



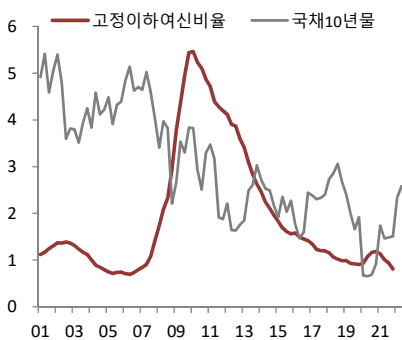
**Analyst**  
**구경희**  
kh.koo@sksec.co.kr  
02-3773-9083

**한국 은행 자산건전성과 금리** (단위: %)



자료: 금감원, 한국은행, SK 증권

**미국 은행 자산건전성과 금리** (단위: %)



자료: FDIC, Bloomberg, SK 증권

### 잘못된 은행주 투자상식(3): 금리가 오르면 연체가 늘어난다고?

일반적으로 금리가 오르면 차입자들의 이자 상환부담이 커지기 때문에 연체가 늘어나고 은행 부실채권이 늘어날 것이라는 선입관이 있음. 실증적으로 은행 자산건전성은 금리와 무관하게 형성되어, 금리 상승의 악영향을 크게 우려할 필요 없음. 한국뿐 아니라 미국도 금리와 은행 자산건전성 사이에 연관성이 낮음. 팬데믹으로 상황 유예되었던 '회색 영역'의 채권들이 수면 위로 드러날 수는 있으나, 크게 우려할 수준은 아님

#### 지난 20년 동안 은행 자산건전성과 금리는 무관하게 형성

일반적으로 금리가 오르면 차입자들의 이자 상환부담이 커지기 때문에, 연체가 늘어나고 은행 부실채권이 늘어날 것이라는 선입관이 증시에 있다. 하지만 과거 데이터를 검증해보면 금리가 상승한다고 해서 은행 자산건전성이 나빠지지는 않았다. 지난 20년 동안 한국에서 은행들의 고정이자여신비율과 금리(국고채)의 상관관계는 낮았다.

#### 한국 채무자들의 이자 상환부담은 금리보다 경기에 더 민감

한국의 채무자들은 대부분 변동금리형이어서, 이론적으로 금리 상승은 이자상환부담을 가중시킨다. 하지만 금리 상승은 경기의 회복을 예고하는 성격도 있어서, 금리 상승기에 채무자들의 이자 상환금액이 커질지라도 상환능력이 개선되는 경우가 많을 것이다. 한국 채무자들의 이자 상환부담은 금리보다 경기에 더 민감하다.

#### 미국도 은행 자산건전성과 금리의 연관성이 낮음

미국의 데이터를 살펴봐도 은행 자산건전성과 금리가 높은 연관성을 보이지 않았다. 2010년부터 2019년까지 10년간 추세적으로 고정이자여신비율이 낮아지면서, 은행 자산건전성과 금리의 연관성을 검증하기 어려워졌다. 팬데믹 기간 중에 연체 유예 등으로 정상 분류되었던 대출 중 일부가 부실대출로 재분류될 수는 있다 하더라도, 추세의 변화를 불러올 정도로 큰 사안은 아니라고 본다.

#### 현재 시장금리는 은행 건전성에 부담될 정도로 높지 않다

만약 미 연준이 의도하는대로 물가상승률이 2% 내외로 유지된다고 가정해 보자. 미국채 10년물이 3%에 도달한다고 해도, 물가-금리 갭의 역사를 감안할 때 무리한 수준은 아닐 것이다. 만약 미 국채 10년물 금리가 3%대에서 유지된다고 해도, 과거(2000년대) 기준으로 보면 정상 영역에 속한다. 현재 금리 수준이 은행들의 자산건전성에 악영향을 줄 정도로 높다고 보지는 않는다.

은행주 선입관 시리즈 (3):  
금리가 상승한다고 자산  
건전성이 나빠지지 않는다

### 1. 경험적으로 은행 자산건전성은 금리와 무관

우리가 그 동안 은행주와 관련해서 알려진 투자 상식 중에서 현 시점에서 팩트를 체크해보면 현실과 맞지 않는 것들이 발견될 때가 있다. SK 리서치는 은행주 투자 상식 중 현실과 맞지 않는 네 가지 이슈를 골랐으며, 이번 리포트에서는 세 번째로 “금리와 은행 자산건전성의 관계”에 대해 투자자들이 갖고 있는 선입관을 살펴보고자 하겠다.

