

OPINION

거시금융실

2025년 거시경제 주요 이슈*

본 고에서는 2025년 거시경제의 주요 이슈로 트럼프 1기 행정부 무역정책 분석 및 시사점과 함께 민간 소비의 회복 가능성, 환율 여건 및 전망에 대해 논의한다. 먼저, 트럼프 1기 행정부는 유리한 무역조건 확보를 위해 공세적인 무역정책을 시행하였으나 이는 오히려 불확실성을 확대하여 미국의 성장에 부정적인 영향을 초래한 바 있다. 2기 트럼프 행정부 출범에 따라 무역정책의 불확실성은 한층 더 높아졌는데 이는 우리나라의 수출을 추가로 둔화시켜 성장의 하방 요인으로 작용할 것으로 전망된다. 다음으로, 2025년 중 민간 소비는 수출 둔화와 소비심리 악화가 부정적인 요인으로 작용함에 따라 빠르게 회복되기 어려울 것으로 예상된다. 다만, 하반기에는 기준금리 인하의 효과가 시차를 두고 나타나면서 민간 소비가 다소 회복세를 보일 것으로 분석된다. 마지막으로 원/달러 환율의 경우, 2025년 하반기에는 국내 불확실성 완화와 세계국채지수 추종 자금 유입 등에 따라 점진적으로 하향될 것으로 전망된다. 그럼에도 대외적인 강달러 요인과 국내 경기둔화 등으로 원/달러 환율의 하방경직성이 지속되는 가운데, 당분간 높은 변동성이 예상된다는 점에 유의할 필요가 있다.

국내 경제 전망과 이슈 논의 배경

2024년 국내 경제는 불안정한 성장세를 보였다. 국내 GDP는 2.0% 성장하면서 연간 기준으로는 이전에 비해 개선된 모습이지만, 분기별로 보면, 1분기에 높은 성장세(전분기비 1.3%)를 나타냈으나 2분기에는 마이너스 성장으로 반전되었고, 3분기와 4분기에는 모두 0.1% 성장하는 데 그쳤다. 2024년의 성장을 견인했던 수출은 2025년 들어 부문별 업황이 엇갈리면서 증가세가 약화될 것으로 예상된다. 내수의 경우, 2025년 상반기까지는 국내의 불확실성 확대에 의해 민간 소비와 설비투자가 정체되어 큰 회복세를 보이기 어려울 것으로 판단된다. 이러한 점을 고려할 때, 2025년의 국내 GDP 성장률은 1.6%를 나타내면서 전년에 비해 성장세가 둔화될 것으로 전망된다. 소비자물가는 국제 원자재 가격이 제한적인 범위에서 변동하고, 국내 GDP갭의 마이너스 폭 확대 등 수요 측면의 하방 요인이 작용하면서 2.0% 상승할 것으로 보인다.¹⁾ 한편, 전술한 바와 같이 물가상승률이 한국은행의 목표 수준에 근접하는 가운데 실물 경제 둔화가 우려된다는 점을 고려할 때, 통화정책은 경기 중심으로 운용될 것으로 판단된다. 이에 따라 2025년 중 기준금리는 총 75bp 인하될 것으로 예상된다.

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

1) 다만, 고환율이 지속되면서 원/달러 환율이 연평균 1,400원 중반대를 유지하는 경우 상기 전망보다 소비자물가 상승률이 0.1~0.2%p 더 높아질 것으로 분석된다.

전술한 거시경제 전망에서 주요 리스크 요인 중 하나로 트럼프 행정부의 무역정책을 들 수 있다. 최근 멕시코, 캐나다를 대상으로 한 미국의 고율 관세 부과 방침이 돌발적으로 발표되었다가 그 시행이 일시 유예된 바 있다. 트럼프 1기 행정부에서 이러한 공세적 무역정책이 일회성이나 단기 이벤트로 그치지 않았다는 점을 고려할 때, 당시의 무역정책에 대해 짚어보면서 그 시사점에 대해 논의해 볼 필요가 있다. 한편, 대외 여건 악화로 수출 증가세 둔화가 예상되는 만큼, 민간 소비를 중심으로 한 내수의 회복 여부가 2025년의 성장경로에 중요한 역할을 할 것으로 판단된다. 이에 따라 민간 소비와 관련된 주요 여건과 그 영향을 분석하고 향후 추이에 대해 전망해 보아야 할 것으로 생각된다. 아울러, 성장세 회복을 위해 통화정책을 통한 정책 대응이 긴요한 상황이지만 고환율로 기준금리 인하가 지연되고, 수입물가 상승 등으로 인해 부정적인 영향이 확대될 수 있다. 따라서 앞으로의 거시경제 흐름에 있어 환율이 중요한 변수로 작용할 것으로 판단된다. 본 고는 이상과 같은 필요성을 고려하여 트럼프 1기 행정부 무역정책 분석 및 시사점, 민간 소비의 회복 가능성, 환율 여건 및 전망을 주요 이슈로 논의하고자 한다.

거시경제 주요 이슈 1: 트럼프 1기 행정부 무역정책 분석 및 시사점

최근 트럼프 행정부는 캐나다와 멕시코에 고율 관세를 부과하는 행정명령을 발표했으나, 시행을 1개월 유예하였다. 중국에 대해서는 모든 수입품에 대해 관세율을 10%p 인상하였으며 유럽연합에 대해서도 자동차 등 핵심 산업에 대한 관세 부과 위협이 증가하고 있다. 또한 철강 및 알루미늄에 대한 25% 관세 부과 계획이 발표되었다. 이와 같이 트럼프 행정부의 관세 정책이 주요 예측기관들의 당초 예상보다 빠르고 광범위한 방향으로 진행되고 있는 만큼 향후 미국 무역정책의 전개 양상을 가늠하기 매우 어려운 상황이다.

트럼프 1기 당시 미국은 태양광 패널, 세탁기, 철강 및 알루미늄 등에 관세를 부과하는 한편, 중국에 대해 4차례에 걸쳐 관세 부과 품목을 확대하였다(〈표 1〉 참조). 트럼프 1기 행정부의 무역정책은 무역분쟁의 강도를 급격히 높인 뒤, 이를 협상 카드로 활용하여 상대국과의 합의를 이끌어내는 특징을 보였다. 철강 관련 분쟁을 통해 한국, 캐나다 및 멕시코와 맺은 기존 자유무역협정을 개정하였으며, 중국에 대해서는 단계적으로 관세 대상 품목을 확대하여 미국산 제품 수입을 확대하는 1단계 무역협정을 체결하였다. 이번에도 캐나다 및 멕시코에 대한 관세 부과에 대한 행정명령을 바탕으로 불법 이민 및 마약류 단속에 대한 합의를 끌어냈다.²⁾ 또한, 금번 행정명령에서 대중 수입품에 대한 관세율 인상이 상대적으로 절제된 10%p 수준에서 이뤄진 것 역시 향후 2단계 무역협정의 체결 여지를 남겨두려는

2) 다만, 이러한 과정을 통해 미국이 외교적 승리라는 명분을 얻었으나 실리까지 얻게 된 것은 아니다. 미중 무역 협상 1단계 합의의 경우에도 무역 갈등이 완화되었을 뿐, 미국 측의 실질적 성과는 의문시되었으며 이후 코로나19 감염확산으로 양국 모두 팬데믹 대응에 주력하면서 무역 협상의 이행은 우선순위에서 밀려났다. 캐나다 및 멕시코와의 협의 과정에서도 양국이 불법 이민과 마약류 단속을 위해 국경에 일정 규모의 병력 배치에 합의했으나, 이는 기존 배치 병력과 유사한 수준에 그쳤다.

의도로 볼 수 있다.

〈표 1〉 트럼프 1기 행정부 기간 중 대중 관세율 인상 주요 일지

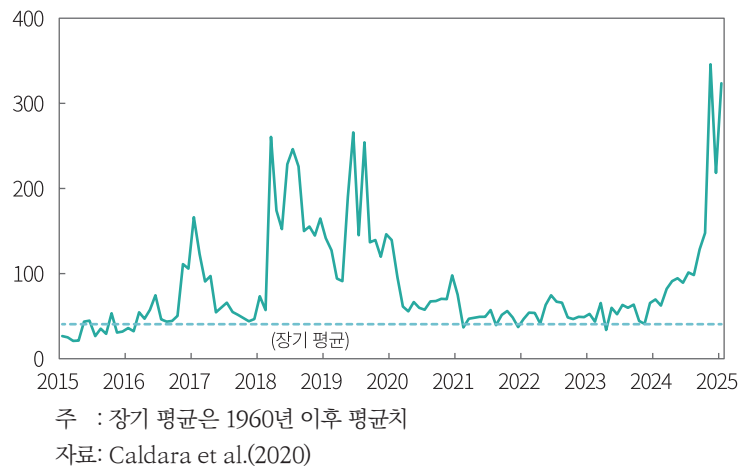
날짜	주요 내용
2018년	2월 • 1974년 무역법 제201조(세이프가드)에 근거 태양광 패널 및 세탁기에 관세 부과
	3월 • 1962년 무역확장법 제232조(국가안보)에 근거 철강 및 알루미늄에 관세 부과 • 1974년 무역법 제301조(불공정무역)에 근거 500억달러 상당의 중국산 제품에 대한 관세 부과 계획 발표
	7월 • 중국산 1차 품목(340억달러)에 대한 관세(25%) 부과
	8월 • 중국산 2차 품목(160억달러)에 대한 관세(25%) 부과
	9월 • 중국산 3차 품목(2,000억달러)에 대한 관세(10%) 부과
2019년	6월 • 중국산 3차 품목(2,000억달러)에 대한 관세율 인상(10%→25%)
	8월 • 중국산 4차 품목(3,000억달러)에 대한 관세 부과 계획 발표
	9월 • 중국산 4차 품목중 일부(List 4a, 1,120억달러)에 대한 관세(15%) 부과 • 중국산 4차 품목중 나머지(List 4b, 1,600억달러)에 대한 12월중 관세 부과 계획
	12월 • 미중 무역협상 1단계 합의로 List 4b에 대한 관세 부과 철회 및 List 4a에 대한 관세율 인하(15%→7.5%)

그렇다면 트럼프 행정부의 공세적 관세위협이 미국에 유리한 무역조건을 얻기 위해 활용될 뿐, 실제 관세 부과는 단기간에 그치게 된다면 미국 경제에 미치는 영향은 제한적일 것인가? 트럼프 행정부의 무역전쟁은 관세 부과에 따른 직접적인 영향뿐만 아니라 무역정책의 불확실성에 따른 간접 효과를 유발한다. 특히, 선행 연구들에 따르면 무역정책 불확실성은 기업의 설비투자를 지연시키는 한편 금융시장의 불안을 유발하여 성장에 부정적 영향을 초래하는 것으로 나타났다. 〈그림 1〉에서 나타난 바와 같이 미국의 무역정책 불확실성은 2018~2019년 동안 크게 상승하여 1960년 이후 장기 평균을 크게 상회하였으며, 최근 트럼프 대통령의 재선으로 이미 2018~2019년 당시 수준을 훨씬 초과하는 수준까지 상승하였다. 트럼프 1기 당시 무역정책 불확실성이 미국 경제에 미친 영향을 분석³⁾해 본 결과 성장률을 0.2~0.3%p 하락시킨 것으로 추정된다. 현 트럼프 행정부가 취임 초반부터 다양한 관세 부과 계획을 발표하면서 실물경제 및 금융시장의 불안을 조장하고 있는 점을 볼 때, 미국과 글로벌 경제성장률이 당초 예상보다 하향 조정될 것으로 판단된다. 특히, 트럼프 1기보다 정책 불확실성이 더욱 커진 상황에서, 이러한 대외 불안은 실제 관세 부과 여부와 관계없이 이미 둔화가 예상되는 우리나라의 수출에 추가적인 부담으로 작용하여 성장의 하방 압력으로 작용할 전망이다. 실증 분석에 따르면, 트럼

3) Boer & Rieth(2024)의 모형을 수정하여 미국의 GDP 대비 관세수입, 수입, 물가지수, 무역정책 불확실성 지수, VIX, GDP로 구성된 VAR 모형을 통해 분석을 수행했다. 충격 식별을 위해 부호제약을 활용했으며, 무역정책 불확실성 충격은 무역정책 불확실성 지수와 VIX의 상승으로 정의했다.

프 1기 수준의 강도로 2025년에는 무역정책의 불확실성, 2026년에는 실제 관세 부과가 영향을 미친다고 가정⁴⁾할 경우, 2026년에 큰 영향이 나타나면서 우리나라의 성장률이 0.25%p 낮아지는 것으로 추정된다. 단, 우리의 주력 수출 품목에 직접적인 관세 부과가 이루어질 때는 상기 추정 결과보다 크고 즉각적인 영향을 미칠 것으로 판단된다.

