미국 경제 진단 & 전망

김호정 Economist
hojung.kim@yuantakorea.com
임지윤 Research Assistant
jiyoon.lim@yuantakorea.com

"바퀴벌레"를 본 것과 "집이 무너지는 것"은 다르다

Summary

2026년 들어 AI가 소프트웨어 기업의 사업 모델을 위협할 수 있다는 인식이 확산되면서, 사모 신용 포트폴리오 최대 비중(약 24~25%)을 차지하는 소프트웨어 섹터의 디폴트율 상승 우려가 시장을 압도하고 있다. Goldman Sachs, JPMorgan 등 경영진의 공개적 경고가 공포를 증폭시켰고, 대체자산 운용사 주가는 급락했다. 그러나 핵심 질문은 사모 신용 내부 스트레스의 존재 여부가 아니라, 이것이 미국 금융 시스템 전반을 위협하는 시스템 리스크로 전이될 수 있느냐이다.

본 글의 결론은, 현재의 시스템 위기론은 세 가지 면에서 과도하다는 것이다. **첫째, 미국 민간 부문의 밸런스시트는 1960년대 이래 가장 강건하다.** 기업의 부채/매출·부채/유동성 비율은 역사적 최저이고, 가계 부채상환비율은 장기 평균 이하이며, 은행은 대출 대비 예금을 과잉 보유하고 있다. **둘째, 은행의 CET1 비율은 수십 년래 최고이며, NDFI 익스포저(총 대출의 약 10%)는 보수적 스트레스 시나리오에서도 연간 이익 범위 내에서 흡수 가능하다.** 보고 기준 변경에 따른 통계적 착시도 NDFI 급증의 상당 부분을 설명한다. **셋째, 사모 신용의 구조적 특성**(짧은 듀레이션(실제 보유 3~4년), 담보 기반 선순위 구조, 소수 대주 간 직접 협상, 정부 보증 부재)**은 2008년형 거래상대방 연쇄 위기의 전이 메커니즘과 근본적으로 다르다.**

다만 주식시장 조정에 따른 밸런스시트 훼손 가능성, 사모 신용의 구조적 불투명성, BIS가 경고한 빅테크 오프밸런스시트 경로, 그리고 후기 사이클 특유의 대출 기준 완화는 지속적 모니터링이 필요한 리스크 요인이다. 사모 신용 내부의 개별적 스트레스는 부정할 수 없지만, 이를 시스템 위기로 확대 해석하는 현재의 내러티브는 구조적 근거가 부족하다.

1. AI 사모 신용 리스크의 현재 위치

2026년 들어 사모 신용 시장을 둘러싼 불안이 빠르게 확산되고 있다. 직접적 계기는 AI가 기존 소프트웨어 기업의 사업 모델을 근본적으로 위협할 수 있다는 인식이 퍼지면서, 이들 기업에 대한 사모 대출의 건전성에 의문이 제기된 것이다. 소프트웨어 섹터는 사모 신용 포트폴리오에서 약 24~25%의 비중을 차지하는 최대 익스포저 업종이다. 지난 2월부터 AI 디스럽션 시나리오가 제기되며 시장은 소프트웨어 중심 포트폴리오의 디폴트율 상승 가능성을 경계하기 시작했고, Goldman Sachs CEO David Solomon이 3월 21일 주주서한에서 사모 신용 리스크를 직접 언급하고, Jamie Dimon이 '바퀴벌레 한 마리를 보면 더 있을 것'이라고 경고하면서 시장의 공포 심리가 증폭되었다. 이후 Blue Owl Capital, Ares Management, KKR 등 대체자산 운용사 주가는 급락했다.

우려의 핵심은 크게 두 가지로 정리된다. **첫째, 사모 신용의 불투명성이다.** 비상장 대출의 가치 평가는 대출자 자신이 수행하며, 공시 의무가 은행과 근본적으로 다르다. **둘째, 은행과의 상호연결성이다.** NDFI(비예금금융기관) 대출 잔액이 1.1조 달러를 넘어서면서, 사모 신용 부실이 은행으로 전이될 수 있다는 논리가 형성되었다.

