금융안정 상황

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

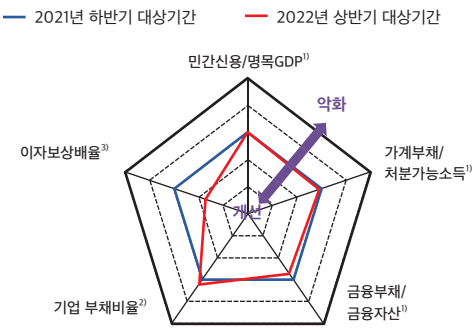
Ⅰ. 신용시장

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

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

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

그림 Ⅰ-1. 신용시장 상황 변화 지도



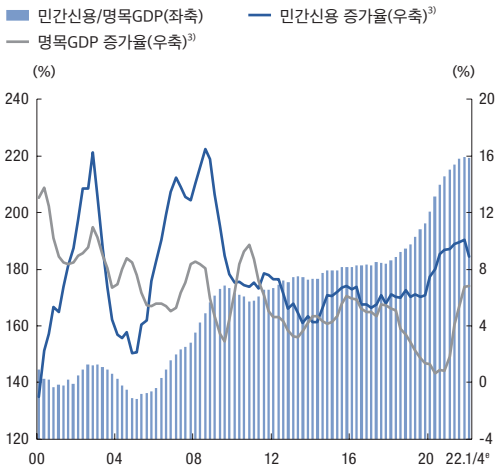
주: 1) 2021년 3/4분기말 대비 2022년 1/4분기말의 변화 정도를 지수화
2) 2021년 6월말 대비 2021년말의 변화 정도를 지수화
3) 2021년 상반기 대비 2021년중의 변화 정도를 지수화
자료: 한국은행

1. 신용 레버리지

민간신용/명목GDP 비율 상승세 둔화

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

그림 Ⅰ-2. 민간신용[1]/명목GDP[2] 비율



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

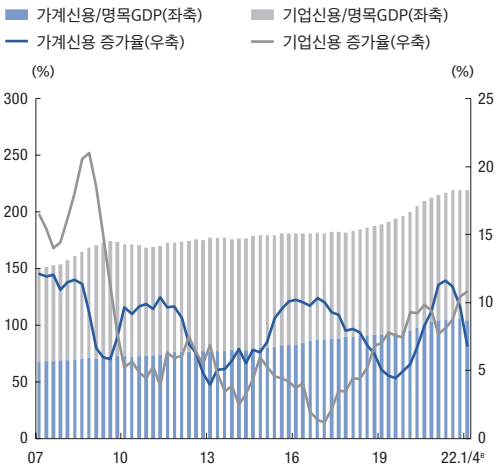
1) 민간부문의 레버리지 수준 평가 시 민간신용 부문별 증가율, 가계 및 기업의 채무상환부담, 주택가격 수준, 은행 레버리지 등 다양한 금융·실물지표가 활용되고 있다. 본고에서는 국제결제은행(BIS) 산하 바젤은행감독위원회(이하 'BCBS', 2010)가 권고한 글로벌 공통 참고지표(common reference guide)인 민간신용/명목GDP 비율을 중심으로 기술하였다.
2) BCBS(2010)는 민간신용을 '가계 및 비금융기업에 공급하는 모든 형태의 채무(debt funds)'로 넓게 정의하고 있다. 이를 감안하여 민간신용 지표는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

가계신용 레버리지는 축소된 반면 기업신용 레버리지는 확대

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

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

그림 Ⅰ-3. 부문별 신용 레버리지 및 신용 증가율[1)2)]



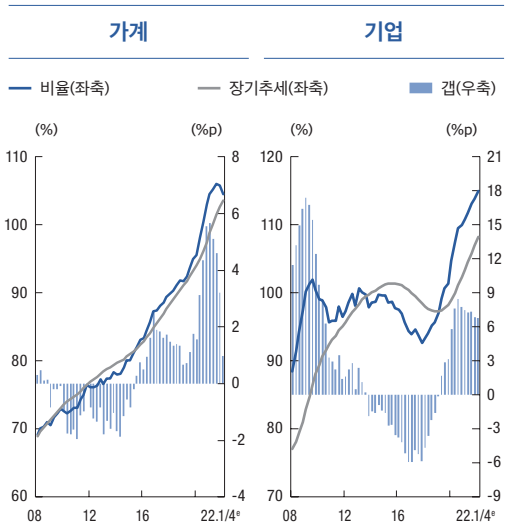
주: 1) 2022년 1/4분기는 추정치
2) 전년동기대비
자료: 한국은행

명목GDP 대비 가계신용 갭 축소

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

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

그림 Ⅰ-4. 부문별 민간신용/명목GDP 비율 및 갭[1)]



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

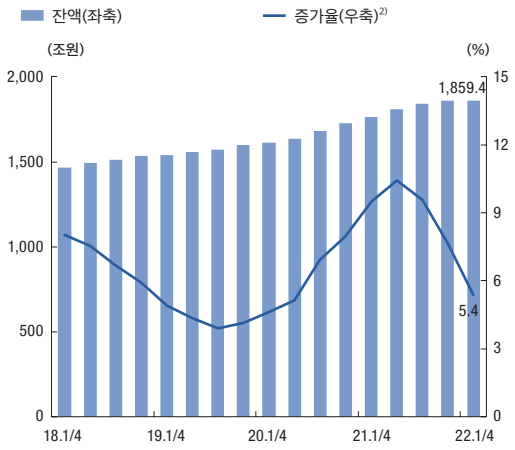
4) 명목GDP 대비 가계 및 기업 신용 비율은 금융심화 등에 따라 장기적으로 상승하는 경향이 있으므로 동 비율이 장기추세로부터 벗어난 정도를 나타내는 갭이 시계열 차원의 시스템 리스크 측정을 위한 공통지표로 널리 활용되고 있다. 한편, BCBS(2010)는 HP필터 방식(one-sided)에 따른 장기추세 산출시 평활모수를 400,000으로 권고하고 있으나 본고에서는 우리나라 금융사이클이 OECD 주요국보다 짧다는 점을 고려하여 이보다 작은 평활모수(25,000)를 이용하였다.

2. 가계신용

가계신용 증가세 둔화

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

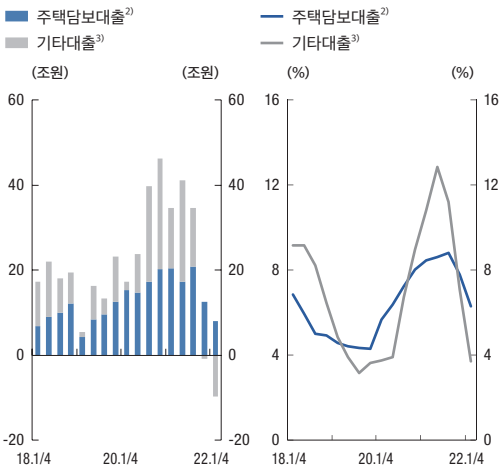
그림 Ⅰ-5. 가계신용[1]



주: 1) 가계신용통계 기준
2) 전년동기대비
자료: 한국은행

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

그림 Ⅰ-6. 가계대출[1] 대출유형별 변동

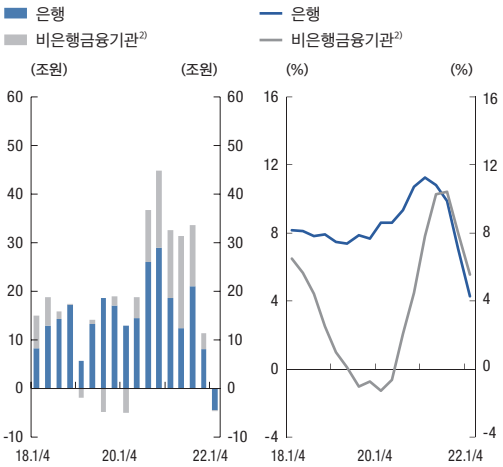


주: 1) 가계신용통계 기준
2) 주택담보대출, 전세자금대출 등
3) 비주택담보대출, 신용대출, 보증대출 등
자료: 한국은행

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

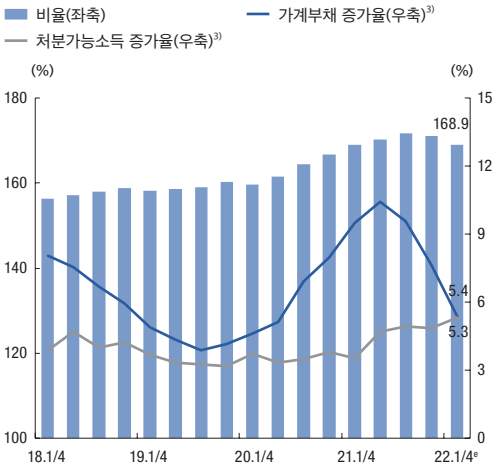
5) 금융위원회의 「가계부채 관리 강화방안」(21년 10월)에 따라 2022년 1월부터 차주단위 DSR 규제 2단계가 조기 시행(당초 계획은 22년 7월 시행)되어 총 대출액이 2억원을 초과할 경우 차주단위 DSR 규제를 적용받게 된다.
6) 예금은행 가계대출 가중평균금리(신규취급액 기준)는 2020년 12월 2.8%에서 2021년 9월 3.2% → 12월 3.7% → 2022년 3월 4.0% → 4월 4.1%로 상승하였다. 한편 대출금리 25bp 상승에 따른 가계의 연간 이자부담 증가 규모는 약 3.3조원(22년 1/4분기말 가계대출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

그림 Ⅰ-7. 금융업권별 가계대출[1] 변동



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

그림 Ⅰ-8. 처분가능소득[1] 대비 가계부채[2] 비율



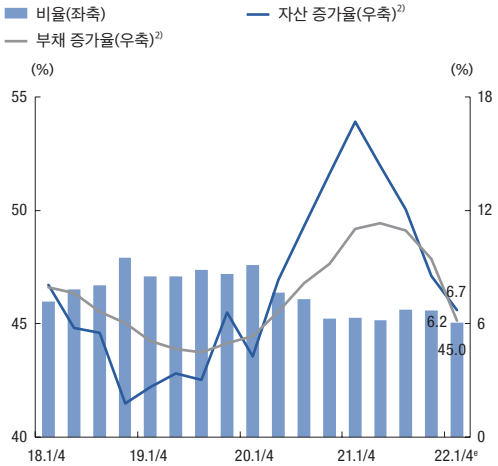
주: 1) 2022년 1/4분기 처분가능소득은 직전 3개년의 연간 국민총소득 대비 가계 처분가능소득 비율 평균치를 이용하여 추정
2) 가계신용통계 기준
3) 전년동기대비
자료: 한국은행

가계 채무상환부담 다소 완화

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

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

그림 Ⅰ-9. 금융자산 대비 금융부채 비율[1]



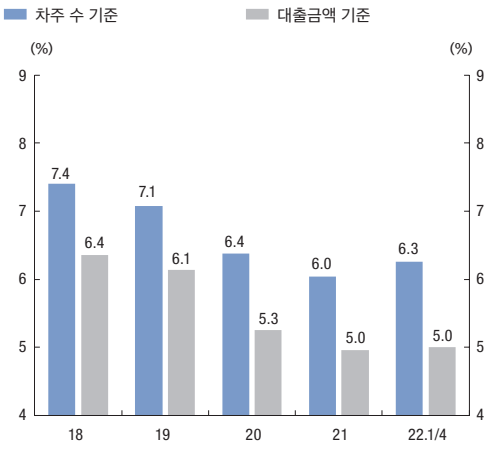
주: 1) 자금순환통계 기준
2) 전년동기대비
자료: 한국은행

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

취약차주 비중 상승

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

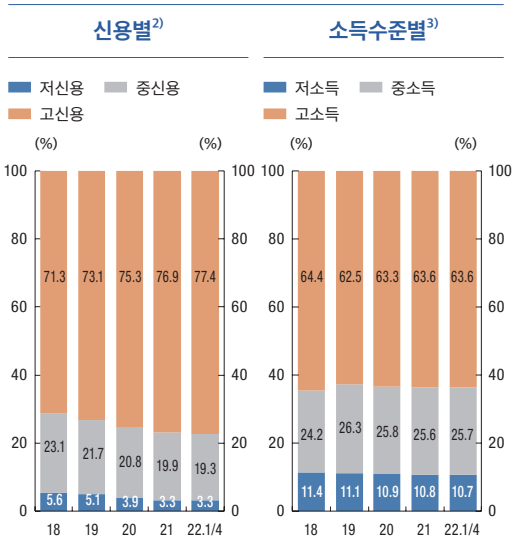
그림 Ⅰ-10. 취약차주 비중



자료: 한국은행(가계부채DB)

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

그림 Ⅰ-11. 신용 및 소득수준별 가계대출 구성비[1]

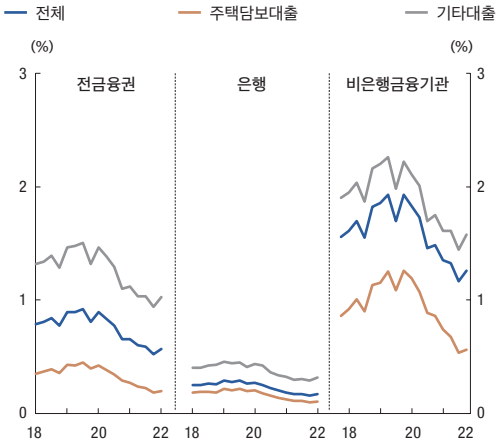


주: 1) 대출금액 기준
2) 고신용 신용점수 840점 이상, 중신용 665~839점, 저신용 664점 이하
3) 고소득 상위 30%, 중소득 30~70%, 저소득 하위 30%
자료: 한국은행(가계부채DB)

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

10) 2021년부터 개인의 신용평가제도가 신용등급제에서 신용점수제로 전환됨에 따라 고신용을 신용점수 840점 이상(NICE신용정보 신용점수 기준, 이하 동일), 중신용을 신용점수 665점 이상 839점 이하, 저신용을 신용점수 664점 이하로 각각 설정하였다.
11) 다만 대출금리 상승 등으로 취약차주 등의 연체가 늘어날 가능성에 유의할 필요가 있다. 과거 금리 상승기(16년 4/4분기~19년 1/4분기) 사례를 보면 정상차주 연체율은 거의 변동이 없었던 반면 취약차주 연체율은 1.9%포인트 상승하였다.

