
주요 현안 분석

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

1. 기준금리 인상이 금융안정에 미치는 영향 분석¹⁾

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

1. 검토 배경

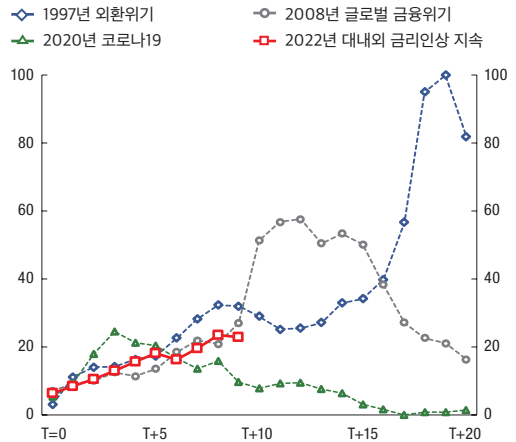
2021년 하반기 이후 2022년 상반기까지 한국은행은 물가상승 압력 확대와 과도한 신용축적 등에 대응하여 기준금리를 0.25%포인트씩 점진적으로 인상해 왔다. 이러한 기준금리 인상은 경제주체의 위험선호 완화 등을 통해 기간 저금리 환경에서 누증되어 왔던 금융불균형을 축소해 나감으로써 우리나라 금융시스템의 취약성을 완화하는 효과를 보여왔다.

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

현재화시킬 우려에 대해 점검할 필요성이 커진 상황인 것이다.²⁾

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

그림 I-1. 주요 시점별 금융불안지수(FSI) 추이¹⁾



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

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

2. 금융불균형 축소 및 단기 금융불안에 대한 영향

가. 기준금리 인상의 파급경로

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

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

저하되는 상황도 초래될 수 있다.

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

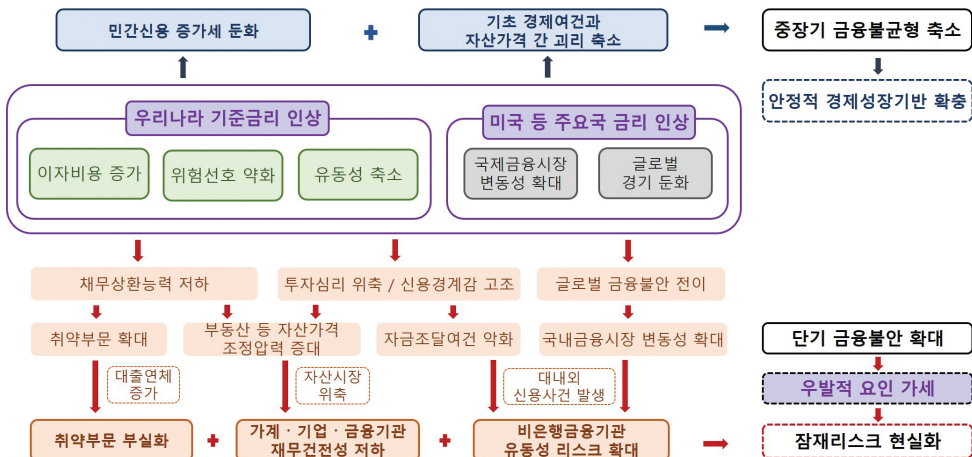
이하에서는 기준금리 인상의 영향을 금융불균형 축소 측면과 단기 금융불안 확대 측면으로 나누어 기술하였다.

나. 금융불균형 축소 측면

민간신용 증가세 둔화

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

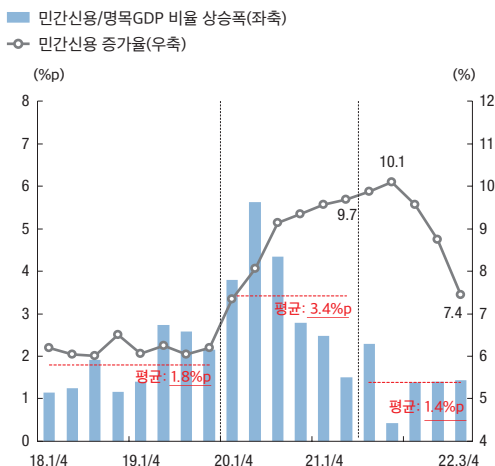
그림 1-2. 기준금리 인상이 금융안정에 미치는 영향의 파급경로



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

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

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



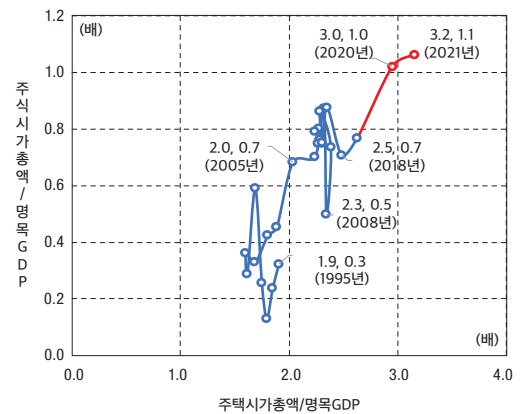
주: 1) 자금순환통계 기준(가계 및 비영리단체와 비금융기업이 보유한 채권, 대출금, 정부용자 합계)
2) 전년동기대비
3) 전기대비
자료: 한국은행

기초 경제여건과 자산가격 간 괴리 축소

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

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

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



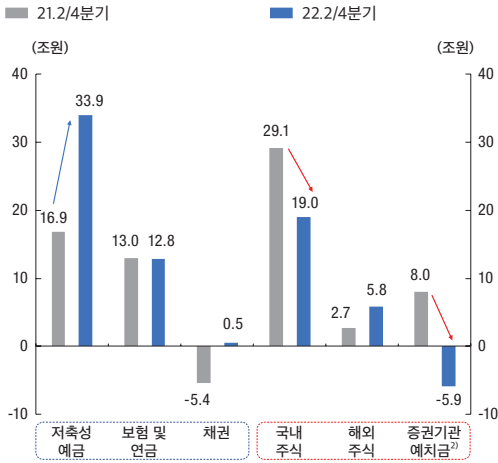
주: 1) 국민대차대조표 상 주거용건물과 주거용건물 부속토지 시가의 합계, 연말 기준
2) KOSPI 시장 시가총액, 연말 기준
자료: 한국은행 시산

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

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

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

그림 I-5. 가계의 자금 운용 변화¹⁾

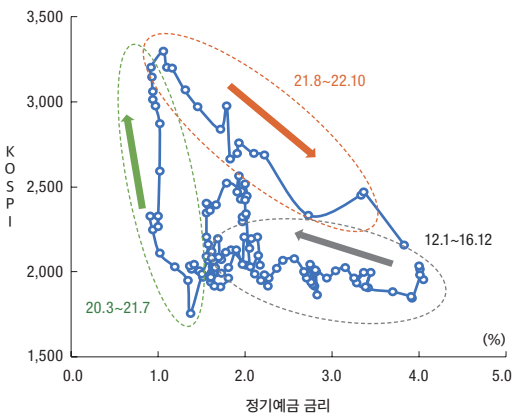


주: 1) 자금순환통계(가계 및 비영리단체)

2) 기타예금(증권기관 예치금 등)

자료: 한국은행

그림 I-6. 예금금리¹⁾와 주가²⁾ 흐름



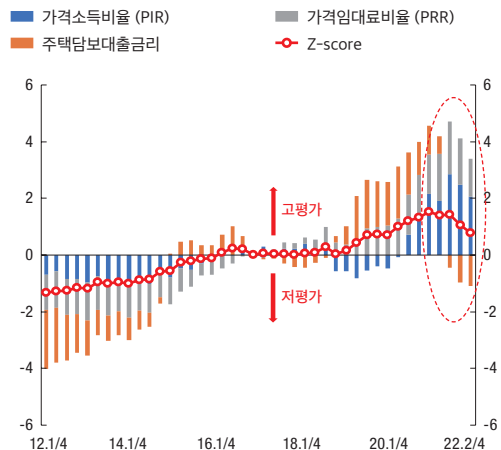
주: 1) 예금은행의 정기예금(1년) 금리(신규취급액 기준, 월중 평균)

2) KOSPI 월 증가 기준

자료: 한국은행, KOSCOM

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

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



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

자료: 한국은행 시산

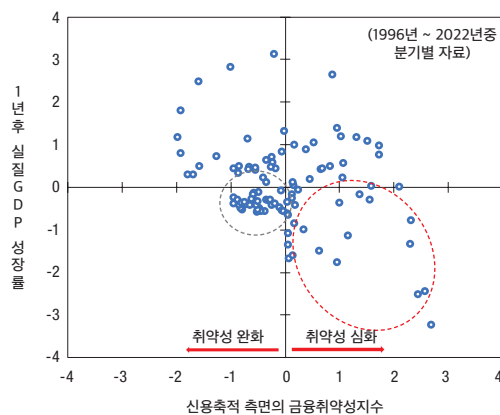
안정적 경제성장 기반 확충

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

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

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

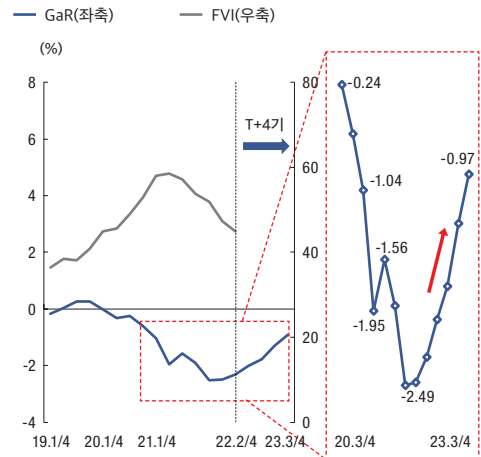
그림 I-8. 신용축적 측면의 금융취약성지수(FVI)와 향후 경제성장률 간의 관계¹⁾



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

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

그림 I-9. FVI 및 GaR¹⁾ 추이



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

다. 단기 금융불안 확대 측면

신용경계감에 따른 국지적 자금시장 위축

2021년 8월 이후 신용경계감이 고조되면서 회

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

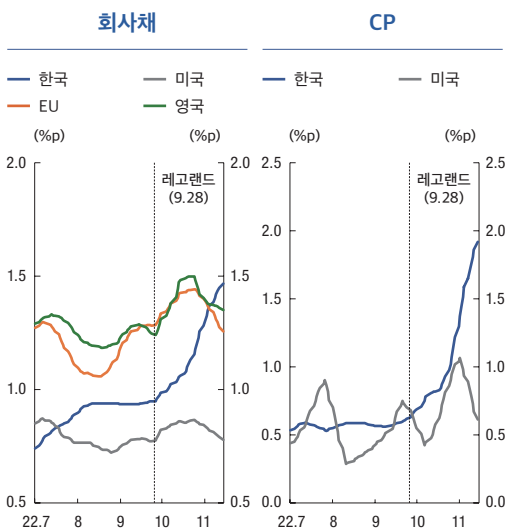
8) Jordà et al.(2013)이 14개 선진국의 1870 ~ 2008년의 자료를 이용해 살펴본 결과에 따르면 신용축적 수준이 높을수록 금융위기 등 위기 발생 이후 투자 축소 및 경제성장률 하락 등 실물경제의 위축이 더 큰 것으로 분석되었다.

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

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

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

그림 I-10. 주요국의 회사채¹⁾ 및 CP²⁾ 신용스프레드³⁾



주: 1) 국가별 회사채(3년, AA등급) - 국고채(3년)

2) 국가별 CP(91일물) - 중앙은행 정책금리

3) 10영업일 이동평균 기준

자료: 금융투자협회

또한 증권회사와 여신전문금융회사(이하 여전사) 등의 건전성 우려가 고조됨에 따라 비은행 금융기관에 대한 신용경계감도 높아져 왔다. 특히 시장성자금 의존도¹⁰⁾가 높은 여전사의 경우 시장금리 상승에 따른 유동성 리스크가 부각되어 캐피탈채 신용스프레드가 2022년 8월 이후 빠르게 확대되었다.¹¹⁾

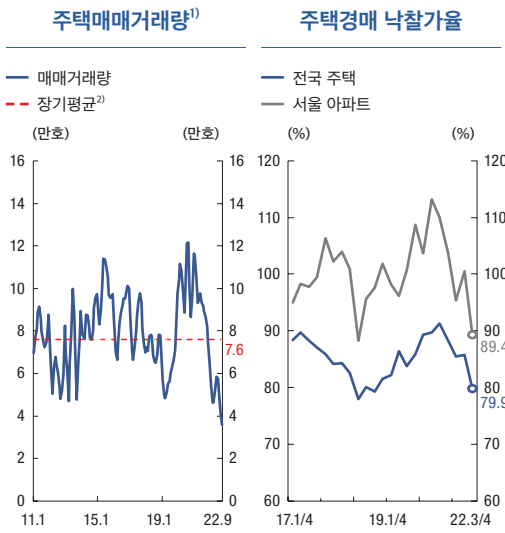
주택경기 둔화 및 관련 기업의 자금조달여건 제약

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

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

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

그림 I -11. 주택매매거래량 및 주택경매 낙찰가율



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

그림 I -12. 주택사업경기전망지수 및 주택사업자금조달지수



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

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

글로벌 금융시장 변동성의 국내 전이

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

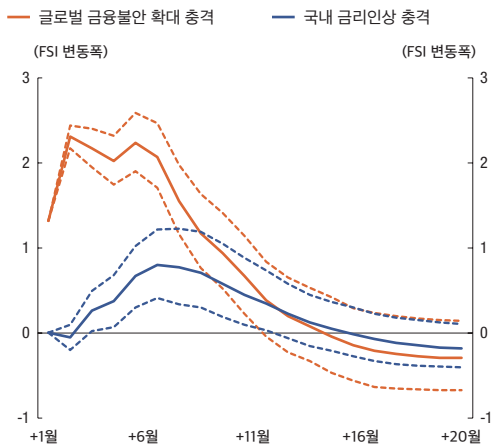
글로벌 금융시장 불안 정도의 대리변수인 미국 금융상황지수(NFCI, National Financial Conditions Index)의 변화가 우리나라 금융불안지수(FSI)에 미치는 영향을 충격반응분석을 통해 추정¹³⁾한 결과, 미국 NFCI의 상승(1 표준편차 충격)은 우리나라 FSI를 즉각적으로 상승

12) 주택산업연구원은 한국주택협회와 대한주택건설협회 회원사(주택사업을 하는 업체)를 대상으로 매월 주택사업경기를 종합적으로 판단하기 위해 설문조사를 실시하고 있다. 주택사업경기전망지수의 하락은 주택경기를 부정적으로 판단하는 사업자의 비중이 확대되었음을, 주택사업자금조달지수의 하락은 주택사업을 위한 자금조달여건이 악화되었다고 판단하는 사업자의 비중이 확대되었음을 의미한다.
 13) IMF 등의 선행연구에서도 NFCI가 주요국 금융불안 요인을 반영한 글로벌 금융상황을 대표할 수 있음을 소개한 바 있다. 본고는 Arregui et al.(2018) 등을 참고하여 2001년 1월 ~ 2022년 10월중 NFCI, 산업활동(전년동기대비 증가율), 물가상승률(전년동기대비), FSI, 기준금리 변동폭을 포함한 5변수 VAR모형을 구축하고 충격반응분석을 실시하였다.

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

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

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



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

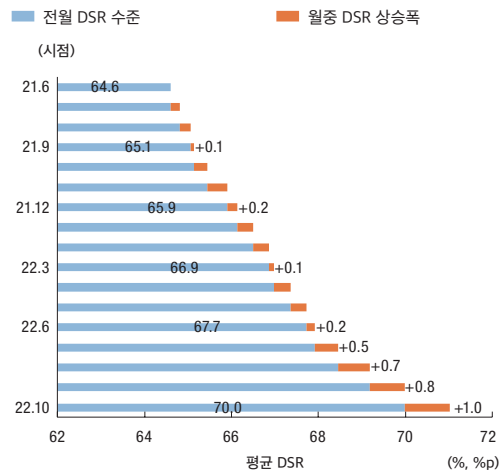
3. 잠재리스크 점검

가. 취약부문의 부실위험 확대

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

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

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



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

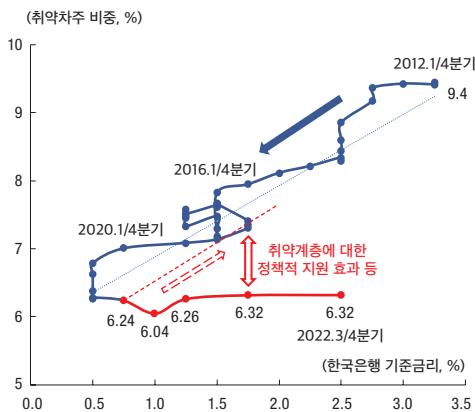
14) 미국 NFCI는 2021년말 -0.58 → 2022년 4월말 -0.35 → 7월말 -0.14 → 10월말 -0.04로 상승하는 모습을 보이고 있으며, 이에 따라 장기평균(1971년 ~ 2022년 10월, -0.34)보다 상당히 높은 수준이다.

