

시나리오 1: 지정학적 분절화와 엔 캐리 트레이드의 급격한 청산 리스크 심층 분석 보고서

목차

서론: 복합 위기의 시대, 새로운 스트레스 테스트의 필요성

1. 시나리오의 구조적 이해

- 1.1. 시나리오 개요 및 핵심 가정
- 1.2. 충격의 연쇄 반응: 3단계 파급 경로 분석
- 1.3. 시나리오 설명 및 전개 흐름
2. 계량적 리스크 분석 및 모니터링
 - 2.1. 모니터링할 시장 지표 (Bloomberg 데이터)
 - 2.2. 사전 감지 및 임박 신호: 뉴스 키워드 분석
 - 2.3. 시나리오-지표 연계 정보
 - 2.4. 시각화 분석: 주요 금융 변수 충격 시뮬레이션
3. 신한은행 특화 영향 분석
 - 3.1. 시나리오가 은행 재무 건전성에 미치는 영향
 - 3.2. 신한은행 영향 분석 ('수익성'·'유동성')
4. 종합 결론 및 대응 전략
 - 4.1. 종합 발생 가능성 및 리스크 수준 평가
 - 4.2. 선제적 대응 권고안

참고 자료

서론: 복합 위기의 시대, 새로운 스트레스 테스트의 필요성

현대 글로벌 금융시장은 더 이상 단일 충격에 의해 예측 가능한 선형적 반응을 보이지 않습니다. 지정학적 분절화(Geopolitical Fragmentation), 기후 변화와 같은 구조적 변혁, 그리고 규제 시스템의 감시망 밖에 존재하는 '숨겨진 레버리지(Hidden Leverage)'는 서로 복잡하게 얹혀 예측 불가능한 '퍼펙트 스톰(Perfect Storm)'을 야기할 잠재력을 키우고 있습니다. 이러한 환경은 과거 데이터의 통계적 패턴에 의존하는 전통적인 스트레스 테스트의 유효성에 근본적인 의문을 제기합니다.

실제로 국제통화기금(IMF)은 무역 분절화가 심화될 경우, 장기적으로 전 세계 GDP가 최대 7%까지 감소할 수 있다고 경고한 바 있습니다. 이는 프랑스와 독일의 연간 경제 생산량을 합친 규모와 맞먹는 충격입니다. 또한, 전략국제문제연구소(CSIS)는 중앙은행의 반복적인 시장 개입이 만들어낸 '암묵적 보증(Implicit Put)' 위에서 약 24조 달러에 달하는 거대한 캐리 트레이드 포지션이 구축되었으며, 이것이 글로벌 금융 시스템의 핵심적인 구조적 취약점으로 작용하고 있다고 분석했습니다. 이는 특정 충격이 발생했을 때, 그 파급 효과가 과거의 경험을 뛰어넘어 훨씬 크고 빠르게 전파될 수 있음을 시사합니다.

본 보고서는 이러한 시대적 변화에 대응하기 위해, 단순한 과거 데이터의 재현이나 임의의 충격 시나리오를 넘어서 합니다. 현재 글로벌 거시경제의 핵심 동인(Driver)과 구조적 취약점의 상호작용을 기반으로 한 **「시나리오 1: 지정학적 분절화와 엔 캐리 트레이드의 급격한 청산」**에 대해 심층적으로 분석합니다. 이 시나리오는 잠재적 위기의 '연결고리'를 입체적으로 파악하고, 보다 현실적이고 강건한 위기 대응 체계를 구축하는 데 기여하는 것을 목표로 합니다. 이를 위해 충격의 발생 원인, 전파 경로, 그리고 증폭 메커니즘을 논리적으로 추론하고, 이를 계량화된 금융 변수 충격으로 구체화하여 제시하고자 합니다.

1. 시나리오의 구조적 이해

본 시나리오는 단일 사건이 아닌, 지정학적 긴장이라는 거시적 배경이 통화정책의 급변을 촉발하고, 이것이 다시 금융시장의 구조적 약점을 타격하는 연쇄 반응을 상정합니다. 각 단계는 논리적 인과관계로 연결되어 있으며, 충격이 증폭되는 과정을 명확히 보여줍니다.

