

kiri Weekly

2015.3.23 제325호

포커스

그림자금융에 대한 국제적 논의와 국내 현황

글로벌 이슈

중국 금융위험 요인 변화 및 시사점

아시아 금융 소비자들의 디지털 금융 이용 실태

금융시장 주요지표

kiri 보험연구원
Korea Insurance Research Institute

이슈와 포커스는 연구자 개인의 의견이며, 보험연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.
서울시 영등포구 국제금융로 6길 38 (여의도동 35-4) 8층 보험연구원 (문의 : 변철성 수석담당역 / 02-3775-9115)



그림자금융에 대한 국제적 논의와 국내 현황

김혜란 연구원, 이해은 연구원

요약

■ 2013년 말 전 세계 그림자금융 시장 규모는 75조 2,346억 달러로 금융위기 이전 2007년 61조 5,410억 달러에 비해 약 13조 6,936억 달러 증가하였는데 이중 미국이 약 33%를 차지하고 있으며, 중국은 약 3조 달러로 2007년에 비해 10배 정도 성장하였음. 그림자금융은 글로벌 금융위기 발생의 원인이 된 바 있어 미국과 중국을 중심으로 그림자금융에 대한 규제가 강화되는 추세임. 이러한 상황에서 국내 그림자금융 규모가 2014년 9월 말 현재 1,762조 2,762억 원으로 전년 동월 대비 150조 원(9.5%) 이상 증가하여 국내총생산(GDP) 추정치(1,500조 원)를 초과하였음. 국내 그림자금융은 주요 선진국에 비해 다소 엄격한 규제를 받고 있으며, 그림자금융에 대한 부정적인 인식이 강하나 투자자들의 편익을 증대시키고, 모험자본을 공급하는 등의 순기능을 수행하기도 함. 그러나 그림자금융이 시스템 리스크를 유발할 가능성이 있는 만큼 국내 감독당국은 국제적 논의 및 국내 그림자금융 특징을 고려하여 그림자금융에 대한 적절한 규제를 마련해야 할 것임.

■ 최근 미국, 중국 등 전 세계적으로 그림자금융 규모가 급증하면서 금융위기가 다시 재현될 수 있다는 우려가 커지고 있음.

- 금융안정위원회(Financial Stability Board, 이하 'FSB')는 최근 보고서에서 세계 금융위기 이후 은행 규제가 대폭 강화되고, 저금리 장기화로 투자자들이 상대적으로 높은 수익률을 추구하면서 그림자금융 규모가 앞으로 급증할 것으로 전망함.
- 국제통화기금(IMF)도 MMF와 헤지펀드 등 그림자금융으로 자금이 대거 몰리고 있다며 이런 자금은 단기적으로 움직이기 때문에 유사시 시장이 크게 흔들릴 수 있다고 경고함.
- 미국 연방준비위원회(Fed) 의장 재닛 옐렌은 2014년 7월 연설에서 과거 미 금융시장에 대해 지나친 레버리지와 불안정한 단기자금에 대한 의존, 부실한 대출 등이 금융 안정성을 떨어뜨렸으며, 이 모든 불안정성이 불투명한 경로로 시장 전반에 확산되고 있다고 그림자금융의 위험성을 경고함.

■ 그림자금융은 은행과 같은 유사한 신용중개기능을 수행함에도 불구하고 은행과 같은 엄격한 건전성규제를 받지 않으며 중앙은행의 유동성 지원이나 예금자보호도 원활하게 받을 수 없어 시스템 리스크를 초래할 가능성이 높은 기관 및 금융상품을 총칭함.¹⁾

- FSB는 그림자금융을 활용 목적에 따라 광의와 협의의 두 가지 개념으로 구분하고 있음.²⁾
- 광의 개념은 은행시스템 밖에서 은행과 유사한 신용중개기능을 제공하는 기관 및 상품으로 정의함.
- 협의로는 비은행 신용중개시스템 중에서 만기 및 유동성 변환, 신용리스크의 불완전한 이전, 레버리지 확대 등을 통해 시스템 리스크를 유발하거나 규제차익을 추구하는 부문으로 정의함.

