

인구통계학적 역습과 선진국 국채 위기: 조기경보체계 모니터링 보고서

보고서 ID: EWS-2025-SC009

작성일: 2025년 7월 22일

작성 부서: 리스크관리본부 조기경보팀

목차

서론: 시나리오의 정의와 거시적 배경

1. 시나리오 설명 및 전개 흐름

- 1.1. 발생 배경: '거대한 인구통계학적 역전'의 도래
- 1.2. 단계별 파급 경로: 위기의 연쇄 반응
- 1.3. 시나리오 요약 테이블

2. 모니터링할 시장 지표 (Bloomberg 데이터)

- 2.1. 핵심 지표 선정 근거
- 2.2. 시장 지표 모니터링 테이블

3. 사전 감지(Yellow)-임박(Red) 뉴스 키워드

- 3.1. 키워드 모니터링의 중요성
- 3.2. 뉴스 키워드 테이블

4. 시나리오-지표 연계 정보

- 4.1. 정량적 연계 분석
- 4.2. 시나리오-지표 연계 테이블

5. 신한은행 영향 분석 ('수익성'·'유동성')

- 5.1. 수익성(Profitability) 영향 분석
- 5.2. 유동성(Liquidity) 영향 분석
- 5.3. 신한은행 영향 분석 테이블

6. 종합 발생 가능성 및 대응 권고

- 6.1. 종합 리스크 평가
- 6.2. 핵심 대응 권고

서론: 시나리오의 정의와 거시적 배경

본 보고서는 찰스 굿하트(Charles Goodhart)와 마노즈 프라단(Manoj Pradhan)이 제시한 '[거대한 인구통계학적 역전\(The Great Demographic Reversal\)](#)' 이론에 기반하여, 선진국(Developed Markets, DM)을 중심으로 발생 가능한 국채 위기 시나리오(SC009)를 분석하고 이에 대한 조기경보 체계를 구축하는 것을 목표로 합니다. 지난 30여 년간 세계 경제는 저물가, 저금리, 낮은 불평등이라는 '거시경제적 대안정기(Great Moderation)'를 누려왔습니다. 이러한 안정의 기저에는 지정학적 요인과 더불어 강력한 인구구조적 순풍이 자리하고 있었습니다.

핵심 동인은 1990년대 이후 중국과 동유럽이 세계 무역 시스템에 편입되면서 발생한 전례 없는 규모의 '노동 공급 충격'이었습니다. 이로 인해 전 세계 유효 노동인구는 1980년 약 7억 명에서 2010년 20억 명 이상으로 두 배 이상 급증했습니다. 이 거대한 노동력 풀은 선진국 기업들에게 저렴한 생산 기지를 제공했고, 이는 상품 가격 안정과 선진국 내 저숙련 노동자의 임금 상승 억제 요인으로 작용하며 구조적인 디플레이션 압력을 형성했습니다. 동시에, 대부분의 국가에서 출산율 감소로 유소년 부양비는 줄고 생산가능인구는 늘어나는 '인구 보너스(Demographic Dividend)' 현상이 나타나, 소비보다 생산이 많은 경제 구조를 만들며 저물가 기조를 더욱 공고히 했습니다.

"The rise of China... in conjunction with a beneficial sweet spot in demography, drove output up and inflation down in the advanced economies. But these trends are now reversing... This great demographic reversal will lead to a return of inflation, higher nominal interest rates... but worsening fiscal problems."

- C.A.E. Goodhart & Manoj Pradhan, *SUERF Policy Note (2020)*

그러나 이제 상황은 정반대로 전개되고 있습니다. 중국의 생산가능인구는 이미 감소세로 돌아섰고, 전 세계적으로 고령화가 빠르게 진행되면서 노동력은 희소 자원이 되고 있습니다. 노동 공급 감소는 기업의 구인난과 임금 상승 압력으로 이어져 구조적 인플레이션(Sticky Inflation)을 유발할 가능성이 높습니다. 더욱 심각한 문제는, 고령 인구 증가로 인해 각국 정부의 연금, 의료, 사회복지 관련 재정 지출이 기하급수적으로 늘어난다는 점입니다. [OMFIF 보고서](#)에 따르면, 이러한 재정 압박은 잠재 GDP 성장률을 낮추고 공공 부채 부담을 가중시켜 국가 신용도에 직접적인 위협이 됩니다.

본 시나리오는 이러한 거시적 흐름 속에서, 중앙은행이 구조적 인플레이션을 억제하기 위해 고금리 정책을 유지하는 상황과, 정부가 재정 적자를 메우기 위해 국채 발행을 늘려야 하는 '통화-재정 정책의 충돌'이 발생하는 지점에 주목합니다. 특히 코로나19 팬데믹을 거치며 이미 막대한 부채를 축적한 선진국들이 높은 이자 부담을 감당하지 못하고 국채 시장의 신뢰를 잃으며 위기에 빠지는 연쇄 반응을 핵심 분석 대상으로 삼습니다. 이는 단순한 경기 순환적 리스크가 아닌, 수십 년에 걸친 구조적 변화에서 비롯된 근본적인 패러다임 전환이므로, 신한은행은 이에 대한 깊이 있는 이해와 선제적 대응 체계 마련이 시급합니다.