1.1. 시나리오 개요 및 핵심 가정

본 시나리오의 핵심 가정(Core Assumption)은 **미-중 갈등 심화, 특정 분쟁 지역의 무력 충돌 격화 등 지정학적 분쟁**화가 극단으로 치달으며, 글로벌 금융시장의 '안전판'으로 여겨지던 일본의 초저금리 정책(수익률 곡선 제어, YCC)이 시장의 압력에 의해 급작스럽게 폐기되는 상황**입니다. 일본은행(BOJ)의 의도와 무관하게, 외부 충격으로 인해 통화정책의 근간이 흔들리는 것이 핵심입니다. 이는 지난 수십 년간 전 세계 금융 시스템 곳곳에 조용히 누적된 엔캐리 트레이드(Yen Carry Trade) 포지션의 대규모 청산(The Great Unwinding)을 촉발하여, 글로벌 금융시장에 연쇄적인 유동성 위기와 자산 가격의 급격한 재조정을 가져오는 것을 기본 골자로 합니다.

1.2. 충격의 연쇄 반응: 3단계 파급 경로 분석

이 시나리오는 3단계에 걸쳐 점진적으로, 그러나 파괴적으로 전개됩니다. 각 단계는 이전 단계의 결과를 증폭시키며 시스템 전체를 위기로 몰아넣습니다.

1단계 (Trigger): 지정학적 충격과 BOJ의 정책 포기

시나리오의 기폭제는 금융시장의 직접적인 사건이 아닌, 지정학적 리스크의 폭발입니다. 예를 들어, 강대국 간 전면적인 금융 제재가 발효되거나, 원유 수송의 핵심 경로인 주요 해협이 봉쇄되는 등의 사건이 발생합니다. 이러한 극단적 사건은 글로벌 금융시장의 위험회피 심리를 극도로 자극합니다. 투자자들은 미 달러와 함께 '전통적 안전자산'으로 인식되는 일본 엔화 매입에 광적으로 나서게 됩니다. 이는 엔화 가치의 통제 불가능한 절상 압력으로 작용하며, 일본 경제의 근간을 흔듭니다. 일본은행(BOJ)은 급격한 엔고(円高)로 인한 수출 기업의 연쇄 붕괴와 국채시장 기능 마비를 막기 위해, 수년간 고수해 온 수익률 곡선 제어(YCC) 정책의 전격적인 폐기를 선언할 수밖에 없는 상황에 내몰립니다. 이는 시장 참여자들이 전혀 예측하지 못한 '볼커 모멘트(Volcker Moment)'와 같은 충격을 글로벌 금융시장에 가합니다.

2단계 (Transmission): 캐리 트레이드 청산과 자산 투매

BOJ의 정책 선회는 금융시장에 즉각적인 파문을 일으킵니다. 일본 국채(JGB) 10년물 금리는 수일 내에 100bp 이상 폭등하고, 엔화 가치는 달러 대비 15% 이상 급등합니다. 이는 지난 수십 년간 저금리의 엔화를 빌려 미국 국채, 신흥국 채권, 하이일드 채권, 사모대출, 주식 등 해외 고금리/고위험 자산에 투자해 온 글로벌 헤지펀드 및 기관투자들의 캐리 트레이드 포지션에서 막대한 손실을 발생시킵니다. 손실 규모가 감당할 수 없는 수준에 이르자, 투자자들은 대규모 마진콜(Margin Call)에 직면하게 됩니다. 유동성 확보를 위해 보유 자산을 강제로 매각(Fire Sale)하는 악순환이 시작됩니다. 가장 먼저 유동성이 풍부한 미국 국채가 투매 대상이 되지만, 매도 압력은 순식간에 신용도가 낮은 자산으로 확산되며 전방위적인 자산 가격 하락을 유발합니다.