〈그림 1〉 미국의 무역정책 불확실성

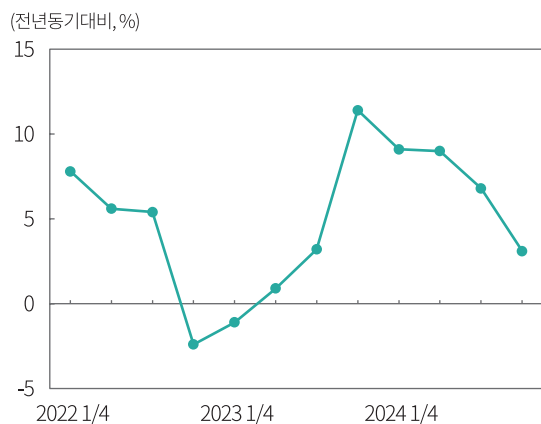


거시경제 주요 이슈 2: 민간 소비의 회복 가능성

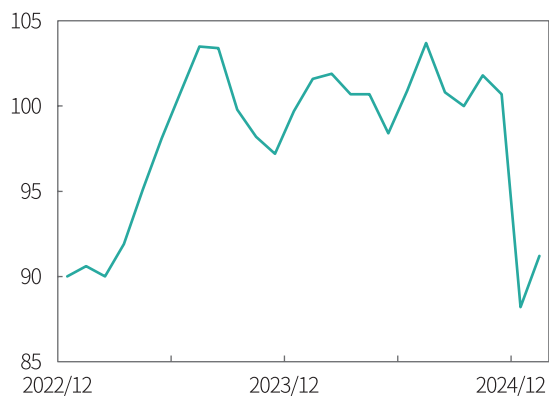
2025년에는 수출의 성장기여도가 축소될 것으로 예상됨에 따라 향후 성장경로에서 민간 소비의 회복 여부가 중요한 변수로 작용할 것으로 전망된다. 민간 소비와 관련된 주요 여건을 살펴보면, 수출과 소비심리는 부정적인 요인, 통화정책은 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 평가된다. 즉, 수출 증가세 둔화(〈그림 2〉)로 인해 가계의 소득 기반이 약화되는 한편, 트럼프 행정부 출범에 따른 대외 불확실성과 함께 국내 불확실성 확대로 소비심리가 악화되면서(〈그림 3〉) 소비에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 반면, 2024년 4분기에 시작된 기준금리 인하 사이클은 가계의 소비 여력을 확대하고 저축 대비 소비 유인을 높이는 데 기여할 것으로 판단된다. 아래에서는 이러한 상충 요인들의 동태적인 영향을 통해 2025년 중 민간 소비의 회복 가능성에 대해 보다 구체적으로 분석해 보았다.

4) 이러한 가정 하에서 미국의 성장률은 2025년과 2026년에 각각 0.2%p 및 0.6%p 낮아지게 된다.

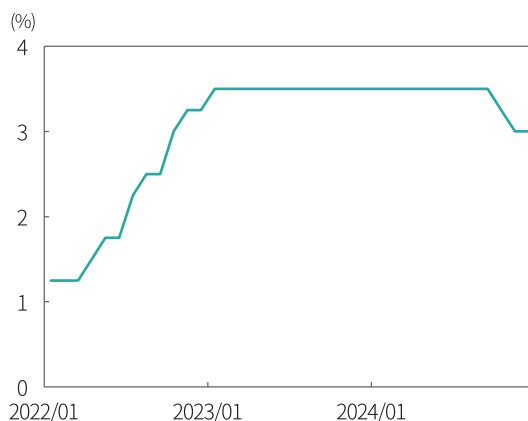
〈그림 2〉 수출 증가율 추이



〈그림 3〉 소비자심리지수 추이



〈그림 4〉 기준금리 추이

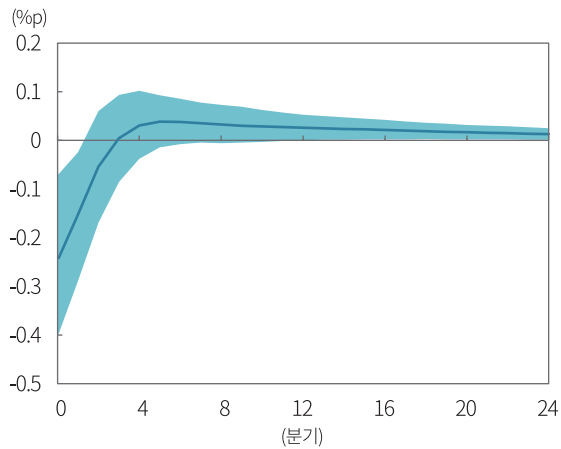


자료: 한국은행

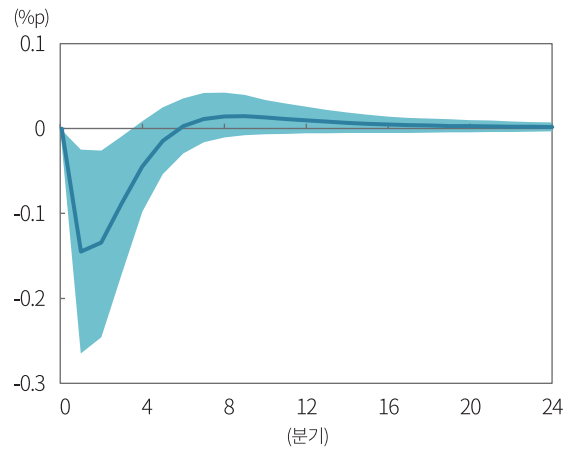
〈그림 5〉~〈그림 7〉은 수출 증가세 둔화, 소비심리 위축, 기준금리 인하에 대한 민간 소비의 충격 반응을 각각 나타내고 있다.⁵⁾ 먼저, 수출 둔화 충격이 발생하면 민간 소비는 동 분기에 최대폭으로 감소하며, 다음 분기까지 유의한 영향이 지속되는 것으로 나타났다. 그리고 소비심리 위축 충격의 경우, 1분기 후 최대 영향이 발생하며, 이후 3분기까지 유의한 영향이 지속되지만 점차 약화되는 양상이 관측된다. 반면, 금리 인하 충격은 발생 후 3~4분기 이후에 가장 큰 소비 증가 효과를 유발하며, 이후 점진적으로 영향이 약화되지만 유의미한 효과가 상당 기간 지속되는 것으로 나타났다. 즉, 수출 둔화와 소비심리 위축의 경우 큰 시차 없이 소비 감소를 유발하는 반면, 기준금리 인하의 소비 개선 효과는 상대적으로 긴 시차를 두고 점진적으로 발생하는 것으로 추정된다.

5) 이를 분석하기 위해 블록 외생성 벡터자기회귀 모형을 활용하여 충격반응함수를 추정하였다. 모형에는 미국의 무역정책 불확실성 지수, 국내 수출 증가율, 국내 민간 소비 증가율, 국내 소비자심리지수(로그 변환), 콜금리를 내생변수로 포함하였으며, 글로벌 금융위기 기간 더미변수 및 코로나 위기 기간 더미변수를 외생변수로 추가하였다.

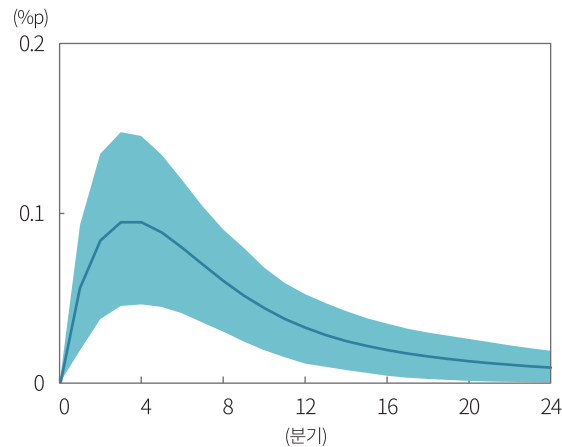
〈그림 5〉 수출 둔화 충격에 대한 민간 소비 반응



〈그림 6〉 소비심리 위축 충격에 대한 민간 소비 반응



〈그림 7〉 기준금리 인하 충격에 대한 민간 소비 반응



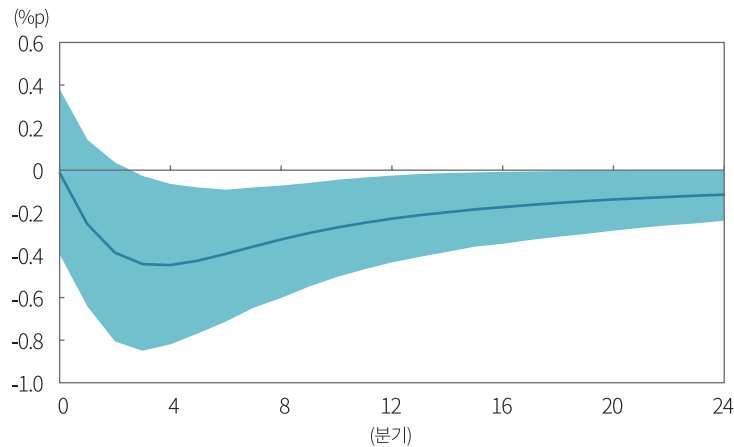
주 : 1) 각 변수의 1표준편차 충격 발생 후 기간(분기) 경과에 따른 민간 소비의 반응

2) 음영은 68% 신뢰구간을 나타냄

자료: 자본시장연구원

이상의 분석 결과를 종합하면, 최근의 수출 둔화와 소비심리 악화는 2025년 상반기 동안 민간 소비 회복을 제약하는 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 반면, 하반기에는 금리 인하 효과가 보다 뚜렷해지면서 소비 여건이 점진적으로 개선될 것으로 전망된다. 다만, 미국 대선 이후 확대된 무역정책 불확실성이 시차를 두고 우리나라의 수출 여건을 악화시킬 가능성이 있으며(〈그림 8〉 참조), 이는 수출 경로를 통해 민간 소비의 하방 위협으로 작용할 우려가 있다. 따라서, 향후 미국 무역정책 불확실성의 추가 확대 가능성과 그에 따른 영향에 유의할 필요가 있다.

〈그림 8〉 미국 무역정책 불확실성 확대 시 수출의 반응



주 : 1) 1표준편차 충격 발생 후 기간(분기) 경과에 따른 수출의 반응

2) 음영은 68% 신뢰구간을 나타냄

자료: 자본시장연구원

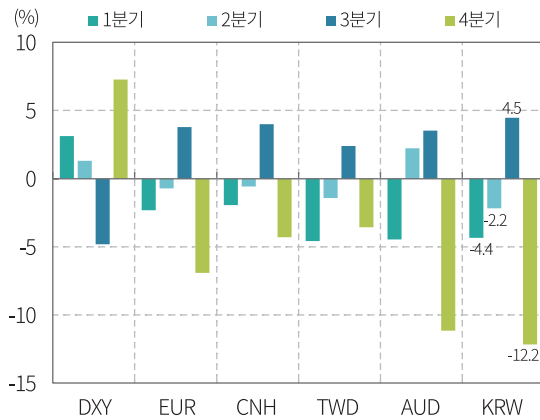
거시경제 주요 이슈 3: 환율 여건 및 전망

2024년 전반적으로 볼 때 원/달러 환율은 강달러 지속, 국내 내수회복 지연, 대내외 불확실성 확대 등의 영향으로 상승세를 나타냈다. 연준의 기준금리 인하가 시작된 3분기에는 원/달러 환율이 하락하기도 했지만, 트럼프 대통령 당선 이후 글로벌 달러화의 강세 전환과 함께 국내 불확실성과 기준금리 인하 충격(11월)의 영향이 가세하면서 4분기 중 원/달러 환율은 주요국 대비 큰 폭의 상승세를 보였다(〈그림 9〉). 특히 달러화지수나 글로벌 위험선호도 등 대외요인이 주도했던 이전 추세⁶⁾와는 달리, 2024년에는 국내 기타요인의 영향이 크게 작용하면서 원/달러 환율이 상승한 것으로 분석된다. 즉, 원/달러 환율 변동요인의 역사적 분해 결과 2024년 중 원/달러 환율 변동은 국내 기타요인(+10.7%)의 영향이 달러화 지수(+4.4%) 및 MSCI EM 지수(-1.0%) 등 대외요인 대비 지배적이었던 것으로 추정된다(〈그림 10〉). 거시경제 상황을 바탕으로 생각할 때, 국내 성장률과 통화정책, 불확실성이 2024년 중 국내 기타요인의 변화를 설명할 수 있을 것으로 판단된다. 즉, 1~2분기 중 기타요인의 변화를 보면 성장률⁷⁾의 흐름과 일관된 움직임을 나타낸다는 점을 알 수 있다. 또한, 4분기에는 기타요인에 따른 원화 약세 압력이 커졌는데, 해당 시점은 기준금리 인하와 국내적인 불확실성 확대가 동반된 시기와 일치한다.

6) 이승호(2024)에 따르면 2020~23년 기간 중 원/달러 환율과 미 달러화 지수 간 상관계수는 0.96으로 과거 대비 크게 증가한 것으로 나타난다.

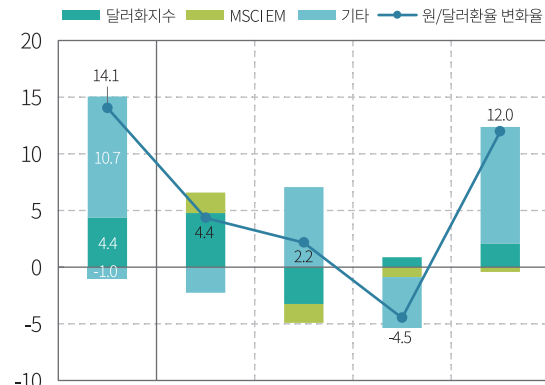
7) 전술한 바와 같이 1분기에 높은 성장세(전분기비 1.3%)를 나타냈으나 2분기에는 마이너스 성장으로 반전되었다.

