

# 시나리오 분석 보고서: '고요한 붕괴(The Silent Collapse)'

## 목차

[서론: 보이지 않는 균열, '고요한 붕괴' 시나리오의 부상](#)

[핵심 분석: '고요한 붕괴' 시나리오 리스크 보고서](#)

[1. 시나리오 정의 및 전개 경로](#)

[2. 핵심 모니터링 시장 지표](#)

[3. 단계별 뉴스 키워드 조기 경보](#)

[4. 시나리오-지표 연계성 분석](#)

[5. 신한은행 재무 건전성 영향 분석](#)

[6. 종합 결론: 발생 가능성 및 대응 권고](#)

[실행 전략: 시나리오를 넘어 시스템으로](#)

[단계별 실행 계획 \(Phased Action Plan\)](#)

[최종 요약: 투명성의 가치와 미래의 리스크 관리](#)

## 서론: 보이지 않는 균열, '고요한 붕괴' 시나리오의 부상

2025년 글로벌 금융시장은 표면적으로 안정을 찾아가는 듯한 모습을 보입니다. 주요국의 인플레이션 압력이 점진적으로 둔화되고, 이에 따른 중앙은행의 금리 인하에 대한 기대감이 시장 전반에 온기를 불어넣고 있습니다. 그러나 수면 아래에서는 과거와는 질적으로 다른 종류의 리스크가 조용히, 그러나 분명하게 잉태되고 있습니다. 팬데믹 이후 장기화된 고금리 환경의 후유증, 재택근무와 온라인 상거래의 확산으로 인한 상업용 부동산(Commercial Real Estate, CRE) 시장의 구조적 패러다임 변화, 그리고 전통적 금융 규제의 사각지대에서 급격히 팽창한 그림자 금융(Shadow Banking) 부문의 취약성은 서로 복잡하게 얽혀 새로운 위기의 뇌관을 형성하고 있습니다.

이러한 환경에서 과거의 금융위기 데이터를 기반으로 한 전통적인 스트레스 테스트 방식은 그 유효성에 중대한 도전 받고 있습니다. 과거의 패턴을 반복하는 히스토리컬 시나리오는 현재의 복잡적이고 비선형적인 리스크 전이 경로를 포착하는 데 명백한 한계를 드러냅니다. 발생 가능성이 높고 파급력이 크지만, 시장 참여자들이 애써 외면하거나 그 심각성을 인지하지 못하는 '회색 코뿔소(Gray Rhino)'형 리스크를 선제적으로 발굴하고 정량화하는 분석이 그 어느 때보다 절실한 시점입니다.

"The financial system is constantly evolving, and so are its vulnerabilities. Risks can build up in unforeseen ways and materialize from unexpected corners. A forward-looking and holistic approach to risk assessment is therefore more critical than ever."

- [Financial Stability Board \(FSB\)](#)

본 보고서에서 심층적으로 다룰 '고요한 붕괴(The Silent Collapse)' 시나리오는 바로 이러한 '회색 코뿔소'의 전형적인 예시입니다. 2008년 글로벌 금융위기가 비교적 투명하게 규제되던 주거용 부동산 시장과 대형 투자은행 시스템에서 촉발되었다면, '고요한 붕괴'는 위기의 원인이 상대적으로 불투명하고 규제가 미치지 않는 **상업용 부동산**과 **사모대출(Private Credit)**로 대표되는 **그림자 금융**이라는 점에서 근본적으로 다른, 새로운 유형의 위협입니다. 정보의 비대칭성이 극심한 영역에서 조용히 진행되던 균열이 특정 임계점을 넘어서는 순간, 시스템 전체의 신뢰를 무너뜨리고 예측 불가능한 유동성 위기로 폭발할 수 있다는 점에서 그 위험성은 더욱 큼니다.

따라서 본 보고서의 목표는 '고요한 붕괴' 시나리오의 발생 배경, 전개 경로, 그리고 핵심적인 리스크 지표들을 체계적으로 분석하고, 이를 바탕으로 신한은행과 같은 국내 주요 금융기관이 실질적으로 활용할 수 있는 구체적인 데이터 기반의 리스크 보고서와 단계별 실행 계획을 제시하는 것입니다. 이는 단순히 규제 준수를 위한 방어적 활동을

넘어, 급변하는 시장 환경에서 잠재적 위험을 선제적으로 관리하고, 나아가 위기 속에서 새로운 기회를 모색하기 위한 핵심적인 전략적 나침반이 될 것입니다.