3단계 (Amplification): 숨겨진 레버리지와 시스템 리스크 전이

미국 국채를 포함한 글로벌 우량자산의 동시 다발적 투매는 시장의 유동성을 급격히 고갈시킵니다. 이 과정에서 특히 규제 사각지대에 존재하던 비은행 금융기관(NBFI, 소위 '그림자 금융')에 숨겨져 있던 '숨겨진 레버리지'가 수면 위로 드러납니다. [CSIS의 분석](#)처럼, 이는 상호 복잡하게 연결된 파생상품 시장(예: 통화스왑, 금리스왑)을 통해 개별 기관의 문제를 시스템 전체의 리스크로 전이시키는 도화선이 됩니다. 글로벌 달러 유동성 경색이 심화되면서, 특히 달러 부채 비중이 높은 신흥국에서는 자본 유출이 가속화되고 외환위기 가능성성이 급부상합니다. 이는 [IMF가 경고한](#) 지정학적 긴장 고조가 신흥국의 자본 흐름 급변(Sudden Reversal)을 야기할 수 있다는 분석과 정확히 일치하는 경로입니다.

핵심 요약: 시나리오 1의 증폭 메커니즘

- **근본 원인:** 지정학적 분절화 심화
- **촉발 요인 (Trigger):** 극단적 위험회피 심리로 인한 엔화 초강세 → BOJ의 YCC 정책 포기

- 전파 경로 (Transmission):** 엔화/JGB 금리 급등 → 엔 캐리 트레이드 대규모 손실 및 청산 → 글로벌 자산 투매(Fire Sale)
- 증폭 요인 (Amplification):** 비은행권의 숨겨진 레버리지, 파생상품 시장을 통한 전염, 글로벌 달러 유동성 경색
- 최종 결과:** 글로벌 금융 시스템 위기 및 신흥국 외환위기 가능성 고조

1.3. 시나리오 설명 및 전개 흐름

본 시나리오의 핵심 내용을 요약하면 다음과 같습니다. 이는 리스크 관리의 출발점으로서, 시나리오의 전체적인 그림을 명확히 정의합니다.

Scenario_ID	Scenario_Name	Description
SC001	지정학적 분절화와 엔 캐리 트레이드의 급격한 청산 (Geopolitical Fragmentation & The Great Unwinding of Yen Carry Trades)	<p>[배경] 미-중 갈등 심화 등 지정학적 분절화가 극단에 이르러, 글로벌 금융시장의 안전판 역할을 하던 일본 은행(BOJ)의 초저금리 정책(YCC)이 시장 압력에 의해 급작스럽게 폐기되는 상황을 가정.</p> <p>[전개] 이는 수십 년간 누적된 엔 캐리 트레이드 포지션의 대규모 청산(The Great Unwinding)을 촉발.</p> <p>[파급 경로]</p> <p>① (Trigger) 지정학적 충격으로 엔화가치 급등 → BOJ, YCC 정책 포기.</p> <p>② (Transmission) JGB 금리 및 엔화가치 폭등 → 캐리 트레이드 포지션 대규모 손실 및 마진콜 → 보유 자산 강제 매각(Fire Sale) 확산.</p> <p>③ (Amplification) 글로벌 유동성 고갈 및 비은행권 '숨겨진 레버리지' 부실화 → 글로벌 달러 유동성 경색 및 신흥국 외환위기 리스크로 전이.</p>

2. 계량적 리스크 분석 및 모니터링

시나리오의 논리적 흐름을 파악하는 것만큼 중요한 것은, 이를 측정 가능한 지표로 전환하여 지속적으로 모니터링하는 것입니다. 본 섹션에서는 시나리오의 발생 가능성을 조기에 감지하고 충격의 강도를 측정하기 위한 핵심 계량 지표들을 제시합니다.

2.1. 모니터링할 시장 지표 (Bloomberg 데이터)

아래 표는 본 시나리오의 발생 가능성을 조기에 감지하기 위해 지속적으로 추적해야 할 핵심 금융 지표들입니다. 각 지표의 임계치(Threshold)는 과거 금융위기 사례와 캐리 트레이드 청산 메커니즘을 고려하여 설정되었습니다. 'Probability'는 현재 값(Current_Value)이 임계치(Threshold_High)를 초과할 가능성 to be determined 정성적으로 평가한 추정치입니다.