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



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

자료: 금융기관 업무보고서

3. 기업신용

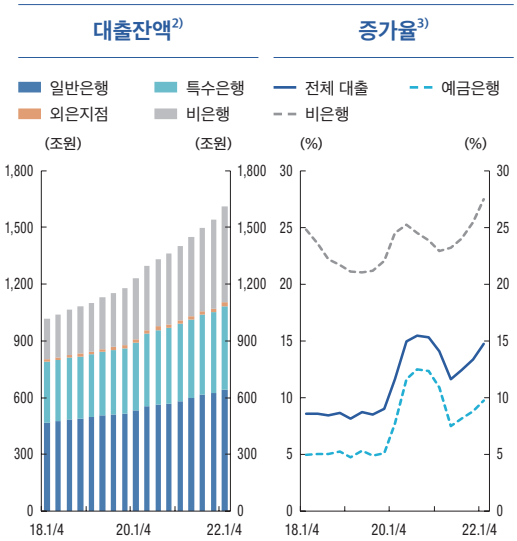
기업신용 증가세 확대

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

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

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

그림 Ⅰ-13. 금융기관[1] 기업대출

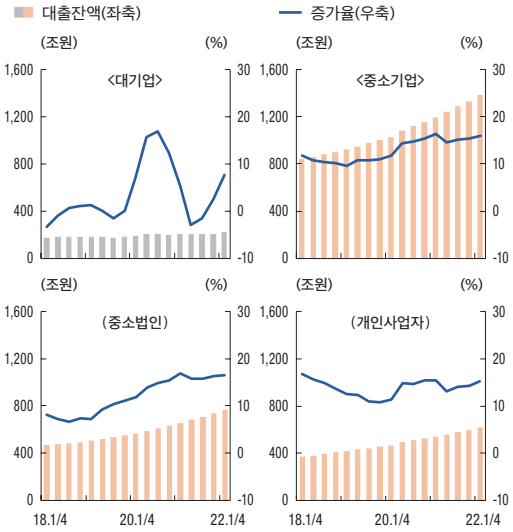


주: 1) 은행은 일반은행, 특수은행 및 외은지점, 비은행금융기관은 저축은행, 상호금융조합, 보험회사 및 여신전문금융회사 기준
2) 기말 기준, 금융 및 보험업 제외 기준
3) 전년동기대비
자료: 금융기관 업무보고서

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

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

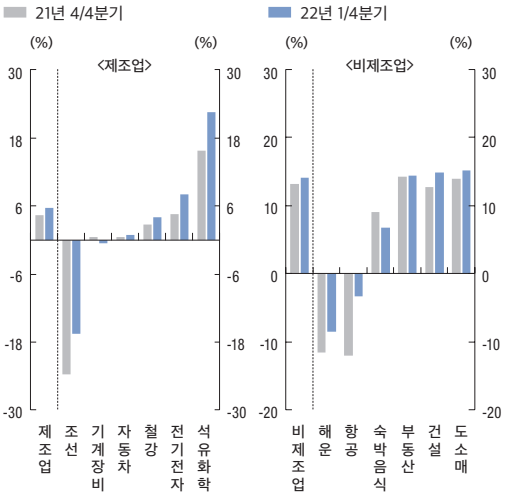
그림 Ⅰ-14. 기업규모별 기업대출[1)2)3)]



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

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

그림 Ⅰ-15. 주요 업종별 금융기관 기업대출[1)] 증가율[2)]

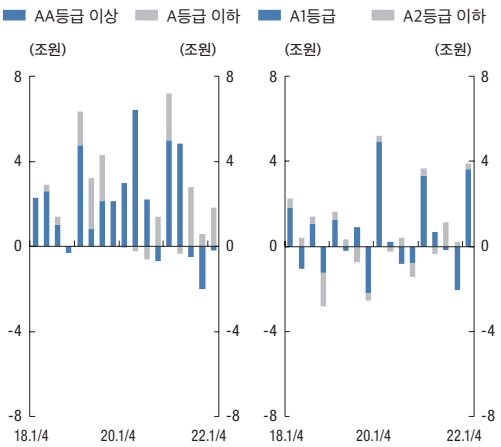


주: 1) 업종별 분류가 가능한 은행 및 일부 비은행금융기관 합산 기준
2) 전년동기대비
자료: 금융기관 업무보고서

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

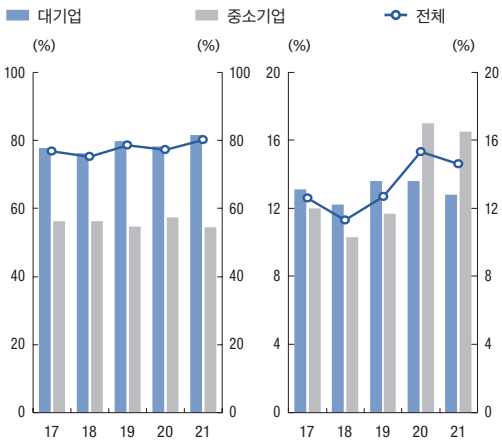
18) 일부 비은행금융기관(저축은행, 여신전문금융회사, 새마을금고)의 기업대출은 업종별 분류가 되지 않아 분석 대상에서 제외하였다.
19) 석유화학 및 건설업은 원자재 가격 상승 지속, 도소매업은 코로나19 재확산 등 영향으로 운전자금 수요가 증가하면서 대출이 크게 늘었다. 한편 부동산업은 상업용부동산에 대한 투자 지속 등으로 높은 대출 증가세가 지속되었다.

그림 Ⅰ-16. 기업의 직접금융시장 조달[1] 동향



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

그림 Ⅰ-17. 기업규모별 부채비율[1]



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

부채비율 상승

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

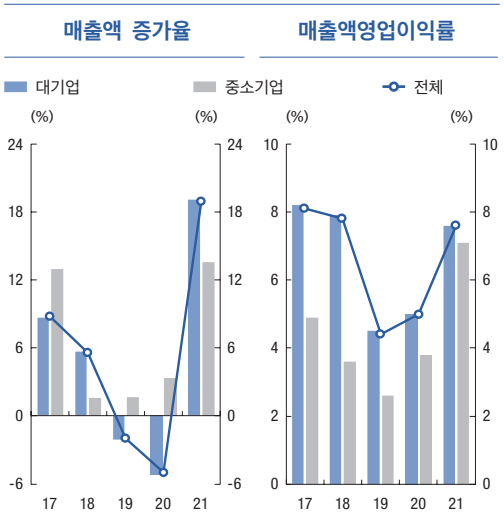
성장성 및 수익성 크게 개선

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

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

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

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

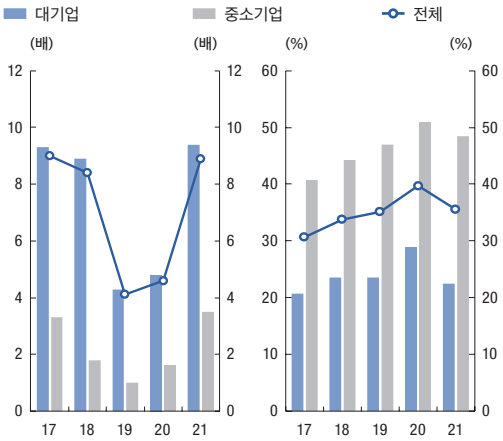


주: 1) 전년동기대비
2) 영업이익/매출액
자료: KIS-Value

이자지급능력 큰 폭 개선

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

그림 Ⅰ-19. 기업규모별 이자보상배율[1]



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

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

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

참고 1.

대출규제 완화가 가계대출 증가와 건전성에 미칠 영향

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

주택담보대출 LTV 규제 현황[1]

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

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

가계대출 DSR 규제 강화 추이

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

자료: 금융위원회

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

대출규제 완화가 주택구입자의 대출가용성에 미칠 영향

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

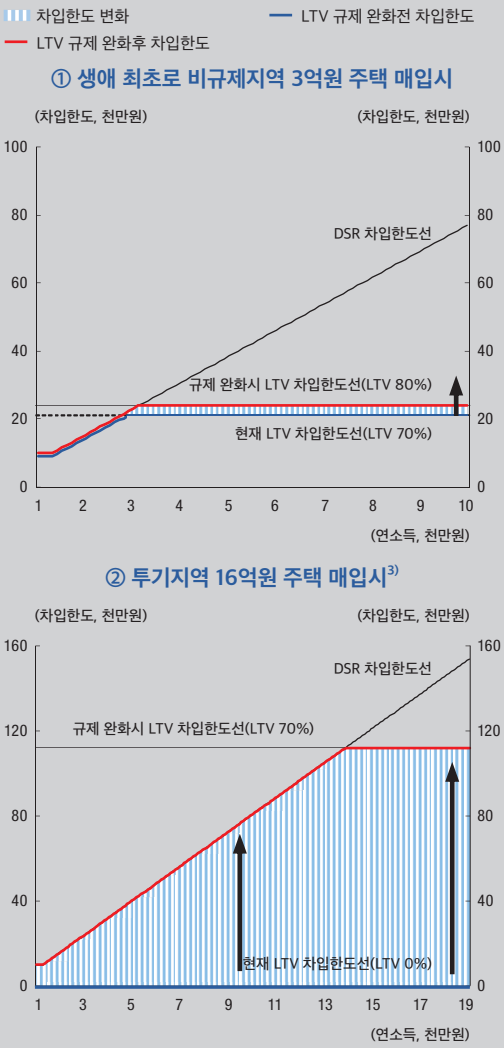
구입주택 가격별 차입한도 변화

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

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

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

LTV 규제 완화시 주담대 차입한도 변화(주택가격별)[1)2)]



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

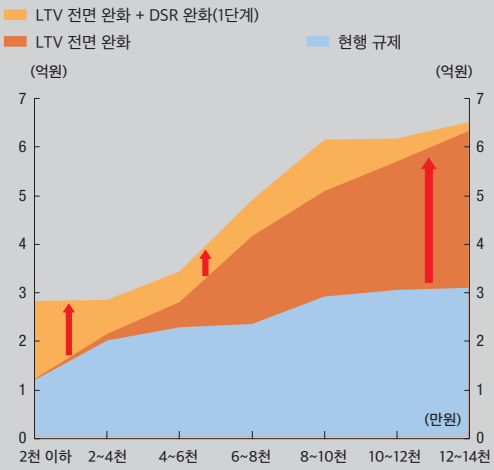
차주 소득수준별 차입한도 변화

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

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

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

대출규제 완화시 평균 차입한도 변화(소득수준별)[1)]

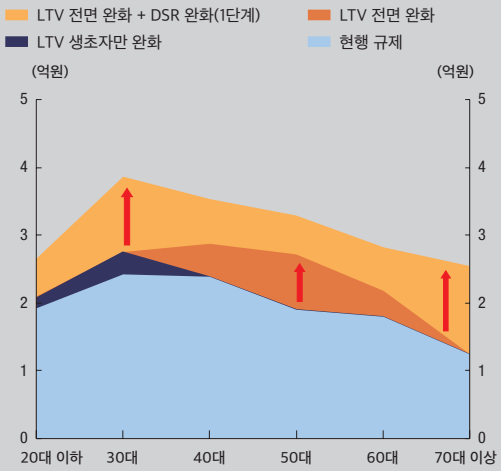


주: 1) 최근 3년간 주택을 구입한 차주의 구입주택 지역 및 가격 정보를 활용하여 규제 수준에 따른 주담대 차입한도를 소득 구간별로 계산
자료: 한국은행 시산(가계부채DB)

차주 연령별 차입한도 변화

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

대출규제 완화시 평균 차입한도 변화(연령별)[1)]



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

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

가계대출 증가에 미칠 영향

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

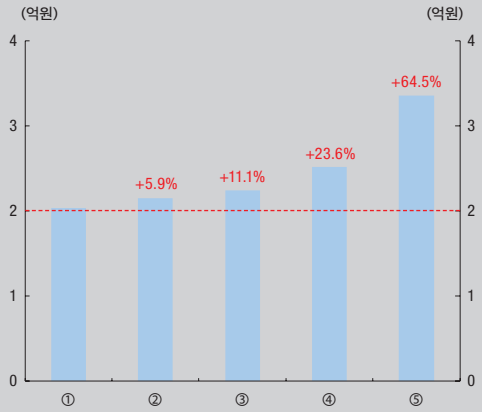
6) 가계부채DB 상 최근 3년간 주택을 구입한 30대 차주의 경우 평균 소득은 3,980만원으로 40~50대(각각 4,610만원, 4,560만원)보다 적으나 투기(과열)지역 내 주택 매입 비중은 40% 이상으로 40~50대 비중(각각 26%, 18%)을 크게 상회하였다.
7) 마찬가지로 70대 이상의 경우 상대적으로 소득 수준이 낮고 투기(과열)지역 주택 매입 비중도 높아 DSR 규제 완화 효과가 큰 것으로 나타나지만, 이들 고연령층은 주차입세대가 아니라는 점에 비추어 볼 때 가계부채 증가로 이어질 가능성은 크지 않다.

