

ZOOM
-IN글로벌 금융중개 구조 변화와 비은행 금융의
역할 확대 영향

- 글로벌 금융시스템은 은행 중심의 전통적 금융중개 구조에서 시장 기반 금융 중심으로 점차 재편되고 있으며, 이에 따라 증권사, 자산운용사, 펀드 등 비은행 금융중개기관의 역할이 확대
- 금융위기 이후 강화된 은행 규제와 거시경제 환경, 투자자 구성의 변화, 금융기술 발전 등은 금융중개 구조 전환을 가속화하는 주요 요인으로 작용
- 비은행 금융의 확대는 금융중개의 효율성과 접근성을 높이는 긍정적 측면이 있는 한편, 은행보다 완화된 규제와 레버리지 및 유동성 측면의 취약성도 내포
- 이에 따라 금융안정을 저해하지 않으면서 시장 기반 금융의 장점을 활용하기 위한 종합적인 정책 대응이 필요하다는 의견이 제기
- 국내에서도 비은행 금융 부문의 비중이 지속적으로 확대되고 있는 만큼 이러한 변화가 금융시스템 전반에 미치는 영향을 고려할 필요

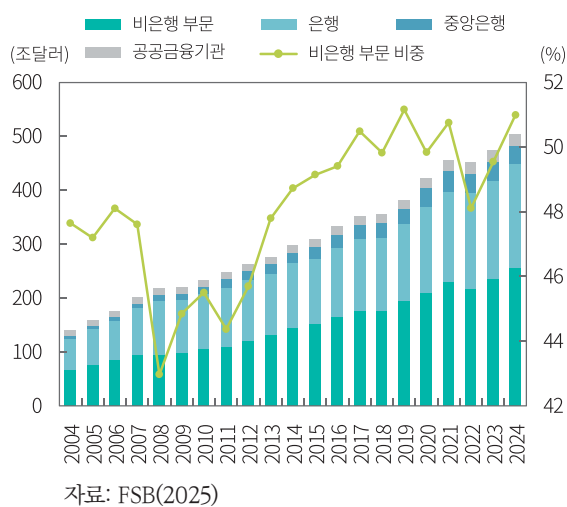
- 글로벌 금융시스템은 은행 중심의 전통적 금융중개 구조에서 시장 기반 금융 중심으로 점차 재편되고 있으며, 이에 따라 증권사, 자산운용사, 펀드 등 NBF(비은행 금융중개기관)의 역할이 확대
 - 예금과 대출을 핵심으로 하는 은행 중심의 간접금융은 상대적으로 비중이 낮아지고 있는 반면, 채권, 펀드, 구조화상품 등을 활용한 시장 기반 금융은 확대되는 추세
 - 펀드, MMF, 헤지펀드, 신탁, 구조화 금융기구, 보험, 연기금 등 다양한 주체가 자금공급과 위험부담, 유동성 제공, 자산운용 기능을 분담하는 방향으로 전개
 - FSB(금융안정위원회)에 따르면 2024년말 기준 NBF 부문 자산은 글로벌 전체 금융자산의 51%를 차지하였으며, 전년 대비 증가율은 9.4%로 은행 부문 4.7%의 두 배에 달함¹⁾
 - 그중에서도 MMF, 헤지펀드, 기타 투자펀드 등 기타 금융중개기관(Other Financial Intermediaries) 부문은 2024년 전년 대비 11% 증가하여 169.4조달러 규모로 가장 큰 폭으로 확대되었고, 연기금과 보험 부문도 각각 7%, 6%의 증가세를 보임
 - 자금조달 방식 역시 은행 대출에 대한 의존도가 낮아지고 다양한 직접금융 수단으로 분산되는 흐름
 - 기업은 회사채 발행뿐 아니라, 사모채권, 펀드 및 구조화 금융 등 비은행 기반 금융 수단을 활용하여 자금조달 경로를 다변화

1) FSB, 2025, *Global Monitoring Report on Nonbank Financial Intermediation 2025*.

