Weekly

리서치센터 투자전략팀

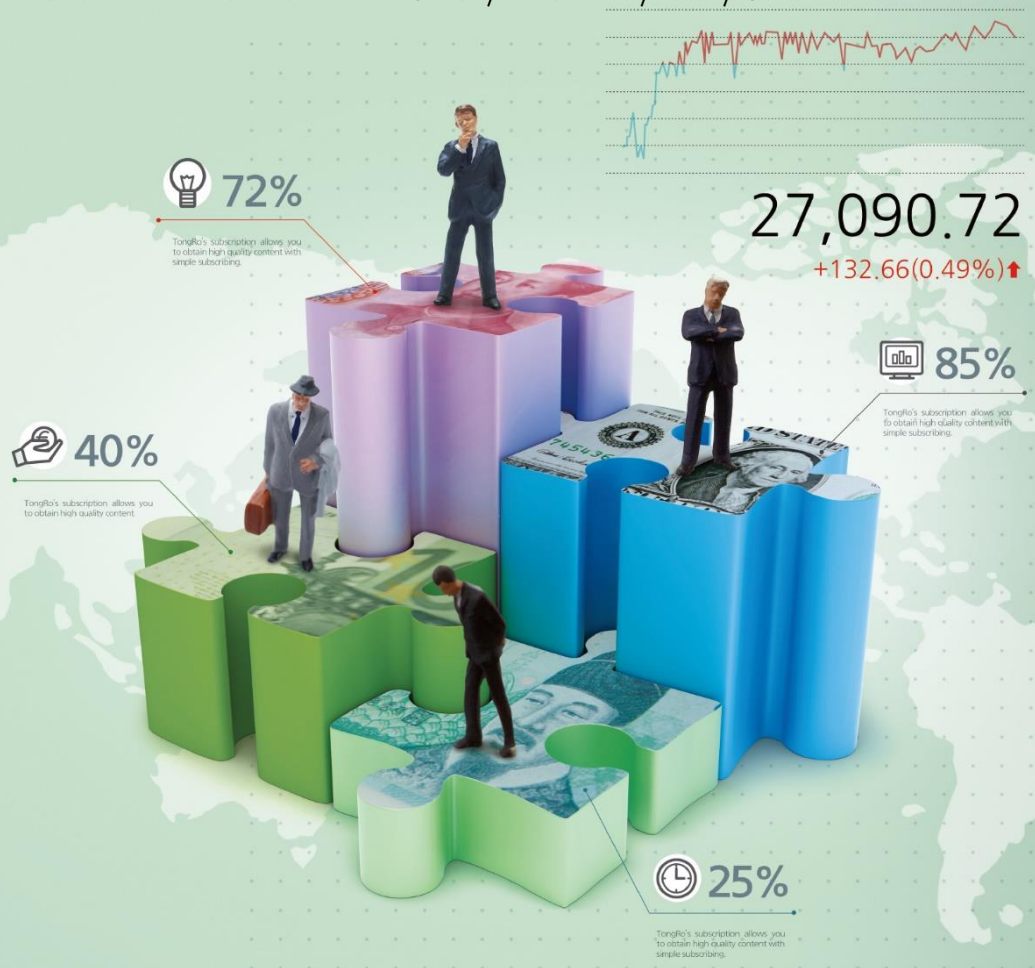
vol. 293 2025.07.01

Fed Watcher

은행의 붕괴를 피하는 방법

Part I Funds Watcher

Part II Fed/Issue Watcher How to Avoid Bank Safety's Death by Many Cuts



LS증권

Money & Policy Tracker

중국 국부펀드, 미국 사모펀드 매각 중단 (2025.06.25) 4P

미중 무역 긴장이 완화되며 중국투자공사(CIC)는 10억 달러 규모 미국 사모펀드 지분 매각 계획 철회. 다만, 부동산, 인프라 등 다른 미국 자산은 매각 진행 중. 대체 자산 투자 비중이 최근 감소했음에도 불구, CIC는 글로벌 시장에서 여전히 신뢰할 수 있는 투자 파트너임을 강조

인도네시아 국부펀드, 전략적 글로벌 에너지 투자 추진 (2025.06.26) 5P

인도네시아 국부펀드(Danantara)는 미국 에너지 부문 중심 글로벌 투자 기회를 적극 탐색하며 에너지 안보 강화 추진. 해외 투자는 기술 이전과 인도네시아의 산업 경쟁력 강화를 위한 명확한 전략적 이익이 있어야 한다는 점 강조. 약 9,000억 달러 자산 관리하며 다수의 국영기업을 감독하는 Danantara는 장기적 이익에 부합하는 해외 투자에 최대 20% 배분할 계획