#### 시장에 알려진 은행주 투자 상식들 중에서 현실과 맞지 않는 사안들

1. 장단기금리차가 줄거나 역전되면 은행의 순이자마진이 줄어든다.
2. 대출이 늘어나는 시기에 은행주가 주식시장을 이긴다.
3. **금리가 오르면 차주 부담이 늘어나 은행 자산건전성이 나빠진다.**
4. 금리 상승은 항상 은행주에 유리하다.

자료 SK 증권

2001년 이후 은행들의  
자산건전성과 금리는 큰  
연관성이 없었음

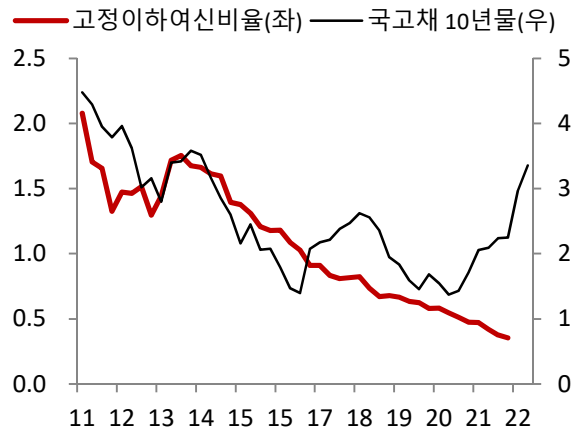
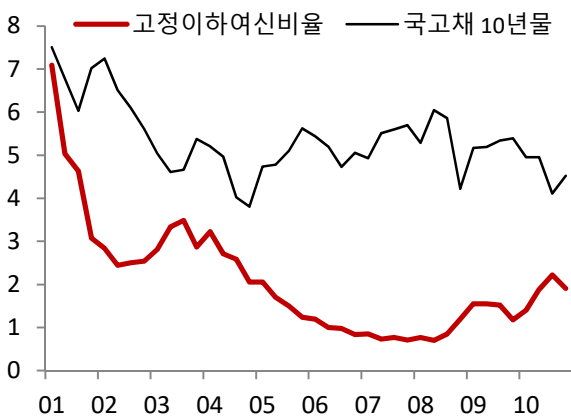
결론부터 말하면, 금리가 상승한다고 해서 은행 자산건전성이 나빠지지는 않는다. 지난 2001년 이후 한국에서 은행들의 고정이하여신비율과 금리(국고채)의 상관관계는 낮았다. 2004년, 2009년, 2013~14년 등 중간에 간간히 두 지표가 동행하는 기간이 있었으나, 유의미할 정도의 추세를 보이지는 않았다. 다음 페이지의 <그림>에서 보듯이 연체율과 금리의 상관관계도 높지 않았다. 무엇보다 한국 은행들의 고정이하여신비율과 연체율이 꾸준히 하락하면서, 금리의 영향을 받을 소지가 크지 않았다.

2000년대 은행 자산건전성과 금리 비교

(단위 %)

2010년대 은행 자산건전성과 금리 비교

(단위 %)



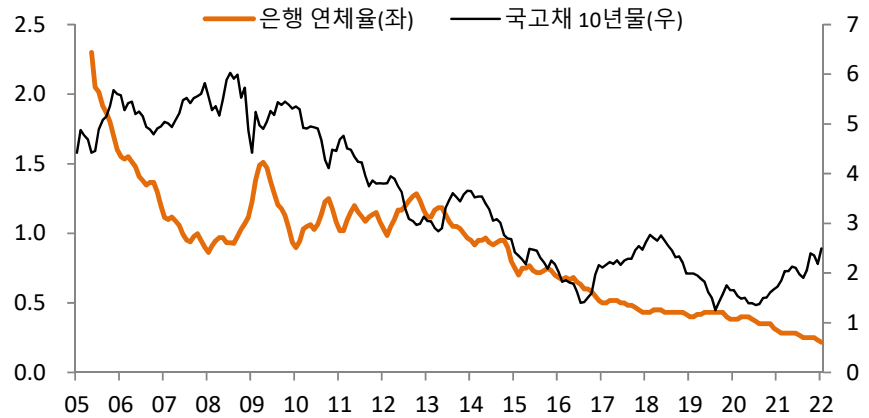
자료: 금감원 (FISIS), SK 증권

자료: 금감원 (FISIS), SK 증권

연체율도 금리와 큰 연관성 없이 하향안정화

은행 연체율과 금리 비교

(단위: %)