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

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

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

그림 I-15. 기준금리와 가계 취약차주¹⁾수 비중 추이



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

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

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

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

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

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

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

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

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

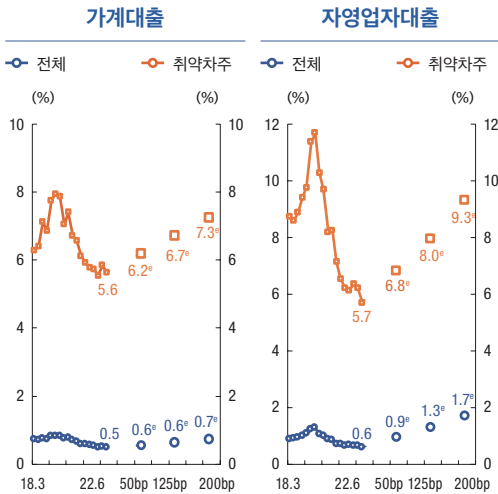
$$\text{연체}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LTI_{i,t-1} + \beta_2 R_{t-1} + \beta_3 C_{t-1} + \mu_i + \epsilon_{i,t}$$

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

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

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

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



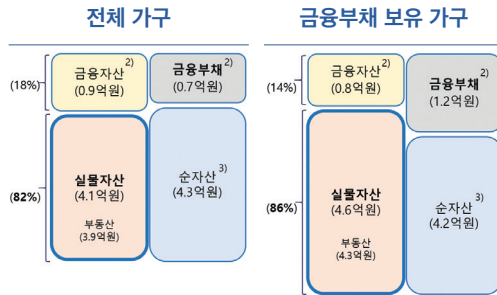
주: 1) 차주별 LTI, 물가상승률, 신용 리스크 변수 등을 감안
 자료: 한국은행 시산(가계부채 DB)

나. 부동산가격 조정시 가계·기업·금융기관 의 재무건전성 저하²¹⁾

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

성이 크게 악화될 수 있다.

그림 I -17. 가계 대차대조표 구성¹⁾



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

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

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

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

그림 I-18. 주택가격 20% 하락시 고위험가구¹⁾ 비중 변화2022년 6월말(baseline)²⁾

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

주택가격 20% 하락시³⁾

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

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

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

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

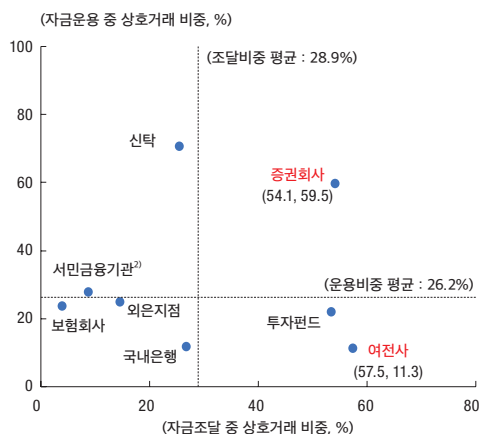
자료: 한국은행 시산(가계금융복지조사)

다. 비은행금융기관의 유동성 리스크 확대 및 복원력 저하

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

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

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

그림 I-19. 금융권의 업권별 자금조달·운용 중 상호거래 비중¹⁾

주: 1) 2022년 6월말 기준, 점선은 전체 금융권 평균을 의미

2) 상호금융, 저축은행, 우체국예금

자료: 한국은행

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

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

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

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

표 I -1. Baseline 시나리오 전체치¹⁾²⁾

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

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

표 I -2. 주요 금융변수 시나리오¹⁾

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

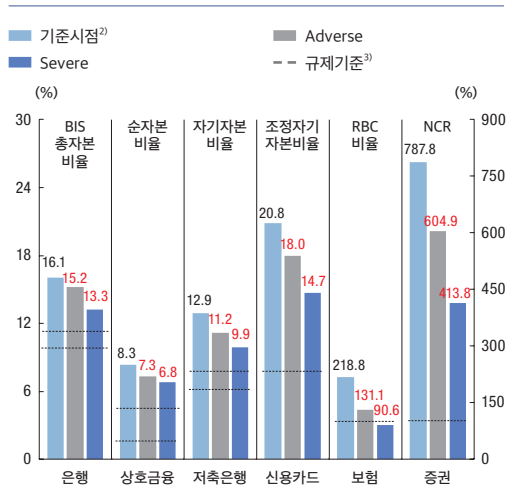
주: 1) 시나리오 생성 모듈(Bayesian VAR)을 이용하여 추정
2) 전년동기대비
3) 국고채 3년물 기준
4) KOSPI 기준
5) 한국부동산원의 주택매매가격지수 기준

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

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

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

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



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

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

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

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

4. 정책적 시사점

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

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

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

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

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

참고문헌

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Brunnermeier, Markus K.(2016), “Financial Dominance”, Banca d’Italia Baffi Lecture.

Diamond, W., and G. Rajuan(2012), “Illiquid Banks, Financial Stability, and Interest Rate Policy”, *Journal of Political Economy*, Vol 120, No.3.

Floro, Danvee, and Björn van Roye(2017), “Threshold Effects of Financial Stress on Monetary Policy Rules: a Panel Data Analysis”, *ECB Working Paper* No. 2042, European Central Bank (ECB).

International Monetary Fund (IMF)(2022), “Financial Stability in the New High-Inflation Environment”, Chapter 1 in *Global Financial Stability Report*, 2022(October).

Jordà, Òscar, Moritz Schularick, and Alan M. Taylor(2013), “When Credit Bites Back: Leverage, Business Cycles, and Crises”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol 45, Supplement 2, 2013(December).

Li, Fuchun, and Pierre St-Amant(2010), “Financial Stress, Monetary Policy, and Economic Activity”, *Staff Working Paper* 2010-12, Bank of Canada.

32) 경제충격 발생시 정책당국의 개입에 따른 사후 손실분담 가능성을 고려하면 금융기관뿐 아니라 기업과 가계 역시 자본역력 확충을 통해 재무건전성을 제고하는 데 소홀할 유인을 지니고 있다. 이로 인한 민간부문의 취약한 재무건전성은 정책금리를 인상하는 과정에서 통화정책 운용을 제약할 수 있으므로 이들 스스로 양호한 재무건전성을 유지할 수 있는 유인구조를 설계해 나가는 것이 중요하다.

II. 최근 부동산 기업금융의 주요 특징 및 잠재리스크 평가¹⁾

1. 검토 배경
2. 부동산 기업금융 현황 및 주요 특징
3. 부동산 기업금융 리스크 평가
4. 시사점

1. 검토 배경

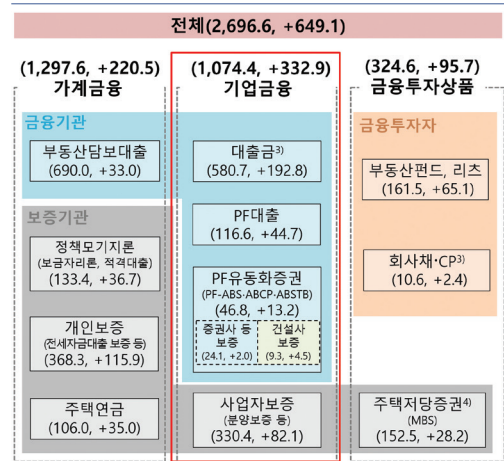
우리나라 부동산금융 익스포저²⁾는 코로나19 이후 부동산 관련 기업금융(이하 ‘부동산 기업금융’)을 중심으로 높은 증가세를 지속해 왔다. 최근 대출금리가 높아지고 부동산경기가 둔화되는 과정에서 일부 부동산 PF의 우발적 신용사건 발생을 계기로 부동산 기업금융 부실위험이 금융시스템의 안정을 저해할 수 있다는 우려가 제기되었다.

이에 본고에서는 최근 부동산 기업금융의 주요 특징과 리스크를 평가하고 부동산경기 위축 등의 충격이 발생하는 경우 금융시스템의 대응여력을 점검해 보았다.

2. 부동산 기업금융 현황 및 주요 특징

2022년 9월말 현재 부동산금융 익스포저는 2,696.6조원으로, 명목GDP³⁾의 125.9% 수준까지 증가하였다. 특히 부동산 기업금융(1,074.4조원)은 가계금융과 달리 최근까지 높은 증가세(전년동기대비 17.3%)를 보이며 부동산금융 증가세를 주도하고 있다(그림 II-1).⁴⁾

그림 II-1. 부동산금융 익스포저 현황 및 증감²⁾



주: 1) 점선은 부동산금융 익스포저의 형태별 구분, 음영은 차주의 채무불이행시 리스크 최종부담 주체별 구분, 붉은색 실선은 부동산 기업금융의 포괄범위를 의미
 2) ()는 2022년 9월말 기준 잔액 및 2019년말 대비 증감액을 의미, 단위는 조원
 3) 건설·부동산 기업에 대한 대출 및 이들이 발행한 채권·CP
 4) 보유주체는 금융투자자이나, 주택금융공사가 지급보증을 통해 신용 리스크를 최종 부담
 자료: 한국은행

- 1) 보고는 편도훈·박재현·허정·정경연(안정분석팀)이 작성하였고, 이대건(안정분석팀장)·김정훈(시장총괄팀장)이 검토하였다.
- 2) 보고에서는 부동산금융 익스포저를 금융기관과 보증기관의 ① 가계금융, ② 기업금융 및 ③ 부동산 관련 금융투자상품의 합계로 정의하였다. 부동산금융 중 가계금융에는 부동산담보대출, 정책모기지론(보급자리론, 적격대출), 개인보증(전세자금, 중도금대출보증 등), 주택연금 등이 있으며, 기업금융에는 건설업 및 부동산업 기업대출, 부동산 PF대출(브릿지론, 본 PF대출) 및 PF유동화증권(PF-ABCP, PF-ABSTB 등), 그리고 사업자보증(분양보증, 임대보증금보증 등)이 해당된다. 한편 부동산 관련 금융투자상품에는 주택저당증권(MBS), 부동산펀드 및 리츠, 그리고 건설 및 부동산 기업이 발행한 회사채·CP 등을 포함하였다.
- 3) 2022년 3/4분기와 직전 3분기의 명목GDP를 합산한 금액(2,142.6조원)을 사용하여 비율을 계산하였다.
- 4) 부동산금융 중 가계금융은 2021년까지 가파른 증가세를 보이다가 2022년 들어 증가율이 대폭 둔화된 반면, 기업금융은 2022년 9월말 증가율(전년동기대비)이 17.3%에 이르는 등 높은 증가세를 지속하고 있다.

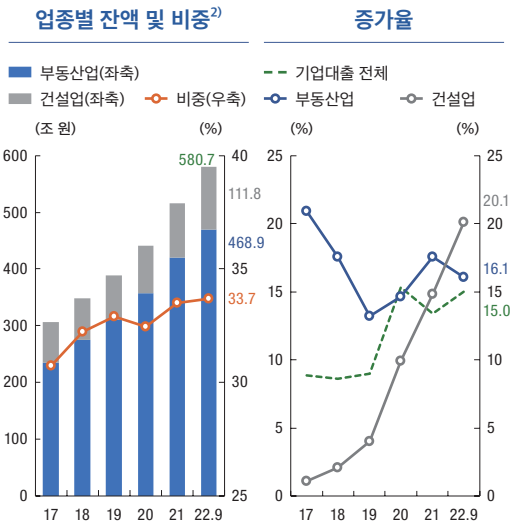
	19년말	20년말	21년말	22년 9월말
- 부동산금융 전체 익스포저 증가율(전년동기대비) :	7.6%	→ 10.7%	→ 12.1%	→ 9.3%
- 부동산 기업금융 증가율(전년동기대비) :	7.5%	→ 11.8%	→ 16.8%	→ 17.3%
- 부동산 가계금융 증가율(전년동기대비) :	6.9%	→ 8.3%	→ 8.6%	→ 3.5%

부동산 기업금융은 자금의 특성 및 리스크 부담 주체 등에 따라 ① 부동산 관련 기업대출(건설·부동산 기업에 대한 대출), ② 부동산 PF⁵⁾(PF대출 및 유통화증권) 및 ③ 보증기관의 사업자보증⁶⁾(분양보증, 임대보증금보증 등)으로 구분할 수 있다. 이하에서는 각 부문별 취급 현황과 주요 특징을 살펴보았다.

가. 비은행권의 부동산 관련 기업대출 급증

2022년 9월말 현재 부동산 관련 기업대출은 580.7조원⁷⁾(전년동기대비 15.0%)으로, 2017년 이후 부동산가격 상승세, 주택공급 확대 등으로 큰 폭 증가하였다. 건설업·부동산업 대출 증가율이 기업대출 전체 증가율을 크게 상회함에 따라 이들 대출이 전체 기업대출에서 차지하는 비중이 2017년말 30.7%에서 2022년 9월말 33.7%까지 상승하였다(그림 II-2).

그림 II-2. 건설 및 부동산 기업대출 추이¹⁾



주: 1) 잔액은 기말 기준, 증가율은 전년동기대비 기준

2) 연도별 기업대출 전체 잔액 대비

자료: 금융기관 업무보고서

금융업권별로 보면 비은행금융기관이 은행보다 부동산 관련 기업대출을 더 크게 확대하였다. 2022년 9월말 기준 비은행금융기관의 건설업·부동산업 대출 증가율⁸⁾은 전년동기대비 각각 21.8%와 22.7%로 은행의 건설업·부동산업 대출 증가율(18.1%, 11.9%)을 크게 상회하였다. 이는 그간 저금리 지속에 대응한 비은행권의 수익성 제고 노력과 은행권의 건전성 규제 강화 등에 따른 부동산 부문에 대한 리스크 관리 중심의 안정적 자금운용 행태가 맞물린 결과로 보여진다(그림 II-3).

5) 부동산 PF대출은 부동산개발사업의 사업성을 담보로 자금을 조달하고 해당 사업에서 발생하는 현금흐름을 상환재원으로 하는 금융방식으로, 사업단계에 따라 사업인가 전 토지매입 자금 등을 공급하는 브릿지론과 사업인가 후 준공시점까지 브릿지론 상환 및 공사비 등을 공급하는 본 PF대출로 구분된다. 아울러 자금조달시장에 따라 부동산개발 시행사가 금융기관 PF대출을 통해 자금을 조달하는 1차 시장과 동 PF대출을 기초자산으로 한 자산유동화단기사채(PF-ABSTB), 자산유동화기업어음(PF-ABCP) 등 유통화증권 발행을 통해 자금을 조달하는 2차 시장으로 구분된다.

6) 사업자보증은 분양 또는 임대 목적의 주택을 건설하기 위해 금융기관으로부터 주택자금 대출을 받고자 하는 사업자에게 주택도시보증공사(HUG) 또는 주택금융공사가 제공한 보증을 의미한다.

7) 2022년 9월말 현재 부동산 관련 기업대출(580.7조원)은 건설업 대출 111.8조원과 부동산업 대출 468.9조원으로 구성되어 있다.

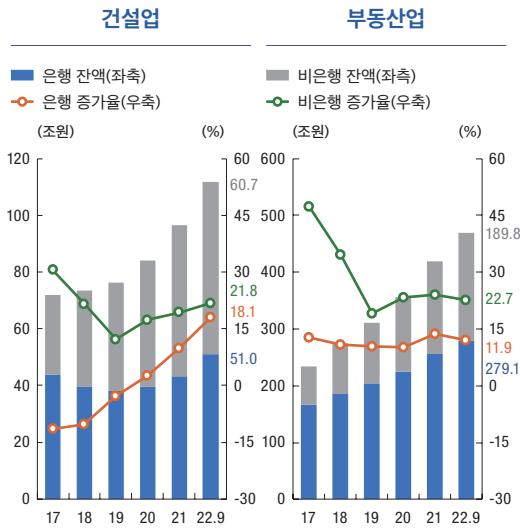
8) 2022년 9월말 기준 비은행금융기관의 건설 및 부동산 기업대출 증가율의 금융업권별 기여도를 산출하면 다음과 같다.

비은행금융기관의 건설 및 부동산 기업대출 증가율의 금융업권별 기여도 (2022년 9월말 기준)

	비은행 대출 증가율	(상호금융)	(저축은행)	(여신전문금융회사)	(보험회사)
건설업 대출	21.8	14.2	4.2	2.8	0.6
부동산업 대출	22.7	9.9	4.3	5.4	3.2

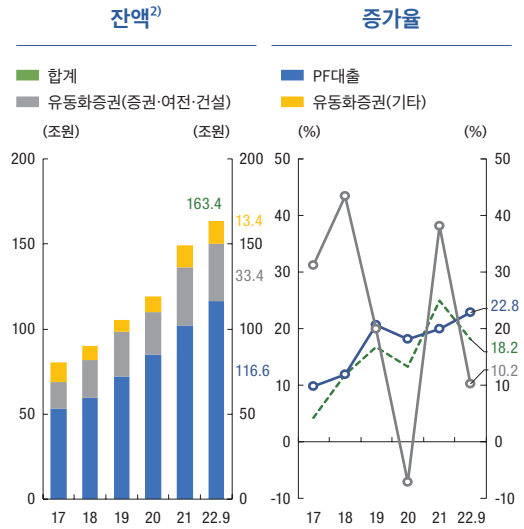
(%, %p)

그림 II-3. 금융업권별 건설 및 부동산 기업대출 추이¹⁾



주: 1) 잔액은 기말 기준, 증가율은 전년동기대비 기준
 자료: 금융기관 업무보고서

그림 II-4. 부동산 PF 익스포저 추이¹⁾



주: 1) 잔액은 기말 기준, 증가율은 전년동기대비 기준
 2) 부동산 PF대출 및 유동화증권 합산 기준
 자료: 금융기관 업무보고서, 연합인포맥스

나. 비은행권 중심의 부동산 PF대출 급증 및 PF대출 유동화 비중 확대

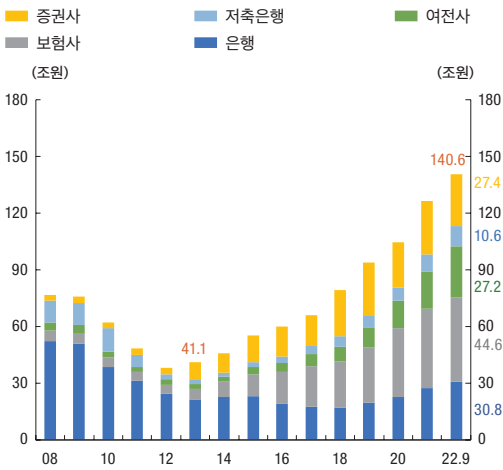
부동산 PF 익스포저(PF대출⁹⁾ 및 유동화증권)는 2022년 9월말 현재 163.4조원으로, 부동산 개발수요 증대 등으로 높은 증가세(전년동기대비 18.2%)를 지속하여 왔다. 부동산 PF 익스포저 중 PF대출과 PF유동화증권 잔액은 116.6조원 및 46.8조원으로, 전년동기대비 각각 22.8% 및 8.1% 증가하였다. 특히 이들 PF유동화증권에 대한 증권회사, 여신전문금융회사 및 건설사의 채무보증도 33.4조원으로, 전체 PF유동화증권 잔액의 71.3%를 커버하고 있는 것으로 나타났다(그림 II-4).