■ 2014년 11월 FSB³⁾에 의하면 2013년 말 전 세계 그림자금융 시장 규모⁴⁾는 75조 2,346억 달러로 금융위기 이전 2007년 61조 5,410억 달러에 비해 13조 6,936억 달러 증가한 수치임.

- 미국 그림자금융 시장 규모는 2013년 말 전년대비 2조 달러 증가한 25조 2,028억 달러로 금융위기 이전인 2007년의 24조 9,452억 달러를 초과한 수치임.
 - 미국이 전 세계 그림자금융에서 차지하는 비율은 2007년 61.5%에서 2011년까지 하락하는 추세였으나 2012년과 2013년은 소폭 상승하여 2013년 말 약 33.5%를 차지하고 있음.
- 중국의 경우 FSB에서 추정된 2013년 말 그림자금융 규모는 약 3조 달러로 2007년에 비해 10배 정도 성장하였으며, 2009년 이후 지방정부 재원 확보의 주된 수단으로 빠르게 증가하였음.
 - 중국사회과학원은 2조 3,826억 달러에서 3조 3,496억 달러(14.6~20.5조 위안(2013. 9월)), UBS는 4조 9,573억 달러에서 6조 6,098억 달러(30.0~40.0조 위안(2014. 1월))로 각각 추정함.

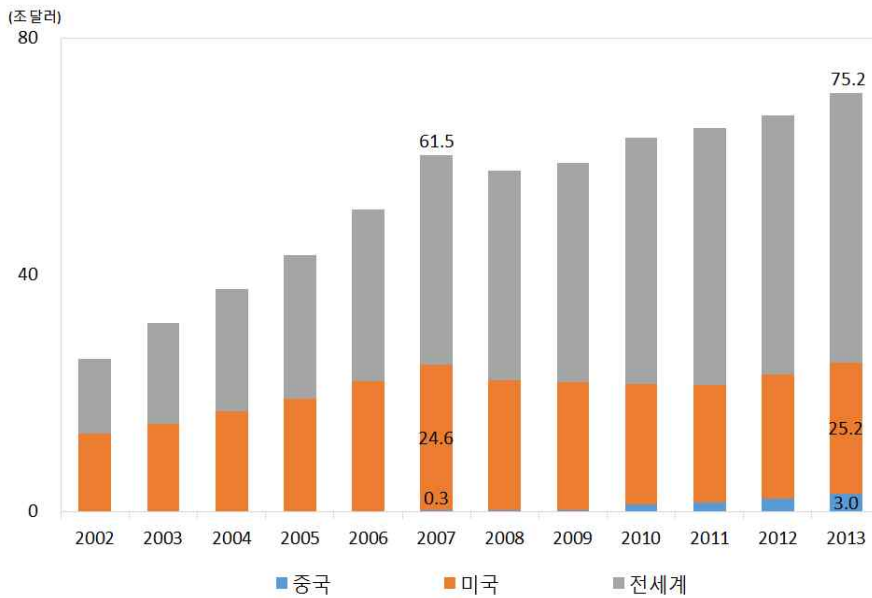
1) 이범호 외 1인(2012), 「우리나라 shadow banking 현황과 잠재리스크 분석」, BOK 경제리뷰, 한국은행.

2) 광의 및 협의의 그림자금융 부문의 분류는 이범호 외 1인(2012), 「우리나라 shadow banking 현황과 잠재리스크 분석」의 p.3을 참조하길 바람.

3) FSB에서 그림자금융 규모를 추정된 나라는 아르헨티나, 호주, 브라질, 캐나다, 칠레, 중국, 홍콩, 인도네시아, 인도, 일본, 한국, 멕시코, 러시아, 사우디아라비아, 싱가포르, 스위스, 터키, 영국, 미국, 남아프리카공화국 총 20개국과 유럽지역을 포함하고 있음.

