元大金利

이재형 Fixed Income Strategist
jaehyung.lee@yuantakorea.com

美상업은행 B/S 밖의 유동성 모니터링

대형은행 규제완화, 신용확대와 충격완화 효과

Fed 등 중앙은행의 정책금리 인하에 대한 관심이 집중되는 것은, 시중 유동성 여건에 변화를 줄 것으로 기대되기 때문이다. 정책금리는 상업은행의 자금조달 비용을 변화시키면서, 은행 시스템을 통한 신용공급 강도에 영향을 미치게 된다.

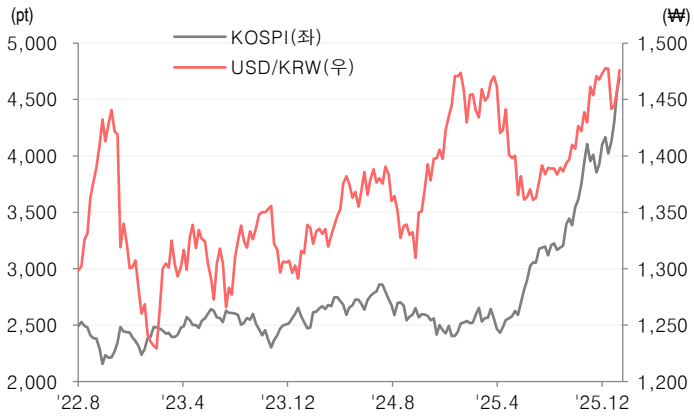
하지만 대형은행들의 '현금' 자산이 늘어났고, 자본에 대한 규제가 강화되면서, 상업은행의 대차대조표에 반영되지 않는 유동성 공급이 늘어나게 되었다. 쉐도우 뱅킹을 통한 자금공급이 확대되면서, 이와 연관된 자금흐름과 신용위험이 시중유동성 여건에 미치는 영향이 커지게 되었다.

미국의 SLR 규제 등 주요국 대형은행에 대한 자본규제를 완화하려는 움직임이 있다. 상업은행의 자본 규제가 완화되면, 대출자산과 유가증권 투자를 늘릴 수 있고, 이를 통해 시중의 신용공급 확대와 채권시장 수급 안정을 기대할 수 있을 것이다.

시중은행 입장에서 보면, 리스크 대비 기대수익이 높지 않다면, 자산 확대보다는 자본 축소를 통해 경영 성과를 높일 수 있다. 통화정책 당국 입장에서는 금융시장 안정을 유도해야 하는 점도 있는데, 이 관제에서 은행규제완화는 완충자본을 확보해주는 의도가 있을 것이다.

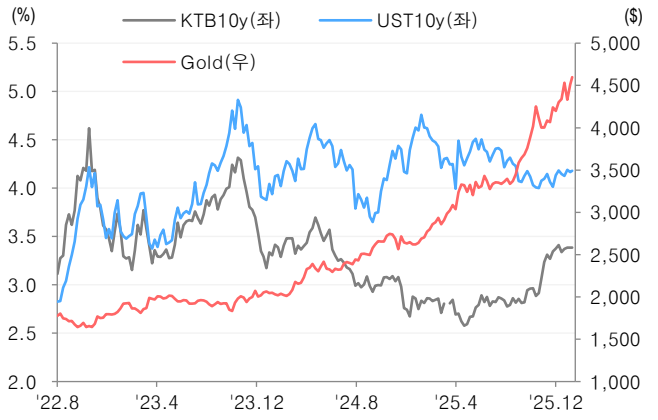
결국 금리인하, 규제완화 뿐 아니라, 신용위험의 변화에 따라 상업은행의 신용공급 강도에 영향을 미치게 될 것이다. 최근 몇 년간 자금공급이 집중되었던 부분의 신용위험과 연관된 변수들이 안정을 지속할 때, 대형은행을 통한 신용 공급 확대가 진행될 수 있을 것이다.

주가지수, 환율: 증시 강세에 비해 환율 높은 수준 유지



자료: Bloomberg

한미국채 10년금리, 금: 불확실성 반영한 금 강세, 위험선호에 의한 금리상승 압력



자료: Bloomberg

美상업은행 B/S 밖의 유동성 모니터링

대형은행을 통한 자금공급과 유동성 여건

대외 정치환경과 정책 불확실성이 높아지는 가운데, 국내는 증시강세에 비해 원화 환율이 높은 수준을 유지하고 있다. 장기국채는 수급불안과 위험선호 심리를 반영해 금리 상승 요인이 부각되고 있다. 반면 불확실성을 반영한 금값 상승세는 통화정책 완화 기대로 이어지는 등 금융변수들은 변동성이 확대될 수 있는 요인이 혼재되어 있다.