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

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

규제 옵션에 따른 평균 차입한도[1] 변화

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



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

규제 옵션별 가계대출 증가율 변화 추산[1]

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

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

가계대출 건전성에 미칠 영향

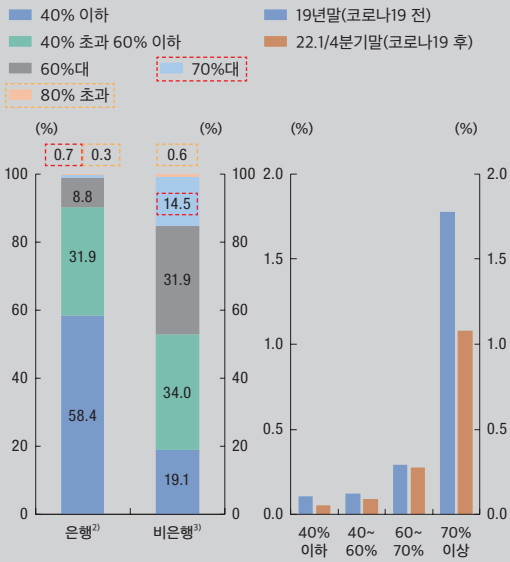
그간 가계대출 증가세 확대에도 불구하고 강화된 LTV 규제 영향으로 금융기관의 대출 건전성은 양호한 수준이다. 2022년 1/4분기말 현재 은행의 주담대 평균 LTV 비율은 38.7%(비은행은 61% 내외)로 상당히 낮은 수준[10]이고 LTV 70%를 초과하는

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

주담대 비중도 1.0%(비은행은 15% 내외)에 그치고 있다.

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

LTV 구간별 주담대 비중[1] 및 연체율

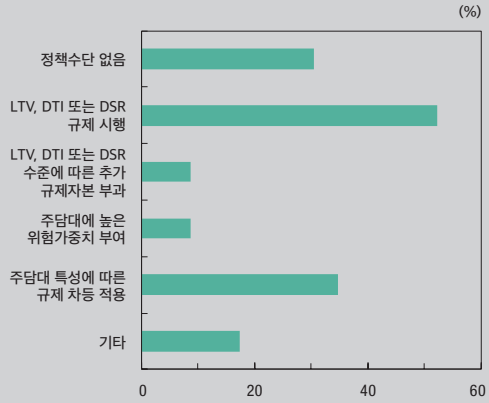


주: 1) 2022년 1/4분기말 기준
2) 국내은행 기준
3) 상호금융 기준
자료: 한국은행, 금융기관 업무보고서

주요국의 LTV 및 DSR 규제 운용 사례

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

주요국의 주담대에 대한 거시건전성정책 운용 현황[1]



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

정책적 시사점

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

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

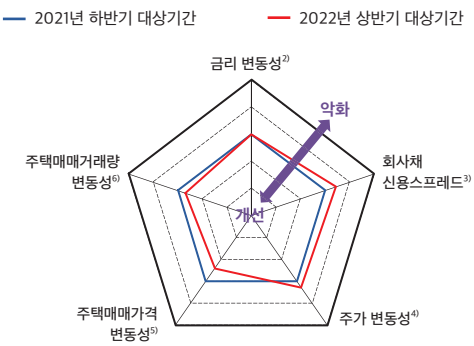
시 확대되면서 금융불균형 축적으로 이어질 수 있기 때문이다. DSR 규제의 시행을 통해 차주의 상환능력에 기반한 대출원칙을 정착시켜 나가는 가운데, 주택시장·가계부채 및 거시경제 상황 등을 고려해 가면서 필요한 경우 LTV 등의 규제 완화를 점진적으로 추진하는 것이 바람직해 보인다. 다만 생애최초 주택구입자 등에 대해서는 실수요자의 대출가용성 제고 측면을 고려하여 LTV 규제를 완화하면서 청년층 미래소득 인정 확대 등 DSR 산정방식을 다소 유연하게 적용함으로써 제한적으로나마 LTV 완화의 실효성을 확보할 필요도 있다.

Ⅱ. 자산시장

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

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

그림 Ⅱ-1. 자산시장 상황 변화 지도[1]



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

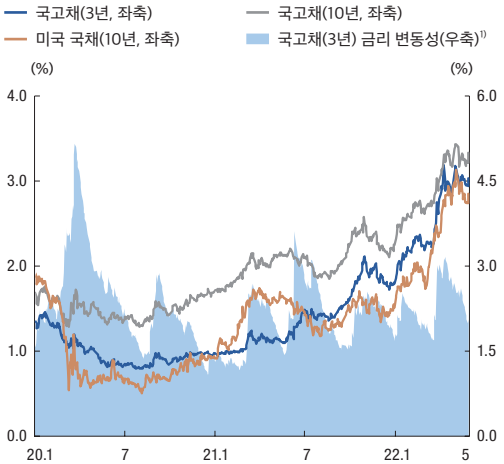
1. 채권시장

장기시장금리 큰 폭 상승

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

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

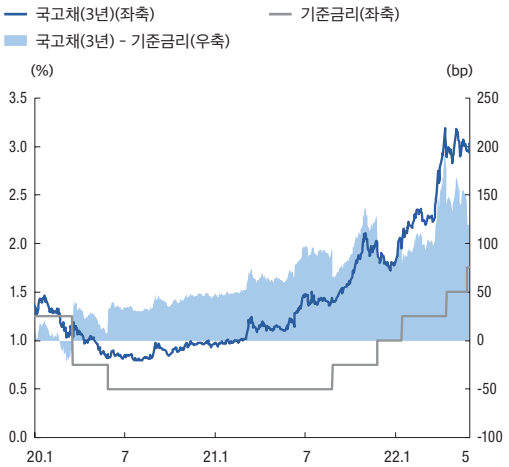
그림 Ⅱ-2. 국고채 및 미국 국채 금리



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

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

그림 Ⅱ-3. 기준금리 및 국고채 금리

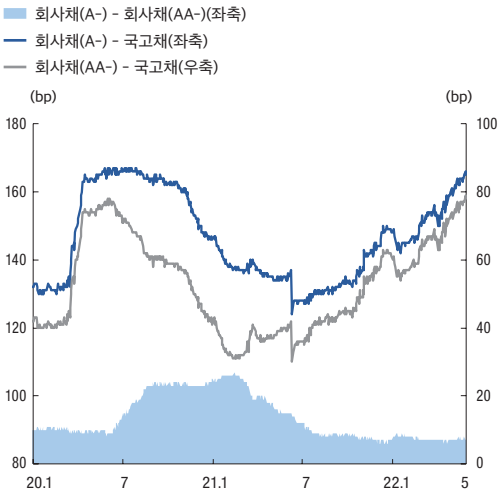


자료: 한국은행, 금융투자협회

회사채 신용스프레드 확대

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

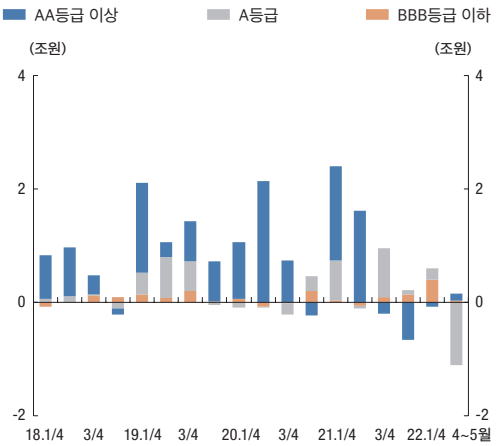
그림 Ⅱ-4. 회사채 신용스프레드1) 및 신용등급 간 스프레드



주: 1) 3년물 기준
자료: 금융투자협회

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

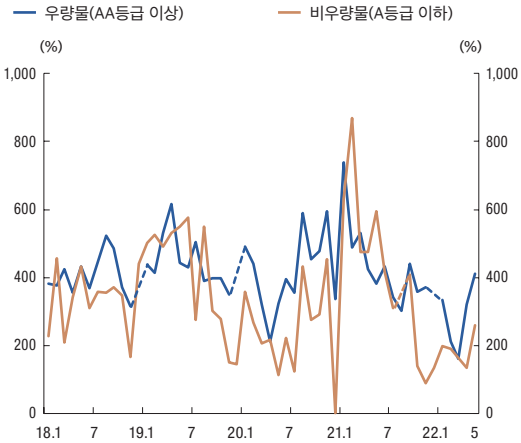
그림 Ⅱ-5. 회사채[1] 순발행[2]



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

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

그림 Ⅱ-6. 회사채[1] 등급별 수요예측참여율[2]



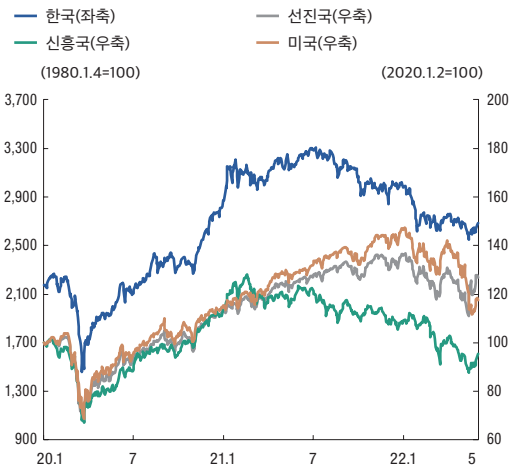
주: 1) 공모기준, 금융회사 발행분 제외
2) 수요예측참여액/발행예정액
자료: 한국은행, 금융감독원

2. 주식시장

주가 큰 폭 하락

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

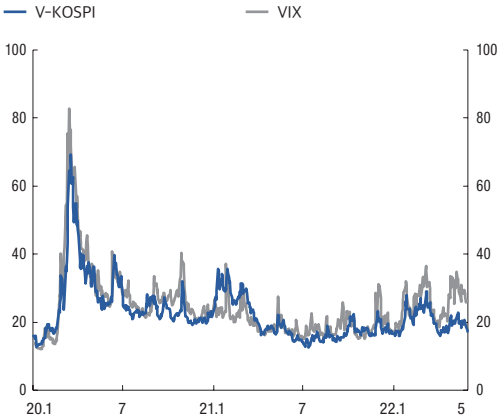
그림 Ⅱ-7. 코스피 및 글로벌 주가[1)]



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

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

그림 Ⅱ-8. 주가 변동성지수[1)]



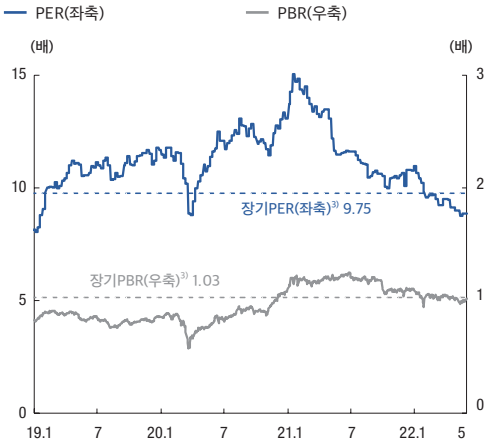
주: 1) KOSPI200 및 S&P500 지수의 옵션 가격으로부터 산출된 변동성지수
자료: KOSCOM, Bloomberg

PER 및 PBR 하락

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

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

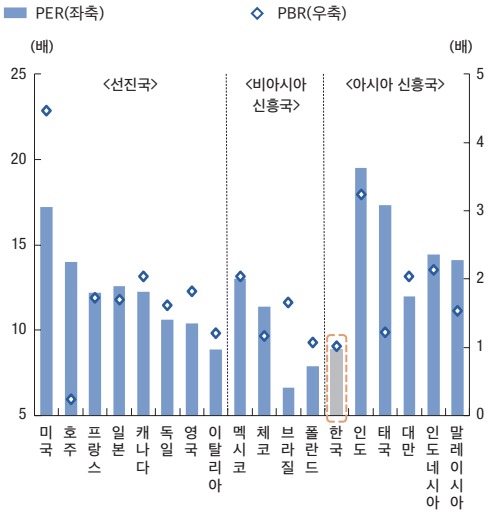
그림 Ⅱ-9. PER[1] 및 PBR[2]



