

해외시황 AI 투자금, 은행도 빌려줄 수 있습니다

:미국 은행 자본규제 개편에 따른 수혜주 분석

해외시황 박제인 jane8314@hanwha.com 3772-7380

2008년 글로벌 금융위기 이후 강화 기조를 유지했던 미국 은행 자본규제가 전환점을 맞고 있습니다. 바젤Ⅲ 최종안이 대폭 완화돼 재제안됐고, 여러 개편까지 더해지면서 미국은 주요국 중 가장 뚜렷한 규제 완화 흐름을 보이고 있습니다. 제안된 규제는 6월 의견수렴이 종료된 가운데 연준도 연내 최종화 의지를 밝히면서 정책 가시성도 높아지고 있습니다. 금번 개편은 시장위험 RWA 부담이 상대적으로 큰 트레이딩 중심 은행보다 **기업·가계대출 및 주택담보대출 비중이 높은 은행에 유리**하며, **G-SIB 중에서는 C·WFC·BAC를, 비G-SIB 내에서는 PNC를 선호 종목으로 제시**합니다. AI 투자 사이클 장기화로 빅테크를 비롯한 기업의 자금조달 수단이 다변화되고 있으며, 우량기업의 대출수요가 회복되는 환경에서 미국 은행은 자본여력 확대에 따른 대출 성장 기회를 포착할 수 있을 것으로 전망합니다.

| Contents |

핵심 요약.....	03
주요 도표.....	06
I. 금융위기 이후의 은행 규제 흐름.....	09
1. 금융위기 이후 자본·유동성 규제 강화.....	10
2. 규제 강화가 은행 수익성과 밸류에이션에 미친 영향.....	16
3. 신용중개의 비은행권 이동과 사모신용의 성장	20
II. 미국 은행 자본규제의 전환.....	24
1. 트럼프 정부의 은행 규제 완화 기조.....	25
2. 2026년 미국 자본규제 개편안의 내용과 기대 효과.....	32
3. 규제 최종화 가능성과 중간선거	36
III. 국가별 규제 방향과 바젤 III 최종안 선도입국 사례.....	39
1. 국가별 바젤 III 최종안 도입 현황	40
2. EU: 규제 강화 및 FRTB 시행 연기	46
3. 영국과 일본: 경쟁력 방어 & 은행 유형별 단계적 도입	49
IV. 자본효율성 회복과 미국 은행의 성장 기회	52
1. 미국에 집중되는 규제 수혜와 기업 자금수요 회복.....	53
2. AI 투자 지속, 은행 기업금융의 기회	58
3. 규제 완화 수혜 은행 선별	63
V. 주요 기업.....	67
[G-SIB] Citigroup Inc. (C).....	68
Wells Fargo & Company (WFC).....	70
Bank of America Corp (BAC).....	72
[비 G-SIB] PNC Financial Services Group, Inc. (PNC).....	74

핵심 요약

2008년 글로벌 금융위기는 현대 은행 건전성 규제 체계의 출발점이 됐다. 금융위기 이전 은행권은 낮은 자기자본을 기반으로 대규모 위험자산을 운용했고, 리먼브라더스 파산 이후 자본과 유동성을 강화하는 방향으로 규제가 재편됐다. 국제적인 공통 기준은 바젤은행감독위원회(BCBS)가 제시하는 바젤협약이 담당한다. 바젤 기준은 각국에 직접적 법적 구속력을 갖지 않으며, 회원국이 자국 금융산업 구조와 정책 여건을 고려해 국내 규제로 도입한다. 2010년 바젤 III와 2017년 바젤 III 최종안(Basel III Endgame)이 발표된 이후에 국가별 시행 시기와 적용 범위에 차이가 발생하는 이유다.

바젤 III 최종안은 28개 회원국 가운데 한국과 일본을 포함한 10개국이 전면 시행 중이며, 유럽과 남미 일부 국가는 부분적으로 시행하고 있다. 미국을 포함한 5개국은 관련 규제가 아직 확정되지 않았거나 시행에 착수하지 않은 상태다. 2023년, 미국 바젤 III 최종안의 도입이 제안됐으나 대형은행의 자본부담을 크게 높이는 구조로 설계되면서 금융업계의 강한 반발을 받았다. 2008년 금융위기 이후 최초로 은행의 자본규제 완화 기조를 보였던 트럼프 정부가 재취임하면서 감독당국은 2026년 3월 바젤 III 최종안을 대폭 수정해 다시 제안했다. G-SIB(Global Systemically Important Banks) 추가자본 개편과 기존 *표준방법(Standardized approach)의 RWA 산출방식 개편도 함께 제시했다. 시행에 들어간 레버리지비율 개편과 현재 최종화를 기다리고 있는 스트레스테스트 개편까지 포함하면 미국의 은행 자본규제는 금융위기 이후 가장 뚜렷한 완화 국면에 진입하고 있다. 유럽·영국·일본 등 주요국과 비교해도 규제 완화의 폭과 방향성이 가장 명확하다.

* 표준방법: 은행 내부모형이 아닌, 감독당국이 정한 위험가중치·산식에 따라 RWA를 계산하는 방식

정책 가시성도 높아지고 있다. 2026년 6월 의견수렴이 종료됐고, 감독당국의 최종 규칙 확정을 기다리고 있다. 해당 규제는 의회의 입법을 거치는 법률이 아니며, 연준·OCC(통화감독청)·FDIC(연방예금보험공사) 등 감독당국의 규칙 제정 절차를 통해 확정된다. 11월 중간선거에서 의회 권력구도가 변화하더라도 정책 방향이 대폭 수정될 가능성은 제한적이지만, 민주당의 의회 영향력이 확대될 경우 감독당국에 대한 정치적 압박과 감시는 강화될 수 있다. 현재 행정부와 의회 다수당의 정책 방향이 일치한다는 점은 감독당국이 중간선거 이전 규칙 확정을 추진할 유인으로 작용할 수 있다. 미셸 보우먼 연준 감독담당 부의장도 4월 컨퍼런스에서 연내 최종화를 희망한다고 언급했다.

바젤 III 최종안에서는 시장위험 RWA가 새로운 산식 도입에 따라 부담이 커질 수 있어 트레이딩 사업 비중이 높은 은행보다 기업·가계대출 중심 은행에서 규제완화 효과가 보다 직접적으로 나타날 것으로 예상된다. 씨티그룹(C), 웰스파고(WFC), 뱅크오브아메리카(BAC), PNC 파이낸셜(PNC)을 선호 종목으로 제시한다. C·WFC·BAC는 모두 G-SIB로 *Category III·IV 은행보다 CET1 요구자본 감소율(연준 추산) 자체는 낮지만, 절대적인 영업 및 고객기반이 압도적으로 크며 G-SIB 추가자본 개편의 수혜도 함께 받을 수 있다. 확보한 자본여력을 실제 대출 증가와 수익 확대에 연결할 수 있는 사업기반이 이미 구축돼 있다는 점이 강점이다. 골드만삭스나 모건스탠리 등 자본시장 중심 은행보다 시장위험 RWA 노출이 낮고, 순이자이익과 전통 대출의 비중이 높아 신용위험 RWA 완화의 수혜가 상대적으로 크게 나타날 수 있다.

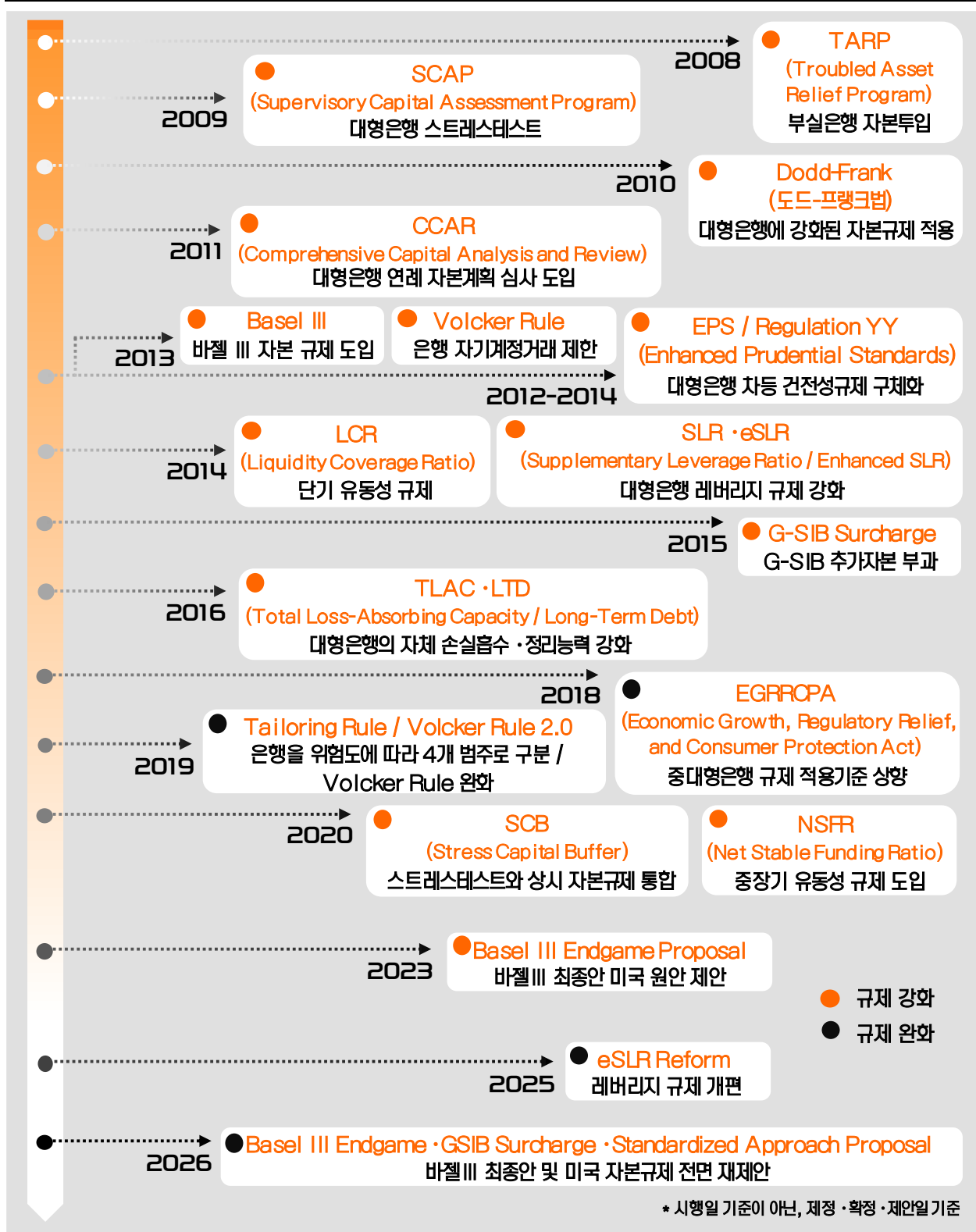
* Category: 미국 Tailoring rule 기반, 자산규모 및 위험 특성에 따라 은행을 분류한 범주

비G-SIB에서는 PNC의 수혜 가능성이 높다. Category III 은행은 대형 G-SIB보다 높은 수준의 자본부담 완화가 예상되면서도 Category IV 및 자산 1,000억 달러 미만 중소형 은행보다 자산규모와 기업고객 기반이 크다. PNC는 모기지과 상업대출 비중이 높아 표준방법 개편에서 주택담보대출 위험가중치 완화의 수혜가 크고, ERBA(Expanded Risk-Based Approach, 확장 위험가중자산 산출 방식)를 선택할 경우에도 낮은 시장위험 노출과 우량 기업대출 위험가중치 완화가 긍정적으로 작용할 수 있다. 규제 완화로 확보되는 자본을 신규 대출 확대에 연결할 수 있는 규모와 사업구조를 동시에 갖춘 은행이라는 점을 높게 평가한다.

AI 투자 사이클 장기화로 빅테크 등 기업의 외부 자금조달 수요 증가세도 지속되고 있다. 빅테크는 대규모 회사채 발행을 이어가는 동시에 조달수단을 확대하고 있는데, 8월 엔비디아는 아폴로·블랙록 및 블랙스톤 등 사모펀드가 대다수를 차지하는 금융기관과 AI 컴퓨팅 인프라 금융 플랫폼 구축을 발표했다. 금융기관의 자금을 모아 엔비디아 고객 GPU 구매와 데이터센터 구축에 필요한 대규모 투자자금을 공급하는 구조다. 기업 자금조달이 자체 현금과 회사채 중심에서 나아가 다원화되고 있음을 보여준다.

연준의 2026년 4월 은행대출담당자 설문에서 대기업·중견기업의 대출수요가 강화됐다고 응답한 은행의 순비율은 다시 (+)로 전환되며 최근 10년 평균을 상회했다. 자금수요 증가와 은행의 자본공급 여력 확대가 맞물리면서 미국 기업대출 시장의 성장 기회도 확인될 것으로 예상된다. 규제 완화로 RWA 부담이 낮아진 은행은 동일한 자본으로 더 많은 신용을 공급할 수 있다. 대규모 기업고객 기반과 대출 프랜차이즈를 확보한 G-SIB의 C-WFC·BAC, 규제완화 효과가 큰 Category III의 PNC가 규제 완화 및 신용수요 확대의 수혜를 받을 것으로 판단한다.

[표1] 미국 은행규제의 흐름



자료: 한화투자증권 리서치센터

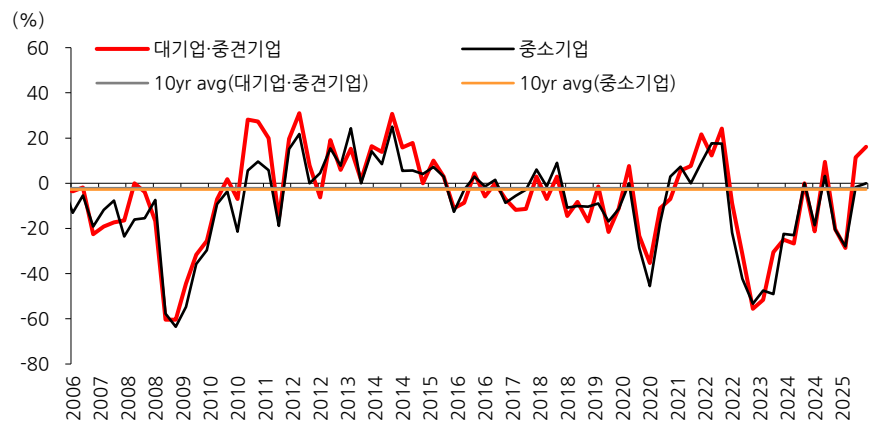
주요 도표

[표2] 연준 추산 자본규제 개편의 은행 유형별 CET1 요구자본 영향

개편 항목	Category II	Category III/IV	중소형 은행
바젤 III 재제안	+1.4%	-	-
G-SIB 추가자본 개편	-3.8%	-	-
개정 RWA 계산방법	-	-6.1%	-7.8%
AOCI 자본 반영	-	+3.1%	-
스트레스테스트 개편: GMS-운영위험	-4.3%		-
스트레스테스트 개편: 기타 변화	+1.9%		-
스트레스테스트 개편 순효과	-2.4%	-2.2%	-
전체 합산	-4.8%	-5.2%	-7.8%

자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

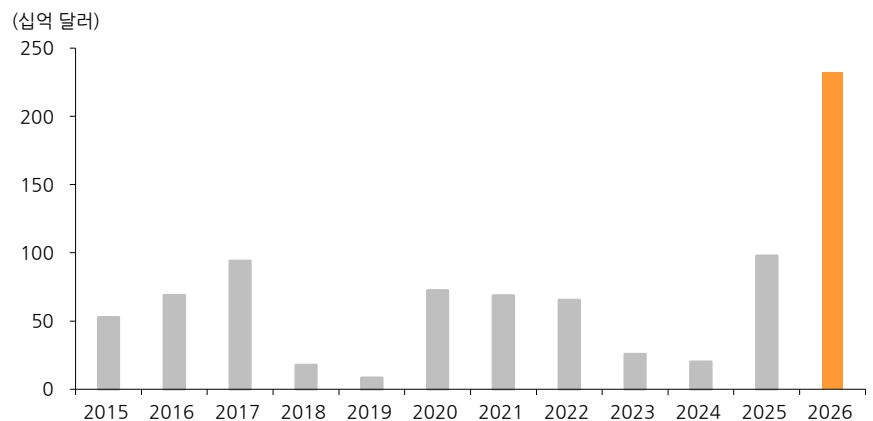
[그림1] 미국 기업 규모별 C&I 대출수요 강화 순응답비율



주: 2026년 4월 기준, 표본은 미국 국내은행 64곳

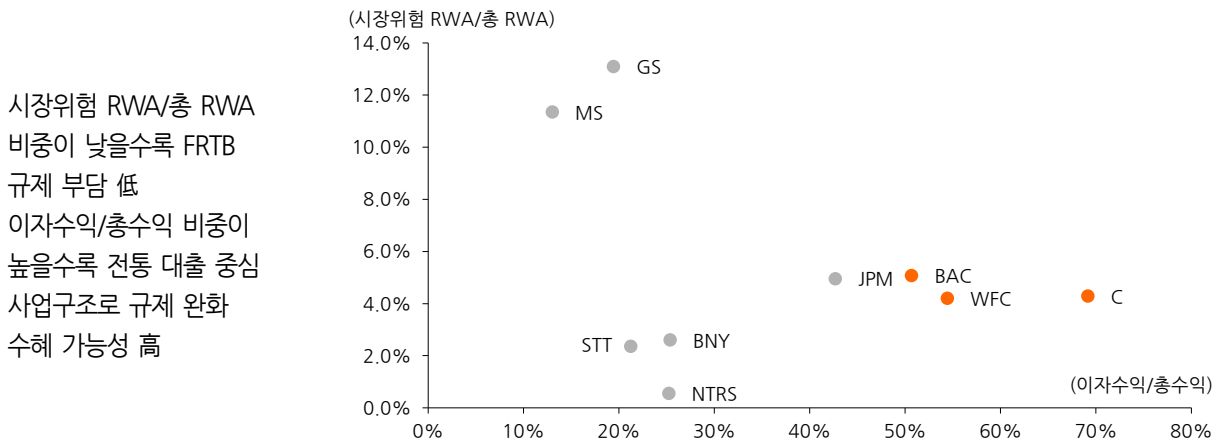
자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 빅테크 연간 회사채 발행 규모

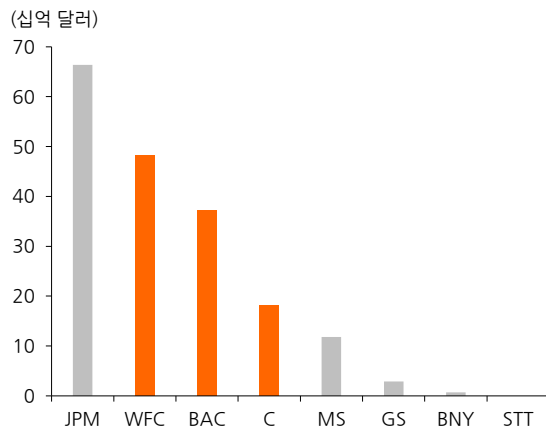


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

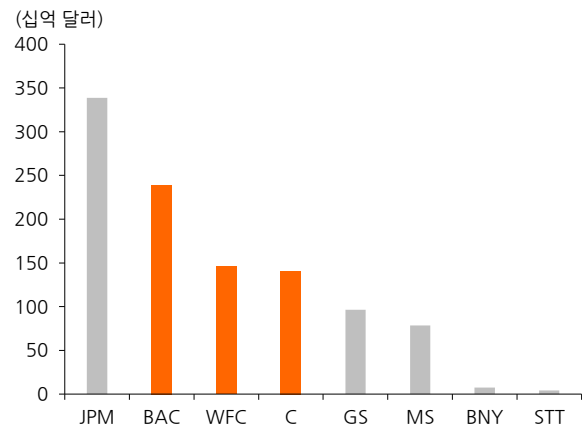
[그림3] Category I 은행의 시장위험 노출도 및 이자수익비중



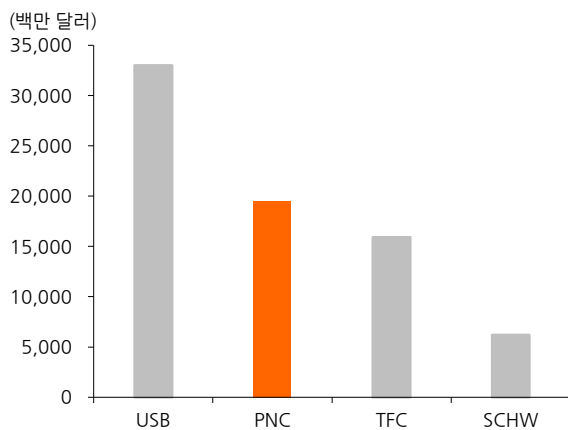
[그림4] G-SIB 은행의 2025 년 모기지 신규취급 규모



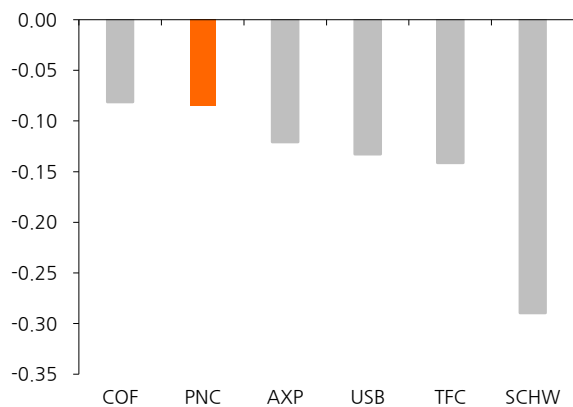
[그림5] G-SIB 은행의 기업대출 잔액



[그림6] Category III 은행의 2025 년 모기지 신규취급 규모



[그림7] Category III 은행의 AOCI/CET1 자본 비율



본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다



I

금융위기 이후의 은행 규제 흐름

1. 금융위기 이후 자본·유동성 규제 강화
2. 규제 강화가 은행 수익성과 밸류에이션에 미친 영향
3. 신용중개의 비은행권 이동과 사모신용의 성장

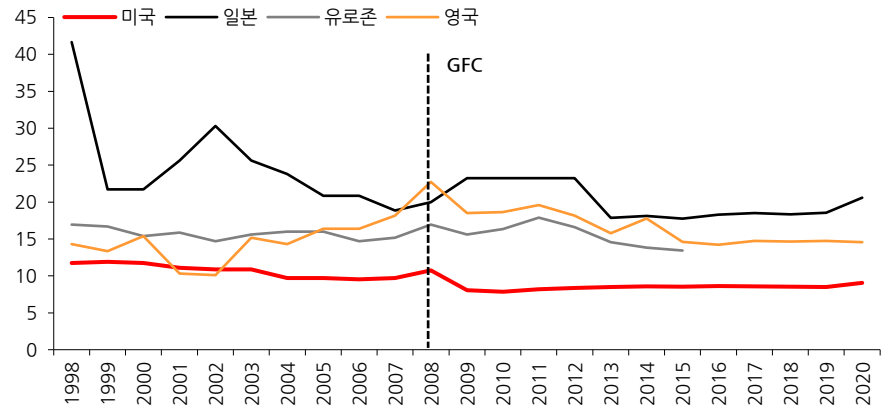
1. 금융위기 이후 자본·유동성 규제 강화

IMF에 따르면 1970년 이후 전 세계에서 164회 이상의 시스템적 은행위기(systemic banking crisis)가 반복됐다. 그 중 2008년 글로벌 금융위기는 현대 은행 건전성 규제 체계를 본격적으로 구축하는 계기가 됐다. 금융위기 이전 은행권은 낮은 자기자본을 기반으로 대규모 자산을 운용하며 레버리지를 확대했다. 1998년부터 2008년까지 미국 은행의 레버리지는 평균 10.7배에 달했으며, 영국은 2008년 22.7배로 집계기간(1998~2020년) 중 최고치를 기록했다(그림 8). 유로존 역시 같은 해 17배 수준으로 높았다. 금융위기의 진원지였던 미국 브로커·딜러의 레버리지는 2007년 42.5배까지 상승하며 금융시스템 내 위험 확대를 시사했다(그림 9).

높은 레버리지와 함께 주택담보대출, MBS, CDO 등 구조화상품이 빠르게 증가했지만 관련 위험은 은행의 자기자본과 위험가중자산에 충분히 반영되지 못했다. 은행뿐 아니라 비은행 기관을 통한 신용증개도 확대되면서, 상대적으로 제한된 규모였던 서브프라임 시장의 충격이 대형 금융기관과 글로벌 금융시장으로 확산되는 배경이 됐다. 미국의 연간 은행 파산 건수는 2008년 25건에서 2009년 140건, 2010년 157건으로 급증했다(그림 10). 금융위기 이후 규제는 은행의 손실흡수능력을 높이고 과도한 레버리지와 유동성 위험을 억제하는 방향으로 진행된다.

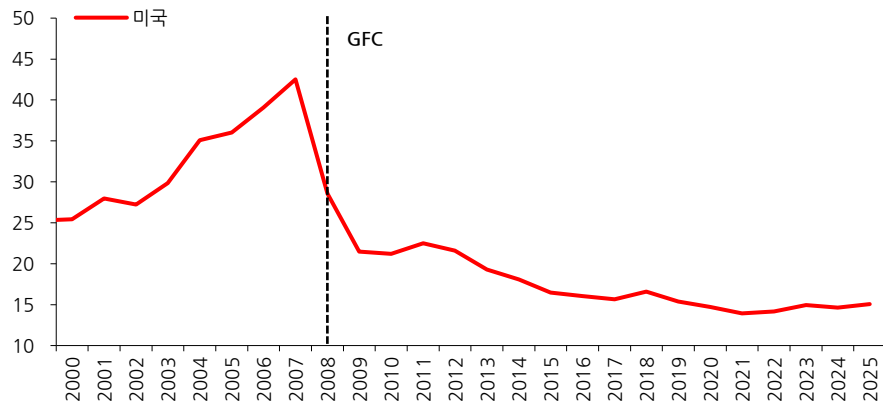
국가별 규제 수립의 공통 토대가 되는 바젤 협약은 바젤은행감독위원회가 제시하는 국제 은행 규제 기준으로, 각국에 직접적 구속력을 갖는 것이 아니라 자국 여건에 맞춰 법제화한다. 동일한 바젤 기준을 기반으로 하더라도 적용 대상과 세부 규제 수준에는 차이가 있는 것이다. 금융위기 이후 바젤위원회는 기존 규제의 한계를 보완하기 위해 2010년 바젤 III를 발표했고, 2017년에는 바젤 III 최종안을 확정했다. 최종안의 주요 목적은 위험가중자산 산정의 은행 간 편차를 축소하는 데 있는데, 실제 도입 방식과 시기가 국가별로 상이하게 전개되고 있다. 규제 강도의 차이에서 비롯한 수혜 가능성이 높은 은행 및 사업영역을 가리고자 한다.

[그림8] 주요국 은행 레버리지 추이



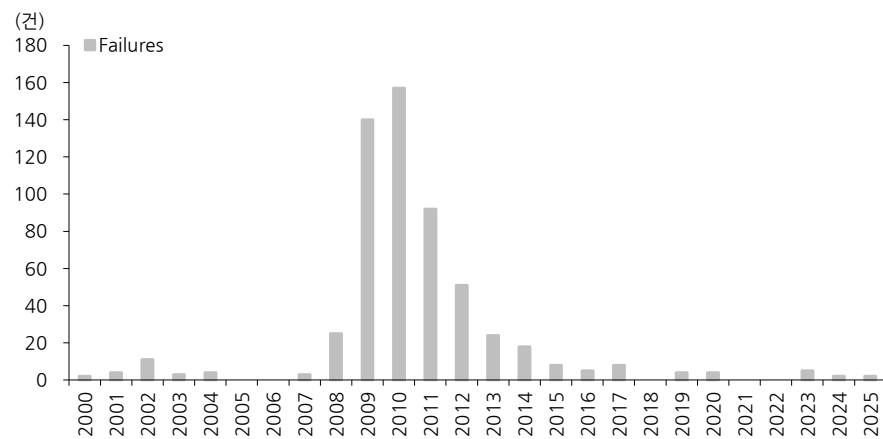
주: 각 지역의 총자산/총자본 비율. 유로존은 2015년까지만 집계
자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 미국 브로커-딜러 레버리지



자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 미국 연간 은행 파산 건수



자료: FDIC, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 바젤 은행규제의 발전

구분	수립·발표 시점	도입 배경	규제 대상 위험	주요 내용
바젤 I	1988년 7월	중남미 외채위기 이후 국제은행의 자본비율 하락에 대응, 국가별 자본규제 차이로 인한 경쟁 불균형을 축소	주로 신용위험	- 위험가중자산 대비 총자본비율 8% 도입 - 자산을 몇 개의 단순 위험가중치 구간으로 구분하고, 부외거래에도 신용환산율 적용
시장위험 개정안	1996년 1월	외환·채권·주식 등 트레이딩 활동 확대	시장위험	- 외환, 거래채권, 주식, 상품, 옵션에 자본요건 부과 - 표준방법 외에 감독 승인을 받은 내부모형·VaR 방식을 처음 허용
바젤 II	2004년 6월	금융상품과 은행 위험관리 기법이 복잡해지면서 바젤 I 의 단순 위험가중치 체계를 개선할 필요	신용위험·시장위험·운영위험	- 3개 필러 도입: ① 최소자본규제 ② 감독당국의 점검 ③ 시장규율·공시 - 신용위험에 표준방법과 내부등급법(IRB)을 도입하고 운영위험 자본요건을 신설. 총자본비율 8%는 유지
바젤 2.5	2009년 7월	글로벌 금융위기 당시 재유동화상품과 트레이딩북 위험이 과소평가된 문제에 긴급 대응	유동화·재유동화·트레이딩북 시장위험	- 재유동화 익스포저의 위험가중치 상향 - Stressed VaR, 점증위험자본요건(IRC), 강화된 공시와 자체 신용분석 의무 도입
바젤 III 초기안	2010년 12월 2011년 6월 개정	2007~2009년 금융위기 당시 은행의 낮은 자본 질, 과도한 레버리지와 유동성 부족을 해결	신용·시장·운영위험, 레버리지·유동성·시스템위험	- CET1 중심으로 자본의 질 강화. CET1 최저 4.5%, Tier 1 6%, 총자본 8%. 자본보전완충자본 2.5%, 경기대응완충자본, G- SIB 추가자본 도입 - 레버리지비율, LCR·NSFR 등 유동성 규제 신설
바젤 III 최종안	2017년 12월 7일 시장위험 기준은 2019년 최종 조정	내부모형을 이용한 RWA 과소산정과 은행 간 RWA 편차를 축소하고 자본비율의 신뢰성을 회복	신용위험·운영위험·CVA·시장 위험·레버리지	- 신용위험 표준방법의 위험민감도 강화, IRB 사용 제한, 운영위험 내부모형 폐지 및 표준측정법 도입 - CVA 내부모형 폐지, G-SIB 레버리지 완충자본 도입. 내부모형 RWA가 표준방법 RWA의 일정 수준보다 낮아지지 않도록 산출하한 72.5% 설정

자료: 한화투자증권 리서치센터

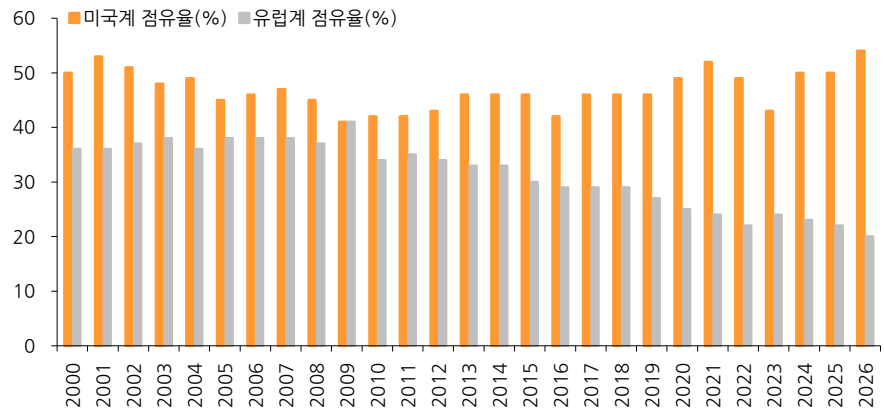
유럽은 금융위기 당시 정부가 은행에 공적자금을 투입해 구제했는데, 이 과정에서 정부 부채가 늘고 국가신용도가 악화돼 국채가격이 하락했다. 은행들이 대량 보유하고 있는 국채가격이 내리면 은행 건전성이 재차 악화되고, 다시 정부가 은행을 지원해야 하는 악순환이 반복됐다. 이 시기(2010~2012)에 유로존 재정위기를 겪으며 유럽은 금융시장은 통합돼 있는 반면 감독기구와 위기대응은 국가별로 분절돼 있다는 문제가 부각됐다. 일원화를 위한 단일 규제집(Single Rulebook) 프레임워크 하에 2011년 EBA(유럽은행감독청)가 출범하고 2012년 은행연합(Banking Union) 구축을 결정한다. 2013년에는 바젤 III를 EU 법에 반영했다. 유럽은 이를 CRR(Capital Requirements Regulation)과 CRD(Capital Requirements Directive)로 구분했는데, 각각 회원국에 규제가 직접 적용되거나 회원국이 국내법에 각자 반영한다는 차이가 있다. 2014년에는 ECB가 은행감독 업무를 수행하기 시작했고, 이후 단일 정리 체계(SRM), 자기자본·적극부채 최소요건(MREL) 등을 도입하고 글로벌 G-SIB 개혁도 반영하며 은행 규제를 강화해 왔다.