일본 연기금, 대체투자 비중 57% 기록 (2025.06.27) 6P

일본 주요 연기금이 채권 비중을 축소하고 대체투자 비중을 확대. 특히 Daiwa House 연기금은 대체투자 비중 57%를 기록. 이는 급변하는 시장에 대응해 수익성 및 포트폴리오 다각화를 추구하는 움직임. 금리 상승에도 불구, 대체자산은 위험 감안 시 더 높은 수익을 제공한다는 설명. 한편, 연기금 측은 향후에도 대체자산 다각화 및 비중 확대 기조를 유지할 계획

캐나다 연기금, 그린워싱 금지 규정 직면 (2025.06.27) 7P

캐나다 주요 연기금이 정부로부터 그린워싱 금지 규정에 직면. 이에 따라 연기금 측은 환경 관련 공시 및 마케팅에 대한 법적 문제에 더 크게 노출될 전망. 실제로 CPPIB는 법적 위험 회피 목적으로 2050 탄소 중립 목표 철회. 결과적으로, 연기금 측은 향후 지속가능성 목표 등에 있어 더욱 보수적으로 접근할 것으로 예상

Bloomberg

잠비아, 신흥국 채권시장 '다크호스'로 부상 (2025.06.25) 9P

'20년 디폴트에 빠진 잠비아는 기후 회복, 구리 수출 증가, 금리 1% 수준의 부채 재조정에 힘입어 '25년 GDP 6%대 성장률 전망. 달러 표시 국채는 '24년 7월 이후 18% 상승해 신흥국 벤치마크 수익률을 상회했고, 콰차 통화는 세계에서 가장 강세를 보이는 통화 중 하나로 부상. 인플레이션 둔화, 외환보유액 증가, 투자등급에 근접한 국채 금리 등을 바탕으로, 글로벌 투자자들은 잠비아를 국가 신용 회복의 '제2의 그리스'로 주목

Bloomberg

은행의 붕괴를 피하는 방법 (2025.06.27) 13P

연준은 연례 스트레스 테스트를 통해 은행 자본 변동성을 완화하고자 하지만, 대형 은행들은 정치적으로 약화된 연준을 이용해 추가 완화를 요구. 규제 완화를 단편적으로 진행할 경우 은행 건전성이 악화될 수 있는 만큼, 연준의 통합적 검토가 필요. 트럼프는 성장 촉진 등을 내세워 규제 완화에 우호적이며, 연준 독립성도 위협받는 상황. 7월 예정인 대형 은행 자본규제 통합 검토 회의가 은행 건전성을 지키기 위한 중요한 출발점이 될 전망

Part I

Funds Watcher

글로벌 집행기관 동향

최근 업데이트 된 글로벌 집행기관들(국부펀드, 연기금, 대학기금 등)의
최신 동향을 요약, 정리 했습니다.

국부펀드 (Sovereign Fund)

- ✓ 중국 국부펀드, 미국 사모펀드 매각 중단
- ✓ 인도네시아 국부펀드, 전략적 글로벌 에너지 투자 추진

연기금 (Pension Fund)

- ✓ 일본 연기금, 대체투자 비중 57% 기록
- ✓ 캐나다 연기금, 그린워싱 금지 규정 직면

Funds Watcher

중국 국부펀드, 미국 사모펀드 매각 중단 – 2025.06.25, Bloomberg

중국의 국부펀드(CIC)가 10억 달러 규모 미국 펀드 지분 매각 계획을 철회했다.

CIC는 올해 초 Carlyle Group Inc., KKR & Co., TPG Inc. 등과 관련된 펀드 지분을 매각해 미국 투자 비중을 줄이려 했다.

그러나 몇 달이 지난 지금, CIC는 이제 더 이상 이 지분을 매각하지 않겠다는 뜻을 매수자들과 자산운용사들에게 전달했다.

이처럼 매각 절차가 상당히 진전된 후에 계획을 철회하는 일은 기관 투자자들 사이에서도 드문 일이다.

이번 거래는 CIC가 미·중 무역 갈등 속에서 유동성이 낮은 미국 자산에 과도하게 묶여 있는 것에 대한 우려를 반영해 위험을 회피하려는 목적이었다.

그런데 최근 미국과 중국의 긴장이 완화되며, 이에 따라 CIC가 자산을 처분해야 할 압박도 줄어든 상황이다.

미국은 중국이 희토류 수출 제한을 완화한다는 보장을 받는 대신 일부 기술 수출 제한을 해제할 의향이 있음을 내비쳤다.

미국과의 무역전쟁, 혹은 적대국에 대한 자본 규제가 가해질 가능성은 CIC와 같은 펀드들에게 리스크이다. 이에 CIC는 미국 내 부동산 및 인프라 자산을 포함한 기타 사모자산도 매각 중이다.

CIC는 2000년대 블랙스톤과 모건스탠리에 대규모 투자를 하며, 중국이 막대한 외환보유액을 영향력과 권력으로 전환하고자 하는 상징적 존재였다.

