

# Economy Outlook

2023.3.27

Economist

임동민

3771\_9342

dmlim2337@iprovest.com

## 자산 부실화에 대한 우려 전염

### 독일 은행들의 AT1 non-call 결정 후 도이치방크 중심으로 유럽 은행위기 재부상

독일의 Deutsche Pfandbriefbank와 Aareal Bank 등이 콜 옵션 만기를 맞은 AT1채권에 대한 non-call을 결정하면서 채권 상각에 대한 우려 발생. 이후 도이치방크 주가 급락, CDS 프리미엄 급등. 프랑스, 스페인, 이탈리아 은행들의 주가 동반급락. 독일 숄츠 총리는 도이치방크의 안정적 사업모델 재조직, 높은 수익성 및 유로 존 은행시스템에 대한 감독은 안정적이라고 언급. 한편 스위스 FINMA는 크레딧스위스의 AT1 채권 상각은 은행위기와 정부의 비상지원 시 명확한 법적 문구가 있었음을 발표

### 인플레이션 촉발로 채권-조건부자본증권-상업용 부동산 대출 등 자산부실화 우려 전염

SVB 파산 이후 은행위기는 미국에서 잔존, 유럽으로 전염되는 징후. 이번 도이치방크의 경우 양호한 재무 건전성에도, 상업용 부동산 대출비중이 높다는 우려 제기. 2022년 도이치방크의 상업용부동산 대출은 \$3,073억 달러로 총자산 대비 21.5%. 다만 도이치방크의 상업용부동산 대출비중이 특별히 높은 편은 아님. 2022년 급격히 전개된 인플레이션과 금리상승 국면에서 은행들의 보유한 채권의 미실현손실 증가, 조건부자본증권의 상각 우려에 이어 상업용 부동산 대출 등 자산 부실화 우려가 전염되는 징후. 부실자산은 잠재된 위험이지만, 뱅크런으로 이어질 수 있어 현실적 위기. 이러한 상태에서는 재무건전성과 비구체적인 정책대응 만으로 은행 시스템이 안전하다고 단언할 수 없음. 자산이 부실화되지 않을 것이라는 신뢰, 혹은 자산부실화 이후 처리에 대한 플랜이 구체적, 명확해야 함. 그 때까지 시장의 불안심리는 해소되지 않을 것

독일 도이치방크, 미국 퍼스트리퍼블릭, JP 모건 상업용부동산 대출 비중



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

#### [ Compliance Notice ]

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성 되었음을 확인합니다.

이 조서자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 이 조서자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

이 보고서는 당시의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 이 보고서는 당시의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경할 수 없습니다. 이 보고서는 학술적 목적으로 작성된 것이 아니므로 학술논문 등에 학술적인 목적으로 인용하려는 경우에는 당사에 먼저 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.

[도표 1] 독일 은행주 주가



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 프랑스 은행주 주가



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 이탈리아 은행주 주가



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 스페인 은행주 주가



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 영국 은행주 주가



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 스위스 은행주 주가



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 7] SVB 사태 이후 첫 번째 주일 국가별 대응 및 동향

