

최근 재부각되고 있는 서브프라임발 신용위기 평가

신 중 협 국제거시금융실 부연구위원 (jhshin@kiep.go.kr, Tel: 3460-1209)

오 승 환 국제거시금융실 연구원 (ohsh@kiep.go.kr, Tel: 3460-1228)

1. 모기지 관련 업체의 부실화
2. 중소형 금융기관으로 위험 확산
3. 국제금융시장에의 영향
4. 국내금융시장에의 영향

주요 내용

- ▶ 서브프라임 모기지 사태는 2008년 6월 미 FRB의 금리 동결을 기점으로 최악의 신용위기 국면은 벗어난 것으로 평가되었으나, 모기지 보증업체의 부실화, 모노라인 업체의 신용등급 하락 등의 영향으로 최근 서브프라임 사태 악화 가능성에 대한 우려가 높아지면서 국제금융시장에서 불안감이 증대되고 있음.
- Moody's는 금년 6월 모노라인 업체인 MBIA와 Ambac의 신용등급을 부동산경기 침체와 모기지 관련 보증손실 가능성을 이유로 하향조정하였으며, 미국 모기지 보증업체인 Fannie Mae와 Freddie Mac은 부실 우려 증가로 7월 들어 주가가 50% 이상 폭락하였음.
- ▶ 미국 금융시장의 불안은 대형은행과 모기지업체를 넘어 지방은행으로 급속히 확산되고 있으며, 카드론과 오토론 등 소액 신용대출 시장도 연체율이 높아지는 등 금융산업 전반에 대한 부실 우려가 커지고 있음.
- 최근 미국의 주택가격 하락으로 홈에쿼티론의 부실이 심화됨에 따라 주택관련 대출비율이 높은 지방은행의 위험도가 급격히 상승하고 있으며, 소비심리에 직접적으로 영

향을 미칠 수 있는 카드론 및 오토론 역시 연체율이 증가하고 있음.

- ▶ 지난 2007년 서브프라임 사태로 유발된 금융위기의 여파로 현재 실물부문까지 침체되어 있는 상황이므로, 최근 Fannie Mae와 Freddie Mac의 부실화로 촉발된 미국발 신용위기가 조기에 진정되지 않는다면 미국을 비롯한 세계 경제는 작년보다 더 큰 타격을 입을 수도 있을 것임.
- ▶ 미국발 신용위기에 대한 우려로 외국인투자자들의 안전자산 선호현상이 심화되면서 해외 금융기관들은 아시아 및 주요 신흥시장에서 자금을 회수하고 있으며, 주변 신흥국가에 비해 상대적으로 금융시장의 규모가 큰 한국의 경우 외국인의 순매도 규모가 더욱 크게 나타나고 있음.
- ▶ 미국 주택시장 침체가 내년 초까지는 지속될 것으로 예상됨에 따라 국제금융기관의 부실우려 및 국제금융시장 불안 등의 요인이 당분간 국내경제에도 부정적 영향을 끼칠 것으로 전망되므로, 국제금융시장에 대한 지속적인 모니터링을 통해 미국발 신용위기가 국내경제에 미치는 영향을 최소화할 필요가 있음.

