 중 은행·외은지점 간 거래가 16.6조원, 외은지점 간 거래가 11.0조원 감소하였다. 이는 코로나19 사태 이후 시장 불안정으로 외화유동성 규제가 완화되면서 외은지점 및 은행의 스왑자금 공급이 확대되었다가 이후 외화자금시장이 안정화되면서 관련 거래도 코로나19 이전 수준으로 축소된 영향이 있었다(외은지점의 총자산 대비 파생상품자산 비중: 19년말 17.8% → 20년말 24.5% → 21년말 17.5%).

부실전염 리스크는 전년말 수준과 유사

금융기관 간 상호거래 구조를 토대로 분석한 부실전염 및 집중도 리스크는 대체로 전년과 유사한 수준을 보였다.

부실전염 리스크 지표인 DebtRank[25]는 금융업권 간·은행권 내 지표 모두 전년말 대비 소폭 하락하였다. 전염 리스크 총량 지표인 은행권 내 N-B SRS[26]는 전년말 대비 소폭 상승하였다(그림 Ⅲ-17).

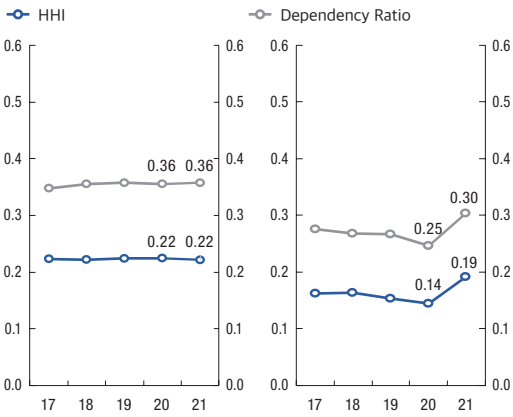
그림 Ⅲ-17. 부실전염 리스크[1]



주: 1) 기말 기준
자료: 한국은행

집중도 리스크를 나타내는 HHI지수[27]와 단일거래상대방 의존율(Dependency Ratio)[28]은 금융업권 간 상호거래에서는 대체로 전년과 비슷하였으나, 은행권 내 거래에서는 신규 인터넷은행 진출[29] 등으로 소폭 상승하였다(그림 Ⅲ-18).

그림 Ⅲ-18. 집중도 리스크[1]



주: 1) 기말 기준
자료: 한국은행

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

26) Network-Based Systemic Risk Scoring은 특정 은행의 도산 확률(은행채 스프레드로 추정)이 여타 은행과의 상호거래 익스포저를 통해 확대되어 나타나는 리스크 총량으로서 거래관계에 있는 두 은행의 부도확률과 상호거래 규모를 곱한 값을 모든 거래조합에 대해 산출 후 합산한 값의 제곱근으로 정의한다(Das, "Matrix Metrics: Network-Based Systemic Risk Scoring", 2015).

27) 각 업권(은행) 단위로 여타 업권(은행)과의 거래비중 제곱 합을 산출한 후 가중평균한 값으로, 소수의 거래상대방에 대한 의존도를 의미한다. 거래 상대방과의 거래비중과 가중치는 자금운용 거래기준으로 산출하였다.

28) 각 업권(은행) 단위로 거래 규모가 가장 큰 업권(은행)과의 거래비중을 산출한 후 가중평균한 값으로, 단일 거래상대방에 대한 의존도를 의미한다. 거래 상대방과의 거래비중과 가중치는 자금운용 거래기준으로 산출하였다.

29) 인터넷전문은행의 경우 여타 은행에 비해 규모가 작아 거래상대방 다변화가 어려워 단일거래상대방 의존율이 높은 경향이 있다.

참고 3.

코로나19 정책지원 종료시 기업 대출의 잠재 신용손실 추정 및 평가

코로나19 이후 정책당국의 다양한 지원조치[1] 등에 힘입어 기업대출의 증가세가 크게 확대되었지만 대출 건전성 지표는 실물경기 충격에도 불구하고 양호해지는 등 과거 거시경제 악화 시와는 다른 양상을 보였다. 이러한 가운데 코로나19 정책지원 효과로 기업대출 부실이 이연되면서 건전성 지표가 실제 부실 가능성을 제대로 반영하지 못한다는 우려가 제기되고 있다. BIS[2]도 은행의 기업대출 건전성이 실물경기와 디커플링되는 현상을 부도 갭(bankruptcy gap)으로 지칭하고, 정책지원 종료 시 신용손실이 크게 확대될 수 있음을 강조하였다.

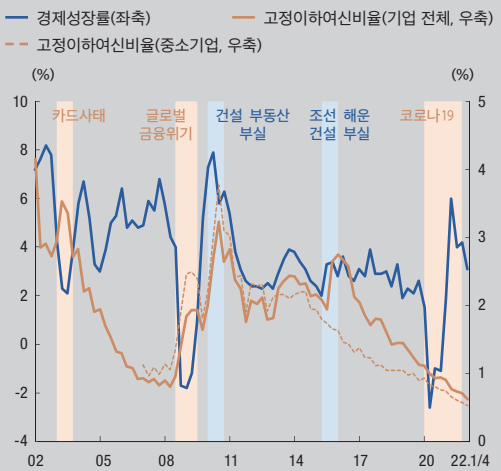
이하에서는 코로나19 금융지원조치가 종료될 경우 국내은행 전체 기업대출의 신용위험이 표면화될 가능성을 점검하는 한편 잠재 신용손실 규모를 추정하고 이에 대한 시사점을 도출하였다.

코로나19에 대응한 정책지원 종료 시 국내 은행 기업대출의 잠재 부실화 가능성 점검

코로나19 팬데믹 기간중 부도 갭과 원인

코로나19 충격 시 경제성장률의 큰 폭 하락에도 불구하고 국내은행 기업대출의 부실이 확대되지 않고 오히려 축소되는 부도 갭(bankruptcy gap) 현상이 나타났다. 글로벌 금융위기나 카드사태 당시 부실여신비율이 경제성장률과는 반대 방향으로 움직이는 부의 관계[3]를 보였던 것과 대비되는 모습이다.

경제성장률[1] 및 기업대출의 고정이하여신비율[2]



주: 1) 전년동기대비 실질GDP 성장률
2) 고정이하여신/총여신(국내은행 분기말 기준, 이하 동일)
자료: 한국은행, 금융기관 업무보고서

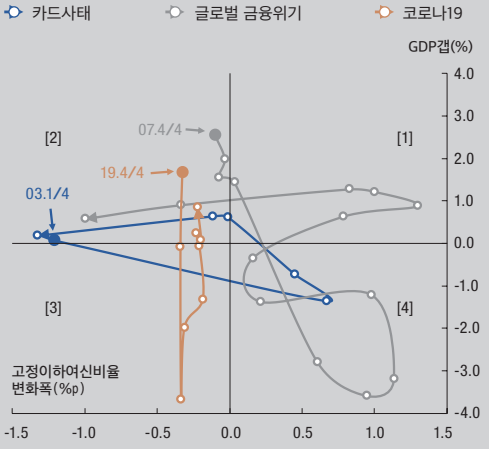
또한 코로나19 시기에는 고정이하여신(NPL)비율이 증가하는 과정 없이 경기회복과 함께 NPL비율이 낮은 상태(그림의 2사분면)로 바로 진입하는 패턴을 보였다. 경기충격 시 NPL비율이 상승(4사분면)하고 경기회복과 함께 하락(2사분면)하는 순환패턴이 나타났던 과거 위기와는 다른 양상으로 보인다.

1) 코로나19 관련 금융지원조치로는 ① 코로나19 피해를 입은 중소기업·소상공인에 대해 원리금 상환유예 및 만기연장 시행(20년 4월~21년 12월말 은행권 지원실적은 약 177조원, 22년 9월 종료 예정), ② 대출 관련 규제 완화: ⓐ 바젤Ⅲ 최종안 조기시행(20년 6월, 당초 23년), ⓑ 예대율 완화(기존 100%에서 105%, 22년 6월 종료 예정), ⓒ 코로나19 피해 만기연장·상환유예 대출에 대해 기존 자산건전성분류 기준 유지 등이 있다.

2) BIS Bulletin No.40.(2021, "Liquidity to solvency: transition cancelled or postponed?"), BIS Bulletin No.46.(2021, "Could corporate credit losses turn out higher than expected?") 등은 코로나19의 실물경기 충격에도 불구하고 다양한 금융완화 및 지원 조치 등으로 인해 기업 부도율이 이례적으로 낮은 상황을 "COVID-19 Bankruptcy Gap"으로 지칭하였다.

3) 다만 글로벌 금융위기 이후부터 코로나19 이전까지는 경기변동 진폭이 크지 않았고 건전성 규제 강화 등의 영향으로 경제성장률과 고정이하여신비율 간의 관계가 과거에 비해 다소 약화되었다.

경기상황[1]과 고정이하여신비율[2] 간 순환패턴



주: 1) 분기 실질GDP를 HP필터링으로 추출한 순환성분을 추세성분으로 나누어 산출한 갭 기준
2) 전년동기대비 변화폭 기준
자료: 한국은행, 금융기관 업무보고서

이러한 부도 갭 현상은 코로나19 발생 이후 금융지원·완화 조치와 더불어 신용시장이 대체로 양호한 상태를 유지한 데 따른 것으로 파악된다.

먼저, 2020년 4월부터 시행된 중소기업 금융지원 조치에 더해 금융규제 유연화 조치, 양호한 자본비율[4] 등이 부실여신 발생을 제약하는 방향으로 작용하였다. 특히, 중소기업 대출의 만기연장 및 원리금 상환유예 조치는 요주의 및 고정이하여신 발생을 제한하는 요인이 되었다. 이에 따라 중소기업 신규 연체액이 코로나19 이전 3.4조원(18년 1/4분기~20년 1/4분기 평균)에서 코로나19 이후 2.5조원(20년 2/4분기~21년 4/4분기)으로 빠르게 축소되었다.

중소기업 대출의 신규 연체액[1]

(조원)

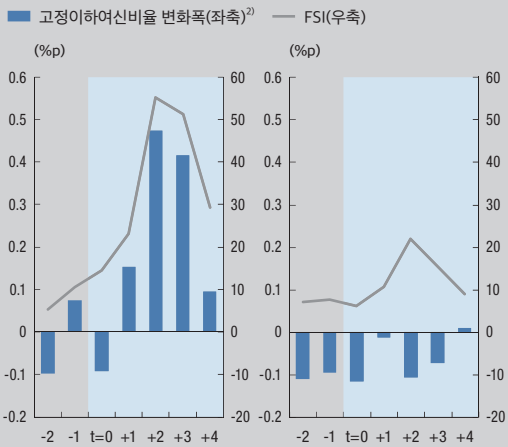
	2018	2019	2020				2021			
			1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
신규 연체액	3.5	3.4	3.4	2.9	2.7	2.6	2.4	2.3	2.1	2.1

주: 1) 2018~19년 자료는 기간중 분기 평균
자료: 금융기관 업무보고서

또한 코로나19 팬데믹에도 불구하고 금융불안지수(FSI)가 위기단계(22)를 일시적으로 소폭 상회(24.4)[5]하는 데 그치고 회사채 신용스프레드도 글로벌 금융위기에 비해 낮은 상승 폭[6]을 보였다. 이에 따라 기업 자금조달 여건[7]은 금융위기 시에 비해 양호한 상태를 유지하였다.

금융불안지수(FSI) 및 고정이하여신비율

<글로벌 금융위기[1]>　　<코로나19[1]>



주: 1) 기준시점 t=0은 2008년 2/4분기 및 2019년 4/4분기
2) 전분기 대비
자료: 한국은행, 금융기관 업무보고서

4) 자본비율이 낮을수록 위험가중치가 높은 기업대출을 늘리는 데 제약이 따르는데, 국내은행 총자본비율이 바젤III 최종안 조기시행 등으로 지속적으로 상승(15년말 13.9% → 19년말 15.3% → 21년말 16.5%)함에 따라 코로나19 당시 위험가중자산 확대에 여력이 있었을 것으로 보인다.

5) 금융불안지수(FSI)가 2020년 2월 9.1에서 2020년 4월 24.4(위기단계, 1개월)로 상승한 후 2020년 10월 9.6으로 하락한 반면, 글로벌 금융위기 당시 동 지수는 2008년 12월 57.5의 최대치를 기록하는 등 2008년 9월~2009년 6월까지 위기단계를 지속하였다.

6) 글로벌 금융위기 시 회사채 신용스프레드가 365bp(08년 4/4분기 평균) 확대된 데 반해 코로나19 시에는 74bp(20년 2/4분기) 확대되었다.

7) BIS Quarterly Review(September 2021, "Covid-19 policy measures to support bank lending")는 풍부한 신용공급(ample credit supply)을 부도 갭의 가장 주요한 요인으로 설명하였다.

이에 더해 은행의 완화적 대출태도[8], 대출금리 하락 등에 따른 양호한 신용공급 여건[9]도 기업의 일시적 유동성 부족에 따른 신규부실 발생을 제한한 것으로 보인다.

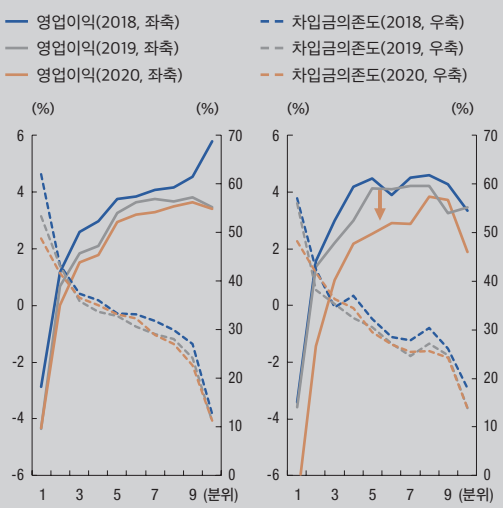
정책지원 종료 시 기업대출의 부실 가능성 평가

최근 국내은행 기업대출의 양호한 건전성 지표는 코로나19에 대응한 정책효과 등으로 신용 리스크를 과소 반영하는 것으로 보인다. 이에 향후 금융지원 조치가 종료되는 등 금융여건이 변화할 경우 업황 개선이 더딘 정책수혜 기업을 중심으로 그간 누적된 잠재부실이 표면화될 가능성이 있다.

코로나19 팬데믹 기간 중 영업실적 악화와 더불어 기업규모 중하위 기업[10], 소비자 대면 서비스업 영위기업[11]을 중심으로 차입금의존도(차입금/총자산)가 높은 수준을 유지함에 따라 이들 기업에 대한 대출의 부실 우려가 상존하고 있다.

외감기업의 기업규모별[1] 영업실적[2] 및 차입금의존도[3]

<전체기업> <코로나19 관련 서비스업종[4]>



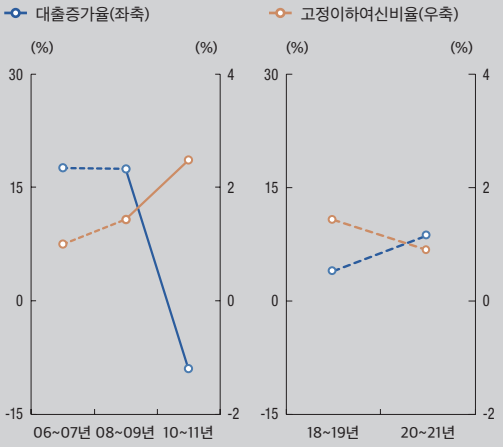
주: 1) 외감기업의 규모를 총자산 크기 기준으로 10개 분위로 구분
2) 총자산 대비 영업이익(손실)
3) 총자산 대비 차입금(사채 제외)
4) 숙박음식, 도소매, 여가서비스, 개인서비스, 교육서비스, 사업지원 및 운수·창고 업종

자료: KIS-Value

아울러 글로벌 금융위기 직후(2010년)에는 중소기업 금융지원조치[12] 축소, 기업 구조조정 등과 함께 부실여신이 증가[13]한 경험에 비추어 볼 때, 향후 정책지원 종료 시 부실이 확대될 소지가 있다. 더욱이 향후 주요국 통화정책 정상화 등으로 금융완화의 정도가 축소되는 가운데 국내경제 회복 흐름이 제약될 경우 부도 갭이 축소되고 부실여신이 확대[14]될 수 있다.

8) 2020년중 중소기업에 대한 대출태도(국내은행 기준, 대출행태서베이 결과)는 평균 11.3으로 양의 값을 보였다.
9) 명목GDP 대비 기업신용 비율이 2019년말 101.3% → 2020년말 110.3% → 2021년말 114.7%로 큰 폭 상승하였으며 국내은행 총여신 증가율도 2017~19년중 3.3%(기간중 분기 평균)에서 2020년중 9.6% → 2021년중 7.8%로 확대되었다.
10) 외부감사대상 기업(18~20년 평균 22,542개, 코로나19 관련 서비스업종은 5,268개)을 총자산 규모 10분위로 구분하였다.
11) 숙박음식, 도소매, 여가서비스, 개인서비스, 교육서비스, 사업지원 및 운수·창고 업종을 기준으로 하였다. BIS Bulletin No.40 (2021)은 코로나19 충격이 소비자 대면 기업(consumer-facing firms)에 심각한 영향을 미친 것으로 평가한 바 있다.
12) 금융위원회(2013년 12월 24일, 「중소기업 패스트트랙 프로그램(FTP) 연장 및 제도개선」)에 따르면 2008년 10월부터 만기연장 등의 내용을 포함한 중소기업 패스트트랙 프로그램(FTP)을 통해 중소기업의 일시적 유동성 위기 극복을 지원(09년 기준 24.1조원)한 바 있다.
13) 글로벌 금융위기 이후 예년(전년동기대비 7.3%, 08~09년중)에 비해 가파른 대출(중소기업 기준) 감소세(-6.7%, 10~11년중)와 함께 고정이하여신비율이 상승(1.3% → 2.5%)하였다.
14) 코로나19에 대응한 금융지원조치가 없는 경우를 가정하여 2003년 1/4분기~2019년 4/4분기중 경제성장률(전년동기대비, 이하 동일), 기업대출금리 변화 폭, 요주의여신 증가율 및 고정이하여신 증가율 순으로 설정한 4변수 Structural VAR(2)로 충격반응 분석을 실시한 결과, 경제성장률이 1.0%포인트 하락할 경우 고정이하여신액 증가율은 충격 시점부터 2분기 동안 각각 4.2%포인트, 3.8%포인트, 2.3%포인트, 미래 부실위험이 잠재한 요주의여신액 증가율은 3.2%포인트, 4.6%포인트, 4.3%포인트 상승하는 것으로 추정되었다.

기업대출 증가율[1)2)] 및 고정이하여신비율[2)]



주: 1) 전년동기대비
2) 기간중 분기 평균
자료: 금융기관 업무보고서

잠재 신용손실 추정 방법 및 결과

추정 방법

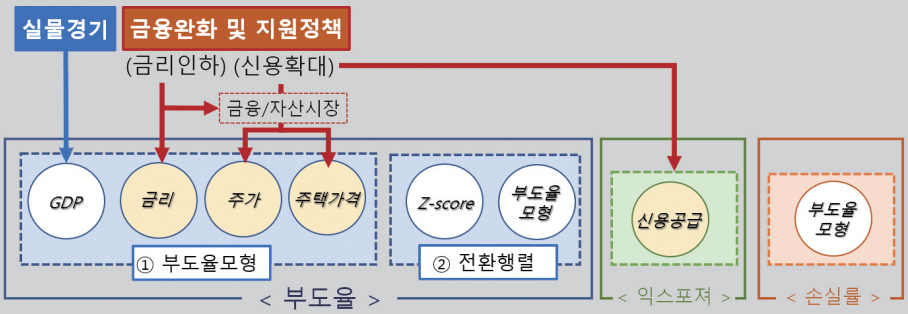
코로나19 금융지원 정책효과 등으로 드러나지 않은 기업대출의 잠재 신용손실을 예상손실[15)]과 예상외손실[16)]로 각각 구분하여 다음과 같이 추정하였다. 먼저, 코로나19 기간중(20년 1/4분기~21년 4/4분기) 금융지원조치에 따른 주요 거시 경제변수(금리, 신용공급, 주택가격, 주가 등)의 변화를 정책효과로 간주하였다. 이를 바탕으로 부도 갭으로 나타난 기업대출의 잠재 신용손실을 정책효과가 반영되지 않은 신용손실[17)](①)에서 정책효과가 반영된 신용손실[18)](②)을 차감(①-②)하여 시산하였다.

15) 예상손실은 과거 경험 등을 통해 합리적으로 예상할 수 있는 손실로, 부도율, 익스포저, 손실률의 곱으로 산출된다. 부도율 모형에서는 부도 갭 추정을 위한 거시 설명변수로 경제성장률, 금리, 주가, 주택가격 등을 사용하였다. 아울러 대출채권의 신용상황이 시점에 따라 변화하는 확률을 반영하기 위해 일정 시점(t)의 대출채권이 특정 단계(정상, 요주의, 고정이하 등)에서 다음 기(t+1)에 다른 단계로 변화할 확률을 나타내는 전환행렬(3X3)을 활용하였으며 부도율 모형 및 Z-score(전환행렬에 담긴 정보를 시점별로 하나의 숫자로 나타내는 통계값)를 통해 추정하였다. 익스포저는 신용공급의 함수로 가정하고 등급별, 기업규모별로 산출하였으며, 손실률은 부도율의 선형함수로 추정하였다. 이외의 세부적인 예상손실 추정 방법은 IMF의 방법론(IMF WP 2021, "Expected credit loss modeling from a top-down stress testing perspective")을 참고하였다.

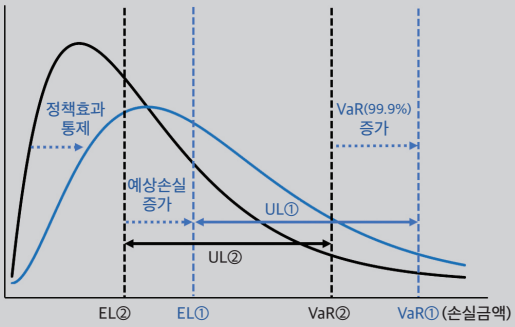
16) 예상외손실은 발생확률은 낮으나 발생 시 예상손실을 뛰어넘는 손실로 "99.9% 유의수준의 손실규모(VaR)-예상손실"을 의미하며 부도율, 익스포저, 손실률, 대출자산간 상관계수로 구성된 바젤Ⅲ의 내부등급법 K함수로 추정하였다.

17) 금융완화 및 지원정책이 시행되지 않은 경우를 가정하였으며, 모형의 설명변수 중 금리 및 신용공급은 코로나19 기간중 변화분 전체를 정책효과로 간주하여 코로나19 기간중 코로나19 이전 추세(19년중 평균)가 지속되는 것으로 설정하였다. 주가 및 주택가격의 경우에는 구조벡터자기회귀모형(SVAR)을 통해 코로나19 기간중 정책효과를 식별(historical decompose)하여 제거한 시계열 데이터를 모형에 반영하였다.

18) 코로나19 이후 실제로 나타난 거시경제변수의 원 시계열 데이터를 모형에 반영하여 신용손실을 시산하였다.



정책효과 통제[1]에 따른 신용손실[2] 분포[3] 이동



주: 1) 코로나19 기간중 금리 및 신용공급의 변화분을 정책효과로 반영하고 정책효과 통제 시에는 이를 식별하여 제거
2) EL은 예상손실을, UL(VaR-EL)은 예상외손실을 의미
3) 청색 그래프는 정책효과가 반영되지 않은 신용손실 분포를, 흑색 그래프는 정책효과가 반영된 신용손실 분포를 의미

코로나19 관련 정책효과 통제시 신용손실 변화

주: 1) 각 시점의 향후 1년간 손실 기준
2) 예상손실(정책효과 통제)/예상손실
3) 예상외손실(정책효과 통제)/예상외손실
자료: 한국은행 시산

추정 결과

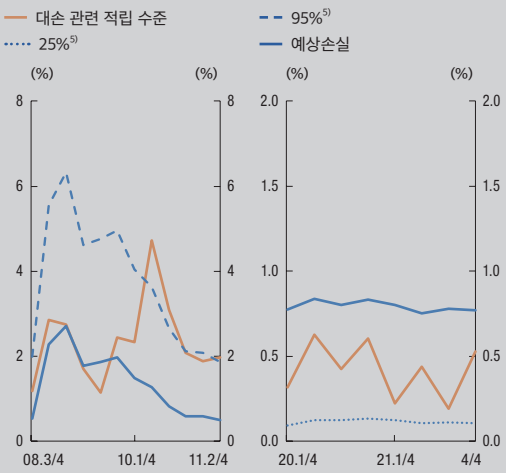
코로나19 정책효과를 통제한 결과, 국내은행의 예상손실과 예상외손실은 정책효과가 포함된 경우에 비해 각각 1.6배(20~21년 평균), 1.3배 증가하였다. 또한 이러한 손실이 현실화되면 국내은행 자기자본비율이 최대 1.4%포인트 하락하는 것으로 추정되었다. 정책효과로 축소되어 있던 신용위험이 부도율 상승[19] 등으로 큰 폭 증가하면서 신용손실 분포의 우측 꼬리부분이 두터워지고 손실 규모가 확대되었기 때문이다.

한편, 신용손실 분포와 대손 관련 적립[20] 수준을 비교해 보면, 코로나19 기간중에는 대손 관련 적립 수준이 신용손실 분포의 하위 25~45%에 머무르면서 예상손실(신용손실 분포의 평균 수준)을 하회하였다. 반면 글로벌 금융위기 시에는 동 적립 수준이 신용손실 분포의 상위 75~95%에 달하였다.

19) 정책효과 통제 시 부도율이 2020년 4/4분기에 최대 1.5%까지 상승하여 정책효과가 반영된 경우(1.0%)에 비해 0.5%포인트 상승한 가운데, 동 기간중 미래 부실 위험이 높은 요주의여신이 부도로 전환되는 확률이 크게 상승(4.7% → 9.9%)하였다.
20) 미래 예상손실에 대비하기 위한 대손충당금 순적립액, 대손준비금 전입액 등의 합계로 정의하였다.

대손 관련 적립 수준[1)2)] 및 예상손실[1)3)]

<글로벌 금융위기> <코로나19[4)]>



주: 1) 기업 익스포저 대비 비율
2) 대손충당금 순적립액 및 대손준비금 전입액 등의 합계
3) 각 시점의 향후 1년간 손실 기준
4) 정책효과 통제시 예상손실
5) 각각 신용손실 분포의 95% 분위값과 25% 분위값을 의미
자료: 한국은행 시산

평가 및 시사점

코로나19 기간중 금융지원조치 등으로 나타난 부도 갭 현상에 비추어 볼 때, 현재의 기업대출 건전성 지표는 신용리스크를 과소 반영하고 있는 것으로 평가된다.

코로나19 정책효과를 통제하여 잠재 신용손실을 추정한 결과, 부도율 상승 등으로 신용손실 분포의 꼬리 부분이 두터워지면서 예상손실 및 예상외손실이 증가하는 것으로 분석되었다. 이는 미래 손실위험에 대비하기 위한 대손충당금 및 대손준비금도 과소 적립[21)]되어 있음을 시사한다.

향후 금융지원·완화 조치가 종료될 경우 그간 드러나지 않았던 잠재 신용손실이 현실화되면서 대손비용 증가 및 자기자본비율 하락으로 이어질 수 있다.

따라서 국내은행은 향후 잠재 신용손실 현실화 가능성 등에 대비할 수 있도록 신용위험평가 및 대손충당금 적립기준을 개선하여 대손충당금 및 대손준비금 적립을 확대하는 한편 손실흡수력을 확충할 필요가 있다.

먼저 신용손실 추정 시 은행별로 자체적으로 적용하는 신용리스크 평가가 향후 경기전망, 위기상황, 정책효과 등을 적절히 반영하지 않아 대손충당금이 과소 적립되지 않도록 관련 모범규준 등을 마련할 필요가 있다.

또한 정책효과 등으로 예상손실이 과소 산정될 수 있는 시기에는 대손충당금 최저적립비율(감독목적 충당금)의 상향 조정[22)]을 추진할 필요가 있다.

21) 은행들은 대출채권 등에 대해 신용손실 분포 상의 기대신용손실(예상손실)에 해당하는 금액을 대손충당금으로 적립(회계기준)하고, 동 금액이 자산건전성분류에 따른 예상손실 금액(감독기준)보다 적은 경우 그 차액을 대손준비금으로 별도 적립하고 있다.
22) 2006년에는 기업, 가계 등의 정상 및 요주의여신에 대한 최저적립률을 상향 조정하였으며, 2007년에는 기업 정상여신의 최저적립률을 업종별로 차등적으로 상향 조정하였다.

Ⅳ. 자본유출입

2022년 1~5월중 외국인의 국내 주식투자자금은 순유출된 가운데, 채권투자자금의 유입 규모도 축소되었다.

거주자 해외증권투자는 주식을 중심으로 증가세를 지속하였으나 투자심리 위축으로 순투자 규모는 축소되었다.

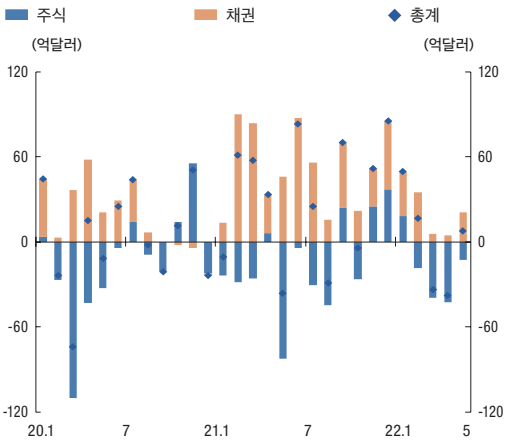
앞으로 내외금리차 축소, 글로벌 리스크 증대[1] 가능성 등으로 외국인 국내증권투자 및 거주자 해외증권투자의 변동성이 커질 우려가 있다.

외국인 국내증권투자 순유입

2022년 1~5월중 외국인의 국내증권투자자금[2]은 2억달러(주식 -95억달러, 채권 97억달러) 순유입되었다. 외국인 주식자금은 연초 대규모 기업공개[3] 등의 영향으로 순유입되었으나, 2월 이후 우크라이나 관련 지정학적 리스크 증대, 미 연준의 조기 긴축 전망, 중국 경기둔화 우려 등의 영향으로 투자심리가 악화됨에 따라 순유출로 전환되었다.

외국인 채권자금은 3월 이후 내외금리차 축소 등의 영향으로 공공자금을 중심으로 유입 규모가 크게 축소[4]되었다(그림 Ⅳ-1).

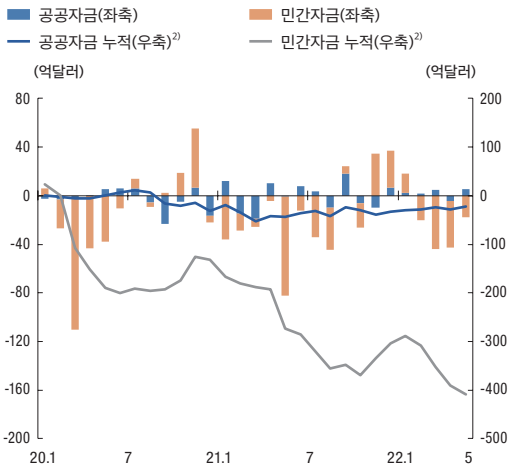
그림 Ⅳ-1. 외국인 증권투자자금 증감[1]



주: 1) '+'는 순유입, '-'는 순유출을 의미
자료: 한국은행

투자주체별로 보면 주식자금은 민간자금이 순유출을, 채권자금은 민간자금이 순유입을 주도하였다(그림 Ⅳ-2, 그림 Ⅳ-3).

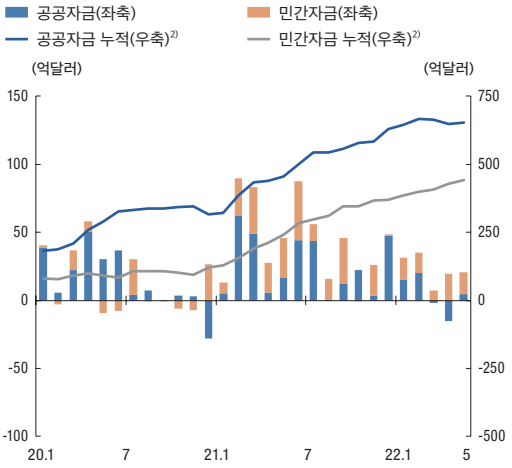
그림 Ⅳ-2. 투자주체별 외국인 주식투자자금 증감[1]



주: 1) '+'는 순유입, '-'는 순유출을 의미
2) 2020년 1월 이후 월별 순유입액의 누적 합계
자료: 한국은행

1) 이와 관련한 자세한 내용은 <참고 4> 「글로벌 리스크 증대가 주요 신흥국에 미치는 영향 및 평가」를 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.
3) 2022년 1월중 IPO 유입규모는 32.3억달러로 월간 유입액 기준 사상 최대 유입액이다.
4) 일부 공공기관의 자산 이관, 회계연도초 포트폴리오 조정 등과 같은 특이요인도 영향을 주었다.

그림 Ⅳ-3. 투자주체별 외국인 채권투자자금 증감[1)]



주: 1) '+'는 순유입, '-'는 순유출을 의미
2) 2020년 1월 이후 월별 순유입액의 누적 합계
자료: 한국은행

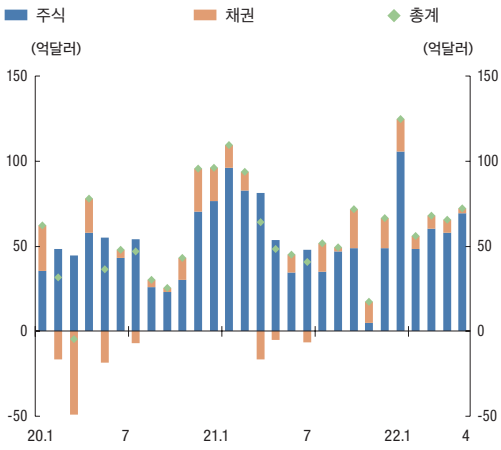
2022년 5월말 외국인 주식투자 잔액은 691조원으로 시가총액[5)]의 27.7%[6)]를 차지하였으며, 전년말(29.7%)보다 하락하였다. 한편, 외국인 채권투자 잔액은 226조원이며 전체 상장채권잔액 대비 비중은 9.7%로 전년말(9.6%)보다 소폭 상승하였다.

향후 외국인 국내 채권투자자금은 내외금리차 축소 등의 영향으로 지난해에 비해 유입세가 둔화될 것으로 예상되며 주식투자자금의 경우 우크라이나 사태 장기화, 미 연준의 긴축 강화, 중국 경기둔화 우려 등으로 유출입의 변동성이 확대될 가능성이 있다.

거주자 해외증권투자 증가폭 축소

거주자 해외증권투자는 2022년 1~4월중 261억달러(주식 236억달러, 채권 25억달러)로 전년동기(총 317억달러; 주식 313억달러, 채권 3억달러) 대비 증가폭이 축소되었다(그림 Ⅳ-4). 이는 전년도에 크게 늘어났던 주식 순투자 규모가 금년 중에는 주요국 주가 하락에 따라 투자심리가 위축되며 축소된 데 주로 기인한다.

그림 Ⅳ-4. 거주자 해외증권투자 증감[1)]

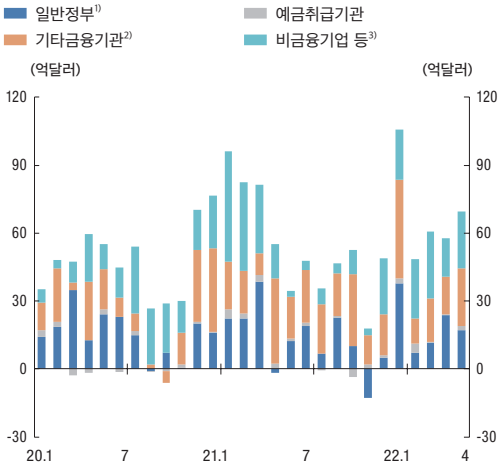


주: 1) '+'는 순투자, '-'는 순회수를 의미
자료: 한국은행

투자주체별로 보면, 주식의 경우 해외투자펀드로의 자금 유입 및 개인의 해외주식투자 매수세 지속에 따라 기타금융기관과 비금융기업(개인투자자 포함) 등을 중심으로 꾸준히 투자가 이루어졌다(그림 Ⅳ-5).

5) 유가증권시장, 코스닥시장의 합계 기준이다.
6) 외국인 주식투자 잔액 중 ETF 등을 제외한 유가증권시장 및 코스닥시장 상장주식 보유잔액 기준이다.

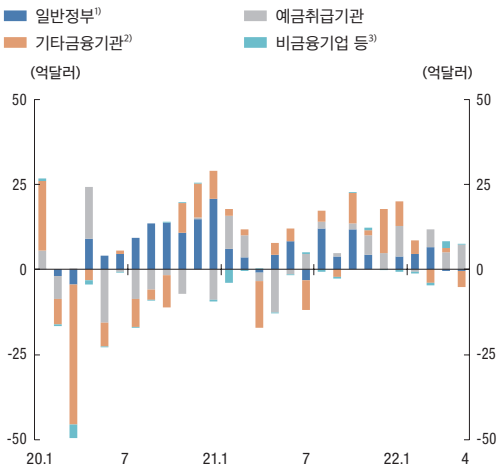
그림 Ⅳ-5. 거주자 해외 주식투자자금의 투자주체별 증감



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

채권의 경우 일부 예금취급기관의 규제비율 관리를 위한 고유동성 채권 매입 등의 영향으로 소폭 순투자가 이루어졌으나 전반적인 투자규모는 둔화되는 모습을 보였다(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

향후 거주자의 해외증권투자는 연기금의 해외투자비중 확대 방침, 개인의 해외주식 직접투자 선호 등으로 순유출이 이어질 것으로 전망된다.

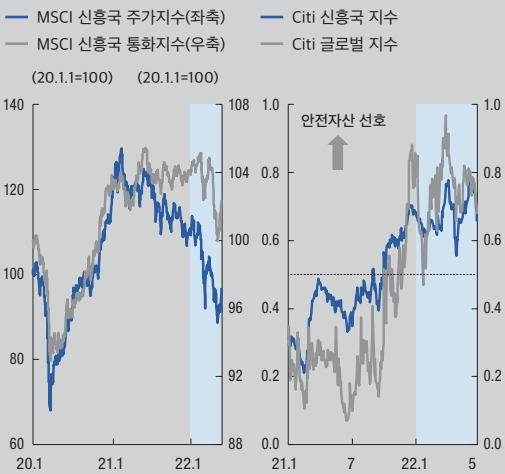
다만 미 연준의 통화정책 긴축 강화 전망, 러시아-우크라이나 전쟁 등 지정학적 리스크 전개 양상 및 중국 경기둔화 우려 등에 따라 국제금융시장 변동성이 높아지는 것이 제약요인으로 작용할 것으로 보인다.

참고 4.

글로벌 리스크 증대가 주요 신흥국에 미치는 영향 및 평가

미 연준의 정책금리 인상이 빠르게 진행되고 중국의 경기둔화가 가시화되는 가운데 우크라이나 사태 등 지정학적 불확실성이 가세하면서 글로벌 리스크 요인이 신흥국에 미칠 부정적 영향에 대한 우려가 높아지고 있다. 최근 신흥국의 주가와 통화가치가 큰 폭의 약세를 보이고 있으며, 위험에 대한 경계감은 상당히 높은 수준을 지속하고 있다.

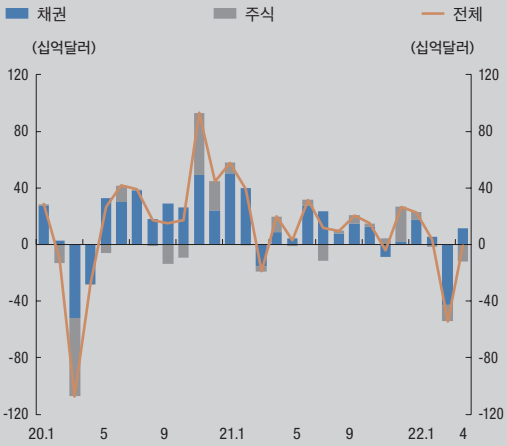
신흥국의 주가 및 통화가치 **신흥국의 위험회피 성향**



자료: Bloomberg

특히 신흥국의 외국인 증권투자자금이 2022년 3월 중 큰 폭의 순유출[1]을 기록하고 4월에도 계속 순유출되면서 시장의 이목이 집중되고 있다.

신흥국[1]의 외국인 증권투자자금 유출입



주: 1) 중국, 대만, 한국, 인도, 브라질 등 20개국 기준(브라질 채권 자금, 멕시코 주식 자금 등 일부 제외)
자료: 한국은행, IIF, Bloomberg

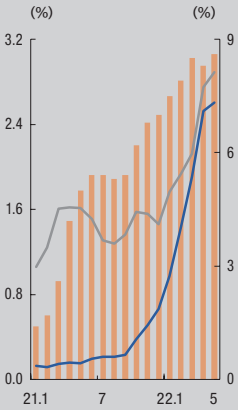
이하에서는 최근 부각되고 있는 글로벌 리스크 요인이 신흥국에 미칠 영향을 점검해 보았다.

미 연준의 통화정책 긴축 강화

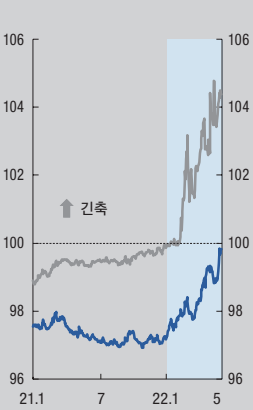
금년 들어 미 연준의 통화정책 긴축 강화 움직임[2]과 함께 미국의 시장금리가 큰 폭 상승[3]하면서 신흥국의 금융여건이 크게 악화되었다. 이는 미 금리 상승이 인플레이션 우려에 주로 기인[4]함에 따라 신흥국의 금융시장에 미친 부정적 영향이 커진 데 따른 것으로 판단된다.

1) 국제금융협회(IIF, Institute of International Finance)의 자료에 따르면 2022년 3월중 544억달러가 순유출되었는데, 이는 2020년 3월 코로나 초기 1,071억달러가 순유출된 이후 월간 기준으로 최대 규모다.
2) 점도표상 2022년말 정책금리 수준(중위값 기준)이 종전 1.9%(2022년 3월)에서 3.4%로 큰 폭 상향 조정되었다(2022년 6월 FOMC 회의).
3) 미국 10년물 국채금리(월중 평균)가 2022년 1월 1.76%에서 5월에는 2.89%로 상승하였다.
4) 미 연준의 분석에 따르면, 인플레이션에 대한 우려 때문이 아니라 경기회복 기대에 기반하여 미 금리가 상승하는 경우에는 신흥국의 무역수지 개선 가능성 등으로 신흥국의 주가와 통화가치가 전반적으로 상승하고 금리와 CDS 프리미엄은 소폭 상승에 그치는 것으로 나타났다(International Finance Discussion paper, 2020년 1월).

미국채 금리[1] 및 인플레이션



신흥국 금융상황지수[2]



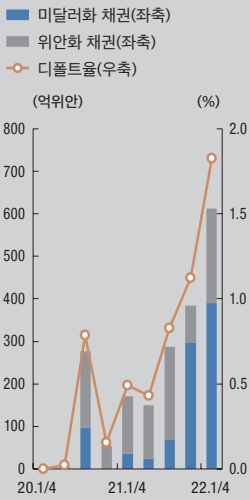
주: 1) 월중 평균 기준
2) 골드만삭스 FCI(Financial Conditions Index) 기준, 100을 기준으로 그 이상이면 금융상황이 긴축적인 것으로 평가
자료: Bloomberg

이와 같은 신흥국의 금융여건 악화는 외국인 증권 투자자금의 유출압력 확대와 외채상환 부담 증대로 이어질 수 있다. 특히 그간의 글로벌 저금리 상황에서 신흥국의 외화표시채권 발행이 큰 폭 늘어난 가운데, 미 달러화 표시채권의 금년중 만기도래 규모가 작지 않은[5] 수준이다.

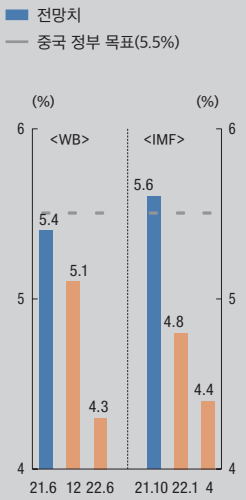
중국의 성장 둔화 우려 점증

부동산 부문의 부진이 상당 기간 지속되는 가운데 제로코로나 정책에 따른 주요 도시의 봉쇄 확대 등으로 생산 및 소비 둔화 우려가 가세하면서 중국경제의 성장세 약화가 가시화[6]되고 있다. 중국 정부의 부동산 부문 규제 강화가 차입여건 악화, 주택판매 부진 등으로 이어지면서 금년 들어 부동산 개발기업의 디폴트가 크게 확대[7]되었다. 이와 더불어 제로코로나 정책으로 주요 도시들이 봉쇄[8]되면서, 시장에서는 금년 중국경제의 성장률이 큰 타격을 받을 것으로 전망하고 있다.

중국 부동산 개발기업의 디폴트 규모 및 디폴트율[1]



22년 중국경제 성장률 전망[2]

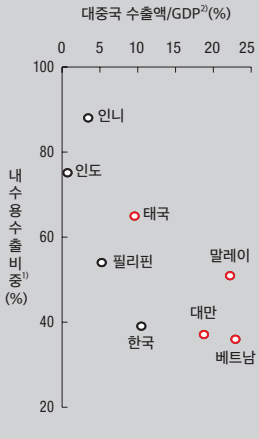


주: 1) 전분기말 동 부문 회사채 발행잔액 대비 분기중 디폴트 규모
2) 가로축은 전망 시기
자료: Bloomberg, WIND, World Bank, IMF

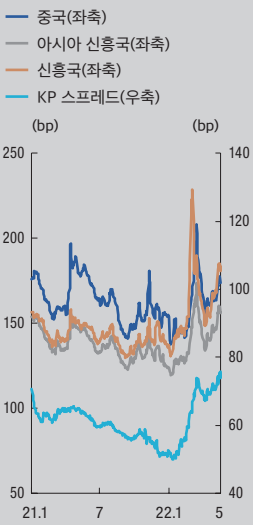
이러한 중국의 경기 둔화는 중국과의 교역이 활발한 아시아 신흥국을 중심으로 실물부문에 부정적 영향을 초래할 것으로 보인다. 또한 신흥국 관련 금융시장에서 중국이 차지하는 비중[9] 등을 감안할 때 중국 부동산 개발기업의 부실화 등에 따른 신용경계감 확대가 신흥국 전반에 대한 글로벌 투자심리 위축으로 이어질 수 있다.

5) 2022년 4월말 현재 3,993억달러에 달한다.
6) IMF는 금년 중국경제의 성장률 전망치를 종전의 4.8%에서 4.4%로 하향 조정하였다(2022년 4월).
7) 2022년 1~4월중 역내외 회사채 디폴트 규모가 1,344억위안에 달해 지난해 전체 규모(1,096억위안)를 이미 넘어섰다.
8) 2022년 5월 10일 현재 상하이, 쑤저우, 베이징 등 41개 도시가 전면 또는 부분 봉쇄되거나 관리통제구역으로 지정되었다.
9) 2022년 4월말 현재 신흥국의 미 달러화 표시 회사채 잔액(2.6조달러) 중 중국의 비중은 36.7% 수준이다.

아시아 신흥국의 對중국 교역



신흥국 채권[3] 스프레드[4]

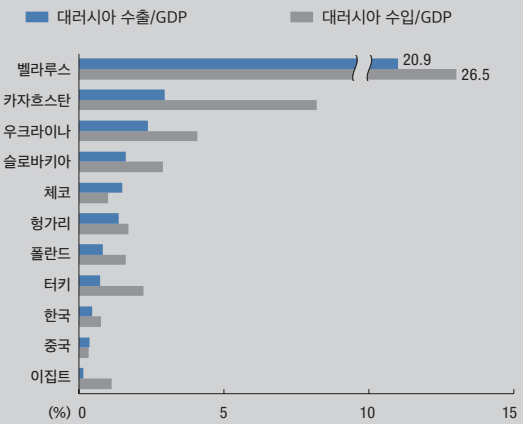


주: 1) 2021년 기준 총수출 대비 중국 내수용 소비재 수출
2) 2020년 기준
3) 중국, 신흥국, 아시아 신흥국의 투자등급 미 달러화 회사채·준정부채 기준
4) 미 정부채 대비
자료: UN Comtrade, Goldman Sachs, Bloomberg

우크라이나 사태의 장기화

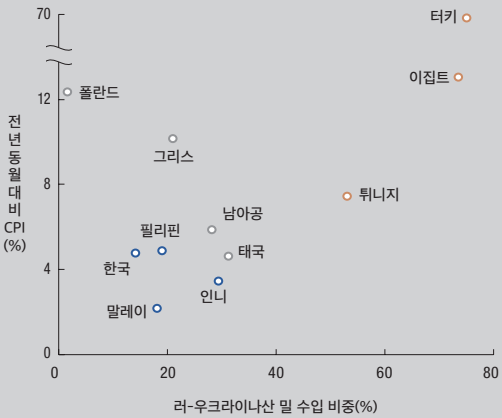
러시아의 우크라이나 침공 이후 원유, 원자재 및 곡물의 가격이 급등하면서 신흥국의 경제성장 및 인플레이션에 대한 부담이 증대되었다. 동 사태의 장기화는 지리적으로 인접하고 교역 연계성이 높은 유럽지역에 상대적으로 큰 영향[10]을 줄 것으로 보인다. 특히 곡물가격의 급등은 러시아 및 우크라이나에서 생산되는 곡물에 대한 의존도가 높은 비유럽지역 신흥국[11]에도 인플레이션 부담을 가중시킬 것으로 우려된다. 다만 주요 원자재·곡물 수출국의 경우 수출 증대에 따른 경기개선 기대로 금융시장이 호조를 보이며 여타 신흥국과 차별화된 양상을 보이고 있다.