〈그림 9〉 2024년 분기별 주요 통화 절상률



주 : 1) 전분기 대비 증감률(음수는 해당통화 약세를 의미)
2) DXY는 달러화지수를 의미
자료: Bloomberg, 자본시장연구원

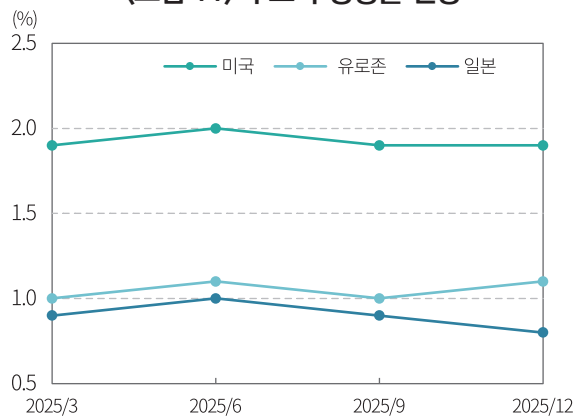
〈그림 10〉 2024년 중 원/달러 환율 변화 요인



주 : 원/달러 환율 회귀분석(2011~2024년, 분기 변화율 이용)을 통해 역사적 요인 분해(기타요인은 회귀분석 잔차항을 의미)
자료: Bloomberg, 자본시장연구원

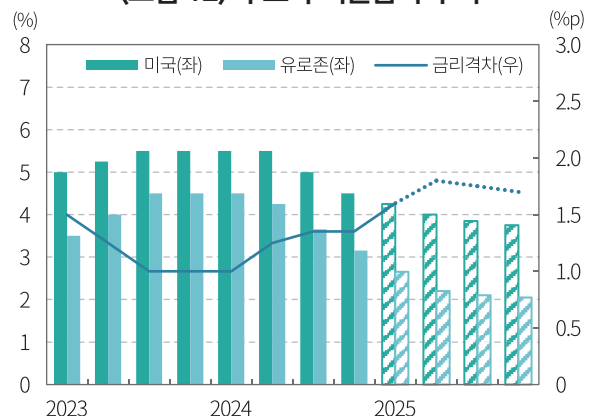
2025년 또한 글로벌 달러화 강세에 따른 원화 약세 여건이 전반적으로 유지될 것으로 전망된다. 해외 부문을 살펴보면, 미국은 일본, 유로 지역 국가들의 성장률과 큰 격차를 보이면서 미국 경제의 상대적 우위가 지속될 것으로 예상된다(〈그림 11〉 참조). 이러한 점을 감안할 때 미국과 주요국 간 성장세 차별화에 기반한 달러화 강세 요인은 당분간 지속될 가능성이 높다. 또한, 트럼프 행정부의 인플레이션 자극 정책(inflationary policy)의 여파로 연준의 금리 인하 지연이 예상되는 가운데, 성장의 하방 위험이 큰 여타 국가들은 금리 인하를 지속할 가능성이 높아 미국과 주요국 간 통화정책 차별화(divergence) 정도가 커질 것으로 전망된다(〈그림 12〉). 이와 더불어 미국과 주요국 간 무역 갈등 등에 따른 글로벌 리스크 확대로 안전자산 선호가 당분간 지속될 것으로 예상되는 만큼, 대외적 측면에서의 글로벌 달러화 강세와 이에 따른 원화 약세 압력은 연중 지속될 것으로 판단된다.

〈그림 11〉 주요국 성장률 전망



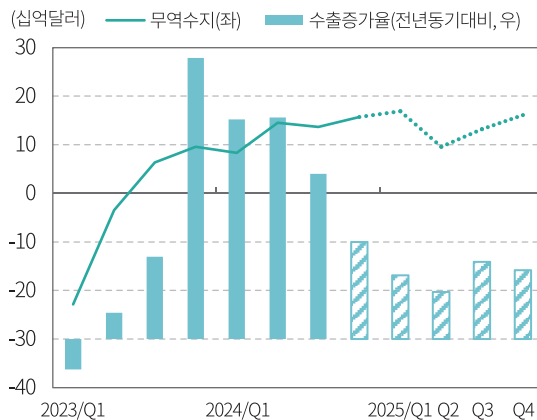
주 : 점선 및 실선은 전망치(Bloomberg)를 반영하여 표시
자료: Bloomberg

〈그림 12〉 주요국 기준금리 추이



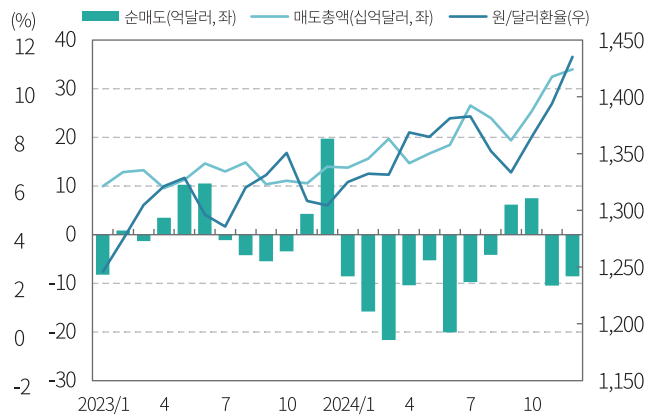
대내적 측면에서도 2025년 전반적으로 원화 약세 압력이 우세할 것으로 전망된다. 특히 국내 경기둔화와 함께 미국의 무역정책으로 우리나라의 수출 증가세가 크게 둔화될 가능성도 상존하고 있어 원/달러 환율에 대한 상방 압력이 연중 지속될 가능성이 높을 것으로 예상된다. 다만 최근의 국내 불확실성 확대가 구조적인 환율 변동 요인으로 작용할 가능성은 제한적일 것으로 판단되는 만큼, 하반기에는 국내 불확실성 해소와 더불어 원/달러 환율의 하향 안정화를 기대해 볼 수 있을 것으로 판단된다. 또한 2025년 하반기에는 우리나라 국채의 세계국채지수(WGBI) 편입에 따른 추종자금 유입⁸⁾이 예상되는 한편, 해외증권투자 수급 측면에서도 해외주식 매도 유인이 확대될 것으로 예상되고 있어 하반기 중 원/달러 환율 여건은 일부 개선될 것으로 전망된다.

〈그림 13〉 수출증가율과 무역수지 추이



주 : 점선 및 실선은 전망치(자본시장연구원)를 반영하여 표시, 무역수지는 통관기준
자료: 한국은행, 한국예탁결제원, 자본시장연구원

〈그림 14〉 개인 해외주식투자 및 원/달러 환율 추이



이상의 대내외 여건을 종합적으로 고려할 때, 2025년 상반기 중에는 원/달러 환율이 주요국 통화 대비 높은 변동성을 보일 것으로 예상되지만, 하반기 이후 점차 하향 안정화되는 모습을 나타낼 것으로 전망된다. 즉, 대외적인 강달러 요인 지속과 국내 경기둔화 등이 겹치면서 원화 약세 요인이 우세한 가운데, 하반기 중에는 국내 불확실성 해소 등에 따라 원화 약세 압력이 일부 상쇄될 것으로 예상된다. 다만 글로벌 달러화 강세 여건이 지배적인 상황이므로 원/달러 환율의 하방경직성은 전반적으로 지속될 것으로 보인다. 또한 최근과 같은 국내 불확실성이 장기간 지속되는 경우 여타 원화 약세 요인과의 상승작용을 통해 급격한 변동성 확대를 초래할 수 있다는 점에도 유의할 필요가 있다. 따라서 정부는 적극적인 정책 대응을 통해 이를 미연에 방지할 수 있도록 노력해야 할 것이다.

8) 김한수(2023)에 따르면 WGBI 편입에 따른 총 원/달러 환율 절상효과는 최대 4.8%로 추정된다.

참고문헌

김한수, 2023, 『세계국채지수(WGBI) 편입에 따른 영향 및 시사점』, 자본시장연구원 이슈보고서 23-02.

이승호, 2024, 미국 통화정책 변화가 원화환율에 미치는 영향과 시사점, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2024-18.

Boer, L., Rieth, M., 2024, The macroeconomic consequences of import tariffs and trade policy uncertainty, IMF Working Paper WP/24/13.

Caldara, D., Iacoviello, M., Molloy, P., Prestipino, A., Raffo, A., 2020, The economic effects of trade policy uncertainty, *Journal of Monetary Economics* 109, 38-59.

OPINION

자본시장실

2025년 자본시장 주요 이슈*

2024년 국내 자본시장은 주식시장의 지수 하락과 거래량 감소, 주요 업종 부진 등으로 글로벌 평균에 미치지 못하는 성과를 거둔 반면, 채권시장은 금리 하락 기조로 인해 전반적으로 우호적인 발행 여건을 유지했다. 2025년 들어 주식시장은 하락세를 멈추고 반등하였으나, 기업 실적 양극화와 대내외적 불확실성, 투자자 이탈 가능성 등 부정적 요인이 여전히 존재한다. 채권시장 역시 기준 금리 인하에 따라 발행 여건이 대체적으로 양호할 것으로 예상되나, 국고채 발행 확대 등으로 인해 수급 부담이 가중되고 금리 변동성에 따른 시장 리스크가 상존한다.

이 가운데, 2025년에는 상장폐지 기준 강화, 공매도 재개, 장외거래중개업 제도 도입 등 제도 개선과 대체거래소(ATS) 도입, 가상자산·토큰증권 규제체계 정비 등 다양한 변화가 예정되어 있어, 자본시장의 건전성과 효율성을 높이는 동시에 투자자 보호와 국내 시장 경쟁력 제고에 기여할 것으로 기대된다. 궁극적으로는 기업이 지배구조 개선과 신성장 동력 확보 등을 통해 장기 가치 창출에 매진하고, 투자자는 단기 변동성보다 기업의 중장기 비전에 주목하는 투자 문화를 확립함으로써 국내 자본시장의 안정과 신뢰를 높여야 할 것이다.

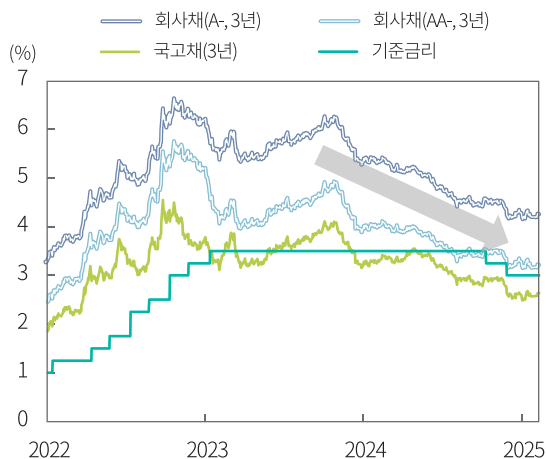
2024년 국내 주식시장은 전반적 지수 하락, 거래량 감소, 주요 업종 부진이 맞물리며 글로벌 시장 대비 부진한 성과를 보였다. 상반기에 상승 흐름이 있었지만 중반 이후 하락세로 돌아서면서, 코스피 지수는 전년 말 대비 9.6% 하락했고, 중소형주가 주로 편입된 코스닥지수는 21.7% 하락하여 낙폭이 더 컸다. 투자심리 위축에 따라 거래량도 줄어 유가증권시장에서는 9.9%, 코스닥시장에서는 13.8% 감소했다. 글로벌 주요국과 비교했을 때도 한국 증시 성과는 29개국 중 하위 4위에 머물러 상대적으로 저조한 수준이었다. 업종별로는 시가총액 비중 26%를 차지하는 반도체 업종 주가가 23% 하락하며 시장 전반에 큰 부담으로 작용했고, 전기장비와 화학 등 국내 주력 산업도 큰 폭으로 하락하며 저조한 성과를 보였다. 이러한 업황 부진 속에서 유가증권시장에서 외국인 투자자는 매수를 이어갔지만 순매수 규모가 전년에 비해 크게 줄었고, 개인투자자 역시 2년 연속 매도세를 보이며 시장 참여가 위축됐다.

한편, 2024년 채권시장의 경우, 시장금리 하락세가 이어지면서 우호적인 채권발행 여건이 지속되었다. 경기둔화 우려, 기준금리 인하 등으로 국고채 3년물 수익률이 2024년 중 56bp 하락하였는데(<그림 1>), 시장금리 하락(채권가격 상승)은 채권에 대한 투자유인을 강화하는 요인으로 작용하였다.

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

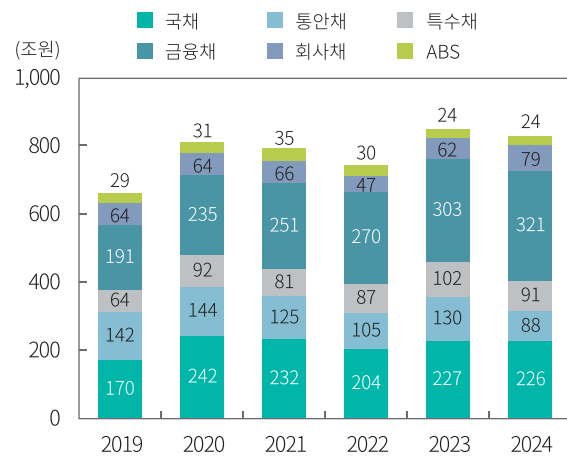
발행사 측면에서는 시장금리 하락으로 자금조달 비용이 낮아짐에 따라 민간 신용채권을 중심으로 발행이 증가하였다. 2024년 국공채 발행량이 전년대비 감소한 데 반해,¹⁾ 회사채와 금융채 발행량은 각각 27.7%, 5.9% 늘어났다(<그림 2>). 또한, 원활한 발행 여건을 바탕으로 2024년 공모 회사채 발행을 통한 비금융기업의 자금조달도 증가하였다. 특히, 상대적으로 신용도가 낮은 비우량물(A+이하)을 중심으로 발행이 확대되며 신용물에 대한 투자심리가 양호한 모습을 나타냈다.

〈그림 1〉 기준금리 및 채권 수익률 추이



자료: 한국은행, 금융투자협회

〈그림 2〉 채권 유형별 발행규모



자료: 연합인포맥스

2025년 1월에는 수개월 동안 이어진 코스피와 코스닥의 하락세가 멈추고, 약 5%가량 반등하였다. 또한 올해는 대형 IPO가 예정되어 있어 발행 시장에 대한 관심이 높아지고, 상장기업의 영업이익 전망치 역시 2024년에 비해 높게 형성되어 있다. 다만 최근 대내외적 불확실성과 한국 경제성장률 하향 조정으로 상장사 실적 전망이 낮아질 가능성이 있으며, 기업 실적 양극화와 투자자 이탈 가능성이 부정적인 요인으로 작용할 수 있다. 한편, 채권시장에서는 2025년 기준금리 추가 인하가 예상되면서 전반적으로 채권 발행에 우호적인 환경이 조성될 것으로 보이지만, 금리 변동성에 따른 시장 영향도 배제할 수 없다. 이러한 대내외 환경 속에서, 2025년 자본시장에 영향을 미칠 주요 이슈를 살펴보고자 하겠다.