통화정책을 통한 시중 유동성 팽창 강도를 조절하는 원리는, 주로 상업은행을 통한 신용공급, 대출 증감에 영향을 주는 데에 맞춰져 있다. Fed 금리 인하 강도에 대한 관심은, 상업은행을 통한 신용 확대 여력과 연관되어 있다. 상업은행을 통한 신용 공급은 대형은행의 비중이 높은 편이다. 대형은행은 건전성 규제가 강한 편이어서, 정책금리 변동뿐 아니라 규제완화 등을 통해서도 유동성 공급 여력에 영향을 주게 된다.

주요국들은 대형은행에 대한 규제를 완화하는 방향을 보이고 있으며, 주로 자본의 레버리지 제약을 완화시켜주는 데에 포커스가 맞춰져 있다. 상업은행의 레버리지 제약이 완화되면 자산을 확대시킬 수 있고, 대출과 유가증권 투자를 확대하여, 신용공급과 국채 수급 여건을 안정시킬 것이란 기대가 있다.

반면 시중은행 입장에서는 대출자산에 내재된 리스크가 부각되거나, 금리상승 리스크가 불거진다면, 투자 자산을 늘리기 보다는, 주주환원 등을 통해 자본을 감소시켜 경영성과를 높일 수 있다. 이때는 신용팽창 강도는 기대에 비해 강하지 않을 수 있다.

시장 참여자에서 한발 떨어져, 정책당국의 입장에서 보면, 금융변수들의 일방적인 흐름이 강화되는 점에 부담이 있을 수 있다. 오버슈팅된 부분이 조정되면서, 이후의 금융시장 충격을 완화시키는 데에 정책적으로 대응해야 할 필요성도 있는 것이다. 이 관점에서 보면, 대형은행에 대한 규제 완화는 은행들의 완충 자본력을 높여주면서, 특정 섹터의 리스크가 다른 섹터의 자금경색으로 전염되는 위기 확산 요인을 완화시켜주는 효과가 있다.

미국채 수요에서 헤지펀드의 레버리지 투자가 크게 증가한 점도 있어, 이와 연관된 수급 충격에 대한 우려도 커지고 있다. 이때 연준은 국채 매입을 재개해 국채시장 수급을 안정시켜야 할 수도 있다. 연준이 자산을 확대할 때, 상업은행의 자본 여력이 있어야 원활하게 유동성 효과를 기대할 수 있다.

은행 규제완화는 전자의 경우는 금융시장의 유동성 장세를 기대할 수 있지만, 정책당국 입장에서는 금융시장의 단기충격에 대비하는 것으로 봐야 할 것이다.

미국 대형은행, NDFI 에 대한 신용확대

미국 상업은행 자산은 2020년 이전에는 $17조 대였었으며, 완만한 증가세를 보이며 $24조 대로 증가하였다. 상업은행 자산 순위 25위까지의 미국 대형은행 자산이 전체 자산에서 60% 내외의 비중을 차지하고 있다. 대형은행 자산에서 70% 내외는, 자산 규모가 $1조 이상인 4대 은행이 차지하고 있다.

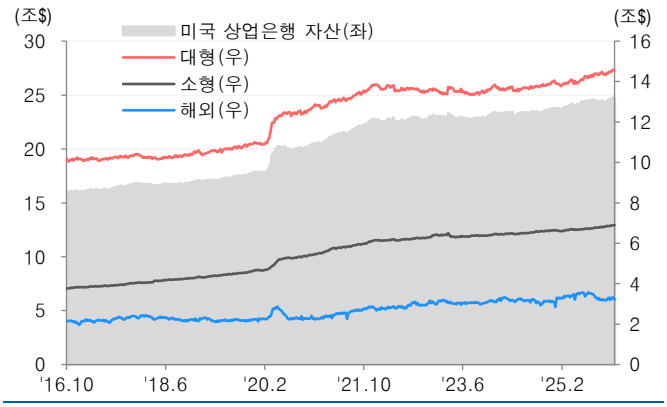
미국내에서 신용을 공급하는 상업은행은 대형은행의 영향력이 확대되었다. 미국 지역은행 리스크가 불거져도 대형은행을 통한 인수합병을 통해서 은행 시스템이 안정적으로 유지된 경험이 있다. 대형은행의 자금 및 자본력은 유동성 공급 강도와 신용공급 시스템의 안정성하고도 연결되는 것이다.

