

미 연준, 스스로 신용리스크를 재소환할까?

[Economist] 박상현 2122-9196 shpark@hi-ib.com / 류진이 2122-9210 jinlee@hi-ib.com



2023-07-07

■ 미 연준 추가 금리인상 우려로 재소환될 수 있는 SVB 발 신용리스크

7 월 미 연준의 추가 금리인상 현실화 가능성으로 국채 금리가 다시 급등하고 있다. 미국 10년 국채 금리는 7월 6일 기준 4.0291%로 4%를 다시 넘어섰다. SVB 사태가 발생하기 직전인 지난 3월 2일 동 금리가 4.056%였던 점을 감안하면 SVB 사태 수준까지 근접한 것이다. 무엇보다 SVB 사태 진정 이후 10년 국채 금리가 3.305%까지 하락했던 것과 비교하면 약 72bp 급등했다.

당사가 누차 미국 10년 국채 금리의 하방 경직성 리스크를 지적한 것은 고금리가 경제에 미치는 부정적 영향뿐만 아니라 SVB 사태의 직접적 원인이었던 금융기관들의 투자 증권 손실 리스크를 재부각시킬 수 있는 위험 때문이었다.

<그림 1>에서 볼 수 있듯이 지난해말 기준 금융기관 투자 증권 손실액은 6,178억 달러(매도 가능 증권 손실: 2,770억 달러, 만기 보유 증권 손실: 3,408억 달러)였지만 올해 1분기말 기준으로는 5,155억 달러(매도 가능 증권 손실: 2,316억 달러, 만기 보유 증권 손실: 2,840억 달러)로 줄었다. 지난 1분기 중 손실 규모가 약 1,022억 달러 감소했다. 손실규모 감소는 국채 금리 하락, 투자증권 매각 그리고 미 연준의 유동성 공급조치(BTFP: Bank Term Funding Program)에 힘입은 바 크다.

이처럼 감소 추세를 보이던 투자 증권 미실현 손실이 미 연준의 추가 금리인상 우려에 따른 국채 금리 재상승 추세로 재차 확대될 여지가 높아졌다. 지난 3월 SVB 사태가 매도 가능 증권(Available-for-Sale Securities) 손실 확대에 따른 뱅크런 현상에서 시작되었다는 점에서 최근 국채 금리 상승으로 인한 금융기관들 투자 증권 손실 재확대 리스크가 SVB 발 신용 리스크와 유사한 신용 위험의 도화선 역할을 할 여지가 있다.

■ 3월 SVB 사태 당시와 차이점도 있다.

다만, 국채 금리 상승으로 인한 투자 증권 미실현 손실 확대 리스크가 3월 SVB 사태와 신용리스크를 재발시킬지는 미지수이다.

3월 SVB 사태 당시와 가장 두드러진 차이점은 미 연준이 유동성 방어막을 이미 마련했다는 것이다. 3월 SVB 사태 직후 미 연준은 BTFP(은행기간대출프로그램) 조치를 통해 금융기관이 투자 증권의 손실을 보면서 매각할 필요성을 낮추어 주었다. 따라서 국채 금리 재상승으로 투자 증권 미실현 손실이 확대될 수도 있지만 금융기관은 매각을 통한 손실보다 국채를 담보로 한 미 연준의 유동성 차입을 선택할 것이다. 이는 은행들의 투자 증권 매각 손실 우려에 따른 뱅크런 사태를 예방하는 효과가 있을 것이다.

※ 참고: 은행기간대출프로그램(Bank Term Funding Program·BTFP)

실리콘밸리은행(SVB) 파산이 금융 시스템 위기로 번지는 것을 막기 위해 미국 연방준비제도(연준·Fed)가 도입한 새로운 유동성 지원 기구다. BTFP의 목표는 적격예금기관에 추가 자금을 제공해 은행 시스템을 안정시켜 예금과 신용을 보호하는

것이다. 국채와 주택저당증권(MBS) 등을 담보로 은행과 저축조합, 신용조합 등 금융기관에 1년간 대출을 제공한다.

또 다른 차이점은 시중 자금 이동이다. 3월 SVB 사태 이전부터 시중 자금이 미 연준의 공격적 금리인상 영향으로 MMF로 대규모 이동했고 이는 예금인출 사태의 또 다른 도화선 역할을 했다. 그러나 최근 MMF 자금 이동 규모는 현저히 둔화내지 MMF에서 이탈하는 현상마저 보이고 있다. 3월 SVB 사태 당시와 차별화되는 현상이다. 시중 자금 경색 현상을 우려할 단계는 아니라는 것이다.