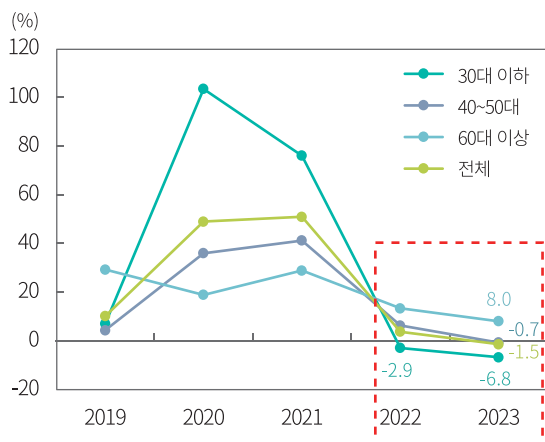
2025년 주식시장 주요 이슈

최근 국내 증시가 전반적으로 둔화되는 한편, 투자 수급 측면에서 해외 주식과 대체자산에 대한 선호가 점차 높아지고 있다. 특히 팬데믹 기간 새로 유입되었던 젊은 층이 이탈해 국내 주식 순매수가 감소하고 해외 주식과 가상자산 등으로 투자 수요가 분산되는 추세다. 실제로 30대 이하 투자자의 국내

1) 2024년 국채, 통안채, 특수채 발행량은 전년대비 각각 0.5%, 32.3%, 10.7% 감소하였다.

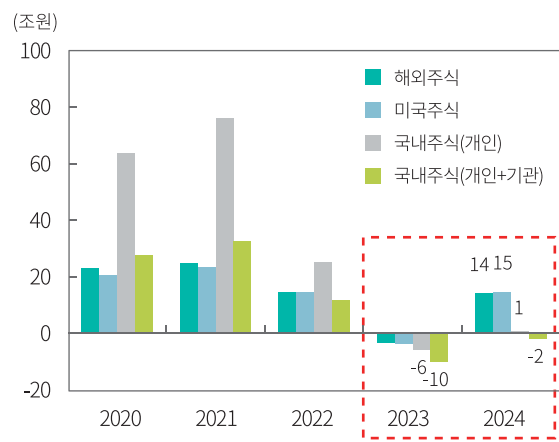
주식 보유 비중은 2022년, 2023년에 연이어 하락했으며(〈그림 3〉), 국내 투자자들이 2024년에 미국 주식을 15조원 순매수하는 동안 국내 주식은 2조원 순매도한 것으로 나타났다(〈그림 4〉). 물론 해외 투자 확대는 포트폴리오 다각화라는 측면에서 긍정적이지만, 미국 시장, 그중에서도 일부 종목에 대한 편중이 심해 기대만큼의 분산 효과를 누리기 어렵다. 이에 따라 국내 자본시장이 위축되고 원화 약세가 심화될 수 있다는 우려도 제기돼, 개인투자자의 국내외 투자 균형을 유도하고 국내 증시 경쟁력을 강화할 수 있는 정책 마련이 필요한 상황이다.

〈그림 3〉 연령대별 국내 주식 보유 변화율 추이



주 : 전년 대비 국내 상장법인 주식 실질보유자 변화율 추이
자료: 예탁결제원 상장법인 실질 보유자 현황

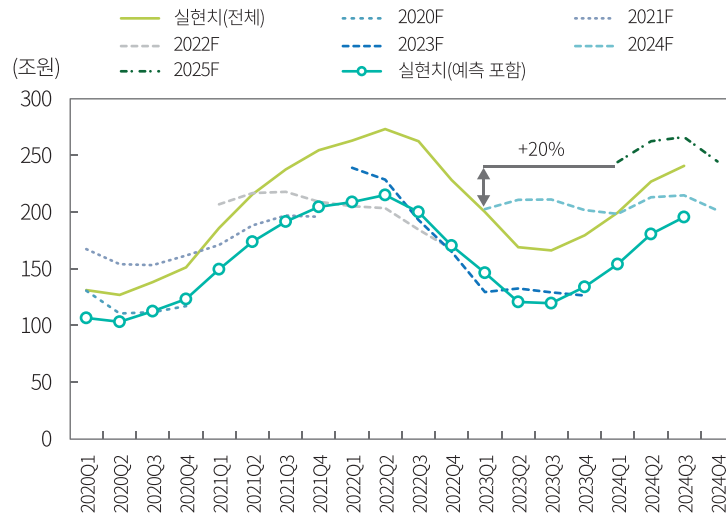
〈그림 4〉 국내 투자자 국내외 주식 순매수 추이



주 : 국내주식=유가+코스닥 합산 개인/기관 순매수 기준
자료: KRX, 예탁결제원 외화증권 결제 자료

한편, 2025년 기업 영업이익의 전망은 전년대비 높은 수준을 보이면서 시장의 회복 기대를 반영하고 있다. 특히 애널리스트들은 2024년 대비 약 20% 내외의 영업이익 증가를 예상하고 있는 상황이다(〈그림 5〉). 그러나 정부의 경제성장률 전망이 2024년 7월 기준 2.2%에서 2025년 1월 기준 1.8%로 하향 조정되고, 대내외적 불확실성이 여전한 점을 감안하면, 경기둔화나 추가적인 위험 요인이 발생할 경우 기업의 매출과 이익 전망 역시 하향 압력을 받을 수 있다. 따라서 시장 변동성 확대에 대비해 보다 신중한 대응 전략이 요구된다.

〈그림 5〉 애널리스트 영업이익 전망 추이

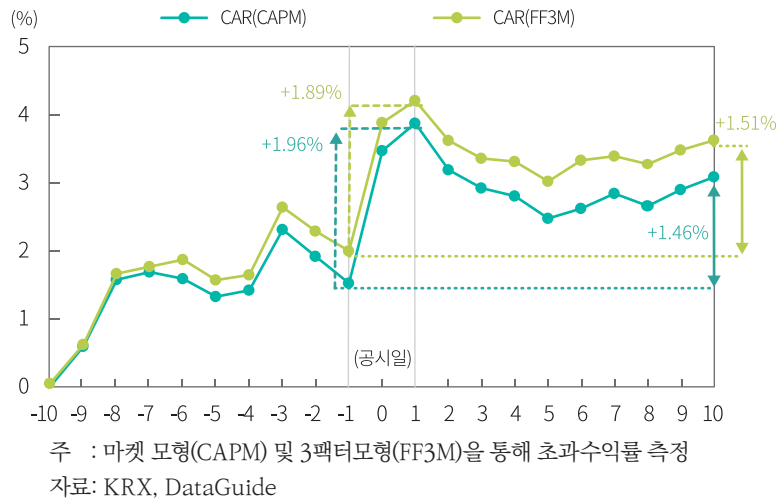


주 : 1) 직전 4개년도 전망치 자료가 존재하는 260개 기업을 대상으로 분석함
 2) '실현치(전체)'는 유가증권시장과 코스닥시장 전체 상장기업을 포함하며,
 '실현치(예측 포함)'은 260개 기업을 대상으로 함

자료: DataGuide, 자본시장연구원

투자자 이탈과 실적 불확실성에 대한 우려 속에서 일부 국내 상장기업은 기업가치 제고 노력을 통해 시장 대비 우수한 성과를 거두고 있다. 실제로 기업 밸류업 프로그램에 참여한 기업들은 시장 평균을 웃도는 주식 수익률을 기록했으며, 기업가치 제고 계획 공시 직후에는 단기적으로 약 1.5~2%의 초과수익률이 관측되었다(〈그림 6〉). 다만 해당 활동이 시장 전반으로 확산되기 위해서는 더 많은 기업의 동참이 필요하다. 2024년 기준 밸류업 계획을 공시한 기업은 93개에 불과하며, 이 중 코스피200에 포함된 기업은 59개에 그쳤다. 이에 단기적으로는 우량 상장기업을 중심으로 적극적인 주주환원 정책을 추진하고, 장기적으로는 지배구조 개선·사업 다각화·신성장 동력 확보 등 기업의 본질적 경쟁력 강화를 위한 다수 기업의 노력이 필요하다. 이러한 가치 제고 활동이 폭넓게 확산되면, 국내 주식시장 전반의 투자 매력도가 제고되고, 투자자 신뢰 역시 회복될 것으로 기대된다.

〈그림 6〉 밸류업계획 공시 전후 누적초과수익률



2025년 채권시장 주요 이슈

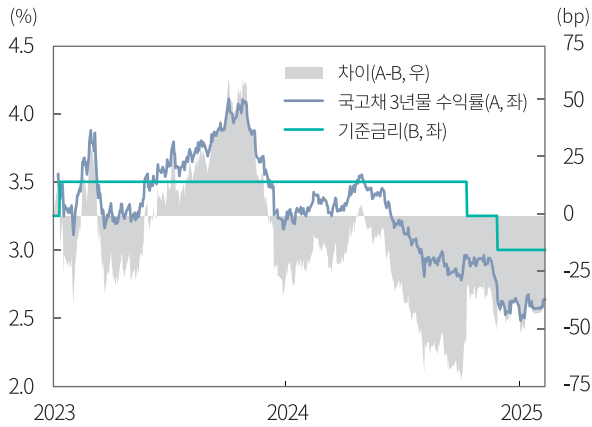
2025년 채권시장에 영향을 미칠 주요 이슈를 살펴보면 다음과 같다. 먼저 기준금리 인하 사이클이 이어지면서 2025년에도 채권발행 여건이 대체로 원활한 것으로 전망된다. 지난해 기준금리가 2회 인하된 이후에도 추가 인하 기대가 형성되며 국고채 수익률이 기준금리를 지속적으로 하회하고 있다(〈그림 7〉). 기준금리 추가 인하가 채권투자 심리에 긍정적인 요인으로 작용하는 가운데 세계국채지수(WGBI) 편입²⁾에 따른 외국인 투자 확대 전망도 채권시장에 우호적인 요인이다. 다만, 시장의 예상보다 기준금리 인하폭이 제한되는 경우 채권투자 심리가 위축되고 금리 변동성이 확대될 수 있다.

다음으로 2025년 정부의 자금조달 규모가 큰 폭으로 늘어날 예정인데 이로 인한 수급 부담이 시장 여건 악화로 이어질 가능성에 유의할 필요가 있다(〈그림 8〉). 올해 국고채(개인투자용 국채 제외) 발행 예정물량은 196.3조원으로 전년대비 증가율(+24.5%)이 높은 수준이며, 추가경정예산 편성시 발행규모는 추가적으로 확대될 전망이다. 이에 더하여 2004년 이후 발행되지 않았던 원화 외평채도 올해 20조원 한도로 발행될 예정이다.³⁾ 한국은행의 금리 인하가 예상됨에 따라 국채 발행 확대가 채권시장에 미치는 부정적 영향은 제한적일 것으로 판단되나, 최근 글로벌 불확실성이 크게 높은 상황임을 고려할 때 대내외 여건 변화로 시장 변동성 확대시 채권시장 수급 여건을 악화시키는 요인으로 작용할 수 있다.

2) 2025년 11월부터 1년 동안 우리나라 국채의 WGBI 편입비중이 단계적으로 확대될 예정인데, WGBI 편입 시 총 500~600억 달러의 추종자금이 국내로 유입될 것으로 전망된다(김한수, 2023, 『세계국채지수(WGBI) 편입에 따른 영향 및 시사점』, 자본시장연구원 이슈보고서 23-02).

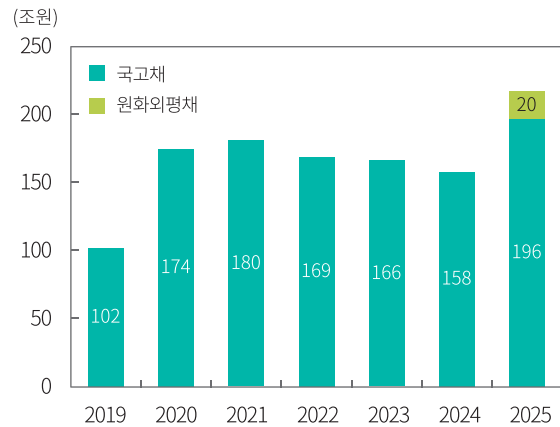
3) 한편, 특수채(주택금융공사 MBS 제외)의 만기 도래 규모도 2024년 48.3조원에서 2025년 53.5조원으로 증가함에 따라 공기업의 자금조달 규모도 차환 수요를 중심으로 늘어날 전망이다.

〈그림 7〉 기준금리와 국고채(3년물) 수익률



자료: 한국은행, 금융투자협회

〈그림 8〉 국고채 및 원화 외평채 발행량 추이



주 : 1) 2025년은 국고채 및 원화 외평채 발행한도를 반영

2) 개인투자용 국채 미포함

자료: 기획재정부, 연합인포맥스

2025년 제도변화 주요 이슈

2025년에는 자본시장의 효율성 제고와 투자자 보호 강화를 위한 다양한 제도적 변화가 이루어질 것으로 기대된다.