GFC 이전 유럽은 유니버설뱅크 모델을 기반으로 글로벌 IB 사업을 적극적으로 확대했다. 글로벌 IB 수수료 시장에서 유럽의 점유율은 2009년 41%(vs. 미국 41%)로 최고치를 기록했다(그림 11). IB 사업은 전통 예대업보다 많은 레버리지를 사용하기 때문에, 규제 강화의 영향을 크게 받았다. 유럽 은행들은 해외에서 보유하던 트레이딩 자산과 대출, 파생상품 포지션을 줄이며 해외 대차대조표를 축소했다.

ECB에 따르면 2016년 기준 전세계 국가 간(cross-border) 은행 포지션은 2008년 정점 대비 약 15% 축소됐는데, 주로 유럽 은행에 의해 주도됐다(그림 12, 13). 해당 기간 동안 유럽 소재 은행들은 국가 간 포지션(claims)을 약 25% 줄인 반면, 다른 지역은 초기에는 규모를 축소했으나 이후 포지션을 다시 확대하며 2015년 초에 금융위기 이전의 정점 수준을 상회했다. 글로벌 IB 시장에서 유럽 은행의 존재감이 약화되며 IB 수수료 시장 점유율은 2026년 20%로 2000년 이후 최저치를 기록했고, 유럽이 현재 바젤 III 최종안에서 IB 사업에 가장 큰 영향을 주는 FRTB(Fundamental Review of the Trading Book, 시장위험 규제)의 도입을 지연하는 배경이 된다.

[그림11] 글로벌 IB 수수료 시장 점유율

유럽계 은행의 2026년
1분기 점유율은 20%로
2000년 이후 최저치

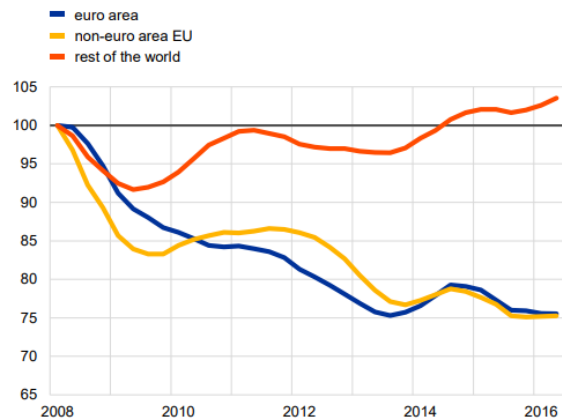


주: 2026년은 YTD

자료: LSEG, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] EU 및 비 EU 국가 은행의 해외 익스포저 추이

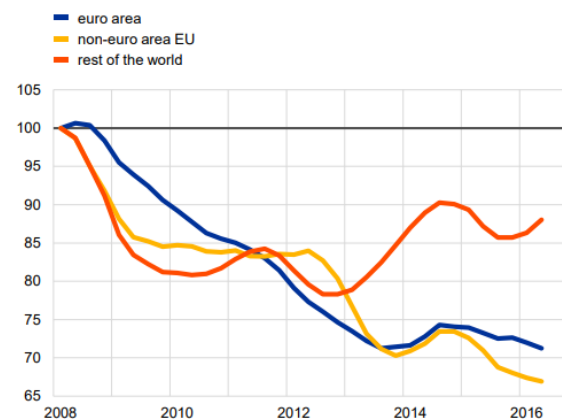
(index: Q3 2008 = 100; four-quarter moving averages)



자료: ECB, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 유로존 은행의 지역별 익스포저(대상) 추이

(index: Q3 2008 = 100; four-quarter moving averages)



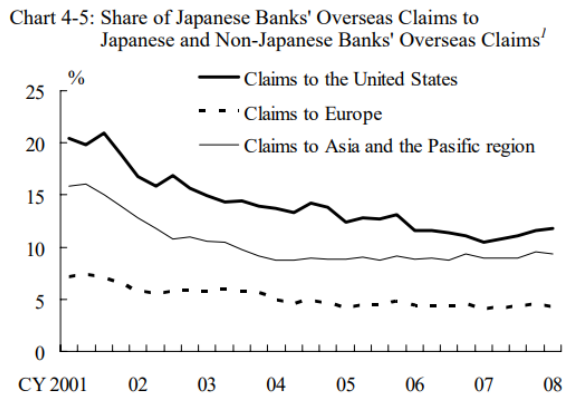
자료: ECB, 한화투자증권 리서치센터

일본은 1990년대 버블 붕괴 이후 1997년 하반기부터 금융기관 파산이 본격화됐다. 금융청(FSA)은 이 시기에 180곳 이상의 일본 금융기관이 실패(파산, 국유화 및 영업정지)했다고 설명한다. 1998년부터 일본 재무성의 금융감독 기능을 금융청(FSA)으로 분리했고, 타케나가 플랜(금융재생 프로그램)을 통해 부실채권을 정리했으며, MUFG·SMFG·Mizuho 중심의 메가뱅크 체제로 개편했다.

2000년대 초에는 일본 은행들이 해외 익스포저를 축소함에 따라 전세계 은행에 대한 해외 익스포저 중 일본 은행의 점유율이 줄었다(그림 14). 유럽, 영국계 은행 대비 일본계 은행은 전체 해외 익스포저에서 미국 차주에 대한 익스포저(그림 15)가 28%로 높았다. 유럽은 구조화·민간 신용자산에 더 노출돼 있던 반면, 일본의 미국 익스포저는 국채 등 안전자산에 집중돼 있었다. 2005년까지 은행의 구조 개혁과 자본 보강을 지속해 왔고, 미국의 구조화 자산에 대한 노출이 적어 GFC에 따른 충격이 제한적이었던 것이다.

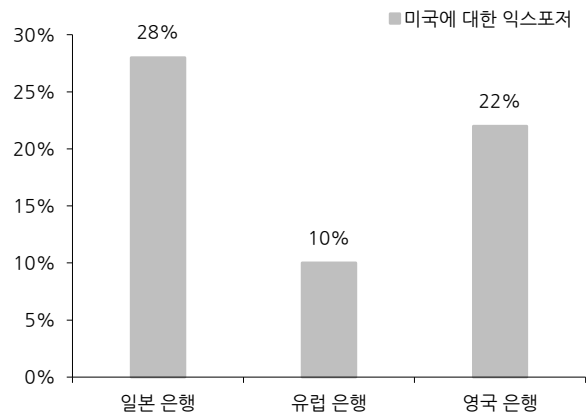
BIS에 따르면 금융 위기 이후 유럽이 아시아에 공급하던 신용 규모가 감소했는데, 일본 은행들의 적극적 신용 공급으로 부분 상쇄됐다. 일본이 금융위기 이후 오히려 해외 익스포저를 확대했음을 시사한다. 금융위기 이후의 규제는 일본 고유 정책보다는 바젤 기준의 도입이 주를 이뤘고, 현재는 바젤 III 최종안을 시행 중이다. 일본 은행 업황의 초점은 규제 강화 또는 완화의 방향보다 장기간의 초저금리에서 벗어나는 금리 정상화 과정에 있다.

[그림14] 대상지역별 일본계 은행의 익스포저 점유율



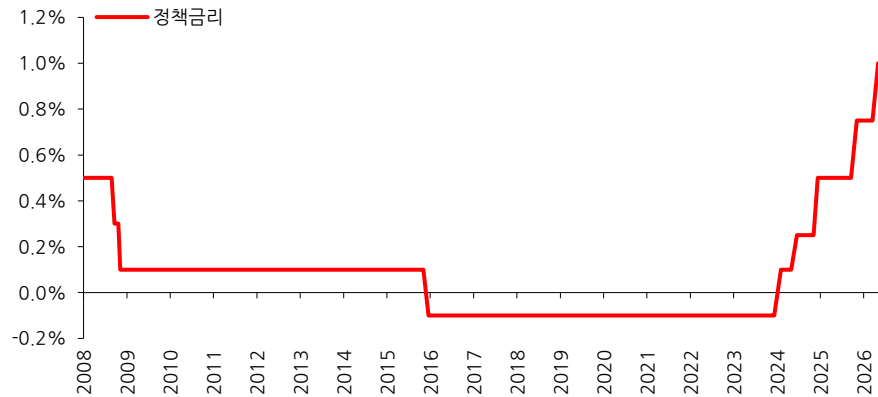
주: Claims to US는 미국에 대한 전 세계 은행의 금융자산 중 일본 은행의 비중
자료: BOJ, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 2008년 2분기 주요국 은행의 미국 익스포저 비중



주: 각국 은행의 전체 해외 익스포저 중 미국의 비중
자료: BIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 일본 정책금리



자료: BOJ, 한화투자증권 리서치센터

미국은 2009년 SCAP(Supervisory Capital Assessment Program)를 실시해 대형은행 스트레스테스트의 기초를 마련했고, 2010년 도드-프랭크법을 제정했다. 자산 500억 달러 이상의 대규모 은행에 대해 강화된 건전성 규제(EPS)를 적용하는 것을 골자로 한다. 2011년에는 대형은행에 대해 매년 자본계획을 제출하도록 하고, 2013년에 볼커 룰을 도입해 은행의 투기적·고위험 자기매매를 제한했다. 유동성·레버리지 규제를 본격화하고 G-SIB에 대한 추가 규제를 도입하는 등 규제 강화가 이어졌다.

2017년 트럼프 1기 행정부가 출범하면서 금융위기 이후 처음으로 규제 완화·차등화 기조를 보였으나, 2021년 재차 강화 추세로 전환됐다. 연준의 급격한 금리 인상으로 2023년 실리콘밸리 은행이 파산했다. 같은 해 7월에 바젤 III 최종안의 도입이 제안됐는데, 국제기준보다 적용 범위가 넓고 자본요건 및 RWA 산정 기준도 상대적으로 엄격해 은행권의 반발이 컸다. 2024년 당국은 자본 부담을 대폭 낮추는 수정 방향을 제시했으나 규제 확정에는 이르지 못했고, 2026년 3월 트럼프 2기 행정부에서 기존안을 크게 완화한 새로운 바젤 III 최종안이 재제안됐다.

미국 은행들은 이러한 규제 흐름 속에서 빠르게 자본을 확충하며 건전성을 회복했다. 동시에 대형 독립 투자은행 모델은 사실상 사라졌는데, 리먼브라더스는 파산했고 베어스턴스와 메릴린치는 각각 제이피모건과뱅크오브아메리카에 인수됐으며, 골드만삭스와 모건스탠리는 은행지주회사로 전환됐다. 기존 5대 독립 IB가 모두 은행 규제체계 안으로 편입되거나 해체된 것이다. 이후 자본·유동성·레버리지 규제가 강화되면서 일부 신용공급과 시장중개 기능은 은행에서 사모금융, 투자펀드 등 비은행 금융기관(NDFI)으로 이동하는 구조적 변화를 겪었다.

2. 규제 강화가 은행 수익성과 밸류에이션에 미친 영향

금융위기 이후 자본규제가 강화되면서 각국 은행의 주요 건전성 지표인 CET1 비율도 개선됐다. CET1 비율은 자본을 확충하거나 위험가중자산을 축소하는 방식으로 개선된다. BIS에 따르면 2007~2016년 유로지역·영국·스위스 은행은 자본 확대와 함께 총자산을 줄이는 디레버리징을 통해 지표를 개선했고, 미국 은행은 총자산이 증가하는 가운데 이익유보와 주식발행 등을 통해 자본을 충분히 늘리면서 자본비율을 높였다(그림 17). 자기자본이 늘면 다른 조건이 동일하다는 전제 하에 P/B와 ROE에 하방 압력이 발생한다. 금융위기 이후 각국 은행의 밸류에이션은 자본 확대에 맞춰 얼마나 빠르게 수익성을 회복했는가에 따라 다르게 나타났다. 통상 P/B는 1배를 기준으로 둔다. 1배를 밑도는 P/B는 ROE가 자기자본비용(요구수익률)을 하회하고 있음을 시사한다.

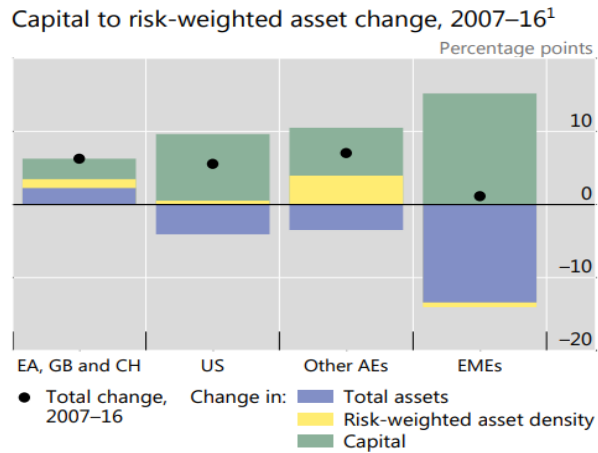
미국 은행은 금융위기 직후 상대적으로 빠르게 자본을 확충했다. 2012년 연준에 따르면 SCAP 및 CCAR 대상 19개 BHC(은행지주회사)의 Tier 1 보통주자본은 2009년 1분기 4,200억 달러에서 2011년 4분기 7,590억 달러로 81% 증가했고, 같은 기간 Tier 1 보통주자본비율은 5.4%에서 10.4%로 상승했다. 이후 수익성도 빠르게 회복해, 연준은 2018년 2분기에 미국 은행의 ROE와 ROA가 모두 10년래 최고 수준에 도달했다고 언급했다.

유로존 은행의 수익성 회복은 상대적으로 더뎠는데, ECB에 의하면 2012년~2021년 미국 G-SIB의 평균 ROE는 약 10%, 유로존 G-SIB는 약 5% 내외에서 등락을 보여 격차가 약 5%p~6%p 존재했다(그림 24). 2014~2021년 미국 G-SIB의 P/TBV(유형장부 가치)는 유로지역 G-SIB보다 평균 약 두 배 높은 수준이었다(그림 25). ECB는 유로존 재정위기 당시 은행의 낮은 수익성이 P/B를 낮춰 미국과의 격차를 야기했다고 분석했다. 역사적으로 유로존 은행의 주 수익원은 이자수익이었던 반면, 미국 은행들은 수수료 및 트레이딩에서 발생하는 이익의 비중이 더 컸다(그림 26). 미국 은행의 상대적으로 다변화된 수익구조는 두 지역의 수익성 차이의 주요 원인으로 지목됐다. 유로존 대형은행의 자기자본비용은 2008년 이후 약 10년간 10% 수준에서 형성됐으며, 2015~2021년에는 ROE가 평균적으로 자기자본비용을 대폭 하회했다(그림 27).

일본 은행의 장기적 저평가는 금융위기 이후 규제보다 초저금리, 대출마진 축소 및 구조적 대출수요 둔화가 더 크게 작용했다. BOJ에 따르면 일본 지방은행의 P/B는 1990년대 버블 붕괴 과정에서 급락한 뒤 2000년대 후반부터 다시 완만하게 하락해 2019년에는 약 0.5배 수준에 머물렀다. 같은 시기 지방은행의 ROE가 과거 대비 비교적 높은 수준을 유지했음에도 P/B는 계속 하락했는데, 장기간 이어진 순이자이익 감소, 줄어든 차입기업 수와 저금리 환경이 주된 원인이었다(그림 29).

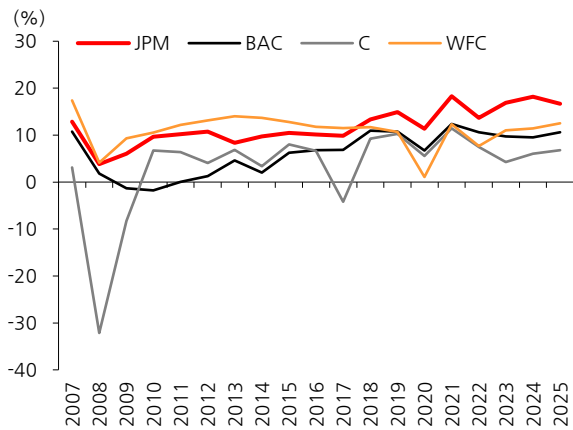
[그림17] 지역별 CET1 자본비율 변화 요인과 기여도

미국은 총자산 증가가 자본
증가폭을 일부 상쇄. 자산을
확대하면서도 자본을 더
크게 늘려 자본비율 개선



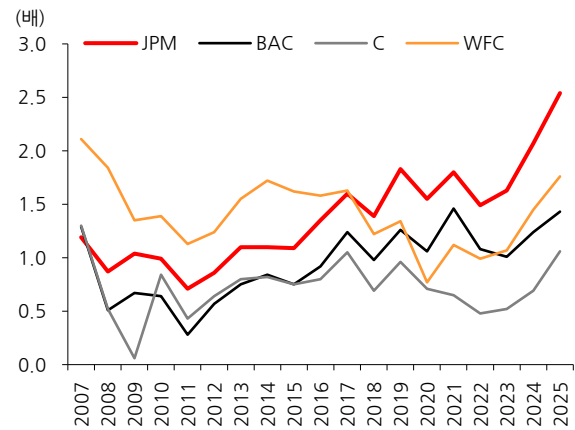
자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 미국 대형은행 연간 ROE 추이



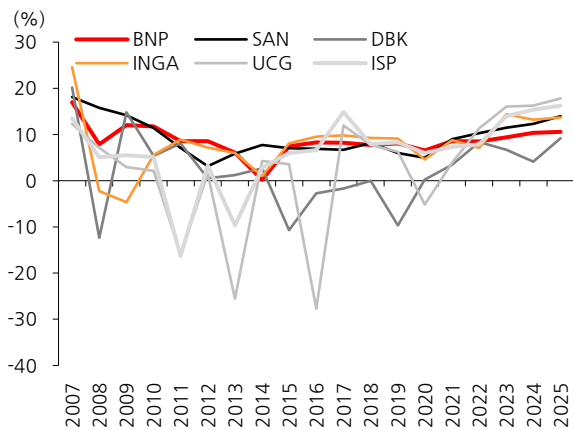
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 미국 대형은행 연간 PBR 추이



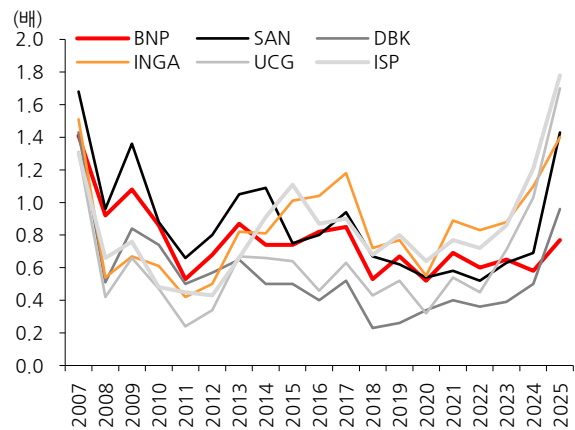
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 유로존 대형은행 연간 ROE 추이



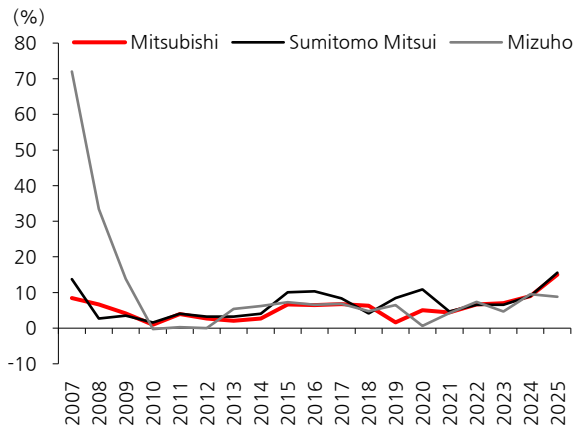
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 유로존 대형은행 연간 PBR 추이



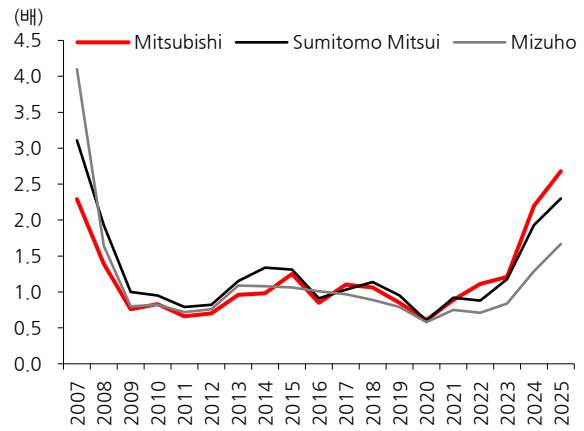
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 일본 대형은행 연간 ROE 추이



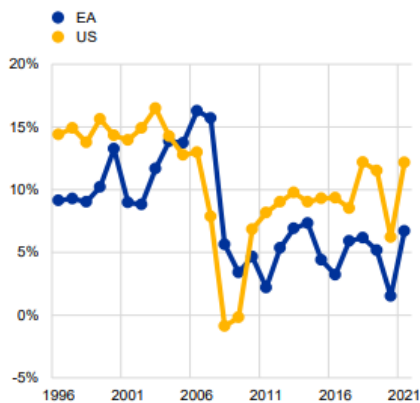
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 일본 대형은행 연간 PBR 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 미국 및 유로존 은행의 ROE 추이

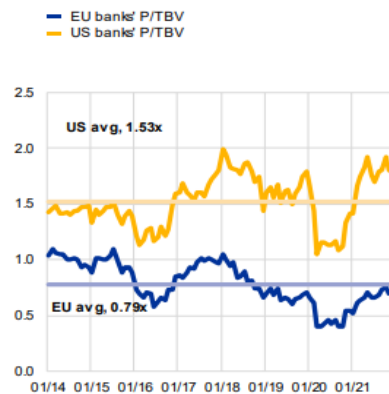


주1: 유로존 데이터 표본은 ECB 직접감독기관 가중평균

주2: 미국 데이터는 FDIC 예금보험 대상 중 총자산 100억 달러 이상 은행

자료: ECB, FDIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 미국 및 유로존 은행의 P/TBV 추이

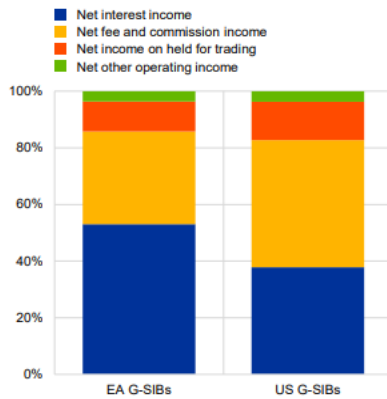


주1: 유로존 데이터 표본은 EuroStoxx 은행 지수 구성 종목

주2: 미국 데이터는 다우존스 은행 지수 구성 종목

자료: ECB, FDIC, 한화투자증권 리서치센터

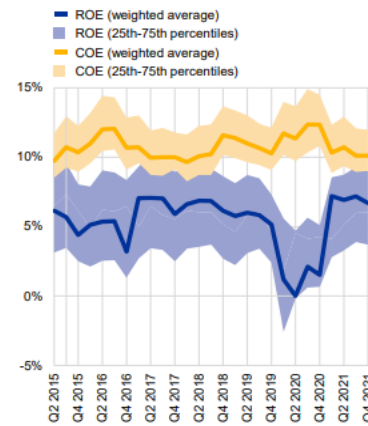
[그림26] 미국 및 유로존 은행의 순영업이익 구성



주: 2021년 기준

자료: ECB, FDIC, 한화투자증권 리서치센터

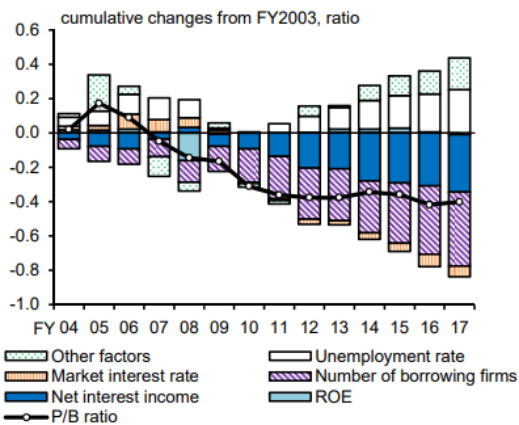
[그림27] 유로존 은행의 ROE vs. 자기자본비용 추이



주: 데이터 표본은 EuroStoxx 은행 지수 구성 종목

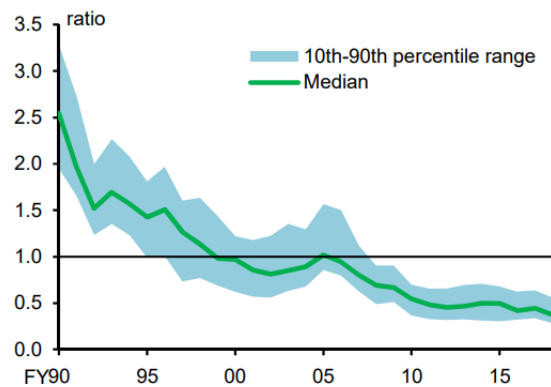
자료: ECB, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 일본 지방은행 PBR 영향 요소 분해



자료: BOJ, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 일본 지방은행 ROE 추이



자료: BOJ, 한화투자증권 리서치센터

3. 신용중개의 비은행권 이동과 사모신용의 성장

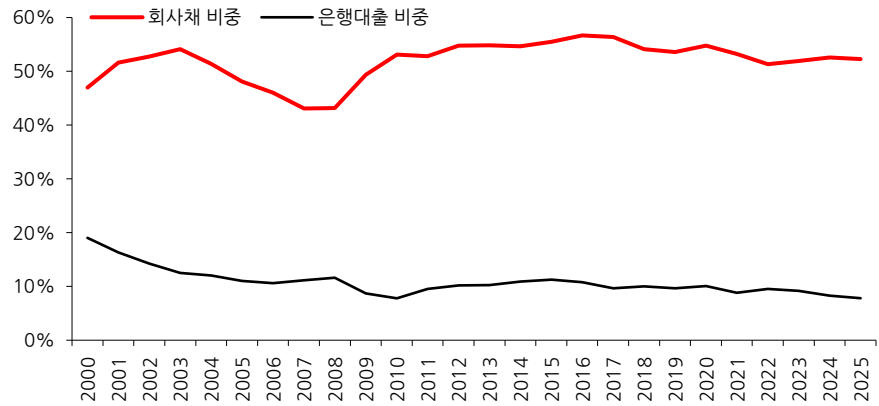
금융위기 이후 은행들의 안전성은 강화됐으나, 위험가중자산을 크게 늘리는 대출이나 일부 부동산 및 구조화금융과 같은 자산은 보유 매력이 낮아졌다. 같은 수익을 내더라도 더 많은 자본을 필요로 하기 때문이다. 은행은 이러한 자산을 직접 보유하기보다 신디케이션, 유동화 등 리스크 이전 구조를 활용하는 방향으로 사업 모델을 조정했다. 기업의 자금조달 구조에도 이 기조가 반영됐는데, 미국 비금융기업의 회사채 잔액은 2007년 이후 2025년까지 약 2.6배 증가한 반면 은행대출은 약 1.5배 증가하는 데 그쳤다. 전체 부채에서 회사채가 차지하는 비중은 같은 기간 43.1%에서 52.3%로 높아졌고, 은행대출 비중은 11.1%에서 7.8%로 낮아졌다(그림 30). 금융위기 이전 100%에 근접했던 미국 상업은행의 예대율은 장기간 하락해 코로나 시기 약 60%까지 하락했고, 2025년에도 70% 초반에 머물렀다(그림 31).

은행의 직접 대출 증가세가 상대적으로 둔화된 사이 비은행 부문이 새로운 신용공급자로 성장했다. 대표적인 사례가 사모대출이다. BIS에 따르면 전 세계 사모대출 잔액은 2010년 약 1,000억 달러에서 2024년 1.2조 달러 이상으로 증가했으며, 미국의 잔액은 같은 기간 900억 달러에서 1조 달러 이상으로 확대됐다. 미국이 사모신용 시장 성장을 주도했음이 확인되는데, 2024년 기준 전 세계 사모대출의 87% 이상이 미국에서 발생하며 영국, 유로존, 그 외 다른 국가들 대비 압도적인 성장 규모를 보였다(그림 34). 보스턴 연은에 의하면 미국 은행의 C&I 대출이 2000년 1.3조 달러에서 2023년 2.8조 달러로 약 2.2배 증가하는 동안, 사모신용 시장 규모는 460억 달러에서 약 1조 달러로 20배 이상 확대됐다(그림 32).

사모신용 성장 속도에는 비은행의 조달 경쟁력 개선도 크게 기여했다. 금융위기 이전 미국 은행은 BDC(Business Development Company) 대비 자본비용이 약 200bp 낮았지만, 이후 격차가 빠르게 축소됐다(그림 36). 2015년부터 은행의 가중평균자본비용이 BDC를 상회하는데, BDC의 자본구조가 변화(저렴한 타인자본 비중 확대)한 것이 주요 원인이다. 은행의 조달비용 우위가 약화되고 더 낮은 대출금리를 제시하기 어려워짐에 따라, 기업대출 시장에서 금리 경쟁력이 낮아진 것이다.