날짜	국가	조치
3/13(월)	미국	연준, 재무부, FDIC는 공동성명을 통해 은행시스템을 보호하기 위해 3.13일부터 SVB의 모든 예금자들이 전액을 찾을 수 있도록 FDIC가 보장하는 방안을 옐런 재무부 장관이 승인했으며 시그니처 은행에도 같은 조치가 적용된다고 발표
	영국	중앙은행(BOE)이 3.10일 SVB 영국 지사의 은행파산절차 신청을 발표했으며, HSBC는 3.13일 영국지사 인수. 재무부는 스타트업 기업에 대한 현금지원 추진
	캐나다	캐나다 금융감독원(Office of the Superintendent of Financial Institution, OSFI)은 3.12일 SVB 캐나다 지사의 자산을 임시 관리하기로 결정하고 영구 관리권 확보를 모색 하는 한편 법무부에 해당 지사 청산명령(Winding-up Order)을 신청
	이스라엘	이스라엘 재무부 주도로 3/11일 관계부처로 구성된 전담팀을 신설하고 관련 상황을 모니터링분석 중이며 필요시 대응 예정
3/14(화)	미국	바이든 대통령, SVB와 금융 규제를 강화 방침과 함께 금번 예금보호 등 사태 수습 과정에서 발생하는 손실을 국민세금으로 부담하지 않겠다고 강조
	독일	금융감독청, SVB 프랑크푸르트 지점에 거래 중단 및 자산처분 금지 조치를 시행
	중국	상하이푸둥개발은행과 SVB가 '12년 공동 설립한 SPD Silicon Valley Bank는 성명을 통해 계좌 개설 등 업무를 정상적으로 수행하고 있으며, 독립적인 지배구조 바탕으로 중국 법규를 준수해 운영되고 있다고 언급
3/15(수)	미국	하드드 재무장관은 SVB 사태가 신용국에 미치는 영향을 예의주시하면서 필요한 조치가 있는지 중앙은행 총재와 논의하고 있다고 발표. 또한 재정·통화정책의 조화가 필요하다고면서 추가 금리 인하 여력이 있다고 설명
	캐나다	백악관, 예금자 보호를 위해 퍼스트리퍼블릭 은행을 비롯한 몇몇 중소은행들의 상황을 재무부 예금보험공사 등과 함께 면밀히 모니터링하고 있다고 전언
	일본	재무장관, 감독기관과의 미팅 후 캐나다의 금융기관들은 안정적이고 회복 능력이 높다고 언급
	중국	재무장관, SVB 폐쇄와 같은 사건이 일본에서 발생할 가능성은 낮다면서 미국과는 달리 일본의 은행산업에 유통성을 추가 공급할 필요는 없다고 평가
	필리핀	관영 매체(證券時報) 1면 사설을 통해, 안정적인 통화정책과 지난 수년간의 금융 감독 강화 등으로 SVB 사태의 중국 금융시장 영향은 걱정할 필요가 없다고 전언
	호주	재무장관, SVB 사태가 필리핀 경제에 미치는 영향은 없으며 지역 은행들의 자본건전성도 양호하다고 발표
3/16(목)	스위스	금융감독위원회(CFR), 성명서를 통해 자국 금융기관의 자본 건전성이 양호하고 시장 유통성도 풍부하다면서 SVB 사태로부터 안전하다고 평가
	미국	CS는 중앙은행(SNB)으로부터 최대 \$540억 (\$500억) 규모의 차입 계획을 발표하고 일부 선순위채권에 대한 환매 결정
	캐나다	FDIC는 SVB 및 시그니처 은행 인수 희망 은행에게 3.17일까지 입찰서 제출을 요청. SVB와 시그니처 은행 모두 매각을 목표로 하고 있으며 시그니처 은행 인수 시 가상자산 사업 포기에도 동의하는 조건
	영국	금융감독원(OSFI)은 3.15일 SVB 캐나다 지사 자산의 영구 관리 권한을 확보. 온타리오 대법원은 해당 지사의 청산명령(Winding-up Order)을 승인
3/17(금)	미국	HSBC는 SVB 영국 지사 인수를 위한 장부 검토 진행에 돌입. 필요시 이미 투입한 \$24억에 추가로 현금 및 유통성을 제공할 수 있다고 전언
	EU	Bank of America, Citigroup 등 11개 대형은행들이 제2의 SVB로 지목됐던 퍼스트리퍼블릭 은행을 구제하기 위해 300억달러를 지원(예금 예치 형태)하기로 결정
	스위스	라가르드 ECB 총재, 은행들의 재무상태가 '08년 금융위기에 비해 훨씬 견조하며 ECB는 대출 기관(lender)에 긴급지원을 제공할 준비가 되었다고 발언
	호주	UBS 관계자, 현재 거론되고 있는 CS와의 합병 시나리오에 대해 은행 간 사업부문이 중복됨에 따라 위험이 오히려 증폭될 수 있다고 반대
	일본	차머스 재무장관, 글로벌 금융시스템 전반에 불확실성이 남아있으나 호주 은행 시스템이 여타국 대비 자본, 규제 측면에서 양호한 상태임을 강조
	중국	이사무 공명당 의원, G7 차원에서 대형은행 문제에 대한 인식 공유 필요성 강조
	인도	중국 인민은행 산하 외환거래센터(CFETS)는 일련의 사태로 대외 불확실성이 확대된 상황에서 중국 내 은행간 채권거래가 안정적으로 운영되도록 유통성 공급에 최선을 다하겠다고 밝힘
	인도 중앙은행(RBI)은 CS 사태를 예의주시하고 있으며 자국 기업들의 관련 대출 규모가 크지 않아 인도 금융시장에 미치는 영향은 제한적일 것이라고 발언	