국별 對러시아 교역[1]



주: 1) 2020년 기준
자료: IMF, UN Comtrade

신흥국별 CPI[1] 및 밀수입 비중[2]



주: 1) 2022년 4월 기준
2) 밀 수입액 중 러시아·우크라이나가 차지하는 비중
자료: Bloomberg, OECD

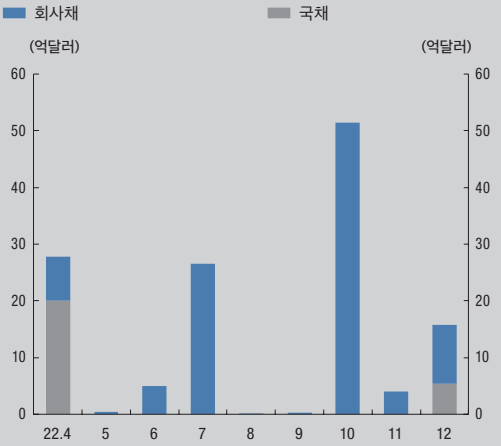
10) OECD는 러시아가 우크라이나를 침공한 첫 2주간 원자재 시장과 금융시장에 나타난 영향이 향후 1년간 지속된다고 가정할 때, 유럽지역의 GDP 성장률이 1.4%p 하락하고 물가상승률은 2.0%p 상승할 것으로 분석하였다. 자세한 내용은 "Economic and Social Impacts and Policy Implications of the War in Ukraine"(OECD, 2022년 3월)을 참고하기 바란다.

11) 대표적인 나라로 이집트를 들 수 있는데, 2019년 기준으로 러시아와 우크라이나에서 생산된 밀에 대한 의존도가 약 74%에 달했다. 이집트는 코로나 장기화로 관광업 침체가 지속되는 가운데 인플레이션의 확대가 가세하면서 2022년 3월 24일 IMF에 구제금융을 요청하였다.

12) 2022년 4~12월중 미 달러화 표시 채권의 만기도래 규모는 약 131억달러 수준이다.

또한 서방의 경제제재로 러시아 외화표시 채권[1,2]의 디폴트 우려가 지속되고 있어 신흥국 금융시장에 부정적 영향이 전이될 가능성에 유의할 필요가 있다.

러시아 외화채권[1]의 금년중 만기도래 일정[2]



주: 1) 미 달러화 표시채권 기준
2) 2022년 4월말 기준
자료: Bloomberg

평가

최근 미 연준의 통화정책 긴축 강화, 중국의 경기부진, 우크라이나 사태의 장기화 등 글로벌 리스크 요인이 중첩되면서 신흥국의 금융여건 악화 및 성장 둔화에 대한 우려가 크게 높아지고 있다. 미국 금리가 빠르게 상승하면서 대외건전성이 취약한 국가들을 중심으로 자본유출 및 외채상환 부담이 증대되고 있다. 또한 중국 경기둔화 및 우크라이나 사태는 무역 연계성이나 지리적 인접성이 높은 국가의 실물부문에 부정적 영향을 초래할 것으로 우려된다.

우리나라의 경우 중국경제와의 연계성이 높고 국제 원자재가격과 곡물가격의 상승에 크게 영향받는 만큼 글로벌 리스크 요인의 전개 양상과 신흥국의 경제·금융 상황을 주의 깊게 모니터링하고 분석할 필요가 있다. 특히 리스크에 대한 시장의 민감도가 크게 높아진 상황이므로 향후 글로벌 리스크 심화로 신흥국 시장의 변동성이 크게 확대될 경우 우리나라에 대한 글로벌 투자심리에도 부정적 영향을 미칠 수 있다는 점에 유의해야 할 것으로 판단된다.

복원력

Ⅰ. 금융기관 75
Ⅱ. 대외지급능력 81
Ⅲ. 금융시장인프라 84

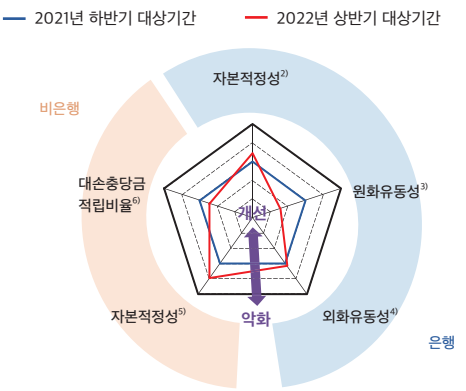
Ⅰ. 금융기관

일반은행의 복원력은 양호한 수준을 지속하였다. 손실흡수능력을 나타내는 자본적정성 비율은 감독기준을 상당폭 상회하였으며 자금유출에 대한 대응능력을 나타내는 유동성 비율은 소폭 상승하였다.

비은행금융기관의 복원력은 모든 업권에서 자본적정성 비율이 감독기준을 상회하는 등 대체로 양호한 수준을 유지하였으나 전년말에 비해서는 다소 저하된 모습이다.

향후 각종 금융지원·완화 조치 종료, 미 연준의 정책금리 인상, 우크라이나 사태 등의 영향으로 취약부문을 중심으로 신용리스크가 확대될 수 있는 만큼 손실흡수 능력을 제고하기 위한 노력을 지속할 필요가 있다(그림 Ⅰ-1).

그림 Ⅰ-1. 금융기관 복원력 지표 변화 지도[1]



주: 1) 2021년 3/4분기말 대비 2022년 1/4분기말(은행 원화유동성, 외화유동성은 22년 4월말)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

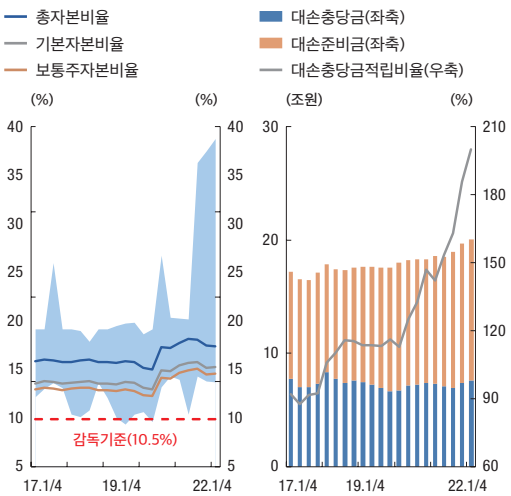
손실흡수능력 양호

일반은행의 자기자본비율(BIS 기준 총자본비율)은 2022년 1/4분기말 17.35%로 대출증가 등에 따라 위험가중자산이 확대된 데다 자본증권 중 자본미인정금액[1]의 차감 등으로 전년말(17.41%)보다 0.06%포인트 하락하였다. 다만 보통주자본비율은 14.78%로 전년말 대비 0.11%포인트 상승하였다. 은행별로 보면 모든 은행의 총자본비율이 감독기준(10.5%, D-SIB[2] 11.5%, 인터넷전문은행 9.875%)을 크게 상회하였다.

예상손실에 대한 흡수능력을 나타내는 대손충당금적립비율은 2022년 1/4분기말 199.7%로 전년말(185.5%) 대비 14.29%포인트 상승하였다. 원리금상환유예 등 금융지원조치 연장으로 고정이하여신이 지속적으로 감소한 데 주로 기인한다(그림 Ⅰ-2, 그림 Ⅰ-3).

1) 바젤Ⅱ 하에서 발행된 자본증권 중 바젤Ⅲ 기준 비적격자본증권은 2013년 이후 매년 10%씩 자본인정범위(기타기본자본 및 보완자본)에서 차감하여 왔다(은행업감독업무시행세칙).
2) 국내 시스템적 중요 은행·은행지주회사(D-SIB: Domestic Systemically Important Bank)로 신한은행(신한지주), 하나은행(하나지주), 국민은행(KB지주), 농협은행(농협지주) 및 우리은행(우리지주)이 해당한다.

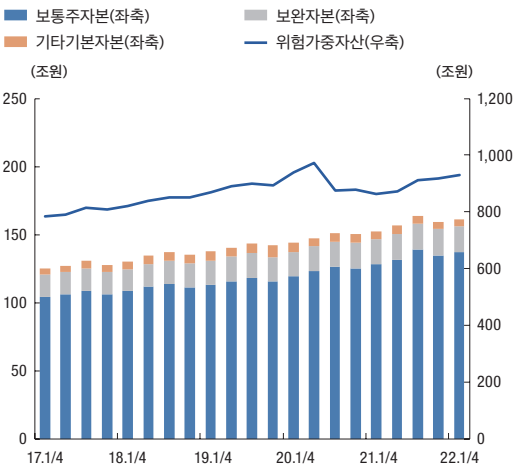
그림 Ⅰ-2. 일반은행 바젤III 기준 자본비율[1)2)3)4)] 및 대손충당금적립비율[1)2)]



주: 1) 기말 기준
2) 대손충당금적립비율=대손충당금/고정이하여신. 2016년 3/4분기까지는 대손충당금에 대손준비금 포함, 그 이후에는 보통주자본에 대손준비금 포함
3) 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 나타내며 진한 음영은 인터넷전문은행을 제외한 경우를 나타냄

자료: 일반은행 업무보고서

그림 Ⅰ-3. 자기자본비율 변동요인[1)]

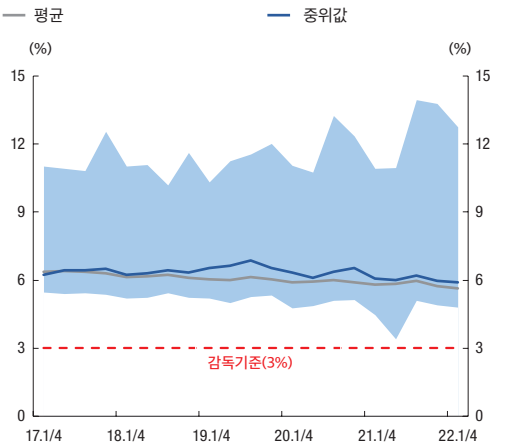


주: 1) 기말 기준

자료: 일반은행 업무보고서

일반은행의 레버리지비율[3)]은 대출자산 증가에 따라 총익스포저가 확대되면서 2022년 1/4분기말 5.63%로 전년말(5.75%) 대비 0.11%포인트 하락하였으나, 모든 은행이 감독기준(3%)을 상회하고 있다(그림 Ⅰ-4).

그림 Ⅰ-4. 일반은행 레버리지비율[1)2)]



주: 1) 기본자본(보통주자본+기타기본자본)/총익스포저. 기말 기준
2) 음영표시 영역은 은행별 레버리지비율 분포를 나타냄

자료: 일반은행 업무보고서

유동성 대응능력 대체로 양호

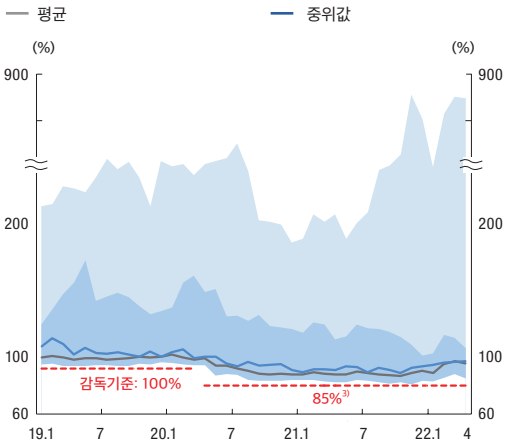
유동성커버리지비율[4)](LCR: Liquidity Coverage Ratio)은 2022년 4월말 104.6%로 전년말(97.9%) 대비 6.7%포인트 상승하였다. 이는 LCR 산정 시 차액결제이행용 담보증권 미사용분을 고유동성자산으로 인정[5)]한 데 주로 기인한다. 은행별로 보면 모든 은행이 감독기준(100%, 20년 4월~22년 6월중 한시적으로 85%)을 상회하고 있다. 일부 은행의 경우 기존 감독기준(100%)을 하회하고 있어 향후 감독기준 환원에 따른 부담이 커질 것으로 보이나, 환

3) 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.

4) 유동성커버리지비율(LCR)은 향후 30일간 예상되는 순현금유출액 대비 고유동성자산 비율을 의미한다.

원 조치가 단계적으로 추진[6]됨에 따라 그 부담은 다소 완화될 것으로 보인다(그림 Ⅰ-5).

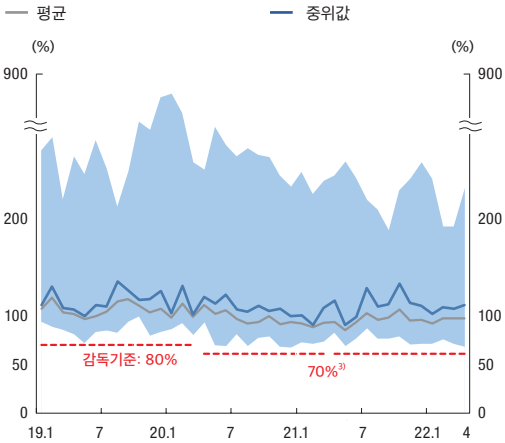
그림 Ⅰ-5. 일반은행 유동성커버리지비율(LCR)[1)2)]



주: 1) 고유동성자산/향후 30일 간 순현금유출액. 월 평잔 기준
2) 음영으로 표시된 영역은 은행별 LCR 분포이며 진한 음영은 인터넷전문은행을 제외한 경우를 나타냄
3) 2020년 4월~2022년 6월중 한시적 적용
자료: 일반은행 업무보고서

외화 LCR[7]은 2022년 4월말 111.8%로 전년말(110.2%) 대비 1.6%포인트 상승하였다. 은행별로 보면 모든 은행들이 감독기준(80%, 20년 4월~22년 6월중 한시적으로 70%)을 상회한 것으로 나타났다(그림 Ⅰ-6).

그림 Ⅰ-6. 일반은행 외화 LCR[1)2)]



주: 1) 고유동성 외화자산/향후 30일 간 외화 순현금유출액. 월 평잔 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 순안정자금조달비율[8](NSFR: Net Stable Funding Ratio)은 2022년 1/4분기말 110.2%로 모든 은행들이 감독기준(100%)을 충족하였다(표 Ⅰ-1).

표 Ⅰ-1. 일반은행 NSFR[1)2)]

(%)

	2020년				2021년				2022년
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4
평균	111.7	111.6	111.1	112.2	111.2	111.7	110.1	111.9	110.2
중위값	111.9	110.1	109.4	110.3	108.2	109.6	106.9	108.2	106.9

주: 1) 가용안정자금조달금액/필요안정자금조달금액. 기말 기준
2) 감독기준은 100%
자료: 일반은행 업무보고서

5) 은행의 고유동성자산 확보 부담을 완화하여 실물부문에 대한 자금공급을 확대하기 위해 2022년 2월부터 LCR 산정 시 한국은행에 제공한 차액결제이행 담보 미사용분을 고유동성 자산에 포함할 수 있도록 하였다.
6) 금융당국은 은행 통합 LCR 감독기준을 일시에 환원(85% → 100%)할 경우 은행권 및 채권시장 등에 충격이 있을 수 있는 만큼, 3개월 유예(85%, ~22년 6월) 후 분기별로 감독기준을 단계적으로 상향 조정(22년 7~9월 90%, 10~12월 92.5%, 23년 1~3월 95%, 4~6월 97.5%, 7월~ 100%)하기로 결정하였다.
7) 외화 LCR은 바젤Ⅲ 규제는 아니지만 스트레스 상황 하에서도 실물 부문에 안정적으로 외화를 공급할 여력을 확보하기 위하여 국내에서는 2017년 1월부터 공식 규제로 도입되었다. 수출입은행, 인터넷전문은행 및 외화부채 규모가 작은 일부 지방은행(광주은행, 제주은행)을 제외한 대부분의 국내은행에 적용되고 있으며, 감독기준은 2017년 이후 단계적으로 상향 조정되어 2019년 최종 감독기준(일반은행 80%)에 도달하였다. 한편 감독당국은 코로나19 확산에 따라 은행이 보유 중인 고유동성자산을 위기대응과정에서 충분히 활용할 수 있도록 외화 LCR 기준을 한시적으로 10%포인트 하향 조정하였다.
8) NSFR은 은행이 단기 도매자금조달에 과도하게 의존하는 행태를 제한하기 위하여 장기 운용자산의 일정 부분을 안정적인 부채 및 자본으로 조달하도록 규제한다. NSFR은 2018년 1월부터 국내은행에 도입되었다(인터넷전문은행은 20년부터 적용).

대외 외화조달 여건 다소 악화

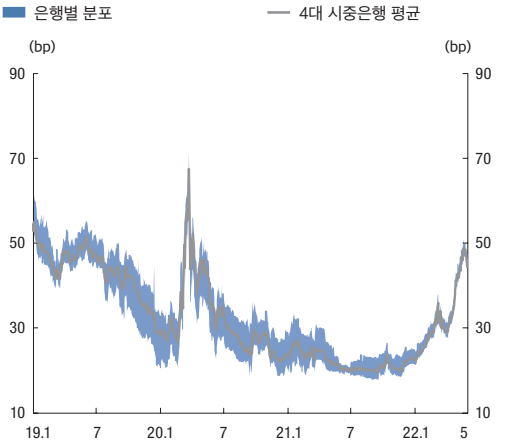
일반은행의 대외 외화조달 여건은 다소 악화되었다. 장기 외화차입 가산금리는 2022년 3월중 러시아-우크라이나 전쟁 등에 따른 중장기 채권투자 수요 감소 등으로 상당폭 상승하였다. 단기 외화차입 가산금리도 소폭 상승하였으나 대체로 안정적인 모습을 보였다(그림 Ⅰ-7).

그림 Ⅰ-7. 대외 외화차입 장·단기 가산금리[1)2)]

주: 1) LIBOR 기준 가산금리(국민, 신한, 우리 및 KEB하나은행의 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

일반은행의 CDS 프리미엄은 장기 외화차입 가산금리와 마찬가지로 상당폭 상승하였다(그림 Ⅰ-8).

그림 Ⅰ-8 일반은행[1)] CDS 프리미엄[2)]



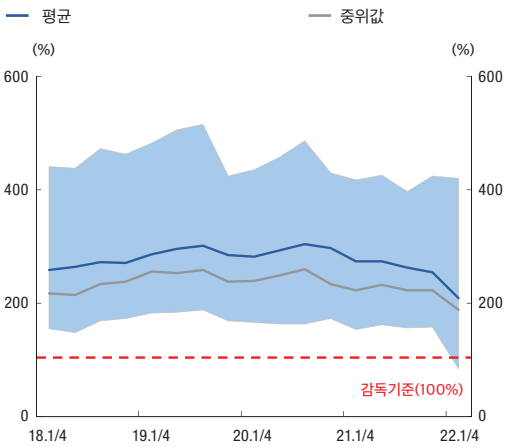
주: 1) 국민, 신한, 우리 및 KEB하나은행 기준
2) 5년물 기준
자료: Markit

2. 비은행금융기관

복원력 업권별로 상이

생명보험회사의 손실흡수능력을 나타내는 위험기준 자기자본비율[9](RBC비율)은 2022년 1/4분기말 208.8%로 시장금리 상승에 따른 유가증권평가손실 등으로 전년말(254.4%)에 비해 45.6%포인트 하락[10]하였다. 일부 생명보험회사의 RBC비율은 감독기준인 100%를 하회하였다(그림 Ⅰ-9).

그림 Ⅰ-9. 생명보험회사 위험기준 자기자본비율[1]

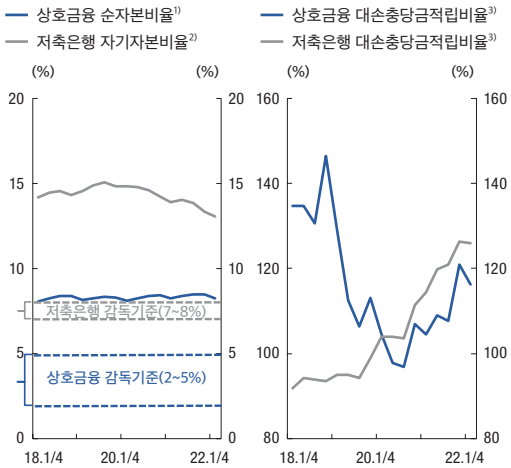


주: 1) 지급여력금액/지급여력기준금액, 음영은 자산규모 1조원 이상 업체별 RBC비율의 최대치 및 최소치를 표시
자료: 금융기관 업무보고서

상호금융조합의 순자본비율은 2022년 1/4분기말 8.2%를 기록하며 지난해 말과 비슷한 수준을 유지하였으며, 대손충당금적립비율은 2020년 4/4분기 이후 가파른 상승세를 지속하여 2022년 1/4분기말 현재 116.2%를 기록하였다.

저축은행의 BIS자기자본비율은 2022년 1/4분기말 13.1%로 대출 증가에 따라 전년말 대비 0.2%포인트 하락하였고, 대손충당금적립비율은 최근 상승세를 보이며 2022년 1/4분기말 126.0%를 기록하였다(그림 Ⅰ-10).

그림 Ⅰ-10. 상호금융조합 및 저축은행 복원력 지표

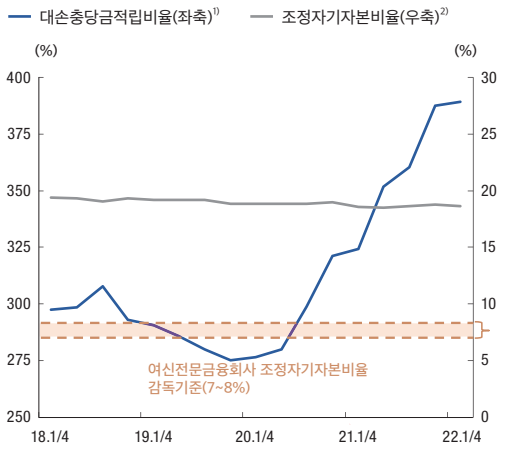


주: 1) 감독기준 2%(새마을금고 4%, 농협 5%)
2) 자기자본/위험가중자산, 감독기준 7%(자산 1조원 이상은 8%)
3) 대손충당금/고정이하여신(대출채권 기준)
자료: 금융기관 업무보고서

여신전문금융회사의 조정자기자본비율은 2022년 1/4분기말 18.6%로 그간의 안정세를 지속한 가운데 대손충당금적립비율은 대손충당금 적립 강화, 고정이하여신 감소 등으로 큰 폭 상승하여 2022년 1/4분기말 현재 389.1%를 기록하였다(그림 Ⅰ-11).

9) 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.
10) 2023년 신지급여력제도(K-ICS) 도입 이후에는 보험회사의 부채도 시가 평가로 바뀜에 따라 금리 상승시 부채가 줄어드는 효과가 있어 자본비율의 금리 민감도가 낮아질 것으로 기대된다.

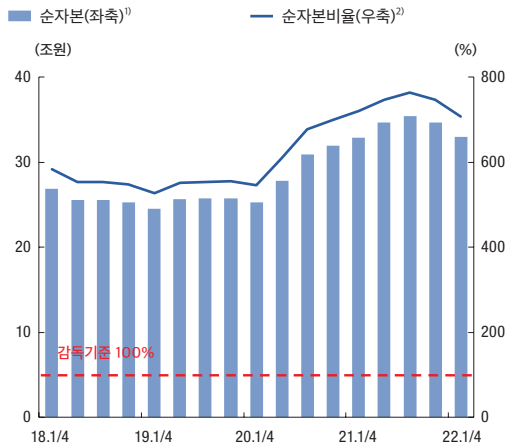
그림 Ⅰ-11. 여신전문금융회사 복원력 지표



주: 1) 대손충당금/고정이하여신(총채권 기준)
2) 조정자기자본/조정총자산, 감독기준 7%(신용카드사 8%)
자료: 금융기관 업무보고서

증권회사의 순자본비율은 2022년 1/4분기말 707.9%로 채권 및 주식 가격 하락에 따른 유가증권평가손실 확대 등으로 2021년 4/4분기 이후 하락세를 보였다(그림 Ⅰ-12).

그림 Ⅰ-12. 증권회사 복원력 지표



주: 1) 영업용순자본에서 총위험액을 차감
2) (영업용순자본 - 총위험액)/필요유지자기자본
자료: 금융기관 업무보고서

비은행금융기관의 자본비율이 대체로 감독기준을 크게 상회하는 등 복원력은 양호한 수준이나, 보험회사와 증권회사를 중심으로 자본비율이 하락세를 보이고 있다. 보험회사와 증권회사는 시가평가 대상 보유 증권이 많아 채권 및 주식 가격 하락시 유가증권평가손실로 인해 자본비율이 더욱 악화될 수 있다. 또한 저축은행과 여전사는 취약차주 및 부동산 관련 기업대출 비중이 높아 시장금리 상승, 경기 둔화 등 금융경제 여건 악화시 대출자산 부실화로 자본적정성이 저하될 수 있다는 점에 유의해야 할 것이다.[11]

11) 자세한 내용은 <주요 현안 분석>「Ⅰ. 미 연준 통화정책 정상화 가속이 비은행금융기관의 건전성에 미치는 영향」을 참조하기 바란다.

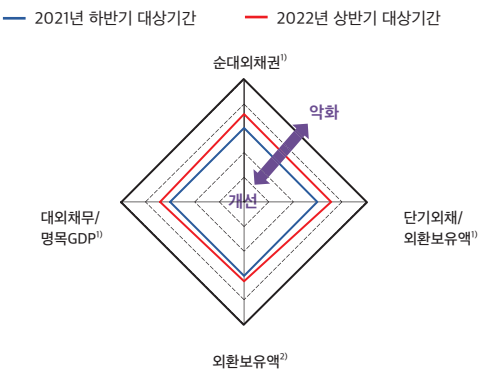
Ⅱ. 대외지급능력

우리나라의 대외지급능력은 양호한 상황이나 지난해에 비해서는 다소 저하된 모습을 보였다.

순대외채권은 전년말 대비 감소하였으며, 대외채무 중 단기외채 비중도 소폭 상승하였다.

외환보유액은 2022년 5월말 4,477.1억달러로 전년말 대비 154.1억달러 감소하였으며, 2022년 1/4분기말 기준 외환보유액 대비 단기외채 비율은 38.2%로 전년말(35.6%)에 비해 상승하였다(그림 Ⅱ-1).

그림 Ⅱ-1. 대외지급능력 지표 변화 지도

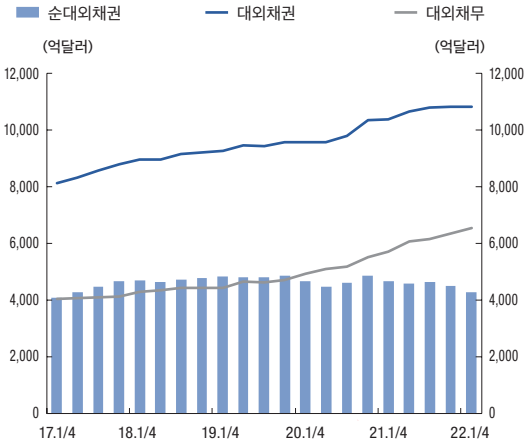


주: 1) 2021년 3/4분기말 대비 2022년 1/4분기말의 변화 정도를 지수화
2) 2021년 11월말 대비 2022년 5월말의 변화 정도를 지수화
자료: 한국은행

순대외채권 감소

우리나라의 순대외채권(대외채권-대외채무)은 2022년 1/4분기말 4,257.5억달러로 전년말 대비 222억달러 감소하였다(그림 Ⅱ-2).

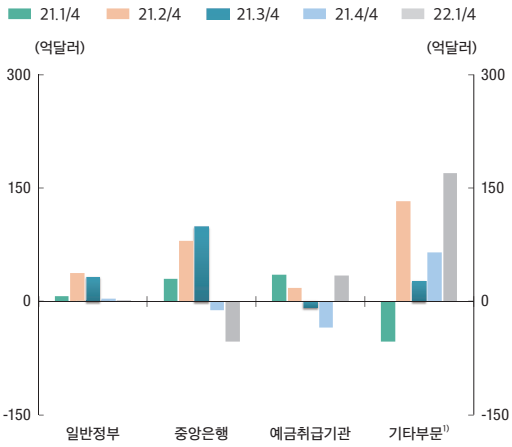
그림 Ⅱ-2. 순대외채권1)



주: 1) 분기말 잔액 기준
자료: 한국은행

대외채권은 2022년 1/4분기말 10,798억달러로 전년말 대비 5억달러 감소하였다. 대외채권 변동을 부문별로 살펴보면 중앙은행은 외환보유액 감소 등으로 53억달러 감소한 반면, 기타부문이 민간기관의 채무상품 직접투자 등으로 35억달러 증가하였고, 예금취급기관과 일반정부는 각각 25억달러 증가, 12억달러 감소하였다(그림 Ⅱ-3).

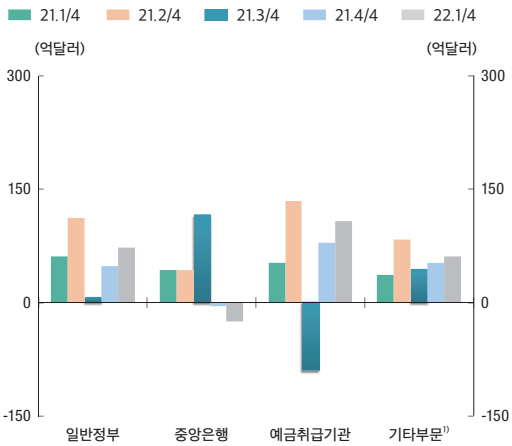
그림 Ⅱ-3. 부문별 대외채권 증감



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

대외채무는 2022년 1/4분기말 6,541억달러로 전년말 대비 217억달러 증가하였다. 대외채무 변동을 부문별로 살펴보면 예금취급기관이 외화증권발행 등으로 107억달러 증가하였다. 일반정부는 비거주자 원화증권 투자 등으로 72억달러 증가한 반면, 중앙은행은 24억달러 감소하였다. 기타부문은 외화증권발행 등으로 61억달러 증가하였다(그림 Ⅱ-4).

그림 Ⅱ-4. 부문별 대외채무 증감

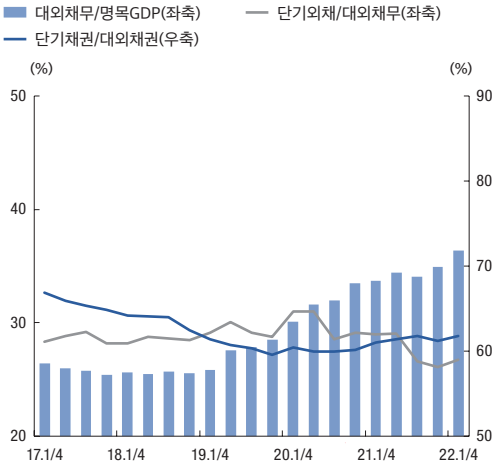


주: 1) 증권회사, 자산운용회사, 보험회사 등의 기타금융기관과 비금융기업 등으로 구성
자료: 한국은행

명목GDP 대비 대외채무 비율은 2022년 1/4분기말 36.4%로 전년말(34.9%) 대비 상승하였다.

대외채무중 단기외채 비중은 26.7%로 전년말(26.0%) 대비 소폭 상승하였다. 대외채권중 단기채권 비중은 61.7%로 전년말(61.1%) 대비 소폭 상승하였다(그림 Ⅱ-5).

그림 Ⅱ-5. 단기 대외 채무·채권 비중1)

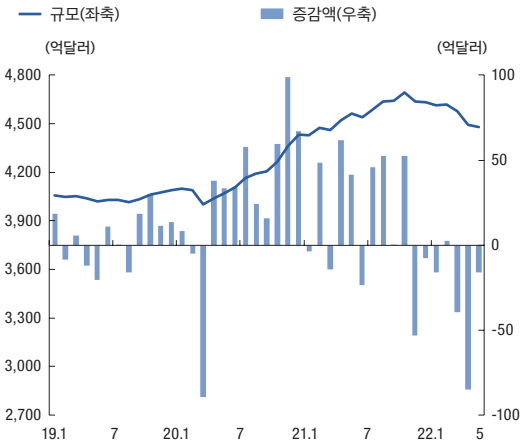


주: 1) 분기말 기준
자료: 한국은행

외환보유액 2021년 10월 이후 감소세 지속

2022년 5월말 현재 외환보유액은 전년말(4,631.2억달러) 대비 154.1억달러 감소한 4,477.1억달러를 기록하였다. 이는 미달러화 강세에 따른 기타통화 외화자산의 미달러화 환산액 감소, 외환시장 변동성 완화 조치 등에 기인한다(그림 Ⅱ-6).

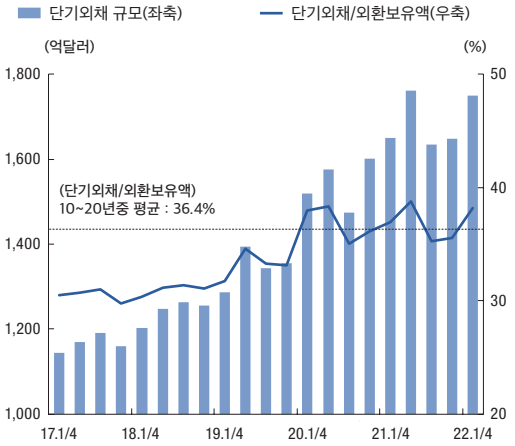
그림 Ⅱ-6. 외환보유액 규모 및 증감액1)



주: 1) 규모는 월말, 증감액은 월중 기준
자료: 한국은행

한편 2022년 1/4분기말 외환보유액 대비 단기외채 비율은 38.2%로 전년말(35.6%) 대비 소폭 상승하였다(그림 Ⅱ-7).

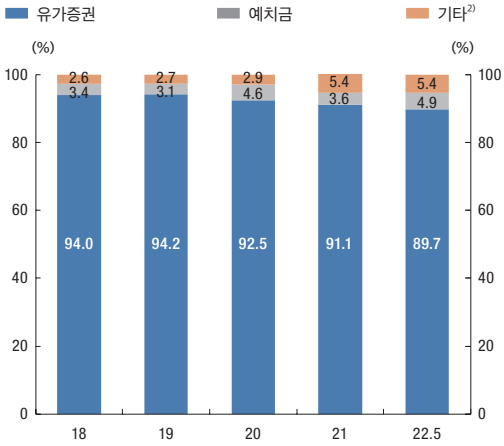
그림 Ⅱ-7. 외환보유액 대비 단기외채 비율[1)]



주: 1) 분기말 기준
자료: 한국은행

2022년 5월말 현재 외환보유액의 구성을 보면 유가증권(89.7%)과 예치금(4.9%)이 대부분을 차지하고 있다. 유가증권은 국채, 정부기관채 등 유동성이 높은 안전자산 위주로 구성되어 있다(그림 Ⅱ-8).

그림 Ⅱ-8. 외환보유액 구성[1)]



주: 1) 연월말 기준
2) 금, SDR 등
자료: 한국은행

Ⅲ. 금융시장인프라

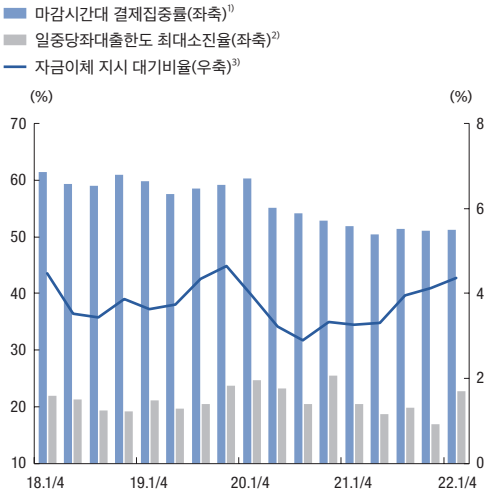
한은금융망 등 주요 지급결제시스템 결제규모는 금융기관의 증권결제, 개인 및 기업의 전자자금이체 등을 중심으로 증가세가 이어졌으며 결제리스크는 안정적으로 관리되었다.

한은금융망

금융기관 간 채권·채무를 최종 결제하는 한은금융망의 일평균 결제금액은 2022년 1/4분기중 524.4조원으로 지난해(488.5조원)에 이어 증가세가 이어졌으며 관련 결제리스크는 안정적으로 관리되었다.

한은금융망 참가기관의 결제유동성 확보수준을 나타내는 일중당좌대출한도 최대소진율 및 자금이체 지시 대기비율은 2022년 1/4분기중 각각 22.8%, 4.4%로 대체로 안정된 수준을 유지하였다. 전체 결제금액 중 마감시간대(16:00~17:30) 결제 비중은 1/4분기중 51.2%로 전년동기(51.9%)대비 하락하였다(그림 Ⅲ-1).

그림 Ⅲ-1. 한은금융망 관련 리스크 지표

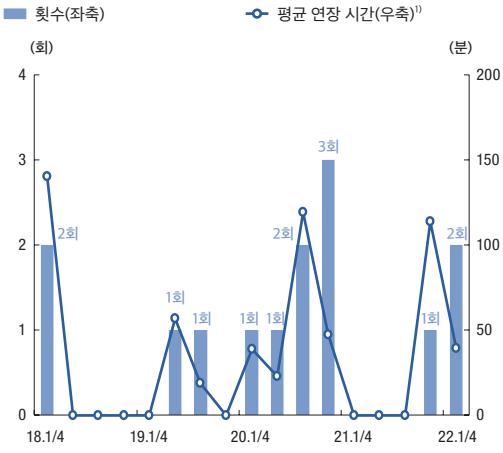


주: 1) 해당 기간중 16시 이후 결제금액/총결제금액
2) 참가기관들의 일별 일중 순당좌대출 최고사용액/일중당좌대출 한도의 평균
3) 전체 대기금액/총결제금액(결제유동성 절감을 위해 다자간 동시처리되는 거래 제외)

자료: 한국은행

한편 한은금융망 마감시각 연장은 2022년 1/4분기중 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

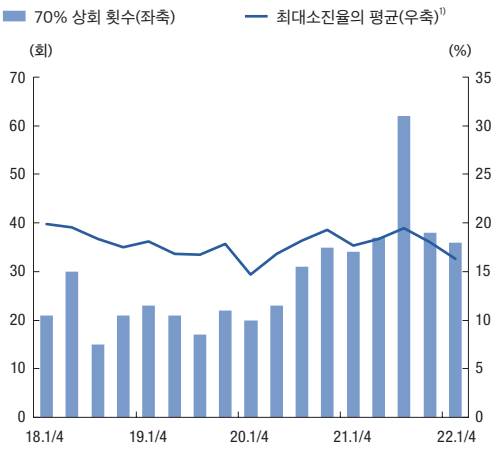
자료: 한국은행

소액결제시스템

금융결제원이 운영하는 소액결제시스템의 일평균 결제금액은 2022년 1/4분기중 101.5조원으로 개인 및 기업의 전자자금이체 증가[1] 등으로 지난해(94.3조원)보다 크게 늘어난 가운데 관련 결제리스크는 대체로 원활히 관리되었다.

소액결제시스템의 리스크 지표를 보면 차액결제 참가기관들의 순이체한도[2] 소진율이 주의수준(70%)을 상회한 횟수는 1/4분기중 36회로 전년동기(34회)에 비해 2회 증가하였다. 순이체한도 소진율 평균은 2022년 1/4분기중 16.3%로 전년동기(17.7%) 대비 소폭 하락하면서 전반적으로 양호한 수준에서 관리되었다(그림 Ⅲ-3).

그림 Ⅲ-3. 순이체한도 소진율



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

증권결제시스템

한국거래소와 한국예탁결제원이 운영하는 증권결제시스템의 결제규모가 확대 흐름을 이어가는 가운데 결제리스크는 안정적으로 관리되었다. 동 시스템의 일평균 결제금액은 2022년 1/4분기중 226.8조원으로 기관간 RP, 주식, 채권 등을 중심으로 지난해(221.7조원)에 이어 지속적인 증가세를 보였다.

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

표 Ⅲ-1. 기준시한 이후 증권결제 비중[1]

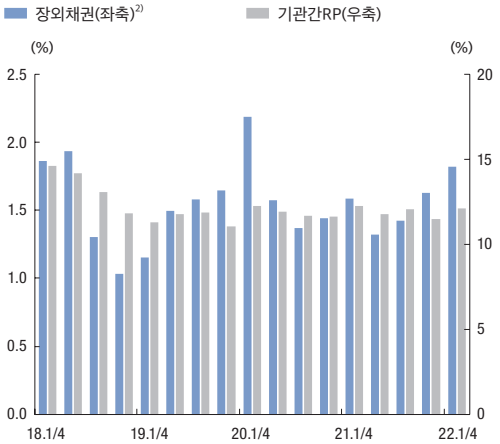
	기준시한[2]	비중(%)				
		2021년				2022년
		1/4	2/4	3/4	4/4	1/4
장내주식	16:00	-	-	-	-	-
장내국채	17:00	-	0.014	-	-	-
장외 주식 기관투자자	16:50	0.0001	-	-	-	-

주: 1) 해당 기간 중 기준시한 이후 결제금액/총결제금액
2) 결제지연손해금 부과기준
자료: 한국은행

장외채권과 기관간RP 거래의 경우 증권동시결제시스템을 통하지 않은 분리결제의 비중이 2022년 1/4분기중 각각 1.8%, 6.0%로 안정된 수준을 유지하였다(그림 Ⅲ-4).

1) 이와 관련한 자세한 내용은 <참고 5> 「비금융회사의 지급서비스 제공 동향과 리스크 점검」을 참조하기 바란다.
2) 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.

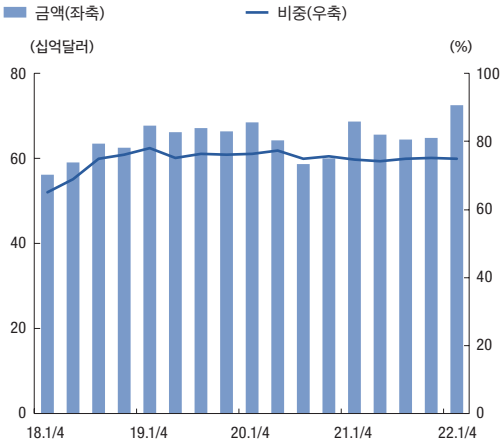
그림 Ⅲ-4. 분리결제 비중[1]



주: 1) 전체 결제금액 중 한은금융망(증권동시결제시스템)을 통하지 않은 결제금액 비중
2) 장외채권의 경우 채권, CD, CP, 전자단기사채를 포함(연쇄결제* 차감 후 최종결제 기준)
* 동일 종목을 매수·매도하는 참가자들이 서로 연쇄적으로 거래함으로써 여러건의 결제가 일방향의 단일건으로 처리되는 결제방식

자료: 한국예탁결제원

그림 Ⅲ-5. CLS시스템 이용 금액[1] 및 비중[2]



주: 1) 분기중 일평균, 국내은행 및 외은지점 거래분
2) CLS결제대상 외환거래 중 CLS시스템을 통해 결제된 비중, 국내은행 및 외은지점 거래분

자료: 한국은행

외환결제시스템[3]

CLS은행이 운영하는 외환동시결제시스템(CLS시스템)[4]의 결제액은 2022년 1/4분기중 일평균 725.3억달러로 지난해(658.5억달러)에 비해 증가하였다.

CLS시스템을 통한 외환동시결제 비중이 2022년 1/4분기중 75.0%로 높은 수준을 유지한 가운데 외환거래 관련 결제리스크는 안정적인 수준에서 유지되고 있는 것으로 평가된다(그림 Ⅲ-5).

3) 외환결제는 은행간 환거래 네트워크, CLS(Continuous Linked Settlement)은행이 운영하는 외환동시결제시스템, 국내 외화자금이체시스템 등을 통해 이루어지는데, 본 보고서에서는 결제규모를 명확히 파악할 수 있는 CLS시스템을 통한 외환동시결제에 중점을 두었다.

4) CLS은행은 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 거액결제시스템(한은금융망 포함)과 연계되어 운영되고 있다.

참고 5.

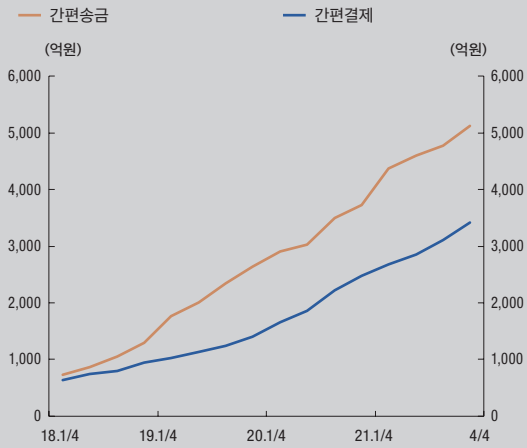
비금융회사의 지급서비스 제공 동향과 리스크 점검

최근 빅테크 등 비금융회사[1]가 제공하는 간편결제·간편송금[2]의 규모가 선불충전금을 기반으로 빠른 속도로 증가하고 있다. 비금융회사를 통한 지급서비스 제공 확대 움직임을 살펴보고, 이에 따른 리스크를 점검해 보았다.

비금융회사의 지급서비스 제공 동향

은행이나 카드사가 아닌 비금융회사들은 전자금융거래법[3]에 따라 지급서비스를 제공하고 있다. 이들 중 선불전자지급수단 발행 및 관리업(이하 선불업)이나 전자지급결제대행업을 영위하는 회사들은 인증절차를 간소화[4]한 간편결제 및 간편송금 서비스를 제공하고 있다. 비금융회사들이 제공하는 간편결제 규모는 오픈뱅킹공동망[5]에 대한 빅테크기업 이용제한 폐지, 코로나19 확산 등으로 2019년 12월부터 증가세가 확대되어 2021년 4/4분기에 일평균 3,412.5억원을 기록했다. 간편송금 규모 또한 꾸준히 증가하여 2021년 4/4분기 일평균 5,130.1억원을 기록했다.

전자금융업자 제공 간편지급 서비스 이용금액[1]



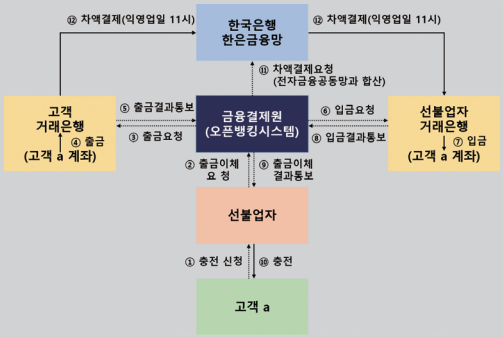
주: 1) 일평균 기준
자료: 한국은행

간편결제 및 간편송금 서비스 제공과정에서 이용자의 선불금 충전과 환급은 오픈뱅킹공동망을 통해 처리된다. 오픈뱅킹공동망 이용규모는 2021년 12월 중 일평균 469만 건, 1.1조원을 기록하는 등 빅테크기업의 오픈뱅킹공동망 이용 제한이 폐지된 2019년 12월 이후 이용규모가 빠르게 증가하였다.

1) 「전자금융거래법」에 따른 전자금융업자를 말한다.
2) 간편결제(카카오페이, 네이버페이 등)는 지급카드 등의 중요 정보를 지급서비스 제공기관에 미리 등록해두고 거래 시 간편인증수단(비밀번호, 지문 등 생체정보)을 이용하여 재화·서비스 구매대금을 지급하는 서비스이다. 간편송금(토스 등)은 지급서비스 제공기관의 선불금계정에 미리 충전한 자금을 거래 시 간편인증수단을 이용하여 수취인의 전화번호 및 선불금계정으로 송금하는 서비스이다.
3) 전자금융거래법에 따라 전자금융업은 전자화폐발행업·전자자금이체업·선불전자지급수단 발행 및 관리업·직불전자지급수단 발행 및 관리업·전자지급결제대행업·결제대금예치업·전자고지결제업으로 분류된다.
4) 「전자금융거래법」 상 공인인증서 사용 의무가 폐지(15년 3월)되면서, 최초 가입시 1회의 본인인증(ARS, 본인계좌 점유 인증, 공인인증서 등)을 거친 후 간편 인증수단(간편 비밀번호, 지문인식 등)을 이용하여 로그인할 수 있게 되었다.
5) 오픈뱅킹은 핀테크업체 등이 고객의 명시적 동의하에 오픈 API(여러 곳에 분산된 데이터, 프로그램 등의 정보를 제3자가 편리하게 접근하여 활용할 수 있도록 돕는 응용프로그램 프로그래밍 인터페이스)를 통해 금융회사의 고객정보에 접근하여 지급서비스 및 금융정보통합서비스를 제공할 수 있도록 허용하는 제도이다. 우리나라의 경우에는 2016년 8월에 핀테크업체가 이용할 수 있는 지급결제시스템의 형태로 오픈뱅킹 제도를 도입하였으며 금융결제원이 금융기관들과 핀테크업체들 간의 정보공유 계약 및 시스템 접속을 집중하고 핀테크업체가 요청하는 자금이체를 처리하는 지급결제시스템(오픈뱅킹공동망)을 구축하였다.

