



미 국채 장기금리 상승의 구조적 배경과 시사점

선임연구위원 강현주

6월 말 이후 미 국채 장기금리 상승은 통화정책 기대나 인플레이션 우려보다 기간프리미엄과 실질금리 상승이 주도하고 있다. 추정 방법에 따른 불확실성은 있으나, 시장에서 주로 거론되는 AI 관련 채권 발행 확대, 미 국채의 안전자산 프리미엄 약화, 미 연준의 통화정책 불확실성만으로 최근의 가파른 금리 상승을 충분히 설명하기는 어렵다. 본고는 특정한 단일 요인보다 금리 충격을 증폭시키는 국채시장의 수요 구조 변화에 주목한다. 중앙은행과 같은 가격에 둔감한 공적 보유 주체의 비중이 축소되고 가격에 민감한 민간 부문이 듀레이션 위험을 더 많이 부담하면서, 장기물에 대한 우려가 금리 상승으로 빠르게 전이되는 구조가 형성되었다. 이 과정에서 공적 수요를 대체한 민간 자금이 레버리지와 환매 위험에 노출되어 있다는 점에서 금리 변동의 꼬리 위험도 함께 커졌다. 이러한 현상은 미국에 국한된 것이 아니라 유로지역과 일본 등 주요 선진국 국채시장이 공통적으로 직면한 구조적 변화로 볼 필요가 있다. 한국에서도 미 국채 기간프리미엄의 추가 상승이 국내 장기금리뿐 아니라 환율과 주식시장에도 영향을 미칠 수 있는 만큼, 글로벌 국채시장의 수급 여건과 국내 금융시장으로의 파급 가능성을 함께 점검할 필요가 있다.

고환율과 경제양극화 우려에 대한 소고

선임연구위원 이승호

최근 원화환율 하락에도 불구하고 수년간 진행되어 온 고환율 기조의 지속은 우리 경제주체들의 불안감을 확산시켜왔다. 이는 환율상승이 경제 전체에 미치는 긍정적 영향에도 불구하고 국내 물가의 상승 압력 증가와 경제 각 부문 간에 미치는 차별적 영향 등으로 경제양극화를 심화시킬 수 있다는 우려가 크기 때문으로 판단된다. 특히 대기업과 중소기업, 수출과 내수부문 간 그리고 소득계층 간의 차별적 환율 영향은 고용안정과 성장잠재력을 저해시킬 수 있다는 점에 유념할 필요가 있다. 고환율 재현시 중소기업에 대한 실질적인 지원책을 마련하고 중소기업들도 소재·부품·장비의 국산화를 강화하여 글로벌 공급망 불안에 대비할 필요가 있다. 또한 환율상승에 따른 서민층의 체감물가 상승이 가계의 소득불평등을 악화시키지 않도록 세심한 정책적 배려가 필요할 것으로 생각된다.



사모펀드 진입규제 비교 및 국내 정책적 시사점

선임연구위원 황세운

최근 사모주식, 사모대출, 인프라 등 사모투자자산의 시장규모가 확대되고, 기관투자자의 중요한 자산배분 수단으로 자리 잡으면서 일반투자자에게도 이에 대한 투자기회를 확대할 필요가 있다는 논의가 주요국에서 확산되고 있다. 사모투자자산은 낮은 유동성, 높은 정보비대칭, 가치평가의 어려움 등으로 일반투자자의 직접투자에 상당한 위험이 수반되는 만큼, 주요국은 단순한 진입규제 완화보다는 투자자 자격과 상품규제를 결합하여 접근성을 확대하는 방향을 취하고 있다.