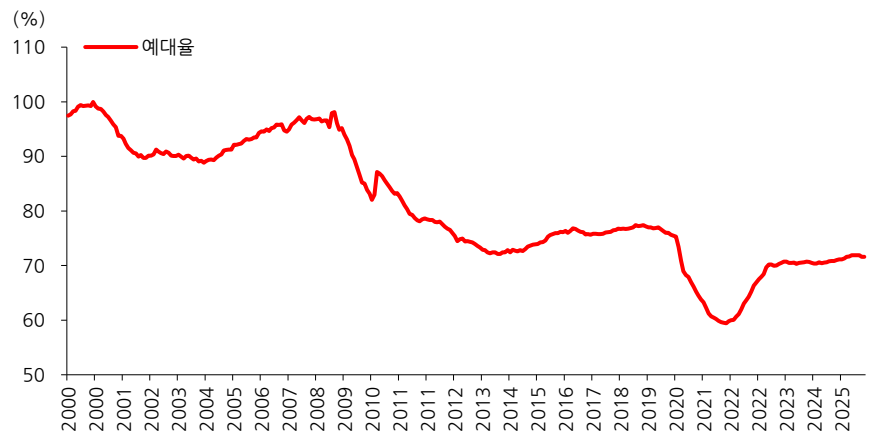
금융위기 이후 장기간 이어진 저금리로, 국채·IG 채권의 낮은 수익률이 지속된 환경도 사모신용 성장을 견인했다. 사모대출이 한 자릿수 후반~10%대 수익률을 안정적으로 유지한 반면 하이일드 채권은 금리 변동기에 큰 폭의 등락을 반복했다(그림 38). 거래빈도가 낮은 비유동성 자산의 Appraisal(감정평가)에 의한 변동성 하향 편향을 감안하더라도, 사모대출의 상대적으로 높은 수익률이 장기 투자자의 자금 유입을 뒷받침했다. 비은행 부문 신용중개 기능의 성장은 1) 규제 강화에 따른 은행 고위험 대출의 경제성 저하, 2) 비은행 기관의 조달 경쟁력 개선, 3) 저금리에 의한 기관투자자의 수익률 추구가 맞물린 결과로 볼 수 있다.

[그림30] 미국 비금융기업 부채조달 구성



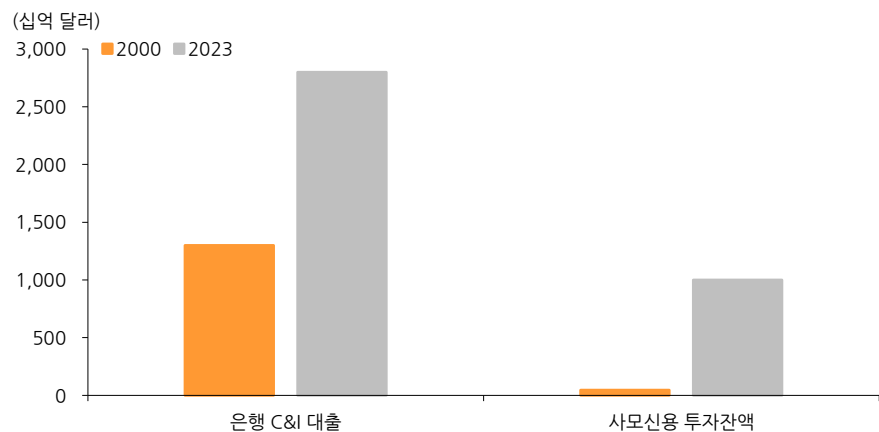
자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 미국 상업은행 예대율 추이



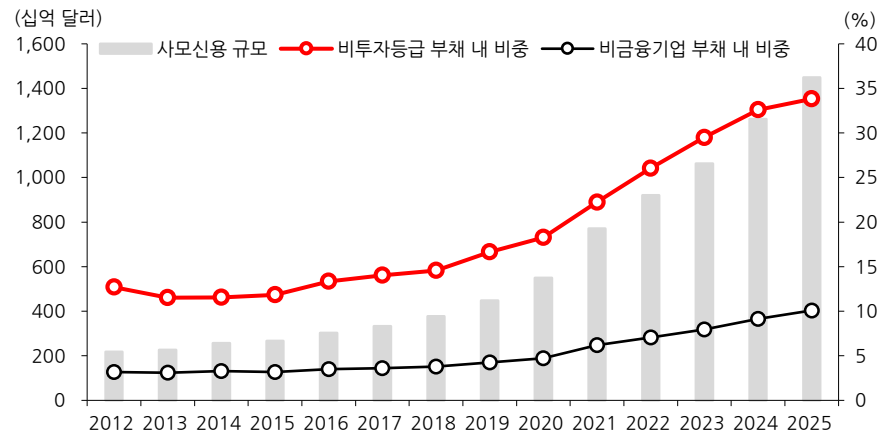
자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 미국 신용시장 유형별 규모 추이



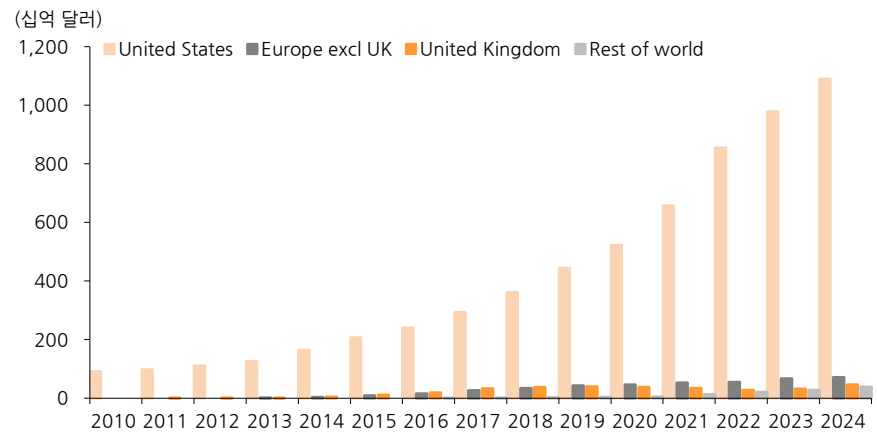
자료: 보스턴 연은, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 미국 사모신용 시장 규모 추이



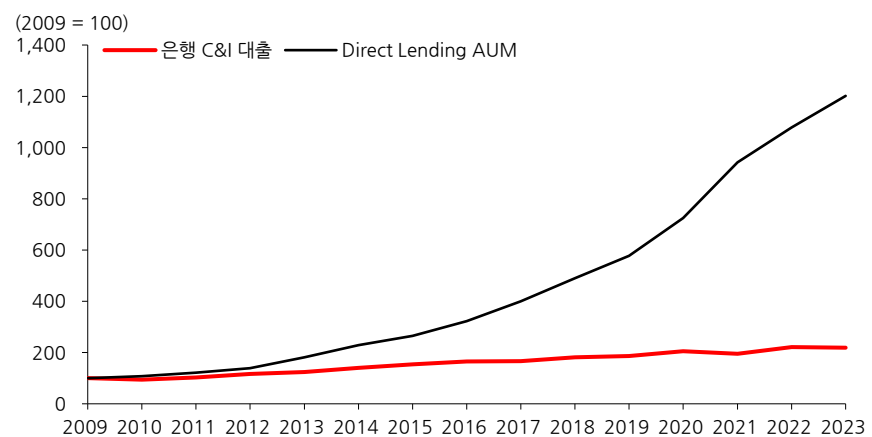
주: 북미 중심의 사모 대출 펀드의 투자 자본과 기업 개발 회사 및 신용 투자 중심 인터벌 펀드의 총자산 기준
자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 지역별 사모신용 대출 규모 추이



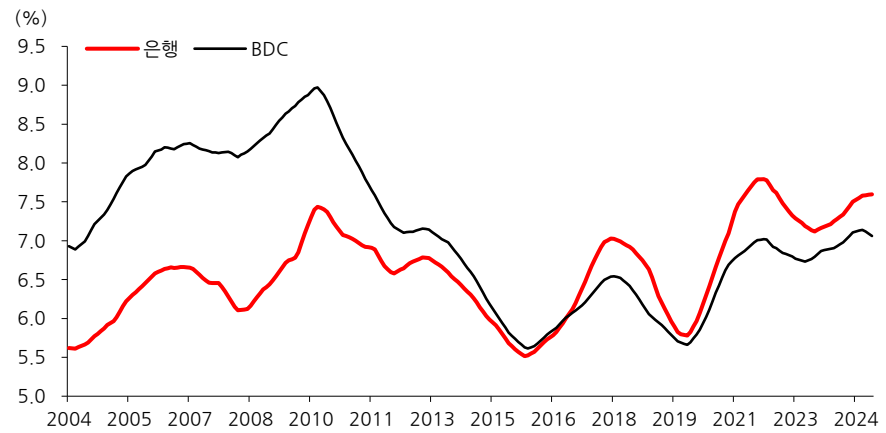
자료: BIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 미국 은행 민간-산업 대출 및 사모신용 대출잔액 상대 추이



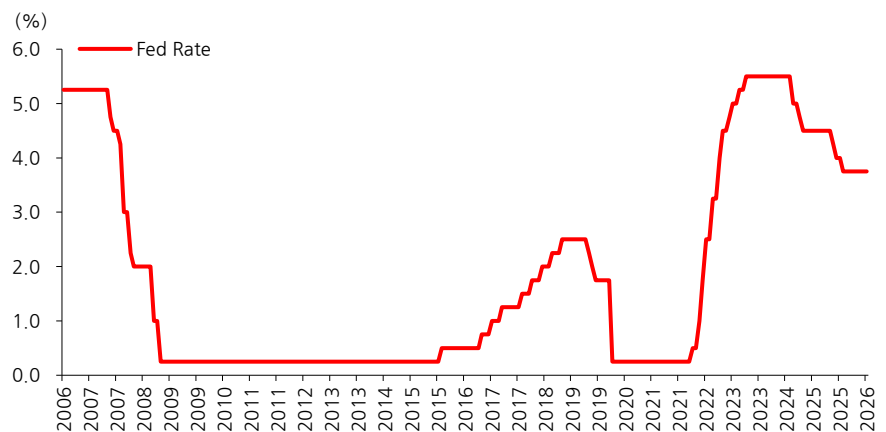
주: 사모신용 대출잔액은 direct lending + direct loan + asset-based loan
자료: BIS, FRED, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 은행 및 BDC 가중평균자본비용(WACC) 추이



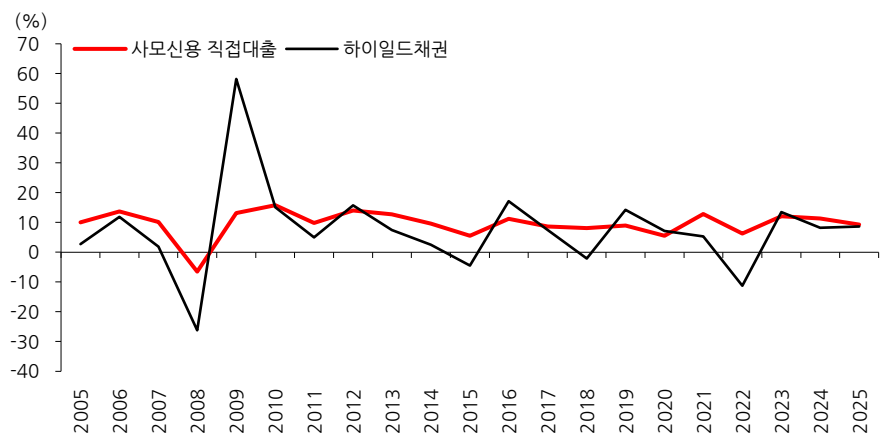
자료: BIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 미국 기준금리



자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 사모대출 수익률 vs 하이일드 채권 수익률



자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터



II

미국 은행 자본규제의 전환

1. 트럼프 정부의 은행 규제 완화 기조
2. 2026년 미국 자본규제 개편안의 내용과 기대 효과
3. 규제 최종화 가능성과 중간선거

1. 트럼프 정부의 은행 규제 완화 기초

금융위기 직후 2009년 오바마 행정부가 출범하고, SCAP(2009), 도드-프랭크법(2010), CCAR(Comprehensive Capital Analysis and Review, 2011) 등 자본과 유동성을 빠르게 보강하는 방향으로 규제가 전개됐다. 2017년에 트럼프 대통령이 취임하면서 규제의 중심이 차등화(tailoring) 및 완화로 이동했는데, 당시 쟁점은 정책이 은행의 규모와 위험 특성을 충분히 반영하지 못한다는 것이었다. 중대형 지역은행에 G-SIB와 유사한 규제 체계를 일률적으로 적용하는 것은 과도하다는 판단 아래 규제의 차등화가 추진됐다. 중소형 은행의 규제 부담을 낮추는 EGRRCPA (Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act, 2018)는 상원에서 찬성 67표, 반대 31표로 통과했고, 일부 민주당 의원도 찬성했기 때문에 초당적 공감대가 있었음이 확인된다.

트럼프 1기의 대표적인 은행 규제 완화는 크게 ① EGRRCPA, ② Tailoring Rule, ③ Volcker Rule 2.0 세 가지로 정리할 수 있다.

- ① EGRRCPA: 2018년 5월에 제정됐다. 도드-프랭크법에 의해 총자산 500억 달러 이상 모든 은행에 적용되던 강화된 건전성 규제(EPS)의 자동 적용 기준을 2,500억 달러 이상으로 올린 것이다. 총자산 500억~1,000억 달러 은행은 적용이 제외됐다. 1,000억~2,500억 달러 구간에 해당하는 은행에 대해서는 자동 적용을 배제했으나 연준이 필요하다고 판단하면 개별적으로 적용 가능하도록 재량권을 남겼다. 스트레스테스트도 함께 완화됐다. 연준은 이 법에 의해 1,000억 달러 미만 은행에 대한 연례 감독 스트레스테스트 요건이 없어졌고, 위험위원회 요건 적용 기준도 상향됐다고 설명했다. 중소형 은행을 대상으로 한 규제 완화 범위는 더 넓었다. 30억 달러 미만 은행에 간소화된 보고 체계를 적용할 수 있도록 하거나 100억 달러 미만 은행에 볼커 룰을 면제 해주는 등의 내용이 포함된다. 시스템적으로 중요한 대형은행에는 높은 규제 강도를 유지하면서 상대적으로 위험이 낮은 기관의 부담을 낮추는 방식이다.
- ② Tailoring Rule: 2019년 12월에 시행됐다. 총자산 1,000억 달러 이상의 미국 규제상 대형은행을 자산규모와 위험 특성에 따라 Category I~IV의 4개 범주로 구분하고, 범주별로 자본·유동성·스트레스테스트 등 건전성 규제를 차등 적용했다. G-SIB는 가장 엄격한 Category I으로 분류되고, 여러 기준에 따라 G-SIB와 대형 지역은행 사이의 차이를 제도화한 것이다.
- ③ Volcker Rule 2.0: 1단계 개정안은 2020년 1월, 최종 개정안은 2020년 10월 시행됐다. 자기매매 금지라는 원칙은 유지하면서 트레이딩 활동 규모에 따라 준수 의무를 달리했다. 트레이딩 규모가 작은 기관에는 간소화된 보고 체계를, 활동이 큰 기관에는 엄격한 내부통제 요건을 유지해 규제의 초점을 대형 트레이딩 기관에 집중시키는 구조였다.

도드-프랭크법의 강화된
건전성 규제 자동 적용
기준을 500억 달러에서
2,500억 달러로 상향

[표4] EGRRCPA 시행 전후 규제 적용 자산기준 변화(위: 전, 아래: 후)

총자산 구간	적용 규제
100 억 달러 미만	일반 은행규제
100 억~500 억 달러	회사 자체 스트레스테스트, 상장 BHC 위험위원회
500 억 달러 이상	강화된 건전성 규제, 연준 스트레스테스트, 유동성-위험관리 등
총자산 구간	적용 규제
500 억 달러 미만	위험위원회 요건 비적용
500 억~1,000 억 달러	위험위원회는 적용되지만 강화된 건전성 규제에서는 원칙적으로 제외
1,000 억~2,500 억 달러	주기적 연준 스트레스테스트, 기타 강화 규제는 연준 재량-위험도에 따라 적용
2,500 억 달러 이상 또는 G-SIB	강화된 건전성 규제 자동 적용

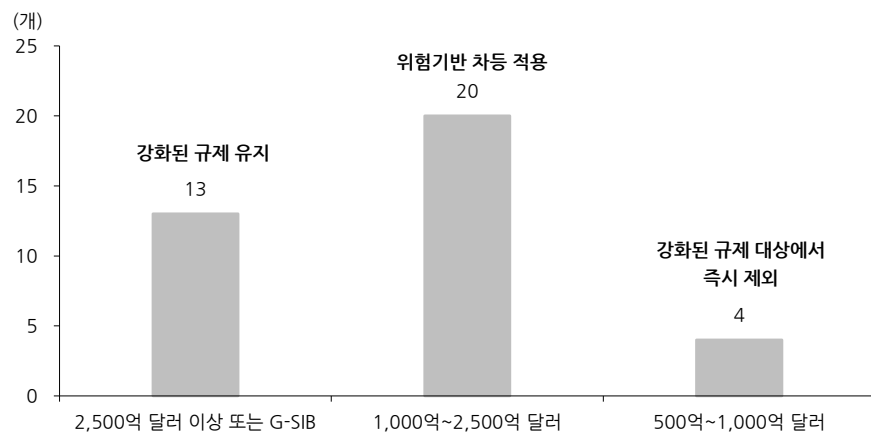
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표5] EGRRCPA 중소은행 규제완화

규제완화 항목	적용 자산기준	구체적 내용
Small BHC Policy Statement	30 억 달러 미만	은행 인수 과정에서 지주회사의 부채 활용을 더 폭넓게 허용
18 개월 검사주기	30 억 달러 미만	적격 은행의 정기검사 주기를 12 개월에서 18 개월로 연장
간소화된 규제보고	50 억 달러 미만	일부 Call Report 보고 부담 축소
Community Bank Leverage Ratio	100 억 달러 미만	조건 충족 시 복잡한 위험가중자본비율 대신 단순 레버리지비율 적용 가능
Volcker Rule 면제	100 억 달러 이하	거래자산-부채가 총자산의 5% 이하이면 볼커 룰 면제
포트폴리오 모기지 QM 특례	100 억 달러 미만	자체 보유하는 적격 모기지에 대해 QM 지위 인정
일부 에스스로 요건 면제	100 억 달러 미만	요건을 충족하는 소형 금융기관에 적용

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 2017년 9월 말 기준, EGRRCPA 시행될 때 영향받는 은행



주1: EGRRCPA가 실제로 제정되기 전 사전 추정치. 법률 제정은 2018년 5월

주2: 1,000억 달러 미만 은행은 제정 즉시 EPS 적용 대상에서 제외, 1,000억~2,500억 달러 은행은 18개월 과도기

자료: CRS, 한화투자증권 리서치센터

[표6] Tailoring Rule 기준 은행 구분

구분	적용 기준
Category I	미국 G-SIB
Category II	총자산 7,000억 달러 이상 또는 총자산 1,000억 달러 이상이면서 국경간 활동 750억 달러 이상
Category III	총자산 2,500억 달러 이상 또는 총자산 1,000억 달러 이상이면서 비은행자산·단기 도매조달·부외익스포저 중 하나가 750억 달러 이상
Category IV	총자산 1,000억 달러 이상이지만 Category I~III에 해당하지 않는 은행

자료: 한화투자증권 리서치센터

트럼프 1기에도 SCB(Stress Capital Buffer, 2020), NSFR(Net Stable Funding Ratio, 2020) 등 자본·유동성 규제의 보완 작업은 계속됐지만 강력한 규제 강화의 방향보다는 대형은행의 건전성은 유지하면서 은행의 규모와 위험에 맞춰 적용범위와 강도를 재조정 한 것이었다.

2021년 바이든 정부에 들어서는 규제 중심이 다시 강화로 이동했다. 2023년 실리콘밸 리 은행이 파산한 후 같은 해 7월에는 당국이 미국의 바젤 III 최종안 도입을 제안했다. 총자산 1,000억 달러 이상 은행에 신용·시장·운영·CVA 위험을 포괄하는 새로운 자본산 식을 광범위하게 적용하는 내용이었다. Category I~IV 은행에 ERBA를 적용하면서 기 존 표준방법과 새로운 산식을 병행 계산하도록 했다. 운영위험 RWA를 새로 도입하는 한편, 시장위험 산식에는 Expected Shortfall을 활용하는 등 위험 측정을 대폭 세분화했 다. 당국은 당시 전체 대상 은행의 CET1 요구자본이 평균 16% 증가할 것으로 추정했 으며, Category I-II는 약 19%, Category III-IV는 약 6% 증가할 것으로 예상했다.

시장과 은행권에서는 자본 증가폭과 적용범위가 과도하다는 반발이 컸고, 2024년 9월 당시 연준 감독 부의장 마이클 바는 대폭 수정 구상을 공개했으나 공식 최종규칙으로 확정되지 못했고 기존 제안 역시 임기 내 마무리되지 않았다.

트럼프 2기에 자본규제의 방향은 다시 완화 쪽으로 이동했다. 2025년 11월 확정된 eSLR(enhanced Supplementary Leverage Ratio) 개편이 2026년 4월 1일부터 시행됐다. 당국은 해당 개편으로 영향을 받는 금융지주회사의 Tier 1 요구자본이 합산 기준 2% 미 만 감소할 것으로 추정했다. 2026년 3월 19일에는 바젤 III 최종안, RWA 산출방식 개 편, G-SIB 추가자본 개편 등 세 가지 자본규제안이 동시에 제안됐다. 2023년안과 비교 하면 적용범위와 자본효과가 크게 달라졌다(표 7). 새로운 ERBA는 Category I-II에 의 무적으로 적용(advanced 폐지, 산식 통합)하고 다른 은행에는 선택권을 부여했으며, Category III-IV를 포함한 대부분 은행은 개편된 미국 표준방법을 적용하도록 했다. 전 통 대출에는 세분화된 가중치를 적용하고, 주택담보대출에는 LTV를 반영하며, 일부 우 량 기업·소매대출의 위험가중치를 낮추도록 했다.

자본효과의 차이가 뚜렷한데, 2023년 원안에서 Category I·II의 CET1 요구자본 증가폭은 19%로 추정됐지만, 2026년 바젤 III 제안 자체의 증가폭은 1.4%에 그친다. G-SIB 추가자본 개편에 따른 3.8% 감소를 합치면 두 제안의 순효과는 완화 방향이며, 별도로 제안된 스트레스 테스트 개편까지 반영하면 Category I·II의 CET1 요구자본은 현재보다 4.8% 줄어드는 것으로 추정된다. Category III·IV는 표준방법 개편만으로 3.0%, 스트레스 테스트 개편까지 포함하면 5.2% 축소되고, 1,000억 달러 미만 은행은 7.8% 감소한다 (표 8).

[표 8] 현행 규제 대비 바젤 III 최종안 2023년 원안 및 2026년 재제안안 비교

구분	현행 규제	2023년 원안	2026년 3월 재제안안
의무 적용대상	Category I·II 중심	총자산 1,000억달러 이상	Category I·II만 의무 적용
Category I·II 범위	G-SIB·초대형 국제은행	동일 산식을 III·IV까지 확대	기존 범위 유지
RWA 계산 구조	표준방법·내부모형 병행	기존·신규 산식 병행	신규 산식으로 단일화
신용운영 내부모형	내부모형 허용	표준화 산식으로 대체	표준화 산식 유지
신용위험 전반	고정 RW 중심	위험요인별 세분화	우량대출 RW 추가 하향
기업대출	일반적으로 100%	일부 투자등급 65%	비상장 우량기업까지 65%
주거용 모기지	적격대출 50%	LTV 별 40~125%	원안 대비 RW 약 20%p 하향
소매·신용카드	일반적으로 100%	55%·85%·110% 차등	45%·75%·100%로 하향
미사용 한도·약정	취소 가능 약정 CCF 0%	취소 가능 10%, 기타 40%	원안 구조 유지
운영위험 RWA	구속적 표준방법에는 없음	BI 기반 RWA 신설	Category I·II에 적용
과거 운영손실	내부모형에 반영	과거 손실 기반 ILM 적용	ILM 제외, 일부 비용만 반영
수수료사업	별도 운영 RWA 없음	수익·비용을 폭넓게 반영	운영 RWA 도입, 일부 수익 감액
시장위험 적용대상	거래규모 10억달러 이상	대형은행 적용 확대	기존 50억달러로 상향
시장위험 산식	VaR 중심	Expected Shortfall 도입	ES 유지, 분산효과 확대
CVA 위험	구속력 제한적	별도 CVA RWA 도입	단일 산식에 포함
거래상대방 위험	IMM 등 내부모형 허용	SA-CCR 중심 표준화	표준화 구조 유지
유동화 익스포저	SSFA 적용	SEC-SA 도입	일부 산식파라미터 조정
은행계정 주식	일부 익스포저 100%	100% 특례 축소	현행 체계 대체로 유지
모기지서비스자산	한도 초과분 CET1 공제	공제기준 적용 확대	공제 폐지·250% RW 적용
AOCI	Category I·II만 반영	Category III·IV까지 확대	Category I·II 현행 유지
산출하한	명시적 72.5% 하한 없음	별도 하한 미도입	별도 하한 미도입
CET1 요구자본	기준선	Category I·II 약 +19%	Category I·II 약 +1.4%

주: 주황색 음영은 자본부담 강화의 방향, 회색 음영은 완화의 방향, 무색은 중립 또는 혼합

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표8] 현행 규제 대비 바젤 III 최종안 2023년 원안 및 2026년 재제안안 자본요건 변화 비교

은행군	2023년 원안	2026년 바젤 III 재제안 단독	2026년 자본규제 개편 누적 효과
Category III	+19.00%	+1.40%	-4.80%
외국은행 미국 중간지주회사(IHC)	+14.00%	별도 추산 미제시	별도 추산 미제시
미국 Category III/IV	+6.00%	적용 대상 아님	-5.20%
중소형 은행은행지주회사	원칙적으로 적용 대상 아님	적용 대상 아님	-7.80%
2023년 적용 대상 전체	+16.0%약 1,700억 달러 증가	비교 가능한 전체 추산 미제시	전체 단일 수치 미제시

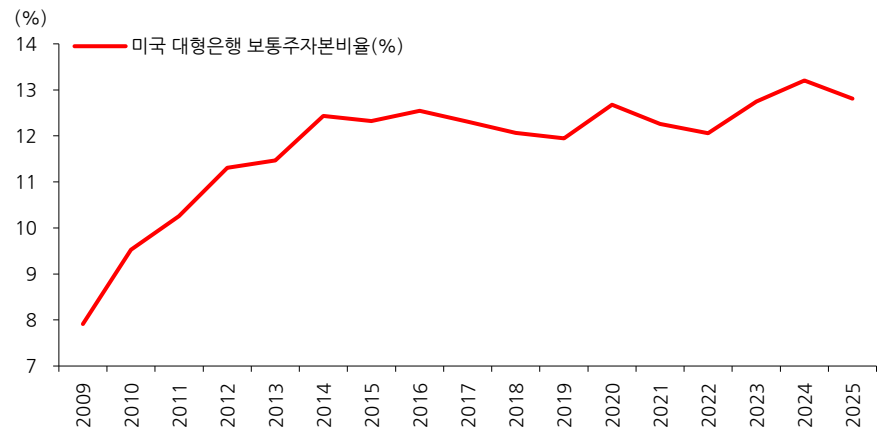
주: 주황색 음영은 자본부담 강화의 방향, 회색 음영은 완화의 방향

자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

규제 완화의 배경에는 크게 두 가지 요인이 있다. 첫 번째는 금융위기 이후 대형은행의 손실흁수력이 크게 높아졌다는 판단이다. 미국 대형은행의 보통주자본비율은 금융위기 직후 한 자릿수 수준에서 꾸준히 상승해 2025년에는 12.8%를 기록했다(그림 40). 2026년 스트레스테스트도 이를 뒷받침하는데, 테스트 대상 32개 대형은행은 약 7,080억 달러의 총손실을 흡수한 뒤에도 모두 최소 CET1 요건을 상회했다. 테스트에서 전체 CET1 비율의 최대 하락폭은 1.6%p로, 2018년 이후 최저치를 기록했다(그림 41).

두 번째는 전통적인 금융중개 활동에 부과된 자본요건이 실제 위험에 비해 과도하다는 것이다. 연준은 2026년 제안서에서 금융위기 이후 자본규제가 은행의 건전성을 개선한 동시에, 모기지 취급 서비스와 같은 전통 업무에는 과도한 자본부담을 부과해 기능이 비은행으로 이동하는 데 영향을 줬을 가능성을 언급했다. 주택구입 모기지 신규취급에서 독립 비은행 모기지회사의 비중은 2014년 47%에서 2023년 약 63%까지 높아졌다(그림 43). 제안안은 모기지서비스자산(MSA)을 규제자본에서 차감하도록 하는 기존 요건을 없애고 전액에 250% 위험가중치를 적용하는 방안을 제시했다. RWA 산출방식 개편에서도 기업·소매·주택대출의 위험가중치를 위험도에 맞춰 낮추는 방향이 포함됐다.