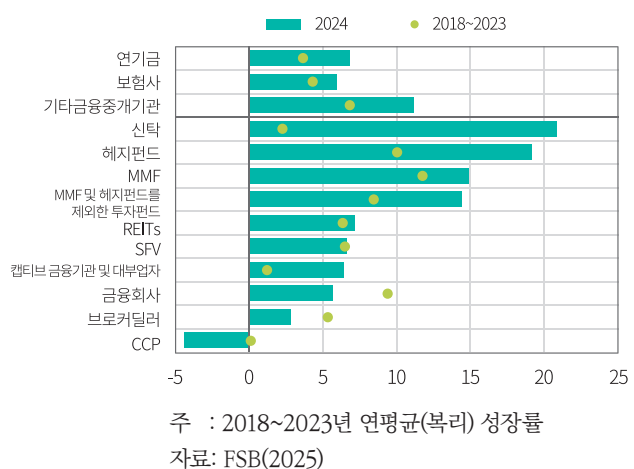
— 이러한 변화 속에서 금융중개 기능은 은행과 비은행 간에 점차 분업화되는 양상

- 은행은 결제 및 예금 기능을 중심으로 전통적인 신용공급과 신용공여 역할을 유지하는 반면, 비은행 부문은 시장 및 신용위험 인수, 레버리지를 활용한 거래전략, 자산운용, 구조화 금융과 사모금융 부문에서 기능을 확대
- 또한 은행과 비은행 간 연계성도 강화되고 있는데, 비은행의 은행예금 예치, 은행의 비은행 대상 대출, 펀드, 보험 및 연기금의 은행 발행 증권 보유 등이 대표적²⁾

〈그림 1〉 기관별 글로벌 금융자산 규모



〈그림 2〉 주요 비은행 금융기관(NBFI)의 연간 자산 성장률(%)



□ 금융위기 이후 강화된 은행 규제와 거시경제 환경, 투자자 구성의 변화, 금융기술 발전 등은 금융중개 구조 전환을 가속화하는 주요 요인으로 작용³⁾

— 강화된 은행 규제로 인해 고위험 금융 기능이 비은행 부문으로 이전되었으며, 이에 따라 기업금융과 단기자금시장에서 비은행의 역할이 확대

- 2008년 금융위기 이후 바젤 III 도입 등으로 은행의 자본 및 유동성 규제가 강화되면서 위험가중자산(RWA)이 높은 대출, 자산운용, 트레이딩 부문의 규제 비용이 크게 증가
- 이에 따라 규제 부담이 상대적으로 적은 비은행 채널로 유사한 금융 기능이 이전되는 규제차익(regulatory arbitrage) 현상이 나타났으며, 특히 기업대출, 부동산 및 레버리지 파이낸스, 단기자금 조달 부문에서 비은행의 비중 확대가 뚜렷⁴⁾

— 장기화된 저금리 환경은 고수익을 추구하는 투자자 자금이 비은행 부문으로 이동하는 흐름을 심화

2) FSB, 2025, *Global Monitoring Report on Nonbank Financial Intermediation 2025*.

3) CEPR, 2025. 8. 5, Transmission of liquidity shocks through non-bank financial intermediaries: Evidence from the International Banking Research Network.

4) World Finance, 2023. 1. 17, The dangerous growth of shadow banking.

- 글로벌 금융위기 이후 주요국의 완화적 통화정책과 지속된 저금리는 은행이 예금 및 대출에서 얻는 이익을 줄여 수익성을 저하시키는 한편, 투자자들은 보다 높은 수익을 찾아 위험 자산 및 대체투자 비중을 확대
- 이 과정에서 고수익채권, 대체투자, 시장기반 신용중개를 제공하는 펀드 및 사모대출, 구조화상품 등 비은행 부문으로 자금이 이동하면서 NBF의 자산 규모 확대를 견인

— 기관투자자 자산 증가는 비은행 채널을 통한 자금공급을 더욱 활성화⁵⁾

- 연금금 및 보험사, 펀드 등 기관투자자의 운용자산이 꾸준히 증가하면서, 이들이 대출이 아닌 채권투자나 대체투자, 사모대출 등의 직접금융 방식의 자금공급이 확대
- 실제로 비은행이 보유 및 중개하는 금융자산 비중은 금융위기 당시 40%대 초반에서 최근에는 전 세계 금융자산의 절반 수준까지 상승