4) 광의의 개념으로 전체 금융기관 중 중앙은행, 은행, 보험회사, 연금기금, 그리고 공적금융기관을 제외한 기타금융중개기관(Other Financial Intermediaries(OFIs)로 MMF, 금융회사, 구조화된 투자금융(Structured Finance Vehicles), 헤지펀드, 기타 투자 펀드, 브로커와 딜러, 부동산투자신탁, 신탁회사와 기타로 구성됨.

〈그림 1〉 전 세계 및 미국과 중국의 그림자금융 규모



자료: FSB(2014), "Global Shadow Banking Monitoring Report 2014".

■ 그림자금융은 글로벌 금융위기 발생 원인이 된 바 있어 전 세계적으로 그림자금융에 대한 규제가 강화되는 추세임.

● FSB의 권고안⁵⁾은 그림자금융의 잠재 리스크로 지적된 은행부문과의 높은 상호연계성, 위기시 대규모 자금인출 사태 야기, 레버리지를 통한 경기순응성 증폭, 상대적으로 긴 증개과정을 통한 대리인 문제 발생 등을 효과적으로 관리하기 위한 세부 감독규제 방안들이 주를 이루고 있음.

5) 2013년 9월 5일 러시아에서 열린 제8차 G20 정상회의에서 그림자금융의 역기능을 방지하고 취약한 금융시스템을 보강하기 위해 정책 권고안을 제시하였음.

〈표 1〉 FSB의 그림자금융 관련 정책 권고안

| 분야 | 주요 내용 |
|-------------------------------|---|
| 1. 은행과 그림자금융 시스템 간의 상호작용 완화 | <ul style="list-style-type: none"> - 은행의 모든 활동을 감독 대상인 연결기준으로 포함 - 그림자금융에 대한 은행 익스포저 규모와 특성 제한 - 은행의 그림자금융 익스포저에 대한 리스크 기반 자본 규제 : 펀드투자, 단기유동성 지원에 대해 높은 위험가중치 적용 - 평판 리스크 관리 및 그림자금융 암묵적 지원 규제 |
| 2. MMF 펀드런에 대비한 국간 공동기준 설정 | <ul style="list-style-type: none"> - MMF 유사 집합투자기구 모니터링 및 규제 - MMF 투자자산 공정가치 평가 적용, 투자자산 가치평가방법의 적정성 여부에 대해 정기적인 외부기관 점검 - 대규모 환매에 대비해 은행(자본/유동성/건전성 강화)에 상응하는 수준의 대응수단(유동성 자산 보유 비율 강화) 마련 등 - 고정 순자산가치 평가방식을 변동 순자산가치 평가방식으로 전환 |
| 3. 자산유동화 관련 유인체계의 평가 및 조정 | <ul style="list-style-type: none"> - 리스크 보유(Risk Retention) 의무에 대한 요소 규정화 - 투자자 대상 정보제공 강화, 보고양식 표준화 - 유동화 상품에 대한 건전성 규제 마련 |
| 4. 증권대차 및 RP에 관한 경기순응성 리스크 경감 | <ul style="list-style-type: none"> - 경기 순응성 완화를 위한 최저 규제할인율, 증거금 제도 도입 - 증권 채담보 관련 규제 검토 - 증권대차 관련 현금담보의 재투자시 최소 투자 기준 마련 |
| 5. 기타 그림자금융회사들에 대한 감독규제 강화 | <ul style="list-style-type: none"> - 비은행 금융회사의 그림자금융 활동을 5개 경제적 기능¹⁾ 기준으로 분류하고 관련 잠재 리스크 파악 및 적용 가능 정책수단 개발 - 각 국가 감독기관 간 그림자금융 관련 정보 공유 |

주: 1) ① 환매에 취약한 고객 자산운용, ② 단기자금조달을 통한 신용공여, ③ 단기자금 또는 담보부로 조달한 고객자산을 토대로 한 시장활동 중개, ④ 신용창조 촉진, ⑤ 유동화 또는 자금조달 기능 수행

자료: 한국은행(2013), 『글로벌 Shadow Banking 현황과 규제 논의』.