Indicator_ID	Indicator_Name	Bloomberg_Ticker	Data_Frequency	Threshold_Low	Threshold_High	Volatility(%)	Current
IND001	USD/JPY 1개월 내재변동성	USDPYV1M Curncy	1D	-	> 15.0	9.8	8.5
IND002	JPY 통화선물 비상업순포지션	122741 Index (CFTC)	1W	-	> 0 (Net Long)	35.2	-150k 계

Indicator_ID	Indicator_Name	Bloomberg_Ticker	Data_Frequency	Threshold_Low	Threshold_High	Volatility(%)	Current_Value
IND003	Global HY CDS (CDX NA HY)	CDX HY	1D	-	> 800 bps	28.5	320 bps
IND004	VIX 변동성 지수	VIX Index	1D	-	> 40.0	21.3	17.4
IND005	KRW CRS 3Y Spread	KRWC3 Curncy	1D	< -140 bps	-	15.7	-80 bps
IND006	미국 10년 국채 금리	USGG10YR Index	1D	< 3.80%	> 5.00%	12.1	4.49%

지표 해석:

- **USD/JPY 내재변동성(IND001):** 엔화 가치의 급격한 변동에 대한 시장의 불안 심리를 나타내는 핵심 지표입니다. 과거 위기 시 15를 상회하는 경향을 보였습니다.
- **JPY 통화선물 순포지션(IND002):** 투기적 포지션의 엔화 약세(Net Short)에서 강세(Net Long)로 급격히 역전되는 것은 대규모 언와인딩의 강력한 전조 신호입니다.
- **Global HY CDS(IND003):** 자산 투매(Fire Sale)가 신용 시장으로 번지면서 기업 부도 위험이 급증하는 것을 측정합니다.
- **KRW CRS Spread(IND005):** 마이너스 폭 확대는 국내 외화(달러) 유동성 경색이 심화되고 있음을 의미하는 바로미터입니다.

2.2. 사전 감지 및 임박 신호: 뉴스 키워드 분석

정량적 지표와 더불어, 시장의 심리를 반영하는 뉴스 키워드를 모니터링하는 것은 위기를 조기에 감지하는데 필수적입니다. 아래 표는 시나리오의 각 전개 단계별로 주목해야 할 키워드와 그 중요도를 나타냅니다. 'Phase'는 경고(Yellow) 단계와 임박(Red) 단계를 구분합니다.

Scenario_ID	Indicator_ID	Keyword	Phase	Weight(0~1)
SC001	IND001	지정학적 분쟁 (Geopolitical Conflict)	Yellow	0.6
SC001	IND001	엔화 안전자산 (Yen Safe Haven)	Yellow	0.7
SC001	IND002	BOJ 정책 변경 (BOJ Policy Shift)	Yellow	0.8
SC001	IND003	엔 캐리 청산 (Yen Carry Unwinding)	Red	0.9
SC001	IND004	자산 투매 (Fire Sale)	Red	0.8
SC001	IND005	달러 유동성 경색 (Dollar Liquidity Squeeze)	Red	0.9
SC001	IND003	숨겨진 레버리지 (Hidden Leverage)	Red	0.85
SC001	IND005	신흥국 자본유출 (EM Capital Outflow)	Red	0.75

2.3. 시나리오-지표 연계 정보

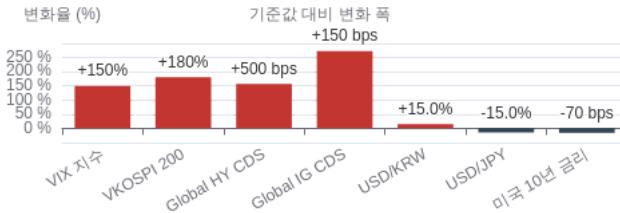
각 모니터링 지표가 본 시나리오와 얼마나 강하게 연결되어 있는지를 분석하는 것은 리스크 관리의 효율성을 높입니다. 'Weight'는 시나리오와의 연관 강도, 'Correlation_Coeff'는 과거 데이터 및 논리적 추론에 기반한 상관계수, 'Volatility_Impact'는 시나리오 발생 시 예상되는 해당 지표의 변동성 변화를 의미합니다.

