

OPINION

거시금융실

2026년 거시경제 주요 이슈*

본고에서는 2026년 경제 전망과 함께 주요 이슈로 환율 여건 및 평가, 시장금리 전망 및 리스크에 대해 논의한다. 먼저, 2026년 국내 경제는 2.0%의 성장률로 완만한 회복세를 이어갈 것으로 전망된다. 소비자물가는 2.0%의 상승률을 나타내면서 대체로 안정된 흐름을 보이는 가운데, 한국은행은 중립금리 수준인 2.5%의 기준금리를 유지할 것이라 예상된다.

한편, 팬데믹 이후 원달러 환율의 균형 수준이 상향 조정되고, 최근 들어 달러화 움직임과의 괴리가 확대된 모습을 보이고 있다. 미국의 관세부과 이후 리스크 프리미엄의 영향이 커지면서 달러화 지수가 주요국 통화정책 기대와 상당한 격차를 나타내고 있음에도 불구하고 하락한 반면, 국내 고유의 구조적·순환적 요인이 복합적으로 작용하면서 원달러 환율의 상승 압력은 커진 것으로 판단된다. 하지만 향후 일본은행의 금리 인상, 미국 주식시장 상승세 둔화, 세계국채지수 편입 등으로 순환적 요인의 압력이 점진적으로 완화될 수 있을 것으로 보인다.

미국과 국내 장기금리(국채 10년물)는 대체로 현 수준에서 등락할 것으로 예상된다. 다만, 미국 기간 프리미엄의 상방 위험이나 국내 채권 시장의 수급 전망을 고려할 때, 리스크 측면에서 국내 장기금리의 기간 프리미엄에는 상방 위험이 우세한 상황이라 평가된다. 이러한 여건을 감안할 때, 금리 변동성 확대 및 3%대 장기금리의 지속에 따른 영향에 유의해야 할 것으로 생각된다. 특히, 금리 급등 및 변동성 확대 시 사모펀드(채권 레버리지 투자)발 불안 발생이나 높은 장기금리 지속에 따른 신용스프레드 확대 가능성을 염두에 두고 그 영향을 점검할 필요가 있다.

2025년 글로벌 경제는 미국발 무역정책 충격에도 불구하고 우려에 비해 양호한 모습을 보였다. 미국은 2025년 1분기 GDP가 마이너스 성장을 나타내면서 일시적으로 실물 경제가 위축되는 모습을 보였으나 2분기에 빠르게 반등하면서 높은 성장세로 전환되었다. 관세 충격 이후에도 민간소비가 견조한 증가세를 보이는 한편, 데이터 센터 등 AI 관련 첨단기술 분야의 투자가 크게 증가하면서 미국의 성장을 뒷받침하였다. 아울러 유로지역·중국 등 여타 국가들도 당초 예상보다는 양호한 성장세를 보였다. 우리나라도 연초에 경기가 둔화되면서 1분기 GDP 성장률이 -0.2%(전기 대비)를 나타냈으나 이후 회복세를 보이면서 연간 1.0%의 성장률(속보치 기준)을 기록하였다. 특히, 3분기 들어 지출 항목 측면에서 민간소비와 수출, 산업 측면에서는 제조업과 서비스업이 동반 개선되어 GDP가 가파르게 증가(전기 대비 1.3%)하면서 연간 성장률을 끌어올리는 데 상당 부분 기여하였다.¹⁾

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

1) 2025년 4분기의 전기 대비 성장률이 마이너스로 나타난 데에는 3분기의 이례적 성장률이 일종의 기저효과로 작용한 측면도 있다.

2026년에 국내 경제가 완만한 회복세를 이어갈 것이라는 점은 시장과 주요 전망기관들의 컨센서스라 할 수 있다. 다만, 높은 수준의 원달러 환율이 지속되는 상황에서 향후 여건과 전망에 대해 시장 참가자들 사이에 다양한 시각이 존재한다. 아울러 최근 한국은행이 고환율과 금융안정 리스크에 대응하여 통화정책 방향을 조정²⁾하면서 시장금리의 전개 방향에 대한 관심이 높아진 바 있다. 이러한 점을 고려하여 본고에서는 2026년 경제 전망과 함께 환율 여건 및 평가, 시장금리 전망 및 리스크를 주요 이슈로 다루어 보고자 한다.

2026년 경제 전망

2026년 국내 GDP는 2.0% 성장할 것으로 전망된다. 수출은 주요 산업 간 업황 차별화가 지속되면서 모멘텀 확대에 제약이 따를 것으로 보인다. 조선과 반도체를 중심으로 한 IT 부문의 수출은 호조가 예상되는 반면, 철강과 석유화학 부문은 대외수요 위축이 지속되면서 부진이 이어질 것으로 예상된다. 내수는 민간소비와 건설투자를 중심으로 회복세를 나타낼 것으로 전망된다. 즉, 경기 회복이 진행되면서 소득과 소비심리 등 소비 여건이 호전되어 2025년보다 높은 증가율을 보이고, 건설투자는 기수주 물량 및 SOC 공사 착수 등으로 소폭 증가로 전환될 것으로 판단된다. 건설투자는 최근 5년 연속(2021~2025년) 감소세가 이어지고 2025년에는 -9.9% 급감하는 등 심각한 침체를 겪은 바 있는데, 이를 고려하면 증가로의 전환은 어느 정도 의미 있는 개선이라 생각할 수 있다.

2026년 국내 소비자물가는 2.0%의 상승률을 나타낼 것으로 전망된다. 특히 주요 국제원자재 가격 하락으로 공업제품 가격은 대체로 안정될 것으로 예상된다. 국제에너지기구(IEA) 등은 원유 시장이 초과공급 상태를 지속하면서 유가가 하락세를 나타낼 것으로 예측하고 있다. 또한 주요 전망기관들³⁾은 귀금속을 제외한 금속 등 원자재 가격이 대체로 소폭 하락할 것으로 보고 있다. 따라서 이러한 국제원자재 가격 안정이 고환율로 인한 물가 상방 압력을 완충할 것으로 판단된다. 다만, DRAM 등 반도체 가격이 크게 상승함에 따라 이를 주요 부품으로 하는 일부 전자제품(PC, 휴대전화) 가격에 영향을 미칠 것이라는 점을 감안할 필요가 있다. 한편, 서비스 물가는 민간소비가 개선되면서 다소 높은 오름세를 보일 것으로 전망된다. 특히 내수에 민감한 개인서비스 물가는 2025년도와 유사한 3% 내외의 상승률을 이어갈 것으로 예상된다.

한국은행은 2026년 중 2.5%의 기준금리를 유지할 것으로 예상된다. 2026년 연평균 명목중립금리는 2.5% 내외로 추정되는데, 경기 회복세를 이어 나갈 필요성과 함께 환율 및 금융안정 리스크와의 균형을 고려하여 한국은행은 중립금리 수준의 기준금리를 유지할 것이라 생각된다. 즉, 인플레이션은 물가안정목표, 성장률은 잠재성장률 수준인 거시경제 여건하에서 중립적으로 통화정책을 운용할 것으로

2) 2026년 1월 한국은행의 통화정책방향 결정문에서는 이전까지 포함되었던 추가 금리 인하 가능성에 대한 문구가 삭제되었다.

3) World Bank, 2025, *Commodity Markets Outlook*; Goldman Sachs, 2026, *2026 Outlook: Ride the Power Race and Supply Wave* 등을 참고할 수 있다.

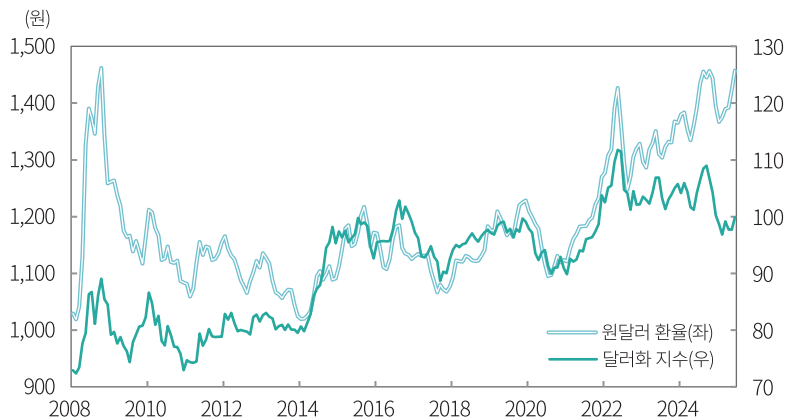
볼 수 있다. 아직까지는 국내 경기가 회복 초기 단계에 있어 성장세를 지속해 나가는 것이 중요하지만, 주택가격 불안 및 고환율에 대한 우려가 여전히 높은 상황이다. 이러한 상충 관계를 고려할 때, 한국은행은 기준금리를 현 수준으로 유지하면서 경기 흐름과 전술한 리스크를 관망하고, 하반기 이후에 향후 기준금리 조정 방향에 대한 신호를 제시할 것으로 판단된다.

2026년도 국내 경제 전망에서는 글로벌 AI 투자 향방이 상·하 양방향의 리스크 요인이 될 것으로 보인다. 그리고 한중 관계 호전에 따른 대중 경상수지 여건 개선, 점차 가시화되고 있는 러시아·우크라이나 전쟁의 종결, 주식시장 호조에 따른 부의 효과(wealth effect) 및 소비심리 강화 등이 상방 요인으로 생각된다. 반면, 대법원 판결 등에 따른 미국의 무역정책 불확실성 재확대⁴⁾, 이란·그린란드 등을 둘러싼 지정학적 위협, 그리고 국내 K자형 회복 심화가 소득 및 소비 여건에 부정적으로 전이될 가능성 등을 하방 요인으로 고려할 필요가 있다.

이슈1: 환율 여건 및 평가

2025년 하반기 이후 원달러 환율이 1,400원대 후반에서 높은 수준을 이어가면서, 수입물가 부담과 함께 대외 건전성에 대한 우려가 확대되고 있다. 과거 금융위기 국면에서 관찰되던 환율 수준이 일정 기간 지속되면서 경제주체들의 불안도 커진 모습이다. 장기적으로 원달러 환율은 달러화 가치의 변동에 큰 영향을 받았다. 코로나 이전에는 평균 1,150원 내외에서 달러화 지수 흐름에 따라 등락했고, 2022년 미국의 가파른 기준금리 인상 국면에서는 달러화 지수가 급등하면서 원달러 환율이 큰 폭으로 상승했다. 그런데 최근 들어 이 관계가 뚜렷하게 이탈하고 있다. <그림 1>에서 나타난 바와 같이 2025

<그림 1> 글로벌 금융위기 이후 원달러 환율 및 달러화 지수의 장기 추이



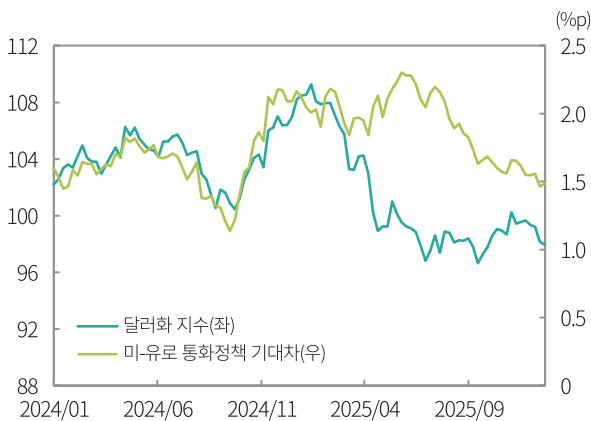
주 : 월평균 환율
자료: Refinitiv, 한국은행

4) 한국산 수출품에 대해 25%의 관세를 부과하겠다는 트럼프 대통령의 예상치 못한 발표(2026. 1. 26)로 불확실성이 확대된 바도 있다. 실제 부과보다는 전략적인 의도가 큰 것으로 판단하여 본 전망에 그 영향을 반영하지는 않았다.

년 4월 이후 달러화 지수가 급락한 이후 회복하고 있음에도 불구하고 하반기 들어 원달러 환율은 가파르게 상승하며 달러화와의 동조성이 약화되는 모습이다.