대형은행의 대출자산은 코로나 충격 후 $6조로 감소하였다가 2025년에 $7.4조로 회복하고 있다. 시중은행은 레버리지 규제와 유동성 여력에 대한 규제를 받고 있으며, 대형은행일수록 자본건전성 규제가 강한 편이다. 대형은행 대출 증가에 따라 총자산에서 현금이 차지하는 비중은 10% 이하로 감소하였다. 반면 총자산 대비 자본비율은 상대적으로 안정적인 수준을 유지하고 있다.

대형은행의 현금 자산이 감소한 점이 있지만, 국채 보유 증가 등 저위험 자산은 $5조 내외를 유지하고 있다. 대출 증가로 총자산이 확대되는 양상이었는데, 유형별 대출 규모를 보면, 최근에 비은행 금융기관, NDFI (Non depositary financial institutions)에 대한 대출이 크게 증가하였다.

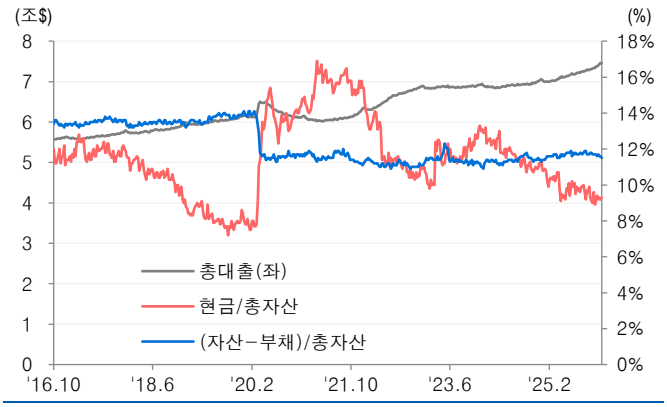
미국 상업은행 시스템을 통한 신용공급과 자산 구조의 특징은 특정 부문에 대한 익스포저가 단기간에 확대되었다는 점과 현금 보유 비중이 낮아졌다는 데에 있다. 향후 은행의 대출 여력에 있어 자본 비율보다는 현금 보유잔고가 보다 더 영향을 줄 수가 있다. 상업은행이 보유한 현금자산은 연준에 예치되어 있는 지준금(Reserves) 계정이다. 시중은행의 현금 보유량은 Fed 의 대차대조표 변화에 따라 변동하게 된다.

[그림1] 미국 상업은행 자산합계와 대형, 소형, 해외 은행의 자산 추이



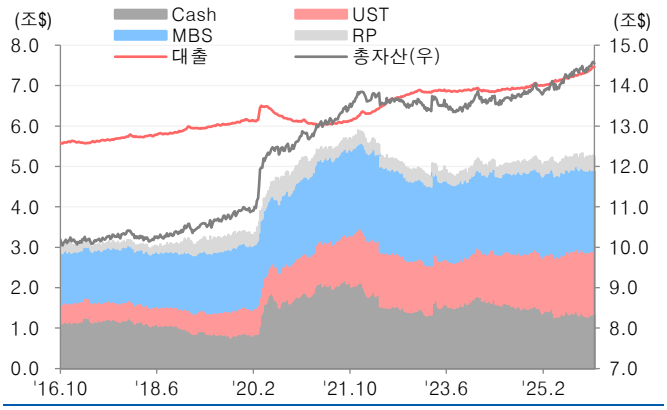
자료: Bloomberg

[그림2] 대형은행 대출자산 증가, 현금/자산 감소, 자본/자산 비율 유지



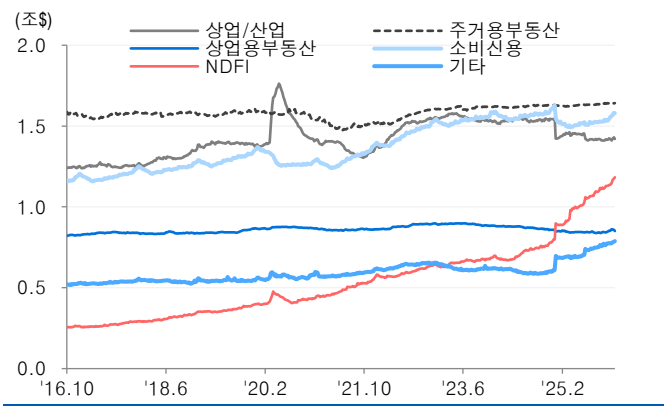
자료: Bloomberg

[그림3] 대형은행 자산, 저위험자산 유지, 대출 증가세



자료: Bloomberg

[그림4] 대형은행 유형별 대출, NDFI 위주로 대출 확대



자료: Bloomberg

대형은행 익스포저 관리, NDFI 와 CDS

미국 대형은행의 NDFI 에 대한 대출은, 주로 Private Credit 형태로 AI 섹터에 자금이 공급된 구조가 커진 것으로 알려져 있다.

