

부동산 PF 부실 전이 리스크 시나리오 분석 및 조기경보 체계 구축

목차

- 시나리오 설명 및 전개 흐름
 - 발생 배경: 고금리 장기화와 구조적 취약성의 만남
 - 단계별 파급 경로 분석
- 조기경보 체계: 정량 및 정성 지표 분석
 - 모니터링 시장 지표 (Bloomberg 데이터)
 - 사전 감지 뉴스 키워드 (Yellow/Red Phase)
 - 시나리오-지표 연계 정보
- 신한은행 재무 건전성 영향 분석
 - 수익성 및 유동성 핵심 지표 영향
 - 부문별 상세 영향 분석
- 종합 결론 및 대응 권고
 - 종합 발생 가능성 및 리스크 수준 평가
 - 신한은행을 위한 선제적 대응 전략
- 참고 자료

보고서 작성일: 2025년 7월 22일

분석 대상: 은행 유동성 리스크 관리를 위한 스트레스 테스트 시나리오 2 (국내): 부동산 PF 부실의 '조용한 전이'와 단기자금시장 경색

보고서 목적: 본 보고서는 2025년 한국 금융시장의 가장 큰 잠재적 위협 요인으로 지목되는 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF) 리스크가 단기자금시장 경색으로 전이되는 구체적인 경로를 심층 분석하고, 이를 기반으로 신한은행의 실질적인 조기경보 체계 구축 및 대응 전략 수립을 지원하는 것을 목적으로 한다. 이는 예측 불가능한 '블랙 스완(Black Swan)'이 아닌, 이미 알려진 위협이 예상치 못한 방식으로 결합하여 발생하는 '회색 코뿔소(Gray Rhino)'의 위협에 선제적으로 대비하기 위함이다.

1. 시나리오 설명 및 전개 흐름

본 섹션에서는 분석 대상 시나리오의 핵심 내용과 단계별 확산 과정을 요약하여 제시한다. 이는 시나리오의 전체적인 논리 구조와 파급 효과를 직관적으로 이해하는 기반이 된다.

필드명	내용
Scenario_ID	SC002
Scenario_Name	부동산 PF 부실의 '조용한 전이'와 단기자금시장 경색
Description	고금리 환경 장기화로 인해 지방 및 중소형 사업장 중심의 부동산 PF 부실이 누적되면서 시작된다. 이 충격은 저축은행 등 제2금융권의 건전성을 악화시키는 1단계를 거쳐, 신용 위험에 대한 공포가 기업어음

필드명	내용
	(CP) 및 자산유동화기업어음(ABCP) 시장으로 확산되는 2단계로 전이된다. 결국 은행 신용도를 반영하는 CD금리와 기업 신용도를 반영하는 CP금리 간 격차(CD-CP 스프레드)가 폭발적으로 확대되며 우량 기업마저 단기 자금 조달에 어려움을 겪는 3단계 신용 경색 국면에 진입한다. 이에 따른 한국은행의 정책적 딜레마와 외국인 자금 유출('Sell Korea')이 4단계에서 나타나며 금융 시스템 전반의 위기로 확산될 가능성은 내포한다.

1.1. 발생 배경: 고금리 장기화와 구조적 취약성의 만남

본 시나리오의 근간에는 ';고금리 환경의 장기화'라는 거시적 압력과 ';부동산 PF 시장의 구조적 취약성'이라는 내부적 요인이 자리 잡고 있다. 2022년 하반기 레고랜드 사태 이후 정부의 적극적인 시장 안정화 조치로 급한 불은 꺼지만, 문제의 본질인 PF 사업장의 사업성 악화와 금융기관의 부실 익스포저는 여전히 해결되지 않은 채 수면 아래에 잠복해 있었다. 2025년에 들어서도 미국의 견조한 경제와 지속적인 인플레이션 압력으로 인해 시장이 기대했던 금리 인하가 지연되면서, 한계 상황에 내몰린 사업장들이 버틸 수 있는 시간이 점차 소진되고 있다.