그 결과 오픈뱅킹공동망은 금융결제원이 운영하는 12개 소액결제시스템 중에서 자금이체 건수 기준으로는 전자금융공동망에 이어 2번째, 금액 기준으로는 전자금융공동망, 어음교환시스템 및 타행환공동망에 이어 4번째에 해당하는 수준으로 성장하였다.

선불금 충전 과정 예시



자료: 한국은행

선불기반 지급서비스 이용 증가 및 원인

선불충전금은 간편결제 및 간편송금 서비스에서 중요한 역할을 수행한다. 우선 간편결제 서비스의 경우 지급수단[6] 가운데 신용·체크카드의 비중이 최근 하락세를 보인 반면, 선불충전금의 비중은 꾸준한 상승세를 보이고 있다. 신용·체크카드의 비중은 2018년 1/4분기에 79.9%를 차지하였으나 2021년 4/4분기에는 65.0%로 하락한 반면, 선불충전금 비중은 같은 기간 동안 11.6%에서 29.1%로 상승하였다. 한편 전자금융업자의 간편송금은 모두 선불충전금에 기반하여 이루어진다.

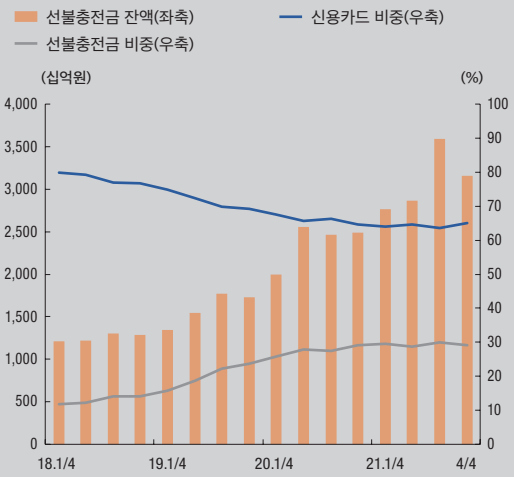
지급수단별 간편결제 이용방식

지급수단	간편결제 이용방식
신용·체크카드	■ 신용·체크카드 정보를 미리 저장해두고 간편인증을 통해 동 카드를 이용
선불충전금	■ 충전된 선불금으로 대금 지급 ■ 충전금이 부족한 경우 연결된 계좌에서 즉시 충전이 이루어지면서 이용 가능
계좌이체	■ 은행계좌 정보를 저장해두고 간편인증을 통해 계좌에서 대금 출금

자료: 한국은행

전자금융업자가 제공하는 간편결제·간편송금 서비스 이용이 증가하면서 선불충전금 잔액도 2019년 말 1.7조원, 2020년말 2.5조원, 2021년말 3.2조원으로 꾸준히 증가하였다.

선불충전금 잔액 및 전자금융업자 제공 간편결제 지급수단별 비중[1)]



주: 1) 일평균 기준
자료: 한국은행

선불기반 지급서비스 규모가 꾸준히 증가한 것은 선불업자와 이용자 모두에게 선불충전금의 사용이 다른 지급수단에 비해 유리하기 때문이다. 선불기반 서비스는 이용 과정에서 선불충전금 잔액이 발생하고 이로 인해 잠금효과가 유발된다. 특정 선불

6) 간편결제를 이용할 수 있는 지급수단으로는 신용·체크카드, 선불충전금, 계좌이체 등이 있다.

업자에 선불충전금 잔액이 있는 이용자는 다른 선불업자의 서비스를 이용하는 것보다 기존의 선불충전금을 이용하는 것이 편리하므로 기존 선불업자의 서비스 이용을 지속하게 되는 것이다. 또한 신용·체크카드 이용시 카드사가 가맹점 수수료의 일정 부분을 수취하는 반면, 선불 기반 결제의 수수료는 전자금융업자가 모두 수취하므로 수수료 측면에서도 선불업자에게 유리하다. 이용자의 관점에서도 선불금을 충전할 때 선불업자들이 충전금의 일정 비율만큼 포인트를 지급하는 경우도 있기 때문에 기타 지급수단에 비해 이점이 있다.

한편 선불충전금을 이용한 간편송금의 증가는 선불업자에 대한 규제 완화에도 일정 부분 기인한다. 전자금융업자의 간편송금 서비스는 지급인의 선불충전금이 수취인에게 선불충전금 그대로 양도되는 방식(양도 방식)과 수취인의 예금계좌로 바로 환급되는 방식(환급 방식)이 있다. 환급 방식은 지급인의 연계 은행계좌에서 자동 충전되어 수취인의 은행계좌로 바로 환급되는 방식이다. 선불충전금 환급 방식을 통한 간편송금에 대해 더 높은 자본금 규제가 적용되는 전자자금이체업[7]을 적용해야 한다는 문제가 제기되었다. 이에 대해 금융위원회는 환급 방식을 통한 간편송금이 전자자금이체업에 해당되지 않는다고 해석(2015년 1월)하였다. 이에 따라 전자자금이체업보다 낮은 수준의 규제를 적용받는 선불업자들이 간편송금 서비스를 제공할 수 있게 되었다.

선불기반 지급서비스 확대에 따른 리스크 점검

빅테크 등 비금융회사의 지급서비스 제공은 지급서비스 시장의 경쟁과 기술적 혁신을 유발하여 이용자의 접근성 확대, 서비스 개선 등을 가져왔다. 그러나 금융회사와 유사한 서비스를 제공함에도 불구하고 비금융회사에 대해 예금자보호법 등이 적용되고 있지 않기 때문에 이용자 보호 등의 문제가 있는 것으로 보인다. 이를 보완하기 위해 우리나라는 간편송금을 제공하는 선불업자에 대해서는 이용자 자금의 100%를, 간편송금을 제공하지 않는 선불업자에 대해서는 이용자 자금의 50%를 외부에 신탁하도록 가이드라인을 제시하고 있다. 주요국에서는 우리나라의 선불업자와 유사한 서비스를 제공하는 전자화폐기관(Electronic Money Institutions)에 대해 실효성 높은 규제를 적용하여 이용자 자금을 보호하고 있다.

주요국의 전자화폐기관 이용자 자금 보호제도

국가	이용자 자금 보호제도
유럽연합	■ 이용자 자금의 100%를 외부기관 분리예치 또는 지급보증 보험 가입
영국	■ 핀테크 업체가 유동성 및 자본적정성 스트레스 테스트 설계 및 결과를 연 1회 이상 점검·승인받도록 함 ■ 파산 등의 상황에 대비하여 핀테크 업체가 사업중단계획을 마련하도록 함
일본	■ 이용자 자금의 100%(자금이동업) 혹은 50%(선불업)를 공탁, 신탁 또는 지급보증 보험 가입
중국	■ 이용자 자금의 100%를 중앙은행에 예치

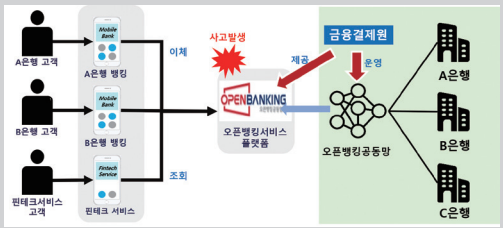
자료: 각국 법률

한편, 오픈뱅킹공동망 이용 과정에서 발생될 수 있는 리스크에 대한 대비가 필요해 보인다. 해외 주요국 오픈뱅킹의 경우 핀테크 기업이 개별 은행 등에 각각 접속하여 지급서비스를 제공하고 있는 데 반해 우리나라의 오픈뱅킹은 핀테크 기업들이 금융결제원이 운영하는 공통 플랫폼에 접속하여 지급서비스를 제공하는 방식으로 이루어지고 있다. 이러한

7) 전자자금이체업은 보안카드·OTP 사용의무가 있어 간편인증이 불가능하며, 더 높은 자본금 요건(전자자금이체업: 30억원, 선불업: 20억원) 등 선불업보다 강한 규제를 적용받기 때문에 2022년 5월 기준 등록 업자(선불업자는 73개사)가 전무하다.

구조로 인해 오픈뱅킹공동망은 단일실패점 리스크[8]가 크며, 금융결제원의 플랫폼에 보안사고 등이 발생할 경우 전체 이용기관의 서비스가 중단될 수 있다. 이에 따라 금융결제원은 한국은행의 권고에 따라 단일실패점 리스크 발생 시 업무가 신속히 재개될 수 있도록 업무지속계획에 재해복구 훈련 시나리오를 보강하였다.

오픈뱅킹공동망 구조 예시



자료: 한국은행

단일실패점 리스크 외에도 현재 오픈뱅킹공동망 이용 요건에 관련 업[9]을 영위해야 한다는 것 이외에 별도의 자격요건이 없는 점도 리스크로 작용하고 있다. 핀테크 기업은 은행처럼 전용회선을 통해 오픈뱅킹공동망에 접속하는 것이 아니므로 개인정보 유출, 부정거래 사고 등의 보안 리스크에 노출될 우려가 있다. 특히 이들 핀테크 기업을 경유지로 하는 사이버 공격이 발생할 경우 금융결제원 운영 결제망의 안전성에 부정적인 영향을 미칠 소지가 있다. 따라서 「동일업무-동일리스크-동일규제」 원칙 하에 지급서비스 제공에 대한 인·허가를 취득하거나 등록한 핀테크 업체에 대해서만 오픈뱅킹공동망 이용을 승인하는 방향 등으로 오픈뱅킹공동망 이용제도를 개선할 필요가 있다.

현재 전자금융거래법 개정을 통해 선불충전금 한도 확대[10] 및 종합지급결제업[11]의 도입 등이 추진되고 있다. 규제를 완화하는 과정에서 혁신과 규제 간 균형에 초점을 맞추고 전체 금융 및 지급결제시스템에 미칠 파급효과 등을 고려하여 적격 요건을 충족하는 사업자들이 지급서비스를 제공하도록 하는 한편, 이용자 자금 보호를 법제화하고 지급결제시스템의 처리과정에서 야기되는 리스크를 억제하여 금융소비자들의 금융 및 지급결제시스템에 대한 신뢰를 확보해야 할 것이다.

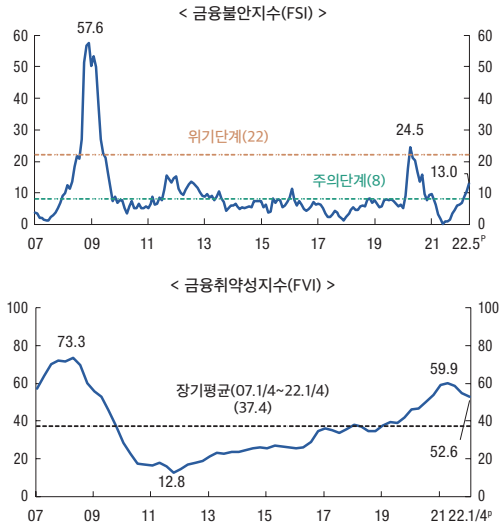
8) 특정기관에 대한 집중도 증가로 인해 해당 기관에 장애가 발생할 경우 전체 시스템의 중단을 야기하는 리스크이다.
9) 전자금융업자 외에도 전자금융보조업자, 기타 금융지원 서비스업, 자료처리업, 데이터베이스 및 온라인정보 제공업 등 핀테크산업 분류 업종도 오픈뱅킹공동망을 이용할 수 있다.
10) 현재 한도는 2008년 7월에 설정된 200만 원으로, 금융위원회는 전자금융거래법 개정을 통해 동 한도를 500만원으로 상향 조정할 계획이다.
11) 정부가 전자금융거래법 개정을 통해 도입을 추진하고 있는 사업 형태로, 해당 업을 영위하는 사업자는 단일 라이센스로 모든 전자금융업의 업무 뿐만 아니라 기존에는 금융회사만 영위할 수 있었던 계좌 기반의 금융 서비스를 제공할 수 있게 된다.

종합평가

지난해 하반기 이후 대외 리스크가 크게 부각되면서 금융시장 변동성이 커지는 모습이다. 글로벌 인플레이션 압력 증대, 미 연준 정책금리 인상 가속, 우크라이나 사태에 따른 지정학적 리스크 지속 등으로 금융시스템 불안 상황을 보여주는 금융불안지수[1](FSI: Financial Stress Index)가 주의단계(임계치 8)에 진입하였다. 금융불안지수는 지난해 6월에 최저치(0)까지 하락하였다가 이후 금융시장 변동성 확대와 대외부문 지표 악화 등으로 꾸준히 상승하여 금년 5월에는 13.0을 기록하였다. 하지만 우리나라 금융시스템은 금융기관의 양호한 건전성과 복원력을 바탕으로 대체로 안정된 모습을 유지하였으며 금융중개기능도 원활히 작동하였다.

한편 금융시스템 내 중장기적 취약성은 여전히 높은 것으로 판단된다. 그동안 누증된 가계부채와 높은 주택가격 수준 등은 우리 경제의 주요한 잠재 취약요인이다. 중장기적인 관점에서의 전반적인 금융취약성을 보여주는 금융취약성지수[2](FVI: Financial Vulnerability Index)는 지난해 하반기 이후 채권 및 주식 가격이 큰 폭 조정되고 부동산가격 오름세와 가계신용 증가세가 둔화되면서 하락 움직임을 보이고 있으나, 금년 1/4분기 52.6을 기록하여 과거 장기평균(37.4)을 여전히 상회하고 있다.

금융불안지수(FSI)[1] 및 금융취약성지수(FVI)[2]



주: 1) 금융불안 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 분기 지표를 표준화하여 산출한 종합지수(0~100)
자료: 한국은행

취약성 평가

금융시스템 내 취약성을 부문별로 살펴보면, 먼저 신용시장에서는 민간신용 레버리지의 상승세가 둔화되었으나 높은 가계부채 수준과 기업의 불균등 회복이 여전히 잠재 취약요인으로 상존하고 있다. 그동안 크게 누증된 가계부채는 금리 상승 등의 여건 변화에 따라 가계의 채무상환부담을 늘리고 소비여력을 제약하는 요인으로 작용할 가능성이 있다. 기업신용이 높은 증가세를 지속하는 가운데 업종별 불균등 회복의 영향으로 차주별 채무상환능력의 차별화가 확대되었다. 앞으로 원자재가격 상승, 환율 및 금리 변동 등의 충격이 커지는 경우 회복이 더

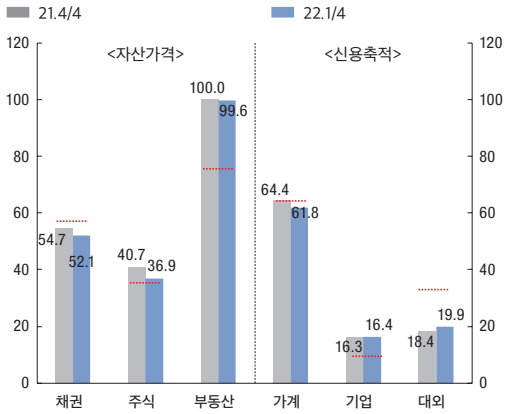
1) 금융불안지수(FSI: Financial Stress Index)는 금융불안 관련 실물 및 금융 부문의 20개 월별 지표를 표준화하여 산출한 종합지수(0~100)이며, 주의 및 위기 단계 임계치는 '잡음/신호 비율(noise-to-signal ratio)' 방식에 따라 각각 8과 22로 설정되었다.
2) 금융취약성지수(FVI: Financial Vulnerability Index)는 3개 평가요소(자산가격, 신용축적 및 금융시스템 복원력)와 관련된 39개 분기 지표를 표준화하여 산출한 종합지수(0~100)이다.

딘 한계기업을 중심으로 채무상환능력이 악화될 가능성이 있다. 특히 코로나19 이후 빠르게 증가한 자영업자 및 소상공인 대출은 대출금리 상승, 금융지원조치 정상화 여부 등에 따라 부실이 빠르게 확대될 수 있다.

자산시장에서는 지난해 하반기 이후 채권 및 주식을 중심으로 자산가격 조정이 일부 이루어졌으나 부동산가격은 기초경제여건에 비해 여전히 높은 수준이다. 대내외 금융·경제 여건 변화에 따라 위험선호 및 수익추구 행태가 급변하는 경우 자산가격 조정이 빠르게 이루어질 위험이 있다.

금융기관의 경우 비은행금융기관을 중심으로 대내외 여건 변화시 자산건전성이 악화되고 유동성 리스크가 커질 가능성이 있다. 아직까지는 건전성 지표가 양호한 수준을 보이고 있으나 향후 대출금리가 상승하고 정부와 금융기관의 금융지원조치도 정상화되는 경우 자산건전성이 빠르게 악화될 가능성이 있다. 아울러 글로벌 금융시장의 변동성이 크게 확대되는 경우 비은행금융기관을 중심으로 유동성·신용 리스크가 부각될 가능성에도 유의해야 할 것이다.

금융불균형 관련 부문별 지수[1)]



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

리스크 요인

앞서 살펴본 바와 같이 우리나라의 금융시스템은 대체로 안정된 모습을 유지하고 있으나, 대내외 리스크 요인이 커지고 있어 면밀한 주의가 필요해 보인다.

글로벌 인플레이션 압력 증대, 주요국 정책금리 인상 가속, 글로벌 지정학적 리스크 지속, 중국 등 신흥시장국 불안 가능성 등은 금융시스템의 안정성을 저하시키는 주요 요인으로 작용할 전망이다.[3)] 글로벌 인플레이션 압력 증대에 따른 주요국 정책금리 인상은 시장금리 상승, 위험선호 변화 등을 통해 자산가격의 급격한 조정을 초래하고 취약차주의 부실위험을 키우는 요인으로 작용할 수 있다. 나아가 주요국의 정책금리 인상 폭과 속도에 따라서는 외국인 투자자금 유출이나 환율 변동성 확대로 이어질 가능성도

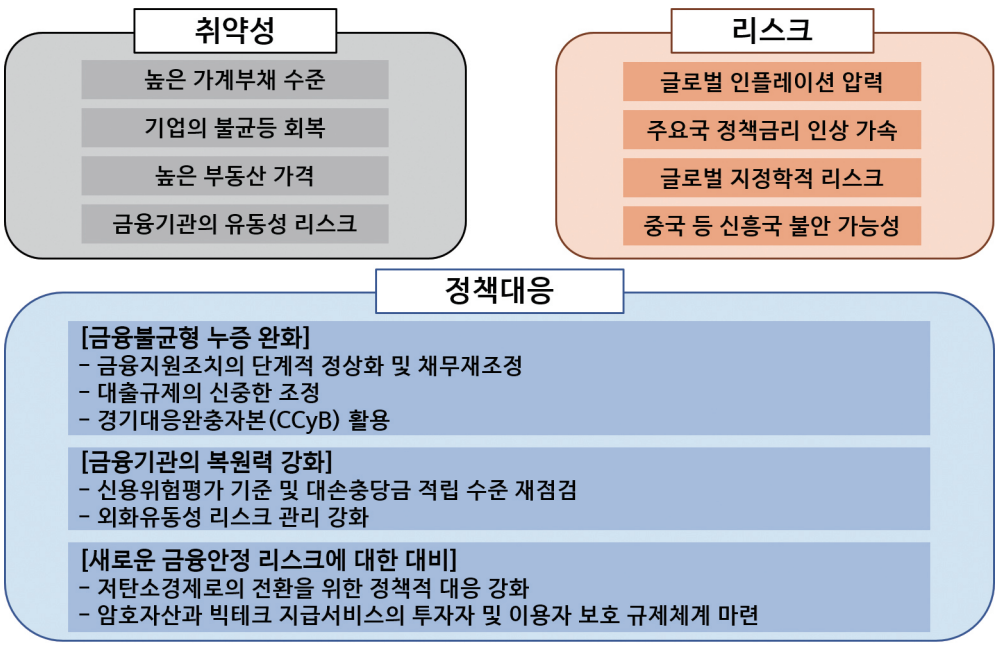
3) 2022년 상반기 국내외 금융·경제전문가 80명을 대상으로 한 「시스템 리스크 서베이」 결과, 원자재 가격 상승 및 글로벌 공급망 차질 등에 따른 물가상승 압력(79.9%), 주요국의 통화정책 정상화(55.4%), 러시아-우크라이나 사태로 인한 지정학적 리스크 확산(41.2%) 등이 주요 리스크 요인으로 조사되었다. 자세한 내용은 '2022년 상반기 「시스템 리스크 서베이」 결과' (한국은행 보도자료, 2022년 5월 30일)를 참고하기 바란다.

있다. 한편 우크라이나 사태가 보다 장기화되고 중국 등 신흥국의 불안이 현실화되는 경우 글로벌 금융시장의 변동성이 확대되고 글로벌 공급망 훼손을 통해 기업의 채산성 악화로 이어질 수 있다. 더욱이 이들 리스크는 상호 밀접하게 연결되어 있어 특정 부문의 충격이 연쇄작용을 통해 금융시스템 전체로 파급될 수 있음에 유의해야 할 것이다.

대응 방안

우선 민간신용 누증으로 금융불균형[4]이 심화되지 않도록 통화정책과 거시건전성정책을 조화롭게 운영할 필요가 있다. 이를 위해 주택 실수요자 보호를 위해 대출규제를 완화하더라도 주택가격 상승 기대 등이 촉발되지 않도록 완화 속도, 범위 등을 신중하게 결정할 필요가 있다. 아울러, 우리 경제가 코로나19의 영향에서 점차 벗어나고 있으므로 채무상환능력을 강조하는 방향으로 금융지원정책을 운용할 필요가 있다. 금융지원조치를 단계적으로 정상화하여 정상기업의 대출 상환을 유도하면서 취약차주에 대한 채무재조정과 한계기업에 대한 구조조정을 추진해야 할 것이다. 또한 민간신용의 누증 및 특정 부문으로의 집중을 막기 위해 경기대응완충자본(Countercyclical Capital Buffer, CCyB) 부과[5]도 적극 검토해 볼 필요가 있다.

한편 대내외 리스크가 증대되고 있는 만큼 국내 금융기관의 복원력을 제고하기 위한 선제적인 대응 방안 마련이 필요하다. 금융지원조치 및 저금리로 인해 신용리스크가 과소 평가되었을 가능성이 있으므로 신용위험평가 기준 및 대손충당금 적립 수준 등을 재점검하고 미래의 신용위험을 반영할 수 있는 방향으로 제도를 개선할 필요가 있다. 또한 비은행금융기관의 경우 외화



4) 금융불균형에 대해 중앙은행, 학계 등에서 공식적으로 합의된 정의는 없으나 대체로 과도한 레버리지, 자산가격 고평가가 동시에 발생하면서 실물 부문에 비해 부채 규모나 자산가격이 과도하게 커지는 현상을 의미하는 개념으로 통용되고 있다.

5) 자세한 내용은 <참고 6> 「경기대응완충자본 운용 현황 및 영향 점검」을 참조하기 바란다.

유동성 관리 등을 강화하여 글로벌 유동성 축소에 대비할 필요가 있다.

새로운 금융환경 변화로 인해 발생할 수 있는 리스크에 대한 대비도 강화할 필요가 있다. 기후대응기금 활용 등을 통해 저탄소경제로의 전환 과정에서 발생할 수 있는 잠재리스크에 선제적으로 대응하기 위한 노력[6]을 강화해야 한다. 또한 암호자산의 영향력이 확대[7]되고 빅테크 등 비금융회사의 지급서비스 시장 진출이 확대되고 있는 만큼 관련 투자자와 이용자를 보호할 수 있도록 규제체계의 개선을 서두를 필요가 있다.

6) 자세한 내용은 <참고 7> 「온실가스 배출권 가격 급등이 산업별 부가가치에 미치는 영향」을 참조하기 바란다.
7) 자세한 내용은 <참고 8> 「최근 암호자산시장의 동향 및 리스크 요인 점검」을 참조하기 바란다.

참고 6.

경기대응완충자본 운용 현황 및 영향 점검

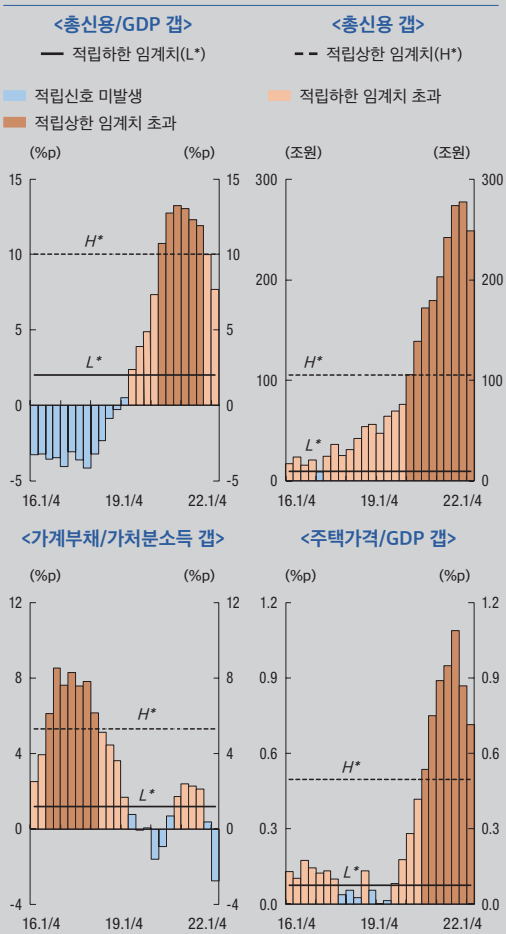
우리나라는 금융불균형 축적에 대응한 거시건전성정책 수단으로 주로 대출규제를 활용해 오고 있다. 하지만 시장원리에 따라 효율적으로 신용팽창을 억제하고 충격 발생에 대응한 손실 흡수능력을 높이기 위해서는 주요국처럼 경기대응완충자본(Countercyclical Capital Buffer, CCyB)[1]을 활용해야 한다는 의견이 꾸준히 제기되고 있다. 이하에서는 우리나라의 경기대응완충자본 운용 현황을 외국의 사례와 함께 살펴보고 그 영향과 기대되는 효과를 분석하여 정책적 시사점을 제시해보기로 한다.

우리나라 운용 현황

2016년에 경기대응완충자본 규제를 도입하였으며 신용축적 관련 지표[2], 거시경제 여건, 금융기관의 경영건전성(복원력) 정도, 시스템 리스크(금융불균형) 상황 등을 종합적으로 고려하여 경기대응완충자본 적립 필요 여부를 판단[3]하고 있다.

2016년 도입 이후 위험가중자산의 0% 수준을 유지하고 있는데, 2022년 1/4분기말 현재 대부분의 판단지표들이 경기대응완충자본의 적립이 필요함을 나타내고 있다. 최근 대출규제 강화, 기준금리 인상 등으로 가계부채 증가세가 둔화되면서 적립신호가 다소 약해졌으나 여전히 경기대응완충자본 적립이 필요한 상황에 있는 것으로 보여진다. 주지표인 총신용/GDP 갭과 함께 총신용 갭, 주택가격/GDP 갭 등의 보조지표들도 적립상한 임계치에 근접하거나 이를 상회하고 있어 신용팽창 억제를 통해 인플레이션 압력 및 금융불균형 누증을 완화할 필요성도 큰 상황이다.

경기대응완충자본 부과 여부 판단지표[1)2)]



주: 1) 실선은 CCyB 적립이 요구되는 적립하한 임계치(L*), 점선은 CCyB 최대 적립(2.5%) 기준인 적립상한 임계치(H*)를 의미
2) 총신용/GDP 갭의 경우 BCBS가 과거 금융위기 사례 등을 감안하여 임계치 가이드라인(L*=2%p, H*=10%p)을 제시하였으며 여타 지표는 이에 준하는 기준에 따라 산출

자료: 한국은행, 한국부동산원

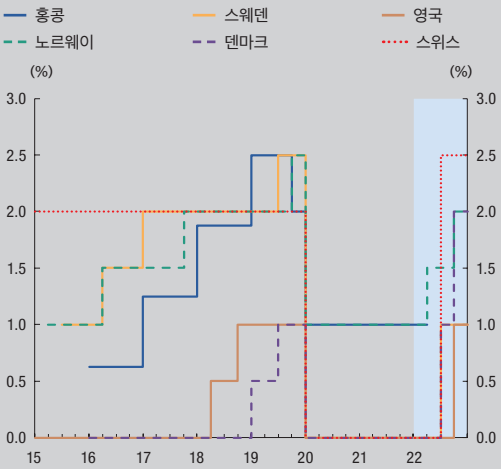
1) 과도한 신용 팽창기에 은행들이 위험가중자산의 0~2.5%를 보통주 자본으로 추가 적립하도록 하는 바젤III 자본규제이다.
2) BCBS(2010)는 글로벌 공통 기준지표(common reference guide)로 총신용/GDP 비율과 동 비율의 장기 추세 간의 차이인 총신용/GDP 갭을 사용하도록 권고하였으며 우리나라 감독당국도 이를 주지표로 활용하고 있다. 보조지표로는 총신용 갭, 가계부채/가처분소득 갭, 주택가격/GDP 갭 등을 활용한다.
3) 감독당국은 매분기별로 경기대응완충자본 적립 필요 여부를 점검하고 한국은행을 비롯한 관계기관과의 사전협의 등을 거쳐 적립 수준, 시기 등을 결정한다.

시기별로 나누어 살펴보면, 2016~18년 중에는 가계부채/가처분소득 갭 등 일부 보조지표가 강한 적립신호를 나타내기도 하였으나 주지표인 총신용/GDP 갭이 적립하한 임계치에 미달한 상황이었다. 2019년 중에는 주지표에서 적립신호가 발생하기 시작하였으나 GDP 성장세와 가계신용 증가세 축소 등에 비추어 경기대응완충자본이 부과될 필요성이 낮았다. 2020년 이후에는 주지표의 적립신호가 더욱 강해졌음에도 불구하고 코로나19 위기 상황 지속에 따른 실물경제 불확실성 등에 따라 경기대응완충자본 부과가 보류되었다.

주요국 운용 사례

대부분 주요국은 2016년을 전후하여 경기대응완충자본을 도입[4]·시행하고 있으며, 이 가운데 프랑스, 홍콩, 룩셈부르크, 스웨덴, 영국 등 다수 국가들이 경기대응완충자본 규제를 적극 활용하였다. 경기대응완충자본 제도의 특성상 운용과정에서 정책당국의 재량적 판단이 중요하게 작용하므로 부과 판단 및 운용 형태는 국가별로 상이하다. 예를 들어, 영국은 평상시 최적 적립비율이 0%가 아닌 양의 수준(positive default CCyB)이라고 판단하고 동 제도를 운용하고 있다. 스위스는 2013년부터 주택담보대출에만 적용되는 부문별 경기대응완충자본(Sectoral Countercyclical Capital Buffer, SCCyB) 규제를 시행[5]하고 있다. 코로나19 발생 직후 다수 국가들이 경기위축 우려 등으로 적립수준을 하향 조정하는 등 완화조치를 취하였다가 코로나 위기 상황을 어느 정도 벗어난 지난해 하반기 이후에는 코로나19 기간 중 크게 늘어난 민간신용과 금융불균형 축적에 대한 대응을 위해 경기대응완충자본을 다시 부과하기로 결정하였다.

주요국 경기대응완충자본 적립수준[1] 추이[2]



주: 1) 실제 적립 시기 기준(적립비율 상향 조정이 결정될 경우 통상 은행들이 동 비율을 준수해야 하는 시행시점까지는 최대 12개월의 준비기간이 부여됨)
2) 음영은 향후 적립 예정 수준
자료: BIS, 해당국 중앙은행 및 감독당국

이처럼 주요국들은 우리나라와 달리 신용공급 규모, 금융불균형 축적 정도, 실물경제 및 시중유동성 상황 등에 따라 경기대응완충자본 적립비율을 높이거나 낮추는 등 적극 활용하고 있다. 신용 팽창기에는 경기대응완충자본 적립비율을 상향 조정하여 과도한 민간신용 공급을 억제하고 은행의 복원력을 제고하는 한편 위기 상황에서는 적립비율을 낮춤으로써 대출이 급격히 위축되는 것을 방지하여 금융중개기능이 안정적으로 이루어지도록 하고 있다.

4) 27개 바젤은행감독위원회(Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) 회원국(EU 제외)을 중심으로 도입하였으며, 非회원국 중에서는 덴마크, 노르웨이, 아이슬란드, 불가리아, 체코, 루마니아 등이 경기대응완충자본 규제를 도입하였다.

5) CCyB가 은행의 총위험가중자산에 비례한 자본적립 의무를 부과하는 반면 SCCyB는 신용시장의 특정 부문에 과도한 금융불균형이 축적되고 있다고 판단될 경우 해당 부문에 연계된 자산의 일정 비율을 자본으로 추가 적립할 의무를 부과한다. 스위스는 동 제도를 도입한 후 주택담보대출 증가세가 둔화되고 주택담보대출 비중이 높은 은행들의 시장점유율이 하락하는 등 은행시스템의 복원력이 제고된 것으로 평가하고 있다.

6) 경기대응완충자본 규제비율을 상향 조정하는 경우 신용증가 억제 효과는 뚜렷하지 않지만 위기시 동 비율을 하향 조정하여 과도한 신용위축을 방지하는 효과는 어느 정도 있는 것으로 평가(Jimenez et al., (2017), Sivec et al., (2019) 등)된다.

특히 우리나라와 같이 총신용/GDP 비율이 높은 국가들 중 상당수가 경기대응완충자본을 적극 활용[6]하고 있는 점이 주목된다.

주요국[1] 총신용/GDP 비율 및 CCyB 부과 근거

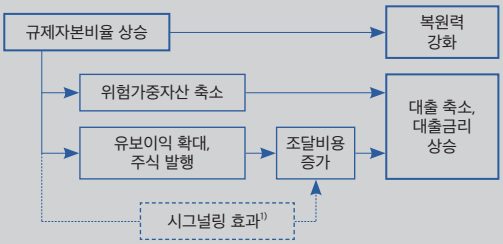
	총신용/GDP(%)[2]	최근 CCyB 부과 근거
호주	186.8	신규 모기지론 급증, 주택가격 상승 등 금융불균형 축적으로 금융안정 리스크에 대한 우려가 커지고 선제 대응 필요성 증대(21.12월)
독일	130.7	팬데믹으로부터 회복되고 있는 가운데 부동산시장의 과열 및 급격한 조정 가능성을 우려(22.1월)
스웨덴	274.0	경제회복 및 불확실성 감소, 자산 및 주택가격 상승과 가계부채 누증에 따른 금융시스템 리스크 증대(21.9월)
영국	161.4	경기상황이 팬데믹 이전 수준에 근접, 최적 적립비율은 2%이나 불확실성을 고려하여 1%만 부과(21.12월)
스위스[3]	274.0	주택시장 관련 신용시장의 과열 우려, 경제 상황 및 가계·기업 신용 확장 국면(22.1월)
덴마크	237.2	저금리, 경기회복 등에 따른 금융시스템 리스크 축적, 경기회복세 지속 전망(21.6월)
노르웨이	246.7	경기회복세 및 은행의 충분한 신용공급 여력 감안 필요, 자산가격 상승 및 가계부채 증가에 따른 금융불균형 축적 우려(21.12월)

주: 1) 2021년 하반기 이후 적립수준을 상향 조정한 국가(이 외 아이슬란드, 불가리아, 체코, 루마니아 등도 부과 계획 공표)
2) 2021년 9월말 기준(한국: 220.4%)
3) 주택담보대출에 대한 부문별 경기대응완충자본 운용 중
자료: BIS, 해당국 중앙은행 및 감독당국

경기대응완충자본 부과가 은행 대출 증가에 미칠 영향

경기대응완충자본을 부과하면 이론적으로 은행은 자본비율을 높이기 위해 위험가중자산 축소, 유보이익 확대 및 주식발행 등으로 대응한다. 이 경우 자본조달 비용이 늘어나 위험가중치가 높은 대출자산 축소로 이어져 은행의 신용공급이 감소하게 된다.

경기대응완충자본 부과시 파급경로



주: 1) 시스템적 리스크 축적에 대한 시장참가자들의 인식을 제고하여 시장의 정확한 리스크 평가(pricing of risk)에 기여
자료: Bank of England(2013)

우리나라에서는 아직 경기대응완충자본을 부과한 적이 없어 그 효과를 분석하는 데 한계가 있으나 과거(16~19년) 바젤III 자본보전완충자본[7] 부과, 국내 시스템적 중요 은행(D-SIB) 자본규제 시행 등 자본과 관련된 규제가 강화되었을 당시 규제자본비율 상승으로 인한 은행의 대출 증가율 변화를 살펴봄으로써 경기대응완충자본 부과의 영향을 간접적으로 유추[8]해 볼 수 있다. 자본규제 강화시 규제자본비율 상승이 은행 신용공급에 미친 영향과 자본규제 강화에 더해 기준금리 인상이 함께 이루어질 경우의 영향을 각각 살펴보기 위해 두 가지의 은행 패널(09년 1/4분기~21년 4/4분기, 17개 은행) 모형[9]을 설정하였다.

7) 위기시 손실 발생에 대비하기 위해 상시적으로 은행들이 위험가중자산의 2.5%를 보통주 자본으로 추가 적립하도록 하는 바젤III 자본규제이다.
8) 다만 이 경우에도 은행들의 규제자본비율(21년말 16.5%)이 최저규제 기준(10.5%, D-SIB 11.5%)을 상회하는 수준에서 유지되어 왔기 때문에 자본규제 강화가 구속력이 없을(non-binding) 가능성이 있어 분석에 한계가 따른다.
9) 먼저 [모형 I]에서는 자본규제 강화로 인한 규제자본비율 상승과 이에 따른 신용억제 효과를 별도로 식별하기 위해 자본규제 강화 시행기간을 나타내는 더미변수(d^R)를 생성하고 동 더미변수와 규제자본비율(C)의 교차항(interaction term)을 모형에 포함하였다. 아울러 거시경제 변수로는 기준금리 이외에 경제성장률 및 주택가격 상승률을, 은행 특성 변수로 자산규모(로그변환)와 고정이하여신비율을 포함하였다. 다만 가계대출의 경우 대출규제 강도에 따라 증가폭이 달라질 수 있다는 점을 반영하여 모형에 규제변수(LTV 규제비율)를 추가하였다. [모형II]에서는 자본규제 강화가 기준금리 인상을 동반할 경우의 효과를 살펴보기 위해 규제자본비율, 자본규제 강화 더미변수 이외에 기준금리 변동($\triangle PR$)을 포함하는 교차항을 추가하였다.

[모형 Ⅰ] $$\triangle L_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 C_{i,t-1} + \beta_2 C_{i,t-1} * d^R_{i,t-1} + \gamma' X_{t-1} + \delta' Z_{i,t-1} + \alpha_i + \varepsilon_{t,i}$$

[모형 Ⅱ] $$\triangle L_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 C_{i,t-1} + \beta_2 C_{i,t-1} * d^R_{i,t-1} + \beta_3 C_{i,t-1} * d^R_{i,t-1} * \triangle PR_{t-1} + \gamma' X_{t-1} + \delta' Z_{i,t-1} + \alpha_i + \varepsilon_{t,i}$$

($\triangle L$: 은행 대출 증가율, C: 규제자본비율, d^R: 자본규제 강화 더미변수, PR: 기준금리, X: 거시경제 변수, Z: 은행 특성 변수, α: 은행별 고정효과, i: 개별 은행, t: 분기)

모형 Ⅰ 추정 결과, 은행 규제자본비율이 1%포인트 상승하면 전체 대출 증가율이 1.8%포인트 하락하는 것으로 추정되었다. 부문별로는 기업대출 증가율 축소(-1.3%포인트)가 두드러진 반면 가계대출에 대한 영향은 유의하지 않았다. 이는 그간 가계대출 수요가 큰 상황에서 자본확충에 따른 조달비용이 증가할 경우 은행들이 가계대출보다는 위험자산인 기업대출 취급을 축소하는 방향으로 영업행태를 보여온 데 주로 기인하는 것으로 판단된다.

한편 자본규제 강화에 따른 추가적인 대출 증가율의 둔화 효과($\widehat{\beta_2}$)는 유의하지 않았지만, 모형 Ⅱ 추정 결과에서 보듯이 자본규제 강화와 금리인상이 함께 이루어질 경우 추가적인 대출 증가세 둔화 효과가 있는 것으로 분석되었다. 자본규제 강화가 금리인상(+100bp)을 동반할 경우 규제자본비율 1%포인트 상승시 가계대출 증가율이 1.8%포인트, 기업대출 증가율이 0.8%포인트 하락하는 것으로 추정되었다.[10]

모형 추정 결과[1)2)]

		종속 변수[3)]		
		전체 대출	가계대출	기업대출
모형 Ⅰ	규제자본비율($\widehat{\beta_1}$)	-1.82*** (-7.54)	1.20 (0.62)	-1.30*** (-5.43)
	자본규제 강화($\widehat{\beta_2}$)	0.08 (0.60)	-0.43 (-0.76)	-0.02 (-0.32)
모형 Ⅱ	규제자본비율($\widehat{\beta_1}$)	-1.67*** (-6.9)	1.30 (0.67)	-1.22*** (-5.12)
	자본규제 강화($\widehat{\beta_2}$)	0.05 (0.87)	-0.50 (-0.89)	-0.04 (-0.78)
	금리인상시 자본규제 강화($\widehat{\beta_3}$)	-0.90*** (-4.53)	-1.78* (-1.66)	-0.78*** (-3.97)

주: 1) ***, **, *는 각각 유의수준 1%, 5%, 10% 내에서 통계적으로 유의함을, 괄호 ( )내는 t 통계량을 의미
2) 표본 수(N)=884(i=17, t=52)
3) 전년동기대비 증가율
자료: 한국은행 시산

정책적 시사점

우리나라는 과도한 신용팽창 및 금융불균형 축적에 대응하여 경기대응완충자본 규제보다는 대출 및 유동성 규제를 주로 활용해 왔다. 반면 주요국에서는 은행의 경기대응완충자본 적립 수준 조절을 통해 민간신용 및 실물경기 상황의 급격한 변화에 유연하게 대응하고 있다. 우리나라도 코로나19 이후 민간신용 확대로 신용축적 관련 지표가 강한 적립신호를 지속적으로 보내고 있는 점, 금융지원조치 등으로 부실[11]이 누적·이연되고 있는 점, 위기시 정책여력을 확보할 수 있게 된다는 점 등을 고려하면 경기대응완충자본 부과를 통해 선제적 자본확충을 도모함과 아울러 은행의 손실흡수능력을 확충[12]할 필요가 있는 것으로 판단된다.

10) 그동안 가계대출이 주택투자를 위한 자금으로 활용되어 온 점에 비추어 볼 때 금리 상승은 주택 투자수익률을 떨어뜨리는 요인으로 작용하므로 가계대출이 기업대출에 비해 금리 상승에 더 민감하게 영향을 받는 것으로 보인다.

11) <참고 3> 「코로나19 정책지원 종료시 기업대출의 잠재 신용손실 추정 및 평가」에 따르면 코로나19 정책효과 통제시 증가하는 국내은행의 예상손실 및 예상외손실이 현실화되면 국내은행 자기자본비율이 최대 1.4%포인트 하락하는 것으로 추정되었다.

12) 현재와 같이 은행들의 자본비율이 높은 상황에서는 규제 이행부담이 크지 않지만 추가 자본적립을 유도한다면 대규모 이익(21년 국내은행의 당기순이익 16.9조원)이 배당으로 과도하게 환류되지 않도록 하면서 은행의 손실흡수능력 제고에도 기여할 것이다. 코로나19 기간 중 배당을 한시적으로 순이익의 20% 이내에서 제한하도록 권고하였는데, 그 이전에는 은행권 평균 배당성향이 이를 상회하는 수준에서 계속 증가해왔다(16년 23.8% → 19년 26.2%).

다만 과거 사례를 활용한 실증분석 결과, 은행의 규제자본비율이 높아질 경우 대출증가 억제 효과가 기업대출을 중심으로 나타나는 점을 감안하여 가계대출이 재차 급증하는 상황에서 가계대출에 대한 부문별 경기대응완충자본(SCCyB)을 활용하는 방안도 고려해 볼 필요가 있다. 물론 이 경우 기업대출 증가 등의 풍선효과를 억제할 수 있는 장치도 함께 강구되어야 할 것이다.

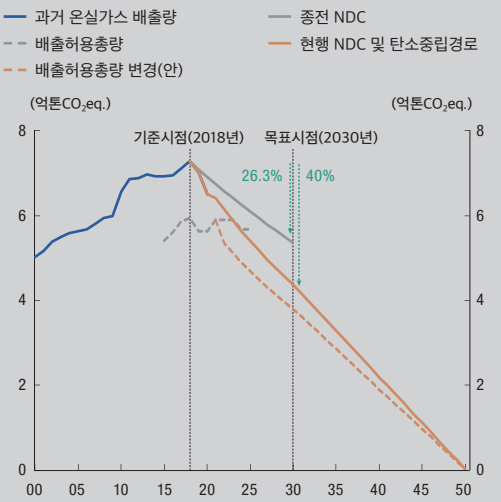
참고 7.

온실가스 배출권 가격 급등이 산업별 부가가치에 미치는 영향

정부는 「탄소중립 기본법[1]」 제정(21년 9월) 및 시행(22년 3월)을 통해 저탄소경제로의 전환을 적극 추진하고 있다. 특히 정부는 최근 동 법의 시행령을 통해 2050 탄소중립의 중간목표인 2030 국가 온실가스 감축목표(NDC, Nationally Determined Contribution)를 2018년 대비 26.3%[2] 감축에서 40.0% 감축으로 상향 조정하였다.

향후 정부가 설정한 2030 온실가스 감축목표를 달성하기 위해 우리나라의 대표적인 탄소저감정책인 배출권거래제[3]가 강화될 것으로 예상된다. 우리나라의 전체 온실가스 배출량 중 배출권거래제가 적용되는 배출허용총량(Cap) 비중은 약 74%에 달한다.[4] 동 비중에 비추어 볼 때 우리나라로서는 배출권거래제가 온실가스 감축을 유도할 수 있는 유효한 수단으로 보여지며, 정부는 강화된 온실가스 감축목표에 맞추어 배출권거래제의 배출허용총량을 하향 조정할 것으로 전망된다. 이는 현행 배출허용총량이 「탄소중립 기본법」 시행 이전(20년 12월)에 설정되어 현행 2030 중간목표와 2050 탄소중립 목표를 달성하는 데 부족한 수준이기 때문이다.

2030 국가 온실가스 감축목표(NDC)와 배출권거래제 배출허용총량 감축률 경로 전망[1]



주 : 1) 온실가스를 2030년까지 2018년 대비 40% 감축하기 위해서 매년 감축률이 균등하다고 가정

정부가 탄소중립 달성을 위해 배출권거래제의 배출허용총량을 빠르게 줄여 나갈 경우 온실가스 배출권 가격이 급등할 가능성이 있다. 유럽연합의 경우 2021년 7월 탄소중립 달성을 위해 배출권거래제의 배출허용총량 감축률을 연간 1.74%에서 2.2%로 상향 조정한 바 있다. 이로 인해 유럽의 탄소배출권 가격(EU Allowance 선물)이 2020년말 톤당 32.9유로에서 2021년말 80.7유로로 145% 급상승한 바 있다.[5] 우리나라도 탄소중립 추진을 위해 배출권거래제 배출허용총량 감축률을 연간 2.51%에

1) 「탄소중립 기본법」의 공식 명칭은 「기후위기 대응을 위한 탄소중립·녹색성장 기본법」으로 2050년 탄소중립 달성을 위한 2030 국가 온실가스 감축목표 설정, 2050 탄소중립녹색성장위원회 설립, 기후대응기금 조성 등에 대한 내용을 담고 있다.

2) 정부가 2015년 파리협정 체결 당시 설정한 2030 국가 온실가스 감축목표(2030년 배출 전망치 대비 37% 감축)와 동일하다.

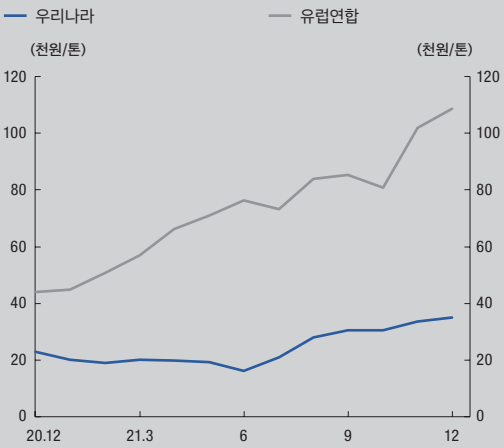
3) 배출권거래제는 정부가 국가 온실가스 감축목표에 근거하여 대상기업에게 배출권을 할당하고, 실제 배출량에 따라 과부족분을 기업 상호간에 매매하게 하는 제도이다. 우리나라는 2015년 1월부터 동 제도를 도입하여 1기(2015년~17년), 2기(2018년~20년)를 거쳐 현재 3기(2021년~25년)를 운영 중이다.