첫째, 2025년에는 다양한 측면에서 국내 자본시장의 거시적 구조 변화가 이루어질 예정이다. 우선, 시장 퇴출 요건을 강화하여 상장 적격성이 저하된 기업의 조기 퇴출을 유도할 계획이다. 기존의 상장 폐지 제도는 기업의 회생 가능성을 우선적으로 고려하여 한계기업에 개선 기회를 충분히 부여하는 구조였지만, 이로 인해 부실기업의 퇴출이 장기화되고 증시 전반의 매력도와 신뢰도가 저하된다는 문제가 꾸준히 제기되었다. 이에 따라 3년간 재무 요건을 단계적으로 상향 조정하고 퇴출 절차를 효율화하는 등 시장 구조를 개선할 계획이다. 아울러, 투자자 보호를 강화하기 위해 공시의무를 확대하고, 상장 폐지 이후에도 거래 연속성을 보장할 수 있도록 장외시장 활성화 방안도 함께 추진된다. 아울러, 2025년 상반기에 도입될 대체거래소(Alternative Trading System: ATS)인 ‘넥스트레이드’가 국내 증시에 새로운 변화를 가져올 것으로 전망된다. 야간 거래가 가능해지고 주문 집행 방식 및 수수료 체계가 다양해지면서, 국내 증시에도 실질적인 경쟁체제가 구축될 전망이다. 투자자들은 더 폭넓은 선택지와 유연한 거래 환경을 제공받게 될 것으로 기대된다. 또한, 새롭게 제정되는 장외거래중개업 인가제도는 장외거래 플랫폼을 제도권 내에서 운영하도록 함으로써, 시장 전반의 투명성과 효율성을 높이게 될 것이다.

〈표 1〉 상장폐지 제도개선 계획

구분		유가증권		코스닥	
		시가총액	매출액	시가총액	매출액
재무요건	현행	50억원	50억원	40억원	30억원
	'26~	200억원	50억원	150억원	30억원
	'27~	300억원	100억원	200억원	50억원
	'28~	500억원	200억원	300억원	75억원
	'29~	500억원	300억원	300억원	100억원
심사절차	심의단계	형식	1심	1심	
		실질	2심	3심 → 2심	
	개선기간	형식	2년 → 1년	1년	
		실질	4년 → 2년	2년 → 1.5년	

자료: 한국거래소

둘째, 주주 이익 보호를 위한 법제 개선 노력이 지속될 전망이다. 2024년 이사의 주주에 대한 충실 의무 논의가 자본시장의 주요 이슈로 대두되었고, 이사의 책임을 강화하기 위한 상법과 자본시장법 개정안이 다수 발의되었다. 2025년에는 국회에서의 논의가 본격화되어 주주의 이익 보호를 강화하는 법제가 마련될 것으로 기대된다. 또한 상장회사의 합병 등 M&A시 일반 주주 보호를 위한 새로운 제도가 시행된다. 합병의 목적, 합병가액의 적정성 등에 대한 이사회 의견서 작성 및 공시가 의무화되고, 비계열사간 합병의 경우 외부평가기관의 선임 의무화를 전제로 합병가액 산정이 자율화된다. 2025년에는 더 나아가 계열사간 합병시에도 외부평가기관의 선임을 의무화하고 시장가격, 자산가치, 수익가치를 고려한 공정한 가액으로 합병가액을 산정하도록 하여 일반 주주를 보호하는 방안이 추진될 예정이다. 또한 의무공개매수제도의 도입과 물적분할시 모회사 일반주주에 대한 자회사 공모신주 우선 배정을 위한 법 개정 논의도 이루어질 전망이다. 한편 상장폐지를 위한 공개매수와 경영권 방어를 위한 대규모 유상증자시 일반 주주들이 피해를 입는다는 문제가 제기됨에 따라, 이러한 문제를 해결하기 위한 개선 방안이 마련될 것으로 기대된다.

셋째, 2025년에는 가상자산시장과 토큰증권시장의 디지털자산 관련 규제체계가 구체화될 전망이다. 특히 2025년 1월 20일 출범한 새로운 미국 행정부의 디지털자산 규제 명확화 정책에 발맞추어, 국내 디지털자산시장의 제도화가 국제적 적합성을 높이는 방향으로 진행될 것으로 예상된다. 가상자산시장의 규제 정비는 현행 가상자산이용자보호법을 확장한 가상자산 ‘제2단계 입법’을 중심으로 이루어질 예정이다. 이 법안에는 가상자산 발행인, 의무 공시, 가상자산사업자, 스테이블코인, 자율규제

기구 등에 관한 세부 규정이 포함된다. 아울러 금융정책당국은 법인의 가상자산 거래를 위한 실명계좌 단계적 허용과 비트코인 현물 ETF 도입 방안을 검토하고 있다. 또한, 토큰증권 시장과 관련해서는 2024년에 발의된 관련법 개정안이 2025년 중 통과될 것으로 전망된다. 전자증권법 개정을 통해 분산원장 기반 토큰증권 투자자의 권리추진력이 인정되고, 자본시장법 개정으로 비정형증권의 장외거래중개업이 허용될 예정이다. 이러한 제도적 정비를 통해 가상자산시장의 신뢰성과 이용자보호가 강화되고 규제의 예측가능성이 높아질 것으로 기대된다. 나아가 자본시장의 접근성과 효율성이 개선되고, 새로운 금융비즈니스 기회가 창출되면서 국내 디지털금융의 혁신적 발전이 가속화될 것으로 전망된다.

마지막으로, 2023년 11월 금지 조치 이후 제한되었던 공매도가 2025년 3월 재개될 예정이다. 그동안 공매도 전산시스템 구축과 불법 행위 방지를 위한 제도 개선 등 재개를 위한 준비가 진행되어 왔다. 기관과 법인은 내부통제 및 잔고관리 의무화로 책임을 강화하고, 한국거래소는 불법 공매도 중앙점검시스템(Naked Short Selling Detecting System: NSDS)을 도입해 시장감시를 한층 강화한다. 또한 담보 비율을 개인과 기관 모두에게 동일하게 적용하고, 공매도 목적의 대차거래 상환기간을 일정 기간으로 제한함으로써 기관과 개인 사이의 공매도 거래 환경이 대등해진다. 이와 더불어 불법 공매도에 대해서는 부당이득 벌금 강화, 계좌 정지, 상장사 임원직 수행 제한 등 처벌 수위가 한층 높아진다. 이러한 변화로 인해 시장의 가격 변동성과 스프레드가 줄고, 주가 급등락 빈도도 완화되며, 궁극적으로는 국내 증시가 MSCI 선진국 지수 편입 조건을 충족하는 등 대외 신인도가 높아질 것으로 기대된다.

소결

이처럼, 2024년 국내 자본시장은 주식시장의 하락세와 업종 부진 속에서도 일부 기업들이 기업가치 제고 노력을 통해 상대적으로 우수한 성과를 거두며 가능성을 보여주었으며, 채권발행 여건이 대체적으로 우호적으로 평가되는 등 긍정적인 신호가 이어지고 있다. 2025년에는 상장폐지·공매도·장외거래중개 등 제도 개선과 ATS 도입, 가상자산 및 토큰증권 관련 규제 정비 등 정책 변화가 예고되어 있다. 이러한 변화가 자본시장의 공정성과 효율성을 높이고, 투자자 보호를 강화하는 디딤돌이 될 것으로 기대된다.

다만 시장 전반에서 기업 실적 양극화, 투자 수요 분산, 금리 변동 등에 따른 불확실성이 여전한 만큼, 기업과 투자자 모두 새로운 접근이 필요하다. 특히 기업은 지배구조 개선, 신성장 동력 확보 등 본질적 경쟁력을 강화하여 장기적 가치 창출에 매진해야 하며, 투자자는 단기적 변동성에 휩쓸리기보다 기업의 중장기적 비전과 잠재력에 가치를 부여하는 태도가 요구된다. 결국 기업의 가치 개선 노력과 중장기적 투자 문화가 맞물려 돌아갈 때, 국내 자본시장은 안정적인 성장 궤도에 오르고 투자자 신뢰도 한층 제고될 것으로 기대된다.

OPINION

금융산업실

2025년 증권산업 주요 이슈*

2025년 증권업은 해외 주식투자 증가, 시장 변동성 확대, AI 도입 가속화, 상장기업의 밸류업 프로그램, 트럼프 2기 정부의 금융 및 ESG 정책 등 다양한 환경 변화에 직면할 것으로 예상된다. 이에 증권사는 해외 주식투자 수요 증가에 따른 관련 상품 및 자산관리 서비스를 확대하고 원달러 환율 및 금리 변동성에 대비한 자기매매 부문의 위험관리를 강화할 필요가 있다. AI 관련 규율체계가 확립됨에 따라 AI 분야의 인재 채용과 양성, 이를 활용한 디지털 혁신과 업무 효율화가 증권사의 과제로 부상할 것으로 보인다. 최근 밸류업 프로그램이나 제도 개선, 산업 재편의 가속화 등 M&A 시장의 장기적인 성장 요인을 고려한다면, 증권사들이 전문성을 구축하여 자문서비스 부문에 적극 진출할 시기일 수 있다. 트럼프 2기 정부의 금융산업 및 ESG 규제 정책에 따른 시장 변화에 대해 업계와 정책당국의 적절한 검토와 대응 전략이 요구된다. 증권업은 2025년 급변하는 시장 환경에서 정교한 위험관리의 확보와 혁신과 적응을 통한 지속 가능한 성장 전략을 추진해야 할 것이다.

2025년 증권업의 주요 이슈는 증권업을 둘러싼 시장과 제도적 환경 변화를 기반으로 전망해 볼 수 있다. 먼저, 해외 주식투자 증가, 높은 금리 변동성과 원달러 환율 등의 시장 환경이 증권업 수익성에 상당한 영향을 줄 수 있다. AI 관련 제도 정비, 밸류업 프로그램, M&A 제도 개선 등은 증권사의 중장기적인 사업전략에서 중요한 이슈가 될 것이다. 트럼프 2기 정부의 금융산업과 ESG 관련한 정책 또한 국내 증권업에 직간접적인 영향을 줄 수 있다. 본고에서는 이러한 시장 및 제도적 환경 변화의 내용을 살펴보고 증권업계 영향이나 대응 방안을 논의하고자 한다.

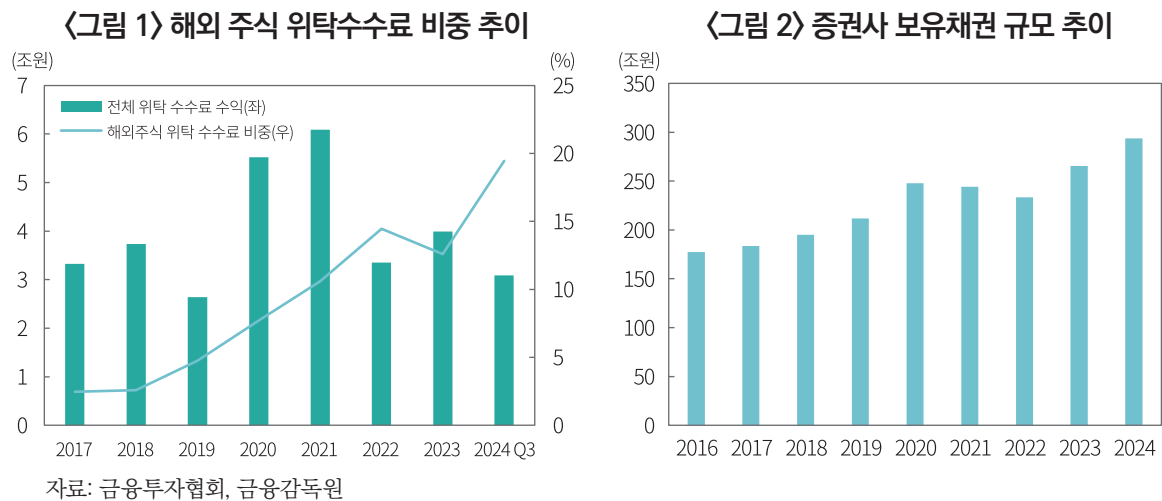
New Environment: 해외 주식투자 증가, 고환율, 금리 변동성

2025년에는 트럼프 2기 정부 출범에 따른 글로벌 무역 갈등 고조화, 공급망 리스크 증가에 따른 물가 상승 압력으로 미달러화 가치가 강세를 지속하며, 주요국 국채 금리가 높은 변동성을 보일 것으로 예상된다. 고환율, 높은 금리 변동성이 지속되면 원화 자산에 대한 매력度が 줄고, 미국 주식, 해외 대체투자 자산 등 해외 위험자산 수요가 증가할 것이다. 전년도에 이어 한국 주식에 대한 기대수익률 하락과 미국 주식의 높은 성장성에 대한 기대감으로 해외 주식 직접투자 규모는 꾸준히 증가할 것이며, 디지털 자산, 해외 부동산·인프라·PE 등 다양한 해외투자 자산에 대한 잠재 수요가 커질 것이다. 이에,

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

국내 증권사들은 해외 위탁매매와 금융투자상품 관련 서비스 및 영업전략을 체계적으로 구축할 필요가 있다.

한편, 원달러 환율 변동성이 확대되고, 금리 변동성이 커지는 경우 증권사는 자기매매 부문에서 손익 변동성이 커질 수 있다. 2024년 3분기말 국내 증권회사가 보유한 채권 규모는 294조원으로 보유 채권의 듀레이션을 1년으로 가정할 경우, 금리 100bp 상승시 약 3.4조원의 평가손실이 발생할 수 있으며 회사채 부도위험이 증가하면 추가 손실이 발생할 수 있다. 증권회사의 장외파생상품 취급 규모도 큰 폭으로 증가하고 있어, 원달러 환율이 큰 폭으로 상승하면 외국계 은행으로부터 추가 증거금 요구를 받아 유동성 위험이 불거질 수 있다. 따라서 국내 증권사는 금리와 외환 지표의 움직임과 시나리오 예측을 기반으로 한 자기매매 부문의 위험관리 강화가 필요할 것이다.