미 연준의 금융기관 스트레스 테스트를 통해 금융기관의 신뢰도를 높여준 것 역시 3월 SVB 사태 당시와는 다른 점이다. 미 연준은 지난 6월 검사 대상인 23개 대형 은행 모두 스트레스 테스트를 통과했다는 결과를 발표하 바 있다. 은행들이 심각한 경기 둔화나 부동산 침체 등을 버틸 충분한 자본을 갖고 있다는 결과를 내놓으면서 금융기관 신용위험에 대해 시장에 안도감을 주었다.

■ 그래도 국채 금리의 추가 상승 리스크는 경계해야 할 듯

앞서 언급한 차이점 때문일지 몰라도 다행스럽게 국채 금리 재상승에도 지난 3월처럼 신용지표 및 자금이동 흐름에 뚜렷한 변화가 감지되지 않고 있다. MMF로의 자금이동은 크게 둔화되었고 각종 CDS 역시 안정 추세를 보여주고 있다. 또한 BTFP 창구를 통한 금융기관의 차입 역시 큰 변화를 보이지 않고 있다. 금융기관의 유동성 경색이 아직 나타나지 않았음을 시사한다.

그럼에도 불구하고 국채 금리 상승 추이는 예의주시해야 할 것이다. 무엇보다 7월 FOMC 회의에서 25bp 추가 금리인상은 국채시장에 이미 선반영되었다고 판단할 때 향후 국채 금리 추가 상승은 7월 FOMC 금리인상 이후 또 다른 금리 인상 현실화 여부에 달려 있다. 미 연준이 7월 FOMC 회의에서 금리인상을 재개하고 추가 인상과 관련한 강한 매파 기조를 유지한다면 당연히 국채 금리는 전고점(지난 3월 2일 4.056%) 수준을 상회할 가능성이 높다. 이는 금융시장에 긴장감을 높이는 동시에 경기 침체 리스크마저도 높일 수 있는 악재로 작용할 것이다.

이러한 점에서 미 연준이 정말 두 차례 추가 금리인상을 통해 스스로 SVB발 신용리스크를 재소환시킬지에 대해서 의문이 든다. 관련하여 이번 달 발표되는 6월 소비자물가 둔화 폭이 더욱 중요해질 전망이다.

그림1. 국채 금리 하락으로 지난 1 분기중 금융기관 투자 증권 미실현 손실 규모가 축소됨. 그러나 국채 금리 재상승으로 손실 규모가 다시 증가할 가능성이 커짐