부동산 PF 익스포저 중 금융기관이 리스크를 최종 부담하는 PF대출과 유동화증권 채무보증을 금융업권별로 구분하여 살펴보면, 은행은 과거 PF대출 부실사태(2011~13년) 이후 PF대출 취급에 소극적이었던 반면, 비은행권은 사업다각화 및 수익성 제고 노력 등으로 PF대출을 대폭 늘린 것으로 나타났다. 2022년 9월말 현재 은행의 PF대출은 30.8조원으로 2013년말(21.5조원) 대비 43.6% 증가에 그친 반면, 여신전문금융회사, 보험회사, 저축은행, 증권회사 등 비은행금융기관의 PF대출은 85.8조원으로 2013년말(13.8조원) 대비 522.4% 증가하였다.¹⁰⁾ 아울러 비은행금융기관의 유동화증권 채무보증¹¹⁾은 24.1조원으로, 2013년말(5.9조원) 대비

9) 본고에서는 은행·보험회사·증권회사·여신전문금융회사·저축은행이 취급한 PF대출을 기준으로 분석하였으며, 미시데이터 부족 등으로 상호금융이 취급한 PF 익스포저는 분석대상에서 제외하였다.
 10) 비은행 세부업권별로 PF대출의 2013년말 대비 2022년 9월말 잔액 변동 추이를 살펴보면 여신전문금융회사는 2.7조원 → 27.1조원(901.0%)(채무보증 포함시 2.7조원 → 27.2조원), 보험회사는 5.7조원 → 44.6조원(684.9%), 저축은행은 2.1조원 → 10.6조원(399.5%), 증권회사는 3.3조원 → 3.5조원(7.8%)(채무보증 포함시 9.1조원 → 27.4조원)으로 증가하였다.
 11) 부동산 PF유동화증권에 대한 채무보증은 증권회사 및 여신전문금융회사 외에도 건설사, 지방정부 등이 제공하기도 하는데, 본고의 금융업권 리스크 부담에 대한 분석에서는 건설사의 채무보증을 제외하였다. 2022년 9월말 현재 유동화증권 채무보증 총 잔액 46.8조원중 건설사는 9.3조원을, 증권회사와 여신전문금융회사는 각각 23.9조원과 0.2조원을 제공하였다.

310.9% 증가하였다(그림 II-5).

그림 II-5. 금융업권별 부동산 PF대출¹⁾ 추이



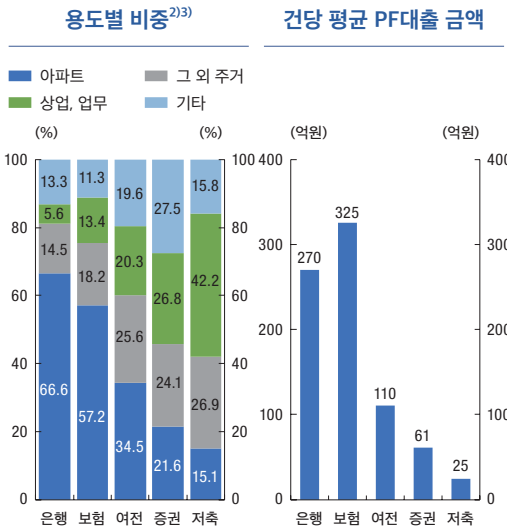
주: 1) 증권사 및 여전사는 PF유동화증권 채무보증 포함 기준
 자료: 금융기관 업무보고서, 연합인포맥스

PF대출(채무보증 제외)의 용도별 현황을 보면 은행과 보험회사는 아파트 건설 관련 PF대출을, 여타 비은행금융기관은 아파트의 주택 및 상업용 시설 관련 PF대출을 주로 취급하고 있다. 2022년 6월말 현재 은행과 보험회사의 아파트 관련 PF대출 비중은 각각 66.6%, 57.2%로 절반 이상을 차지하였으나, 여신전문금융회사(34.5%), 증권회사(21.6%), 저축은행(15.1%) 등에서는 동 비중이 40%를 하회하였다.

대출규모별로 보면 은행과 보험회사는 대형 사업장을, 여타 비은행금융기관은 중·소규모 사업장을 중심으로 취급하고 있다. 은행과 보험회사의 건당 평균 PF대출 금액은 각각 270억원, 325억원으로 250억원을 초과하였으나, 여신전

문금융회사, 증권회사, 저축은행 등¹²⁾의 건당 평균 대출 금액은 각각 110억원, 61억원, 25억원으로 나타났다(그림 II-6).

그림 II-6. 금융업권별 PF대출¹⁾의 용도 비중 및 건당 금액



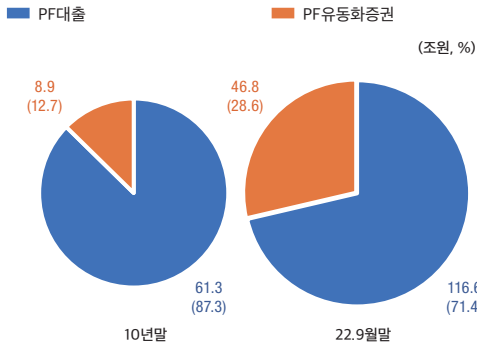
주: 1) 2022년 6월말 기준
 2) 금융업권별 PF대출 잔액 대비
 3) 기타는 산업·숙박·레저시설 등
 자료: 금융기관 업무보고서

증권회사의 PF대출 시장 참여¹³⁾가 확대되면서 PF대출의 유동화도 크게 늘어났다. PF-ABS, PF-ABCP, PF-ABSTB 등 PF유동화증권 발행 잔액(2022년 9월말, 46.8조원)이 과거 부동산 PF 부실사태 이전(2010년말, 8.9조원)의 5.3배 규모로 늘어났다. 이에 따라 전체 부동산 PF 익스포저에서 유동화증권¹⁴⁾이 차지하는 비중도 2010년말 12.7%에서 2022년 9월말 28.6%로 상승하였다. 이러한 PF유동화증권 발행 증가는 부동산 PF 사업과 자본시장 간 연계성을 높임으로써 채권 및 단기자금 시장의 충격이 PF대

12) 저축은행은 신용공여 총액의 20%, 증권회사는 자기자본의 30%, 여신전문금융회사는 여신성 자산의 30% 이내로 PF대출을 제한하고 있으나, 보험회사의 경우 현재 PF대출에 대한 한도제한 규정은 없다.
 13) 증권회사는 2016년 8월 정부의 IB육성방안 추진에 따른 어음발행 허용, 레버리지·NCR 규제 완화 등을 계기로 PF 관련 익스포저를 크게 확대하였다.
 14) 증권회사 등이 PF대출을 기초자산으로 하여 유동화한 PF-ABCP와 PF-ABSTB 등 합계 기준이다.

출 시장에 미치는 영향을 증대시키는 경로가 되고 있다(그림 II-7).

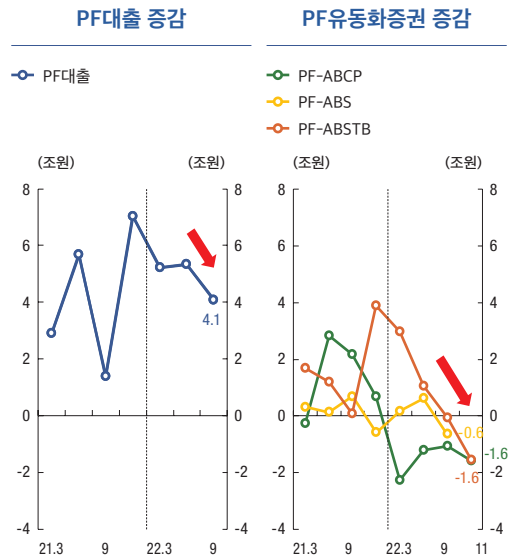
그림 II-7. 부동산 PF 익스포저 구성 변동¹⁾²⁾



주: 1) 건설사 등 비금융법인이 보증한 PF유동화증권 포함
 2) ()은 연도별 전체 잔액 대비 비중
 자료: 금융기관 업무보고서, 연합인포맥스

그러나 2022년 하반기 이후에는 대출금리 상승 및 부동산경기 둔화 우려에 더해 PF-ABCP 시장에서의 신용경계감이 PF대출 시장으로 전이되면서 PF대출 증가세가 둔화되고 PF유동화증권 발행도 크게 위축되는 모습이다(그림 II-8).

그림 II-8. 최근 부동산 PF 익스포저 증감¹⁾



주: 1) 전분기말 대비(2023년 11월은 9월말 대비)
 자료: 금융기관 업무보고서, 연합인포맥스

다. 분양 및 임대사업자 보증 큰 폭 증가

신용보증기관의 사업자보증도 코로나19 이후 증가세가 크게 확대되었다.¹⁵⁾ 2022년 9월말 현재 사업자보증 잔액은 330.4조원¹⁶⁾으로, 2019년 말(248.2조원) 대비 33.1%(82.1조원) 늘어났다.

보증유형별로는 분양보증¹⁷⁾(2022년 9월말 225.6조원)이 2020년 이후 아파트 분양물량이 늘어나면서¹⁸⁾ 증가세로 전환¹⁹⁾되었으며, 임대보증금보증²⁰⁾(58.0조원)도 2020년 8월 이후 임대

15) 사업자보증 증가율(전년동기대비) : 19년말 -1.1% → 20년말 8.1% → 21년말 12.9% → 22년 9월말 17.8%

16) 2022년 9월말 현재 HUG가 321.4조원, 주택금융공사가 9.0조원의 사업자보증을 제공하였다.

17) 분양보증은 분양사업자 파산 등의 사유 발생시 아파트 준공을 책임(분양이행보증)지거나 계약금, 중도금 등을 환급(환급이행보증)해주는 보증을 의미한다.

18) 아파트 분양물량(만호) : 19년 33.8 → 20년 36.3 → 21년 39.1 → 22년(계획) 40.0

19) 분양보증 증가율(전년동기대비) : 19년 -5.9% → 20년 6.6% → 21년 9.0% → 22년 9월말 12.6%

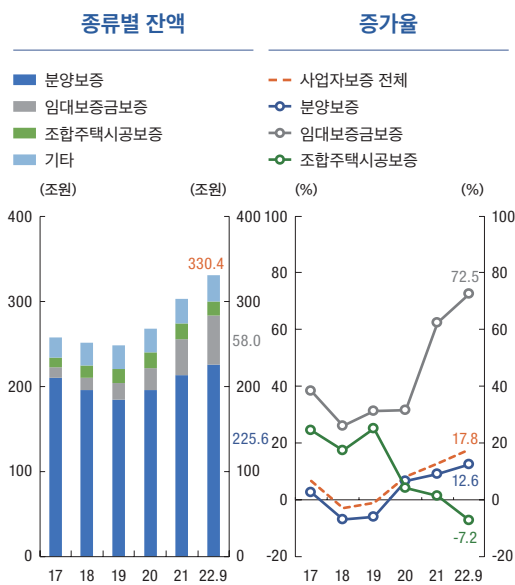
20) 임대보증금보증은 임대사업자가 임대보증금을 반환하지 않는 경우 임차인에게 임대보증금의 반환을 책임지는 보증상품으로 임대사업자가 가입하는 사업자보중에 해당하며, 임차인이 가입하는 개인보증인 전세보증금반환보증과는 구별된다.

21) 신규 등록 임대사업자는 2020년 8월부터, 기존 임대사업자는 2021년 8월부터 임대보증금 보증보험 가입이 의무화되었다.

22) 임대보증금보증 증가율(전년동기대비) : 19년말 31.3% → 20년말 31.7% → 21년말 62.3% → 22년 9월말 72.5%

사업자의 보증보험 가입 의무화²¹⁾로 인해 빠르게 증가²²⁾하였다(그림 II-9).

그림 II-9. 사업자보증 추이¹⁾

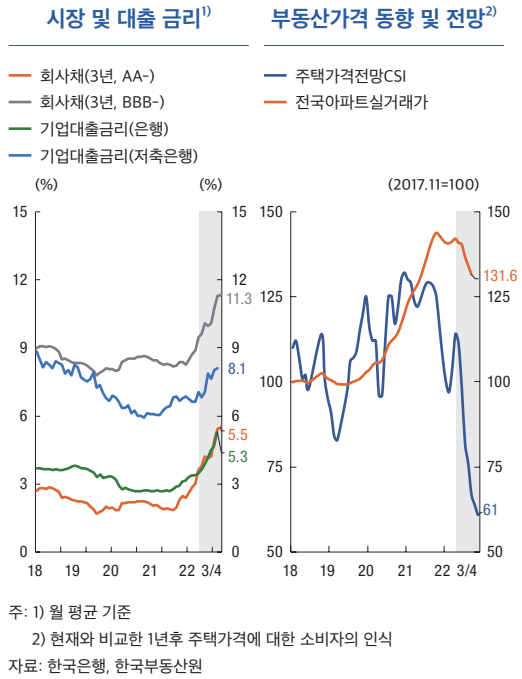


주: 1) 잔액은 기말 기준, 증가율은 전년동기대비 기준
자료: 주택도시보증공사(HUG), 주택금융공사

3. 부동산 기업금융 리스크 평가

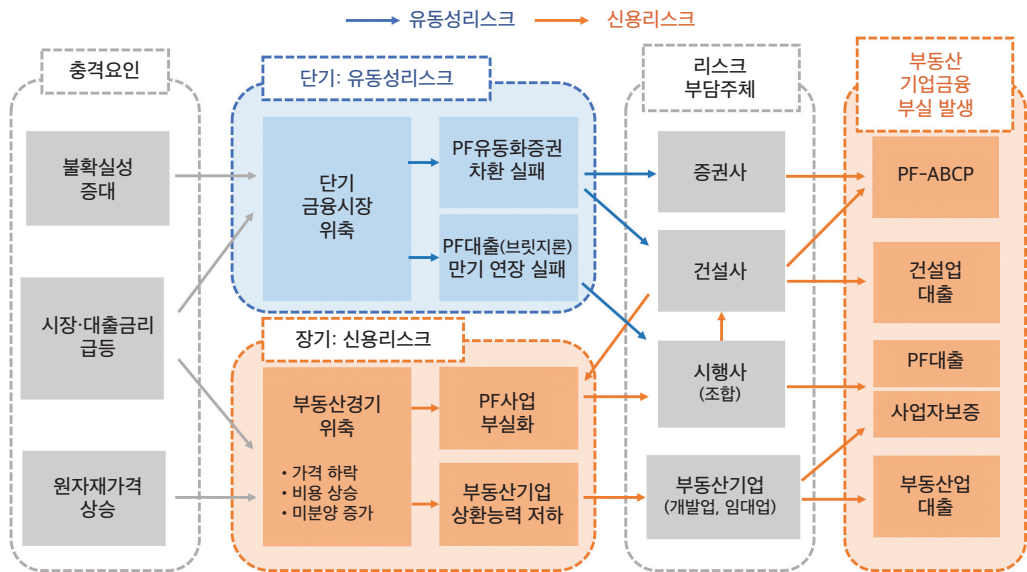
금년 하반기 이후 시장금리 및 금융기관 대출금리가 빠르게 상승하고 부동산경기 둔화 우려가 높아지는 가운데, PF-ABCP 관련 신용사건 발생을 계기로 부동산 기업금융 시장의 불확실성이 크게 높아졌다(그림 II-10).

그림 II-10. 부동산 기업금융 관련 시장 동향



시장금리 상승과 맞물린 부동산시장 둔화 우려는 각종 부동산 PF 사업의 수익성 전망을 악화시켜 증권회사, 건설사 등의 유동성 리스크 증대로 이어지고 있다. 더욱이 원자재가격 상승 및 미분양 증대 등으로 인한 사업성 악화는 건설 및 부동산 기업의 채무상환능력을 약화시켜 관련 익스포저가 큰 금융기관의 자산건전성을 크게 저하시킬 수 있다(그림 II-11).

그림 II-11. 부동산 기업금융 리스크 파급경로



가. 유동성 리스크

2022년 하반기 이후 PF대출 및 PF유동화증권 시장에서 유동성 리스크가 크게 높아지는 모습이다.

