



서브프라임 모기지 부실사태의 교훈 및 향후과제*

姜 鐘 萬 (先任研究委員, 3705-6351)

서브프라임 모기지 시장은 풍부한 유동성 등에 힘입어 빠르게 성장하였지만 최근 주택경기 침체 등으로 인하여 모기지 연체가 급증하고 관련 금융회사는 막대한 손실을 입고 있다. 서브프라임 모기지와 연계된 파생금융상품시장은 급성장하였으나 모기지 부실사태 이후 가격형성기능과 유동성을 상실하여 신용경색이 심화되고 있다. 이에 따라 금융시장 불안을 해소하기 위해 모기지 관련 금융회사들과 각국의 정책당국이 다양한 대책을 시행하고 있으나 금융시장의 신용위기는 당분간 지속될 것으로 보인다. 서브프라임 모기지 부실사태는 유동화 및 신용보증 보강을 통한 신용위험 이전의 불완전성, 레버리지를 이용한 투자의 위험성, 파생금융상품 등에 의한 금융시장 교란 가능성, 금융회사 위험부담에 관한 정보의 중요성 등을 새삼 일깨워 주고 있다. 한편 국내 금융업은 향후 금융시장의 구조변화에 적극 참여함으로써 발전 기회를 포착해야 한다. 하지만, 국내금융회사는 파생상품시장 진출 시 위험관리 시스템에 대한 문제를 면밀히 검토해야 하며, 금융정책당국은 금융시장 및 금융소비자의 신뢰를 확보하기 위해 금융 규제 및 감독의 적정성을 강화할 필요가 있다.

미국의 서브프라임 모기지 부실로 인한 금융시장 불안이 모기지 관련 신용 파생금융상품의 손실규모에 대한 정보부족 등으로 인하여 시장신뢰가 손상되고 장기간 지속되면서 미국 경제의 침체가 깊어지고 있다. 또한 서브프라임 모기지 부실사태는 헤지펀드의 레버리지를 이용한 투자의 위험성, 파생금융상품에 의한 금융시장 교란 가능성, 금융회사 위험부담 정보의 중요성 등을 새삼 일깨워 주고 있다. 따라서 본고에서는 서브프라임 모기지 부실사태 및

서브프라임 모기지 부실 사태와 정책대응을 살펴보고 국내금융시장 발전을 위한 시사점에 대하여 논의하고자 한다.

*본고의 내용은 집필자의 개인의견으로서 한국금융연구원의 공식견해와는 무관함을 밝혀둡니다.



이에 대한 정책대응을 살펴보고 향후 국내금융시장 발전을 위한 시사점에 대하여 논의하고자 한다.

서브프라임 모기지 부실사태 및 정책대응

서브프라임 모기지는 주로 신용도가 낮은 저소득층을 대상으로 한 금융상품으로 대출금리는 일반 모기지 대출에 비해 2~4%p 높지만 투자자가 부담하는 신용위험이 크다. 서브프라임 모기지 시장은 2002년 이후 저금리 기조, 풍부한 유동성, 모기지 관련 금융회사들의 과도한 수익추구 행태 등에 힘입어 빠르게 성장하여 현재 전체 모기지 대출의 15% 정도를 차지하고 있다.

서브프라임 모기지 시장은 저금리 기조, 풍부한 유동성, 모기지 관련 금융회사들의 과도한 수익추구 행태로 인해 급격히 성장하였다.

서브프라임 모기지 시장의 급성장은 무엇보다도 경기부양을 위한 저금리 정책과 모기지 채권의 자산유동화에 따른 풍부한 유동성 공급에 기인한다. 즉, 소비자에게 모기지 대출을 한 금융회사는 모기지 채권을 MBS 형태로 매각하거나 CDO, ABCP 등 구조화채권의 담보자산으로 편입한 후 투자자에게 매각함으로써 자금을 쉽게 조달하였다.

주택경기 침체와 서브프라임 모기지의 변동금리 전환기간 도래로 모기지 연체율 상승과 관련한 금융회사의 손실이 급격히 증가하고 있다.

서브프라임 모기지 MBS의 규모는 전체 MBS 발행금액의 10%대이지만, Inside Mortgage Finance에 의하면 2006년 상반기에 발행된 서브프라임 모기지 MBS가 전체 MBS에서 차지하는 비중은 44%에 달하는 등 최근들어 서브프라임모기지 관련 MBS 발행이 크게 증가하였다. 또한 언론 보도에 의하면 2007년 현재 CDO 관련 유동화증권 9,000억 달러 중 위험도가 높은 CDO가 20%, CLO가 30%를 점하여 모기지 관련 금융시장의 위험수준이 전반적으로 상승하였다.