다만, CIC의 2023년 연례보고서에 따르면, 대체자산에 대한 자산 배분은 목표치인 50% 이하로 떨어진 상태다.

이에 CIC는 외부 자산운용사들에게 여전히 '신뢰할 수 있는 파트너'라는 점을 강조한다.

CIC가 매각하려던 자산은 대형 운용사들과 관련된 사모펀드 지분이었고, 이는 시장에서 높은 수요가 있는 자산이었다.

Evercore에 따르면, 작년 2차 거래 시장 규모는 1,600억 달러로 사상 최대치를 기록했는데, 이는 조기 현금화를 원하는 투자자들과 할인된 가격에 매수를 원하는 매입자들이 몰렸기 때문이다.

〈 China's Wealth Fund Pulls Plug on $1 Billion Private Equity Sale 〉
https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-06-24/china-s-wealth-fund-pulls-plug-on-1-billion-private-equity-sale

인도네시아 국부펀드, 전략적 글로벌 에너지 투자 추진 - 2025.06.26, The Business Times

인도네시아의 국부펀드 Danantara는 자국의 국제 시장 내 입지를 강화하기 위한 전략의 일환으로 글로벌 투자 기회를 모색하고 있다.

Danantara의 최고투자책임자(CIO) Pandu Sjahrir는 이러한 투자 대상 중 하나로 미국의 에너지 부문을 지목했다.

그는 6월 26일 자카르타에서 열린 아시아 경제 정상회의에서 해외 투자는 인도네시아에 전략적 가치를 제공해야 한다며, 특히 기술 이전 및 역량 강화 측면에서의 이점을 강조했다.

"우리는 전 세계 어디에든 투자할 수 있습니다. 하지만 인도네시아 외 지역에 투자할 경우에는 반드시 명확한 전략적 이점이 있어야 합니다. 그것이 지식 이전이든, 기술 접근이든, 글로벌 가치사슬에서 인도네시아의 역할을 강화하는 것이든 말이죠."

그는 에너지 부문을 예로 들며, 인도네시아가 여전히 미국산 원유를 상당량 수입하고 있다는 점을 언급했다.

"왜 우리가 해외 석유회사를 소유하고 원유를 자급하지 않겠습니까? 이는 에너지 안보를 위한 전략적 조치입니다."

Danantara는 약 9,000억 달러의 자산을 운용하고 있으며, 약 50개의 국영기업(SOE)과 800개 이상의 자회사를 관리하고 있다.

Sjahrir는 글로벌 확장을 인도네시아 국영기업들의 경쟁력 강화와 규모 확대를 위한 핵심 전략으로 보고 있다고 밝혔다.

다난타라 CEO Rosan Roeslani는 전체 자본의 최대 20%를 해외 투자에 할당할 계획이라고 밝히며, 인도네시아의 국익과 부합하는 글로벌 자산을 확보하기 위한 전략적 행보임을 시사했다.

〈 Indonesia's sovereign wealth fund looks to invest abroad, with sights set on energy assets 〉
https://www.businesstimes.com.sg/international/asean/indonesias-sovereign-wealth-fund-looks-invest-abroad-sights-set-energy-assets

일본 연기금, 대체투자 비중 57% 기록 – 2025.06.27, Bloomberg

일본 주요 연기금이 수익률 향상 목적으로 대체자산에 더 많은 자금을 투입하고 있다. Daiwa House Industry 퇴직 연기금은 2025년 3월 기준 총자산의 무려 57%를 사모펀드, 사모대출, 헤지펀드 등 대체자산에 투자했다.

상기 비율은 Toru Yamane 현 전무이사가 합류했던 2006년 약 30%에서 점진적으로 증가해왔으며, 2019년에는 55%, 2023년에는 60%를 목표로 설정했다.

Daiwa House 연기금은 5,870억 엔 규모의 자산을 운용하며, 일본 최대 기업 연기금 중 하나이다. 해당 연기금은 최근 장기채의 높은 변동성을 리스크로 간주하며, 일본의 전통적인 안전자산인 국채에는 매력을 느끼지 않고 있다.

실제로 2025년 3월 기준 연기금의 국채 보유 비중은 총자산의 1%에 불과했다. 일본 국채는 부진한 입찰 이후 급락했고, 30년·40년물 금리는 최고치를 경신했다. 또한 최근 주요 채권시장이 일본 국채와 함께 급등락하는 등, 글로벌 재정적자 확대 우려에 따른 충격이 증폭됐다.

Yamane 이사는 "시장 급락에도 견딜 수 있는 포트폴리오 구축을 위해 분산 투자를 확대하는 것이 중요하다"고 말했으며, "국채로 자산을 옮길 계획은 없다"고 덧붙였다.

