

OPINION

연구위원
김진영

미국 금융업권의 블록체인 활용 전략 차별화와 국내 시사점*

최근 미국 자본시장에서 블록체인 기술은 단순한 가상자산 투자 영역을 넘어 금융 시스템 전반의 인프라로 자리잡고 있다. 2025년 7월 「GENIUS Act」가 제정되고, 「CLARITY Act」가 하원을 통과하는 등 미국의 디지털자산 규제 체계가 점진적으로 정비되는 가운데 미국의 자산운용사·투자은행(IB)·벤처캐피탈(VC) 등 각 금융 주체들은 본연의 비즈니스 모델에 부합하는 차별화된 전략을 전개하고 있다.

자산운용사는 ‘자산의 온체인(On-chain)화’를 통해 운용 규모 확장의 새로운 전기를 맞이하고 있다. 그 선두에 선 블랙록의 BUIDL 펀드는 전통 MMF와 달리 24시간 실시간 거래가 가능한 환경을 구축하며, 전통 금융의 신뢰도와 블록체인의 효율성을 결합한 실물자산 토큰화의 이정표를 세웠다. 반면 투자은행은 ‘인프라의 온체인화’에 전력을 다하고 있다. JP모건의 Kinexys와 골드만삭스의 GS DAP는 블록체인이 일시적 유행을 넘어 미래 금융의 핵심 운영체제가 될 것이라는 기대를 보여준다. 이들은 새로운 금융 인프라의 주도권을 확보하려는 전략적 행보를 이어가고 있다. 한편, a16z Crypto와 Pantera Capital 같은 벤처캐피탈은 ‘금융 생태계의 온체인화’를 전망하며 곳곳에 자본을 투여하고 있다. 투자의 무게중심은 단순한 기술적 실험을 넘어 실용적 프로젝트로 이동하고 있으며, 이들은 블록체인을 디지털 금융 역사를 바꿀 거대한 변곡점으로 보고 있다.

블록체인은 꾸준한 기술적 혁신을 거듭하며 미래 금융 인프라의 중요한 한 축으로 부상하고 있다. 한국 금융권 또한 각각의 전략에 맞게 유연한 온체인 전략을 모색해야 한다. 이를 위해서는 적시성 있는 규제 수립과 레거시 시스템의 단계적 고도화, 그리고 혁신 기업을 지원하는 생산적 금융의 역할이 조화를 이루어야 한다.

배경

미국의 디지털자산 규제는 2025년을 기점으로 큰 전환점을 맞이하였다. 2025년 7월 18일 GENIUS Act가 제정되어 스테이블코인에 대한 연방 차원 규제 체계가 마련되었고, 같은 달 17일 하원에서는 CLARITY Act가 통과되어 디지털자산의 성격에 따라 CFTC 또는 SEC가 감독하는 시장구조 법안이 상원에서 논의되었다. 규제 명확화와 디지털자산의 제도권 편입 흐름은 주요 금융감독기구의 행정적 조치와도 맞물려 진행되고 있다. SEC는 2025년 Crypto Task Force를 출범시키고 포괄적이고 명확한 규제 체계를 마련하기 위해 노력하고 있으며¹⁾, CFTC도 파생상품 시장에서 디지털자산을

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

1) SEC, 2025. 1. 23, SEC Crypto 2.0: Acting Chairman Uyeda Announces Formation of New Crypto Task Force.

담보로 활용하는 것에 대한 파일럿과 가이드스를 발표했다.²⁾ 같은 해 OCC는 Circle, Fidelity Digital Assets, BitGo, Paxos, Ripple 등 주요 디지털자산 기업의 국립 신탁은행(National Trust Bank) 인가를 조건부 승인해, 관련 사업자를 연방 은행 규제 체계로 편입하는 흐름을 보였다.³⁾

현지 금융권은 미국의 디지털자산 규제가 본격화되기 훨씬 전부터, 규제 불확실성 속에서도 블록체인 활용을 선제적으로 실험해 왔다. 레거시 금융기관의 R&D와 직접 투자, 그리고 벤처캐피탈을 통한 혁신 기업으로의 자금 유입은 기술적 노하우를 축적하는 밑거름이 되었다. 이를 바탕으로 미국 금융기관들은 각자의 비즈니스 모델에 최적화된 블록체인 전략을 본격화하고 있으며, 결과적으로 이들은 향후 수립될 규제 체계 안에서 새로운 금융 시대의 수혜를 누릴 만반의 준비를 하고 있다.

투자은행: 결제·정산 인프라의 온체인화⁴⁾

전통 투자은행의 핵심 수익 모델인 기업 금융 서비스와 자본시장 거래 중개가 탈중앙화 금융(DeFi) 프로토콜⁵⁾의 등장으로 근본적인 도전에 직면함에 따라, JP모건과 골드만삭스 등 대형 투자은행은 블록체인을 기존 시스템의 결제 지연 등과 같은 비효율성을 극복할 인프라 혁신 도구로 적극 수용하고 있다. 초기에는 거래 참여자를 제한하고 민감한 기업 금융 정보를 보호할 수 있는 프라이빗 블록체인을 통해 초석을 다진 후 최근에는 유동성이 높은 퍼블릭 블록체인을 활용해 판매 창구를 넓히고 외부 금융 프로토콜과의 결합을 통해 수익 구조를 다변화하려는 움직임을 본격화하고 있다.⁶⁾

JP모건은 2015년부터 내부 연구 조직과 프라이빗 블록체인인 Quorum을 통해 금융 환경에서의 블록체인 활용 가능성을 검토해 왔다. 2019년 자체 블록체인 결제 시스템인 JPM 코인 출시와 2020년 블록체인 프로젝트 사업부인 Onyx 출범을 통해 실험을 거친 후 기업 고객이 연체금 결제, 담보금 충전 등을 자동화하거나 환율 변동에 따른 차이 기회를 자동으로 실현할 수 있도록 했다. 2024년 Onyx를 Kinexys로 리브랜딩하며 이 플랫폼이 누적 거래액 1.5조 달러를 넘어서는 실적을 거두었음을 알렸고, 24시간 실시간 통화 청산 및 정산 자동화와 블록체인 생태계에서의 프라이버시, 신원 확인, 그리고 외부 프로토콜과의 연계에 대한 탐구를 심화하였다. 2025년 기관 전용 예금 토큰의 시범 운영 체인으로 퍼블릭 체인인 코인베이스의 'Base'를 선택하여 퍼블릭 체인 위에서 기관용 결제·정산을 실험하였

2) CFTC, 2025. 12. 8, Acting Chairman Pham Announces Launch of Digital Assets Pilot Program for Tokenized Collateral in Derivatives Markets.

3) OCC, 2025. 12. 12, OCC Announces Conditional Approvals for Five National Trust Bank Charter Applications.

4) 온체인화는 어떤 거래나 자산, 정보를 블록체인 상에 기록·검증 가능하게 만드는 것을 뜻한다.

5) 탈중앙화 금융(DeFi, Decentralized Finance) 프로토콜이란 은행, 증권사, 거래소 같은 중앙 집중형 금융기관 없이, 블록체인 네트워크 위에서 작동하는 자동화된 금융 서비스 규약을 의미한다.

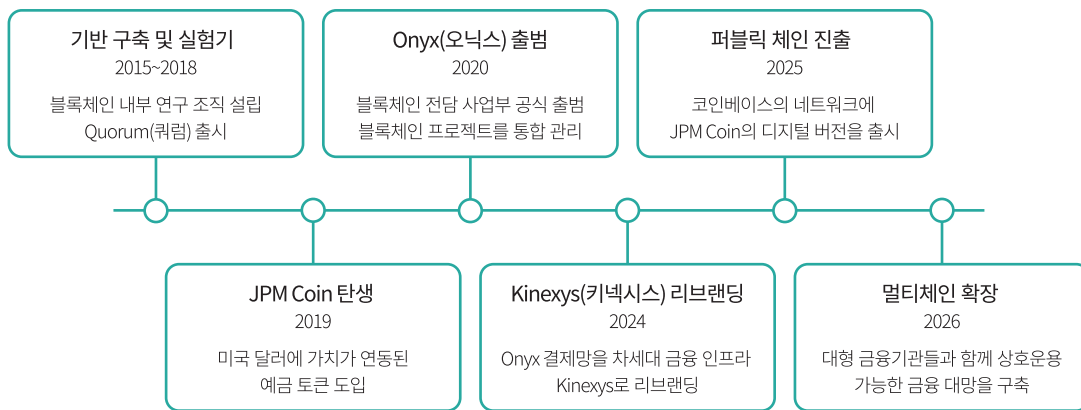
6) 퍼블릭 체인은 누구나 참여할 수 있는 개방형 블록체인으로, 비트코인이나 이더리움이 대표적이다. 반면 프라이빗 체인은 특정 기관이나 허가된 사용자만 접근 가능한 폐쇄형 네트워크이다.

고, Canton Network⁷⁾를 통해 골드만삭스, BNY 멜론 등 타 기관과의 온체인 연결을 시도하며 글로벌 차세대 금융 표준 인프라 구축에 박차를 가하고 있다.