4) 국가 전체 온실가스 배출량 중 배출권거래제가 적용되는 배출량 비중(Coverage)을 보면 현재 유럽연합 39%, 영국 28%, 독일 40%, 뉴질랜드 51%로 우리나라가 상대적으로 높다("State and Trends of Carbon Pricing 2021", World Bank). 한편 기업에 할당된 배출권을 정부가 경매방식을 통해 판매하는 비율인 유상할당비율(Auction share)은 우리나라가 10%로 유럽연합(57%), 영국(53%), 독일(100%), 뉴질랜드(56%) 등에 비해 낮아 기업의 비용부담이 상대적으로 작은 편이다("Emission Trading WorldWide: ICAP Status Report 2022", International Carbon Action Partnership).

서 4.17%[6]로 상향 조정할 경우, 기업들의 온실가스 감축 압력이 높아져 배출권 가격이 유럽과 유사하게 급등할 가능성이 있다.

본고에서는 시나리오 분석을 통해 탄소중립 추진 본격화에 따른 온실가스 배출권 가격 상승이 산업별 부가가치 변화를 중심으로 부도위험, 주가에 미치는 영향을 추정하였다. 시나리오는 2021년(1년간) 중 유럽 탄소배출권 가격 상승폭을 차용하여 향후 우리나라 배출권 가격이 단기간에 상승하는 상황을 전제하였다. 분석 방법은 한국은행의 전환리스크 스트레스 테스트 모형(BOK-Climate stress test)[7] 방법론을 활용하였다.

우리나라 및 유럽연합의 온실가스 배출권 가격[1] 추이



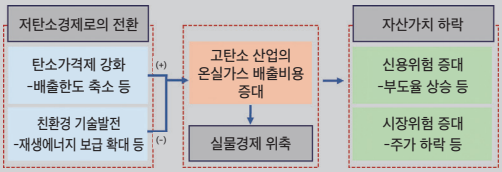
주: 1) 우리나라는 할당배출권(KAU, Korean Allowance Unit) 가격 기준, 유럽연합은 배출권(EUA, EU Allowance) 선물 가격을 원-유로 환율로 환산
자료: 한국거래소, ICE 선물거래소

리스크 파급경로

탄소중립 정책추진 등 저탄소경제로의 전환은 위험과 기회가 공존한다. 우선, 온실가스 배출허용총량 축소 등 배출권거래제 강화는 온실가스 다배출 기업의 생산비용 상승을 초래하여 해당 기업의 부도위험을 높이고 주가를 하락시킬 가능성이 높다. 반면, 재생에너지 보급 확대 등 친환경 기술발전의 촉진은 경제주체들의 온실가스 배출비용을 절감시키고 생산기술 혁신을 통해 새로운 성장동력이 될 수 있다.

이에 따라 저탄소경제로의 전환과정에서 배출권거래제 강화의 부정적 영향이 친환경 기술발전의 긍정적 영향을 상회할 경우, 온실가스 다배출 기업을 중심으로 자산가치 하락이 발생할 가능성이 높다.

저탄소경제로의 전환이 산업에 미치는 리스크 파급경로



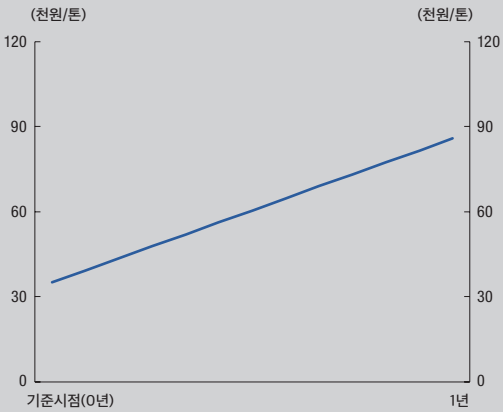
시나리오 구성

본고에서는 주요 시나리오로 배출권거래제 강화에 따른 단기간의 배출권 가격 급등과 재생에너지 보급 확대를 상정하였다. 시나리오 분석 기준시점은 2021년 12월말로 설정[8]하였다. 기준시나리오에서는 온실가스 배출권 가격과 에너지믹스(Energy mix, 발전원별 구성비)가 기준시점 수준을 유지하는 것으로 설정하였다.

5) 유럽 탄소배출권 가격은 2022년 3월 톤당 58.3유로까지 급락하였다가 2022년 5월말 기준 84.0유로로 다시 높아졌다.
6) 현행 2030 국가 온실가스 감축목표에 따른 연평균 온실가스 감축률이다.
7) 자세한 방법론은 한국은행의 조사통계월보 논고 2021년 12월호 "기후변화 이행리스크와 금융안정"을 참고하기 바란다.
8) 기업의 재무정보는 2021년 기준 NICE평가정보의 KIS-Value 통계를, 온실가스 배출량은 2020년 기준 국가온실가스 종합관리시스템 자료를, 투입산출표는 2019년 기준 한국은행 자료를 활용하였다.

우선, 정부가 2050 탄소중립 달성을 목표로 배출권 거래제를 현행 2030 국가 온실가스 감축목표와 연계하여 배출허용총량을 대폭 줄이는 상황을 가정하였다. 시나리오에 적용한 우리나라 온실가스 배출권 가격은 유럽의 탄소배출권 가격 급등(21년중)과 같이 향후 1년간 145% 상승하는 것을 전제하였다.[9] 이를 적용하면 기준시점(21년말)에 톤당 35,100원이었던 배출권 가격이 1년 후 85,900원까지 상승하게 된다.

온실가스 배출권 가격 시나리오[1]



주: 1) 유럽의 과거(20년 12월말~21년 12월말) 탄소배출권 가격 추이를 바탕으로 설정

다음으로 친환경 기술발전 시나리오는 정부의 제9차 전력수급기본계획(20년 12월)에 따라 재생에너지 보급 확대 등 에너지산업 구조전환이 발생하는 경우를 상정하였다. 구체적으로는 기준시점(21년말)에 24.9GW이었던 신재생에너지 발전설비 규모가 1년 후 29.4GW로 증가하는 것으로 전제하였다. 이 같은 시나리오를 적용할 경우 신재생에너지 발전 비중은 7.5%(43,096GWh)에서 8.3%(51,020GWh)로 0.8%포인트 증가한다. 원자력 발전 비중은 신한울1·2호기 준공(2.8GW)으로 기존 27.4%(158,015GWh)에서 28.7%(177,045GWh)까지 높아지게 된다. 다만, 석탄 발전 비중은 재생에너지 및 원자력 발전량 증가 등으로 인해 하락하게 된다.[10]

에너지산업 구조 전환 시나리오[1)2)]

(GWh, %)

에너지원	2021년중 발전량	향후 1년중 발전량
석탄	197,966 (34.3)	203,290 (33.0)
가스	168,287 (29.2)	176,981 (28.7)
원자력	158,015 (27.4)	177,045 (28.7)
신재생에너지	43,096 (7.5)	51,020 (8.3)
양수	3,683 (0.6)	3,683 (0.6)
기타	5,671 (1.0)	2,839 (0.5)
계	576,718 (100.0)	616,167 (100.0)

주: 1) 정부의 제9차 전력수급기본계획을 바탕으로 설정
2) 괄호 안은 전체 대비 비중
자료: 제9차 전력수급기본계획, 전력통계월보

분석 결과

본고에서는 앞서 설정한 시나리오 하에서 경제주체들의 온실가스 배출비용과 연계된 신용 및 시장 위험 변화를 추정하였다. 구체적으로 온실가스 다배출 업종을 중심으로 배출권 가격 상승 및 재생에너지 보급 확대가 개별 산업의 부가가치, 부도율 및 주가에 미치는 영향을 분석하였다.

분석 결과, 단기간의 탄소가격 급등은 온실가스 다배출 업종을 중심으로 생산비용 상승과 부가가치 감소를 초래하는 것으로 나타났다. 재생에너지 보급 확대에 의한 긍정적 파급효과가 탄소가격 급등

9) 다만, 온실가스 배출권 가격은 배출허용총량뿐 아니라 온실가스 감축기술 상용화 수준, 친환경 산업의 성장속도 등 다양한 경제적 요인에 영향을 받는다는 점에 유의할 필요가 있다.
10) 한편, 이미 계획된 신규 석탄 발전소(강릉 안인화력 1호기) 준공으로 전체 석탄 발전량은 소폭 상승한다.

의 부정적 파급효과를 일부 상쇄하나, 그 상쇄폭은 미미한 수준으로 분석된다. 산업별로 보면 주요 온실가스 다배출 업종인 비금속광물제품 제조업(시멘트 등), 1차금속 제조업(철강 등), 전기·가스·증기·공기조절 공급업(화석연료 발전 등)의 부가가치가 기준시나리오 대비 각각 3.7%, 5.2%, 10.9% 하락하는 것으로 추정되었다. 반면, 서비스업 등 온실가스 배출이 적은 여타산업의 부가가치는 기준시나리오 대비 0.1% 감소에 그치는 것으로 나타났다.

탄소가격 급등시 산업별 부가가치 변화

(백만톤, 백만톤/조원, %)

산업	온실가스 배출량[1]	탄소 집약도[2]	부가가치 변화[3]
코크스 및 석유정제품 제조업	31.3	2.4	-2.9
화학물질 및 화학제품 제조업	59.8	1.6	-1.6
비금속광물제품 제조업	46.9	3.9	-3.7
1차금속 제조업	122.4	4.6	-5.2
전기, 가스, 증기 및 공기조절 공급업	236.6	10.2	-10.9
여타산업	90.6	0.1	-0.1

주: 1) 2020년도 온실가스 배출권거래제 및 목표관리제 대상기업 기준
2) 2019년 기준 부가가치 대비 온실가스 배출량
3) 기준시나리오 대비

탄소가격 급등에 따른 온실가스 다배출 기업의 생산비용 상승은 이들 기업의 부도율 상승과 주가 하락을 초래하는 것으로 나타났다. 먼저 비금속광물제품 제조업(시멘트 등)과 전기·가스·증기·공기조절 공급업(화석연료 발전 등)의 부도율은 탄소가격 급등시 기준시나리오 대비 각각 1.2%포인트, 1.1%포인트 상승하는 것으로 추정되었다. 주가를 보면, 비금속광물제품 제조업(시멘트 등) 및 1차금속 제조업(철강 등)의 주가가 기준시나리오 대비 각각 31.3%, 19.4% 하락하는 것으로 추정되었다. 반면, 온실가스 다배출 업종 이외의 여타 산업 부도율과 주가는 탄소가격 급등시 큰 영향이 없는 것으로 추정되었다.

탄소가격 급등시 산업별 부도율 및 주가 변화[1]

(%p, %)

산업	부도율 변화	주가 변화
코크스 및 석유정제품 제조업	+0.5	-3.5
화학물질 및 화학제품 제조업	+0.1	-4.2
비금속광물제품 제조업	+1.2	-31.3
1차금속 제조업	+0.2	-19.4
전기, 가스, 증기 및 공기조절 공급업	+1.1	-6.2
여타산업	+0.01	-0.8

주: 1) 기준시나리오 대비 연간부도율 및 주가 변화폭

시사점

탄소중립 추진을 위한 배출권거래제 강화가 배출권 가격 급등으로 이어질 경우 온실가스 다배출 산업을 중심으로 자산가치가 하락할 가능성이 있다. 이는 탄소가격 및 에너지 전환속도가 기업 가치와 금융기관 등 투자주체들의 재무상황에 미치는 영향이 과거에 비해 커질 수 있음을 시사한다. 다만 본고의 분석 결과는 기업들이 과거 추세대로 온실가스 감축 투자를 실시하는 것을 전제로 하고 있어, 기업들의 향후 저탄소 전환계획이 온전히 반영되어 있지 않음에 유의할 필요가 있다.

앞으로 우리 기업들은 저탄소경제로의 전환에 따른 잠재적 리스크를 완화하기 위해 선제적으로 온실가스 감축 투자를 확대할 필요가 있다. 정부도 배출권거래제 강화와 함께 현재 운용 중인 기후대응기금[11]의 적정규모, 지원계획 등을 점검하고 배출권거래제 강화에 따른 부정적 영향에 면밀히 대비할 필요가 있다. 투자자들도 투자의사 결정시 탄소중립 관련 제도 변화, 기업들의 저탄소 전환계획 등을 각별히 살펴야 할 필요가 있다.

11) 정부는 「탄소중립 기본법」에 따라 2022년 1월 기후대응기금을 신설하였다. 2022년 동 기금규모는 2.4조원으로 온실가스 감축(0.9조원), 저탄소 산업 생태계 조성(0.6조원), 취약산업 등의 전환 지원(0.2조원), 연구개발비 지원(0.6조원)에 활용되고 있다.

참고 8.

최근 암호자산시장의 동향 및 리스크 요인 점검

2020년 이후 급성장한 암호자산시장은 금년 들어 주요국 중앙은행의 정책금리 인상에 따른 투자자들의 위험자산 회피 움직임 등으로 인해 시가총액이 큰 폭 감소하면서 불안한 모습을 보이고 있다. 특히 5월중 일부 주요 스테이블코인의 디페깅(de-pegging)[1] 발생은 암호자산시장의 신뢰도에 상당한 부정적 영향을 주었다.

최근 암호자산시장의 불확실성이 금융시장 전반으로 전이될 가능성이 커지는 만큼, 암호자산시장의 리스크 요인[2]을 점검해 보았다.

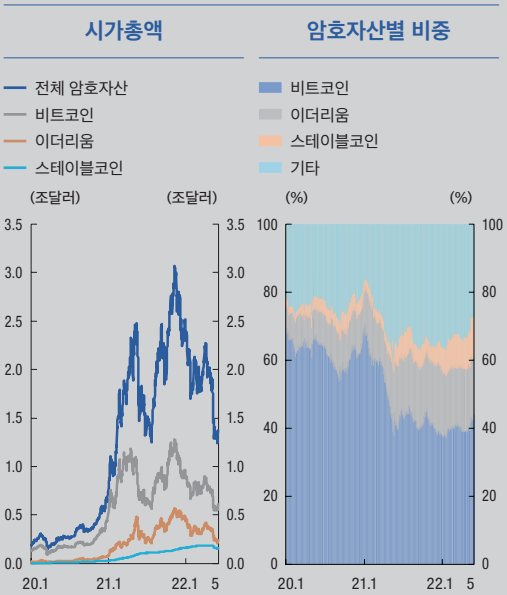
최근 암호자산시장 동향

글로벌 시장

전세계 암호자산시장의 시가총액은 2021년말 기준 2조 3,104억달러로, 2019년말(1,910억달러) 대비 약 12배 증가하였다. 이는 디파이(DeFi, Decentralized Finance)[3]의 성장[4]으로 스테이블코인, 이더리움 등 디파이 내 활용도가 높은 암호자산의 성장세에 기인한 바 크다. 암호자산시장 내에서 비트코인이 차지하는 비중이 2020년초 68%에서 2021년말 38%까지 하락한 반면, 스테이블코인(시가총액 상위 10개 합산)은 3%에서 7%로, 이더리움은 7%에서 19%로 상승하였다.

그러나 올해 들어 미 연준의 정책금리 인상에 따른 위험자산 회피, 테라USD 폭락 사태 등에 따른 암호자산 전반에 대한 불안 확대로 암호자산의 시가총액은 전년말 대비 약 41% 감소한 1조 3,715억달러(약 1,709조원) 수준을 보이고 있다(22년 5월 31일 기준).

글로벌 암호자산시장 추이[1]



주: 1) 스테이블코인은 시가총액 상위 10개 합산 기준
자료: CoinGecko

1) 스테이블코인은 특정 자산(주로 법정화폐)과 연동하여 가치의 안정성을 추구하는 암호자산을 의미하는데, 이러한 스테이블코인의 가격이 연동된 자산(법정화폐)의 가치로부터 괴리되는 것을 말한다.
2) FSB는 암호자산시장의 주요 리스크 요인으로 구조적 취약성, 전통 금융시스템과의 접점 증대, 규제 차익 우려 등을 제시하였다(22년 2월).
3) 중앙관리자 없이 블록체인에 프로그래밍된 스마트 계약에 따라 동작하고 암호자산으로 거래되는 금융서비스를 의미한다. 주요 사례로는 암호자산을 예치하고 이자를 수령하는 이자 농사(yield farming), 암호자산 담보대출 등이 있다.
4) 디파이 총 예치규모(TVL, Total Value Locked)는 2019년말 6억달러(약 6,966억원)에서 2021년말 2,356억달러(약 280조원)로 390배 이상 증가하였다. 다만, 금년 중에는 암호자산 가격의 하락에 따라 53% 감소하여 2022년 5월 31일 현재는 1,122억달러(약 140조원) 수준이다(DefiLlama).

국내 시장

금융정보분석원에 따르면 2021년말 기준 국내 암호자산 보유 규모는 55조원[5]으로 국내 주식시장 시가총액(2,655조원)의 2.1% 수준이다. 금년중 글로벌 암호자산 가격 하락폭을 감안하면, 2022년 5월 31일 현재 국내 암호자산 시가총액 규모는 약 31조원 수준인 것으로 추정[6]된다.

국내 시장은 글로벌 시장 대비 비트코인, 이더리움 등 주요 암호자산의 비중이 낮은 것으로 나타났다. 2021년말 암호자산시장 내 비트코인과 이더리움 비중이 글로벌 시장의 경우 각각 37.9%, 19.0%인데 비해 국내 시장은 13.6%, 12.4%에 그치고 있어, 시장유동성이 제한적인 암호자산의 비중이 상대적으로 높은 상황이다. 또한 일평균 거래금액이 11조원(21년 하반기 기준)으로 시장 규모의 20%에 달하여[7], 암호자산 거래의 상당 부분이 단기 시세 차익을 노린 거래로 판단된다.

최근 암호자산시장의 주요 리스크 요인

높은 가격 변동성 지속

암호자산은 적정 가격수준을 평가하기 어려워 주요 위험자산인 주식에 비해 매우 높은 가격 변동성을 보이고 있다. 금년 들어 위험자산 회피 현상이 심화되면서 전년말 대비 미 S&P500 지수가 13%, MSCI 신흥국지수가 13% 하락한 반면, 비트코인의 가격은 31% 하락하여 여타 위험자산보다 큰 하락폭을 나타내었다(22년 5월 31일 기준).

국내 투자자의 경우 비트코인, 이더리움 외 기타 암호자산에 대한 투자 비중이 높은 가운데, 이들 암호자산의 변동성이 비트코인이나 이더리움보다 큰 경향을 보이고 있어 투자자의 추가 손실 가능성이 우려된다. 국내 암호자산시장 내에서 규모가 세 번째로 큰 리플[8]의 글로벌 가격은 금년중 49% 하락하였다(22년 5월 31일 기준).

특히 국내 암호자산시장은 투자자의 절반 이상을 30대 이하 청년층[9]이 차지하고 있어, 암호자산시장의 높은 변동성에 따른 투자 손실의 충격이 이들 청년층의 장래 소득 흐름 및 소비 활동에 상대적으로 큰 영향을 미칠 우려가 있다.

---

5) 금융정보분석원의 「21년도 하반기 가상자산사업자 실태 조사」를 참고하였다. 해당 자료는 국내 암호자산 사업자 대상 조사로, 해외거래소 및 개인 암호자산 지갑을 통한 암호자산 보유분은 포함되지 않았다. 동 자료는 향후 반기마다 발표될 예정이다.

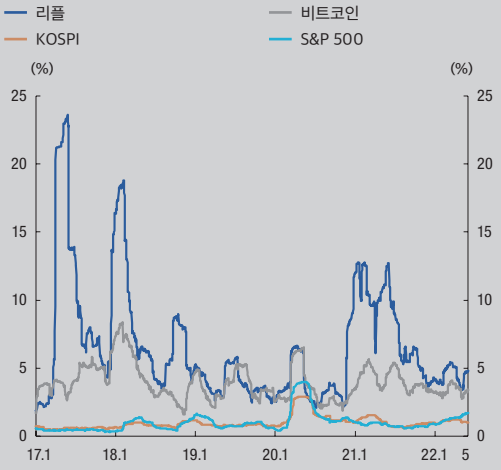
6) 금융정보분석원의 2021년 기준 국내 비트코인(7.5조원), 이더리움(6.8조원) 및 기타 암호자산 보유규모(40.9조원)에 각각의 금년중 글로벌 시가총액 증감률을 적용하여 현재의 보유규모를 추산하였다.

7) 2021년 하반기중 글로벌 암호자산시장의 일평균 거래금액은 1,314억달러로 2021년말 시가총액(2조 3,104억달러)의 5.7% 수준이며, 같은 기간 중 국내 주식시장의 일평균 거래금액은 24조원으로 시가총액(2,655조원)의 0.9% 수준이다(CoinGecko, 통계청).

8) 리플(XRP)의 국내 비중은 10.2%로 비트코인과 이더리움을 제외한 암호자산 중 가장 높으며, 글로벌 비중은 1.7%이다(21년말 기준).

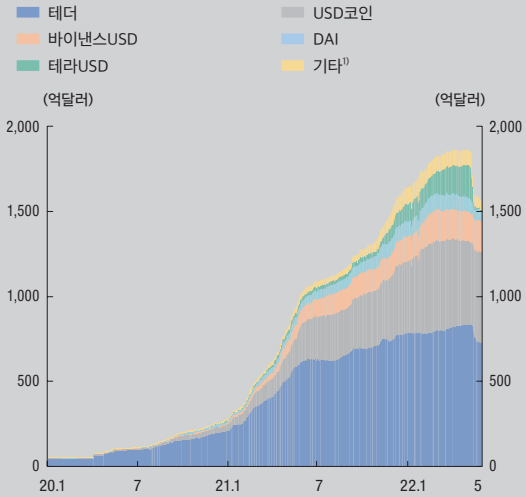
9) 2021년말 암호자산 투자자의 연령별 비중은 20대 이하(24%), 30대(31%), 40대(27%) 등의 비중이 높았으며, 50대는 14%, 60대 이상은 4%에 불과했다(금융정보분석원).

암호자산 가격과 주가지수의 변동성[1] 추이



주: 1) 일별 수익률 변동성(60일 이동 표준편차로 시산)
자료: CoinGecko, FRED, 한국거래소

주요 10개 스테이블코인의 시가총액 추이



주: 1) 기타는 MIM, FRAX, TUSD, USDP, USDN의 시가총액 합계
자료: CoinGecko

스테이블코인 가격 안정성에 대한 신뢰도 하락

스테이블코인이 시가총액 기준으로 전체 암호자산 시장에서 차지하는 비중은 대체로 10% 수준[10]이나, 암호자산 생태계 내에서 결제 수단으로 이용되는 비중[11]은 70%를 상회하고 있어 스테이블코인의 가격 안정성에 대한 신뢰도 저하는 암호자산시장 전반의 리스크 요인으로 확대될 수 있다.

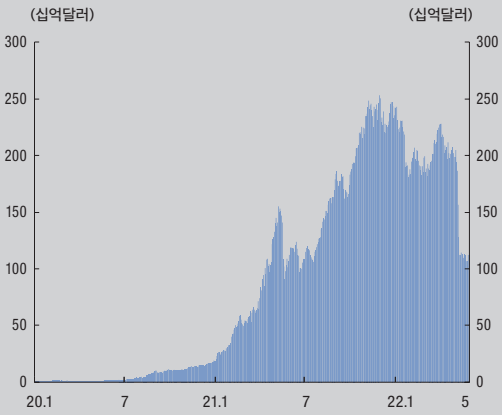
스테이블코인은 예금보험, 중앙은행의 최종대부자 기능 등과 같은 공적 안전장치가 없어 가치의 불안정성을 내포하고 있다. 스테이블코인은 가격 안정화 방식에 따라 크게 자산담보형과 알고리즘형으로 분류할 수 있는데, 이 중 자산담보형 스테이블코인[12]의 경우 담보자산 구성 기준에 대한 규제가 없고, 스테이블코인 발행자가 회계감사 및 공시 의무를 적용받지 않아 담보자산의 투명성이 매우 낮다.[13] 알고리즘형 스테이블코인은 담보 없이 발행자에 대한 신뢰에만 기반하여 발행되어 가격 안정성에 대한 신뢰도가 더욱 취약하다. 최근의 테라USD 급락과 같은 "스테이블코인 런" 사태는 가치의 안정성을 보장하지 못하는 문제를 보여주는 대표적인 사례로 평가된다.

10) 테라USD 급락 이전인 2022년 4월말 기준 상위 10개 스테이블코인의 시가총액은 1,861억달러, 전체 암호자산시장 시가총액은 1조 7,847억달러였다(CoinGecko).
11) 2021년 9월중 암호자산 플랫폼 내 거래의 75% 정도가 스테이블코인과 연관된 것으로 조사되었다(FSB, 22년 2월).
12) 시가총액이 가장 큰 스테이블코인 테더를 비롯하여 USD코인, 바이낸스USD, DAI 등이 있다.
13) Tether Limited는 테더 최초 발행 시 담보자산을 전액 현금 및 현금성자산으로 보유하겠다고 공약하였으나 실제로는 이를 지키지 않았고, 2021년 10월 테더의 발행량보다 담보자산 규모가 작다는 사실이 밝혀져 미국 상품거래위원회가 Tether Limited에 4,100만달러(약 505억원)의 벌금을 부과하기도 하였다.

디파이의 구조적 취약성

2020년 이후 디파이 규모가 큰 폭 증가하는 가운데 디파이를 이용한 레버리지의 확대, 디파이의 집중화 리스크 등 구조적 취약성도 커지고 있다.

디파이 예치규모[1] 추이



주: 1) Total Value Locked, TVL
자료: DefiLlama

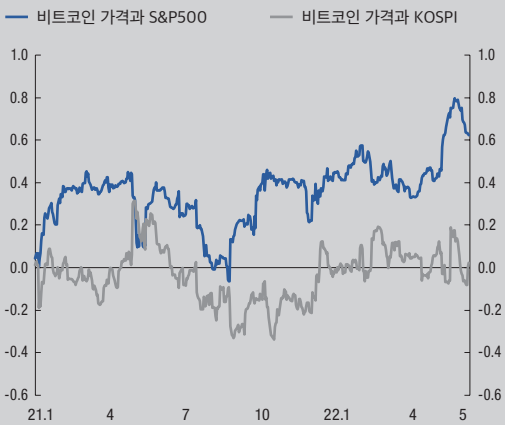
암호자산 투자자는 디파이 대출 플랫폼을 활용하여 지속적으로 암호자산 투자를 위한 레버리지를 확대[14]할 수 있다. 이로 인해 암호자산 가격 하락 시 담보 암호자산의 급격한 청산[15], 연쇄적인 가격 하락 등 암호자산시장 전반의 불안정이 초래될 우려가 있으나, 암호자산 투자자 보호를 위한 규제는 여전히 미비한 실정이다.

또한 디파이는 탈중앙화를 지향하고 있으나, 역설적으로 집중화 리스크 문제가 있다. 디파이는 특정 블록체인 기술에 대한 의존도[16]가 높으며, 탈중앙화된 의사결정을 위해 발행된 거버넌스 토큰[17]을 디파이 개발자를 비롯한 소수의 시장참여자가 상당 부분 보유하고 있는 것으로 파악되고 있다.[18]

금융시장과의 접점 증대

최근 글로벌 금융기관의 암호자산 관련 사업 진출[19]이 이어지고 있으며, 자산 포트폴리오에 암호자산을 편입하는 투자자의 수도 늘어나고 있다.

비트코인 가격과 주가지수 간 상관계수[1] 추이



주: 1) 일별 수익률의 60일 이동 상관계수 기준
자료: CoinGecko, 한국거래소, FRED

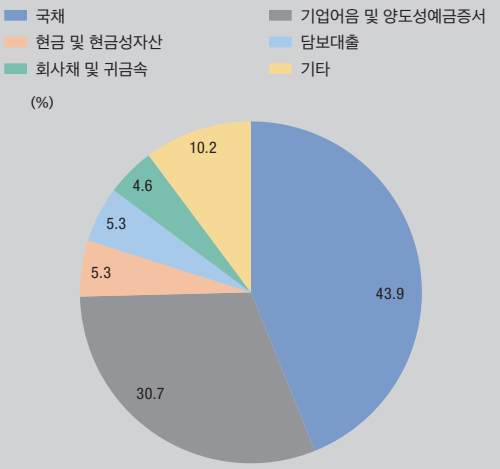
암호자산과 금융시장의 접점이 확대됨에 따라 암호자산 가격의 변동성 등 리스크가 금융시장으로 전

14) 예를 들면 암호자산을 담보로 디파이 플랫폼에서 스테이블코인을 대출받은 후, 대출받은 스테이블코인으로 다시 암호자산을 구입하는 식의 거래가 이루어지고 있다.
15) 2022년 5월중 암호자산 가격이 큰 폭 하락함에 따라, 앵커프로토콜(Anchor), 컴파운드(COMP) 등 디파이 대출 플랫폼의 담보 암호자산 약 14억달러(약 1조 7,778억원)가 청산되었다(THE BLOCK).
16) 이더리움 기반 디파이의 비중은 2020년말 97%에 달하였으며, 2021년말 기준으로도 62%로 높은 수준이다(DefiLlama).
17) 디파이 서비스의 의결권을 보장하는 토큰으로, 보통 디파이 참여자의 의사결정력은 거버넌스 토큰의 보유 수량에 비례한다.
18) BIS(2021), "DeFi risks and the Decentralisation illusion", BIS Quarterly Review(2021.10)
19) 투자은행 Goldman Sachs는 미국 투자은행 중 최초로 암호자산 옵션상품의 장외거래를 진행(22년 3월)하였고, 암호자산 담보대출을 제공(22년 4월)하였다. 투자은행 Morgan Stanley, JP Morgan 등은 암호자산 펀드 상품을 운용 중이다.

이될 가능성도 높아지고 있다. 2021년중 법인의 암호자산 거래는 2020년에 비해 약 10배 증가[20]하였으며, 이에 따라 비트코인과 미국 주가지수 수익률 간 동조화도 최근 들어 크게 강화되는 모습을 보이고 있다.

한편, 테더 등 일부 자산담보형 스테이블코인의 경우 미달러화 표시 금융자산을 담보자산으로 보유하고 있어, 기존 금융시스템과 암호자산시장을 연결하는 역할을 하기도 한다. 이들 스테이블코인에 대한 대규모 환매 요구가 있을 경우 담보자산의 투매가 발생하여 기존 금융시장에 영향을 미칠 수 있다.

스테이블코인 테더의 담보자산 구성비중[1]



주: 1) 2021년말 기준
자료: Tether Limited

국내의 경우 금융기관의 직접적인 암호자산 보유가 금지[21]되어 있어 금융기관의 암호자산 익스포저는 제한적이다. 이에 따라 비트코인 가격과 국내 주가지수간 상관관계는 크지 않은 모습이다. 그러나 최근 국내 금융기관이 암호자산 관련 사업에 대한 지분투자, 합작법인 설립[22] 등의 움직임을 보이고 있어 향후 암호자산시장과 금융시장의 접점이 확대될 가능성이 높다.

사이버 리스크 증가

암호자산의 거래·보관 등이 대부분 온라인 기반으로 이루어지는 데다, 암호자산의 활용 범위가 확대됨에 따라 해킹 등의 사이버 리스크도 커질 수 있다. 지난해 전세계 암호자산 관련 피해금액은 약 140억 달러[23]로 역대 최고치를 기록하였다. 구체적으로 보면 암호자산 거래소[24], 전자지갑, 서로 다른 블록체인을 연결하는 브릿지(bridge)[25] 등에 대한 해킹 피해가 지속적으로 나타나고 있다.

또한 최근 급격하게 규모가 확대된 디파이는 프로그래밍된 컴퓨터 코드를 기반으로 작동하기 때문에 코드에 치명적인 결함이 발생하거나, 암호자산 탈취를 위한 의도적인 버그 코드 산입 등의 사이버 공격을 받은 전례가 있다. 이외에 암호자산 거래소의 매매·입출금 거래 지연, 접속 장애[26] 등의 발생으로 암호자산 보유자의 금전적 피해가 초래되기도 하였다.

20) 미국 최대 규모의 암호자산 거래소 Coinbase를 통한 법인의 암호자산 거래 금액은 2020년 1,200억달러, 2021년 1.1조달러이다.
21) 정부는 제도권 금융회사의 암호자산 보유·매입·담보취득·지분투자를 금지하였다(17년 12월 13일).
22) 2020년 KB국민은행은 블록체인 기업 해치랩스, 블록체인 투자사 해시드와 공동으로 암호자산 수탁 업체 한국디지털에셋(KODA, 코다)을 설립했으며, 2021년 한화투자증권은 국내 최대 암호자산 거래소 업비트의 운영사 (주)두나무의 지분 6.14%를 인수하였다.
23) "The 2022 Crypto Crime Report 2022"(블록체인 데이터플랫폼 기업 Chainalysis)
24) 국내 암호자산 거래소 업비트(19년 11월, 580억원)와 빗썸(18년 6월 및 19년 3월, 총 336억원)이 해킹 피해를 입은 바 있다(법제처, "가상자산 거래 관련 입법 동향", 2021).
25) 서로 다른 블록체인의 암호자산이 호환되지 않는 특성을 해결하기 위해 특정 암호자산을 다른 암호자산 생태계에서 사용할 수 있도록 연결해주는 프로토콜(protocol)을 말한다. 2022년 3월 대표적인 P2E 게임(Play to Earn, 게임을 하며 돈을 벌 수 있는 게임) '엑시 인피니티'와 타 블록체인을 연결해주는 '로닌 브릿지'가 해킹당해 약 6억 1,500만달러 규모의 피해를 입었다.
26) 2019년~2022년 3월중 국내 5대 암호자산 거래소(업비트, 빗썸, 코인원, 코빗, 고팍스) 내 매매 지연, 접속 장애, 시세 오류 등의 사고는 총 54건 발생하였다(윤창현 국민의힘 의원실).

국내 암호자산 관련 사이버 범죄 피해액은 2021년 중 3조 1,282억원으로 2020년(2,136억원) 대비 15배 가량 급증[27]한 것으로 파악되고 있다.

시사점

암호자산시장의 규모는 주식시장에 비해 상대적으로 작으나, 암호자산의 활용도가 높아지고 금융시장과의 접점이 확대되면서 국제기구 등을 중심으로 암호자산이 금융안정에 잠재적인 위협이 될 수 있다는 견해가 늘어나고 있다. 우리나라는 아직까지 금융시장과의 접점이 적어 암호자산이 금융안정에 미치는 영향은 제한적인 것으로 평가되나, 암호자산시장과 금융기관 간의 연계성을 지속적으로 모니터링할 필요가 있다.

한편 앞서 살펴본 바와 같이 암호자산시장의 리스크가 표면화됨에 따라 각국 정부와 국제기구[28]는 암호자산 관련 규제 마련을 위한 논의를 진행하고 있다. 스테이블코인 발행 규모가 큰 폭 증가하는 가운데, 테라USD 폭락 사태 등 다양한 문제점이 부각됨에 따라 스테이블코인을 중심으로 암호자산을 규제하기 위한 입법이 가속화되고 있다.[29]

현재 국내 암호자산 관련 규제는 자금세탁 및 테러자금 조달 방지[30] 중심으로 마련되어 있으나, 암호자산의 투자자 보호를 위한 체계적인 법안은 아직 마련되지 않고 있다. 다행히 현재 국회에 다수의 법안이 발의[31]되어 있으며, 발의된 암호자산 관련 법안 대부분이 불공정거래행위 및 시세조정행위 금지, 설명 및 공시 의무, 손해배상책임 등 투자자 보호와 관련된 내용을 담고 있다.

각국의 최근 암호자산시장 규제 논의 현황

국가	시기	내용
한국	2022년 5월	- 대통령직 인수위원회, 국정과제에 암호자산 투자자 보호 중심의 「디지털자산 기본법」 제정을 포함
미국	2022년 4월	- 미 상원 내에서 스테이블코인 발행 권한 등 관련 규제를 포함한 「스테이블코인 규제법」(Stablecoin TRUST Act) 초안 발의
EU	2022년 3월	- 유럽 의회, 「암호자산시장에 대한 규제안(MiCA: REGULATION on Markets in Crypto-assets, and amending Directive)」 채택(유럽 이사회 심의 중)
영국	2022년 4월	- 재무부, 스테이블코인 관련 규제를 마련할 것이라고 발표

자료: 각국 정부 및 중앙은행

한국은행도 암호자산시장 관련 주요 국제 논의 참여를 지속하는 가운데, 국내 정책 당국과의 공조를 이어나갈 계획이다. 무엇보다 금융안정책무 수행 차원에서 국내 암호자산시장의 리스크 요인을 면밀히 점검하여 금융기관 등과 공동으로 관련 리스크를 차단하는 데 적극 노력할 것이다.

27) 경찰청 보도자료, "경찰청, 「다중피해사기범죄 대응강화 종합계획」 추진"(22년 3월 30일)

28) 바젤은행감독위원회(BCBS)는 은행의 암호자산 익스포저에 대한 자기자본비율 규제 등 바젤III 규제체계의 적용 방안을 검토 중에 있다. 국제자금세탁방지기구(FATF)는 개정된 지침서를 발표(21년 10월)하였다.

29) 옐런 미 재무부 장관은 스테이블코인이 금융안정에 위험요인으로 작용할 우려가 있으며, 스테이블코인 규제 도입이 필요하다고 언급(미 상원 은행위원회 청문회, 22년 5월 10일)하였으며, 고승범 금융위원장은 「디지털자산 기본법」 제정 시 스테이블코인에 대한 규율 체계 및 방향에 대해 논의하는 것이 바람직하다는 의견을 밝혔다(22년 5월 17일, 국회 정무위원회).

30) 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률」(21년 3월 25일 시행)에 따라 암호자산사업자의 금융정보분석원에 대한 신고 의무 및 자금세탁방지 의무가 도입되었다.

31) 2022년 5월 현재 암호자산 관련 법안을 신규 제정하는 제정안, 전자금융거래법·특정금융거래정보법·자본시장법 등 기존 법안에 암호자산 관련 규정을 추가하는 개정안 등이 다수 발의되어 있다.

주요 현안 분석

Ⅰ. 미 연준 통화정책 정상화 가속이 비은행금융기관의 건전성에 미치는 영향 115
Ⅱ. 자산시장과 연계된 가계부채 누증이 차입가계의 소비와 부실에 미치는 영향 평가 129
Ⅲ. 최근 기업신용의 부문별 유입 현황 및 기업 재무건전성과의 관계 분석 139
Ⅳ. 코로나19 이후 자영업자대출의 증가세 및 채무상환위험 평가 150

Ⅰ. 미 연준 통화정책 정상화 가속이 비은행금융기관의 건전성에 미치는 영향

1. 검토 배경
2. 미 연준 통화정책 정상화 가속과 금융시장 충격
3. 시장충격이 비은행금융기관 건전성에 미치는 영향
4. 정책적 시사점

1. 검토 배경

최근 들어 미 연준의 통화정책 정상화가 예상보다 빠르게 진행되면서 국내외 금융시장에서 금리, 환율, 주가 등 가격변수의 변동성이 크게 확대되는 모습이다. 글로벌 인플레이션 압력이 지속될 경우 향후 미 연준의 통화정책 정상화가 가속화되어 국내외 금융시장에서 글로벌 달러 유동성 축소, 위험회피성향 강화 등으로 변동성이 더욱 확대되는 불안정한 모습이 빈번하게 나타날 수 있다.

특히 장기간의 글로벌 통화정책 완화 기조와 코로나19 극복을 위한 금융지원을 배경으로 국내 비은행금융기관들은 그간 국내외 위험자산 투자와 취약부문에 대한 신용공급을 확대해온 상황이므로 미 연준의 정책금리 인상에 따른 충격이 예상외로 클 수 있다. 또한 비은행금융기관은 고위험·고수익 투자를 중심으로 높은 성장세를 이어온 가운데 금융기관 간 상호연계성 강화에도 적지 않은 기여를 하여 온 만큼 비은행금융기관의 부실이 시스템 리스크로 작용할 여지도 커졌다.

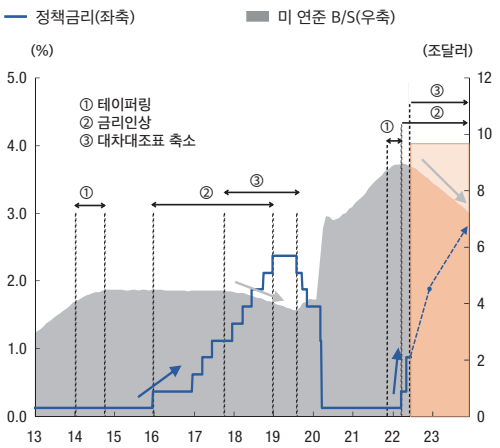
이하에서는 미 연준의 통화정책 정상화 가속이 국내외 금융시장 충격을 통해 국내 비은행금융기관의 건전성에 미칠 영향을 잠재리스크를 중심으로 점검하고 시사점을 도출하고자 한다.

2. 미 연준 통화정책 정상화 가속과 금융시장 충격

최근 미 연준 통화정책 정상화가 상당히 빠른 속도로 진행되는 모습이다. 미 연준은 미국 고용지표가 견조한 회복세를 보이는 가운데 우크라이나 전쟁과 코로나19에 따른 글로벌 공급망 훼손 등으로 인플레이션 우려가 크게 높아짐에 따라 예상과 달리[1] 2021년 11월 테이퍼링을 개시하고, 금년 3월 정책금리를 25bp 인상하였다. 5월에는 2000년 5월 이후 처음으로 50bp 빅스텝 인상을 전격 단행하고 이후 정책금리 인상을 추가[2]하면서 대차대조표 규모도 축소해나가기로 하는 등 통화정책 정상화를 서둘러 진행하고 있다. 이는 2014~19년 통화정책 정상화에 비해 매우 빠른 속도[3]로 진행되는 것이다(그림 Ⅰ-1, 표 Ⅰ-1).

1) 2021년 6월 FOMC에서 테이퍼링 논의가 처음으로 시작되었을 당시만 해도 금융시장에서는 2021년말에 테이퍼링을 개시하고 2022년 하반기에나 금리인상이 시작될 것으로 예상하였다.
2) 2022년 6월에는 75bp 자이언트 스텝을 실시하였다. 다만 금번 금융안정보고서는 2022년 5월까지를 대상으로 분석하고 있다.
3) 2014~19년중에는 테이퍼링 개시부터 약 2년 경과 후 정책금리를 인상하고, 정책금리를 약 1년 10개월에 걸쳐 4차례 25bp씩 인상한 후 대차대조표 축소에 돌입하는 등 통화정책 정상화 과정이 점진적으로 진행되었다.

그림 Ⅰ-1. 미 연준의 최근 통화정책 정상화와 글로벌 금융위기 이후 통화정책 정상화 과정[1)]



주: 1) 주황색 음영은 미 연준의 향후 계획 및 전망
자료: 미 연준

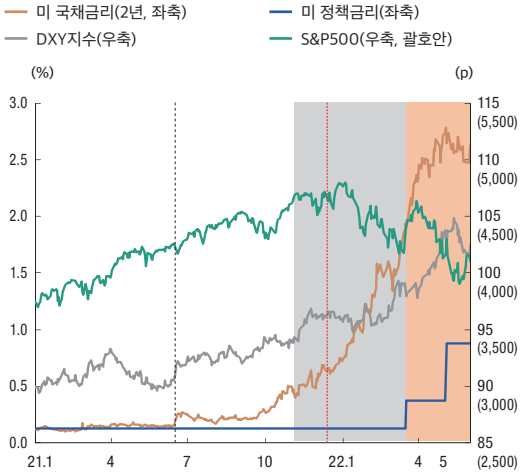
표 Ⅰ-1. 금융위기 이후와 최근의 미 연준의 통화정책 정상화 과정 비교

	글로벌 금융위기 이후	최근
① 테이퍼링[1)]	자산매입 규모를 14년 1월~10월중 7차례에 걸쳐 100억달러씩 축소	자산매입 규모를 21년 11월부터 매월 150억달러 축소하고 22년 1월부터는 매월 300억달러 축소
② 금리인상	15년 12월~18년 12월중 25bp씩 총 9회(+225bp) 인상	22년 3월 정책금리 25bp 인상, 5월 50bp 인상
③ 대차대조표 축소[1)]	17년 10월부터 매월 100억달러 축소, 3개월마다 축소 규모를 100억달러씩 확대, 18년 10월~19년 7월중 매월 500억달러 축소	22년 6월부터 매월 475억달러 축소, 22년 9월부터 매월 950억달러 축소할 계획

주: 1) 금액은 계획상 최대한도 기준
자료: 미 연준

이에 따라 국내외 금융시장에서는 위험회피성향 강화 등으로 가격변수가 큰 폭으로 등락하였다. 국제금융시장에서는 미국 국채금리(2년물)가 미 연준이 처음으로 테이퍼링을 언급[4)]한 2021년 6월 FOMC 회의 이후 완만한 상승세를 보이다가 12월 회의[5)] 이후 가파르게 상승[6)]하였다. 미 달러화(DXY 기준)도 2021년 6월 회의 이후 완만하게 상승하다가 2022년 3월 정책금리 인상 후 2022년 5월 12일까지 가파르게 상승[7)]한 후 소폭 하락하였다. 미국 주가(S&P500)는 2022년 1월 3일 사상 최고치를 기록한 후 큰 폭으로 하락하였다(그림 Ⅰ-2).

그림 Ⅰ-2. 최근 미국 금융시장 가격변수 움직임[1)2)]



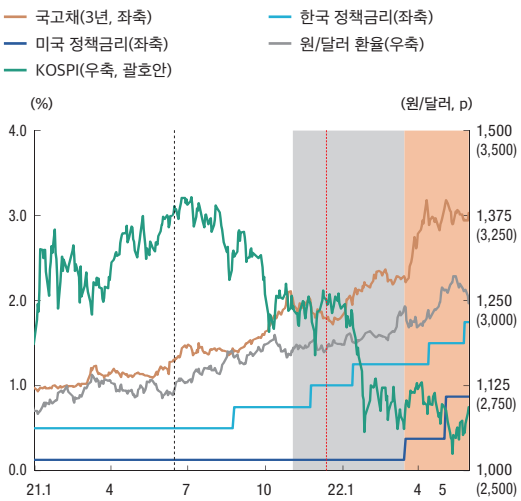
주: 1) 회색 음영은 테이퍼링 시기, 주황색 음영은 미 연준 금리인상기
2) 검은색 점선은 테이퍼링 최초 언급 시점(21년 6월 FOMC), 붉은색 점선은 미 연준 통화정책 가속화 시점(21년 12월 FOMC)
자료: Bloomberg

국내 금융시장도 글로벌 금융시장 움직임에 크게 동조화[8)]되면서 국고채(3년물) 금리와 환율이 급등하고 주가는 급락하였다. 국고채(3년물)

4) 파월 의장은 2021년 6월 FOMC 회의(6월 15~16일) 기자간담회에서 테이퍼링 필요성을 논의했다는 사실을 확인하였다.
5) 미 연준은 2021년 12월 FOMC 회의(12월 14~15일)에서 테이퍼링 규모를 월 300억달러(종전 150억달러)로 확대하는 한편, 인플레이션이 일시적(transitory) 요인에 기인한다는 기존 판단을 철회하였다.
6) 미국 국채금리(2년물)는 2021년 12월 15일 0.66%에서 2022년 5월 3일 2.78%(2018년 12월 5일 이후 최고치)를 기록하며 212bp 상승하였다.
7) 달러화(DXY 기준)는 2022년 3월 FOMC 회의(3월 15~16일) 이후 5월 12일까지 단기간에 6.3% 절상되었다.
8) IMF는 미 연준의 정책금리 인상이 예상된 경우보다 예상되지 않은 경우에 글로벌 금융시장 전이 효과가 큰 것으로 분석하였다(WP/16/195, 2016).

금리는 한국은행의 기준금리 인상에다 미 연준의 통화정책 정상화 가속의 영향이 더해지면서 2021년 6월 16일 1.29%에서 2022년 4월 11일 3.19%[9]로 상승(+190bp)하였다. 원/달러 환율은 미달러화 강세에 따라 완만한 상승세를 보이다가 2022년 3월 미 연준의 금리인상 직후 상승폭이 크게 확대되었다. 주가(코스피)는 2021년 하반기 이후 하락세를 보이는 가운데 2021년 12월 FOMC 회의 이후 미국 주가 급락에 따라 낙폭이 확대되었다(그림 Ⅰ-3).