한편 대체자산은 주식·채권 등 전통시장 변동성에 덜 민감하다는 인식에 따라 전 세계적으로 수요가 증가하고 있다. 2025년에는 군사적 충돌, 미국 관세 위협, 금리 등으로 자산시장이 크게 출렁였다.

한편, 연기금 측은 향후에도 대체투자 대상을 더욱 다각화할 계획이다. 우선 사모자산(사모펀드·사모대출·인프라·부동산 등)에 대한 추가 투자는 잠정 중단한다.

반면 헤지펀드 비중은 14%에서 18%로 확대할 계획이며, 미국보다는 유럽 헤지펀드에 더욱 주목하고 있다.

Mercer Japan의 Miho Hosoya 컨설턴트는 "금리가 오르는 환경에서도 대체자산은 위험을 감안할 때 더 높은 수익을 제공한다"고 설명했다. 실제로 2024년 JP Morgan 설문조사에 따르면, 일본 연기금 및 공제조합 80곳 중 30%가 대체자산 비중을 확대할 계획이라고 답했다.

설문조사 담당 Akira Kunikyo는 변동성이 상대적으로 낮은 사모자산 투자 증가를 전망하며, "분산투자는 리스크가 다면적으로 바뀐다는 의미다. 보다 폭넓은 정보 수집이 필요하다"고 덧붙였다.

〈 Japan Pension Shuns Bonds With 57% of Fund in Alternatives 〉
https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-06-27/japan-pension-shuns-bonds-with-57-of-fund-in-alternative-assets

캐나다 연기금, 그린워싱 금지 규정 직면 – 2025.06.27, Pension Policy International

캐나다 주요 연기금이 전국적인 '그린워싱 금지' 규정에 직면했다.

상기 규정에 따라 연기금 측은 환경 관련 공시 및 마케팅에 있어 법적 문제에 더 크게 노출될 위험이 존재한다.

이는 연방 경쟁법(Competition Act)에 따른 조항으로, 2024년 6월에 도입됐다.

최근 캐나다 최대 연기금 CPPIB는 2050년 탄소 중립 목표를 철회하며 비판을 받았다.

CPPIB는 'Maple 8' 연기금 중 탄소 중립 목표에서 발을 뺀 유일한 기관이지만, 해당 결정은 그린워싱 방지 규정이 연기금에게 불안감을 주고 있음을 시사한다.

연기금 측은 포트폴리오 기업의 ESG 데이터를 활용함과 동시에 자체 보고서를 작성해야 하므로, 향후 수년간 그린워시 금지 규정과 씨름하게 될 전망이다.

Top1000funds.com은 캐나다 주요 연기금 및 자산운용사들을 대상으로 상기 규정이 지속가능성 목표와 기후 공시 기업 참여에 어떤 의미가 있는지 질문했다.

이에 대해 CPPIB는 최근 변화가 탄소 중립에 대한 대응 방식을 바꾸고 있다고 말했다.

특히, 표준화된 배출량 지표와 중간 목표 도입 압력이 커지고 있는데, 이들 중 상당수는 "글로벌 투자 포트폴리오의 복잡성을 고려하지 않는다"고 밝혔다.

일례로, 새로운 규정은 2024년 6월부터 제품 및 사업의 환경적 이점을 주장할 때 국제적인 인증 절차를 거쳐야 한다는 조건을 도입했으나, 해당 용어들이 법에 명확히 정의되어 있지 않아 해석의 여지가 큰 상황이다.

또한 최근에는 '사적 소송권'이라는 새로운 조항이 발효됐다.

상기 조항에 따르면, 앞으로 개인도 캐나다 경쟁 재판소(Canadian Competition Tribunal)에 그린워싱 혐의를 제기할 수 있다.

해당 주장이 공익에 부합한다고 판단할 경우 심리할 수 있으며, 이로 인해 기업 및 연기금은 장기적인 소송에 휘말릴 수 있다.

실제로 CPPIB 포함 일부 기업 및 연기금은 법적 위험 회피를 위해 탄소 중립 목표를 조용히 철회하고 있다.

CPPIB 대변인은 "기후 변화에 일관성 있게 대응하는 것이 목표"라는 점을 명시했다.

〈 Canada's anti-greenwashing rule sparks far-reaching impact for pensions 〉
https://www.pensionpolicyinternational.com/canadas-anti-greenwashing-rule-sparks-far-reaching-impact-for-pensions/

Part II

Fed/Issue Watcher

미국 연방준비제도, 국제 금융기관 연구 및 최신 이슈

연방준비제도를 포함한 국제 금융기관(FRB, ECB, BOE, BOJ, IMF, WB, BIS, CEPR, NBER 등)에 게재된 최근 연구물 혹은 글로벌 언론기관의 최신 기사 중 흥미로운 주제를 하나 선정하여 깊이 있게 소개하고, 몇몇 주제들을 요약, 정리하였습니다.