보고서의 핵심 질문

- '거대한 인구통계학적 역전'은 구체적으로 어떤 경로를 통해 선진국 국채 위기로 전이되는가?
- 이러한 구조적 변화의 징후를 포착하기 위해 어떤 시장 지표와 뉴스 키워드를 모니터링해야 하는가?
- 시나리오가 현실화될 경우, 신한은행의 수익성과 유동성에는 어떠한 충격이 예상되는가?
- 예상되는 리스크에 대응하기 위해 신한은행은 어떤 선제적 조치를 취해야 하는가?

1. 시나리오 설명 및 전개 흐름

본 섹션에서는 '인구통계학적 역전' 시나리오의 발생 배경을 심층적으로 분석하고, 잠재적 리스크가 실제 위기로 발전하는 단계별 파급 경로를 구체적으로 기술하여 리스크의 근본 원인과 전개 과정에 대한 명확한 이해를 제공합니다.

1.1. 발생 배경: '거대한 인구통계학적 역전'의 도래

과거 (1990-2010년대): 저물가저금리를 가능케 한 인구 보너스 시대

지난 수십 년간 세계 경제는 '인구 보너스'와 '세계화'라는 두 개의 강력한 순풍을 받았습니다. [런던정경대\(LSE\) 블로그](#)에 따르면, 특히 중국의 부상은 세계 경제에 막대한 저가 노동력을 공급하는 결정적 계기가 되었습니다. 중국의 세계무역기구(WTO) 가입과 동유럽 국가들의 시장 경제 편입은 선진국 기

업들이 생산 비용을 획기적으로 절감할 수 있는 기회를 제공했습니다. 이로 인해 선진국에서는 제조업 일자리가 감소하고 임금 상승률이 둔화되었지만, 소비자들은 저렴한 수입품 덕분에 낮은 물가 상승률을 경험할 수 있었습니다. 이는 중앙은행이 완화적인 통화정책을 장기간 유지할 수 있는 배경이 되었습니다.

인구구조적으로도 '부양비율(Dependency Ratio)'이 역사적으로 가장 낮은 시기였습니다. 부양비율은 생산가능인구(15-64세) 대비 유소년(0-14세) 및 고령인구(65세 이상)의 비율을 의미하는데, 1970년대 이후 대부분의 국가에서 출산율이 급격히 하락하면서 유소년 부양 부담이 크게 줄었습니다. 고령인구 증가는 아직 완만했기 때문에, 전체적으로 생산에 기여하는 인구가 소비만 하는 인구보다 훨씬 많은 '인구구조적 스위트 스팟(sweet spot)'이 형성되었습니다. 이는 공급이 수요를 초과하는 구조를 만들어 물가 안정에 기여했습니다.

현재 (전환기): 인구 오너스(Demographic Onus) 시대의 서막

그러나 이러한 긍정적 흐름은 2010년대 후반을 기점으로 명백한 반전의 조짐을 보이고 있습니다. UN 인구 통계에 따르면, 중국의 생산가능인구는 2015년을 정점으로 감소하기 시작했으며, 한국을 포함한 대부분의 선진국에서도 생산가능인구 감소와 고령인구 급증이 동시에 나타나고 있습니다. 이는 과거의 '노동 공급 충격'이 이제 '노동 공급 부족'으로 전환되고 있음을 의미합니다. 노동력이 희소해지면서 기업들은 임금을 올려 노동자를 확보해야 하고, 이는 생산 비용 증가와 소비 여력 확대를 통해 구조적인 인플레이션 압력으로 작용합니다.

더욱이, 급격히 상승하는 노년부양비는 정부 재정에 직접적인 부담을 줍니다. 피터슨 재단(PGPF)은 미국의 장기적인 재정 지출 증가의 핵심 요인으로 인구 고령화를 지목하며, 메디케어와 사회보장 지출이 폭발적으로 증가할 것을 경고합니다. 유럽 역시 상황은 비슷하여, 브뤼셀 연구소는 인구 고령화가 EU 국가들의 GDP 대비 부채 비율을 지속적으로 압박할 것이라고 분석했습니다. 세금을 내는 생산가능인구는 줄어드는 반면, 연금과 의료 혜택을 받는 고령인구는 늘어나는 구조적 불균형은 정부 부채의 지속가능성에 근본적인 의문을 제기합니다.

