

ZOOM
-IN

미국 사모대출 시장 부실 우려 점증

강화된 건전성 규제로 인해 고위험 기업들에 대한 은행 대출이 제한됨에 따라 이들 기업은 비은행 금융회사의 대출을 대체적인 자금조달 수단으로 활용하게 되었고, 그 결과 사모대출 시장은 급격한 성장세를 보였다.

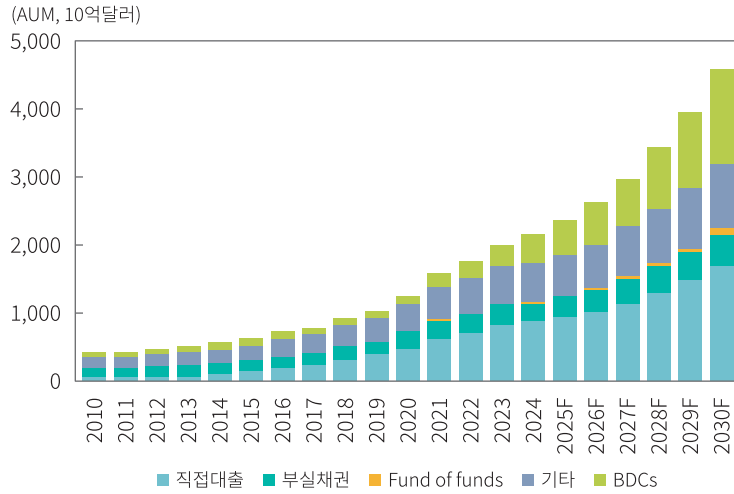
그러나 최근 미국에서 사모대출을 이용한 기업들의 파산과 사모대출펀드를 운용하는 대형 자산운용사의 손실 발생 사례가 잇따르고 있어 사모대출 시장의 부실이 신용시장 전반으로 확산될 수 있다는 우려가 부상하고 있다. 이러한 사모대출 시장 부실의 주요 원인으로는 낮은 투명성과 차입 기업들의 디폴트율 증가 등이 지목된다. 더불어 인공지능 산업의 급속한 확산 역시 사모대출 시장의 불확실성을 가중시키는 요인으로 작용하고 있다. 시장참가자들 사이에서는 현재의 상황이 2008년 글로벌 금융위기와 유사하다는 평가도 제기되고 있으며, 사모대출 시장의 부실이 '제2의 금융위기'의 도화선이 될 수 있다는 우려 또한 확대되고 있다.

연기금 및 공제회 등 국내 기관투자자들도 해외 사모대출 상품에 상당한 자금을 투자하고 있는 만큼 사모대출 시장의 리스크 노출도를 보다 면밀히 점검할 필요가 있을 것으로 사료된다.

- 강화된 건정성 규제 등으로 고위험 기업들의 은행 대출이 제한됨에 따라 이들 기업은 비은행 금융회사의 대출을 대체 자금조달 창구로 활용하며 사모대출 시장이 급격하게 성장
 - 글로벌 사모대출 시장 규모는 2020년 약 1.2조달러에서 2025년 약 2.3조달러로 5년간 두 배로 확대되었으며, 2030년까지 약 4.5조달러로 늘어날 것으로 예상¹⁾
 - 지역별 AUM 비중(2024년말 기준)을 살펴보면 북미 72.5%(14,920억달러), 유럽 23.4%(4,820억달러), 아시아-태평양 4.1%(846억달러)로 북미 지역이 시장의 대부분을 차지

1) Fitch Ratings, 2025. 12. 22, Private Credit Outlook 2026.

