

ECB의 2025년 하반기 유로지역 금융안정 상황 평가

< 요약 >

◆ 2025년 하반기 유로지역 금융안정 상황은 무역정책 및 관세 영향, 정부 재정 등 관련 불확실성 증대로 높은 취약성(elevated vulnerabilities) 지속

- 금융시장 valuation 부담이 커진 가운데, 관세 영향에 민감한 수출 제조업종의 신용위험 확대 및 일부 재정 취약국에 대한 우려가 증가

□ (시장별) 주가 등 자산가격이 장기 평균 대비 높은 수준을 지속하면서 금융시장 valuation 부담이 누적됨에 따라 향후 가격조정 위험이 확대

- 부동산시장의 경우 투자심리가 개선되면서 점진적인 회복세를 나타내는 모습

□ (업권별) 은행은 안정적인 수익성과 높은 복원력을 유지하고 있으나 관세 효과의 파급 과정에서 수출 비중이 높은 기업 부문에 대한 신용위험이 커질 우려

- 비은행 금융기관은 변동성이 큰 위험자산 투자 증가, 레버리지 상승 등으로 높은 수준의 구조적 취약성이 지속

□ (부문별) 제조업, 수출 업종 기업의 재무적 어려움이 가중된 가운데 프랑스 등 일부 국가의 재정 관련 우려 증대로 국채시장 변동성이 확대될 가능성

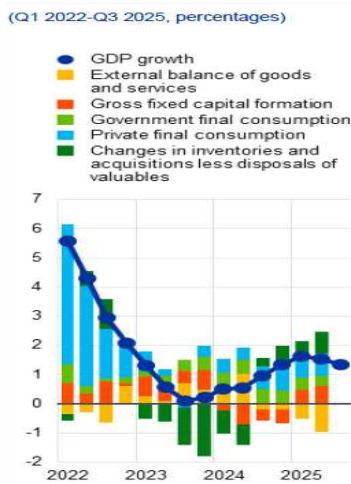
- 가계의 경우 높은 저축률 및 안정적 고용 여건 등으로 높은 회복력을 유지

⇒ 금융시장 변동성 확대 등에 대비하여 모니터링을 더욱 강화하는 한편, 금융안정 유지에 필수적인 은행 부문 복원력 유지 및 비은행 부문 시스템 안정화 등을 위한 정책적 노력을 기울일 필요

1 개황

- 2025년 하반기 유로지역의 거시경제 여건은 성장의 하방 위험이 커졌지만 완만한 개선세를 지속
 - 민간소비 및 투자 증가 등으로 성장 회복세가 유지된 가운데 인플레이션도 ECB 목표 수준에서 점진적으로 완화
 - 금융시장에서도 주가가 상승하고 채권 스프레드가 축소되었으며 유로화가 강세를 나타내는 등 양호한 모습
 - 반면 금융안정 취약성(vulnerabilities)은 무역정책 및 관세 영향, 정부 재정 등과 관련한 불확실성 증대로 높은 수준을 지속(remain elevated)
 - 미국과의 무역 긴장이 일부 완화되었으나 여전히 불확실성이 높은 데다 관세 영향이 본격화될 경우 경기 및 금융시장에 부정적 파급효과 예상
 - 이는 수출 비중이 높은 제조업을 중심으로 기업 부문의 취약성을 높이는 요인으로 작용
 - 한편 국방비, 인프라 투자 등을 위한 정부 지출이 늘어남에 따라 재정의 지속가능성 관련 시장 신뢰도가 이전보다 감소
- ⇒ 무역 긴장이 재차 확대되거나 정부 재정 건전성 관련 우려가 확산될 경우 금융안정에 대한 위험이 커질 수 있어 유의할 필요