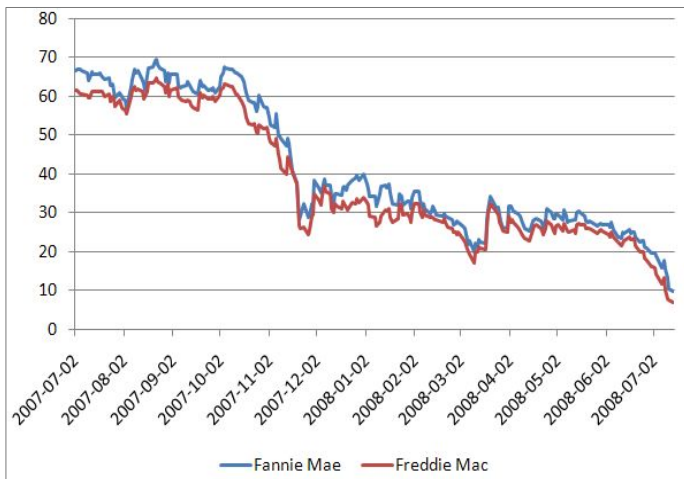
1. 모기지 관련 업체의 부실화

가. 미 모기지 보증업체 부실우려

■ 미국 모기지대출의 절반 정도인 5조달러를 보증하고 있는 모기지 보증업체 Fannie Mae와 Freddie Mac은 7월 이후 자본부족으로 인한 부실우려 증가로 7월 14일 현재 주가가 7월 1일 대비 각각 50%, 56% 폭락하였는데, 이는 1년 전 주가의 15%, 12% 수준임.

- Fannie Mae와 Freddie Mac의 주가는 7월 14일 현재 각각 9.73달러, 7.11달러이며 이는 과거 17년 이래 최저치를 기록한 것임.

그림 1. Fannie Mae와 Freddie Mac의 주가 동향



자료: Bloomberg

- Fannie Mae가 5월 초 미 증권거래위원회에 제출한 2008년 1분기 보고서에 따르면 세전 손실이 51.13억 달러에 달해 2007년 한 해 세전 손실 51.26억 달러에 거의 육박하고 있는데, 이는 주택가격 하락에 따른 MBS(Mortgage Backed Securities, 주택저당채권)를 비롯한 파생상품의 손실이 30억 달러에 달하기 때문인 것으로 알려짐.

- Fannie Mae는 2008년 4월 현재 90일 이상 연체율이 1.22%로 전년동월대비 96.8%나 증가하였으며, Freddie Mac도 0.81%로 전년동월대비 30.6% 증가하였음.

■ 현재 Fannie Mae와 Freddie Mac이 발행한 장기채권 중 21.4%(1조 3,000억 달러)를 외국인(미국, 일본, 아시아 국가들)이 매입한 것으로 알려져 있는데 이 중 중국 3,760억 달러, 일본 2,290억 달러 등 아시아 국가들이 약 7,000억~8,000억 달러를 보유하고 있는 것으로 추정되고 있음.

- 한국 역시 외환보유고 운용의 수익성을 높이기 위해 투자상품의 다변화를 추진한 결과, 정부기관채와 자산유동화증권의 형태로 이들 모기지업체의 채권에 약 500억~700억 달러 정도가 투자되어 있음.

■ 두 업체가 보증한 모기지 채권과 미 국채 간의 금리스프레드도 상승하고 있어 7월 14일 현재 Fannie Mae의 30년 만기 고정금리 모기지 채권과 미 10년 만기 국채간의 금리스프레드는 212bp를 기록하여 이들 모기지업체에 대한 시장의 불안심리를 잘 대변하고 있음.

■ 미국 정부는 Fannie Mae와 Freddie Mac 두 모기지 보증업체의 자금부족 현상 지속에 따른 지급불능 사태를 우려하여 7월 13일 긴급구제에 나서기로 결정함.

- 헨리 폴슨 미 재무장관은 7월 13일 Fannie Mae와 Freddie Mac에 대해 각각 22억 5,000만 달러의 자금지원, FRB 재할인창구를 통해 2.25%의 금리(상업은행 수준)로 자금조달 허용, 필요한 경우 두 회사의 자산을 정부가 매입할 수 있는 권한 등을 의회에 요청하였음.

- 이번 긴급구제 결정은 미국 정부가 두 모기지업체의 위험을 적극적으로 해결하겠다는 의지를 시장에 보인 것으로 판단됨. 동 결정은 7월 14일 Freddie Mac의 단기채권 매각 성공에 영향을 끼친 것으로 보이며, 다음 달 매각을 밝힌 55억달러의 자산은 긴급구제 정책의 일환으로 미 정부가 매입할 것으로 전망됨.