골드만삭스 또한 ‘GS DAP(Digital Asset Platform)’를 중심으로 금융자산의 발행부터 정산, 수탁, 담보 활용에 이르는 생애주기 전반의 디지털화를 추진 중이다. GS DAP는 프라이빗 블록체인 기술을 채택하고 있으며, 이를 통해 보안과 프라이버시를 추구하는 동시에, 금융 관련 법규를 준수하며 시장에 유연하게 대응한다. 2022년과 2024년 유럽투자은행(EIB)이 디지털 채권을 발행하는데 참여하였으며, BNY 멜론과 협업하여 토큰화된 MMF를 출시하는데 블록체인 인프라를 제공하여 실물자산이 업무 시간 외에도 즉각적인 증거금으로 활용될 수 있는 환경을 조성하였다. 골드만삭스는 2024년 GS DAP의 독립 스핀아웃 추진을 발표하였고, 이를 통해 타 기관들이 잠재적 경쟁자가 소유한 플랫폼을 사용하는 데 따르는 거부감을 해소하고 더욱 중립적이며 널리 접근 가능한 플랫폼을 구축하는 것을 목표로 하고 있다.

결국 전통 투자은행의 이러한 행보는 단순한 기술 도입을 넘어, 블록체인 기술을 통해 자본 효율성을 극대화하려는 관점을 적극 수용하고 있음을 보여준다. JP모건의 방대한 결제 네트워크와 골드만삭스의 자산 생애주기 디지털화 플랫폼은 기존 기관 금융 시스템과 긴밀히 결합하며 그 실효성을 증명하고 있다. 이는 블록체인이 중개 기관의 역할을 축소시킬 것이라는 위협론을 넘어, 투자은행 스스로가 미래 디지털 경제의 설계자이자 표준 운영체제로서의 주도권을 선점하려는 전략으로 풀이된다.

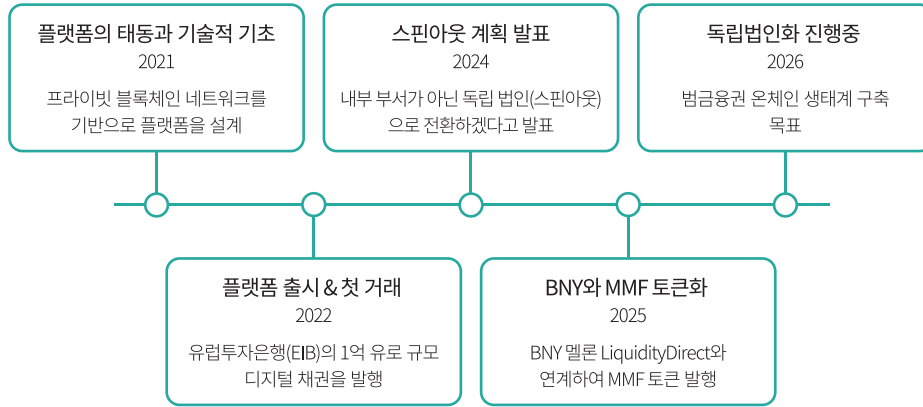
〈그림 1〉 JP모건 블록체인 기술 내재화 로드맵



주: J.P. Morgan 보도자료 기반 재구성

7) Canton Network는 금융권의 엄격한 보안 요구사항을 충족하기 위해 설계된 퍼블릭 레이어 1 블록체인 네트워크이다. 각 기관이 데이터 주권과 기밀성을 보장받는 동시에, 서로 다른 원장 간의 원활한 자산 이동과 정산이 가능한 하이브리드형 금융 생태계를 구현할 수 있도록 한다.

<그림 2> 골드만삭스 GS DAP 주요 연혁



주: Goldman Sachs 보도자료 기반 재구성

자산운용사: 자산 토큰화와 유동성 확장

자산운용사의 핵심 수익원은 운용보수로 운용자산 규모 극대화하는 이들의 주요 목표인 가운데, 블록체인 기반의 실물자산 토큰화가 자산 상품화와 유동성 확보를 위한 전례 없는 기회를 제공하고 있다. 블랙록 등 주요 운용사들은 미국 국채 및 MMF 등 안정자산을 토큰화하여 24시간 거래와 실시간 담보 활용이 가능한 환경을 구축하고 있으며, 기존 증권사 계좌와 기관 플랫폼을 활용해 별도 가상자산 지갑 없이도 투자할 수 있는 구조를 일부 도입해 투자자의 심리적 진입장벽을 낮추고 있다.

자산운용사 업계의 온체인화 흐름은 2021년 프랭클린 템플턴의 온체인 MMF 출시를 계기로 시작됐다. 이후 위즈덤트리도 2023년 토큰화 MMF를 선보인 뒤 2024년 기관용 플랫폼과 상품 라인업을 확대했다. 블랙록의 'BUIDL'은 2024년 3월 출범 이후 단기 우량자산 투자 및 온체인 수익 분배 구조를 바탕으로 빠르게 성장해 2025년 중반 약 29억 달러 규모에 이르렀으며, 이더리움을 중심으로 여러 퍼블릭 체인에 배포돼 기관용 자산의 유통 범위를 넓히고 있다.

나아가, 블랙록의 BUIDL이 2025년 11월 바이낸스의 장외 담보로 채택되어 유동성 활용 사례를 넓혔고, 12월에는 JP모건 자산운용이 이더리움 기반 토큰화 MMF를 출시한 데 이어 2026년 3월 인베스코가 슈퍼스테이트로부터 토큰화 국채펀드 운용을 인수를 발표하며 시장에 진입함에 따라 레거시 자산운용사의 토큰화 시장 참여가 확대되고 있다.

사모펀드(PEF) 및 사모신용 시장 역시 해밀턴 레인, 아폴로, KKR 등 초대형 운용사를 중심으로 토큰화 자본 시장으로의 진출이 시도되고 있다. KKR은 2022년 헬스케어 펀드를 토큰화했고, 아폴로는 2025년 토큰화된 사모신용 펀드 ACRED를 선보였다. 해밀턴 레인은 최근 온체인 글로벌 투자 플랫폼 Republic에 전략적 투자를 단행하는 등 파트너십을 강화하며, 토큰화와 자산 유통, 개인 투자자의 사

모시장 접근성 확대를 모색하고 있다.

종합하면, 글로벌 자산운용 업계는 기존의 보수 기반 수익 구조를 유지하면서도 토큰화 자산을 직접 관리하는 방식으로 블록체인 역량을 내재화하고 있다. 미국 주요 운용사들은 공·사모 자산의 온체인화를 통해 자금 조달 창구를 다변화하고 있으며, 이러한 움직임은 차세대 디지털 자본 시장의 주도권을 확보하기 위한 핵심 경쟁력으로 작용할 전망이다.

벤처캐피탈: 초기기술단계 혁신과 생태계 빌딩

블록체인 VC 투자 규모는 2017~2018년 각각 60억 4천만 달러, 81억 5천만 달러를 기록하며 본격적인 성장 궤도에 올랐다. 2021년에는 411억 9천만 달러로 역대 최고치를 경신했으며, 폭발적인 성장기 이후 2024~2025년에 이르러 안정적인 투자흐름을 보이고 있다(<그림 3> 참고). 미국 블록체인 VC 투자 확대의 배경에는 a16z(Andreessen Horowitz)와 같이 초기 프로토콜과 인프라에 장기적으로 베팅하는 공격적 VC들의 역할이 있다. 이들은 단순한 자본 공급을 넘어 초기 단계 프로젝트의 생태계 성장을 지원하고, 규제·정책 논의에도 적극 참여하며 블록체인의 제도권 진입을 뒷받침해 왔다. 특히 하락장에서도 웹3의 장기 잠재력에 베팅해 온 ‘혁신 투자’는 생태계의 자금 공급과 신뢰 신호를 유지하는 데 중요한 역할을 했으며, 결과적으로 블록체인 산업이 단순한 유행을 넘어 차세대 금융 인프라로 진화하는 데 기여했다.

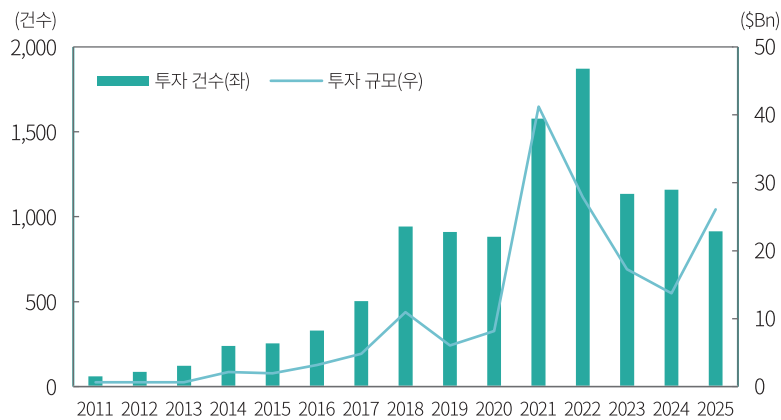
프로토콜 범주별 VC 투자 내역을 살펴보면, 블록체인 투자 시장은 ‘기술의 탄생’ 단계에서 ‘실용적 확장’의 단계로 진화하고 있다(<그림 4> 참고). 2017~2018년에는 전체 투자의 절반 가까이(43.7%)가 이더리움 같은 기반 고속도로를 달는 L1(레이어 1)에 집중된 인프라 구축기였다면, 2024~2025년에 이르러서는 CEX(13.3%), 인프라(10.5%), DeFi(9.5%), 베팅(9.3%) 등으로 자금이 고르게 분산되고 있다. 특히 최근에는 AI, RWA, 베팅처럼 사용자들의 수요와 직결된 응용 서비스들이 주요 투자처로 부상했으며, ‘Other’ 비중이 26.1%까지 급증한 것은 블록체인이 다양한 산업 영역에서 시도되고 있음을 시사한다. 결론적으로 VC들은 원천 기술 투자와 함께 실질적인 비즈니스 모델과 수익성을 증명하는 서비스로 투자를 넓히고 있으며, 이는 블록체인 산업이 단순한 기술 담론을 넘어 상용화 궤도에 올랐음을 입증하는 지표로 해석된다.