금융기관들의 리스크관리 강화 및 신용경계감 증대로 사업 불확실성이 상대적으로 높은²³⁾ 브릿지론의 본 PF 전환이 제약되는 사례가 늘어났으며 관련 대출금리도 크게 상승하였다.²⁴⁾

아울러, 2022년 9월 레고랜드 사태²⁵⁾ 이후 PF대출 유동화증권에 대한 신용경계감이 높아지면서 PF-ABCP 금리가 크게 상승하고 단기 PF유동화증권의 신규 발행 및 차환이 급격히 위축되는 모습도 나타났다. PF-ABCP 발행금리가 2022년 3월말 2.2%에서 2022년 11월말 8.1%로 급등하였으며, 이에 따라 PF-ABCP, PF-ABSTB 등 단기 유동화증권 발행잔액도 2022년 3월말 39.9조원에서 11월말에는 35.5조원으로 축소 (PF-ABCP 14.7조원 → 10.9조원, PF-ABSTB 25.2조원 → 24.6조원)되었다(그림 II-12).

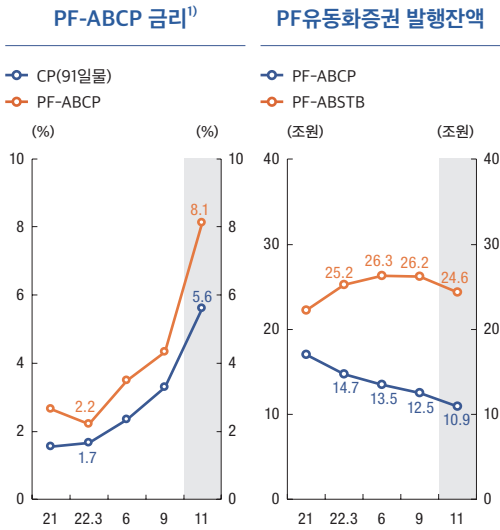
23) 브릿지론의 경우 부동산경기 뿐만 아니라 인허가 등의 리스크가 상존하여 본 PF대출에 비해 상대적으로 불확실성이 높다.

24) 한국건설산업연구원(2022년 11월)에 따르면, 업계에서는 신용경계감 증대로 브릿지론과 본 PF대출 금리가 2023년중에는 현재 수준(각각 10~14%, 5~10%)보다 약 5%포인트 이상 높아질 것으로 예상하였다.

25) 강원도가 산하기관인 강원중도공사가 발행한 PF유동화증권에 대한 지급보증 의무 이행을 거부하면서 PF유동화증권에 대한 시장의 우려가 크게 증대되었다.

26) 증권회사와 건설사는 주로 PF대출 유동화증권이 시장에서 매각되지 못하는 경우 미매각 증권을 매입해주는 매입보증을 확약하고 있다.

그림 II-12. 최근 PF-ABCP 금리 및 단기 PF유동화증권 발행잔액 추이



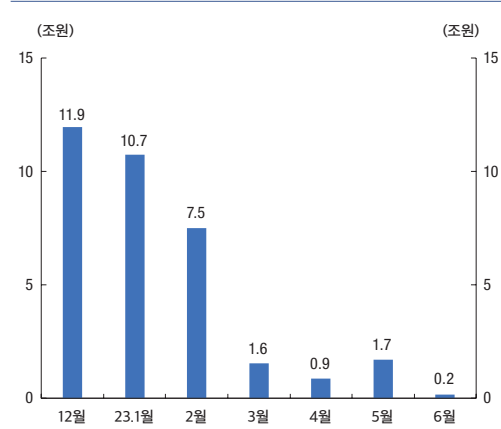
주: 1) CP는 최종호가 수익률, PF-ABCP는 유통 및 발행 금리 가중평균 (기간말 3개월 A1등급 기준)
 자료: 금융투자협회, 연합인포맥스

그 결과 PF유동화증권에 대한 매입보증²⁶⁾ 제공으로 매각되지 않은 유동화증권을 인수해야 하는 증권회사와 건설사의 유동성 리스크도 크게 높아진 것으로 판단된다.

2022년 10월 이후 정부²⁷⁾와 한국은행²⁸⁾의 시장안정화정책과 금융업권의 자구노력²⁹⁾ 등으로 PF대출 및 유동화증권 시장 등에서 나타났던 경색 현상은 점차 진정되는 모습이나, 대내외 충격이 발생할 경우 이들 시장의 유동성 리스크가 다시 촉발될 수 있다. 특히, PF-ABCP

및 PF-ABSTB의 상당수가 2023년 상반기 이전에 만기가 도래할 예정이어서 이들 유동화증권이 원활히 차환되지 못하는 경우 증권회사와 건설사의 유동성 부담이 다시 커질 가능성이 있다 (그림 II-13).

그림 II-13. PF유동화증권¹⁾ 만기도래 현황²⁾



주: 1) PF-ABCP 및 PF-ABSTB 합산 기준
 2) 2022년 11월말 기준
 자료: 연합인포맥스

더욱이, 주택경기 위축이 단기간에 해소되기 어려운 상황에서 금융기관들의 부동산 PF 취급 기피 행태가 확산될 경우 유동성 부족으로 정상 PF사업장이나 우량 건설사까지 부실화될 위험도 적지 않은 상황이다.

27) 정부는 채권 및 단기금융시장의 불안심리 확산 및 유동성 위축을 방지하기 위해 채권시장안정펀드 재가동, 정책금융기관의 회사채 및 CP 매입 확대, 증권금융을 통한 증권회사 유동성 지원, 부동산 PF 사업장에 대한 보증지원 확충 등을 골자로 하는 시장안정대책을 시행(10.23일 발표)하였으며, 은행 LCR 규제 정상화 유예(23.6월말까지 92.5% 적용, 10.20일 발표), 은행·저축은행의 예대율 완화(은행 100% → 105%, 저축은행 100% → 110%, 10.27일), 보험회사 유동성비율 규제 완화(10.28일) 등의 조치를 통해 금융기관의 자금조달·운용 부담을 완화해 주었다.

28) 한국은행은 유동성 위축 방지를 위해 금융통화위원회 의결(10.27일)을 거쳐 대출 적격담보증권, 공개시장운영 대상증권 및 차액결제 이행용 담보증권 범위 확대, 차액결제 담보증권비율 인상 유예 및 증권회사 등에 대한 한시적 RP매입(2023년 1월까지), 채권시장안정펀드 출자 금융기관에 대한 유동성 지원(2.5조원 한도) 발표(11.28일) 등의 조치를 시행하였다.

29) 5개 금융지주회사는 공기업·소상공인·중소기업·대기업 등에 대한 자금공급 확대, 신용채권·CP·ABCP·RP 매입, 제2금융권 크레딧 라인 유지, 채권시장안정펀드 참여 등을 골자로 하는 자금지원방안을 발표(11.1일)하였으며, 대형 증권회사들은 제2 채권시장안정펀드 조성 및 중소형 증권회사가 보증한 저신용(A2- 이상) ABCP 매입을 확대하는 방안을 발표(10.27일, 11.11일)하였다.

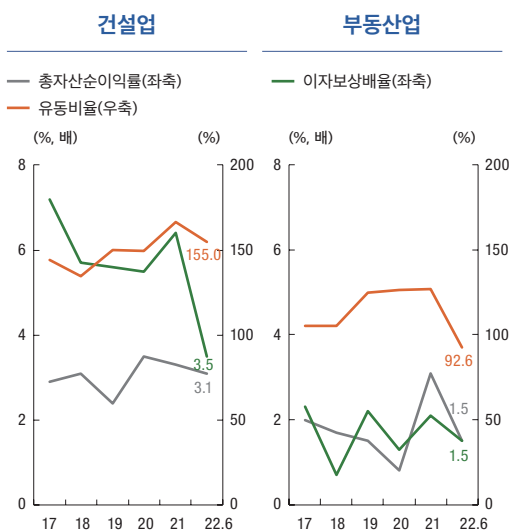
나. 신용 리스크

부동산 기업금융의 건전성 지표들은 아직까지 양호한 모습을 유지하고 있으나, 주택가격 하락 폭 확대, 미분양주택 증가 등으로 신용 리스크가 점차 커지는 모습이다.

부동산 관련 기업대출(건설업·부동산업)

건설업·부동산업 기업의 수익성, 유동성, 상환능력 등 전반적인 재무건전성은 과거에 비해 대체로 양호한 수준을 기록하였으나, 금년 들어 관련 재무비율³⁰⁾이 지난해에 비해 다소 악화되는 모습이다(그림 II-14).

그림 II-14. 부동산 관련 기업¹⁾의 재무상황²⁾³⁾



주: 1) 연도별 상장기업(일부 비상장기업 포함) 기준

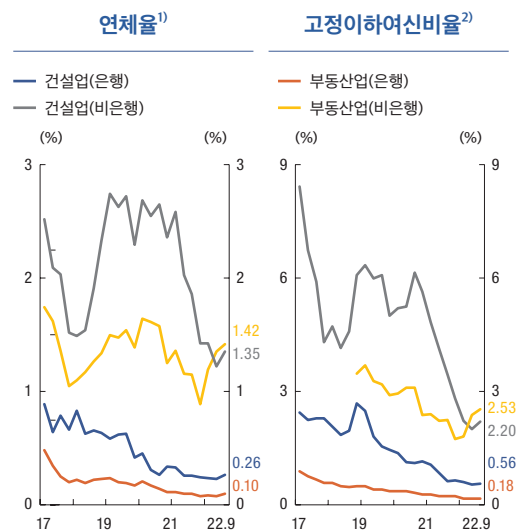
2) 해당 업종 상장기업 중위값 기준

3) 2022년 6월말 기준 재무지표는 연율 기준

자료: 한국은행, KIS-Value

이에 따라, 건설업 및 부동산업 대출의 연체율과 고정이하여신비율은 그동안 과거 저축은행 PF 부실사태 시기³¹⁾에 비해 크게 낮은 수준을 유지해왔으나, 금년 하반기 들어 이들 대출의 건전성 지표들이 저축은행 등 비은행권을 중심으로 상승세로 전환되는 등 향후 악화될 조짐을 보이고 있다. 은행의 건설업 및 부동산업 대출 연체율은 2022년 9월말 현재 0.26% 및 0.10%로 낮은 수준을 지속하고 있으나, 비은행의 건설 및 부동산업 대출 연체율은 1.35% 및 1.42%로 금년 하반기 이후 상승세로 전환되었다(그림 II-15).

그림 II-15. 부동산 관련 기업대출 건전성 지표



주: 1) 비은행 연체율은 상호금융, 보험회사, 여신전문금융회사, 저축은행 연체율의 단순평균 기준

2) 비은행 고정이하여신비율은 저축은행 기준

자료: 금융기관 업무보고서

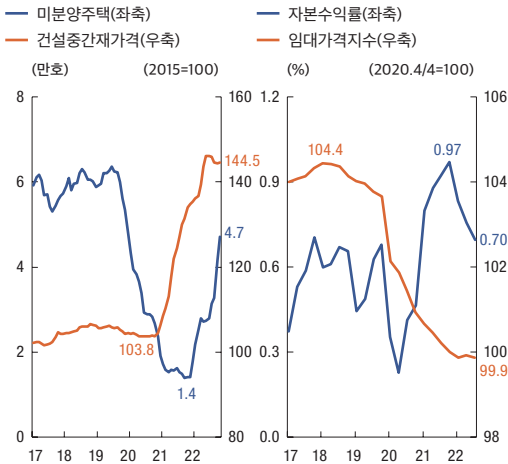
30) 건설기업(상장기업 기준)의 총자산순이익률(이하 중위값 기준)은 21년 3.3% → 22년 상반기 3.1%(연율)로, 유동비율은 166.5% → 155.0%로, 이자보상배율은 6.4배 → 3.5배로 소폭 악화되었다. 한편 부동산업(상장기업 기준)의 총자산순이익률은 21년 3.1% → 22년 상반기 1.5%(연율)로, 유동비율은 126.9% → 92.6%로, 이자보상배율은 2.1배 → 1.5배로 소폭 악화되었다.

31) 저축은행 PF대출 부실사태 시기(2011~13년) 전후 기간중 은행의 건설업 대출 연체율은 최고 3.19%(2011년 3월말), 부동산업 대출 연체율은 2.63%(2010년 9월말)를 기록하였다. 한편 동 기간 중 저축은행의 건설업 대출 연체율은 35.75%(2013년 9월말), 부동산업 대출 연체율은 40.68%(2011년말)까지 상승하였다.

최근 들어서는 건설 및 부동산 기업대출의 건전성과 관련한 리스크 요인들이 현실화되고 있는 모습이다. 전국 미분양주택 수는 2022년 10월말 4.7만호로 전 저점(2021년 9월말, 1.4만호) 대비 3.4배 증가하였으며, 건설중간재가격지수(2015년=100)도 2022년 10월말 144.5로 전 저점(2020년 10월말, 103.8) 대비 39.2% 상승한 것으로 나타났다. 부동산임대업의 수익성을 나타내는 상가 임대가격지수(2020년 4/4분기=100)는 2022년 9월말 99.9로 2018년 이후 하락 추세를 지속하여 전 고점(2018년 3월말 104.4) 대비 4.4% 하락하였으며, 이들 상가의 평균 자본수익률도 2022년 9월말 0.70%로 2021년말(0.97%)에 비해 0.27%포인트 하락한 것으로 나타났다(그림 II-16).

그림 II-16. 부동산 관련 기업대출 리스크 요인

미분양주택 및 건설비용¹⁾ 상가²⁾ 수익률³⁾ 및 임대가격

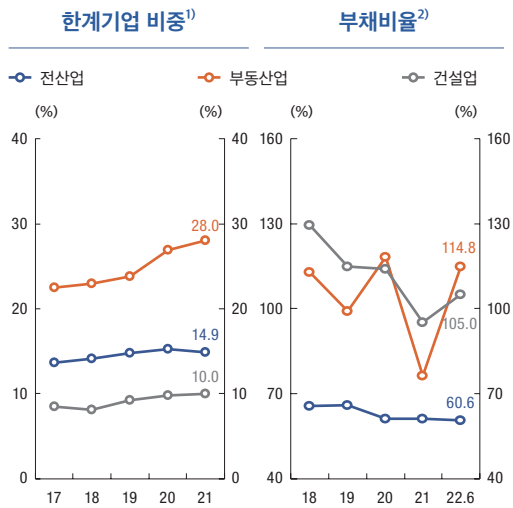


주: 1) 건설용 중간재 공급물가지수
 2) 중대형 기준
 3) 자본수익률은 상가 가치의 전분기 대비 상승률
 자료: 한국은행, 국토교통부, 한국부동산원

아울러 건설업과 부동산업의 경우 한계기업 비중이 상승세를 지속하고 있는 가운데 부채비율

도 여타 산업에 비해 높은 수준을 유지하고 있어, 부동산경기 부진이 이어질 경우 이들 기업의 부실위험이 크게 높아질 수 있다. 2021년중 경기회복 영향으로 전산업 기준 한계기업 비중은 14.9%로 전년(15.3%)보다 소폭 하락한 반면, 건설업 및 부동산업 한계기업 비중은 각각 10.0%, 28.0%로 전년(각각 9.8%, 26.9%)보다 상승하였다. 2022년 6월말 현재 건설업과 부동산업의 부채비율은 각각 105.0%, 114.8%로 산업 전체(60.6%)의 부채비율을 크게 상회하고 있다(그림 II-17).

그림 II-17. 건설-부동산업 한계기업 비중 및 부채비율

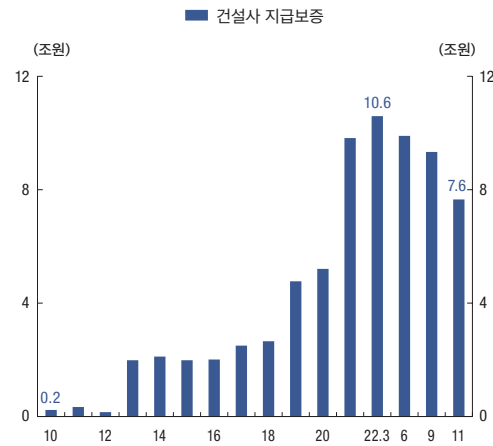


주: 1) 각 연도의 업종별 분석대상 외곽기업 대비
 2) 각 시점의 업종별 상장기업의 부채비율 중위값 기준
 자료: 한국은행, KIS-Value

특히, 건설사의 경우에는 PF유동화증권에 대한 지급보증을 크게 늘려오면서³²⁾, 부동산 기업금융 리스크 파급경로상 단기금융시장에서 발생한 유동성 리스크가 PF대출 및 부동산 관련 기업대출의 신용 리스크로 전이되는 주요 연결고리로 작용할 수 있어, 이들의 자금사정 및 상황능력 변화를 한층 경계할 필요가 있다(그림 II-18).

32) 다만 2022년 3월말 이후 PF유동화증권 발행이 위축되면서 지급보증 잔액도 11월말 7.6조원으로 감소하였다.

그림 II-18. 건설사의 PF유동화증권 지급보증¹⁾ 추이

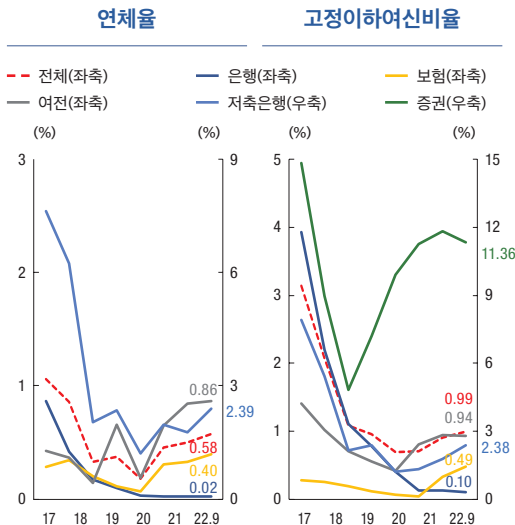


주: 1) 자금보증 기준
자료: 연합인포맥스

PF대출

2022년 9월말 현재 PF대출의 평균 연체율과 고정이하여신비율은 각각 0.58%, 0.99%로 과거 저축은행 PF 부실사태 시기에 비해 크게 낮은 수준을 유지하고 있으나, 2021년말 이후 점차 상승하는 모습이다(그림 II-19).