[그림40] 미국 대형은행 합산 CET1 비율

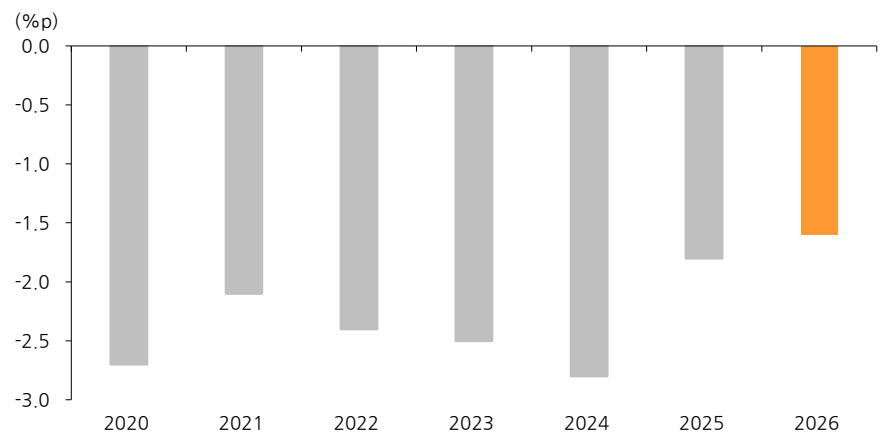


주1: 2026년 스트레스테스트 대상 32개 은행 기준

주2: 2009년부터 바젤 III 도입 전까지는 Tier 1 보통주자본비율, 이후 보통주자본비율로 전환

자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

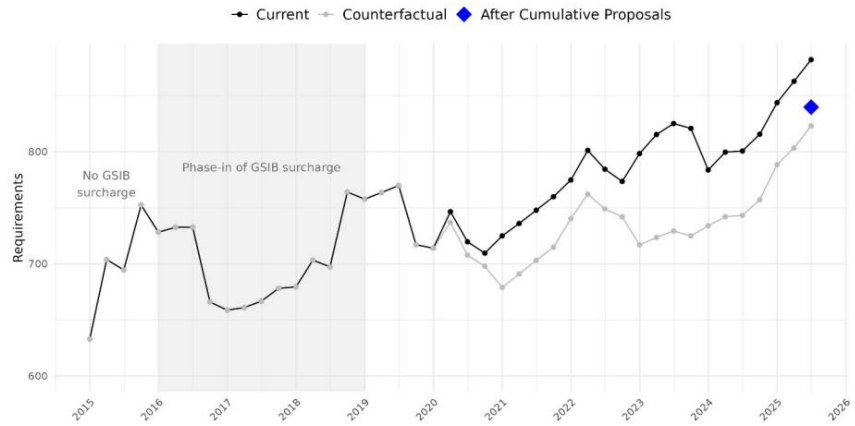
[그림41] 미국 스트레스테스트의 CET1 최대 하락폭



자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 대형은행 CET1 요구자본 총액 추이

2019년 이후
스트레스자본버퍼(SCB,
2020년) 도입, 거래상대방
신용위험 표준방법(SA-
CCR) 도입 등에 의해 현재
대형은행의 요구자본이
대폭 증가. 연준은 금번
개편으로 요구자본이 일부
감소하더라도
Counterfactual 경로를
상회한다는 점을 제시

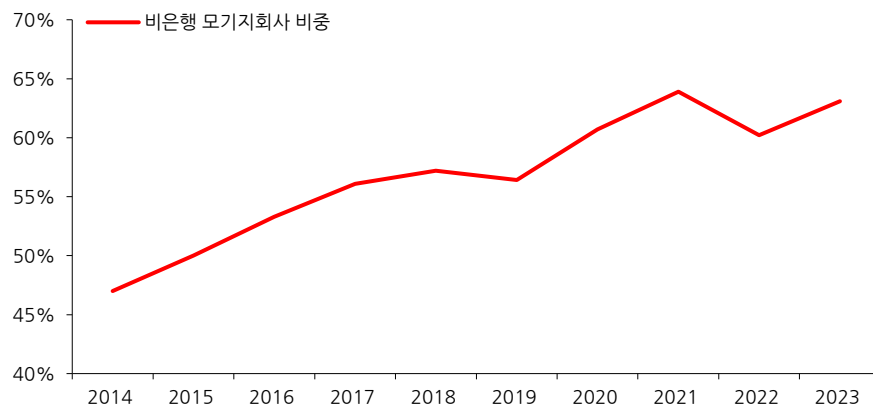


주1: 2026년 3월 바젤 III 최종안 재제안 내용 내에 포함

주2: Current(현행), Counterfactual(2019년 이후 주요 규제개편이 없었다고 가정), After Cumulative Proposals(2026년 누적
규제개편안이 모두 적용될 경우)

자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 독립 비은행 모기지회사의 주택구입 모기지 신규취급 비중



주: 1순위, 자가거주 목적 주택매매 대출 실행(origination) 기준

자료: FED, FFIEC, CFPB, 한화투자증권 리서치센터

2. 2026 년 미국 자본규제 개편안의 내용과 기대 효과

트럼프 2기에 시행되거나 논의가 진행 중인 주요 은행 자본규제 개편은 크게 다섯 가지다. ① 스트레스테스트 개편은 2025년 4월 스트레스자본버퍼(SCB) 산정방식 개편 논의로 시작됐으며 아직 최종 확정되지 않았고, 연준은 새로운 모형을 적용할 때까지 기존 SCB를 2027년까지 유지하기로 했다. ② 레버리지비율(eSLR) 개편은 2025년 11월 최종 확정돼 2026년 4월부터 시행 중이다. 2026년 3월에는 ③ 바젤 III 최종안 도입 재제안, ④ G-SIB 추가자본 개편, ⑤ RWA 계산방식(Standardized Approach) 개편이 동시에 제안돼 현재 최종 확정을 위한 논의가 진행되고 있다.

① 스트레스테스트 개편: 적용 대상은 총자산 1,000억 달러 이상 대형은행이다. 2025년 4월 최초 제안은 SCB를 산정할 때 당해 연도 결과만 사용하는 대신 최근 2개년 스트레스테스트 결과의 평균값을 사용해 은행의 SCB 및 자본계획 변동성을 줄이는 것을 골자로 한다. 연준 추산으로 2개년 평균을 적용하면 SCB의 연간 변동성이 전체 대상은행에서 약 17%, G-SIB에서는 약 44% 감소한다. 10월에는 모델과 시나리오의 주요 내용을 공개하고 사전에 의견수렴을 거치도록 하는 투명성 개편도 추가로 제안됐다. 연준의 2026년 자본규제 영향분석상 스트레스테스트 관련 변경은 Category I-II 은행의 CET1 요구자본을 약 2.4%, Category III-IV는 약 2.2% 낮추는 방향으로 작용한다.

② 레버리지비율 개편: 적용 대상은 G-SIB 지주회사와 그 산하 예금취급은행이다. 기존에는 G-SIB가 기본 SLR 3%에 2%p의 고정 버퍼를 더해 사실상 5%를 유지해야 했지만, 개편 후 버퍼는 각 G-SIB의 *Method 1 추가자본율의 50%로 변경된다. G-SIB 산하 예금취급은행에도 같은 방식을 적용하되 버퍼를 최대 1%p로 제한해 총 SLR 요건이 4%를 넘지 않도록 했다. 최종 규칙은 2026년 4월 1일부터 시행됐다. 연준은 최종 규칙으로 G-SIB 지주회사의 Tier 1 요구자본이 총 130억 달러, 2% 미만 감소할 것으로 추산했다.

③ 바젤 III 최종안: 적용 대상은 Category I-II 은행이다. 대형·국제은행의 RWA 산출체계를 개편한다. 현재 Category I-II 은행은 미국 표준방법과 내부모형 기반 Advanced Approach로 자본비율을 각각 계산하지만, 개편안은 Advanced Approach를 폐지하고 Expanded Risk-Based Approach 하나를 적용하는 구조로 전환한다. 신용·주식·운영위험에는 표준화된 위험가중 방식을 적용하고, 시장위험과 CVA 위험의 측정은 보다 세분화한다. 연준은 바젤 III 최종안 단독으로 Category I-II 은행의 CET1 요구자본을 약 1.4% 높일 것으로 추정한다. 시장트레이딩 및 운영위험에 필요한 자본은 증가하지만 기업·주택 등 전통 대출의 자본부담이 감소하면서 대부분 상쇄된다.

④ G-SIB 추가자본 개편: 적용 대상은 G-SIB다. G-SIB 추가자본은 대형은행의 부실이 금융시스템에 미치는 파급효과를 반영해 일반 은행보다 추가적인 CET1을 요구하는 제도인데, 개편안은 *Method 2의 고정 계수를 경제 규모 변화에 맞춰 조정하고 향후에도 명목 GDP 증가를 반영해 자동으로 업데이트 하도록 한다. 기존 고정 계수가 경제성장률과 물가상승에도 조정되지 않으면서

* Method 1: 금융시스템 내
중요도 기반
G-SIB 추가자본 계산 방식

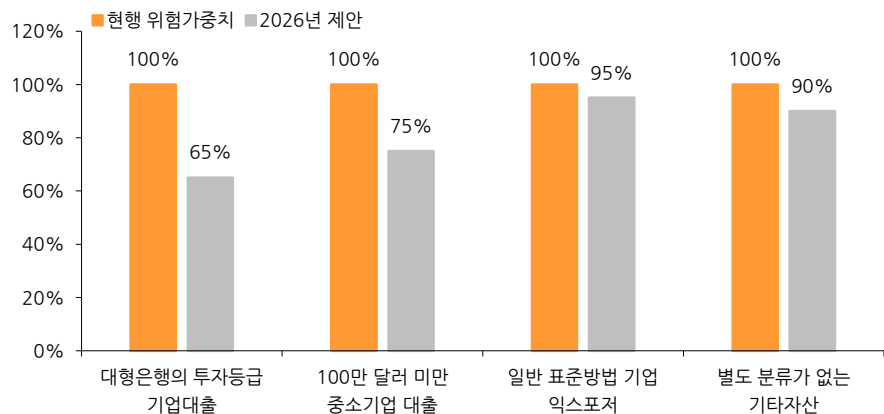
* Method 2: 단기
도매자금조달
의존도 기반
G-SIB 추가자본 계산 방식

은행의 시스템적 위험이 실제로 증가하지 않아도 명목 자산 성장만으로 G-SIB 점수와 추가자본이 높아지는 문제를 해결하는 것을 목표로 한다. 연준은 개편으로 G-SIB의 CET1 요구자본이 약 3.8% 감소할 것으로 추정한다.

- ⑤ RWA 계산방식 개편: 적용 대상은 Category I-II 은행을 제외한 대부분의 미국 은행이다. 표준 RWA 산식을 실제 대출 위험에 맞게 조정하는 방안이다. 주택담보대출에는 LTV를 반영하고 기업·소매대출을 포함한 주요 대출자산의 위험가중치를 낮추며, 거래상대방 신용위험·신용위험경감·유동화 산식도 일부 조정한다. 개편안 단독 효과로 Category III-IV 은행의 CET1 요구자본은 약 6.1%, 소형은행은 약 7.8% 줄어들지만, Category III-IV에는 AOCI의 대부분을 CET1에 반영하도록 하는 강화 조치가 함께 포함돼 약 3.1%의 자본 증가 효과가 발생하며, 이를 합산한 순감소폭은 약 3.0%다.

규제 개편의 누적 효과는 은행 유형별로 모두 자본부담 완화로 나타난다. 바젤 III 최종 안단독으로는 시장·운영위험 등에 대한 자본요건이 강화되나, G-SIB 추가자본과 미국 표준방법 등 기존 자본체계 개편도 함께 제안돼 전체 규제의 순효과가 완화적이 되는 것이다. 연준 추산에 따르면, 바젤 III 최종안, G-SIB 추가자본 및 스트레스테스트 개편을 합산할 경우 Category I-II 은행의 CET1 요구자본은 현행 대비 4.8% 줄어든다. Category III-IV 은행은 표준방법의 RWA 산식 개편에 따른 6.1% 감소 효과가 AOCI 반영에 따른 3.1% 증가를 상쇄하고, 스트레스테스트 개편 효과까지 더해지면서 CET1 요구자본이 5.2% 축소된다. 총자산 1,000억 달러 미만 은행은 전통적 기업·소매·주택대출의 위험가중치 인하 효과가 집중되면서 7.8%로 가장 큰 감소폭이 예상된다(표 11). 규제상 요구되는 최소 자본이 줄어드는 만큼 기존 자본을 유지할 경우 대출과 신규 자산 확대에 활용할 수 있는 자본여력이 높아질 수 있다.

[그림44] 대출 유형별 위험가중치 개편



주: 65%-75%는 2026년 ERBA, 95%-90%는 RWA 계산방식 개편안 기준

자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

[표9] 연준 추산 바젤 III 최종안 위험별 합산 RWA

위험 구분	현행 표준방법	현행 내부모형	제안 ERBA
신용위험	7,235	4,890	6,165
운영위험	별도 산정 없음	1,745	927
시장위험	453	453	546
CVA 위험	별도 산정 없음	280	207
총 RWA	7,673	7,362	7,820

주1: 주황색 음영은 자본부담 강화의 방향, 회색 음영은 완화의 방향

주2: 바젤 III 최종안 단독 기준, 단위는 십억 달러

자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

[표10] 연준 추산 최종 자본요건 영향

위험 구분	현행 구축적 CET1 요구자본	개편 합산 후	변화율
신용위험	680	612	-10.0%
운영위험	113	130	+14.9%
시장위험	49	42	-5.8%
CVA 위험	17	34	+96.0%
합계	860	818	-4.8%

주1: 주황색 음영은 자본부담 강화의 방향, 회색 음영은 완화의 방향

주2: 바젤 III 최종안 + G-SIB 추가자본 개편안 + 스트레스테스트 개편안 합산, 단위는 십억 달러

자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

[표11] 연준 추산 자본규제 개편의 은행 유형별 CET1 요구자본 영향

개편 항목	Category II	Category III/IV	중소형 은행
바젤 III 재제안	+1.4%	-	-
G-SIB 추가자본 개편	-3.8%	-	-
개정 RWA 계산방법	-	-6.1%	-7.8%
AOCI 자본 반영	-	+3.1%	-
스트레스테스트 개편: GMS 운영위험	-4.3%		-
스트레스테스트 개편: 기타 변화	+1.9%		-
스트레스테스트 개편 순효과	-2.4%	-2.2%	-
전체 합산	-4.8%	-5.2%	-7.8%

주1: 주황색 음영은 자본부담 강화의 방향, 회색 음영은 완화의 방향

주2: 레버리지비율 개편은 Tier 1 기준으로 산출돼 제외

자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

[표12] 미국 은행 자본규제 개편: 현행 규제와 개편안 비교

구분	현행 규제	제안개편 내용
G-SIB 추가자본	- 시스템 중요도 점수에 따라 추가 CET1 부과 - 산정계수가 고정돼 경제·금융시장 성장만으로도 요구자본이 높아질 가능성 - 점수 구간별 추가자본이 계단식으로 크게 변동	- 산정계수를 경제 규모에 맞게 재조정하고 향후 자동 보정 - 연말 시점값 대신 연평균 지표 활용 확대 - 점수 구간을 세분화해 요구자본의 절벽효과 완화
스트레스테스트 및 SCB	- 최근 1 개년 스트레스테스트 결과로 SCB 산정 - 모형과 시나리오의 세부 내용 공개가 제한적 - 결과에 따른 새 SCB를 매년 10월부터 적용	- 2 개년 스트레스테스트 결과를 평균해 SCB 변동성 축소 - 모형·시나리오를 사전 공개하고 의견수렴 절차 도입 - 적용 시점을 다음 해 1 월로 늦춰 은행의 자본조정 기간 확대
표준방법	- 기업대출과 기타 자산에 비교적 획일적인 위험가중치 적용 - 주택담보대출도 세부 위험 차이를 제한적으로 반영 - Category III·IV 은행은 AOCI를 CET1에서 제외 가능	- 기업대출·일부 자산의 위험가중치 인하 - 모기지는 LTV 등에 따라 위험가중치를 세분화 - 모기지서비스자산의 자본 차감 폐지 - Category III·IV 은행에는 AOCI 반영 확대
eSLR	- G-SIB 지주회사에 기본 SLR 3%와 고정 2% 완충자본 적용 - G-SIB 은행 자회사는 6%를 충족해야 'well capitalized'로 분류	- 고정 추가비용을 폐지하고 G-SIB의 시스템 중요도에 연동 - 은행 자회사의 추가 완충자본은 최대 1%로 제한 - 국제·준비금 등은 분모에서 제외하지 않음

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표13] 미국 대형은행별 CET1 자본요건

티커	은행	최소 CET1 (%)	SCB (%)	G-SIB 추가자본 (%)	총 CET1 요구비율 (%)
MS	Morgan Stanley	4.5	4.3	3.0	11.8
C	Citigroup	4.5	3.6	3.5	11.6
JPM	JPMorgan Chase	4.5	2.5	4.5	11.5
GS	Goldman Sachs	4.5	3.4	3.5	11.4
BAC	Bank of America	4.5	2.5	3.0	10.0
COF	Capital One Financial	4.5	4.5	-	9.0
CFG	Citizens Financial Group	4.5	4.5	-	9.0
BNY	Bank of New York Mellon	4.5	2.5	1.5	8.5
WFC	Wells Fargo	4.5	2.5	1.5	8.5
STT	State Street	4.5	2.5	1.0	8.0
FITB	Fifth Third Bancorp	4.5	3.2	-	7.7
KEY	KeyCorp	4.5	3.2	-	7.7
MTB	M&T Bank	4.5	2.7	-	7.2
ALLY	Ally Financial	4.5	2.6	-	7.1
USB	U.S. Bancorp	4.5	2.6	-	7.1
AXP	American Express	4.5	2.5	-	7.0
FCNCA	First Citizens BancShares	4.5	2.5	-	7.0
HBAN	Huntington Bancshares	4.5	2.5	-	7.0
NTRS	Northern Trust	4.5	2.5	-	7.0
RF	Regions Financial	4.5	2.5	-	7.0
SYF	Synchrony Financial	4.5	2.5	-	7.0
SCHW	Charles Schwab	4.5	2.5	-	7.0
PNC	PNC Financial Services	4.5	2.5	-	7.0
TFC	Truist Financial	4.5	2.5	-	7.0

주: 2026년 6월 기준, 연준 Category I~IV에 해당하는 24개 금융그룹 (외국계 제외)

자료: 한화투자증권 리서치센터

3. 규제 최종화 가능성과 중간선거

현재 논의 중인 미국의 네 가지 은행 자본규제 개편은 승인 주체와 절차가 서로 다르다. 바젤 III 최종안과 은행 표준방법 개편은 Fed·OCC·FDIC의 공동 규칙으로 세 기관의 승인이 모두 필요한 반면, G-SIB 추가자본과 스트레스테스트 개편은 Fed가 단독으로 최종 승인한다. 의견수렴 종료 이후에는 제출 의견 검토 → 최종 규칙 작성 및 감독기관 승인 → 연방관보(Federal Register) 게재 → 의회·GAO(Government Accountability Office, 정부회계감사원) 제출을 거쳐 효력이 발생하며, 필요에 따라 단계적으로 적용된다. 현재 의견수렴이 종료된 만큼 절차상으로는 최종 규칙 확정의 직전 단계에 있다.

2026년 개편안이 2023년 제안안과 달리 최종 규칙으로 이어질 가능성은 상당히 높은 것으로 판단한다. 1) 3월 19일 제안이 연준 이사회에서 모두 6대1로 승인됐고, 2) 보우먼 감독담당 부의장이 7월 13일 연설에서 “의견수렴 종료 후 접수 의견을 검토해 최종 규칙 확정 작업을 진행하고 있다”고 언급했으며, 3) 트럼프 행정부의 전반적인 규제 완화 기조와 일치하기 때문이다. 자본부담이 크게 완화되기 때문에 4) 2023년 원안과 달리 금융업계의 반발이 제한적이라는 점도 최종 확정 가능성을 높인다.

정책 기조와 관련해서 트럼프 대통령은 3월 13일 행정명령 14393호를 통해 금융위기 이후 강화된 규제가 모기지 대출 비용과 은행의 시장 참여를 제약했다고 평가했다. 자산 규모가 300억 달러 미만인 지역 은행들이 큰 영향을 받았다고 언급하며, 금융감독기관에 자본·유동성 체계를 조정해 신용공급을 확대하도록 지시했다. 주택담보대출의 접근성과 경제성을 개선하고, 지역 은행 및 소규모 은행에 적합한 규정 마련을 주요 과제로 제시한 것이다. RWA 계산방식 개편안이 모기지서비스의 부담을 완화하고, 소규모 은행의 자본요건이 감소하도록 제안된 것과 궤를 같이 한다.

소형·중형·지역·대형은행 등 모든 규모와 형태의 은행 종사자를 대표하는 미국은행협회(ABA)가 트럼프 2기 자본규제 개편이 긍정적이라는 공식 의견서를 다수 제출했다. 2025년 5월 및 8월에는 스트레스테스트와 레버리지비율 개편안을 강하게 지지한다고 언급했다. 2026년 6월 바젤 III 최종안에 대해서는 2023년 원안 대비 ‘올바른 방향의 조치(step in the right direction)’라고 평가하며, RWA 산출방식 개편안과 함께 신속히 개정안을 확정할 것을 권고했다. 2023년 원안에 대해 제출됐던 제안서 347건 중 9건을 제외한 338건이 ‘반대 또는 중대한 우려’를 표했던 것과는 대조적이다.

11월 3일 예정된 중간선거도 규제 개편의 최종화 시점과 관련해서 중요한 변수다. 이번의 자본규제는 의회의 입법이 아닌 감독당국의 규칙 제정 절차를 거치기 때문에 중간선거 결과로 정책 방향이 전면 수정되기는 어렵지만, 선거 이후 의회 권력구도가 바뀔 경우 감독당국에 대한 정치적 압박과 의회 감시가 강화될 수 있다. 대표적으로 공화당 의원(팀 스콧)은 자본규제 완화를 ‘경제성장과 신용 접근성을 확대하는 조치’로 평가한 반면, 민주당 의원(엘리자베스 워런)은 이를 대형은행에 대한 특혜라고 비판했다. 6월 23일 워런을 포함한 민주당 상원의원 5인은 Fed·OCC·FDIC에 자본규제 개편안을 철회할 것을 요구하기도 했다.

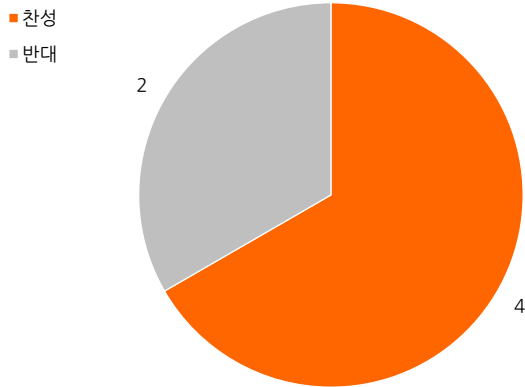
감독당국 입장에서는 현재 행정부와 감독기관의 정책 방향이 일치하고, 의회 다수당이 이를 지지하는 시기에 핵심 규칙을 최대한 확정할 유인이 존재한다. 선거 이전에 친기업·친금융 정책의 성과를 가시화하고 향후 정치적 불확실성을 줄일 수 있다는 점에서도 중간선거는 최종화 속도를 높이는 요인으로 작용할 가능성이 크다. 4월 컨퍼런스에서 보우먼 부의장은 2026년 안에 규칙을 최종화하기를 희망한다고 언급한 바 있다.

[표14] 미국 최종규칙 확정까지 필요한 법적 절차

단계	절차	내용
1	제출 의견 검토	의견수렴 기간에 접수된 의견-데이터 검토 및 규제 영향 분석. 자본요건-적용 대상 등 핵심 내용의 변경 가능성
2	최종규칙 작성	주요 제출 의견에 대한 답변 작성 및 최종 규정 문안 마련
3	감독기관 승인	바젤 III 최종안-은행 표준방법 개편에 대한 Fed-OCC-FDIC의 개별 승인. G-SIB 추가자본 스트레스테스트 개편에 대한 Fed 승인
4	연방관보 게재	최종규칙의 Federal Register 게재 및 효력 발생일-적용 대상-전환기간 명시
5	의회·GAO 제출	Congressional Review Act에 따른 의회 및 회계감사원 제출
6	효력 발생-단계적 적용	Major rule의 연방관보 게재-의회 제출 이후 최소 60일 대기기간. 은행의 시스템 변경-자본계획 조정을 위한 전환기간

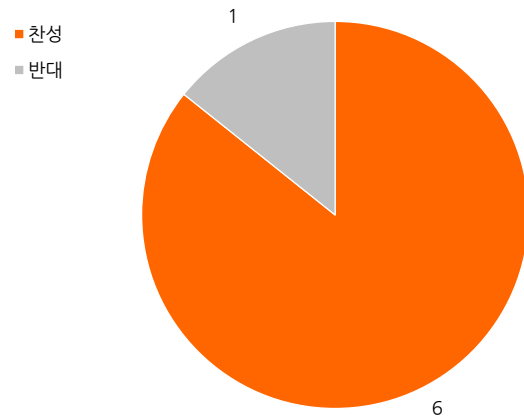
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 2023년 바젤 III 최종안 도입 제안의 연준 이사회 표결



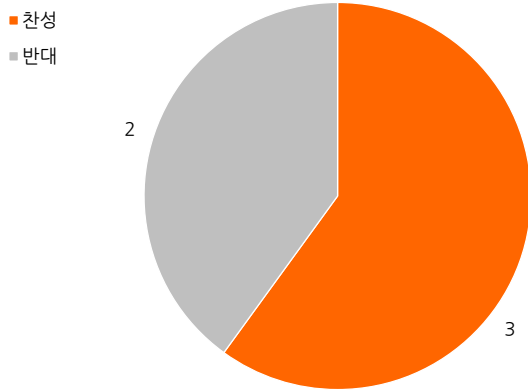
자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 2026년 자본규제 제안의 연준 이사회 표결



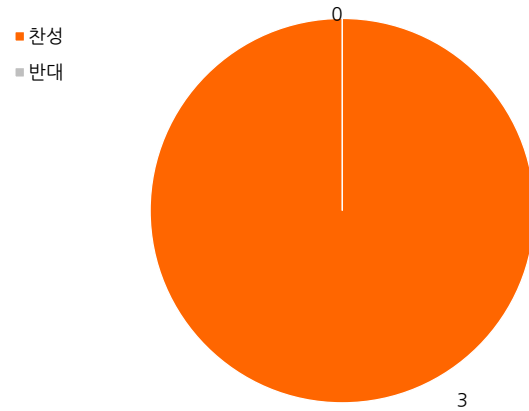
자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 2023년 바젤 III 최종안 도입 제안의 FDIC 이사회 표결



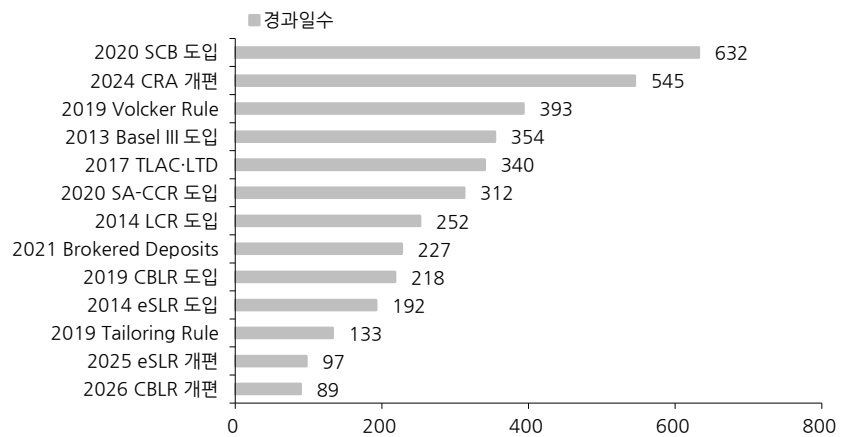
자료: FDIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 2026년 자본규제 제안의 FDIC 이사회 표결



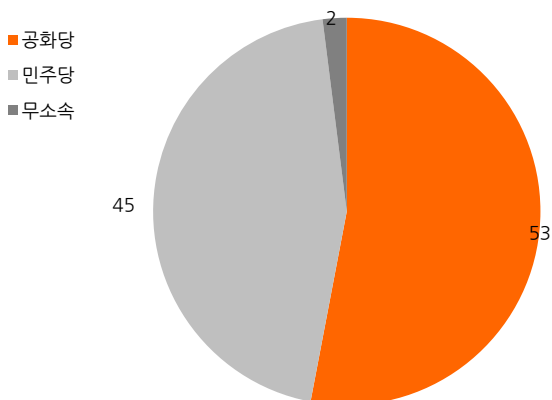
자료: FDIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 미국 은행규칙의 의견수렴 종료 후 최종규칙 게재 기간



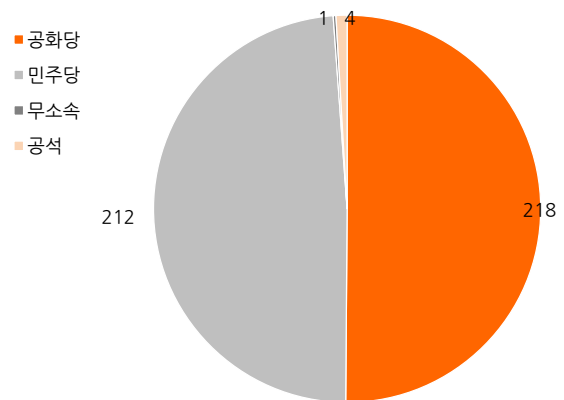
자료: Federal Register, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 미 상원 구성



자료: US Senate, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 미 하원 구성



자료: US House of Representatives, 한화투자증권 리서치센터



III

국가별 규제 방향과 바젤 III 최종안 선도입국 사례

1. 국가별 바젤 III 최종안 도입 현황
2. EU: 규제 강화 및 FRTB 시행 연기
3. 영국과 일본: 경쟁력 방어 & 은행 유형별 단계적 도입

1. 국가별 바젤 III 최종안 도입 현황

회원국은 바젤 국제기준을 자국의 법률과 감독규정으로 전환해 시행하며, 국내 금융시장과 은행산업의 특성에 따라 적용 대상과 시행 시기, 세부 산식을 조정할 수 있다. 국가별 이행 경로가 다르고, 기존 국내 규제와 은행의 자산구성, 내부모형 사용 정도에 차이가 있기 때문에 완전 적용 후의 자본효과는 서로 다르게 나타난다. BIS가 2025년 6월 Group 1(Tier 1 자본 30억 유로 초과 및 국제 활동) 은행을 대상으로 추산한 바젤 III 최종안(바젤위원회 발표 원안) 완전이행 후 Tier 1 최소요구자본(MRC) 변화는 유럽 +1.0%, 미주 -1.7%, 기타 지역 +3.9%였다(그림 56).

국가별 규제 영향의 범위는 글로벌 대형은행의 분포에 따라 차이가 있다. 2025년 FSB가 지정한 29개 G-SIB 가운데 미국이 8개로 가장 많고, EU 7개, 중국 5개, 영국·일본 각각 3개, 캐나다 2개, 스위스 1개가 분포한다(그림 60). 다수의 글로벌 대형은행을 보유한 국가일수록 국제기준 변화가 자국 은행산업 전반에 미치는 영향이 상대적으로 크다.

RWA의 산출하한은 최종적으로 모두 72.5%까지 높아지지만, 국가별로 인상 속도와 완전 적용 시점은 서로 다르다. 산출하한이 높아질수록 내부모형을 통해 절감할 수 있는 RWA 폭이 줄어 규제자본 부담이 점진적으로 확대되기 때문이다. EU와 일본은 각각 2025년과 2024년부터 산출하한을 단계적으로 높여 2030년과 2029년에 72.5%에 도달하며, 영국은 2027년 60%에서 시작해 2030년 72.5%까지 비교적 빠르게 인상한다. 캐나다는 주요국보다 먼저 산출하한을 도입해 2024년 67.5%까지 높였으나 이후 추가 인상을 유예하고 있다.

미국은 2026년 바젤 III 재제안에서 72.5% 산출하한을 별도로 도입하지 않는 방안을 제시했다. 대형은행의 신용위험과 운영위험에 대한 내부모형 사용을 폐지하고, 새로운 ERBA를 대부분 표준화된 방식으로 구성했기 때문이다. 감독당국은 미국의 RWA 산출 체계가 거의 전적으로 표준화되므로 표준방법 RWA의 72.5%를 하한으로 설정하더라도 실제로 제약요건으로 작용할 가능성이 낮다고 설명했다. 내부모형 적용 범위를 크게 축소함으로써 산출하한의 필요성을 낮춘 것이다.