자료: <SVB 사태 동향 및 해외시각> 국제금융센터

[도표 8] SVB 사태 이후 첫 번째 주일 국가별 대응 및 동향

날짜	국가	조치
3/20(월)	미국	FDIC 는 SVB 매각 절차를 재개할 예정인 한편 시그니처은행은 뉴욕커뮤니티 은행에 매각. 연준은 5 개국 중앙은행과 미국 달러화 유동성 공급 강화 조치 합의
	스위스	중앙은행(SNB), UBS 의 CS 인수 과정에서 필요시 충분한 유동성을 공급할 계획이며 미국, 영국 등 해외 금융당국과의 공조를 강화할 것임을 확인
	ECB	유로존 은행권은 강한 자본금과 유동성 포지션으로 복원력(resilient)이 있으며 필요할 경우 유로존 금융시스템을 지원하기 위한 충분한 유동성 제공 수단이 마련되었음을 확인
	BOE	영국 은행시스템은 풍부한 자본금과 자금 등으로 여전히 건전하며 안전하다고 발표
3/21(화)	미국	연방예금보통공사(FDIC), 실리콘밸리은행(SVB)에 대한 분할 매각 결정. JPMorgan 등 미국의 대형은행들, 퍼스트리퍼블릭은행 자본확충 방안 등 논의 중
	EU	라가르드 ECB 총재, 은행들의 재무상태가 '08 년 금융위기보다 훨씬 견조하며 ECB 는 대출기관에 긴급지원을 제공할 준비가 되었다고 발언
	영국	영란은행(BoE), 영국내에서는 보통주자본(core tier1 capital) 보유자들이 AT1 채권 보유자에 앞서 손실을 감내해야 한다는 입장을 표명
	홍콩	증권선물위원회 위원장, 미국 지방은행 불안 및 CS 사태로 인한 홍콩내 불안 전이 가능성은 낮다고 언급
3/22(수)	미국	엘런 재무장관, 은행 위기 악화 시 다른 은행들의 예금에 대해서도 필요한 경우 추가 보증을 제공할 준비가 되어있다고 강조
	스위스	스위스노동조합총연맹(SGB), UBS 의 CS 인수로 수만개의 일자리가 위협받을 수 있다고 우려
	중국	중국 최대의 인준검사 기관인 중국검험인증그룹(CCIQ)은 최근 글로벌 인플레이션 우려가 심화되는 상황에서 다양한 은행 위험이 발생하고 있는 만큼, 각 금융기관은 각자의 라이선스에 따라 엄격한 관리감독을 받아야 한다고 강조
	사우디아라비아	사우디국민은행(SNB)은 CS 사태로 10 억달러 이상의 손실이 불가피하나, 전체 수익성에 미치는 영향은 미미하다고 발표
3/23(목)	FRB	SVB 사태 등 금융불안에도 물가안정 위해 +25bp 인상, 최종금리 5.1% 전망
	미 재무부	엘런 재무장관, 은행 시스템 안정을 위해 모든 예금을 보호하는 방안을 고려하지 않고 있다며 이번 사태에 대해 지역은행 경영진이 책임을 져야한다고 강조
	FDIC	25 만달러의 예금 보호 한도를 영구적으로 높이면 의회 승인이 필요. 한편 외환안정기금에서 300 억달러 자금을 일시적으로 활용 가능하다고 언급
	ECB	이번 금융불안에 유로존 은행시스템이 잘 견뎌내고 있다며 적절한 시기에 금리 인상을 재개할 가능성을 제기
	BOE	베일리 총재, 포괄적 예금 보장은 은행의 자금조달 민감도를 감소시켜 모럴 해저드를 불러일으킬 수 있어 궁극적으로 납세자가 비용을 감내해야 한다고 지적
	스위스	규제당국, 은행법에 따라 CS 직원들에 대한 보너스 지급 잠정 중단 명령
	미국	재무장관, 필요시 은행 예금을 보호하기 위한 추가 조치를 취할 것이라고 강조. 한편, 연준의 은행기간대출프로그램(BTFP)에 대한 은행 이용 증가 움직임
3/24(금)	EU	유럽중앙은행(ECB), 최근 은행권 불안으로 인한 금융스트레스 조짐을 주시 중이나, 당분간 대규모 위기 가능성은 낮은 것으로 평가. 최근 시장불안은 통화정책 측면에서 큰 영향이 없는 것으로 보이며 위기로 인해 전망을 크게 재조정할 확률은 낮음
	영국	영란은행(BoE), 최근 금융안정 우려 불구 인플레이 억제 위해 정책금리 25bp 인상
	스위스	금융당국(FINMA), 지난 주말 UBS 의 CS 인수 관련 첫 성명을 발표하여 긴급한 상황 하에서 고객과 금융센터 그리고 시장을 보호할 수 있는 해결방안을 찾아 모든 계약 및 법적 의무사항을 충족했다고 언급. 인수시 상각된 AT1 채권은 특히 정부의 비상 지원이 제공되는 등의 은행 존폐 상황에서 완전히 상각할 수 있다는 명확한 법적 문구가 기재. 최근 발표된 정부 법령 역시 AT1 채권이 주식자본에 앞서 상각 내지 주식 전환되는 것을 뒷받침

자료: <SVB 사태 동향 및 해외시각> 국제금융센터