

OPINION

선임연구위원
이효섭

개인투자자의 레버리지 투자 현황 및 시사점*

2025년 이후 국내 주가지수가 큰 폭으로 상승하고 변동성 또한 커짐에 따라 개인투자자의 레버리지 투자가 빠르게 늘고 있다. 2026년 6월말 국내 신용융자 잔고는 36.7조원으로 2016년말 대비 5.5배 증가했는데, 이는 미국 마진거래 증가 속도의 1.7배에 해당한다. 동기간 기초지수 ± 2 배를 추종하는 레버리지 ETF의 순자산총액 역시 39.4조원으로 13.1배 늘었으며, 미수거래와 CFD 잔액도 2024년말 대비 각각 57%, 60% 증가했다.

레버리지 상품에 투자한 개인투자자들은 기초자산이 투자 방향과 반대로 움직일 경우 대규모 손실을 기록할 수 있고, 높은 이자비용과 운용보수, 음(-)의 복리효과 등으로 손실이 확대될 수 있다. 특히 신용융자와 미수거래에서 반대매매가 연쇄적으로 출회되거나 레버리지 ETF의 헤지 물량이 장종가 무렵에 집중되면 주식시장 전체의 변동성이 확대될 개연성이 있다. 이에 개인투자자 보호와 금융안정 제고를 위한 중장기 과제를 다음과 같이 제시한다.

첫째, 고위험 레버리지 상품에 대한 진입 규제 강화를 검토할 필요가 있다. 둘째, 금융안정 제고를 위해 신용융자 잔액과 레버리지 ETF 순자산 규모를 면밀히 모니터링할 필요가 있다. 셋째, 세제 인센티브를 통해 장기 기관투자자 기반을 확대하고, 생애주기 전반의 금융교육을 강화할 필요가 있다.

개인투자자의 레버리지 투자 현황

최근 개인투자자의 레버리지 투자가 빠른 속도로 증가하고 있다. 반도체 업종의 실적 개선, 글로벌 유동성 증가, 새정부의 자본시장 활성화 정책 등에 힘입어 2026년 6월말 기준 과거 1년간 KOSPI 지수는 176% 상승하여 주요국 증시 중 가장 높은 상승률을 기록하였다.¹⁾ 이와 같은 KOSPI 상승 국면에서 고수익을 추구하려는 개인투자자의 신규 참여가 늘면서 신용융자, 기초지수의 ± 2 배 추종 ETF 등 레버리지 투자가 빠르게 확대되고 있다.

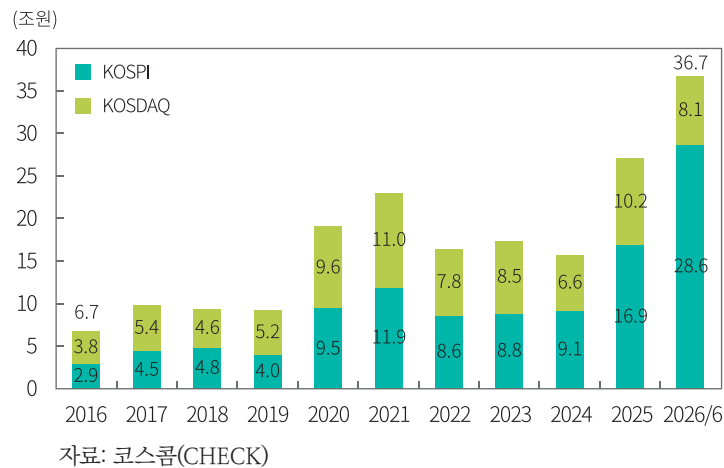
개인투자자의 레버리지 투자는 신용융자를 중심으로 빠르게 증가하고 있다. 2026년 6월말 국내 주식시장의 신용거래융자 잔고는 36.7조원으로 2016년말 6.7조원 대비 5.5배 증가했는데, 연평균 증가율은 19.6%에 해당한다(〈그림 1〉 참조). 동기간 미국 주식시장의 마진거래(margin account)가

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

1) 2025년 7월 1일부터 2026년 6월 30일 동안 KOSPI는 176% 상승했으며, 대만가권 107%, 일본니케이 73%, 미국나스닥 29%, 영국FTSE 20%, 중국상해종합 19% 등의 수익률을 기록했다.

5,300억달러에서 1조 5,021억달러로 2.8배, 연평균 11.6% 증가한 것과 비교하면²⁾ 한국의 신용융자 증가 속도는 미국 대비 약 2배 빠르다. 신용융자의 시장별 구성에도 뚜렷한 변화가 나타난다. 코로나 19 확산기인 2020~2021년에는 신용융자 잔고가 약 20조원으로 2019년말 대비 2배 이상 늘었는데, 당시에는 KOSDAQ 시장이 전체의 절반가량을 차지했다. 반면 2026년 6월말 KOSPI와 KOSDAQ 시장의 신용융자 잔고는 각각 28.6조원과 8.1조원으로 KOSPI 시장이 전체의 78%를 차지하고 있다. 즉 최근의 신용융자 증가는 KOSDAQ 중소형주가 아니라 KOSPI 대형주를 중심으로 진행되고 있으며, 이는 반도체 업종 등 수익률 변동성이 큰 특정 섹터에 레버리지가 집중되고 있음을 시사한다.

〈그림 1〉 KOSPI · KOSDAQ 신용융자 규모 추이

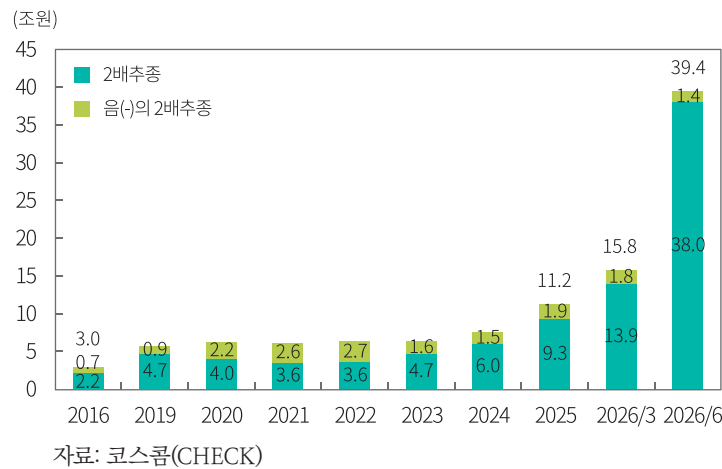


개인투자자의 레버리지 투자 확대는 레버리지 ETF 시장에서도 확인된다. 기초지수 수익률의 2배를 추종하는 국내 레버리지 ETF의 순자산총액(AUM)은 2026년 6월말 39.4조원으로 2016년말 3.0조원 대비 13.1배 증가했는데, 연평균 증가율은 31.1%에 해당한다(〈그림 2〉 참조). 글로벌 ETF 시장에서 레버리지 ETF AUM 규모는 약 500~600억달러('16년말)에서 1,980억달러('26년 6월말)로 연평균 15% 내외로 증가한 것과 비교하면³⁾ 한국 레버리지 ETF AUM의 증가 속도 또한 매우 빠르다. 최근에는 한국 레버리지 ETF의 기초자산 구성에도 뚜렷한 변화가 나타나고 있다. 과거 국내 레버리지 ETF는 KOSPI200 등 주가지수를 2배 추종하는 상품을 중심으로 성장했으나, 2026년 상반기 단일종목 레버리지 ETF가 상장된 이후에는 개별주식을 기초자산으로 하는 상품이 성장을 주도하고 있다. 개별주식은 주가지수 대비 변동성이 크기 때문에 동일한 배율을 적용하더라도 투자자가 부담하는 위험은 더 크게 확대된다. 반면 기초지수 수익률의 음(-)의 2배를 추종하는 인버스 레버리지 ETF의 AUM은 2026년 6월말 1.4조원으로 전체 레버리지 ETF의 3.5%에 그친다. 이는 개인투자자의 레버리지 ETF 활용이 위험분산보다 주가 상승에 대한 일방향 추종에 편중되어 있음을 시사한다.

2) <https://www.finra.org/rules-guidance/key-topics/margin-accounts/margin-statistics> 참조

3) ETFGI press releases 참조

〈그림 2〉 기초지수 ± 2 배 추종 레버리지 ETF AUM 추이



신용융자, 레버리지 ETF 외에 최근 개인투자자의 미수거래, 차액결제거래(CFD) 등 기타 레버리지 거래 또한 빠른 속도로 증가하고 있다. 2026년 6월말 국내 증권사 위탁매매 미수거래⁴⁾와 CFD 잔액⁵⁾은 각각 1.4조원, 1.9조원으로 2024년말 0.9조원, 1.2조원 대비 57%, 60% 증가했다. 이와 같은 레버리지 투자 확대는 기초지수가 반대로 움직일 경우 개인투자자의 손실을 키울 뿐 아니라, 주가 조정 시 반대매매 출회와 기관투자자의 헤지 거래를 통해 시장 변동성을 확대시킬 수 있어⁶⁾ 주의가 필요하다. 이에 본 고에서는 레버리지 투자의 위험 요인을 살펴보고, 개인투자자 보호와 금융안정을 강화하기 위한 중장기 방안들을 모색하고자 한다.