규제 도입을 둘러싼 환경도 금융위기 직후와 달라졌다. 2025년 6월 기준 글로벌 Group 1 은행의 CET1 비율은 14% 수준까지 높아졌고, 2011년 이후 CET1 자본 규모는 약 152% 증가했다(그림 53, 54). 유동성 역시 충분한 수준을 유지하고 있다(그림 52). 금융위기 이후 공통적으로 자본과 유동성을 크게 확충한 만큼, 최근의 논의는 어떤 종류의 위험에 어느 정도의 자본을 부과할 것인지, 다른 금융센터와의 경쟁에서 불리한 규제를 먼저 적용할 것인지에 집중돼 있다.

국가 간 시행시점 차이가 가장 크게 나타나는 영역은 시장위험 규제(FRTB)다. 주요 G-SIB의 총 RWA 대비 시장위험 RWA 비중은 영국과 미국이 각각 약 6.4%, 6.3%로 가장 높다(그림 61). 트레이딩·시장조성 업무 비중에 따라 FRTB의 자본효과가 달라질 수 있다. EU는 금융 업무가 국가 간 이동하기 쉽기 때문에 주요국보다 먼저 FRTB를 시행할 경우 국제경쟁에서 불리해질 수 있다는 점을 시행 연기의 근거로 제시했으며, 영국 역시 미국 등 주요국의 시행 불확실성과 경쟁력 영향을 고려해 일정을 조정했다.

바젤 III 최종안에 대해서 신용위험·운영위험·산출하한 등 핵심 규정만 시행한 국가와 CVA·FRTB까지 전부 시행한 국가로 구분할 수 있다. BCBS 회원 28개국 중 FRTB 포함 모든 규제를 전면 시행하고 있는 곳은 한국, 일본, 싱가포르 등을 포함한 10개국, 부분 시행국은 유럽과 남미 등 12개국, 주요안 시행 전 및 미확정 국가는 미국을 포함해 5개국이다. 주요국의 바젤 III 최종안 적용 현황은 아래와 같다.

- ① EU: 대부분의 규제를 먼저 시행한 뒤 경쟁력 문제를 중심으로 일부 규제의 도입을 조정하고 있다. CRR III와 CRD VI를 통해 바젤 III 최종안을 법제화했으며, 시장위험 규제인 FRTB를 제외한 주요 자본규정은 2025년 1월 1일부터 적용했다. FRTB는 미국과 영국 등 주요 금융시장의 시행 지연을 고려해 2027년 1월 1일까지 두 차례 연기됐다.
- ② 영국: EU 탈퇴 후 PRA가 독자적으로 마련한 바젤 III 최종 규칙이 2027년 1월 1일부터 시행된다. 시장위험 규제 가운데 FRTB 표준방법을 포함한 대부분의 규정도 같은 시점에 적용되지만, 내부모형법(IMA)은 국제적인 시행시기를 맞추기 위해 2028년 1월로 한 해 더 늦췄다.
- ③ 일본: 은행의 국제활동 및 내부모형 사용 여부에 따라 시행시기를 나눴다. 국제활동은행과 내부모형을 사용하는 비국제활동은행은 2024년 3월 말부터 바젤 III 최종안을 적용했고, 내부모형을 사용하지 않는 비국제활동은행은 2025년 3월 말부터 의무화했다. 희망하는 금융기관에는 2023년 3월부터 조기 도입도 허용했다.
- ④ 캐나다: 주요 선진국보다 먼저 규제를 적용했다. 2017년 바젤 개혁안을 2023년 2분기부터 시행하고 산출하한을 65%에서 67.5%로 높였는데, 산출하한의 추가 상승은 멈춘 상태다. 현재 67.5% 수준을 무기한 유지하기로 했다. 조기 도입 이후 국제이행 상황을 지켜보며 추가 강화 속도를 조절하는 단계로 해석된다. 빠른 규제 전환의 배경에는 캐나다 은행산업의 높은 집중도도 있다. 2021년 기준 상위 5개 은행이 전체 상업은행 자산의 약 85%를 차지해 주요국 가운데서도 집중도가 매우 높았다(그림 59). 규제의 주요 적용대상이 소수 대형은행에 몰려 있어 감독당국과 은행 간 규제 전환 및 시스템 정비를 집중적으로 진행할 수 있다는 점을 규제의 조기 이행 배경 중 하나로 볼 수 있다.

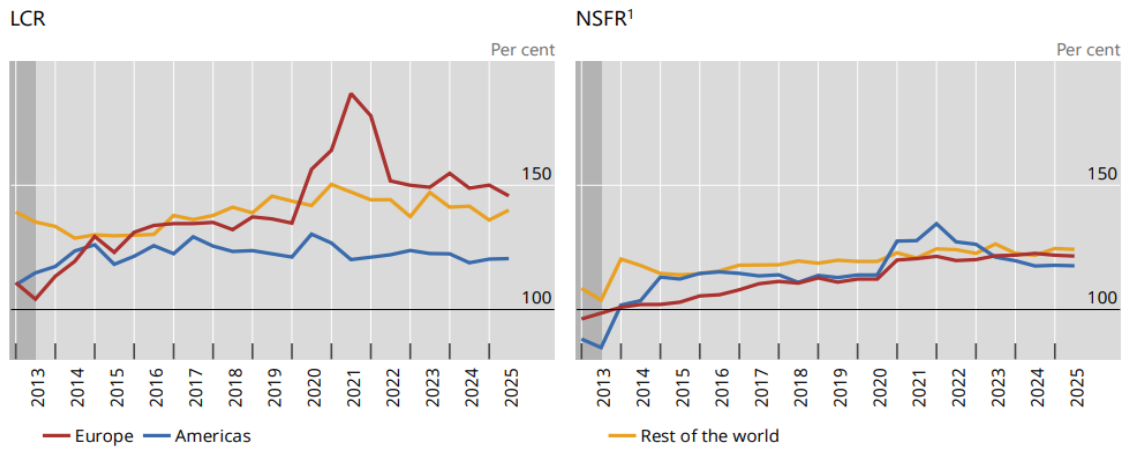
- ⑤ 스위스: 규제 강화 방향이 가장 뚜렷하다. 바젤 III 최종안은 2025년 1월 1일부터 시행됐으며, 신용위험을 보다 세분화하고 LTV가 높은 투자용 부동산 등에 높은 위험가중치를 적용한다. Credit Suisse 사태 이후 별도로 규제를 강화하고 있는데, 정부는 2026년 4월 국제적으로 활동하는 시스템적 중요은행이 해외 자회사 지분을 CET1으로 전액 뒷받침하도록 하는 법률 개정안을 확정해 의회에 제출했다. 일부 대차대조표 항목의 자본처리를 강화하는 시행령 개정은 2027년 1월부터 적용된다. 2026년 8월 12일에는 은행 지배구조, 위기대응 및 유동성 규제를 추가로 강화하는 개정안에 대한 의견수렴도 시작됐다.
- ⑥ 중국: 국제기준을 대형은행에 충실히 반영하면서 중소은행의 규제체계를 단순화했다. 바젤 III 최종안을 포함해 만든 국내 은행자본 규제 '상업은행 자본관리방법'을 2024년 1월 1일부터 시행했으며, 은행을 규모와 업무 복잡성에 따라 세 단계로 구분한다. 대형 또는 해외영업 비중이 높은 1단계 은행은 국제 자본규제에 가까운 정교한 위험측정 체계를 적용하고, 규모가 작은 2·3단계 은행은 자본 산식과 보고의 복잡성을 낮췄다. 시행과 동시에 72.5%의 RWA 산출하한을 설정했다.

[표15] 국가별 바젤 III 최종안 시행 현황

	신용운영산출하한 등 핵심 규제	CVA	FRTB/시장위험	시행 상태
캐나다	시행	시행	시행	전면 시행
중국	시행	시행	시행	전면 시행
홍콩	시행	시행	시행	전면 시행
인도네시아	시행	시행	시행	전면 시행
일본	시행	시행	시행	전면 시행
한국	시행	시행	시행	전면 시행
사우디아라비아	시행	시행	시행	전면 시행
싱가포르	시행	시행	시행	전면 시행
남아프리카공화국	시행	시행	시행	전면 시행
스위스	시행	시행	시행	전면 시행
유럽연합(EU)	시행	시행	2027년 1월 시행 예정	부분 시행
호주	시행	미완료	미완료	부분 시행
브라질	핵심 규제 시행	미완료	단계적 도입 중	부분 시행
아르헨티나	핵심 규제 시행	미완료	미완료	부분 시행
인도	미시행	미시행	미시행	시행 전
멕시코	일부 시행	미시행	미완료	핵심 규제 미완료
튀르키예	초안 단계	미시행	초안 단계	시행 전
영국	2027년 1월 시행 예정	2027년 1월 시행 예정	대부분 2027년 시행 예정	시행 전
미국	2026년 재제안 단계	제안 단계	제안 단계	시행 전

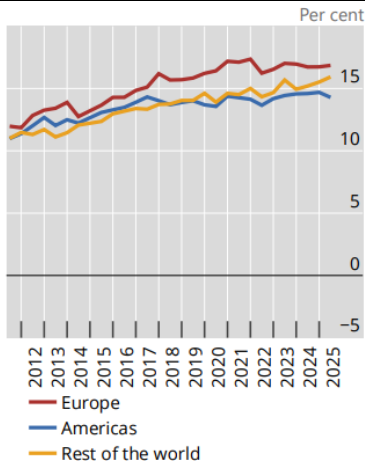
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 지역별 유동성 지표(LCR·NSFR) 추이



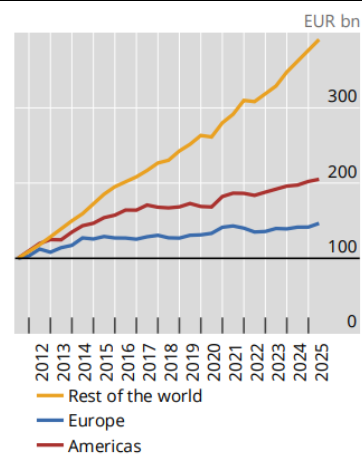
주: 표본에는 바젤위원회 27개 회원국 중 2개국(러시아·홍콩)을 제외한 전 국가 포함. Group 1 은행(Tier 1 자본 30억 유로 초과 및 국제적 활동 은행) 대상
 자료: BIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 지역별 CET1 비율 변화



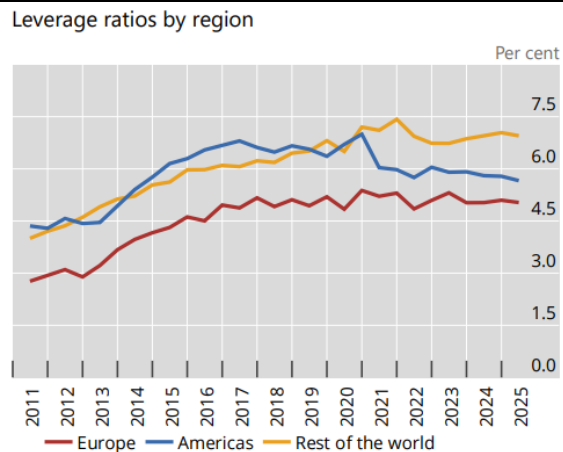
자료: BIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 지역별 CET1 요구자본 변화



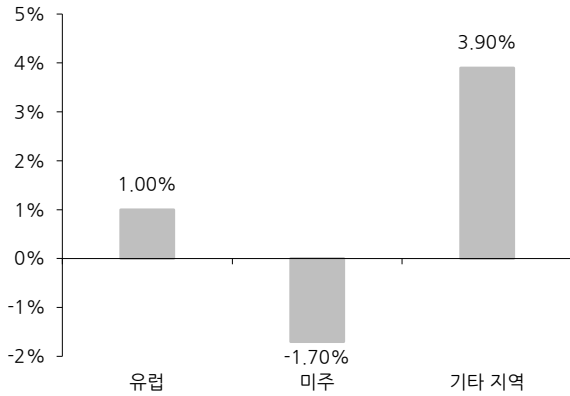
자료: BIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 지역별 레버리지비율 추이



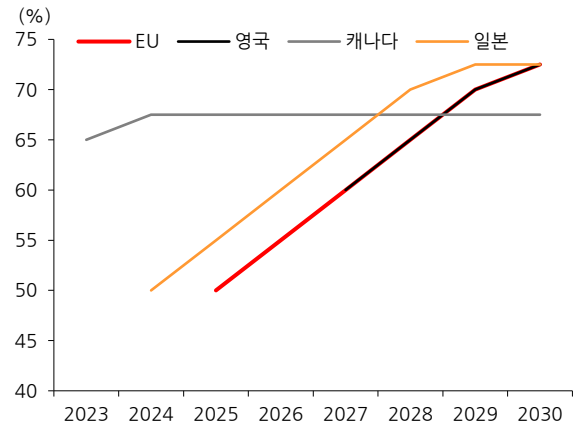
자료: BIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 바젤 III 최종안 완전 이행 시 최소요건자본 변화



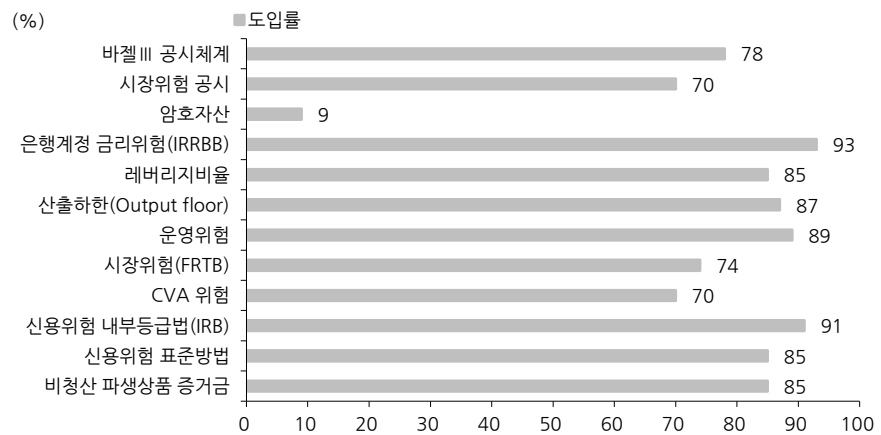
주: Group 1 대상, 2025년 6월 데이터 기준
자료: BIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 국가별 산출하한 도입 경로



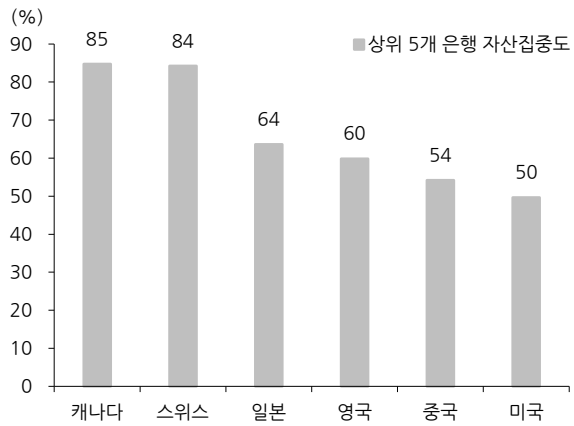
주: 캐나다는 67.5%에서 무기한 유예, 미국은 미도입
자료: EBA, BoE, BoJ, OSFI, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 바젤 III 최종안 구성요소별 도입 현황



자료: BIS, 한화투자증권 리서치센터

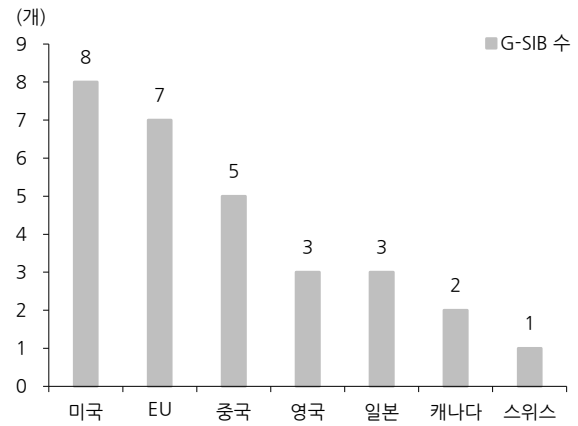
[그림59] 국가별 상위 5개 은행의 자산집중도



주: 2021년 기준

자료: World Bank, 한화투자증권 리서치센터

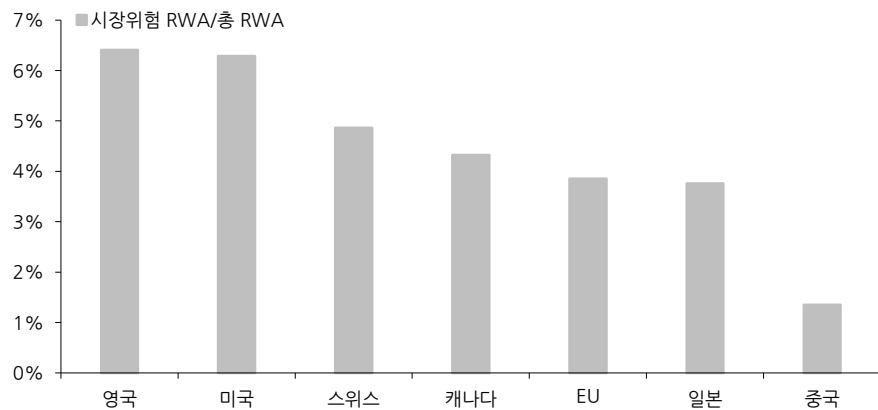
[그림60] 국가별 G-SIB 수



주: 2025년 11월 최신 명단 기준

자료: Financial Stability Board, 한화투자증권 리서치센터

[그림61] 주요국 G-SIB의 시장위험 노출도



자료: BIS, 한화투자증권 리서치센터

2. EU: 규제 강화 및 FRTB 시행 연기

EU는 CRR III·CRD VI를 통해 바젤 III 최종안을 법제화했다. CRR III는 은행의 신용·운영·시장·CVA 위험과 산출하한 등 규제자본 산식을 규정하며 EU 회원국에 직접 적용된다. CRD VI는 감독당국의 권한과 은행 지배구조, 제재, 제3국 은행 지점, ESG 위험관리 등을 다루며 각 회원국의 국내법 전환을 거쳐 적용된다. CRR III의 주요 자본규정은 2025년 1월 1일부터 적용됐고, CRD VI의 국내법 전환기한은 2026년 1월 10일이었다. 시장위험 규제인 FRTB를 제외한 대부분의 자본규제가 시행 중이다.

EU의 바젤 III 최종안 도입 방향은 전반적으로 자본규제 강화에 가깝다. 산출하한과 신용·운영위험 산식 개편을 통해 은행의 RWA와 최소자본 요구량을 높이는 방향이다. 자본효과에서 미국과 뚜렷한 차이를 보이는데, EBA에 따르면 CRR III를 완전히 적용할 경우 EU 은행의 Tier 1 최소요구자본(MRC)은 평균 7.8% 증가한다(그림 62). 국제활동 대형은행인 Group 1은 8.6%, G-SII(Global Systemically Important Institution, G-SIB와 같은 개념)는 12.2%로 증가폭이 더 크고 Group 2 은행은 3.6% 수준이다. 미국의 2026년 자본규제 개편이 CET1 요구자본 감소의 효과를 내는 것과는 대조적이다.

표준방법을 주로 사용하는 중소형 은행보다 내부모형을 활용해 RWA를 낮게 관리해온 대형은행에 산출하한의 영향이 크게 나타난다. ECB에 따르면 Group 1 은행에서 산출하한의 최소요구자본 변화 기여도는 +6.4%인 반면, Group 2(Group 1이 아닌 모든) 은행은 +2% 수준이었다. 미국과의 차이도 확인할 수 있는데, 2026년 감독당국에 따르면 미국은 Category I-II 은행지주회사 9곳 중 7곳은 적어도 최근 5년 간 표준방법에 의해 최소자본이 결정됐다. 내부모형(advanced approach)이 구속(binding)하는 경우는 제한적인 것이다. 2024년 기준 유럽 대형은행(Significant Institutions, SI)은 신용위험 RWA의 약 60%가 내부모형(IRB)으로 산출됐다. 중소은행(Less SI)은 표준방법의 비중이 95.9%였다.

자본시장 업무 비중이 높은 대형은행은 FRTB 적용에 따른 시장위험 부담도 더 크다. FRTB는 트레이딩 장부의 시장위험을 보다 정교하게 측정해 채권·주식·파생상품 거래 및 시장조성 업무에 필요한 자본을 결정하는데, 해당 업무는 거래 장소와 법인의 국가 간 이동이 쉬워 규제 시점이 경쟁국과 어긋날 경우 시장점유율에도 영향을 줄 수 있다. EU 집행위원회는 이러한 이유에 기반해 FRTB 시행 시점을 두 차례 연기했다. G-SIB 내에서 총 RWA 대비 시장위험 RWA가 차지하는 비중은 Deutsche Bank가 6%대로 가장 높고 BPCE와 BNP Paribas가 약 4%, ING·Santander·Société Générale·Crédit Agricole이 그 뒤를 잇는다(그림 65).

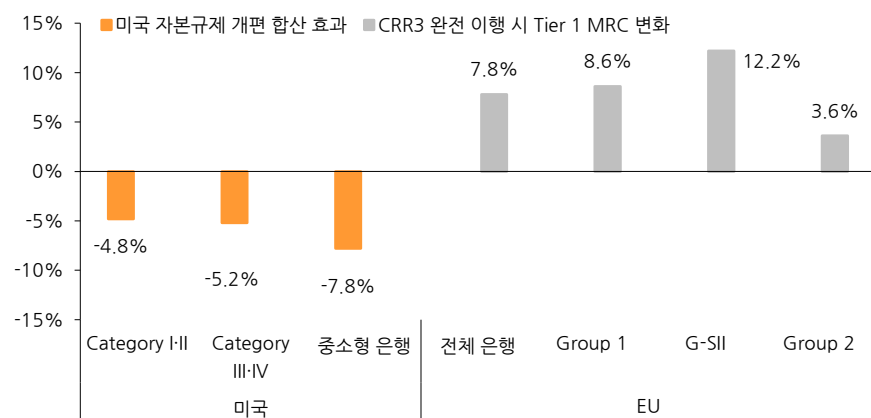
2026년 6월 EU 집행위원회는 FRTB의 2027년 시행은 유지하되, 국제 경쟁은행과의 규제 격차를 줄이기 위해 2027~2030년 3년간 시장위험 자본부담을 한시적으로 완화하는 위임규정을 채택했다. FRTB 적용으로 자본요건이 증가하는 은행에는 multiplier를 이용해 시장위험 자본부담을 기존 수준에 가깝게 조정할 수 있도록 했다. 7월 17일에는 규제 재검토의 범위를 은행 규제 전반으로 확대했다. 집행위원회는 미국 최대 은행(제이피모건)의 시가총액이 EU 5대 은행의 합계를 상회하고, EMEA CIB 시장에서도 미국 은행의 점유율이 40%로 EU G-SIB의 29%를 웃도는 점을 들어 유럽 은행의 규모와 글로벌 경쟁력 열위를 언급했다. 유럽은 미국 대비 시장조성 기능이 은행에 집중된 정도가 더 높기 때문에 트레이딩 데스크의 운영 능력이 보다 중요하다고 설명했다. 현행 CRRIII 규정은 당분간 그대로 시행하지만, 일부 조정 및 규제체계의 단순화 방향이 제시됐으며 구체적 입법안은 의견수렴을 거쳐 2027년 1분기 제시될 예정이다. 해당 규제 개편은 의견수렴을 마친 미국 대비 늦게 가시화될 것으로 예상된다.

[표16] EU 바젤 III 최종안의 영역별 규제 방향

영역	EU 규제 방향	의미
신용위험	강화	표준방법 세분화, 내부모형 제한
운영위험	강화	내부모형 폐지, 표준화된 자본 산식 적용
산출하한	강화	내부모형 RWA의 과소산정 제한
CVA 위험	강화	파생상품 거래상대방 위험 반영 확대
시장위험 FRTB	시행 지연·한시 완화	글로벌 IB 경쟁력 방어
전체 자본효과	순강화	최소 Tier 1 요구량 평균 7.8% 증가

자료: 한화투자증권 리서치센터

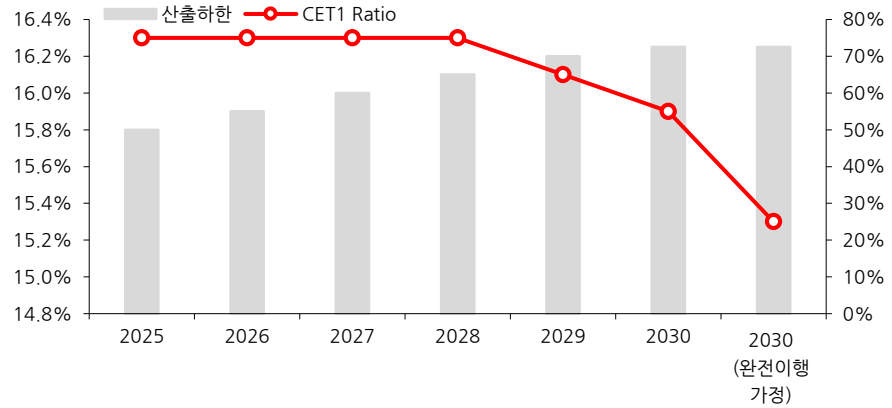
[그림62] EU의 미국 대비 은행 분류별 자본요건 변화



주: 미국은 CET1 요구자본 변화, EU는 Tier1 최소요구자본 변화

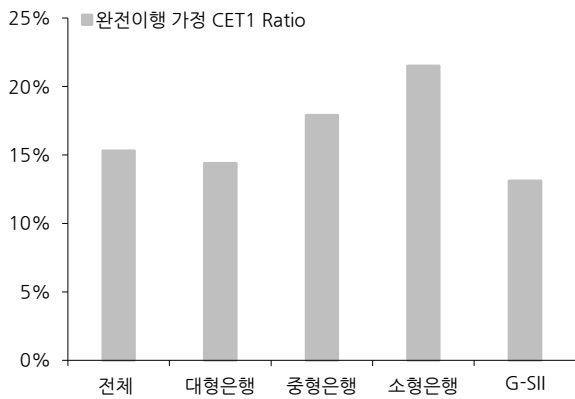
자료: FED, EBA, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] EU 대형은행의 산출하한 상향에 따른 CET1 비율 변화 전망



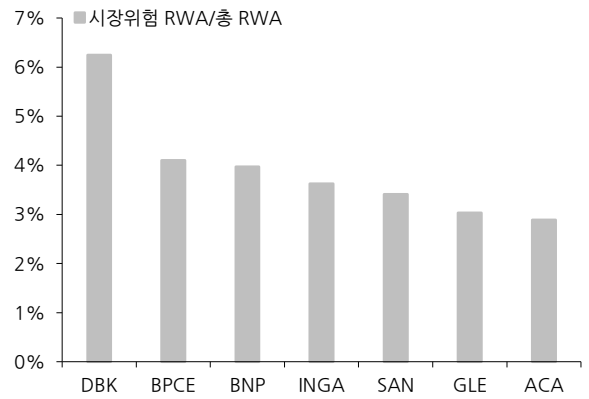
주: 2025년 말 기준
자료: EBA, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] 2025년 기준 EU 은행 유형별 자본부담 증가율



자료: EBA, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] EU G-SIB 시장위험 노출도



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

3. 영국과 일본: 경쟁력 방어 & 은행 유형별 단계적 도입

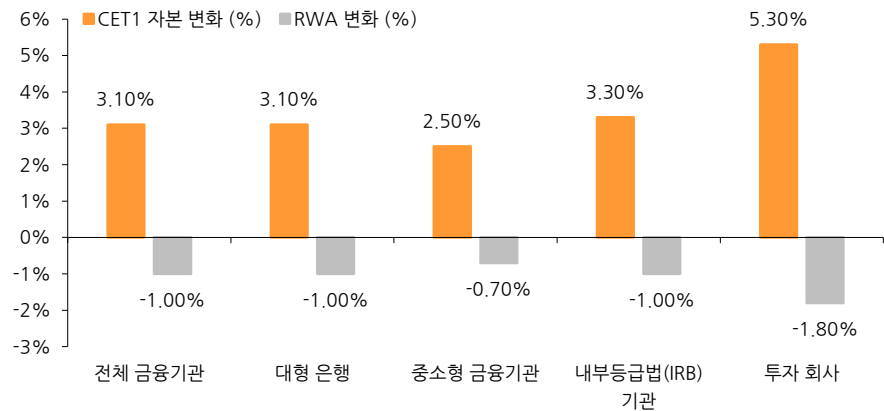
영국과 일본은 모두 바젤 III 최종안을 도입하지만 정책의 강조점은 다르다. 영국은 금융안정 기준을 유지하면서도 미국·EU와의 규제 시차가 런던 금융시장의 경쟁력을 훼손하지 않도록 시행 시점과 세부 산식을 적극 조정했다. PRA는 2026년 1월 바젤 III 최종규칙을 확정했으며, 대부분의 규정은 2027년 1월 1일부터 시행된다.

2022년 초기 제안 당시 PRA는 규제 도입 이후 은행들이 기존 목표 자본비율을 유지하기 위해 CET1을 평균 3.1% 늘리고 RWA를 1.0% 줄일 것으로 추정했다(그림 66). 은행 유형별로는 투자회사의 CET1 증가폭이 5.3%, RWA 감소폭이 1.8%로 가장 크게 나타났다. 내부등급법(IRB) 기관은 각각 +3.3%, -1.0%로 추정됐다. 규제안이 조정되면서 전체 자본충격은 초기 제안보다 크게 낮아졌다. 2022년 원안에서는 주요 영국 은행의 2030년 Tier 1 자본요건이 약 3.2% 증가할 것으로 추정했지만, 세부 위험가중치와 신용환산계수 등을 조정해 발표한 2024년 수정안에서는 주요 은행의 Tier 1 자본요건 증가폭을 1% 미만으로 재추정했다. 2026년 최종안에서 PRA는 2024년 직전 최종안 대비 전체 RWA 영향에는 중대한 변화가 없을 것으로 평가했다.

영국이 EU보다 더 적극 조절한 부분은 시행 시기다. EU는 시장위험 FRTB를 제외한 바젤 III 최종안의 주요 자본규제를 2025년부터 시행했지만, 영국은 기존 2026년 1월 1일이었던 전체 시행일을 2027년까지 미뤘다. PRA는 2025년 1월 추가 연기를 결정하면서 미국 등 주요국의 시행 일정이 불확실하다는 점을 이유로 언급했다.

런던 금융시장의 사업구조가 중요하게 작용했는데, BIS에 따르면 2025년 4월 영국의 일평균 OTC 외환거래 점유율은 글로벌 시장의 약 38%로 미국의 약 19%를 대폭 상회했다. 국경 간 거래 비중도 글로벌 FX 시장의 63%에 달한다. 영국 시가총액 2위 은행인 바클레이즈(Barclays)의 시장위험 RWA/총 RWA 비중도 약 9%를 기록했다(그림 68). 이처럼 런던은 국제은행의 트레이딩·파생상품·외환·채권시장 중개가 집중된 세계 최대 외환거래 중심지이기 때문에 영국 은행과 런던에 진출한 글로벌 은행이 미국 은행보다 먼저 FRTB를 적용받으면 자본비용 및 거래가격 등에서 불리해질 수 있다. FRTB의 표준화된 시장위험 규정 등 대부분은 다른 바젤 III 최종안 규정과 함께 2027년부터 시행하지만, 대형 글로벌 트레이딩 은행이 주로 활용하는 시장위험 내부모형법(IMA)은 2028년 1월 1일로 추가 연기했다. PRA는 IMA가 국제적으로 활동하는 대형 트레이딩 기관에 집중적으로 사용된다는 점을 언급했고, 미국의 바젤 III 최종안 도입 일정이 불확실한 상황에서 영국이 먼저 규제를 시행할 경우 발생할 수 있는 경쟁력 문제를 검토하기 위해 시행을 연기한다고 설명했다.