잠비아, 신흥국 채권시장 '다크호스'로 부상

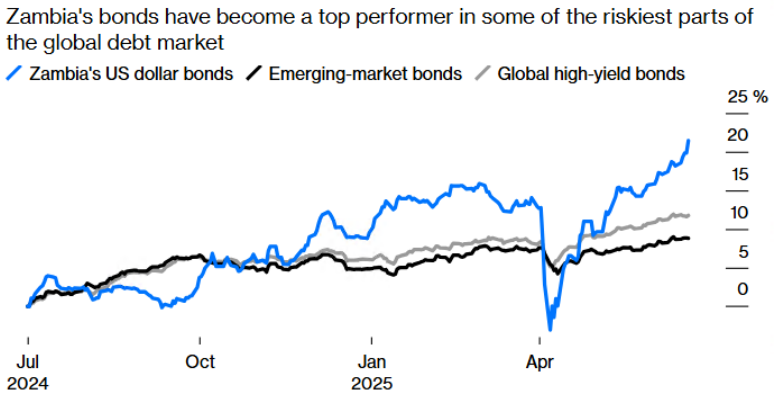
** Bloomberg 게시 내용을 요약, 편집했습니다. 저작권은 Bloomberg에 있습니다.*

'20년 디폴트에 빠진 잠비아는 기후 회복, 구리 수출 증가, 금리 1% 수준의 부채 재조정에 힘입어 '25년 GDP 6%대 성장률을 전망한다. 달러 표시 국채는 '24년 7월 이후 18% 상승해 신흥국 벤치마크 수익률을 상회했고, 콰차 통화는 세계에서 가장 강세를 보이는 통화 중 하나로 부상했다. 인플레이션 둔화, 외환보유액 증가, 투자등급에 근접한 국채 금리 등을 바탕으로, 글로벌 투자자들은 잠비아를 국가 신용 회복의 '제2의 그리스'로 주목하고 있다

- IMF가 전 세계적인 경기 둔화를 전망하는 와중에, 세계은행이 GDP 기준으로 196개국 중 112위에 올려놓은 경제가 오히려 반대 흐름을 이끌고 있다.
- 그 주인공은 바로 인구 2천만 명의 사하라 이남 아프리카 국가 잠비아다.
- '20년 디폴트에 빠진 이 국가는, 고도가 높고 기후가 선선해 '에어컨 국가(Air-conditioned state)'로도 불리는데, 최근 강수량 회복, 구리 생산 증가, 2037년까지 이자율을 1% 수준으로 낮춘 채무 구조조정을 바탕으로 '25년에는 최소 6%의 경제 성장을 이룰 것으로 전망된다.
- 잠비아의 달러 표시 국채는 현재 국제 채권 시장에서 독보적인 성과를 보이고 있으며, 잠비아 통화인 콰차(kwacha)의 올해 성과는 아프리카 내에서 가나의 세디(cedi) 다음으로 높다.
- 잠비아는 지난 20년간 최악의 가뭄과 연체된 채무 문제를 해결한 뒤 반등에 나섰다.
- 잠비아 재무장관 Situmbeko Musokotwane는 이달 초 블룸버그 기자와의 인터뷰에서 "6% 성장률 달성에 자신 있다"고 밝혔다.
- 최근 비가 다시 내리기 시작하며 가뭄이 해소됐고, 수출의 60% 이상을 차지하는 구리 생산이 회복되고 있다.
- 구리는 올해 1분기 동안 25% 상승하며 2009년 이후 최고의 분기 성과를 기록했고, 연초 대비 22% 상승하며 주요 비철금속 중 가장 높은 상승률을 보이고 있다.
- Musokotwane 장관은 "10년, 15년간 매년 성장을 유지하기만 하면 된다"며 희망을 드러냈다.

- Zimbabwe에 본사를 둔 ZB Financial Holdings는 '25년 잠비아 GDP가 6.6% 성장할 것으로 예측하고 있다.
- 세계은행은 올해 6.2%, 2026년 6.6%의 성장을 전망하고 있으며, IMF는 각각 6.2%와 6.8%로 전망 중이다.
- 세계은행에 따르면, 잠비아 인구의 64.2%는 하루 2.15달러 미만으로 살아가고 있다.
- "가난하게 태어났다고 해서 가난하게 끝나는 것은 아니다. 세상은 변한다"
- 글로벌 투자자들도 이에 동의하기 시작한 듯하다. 블룸버그 잠비아 주정부 채권 지수를 구성하는 27억4000만 달러 규모의 달러 표시 채권은 작년 7월 이후 18% 상승했다.
- 이는 잠비아가 63억 달러 규모의 양자간 채무 만기를 2043년까지 연장하는 리파이낸싱을 완료한 이후 한 달 만에 발생한 일이다.
- 이는 신흥시장 벤치마크 수익률의 두 배에 달하는 수준이다.
- 잠비아 국채에 1억 달러를 투자했던 투자자는 1년이 채 되지 않아 1억2100만 달러로 자산이 불어났고, 같은 기간 신흥시장 채권과 고수익 채권에 투자한 자산은 각각 1억900만 달러, 1억1200만 달러에 그쳤다.