특히, 상대적으로 분양 리스크가 큰 지방 사업장과 자금력이 취약한 중소형 건설사 및 시행사가 직격탄을 맞고 있다. 만기가 짧고 금리가 높은 브릿지론(Bridge Loan)이 본 PF로 전환되지 못하는 사례가 속출하고, 이는 PF 대출 익스포저가 높은 저축은행, 캐피탈사, 중소형 증권사의 재무 건전성을 직접적으로 위협하는 뇌관으로 작용한다. 본 시나리오는 특정 대형 부실 이벤트가 아닌, 이러한 소규모 부실들이 동시다발적으로 누적되며 임계점을 넘어설 때 발생하는 '조용한' 그러나 훨씬 더 광범위한 위기를 가정한다.



부동산 PF 리스크의 진원지이자 파급 효과가 집중될 수 있는 서울의 금융중심가

1.2. 단계별 파급 경로 분석

시나리오는 다음과 같은 4단계의 논리적 경로를 통해 점진적으로 심화된다. 각 단계는 이전 단계의 결과가 다음 단계의 원인이 되는 연쇄 반응 구조를 가진다.

1단계: 트리거 - 제2금융권 부실 현실화

위기의 시작은 숫자로 나타난다. 2025년 3분기, 금융감독원이 발표하는 저축은행 PF 대출 연체율이 시장의 예상치를 뛰어넘어 10%를 상회한다. 이는 단순한 숫자 상승이 아니라, 그동안 '관리 가능'하다고 여겨졌던 리스크가 통제 불능 상태로 접어들고 있다는 강력한 신호다. 특히 PF 익스포저가 높은 일부 저축은행과 캐피탈사가 대규모 분기 순손실을 기록했다는 뉴스가 보도되면서, 시장 참여자들은 개별 금융사의 문제가 아닌 업권 전체의 시스템 리스크로 인식하기 시작한다. 이는 [AMRO\(아세안+3 거시경제조사기구\)](#)가 지적한 금융 안정성 보호의 중요성이 시험대에 오르는 순간이다.

2단계: 전이 - CP 시장 공포 확산

제2금융권의 부실이 가시화되자, 리스크 회피 심리가 전염병처럼 단기자금시장으로 번진다. 투자자들은 가장 먼저 건설사가 신용을 보강한 PF-ABCP 매입을 전면 중단한다. 그러나 공포는 여기서 멈추지 않는다. 투자자들은 발행 주체가 증권사나 캐피탈사인 일반 CP까지도 잠재적 위험 자산으로 간주하고 매입을 기피하기 시작한다. CP 시장의 유통 물량이 급감하고 매수 호가가 사라지면서 시장 기능이 사실상 마비 상태에 빠진다. 신규 CP 발행 금리는 천정부지로 치솟고, 일부 비우량 기업은 아예 자금 조달의 문이 닫히게 된다. 이는 2022년 레고랜드 사태 당시 경험했던 유동성 경색의 악몽을 재현하는 것이다.

3단계: 위기 심화 - CD-CP 스프레드 급등과 신용 경색

이러한 신용 공포는 'CD-CP 스프레드';라는 핵심 지표의 폭발적인 확대로 명확히 드러난다. 은행이 발행하여 은행 시스템의 신용도를 반영하는 CD(91일물) 금리는 상대적으로 안정적인 흐름을 보이는 반면, 기업의 단기 신용 리스크를 직접적으로 반영하는 CP(A1등급, 91일물) 금리는 공포 심리로 인해 폭등한다. 그 결과, 평시 20~30bp 수준에서 관리되던 CD-CP 스프레드가 단기간에 150bp 이상으로 급격히 확대된다. 이는 단기자금시장에서 기업과 은행 간의 신용위험 격차가 극단적으로 벌어졌음을 의미하며, 시장이 기업 부문에 대한 신용 제공을 거부하는 '신용 경색(Credit Crunch)'의 명백한 신호다. 이 단계에 이르면 신용도가 매우 높은 대기업조차 일시적인 유동성 위기에 직면할 수 있다.