주목할 만한 점은 전통 금융기관들이 서클, 디지털 에셋, 파이어블록스, 시큐리티이즈 등 주요 블록체인 스타트업에 투자했다는 사실이다.⁸⁾ 이들이 단행한 투자는 단순한 재무적 이익을 목적으로 하지 않는다. 피투자사의 기술력을 검토하고 자사 서비스에 선택적으로 접목함으로써, 블록체인을 ‘미래 금융의 표준 운영체제’로 내재화하려는 전략적 투자자로서의 행보를 보인다. 기존 금융기관은 수십 년간

8) Circle의 주요 투자자는 BlackRock이며, Digital Asset은 BNY·iCapital·BNP Paribas·Goldman Sachs, Fireblocks는 BNY Mellon, Securitize는 BlackRock·Morgan Stanley·Hamilton Lane 등이 있다.

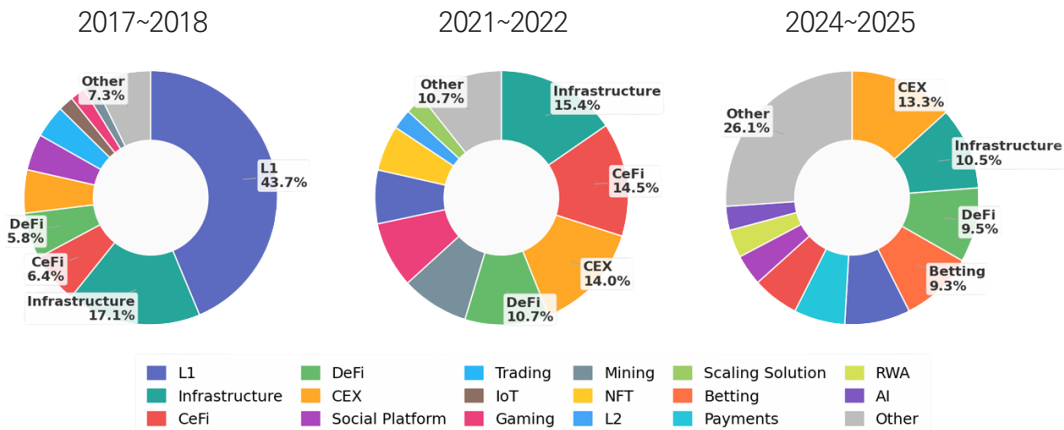
고착된 레거시 시스템만으로는 스마트 컨트랙트나 고도의 보안 알고리즘을 즉각 구현하기 어렵다는 기술적 한계를 인지했을 가능성이 크다. 이에 전략적 투자를 통해 검증된 솔루션을 도입함으로써 기술 격차를 해소하고자 한 것으로 보인다. 결국 이러한 투자는 블록체인 생태계 핵심 밸류체인 전반에 대한 기술적 이해도를 높이고, 나아가 일정 수준의 영향력을 확보하는 계기가 된다. 이를 통해, 레거시 금융은 스타트업의 혁신 기술을 엔진 삼아 스스로를 온체인 기반으로 재편하고 있으며, 그 결과 차세대 금융 인프라의 주도권과 거버넌스를 확보해 나가는 과정에 있다.

〈그림 3〉 블록체인 VC 투자 추이



자료: Preqin Pro

〈그림 4〉 블록체인 프로토콜별 VC 투자 비중



주 : 저자 계산
 자료: DefiLlama

국내 자본시장에 대한 시사점

미국 금융권의 사례는 블록체인이 더 이상 변방의 실험 기술이 아니라 자본시장 전반의 운영체제로 자리잡고 있음을 명확히 보여준다. 주목할 점은 각 업권이 자신의 비즈니스 모델에 맞춰 차별화된 전략을 전개해 왔다는 사실이다. 자산운용사는 자산의 온체인화를 통해 AUM 확장의 새로운 동력을 확보했고, 투자은행은 결제·정산 인프라의 온체인화로 미래 금융망의 주도권 수성에 나섰다, 벤처캐피탈은 생태계 전반에 자본을 투여하며 인터넷 이후 가장 거대한 인프라 전환에 베팅하고 있다. 이러한 전략적 분화의 이면에는 규제 공백기에도 흔들림 없이 R&D와 전략적 투자를 통해 노하우를 축적해 온 미국 금융권의 장기적 호흡이 자리하고 있다.

한국 금융권 역시 일률적 접근에서 벗어나 각 업권의 수익 구조와 핵심 역량에 부합하는 차별화된 온체인 전략을 모색해야 한다. 다만 이러한 전략이 실효성을 거두기 위해서는 네 가지 조건이 조화를 이루어야 한다. 첫째, GENIUS Act와 CLARITY Act 입법 절차에서 보듯 시장 혁신과 발맞춘 적시성 있는 규제 체계의 정비가 필요하다. 둘째, 레거시 시스템의 단계적 고도화를 통해 온체인 인프라와의 상호운용성을 확보해야 한다. 셋째, a16z Crypto와 Pantera Capital 등 미국계 VC가 하락장에서도 흔들림 없이 웹 3.0의 잠재력에 베팅한 ‘혁신 투자’와 같이, 단기 성과에 매몰되지 않고 초기 단계 프로토타입에 자본과 지원을 제공하는 선제적이고 실험적인 투자 정신이 국내 VC 생태계에도 뿌리내려야 한다. 넷째, 미국 전통 금융기관들이 블록체인 핵심 밸류체인 기업에 투자하며 기술 내재화와 영향력을 동시에 확보한 사례에서 보듯, 금융회사 차원에서도 현행 규제의 틀 안에서 혁신 기업을 지원하는 생산적 금융의 역할이 강화되어야 한다. 블록체인이 미래 금융 인프라의 한 축으로 자리잡는 지금, 선제적이고 전략적인 대응만이 차세대 디지털 자본시장에서의 경쟁력을 담보할 수 있을 것이다.

OPINION

선임연구위원
이석훈

코스닥 시장 발전과 중소형 증권사의 역할: 미국 중소형 IB 사례의 시사점*

최근 발표된 금융위원회의 「코스닥 시장 신뢰+혁신 제고 방안」이 실질적인 성과로 이어지기 위해서는 코스닥 기업의 가치를 적절히 평가하고 이를 장기 투자로 연결하는 시장의 중개 기능이 보완적으로 강화되어야 한다. 그 핵심 주체는 중소형 증권사로, 이들의 리서치 역량과 투자자 연결(Corporate Access: CA) 서비스의 확대가 요구된다. 이러한 관점에서 볼 때, 산업 전문 리서치를 기반으로 CA 서비스와 기업금융을 결합한 미국 중소형 IB 사례는 시사하는 바가 크다. 국내 중소형 증권사 또한 산업 전문성을 토대로 차별화된 포지셔닝을 구축하고, 리서치를 IB 부문까지도 연결할 수 있는 전략적 핵심 자산으로 확대할 필요가 있다. 다만 업계 자체 노력만으로는 어려움이 있는 과제인 만큼, 진입규제 개선이나 중기특화 증권사 제도 등 정책 환경 조성이 병행되어야 한다.

금융위원회는 2025년 12월 「코스닥 시장 신뢰+혁신 제고 방안」을 통해 코스닥 시장의 구조적 개선 방향을 제시하였다. 동 방안은 코스닥 본부의 독립성과 자율성 강화, 상장심사 및 상장폐지 제도의 재설계, 기관투자자 진입 여건 조성, 투자자보호 강화 등을 주요 내용으로 담고 있다. 이번 방안은 코스닥 시장의 신뢰 회복과 투자 환경 개선에 직접적으로 기여할 것으로 기대된다. 더불어, 다산다사(多産多死) 방식의 상장 및 퇴출 기준 정비와 기관투자자의 기반 확대는 혁신기업의 적극적 발굴과 부실기업의 적시 퇴출을 통해 코스닥 시장을 혁신 성장기업 중심으로 재편하며 장기 투자 기반을 확대하도록 유도할 것으로 보인다.