- 또한 FSB는 환매시장에서 은행과 비은행 간의 단기대출에 대하여 최소담보비율을 상향하기로 결정함.⁶⁾
 - 만기 1~5년짜리 회사채의 채무상각비율⁷⁾을 1%에서 1.5%로 올리고, 주식담보비율도 4%에서 6%⁸⁾로 상향함.
 - 우선 민간 채권과 주식을 담보로 한 은행과 비은행 간의 단기적 환매거래를 대상으로 하며 비은행간 거래 또는 국채에는 적용되지 않음.

■ 미국은 2010년 도드-프랭크법 제정을 통해 은행의 겸업을 제한하는 등 그림자금융에 대한 규제를 강화함.

- 대형 은행에 대한 자본규제 강화 및 정리체계를 마련하는 동시에 시스템 리스크를 유발할 수 있는

6) FT(2014. 10. 14), "Terms laid down for taming shadow bank risk".

7) Repo거래기간 동안의 매매채권의 가격변동위험을 담보하기 위한 할인율로서 매수자의 입장에서 매도자에게 요구하는 비율을 말하며, 개시증거금의 역할을 함. 액면가 100달러짜리 채권을 맡기면 종전에는 99달러를 빌릴 수 있었지만 앞으로는 98.5달러만 대출할 수 있음.

8) 100달러를 빌릴 때 104달러짜리 주식을 담보물로 제공했으나, 이제는 106달러짜리가 필요함.

비은행 금융회사와 활동에 대한 규제를 강화할 수 있는 근거를 마련함으로써 간접적으로 그림자금융 관련 리스크 통제에 나서고 있음.

- 그림자금융의 재정적 안전성을 점검하기 위해 미 연준은 2014년 9월 금융안정위원회(FSC · Financial Stability Committee)를 신설함.
- 최근 미 연준은 금융취약성 평가에 대한 감독 강화, 다른 국내기관이나 해외기관과의 정보공유에 나서겠다고 밝힘.
- 또한 자산거품 형성시 은행의 자기자본요건 및 회사채, 부동산 투자에 대한 자본요구수준을 강화하고 증권금융거래를 적극 규제할 것임.

■ 중국 정부는 2009년부터 그림자금융 억제 정책을 펼치고 있으며, 최근에는 은행간 대출도 규제하고 나섰다.

- 중국 금융당국은 그림자금융에 따른 위험을 인지하여 2009년 말부터 은행대출에 기반한 WMPs 발행 물량을 제한하여 왔으며, 2013년 3월부터 본격적으로 WMPs에 대한 규제를 강화함.
 - WMPs(Wealth Management Products)는 중국어로는 ‘리차이’라고 불리는 일종의 재테크 금융상품이라 할 수 있으며, 현재 중국 금융시장에서 상업은행, 신탁회사 및 증권사 등에서 일반 투자자들을 대상으로 발행과 판매를 하고 있음.⁹⁾
 - 특히 은행대출에 기반한 WMPs는 은행이 자신의 대출 채권을 신탁회사에 양도하고 신탁회사는 이를 포장하여 신탁계획을 수립한 다음, 은행은 신탁계획에 의거한 WMPs를 발행해서 모집된 자금을 다시 신탁계획에 투자하는 중국 그림자금융의 전형적인 모델임.
- 2014년 5월에는 중국 정부가 그림자금융을 억제하기 위해 시중은행간 상호 대출 규제를 실시함.
 - 이번 조치는 은행들이 복잡한 상호 대출을 거쳐 지방정부 · 부동산 개발업체 · 생산과잉 대기업 등에 대한 위험성이 큰 대출을 위험성이 작은 은행을 상대로 한 대출로 위장하려는 관행을 억제하려는 의도임.
 - 인민은행에 따르면 2009년 말 6조 2천 억 위안이었던 은행간 자금시장 규모는 2013년 말 현재 21조 5천 억 위안으로 약 3.5배 급증하였음.

9) 국제무역연구원(2014), 「중국 그림자금융 리스크에 대한 고찰」, BRICs INSIDE 2014, 3월호.