이러한 우려가 전혀 근거 없는 것은 아니다. 그러나 핵심 질문은 '사모 신용 내부에 스트레스가 존재하느냐'가 아니라, '그것이 미국 금융 시스템 전반을 위협하는 시스템 리스크로 전이될 수 있느냐'이다. 이 두 질문은 성격이 전혀 다르며, 현재 시장의 내러티브는 사모 신용 내부 스트레스의 증거를 가지고 후자의 결론으로 도약하는 경향이 있다.

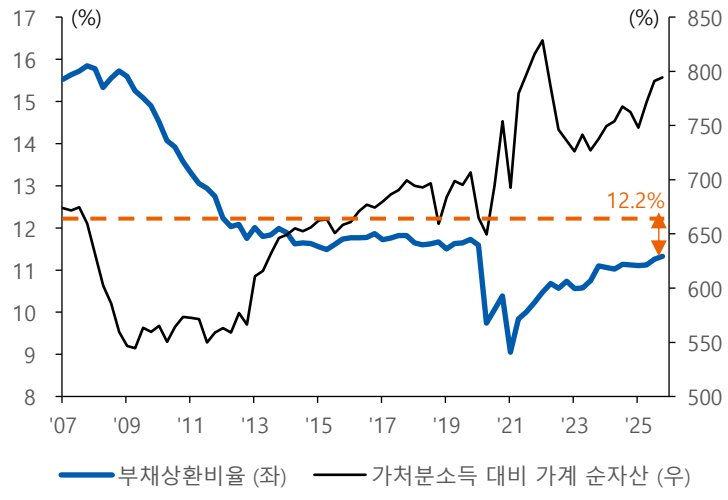
2. 구조적 완충 장치로 작용할 미국 민간 부문의 강건한 밸런스시트

시스템 리스크 논의에서 가장 먼저 확인해야 할 것은 충격을 받는 주체인 가계와 기업의 재무 건전성이다. 결론부터 말하면, 미국 민간 부문의 밸런스시트는 현재 1960년대 이래 가장 강건한 상태에 있으며, 이는 외부 충격에 대한 구조적 완충 장치로 기능하고 있다.

3월 19일 발표된 Fed Financial Accounts(Z.1) 2025년 Q4 데이터는 매우 명확한 펀더멘털을 보여준다. **비금융 기업의 부채/매출 비율, 부채/단기유동성 비율이 모두 1965년 이후 최저 수준을 기록했다.** 이는 단순히 부채가 줄었다는 의미가 아니라, 기업들이 벌어들이는 매출과 보유한 유동성 대비 부채 부담이 역사상 가장 가벼운 상태라는 뜻이다.

이러한 추세에는 두 가지 구조적 배경이 있다. **하나는 높은 주식 밸류에이션이 기업의 차입 유인을 낮추는 효과다.** 1990년대에도 관찰된 현상인데, 자기자본 비용이 상대적으로 낮을 때 기업들은 부채 조달보다 자본시장을 선호한다. **다른 하나는 기대 자본수익률의 변화다.** 기업들이 사내 유보와 유동성 확보를 통해 투자 유연성을 유지하는 전략을 선택하고 있는 것이다. 2026년 연초 기준 S&P 500 기업들은 기록적 매출, 이익, 현금흐름을 달성하면서도 과거 대비 훨씬 낮은 레버리지를 유지하고 있다. 2000년 닷컴 버블 당시와의 결정적 차이가 바로 이 지점이다.