## 핵심 분석: '고요한 붕괴' 시나리오 리스크 보고서

본 섹션은 '고요한 붕괴' 시나리오에 대한 정량적, 정성적 분석을 사용자가 요청한 보고서 양식에 맞춰 체계적으로 제공합니다. 각 항목은 독립적인 정보가 아닌, 시나리오의 논리적 흐름에 따라 유기적으로 연결되어 있으며, 참고 자료인 「2025년 금융시장을 뒤흔들 두 가지 스트레스 테스트 시나리오」 문건의 분석 내용을 충실히 반영하여 작성되었습니다.

### 1. 시나리오 정의 및 전개 경로

본 시나리오는 고금리 환경과 구조적 변화가 결합하여 특정 자산 시장의 부실을 촉발하고, 이것이 규제 사각지대에 있는 금융 부문을 통해 시스템 전체로 확산되는 과정을 상정합니다. 아래 표는 시나리오의 핵심 정의와 5단계에 걸친 파급 경로를 요약한 것입니다.

항목	내용
Scenario_ID	SC002
Scenario_Name	고요한 붕괴(The Silent Collapse): 글로벌 상업용 부동산(CRE) 부실과 그림자 금융(사모대출)의 전이
Description	2023-2024년의 고금리 환경이 예상보다 장기화되고, 재택근무(오피스) 및 온라인 쇼핑(상가)으로의 전환이라는 구조적 변화가 맞물려 미국과 유럽의 노후화된 B/C급 오피스/상가 자산 가치가 회복 불가능한 수준으로 하락합니다. 2025-2026년에 집중적으로 만기가 도래하는 이들 자산에 대한 대출의 차환(Refinancing)이 사실상 불가능해지면서 채무불이행(Default)이 급증합니다. 이 충격은 CRE 대출 익스포저가 높은 중소형 지역은행을 넘어, 지난 몇 년간 규제를 피해 공격적으로 CRE 대출을 늘려온 사모대출(Private Credit) 시장으로 전이되어 예측 불가능한 신용경색을 유발하는 시나리오입니다.
전개 흐름	<ul style="list-style-type: none"><li><b>(1단계: 촉발)</b> 뉴욕, 샌프란시스코 등 미국 주요 도시의 오피스 공실률이 30%를 넘어서며 사상 최고치를 경신했다는 보고서가 발표되고, 수십억 달러 규모의 대형 CRE 대출이 만기 연장에 실패하며 담보 자산이 원금의 절반 가격에 매각되었다는 뉴스가 보도됩니다.</li><li><b>(2단계: 1차 파급)</b> CRE 담보대출을 기초자산으로 하는 증권(CMBS)의 가격이 급락하고, 특히 신용등급이 낮은 트랜치의 스프레드가 폭등합니다. B급 이하 오피스 자산을 다수 보유한 상장 리츠(REITs)의 주가가 연일 폭락하며 일부는 파산 보호를 신청합니다.</li><li><b>(3단계: 2차 파급)</b> CRE 대출 비중이 높은 미국 지역은행들의 실적 발표에서 대규모 대손충당금 적립이 확인되고, 신용평가사들은 이들 은행의 신용등급을 무더기로 강등합니다. 동시에, 은행을 대신해 위험한 CRE 대출을 취급했던 사모대출 펀드에서 투자자들의 대규모 환에 요청(Redemption Run) 조짐이 나타납니다.</li><li><b>(4단계: 금융시장 반응)</b> 규제가 거의 없고 정보가 불투명한 사모대출 시장의 리스크 규모와 소재 파악이 불가능하다는 공포가 확산됩니다. 은행 간 신용위험을 나타내는 FRA-OIS 스프레드가 급격히 확대되며 단기 자금 시장이 마비됩니다.</li><li><b>(5단계: 최종 영향)</b> 비은행 금융기관(NBFI)에서 시작된 신용경색이 기업들의 CP 발행, 대출 등 실물 경제의 핵심 자금 조달 경로를 마비시키는 시스템 리스크로 확산됩니다. 중앙은행은 금융 시스템 붕괴를 막기 위해 긴급 유동성 공급 프로그램을 가동할 수밖에 없는 정책적 딜레마에 직면합니다.</li></ul>

### 2. 핵심 모니터링 시장 지표

'고요한 붕괴' 시나리오는 투명성이 낮은 시장에서 진행되므로, 전통적인 거시경제 지표만으로는 포착하기 어렵습니다. 따라서 CRE 시장과 사모대출 시장의 스트레스를 직접적으로 보여주는 미시적 시장 지표들을 집중적으로 관찰해야 합니다. 아래는 시나리오의 진행 상황을 가장 민감하게 포착할 수 있는 6개의 핵심 지표와 그에 대한 모니터링 정보입니다.