그림1 Breaking Away



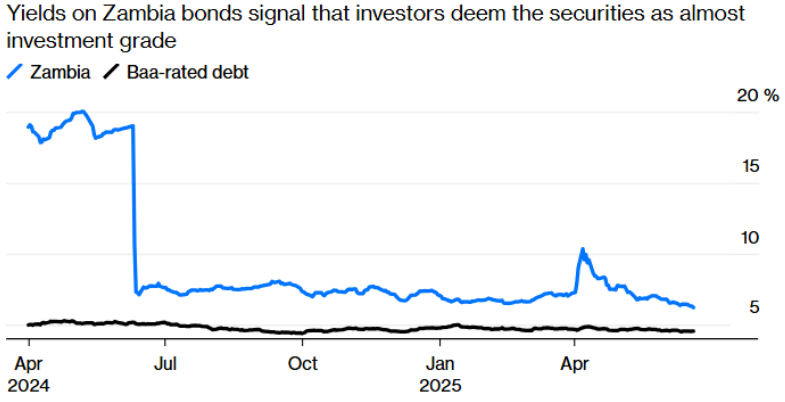
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

- 잠비아는 이번 채무 구조조정에서 특히 큰 수혜를 입었다.
- 채권자들은 잠비아의 신뢰를 높게 평가하며, 달러 표시 채권의 평균 만기를 15년으로 연장했다. 이는 남아프리카공화국과 케냐의 12년, 가나의 10년, 나이지리아의 9년보다도 길다.
- 잠비아의 공공 부채는 '23년 GDP 대비 126%에서 올해 100%로 감소할 전망이

며, 이에 따라 무디스는 잠비아의 신용등급 전망을 '안정적'에서 '긍정적'으로 상향했다.

- 외환 보유고는 지난해 43억 달러로 사상 최고치를 기록했고, ZB Financial은 인플레이션이 5월 15.3%에서 올해 말에는 8% 수준으로 둔화할 것으로 예측하고 있다.
- 잠비아의 상황이 일시적인 현상일지 우려된다면, 그리스의 사례를 떠올려볼 필요가 있다.
- 글로벌 금융위기 이후, Alan Greenspan 전 연준 의장, 억만장자 George Soros, 주요 언론들 모두가 그리스를 디폴트 직전이라 판단했지만, EU 채권자들은 부채 만기를 26년으로 연장하며 지원했다.
- 당시 S&P는 그리스를 투자등급보다 9단계 낮은 CCC-로 평가했지만, '15년 하반기 그리스 10년물 국채 수익률은 100% 이상 상승했다.
- 이후 그리스 채권 투자자들은 100만 달러 투자로 420만 달러 수익을 냈고, 연평균 수익률은 16%에 달했다.
- S&P는 '23년에야 그리스를 투자등급으로 상향 조정했다.
- 현재 무디스는 잠비아의 외화 표시 국채를 Caa2로 평가하고 있으며, 이는 투자등급보다 8단계 낮은 수준으로 '매우 높은 신용 위험'과 '취약한 재무상태'를 의미한다.
- 그러나 블룸버그 데이터에 따르면, 잠비아 국채 금리는 투자등급 국채보다 단 1% 포인트 높을 뿐으로, 시장은 신용등급 상향 조정을 기정사실로 여기고 있는 듯하다.

그림2 An Upgrade Is Overdue



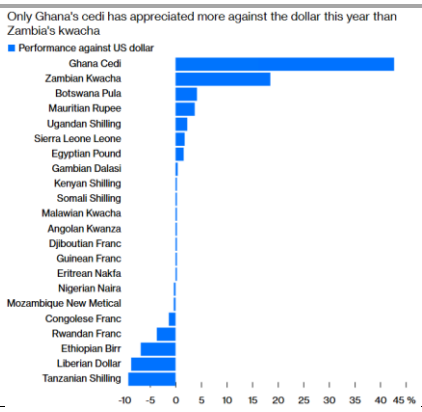
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

- 환율 시장에서도 잠비아는 매력적이다.

- 잠비아 통화 콰차는 '22년 8%, '23년 30%, '24년 8%씩 평가절하됐지만, '25년에는 달러 대비 19% 상승했다.