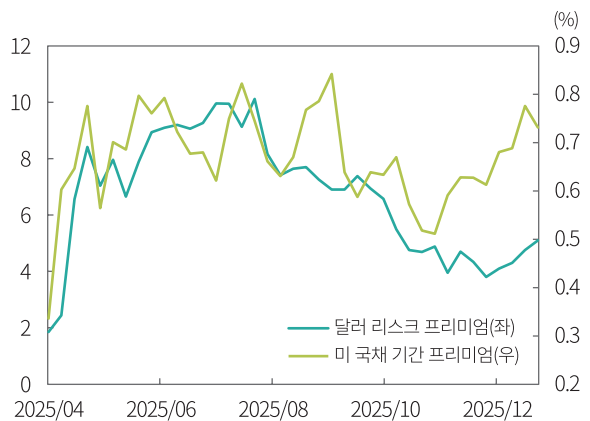
교과서적 이론에 따르면 2025년 4월, 트럼프 행정부의 전면적인 관세 정책 발표는 달러화 강세 요인으로 작용하게 된다. 관세 부과는 수입 감소를 통해 경상수지를 개선하고 달러 수요를 높이는 요인이다. 또한, 금리 측면에서도 팬데믹 이후 달러화 강세를 견인해 온 미국과 유로지역 간 통화정책 기대차가 여전히 큰 폭의 양(+)의 수준을 유지하고 있었다. 그런데 관세 발표 직후 달러화는 주요 통화 대비 급락했다. <그림 2>에서 달러화 지수와 통화정책 기대차의 관계를 살펴보면 이 변화가 더욱 명확해진다. 2025년 4월 이전까지 달러화 지수는 미국과 유로지역의 통화정책 기대차(SOFR와 ESTR의 1년 후 단기금리 전망치 차이)와 매우 밀접하게 동행했으나 4월 관세 충격 이후 이 관계가 무너졌다. 통화정책 기대차는 여전히 2%p 내외의 높은 수준을 유지했으나 달러화 지수는 관세 인상 발표 후 6월 말까지 7% 하락하였다. 만약 4월 이전의 관계가 그대로 유지되었다면, 2025년 말 현재 달러화 지수는 100 초반 수준을 유지해야 했다. 그러나 실제 달러화 지수가 100을 하회하는 수준에서 움직이고 있음을 감안하면, 금리차만으로는 설명되지 않는 상당한 괴리가 존재하는 것이다.

<그림 2> 달러화 지수 및 통화정책 기대차



주 : 통화정책 기대차는 미국(SOFR) 및 유로(ESTR)의 1년 후 단기금리 전망치(1Y×3M) 차이
자료: Refinitiv

<그림 3> 달러화 리스크 프리미엄



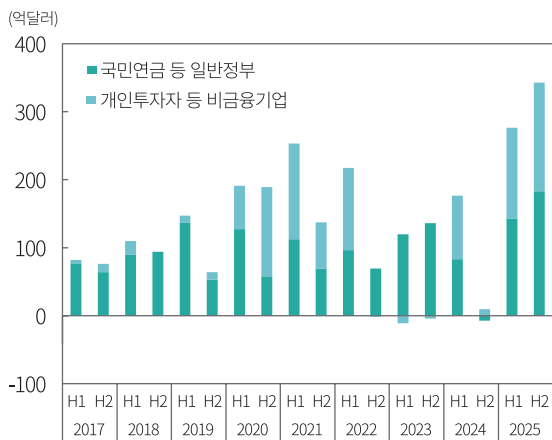
주 : 달러화 리스크 프리미엄은 2025년 4월 이전 기간 데이터로 추정된 회귀식(달러화지수~통화정책기대차)의 잔차. 미 국채 기간 프리미엄은 Adrian et al.(2013) 추정치
자료: Refinitiv, 자본시장연구원

이 괴리를 수치화하기 위해 2025년 4월 이전 기간의 데이터로 금리차와 달러화 지수 간의 정상적인 관계를 추정된 뒤, 이를 4월 이후 기간에 적용해 보았다. 금리차가 시사하는 달러화 지수에 비해 실제 달러화 지수가 하락한 정도를 '달러화 리스크 프리미엄'으로 정의한다. 이는 투자자들이 금리 매력과 무관하게 달러 자산 보유 자체에 대해 요구하는 추가적인 위험 보상으로 해석할 수 있다. 주목할 점

은 <그림 3>에서 나타난 바와 같이 달러화 리스크 프리미엄이 미국 국채 10년물 기간 프리미엄⁵⁾과 강하게 동조화되기 시작했다는 것이다.⁶⁾ 2025년 2월부터 12월까지의 추이를 보면, 4월을 기점으로 두 변수가 함께 상승하며 높은 수준에서 움직이고 있다. 미 국채 기간 프리미엄이 0.3%에서 0.8% 수준으로 상승하는 동안 달러화 리스크 프리미엄도 나란히 확대되었다. 이는 투자자들이 미국 자산 보유 자체에 대해 추가적인 위험 보상을 요구하기 시작했음을 시사한다.⁷⁾ 흥미로운 점은 2025년 하반기 이후 금리차와 달러 지수의 이격이 다시 축소되는 것처럼 보이나, 이격 축소의 경로를 살펴보면, 달러화 지수가 반등해서 금리차에 수렴한 것이 아니라 금리차 자체가 하락하면서 달러화 지수에 수렴한 것임을 알 수 있다. 이는 ‘충격 소멸’이 아니라 ‘새로운 균형으로의 조정’에 가깝다.

이러한 글로벌 달러 시장의 구조적 변화는 원달러 환율에도 직접적인 영향을 미친다. 과거에는 달러화 지수(글로벌 요인)에 대한 전망을 바탕으로 원달러 환율의 방향성을 어느 정도 예측할 수 있었으나, 2025년 하반기 이후 원화 고유의 영향력이 크게 상승하였다. 우선, 구조적 측면에서는 국민연금 등 연기금과 기관투자자들의 해외자산 배분 확대가 원화 약세 압력으로 작용하고 있다. 고령화로 국내 저축 규모는 확대되는 반면, 성장동력 약화와 투자대상 제약이 겹치면서 거주자의 해외자산 선호가 강

<그림 4> 거주자의 해외주식 투자



주 : 2025년은 1~11월중
자료: 한국은행

<그림 5> 실질실효환율 괴리도



주 : 1) Berger & Kempa(2014)의 소규모개방경제 모형을 한국 데이터로 추정
2) 음(-)일 수록 원화의 저평가를 의미
자료: 자본시장연구원

- 5) 투자자가 장기채를 보유할 때 요구하는 추가적 보상을 의미하며 장기 국채금리와 통화정책 예상 경로와의 차이에 해당된다. 자세한 내용은 Adrian, T., Crump, R.K., Moench, E., 2013, Pricing the term structure with linear regressions, *Journal of Financial Economics*, Volume 110(1)을 참조하기 바란다.
- 6) 달러화 리스크 프리미엄을 미국 기간 프리미엄으로 회귀분석한 결과, 4월 이후 회귀계수가 4월 이전 대비 2배 이상 확대되었다.
- 7) Jiang et al.(2021)은 금리 기간구조 모형에서 편의수익률(convenience yield)을 명시적으로 고려하지 않을 경우, 추정된 기간 프리미엄에 순수한 기간 프리미엄과 편의수익률이 혼재된다는 점을 지적한다(Jiang, Z., Krishnamurthy, A., Lustig, H. 2021, Foreign safe asset demand and the dollar exchange rate, *Journal of Finance*, 76). 편의수익률이란 안전자산을 보유함으로써 투자자가 감수하는 금리 손실로, 안전자산 프리미엄의 역수 개념이다. 따라서 관세부과 등으로 미 국채의 안전자산 기능이 약화되어 편의수익률이 하락하면 기간 프리미엄의 상승으로 나타나게 된다.

화되고 있다. 이는 외환시장에서 달러 수요를 구조적으로 늘리는 방향으로 작용한다. 2018년 이후 거주자의 해외주식 투자는 대체로 연간 200억달러를 상회했는데, 이는 일시적 쏠림이라기보다 해외자산 비중 확대라는 중장기 포트폴리오 재편이 진행되고 있음을 시사한다(강현주, 2025).⁸⁾

다만 최근 환율 상승은 구조적 요인만으로는 설명이 충분하지 않으며, AI 관련 개인투자자들의 미국 주식 투자 열풍, 관세 협상에 따른 대미 직접투자 우려, 원엔 동조화 등과 같은 순환적 요인이 상승 압력을 단기적으로 확대한 측면이 있다. 우선, 2025년 들어 달러화 지수가 하락하는 구간에서도 원달러 환율은 엔달러 환율과 동조화되며 상승 압력이 이어졌다. 미국의 보호무역 기조 강화와 대미 투자 압박 등 한국과 일본이 공통적으로 직면한 이슈가 부각되면서, 시장 참가자들이 양국 통화를 유사한 대외 위협에 노출된 통화로 인식하는 계기가 되었다. 이에 따라 엔달러 환율이 원달러 환율의 중요한 준거(reference rate)로 작용하면서, 일본 내부 요인에 의한 엔화 약세가 원화로 전이되는 경로가 형성되었다.⁹⁾ 여기에 AI 투자붐에 따른 미국 주식시장 투자 확대가 겹치면서 단기적으로 환율 상승 압력이 커졌다. 즉, 구조적으로 해외증권 투자 수요가 확대되는 흐름 속에서, 위험선호와 환율 기대가 변하면 특정 시기에 자본유출이 가속화되며 변동폭이 커질 수 있다. 실제로 <그림 4>에서 나타나듯 2025년에는 한동안 둔화되었던 개인투자자의 해외주식 투자가 2024년 규모의 3배 이상으로 확대되었으며, 이로 인한 달러 수요 확대가 환율 상승을 뒷받침한 요인으로 작용했다. 이러한 점들이 종합적으로 영향을 미쳐 원화 실질실효환율의 균형 수준¹⁰⁾ 대비 괴리도를 추정해 보면, 원화의 저평가 정도가 확대된 것으로 나타났다(<그림 5> 참조).

다행히 순환적 요인들은 점진적 완화 가능성이 있다. 일본은행의 금리 인상이 엔화 강세를 유도하면 원화에 대한 하방 압력이 줄어들 여지가 있다. 미국 주식시장의 상승세가 둔화되면 개인투자자들의 해외투자 열기도 다소 식을 수 있다. 한국 국채의 WGBI 편입은 외국인 채권 투자 자금 유입을 촉진할 수 있고, 국내 경기가 회복세를 나타낼 것으로 전망됨에 따라 원화에 대한 신뢰도 개선될 여지가 있다. 특히, 원화가 기초경제여건에 비해 저평가되고 있는 만큼 순환적 요인이 완화될 경우 환율이 하향 안정될 여지가 있다. 그러나 연기금 등의 해외투자 확대는 장기적인 포트폴리오 다변화 전략의 일환인 만큼 외환수급의 구조적 요인은 단기간에 되돌리기 어렵다. 따라서 향후 원달러 환율 경로는 구조적 요인이 결정하는 높아진 기저 레벨 위에서, 금리 기대와 위험선호, 엔화 동조화와 같은 순환적 요인이 변동성을 좌우하는 형태로 전개될 가능성이 크다.

8) 강현주, 2025, 최근 원화 약세의 배경과 거시경제적 영향 평가, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2025-26호.

9) 일별 엔달러 환율과 원달러 환율의 상관계수는 2025년 상반기에 0.62에서 하반기에 0.96으로 크게 증가하였다.

10) Berger, T., Kempa, B., 2014, Time-varying equilibrium rates in small open economies: Evidence for Canada, *Journal of Macroeconomics*, Volume 39(A)의 방법론으로 추정된 것이다.

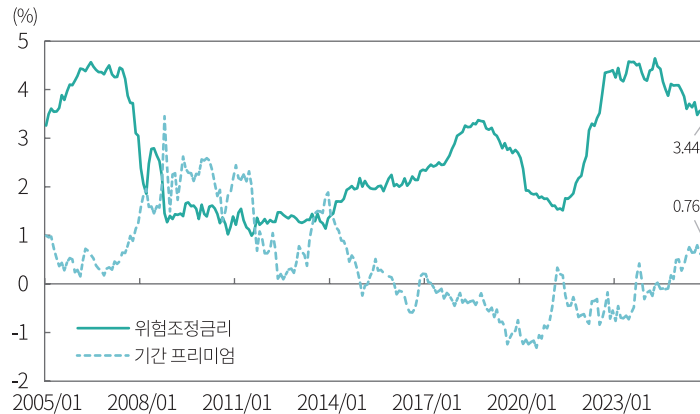
이슈2: 금리 전망과 리스크 요인

본 절에서는 미국과 한국 장기국채(10년) 금리를 전망하고 그에 따른 리스크 요인을 살펴보고자 한다. 국채 수익률은 단기 국채 수익률의 미래 경로에 대한 기대인 ‘위험조정금리’와 투자자가 채권의 만기까지 금리 변동 위험을 감수하는 데 대한 보상인 ‘기간 프리미엄’의 합으로 구성된다.¹¹⁾ 이하에서는 ACM 모형¹²⁾을 기초로 두 성분을 분해하여 미국과 한국의 장기국채 금리를 전망하도록 하겠다.

먼저, 미국 국채 10년물 금리를 위험조정금리와 기간 프리미엄으로 구분하여 분석한 결과(그림 6), 2026년 중 10년물 금리는 현 수준인 4% 내외에서 등락할 것으로 예상된다. 위험조정금리를 보면, 현재 미국 국채금리에 내재된 명목균형금리¹³⁾는 거시경제 여건을 기초로 산출한 명목균형금리 추정치¹⁴⁾인 3% 중반 수준에 근접해 있다. 또한 여기에는 연말까지 1회의 기준금리 인하 기대¹⁵⁾가 반영되어 있어 통화정책 전망¹⁶⁾과도 일치한다. 이러한 점을 고려할 때 10년 만기 위험조정금리는 현재 수준에서 큰 변동 없이 유지될 것으로 예상된다.