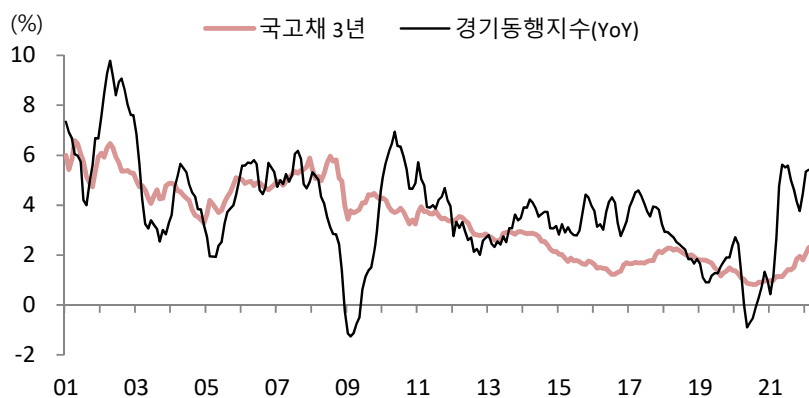
자료: 한국은행 (BOK), SK 증권

금리 상승기에 경기가 좋으면  
이자 상환능력이 개선되는  
경우가 많음

한국의 채무자 (은행으로부터 돈을 빌린 고객)들은 대부분 변동금리형 (기업들은 대부분 1년 이내)이어서, 이론적으로 금리 상승은 이자 상환부담을 가중시킨다. 따라서 주식시장의 투자자들 중 상당수가 금리상승시 부실대출이 늘어날 것이라고 생각한다. 하지만 앞에서 본대로 금리가 오르는 국면이라고 해서 연체가 늘어나지 않았다. 사실 금리 상승은 경기의 회복을 예고하는 성격도 있어서, 금리 상승기에 채무자들의 이자 상환금액이 커질지라도 상환능력이 개선되는 경우가 더 많을 것이다. 한국 채무자들의 이자상환부담은 금리보다 경기에 더 민감하다.

금리는 경기에 동행하는  
흐름이 보편적

금리와 경기동행지수



자료: 한국은행, KRX, SK 증권

## 2. 미국도 금리가 은행 자산건전성을 결정하지 않음

미국도 자산건전성과 금리의  
관련성이 낮은 편

미국의 데이터를 살펴봐도 은행 자산건전성과 금리가 높은 연관성을 보이지 않았다. 아래의 <그림>에서 보듯이 2000년대 이후 은행들의 고정이하여신비율은 금리가 올라간다고 해서 따라 오르지도 않고, 금리 하락기에 더 낮아지지도 않았다. 2010년부터 2019년까지 10년간 추세적으로 고정이하여신비율이 낮아지면서, 은행 자산건전성과 금리의 연관성을 검증하기 어렵다. 팬데믹 기간 중에 연체 유예 등으로 정상 분류되었던 대출 중 일부가 부실대출로 재분류될 수는 있다. 그렇다 하더라도 추세의 변화를 불러올 정도로 큰 사안은 아니라고 본다.