레버리지 투자의 위험 요인

신용융자 거래는 실질 레버리지비율이 높아 개인투자자의 손실을 확대시킬 수 있다. 신용융자는 투자자가 신용거래보증금 45~60%(예시)만 납입하고 나머지 금액을 증권회사로부터 차입하여 주식을 매수하는 거래로, 실질 레버리지비율이 2배 내외에 달한다. 보증금률 45%를 가정하면 매수한 주식의 주가가 30% 하락할 경우 투자자의 실제 손실률은 30%의 2.22배인 67%에 이르며, 주가가 45% 하락하면 투자원금 전액을 잃을 수 있다. 또한 신용거래는 통상 90일 이내에 상환을 약정하는 계약인 데다 신용거래융자 이자율이 높은 편이어서, 약정 기간 내에 주가가 큰 폭으로 상승하지 않으면 이자비용만큼 손실이 발생한다. 가장 우려되는 위험은 반대매매 출회에 따른 주가 하락 위험이다. 주가가 담보유지비율을 밑도는 수준까지 하락하면 반대매매가 출회되고, 반대매매 물량이 다시 주가 하락을 가속화

4) 금융투자협회(freesis.kofia.or.kr)에서 발표하는 일간 위탁매매 미수거래를 일간 평균으로 계산하여 산출

5) 코스콤(CHECK) 참조

6) 장근혁(2026) 참조

하여 더 낮은 가격대의 신용거래가 연이어 반대매매로 이어지는 악순환에 빠질 개연성이 있다. 이 경우 개인투자자의 손실이 시장 전체의 변동성 확대로 전이될 수 있어 주의가 필요하다.

레버리지 ETF 역시 개인투자자의 손실을 키우고 시장 변동성을 확대시킬 수 있어 주의가 필요하다. 레버리지 ETF는 기초지수 수익률의 ± 2 배를 추종하기 때문에 기초지수가 투자 방향과 반대로 움직이면 손실이 2배로 확대된다. 여기에 음(-)의 복리효과에 따른 손실이 더해진다. 기초지수가 20% 상승한 후 20% 하락하면 기초지수 기준 손실은 4%에 그치지만, 2배 레버리지 ETF는 40% 상승 후 40% 하락하여 손실이 16%까지 확대된다. 또한 레버리지 ETF는 일반 ETF에 비해 운용보수가 높고 추적오차와 괴리율이 크게 나타나, 투자자는 기초지수 수익률과 무관한 비용을 추가로 부담할 수 있다. 나아가 레버리지 ETF의 헤지 과정에서 기초지수를 ± 2 배만큼 매매하는 수요가 발생하여 기초지수의 변동성을 확대시킬 수 있다. 특히 기초지수가 큰 폭으로 상승하거나 하락하는 경우 장 종가 무렵 상당 규모의 헤지 물량을 사거나 팔아야 해서 기초지수의 변동성을 추가로 확대할 개연성이 있다.⁷⁾

미수거래, CFD, 선물·옵션 등 고배율 레버리지 상품은 신용용자나 레버리지 ETF보다 손실 위험이 더 크다. 이들 상품은 레버리지 배율이 높을 뿐 아니라 손실 확정까지의 시간이 매우 짧기 때문이다. 미수거래는 매수대금을 결제일인 2영업일 이내에 상환해야 하며, 미납 시 다음 영업일에 반대매매가 실행되어 투자자가 주가 회복을 기다릴 여지가 사실상 없다. CFD와 선물·옵션 거래는 일일정산을 통해 매일 증거금 수준을 유지해야 하므로, 증거금이 유지 수준을 밑돌면 즉시 추가 납입을 요구받고 이에 응하지 못하면 반대매매를 당하게 된다. 특히 주가가 큰 폭으로 하락하는 국면에서는 이들 상품에서 반대매매가 집중적으로 출회되고 이것이 다시 추가적인 주가 하락을 야기하여 주식시장 전체의 변동성 확대로 전이될 수 있다.

레버리지 상품 과열 억제를 위한 중장기 과제

레버리지 상품 투자 과열에 따른 개인투자자 손실 위험 증가, 주식시장 변동성 확대 개연성 등의 부작용을 최소화하기 위해 투자자보호 강화, 금융안정성 제고, 장기 기관투자자 기반 확대 방안을 제시한다.

첫째, 개인투자자의 무분별한 레버리지 투자를 억제하기 위해 고위험 레버리지 상품에 대한 진입 규제 강화를 검토할 필요가 있다. 금융회사로 하여금 적정성 원칙을 엄격히 준수하도록 유도하여 손실 감내 능력이 낮은 개인투자자에 대해서는 위험고지 의무를 강화하고 레버리지 상품에 대한 마케팅 등 투자권유를 자제하도록 유도할 필요가 있다. 또한 반기나 연간 단위로 레버리지 투자로 손실이 누적된 계좌를 선별하여 위험고지를 강화하고 레버리지 투자 비중을 전체 투자자산의 일정 수준 이내로

7) 장근혁(2026) 참조

관리하는 방안을 검토할 필요가 있다. 이러한 측면에서 최근 금융당국이 단일종목 레버리지 ETF에 대해 개인별 투자한도를 총 투자금액의 20% 이내로 제한하는 총량관리 방안을 추진하기로 한 것은 긍정적으로 평가한다. 다만 특정 상품에 한해 다소 높은 규제가 적용되면 국내외 다른 레버리지 상품들로 수요가 이동하는 풍선 효과가 발생할 수 있으므로 중장기적으로 레버리지 상품 전체에 걸쳐 일관된 규제 체계를 마련하는 것이 바람직할 것이다.

둘째, 금융안정 제고를 위해 레버리지 상품 규모가 과도하게 커지지 않도록 면밀한 모니터링이 필요하다. 구체적으로 금융시장 불안정성을 확대할 개연성이 있는 경우 신용융자 잔액과 레버리지 ETF 순자산총액 등을 일정 수준 이내로 관리할 수 있는 방안을 모색할 수 있다. 신용융자 규모가 과도하게 커진 상황에서 반대매매가 출회되면 주가 하락이 가속화되고, 주가 하락은 다시 반대매매를 야기하여 변동성 확대의 촉매 역할을 수행할 수 있기 때문이다. 레버리지 ETF 역시 규모가 과도한 경우 기초지수의 큰 폭 하락으로 종가 무렵에 대규모 헤지 물량이 출회되면 주가 변동성이 확대될 개연성이 있다. 이에 금융당국이 홍콩 증권선물위원회의 제도 개선 사례⁸⁾를 참고하여 시장 급변시 레버리지 배율 하향 등 긴급조치권 도입을 추진하는 것은 금융시장 안정성을 높이는데 기여할 것으로 전망한다.

셋째, 개인투자자의 장기투자 문화 형성을 위한 제도 개선이 필요하다. 레버리지 투자의 확대는 단기 매매 중심의 투자 관행과 밀접히 연계되어 있는 만큼, 장기 분산투자를 유도하는 제도적 기반을 마련해야 근본적인 해법이 될 수 있다. 이를 위해 공모펀드의 경쟁력을 제고하고 퇴직연금과 ISA 제도를 개선하여 국내 장기 기관투자자의 시장 참여를 확대할 필요가 있다. 일본이 NISA의 연간 납입한도를 확대하고 비과세 기간을 무기한으로 연장한 사례를 참고하여, 한국 ISA와 개인연금의 세제 혜택을 대폭 확대하는 방안을 검토해야 한다. 아울러 주식 보유기간이 길수록 세제 혜택이 커지는 구조를 설계하여 단기 매매 유인을 줄이고 장기 보유를 유도할 필요가 있다. 또한 퇴직연금의 기금형 도입과 디폴트옵션 내실화를 통해 장기 자금이 자본시장에 안정적으로 유입되는 경로를 넓히는 것도 중요한 과제이다. 마지막으로 청소년기부터 장년기와 노년기에 이르는 생애주기 전 과정에서 금융교육을 강화하여 단기 레버리지 투자의 위험을 알리고, 여유자금의 일정 부분을 장기간에 걸쳐 분산투자하도록 유도함으로써 개인의 자산형성을 지원해야 한다.