다만, 시장 환경의 변화를 고려하면 이번 방안이 지향하는 혁신 성장기업 중심의 시장 재편과 장기 투자 기반 확대는 제도 정비만으로 충분히 달성하기 어렵다. 최근 코스닥 시장은 기술특례 상장기업을 중심으로 재무성과보다 기술력과 연구개발 투자에 기반한 성장기업의 비중이 확대되고 있어, 단순 재무지표만으로 기업 가치를 평가하기 어려우며, 기술력과 성장 가능성에 대한 정성적 판단이 보다 중요해지고 있다. 이에 따라 기업의 사업모델, 기술 경쟁력, 산업 내 위치 등을 종합적으로 이해할 수 있는 정보가 투자 판단의 중요한 근거가 되고 있다. 또한 초기 단계의 성장기업은 단기간 내 성과 창출이 제한적이어서, 장기적 관점에서 기업을 평가하고 투자할 수 있는 안정적인 투자자 기반이 함께 요구된다. 따라서 코스닥 시장의 발전을 위해서는 제도개선과 더불어, 코스닥 기업에 대한 정보 생산을 활성화

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

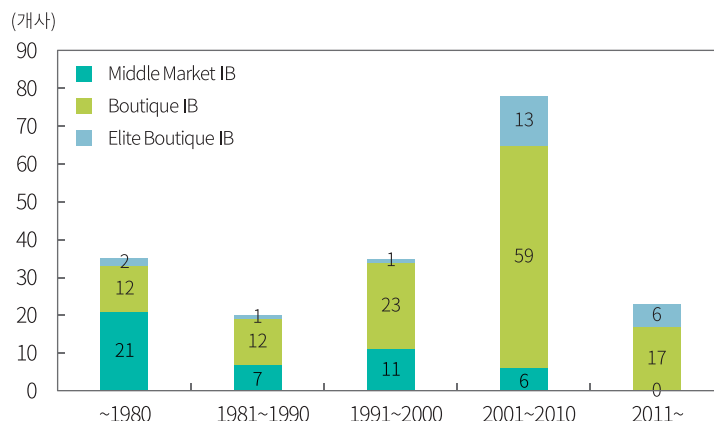
하고 기관투자자와의 연결을 강화하여 장기 투자를 유도할 수 있도록 시장의 중개 기능이 강화될 필요가 있다.

이러한 시장 기능을 실제로 구현하는 핵심 중개기관은 증권사이며, 특히 증권사의 리서치 역량과 투자자 네트워크가 핵심 요소로 작용할 수 있다. 이러한 점에서 증권사의 역할은 단순한 발행 및 중개 기능을 넘어, 시장 내 정보 생산자이자 투자자를 연결하는 매개자로 확장될 필요가 있다. 그러나 국내 중소형 증권사는 두 기능 모두에서 미흡한 모습을 보이고 있다. 정보 생산 측면에서는 리서치가 대형주 중심으로 운영되고 있어 코스닥 중소형주에 대한 애널리스트 커버리지는 제한적이다. 수익구조 측면에서도 IB 부문의 비중이 상대적으로 낮아 중소형주 리서치를 핵심 정보 생산의 인프라로 활용하지 못하고 있다. 이러한 점에서 미국 중소형 IB의 사례는 유의미한 시사점을 제공할 수 있다.

미국 중소형 IB의 사례

미국 자본시장에서 대형주와 대규모 거래에 집중하는 글로벌 IB와 달리, 중소형 IB(Middle Market IB, Boutique IB, Elite Boutique IB)는 중소형주에 특화된 사업 구조를 기반으로 경쟁하고 있다. 특히 중소형 IB의 신규 진입은 1990년대 이후 본격화되어 2000년대에 큰 폭으로 확대되었으며, 이는 단순한 시장 포지셔닝 전략을 넘어 중소기업의 특성과 수요에 부합하는 맞춤형 서비스 제공을 통해 시장 내 기능적 역할을 정립하고 수익 모델로서도 잘 안착하였음을 의미한다. 이러한 신규 진입의 확대는 자본 요건보다 전문 인력 중심의 진입 제도와 자본 경량 사업모델을 뒷받침하는 영업 환경으로 인해 가능하였다.

〈그림〉 미국 중소형 IB의 설립 시기별 신규 진입 추이



주 : Middle Market IB는 미들마켓 기업 대상 full-service IB, Boutique IB는 특정 산업 또는 서비스에 특화된 소규모 IB, Elite Boutique IB는 대형 M&A 자문에 특화된 독립계 IB를 의미함

미국 중소형 IB는 특정 산업과 중소형주에 대한 심층 리서치를 통해 전문성을 확보하고 있다. 특히 이러한 산업 전문성이 기관 영업, 투자자 연결, IB 자문, ECM 등 사업 부문 전반에서 공통 자산으로 활용된다는 점이 주목할 만하다. 이러한 특징은 리테일과 홀세일 기능을 결합한 종합증권사 형태로 국내 증권사와 사업모델 측면에서 유사성을 갖는 Raymond James, Stifel 등에서도 동일하게 확인된다.

Raymond James는 중소형주 커버리지에서 상위권을 유지하며, 10개 핵심 섹터를 중심으로 리서치를 제공한다. 특히 공급망 전반을 아우르는 분석을 통해 개별 기업을 넘어 산업 전체를 해석하는 리서치 체계를 갖추고 있다는 점이 특징이며, 이는 투자자가 산업적 맥락에서 투자 결정을 내리도록 뒷받침한다. Stifel은 리서치의 양적 확대보다 질적 차별화를 통해 경쟁력을 확보하고 있다. 구체적으로는 독점 이벤트, 경영진 및 기업 현장 방문, 유통 채널 점검, 고객 및 핵심 오피니언 리더(Key Opinion Leader: KOL) 대상 설문조사, 산업 전문가 네트워크 등 1차 정보에 기반한 분석을 통해, 정보 비대칭이 두드러지는 혁신 성장산업 부문에서 차별화된 인사이트를 제공하고 있다.

성장산업에 특화된 리서치 전략은 ECM 서비스에 특화된 소규모 Boutique IB에서도 나타난다. Lake Street Capital Markets는 장기 성장 테마에 부합하는 중소 혁신기업을 선별하여 기관투자자에게 심층적인 정보를 제공한다. 생명과학에 특화된 LifeSci Capital은 의사 설문, 학회 커버리지, 산업 전문가(expert) 네트워크 등을 통해 산업 내 1차 정보를 확보하고, 이를 투자자와의 활발한 교류와 결합해 차별화된 서비스를 제공한다. 또한 독립적인 리서치를 기관투자자 그룹에 폭넓게 유통시키며 투자자와의 접점을 넓히고 있는데, 이는 리서치의 역할이 정보 생산을 넘어 시장 네트워크 형성으로 확장되고 있음을 보여준다.

다른 한편, 미국 중소형 IB는 중소형주 리서치를 기반으로 기업과 투자자를 연결하는 Corporate Access(CA) 서비스를 활발하게 제공한다. Piper Sandler는 미국 중소형주 커버리지 부문에서 2위를 기록하는 동시에 연간 3만회 이상의 컨퍼런스, 이벤트, NDR(Non-Deal Roadshow), 1:1 미팅 등을 개최하는 등 높은 수준의 CA 네트워크 서비스를 제공하고 있다. 또한 중소형주 유동성 공급 부문에서도 바이사이드(buy-side) 기준 1위를 차지하고 있는데, 이는 리서치가 시장 내 유동성과 투자자 기반 형성에 기여하는 플랫폼으로 작동할 수 있음을 보여준다. 헬스케어에 특화된 Leerink Partners 역시 헬스케어 섹터 리서치와 업계 실무자 네트워크의 지원을 받아 연간 7,500건 이상의 로드쇼, NDR, 1:1 미팅, 컨퍼런스 등을 운영하며 투자자와 기업 간 접점을 확대하고 있다.

이러한 사례는 중소형주 시장에서 CA가 단순한 IR 지원을 넘어 투자자 기반을 형성하고 유동성을 창출하는 핵심 기능으로 작동하고 있음을 보여준다. 보다 구조적으로는 심층 리서치를 통해 확보한 정보 우위가 차별화된 CA 서비스로 확장되고, 이를 통해 형성된 기관투자자 기반이 다시 기업금융 수요로 이어지는 선순환 구조가 형성되어 있다. 이러한 구조 속에서 리서치는 그 자체로는 수익성이 제한적이더라도 사업 전반의 경쟁력을 뒷받침하는 핵심 자산으로 기능하고 있다.

시사점

이러한 미국 중소형 IB의 사업모델을 국내에 그대로 적용하기에는 구조적으로 제약이 있다. 국내 기관투자자 기반은 미국에 비해 협소하며, 중소 성장기업에 특화된 전문 운용사도 제한적이다. 중소형 증권사의 리서치 인력 규모와 보상체계 역시 산업별 심층 전문성을 축적하기에 미흡하다. 그럼에도 미국 사례는 코스닥 시장 발전 측면에서 중소형사의 전략 방향에 시사점을 제공한다. 우선, 중소형 증권사는 특정 산업과 성장기업 리서치를 통해 산업 전문성을 축적하고, 이를 토대로 차별화된 포지셔닝을 구축할 필요가 있다. 이는 제한된 자원 여건에서 현실적인 선택인 동시에, 전문성이라는 경쟁우위를 확보하는 데 필수적이기 때문이다. 다음으로, 리서치를 단순 정보 제공이 아닌 사업 전반을 뒷받침하는 전략적 핵심 기능으로 자리매김할 필요가 있다. 특히 리서치와 CA를 결합해 기업과 투자자를 연결하는 기능을 강화한다면, 코스닥 기업의 정보 비대칭 완화와 기관투자자 참여 확대에 기여할 수 있다.

중소형 증권사의 자체 노력만으로는 구조적 제약을 극복하기 어려운 만큼, 이들의 전문화를 유도하는 정책 환경 조성이 함께 모색되어야 한다. 진입규제 개선이나 중기특화 증권사 제도 등을 통해 전문화된 사업모델을 구축할 수 있는 여건을 마련하는 노력이 그 출발점이 될 수 있다.