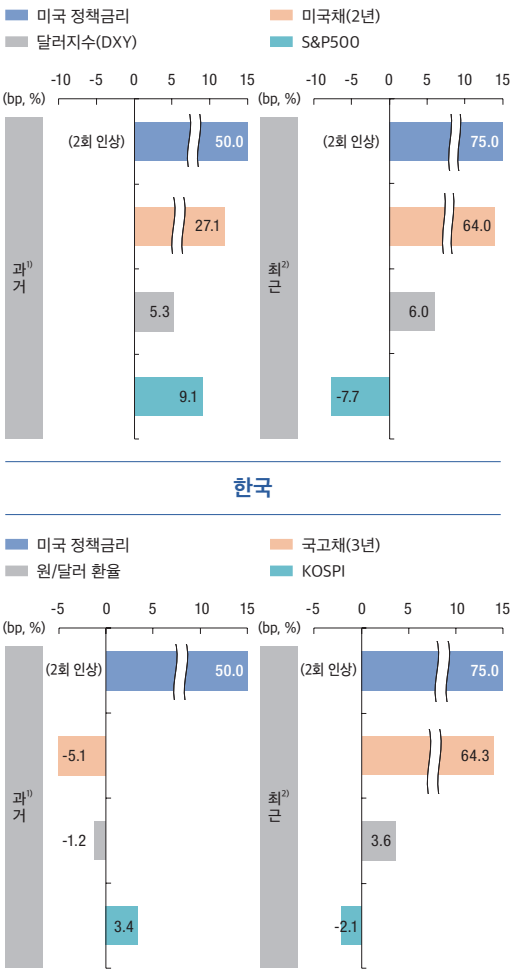
그림 Ⅰ-3. 최근 국내 금융시장 가격변수 움직임[1)2)]



주: 1) 회색 음영은 테이퍼링 시기, 주황색 음영은 미 연준 금리인상기
2) 검은색 점선은 테이퍼링 최초 언급 시점(21년 6월 FOMC), 붉은색 점선은 미 연준 통화정책 가속화 시점(21년 12월 FOMC)
자료: 한국은행, Bloomberg

이러한 국내외 금융시장 충격은 글로벌 금융위기 이후 미 연준 통화정책 정상화 시기와는 크게 다른 모습이다. 글로벌 금융위기 이후 미 연준의 정책금리 2회 인상(총 50bp) 기간 중 미국의 국채금리(2년물)가 27bp 상승에 그치고 주가는 9.1% 상승하였다. 국내 금융시장에서는 국고채(3년물) 금리와 원/달러 환율이 각각 5bp 및 1.2% 하락하고 주가(코스피)는 3.4% 상승하였다[10](그림 Ⅰ-4).

그림 Ⅰ-4. 미 연준 금리인상기 미국과 한국의 시장가격변수 움직임



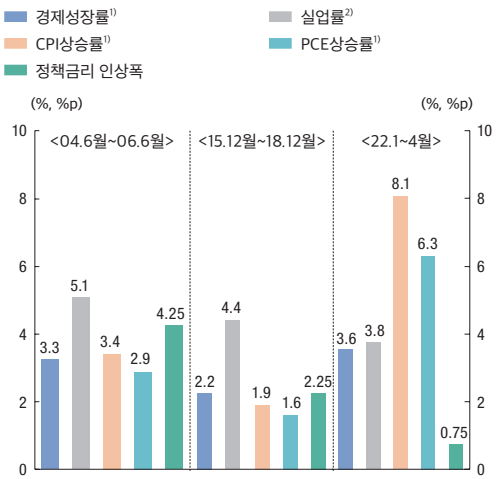
주: 1) 글로벌 금융위기 이후 미 연준 최초 금리인상 후 1년 (15.12.16.~16.12.15.)
2) 금년중 미 연준 최초 금리인상 후 2개월(22.3.16.~22.5.13.)
자료: 한국은행, Bloomberg

향후 미 연준의 통화정책 정상화는 빠른 속도로 진행되고 금리 인상 폭도 클 것으로 전망되고

9) 이는 2012년 7월 11일 3.19% 이후 최고치이다.
10) 한국은행은 미 연준의 정책금리 인상(15년 12월) 이후인 2016년 6월 기준금리를 25bp 인하하였다.

있다. 파월 미 연준 의장은 금년 중 빅스텝 이상의 추가 인상 가능성을 언급한 가운데, FOMC 참석자들의 정책금리 전망치(6월 FOMC 회의 기준)가 중간값 기준으로 2022년말 3.4%(최고 3.9%), 2023년말 3.8%(최고 4.4%)로 나타났다. 최근의 인플레이션 상황은 물가상승 압력 지속에 따라 미 연준이 정책금리를 점진적으로 크게 인상(+425bp)[11]한 2004~06년보다 훨씬 우려되는 수준이다(그림 Ⅰ-5). 글로벌 공급망 훼손에 따른 원자재가격 상승, 애그플레이션[12] 등으로 인플레이션 압력의 지속성도 상당할 것으로 전망되고 있다.

그림 Ⅰ-5. 과거 미 연준의 정책금리 인상 폭과 주요 경제지표



주: 1) 기간중 전년동기대비 증가율의 평균
2) 기간중 월평균
자료: Bloomberg

이에 따라 국내외 금융시장은 과거 미국의 금리 인상기보다 금리, 주가, 환율 등 금융가격 변수의 변동성 확대와 더불어 투자심리가 크게 위축되는 방향으로 나타날 수 있다.[13] 국내 시장금리는 미국의 통화정책 정상화 영향에 더하여 예년과 달리 국내 인플레이션 압력도 높은 상황이므로 상승 압력이 커질 수 있다. 우크라이나 사태 악화 등으로 글로벌 공급망 차질이 장기화되고 중국 등 신흥국 불안이 현실화될 경우 국내외 금융시장의 변동성이 심화되고 금융 불안으로 확대될 소지도 있다.

3. 시장충격이 비은행금융기관 건전성에 미치는 영향

미 연준의 통화정책 정상화 가속, 글로벌 지정학적 리스크 장기화, 신흥국 불안 등으로 국내외 금융시장 변동성이 증폭될 경우 은행권에 비해 대외충격 대응 여력이 상대적으로 취약한 비은행금융기관은 금리, 환율, 주가 등 가격변수 움직임에 따라 시장리스크, 유동성 리스크, 신용리스크 등이 부각될 수 있다.

11) 미 연준은 2004년 6월부터 2006년 6월까지 17회에 걸쳐 정책금리를 총 425bp 인상하였다. 다만 2004~06년중에는 미 연준이 최근의 인상기조와는 달리 시장과 긴밀하게 소통하면서 정책금리를 장기간에 걸쳐 점진적으로 인상하였다.

12) 최근 국제식량가격이 우크라이나 사태, 주요국 수출제한 등으로 상승세가 크게 확대되었는데, 향후 식량 수급 상황 악화, 생산비 상승 등 구조적인 요인과 함께 이상기후에 따른 작황 부진 등으로 상승세가 지속될 가능성이 높다.

13) 미국 정책금리 상승이 국내 금융시장 가격변수에 미치는 영향을 VAR모형으로 시산해 본 결과, 미국 정책금리 1%포인트 상승시 6개월 동안 국내 시장금리(국고채 3년)는 최고 0.4%포인트 상승하고 주가(코스피지수) 및 환율은 월평균 각각 4.1% 하락 및 0.5% 상승하는 것으로 추정되었다.

■ 모형식: $Y_t = \beta_1 Y_{t-1} + \cdots + \beta_3 Y_{t-3} + \delta X_t + \gamma' Z_t + \epsilon_t$

- Y: [미국 소비자물가지수, 미국 산업생산지수, 한국 소비자물가지수, 한국 산업생산지수, 한국 국고채(3년) 금리, 코스피지수, 원달러 환율], X: 미국 잠재금리(shadow rate, 정책금리 대용변수), Z: 상수항, 추세항 및 월별 더미
- 분석대상기간은 2014년 1월~2022년 4월이며, 금리변수를 제외한 여타 변수는 전월대비 증가율을 사용

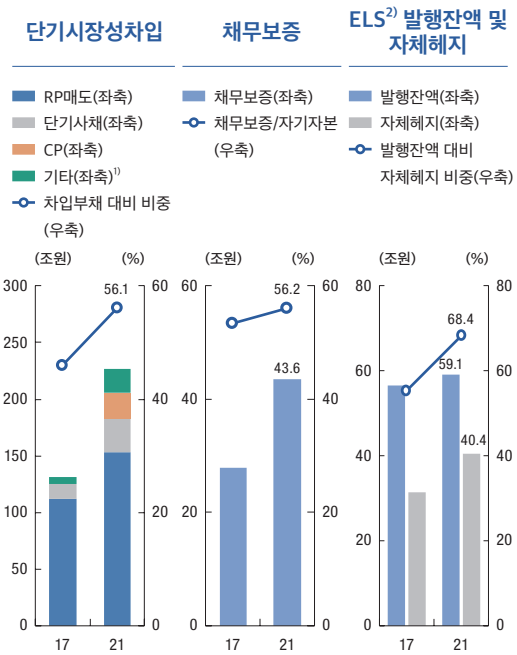
가. 주요 잠재리스크

증권회사, 여전사의 유동성 리스크 확대

단기간에 금리가 급등하고 주가가 급락하는 상황이 빈번하여 금융시장 자금흐름이 원활치 않을 경우 증권회사와 여신전문금융회사(이하 여전사)를 중심으로 유동성 리스크가 확대될 수 있다.

증권회사는 단기시장성 차입(21년말 차입부채 중 56.1%)으로 조달한 자금을 장기 채권(21년말 운용자산 중 41.0%)에 투자함에 따라 만기불일치로 인한 유동성 리스크가 적지 않은 상황이다(그림 Ⅰ-6). 특히 단기시장성 차입 중 초단기인 RP매도를 통한 자금조달이 큰 비중(21년말 기준 73.8%)을 차지하고 있어 시장불안 시 RP 차환 리스크가 발생할 수 있으며, 금리 상승으로 RP매도 담보증권의 가치가 떨어질 경우에는 추가 담보 확보를 위한 유동성 수요가 증가할 수 있다.[14] 증권회사의 채무보증(21년말 43.6조원)도 추가 유동성 수요를 촉발할 수 있으며, 특히 부동산 PF 관련 채무보증(24.3조원)은 부동산 경기둔화와 맞물릴 경우 채무보증 이행으로 이어질 가능성이 크다[15](그림 Ⅰ-6). 아울러 글로벌 주가 급락 시에는 주가연계증권(ELS) 자체헤지 관련 마진콜[16]로 인한 유동성 수요도 늘어날 수 있다. 증권회사는 2020년 3월 ELS 마진콜 사태 이후 규제 강화 등으로 ELS 발행잔액이 감소하고 현금성 외화자산 보유도 확대되었으나, 마진콜의 근원이 되었던 자체헤지 비중은 늘어났다(그림 Ⅰ-6). 특히 ELS 발행잔액 대비 자체헤지 비중이 위험수준으로 평가되는 60%[17]를 상회하고 있는 증권회사가 14개사에 이르고 있다.

그림 Ⅰ-6. 증권회사 유동성 리스크 익스포저



주: 1) 콜머니 및 발행어음
2) ELB 포함
자료: 금융기관 업무보고서, 인포맥스(CP, 단기사채)

최근 증권회사의 유동성비율이 RP매도 등 유동성부채가 크게 증가하면서 하락한 점도 우려된다. 증권회사의 단순유동성비율과 조정유동성비율이 2015년말 143.6%, 121.8%에서 2021년

14) 2020년 9월부터 RP 매수기관이 담보증권 및 매도기관 신용도에 따라 증거금률을 103~120%까지 차등 적용하도록 가이드라인이 제시되었다.

15) 2020년 3월 코로나19 확산에 따른 투자심리 위축으로 부동산 PF 유동화증권의 차환발행이 어려워짐에 따라 차환발행 실패분을 증권회사가 인수하게 되면서 증권회사의 채무보증 이행액이 1.9조원(이행률 13.1%)으로 큰 폭 증가한 바 있다.

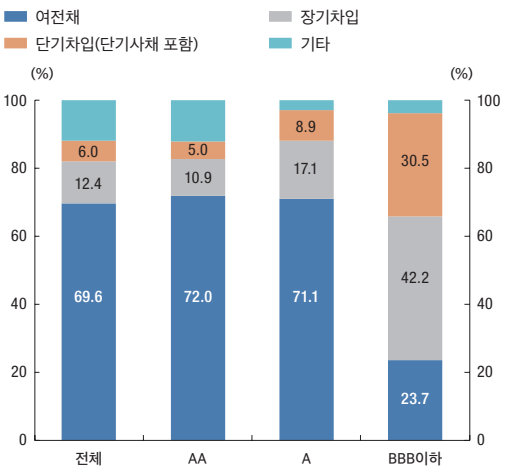
16) 증권회사는 국내 ELS를 발행하고 해외 파생금융상품으로 자체헤지를 하기도 하는데 기초자산(해외주가)이 크게 하락하는 경우 추가증거금 요구(마진콜)가 발생한다. 2020년 3월 글로벌 주가 급락시 마진콜(약 10조원)로 인해 외화유동성 부족에 직면한 바 있다.

17) 일부 신용평가사는 파생결합증권 발행잔액 대비 자체헤지 비중이 60%를 초과할 경우 위험 노출이 상대적으로 큰 것으로 판단하고 있다("금융시장 변동성 확대에 따른 대형증권사 위험요인 점검", 2020년 5월, 나이스신용평가).

말 현재 127.7%, 111.1%로 각각 하락하였다. 특히 일부 증권회사의 경우 우발채무를 포함한 조정유동성비율이 2021년말 105%를 하회하여 감독기준(100%)에 근접하였다.[18]

여전사는 여전채 발행이나 금융기관 차입을 통해 자금을 조달하는 만큼 시장충격 발생 시 자금조달에 어려움을 겪을 수 있다.[19] 향후 2년간 여전채의 만기 도래 규모가 매년 50~70조원에 달한다. 특히 신용등급이 낮은 여전사(BBB등급 이하[20])의 경우 단기차입 비중(30.5%)이 작지 않아 차환리스크가 클 수 있다(그림 Ⅰ-7). 아울러 저신용등급 여전사의 경우 단기 유동성 대응능력을 나타내는 즉시가용유동성비율[21]도 상대적으로 크게 낮은 상황이다.

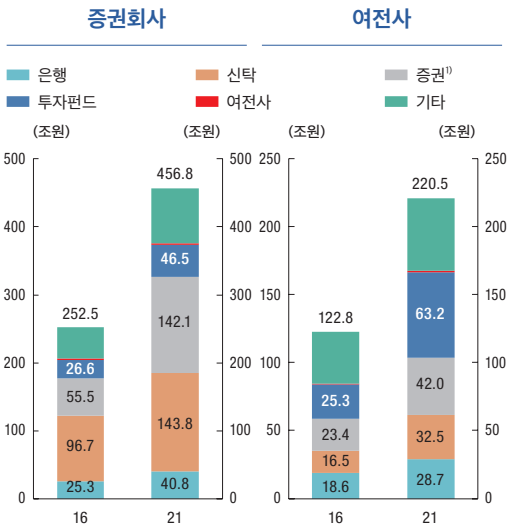
그림 Ⅰ-7. 여전사의 신용등급별 자금조달 구조[1]



주: 1) 2021년말 기준
자료: 금융기관 업무보고서

이밖에 증권회사와 여전사는 주요 자금조달 대상기관이 증권회사, 신탁, 투자펀드 등인데 시장 불안으로 투자펀드와 신탁에서 자금이 대규모로 이탈할 경우 증권회사와 여전사의 유동성 위험을 가중시킬 수 있다(그림 Ⅰ-8).

그림 Ⅰ-8. 증권회사와 여전사의 기관별 자금조달



주: 1) 증권금융 포함
자료: 한국은행

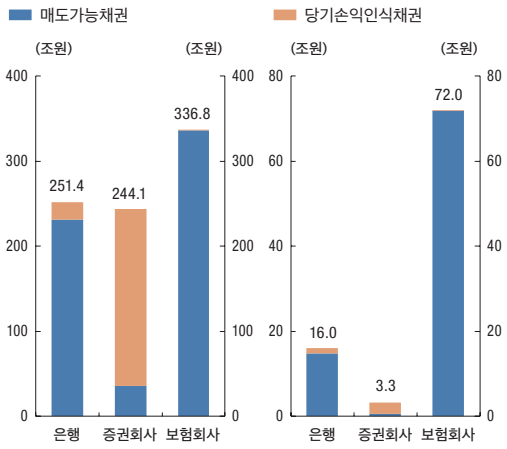
증권회사, 보험회사의 시장리스크 증가

단기간에 채권가격과 주가가 크게 하락하는 경우 증권회사, 보험회사는 보유 유가증권의 평가손[22]으로 인해 수익성과 자본적정성이 저하될 수 있다.

18) 금융당국은 2020년 12월부터 조정유동성비율이 100% 미만인 증권회사에 대해 리스크 관리 및 점검을 강화하고 있다.
19) 코로나19로 금융불안이 심화되었던 2020년 3월 증권사의 ELS 관련 마진콜 사태로 인해 금융시장 유동성 상황이 악화됨에 따라 여전채(A+, 3년물) 금리 스프레드(국고채 3년물 대비)가 크게 확대(20년 3월 9일 76bp → 4월 9일 119bp)되고, 여전채 신규발행이 어려워진 바 있다.
20) 카드사는 모두 신용등급이 AA등급이며, BBB등급 이하 여전사는 모두 캐피탈사이다.
21) 저신용등급 여전사의 경우 2022년 1/4분기말 즉시가용유동성비율(유동성자산/1개월내 만기도래 부채)이 199.2%로 여타 신용등급 기관(AA등급: 407.4%, A등급: 322.4%)보다 낮아 단기 유동성 대응능력이 상대적으로 취약한 모습이다.

2021년말 현재 증권회사와 보험회사의 시가평가 대상 채권 규모는 각각 244.1조원, 336.8조원이며, 시장금리가 100~200bp 상승하는 경우 각각 1.6~3.3조원, 36.0~72.0조원의 평가손이 발생하는 것으로 추산된다[23][24](그림 Ⅰ-9).

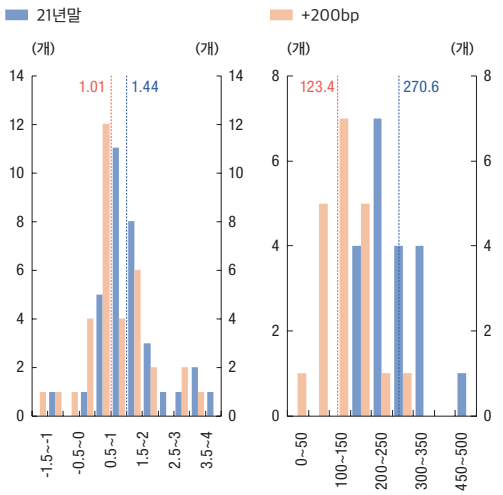
그림 Ⅰ-9. 업권별 채권보유 현황 및 채권평가손



주: 1) 2021년말 기준
2) 200bp 상승 기준
자료: 한국은행 시산, 금융기관 업무보고서

채권평가손으로 인해 증권회사는 총자산순이익률(ROA)이 0.21~0.43%포인트 하락하고, 보험회사는 위험기준 자기자본비율(RBC비율)이 74~147%포인트 하락할 것으로 예상된다.[25][26] 채권평가손에 따른 증권회사 총자산순이익률과 보험회사 RBC비율의 분포 변화를 보면 시장금리 200bp 상승시 증권회사의 경우 2개사의 총자산순이익률이 음수로 하락하고 보험회사의 경우 6개사의 RBC비율이 규제비율(100%) 이하로 하락하는 것으로 나타났다(그림 Ⅰ-10).

그림 Ⅰ-10. 채권평가손[1]에 따른 증권회사 ROA 및 보험회사 RBC비율 분포 변화[2]



주: 1) 200bp 상승 기준
2) 점선 및 수치는 각 분포별 평균값을 의미
3) RBC비율이 0 이하로 하락하는 3개 업체 제외
자료: 한국은행 시산

22) 보유증권은 당기손익인식증권(당기손익인식지정증권 및 단기매매증권), 매도가능증권, 만기보유증권으로 구분되는데 당기손익인식증권의 평가손익은 당기손익을 통해 자본에 반영되고 매도가능증권의 평가손익은 자본에 직접 반영되며 만기보유증권은 원가 평가하여 영향이 없다.

23) 분석대상은 시가평가 대상 채권을 보유하고 있는 증권회사(34개사)와 생명보험회사(23개사)이며, 2021년말 보유채권 규모와 헤지 후 듀레이션이 유지되는 가운데 대내외 시장금리가 동일한 크기로 상승한다고 가정하였다.

24) 채권평가손 규모는 듀레이션에 비례하는데, 증권회사의 듀레이션(21년말 0.7년, 헤지 후 기준)이 보험회사(10.9년)보다 훨씬 짧기 때문에 증권회사의 채권평가손이 작다.

25) 총자산과 요구자본이 일정하다는 가정하에 당기순이익 및 가용자본 감소에 따른 총자산순이익률(당기순이익/총자산)과 위험기준 자기자본비율(가용자본/요구자본)의 변화를 시산하였다.

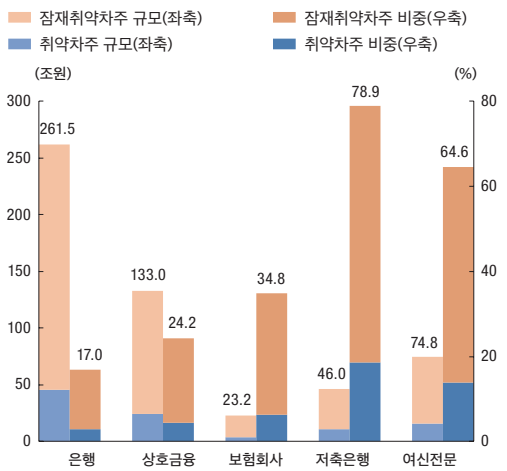
26) 다만 보험회사의 경우 자산보다 부채 듀레이션이 길어 2023년 신지급여력제도(K-ICS) 도입 후에는 시장금리 상승으로 자본비율이 개선될 수 있다.

한편 주가 하락 시 보유주식 평가손에 따른 영향도 보험회사와 증권회사가 상대적으로 클 것으로 예상된다.[27] 주가가 20% 하락할 경우 보험회사와 증권회사의 주식평가손은 각각 9.2조원, 4.9조원으로 추산된다.[28]

저축은행, 여전사의 신용리스크 증가

향후 시장금리 상승세가 지속될 경우 저축은행, 여전사 등 비은행금융기관을 중심으로 가계대출(자영업자의 개인사업자 대출 포함)의 건전성이 크게 악화될 수 있다. 2021년말 현재 저축은행과 여전사의 가계 취약부문[29]에 대한 대출 규모는 각각 46.0조원, 74.8조원으로 업권내 가계대출의 대부분(저축은행 78.9%, 여전사 64.6%)을 차지한다(그림 Ⅰ-11).

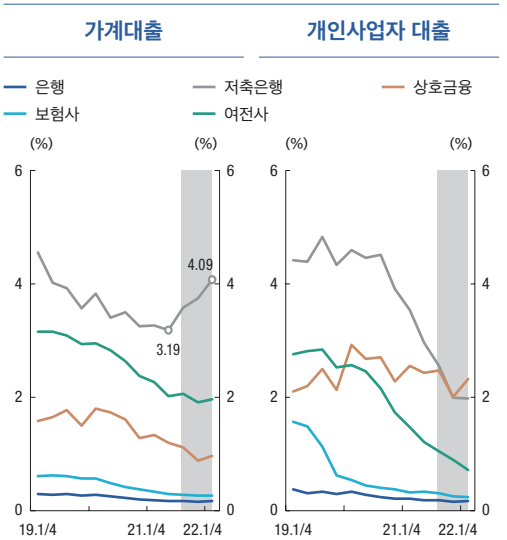
그림 Ⅰ-11. 업권별 가계 취약부문 대출 규모 및 비중[1]



주: 1) 업권별 가계대출(개인사업자 대출포함) 총액(2021년말 기준) 대비
자료: 한국은행(가계부채DB)

최근 금리가 상승하면서 취약부문 대출 비중이 가장 높은 저축은행의 가계대출 연체율이 상승하는 모습이다. 개인사업자 대출 연체율은 안정된 모습이나 이는 코로나19 금융지원 연장에 기인하는 바가 큰 것으로 보이며, 향후 연체율이 높아질 가능성이 크다(그림 Ⅰ-12).

그림 Ⅰ-12. 업권별 가계 및 개인사업자 대출 연체율[1]



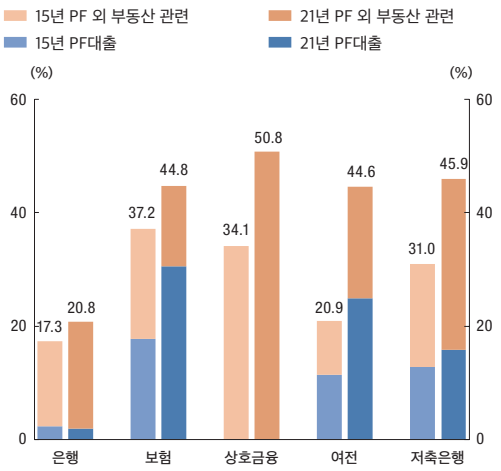
주: 1) 음영은 최근 한국의 정책금리 인상 기간을 의미
자료: 금융기관 업무보고서

금리 상승폭 확대와 함께 부동산경기가 나빠질 경우 비은행금융기관을 중심으로 부동산 관련 기업대출[30]의 신용위험도 커질 수 있다. 2016~21년 중 비은행금융기관의 부동산 관련 기업대출은 은행보다 훨씬 빠르게 증가함에 따라 전체 기업대출 대비 부동산 관련 기업대출 비중이 50%에 근접하고 있다(그림 Ⅰ-13). 특

27) 2021년말 현재 보유주식 규모는 보험회사 46.0조원(자산대비 4.6%), 증권회사 24.5조원(4.0%)이며 은행(2.9조원), 저축은행(0.9조원) 등 여타 금융기관은 보유주식 규모가 상대적으로 미미한 수준이다.
28) 2021년말 보유주식 규모가 유지되는 가운데 주가하락폭을 적용하였다.
29) 본고에서는 취약차주(다중채무이면서 저신용 또는 저소득인 차주) 및 잠재 취약차주(다중채무이면서 중소득 또는 중신용인 차주, 2중채무이면서 저소득 또는 저신용인 차주)를 가계취약부문으로 정의하였다.
30) 부동산업(부동산 임대 및 공급업, 부동산 관련 서비스업), 건설업에 대한 대출을 의미하며, 부동산 PF대출도 부동산 관련 기업대출에 포함된다.

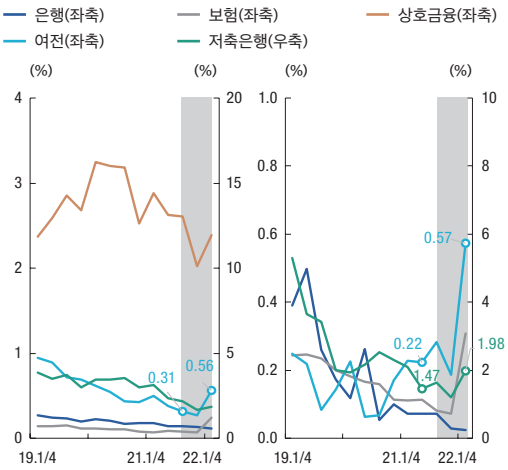
히 대출 건별 규모가 크고, 자금회수의 불확실성이 높은 부동산 PF대출이 비은행금융기관에서 크게 증가한 만큼 부동산경기 하락시 보다 취약할 수 있다. 최근 시장금리가 상승하면서 여전사의 부동산 관련 기업대출 연체율이 소폭 상승한 가운데 부동산 PF대출 연체율도 여전사와 저축은행을 중심으로 상승세를 보이고 있다(그림 Ⅰ-14).

그림 Ⅰ-13. 업권별 부동산 관련 기업대출 비중[1)2)]



주: 1) 업권별 기업대출 총액(연말 기준) 대비
2) 상호금융은 통계미비로 PF대출 구분 불가
자료: 금융기관 업무보고서

그림 Ⅰ-14. 업권별 부동산 관련 기업대출 및 PF대출 연체율[1)]



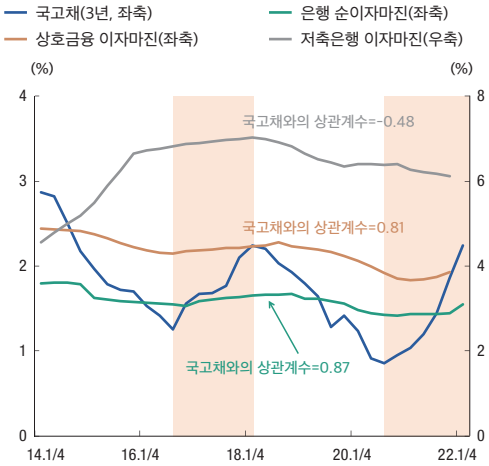
주: 1) 음영은 최근 한국의 정책금리 인상 기간을 의미
자료: 금융기관 업무보고서

저축은행, 여전사의 이자마진 축소

향후 시장금리 상승세가 지속될 경우 예금취급기관 중 상호금융은 이자마진이 확대되는 반면 저축은행은 축소될 것으로 예상된다. 상호금융은 변동금리 대출 비중이 높아(84.7%) 시장금리 상승에 따른 대출금리 상승의 민감도가 크지만, 저축은행은 고정금리 대출 비중[31)]이 높은(84.1%) 데다 대출금리 수준이 법정최고금리(20%)에 가깝게 분포[32)]되어 있어 대출금리 인상여력이 크지 않기 때문이다. 실제로 과거 금리 상승기를 보면 상호금융의 이자마진은 상승하고 저축은행의 이자마진은 하락하였다. 2014년 1/4분기~2022년 1/4분기 중 국고채 금리와 이자마진 간 상관관계도 상호금융은 높은 양(+)의 관계로, 저축은행은 음(-)의 관계로 나타났다(그림 Ⅰ-15).

31) 저축은행은 고정금리·원리금분할상환 만기 1년 초과 대출과 고정금리·만기일시상환 1년 이내 대출이 대부분을 차지하는데, 법정최고금리로 금리 인상폭이 제한됨에 따라 변동금리보다 고정금리 대출 취급을 선호하고 있다.
32) 2022년 3월중 15~20%대의 금리수준으로 신규 취급된 저축은행의 신용대출액은 0.7조원이며, 대출총액의 43.1%를 차지한다.

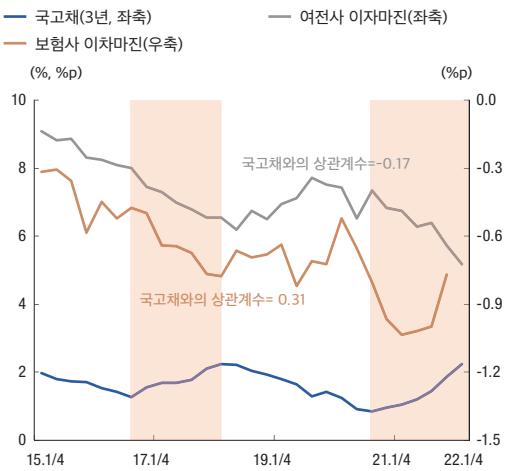
그림 Ⅰ-15. 시장금리와 예금취급기관의 이자마진[1)2)]



주: 1) 상호금융과 저축은행은 연율화된 이자손익/총자산의 4분기 이동평균
2) 음영은 국고채 금리 상승기
자료: 금융기관 업무보고서, 금융투자협회

한편, 여전사는 시장성 차입 의존도가 높아 시장금리 상승이 조달비용에 즉각 반영되는 반면 대출금리 인상은 고금리 등으로 제한[33)]되어 이자마진이 축소될 수 있다. 반면 보험회사는 보험상품 판매 전략에 영향을 받는 보험료적립금 부담이율[34)](비용)보다 자산운용수익률(수익)의 금리 민감도가 큼에 따라 이차마진[35)]이 개선될 것으로 보인다. 경험적으로도 금리 상승기에 여전사의 이자마진이 축소되고 보험회사의 이차마진은 개선되는 모습을 보였다. 2015년 1/4분기~2022년 1/4분기 중 국고채 금리와 이자마진(이차마진) 간 상관계수도 여전사는 약하지만 음(-)의 관계로, 보험회사는 정(+)의 관계로 나타났다(그림 Ⅰ-16).

그림 Ⅰ-16. 시장금리와 여전사의 이자마진[1)] 및 보험회사의 이차마진[2)3)]



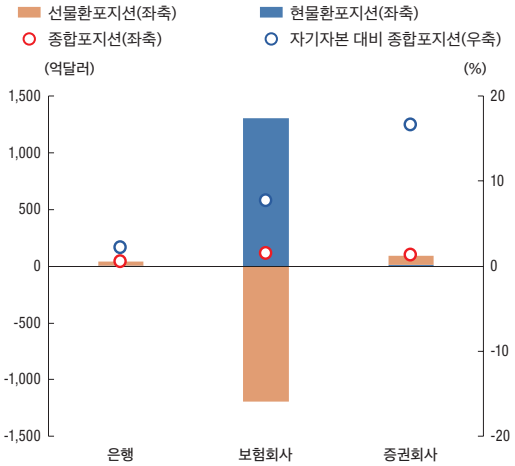
주: 1) 이자수익률(이자수익/대출자산) - 여전채 3년물 금리(A+)
2) 보험회사의 경우 이차마진(운용수익률 - 적립금부담이율) 기준
3) 음영은 국고채 금리 상승기
자료: 금융기관 업무보고서, 금융투자협회

보험회사의 환헤지 관련 리스크 증가

국내 금융기관은 외환 익스포저[36)]가 크지 않아 환율변동의 영향이 제한적이나, 환율 상승 시 보험회사의 환헤지 관련 리스크가 증가할 수 있다. 국내 은행과 증권회사는 현물환과 선물환 모두 외화 자산 및 부채 규모가 비슷한 수준이지만 보험회사의 경우 현물환은 자산이 많고 선물환은 부채가 훨씬 많다(그림 Ⅰ-17). 이는 보험회사가 수익률 제고, 금리리스크 관리 등을 위해 장기외화채권을 중심으로 해외투자[37)]를 확대하면서 단기 선물환으로 환위험을 헤지하고 있는 데 주로 기인한다.

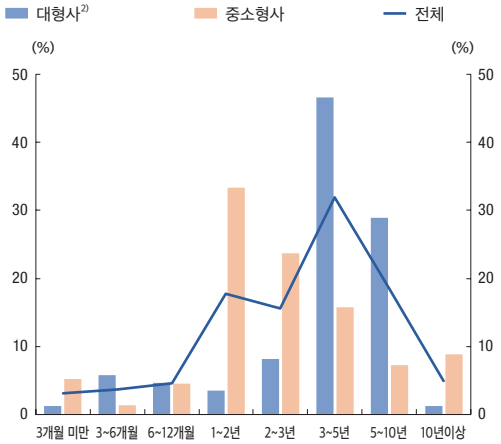
33) 2021년 4/4분기중 신규취급된 카드론 등 카드사(4개사)의 가계신용대출 금리가 신용등급 6~10등급 차주의 경우 평균 17~19% 대 수준이다.
34) 보험료적립금이란 장래 보험금 등의 지급을 위해 보험회사가 수입보험료 중 일부를 적립한 것을 의미하며, 보험료적립금 부담이율이란 보험료적립금에 대해 보험회사가 보험가입자에게 지급해야 할 평균 수익률을 의미한다.
35) 보험회사의 자산운용수익률에서 보험료적립금 부담이율을 차감한 값을 의미한다.
36) 종합포지션 = 현물환포지션(현물 외화자산 - 부채) + 선물환포지션(선물 외화자산 - 부채)
37) 보험회사의 해외투자규모는 2015년말 61.2조원에서 2021년말 123.8조원으로 증가하였는데 해외투자 자산별로는 채권 85.8%, 주식 1.2%, 대체투자 등 13.0%이다.

그림 Ⅰ-17. 국내 금융기관의 외환 포지션[1)]



주: 1) 은행은 2022년 2월말, 보험회사 및 증권회사는 2021년 12월말 기준
자료: 한국은행

그림 Ⅰ-18. 보험회사 환헤지 만기구조[1)]



주: 1) 2021년말 생명보험회사 보유 외환·통화스왑의 계약 만기일 기준
2) 자산규모가 큰 대형 3개사(삼성, 한화, 교보)
자료: 금융기관 업무보고서

이에 따라 스왑계약을 통한 선물환 만기연장 시 스왑레이트 하락[38)]으로 환헤지 비용[39)]이 증가하고 외화유동성 경색 시 차환리스크가 증가할 가능성이 있다. 특히 중소형 생보사의 환헤지 만기가 상대적으로 짧아 이들의 환헤지 비용 부담과 차환리스크가 클 것으로 보인다(그림 Ⅰ-18).

나. 스트레스 테스트

미 연준의 정책금리 인상 가속과 인플레이션 상승 압력으로 시장금리가 급등하고 경기가 둔화되는 상황에 대해 한국은행 통합 스트레스 테스트 모형(SAMP)을 이용하여 스트레스 테스트를 실시하였다. 시나리오는 시장금리 상승 폭 및 경제성장률 하락 폭에 따라 부정적(Adverse) 시나리오와 심각한(Severe) 시나리오로 구분[40)]하였다. 국고채 금리는 2021년 12월말 대비 300bp~400bp 상승[41)]하고, 경제성장률은 한국은행 전망치 대비 0.9%포인트(GaR 30%)~2%포인트(GaR 20%) 하락하는 것을 전제하였다(표 I-2).

38) 2019년 1월~2021년 4월중 일별 자료를 이용하여 단순회귀분석한 결과 환율이 1원 상승할 경우 유의수준 1% 하에서 스왑레이트가 0.0016%포인트 하락하는 것으로 추정된다.

39) 2021년말 생명보험회사 해외투자 규모(123.8조원)를 만기 3개월 외환스왑을 1년간 롤오버하여 100% 헤지한다고 할 때 스왑레이트가 4월말 수준(-0.38%)으로 유지될 경우 연간 헤지비용은 1.9조원(123.8×0.38/100×4)으로 추정되며, 환율이 50원 상승하여 유지될 경우 스왑레이트가 0.08%포인트 하락하여 연간 헤지비용이 2.3조원으로 증가하는 것으로 추정된다.

40) 금번 스트레스 테스트의 경우 국고채 금리 상승 폭 및 경제성장률 하락 폭에 따라 부정적(Adverse) 및 심각한(Severe) 시나리오로 구분하여 복수의 스트레스 상황을 가정하였다.
① Adverse 시나리오 : 국고채 금리 300bp 상승(21년말 대비), 경제성장률 한국은행 전망치 대비 0.9%포인트 하락(GaR 30%),
② Severe 시나리오 : 국고채 금리 400bp 상승(21년말 대비), 경제성장률 한국은행 전망치 대비 2%포인트 하락(GaR 20%).

41) 최근 국고채 금리 상승세(21년 12월말 1.8% → 22년 5월말 3.0%), 미 연준 점도표(23년말 중간값 기준 3.8%, 최고 4.4%, 22년 6월 FOMC 기준), 물가상승률 전제치(한국은행 전망치 대비 +1.0%p~1.7%p, IaR 70%~80%) 등을 감안하였다.

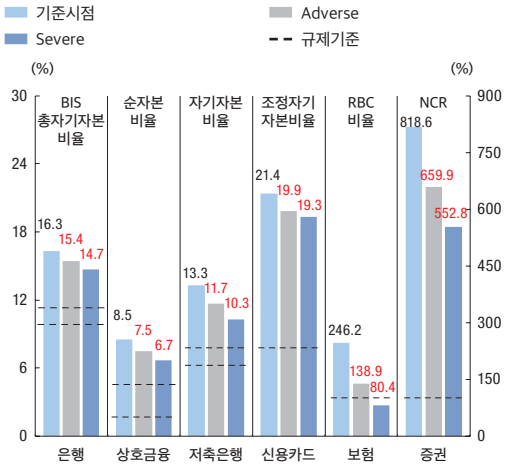
표 Ⅰ-2. 주요 변수 전제치[1]

(%, bp)

	Baseline[2]	충격 시나리오	
		Adverse	Severe
경제성장률[3]	2.6	1.7	0.6
물가상승률[3]	3.7	4.7	5.4
주가[4]	2,978	2,195	1,950
국고채수익률[5][6]	1.8	4.8	5.8

주: 1) 시나리오 생성 모듈(Bayesian VAR)을 이용하여 추정
2) Baseline 경제성장률 및 물가상승률은 한국은행 전망치(기간중 평균, 22년 5월 기준)를 활용, 여타 변수는 2021년 4분기말 수치
3) 전년동기대비, 테스트 기간(22년 1/4분기~23년 4/4분기) 평균
4) 테스트 기간(22년 1/4분기~23년 4/4분기) 중 최저치 기준
5) 국고채 3년물 기준
6) 테스트 기간(22년 1/4분기~23년 4/4분기) 중 최고치 기준

그림 Ⅰ-19. 스트레스 상황시 업권별 자본비율 변화[1][2][3]



주: 1) 은행·상호금융조합·저축은행·신용카드는 좌축, 보험·증권은 우축 기준
2) 기준시점은 2021년말
3) 규제기준(%) : 은행 10.5(D-SIB 11.5), 상호금융조합 2~5, 저축은행 7(자산 1조원 이상 8), 신용카드 8, 보험 100, 증권 100
자료: 한국은행

스트레스 테스트 결과[42], 보험회사 및 증권회사의 상당수가 자본비율이 크게 저하될 수 있는 것으로 분석되었다. 심각한(Severe) 충격의 경우 보험회사, 증권회사는 채권가격 및 주가 하락에 따른 보유증권 평가손으로 인해 자본비율이 규제비율을 하회하는 기관이 다수 발생[43]할 수 있는 것으로 나타났다. 다만 보험회사의 자본비율은 현행 지급여력제도(RBC) 기준에 따른 결과이며, 2023년 신지급여력제도(K-ICS) 도입 후에는 부채의 시가평가로 인해 금리상승이 자본비율에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다. 상호금융, 저축은행, 신용카드사는 차주의 신용리스크 증가에 따른 자산 건전성 악화로 자본비율이 저하되며 특히, 취약차주 비중이 높은 저축은행의 자본비율이 크게 하락할 것으로 나타났다(그림 Ⅰ-19).

4. 정책적 시사점

국내 비은행금융기관은 미 연준의 통화정책 정상화 가속에 따른 국내외 금융시장의 가격변수 변동성 확대와 투자심리 약화에 적지 않은 영향을 받을 것으로 예상된다. 비은행금융기관에서 증권회사, 보험회사 및 여전사는 시장리스크와 유동성 리스크에, 저축은행과 여전사는 신용리스크에 취약한 것으로 평가된다.

미 연준의 통화정책 정상화 가속 시 비은행금융기관의 업권별 잠재리스크가 표면화될 수 있는 만큼 선제적으로 대응할 필요가 있다. 증권회사

42) 한국은행 스트레스 테스트 모형(모형에 관한 자세한 사항은 12년 10월 금융안정보고서 부록 1. 시스템적 리스크평가 모형(SAMP), p.137-146을 참고)에서 경제성장률, 물가상승률, 국고채금리, 주가, 환율, 신용공급 증가율 등 총 11개 거시변수를 시나리오 전제치로 활용하고 있으며 이 변수들을 활용하여 신용손실(경제성장률, 국고채 금리, 주가, 환율, 신용공급 증가율 등), 시장손실(금리, 주가, 환율 등의 시장가격 변수 등), 이자이익 등을 시나리오별로 추정하였다. 이 추정치(손익 변화 추정치)를 바탕으로 금융기관 업권별 자본비율 변화(그림 I-19)를 시산하였다.

43) 보험회사는 51개사 중 16개사, 증권회사는 44개사 중 4개사가 규제기준을 하회하였다.

와 여전사는 시장충격 시나리오별로 유동성 리스크에 대해 스트레스 테스트를 실시하여 시장충격에 적극 대비할 필요가 있으며, 금융당국은 유동성 부족 사태 시 즉각 대응할 수 있도록 기존 컨틴전시 플랜이 최근 상황에 부합하는지 여부 등을 재점검하는 것도 필요할 것이다. 특히 예상치 못한 금리급등에 따른 보유증권 평가손실로 자본비율이 규제기준을 하회하는 생보사들이 다수 발생할 수 있는 만큼 감독 당국은 적절한 조치[44]를 통해 시장의 우려를 미리 불식시킬 필요가 있다. 아울러, IFRS17 시행(2023년)이 자본비율에 미치는 영향을 면밀히 점검하여 체계적으로 대응해 나가야 할 것이다. 신용리스크에 따른 대출 자산 부실화 우려가 큰 저축은행과 여전사는 신용리스크를 사전에 점검하고 대손충당금 적립 노력을 강화할 필요가 있다. 금융기관의 외환 부문 익스포저는 크지 않지만, 글로벌 미달러화 유동성 축소에 따른 영향이 예상보다 클 수 있는 만큼 외환 거래 관련 리스크를 점검하고 보험회사의 환헤지 관련 리스크에 대한 관리·감독을 강화할 필요가 있다.

아울러 비은행금융기관을 중심으로 금융기관 간 상호연계성이 높아진 상황이므로 시스템 리스크를 선제적으로 포착하여 대응할 수 있도록 모니터링과 분석을 강화하고, 스트레스 테스트 결과 공유 등 관계기관 간 협력 및 공동 대응 노력[45]도 한층 강화할 필요가 있다.

참고문헌

강봉주(2022), “미국의 통화긴축 사이클 비교 분석 및 시사점”, 「국제금융센터 Issue Analysis」

김경근·채영서·곽수연·여윤기·김영훈·이재우(2022), “금융 : 업권별 금리상승 영향”, 한국신용평가

김기필·김서연·지형삼(2020), “금융시장 변동성 확대에 따른 대형증권사 위험요인”, 나이스신용평가

박해식(2021), “국내 보험회사의 외화유가증권 투자 관련 환헤지에 따른 리스크”, 「금융연구원 금융브리프」, 제30권 제08호, 16-18

송민우(2021), “손보사 외화채권 환헤지 구조에 대한 연구 및 효과성 분석”, 「예금보험공사 금융리스크리뷰」, 2021년 여름, 63-74

송민우(2020), “손해보험회사 외화증권 운용현황 및 리스크 요인”, 「예금보험공사 금융리스크리뷰」, 2022년 여름, 56-64

임준환·최장훈(2019), “보험회사 환헤지 비용의 특성”, 「보험연구원 KIRI리포트」, 제477호, 9-18

임준환·최장훈·마지혜(2017), “보험회사 환헤지 현황과 문제점”, 「보험연구원 KIRI리포트」, 제422호, 1-8

이승호(2020), “국내 증권회사의 외화유동성 위기에 대한 평가와 과제”, 「자본시장연구원 자본시장포커스」, 2020-16

44) 금융위원회는 가파른 금리 상승에 따른 RBC비율 하락에 대응하여 책임보험금 적정성평가 제도(LAT) 잉여액(원가평가 보험부채 - LAT 보험부채 평가액)을 RBC 가용자본으로 인정하는 것을 주 내용으로 하는 완충 방안을 발표하였다(22년 6월 9일).

45) 2019년 1월 금융위원회, 기획재정부, 한국은행, 예금보험공사 등이 함께 참여하여 비은행권 거시건전성 관리 강화방안을 수립·시행한 바 있다.

장보성(2022), “통화정책의 긴축적 변화가 주식시장에 미치는 영향”, 「자본시장연구원 이슈보고서」, 22-04

김예일, 노재웅(2021), “캐피탈사의 확대되고 있는 기업금융 및 투자금융 리스크 수준 점검”, 한국신용평가

Caceres, Carlos, Yan Carrière-Swallow, Ishak Demir, and Bertrand Gruss(2016), “U.S Monetary Policy Normalization and Global Interest Rates.” IMF Working Paper 16/195, International Monetary Fund, Washington, DC.

Ⅱ. 자산시장과 연계된 가계부채 누증이 차입가계의 소비와 부실에 미치는 영향 평가

1. 검토 배경
2. 가계부채의 자산시장과의 연계성 평가
3. 가계부채가 차입가계의 소비 및 부실에 미치는 영향
4. 종합평가 및 시사점

1. 검토 배경

코로나19 이후 가계부채 증가세가 확대되었다. 가계부채가 경제규모에 비해 지나치게 커지게[1] 되면 대내외 충격 발생시 차입가계의 채무상환능력[2]이 약화되고 소비 둔화, 대출원리금 상환 지연 등으로 금융·경제에 부정적 영향을 줄 우려가 있다. 특히 우리나라는 가계부채가 부동산 등 자산시장과 깊이 연결되어 있어 향후 자산시장 상황 변화가 대출 부실을 유발하면서 금융시스템의 불안요인으로도 작용할 수 있다.

본고에서는 자산시장과의 연계성 측면에서 가계부채 상황과 취약성을 살펴보고 가계부채 누증에 따른 차입가계의 소비제약 및 부실 증대 가능성을 점검한 후 시사점을 도출해 보았다.

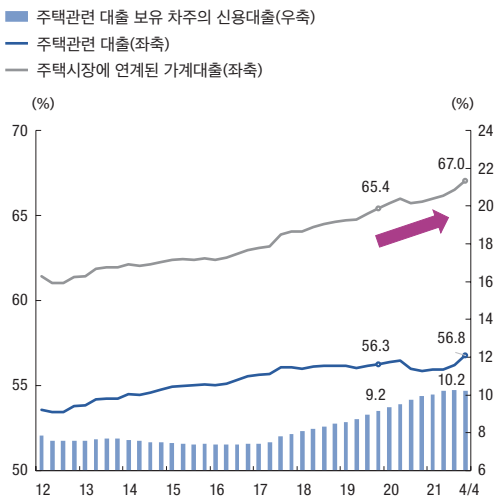
2. 가계부채의 자산시장과의 연계성 평가

가. 부채 증가 측면에서의 연계성

주택시장과의 연계성

코로나19 이후 주택가격 상승 기대 등으로 차입을 통한 투자수요가 늘어나면서 주택시장과 가계부채 간의 연계성이 증대되었다. 주택담보대출, 전세자금대출[3] 등 주택관련 대출[4]이 가계대출에서 차지하는 비중은 2019년말 56.3%에서 2021년말 56.8%로 상승하였다. 주택관련 대출을 보유한 차주의 신용대출(21년말 10.2%)까지 포함할 경우 주택시장과 연계된 가계대출[5] 비중은 더 크게 상승(65.4% → 67.0%)한 것으로 나타났다(그림 Ⅱ-1).

