



선진국 국채금리 상승의 확산과 국고채 시장의 대응

선임연구위원 강현주

최근 1년간 주요 선진국의 장기금리가 일제히 상승했으나, 그 원인은 국가별로 달랐다. 미국에서는 통화정책 경로의 재조정과 기간프리미엄 상승이, 영국에서는 미국에서 전이된 기간프리미엄이, 프랑스에서는 재정·정치적 위험에 따른 위험프리미엄이, 일본에서는 통화정책 정상화가 금리 상승을 이끌었다. 본고는 같은 기간 국고채 10년 금리의 상승이 해외에서 전이된 것인지, 국내 요인에서 비롯된 것인지를 점검하였다. 분석 결과, 국고채 기간프리미엄 상승 중 주요국 기간프리미엄으로 설명되는 부분은 제한적이었으며 외국인 자금의 이탈도 관찰되지 않아 국내 요인의 영향이 컸던 것으로 나타났다. 국내 요인 가운데 반도체 수출 확대에 따른 명목 중립금리의 상승 폭은 작았던 반면, 기간프리미엄의 상승이 두드러졌으며 초장기 구간을 중심으로 수급 여건의 변화가 뚜렷하게 나타났다. 이러한 진단은 공급 측면의 대응 여지가 있음을 시사하지만, 발행 감액의 효과는 일시적인 만큼 우선 공급 경로의 예측 가능성을 높이고, 중장기적으로는 단기 국고채 도입과 연금 자금의 장기 수요 기반 확충 등 만기별 수급을 조절할 제도적 기반을 마련할 필요가 있다. 아울러 프랑스로 번진 주요국 국채시장의 불안은 과거 재정위기 때와 달리 환율뿐 아니라 기간프리미엄을 통해서도 국내로 전이될 수 있는 만큼 대외 위험에도 대비할 필요가 있다.

글로벌 시장을 통해 본 한국 세컨더리 시장 활성화 방안

연구위원 김진영

세컨더리 시장은 투자자의 회수 시점과 기업의 성장에 필요한 시간의 차이를 조정하는 모험자본 순환의 기반이다. 글로벌 시장에서는 전통적인 회수 경로의 제약과 보유기간 장기화에 대응하여 출자자(LP) 주도 거래와 운용사(GP) 주도 거래가 함께 성장하고 있다. LP 주도 거래는 유동성 확보와 포트폴리오 관리 수단으로 자리 잡았으며, GP 주도 거래는 컨티뉴에이션 펀드를 중심으로 기존 출자자의 회수와 유망 자산에 대한 투자 지속을 뒷받침하고 있다. 국내에서도 정책자금과 증권업계·증권 유관기관의 세컨더리 투자 확대가 추진되고 있다. 자금 공급 확대와 함께 매물의 질, 가격 검증 및 운용 역량을 점검할 필요가 있다.

글로벌 시장의 성장은 자금 공급뿐 아니라 거래를 성사시키는 전문 중개·자문 역량과 거래 관행에 기반한다. LP 주도 거래에서는 전문 자문기관이 매각 포트폴리오 구성, 경쟁입찰, 운용사 등의



확보와 계약 협상 등 거래 과정을 조율한다. GP 주도 거래에서는 동일 운용사가 매도·매수 양쪽에 관여하는 데 따른 이해상충 관리가 중요하다. 이에 해외에서는 업계의 자율 지침을 통해 경쟁 절차와 독립적인 가격 검증, 충분한 정보와 검토기간 제공, 기존 출자자의 현금 회수 및 재투자 선택권 보장을 강조하고 있다.

한국 세컨더리 시장의 활성화를 위해서는 첫째, LP 지분 거래의 정보 제공과 계약 절차에 불확실성을 줄이고 전문 자문기능을 육성해야 한다. 정책 모펀드는 거래 관행의 형성을 지원하고, 증권사는 중개·자문 역량을 확대할 필요가 있다. 둘째, GP 주도 거래의 가격 검증과 기존 출자자 보호 원칙을 마련해야 한다. 셋째, 거래 구조와 위험·수익 특성, 회수 실적에 관한 정보를 제공하여 연기금·공제회·보험회사 등 기관투자자의 참여 기반을 넓혀야 한다. 거래 절차, 투자자 보호, 전문 자문역량과 장기 투자자금이 함께 갖추어질 때 세컨더리 시장은 투자자의 회수와 기업의 지속적인 성장을 지원하는 자본시장 인프라로 자리 잡을 수 있다.