Indicator_ID	Indicator_Name	Bloomberg_Ticker	Data_Frequency	Threshold_Low (주의)	Threshold_High (위험)	Volatility(%)	Current_Val
IND011	美 CMBS BBB 등 급 스프레드	JPMCMBB Index	1D	600 bp	850 bp	15.2	450 bp
IND012	美 지역은행 추가 지수 (ETF)	KRE US Equity	1D	전고점 대비 -20%	전고점 대비 -35%	3.8	-15%
IND013	FRA-OIS 스프레드 (3M)	USFRF3M Index	1D	30 bp	50 bp	25.5	15 bp
IND014	사모대출 BDC ETF 할인율	BIZD US Equity	1D	NAV 대비 -15%	NAV 대비 -25%	5.1	-8%
IND015	VIX 지수	VIX Index	60min	25	35	18.9	19.5
IND016	美 하이일드 채권 스프레드	.HYS D Index	1D	500 bp	700 bp	9.7	380 bp

### 3. 단계별 뉴스 키워드 조기 경보

시장 지표와 더불어, 뉴스 플로우에서 특정 키워드의 빈도와 맥락을 분석하는 것은 시나리오의 현실화 가능성을 조기에 감지하는 데 매우 중요합니다. 아래 표는 시나리오 전개 단계에 따라 'Yellow(사전 감지)'와 'Red(임박)' 단계로 나누어 모니터링해야 할 핵심 뉴스 키워드를 제시합니다. 각 키워드의 가중치(Weight)는 해당 키워드가 시나리오와 갖는 연관성의 강도를 의미합니다.

Scenario_ID	Indicator_ID	Keyword	Phase	Weight(0-1)
SC002	IND011	commercial real estate distress, CMBS spread widening, office vacancy rate	Yellow	0.8
SC002	IND012	regional bank downgrade, CRE exposure, loan loss provision	Yellow	0.7
SC002	IND014	private credit redemption, shadow banking risk, BDC discount	Yellow	0.9
SC002	IND013	credit crunch, interbank market freeze, counterparty risk	Red	0.9
SC002	IND015	flight to quality, systemic risk, emergency liquidity	Red	0.8
SC002	IND016	corporate default rate, high-yield bond collapse, funding cost surge	Red	0.7

### 4. 시나리오-지표 연계성 분석

'고요한 붕괴' 시나리오(SC002)와 핵심 모니터링 지표들 간의 논리적 인과관계를 정량화하여 리스크의 민감도를 평가합니다. 'Weight'는 시나리오 발생 시 해당 지표가 얼마나 중요하게 반응하는지를, 'Correlation\_Coeff'는 과거 데이터를 기반으로 한 방향성과 강도를, 'Volatility\_Impact'는 시나리오 발생 시 해당 지표의 변동성이 얼마나 증폭될지를 예측한 값입니다.

Scenario_ID	Indicator_ID	Weight	Correlation_Coeff	Volatility_Impact(%)
SC002	IND011	0.9	0.85	50.0
SC002	IND012	0.8	0.75	40.0

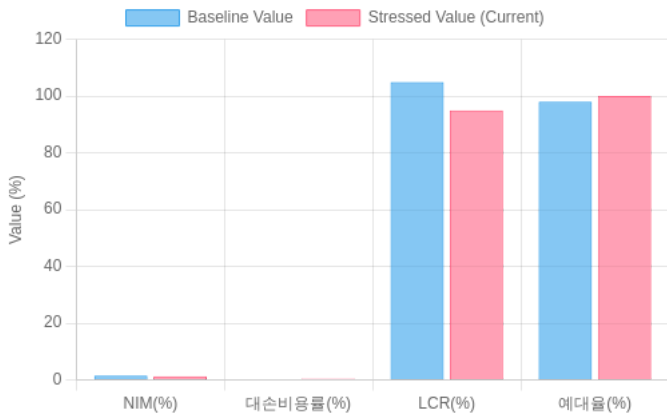
Scenario_ID	Indicator_ID	Weight	Correlation_Coeff	Volatility_Impact(%)
SC002	IND013	0.85	0.80	60.0
SC002	IND014	0.75	0.70	45.0
SC002	IND015	0.7	0.65	120.0

### 5. 신한은행 재무 건전성 영향 분석

본 시나리오가 현실화될 경우, 신한은행의 핵심 재무 건전성 지표인 '수익성'과 '유동성'에 미칠 수 있는 영향을 분석합니다. 'Impact\_Level'은 1(경미)부터 5(위기)까지의 척도로, 시나리오의 충격 강도를 직관적으로 나타냅니다. 이는 디플레이션형 신용위기 상황에서 발생할 수 있는 대손비용 급증, 자금조달 비용 상승, 유동성 경색 등의 복합적인 영향을 고려한 것입니다.