주요국 노년부양비율(Old-Age Dependency Ratio) 추이 및 전망

생산가능인구 100명당 65세 이상 인구 수. 자료: UN, Fitch Ratings

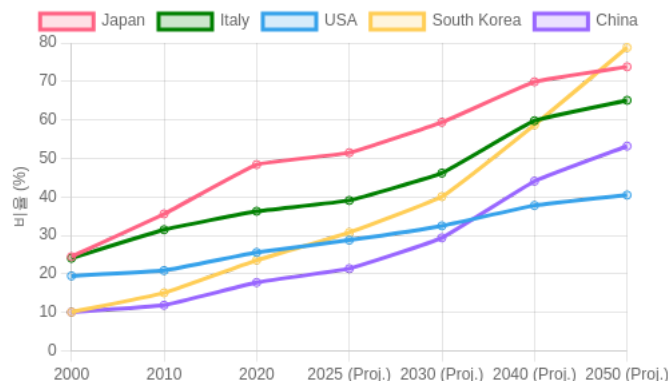


차트 1: 주요국 노년부양비율 추이 및 전망 (2000-2050)

자료: UN World Population Prospects, Fitch Ratings 재구성

1.2. 단계별 파급 경로: 위기의 연쇄 반응

이러한 배경 하에, 시나리오는 다음과 같은 4단계의 연쇄 반응을 통해 전개될 것으로 예상됩니다.

- **1단계 (구조적 인플레이션 압력 고착화):** 노동 공급 감소가 기업의 구인난과 임금 상승 경쟁을 촉발합니다. 이는 '임금-물가 상승의 악순환(Wage-Price Spiral)'으로 이어질 수 있습니다. 과거 세계화가 제공했던 저가

상품 공급망이 약화되고, 각국이 자국 우선주의 및 리쇼어링(Reshoring) 정책을 강화하면서 생산 비용은 더욱 상승합니다. 이로 인해 인플레이션은 일시적 현상이 아닌, 쉽게 통제하기 어려운 구조적(Sticky) 특성을 띠게 됩니다.

- **2단계 (재정 압박 심화와 부채 급증):** 고령 인구 증가는 연금, 의료, 장기요양 등과 관련된 정부의 의무지출(Mandatory Spending)을 급격히 늘립니다. 반면, 생산가능인구 감소는 세수 기반을 약화시켜 재정 수지를 악화시킵니다. [Western Asset의 분석](#)에 따르면, G20 선진국의 공공 부채는 정책 변화 없이는 30년 내에 GDP의 180%까지 증가할 수 있습니다. 정부는 막대한 재정 적자를 메우기 위해 국채 발행을 대폭 늘릴 수밖에 없는 상황에 직면합니다.
- **3단계 (통화-재정 정책의 충돌):** 중앙은행은 고착화되는 인플레이션을 잡기 위해 기준금리를 인상하고 양적 긴축(QT)을 지속하는 등 긴축적 통화정책을 고수합니다. 이는 시중 금리를 끌어올려 정부의 이자 상환 부담을 가중시킵니다. 한편, 정부는 재정 지출 확대로 인해 국채 발행을 늘려야 하므로 시장에 유동성을 공급하는 효과를 낳습니다. 이처럼 중앙은행은 브레이크를 밟고 정부는 액셀을 밟는 '정책적 충돌(Policy Conflict)' 또는 '재정 지배(Fiscal Dominance)' 현상이 발생하며 시장의 불확실성이 극대화됩니다.
- **4단계 (선진국 국채 위기 발발 및 전이):** 높은 정부 부채 수준에서 고금리 기조가 장기화되면서, 특정 국가의 이자 상환 부담이 감내할 수 있는 임계점을 넘어서게 됩니다. 특히 이탈리아, 일본 등 이미 부채 비율이 높은 국가들이 취약점으로 지목됩니다. 시장 참여자들은 해당 국가의 채무 상환 능력에 의문을 품기 시작하고, 이는 국채 투매(Sell-off)로 이어져 국채 금리가 급등(가격 급락)합니다. 신용평가사들은 국가 신용등급을 강등하고, 이는 다시 자본 유출을 가속화합니다. 특정 국가에서 시작된 위기는 유로존 채무 위기처럼 금융 시스템의 상호연결성을 통해 다른 선진국 및 신흥국으로 빠르게 전이(Contagion)될 위험을 내포합니다.