■ 미국 내 자산규모 2위 모기지업체인 인디맥뱅크의 경우 최근 미 연방예금공사(FDIC)로부터 영업중지 조치를 받았는데, 이는 모기지업체 전반에 불안감을 확산시키는 역할을 하고 있음.

- 인디맥뱅크는 자금경색을 해결하기 위해 7월 7일 대출전용 사무소 9개와 지점 150개 폐쇄하고 3,800명을 감원하였으나 부실에 대한 우려로 고객인출 수요가 급격히 증가함에 따라 영업중지 조치를 받게 되었음.

나. 모노라인의 신용등급 하락

■ 최근 미국 내 1, 2위 모노라인¹⁾ 업체인 MBIA와 Ambac의 신용등급이 하향조정됨에 따라 이들 회사의 보증채권에 대한 가치하락 우려로 관련 금융주들의 실적 악화가 염려됨.

1) 금융채권만을 전문적으로 취급하는 채권보증업체를 지칭함.

- 금년 6월 국제신용평가 기관인 Moody's는 MBIA와 Ambac의 신용등급을 기존 Aaa에서 각각 5단계, 3단계 내린 A2, Aa3로 하향조정하였는데, 이는 이들 기관에 대한 S&P와 Fitch의 하향조정보다 강도가 높은 편임.

- 신용등급 하향조정 후 MBIA와 Ambac의 보증으로 발행된 변동금리 지방채 금리는 6월 23일 현재 9%대로 급등하였으며, 이들 회사가 발행한 30년 만기 고정금리채 금리는 5.05%를 기록하여 2004년 6월 이후 최고치를 기록함.

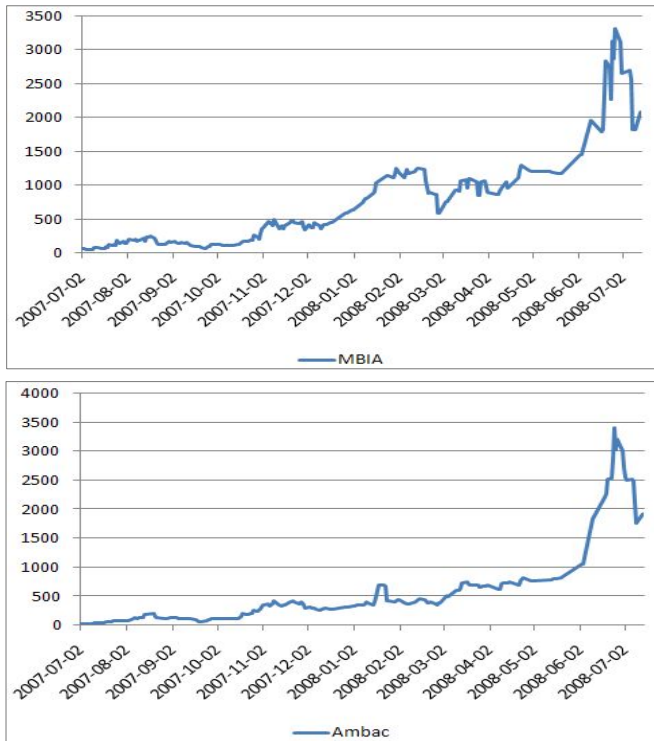
표 1. 신용평가기관의 모노라인업체 신용등급 조정

기관	MBIA		Ambac	
	3월 말	6월 말	3월 말	6월 말
S&P	AAA	AA	AAA	AA
Moody's	AAA	A2	AAA	Aa3
Fitch	AAA	AA	AA	AA

자료: Bloomberg; 국제금융센터

- 또한 단기 신용등급 전망도 Negative로 변경된 사항이어서 향후 신용등급 추가 하향조정도 전망됨.
- 신용등급 하향조정으로 MBIA와 Ambac의 CDS(Credit Default Swap, 신용부도스왑) 프리미엄은 6월 말 각각 3407.06bp와 3316.75bp까지 상승하였다가 이후 하락세를 보여 7월 14일 현재 각각 1932.50bp와 2078.94bp로 6월 초 수준으로 복귀하였지만 여전히 지난해에 비해 높은 수치를 기록하고 있음.