미국 국채의 기간 프리미엄¹⁷⁾도 최근 수준을 유지할 것으로 전망된다. 기간 프리미엄은 연준의 인사 문제 등으로 단기적으로 변동성이 확대되는 모습을 보일 수도 있겠으나 점차 안정될 것으로 판단된다. 고용 및 물가의 불확실성과 재정적자 문제가 있기는 하지만, 이러한 리스크는 현 수준에 이미 반영

〈그림 6〉 미국 국채 10년 금리의 분해



주 : ACM 금리모형을 적용한 분해
 자료: NewYork FED

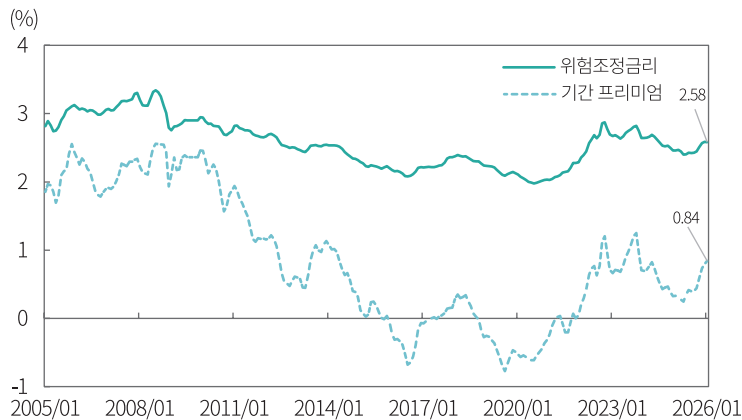
11) 자본시장연구원 거시금융실, 2024, 2024년 거시경제 주요 이슈, 『자본시장포커스』 2024-03호.
 12) Adrian et al.(2013)의 모형이다.
 13) 위험조정금리의 5Y×5Y 선도(5-Year, 5-Year Forward)금리로 장기적인 명목균형금리 수준을 나타내는 지표로 활용된다.
 14) 강현주·백인석, 2024, 『통화정책 전환에 따른 저금리 회귀 가능성 평가』, 자본시장연구원 이슈보고서 24-07.
 15) 위험조정금리의 1Y×1Y 선도금리로, 단기 통화정책 경로에 대한 시장의 기대를 반영한다.
 16) 자본시장연구원 ‘2026년 자본시장 전망과 주요 이슈’ 세미나에서 2026년 중 연준의 1회 기준금리 인하를 전망하였다.
 17) 기간 프리미엄은 인플레이션 불확실성, 국채 수급 상황, 통화정책 불확실성 등의 영향을 받는다(자본시장연구원 거시금융실, 2024).

되어 있어 추가적인 영향은 제한적일 것으로 생각된다. 다만 리스크 측면에서는 기간 프리미엄의 상방 위험이 우세한 상황으로, 금리 상승 가능성에 대해 경계할 필요가 있다.

2026년 국내 시장금리(국채 10년)는 현재 수준에서 등락할 것으로 예상된다. <그림 7>에 제시된 위험조정금리를 살펴보면, 국내 국채금리에 내재된 명목균형금리는 거시경제 여건을 기초로 산출한 명목균형금리 추정치인 2.5%에 근접해 있다. 시장에는 연말까지 기준금리 유지 또는 1회 인상 가능성이 반영되어 있다고 판단되는데 이는 앞 절의 통화정책 전망(2026년 기준금리: 2.5%)과 대체로 부합한다. 이에 따라 10년 만기 위험조정금리는 당분간 현 수준을 유지할 것으로 보인다.

아울러 기간 프리미엄도 최근 수준을 유지할 것으로 전망된다. WGBI 편입이 하방 요인이기는 하지만, 국내 채권 수급 부담(국채 및 정부보증채¹⁸⁾ 발행 증가)이 상방 요인으로 작용하여 상쇄될 것으로 판단된다. 다만 리스크 측면에서는 미국 기간 프리미엄 상승 가능성¹⁹⁾ 등으로 국내 기간 프리미엄에 상방 위험이 우세한 상황으로, 금리 상승 가능성에 대해 유의할 필요가 있겠다.

<그림 7> 한국 국채 10년 금리의 분해



주 : ACM 금리모형을 적용한 분해

자료: 블룸버그, 자본시장연구원

국내 금리는 2025년 하반기부터 상승세로 접어들었다. 향후에도 3%대의 장기금리가 지속되고 변동성이 확대될 가능성이 큰 만큼 그 영향을 면밀히 점검해야 할 것으로 판단된다. 먼저 금리 변동의 영향 측면에서는 기관 간 RP(환매조건부채권)시장에 대해 모니터링할 필요가 있다. 최근 채권 시장에서는 사모펀드를 중심으로 RP를 통해 자금을 조달하여 채권에 재투자하는 레버리지 투자가 크게 확대되었다. <그림 8>과 같이 자산운용사 및 증권사의 RP 매도 규모가 지속적으로 증가하는 추세를 보이는 가운데, 사모펀드의 레버리지 투자가 약 100조원에 달하는 규모인 것으로 추정된다.²⁰⁾ 금리 상승 시

18) 인베스트조선, 2026. 1. 15, “올해 찍는 정부보증채만 25조...재정부, 채권 발행 ‘사전 조율’” 나선다.

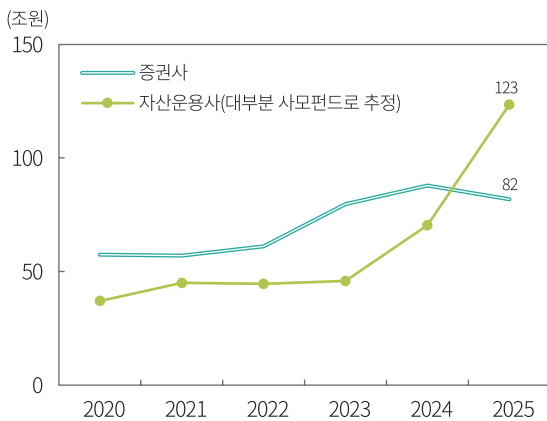
19) 국내 기간 프리미엄은 미국 기간 프리미엄의 영향을 받는 것으로 분석된다(자본시장연구원 거시금융실, 2024).

20) 자산운용사의 RP 매도 규모는 2025년 일평균 잔액 기준으로 123조원 수준으로 이 중 대부분이 사모펀드로 추정된다.

채권가격 하락으로 사모펀드의 레버리지 투자 손실이 확대되고, 이들의 자금조달창구인 RP시장의 불안정성이 증폭될 수 있다. 따라서 금리 급등 및 변동성 확대 시 전술한 경로를 통해 RP시장의 위험이 증가할 수 있다는 점에 유의해야 할 것이다.

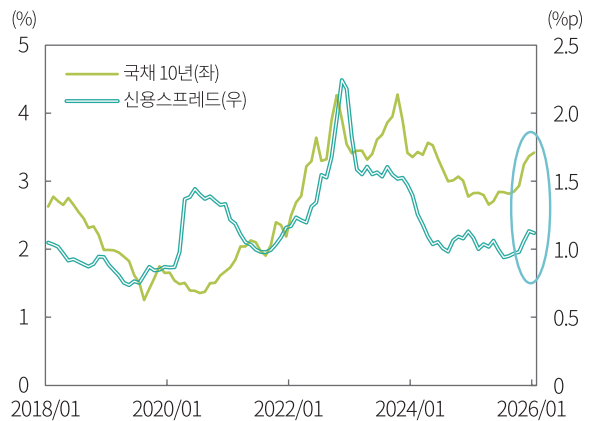
또한 신용스프레드의 확대 가능성에 대해 점검할 필요도 있다. <그림 9>를 보면 국채 10년물 금리가 상승하는 구간에서 신용스프레드²¹⁾도 함께 상승하는 추이를 확인할 수 있다. 과거에 비해 신용스프레드가 아직 높은 수준에 이른 것으로 보기는 어렵지만²²⁾, 2025년 하반기에 국채 10년물 금리가 상승하면서 신용스프레드가 동반 상승한 바 있다. 2026년 들어 회사채와 정부보증채 발행이 증가할 것으로 예상되는데, 이러한 신용채권 시장의 수급 부담은 회사채 가격 하락, 즉 신용스프레드 상승 압력으로 작용할 가능성이 있다. 신용스프레드 상승은 실물 경제에 부담을 가중시키고 시장에서 자금을 조달하는 증권업에도 부정적인 영향을 미치게 될 것이다. 따라서 국채금리가 상승하거나 높은 수준을 유지하는 상황이 장기화되면서 신용스프레드가 확대될 가능성에 유의해야 할 것으로 보인다.

<그림 8> 자산운용사 및 증권사의 RP 매도 규모



주 : 연도별 일평균 RP 매도 잔액
자료: 예탁결제원

<그림 9> 국채금리와 신용스프레드



주 : 신용스프레드는 1년 만기 A-등급 회사채와 국채 간 차이
자료: 금융투자협회 채권정보센터

소결

2026년 국내 경제는 완만한 성장세를 이어갈 것으로 전망된다. 대체로 안정적인 물가 여건이 유지되면서 한국은행은 경기와 환율 및 금융안정 리스크 간 균형을 고려하여 중립금리 수준의 기준금리를 유지할 것으로 예상된다. 원달러 환율은 순환적인 상승 요인이 완화되면서 점진적으로 하향될 것으로 전망되는 한편, 미국 및 국내 시장금리는 현 수준에서 등락할 것으로 보인다. 다만, 채권 레버리지 투

21) 신용스프레드는 1년 A-등급 회사채 금리에서 국채 1년 금리를 차감한 값으로 사용하였다.

22) 2026년 1월 평균 신용스프레드는 1.1%로 과거 3년(2023~2025년) 평균인 1.24%보다 낮은 수준이다.

자 확대 등에 따른 불안 요인과 신용스프레드의 상승 압력이 잠재해 있는 만큼, 관련 리스크 요인들을 면밀히 모니터링하면서 금융시장의 안정을 도모할 필요가 있다.

OPINION

자본시장실

2026년 자본시장 주요 이슈*

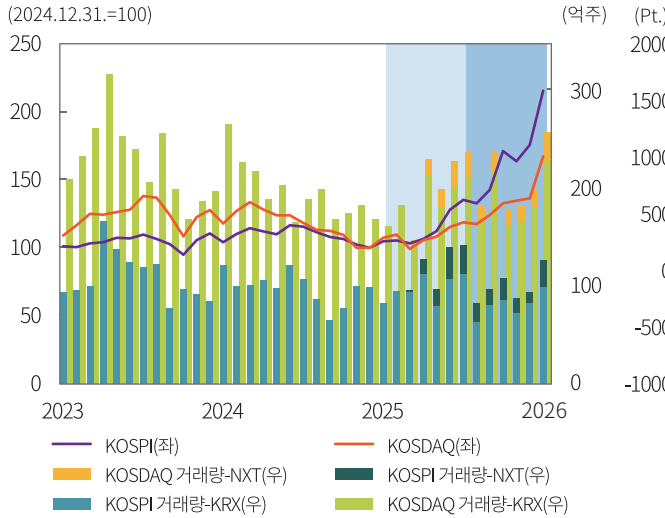
2025년 한국 자본시장은 제도 개선 기대와 반도체·AI를 중심으로 한 실적 회복 기대에 힘입어 글로벌 주요국 대비 두드러진 성과를 기록하며 구조적 재평가 국면에 진입하였다. 2026년에는 기업 이익의 회복과 밸류에이션 재평가가 이어질 것으로 기대되는 가운데, 지수 상승이 소수 대형주에 편중되는 한계를 완화하고 중소·성장기업으로의 성과 확산을 유도하는 것이 핵심 과제로 제시된다. 동시에 채권시장에서는 WGBI 편입에 따른 외국인 수요 확대와 회사채 만기도래 물량 증가가 맞물리며, 유동성 관리와 신용위험 대응의 중요성이 부각될 전망이다. 이러한 환경 속에서 개별 기업의 지속적인 실적 개선 노력과 투자자의 신뢰에 기반한 장기 자본 공급, 공시·지배구조 개선을 통한 시장 신뢰 인프라 고도화가 지속된다면, 코리아 디스카운트를 해소하는 것을 넘어 한국 자본시장이 구조적 프리미엄을 형성하는 단계로 도약할 수 있을 것으로 기대된다.

2025년 한국 주식시장은 기존의 국내시장이나 글로벌 주요국 대비 매우 두드러진 성과를 기록하며 구조적 전환 국면에 진입했음을 시사하는 흐름을 보였다. 이러한 흐름은 2026년 1월에도 이어져, 2026년 1월 말 기준 코스피는 5,000선을 상회하고 코스닥은 1,000선을 돌파하였다. 이에 따라, 2024년 말 대비 2026년 1월 28일 기준 코스피는 약 115.5%, 코스닥은 약 67.1% 상승한 것으로 나타났다(〈그림 1〉).