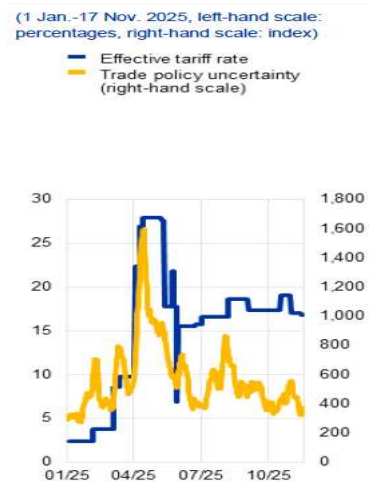
유로지역 성장률



인플레이션



미국 실효 관세율 및 무역정책 불확실성 지수¹⁾



주: 1) ECB 자체 추정

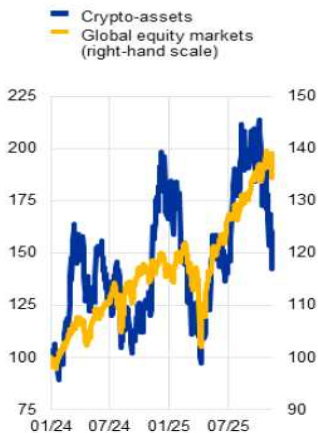
2 시장별 금융안정 리스크

① 금융시장: 자산가격 상승세 지속으로 valuation 부담이 커짐에 따라 시장충격 발생시 가격조정 위험에 노출

- 금융시장은 일부 변동성 확대에도 불구하고 자산가격 상승세가 확대되면서 장기 평균 대비 높은 가격 수준이 지속
 - 주가는 무역 긴장 완화, 견조한 기업 실적 및 미 연준의 통화정책 추가 완화 기대 등으로 사상 최고치를 반복 경신하였으며, 신용 스프레드가 역사적 저점 수준을 이어가는 가운데 금 및 스테이블코인 등 암호자산 가격도 최근 일부 조정에도 불구하고 상승세
 - 이러한 배경에는 위험자산 시장 회복력에 대한 낙관론, 자산가격 랠리에 따른 수익 상실의 두려움, AI 관련 분야에 대한 성장 기대 등이 복합적으로 작용한 것으로 평가
- 주가 등 자산가격의 높은 valuation 부담이 누적된 만큼 스트레스 상황에서 위험이 현실화될 경우 급격한 가격조정이 나타날 수 있음에 유의
 - 무역 및 지정학적 긴장 재확산, 관세 영향 등에 따른 성장 약화, 실망스러운 AI 관련 실적, 일부 국가의 재정 건전성 악화 등으로 급격한 투자심리 변화가 촉발된다면 시장 상황이 빠르게 악화될 수 있음

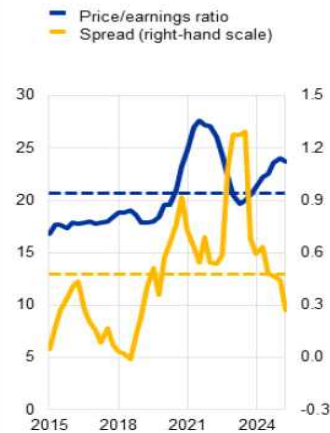
주가 및 암호자산 가격

(1 Jan. 2024-18 Nov. 2025, indices: 1 Jan. 2024 = 100)



주がい익비율 및 채권스프레드 추이¹⁾

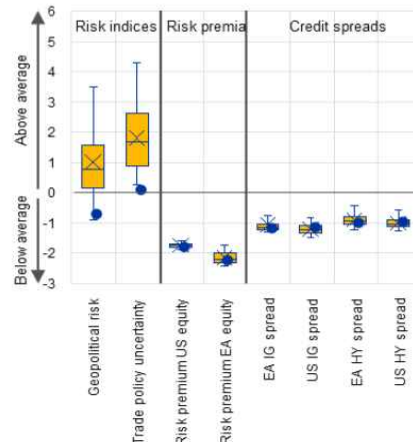
(Q1 2015-Q2 2025; ratio, percentage points)



주: 1) 유로지역 비은행 금융기관 포트폴리오 기준

주식 위험프리미엄 및 신용스프레드 변화¹⁾

(19 May-18 Nov. 2025, z-scores)



주: 1) 직전 보고서(25.5월) 이후 변동폭 기준

- 특히 유로지역 **비은행** 금융기관*의 주식 등 미국 달러 익스포저가 확대된 상황에서 AI 업계 실적 저하 등으로 **미국 시장이 조정받을 경우** 유로지역 금융시스템 전반으로 부정적 영향이 과급될 가능성