AI: 규율체계 확립과 금융서비스의 경쟁력 향상 기회

2025년은 인공지능 기술이 금융권에 큰 영향을 미치는 중요한 전환점이 될 것으로 예상된다. 인공지능이 생성형 AI(Generative AI)의 역량을 뛰어넘는 AI agent, AGI(Artificial General Intelligence)로 빠르게 진화하는 가운데 국내에서도 인공지능 기술 개발과 활용을 제도적으로 지원하기 위한 규율 체계가 확립되고 있기 때문이다(Aldasoro, et al., 2024). 2024년 12월 국회에서 인공지능기본법이 통과되었다. 금융당국도 같은 달에 금융권의 AI 활용을 적극 지원하기 위해 금융권 생성형 AI 활용 지원 방안을 발표하였으며, 올해 상반기 중 금융분야 AI 가이드라인 개정을 추진할 계획이다.

이에 발맞추어 금융회사들은 AI 기반 금융서비스 개발에 박차를 가하고 있다. 지난해부터 모든 금융권역에서 AI 인재 채용·양성을 예년보다 크게 확대하고 있고, AI 기반 금융서비스 도입도 활발히 진행 중이다. 2024년 12월 현재 9개 금융회사(은행 4개, 증권사 2개, 보험사 2개, 카드사 1개)가 금융

규제 샌드박스를 통해 10개의 AI 기반의 혁신 금융서비스에 대해 지정받았다. 이러한 사례는 모든 금융권에서 AI 기술의 중요성을 얼마나 주목하고 있는지를 보여준다.

〈표 1〉 금융당국의 생성형 AI 혁신금융서비스 지정 현황

구분	신청 서비스명	주요 서비스 내용
신한은행	생성형AI 기반 AI 은행원	자연어 기반 금융 상담 제공, 외국어 번역 제공 등
	생성형AI 투자 및 금융지식 Q&A 서비스	자연어 기반 각종 뉴스요약, 과거 수익률 정보, 시장흐름 정보 등 제공
KB은행	생성형AI 금융상담 Agent	고객 질의시 고객 친화적 대화·상담 제공 등
NH은행	생성형AI 플랫폼 기반 금융서비스	외국인 고객을 위한 AI은행원, 고령층을 위한 상담 서비스 제공 등
카카오뱅크	대화형 금융 계산기	자연어 기반 금융상품 관련 이자·환율 등 계산
NH증권	생성형AI 대고객 시황정보 서비스	맞춤형 시황 정보 실시간 요약 제공
KB증권	AI 통합금융플랫폼 캐비	환전, 자산관리 등 대화형 서비스 제공
교보생명	보장분석 AI 서포터	설계사에게 고객의 보장분석보고서에 기반한 맞춤형 설명 스크립트 제공 등
한화생명	생성형AI 활용 고객 맞춤형 화법 생성 및 가상 대화 훈련 솔루션	설계사에게 최신 뉴스 등을 통한 세일즈 화법 제공
KB카드	생성형AI 활용 모두의 카드생활 메이트	고객 상황에 맞는 카드상품 비교, 발급 등 대화형 금융서비스 제공

자료: 금융위원회·금융감독원(2024. 12. 9)

디지털 시대에 AI 역량은 금융회사의 미래 경쟁력을 결정짓는 핵심 요인이다. 이에 국내 증권사는 AI 기술의 효과적 접목에 필수적인 양질의 AI 인재를 확보할 수 있어야 한다. 또한 AI 기술에 대한 과감한 투자 확대를 통해 주식·ETF·채권·펀드 등에 대한 AI 기반의 투자관리 서비스와 자산관리 서비스의 고도화를 추진할 뿐만 아니라 업무 효율성과 비용 효율성을 제고하여 미래 경쟁력을 위한 준비를 시작해야 한다.

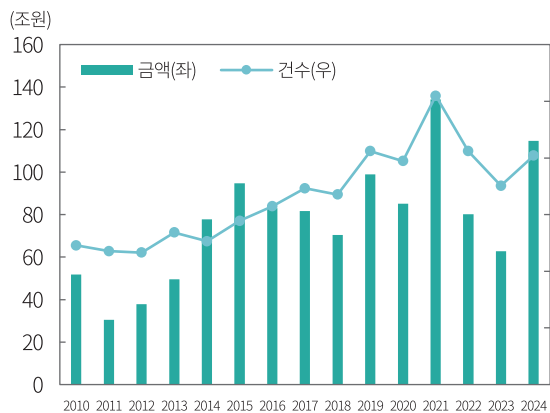
Korea Value-up: M&A 자문서비스 향상을 통한 기업금융의 강화

신성장산업의 등장으로 산업 재편이 가속화되는 가운데, 지난해 시행된 밸류업 프로그램이나 M&A 활성화를 위한 제도 개선 등의 제도적 요인이 더해져 기업들의 M&A 자문 수요가 커질 전망이다. 최근 산업 재편의 가속화로 인한 대기업들의 신성장기업 인수나 비핵심자산의 매각, PEF의 투자활동이 활발해지고 있다. 〈그림 3〉에서 볼 수 있듯이, 국내 M&A 시장은 산업구조 효율화를 촉진하는 구

조적인 요인에 힘입어 빠르게 성장하고 있으며, 이러한 흐름은 지속될 것으로 전망된다. 더욱이 지난해 밸류업 프로그램의 시행으로 상장기업들은 기업의 가치제고 노력 및 장기 성장계획의 마련을 요구받고 있다. 이에 따라 사업 포트폴리오 재편과 자본구조의 최적화를 수행할 뿐만 아니라 기업 간 인수합병과 신사업의 투자활동도 증가할 전망이다. 따라서 향후 M&A 자문 시장은 미국과 마찬가지로 투자은행의 핵심적인 부문으로 성장할 수 있는 잠재력이 크다.¹⁾

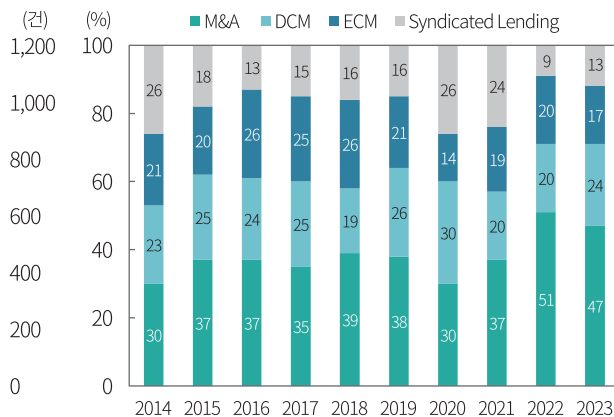
최근 증권업 IB 부문에서 부각되고 있는 문제는 부동산 PF 사태로 인한 손실과 시장 위축으로 이 부문의 수익성이 크게 악화되었는데 장기적으로도 회복이 어려울 것이라는 점이다. 또한, 국내 증권업은 전(全) 산업을 대상으로 기업금융 서비스를 제공하다 보니 정형화된 IB 서비스에 집중하는 경향이 크다. 이에 따라 전문인력 기반의 자문보다는 자본력을 활용한 인수 업무가 일반적인 상황인데, 이마저도 수익 마진이나 성장세가 감소하고 있다. M&A 자문 시장은 특화와 전문성이 요구되어 시장 진출에 어려움이 크지만, 앞서 논의한 바와 같이 시장 수요의 잠재력이 큰 것이 사실이다. 최근 밸류업 프로그램이나 M&A 활성화를 위한 제도 개선, 산업 재편의 가속화 등 M&A 시장의 장기적인 성장 요인을 고려한다면, 증권사들이 전문성을 구축하여 자문서비스 부문에 적극 진출할 시기일 수 있다.

〈그림 3〉 국내 M&A 금액 및 건수 추이



자료: 금융투자협회, SIFMA

〈그림 4〉 미국 증권사 IB 부문별 수익 비중



Shifting Policy: 트럼프 2기 금융산업 및 ESG 금융의 영향과 대응전략

트럼프 2기 행정부의 주요 금융시장 정책 기조는 크게 (1) 규제 완화를 통한 금융회사의 운영 효율성 제고와 (2) 시장 활성화 노력의 두 가지 측면으로 나누어 볼 수 있다.²⁾ 은행의 고위험 투자를 제한하

1) 미국의 증권업 IB 전체 수익에서 M&A 자문서비스 비중이 무려 40%대에 달하고 이러한 시장에서 800여 개의 중소형 IB들이 활발하게 활동하고 있다.

2) 트럼프 2기 행정부의 주요 금융시장 관련 규제 동향은 Elliott(2024)을 참고할 수 있다. 더불어 Brookings Institute에서는 트럼프 행정부의 규제안 발의 동향을 추적하는 사이트를 운영하고 있다(<https://www.brookings.edu/articles/tracking-regula->

는 볼커룰(Volcker Rule)을 완화하면 대형 금융회사의 운영 효율이 제고될 수 있으나 금융시스템 상의 안정성이 약화할 수 있다. 바젤 III 최종규제(Endgame)안 또한 유럽과 달리 거시건전성 강화 및 자본 요건 세분화 기조에서 벗어날 것으로 예상된다.³⁾ 금융회사에 대한 M&A 심사 기준 완화는 중소형 은행 간 합병을 촉진하여 대형 은행 중심으로 한 규모의 경제 실현을 목적으로 두고 있다. 이를 통해 금융회사의 기술 투자와 운영 효율성을 높여 글로벌 경쟁력을 강화할 수 있지만, 대형 은행의 부실 가능성이 높아지는 것에 대한 우려도 있다.

한편, 소비자금융보호국(Consumer Financial Protection Bureau: CFPB)의 권한 축소 또는 폐지, 그리고 디지털 자산 시장 활성화 노력은 혁신적인 금융상품의 개발을 통한 수익성 제고의 기회로 시장 활성화 측면에서 논의되고 있으나 시장 위험이 증가하는 부정적인 영향을 초래할 수 있다. 미국 공화당 측에서는 금융소비자 보호를 위해 설립된 CFPB에 대해 정부의 과도한 개입으로 간주하며 폐지 또는 권한 축소를 지속해서 주장해 왔다.⁴⁾ CFPB의 폐지는 규제 부담을 줄여 혁신적인 금융상품의 개발을 촉진할 것으로 기대되지만, 금융거래의 투명성을 낮추고 금융소비자의 권리를 침해할 가능성이 있다. 트럼프 행정부는 디지털 자산 시장에서도 시장 친화적인 제도를 도입할 가능성이 큰데, 이는 암호화폐(cryptocurrency)에 관한 규제 불확실성을 줄여 시장의 성장을 유도할 것으로 보인다. 하지만 변동성이 높은 자산에 대한 투자 확대는 금융시장 리스크를 증가시킬 수 있다.

금융규제 측면에서 미국의 정책 기조 변화는 글로벌 금융시장에 영향을 미칠 전망이다. 한국 또한 이러한 변화 속에서 대형 금융회사의 효율성 증대와 금융시스템 안정성, 금융소비자 보호 사이에서 균형을 유지하는 정책적 대응 방안을 모색할 필요가 있다.

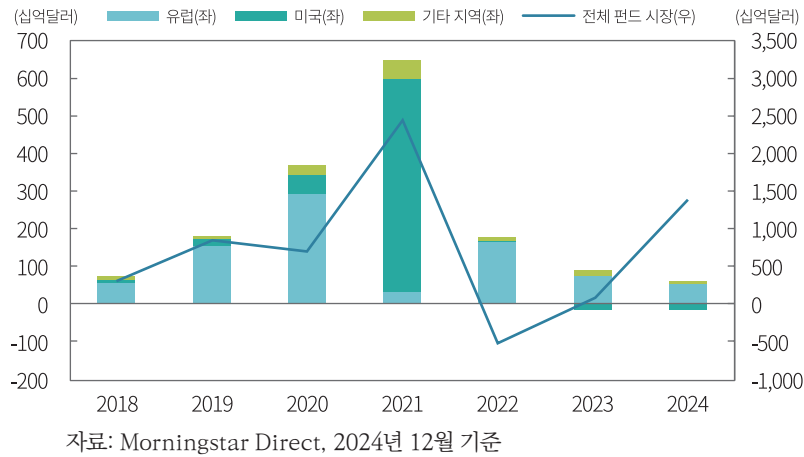
트럼프 2기의 ESG 정책은 바이든 행정부의 기조와 상당한 차이를 보일 것으로 예상된다. 트럼프 1기 행정부는 2017년 파리기후협정 탈퇴를 선언하는 등 기후변화 대응 정책을 약화한 바가 있으며, 2기 행정부에서도 ESG 관련 규제 완화가 전망된다. 특히 2022년 바이든 행정부가 시행한 인플레이션 감축법안(Inflation Reduction Act: IRA)을 통한 친환경 에너지 보조금 지급 정책은 축소되거나 폐지될 가능성이 높다. 이러한 ESG 환경 변화는 국내 산업에도 중대한 영향을 미칠 것으로 보인다. 미국 정부의 친환경 보조금 축소로 인해 글로벌 신재생에너지 산업의 성장세가 둔화될 경우 국내 전기차, 배터리, 수소 등 관련 기업들의 해외시장 확대에 제약이 생길 수 있다.

tory-changes-in-the-second-trump-administration/)

3) 미국 금융기관들은 2008년 금융위기 이후 적용되고 있는 규제가 이미 지나치게 경직적이기 때문에(Zhang & Ryan, 2023. 2. 6) 자본 요건을 더욱 강화하는 것은 시장 안정성 제고 효과는 적고 비용은 증가할 것으로 보고 있다(BPI, 2022. 2. 1; Zhang et al., 2023. 11. 8).

4) 공화당의 CFPB에 대한 반대 의견은 Elliott(2024), Romm(2024. 11. 23) 등을 참조할 수 있다.