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

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

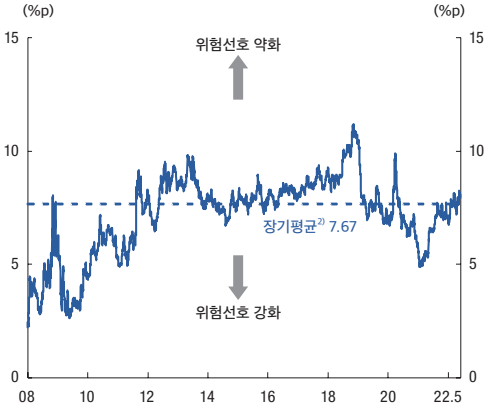
그림 Ⅱ-10. 주요국의 PER[1)2)] 및 PBR[1)]



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

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

그림 Ⅱ-11. 주식 리스크 프리미엄[1)]



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

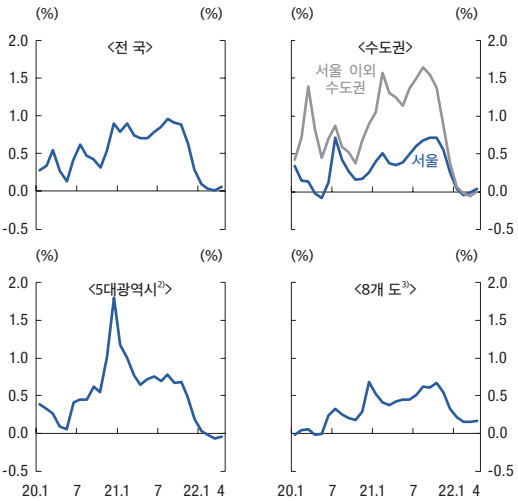
8) 수익-주가 비율(MSCI 기준 12개월 선행 PER의 역수)과 국고채(10년) 수익률 간의 차이로 산출한다. 무위험자산(국고채) 대비 주식의 초과수익률이 과거평균에 비해 낮아도 주식을 보유한다는 것은 그만큼 위험선호 경향이 강화되었음을 의미한다.

3. 부동산시장

주택매매가격 상승세 큰 폭 둔화

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

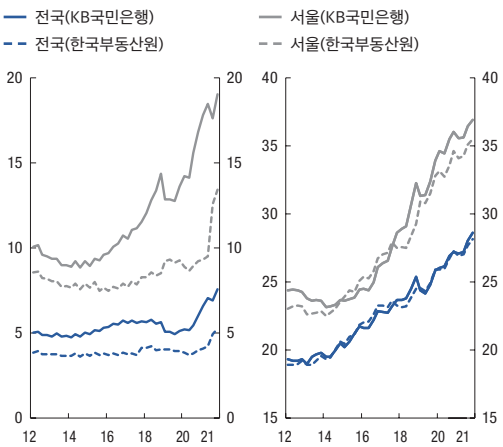
그림 Ⅱ-12. 주택매매가격 상승률[1]



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

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

그림 Ⅱ-13. 가격소득비율 및 가격임대료비율

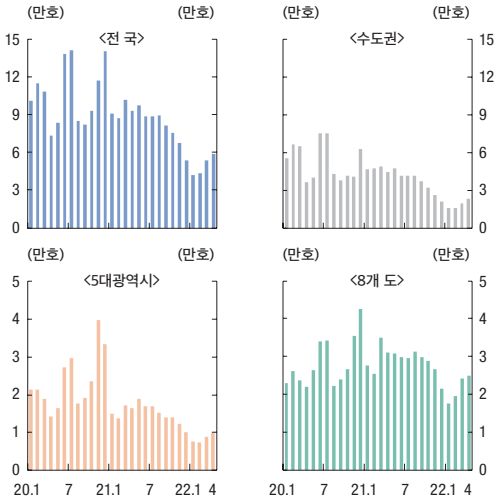


주: 1) 주택가격/연간 가구소득
2) 주택가격/연간 임대료
자료: 한국은행 시산, KB국민은행, 한국부동산원

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

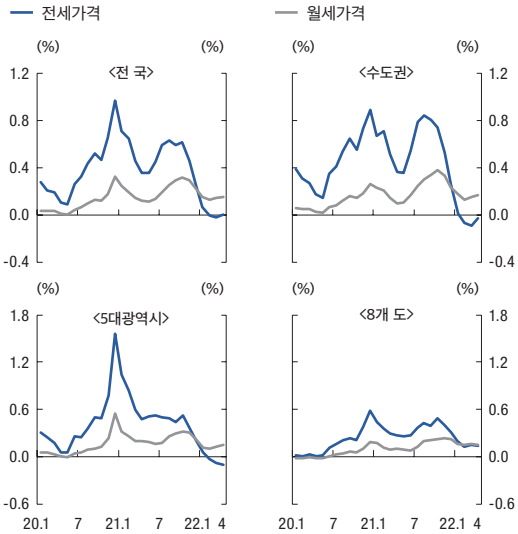
9) 예금은행 주택담보대출 가중평균금리(신규취급액 기준)는 2021년 8월 2.88%에서 11월 3.51%, 2022년 4월 3.90%로 상승하였다.
10) 매수우위지수(KB국민은행)는 지난해 9월 이후 지속적으로 하락하여 2022년 2월 50.1까지 낮아졌다가 이후 3월 50.4, 4월 51.5로 반등하였다.
11) 주택매매거래량은 2021년 9월 이후 감소세를 지속하여 2022년 1월 4.2만호 수준까지 떨어졌다가 3월 이후 증가하였다(21년 8월 8.9만호 → 9월 8.2만호 → 22년 1월 4.2만호 → 2월 4.3만호 → 3월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

그림 Ⅱ-14. 주택매매거래량



자료: 국토교통부

그림 Ⅱ-15. 주택전월세가격 상승률[1)]



주: 1) 전월대비
자료: 한국부동산원

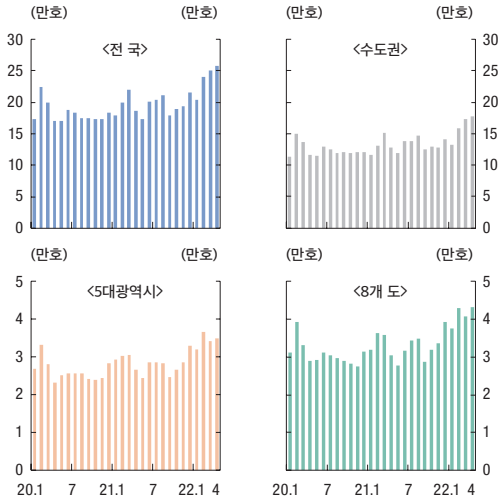
전월세가격 오름세 크게 둔화

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

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

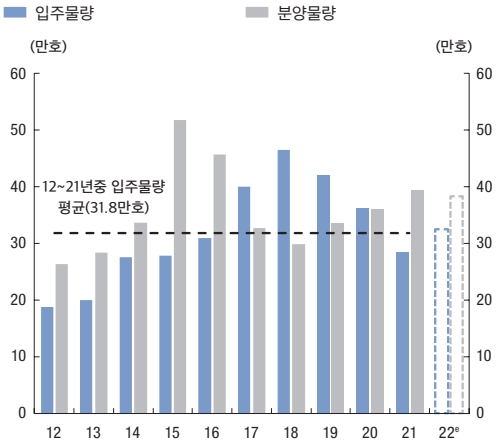
12) 2021년 6월부터 주택임대차신고제가 시행되면서 전월세거래량 집계범위가 확대되었다. 집계범위를 과거 기준인 확정일자 신고 자료로 한정하는 경우 전월세거래량은 전년동기에 비해 19.6% 증가하였다.

그림 Ⅱ-16. 주택전월세거래량[1)]



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

그림 Ⅱ-17. 아파트 입주 및 분양 물량[1)]



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

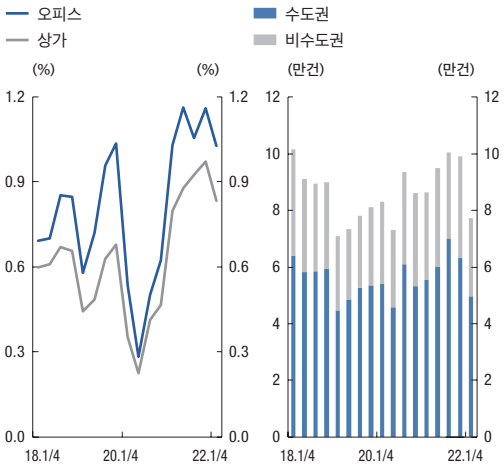
2022년중 아파트 신규입주물량[13)]은 32.5만호로 전년(28.5만호)에 비해 증가하면서 예년 평균 수준(12~21년중 연평균 31.8만호)을 상회할 것으로 예상된다. 다만 2022년중 아파트 분양물량은 38.3만호로 전년(39.5만호)보다 소폭 감소할 것으로 파악되었다(그림 Ⅱ-17). 한편 미분양 주택물량은 2022년 4월말 기준 2.7만호[14)](수도권 0.3만호, 비수도권 2.4만호)로 전년말(1.8만호)에 비해 53.5% 증가하였다.

상업용부동산 자본수익률 하락

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

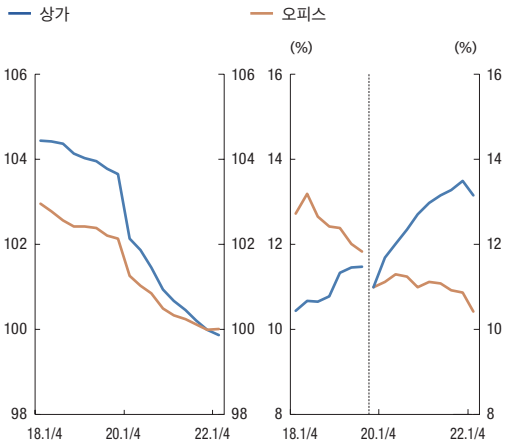
13) 지역별로 보면 2022년중 수도권(16.3만호 → 17.4만호)과 비수도권(12.2만호 → 15.0만호) 모두 전년에 비해 증가할 것으로 예상된다.
14) 미분양주택물량은 지난해 9월말 통계를 집계하기 시작(01년)한 이래 최저수준(1.6만호)을 기록하였다가, 10월 이후 증가세로 돌아서 대구, 경북 등 비수도권을 중심으로 빠르게 증가하고 있다.

그림 Ⅱ-18. 상업용부동산 자본수익률 및 거래량



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

그림 Ⅱ-19. 상업용부동산 임대가격지수 및 공실률



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

임대가격은 오피스 상승, 상가 하락

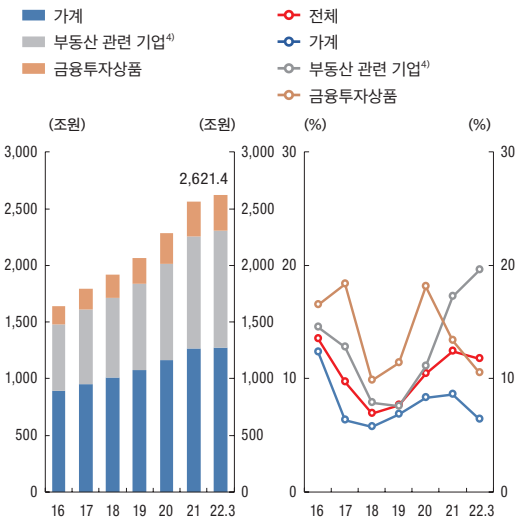
2022년 1/4분기말 오피스의 임대가격은 신규 공급 물량이 제한된 가운데 공유오피스 수요가 증가하면서 전분기말 대비 0.01% 상승하였다. 반면 상가의 임대가격은 상권침체가 지속되면서 전분기말 대비 0.13% 하락하였다. 공실률의 경우 2022년 1/4분기말 기준 오피스와 상가가 각각 10.4%, 13.2%로 임차수요 증가 등으로 전분기말 대비 각각 0.5%포인트, 0.3%포인트 하락하였다(그림 Ⅱ-19).

부동산금융 익스포저 증가

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

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

그림 Ⅱ-20. 부동산금융 익스포저[1] 규모[2] 및 증가율[3]



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

자료: 한국은행

참고 2.