그림 Ⅱ-1. 주택시장에 연계된 가계대출의 비중



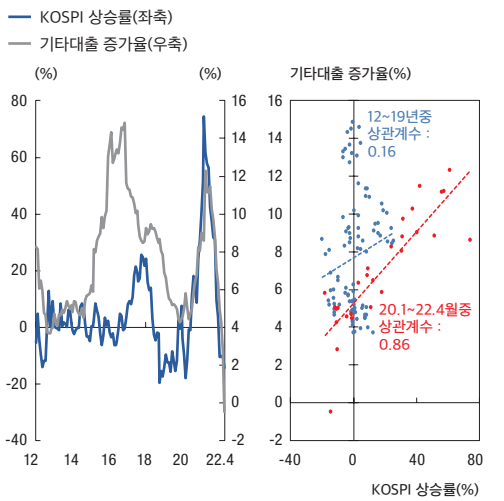
자료: 한국은행(가계부채DB)

1) 2021년 3/4분기말 우리나라의 GDP 대비 가계부채 비율은 106.7%로 OECD 평균(67.2%)을 큰 폭 상회하고 있다.
2) 2021년말 가계대출 차주의 연소득 대비 대출비율(LTI, 238.4%) 및 원리금상환부담비율(DSR, 37.1%)은 2019년말(각각 217.5% 및 36.5%) 대비 20.9%포인트 및 0.6%포인트 상승하였다.
3) 임차인의 전세자금대출은 간접적으로 임대인의 주택 매수자금으로 활용(갭투자)될 수 있다.
4) 주택담보대출은 정책모기지론을 포함하며 전세자금대출은 지급보증서 담보대출과 전세보증금 담보대출을 포함하였다.
5) 해당 기간중 증가한 전체 가계대출 증가액(19년말~21년말; 249조원)의 78%로 파악된다.

주식시장과의 연계성

코로나19 이후 개인투자자의 주식투자가 확대되는 과정에서 가계대출과 주식시장 간의 연계성도 한층 높아졌다. 2020~21년중 가계의 주식 관련 투자액(191.6조원[6]) 중 차입을 활용한 투자규모는 18%[7] 수준으로 추정된다. 코로나19 전후 기타대출 증가율과 주가 상승률 간의 관계를 살펴보면 코로나19 이후 상관계수(0.86)가 그 이전(0.16)에 비해 크게 높아진[8] 것으로 나타났다(그림 Ⅱ-2).

그림 Ⅱ-2. 기타대출 증가율[1]과 주가 상승률[1] 간 관계



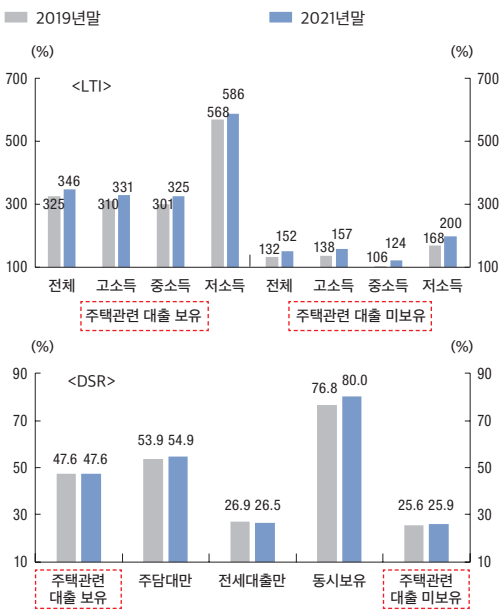
주: 1) 전년동기대비
자료: 한국은행

나. 차주의 취약성 평가

채무상환부담 정도

주택관련 대출 보유 차주의 채무상환부담 정도를 보면 LTI(대출/연소득; 21년말 346.4%)가 해당 대출이 없는 차주(152.0%)보다 2배 이상 높은 수준을 보였다. 소득 수준별로는 저소득층에서 주택관련 대출을 보유한 차주(585.6%)와 그렇지 않은 차주(200.0%) 간의 격차가 크게 나타났다. DSR(원리금상환부담액/연소득)도 주택관련 대출 보유 차주(47.6%)가 미보유 차주(25.9%)보다 1.8배 정도 높았다. 특히 주택담보대출과 전세자금대출을 모두 보유한 차주의 DSR은 80% 수준에 달하고 있다(그림 Ⅱ-3).

그림 Ⅱ-3. 주택관련 대출 보유여부별 LTI 및 DSR 비교[1]

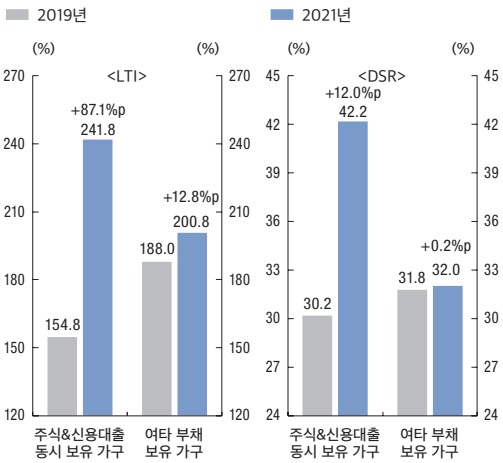


주: 1) 차주 기준
자료: 한국은행(가계부채DB)

6) 자금순환표상 가계 및 비영리단체의 지분증권 및 투자펀드 운용액 기준으로 산출하였다.
7) 과거(2012~19년중) 추세를 상회하는 2020~21년중 기타대출 증가분(19조원)과 증권사 신용공여 증가액(14.7조원) 전액이 주식투자에 활용된 것으로 간주하여 추정하였다. 기타대출에서 사용처가 비주택담보, 학자금, 할부 및 리스 등 주식투자와 관계없는 대출은 제외하였다.
8) 특히 2020년 이후 대규모 기업공개 IPO(카카오뱅크, LG엔솔 등)에 따른 공모주 청약으로 가계 신용대출이 큰 변동폭을 보였다.

한편 주식관련 대출 보유자의 채무상환능력도 취약한 것으로 추정된다. 주식과 신용대출(주택구입 등 이외 투자목적 용도)을 동시에 보유한 가구의 LTI(금융부채/처분가능소득; 21년 241.8%)와 DSR(원리금상환액/이자포함 처분가능소득; 21년 42.2%) 모두 여타 부채 보유가구에 비해 높은 수준이고 2019~21년중 상승폭(LTI +87.1%포인트, DSR +12.0%포인트)도 여타 가구(+12.8%포인트, +0.2%포인트)에 비해 상당히 큰 것으로 나타났다(그림 Ⅱ-4).

그림 Ⅱ-4. 주식관련 대출[1)2)] 보유여부별 LTI 및 DSR 비교



주: 1) 가구 기준(통계제약으로 가계금융·복지조사를 이용)
2) 투자목적 신용대출(주택구입, 사업자금, 생활자금 용도 등 주식투자와 관련이 없는 대출은 제외하여 추정)과 주식을 모두 보유한 가구
자료: 가계금융·복지조사

충격 발생시 영향

대내외 여건 변화시 차주의 채무상환부담(DSR)이 주택관련 대출 보유여부에 따라 어떻게 달라지는지 보기 위해 시나리오 분석[9)]을 실시하였다. 분석 결과, 소득 및 대출금리 등 금융·경제 여건이 급변(비관적 시나리오)할 경우 주택관련 대출 보유 차주의 DSR이 상대적으로 더 크게 상승하는 것으로 추정되었다(표 Ⅱ-1).

표 Ⅱ-1. 주택관련 대출 보유여부별 DSR 변동폭

(%p)

시나리오별	DSR 변동폭(2021년말 대비)		
	전체	주택관련 대출	
		보유	미보유
Baseline[1)]	1.8	2.6	1.0
낙관적[2)]	-1.8	-2.7	-1.4
비관적[3)]	7.1	10.4	4.4

주: 1) 소득과 대출은 2022년 1/4분기 수준(전년동기대비, 각각 2.9% 및 4.5%)을 유지하고 평균대출금리는 +50bp 상승한다고 가정
2) Baseline 대비 소득증가율 +5%p, 대출증가율 -5%p 가정
3) Baseline 대비 소득증가율 -5%p, 대출증가율 +5%p, 평균대출금리 +50bp 가정
자료: 한국은행 시산(가계부채DB)

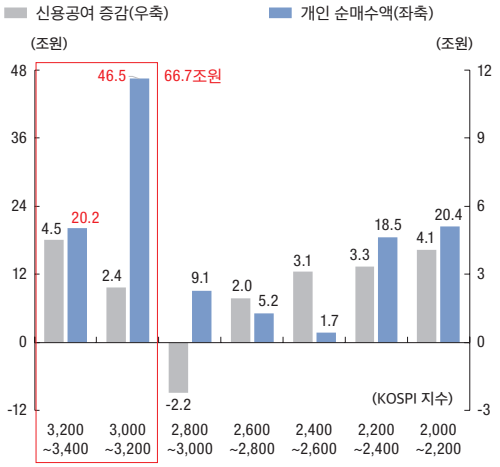
한편 주식투자를 위해 대출을 늘린 차주는 주가 급락시 투자손실이 커지면서 대출 부실이 늘어날 수 있다. 2020~21년중 개인투자자의 국내주식 순매수 규모(121.6조원) 중 KOSPI 3,000 이상에서 순매수(66.7조원)한 비중은 54.9%에 달한다. 주가의 고점(KOSPI 3,200~3,400) 부근에서 개인 신용공여(+4.5조원)가 가장 많이 늘어났던 점에 비추어 볼 때 대출금을 활용한 주식투자도 활발[10)]했을 것으로 보인다(그림 Ⅱ-5). 또한 해외주식투자가 늘어나는 과정에서 특정 주식에의 쏠림현상도 심화되었다. 개인

9) 대출수요 변동을 시나리오상 충격요인으로 고려하였는데 이는 물가상승 등으로 예비대출수요(생활자금 등)가 빠르게 증가할 수 있다는 점을 감안한 데 따른 것이다. Baseline 시나리오는 최근 가계대출 증가세가 둔화되고 있는 점 등을 고려하여 소득과 대출이 2022년 1/4분기 기준의 증가세(전년동기대비, 2.9% 및 4.5%)를 유지하고 평균대출금리는 2022년 3월말 기준 평균대출금리(잔액 기준) 상승폭(전년동월대비, +50bp)만큼 상승하는 것으로 가정하였다. 이를 기준으로 각 변수의 변화폭을 달리하여 낙관적 및 비관적 시나리오를 각각 설정하였다.

10) 월평균 KOSPI가 3,000 이상이었던 2021년 1~9월중 은행과 비은행금융기관의 기타대출 증가액은 39.2조원으로 2020~21년중 전체 기타대출 증가액의 44.7% 수준이다.

의 해외주식잔고 상위종목들[11]이 2019년말에는 비교적 여러 국가 주식에 분산되어 있었으나 2021년말에는 대부분이 미국 주식에 집중되어 있다.

그림 Ⅱ-5. 주가수준별 개인투자자 순매수 현황[1]

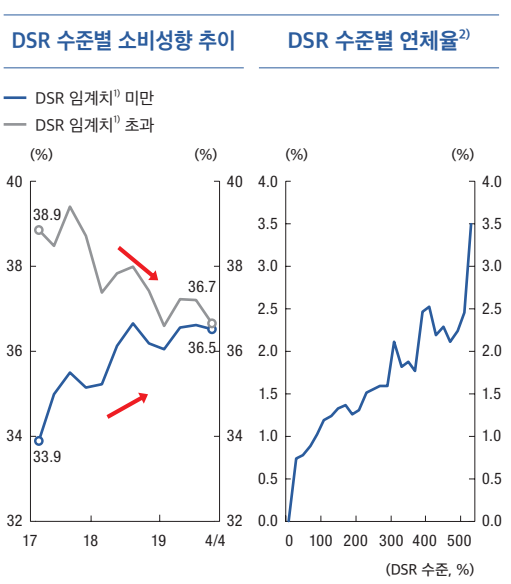


주: 1) 2020~21년중 기준
자료: 한국거래소, 금융투자협회

3. 가계부채가 차입가계의 소비 및 부실에 미치는 영향

일반적으로 부채 증가는 소비를 늘리는 데 긍정적으로 기여(flow effect)하지만 소득흐름과 괴리된 채 부채수준이 높아지면 채무상환부담 증대 등을 통해 소비를 제약(stock effect)하는 것으로 알려져 있다.[12] 차주의 DSR이 상승할 경우 소비 임계수준을 상회하는 고DSR 차주가 늘어나게 되며, 이는 차주의 소비성향 하락으로 이어질 수 있다. DSR 수준이 높았던 2016년과 그 이후 상황을 보면, 2016년 당시 DSR 수준이 소비제약 임계치(45.8%, 후술 참고)를 상회하였던 차주는 2017년 이후 소비성향이 하락한 반면 동 임계치를 하회하였던 차주의 경우 상승한 것으로 나타났다. 한편 DSR이 높아진 상황에서 소비 축소, 자산 매도, 추가 차입 등을 통해서도 대출 원리금을 상환하지 못하는 경우 대출 부실로 이어지게 된다. 2012~21년중 가계대출 연체율은 DSR 수준에 비례하여 높아지는 것으로 분석되었다(그림 Ⅱ-6).

그림 Ⅱ-6. DSR과 소비 및 연체율 간의 관계



주: 1) 소비제약 임계치(DSR 기준): 45.8%
2) 2012년 1/4분기~2021년 4/4분기중 차주 대상
자료: 한국은행(가계부채DB)

이하에서는 이러한 특성을 바탕으로 주택보유 여부, 자산가격 변동 등이 차입가계의 소비 및 부실에 미치는 영향을 실증분석하였다.

11) 2019년말: 아마존(미) 4.5%, 골드윈(일) 4.3%, 항서제약(중) 3.0%, 일본제철(일) 1.7%, 넥슨재팬(일) 1.6% 등
2021년말: 테슬라(미) 19.9%, 애플(미) 6.5%, 엔비디아(미) 4.0%, 마이크로소프트(미) 2.9%, 구글(미) 2.9%, 아마존(미) 2.4% 등
12) Lombardi et al.(2017), 강종구(2017) 등을 참고하기 바란다.

가. 주택보유 여부가 소비에 미치는 영향

우선 실증분석을 통해 소비제약 임계치 수준을 추정하고, 대내외 여건 변화시 이를 초과하는 차주의 비중 변화를 시나리오 분석을 이용하여 분석해 봄으로써 자산시장과 연계된 가계부채 증가가 소비에 미치는 영향을 점검하였다.

소비제약 임계치 수준

주택보유 여부에 따라 소비를 제약하는 DSR 임계치 수준[13]에 차이가 있는지를 알아보기 위해 차주 특성별로 소비함수 모형[14]을 추정하였다. 추정 결과, 주택담보대출 보유 여부로 식별한 주택보유 차주[15]는 소비제약 DSR 임계치(56.3%)가 높아 현시점에서는 소비제약을 받는 차주 비중(2.6%)이 크게 낮은 수준을 보였다. 이들의 경우 주택 미보유 차주에 비해 미래 자산보유를 위한 예비적 저축수요가 낮고 보유자산을 통한 추가 차입 및 자금마련 여력도 높은 데 주로 기인하는 것으로 보인다(표 Ⅱ-2).

표 Ⅱ-2. 가계대출 차주별 소비제약 임계치 추정결과

(%)

	소비제약 임계치[1] (DSR 기준)	임계치 초과 차주수 비중[2]
전체	45.8	8.4
■ 주택 보유[3]	56.3	2.6
■ 주택 미보유	37.9	11.7

주: 1) 모든 추정계수는 1% 유의수준을 충족
2) 2021년말 기준
3) 주택담보대출 보유 차주 기준
자료: 한국은행 시산(가계부채DB)

소비제약 임계치 초과 차주 비중의 변화

소비제약을 받는 차주가 현재는 많지 않지만 거시경제충격이 발생하는 경우 주택보유 차주를 중심으로 크게 늘어날 가능성이 있다. 앞에서 가정한 3가지(Baseline, 낙관적, 비관적) 시나리오에 따라 소비제약 임계치를 초과하는 차주의 비중 변화를 보면, Baseline 시나리오에서 주택보유 차주는 2.9%포인트 늘어나는 데 반해 미보유 차주는 1.2%포인트 증가하는 데 그쳤다. 비관적 시나리오에서도 소비제약 임계치를 초과하는 차주의 비중 상승폭(+11.2%포인트)이

13) 본고의 소비함수 모형에서 사용한 DSR은 가계부채DB를 활용하여 추산한 차주 단위의 규제기준 DSR이다. 차주의 평균소비성향은 연소득 대비 카드사용액을 사용하였고 주택보유자는 주택담보대출을 보유한 차주를 말한다. 가계부채DB는 100만명 이상 개별차주의 분기별 대출규모 등 재무 정보를 수록하고 있으며, 2012년 1/4분기~2021년 4/4분기를 대상기간으로 분석하였다. 한편 독립적인 경제활동을 영위하는 차주로 분석대상을 한정하기 위해 본고에서는 다른 가구원 소득에 의존해 소비할 가능성이 높거나(1년 이상 소비가 소득을 초과하는 차주 등) 일시적이고 불규칙적인 카드소비행태를 보이는 차주는 제외하였다.

14) 본고에서는 2021년 9월 금융안정 상황점검시 소비제약 임계치 추정에 사용하였던 소비모형을 활용하였다. 동 모형에서는 DSR 수준에 따른 소비 증대효과와 억제효과를 포착하기 위해 DSR 2차항(quadratic term)을 고려하였는데, 이는 부채상환부담이 소비제약 임계치에 근접할수록 부채의 소비 진작효과는 감소하고 임계치를 초과하면 부채가 소비를 제약하게 되는 현상을 포착하기에 적합한 것으로 알려져 있다(Acrand et al. 2015; IMF GFSR 2017.10월). 아울러 자산가격 변동의 영향을 고려하기 위해 투자비용을 감안한 순자산투자 수익률변수를 추가하였다. 즉, 주식투자는 가계대출 이자율을, 주택투자는 주택실거주비용(전세가격)을 기회비용으로 고려하였다.

■ 모형식(패널고정모형: Panel fixed effect model)

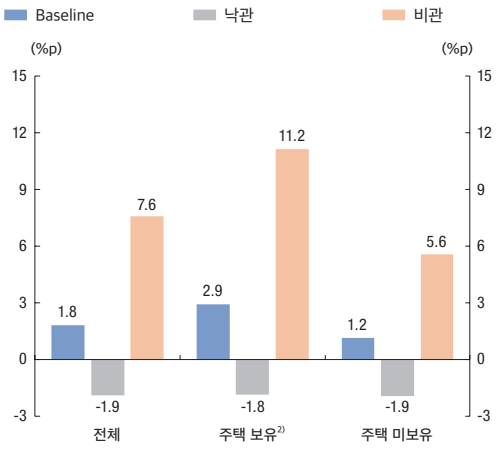
$$ACR_{i,t-0\,to\,3} = \beta_0 + \beta_1 DSR_{i,t-1\,to\,4} + \beta_2 DSR^2_{i,t-1\,to\,4} + \beta_3 X_{i,t} + \beta' Z_{t-1\,to\,4} + \gamma_i + \delta_{y,q} + \epsilon_{i,t}$$

- ACR: 평균소비성향(최근 4분기 평균); DSR: 차주별 부채상환부담(직전 4분기 평균); X: 실물자산 가격변수(주택가격 상승률(YoY) - 전세가격 상승률(YoY)), 차주별 특성(차주 나이); Z: 거시경제변수(경제성장률(YoY), KOSPI 상승률(YoY) - 가계대출 이자율), γ: 차주별 고정효과; δ: 연도·계절별 고정효과

15) 주택담보대출을 보유하지 않고 전세자금대출만 보유한 차주의 경우에는 소비제약 DSR 임계치가 33.0%로 주택보유 차주보다 낮았고 동 임계치를 초과하는 차주의 비중도 15.7%로 추정되었다.

주택 미보유 차주(+5.6%포인트)를 큰 폭 상회하는 것으로 분석되었다(그림 Ⅱ-7). 이는 주택 구입시 가계의 대출의존도가 커 거시경제충격이 발생할 경우 주택보유 차주의 원리금상환부담이 상대적으로 크게 늘어나기 때문이다.

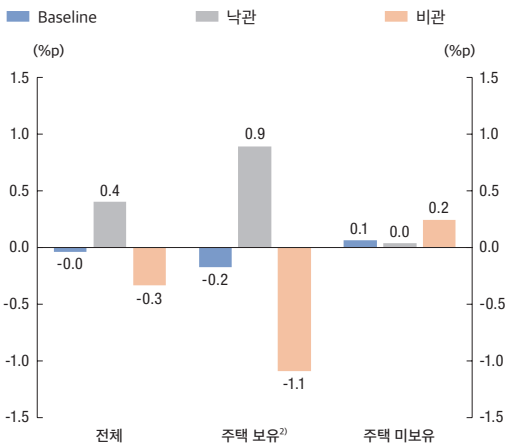
그림 Ⅱ-7. 시나리오별 임계치 초과 차주[1] 비중 변동폭



주: 1) 2021년말 기준
2) 주택담보대출 보유 차주 기준
자료: 한국은행 시산(가계부채DB)

이에 따라 DSR 상승으로 인한 소비성향 하락 정도(Baseline 및 비관적 시나리오)도 주택보유 차주가 더 크게 나타났다(그림 Ⅱ-8).

그림 Ⅱ-8. 시나리오별 DSR 변동에 따른 소비성향 변동폭[1]



주: 1) 시나리오별 DSR 변동으로 인해 유발되는 소비성향 변동폭
2) 주택담보대출 보유 차주 기준
자료: 한국은행 시산(가계부채DB)

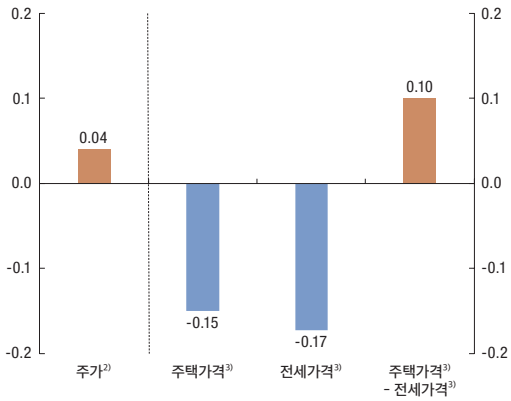
나. 자산가격 변동이 소비에 미치는 영향

차주가 보유한 자산의 가치 변동도 차주의 소비에 영향을 미칠[16] 수 있다. 이를 살펴보기 위해 앞에서 살펴본 소비모형을 활용하여 금융자산 가격(주가)과 실물자산 가격(주택가격) 조정이 소비에 미치는 영향을 실증분석해 보았다. 먼저 금융자산의 경우에는 주식순투자 수익률(주가수익률 - 가계대출 이자율) 상승이 소비증가에 기여하는 것으로 분석되었다. 반면 실물자산의 경우 주택가격이나 전세가격의 상승은 소비에 부정적인 영향[17]을 미치는 것으로 추정되었다. 이는 주택가격과 전세가격 상승은 주거관련 비용 증가[18] 등으로 차입가계의 소비여력을 축소시킬 수 있기 때문이다. 다만 주택가격이 전세가격(주택 실거주 비용)을 상회하는 부분[19](주

16) Mian et al. (2013) 등을 참고하기 바란다.
17) 김기호(2019) 등 기존 선행연구에서도 우리나라 자산가치 상승에 따른 부의 효과(wealth effect)에 대해 금융자산은 소비에 양(+)의 효과를 보이나, 실물자산의 경우 소비에 음(-)의 효과를 보이는 것으로 추정된 바 있다.
18) 주거서비스 비용인 임대료는 주택매매가격에 금리 수준을 감안한 전월세 전환율을 적용하여 산출할 수 있는데, 금리 수준이 일정할 경우 주택매매가격과 전세가격 상승은 임대료 상승으로 직결된다. 아울러 주택가격이 오르게 되면 이와 연계된 취득세, 종합부동산세 등 조세 부담도 커지게 된다.
19) 주택자산의 가치는 주거서비스를 제공하는 내구재로서의 가치와 투자자산으로서의 가치가 합쳐진 것으로 볼 수 있다.

택가격 - 전세가격)에서는 부의 효과가 나타났다. 이는 주택가격 변동이 소비에 미치는 영향은 주택시장내 상황변화와 차주 특성[20]에 따라 달라질 수 있음을 시사한다(그림 Ⅱ-9).

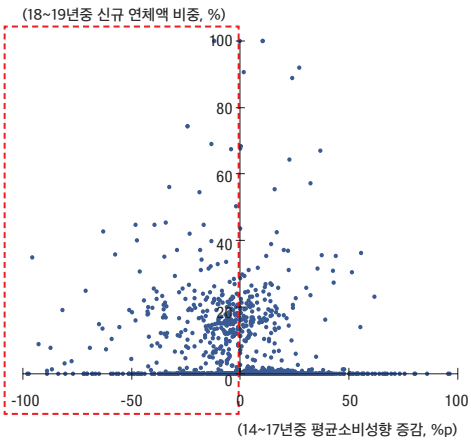
그림 Ⅱ-9. 자산가격 변동이 소비성향에 미치는 영향[1]



주: 1) 추정 회귀계수값 기준, 모든 추정계수는 1% 유의수준을 충족
2) KOSPI 상승률(전년동기대비) - 가계대출 이자율
3) 상승률(전년동기대비) 기준
자료: 한국은행 시산(가계부채DB)

비위축이 채무상환능력 개선으로 이어지지 못하면서 보유대출이 부실화될 수 있음을 시사하는 것으로 볼 수 있다(그림 Ⅱ-10).

그림 Ⅱ-10. 소비성향 변화 및 신규연체간의 관계[1)2)]



주: 1) Y축: 2018~19년중 신규 연체액 비중(보유 대출금액 대비),
X축: 평균소비성향 증감(17년 평균 - 14년 평균)
2) 관측치는 개별차주를 소득수준, 신용도, 연령, 지역 등의 기준으로 재분류(그룹화)하여 평균한 수치
자료: 한국은행(가계부채DB)

다. 과다채무로 인한 소비제약과 부실의 관계

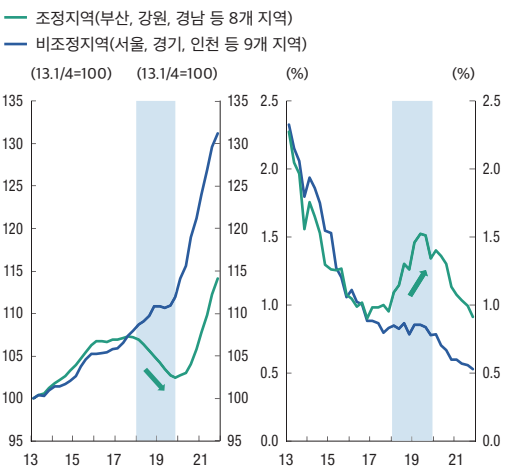
과다채무로 인한 소비제약은 대출 부실로도 전이될 수 있다. 차주의 상환부담이 일정 수준을 넘어설 경우 우선 소비를 줄이게 되는데, 이를 통해서도 감내하지 못하게 되면 결국 부실로 이어질 가능성이 높아지기 때문이다. 실제 2014~17년중[21] 소비성향이 변동한 차주의 2018~19년중 신규 연체[22] 정도를 보면, 연체의 상당 부분이 2014~17년중 소비성향이 떨어진 차주[23]에서 나타났다. 이는 과다채무로 인한 소

라. 자산가격 변동이 부실에 미치는 영향

자산가격 하락은 대출 부실위험을 높이는 요인이 될 수 있다. 2015~20년중 주택가격이 상승하다가 하락 전환한 8개 지역과 계속 상승세를 보인 9개 지역의 가계대출 연체율을 비교하여 보면, 주택가격 조정지역에서 연체율이 여타 지역보다 높아진 것으로 나타났다(그림 Ⅱ-11).

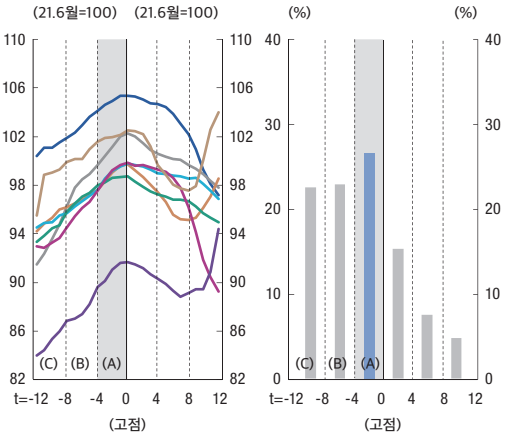
20) 전세가격보다 주택가격이 더 큰 폭으로 상승하는 경우 특히 갭투자자와 다주택자의 소비증가에 더 크게 기여하게 된다.
21) 2014~17년중에는 최근의 상황과 유사하게 큰 폭의 가계대출 증가로 부채상환부담이 늘어났다.
22) 2017년 이전에 연체 이력이 있을 경우 이후에도 연체가 지속적으로 늘어나는 내생성 문제가 발생할 수 있어 2018~19년중 신규 연체가 발생한 차주를 대상으로 분석하였다.
23) 분석 기간중 가계대출 차주의 평균소비성향은 지속적으로 상승(17년말 50.4% → 19년말 53.8%)하였다. 이는 2018~19년중 발생한 신규연체가 소비성향을 줄인 차주들에게 집중적으로 나타나는 것이 당시 경기상황에 따른 것이 아님을 보여준다.

그림 Ⅱ-11. 주택가격 조정과 연체율간의 관계



자료: 한국은행(가계부채DB), 한국부동산원

그림 Ⅱ-12. 과거 주택가격 고점 전후 추이 및 대출증가액 비중



주: 1) 전체 기간(t-12~t+12)의 대출증가액 중 해당 기간의 대출증가액이 차지하는 비중, 주택담보대출 기준
자료: 한국은행(가계부채DB), 한국부동산원

특히 주택가격 조정 직전에 대출(주담대) 증가가 집중되는 경향을 보였는데, 동 기간에 차입 레버리지를 통해 주택을 구입한 경우 대출 부실화 가능성이 더 큰 것으로 분석되었다(그림 Ⅱ-12). 주택가격 고점 이전 기간 중 차입(LTI[24] 증감 기준) 시점별로 신규 연체 발생 정도를 실증분석[25]한 결과에서도 주택가격 고점에 근접(A)하여 차입이 늘어날 경우 주택가격 조정 이후 연체발생 가능성이 상대적으로 높은 것으로 나타났다(표 Ⅱ-3).

표 Ⅱ-3. 주택시장 진입 시기별 연체 발생확률 변화1)

종속변수 : 신규 연체 여부 (대출 증감 시점)	독립변수 : △LTI
(A) 고점 직전 4분기중 대출 (t_0-t_{-4})	0.0192***
(B) 고점 이전 4분기~8분기중 대출(t_{-4}-t_{-8})	0.0013***
(C) 고점 이전 8분기~12분기중 대출(t_{-8}-t_{-12})	-0.0007

주: 1) 추정계수는 신규 연체가 될 확률로서, ***는 1% 유의수준 충족을 의미, 주택가격 조정지역(8개) 기준
자료: 한국은행 시산(가계부채DB)

24) 주택가격 고점 이전 차주의 평균 소득(1.6%, 분석 기간중 전년동기대비 증가율 평균)과 대출(14.3%)은 모두 증가세를 이어갔음을 볼 때, 당시 LTI 증가는 소득감소보다는 대출증가에 주로 기인하였다 볼 수 있다.

25) 가계대출의 주택시장 진입 및 차입 시기별로 건전성에 차이가 있는지를 추정하기 위해 패널회귀분석 모형을 활용하여 각 시기별 대출의 연체 여부를 추적하였다. 회귀분석 모형식은 아래와 같다.

$$NDEF_{i,t(0),t(12)} = \beta_0 + \beta_1 \times \Delta LTI_{i,t(n),t(n-4)} + \epsilon_{i,t}$$

- $NDEF_{i,t(0),t(12)}$: 자산가격 고점 이전에는 연체가 없었으나 고점 이후 12분기내 신규연체가 발생한 경우 NDEF=1, 아니면 0
$\Delta LTI_{i,t(n),t(n-4)}$: t=n 과 t=n-4 기간중 LTI(소득대비 부채비율)의 변화 (n=0{고점}, -4{고점 4분기 이전}, -8{고점 8분기 이전})

4. 종합평가 및 시사점

앞에서 살펴본 바와 같이 코로나19 이후 주택 등 자산시장과 연계된 가계부채가 급증함에 따라 자산보유 차주를 중심으로 대내외 충격에 대한 취약성이 높아진 것으로 평가된다. 현재 이들 차주의 소비제약과 부실위험 정도는 크게 우려할 수준은 아니지만, 자산매입 관련 부채의 누증으로 인한 채무상환부담 증대는 미래 소비를 제약할 수 있고 자산가격 하락 충격이 더해질 경우 대출 부실위험도 높아질 가능성이 큰 것으로 분석되었다.

이러한 잠재리스크가 현재화되는 것을 막기 위해서는 대출자금이 자산시장에 과도하게 유입되지 않도록 해야 한다. 우선 DSR 규제 등 차주의 상환능력에 기반한 대출원칙을 정착해 나가면서 실물·금융 자산시장에서 차입을 활용한 가계의 위험수익추구 성향이 확대되지 않도록 관리해야 할 것이다. 중장기적으로 주택수급의 원활화를 도모하는 차원에서 주택공급 확충 등을 통해 과도한 가격상승 기대가 형성되지 않도록 하는 노력과 함께 주거비 부담으로 유발되는 신규 차입수요를 완화하는 방안도 강구할 필요가 있다. 예를 들어 부동산 투자전문 뮤추얼 펀드(REITs)[26] 등을 활용하여 가계의 주택관련 대출의존도를 낮추는 것도 고려해 볼 만하다.

아울러 자산시장에 유입된 기존 대출의 경우도 보유 부채를 점진적으로 줄여나가기 위한 제도적 기반 마련도 필요하다. 특히 과다차입자가 자산 및 부채 포트폴리오를 원활하게 조정하고 자발적으로 부실위험에 대응할 수 있도록 지원하는 방안도 모색할 필요가 있다. 구체적으로 신용대출 및 일시상환방식 대출의 만기도래시 분할상환(일부상환)을 유도하는 한편 대출상환을 전제로 한 주택 매매거래에 대해서는 관련 거래세를 조정하거나 주택연금 가입연령을 탄력적으로 조정하는 등의 방법도 검토해 볼 필요가 있다.

참고문헌

한국은행 보도자료(2021.9.24.), “금융안정 상황”

강종구(2017), “가계부채가 소비와 경제성장에 미치는 영향: 유량효과와 저량효과 분석”, 「경제분석」, 제2017-1호

김기호(2019), “부의 효과의 분위 추정: 분위 정준 공적분회귀를 중심으로”, 「경제분석」, 제2019-21호

김용선·전봉걸(2020), “가계부채와 소비간의 관계에 대한 연구 - 가계부채의 소비제약 임계수준을 중심으로”, 금융감독연구 제 7권 2호

Arcand, Jean Louis, Enrico Berkes, and Ugo Panizza(2015), “Too Much Finance?” *Journal of Economic Growth 20(2): 105-148.*

International Monetary Fund (IMF)(2017), “Household debt and Financial Stability.”, Chapter 2 in *Global Financial Stability Report*, 2017(Oct). Washington, DC.

Lombardi, Marco, Madhusudan Mohanty and Ilhyock Shim(2017), “The Real Effects

26) 금융권 대출(주택담보대출, 전세자금대출 등) 대신 리츠를 활용하여 주택을 구입하거나 전월세 주택을 임차하게 할 경우 신규 주택관련 대출 증가 억제에 기여할 수 있을 것으로 기대된다.

of Household Debt in the Short and Long Run." BIS Working Papers No.607, Bank for International Settlements, Basel.

Mian, Atif, Kamalesh Rao, and Amir Sufi(2013), "Household Balance Sheets, Consumption, and the Economic Slump." *The Quarterly Journal of Economics* 128(4): 1687-1726.

Ⅲ. 최근 기업신용의 부문별 유입 현황 및 기업 재무건전성과의 관계 분석

1. 검토 배경
2. 기업신용의 산업별·기업별 현황
3. 기업신용 결정요인 및 기업 재무건전성과의 관계
4. 평가 및 시사점

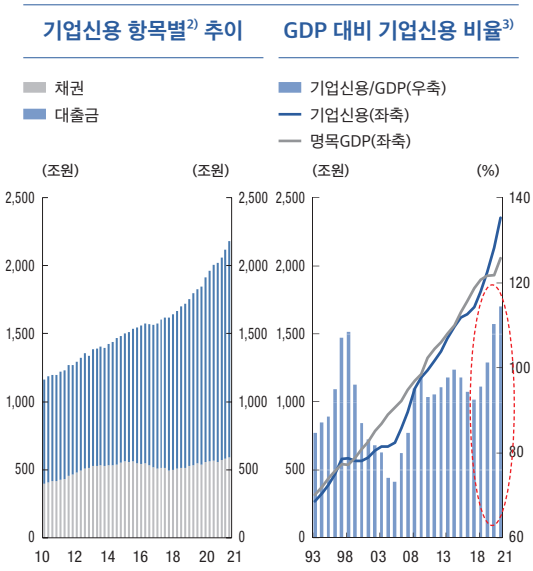
1. 검토 배경

최근 들어 가계신용 증가세가 다소 둔화된 반면 기업신용[1]은 금융기관 대출금을 중심[2]으로 높은 증가세를 지속하고 있다.[3] 명목GDP 대비 기업신용 비율(corporate credit-to-GDP)이 2021년말 기준 114.5%를 기록하여 외환위기 당시 수준(1997년말 107.1%)을 상회하였다. 더욱이 동 비율의 최근 상승세는 외환위기와 글로벌 금융위기 당시보다도 가파른 양상이다(그림 Ⅲ-1).

기업신용의 증가는 투자 및 영업활동을 지원하여 실물경제 성장에 기여[4]하거나 위기시 유동성 공급을 통해 일시적으로 어려움을 겪는 기업의 부실위험을 완화시키는 역할을 하여왔다. 반면, 기업신용이 비생산적인 부문이나 한계기업 등에 필요 이상으로 유입되는 경우 자산가격 상승, 부실의 이연·누적 등 부작용을 키울 수 있다는 우려도 제기되고 있다.

이에 본고에서는 최근 기업신용의 산업별·기업유형별 유입 현황[5] 및 기업신용과 기업 재무건전성 간 관계를 분석하고 이에 대한 정책적 시사점을 도출하고자 한다.

그림 Ⅲ-1. 기업신용[1] 증가 추이



주: 1) 자금순환통계 비금융기업의 부채 중 대출금, 채권 및 정부융자 합계
2) 정부융자 생략
3) 연간 기업신용/명목GDP
자료: 한국은행

1) 기업신용은 일반적으로 자금순환통계상 비금융기업 부문의 부채 중 대출금, 채권 및 정부융자 잔액의 합계로 정의한다. 본고에서는 최근 빠르게 증가한 기업대출을 중심으로 분석하되 기업별 재무제표를 활용한 실증분석에서는 회사채 등 채권을 포함한 총차입금을 기준으로 기술하였다.

2) 기업신용은 2021년말 2,355조원으로 2016년말(1,642조원)대비 43.4% 증가하였는데, 항목별 기여도는 대출금이 36.2%포인트로 가장 크고 채권과 정부융자가 각각 4.3%포인트, 2.9%포인트를 차지한다. 특히 대출금은 동 기간중 1,048조원에서 1,642조원으로 56.7% 증가하였다.

3) 가계신용 증가율(전년동기대비)은 2019년말 4.2% → 2020년말 8.0% → 2021년말 7.8%로 소폭 둔화된 반면, 기업신용 증가율은 2019년말 7.4% → 2020년말 9.4% → 2021년말 10.5%로 높은 증가세를 지속하고 있다.

4) Levine(2004)에 따르면 금융시스템 발전은 기업이 직면하는 외부 자금조달 제약을 완화시켜 실물경제 성장에 영향을 미칠 수 있음을 강조하였다.

5) BIS(2022)도 최근 급증한 기업신용이 생산성을 향상시키는 부문으로 유입되고 있는지 평가할 필요가 있다고 지적하였다.

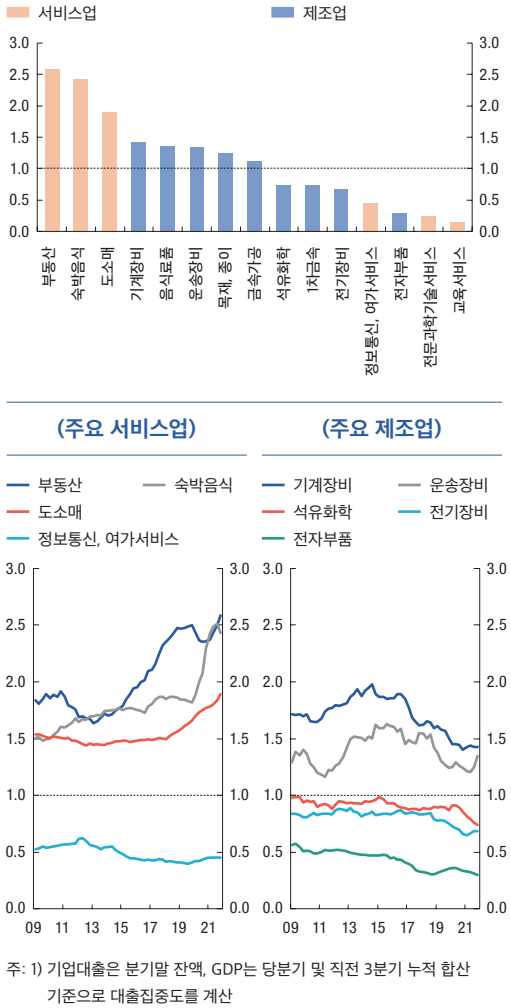
2. 기업신용의 산업별·기업별 현황

가. 기업신용의 산업별 현황

먼저 기업신용[6]의 산업별[7] 유입 현황을 대출집중도[8] 지표를 통해 살펴보았다. 분석 결과, 2021년말 현재 부동산업과 숙박음식업의 대출집중도가 각각 2.6과 2.4로 가장 높은 수준을 기록하여 이들 업종에 상대적으로 많은 자금이 유입된 것으로 나타났다. 부동산업의 경우 2017년 이후 부동산 가격 상승세 확대가, 숙박음식업의 경우에는 코로나19 기간중 매출감소에 따른 자금수요 증대 및 피해기업에 대한 금융지원이 각각 이들 산업의 대출집중도를 높인 것으로 판단된다.[9]

반면, 제조업의 경우 2017년 이후 대부분의 산업에서 대출집중도가 하락하여[10], 2021년말 현재 대체로 0.3~1.5 수준을 기록하고 있다. 특히, 실물경제에서 차지하는 비중이 상대적으로 높은 전자부품(0.3), 전기장비(0.7) 및 석유화학(0.7) 제조업의 대출집중도는 모두 1을 하회[11]하였다(그림 Ⅲ-2).

그림 Ⅲ-2. 주요 산업별 대출집중도[1] 수준[2] 및 추이



주: 1) 기업대출은 분기말 잔액, GDP는 당분기 및 직전 3분기 누적 합산 기준으로 대출집중도를 계산
2) 2021년말 기준
자료: 한국은행 시산

6) 최근 기업신용이 채권보다는 대출금을 중심으로 증가한 점과 산업별 채권발행자금의 현황을 파악하기 어렵다는 점을 고려하여 기업신용의 산업별 현황은 기업신용 중 기업대출에 한정하여 분석하였다. 기업대출은 예금취급기관의 원화대출금중 가계대출을 제외한 여타 대출금을 업종별로 분류한 산업별 대출금 통계(한국은행)를 이용하였다.

7) 한국표준산업분류(제10차) 상의 제조업과 서비스업 분류를 따르되 제조업은 중분류 단위, 서비스업은 대분류 단위에서 산업을 구분하였다. 산업별 기업대출과 산업별 GDP의 비중을 계산함에 있어서는 농림어업, 광업, 건설업 등 기타 산업을 제외하고 제조업과 서비스업(금융보험업, 공공행정 등 제외)의 합산 기준 금액 대비 비중을 이용하였다.

8) 기업대출의 산업별 유입 비중을 산업별 GDP 비중과 비교하여 판단하는 지표로, 특정 산업에 대한 대출집중도가 1보다 크면(작으면) 해당 산업의 GDP 비중에 비해 상대적으로 많은(적은) 대출이 유입되고 있음을 의미한다. 한국은행 조사국(2005), 조하현·정승원(2008), 김자혜(2014), 김종희(2018) 등 다수 논문이 동 지표를 활용하여 기업신용의 효율성을 분석하였다.

$$i\text{산업에 대한 대출집중도} = \frac{i\text{산업의 기업대출} \,/\, \text{전체 기업대출}}{i\text{산업의 } GDP \,/\, \text{전체 } GDP}$$

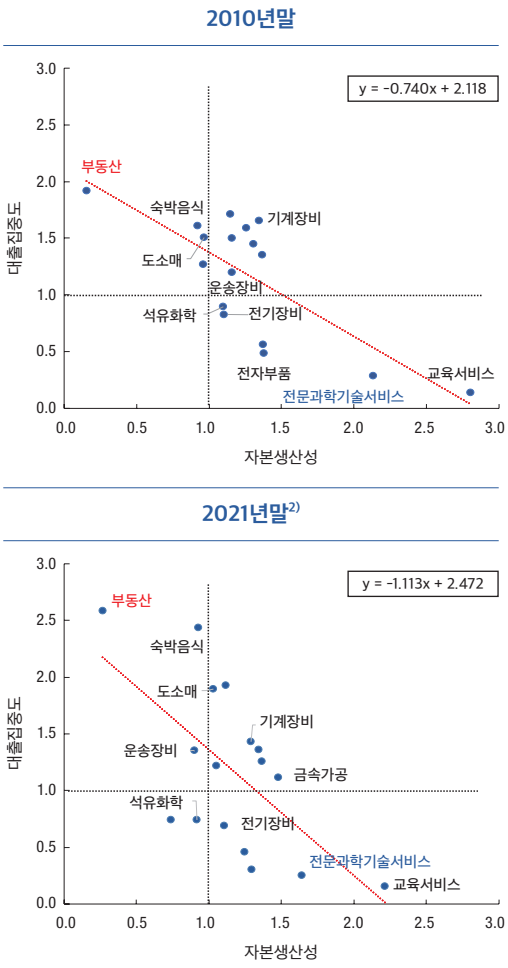
9) 부동산업의 대출집중도는 2009년말 1.9 → 2016년말 2.1 → 2021년말 2.6으로, 숙박음식업의 대출집중도는 2009년말 1.5 → 2019년말 1.8 → 2021년말 2.4로 상승하였다.

10) 2017년 이후 제조업의 대출집중도 하락은 제조업의 산업 내 GDP 비중이 소폭 하락(2017년 38.8% → 2021년 36.2%, -2.6%포인트)한 가운데 제조업에 유입된 대출 비중이 더 크게 축소(40.7% → 33.3%, -7.4%포인트)된 데 기인하였다.

다음으로 산업별 대출집중도와 생산성 간의 관계를 통해 기업대출이 생산적인 산업으로 유입되었는지 여부를 분석해 보았다. 기업의 생산에 사용된 노동, 자본 등 투입요소들이 어느 정도 효율적으로 활용되었는지를 나타내는 생산성은 투입요소에 따라 자본생산성, 노동생산성, 총요소생산성 등으로 측정할 수 있다. 본고에서는 분석의 목적과 가장 밀접한 개념이자 이종화(2000), Borensztein & Lee(2005) 등 선행연구에서 주로 활용하였던 자본생산성에 한정하여 기업신용과의 관계를 분석[12]하였으며, 자본생산성 지표는 한국은행 기업경영분석, 한국생산성본부 등에서 일반적으로 활용되고 있는 총자본투자효율[13](부가가치/총자본)을 이용하였다.

분석 결과, 글로벌 금융위기 이후 기업대출이 상대적으로 자본생산성이 낮은 산업에 보다 많이 유입된 것으로 나타났다. 2010년 이후 산업별 생산성과 대출집중도 사이에는 음의 상관관계가 나타났으며, 이러한 경향은 2017년 이후 더욱 심화[14]되었다(그림 Ⅲ-3). 산업별로는 부동산업에 대한 대출 규모가 상대적으로 큰 반면, 전문·과학·기술서비스업 등에 대한 대출 규모는 상대적으로 작은 것으로 나타났다.[15] 또한, 대출이 여타 산업에 비해 많이 유입되어 대출집중도가 상승한 산업에서 생산성이 상대적으로 더 크게 향상된 경우는 거의 관찰되지 않았다.