참고문헌

장근혁, 2026, 단일종목 레버리지·인버스 ETF 출시 전후 주식시장 동향 및 시사점, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2026-13호.

8) <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/EN/news-and-announcements/news/doc?refNo=26PR115> 참조

OPINION

선임연구위원

황현영

2026년 자본시장, 1960년대에 머문 투자자 권리 보호: 미수령 주식 및 사채권자집회 제도 개선 과제*

2026년 우리 자본시장은 지수와 시가총액, 개인투자자 저변, 상법 개정과 전자증권제도 등 외형과 제도 양면에서 크게 성장하였으나, 투자자가 잃어버린 권리를 회복하고 위기 상황에서 집단적으로 권리를 행사하는 절차는 여전히 실물증권과 대면 절차를 전제로 한 1960년대 법제에 머물러 있다. 이에 본 글에서는 미수령 주식의 권리 찾기와 사채권자집회 참여 제도의 문제점을 살펴보고 그 개선 과제를 제시하였다.

미수령 주식은 2025년 기준 3,434만 주에 달하고, 2025년 기준 주주명부상 100세 이상 주주도 18만 명을 넘어설 정도로 방치가 심각하다. 그러나 주주가 이를 회복하려면 1960년 민사소송법상 공시최고·제권판결 절차를 거쳐 법원에 직접 출석해야 하는 등 절차가 지나치게 복잡하다. 이를 개선하기 위해서는 공시최고 관할을 신청인 주소지로 확대하고 비대면 전자소송을 정비하며, 소액주식에 대한 간이 권리회복 특례와 소멸시효 완성 전 배당금 통지 의무화 등을 검토할 필요가 있다.

사채권자집회 역시 실물 채권이 사라진 전자증권 시대임에도 1962년 상법에 따라 무기명식 사채권자가 의결권 행사를 위해 전자등록기관(계좌관리기관)·공탁소·집회장을 차례로 방문해야 하고, 발행인은 사채권자를 파악할 법적 근거가 없어 집회가 무산될 위험이 있다. 이에 상법을 개정하여 공탁을 소유자증명서 제출로 갈음하고, 전자증권법상 무기명사채의 소유자명세 작성 사유를 확대하는 제도 정비가 필요하다. 투자자의 권리행사 제도를 2026년 자본시장의 수준에 맞게 정비하는 것은 투자자 보호의 완결성을 높이고 자본시장의 신뢰 제고에도 기여할 것이다.

2026년 우리 자본시장은 외형과 제도 양면에서 글로벌 수준으로 성장하였다. 코스피 지수는 2025년과 2026년 상반기 주요국 증시 중 가장 높은 상승률을 기록하고 있고, 시가총액 규모도 세계 7위권으로 상승하였다.¹⁾ 시장 참여자도 증가하였는데, 2019년 614만명에 불과하던 개인투자자수가 2025년 말 기준 1,442만명으로 급증하여 국민 1/4 이상이 주식을 보유하고 있다.²⁾ 2025년과 2026년에 걸친 세 차례의 상법 개정으로 오랜 기간 논의되어 온 주주권 강화 제도들이 입법으로 구체화되었고, 2019년 9월 전면 시행된 전자증권제도는 실물증권 없이 증권의 발행·유통·권리행사를 전자적으로 처리하는 인프라로 자리 잡았다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

1) 금융위원회, 2026. 7. 15, 금융위원회 업무보고, 보도자료.

2) 한국예탁결제원, 2026. 3. 18, '25년 12월 결산 상장법인 주식 소유자 현황, 보도자료; 국가데이터처, 2026. 7. 28, 2025년 인구주택총조사 결과, 보도자료.

그런데 투자자가 자신의 권리를 회복하고 행사하는 절차는 이러한 변화를 따라가지 못하고 있다. 실물주권을 분실한 주주가 주식과 배당금을 찾기 위해서는 1960년에 제정된 민사소송법에 따라 공시최고와 제권판결 절차를 거쳐 법정에 직접 출석하여야 하고, 전자등록된 사채의 소유자가 사채권자집회에서 의결권을 행사하기 위해서는 1962년 상법에 따라 공탁기관을 찾아가야 한다. 주주총회의 전자 개최가 의무화되는 시대에, 주식과 사채의 권리회복·권리행사 절차는 여전히 실물증권과 대면 절차를 전제로 설계된 60여 년 전의 법제에 머물러 있는 것이다. 이에 본 글에서는 미수령 주식의 권리 찾기와 사채권자집회 참여 관련 제도의 문제점을 차례로 살펴보고, 그 개선 과제를 제시하고자 한다.

미수령 주식 권리 찾기 문제점과 개선 과제

주주는 회사로부터 배당금을 지급받고, 무상증자나 주식배당이 이루어지면 새로운 주식을 배정받을 권리가 있다. 지금은 전자증권제도에 따라 모든 상장주식이 증권계좌를 통해서만 보유되게 되었고, 그 결과 예탁제도가 제공해 온 계좌 자동 입금의 사각지대가 신규로 발생하지 않게 되었다. 그러나 종이 실물주권 시대에는 국민주³⁾ 청약자와 같은 일반 주주들이 주권을 증권회사에 맡기지 않고 집에 보관한 채 주주명부에만 이름을 올려둔 경우가 많았고, 이들에게 배정된 주식은 명의개서대행회사가 대신 보관하면서 명부상 주소로 우편 통지를 하였다. 이사로 주소가 바뀌거나 주주가 사망하여 통지가 닿지 않으면 주주와 상속인은 배당금과 주식이 생긴 사실조차 알 수 없었고, 이렇게 찾아가지 않은 채 수십 년간 쌓인 것이 미수령 주식이다. 전자증권제도 시행으로 상장회사의 주권은 일괄 무효화되었으나, 증권회사에 예탁하지 않고 실물주권을 직접 보유하던 주주의 주식은 명의개서대행회사가 관리하는 특별계좌에 편입되어 보관 중이다. 이러한 미수령 주식은 2025년 기준으로 3,434만주에 달한다.

〈표 1〉 명의개서대행회사별 미수령 주식 수

(단위: 주)

연도	한국예탁결제원	국민은행	하나은행	합계
2021	34,753,000	132,463	1,763,271	36,648,734
2022	35,140,000	213,301	1,878,872	37,232,173
2023	34,521,000	182,853	1,485,485	36,189,338
2024	34,094,000	328,600	1,348,614	35,771,214
2025	33,569,000	305,516	466,171	34,340,687

주 : 2025년의 경우 한국예탁결제원은 12월 말 기준이고 국민은행·하나은행은 10월 말 기준임

자료: 명의개서대행회사의 국회 제출자료

3) 정부는 주식시장 투자자의 저변 확대를 위한 시책의 일환으로 대표적인 공기업인 포항제철(1988) 및 한국전력공사(1989)의 정부 소유주식을 국민주로 매각하였다(국가기록원 홈페이지 참조).

주목할 것은 주주명부의 연령 분포이다. <표 2>를 보면, 3개 명의개서대행회사의 주주명부상 100세 이상 주주는 2025년 말 기준 18만 4천명을 넘는 것으로 나타났다. 그런데 행정안전부 주민등록 인구 통계상 2025년 말 기준 100세 이상 인구는 8,726명에 불과하다.⁴⁾ 발행회사별 주주명부를 합산한 연 인원으로 동일인의 중복 가능성을 고려해도 주주명부에 등재된 100세 이상 주주가 실제 인구의 20배 를 넘는다는 것은, 사망 이후 상속처리와 명의개서가 이루어지지 않은 채 방치된 주식이 대규모로 존 재한다는 것을 보여준다.

<표 2> 명의개서대행회사별 고령 주주의 연령 분포(2025년 말 기준)

(단위: 명)

연령대	한국예탁결제원	국민은행	하나은행	합계
70~79세	1,655,153	1,123,693	636,471	3,415,317
80~89세	292,548	231,495	117,072	641,115
90~99세	25,189	43,244	9,505	77,938
100세 이상	5,058	177,295	2,235	184,588

자료: 명의개서대행회사의 국회 제출자료

이러한 문제를 해결하기 위해 한국예탁결제원을 비롯한 명의개서대행회사에서 미수령 주식 찾아 주기 캠페인을 하고 있음에도⁵⁾, 여전히 많은 주주들이 자신의 주식을 찾지 못하고 있는 이유는 절차가 지나치게 복잡하기 때문이다. 실물주권을 분실한 주주명부상의 주주는 사고신고, 공시최고 및 제권판 결을 거쳐야만 해당 주권을 무효화하고 권리를 회복할 수 있는데, 공시최고와 제권판결 제도는 1960년 제정 민사소송법에 규정된 이래 그대로 유지되고 있다(민사소송법 제475조 내지 제497조). <표 3>에 서 보는 바와 같이 주주는 명의개서대행회사, 경찰서, 법원을 차례로 방문하는 7단계의 절차를 거쳐야 하고, 약 3~4개월이 소요된다. 공시최고 기간은 공고가 끝난 날부터 3개월 뒤로 정하여야 하고(민사소 송법 제481조), 관할 역시 주주의 주소지가 아닌 발행회사 본점 소재지의 지방법원이어서(민사소송법 제476조 제2항 단서), 주주가 소액의 주식을 찾기 위하여 회사의 본점 주소지의 법원을 최소 1회 이상 방문해야 하는 실정이다. 전자 공시최고를 이용하더라도 제권판결을 위해서는 반드시 법정에 출석하 여야 한다. 특히 고령의 주주가 주주명부, 분실신고접수증, 주권발행증명서, 법인 등기사항증명서 등 의 서류를 확보하여 이 절차를 마치는 것은 매우 어렵고, 실제로 절차의 복잡성 때문에 권리를 포기하 는 사례가 발생하고 있다.