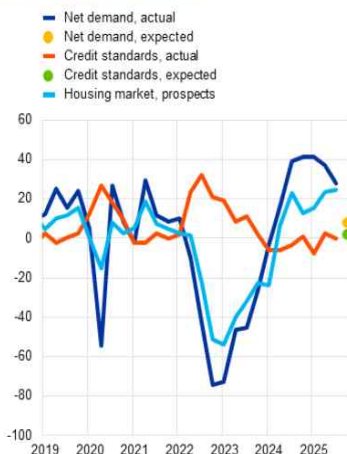
* 높은 유동성 불일치(liquidity mismatch) 및 레버리지, 경기순응적 투자 행태 등으로 은행 대비 가격 조정 위험에 특히 취약

② 부동산시장: 투자심리가 개선되면서 점진적인 회복세 시현

- 부동산시장은 **금융여건 완화, 투자심리 개선** 등으로 주거용 및 상업용 모두 점차 **회복되는 모습**
 - **주거용** 부동산(RRE) 시장은 낮은 차입비용 및 은행의 완화적 대출태도 지속, 시장 전망 개선 등으로 **수요가 늘어나면서 대부분의 국가에서 회복세 시현**
 - **상업용** 부동산(CRE) 시장도 투자심리가 개선되면서 전반적으로 **안정화** 되는 모습이나 높은 거시경제 불확실성 등으로 **거래량 부진**은 계속
 - 특히 하이브리드 근무 방식에서의 전환 등 구조적 요인으로 **오피스** 시장의 회복이 여전히 **지연**
- 부동산시장은 전반적으로 안정된 모습을 나타내고 있지만 일부 **취약 부문**에 대해서는 **모니터링**을 지속할 필요
 - 낮은 **주택 구매력** 및 높은 **공실률**이 지속되고 있는 국가의 경우 시장 여건 변화시 가격이 **재차 조정**되며 불안 요인으로 작용할 가능성

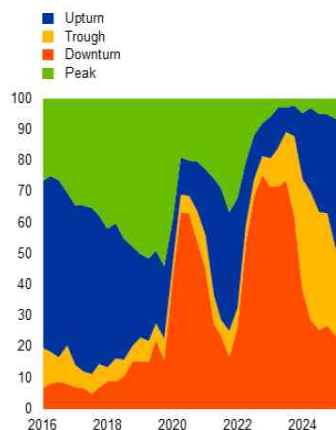
주택가격 기대 및 수요

(Q1 2019-Q3 2025, net percentages)



상업용부동산 투자 심리

(Q1 2016-Q2 2025; share of investors surveyed, percentages)



상업용부동산 거래량

(Q4 2019-Q2 2025; total transactions, four-quarter rolling sum; index: 100 = Q4 2019)

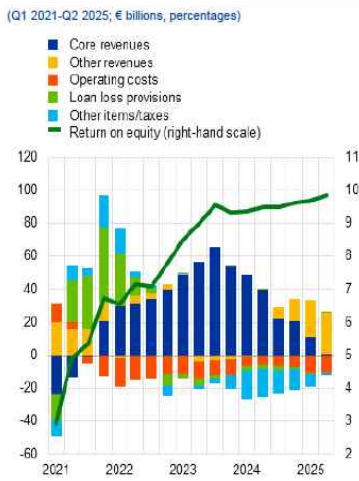


3 업권별 금융안정 리스크

① 은행: 높은 회복 탄력성을 유지하고 있으나, 기업 부문에 대한 신용위험 증대에 유의할 필요

- 유로지역 은행은 안정적 수익성, 풍부한 유동성 및 자본 수준을 지속하는 등 높은 복원력을 유지
 - 자기자본이익률(ROE)이 상승하는 등 견고한 수익 모멘텀을 이어가는데 주가이익비율(PER)이 글로벌 금융위기 이후 최고 수준을 기록
 - 국채 보유 증가, 자본 확충 노력 등으로 규제 요건을 상회하는 유동성 및 자본 비율을 계속 유지
 - 예금금리 하락, 은행채 스프레드 축소 등으로 자금조달 여건이 개선되었으며, 부실채권(NPL) 비율이 역사적 최저 수준에 근접하는 등 자산 건전성도 양호한 모습
- 현재로서는 스트레스 상황에서 부정적인 충격을 견뎌낼 수 있을 정도의 회복 탄력성을 갖춘 것으로 평가되지만 일부 위험요인이 잠재
 - 관세 효과가 실물경제에 파급되는 과정에서 수출 비중이 높은 기업 부문의 신용위험이 커질 수 있으며, 무역 분열 재심화시 부실채권 및 충당금 적립 부담 증가로 이어질 수 있음