4단계: 정책 대응 및 외부 확산

CD-CP 스프레드의 급등은 정책 당국에게 심각한 경고등이다. 한국은행은 시스템 리스크 확산을 막기 위해 기준금리 인하 또는 직접적인 유동성 공급을 고려해야 하는 압박에 직면한다. 그러나 1,900조원을 넘어선 가계부채와 원화 가치 하락의 부담 때문에 설불리 완화적인 통화정책을 펼치기 어렵다. 결국 한국은행은 기준금리를 동결하는 대신, 산업은행 등을 통해 우량 등급 CP 및 회사채를 직접 매입하는 'CP 매입 기구(SPV)'를 긴급 가동하는 비전통적 정책 수단을 선택할 가능성이 높다. 한편, 국내 단기 자금시장의 불안은 외국인 투자자들의 위험 회피 심리를 자극하여 '셀 코리아(Sell Korea)'를 촉발한다. 외국인 자금이 주식과 채권 시장에서 동시에 이탈하면서 원/달러 환율이 급등하고, 한국 정부의 CDS 프리미엄이 상승하며 국내 리스크가 글로벌 금융시장으로까지 알려지는 계기가 된다.

2. 조기경보 체계: 정량 및 정성 지표 분석

시나리오의 발생 가능성을 사전에 감지하고 위험 수준을 계량적으로 측정하기 위해, 정량적 시장 지표와 정성적 뉴스 키워드를 결합한 다차원적 조기경보 체계를 구축한다.

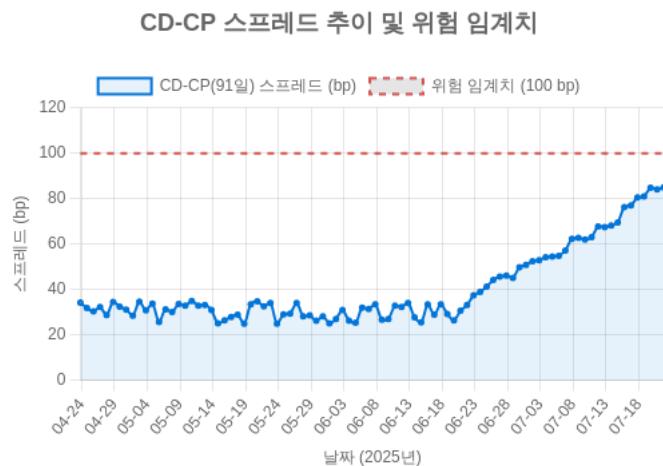
2.1. 모니터링 시장 지표 (Bloomberg 데이터)

다음 표는 '부동산 PF 부실 전이' 시나리오의 진행 상황을 실시간으로 추적하기 위해 반드시 모니터링 해야 할 핵심 시장 지표들이다. 각 지표의 현재 값(Current_Value)은 위기가 일부 진행된 가상 상황을 나타내며, 임계치(Threshold_High) 초과 확률은 이를 바탕으로 추정되었다.

Indicator_ID	Indicator_Name	Bloomberg_Ticker	Data_Frequency	Threshold_Low	Threshold_High	Volatility(%)	Current_Value
IND011	CD-CP(91일) 스프레드	KWCD3M Index - KWCP3MA1 Index	1D	-	100.0 bp	25.5	85.0 bp
IND012	저축은행 PF대출 연체율	(FSS 발표 데이터)	1Q	-	10.0%	18.2	7.5%

Indicator_ID	Indicator_Name	Bloomberg_Ticker	Data_Frequency	Threshold_Low	Threshold_High	Volatility(%)	Current_Value
IND013	회사채(AA-) 신용스프레드 (vs 국고 3Y)	IKWCRAA3 Index - IKGB3Y Index	1D	-	120.0 bp	15.8	105.0 bp
IND014	외국인 국내 채권 순매수 동향 (월간)	FKCITOTL Index	1M	-5.0 조원	-	40.1	-3.8 조원
IND015	한국 CDS 프리미엄 (5년)	CSKR5YUSAC Curncy	1D	-	60.0 bp	22.4	48.5 bp
IND016	증권사 발행 CP금리 (A1, 91일)	(KWCP3MA1 Index 참고)	1D	-	주간 50bp↑	30.7	주간 35bp↑