4) 행정안전부 주민등록 인구통계(jumin.mois.go.kr/ageStatMonth.do).

5) 한국예탁결제원, 2025. 10. 23, 한국예탁결제원, 2025년 미수령주식 찾아주기 집중 캠페인 성료, 보도자료.

〈표 3〉 실물주권 분실시 권리회복(재발행) 절차

단계	절차	내용
①	주주명부 열람·발급	명의개서대행회사 방문, 분실신고에 필요한 주주명부 발급
②	분실신고	경찰서 방문, 분실신고접수증 발급
③	사고신고	명의개서대행회사에 사고신고, 주권발행증명서 발급
④	공시최고 신청	발행회사 본점 소재지 관할 지방법원 민사신청과에 신청
⑤	공시최고 신청사실 신고	명의개서대행회사 방문 또는 팩스로 접수증명원 제출
⑥	제권판결	공시최고기일(공고일부터 3개월)에 법원 출석·진술
⑦	재발행 신청	제권판결문 정본을 제출하여 증권회사 계좌로 전자등록 또는 입고

주주가 주식을 회복하지 않고 권리를 포기한 경우에도 배당금은 계속 발생하여 명의개서대행회사에 적립되는데, 〈표 4〉를 보면 연간 약 11억원에서 16억원의 배당금이 미수령 상태로 남아 있다. 실무에서는 명의개서대행회사가 배당금 지급 개시일부터 5년간 미수령 배당금을 보관하다가 5년이 지나면 이를 회사에 반환하는데, 배당금 지급청구권은 5년간 행사하지 아니하면 소멸시효가 완성되기 때문이다(상법 제464조의2 제2항). 주주는 자신에게 배당금이 있다는 사실 자체를 통지받지 못해 배당금 지급청구권을 행사하지 못하는데, 그 5년의 침묵이 회사의 이익으로 귀속되는 구조인 것이다. 발행회사 입장에서는 주주가 권리행사를 하지 않으면 배당금을 지급하지 않아도 되므로, 적극적으로 주주를 찾을 실익이 낮다.

〈표 4〉 명의개서대행회사별 미수령 배당금 현황

(단위: 백만원)

연도	한국예탁결제원	국민은행	하나은행	합계
2021	521	237	407	1,165
2022	754	248	385	1,387
2023	1,117	195	265	1,577
2024	439	243	406	1,088
2025	842	240	328	1,410

주 : 2025년의 경우 한국예탁결제원은 12월 말 기준이고 국민은행·하나은행은 10월 말 기준임

자료: 명의개서대행회사의 국회 제출자료

이러한 미수령 주식과 배당금에 대한 주주의 정당한 권리를 회복하도록 하기 위해서는 절차의 신속성과 편의성을 높여야 한다. 공시최고를 신청할 수 있는 관할 법원을 신청인의 주소지 지방법원으로 확대하고, 전자소송을 통한 비대면 공시최고·제권판결이 가능하도록 제도를 정비하는 것이 필요하다.

나아가 주주명부와 전자등록계좌부를 통해 권리자 확인이 가능한 전자증권 시대에는, 소액 주식의 경우 사법절차 이전에 명의개서대행회사와 전자등록기관의 확인으로 간이하게 권리를 회복할 수 있는 특례 절차의 도입도 검토할 수 있을 것이다. 또한 장기간 배당금을 수령하지 않은 주주에 대해 발행회사와 명의개서대행회사가 소멸시효 완성 전에 주기적으로 통지하도록 의무화하고, 시효가 완성된 배당금은 발행회사에 귀속시키는 대신 휴면예금과 같이 공적 기구에 출연하여 기간 제한 없이 반환을 청구할 수 있도록 하는 방안을 검토해야 한다.

사채권자집회 참여의 문제점과 개선 과제

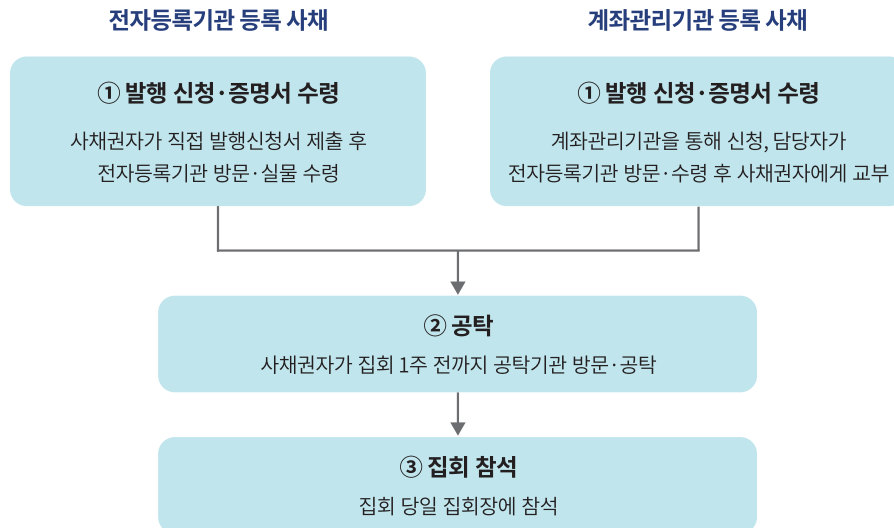
회사의 채권을 소유한 사채권자의 권리행사 역시 1962년에 제정된 상법에 따르고 있다. 기한이익의 상실, 채무조건의 변경 등 사채권자의 이해관계에 중대한 영향을 미치는 사항이 있으면 사채권자집회가 개최되는데, 무기명식 채권을 가진 자는 집회일 1주간 전에 채권을 공탁하지 아니하면 의결권을 행사하지 못한다(상법 제492조 제2항). 공탁 장소 역시 1962년 상법 부칙에서 정한 ‘공탁공무원 또는 대법원장이 정하는 은행 또는 신탁회사’이다.⁶⁾ 실물 채권이 존재하지 않는 전자증권 시대에 실물 채권의 공탁을 전제로 한 조문이 그대로 유지되고 있는 것이다. 공탁 요건은 무기명식 채권에만 적용되나 국내 회사채가 사실상 전부 무기명식으로 발행되고 있어⁷⁾, 이는 모든 사채권자의 의결권 행사를 제한하는 결과가 된다.

더욱이 2019년 전자증권제도의 시행에 따라 실물증권이 사라지면서 사채권자는 채권 대신 전자등록증명서를 공탁하고 있는데, 그 절차가 매우 번거롭다. <그림 1>에서 보는 바와 같이, 회사의 위기 상황에서 사채권자가 집회에 참석해 집단적으로 권리를 행사하려면 전자등록기관(또는 계좌관리기관) → 공탁소 → 사채권자집회장의 세 곳을 차례로 거쳐야 한다. 실물증권이 존재하지 않는 시대에 오히려 세 단계의 절차가 요구되고 있는 것이다. 이는 전자투표가 활성화되고 2027년부터 대규모 상장회사의 전자주주총회 병행 개최가 의무화되는 주주의 의결권 행사 환경과 극명하게 대비된다.

6) 1962년 1월 20일 제정 상법에서는 창고업자였는데, 같은 해 12월 12일 개정 상법에서 신탁회사로 변경하였다.

7) 윤영신, 2021, 전자등록 기명주식과 무기명사채 권리행사의 법적 문제점과 전자증권법 및 상법의 개선방안, 『법학논문집』 45(3), 187-210.