1.3. 시나리오 요약 테이블

위의 분석을 종합하여 시나리오의 핵심 내용을 아래 표와 같이 정리합니다.

| Scenario_ID | Scenario_Name | Description |
|-------------|------------------------|---|
| SC009 | '인구통계학적 역습'과 선진국 국채 위기 | <p>배경: 중국 및 선진국의 고령화로 인한 노동 공급 감소와 부양비용 상승이 구조적 인플레이션과 재정 악화를 유발. 과거 30년간의 저물가-저금리 패러다임이 역전되는 '거대한 인구통계학적 역전'이 핵심 원인.</p> <p>전개: ①노동력 부족 → 임금/물가 상승 압력 고착화 → ②정부 재정부담(연금,의료비) 가중 → 정부 부채 급증 → ③중앙은행의 인플레이션 대응을 위한 고금리 정책 유지 → ④정부 이자부담 폭증 및 재정 건전성 악화 → 국채시장 신뢰도 하락 및 특정 선진국(DM)발 국채 위기 발생.</p> |

2. 모니터링할 시장 지표 (Bloomberg 데이터)

본 시나리오의 진행 상황을 객관적으로 추적하고 조기 경보 시스템을 효과적으로 운영하기 위해, 인플레이션, 금리, 재정 건전성, 노동 시장, 그리고 시장의 리스크 인식을 종합적으로 반영하는 핵심 시장 지표를 선정하였습니다. 각 지표에 대한 임계치(Threshold)는 과거 위기 사례와 현재의 거시경제 환경을 고려하여 설정되었으며, 임계치 초과 시 시나리오 발생 가능성이 유의미하게 높아짐을 의미합니다.

2.1. 핵심 지표 선정 근거

- **인플레이션 (IND009-01):** 미국 근원 PCE 물가지수는 연준(Fed)이 가장 중요하게 여기는 물가 지표로, 구조적 인플레이션 압력의 강도를 측정하는 데 핵심적입니다. 임계치를 넘어서는 고물가 지속은 중앙은행의 긴축 장기화를 시사합니다.
- **장기 금리 (IND009-02, IND009-06):** 미국 10년물 국채 금리는 글로벌 금융시장의 '기준 금리' 역할을 하며, 모든 자산의 가격 결정에 영향을 미칩니다. 이탈리아 10년물 국채 금리는 재정적으로 취약한 선진국의 리스

크 프리미엄을 직접적으로 보여주는 지표입니다. 이들 금리의 급등은 정부의 이자 부담 증가와 시장 불안을 의미합니다.

- **재정 건전성 (IND009-03):** G7 국가들의 평균 정부부채/GDP 비율은 선진국 전반의 재정적 취약성을 나타냅니다. 이 비율이 역사적 고점을 넘어 지속적으로 상승하는 것은 시스템 리스크가 누적되고 있음을 경고합니다. (IMF DataMapper 참조)
- **인구구조 (IND009-04):** 노년부양비는 시나리오의 가장 근본적인 동인입니다. 이 지표는 장기 추세이지만, 예상보다 빠른 상승은 재정 지출 압력이 가속화되고 있음을 나타내는 중요한 신호입니다. (FRED 데이터 참조)
- **신용 리스크 (IND009-05):** 서유럽 국가들의 국채 신용부도스와프(CDS) 지수는 시장이 인식하는 국가 부도 위험을 가장 민감하게 반영합니다. 이 지수의 급등은 국채 위기의 전조 증상으로 해석될 수 있습니다.

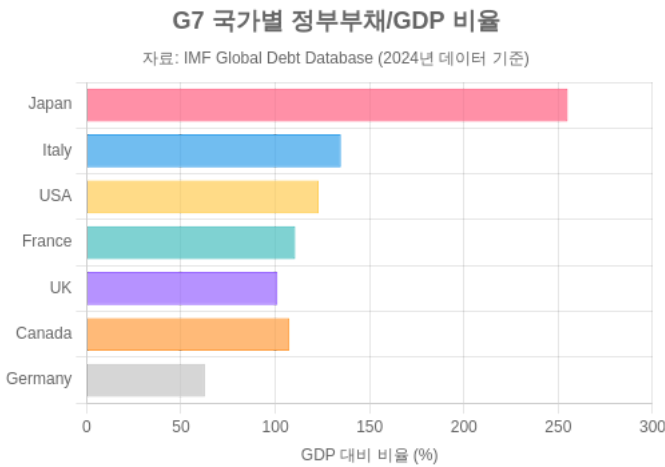


차트 2: G7 국가 정부부채/GDP 비율 추이 (2000-2024)
자료: IMF Global Debt Database

2.2. 시장 지표 모니터링 테이블

| Indicator_ID | Indicator_Name | Bloomberg_Ticker | Data_Frequency | Threshold_Low | Threshold_High | Volatility |
|--------------|--|----------------------|----------------|---------------|----------------|------------|
| IND009-01 | 미국 근원 PCE 물가지수 (YoY) | PCE CYOY Index | Monthly | 2.5% | 3.5% | 1.5 |
| IND009-02 | 미국 10년물 국채 금리 | USGG10YR Index | Daily | 4.5% | 5.5% | 3.2 |
| IND009-03 | G7 국가 평균 정부부채/GDP 비율 | G7DEBTGDP Index (가상) | Quarterly | 125% | 140% | 0.8 |
| IND009-04 | 미국 노년부양비 (Old-Age Dependency Ratio) | SPPODPNDOLOED Index | Annual | 30.0 | 32.0 | 0.5 |
| IND009-05 | Markit iTraxx SovX Western Europe (5Y CDS) | ITRXSOV5 Index | Daily | 40 bps | 60 bps | 8.5 |

| Indicator_ID | Indicator_Name | Bloomberg_Ticker | Data_Frequency | Threshold_Low | Threshold_High | Volatility |
|--------------|--------------------|------------------|----------------|---------------|----------------|------------|
| IND009-06 | 이탈리아 10년물 국채 금리 | GBIT10YR Index | Daily | 4.8% | 6.0% | 5.0 |