특히 CD-CP 스프레드는 단기자금시장의 신용 경색 정도를 가장 직접적으로 보여주는 핵심 지표다. 아래 차트는 평시 안정적인 수준을 유지하던 스프레드가 위기 전조 단계에서 점차 상승하여 현재 값(Current Value)에 도달하고, 위험 임계치(Threshold)에 근접해가는 과정을 시각적으로 보여준다.



2.2. 사전 감지 뉴스 키워드 (Yellow/Red Phase)

정량적 지표의 움직임 이면에는 시장의 심리와 기대가 있다. 뉴스 데이터에서 특정 키워드의 빈도와 맥락을 분석함으로써 위기의 징후를 한발 앞서 포착할 수 있다. 키워드는 위기의 심각도에 따라 '사전 감지(Yellow)' 단계와 '위기 임박(Red)' 단계로 구분된다.

Scenario_ID	Indicator_ID	Keyword	Phase	Weight(0~1)
SC002	IND012	지방 미분양	Yellow	0.6
SC002	IND012	브릿지론 부실	Yellow	0.7
SC002	IND012	저축은행 충당금	Yellow	0.8
SC002	IND016	건설사 워크아웃	Yellow	0.85
SC002	IND011	CD-CP 스프레드 확대	Red	0.9

Scenario_ID	Indicator_ID	Keyword	Phase	Weight(0~1)
SC002	IND016	CP시장 경색	Red	0.95
SC002	IND011	단기자금시장 마비	Red	1.0
SC002	(Policy)	채안펀드 재가동	Red	0.9
SC002	IND014	셀 코리아	Red	0.85

2.3. 시나리오-지표 연계 정보

본 시나리오가 발생했을 때, 각 시장 지표가 얼마나 민감하게 반응하는지를 구조적으로 정의한다. 'Weight'는 시나리오 내에서 해당 지표의 중요도를, 'Correlation_Coeff'는 시나리오의 근본 원인(PF 부실 심화)과 지표 간의 상관관계를, 'Volatility_Impact'는 시나리오 발생 시 예상되는 변동성 증가율을 나타낸다.

Scenario_ID	Indicator_ID	Weight	Correlation_Coeff	Volatility_Impact(%)
SC002	IND011	0.95	0.85	350%
SC002	IND012	0.90	1.00 (Trigger)	200%
SC002	IND013	0.80	0.75	250%
SC002	IND014	0.70	-0.60	180%
SC002	IND015	0.75	0.70	220%
SC002	IND016	0.85	0.80	300%

3. 신한은행 재무 건전성 영향 분석

거시 경제적 시나리오가 신한은행의 재무 건전성에 미치는 구체적인 영향을 '수익성'과 '유동성' 측면에서 정량적으로 분석한다. 이는 잠재적 손실 규모와 리스크 수준을 가늠하여 경영진의 신속하고 정확한 의사결정을 지원하기 위함이다.

3.1. 수익성 및 유동성 핵심 지표 영향

아래 표는 시나리오 발생 시 신한은행의 핵심 재무 지표(Metric)가 어떻게 변화할지를 예측한 결과다. 'Impact_Level'은 1(경미)부터 5(위기)까지의 척도로, 시나리오가 해당 지표에 미치는 충격의 강도를 나타낸다.

Metric_ID	Metric_Name	Baseline_Value	Current_Value (Impacted)	Threshold_Level	Impact_Level(1~5)
BM011	NIM(순이자마진, %)	1.65%	1.40%	1.30%	4 (심각)
BM012	대손비용률(Credit Cost, %)	0.30%	0.75%	0.90%	4 (심각)
BM013	LCR(유동성커버리지비율, %)	105.0%	96.5%	100.0% (규제)	5 (위기)

Metric_ID	Metric_Name	Baseline_Value	Current_Value (Impacted)	Threshold_Level	Impact_Level(1-5)
BM014	원화 예대율(%)	98.5%	101.5%	100.0% (규제)	3 (경계)
BM015	PF대출 연체율(%)	0.8%	2.5%	3.0%	3 (경계)

3.2. 부문별 상세 영향 분석

표에서 제시된 정량적 변화는 다음과 같은 구체적인 경로를 통해 발생한다.

