Ⅱ. 주요 현안 분석

1. 시장금리 상승에 따른 금융시스템 안정성 평가 91
2. 비은행 부문 잠재리스크 점검 및 시사점 109

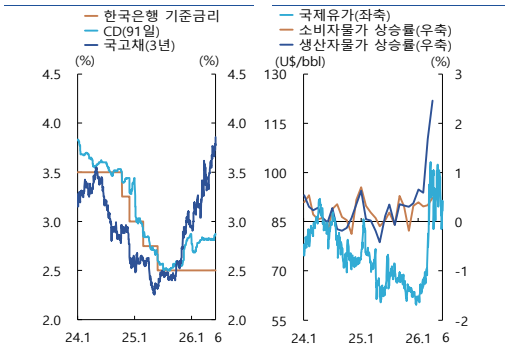
1. 시장금리 상승에 따른 금융시스템 안정성 평가[1]

- **(최근 금융안정 상황의 특징)** 과거 통화정책 기대 변화 시점과 비교해보면 거시건전성 관리 강화 등에 힘입어 가계부채 비율이 상당폭 하락하였지만 수도권 주택가격에 대한 기대심리 등 자산시장에서의 가격 상승 누적 위험은 여전히 높은 수준이다. 한편 대내외 금융시장의 스트레스, 환율 변동성 및 차주의 신용위험은 글로벌 여건의 높은 불확실성과 취약부문의 부실 개선 지연 등으로 인해 상대적으로 증대된 것으로 나타났다.
- **(금융시장 및 취약차주 리스크 점검)** 시장금리가 높아지면 자산가격 상승 기대와 위험선호가 축소되면서 금융불균형 축적 위험이 완화되는 긍정적 효과가 기대된다. 다만 금융시장에서는 대내외 리스크와 맞물려 단기적으로 변동성이 확대될 수 있으며, 특히 주식시장의 경우 최근 주가 상승 속도가 매우 빠르고 레버리지를 활용한 투자도 늘어난 점을 감안하면 작은 충격에도 주가가 민감하게 반응할 가능성이 높다. 또한 차주의 부실위험이 코로나19 이후 높아진 수준에 머무르고 있어 대출금리 상승시 취약부문을 중심으로 부실이 확대 또는 장기화될 가능성도 상존한다.
- **(금융안정 측면의 영향)** 시장금리 상승에 따른 단기 금융안정 리스크는 금융불균형 완화 효과가 나타나면서 점차 줄어들 것으로 보인다. 또한 금리상승 시나리오하에서 금융기관 복원력에 미치는 부정적 영향은 이자이익 증가 등에 힘입어 제한적인 수준에 그칠 것으로 판단된다.
- **(정책적 시사점)** 금융시장 안정을 위해 관련 리스크에 대비하는 가운데 취약부문의 부실을 선제적으로 관리해 나가야 하겠다. 아울러 주식시장의 차익실현 자금 등이 주택시장으로 과다 유입될 경우 대출금리 상승에 따른 금융불균형 완화 효과가 상대적으로 약화될 수 있으므로 주택가격의 상승 기대를 일관되게 관리해 나가는 것도 필요하다.

(1) 검토 배경

국고채 및 단기 시장금리는 지난해 9월초까지 대체로 안정적인 흐름을 이어가다 이후 원/달러 환율 변동성 확대, 수도권 주택가격 상승 등 금융안정 리스크에 대한 우려와 경기 개선세 확대에 따른 통화정책 기대 변화 등에 영향받아 상승하였다. 이에 더해 올해 2월말 중동사태 이후부터는 크게 높아진 국제유가 수준으로 인해 물가 상승 우려도 가세하면서 시장금리가 가파르게 상승하는 모습이다(그림 Ⅱ-1-1).

그림 Ⅱ-1-1. 시장금리 및 인플레이션 리스크



주: 1) 두바이유 기준
2) 전월대비
자료: 한국은행, 국가데이터처, Bloomberg

[1] 본고는 나성오 · 김자혜 · 홍준선 · 홍세림 · 이수연(안정총괄팀), 이준성 · 남지윤(안정분석팀), 황지영 · 김창훈 · 권이태(시스템리스크팀)가 작성, 이정연(금융안정기획부장) · 조규환(금융시스템분석부장) · 김정호(안정총괄팀장) · 문용필(안정분석팀장) · 이현창(시스템리스크팀장)이 검토하였다.

금융안정 측면에서 보면 시장금리 상승은 중장기적 시계에서 금융시스템의 안정성을 제고하는 긍정적 효과가 있다. 지난 2020~21년중 코로나19 대응을 위해 금융여건 완화가 지속되며 민간부문의 레버리지 확대, 주택시장을 중심으로 한 자산가격 상승 및 자산시장으로의 자금쏠림 등이 나타나며 금융시스템의 취약성이 확대되었다. 그러나 2022년 하반기부터 기준금리가 인상[2]되면서 경제주체의 위험선호가 약화되고 자산가격 상승세와 민간신용 증가세가 둔화되는 등 금융불균형 위험이 축소된 바 있다.

다만 시장금리 상승은 단기적으로 금융시장의 변동성을 확대시키거나 채무상환능력이 충분치 않은 취약부문의 부실 증대 위험을 수반할 수 있다. 특히 직전 기준금리 인하기의 경우 과거에 비해 상대적으로 기간이 짧고 금리 인하폭도 작은 수준[3]이었음을 감안하면 금융시장과 취약부문을 위주로 단기적인 리스크가 부각될 가능성이 잠재해 있다.

이에 따라 본고에서는 최근 금융안정 상황의 특징을 통화정책 기대가 변화하며 시장금리가 높아졌던 과거 시점과 비교하여 살펴본 후 향후 시장금리 상승 압력이 확대될 경우[4] 나타날 수 있는 리스크에 대해 점검하였다. 이어 금리 상승시 금융안정 측면의 영향을 평가하고 관련 리스크에 효과적으로 대비하기 위한 정책적 시사점을 제시하였다.

(2) 최근 금융안정 상황의 특징

최근 금융여건을 보면 2026년 1/4분기 기준으로 직전 기준금리 인하 이후 약 1년 정도가 지나고 통화정책 기대가 변화되고 있다는 점에서 시점상 과거 2017년과 2021년 1/4분기(각 시점 ①과 ②)와 유사하다.[5] 시점①에서는 글로벌 경기둔화 등에 따른 경제 하방위험, 시점②에서는 코로나19에 대응하는 과정에서 상당폭 완화된 금융여건이 지속되었고, 두 시점 모두 물가 상승 및 자산시장 과열 우려가 높아지면서 기준금리 인상에 앞서 국고채 금리가 상승하는 흐름을 보였다(그림 Ⅱ-1-2). 그러나 최근의 경우 글로벌 금융여건, 부동산 금융 및 주택시장, 금융·외환시장 흐름, 취약부문 부실 위험 등의 측면에서 과거 시점들과 다소 다른 양상을 보이고 있다.

그림 Ⅱ-1-2. 한국은행 기준금리 및 국고채 금리

자료: 한국은행

[2] 코로나19 기간중 위기 대응을 위해 0.50%까지 낮아졌다가 인플레이션 및 금융불균형 위험이 부각되자 2023년초 다시 3.50%까지 빠르게 인상되었다.

[3] 시장금리 흐름에 영향을 미치는 기준금리는 성장세 회복을 위해 2024년 9월부터 2025년 5월까지 4차례에 걸쳐 1%포인트 인하된 바 있다. 2010년 이후 두 차례의 기준금리 인하 기간을 보면 2012년 6월부터 2016년 6월까지 약 4년간 2%포인트, 2019년 6월부터 2020년 5월까지는 약 1년간 1.25%포인트 인하되었다.

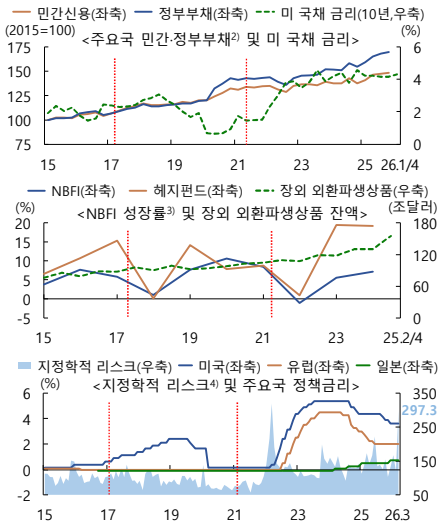
[4] 금융통화위원회의 6개월 후 조건부 기준금리 전망(총 21개)중 인상 의견은 올해 2월 1개(2.75%)에 그쳤으나 5월에는 19개(2.75% 7개, 3.00% 10개 및 3.25% 2개)로 크게 증가하고 금리 전망 수준도 상승하였다.

[5] 글로벌 금융위기시 큰 폭의 금리인하 이후 2010년 7월~2011년 6월중에도 기준금리가 인상되었으나 높은 실질GDP 성장률, 80% 초반의 GDP대비 가계부채 비율 등 현재와는 거시경제 여건 및 금융안정 상황이 크게 다른 점을 감안하여 비교시점을 2017년 이후로 한정하였다.

가. 글로벌 여건의 불확실성 증대

글로벌 금융여건의 흐름을 살펴보면, 주요국 정부부채는 코로나19 이전(시점①) 민간신용과 비슷한 증가속도를 보였으나 이후부터는(시점②) 증가세가 확대되고 국채 금리의 상방 압력도 높아지고 있다. 또한 최근 글로벌 금융시장에서는 비은행금융기관이 헤지펀드를 중심으로 국채 RP 등 레버리지[6]와 외환스왑 등 파생금융상품을 활용한 투자를 확대하면서 외환·금융시장 간 연계성이 증대되었다. 아울러 과거(시점① 및 ②)에는 주요국 통화정책 기조가 동조화되었던 반면, 이후에는 국가별 경제 회복 속도에 따라 통화정책 경로가 차별화된 상황[7]이다(그림 Ⅱ-1-3).

그림 Ⅱ-1-3. 글로벌 금융여건 변화[1]

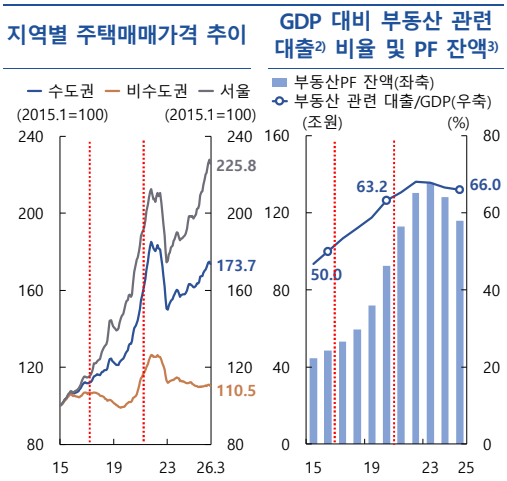


주: 1) 점선은 각 시점①과 ②를 의미
2) 미국, 캐나다, 일본, 유로지역, 호주 및 영국의 민간신용과 정부부채 잔액을 2015년 기준(100)으로 표준화
3) 전년대비 자산 증감률
4) Caldara and Iacoviello(2022) 기준
자료: BIS, FSB, IOSCO, Bloomberg, 한국은행

나. 부동산 금융 증가는 다소 둔화되었으나 주택시장의 수도권 선호는 강화

주택매매가격은 시점① 이전부터 수도권을 중심으로 상승 흐름을 이어가다 시점②에서는 상승세가 전국으로 확산되며 과열 양상을 보였다. 이에 따라 GDP 대비 부동산 관련 대출(주담대 및 부동산·건설업 기업대출 합계) 비율도 시점① 50.0%에서 시점② 63.2%로 상승한 후 2022년말 68.0%까지 크게 높아졌다.[8] 다만 이후에는 가계부채 관리 강화 및 PF 구조조정 영향으로 2025년말 66.0%로 하락하는 등 부동산 금융의 증가세는 다소 둔화되는 모습이다. 그러나 수도권 주택매매가격은 지방과 달리 2024년 이후 장기간 상승 흐름을 지속하고 있다(그림 Ⅱ-1-4).

그림 Ⅱ-1-4. 부동산 시장의 금융불균형 상황[1]



주: 1) 점선은 각 시점①과 ②를 의미
2) 주택담보대출 및 부동산·건설업 대출 합계
3) PF 대출만 해당되며 토담대 등 PF성 대출은 제외
자료: 한국은행, 한국부동산원, 금융기관 업무보고서, 금융위원회

[6] IOSCO 서베이(26년 3월)에 따르면 2024년말 기준 글로벌 헤지펀드의 자산 종류별 총익스포저 규모는 국채(7.9조달러), 상장주식(3.7조 달러), RP매수(3.6~3.7조달러) 및 현금(3.0조달러) 등의 순이며, 헤지펀드의 레버리지배율(총익스포저/순자산가치)은 2022년 10.3에서 2024년 11.8까지 상승하며 전고점이었던 2020년 수준(12.5)에 가까워졌다.

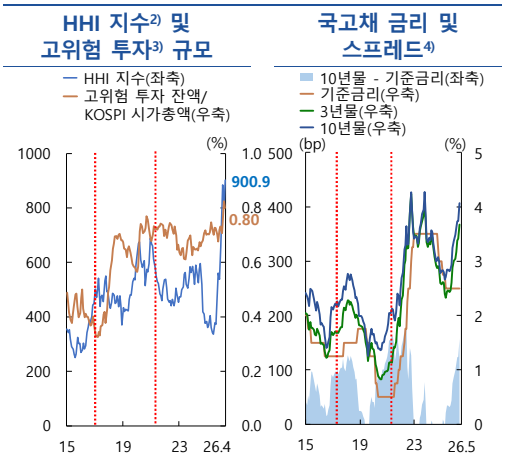
[7] 최근 ECB(6월 11일)와 일본(6월 16일)이 금리인상에 나서는 등 주요국의 통화정책이 긴축으로 전환되는 속도가 빨라지는 모습이다.

[8] 부동산 관련 대출 비율의 경우 분기 자료의 제약으로 시점①은 2016년말, ②는 2020년말 수치를 사용하였다.

다. 주가 및 국채금리 상승

주가는 과거 시점①과 ② 모두 높은 상승폭을 보였으며, 금번에도 반도체 호황 등에 힘입어 빠르게 상승하였다. 이 과정에서 일부 업종에 대한 편중 리스크가 심화되고 레버리지 투자와 함께 주식시장으로의 자금 이동 규모도 확대[9] 되고 있다. 특히 신용융자 및 레버리지 ETF[10] 잔액의 시가총액 대비 비율(KOSPI 기준)은 올해 4월말 0.80%로 전고점(20년 10월 0.76%)을 상회하는 등 투자자의 위험선호가 강화되는 모습이다. 한편 채권시장에서는 지난해 하반기 시장의 금리 기대가 반전된 후 국고채 금리가 큰 폭 상승하였으며, 올해 1/4분기말 기준으로 기준금리와의 스프레드(10년물 기준)도 시점② 수준에 근접하였다(그림 Ⅱ-1-5).

그림 Ⅱ-1-5. 주식 및 채권시장 상황[1]

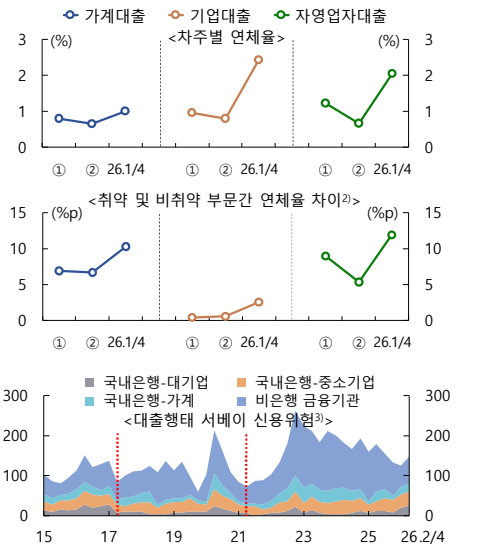


주: 1) 점선은 각 시점①과 ②를 의미
2) Herfindahl-Hirschman Index (KOSPI 시가총액 기준)
3) 신용융자 및 레버리지 ETF
4) 그래프는 스프레드가 양(+)의 값인 경우만 표시
자료: 한국거래소, Bloomberg, 금융투자협회, 한국은행 시산

라. 기업과 자영업자 부실이 증가한 가운데 부문 내 양극화가 심화

차주별 연체율은 시점① 이전부터 하락세를 보이다가 이후 2018~19년중 금리인상에도 불구하고 경제 성장세 회복에 힘입어 시점②까지 개선 흐름을 이어갔다. 하지만 코로나19 이후 통화정책 기조 전환 및 지원정책 종료 등으로 취약부문의 연체율이 최근까지도 빠르게 상승하면서 취약 및 비취약 부문 간 연체율 격차가 확대된 모습이다. 금융기관이 평가한 신용위험도 취약부문 익스포저가 큰 비은행과 은행 중소기업 대출을 중심으로 시점①과 ②에 비해 높은 수준을 보이고 있다(그림 Ⅱ-1-6).

그림 Ⅱ-1-6. 부문별 신용리스크 상황 변화[1]



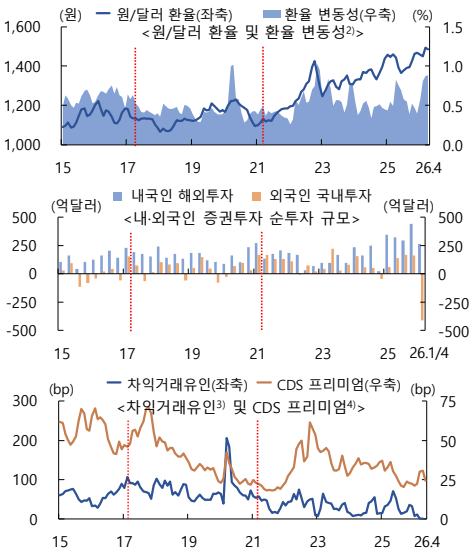
주: 1) 점선은 각 시점①과 ②를 의미
2) 가계 및 자영업자는 취약차주와 비취약차주간, 기업은 대기업과 중소기업간 연체율 차이
3) 각 금융기관이 평가한 신용위험(-100~100)을 대출잔액 기준으로 가중평균하여 산출
자료: 한국은행(가계부채DB, 금융기관 대출행태 서베이), 금융기관 업무보고서

[9] 자세한 내용은 <Ⅱ. 주요 현안 분석> 「2. 비은행 부문 잠재리스크 점검 및 시사점」을 참조하기 바란다.
[10] 신용융자의 경우 주가 하락으로 담보유지 비율에 미달하게 되면 증권회사는 청산을 위해 해당 주식을 임의로 매각하고, 레버리지 ETF는 순자산가치대비 익스포저 비율을 유지하기 위해 주가 흐름과 동일한 방향(주가 상승 시 매수 포지션 확대 또는 주가 하락 시 매수 포지션 축소)으로 리밸런싱이 이루어진다.