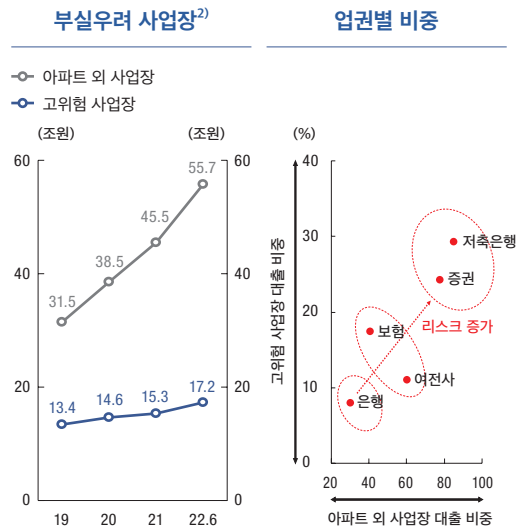
그림 II-19. PF대출 건전성 지표



자료: 금융기관 업무보고서

향후 미분양 우려가 높은 고위험 사업장과 담보의 환금성이 상대적으로 떨어지는 아파트 외 사업장에 대한 PF대출 규모는 2022년 6월말 현재 각각 17.2조원 및 55.7조원으로 2019년 이후 지속적으로 확대되었다. 특히 저축은행, 증권회사 등 비은행금융기관의 부실우려 사업장에 대한 PF대출 비중이 상대적으로 더 높게 나타나 이들의 부실위험이 비교적 클 수 있음에 유의할 필요가 있다(그림 II-20).

그림 II-20. 부실우려 사업장 관련 PF대출 현황¹⁾



주: 1) 2022년 6월말 기준
2) 브릿지론의 경우 위험지역 소재 사업장, 본 PF대출의 경우 공정을 60% 이상이나 분양률 40% 이하인 사업장을 '고위험 사업장'으로 정의

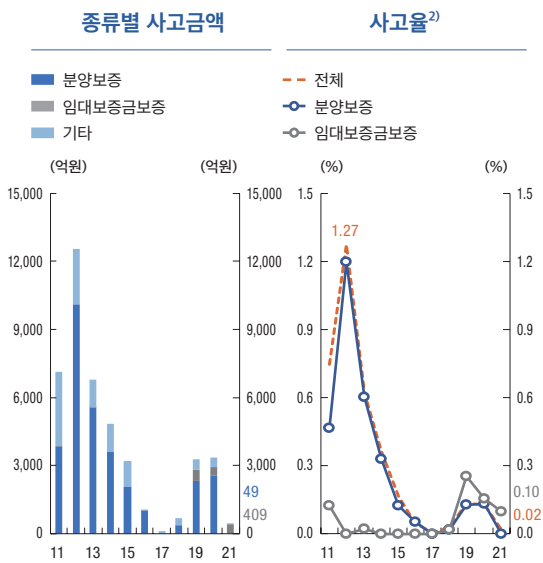
자료: 한국은행

사업자보증

2021년말 기준 사업자보증 사고율(HUG 기준)은 0.02%로, 과거 저축은행 부실 당시(2012년 1.27%)에 비해 크게 낮은 수준을 유지하고 있다. 보증 종류별로 살펴보면, 분양보증의 경우 2019~2020년중 지방 주택 미분양으로 인해 보증 사고가 크게 증가³³⁾하였다가 2021년에는 한 건

도 발생하지 않았다. 반면, 임대보증금보증의 경우 2021년중 사고금액이 409억원으로 전체 사업자보증 사고금액(458억원)의 대부분을 차지한 것으로 나타났다(그림 II-21).

그림 II-21. 사업자보증 보증 사고¹⁾ 추이



주: 1) 주택도시보증공사(HUG) 보증 기준
2) 종류별 보증잔액 대비 사고금액 비율
자료: 주택도시보증공사(HUG)

아울러, 2020년 8월 이후 HUG의 임대보증금 보증보험 가입자중 임대인(임대사업자)의 부채 비율³⁴⁾이 80% 이상인 주택 비중이 전체 보증보험 가입주택의 47.7%에 달하는 것으로 나타났

다.³⁵⁾ 이는 주택가격 큰 폭 하락으로 임대사업자의 대출상환 및 임차인 임대보증금 반환이 어려워지는 경우 보증보험 사고 증가로 인한 공적보증기관의 손실 부담이 커질 수 있음을 의미한다.

사업자보증의 신용 리스크는 보증주체인 HUG, 주택금융공사 등 공적보증기관이 부담하므로 차주 기업(신용 수요자)이나 금융기관(신용 공급자)을 통해 금융시스템으로 전이되지는 않을 것으로 평가된다. 다만, 부동산경기 악화 등으로 사업자보증 사고가 증가하고 보증기관의 변제금액이 늘어날 경우 공적보증기관에 대한 손실보전 의무가 있는 정부의 재정부담이 늘어날 수 있다.

다. 스트레스 테스트³⁶⁾

향후 부동산경기 둔화가 심해지거나 장기화될 경우 부동산 관련 기업대출 및 PF대출 부실이 빠르게 늘어날 가능성이 있다. 이러한 상황이 금융시스템 안정에 미칠 영향을 점검하기 위해 스트레스 상황 하에서 금융기관의 복원력 저하 정도를 점검하였다.

시나리오는 향후 주택가격 하락폭³⁷⁾(15%, 30%), 부진 지속기간³⁸⁾(1년, 3년 이상) 등 부동산

33) 2019년과 2020년중 HUG의 분양보증 사고는 수도권이 아닌 광역시와 지방에서 모두 발생한 것으로 나타났다. HUG의 분양보증 사고금액은 2019년 중 2,343억원(광역시 147억원, 지방 2,196억원), 2020년중 2,563억원(광역시 842억원, 지방 1,721억원)이었다.

34) 임대인의 부채비율은 주택담보대출 등 담보권 설정금액과 세입자 임대보증금을 합한 금액을 주택가격으로 나누어 백분율로 산정한 값을 의미한다.

35) 부채비율 80% 이상인 고부채비율 주택비중은 개인(6.9%)보다는 법인(40.8%) 임대사업자에서, 수도권(10.7%)보다는 비수도권(37.0%) 주택에서 더 높은 것으로 나타났다.

36) 본고의 스트레스 테스트는 부동산 관련 기업대출 및 PF대출의 금융업권별·PF사업장별 미시 자료를 통해 신용손실 규모를 추정하여 자본비율을 산정한 것으로, <주요 현안 분석 I> 등에서 한국은행 통합 스트레스 테스트 모형인 SAMP를 활용하여 실시한 스트레스 테스트와 차이가 있어 그 결과를 해석함에 유의할 필요가 있다.

37) 주택가격 하락 시나리오는 전국 아파트 실거래가(한국부동산원) 기준으로 설정하였으며, 기준시점 대비 15% 하락의 경우 코로나19 이전의 상승 추세로 회귀하는 수준을 의미한다.

38) 주택경기 부진 지속(1~3년)시 브릿지론은 약 50%, 본 PF는 부진지속 기간과 준공까지 잔여기간, 분양률 등에 따라 10~40%가량 부실이 발생하는 것으로 가정하였다. 또한 주택가격 하락폭에 따라 부실 발생에 따른 손실률을 차등 적용하였다.

산경기 위축 정도에 대한 두 가지 상황을 설정 하되, 부동산경기 둔화 초기 유동성 리스크 확산 억제 실패로 정상 건설사 및 PF사업장의 일부가 부실화되는 경우³⁹⁾를 추가하였다(표 II-1).

표 II-1. 스트레스 테스트 시나리오

	S1	S2	S3
주택가격 ¹⁾	-15%		-30%
지속기간	1년 (단기)		3년 이상 (장기)
추가부실 ²⁾ 확산	×	○	-

주: 1) 전국 아파트 실거래가 기준

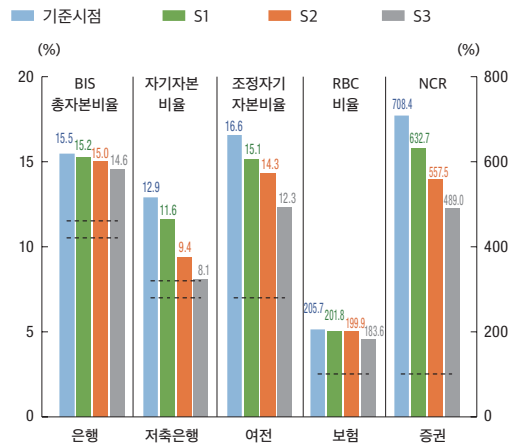
2) PF유동화증권 관련 유동성 리스크 심화로 인해 정상 건설사와 정상 PF사업장 일부가 부실화되는 것을 가정

스트레스 테스트 결과, 주택가격 하락 등 부동산경기 부진이 지속될 경우 부동산 기업금융이 부실화되면서 저축은행, 여신전문금융회사(신용카드 제외), 증권회사 등 상대적으로 자본여력이 부족한 업권을 중심으로 자본비율이 크게 하락할 수 있는 것으로 추정되었다.

부동산경기 부진의 정도가 상대적으로 완만하고 단기에 그칠 경우(S1) 재무건전성이 취약한 비은행금융기관 일부가 규제기준을 하회할 것으로 보이나 금융기관 전반의 자본비율은 양호한 수준을 유지할 것으로 추정된다. 다만, 부동산경기 위축이 단기에 그치더라도 PF 관련 유동성 리스크가 확산되는 경우(S2) 대부분의 업권에서 자본비율 하락폭이 확대되고 규제기준을 하회하는 금융기관도 늘어날 우려가 있는 것으로 나타났다. 또한, 부동산경기 부진이 과거에 비해 장기화될 경우(S3) 대부분 업권의 자본비율이 상당폭 하락하고 규제기준을 하회하는 금융기관도 크게 늘어날 것으로 분석되었다(그

림 II-2).

그림 II-22. 스트레스 테스트 결과¹⁾²⁾³⁾⁴⁾



주: 1) 2022년 9월말 기준

2) 은행-저축은행-여전사는 좌측 기준, 보험사 및 증권사는 우측 기준

3) 점선은 각 금융업권별 자본비율 규제기준을 의미

4) 은행은 인터넷은행 제외, 여전사는 신용카드사 제외 기준

자료: 한국은행 시산

4. 시사점

현재 부동산 기업금융은 과거 PF 부실사태 발생 시기와 비교해볼 때 부실의 정도가 크지 않고 금융기관의 복원력도 매우 양호한 것으로 평가된다. 그러나 부동산 기업금융의 규모가 크게 늘어난 상황에서 금리가 높아지고 주택가격 하락세가 가파르다는 점은 부동산 기업금융의 부실위험을 높이는 요인이 될 것이다. 또한 과거 부동산 PF대출 부실 학습효과로 위험회피 행태가 심화된 상황에서 자본시장과 부동산 PF대출 간 연계성이 높아진 점, 자본력이 상대적으로 부족한 비은행권의 익스포저가 확대된 점도 주목해야 할 위험요인이다(표 II-2). 이러한 점들을 감안할 때 부동산 기업금융 부실위험이 금

39) PF관련 유동성 리스크로 인해 건설사의 상환능력(이자보상배율) 및 유동성(유동비율)이 큰 폭 저하되면서 건설업 대출의 부실이 확대되고, 이에 따라 여타 PF대출의 추가 부실이 발생하는 상황을 상정하였다.

용시스템 안정에 적지 않은 충격을 줄 가능성을 배제하기 어렵다.

표 II-2. 과거 PF 부실 발생 시기와 현재 여건 비교¹⁾

		2011 ~ 13년		2022년
부실 심각도	부실규모	부실여신 多		부실여신 少
	복원력 (자본비율)	은행: 높음 저축은행: 낮음		전 금융권 규제기준 상회
주택 시장 여건	시장금리	하락세		상승세
	주택가격	완만한 하락세		가파른 하락세
	미분양물량	미분양 多		미분양 少
시장 구조	대출공급	은행·저축은행		전 금융권
	자본시장 연계성	낮음		높음 (PF-ABCP 증가)
	실질만기	주로 1~3년		단기(3개월 내외) 비중 확대 (PF-ABCP)
	주요 리스크	신용 리스크	유동성 리스크 신용 리스크	

주: 1) 음영은 시장 상황이 상대적으로 더 나쁜 경우를 의미

이를 방지하기 위해서는 먼저 일시적인 유동성 경색이 관련 정상 기업과 금융기관의 신용 리스크 크로 전이되지 않도록 정책당국과 시장참가자가 협력하여 단기유동성 공급 등을 통해 시장의 불확실성을 완화하는 노력을 지속할 필요가 있다. 이와 함께 주택부문에서의 미분양 해소 지원, 규제 완화 등⁴⁰⁾을 통해 주택 수요기반을 안정화시키고 관련 사업보증⁴¹⁾을 강화하는 한편, 중장기 유동성 공급채널 확보 등을 통해 사업이 원활하게 진행될 수 있도록 해야 할 것이다.

아울러, 금융기관 등은 경쟁적 자금회수를 자제하는 한편, 대손충당금 적립 확대 및 자본확충 등을 통해 부실 확대 가능성에 선제적으로 대응할 필요가 있다. 중장기적으로는 과도한 리스크

추구행태를 차단하기 위해 금융기관의 부동산 기업금융 취급 한도 등에 대한 관리를 강화해야 할 것이다.

참고문헌

금융위원회(2017), “초대형 투자은행 육성방안 및 공모펀드 시장활성화를 위한 자본시장법 시행령 및 금융투자업규정 개정”, 금융위원회 보도자료(2017년 5월)

금융위원회(2019), “부동산 PF 익스포져 건전성 관리 방안”, 금융위원회 보도자료(2019년 12월)

나이스 신용평가(2022), “부동산 익스포져, 증권회사 신용위험 뇌관이 될 것인가”, 이슈 리포트

보험연구원(2022), “보험산업의 부동산 PF대출”, KIRI 리포트 이슈분석

이석훈, 장근혁(2019), “국내 증권업 부동산PF 유동화시장의 추이와 위험 분석”, 「이슈보고서」 19-17, 자본시장연구원

정대석, 최창규(2007), “부동산 PF 자산유동화증권의 발행 구조 및 현황”, *Journal of The Korean Data Analysis Society*, vol.9, no.3 pp.1257-1274.

조재영, 이희중(2018), “부동산 개발사업의 위험관리 방안에 관한 연구”, 「부동산학보」,

40) 정부는 주택경기 연속락을 위해 규제지역 내 1주택자에 대한 LTV 적용 비율을 상향조정하고 투기과열지역 내 고가 아파트에 대한 주택담보대출 취급을 허용(2022년 12월 1일)하였다.

41) HUG는 PF사업의 정상진행을 위해 준공전 미분양 사업장에 대한 PF대출 보증 규모를 확대하였다(2022년 11월 10일).

no.73, pp.30-43.

한국건설산업연구원(2022), “2023 건설·부동산경기 전망”, 「건설동향브리핑」, 제880호 (2022년 11월 7일)

한국기업평가(2022), “건설업 신용보강 AtoZ”, ISSUE REPORT

한국신용평가(2022), “증권: 흔들리는 부동산금융”, KIS Special Report

한국신용평가(2022), “캐피탈: 보이지 않는 위험- 브릿지여신/취약지역 익스포져 점검”, KIS Special Report

한국은행(2017), 「금융안정보고서(2017.6)」

한국은행(2022), “금융안정 상황(2022년 9월)”, 한국은행 보도자료(2022년 9월)

III. 환율이 금융부문에 미치는 리스크 파급경로 및 영향¹⁾

1. 검토 배경
2. 환율 상승의 국내은행 리스크 파급경로
3. 환율 상승의 비은행권 리스크 파급경로
4. 평가 및 시사점

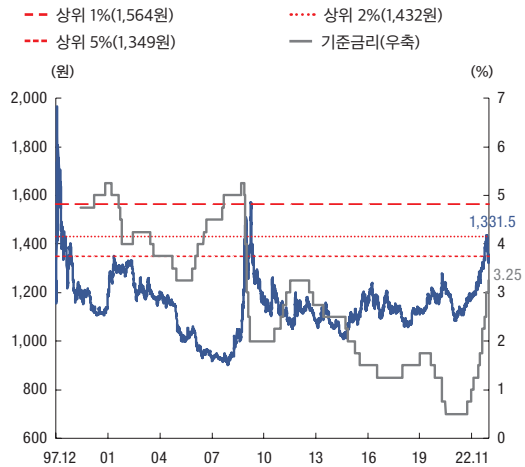
1. 검토 배경

금년 들어 미 달러화 강세에 따른 원/달러 환율 상승 압력이 지속되는 가운데, 과거와 달리 글로벌 공급망 차질²⁾과 국제 원자재 가격 상승세로 인해 수출 증대 등과 같은 환율 상승의 긍정적인 효과가 제약³⁾되고 있다.

특히, 금년 하반기 이후 환율 상승세가 대내외 통화정책 긴축 가속화에 따른 가파른 금리 상승 및 글로벌 유동성 축소와 맞물리면서 금융시장 불안을 확대하거나 금융기관의 유동성 및 건전성을 저해시키는 부정적 영향이 우려⁴⁾되어 왔다.