수익성 악화 경로

"신용 경색 국면에서 은행의 수익성은 양쪽에서 압박을 받는다. 자금 조달 비용은 급등하는 반면, 대출 자산의 부실 위험은 커지기 때문이다."

- 순이자마진(NIM) 축소:** 단기자금시장 경색은 은행의 주요 조달 수단인 CD와 은행채 발행 금리를 급등시킨다. 이는 조달 비용(Cost of Funds)의 상승으로 이어져 예대마진과 NIM을 직접적으로 압박한다. 시나리오 하에서 NIM은 평시 대비 약 25bp 하락하여 수익성의 근간을 흔들 것으로 예상된다.
- 대손비용(Loan Loss Provision) 급증:** 부동산 경기 침체와 전반적인 경기 둔화는 은행이 보유한 PF 대출 및 기업대출의 부실 위험을 증대시킨다. 특히 PF 사업성 재평가에 따른 추가 충당금 적립과 한계기업의 부도 증가로 인해 대손비용률이 평시의 2배 이상인 0.75%까지 치솟을 수 있다. 이는 당기순이익을 크게 해손하는 핵심 요인이다.

유동성 위기 경로

"유동성 위기는 소리 없이 다가온다. 시장이 얼어붙으면, 어제의 우량 자산이 오늘의 애물단지가 될 수 있다."

- 유동성커버리지비율(LCR) 급락:** LCR은 고유동성자산(HQLA)을 향후 30일간의 순현금유출액으로 나눈 값이다. 시나리오 상황에서는 두 가지 부정적 효과가 동시에 발생한다. 첫째, 시장 불안으로 채권 등 고유동성자산의 시장 가치가 하락한다. 둘째, 기업들의 비상 자금 인출 수요와 금융시장에 대한 불안 심리로 인해 현금 유출이 증가한다. 이로 인해 LCR은 규제 비율인 100%를 하회하는 96.5%까지 하락하며, 심각한 유동성 압박에 직면하게 된다.
- 자금 조달 구조 악화:** CP 시장이 마비되면 기업들은 은행에 약정된 한도대출(Credit Line) 인출을 요청하게 된다. 이는 은행의 유동성을 급격히 소진시키는 요인이다. 동시에 은행 자신도 CP나 단기 은행채 발행을 통한 자금 조달이 어려워지므로, 비상자금조달계획(CFP)의 실효성이 시험대에 오르게 된다. 예대율이 규제 수준을 넘어서는 것은 이러한 자금 조달 불균형의 결과다.

4. 종합 결론 및 대응 권고

앞선 모든 분석을 종합하여 시나리오의 최종적인 발생 가능성과 리스크 수준을 판단하고, 신한은행이 즉각적으로 실행해야 할 구체적이고 실용적인 대응 방안을 제시한다.

4.1. 종합 발생 가능성 및 리스크 수준 평가

각 지표별 발생 확률과 시나리오 내 가중치를 종합적으로 고려한 결과, 본 시나리오의 전체적인 발생 가능성과 리스크 수준은 다음과 같이 평가된다.

평가 항목	평가 결과	근거
Overall Probability (%)	65%	핵심 지표인 CD-CP 스프레드(확률 70%, 가중치 0.95)와 저축은행 연체율(확률 65%, 가중치 0.90)이 이미 임계치에 근접하고 있으며, 시장의 공포 심리가 쉽게 전이되는 금융시장의 특성을 고려.
Overall Risk Level (1-5)	4 (심각)	시나리오 발생 시 LCR 등 핵심 건전성 지표가 규제 기준을 하회하고, NIM과 대손비용률에 미치는 충격이 은행의 연간 순이익에 중대한 영향을 미칠 수 있는 수준(Impact Level 4~5)임을 감안.