그림 2. 채권보증사 CDS프리미엄



자료: Bloomberg

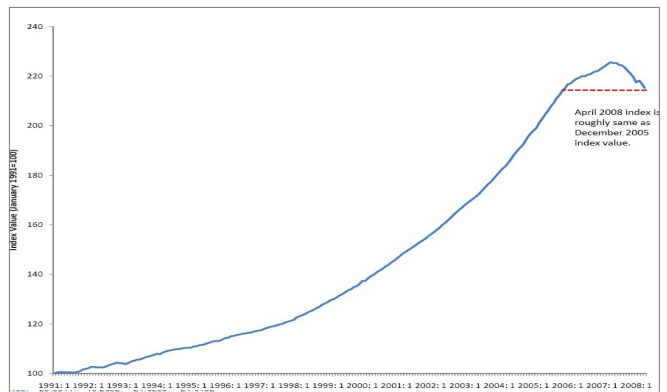
- 모노라인이 보증한 채권규모는 약 2.48조 달러로, 그 중 지방채와 구조화 채권 규모는 각각 1조 2,000억 달러와 6,000억 달러로 추산되고 있으나 이번 신용등급 하락으로 보증채권의 가치도 연쇄 하락할 것으로 전망됨.

2. 중소형 금융기관으로 위험 확산

가. 지방은행으로 위험 확대

- 미 주택경기 침체로 홈에쿼티론(Home Equity Loan)²⁾과 건설프로젝트 관련채권 부실이 심각해짐에 따라 지난해 상대적으로 서브프라임 모기지 사태의 영향을 덜 받았던 미국 지방은행들이 최근 수익성 악화와 자금조달에 어려움을 겪고 있음.
- FDIC의 발표에 따르면 2007년 4분기 위험 은행리스트에 오른 금융기관은 76개였으나 2008년 1분기에는 90개로 증가하였으며 올해 이미 6개 은행이 FDIC로부터 영업정지 명령을 받았음.
- NYT는 7월 14일 앞으로 12~18개월 사이 전체 7,500개 중소형 은행 가운데 150곳의 추가 파산 가능성을 보도함.
- 미 연방주택기업감독청(OFHEO)에 따르면 2008년 4월 주택가격지수는 215.2로 전년동월대비 4.6%, 전월대비 0.8% 하락하여 거의 2005년 12월 수준으로 복귀함.

그림 3. 미국 월별 주택가격 지수

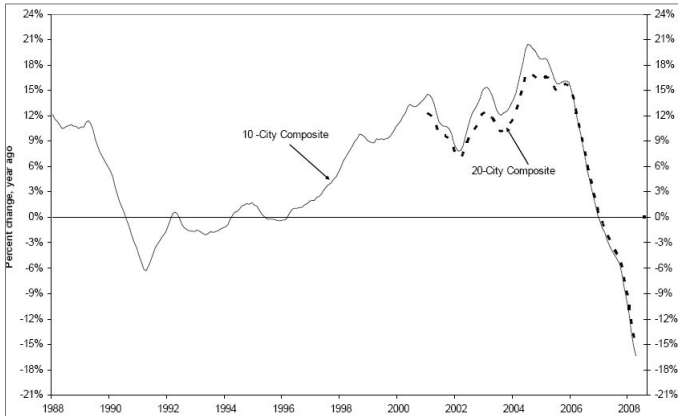


자료: OFHEO

- S&P 케이스-실러 주택가격지수에 따르면 미국 20대 도시의 4월 주택가격지수는 169.85로 전년동월대비 15.3% 떨어졌는데, 이는 물가상승 수준을 감안하면 1942년 이래 최대 낙폭을 기록한 것임.