〈표 2〉 중국 정부의 그림자금융 규제 강화 조치

| 발표기관 | 일시 | 내용 |
|------------------------|-------------|--|
| 은행 감독위원회 | 2013년 3월 | - 위험자산(비표준화 자산: 신탁/위탁 대출, 지방정부 SOC, 부동산)이 WMPs에서 차지하는 비중을 35%로 제한(발표전 36.6%에서 6월에는 31%까지 축소)하고, 은행의 총자산의 4%를 초과하지 못하도록 제한 |
| | 7월 | - 은행들이 CBRC 전산시스템에 WMPs를 등록하도록 권고 |
| | 10월 | - 자산관리 시범프로그램(AMP)를 도입하여 금융기관들이 WMPs 대신 AMP를 통해 자금을 조달하도록 유도 - AMP 이용 시 암묵적 보증은 없고 순자산가치(NAV)를 통해 평가 |
| | 11월 | - 은행간 거래 및 증가속도 제한(은행간 자산을 예금의 50% 내로 억제) - 복잡한 은행간 거래 제한(2개 이상 은행을 이용한 신탁수익권 규제) - 은행간 거래 관련 회계 재정비 - 거래상대방 분산(1개 회사에 대한 익스포저가 기본자본(Tier1)의 50% 상회 불가) |
| 국무원 | 12월 | - 그림자금융의 범위 설정 - 은행(은감회), 보험(보감회), 증권(증감회), 온라인 금융사(인민은행) 등의 감독기관이 상이하므로 역할 분담을 명확히 하고 공조체제 강화 - 현재 발표된 규제의 개선(신탁상품 등록 시스템 도입 등) - 리스크 관리 강화 요구 |
| 인민은행 및 금융관련 감독기관 | 2014년 5월 | - 시중은행이 은행간 자금시장에서 조달하는 대출 규모 전체 부채의 1/3 미만으로 제한 - 은행이 다른 은행에 제공하는 대출 규모 기본자본(Tier1)의 50% 상회 불가 |

자료: 국제무역연구원(2014), 「중국 그림자금융 리스크에 대한 고찰」, BRICs INSIDE 2014, 3월호, 인용 및 수정.

■ 중국의 그림자금융이 계속 성장하고는 있지만, 금융당국의 규제강화 등으로 2014년 하반기 들어 그 속도가 눈에 띄게 느려지고 있음.

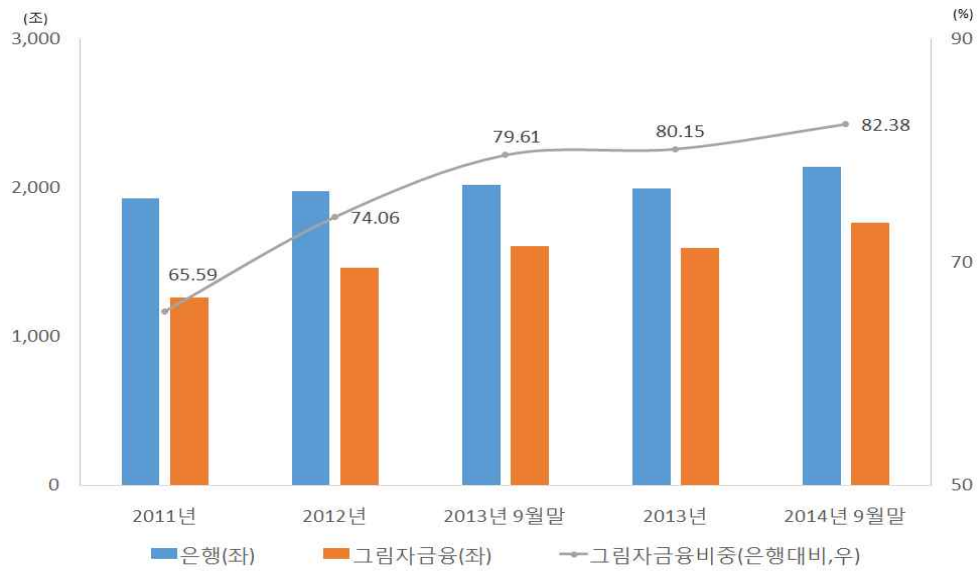
- 2014년 11월 말 중국 그림자금융 규모는 21조 8,700억 위안으로 전년대비 14.2% 증가하였지만, 2012년(33.1%), 2013년(35.5%)에 비하면 증가세가 크게 둔화됨.