마. 원/달러 환율 수준이 높아지고 변동성도 확대

원/달러 환율은 시점② 이전까지 대체로 1,100원 내외에서 등락하였지만, 이후 한국과 미국 간 금리 및 성장률 격차와 거주자 해외증권투자 확대 등의 영향으로 그 수준이 높아지고 있는 추세이며 최근에는 지정학적 리스크 및 외국인 주식 포트폴리오 조정으로 변동성도 확대되고 있다. 한편 외화 조달여건은 올해 들어 차익거래유인과 CDS 프리미엄이 과거(시점① 또는 ②)에 비해 비슷하거나 낮은 수준에서 움직이며 대체로 양호한 모습이다. 다만 향후 대외 불확실성 부각 또는 주요국 통화정책 변화 등이 외화유동성 상황에 영향을 미칠 가능성[11]은 잠재해 있다(그림 Ⅱ-1-7).

그림 Ⅱ-1-7. 외환 및 외화자금 시장 상황 변화[1]

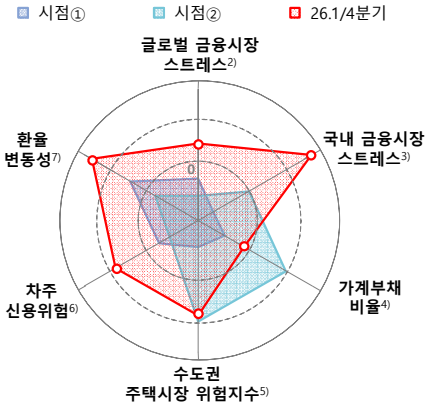


주: 1) 점선은 각 시점①과 ②를 의미
2) 일별 원/달러 환율 변동률의 지수가중이동평균(EWMA)
3) 내외금리차-스왑레이트(3개월물, SOFR기준)
4) 일반은행, 5년물 기준
자료: 한국은행, 한국자금중개, 금융투자협회, Markit

바. 평가

금융안정 상황을 나타내는 주요 지표를 통해 최근과 과거 시점① 및 ②를 비교해 보면, 거시건전성 관리 강화 등에 힘입어 가계부채 비율이 상당폭 하락하였지만 수도권 주택가격에 대한 낙관적 기대 등 자산시장에서의 가격 상승 누적 위험은 여전히 높은 수준이다. 한편 대내외 금융시장의 스트레스, 환율 변동성 및 차주의 신용위험은 글로벌 여건의 높은 불확실성과 취약부문의 부실 개선 지연 등으로 인해 상대적으로 증대[12]된 것으로 나타났다(그림 Ⅱ-1-8). 이러한 상황에서 시장금리 상승은 주택가격 상승 기대와 환율 상승 압력을 완화하는 등 중장기적으로 금융시스템의 취약성이 개선되는 효과가 있을 것으로 기대된다.

그림 Ⅱ-1-8. 금리 기대 변화기의 주요 금융안정 상황 변화 지도[1]



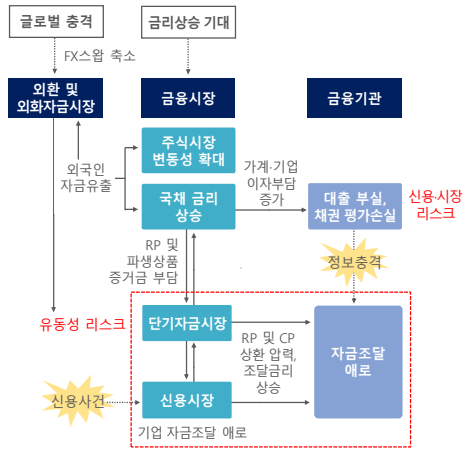
주: 1) 2015년 이후 각 지표별 장기평균을 0이 되도록 표준화한 후 전체 기간 대비 각 지표의 상대적 수준을 표준편차로 표시
2) 미국 OFR FSI(금융 스트레스 지표) 기준
3) 한국은행 금융불안지수(FSI) 금융시장 부문 기준
4) GDP 대비 가계신용(자금순환통계) 비율
5) 소득, 임대료, 아파트 가격 등을 반영하여 시산
6) 가계 및 기업 부문의 연체율을 대출잔액 기준으로 가중평균
7) 일별 원/달러 환율 변동률을 지수가중이동평균(EWMA)
자료: 한국은행(가계부채DB), OFR, 금융기관 업무보고서, Value Search, 국가데이터처, 부동산114

11 미 연준의 정책금리 인상 가속(22년 6월), 실리콘밸리은행(SVB) 파산(23년 3월) 및 관세정책 불확실성 증대(25년 5월) 등으로 차익거래유인이 일시적으로 상당폭 확대된 바 있다.
12 2026년 1/4분기중 국내 금융시장의 스트레스 수준이 과거 시점①과 ②에 비해 상당폭 높아진 것은 측정 지표인 신용 및 장단기 스프레드가 비교 시점에 비해 높아진 데다 주식시장 변동성도 중동상황 이후 크게 확대된 데 기인한다.

(3) 금융안정 리스크 점검

미 연준의 통화정책 기조 변화 속도가 시장의 예상보다 빨라지거나 주요국의 재정건전성 우려 등이 부각될 경우 시장의 위험회피 증대로 금리상승 기대가 급격히 강화될 수 있다. 이 경우 외국인 투자자금 유출이 증가하거나 RP, 파생금융상품 등을 통한 대내외 레버리지 투자가 되돌려지는 과정에서 외환·금융시장의 가격 변동성이 확대될 수 있다. 아울러 대출금리 상승으로 신규 부실이 증가하는 가운데 코로나19 이후 늘어난 취약부문의 부실이 장기화되면서 관련 익스포저가 높은 금융기관의 건전성이 저하되고 일부 신용시장의 경색을 초래할 가능성도 있다[13](그림 Ⅱ-1-9). 따라서 이하에서는 향후 시장금리 상승 압력이 확대될 경우에 대비하여 앞서 살펴본 최근 금융안정 상황과 그 특징을 바탕으로 관련 리스크에 대해 점검하였다.

그림 Ⅱ-1-9. 금융안정 리스크 파급경로



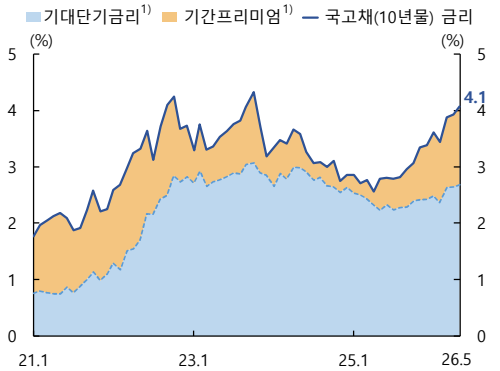
자료: 한국은행

가. 단기적 금융시장 변동성 확대 우려

장기 국채금리 변동성 확대 가능성

최근의 장기 국채금리 상승은 시장의 기대뿐만 아니라 리스크 프리미엄이 크게 확대된 데 따른 영향으로 추정된다. 장기금리의 변동요인을 모형을 통해 분해[14]한 결과, 지난해 하반기부터 기대단기금리가 점진적으로 상승한 가운데 2월 말 중동상황 이후 글로벌 위험회피심리가 강화되고 물가 상승 우려 및 주요국 통화정책 기조 변화 등 대내외 불확실성이 확대되면서 기간프리미엄(term premium)도 큰 폭 상승한 것으로 나타났다(그림 Ⅱ-1-10).

그림 Ⅱ-1-10. 장기금리 변동요인 분해



주: 1) ACM(2013) 및 AFNS(2011) 모형 추정치의 평균
자료: 한국은행 시산

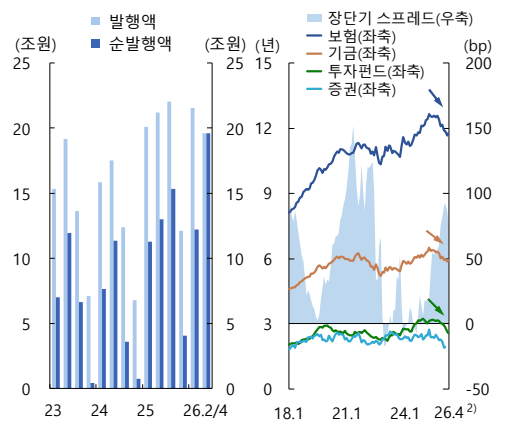
국채시장 수급여건도 장기금리 상승 요인으로 작용하였다. 최근 국채발행 규모가 증가하고 주식시장 강세와 자금 이동 등의 영향으로 전반적인 채권수요가 감소한 데다, 금리상승 기대

[13] 과거 코로나19 종료 이후 글로벌 통화긴축 과정에서 보유 장기채권 평가손실 및 대출 부실 우려가 확대되면서 미국 실리콘밸리은행(23년 3월) 및 국내 새마을금고(23년 7월)에서 예금인출 사태가 발생한 바 있다.

[14] 금리기간구조 이론에 따르면 장기 시장금리는 기대단기금리(expected short-term rate)와 기간프리미엄(term premium)으로 구성된다. 기대단기금리는 시장 참가자들이 예상하는 채권 만기까지의 평균적인 정책금리 수준이며, 기간프리미엄은 채권의 장기 보유에 따른 인플레이션, 경기, 수급 상황 등 불확실성에 대한 보상을 나타낸다. 본고에서는 추정의 불확실성을 고려하여 ACM(2013) 및 AFNST(2011) 모형 추정치의 평균으로 기대단기금리를 추정한 후 장기금리에서 차감하는 방식으로 기간프리미엄을 산출하였다.

강화로 보험사 등 주요 장기채권 투자자들이 보유채권 듀레이션을 축소하기 위해 장기채 매입을 줄였기 때문이다(그림 Ⅱ-1-11).

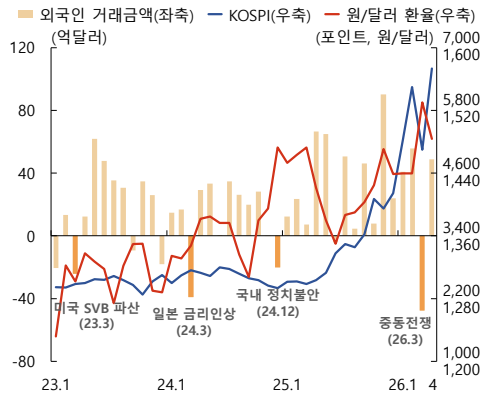
그림 Ⅱ-1-11. 국고채 수급여건



주: 1) 국고채(10년) 금리 – 국고채(1년) 금리
2) 증권회사는 2026년 2월말 기준
자료: 금융투자협회, 연합인포맥스, 금융기관 업무보고서, Bloomberg

올해 4월 이후 WGBI 편입 효과 등으로 외국인 투자자금 유입이 늘어나면서 국채시장의 수급여건이 다소 개선되었으나, 높아진 외국인 보유비중(26년 5월말 26.3%)과 과거 외국인의 리스크에 민감한 투자 행태를 고려할 때 향후 장기금리가 대외 리스크의 전개 양상에 더욱 민감하게 움직일 가능성이 있다. 올해 3월 중동상황 발생 직후 주가가 급락하고 환율이 가파르게 상승하는 가운데 외국인의 국내 국고채 투자자금은 공공부문을 중심으로 일시적으로 큰 폭 유출되었으며, 미국 SVB 파산(23년 3월), 국내 정치불안(24년 12월) 등 대내외 불확실성이 부각되었을 때에도 외국인이 일시적으로 국고채를 순매도하면서 시장 변동성이 확대된 바 있다(그림 Ⅱ-1-12).

그림 Ⅱ-1-12. 시장불안 시 외국인 국고채 매매 행태1)



주: 1) 순매수 기준
자료: 한국은행, KOSCOM

이에 따라 향후 고유가 등의 영향이 장기화되면서 금리상승 기대가 보다 강화되고, 이러한 상황이 미국 관세정책, 주요국 재정건전성 우려 등 여타 대외 리스크 요인과 맞물릴 경우 장기금리가 예상보다 더 큰 폭으로 상승하고 변동성도 확대될 가능성을 배제할 수 없다. 최근 글로벌 국채시장에서 RP 매도 등을 활용하는 레버리지 헤지펀드[15]가 국채 매입을 크게 늘려왔는데, 중동발 인플레이션, 미국 재정건전성, 사모신용 부실 우려 등으로 미 국채금리가 급등[16]하여 마진콜(margin call) 및 펀드 환매 대응을 위해 급격히 레버리지 포지션을 축소(unwind)하게 될 경우 외국인 채권투자자금 유출 등을 통해 우리나라 장기금리도 동반 상승할 가능성에 유의할 필요가 있다.

[15] 글로벌 국채시장에서 헤지펀드들은 RP 매도 등 레버리지(50~100배)를 활용하여 국채현물을 매수하고 국채선물을 매도하는 베이시스 거래(basis trades)나 금리스왑과 국채금리 간 스프레드 거래(swap spread trades)를 통해 차익을 추구한다. 헤지펀드는 레버리지가 높아 시장 변동성이 높아지면 반대거래를 통해 일부 포지션을 청산하는데, 이러한 거래가 시장 변동성을 다시 높이는 요인으로 작용할 수 있는 취약성이 있다. 2020년 3월 미국 금융시장 불안도 헤지펀드의 대규모 청산거래가 주요 요인으로 지목된다(FSB, 20년 3월).

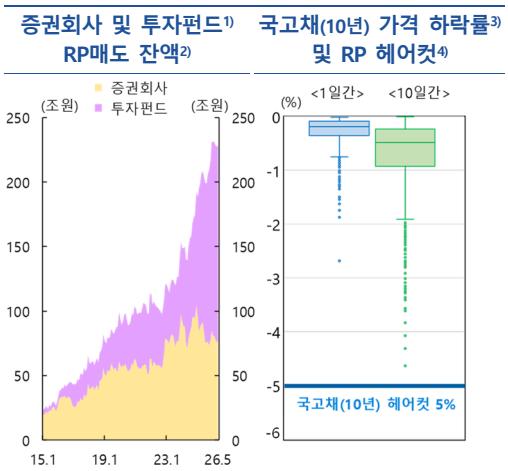
[16] 2026년 5월 19일 기준으로 미국 10년물 국채금리는 연 4.66%로 최근 10년중 최고치인 4.99%(23년 10월)에 근접하였으며, 일본 10년물 국채금리 역시 연 2.79%로 1997년 5월(2.89%) 이후 29년 만에 최고치를 기록하였다.

RP 거래를 통한 시장 간 리스크 전이 우려

국채시장은 RP, 파생금융상품 등 다양한 금융거래와 밀접하게 연계되어 있기 때문에 국채금리의 변동성 확대 시 이에 따른 리스크가 전이 경로를 통해 여타 시장에 파급될 수 있다. 특히 RP는 국채를 담보로 레버리지를 확대하는 주요 수단이므로 국채금리가 단기간 큰 폭 상승할 경우 RP 마진콜로 이어지고, 국채 투매 및 추가 금리상승 등의 부정적 상호작용(feedback loop)을 통해 시장 안정성이 저하될 수 있다.

그러나 우리나라의 경우 국채금리가 큰 폭 상승하더라도 기관들의 거래행태, 규제 강도 등을 감안할 때 RP시장을 통해 국채시장과 단기금융시장 간에 리스크가 전이될 가능성은 크지 않은 것으로 보인다. 그간 증권회사와 레포펀드[17]를 중심으로 국채 RP매도가 크게 확대되어 왔으나, 규제에 따라 103~107%(담보증권 시장가액/RP매매가액)의 최소증거금[18]이 부과되고 있어 국고채 가격 하락폭이 3~7%(헤어컷) 이내일 경우에는 마진콜에 따른 추가 증거금 납부 가능성이 매우 낮은 것으로 평가된다. 과거(15년~26년 3월중) 시장 스트레스 상황에서 10일간 국고채(10년물) 가격의 최대 하락폭이 -4.6%(22년 9월)[19] 수준이었음을 감안하면, 국고채 금리 급등 시 마진콜 및 이에 따른 대규모 국채 매도가 발생할 가능성은 제한적일 것으로 판단된다. 또한 엄격한 레버리지 규제로 사모펀드의 레버리지 비율(채권형 사모펀드 기준 26년 4월말 약 81.3%)도 순자산의 400% 이내에서 관리되고 있는 점도 RP를 통한 시장 간 리스크 전이 가능성을 제한하는 요인이다(그림 Ⅱ-1-13).