시장 데이터 산업의 전망과 발전 과제

연구위원 노성호

글로벌 시장 데이터 산업은 AI 기반 분석툴의 확산과 투자자 저변 확대를 배경으로 성장세를 이어가 총지출 기준 2025년 492억 달러로 사상 최대치를 기록하였다. 이와 같은 양적인 성장과 더불어 데이터의 축적이 수익 체증으로 이어지는 산업의 특성으로 인하여 성장의 수혜가 소수 대형 사업자에게 집중되고, 대체 가능성이 큰 범용 원자료와 독점적으로 공급되는 IP 간에 가치가 분화될 것으로 예상된다. 이에 대응하여 글로벌 사업자들은 가치사슬(value chain)의 핵심 단계를 통합해 경쟁 우위를 확보하고 있으며, 이는 데이터 원천과 유통 단계의 수직통합 또는 데이터 가공 계층에서의 수평적 확장의 크게 두 방향으로 이루어지고 있다. 국내 시장 데이터 산업은 정합성 높은 고품질 원천 데이터 등 가치사슬 상류의 강점을 보유한 반면, 글로벌 표준 지위를 가진 벤치마크 IP가 없는 가공·유통 계층은 상대적으로 약점이 될 수 있다. 이는 (1) 원천 데이터의 상품화와 유통 경로 개선, (2) 데이터 자산의 결합 및 제휴를 통한 규모의 경제 확보, (3) 데이터 접근성과 생산 유인이 균형을 이루는 제도 설계를 통해 시장 데이터를 AI 시대의 핵심 자산으로, 데이터 사업을 독립적인 성장 산업으로 재정의할 필요가 있음을 시사한다.



국내 주식시장의 투자자별 매매행태와 주가 움직임

선임연구원 홍지연

국내 주식시장에서 개인투자자는 주가가 하락한 종목을 매수하는 역추세적 매매 성향이 뚜렷한 반면, 기관투자자는 주가가 상승한 종목을 매수하는 추세추종적 성향을 보인다. 외국인 역시 유가증권시장에서는 추세추종적 성향을 보이나, 코스닥시장에서는 일관되지 않은 것으로 나타난다. 순매수 이후 투자성과에서도 개인은 전반적으로 시장 전체 수익률에 미치지 못하는 성과를 보인 반면, 기관과 외국인은 보유 기간이 길어질수록 상대적으로 양호한 초과수익률을 보이며 개인과의 성과 차이가 더욱 커지는 모습이다. 또한 주가지수 변화 이후의 매매반응에서도 투자주체별 차이가 나타나는 가운데, 개인이 외국인보다 단기적인 순매수 반응이 크게 나타난다. 이러한 결과는 투자주체별 매매행태가 개별 종목의 주가 변화에 대한 매매 방향뿐 아니라 시장지수 변화에 대한 반응에서도 차이를 보이며, 순매수 이후 투자성과 역시 투자주체와 시장에 따라 달라질 수 있음을 시사한다.

미국의 ETF 시장 변화와 규제 개편 논의

선임연구원 이정은

SEC는 ETF 출시 절차를 간소화하는 Rule 6c-11 제도를 2019년에 도입하였으며, 이후 미국 ETF 시장은 빠르게 성장하고, 상품구조도 다양화되고 있다.

특히 비전통적 자산과 복잡한 투자전략을 활용하는 ETF가 확대되면서 관련 위험에 대한 검토 필요성이 제기되는 가운데, SEC는 해당 상품에 대한 법적 지위, 운영구조, 등록·심사 및 투자자 보호를 중심으로 기존 규제 체계의 적정성 검토와 관련 규제의 추가 도입 필요성에 대한 의견 수렴을 진행하였다.

국내에서도 ETF 시장의 성장과 상품 다양화에 대응하여 시장의 상품 혁신을 지원하되, 새로운 투자 위험과 투자자 보호 관련 규제 체계를 지속적으로 논의하고, 점검할 필요가 있다.