〈그림 5〉 글로벌 ESG 펀드 자금 유입 추이



ESG 환경 변화는 국내 증권업에도 파급 효과가 있을 것으로 예상된다. 미국 내 ESG 투자 기조가 약화되면서 글로벌 자산운용사들의 친환경 펀드 자금 유입이 둔화될 경우, 국내 증권사들이 운용하거나 중개하는 ESG 관련 금융상품의 성장도 제약이 따를 수 있다. 특히, 신재생에너지 및 친환경 사업 중심의 녹색채권 발행, 기업공개(IPO) 및 기업금융(IB) 부문에서 자금 조달 비용이 증가할 수 있다. 반면, 유럽 및 아시아 시장에서는 여전히 ESG 강화 기조가 유지되고 있는 만큼, 국내 증권사들은 글로벌 시장 변화에 대한 균형 잡힌 투자 전략과 리스크관리가 요구될 것으로 보인다.

증권업의 과제

2025년 증권업은 해외 주식투자 확대, 시장 변동성의 가능성, AI 도입 가속화, IB 시장의 변화, 트럼프 2기 정책 등 복합적인 도전에 직면할 것이다. 이에 따라 증권사들은 위험관리의 강화와 수익 구조 다변화, 디지털 혁신, 글로벌 환경 변화에 대한 대응 전략이 필요해 보인다. 단기적으로는 해외 주식투자 수요 증가에 따른 관련 상품 및 자산관리 서비스를 확대하고 금융시장의 변동성에 적절히 대응할 필요가 있으며, 중장기적인 관점에서는 AI 기반 금융서비스와 기업금융의 경쟁력 확보가 주요 과제가 될 것이다. 또한, 트럼프 금융정책과 ESG 금융의 변화에 업계와 정책당국은 적절한 검토와 균형 잡힌 대응 전략이 요구된다. 마지막으로, 증권업은 빠르게 변화하는 시장 환경에서 정교한 위험관리 시스템을 확보하고 혁신과 적응을 통한 지속 가능한 성장을 추구해야 할 것이다.

참고문헌

금융위원회 · 금융감독원, 2024. 12. 9, 생성형 AI를 활용한 혁신적인 금융서비스 제공이 본격화 됩니다, 보도자료.

Aldasoro, I., Gambacorta, L., Korinek, A., Shreeti, V., Stein, M., 2024, Intelligent Financial System: How AI Is Transforming Finance, BIS Working Papers No.1194.

Bank Policy Institute(BPI), 2022. 1. 10, Basel III endgame and the cost of credit for American business.

Elliott, D.J., 2024, Trump 2.0 and Financial Regulation, OliverWyman.

Romm, T., 2024. 11. 23, Trump and GOP eye new limits on Consumer Financial Protection Bureau, The Washington Post.

Zhang, G., Ryan, P., 2023. 2. 6, Understanding the current regulatory capital requirements applicable to US banks, SIFMA.

Zhang, G., Ryan, P., McDowell, C., 2023. 11. 8, The Federal Reserve should remove “gold-plating” in the Basel III endgame, SIFMA.

OPINION

펀드 · 연금실

2025년 자산운용산업 주요 이슈*

2024년 자산운용시장은 전년 대비 12% 증가한 1,802조원을 기록하여 전반적으로 양호한 성장세를 보였다. 특히 일반투자자도 쉽게 접근할 수 있는 ETF를 중심으로 공모펀드 시장이 크게 확대된 점은 투자자 저변 확대의 측면에서 고무적인 현상으로 평가된다. 공모 해외투자상품 역시 높은 성장률을 기록하였으며, 그중에서도 미국 주식에 기초한 상품들이 개인투자자로부터 큰 인기를 끌었다. 2025년에도 이러한 추세가 이어지면서 자산운용시장이 견조한 성장세를 유지할 것으로 예상된다. 퇴직연금이나 ISA 등 세제혜택 계좌를 중심으로 장기투자 자금이 지속적으로 유입되고, 투자자들의 글로벌 분산투자에 대한 인식이 점차 확산되면서 시장의 활기가 이어질 전망이다. 또한 '공모펀드 상장', '퇴직연금 계좌에서 로보어드바이저의 일임 운용 허용', '퇴직연금 내 실적배당형 상품 편입 유도' 등의 정책 변화는 시장에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다. 다만, 운용사 간 경쟁 심화로 인해 저비용상품의 비중이 늘고 마케팅 비용이 증가할 수 있어 업계의 경영 수익성 측면에서 주의가 요구된다.

2024년 자산운용시장은 전반적으로 양호한 성장세를 보였다. 2024년말 기준 자산운용업계의 운용자산규모는 1,802조원을 기록하여 전년 대비 12% 증가하였는데, 이는 2019년 이후 최고 증가율이다.¹⁾ GDP 대비 자산운용시장의 비중 역시 전년 대비 7%p 상승한 74%로 나타나, 거시경제에서 자산운용업의 역할도 확대되는 모습이었다. 부문별 성장률을 살펴보면 공모펀드는 25.9% 증가하여 전체 시장 성장을 이끌었고, 사모펀드와 투자일임 역시 각각 6.1%, 10.9%의 성장세를 보였다. 자산운용시장의 성장에 힘입어 자산운용사의 수수료수익과 영업이익 또한 전년 대비 소폭 증가할 것으로 보인다. 구체적으로 2024년 수수료수익과 영업이익은 각각 9%, 18% 증가한 4.3조원, 1.8조원 수준이 될 것으로 전망된다.²⁾

이하 본고에서는 2025년 자산운용업계에 영향을 미칠 시장 및 제도 이슈를 미리 점검하고자 한다. 시장 이슈로는 'ETF 수요 구조의 이원화', '공모부동산펀드 시장의 침체', '공모 해외투자펀드 시장의 성장'에 대해 살펴보고, 제도 이슈로는 '상장 공모펀드 출시', 'AI 기반 맞춤형 자산관리 본격화', '퇴직연금 사전지정운용제도 개선 및 기금형 퇴직연금 도입 논의 재개'에 대해 논의한다.

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

1) 자산운용업계의 운용자산규모는 자산운용사가 운용하는 공·사모펀드와 투자일임의 합계로 정의하며, 펀드 순자산총액과 투자일임 평가액을 기준으로 각각 집계하였다.

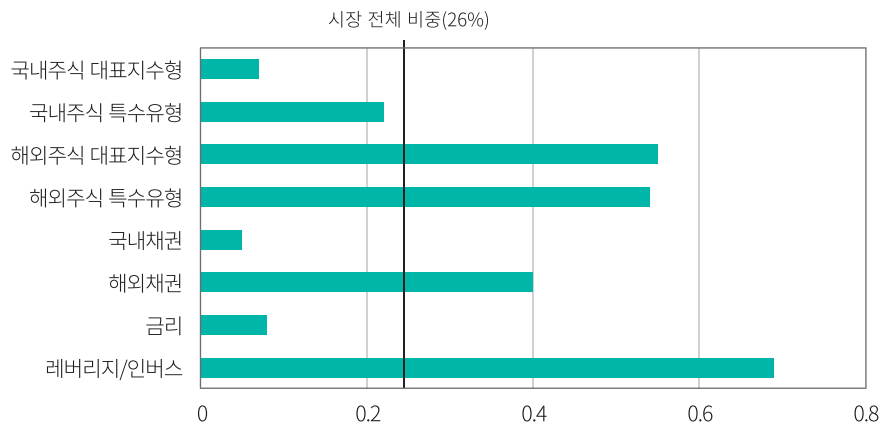
2) 2024년 4분기 실적이 아직 발표되지 않은 관계로 1~3분기 자료를 연율화하여 이를 추정하였다.

(시장 이슈1) ETF 수요 구조의 이원화

2024년 ETF 시장은 전년 대비 44% 증가한 174조원의 순자산을 기록하며 폭발적인 성장세를 나타냈다. 과거 사모펀드와 투자일임을 주축으로 한 기관투자 자금이 자산운용시장의 성장을 이끌었던 것과 달리, 일반투자자도 쉽게 접근할 수 있는 ETF 상품이 자산운용시장에서 점차 두각을 드러내고 있다는 사실은 투자자 저변 확대의 측면에서 크게 주목할 만한 변화라 할 수 있다.

ETF 시장에는 개인과 기관투자자가 모두 고르게 참여하고 있으나, 선호 상품군은 서로 다른 양상을 보인다.³⁾ 아래 그림은 2024년 8월말 기준 장내매매를 통한 개인투자자의 ETF 유형별 보유 비중을 나타낸다. 이를 보면, 개인은 해외주식형, 해외채권형, 레버리지·인버스 유형을 상대적으로 많이 보유하고 있다는 사실을 확인할 수 있다. 주식형 중에서는 특히 당대 유행하는 업종과 테마형 상품들을 선호하는 경향을 보였다. 반면, 기관투자자는 국내주식 대표지수형, 국내채권형, 금리추종형 등 저비용상품에 집중하며 비용 효율성을 핵심 요소로 고려하는 모습을 보였다. 이렇게 이원화된 수요 구조는 운용사의 ETF 마케팅 전략에도 영향을 미치게 되는데, 자체 영업비용 수준이 높은 중소형·후발 운용사들은 개인투자자를 대상으로 하여 상대적으로 마진이 큰 ETF 상품 출시에 집중할 것으로 보인다. 반면, 대형 운용사들은 이러한 상품뿐 아니라 규모의 경제를 활용하여 기관투자자를 대상으로 한 저비용 상품 라인업 역시 적극적으로 확대할 전망이다.

〈그림 1〉 장내매매를 통한 개인투자자의 ETF 유형별 보유 비중



주 : 1) 2024년 8월말 기준

2) 특수유형은 대표지수형을 제외한 나머지 유형을 의미하며, 스마트베타, 업종/섹터형, 테마형을 포함

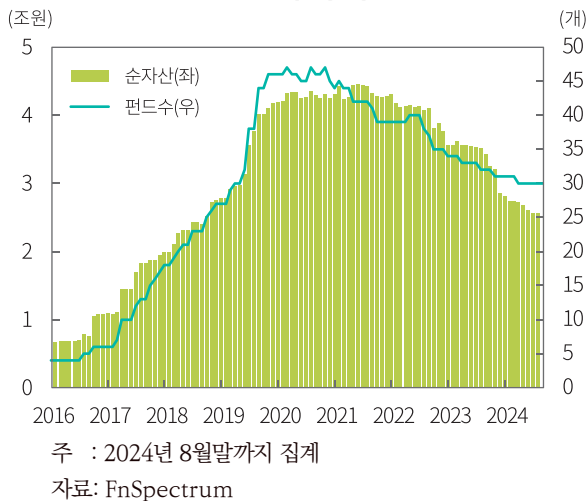
자료: Dataguide

3) 김재철·권민정, 2025, 『ETF시장의 상품구조 변화와 시사점』, 자본시장연구원 이슈보고서 25-02.

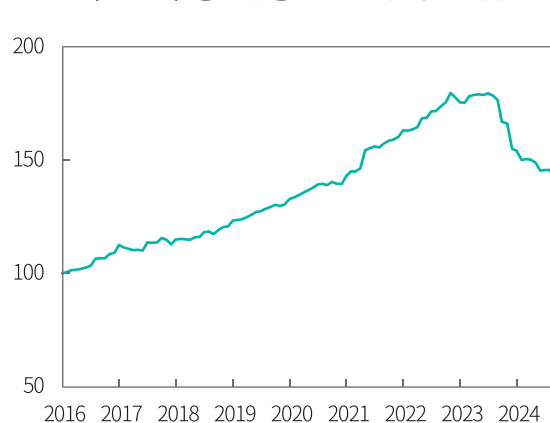
(시장 이슈2) 공모부동산펀드 시장의 침체

공모부동산펀드 시장은 2024년 자산운용시장의 전반적 성장 분위기와 달리 심각한 침체 국면을 맞이했다.⁴⁾ 코로나19 사태 이후 펀드에 편입된 부동산 자산 가치가 전반적으로 하락함에 따라, 2024년 8월말 기준 공모부동산펀드 수와 순자산규모는 각각 30개, 2.5조원으로, 시장이 정점을 기록했던 2019년말과 비교하면 35%, 40%씩 감소하였다. 2025년에도 공모부동산펀드 시장의 부진은 이어질 것으로 보인다. 펀드 수익률이 계속해서 하락세를 보이고 있으며, 앞으로도 만기가 도래하는 펀드들에서 그동안의 누적 손실이 대거 반영될 가능성이 높기 때문이다. 기초자산 시장 분위기가 좋지 않은 현 상황에서 부동산펀드가 지닌 폐쇄형 구조의 특성으로 인해 신규펀드 설정이 전무하고, 이미 절반 이상의 펀드가 만기가 지났거나 향후 1년 이내에 도래할 예정이어서 시장규모는 더욱 위축될 전망이다.