2) 주택 구입가격을 기초로 1차 담보대출이 이루어진 후 이를 제외한 나머지 주택의 가치를 담보로 추가 대출을 해주는 것.

그림 4. S&P 케이스-실러 주택가격지수 증감률



자료: Standard & Poor's; Fiserv

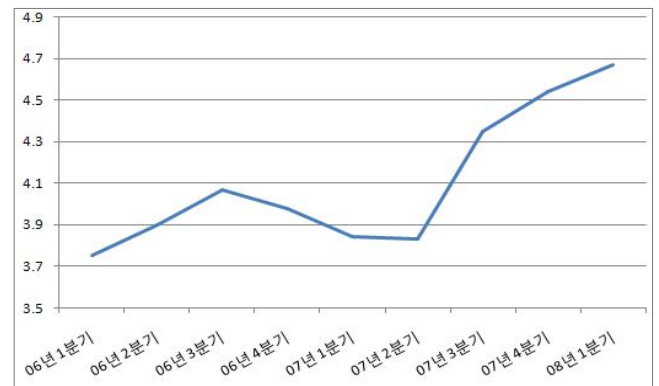
- 프라임론 등 우량 모기지대출에 대한 연체율도 증가하고 있어 금년 6월 모기지은행연합회의 발표에 따르면 3월 말 현재 총 대출 중 30일 이상 연체된 모기지 부실 비율이 3.71%로 지난해 2.58%에 비해 1.13%p 증가하였음.
- 지난 6개월간 미국 금융기관들의 홈에쿼티론 관련 손실액은 3배 정도 늘어나 미결제대출규모의 1.54%에 이르고 있으며 추후 주택가격 하락세가 지속될 경우 손실액은 더욱 커질 것으로 예상됨.
- 신용평가기관인 Fitch에 따르면 전체 대출규모 중 주택담보대출 비중이 높은 상위 10개 은행은 헌팅턴 뱅크 세어즈, 선트러스트은행 등 대부분 지방은행임. 특히 컨트리와이드 파이낸셜, 워싱턴뮤추얼, 퍼스트허라이즌파이낸셜 등의 경우 주택담보대출 비중이 20%를 넘는 것으로 알려짐 (30개 대형은행의 대출 중 홈에쿼티론 비중은 11~13% 정도임).
- FDIC에 따르면 전체 대출 중 홈에쿼티론과 2순위 모기지론의 비중은 2007년 기준으로 2004년 말 대비 43%까지 오르면서 전체 대출 증가의 29%를 차지함.
- 대형은행의 부도발생 시 연관 금융기관의 연쇄도산위험(카운터파티 리스크)에 따른 시장시스템 붕괴를 방지하기 위해 FRB가 직접 개입하고는 있지만 수많은 중소형 지방은행이나 여신전문기관에 대해 일일이 구제조치를 취할 수는 없을 것으로 예상됨.
- 서브프라임 사태의 영향으로 대형 상업은행의 대출심사가 강화되고 있기 때문에 지방은행의 경우 유동성 위기가 발생할 경우 자본충당에 어려움을 겪을 가능성이 높음.
- 중소형 금융기관의 위기는 이제 시작단계이며 차후 이들 기

관의 부실규모가 확대되면 그 효과가 지역경제로 파급되면서 소비자금융 및 주택경기를 더욱 위축시킬 것으로 전망됨.