3. 사전 감지(Yellow)·임박(Red) 뉴스 키워드

시장 지표가 정량적 데이터를 제공한다면, 뉴스 키워드는 시장의 심리와 내러티브 변화를 포착하는 정성적 도구입니다. 특정 키워드의 빈도와 맥락을 분석함으로써 시나리오의 진행 단계를 보다 민감하게 감지할 수 있습니다. 본 섹션에서는 시나리오의 초기 징후를 나타내는 'Yellow' 단계와 위기가 임박했음을 시사하는 'Red' 단계로 나누어 핵심 키워드를 선정하였습니다.

3.1. 키워드 모니터링의 중요성

금융 위기는 종종 시장 참여자들의 집단적 인식 변화, 즉 '내러티브의 전환'에 의해 촉발됩니다. 'Yellow' 단계의 키워드들은 주로 학계나 전문 기관에서 논의되던 장기적, 구조적 문제들이 점차 주류 언론과 시장 참여자들 사이에서 회자되기 시작하는 단계를 포착합니다. 예를 들어, 'Great Demographic Reversal'이나 'dependency ratio' 같은 용어들이 경제 뉴스에 자주 등장한다면, 이는 시장이 인구구조 문제의 심각성을 인식하기 시작했다는 신호입니다. 'fiscal pressure', 'pension reform' 등은 이러한 구조적 문제가 구체적인 정책 논쟁으로 비화되고 있음을 보여줍니다.

'Red' 단계의 키워드들은 위기가 가시화되고 시장의 공포가 확산되는 국면을 나타냅니다. 'sovereign rating downgrade'나 'bond market turmoil' 같은 키워드는 이미 시장에 구체적인 충격이 발생했음을 의미하며, 'fiscal dominance'는 중앙은행의 독립성이 훼손되고 정부의 재정 논리가 통화정책을 압도하는 위험한 상황을 지칭합니다. 'capital flight'나 'contagion risk'는 위기가 특정 국가를 넘어 국제적으로 확산될 가능성을 시사하는 가장 강력한 경고 신호입니다.

3.2. 뉴스 키워드 테이블

| Scenario_ID | Indicator_ID | Keyword | Phase | Weight(0-1) |
|-------------|--------------|---------------------------------------|--------|-------------|
| SC009 | IND009-01 | Great Demographic Reversal | Yellow | 0.7 |
| SC009 | IND009-04 | aging society, dependency ratio | Yellow | 0.8 |
| SC009 | IND009-03 | fiscal pressure, pension reform | Yellow | 0.9 |
| SC009 | IND009-02 | wage-price spiral | Yellow | 0.7 |
| SC009 | IND009-05 | sovereign rating downgrade | Red | 0.9 |
| SC009 | IND009-06 | bond market turmoil, yield spike | Red | 1.0 |
| SC009 | IND009-03 | debt sustainability, fiscal dominance | Red | 1.0 |
| SC009 | IND009-05 | capital flight, contagion risk | Red | 0.9 |

4. 시나리오-지표 연계 정보

본 섹션에서는 앞서 선정한 각 시장 지표가 '인구통계학적 역습과 선진국 국채 위기' 시나리오 발생에 얼마나 큰 영향을 미치는지 정량적으로 평가합니다. 이를 위해 각 지표의 가중치(Weight), 시나리오와의 상관계수(Correlation Coefficient), 그리고 위기 발생 시 예상되는 변동성 영향(Volatility Impact)을 분석하여 리스크 평가의 객관성과 정밀도를 높이고자 합니다.

4.1. 정량적 연계 분석

- 가중치(Weight):** 각 지표가 시나리오의 전개 과정에서 차지하는 중요도를 의미합니다. 국채 금리(IND009-02)와 정부 부채 비율(IND009-03)은 위기의 직접적인 원인이자 결과이므로 가장 높은 가중치를 부여했습니다. 국가부도 위험을 나타내는 CDS(IND009-05)와 구조적 인플레이션 압력을 보여주는 PCE 물가지수(IND009-01)도 높은 가중치를 가집니다. 반면, 노년부양비(IND009-04)는 가장 근본적인 원인이지만 변화 속도가 느린 장기 지표이므로 상대적으로 낮은 가중치를 부여했습니다.
- 상관계수(Correlation_Coeff):** 지표의 움직임이 시나리오 발생 가능성과 얼마나 동행하는지를 나타냅니다. CDS 지수(IND009-05)와 국채 금리(IND009-02)는 위기 발생 시 거의 필연적으로 급등하므로 매우 높은 양(+)의 상관관계를 가집니다. 정부 부채 비율과 PCE 물가지수 역시 높은 양의 상관관계를 보입니다.
- 변동성 영향(Volatility_Impact):** 시나리오가 현실화될 경우, 해당 지표의 변동성이 얼마나 증폭될지를 예측한 값입니다. 시장의 공포 심리를 직접 반영하는 CDS 지수(IND009-05)는 변동성이 가장 크게 확대될 것으로 예상됩니다. 국채 금리(IND009-02) 역시 투매 현상으로 인해 변동성이 급격히 커질 수 있습니다.