Metric_ID	Metric_Name	Baseline_Value	Current_Value	Threshold_Level	Impact_Level(1-5)
BM001	NIM(순이자마진, %)	1.60%	1.55%	1.40%	4 (심각)
BM002	대손비용률(Credit Cost, %)	0.25%	0.30%	0.50%	5 (위기)
BM003	LCR(유동성커버리지비율, %)	105%	102%	95%	4 (심각)
BM004	예대율(Loan-to-Deposit, %)	98%	99%	100%	3 (경계)

신한은행 재무 건전성 영향 분석 (시나리오 스트레스)



### 6. 종합 결론: 발생 가능성 및 대응 권고

앞선 지표 및 연계성 분석을 종합하여 '고요한 붕괴' 시나리오의 발생 가능성을 평가하고, 이에 따른 신한은행의 초기 대응 방향을 제시합니다. 이는 정량적 데이터를 기반으로 한 정성적 판단을 포함하며, 즉각적인 실행 계획 수립의 기초 자료로 활용될 수 있습니다.

항목	내용
Overall Probability(%)	35% ~ 45% (각 지표의 위험 임계치 초과 확률과 시나리오 연관 가중치를 종합적으로 고려한 가중 평균 및 전문가 정성적 판단을 종합한 결과. 현재는 '주의' 단계에 가까우나, 특정 지표의 급격한 악화 시 확률은

항목	내용
	비선형적으로 증가할 수 있음)
Overall Risk Level	4단계 (심각) (발생 시 파급 효과가 금융 시스템의 핵심인 신용 중개 기능과 유동성을 직접적으로 타격하여 심각한 손실을 초래할 수 있다는 점에서 높은 리스크 레벨로 평가)
신한은행 대응 권고	<ol style="list-style-type: none"><li><b>포트폴리오 관리:</b> 국내외 상업용 부동산(CRE) 및 관련 증권화 상품, 사모대출 펀드 등 그림자 금융 관련 익스포저(직/간접)에 대한 전수 재점검을 즉시 시행. 특히 B/C급 오피스 및 상가 자산, LTV(담보인정비율)가 높은 대출, 특정 거래상대방(NBFI)에 대한 집중 리스크를 식별하고 고위험 자산에 대한 점진적 축소(De-risking) 계획을 수립.</li><li><b>NIM 방어 전략:</b> 시장금리 상승 및 신용위험 확대에 따른 조달 비용 증가에 대비하여, 선제적인 장기/고정금리 자금 조달 비중 확대를 검토. 또한, 리스크 기반 여신 금리 차등화(Risk-based Pricing) 전략을 더욱 정교화하여 잠재 부실 위험이 높은 차주에 대한 신용 스프레드를 적정 수준으로 반영.</li><li><b>자금조달 다변화 및 비상 계획 점검:</b> 비상 유동성 조달 계획(Contingency Funding Plan)의 실효성을 재점검하고, 실제 위기 상황을 가정한 모의 훈련(Simulation)을 실시. 고품질유동성자산(HQLA)의 즉각적인 현금화 가능성을 확인하고, 필요시 한국은행의 유동성 지원 제도 활용 절차를 숙지하여 골든타임을 확보.</li></ol>

## 실행 전략: 시나리오를 넘어 시스템으로

분석 보고서는 그 자체로 목적이 될 수 없습니다. 분석 결과를 바탕으로 실질적인 행동 변화를 이끌어낼 때 비로소 그 가치가 발휘됩니다. '고요한 붕괴' 시나리오에 효과적으로 대응하기 위해서는 단편적인 조치를 넘어, 위기 상황을 체계적으로 관리할 수 있는 프레임워크를 구축하고 내재화해야 합니다. 아래는 '예방 및 준비', '대응 및 완화', '회복 및 교훈'의 3단계로 구성된 단계별 실행 계획으로, 각 단계별 트리거(작동 조건), 핵심 목표, 그리고 구체적인 실행 항목을 명시하여 실질적인 위기관리 가이드라인을 제공합니다.