그림 Ⅱ-1-13. RP매도 잔액 및 국채가격 하락에 따른 마진콜 리스크



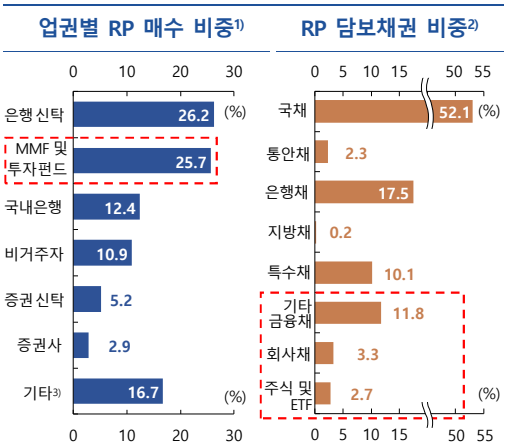
주: 1) 공모펀드는 예외적 상황을 제외하면 원칙적으로 차입이 불가하여 사모펀드 잔액이 대부분
2) 기관간 장외 RP거래 일평균 잔액 기준
3) 주요 RP 만기를 고려하여 15년~26년 3월중 1일 및 10일간의 국고채 가격하락률을 산출
4) 박스 상·하단은 가격하락률의 상·하위 25% 구간을, 아래 점(dot)들은 이상치(outliers)를 의미
자료: 한국예탁결제원, 한국은행 시산

다만 상당 비중의 RP가 익일물[20]인 데다, MMF 및 투자펀드가 주요 RP매수 주체 중 하나인 상황에서 시장상황 악화로 이들 펀드의 환매가 일시에 증가할 경우 RP 차환 위험이 커질 수 있음에 유의할 필요가 있다. 신용증권 RP의 경우 증거금 규제[21]에도 불구하고 국채에 비해 가격 변동성이 높은 일부 담보채권의 가격 급락으로 인해 시장불안이 형성될 가능성도 배제할 수 없다. 또한 일부 투자펀드들이 금리스왑, 국채선물 등 파생금융상품과 결합한 국채 투자전

17 레포펀드(Repo fund)는 차입한도 내에서 RP를 매도하여 자금을 조달한 후 신용채권 등 위험자산에 재투자하는 사모펀드이다.
18 담보증권이 국채 및 통안증권일 경우 만기 3년 이하는 103%, 3년 초과~5년 이하는 104%, 5년 초과~10년 이하는 105%, 10년 초과는 107%의 최소증거금 납부가 권고된다(「최소증거금률 가이드라인(20년 9월)」).
19 국고채 가격변동률은 금리변동에 대한 채권가격의 민감도를 나타내는 수정듀레이션과 금리와 채권가격 간의 비선형적 관계(convexity)를 고려하여 추정하였다.
20 2026년 3월중 익일물 RP 비중은 기관간 일평균 장외 RP 거래액 기준으로 2/3 정도(65.6%)를 차지한다(한국예탁결제원).
21 담보증권이 기타금융채, 회사채, 주식 및 ETF인 경우 신용위험 및 만기에 따라 108~120%의 최소증거금률이 적용된다.

략을 구사하고 있는 만큼, 금리 기대가 급변하는 과정에서 투자손실이 확대되고 파생금융상품 및 RP 마진콜과 펀드 환매가 동시다발적으로 발생하는 예외적인 상황에서는 시장불안이 심화될 수 있다[22](그림 Ⅱ-1-14).

그림 Ⅱ-1-14. 주요 RP 매수 주체 및 RP 담보채권 비중



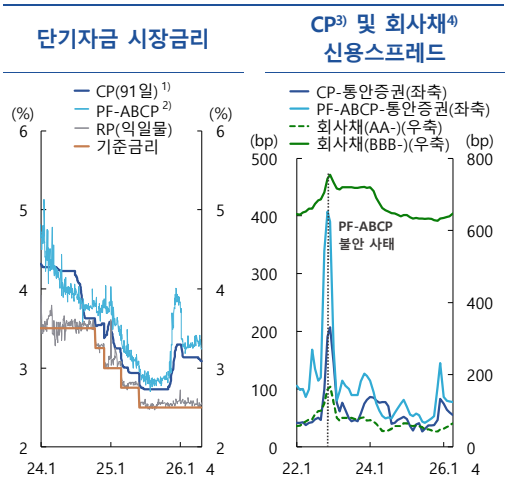
주: 1) 2026년 3월중 기관간 장외 RP거래의 일평균 잔액 기준
2) 2026년 3월말 기관간 장외 RP거래의 담보채권 시가총액 기준
3) 기타는 외은지점, 보험사, 여전사 등 포함
자료: 한국예탁결제원

국지적 신용시장 위축 가능성

시장의 금리 기대가 급변하거나 금리인상기 진입 과정에서는 신용경계감이 확대되면서 국지적인 신용시장 위축이 발생할 수 있다. 실제 2022년 9월 발생한 PF-ABCP 불안 사태는 인플레이션에 대응한 금리인상 과정에서 우발적인 신용사건과 우량채권 발행에 따른 시장 구축 영향 등이 CP 등 단기금융시장 경색으로 이어지면서 증권회사 및 기업 등의 자금조달의 어려움이 가중되었던 대표적 사례로 볼 수 있다.

지난해 하반기 시장의 금리 기대 변화 이후에도 단기자금시장 유동성은 대체로 양호한 모습을 보여왔으나 단기자금 시장금리가 상승하고 신용물 스프레드가 소폭 확대된 상황인 만큼, 대내외 여건 악화 시 취약부문에서 촉발된 리스크가 신용시장 위축으로 이어질 가능성을 경계해야 할 것이다(그림 Ⅱ-1-15).

그림 Ⅱ-1-15. 단기자금 시장금리 및 신용스프레드



주: 1) A1등급, 91일물 최종호가수익률
2) A1등급, 3개월물 기준 가중평균
3) CP(91일) 금리 - 통안증권(91일) 금리
4) 회사채(3년) 금리 - 국고채(3년) 금리
자료: 한국은행, 금융투자협회

레버리지를 활용한 주식매수 확대에 따른 높은 주가 변동성 위험 상존

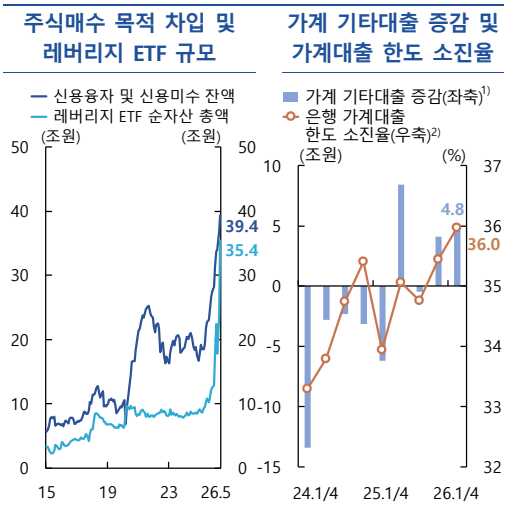
과도한 레버리지 투자는 가격 조정 시 개인의 투자손실과 시장의 변동성을 확대시킬 수 있다. 지난해 하반기 이후 주가 상승 과정에서 신용융자, 신용미수 등 직접 주식매수로 이어지는 차입이 큰 폭 증가[23]하고 레버리지 ETF 등으로의 자금 유입도 확대되었다. 또한 한도대출(마

22 영국 연기금은 LDI(Liability Driven Investment, 부채연계투자) 전략에 따라 금리인하기에 연금부채 증가 헤지를 위해 RP 및 금리스왑을 이용해 장기국채(길트) 투자를 확대했는데, 2022년 시장금리가 급등하면서 금리스왑 손실이 확대되자 추가 담보 납입(마진콜)을 위해 보유중인 국채를 대량 매도하였고 이로 인해 국채가격이 급락하면서 시장불안이 확대되었다.

23 증권회사를 통한 신용융자 외에 캐피탈사 등에서 증권계좌를 담보로 주식매입자금을 차입하는 스탁론(연계신용) 잔액도 2024년말 1.2조원에서 2026년 1월말 1.6조원으로 증가하였다.

이너스 통장) 등 가계의 기타대출[24]도 늘어나 이 중 상당부분이 주식시장으로 유입되었을 가능성도 있다(그림 Ⅱ-1-16).

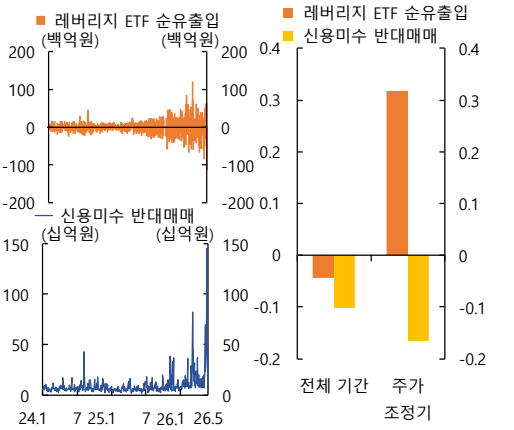
그림 Ⅱ-1-16. 차입 또는 레버리지 투자상품을 활용한 주식투자 자금 유입



주: 1) 가계신용통계(주택관련 대출 제외) 기준
2) 한도대출(일반자금대출)의 한도대비 이용잔액
자료: 한국은행, 금융투자협회, 금융기관 업무보고서, Bloomberg

특히 주식매수 목적의 차입 상품은 주식 임의매각, 레버리지 ETF는 환매 증가 또는 펀드 포지션 조정[25] 등을 통해 주가 변동폭을 확대하는 요인으로 작용할 수 있다. 지난해 하반기부터 주가 상승 속도가 빨라지며 레버리지 ETF의 순유출입 규모가 확대되고, 중동상황 발생 직후인 금년 3월에는 큰 폭의 신용미수 반대매매가 동반된 바 있다. KOSPI 등락률과 레버리지 ETF 순유출입 및 반대매매 규모 간 관계를 보면 주가 조정 시(-) 레버리지 ETF에서는 순유출(-)이 발생하며 양의 상관관계가 나타나고, 반대매매는 규모가 확대(+)되면서 음의 상관관계가 강화되었다(그림 Ⅱ-1-17).

그림 Ⅱ-1-17. 레버리지 ETF 순유출입 및 신용미수 반대매매



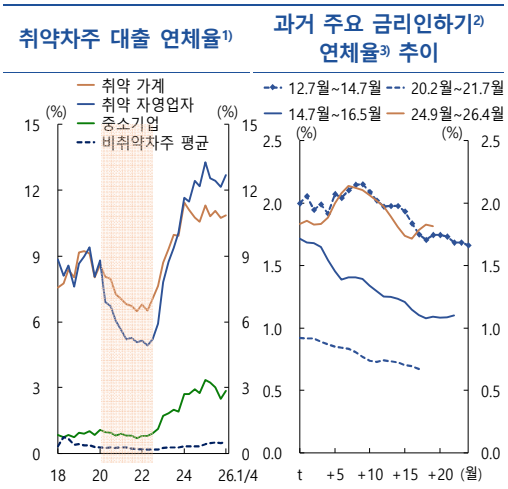
주: 1) 전체 기간은 2015년 1월~2026년 5월이며 주가 조정기는 동 기간중 전일대비 5% 이상 하락일 기준
2) ETF 순유출입은 동일 영업일, 반대매매는 +2 영업일 기준
자료: 한국은행, 금융투자협회, Bloomberg

나. 취약부문 부실 확대 장기화 가능성

코로나19 종료 이후 크게 높아진 취약부문의 대출 부실이 그간의 금융여건 완화 및 금융기관의 부실채권 정리 노력에도 불구하고 충분히 축소되지 않은 채 상환능력 개선 지연 및 대출금리 상승 영향 등으로 연체율이 다시 상승하거나 장기간 높은 수준에 머무를 가능성이 있다. 2024년 9월 이후 연체율 추이를 과거 금리인하기와 비교해 보면 부동산PF 부실이 불거졌던 2012년과 유사하게 초반에 일정기간 상승하다가 하락 전환하였다. 하지만 금년 들어 연체율이 다시 상승 전환한 가운데 향후 대출금리 상승 압력이 강화될수록 팬데믹 이후 크게 늘어난 잠재 부실 위험이 현재화될 수 있다(그림 Ⅱ-1-18).

[24] 주택관련대출을 제외한 한도대출(마이너스 통장), 카드론 및 보험계약대출 등이 모두 포함된다.
[25] 주가 하락 시 순자산가치 대비 익스포저 비율을 유지하기 위해 매수 포지션을 축소한다.

그림 Ⅱ-1-18. 금융기관 대출 연체율

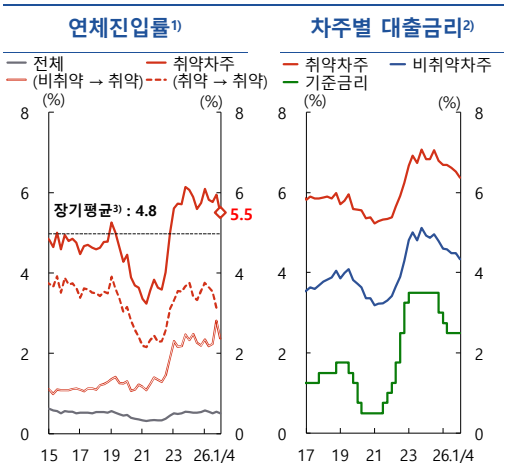


주: 1) 음영은 코로나19 기간
2) 금리인하 시작 후 다음 인상 직전까지의 기간
3) 월별 연체율의 3개월 중심이동평균
자료: 한국은행 시산(가계부채DB), 금융기관 업무보고서

가계 취약차주는 연체 발생 및 장기화 등으로 부실이 누증

가계 취약부문의 부실이 과거에 비해 상당폭 확대된 가운데 이러한 상황이 장기화될 가능성이 있다.[26] 현재 취약차주[27] 중 전분기 비연체 상태에서 당분기에 연체 상태로 진입[28]한 비율(연체진입률)은 2022년 하반기 들어 상당폭 상승한 후 2026년 1/4분기말 5.5%를 기록하며 장기평균보다 높은 수준을 지속하고 있다. 이는 코로나19 종료 직후 금융지원 종료 및 이후 금리인상 등의 영향으로 기존 취약차주의 연체 진입뿐 아니라 비취약차주가 연체와 함께 취약차주로 전환되는 사례가 크게 늘어난 데 기인한다. 또한 2024~25년중 기준금리 하락에도 불구하고 과거에 비해 높은 대출금리 수준도 연체진입률 하락을 제약하는 요인으로 추정된다(그림 Ⅱ-1-19).

그림 Ⅱ-1-19. 취약차주 연체진입률 및 대출금리

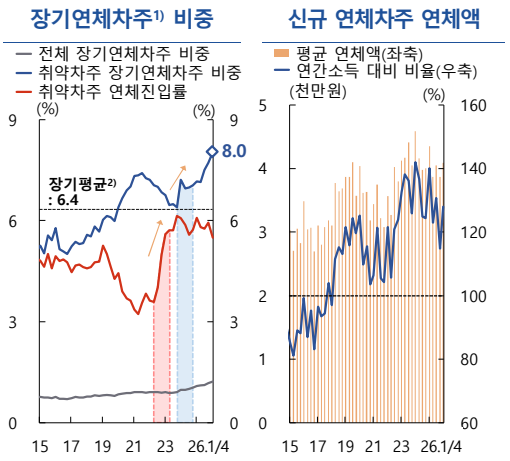


주: 1) 취약차주 중 전분기 비연체에서 당분기 연체로 진입한 비율
2) 차주별 이자상환액을 대출잔액으로 나눈 후 잔액 기준으로 가중평균
3) 2015년 1/4분기 ~ 2026년 1/4분기 취약차주 연체진입률 평균
자료: 한국은행 시산(가계부채 DB)

한편, 취약차주 중 1년 이상 연체가 지속되는 장기연체차주의 비중도 코로나19 직후 하락세를 보이다가 2024년 들어 반등한 후 오름세를 이어가고 있다. 이는 2022년 하반기 이후 취약차주 중 신규 연체차주가 크게 늘어난 가운데, 신규 연체차주의 평균 연체액이 연간소득을 상회하는 등 연체 상황에서 벗어나는 것이 과거보다 어려워져 연체차주들의 장기연체 진입[29]이 늘어나고 있기 때문인 것으로 추정된다(그림 Ⅱ-1-20).

[26] 한편, 자영업자의 경우에도 저소득 차주 수 및 대출 비중이 늘어나는 가운데 소득 측면의 상환능력도 약화되고 있어 시장금리 상승 시 취약 자영업자를 중심으로 부실 위험이 확대될 가능성이 있다. 자영업자 건전성 상황에 대한 세부 내용은 「Ⅲ. 자영업 구조 변화에 따른 리스크 점검 및 대응방향」을 참조하기 바란다.
[27] 다중채무자이면서 저소득(하위 30%) 또는 저신용(신용점수 664점 이하) 차주를 의미한다.
[28] 당분기 신규 연체 상태로 진입한 취약차주는 전분기 비취약 또는 취약차주로 구분된다.
[29] 취약차주이면서 장기연체 상태인 차주중 신규로 장기연체에 진입한 차주의 비중이 상승하고 있다.
(21년말 12.4% → 22년말 13.0% → 23년말 17.1% → 24년말 18.4% → 25년말 20.2%)

그림 Ⅱ-1-20. 취약차주 장기연체 현황



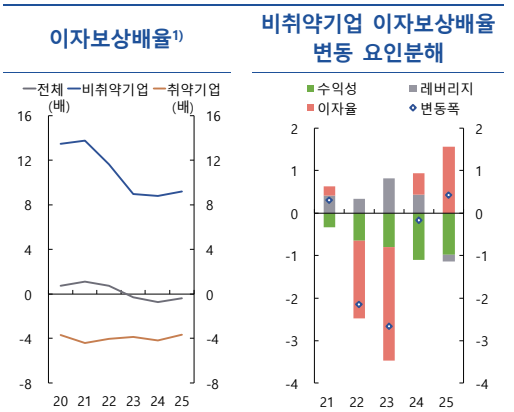
주: 1) 1년 이상 연체가 지속된 차주
2) 2015년 1/4분기 ~ 2026년 1/4분기 취약차주중 장기연체차주 비중 평균
자료: 한국은행 시산(가계부채 DB)

중소기업 및 내수경기 민감 업종 중심의 채무상환능력 저하 지속

기업부문의 경우 채무상환능력이 상대적으로 낮은 취약 중소기업 및 내수업종 기업들이 금리상승의 영향을 크게 받을 것으로 보인다. 기업규모별로 채무상환능력을 비교해 보면, 중소기업이 전반적인 수익성 악화[30]로 이자보상배율이 낮은 것으로 나타났다. 상장기업 중 중소기업의 이자보상배율(영업이익/총이자비용)은 2023년 이후 영업손실이 이어지면서 음(-)의 값을 지속하고 있다. 특히 이자보상배율이 1 미만인 취약기업의 평균 이자보상배율은 상당폭 마이너스를 이어가고 있으며, 이자보상배율이 1 이상인 비취약 기업도 2022~23년을 거치며 이자보상배율이 상당폭 하락하였다(그림 Ⅱ-1-21).