■ 한편 국내 그림자금융 규모(광의의 개념¹⁰⁾)는 2014년 9월 말 현재 1,762조 2,762억 원으로 전년 동월 대비 150조 원 이상(9.5%)증가하여 국내총생산(GDP)추정치(1,500조 원)를 초과하였음.

- 은행 조달자금 대비 그림자금융 비율은 2013년 9월 말 79.61%에서 2014년 9월 말 82.38%로 약 2.77% 상승하였음.

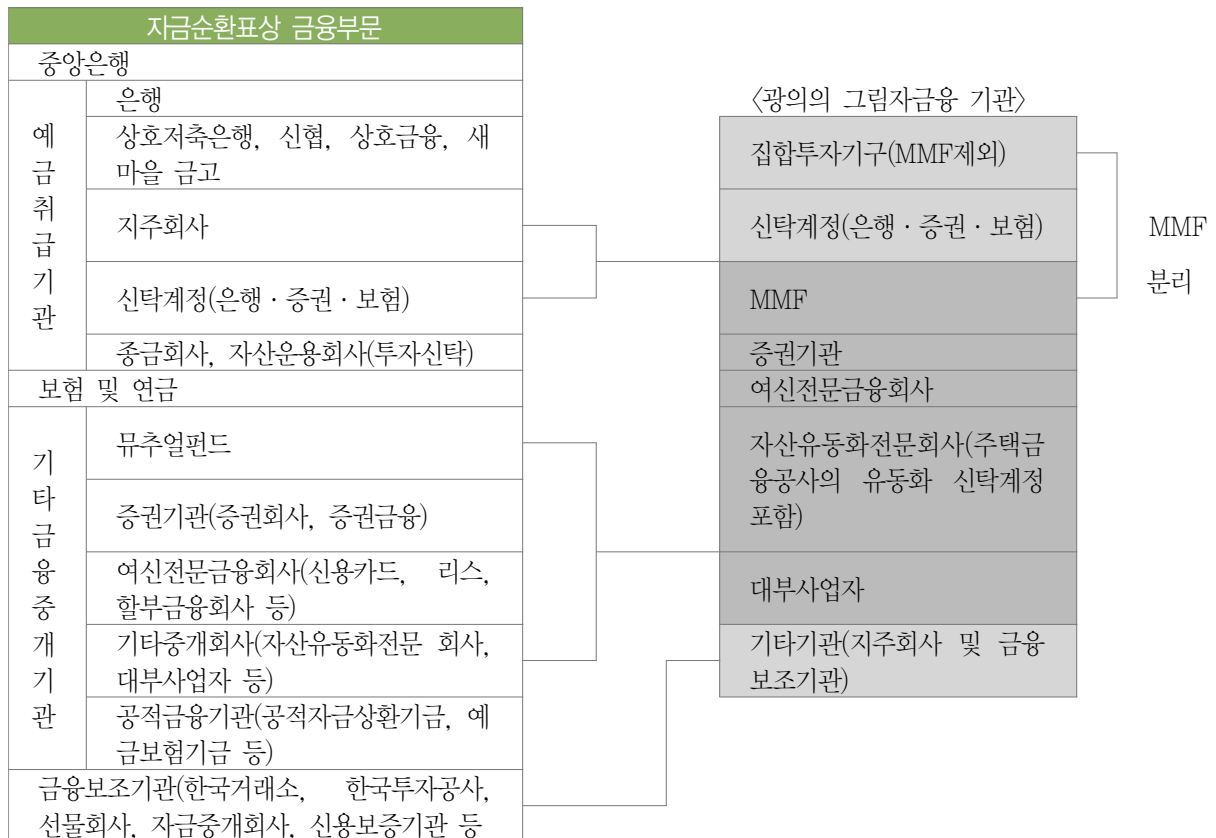
10) 〈표 1〉 자금순환표상 광의의 그림자금융 포괄범위(기관기준)를 참조.