〈그림 1〉 사채권자집회 참석 절차



발행회사 입장에서도 문제가 있다. 전자증권법 제37조 제3항은 무기명식 증권의 소유자명세 작성을 조건부자본증권이 주식으로 전환되는 경우 등으로 한정하고 있어, 발행인이 사채권자집회를 소집 하더라도 사채권자를 파악할 법적 수단이 없다. 실무에서는 전체 증권사 고객센터와 영업점에 공문을 발송하고 유선연락을 통해 사채권자를 개별적으로 파악하고 있는 실정이다. 실제로 두산인프라코어 분할합병(2021년), 태영건설 출자전환(2024년), 롯데케미칼 기한이익상실(2024년)의 경우 소유자명세를 작성할 법적 근거가 없어 채권자 파악에 어려움을 겪었고, 금융위원회가 2023년 M&A시 채권도 주식처럼 전자처리가 가능하도록 하겠다는 방안을 발표하였으나 입법으로 이어지지 못하였다.⁸⁾ 사채권자 입장에서도 집회 3주 전의 공고만으로는 집회 개최 사실을 알기 어려워, 같은 집회에 대해 공고를 반복한 회사 사례도 있었다.⁹⁾ 사채권자집회의 참석률이 저조할 경우 정족수(출석 의결권의 3분의 2 이상과 총 사채액의 3분의 1 이상, 상법 제495조 제1항)를 채우지 못할 리스크가 있고, 기한이익 상실을 막기 위한 집회가 무산되면 그 피해는 사채권자와 회사 모두에게 돌아간다.

이러한 문제를 해결하기 위해서는 먼저 사채권자집회 참석을 위한 공탁 제도를 정비하는 것이 필요하고, 상법 제491조와 제492조를 개정하여 전자등록된 사채의 경우 공탁을 소유자증명서 제출로 갈음하도록 해야 한다. 사채권자집회의 참석을 위해서는 소유자임을 증명하면 충분하고 해당 증서에 유가증권과 같은 효력이 필요한 것은 아니므로, 사채권자가 계좌관리기관을 통해 신청한 소유자증명서를 회사 또는 사채관리회사에 제출하는 것으로 소집청구와 의결권 행사가 가능하도록 하는 것이다.

8) 금융위원회, 2023. 5. 8, 기업 M&A 지원방안, 보도자료.

9) 2023년 아스트르는 11월에 사채권자집회 소집공고를 한 후 12월과 이듬해 1월에 동일한 집회에 대해 다시 공고하였다.

또한 전자증권법 제37조를 개정하여 무기명사채의 소유자명세 작성 사유에 회사의 합병·분할 시 채권자보호절차와 사채권자집회 소집 등을 추가해야 한다. 발행인과 사채관리회사가 사채권자를 신속하게 파악할 수 있어야 기한이익 상실 위기에서 사채권자와의 사전 협의가 가능해지고, 채권자 이익제출의 기회도 실질적으로 보장될 수 있다. 장기적으로는 계좌대체 방식의 공탁을 도입하여 실물 전자등록 증명서를 폐지하고, 전자주주총회에 준하는 전자적 방식의 사채권자집회 운영도 검토할 필요가 있다.

2025년과 2026년에 걸친 상법 개정으로 주주 보호는 크게 개선되었으나 권리를 잃어버린 투자자가 이를 회복하는 절차와 위기 상황에서 사채권자가 집단적으로 권리를 행사하는 절차는 여전히 1960년대에 설계된 제도에 머물러 있다. 주주명부에 100세 이상 주주가 2025년 기준으로 18만명 넘게 등재되어 있고, 사채권자가 의결권을 한 번 행사하기 위해 세 차례 각각 다른 기관을 방문해야 하는 현실은 2026년 자본시장과 어울리지 않는다. 국민주 세대가 이미 고령이 된 상황에서 제도 개선을 미룰수록 권리를 회복하지 못하는 투자자는 늘어날 수밖에 없다. 투자자의 권리행사 제도를 2026년 자본시장의 수준에 맞게 정비하는 것은 투자자 보호의 완결성을 높일 뿐 아니라 자본시장의 신뢰 제고에도 기여하게 될 것이다.

ZOOM
-IN국내 주식시장 거래시간 연장 추진과
시장 운영체계 개선과제

한국거래소는 투자자 편의와 시장 경쟁력 제고를 위해 현물시장의 거래시간을 프리마켓·정규시장·애프터마켓으로 단계적으로 확대할 계획이다. 주요 해외거래소도 투자자 수요와 시장 여건을 반영하여 거래시간을 확대하거나 거래세션을 개편하고 있다. 거래시간 연장은 시장 접근성과 가격 발견 기능을 높일 수 있으나 유동성 분산과 시장참가자의 운영 부담을 초래할 수 있어 단계적 시행과 함께 거래·감시·청산결제 및 투자자보호 체계의 정비도 필요하다.

□ 한국거래소는 국내외 시장환경 변화에 대응하여 정규시장 중심의 거래체계를 프리마켓·정규시장·애프터마켓으로 확대하는 방안을 추진

— 2026년 업무보고에서 현물 주식시장의 프리·애프터마켓 도입과 거래시간 확대를 자본시장 경쟁력 강화 과제로 제시¹⁾

- 해외주식 투자 확대와 글로벌 투자자의 국내시장 참여 증가로 투자자의 생활시간 및 해외 주요 시장의 거래시간을 고려한 거래서비스 수요가 확대
- 대체거래소 출범으로 거래소 간 거래시간, 거래비용 및 주문서비스 경쟁이 본격화되면서 거래소의 경쟁력을 높이기 위한 대응이 필요

— 2026년 9월 애프터마켓을 우선 도입한 후 2027년 프리마켓으로 확대하는 단계적 연장을 계획²⁾

— 거래시간 연장은 단순히 매매 가능시간을 늘리는 것을 넘어 국내 주식시장의 거래·감시·청산결제 등을 전반적으로 조정하는 과제

□ 주요 해외거래소는 시장 안정성, 청산결제 및 시스템 운영 부담을 고려하여 단계적으로 거래시간을 확대하거나 별도 거래세션을 도입

— 미국은 ATS를 중심으로 운영되던 야간거래를 정규거래소까지 확대하여 24시간에 가까운 거래체계 구축을 추진

- 미국 ATS의 일평균 거래건수와 거래대금은 야간세션을 도입한 2021년 이후 증가세를 보였으며 2022년에서 2025년 사이 일평균 거래건수는 약 3.2배, 거래대금은 약 2.1배로 증가

1) 한국거래소, 2026. 1, 2026년 한국거래소 업무보고.

2) 금융위원회, 2026. 6. 23, 자본시장 인프라 혁신 점검회의 개최.

- NYSE Arca와 Nasdaq은 기존 거래시간에 야간세션을 추가해 주 5일 하루 23시간 거래체계 구축을 추진하고 있으며 2026년 하반기 시행을 목표³⁾⁴⁾
- 거래일 전환, 청산자료 처리 및 시스템 유지·보수를 위해 하루 1시간(20:00~21:00) 거래 중단 시간을 설정하고, 야간세션의 주문유형과 위험관리 기준을 별도로 운영
- 도쿄 증권거래소는 2024년 11월 현물시장 거래 종료시각을 15:00에서 15:30으로 연장하고 클로징 옥션을 함께 도입하여 종가 형성의 안정성을 제고⁵⁾
 - 2024년 11월 거래시간 연장 이후 거래량과 매매대금이 점차 증가세를 보이고 있으며 2025년 하반기에는 더욱 뚜렷하게 나타남
- 영국 LSEG는 2026년 7월 기존 메인마켓과 별도로 운영되는 24/5 거래플랫폼인 LSE 24의 도입을 추진하여 기존 시장 운영체제와 병행⁶⁾
- 호주 ASX는 2025년 장 종료 후 세션(Post Close Trading Session)을 도입하여 유동성을 확대하고 장마감 직전 공시에 대한 대응기능을 강화⁷⁾
 - 종가 단일가매매 이후 잔여 주문을 추가 체결할 수 있도록 10분간(16:11~16:21) 운영

〈표 1〉 해외 주요 주식 현물시장의 거래시간 및 연장 추진 현황

구분	현행 거래세션	도입 시기	확대 방식	추진배경
한국 KRX	정규장 09:00~15:30	2026~2027	애프터 → 프리	투자자 편의 제고 및 자본시장 경쟁력 강화
미국 NYSE Arca 및 Nasdaq	프리 · 정규 · 애프터마켓 04:00~20:00	2026년 하반기	23시간 거래	글로벌 투자자의 거래수요 확대 및 ATS 야간거래 확산 대응
미국 ATS	20:00~익일 04:00	2021년	야간세션	정규시장 외 거래수요 대응
일본 TSE	09:00~11:30, 12:30~15:30	2024년 11월	30분 연장	투자자 거래기회 확대 및 시장 경쟁력 제고
영국 LSEG	정규장 08:00~16:30	2027년(예정)	24/5 거래플랫폼 (LSE 24)	글로벌 투자자 수요 대응 및 국제 경쟁력 강화
호주 ASX	정규장 10:00~16:00+ 16:11~16:21	2025년	장 종료후 10분간 추가 세션	종가 이후 남은 유동성 활용 및 장마감 직전 중요공시 대응

주 : 미국 시장의 거래시간은 동부시간(ET) 기준

자료 : 금융위원회, KRX, SEC, NYSE, Nasdaq, JPX, LSEG, ASX

3) SEC, 2026, Notice of Filing and Immediate Effectiveness of Proposed Rule Change to Provide for an Overnight Trading Session(Release No. 34-105532).