최근 국제금융기구의 글로벌 금융 안정 리스크 평가 및 대응 방향

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

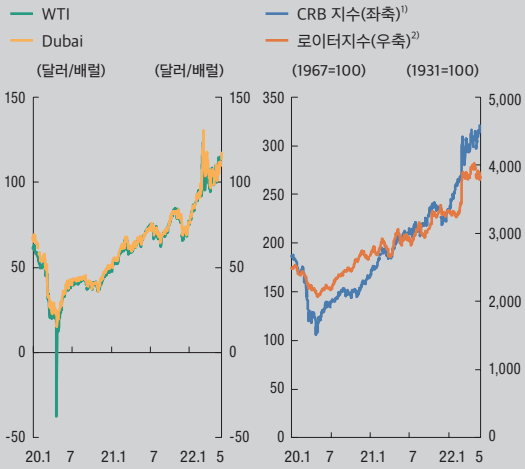
글로벌 금융시스템 취약성

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

시장 변동성 확대

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

국제유가 및 주요 원자재 가격 지수 추이



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

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

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

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

주식 및 국채 변동성 지수 추이

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

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

글로벌 유동성 축소

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

FRA-OIS 스프레드1) **국채 bid-ask 스프레드2)**

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

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

위험추구성향 변화

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

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

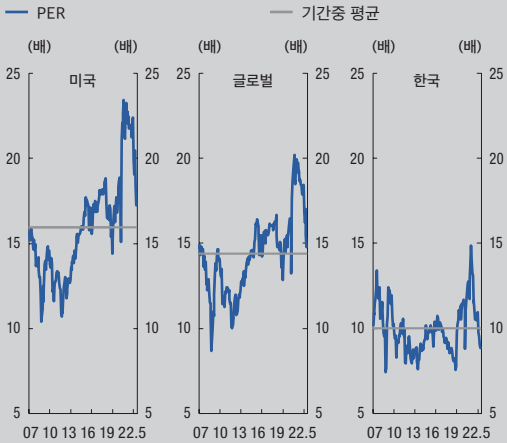
에이션 지표를 보면, 주요국의 기조적 주가 흐름이 하향 조정되고 있다. 인플레이션 및 단기적인 경기순환의 영향을 배제한 경기조정 주가수익비율(CAPE ratio)이 2021년 3/4분기 이후 대체로 하락하였다.

주요국의 경기조정 주가수익비율(CAPE ratios)[1)]

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

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

장기평균[1)] 대비 주가수익비율(PER)[2)] 추이



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

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

하이일드 채권 신용스프레드[1)]

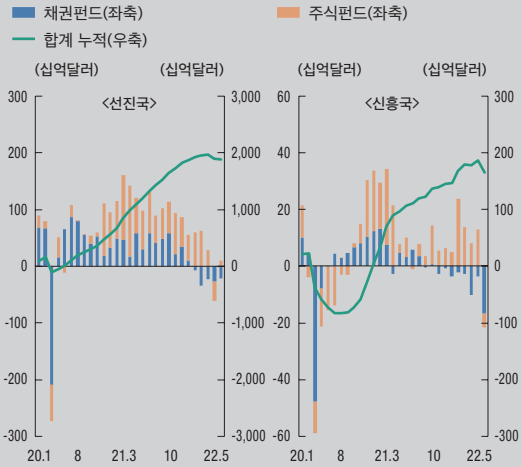
주: 1) ICE BofAML High Yield Indices(Option-adjusted spreads)
자료: ICE BofAML indices, FRED

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

글로벌 펀드 유출입 변동성 확대

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

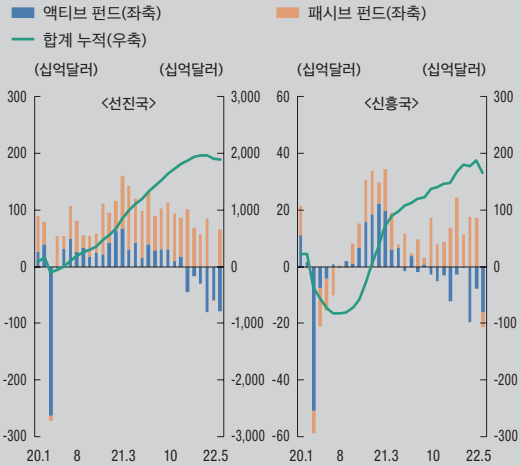
글로벌 펀드 자금 유출입



자료: EPFR

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

투자전략별 글로벌 펀드 자금 유출입

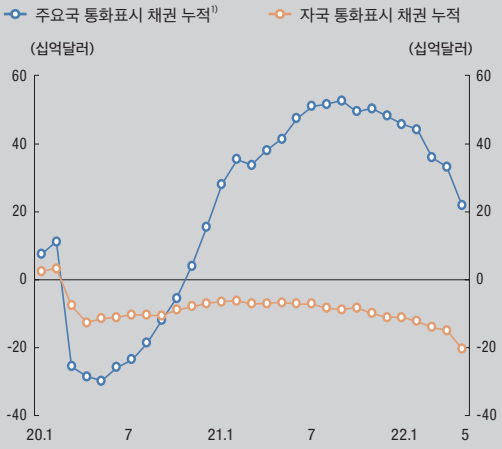


자료: EPFR

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

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

통화별 신흥국 채권펀드 자금 유출입



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

국제금융기구의 대응 방향

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

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

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

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

BCBS는 바젤Ⅲ 규제개혁이 코로나19 상황에서 은

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

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

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

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

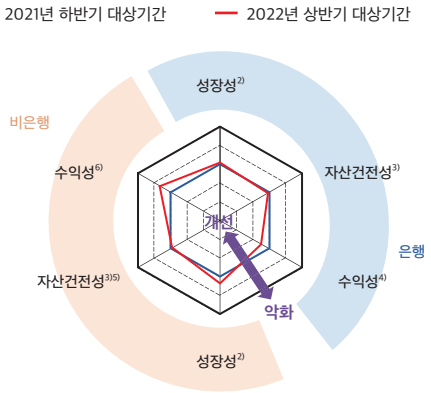
Ⅲ. 금융기관

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

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

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

그림 Ⅲ-1. 금융기관 건전성 상황 변화 지도[1]



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

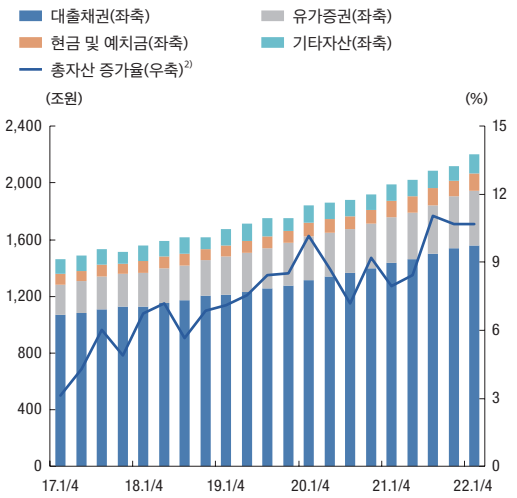
1. 은행

높은 자산 증가세 지속

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

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

그림 Ⅲ-2. 일반은행 총자산 규모[1]

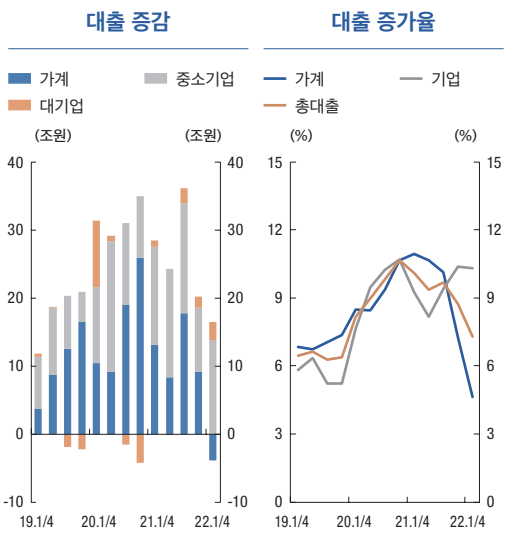


주: 1) 은행계정 기말 잔액 기준 2) 전년동기대비
자료: 일반은행 업무보고서

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

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

그림 Ⅲ-3. 일반은행 대출[1] 증감[2] 및 증가율[3]

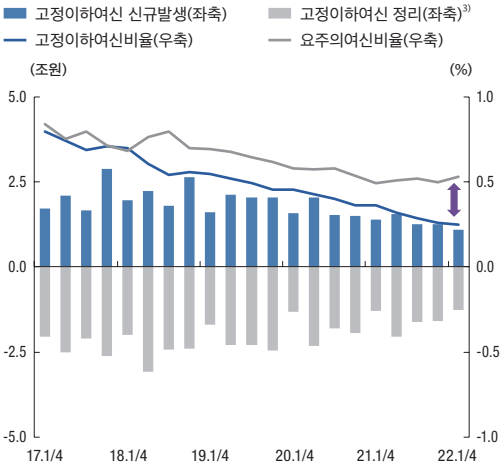


주: 1) 은행계정 원화대출금 기준
2) 전기대비
3) 전년동기대비
자료: 일반은행 업무보고서

자산건전성 양호

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

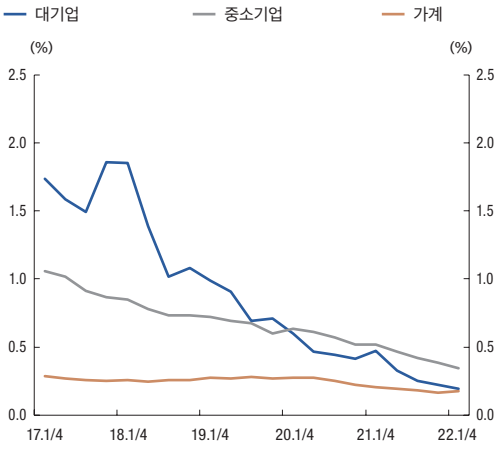
그림 Ⅲ-4. 부실채권 발생·정리 실적[1] 및 건전성 지표[2]



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

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

그림 Ⅲ-5. 일반은행 차주별 고정이하여신비율

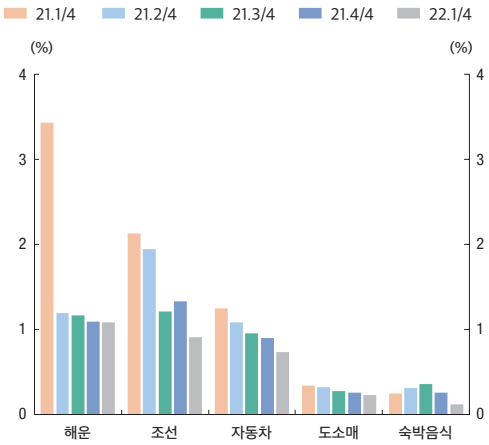


자료: 일반은행 업무보고서

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

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

그림 Ⅲ-6. 일반은행 주요 업종 고정이하여신비율



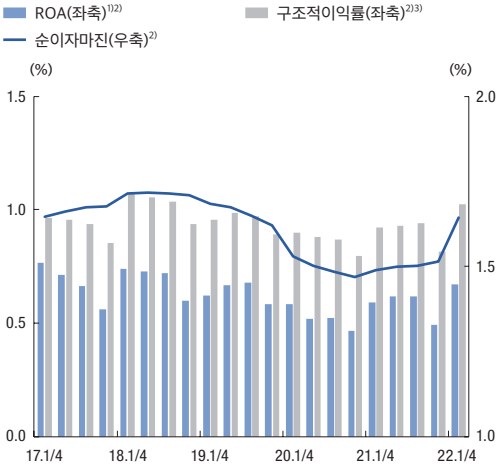
자료: 일반은행 업무보고서

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

수익성 상당폭 개선

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

그림 Ⅲ-7. 일반은행 수익성

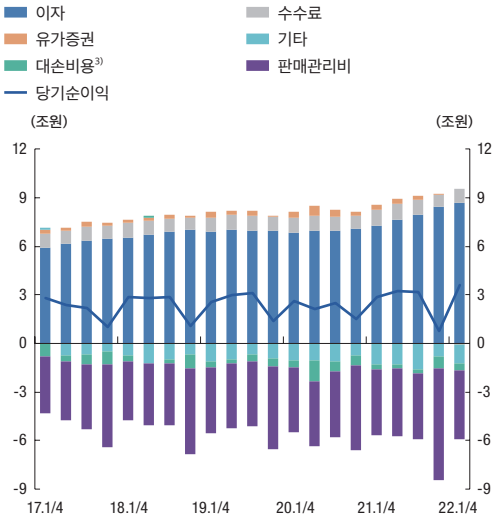


주: 1) 대손준비금 전입 전 금액 기준
2) 누적 분기 실적을 연율로 환산
3) (이자이익 + 수수료이익 + 신탁이익 - 운영경비)/총자산
자료: 일반은행 업무보고서

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

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

그림 Ⅲ-8. 일반은행 당기순이익 증감요인[1)2)]



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

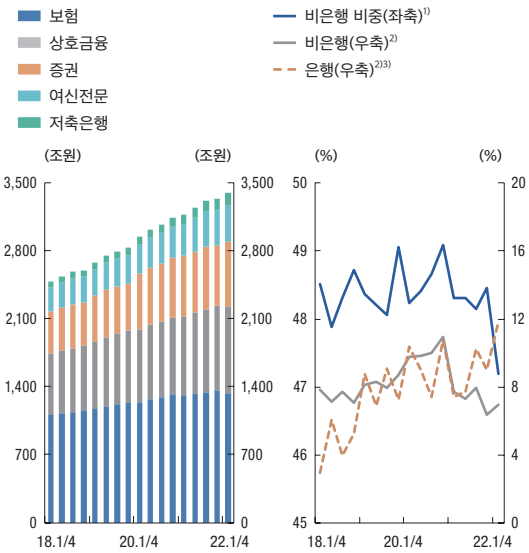
한편 최근 시장금리가 상승함에 따라 은행 대출금리의 상승압력도 높아지고 있다. 이는 은행 수익성 측면에서는 긍정적 요인으로 작용할 수 있으나 차주의 상환부담을 증가시켜 자산건전성 저하로 이어질 수 있다. 일반은행의 변동금리대출 비중이 70.8%(22년 1/4분기말 기준)에 달하는 만큼 시장금리 상승 등 경영환경 변화에 대비하여 차주의 채무상환능력을 지속적으로 점검하고 선제적으로 관리해나갈 필요가 있다.