가계의 소득 대비 부채 상환 능력이 역사적으로 안정적, 자산 가치는 상승



자료: Fred, 유안타증권 리서치센터

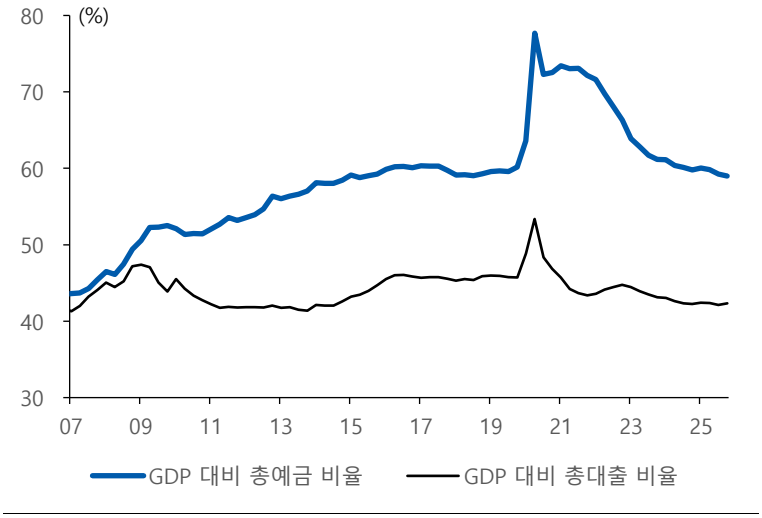
가계 부문 역시 강건하다. 2025년 2월 Philip Jefferson 연준 부의장의 연설은 이 주제를 체계적으로 다루었다. 미국 가계의 소득 대비 가계 순자산은 과거 30년 최고 수준에 근접해 있으며, 인플레이션을 감안해도 2019년 말 대비 약 20% 증가했다. 부채상환비율(DSR)은 11.3%로 장기 평균(12.2%)을 하회하며, 2007년 정점(15.8%)과는 상당한 격차가 있다.

2008년 글로벌 금융위기 이후 가계는 구조적으로 유동성을 부채보다 선호하는 행태를 지속해왔다. 가처분소득 대비 금융부채 비율은 꾸준히 하락한 반면, 금융자산/부채 비율은 역사적 고점에 위치한다.

주택담보대출 부채도 억제된 상태인데, 이는 고금리 환경에서 모기지 수요 자체가 제한된 데 더해, 글로벌 금융위기의 학습 효과가 여전히 가계의 재무 행태에 영향을 미치고 있기 때문이다. 고정금리 모기지가 전체 주택대출의 약 92%를 차지한다는 점도 금리 충격에 대한 가계의 민감도를 낮추는 요인이다.

물론 이러한 총량적 강건성 뒤에는 분배적 불균형이 존재한다. 미국 민간 소비의 상당 부분은 상위 10~20% 가계에 의해 주도되고 있으며, 이들이 팬데믹 이후 유동 자산에 약 30조 달러를 투입한 반면 나머지 계층의 저축 흐름은 제한적이다. 그러나 이는 '시스템 리스크'라기보다 '분배적 취약성'의 문제이며, 미국이 보유한 경제 전체의 충격 흡수력 자체를 부정할 수는 없다.

예금 대비 대출 수요는 상대적으로 억제, 시스템 리스크를 흡수할 버퍼는 견고



자료: Fred, 유안타증권 리서치센터

은행 섹터의 상황은 더욱 분명하다. 글로벌 금융위기 이후 양적완화와 도드-프랭크법의 복합적 효과로 은행은 대출할 수 있는 부채(예금)를 과잉 보유하고 있는 반면, 민간의 차입 수요는 구조적으로 낮은 상태가 지속되고 있다. **GDP 대비 예금 비율은 역사적 고점인 반면, 대출 비율은 하락 추세에 있다.** 행정부와 Fed가 은행 자본 요건 완화를 추진하고 있지만, 실제로 예금이 대출로 전환되려면 성장에 대한 신뢰와 양(+)의 수익률 곡선이 필요하다.

중요한 점은 미국 경제의 확장에는 레버리지가 필요한데, 민간 레버리지가 2008년 글로벌 금융위기 이후 지속적으로 하락해왔다는 것이다.

그 공백을 연방정부가 메웠고, 특히 코로나 이후에는 Fed의 지원 하에 정부 레버리지가 급증했다. 정부의 재정 여력이 자체적 한계에 접근하고 있을 수 있지만, 민간 부문의 낮은 레버리지와 높은 유동성이라는 사실 자체는 변하지 않는다. 이것이 경기 침체 가능성을 낮추고, 경제의 회복탄력성을 설명하는 핵심 요인이다.

3. 시스템 리스크 전이 가능성에 대한 입체적 진단

사모 신용 내부의 스트레스가 금융 시스템 전반의 위기로 전이되려면 하나의 필수 조건이 충족되어야 한다. 그 충격을 전달받는 은행 시스템 자체가 취약해야 한다는 것이다. 2008년 글로벌 금융위기 당시 은행들은 과도한 레버리지와 부실 자산을 안고 있었기 때문에, 주택시장이라는 한 지점의 균열이 전체 금융 시스템에 충격으로 전이될 수 있었다. 그렇다면 지금은 어떨까? 현재 미국은행 시스템의 상태를 자본, 규제, 그리고 실제 익스포저의 규모감이라는 세 가지 측면에서 살펴볼 필요가 있다.

