

2025. 09. 24.

비은행 금융기관의 부상과 잠재 리스크¹

김권식 | 조기경보부장(3705-6222)

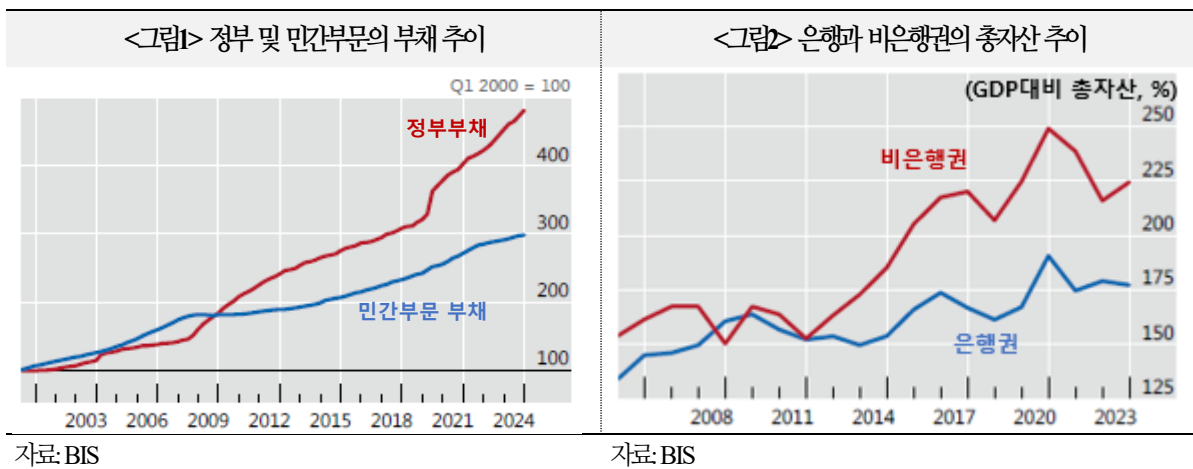
- **[동행]** 전 세계적으로 경제 위기 극복 과정에서 두 가지 두드러진 구조적 변화가 부각. 하나는 국채 발행의 급격한 증가이고 다른 하나는 비은행 금융기관의 역할 증대임
 - 특히 연기금, 보험사, 자산운용사 등 비은행 금융기관이 국채 매입의 핵심 주체로 부상하면서 금융 중개 기능이 은행에서 시장 중심으로 이동
- **[비은행 금융기관 부상에 따른 변화]** 이러한 구조적 변화는 국경간 자본이동에 큰 변화를 초래했는데, 그 하나는 비은행 금융기관의 선진국 국채 투자 급증이고, 다른 하나는 FX 스왑 거래 확대임
 - FX 스왑시장은 환리스크 헤지를 통해 국경간 자본이동을 촉진시키는 핵심 역할을 수행
- **[잠재 리스크]** 비은행 금융기관의 FX 스왑 거래가 글로벌 금융시스템의 상호 연결성을 강화하는 핵심 연결고리로 부상함에 따라 국경간 금융 스트레스가 실시간으로 전파될 위험성이 증대
 - 변동성 확대 및 국가간 금융 동조화로 특정 국가의 금융불안이 다른 국가로 전파되더라도 FX 스왑 거래가 대차대조표에 기록되지 않는 부외거래라서 위험 전이 경로 추적이 쉽지 않음
- **[시사점]** 비은행 금융기관의 역할 확대와 FX 스왑 거래 증가로 인한 잠재적 금융 취약성이 노출될 가능성에 대해 지속적인 모니터링이 필요

□ **[동행]** 전 세계적으로 경제 위기 극복 과정에서 두 가지 두드러진 구조적 변화가 부각

- 첫째, 국채 발행 급증: 글로벌 금융위기와 코로나19 팬데믹 극복 및 경기 부양을 위해 각국 정부가 대규모 국채를 발행함에 따라 금융중개의 중심축이 기존의 민간 부문 대출에서 정부 부문 국채 발행으로 이동<그림1>
 - 정부의 국채 발행 비중은 2009년~2024년 중 155%를 기록하여 2000년~2008년의 60%대를 2.6배 상회하는 반면, 동일 기간 기업 및 가계 대출은 각각 62%와 40%에 그쳐 2000년~2008년의 90%를 크게 하회