2. 비은행금융기관

자산 증가세 둔화

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

그림 Ⅲ-9. 비은행금융기관 총자산 규모 및 증가율

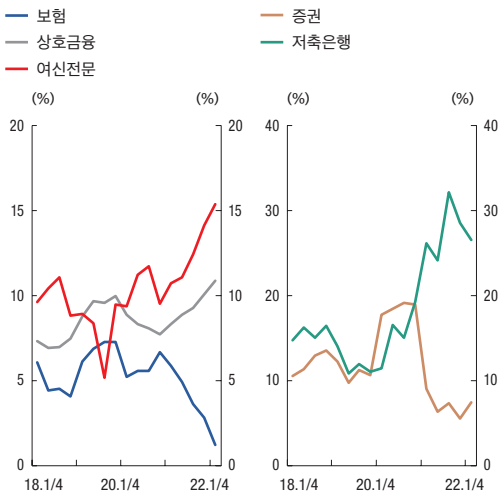


주: 1) (비은행금융기관 총자산)/(은행+비은행금융기관 총자산)
2) 전년동기대비
3) 일반은행 외에 특수은행 및 외은지점 포함
자료: 금융기관 업무보고서

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

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

그림 Ⅲ-10. 비은행금융기관 업권별 총자산증가율[1)2)]



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

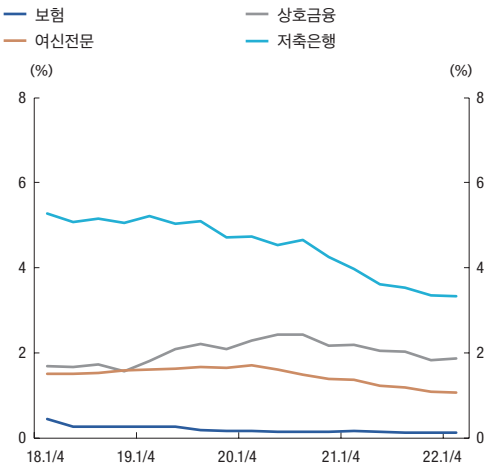
7) 은행 및 비은행금융기관을 포괄하며, 은행은 일반은행 외에 특수은행 및 외은지점을 포함한다.
8) 저축은행 및 상호금융조합의 기업대출은 부동산 매입 및 개발 수요 증가, 정부의 가계대출 규제 강화 등에 힘입어 2022년 1/4분기말 기준으로 전년동기대비 각각 45.8%, 32.5% 증가하였다.
9) 2022년 1/4분기 보험회사 유가증권 평가손실(20.8조원)이 전년동기대비 3.9배 증가하면서 2022년 3월말 유가증권보유 잔액(만기보유증권 포함)은 전년동기대비 0.3% 감소하였다.

자산건전성 양호

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

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

그림 Ⅲ-11. 비은행금융기관 고정이하여신비율



자료: 금융기관 업무보고서

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

수익성 업권별로 상이

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

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

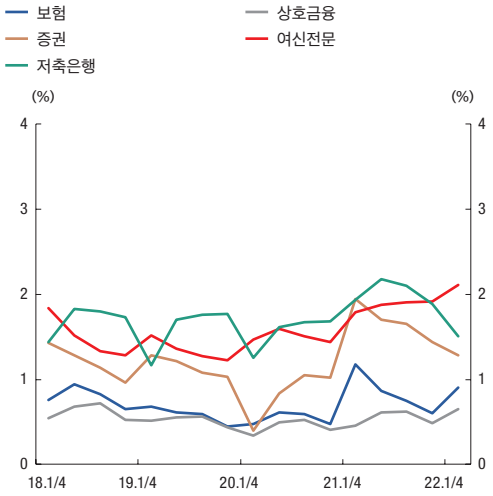
10) 2022년 1/4분기말 저축은행의 총 여신액이 전년동기대비 32.4% 증가하여 고정이하여신 잔액 증가율(10.5%)을 크게 상회하였다.
11) 2022년 1/4분기말 저축은행의 요주의여신비율은 14.18%로 상호금융(1.92%), 보험회사(0.34%) 및 여신전문금융회사(2.40%)에 비해 크게 높은 수준이다.
12) 저축은행의 요주의여신 금액은 2020년 4/4분기말 11.7조원에서 2022년 1/4분기말 15.4조원으로 증가하였다.
13) 2022년 1/4분기말 상호금융의 연체대출 잔액은 전년동기대비 1.5% 증가하였고 고정이하여신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

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

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

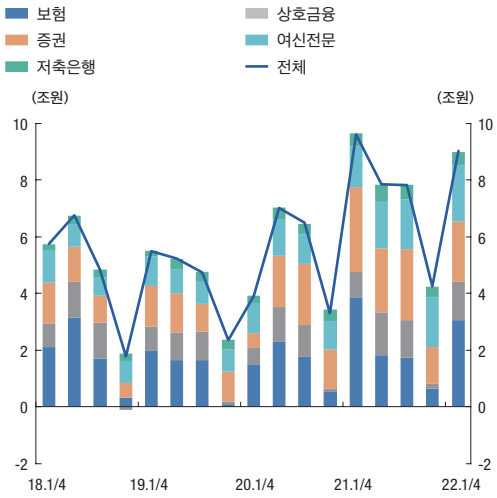
보험회사의 총자산순이익률은 2022년 1/4분기중 0.91%로 전년동기대비 0.27%포인트 하락하였다. 손해보험사는 자동차보험 손해율 하락[17]으로 실적이 개선되었으나, 생명보험사는 보험 영업이익 감소, 전년도 특별배당 효과[18] 소멸 등으로 이익이 감소하였다(그림 Ⅲ-12, 그림 Ⅲ-13).

그림 Ⅲ-12. 비은행금융기관 총자산순이익률(ROA)[1]



주: 1) 누적 분기 실적을 연율로 환산
자료: 금융기관 업무보고서

그림 Ⅲ-13. 비은행금융기관 당기순이익[1]



주: 1) 분기중 기준
자료: 금융기관 업무보고서

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

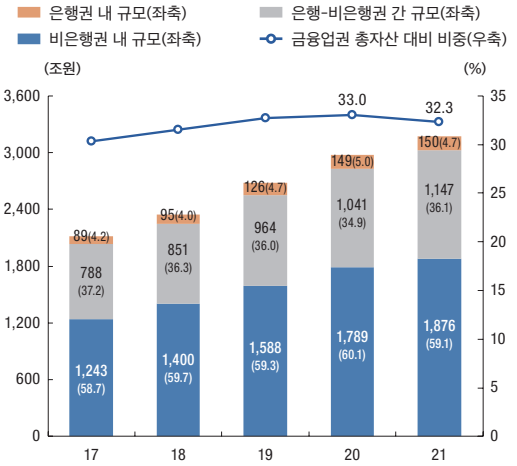
3. 상호연계성

상호거래 증가세 둔화

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

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

그림 Ⅲ-14. 금융기관·업권 간 상호거래 현황[1)2)]



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

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

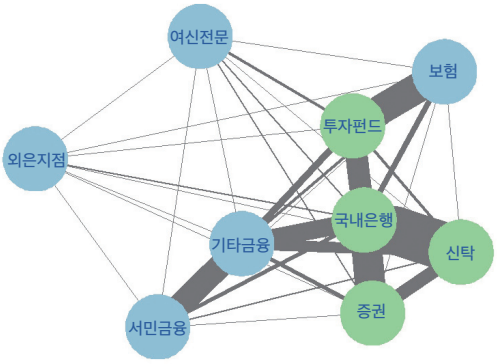
19) 각 금융기관이 여타 금융기관에 운용한 자산의 총합을 의미하며, 자금순환통계를 활용하여 48개 금융상품과 34개 금융업권 및 9개 기타 부문으로 구분하여 추정하였다. 자세한 내용은 2016년 12월 금융안정보고서 <금융안정 현안 분석> 「Ⅲ. 은행시스템 상호연계성 분석 및 횡단면 시스템 리스크 측정」을 참조하기 바란다.

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

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

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

그림 Ⅲ-15. 금융업권 간 상호연계 구조[1)2)3)4)]



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

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

표 Ⅲ-1. 금융업권 간 상품별 상호거래 규모

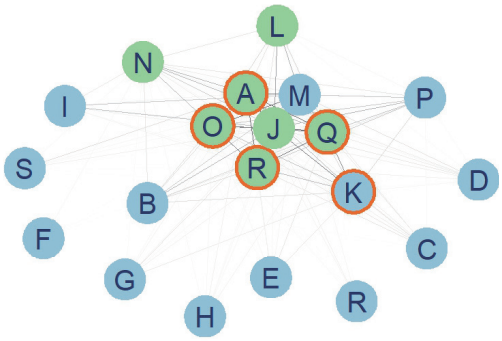
(조원, %, %p)

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

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

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

그림 Ⅲ-16. 은행 간 상호연계 구조[1)2)3)]



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

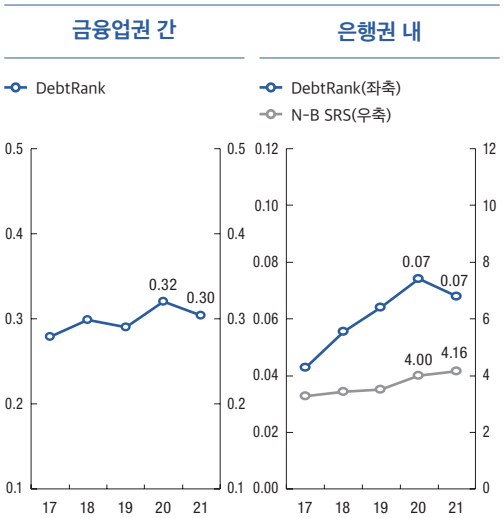
23) ETF, 뮤추얼펀드 등 자금순환통계 상 MMF를 제외한 증권투자신탁계정을 의미한다.
24) 2021년 중 파생 관련 상호거래 규모 감소액은 48.5조원이며 이 중 은행·외은지점 간 거래가 16.6조원, 외은지점 간 거래가 11.0조원 감소하였다. 이는 코로나19 사태 이후 시장 불안정으로 외화유동성 규제가 완화되면서 외은지점 및 은행의 스왑자금 공급이 확대되었다가 이후 외화자금시장이 안정화되면서 관련 거래도 코로나19 이전 수준으로 축소된 영향이 있었다(외은지점의 총자산 대비 파생상품자산 비중: 19년말 17.8% → 20년말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

부실전염 리스크는 전년말 수준과 유사

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

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

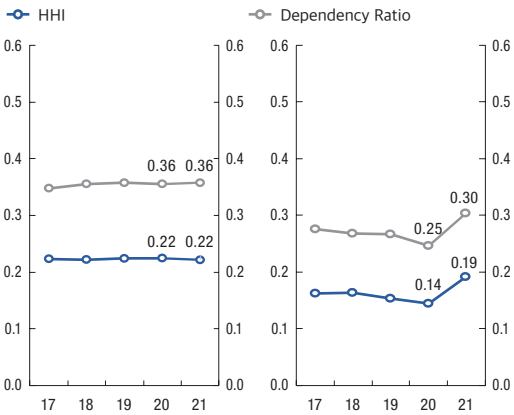
그림 Ⅲ-17. 부실전염 리스크[1)]



주: 1) 기말 기준
자료: 한국은행

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

그림 Ⅲ-18. 집중도 리스크[1)]



주: 1) 기말 기준
자료: 한국은행

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

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

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

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

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

참고 3.

코로나19 정책지원 종료시 기업 대출의 잠재 신용손실 추정 및 평가

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

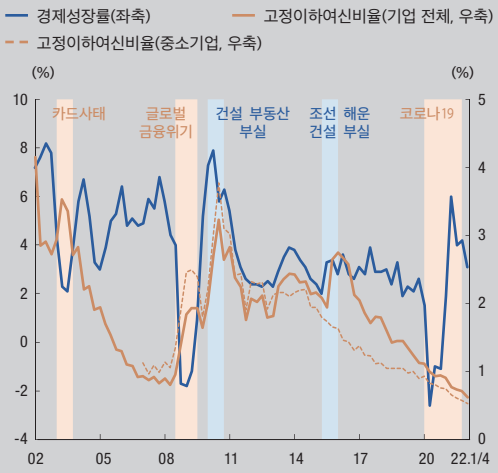
이하에서는 코로나19 금융지원조치가 종료될 경우 국내은행 전체 기업대출의 신용위험이 표면화될 가능성을 점검하는 한편 잠재 신용손실 규모를 추정하고 이에 대한 시사점을 도출하였다.

