

OPINION

선임연구위원
김한수

원화 국제화의 기대효과와 과제: 역외 원화거래 확대를 중심으로*

원화 국제화는 이미 글로벌 금융시장과 깊게 통합된 국내 자본시장에 비해 상대적으로 뒤쳐져 있던 원화의 거래·결제 인프라를 개선하고, 원화 유동성의 기반을 글로벌 금융시장으로 확대하려는 정책이다. 특히 역외에서 원화의 거래와 결제가 가능해질 경우 현재 NDF에 집중된 글로벌 원화거래 수요가 현물환, 선도환, 외환스왑 등 다양한 시장으로 확장되고, 글로벌 은행과 기관투자자의 참여 확대를 통해 원화시장의 거래기반과 시장심도, 가격발견 기능이 개선될 것으로 기대된다. 이는 이미 국제화된 국내 자본시장에 상응하는 외환시장 기반을 구축하고 글로벌 투자자의 시장접근성을 높이는 데에도 기여할 수 있다. 다만 제도적 개방만으로 충분한 유동성이 자동적으로 형성되는 것은 아니므로 실제 시장참여와 마켓메이킹을 유도하고, 글로벌 금융충격의 신속한 전파 가능성에 대비해 시장 모니터링과 유동성 관리체계를 함께 강화할 필요가 있다.

정부는 2026년 7월 원화를 ‘규제통화’에서 ‘자유교환통화’로 전환하기 위한 「원화 국제화 로드맵」을 발표하였다.¹⁾ 이번 로드맵은 그동안 추진해 온 외환시장 개방과 거래시간 확대에서 한 단계 더 나아가 역외 원화결제 인프라 구축 등을 통해 원화의 거래·결제 기반을 해외로 확대하는 것을 핵심으로 한다. 이는 이미 글로벌 금융시장과 깊게 통합된 우리 경제와 자본시장에 상응하는 원화거래 인프라를 구축하려는 시도라는 점에서 의미가 크다. 본고에서는 원화 국제화의 필요성과 기대효과를 살펴보고 향후 정책적 시사점을 제시하고자 한다.

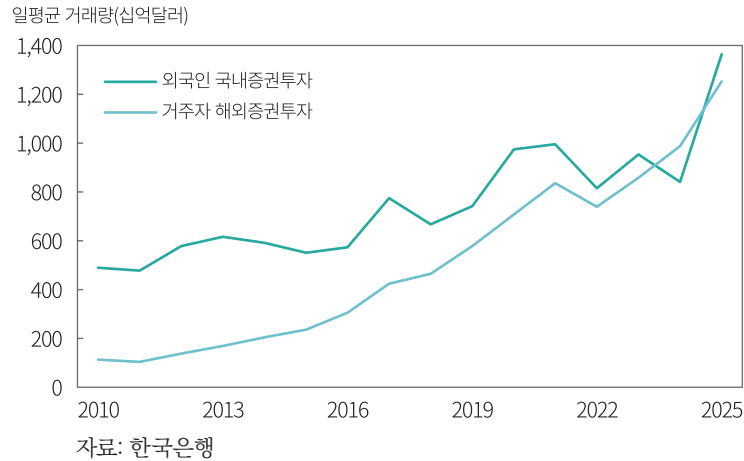
자본시장과 외환시장 간 정합성 제고

원화 국제화의 필요성은 이미 상당한 수준으로 국제화된 국내 자본시장과 이를 뒷받침하는 외환거래 인프라 간의 정합성을 높인다는 측면에서 찾을 수 있다. 외국인의 국내 주식·채권 투자가 확대되고 국내 투자자의 해외증권투자 또한 크게 증가하면서 우리 자본시장은 글로벌 포트폴리오 투자와 긴밀하게 연결되어 있다. 실제로 <그림 1>에서 보듯 외국인의 국내증권투자 잔액과 거주자의 해외증권투자 잔액이 모두 큰 폭으로 증가하면서, 국경간 증권투자 규모는 2025년 말 기준 약 2조 6,180억달러로 2010년 말 대비 4배 이상 확대되었다. 반면 이러한 국경간 투자를 뒷받침하는 원화의 거래·환헤지·자금조달 및 결제는 여전히 국내 외환시장과 금융기관에 대한 의존도가 높은 구조가 유지되고 있다.

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

1) 재정경제부, 2026. 7, 「원화 국제화 로드맵」.

〈그림 1〉 외국인 국내증권투자 및 거주자 해외증권투자 잔액 추이



MSCI 선진시장 편입 문제는 이러한 불일치를 잘 보여준다. MSCI는 2026년 시장분류 검토에서도 원화의 제한적인 역외 태환성이 한국의 선진시장 재분류를 가로막는 핵심 장애요인으로 남아 있음을 지적하였다.²⁾ 외환시장 거래시간 연장과 외국 금융기관의 국내시장 참여 확대 등 최근 제도개선을 긍정적으로 평가하면서도 원화의 역외 인도가 여전히 제한되어 있고 연장 거래시간대의 시장 유동성도 선진시장 통화에 비해 충분한 수준에 이르지 못했다는 점을 문제로 제시하였다.

이러한 MSCI의 평가는 실제 원화 외환시장의 거래구조에서도 확인된다. 이승호·김경훈(2023)은 우리나라 역내 외환시장의 거래규모가 실물경제 규모와 자본시장 발전 정도, 국경간 증권투자 규모에 비해 상대적으로 작으며, 이와 대조적으로 비거주자의 원/달러 NDF 거래는 역외에서 빠르게 성장해 왔다고 지적한다.³⁾ 즉 원화에 대한 글로벌 거래수요 자체가 부족하다기보다 국내 외환시장이 이를 충분히 흡수할 수 있는 거래·결제 인프라를 갖추지 못하면서 상당한 거래가 역외 NDF 시장으로 이동해 온 측면이 있다는 것이다. 〈그림 2〉에 나타난 바와 같이 원화는 전체 외환거래의 약 68%가 역외에서 이루어지는 등 거래의 무게중심이 뚜렷하게 역외에 형성되어 있다. 이는 자본시장의 국제화에 비해 이를 뒷받침하는 원화거래 인프라의 국제화가 상대적으로 더디게 진행되어 왔음을 보여준다.

이러한 점에서 원화 국제화는 외환시장 자체의 확대를 넘어 국내 자본시장의 시장접근성을 높이는 과제로 볼 필요가 있다. MSCI의 시장접근성 평가는 주식시장 관련 제도와 더불어 외환거래, 자본의 자유로운 이동, 계좌·결제 및 투자자금 회수 등 투자과정 전반의 운영 효율성을 포함한다. 이런 점에서 원화 국제화는 이미 국제화된 국내 자본시장에 상응하는 거래·결제 인프라를 구축하고 글로벌 투자자의 국내 자산 접근성을 높이는 기반조성 과제라 할 수 있다.

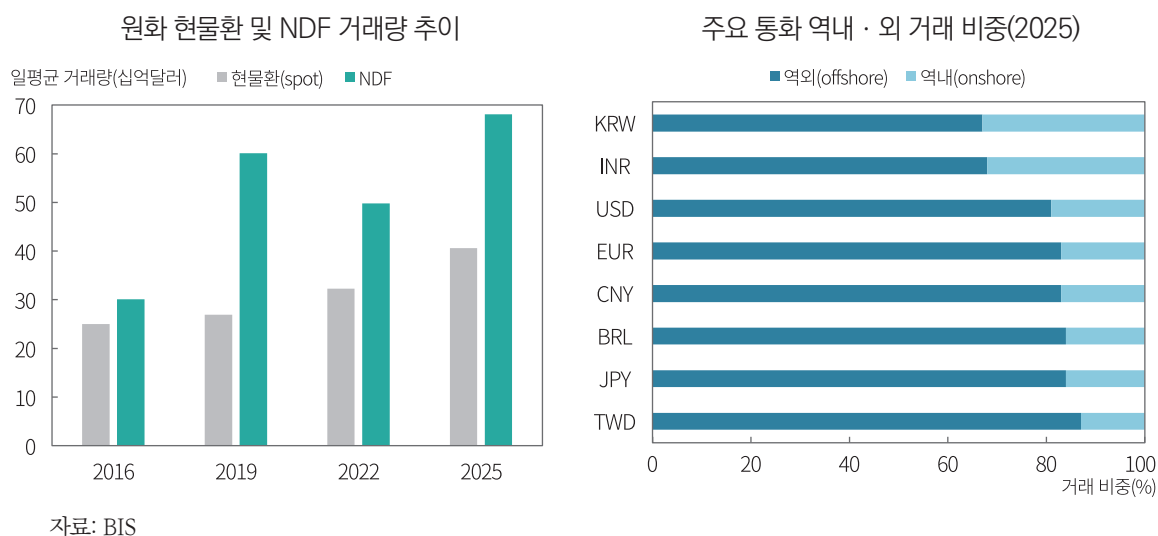
2) MSCI, 2026, Results of the MSCI 2026 Market Classification Review.

3) 이승호·김경훈, 2023, 『역내·외 원화외환시장의 구조적 특징과 개방 확대에 따른 영향 분석』, 자본시장연구원 연구보고서 23-07.

글로벌 원화 유동성 기반의 확충

원화 국제화의 가장 직접적인 기대효과는 원화 유동성의 저변을 글로벌 금융시장으로 확대하는 것이다. 현재도 원화에 대한 글로벌 거래수요는 폭넓게 존재하고 있으나, 역외에서는 실물 원화의 인도 없이 환율 차이만 달러화로 결제하는 NDF 거래가 큰 비중을 차지하고 있다. Schmittmann & Chua(2020)에 따르면 2019년 기준 원화·인도 루피·대만달러 NDF는 전 세계 NDF 거래의 절반 이상을 차지하였으며, 이들 통화의 NDF 거래규모는 현물환을 포함한 여타 외환상품 거래규모를 상회하였다.⁴⁾ 이러한 특징은 2025년에도 이어져, <그림 2>에서 보듯 원/달러 NDF의 글로벌 일평균 거래규모는 약 681억달러로 현물환의 두 배 수준까지 확대되었다. 이는 글로벌 투자자와 금융기관의 원화 익스포저에 대한 거래수요가 이미 상당한 규모로 형성되어 있음을 보여준다.