나. 카드론, 오토론 등 기타 채권의 부실 우려

- 신용카드 대출에 대한 채무 불이행 및 연체율 증가 등으로 신용카드 부실화가 심화되면서 개별 소비자 및 관련기관의 신용경색 현상을 초래하여 소비를 위축시키고 경기에도 악영향을 미칠 것으로 전망됨.
- 그동안 우량채권 시장으로 여겨졌던 카드론, 오토론 등의 연체율이 증가함에 따라 소비 및 투자 감소가 예상되며, 이들 금융기관의 대출심사요건 강화로 자금시장 상황은 더욱 악화될 것으로 전망됨.
- 특히 신용카드 및 오토론은 모기지채권보다 소비심리에 직접적으로 영향을 미칠 수 있기 때문에 경기에 미치는 부정적 영향은 예상보다 클 것으로 전망됨.
- 오토론 연체율은 금년 1분기 3.09%를 기록하여 전년동기 대비 13% 증가하였는데, 이는 경기하락으로 빚을 갚지 못하는 채무자가 늘고 있는 점과 국제유가 상승에 따른 휘발유 가격 상승으로 중고차 가격이 지속적인 하락세를 보이고 있는 점 등에 기인함.
- FDIC의 발표에 따르면 신용카드론 연체율은 금년 1분기 4.67%를 기록하며 전년동기 3.84%에 비해 22% 증가했음.

그림 5. 카드론 연체율



자료: Bloomberg

3. 국제금융시장에의 영향

- 최근의 금융시장 혼란은 지난해 서브프라임 사태처럼 주택가격 하락으로 인한 모기지시장의 부실화 → 모기지 관련 업체

및 보증기관의 부실자산 증가 → 대형은행 파생상품 가격 하락과 비슷한 경로를 걷고 있으나 그 파급효과가 중소형 금융기관까지 확대되는 양상을 보이고 있음.

- 주요 투자은행들은 지난해 부실자산 상각액이 늘어남에 따라 유동성 확보를 위해 보유자산을 매각하고 있으며 이번 사태로 인하여 추가 상각액이 늘어날 것으로 전망됨.
 - 또한 금융파생상품의 특성상 대형 투자은행의 부실은 여타 대형은행뿐만 아니라 중소형 금융기관의 부실로 연결될 수밖에 없기 때문에 서브프라임 사태가 악화될 경우 그 파급효과는 작년과 비교하여 더욱 커질 수도 있음.
- 2008년 이후 동반하락세를 보여 오고 있던 세계주가는 모노라인에 대한 신용위험이 제기되었던 7월 5일 이후 더욱 큰 폭의 하락세를 보이고 있음.

■ 서브프라임 사태가 악화될 경우 금융시장의 위험성이 증대되어 금융자산보다 현물자산에 대한 선호도가 높아질 것이며, 이는 국제적으로 유류, 원자재, 곡물 등의 가격상승을 견인할 것임.

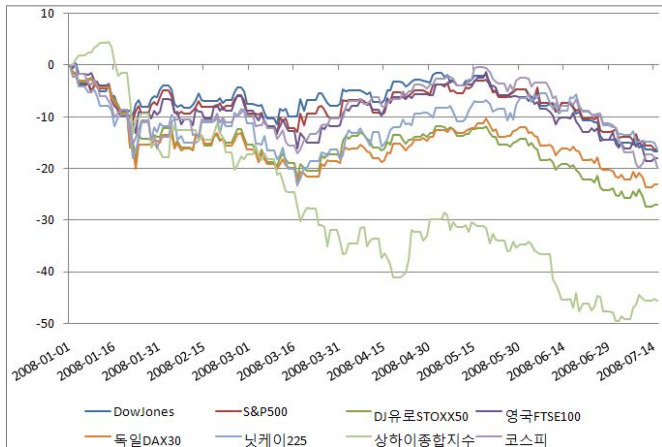
- 미국 금융시장 불안으로 미 달러화 약세가 더욱 심화될 경우 달러화를 기준으로 평가되고 있는 국제 유가 및 원자재 가격은 추가적으로 상승할 가능성이 높음.

■ 지난해 서브프라임 사태로 유발된 금융위기의 여파로 현재 실물부문까지 침체되어 있는 상황이므로 이번 사태가 초기에 진정되지 않는다면 미국을 비롯한 세계경제는 작년보다 더 큰 타격을 입을 수도 있을 것임.