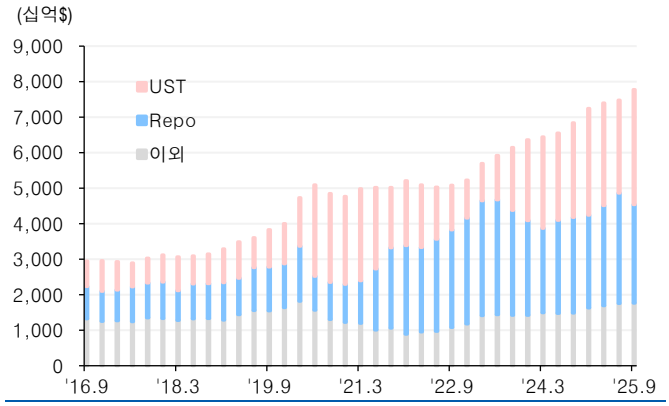
2020년에 시작된 연준의 자산 확대는 상업은행의 현금자산과 총자산 증가로 이어졌다. 단기간에 중앙은행과 시중은행의 총자산이 증가하면서, 상업은행은 자본의 레버리지 제약에 따라 자산을 늘리기 어려웠었다. 시중의 자금 조달 수요는 증가하였으며, 이에 따라 Shadow banking, 상업은행의 대차대조표에 집계되지 않는 유동성 공급이 크게 증가하였다.

달러 유동성이 확대되는 과정에서, 상업은행 대차대조표 이외의 자금 공급은 크게 2가지 형태가 크게 증가하였다. 현금 및 단기자금 공급은 MMF 의 자산 증가로, 신용확대는 Private Credit 확대를 통해 이루어졌다.

따라서 '중앙은행 통화정책 → 상업은행 신용공급 강도' 변화뿐 아니라, 상업은행의 대차대조표에서 벗어난 MMF 의 단기자금 공급력과 사모신용 시장의 신용위험에 대한 변수도 시중 유동성과 채권 수급에 영향을 줄 것이다.

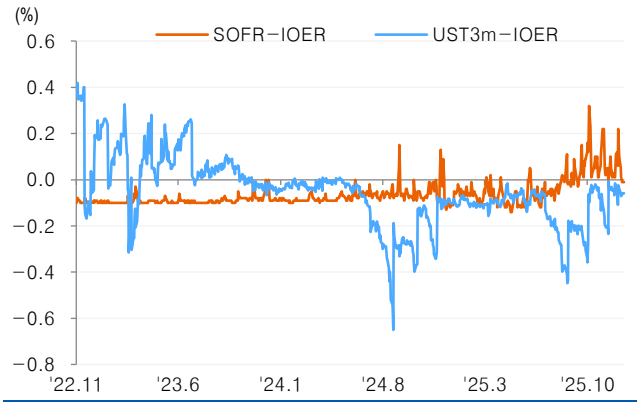
MMF 를 통한 단기자금 공급 여건은 MMF 자산 구조와 Repo 금리 등락을 통해 모니터링 할 수 있다. (자세한 설명은 "QT 중단, 유동성 공급구조 변화를 의미(2025.11)" 참조) 달러 MMF 는 $7조 넘는 규모로 확대되었으며, 단기국채와 Repo 자금 공급을 통해 단기자금을 안정적으로 공급하여 왔다. 하지만 작년 하반기부터 Repo 금리가 Fed 금리에 비해 높은 수준에서 변동성이 확대되고 있다. 그만큼 MMF 를 통한 자금 공급력이 시중자금 수요에 비해서 약화된 것으로 평가할 수 있다.