〈그림 2〉 원화 NDF 일평균 거래 규모 및 주요 통화 역외거래 비중



문제는 이러한 거래수요가 현재 NDF라는 제한된 거래구조에 집중되어 있다는 점이다. 해외에서 원화를 실제로 보유하고 조달·결제할 수 있는 여건이 마련되면 기존 NDF 거래수요의 일부가 현물환, 인도가능 선물환, 외환스왑 및 원화 단기자금시장 등으로 확장될 수 있다. 따라서 원화 국제화는 새로운 원화수요를 창출하기보다, 이미 존재하는 글로벌 원화거래 수요가 실제 원화의 보유·조달·결제로 이어지고 다양한 금융상품과 시장으로 연결될 수 있도록 제도적 제약을 완화하는 과정으로 볼 수 있다.

이러한 거래구조의 차이는 기존 연구에서도 확인된다. Caballero et al.(2022)은 인도가 가능한 통화에서는 외환스왑이 파생상품 거래의 중심을 이루며 해외투자의 자금조달과 환헤지에 폭넓게 활용되

4) Schmittmann, J. M. H. T. Chua, 2020, Offshore currency markets: Non-deliverable forwards (NDFs) in Asia, IMF Working Paper, No. 20/179, International Monetary Fund.

는 반면, 인도가 제한된 통화에서는 NDF에 거래가 집중되는 경향을 제시하였다.⁵⁾ 거래수단의 다양화는 외환시장 전반의 유동성 확대에도 기여할 수 있다. Patel & Xia(2019)는 신흥국 통화의 역외거래 확대가 외환시장 유동성을 높이고 거래비용을 낮출 수 있으며, 전자거래 확산과 다양한 글로벌 금융기관의 참여, 주요 금융센터 간 거래시간의 중첩이 거래기반을 넓혀 사실상 24시간에 가까운 거래를 가능하게 할 수 있다고 분석하였다.⁶⁾

이러한 점을 감안하면 원화 국제화의 목표를 독립적인 대규모 역외 원화시장을 형성하는 것으로만 볼 필요는 없다. 정부와 한국은행이 추진하는 방향은 24시간 국내 외환시장과 역외 원화결제 인프라를 연결하고, 역외의 거래수요가 현물환과 외환스왑 등 다양한 시장으로 이어지도록 함으로써 역내외를 아우르는 글로벌 원화 유동성 기반을 구축하는 데 있다. 다만 제도적 개방만으로 이러한 유동성 기반이 자동적으로 형성되는 것은 아니며, 글로벌 은행과 기관투자자의 실질적인 참여와 마켓메이커의 안정적인 호가 제공이 뒷받침되어야 한다. 따라서 정책의 성패는 단순한 역외 거래량 증가나 거래 가능성 확보보다는, 글로벌 시장참가자의 실제 원화거래와 유동성 공급이 활성화되어 충분한 규모와 깊이를 갖춘 원화시장이 형성되는지에 달려 있다.

외환시장 효율성 제고

글로벌 원화 유동성 확대는 거래량 증가를 넘어 외환시장의 시장심도와 가격발견 기능을 개선하는 효과로 이어질 수 있다. 시장참가자가 늘어나면 서로 다른 환율전망과 거래목적 가진 투자자가 참여하게 되고, 특정 방향의 주문이 집중되더라도 이를 반대편에서 흡수할 수 있는 유동성이 확대된다. 현재 국내 외환시장에서는 수출입기업의 결제·네고나 거주자의 해외증권투자 등 실수요가 일정한 방향으로 집중될 경우 주문흐름이 단기 환율에 상대적으로 큰 영향을 미칠 수 있다. 반면 글로벌 은행과 기관투자자, 마켓메이커의 원화거래가 활성화되면 동일한 규모의 외환수요가 발생하더라도 가격에 미치는 영향은 완화될 수 있다.

이승호·김경훈(2023)의 모형 분석에서도 외환시장 참가자가 증가하면 환율변동성의 큰 변화 없이 거래량이 늘어나며, 특히 연장시간대에 충분한 시장참가자가 확보될 경우 거래량 확대와 함께 환율변동성이 낮아질 수 있는 것으로 나타났다. 이는 시장개방의 효과가 단순한 거래량 증가를 넘어 시장심도 확대로 이어질 경우 개별 수급충격의 가격영향을 완화할 수 있음을 보여준다.

최근 외환시장 거래시간 연장의 경험도 이러한 가능성을 뒷받침한다. 강현주(2026)는 2024년 7월 거래시간 연장 이후 동일한 야간시간대의 역내시장 변동성이 기존 NDF 시장보다 높아지지 않았으며,

5) Caballero, J., Maurin, A., Wooldridge, P., Xia, D., 2022, The Internationalisation of EME Currency Trading, BIS Quarterly Review, December, 49-65..

6) Patel, N., Xia, D., 2019, Offshore Markets Drive Trading of Emerging Market Currencies, BIS Quarterly Review, December.

시장 폐장시간 중 누적되던 갭 변동성도 유의하게 낮아진 것으로 분석하였다.⁷⁾ 이는 거래시간 확대를 통해 정보가 보다 연속적으로 가격에 반영되면서 외환시장의 가격발견 기능이 개선될 수 있음을 시사한다.

다만 글로벌 원화거래 확대가 항상 환율안정으로 이어지는 것은 아니다. Patel & Xia(2019)는 평상시에는 역내 현물환과 역외 NDF 시장 간 가격영향이 대체로 양방향으로 나타나지만, 글로벌 금융시장 스트레스가 확대되는 시기에는 역외 NDF 시장이 역내 가격을 선도하는 경향이 강화된다고 분석하였다. 이는 국제화로 글로벌 금융시장과의 연결성이 높아질수록 해외에서 발생한 정보와 충격이 원화시장에 보다 신속하게 전달될 가능성도 함께 커질 수 있음을 의미한다. 따라서 시장의 폭과 깊이를 확대하는 한편 역내외 거래에 대한 모니터링과 시장불안 시 유동성 관리체계를 함께 강화하는 방향으로 추진할 필요가 있다.

시사점

정부가 추진하는 원화 국제화는 이미 국제화된 국내 자본시장에 걸맞은 거래·결제 인프라를 구축하고, 국내에 집중되어 있던 원화 유동성 기반을 글로벌 금융시장으로 확대하는 정책으로 평가할 수 있다. 특히 원화의 역외 태환성과 외환시장 유동성이 국내 자본시장의 주요 시장접근성 과제로 지적되어 온 만큼, 원화 국제화는 외환시장 개방을 넘어 국내 자본시장의 글로벌 접근성과 경쟁력을 높이기 위한 기반조성 과제이기도 하다.

이러한 점에서 향후 정책의 초점은 제도적 개방 자체보다 충분한 규모와 깊이를 갖춘 원화 유동성이 실제로 형성되는 데 두어야 한다. 정책성과 역시 원/달러 환율의 변화보다는 거래량, 매수·매도 호가차, 대규모 주문의 가격충격, 야간시간대 유동성, 글로벌 금융기관의 시장참여 등 원화시장의 폭과 깊이가 얼마나 개선되었는지를 중심으로 평가하는 것이 바람직하다. 동시에 글로벌 금융여건의 변화가 원화시장에 보다 빠르게 전달될 가능성에 대비하여 역내외 거래 모니터링과 유동성 공급체계도 강화할 필요가 있다.

원화시장 유동성 확대는 원화 및 원화자산의 거래 편의성과 투자매력도를 높이고, 유동성 부족에 따른 가치 할인을 축소함으로써 원화가치에도 긍정적으로 작용할 가능성이 있다. 다만 국제화와 원화 가치 상승 간의 직접적인 실증근거는 아직 제한적인 만큼 이를 정책의 직접적인 목표로 삼기보다는 보다 깊고 효율적인 외환시장이 형성되는 과정에서 기대할 수 있는 부수적 효과로 이해하는 것이 적절하다. 결국 원화 국제화의 핵심은 ‘원화를 강하게 만드는 것’이 아니라 ‘원화를 깊고 유동적인 통화로 만드는 것’이며, 정책의 성패 역시 단기적인 환율 변화보다 충분한 원화 유동성과 안정적인 거래·결제 및 위험관리 인프라가 실제로 형성되는지에 달려 있다.

7) 강현주, 2026, 『외환시장 거래시간 연장이 환율 변동성에 미친 영향』, 자본시장연구원 이슈보고서 26-11.

OPINION

선임연구위원
이성복

국내 기업 금융자산 · 부채의 구조적 특징과 시사점*

국내 기업금융의 은행 의존도가 매우 높다. 국내 기업의 금융자산 중 투자자산 비중이 높아졌으나 여전히 금융자산의 상당 부분이 단기예금 중심으로 운용된다. 금융부채 측면에서는 대출부채 비중이 더욱 높아졌다. 또한 국내 기업의 금융자산 대부분은 금융회사로 다시 유입되어 예금 등 금융회사의 자금조달 재원으로 활용되는 것으로 파악된다. 반면에 미국 기업의 경우 회사채 등 시장부채를 통한 자금조달 비중이 높아 은행 의존도가 낮고, 독일 기업의 경우 대출부채 비중이 매우 높음에도 계열사 간 캐쉬풀링 등을 통한 기업 간 자금거래가 활성화되어 은행 의존도가 낮다는 특징을 보인다. 이와 같은 차이는 단순히 우리나라 금융시스템이 은행 중심으로 발전한 것뿐 아니라 기업금융의 공급경로가 충분히 다변화되지 못한 데서 비롯된 것으로 판단된다. 따라서 국내 기업의 여유자금이 효율적으로 관리되고 생산적인 부문에 부족자금이 적시에 공급될 수 있도록 기업금융의 공급 경로를 다변화할 필요가 있다.

기업의 금융활동은 생산활동 못지않게 중요하다. 기업이 생산활동을 정상적으로 이어가기 위해서는 여유자금을 효율적으로 운용할 수 있어야 하고, 부족자금을 적시에 조달할 수 있어야 한다.¹⁾ 한편 기업의 금융활동은 기업금융에 대한 수요뿐 아니라 기업금융의 공급 구조에 의해서도 영향을 받을 수 있다. 이러한 관점에서 본 고에서는 자금순환표의 비금융 기업의 금융자산 · 부채 잔액표(financial accounts) 데이터를 사용해 국내 기업 금융자산 · 부채의 구조적 특징을 살펴보고 미국 및 독일 기업과 비교함으로써 국내에 주는 시사점을 제시하고자 한다.