3-1. 자본 적정성은 수십 년래 최고 수준

Fed의 2025년 11월 Financial Stability Report(FSR)에 따르면, **대부분의 금융기관이 규제 요건을 초과하는 자본을 보유하고 있으며, CET1(보통주자본) 비율은 2010년 이후 역사적 범위의 상단에 위치한다.** 리사 쿡 연준 이사는 2024년 금융안정 연설에서 대형 은행의 위험가중자산 대비 CET1 비율이 모든 은행 유형에서 상승하고 있으며, 초대형 은행들의 경우 수십 년래 최고 수준이라고 확인한 바 있다. 비보험 예금 의존도 역시 2022~2023년 초 SVB 사태 당시 정점 대비 상당히 하락했다.

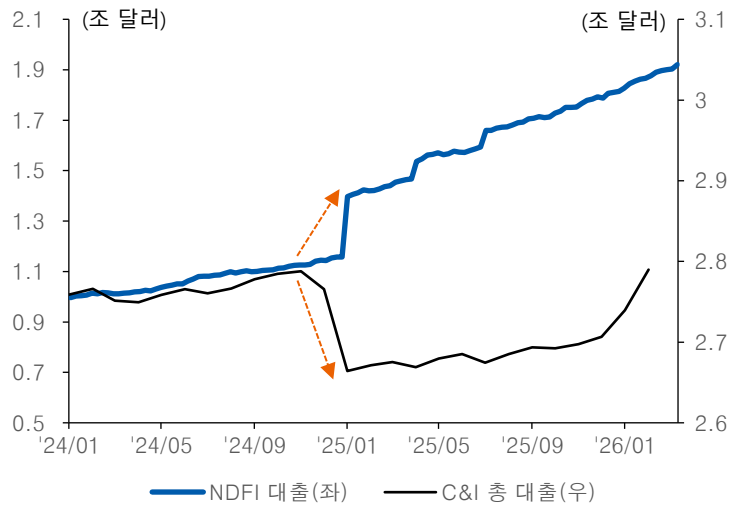
2026년 2월 확정된 스트레스 테스트 시나리오도 시사하는 바가 크다. Fed는 32개 대형 은행을 대상으로 실업률 10%까지 상승, 주가 54% 폭락, 주택가격 30% 하락, 상업용부동산 39% 하락이라는 극단적 시나리오를 적용한다고 한다. 해당 시나리오 자체가 은행의 극한 내성을 검증하기 위한 것이며, **은행들이 이를 통과할 수 있는 자본 버퍼를 유지하고 있다는 것이 핵심이다.** 3월 19일 발표된 자본 규제 개혁안 역시 일부 자본 요건을 완화하더라도 전체 수준이 금융위기 이전보다 '상당히 높은' 상태를 유지할 것이라고 명시했다.

3-2. NDFI 익스포저: 통계적 착시와 실질 리스크의 괴리

사모 신용과 은행의 상호연결성은 주로 NDFI(비예금금융기관) 대출을 통해 발생한다. FDIC(연방예금보험공사) 기준 미국 은행의 NDFI 대출 잔액은 약 1.1~1.14조 달러로, 전체 은행 대출의 약 10%에 해당한다. 이 숫자만 보면 적지 않아 보이지만, 몇 가지 맥락적 상황을 살펴볼 필요하다.

1) NDFI 잔액의 급증에는 상당한 통계적 착시가 포함

NDFI 대출 잔액 급증은 대출 규제 변경으로 인한 기존 C&I 대출의 단순 장부상 이동



자료: Fred, 유안타증권 리서치센터

2024년 12월 은행 규제기관(FFIEC)이 Call Report 보고 기준을 변경하면서, 기존에 C&I(상업·산업) 대출이나 소비자 대출로 분류되던 항목들이 NDFI 범주로 대거 재분류되었다. Fed H.8 발표문이 명시한 재분류 규모를 직접 추적하면 그 크기를 확인할 수 있다. 2025년 1월 1일 기준 국내 상업은행에서만 C&I 대출 1,150억 달러, 소비자 대출 1,174억 달러 등이 NDFI 및 기타 대출로 이전되었고, 4월에 532억 달러, 7월에 419억 달러가 추가로 재분류되었다. Fed에 따르면 2025년 9월까지 누적으로 C&I에서 1,932억 달러, 소비자 대출에서 1,406억 달러가 NDFI 및 미분류 대출 항목으로 옮겨졌다. 즉, 현재 보고되는 NDFI 잔액 1.7조 달러의 전년대비 47% 급증(약 3,520억 달러)에는 순수한 신규 대출 증가와 기존 대출의 재분류가 뒤섞여 있는 것이다.