2020년 이후 중소기업[31]의 이자보상배율 변동분을 수익성(총자산영업이익률), 레버리지(차입금의존도) 및 이자율 등 요인으로 분해한 결과[32], 금리 상승기(22~23년) 및 하락기(24~25년) 모두에서 이자율 변동의 기여도가 상당한 것으로 분석되었다. 다만 2024년 이후의 금리 하락에도 이자보상배율은 크게 개선되지 않았는데, 이는 2021년 이후의 지속적인 수익성 저하가 이자보상배율의 하락 요인으로 작용하면서 차입금평균이자율 하락에 따른 이자보상배율 개선효과를 대부분 상쇄하였기 때문이다. 향후에도 중소기업의 수익성 저하 상황이 지속될 경우 시장금리 상승과 맞물려 과거 사례와 같이 이들의 채무상환 부담이 더욱 커질 수 있다.

그림 Ⅱ-1-21. 중소기업 이자지급능력



주: 1) 영업이익/총이자비용
자료: 한국은행 시산(Value Search)

한편 업종별로 보면, 건설, 부동산, 숙박음식 및 도소매 등 내수업종의 경우 이자보상배율이 낮고 연체율이 상대적으로 높아 금리상승 시 기

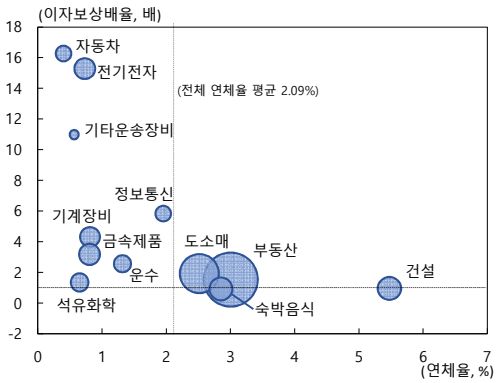
30 중소기업의 수익성(매출액영업이익률)은 2025년 -1.1%로 3년 연속 마이너스(-)를 기록하였고, 연체율은 2025년 4/4분기말 기준 2.87%로 대기업(0.29%)을 크게 상회하였다. 자세한 내용은 <Ⅰ. 금융안정 상황> 「1-(2) 기업신용」을 참조하기 바란다.

31 이중 취약기업(이자보상배율 1미만)의 경우 대상 기간중 평균 이자보상배율이 마이너스(영업적자)를 지속하여 요인 분해의 경제적 해석이 제한되므로 분석에서 제외하였다.

32 이자보상배율(영업이익/총이자비용)을 수익성(총자산영업이익률, 영업이익/총자산), 레버리지(차입금의존도의 역수, 총자산/총차입금), 이자율(차입금평균이자율의 역수, 총차입금/총이자비용)로 분해하여 이자보상배율의 변동폭을 3가지 요인으로 배분하였으며, 요인 간 교호작용은 각 요인에 균등 배분하여 전체 변동분과 일치하도록 하였다.

업의 신용위험이 현실화되면서 금융시스템으로 전이될 가능성에 유의해야 한다. 특히 부동산과 도소매의 경우 대출금 규모도 타 업종에 비해 큰 만큼, 금융기관의 자산건전성에 미치는 충격이 상대적으로 더 클 수 있다(그림 Ⅱ-1-22).

그림 Ⅱ-1-22. 업종별 이자보상배율 및 연체율[1)2)3)]

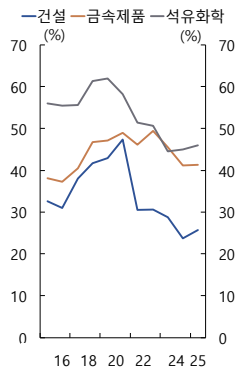


주: 1) 원의 크기는 각 업종의 금융기관 대출금 규모를 의미
2) 은행, 상호금융(금고제외), 보험회사, 저축은행, 여전사 기준이며, 제조업 하위업종(금속제품, 기계장비, 기타운송장비, 석유화학, 자동차, 전기전자)은 자료 제약으로 은행, 상호금융(금고제외) 및 보험사 기준으로 별도 시산
3) 이자보상배율 2025년 4/4분기, 연체율 2026년 1/4분기 기준
자료: 한국은행 시산(VALUE Search), 금융기관 업무보고서

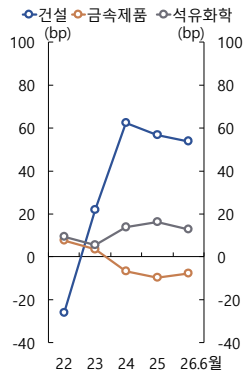
아울러 금리상승이 기업의 시장성 자금조달에 미치는 영향을 살펴보기 위해 최근 업황이 부진한 업종 가운데 회사채를 통한 자금조달이 비교적 활발했던 건설, 금속제품 및 석유화학 등 3개 업종[33]에 대한 자금조달 현황을 점검하였다. 이들 업종의 경우 최근 시장성차입금 의존도가 하락하는 추세를 보이고 있다. 특히 건설과 석유화학 업종의 경우, 회사채 금리가 동일 등급 회사채의 민간채권평가 금리 대비 높은 수준을 나타내고 있는데, 이는 시장의 신용경계감으로 인해 동 업종들의 시장성 자금조달이 어려워지고 있음을 시사한다.[34] 향후 시장금리 상승 등에 따라 신용채권에 대한 전반적인 투자심리가 추가적으로 위축될 경우 이러한 취약 업종을 중심으로 기업들이 자금조달에 어려움을 겪을 가능성이 높아질 수 있다(그림 Ⅱ-1-23).

그림 Ⅱ-1-23. 회사채 시장을 통한 자금조달 현황

시장성차입금 의존도[1)]



회사채 업종별 신용스프레드[2)]



주: 1) 시장성차입금/총차입금
2) 각 업종 내 회사채 조달 기업의 개별 회사채금리(3년물)와 동일 등급의 민평금리 간 스프레드를 단순평균
자료: VALUE Search, 연합인포맥스

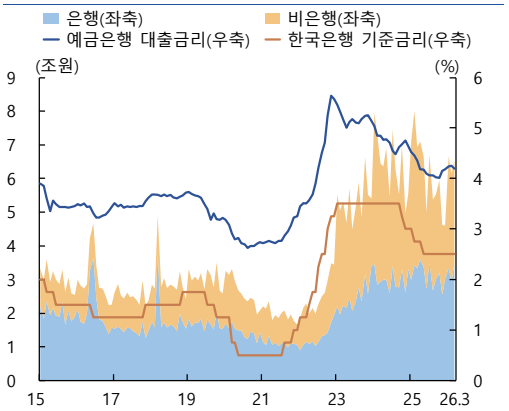
신규 연체 확대에 따른 연체율 상승 지속 가능성

금융권 신규 연체채권은 2021년 8월 이후 기준금리 인상 과정에서 상당폭 증가하였으나 이후 금리인하 기간에는 뚜렷한 축소 흐름이 나타나지 않는 모습이다.[35] 대출금리가 2022년말부터 하락세를 이어갔으나 신규연체 규모는 은행과 비은행금융기관 모두에서 2025년초까지 빠르게 늘어났으며, 이후에도 높아진 수준에 머물러 있다. 향후 장기금리 상승 압력 등이 높아지며 대

33 최근 성장성 및 수익성이 과거(최근 10년) 평균을 하회하는 업종을 식별한 결과 건설, 금속제품, 석유화학, 도소매, 부동산 등이 부진한 것으로 나타났다. 자세한 내용은 <참고2> 「기업부문 리스크의 업종별 차별화 현황 및 시사점」을 참조하기 바란다.
34 금속제품의 경우 회사채를 통한 자금 조달은 업종 내 최우량 기업을 중심으로 이루어지고 있어 회사채 시장의 지표가 업계 전반을 대표하지 못하는 측면이 있다.
35 2016년 6월과 2018년 3월 은행의 신규 연체채권이 큰 폭 증가한 것은 조선업 구조조정 과정에서 일부 대기업의 회생절차 개시로 인해 관련 채권이 일시에 모두 부실채권으로 분류된 데 기인하였다.

출금리 오름세가 본격화될 경우 취약부문 위주로 신규연체 규모가 더 늘어나면서 연체율도 오름세가 가팔라질 가능성이 있다(그림 Ⅱ-1-24).

그림 Ⅱ-1-24. 금융기관별 신규 연체채권[1] 및 대출금리[2]



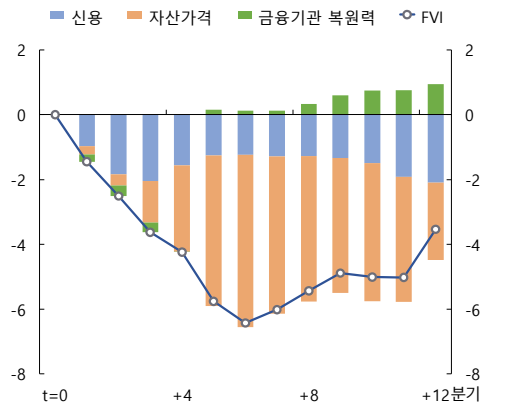
주: 1) 월말 기준으로 연체기간이 1개월 미만인 연체채권 잔액
2) 예금은행 신규취급 기준
자료: 금융기관 업무보고서, 한국은행 시산

(4) 금융안정 측면의 영향 평가

가. 중장기 금융불균형 축소 및 단기 금융안정 리스크 증대

금리상승은 경제주체의 위험선호 약화, 신용 증가세 둔화 및 자산가격 조정 등의 경로를 통해 중장기적 시계의 금융불균형 위험을 완화시키는 효과가 있다. 과거에 통화정책 기조가 긴축으로 전환된 이후 금융취약성지수(FVI)의 변화를 보면 자산가격 부문을 중심으로 금융불균형 완화 효과가 점차 뚜렷해지는 것으로 나타났다. 이에 비추어 보면 향후 금리상승은 수도권 주택시장 등의 가격상승 누적 위험 완화에 기여할 것으로 보인다. 아울러 원/달러 환율의 상승압력이 줄어들며 신용 및 금융기관 복원력 부문의 취약성이 개선되는 효과[36]도 기대할 수 있다(그림 Ⅱ-1-25).

그림 Ⅱ-1-25. 과거 기준금리 인상 이후 FVI 변화[1]



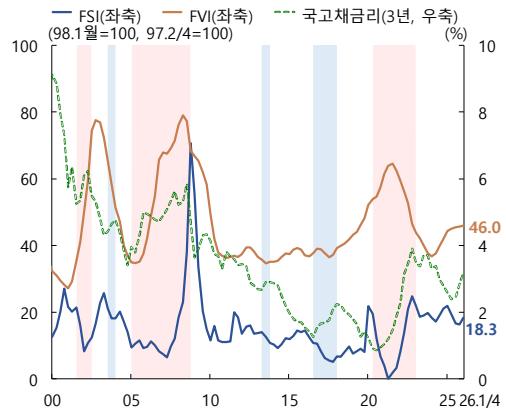
주: 1) 과거(2010년, 2017년 및 2021년) 기준금리 인상 시작 시점(t=0) 이후 FVI 수준과 각 부문별 수준의 누적 변동 평균
자료: 한국은행 시산

반면 단기 금융안정 리스크 측면에서는 앞서 살펴본 바와 같이 취약부문을 중심으로 이자비용 증가에 따른 차주의 부실 위험이 증대되고 금융시장의 유동성 스트레스 상황[37]이 나타날 수 있다. 특히 과거 사례에서 보면 금융취약성이 누증된 상황에서는 금리상승에 따른 단기적 금융불안 영향이 확대되는 경향이 있다.[38] 금융취약성 수준이 높은 시기(그림 Ⅱ-1-26 붉은 음영)에는 시장금리 상승이 금융불안지수(FSI) 상승으로 이어지는 모습을 보인 반면 금융취약성이 상대적으로 낮았던 시기(그림 Ⅱ-1-26 푸른

36 원/달러 환율 하락은 FVI의 신용 부문(대외채무/GDP 비율 하락)과 금융기관 복원력 부문(원화환산 외화위험가중자산 감소에 따른 자본비율 상승)을 통해 FVI 수준을 낮추는 요인으로 작용한다.
37 앞서 점검하였던 리스크 요인 중 RP 거래를 통한 시장리스크 전이 가능성은 <Ⅱ. 주요 현안 분석>「2. 비은행 부문 잠재리스크 점검 및 시사점」의 유동성 스트레스 테스트 결과를 참고하기 바란다.
38 Mittnik and Semmler(2018)는 금융취약성이 높은 상태에서는 금융충격의 파급효과가 비선형적으로 확대되고 충격의 영향도 지속적으로 나타날 수 있다고 분석하였다.

음영)에는 시장금리 상승이 FSI 상승으로 이어지는 모습이 뚜렷하지 않았다.[39]

그림 Ⅱ-1-26. 2000년 이후 시장금리 변동과 FSI·FVI[1)]

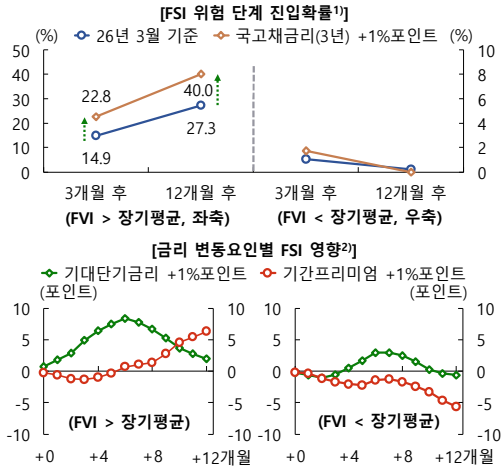


주: 1) 음영은 국고채금리(3년) 상승 시기
자료: 한국은행

FVI 수준을 감안한 시장금리와 FSI 간 정량분석에서도 금리상승에 따른 금융불안 정도는 금융취약성 누증 상황에서 보다 확대되는 것으로 나타났다. FVI가 장기평균(45.7, 08년 이후)을 상회하는 경우 3개월 후 및 12개월 후 FSI가 위험단계(24 이상)에 진입할 확률은 2026년 3월 기준으로 각각 14.9%, 27.3%이었으나, 시장금리가 1%포인트 높아지는 경우에는 22.8%, 40.0%까지 상승하는 것으로 추정되었다.[40] 반면 FVI가 장기평균을 하회하는 경우에는 금리 상승에도 불구하고 FSI의 위험단계 진입 확률이 낮은 수준에 머무르는 것으로 나타났다(그림 Ⅱ-1-27)

추가로 기대단기금리, 기간프리미엄 등 금리 변동요인이 FSI에 미치는 영향을 분석한 결과, FVI가 장기평균보다 높은 국면에서는 기대단기금리 상승이 단기적으로 FSI를 크게 높이고 기간프리미엄 상승 역시 시차를 두고 금융불안을 확대시키는 것으로 나타났다. 반면 FVI가 낮은 국면에서는 그 영향이 제한적이었다.

그림 Ⅱ-1-27. FVI 수준별 시장금리 1%포인트 상승의 단기 금융불안(FSI) 영향



주: 1) 분위수 회귀분석(분석기간 96년 1월~26년 3월)을 활용하여 금리 상승에 따른 FSI와 FVI의 분포를 추정
2) 국소투영법(분석기간 12년 1월~26년 3월, 시차 3, 산업생산 변수 포함)을 이용하여 기대단기금리 또는 기간프리미엄 1% 포인트 상승에 따른 FSI 변동폭 추정
자료: 한국은행 시산

FVI는 2024년 2/4분기말 상승 전환한 이후 직전 금리인하기(24년 10월~25년 5월)를 거치며 완만한 오름세를 보이는 가운데 2026년 1/4분기말 기준 46.0으로 장기평균(08년 1/4분기 이후 45.7)을 소폭 상회하고 있다. 다만 향후 금리상승에 따른 중장기적 금융취약성 개선을 통해 FVI 수준이 낮아질 경우 단기적 금융불안 확대 위험을 제약하는 요인으로 작용할 수 있을 것으로 기대된다.

39 한편 금리 하락기중 실물경제 위축 및 금융불안 국면에서는 대체로 FSI가 빠르게 상승하였다가 안정되는 모습을 보인 반면 FVI는 완화적 금융여건이 지속되는 과정에서 시차를 두고 상승하는 경향을 보였다.

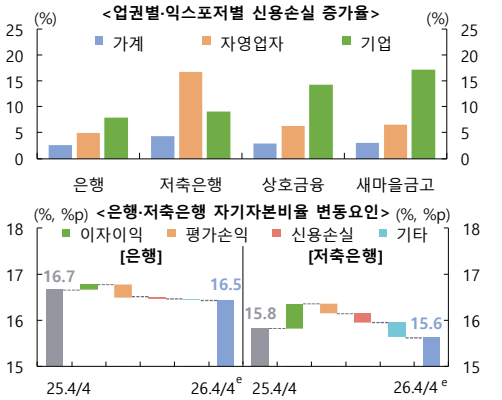
40 한편 2000년 이후 FSI가 위험 수준(24 이상)을 상회하였던 시기를 대상으로 직전 1년 간 FSI 상승에 대한 부문별 기여도를 분석한 결과, 금융·외환시장 부문의 기여도가 전체 FSI 상승의 51.7%를 차지하였으며, 금융기관 부문은 22.5%를 차지하였다. 이는 금융시스템 불안 확대가 금융기관 자체의 스트레스보다 금융시장 내 유동성 스트레스와 변동성 확대에 주로 기인할 수 있음을 보여준다.