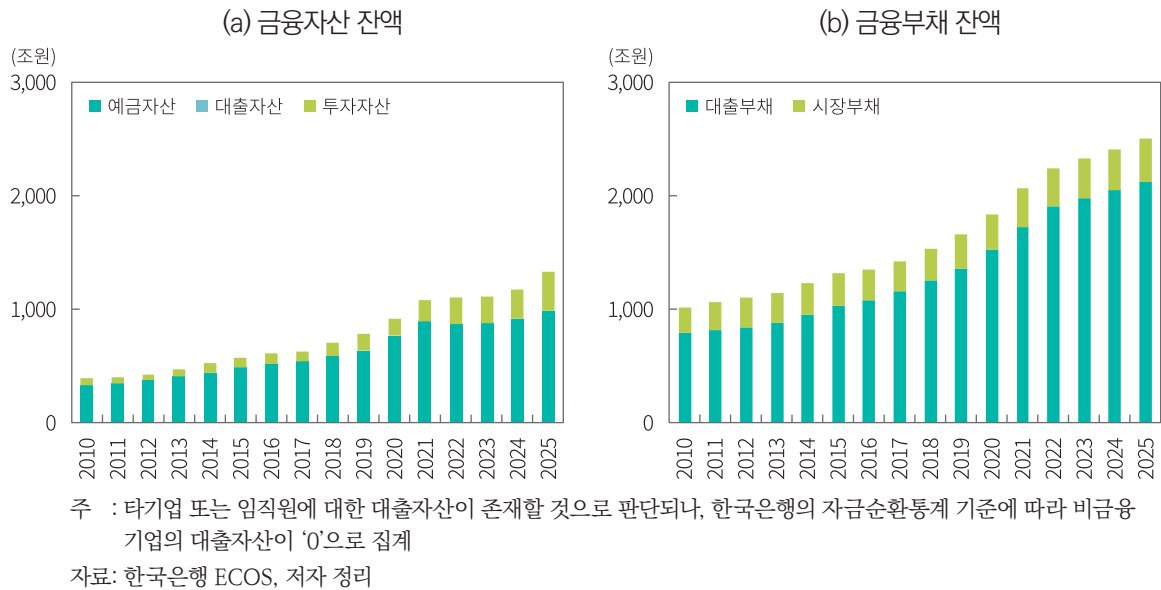
국내 기업의 금융자산 · 부채의 구조적 특징

국내 기업의 금융자산은 2025년 말 기준으로 1,332.1조원으로 2010년 말 395.3조원 대비 3.4배, 금융부채는 2025년 말 기준으로 2,507.8조원으로 2010년 말 1,016.5조원 대비 2.5배 증가하였다. 금융부채 대비 금융자산 비중은 2010년 말 38.9%였으나, 2025년 말 53.1%로 14.2%p 증가하였다.

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

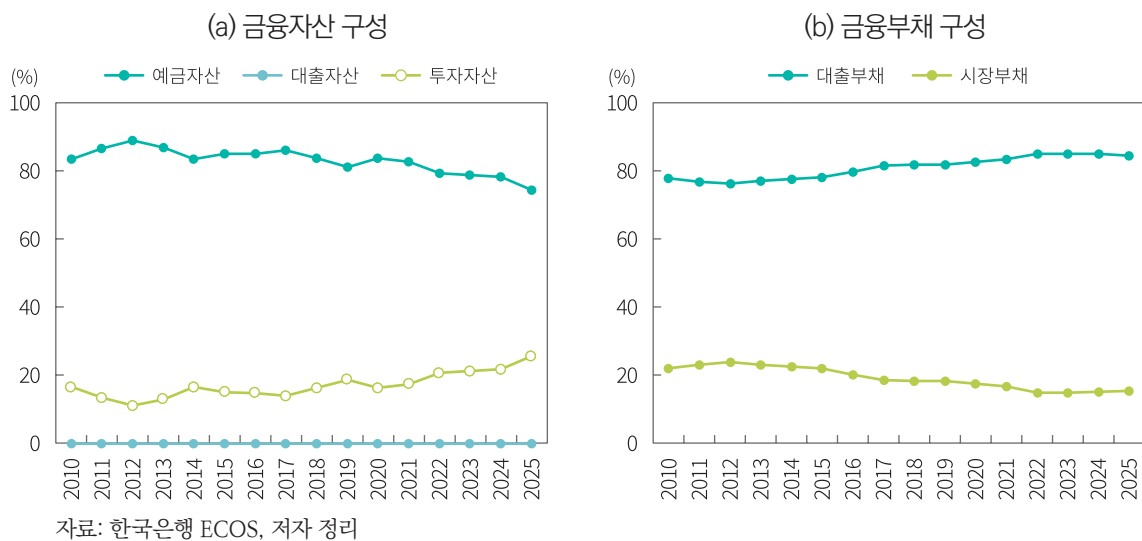
1) 기업의 금융자산을 금융상품 등으로 여유자금을 운용하는 자산으로 정의할 경우 금융자산은 크게 예금자산, 대출자산, 투자자산으로, 기업의 금융부채를 대출 또는 채권 발행 등을 통해 부족자금을 조달하는 부채로 정의할 경우 금융부채는 크게 대출부채와 시장부채로 구분할 수 있다.

〈그림 1〉 국내 기업의 금융자산·부채 잔액



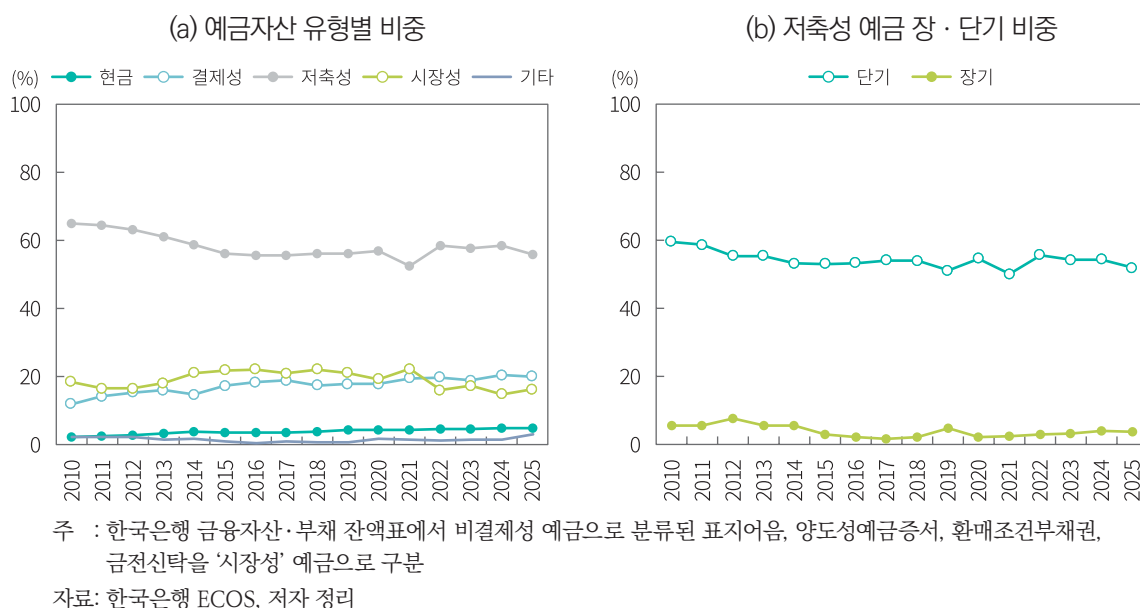
2010년부터 2025년까지 국내 기업의 금융자산·부채 구성 추이를 살펴보면, 금융자산 측면에서는 투자자산 비중이 높아졌고, 금융부채 측면에서는 대출 비중이 높아진 것으로 나타난다. 예금자산 비중은 2025년 말 74.4%로 2010년 말 대비 9.2%p 감소한 대신에 투자자산 비중은 2025년 말 25.6%로 9.2%p 증가하였다. 대출부채 비중은 2025년 말 84.7%로 6.7%p 증가하였고, 시장부채 비중은 2025년 말 15.3%로 6.7%p 감소하였다.

〈그림 2〉 국내 기업의 금융자산·부채 구성



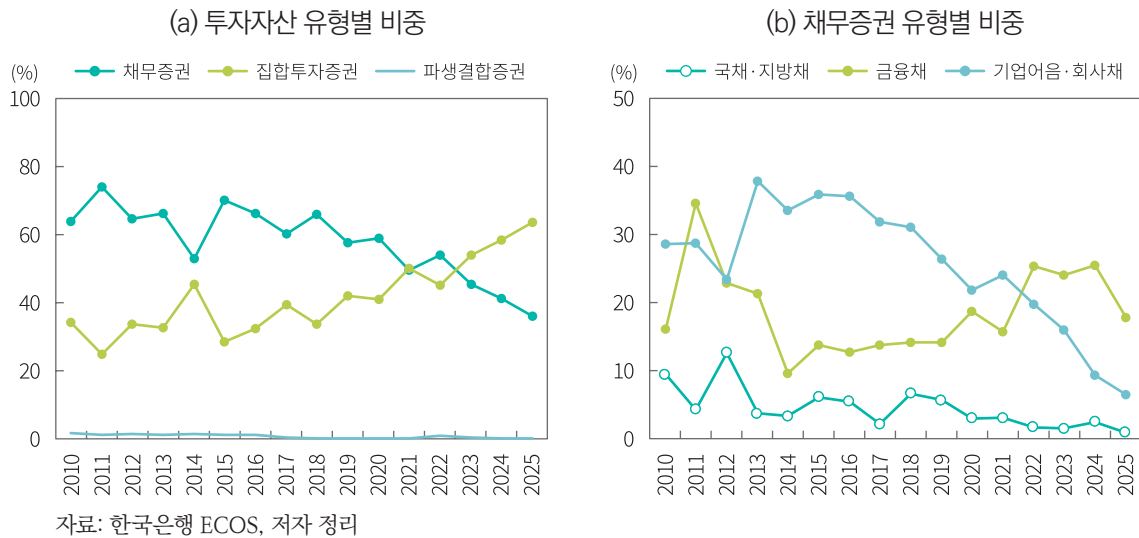
국내 기업의 금융자산·부채 구성을 더 세부적으로 살펴보면, 다음과 같이 네 가지 특징이 발견된다. 첫째, 국내 기업은 대개 여유자금을 단기예금 위주로 운용한다. 예금자산 비중이 하락하였으나 2025년 말 75% 내외로 여전히 높은 수준이고, 이 중 55.8%에 해당하는 저축성 예금의 대부분이 단기예금이다. 장기예금은 예금자산의 5%에도 못 미친다. 이는 기업이 여유자금을 예금으로 운용하는 경우에도 수익성보다 유동성을 과하게 중시하기 때문으로 판단된다.