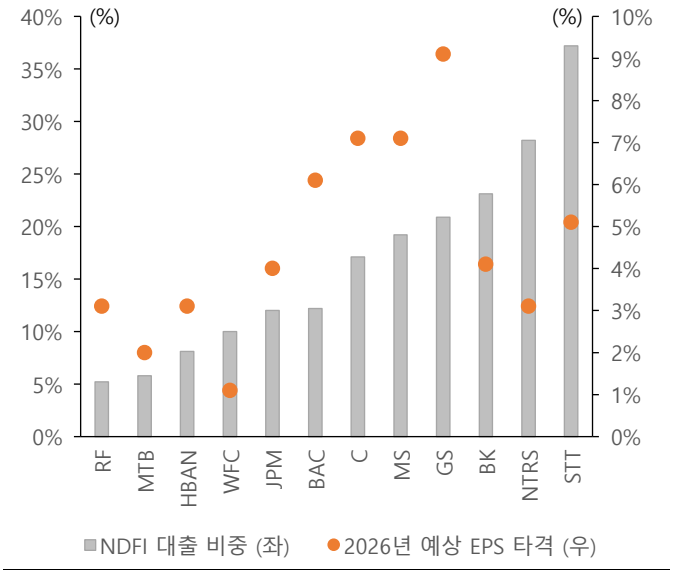
FDIC의 Banking Issues in Focus 보고서도 이 점을 확인하는데, 2024년 Q4 재분류 효과를 제외한 2010~2024년 3분기 기준 NDFI 대출의 연평균 성장률은 21.0%로, 재분류 포함 시(21.9%)와 큰 차이는 없지만, 최근 보고된 전년대비 증가율은 분명히 실제 신용 리스크 증가를 과대 반영하고 있다. 여기에 더해, 은행지주회사(BHC)의 Y-9C 보고서와 개별 은행의 Call Report 간에도 NDFI 잔액 산정 방식이 다르다. Y-9C는 비은행 자회사의 대출을 포함하는 반면 Call Report는 금융 그룹 전체의 실적이 아니라, 그 중 은행 법인의 성과만 담고 있다. 따라서 동일한 대출이 어떤 보고서를 보느냐에 따라 다르게 집계될 수 있다. 결국 NDFI라는 단일 숫자의 급증만으로 은행 시스템의 사모 신용 리스크를 판단하는 것은, 데이터의 구조적 변화를 무시한 과잉 해석이 될 수 있다.

2) 구조와 집중도를 감안한 실제 손실 규모의 문제

NDFI 대출이라는 범주 자체가 단일한 신용 리스크 카테고리가 아니라는 점을 먼저 이해해야 한다. NDFI에는 모기지 중개, 비즈니스 신용 플랫폼, 사모펀드 서브스크립션 라인(투자자의 출자 약속을 담보로 은행에서 빌리는 단기 대출), 소비자 신용 중개, 기타 금융기관 대출이 모두 포함되며, 특히 지역은행의 경우 사모펀드 대상 서브스크립션 라인과 비즈니스 신용 플랫폼 대출이 주를 이루는데, 이들은 담보화된 선순위 구조로 손실률이 극히 낮다. JPMorgan이 2025년 3분기에 First Brands 파산 관련으로 기록한 NDFI 손실 1.7억 달러가 같은 분기 이익의 0.8%에 불과했다는 사실은 이 점을 실증한다.