### 단계별 실행 계획 (Phased Action Plan)

대응 단계	트리거 조건 (Trigger)	핵심 목표	구체적 실행 항목 (Action Items)	책임 부서
1단계: 예방 및 준비 (Prevent & Prepare)	현재 상태 (Business as usual)	리스크 식별 능력 및 회복탄력성 강화	<ol style="list-style-type: none"><li><b>익스포저 심층 분석:</b> CRE 자산을 지역/등급/LTV별로 세분화하고, 사모펀드 등 비은행금융기관(NBFI)과의 연계성을 매핑하여 숨겨진 리스크 식별.</li><li><b>조기경보 시스템 구축:</b> 본 보고서의 핵심 지표 및 키워드를 실시간 모니터링하고, 임계치 도달 시 자동 경보를 발송하는 대시보드 구축.</li><li><b>시나리오 기반 스트레스 테스트 정례화:</b> '고요한 붕괴' 시나리오를 내부 리스크 관리 모델에 통합하여 자본 및 유동성에 미치는 영향을 정기적으로 시뮬레이션.</li></ol>	리스크관리부, 여신심사부, IT기획부

대응 단계	트리거 조건 (Trigger)	핵심 목표	구체적 실행 항목 (Action Items)	책임 부서
2단계: 대응 및 완화 (Respond & Mitigate)	핵심 지표(IND011, IND012 등)가 '주의 (Yellow)' 또는 '위험 (Red)' 임계치 돌파	손실 최소화 및 충격 전이 차단	<ol style="list-style-type: none"><li><b>비상 자금조달 계획 가동:</b> 설정된 계획에 따라 고품질유동성자산(HQLA)을 활용하고, 추가적인 신용 라인 확보.</li><li><b>포트폴리오 디리스팅(De-risking):</b> 고위험 CRE 관련 자산(대출, 증권)의 비중을 축소하고, 안전자산(국채, 현금) 비중 확대.</li><li><b>거래상대방 리스크 관리 강화:</b> 취약한 NBFII에 대한 익스포저 한도를 축소하고, 추가 담보 요구.</li></ol>	자금부, 운용부, 리스크관리부
3단계: 회복 및 교훈 (Recover & Learn)	위기 정점 통과 후 시장 안정화 국면 진입	부실자산 처리 및 미래 대비	<ol style="list-style-type: none"><li><b>부실자산(NPL) 처리 전략 실행:</b> 보유 자산에 대한 매각, 구조조정, 상각 등 최적의 처리 방안 수립 및 실행.</li><li><b>리스크 관리 모델 고도화:</b> 이번 위기 경험을 반영하여 리스크 측정 모델 및 스트레스 테스트 시나리오를 재검증하고 정교화.</li><li><b>이해관계자 소통 강화:</b> 투자자, 감독당국, 고객에게 은행의 건전성 회복 과정과 향후 계획을 투명하게 소통하여 신뢰 회복.</li></ol>	기업구조개선부, 리스크관리부, IR/PR팀

## 최종 요약: 투명성의 가치와 미래의 리스크 관리

'고요한 붕괴' 시나리오가 우리에게 던지는 가장 중요한 교훈은 **규제의 빛이 닿지 않는 불투명한 영역에서 시작된 작은 균열이 예상치 못한 경로를 통해 시스템 전체를 위협할 수 있다는 점**입니다. 정보의 비대칭성과 상호연계성에 대한 깊은 이해 없이는, 겉으로 드러난 거시경제 지표의 안정성에 안주하다가 치명적인 위기를 맞을 수 있음을 강력하게 시사합니다.

이는 곧 과거의 데이터와 이미 알려진 리스크 패턴에만 의존하는 전통적인 리스크 관리 방식의 종언을 의미합니다. 미래의 리스크 관리는 단순히 과거를 분석하는 것을 넘어, 구조적 변화의 본질을 꿰뚫어 보는 통찰력을 바탕으로 상상력을 발휘해야 합니다. 발생 가능한, 그러나 간과되고 있는 잠재적 위협들을 구체적인 시나리오로 형상화하고, 이를 기반으로 데이터를 모니터링하며, 선제적인 대응 시스템을 구축하는 방향으로 진화해야 합니다. 리스크 관리는 더 이상 '비용'이 아니라, 불확실성의 시대에 생존하고 성장하기 위한 핵심 '역량'입니다.

결론적으로, 본 보고서에서 제시된 분석과 실행 계획은 '고요한 붕괴'라는 특정 시나리오에 대한 대응 매뉴얼인 동시에, 앞으로 다가올 미지의 리스크에 대처하는 새로운 방법론을 제안합니다. 이러한 지능적이고 선제적인 리스크 관리 체계를 성공적으로 구축하고 운영할 때, 비로소 우리는 거친 불확실성의 파고를 넘어 고객의 소중한 자산을 안전하게 지키고, 시장의 장기적인 신뢰를 쌓아나갈 수 있을 것입니다.