〈그림 3〉 국내 기업의 예금자산 구성



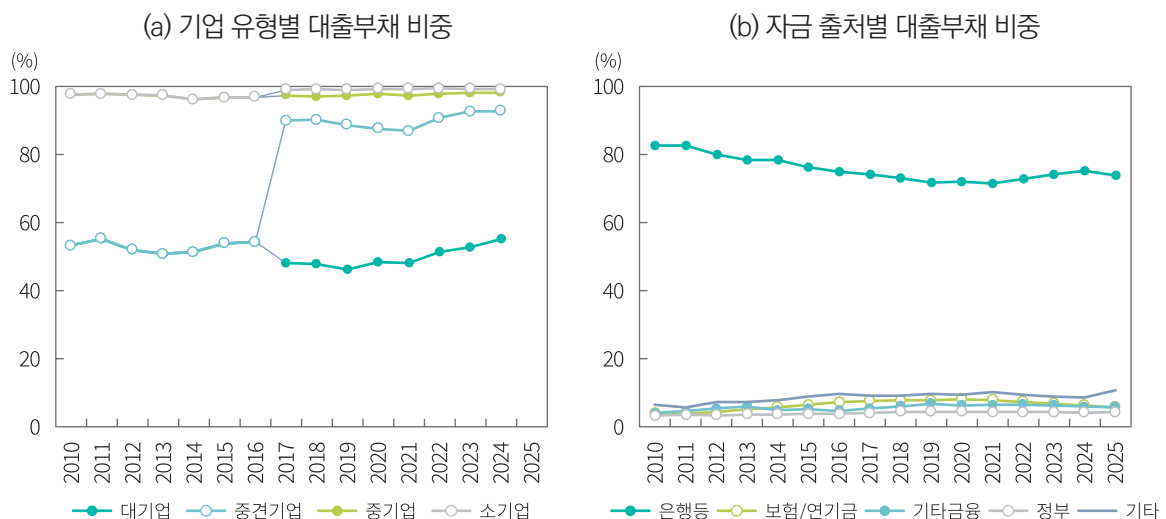
둘째, 국내 기업 중 여유자금의 수익성을 고려하는 기업이 이전보다 더 증가하였다. 금융자산 중 예금자산 비중이 낮아지고 투자자산 비중이 증가한 점이 이를 직접적으로 뒷받침한다. 한편 투자자산 중 채무증권 비중은 감소하고 집합투자증권 비중이 증가한 것으로 나타난다. 또한 채무증권 중 국채·지방채와 기업어음·회사채 비중은 계속 감소하나, 금융채 비중은 2014년 이후부터 증가하는 추세를 보인다.

〈그림 4〉 국내 기업의 투자자산 구성



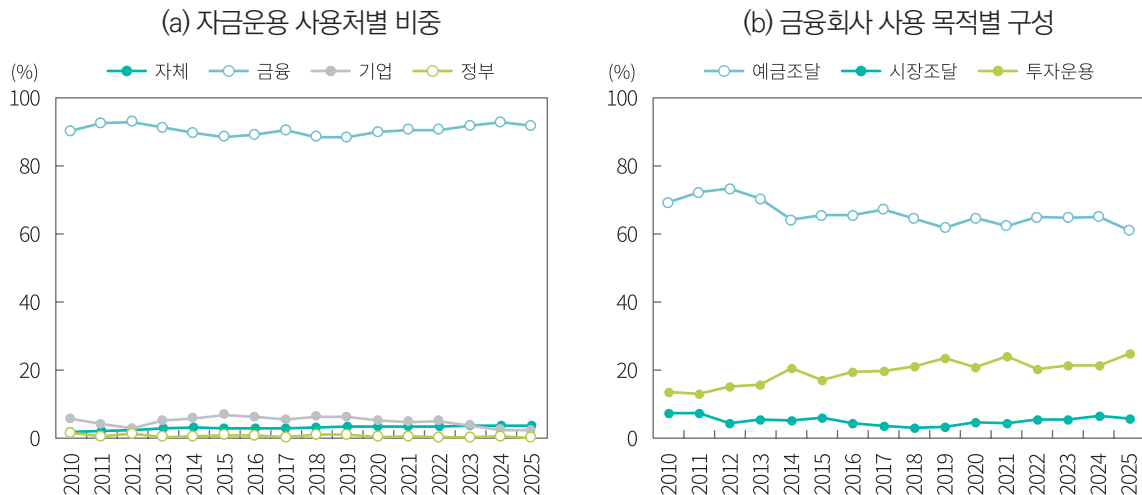
셋째, 국내 기업은 부족자금의 상당 부분을 대출로 조달한다. 대기업의 경우 금융부채 중 50% 내외를, 중견, 중소기업의 경우 90% 이상을 대출로 조달한다. 한편 은행에 대한 대출 의존도는 점차 낮아지는 추세이다. 은행등 예금취급기관의 대출금 비중이 2010년 82.6%에서 2025년 73.9%로 8.7%p 감소하였다. 그럼에도 은행등 예금취급기관의 대출금 비중이 여전히 높은 수준이다.

〈그림 5〉 국내 기업의 대출부채 구성



넷째, 국내 기업의 여유자금의 금융회사의 자금조달 재원으로 사용된다. 국내 기업의 금융자산을 자금운용 사용처별로 구분하면, 금융자산의 90% 내외가 금융회사로 다시 유입되는 것으로 확인된다. 다른 기업으로의 유입은 2010년 말 5.7%에서 2025년 말 2.4%로 감소하였다.

〈그림 6〉 국내 기업의 금융자산 자금흐름



- 주 : 1) 기업이 자체 보유한 현금의 경우 '자체'로 표시, 사용처가 기타인 경우에는 미표시
 2) 자금 사용처가 금융회사인 경우 자금사용 목적을 예금조달, 시장조달, 투자운용으로 구분
 3) 금융회사의 자금 사용목적 중 예금조달에는 결제성예금, 저축성예금, 양도성예금증서, 기타예금이, 시장조달에는 표지어음, 환매조건부채권, 금융채가, 투자운용에는 금전신탁, 파생결합증권, 집합투자증권이 포함

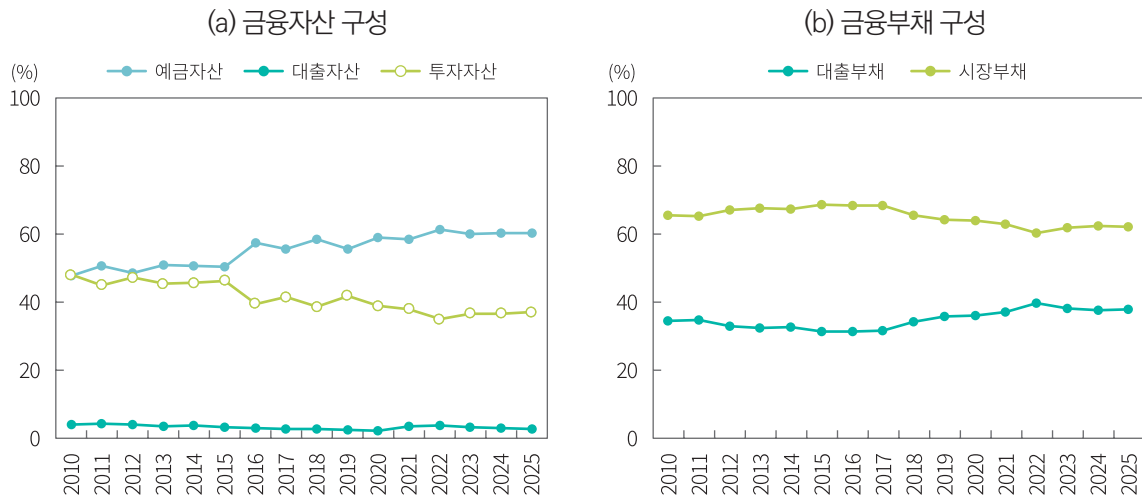
자료: 한국은행 ECOS, 저자 정리

기업에서 금융회사로 유입된 자금의 사용 목적을 구분하면, 기업의 수익성 고려 증대로 투자운용 목적의 비중이 증가하면서 금융회사의 자금조달 재원으로 사용된 비중이 2010년 말 76.6%에서 2025년 말 66.8%로 감소하였으나 압도적으로 높다. 특히 예금조달 비중이 소폭 하향하는 추세이나 여전히 60%에 달한다.

미국 · 독일 기업과의 비교

미국 기업의 금융자산 구성을 살펴보면, 국내 기업과 달리 예금자산의 비중은 증가 추세이고, 투자자산 비중은 감소 추세이다. 또한 예금자산과 투자자산 비중 차이가 국내 기업과 반대로 확대되는 추세이다. 이는 미국 기업이 유동성을 이전보다 더 중요하게 고려하여 여유자금을 운용하기 때문으로 판단된다(Bates et al., 2009; Harfort et al., 2014; Gao et al., 2021; Falato et al., 2022; Singer and Yang, 2025).