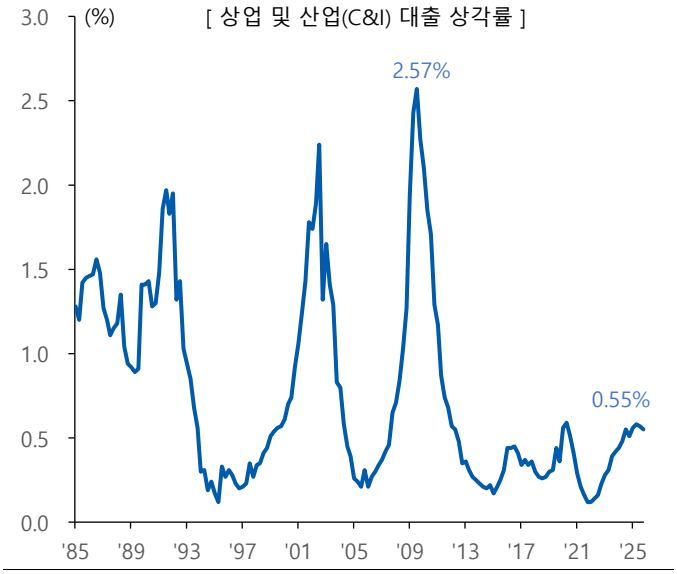
Neuberger Berman에서는 Fed의 100대 은행 데이터와 FDIC Call Report를 기반으로 좀 더 체계적으로 스트레스를 가정해 스트레스 시나리오를 구성했다. 주요 은행의 NDFI 익스포저가 총 대출의 10~35% 범위에 분포하고 있는데, 여기에 1%의 일률적 손실률을 적용하고 법인세 효과(21%)를 반영하면, 세후 손실의 2026년 예상 EPS 대비 영향은 대부분의 은행에서 2~8% 범위에 머문다는 분석 결과를 제시했다. 1% 손실률 가정은 상당히 보수적인 수치로, 미국 상업 은행 기준 C&I 대출의 장기 평균 상각률(1985년 이래)은 76bp 수준이다. 글로벌 금융위기의 정점이었던 2009년 3분기에도 분기 상각률은 2.57%였다. 1% 손실률은 장기 평균보다 높지만 글로벌 금융위기 정점의 절반에도 미치지 않는 수준이며, NDFI 대출 자체는 담보 구조상 일반 C&I보다 손실 심각도가 낮은 경향이 있으므로 상당히 보수적인 가정이다. 더욱이 현행 규제 체계에서 NDFI 대출의 리스크 가중치는 담보·신용보강 특성에 따라 SSFA(Simplified Supervisory Formula Approach) 방식으로 산정되어, 통상 100% 미만의 위험가중자산을 차지한다. 이는 같은 규모의 일반 C&I 대출보다 자본 소비가 적다는 뜻이며, 은행의 자본 여력 관점에서도 NDFI 손실 흡수 능력이 구조적으로 뒷받침되고 있음을 의미한다. 결론적으로 미국 은행권은 국지적인 사모 신용 부실이 발생하더라도 연간 이익 창출 능력 범위 내에서 이를 충분히 소화할 수 있는 강력한 방어선을 구축하고 있다는 판단이다.

NDFI 1% 손실 가정 시 주요 상업 은행 이익 타격은 2~8% 수준에 그침



자료: FDIC CDR, Fed H.8, 유안타증권 리서치센터

2008 GFC 2.57%, 역사적 평균 0.76% 대비 NDFI 1% 가정은 보수적 수치



자료: Fred, 유안타증권 리서치센터

4. 사모 신용 스트레스가 시스템 위기로 전이되는 경로에는 구조적 제약이 존재

사모 신용 내부에 스트레스가 있다 해도, 그것이 은행 시스템, 나아가 실물 경제 전체로 번지는 메커니즘이 존재해야 시스템 리스크라 할 수 있다. 2008년 금융위기와의 비교가 식상하지만, 구조적으로 결정적 차이가 존재하기 때문에 이를 검토할 필요가 있다.

2008년 위기의 전이 메커니즘은 명확했다. 주거용 주택이라는 보편적으로 보유된 자산의 가격 하락이, 은행 예금 기반을 직접 잠식하고, 복잡한 증권화 구조를 통해 거래상대방 리스크가 연쇄적으로 확산되었다. 모든 경제 주체가 동일한 자산 클래스에 노출되어 있었기 때문에, 한 지점의 부실이 전체 시스템으로 전파될 수 있었다.

사모 신용의 구조는 이와 근본적으로 다르다. 사모 신용은 은행 예금 기반에 포함되어 있지 않고, 주거용 부동산처럼 일반 가계가 보편적으로 보유한 자산도 아니다. 투자자는 주로 연기금, 보험사, 고액자산가 등 장기 자본을 가진 기관투자자로, 일반 예금자와 성격이 다르다. 즉 보편적 익스포저가 부재하다는 점을 차이점으로 들 수 있다.