코로나19에 대응한 정책지원 종료 시 국내은행 기업대출의 잠재 부실화 가능성 점검

코로나19 팬데믹 기간중 부도 갭과 원인

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

경제성장률[1] 및 기업대출의 고정이하여신비율[2]



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

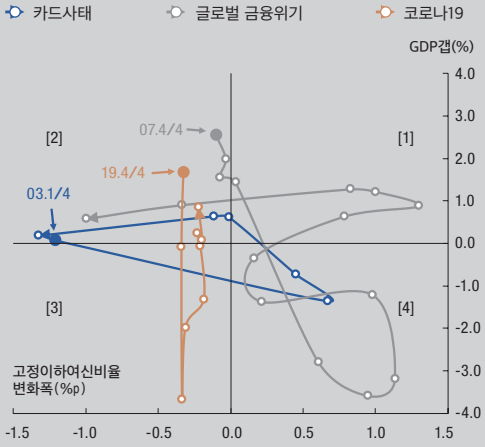
또한 코로나19 시기에는 고정이하여신(NPL)비율이 증가하는 과정 없이 경기회복과 함께 NPL비율이 낮은 상태(그림의 2사분면)로 바로 진입하는 패턴을 보였다. 경기충격 시 NPL비율이 상승(4사분면)하고 경기회복과 함께 하락(2사분면)하는 순환패턴이 나타났던 과거 위기와는 다른 양상으로 보인다.

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

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

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

경기상황[1]과 고정이하여신비율[2] 간 순환패턴



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

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

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

중소기업 대출의 신규 연체액[1]

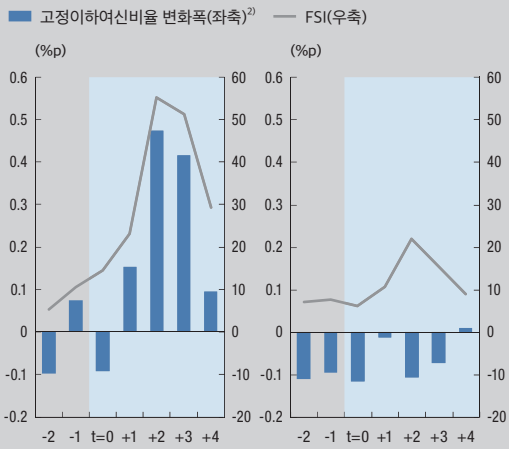
(조원)

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

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

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

금융불안지수(FSI) 및 고정이하여신비율



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

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

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

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

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

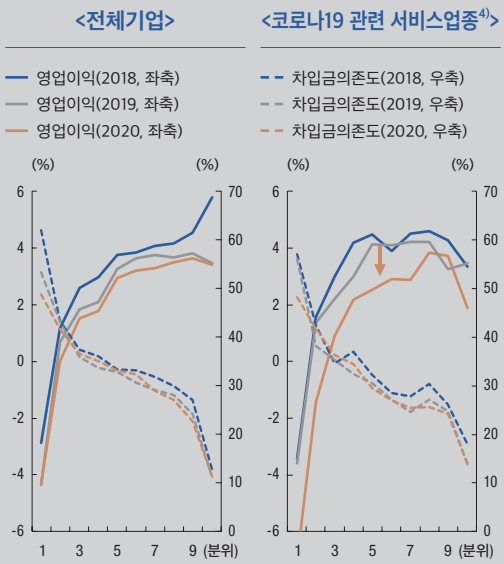
이에 더해 은행의 완화적 대출태도[8], 대출금리 하락 등에 따른 양호한 신용공급 여건[9]도 기업의 일시적 유동성 부족에 따른 신규부실 발생을 제한한 것으로 보인다.

정책지원 종료 시 기업대출의 부실 가능성 평가

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

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

외감기업의 기업규모별[1] 영업실적[2] 및 차입금의존도[3]



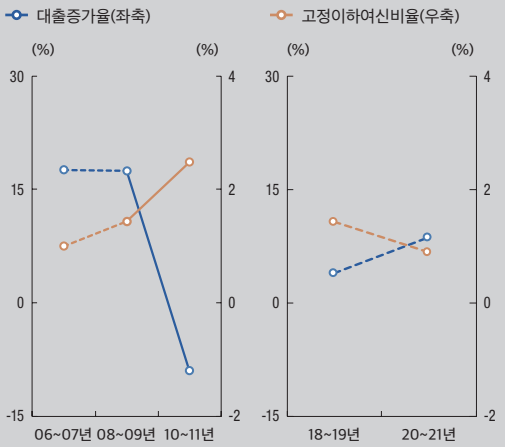
주: 1) 외감기업의 규모를 총자산 크기 기준으로 10개 분위로 구분
2) 총자산 대비 영업이익(손실)
3) 총자산 대비 차입금(사채 제외)
4) 숙박음식, 도소매, 여가서비스, 개인서비스, 교육서비스, 사업지원 및 운수·창고 업종

자료: KIS-Value

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

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

기업대출 증가율[1)2)] 및 고정이하여신비율[2)]



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

잠재 신용손실 추정 방법 및 결과

추정 방법

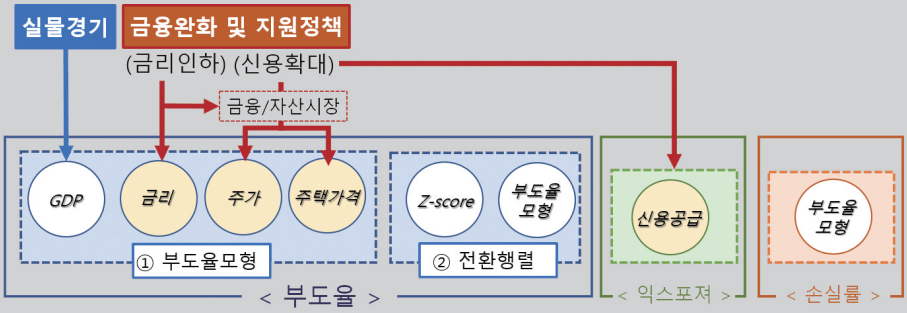
코로나19 금융지원 정책효과 등으로 드러나지 않은 기업대출의 잠재 신용손실을 예상손실[15)]과 예상외손실[16)]로 각각 구분하여 다음과 같이 추정하였다. 먼저, 코로나19 기간중(20년 1/4분기~21년 4/4분기) 금융지원조치에 따른 주요 거시 경제변수(금리, 신용공급, 주택가격, 주가 등)의 변화를 정책효과로 간주하였다. 이를 바탕으로 부도 갭으로 나타난 기업대출의 잠재 신용손실을 정책효과가 반영되지 않은 신용손실[17)](①)에서 정책효과가 반영된 신용손실[18)](②)을 차감(①-②)하여 시산하였다.

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

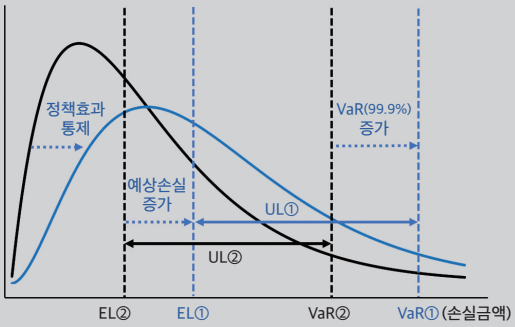
16) 예상외손실은 발생확률은 낮으나 발생 시 예상손실을 뛰어넘는 손실로 "99.9% 유의수준의 손실규모(VaR)-예상손실"을 의미하며 부도율, 익스포저, 손실률, 대출자산간 상관계수로 구성된 바젤Ⅲ의 내부등급법 K함수로 추정하였다.

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

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

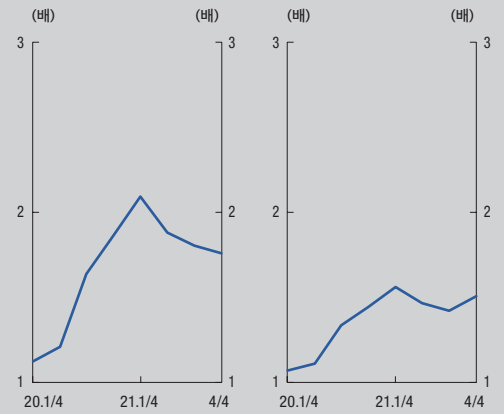


정책효과 통제[1)]에 따른 신용손실[2)] 분포[3)] 이동



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

코로나19 관련 정책효과 통제시 신용손실 변화



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

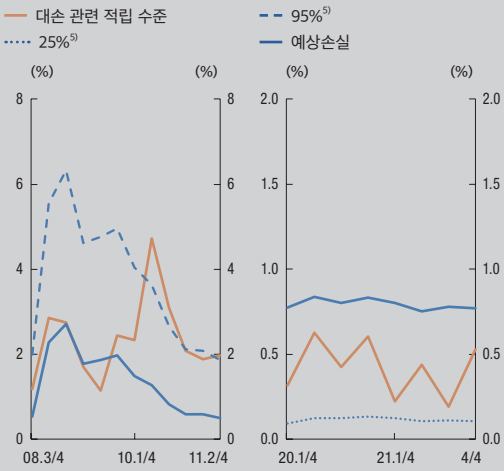
추정 결과

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

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

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

대손 관련 적립 수준[1)2)] 및 예상손실[1)3)]



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

평가 및 시사점

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

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

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

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

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

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

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

Ⅳ. 자본유출입

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

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

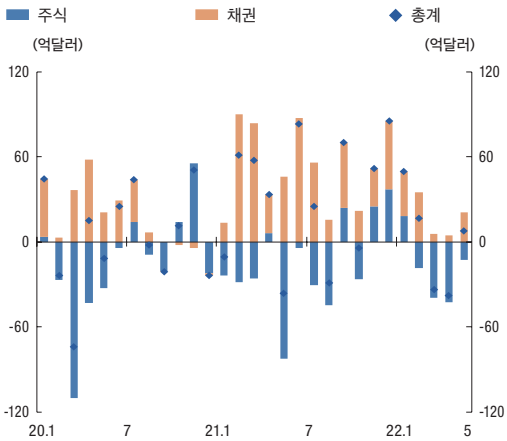
앞으로 내외금리차 축소, 글로벌 리스크 증대[1] 가능성 등으로 외국인 국내증권투자 및 거주자 해외증권투자의 변동성이 커질 우려가 있다.

외국인 국내증권투자 순유입

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

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

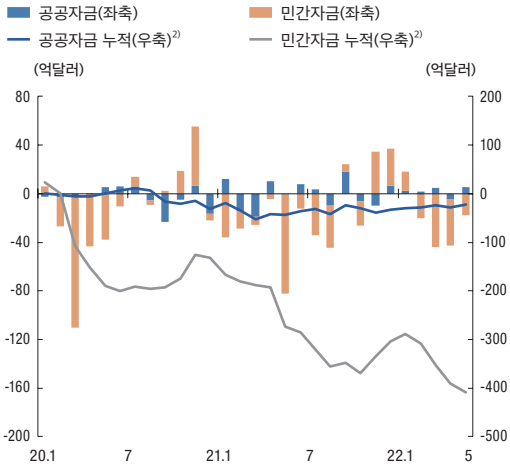
그림 Ⅳ-1. 외국인 증권투자자금 증감[1]



주: 1) '+'는 순유입, '-'는 순유출을 의미
자료: 한국은행

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

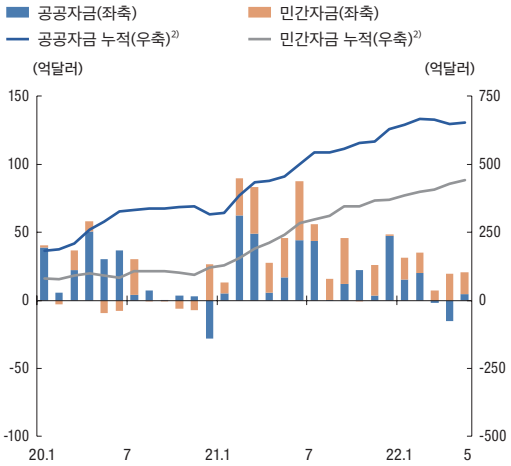
그림 Ⅳ-2. 투자주체별 외국인 주식투자자금 증감[1]



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

1) 이와 관련한 자세한 내용은 <참고 4> 「글로벌 리스크 증대가 주요 신흥국에 미치는 영향 및 평가」를 참조하기 바란다.
2) 주식은 상장주식(KOSPI·KOSDAQ)의 장내·외거래 및 기업공개(IPO)를 포함하며(단, ETF·ELW·ETN 등 제외), 채권은 상장채권의 장내·외거래 기준(RP거래 및 만기도래분 반영)이다.
3) 2022년 1월중 IPO 유입규모는 32.3억달러로 월간 유입액 기준 사상 최대 유입액이다.
4) 일부 공공기관의 자산 이관, 회계연도초 포트폴리오 조정 등과 같은 특이요인도 영향을 주었다.