미국은 accredited investor 제도를 중심으로 사모시장 접근을 허용하면서 투자자 자격을 정교화하고 있다. 사모펀드 접근에 있어서 소득·순자산 기준에 더해 금융전문자격 보유자와 전문지식을 갖춘 금융관련 임직원을 포함함으로써 투자자의 금융전문성을 별도의 판단기준으로 인정하였다. 동시에 BDC, interval fund, 등록 폐쇄형 펀드 등 규제된 투자기구를 통한 일반투자자의 간접적인 사모자산 접근도 확대하고 있다. EU는 이러한 투자자 자격 확대보다는 규제된 상품을 활용하는 방식에 상대적으로 중점을 둔다. ELTIF 2.0은 일반투자자에게 적용되던 최소 1만유로 투자요건과 금융포트폴리오의 10% 투자한도를 폐지하는 대신 MiFID II에 따른 적합성 평가, 분산투자 및 유동성 관리 등을 통해 투자자를 보호하는 구조로 개편되었다. 싱가포르 역시 기존 기관투자자 및 accredited investor 중심의 체계를 유지하면서 2025년 일반투자자를 위한 Long-term Investment Fund(LIF) 도입을 제안하였다. LIF는 Direct Fund와 재간접형 LIFF를 통해 사모자산에 투자하도록 하면서 운용사 전문성, 분산투자, 독립적 가치평가, 유동성 관리 및 위험공시 등의 보호장치를 적용하는 것이 특징이다.

해외 사례를 고려할 때 국내에서도 정책의 초점을 ‘사모펀드 진입규제의 단순한 완화’보다는 ‘일반투자자의 사모자산 접근경로 다양화’에 둘 필요가 있다. 라임·옵티머스 사태 이후 강화된 투자자 보호 체계를 감안하여 직접투자는 금융전문자격, 투자경험 및 전문성 등을 갖춘 투자자를 중심으로 점진적으로 확대하는 한편, 일반투자자에게는 사모자산에 분산투자하는 규제된 재간접 방식의 투자기구를 제공하는 이원적 접근이 바람직하다. 이와 함께 독립적인 가치평가, 분산투자, 레버리지 관리, 위험공시 및 기초자산의 유동성과 일치하는 환매구조 등을 마련함으로써 투자자보호를 훼손하지 않으면서 사모시장의 장기 성장성과 투자기회를 일반투자자와 공유할 수 있는 제도적 기반을 구축할 필요가 있다.



소수단위 거래의 현황 및 향후 과제

연구원 최지운

고액 주식 수가 늘어감에 따라 소수단위 거래의 활용 증가가 예상되는 가운데 국내주식과 해외 주식의 소수단위 거래는 제도화, 거래 편의성 등에서 다른 양상을 보이고 있다. 국내주식 소수단위 거래는 정식 제도화되었으나 여전히 실시간 체결 제약과 거래 비용 등의 거래 편의성이 부족하고 해외주식 소수단위 거래는 거래 편의성이 높으나 혁신금융서비스에 기반하고 있어 제도화가 필요하다. 한편, 최근 미국은 소수단위 거래에 대해 거래 편의성을 넘어서 거래보고·최선집행 등 시장투명성을 고려하는 방향으로 나아가고 있다. 우리나라도 국내주식과 해외주식 소수단위 거래를 구분하여 개선 논의에 접근할 필요가 있다.

주요국 토큰증권 인프라 구축 동향과 국내 시사점: 기존 예탁결제체계와 DLT 원장의 단계적 결합을 중심으로

선임연구원 한아름

토큰증권 논의는 글로벌 토큰화 금융자산 활용 확대와 함께 발행 허용 문제를 넘어, 기존 자본 시장 인프라와 DLT 원장의 결합 방식을 구체화하는 단계로 이동하고 있다. 주요국 사례를 보면 미국·스위스는 기존 CSD가 DLT 기록·권리관리 기능을 흡수하는 방식, EU·영국은 제한된 제도 안에서 DLT 기반 거래·결제 인프라를 실험하는 방식, 일본은 특정 자산군 중심의 발행시장이 먼저 형성되는 방식, ECB·싱가포르·홍콩은 토큰화 자산의 현금 leg 및 결제자산 연계를 검토하는 접근으로 전개되고 있다. 국내에서도 2026년 전자증권법·자본시장법 개정으로 토큰증권 방식의 증권 발행과 투자계약증권 유통의 법적 근거가 마련된 만큼, 분산원장 계좌부와 기존 전자증권·예탁결제 체계의 정합성 확보가 우선 과제로 부상하고 있다. 향후 국내 토큰증권 인프라는 비정형 증권의 발행·유통시장 정비를 거쳐 중장기적으로 현금 leg 연계와 결제완결성 확보까지 확대될 전망이다.