[그림66] PRA의 초기 바젤 III 최종안 제안에 따른 은행 유형별 대차대조표 영향 추정

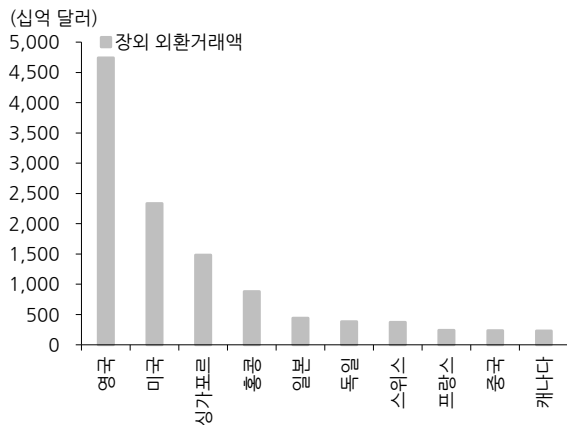


주1: 2022년 최초 제안에 대한 PRA 분석 기준(최종안에서 2022년 제안 대비 전체 RWA 영향에 중대한 변화가 없다고 평가)

주2: 은행의 대응까지 반영한 최종 효과(행동반응 모형)

자료: PRA, 한화투자증권 리서치센터

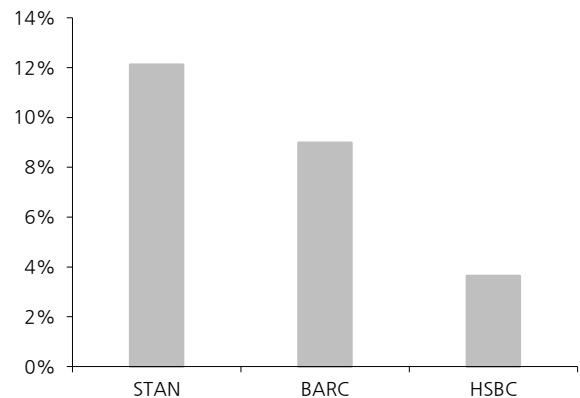
[그림67] 국가별 일평균 장외 외환거래액



주: 2025년 4월 기준

자료: BIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림68] 영국 G-SIB 시장위험 노출도



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

일본은 은행의 국제활동 여부와 내부모형 사용 여부에 따라 시행시기를 차등화했다. 금융청(FSA)은 2023년 3월 31일부터 희망 금융기관의 조기 적용을 허용한 뒤, 국제활동 금융기관과 내부모형을 사용하는 국내활동 금융기관에는 2024년 3월 31일, 내부모형을 사용하지 않는 국내활동 금융기관에는 2025년 3월 31일부터 의무 적용했다. 금융중개 기능에 미칠 영향을 고려해 준비기간을 달리 부여했다는 점이 특징이다.

은행에 적용되는 자본규제 체계도 국제활동 여부에 따라 다르다. 해외 영업거점을 보유한 국제통일기준 은행은 CET1·Tier 1·총자본으로 구성된 바젤 국제기준으로 규제하는 반면, 국내 기준 은행은 일본의 Core capital(보통주·내부유보금 등) 중심 국내기준을 적용한다. 국제통일기준의 최소 총자본비율은 8%이고 국내기준의 자기자본비율은 4%로 설정돼 있다. 각 은행의 국제활동 및 위험측정 체계에 맞춰 시행시기를 구분한 것이다.

메가뱅크인 MUFG·Mizuho·SMFG의 총 RWA에서 신용위험이 차지하는 비중은 약 66~69%인 반면, Yokohama Financial Group·Chiba Bank·Shizuoka Financial Group 등 지역은행은 약 74~81%로 더 높다(그림 69). 반대로 시장위험은 메가뱅크에서 상대적으로 높은 비중을 차지하고 지역은행에서는 제한적이다. 해외사업과 내부모형·자본시장 업무를 폭넓게 활용하는 메가뱅크에 산출하한과 FRTB·CVA 개편의 영향이 더 크게 나타날 수 있다.

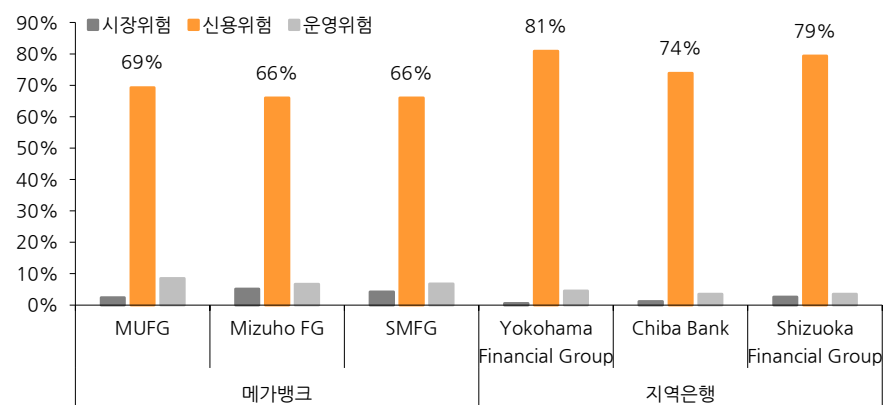
2024년 3월 의무 적용 은행의 산출하한을 50%에서 시작해 매년 5%p씩 높이고 있으며, 2025년 55%, 2026년 60%, 2027년 65%, 2028년 70%를 거쳐 2029년 3월 31일 72.5%에 도달한다. 2023년 조기 적용을 선택한 은행은 한 해 앞선 2028년 3월 72.5%에 도달한다. BIS에 따르면, 일본은 총 RWA의 약 45% 수준을 내부모형 방식으로 산출한다. 유럽 은행연합도 약 45%, 캐나다·영국은 50%를 웃돌고, 미국은 약 20%대로 가장 낮다. 산출하한이 2029년까지 72.5%로 단계적으로 높아지면서 메가뱅크의 내부모형 활용에 따른 자본절감 여지도 점차 축소될 것으로 예상된다.

[표 17] 일본 은행의 분류

산업상 분류	규제상 분류	예시
메가뱅크	국제통일기준	MUFG, SMFG, Mizuho
지역은행	국제통일기준	Chiba, Iyo, Hachijuni 등
지역은행	국내기준	Hokuyo, Musashino 등
기타 대형은행	국내기준 등	Resona, Aozora, SBI Shinsei 등

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림 69] 일본 메가뱅크와 지역은행의 주요 RWA 구성 차이



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



IV

자본효율성 회복과 미국 은행의 성장 기회

- 1 미국에 집중되는 규제 수혜와 기업 자금수요 회복
2. AI 투자 지속, 은행 기업금융의 기회
3. 규제 완화 수혜 은행 선별

1. 미국에 집중되는 규제 수혜와 기업 자금수요 회복

규제 개편에 따른 자본부담 완화 효과는 주요국 중 미국에서 가장 크게 나타날 가능성이 높다. EU는 신용·운영위험 개편을 중심으로 최소자본 요구량이 증가하는 구조이며, 일본과 캐나다도 RWA 산정의 격차 축소에 정책의 초점을 두고 있다. 영국은 금융산업의 경쟁력을 고려해 시행 시점과 세부 규칙을 조정하고 주요 은행의 자본요건 증가폭을 크게 낮췄으나, 전체 요구자본은 증가하는 방향으로 규제가 전개된다.

미국의 차별점은 바젤 III 최종안 자체에 따른 일부 자본증가를 G-SIB 추가자본과 스트레스테스트 개편으로 상쇄해, 관련 규제를 합산한 대형은행의 CET1 요구자본을 낮추는 방향으로 제도를 설계했다는 것이다. 바젤 III 최종안 단독으로는 Category I-II 은행의 CET1 요구자본을 1.4% 높이지만, G-SIB 추가자본 개편과 스트레스테스트 개편이 이를 상쇄하면서 관련 규제를 합산한 CET1 요구자본은 4.8% 감소하는 것으로 추정된다. Category III-IV와 1,000억달러 미만 은행에서도 RWA 산출방식 개편 등을 통해 각각 5.2%, 7.8% 줄어드는 효과가 예상된다.

요구자본이 감소하면 기존 자본을 유지한 상태에서 추가로 운용할 수 있는 RWA 여력이 확대된다. 대출과 인수금융 등 신규 자산을 취급할 때 필요한 자본부담도 낮아져 은행이 금융중개를 확대할 수 있는 범위가 넓어진다. 이러한 효과는 미국 대형은행의 상대적인 자본효율성 개선으로 이어질 수 있다. 단기적으로는 ROE와 자본환원 여력 개선에 대한 기대가 금융주 밸류에이션에 반영될 수 있다. 중기적으로는 확보된 자본여력이 대출 및 금융중개 사업 확대로 연결되는지에 주목할 필요가 있다.

은행의 자본여력이 확대됐을 때 나타날 수 있는 효과를 크게 두 가지로 볼 수 있다. 1) 기존에 비은행 금융기관으로 상당 부분 이동했던 금융중개 기능을 은행이 다시 확보할 수 있고, 2) 은행 자본여력과 기업의 자금조달 수요가 함께 증가하면서 은행과 비은행 기관이 나눠 갖는 전체 금융중개 시장 자체가 확대되는 것이다.

미국의 자본규제 개편으로 은행이 동일한 대출을 취급할 때 필요한 규제자본이 감소하면 목표 ROE를 충족하기 위해 요구되는 대출 스프레드도 낮아질 여지가 있다. 은행이 신규 기업대출과 차환시장에서 보다 공격적인 금리와 조건을 제시할 수 있게 되는 것이다. 기존 사모신용 대출의 만기가 도래할 때 기업이 은행 대출이나 신디케이트론으로 차환하는 방식이다. 우량기업 대출, 대형 인수금융에서 은행의 자본효율성 개선 효과가 상대적으로 빠르게 나타날 수 있다. 고위험 차주와 복잡한 맞춤형 금융, 실행속도가 중요한 거래에서는 비은행 부문의 경쟁력이 유지될 가능성이 높다.

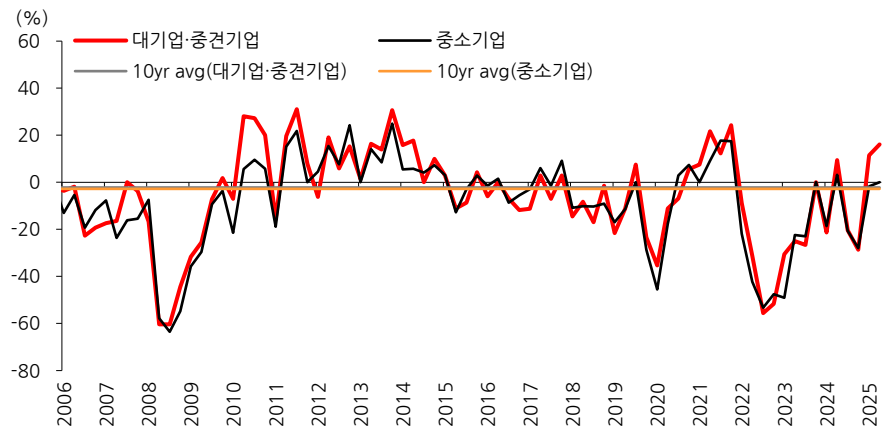
은행의 공급여력이 늘어나는 시기에 기업의 자금조달 수요까지 확대되면 규제 개편의 효과는 더 커질 수 있으나, 기업의 차입·투자 활동이 둔화될 경우 늘어난 자본여력이 실제 자산성장으로 연결되는 속도도 제한될 수 있다. 미국 자본규제 완화의 효과를 예상하기 위해 기업 측 자금수요 동향을 확인하고자 한다.

연준의 2026년 4월 은행대출담당자 설문에서 대기업·중견기업의 C&I 대출수요가 강화됐다고 응답한 은행의 순비율이 다시 (+)로 전환되며 최근 10년 평균을 웃돌았다(그림 70). 2022~2023년 급격히 악화됐던 기업대출 수요가 회복되는 모습이 확인된다. C&I 대출수요가 강해졌다고 응답한 대형은행 가운데 90%가 M&A 관련 자금조달 수요 증가를 이유로 꼽았으며, 50%는 설비투자 증가를 지목했다. 기타 은행에서는 설비투자 증가를 지목한 비율이 약 80%로 가장 높았고, 운전자금과 M&A 자금조달 수요도 각각 약 80%, 70% 수준으로 나타났다.

M&A·설비투자·IPO·회사채 발행 등 기업금융 활동이 확대되면 기업의 외부자금 조달 수요도 함께 증가한다. 규제완화로 은행의 대출 공급여력이 확대될 경우 과거 자본제약으로 축소되거나 비은행으로 이전됐던 거래의 실행 가능성도 높아진다. 글로벌 M&A 시장은 2026년 상반기 거래금액이 약 2.8조 달러로 전년 대비 48% 증가하며 큰 폭의 회복세를 보였다. 100억달러 이상 대형 딜 47건이 약 1.3조 달러를 차지한 반면, 전체 거래건수는 줄어 회복세는 대형 거래에 집중됐다. 미국에서도 거래금액 증가와 거래건수 감소가 동시에 나타났다. 대형 M&A는 브리지론, 인수금융, 신디케이트론 등 건당 금융수요가 크기 때문에 미국 대형은행의 기업금융 수익에 우호적이다. 자본규제 완화로 대형은행의 대차대조표 활용 여력이 확대되는 시점에 대형 인수거래가 늘어나고 있다는 점이 긍정적이다.

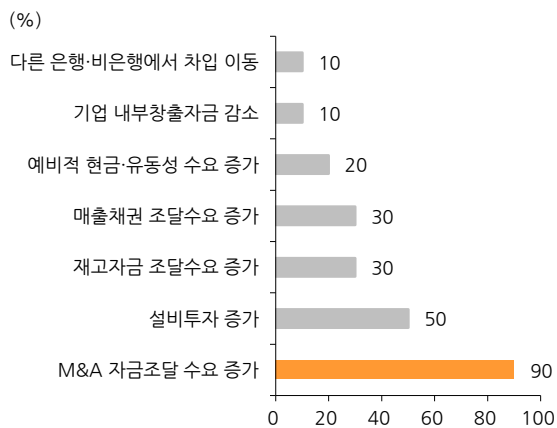
2026년 상반기 글로벌 IPO는 509건으로 전년 대비 줄었지만, 조달액은 1,940억달러로 대폭 증가했다. 신규 상장기업 수가 소폭 줄었으나 대형 IPO를 중심으로 실제 시장에서 조달된 자금 규모는 크게 증가한 것이다. 회사채 시장에서도 기업의 순차입 수요가 높은 수준을 유지하고 있다. 회사채는 기업의 타인자본 조달 수요를 보여준다는 점에서 은행대출과 더 직접적으로 연결된다. 기존 채권의 만기상환과 차환을 위한 발행을 제외한 2026년 1분기 미국 비금융기업의 회사채 순발행액은 1,184억 달러로 2025년 4분기 477억 달러 대비 약 148% 증가했다. 전년 동기 1,204억 달러와 비교하면 유사한 수준이지만, 연초 들어 절대 규모가 다시 크게 확대됐다. AI 투자를 확대하는 대형 투자등급 기업의 발행이 두드러졌으며, 2026년 1분기 클라우드 컴퓨팅 관련 대형 기업의 회사채 발행만 약 1,000억 달러 수준이었다. 높은 신용도를 가진 빅테크는 회사채시장을 상대적으로 낮은 비용으로 활용할 수 있지만, 투자규모가 커질수록 대출·브리지금융·채권 인수 등 은행이 참여할 수 있는 기업금융 수요도 함께 늘어날 수 있다.

[그림70] 미국 기업 규모별 C&I 대출수요 강화 순응답비율



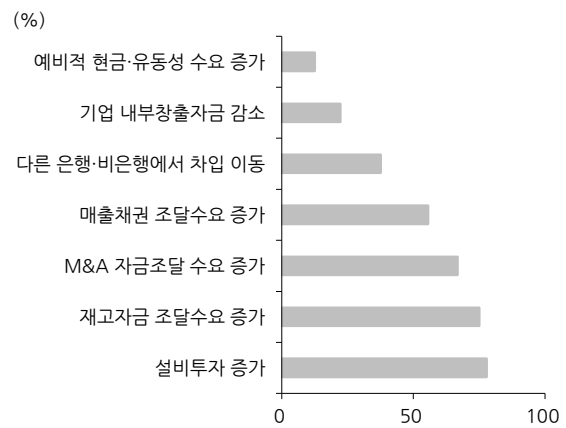
주: 2026년 4월 기준, 표본은 미국 국내은행 64곳
자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

[그림71] C&I 대출수요 순강화 응답 대형은행 항목별 비율



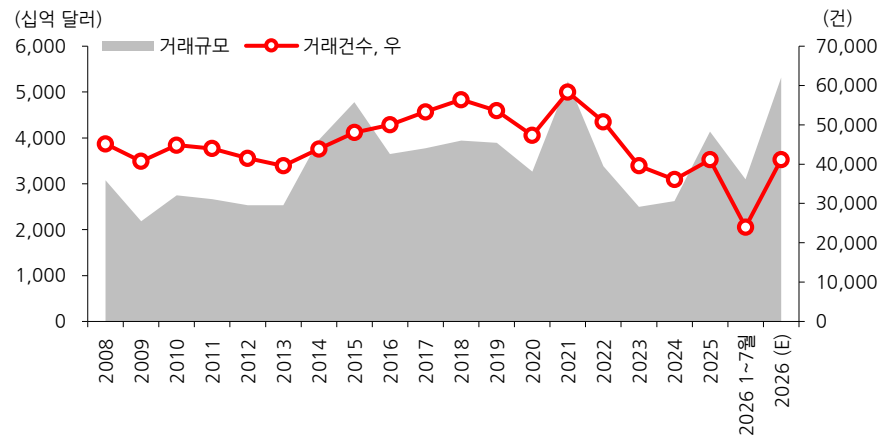
주: 2026년 4월 기준, 표본 대형은행 12곳 중 순강화 응답은 10곳
자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

[그림72] C&I 대출수요 순강화 응답 기타은행 항목별 비율



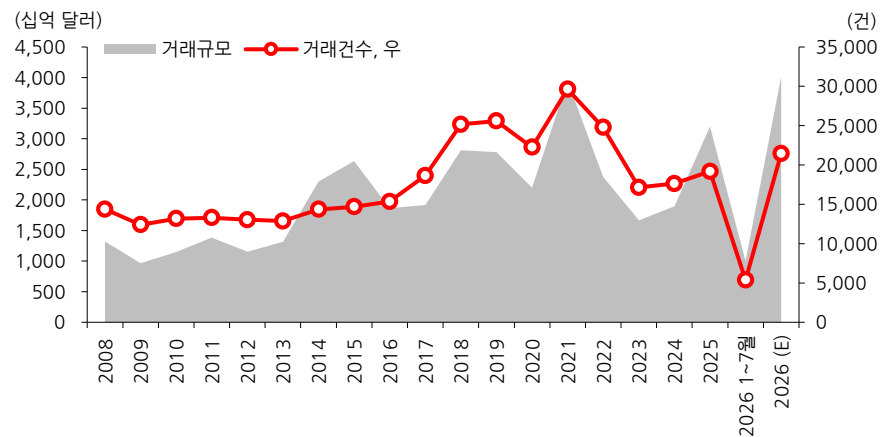
주: 2026년 4월 기준, 표본 기타은행 17곳 중 순강화 응답은 9곳
자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

[그림73] 전세계 M&A 규모 및 건수 추이



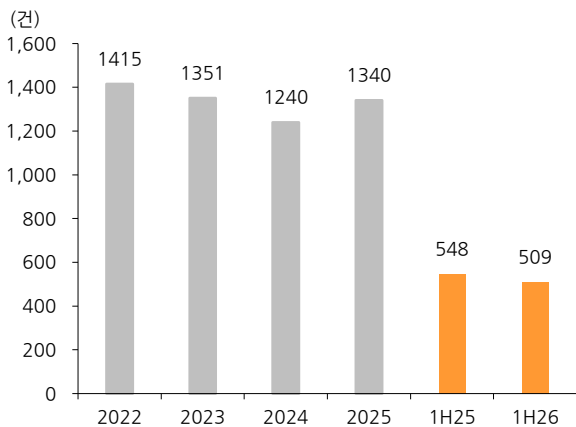
자료: Thomson Financial, Capital IQ, 한화투자증권 리서치센터

[그림74] 북미 M&A 규모 및 건수 추이



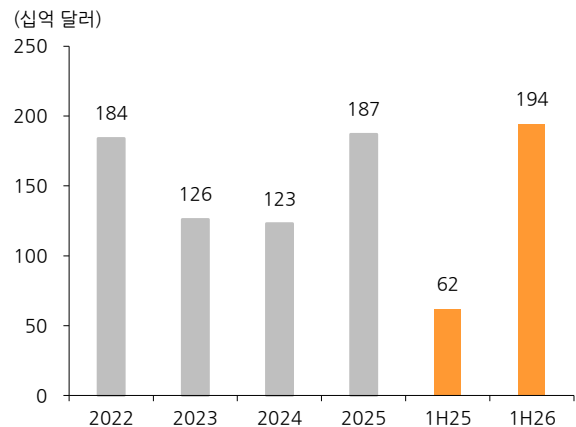
자료: Thomson Financial, Capital IQ, 한화투자증권 리서치센터

[그림75] 전세계 IPO 건수



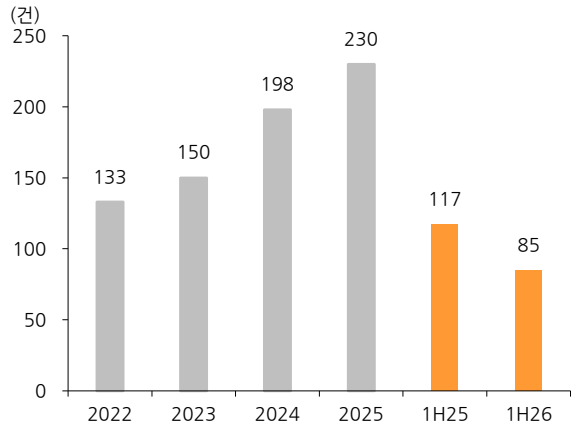
자료: EY, 한화투자증권 리서치센터

[그림76] 전세계 IPO 규모



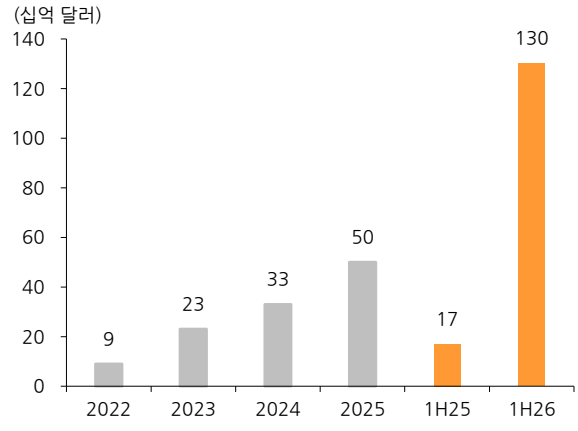
자료: EY, 한화투자증권 리서치센터

[그림77] 미국 IPO 건수



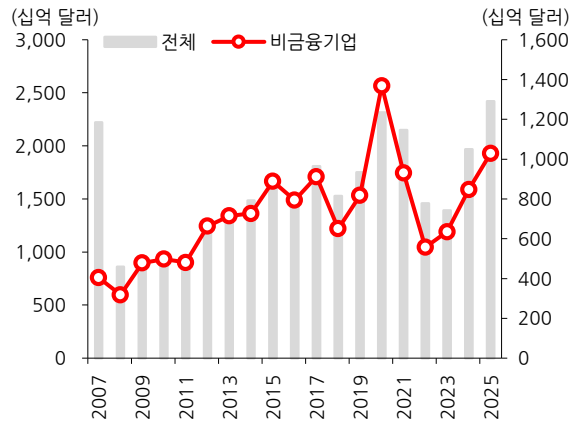
자료: EY, 한화투자증권 리서치센터

[그림78] 미국 IPO 규모



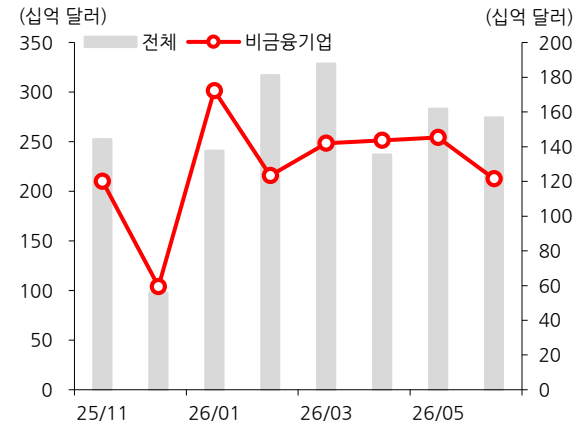
자료: EY, 한화투자증권 리서치센터

[그림79] 미국 비금융기업의 연간 회사채 총발행액 추이



자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

[그림80] 미국 비금융기업의 월별 회사채 총발행액 추이



자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

2. AI 투자 지속, 은행 기업금융의 기회

AI 투자 사이클이 장기화되면서 빅테크의 대규모 설비투자는 내부 현금흐름만으로 충당하는 단계에서 외부자금을 적극 활용하는 방향으로 이동하고 있다. 주요 기업들은 AI 인프라 투자계획을 추가로 높이고 있는데, 알파벳은 2026년 Capex 가이드를 중간값 기준으로 1,800억 달러에서 2,000억 달러로 상향했다. 메타는 연초 1,200억 달러에서 1,375억 달러로 높였다.

투자 증가 속도가 영업현금흐름 증가를 웃돌면서 잉여현금흐름에 대한 부담도 확인되고 있다. 메타는 2Q26 영업현금흐름 319억 달러 가운데 Capex와 금융리스 원금 상환에 311억 달러를 사용하면서 분기 FCF가 8억 달러 수준까지 낮아졌다. 같은 기간 장기부채는 2025년 말 587억 달러에서 2026년 6월 말 837억 달러로 증가했으며, 2분기에 약 249억 달러의 장기채를 새로 발행했다. 높은 이익 창출력을 유지하고 있는 빅테크도 AI 투자가 빠르게 확대될 경우 외부조달을 병행할 필요가 커지고 있음을 보여준다.

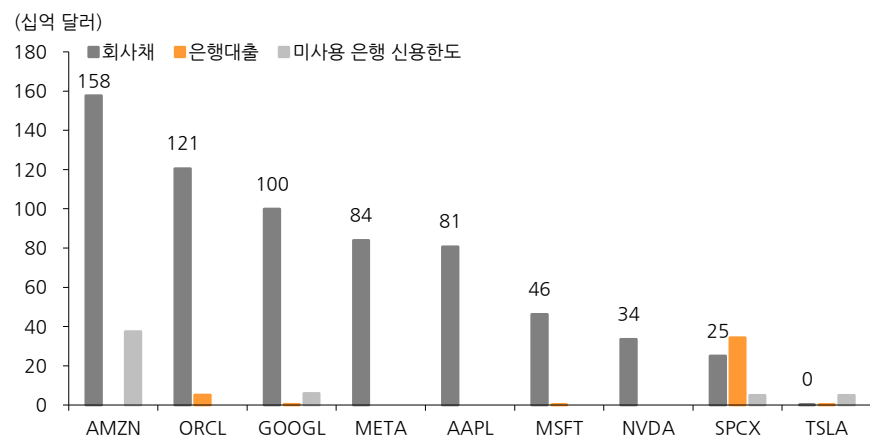
주요 빅테크의 연간 회사채 발행액은 2025년 980억 달러에서 2026년 8월 2,320억 달러로 크게 증가했으며(그림 92), 아마존은 2026년 620억 달러, 알파벳은 450억 달러, 메타와 엔비디아도 각각 250억 달러를 발행했다. 5월 연준 리사 쿡 이사도 최근 하이퍼스케일러들이 AI 설비투자를 위해 대규모 투자등급 회사채 발행에 나서고 있으며, 규모가 작은 데이터센터 개발업체들은 사모신용과 자산유동화 시장까지 활용하고 있다고 언급했다.

2026년 8월 기준 아마존의 회사채 잔액은 약 1,580억 달러, 오라클 1,210억 달러, 알파벳 1,000억 달러, 메타 840억 달러, 애플 810억 달러에 달하는 반면, 실제 인출된 은행대출은 대부분의 기업에서 제한적이다(그림 81). 지금까지 빅테크의 타인자본 조달은 회사채 중심이었다는 것인데, 최근 회사채 조달비용이 이전보다 높아졌다. 2026년 8월 중순 미국 투자등급 회사채 금리는 5%대 중반까지 올라온 반면 OAS는 약 0.8%로 낮은 수준을 유지하고 있다(그림 83). 기업의 신용위험 확대보다 높은 국채금리의 영향이 크다는 의미다. 높은 무위험금리로 회사채의 절대 조달금리가 상승한 상황에서 은행의 규제자본 비용이 낮아지면 은행대출과 회사채 사이의 상대적인 조달비용 격차가 좁아질 가능성이 있다. 현재 빅테크의 은행대출 잔액이 크지 않은 만큼 규제개편 이후 증가 여지도 크다.

AI 투자에 필요한 자금조달 수단도 지속적으로 다양해지고 있다. 엔비디아는 8월, 애플 로블록스 블랙스톤 등 금융기업과 AI 컴퓨팅 금융 플랫폼을 구축해 5,000억 달러 이상의 제3자 자본을 유치하겠다고 발표했다. 마련된 자금은 엔비디아의 고객들이 AI 인프라를 구축하는 데 활용될 예정이다. AI 투자규모가 기업의 현금과 회사채 조달을 넘어 금융기관의 자본을 필요로 하는 수준으로 확대되고 있음을 시사한다.

현행 미국 표준방법에서는 일반 기업 익스포저에 기본적으로 100% 위험가중치가 적용되지만, 바젤 III 최종안은 Category I-II 은행에 적용되는 ERBA를 통해 은행이 내부 신용등급 체계상 투자등급으로 판단한 기업에 대해 65% 위험가중치를 적용할 수 있도록 제안됐다. 동일한 자기자본으로 더 많은 우량기업 대출을 취급할 수 있고, 신규 대출에서 목표 ROE를 확보하기 위해 필요한 스프레드를 낮출 여력도 생긴다. 연준의 과거 HVCRE 연구에서는 요구자본이 대출금액 대비 1%p 증가할 때 대출금리가 약 9.5bp 상승한 것으로 추정됐다.