¹ BIS, Annual Economic Report “Financial Condition in a Changing Global Financial System”, 2025.06.29
2025 Global Financial Stability Conference, “Structural Shift in the Global Financial System”, 2025.09.03

- 최근에도 정부 부채가 실질적인 조정이나 감축 없이 늘어나면서 유럽을 비롯한 선진국의 장기금리 급등으로 국채시장에 상당한 압력이 가해지는 상황
- 둘째, 비은행 금융기관의 역할 확대: 연기금, 보험사, 자산운용사 등 비은행 금융기관이 국채 매입의 핵심 주체로 부상하면서 전통적인 은행의 역할을 상당 부분 대체. 이러한 변화는 금융 중개 기능이 은행에서 시장 중심(market-based finance)으로 이동하는 구조적 전환을 가속화
- 비은행 금융기관의 총자산은 2009년~2023년 기간 중 전세계 GDP대비 167%에서 224%로 급증한 반면, 동일 기간 은행의 총자산은 GDP대비 164%에서 177%로 소폭 상승에 그침 <그림2>

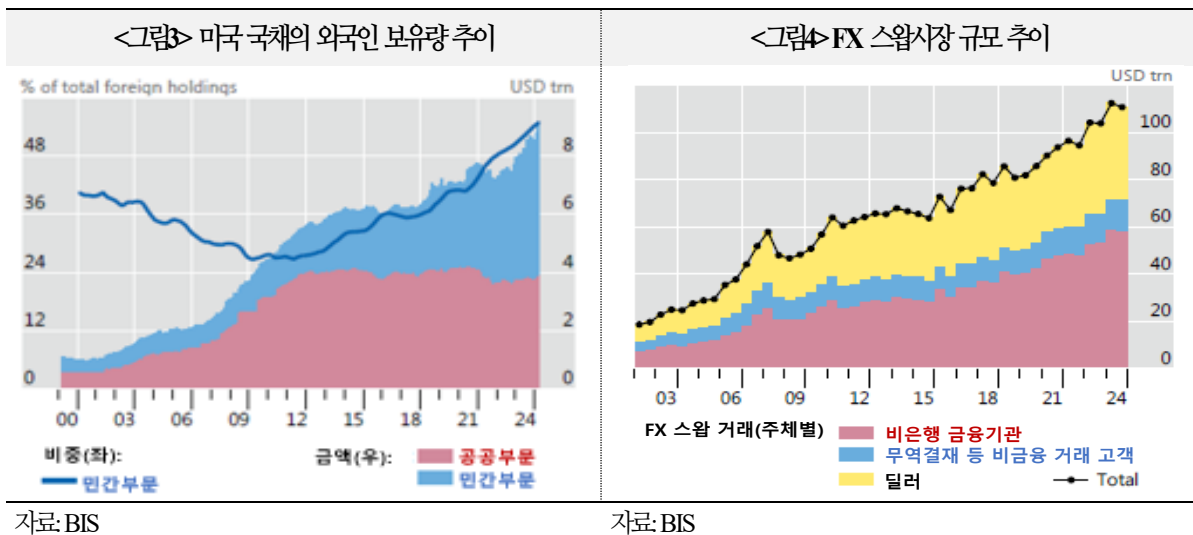


□ **비은행 금융기관 부상에 따른 변화** 이러한 구조적 변화는 국경간 자본이동에 두 가지 큰 변화를 초래

- 첫째, 선진국 국채 투자 급증: 비은행 금융기관 주도로 투자 확대
 - 세계 최대 채권시장인 미국 국채시장에서 민간 해외투자자들(주로 비은행 금융기관)의 국채 보유량이 지난 10년간 급속히 증가. 이들의 국채 축적 속도는 외국 공공기관 투자자의 증가 속도를 크게 상회<그림3>
- 둘째, FX 스왑 거래 확대: 비은행 금융기관은 포트폴리오 다각화와 수익률 제고를 위해 국채 투자를 적극적으로 확대했으며, 이 과정에서 환율 변동 위험을 헤지하기 위해 FX 스왑 거래를 활발하게 활용
 - FX 스왑시장은 2024년 말 기준 111조달러로 급성장했으며, 그 중심에는 비은행 금융기관들이 있음. 특히 연기금이나 자산운용사 등 비은행 금융기관들이 전문 딜러를 거치지 않고 직접 거래하는 규모는 지난 10년간(2014년-2024년) 3배나 확대<그림4>