〈그림 2〉 공모부동산펀드 순자산규모 및 펀드 수 추이



〈그림 3〉 공모부동산펀드 수익률 지수



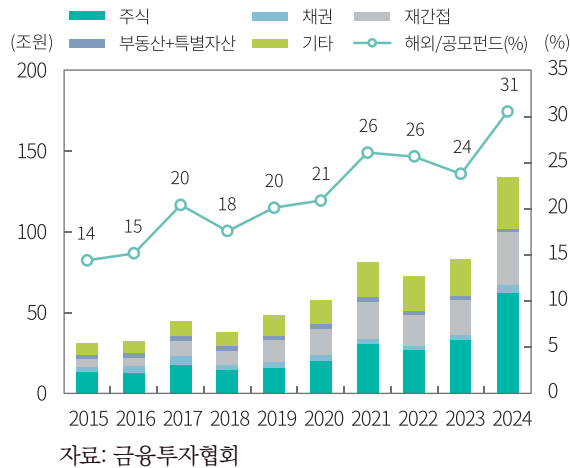
(시장 이슈3) 공모 해외투자펀드 시장의 성장

최근 미국 증시를 중심으로 해외시장에 대한 접근성이 획기적으로 높아지면서 국내 거주자의 해외투자 금액이 가파르게 증가하고 있다. 공모펀드 시장에서도 이러한 현상을 관찰할 수 있는데, 2024년말 기준 공모 해외투자펀드 순자산은 전년 대비 62% 증가한 134조원에 달했으며, 특히, 해외투자 ETF의 순자산 규모가 전년 대비 무려 128% 늘어난 63조원을 기록하였다. 최근 성과가 좋았던 미국 주식투자 상품으로 자금이 집중되는 가운데, 레버리지·인버스, 커버드콜 등 미국 주식에 기초한 파생형 상품들도 개인투자자로부터 큰 호응을 얻었다. 높아진 밸류에이션에도 불구하고 미국 증시에 대한

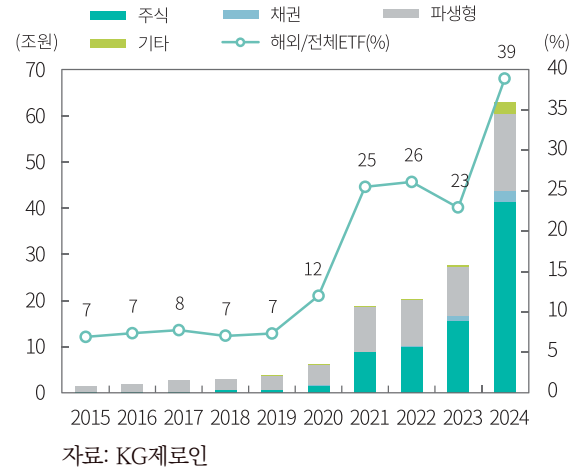
4) 권민경, 2024, 공모부동산펀드의 문제점과 개선 방안: 독일 사례를 중심으로, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2024-23호.

개인투자자의 낙관적 전망이 지속되고 있고, 운용사들 역시 해외투자상품에 대해 적극적인 마케팅을 펼치고 있음을 고려하면, 2025년에도 공모 해외투자펀드 시장은 높은 성장세를 이어갈 가능성이 높다.

〈그림 4〉 공모 해외투자펀드 순자산 추이



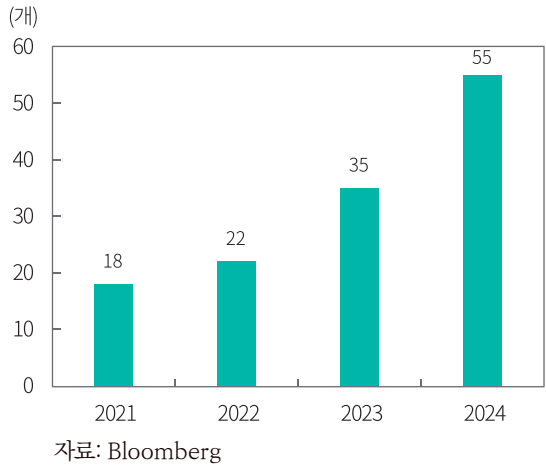
〈그림 5〉 ETF 순자산 중 해외투자 추이



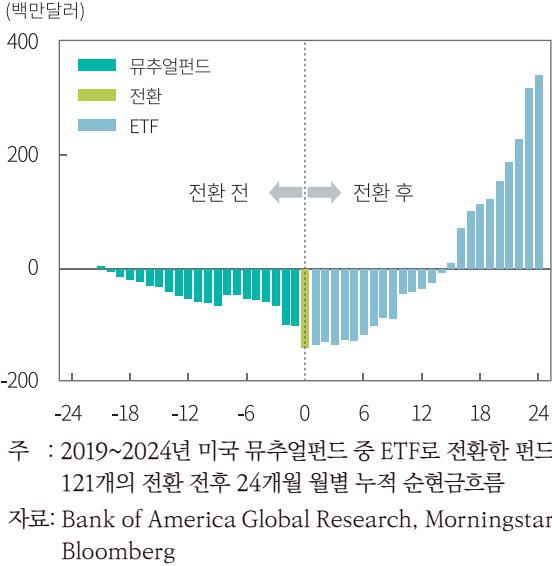
(제도 이슈1) 상장 공모펀드 출시

2025년 2분기 중 상장 공모펀드가 출시될 예정이다. 2024년 11월 규제 샌드박스를 통해 공모펀드의 거래소 상장이 허용되었으며, 현재 유관기관 간 협의 및 시스템 구축 작업이 진행 중이다. 기존 판매 방식과 달리 상장 공모펀드는 판매수수료와 판매보수 등 각종 비용 절감 효과가 클 뿐만 아니라, 시장에서 실시간 거래가 가능하다는 장점을 지닌다. 또한 일반적인 패시브 ETF가 투자자 수요에 반응하여 그때그때 운용사들이 다양한 상품들을 쏟아내는 데 반해, 상장 공모펀드는 소수의 운용사 대표상품 위주로 라인업이 꾸려질 것으로 보인다. 이는 운용사의 성과 창출 동인을 강화하고 투자자 입장에서는 장기 초과수익 가능성을 높일 것으로 기대된다. 액티브 ETF와 비교 시에도 상장 공모펀드는 상관관계수 규제로부터 비교적 자유롭다는 이점이 있다. 미국 사례를 보면 뮤추얼펀드가 ETF로 전환된 이후 긍정적인 자금흐름을 보였다는 연구결과들이 있어, 국내 역시 일정 부분 비슷한 효과를 기대할 수 있을 것으로 보인다.

〈그림 6〉 미국 뮤추얼펀드의 ETF 전환 : 펀드 수



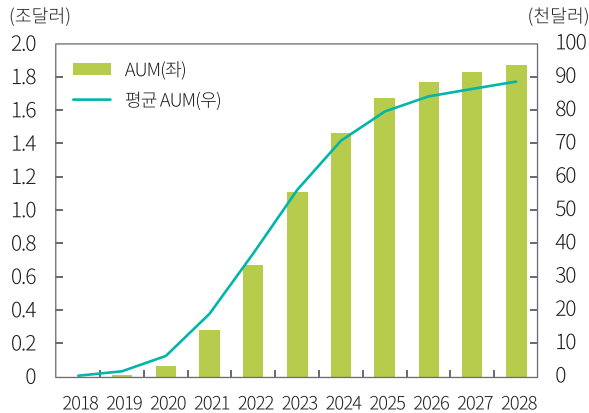
〈그림 7〉 미국 ETF 전환 뮤추얼펀드의
전환 전후 누적 현금흐름



(제도 이슈2) AI 기반 맞춤형 자산관리 본격화

2025년부터 투자자의 퇴직연금 계좌에서 로보어드바이저를 통한 일임서비스가 가능해질 전망이다. 2024년 12월 규제 샌드박스를 통해 로보어드바이저가 투자자 맞춤형 포트폴리오를 자동 생성하고 IRP 적립금을 일임 운영하는 방식이 허용되었다. 이미 운용사, 자문사, 증권사 등 여러 금융기관이 AI 기반 로보어드바이저 투자일임 서비스를 준비 중이다. 글로벌 자산운용사들은 이미 AI를 자산관리 전 과정에 적용하고 있는 만큼, 국내 시장에서도 로보어드바이저를 필두로 하여 AI 기반 자산관리 서비스가 더욱 확대될 것이다. 이는 특히 자산배분의 관점에서 투자자에게 상당한 효용을 제공할 것으로 보이는데, 구체적으로 금융 지식이 부족한 일반투자자가 분산투자 효과를 수월하게 누릴 수 있도록 하여 안정적인 장기 성과를 거두는 데 큰 도움을 줄 것이다. 또한 포트폴리오 구성 시 상대적으로 비용 수준이 낮은 개별 상품들을 우선 편입함에 따라 비용 절감의 효과도 가져올 것으로 기대된다.

〈그림 8〉 미국 로보어드바이저 AUM 추이



주 : 2024년부터는 예상치

자료: Statista

〈표 1〉 국내 로보어드바이저 테스트베드 운용현황

(단위: 건)

	안정추구형	위험중립형	적극투자형	전체
R*	248	248	250	746
R+	263	263	268	794
R!	4	4	4	12

주 : 1) R*: 테스트베드를 통과하여 상용서비스가 가능한 알고리즘

2) R+: 테스트베드 심사중이거나 운용심사만 완료한 알고리즘 포트폴리오

3) R!: 관심 또는 주의가 필요한 알고리즘 포트폴리오

자료: 코스콤(2024년 12월 27일 기준)

(제도 이슈3) 퇴직연금 사전지정운용제도 개선 및 기금형 퇴직연금 도입 논의 재개

2025년에는 퇴직연금 계좌 내 실적배당형 상품 편입 확대를 유도하기 위해 다양한 방안들이 논의될 전망이다. 2023년 사전지정운용제도의 도입에도 불구하고 여전히 퇴직연금자산의 대부분은 원리금 보장형 상품에 치중되어 있다. 현행 제도는 운용 전문성이 부족한 가입자들에게 상품군을 ‘사전지정’하도록 하였고, 결과적으로 가입자들이 초저위험 상품군을 택하는 경우가 많았기 때문이다.

2025년에는 기존 사전지정운용제도의 큰 틀을 유지하면서도, 여러 가지 개선책을 검토할 것으로 예상된다. 우선, ‘고위험’이라는 상품군 이름을 ‘적극투자형’으로 바꾸는 등 실적배당형 상품에 대한 부정적 이미지를 완화하는 방안이 거론되고 있다. 또한 퇴직연금 수익률 공시 통계가 단순평균 방식으로 집계됨에 따라, 가입자가 실제로 체감하는 수익률과 괴리가 크다는 문제도 제기되고 있어 이를 현실화하기 위한 개선 작업이 진행될 것으로 보인다. 이와 더불어, TDF(Target Date Fund) 상품이 국내 사전지정운용제도의 고정적 위험 분류 체계와 맞지 않는 점도 중요한 과제로 부상하고 있다. TDF는 은퇴 시점이 가까워질수록 주식 비중을 점진적으로 낮춰 위험 수준을 점차 낮추는 구조로, 글로벌 자산운용시장에서 퇴직연금 계좌의 대표적 상품으로 받아들여지고 있다. 그러나 현행 사전지정운용제도에서는 이러한 유연한 위험 관리 방식이 적용되기 어려워 TDF 상품을 수용하는 데 한계를 가지며, 이를 해소하기 위한 제도 개선 논의가 진행될 전망이다.

한편, 퇴직연금 자산운용체계의 효율화를 위한 기금형제도 도입 논의도 재개될 것으로 보인다. 기금형제도는 디폴트옵션의 정책 목표를 달성하고 집합운용DC 제도를 도입하기 위해 반드시 갖추어야 할 핵심 전제로 평가된다. 가입자들의 자유로운 기금 선택을 전제로 하는 기금형 퇴직연금 제도의

유용성은 이미 호주 사례에서 입증된 바가 있다.⁵⁾ 기금형제도 도입 논의는 2018년 이후 논의가 정제된 상태였으나, 최근 정부와 국회, 근로자 측 모두 국내 퇴직연금의 저조한 성과를 개선하기 위해 기금형제도의 도입 필요성에 공감하는 분위기가 확산되고 있어 향후 관련 논의가 본격화될 전망이다.

〈표 2〉 사전지정운용제도 가입 및 상품 구성 현황 (2024년 2분기말 기준)

	제도 현황				상품 현황	
	가입자 기준		적립금 기준		원리금보장 비중 (추정)	수익률
	가입자(만명)	비중	적립금(억원)	비중		
전체	565	100.0%	329,095	100.0%	93%	10.8%(4.2%)
초저위험	489	86.5%	293,478	89.2%	100%	3.5%
저위험	31	5.5%	18,772	5.7%	50%	7.5%
중위험	27	4.8%	12,011	3.6%	20%	12.2%
고위험	18	3.2%	4,834	1.5%	0	16.6%

주 : 2024년 6월말 기준 1년 평균수익률로 상품 간 단순평균 수익률로 산출되었으며, 전체 수익률 괄호의 4.2%는 가중평균으로 추산한 연평균 수익률임

자료: Dataguide

맺음말

최근의 기조에 따라 2025년에도 자산운용시장은 견조한 성장세를 보일 것으로 예상된다. 퇴직연금과 ISA 등 세제혜택 계좌를 중심으로 장기투자 자금이 유입되고 글로벌 분산투자에 대한 인식이 확대되면서 자산운용시장도 한층 활기를 띠 전망이다. 이와 더불어 운용사 간 경쟁 활성화로 투자자의 비용 부담이 줄어드는 동시에, 상품 다양화에 따른 투자기회 확대로 시장의 질적 성장도 가속화될 것으로 보인다. 다만, 가계소득 부문의 정체로 인해 세제혜택 계좌를 제외한 영역에서 자금 유입이 제한적일 수 있으며, 각종 지출 확대로 인해 보험사·연기금의 투자 여력이 축소될 수 있다는 점은 경계할 필요가 있다. 또한 운용사 간 치열한 경쟁으로 저비용상품 비중이 늘고 투자자 유치를 위한 마케팅 비용이 증가함에 따라 자산운용사의 경영 수익성 측면에서 부담이 가중될 수 있다는 점에도 유의해야 한다. 결국 시장 전반의 성장 가능성과 업계의 수익성 간 균형을 어떻게 유지하느냐가 2025년 자산운용 업계의 핵심 과제로 부상할 것으로 전망된다.

5) 호주의 퇴직연금기금(Superannuation Funds)은 전반적으로 우수한 성과를 시현하고 있으며, 특히 경쟁을 통해 기금 순자산 규모가 확대될수록 장기수익률이 상승하는 모습을 보이고 있다.