4. 국내금융시장에의 영향

■ 국내 주식시장도 미국발 신용위기 확산 가능성에 대한 우려로 주가지수가 급락하여 7월 15일 현재 코스피 지수는 전일 대비 3.16% 하락한 1509.33을 기록하여 금년 중 최저치를 기록하였음.

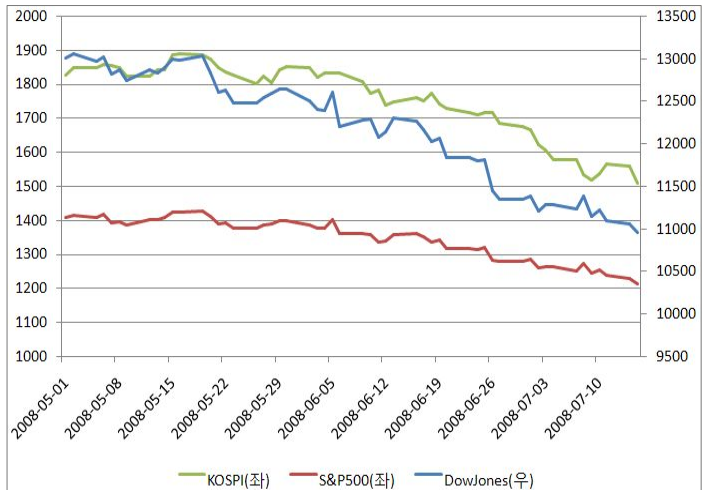
그림 6. 2008년 1월 초 대비 주가 증감률



자료: Bloomberg

- 미국 다우지수의 경우 6월 20일 심리적 지지선으로 여겨졌던 12,000포인트를 하회하였고 유럽과 아시아 증시도 이에 반응하여 동반하락하는 모습을 보였음.
- Fannie Mae와 Freddie Mac의 부실로 촉발된 미국발 신용위기가 전 세계로 확산될 것이라는 우려감이 깊어지면서 7월 15일 현재 아시아 각국의 주가지수는 전일대비 일본 -1.96%, 대만 -4.5%, 홍콩 -3.81%, 중국 -3.43% 하락을 기록함.
- 또한 FRB가 금년 6월 인플레이션에 대한 우려 때문에 작년 9월 이후 지속해 오던 금리인하 기조를 멈추고 금리동결을 발표함에 따라 미국 경기의 회복은 더딜 것으로 보이며 이에 따라 주식시장 역시 당분간 침체국면에서 벗어나기가 쉽지 않을 것으로 보임.

그림 7. 한국 및 미국 주가지수 추이



자료: Bloomberg

- 미국 모기지업체 추가손실 우려 및 국제금융시장 불안은 지속적으로 국내 증시에 영향을 미치고 있으며 이와 같은 현상은 당분간 계속될 것으로 전망됨.
- 금감원의 7월 15일 발표에 따르면 금년 6월 말 현재 국내 금융회사들이 Fannie Mae와 Freddie Mac에 투자한 금액은 5.5억 달러인 것으로 추정됨.

- Fannie Mae와 Freddie Mac에 각각 3.1억 달러와 2.4억 달러가 투자되었으며 업종별로는 은행이 0.85억 달러, 보험이 4.65달러를 투자하였음.

- 이번 사태의 국내 금융기관에 대한 영향은 향후 두 회사의 자금조달 상황 및 미국 정부의 대응에 따라 결정될 것임.

■ 미국발 신용위기에 대한 우려로 외국인투자자의 안전자산 선호현상이 심화되면서 해외 금융기관들은 아시아 및 주요 신흥시장에서 자금을 회수하고 있음.

- 외국인투자자들은 신용경색으로 인한 신흥국의 금융위기 우려에 대한 대비와 유동성 확보를 위해 자금을 회수하고 있으며, 상대적으로 금융시장의 규모가 큰 한국의 경우 주변국에 비해 외국인의 순매도 규모가 더욱 큰 것으로 나타나고 있음.