〈그림 7〉 미국 기업의 금융자산·부채 구성



자료: 미국 연준, 저자 정리

미국 기업의 금융부채 구성에서도 한국 기업과 상당한 차이가 관찰된다. 미국 기업의 경우 대출부채 비중은 40%를 하회하고 시장부채 비중은 60%를 상회한다. 더구나 미국 기업의 은행대출 의존도도 높지 않다. 미국 연준의 데이터에서는 부동산담보대출의 대출 주체가 구분되지 않으나, 이를 전부 은행에서 받았다고 가정하더라도 은행대출 비중은 2025년 말 대출부채의 절반에도 못 미치는 47.9%에 불과하다.²⁾

독일 기업의 경우 매우 독특하다. 금융자산 구성을 살펴보면 대출자산 비중이 예금자산 비중보다 더 크고 그 차이가 확대되는 추세이다. 한편 투자자산 비중은 한국 기업보다 매우 낮은 수준이다. 이와 같이 독특한 금융자산 구성을 보이는 가장 큰 이유는 기업집단(Konzern)의 경우 계열사 간 캐쉬풀링(cash pooling)을 통해 부족자금을 조달하고 여유자금을 관리하기 때문이다.^{3) 4)}

독일 기업의 금융부채 구성에서도 독특한 특징이 관찰된다. 대출부채 비중이 95% 내외로 국내 기업보다 더 높으나, 국내 기업과 다르게 은행의 대출 비중은 높지 않다. 또한 은행의 대출 비중은 감소하고 비금융 회사의 대출 비중이 증가하는 추세이다(Deutsche Bundesbank, 2012, 2026).⁵⁾

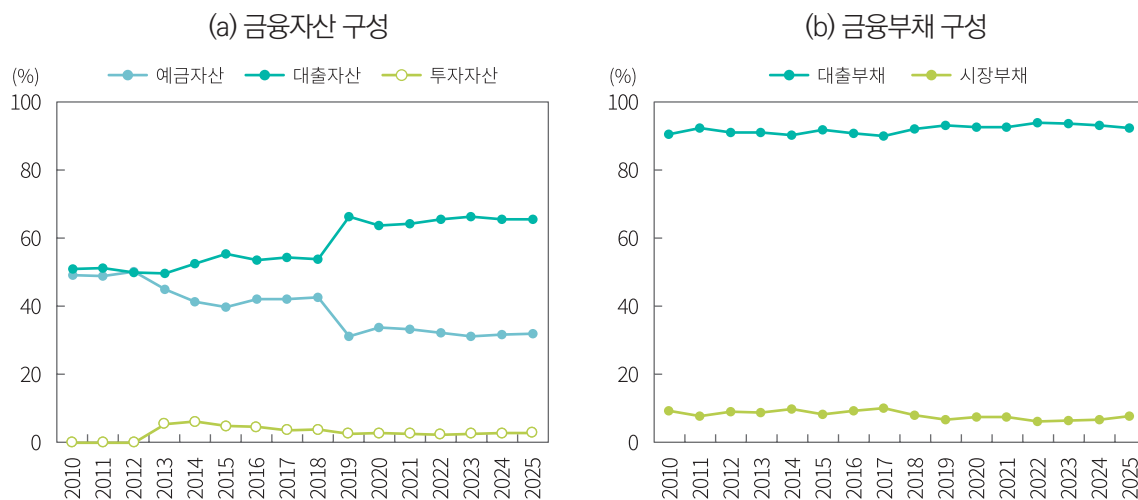
2) 미국의 경우 모기지회사, 보험회사, 사모펀드 등도 기업을 대상으로 부동산담보대출을 상당한 비중으로 취급하는 점을 고려할 때 미국 기업의 은행대출 의존도는 더 낮을 것으로 판단된다.

3) 2025년 말 기준으로 볼 때 대출자산 중에서 비금융 기업 대출이 68.1%, 비은행 금융회사 대출이 6.2%, 해외 대출이 22.7%, 정부 대출이 3.0%를 차지한다. 또한 대출부채 중에서 비금융 기업 대출이 35.5%, 은행 대출이 30.0%, 비은행 금융회사 대출이 4.6%, 해외 대출이 27.5%, 정부 대출이 2.4%를 차지한다. 여기서 '비은행 금융회사'는 상업은행, 지역은행, 저축은행 등 통화금융기관(Monetary Financial Institutions)을 제외한 금융회사를 뜻한다.

4) 독일에서 기업집단이 내부적으로 유동성을 재분배하는 캐쉬풀링이 활발하게 활용되는 이유 중 하나는 독일 신용업법(KWG) 제2조1항7호에서 모회사, 자회사 또는 자매회사 간의 은행업무를 수행하는 기업의 경우 일반적인 신용기관 규제의 적용 대상에서 제외하는 특례 때문이다(Deutsche Bundesbank, 2013).

5) 대출부채 중 은행의 대출 비중이 2010년 말 58.6%에서 2025년 말 30.0%로 28.6%p 감소한 반면, 비금융 기업의 대출 비중은 2010년 말 14.9%에서 2025년 말 35.5%로 20.6%p 증가하였다.

〈그림 8〉 독일 기업의 금융자산·부채 구성



자료: 독일 분데스뱅크, 저자 정리

정책적 시사점

미국의 금융시스템은 자본시장 중심으로, 독일의 금융시스템은 은행 중심으로 발전하였다는 특징을 지닌다(Allen and Gale, 2000; Levine, 2002; 한국은행, 2013. 5. 24). 이 점을 고려할 때 미국 기업의 은행 의존도는 낮고, 독일 기업의 은행 의존도는 높을 것으로 예상해 볼 수 있다.

그러나 독일 기업의 금융자산·부채 구성을 자세히 살펴본 결과에 따르면, 독일 기업의 경우에도 은행 의존도가 상당히 낮은 수준이다. 금융자산에서 예금자산이 차지하는 비중이 미국보다 낮을 뿐 아니라, 금융부채에서 대출부채가 차지하는 비중은 매우 높으나 대출부채에서 은행의 대출이 차지하는 비중도 미국보다 낮다.

이와 달리 국내 기업의 은행 의존도는 미국 및 독일 기업과 비교할 때 매우 높은 수준이다. 이는 금융시스템이 은행 중심으로 발전해 오면서 기업금융의 공급경로가 다변화하지 못하였고, 독일의 캐쉬 풀링과 같은 기업 간 자금거래 관행도 활성화되지 않았기 때문으로 판단된다.

한편 기업금융의 공급 구조가 은행에 편중되어 있다는 이유만으로 기업금융이 비효율적이라고 평가하기는 어렵다. 은행이 기업의 여유자금을 효율적으로 운용해 주고 기업의 부족자금을 효율적으로 공급해 준다면 은행 중심의 기업금융 공급 구조도 충분히 효율적일 수 있다.

그러나 국내 기업의 금융자산이 은행의 단기예금으로 상당 부분 운용되고 있다는 점을 고려할 때 기업의 여유자금이 효율적으로 관리되고 있다고 보기 어렵다. 이는 매년 실시되는 중소기업 금융실태

조사 결과로도 확인된다(IBK기업은행, 2026).⁶⁾ 또한 은행이 기업대출 과정에서 대개 담보·보증을 요구하는 관행 등을 고려할 때 기업에 대한 은행의 자금공급 역시 생산적 금융 관점에서 자금공급의 효율성을 개선할 여지가 있는 것으로 지적된다(금융위원회, 2025. 9. 19; 이병윤·권홍진, 2021).⁷⁾

따라서 은행의 기업금융 서비스를 개선해야 할 뿐 아니라 기업금융의 공급경로를 다변화할 필요가 있다. 특히 기업이 증권사 등을 통해서도 여유자금을 효율적으로 관리할 수 있고, 자본시장 등 다양한 자금조달 채널을 통해 부족자금을 적시에 공급받을 수 있어야 한다.

6) 2025년 조사 결과에 따르면 중소기업의 39.0%가 여유자금을 운용하지 않고 있으며, 여유자금을 운용하는 중소기업의 84.9%가 수시입출식 예금으로, 10.2%가 저축성예금으로 운용한다고 응답하였다.

7) 이병윤·권홍진(2021)은 실증분석 결과를 토대로 우리나라 은행이 기업에 자금을 충분히 공급하는 기능은 비교적 잘 수행했지만, 그 자금이 생산성과 부가가치 창출능력이 높은 기업에 선별적으로 배분하는 기능까지는 잘 수행했다고 보기는 어렵다고 평가한다.

참고문헌

금융위원회, 2025. 9. 19, 「생산적 금융 대전환」 추진방향, 보도자료 별첨.

이병윤 · 권홍진, 2021, 우리나라 은행의 기업대출과 기업성장, 금융연구원 금융분석보고서 2021권 6호.

한국은행, 2013. 5. 24, 독일 금융제도의 주요 특징 및 중소기업에 대한 영향, 프랑크푸르트사무소 조사연구.

IBK기업은행, 2026, 2026년 중소기업 금융실태조사.

Allen, F., Gale, D., 2000, Comparing Financial Systems, Cambridge, MA: MIT Press.

Bates, T. W., Kahle, K. M., Stulz, R. M., 2009, Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to? *Journal of Finance* 64(5), 1985–2021.

Deutsche Bundesbank, 2012, Long-term Developments in Corporate Financing in Germany: Evidence Based on the Financial Accounts, Monthly Report, January 2012.

Deutsche Bundesbank, 2013, Notice: Netting, clearing and cash pooling.

Deutsche Bundesbank, 2026, “Trends in Corporate Financing in the Euro Area,” Monthly Report, April 2026.

Falato, A., Kadyrzhanova, D., Sim, J., Teri, R., 2022, Rising intangible capital, shrinking debt capacity, and the U.S. corporate savings glut, *Journal of Finance* 77(5), 2799–2852.

Gao, X., Whited T. M., Zhang, N., 2021, Corporate money demand, *The Review of Financial Studies* 34(4), 1834–1866.

Harford, J., Klasa, S., Maxwell, W. F., 2014, Refinancing risk and cash holdings, *Journal of Finance* 69(3), 975–1012.

Levine, R., 2002, Bank-based or market-based financial systems: Which is better? *Journal of Financial Intermediation* 11(4), 398–428.

Singer, E., Yang, J., 2025, Corporate Cash Accumulation During the COVID-19 Pandemic, Federal Reserve FEDS Notes.