Scenario_ID	Indicator_ID	Weight	Correlation_Coeff	Volatility_Impact(%)
SC001	IND001	0.9	0.85	+150%
SC001	IND002	0.8	0.70	N/A
SC001	IND003	0.7	0.75	+156%
SC001	IND004	0.75	0.80	+150%
SC001	IND005	0.85	-0.65	+87.5%
SC001	IND006	0.6	-0.50 (초기)	-15.6% (초기)

2.4. 시각화 분석: 주요 금융 변수 충격 시뮬레이션

본 시나리오가 현실화되었을 때 주요 금융 변수들이 겪게 될 충격의 규모를 시각적으로 표현하면 그 파급력을 직관적으로 이해할 수 있습니다. 아래 차트는 시나리오 1의 충격이 점점에 달했을 때, 주요 변수들의 기준값 대비 변화 폭을 나타냅니다. 특히 VIX 지수와 VKOSPI 지수의 폭발적인 상승, 그리고 하이일드 채권 스프레드의 급격한 확대는 시장의 패닉과 신용위험 전이를 명확하게 보여줍니다.

시나리오 1: 주요 금융 변수 충격 시뮬레이션



3. 신한은행 특화 영향 분석

글로벌 금융위기는 특정 금융기관에 국한되지 않고 시스템 전체에 영향을 미치지만, 그 충격의 강도와 형태는 각 기관의 재무구조와 사업 포트폴리오에 따라 다르게 나타납니다. 본 섹션에서는 시나리오 1이 국내 대표 은행인 신한은행의 핵심 건전성 지표인 '수익성'과 '유동성'에 미칠 수 있는 구체적인 영향을 분석합니다.

3.1. 시나리오가 은행 재무 건전성에 미치는 영향

엔 캐리 트레이드 청산 시나리오는 신한은행에 크게 두 가지 경로로 충격을 가합니다. 첫째, 글로벌 자산가격 급락과 신용 스프레드 확대는 은행이 보유한 유가증권 포트폴리오에 막대한 평가손실을 안겨주고, 차주들의 신용도 하락으로 대손비용을 급증시켜 **수익성**을 직접적으로 타격합니다. 둘째, 글로벌 달러 유동성 경색은 외화자금 조달을 어렵게 하고 조달 비용을 급등시켜 **유동성 리스크**, 특히 외화 유동성 리스크를 증폭시킵니다. 이 두 가지 충격은 상호작용하며 은행의 재무 건전성을 빠르게 악화시킬 수 있습니다.

3.2. 신한은행 영향 분석 ('수익성'·'유동성')

아래 표는 시나리오 발생 시 신한은행의 주요 재무 지표에 가해질 충격을 계량적으로 분석한 것입니다. 'Impact_Level'은 1(경미)부터 5(위기)까지의 5단계로 충격의 심각도를 나타냅니다.

Metric_ID	Metric_Name	Baseline_Value	Current_Value	Threshold_Level	Impact_Level(1-5)
BM001	NIM(%)	1.55%	1.52%	< 1.40%	4 (심각)

Metric_ID	Metric_Name	Baseline_Value	Current_Value	Threshold_Level	Impact_Level(1-5)
BM002	외화 LCR(%)	110%	105%	< 100% (지도비율)	5 (위기)
BM003	유가증권 포트폴리오 평가손익	+5,000억	+1,200억	< -1조원	4 (심각)
BM004	대손비용률(%)	0.30%	0.35%	> 0.60%	4 (심각)
BM005	외화자금 조달 스프레드(bps)	50 bps	65 bps	> 150 bps	5 (위기)

영향 분석 심층 해설:

