

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.

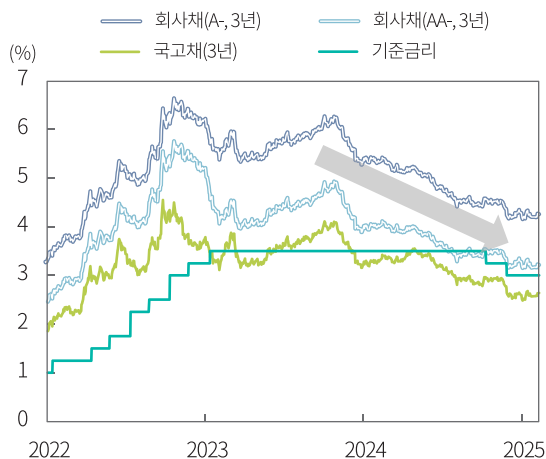
2024년 국내 주식시장은 전반적 지수 하락, 거래량 감소, 주요 업종 부진이 맞물리며 글로벌 시장 대비 부진한 성과를 보였다. 상반기에 상승 흐름이 있었지만 중반 이후 하락세로 돌아서면서, 코스피 지수는 전년 말 대비 9.6% 하락했고, 중소형주가 주로 편입된 코스닥지수는 21.7% 하락하여 낙폭이 더 컸다. 투자심리 위축에 따라 거래량도 줄어 유가증권시장에서는 9.9%, 코스닥시장에서는 13.8% 감소했다. 글로벌 주요국과 비교했을 때도 한국 증시 성과는 29개국 중 하위 4위에 머물러 상대적으로 저조한 수준이었다. 업종별로는 시가총액 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.

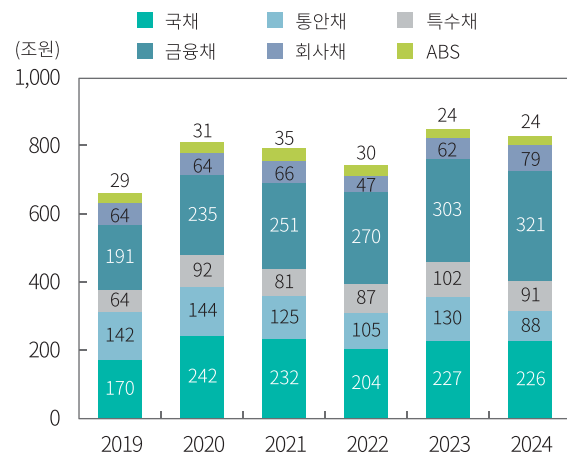
발행사 측면에서는 시장금리 하락으로 자금조달 비용이 낮아짐에 따라 민간 신용채권을 중심으로 발행이 증가하였다. 2024년 국공채 발행량이 전년대비 감소한 데 반해,¹⁾ 회사채와 금융채 발행량은 각각 27.7%, 5.9% 늘어났다(<그림 2>). 또한, 원활한 발행 여건을 바탕으로 2024년 공모 회사채 발행을 통한 비금융기업의 자금조달도 증가하였다. 특히, 상대적으로 신용도가 낮은 비우량물(A+이하)을 중심으로 발행이 확대되며 신용물에 대한 투자심리가 양호한 모습을 나타냈다.

〈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 살펴보도록 하겠다.

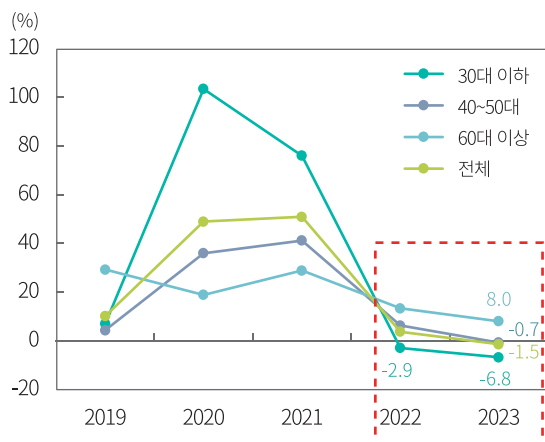
2025년 주식시장 주요 이슈

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.

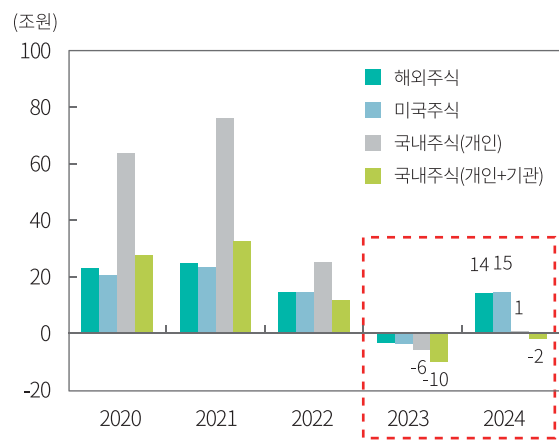
주식 보유 비중은 2022년, 2023년에 연이어 하락했으며(〈그림 3〉), 국내 투자자들이 2024년에 미국 주식을 15조원 순매수하는 동안 국내 주식은 2조원 순매도한 것으로 나타났다(〈그림 4〉). 물론 해외 투자 확대는 포트폴리오 다각화라는 측면에서 긍정적이지만, 미국 시장, 그중에서도 일부 종목에 대한 편중이 심해 기대만큼의 분산 효과를 누리기 어렵다. 이에 따라 국내 자본시장이 위축되고 원화 약세가 심화될 수 있다는 우려도 제기돼, 개인투자자의 국내외 투자 균형을 유도하고 국내 증시 경쟁력을 강화할 수 있는 정책 마련이 필요한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