주가 상승의 초기 국면에서는 신정부 출범 이후 상법 개정과 기업지배구조 개선 논의가 본격화되면서, 한국 시장이 정책 변화와 제도 개편을 통해 구조적으로 재평가될 수 있다는 신뢰가 형성되었다. 이에 따라 장기간 지속되어 온 이른바 ‘코리아 디스카운트’가 완화되는 흐름이 나타나고 지수가 상승하는 데 영향을 미쳤다. 이후 2025년 4분기에 들어서면서 상승 동력은 점진적으로 펀더멘털 중심으로 전환되었다. 반도체 업황의 회복과 AI 인프라 투자 확대에 따른 수요 개선, 이에 기반하여 국내 주요 기업들의 이익 전망이 상향 조정되면서 주가 상승을 지속시키는 핵심 요인으로 작용하였다(〈그림 2〉).

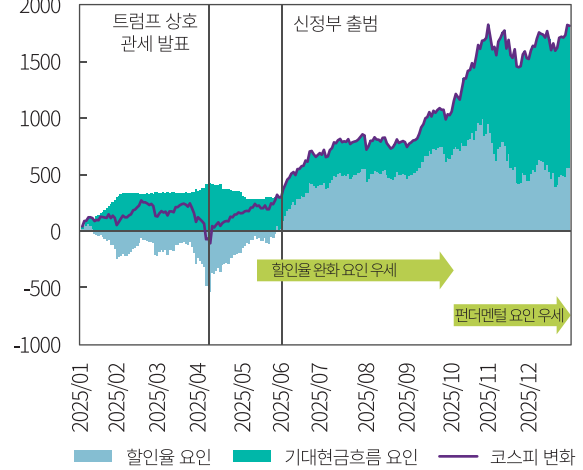
* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

〈그림 1〉 국내 주요 지수 및 거래량 추이



주 : 지수 추이는 2024년 말 종가지수를 100으로 표준화함
 자료: DataGuide, 자본시장연구원

〈그림 2〉 지수 성과 기여도 분석



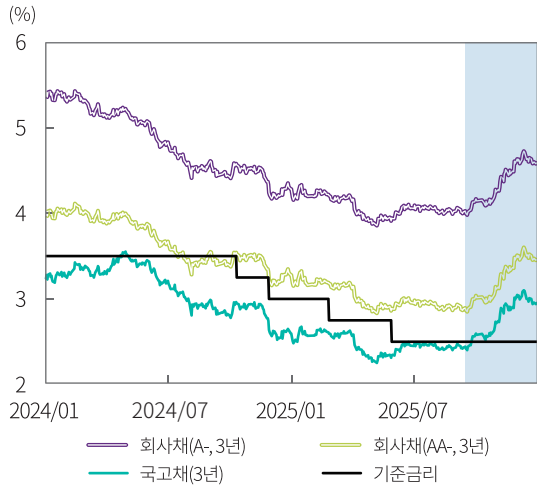
주 : 1) 2025년 1월 2일 대비 코스피 지수의 누적 변화분 (단위: pt.)을 두 요인으로 분해
 2) 일간 지수수익률을 설명하기 위해 할인율과 예상 EPS, BPS, DPS 변화를 설명변수로 설정하여 회귀 분석을 실시하고, 할인율 요인을 추출

자료: Refinitiv, KRX, 자본시장연구원

한편, 2025년 채권시장의 경우, 9월 중순 이후 통화정책에 대한 기대가 빠르게 변화하면서 시장금리가 큰 폭으로 상승하였다. 8월까지의 기준금리 추가 인하 기대를 바탕으로 채권투자에 긍정적인 환경이 이어졌으나, 이후 경기개선 전망, 금융안정에 대한 우려 등으로 인하 기대가 크게 약화되면서 채권 수익률이 가파르게 상승하였다(〈그림 3〉). 이 과정에서 채권가격 하락에 따른 평가손실 확대는 투자심리를 위축시키는 요인으로 작용하였다.¹⁾ 다만, 2025년 기준으로는 정부와 민간부문 모두 채권발행을 통한 자금조달 규모를 확대하였다. 국채는 2차 추경 편성 및 원화외평채 발행 재개로 발행잔액이 큰 폭 증가했으며, 민간 신용채권 역시 발행 여건이 우호적이었던 9월까지 발행이 크게 늘어난 데 힘입어 발행잔액이 상당폭 확대되었다(〈표 1〉).

1) 2025년 국내투자 공모 채권형펀드 월평균 자금유출입: 1~8월 +4.3조원 → 9~10월 +0.9조원 → 11~12월 -6.7조원(금융투자협회 공모펀드 유형별 자금유출입 통계 기준)

〈그림 3〉 기준금리 및 채권 수익률 추이



주 : 음영으로 표시한 영역은 2025년 9월 15일 이후를 나타냄

자료: 한국은행, 금융투자협회

〈표 1〉 주요 채권유형별 발행잔액 증감

(단위: 조원)

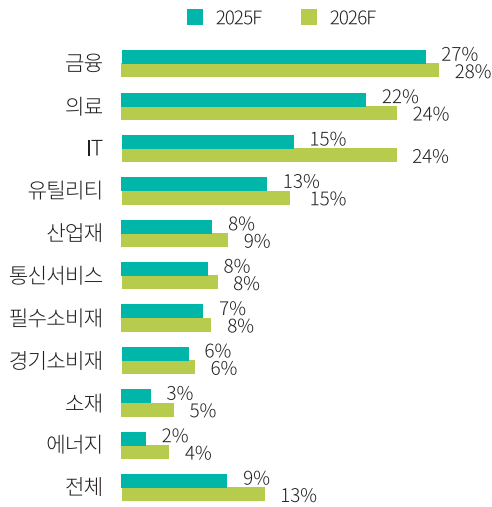
	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년
국채	+120	+94	+59	+49	+124
국고채	+117	+94	+60	+49	+112
원화외평채	-	-	-	-	+14
기타	+3	-	-2	-1	-2
통안증권	-19	-28	+9	-6	-8
특수채	+18	+32	+47	+8	-8
금융채	+39	+20	+7	+44	+50
은행채	+25	+11	-1	+26	+26
여전채	+14	+9	+7	+18	+23
일반회사채	+16	-8	+3	+5	+18

자료: 연합인포맥스

2026년 주식시장 주요 이슈

2026년 한국 주식시장은 기업 이익 회복과 밸류에이션 정상화가 결합되며 펀더멘털 여건이 전반적으로 개선되는 국면에 진입할 것으로 평가된다. 산업별로는 IT 업종을 중심으로 영업이익이익률이 15%에서 24% 수준까지 상승할 것으로 전망되며, 반도체와 AI 인프라 수요 확대가 이익 개선을 견인하는 핵심 동력으로 작용할 가능성이 있다(〈그림 4〉). 이러한 흐름이 지속될 경우, 코스피 지수의 추가적인 상단 확대 가능성이 있는 것으로 보인다. 아울러 예상 주가수익률(Forward PER) 기준으로 판단했을 때 삼성전자와 SK하이닉스 등 핵심 반도체 기업의 주가 역시 글로벌 경쟁사 대비 극단적으로 고평가된 수준은 아닌 것으로 평가되어, 실적 개선이 동반될 경우 추가적인 재평가 가능성이 존재한다(〈그림 5〉).

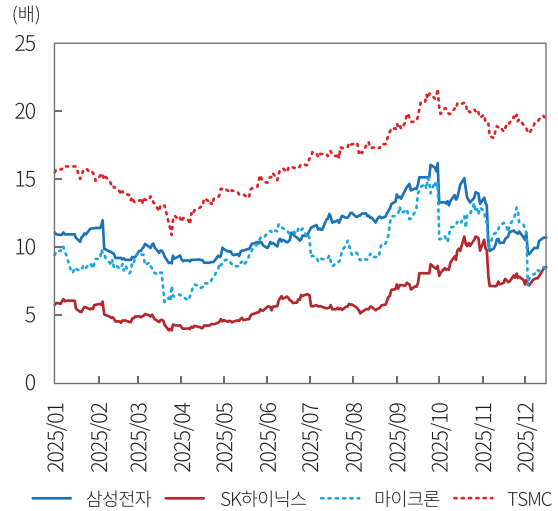
〈그림 4〉 산업별 매출액 대비 영업이익의 전망



주 : 직전 4개년도 전망치 자료가 존재하는 기업을 대상으로 분석함

자료: DataGuide, 자본시장연구원

〈그림 5〉 주요 반도체 기업 Forward PER 추이

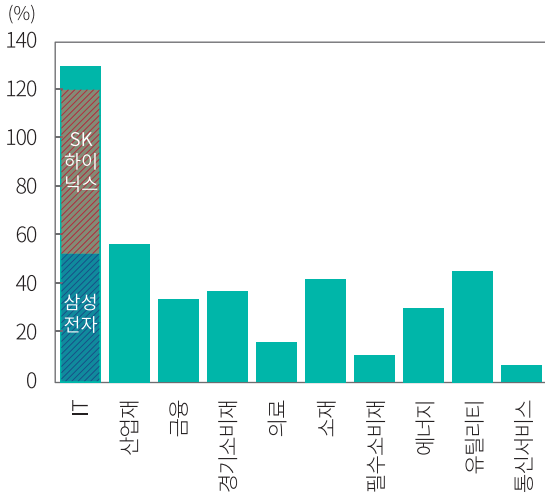


주 : FY2026 컨센서스 EPS 기준

자료: Refinitiv

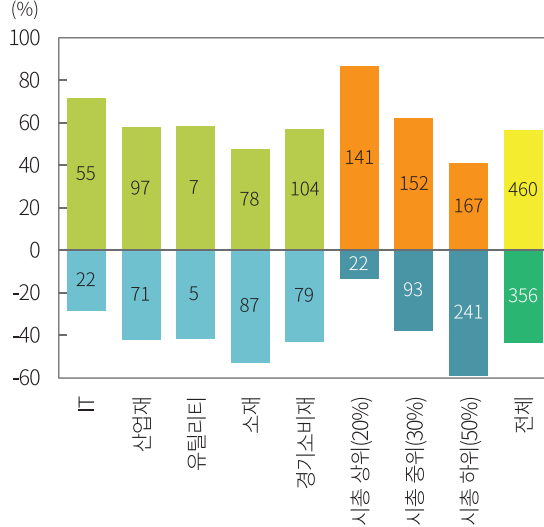
다만, 지수 상승이 여전히 소수 대형 IT·반도체 종목에 집중되고 있다는 점은 구조적 한계로 지적된다. 2025년 하반기 IT 업종의 시가총액 가중 수익률(130%)이 급등하는 과정에서 특히 삼성전자(52%)와 SK하이닉스(67%)가 상승 기여도의 상당 부분을 차지한 반면, 시가총액 하위 종목군에서는 상승 종목보다 하락 종목이 더 많은 이분화 현상이 관측되었다(〈그림 6〉, 〈그림 7〉). 이러한 구조가 지속될 경우 투자자의 참여 기반이 약화되고, 중소·성장기업의 자금조달 여건이 제약될 가능성이 있다. 이에 따라 시장의 균형 있는 발전을 위해 혁신성장기업을 정책적으로 지원하고, 공시 및 IR 강화를 통해 기업의 장기 성장 전략을 시장과 공유하며, 중소·성장기업의 시장 접근성을 확대하는 동시에 성과가 부진한 기업을 적시에 퇴출하는 다산다사(多産多死)형 시장 구조를 통한 시장 건전성 제고 등 제도적 보완이 병행될 필요가 있다.

〈그림 6〉 유가증권시장 업종별 시가총액
가중 수익률



주 : 1) 2025년 6월 말 대비 12월 말 추가수익률을
12월 말 시가총액으로 가중평균함
2) 2025년 12월 말 시가총액 기준으로 정렬함
자료: FnGuide, KRX, 저자 계산

〈그림 7〉 유가증권시장 수익률 상승/하락
종목 비중



주 : 1) 그래프 내 수치는 해당 기업 수(개)를 나타냄
2) 2025년 12월 말 시가총액 기준으로 정렬함
자료: FnGuide, KRX, 저자 계산

한편, 고배당 상장기업에 대한 배당소득 분리과세 시행과 자사주 소각에 대한 관심이 확대됨에 따라 2026년에도 주주환원에 대한 기대는 지속될 것으로 보인다. 다만, 기업 이익이 빠르게 개선되는 국면에서는 이익 증가 속도가 배당 증가 속도를 상회함에 따라 배당성향이 자연스럽게 조정되는 현상이 나타날 수 있는데, 이는 반드시 부정적으로 해석할 필요는 없다. 향후 주주환원을 평가함에 있어서는 단기적인 배당률이나 세제 혜택보다는, 기업이 지속적인 이익 창출과 안정적인 현금흐름을 기반으로 배당과 자사주 소각을 얼마나 일관되게 유지할 수 있는지를 종합적으로 점검하는 접근이 중요할 것이다.