— 금융기술과 시장 인프라가 발전하면서 비은행 금융이 성장할 수 있는 기반이 강화

- 증권화, 기초자산 분할, 파생상품 등 구조화 기법이 발달하면서 대출을 보유하는 방식(originate-to-hold)에서 대출을 유통하는 방식(originate-to-distribute)으로 전환되었고, 그 결과 대출의 상당 부분이 펀드나 SPV 등 비은행 주체로 이전될 수 있게 됨⁶⁾
- 또한 핀테크 기업과 온라인 대출 플랫폼, 디지털 결제 시스템의 확산으로 기존 은행 네트워크를 거치지 않고도 자금중개와 결제가 가능해지면서 기술 기반 비은행 금융플랫폼의 역할과 영향력이 점차 확대

— 공공부문 자금조달 확대와 채권시장의 성장은 비은행 금융 역할을 구조적으로 확대

- 글로벌 금융위기와 코로나19 팬데믹 대응 과정에서 정부부채가 급증하며 국채와 공공채 발행규모가 크게 확대되었고, 이에 대한 주요 투자자가 자산운용사, 헤지펀드, 머니마켓펀드 등 비은행 금융기관으로 이동

□ 비은행 금융의 확대는 금융중개의 효율성과 접근성을 높이는 긍정적 측면이 있는 한편, 은행보다 완화된 규제와 레버리지 및 유동성 측면의 취약성도 내포

— 금융중개 구조의 다변화는 금융시스템의 탄력성과 효율성을 높이는 긍정적 효과를 제공

- 자금조달 경로가 다변화되면, 은행 신용공급이 위축되는 시기에도 대체적 조달경로가 작동할 수 있어 금융시스템의 효율성이 증가
- 다양한 투자자와 전략이 시장에 참여하면서 가격발견과 위험분산이 기능이 개선되고 기업 입장에서 은행대출과 채권 등 시장성 자금을 병행하여 활용함으로써 자본구조의 유연성이 제고⁷⁾

5) IMF, 2025. 9. 29, Explainer: Five megatrends shaping the rise of nonbank finance.

6) ECB, 2025, *Growth of Non-Bank Financial Intermediaries, Financial Stability, and Monetary Policy*.

7) ECB, 2023. 5, Corporate loans versus market-based finance: substitutes or complements?

— 그러나 비은행 금융의 확대는 레버리지, 유동성 변환, 상호연계성 측면에서 새로운 금융시스템 취약성을 동반

- NBFIs는 예금자 보호나 중앙은행 유동성 공급 등 전통적 안전망의 적용을 받지 않는 경우가 많아, 스트레스 상황에서는 유동성 경색, 매도 압력, 가격 급변, 마진콜 등으로 이어지는 증폭 메커니즘 발생 가능성
- FSB는 2024년 위험요인 점검에서 채권형·혼합형 펀드의 높은 유동성 변환성(liquidity transformation)⁸⁾과 금융회사, 브로커딜러 및 구조화금융기구의 높은 레버리지 수준을 핵심 리스크로 지적⁹⁾
- IMF는 시장조성, 유동성 공급, 사모신용 등에서 비은행 금융의 영향력이 확대되고 있는 동시에, 해당 부문의 취약성이 은행권으로 빠르게 전이될 수 있음을 스트레스테스트 결과로 강조¹⁰⁾

— 비은행 부문의 취약성은 위기 시 자산 매도와 유동성 악화를 유발한 사례에서 볼 수 있듯이, 그 충격이 국채시장과 대형 은행으로 전이되면서 시스템 리스크로 확산될 수 있음

- 2020년 3월 코로나19 충격으로 국채시장에서도 현금 수요 급증과 급격한 매도가 발생하여 시장 기능이 일시적으로 마비되었고, 이에 대응해 중앙은행이 유동성 공급에 나섬¹¹⁾
- 2022년 영국에서는 LDI(부채연계투자) 펀드¹²⁾의 마진콜 대응 과정에서 국채 매도가 급증하며 시장 유동성이 악화되었고, 영국 중앙은행은 시장 개입을 통해 193억 파운드 규모의 국채를 매입하여 진화¹³⁾

— 또한 비은행 금융에 대한 규제 및 감독과 데이터 체계의 한계도 구조적 취약 요인¹⁴⁾

- 비은행 부문은 증권, 자산운용, 보험, 연금 등 업권별로 분절된 규제 체계를 가지고 있어 시스템 차원의 리스크를 통합적으로 파악하고 대응하기 어려움
- 특히 사모신용 등은 데이터 공백이 크며, 이로 인해 위험의 사각지대가 형성될 수 있다는 점이 반복적으로 지적

□ 이에 따라 금융안정을 저해하지 않으면서 시장 기반 금융의 장점을 활용하기 위한 종합적인 정책 대응이 필요하다는 의견이 제기

8) 유동성 변환성은 펀드가 상대적으로 유동성이 낮은 채권을 기초자산으로 보유하면서도 투자자에게는 일일 환매 등 언제든지 환매 가능한 높은 유동성을 제공함으로써 자산과 부채 간에 구조적인 유동성 미스매치를 내재하게 되는 특성을 의미

9) FSB, 2025, *Global Monitoring Report on Nonbank Financial Intermediation 2025*.