금년에 나타난 환율 상승세와 그에 따른 높은 환율 수준은 금융기관의 유동성과 자본적정성 관리에 적지 않은 부담으로 작용하는 등 금융시스템에 파급되는 불안 정도가 과거 환율 상승기에 비해 강화되는 양상을 보였다. 원/달러 환율은 2022년 2월 러시아·우크라이나 전쟁 발발, 미 연준의 긴축 강화 등으로 상승 속도가 빨라지면서 9~11월에는 역사적 분포(1997년 12월 자유변동환율제도 도입 이후)의 상위 5%⁵⁾ 내외에 이르는 높은 수준이 지속⁶⁾되었다(그림 III-1).

그림 III-1. 원/달러 환율¹⁾ 추이²⁾



주: 1) 1997년 12월 ~ 2022년 11월 일별 환율 기준
 2) 점선은 각각 기간중 환율 분포상 상위 1%, 2%, 5%의 환율 수준을 의미
 자료: 한국은행

- 1) 본고는 김경섭·김영주·이병호(시스템리스크팀)·유재원·박서정(은행분석팀)·전재환(외환건전성조사팀)이 작성하였고, 임호성(시스템리스크팀장)·박장호(은행분석팀장)·유재현(외환건전성조사팀장)이 검토하였다.
- 2) 글로벌 공급망 압력 지수(Global Supply Chain Pressure Index, FRB NY)가 금년 들어 완화(21년중 평균 3.0 → 22년 1~10월중 2.3)되고는 있으나 2017~19년(평균 0.2)에 비해 여전히 높은 수준을 지속하는 등 2020년 이후 심화된 글로벌 공급망 차질이 완전히 해소되지 않고 있는 데다 미·중 갈등으로 글로벌 공급망이 분절화되고 있는 등 수출 여건이 여전히 제약되고 있다. 글로벌 공급망 압력 지수(GSCPI)는 글로벌 공급망의 차질 정도를 글로벌 운송비용(cross-border transportation costs), 구매자 관리 지수(Purchase Manager Index) 조사 결과 등을 종합하여 산출한 지수(평균값을 0으로 정규화)로서, 지수가 양의 방향으로 클수록 글로벌 공급망 차질이 심화되어 있음을 의미한다.
- 3) 과거 미 달러화 강세 시기에는 국제 원자재 가격이 하락하고 대체로 수출기업의 가격 경쟁력이 제고되는 긍정적 효과가 있었으나, 금년 환율 상승기에는 원자재 가격 상승 등이 긍정적 효과를 제약하는 모습을 보였다.
- 4) 환율 급등은 장외파생계약 증거금 등의 추가 납입 수요를 발생시키면서 원화 단기자금 수요가 급증하는 등 국내 자금시장에 수급 불안을 초래하고 시장 변동성을 확대시킬 수 있다.
- 5) 1997년 12월부터 2022년 11월까지 일별 원/달러 환율 분포의 상위 5% 수준은 1,349원이다.
- 6) 글로벌 금융위기 당시 환율이 상위 5% 수준을 상회한 기간은 약 4개월이다.

최근의 환율 급등세가 금융시장 불안과 맞물리면서 환율 변동성과 여타 금융시장 가격변수간 상호 파급되는 영향도 심화되었다. 환율이 가파르게 상승한 국면인 2022년 2~10월에는 환율의 여타 시장변수간 변동성 파급효과⁷⁾가 직전기간(2020년 12월~2022년 1월중 -14.6%포인트)에 비해 크게 상승(기간중 +17.9%포인트)하였다⁸⁾(그림 Ⅲ-2).

이에 본고에서는 환율 상승이 금융시장 및 금융기관 대차대조표(또는 부외 거래)를 통해 금융부문의 유동성 및 건전성 리스크를 촉발하는 경로를 점검하고 정책적 시사점을 제시하였다.

2. 환율 상승의 국내은행 리스크 파급경로

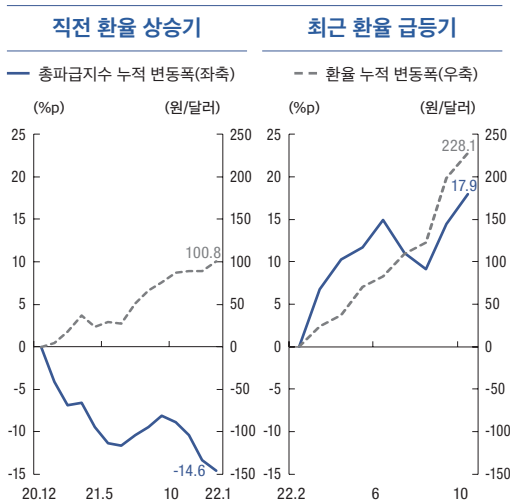
국내은행⁹⁾은 외화유동성 공급자(liquidity provider)로 기능하는 과정에서 보유하게 되는 외화 익스포저의 변동으로 인해 유동성 및 자본적정성 측면에서 환율 상승의 직접적 영향을 받는다¹⁰⁾ 것으로 파악된다.

가. 국내은행 자본적정성 저하 파급경로

최근 국내은행 총자본비율 현황

2022년중 환율 상승세 하에서 국내은행 총자본비율(자기자본/위험가중자산)이 2022년 3/4분기말 15.5%로 전기대비 0.6%포인트 하락하였으며, 최근 1년 동안에는 1.4%포인트 하락하였다(그림 Ⅲ-3).

그림 Ⅲ-2. 환율 변동성의 파급효과 추이¹⁾²⁾



주: 1) 각각 2020년 12월 ~ 2022년 1월, 2022년 2~10월중 누적 변화폭
 2) 총파급지수는 환율과 여타 금융시장 가격변수 간 상호 전이된 변동성 파급지수의 평균
 자료: 한국은행

7) 금융시장 간 상호연계구조를 바탕으로 환율과 주요 금융시장 가격변수의 변동성이 상호 파급되는 구조를 점검하기 위해 Diebold and Yilmaz(2012)의 generalized VAR 기반의 예측오차 분산분해를 준용하여 변동성 파급지수를 산출하였다. 주요 금융시장 가격변수로는 원/달러 환율(외환시장), 코스피(주식시장), 스왑레이트(1년물, 외화자금시장), CP(91일물, 단기자금시장), 국고채(3년물, 채권시장), CDS프리미엄(외평채, 5년물)을 이용하여 각 금융시장 가격변수 간에 변동성이 파급(spillover)되는 효과를 추정하였다. 본고에서는 환율을 중심으로 ① 환율이 여타 금융시장 가격변수로 변동성을 전이시키는 파급효과, ② 여타 시장변수의 변동성이 환율로 전이된 파급효과로 구분하고, ③ 환율의 변동성 총파급지수는 양 파급효과의 평균으로 산출하였다.

8) 이는 주식, 채권시장, 단기자금시장 등의 여타 금융시장 가격변수 변동성이 환율에 미치는 영향이 커진(직전 상승기 34.9% → 최근 급등기 62.8%) 가운데 특히 환율 변동성 충격이 여타 변수로 파급되는 영향도 크게 확대(8.3% → 41.6%)된 데 기인한다.

주요 기간별¹⁾ 환율과 여타 금융가격 변수간²⁾ 변동성 파급지수³⁾

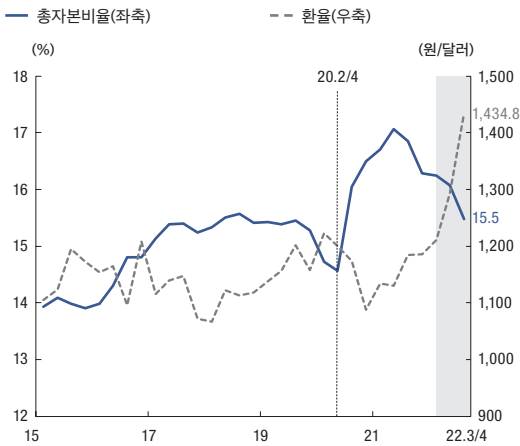
	글로벌 금융위기	직전 환율 상승기	최근 환율 급등기
환율 → 금융시장 가격변수	21.6	8.3	41.6
금융시장 가격변수 → 환율	54.1	34.9	62.8

주: 1) 글로벌 금융위기는 2007년 12월 ~ 2009년 6월, 직전 상승기는 2020년 12월 ~ 2022년 1월, 최근 환율 급등기는 2022년 2~10월 기준
 2) 주요 금융가격 변수는 CP금리, 국고채금리, 코스피, CDS 프리미엄 및 스왑레이트
 3) 환율과 여타 금융시장 가격 변수 간 변동성이 상호 파급되는 효과(예를 들어, 여타 변수가 환율에 미친 변동성 파급지수가 20이면, 환율에 나타난 변동성 중에서 여타 가격 변수의 변동성 충격이 20%를 설명함을 의미)
 자료: 한국은행

9) 시중, 지방 및 특수은행을 포함하였으며, 인터넷전문은행은 제외하였다.

10) 환율 급등 시 외화 위험 익스포저의 원화환산액이 크게 늘어나는 데다 장외파생거래의 신용보강약정 이행에 따른 우발적 자금 수요가 촉발되는 측면이 있다.

그림 III-3. 국내은행 총자본비율 및 환율¹⁾ 추이²⁾³⁾



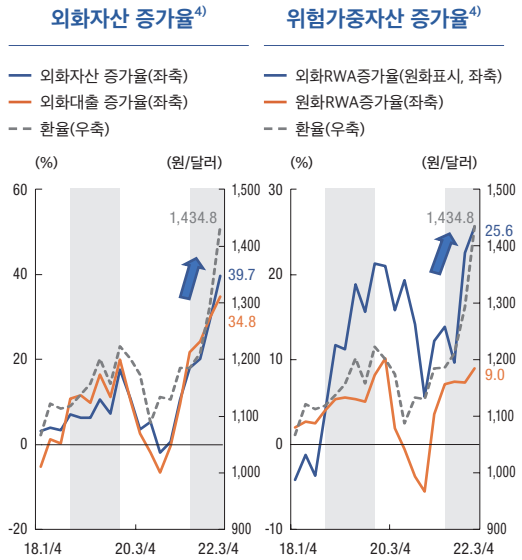
주: 1) 기말 환율 기준
 2) 2020년 2/4분기부터 바젤Ⅲ 개편안(주로 신용리스크 산출 방식)이 조기 도입됨에 따라 국내은행의 총자본비율이 개선
 3) 음영은 최근 환율 급등기(22년 1/4~3/4분기)
 자료: 금융기관 업무보고서

환율 상승의 총자본비율 파급경로

환율 상승은 외화 위험가중자산(RWA: Risk Weighted Asset)의 원화환산액을 증가시켜 총자본비율을 하락시키는데, 최근에는 환율 급등이 총자본비율에 미치는 부정적 영향이 커지는 모습을 나타냈다.¹¹⁾

2021년 하반기 이후 환율 상승과 함께 외화대출 등 국내은행의 외화 익스포저도 꾸준히 확대되면서 외화 위험가중자산(RWA)¹²⁾이 원화 RWA보다 더 빠르게 증가¹³⁾하였다(그림 III-4).

그림 III-4. 외화 익스포저¹⁾ 및 환율²⁾ 추이³⁾



주: 1) 국내은행 기준
 2) 기말 환율 기준
 3) 음영은 환율 상승기
 4) 전년 동분기말 대비
 자료: 금융기관 업무보고서

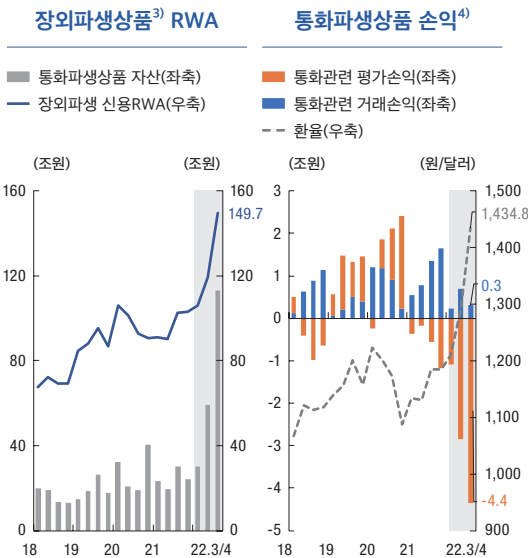
특히 환율이 당초 시장의 예상 수준을 벗어나 급등함에 따라 장외 외환파생상품(통화선도, 통화스왑, 외환스왑 등) 익스포저가 총자본비율 하락 압력을 가중시켰다. 또 2022년 2/4분기 이후 환율이 빠르게 상승함에 따라 장외 외환파생상품 익스포저에서 산출되는 신용위험가중자산¹⁴⁾의 원화환산액이 확대되었다. 이에 따라 2022년 3/4분기말 기준 장외파생상품 RWA¹⁵⁾는 전년동기대비 46.1%(+47.0조원) 증가하였다. 이는 비은행의 해외대체투자 확대 등으로

11) 환율 상승 속도가 가파를 경우 외화 익스포저(외화자산 및 장외 외환파생상품)가 크게 확대되어 환율이 총자본비율에 미치는 부정적 영향이 보다 확대될 수 있다.
 12) 2022년 3/4분기말 기준 외화 위험가중자산(RWA)은 전체 RWA의 28.7% 수준이다.
 13) 2022년 1/4~3/4분기 중 외화대출, 외화파생상품 익스포저 증가 등으로 인해 외화RWA는 23.9% 증가하여 원화RWA 증가율(3.4%)을 크게 상회하였다.
 14) 장외 외환파생 매입(미결제 선도(forward) 기준) 잔액은 향후 계약 만료 시 거래상대방으로부터 수취해야 하므로 거래상대방 신용위험 익스포저에 해당하며, 거래상대방 신용위험 표준방식(SA-CCR) 등을 이용하여 규제자본을 산출한다. 동 방식으로 익스포저를 산출하는 은행은 개별 상계내내의 파생상품 거래로부터 야기되는 단일 거래상대방에 대한 거래상대방 신용위험 익스포저를 산출한다.
 15) 자료 제약으로 통화파생상품 이외의 이자율 파생거래 등도 포함되어 있다.

늘어난 국내은행의 장외 외환파생상품 익스포저가 환율 급등 시 위험가중자산 민감도¹⁶⁾를 높이는 요인으로 작용함을 시사한다.

아울러, 환율 급등으로 통화파생상품 평가손실¹⁷⁾ 규모도 확대(22년 2/4분기 2.8조원 → 22년 3/4분기 4.4조원)되었으나, 총자본비율 하락에 미치는 영향은 그 손실 규모가 크지 않아 대체로 제한적인 것으로 평가된다(그림 III-5).

그림 III-5. 장외파생상품 관련 위험가중자산 규모 및 통화파생상품 손익¹²⁾

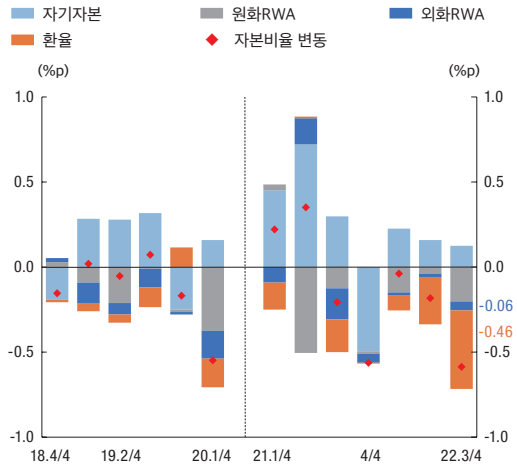


주: 1) 국내은행 기준
 2) 음영은 최근 환율 급등기
 3) 자료 제약으로 통화파생상품 이외의 주식, 이자를 파생거래 등도 포함
 4) 통화관련 파생상품의 평가손익 및 거래손익
 자료: 금융기관 업무보고서

총자본비율의 변동 요인 분해¹⁸⁾

국내은행의 총자본비율 변동요인을 분해하여 보면, 2022년 3/4분기 총자본비율 하락폭 (-0.59%포인트, 전분기말 대비) 중 환율 상승(+142원)에 따른 가격 효과는 -0.46%포인트¹⁹⁾, 외화표시 위험가중자산 증가²⁰⁾ 효과는 -0.06%포인트로 시산되었다(그림 III-6).