ZOOM
-IN미국 결제주기 단축(T+1) 사후평가 및
주요국 대응 동향

미국은 결제 과정의 리스크 축소와 인프라 복원력 제고를 위해 2024년 5월부터 표준 결제주기를 T+1로 단축하였다. 이는 단순한 기일 축소를 넘어 기관거래 후선처리의 당일 완료를 의무화하고 강력한 자동화 규율을 함께 도입한 구조 개혁이다. 그 결과 결제실패율을 안정적으로 통제하면서 담보 부담을 크게 경감하고, 당일 승인 비율 95%를 달성하는 등 후선처리 당일화를 성공적으로 안착시켰다. 반면, 국경 간 거래 참가자의 외화 조달 및 운영 비용 부담이 가중되고 이종 상품 간 결제 불일치에 따른 새로운 구조적 리스크가 파생되는 한계도 함께 확인되었다. 이러한 전환은 글로벌 표준 개편을 촉발하여 미주 인접국의 동시 전환을 이끌어냈으며, 유럽의 2027년 공동 도입 합의와 아시아 국가들의 차별화된 대응으로 이어지고 있다. 국내 자본시장에서도 향후 결제주기 단축 논의의 진전에 대비해 당일승인 체계와 외환 및 수탁 인프라 개편, 단계적 적용 범위 설정, 협력 체계 구축 등을 아우르는 체계적인 전환 로드맵 검토가 필요하다.

□ 미국의 결제주기 단축은 결제리스크 축소와 후선처리 효율화라는 정책 목표를 추구한 제도 개편으로 최근 글로벌 결제주기 단축 논의를 본격적으로 확산시키는 계기로 작용

- 미국은 시장 변동성 확대 과정에서 드러난 결제 및 청산 구조의 취약성에 대응하기 위해 2024년 5월 28일부터 대부분의 증권거래에 대해 표준 결제주기를 T+2에서 T+1로 단축
 - 2020년 3월 팬데믹 초기 시장 전반의 급격한 변동성과 거래 급증 현상 및 2021년 1월 특정 밌주식에 대한 투기적 매수 집중과 가격 급등락 사태로 미국 증권시장의 취약성이 부각
 - 미국 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission: SEC)는 미결제 거래에 따른 위험노출액과 후선처리상의 취약성을 줄이기 위해 결제주기 단축과 기관거래 처리 개선을 동시 추진
- 미국 결제주기 단축의 핵심 목적은 결제 및 청산 과정에서의 신용, 시장 및 유동성 위험 축소와 시장 인프라의 효율성 및 복원력의 제고
 - 결제 기일 축소는 거래 실행부터 최종 결제까지의 시차를 줄여 시장 내 미결제 위험노출액을 구조적으로 감소시키고 청산기관의 증거금 요구량을 낮추어 참여자의 자본 효율성 극대화¹⁾
 - 결제 대기 기간 중의 자금 묶임 현상을 해소함으로써 과거 밌주식 사태와 같이 시장 변동성이 급증하는 위기 상황에서도 유동성 경색을 방지하고 금융 시스템 전반의 위기 대응력 강화²⁾

1) SEC, 2022. 2. 9, Fact Sheet: Reducing Risk in Clearance and Settlement.

2) SEC, 2023. 2. 15, SEC Finalizes Rules to Reduce Risks in Clearance and Settlement.

— 미국의 결제주기 단축 시행 이후 관련 제도 개편 논의는 글로벌 주요 국가와 시장의 대응 과정으로 확산

- 영국은 2027년 10월 11일 시행을 목표로 입법을 추진 중이며 유럽연합 역시 동일한 시점을 목표로 전환을 추진하는 등 주요 국가를 중심으로 대응 논의가 본격화
- 최근 국내 자본시장에서도 미국과 유럽의 결제 표준 변화에 대응하여 결제주기 단축의 필요성과 전제조건을 둘러싼 관심이 확대되는 양상

□ 제도 전환은 단순한 결제일 축소를 넘어 기관거래 후선처리의 당일 완료와 이를 담보하는 기록보관 및 시장 인프라 규율체계의 도입이 핵심³⁾

— 증권거래 관련 규정 개정을 통해 표준 결제주기를 T+2에서 T+1로 단축하는 법적 및 제도적 기반 마련

- Rule 15c6-1은 대부분의 브로커와 딜러 거래에 적용되는 결제주기 단축의 직접적인 법적 근거로 작용
- Rule 15c6-1(b)와 (c)의 개정을 통해 증권기반스왑(security-based swaps) 거래를 적용 대상에서 제외하고 일부 확정 인수 방식(firm commitment offerings)의 결제주기를 T+2로 조정하는 등 예외 범위와 기준도 함께 규정하여 실제 결제 가능성과 운영 부담 고려

— 기관투자자 거래의 배정(allocation)과 확인(confirmation) 및 승인(affirmation) 절차를 거래일 내 완료하도록 의무화하여 후선처리 당일화를 담보한 점이 제도 개편의 핵심 운영 기제

- Rule 15c6-2를 신설하여 브로커 및 딜러가 관련 당사자와 서면 계약을 체결하거나 내부 정책을 마련함으로써 당일 승인(same-day affirmation)이 가능하도록 의무 부과
- 미국 증권거래위원회는 해당 규정에 특정 달성률 기준의 면책 조항이 없음을 명시하고 모든 거래에 대해 기술적으로 가능한 신속하게 거래일 종료 전까지 관련 절차를 완료할 것을 권고

— 브로커 및 딜러뿐만 아니라 투자자문업자와 중앙매칭서비스 제공기관에도 별도의 의무를 부과하여 후선처리 전반의 정합성 제고

- Rule 204-2의 개정을 통해 투자자문업자에게 거래 배정과 확인 및 승인에 관한 기록보관 의무를 부과하여 사후 점검과 감독 가능성을 대폭 강화
- Rule 17Ad-27을 신설하여 중앙매칭서비스 제공기관(Central Matching Service Provider: CMSP)에는 직통처리 자동화(Straight-Through Processing: STP) 촉진을 위한 정책 수립 및 연차보고 의무를 부여함으로써 시장 인프라 차원의 효율화 유도

3) SEC, 2023, Shortening the Securities Transaction Settlement Cycle, Release No. 34-96930, IA-6239.

〈표 1〉 미국 결제주기 단축 관련 주요 규정 및 규율 목표

관련 규정	주요 내용	도입 취지 및 목적
Rule 15c6-1(a)	표준 결제주기를 기존 환경에서 일영업일 단위로 단축	결제 위험의 원천적 축소 및 자본 효율성 제고
Rule 15c6-1(b), (c)	증권기반스왑 제외 및 일부 확정 인수 방식 거래의 결제주기 조정	상품 및 거래 특성을 고려한 제도 운영의 유연성 확보
Rule 15c6-2	기관거래 절차를 가능한 한 신속하게 늦어도 거래일 종료 전까지 완료하도록 요구	후선처리 당일 완료의 실질적 이행 및 관행 정착
Rule 204-2	투자자문업자에게 거래 배정과 확인 및 승인 관련 기록보관 의무 부과	사후 점검 및 규제 준수의 실효성 제고
Rule 17Ad-27	중앙매칭서비스 제공기관에 직통처리 자동화 촉진 정책 수립 및 보고 의무 부과	시장 인프라 차원의 전 과정 자동화 기반 마련

자료: SEC(2023)

□ **결제주기 단축은 결제실패율의 급격한 악화 없이 위험노출 기간과 담보 부담을 축소하고 기관거래 후선처리의 당일화도 안정적으로 안착시켰다는 점에서 긍정적 성과 확인⁴⁾**

— 제도 시행 이후 미결제 위험노출액 축소에 따른 청산기금 감소와 이를 통한 거래상대방 노출 기간 축소 및 자본 활용도 제고 효과 확인

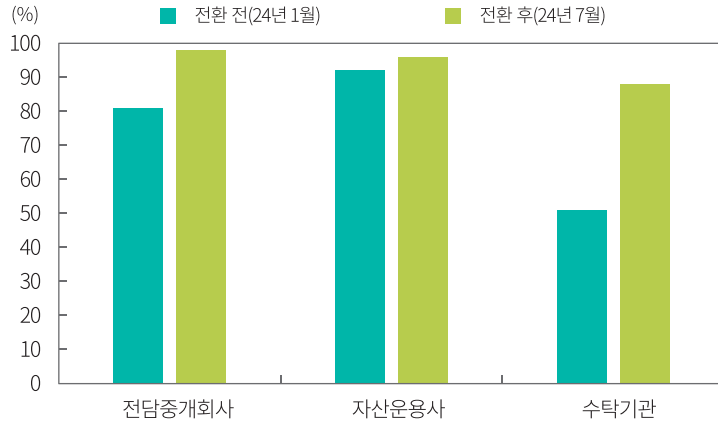
- 국립증권청산회사(National Securities Clearing Corporation: NSCC) 청산기금은 기존 결제 환경의 직전 3개월 평균 128억 달러에서 전환 이후 2개월 평균 98억 달러로 감소하여 약 23% 축소됨에 따라 시장 참여자의 담보 및 유동성 부담 완화

— 기관투자자 후선업무의 당일 처리 체계 안착 및 후선처리 효율성 제고

- 제도 전환 이후인 2024년 7월 평균 기준 당일승인 비율은 약 95%를 기록하며 2024년 1월 말 기준 73% 대비 22%p의 대폭 개선 시현
- 2024년 7월 말 기준 전담중개회사, 자산운용사 및 수탁기관의 당일승인 비율은 각각 98%, 96%, 88%를 기록하며 자동화 수준이 높은 구간을 중심으로 당일 처리 관행 안착

4) DTCC, SIFMA, ICI, 2024, T+1 After Action Report.