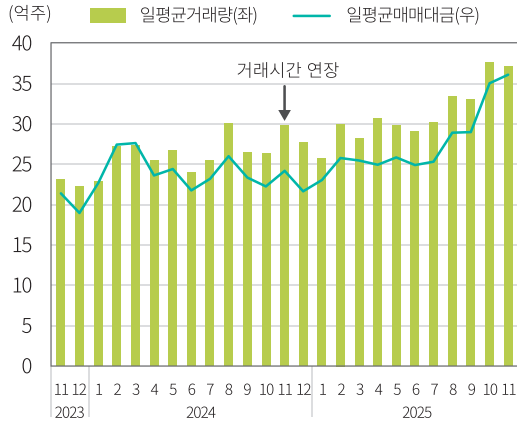
4) SEC, 2026, Order Granting Accelerated Approval of Nasdaq's Proposed Rule Change to Extend Trading Hours to 23 Hours a Day, Five Days a Week(Release No. 34-105199).

5) JPX, 2024. 11. 5, 現物市場の取引時間の延伸が本日スタート.

6) LSEG, 2026. 7. 21, London Stock Exchange to launch LSE 24.

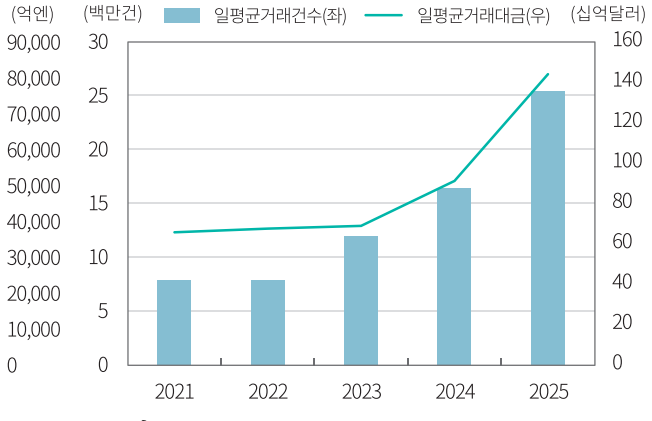
7) ASX, 2025, Post Close Trading Session Guide.

〈그림 1〉 도쿄증권거래소의
일평균거래량 · 매매대금 추이



자료: JPX

〈그림 2〉 미국 ATS의
일평균 거래건수 · 거래대금 추이



자료: FINRA

□ 거래시간 연장은 투자자의 거래 편의성과 시장 접근성을 높일 수 있으나 유동성 분산과 시장참가자의 운영 부담을 초래할 가능성

— 거래시간 연장은 정규장 종료 이후 발생한 국내외 정보를 보다 신속하게 가격에 반영하여 가격 발견 기능을 제고할 것으로 기대

- 해외 경제지표, 기업실적 및 지정학적 사건 등에 투자자가 즉시 대응할 수 있어 가격발견 기능이 제고
- 해외 투자자가 자국 거래시간대에 국내 주식을 거래할 수 있어 국내시장 접근성이 개선
- 장 마감 이후 발생한 정보가 애프터마켓에 선반영되어 다음 날 개장 시 가격조정 부담을 완화

— 반면 거래량이 충분히 늘어나지 않을 경우 거래시간대별 유동성이 분산되고 야간시장의 가격안정성이 저하될 가능성

- 투자자와 시장조성자의 참여가 적은 시간대에는 호가 스프레드가 확대되고 소수의 주문이 가격에 미치는 영향이 커질 가능성
- 정규시장 종가와 애프터마켓 가격 간 괴리가 확대되거나 연장시장의 가격이 다음 날 정규시장 가격을 왜곡할 우려

— 증권사와 시장 인프라기관의 업무시간 확대에 따른 비용 및 인력 부담도 주요 쟁점

- 증권사는 주문처리, 신용한도 관리, 위험관리, 고객상담, 전산장애 대응체계를 장시간 운영해야 하므로 인력 및 시스템 운영비용 부담이 증가할 가능성
- 거래소와 감독당국은 불공정거래 감시와 시장장애 대응을 위해 교대근무와 야간 인력운영이 필요
- 청산결제, 예탁결제, 시스템 유지·보수에 활용되던 시간을 축소할 수 있어 후선업무의 재조정이 불가피

□ 국내 주식시장의 거래시간 연장은 시장 안정성과 투자자 보호를 유지할 수 있도록 단계적인 시행과 시장 운영체계 준비를 병행할 필요

- 애프터마켓 도입 이후 시장 품질과 운영 안정성을 체계적으로 점검하고 그 결과를 프리마켓의 세부 운영방식과 도입 범위에 반영할 필요⁸⁾
 - 애프터마켓의 거래량뿐 아니라 호가 스프레드, 가격변동성, 정규장 종가와의 괴리 등 시장 품질을 종합적으로 평가
 - 증권사와 거래소의 시스템 장애, 주문 처리 지연, 투자자 민원 및 불공정거래 발생 양상을 점검하고 프리마켓 도입 전 보완
 - 평가 결과를 토대로 프리마켓의 거래시간, 대상종목, 주문유형 및 가격안정화 장치 등 세부 운영방식을 조정
- 거래소·대체거래소·증권사와 청산 결제기관을 포괄하는 통합 시장운영 및 비상대응체계를 구축
 - 복수 거래시장과 시간대에서 발생한 주문·체결자료를 투자자 단위로 연계하여 불공정거래를 감시
 - 연장시장 운영 중 전산장애나 급격한 가격변동이 발생할 경우 거래소, 감독당국 및 증권사 간 공동 대응절차를 마련
 - 청산결제, 예탁결제 등의 시스템이 연장거래에 맞추어 안정적으로 운영될 수 있도록 시장참가 기관 간 운영절차와 시스템을 정비
- 시장참가자의 준비 여건을 고려하여 참여방식을 점검하고 연장거래의 특성을 반영한 투자자 보호 및 시장감시체계의 정비
 - 시장참가자의 비용 부담과 근로여건 등을 지속적으로 점검 필요
 - 유동성이 낮은 시간대의 시세조종, 이상거래 패턴 등 불공정거래를 조기에 탐지할 수 있도록 AI 기반 시장감시체계를 고도화할 필요가 발생할 가능성에 대비한 거래 조기 탐지⁹⁾
 - 투자자가 야간 거래의 낮은 유동성, 확대된 호가 스프레드 및 가격변동 위험을 충분히 인식할 수 있도록 사전 고지와 위험 안내를 강화

선임연구원 여밀림

8) 철저한 리스크 점검, 이해관계자 의견수렴을 거쳐 단계적 연장을 발표(금융위원회, 2026. 6. 23, 자본시장 인프라 혁신 점검회의 개최)

9) 금융위원회(2026. 6. 23)

ZOOM
-IN엔화 변동성 확대와 일본은행 통화정책의
향방

일본은행이 통화정책 기조를 긴축으로 전환했음에도 불구하고 엔화 가치가 40년 만에 최저 수준을 기록하는 등 약세 흐름을 지속하였다. 엔화의 과도한 약세를 억제하기 위해 미국과 일본 금융당국은 이례적으로 외환시장 공동 개입을 단행하였고, 이를 계기로 엔화가 급격한 강세를 보이며 환율 변동성이 확대되는 모습이다.

향후 일본은행이 시장의 예상보다 빠른 속도로 통화정책 긴축을 가속화할 경우 엔화 강세 압력이 더욱 가중될 가능성이 있다. 엔화가 가파른 강세로 전환될 경우 '엔 캐리 트레이드' 청산 우려로 글로벌 금융시장의 변동성이 커지고, 국내 증시 및 원화 환율에도 영향을 미칠 수 있어 일본은행의 금리 인상 속도와 엔화의 흐름을 지속적으로 점검할 필요가 있다.