- 이런 거래의 90%는 달러 기반이며, 4분의 3 이상은 만기 1년 미만의 단기 거래로 구성

⇒ FX 스왑시장은 국경간 포트폴리오 투자 및 글로벌 자본이동을 촉진시키는 핵심 역할을 수행. 이에 따라 국경간 자본이동이 기존의 은행 중심 대출에서 비은행 금융기관 주도의 글로벌 채권 투자로 전환



□ **[잠재 리스크]** 비은행 금융기관의 FX 스왑 거래가 글로벌 금융시스템의 상호 연결성을 강화 하는 핵심 연결고리로 부상함에 따라 국경간 금융 스트레스가 실시간으로 전파될 위험성 증대

- **첫째, 금융시장 변동성 확대 우려:** 금융시스템이 은행 중심에서 비은행 금융기관의 시장 중심으로 전환되면서, 금융 상황이 변동성이 큰 시장 가격(주가, 금리)에 더욱 민감해지고 해외 충격에 대한 취약성도 증대될 우려
 - 지난 4월 미국채 매도 사태와 같은 금융불안 재발 가능성 상존. 당시 미국의 단기금리 고수준 유지와 달러 강세로 비은행 금융기관의 헤지 비율이 현저히 낮아지면서 헤지 없이 미국 국채를 보유하게 되었고, 달러 가치 하락이 발생하면서 위험에 그대로 노출
- **둘째, 국가간 금융 동조화 현상 심화:** 비은행 금융기관 중심의 국경간 포트폴리오 투자 확대로 한 국가의 금융 충격이 다른 국가로 신속하게 전파될 가능성이 증대
 - 비은행 금융기관의 포트폴리오는 위험 인식 변화에 가장 민감하게 반응하는 특성을 보이는 만큼 위험회피 현상 강화 시 여러 시장에서 동시 투매와 자산가격의 조정을 야기
 - 과거에는 미국이 금융 충격의 주된 진원지였지만 최근에는 다른 선진국도 전 세계에 미치는 영향력이 커지면서 국가 간 상호 연결성이 더욱 복잡한 구조로 변화

- 셋째, 위험 전이 경로 추적의 복잡성: 특정 국가의 재정 불안이 다른 국가로 쉽게 전파될 수 있음에도 불구하고, FX 스왑이 부외거래로 처리되어 위험 전이 경로에 대한 파악이 어려워짐
 - 과거 은행중심 시스템에서는 은행의 레버리지 변동을 통한 위험선호채널(risk-taking channel)이 주요 전파 경로였으며, 대차대조표 거래로 위험 전이를 상대적으로 쉽게 파악
 - 현재는 비은행 금융기관의 포트폴리오 리밸런싱이 새로운 위험 전파 경로로 작용하고 있으나, 대차대조표에 기록되지 않는 부외거래 특성상 위험 추적이 쉽지 않은 상황
- **[시사점] 비은행 금융기관의 역할 확대와 FX 스왑 거래 증가로 인한 잠재적 금융 취약성이 노출 될 가능성에 대해 지속적인 모니터링이 필요**
 - 포괄적 분석 및 대응체계 구축: 국내 금융 상황뿐만 아니라 글로벌 금융시스템의 구조적 변화와 그 파급효과를 면밀히 분석하고 이에 대한 종합적 대응방안을 마련. 특히 FX 스왑 시장의 안정성 확보와 급격한 자본 유출입에 대한 완충장치 구축이 중요
 - 국제 공조 강화를 통한 시스템 리스크 관리: 국가 간 정책공조를 통해 금융시스템 리스크의 전파를 차단하기 위한 지속적인 노력이 필요

국제금융센터의 사전 동의 없이 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다. 국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다.
문의: 02-3705-6222은 kskim@kcif.or.kr, 홈페이지: www.kcif.or.kr