- 국내 주식시장에서 외국인들은 7월 14일 하루 동안 약 2,195억 원의 순매도를 기록하는 등 2008년 중 28조 원을 순매도하며 지난해 총 순매도액의 91%를 기록하였음.

표 2. 외국인 국내 주식시장 투자 동향

구 분	(단위: 억 원, %)					
	'07년	'08.6월	7.11	7.14	'08.7월 중 (7.1~7.14)	'08년 중 (1.2~7.14)
코스피시장	△305,908	△59,764	△3,624	△2,195	△33,120	△267,065
코스닥시장	300	△3,752	△106	△152	△329	△10,906
계	△305,608	△63,516	△3,730	△2,347	△33,449	△277,971

자료: 금감원

■ 신용경색에 대한 불안은 국제금융시장에서 안전자산 선호현상을 심화시키고 신흥국 채권에 대한 불안심리를 유발함으로써 국내 외평채 가산금리의 급격한 상승을 초래하고 있음.

- 7월 11일 현재 달러표시 2013년 만기 외국환평형기금채권 금리스프레드는 177bp를 기록 중이며 2014년물 및 2016년물의 경우 각각 199bp, 141bp의 가산금리를 기록하고 있음.

- 외평채 가산금리의 상승은 국내 금융기관의 외화차입비용을 높여 자금조달을 어렵게 하며, 이는 연쇄적으로 국고채 및 은행채 금리상승을 초래해 주택대출 금리를 높이는 역할을 할 수 있음.

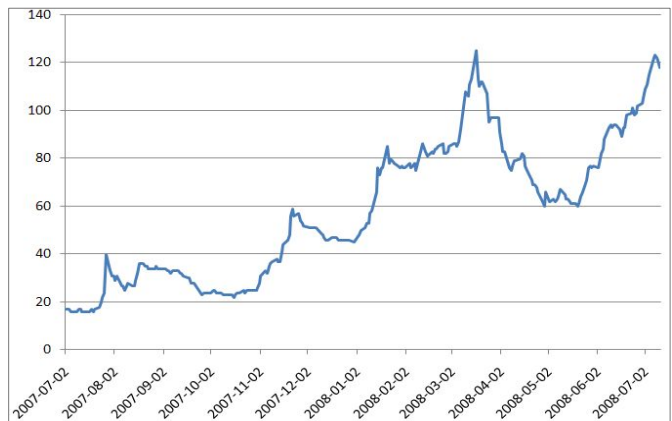
그림 8. 외평채 금리 추이



자료: 국제금융센터

- 또한 중장기 외화차입 여건을 보여주는 5년만기 외평채의 CDS 프리미엄은 7월 11일 현재 118bp까지 상승해 최고치였던 3월 17일의 125bp에 육박하고 있는데, 이는 5월 중순에 비해 93% 증가한 수치임.

그림 9. 5년만기 외평채 CDS프리미엄



자료: 국제금융센터

- CDS 프리미엄의 상승은 국내채권의 부도위험을 나타내는 만큼 국내기업이나 은행의 차입환경이 어려워짐을 의미함.

■ 미국 주택시장 침체가 내년 초까지는 지속될 것으로 예상됨에 따라 국제금융기관의 부실우려 및 국제금융시장 불안 등의 요인이 당분간 국내경제에도 부정적 영향을 미칠 것으로 전망됨.

- 현재 국내 주식시장은 최근 국제금융시장 불안의 영향을 받고 있으며, 지난해 전체 수출 중 대미 수출 비중이 12.3%를 차지하는 등 미국경제에 대한 의존도가 비교적 높은 편이어서 앞으로 실물부문에까지도 영향을 받을 가능성이 있음.

- 따라서 미국 금융시장의 움직임을 지속적으로 모니터링함과 동시에 우리경제의 펀더멘털을 강건하게 유지함으로써 국제금융시장의 불안이 실물 및 금융 측면에서 우리경제에 미치게 될 영향을 최소화할 필요가 있음. KIEP