2026년 채권시장 주요 이슈

2026년 채권시장에 영향을 미칠 주요 이슈로, 먼저 세계국채지수(WGBI) 편입으로 외국인의 국고채 투자가 더욱 늘어날 전망이다. 우리나라 국고채는 2026년 4월부터 8개월에 걸쳐 매월 편입비중이 확대될 예정인데, 이에 따라 외국인 투자 확대는 외환수급 여건 개선 및 국고채 수요 기반 확대 측면에서 채권시장에 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 평가된다. 다만, WGBI 편입 대상 종목을 살펴보면 시장 유동성이 낮은 장기 경과물의 편입 비중이 큰 것을 확인할 수 있다(〈표 2〉). 따라서 시장 상황에 대한 면밀한 모니터링을 통해 원활한 거래가 이루어질 수 있도록 지원할 필요가 있다. 다음으로 회사채 만기도래 물량이 크게 확대되면서 이를 차환하기 위한 기업의 자금조달 활동이 늘어날 전망이다.

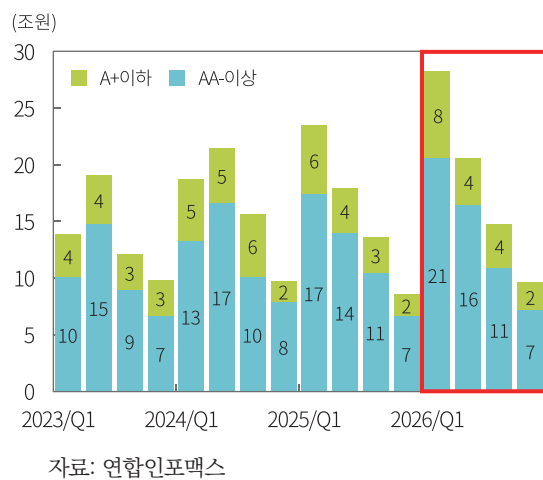
2026년 회사채 만기도래 규모는 73.2조원으로 지난해 대비 15.2% 증가하는데, 이에 따라 차환 수요 중심의 회사채 발행이 이어질 것으로 예상된다. 특히, 비우량 회사채로 평가되는 신용등급 A+ 이하 회사채의 만기도래가 20.2% 늘어나며 AA-등급 이상의 증가율(13.6%)을 상회하는데(<그림 8>), 이는 금리인하 기조가 사실상 종료된 국내 금융 여건을 고려할 때 회사채시장에 부담으로 작용할 수 있다. 따라서 개별 취약기업의 신용위험이 시스템 리스크로 이어지지 않도록 자금조달 위험을 정책적으로 관리할 필요가 있다.

〈표 2〉 WGBI 편입 대상 국고채 종목 구성

(단위: 조원, %)

	지표물	경과물	합계
2년물 및 3년물	12 (1.2)	73 (7.1)	84 (8.2)
5년물	12 (1.2)	95 (9.3)	107 (10.4)
10년물	2 (0.2)	250 (24.4)	252 (24.6)
20년물	2 (0.2)	164 (15.9)	166 (16.1)
30년물	19 (1.8)	398 (38.8)	417 (40.7)
전체	47 (4.5)	980 (95.5)	1,026 (100.0)

〈그림 8〉 신용등급별 회사채 만기도래 현황



주 : 1) 2025년말 기준
 2) () 내는 구성 비중(%)을 나타냄
 3) 원금이자분리채권(STRIPS)은 미반영
 자료: 자본시장연구원

2026년 제도변화 주요 이슈

마지막으로 제도적 측면에서 주목할 필요가 있는 주요 이슈로는 2027년부터 적용되는 K-IFRS 제 1118호 도입에 따른 영업손익 정의 및 공시 구조의 변화가 있다. 이로 인해 단기적으로는 정보 이용자들 사이에서 기존 영업이익과 새로운 영업손익 간 해석의 혼선이 발생할 가능성이 있으며, 특히 비경상적 손익과 조정 항목의 포함 범위에 대한 이해 부족이 기업 간 성과 비교 가능성을 저하시킬 우려가 있다. 따라서 기업과 투자자 모두 기존 기준과 개정 기준을 병행해 점검하고, 영업손익 산정 과정에서의 조정 내역과 근거를 명확히 공유함으로써 재무정보의 일관성과 신뢰성을 유지하는 노력이 중요해질 것으로 판단된다.

또한, 2025년에 이어 2026년에도 주주 가치 제고를 위한 자본시장 제도 개선이 지속적으로 추진 될 전망이다. 특히 자기주식 소각 의무화는 단순한 주주환원 정책을 넘어 자기주식 처분에 대한 주주 권한을 강화하는 제도적 전환점으로 평가된다. 올해 상반기 국회 통과 가능성이 높은 가운데, 소각 의무의 예외 범위와 기존 보유 자기주식에 대한 유예기간 설정이 핵심 쟁점으로 부상하고 있다. 이와 함께 2016년 제정 이후 처음으로 스톱어드십 코드 개정이 진행되면서 적용 대상이 확대되고 ESG 요소가 명시적으로 반영된 점도 주목할 만하다. 단순 선언을 넘어 이행 여부 점검까지 병행됨에 따라, 기관투자자의 수탁자 책임 이행은 한층 실질적인 단계로 진입할 것으로 보인다. 동시에 일반주주 보호를 위한 제도 개선도 구조적 변화를 예고한다. 이사의 충실의무 가이드라인 제시, 합병가액의 공정성 제고, 물적분할 후 쪼개기 상장 시 모회사 주주에 대한 신주배정, 의무공개매수 제도 도입 등은 지배주주 중심의 의사결정 관행에 변화를 가져올 것으로 기대된다. 여기에 더해 영문공시 의무 확대, 기업 지배구조보고서 제출 대상의 전면 확대, 주주총회 표결 결과 공시, 임원보수 관련 총주주이익률(Total Shareholder Return: TSR), 영업이익 등의 성과지표와 산정기준의 구체적 공시 강화는 시장의 정보 비대칭을 완화하고 책임경영을 유도하는 인프라로 기능할 것이다.

소결

2025년 한국 자본시장은 제도 개선 기대와 핵심 산업의 실적 회복을 바탕으로 구조적 재평가 국면에 진입한 것으로 평가된다. 2026년에는 이러한 흐름이 일시적 랠리에 그치지 않도록, 개별 기업의 지속적인 실적 개선 노력과 투자자 신뢰에 기반한 장기적 자본 공급, 그리고 공시·지배구조 등 제도 개선을 통한 시장 신뢰 인프라의 고도화가 함께 이루어질 필요가 있다. 이러한 선순환이 정착될 경우, 코리아 디스카운트의 해소를 넘어 한국 시장이 구조적 프리미엄을 형성하는 단계로 도약할 수 있을 것으로 기대된다.

OPINION

금융산업실

2026년 증권산업 주요 이슈*

2025년 증권업은 하반기 주가 상승과 투자심리 개선에 힘입어 전년 대비 수익성이 개선되었다. 운영업수익은 위탁매매, 자기매매, IB, 상품판매 및 자산관리 등 전 부문에서 고른 성장세를 보였다. 2026년에는 높은 투자심리, AI·반도체 등 첨단산업 성장, 생산적 금융 정책 등이 증권업 성장을 견인할 것으로 보인다. 주요 이슈로는 생산적 금융 정책에 따른 모험자본 투자 및 중개 기능의 확대, 위탁매매 자금 유입 국면에서의 서비스 질 제고, AI의 적극적 도입 및 활용 전략 수립, 개인정보보호 인식 전환 필요성, 부동산 PF 리스크 관리 개선 등을 제시한다. 2026년 실적과 외형 성장이 기대되는 가운데, 지속 가능한 성장을 위해서는 현재 직면한 이슈에 대한 선제적 대응이 중요하다.

2025년 증권업은 하반기 주가 상승과 투자심리 개선에 힘입어 수익성이 개선되었다. 2026년에는 AI·반도체 등 첨단산업 성장과 생산적 금융 정책 기조 속에서 실적 성장과 함께 모험자본의 공급과 중개 기능 강화가 기대된다. 이러한 흐름 속에서 본고에서는 증권업 부문별 전망과 주요 이슈를 살펴본다.

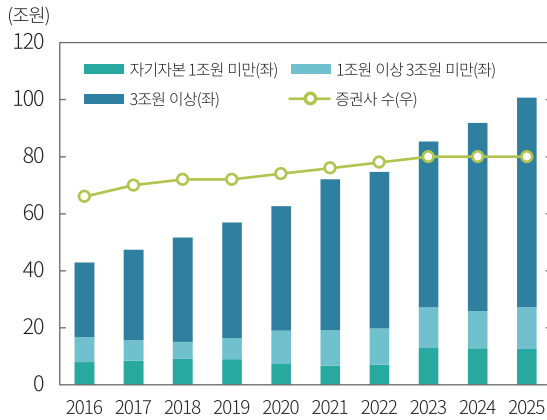
대형화와 수익성

2025년 증권업 자기자본은 전년 대비 9.8조원 증가했으며, 이 중 대형사가 7.4조원을 차지하며 자본 확충을 주도했다. 2026년에도 중대형 증권사의 신규 업무 진출을 위한 자본 확충이 이어지면서 중대형사와 소형사 간 자본 격차는 더욱 확대될 전망이다. 이러한 대형화 흐름은 규모의 경제와 자본규제, 그리고 기업신용공여, 발행어음, IMA 등의 업무 진출에 따른 수익 다변화의 이점으로 인해 지속될 것으로 보인다.

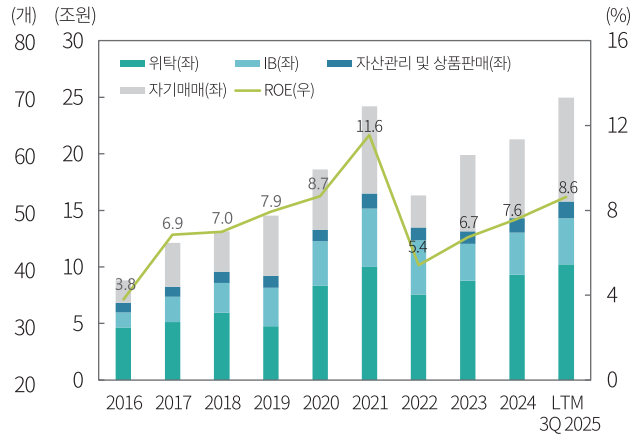
2025년 증권업 ROE는 8.6%(3분기 기준 직전 12개월)로 전년 대비 1.0%p 상승했다. 운영업수익은 자기매매, IB, 상품판매 및 자산관리, 위탁매매 등 전 부문에서 성장했다. 2026년에도 투자심리 개선, 첨단산업 성장, 생산적 금융 및 자본시장 활성화 정책 등으로 ROE의 성장세가 지속될 전망이다.

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

〈그림 1〉 증권사 수 및 규모별 자기자본 추이



〈그림 2〉 증권업 부문별 순영업수익과 ROE



자료: 금융감독원, 금융투자협회, 자본시장연구원
원내자료

부문별 실적과 전망

2025년 위탁매매 부문은 하반기 국내 주가 상승과 미국 주식 투자 수요를 바탕으로 수익이 개선되었다. 개인투자자의 활동계좌 수가 전년 대비 11.9% 증가하며 투자 저변이 확대되는 가운데, 주식 거래는 연초 부진 이후 2분기부터 회복되는 상저하고(上低下高) 흐름을 보였다. 2026년에는 국내 기업 실적과 투자심리 개선, 외국인 순매수 기조로 국내 주식 위탁매매가 확대될 전망이다.

자산관리 부문에서는 ELS·DLS 발행 잔액이 고난도 금융상품 판매 규제 강화에도 소폭 증가하며 완만한 회복세를 보였다. 금전신탁은 퇴직연금 수요 증가로 크게 확대되었고, CMA는 증시 대기자금 유입으로 증가했다. 2026년에는 증권사의 온라인 판매 확대와 은행 거점 점포 판매 여부에 따라 ELS·DLS 수요 증가가 나타날 것으로 보인다. 또한 DC형/IRP 중심의 실적배당형 상품으로의 전환이 증권사 퇴직연금(금전신탁) 증가를 견인할 전망이다.

자기매매 수익은 2025년 9.1조원으로 전년 대비 36% 증가하며 실적 개선을 주도했다. 상반기 채권 평가이익과 하반기 주식 평가이익이 주요 요인이었다. 2026년에도 주가 상승이 자기매매 수익을 견인할 전망이나, 국내 금리 불확실성이 리스크 요인으로 보인다.

2025년 IPO 시장은 전년 수준을 유지했고, 회사채 발행은 완만한 증가세를 이어갔다. 2026년에는 투자심리 개선과 대형주 상장 대기 물량 등을 바탕으로 IPO의 성장이 예상되며, 회사채는 대규모 차환 발행 수요로 증가할 전망이다. 2025년 종투사의 기업신용공여는 인수금융 정체로 증가율이 둔화했으나, 2026년에는 인수금융 시장 회복과 증권사의 자기자본 확대에 따른 영업 강화 등으로 기업신용공여가 증가할 것으로 보인다.