한편 주택경기 침체와 서브프라임 모기지의 변동금리 전환으로 서브프라임 모기지 연체율은 2006년 이후 급속도로 상승하여 2007년 말에는 17.3%를 기록하였다. 서브프라임 모기지 부실 등으로 인한 주택가격 하락으로 우량 모기지도 일부 부실화함에 따라 모기지의 연체율은 전반적으로 상승하고 있다.

또한 2007년 하반기 이후 모기지 연체율과 주택차압률이 급등하면서 모기지 관련 금융회사의 손실이 급속도로 증가하고 있다. 또한 모기지 부실은 동



채권을 기초자산으로 유동화 과정을 통해 발행된 MBS, CDO, ABCP 등의 발행회사, 투자자인 헤지펀드, ABCP 발행과정에서 유동성을 제공한 은행 등 순차적으로 관련 금융회사의 부실을 초래하였다.

서브프라임 모기지는 MBS, CDO, ABCP 등으로 변환되는 자산유동화 과정에서 낮은 신용도를 제고하기 위해 CDS 등 신용보증이 첨가되고 있다. 따라서 서브프라임 모기지 부실은 유동화 과정에서 CDO 등 모기지 관련 채권을 보증한 채권보증업체와 CDS를 매각한 금융회사의 부실도 촉진하게 되었다.

한편 서브프라임 모기지를 이용한 파생금융상품의 손실이 급증하면서 관련 금융상품에 투자한 금융회사와 신용보증회사의 파산위험이 높아지고 금융시장에서 신용위험과 거래상대방 위험도 상승하고 있다. 투자자의 위험회피 성향을 나타내는 VIX 지수가 서브프라임 모기지 부실사태 이후 급격히 상승함에 따라 전 세계 금융시장에 불안감이 조성되고 신용경색 현상이 초래되고 있다. 또한 서브프라임 모기지 부실로 투자펀드 등이 발행하는 ABCP의 리스크 프리미엄이 급등하고 발행시장이 급격히 위축되고 있다.

이러한 세계적인 금융시장의 불안현상은 금년 들어 더욱 심각해져 서브프라임 모기지 부실 증대, 미국 경기 침체 가능성 등으로 인하여 투자자들의 안전자산 선호 현상이 심화되고 있다. 이에 따라 국채수익률 등 장기금리는 하락하고 증권시장은 침체국면을 맞고 있다. 지난 3월 24일 현재 우리나라 주가지수는 연초 대비 17.9% 하락하고, 홍콩은 27.1%, 미국은 8.2%, 영국은 14.8%, 일본은 8.3% 하락하였다.

이에 따라 서브프라임 모기지 부실로 인한 금융시장 불안을 해소하기 위해 금융회사들과 정책당국은 다양한 대책을 시행하고 있다. 모기지 관련 금융회사들은 서브프라임 모기지 부실과 관련된 자금난과 경영난을 타개하기 위해 자산매각, 대규모 감원, 주식 및 전환사채의 발행 등을 시행하고 있다. 미국 등 선진국의 중앙은행들은 금융시장에 대한 유동성 공급을 대폭 확대하고, 미국 연준은 연방기금금리 등을 잇달아 인하하고 있다. 또한 미국 금융정책당국은 모기지 회사의 불건전한 대출관행을 규제하고 주택자금 차입자에 대

서브프라임 모기지 관련 금융상품에 투자한 회사들의 파산위험이 높아지면서 금융시장의 위험이 급증하고 있다.

금융시장 불안은 금년 들어 더욱 심각해져 주요국의 증권시장은 침체국면을 맞고 있다.

금융시장 불안을 해소하기 위해 모기지 관련 회사들과 각국의 정책당국은 다양한 대책을 시행하고 있다.



해 재대출과 함께 현행 금리 수준을 5년간 동결하는 등의 지원 대책을 발표하였다.

서브프라임 모기지 부실사태의 교훈

서브프라임 모기지 부실사태는 신용위험 이전의 불완전성, 레버리지 투자의 위험성, 파생금융상품의 시장교란 가능성 등을 일깨워 주고 있다.

서브프라임 모기지 부실로 인한 금융시장 불안은 근본적으로 모기지 채권의 불완전한 유동화, 헤지펀드의 과도한 레버리지 투자, 헤지펀드에 자금을 공급한 은행 등 금융회사들의 위험노출에 대한 정보부족, 신용위험 보증기관의 부실로 인한 금융시장의 신뢰 상실 등에 기인하고 있다.

MBS, CDO 등의 부실로 인한 모기지 대출 감소와 주택재고 증가는 주택경기 침체를 유발하고 있다. 자본시장 침체와 주택가격 하락으로 인한富力 감소 및 소비심리 악화로 민간소비가 위축되고 있으며, 신용경색으로 CDS 스프레드가 상승하여 기업의 자금조달이 어려워지고 금리부담이 증가하여 기업 부실이 우려되고 있다. 이러한 서브프라임 모기지 부실로 인한 금융시장 혼란은 유동화를 통한 신용위험 이전의 불완전성, 레버리지를 이용한 투자의 위험성, 파생금융상품에 의한 금융시장 교란, 금융회사 위험부담에 관한 정보의 중요성 등을 새삼 일깨워 주고 있다.