□ 지난 6월 일본은행이 정책금리 인상 등 통화정책 방향을 긴축으로 전환했음에도 불구하고 엔화는 약세 흐름을 지속

- 일본은행은 6월 15~16일 개최된 금융정책결정회의에서 정책금리를 기존 0.75%에서 1.00%로 25bp 인상하였으며¹⁾, 이는 1995년 이후 31년 만에 가장 높은 수준
 - 국제유가 상승에 따른 수입물가 부담이 물가상승 압력을 예상보다 오래 지속시킬 가능성 등을 우려하며 인플레이션 위험이 경기 둔화 위험보다 크다고 판단하여 금리 인상을 결정²⁾
 - 7월 31일 개최된 금융정책결정회의에서는 금리를 동결하였으나 기존 긴축 기조는 유지³⁾
- 금리인상 결정 이외에도 2027년 4월 이후부터 국채 매입 규모 축소를 중단하고 월 매입액을 2조엔 수준으로 유지하는 방침을 추진
 - 2024년 8월부터 장기국채 매입 예정액을 매분기 약 4,000억엔씩 감액한 데 이어 2026년 들어서 매분기 2,000억엔씩 감액
- 엔화 환율은 4월 중 160엔을 상회해 일본은행의 외환시장 개입으로 다소 진정되는 듯 보였으나, 이후 7월 중 163엔 수준까지 오르면서 엔화 가치가 1986년 이후 약 40년 만에 최저수준을 기록
 - 일본 금융당국은 엔화 가치 절하 대응을 위해 지속적인 구두 개입과 더불어 지난 4~5월 직접 개입을 실시

1) Bank of Japan, 2026. 6. 16, Change in the Guideline for Money Market Operations.

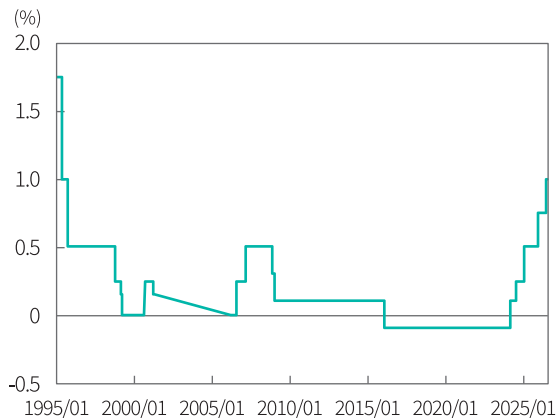
2) Bank of Japan, 2026. 6. 24, Summary of Opinions at the Monetary Policy Meeting on June 15 and 16, 2026.

3) Bank of Japan, 2026. 7. 31, Statement on Monetary Policy.

머니투데이, 2026. 7. 31, '긴축 기조 유지' 일본은행 "추가 금리인상, '중동·AI·환율'로 판단".

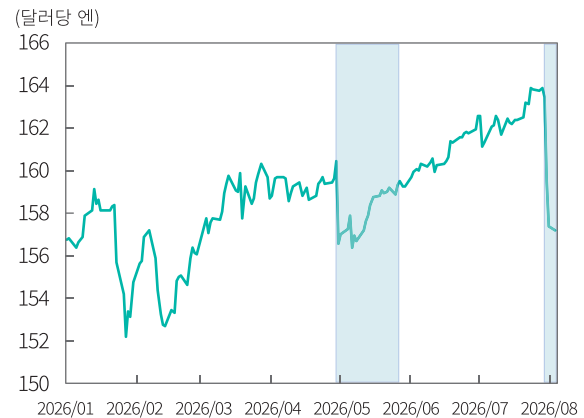
- 4월 28일~5월 27일 중 엔화 매수 및 달러 매도 등 시장 개입을 실시하였으며, 규모는 11.7조 엔으로 엔화 약세 상황에서의 시장 개입 중 최대 규모⁴⁾
- 정책금리 인상 사전 시사, 금융정책결정회의 결과의 시장예상 부합 등 6월 금리 인상은 시장에 선반영되어 엔화 가치에 미치는 영향이 제한적이었던 것으로 평가
- 우에다 가즈오 일본은행 총재는 6월 3일 교도통신 강연회에서 중동 정세가 불투명한 상황에서도 금리 인상의 적절성에 대해 확실히 논의할 필요가 있다고 발언하며 기준금리 인상 가능성을 시사⁵⁾
- 블룸버그 서베이(6월 3~8일 실시) 참가자(51명) 중 96%가 정책금리 인상을 예상⁶⁾

〈그림 1〉 일본은행 정책금리



주 : 무담보 콜금리(익일물)
자료: Bloomberg

〈그림 2〉 엔화 환율



주 : 음영은 일본 금융당국의 외환시장 개입 실시 기간
자료: Bloomberg

□ 달러 강세, 미국과 일본의 금리 격차, 미 연준의 통화정책 긴축 기조, 일본 정부의 확장적 재정정책 등이 엔화 약세의 주요 요인으로 작용

- 중동 지역 긴장 지속으로 안전자산인 달러 선호 및 유가 상승 등의 영향으로 달러가 강세를 시현
- 일본은행의 금리 인상에도 불구하고 미국 금리와의 격차는 여전히 크며, 이는 쉽게 좁혀지지 않을 것으로 예상
- 8월 3일 기준 일본 10년물 국채 금리는 2.84% 수준인 반면 미국 10년물 국채 금리는 4.68% 수준으로 약 1.8%p가량 차이
- 미국 금리가 상대적으로 높은 수준을 유지하면서 엔화를 조달해 고금리 자산에 투자하는 캐리 트레이드 매력이 지속

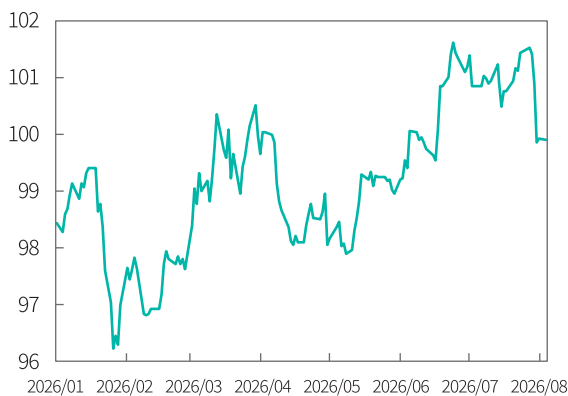
4) 日本經濟新聞, 2026. 5. 29, 円買い爲替介入, 過去最大の11.7兆円 財務省が4~5月実績公表.

5) 연합뉴스포맥스, 2026. 6. 3, BOJ 총재, 6월 금융정책회의 앞두고 금리 인상 시사.

6) 한국은행, 2026. 6. 16, 일본은행 금융정책 결정 내용 및 시장 반응.

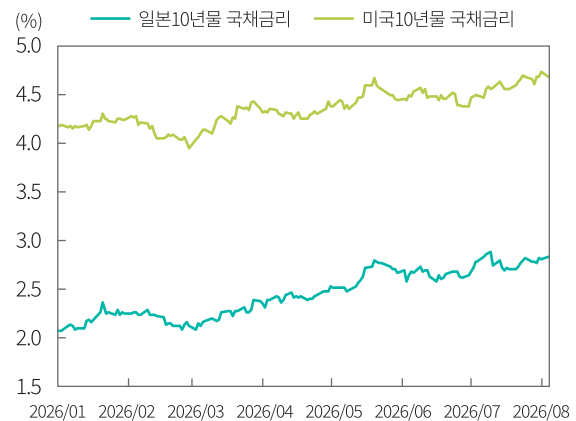
- 미 연준의 통화정책 긴축 기조에 따른 달러 강세 심화는 엔화 가치에 추가 하방 압력으로 작용
 - 6월 16~17일 FOMC 이후 공개된 점도표에 따르면 금리 전망이 기존 인하에서 연내 최소 1회 인상으로 상향 조정⁷⁾
 - 7월 28~29일 FOMC 에서 기준금리를 3.50~3.75%로 동결하였으나 인플레이션 반등 우려 및 FOMC 내 금리인상 의견 등장(3인) 등 금리인상 기대를 유지⁸⁾

〈그림 3〉 달러인덱스



자료: Bloomberg

〈그림 4〉 일본 및 미국 금리 격차



자료: Bloomberg

- 일본 정부의 공격적인 확장적 재정정책 계획, 금융완화 선호가 엔화 약세 압력을 가중⁹⁾
 - 일본 정부는 7월 21일 ‘2026년도 경제재정운영과 개혁의 기본방침(호네부토 방침 2026)’을 최종 의결 및 공표¹⁰⁾
 - 경제·재정정책에 관한 기본적인 방침과 경제, 재정, 행정, 사회 등의 분야에 개혁의 중요성과 그 방향성을 제시
 - 17개 전략 분야 62개 주요 제품·기술에 대해 2040년도까지 누계 370조엔 규모의 중장기 공공·민간 투자 로드맵을 발표(AI 및 반도체 분야가 102조엔으로 가장 큰 비중을 차지)
 - 시장에서는 다카이치 내각의 적극적이고 확장적인 재정 기조에 재정 악화에 대한 우려를 제기
 - 정부 지출 비율, 자금 조달 방식 등에 대한 구체적 내용이 명시되어 있지 않고, 재원 논의도 부족하다는 평가
 - 공급 제약 하에서 재정 확장은 국채 발행 증가로 이어질 가능성
 - 다카이치 내각이 일본은행에 대해 완화적인 금융정책 운영을 요구하고 있다고 해석되는 가운데 정부에 의한 일본은행의 정책금리 인상 견제는 엔화 약세를 초래

7) Fed, 2026. 6. 17, Summary of Economic Projections.