〈그림 1〉 미국 결제주기 단축 전후 주요 기관별 당일승인 비율 변화



자료: DTCC, T+1 After Action Report(2024)

— 결제실패율이 시장의 사전 우려와 달리 급격히 악화되지 않았으며 시행 초기 이행 과정에서의 시장 혼란도 제한적 수준에서 통제

- T+1 전환 직후인 2024년 5월 29일 기준 승인 비율은 94.55%를 달성하였으며 연속순결제(Continuous Net Settlement: CNS) 실패율 및 비연속순결제(Non-CNS) 실패율은 각각 1.90%, 2.92%를 기록하는 등 전환 직전 평균치 대비 낮은 수준 유지⁵⁾
- 2024년 7월 평균 연속순결제 실패율 및 비연속순결제 실패율은 각각 2.12%, 3.31%를 기록하며 제도 변경 이후에도 결제실패율은 전반적으로 기존 환경 평균과 유사한 범위에서 안정적으로 유지

〈표 2〉 미국 결제주기 단축 전후 주요 성과 지표 비교

핵심 성과 지표	기존 결제 환경	제도 전환 이후	주요 성과
청산기금 규모 (NSCC clearing fund)	128억 달러 (전환 전 3개월 평균)	98억 달러 (전환 후 2개월 평균)	약 23% 감소하며 참가자 유동성 부담 완화 시현
당일 승인 비율 (same-day affirmation)	73% (2024년 1월 말 기준)	95% (2024년 7월 평균)	22%p 대폭 향상으로 후선처리 당일화 정착
연속순결제(CNS) 실패율	2.01% (2024년 5월 평균)	1.90% (2024년 5월 29일)	전환 직후에도 전월 대비 낮은 수준으로 안정
비연속순결제(Non-CNS) 실패율	3.24% (2024년 5월 평균)	2.92% (2024년 5월 29일)	우려와 달리 결제 실패의 구조적 확산 방지 입증

자료: DTCC, SIFMA, ICI(2024), DTCC(2024)

5) DTCC, 2024, 5. 30, Comments on Industry's T+1 Progress.

□ **결제주기 단축 성과는 사전 준비 및 자동화 수준을 전제로 한 결과였으며 국경 간 거래 및 시차 제 약에 따른 후선업무와 운영비용 부담, 상품 및 거래 구조에 따른 결제주기 불일치 등 새로운 구조적 리스크를 함께 노출**

— 미국의 안정적 T+1 전환은 광범위한 사전 테스트와 시장참가자 간 높은 후선업무 자동화 수준에 크게 의존

- 미국 주요 기관들은 제도 시행 전부터 공동 테스트와 비상대응체계를 운영하였으며 특히 메모리얼 데이 연휴 직후의 이중결제일(double settlement day) 등 예외 상황에 대비해 산업 통합 지휘소(Industry Command Center)를 가동하는 등 전방위적 통제 시행⁶⁾
- 미국 증권거래위원회는 결제주기 단축에 대응하여 등록 기관들의 업무 관행과 전산 시스템 및 기술적 처리 체계 전반에 대한 점검과 조정을 요구하였으며 이는 제도 변경의 안정적 이행이 후선업무 자동화와 운영체계 정비에 의존도가 높음을 시사⁷⁾

— 국경 간 거래 참가자 및 시차가 큰 해외 투자자의 경우 외환 조달 시차와 후선업무 집중에 따른 재무적 및 운영상 비용 부담 가중

- 글로벌 현물 외환 시장의 결제 관행은 여전히 기존 결제 환경 중심이므로 대외개방도가 높은 시장의 역외 투자자는 단축된 주식 결제를 맞추기 위해 선조달(pre-funding)과 신용한도 소진 및 유동성 버퍼 확대 등 재무적인 비용 부담 가중⁸⁾
- 아시아 및 유럽권 기관투자자의 경우 미국 시장의 당일 거래 확인 및 승인 요건을 충족하기 위해 야간근무 체제 도입과 인력 재배치 및 추가 자동화 투자 등이 필연적으로 수반⁹⁾

— 상품 특성 및 거래 구조에 따라 결제주기 불일치 및 새로운 운영 리스크 파생 가능성 상존

- 미국 상장 ETF가 기존 결제주기가 적용되는 국가의 자산을 기초로 편입하는 경우 결제주기 불일치에 따른 자금조달 부담이 발생할 수 있으며 이러한 부담은 최종적으로 투자자 거래비용 증가 요인으로 이어질 가능성 존재¹⁰⁾
- 대차거래 상환 기한 단축에 따른 결제불이행 위험 증가 및 이중 결제주기 시장 간 교체매매 시 자금 공백에 따른 초단기 조달 비용 발생¹¹⁾

□ **글로벌 주요국은 자국 자본시장의 연계성과 금융 경쟁력 및 인프라 환경 등을 종합적으로 고려하여 차별화된 결제주기 단축 대응 전략 추진**

— 미국 자본시장과 연계성이 높은 북미 및 중남미 주요국은 미국 시장과의 결제 불일치 리스크를 최소화하고자 동시 전환 단행

6) DTCC, SIFMA, ICI, 2024, T+1 After Action Report.

7) SEC, 2024. 3. 27, Risk Alert: Shortening the Securities Transaction Settlement Cycle.

8) AFME, 2023, T+1 Settlement in Europe Potential Impacts.

9) EFAMA, 2024, 3. 14, Impact of the US T+1 Transition on Europe.

10) EFAMA, 2023. 8. 9, European Buy-side Reflections on US T+1: Preparedness and Impact.

11) 초단기 조달 비용은 기존 결제주기 시장에서 매도 후 단축 결제주기 시장에서 매수하는 포트폴리오 리밸런싱 과정에서 발생하는 하루 단위의 자금 공백을 브릿지론 등으로 메우는 비용을 의미

- 캐나다와 멕시코 및 아르헨티나는 미국 증시와 동시 상장된 종목이 다수 존재하여 결제일 불일치에 따른 시스템 오류 및 차익거래 리스크를 방지하고자 미국의 시행일보다 하루 앞선 5월 27일에 선제적으로 결제주기 이동¹²⁾
 - 캐나다의 실증분석 결과 전환 이후 결제실패율은 가치 기준 2% 미만 수준을 유지하였고 담보 풀의 위험 산출 구성요소는 23%에서 28% 감소하는 등 시장 안정화 시현¹³⁾
- 시장 파편화에 따른 운영 비용을 관리해야 하는 유럽 주요국은 영국과 유럽연합 간 공조를 통해 2027년 10월 11일 시행을 목표로 정렬된 전환 추진
- 영국과 유럽연합은 국가 간 상이한 결제주기 운영 시 발생할 수 있는 환전 리스크와 증권 대차 거래의 혼선을 차단하기 위해 동일 시점에 정렬된 전환을 시행하기로 합의¹⁴⁾
 - 유럽증권시장감독청(European Securities and Markets Authority: ESMA)은 결제주기 단축의 순편익을 인정하며 최소 31개월의 준비를 거쳐 해당 일자를 최적 시행일로 권고하였고 영국 정부 역시 이를 수용하여 입법 절차 진행 중¹⁵⁾
- 자국 내 결제 인프라 여건 및 자본시장 제고 전략이 상이한 아시아 태평양 국가들은 선도적 도입 또는 신중한 검토 등 국가별 속도 차이 존재
- 인도는 외국인 자금 유치 및 자본 효율성 제고를 위해 2023년 1월 27일에 전체 종목 전환을 완료하여 글로벌 주요국 중 가장 먼저 전면 도입을 달성하였고 현재 당일 결제 체계까지 병행 운영¹⁶⁾
 - 호주와 일본은 노후화된 결제시스템 교체 및 시장 파급효과 분석을 우선시하여 신중한 접근을 유지하고 있으며 구체적인 전환 일정은 미정인 상태로 기초 연구 지속¹⁷⁾

12) CCMA, 2024. 3. 27, Canadian T+1 Settlement Transition Plan. CCMA, 2024. 5. 27, T+1 Transition Meeting Notes.

13) Ontario Securities Commission, 2024, The Impact of T+1 Settlement on Failed Trades.

14) ESMA, 2024. 11. 18, Report on Shortening the Settlement Cycle. UK Government, 2025. 2. 6, Accelerated Settlement (T+1), Accelerated Settlement Technical Group report.

15) UK Government, 2025. 2. 19, Government Response to Technical Group report.

16) SEBI, 2024. 3. 21, Introduction of Beta version of T+0 rolling settlement cycle on optional basis in addition to the existing T+1 settlement cycle in Equity Cash Markets.