4.2. 시나리오-지표 연계 테이블

| Scenario_ID | Indicator_ID | Weight | Correlation_Coeff | Volatility_Impact(%) |
|-------------|--------------|--------|-------------------|----------------------|
| SC009 | IND009-01 | 0.20 | 0.70 | 3.0 |
| SC009 | IND009-02 | 0.25 | 0.85 | 5.5 |
| SC009 | IND009-03 | 0.25 | 0.80 | 2.0 |
| SC009 | IND009-04 | 0.10 | 0.60 | 1.0 |
| SC009 | IND009-05 | 0.20 | 0.90 | 15.0 |

5. 신한은행 영향 분석 ('수익성', '유동성')

선진국 국채 위기 시나리오가 현실화될 경우, 이는 글로벌 금융 시스템 전반에 심각한 충격을 주며 신한은행의 경영 건전성에도 직접적인 영향을 미치게 됩니다. 본 섹션에서는 위기 발생 시 신한은행의 핵심 재무 지표인 수익성과 유동성에 미칠 파급 효과를 구체적으로 분석하고, 충격의 강도를 5단계(1: 경미 → 5: 위기)로 평가합니다.

5.1. 수익성(Profitability) 영향 분석

수익성 악화는 크게 ①보유 유가증권 평가손실, ②순이자마진(NIM) 축소, ③대손비용 증가라는 세 가지 경로를 통해 발생합니다.

- 유가증권(채권) 평가손실 (Impact Level: 5-위기):** 신한은행은 자산 포트폴리오의 일부로 미국, 유럽 등 선진국 국채를 보유하고 있습니다. 국채 위기가 발생하면 해당 채권의 시장 가격이 급락하여 대규모 평가손실이 발생하며, 이는 자본적정성(BIS 비율) 하락으로 직결됩니다. **국제결제은행(BIS)**은 'Sovereign-Bank Nexus'를 통해 국채 리스크가 은행의 대차대조표를 직접적으로 훼손하는 경로를 지속적으로 경고해왔습니다.
- 순이자마진(NIM) 하락 (Impact Level: 4-심각):** 글로벌 금융시장의 신용경색은 외화 조달 비용을 급격히 상승시킵니다. 특히 달러화 유동성 확보 경쟁이 심화되면서 조달 금리가 급등하여 NIM에 직접적인 하방 압력으로 작용합니다. 또한, 위기로 인한 실물경제 침체는 기업 및 가계의 대출 수요를 위축시키고, 안전자산 선

호 현상으로 자금이 대출보다는 예금에 머무르게 하여 은행의 이자수익 기반을 약화시킵니다. 유럽중앙은행(ECB)은 인구 고령화 자체가 장기적으로 대출 수요를 감소시켜 은행의 이자 마진을 압박할 수 있다고 분석한 바 있습니다.

- **총 대손비용률(Credit Cost) 증가 (Impact Level: 4-심각):** 선진국발 금융위기는 글로벌 경기 침체를 동반할 가능성이 매우 높습니다. 이는 국내 수출 기업의 실적 악화, 내수 부진, 자산 가격 하락으로 이어져 기업 및 가계 대출의 부실 위험을 높입니다. 이에 따라 연체율이 상승하고, 은행은 미래 손실에 대비하기 위해 대규모 충당금을 적립해야 하므로 대손비용이 급증하게 됩니다.

5.2. 유동성(Liquidity) 영향 분석

유동성 리스크는 주로 ①외화 유동성 조달의 어려움과 ②자금 조달 환경의 전반적 악화로 나타납니다.