나. 예금취급기관 복원력에 대한 영향은 제한적

시장금리 상승은 일반적으로 예금취급기관의 수익성 개선을 통해 복원력이 제고되는 여건을 마련해 주지만, 차주의 부실위험이나 보유증권의 평가손실 확대 등을 통해 금융기관의 복원력에 부정적 요인으로도 작용할 수 있다.[41] 시장금리 상승이 금융기관 복원력에 미치는 영향을 평가해 본 결과, 금융기관의 신용손실 확대 등이 자본비율 하락 요인으로 작용하지만 전반적인 자본비율 하락폭은 제한적인 것으로 나타났다. 시장금리 상승시 금융기관의 신용손실은 은행보다 비은행예금취급기관을 중심으로 증가하는 모습을 보였다.[42] 업권 및 차주별로 구분해 보면 저축은행은 자영업자 대출에서, 상호금융은 기업대출에서 신용손실 충격이 크게 확대[43]되었다(그림 Ⅱ-1-28).

그러나 금리상승 시 자본비율의 하락폭(2025년 말 기준 향후 1년간)은 예대마진 확대에 따른 이자이익 증가 등으로 업권별로 최대 0.2%포인트 정도[44]에 그치는 것으로 나타났다. 상대적으로 신용손실 규모가 큰 저축은행의 경우에도 이자이익 증가[45]로 인한 자기자본비율 상승 효과(+0.5%포인트)가 신용손실에 따른 하락 효과(-0.2%포인트)보다 더 커서 0.17%포인트 하락하는 데 그쳤다.

그림 Ⅱ-1-28. 금융기관 차주별[1] 예상 신용손실 증가율 및 자기자본비율 변동요인 분해



주: 1) 기업은 자영업자(개인사업자) 대출 제외
자료: 한국은행 시산

(5) 정책적 시사점

향후 중동사태 영향으로 물가 상승 압력이 커질수록 시장의 금리상승 기대는 강화될 것으로 보인다. 금리가 상승하면 물가 상승을 둔화시키는 효과 이외에 금융안정 측면에서는 차입에 의한 자산투자와 이로 인한 자산가격 상승 위험이 완화되면서 금융불균형 우려가 축소되는 긍정적 효과가 있다. 또한 금리 상승시 금융기관의 복원력 하락 정도는 제한적일 것으로 보인다. 다만 시장의 급격한 기대 변화시 단기적으로 금융시장 변동성이 확대될 수 있다. 이에 따라 정책당국은 금융시장 안정에 유의하면서 관련 리스크에 선제적으로 대비하는 가운데 취

41 금융기관의 복원력 저하는 금융기관의 리스크 관리 강화로 이어져 신용공급 축소 또는 대출금리 상승 등의 경로를 통해 취약부문의 채무부담이나 자금조달여건 등의 측면에서 차주의 체감 스트레스를 가중하는 요인으로도 작용할 수 있다.

42 시장금리 상승의 영향을 점검하기 위해 여타 거시경제 변수는 한국은행 경제전망(2026년 5월) 경로를 유지하는 가운데 국고채·회사채 금리 상승폭은 시장의 전망 수준 등을 반영하여 가정하였다.

43 2025년말 저축은행의 개인사업자대출 연체율(1개월 이상)은 11.9%, 상호금융의 기업대출 연체율은 7.1%로 각 업권의 전체 연체율인 6.0%, 4.7%에 비해 높은 수준이다.

44 업권별 자본비율 하락폭은 은행(-0.23%포인트), 저축은행(-0.17%포인트), 새마을금고(-0.12%포인트) 및 상호금융(-0.05%포인트)의 순이다. 은행의 경우 취약차주 비중이 낮아 상대적으로 신용손실 증가는 작은 반면 보유 채권 평가손실이 자기자본비율 하락의 주된 요인으로 나타났다.

45 다만 2021~22년 금리상승기에는 수신 경쟁 등으로 저축은행 예대금리차(79개사 단순평균)가 20년말 4.7%에서 22년말 2.9%로 축소되었던 점을 감안하면 저축은행의 실제 이자이익 증가폭은 영업환경에 따라 추정치에 비해 줄어들 수 있다.

약부문의 부실 관리도 지속해 나가야 할 것이다.

특히 금리상승 기대 강화가 대내외 리스크와 함께 나타날 경우 장기 국채금리 변동성이 확대되면서 RP 차환 리스크가 커지고 국지적인 신용시장 위축이 발생할 가능성이 있다. 이에 대비하여 금융기관은 유동성 대응능력을 강화하고, 정부 및 관련 기관은 국고채 등 우량채 발행시 시장상황을 충분히 고려할 필요가 있다. 한국은행도 외환·금융시장의 움직임과 대내외 리스크 요인의 전개 양상에 대한 모니터링을 보다 강화하면서 불안 징후가 발생할 경우 적기에 시장안정화 조치를 실시하는 등 적극 대응해 나갈 것이다.

또한 시장금리 상승에 따른 차주의 채무부담 증가는 취약부문 부실의 확대 및 장기화 가능성을 높이고 관련 금융기관의 건전성 저하로 이어질 수 있다. 정부의 취약부문 지원 확대[46]는 취약부문의 부실 완화에 일정 부분 기여할 수 있을 것으로 예상된다. 다만 신규연체 발생 규모가 여전히 높은 수준을 지속하고 있고 취약차주를 중심으로 추가 부실이 예상되는 만큼, 금융기관은 대출 취급시 차주의 상환능력 평가를 강화하는 한편 부실 가능성이 높은 차주에 대한 선제적인 채무재조정(워크아웃)[47] 진입 유도와 부실채권의 매·상각 추진 노력 등을 통해 연체율을 관리해 나갈 필요가 있다. 아울러 과거 사례에서 보듯이 신용 이벤트가 CP, 회사채 등 신용시장 불안으로 이어질 가능성은 없는지 재무 취약기업의 단기자금조달 상황을 면밀히 점검해야 할 것이다.

한편 대출금리가 높아지면 주택매입에 따른 금융 부담이 늘어나며 수도권 주택시장의 기대심리 안정에 도움이 될 것으로 기대된다. 다만 지난해 대출규제가 강화된 후 서울 핵심지역 주택구입시 자기자금의 비중이 큰 폭 확대된 것으로[48] 보이는 가운데 향후 주식시장의 차익실현 자금 및 임금·성과급 등이 주택시장으로 과다 유입될 수 있으며, 이 경우 대출금리가 주택시장과 연계된 가계대출에 미치는 영향이 과거에 비해 줄어들 가능성이 있다. 아울러 전월세 가격 상승 등으로 금융기관 차입 제약이 적은 수도권 중저가 주택 또는 비규제지역에 대한 매수 수요가 강화되며 가계부채 증가세가 확대될 수 있는 만큼, 정책당국은 주택시장과 가계부채 상황에 대한 모니터링을 지속하면서 주택가격의 상승 기대를 일관되게 관리해 나가야 한다.

46 중동전쟁 상황에 대응하기 위해 2026년 4월 총 26.2조원 규모의 추가경정예산이 확정되었으며, 주요 배정 내용은 고유가부담 완화(10.4조원), 민생안정(2.8조원), 산업피해 최소화 및 공급망 안정(3.0조원) 등이다.

47 법원 주도의 회생 또는 청산 절차 외에 개인은 신용회복위원회 또는 금융회사 자체의 채무조정을 이용하고, 기업은 기업구조조정촉진법(금융기관 신용공여액 500억원 이상)이나 패스트트랙(중소기업) 등을 통해 정상화를 도모할 수 있다.

48 서울 집합건물의 신규 매매가격대비 근저당 설정액의 비율 평균(등기 완료 기준)은 24년말 51.9%에서 25년 4월 55.1%까지 상승하였으나 가계부채 관리 및 부동산 대책이 강화된 후 하락세를 지속하며 26년 5월 44.6%로 낮아졌다.

주요 참고문헌

신현열 · 김자혜(2013), “시장지표를 활용한 자산의 유동성 평가”, BOK 이슈리뷰, 제2권 4호

한국은행(2021), “2021 한국의 금융시장”

한국은행 금융안정보고서(2017, 2021.6, 2021.12, 2025.6)

Adrian, T., Crump, R. K. and Moench, E. (2013), “Pricing the Term Structure with Linear Regression”, FRB NY Staff Reports

Bank for International Settlements (2025), “Annual Economic Report 2025”

Bank for International Settlements (2025), “BIS Quarterly Review, December 2025: International banking and financial market developments”

Financial Stability Board (2020), “Holistic Review of the March Market Turmoil”

Financial Stability Board (2022), “Liquidity in Core Government Bond Markets”

Financial Stability Board (2025), “Global Monitoring Report on Nonbank Financial Intermediation 2025”

Financial Stability Board (2026), “Vulnerabilities in Government Bond-backed Repo Markets”

International Monetary Fund (2026), “Global Financial Stability Report: Global Financial Markets Confront the War in the Middle East and Amplification Risks”

Mittnik, S. and Semmler, W. (2018), “Overleveraging, financial fragility, and the banking–macro link: Theory and empirical evidence”, Macroeconomic Dynamics, 22(1)

Shin, H. S. (2025), “Global financial system: old themes, new risks”, Lecture at London School of Economics, 19 May

Shin, H. S. (2026), “Debt, Deficit & Global Imbalances”, 15th Annual JRCPPF Conference at Princeton University, 20 February.

The Board of the International Organization of Securities Commissions (2025), “2025 Investment Funds Statistics Report”

2. 비은행 부문 잠재리스크 점검 및 시사점[49]

- **(금융여건 변화에 따른 유동성 관리부담)** 최근 주식시장으로의 자금 이동으로 예수금이 감소하는 등 비은행예금취급기관의 자금조달 안정성이 저하되고 있다. 아울러 향후 시장금리 변화에 따라 보험회사의 저축성보험 및 퇴직연금에서 자금유출이 늘어나고, 여전·증권회사의 차환부담이 확대되면서 비은행권 전반의 유동성 관리부담이 늘어날 우려가 있다.
- **(부동산PF 관련 리스크 잔존)** 부동산PF는 구조조정이 진행되고 있으나, 일부 업권의 경우 PF 연체율이 높은 수준을 지속하는 등 건전성 개선 정도가 미흡한 모습이며, 저축은행의 PF 정상화펀드를 활용한 정리 방식, 증권회사의 채무보증 확대 등 PF 관련 리스크가 여전히 남아있는 상황이다.
- **(수익기반 약화 가능성)** 비은행예금취급기관과 카드회사의 주요 영업자산 성장세가 둔화되고 보험회사도 신회계제도(IFRS17) 도입과 업권 내 경쟁 심화 등으로 수익기반이 약화되고 있어, 향후 이러한 흐름이 이들 업권의 손실흡수력 저하로 이어질 가능성이 있다.
- **(비은행 부문의 상호연계 구조 및 유동성 리스크 점검)** 최근 비은행 부문을 중심으로 금융권 상호연계성이 확대되고 있으나 각 업권은 유동성 스트레스 상황에서도 충분한 규모의 유동성을 확보할 수 있는 것으로 나타났다. 다만, 금융시스템 내 자금조달 의존도가 높은 여전사와 증권회사는 유출 정도가 상대적으로 높은 것으로 분석되었다. 또한, 개별 업권의 유동성 충격이 금융시스템 전체로 전이되는 정도는 단기자금운용 비중이 높은 증권회사에서 크게 나타났다.

(1) 검토 배경

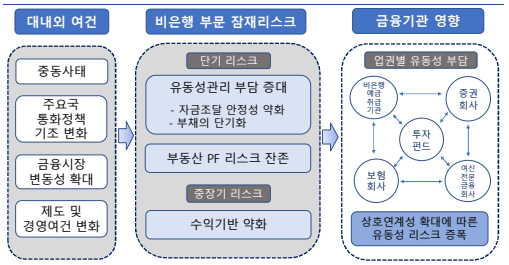
국제금융시장 변동성 확대, 주요국 통화정책 기조 변화 등 대내외 여건의 불확실성이 지속되는 상황이다. 이러한 변화는 은행권에 비해 상대적으로 자금조달 기반이 취약하고, 특정 영업모델에 대한 의존도가 높으며 상환능력이 낮은 차주들이 많이 분포해 있는 비은행금융기관의 건전성에 상대적으로 크게 영향을 미칠 가능성이 있다. 특히 비은행은 업권별로 자금조달 및 운용 구조가 달라 경영환경 변화에 따른 리스크의 발생 양상과 충격 발생시 전이경로도 상이하게 나타날 수 있다.

우선 비은행권은 업권에 따라 예금이나 시장성 차입 등 특정 자금조달 수단의 비중이 상대적으로 크거나 단기성 자금에 대한 의존도가 높아 시장 상황 급변시 유동성 리스크가 부각될 수 있다. 또한 PF 관련 부실이 잔존하는 업권에서는 지방 등 일부 지역의 부동산 경기 부진, 중동사태 이후 높은 원자재 가격 등으로 PF 사업성이 더욱 악화될 경우 PF 부실정리가 이연되거나 추가 부실이 발생할 가능성이 있다. 이외에도 가계대출 관리 강화, 보험부채 평가기준 강화, 업권 간 경쟁심화 등 제도 및 경영여건의 변화도 비은행권의 수익기반에 영향을 미칠 수 있다.

[49] 본고는 문지희 · 홍준유 · 강정운(중소금융분석팀), 김상욱 · 이영선 · 황보현(증권보험분석팀), 강수연 · 김창훈(시스템리스크팀)이 작성, 정연수(금융기관분석부장) · 조규환(금융시스템분석부장) · 이혜진(중소금융분석팀장) · 이신영(증권보험분석팀장) · 이현창(시스템리스크팀장)이 검토하였다.

한편, 금융기관 간 상호연계성이 증대됨에 따라 비은행권의 리스크 요인들이 현실화될 경우 금융시스템 전체에 미치는 부정적 충격이 보다 크게 증폭될 수 있다. 특히 비은행금융기관이 시장 변동성 확대 등 스트레스 상황에 동시에 노출되면 손실 발생 규모가 더욱 커질 수밖에 없게 된다(그림 II-2-1).

그림 II-2-1. 비은행 부문 잠재리스크 유형 및 경로



자료: 한국은행

이에 본고에서는 최근의 금융경제 및 제도적 여건 변화가 비은행금융기관의 유동성, 자산건전성, 수익성에 미치는 영향을 점검하고, 금융부문 내 상호연계 구조 및 잠재적 전이경로를 분석함으로써 비은행금융기관의 리스크 관리 및 향후 정책 대응에 대한 시사점을 도출하였다.

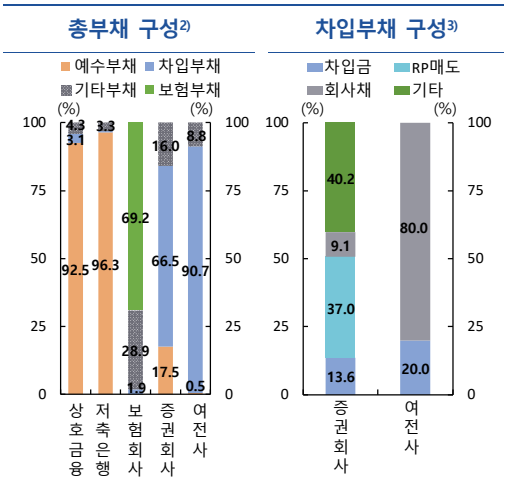
(2) 비은행 주요 리스크 요인

가. 금융여건 변화에 따른 유동성 관리부담

최근 국내 주가 상승으로 주식·ETF 등 금융투자상품의 기대수익률이 주요 금융기관 수신상품을 크게 상회하는 가운데, 중동사태 이후 인플레이션 우려 및 통화정책 기조 변화 등으로 시장금리가 가파른 상승세를 보이고 있다.

이러한 금융여건 변화는 비은행권의 부채 구조와 맞물리면서 비은행금융기관의 유동성 관리 부담을 가중시킬 우려가 있다. 비은행금융기관의 부채 구조를 살펴보면, 비은행예금취급기관은 예수부채 비중이 크고, 증권·여전사의 경우 시장금리 등 금융시장 상황에 민감한 RP·회사채 등 차입부채 비중이 높은 편이다(그림 II-2-2). 이하에서는 자금조달 측면에서 업권별로 내재된 잠재리스크를 점검해 보았다.

그림 II-2-2. 비은행권의 조달부채 구성[1]



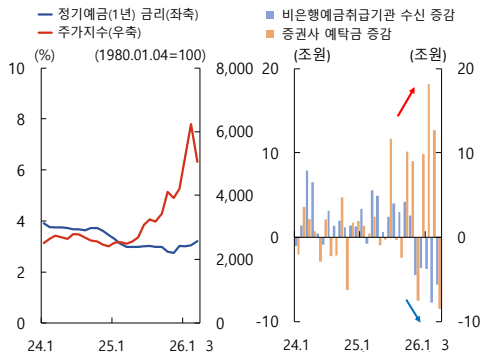
주: 1) 25년 12월말 기준
2) 기타부채는 미지급금, 미지급비용 등
3) 증권회사의 기타항목은 파생결합증권, 콜머니 등 포함
자료: 금융기관 업무보고서

비은행예금취급기관·보험회사의 자금조달 안정성 약화

국내 주가가 빠르게 상승하고 있는 반면 예금금리는 상대적으로 낮은 수준이 지속되면서 예금취급기관에서 주식시장으로의 자금 이동이 가속화되고 있다. 이에 따라 비은행예금취급기관의 수신은 예금보호한도 확대(5천만원→1억원)에도 불구하고 정기예금을 중심으로 감소하고 있다. 특히 2025년 11월 이후에는 월평균 약 5조원의 유출세가 이어지는 등 이들 기관의 예수금을 통한 자금조달이 크게 위축된 모습이다(그림 II-2-3).