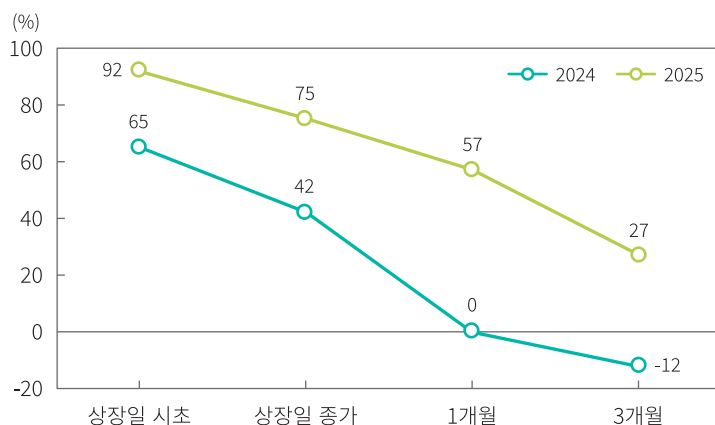
ZOOM
-IN

코너스톤투자자 제도의 도입과 과제

국내 IPO 시장은 단기차익을 목적으로 한 청약 과열과 상장 후 매도물량 집중으로 주가 변동성이 확대되는 문제가 반복됐다. 공모가가 기업가치와 시장 수요를 충분히 반영하지 못한다는 지적도 이어졌다. 이에 정부는 희망공모가 밴드 설정 전 기관투자자의 수요를 파악하는 사전수요예측 제도와, 장기보유 기관투자자에게 공모주 일부를 미리 배정하는 코너스톤투자자 제도를 도입할 예정이다. 두 제도는 공모가격 산정의 합리성을 높이고 중·장기 투자수요를 확대함으로써 IPO 시장의 신뢰를 높이고 상장 직후 매도 압력을 완화할 것으로 기대된다. 다만 장기 보호예수에 따른 참여유인 저하, 공시 전 정보제공에 따른 정보비대칭 등의 과제가 있는 만큼, 시행 이후 제도의 효과와 부작용을 지속적으로 점검할 필요가 있다.

- 국내 IPO 시장은 단기차익을 목적으로 한 청약 과열과 상장 후 매도 집중이 반복되며 공모가격의 적정성과 시장 신뢰에 대한 문제가 제기
- 상장 직후 주가가 크게 상승한 후 단기간 내 매도물량이 출회되며 주가가 하락하는 현상은 IPO 시장의 신뢰와 장기적인 기업가치 중심의 투자문화 형성을 저해하는 요인으로 지적
 - 2024년 IPO 기업의 공모가 대비 평균 수익률은 상장일 종가 42%에서 상장 3개월 후 -12%까지 하락하였으며, 2025년에는 상장일 종가 75%에서 3개월 후 27%로 하락¹⁾

〈그림 1〉 공모가 대비 평균 수익률



자료: 금융감독원(2026. 3. 5)

1) 금융감독원, 2026. 3. 5, 2025년 IPO 시장, 무엇이 달라졌나 - IPO 제도개선, 공모가 거품해소 및 장기투자 확대, 보도자료.

— 또한 공모가격 결정 측면에서도 수요예측이 시작되기 이전에 희망공모가 밴드가 먼저 설정된다는 점에서 시장의 수요를 보다 이른 단계에 파악할 필요성 제기

- 현행 자본시장법상 증권신고서 제출·수리 전에는 청약 권유가 금지되어, 주관사가 신고서 제출 이전 기관투자자에게 기업정보를 제공하고 희망가격·수량 등을 파악하는 행위는 위법 소지 존재
- 이에 따라 희망공모가 밴드 설정 이전에는 기관투자자의 수요 정보를 충분히 파악하기 어려워, 시장평가를 밴드 설정에 반영하는 데 제약

□ 정부는 IPO 시장의 공모가 산정 합리성 제고와 기관투자자의 중·장기 투자 확대를 목적으로 사전 수요예측 및 코너스톤투자자 제도를 도입하는 내용의 자본시장법 개정

— 사전수요예측은 IPO 시 증권신고서 공시를 통해 희망공모가 밴드가 공개되기 전, 주관사가 기관투자자의 수요를 사전에 파악할 수 있도록 허용하는 제도

- 기존에는 증권신고서 제출·수리 전 청약의 권유가 금지되었으나 자본시장법 개정으로 사전 수요예측 및 코너스톤투자자 제도에 예외적으로 허용²⁾
- 희망공모가 밴드 설정 전 기관투자자의 희망가격·수요 정보를 반영하여 기업가치 평가를 보완하고 공모가 산정의 합리성을 높일 것으로 기대

— 코너스톤투자자 제도는 기관투자자 배정수량 중 일부를 6개월 이상 보호예수하는 기관투자자에게 사전 배정함으로써 중·장기 투자수요를 확보하는 제도

- 일정 물량을 장기간 보유하는 기관투자자를 상장 전에 확보함으로써 공모 성공의 불확실성을 낮추고, 상장 직후 단기매도 집중에 따른 주가변동성 완화할 것으로 기대

— 정부는 자본시장법 개정을 통해 두 제도의 도입 근거를 마련하고 시행을 위한 세부 기준을 정비

- 개정 자본시장법은 2026년 4월 23일 국회 본회의를 통과, 2026년 11월 13일 시행될 예정이며, 시행령 및 관련 규정은 예고기간을 거쳐 법 시행일에 맞춰 개정 절차를 마무리할 계획³⁾

□ 예고된 하위법규 개정안은 사전수요예측 및 코너스톤투자자의 참여자격, 운영방법 등을 규정⁴⁾

— (사전수요예측 참여자격) 사전수요예측 참여자는 기업가치 평가 및 미공개정보 내부관리 역할을 갖춘 전문 기관투자자로 제한

- 현행 수요예측 참여자격을 고려하여, 전문투자자 중 일반사모집합투자업자 및 투자일임업자는 총 위탁재산 300억원 이상의 요건 적용 예정

2) 비밀유지계약을 준수하고, 제공받은 정보를 사전수요예측 및 코너스톤투자자 제도 참여 목적으로만 이용하는 경우에는 미공개중요정보 이용행위 규제의 예외로 인정(금융위원회, 2026. 7, 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 조문별 제·개정이유서).

3) 금융위원회, 2026. 4. 23, 공모주 상장 후 과도한 단기매도(가격급락) 개선을 위한 코너스톤투자자 제도 도입 등 「자본시장법」 개정안 국회 본회의 통과, 보도참고자료.

4) 금융위원회, 2026. 7. 31, 코너스톤투자자 제도 등 도입 관련 자본시장법 하위법규 개정예고 실시, 보도자료.

- IPO 참여 경험 등 주권 가격의 공정한 평가가 가능해야 하며, 미공개정보의 내부관리 역량 보유 필요
- (사전수요예측 운영방법) 주관사는 기업 실사 후 증권신고서 공시 전 적격 기관투자자들에게 기업 정보를 제공하고 투자수요를 파악
 - 주관사는 기업 실사 결과보고서 작성 후 적격 기관투자자에게 관련 정보를 제공하고, 매입희망가격·물량 등 수요에 대한 문의 가능
 - 제공되는 정보는 증권신고서 공시 전 미공개정보인 만큼, 정보의 부당한 이용·유출을 방지하기 위해 비밀유지계약을 체결
- (코너스톤투자자 참여자격) 코너스톤투자자는 사전수요예측 참여자격을 기본적으로 갖추되, 장기 보호예수에 따른 리스크 감수 능력을 고려하여 자산규모 요건을 추가로 규정
 - 사전 청약 물량의 20배 이상에 해당하는 자기자본(고유재산으로 참여할 경우) 또는 위탁재산(위탁재산으로 참여할 경우) 보유 필요
 - 편차가 큰 IPO 규모 수준을 고려하여 상대적 자산 요건 기준을 설정하고, 중·소형 기관투자자에게도 참여할 수 있는 기회 제공
- (코너스톤투자자 운영방법) 코너스톤투자자는 사전 배정물량을 기간별로 차등 보유할 의무가 있으며, 다른 IPO 참여자와의 형평성을 고려해 배정물량의 상한을 설정⁵⁾
 - 보호예수기간을 사전 배정물량의 50%는 6개월, 30%는 8개월, 20%는 10개월로 설정해 중·장기 투자를 유도하고, 보호예수 종료 시점 매도물량 집중을 완화
 - 코너스톤투자자 배정한도는 잔여 기관투자자 물량의 코스피 20%(개별 10%), 코스닥 30%(개별 20%)로 설정할 예정^{6) 7)}
 - 이해상충 방지를 위해 이해관계가 있는 기관투자자를 코너스톤투자자로 선정하는 것을 금지하고, 사전청약을 조건으로 한 직·간접적 이익 교환도 금지

□ 홍콩, 싱가포르, 미국 등 해외 주요국 자본시장에서도 코너스톤투자자 및 사전수요예측 제도를 앞서 도입해 활용 중

- 홍콩은 코너스톤투자자 제도를 최초로 도입한 국가로, IPO 물량의 일부를 코너스톤투자자에게 최종 공모가격으로 사전 배정하고 장기간의 의무보유를 요구하는 제도를 운영⁸⁾
 - 코너스톤투자자는 최종 공모가격을 수용하는 조건으로 약정물량을 사전에 보장받으며, 배정 주식은 원칙적으로 상장 후 최소 6개월간 처분이 제한

5) 일반청약자·우리아주조합·정책펀드 배정분을 제외한 잔여 기관투자자 물량은 전체 공모 물량의 코스피 50%, 코스닥 15~35%이며, 해당 물량 내에서 코너스톤투자자 배정한도를 설정

6) 전체 한도는 복수 코너스톤투자자의 합산 배정한도, 개별 한도는 개별 코너스톤투자자별 배정한도를 의미

7) 코스닥은 정책펀드 배정분이 많고 공모 규모가 상대적으로 작아 기관투자자의 참여 유인이 낮아질 가능성을 고려해 코스피보다 높은 한도 적용

8) HKEX, 2026, Guide For New Listing Applicants.