그림 Ⅳ-3. 투자주체별 외국인 채권투자자금 증감[1)]



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

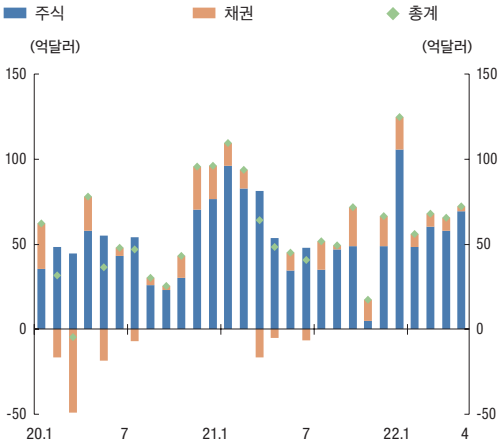
2022년 5월말 외국인 주식투자 잔액은 691조원으로 시가총액[5)]의 27.7%[6)]를 차지하였으며, 전년말(29.7%)보다 하락하였다. 한편, 외국인 채권투자 잔액은 226조원이며 전체 상장채권잔액 대비 비중은 9.7%로 전년말(9.6%)보다 소폭 상승하였다.

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

거주자 해외증권투자 증가폭 축소

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

그림 Ⅳ-4. 거주자 해외증권투자 증감[1)]

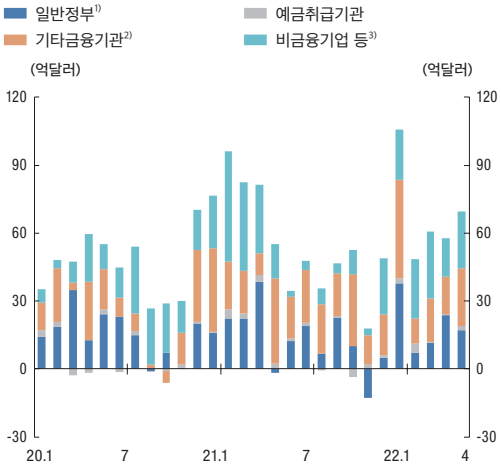


주: 1) '+'는 순투자, '-'는 순회수를 의미
자료: 한국은행

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

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

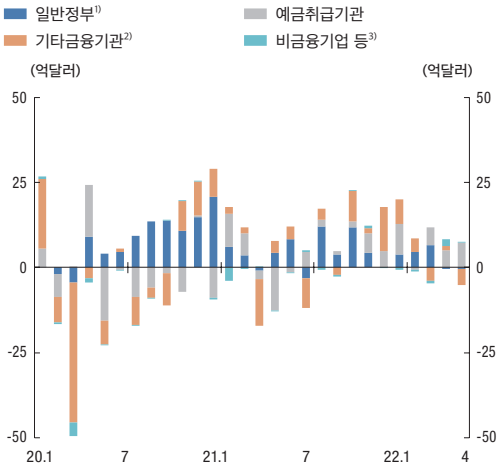
그림 Ⅳ-5. 거주자 해외 주식투자자금의 투자주체별 증감



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

채권의 경우 일부 예금취급기관의 규제비율 관리를 위한 고유동성 채권 매입 등의 영향으로 소폭 순투자가 이루어졌으나 전반적인 투자규모는 둔화되는 모습을 보였다(그림 Ⅳ-6).

그림 Ⅳ-6. 거주자 해외 채권투자자금의 투자주체별 증감



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

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

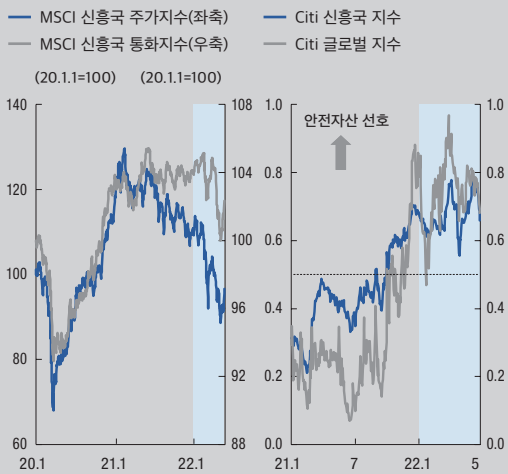
다만 미 연준의 통화정책 긴축 강화 전망, 러시아-우크라이나 전쟁 등 지정학적 리스크 전개 양상 및 중국 경기둔화 우려 등에 따라 국제금융시장 변동성이 높아지는 것이 제약요인으로 작용할 것으로 보인다.

참고 4.

글로벌 리스크 증대가 주요 신흥국에 미치는 영향 및 평가

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

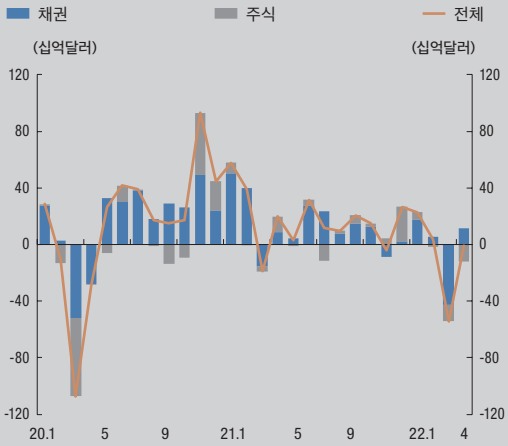
신흥국의 주가 및 통화가치 **신흥국의 위험회피 성향**



자료: Bloomberg

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

신흥국[1]의 외국인 증권투자자금 유출입



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

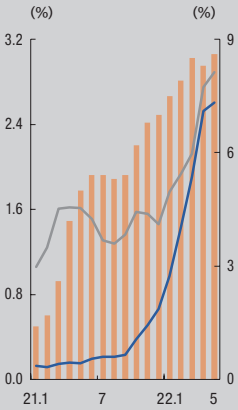
이하에서는 최근 부각되고 있는 글로벌 리스크 요인이 신흥국에 미칠 영향을 점검해 보았다.

미 연준의 통화정책 긴축 강화

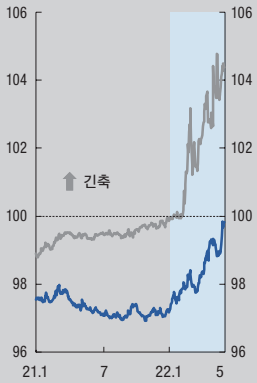
금년 들어 미 연준의 통화정책 긴축 강화 움직임[2]과 함께 미국의 시장금리가 큰 폭 상승[3]하면서 신흥국의 금융여건이 크게 악화되었다. 이는 미 금리 상승이 인플레이션 우려에 주로 기인[4]함에 따라 신흥국의 금융시장에 미친 부정적 영향이 커진 데 따른 것으로 판단된다.

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

미국채 금리[1] 및 인플레이션



신흥국 금융상황지수[2]



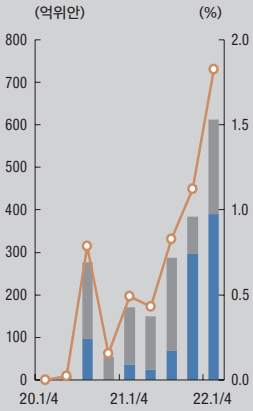
주: 1) 월중 평균 기준
2) 골드만삭스 FCI(Financial Conditions Index) 기준, 100을 기준으로 그 이상이면 금융상황이 긴축적인 것으로 평가
자료: Bloomberg

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

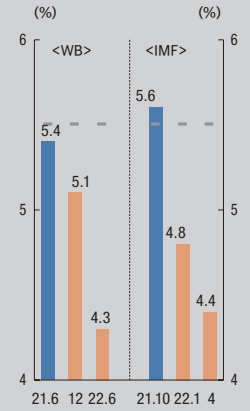
중국의 성장 둔화 우려 점증

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

중국 부동산 개발기업의 디폴트 규모 및 디폴트율[1]



22년 중국경제 성장률 전망[2]

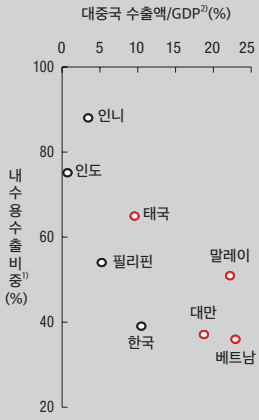


주: 1) 전분기말 동 부문 회사채 발행잔액 대비 분기중 디폴트 규모
2) 가로축은 전망 시기
자료: Bloomberg, WIND, World Bank, IMF

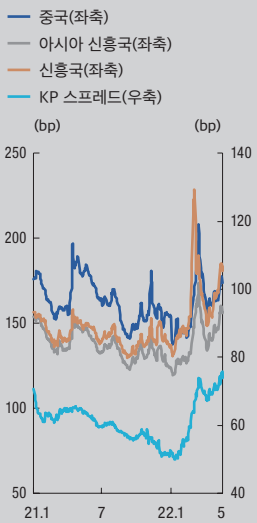
이러한 중국의 경기 둔화는 중국과의 교역이 활발한 아시아 신흥국을 중심으로 실물부문에 부정적 영향을 초래할 것으로 보인다. 또한 신흥국 관련 금융시장에서 중국이 차지하는 비중[9] 등을 감안할 때 중국 부동산 개발기업의 부실화 등에 따른 신용경계감 확대가 신흥국 전반에 대한 글로벌 투자심리 위축으로 이어질 수 있다.

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

아시아 신흥국의 對중국 교역



신흥국 채권3) 스프레드4)

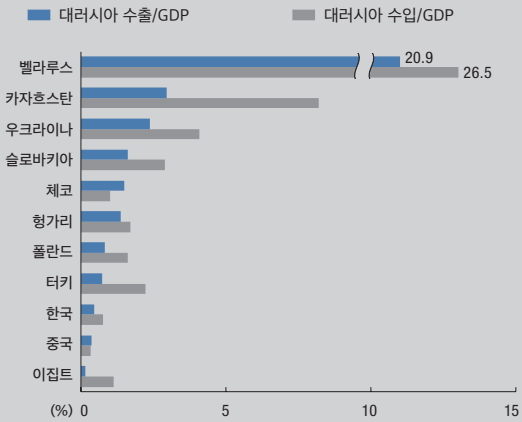


주: 1) 2021년 기준 총수출 대비 중국 내수용 소비재 수출
2) 2020년 기준
3) 중국, 신흥국, 아시아 신흥국의 투자등급 미 달러화 회사채·준정부채 기준
4) 미 정부채 대비
자료: UN Comtrade, Goldman Sachs, Bloomberg

우크라이나 사태의 장기화

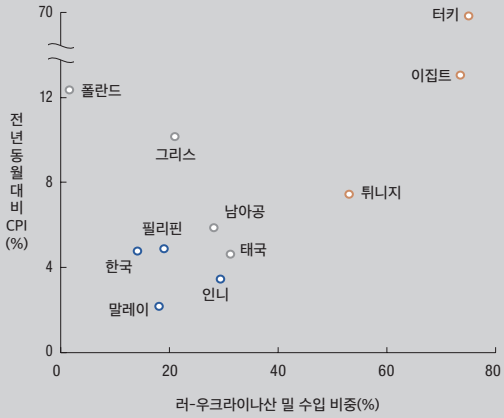
러시아의 우크라이나 침공 이후 원유, 원자재 및 곡물의 가격이 급등하면서 신흥국의 경제성장 및 인플레이션에 대한 부담이 증대되었다. 동 사태의 장기화는 지리적으로 인접하고 교역 연계성이 높은 유럽지역에 상대적으로 큰 영향[10]을 줄 것으로 보인다. 특히 곡물가격의 급등은 러시아 및 우크라이나에서 생산되는 곡물에 대한 의존도가 높은 비유럽지역 신흥국[11]에도 인플레이션 부담을 가중시킬 것으로 우려된다. 다만 주요 원자재·곡물 수출국의 경우 수출 증대에 따른 경기개선 기대로 금융시장이 호조를 보이며 여타 신흥국과 차별화된 양상을 보이고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

국별 對러시아 교역1)



주: 1) 2020년 기준
자료: IMF, UN Comtrade

신흥국별 CPI1) 및 밀수입 비중2)



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

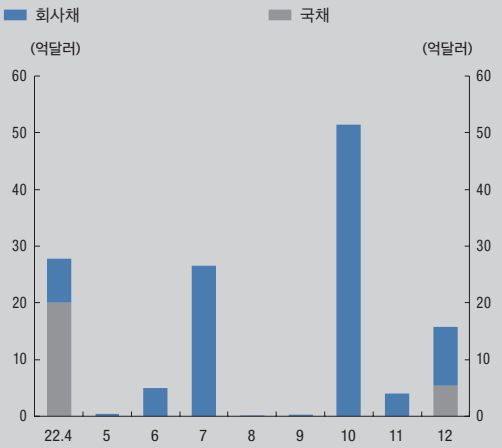
10) OECD는 러시아가 우크라이나를 침공한 첫 2주간 원자재 시장과 금융시장에 나타난 영향이 향후 1년간 지속된다고 가정할 때, 유럽지역의 GDP 성장률이 1.4%p 하락하고 물가상승률은 2.0%p 상승할 것으로 분석하였다. 자세한 내용은 "Economic and Social Impacts and Policy Implications of the War in Ukraine"(OECD, 2022년 3월)을 참고하기 바란다.

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

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

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

러시아 외화채권[1]의 금년중 만기도래 일정[2]



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

평가

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

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