그림 Ⅱ-2-3. 비은행예금취급기관의 수신 및 증권회사 투자자예탁금 변화

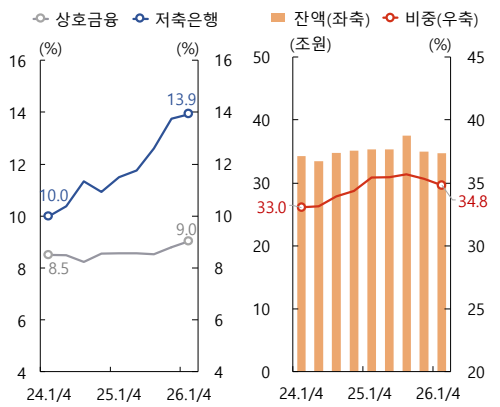
예금금리[1] 및 주가지수[2] / 수신[3] 및 예탁금 증감[4]



주: 1) 저축은행 신규취급액 기준
2) 코스피 종가 기준
3) 월평잔 기준
4) 전월대비
자료: 한국은행, 금융기관 업무보고서

그림 Ⅱ-2-4. 비은행예금취급기관의 수신 변동

요구불예금 비중[1] / 비대면예금[2] 잔액 및 비중[3]



주: 1) 분기말 잔액 기준
2) 저축은행 기준, 인터넷+모바일뱅킹
3) 전체 예금에 대한 비중
자료: 금융기관 업무보고서

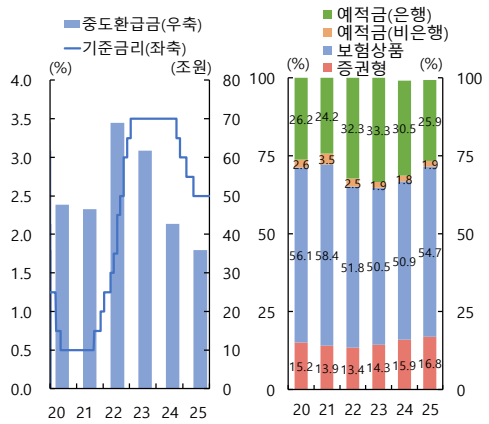
이 과정에서 상대적으로 인출이 용이한 비대면 예금(인터넷+모바일뱅킹) 비중이 늘어나는 가운데 비은행예금취급기관들이 자금 유치를 위해 고금리 특판과 더불어 만기가 짧은 단기 예금 상품 출시를 병행함에 따라 예수금의 안정성이 저하되고 있다. 저축은행의 비대면예금 비중은 2024년 1/4분기말 33.0%에서 2026년 1/4분기말 34.8%로 꾸준히 상승하였으며, 이와 함께 비은행예금취급기관의 요구불예금 비중도 2026년 1/4분기말 각각 13.9%, 9.0%로 2025년 하반기 이후 저축은행과 상호금융 모두 상승하였다(그림 II-2-4).

한편 보험회사의 경우 비교적 만기가 긴 보험부채의 비중이 커 여타 업권에 비해 부채의 만기도래에 따른 차환 및 상환부담 등이 크지 않은 것으로 평가된다. 그러나 저축성보험 및 원리금보장형 퇴직연금상품의 경우 금융여건 변화 시에는 환급금 유출세가 확대될 가능성에 유의할 필요가 있다. 과거 사례를 살펴보면, 시장금리가 급격히 상승하여 이후 높은 수준을 유지하였던 2022~23년중 생명보험회사의 저축성보험 중도환급금이 크게 증가[50]하였으며, 같은 기간중 퇴직연금 운용에서도 보험상품의 비중이 감소하는 모습을 보였다. 최근의 금리여건 변화와 더불어 증시로의 자금 이동이 계속 확대되는 흐름을 고려할 때 보험계약 해약에 따른 자금유출 규모가 더욱 확대될 가능성에도 유의할 필요가 있다(그림 II-2-5).

[50] 이에 따라 보험회사들은 국고채 등 장기 운용자산을 매각하거나 RP매도를 통해 유동성 수요에 대응하였다.

그림 Ⅱ-2-5. 보험회사의 자금유출

생명보험사 중도환급금 | 퇴직연금 상품별[1] 비중



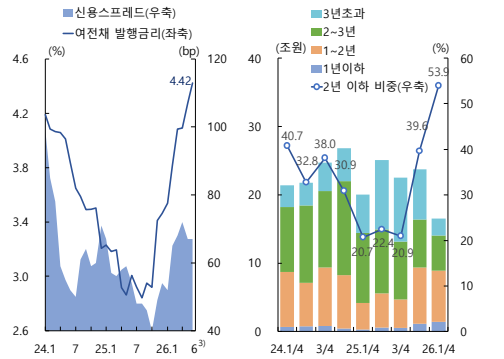
주: 1) DB형 기준
자료: 금융기관 업무보고서, 고용노동부, 금융투자협회

여전사·증권회사의 조달부채 단기화

여신전문금융회사의 주요 자금조달 수단인 여전채는 최근 들어 발행금리 상승, 신용스프레드 확대 등으로 발행여건이 악화되면서 차환부담이 높아진 상황이다. 여전채 발행금리는 중동사태 이후 인플레이션 우려 및 통화정책 기대 변화 등으로 최근 4% 중반 수준으로 상승하였으며, 국고채 대비 신용스프레드도 과거 장기평균보다 높은 수준[51]을 보이는 등 자금조달여건이 전반적으로 악화[52]되었다. 이에 따라 여신전문금융회사는 지난해 하반기 이후 조달비용 부담 완화를 위해 여전채를 단기물 중심으로 발행하고 있는 것으로 나타났다. 최근 여전채 발행액을 만기별로 살펴보면, 2년 이하 발행액 비중이 2026년 1/4분기말 53.9%로 2025년 3/4분기말(20.9%) 대비 크게 확대되었다[53](그림 II-2-6).

그림 Ⅱ-2-6. 여전채 발행상황

발행금리[1] 및 신용스프레드[2] | 만기별 발행액



주: 1) 3년물 기준, 발행액 가중평균
2) 캐피탈채(3년물, AA-) 민간채권평가사 평가수익률(4사 평균) – 국고채(3년물) 최종호가 수익률
3) 6월 1~9일 기준
자료: 연합인포맥스, 금융투자협회

증권회사는 2023년 이후 시장금리 하락 국면에서 RP매도를 중심으로 단기시장성 차입 활용을 확대해 왔다. 최근에는 대형사를 중심으로 운용자산 증가와 기업금융 확대 등이 이어지면서 유동성 확보 수요가 커졌고, 이에 따라 보유 유가증권 등을 활용한 단기시장성 차입이 추가로 증가하였다.[54] 대형사(종투사 기준, 이하 동일)의 단기시장성 차입 규모(260.6조원)는 2025년 하반기중 증가폭이 크게 확대되면서 전체 차입부채의 59.0%를 차지하고 있다. 한편 중소형사의 단기차입 규모(69.9조원)는 2025년 하반기에

51 2026년 6월 9일 기준 카드채(AA0, 3년) 및 캐피탈채(AA-, 3년)의 신용스프레드는 각각 59bp, 68bp로 2012~2025년 중 장기평균인 52bp, 65bp를 모두 상회하고 있다.

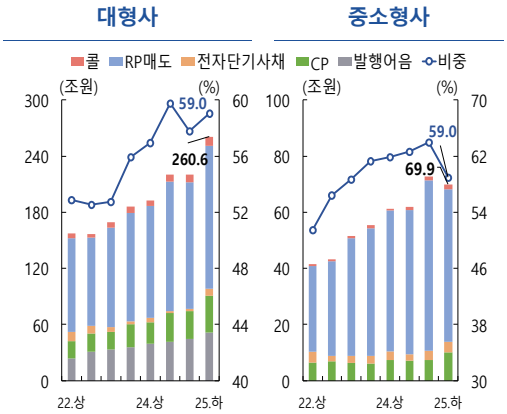
52 이에 따라 금년 1/4분기중 여전채가 순상환되었는데, 통상 연초에는 연기금, 보험사, 자산운용사 등 주요 기관투자자의 신규 투자자금 집행이 재개되는 등 시장 여건이 우호적임에 따라 발행사도 낮은 금리로 선조달하는 등 순발행되는 경우가 많은 점을 감안하면 이례적인 상황이다.
· 여전채 순발행액(조원, 각 연도 1/4분기 기준): 2023년 +1.2 → 2024년 +0.9 → 2025년 +1.2 → 2026년 -1.0

53 금년 들어서는 여전채보다 만기가 짧은 CP 발행도 증가하였으며, 유동화증권, 외화표시 채권발행 등으로 조달수단을 다양화하는 모습이 나타나고 있다.
· 여전사 CP(단기사채 포함) 순발행액(조원): 25년 상반 -5.6 → 하반 -1.6 → 26년 1/4분기 +3.4

54 이와 관련해 최근 증권회사의 단기시장성 차입 의존도가 높은 상황에서 기업금융·모험자본 투자 확대 등으로 중장기·비유동성 자산 투자가 늘어날 경우 자산·부채의 만기불일치가 심화되며 유동성 리스크가 커질 수 있다는 우려가 제기된다.

시장금리 상승으로 소폭 감소하긴 하였으나, 금융채 발행 등 중장기 조달수단이 상대적으로 제한적인 만큼, 보유 국고채 등을 담보로 비교적 낮은 금리에 자금을 조달할 수 있는 RP매도에 대한 의존도는 여전히 높은 수준이다(그림 II-2-7).

그림 Ⅱ-2-7. 증권회사 규모별 단기시장성 차입 규모 및 비중[1]



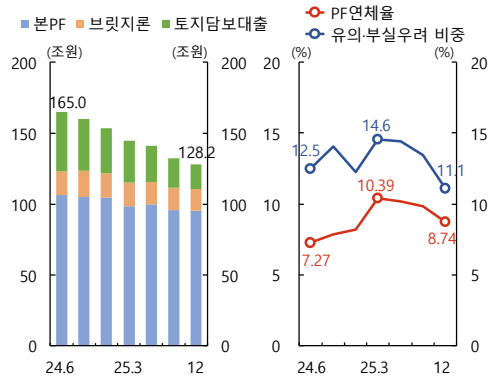
주: 1) 전체 차입부채 대비 비중
자료: 금융기관 업무보고서, 연합인포맥스

나. 부동산 PF 관련 리스크 잔존

비은행 부문의 자산건전성은 PF 부실 사태 등의 영향으로 저하되어 왔으나 최근 매·상각 등 부실관리 강화 및 강도 높은 구조조정 진행 등의 영향으로 개선되는 모습을 보였다. 이하에서는 부동산PF를 중심으로 비은행 부문의 부실위험을 살펴보았다.[55]

비은행권의 PF 익스포저(채무보증 포함)[56]는 2024년 6월말 165.0조원이었으나 2025년 12월말 기준 128.2조원으로 36.8조원 감소하였다. PF성 대출(토지담보대출 포함) 연체율도 2025년 3월말 10.39%(최고치)를 기록한 이후 2025년 12월말 8.74%로 낮아졌으며, 같은 기간 부실(유의·부실우려 등급) PF 익스포저 비중도 14.6%에서 11.1%로 감소하였다(그림 II-2-8).

그림 Ⅱ-2-8. 비은행금융기관 PF 익스포저 및 PF 연체율·부실 익스포저 비중



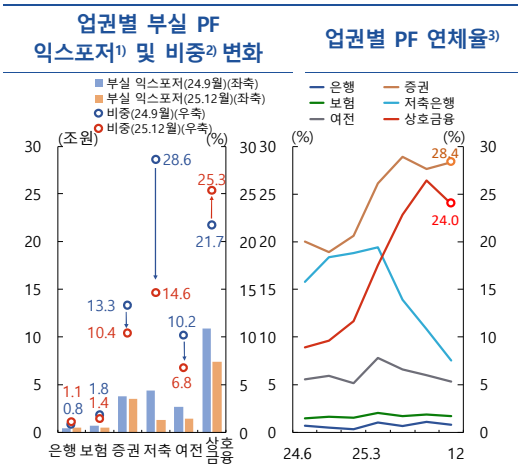
주: 1) 저축은행, 상호금융, 여전사, 증권회사, 보험회사 포함
2) PF성 대출(PF대출+토담대) + 채무보증
3) PF성 대출(PF대출+토담대) 기준
4) 전체 PF 익스포저 대비 부실(유의·부실우려 등급) PF 익스포저 비중
자료: 금융감독원, 한국은행 일부 시산

일부 업권의 건전성 개선 미흡

다만 업권별로 보면 일부 업권에서 건전성 개선이 미흡한 상황이다. 상호금융의 경우 부실채권 정리 지연 등으로 PF 연체율이 2025년 12월말 기준 24.0%로 높은 수준을 지속하고 있고, 부실 PF 익스포저 비중도 2024년 9월말 21.7%에서 2025년 12월말 25.3%로 상승하였다. 증권회사도 타 업권에 비해 건전성 개선세가 더딘 것으로 보인다. 이는 브릿지론 비중이 높은 데다[57] 과거 중소형사 중심으로 취급된 사업성이 낮은 PF 사업장의 부실이 지속된 데 주로 기인한다[58](그림 II-2-9).

55 비은행권의 경우 PF 관련 익스포저 외에 상환능력이 낮은 취약차주를 중심으로 한 신용리스크도 상대적으로 높은 편이다.
56 부동산PF 익스포저는 PF성 대출(토지담보대출 포함)과 채무보증으로 구성된다.
57 업권별 브릿지론 비중(25년 12월말 기준): 증권 29.3%, 은행 7.0%, 보험 7.0%, 저축은행 45.6%, 여전사 17.5%
58 중소형사의 고정이하여신비율(25년 12월말 기준)은 64.8%로 대형사 20.3%에 비해 매우 높은 수준이다.

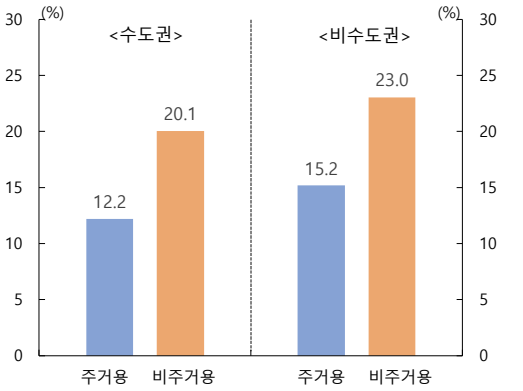
그림 Ⅱ-2-9. 업권별 부실 PF 익스포저 및 PF 연체율



주: 1) PF성 대출(PF 대출+토담대) + 채무보증
2) 전체 PF 익스포저 대비 부실(유의·부실우려 등급) PF 익스포저 비중
3) PF성 대출(PF 대출+토담대) 기준, 한국은행 일부 시산
자료: 금융감독원

부동산경기 부진 등으로 사업성이 낮은 PF 사업장의 정리가 어려운 점도 건전성 개선을 지연시키는 요인으로 작용하고 있다. 비은행권의 PF 부실사업장 현황을 살펴보면, 특히 비수도권에서 지방 부동산시장 위축 등으로 비주거용 부동산을 중심으로 부실사업장 비중이 상대적으로 높은 모습을 보이고 있다(그림 II-2-10).

그림 Ⅱ-2-10. 비은행권1)의 지역별·용도별 PF 부실사업장 비중2)



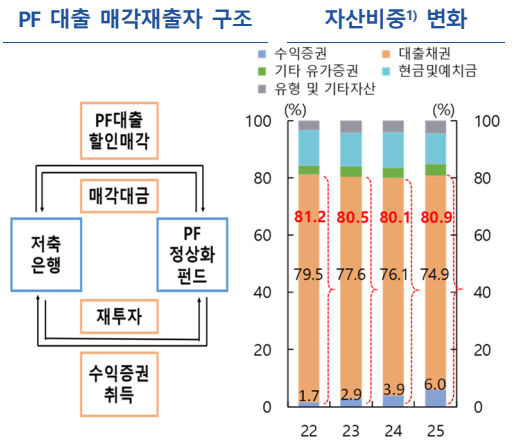
주: 1) 저축은행+여전사+증권회사 기준
2) 각 분류별 전체 PF 사업장 수에 대한 부실사업장(유의·부실우려) 수의 비중(25.12월말 기준)
자료: 금융감독원

PF 정리 방식에 따른 부실이연 리스크 상존

비은행금융기관의 적극적인 PF 정리 등으로 자산건전성 지표가 개선되었으나, 일부 PF 정리 방식에 잠재된 리스크 등에 유의할 필요가 있다. 특히 저축은행은 PF 정리 과정에서 부실채권을 PF 정상화펀드에 매각하는 방식을 주로 활용하였다. 이 과정에서 해당 펀드에 자금을 재출자하고 수익증권을 취득하였으나 후순위 비중이 높아 향후 회수 가능성 등에 불확실성이 남아 있는 상황이다.

실제로 저축은행의 수익증권 규모는 2025년말 7.1조원으로 2023년말 3.7조원보다 약 2배 가량 늘어났다. 이에 따라 대출채권 감소에도 불구하고 총자산에서 대출채권 및 수익증권의 합계가 차지하는 비중은 부실사태 이전과 비슷한 수준(80% 내외)을 유지하고 있다(그림 II-2-11).

그림 Ⅱ-2-11. 저축은행 PF 정리 방식 및 자산비중 변화



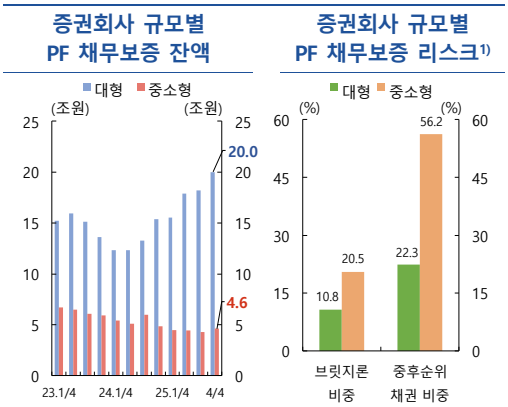
주: 1) 총자산 대비
자료: 한국기업평가, 금융기관 업무보고서

증권회사 PF 채무보증 관련 리스크 상승 가능성

2025년중 부동산PF 관련 증권회사 채무보증 규모는 대형사를 중심으로 확대되었다. 2022년 PF-ABCP 시장 불안과 부동산시장 부진으로 위

축되었던 PF 유동화증권 발행이 2025년 들어 증가세로 전환[59]되면서 증권회사의 PF 채무보증도 함께 늘어나는 모습이다.[60] PF 유동화증권은 대부분 만기 3개월 이하의 단기물로 발행되고 있어 발행잔액이 늘어날수록 시장금리 상승이나 투자심리 위축 시 차환 리스크가 커지는 등 증권회사의 유동성 부담이 확대될 수 있다.[61] 또한 지방 부동산PF 사업장을 중심으로 사업성 우려가 지속되는 가운데 원자재가격 상승 등으로 PF 사업성이 더욱 하락할 경우, 보증에 따른 우발채무가 현실화[62]될 가능성을 배제할 수 없다. 특히 중·소형사의 경우 대형사에 비해 여전히 브릿지론 및 중·후순위 채권 관련 채무보증 비중이 높아 우발채무 현실화 위험이 더 큰 것으로 나타났다(그림 II-2-12).