- 코너스톤투자자는 발행회사 및 그 관계자로부터 독립적이어야 하며, 투자자의 신원·배경과 배정 내역 등을 투자설명서에 모두 공시
- HKEX는 2025년 보호예수를 상장 3개월(배정물량의 50%)·6개월(나머지 50%) 후 분할 해제하는 방안을 검토했으나, 의견수렴 결과 기존 6개월 보호예수 요건을 유지하기로 결정⁹⁾
- 싱가포르에서는 발행회사와 코너스톤투자자가 별도 계약을 체결하고, 코너스톤투자자가 공모가로 공모주 일정 물량을 사전에 인수하기로 약정하는 방식이 활용¹⁰⁾
 - 코너스톤투자자의 참여자격이나 보호예수기간 등에 대해 별도의 일률적인 규정을 두기보다는, 발행회사와 투자자 간 개별 계약을 통해 투자조건과 인수물량 등을 결정¹¹⁾
 - 코너스톤투자는 일반 공모와 별도로 이루어지며, 투자자의 신원과 인수 규모 등 주요 조건은 투자설명서를 통해 공개
- 미국은 Test-the-Waters 제도를 통해 발행회사 또는 주관사가 증권신고서 제출 전후 전문 기관투자자의 증권 공모에 대한 관심을 확인할 수 있도록 허용¹²⁾
 - 2012년 JOBS Act에서 성장기업(Emerging growth company)에 처음 허용된 이후 2019년 SEC Rule 163B를 통해 모든 발행회사로 확대
 - 발행회사 또는 주관사는 증권신고서 제출 전후에 구두 또는 서면으로 기관투자자의 투자 의향을 확인할 수 있으며, 조사대상은 Qualified institutional buyers와 Institutional accredited investors로 제한
 - 발행회사는 사전 수요조사에 사용된 자료를 SEC에 별도로 제출할 의무는 없으나, 해당 자료의 정보가 향후 공식 제출할 등록신고서 내의 주요 내용과 상충하지 않도록 유의할 필요
 - 사전 수요조사는 증권법상 ‘offer’로 간주되어, 허위사실이나 중요사실의 누락이 있는 경우 사기 방지 규정(Anti-fraud provisions) 및 증권법 제12조(a)(2)에 따른 책임을 적용
- 일본은 IPO 공모가격의 저평가 등 가격설정 문제를 개선하기 위해 공모예정가격 설정 전 기관투자자의 예상수요를 파악하는 Pre-Hearing(사전 수요조사)을 활용¹³⁾
 - 기존에는 증권신고서 제출 전 사전 수요조사의 허용범위가 명확하지 않아 활용이 제한적이었으나, 2023년 규칙 개정을 통해 IPO시 Pre-Hearing이 금지대상에서 제외됨을 명확화¹⁴⁾
 - 주관사는 Pre-Hearing을 진행하기 전 컴플라이언스 부서로부터 정보제공 범위, 대상 투자자 선정, 시기 등 적정성을 승인받아야 하고, Pre-Hearing에 참여하는 기관투자자는 비밀유지 의무 및 거래제한에 관한 약정을 체결할 필요¹⁵⁾

9) HKEX, 2025, Proposals to Optimise IPO Price Discovery and Open Market Requirements.

10) SGX, 2026, SGX Mainboard Rules: Chapter 2 Equity Securities.

11) SGX, 2018, Specialty Pharmaceutical Group - Hyphens Pharma - Debuts on SGX.

12) SEC, 2019, Solicitations of Interest Prior to a Registered Public Offering.

13) 이석훈, 2024, 최근 일본의 IPO 수요예측 제도개선과 국내 시사점, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2024-15호.

14) Japan Fair Trade Commission, 2022, Inquiry on Initial Public Offering (IPO) Pricing Process, etc.

15) Japan Securities Dealers Association, 2025, Rules Concerning Proper Handling of Pre-Hearing by Association Members.

- 사전수요예측과 코너스톤투자자 제도의 안정적인 정착을 위해 예상 부작용에 대한 대응체계를 마련하고, 시행 이후 운영성과와 시장 영향을 지속적으로 점검할 필요
- 코너스톤투자금의 6·8·10개월 분할 보호예수는 특정 시점의 매도집중을 완화할 수 있지만, 장기간의 자금 제약으로 코너스톤투자자의 참여유인을 낮출 수 있으므로 제도 시행 이후 효과를 점검할 필요
 - 또한 사전수요예측 제도의 안정적인 운영을 위해 참여기관과 비참여기관 간 정보비대칭 발생 가능성에 유의하고, 수요예측 행위를 구체적으로 정의할 필요
 - 사전수요예측 참여기관은 증권신고서 제출 전에 기업정보를 접하게 되는 만큼, 비참여기관과의 정보접근 격차에 대한 형평성 논란이 발생하지 않도록 정보제공 범위와 정보 이용행위에 대한 관리·강화 필요
 - 실무자간 유선문의와 같은 애매한 사례가 발생할 가능성이 있으므로, 비공식 사전수요예측 행위를 방지하기 위해 수요예측 행위에 대한 구체적인 판단기준을 마련할 필요¹⁶⁾
 - 미국은 Test-the-Waters 과정에서 허위사실이나 중요정보 누락이 있는 경우 증권법상 책임을 적용하고 있는데, 국내에서도 사전수요예측 과정에서 제공되는 정보의 정확성에 관한 책임기준을 구체화할 필요
 - 개정 자본시장법과 하위법규 개정안은 관련 의무 위반에 대한 제재를 두고 있으나, 반복적·중대한 위반의 재발 방지를 위해 위반기관의 제도 참여를 일정 기간 제한하는 방안도 검토할 필요
 - 제도 시행 이후 사전수요예측의 실효성, 코너스톤투자자 배정 비중, 상장 후 매도행태 및 보호예수 효과 등을 지속적으로 분석하여 시장상황에 맞게 세부기준을 보완할 필요

연구원 박상연

16) 금융감독원 등 관계기관 합동, 2025. 1, IPO 제도 개선방안, 보도자료.

ZOOM
-IN망분리 규제 개선 이후
금융권 생성형 AI 활용의 변화와 대응

국내 금융권의 생성형 AI 활용이 망분리 규제 개선을 계기로 본격화되면서 정책의 초점도 AI 활용의 진입 허용에서 실제 활용을 촉진하고 보안 역량을 강화하는 방향으로 이동하고 있다. 금융권의 AI 활용은 내부 업무 지원을 넘어 투자·자산관리, 신용평가·심사, 고객상담 등으로 확대되고 있으며, 활용 방식도 범용 AI의 단순 이용에서 내부 데이터와 금융 전문지식을 결합하고 업무 프로세스에 AI를 내재화하는 방향으로 고도화되고 있다. 해외 주요 국가의 금융당국도 금융회사의 AI 활용을 촉진하는 한편, 그 과정에서 나타나는 위험과 규제상 불확실성을 파악하고 이를 감독 및 위험관리 체계에 반영하는 방향으로 접근하고 있다. 국내에서도 혁신금융서비스 지정 건수뿐 아니라 실제 AI 활용 수준과 성과를 지속적으로 파악하고, 실증과정에서 축적된 위험과 대응 경험을 후속 제도 개선에 반영하는 것을 고려할 필요가 있다.

□ 국내 금융권의 생성형 AI 활용이 망분리 규제 개선을 계기로 본격화되고 있으며, 최근에는 정책의 초점도 진입 허용에서 실제 AI 활용을 촉진하는 동시에 AI를 활용한 보안역량을 강화하는 방향으로 이동

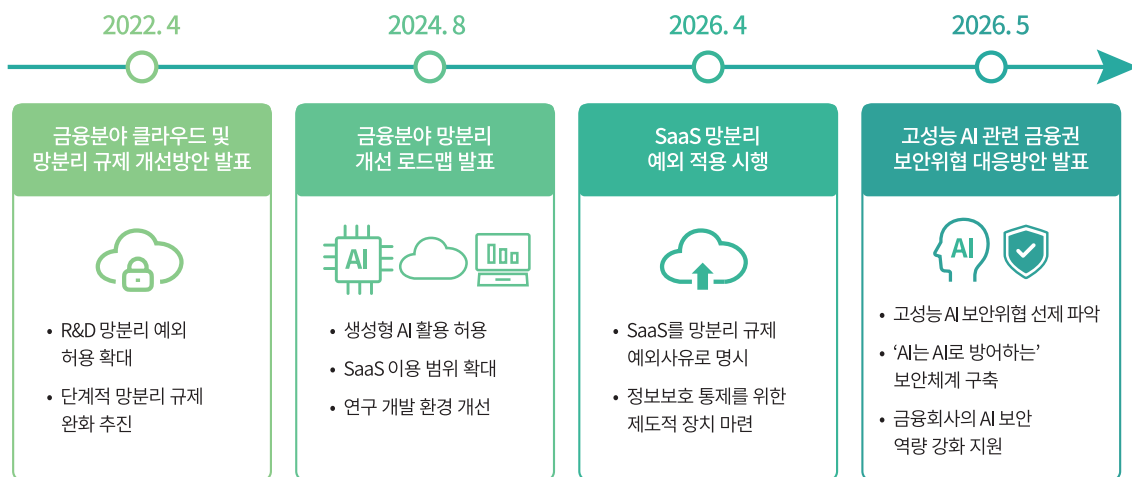
- 금융위원회는 2024년 8월 「금융분야 망분리 개선 로드맵」을 발표하여 금융회사 등의 생성형 AI 활용을 허용하고 클라우드(SaaS) 이용 범위를 대폭 확대하며 연구·개발 환경을 적극 개선¹⁾
 - 기존 망분리 규제로 활용이 제한되었던 외부 생성형 AI에 대해 규제 샌드박스를 통해 특례를 부여하는 방식으로 추진
 - SaaS 이용 범위를 확대하고 가명정보 활용 등을 허용하여 클라우드 활용도를 제고하는 한편, 연구·개발 관련 규제를 완화
- 같은 해 9월 진행된 혁신금융서비스 신청에서 74개의 금융회사와 핀테크 기업 등이 총 141개의 ‘망분리 규제 특례’를 신청하여 금융권의 생성형 AI 활용 수요가 상당한 수준으로 축적되어 있었던 것으로 나타남
 - 금융위원회는 2024년 11월 9개 금융회사의 10개 생성형 AI 서비스를 혁신금융서비스로 지정하기 시작하면서 생성형 AI의 금융업무 활용이 제도적 검토에서 실제 적용단계로 전환
- 생성형 AI의 금융권 진입이 허용된 이후에는 실제 서비스의 출시 및 변경, 운영 과정에서 발생하는 규제 부담을 완화하고 활용을 촉진하는 방향으로 정책의 초점이 이동

1) 금융위원회, 2024. 8. 13, 「금융분야 망분리 개선 로드맵」 발표, 보도자료.