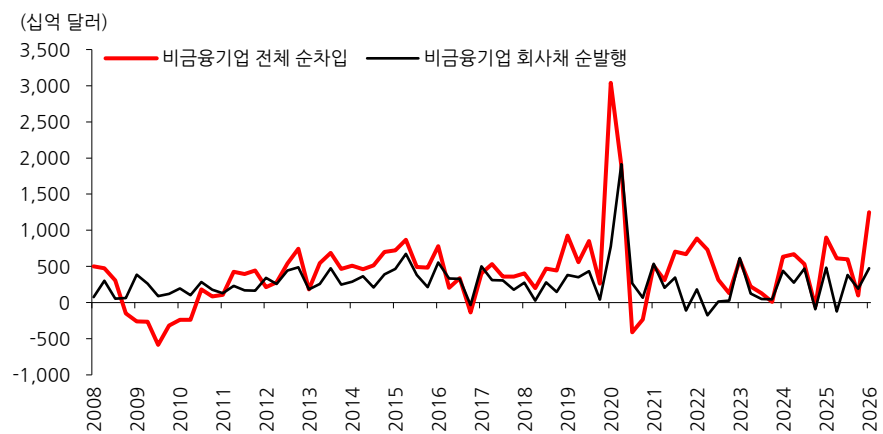
[그림81] 빅테크 부채 분류별 잔액



주: 2026-08-07 기준

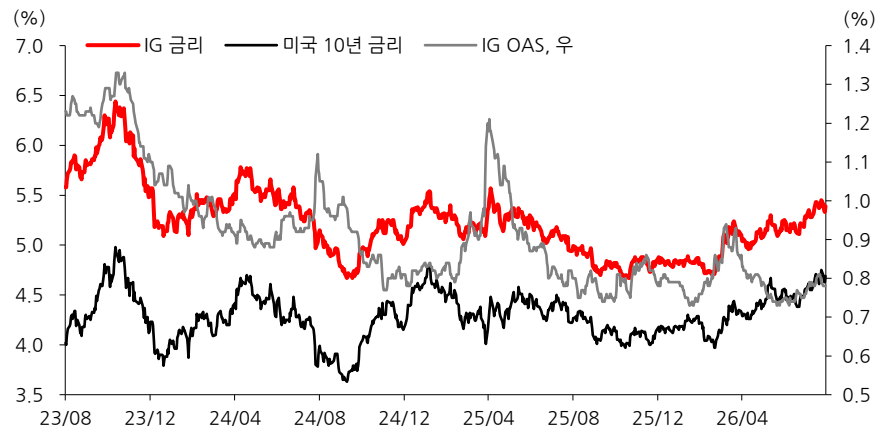
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림82] 미국 비금융기업 차입 및 회사 채 순발행 추이



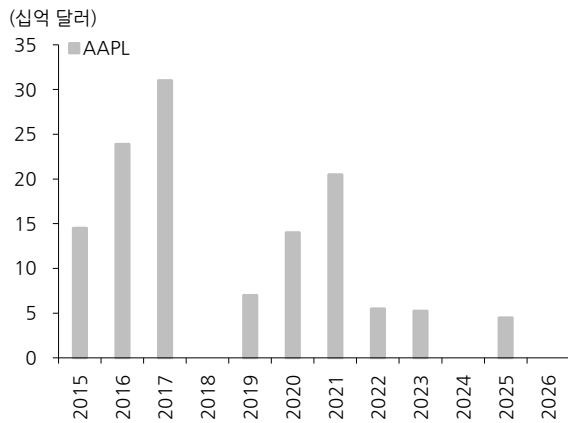
자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

[그림83] 미국 투자등급 회사채·10년 금리 및 투자등급 OAS 추이



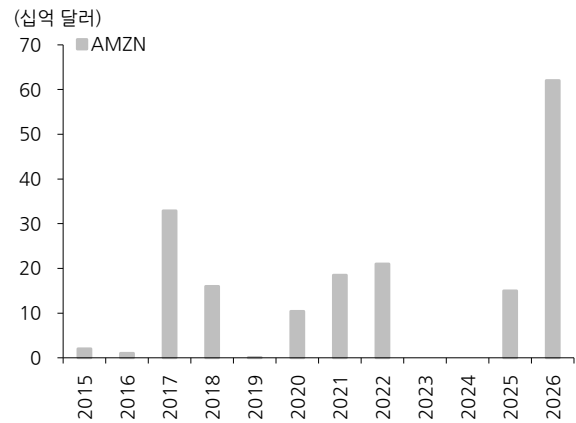
자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

[그림84] 연간 회사채 발행 규모: 애플



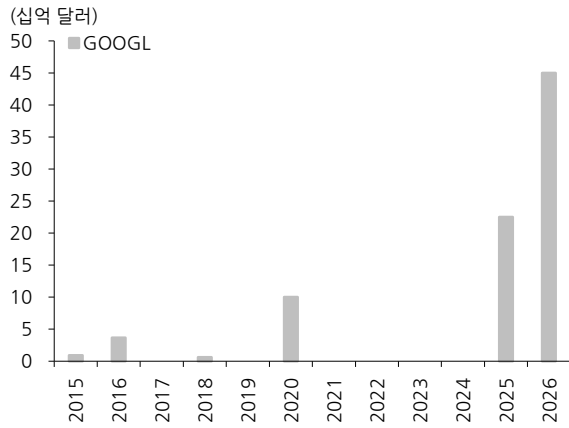
주: 모회사 및 모든 자회사 포함, 달러 표시 채권만 반영
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림85] 연간 회사채 발행 규모: 아마존



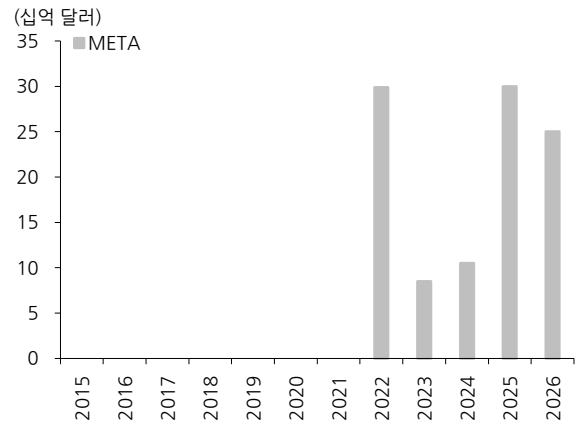
주: 모회사 및 모든 자회사 포함, 달러 표시 채권만 반영
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림86] 연간 회사채 발행 규모: 알파벳



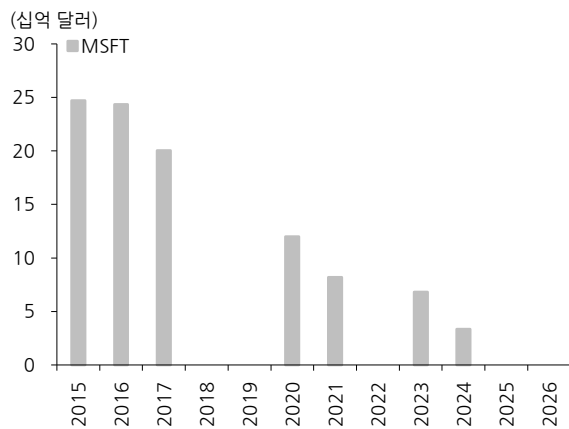
주: 모회사 및 모든 자회사 포함, 달러 표시 채권만 반영
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림87] 연간 회사채 발행 규모: 메타



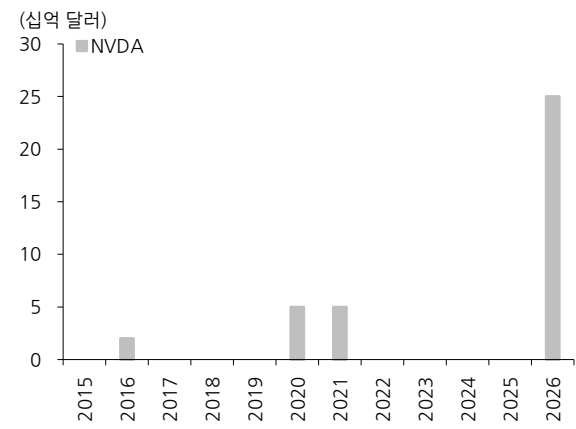
주: 모회사 및 모든 자회사 포함, 달러 표시 채권만 반영
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림88] 연간 회사채 발행 규모: 마이크로소프트



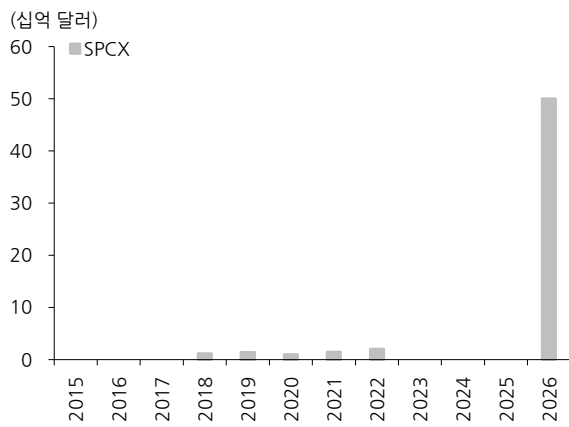
주: 모회사 및 모든 자회사 포함, 달러 표시 채권만 반영
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림89] 연간 회사채 발행 규모: 엔비디아



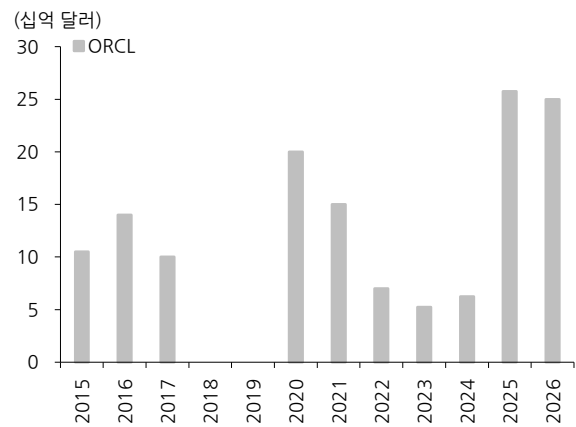
주: 모회사 및 모든 자회사 포함, 달러 표시 채권만 반영
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림90] 연간 회사채 발행 규모: 스페이스 X



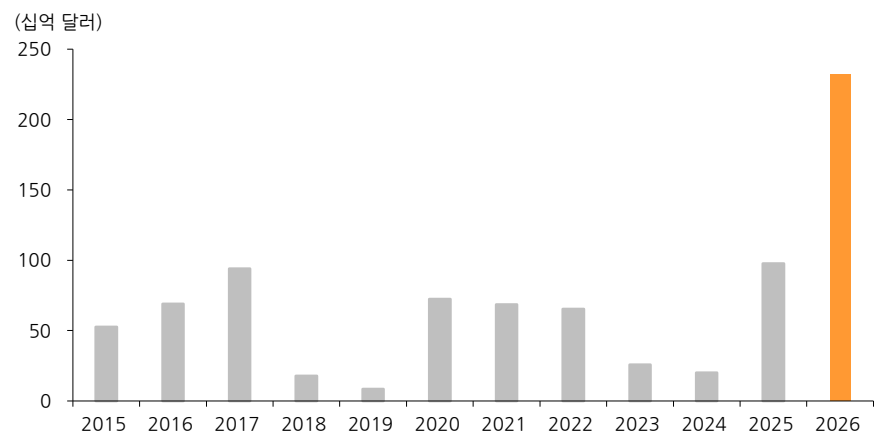
주: 모회사 및 모든 자회사 포함, 달러 표시 채권만 반영
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림91] 연간 회사채 발행 규모: 오라클



주: 모회사 및 모든 자회사 포함, 달러 표시 채권만 반영
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림92] 빅테크 연간 회사채 발행 규모



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

3. 규제 완화 수혜 은행 선별

규제 개편의 수혜는 미국 전통대출 중심 대형은행에 집중될 가능성이 높다. 미국은 주요국 중 자본규제 개편에 따른 요구자본 감소폭이 가장 크고, 개편 내용도 기업대출과 모기지 등 전통적인 금융중개 활동의 자본부담을 낮추는 방향에 초점이 맞춰져 있다.

>> 선호 종목(G-SIB): 씨티그룹·웰스파고·뱅크오브아메리카

미국의 8개 G-SIB은 모두 Category I에 해당해 ERBA와 FRTB를 반영한 개정 시장위험 체계의 의무 적용 대상이다. G-SIB의 종목 선별에서는 시장위험 노출과 전통대출 사업의 비중이 중요하다. 시장위험 RWA가 총 RWA에서 차지하는 비중은 뱅크오브아메리카 5.1%, 씨티그룹 4.3%, 웰스파고 4.2%다. 자본시장 사업 중심의 골드만삭스와 모건스탠리(각각 13.2%, 11.3%)에 비해 낮다(그림 93). 뱅크오브뉴욕멜론(BNY)과 스테이트스트리트(STT)는 각각 2.6%, 2.4%로 시장위험 비중이 더 낮지만 수탁·자산관리 등 수수료 사업의 비중이 높아 전통적인 기업대출의 위험가중치 하락에 따른 수혜가 제한적이다. 이자수익이 총수익에서 차지하는 비중도 25%, 21%에 그친다. 씨티그룹, 웰스파고, 뱅크오브아메리카의 이자수익 비중은 각각 69%, 54%, 51%로 최상위 수준이다.

제이피모건은 기업대출과 모기지의 절대 규모는 더 크지만, 금번 규제 개편을 긍정적으로 평가하지 않고 있다. 경영진은 2026년 규제 제안이 경쟁사들의 자본요건을 평균 4.8% 낮추는 것과 달리 자사의 자본요건은 약 4% 증가시킬 것으로 추정했다. G-SIB 점수 산정에서는 경제성장률 반영 방식과 단기 도매자금 조달 항목의 조정이 경쟁사 대비 제이피모건에 불리하다고 덧붙였다.

>> Citigroup Inc. (C)

씨티그룹은 전통대출 규제 완화와 스트레스테스트 개편의 수혜가 함께 기대된다. 2분기 실적 발표에 따르면 기업대출의 79%가 투자등급 차주에 대한 익스포저로 구성돼 있어 IG 기업대출 위험가중치를 100%에서 65%로 낮추는 개편의 적용 범위도 크다. 추가 자본여력의 상승 가능성도 큰데, 씨티그룹의 현재 G-SIB 추가자본율은 3.5%로 제이피모건의 4.5%에 이어 골드만삭스와 함께 두 번째로 높다. SCB는 3.6%로 최저 하한인 2.5%를 1.1%p 웃돈다. 웰스파고와 뱅크오브아메리카의 SCB는 이미 2.5% 하한에 위치해 있어 SCB의 추가 하락 여력은 씨티그룹이 더 크다. 향후 자본여력 확대에서 스트레스테스트 모형 개편에 따른 SCB 하락 가능성을 가장 큰 추가 상승요인으로 제시했다.

씨티그룹은 2021년 시작된 해외 소비자금융 사업부 매각과 2023년 제시된 인력 감축 목표의 마무리 단계에 와 있다. 조직 개편에 따른 수익성 개선으로 SCB는 기존 4.3%에서 현재 3.6%까지 낮아졌으며 2026년 DFAST 결과만 적용하면 3.3%까지 낮아지는 결과가 나왔다고 설명했다. 2분기 매출은 10년 만의 최고치를 기록했다. 그동안의 구조조정이 ‘수비’의 형태를 보였다면, 이제는 공격적으로 전환해 시장 점유율 확대에 집중하고 있다고 강조했다. 내부 정비를 끝내고 성장에 속도가 붙은 시점, 외부 규제 완화 효과까지 더해져 긍정적 주가 흐름을 예상한다.

>> Wells Fargo & Company (WFC)

웰스파고는 규제 완화와 대차대조표 성장 재개가 동시에 나타난다는 점에서 수혜의 가능성이 높다. 소비자기업대출 중심의 사업구조가 뚜렷하고, 2025년 모기지 신규취급 규모도 480억 달러에 달해 G-SIB 중 제이피모건 다음으로 가장 높았다. 경영진은 자본규제 제안이 현재 포트폴리오에 적용될 경우 RWA가 약 7% 감소할 것으로 추산했다. 연준은 2025년 6월 웰스파고가 2018년 제재조치에서 요구한 요건을 충족했다고 판단해 자산성장 제한을 해제했다. 장기간 은행의 외형 성장을 막았던 규제가 사라지면서 대출과 자산을 적극적으로 늘릴 수 있는 환경이 마련됐다.

자산한도 해제 이후 외형 성장도 나타나고 있다. 2분기 말 총자산은 2.28조달러로 전년 동기 대비 15% 증가했으며, 같은 기간 표준방법 기준 RWA는 1.23조달러에서 1.34조달러로 9% 증가했다. 총자산 증가율이 RWA 증가율을 6%p 웃돌았다. 자산 증가에 비해 위험가중자산이 완만하게 늘어나면서 CET1 자본을 보다 효율적으로 활용해 사업을 확대하고 있음을 시사한다. 자산성장 제한이 해제된 직후 대출과 대차대조표 확대가 시작된 상황에서 추가적인 RWA 완화가 예상된다는 점이 웰스파고의 투자매력을 높인다.

>> Bank of America Corp (BAC)

뱅크오브아메리카의 강점은 규제 완화에 따른 자본효율 개선을 기업대출 성장으로 연결할 수 있는 대규모 영업기반에 있다. 기업금융 사업부는 미국 Fortune 1000 기업의 96%를 고객으로 확보하고 있으며, 기업 대출잔액도 G-SIB 중 제이피모건 다음으로 높은 수준이다(그림 95). 약 1.2조 달러에 달하는 미국 1위(2분기 기준) 규모의 소비자에게 금 기반도 자산 성장을 안정적으로 뒷받침할 수 있는 조달 여력으로 작용한다.

>> 선호 종목(비 G-SIB): PNC

비G-SIB 중에서는 규제 완화율과 확보한 자본을 실제 사업 성장으로 연결할 수 있는 절대적인 규모를 함께 고려해 Category III의 대형 지역은행에 집중했다. 자산 1,000억 달러 미만 은행은 요구자본 감소율이 가장 높아도 대형 기업 고객과 전국적인 영업망, 대규모 대출 포트폴리오 측면에서 활용 가능한 사업기회가 상대적으로 작다. PNC·U.S.뱅크프(USB)·캐피털원(COF)과 같은 슈퍼리저널(대규모 지역은행)은 G-SIB보다 높은 자본완화율과 대형은행에 준하는 대출 사업 기반을 함께 갖추고 있다.

Category III·IV 은행에 적용되는 RWA 산출방식 개편에서는 주택담보대출 관련 완화 효과가 가장 크게 나타날 것으로 예상되는데, U.S.뱅크와 PNC의 2025년 모기지 신규 취급 규모가 가장 컸다. U.S.뱅크는 주택금융 사업의 규모가 크고 규제 완화 수혜가 상당할 것으로 예상되지만, 향후 Category II 진입 가능성이 규제 선택 범위를 좁힌다. 현행 규정상 Category II 전환에는 4개 분기 평균 총자산이 7,000억 달러 이상이어야 하는데, 2026년 1분기 말 총자산은 7,010억 달러까지 증가했다. 경영진도 현행 기준이 유지될 경우 2027년 중 Category II로 전환될 가능성을 언급했다. 회사가 제시한 자체 추정에 따르면 개편된 표준방법을 적용할 때 RWA 감소폭은 약 7%, ERBA로는 약 5%다. 더 큰 자본완화 효과를 제공하는 표준방법을 선택할 수 있는 권리가 Category II 진입과 함께 사라질 수 있다. Category II는 Category III보다 유동성·스트레스테스트 규제도 강하다. U.S.뱅크의 자산 증가가 지속될 경우 RWA 규제 완화와 함께 추가적인 건전성 규제 부담도 고려해야 한다.

* AOCI(기타포괄손익누계액): 주로 보유채권의 미실현 평가손익 등을 누적해 자본에 반영한 항목. Category III는 AOCI를 CET1에 반영 중

Category III·IV 은행은 *AOCI(Accumulated Other Comprehensive Income)의 CET1 반영 의무가 적용되는 만큼, 현재 누적 AOCI 손실 규모가 CET1 대비 클수록 규제 개편에 따른 자본 부담도 커질 수 있다. PNC의 AOCI/CET1 비율은 상대적으로 낮은 편이다. 캐피털원은 민감도가 가장 낮지만(그림 97), 대출 포트폴리오의 구성이 다른 슈퍼리저널 은행과 크게 다르다. 2025년 말 전체 대출 4,536억 달러 가운데 신용카드가 2,796억 달러, 자동차대출이 836억 달러를 차지한다. 두 자산을 합치면 전체 대출의 약 80%에 달하며 상업은행 대출은 893억 달러 수준이다. 캐피털원은 주택담보대출 사업도 영위하지 않고 있어, 규제 수혜의 경로가 상대적으로 복잡하다. U.S.뱅크도 규제완화로 생기는 RWA 감소분 상당 부분을 AOCI 반영에 따른 자본 부담이 상쇄하는 구조라고 언급한 바 있다.

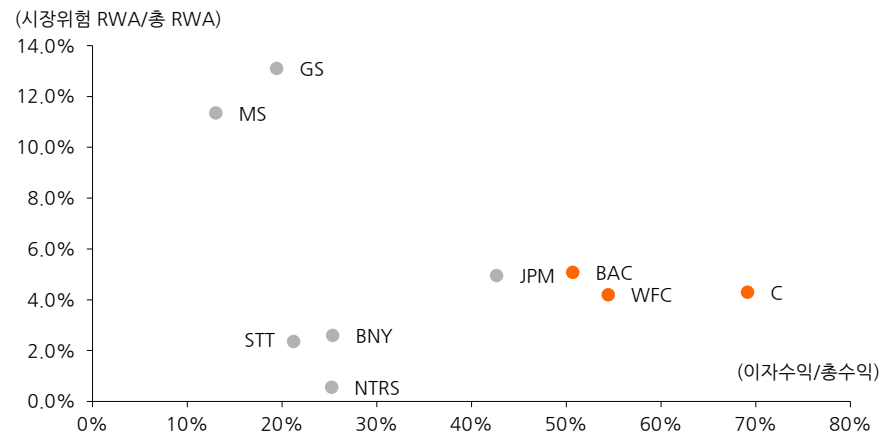
>> PNC Financial Services Group, Inc. (PNC)

Category III 은행에는 선택권도 존재한다. 2026년 제안에서 ERBA 의무 적용 대상은 Category I·II이며 Category III·IV 은행은 개편된 표준방법을 적용하거나 ERBA를 자발적으로 선택할 수 있다. 경영진은 ERBA, 개편된 표준방법 둘 중 어느 것을 선택해도 PNC의 총 RWA가 약 10% 감소할 것으로 추정했다. PNC는 투자등급에 준하는 기업대출이 자사의 주력 영역이기 때문에, ERBA도 매력적인 선택지라고 덧붙였다.

PNC가 ERBA를 선택할 경우 개정 시장위험 체계도 적용받게 되는데, PNC의 시장위험 RWA는 총 RWA의 약 1%로 낮은 수준이다. 투자등급 기업대출에 대한 위험가중치 하락의 수혜는 확보하면서, 시장위험 산출 체계 개편에 따른 부담은 제한적으로 나타날 가능성이 높다.

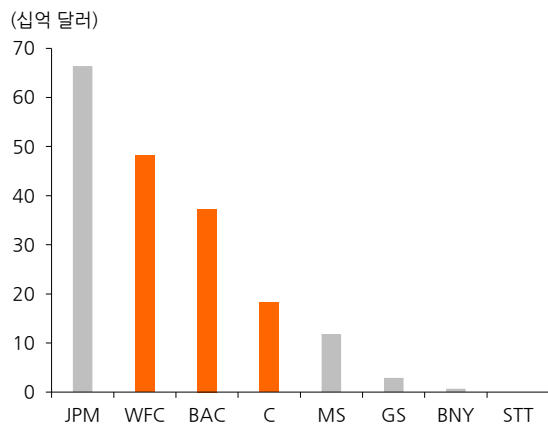
경영진의 자본 활용 의지도 확인된다. 경영진은 추가 자본여력에 대해 이미 자사주 매입을 확대했고 프랜차이즈 성장에도 자본을 투입하고 있다. 최종 규칙이 확정된 이후 추가로 확보되는 자본은 고객과 사업에 자본을 우선적으로 투입하고 잉여자본은 주주환원하겠다는 자본배분 원칙도 제시했다. 규제 완화에 따른 약 10%의 RWA 감소가 대출 성장과 주주환원 양쪽으로 연결될 수 있다.

[그림93] Category I 은행의 시장위험 노출도 및 이자수익비중



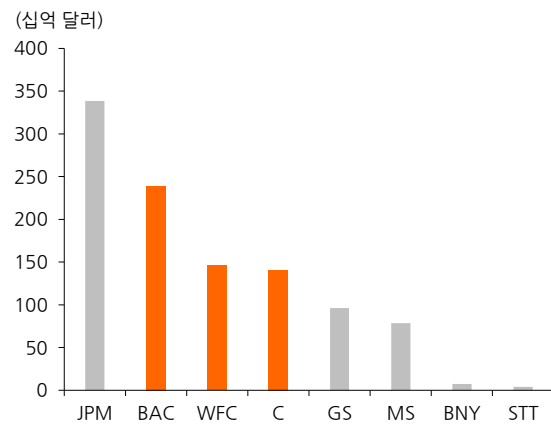
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림94] G-SIB 은행의 2025 년 모기지 신규취급 규모



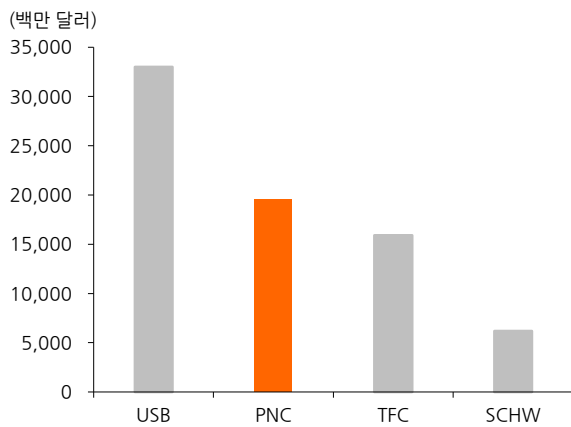
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림95] G-SIB 은행의 기업대출 잔액



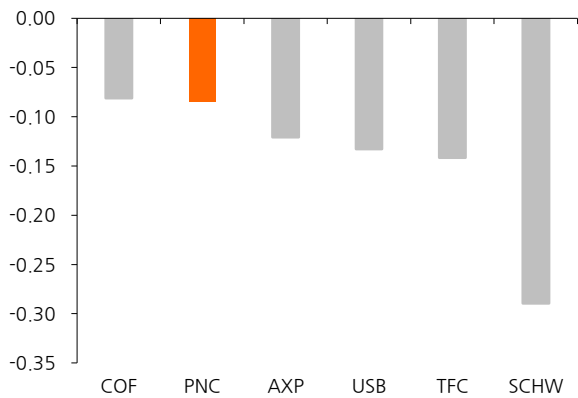
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림96] Category III 은행의 2025 년 모기지 신규취급 규모



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림97] Category III 은행의 AOCI/CET1 자본 비율 (2Q26)



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터



V

주요기업

[G-SIB]

Citigroup Inc. (C)

Wells Fargo & Company (WFC)

Bank of America Corp (BAC)

[비 G-SIB]

PNC Financial Services Group, Inc. (PNC)



Citigroup Inc. (C)

미국에서 가장 글로벌한 대형은행

▶ Analyst 박제인 jane8314@hanwha.com 3772-7380

Not Rated

컨센서스 목표가: USD 154.41

현재 주가(8/17, USD)	138.51
상승여력	▲ 11.5%
시가총액(백만 USD)	232,342
발행주식수(천주)	1,677,437
52 주 최고가 / 최저가(USD)	147.96 / 90.68
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	1,576.6

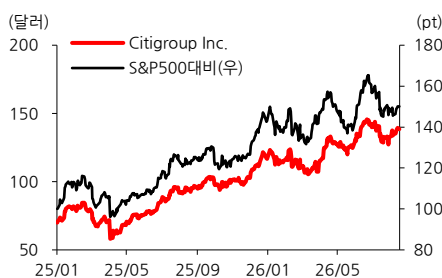
거래소	New York
국가명	UNITED STATES
티커	CUSEQUITY
산업	금융

주가수익률(% , %p)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.1	12.2	41.1	47.8
상대수익률(S&P500)	3.2	7.7	25.0	27.8

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026E	FY 2027E
영업수익	81,139	85,225	96,035	99,741
세전이익	17,046	19,828	27,970	30,189
지배주주순이익	12,835	14,455	20,623	22,423
BPS	101.62	110.01	117.84	126.15
EPS	5.94	6.99	11.20	12.80
DPS	2.18	2.32	2.54	2.78
PER	11.9	16.7	12.4	10.8
PBR	0.7	1.1	1.2	1.1
배당수익률	3.10	1.99	1.83	2.01
ROE	5.8	6.4	9.5	10.1
ROA	0.5	0.5	0.7	0.7

주가 추이



씨티그룹은 G-SIB 추가자본 완화와 기업·소매 익스포저의 위험가중치 하향 수혜가 예상됩니다. 기업 신용 익스포저의 약 80%가 투자등급으로 구성돼 ERBA의 기업대출 위험가중치 완화 효과가 큰 가운데, 현재 3.6%의 높은 스트레스자본비율도 향후 낮아질 여지가 있습니다.

FY 2Q26 실적

씨티그룹의 FY 2Q26 영업수익은 246억 달러(YoY +14.3%), 조정 EPS는 3.15달러(YoY +60.7%)를 기록해 컨센서스를 각각 4.2%, 14.5% 상회했다. CET1 비율은 12.8%로 전년 동기(13.5%) 대비 70bps 낮아졌고, 요구비율(11.6%) 대비 1.2%p의 자본여력을 유지했다.

씨티그룹의 사업부는 서비스, 자본시장(Markets), 은행, 자산관리, 카드(U.S. Consumer Cards, USCC)로 구분돼 있고 2분기 매출에서 차지하는 비중은 25.8%, 28.3%, 7.8%, 12.8%, 18.3%로 집계됐다(중복계산 수익 존재). 씨티그룹은 FY 2026 연간 순이자이익 성장률이 5%~6%를 기록할 것으로 예상하며, 연간 자사주 매입 규모는 2025년 대비 높을 것으로 전망했다.

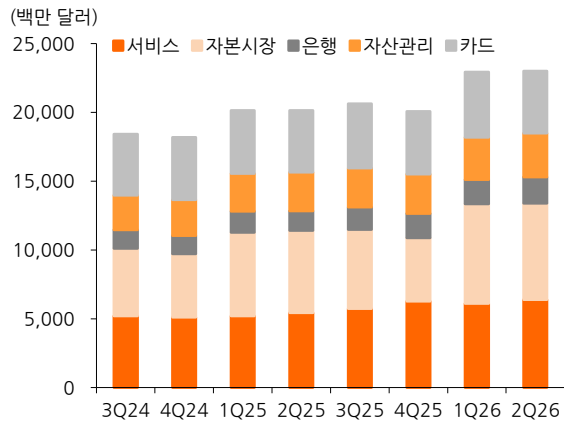
규제 관련 언급

경영진은 7월, 실적 발표에서 규제 개편의 영향이 씨티그룹에 완만하게 순긍정적(moderate net positive) 영향을 줄 것으로 예상했다. 리테일 및 기업 부문의 RWA 가중치 및 G-SIB 계수 변화를 완화 요인으로 언급했다. 2026년 스트레스테스트 결과 씨티그룹의 SCB는 3.3%로 산출됐는데, 향후 스트레스테스트 모델 개편이 반영될 경우 추가적인 자본부담 완화 여력이 가장 클 것으로 기대하고 있다고 설명했다.