이슈1: 생산적 금융 정책과 영향

최근 자본시장과 관련한 생산적 금융 정책은 증권업의 역할을 혁신 성장기업에 모험자본을 공급하고 중개하는 핵심 플레이어로 확장하려는 방향성을 보여준다.

모험자본 공급 기반은 지난해 종투사 2개사의 IMA 지정과 3개사의 발행어음 인가로 확대되었다. 모험자본 공급 의무 비율은 2026년 10%에서 2028년 25%까지 단계적으로 상향되고, 부동산 운용 한도는 30%에서 10%로 축소된다. 그리고 중소·벤처기업 발행 증권, A등급 이하 회사채, 신·기보 보증 P-CBO, VC 및 정책펀드 출자지분뿐 아니라, 국민성장펀드 첨단전략산업기금, BDC 투자까지 모험자본의 범위에 포함함으로써, 증권사가 투자할 수 있는 대상 역시 크게 확대하였다. 이에 따라 IMA 및 발행어음 자금이 중소·중견·벤처기업 등 생산적 부문으로 유입될 전망이다.

동시에 모험자본의 중개 활성화를 위한 제도 개선도 추진되고 있다. BDC는 벤처기업에 주로 투자하는 상장형 공모펀드로, 시장에서 개인도 모험자본 투자에 참여할 수 있도록 한 제도이다. 증권사는 BDC의 운용 주체는 아니지만 구조 설계, 상장, 유통 과정에서 자문과 중개 기능을 수행하게 된다. 아울러 토큰증권의 제도화, 복수 전자등록기관 도입, 모험자본 중개 플랫폼 구축을 위한 제도 개선이 진행되고 있어 비상장기업 지분 거래 및 유통을 위한 시장 환경이 개선될 것으로 보인다. 코스닥시장 활성화 방안과 현재 준비 중인 증기특화 증권사 제도 개선 역시, 증권사의 중소 벤처기업의 발굴과 투자 중개, 이들에 대한 상장 전후 기업금융 기능을 한층 강화할 것으로 보인다.

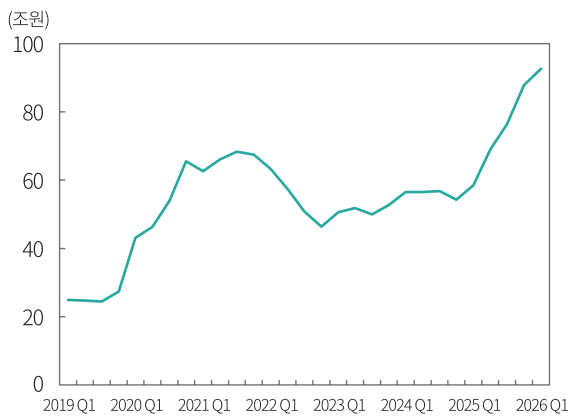
이러한 생산적 금융 정책은 증권업 전반에 걸쳐 모험자본 중심의 기업금융을 촉진할 가능성이 크다. 특히 IMA와 발행어음을 기반으로 한 모험자본의 투자, 비상장기업 지분 중개 서비스의 확대, 신성장섹터 특화 및 전문화가 기대된다.

정책 효과의 실질화를 위해서는 증권사 차원의 과제도 중요하다. 증권사들은 무엇보다 모험자본 생태계와의 네트워크를 강화하여 스타트업 및 비상장 중소·중견기업을 조기에 발굴하고, 이들을 다양한 자금 공급원과 연결할 수 있어야 한다. 나아가 기업금융 자문과 자기자본 활용을 연계하는 머천트 बैं킹 모델로 전환하여 선제적 투자 기반의 장기 고객관계를 구축할 필요가 있다. 또한 기업 생애주기별 맞춤형 금융 솔루션 제공과 VC 세컨더리 중개, 기업회생 자문 등 기업금융 전반의 전문성을 높여야 한다.

이슈2: 위탁매매 자금유입 확대 국면에서의 대응 과제

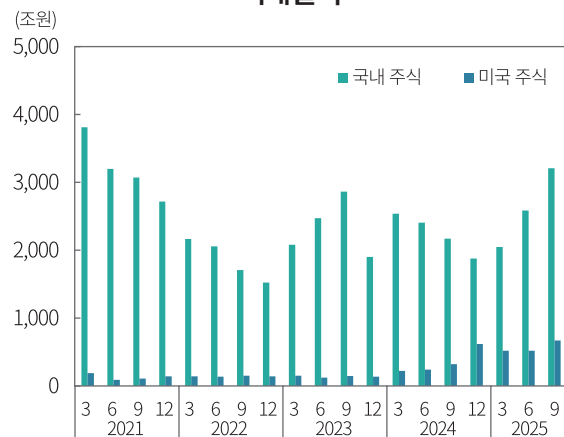
국내 증권사는 주식시장으로의 자금 유입이 확대되는 국면에서 단기적인 이벤트나 수수료 경쟁에 치중하기보다 위탁매매서비스의 질을 전략적으로 제고할 필요가 있다.¹⁾ 실제로 투자자 예탁금은 2025년 초부터 빠른 상승세를 보이고 있으며, 2026년 1월말 기준으로 약 100조 원에 달한다. 향후 국내와 미국 주가가 지속적으로 상승할 경우 이러한 자금 유입 추세는 위탁매매 실적이 추가로 확대되는 요인이 될 수 있다.

〈그림 3〉 투자자 예탁금



자료: 금융투자협회

〈그림 4〉 국내 주식과 미국 주식 분기별 위탁매매 거래실적



자료: 금융감독원

이와 같은 국면에서 증권사는 단순한 고객 유치 이벤트보다는 주식거래 플랫폼과 투자정보 제공에 중점을 두는 등 서비스 경쟁력 강화에 주력할 필요가 있다. 구체적으로는 MTS의 편의성 제고, 국내주식 복귀계좌의 활용 극대화, 그리고 AI를 활용한 투자정보 제공 강화 등을 통해 투자자의 거래 경험과 의사결정 지원 수준을 높이는 방향으로 위탁매매서비스의 질적 개선을 도모할 필요가 있다.

이슈3: AI의 활용, 기대에서 현실로

해외 증권업에서는 AI를 전사적으로 일시에 도입하기보다는, 기술 성숙도와 ROI가 비교적 명확한 영역부터 단계적으로 적용하는 전략이 일반화되고 있다.²⁾ 초기에는 리서치 보조, 내부 업무 자동화, 컴플라이언스 및 리스크 관리 등 보조적·내부효율화 중심의 활용에 초점을 맞추고, 실제 성과와 안정성이 검증된 이후 점진적으로 고객 서비스, 의사결정 지원 등 전사적·능동적 AI 활용으로 확장하는 점

1) 이성복·정수민, 2025, 『국내 증권사의 위탁매매서비스 경쟁 양상과 시사점』, 자본시장연구원 이슈보고서 25-20.

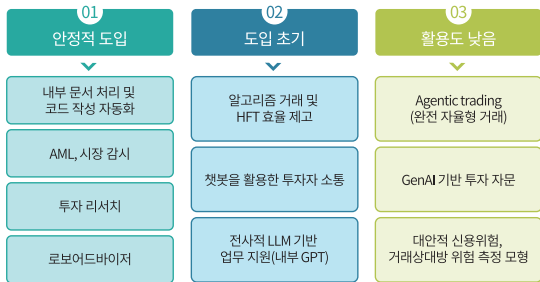
2) 김진영·노성호, 2026, 『특허 분석을 통하여 살펴본 금융투자업의 AI 활용과 시사점』, 자본시장연구원 연구보고서 26-03.

근이 주를 이룬다. 이러한 단계적 도입 전략은 AI 도입에 따른 운영 리스크를 관리하는 동시에, 조직 내 수용성을 높이는 데에도 기여하고 있다.

한편 국내에서도 AI 기본법 및 시행령 제정, 금융 분야 AI 가이드라인의 구체화 등 규제 환경이 빠르게 정비되고 있는 상황이다. 해외 사례를 보면, 명확한 규제 프레임워크는 AI 활용을 제약하기보다는 오히려 책임 있는 활용 범위를 명확히 함으로써 상용화 전환을 촉진하는 기반으로 작용해 왔다. 국내 증권사 역시 이러한 규제 변화를 단순한 제약 요인으로 인식하기보다는, 해외에서 이미 안정적으로 도입된 분야를 중심으로 성능 평가와 적용 가능성을 선제적으로 검증할 필요가 있다.

특히 AI의 상용화가 본격화될수록, 단순한 기술 도입을 넘어 시스템 안정성 확보와 소비자 보호를 동시에 고려한 AI 거버넌스 체계의 중요성이 커지고 있다. 데이터 관리, 모델 검증, 책임 소재, 내부 통제 기준 등을 포괄하는 거버넌스가 뒷받침되지 않을 경우, AI 활용 확대는 오히려 신뢰 훼손과 규제 리스크로 이어질 수 있다. 이에 따라 해외 증권업 사례는 AI 도입의 속도보다도, 단계적 확장과 통제 가능한 활용을 전제로 한 전략적 접근이 장기적 경쟁력을 좌우한다는 점을 시사하고 있다.

〈그림 5〉 해외 금융투자업 AI 도입 단계별 분류



자료: 김진영·노성호(2026)

〈그림 6〉 금융분야 AI 가이드라인 개정안 주요 내용



자료: 금융위원회(2025. 12. 22)

이슈4: 개인정보보호, 준법을 넘어 경영 요소로 인식해야

2025년 한 해 동안 신고된 정보침해사고는 2,383건으로 집계되어 역대 최고치를 기록하였다.³⁾ 통신·유통·플랫폼·카드사 등 다양한 업권에서 발생한 대규모 개인정보 유출 사고는 개인정보 유출 위험이 업권을 불문하고 상존하며, 정보보호 리스크가 구조적으로 확대되고 있음을 보여주었다. 특히 AI 기술의 발전과 클라우드 서비스의 보편화는 우리의 생활 수준을 제고하는 동시에, 해킹 공격의 자동화 또한 촉진하는 양면적 효과를 낳고 있다. 증권업은 비대면 채널 중심 영업 구조와 AI 기반 서비스의 본격 확산으로 개인정보 처리와 데이터 연계 활용이 빠르게 증가하고 있어, 정보관리의 중요성은 과거보다 훨씬 높아진 상황이다.

3) 과학기술정보통신부, 한국인터넷진흥원, 『25년 사이버 위협 하반기 동향 및 26년 전망』.

증가한 위험에 대응하기 위해 제도적 움직임도 본격화되고 있다. 2025년 10월 발표된 「범부처 정보보호 종합대책」에 따르면 정보보호 공시 의무 대상 기업이 상장사 전체로 확대될 예정이다. 현재 금융업은 자율 공시 대상으로, 2025년에는 6개 증권사가 자율적으로 정보보호 공시에 참여하였으나, 향후에는 상장된 중대형 증권사를 중심으로 정보보호 공시 부담이 증가할 것으로 보인다. 또한 전자금융거래법을 대체하는 디지털금융안전법의 제정이 추진되고 있어 증권업 전반의 보안 체계에 대한 관리·감독이 한층 강화될 것으로 예상된다.

그러나 중요한 것은 정보보호를 단순한 준법사항이 아닌, 경영의 핵심 요소로 인식하고 접근하는데 있다. 증권업은 디지털·실시간 거래 구조로 인해 정보유출 사고 발생 시 단기적인 영업 차질을 넘어 고객 신뢰 훼손과 시장 평가에 영향을 미칠 가능성이 크다. 그간 증권사는 정보보호 인증(ISMS, ISMS-P) 획득과 정보보호 공시 등 자율적인 방식으로 정보보호 체계를 구축해 왔으며 기관별로 대응 수준에 차이를 보여왔다. 이러한 차이는 향후 정보보호 공시 의무 확대와 디지털 환경변화 속에서 경쟁력의 차이로 드러날 수 있다. 정보보호 역량은 디지털 서비스의 품질과 안정성을 좌우하는 요소로서, 고객이 증권사를 평가하는 기준 중 하나로 작용할 것이다. 지금부터라도 업계는 정보보호를 비용이나 규제 대응 차원을 넘어, 경영 전략과 내부통제에 관한 핵심 과제로 다뤄야 할 것이다.

〈그림 7〉 정보보호 체계의 구조적 변화



이슈5: 부동산 PF 시장 규제 강화와 영향

최근 금융당국의 부동산 PF 시장에 대한 규제가 본격화되면서, 과거 양적 성장을 지속해 온 증권사의 부동산 금융 비즈니스 모델은 구조적 전환의 기로에 서 있다. 이번 규제 강화의 핵심은 부동산 PF에 내재된 위험에 대한 자본 부담이 크게 확대되었다는 점이다.