전통적 신디케이트론에서는 다수의 이질적 채권자(헤지펀드, 하이일드 투자자, 은행 등)가 구조조정 과정에서 상충되는 이해관계로 혼란을 야기할 수 있다. 반면 사모 신용은 통상 소수의 대주가 단일 유니트란시(담보권이 확실한 '선순위'와 위험도는 높지만 수익률이 좋은 '후순위'를 하나로 합침) 대출을 제공하는 구조다. 문제가 발생해도 대주와 차입자 간의 직접 협상으로 해결되며, 불특정 다수의 거래상대방으로 리스크가 전파되는 경로가 제한적이다.

은행과 달리 사모 신용은 정부 보증이나 예금보험의 대상이 아니다. 이는 투자자에게는 리스크이지만, 시스템 관점에서는 오히려 안전판이다. 부실이 발생하면 해당 투자자가 손실을 흡수하며, 납세자나 예금 시스템으로 부담이 전이되지 않는다. 결국 자기책임 원칙에 따른 리스크이지, 시스템 리스크가 아니다.

듀레이션 관점에서도 생각해볼 필요가 있다. 사모 신용 대출의 평균 계약 만기는 약 5년이며, 이는 듀레이션이 짧은 자산이라는 뜻이다. 시장이 AI로 인한 소프트웨어 섹터의 위축을 가격에 반영하고 있지만, 신용 관점에서 중요한 것은 해당 기업이 '영원히 존재하느냐'가 아니라 '대출 만기까지 상환할 수 있느냐'이다. 이 두 가지는 전혀 다른 내용이다. 설령 AI 디스럽션 우려가 현실화되더라도, 사모 신용에는 시장이 간과하고 있는 시간이라는 구조적 안전 장치가 있다. 사모 신용 대출의 평균 계약 만기는 약 5년이고, 리파이낸싱과 조기 상환을 감안한 실제 보유 기간은 통상 3~4년이다. 즉 AI가 특정 소프트웨어 기업의 사업 모델을 궁극적으로 위협할 수 있다 하더라도, 기술적 디스럽션은 하루아침에 일어나지 않는다. 매출 잠식은 시차가 발생하며 진행되는데, 이 신호가 주식 투자자에게는 치명적일 수 있지만, 대출자에게는 대출 만기까지 계약상 현금흐름을 수취할 수 있는 기간이 된다. **대출금은 상환되고, 주식 가치는 소멸하는 것은 개념적으로 전혀 다른 결과인데, 현재 시장은 이를 같은 것으로 취급하고 있다.**

여기서 한 가지 더 짚어야 할 점이 있다. 사모 신용 매니저가 AI 리스크를 심각하게 판단한다면, 가장 단순하고 효과적인 대응책이 이미 존재한다. 신규 소프트웨어 대출을 중단하고, 기존 포트폴리오가 만기에 따라 자연 상환되도록 놔두는 것이다. 3~4년이면 해당 익스포저의 대부분이 소멸한다. 이 과정에서 자산을 헐값에 급매를 선택할 필요가 없고, 따라서 시장 가격에 하방 압력을 가하는 강제 매도의 연쇄도 작동하지 않는다.

추가적인 안전판도 있다. PE 업계는 전 세계적으로 약 1.7조 달러의 미집행 자금을 보유하고 있으며, 포트폴리오 기업이 스트레스를 받을 때 비용 절감이나 추가 자본 투입, 전략적 매각 등을 통해 적극적으로 방어할 유인이 있다. 펀드의 수익 구조, 투자자 관계, 평판이 모두 걸려 있기 때문이다. 이 경우 대출은 파산이 아닌 매각 과정에서 상환되며, 시장이 무시하고 있는 자기자본 완충이 실제로 작동하게 된다.