〈그림 1〉 글로벌 사모대출 시장 규모



자료: Preqin, Fitch Ratings

- 그러나 최근 미국에서 사모대출을 받은 기업의 파산과 사모대출펀드를 운용하는 대형 운용사의 손실 발생 등이 잇따르며 사모대출 시장의 부실이 신용시장 전반으로 확산될 수 있다는 우려가 부상
 - 사모대출 시장의 부실 위험성은 그동안 지속적으로 언급되어 온 문제였으나 최근 단순한 경고를 넘어 본격적으로 표면화되는 양상
 - 2025년 9월 사모대출로 자금을 조달했던 자동차 대출업체 트라이컬러 홀딩스와 자동차 부품업체 퍼스트 브랜드 그룹이 연쇄 파산하며 시장의 불안을 자극
 - JP모건 및 피프스 서드를 포함한 대형 금융기관들이 트라이컬러와 퍼스트 브랜드에 자금을 제공하였고 해당 업체의 파산으로 큰 손실을 기록
 - 트라이컬러 파산으로 JP모건은 1억 7천만달러를 회수 불가능한 대출금으로 손실 처리, 피프스 서드는 최대 2억달러의 손상차손을 예상, 제프리스는 퍼스트 브랜드 관련 손실위험이 7억 1,500만달러라고 공시²⁾
 - 2026년 들어서 사모대출 시장에 더욱 직접적인 경고등이 켜지기 시작
 - 블랙록은 사모대출 포트폴리오 중 인피니트 커머스 홀딩스에 제공한 2,500만달러 규모의 후순위 담보 대출을 2025년 3분기에 액면가 100%로 평가했으나 2025년 4분기에는 전액 손상 처리한다고 발표³⁾
 - 이는 유동성이 낮은 대출자산의 가치 평가와 실제 부실성과 간 격차를 보여주는 사례

2) Bloomberg, 2025. 10. 9, JPMorgan, Fifth Third among banks facing Tricolor losses.

Yahoo Finance, 2025. 10. 15, JPMorgan's Dimon on Tricolor losses: 'It is not our finest moment'.

The Wall Street Journal, 2025. 10. 16, How Jefferies found itself at the center of first brands' collapse.

3) Yahoo Finance, 2026. 3. 6, BlackRock writes down \$25M loan to zero, raising private credit concerns.

- 세계 최대 사모펀드 운용사인 블랙스톤의 대표 사모대출 펀드인 'BCRED'에서 순자산가치 7.9%(일반적인 분기별 환매 한도는 5%)에 달하는 환매 요청이 발생하는 등 사모대출의 건전성을 둘러싼 불안이 투자금 이탈로 연계⁴⁾
- 블랙스톤, 블랙록, 모건스탠리 등 글로벌 자산운용사들이 운용하는 사모대출 펀드에서 2026년 1분기 중 접수된 환매 요청 규모는 101억달러로 추산⁵⁾
- 이로 인해 아폴로, 블랙스톤, 아레스 등 사모대출을 집중적으로 집행한 금융사들의 주가는 2026년 들어 25% 이상 하락⁶⁾

□ 낮은 투명성, 만기 도래, 차입 기업들의 디폴트율 증가 등이 사모대출 시장 부실화의 주요 원인인 것으로 파악

- 사모대출은 공개시장을 통하지 않아 불투명한 구조화 대출이 진행되고, 부실이 발생해도 징후를 눈치채지 못하거나 부실 규모 측정에 어려움 존재
 - 또한, 자산가치가 과대 평가되는 경향 등 투명성 및 건전성에 대한 문제점도 상존
- 코로나19 팬데믹 시기 저금리로 발행된 막대한 규모의 대출이 2026년 상반기를 기점으로 만기가 도래해 압박이 증대되는 상황
 - 민간 신용의 핵심인 직접 대출의 평균 만기는 약 5~7년 정도 수준⁷⁾
- 이자를 현금 대신 원금에 더해 지급을 미루는 PIK(Payment In Kind) 대출 비중이 증가하고, 디폴트율도 상승 추세가 뚜렷해 차입 기업들의 재무 부담이 커지고 있음을 시사
 - PIK 구조는 차입 기업들이 당장의 현금흐름 압박에서 벗어날 수는 있으나 장기적으로 원리금 상환 부담이 커지며 디폴트 위험이 확대
 - 이자 지급에 PIK 구조를 적용한 사모신용의 비중은 2022년 6~7%수준에서 2025년 약 11%로 확대되었고, 대출 실행 이후 이자 지급 방식이 현금에서 PIK로 전환된 대출(bad PIK)도 증가 추세⁸⁾
 - 미국 사모대출 시장 디폴트율은 2026년 1월 기준 5.8%로 절대 수준은 낮지만 지속적으로 증가하는 모습(2024년 3분기말 5.0% → 2025년 12월 5.6% → 2026년 1월 5.8%)⁹⁾
 - 그림자 디폴트율(bad PIK를 안고 있는 기업 비율)도 2021년 4분기 2.5%에서 2025년 4분기 6.4%로 두 배 이상 증가¹⁰⁾

4) CNBC, 2026. 3. 5, Investors poured billions into private credit. Now many want their money back.