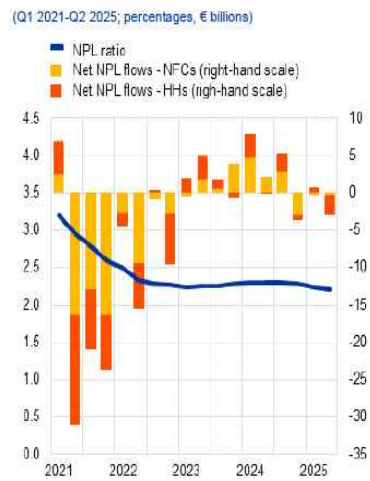
은행 수익성 지표



초과준비금 및 LCR 비율



부실채권 비율 및 증감



주: 1) NFC는 기업, HH는 가계에 대한 부실채권

- 은행 및 비은행 금융기관간 상호 연계성이 높아진 상황에서 기업 부실 증가로 비은행의 건전성 및 재무상태가 악화될 경우, 동 기관으로부터 자금조달 차질* 및 은행 디레버리징(deleveraging)이 발생할 가능성

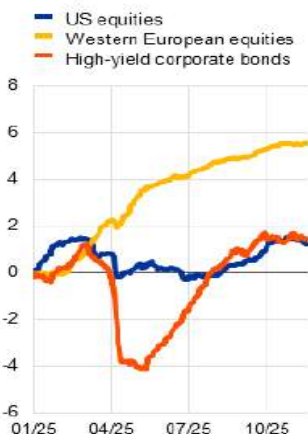
* 유로지역 은행들은 전체 부채의 17%를 비은행 금융기관으로부터 조달

② 비은행: 위험자산 투자 증가 및 높은 레버리지 등으로 취약성 지속

- 비은행 금융기관은 위험자산 투자 증가, 레버리지 확대 등으로 높은 수준의 구조적 취약성이 지속
 - 투자펀드는 미국 주식 등 위험자산과 단기 채권에 대한 투자 증가로 시장위험이 확대되었으며, 헤지펀드의 레버리지 상승세도 지속
 - 보험 및 연기금의 경우 보험사 지급여력비율(SCR)이 규제 요건을 큰 폭 상회하는 등 회복력을 유지하고 있으나, 변동성이 높은 대체자산 및 파생상품에 대한 익스포저가 증가
- 최근 자산가격이 빠르게 상승한 가운데 비은행 금융기관의 미국 주식에 대한 높은 투자 집중도, 낮은 유동성 등을 감안할 때 자산가격 조정으로 재무상태 악화시 금융시장에 부정적 연쇄 효과를 초래할 위험
 - 기술주 등 미국 주가 조정이 급격히 이루어질 경우 대규모 평가 손실, 마진콜, 환매 요청 등 어려움에 직면

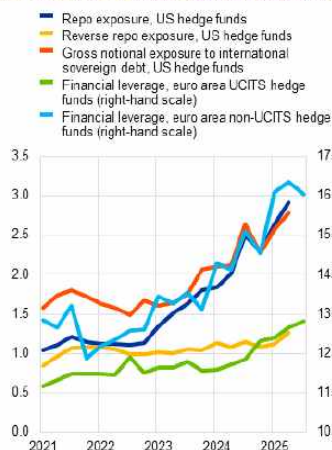
펀드유형별 자금 유입액

(2 Jan.-18 Nov. 2025, percentages of total net assets)



헤지펀드 레버리지¹⁾

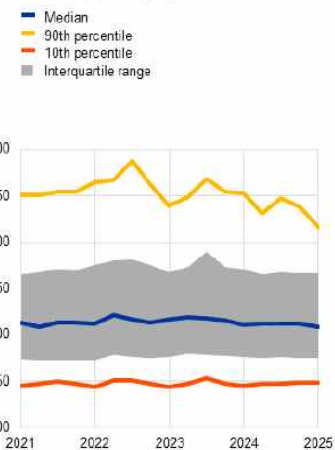
(Q1 2021-Q3 2025; USD trillions, ratio of total assets to shares)