그림 Ⅲ-3. 산업별 대출집중도와 자본생산성[1] 관계



주: 1) 각 산업의 자본생산성을 지수화 (전산업 자본생산성 = 1)
2) 자료 제약으로 자본생산성은 2020년 수치를 이용
자료: 한국은행 시산, 한국생산성본부

11) 석유화학, 전자부품, 전기장비 등 GDP 비중이 높은 제조업의 경우 직접금융시장을 통한 자금조달 비중(2021년말 상장기업 기준 시장성 차입금 잔액 비중: 석유화학 58.2%, 전기전자 36.2%)이 적지 않으므로, 이들의 대출집중도 하락이 반드시 자금조달여건 악화를 의미하는 것은 아니다. 실제, 2021년말 현재 국내 금융기관이 보유한 산업별 회사채(사모 제외)를 포함하여 신용집중도를 계산하면, 석유화학은 0.74 → 1.04로, 전자부품은 0.30 → 0.36으로, 전기장비는 0.68 → 0.73으로 각각 상승하였다.

12) 각 산업 및 기업의 생산성 수준은 평가 방식에 따라 다르게 측정될 수 있으므로, 자본생산성과 기업신용 간의 관계에 대한 본고의 분석 결과를 해석함에 있어 유의할 필요가 있다. 노동생산성, 총요소생산성 등을 종합적으로 고려한 분석에 대해서는 향후 추가적인 연구가 필요할 것으로 보인다.

13) 총자본투자효율은 총자본(부채+자기자본) 대비 부가가치 비율로서 기업에 투자된 총자본이 1년 동안 어느 정도의 부가가치를 창출하였는가를 나타내는 자본생산성 측정 지표이다. 본고에서 산업별 자본생산성은 한국생산성본부가 작성하여 공표하는 총자본투자효율 통계를 이용하였다. 다만 총자본투자효율은 부채뿐만 아니라 자기자본의 변화 영향도 함께 포함되어 있어 기업신용 증가(부채)와 부가가치 변화 간의 관계를 직접 비교한 것이 아니라는 점에 유의할 필요가 있다.

14) 대출집중도와 자본생산성 간 선형 추세선의 기울기를 살펴보면, 2016년말까지 거의 비슷한 수준을 유지하다가 2017년 이후 음(-)의 절대값이 점차 커지고 있다.

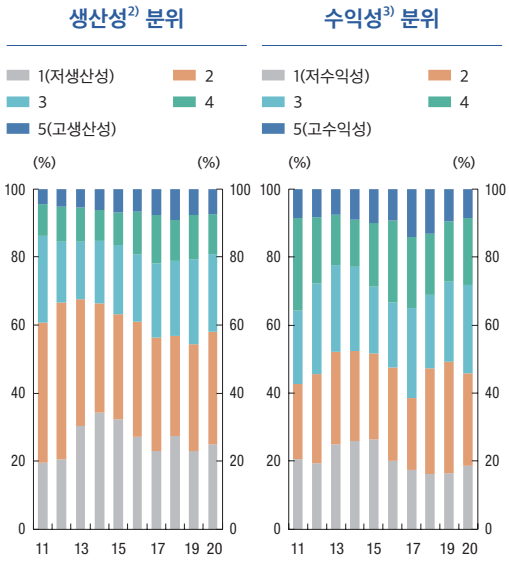
나. 기업신용의 기업별 현황

기업신용의 기업유형별[16] 유입 현황을 해당 기업의 ① 자본생산성(총자본투자효율)[17]에 더해 ② 수익성(총자산순이익률) 및 ③ 부실위험[18] 정도에 따라 구분하여 분석함으로써, 보다 넓은 의미에서의 기업신용 효율성[19]을 점검하였다.

먼저, 생산성 분위별로 기업신용 현황을 구분하여 살펴보면, 금융위기 이후 생산성이 낮은 1~2분위 기업이 평균적으로 분석대상 외감기업 신용의 60% 이상을 차지하고 있는 것으로 나타났다. 2020년말 현재 생산성이 낮은 기업(1~2분위)의 신용 비중은 58.1%로, 생산성이 높은 기업(4~5분위) 신용 비중(19.2%)의 3배 수준이었다.

수익성 분위별로 구분하여 살펴보면, 글로벌 금융위기 이후 수익성이 낮은 기업에게 상대적으로 더 많은 신용이 유입되었으며, 특히 2017년 이후 이러한 현상이 더욱 심화된 것으로 나타났다. 2020년말 현재 수익성이 낮은 기업(1~2분위)의 신용 비중은 45.9%로, 수익성이 높은 기업(4~5분위) 신용 비중(28.2%)의 1.6배 수준으로 나타났다(그림 Ⅲ-4).

그림 Ⅲ-4. 자본생산성 및 수익성 분위별 신용 현황[1]



주: 1) 생산성 및 수익성 분위별 기업의 금융기관 여신 비중
2) 자본생산성(총자본투자효율) = 부가가치/총자산
3) 총자산순이익률 = 당기순이익/총자산
자료: 한국은행 시산, KIS-Value, 한국신용정보원

기업신용 현황을 기업의 부실위험 분위별로 살펴보면, 글로벌 금융위기 이후 부실위험 2~3분위 기업이 전체 외감기업 신용의 약 60%를 차지하는 것으로 나타났다. 다만, 2017년 이후 이들 중위험 기업의 신용 비중은 하락한 반면, 고위험 기업(4~5분위)의 신용 비중이 점차 상승하였다.

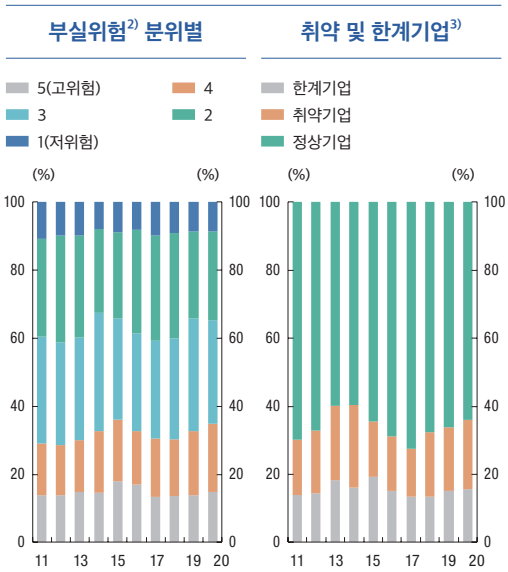
산업별 대출집중도와 자본생산성 간 선형 추세선 기울기 추이 (연말 기준)

2010	2012	2014	2016	2018	2020	2021
-0.74	-0.77	-0.77	-0.86	-1.07	-1.07	-1.11

15) 2021년말 현재 부동산업은 전체 제조업 및 비금융 서비스업 대출의 26.7%, 전문과학기술서비스업은 2.2%를 차지하였다.
16) 기업신용은 산업 단위가 아닌 개별 기업 단위로 배분된다는 점에서 산업별 신용 현황에 더해 기업별 신용 현황을 함께 점검할 필요가 있다. 본고에서는 「주식회사 등의 외부감사에 관한 법률」에 근거하여 사업보고서 제출 의무가 있는 기업(이하 '외감기업') 중 금융보험업 등을 제외한 기업(2020년말 기준 22,687개 기업, 대기업 4,400개, 중소기업 18,287개)을 대상으로 개별 차주기업의 재무제표에 기업별 금융기관 여신 자료(한국신용정보원)를 각각 연결하여 기업별 신용현황을 분석하였다.
17) 기업별 자본생산성은 산업별 현황과 동일하게 개별 기업의 부가가치를 총자산 규모로 나눈 값(총자본투자효율)을 각각 계산하여 분석에 활용하였다.
18) 개별 기업의 부실위험은 해당 기업이 1년 후 부도(폐업, 자본잠식 등) 상태로 전환될 확률을 의미하는 것으로, 편도훈·정경연(2021)의 모형을 통해 각 기업별로 추정하였다. 기업 부실위험 추정 모형에 대한 자세한 내용은 한국은행 금융안정보고서(2021년 12월) <참고 2> 「최근 기업부문의 부실위험 평가 및 시사점」을 참조하기 바란다.
19) 이종화(2000), Borensztein & Lee(2005), 서정의·강정미(2005) 등 선행연구들에서는 생산성(혹은 수익성)이 높거나 성장잠재력이 높은 부문을 중심으로 신용이 증가하는 경우 신용배분의 효율성(efficiency of credit allocation)이 높은 것으로 평가하였다.

이러한 경향은 기업의 채무상환능력을 기준으로 구분하여 살펴보더라도 유사하게 나타났다. 상환능력이 양호한 정상기업(이자보상배율 1 이상 기업)이 차지한 신용의 비중(20년말 64.0%)이 영업이익만으로 이자비용을 감당하지 못하는 취약기업(이자보상배율 1 미만 기업)의 신용 비중(36.0%)을 상당폭 상회하였다. 다만, 2017년 이후 취약기업의 신용 비중이 점차 증가하고 있으며, 특히 한계기업(3년 연속 이자보상배율 1 하회 기업)이 차지하는 신용의 비중은 2017년말 13.4%에서 2020년말 15.6%까지 상승하였다(그림 Ⅲ-5).

그림 Ⅲ-5. 부실위험 분위 및 한계기업 신용 현황[1)]



주: 1) 부실위험 분위별 및 정상·취약·한계 기업의 금융기관 여신 비중
2) 개별 기업의 부도 예측 모형으로 추정한 부실위험
3) 연도별 이자보상배율이 1을 하회하는 기업을 취약기업, 이들 중 취약상태가 3년 연속 지속된 기업을 한계기업으로 구분
자료: 한국은행 시산, KIS-Value, 한국신용정보원

이와 같이 기업별 현황에서도 생산성과 수익성이 낮은 기업에 높은 비중의 신용이 유입된 것으로 나타나, 개별 기업 차원에서 보더라도 기업신용 배분이 다소 효율적이지 않았던 것으로 판단된다. 한편 부실위험 분위별로는 부실위험이 낮은 기업이 더 많은 신용을 차지하는 것으로 나타났는데, 이는 기업신용 결정 과정에서 금융기관의 건전성 관리가 주요 고려사항이 되었음을 시사한다. 다만 2017년 이후에는 채무상환능력이 떨어지는 취약 및 한계 기업의 신용 비중이 점차 높아지고 있는 점은 경계해야 할 부분이다.

3. 기업신용 결정요인 및 기업 재무건전성과의 관계

자본생산성과 수익성 측면에서 최근 기업신용이 효율적으로 배분(allocation)되지 않은 것으로 나타나, 기업신용이 기업의 어떤 요인들에 의해 결정되었는지, 그리고 기업의 신용 증가가 기업의 미래 재무건전성 변화와 유의한 관계가 있는지 분석할 필요가 있다. 이를 위해 Borensztein & Lee(2005)의 방법론[20)]을 원용하여 기업별 고정효과(fixed effect)[21)] 패널회귀분석 모형을 설정하고, ① 개별 기업의 현재 생산성·수익성·부실위험 수준과 기업신용 증가 간의 관계(기업신용 결정요인)와 ② 기업신용 증가와 기업의 미래 생산성·수익성·부실위험 변화 간의 관계(기업신용의 유효성)를 분석하였다.[22)]

20) Borensztein & Lee(2005)는 한국의 외환위기 이전(1970~1996년) 기간의 제조업 산업별(32개) 데이터를 활용하여 기업대출의 배분 효율성을 평가하고 기업신용(차입금의존도) 증가가 향후 자본생산성과 수익성 개선에 미치는 영향을 분석하였다. 다만 본고에서는 제조업 업종별 데이터 대신 전산업 기업별 데이터를 활용하였으며, Borensztein & Lee(2005)의 모형 설정에 차입금이자율 등 일부 통제변수를 추가하여 모형을 추정하였다.

21) Hausman 검정 결과, 모든 모형에서 귀무가설이 기각되어 임의효과(random effect) 모형이 아닌 고정효과(fixed effect) 모형을 통해 분석하였다.

22) 본고에서는 코로나19 충격으로 기업신용과 기업 재무건전성과의 관계가 크게 변화되었을 가능성을 감안하여 2011~2019년까지의 외감기업 재무제표를 활용하여 분석을 실시하였다.

가. 기업신용 결정요인[23]

먼저 기업신용(기업의 차입금의존도[24]) 증가를 종속변수로, 기업의 생산성·수익성·부실위험, 전년도 차입금의존도, 총자산(로그변환), 차입금평균이자율(총이자비용/총차입금) 등을 설명변수로 하는 기업신용 결정요인 모형을 설정하였다.

[모형 Ⅰ]

$$\Delta cr_{i,t} = X_{i,t-1}\beta + \mu_i + \epsilon_{i,t}$$

$\Delta cr_{i,t}$: 기업 i의 t년도 차입금의존도 변동
$X_{i,t-1}$: 기업 i의 t-1년도 설명변수
μ_i : 기업별 고정효과

추정 결과, 글로벌 금융위기 이후 기업신용은 개별 기업의 생산성이나 수익성보다는 부실위험 수준에 더 크게 영향받아 결정된 것으로 분석되었다. 생산성, 수익성 및 부실위험 중 하나의 요인만 포함하는 단일요인 모형(①~③)에서는 생산성과 수익성 계수가 모두 유의하게 음(-)의 값으로 추정되어[25], 현재 기업의 생산성과 수익성이 높아질수록 차입금의존도 상승률이 낮아지는 것으로 나타났다. 반면 부실위험 계수도 통계적으로 유의하게 음(-)의 값으로 추정되어, 기업의 부실위험이 낮아질수록 차입금의존도가 더 크게 상승하는 것으로 분석되었다. 한편 생산성, 수익성, 부실위험 등을 모두 포함한 모형(④)에서는 생산성과 수익성 계수는 유의하지 않으며 부실위험 계수만 유의한 것으로 추정되었다. 이는 기업이 부채를 통해 자금을 조달(debt financing)하는 과정에서 신용을 제공하는 금융기관들이 자금회수 가능성을 높이기 위해 기업의 부실위험을 더 중요하게 고려하는 특성이 반영된 결과로 보여진다(표 Ⅲ-1).

표 Ⅲ-1. 기업신용 결정요인 모형 추정[1] 결과[2]

설명변수[3]	기대부호	단일요인			전체
		①	②	③	④
차입금의존도	(-)	-0.9296***	-0.9336***	-0.7220***	-0.7238***
로그총자산	(+)	3.0282***	3.2733***	2.0742***	2.0800***
평균차입이자율	(-)	-0.0678***	-0.0675***	-0.0263*	-0.0263*
생산성	(+)	-0.0260***			-0.0043
수익성	(+)		-0.0437***		-0.0051
부실위험	(-)			-0.1166**	-0.1235*
R-squared		0.51	0.50	0.15	0.15
Prob(F-value)		0.00	0.00	0.00	0.00
표본기업 수		176,667	176,667	174,984	174,984

주: 1) 2011~19년 극단치를 제외한 비금융 외감기업 대상
2) ***, **, *는 각각 유의수준 1%, 5%, 10%를 의미
3) 각 설명변수는 전기값이며, 연도별 더미 추정결과는 생략

나. 기업신용과 기업 미래 재무건전성과의 관계

기업신용과 기업의 미래 재무건전성(생산성, 수익성, 부실위험 등) 간에 유의한 관계성을 보이는지 분석하기 위해, 기업의 미래 생산성·수익성·부실위험(당해 및 향후 2년 평균)을 종속변수로, 과거 차입금의존도(직전 3년 평균)를 설명변수로 하는 기업신용의 유효성 평가 모형을 추정하였다.

23) 본 분석 모형은 기업신용 증가에 영향을 미치는 수요 측면 요인과 공급 측면 요인을 별도로 식별하여 추정한 것이 아니라 금융기관들이 제공한 기업신용과 차입한 기업의 자본생산성, 수익성 및 부실위험 간에 어떠한 관계성을 보이는지 여부를 점검한 것으로 결과 해석에 있어 유의할 필요가 있다.

24) 기업이 성장함에 따라 차입금이 증가하는 경향이 있으므로, 본고의 패널회귀분석에서는 선행연구와 동일하게 기업규모(총자산) 대비 차입금 규모로 정의되는 차입금의존도를 활용하여 기업신용 결정요인과 재무건전성에 미치는 영향을 분석하였다.

25) Borensztein & Lee(2005)에서는 기업신용 증가에 대한 수익성과 생산성 계수들이 모두 음(-)으로 추정되었으며 일부 계수는 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타나, 외환위기 이전에 한국의 산업별 대출이 효율적으로 배분되지 않았다고 평가하였다.

[모형 Ⅱ]

$$y_{i,T} = \rho y_{i,T-1} + \alpha cr_{i,T-3} + X_{i,T-3}\beta + \mu_i + \epsilon_{i,t}$$

(T = t년 ~ t+2년 평균)

$y_{i,T}$: 기업 i의 향후 3년 평균 생산성·수익성·부실위험
$cr_{i,T-3}$: 기업 i의 과거 3년 평균 차입금의존도
$X_{i,T-3}$: 기업 i의 과거 3년 평균 여타 설명변수
μ_i : 기업별 고정효과

추정 결과, 과거에 신용이 늘어난(차입금의존도 상승) 기업들은 시차를 두고 미래 생산성·수익성이 높아지고, 부실위험은 유의하게 낮아지는 것으로 나타났다. 과거 차입금의존도에 대한 계수가 생산성 및 수익성 모형에서는 모두 유의한 양(+)의 값으로, 부실위험 모형에서는 유의한 음(-)의 값으로 추정되었다[26](표 Ⅲ-2).

표 Ⅲ-2. 기업신용의 유효성 평가 모형 추정[1] 결과[2]

설명변수[4]	기대부호	종속변수[3]		
		생산성	수익성	부실위험
전기 종속변수	(+)	0.5679***	0.4956***	0.7047***
로그총자산	(+/-)	-1.2371***	-2.1596***	0.3063***
평균차입이자율	(-)	-0.0050*	-0.0052**	-0.0042***
차입금의존도	(+/-)	0.0374***	0.0487***	-0.0154***
R-squared		0.84	0.38	0.61
Prob(F-value)		0.00	0.00	0.00
표본기업 수		88,092	88,092	88,067

주: 1) 2014~19년 극단치를 제외한 비금융 외감기업 대상
2) ***, **, *는 각각 유의수준 1%, 5%, 10%를 의미
3) 종속변수는 미래 수익성·생산성·부실위험을 측정하기 위해 t기에서 t+2기까지 값의 평균을 사용
4) 각 설명변수는 과거 값을 사용하기 위해 t-1기에서 t-3기까지 값의 평균을 사용, 연도별 더미 추정결과는 생략

다음으로 기업신용과 기업의 미래 재무건전성 간의 관계가 산업별로 상이하게 나타나는지 여부를 점검하기 위해, 기업신용의 유효성 평가 모형(모형 Ⅱ)에 산업별 더미변수를 추가하여 다음과 같이 추정하였다. 산업별 더미변수는 최근 기업신용의 유입이 두드러졌던 부동산업과 숙박음식업을 별도로 설정하고, 그 외 산업들을 제조업, 서비스업(부동산, 숙박음식 제외) 및 기타 비제조업으로 구분하여 추가하였다.

[모형 Ⅲ]

$$y_{i,T} = \rho y_{i,T-1} + \Sigma_k \alpha_k I_k^{indu} cr_{i,T-3} + X_{i,T-3}\beta + \mu_i + \epsilon_{i,t}$$

(T = t년 ~ t+2년 평균)

$y_{i,T}$: 기업 i의 향후 3년 평균 생산성·수익성·부실위험
$cr_{i,T-3}$: 기업 i의 과거 3년 평균 차입금의존도
I_k^{indu} : 산업별 더미변수
$X_{i,T-3}$: 기업 i의 과거 3년 평균 여타 설명변수
μ_i : 기업별 고정효과

추정 결과, 전산업 모형에서 나타났던 기업신용과 기업의 미래 재무건전성 간의 긍정적인 관계가 산업별로 다소 상이하게 나타나는 것으로 분석되었다. 특히 부동산업의 경우, 수익성 및 부실위험 모형에서 차입금의존도 계수가 유의하지 않은 것으로 나타났으며, 생산성 모형에서는 동 계수가 통계적으로 유의하기는 하나 여타 산업에 비해 작은 값으로 추정되었다. 이는 부동산업에 대한 신용지원이 이들의 향후 재무건전성을 개선시키는 효과가 여타 산업에 비해 상대적으로 크지 않을 수 있음을 시사한다. 한편 숙박음식업의 경우, 차입금의존도 계수가 생산성 모형에서는 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타났으나, 수익성 및 부실위험 모형에서는 동 계수가 유의하게 추정되었으며 그 절대값도 여타 서비스업이나 기타 비제조업에 비해 더 큰 값으로 추정되었다. 이는 숙박음식업에 대한 신용지원이 지원기업들의 미래 생산성을 유의하게 향상시키지는 못하지만, 유동성 제약을 완화

26) Borensztein & Lee(2005)은 산업에 대한 신용(t-3기~t-1기 평균 차입금의존도) 증가가 향후(t기~t+2기 평균) 수익성과 자본생산성에 미치는 영향을 분석하는 패널회귀모형에서 차입금의존도 계수가 모두 통계적으로 유의하지 않게 음(-)의 값으로 추정되어, 외환위기 이전에 한국의 산업별 대출금 증가가 향후 수익성과 자본생산성 개선에 기여하지 못했다고 분석하였다.

하여 부실위험을 낮추는 효과는 유효할 수 있음을 시사한다(표 Ⅲ-3).

표 Ⅲ-3. 산업별 기업신용의 유효성 평가 모형 추정[1] 결과[2]

설명변수[4]		기대부호	종속변수[3] 생산성	수익성	부실위험
전기 종속변수		(+)	0.5678***	0.4953***	0.7069***
로그총자산		(+/-)	-1.2915***	-2.2598***	0.3325***
평균차입이자율		(-)	-0.0044	-0.0038*	-0.0045***
차입금의존도	제조업	(+/-)	0.0610***	0.0767***	-0.0307***
	서비스업[5]	(+/-)	0.0247***	0.0410***	-0.0085*
	부동산	(+/-)	0.0187**	0.0176	-0.0044
	숙박음식	(+/-)	0.0507	0.0611**	-0.0276*
	기타[6]	(+/-)	0.0663***	0.1003***	-0.0237***
R-squared			0.83	0.34	0.57
Prob(F-value)			0.00	0.00	0.00
표본기업 수			88,092	88,092	88,067

주: 1) 2014~19년 극단치를 제외한 비금융 외감기업 대상
2) ***, **, *는 각각 유의수준 1%, 5%, 10%를 의미
3) 종속변수는 미래 생산성·수익성·부실위험을 측정하기 위해 t기에서 t+2기까지 값의 평균을 사용
4) 각 설명변수는 과거 값을 사용하기 위해 t-1기에서 t-3기까지 값의 평균을 사용, 연도별 더미 추정결과는 생략
5) 부동산업 및 숙박음식업을 제외한 여타 서비스업
6) 건설업, 전기가스공급업 등 기타 비제조업

아울러 기업신용과 기업의 미래 재무건전성 간의 관계성이 기업의 특성에 따라 달라지는지 여부를 점검하기 위해, 기업신용의 유효성 평가 모형(모형 Ⅱ)에 기업의 생산성·수익성·부실위험 분위별 더미변수를 추가하여 다음과 같이 추정하였다.

[모형 Ⅳ]

$$y_{i,T} = \rho y_{i,T-1} + \Sigma_k \alpha_k I_k^y cr_{i,T-3} + X_{i,T-3}\beta + \mu_i + \epsilon_{i,t}$$

(T = t년 ~ t+2년 평균)

$y_{i,T}$: 기업 i의 향후 3년 평균 생산성·수익성·부실위험
$cr_{i,T-3}$: 기업 i의 과거 3년 평균 차입금의존도
I_k^y : 생산성·수익성·부실위험 분위별 더미변수
$X_{i,T-3}$: 기업 i의 과거 3년 평균 여타 설명변수
μ_i : 기업별 고정효과

추정 결과, 기업의 생산성과 수익성이 높거나 부실위험이 낮은 기업일수록 기업신용과 기업의 미래 재무건전성 간의 긍정적 관계성이 더 크게 나타나는 것으로 분석되었다. 각 모형에서 차입금의존도 계수가 생산성과 수익성이 높은 기업일수록 양(+)의 방향으로, 부실위험이 낮은 기업일수록 음(-)의 방향으로 점차 더 커지는 것으로 추정되었다. 이는 생산성과 수익성이 높고 부실위험이 낮은 기업에 기업신용이 투입될 때 이들 기업의 미래 생산성과 수익성이 개선되거나 부실위험이 완화될 가능성이 더 높은 것으로 해석할 수 있다. 반면 생산성과 수익성이 낮거나(각 1분위) 부실위험이 높은(5분위) 기업의 경우 차입금의존도 계수가 통계적으로 유의하지 않은 것으로 추정되었는데, 이는 부실기업에 대한 신용지원은 이들 기업의 미래 재무건전성을 개선시키는 데 크게 기여하지 못할 수 있음을 시사한다(표 Ⅲ-4).

표 Ⅲ-4. 분위별 기업신용의 유효성 평가 모형 추정[1] 결과[2]

설명변수[4]		기대부호	종속변수[3] 생산성	수익성	부실위험
전기 종속변수		(+)	0.5437***	0.4612***	0.6820***
로그총자산		(+/-)	-1.1297***	-1.9744***	0.2515***
평균차입이자율		(-)	-0.0056*	-0.0062**	-0.0051***
차입금의존도	1분위[5](저)	(+/-)	0.0050	0.0042	-0.0314***
	2분위	(+/-)	0.0162*	0.0249**	-0.0214***
	3분위	(+/-)	0.0251***	0.0314***	-0.0186***
	4분위	(+/-)	0.0403***	0.0419***	-0.0114***
	5분위(고)	(+/-)	0.0680***	0.0748***	0.0018
R-squared			0.88	0.43	0.62
Prob(F-value)			0.00	0.00	0.00
표본기업 수			88,092	88,092	88,067

주: 1) 2014~19년 극단치를 제외한 비금융 외감기업 대상
2) ***, **, *는 각각 유의수준 1%, 5%, 10%를 의미
3) 종속변수는 미래 생산성·수익성·부실위험을 측정하기 위해 t기에서 t+2기까지 값의 평균을 사용
4) 각 설명변수는 과거 값을 사용하기 위해 t-1기에서 t-3기까지 값의 평균을 사용, 연도별 더미 추정결과는 생략
5) 각 모형별로 생산성·수익성·부실위험 분위를 의미

4. 평가 및 시사점

글로벌 금융위기 이후 기업신용의 산업별 유입 현황을 보면, 부동산, 숙박음식 등의 산업에 상대적으로 많은 기업대출이 유입되었으며 최근 들어 이러한 경향이 심화되고 있어 기업신용의 효율성이 다소 저하된 것으로 분석되었다. 특히, 자산시장과의 연계성이 높은 부동산업으로 상대적으로 많은 자금이 유입되는 현상이 지속되는 경우, 부동산 기업들의 수익성을 높이거나 부실위험을 완화하는 효과는 불확실한 반면 과도한 레버리지 확대와 자산가격 급등이 동시에 발생하는 금융불균형이 보다 심화되는 등 부작용이 발생할 우려가 있다. 기업신용의 기업별 현황 분석에서도 생산성과 수익성이 낮은 기업이 상대적으로 더 많은 여신을 보유하는 등 산업별 현황 분석과 유사한 결과가 도출되었다. 아울러, 개별 기업의 재무제표를 활용한 기업별 패널분석 결과 기업신용 증감은 주로 기업의 부실위험 수준과 밀접한 관계를 가지는 것으로 나타났다.

한편, 기업신용과 기업의 미래 재무건전성 간 관계를 업종별, 기업별 생산성·수익성·부실위험 수준 등으로 구분하여 분석한 결과에 비추어 보면, 코로나19 기간중 투입된 기업신용은 단기적으로 부실위험을 낮추는 데 효과가 있었으나[27], 장기적으로 기업별 생산성·수익성·부실위험 수준에 따라 그 효과가 달라질 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다. 특히, 부실위험이 높은 기업에 대한 금융지원이 장기화되는 경우, 해당 기업의 미래 재무건전성이 개선될 가능성은 낮은 가운데 신용시장의 자연선별 기능(natural selection mechanism)[28] 약화로 부실기업 구조조정 지연, 잠재부실 증가 등과 같은 문제는 더욱 커질 수 있다.

이상의 분석 결과로부터 다음과 같은 정책적 시사점을 도출할 수 있다. 먼저, 기업신용이 특정 부문에 과도하게 유입되는 것을 완화[29]함으로써, 금융불균형 누증 등의 문제를 해소하고 한정된 자원이 국가경제 전체 차원에서 보다 효율적으로 활용될 수 있도록 할 필요가 있다.[30] 아울러, 기업신용 증가의 시점간 상충관계[31]를 고려하여 코로나19 이후 지속되어온 기업에 대한 금융지원을 경기회복 양상 등에 따라 단계적으로 정상화함으로써, 기업신용이 금융안정 리스크를 증대시키는 요인으로 작용하지 않도록 해야 할 것이다. 다만 경기회복의 영향이 기업 부문 내에서도 업종별·규모별로 불균등하게 파급되고 있으므로, 회복이 더딘 중소기업 등에 대해서는 정책금융, 채무재조정 등을 통해 선별적 지원을 지속하되 계속사업이 어려운 한계기업

27) 편도훈·정경연(2022)은 코로나19 기간중 실시된 기업에 대한 금융지원정책은 이자부담 경감 및 유동성 지원을 통해 수혜기업의 부실위험을 낮추는 데 기여한 것으로 평가하였다.

28) Uesugi(2008)는 부실한 기업들이 더 높은 차입비용(이자율)을 지불하는 등 금융제약에 직면하면서 시장에서 자연스럽게 퇴출되는 과정을 효율적인 신용시장의 '자연선택(natural selection)' 과정으로 정의하였다.

29) 예를 들어, 부동산 부문으로의 과도한 신용 유입을 완화시키기 위해 스위스에서 도입하였던 주택담보대출(mortgage for residential real estate)에 대한 부문별 경기대응완충자본(SCCyB)을 업종별 기업대출에 적용하거나, 일부 비은행업권에서 시행중인 업종별 여신한도 규제를 확대 적용하는 등의 방안을 고려해볼 수 있다.

30) Popov(2017)는 금융과 경제성장의 관계에 대한 최신 연구들을 정리한 논문에서 금융과 경제성장 간에 비선형적 관계가 존재하며, 신용이 특정 임계수준을 과도하게 넘어서는 경우 금융이 경제성장에 기여하는 긍정적 효과가 소멸된다고 지적하였다.

31) IMF 글로벌 금융안정보고서(2021년 4월)에서도 GaR(Growth-at-Risk) 분석을 통해 코로나19 기간중 정책지원을 통한 기업신용의 급격한 증가가 단기적으로 경기둔화 위험을 완화시키는 효과가 있으나, 중기적으로는 동 위험을 높이는 시점간 상충관계(intertemporal trade-off)가 발생할 수 있음을 지적하였다.

에 대해서는 과감한 구조조정을 조속히 추진할 필요가 있다. 이에 더해, 대출 위주의 간접금융 시장에서는 자금의 회수가능성을 중시하는 금융기관의 특성상 담보제공 여력이 큰 부문으로 자금이 편중되는 한계가 있으므로, 담보 여력은 부족하나 성장잠재력이 높은 혁신기업들이 금융제약에 직면하지 않도록 이들 기업의 자본시장 접근성을 높이기 위한 노력[32]도 병행해야 할 것이다.

참고문헌

김자혜(2014), "경기도 예금은행의 산업별 자금배분 효율성 분석", 한국은행 경기본부.

김종희(2018), "은행의 산업별 대출집중과 초과대출, 신용위험간의 관계 분석", 「산업경제연구」, 제31권 제3호, 997-1029.

서정의·강정미(2005), "우리나라의 금융효율성 분석 - 기업투자자금 배분과 관련한 금융기능을 중심으로", 「한국은행 조사통계월보」, 2005-10, 23-45.

이종화(2000), 「금융부문의 비효율성과 금융위기」, 한국금융연구원.

조하현·정승원(2008), "우리 나라 은행부문의 산업 간 자원배분 결정요인에 관한 연구: 예금은행 및 한국산업은행의 비교", 「한국경제연구」, 제20권, 5-36.

편도훈·정경연(2021), "최근 기업부문의 부실위험 평가 및 시사점", 「한국은행 금융안정보고서」, 2021-12, 31-37.

편도훈·정경연(2022), "코로나19 전후 기업 금융지원정책 효과 분석", 「한국은행 금융안정 상황」, 2022-3, 35-39.

한국생산성본부(2022), 「2021 상장기업의 부가가치 분석」

한국은행(2021), 「2020년 기업경영분석」

한국은행 조사국(2005), "외환위기 이후 금융시스템의 변화와 향후 과제", 「한은조사연구」, 2005-8.

Bank for International Settlements (BIS)(2022), "Private Sector Debt and Financial Stability", CGFS Papers No 67, 2022(May). Basel.

Borensztein, Eduardo and Jong-Wha Lee(2005), "Financial Reform and the Efficiency of Credit Allocation in Korea", *The Journal of Policy Reform* 8(1): 55-68.

International Monetary Fund (IMF)(2021), "Nonfinancial Sector: Loose Financial Conditions, Rising Leverage, and Risks to Macro-Financial Stability.", Chapter 2 in *Global Financial Stability Report*, 2021(April). Washington, DC.

Levine, Ross(2004), "Finance and Growth:

32) 기업의 자본시장 접근성을 개선하는 방안으로는 최근 정부에서 비상장기업 등의 성장에 필요한 자금을 제공하고 경영을 지원하기 위해 도입하고자 하는 기업성장집합투자기구(BDC; Business Development Company) 제도 등을 고려해볼 수 있다. 동 제도에 관한 보다 자세한 내용은 금융위원회 보도자료(2022.5.26.) 「'기업성장집합투자기구' 도입을 위한 '자본시장과 금융투자업에 관한 법률' 개정안 국무회의 통과」를 참고하기 바란다.

Theory and Evidence." NBER Working Paper Series 10766, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Popov, Alexander A.(2017), "Evidence on Finance and Economic Growth." ECB Working Paper No. 2115, European Central Bank (ECB).

Uesugi, Iichiro(2008), "Efficiency of Credit Allocation and Effectiveness of Government Credit Guarantees: Evidence from Japanese Small Businesses." Institute of Economic Research, Hitotsubashi University.

Ⅳ. 코로나19 이후 자영업자대출의 증가세 및 채무상환위험 평가

1. 검토 배경
2. 자영업자대출 증가 현황 및 평가
3. 향후 금융여건 변화에 따른 자영업자대출의 채무상환위험 점검
4. 시사점

1. 검토 배경

코로나19 발생 이후 자영업자들은 소득 및 매출 부진에 대응하여 정부 금융지원조치 등을 바탕으로 금융기관 대출[1]을 확대하여 자금난을 해결하여 온 것으로 파악된다.

이러한 상황에서 대출금리가 상승하고 금융지원조치 종료시점(2022년 9월)도 다가옴에 따라, 자영업자의 채무상환능력이 빠르게 악화될 수 있다는 우려가 증대되고 있다. 자영업자대출의 경우 복수의 금융기관으로부터 대출을 받은 다중채무자의 비중이 높아 특정 대출이 부실화될 경우 업권간 부실전염도 빠르게 늘어날 수 있다.

본고에서는 코로나19 이후 크게 늘어난 자영업자대출의 활용 현황, 향후 금융여건 변화 등에 따른 대출의 부실화 가능성, 금융기관에 미칠 영향 등을 살펴보고 이에 대한 정책적 시사점을 도출하고자 한다.

2. 자영업자대출 증가 현황 및 평가

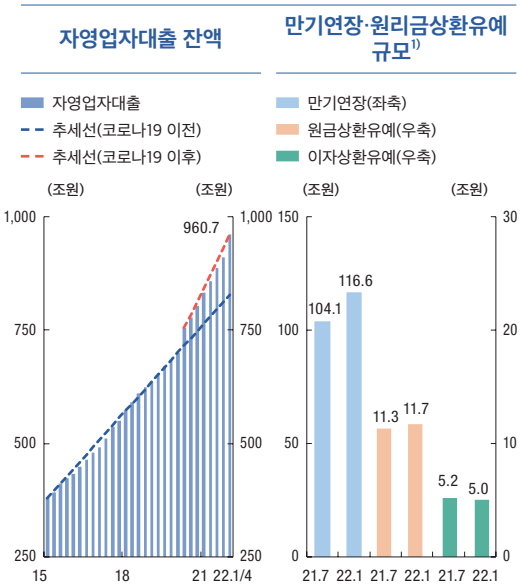
자영업자대출은 2022년 3월말 현재 960.7조원[2]으로 코로나19 이전인 2019년말 대비 40.3% 증가하였다. 이러한 대출 증가세는 코로나19의 충격에 따른 매출부진으로 운영자금 조달 수요가 커진 데 주로 기인하는 것으로, 동 기간중 가계 및 기업 신용증가율(각각 16.2% 및 23.7%)을 크게 상회하는 모습이다. 아울러 경제적 피해가 집중된 자영업자의 자금난 완화를 위해 시행된 금융지원조치[3]도 자영업자대출 증가율을 높이는 요인이 된 것으로 파악된다.

이에 따라 코로나19가 급격히 확산되기 이전(2015년 1/4분기~2020년 1/4분기)의 추세를 유지했을 경우와 비교하여 보면 2022년 3월말 자영업자대출 잔액은 추정치(약 828.2조원)보다 약 132.5조원 늘어난 것으로 평가된다(그림 Ⅳ-1).

1) 본고에서는 가계부채DB(약 100만 차주로 구성된 패널데이터)를 활용하여 개인사업자대출을 보유한 차주를 자영업자로 식별하고 이들이 보유한 가계대출과 개인사업자대출을 합하여 자영업자대출 규모를 추정하였다. 통상 자영업자, 개인사업자 및 소상공인 등 비슷한 개념이 혼용되고 있으나 포괄범위에 차이가 있다. 일반적으로 자영업자는 취업자(통계청)중 비임금근로자에서 무급가족종사자를 제외한 개념이다. 소상공인은 「소상공인 기본법」에 정한 바에 따라 상시근로자 10인 미만의 사업자로서 업종별 상시근로자 수가 (1) 광업, 제조업, 건설업, 운수업의 경우 10인 미만, (2) 이외의 업종의 경우 5인 미만에 해당하는 자로 정의한다. 개인사업자는 독립적으로 재화와 용역을 공급하는 개인으로서 국세청에 사업자등록을 한 자를 의미한다. 한편, 분석에 활용된 자료에 따라 자영업자 식별 단위가 개인(가계부채DB, 국세통계 등), 가구(가계금융복지조사 등), 사업체(소상공인실태조사 등) 등으로 다르다.

2) 2022년 3월말 자영업자대출은 사업자대출 625.1조원 및 가계대출 335.6조원으로 구성되어 있으며, 전체 기업대출 중 자영업자의 사업자대출 비중은 38.8%, 전체 가계대출 중 자영업자의 가계대출 비중은 19.1% 수준이다.

그림 Ⅳ-1. 자영업자 대출 및 금융지원조치 현황



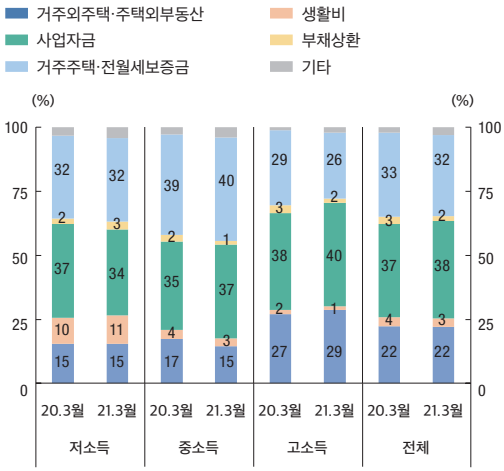
주: 1) 대출잔액 기준
자료: 한국은행(가계부채DB), 금융위원회

가. 자영업자대출 활용 현황

통계청 가계금융복지조사 통계를 이용하여 자영업자대출의 활용 현황을 살펴보면, 코로나19 기간중 저소득 가구는 주로 생활자금 확보를 위해 대출을 늘린 반면, 고소득 가구의 경우 사업 또는 부동산 등 투자를 위해 대출을 확대시킨 것으로 파악된다.[4)]

금융부채를 보유한 자영업 가구의 코로나19 전후 대출용도 변화를 소득수준별로 보면 저소득(하위 30%) 가구는 생활비 마련 또는 부채상환 목적의 대출 비중(잔액 기준)이 높아지고, 고소득(상위 30%) 가구는 사업자금 및 거주외주택·주택외부동산 마련 목적 등의 대출 비중이 코로나19 이전에 비해 높아진 것으로 나타났다(그림 Ⅳ-2).

그림 Ⅳ-2. 자영업 가구의 금융부채 용도별 비중1)2)



주: 1) 금융부채 보유가구를 대상으로 소득수준을 재산출
2) 금융부채 잔액 기준
자료: 한국은행 시산, 통계청(가계금융복지조사)

3) 정부는 코로나19로 인해 피해가 발생한 소상공인에 대하여 기존대출에 대한 만기연장·원리금상환유예조치, 신규대출지원 등을 통해 다각적으로 자금을 공급하였다. 특히, 만기연장·원리금상환유예조치는 2020년 4월 시행 이후 코로나19 장기화에 따라 종료시점이 4차례 연장(20년 9월말 → 21년 3월말 → 21년 9월말 → 22년 3월말 → 22년 9월말 종료 예정)되었다.

코로나19에 대응한 정부의 소상공인 금융지원정책

(조원)

내용	시행시기	규모
만기연장 및 원리금상환유예	20년 4월~22년 9월(예정)	133.4[1)]
소상공인 1차 금융지원	20년 1월~20년 5월(종료)	13.7
소상공인 2차 금융지원	20년 5월~21년 12월(종료)	7.8
희망대출 플러스	22년 1월~	10.0[2)]

주: 1) 2022년 1월말 대출잔액 기준, 중소기업에 대한 지원금액 포함 2) 공급목표금액
자료: 금융위원회, 중소벤처기업부

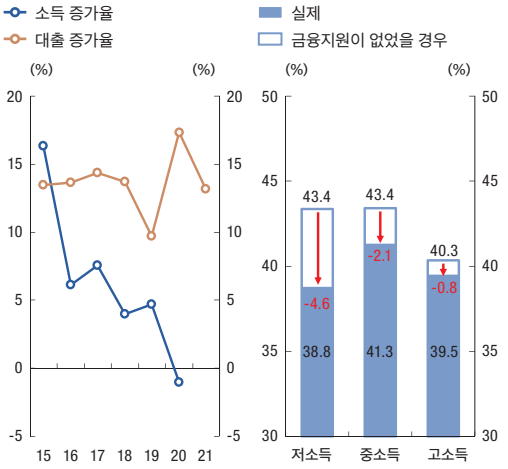
4) Park & Kim(2018)에 따르면, 한국노동패널조사 자료를 분석한 결과 2001~15년중 고소득 가구는 부동산 투자 등을 위해 차입하는 반면, 저소득 가구는 소비를 위해 차입하는 경향이 있는 것으로 나타났다. 본고에서도 코로나19 기간중에 이러한 경향이 나타남을 보여준다.

나. 자영업자대출 확대의 효과

자영업자대출 확대는 코로나19로 인해 소득이 일시적으로 감소한 자영업자의 자금난을 해소하는 데 도움이 되었다. 또한 정부의 금융지원 조치는 자영업자의 채무상환부담을 완화하는 데 크게 기여한 것으로 평가된다.

사후가정분석(counterfactual analysis)을 통해 금융지원이 없었다고 가정할 경우와 비교하여 2021년말 자영업 가구의 원리금상환비율(DSR)을 추정해보면, 저소득(하위 30%) 가구의 DSR은 38.8%로 금융지원이 없었을 경우(43.4%)에 비해 4.6%포인트 낮아진 것으로 추정되며, 고소득(상위 30%) 및 중소득(30~70%) 가구의 DSR도 각각 0.8%포인트, 2.1%포인트 하락한 것으로 분석된다(그림 Ⅳ-3).

그림 Ⅳ-3. 자영업자 소득·대출 및 금융지원 유무에 따른 DSR 비교

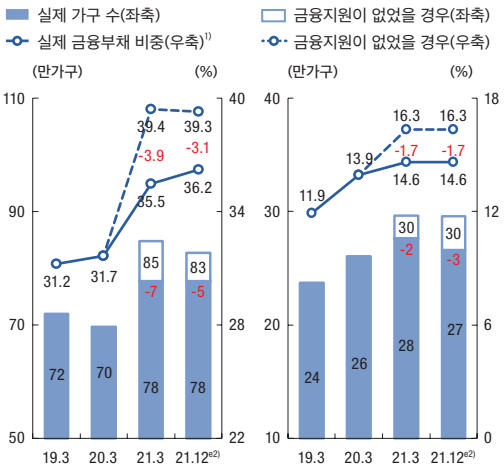


주: 1) 종합소득세 사업소득(부동산임대업 포함), 2021년은 미공표
2) 가계부채DB로 식별한 자영업차주의 대출
3) 2021년말(20년 3월 자료를 이용하여 추정) 기준
자료: 한국은행(가계부채DB), 한국은행 시산, 국세청, 통계청(가계금융복지조사)

같은 방식으로 2021년말 적자가구와 유동성 위험가구[5]의 변화 정도를 추정하여 보면, 적자가구는 금융지원조치가 없었을 경우에 비해 약 5만 가구 감소(83만 가구 → 78만 가구)하고, 유동성위험가구는 약 3만 가구 감소(30만 가구 → 27만 가구)한 것으로 추정된다(그림 Ⅳ-4).

5) Giordana et al.(2019), Karasulu(2008)을 참고하여 적자가구는 가구소득에서 필수지출과 대출원리금상환액을 차감한 값이 마이너스(-)인 가구로 정의하며, 유동성 위험가구는 적자가구 가운데 보유하고 있는 유동 금융자산을 활용하여 적자를 충당할 수 있는 기간이 1년 미만인 가구로 정의하였다. 자세한 내용은 금융안정 상황(2022년 3월)(한국은행 보도자료, 2022년 3월 24일) 「자영업가구 대출의 잠재적 부실 현황 및 시사점」을 참고하기 바란다.

그림 Ⅳ-4. 금융지원조치 유무에 따른 적자 및 유동성 위험가구 변화

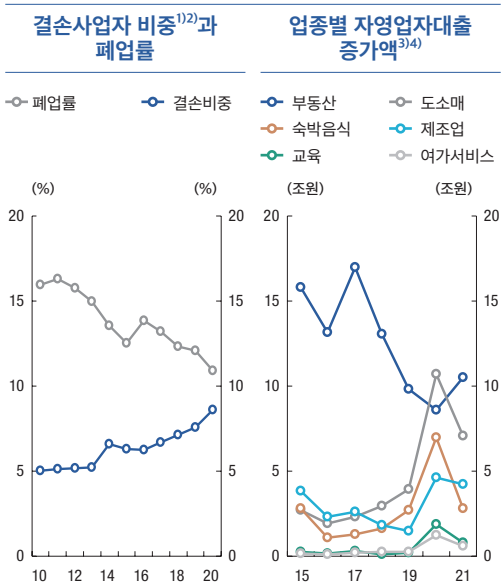


주: 1) 전체 자영업 가구 금융부채 대비
2) 업종별 서비스업생산지수 및 금융부채 증감률, 소비지출증감률 등을 이용하여 추정(이하 동일)
자료: 한국은행 시산, 통계청(가계금융복지조사)

반면 자영업자대출 확대는 장기적인 관점에서 회생불가 자영업자의 구조조정을 지연시키고 부동산업대출을 증가시키는 문제점도 있는 것으로 파악된다(그림 Ⅳ-5).

코로나19 이후 사업소득이 없는 자영업자(이하 '결손사업자')의 비중이 숙박음식업과 교육서비스업 등을 중심으로 상당폭 상승하였음에도 불구하고 자영업자 폐업률은 오히려 하락폭이 확대되는 양상이다. 또한 업종별 자영업자대출(개인사업자 기준) 증가 추이를 보면 도소매업, 숙박음식업 등의 경우 코로나19로 인해 매출이 급감했던 2020년중 크게 늘었다가 2021년에는 둔화된 반면, 부동산업[6]의 경우 2020년까지 대출 증가세가 둔화되다가 2021년 들어 증가폭이 재차 확대되는 모습이다. 이러한 부동산업 대출 증가세 확대는 가계부문의 주택관련 대출 확대와 더불어 금융불균형을 심화시키는 요인 중 하나로 제기되어 왔다.