그림 II-2-12. 증권회사 규모별 PF 채무보증 리스크



주: 1) 25년 12월말 기준
자료: 한국예탁결제원, 금융기관 업무보고서

다. 수익기반 약화 가능성

최근 시장금리 상승, 주식시장 호조 등의 금융여건하에 업권 간 영업경쟁이 심화되고 금융당국의 규제 정비가 추진되는 등 비은행금융기관의 영업환경이 빠르게 변화하고 있다. 이 과정에서 비은행금융기관의 수익기반이 약화될 경우 향후 손실흡수력의 저하로 이어질 수 있다.

영업자산 성장 둔화

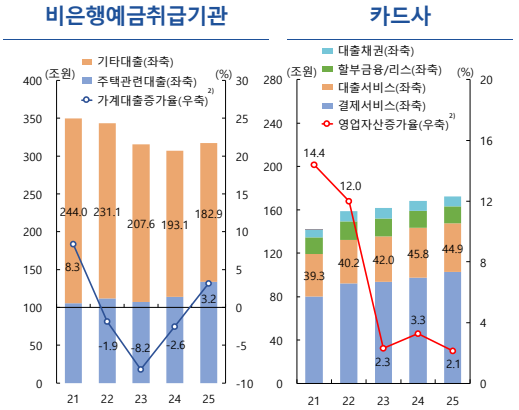
비은행예금취급기관은 금융당국의 가계부채 관리 방침[63] 등에 따라 가계대출 취급태도를 강화하고 있으며, 이에 따른 영향 등으로 신용대출이 지속적으로 감소하는 등 가계대출의 증가세가 제한적인 모습이다. 이후에도 비은행예금취급기관은 PF 등 여신건전성 관리 필요성이 여전한 데다 가계대출도 제한적으로 취급할 것으로 보여 수익기반인 대출자산의 성장이 제약될 것으로 예상된다.

신용카드회사의 경우에도 주요 사업분야인 결제서비스의 성장세가 핀테크 기반 간편결제 등 대체서비스 업체의 등장, 가맹점수수료율 인하[64]에 따른 수익성 저하로 둔화되고 있는 데다, 대출성자산(카드론[65], 현금서비스, 리볼빙)의 신규취급도 금융당국의 가계부채 관리 지속으로

59 부동산PF 유동화증권 발행 잔액(조원): 22년말 47.4 → 23년말 42.7 → 24년말 40.2 → 25년말 49.7
60 증권회사는 PF 유동화증권 발행을 주관하면서 신용보강을 제공하고 수수료 수익을 얻는다.
61 2022년 10월 레고랜드 PF-ABCP 부도사태의 영향으로 단기금융시장에 PF-ABCP에 대한 신용경계감이 확산되었다. 이에 따라 PF 유동화증권 발행금리가 급등하고 차환발행이 어려워지면서 주요 신용보강 주체인 증권회사의 PF-ABCP 인수사례가 연이어 발생하였다(금융안정보고서 2022년 12월).
62 2025년말 기준 증권회사 채무보증 중 매입보장(유동화증권 차환발행 실패분 인수)과 매입확약(최종상환 지급보증 또는 대출채권 인수확약)의 비중은 각각 6.0%, 94.0%로, 매입확약이 대부분을 차지한다.
63 금융당국은 2026년 가계대출 총량관리 기조를 유지하되, 연간 증가율 목표치를 전년대비 1.5% 이내로 설정하였다.
64 2025년 2월부터 연 매출 30억원 이하의 영세, 중소가맹점에 대해 카드수수료율을 인하(0.05~0.10%포인트)하였다.
65 DSR 규제대상에 편입(25.6월)되어 연소득한도 수준으로 제한됨에 따라 지난해 감소세를 보였다. 금년 1/4분기의 경우 연초 카드사의 카드론 취급노력 확대 등으로 증가하였으나, 실적 호조로 연간 증가율 목표치를 거의 충족하였고 금융당국의 건전성 관리 주문 등으로 향후에도 증가세가 지속되기는 어려운 여건으로 평가된다.
· 카드론 잔액(조원): 23년 35.8(전년말 대비 +2.2) → 24년 39.3(+3.5) → 25년 39.1(-0.2) → 26년 1/4분기 39.7(+0.6)

제약될 것으로 보여 영업자산의 성장세 유지에 어려움이 있을 것으로 예상된다(그림 II-2-13).

그림 Ⅱ-2-13. 비은행예금취급기관 가계대출 및 카드사 영업자산 추이[1]

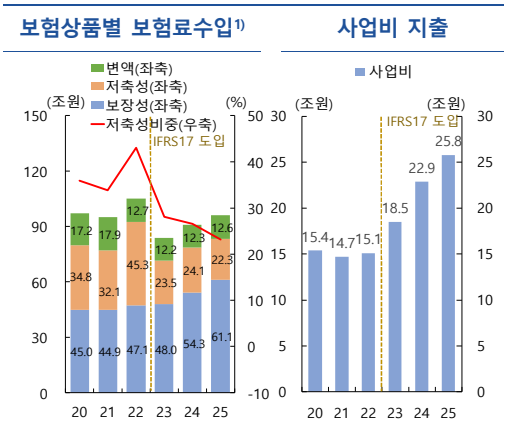


주: 1) 기말 기준
2) 전기말 대비
자료: 한국은행, 금융기관 업무보고서

신회계제도 도입 및 업권 간 경쟁심화에 따른 보험회사 수익기반 약화

생명보험회사는 새로운 회계제도 도입 등의 영향으로 저축성보험 판매가 감소하면서[66] 수입보험료 성장이 정체되는 가운데, 보장성 보험계약 판매 경쟁 심화 등의 영향으로 사업비 지출이 확대되고 있다. 생명보험회사의 보험료수입 추이를 보면, 신회계제도(IFRS17) 도입 등에 따른 저축성보험료 감소의 영향으로 2023년중 큰 폭 축소된 후 보장성보험의 적극 취급 등으로 점차 회복세를 보이고는 있으나 아직 IFRS17 도입 이전 수준에 그치고 있다. 반면 사업비의 경우 2023년 이후 증가폭이 확대되어 2025년에는 IFRS17 도입 전에 비해 약 1.7배 수준까지 증가하였다(그림 II-2-14).

그림 Ⅱ-2-14. 생명보험회사의 수익기반

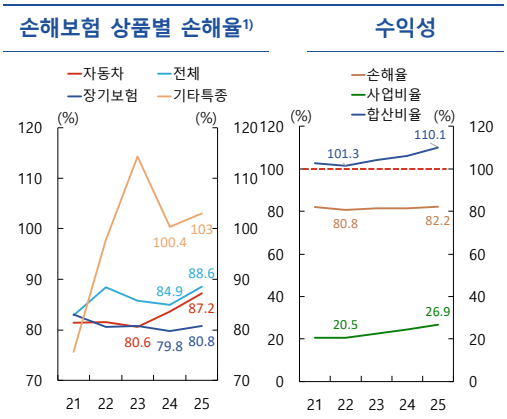


주: 1) 보장성, 저축성, 변액보험 기준
자료: 금융기관 업무보고서, 보험개발원

한편 손해보험의 경우 주요 취급상품[67]의 손해율[68]이 상승하는 가운데 사업비율[69]도 오름세를 보이면서 수익성이 악화되고 있다. 손해보험 전체(재보험사 제외) 손해율이 2024년중 84.9%에서 2025년중 88.6%로 상승한 가운데, 상품별로는 보험료 인하효과 누적[70], 시간당 정비공임[71] 인상 등의 영향으로 자동차상품이 높은 증가폭을 보였다(그림 II-2-15). 사업비율도 영업경쟁 심화의 영향으로 2023년 이후 지속적으로 상승하고 있으며, 이에 따라 손해보험영업의 수익성 지표인 합산비율[72]이 2022년 101.3%에서 2025년 110.1%까지 상승하였다[73](그림 II-2-15).

66 그간 생명보험회사의 양적 성장을 이끌어왔던 저축성보험의 경우 수취보험료보다 만기환급금이 더 큰 상품으로 IFRS17하에서 수익성이 낮게 측정되면서 판매유인이 과거 대비 감소하였다.
67 손해보험의 주요 취급상품비중(수입보험료 기준, 25년중)을 살펴보면, 실손보험 등 계약기간이 1년 이상인 장기보험(52.3%)이 가장 큰 비중을 차지하는 가운데, 퇴직연금(21.7%), 자동차보험(13.9%), 재해보험이 포함된 기타특종(8.2%) 등의 순이다.
68 지급보험금 등 보험사고로 인해 발생한 손해액이 당해 회계연도 보험료에서 차지하는 비중을 의미한다.
69 보험설계사 수수료 등 보험계약 유치 및 유지를 위한 사업경비가 당해 회계연도 보험료에서 차지하는 비중을 의미한다.
70 자동차보험료 인상률(연평균, %, 금융감독원): 22년 -1.2 → 23년 -1.9 → 24년 -2.5 → 25년 -0.8
71 시간당 정비공임 인상률(%): 22년 4.5 → 23년 2.4 → 24년 3.5 → 25년 2.7
72 손해율과 사업비율의 합계로 당해 회계연도에 속하는 수익(보험료) 대비 비용(손해액+사업비) 비중을 의미한다.
73 합산비율이 100%인 경우 수익과 비용이 같은 상태(수익=비용)로 손익분기점을 의미한다. 따라서 합산비율이 100%를 초과하는 경우 수익보다 비용이 큰 상태(수익<비용)를 의미한다.

그림 Ⅱ-2-15. 손해보험회사의 수익기반



주: 1) 재보험사 제외
자료: 보험개발원

(3) 비은행 부문의 상호연계 구조 및 유동성 리스크 점검

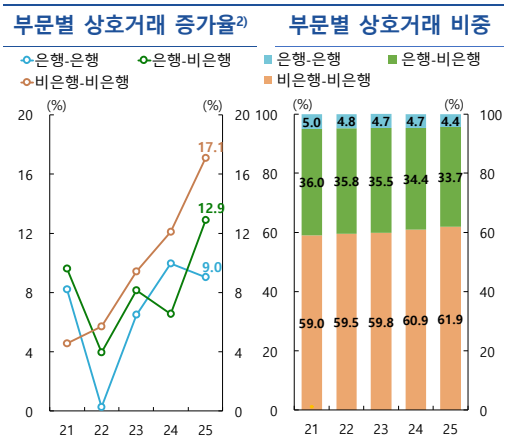
앞서 살펴본 바와 같이 비은행 업권별로 다양한 리스크 요인이 잠재되어 있는 가운데, 특정 부문의 리스크는 업권 간 상호연계를 통해 금융시스템 전체로 전이·증폭될 수 있다. 이하에서는 업권 간 자금 흐름의 주요 경로[74]와 업권별 역할을 살펴보고, 이를 바탕으로 상호연계 구조를 반영한 유동성 스트레스 테스트를 실시하여 비은행 업권의 유동성 리스크를 점검하였다.[75]

가. 비은행 부문의 상호연계 구조

비은행 부문의 상호거래가 시장성 상품을 중심으로 증가

글로벌 금융위기 이후 비은행 부문의 자산 규모가 빠르게 확대[76]되면서, 금융시스템 내 상호연계가 심화되는 모습이다. 2009년 이후 비은행 간(연평균 +11.0%) 및 은행-비은행 간(+7.0%) 상호거래 증가율은 은행 간(+4.0%)을 크게 상회하였다. 특히, 2025년말 기준 비은행 간 상호거래 증가율은 전년대비 17.1%로 2012년 이후 가장 높은 증가율을 기록하였다(그림 II-2-16). 업권별 거래 비중(자금조달 및 운용 합계 기준)에서도 투자펀드(2021년 13.6% → 2025년 17.0%), 증권(14.8% → 15.3%) 등 비은행 부문이 확대(59.0% → 61.9%)되어 업권 간 연계의 무게중심이 비은행으로 이동하고 있다.

그림 Ⅱ-2-16. 금융시스템 내 상호거래 추이1)



주: 1) 기말 기준
2) 전기말 대비
자료: 한국은행

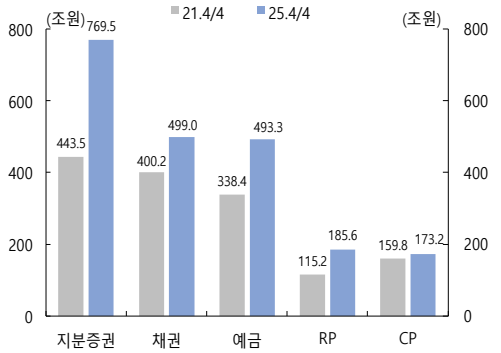
74 상호거래 현황은 자금순환통계의 금융자산부채 잔액표 등을 활용하여 추정한 상호거래 네트워크 행렬을 기반으로 12개 금융상품(예금, CD, RP, 금전신탁, 보험 및 연금준비금, 채권, CP, 지분증권, 대출, 콜, 파생, 기타)에 대한 9개 금융업권(은행, 보험·연금기금, 서민금융기관, 투자펀드, 신탁, 증권, 여전사, 외은지점, 기타금융) 및 기타 5개 부문(가계, 기업, 정부, 중앙은행 및 비거주자)간 거래로 분류하여 분석하였다. 서민금융기관은 상호금융, 저축은행, 우체국예금을 포함하며, 기타금융은 자산유동화 기구, 서민금융 중앙회 등을 포함한다.

75 업권 간 자금 이동, 부실 부동산PF 잔존, 비은행 업권의 조달부채 단기화 등이 지속되고 있음을 감안하여, 본고에서는 비은행 업권 간 유동성 전이리스크에 초점을 맞추어 스트레스 테스트를 실시하였다. 한편, 중동상황 장기화, 글로벌 자산가격 조정 등 충격 시나리오별 자본적정성 및 유동성 스트레스 테스트는 한국은행 금융안정 상황(26년 3월) 보도자료를 참고하기 바란다.

76 비은행 부문 총자산은 2008년말 2,186조원(금융부문 총자산 대비 56.7%)에서 2025년말 8,809.8조원(69.4%)으로 4.0배 증가하였다. 은행 부문 총자산은 2008년말 1,668.3조원(43.3%)에서 2025년말 3,886.7조원(30.6%)으로 2.3배 증가하였다.

비은행 부문 간 상호거래의 상품별 구성은 지분증권(27.2%, 2025년말 기준), 채권(17.6%), 예금(17.4%) 순으로 높은 비중을 차지하였다. 2021년말 대비 증감을 보면 지분증권(+326.1조원, +73.5%)의 증가가 두드러진 가운데, RP(+70.4조원, +61.1%), 콜(+8.1조원, +265.7%) 등 단기시장성 상품도 확대되었다(그림 II-2-17).

그림 II-2-17. 비은행 부문 간 상품별 상호거래[1)2)]



주: 1) 각 업권과 여타 업권 간 자금조달 및 운용과 업권 내 상호거래의 합계 기준
2) 기말 기준
자료: 한국은행

투자펀드·증권을 중심으로 상호연계 심화

2025년말 기준 비은행 간 주요 거래를 중심으로 자금흐름을 살펴보면, 실물부문에서 유입된 자금이 업권 간 상호연계를 통해 다양한 경로로 순환하는 구조가 나타난다(표 II-2-1).

실물부문의 자금이 비은행으로 유입되는 주요 경로를 보면, 보험[77]이 가계·기업으로부터 수취한 보험료를 투자펀드 수익증권으로 운용하는 거래(432.0조원)의 규모가 가장 크며, 서민금융이 조달한 예금을 기타금융(서민금융보조기관 등)[78]에 예치(261.2조원)하는 거래가 그 뒤를 잇는다.[79] 금융시스템 내로 유입된 자금은 금융시스템 내 상호거래 의존도가 높은 증권, 투자펀드, 신탁 등을 중심으로 순환하면서 상호연계 구조를 형성하게 된다. 투자펀드[80]는 여전채(85.7조원)와 SPC 발행 CP(71.0조원)를 매입하는 방식으로 여전사와 기타금융(유동화전문회사 등)에 대한 자금공급원으로 기능[81]한다. 한편, 증권-투자펀드 간에는 RP, 콜 등 단기시장성 상품을 통한 양자간 자금 연계가 심화되고 있다.[82]

상호연계망에 따른 리스크 전이 경로 형성

이러한 상호연계 구조는 어느 한 업권의 유동성 충격이 거래상대방으로 전이·증폭되는 경로로 작용할 수 있다. 단기자금시장 경색시 증권과 투자펀드가 동시에 자금회수에 나서면서 조달여건이 급격히 악화될 수 있으며, 자산가격 급락이 동반될 경우 보험의 환매 압력이 투자펀드의 유동성 충격을 심화시킬 수 있다. 여전사는 여전채 발행 단기화와 투자펀드에 대한 높은 자금조달 의존도가 맞물려 차환리스크에

77 본 절에서 '보험'은 자금순환통계상 '보험 및 연금기관'을 의미하며, 보험회사와 연금기금을 포함한다.
78 기타금융에는 자금중개회사, 선물회사, 투자자문회사, 자산운용회사, 서민금융보조기관(상호저축은행중앙회, 새마을금고중앙회, 농협중앙회, 수협중앙회, 산림조합중앙회, 신협중앙회), 기타금융보조기관(한국거래소, 금융결제원, 한국예탁결제원 등), 지주회사, SPC, 대부업체 등이 포함된다.
79 가계·기업으로부터의 자금조달 규모를 보면 은행(2,058조원)이 가장 크나, 비은행 업권 중에서는 보험·연금기금(1,778조원) 및 서민금융(1,116조원)이 여타 비은행 업권에 비해 현저히 높아 실물부문으로부터 자금을 흡수하는 주된 업권으로 나타났다.
80 대부분의 비은행 업권이 투자펀드 지분 보유를 확대하면서 투자펀드로의 자금유입이 증가하였는데, 2021년 대비 보험·연금기금은 투자펀드 지분 보유를 69.1%(+177조원), 증권은 84.5%(+46.6조원), 기타금융은 63.6%(+25.3조원), 여전사는 127.1%(+8.6조원) 늘렸다.
81 2025년 4/4분기 기준 여전사의 금융권 내 자금조달에서 투자펀드 비중이 36.8%로 가장 높으며, 기타금융의 경우에도 서민금융(39.2%)에 이어 투자펀드(16.2%)가 두 번째로 큰 자금조달처로 기능하고 있다.
82 RP 시장에서 투자펀드의 증권회사 대상 RP 매도 잔액(25년말 17.0조원)이 2021년(7.9조원) 대비 115% 늘어났으며, 증권회사 역시 투자펀드 대상 RP 매도가 154%(6.4조원→16.3조원) 확대되었다. 콜 시장에서는 투자펀드의 증권회사 대상 콜론 잔액이 1.8조원에서 9.4조원으로 422% 급증하였다.