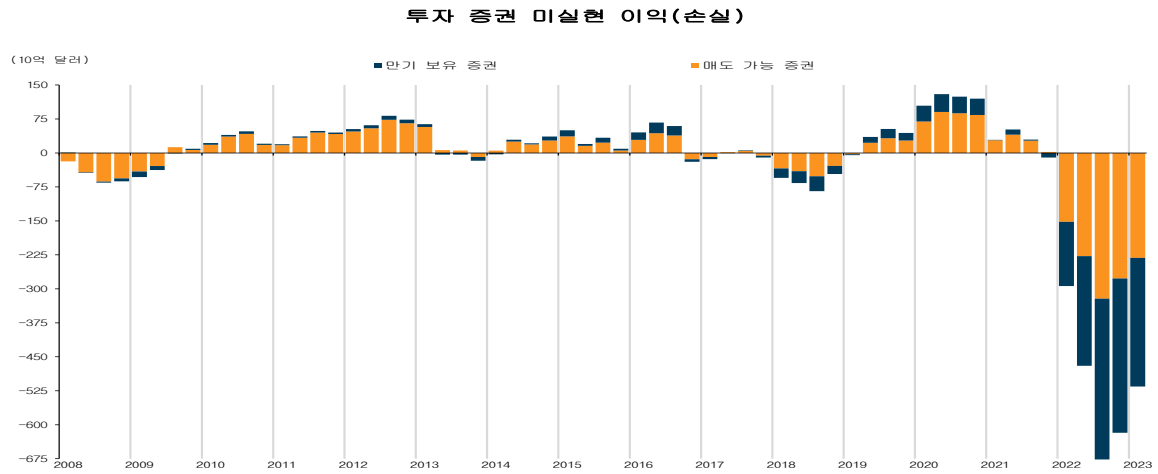


그림2. 지난 3 월초 전고점 수준에 육박하고 있는 미국 국채 금리

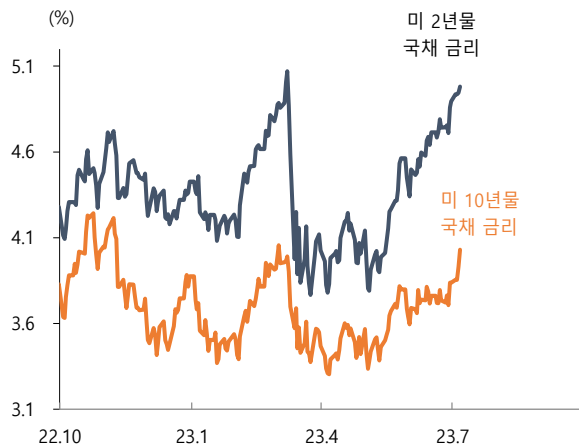


그림3. MMF 로의 자금 유입이 크게 둔화됨

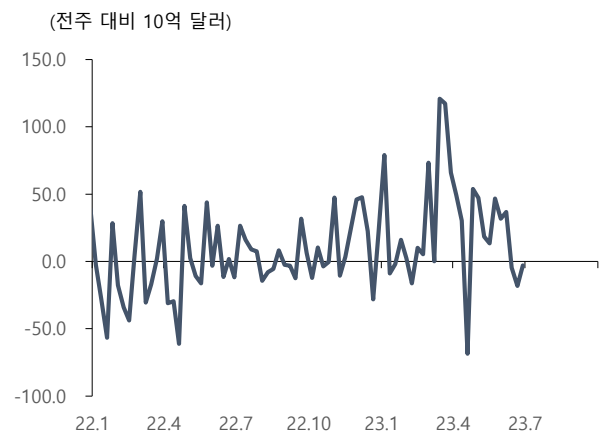


그림4. BTFP 창구를 통한 금융기관의 미 연준 차입 규모가 크게 줄어든 상황임

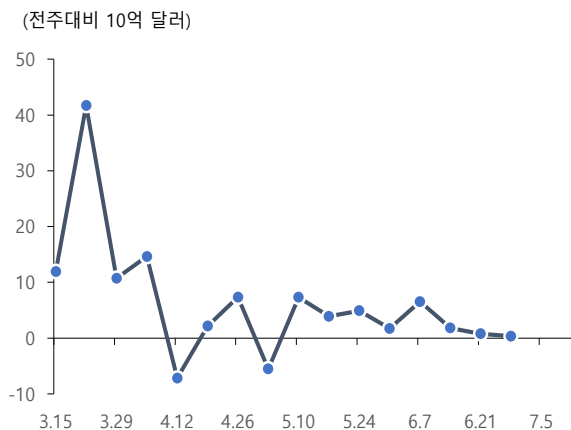


그림5. 미국 CDS 및 주요 은행 CDS 역시 지난 3 월과 같은 동요는 아직 없음

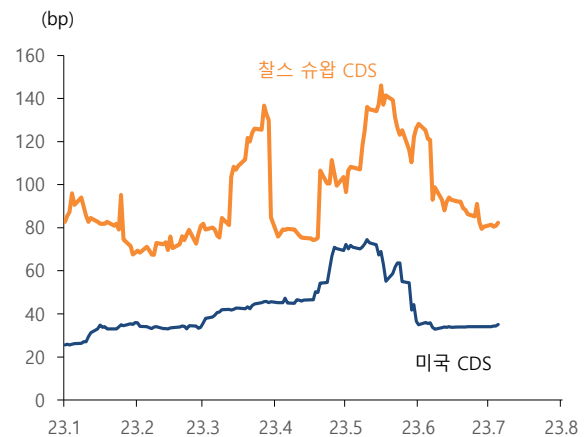


그림6. 지역은행 ETF 가격 추이도 별다른 움직임이 없음



그림7. 미 연준의 23년 대형은행 스트레스 테스트 결과 중 잠재 손실 요인 분해(최악의 시나리오 가정 시, 한국은행 자료)

잠재손실 요인 분해¹⁾ (억 달러)

항목	Severely adverse	
	2023년 테스트	포토폴리오 손실률
Commercial & industrial loans	993 (1,208)	6.7 (7.9)
Credit cards	1,197 (1,187)	17.4 (15.6)
Commercial real estate (domestic)	649 (754)	8.8 (9.8)
Other consumer loans	351 (489)	5.4 (5.7)
Other loans	642 (762)	3.8 (4.1)
Trading & counterparty losses	940 (1,000)	..
기 타	638 (720)	..
총 계	5,410 (6,120)	..

주 : 1) ()은 2022년 스트레스 테스트 결과(33개 은행 대상)

그림8. 미 연준의 추가 금리인상 확률: 연말까지 한 차례(25bp) 인상이 아직은 가장 높은 확률(7월 6일 기준)

	4.75~5.00%	5.00~5.25%	5.25~5.50%	5.50~5.75%	5.75~6.00%
7월	-	8.2%	91.8%	-	-
9월	-	5.8%	66.7%	27.5%	-
11월	-	3.3%	41.0%	44.0%	11.6%
12월	1.0%	14.5%	41.9%	34.4%	8.2%
24년 1월	3.2%	19.0%	40.7%	30.1%	6.8%

자료: FRB, CME, Bloomberg, CEIC, 한국은행, 하이투자증권 리서치본부

Compliance notice

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 박상현, 류진이)
 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.