그림 III-6. 총자본비율 변동요인 분해¹⁾



주: 1) 국내은행 총자본비율 변동 폭(전분기말 대비)의 각 구성 항목별 기여 정도를 분해
 자료: 한국은행, 금융기관 업무보고서

특히, 최근 총자본비율이 하락세를 보인 2021년 3/4분기~2022년 3/4분기 동안 환율 상승 및 외화 위험가중자산(RWA) 증가로 인한 총자본비율 하락효과는 1.35%포인트(각각 1.01%포

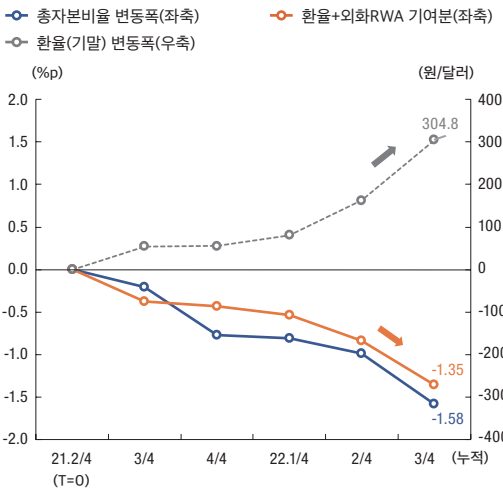
16) 환율 급등 시에는 장외파생 익스포저의 시가평가(mark-to-market)로 인해 외화RWA를 크게 증가시킨다.
 17) 외환파생상품이 순매도 포지션인 경우 환율 상승으로 평가손실이 발생하며 자본의 기타포괄손익 감소로 반영된다.
 18) 총자본비율 변화분(전분기말 대비)에 대해 자기자본, 원화 위험가중자산, 외화 위험가중자산 및 환율이 각각 기여한 정도를 분해하였다. 다만, 환율이 자기자본에도 영향을 미칠 수 있으나 보고에서는 자료 제약으로 환율 변동이 자기자본에 미치는 영향은 고려하지 않았다.

$$\Delta \text{총자본비율}_t = \Delta \left[\frac{\text{자기자본}_t}{\text{원화 RWA}_t + (\text{외화 RWA}_t \times \text{환율}_t)} \right]$$

19) 환율 상승 100원 환산 기준으로는 총자본비율을 0.32%포인트(22년 3/4분기말 기준) 하락시키는 요인으로 작용하였다.
 20) 외화 위험가중자산의 외화표시 잔액이 전분기말 대비 1.3%(22년 3/4분기말 기준) 증가하였다.

인트 및 0.34%포인트)에 이르는 것으로 분석된다. 이러한 환율 및 외화RWA 효과가 같은 기간 중 총자본비율 하락(1.58%포인트)의 대부분을 차지하였다(그림 III-7). 향후 환율이 높은 수준을 지속할 경우 외화 위험가중자산 비중이 높은 은행의 총자본비율 하락 압력이 가중될 수 있으므로 외화 위험가중자산의 규모 조정과 외화 신용익스포저의 신용위험²¹⁾에 대한 건전성 관리가 필요할 것으로 보인다.

그림 III-7. 총자본비율 변동¹⁾에 대한 환율 및 외화 위험가중자산 영향²⁾



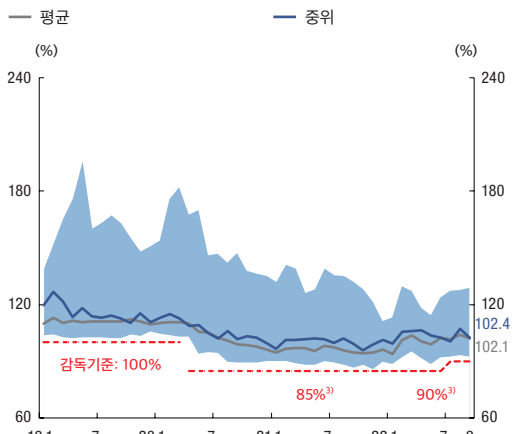
주: 1) 기준시점(21년 2/4분기말) 대비 누적 변화 폭 기준
 2) 환율 및 외화RWA의 총자본비율 변동에 대한 기여분을 기준시점(21년 2/4분기말) 대비 누적 합산
 자료: 한국은행, 금융기관 업무보고서

나. 국내은행 유동성 리스크 파급경로

최근 국내은행 유동성비율 현황

향후 30일 동안 급격한 유동성 유출에 대한 대응능력을 나타내는 국내은행의 유동성커버리지비율(LCR: liquidity coverage ratio)은 2022년 9월중 102.1%²²⁾로 감독기준인 90.0%²³⁾를 큰 폭 상회하였으나, 최근 금리 및 환율 상승의 영향으로 일부 은행의 LCR이 규제비율 수준에 근접하는 모습을 보였다(그림 III-8).

그림 III-8. 국내은행 유동성커버리지비율(LCR)¹⁾²⁾



주: 1) 고유동성자산/향후 30일간 순현금유출액
 2) 음영으로 표시된 영역은 은행별 LCR 분포를 나타냄
 3) 2020년 4월~2022년 6월 85%, 7월~9월 90%, 2022년 10월~2023년 6월중 92.5%
 자료: 금융기관 업무보고서

금리상승²⁴⁾에 따른 수시입출식예금 감소²⁵⁾ 및 고유동성 채권의 평가손실 확대 외에 환율 급등도 국내은행의 LCR 하락의 주요 요인으로 작용

21) 외화 위험가중자산 대비 외화 신용위험가중자산 비중은 2021년말 89.7%에서 2022년 9월말 91.6%로 1.9%포인트 상승하였다.
 22) 해당 수치는 인터넷전문은행이 제외된 국내은행 LCR이다.
 23) 금융위원회는 은행권의 유동성 공급제고를 위해 국내은행의 LCR 규제비율 정상화를 유예하여 2022년 10월 현재 92.5%인 LCR 규제비율을 2023년 6월말까지 유지하기로 결정하였다.
 24) 2022년 9월 예금은행 신규취급 기준 정기예금 수신금리는 3.35%로 6월(2.32%) 대비 1.03%포인트 상승하였다.
 25) 2022년 3/4분기 국내은행의 수시입출식예금잔액(984.7조원)은 전분기말 대비 77.6조원 감소하였다.

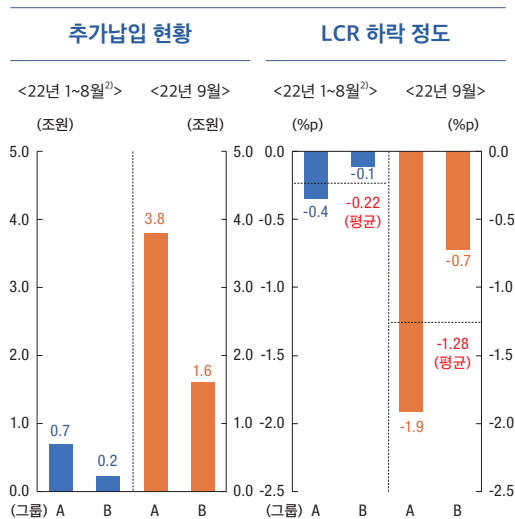
하였다. 급격한 환율 상승²⁶⁾으로 외국계 은행에 대한 국내은행의 장외 외환파생상품 추가증거금 납입규모가 확대되면서 고유동성 자산 규모가 축소²⁷⁾되었기 때문이다. 이와 같은 LCR 하락은 대내외 충격에 따른 유동성 리스크에 대한 국내은행의 대응능력 약화로 이어질 수 있다.

장외파생상품 추가 증거금이 LCR에 미친 영향

환율 변동이 국내은행의 유동성에 미치는 영향을 장외 외환파생상품 증거금 요인을 중심으로 살펴보았다. 2022년 9월 주요 8개 은행²⁸⁾은 환율 급등으로 인해 외국계 은행에 총 5.4조원 규모(은행 평균 0.7조원)의 증거금을 추가로 납부한 것으로 추산된다. 이는 2022년 1~8월중 월평균 장외 외환파생상품 추가증거금 규모(0.9조원, 은행 평균 0.1조원)의 5배를 상회하는 규모이다.

동 추가증거금 납입으로 인해 고유동성 자산이 감소할 경우 해당 은행들의 LCR은 평균 1.28% 포인트²⁹⁾ 하락하는 것으로 추정³⁰⁾된다. 이러한 영향은 순현금유출액 규모 대비 장외 외환파생상품의 추가증거금 납입 규모가 큰 은행(그룹 A)을 중심으로 LCR 하락이 두드러졌다³¹⁾(그림 Ⅲ-9).

그림 Ⅲ-9. 장외 외환파생상품 증거금 추가납입 현황 및 LCR 하락 정도¹⁾



주: 1) 2022년 1~8월중 장외 외환파생상품 추가증거금 납입규모가 큰 상위 4개 은행을 그룹 A로, 하위 4개 은행을 그룹 B로 구분

2) 기간중 월평균

자료: 각 금융기관 서베이

3. 환율 상승의 비은행권 리스크 파급경로

비은행금융기관의 경우 환율 상승은 외화자산에 대한 환헷지 거래와 시장기반 자금조달·운용 구조를 통해 주가, 금리 등 여타 시장변수 충격과 결합³²⁾되어 파급된다. 이하에서는 증권회사와 보험회사를 중심³³⁾으로 환율 상승 영향을 점검하였다.

26) 2022년 9월말 원/달러환율은 1,434.8원으로 8월말 원/달러환율 1,347.5원에 비해 87.3원 상승하였다.

27) 이는 추가증거금으로 납입되는 국채, 통화안정증권 등 원화채권 처분제한으로 국내은행 LCR 산정시 분자인 고유동성자산에서 제외되기 때문이다.

28) 장외파생상품 거래가 활발한 8개 은행(일반은행 6개, 특수은행 2개)을 대상으로 분석하였다. 다만 장외 외환파생상품 증거금에 대한 자료 입수가 어려운 일부 은행에 대해서는 전체 장외파생거래 추가증거금 중 외환 관련 장외파생상품 잔액 비중(2021년말 기준 39.1%)을 이용하여 장외 외환파생상품 추가증거금 규모를 추정하였다.

29) 동 변동폭은 2022년 1~8월중 환율 상승에 따른 장외 외환파생상품 증거금 추가 납입이 분석대상 은행의 LCR을 평균 0.22%포인트 하락시킨 수준을 크게 상회한다.

30) 은행별 2022년 1~8월중 월평균 순현금유출액과 2022년 9월 순현금유출액 대비 각 해당 기간 증가한 장외 외환파생상품 증거금 납부 규모를 고려하여 추정하였다.

31) 이에 따라 2022년 10월초 일부 은행은 환율 추가 상승 시 증거금 납입부담 확대가 유동성 저하로 이어질 가능성을 방지하기 위해 리스크관리 차원에서 장외 외환파생상품 거래를 잠정 중단하였다.

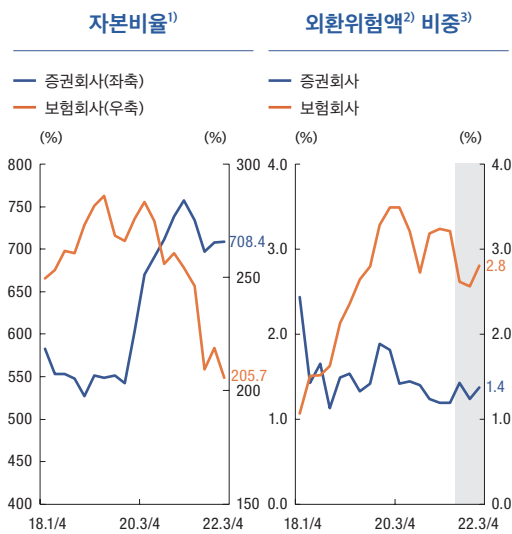
32) 주가 급락 등에 따른 마진콜로 인해 우발적 외화자금 수요, 환헷지 손실이 주요 리스크 경로로 작용한다.

33) 증권회사 및 보험회사의 외화자산 및 부채 규모가 전체 비은행금융기관 규모 대비 각각 96.6% 및 81.3%(22년 9월말 기준)로 대부분을 차지한다.

가. 비은행권 자본적정성 악화 파급경로

증권회사와 보험회사는 외화대출 등 외화 신용 위험 익스포저가 은행에 비해 작은 데다, 외화 자산 시장위험을 환헛지하고 있어 환율 상승에 따른 자본비율 하락은 제한적인 것으로 평가된다. 2022년 9월말 기준으로 총위험액(자본비율의 분모) 대비 외환위험액³⁴⁾ 비중을 보면, 증권회사는 1.4%, 보험회사는 2.8%로 매우 낮은 수준이다(그림 Ⅲ-10).

그림 Ⅲ-10. 증권·보험회사의 자본비율 및 외환위험액 비중 추이



주: 1) 증권회사는 순자본비율(NCR), 보험회사는 지급여력비율(RBC)

2) 외환위험액은 시장위험액에 해당

3) 총위험액 대비 외환위험액이 차지하는 비중

자료: 금융기관 업무보고서

보험회사의 경우 환율 상승 시 외환위험액(요구 자본)이 다소 증가하나 외화자산 대부분을 환헛지³⁵⁾하고 있어 지급여력비율(가용자본/요구자본)에 미치는 영향은 크지 않다.³⁶⁾ 2022년 3/4분기말 기준으로 환율이 큰 폭 상승(전년동분기말 대비 +250원)하였으나 보험회사의 외환위험액은 오히려 0.2조원(-9.3%) 감소하였다. 다만, 최근 내외금리차 역전, 높아진 환율 수준 등에 따른 장기 환헛지 여건 악화로 단기 환헛지 비중이 상승³⁷⁾한 점은 지급여력비율에 다소 부정적 요인으로 작용할 수 있다³⁸⁾(그림 Ⅲ-11).

더욱이 2023년부터 시행 예정인 신지급여력제도(K-ICS) 하에서는 1년 미만의 단기 환헛지에 대해 현행보다 높은 위험계수(2%)가 적용되므로 단기 환헛지 거래 증가에 따른 시장위험액 상승 요인³⁹⁾이 잠재하고 있다.

34) 보험회사의 총위험액은 보험, 금리, 신용, 시장위험액 등으로, 증권회사는 시장, 신용위험액 등으로 구성되며, 외환위험액은 시장위험액에 해당된다.

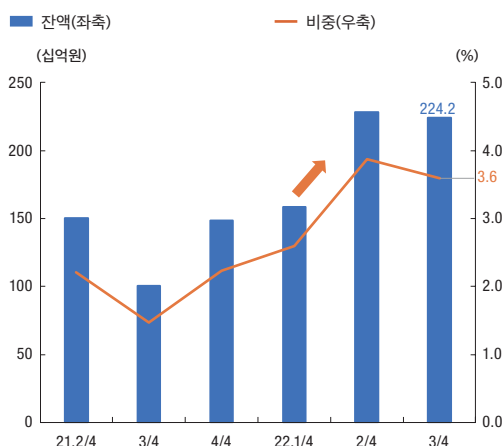
35) 보험회사는 통화스왑, 외환스왑, 통화옵션 등을 활용하여 보유한 외화자산의 환율 변동 위험을 헛지한다.

36) 다만, 환율 급등 시 기존 환헛지 포지션의 평가손실이 발생할 수 있으며 이는 가용자본을 일부 감소시키는 요인으로 작용한다.

37) 보험회사의 잔존만기 1년 미만 스왑(통화 및 외환스왑) 비중이 2021년 2/4분기말 43.1%에서 2022년 3/4분기말 47.5%로 확대되어 시장위험액을 증가시키는 요인으로 작용하였다.

38) 최근에는 글로벌 유동성 시장 위축 상황에서 흥국생명 사태 등으로 인해 보험회사는 신종자본증권 발행과 차환을 통한 지급여력비율 관리에 어려움이 가중된 바 있다.

39) 신지급여력제도 하에서는 잔존만기 1년 미만의 환헛지에 대해 계약만기에 따라 명목금액(외환위험 경감을 위한 파생상품 계약 금액)에 환율의 1%(계약만기 1년 이상) 또는 2%(계약만기 1년 미만)를 곱한 가격변동위험액을 요구자본에 반영할 예정이다.

그림 Ⅲ-11. 보험회사 단기 환헷지 위험액¹⁾ 및 비중²⁾

주: 1) 2021년 6월말부터 RBC 요구자본 산출 시 1년 미만의 단기 환헷지에 대한 위험액을 반영

2) 시장위험액 중 단기 환헷지 포지션이 차지하는 비중

자료: 금융기관 업무보고서

증권회사의 경우 대체로 스왑 순공급 포지션(22년 3/4분기말 84억달러, 외환 및 통화 스왑 기준)을 취함에 따라 환율 상승시 평가이익이 반영되는 데다, 스왑 조달 규모(799억달러)도 보험회사(1,150억달러) 등에 비해 상대적으로 작아 환율 상승이 자본비용에 미치는 직접적 영향은 크지 않은 것으로 평가된다.

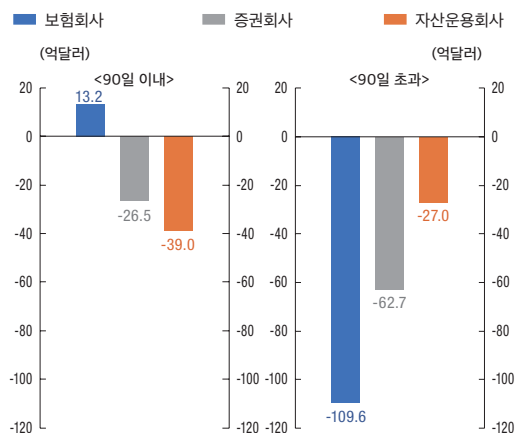
나. 비은행권 유동성 리스크 파급경로

외화자금시장을 통한 유동성 리스크 파급경로

비은행권의 외화자산 투자와 연계된 환헷지 목적의 스왑 거래가 꾸준히 늘어나면서, 은행의 외화자금 운용 형태 및 외화자금시장 여건 변화에 따라 비은행권의 외화유동성 리스크가 촉발될 수 있다. 환율 급등은 국내은행의 통화 및 외환스왑 거래를 위축·단기화⁴⁰⁾시키고, 비은행권에 대한 은행의 외환파생거래 신용한도를 소진

시켜 비은행권 스왑 거래의 차환리스크를 상승시키는 요인이 된다.

금년 하반기의 환율 급등 국면에서 은행의 비은행권에 대한 스왑자금 순운용 규모(증권회사, 보험회사 및 자산운용회사 기준)는 2022년 3/4분기말 기준으로 전년 동분기말 대비 199억달러 감소(90일 초과 기준)하였다(그림 Ⅲ-12).