10) IMF, 2025. 10. 14, Growth of nonbanks is revealing new financial stability risks.

11) FRB of NY, 2022. 7. 12, The global dash for cash in March 2020.

12) 부채연계투자(Liability Driven Investment: LDI)는 연금금이 자산, 파생상품 등을 활용해 금리 변동에 따른 부채가치 변화를 헷징하면서 레버리지를 통해 추가 수익 기회를 확보하는 전략이지만, 급격한 금리 상승 시 증거금 요구에 따른 유동성 압박과 자산 강제 매각을 유발해 금융시스템 리스크로 전이될 수 있다는 점에서 문제가 됨

13) Bank of England, 2023. 11. 20, Financial stability buy/sell tools: a gilt market case study.

14) FSB, 2024, The rise and risks of private credit, *Global Financial Stability Report*.

— 주요 기관에서는 업권별 규제 강화보다는 비은행 금융의 레버리지 수준 및 시장가격 변동성이 금융 여건에 미치는 영향을 중심으로 은행 - 비은행 연계와 핵심시장 구조에 기반한 리스크 식별 및 정책수단 정교화의 중요성을 강조

- FSB는 NBFI 레버리지가 스트레스를 증폭시키는 핵심 요인임을 명시하고, 핵심시장 및 은행 - 비은행 연계를 중심으로 위험요인을 분석하고, 이에 대응하는 정책수단을 보다 정밀하게 설계할 것을 권고¹⁵⁾
- BIS는 시장 기반 금융의 확대에 따라 금융 여건이 전통적인 대출금리보다 변동성이 큰 시장 가격에 더 민감하게 연동되고 있어 금융시스템의 충격 민감도가 커질 수 있음을 지적하며, 이에 대응하기 위한 시장 복원력 강화 및 시스템적 유동성 공급 체계의 정교화를 제안¹⁶⁾
- IMF도 대외 불확실성 및 주요국의 재정건전성 우려로 환율 및 금리 변동성 확대되는 경우 비은행 금융중개의 레버리지 확대와 상호연계성 증가가 주요 리스크 요인으로 작용할 수 있음을 지적하며, 비은행 금융의 리스크 모니터링과 적절한 정책 대응 강화가 필요함을 시사¹⁷⁾

□ 국내에서도 비은행 금융 부문의 비중이 지속적으로 확대되고 있는 만큼 이러한 구조적 변화가 금융 시스템 전반에 미치는 영향을 고려할 필요

— 국내에서도 NBFI 자산 규모 비중이 빠르게 증가하고 있어 이러한 구조적 변화가 금융시스템 전반의 안정성에 어떤 영향을 주는지 살펴볼 필요

- 2024년말 기준 국내 NBFI 자산은 6,213조원으로 예금취급기관 5,504조원을 상회¹⁸⁾
- 비은행 금융중개 규모가 확대되면서 비은행 금융기관 간, 비은행 금융기관과 은행 간 상호연계성도 심화되고 있어 개별 부문에서 발생한 충격이 금융시스템 전반으로 전이될 가능성이 확대

— 글로벌 금융시장 변동성과 주요국의 재정건전성에 대한 우려 속에서 비은행 금융 부문의 구조적 확대는 국내 금융시스템의 잠재적 불안 요인으로 작용할 수 있는 만큼¹⁹⁾, 그 영향과 리스크에 대한 점검 및 선제적 대응방안을 모색할 필요

선임연구원 홍지연

15) FSB, 2025. 7. 9, Leverage in Nonbank Financial Intermediation: Final report.

16) BIS, 2025. 6. 29, II. Financial conditions in a changing global financial system.

17) IMF, 2025. 10, *Global Financial Stability Report*.

18) 한국은행, 2025, 금융안정보고서.

19) 한국은행, 2025, 금융안정보고서.