금리와 무관하게 은행의  
고정이하여신비율은 하향  
안정화

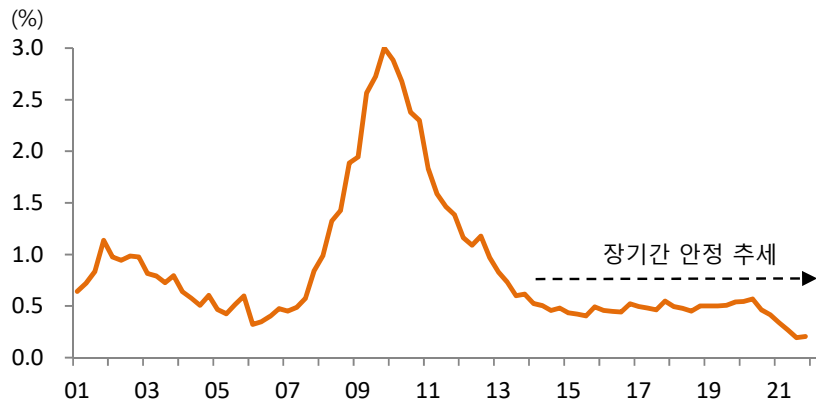
미국 은행들의 고정이하여신비율과 국채금리 추이



자료: FDIC, Bloomberg, SK 증권

대손율도 안정

미국 은행들의 대손율 추이



자료: FDIC, Bloomberg, SK 증권

### 3. 금융불안으로 인한 금리 상승만 아니면 큰 우려 없다

금리 급등이 부실 급증으로 이어질까 두려운 심리 확산

은행 자산건전성과 금리와의 상관관계를 통해 주장하고 싶은 것은 금리 상승이 은행 자산건전성을 훼손하지 않을 것이라는 점이다. 최근 시장금리가 급격히 오르면서 채권 시장이 충격을 받고, 금융회사들의 채권평가손이 늘어난 바 있다. 그러면서 금리 상승이 부실대출 급증으로 이어질까 두려워하는 심리가 확산되기도 했다.

최근 한국, 미국 모두 시장금리 급등

한국과 미국의 국채 10년물 금리



자료: Bloomberg, SK 증권

아직도 물가에 비해 낮은 금리가 유지되는 상황

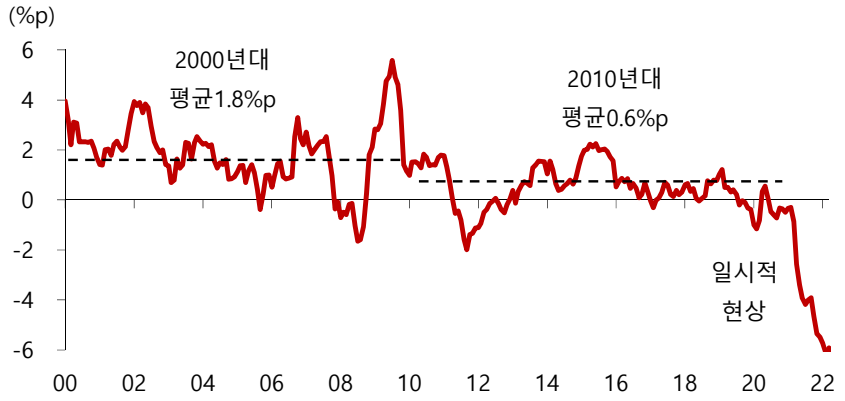
2010년 이후 글로벌 금융시장의 큰 특징 중 하나는 ‘물가에 비해 낮은 금리’가 유지되어 왔다는 점이다. 2010년대 (2010~2019년) 미국 국채금리 (10년물)와 소비자물가상승률 (YoY)의 갭은 평균 0.6%p에 불과하다. 2000년대 (2000~2009년)만 해도 10년간 평균 갭이 1.8%p였던 것을 감안하면, 2010년 이후 확실히 우리는 저금리 시대에 살고 있는 셈이다. 2020년 이후 금리-물가 갭은 마이너스를 기록 중이다. 팬데믹이라는 특수 상황 때문에 의도적인 저금리가 진행된 시기이기 때문이다.

금융시장 불안으로 인한 것만 아니면 은행은 금리 상승이 유리

최근 8%를 상회하는 미국 소비자물가상승률이 장기간 유지되지는 않을 것이다. 만약 미 연준이 의도하는대로 물가상승률이 2% 내외로 유지된다고 가정해 보자. 미국채 10년물이 3%에 도달한다고 해도, 물가-금리 갭의 역사를 감안할 때 사실 무리한 수준은 아닐 것이다. 만약 국채 10년물 금리가 3%를 넘어선다고 해도, 과거 (2000년대) 기준으로 보면 정상 영역에 속한다. 다만 너무 급격한 금리 상승으로 인해 채권시장 참여자들이 불안감을 느끼고 익숙하지 않을 뿐이다. 현재 금리 수준이 은행들의 자산건전성에 악영향을 줄 정도로 높다고 보지는 않는다. 금융시장 불안으로 인한 금리 상승만 아니면 은행 (특히 국내 은행주)들은 불리한 점보다 유리한 점이 더 많을 것이다.

과거에는 물가상승률에 비해  
금리가 높았던 것이 일반적

미국의 국채 10년물과 소비자물가상승률의 Gap



자료: Bloomberg, SK 증권

주: 금리에서 물가상승률을 차감한 수치

### Compliance Notice

- 작성자(구경화)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 4 월 20 일 기준)

매수	92.8%	중립	7.2%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----