현재 BDC(Business Development Company, 기업개발회사) 주가가 반영하고 있는 손실 심각도를 역산해보면, 이러한 구조적 보호 장치가 모두 동시에 실패한다는 가정이 필요하다. 선순위 담보대출의 역사적 회수율은 금융위기를 포함한 여러 신용 사이클에 걸쳐 60~80%를 기록해왔다. 현재 일부 BDC 주가가 암시하는 회수율은 이 범위를 크게 하회하는 수준인데, 이를 정당화하려면 소프트웨어 기업들이 집단적으로 도산하고, 미집행 자금을 통해 방어하지 않으며, 선순위 담보에서도 극히 낮은 회수만 이루어진다는 세 가지 조건이 동시에 충족되어야 한다. 이는 스트레스 시나리오가 아니라 자본 구조의 모든 보호 장치가 일제히 무너지는 극단적 가정이다.

5. 무시할 수 없는 상황임은 분명

시스템 위기론이 과도하다는 판단이 리스크의 부재를 의미하지는 않는다. 현재 민간 부문의 밸런스시트 강건성은 주식시장의 높은 밸류에이션에 상당 부분 의존하고 있다. 만약 주식시장이 대폭 조정된다면 가계 순자산과 기업의 자본 구조가 동시에 훼손되면서, 현재의 완충 장치가 약화될 수 있다. 밸런스시트가 경제를 보호하지 못하는 극단적 임계점은 항상 존재하며, 현재 그 임계점이 **주식시장 건전성**과 긴밀하게 연결되어 있다는 점은 핵심 경계 요인이다.

Fed에서도 언급했듯이 사모 신용의 투명성 부족과 상호연결성에 대한 이해의 한계는 시스템 취약성의 정확한 평가를 어렵게 한다. BIS는 3월 16일 보고서에서 최근 빅테크 기업들이 AI 인프라 확장을 위해 천문학적인 자본 지출을 집행하면서, 이를 효율적으로 처리하기 위해 **오프밸런스시트(Off-Balance Sheet, 부외부채)를 활용해 AI 인프라에 투자하면서, 보험사와 사모 신용 펀드의 익스포저가 확대되는 새로운 연결 고리를 경고했다.** 이러한 '알지 못하는 것을 알지 못하는' 영역은 블랙스완으로 나타날 수 있다.

사모 신용이 본격적인 신용 사이클의 하락 국면을 경험한 적이 없다는 사실은 스트레스 상황에서의 실제 움직임과 대응적 역학 관계에 대한 불확실성을 남긴다. 디폴트율 상승, PIK(현물 이자 지급) 비중 확대, 대출 기준 완화 등의 징후는 후기 사이클의 전형적 특성이며, 향후 경기 둔화 시 개별적 손실은 불가피할 것이다.

6. 결론: 개별 리스크와 시스템 리스크의 구별

종합하면, AI 관련 사모 신용 리스크를 미국 금융 시스템 전반의 위기로 확대 해석하는 것은 세 가지 면에서 과도하다는 판단이다.

첫째, 미국 민간 부문의 밸런스시트는 1965년 이래 가장 강건한 상태다. 기업의 부채/매출 비율과 부채/유동성 비율은 역사적 최저이고, 가계의 DSR은 장기 평균 이하이며, 은행은 대출 대비 예금을 과잉 보유하고 있다. 이는 외부 충격에 대한 구조적 완충 장치로, 경제의 회복탄력성을 설명하는 핵심 요인이다.

둘째, 은행 시스템의 CET1 비율은 수십 년래 최고 수준이며, NDFI 대출은 총 대출의 약 10%로 스트레스 테스트 기준에서도 감당 가능한 범위 내에 있다. 2008년 당시와 달리, 은행은 직접 신용 리스크를 보유하기보다 사모 신용 매니저에 대한 간접적 대출자 역할을 하고 있어, 전이 경로의 직접성이 제한된다.

셋째, 사모 신용의 구조적 특성인 짧은 듀레이션, 담보 기반 선순위 구조, 소수 대주 간 직접 협상, 정부 보증의 부재는 2008년형 시스템 위기의 전이 메커니즘(거래상대방 연쇄 리스크, 보편적 자산 가격 하락)과 근본적으로 다르다.

물론, 주식시장 조정에 따른 밸런스시트 훼손 가능성, 사모 신용의 구조적 불투명성, 그리고 후기 사이클 특유의 대출 기준 완화는 지속적 모니터링이 필요한 요인이다. 그러나 이러한 요인들을 고려하더라도, 현재의 내러티브가 개별적 신용 스트레스를 시스템 위기로 확대될 수 있다는 논리는 유효하지 않다고 생각된다.

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김호정, 임지윤)
- 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 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만 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.