우선, 순자본비율 위험가중치 체계가 개편되면서 사업 단계, LTV 등 실질적 위험 요인에 따라 자본 규제가 차등적으로 적용된다. 이는 과거와 같이 수익률 중심의 의사결정에 기반해 고위험 사업장에 대한 투자가 이루어지던 관행을 제약하는 요인으로 작용할 것이다. 이에 따라 증권사들은 제한된 자본 여력을 고려해 수익성과 안정성이 검증된 우량 프로젝트 위주로 선별적 투자를 강화할 것으로 예상된다.

또한, 자기자본 대비 부동산 관련 총 익스포저(대출, 채무보증, 지분투자 등)에 대한 한도가 도입되면서, 외형 확대를 통한 성장 전략은 구조적으로 제약을 받게 되었다. 여기에 PF 총당금 적립률 상향에 따른 캐리 코스트 증가까지 더해지면서, 증권사가 체감하는 수익성은 중장기적으로 하락 압력을 받을 가능성이 크다.

종합적으로 볼 때, 부동산 PF 시장은 단기적으로 위축 국면을 겪을 수 있으나, 중장기적으로는 리스크 관리와 자본 규율이 강화된 시장 구조로 재편될 것으로 판단된다. 이에 따라 증권사들은 단순한 외형 성장 전략에서 벗어나, 정교한 리스크 관리 역량과 안정적인 우량 딜 소싱 능력을 핵심 경쟁력으로 확보할 필요가 있다.

OPINION

펀드 · 연금실

2026년 자산운용산업 주요 이슈*

2025년 국내 자산운용시장은 전년도 대비 22% 증가한 2,194조원 규모로 GDP 대비 84% 비중으로 확대되었다. 특히 공모펀드(ETF 포함) 순자산은 609조원으로 전년도 대비 39.7%의 높은 성장세를 기록하였다. 공모펀드 순자산 증가분의 72%는 297조원 규모로 확대된 ETF 시장이다. 이로 인해 공모펀드 내 ETF 비중은 전년도 40%에서 49%로 확대되어 시장의 절반을 차지하고 있다. 기관 고객 자산의 증가세도 지속되어 사모펀드 시장은 전년까지 지속된 저성장세(6.1%)를 만회하고 15.7%의 비교적 높은 성장률을 회복하였으며, 투자일임 시장 역시 16.4%의 견조한 성장세를 시현하였다.

주식자산의 평가액 상승이 자산운용업의 전체 수탁고 증가를 견인하였으며, 이러한 추세는 올해도 지속 또는 강화될 것으로 전망된다. 국내주식 강세장에서 기관투자자의 국내투자 비중 확대와 개인투자자의 국내시장 복귀를 위한 정부 차원의 정책적 노력이 주요 이슈로 부각된다. 이러한 흐름이 구조적으로 정착되기 위해서는 코리아 디스카운트의 근본적인 해소가 국·내외, 그리고 기관 및 개인투자자 모두에게 확고하게 인식되어야 한다. 노후자산 축적 또는 개인의 재산형성을 위하여 퇴직연금 제도 개편과 관련 계좌 간 세제 인센티브의 조율이 요구된다. 생산적 금융으로의 전환이라는 정책 기조하에 모험자본시장으로의 자금 유입이 확대될 것으로 전망되며, 이와 관련한 공·사모 펀드 및 재간접펀드 시장의 가시적 성장이 기대된다.

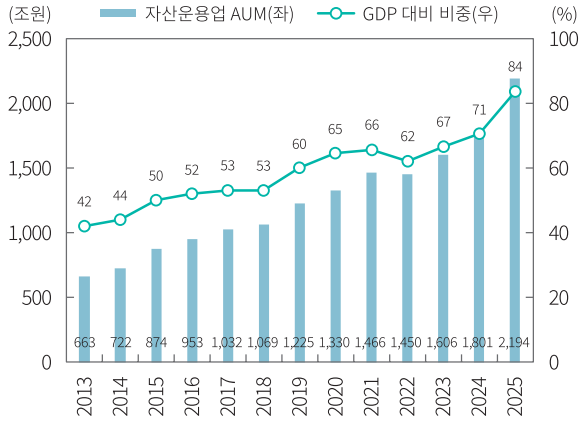
자산운용시장 회고와 전망

2025년 국내 자산운용시장은 전년도 대비 22% 증가한 2,194조원 규모로 GDP 대비 84% 비중으로 확대되었다.¹⁾ 2013년 42%의 상대비중을 감안하면 시장이 두 배 성장하는데 12년이 걸렸다. 국가 경제에서 차지하는 자산운용산업의 중요성이 그만큼 확대되었음을 의미한다. 순자산 규모 609조원을 기록하며 전년도 대비 39.7%의 가장 높은 성장세를 기록한 공모펀드(ETF 포함)가 전체 시장 확대를 견인하였다. 주식시장 활황으로 인해 공모펀드 내에서도 특히 주식형 펀드의 순자산 가치가 크게 증가(96조원)한 요인이 공모펀드 시장 확대의 56%를 설명하고 있다.

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

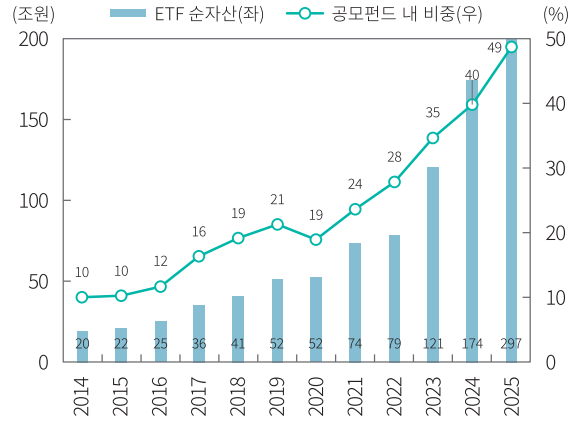
1) 자산운용시장은 공모펀드 및 사모펀드와 투자일임의 합계로 정의하며, 순자산총액 및 평가액 기준이다. 2025년 명목 GDP는 IMF WEO(2025. 10) 전망치를 사용하였다.

〈그림 1〉 자산운용시장 절대 및 상대 규모



자료: 금융감독원, 금융투자협회, IMF

〈그림 2〉 ETF 순자산 규모 추이

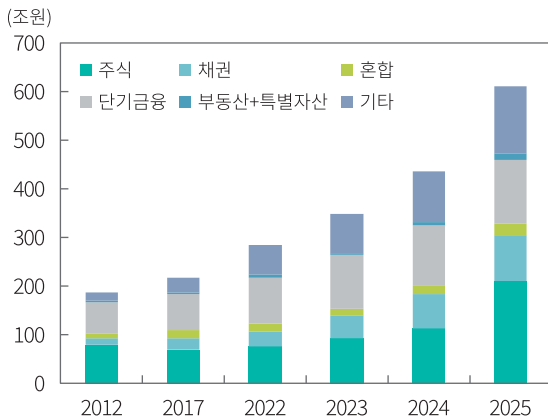


자료: 금융투자협회

공모펀드 시장 확대는 순자산 증가분의 72%를 차지하는 ETF 시장 확대에 기인한다. 국내 ETF 시장은 전년도 174조원 규모에서 297조원으로 확대되어 전년 대비 70%를 상회하는 높은 성장세를 기록하였다. 그에 따라 공모펀드 내 ETF 비중은 전년도 40%에서 49% 수준까지 확대되었다. 저비용 상품(투자일임, 채권형, ETF 등) 비중 확대로 자산운용사의 수익성(ROAUM)은 23bp까지 하락한 측면도 있으나, 지속적인 비용 통제에 이은 운용규모 확대로 자산운용사의 영업이익(2.8조원) 및 ROE(18%)는 크게 증가하였다.

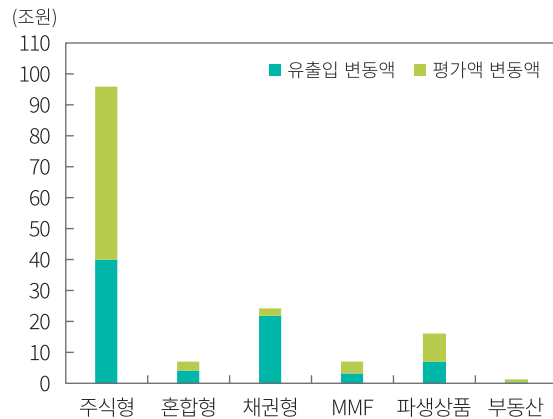
순자산 증가의 원인을 분해해 보면, 모든 공모펀드 유형에서 자금의 순수입이 관측되었으나, 주식형 펀드의 경우 주식시장 활황에 따른 평가액 증가 규모가 56조원으로 신규 자금 유입 규모(40조원)를 상회하고 있다. 주가지수 상승이 지속되고 국내투자 확대를 위한 여러 정부 정책이 상승효과를 보이면 올해도 주식형 펀드로의 신규 자금 유입은 크게 확대될 수 있을 것으로 기대된다.

〈그림 3〉 공모펀드 시장 구성 및 추이



자료: 금융투자협회, 한국거래소

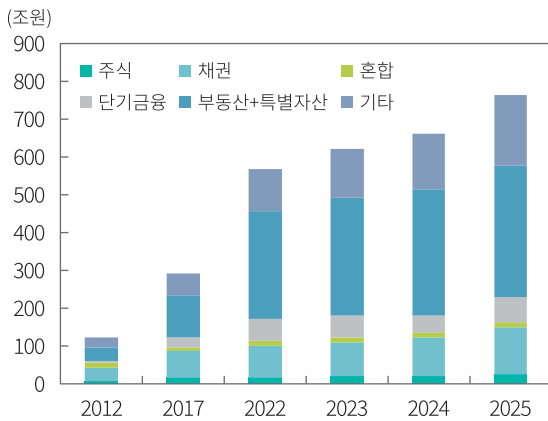
〈그림 4〉 공모펀드 순자산 변동 요인



자료: 금융투자협회

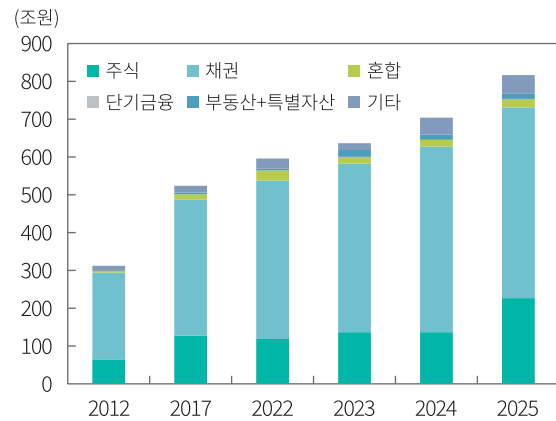
기관고객 자산의 증가세도 지속되어 사모펀드 시장은 전년까지 지속된 저성장세(6.1%)를 만회하고 15.7%의 비교적 높은 성장률을 회복하였으며, 투자일임 시장 역시 16.4%의 견조한 성장세를 시현하였다. 사모펀드 시장의 성장세는 단기자금(MMF) 시장이 주도하고 있으나(40.4%), 주식형 사모펀드 시장의 성장세가 35.0%에 달하는 반면 부동산펀드 시장은 6.0% 성장에 불과한 부분에 주목할 필요가 있다. 주식형 사모펀드의 경우 자금흐름 측면에서는 1.5조원 순유출 상황이나, 평가액 상승(9.0조원)으로 전체 순자산 규모는 7.5조원 증가하였다.

〈그림 5〉 사모펀드 시장 구성 및 추이



자료: 금융투자협회

〈그림 6〉 투자일임 시장 구성 및 추이



자료: 금융투자협회

이슈1: 기관 및 개인투자자의 국내투자 비중 확대

올해 자산운용시장의 첫 번째 주요 이슈는 KOSPI 및 KOSDAQ 등 국내 주식시장 활성화에 대한 정부의 확고한 정책적 의지가 확인됨에 따라 기관 및 개인투자자가 국내투자 비중을 확대하는, 이른바 자본 리쇼어링(reshoring)이다. 67개 법정기금을 포함한 대규모 기관투자자의 리밸런싱(rebalancing) 전략 수정 및 전략적자산배분(SAA) 조정은 이미 가시화되고 있다. 대부분의 기관투자자는 자금의 배분을 금액이 아닌 비중으로 관리하며, 이때 시장가격 상승으로 인해 투자 비중이 증가하는 경우 이를 사전에 설정해 둔 목표비중으로 되돌리는 작업을 포트폴리오 리밸런싱이라고 한다.