주: 1) UCITS는 EU의 집합투자 기구 관련 표준

보험사 지급여력비율¹⁾

(Q1 2021-Q1 2025, percentages)



주: 1) 최저 규제비율은 100% 이상

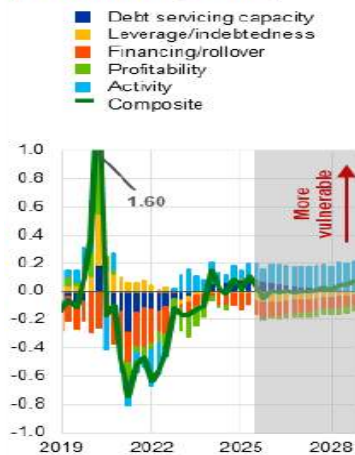
4 부문별 금융안정 리스크

① 기업: 금융여건 완화에도 불구하고 제조업, 수출 업종의 수익성 악화 및 부채상환 부담 가중 우려

- ECB의 금리인하 효과 파급 등으로 기업들의 자금조달 여건이 개선되었지만 전반적인 회복력은 여전히 저하된 상황
 - 금융비용 감소 등에도 불구하고 대내외 수요 회복 부진, 인건비 상승 등으로 기업 수익성이 하락
 - 부채상환 부담이 높은 수준을 유지하는 가운데 정보통신, IT 등 일부 업종을 제외하고 기업 파산도 증가
- 향후 무역마찰 재고조, 글로벌 수요 약화 등 충격이 발생할 경우 제조업 및 수출 중심 업종의 재무적 어려움이 빠르게 가중될 위험
 - 미국 관세 부과 영향이 본격화되는 가운데 유로화 강세가 지속된다면 수출 비중이 높은 제조업체의 실적 및 재무구조 압박이 심화
 - 이와 함께 글로벌 수출시장에서 중국 기업과의 경쟁 심화로 기업 부담이 확대된 점도 가세
 - 한편 현재까지는 수출 제조업종의 잠재적 취약성이 주로 부각되고 있으나 외부 충격의 발생 상황에 따라 부문으로도 파급될 소지

기업 취약성 지표¹⁾

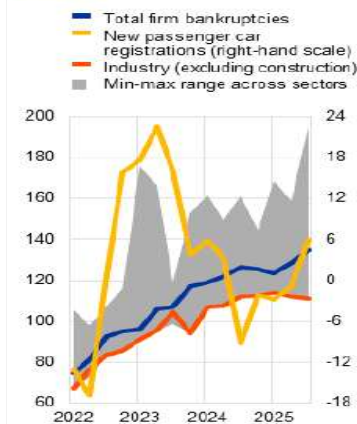
(Q1 2019-Q4 2028E, Z-scores)



1) (+)는 취약성 증가를, (-)는 취약성 감소를 의미

기업 파산 건수

(Q1 2022-Q3 2025, left-hand scale: index; Q4 2019 = 100, right-hand scale: percentages)



업종별 주문량 추이

(Jan. 2019-Oct. 2025, percentage balances)