노출될 수 있으며, 서민금융은 부실 PF 익스포저로 자금회수가 제한될 경우 유동성 대응 여력이 더욱 저하될 수 있다.

표 Ⅱ-2-1. 비은행 부문 간 주요 자금흐름 (상위 8개)[1)2)3)]

	운용(A) ⟹	조달(B)	상품[4)]	금액(조원)
1	보험	투자펀드	지분증권	432.0
2	서민금융	기타금융	예금	261.2
3	증권	투자펀드	지분증권	101.8
4	투자펀드	여전사	채권	85.7
5	기타금융	신탁	금전신탁	77.0
6	투자펀드	기타금융	CP	71.0
7	신탁	증권	RP	69.2
8	기타금융	투자펀드	지분증권	65.2

주: 1) 업권 간 모든 금융상품의 거래를 합산한 수치
2) 같은 업권 내 거래(self-loop)는 제외
3) 화살표는 A에서 B로의 자금흐름을 나타냄
4) A의 운용상품을 의미
자료: 한국은행

나. 상호연계 구조를 고려한 유동성 스트레스 테스트 결과

업권별 유동성 충격의 금융시스템 내 전이리스크를 정량적으로 평가하기 위해 금융시스템 전체에 대한 유동성 스트레스 테스트를 실시하였다.[83] 동 테스트는 스트레스 상황하에서 업권별로 예상되는 자금유출액(이하 '유출액')과 최대 확보가능자금(이하 '확보가능액')을 비교함으로써 업권별 유동성 대응 여력을 평가하는 방식으로 설계되었다. 분석 대상은 은행, 증권, 보험, 여전사, 투자펀드 등 주요 금융업권으로 하였으며, 업권 간 예금·차입·CP·CD 등 상호거래 데이터 등을 활용하여 국내 금융기관 간 연쇄적인 유동성 전이효과를 반영하였다.

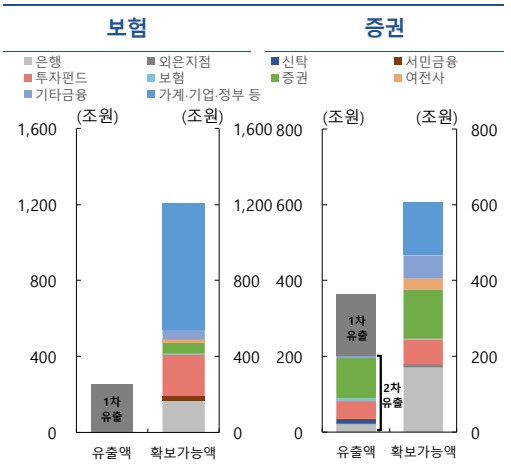
스트레스 시나리오는 앞서 살펴본 비은행 업권의 리스크 심화, 시장불안 등 충격으로 일정 규모의 자금 유출(1차 유출)이 발생하고 유입이 제약되는 스트레스 상황을 상정하였다.[84] 초기 유출에 대응하여 유동성을 확보하는 과정에서 금융기관 간 연쇄적인 자금 유출(2차 유출)이 발생하는 경로는 금융시스템 내부 자금회수(콜·RP·CD·CP 등 단기 금융상품 회수, 예치금 회수, 만기도래 대출·채권 차환 중단 등)를 통해 이루어지는 것으로 설정하였다. 아울러 유동성 확보 수단으로는 보유 유가증권 매각을 반영하되, 급매에 따른 가격 하락을 고려하여 할인율을 적용하였다. 서민금융 및 증권의 경우 앞서 살펴본 부동산 부실 PF 익스포저를 반영하여 해당 대출채권 및 채무보증에 대한 자금회수가 불가한 것으로 설정하였다.

먼저, 테스트 결과를 업권별 유출액(1차 유출과 여타 금융기관의 자금회수에 따른 2차 유출 합산) 및 확보가능액으로 살펴본 결과, 모든 업권에서 확보가능액이 유출액을 상회하여 유동성 대응능력이 양호한 것으로 나타났다. 다만, 여전사와 증권회사의 경우 여타 금융업권으로부터의 조달 의존도가 높은 구조상 2차 유출이 상당한 정도로 발생하면서 유동성 필요 규모가 확대되는 모습을 보였다(그림 Ⅱ-2-18, 19).

83 본 테스트는 Eisenberg and Noe(2001)의 상호채무 청산 방법론을 참조하였으며, Ding, Laliotis and Toffano(2024)의 시스템 전반의 유동성 분석 개념을 비은행 업권으로 확장하여 적용하였다. 아울러 Lee(2013)의 방법론도 참고하였다.

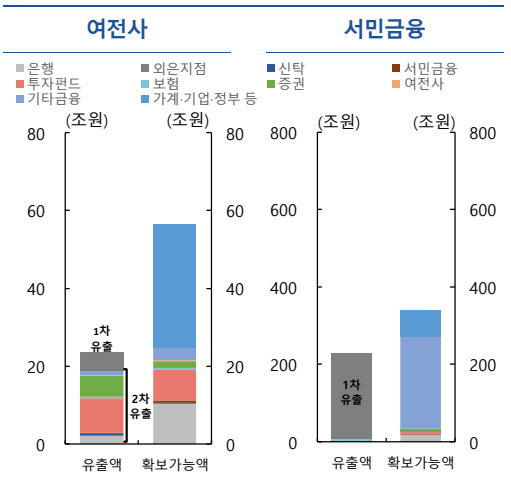
84 스트레스 시나리오는 부채 측의 유동성 유출과 자산 측의 매각손실을 동시에 가정한다. 유동부채에는 유출률(예금 10%, CP 50% 등)을, 보유자산에는 매각손실률(국공채 0%, 잔존만기 3개월 이상 채권 및 주식에 각각 25%, 50%)을 적용하였으며, 이는 바젤Ⅲ의 LCR 규제 내용, 과거 위기 사례 등을 참고하여 설정하되, 앞서 살펴본 업권별 리스크 특성을 반영하여 상품별로 차등 적용하였다. 세부적으로는 비은행예금취급기관의 예금은 타 예금 대비 높은 유출률을 적용하였으며, 여전채의 경우 신용채권시장의 변동성에 민감하게 반응하는 특성 등을 감안하여, 여타 채권 대비 높은 유출률을 설정하였다. 콜·RP 등 초단기 상품은 만기도래 시 차환이 어려울 것으로 가정하여 높은 유출률을 적용하였다. 아울러 증권회사의 경우 부동산PF 채무보증을 추가적인 유출 요인으로 반영하였으며, 서민금융의 부동산PF 대출채권은 자금회수가 불가한 것으로 설정하여 부동산PF 부실 리스크를 반영하였다.

그림 Ⅱ-2-18. 보험·증권 스트레스 테스트 결과[1)]



주: 1) 유출액은 1차 유출과 금융업권 간 자금회수에 따른 2차 유출로 구분되며, 2차 유출액과 확보가능액은 거래상대 업권별로 구분
자료: 한국은행

그림 Ⅱ-2-19. 여전사·서민금융 스트레스 테스트 결과[1)]



주: 1) 유출액은 1차 유출과 금융업권 간 자금회수에 따른 2차 유출로 구분되며, 2차 유출액과 확보가능액은 거래상대 업권별로 구분
자료: 한국은행

업권별로 살펴보면 보험의 경우 국채 매각 등을 통한 확보가능액이 충분하여 업권 자체의 유동성 대응 여력은 양호하게 나타났다. 다만, 투자펀드로부터 자금을 회수하는 과정에서 여타 업권의 2차 유출을 유발하는 모습을 보였다. 증권의 경우 금융업권 간 연계가 활발한 만큼 확보와 유출 모두 다양한 업권에 걸쳐 나타났다. 특히 2차 유출액이 1차 유출액을 상회하는 등 상호연계에 따른 유동성 압박이 업권 중 가장 두드러졌다. 이는 앞서 살펴본 증권-투자펀드, 증권-은행 간 단기 자금시장 연계가 높은 구조를 반영한 결과로 분석된다.

여전사의 경우 금융업권 조달 의존도가 높은 구조상 투자펀드를 중심으로 2차 유출이 상당 규모 발생한 반면, 서민금융은 1차 유출에 비해 2차 유출 규모는 제한적이나 부실 PF 익스포저로 인한 자금회수 제한으로 유동성 확보 여력이 일부 제약되었다.

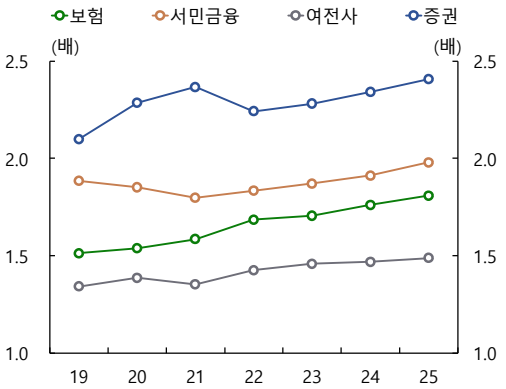
이와 같이 모든 업권에서 확보가능액이 유출액을 상회하였으나, 본 테스트는 업권 단위 분석인 만큼 개별 금융기관 취약성에 따른 영향이 과소평가되었을 가능성이 있다.[85] 부동산PF 익스포저가 집중된 중소형 증권회사 및 서민금융기관, 저축성보험 취급 비중이 큰 일부 보험사, 차환여건에 민감한 중소형 여전사 등 개별기관의 취약성은 본 분석의 범위를 벗어나는 만큼 별도의 모니터링이 지속될 필요가 있다.

한편 업권별 유동성 충격 전이배수가 최근 지속적으로 상승하고 있다는 점도 유의할 필요가 있다. 유동성 충격 전이배수는 특정 업권에 발생한 1단위 유동성 충격이 금융시스템 전반으로 전이·증폭되는 정도를 배수로 나타낸 것으로, 그 값이 클수록 해당 업권의 시스템 리스크

[85] 본 테스트는 상호연계 구조를 통한 업권 간 유동성 전이효과 평가에 초점을 맞추고 있어 업권 단위로 분석을 실시하였다.

기여도가 크다는 것을 의미한다.[86] 분석 결과, 증권회사의 전이배수가 여타 업권 대비 높게 나타난 데다 최근 상승 추세를 보이고 있어, 금융시스템 내 핵심 리스크 전이 경로로 기능할 가능성이 높아지고 있는 것으로 평가되며, 동 업권에 대한 유동성 리스크 모니터링을 강화할 필요가 있는 것으로 판단된다(그림 II-2-20).

그림 II-2-20. 업권별 유동성 충격 전이배수 추이



자료: 한국은행

(4) 시사점

비은행금융기관은 안정적인 예금에 기반하는 은행에 비해 자금 조달 및 운용 기반이 상대적으로 취약하여 대내외 여건 변화에 대한 영향을 크게 받는 것으로 평가된다.

최근 국내 주가 상승 등으로 비은행예금취급기관의 예수금이 감소하고, 보험사의 저축성보험 및 퇴직연금 자금 유출 가능성이 높아지고 있다. 여신전문금융회사와 증권회사도 단기 차입 비중이 늘면서 차환리스크가 높아지는 등 자금 조달의 불안정성이 증대되고 있다. 아직까지는 유동성비율이 규제수준을 크게 상회하고 있으나, 충격 발생시 취약한 자금 조달 구조와 맞물려 유동성 리스크가 현실화될 가능성에 유의할 필요가 있다. 특히 스트레스 상황 하에서 유동성 확보를 위한 보유 유가증권 등 자산 매각이 확대될 경우 평가손실 현실화, 시장금리 상승 및 차환여건 악화가 상호 작용하면서 금융시장 전반의 변동성을 증폭시킬 수 있다.

또한 비은행권 부동산PF는 부실채권 정리 노력 등으로 관련 익스포저가 줄고 있으나, 일부 업권의 건전성 개선이 제한적인 가운데 비수도권·비주거용을 중심으로 부실 사업장의 사업성 회복이 지연되면서 부실정리 속도가 더디어질 수 있다. 특히, 중동사태 이후 높은 원자재 가격 등으로 인하여 건설경기 부진이 지속될 경우 PF 부실 리스크가 다시 확대될 가능성을 배제하기 어렵다. 이에 PF 사업성 평가에 기반하여 구조조정을 지속하는 가운데, 지역별·용도별로 차별화된 대응 전략을 마련할 필요가 있다. 아울러 금융기관의 PF 평가능력 제고를 통해 대출심사를 강화해 나감으로써 부실 발생 가능성을 선제적으로 차단하는 것도 중요하다.

이러한 유동성 및 건전성 관리 부담이 비은행권의 수익기반 약화와 결합될 경우 중장기적인 취약성으로 이어질 수 있다. 제도적 변화와 업권 간 경쟁심화 등으로 수익창출력이 저하되는 상황에서 조달 비용 상승이나 PF 관련 추가 손실이 발생할 경우 손실흡수력 약화로 이어지면서 리스크 대응여력이 제약될 수 있다.

한편, 비은행 부문을 중심으로 금융권 상호연계성이 확대되고 있는 점은 앞서 살펴본 비은행

[86] 전이배수는 금융시스템 내 유동자산 운용 규모가 클수록 또는 금융시스템 내 연계 비중이 높은 업권과의 거래가 많을수록 높게 나타나는 특성이 있다. 동 지수가 높을수록 해당 업권에서 발생한 충격이 상호연계 구조를 통해 시스템 전반으로 증폭될 가능성이 크다는 것을 의미한다.

에 내재된 주요 리스크의 파급 가능성을 높이는 요인이다. 비은행 간 상호거래와 은행·비은행 간 거래가 빠르게 증가하는 가운데, 주식·채권·RP·CP 등 시장성 상품을 매개로 한 연계가 확대되면서 특정 업권의 충격이 여타 업권으로 전이될 가능성이 높아지고 있다. 특히 개별 금융기관이 유동성 확보 과정에서 자금을 회수하거나 자산을 매각할 경우 업권 간 연계구조를 통해 금융시스템 전반의 유동성 스트레스 압력이 증대될 수 있다.

이러한 점을 감안할 때 향후 비은행권의 잠재 리스크 관리는 업권별 취약요인 점검과 함께 업권 간 리스크 전이경로를 파악하는 방향으로 이루어져야 할 것이다. 감독·정책 측면에서는 금융업권 간 자금흐름, 업권별 조달·운용 구조, 시장성 상품을 통한 상호거래 등을 종합적으로 점검하는 한편, 상호연계성을 반영한 유동성 스트레스 테스트를 개별기관 단위 세분화, 금융기관 행태 반영 등을 통해 고도화할 필요가 있다. 금융기관 차원에서도 부실채권 정리, 가용자금 확보 및 비상자금 조달계획 보완 등을 통해 유동성·건전성 관리 노력을 지속해야 한다.

주요 참고문헌

한국은행 금융안정보고서(2021.12, 2025.6, 2025.12)

강성호 · 김혜식 · 노건엽 · 이승주 · 전예지 (2023), “보험산업 유동성리스크 관리: 2022년의 경험과 과제”, CEO Report, 2023년 4호, 보험연구원

김정현 · 김경무(2024), “최근 국내외 금융회사 위기 사례의 교훈, 비은행금융업권의 리스크 관리 개선 과제”, 이슈 리포트, 한국기업평가

배지현 · 오진하 · 이화연(2013), "은행 부문의 외화유동성에 대한 스트레스 테스트 모형", 『조사통계월보』, 한국은행, 2013년 12월호.

보험통계월보(2022.2, 2023.2, 2024.2, 2025.2, 2026.2), 보험개발원

안태영 · 김태현(2025), “부동산PF 부실 위험, 얼마나 완화되었나? – 저축은행: 건전성 개선에 가려진 PF 정상화펀드의 착시”, 이슈 리포트, 한국기업평가

Ding, X., D. Laliotis, and P. Toffano (2024), "A Framework for Systemwide Liquidity Analysis," IMF Working Paper, No. 2024/104.

Eisenberg, L. and T. Noe (2001), "Systemic Risk in Financial Systems," Management Science, 47(2), pp. 236-249.

Lee, Seunghwan (2013), “Systemic Liquidity Shortages and Interbank Network Structures” (BOK 경제연구 제2013-4호), 한국은행.

Oura, H. (2022), "Systemwide Liquidity Stress Testing Tool," IMF Working Paper, No. 2022/252.