2007년 하반기 이후 서브프라임 MBS 및 CDO의 유통시장이 경색되어 금융시장의 신용위기는 당분간 지속될 수밖에 없다.

헤지펀드는 높은 수익률을 확보하기 위해 유동성이 극히 낮은 CDO의 메자닌 트런치와 지분 트런치를 매입하고 장기 보유하는 투자전략을 취하고 있다. 그런데 서브프라임 모기지 부실로 CDO의 담보가치 하락에 따른 마진 콜과 펀드 투자자의 환매요구로 헤지펀드는 유동성 부족현상에 직면하게 되었다.

2007년 하반기 이후 서브프라임 MBS 및 CDO의 유통시장이 경색되어 이들 파생금융상품은 유동성을 상실하고 있다. 현재 모기지 관련 증권에 대한 가치평가가 제대로 안되어 이들 증권의 거래를 위한 시장이 형성되지 않고 있다. 이에 따라 금융시장의 신용위기는 당분간 지속될 수밖에 없게 되었다. 또한 서브프라임 모기지와 관련된 금융회사의 손실 추정액은 부실경로가 확장됨에 따라 2007년 10월 2,000억 달러에서 2008년 3월 6,000억 달러로 확대되고 있다. 하지만, 정확한 손실규모는 모든 경로에 대한 정보가 충분히 파

서브프라임 모기지 관련 손실규모는 신용파생금융상품 등의 손실규모 파악이 어려워 시간이 더 필요하다.



악된 후에야 가능할 것이다.

금년 하반기에 대출금리 조정이 이루어지는 변동금리부 서브프라임 모기지
의 부실 예상 규모는 어느 정도 파악이 가능하나, 신용파생상품 등과 관련된
부실규모의 파악은 시간이 더 필요할 것이다. 파생금융상품과 관련된 불확실
성 등으로 전체 금융회사의 손실규모 파악이 어려우며, CDS 등 신용보증 규
모 파악도 매우 어렵다. 일부 언론보도에 의하면 CDS 규모는 기초자산의 약
10배로 추정되고 있으나, CDS 거래와 관련된 내용은 금융회사의 부외거래로
처리되어 손실이 현실화되어야만 파악이 가능할 것이다.

서브프라임 모기지 부실
사태로 인한 금융시장의
구조변화가 예상되므로
이에 적극 참여함으로써
국내 금융산업 도약 기
회를 포착해야 한다.

국내 금융시장 발전을 위한 향후 과제

서브프라임 모기지 부실로 인한 금융시장 불안은 주택금융과 관련된 신용
파생금융상품 등 금융시장의 근본적인 구조변화를 유발할 것으로 예상된다.
따라서 미국 서브프라임 모기지 부실사태를 타산지석으로 삼아 국내 금융산
업은 안정적 발전을 위한 토대를 마련하고 선진국 금융회사들의 구조조정에
적극 참여함으로써 도약을 위한 전기를 포착할 수 있을 것이다.

하지만, 국내 금융회사가 파생금융상품시장에 보다 적극적으로 진출하기
위해서는 파생금융상품과 관련된 위험에 대한 인식, 위험분산방법, 위험관리
전문인력 확보 등 위험관리 시스템에 대한 근본적인 문제를 보다 면밀하게 검
토하여야 할 것이다. 신용파생금융상품은 위험분산 효과가 있으나, 미국의
사례에서 보듯이 신용위험을 부담한 기관에 대한 신뢰가 하락하면 위험분산
효과는 일시에 사라지고 위험부담이 오히려 가중된다. 따라서 신용파생상품
을 이용한 위험분산은 위험부담기관에 대한 평가와 함께 위험관리시스템의
적정성을 사전에 검토하여야 할 것이다.

신용파생상품을 이용한
위험분산은 위험부담 기
관에 대한 평가와 위험
관리시스템의 적정성을
사전에 검토해야 한다.

마지막으로 금융정책당국은 서브프라임 모기지에 대한 감독부실도 미국 금
용시장의 불안정을 키운 요인의 하나인 점을 감안하여 금융시장 및 금융소비
자의 신뢰를 확보하기 위해 금융회사의 정보공시를 강화하는 등 금융 규제 및
감독의 적정성을 강화할 필요가 있다. **KIF**

금융정책당국은 금융시
장 및 금융소비자의 신
뢰를 확보하기 위해 금
용 규제 및 감독의 적정
성을 향상시킬 필요가
있다.