그림 Ⅲ-12. 은행권의 비은행금융기관에 대한 스왑자금¹⁾ 공급액 변화²⁾

주: 1) 국내은행 및 외은지점이 증권회사, 보험회사 및 자산운용사에 순공급한 외환·통화스왑 잔액

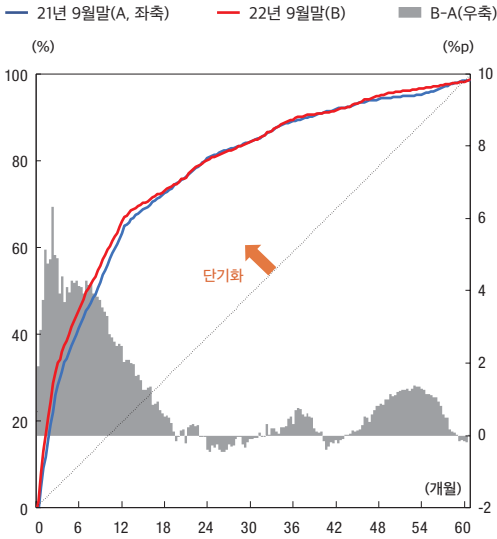
2) 2022년 9월말 기준 2021년 9월말 대비 증감액

자료: 한국은행

또한, 환율이 급등하는 과정에서 은행권이 비은행권에 공급하는 스왑자금 만기구조의 단기화는 비은행권의 유동성 리스크를 가중시키는 요인이다. 스왑자금의 만기가 단기화되어 있는 가운데, 2022년 3/4분기말 기준 스왑자금의 잔존 만기 6개월 이하 비중⁴¹⁾이 전년 동분기말 대비 4.1%포인트 상승하는 등 환율 급등 국면에서 단기화가 다소 확대되었다. 이에 따라 스왑 만기구조 곡선의 곡률이 단기 구간을 중심으로 다소 커지는 모습을 나타냈다(그림 Ⅲ-13).

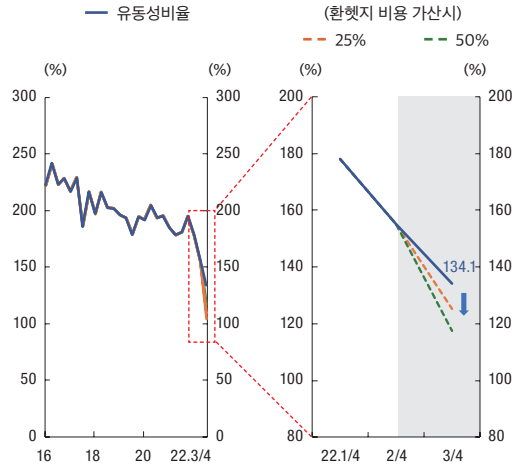
40) 스왑 거래상대방의 신용위험이 커질수록 국내은행의 스왑운용 단기화 유인이 강화된다.

그림 III-13. 은행권의 비은행금융기관에 대한 스왑자금¹⁾ 공급의 만기구조²⁾



주: 1) 외환·통화스왑 잔액 기준
 2) 잔존만기별 스왑 잔액의 누적 비중
 자료: 한국은행

그림 III-14. 환헷지 비용¹⁾을 반영한 보험회사의 유동성비율 추정²⁾



주: 1) 보험회사의 2022년 9월말 통화스왑 및 외환스왑 순매도 잔액(만기 3개월 이내)에 스왑베이스스(3Y), 스왑포인트(3M) 등을 곱하여 산출
 2) 환헷지 비용의 일부(25%, 50%)를 지급금액(분모)에 가산하여 보험회사의 원화 유동성 상황을 평가
 자료: 한국은행, 금융기관 업무보고서

보험회사의 외환파생거래를 통한 원화유동성 리스크 파급경로

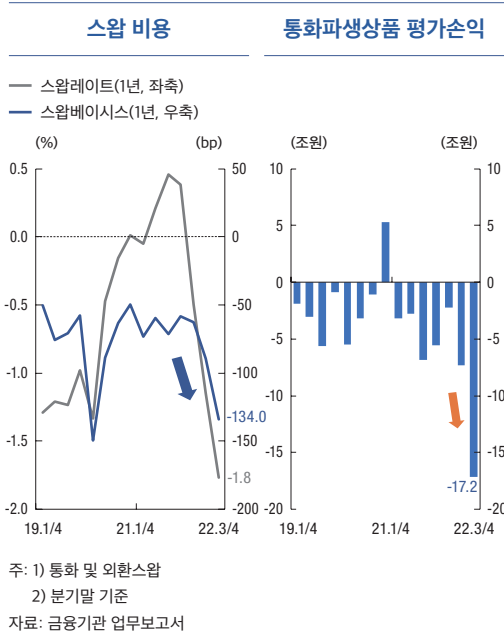
한편 환율 상승은 환헷지 비용 증가⁴²⁾와 외환파생거래 담보증권 추가 납입 등을 통해 보험회사의 원화유동성 리스크를 증대시킬 수 있다.

2022년 3/4분기말 보험회사의 유동성비율(134.1%)에 환헷지 비용(잔존만기 3개월 이내)의 일부인 25% 및 50%를 추가적인 유동성 필요액으로 간주하여 지급금액(분모)에 가산해보면, 유동성비율이 각각 8.8%포인트, 16.6%포인트 하락하는 등 원화 유동성 부담이 커지는 것으로 나타났다(그림 III-14).

또한 환율 상승으로 외환파생거래 포지션에서 평가손실⁴³⁾이 발생하면, 장외파생상품 계약의 신용보강약정에 따른 추가 담보증권 납입으로 인해 원화유동성 부담이 늘어날 수 있다(그림 III-15).

41) 잔존만기별 스왑잔액 비중을 보면, 잔존만기 6개월 이하 비중이 46.0%(22년 3/4분기말 기준)를 차지한다.
 42) 환율 상승 시 외환스왑의 경우 스왑레이트 하락이, 통화스왑의 경우 스왑베이스스(CRS금리와 IRS금리 차이) 하락과 내외금리차 역전(또는 축소)이 비용 상승 요인으로 작용한다. 한편, 최근 들어 보험회사에서 통화스왑에 비해 단기인 외환스왑 비중이 늘어났다(21년 2/4분기말 43.1% → 22년 3/4분기말 47.5%).
 43) 외환스왑 매도(buy/sell) 및 통화스왑 매도(CRS receive)에서 평가손실이 발생하며, 환헷지 등을 위한 보험회사의 통화관련 파생상품 순매도 포지션은 1,078억달러(22년 9월말)로 난내 외화자산 대비 94.3% 수준이다.

그림 III-15. 스왑¹⁾ 비용²⁾ 및 보험회사의 통화관련 파생상품 평가손익 추이



증권회사의 증거금 및 담보물 추가 납입에 따른 리스크 파급경로

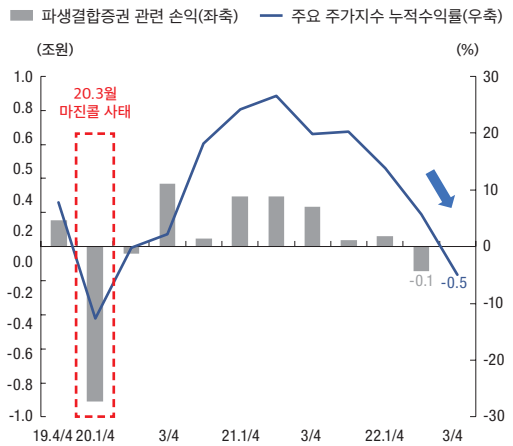
증권회사는 파생결합증권⁴⁴⁾ 자체헷지 또는 외화RP 거래와 관련하여 외화 및 원화 유동성 리스크가 증폭될 수 있다.

파생결합증권 자체헷지⁴⁵⁾의 경우 주가지수(기초자산) 급락에 따른 추가 증거금 요구(마진콜)를 이행하는 과정에서 원화 및 외화 유동성 리스크가 부각될 수 있다. 특히 환율 급등 시에는 외화 증거금(외화예치금 등) 마련을 위해 늘어난 원화자금 수요가 국내 단기자금시장에 변동성을 확대시키고, 다시 환율 상승 압력으로 작

용할 수 있다.

2022년 2/4분기 이후 국내외 증시 부진 및 환율 급등으로 파생결합증권 자체헷지⁴⁶⁾ 관련 손실이 늘어나면서 증권회사의 유동성 부담을 가중시키는 모습도 나타났다⁴⁷⁾(그림 III-16).

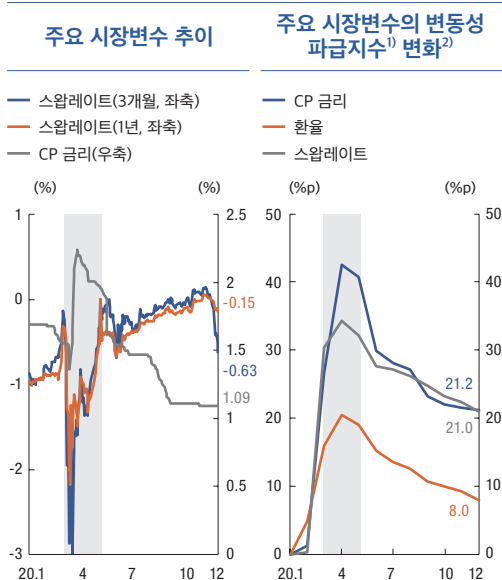
그림 III-16. 증권회사 파생결합증권 손익¹⁾ 및 주가지수 수익률²⁾



2020년 3월 증권회사 마진콜 사태 당시, 단기 자금시장에서 CP금리가 급등하고 외화자금 시장에서는 스왑레이트가 급락하는 등 시장 간 불안이 증폭된 바 있다. 해당 기간의 시장 간 변동성을 추정해 보면, 직전 기간에 비해 스왑레이트, CP금리 및 환율의 변동성 파급지수가 크게 높아진 것으로 나타났다(그림 III-17).

44) 증권회사는 파생결합증권 익스포저가 많을수록 시장 충격 시 헷지 운용손실과 파생증거금 확대에 따른 유동성 리스크에 쉽게 노출되며, 글로벌 금융시장 충격을 국내 금융시장으로 전이시키는 경로로 작용한다.
45) 2022년 6월말 기준 파생결합증권 자체헷지 비중은 57.5%(20년 3월말 58.6%)이다.
46) 주가 하락으로 ELS 조기상환이 지연됨에 따라 자체헷지(주가지수선물 매수 등)를 위한 유동성 확보 부담이 지속된다.
47) 다만, 파생결합증권시장 건전화 방안(2020년)으로 증권회사의 유동성 대응여력이 제고(자체헷지 규모의 일정 수준을 외화 유동자산으로 보유 등)된 데다 해외 주가지수들의 급락도 크게 나타나지 않는 등 2020년 마진콜 사태 당시와는 다른 모습이다.

그림 III-17. 증권회사의 마진콜 사태 당시 시장 상황



주: 1) CP 금리, 환율, 스왑레이트가 여타 금융시장 가격변수와 변동성을 상호간 전이한 효과(변동성 총파급지수 기준)

2) 2020년 1월 대비 누적 변화폭

자료: 금융기관 업무보고서

한편, 외화RP 매도 거래⁴⁸⁾ 시 환율이 상승하면 원화 담보증권의 외화 환산가치 하락에 따른 추가 담보 납입 요구 발생으로 증권회사의 원화 유동성 수요가 늘어나게 된다. 이는 국내 금융시장의 변동성을 확대하는 요인으로도 작용할 수 있다.

향후 환율 급등과 함께 금융 불안이 발생하는 과정에서 증권회사의 유동성 위험이 최근 강화된 금융 및 외환시장 간 변동성 파급경로를 통해 금융시스템으로 빠르게 확산될 우려가 있는 만큼 증권회사의 유동성 및 레버리지 비율의 면밀한 관리가 중요하다.

4. 평가 및 시사점

국내 금융기관들은 양호한 자본비율 등을 바탕으로 그간의 환율 상승에 따른 자본비율 및 유동성비율 하락 효과를 아직까지는 감내 가능한 것으로 평가된다.

그러나 과거에 비해 환율 상승의 금융시스템 파급경로가 다변화되고 영향력도 강화된 점을 감안할 때, 높은 수준의 환율은 당분간 금융기관의 유동성 및 건전성 관리에 적지 않은 부담으로 작용할 것으로 보인다. 미 연준의 정책금리 인상 기조가 지속되고 주요국의 유동성 긴축이 본격화될 경우 환율 상승으로 인한 부정적 영향은 더욱 심화될 수 있다.

더욱이 우리 경제는 대외 의존도가 높아, 환율 급등이 금융시장 불안과 맞물릴 경우 금융기관의 유동성 및 건전성 저하와 금융시장 간의 변동성이 상호 증폭될 수 있어 이를 선제적으로 차단하는 노력이 중요한 때이다.

앞으로 금융기관은 외화 자산 및 부채 간 만기 및 유동성 불일치⁴⁹⁾가 확대되지 않도록 유동성 리스크에 각별히 유의할 필요가 있다. 또한 정책당국은 자본비율, 유동성비율 등의 규제비율을 경직적으로 관리하기보다는 일시적 유동성 악화가 위기 상황으로 확산되지 않도록 유동성 규제를 상황에 따라 한시적으로 유연하게 적용할 필요가 있다⁵⁰⁾.

비은행권은 외부 충격에 대한 대응능력이 취약

48) 증권회사의 기관간 RP 매도 잔액은 2022년 9월말 160.3억달러 수준이다.

49) 보험회사는 환헷지 시 단기로 조달한 외화자금을 장기로 운용하여 환율 급등 시 차환리스크가 확대되는 경향이 있다.

50) IMF(2022)는 외부 충격이 금융시스템으로 증폭·전이되는 것을 막기 위해서는 시장유동성 리스크 완화를 위한 정책 도입의 중요성을 강조한 바 있다.

하여 시스템리스크로 전이될 가능성이 높으므로, 정책 당국은 과거 위기상황⁵¹⁾과 거래 특성을 반영하여 비은행금융기관들이 유동성 대응 여력을 충분히 확보할 수 있도록 유동성 규제체계를 개선할 필요가 있다. 아울러 비은행권 외화자금 조달 만기의 단기화가 심화되지 않도록 관련 규제를 지속적으로 정비해 나갈 필요가 있다.

은행은 시장 불안에 따른 시장유동성 충격 상황에서 실물 및 여타 금융부문에 유동성을 공급⁵²⁾하는 기능을 하는데, 환율 급등으로 총자본비율과 유동성비율이 하락하는 경우 이러한 은행의 기능이 제약될 수 있음에 유의하여 환율 급등에 따른 부정적 충격 예방에 각별히 유의해야 할 것이다.

아울러 금년 9월 이후 국내은행의 장외 외환파생상품 관련 추가 증거금 납입 과정에서 채권시장에 부정적 영향⁵³⁾이 나타난 바 있는데, 환율 급등 시 증거금 추가 납부 부담이 가중되지 않도록 증거금으로 기 수취한 담보채권의 재활용을 활성화할 수 있는 방안을 검토할 필요가 있다.

참고문헌

금융위원회(2020), 파생결합증권시장 건전화 방안, 보도자료

금융감독원(2022), 증권사 파생결합증권 발행·운용 현황, 보도자료

박해식(2021), “국내 보험회사의 외화유가증권

투자 관련 환헷지에 따른 리스크”, 「한국금융연구원 금융브리프」, 제30권 8호

송민우(2021), “손보사 외화채권 환헷지 구조에 대한 연구 및 효과성 분석”, 「예금보험공사 금융리스크리뷰」, 제18권 제2호

이석훈(2020), “코로나19로 인한 증권업의 유동성 이슈와 시사점”, 「자본시장연구원 이슈보고서」, 20-16

차호성(2022), “생명보험회사 환헷지 구조 및 리스크 요인”, 「예금보험공사 금융리스크 리뷰」, 제19권 제1호

NICE신용평가(2022), “달러 강세가 금융회사에 미치는 영향”, Special Report

Benigno, Gianluca, Julian di Giovanni, Jan J.J. Groen, and Adam I. Noble(2022), “A New Barometer of Global Supply Chain Pressures”, *Liberty Street Economics*, FRB New York

Diebold, Francis X. and Kamil Yilmaz(2012), “Better to give than to receive: Predictive directional measurement of volatility spillovers”, *International Journal of Forecasting*, Vol. 28, pp. 57-66

Gatev, E. and P.E. Strahan(2006), “Banks’ advantage in hedging liquidity risk: Theory

51) 2020년 3월 증권회사는 마진콜 사태 직전 유동성비율(19년말 133.7%, 잔존만기 3개월 이내 유동성자산/잔존만기 3개월 이내 유동성부채)이 규제비율(100% 이상)을 크게 상회하였으나 다수의 증권회사가 유동성 부족을 경험한 바 있다.

52) Gatev and Strahan(2006)은 자금시장 유동성이 고갈되고 CP 스프레드가 확대될 때, 자금이 은행으로 유입되며 은행은 이를 자금수요(대출 등)에 대응하면서 유동성 리스크를 헷징하는 역할을 설명하였다.

53) 은행이 추가 증거금 납입으로 줄어든 고유동성 자산을 보충하기 위해 은행채 등을 발행한 바 있다.

and evidence from the commercial paper market”, *Journal of Finance*, 61(2), 867-892

IMF(2010), “FX Swaps: Implications for Financial and Economic stability”, March 2010

IMF(2022), “Navigating the High-Inflation Environment”, *Global Financial Stability Report*, October 2022, pp. xi-xv