- 금융위원회는 2026년 4월 생성형 AI 모델의 버전 업그레이드 등 단순 모델 변경 시 혁신금융서비스 변경 절차를 대폭 간소화하여 서비스 출시 기간을 단축하는 방안을 마련²⁾
- 또한 고성능 AI에 따른 새로운 보안위협에 대응하기 위해 보안목적의 AI 활용을 위한 망분리 규제를 완화하고, AI를 활용한 금융회사의 보안역량을 강화하는 방향으로 금융보안체계의 전환도 추진

— 이처럼 2024년 이후의 망분리 규제 개선은 생성형 AI의 금융권 진입을 허용하는 데서 출발하였으나, 최근에는 금융회사의 실제 AI 활용 촉진을 위해 절차를 완화하는 동시에 AI를 활용한 보안 역량을 강화하는 방향으로 정책과제가 확대

〈그림 1〉 국내 망분리 규제 패러다임의 변화



자료: 금융위원회 보도자료 참조

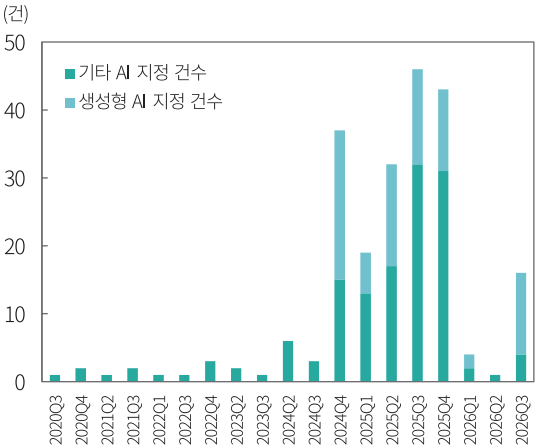
□ 망분리 규제 개선 이후 금융권의 AI 활용이 빠르게 확대되고 있으며, 활용 방식도 단순한 생성형 AI 이용에서 내부 데이터 및 업무 프로세스와 AI를 결합하는 방향으로 고도화

— 망분리 규제 개선 이후 AI 관련 혁신금융서비스 지정이 크게 늘면서 금융회사의 AI 활용을 위한 제도적 기반과 적용 사례가 확대

- AI 관련 혁신금융서비스 지정은 2024년 규제 완화 이후 크게 증가했고 특히 생성형 AI에 대한 망분리 규제 특례가 허용되면서 생성형 AI 관련 지정이 본격화
- 활용분야별로는 IT·인프라·협업 35.4%와 내부업무·경영지원이 17.5%로 전체의 절반 이상을 차지하여 현재까지는 내부 업무지원과 생산성 향상 분야에 집중된 모습
- 한편 투자·자산관리 12.6%, 신용평가·대출·보험심사 11.2%, 고객상담·영업지원 9.9% 등에서도 AI 활용 혁신금융서비스 지정이 이루어지면서 내부 보조업무에서 주요 금융업무와 고객 영역으로 활용범위가 점차 다양화

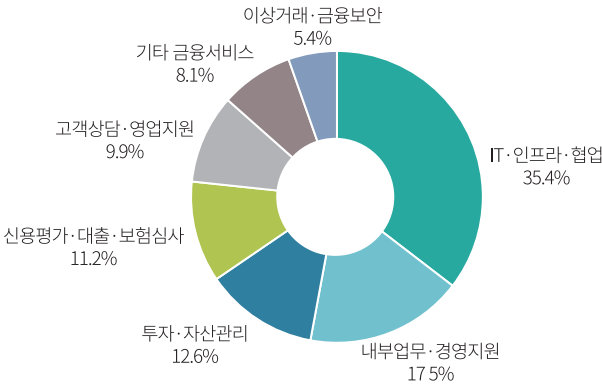
2) 금융위원회, 2026. 4. 15, 생성형 AI 활용을 위한 혁신금융서비스 지정 절차가 간소화되었습니다, 보도자료.

〈그림 2〉 국내 금융회사의 AI 활용
혁신금융서비스 지정 현황



주 : 2020~2026년 7월 15일까지
자료: 금융규제 샌드박스

〈그림 3〉 국내 금융회사의 AI 혁신금융서비스
활용 분야별 분포



주 : 2020~2026년 7월 15일까지 AI 활용 혁신금융서비스
지정 기업 대상
자료: 금융규제 샌드박스

- AI 활용 방식도 범용 생성형 AI를 단순히 이용하는 데서 벗어나 내부 데이터와 금융 전문지식을 결합하고 기존 업무 프로세스에 AI를 내재화하는 방향으로 발전
 - 자체 AI 플랫폼과 프라이빗 LLM 등 내부 AI 활용 환경을 구축하기도 하고 RAG(Retrieval-Augmented Generation, 검색 증강 생성), 추가학습 등을 통해 내부 데이터와 금융 전문지식을 AI와 결합하는 방식으로 활용을 고도화
 - 최근에는 AI 에이전트를 활용하여 여러 업무를 연속적으로 수행하거나 기존 업무시스템과 AI를 연계하려는 시도도 확대되는 등 AI가 개별적인 업무지원 도구에서 실제 업무 프로세스의 일부로 발전

□ 해외 주요 금융당국도 금융회사의 AI 활용을 사전에 제한하기보다 실제 활용 과정에서 나타나는 위험과 규제상 불확실성을 파악하고, 이를 감독 및 위험관리 체계에 반영하는 방향으로 접근

- 영국은 AI에 대한 별도의 추가 규제를 도입하기보다 기존의 원칙과 성과 중심의 금융규제를 적용하면서 샌드박스과 실증을 통해 AI 활용을 적극적으로 지원³⁾
 - FCA의 AI Lab을 중심으로 실제 시장에 적용할 준비가 된 AI를 감독당국과 함께 시험하는 'AI Live Testing'과 초기 단계의 AI 개발 및 실증을 지원하는 'Supercharged Sandbox'를 운영하여 금융회사의 실제 AI 활용 사례를 감독당국과 함께 시험하고 검증
 - FCA는 실증과정에서 AI의 위험과 규제상 장애요인, 효과적인 위험완화 방안 등에 대한 정보를 축적하고 이를 향후 규제 접근방식과 모범사례 정립에 활용

3) FCA, 2025. 8. 9, AI and the FCA: our approach; 2024. 10. 13, AI Lab; 2026. 1. 30, AI Live Testing: How it can support safe and responsible AI deployment; 2026. 4. 20, Supercharged Sandbox; 2026. 3. 16, FS25/5: AI Live Testing.

- 미국은 생성형·에이전틱 AI에 기존 모델위험관리 지침을 일률적으로 적용하지 않고 새로운 AI의 특성에 맞게 기존 위험관리 및 거버넌스 체계를 유연하게 적용⁴⁾
 - 미 재무부는 금융서비스에 특화된 ‘Financial Services AI Risk Management Framework(FS AI RMF)’를 마련하여 금융회사가 AI 생애주기 전반의 위험을 관리할 수 있는 실무적인 기준을 제시
 - 2026년 4월 연준·OCC·FDIC는 생성형 AI를 기존 모델위험관리 지침의 적용범위에서 제외하고 새로운 AI의 특성에 적합하지 않은 기존 규제를 기계적으로 적용하기보다 각 금융회사의 위험관리 및 거버넌스 체계를 토대로 적절한 관리방식을 마련하도록 함
 - 홍콩은 생성형 AI 샌드박스를 은행에서 증권·자산관리·보험 등 금융권 전반으로 확대하면서 실제 활용을 지원하는 동시에 AI를 활용한 위험관리 등을 강화하는 등 활용 확대와 위험관리를 병행
 - 홍콩금융관리국(HKMA)은 Cyberport와 공동으로 ‘GenA.I. Sandbox’를 운영하여 금융회사가 감독당국의 피드백과 기술적 지원을 받으면서 생성형 AI 활용사례를 통제된 환경에서 개발하고 시험할 수 있도록 지원
 - 실증과정에서 확인된 위험과 대응방안을 금융권에 공유함으로써 후속 실증에 반영하는 등 샌드박스를 AI 활용과 위험관리 경험을 축적하는 수단으로 활용⁵⁾
 - 일본은 AI 활용에 따른 위험뿐 아니라 ‘AI를 활용하지 않는 위험’에도 주목하고 규제 불확실성을 낮추고 AI 활용을 촉진하는 방향으로 접근⁶⁾
 - 일본 금융청(FSA)은 2025년 ‘AI Discussion Paper’에서 생성형 AI의 새로운 위험과 함께 기술혁신에 뒤처짐으로써 금융서비스의 경쟁력이 저하될 수 있는 ‘AI를 활용하지 않는 위험(risk of inaction)’도 정책적으로 고려할 필요가 있음을 강조
 - AI에 대해 특정 규율을 사전에 고정하기보다 민관 협의를 통해 실제 활용 과정에서 나타나는 규제 불확실성을 확인하고 제도개선에 반영
 - 싱가포르의 AI 활용에 대한 사전적 제한보다는 책임성과 신뢰성 확보를 중시하는 원칙 중심의 AI 거버넌스를 통해 금융회사의 책임 있는 AI 활용을 촉진
 - MAS는 금융업계와의 협력을 통해 AI의 공정성과 윤리성, 책임성, 투명성 등을 평가할 수 있는 방법론과 툴킷을 개발하는 등 금융회사의 자율적인 AI 위험관리를 지원
- 국내 금융권의 생성형 AI 정책도 규제 완화 이후 실제 AI 활용이 어떻게 이루어지고 있는지를 지속적으로 파악하고 그 과정에서 확인된 위험과 규제상 불확실성을 후속 제도개선에 반영하는 체계를 마련할 필요
- 국내 금융권의 생성형 AI 정책도 향후에는 규제완화와 혁신금융서비스 지정과 함께 실제 AI 활용 범위와 성과를 파악할 수 있는 관리 체계를 점진적으로 마련하는 방향도 고려

4) SR 26-2: Revised Guidance on Model Risk Management

5) SFC, 2026. 3. 5, Regulators launch GenA.I. Sandbox++ to foster A.I. innovation across financial services.

6) FSA, 2025. 3. 4, Publication of AI Discussion Paper.

- 현재 망분리 특례 신청 및 혁신금융서비스 지정 현황은 파악할 수 있으나, 금융권 전체의 AI 도입률이나 활용사례, 업무별 활용수준 등에 대한 현황 파악은 상대적으로 제한적
 - 영국 사례와 같이 AI 이용률, 활용사례 수, 업무별 활용 현황 등을 정기적으로 파악하고, 실제 성과를 함께 살펴보는 방안을 고려할 필요
- 규제 샌드박스도 개별적인 규제 특례와 함께 실증과정에서 축적된 경험을 공유하고 제도개선에 활용하는 기능을 강화할 필요
- 홍콩 사례와 같이 실제 AI 적용 과정에서 확인된 데이터 및 보안, 모델 관련 위험과 대응방안을 축적하고 공유함으로써 금융권의 AI 활용 관리역량을 제고하는 방안도 고려할 필요

선임연구원 홍지연