8) Fed, 2026. 7. 29, Federal Reserve issues FOMC statement.

9) 국제금융센터, 2026. 7. 21, 일본 『2026 경제 재정 운영 및 개혁 기본 방침』에 대한 평가.

한국은행, 2026. 7. 21, 2026년도 「경제재정운영과 개혁의 기본방침」의 주요 내용 및 시장 반응.

10) 内閣府, 2026. 7. 21, 経済財政運営と改革の基本方針2026.

- **엔화의 과도한 약세 흐름 저지를 위해 7월 말 미국과 일본 금융당국은 약 30년만에 이례적으로 외환시장 공동 개입 조치를 실시함에 따라 엔화는 급격한 강세를 시현**
- 7월 30일 금융정책결정회의에 앞서 일본 금융당국은 추가 외환시장 개입을 실시(6~7조엔 엔화 매수 추정)¹¹⁾
 - 7월 31일 미 연준 또한 유로화를 매도하고 엔화를 매수하였고, 미국이 엔화 가치를 끌어올리기 위해 엔화를 직접 매입한 것은 1998년 이후 처음¹²⁾
 - 이에 따라 엔화 환율이 7월 29일 163.41엔에서 8월 3일 157.18엔으로 급락
 - 다만 시장에서는 외환시장 개입의 효과가 일시적이라고 지적하며 외환시장 개입 효과 지속성에 대한 회의적인 시각 존재¹³⁾
- **향후 일본은행이 시장 예상을 크게 상회하는 속도로 통화정책 긴축을 가속화할 경우 엔화 강세 압력이 더욱 확대될 것으로 예상**
- 남은 하반기 중 일본은행 금융정책결정회의는 3차례 개최 예정인 가운데 차기 금리인상 시점이 기존 예상이었던 12월보다 앞당겨질 소지
 - 향후 일본은행의 통화정책회의는 2026년 9월 17~18일, 10월 29~30일, 12월 17~18일 개최 예정
 - 6월 통화정책회의 직후 시장에서는 차기 금리인상 시기를 12월로 전망했으나¹⁴⁾, 최근 일본은행의 대응이 이미 뒤처지고 있다는 지적이 제기되며 추가 긴축 필요성이 증대¹⁵⁾
 - BoA-ML, BNP Paribas, Capital Economics, JP Morgan, ING 등은 유가 상승의 2차 효과 강화와 엔화 약세 지속, 일본은행 관계자들의 매파적 신호 증가 등을 이유로 차기 금리인상 시점을 10월로 예상¹⁶⁾
- **일본은행의 통화정책 긴축과 엔화 강세가 맞물릴 경우 ‘엔 캐리 트레이드’ 청산 위험이 부각**
- 엔 캐리 트레이드는 낮은 금리의 엔화를 조달해 고금리 신흥국 통화나 글로벌 위험자산에 투자함으로써 금리차와 자산 가격 상승을 동시에 추구하는 거래
 - 엔화 가치가 상승하면 차입 비용과 환차손 부담이 커져 차입금 상환을 위한 포지션 축소가 나타날 가능성

11) 日本經濟新聞, 2026. 7. 31, 円買い介入, 6~7兆円規模か 7月30日分の市場推計.

12) Financial Times, 2026. 7. 31, US Treasury undertakes historic intervention in yen market.
CNBC, 2026. 8. 3, Why the U.S. stepped in after decades to prop up Japan's yen — and what's at stake.

13) Robin Brooks, 2026. 8. 2, What to Make of the Latest Yen Intervention.

14) Bloomberg, 2026. 6. 17, BOJ Will Hike Rates Again by December, Says 90% of Economists.

15) Financial Times, 2026. 7. 31, Investors warn Bank of Japan faces test to inflation-fighting credibility.

16) 국제금융센터, 2026. 7. 28, 일본은행(BOJ) 통화정책 여건 점검.

- 엔 캐리 트레이드 자금의 범위에 대해 명확한 정의가 형성되어 있지 않아 규모를 정확히 추정하기는 쉽지 않으나 시장에서는 엔 캐리 트레이드 규모가 최소 5,000억달러 이상일 것으로 추산¹⁷⁾

□ 엔 캐리 트레이드 자금이 급격히 청산될 경우 한국을 비롯한 신흥국의 외환 및 주식 시장 자금 이탈 현상이 심화될 가능성

- 청산 과정에서 투자자들이 보유 자산을 한꺼번에 매도하면 주식과 채권, 신흥국 통화 가격이 동반 하락
- 2024년 7월 말 일본은행의 정책금리 25bp 인상 결정과 추가 인상 시사로 엔화 가치가 급등(160엔 → 140엔)하였고, 엔 캐리 트레이드 청산 공포로 글로벌 금융시장에 충격이 발생한 사례 존재
 - 일본 니케이지수 12.4%, 한국 코스피지수 8.8%, 미국 S&P500지수 6% 급락
 - 미국을 비롯한 글로벌 주가의 낙폭이 커진 데에는 엔 캐리 트레이드의 청산이 적지 않은 영향을 미친 것으로 평가¹⁸⁾
- 2024년 당시 엔화 환율이 160엔을 돌파하며 엔화 약세에 대한 경계가 컸고, 금융당국의 시장 개입(4월~7월 중 약 15조엔의 엔화 매수) 조치가 시행된 상황에서 일본은행이 정책금리 인상을 단행한 점 등이 현재 상황과 매우 유사해 주의 필요
- 실제 청산이 이루어지지 않더라도 청산 발생 가능성에 대한 공포 심리가 자산 가격에 반영되어 변동성이 확대될 가능성도 경계

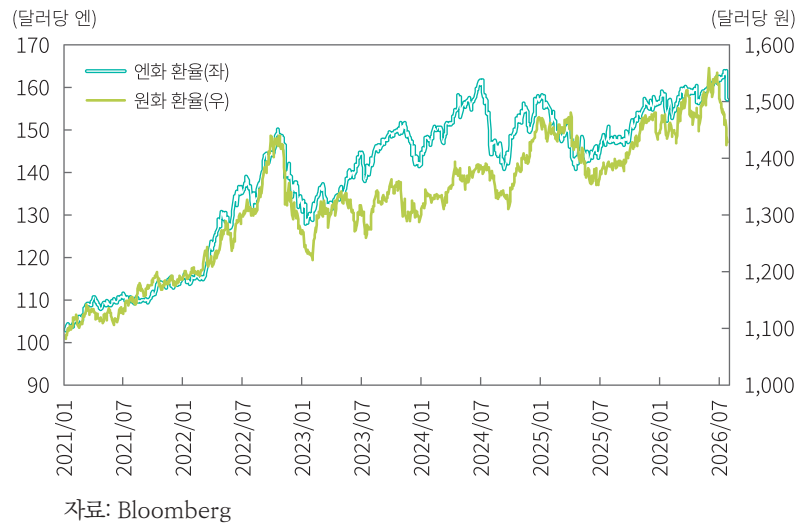
□ 또한, 엔화와 원화의 동조화 현상으로 엔화의 변동성 확대가 원화의 변동성 확대로 이어질 수 있어 일본은행의 금리인상 속도와 엔화 흐름을 지속적으로 점검할 필요

- 한국과 일본은 제조업 및 수출 중심 구조, 원자재 수입 의존도가 비슷해 대외 충격에 함께 반응하기 쉬우며, 글로벌 시장에서 유사한 자본 흐름을 공유하는 통화 묶음으로 인식
- 연합인포맥스에 따르면 8월 3일 기준 달러-원 환율과 달러-엔 환율 간 상관계수는 0.833(12m 기준)으로 강한 동조화 성향을 시현

17) American Enterprise Institute, 2025. 12. 4, Beware of the Unwinding Japanese Carry Trade.

18) 국제금융센터, 2024. 8. 21, 엔 캐리트레이드 측정 지표 점검 및 평가.

〈그림 5〉 엔화와 원화 환율 추이 비교



선임연구원 장효미