- 5월 23일 이후, 콰차는 세계에서 가장 강세를 보인 통화로, 달러 인덱스가 트럼프 대통령 취임 이후 8% 하락한 반면, 콰차는 남아공 랜드, 영국 파운드, 유로화 대비 모두 상승했다.

그림3 Gaining Strength



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

- 의심의 여지 없이, 잠비아의 회복은 '25년 세계 경제의 가장 놀라운 반전이다.

〈 Bond Traders May Have Found the Next Greece 〉
https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2025-06-25/bond-traders-may-have-found-the-next-greece-in-zambia?srnd=phx-opinion

은행의 붕괴를 피하는 방법

** Bloomberg의 게시 내용을 요약, 편집했습니다. 저작권은 Bloomberg에 있습니다.*

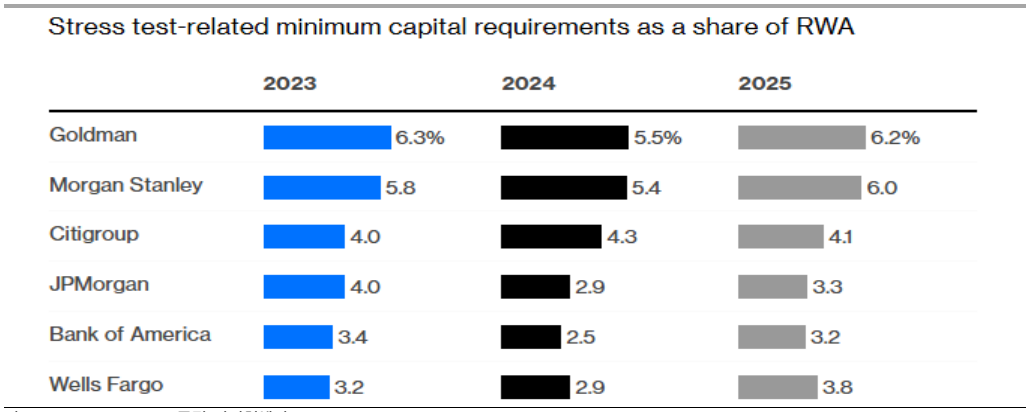
연준은 연례 실시하는 스트레스 테스트를 통해 은행 자본 변동성을 완화하고자 하지만, 대형 은행들은 정치적으로 약화된 연준을 이용해 추가 완화를 요구 중이다. 여러 규제 완화를 단편적으로 진행할 경우 은행 건전성이 악화될 수 있는 만큼, 연준의 통합적 검토가 필요하다. 트럼프 대통령은 성장 촉진 및 기후·다양성 규제 완화를 내세워 규제 완화에 우호적이며, 연준 독립성도 위협받고 있다. 7월에 열릴 대형 은행 자본규제 통합 검토 회의가 은행 건전성을 지키기 위한 중요한 출발점이 될 전망이다.

- 연방준비제도(Fed)는 연례 스트레스 테스트로 인해 은행 자본 변동성 문제를 완화하고자 하고 있다.
- 하지만 대형 은행들은 중앙은행이 정치적으로 약화된 틈을 타 추가적인 규제 완화를 요구하고 있다.
- 연준은 여러 규제 완화를 단편적으로 추진하다 보면 '수많은 작은 상처'로 은행 건전성이 악화될 수 있음을 경계해야 한다.
- 7월에 열릴 대형 은행 자본 요건 통합 검토 회의는 연준이 해당 문제를 바로잡을 출발점이 될 것이다.
- 금융 안전성은 현재 매우 취약한 상태다.
- 도널드 트럼프 대통령은 성장 촉진과 기후·다양성 규제 완화를 달성하기 위해 느슨한 규제를 선호한다.
- 동시에 트럼프는 제롬 파월 연준 의장에게 금리 인하를 압박하며 연준의 독립성을 침해하려 하고 있다.
- 주요 이사들 역시 최근 조기 금리 인하를 지지한 바 있다.
- 파월도 은행 감독 당국이 평판 리스크를 이유로 대출 결정에 과도하게 개입했다는 비판을 받고 이를 평가 기준에서 제외하도록 지시했다.
- 연준은 미국 자본 규정을 BIS 기준에 맞추려다 굴욕적으로 후퇴하는 등 규제 개편 과정에서 실책을 범하기도 했다.
- 2025년 스트레스 테스트 결과는 6월 27일 발표 예정이며, 연준은 해당 결과가 은행에 어떻게 적용될지에 대한 첫 변경 계획도 시장에 알릴 수 있다.
- 2020년부터 테스트 결과는 대형 은행 최소 자본 요건의 25~50% 산출에 활용되

고 있으나, 매년 테스트가 달라 자본 요구치도 수십억 달러씩 크게 변동해왔다.

- JP모건, 골드만삭스 등 주요 은행들은 자본 부담이 해마다 크게 달라지는 상황을 겪고 있다.