[그림5] 미국 MMF 자산 구조, 단기국채와 Repo 확대



자료: Bloomberg

[그림6] Fed 금리와 Repo, 단기국채금리 스프레드 변동성 확대

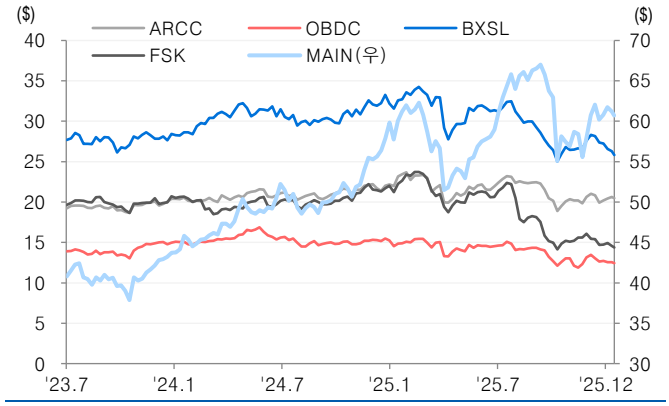


자료: Bloomberg

사모신용과 연관된 신용위험은 관련된 업황을 통해 모니터링할 수 있다. 사모신용은 직접대출운용사를 통해 대출이 공급되는 비중이 크다. 직접대출을 공급하는 주요 BDC (Business Development Company)의 주가와 NAV는 사모신용 시장의 업황을 반영해 등락할 것이다.

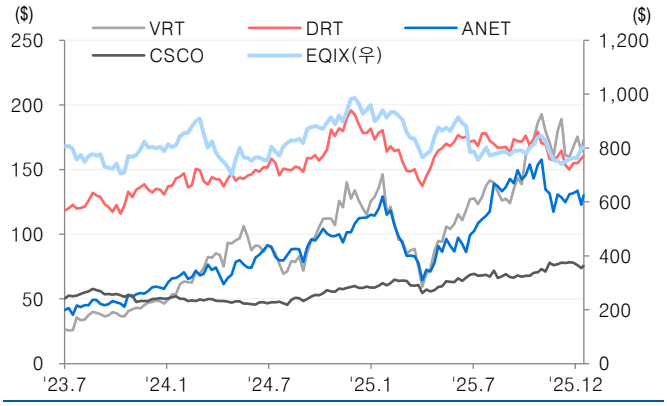
사모신용을 통해 투자가 확대된 분야 중 하나로 AI 섹터, 데이터센터가 있다. 주요 데이터센터의 시장가치도 관련된 대출과 자금 흐름의 리스크에 연동되어 등락할 것이다.

[그림7] 주요 BDC의 주가



자료: Bloomberg

[그림8] 주요 AI 데이터센터 주가



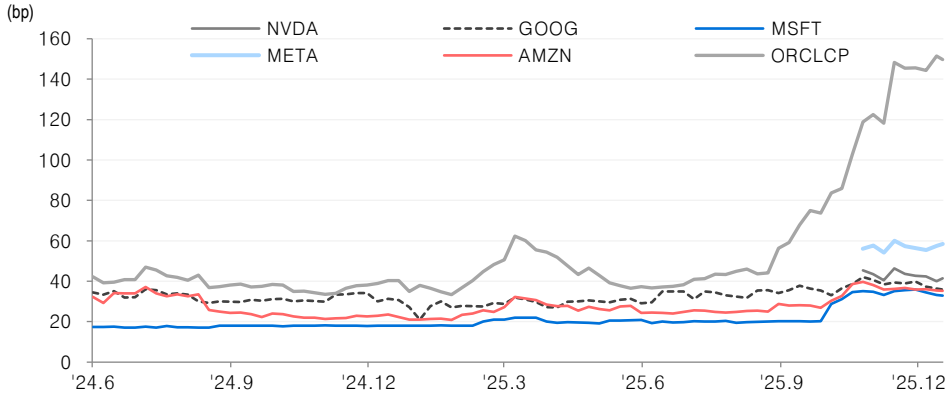
자료: Bloomberg

대형은행의 대출과 부외거래에서 AI 섹터의 비중이 높아진 점이 있다. 막대한 시설투자가 필요한 거대 장치산업은 투자지출을 확대하면서, 경쟁하는 치킨게임에 나서게 된다. 기술력은 제외하고 생각하면, 더이상 투자자금을 조달하지 못하는 기업은 도태되면서, 산업 구조조정과 독점화가 진행된다.

빅테크 기업들의 자금조달 수요가 크게 증가하면서, 금융기관들의 익스포저가 확대되었다. AI 관련 업황뿐 아니라, 산업구조의 개편 과정에서 금융기관들은 개별기업들의 신용위험 차별화에 대한 리스크 관리의 필요성이 높아지게 된다.

은행 등 금융기관은 CDS 보장매입 거래를 통해 준거자산의 신용위험을 축소시킬 수 있다. 시장 전반의 리스크 관리 필요성은 CDS 프리미엄에 반영될 것이다. 개별 기업들의 CDS 등락 강도에 따라 치킨게임의 진행 정도와 금융시장에 미치는 영향력을 가늠할 수 있는 지표로 활용할 수 있을 것이다.

[그림 9] 주요 빅테크 기업들의 CDS 프리미엄



자료: Bloomberg

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.(작성자: 이재형)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.