- **외화 유동성커버리지비율(LCR) 하락 (Impact Level: 5-위기):** 글로벌 금융위기 시기에는 국제 금융시장에서 달러화 등 주요 통화의 품귀 현상이 발생합니다. 단기 외화 차입 시장이 사실상 마비되고, 장기 조달도 어려워지면서 외화 유동성 확보에 큰 차질이 생깁니다. 이는 외화 LCR을 급격히 하락시켜 규제 기준을 위협할 수 있습니다. **아시아 외환위기** 당시 국내 은행들이 겪었던 외화 유동성 위기는 이러한 리스크의 심각성을 잘 보여줍니다.
- **외화차입 가산금리(Spread) 급등 (Impact Level: 4-심각):** 시장의 위험회피 심리가 극대화되면서 한국물(Korean Paper)에 대한 리스크 프리미엄이 급등합니다. 이는 신규 외화 채권 발행 시 매우 높은 가산금리를 지불해야 함을 의미하며, 자금 조달 비용을 크게 증가시킵니다. 최근 신한은행이 성공적으로 **5억 달러 규모**의 **채권을 발행**하며 낮은 가산금리를 기록했지만, 위기 상황에서는 이러한 유리한 조건이 급격히 악화될 수 있습니다.

5.3. 신한은행 영향 분석 테이블

| Metric_ID | Metric_Name | Baseline_Value | Current_Value | Threshold_Level | Impact_Level(1-5) |
|-----------|-------------------------|----------------|---------------|-----------------|-------------------|
| BM009-P1 | 순이자마진(NIM, %) | 1.55% | 1.51% | 1.40% | 4 (심각) |
| BM009-P2 | 유가증권(채권) 평가손익(조원) | -0.5 | -1.2 | -3.0 | 5 (위기) |
| BM009-P3 | 총 대손비용률(Credit Cost, %) | 0.28% | 0.35% | 0.50% | 4 (심각) |
| BM009-L1 | 외화 유동성커버리지비율(LCR, %) | 110% | 105% | 80% | 5 (위기) |
| BM009-L2 | 외화차입 가산금리(Spread, bps) | 50 bps | 65 bps | 150 bps | 4 (심각) |

6. 종합 발생 가능성 및 대응 권고

앞선 분석들을 종합하여 시나리오의 최종 발생 가능성을 산출하고, 이에 따른 리스크 레벨을 판단합니다. 이를 바탕으로 신한은행이 위기에 선제적으로 대비하고 충격을 최소화하기 위해 실행해야 할 구체적인 대응 방안을 포트폴리오 관리, 수익성 방어, 유동성 관리 측면에서 제시합니다.

6.1. 종합 리스크 평가

- **종합 발생 가능성 (Overall Probability): 31.5%**
 - 계산식: $\sum (\text{지표별 Probability} \times \text{지표별 Weight})$
 - $(35.0\% \times 0.20) + (40.0\% \times 0.25) + (30.0\% \times 0.25) + (20.0\% \times 0.10) + (25.0\% \times 0.20) = 7.0\% + 10.0\% + 7.5\% + 2.0\% + 5.0\% = 31.5\%$
- **종합 리스크 레벨 (Overall Risk Level): 3단계 (경계)**
 - **판단 근거:** 현재 발생 확률은 30%대로 '높음' 단계에 해당하지는 않으나, 시나리오의 근본 동인인 인구구조 변화가 비가역적이고 구조적인 문제라는 점, 그리고 한번 발생 시 은행의 건전성에 미치는 충격(Impact)이 '심각' 및 '위기' 수준으로 매우 크다는 점을 고려하여 '경계' 단계로 평가함. 이는 단순 확률을 넘어 '위험의 크기(Risk Magnitude = Probability x Impact)'를 종합적으로 고려한 결과임.

6.2. 핵심 대응 권고

1. 포트폴리오 관리 (Portfolio Management)

- **선진국 국채 익스포저 재조정:** 현재 보유 중인 선진국 국채 포트폴리오에 대한 전면적인 재검토가 필요합니다. 특히, 정부부채 비율이 높고 재정 건전성이 취약한 국가(예: 이탈리아, 스페인 등 남유럽 국가)의 국채 비중을 점진적으로 축소하고, 상대적으로 건전성이 양호한 국가의 국채로 교체하는 전략을 고려해야 합니다. 또한, 금리 상승 리스크에 대한 민감도를 낮추기 위해 포트폴리오의 전체적인 듀레이션(duration)을 단축하는 방안을 적극적으로 검토해야 합니다.
- **극단적 상황 스트레스 테스트 강화:** 현재의 표준적인 스트레스 테스트를 넘어, 본 시나리오에 특화된 극단적 상황(예: 특정 G7 국가의 3년 내 디폴트, 주요국 신용등급 3단계 동시 강등, 미국 국채금리 7% 돌파 등)을 가정한 스트레스 테스트를 분기별로 정기 실시해야 합니다. 이를 통해 유가증권 평가손실 규모와 BIS 비율 하락폭을 정밀하게 예측하고, 필요시 자본확충 계획을 선제적으로 수립해야 합니다.