그림4 Bank Capital Derived From Stress Tests Has Varied a Lot



자료: The companies, LS증권 리서치센터

- 연준은 비용과 불확실성에 대한 업계 불만을 고려해, 2년치 결과 평균값을 활용해 변동성을 줄일 계획이다.
- 보통 은행들은 6월 결과 발표 후 10월부터 새 요건을 적용받는데, 업계는 연말까지 유예 기간을 요청하고 있다.
- 이러한 합리적인 완화는 은행의 자본 계획에 도움이 되면서도 시스템 안전성을 해치지 않을 수 있다.
- 그러나 금융서비스포럼(FSF) 등 로비 단체들은 여기서 더 나아가기를 원한다.
- 그들은 자본 요건이 낮아질 때는 평균값을 즉시 반영하고, 높아질 때만 평균값을 적용해 상승폭을 제한해달라고 요구한다.
- 이는 자본 확충 비용의 비대칭성을 근거로 들지만, 결국 규제 완화를 유리하게 만들려는 자기중심적 주장이다.
- 이는 시간이 지날수록 자본 요건을 낮추는 방향으로 작용할 수 있다.
- 자본 요건이 낮아질수록 은행이 손실을 감당하지 못하고 파산할 위험이 커진다.
- 따라서 평균값 적용은 상·하방 모두 동일하게 적용되어야 한다.
- 추가 자본 요구에 따른 비용은 지금은 학문적 논쟁에 가깝다.
- 대형 은행 대부분이 요건을 크게 웃도는 자본을 보유하고 있고, 올해 스트레스 테스트는 작년보다 완화돼 자본 요건도 대체로 줄어들 전망이기 때문이다.

- 업계는 장기적으로 더 큰 변화를 원한다.
- 첫째, 스트레스 테스트 결과가 자본 산정에 어떻게 반영되는지에 대한 투명성 확대를 요구한다.
- 최근 몇 년간 이 과정이 불투명해지고 예측이 어려워져 은행에 불리하게 작용했다.
- 하지만 투명성이 지나치면 은행들이 결과를 '게임'할 수 있고, 더 나아가 연준의 결정을 매년 이의제기할 수 있는 길을 열어줄 위험이 있다.
- FSF는 최근 정책당국에 보낸 서한에서 "기업들이 자본 요건 재고를 실질적으로 요구할 수 있게 해야 한다"고 주장했다.
- 이런 상황은 혼란을 초래할 것이다.
- 불투명성에도 문제가 있지만, 규제당국은 권한과 재량을 가져야 하며, 매년 소송과 논쟁에 휘말려서는 안 된다.
- 업계의 또 다른 불만은 스트레스 테스트와 기본 자본 규정에서 동일한 리스크가 이중으로 반영된다는 점이다.
- 이 지적은 타당하며, 지난해 미국이 바젤 기준 도입을 추진하다 실패한 주요 원인이기도 하다.
- 그러나 해답은 스트레스 테스트로 산출된 자본을 약화시키는 것이 아니다.
- 최선의 해법은 이 요소들을 통합적으로 재검토해, 모든 이해관계자가 납득할 수 있는 안정적이고 효율적인 자본 규칙을 마련하는 것이다.
- 필자의 견해는, 은행 자본 요건의 대부분은 바젤 기준 등 주요 자본 규정에 따라 정하고, 스트레스 테스트는 극단적 리스크에 대한 경고 시스템으로만 활용해야 한다는 것이다.
- 이렇게 되면 평균값 적용이나 투명성 논쟁도 자연히 사라질 것이다.
- 현재 은행 규제 담당 이사인 Michelle Bowman과 업계 경영진 모두 자본 규정의 '총체적 검토'를 주장하고 있다.
- 이는 '수많은 작은 상처'에 따른 금융 안전성 약화를 막기 위한 올바른 방향이다.

〈 How to Avoid Bank Safety's Death by Many Cuts 〉
By Paul J. Davies, 2025.06.27
https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2025-06-27/financial-regulation-avoid-bank-safety-s-death-by-many-cuts?srnd=phx-opinion-finance

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최광혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

Vol 285 2025. 06. 23(월) ~ 2025. 06. 30(월)

이 자료는 미국 12개 연방준비은행, 국제 금융기관(IMF, BIS, BOJ, ECB, CEPR 등) 및 기타 연구센터에서 최근 게재한 연구물과 글로벌 집행기관들(연기금, 국부펀드, 대학기금 등)의 최신 동향을 정리 및 번역한 것입니다. 주요 국제 금융기관에서 두드러진 주제가 없는 주에는 해외 언론사, 운용사의 칼럼, 오피니언, 특집기사 등에서 발간기간에 제한 없이 눈에 띄는 주제를 요약, 인용, 편집을 거쳐 데이터를 덧붙여 정리했습니다.