5) Financial Times, 2026. 3. 16, Retail investors pull billions from private capital's credit gold mine.

6) The Wall Street Journal, 2026. 3. 1, They built the hottest firm on Wall Street. Now they have to save it.

7) Global Association of Risk Professionals, 2025. 10. 17, The hidden risks of private credit – and how to spot them.

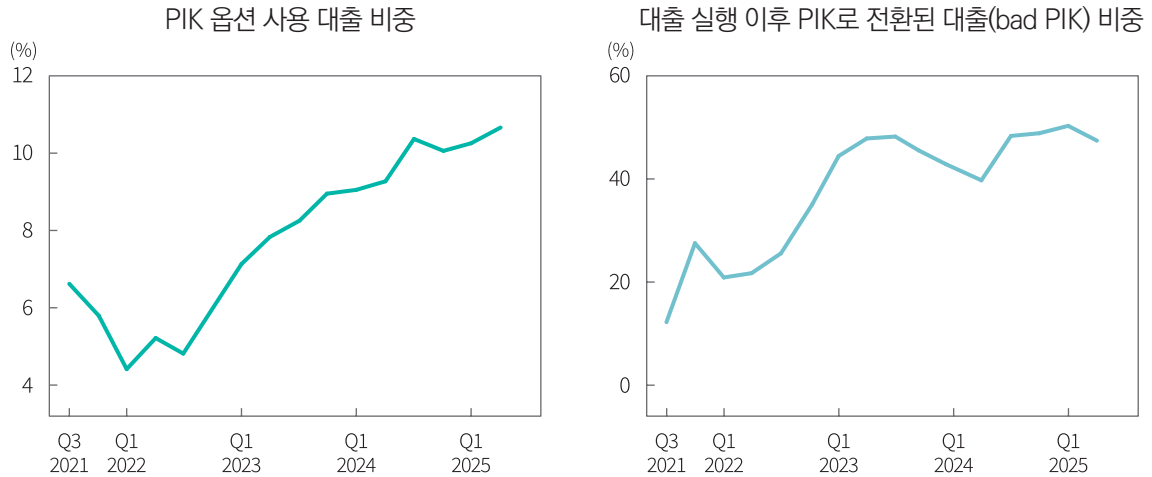
8) Bloomberg, 2025. 10. 31, Private credit's rising pile of 'Bad PIK' points to default woes.

9) Fitch Ratings, 2026. 2. 23, U.S. private credit default rate continues upward March to 5.8% in January 2026.

10) Fortune, 2026. 2. 22, In the \$3 trillion private credit market, the 'shadow default' rate is increasing as more money chases lower-quality deals.

- 원리금 상환 유예나 bad PIK 옵션으로의 전환, 기업 디폴트 상황에서 만기 연장 등을 고려하면 실제 위험 수준은 더욱 클 가능성

〈그림 2〉 사모대출 중 PIK 옵션 사용 비중



자료: Lincoln International, Bloomberg

□ 인공지능(AI) 산업의 확산 또한 사모대출 시장에 불확실성을 가중

- 메타, xAI, 오라클, 코어위브 등 미국의 대표 테크 기업들이 사모대출 시장을 통해 1,200억달러의 자금을 조달하여 데이터센터 건립 등 인프라 구축에 활용¹¹⁾
 - 빅테크 기업들이 특수목적법인(SPV)을 만들면 블랙록, 아폴로, JP모건 등의 금융사들이 SPV가 발행한 주식 및 채권을 매입하는 방식으로 AI 관련 부채를 재무제표 밖으로 이전
- BIS는 AI 기업 관련 사모대출 잔액이 현재 2,000억달러 수준이며, 2030년 최대 6,000억달러에 달할 것으로 추정¹²⁾
- 향후 AI 수요가 감소하거나 AI 거품이 꺼질 경우 그 충격이 테크 업계를 넘어 금융 업계로 전이될 가능성
 - UBS는 AI 산업 변화로 인해 사모펀드가 보유한 소프트웨어 및 데이터 서비스 기업들이 타격을 입어 레버리지 론과 사모대출에서만 2026년 말까지 750~1,200억달러 규모의 부실이 발생할 것으로 전망¹³⁾
 - 모건스탠리는 AI의 발전이 소프트웨어 산업을 지속적으로 재편함에 따라 직접 대출의 채무 불이행 비율이 8%까지 상승할 것으로 전망¹⁴⁾

11) Financial Times, 2025. 12. 24, Tech groups shift \$120bn of AI data centre debt off balance sheets.