〈그림 3〉 연령대별 국내 주식 보유 변화율 추이



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

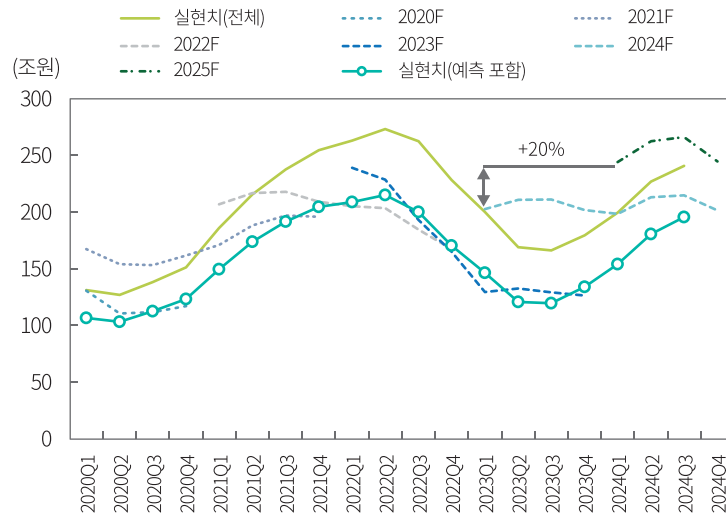
〈그림 4〉 국내 투자자 국내외 주식 순매수 추이



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

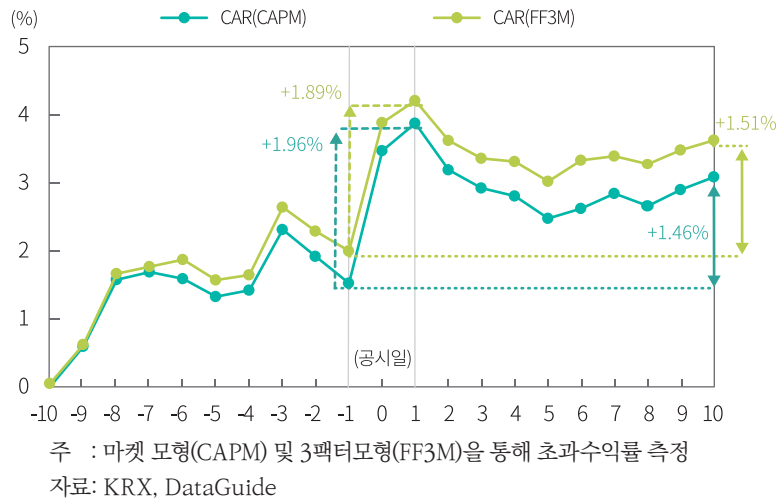


주 : 1) 직전 4개년도 전망치 자료가 존재하는 260개 기업을 대상으로 분석함
 2) '실현치(전체)'는 유가증권시장과 코스닥시장 전체 상장기업을 포함하며,
 '실현치(예측 포함)'은 260개 기업을 대상으로 함

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

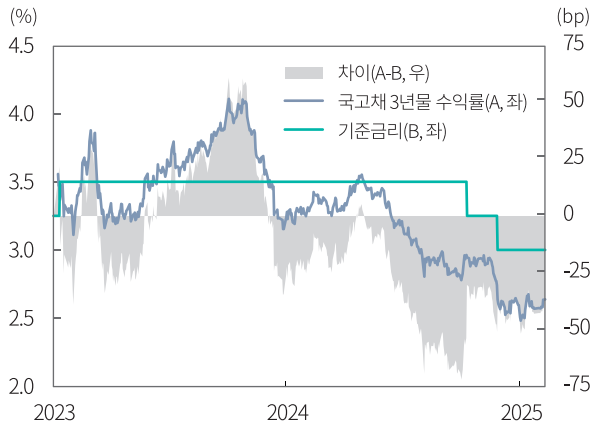
2025년 채권시장에 영향을 미칠 주요 이슈를 살펴보면 다음과 같다. 먼저 기준금리 인하 사이클이 이어지면서 2025년에도 채권발행 여건이 대체로 원활한 것으로 전망된다. 지난해 기준금리가 2회 인하된 이후에도 추가 인하 기대가 형성되며 국고채 수익률이 기준금리를 지속적으로 하회하고 있다(〈그림 7〉). 기준금리 추가 인하가 채권투자 심리에 긍정적인 요인으로 작용하는 가운데 세계국채지수(WGBI) 편입²⁾에 따른 외국인 투자 확대 전망도 채권시장에 우호적인 요인이다. 다만, 시장의 예상보다 기준금리 인하폭이 제한되는 경우 채권투자 심리가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

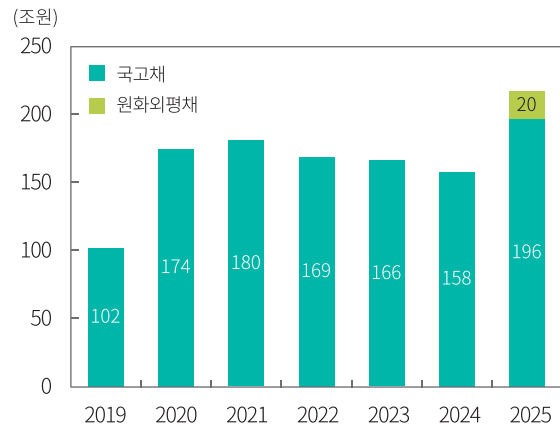
3) 한편, 특수채(주택금융공사 MBS 제외)의 만기 도래 규모도 2024년 48.3조원에서 2025년 53.5조원으로 증가함에 따라 공기업의 자금조달 규모도 차환 수요를 중심으로 늘어날 전망이다.

〈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 정비에는 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.