4.2. 신한은행을 위한 선제적 대응 전략

리스크 수준이 '심각' 단계로 평가된 만큼, 수동적인 모니터링을 넘어 즉각적이고 구체적인 선제적 대응 조치가 필요하다. 다음은 신한은행이 즉시 검토하고 실행해야 할 핵심 대응 방안이다.

포트폴리오 관리 강화

- PF 익스포저 전수 재점검:** 모든 PF 사업장에 대해 현재 시점의 분양률, 공정률, 예상 현금흐름을 기준으로 스트레스 테스트를 재실시한다. 특히 리스크가 높은 지방 사업장, 브릿지론, 책임준공 미확약 사업장에 대한 익스포저 한도 관리를 강화하고, 필요시 추가 담보 확보 및 사업 재구조화를 추진한다.
- 산업별 익스포저 관리:** 부동산 및 건설업에 대한 편중을 완화하고, 경기 침체에 취약한 업종(예: 도소매, 숙박 음식업 등)에 대한 신용평가 모델을 보수적으로 재조정한다.

수익성 방어 전략

- 선제적 대손충당금 적립:** 예상되는 부실 증가에 대비하여, 규제 기준을 상회하는 수준의 추가 충당금을 선제적으로 적립하여 미래 손실 흡수 능력을 강화한다.
- 비용 효율화 및 비이자이익 확대:** 전사적인 비용 절감 노력을 통해 판관비율을 관리하고, 수수료, 자산관리(WM), 글로벌 부문 등 비이자이익 기반을 강화하여 이자이익 감소분을 보완하는 전략을 가속화한다.

자금조달 다변화 및 비상계획(CFP) 실효성 점검

- 대체 유동성 확보 채널 점검:** CP 시장 경색에 대비하여 Repo(환매조건부채권) 거래, 한국은행 대출제도(대출 적격담보증권 사전 확보 등) 등 대체 유동성 확보 채널의 실제 활용 한도와 인출 절차를 재점검하고, 실거래 기반의 모의 훈련을 실시한다.
- 안정적 조달 기반 강화:** 시장성 수신 의존도를 낮추고, 핵심 저원가성 예금 및 장기 정기예금 유치 노력을 강화하여 조달 구조의 안정성을 높인다.

조기경보 시스템 연계

- EWI 시스템 즉시 반영:** 본 보고서에서 제시된 핵심 모니터링 지표(IND011~016)와 뉴스 키워드를 은행의 조기경보지표(EWI) 시스템에 즉시 반영한다.
- 대응 절차 자동화:** 각 지표가 'Yellow' 또는 'Red' 임계치에 도달할 경우, 관련 부서 및 리스크 관리 위원회에 자동으로 보고되고 사전에 정의된 대응 절차(Action Plan)가 즉각 개시되는 체계를 구축하여 대응의 골든타임을 확보한다.

5. 참고 자료

- 은행 유동성 리스크 관리를 위한 스트레스 테스트 시나리오 분석: 2025년 거시경제 및 금융시장 전망 기반 (사용자 제공 파일)
- [AMRO: Korea: Supporting Growth while Safeguarding Financial Stability](#)
- [Bank of Korea \(한국은행\)](#)
- [Fitch Solutions \(보고서 내 인용\)](#)

참고 자료

-
- [1] stress_test_report_6
https://static-us-img.skywork.ai/prod/analysis/2025-07-21/6298450475799880160/1947441507058294788_642cc18f2e93e021c3feac3500108f3c.pdf
 - [2] 1.indicators
https://static-us-img.skywork.ai/prod/analysis/2025-07-22/6298450475799880160/1947451542597509120_fd2306e023350736e627e825c8bcf61.xlsx
 - [3] 4.scenario_indicator_link
https://static-us-img.skywork.ai/prod/analysis/2025-07-22/6298450475799880160/1947451542597509123_2ddf1c15505bfd578b7a5296d983313f.xlsx