12) BIS, 2026. 1. 7, Financing the AI boom: from cash flows to debt.

13) CNBC, 2026. 2. 13, AI disruption could spark a 'shock to the system' in credit markets, UBS analyst says.

14) Bloomberg, 2026. 3. 17, Private credit default rates to reach 8%, Morgan Stanley says.

- 시장참가자들은 현재의 상황을 2008년 글로벌 금융위기와 유사하다고 평가하며, 사모대출 시장의 부실이 '제2의 금융위기' 도화선이 될 수 있다는 우려
 - 영란은행 총재 앤드류 베일리는 트라이컬러와 퍼스트 브랜즈의 파산 사례가 2008년 글로벌 금융 붕괴를 촉발한 서브프라임 모기지 당시와 유사하다고 언급¹⁵⁾
 - 1개의 대출채권을 여러 조각으로 쪼개고(slicing), 쪼개진 채권들을 모아 위험 정도에 따라 트랜칭(dicing and tranching) 하는 등의 금융 기법이 사모대출 시장에서 진행되고 있다고 우려를 표명
 - '채권왕'으로 불리는 제프리 건들락 더블라인캐피털 CEO는 현재 사모대출이 2006년 서브프라임 모기지 재포장 구조와 판박이라고 지적하며 사모대출 시장이 다음 금융위기의 진원지가 될 수 있다고 경고¹⁶⁾
 - 사모대출을 취급하는 주요 헤지펀드 중 하나인 데이비스 퀘프너 자산운용의 최고투자책임자는 사모대출의 상당수가 이미 부실하거나 어려운 상황에 처해 있다고 평가¹⁷⁾
 - 과도한 레버리지, 취약한 현금 흐름, 허술한 계약 등이 결합돼 채무불이행에 대한 쉬운 환경을 조성한다고 지적

- 한편 일각에서는 이러한 부실이 금융시스템 전체를 위협하는 수준은 아니라는 평가와 함께 불안이 과도하게 번져 성장 산업의 주요 자금조달 시장이 지나치게 위축될 수 있다는 견해도 존재
 - 윌리엄 더들리 전 뉴욕 연방준비은행 총재는 현재의 금융시장 상황은 문제가 있으나 2008년 글로벌 금융위기와 같은 시스템적 붕괴로 이어질 가능성은 낮다고 분석¹⁸⁾
 - 로저 퍼거슨 전 연방준비제도 부의장은 사모대출이 은행이 취급하지 못하는 중소기업 대출을 집행해 자금을 공급함으로써 경제를 효율적으로 운영하는 데 기여하는 금융의 중요한 역할이라고 주장¹⁹⁾

- 연기금 및 공제회 등 국내의 기관투자자들도 사모대출 상품에 적지 않은 자금을 투입한 만큼 리스크 노출도를 면밀히 점검할 필요
 - 국민연금의 전체 자산 대비 사모투자(헤지펀드, 사모대출 등을 포함) 비율은 2020년 33조 3640억원(4.0%)에서 2025년(잠정치) 105조 3,480억원(7.2%)까지 확대²⁰⁾

15) The Guardian, 2025. 10. 21, Bank of England chief warns of 'worrying echoes' of 2008 financial crisis.
16) Fortune, 2025. 11. 18, 'Bond King' Jeffrey Gundlach warns of the next financial crisis: 'It has the same trappings as subprime mortgage repackaging in 2006'.
17) Financial Times, 2026. 3. 16, Wall St underestimates private capital problems, says top credit hedge fund.
18) Bloomberg, 2026. 3. 18, Private credit is bad, but not 2008 bad.
19) Financial Times, 2026. 3. 16, Private credit is key to keep Main Street moving.
20) <https://fund.nps.or.kr/oprtprcn/ivsmprcn/getOHED0009M0.do?menuId=MN24000622>

— 투자은행(IB) 업계에 따르면 국민연금·한국투자공사·교직원공제회·행정공제회·군인공제회·사학연금 등 주요 연기금 및 공제회가 2025년 사모대출펀드에 투입한 금액은 25조 8,700 억원으로 추산²¹⁾

선임연구원 장효미

21) 서울경제, 2026. 1. 22, 경영권 투자 회수 힘들자...사모대출에 26조 몰렸다.