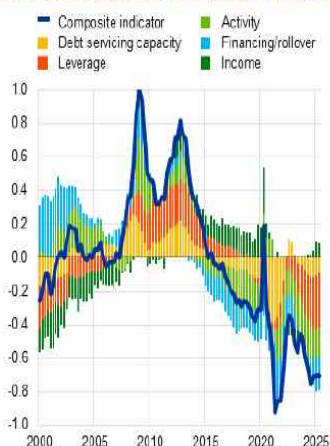


② 가계: 높은 저축률, 안정적 고용 여건 등으로 높은 회복력 유지

- 유로지역 가계는 높은 저축률과 낮은 부채 수준, 견고한 노동시장 상황 및 금융여건 완화 영향 등으로 **양호한 재정상태 및 회복력을 유지**
 - 임금 인상 및 디스인플레이션 진전 등으로 가계 **가처분소득 증가**가 계속된 가운데 **저축률도 높은 수준에서 안정세**
 - 낮은 예금금리에도 불구하고 글로벌 불확실성 확대, 미래 세금 인상 가능성 및 재정상황 악화 등에 대비하기 위한 **예방적 조치**로 저축이 꾸준히 증가한 것으로 분석
 - 유로지역 **실업률**이 사상 **최저** 수준을 장기간 유지하는 등 노동시장도 양호한 상황이 지속
 - ECB의 완화적 통화정책 영향으로 시장금리가 하락하면서 가계의 **부채상환 능력도 개선**
- 가계의 **재정 취약성**은 역사적으로 **낮은** 수준을 유지하고 있으나 일부 위험요인이 잠재
 - 수출 제조업 비중이 높은 국가의 경우 관세 영향 등으로 노동시장 여건이 악화될 수 있으며, 이에 따른 실업 증가시 임금소득 의존도가 높은 저소득 가계를 중심으로 취약성이 증대될 소지

가계 취약성 지표¹⁾

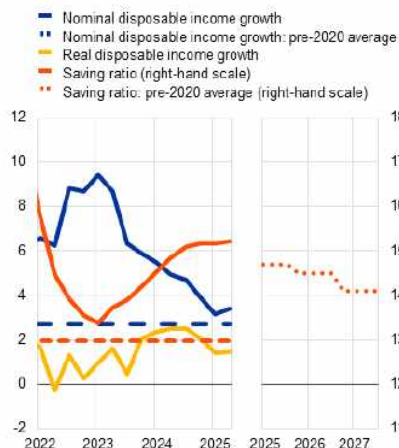
(Q1 2000-Q2 2025, standard deviations from long-run average)



1) (+)는 취약성이 높음을, (-)는 낮음을 의미

가처분소득 및 저축률 추이¹⁾

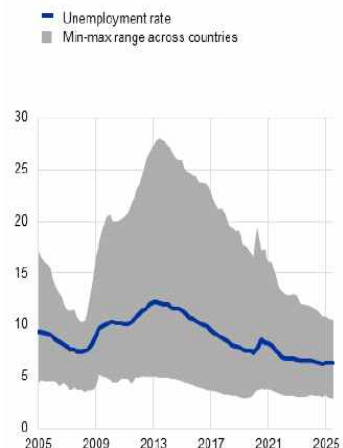
(Q1 2022-Q4 2027E, percentages)



1) 우측 점선은 저축률 전망치

실업률 추이

(Q1 2005-Q3 2025, percentages)

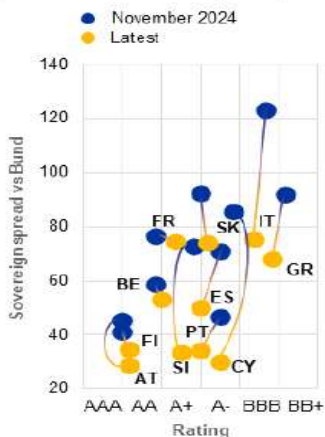


③ 정부: 국가별 재정 여건 격차가 확대된 가운데, 프랑스 등 재정 취약국을 중심으로 국채시장 스트레스가 초래될 우려

- 유로지역의 정부 재정 여건은 전반적으로 개선되었으나 프랑스 등 일부 국가의 재정 건전성 우려가 부각
 - 경기 회복세, 팬데믹 이후 각국 정부의 재정 건전화 노력 지속 등으로 유로지역 재정 펀더멘털은 대체로 개선
 - 이와 함께 미국 재정 상황에 대한 우려로 안전자산 대체재로서 유로존 국채 수요가 확대되면서 국채 스프레드가 큰 폭 축소
 - 반면 프랑스의 경우 높은 정부부채 및 재정적자 비율 등으로 재정에 대한 우려가 지속됨에 따라 국채금리가 상승하고 신용등급도 하락
- 국방력 증강, 디지털 및 그린 전환 지원 등을 위해 재정지출 확대가 불가피한 만큼 재정 취약국을 중심으로 국채시장 변동성이 확대될 위험
 - 중장기 재정 수요 확대에 대응하기 위해 국채 발행이 단기간 내 급증할 경우 발행금리 상승, 리파이낸싱 리스크 확대 등으로 이어질 가능성
 - 특히 스트레스 상황에서는 외국인, 헤지펀드 등 포지션 변경이 빠른 글로벌 투자자의 투자심리가 악화되면서 유로존 국채 수요가 위축
 - 재정의 지속가능성에 대한 우려 심화로 일부 국가의 국가 신용등급이 강등되면서 기업 및 금융 부문으로 위험이 파급될 수 있어 유의