〈그림 2〉 국내 그림자금융 규모(잔액기준)



자료: 한국은행, 자금순환통계.

〈표 3〉 자금순환표상 광의의 그림자금융 포괄범위(기관기준)



자료: 이범호 외 1인(2012), 「우리나라 shadow banking 현황과 잠재리스크 분석」, BOK 경제리뷰, 한국은행.

■ 국내 그림자금융은 주요 선진국에 비해 다소 엄격한 규제를 받고 있으며, 그림자금융에 대한 부정적인 인식이 강하나 투자자들의 편익을 증대시키고, 모험자본을 공급하는 등의 순기능을 수행하기도 함.

- MMF의 경우 만기구조 및 유동성과 관련한 자산운용 규제가 강화되었으며, Repo(환매 조건부 채권매매)의 담보재사용도 이루어지지 않음.
 - 2013년 11월부터 MMF에 포함되는 자산의 신용등급을 '최상위등급'과 '최상위 등급의 바로 아래등급'까지로 한정하는 등 안전자산 편입 비중을 높이고, 잔존 만기 1영업일 이내 자산을 10%, 만기 7영업일 이내 자산을 30%씩 채우도록 유동성을 규제함.
- 그림자금융 중 MMF는 위험대비 기대수익이 높은 상품으로 자산운용회사가 운용성과를 공개함으로써 경쟁을 통해 수수료가 낮아져 투자자 편익이 증대되고, PEF·부동산신탁회사 등 대체투자기구가 은행시스템을 대신하여 모험자본¹¹⁾을 공급하면서 금융시스템 안정에 기여하는 측면도 있음.¹²⁾

■ 그러나 그림자금융이 시스템 리스크를 유발할 가능성이 있는 만큼 국내 감독당국은 국제적 논의 및 국내 그림자금융의 특징을 고려하여 그림자금융에 대한 적절한 규제를 마련해야 할 것임.

- 저금리 지속으로 금융기관이 위험을 추구할 유인이 증가하는 등 그림자금융 성장에 따른 잠재리스크가 커지고 있으며, 관련 기관이 많고 거래방식도 복잡해져 규제 사각지대가 발생할 위험이 큼.
 - 미국에서 안전자산으로 인기가 높았던 MMF가 금융위기 당시 대규모 인출사태를 맞으며 위기를 심화시킨 바 있음.
- 금융당국은 그림자금융이 전체 금융시스템에 미치는 영향에 대한 모니터링을 강화해 나갈 필요가 있으며, 국제적인 논의 및 국내 그림자금융의 특징 등을 고려하여 국내 그림자금융에 대한 규제를 정비해 나가야 할 것임.
 - 그림자금융은 시스템 리스크를 유발할 가능성이 있어 위험관리를 강화하여 위기 발생시 선제적으로 대응할 수 있어야 할 것임.
- 또한 그림자금융상품을 취급하는 금융기관은 투자자들이 해당상품 거래에 수반되는 신용 및 유동성리스크를 정확하게 인식할 수 있도록 역할, 책임, 관행 및 절차에 대한 투명성 제고를 위해 노력할 필요가 있음. [kiri](#)

11) 모험자본이란 위험을 많이 부담하게 되지만 일반적인 평균이익보다 많은 이익을 가져 올 가능성이 있는 기업을 시작하거나, 기존 기업에서 이런 사업을 시작할 때 필요로 하는 자금의 중요한 원천을 말함(매일경제용어사전).

12) 이효섭(2015), 「한국 그림자금융의 위험 진단 및 발전 방안」, 자본시장 Weekly 2015-10호, 자본시장연구원.