그림 Ⅳ-5. 자영업자 결손·폐업 및 업종별 대출 추이



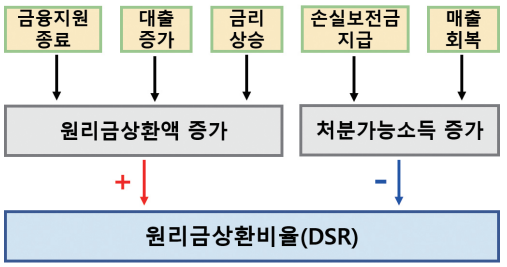
주: 1) 종합소득세 사업소득 (부동산임대소득포함) 신고건수 중 결손 신고건수
2) 개인사업자 기준
3) 국내은행 개인사업자대출 기준
4) 전년말 대비 증가액
자료: 국세청, 국내은행 업무보고서

6) 2020년중 부동산업을 영위하는 개인사업자의 순증 규모(신규 등록자수 - 폐업자수)는 25만명으로, 전체 개인사업자 순증 규모 53.8만명)의 절반 가량을 차지하였다.

3. 향후 금융여건 변화에 따른 자영업자대출의 채무상환위험 점검

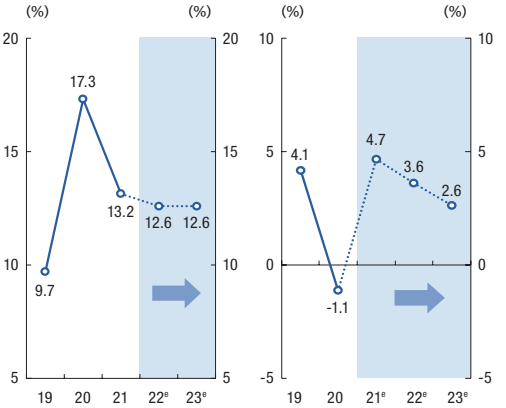
최근 자영업자대출이 확대되는 가운데 시장금리가 상승하고 금융지원조치도 종료될 경우 자영업자의 채무상환부담이 크게 악화될 우려가 있다. 반면, 정부의 대규모 손실보전금 지급[7]은 자영업자의 채무상환부담을 어느 정도 완화해 줄 것이다. 향후 이러한 정책요인 등이 자영업자의 채무상환능력에 어떻게 영향을 미칠지 점검하기 위해 금리 상승, 금융지원조치 종료, 손실보전금 지급 등의 시나리오를 설정하여 스트레스 테스트를 실시해 보았다(그림 Ⅳ-6).

그림 Ⅳ-6. 원리금상환비율(DSR)에 영향을 미칠 주요 변수



스트레스 테스트의 기본 시나리오에서는 자영업자대출이 매년 코로나19 이전의 증가추세[8](12.6%)를 따라 늘어나고, 소득은 업종별 매출 회복세, 한국은행 경제전망 등을 고려하여 2022년과 2023년중 각각 3.6%, 2.6% 성장[9]하는 것으로 가정하였다(그림 Ⅳ-7). 아울러 대출금리는 2023년말까지 현 수준을 유지하고, 금융지원조치는 2022년 9월 재연장[10]되는 것으로 전제하였다(표 Ⅳ-1).

그림 Ⅳ-7. 자영업자의 대출 및 소득[1] 시나리오



주: 1) 처분가능소득 기준
2) 전년동기대비
자료: 한국은행(가계부채DB), 통계청(가계금융복지조사), 한국은행 시산

금융여건, 정책변화 등에 따른 자영업자의 채무상환능력 변화를 살펴보기 위해 대출금리가 2022년과 2023년중 각각 50bp씩 상승(시나리오 Ⅰ)하는 경우, 금융지원조치가 2022년 9월 종료[11](시나리오 Ⅱ)되는 경우, 손실보전금이 2022년중 가구당 600만원씩 일괄 지급(시나리오 Ⅲ)되는 경우 그리고 이들 충격이 동시에 발생(복합충격 시나리오)하는 경우를 상정하였다.

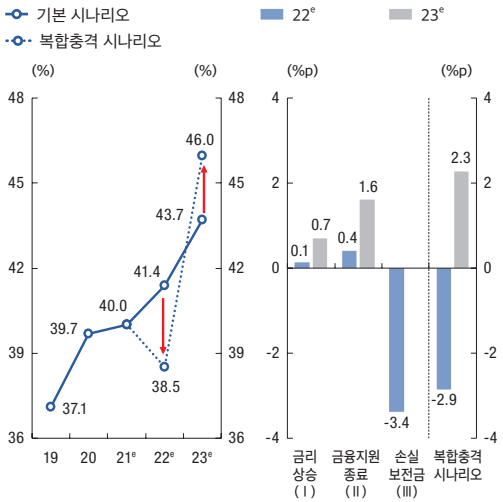
7) 정부는 그간 코로나19 방역조치로 인해 매출이 감소한 소상공인 등을 대상으로 2022년 5월 30일부터 600만원 이상의 손실보전금 지급을 개시하였다.
8) 2022년과 2023년의 자영업자대출 증가율은 코로나19 이전인 2017~19년중 증가율을 적용하였다.
9) 2021년 자영업자 소득은 가계금융복지조사, 서비스업동향조사 등을 활용하여 추정하였고, 2022년과 2023년중 자영업자 소득은 GDP 전망 등에 부합하도록 조정하였다.
10) 만기연장, 원리금상환유예 실적 등을 감안하여 개인사업자대출 중 13%가 원리금 상환유예를 받는 것으로 전제하였다.

표 Ⅳ-1. 주요 금융·정책 변수 시나리오

	기본	충격 시나리오			
		Ⅰ	Ⅱ	Ⅲ	복합
■ 금리 상승 (매년 +50bp씩)	×	○	×	×	○
■ 금융지원 종료 (22년 9월)	×	×	○	×	○
■ 손실보전금 지급 (가구당 600만원)	×	×	×	○	○

먼저, 금리 상승(시나리오 Ⅰ)은 자영업 가구의 DSR을 기본 시나리오에 비해 2022년중 0.1%포인트, 2023년중 0.7%포인트 높이는 효과가 있고, 금융지원조치 종료(시나리오 Ⅱ)는 자영업 가구의 DSR을 2022년중 0.4%포인트, 2023년중 1.6%포인트 높이는 것으로 분석된다(그림 Ⅳ-8). 반면 손실보전금 일괄 지급(시나리오 Ⅲ)은 자영업 가구의 DSR을 2022년중 3.4%포인트를 낮추는 것으로 나타난다. 마지막으로 세 가지 충격이 동시에 발생할 경우(복합충격 시나리오) 자영업 가구의 DSR은 기본 시나리오와 비교하여 2022년중 2.9%포인트 낮아졌다가 2023년중에는 2.3%포인트 높아지는 것으로 분석된다.

그림 Ⅳ-8. 복합충격 시나리오 하에서 자영업 가구의 DSR 변화



자료: 한국은행 시산, 통계청(가계금융복지조사)

이에 따라 자영업 가구의 DSR은 대출금리가 상승하고 금융지원조치가 종료되더라도 금년에는 사회적 거리두기 완화에 따른 매출 회복 및 손실보전금 지급 효과에 힘입어 양호한 수준을 유지할 것으로 예상된다. 복합충격 시나리오 하에서 자영업 가구의 DSR은 2021년 40.0%에서 2022년 38.5%까지 하락할 것으로 추정된다. 그러나 2023년 이후에는 금융지원 종료에 따른 영향이 본격화되는 데다 손실보전금 지급 효과도 소멸됨에 따라 채무상환부담이 일시에 크게 늘어날 것으로 분석된다. 복합충격 하에서 2023년 자영업 가구의 DSR은 46.0%까지 상승할 것으로 추정된다.

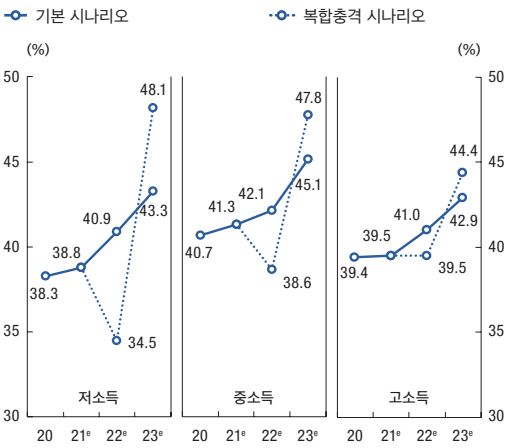
특히, 소득수준별로 보면 저소득(하위 30%) 가구의 DSR은 2022년 34.5%로 하락하였다가 2023년에는 48.1%까지 상승할 것으로 보인다[1,2)]

11) 금융지원조치 종료시 그동안 상환이 유예되었던 원리금은 5년간 분할상환되고, 만기연장 원리금의 경우 80%만 연장되고 나머지 20%는 5년간 분할상환되는 것으로 가정하였다.

(그림 Ⅳ-9). 또한 저소득 가구일수록 손실보전금에 따른 부담완화 효과가 크고, 금융지원조치 종료 충격에 대해서는 상대적으로 취약한 것으로 분석된다.[13]

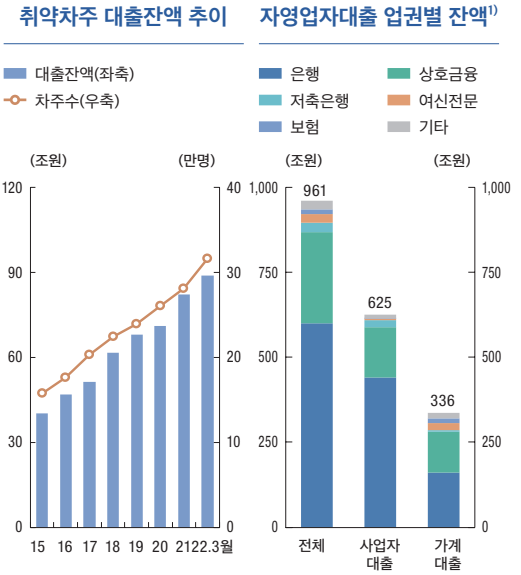
경우 여러 금융업권 대출을 동시에 보유하는 다중채무자 비중이 높아 특정 금융업권의 부실이 타 금융업권으로 빠르게 전염될 수 있다.[15]

그림 Ⅳ-9. 복합충격 시나리오 하에서 소득수준별 자영업 가구의 DSR 변화



자료: 한국은행 시산, 통계청(가계금융복지조사)

그림 Ⅳ-10. 자영업 취약차주 현황 및 자영업자대출의 구성



주: 1) 2022년 3월말 기준
자료: 한국은행(가계부채DB)

한편, 향후 금융여건 변화에 따라 DSR 상승 등 자영업자의 채무상환위험이 증가할 경우 비은행금융기관을 중심으로 신용위험이 커질 것으로 예상된다. 2022년 3월말 현재 취약차주[14]가 보유한 자영업자대출은 88.8조원으로 코로나19 직전(19년말 68.0조원)에 비해 30.6% 증가한 상황이며, 채무상환부담이 커질 것으로 예상되는 2023년 이후 동 대출이 빠르게 늘어날 가능성이 있다(그림 Ⅳ-10). 아울러, 자영업자대출의 업권별로 보면, 은행 및 상호금융(신용협동조합, 농·수·산림 단위조합)의 경우 대출잔액은 크지만, 취약차주 비중이 낮고 담보·보증 대출 비중이 높아 자영업자 채무상환위험 증가에 따른 영향은 제한적일 것으로 판단된다(그림 Ⅳ-11). 반면, 여신전문회사와 저축은행의 경우 여

12) 다만, 손실보전금 600만원 중 일부를 대출원리금 상환에 활용하는 경우, 2023년 저소득 가구의 DSR은 당초 추정치(48.1)보다 다소 낮아질 것으로 예상된다.

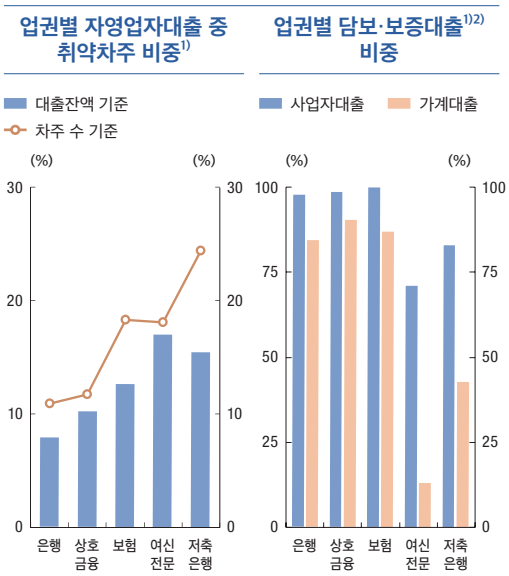
13) 손실보전금 지급은 저소득 가구의 DSR을 상당폭 하락(2022년중, -7.5%포인트)시키지만, 고소득 가구의 경우 소폭 하락(-1.9%포인트)시키는 데 그칠 것으로 추정된다. 또한 금융지원조치 종료는 저소득 가구의 DSR을 상당폭 상승(2023년중, +4.2%포인트)시키는 반면, 고소득 가구에 미치는 영향은 제한적(+0.8%포인트)일 것으로 분석된다.

14) 다중채무자이면서 저소득이거나 저신용인 차주를 지칭한다. 데이터 제약 등으로 인해 본고에서는 가계대출 기관 수와 개인사업자대출 상품 수를 고려하여 다중채무를 추정하였다.

15) 임진 외(2018)의 방법을 이용하여 두 업권에 동시에 대출을 보유한 차주들을 식별하여 동 차주가 보유한 대출잔액을 선의 두께(숫자는 잔액)로 표시할 경우 다중채무 자영업자대출의 금융업권간 상호연계구조를 그림으로 나타내면 아래와 같으며, 은행에 대출을 보유한 자영업자가 상호금융, 여신전문회사 등에 추가 대출을 보유하는 등 은행을 중심으로 연계되어 있는 것으로 나타났다.

타 업권에 비해 취약차주 비중이 높고 담보·보증대출 비중은 낮아 자영업자의 채무상환능력 악화시 이들 기관의 자영업자대출부터 취약해질 가능성이 높을 것으로 예상된다.

그림 Ⅳ-11. 금융기관 업권별 자영업자대출 관련 취약성



주: 1) 2022년 3월말 기준
2) 부분신용대출 포함
자료: 한국은행(가계부채DB)

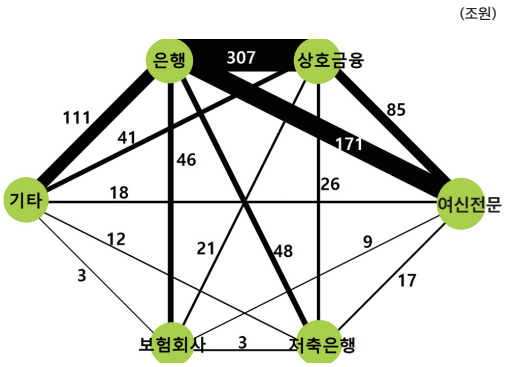
4. 시사점

최근 크게 늘어난 자영업자대출은 코로나19 대응 과정에서 자영업자의 채무상환부담과 유동성 리스크를 완화하는 데 크게 기여한 것으로 보인다. 그러나 이러한 자영업자대출 증가세 지속은 장기적으로 부동산업대출 확대 등 금융불균형을 심화시키고 회생불가 자영업자의 구조조정 지연 및 잠재부실의 이연·누적을 심화시키는 문제도 안고 있다.

정부의 손실보전금 지급 등으로 자영업자대출의 잠재부실이 현재화될 가능성이 다소 낮아질 것으로 보이나, 대출금리가 상승하고 금융지원 조치 종료의 영향이 본격화되는 경우 취약차주를 중심으로 자영업자대출의 부실이 빠르게 늘어날 가능성에 유의할 필요가 있다.

이에 따라 자영업자에 대한 금융지원정책 방향을 유동성 지원(liquidity support) 중심에서 채무이행 지원(solvency support) 중심으로 전환[16]할 필요가 있다.

다중채무 자영업자대출의 금융업권 간 상호연계구조[1]



주: 1) 2022년 3월말 기준
자료: 한국은행(가계부채DB)

우선 자영업자에 대한 만기연장·상환유예 조치는 단계적으로 종료[17]하는 것이 바람직해 보인다. 이를 통해 소득이 회복된 자영업자가 시장금리 상승에 따른 이자부담 등을 감안하여 자발적으로 대출을 상환하도록 유도해야 한다. 다만, 채무상환부담이 단기간에 급격히 늘어나지 않도록 업황개선 지연 등으로 유동성 위기가 모두 해소되지 않은 사업자에 대해서는 일단 이자유예[18]만 종료하고 만기연장 및 원금상환유예 조치는 당분간 유지하는 방안을 고려할 수 있다.

아울러, 매출부진 장기화 등으로 채무상환능력이 크게 떨어졌거나 회생가능성이 없는 자영업자에 대해서는 채무재조정[19], 폐업지원 및 사업전환 유도 프로그램 등을 통해 사업을 정리하거나 다른 사업으로 전환할 수 있는 출구를 마련해줄 필요가 있다. 이를 위해 금융기관의 부실자산이나 채권을 사들여 전문적으로 처리하는 기구(배드뱅크)의 설립[20]을 고려할 수 있다. 이 경우 차주의 도덕적 해이 문제가 발생할 수 있는 만큼 대상자 선정, 채무재조정 방식 등을 설계함에 있어 차주의 구조적 취약성, 장래 회생가능성 등을 종합적으로 고려하여야 할 것이다.

16) IMF(2021)는 보고서(Staff Discussion Note)를 통해 중소기업의 부실위험 증가가 향후 경제회복의 걸림돌이 될 수 있으며 이들에 대한 정부의 정책을 유동성 지원에서 채무이행 지원으로 전환할 필요가 있음을 지적하였다(21년 4월).

17) BIS(2020) 및 각국 금융당국 홈페이지에 따르면 대출원(리)금 상환유예 조치를 시행했던 호주, 홍콩 등도 유예조치를 종료하거나 점진적인 출구전략을 통해 지원규모를 축소하고 있다. 호주는 대출원리금 상환유예의 최대기간을 10개월로 한정하는 한편 지원조치를 종료(1차 : 20년 3월 시행, 21년 3월 종료)하였다가 필요시 추가조치(2차 : 21년 7월 시행, 21년 10월 종료)를 시행하는 방식으로 운영하였으며, 홍콩은 유예조치 기간이 일정기간 이상 경과된 기업에 대해서는 대환대출을 활용하도록 유도하고, 상환능력이 회복된 기업에 대해서는 원금의 일부를 장기에 걸쳐 분할상환하도록 유도하고 있다.

18) 금융기관이 이자상환 현황을 모니터링하여 대출자의 상환능력을 확인할 수 있어야 자산건전성 평가 등을 통해 향후 부실가능성에 적절히 대비할 수 있다는 점을 고려할 필요가 있다.

19) 정부는 소상공인·자영업자 새출발기금(가칭) 설립을 위한 출자금을 제2차 추가경정예산에 반영(0.7조원, 22년 5월 30일 의결)하였으며 2022년 10월부터 3년간 30조원 규모로 채권을 매입하는 등의 방식으로 상환일정 조정 및 채무감면을 지원할 계획이다. 한편, 개인의 채무재조정 방식으로는 상시적 제도인 워크아웃, 개인회생 등과 한시적 제도인 배드뱅크 등이 있다. 워크아웃은 채권자와 채무자 간 상호 협의를 통해 이루어지고, 개인회생은 채권자가 신청하여 법원이 결정하는 방식으로 이루어지고 있다. 과거 채무자 구제를 위해 한시적으로 운영되었던 배드뱅크의 경우 주로 정부 주도하에 마련된 기금을 운용하는 기관이 매입대상 채권의 범위와 신청자의 채무감면 등을 결정하였다.

채무재조정 방식의 비교

	워크아웃	개인회생	배드뱅크(과거)
담당기관	신용회복위원회	법원	정부 또는 민간주도
근거법률 등	서민의 금융생활 지원에 관한 법률(서민금융법)	채무자 회생 및 파산에 관한 법률(채무자회생법)	상록수유동화(2003), 한마음금융(2004), 희망모아금융(2005), 신용회복기금(2008), 국민행복기금(2013) 등
조정내용	① 개인워크아웃(3개월 이상 연체자) : 원금감면 평균 44% ② 프리워크아웃(30~90일 연체자) : 연체이자감면 ③ 연체전채무조정(30일 미만 연체자) : 연체이자감면	원금감면 평균 60%	국민행복기금 원금감면 평균 55%
채무조정 정보공유	-개인워크아웃: 신용회복확정후 2년간 -프리워크아웃·연체전채무조정: 미등록	변제계획인가 후 3~5년간	연체정보 해제 또는 "신용회복지원 중"으로 등록 후 성실납부 시 기록 삭제

자료: 금융위원회, 신용회복위원회, 오윤해(2014) 등

20) 김진 외(2015), 구정한(2012), 오종문 외(2019)에 따르면 배드뱅크 프로그램을 통해 산재된 채권·채무를 단기간에 효율적으로 조정함으로써 금융기관은 부실자산을 처리하여 자산건전성을 회복하는 한편, 자영업자는 감내가능한 수준으로 채무를 상환하고 신속하게 경제활동에 복귀하는 등 금융시스템을 빠르게 안정시키는 장점이 있다.

한편, 취약차주 비중이 상대적으로 높은 비은행 금융기관의 경우 자영업자대출 관련 부실이 빠르게 늘어날 우려가 큰 만큼, 자영업자대출 취급 시 심사를 강화하는 한편 대손충당금을 선제적으로 추가 적립하는 방안을 강구해야 할 것이다.

참고문헌

구정한(2012), "중소기업인을 위한 패자부활제도의 평가 및 향후과제," 한국금융연구원 「주간 금융브리프」, 제21권 49호

김진·권대중(2015), "공적 부실채권정리기구의 문제점과 정책대안," 「대한부동산학회지」, 제33권 제2호, 161-177.

오윤해(2014), "개인채무조정제도의 평가와 정책적 시사점," KDI정책연구시리즈

오종문·윤성수(2019), "가계·기업·공공자산의 사회·경제적 가치를 높이는 캠코," 「KBR(Korea Business Review)」, 제23권 제1호, 99-125.

임진·김영도·박종상·박춘성(2018), "가계부채 부실화 가능성과 대응방안," 한국금융연구원

Coelho, Rodrigo, and Raihan Zamil(2020), "Payment Holidays in the Age of COVID: Implications for Loan Valuations Market Trust and Financial Stability." *FSI Briefs*, 8:1-10.

Diéz, Federico J., Romain Duval, Jiayue Fan, Jose Garrido, Sebnem Kalemli-Ozcan, Chiara Maggi, Soledad Martinez-Peria, and Nicola Pierri(2021), "Insolvency Prospects Among Small and Medium Enterprises in Advanced Economies: Assessment and Policy Options." IMF Staff Discussion Note 2021/002, International Monetary Fund, Washington, DC.

Financial Stability Board (FSB)(2022), "Approaches to Debt Overhang Issues of Non-financial Corporates." February 22. https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P220222.pdf

Giordana, Gaston, and Michael Ziegelmeyer(2019), "Stress testing household balance sheets in Luxembourg." ECB Working Paper 2254, European Central Bank, Frankfurt.

Karasulu, Meral(2008), "Stress Testing Household Debt in Korea." IMF Working Paper 08/255, International Monetary Fund, Washington, DC.

Park, Ki Young and Soohyon Kim(2018), "Dispersion of Household Debt and Its Macroeconomic Implications: Evidence from South Korea," 「경제분석」, 제24권 제1호, 1-44.

부 록

1. 그림 및 통계표 163
2. 용어 해설 169
3. 부문별 담당 부서 및 집필자 175

1. 그림 및 통계표

그림 차례

[금융안정 상황]

그림 Ⅰ-1. 신용시장 상황 변화 지도 17
그림 Ⅰ-2. 민간신용/명목GDP 비율 17
그림 Ⅰ-3. 부문별 신용 레버리지 및 신용 증가율 18
그림 Ⅰ-4. 부문별 민간신용/명목GDP 비율 및 갭 18
그림 Ⅰ-5. 가계신용 19
그림 Ⅰ-6. 가계대출 대출유형별 변동 19
그림 Ⅰ-7. 금융업권별 가계대출 변동 20
그림 Ⅰ-8. 처분가능소득 대비 가계부채 비율 20
그림 Ⅰ-9. 금융자산 대비 금융부채 비율 20
그림 Ⅰ-10. 취약차주 비중 21
그림 Ⅰ-11. 신용 및 소득수준별 가계대출 구성비 21
그림 Ⅰ-12. 은행 및 비은행금융기관 가계대출 연체율 22
그림 Ⅰ-13. 금융기관 기업대출 23
그림 Ⅰ-14. 기업규모별 기업대출 24
그림 Ⅰ-15. 주요 업종별 금융기관 기업대출 증가율 24
그림 Ⅰ-16. 기업의 직접금융시장 조달 동향 25
그림 Ⅰ-17. 기업규모별 부채비율 25
그림 Ⅰ-18. 기업규모별 매출액 증가율 및 매출액영업이익률 26
그림 Ⅰ-19. 기업규모별 이자보상배율 26

그림 Ⅱ-1. 자산시장 상황 변화 지도 33
그림 Ⅱ-2. 국고채 및 미국 국채 금리 34
그림 Ⅱ-3. 기준금리 및 국고채 금리 34
그림 Ⅱ-4. 회사채 신용스프레드 및 신용등급 간 스프레드 34
그림 Ⅱ-5. 회사채 순발행 35
그림 Ⅱ-6. 회사채 등급별 수요예측참여율 35
그림 Ⅱ-7. 코스피 및 글로벌 주가 36
그림 Ⅱ-8. 주가 변동성지수 36
그림 Ⅱ-9. PER 및 PBR 37
그림 Ⅱ-10. 주요국의 PER 및 PBR 37

그림 Ⅱ-11. 주식 리스크 프리미엄 37
그림 Ⅱ-12. 주택매매가격 상승률 38
그림 Ⅱ-13. 가격소득비율 및 가격임대료비율 38
그림 Ⅱ-14. 주택매매거래량 39
그림 Ⅱ-15. 주택전월세가격 상승률 39
그림 Ⅱ-16. 주택전월세거래량 40
그림 Ⅱ-17. 아파트 입주 및 분양 물량 40
그림 Ⅱ-18. 상업용부동산 자본수익률 및 거래량 41
그림 Ⅱ-19. 상업용부동산 임대가격지수 및 공실률 41
그림 Ⅱ-20. 부동산금융 익스포저 규모 및 증가율 42

그림 Ⅲ-1. 금융기관 건전성 상황 변화 지도 49
그림 Ⅲ-2. 일반은행 총자산 규모 49
그림 Ⅲ-3. 일반은행 대출 증감 및 증가율 50
그림 Ⅲ-4. 부실채권 발생·정리 실적 및 건전성 지표 50
그림 Ⅲ-5. 일반은행 차주별 고정이하여신비율 50
그림 Ⅲ-6. 일반은행 주요 업종 고정이하여신비율 51
그림 Ⅲ-7. 일반은행 수익성 51
그림 Ⅲ-8. 일반은행 당기순이익 증감요인 52
그림 Ⅲ-9. 비은행금융기관 총자산 규모 및 증가율 53
그림 Ⅲ-10. 비은행금융기관 업권별 총자산증가율 53
그림 Ⅲ-11. 비은행금융기관 고정이하여신비율 54
그림 Ⅲ-12. 비은행금융기관 총자산순이익률(ROA) 55
그림 Ⅲ-13. 비은행금융기관 당기순이익 55
그림 Ⅲ-14. 금융기관·업권 간 상호거래 현황 56
그림 Ⅲ-15. 금융업권 간 상호연계 구조 57
그림 Ⅲ-16. 은행 간 상호연계 구조 57
그림 Ⅲ-17. 부실전염 리스크 58
그림 Ⅲ-18. 집중도 리스크 58

그림 Ⅳ-1. 외국인 증권투자자금 증감 65
그림 Ⅳ-2. 투자주체별 외국인 주식투자자금 증감 65
그림 Ⅳ-3. 투자주체별 외국인 채권투자자금 증감 66
그림 Ⅳ-4. 거주자 해외증권투자 증감 66
그림 Ⅳ-5. 거주자 해외 주식투자자금의 투자주체별 증감 67
그림 Ⅳ-6. 거주자 해외 채권투자자금의 투자주체별 증감 67

[복원력]

그림 Ⅰ-1. 금융기관 복원력 지표 변화 지도 75
그림 Ⅰ-2. 일반은행 바젤Ⅲ 기준 자본비율 및 대손충당금적립비율 76
그림 Ⅰ-3. 자기자본비율 변동 요인 76
그림 Ⅰ-4. 일반은행 레버리지비율 76
그림 Ⅰ-5. 일반은행 유동성커버리지비율(LCR) 77
그림 Ⅰ-6. 일반은행 외화 LCR 77
그림 Ⅰ-7. 대외 외화차입 장·단기 가산금리 78
그림 Ⅰ-8. 일반은행 CDS 프리미엄 78
그림 Ⅰ-9. 생명보험회사 위험기준 자기자본비율 79
그림 Ⅰ-10. 상호금융조합 및 저축은행 복원력 지표 79
그림 Ⅰ-11. 여신전문금융회사 복원력 지표 80
그림 Ⅰ-12. 증권회사 복원력 지표 80

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. 미 연준의 최근 통화정책 정상화와 글로벌 금융위기 이후 통화정책 정상화 과정 116
그림 Ⅰ-2. 최근 미국 금융시장 가격변수 움직임 116
그림 Ⅰ-3. 최근 국내 금융시장 가격변수 움직임 117
그림 Ⅰ-4. 미 연준 금리인상기 미국과 한국의 시장가격변수 움직임 117
그림 Ⅰ-5. 과거 미 연준의 정책금리 인상 폭과 주요 경제지표 118
그림 Ⅰ-6. 증권회사 유동성 리스크 익스포저 119
그림 Ⅰ-7. 여전사의 신용등급별 자금조달 구조 120
그림 Ⅰ-8. 증권회사와 여전사의 기관별 자금조달 120
그림 Ⅰ-9. 업권별 채권보유 현황 및 채권평가손 121
그림 Ⅰ-10. 채권평가손에 따른 증권회사 ROA 및 보험회사 RBC비율 분포 변화 121
그림 Ⅰ-11. 업권별 가계 취약부문 대출 규모 및 비중 122
그림 Ⅰ-12. 업권별 가계 및 개인사업자 대출 연체율 122
그림 Ⅰ-13. 업권별 부동산 관련 기업대출 비중 123
그림 Ⅰ-14. 업권별 부동산 관련 기업대출 및 PF 대출 연체율 123
그림 Ⅰ-15. 시장금리와 예금취급기관의 이자마진 124
그림 Ⅰ-16. 시장금리와 여전사 및 보험회사의 이자(차)마진 124
그림 Ⅰ-17. 국내 금융기관의 외환 포지션 125
그림 Ⅰ-18. 보험회사 환헤지 만기구조 125
그림 Ⅰ-19. 스트레스 상황시 업권별 자본비율 변화 126

그림 Ⅱ-1. 주택시장에 연계된 가계대출의 비중 129
그림 Ⅱ-2. 기타대출 증가율과 주가 상승률간 관계 130
그림 Ⅱ-3. 주택관련 대출 보유여부별 LTI 및 DSR 비교 130
그림 Ⅱ-4. 주식관련 대출 보유여부별 LTI 및 DSR 비교 131

그림 Ⅱ-5. 주가수준별 개인투자자 순매수 현황 132
그림 Ⅱ-6. DSR과 소비 및 연체율간의 관계 132
그림 Ⅱ-7. 시나리오별 임계치 초과 차주 비중 변동폭 134
그림 Ⅱ-8. 시나리오별 DSR 변동에 따른 소비성향 변동폭 134
그림 Ⅱ-9. 자산가격 변동이 소비성향에 미치는 영향 135
그림 Ⅱ-10. 소비성향 변화 및 신규연체간의 관계 135
그림 Ⅱ-11. 주택가격 조정과 연체율간의 관계 136
그림 Ⅱ-12. 과거 주택가격 고점 전후 추이 및 대출증가액 비중 136

그림 Ⅲ-1. 기업신용 증가 추이 139
그림 Ⅲ-2. 주요 산업별 대출집중도 수준 및 추이 140
그림 Ⅲ-3. 산업별 대출집중도와 자본생산성 관계 141
그림 Ⅲ-4. 자본생산성 및 수익성 분위별 신용 현황 142
그림 Ⅲ-5. 부실위험 분위 및 한계기업 신용 현황 143

그림 Ⅳ-1. 자영업자 대출 및 금융지원조치 현황 151
그림 Ⅳ-2. 자영업 가구의 금융부채 용도별 비중 151
그림 Ⅳ-3. 자영업자 소득·대출 및 금융지원 유무에 따른 DSR 비교 152
그림 Ⅳ-4. 금융지원조치 유무에 따른 적자 및 유동성 위험가구 변화 153
그림 Ⅳ-5. 자영업자 결손·폐업 및 업종별 대출 추이 153
그림 Ⅳ-6. 원리금상환비율(DSR)에 영향을 미칠 주요 변수 154
그림 Ⅳ-7. 자영업자의 대출 및 소득 시나리오 154
그림 Ⅳ-8. 복합충격 시나리오 하에서 자영업 가구의 DSR 변화 155
그림 Ⅳ-9. 복합충격 시나리오 하에서 소득수준별 자영업 가구의 DSR변화 156
그림 Ⅳ-10. 자영업 취약차주 현황 및 자영업자대출의 구성 156
그림 Ⅳ-11. 금융기관 업권별 자영업자대출 관련 취약성 157

통계표 차례

[금융안정 상황]

표 Ⅲ-1. 금융업권 간 상품별 상호거래 규모 57

[복원력]

표 Ⅰ-1. 일반은행 NSFR 77
표 Ⅲ-1. 기준시한 이후 증권결제 비중 85

[주요 현안 분석]

표 Ⅰ-1. 금융위기 이후와 최근의 미 연준의 통화정책 정상화 과정 비교 116
표 Ⅰ-2. 주요 변수 전제치 126
표 Ⅱ-1. 주택관련 대출 보유여부별 DSR 변동폭 131
표 Ⅱ-2. 가계대출 차주별 소비제약 임계치 추정결과 133
표 Ⅱ-3. 주택시장 진입 시기별 연체 발생확률 변화 136
표 Ⅲ-1. 기업신용 결정요인 모형 추정 결과 144
표 Ⅲ-2. 기업신용의 유효성 평가 모형 추정 결과 145
표 Ⅲ-3. 산업별 기업신용의 유효성 평가 모형 추정 결과 146
표 Ⅲ-4. 분위별 기업신용의 유효성 평가 모형 추정 결과 146
표 Ⅳ-1. 주요 금융·정책 변수 시나리오 155

2. 용어 해설

[요 약]

금융불안지수 (FSI, Financial Stress Index)

금융시스템 불안 상황을 나타내는 금융 및 실물 6개 부문(은행, 금융시장, 대외, 실물경제, 가계, 기업)의 20개 월별 지표를 표준화하여 산출한 지수. 0(안정)~100(불안정) 사이의 값을 가지며 금융시스템 불안 상황을 정상, 주의, 위기 단계로 구분. 주의 단계는 대내외 충격이 영향을 미치고 있으나 심각하지 않은 경우를, 위기 단계는 대내외 충격이 우리나라에 심각한 영향을 미치는 경우를 나타냄

금융취약성지수 (FVI, Financial Vulnerability Index)

중장기적 금융취약 상황을 나타내는 금융불균형 및 금융시스템 복원력 관련 11개 부문(부동산, 주식, 채권, 가계, 기업, 대외, 은행, 증권, 카드, 보험, 상호연계성)의 39개 분기별 세부지표를 표준화하여 산출한 지수. 0에서 100 사이의 값을 가지며 값이 클수록 금융시스템이 대내외 충격에 취약함을 나타냄

[금융안정 상황]

Ⅰ. 신용시장

기업신용

기업이 대출이나 회사채 발행 등을 통해 조달한 자금을 의미하며 자금순환표 기준 비금융법인(공기업 포함)의 대출금, 정부융자 및 채권(회사채 등)의 합으로 정의

매출액영업이익률

영업이익을 매출액으로 나눈 비율로 기업의 수익성을 나타내는 지표

바젤은행감독위원회 (BCBS)

국제결제은행(BIS) 산하의 위원회. 은행의 건전성 규제에 대한 글로벌 기준을 설정하는 역할 등을 수행하고 있음. 현재 EU를 포함한 28개 국가의 중앙은행 및 금융감독기관이 회원으로 가입하였으며, 우리나라에서는 한국은행과 금융감독원이 참여하고 있음

부채비율

부채를 자기자본으로 나눈 비율로 기업의 재무안정성을 나타내는 지표

이자보상배율

영업이익을 총이자비용으로 나눈 값으로 기업의 이자지급능력을 측정하는 지표

처분가능소득 개인의 연간소득 중 제세공과금 등 비소비지출을 공제하고 여기에 이전소득(사회보장금, 연금)을 보탠 것으로 개인이 소비 및 저축으로 처분할 수 있는 소득

취약차주 3개 이상의 금융기관으로부터 대출을 받은 다중채무자이면서 저소득(소득수준 하위 30%)이거나 저신용(신용점수 664점 이하)인 차주로 정의

Ⅱ. 자산시장

공실률 임대계약이 체결되지 않았거나 분양 등의 방법으로도 이용되지 않는 오피스 및 매장용 빌딩의 빈 공간을 의미하며 공실면적의 합을 총 연면적으로 나누어 산출

신용스프레드 국고채와 회사채의 수익률 차이를 0.01%포인트(bp)로 나타내어 투자자들이 인식하는 리스크 프리미엄을 산술적으로 파악할 수 있는 지표로서 신용스프레드가 높을수록 위험회피 성향이 강해진다는 것을 의미

주가수익비율(PER) 주가를 주당순이익으로 나눈 값으로 기업의 수익성 측면에서 주가를 평가하기 위한 지표

주가순자산비율(PBR) 주가를 주당순자산으로 나눈 값으로 기업의 순자산 측면에서 주가를 평가하기 위한 지표

Ⅲ. 금융기관

고정이하여신비율 무수익여신 산정대상 여신을 자산건전성 분류기준에 따라 분류한 고정, 회수의문 및 추정손실 여신의 합계액을 총여신으로 나눈 비율로 은행의 부실여신 보유수준을 나타내는 자산건전성 지표

구조적이익률 이자이익, 수수료이익, 신탁이익 합계에서 운영경비를 차감한 금액을 실질총자산(평잔기준)으로 나눈비율로 은행의 지속가능한 이익창출 능력을 나타내는 지표

상호거래 규모 자금순환통계의 금융 자산 및 부채 잔액표와 은행별 현금 및 예금 명세서, 차입금 명세서, 유가증권 보유명세서 등의 주요 조사표를 바탕으로 19개 개별은행, 34개 금융업권 및 9개 기타부문과 48개 금융상품별로 세분화하여 추정한 금융기관 간 상호거래 규모

순이자마진(NIM)	이자자산순수익(이자수익자산 운용수익 - 이자비용부채 조달비용)을 이자수익자산의 평잔으로 나누어 계산하는 핵심 수익성 지표
허핀달-허쉬만 지수 (HHI, Herfindahl-Hirschman Index)	각 업권(은행) 단위로 여타 업권(은행)과의 거래비중 제곱 합을 산출한 후 가중평균한 값으로, 소수의 거래상대방에 대한 의존도를 의미
DebtRank	특정 업권(은행)의 도산에 따른 충격이 거래상대방에게 상호거래 익스포저를 통해 순차적으로 확산되어 나타나는 손실 합계가 전체 금융(은행)권 내 운용자산에서 차지하는 비중을 업권(은행)별로 계산하고 이를 단순 평균한 값(Battiston et al., 2012)

[복원력]

Ⅰ. 금융기관

기본자본	보통주자본에 영구적 성격의 자본증권 발행 관련 자본금 등을 포함
대손충당금적립비율	총여신에 대한 대손충당금, 지급보증충당금 및 채권평가충당금 잔액을 합계한 금액을 무수익여신 산정대상 여신 중 고정, 회수의문, 추정손실로 분류된 여신의 합계액으로 나눈 비율로 예상손실에 대한 흡수력을 나타내는 지표
레버리지비율	총익스포저(명목가액) 대비 기본자본 비율로 과도한 레버리지를 억제하고 리스크에 기반한 자본규제를 보완하기 위하여 도입
보통주자본	은행 청산시를 제외하고는 상환되지 않는 자본으로 자본금, 이익잉여금 등으로 구성
순안정자금조달비율 (NSFR)	자산항목 중 향후 1년 이내 현금화가 어려워 안정적 자금조달이 요구되는 금액(안정자금조달필요금액) 대비 부채 및 자본항목 중 향후 1년 이내 이탈 가능성이 낮은 안정적 자금조달금액(안정자금가용금액)의 비율로 은행 자금조달 구조의 안정성을 제고하기 위해 도입
순자본비율(NCR)	순자본을 필요유지자기자본으로 나눈 비율로서 증권회사의 자본적정성을 측정하는 지표

위험기준 자기자본 비율 (RBC비율)	지급여력금액(자본금, 잉여금 등 가용자본)을 지급여력기준금액(보험회사에 내재된 위험액의 규모를 측정하여 산출된 요구자본)으로 나눈 비율로서 보험회사의 자본적정성을 측정하는 지표
유동성커버리지비율 (LCR)	순현금유출액 대비 고유동성자산 비율로 은행들이 30일 동안의 급격한 유동성 유출에 대비하여 자체적으로 대응할 수 있는 능력을 나타냄
총자본	기본자본에 청산시 은행의 손실을 보전할 수 있는 후순위 채권 등을 포함
BIS기준 총자본비율	BIS기준 총자본금액을 위험가중자산으로 나눈 비율로 금융기관이 보유한 리스크를 자기자금으로 흡수할 수 있는 능력을 평가하는 자본적정성 지표

Ⅱ. 대외지급능력

대외지급능력	비거주자에 대한 외화채무 상환능력

Ⅲ. 금융시장인프라

결제리스크	자금 또는 증권 결제시스템에서 결제가 예정대로 이루어지지 않을 리스크를 지칭하는 데 사용되는 일반적인 용어로 신용 및 유동성 리스크를 포함함
금융시장인프라	금융시장에서 청산, 결제, 정보저장 등의 기능을 수행하는 인프라를 통칭하며 시스템적으로 중요한 자금결제시스템, 중앙예탁기관, 중앙청산소, 증권결제시스템, 거래정보저장소 등을 포괄함
소액결제시스템	수표, 입금 및 출금이체, 지급카드 거래 등 상대적으로 소액 지급을 대량으로 처리하는 자금결제시스템
외환동시결제	한 통화의 최종이체와 다른 통화 또는 복수 통화의 최종이체가 함께 보장되는 결제 메커니즘
증권결제시스템	사전에 정해진 일련의 다자간 규정에 따라 장부상 기재방식에 의해 증권의 이체 및 결제를 처리하는 시스템

[주요 현안 분석]

Ⅰ. 미 연준 통화정책 정상화 가속이 비은행금융기관의 건전성에 미치는 영향

신지급여력제도 (K-ICS, Korean-Insurance Capital Standard) 보험부채 시가평가를 기반으로 보험회사의 지급여력을 감독 및 규제하는 지급여력제도로서 IFRS17 도입에 맞추어 시행될 예정

IFRS (International Financial Reporting Standards) 17 보험부채를 원가로 평가하는 현행 보험부문 국제회계기준(IFRS4)과 달리 보험부채를 시가로 평가하는 것을 골자로 하는 새 국제회계기준으로서 우리나라는 2023년 도입 예정

Ⅱ. 자산시장과 연계된 가계부채 누증이 차입가계의 소비와 부실에 미치는 영향 평가

소득 대비 대출 비율 (LTI) 가계대출 보유자(가구)의 대출잔액을 이들 차주(가구)의 소득으로 나눈 값(Loan to Income ratio)을 의미

신용공여 증권회사가 증권과 관련하여 투자자에게 금전을 대출하거나 증권을 대여하는 것으로 신용거래융자, 신용거래대주, 청약자금대출 및 예탁증권담보융자를 포함

Ⅲ. 최근 기업신용의 부문별 유입 현황 및 기업 재무건전성과의 관계 분석

대출집중도 기업대출의 산업별 유입 비중을 산업별 GDP 비중과 비교하여 판단하는 지표(각 업종의 산업별 대출 비중 / 각 업종의 GDP 비중)로 특정 산업에 대한 대출집중도가 1보다 크면(작으면) 해당 산업의 GDP 비중에 비해 상대적으로 많은(적은) 대출이 유입되고 있음을 의미

차입금의존도 총자본 중 외부에서 조달한 차입금 비중을 나타내는 지표로 총차입금(장단기차입금 + 회사채 + 유동성장기부채)/총자산으로 계산

총자본투자효율 기업에 투자된 총자본이 1년 동안 어느 정도의 부가가치를 산출하였는가를 나타내는 비율(부가가치/총자본)로 기업의 자본생산성을 측정하는 지표로 주로 활용

원리금상환비율(DSR)	금융부채 보유자(가구)의 원리금상환액을 이들 차주(가구)의 소득으로 나눈 값(Debt Service Ratio)을 의미
유동성위험가구	적자가구 가운데 보유하고 있는 유동 금융자산을 활용하여 적자를 충당할 수 있는 기간이 1년 미만인 가구
적자가구	가구소득에서 필수지출과 원리금상환액을 차감한 값이 마이너스(-)인 가구

3. 부문별 담당 부서 및 집필자

부문	집필자	
작성총괄	**금융안정국**	이대건(안정분석팀장)
[요 약]	**금융안정국**	심　원·오은영(안정분석팀)
[금융안정 상황]		
Ⅰ. 신용시장		
1. 신용 레버리지	**금융안정국**	나영인·곽승주(안정총괄팀)
2. 가계신용		나영인·곽승주(안정총괄팀)
3. 기업신용		편도훈·정경연(안정분석팀)
참고1. 대출규제 완화가 가계대출 증가와 건전성에 미칠 영향		김자혜·유현주·홍준선(안정총괄팀)
Ⅱ. 자산시장		
1. 채권시장	**금융시장국**	조인우·유태경(채권시장팀)
2. 주식시장		김종원·박다연(주식시장팀)
3. 부동산시장	**금융안정국**	김재영·오은영(안정분석팀)
참고2. 최근 국제금융기구의 글로벌 금융안정 리스크 평가 및 대응 방향		이승엽·이지영·백윤아·이윤아·홍준의 (금융규제팀)
Ⅲ. 금융기관		
1. 은행	**금융안정국**	김미영·박서정(은행분석팀)
2. 비은행금융기관		김혜연·이도훙(비은행분석팀)
3. 상호연계성		박재현·이동재(시스템리스크팀)
참고3. 코로나19 정책지원 종료시 기업대출의 잠재 신용손실 추정 및 평가		김경섭·염기주·김영주·이병호·이동재 (시스템리스크팀)
Ⅳ. 자본유출입	**국제국**	박진형·류창훈·윤동재·조든찬(자본이동분석팀)
참고4. 글로벌 리스크 증대가 주요 신흥국에 미치는 영향 및 평가		김진희·김효정(국제총괄팀)
[복원력]		
Ⅰ. 금융기관		
1. 은행	**금융안정국**	정서림·전은경(은행분석팀)
	국제국	박혜진·이상원(자본이동분석팀)
2. 비은행금융기관	**금융안정국**	김혜연·이도훙(비은행분석팀)
Ⅱ. 대외지급능력	**국제국**	박혜진·이상원(자본이동분석팀)
		강신영·양혜진(외환회계팀)
Ⅲ. 금융시장인프라	**금융결제국**	정문기·김민재(결제안정팀)
참고5. 비금융회사의 지급서비스 제공 동향과 리스크 점검	**금융결제국**	김지훈(결제연구팀)
	커뮤니케이션국	고민지(뉴미디어팀)
[종합평가]	**금융안정국**	심　원·오은영(안정분석팀)
참고6. 경기대응완충자본 운용 현황 및 영향 점검	**금융안정국**	이주연·김자혜·홍준선(안정총괄팀)
참고7. 온실가스 배출권 가격 급등이 산업별 부가가치에 미치는 영향		김재윤·이영재(금융안정연구팀)
참고8. 최근 암호자산시장의 동향 및 리스크 요인 점검		오지윤·신하늘(금융안정연구팀)
[주요 현안 분석]		
Ⅰ. 미 연준 통화정책 정상화 가속이 비은행금융기관의 건전성에 미치는 영향	**금융안정국**	김혜연·박종욱·엄태균·이상진·권세한·이도훙 (비은행분석팀) 염기주·이동재(시스템리스크팀)
Ⅱ. 자산시장과 연계된 가계부채 누증이 차입가계의 소비와 부실에 미치는 영향 평가		정천수·배상인·전은총·유현주(안정총괄팀)
Ⅲ. 최근 기업신용의 부문별 유입 현황 및 기업 재무건전성과의 관계 분석		편도훈·정경연(안정분석팀) 노유철(금융안정연구팀)
Ⅳ. 코로나19 이후 자영업자대출의 증가세 및 채무상환위험 평가		조은아·김재영·허　정(안정분석팀)

금융안정보고서

발행인 이창용
편집인 이정욱
발행처 한국은행
서울특별시 중구 세종대로 67 (태평로 2가)
www.bok.or.kr
발행일 2022년 6월 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 02-750-6853, 이메일 finstabla@bok.or.kr)으로 연락하여 주시기 바랍니다.

이 책의 저작권은 한국은행에 있습니다.
ISSN 1975-6607

m.bok.or.kr