매수 비율 69%, 평균 목표 주가 154.41 달러

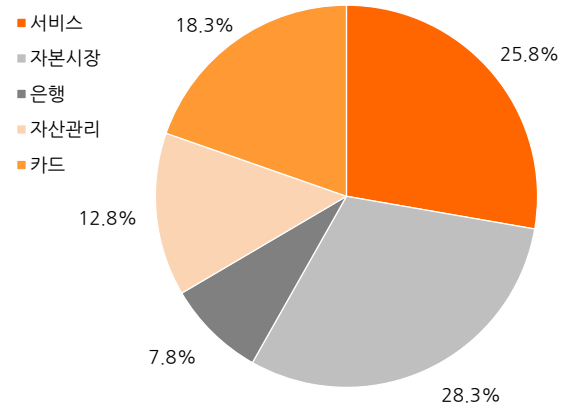
최근 3개월 동안 씨티그룹에 대해 투자의견을 제시한 증권사는 26곳이다. 매수 비율은 69%이고, 평균 목표 주가는 154.41 달러다. 현재 주가 대비 11.5%의 상승 여력이 있다. 제시된 최고 목표 주가는 170 달러(상승 여력 +22.7%)다.

[그림98] 사업부별 분기 매출 추이



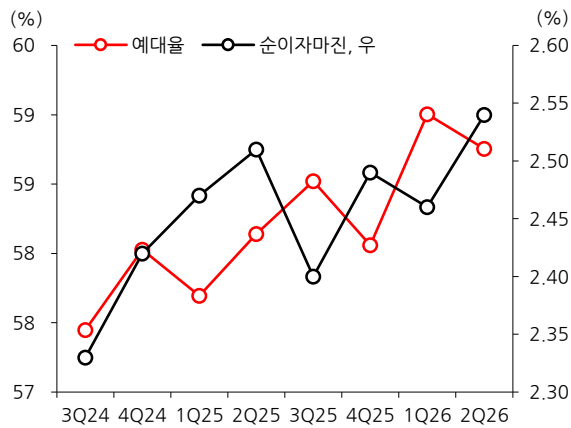
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림99] FY 2Q26 사업부별 매출 비중



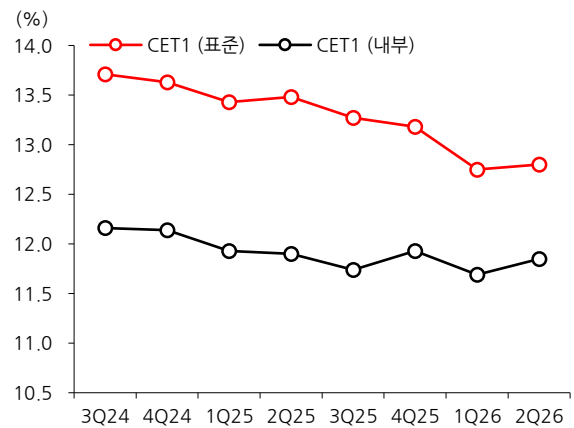
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림100] 분기 예대율 및 순이자마진 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

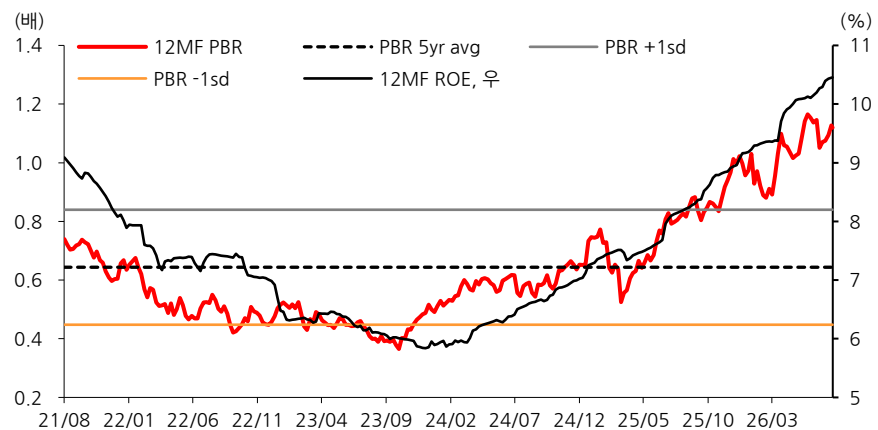
[그림101] 분기 CET1 비율 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림102] 12개월 선행 PBR 및 ROE (5년): 평균과 표준편차

12개월 선행 PBR은 1.1배로
5년 평균(0.6배)보다 높다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



Wells Fargo & Company (WFC)

대차대조표가 본격 성장하는 전통대출 중심 은행

▶ Analyst 박제인 jane8314@hanwha.com 3772-7380

Not Rated

컨센서스 목표가: USD 100.24

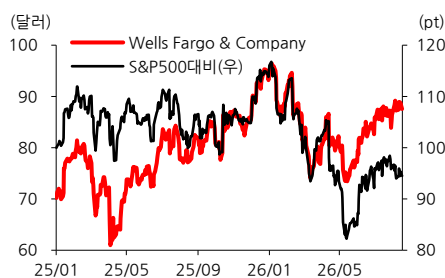
현재 주가(8/17, USD)	87.54
상승여력	▲ 14.5%
시가총액(백만 USD)	264,721
발행주식수(천주)	3,023,999
52 주 최고가 / 최저가(USD)	97.76 / 72.775
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	1,330.7
거래소	New York
국가명	UNITED STATES
티커	WFC US EQUITY
산업	금융

주가수익률(% , %p)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.0	19.2	4.9	13.5
상대수익률(S&P500)	-3.8	14.7	-11.1	-6.5

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026E	FY 2027E
영업수익	82,296	83,699	88,903	92,464
세전이익	23,364	25,199	28,370	30,371
지배주주순이익	19,722	21,338	22,280	23,290
BPS	48.85	53.24	56.63	61.61
EPS	5.37	6.26	7.29	7.99
DPS	1.50	1.70	1.90	2.10
PER	13.1	14.9	12.0	10.9
PBR	1.4	1.8	1.5	1.4
배당수익률	2.1	1.8	2.2	2.4
ROE	11.0	11.8	12.9	13.0
ROA	1.0	1.0	0.9	0.9

주가 추이



웰스파고는 트레이딩·IB 보다 소비자 기업금융 중심의 전통 은행업 비중이 높은 대표적인 G-SIB입니다. 시장·운영위험 규제 부담이 상대적으로 작아 자본규제 완화에 따른 대출 여력 확대 효과가 크며, 자본 활용도와 수익성 개선으로 이어질 가능성이 높습니다.

FY 2Q26 실적 및 가이드نس

웰스파고의 FY 2Q26 영업수익은 226억 달러(YoY +8.6%), 조정 EPS는 2 달러(YoY +25%)를 기록해 컨센서스를 각각 3.4%, 16.5% 상회했다. CET1 비율은 10.3%로 전년 동기(11.1%) 대비 80bps 낮아졌고, 요구비율(8.5%) 대비 1.8%p의 자본여력을 유지했다.

웰스파고의 사업부는 소비자금융·대출(Consumer Banking & Lending, CBL), 상업은행(Commercial Banking, CB), 기업금융·투자은행(Commercial & Investment Banking, CIB), 자산·투자관리(Wealth & Investment Management, WIM)로 구분돼 있고 2분기 매출에서 차지하는 비중은 45.5%, 13.8%, 24%, 17.2%로 집계됐다.

FY 2026 연간 순이자이익 가이드نس를 약 500억 달러(YoY + 5.3%)로 유지하고, 24분기 연속 지속된 인력 감축을 통한 효율화 목표를 언급했다.

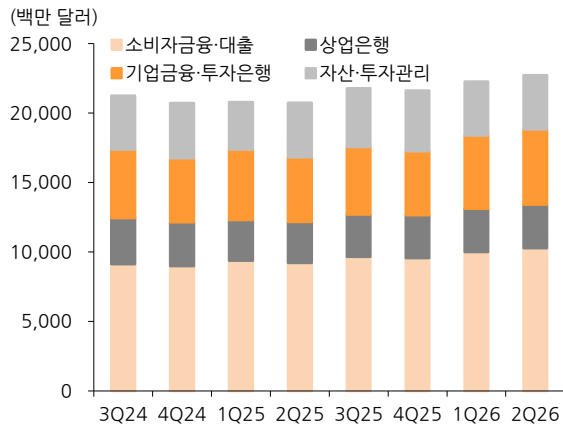
규제 관련 언급

경영진은 4월에 규제 개편에 따른 시장위험 RWA 변화는 거의 없으며 RWA 감소분의 대부분이 신용위험에서 발생한다고 언급했다. 가장 큰 수혜는 IG 익스포저, 특히 상업대출이며 모기지 포트폴리오도 상당 부분 수혜가 예상된다고 설명했다. 웰스파고는 합산 RWA가 약 7% 감소할 것으로 추정했고, G-SIB 추가자본에는 큰 변화가 없을 것으로 예상했다.

매수 비율 72.4%, 평균 목표 주가 100.24 달러

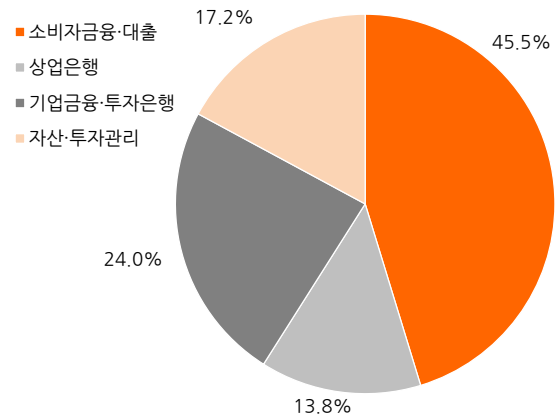
최근 3개월 동안 웰스파고에 대해 투자 의견을 제시한 증권사는 33곳이다. 매수 비율은 72.4%이고, 평균 목표 주가는 100.24 달러다. 현재 주가 대비 14.5%의 상승 여력이 있다. 제시된 최고 목표 주가는 115 달러(상승 여력 +31.4%)다.

[그림103] 사업부별 분기 매출 추이



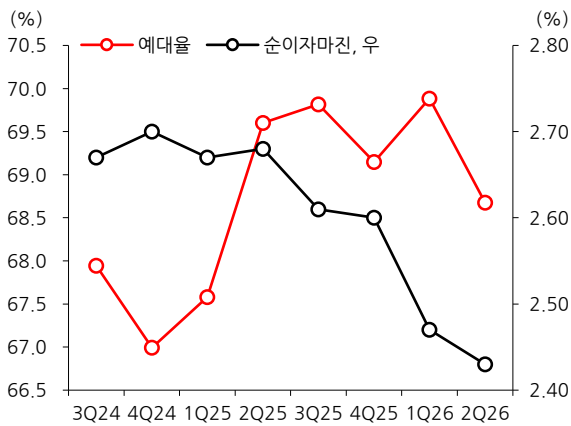
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림104] FY 2Q26 사업부별 매출 비중



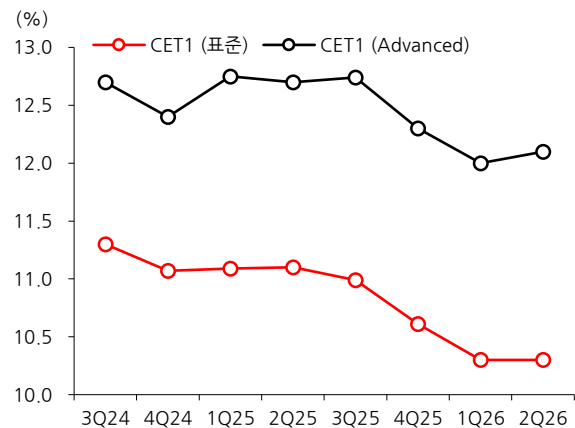
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림105] 분기 예대율 및 순이자마진 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

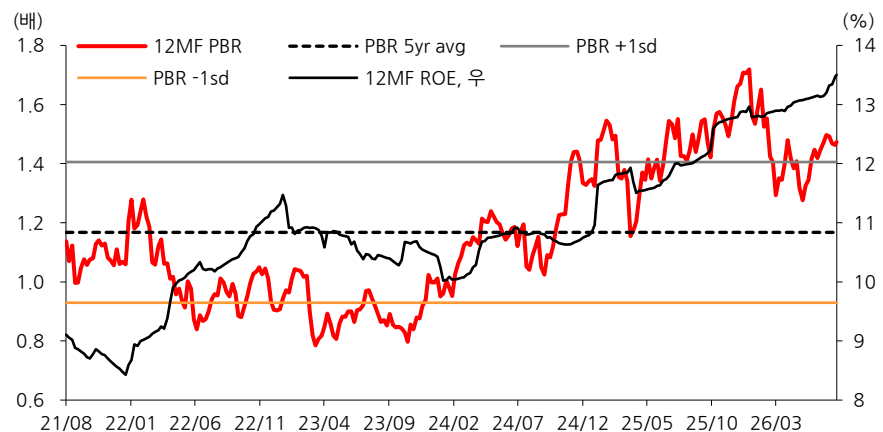
[그림106] 분기 CET1 비율 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림107] 12개월 선행 PBR 및 ROE (5년): 평균과 표준편차

12개월 선행 PBR은 1.5배로
5년 평균(1.2배)보다 높다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



Bank of America Corp (BAC)

대규모 예금·기업고객 기반을 갖춘 미국 대표 은행

▶ Analyst 박제인 jane8314@hanwha.com 3772-7380

Not Rated

컨센서스 목표가: USD 68.43

현재 주가(8/17, USD)	63.89
상승여력	▲ 7.1%
시가총액(백만 USD)	446,767
발행주식수(천주)	6,992,748
52 주 최고가 / 최저가(USD)	65.225 / 46.115
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	1,929.8

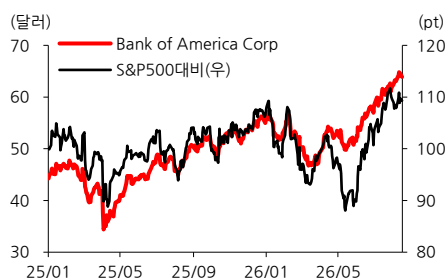
거래소	New York
국가명	UNITED STATES
티커	BAC US EQUITY
산업	금융

추가수익률(% , %p)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.3	28.4	24.1	36.1
상대수익률(S&P500)	0.4	23.8	8.0	16.0

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026E	FY 2027E
영업수익	101,887	113,097	123,887	130,264
세전이익	33,233	37,695	43,974	46,866
지배주주순이익	25,344	29,055	33,718	36,425
BPS	35.79	38.44	40.54	43.42
EPS	3.21	3.81	4.65	5.25
DPS	1.00	1.08	1.20	1.33
PER	13.7	14.4	13.6	12.0
PBR	1.23	1.43	1.56	1.45
배당수익률	2.3	2.0	1.9	2.1
ROE	9.0	9.9	11.5	12.1
ROA	0.8	0.9	1.0	1.0

주가 추이



뱅크오브아메리카는 대형 G-SIB 가운데 소비자·기업대출 비중이 높아 바젤 III 최종안 도입에 따른 시장·운영위험 부담이 상대적으로 제한적입니다. G-SIB 추가자본 및 레버리지비율 개편으로 자본 효율성이 개선될 경우, 풍부한 예금 기반을 바탕으로 대출 확대와 ROE 개선의 수혜를 기대할 수 있습니다.

FY 2Q26 실적 및 가이드نس

뱅크오브아메리카의 2분기 영업수익은 317억 달러(YoY +19.3%), EPS 1.21 달러(YoY +36%)로 각각 컨센서스를 2.7%, 7.1% 상회했다. CET1 비율은 11.2%로 전년 동기(11.5%) 대비 30bps 낮아졌고, 요구 비율(10%) 대비 1.2%p의 자본여력을 유지했다.

뱅크오브아메리카의 사업부는 소비자금융(Consumer Banking, CB), 자산관리(Global Wealth & Investment Management, GWIM), 글로벌 기업금융(Global Banking, GB), 글로벌 마켓(Global Market, GM)으로 구분돼 있고 각각 2분기 매출 비중은 35.7%, 21.7%, 19.7%, 25.3%로 집계됐다.

회사는 FY 2026 연간 순이자이익 증가율이 기존 가이드نس(6%~8%)의 상단 수준을 기록할 것으로 예상했다. 2분기 영업비용 비율이 58.7%로 전년 동기(64.6%) 및 직전 분기(60.9%) 대비 대폭 개선됐는데, 연간 양호한 수준을 유지할 것으로 전망했다.

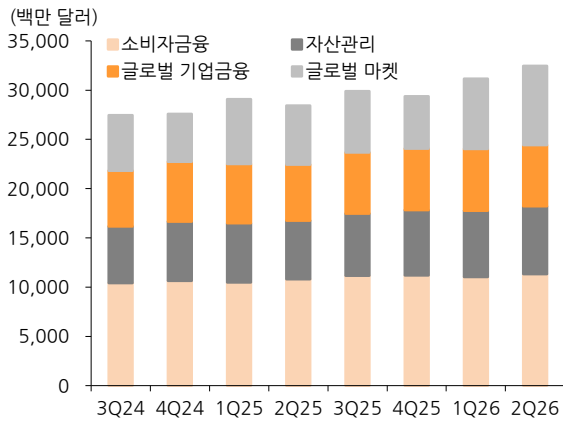
규제 관련 언급

경영진은 4월, 1Q26 실적 발표에서 바젤 III 최종안 단독으로는 자본요건이 소폭 상승할 것으로 예상되지만, G-SIB 추가자본 개편이 해당 영향을 초과 상쇄할 것이며 최종적으로 뱅크오브아메리카의 자본요건이 일부 감소할 것으로 전망했다.

매수 비율 82.8%, 평균 목표 주가 68.43 달러

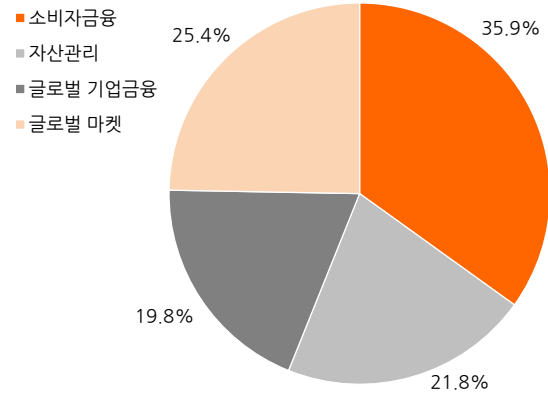
최근 3개월 동안 뱅크오브아메리카에 대해 투자의견을 제시한 증권사는 29곳이다. 매수 비율은 82.8%이고, 평균 목표 주가는 68.43 달러다. 현재 주가 대비 7.1%의 상승 여력이 있다. 제시된 최고 목표 주가는 75 달러(상승 여력 +17.4%)다.

[그림108] 사업부별 분기 매출 추이



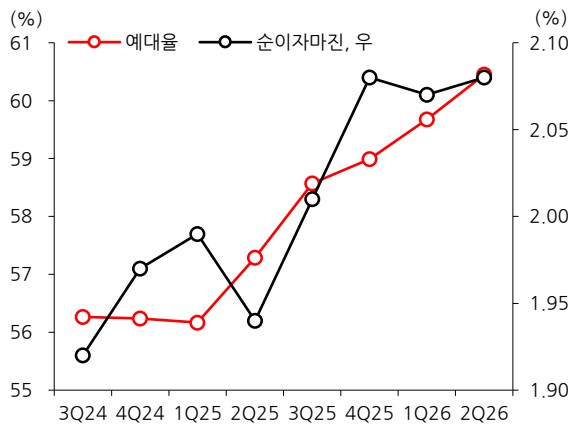
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림109] FY 2Q26 사업부별 매출 비중



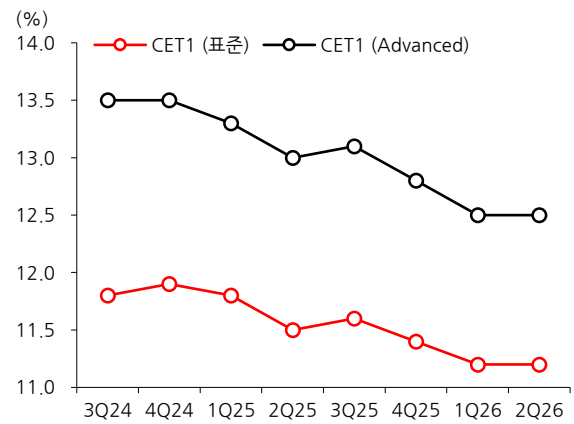
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림110] 분기 예대율 및 순이자마진 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

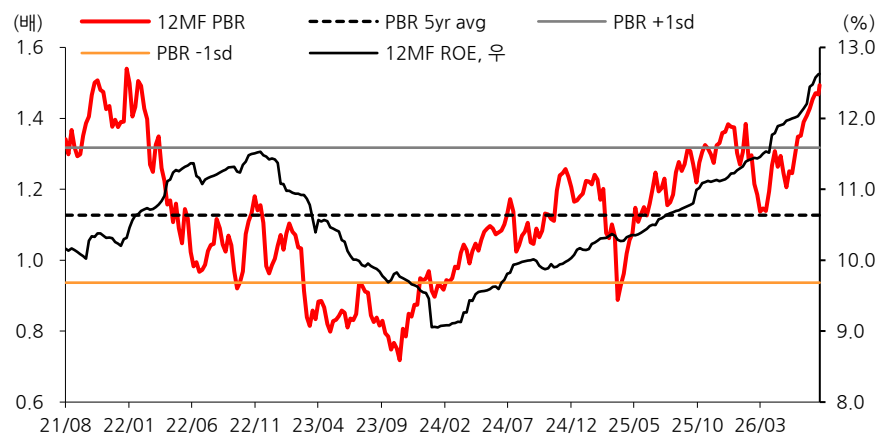
[그림111] 분기 CET1 비율 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림112] 12개월 선행 PBR 및 ROE (5년): 평균과 표준편차

12개월 선행 PBR은 1.5배로
5년 평균(1.1배)보다 높다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



PNC Financial Services Group, Inc. (PNC)

기업대출에 무게를 둔 대형 지역은행

▶ Analyst 박제인 jane8314@hanwha.com 3772-7380

Not Rated

컨센서스 목표가: USD 279.46

현재 주가(8/17, USD)	254.55
상승여력	▲ 9.8%
시가총액(백만 USD)	101,551
발행주식수(천주)	398,944
52 주 최고가 / 최저가(USD)	258.96 / 176.88
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	458.0

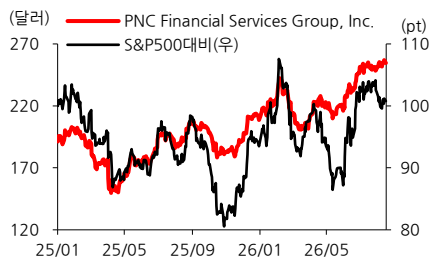
거래소	New York
국가명	UNITED STATES
티커	PNC US EQUITY
산업	금융

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.7	19.6	42.2	33.1
상대수익률(S&P500)	-3.2	15.1	26.1	13.0

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026E	FY 2027E
영업수익	21,555	23,099	26,332	27,706
세전이익	7,242	8,486	9,948	11,057
지배주주순이익	5,529	6,619	7,634	8,467
BPS	122.94	140.58	150.60	161.48
EPS	13.74	16.59	19.00	21.60
DPS	6.30	6.60	7.40	8.20
PER	14.0	12.6	13.3	11.7
PBR	1.6	1.5	1.7	1.6
배당수익률	3.3	3.2	2.9	3.2
ROE	11.2	11.8	12.6	13.4
ROA	1.0	1.1	1.2	1.3

주가 추이



PNC는 Category III 대형은행으로 ERBA의 의무 적용 대상이 아니며, 표준방법 개편 또는 ERBA를 선택 적용하는 경우 모두 RWA가 약 10% 감소할 것으로 예상됩니다. 동급 대형은행 중 AOCI/CET1 비율도 낮아 AOCI 반영 부담이 상대적으로 제한적이며, 대규모 상업금융 기반을 바탕으로 확보된 자본여력을 수익성 개선으로 연결할 가능성이 높습니다.

FY 2Q26 실적

PNC의 FY 2Q26 영업수익은 68.8억 달러(YoY +21.4%), 조정 EPS는 4.81 달러(YoY +25%)를 기록해 컨센서스를 각각 6.9%, 9.7% 상회했다. CET1 비율은 9.9%로 전년 동기(10.5%) 대비 60bps 낮아졌고, 요구비율(7%) 대비 2.9%p의 자본여력을 유지했다. 4년 연속으로 스트레스 테스트 환경에서 자본 고갈(Capital depletion) 폭이 동종 그룹 내에서 가장 낮아 업계 최고 수준의 복원력을 시사했다.

PNC의 사업부는 소매금융(Retail Banking), 기업·기관금융(Corporate & Institutional Banking, CIB), 자산관리(Asset Management Group)로 구분돼 있고 2분기 매출에서 차지하는 비중은 65.7%, 47.8%, 6.7%로 집계됐다(중복계산 수익 존재). PNC는 FY 2026 연간 순이자이익, 비이자이익, 총영업수익 등 전체 가이던스를 상향했다.

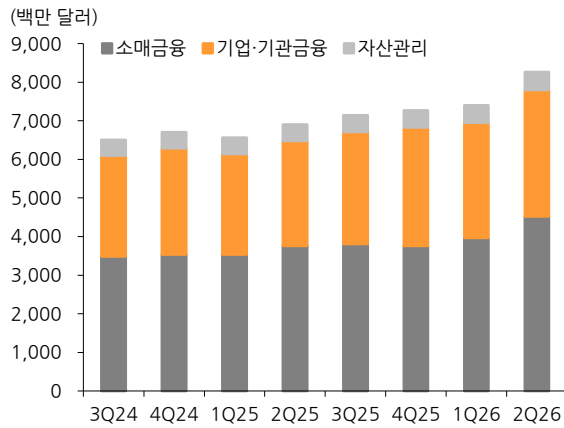
규제 관련 언급

경영진은 4월, 규제 개편으로 RWA가 현행 대비 10%, 약 450억~500억 달러 감소할 것으로 추정했다. AOCI는 5년에 걸쳐 반영되기 때문에 초기에는 충격이 없고, 초기 자본효과가 거의 CET1 1%p에 가까운 수준이라고 설명했다. 표준방법 및 ERBA 간의 선택에 관해서는 PNC의 주력 영역인 상업·중견기업 대출 포트폴리오에서 ERBA에 따른 혜택이 크므로 ERBA가 매력적이라고 언급했다.

매수 비율 58.6%, 평균 목표 주가 279.46 달러

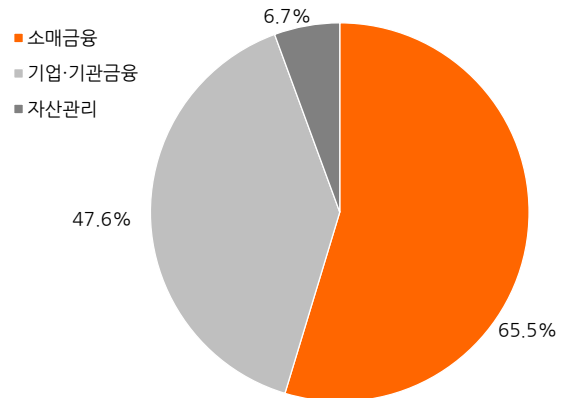
최근 3개월 동안 PNC에 대해 투자의견을 제시한 증권사는 25곳이다. 매수 비율은 58.6%이고, 평균 목표 주가는 279.46 달러다. 현재 주가 대비 9.8%의 상승 여력이 있다. 제시된 최고 목표 주가는 280 달러(상승 여력 +10%)다.

[그림113] 사업부별 분기 매출 추이



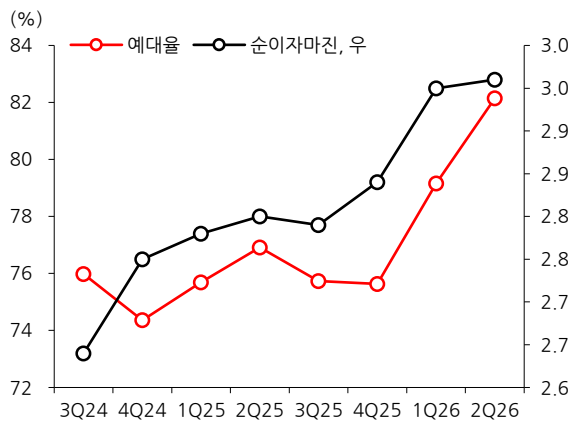
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림114] FY 2Q26 사업부별 매출 비중



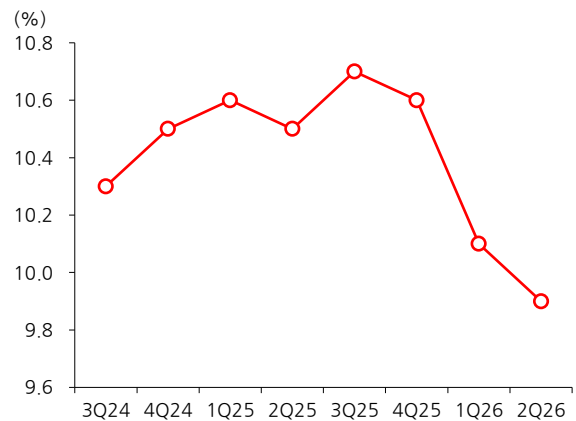
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림115] 분기 예대율 및 순이자마진 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

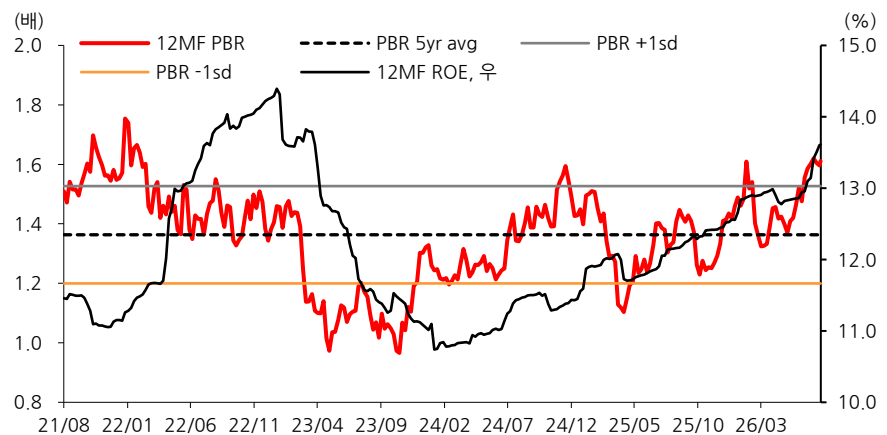
[그림116] 분기 CET1 비율 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림117] 12개월 선행 PBR 및 ROE (5년): 평균과 표준편차

12개월 선행 PBR은 1.6배로
5년 평균(1.4배)보다 높다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 8월 20일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박제인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%