17) ASX, 2024. 4. 23, T+1 Settlement Cycle whitepaper. JSDA, 2024. 9, 株式等の決済期間短縮化 (T+1化) の検討状況について

〈표 3〉 글로벌 주요국 결제주기 단축 대응 전략

대응 범주	대상 국가 및 권역	주요 추진 전략 및 현황
방어적 동시 전환	북미 및 중남미 주요국	미국 시장과의 높은 연계성을 고려해 2024년 5월 동시 전환을 완료하고 결제 안정성 확인
공조 기반 단계적 전환	영국 및 유럽연합 등 유럽	시장 파편화 방지를 위해 2027년 10월 11일 공동 도입을 목표로 법제화 및 기술 로드맵 이행
선도적 독자 전환	인도	자본 효율성 극대화를 위해 2023년 1월 전면 전환 완료 후 현재 T+0 결제까지 병행 운영
신중 검토	호주 및 일본 등 아시아	인프라 교체 주기 및 시장 영향력을 고려하여 장기적 관점의 타당성 검토 및 기초 연구 수행

□ 최근 국내에서도 결제주기 단축과 관련한 검토 필요성이 커지는 가운데 해외 사례 분석을 바탕으로 한 이행 로드맵과 핵심 인프라 정비 방향에 대한 사전 검토 필요

- 국내 자본시장은 현재 T+2 결제 체계를 유지하고 있으나 최근 정부의 자본시장 선진화 목표 및 글로벌 주요국의 전환 일정과 맞물려 결제주기 단축 논의가 구체화
 - T+2 결제 체계인 국내 자본시장에서 미국의 T+1 전환 이후 관련 논의는 결제주기 단축의 기대효과와 전환 비용·계약요인을 함께 검토하는 방향으로 전개
 - 정부는 2026년 1월 선진국 지수 편입을 목표로 한 외환 및 자본시장 로드맵을 통해 글로벌 표준에 부합하는 결제 체계 마련과 관련 인프라 정비 과제 제시¹⁸⁾
 - 유럽의 2027년 10월 전환 일정에 따른 국내 시장의 대비 필요성이 제기됨에 따라 한국거래소 및 유관기관 중심의 워킹그룹을 구성하여 실무 협의 진행
- 국내 결제주기 단축은 시장 효율성 제고라는 긍정적 측면과 함께 후선처리 체계 및 외환 수탁 인프라의 근본적인 개편을 선결 과제로 내포
 - 국내 투자자의 경우 결제 시점 단축에 따른 자금 운용 효율성 제고 등의 편익이 예상되는 반면 역외 투자자 및 국경 간 거래 참가자는 자금 조달과 환전 시간 축소에 따른 운영상 부담이 가중될 우려 존재¹⁹⁾
 - 국내 투자자는 결제 시점 단축에 따른 자금 운용 효율성 제고 등의 편익을 기대할 수 있으나, 역외 투자자와 국경 간 거래 참가자는 단축된 자금조달 및 환전 시간의 영향을 상대적으로 더 직접적으로 받을 가능성이 있음
- 향후 결제주기 단축 도입 논의 구체화에 대비하여 실무적 이행 수단 확보와 단계적 적용 범위 설정 및 민관 협력 체계 구축 등 다각적인 선행 과제 논의 필요

18) 금융위원회, 2026. 1. 9. MSCI 선진국 지수 편입을 위한 외환·자본시장 종합 로드맵 발표, 보도자료.

19) 강소현·노성호·정수민, 2024, 『미국 주식시장 결제주기 단축의 영향과 시사점』, 자본시장연구원 이슈보고서 24-10

- 미국의 당일승인 체계 정착 사례를 반영하여 국내 자산운용사와 증권사 및 수탁기관 간 메시지 표준화와 마감 시한 조정을 통한 후선처리 자동화 수준 향상 방안 마련 요구
- 미국 결제주기 단축 과정에서 확인된 역외 투자자의 운영상 제약을 고려하여 대외 개방도가 높은 국내 시장 특성에 맞게 외환 및 증권 결제 간 시차 문제를 독립적인 정책 과제로 설정하고 환전 편의성 제고 방안 병행 검토
- 인도의 단계적 도입 방식과 해외 주요국의 협의회 운영 사례를 참고하여 상품 및 시장별 적용 범위를 세분화하고 제도 전환 과정의 실무적 불확실성을 줄일 수 있는 협력 체계를 검토할 필요

선임연구원 한아름

ZOOM
-IN

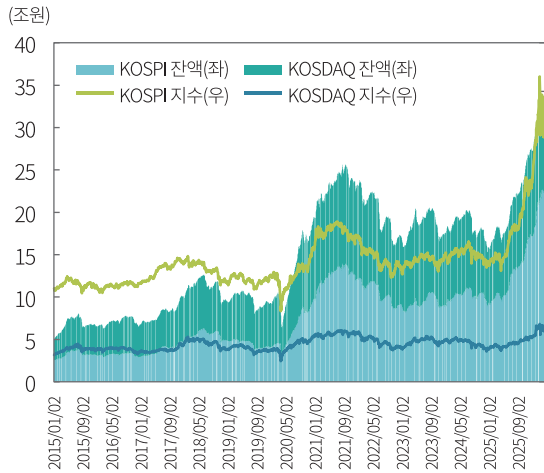
국내 증시 신용거래 현황 및 시사점

최근 국내 증시는 신용거래 잔액이 빠르게 증가하면서 역대 최고치를 기록했다. 특히 유가증권 시장 중심으로 신용자금이 크게 확대되는 모습이 나타나고 있다. 이러한 흐름은 저금리 환경 지속과 투자 접근성 개선, 대체 투자처 부족 등으로 인해 개인투자자의 시장 유입이 확대된 데 기인한다. 아울러 AI, 반도체, 조선 및 방산 등 주도 테마 중심의 투자 수요와 단기 매매 성향이 결합되면서 레버리지 활용이 증가하였다.

신용거래는 상승기에는 매수 수요를 확대하지만 하락기에는 반대매매를 통해 매도 압력을 증폭시키는 경기순응적 특성을 지닌다. 최근에는 미수금이 실제 반대매매로 빠르게 전환되며 리스크가 시장에 즉각 반영되는 모습도 관찰되고 있다. 개인 중심의 시장 구조와 제한적인 헤지 수단을 고려할 때, 향후 레버리지 축소 과정에서 변동성이 확대될 가능성이 높아 지속적인 리스크 관리와 정책적 대응이 요구된다.

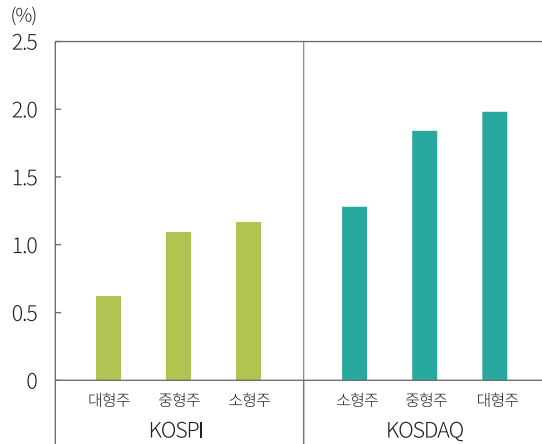
- 최근 국내 증시에서는 개인투자자의 참여 확대가 지속되면서 신용거래 잔액이 높은 수준을 유지
 - 국내 증시의 신용거래 잔액은 2020년 이후 가파르게 증가했다가 일시적으로 감소했으나 2025년 중반부터 다시 빠르게 증가하며 사상 최고치를 경신
 - 코로나19 시기 개인투자자의 대규모 유입으로 2021년 8월까지 급증한 이후 감소세로 전환되었으나 2025년부터 재차 증가하여 상승세가 강화
 - 2026년 4월 24일 기준 신용거래 잔액은 35.4조원을 기록하며 연초 27.4조원 대비 29% 증가했고 1년 전보다는 2배 수준으로 확대
 - 최근 신용거래 증가세는 유가증권 시장 24조원, 코스닥 시장은 11조원으로 유가증권 시장에 집중되는 모습
 - 유가증권 시장은 연초 대비 43%, 전년대비 140% 증가한 반면, 코스닥 시장은 각각 7%, 24%로 최근 신용거래 확대는 유가증권 시장을 중심으로 전개
 - 기업 규모별로는 유가증권 상장기업은 소형주의 신용거래 잔고 비율이 높고, 코스닥 상장기업은 규모가 큰 기업에서 높게 나타남
 - 시가총액 대비 신용잔고 비율은 여전히 코스닥 시장이 유가증권 시장 대비 높은 수준을 유지
 - 코스닥 시장은 중소형 성장주 중심의 시장으로 기관 및 외국인 투자자 비중이 낮고 개인투자자 비중이 높은 특징을 보이며, 레버리지 활용 비중도 상대적으로 높은 수준

〈그림 1〉 국내 증시 신용거래 잔액



자료: 금융투자협회

〈그림 2〉 기업 규모별 신용거래 잔고 비율



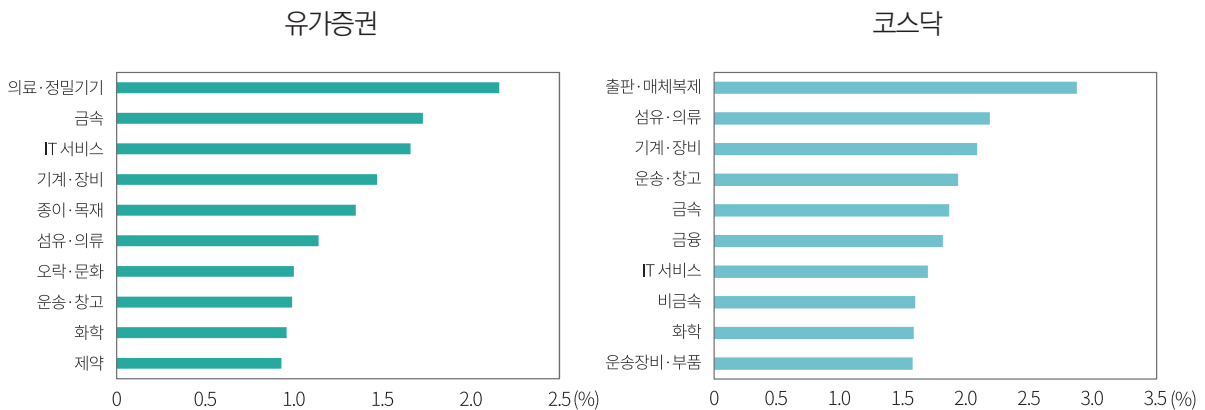
주 : 1) 시가총액 상위 100위까지 대형주, 101~300위 중형주, 301위 이하 소형주
 2) 신용잔고 비율=(신용거래 매수 주식 수/전체 상장주식 수)×100
 3) 2026년 4월 24일 기준