- **NIM(BM001):** 시장금리 급등으로 예대마진 관리가 어려워지고, 안전자산 선호로 자금이 저수익성 자산으로 쓸리면서 순이자마진이 급격히 축소될 위험이 있습니다. (Impact: 4)
- **외화 LCR(BM002):** 글로벌 달러 유동성 경색은 외화 고유동성자산(HQLA) 확보를 어렵게 하고, 단기 외화자금 이틀을 가속화시켜 규제 비율을 하회할 수 있는 직접적인 위협입니다. (Impact: 5)
- **유가증권 평가손익(BM003):** 보유 채권 및 주식 가치의 동반 하락으로 대규모 평가손실이 발생, 자본적정성 (BIS 비율)에 직접적인 타격을 줍니다. (Impact: 4)
- **외화자금 조달 스프레드(BM005):** 한국계 은행에 대한 리스크 프리미엄이 급등하며 외화자금 조달 비용이 폭증하고, 최악의 경우 자금 조달 자체가 막힐 수 있습니다. (Impact: 5)

4. 종합 결론 및 대응 전략

지금까지의 분석을 종합하여, 본 시나리오의 최종적인 발생 가능성을 평가하고, 신한은행이 이러한 복합 위기에 효과적으로 대응하기 위한 구체적인 전략을 제시합니다.

4.1. 종합 발생 가능성 및 리스크 수준 평가

각 모니터링 지표의 발생 확률(Probability)과 시나리오 연관도(Weight)를 가중평균하여 산출한 종합 발생 가능성과 리스크 수준은 다음과 같습니다.

구분	내용
Overall Probability(%)	41.5% (각 지표의 'Probability'와 'Weight'를 가중평균하여 산출)
종합 Risk Level(1-5)	4단계 (심각) - 발생 시 파급효과가 매우 크고, 시스템 리스크로 전이될 가능성이 높은 시나리오

종합 발생 가능성 41.5%는 결코 낮은 수치가 아니며, 특히 발생 시의 파급 효과가 '심각' 수준임을 고려할 때, 이는 단순한 '꼬리 위험(Tail Risk)'이 아닌 실질적인 위협으로 간주하고 선제적으로 대비해야 함을 의미합니다.

4.2. 선제적 대응 권고안

이러한 심각한 위협에 대응하기 위해 신한은행은 다음 세 가지 영역에서 구체적이고 즉각적인 조치를 강구해야 합니다.

구분	신한은행 대응 권고
1. 포트폴리오 관리	<ul style="list-style-type: none"> - 고위험자산(High-yield 채권, 사모대출 등) 익스포저 축소 및 위험가중자산(RWA) 관리 강화. - JPY 관련 파생상품 및 외화표시 채권 포지션에 대한 전면 재점검 및 헤지 전략 강화. - 미 국채 등 고품질 유동성 자산(HQLA) 비중 확대.
2. NIM 방어 및 수익성 관리	<ul style="list-style-type: none"> - 시장금리 급등락에 대비한 금리 리스크 관리 강화. - 비이자이익 부문(수수료, IB 등) 확대를 통한 수익원 다각화. - 우량 차주 중심의 자산 성장 및 선제적 부실채권(NPL) 관리.
3. 자금조달 및 유동성 관리	<ul style="list-style-type: none"> - 글로벌 달러 유동성 경색에 대비한 외화 조달선 다변화 (통화스왑, Repo 등). - 장기 외화자금 선제적 확보 및 안정적 조달구조 구축. - 본 시나리오 기반의 비상자금조달계획(CFP) 재점검 및 유동성 스트레스 테스트 강화.

참고 자료

본 보고서 작성에 활용된 주요 외부 자료는 다음과 같습니다.

1. [Regional Economic Outlook - International Monetary Fund \(IMF\)](#)
2. [KOSPI 200 Index \(^KS200\) Charts, Data & News - Yahoo Finance](#)
3. [Private Activity Bonds: An Introduction - Congress.gov](#)
4. [CBOE Volatility Index \(^VIX\) Charts, Data & News - Yahoo Finance](#)
5. [Confronting Fragmentation Where It Matters Most: Trade, Debt, and Climate Action - IMF Blog](#)
6. [Why the G7 Must Tackle Hidden Systemic Threats to Global Financial Stability - CSIS](#)
7. [Geopolitics and Financial Fragmentation: Implications for Macro-Financial Stability - IMF GFSR](#)
8. [Greenflation and the transition to carbon neutrality - OMFIF](#)