대표적으로, 국민연금기금(NPS)은 ‘국민연금기금 포트폴리오 개선 방안’을 통해 국내주식의 연간 목표비중을 기존 14.4%에서 14.9%로 0.5%p 상향 조정하였다. 이미 비중 초과 허용한도(±3%p)에 근접해 있는 상황에서, 이러한 조치는 자금의 추가 배분보다는 리밸런싱에 의한 기계적 매도 가능성이 축소되었다는 의미로 해석된다. 따라서 보다 의미 있는 조치는 함께 발표된 리밸런싱 전략의 한시적 유예라 할 수 있다. 국민연금의 리밸런싱 전략은 시장가격이 상승하는 경우 일정 범위 내에서는 ‘실질적인 목표비중’이 시장을 따라 올라가도록 설계되어 있다. 이를 기준비중이라고 하는데, 포트폴리오

리밸런싱 전략은 기준비중을 중심으로 실행된다. 따라서 리밸런싱의 유예는 기준비중의 상단을 완전히 열어놓는 조치로, 예를 들어 앞으로 국내 주식시장이 계속해서 상승하는 경우 국민연금의 국내주식에 대한 실질적인 목표비중은 17.9% 이상으로 제한 없이 높아질 수 있다는 뜻이다. 국내 주식시장 상승에 따른 국민연금의 자산 매각 가능성을 원천적으로 차단한 파격적인 조치라 할 수 있다. 다만, 위험관리 측면에서 특정 자산에 대한 과도한 쏠림으로 인해 발생할 수 있는 부정적 결과는 결국 기금 관리 주체가 책임져야 할 위험요인임을 유념하여야 한다.

개인투자자의 국내시장 복귀를 유인하기 위한 정부 정책으로 국내시장 복귀계좌(Reshoring Investment Account, 이하 RIA) 도입이 논의되고 있다. 이른바 서학개미로 불리는 해외 유가증권 직접투자자의 외화증권 보관금액 중 73%가 미국 주식(1,704억 달러)으로, 이들 해외자금의 국내 복귀는 국내 주식시장의 수급 여건 개선과 함께 국내 외환시장에서 환율 상승 압력도 일부 완화할 수 있을 것으로 기대된다. 이러한 정책 목적을 온전히 달성하기 위하여 복귀 자금의 투자 가능 대상을 국내주식 외에 채권 및 현금 등으로 확대하고, 복귀 시점별로 세금 감면을 차등적으로 적용하는 방안 등이 논의되고 있다. 감독 당국 입장에서는 이러한 복귀계좌가 제도 목적 외로 오용되지 않도록 증권사 해외투자 계좌에 대한 통합 관리 방안 등을 마련하여야 한다.

개인의 해외투자 상당 부분이 주식형 및 파생형 ETF 중심임을 감안할 때, 국내 ETF에 차별적으로 적용되는 운용 규제를 국제 기준에 부합하게 완화할 필요성도 제기된다. 국내에서는 금지되고 있는 레버리지 효과를 극대화한 파생형 ETF 등을 의미한다. 여기에는 초고위험 공모펀드로서 별도의 투자자 보호 장치가 강구되어야 할 것이다. 장기적으로는, 국내 주식시장의 근본적 체질 개선을 통해 국내주식이 미국 주식에 비해 열위의 투자 상품이 아니라는 투자자 신뢰를 확보하는 것이 무엇보다 중요하다. 단순히 시장의 수급 측면에서의 주가지수 견인 외에, 근본적인 기업가치 제고를 위한 상법 개정 및 스톱어드십코드 강화 등이 적극적으로 추진되어야 하는 이유다.

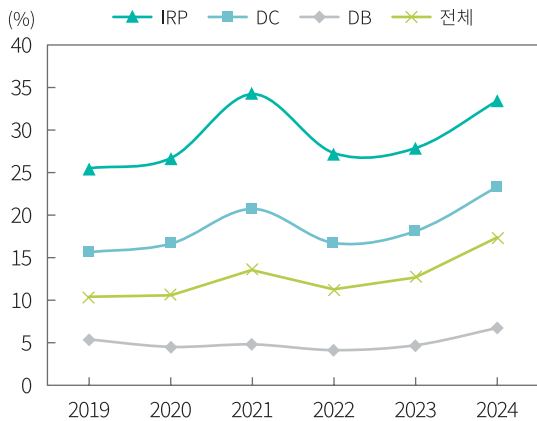
이슈2: 노후자산 축적 및 재산형성 지원

2025년은 퇴직연금제도 도입 20주년이다. 최근 기준으로 퇴직연금 적립금 규모는 500조원을 넘어선 것으로 관측된다. 자산운용시장에서 퇴직연금제도의 영향이 점증하고 있음을 의미한다. 이러한 양적 성장에도 불구하고, 질적으로는 물가상승률에도 미치지 못하는 저조한 운용수익률을 제고하는 것이 퇴직연금제도의 당면한 현안 과제로 남아 있다. 연금자산의 운용에서 수익률 제고는 자산운용업의 역할이자 책임이다. 반대로, 연금제도는 수익률 제고를 위해 자본시장을 적극 활용하여야 한다. 정부 입장에서는 이와 관련한 제도적 장치를 마련하고 정책적으로 이를 적극 추진하는 것이 중요하다.

대표적으로 기금형 퇴직연금제도 도입 논의를 들 수 있다. 기금형 퇴직연금제도 도입이 국내 자산 운용시장에 미치는 영향은 매우 클 것으로 사료된다. 현재 고용노동부를 중심으로 하는 노사정 TF에서 기금형 제도에 대한 합의안을 도출하고 있다. 제도 설계에 대한 여러 주장이 있겠으나, 중요한 것은 퇴직연금의 수익률 제고라는 제도 설립 목적이 온전히 달성될 수 있는 방향으로 기금 지배구조가 설계되어야 한다는 것이다. 민간 금융기관이 적극적으로 참여하는 영리형 퇴직연금기금이 허용되어야 하는 이유다. 공공형 퇴직연금기금은 가입 대상을 공적 지원이 수반되는 중소·영세 사업장으로 명확히 한정하여 그 역할과 규모를 확대할 필요가 있다.

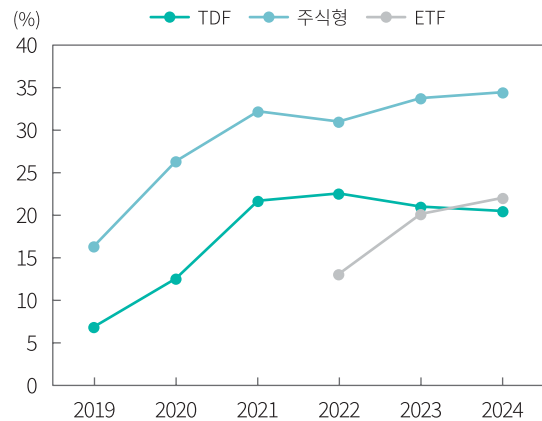
DC형 퇴직연금과 IRP형 퇴직연금의 비중이 늘고 있으며, 이는 실적배당상품 비중(17%) 증가로 연결된다. 실적배당형 상품 구성에서 주식형 펀드(34.5%) 및 ETF(22.0%) 등 적극적 투자 상품의 비중 확대되는 추세이다. TDF의 비중은 2022년을 정점으로 상대적으로 정체 또는 감소 추세이다. 현행 계약형 지배구조에서는 사전지정운용제도(디폴트옵션)의 개선이 시급하다. 원리금보장상품으로만 구성되는 포트폴리오 및 TDF의 빈티지 조합 포트폴리오를 지양하고 위험성향별로 오직 하나의 적격상품만을 제시토록 함으로써 디폴트옵션의 옵트아웃(opt-out) 성격을 강화하여야 한다. 이를 통해 퇴직연금 사업자의 책임 및 역할을 확대함으로써 금융기관 간 경쟁 환경을 조성하는 것이 중요하다.

〈그림 7〉 유형별 실적배당상품 비중



자료: 노동부, 금융투자협회

〈그림 8〉 실적배당형의 상품 구성



자료: 금융투자협회, 노동부, 금융감독원, 한국경제신문

세제 혜택을 통한 국민재산 증식이라는 목적하에 다방면의 정부 지원이 실행되고 있다. 개인저축계좌(ISA)에 대한 세제 혜택이 대표적이다. 2030세대는 투자중개형 ISA를 통해 주식 및 ETF에 직접투자하는 것이 대세로 자리잡고 있다. ETF(45.6%) 및 주식(33.4%) 중심의 투자중개형 ISA가 한국형 종합투자플랫폼으로 정착됨에 따라 은행 대비 증권사 가입 비중이 85.9%로 빠르게 증가하고 있다. 다층연금체계의 3층에 해당하는 개인연금과 2층 개인형퇴직연금(IRP)에도 유사한 형태의 세제혜택이 제공된다.

연금지축을 통한 해외투자는 자금의 고정효과가 크다는 측면에서 국내투자 복귀의 걸림돌이 되는 문제도 제기된다. 국민재산 증식을 위한 여러 지원 정책 간의 운용규제와 세제혜택을 조정함에 있어, 장기투자의 특성을 유지하는 것과 적극적인 투자 리밸런싱 간에 균형감 있는 정책 실행이 요구된다.

이슈3: 모험자본시장으로의 자금 유입 확대

생산적 금융으로 전환이라는 정부 정책에 따라 모험자본시장으로의 자금 유입 확대가 기대되고 있다. 모험자본시장은 대표적으로 벤처 스타트업 육성을 위한 벤처투자 시장과, 사모시장에서의 자금 조달을 위한 PEF 시장으로 구분된다. 신정부 들어 의욕적으로 출범한 150조원+ α 규모의 국민성장펀드는 AI 등 딥테크 기반 산업육성을 위한 금융환경 개선 및 투자지원으로 투자생태계를 강화하기 위함이다. 효율적이고 속도감 있는 정책 집행이 요구된다. 2026년 모태펀드 출자 예산은 약 1조 1,000 억원으로 역대 최대 수준이다. 이 중 절반을 AI·딥테크 분야 투자에 배정하는 'NEXT UNICORN Project' 등이 추진된다. 중견·글로벌 기업의 도약을 위한 '도약(Jump-Up) 프로그램' 지원도 크게 확대될 것으로 전망된다.

이와 함께 67개 법정기금 및 500조원 규모의 퇴직연금 적립금의 벤처시장 유입 정책이 범부처 차원으로 추진되고 있다. 법정기금의 벤처투자 확대를 위하여 기획예산처의 기금평가제도에서 벤처투자에 대한 별도의 가점을 부여하는 방안이 고려된다. 기관투자자인 법정기금의 코스닥 투자를 활성화하기 위하여 국내주식에 대한 기금평가 기준수익률에 KOSDAQ 지수를 포함하는 방안 역시 벤처투자의 회수 시장을 강화하기 위한 대책의 일환으로 해석된다. 퇴직연금 적립금을 벤처시장으로 유입하기 위해서는 먼저 관련법 또는 규정 개정이 선행되어야 한다. 퇴직연금의 비상장주식 투자를 원천적으로 금지하는 감독규정의 개정이 요구되며, 이와 함께 감독 당국의 적극적인 유권해석이 수반되어야 한다.

모험자본시장의 또 다른 한 축인 PEF시장은 과거 홈플러스 사태 등으로 인한 부정적 여론과 규제 강화가 지속되고 있다. 작년 한 해 동안 총 21건의 PEF 규제 관련 법안이 상정되었으며, 올해도 추가 발의 및 추진이 예정되어 있다. PEF 관련 법 개정의 주요 이슈는 첫 번째, 레버리지 규제로 차입 한도를 순자산 400%에서 200%로 축소함으로써 과도한 차입 투자를 제한하는 부분이다. 두 번째는 운용 및 회수 방식으로, 의무보유 기간 및 볼트온(Bolt-on) 전략에 대한 제한 조항을 설정하고자 한다. 세 번째는 공시 및 보고 의무 강화로, 보수 구조 및 운용 성과에 대한 상세 보고 및 회계감사를 의무화하는 방향이다. 마지막은 내부통제 강화로, GP 적격요건 신설 및 중대 위반 시 즉시 퇴출(원스트라이크 아웃) 제도가 논의된다.

결론 및 시사점

지난 2025년은 국내 자산운용시장이 양적으로나 질적으로 크게 성장한 한해였다. 수탁고 증가의 원인은 신규자금의 유입보다는 평가액 증대에 있다. 국내 주식시장의 활황으로 주식형펀드의 평가액이 크게 증가하였기 때문이다. 이러한 성장세가 올해도 지속되기 위해서는 신규자금의 유입을 강화하기 위한 제도적 개편이 적극적으로 추진되어야 한다. KOSPI, KOSDAQ 등 국내주식 시장 활성화에 대한 정부의 확고한 정책적 의지가 시장에 확인된 만큼, 올해는 개인이든 기관이든 전체 투자 포트폴리오에서 국내투자 비중을 적극적으로 확대할 것으로 전망된다. 이러한 움직임이 잠깐의 흥행이 아닌 구조적 전환이 될 수 있도록 관련 제도의 개편 또는 정부 정책이 적시에 시행되어야 한다. 개인투자자의 국내시장 복귀를 위한 상법 개정 및 스튜어드십코드 정착 등을 통해 코리아 디스카운트가 코리아 프리미엄으로 전환되었다는 투자자 신뢰를 원천적으로 강화하는 것이 무엇보다 중요하다.