자료: 코스콤(CHECK)

— 신용자금은 다양한 업종에 걸쳐 분산되어 있는 가운데, 업종별로 편차가 나타나는 모습

- 의료·정밀기기, 출판·매체 복제, 기계·장비 및 IT서비스 등에서 신용잔고 비율이 높게 나타나는 반면, 일부 업종은 낮은 수준을 기록하며 업종 간 차별화가 관찰
- 최근 AI, 반도체, 조선, 방산 등 시장에서 관심이 확대된 분야를 중심으로 자금이 집중된 흐름이 반영된 결과

〈그림 3〉 업종별 신용거래 잔고 비율



주 : 2026년 4월 24일 기준

자료: 코스콤(CHECK)

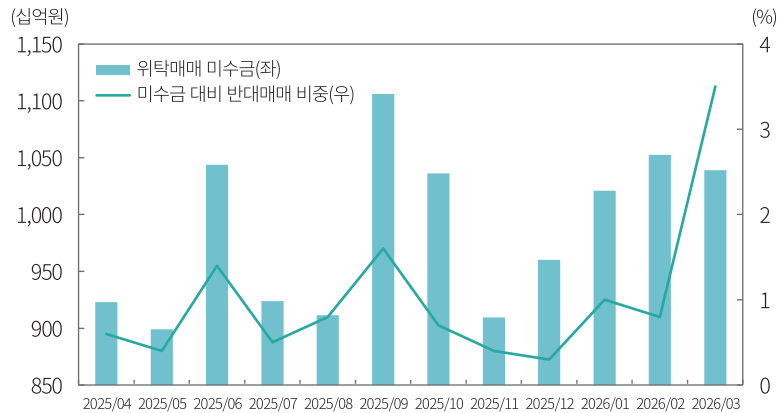
□ 개인투자자의 시장 참여 확대와 주도 테마 중심의 투자 수요, 단기 매매 성향이 결합되며 레버리지 활용 증가로 이어져 최근 신용거래 잔고 확대의 주요 배경으로 작용

- 코로나19 이후 저금리 환경 지속과 대체 투자처 부족으로 주식에 대한 개인투자자의 선호가 확대되면서 시장 참여 및 거래 비중이 증가
 - MTS의 고도화와 비대면 계좌 개설 확산 등으로 투자 접근성이 크게 개선되면서 개인투자자의 시장 참여 장벽이 낮아졌고, 이는 신규 투자자 유입과 거래 활성화를 촉진하는 요인
 - 최근에는 부동산 시장 규제 강화 및 가격 상승 부담 등으로 대체 투자처의 매력도가 제한되면서 주식시장으로의 자금 유입이 지속
 - 이러한 변화는 거래대금 및 투자 주체별 비중 측면에서 개인의 영향력을 확대시키는 한편, 적극적인 투자 성향을 보이는 개인투자자의 특성과 맞물려 레버리지 활용 수요를 증가시키는 요인으로 작용
- 이와 같은 구조적 요인에 더해 최근에는 특정 산업 및 테마를 중심으로 한 주도주 장세가 전개되면서 단기 수익 기회를 추구하는 투자 행태가 강화된 점도 신용거래 확대에 영향
 - 시장의 관심이 집중된 분야를 중심으로 주가 상승 기대가 형성되면서 개인투자자의 자금 유입이 확대되고, 이 과정에서 신용거래 활용이 증가
 - 또한 시장 변동성이 확대되는 국면에서는 가격 변동을 활용한 단기 매매 수요가 증가하는 경향이 있는데, 이러한 투자 전략 역시 레버리지 수단인 신용거래와 결합

□ 신용거래는 시장 상승기에는 매수 수요 확대, 하락기에는 반대매매를 통한 매도 압력 증폭이라는 경기순응적·비대칭적 특성을 보이는 가운데, 최근에는 반대매매로의 전이 속도가 가속화

- 신용거래는 담보가치 변동에 연동되는 레버리지 구조로 자산 가격 변화에 따라 자동적으로 확대 및 축소되는 경기순응적 메커니즘이 작동(〈그림 1〉 참고)
 - 주가 상승 시 개인투자자 유입과 신용용자 증가를 통해 추가 매수 수요와 유동성을 공급하며 가격 상승을 강화
 - 반면 주가 하락 시 담보가치 하락으로 반대매매가 발생하여 매도 압력을 확대하고, 강제 청산이 집중될 경우 연쇄적인 디레버리징으로 이어질 가능성
- 최근에는 위탁매매 미수금 대비 실제 반대매매 금액이 크게 증가한 모습이 나타나고 있으며, 미수 상태에 머물던 자금이 실제 청산으로 전환되는 흐름이 확대
 - 미국의 장기 국채 금리 상승과 중동 전쟁으로 인한 불확실성 등으로 증시가 약세를 보이면서 미수금 대비 반대매매 금액의 비중이 확대
 - 이는 잠재적 신용리스크가 실제 매도 압력으로 빠르게 전이되고 있음을 시사

<그림 4> 위탁매매 미수금 대비 실제 반대매매 비중



자료: 금융투자협회

□ 한편, 미국 주식시장에서도 신용거래 확대와 함께 경기순응적 레버리지 구조가 나타나고 있으나, 레버리지 리스크를 분산할 수 있는 구조적 특징

- 미국은 2025년 증시 상승으로 인해 마진부채 규모가 2025년 12월 기준 1.23조 달러를 기록하며 연초 9,373억 달러 대비 30.7% 증가했고 2026년 2월에는 1.25조 달러 수준까지 확대¹⁾
- 이처럼 미국 주식시장에서도 마진거래는 시장 상승기에는 확대되고 하락기에는 축소되는 전형적인 경기순응적 패턴
- 다만, 미국 시장은 기관투자자와 장기 투자자 비중이 높고, 다양한 파생상품 및 헤지 수단이 발달되어 있어 레버리지 리스크가 상대적으로 분산
 - 미국 주식시장에서 연기금, 자산운용사, 헤지펀드 등 기관투자자는 전체 주식 거래 및 보유 비중에서 약 60~70% 수준을 차지
 - 기관투자자는 패시브 투자, 장기 포트폴리오 운용, 리밸런싱 전략 등을 중심으로 거래를 수행하여 단기 가격 변동에 따른 매매 출입이 상대적으로 제한
- 또한 초기 증거금 규제, 유지증거금 제도 등을 중심으로 한 단계적인 리스크 관리 시스템이 구축
 - Regulation T에 따라 투자자는 주식 매수 시 최소 50% 이상의 자기자본이 요구되어 마진부채의 과도한 확대를 제한
 - 또한 유지증거금 제도(FINRA Rule 4210)를 통해 자산 가격 하락 시 담보가치가 일정 수준 이하로 하락하면 브로커의 재량에 따라 즉시 강제 청산이 이루어지는 경우도 있으나 일반적으로 투자자에게 우선적으로 추가 증거금 납입(margin call)을 요구하여 대응 시간을 제공
- 이러한 다층적 관리 체계는 반대매매가 단기간에 일괄적으로 집중되기보다는 단계적으로 분산되도록 유도

1) FINRA Margin Statistics

□ 국내 시장은 개인투자자 중심 구조로 인해 레버리지 축소 과정에서 가격 변동성이 확대될 가능성이 높아 신용거래의 위험 특성에 대한 인식 제고 및 대응이 필요

- 국내 주식시장은 개인투자자의 거래 비중이 높고, 투자 기간이 짧은 편이며, 레버리지 활용도가 높다는 특징을 보유
 - 시장 하락 시 레버리지 축소가 빠르게 진행되며 가격 변동성이 확대될 가능성을 내포하고 있으며, 특히 코스닥 시장과 같이 개인투자자 비중이 높은 시장에서 이러한 특성이 더욱 두드러질 가능성
- 국내에도 추가담보 요구와 강제청산을 중심으로 한 신용리스크 통제 체계가 마련되어 있어 기본적인 구조는 미국과 유사하나 일정 부분 차이가 존재
 - 미국은 연준 규제(Regulation T)와 FINRA 규정이 결합된 다층적 증거금 체계, 높은 기관투자자 비중, 다양한 파생상품 및 헤지 수단을 기반으로 운영되는 반면, 국내는 투자 주체의 구성, 헤지 수단의 다양성, 선제적 리스크 관리 측면에서 차이가 존재
 - 이러한 구조적 차이로 인해 국내 시장은 레버리지 축소 과정에서 가격 변동성이 확대될 가능성이 상대적으로 높을 수 있음
- 따라서 투자자 인식 제고와 거래 행태 점검, 정책적 모니터링 강화 및 시장 안정화 대응을 지속적으로 추진해 나갈 필요

선임연구원 홍지연