국채 스프레드¹⁾ 및 신용등급 변화

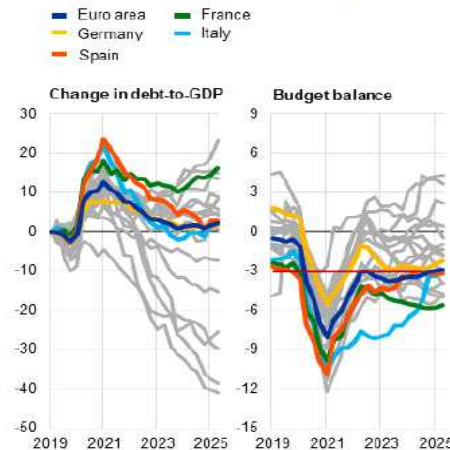
(20 Nov. 2024-18 Nov. 2025, basis points)



1) 독일 국채(10년) 대비

정부부채 및 재정적자 비율¹⁾

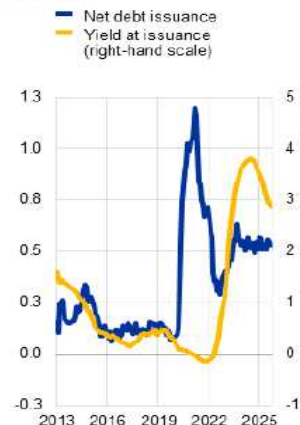
(Q1 2019-Q2 2025; percentage points, percentages of GDP)



1) GDP 대비 비율

국채 발행규모 및 발행금리 추이

(Jan. 2013-Sep. 2025; € trillions, percentages)



5 정책대응 과제

- 유로지역 금융안정에 영향을 미치는 **대내외 불확실성**이 커진 만큼 금융 시장 및 금융시스템 상황에 대한 **모니터링**을 더욱 강화
 - 무역정책 등 여건 변화에 따라서는 **투자심리**가 빠르게 **악화**되고 금융 시장 **변동성**이 **확대**될 수 있음에 유의
- **거시건전성 정책**은 은행 부문의 견고한 **회복력**을 유지할 수 있도록 운용 하되 변화하는 상황에 **민첩하게** 대응할 수 있도록 대비
 - 부정적 충격 발생시 완충재(buffer)로서 은행 **자본 요건**을 유지·강화*해 나가는 한편, **주택담보대출** 등의 **건전성**을 유지하기 위해 차입자 기반 조치(borrower-based measures)도 적절히 조정
 - * 팬데믹 이후 연구에 따르면 은행의 수익성이 높고 자본이 충분할 경우 자본 요건 증가가 대출 등 신용공급을 제한하는 효과는 미미
 - 금융 규제 of 과도한 복잡성을 **최소화**하고 중복 및 비효율성을 제거해 나가는 가운데 보고 요건 및 감독 절차 등을 **간소화**하는 방안도 모색
- **비은행** 부문의 새로운 위험을 조기에 파악하여 신속히 대응할 수 있도록 **거시건전성 체계**를 강화
 - EU 차원의 **통합** 규제 **프레임워크**를 포괄적으로 구축하고 **정책 공조**를 강화함으로써 국경 간 누수 및 규제 차이거래 등을 제한
 - MMF 및 개방형펀드 등의 **유동성** 대비를 강화하는 한편, **스테이블 코인** 등 **암호자산**의 금융안정 위험에 대한 모니터링을 확대
 - 자본시장 심화 및 금융중개 효율성 제고를 위해 **저축투자연합***(Savings and Investments Union) 발전을 가속화
 - * EU 회원국의 가계 저축을 은행이 아닌 역내 자본시장으로 유도(10조 유로 규모)한 후 혁신 스타트업 투자로 연결하고자 하는 EU의 금융 전략
 - 사모펀드 시장 등의 **투명성** 제고 및 효과적인 감독을 위해 관련 데이터 **가용성** 및 **비교 가능성**을 개선하기 위한 노력을 강화
- **정부 재정**의 경우 지속가능성 확보를 통해 **투자자 신뢰**를 유지하는 한편 성장 촉진에 필수적인 **구조개혁**과 **전략적 투자**에 집중할 필요