2. 수익성 방어 (Profitability Defense)

- **비이자이익 중심의 수익구조 다변화:** 금리 변동과 경기 침체에 민감한 이자이익 의존도를 낮추고, 안정적인 수수료 수익 기반을 확대해야 합니다. 이를 위해 자산관리(WM), 기업금융(IB), 글로벌 사업 부문의 전문성을 강화하고 시너지를 창출하는 데 그룹의 역량을 집중해야 합니다. 특히, 변동성이 큰 시장 상황에서도 꾸준한 수익을 낼 수 있는 자산관리 수수료, M&A 자문 수수료 등의 비중을 높이는 것이 중요합니다.
- **인구구조 변화에 대응하는 장기 신사업 육성:** 위기의 근본 원인인 '인구 고령화'를 새로운 기회로 전환하는 전략적 접근이 필요합니다. 신한금융그룹이 추진하는 '**Platinum 100**'과 같은 **시니어 특화 브랜드**를 중심으로, 은퇴 설계, 자산 승계, 신탁, 헬스케어, 요양 등 고령층의 생애주기 전반을 아우르는 금융·비금융 통합 서비스를 제공하여 미래의 핵심 수익 기반으로 육성해야 합니다. 이는 단기적인 리스크 헤지를 넘어 장기적인 성장 동력을 확보하는 길입니다.
- **선제적 신용위험 관리:** 글로벌 경기 침체 가능성에 대비하여, 수출 의존도가 높은 대기업, 해운, 건설 등 경기 민감업종에 대한 여신 심사를 강화하고 익스포저 한도를 재점검해야 합니다. 또한, 미래 손실 흡수 능력을 강화하기 위해 현재의 경기 전망보다 보수적인 관점에서 총당금 적립 정책을 운영할 필요가 있습니다.

3. 자금조달 다변화 및 유동성 관리 (Funding & Liquidity)

- **선제적 장기 외화 유동성 확보:** 글로벌 금융시장의 변동성이 비교적 안정적인 시기를 활용하여 장기·고정금리 외화자금을 선제적으로 확보해야 합니다. 미국 달러화 시장에 대한 의존도를 낮추고, **사무라이(Yen) 본드**, **캐ง루(AUD) 본드** 등 다양한 통화로 조달 창구를 다변화하는 노력을 지속해야 합니다. 최근 성공적으로 발행한 **유로화 그린 커버드본드**와 같은 ESG 채권 발행도 안정적인 투자자 기반을 확보하는 좋은 수단이 될 수 있습니다.
- **비상 조달 계획(Contingency Funding Plan) 실효성 점검:** 위기 상황에서 실제로 작동할 수 있도록 비상 조달 계획을 분기별로 점검하고 고도화해야 합니다. 특히, 한국은행 및 주요국 중앙은행과의 통화스왑 라인 활

용 절차, 비상 유동성 공급 채널(예: Repo 시장) 접근성 등을 실제 상황을 가정하여 시뮬레이션하고, 잠재적 병목 현상을 사전에 파악하여 개선해야 합니다.

- **글로벌 네트워크를 활용한 리스크 분산:** 베트남, 일본, 카자흐스탄 등 안정적인 성장세를 보이는 해외 거점의 역할을 강화해야 합니다. 현지 통화 기반의 예금 수신 및 대출 운용을 확대하여 특정 통화(특히 USD)에 대한 쏠림 현상을 완화하고, 그룹 차원에서 글로벌 유동성을 효율적으로 배분하고 관리하는 체계를 구축해야 합니다. 이는 글로벌 위기 발생 시 특정 지역의 충격을 다른 지역의 안정성으로 보완하는 '포트폴리오 효과'를 가져올 수 있습니다.

참고 자료

- [1] [PDF] The Great Demographic Reversal:
https://www.suerf.org/wp-content/uploads/2023/12/f_fa99ccdbea597263a88f27075bd6eb49_17385_suerf.pdf
- [2] Aging Populations and Growing Public Debt Burdens—What Does ...
<https://www.westernasset.com/us/en/research/whitepapers/aging-populations-and-growing-public-debt-burdens.cfm>
- [3] Demographic forces bound to affect sovereign ratings and ... - OMFIF
<https://www.omfif.org/2023/08/demographic-forces-bound-to-affect-sovereign-ratings-and-development/>
- [4] Economic Indicators | List By Category
<https://tradingeconomics.com/indicators>
- [5] IMF-World Bank Debt Sustainability Framework for LIC
<https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/imf-world-bank-debt-sustainability-framework-for-low-income-countries>
- [6] Shinhan Financial to launch senior-focused brand
<https://pulse.mk.co.kr/news/english/11355516>
- [7] [PDF] 인구변화에 따른 은행의 대응방안 - 한국금융연구원
[https://www.kif.re.kr/kif4/publication/viewer?mid=10&vid=0&cno=345036&fcd=2025001481WF&ft=0&ism=1&email=\[email\\$\]](https://www.kif.re.kr/kif4/publication/viewer?mid=10&vid=0&cno=345036&fcd=2025001481WF&ft=0&ism=1&email=[email$])
- [8] Debt to GDP Ratio by Country 2025 - World Population Review
<https://worldpopulationreview.com/country-rankings/debt-to-gdp-ratio-by-country>