OPINION

선임연구위원
이효섭

한국 증권시장안정펀드(증안펀드)의 바람직한 역할*

2026년 11월 초 대만과 한국 증시가 큰 폭으로 하락하면서 국내 증권시장안정펀드(이하 증안펀드)의 조기 집행 필요성이 제기되고 있다. 대만은 11월 6일 국가금융안정기금(이하 국안기금) 가동을 승인하고 11월 9일부터 안정화 조치를 시행했다. 가권지수는 가동 직후 반등했으나 이후 상승폭이 대부분 축소되었고, 11월 20일 종가는 가동 결정일 대비 9.2% 낮다. 국내에서는 1990년 이후 다섯 차례 증안펀드 조성 또는 재가동이 추진되었지만, 주가 반등 효과는 실증적으로 명확하게 확인되지 않았다. 반등은 대체로 근원적 불안 요인이 해소된 이후에 나타났다.

증안펀드는 기업의 펀더멘털을 개선하는 수단이 아니라 한시적 시장안정 수단이며, 재원도 시장 규모에 비해 크지 않다. 국내 증안펀드의 출자약정액 10.76조원은 11월 2~6일 한 주간 외국인의 코스피 순매도액 10.4조원과 비슷하다. 단기간에 약정액의 상당 부분을 집행할 경우 잔여 재원과 추가 대응 여력이 시장에 노출되고, 매수 패턴이 예측 가능해지면서 매도 물량이 집중되어 재원이 조기에 소진될 가능성이 있다. 증안펀드는 지수 방어보다 시장의 거래 기능이 크게 약화될 때 그 회복을 지원하는 예외적 수단으로 활용하는 것이 바람직하다.

증안펀드가 본연의 역할을 충실히 하기 위해 다음의 사항들이 고려되어야 할 것이다. 첫째, 증안펀드 집행 기준은 지수 하락률보다 매수호가 잔량, 매수·매도 호가 차이, 강제매도 확산 등 시장의 거래 기능에 두어야 한다. 둘째, 증안펀드 가동이 지수 하단을 보장하지 못한다는 대만의 경험을 고려해 특정 지수 수준의 유지보다 거래 기능 회복을 목표로 설정할 필요가 있다. 셋째, 특정 지수대에서 반복 매수하는 방식은 지양하고 재원 조기 소진 위험을 관리할 필요가 있다. 넷째, 출자기관의 자금 납입과 투자관리위원회의 긴급 의결 체계를 점검할 필요가 있다.

증안펀드 가동 논의의 배경

최근 대만과 한국 증시가 큰 폭으로 하락하면서 증안펀드의 역할에 대한 관심이 높아지고 있다. 대만 가권지수는 11월 2일부터 6일까지 한 주간 12.2% 하락했다.[1] 같은 기간 외국인은 코스피에서 10.4조원을 순매도했고, 코스피는 11월 16일과 17일에도 각각 3.6%, 2.6% 하락했다. 이에 시장 일각에서는 국내 증안펀드도 조기에 집행해야 한다는 주장이 제기되고 있다.

증안펀드는 정책적 목적의 자금이 시장의 가격 형성에 직접 참여하는 예외적인 시장안정 수단이다.

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

1) 1991년 이후 약 35년 만의 최대 주간 하락폭이다. 10월 6일 장중 사상 최고치(49,969pt) 대비로는 20.6% 하락했으며, 대만 시가총액의 40% 이상을 차지하는 TSMC는 고점 대비 21.3% 하락했다.

급격한 가격 변동에는 사이드카, 서킷브레이커 등 거래소의 일시적 매매 제한 장치가 작동하지만, 이들 장치는 매수 유동성 공급을 목적으로 하는 증안펀드와 기능이 다르다. 증안펀드는 시장이 스스로 회복하기 어려운 상황에 대비한 보완적 수단이다. 본고에서는 국내 증안펀드 도입 사례와 대만 국안기금의 최근 가동 사례를 살펴보고, 증안펀드의 바람직한 역할과 집행 원칙을 제시한다.

국내 증안펀드 도입 사례 및 시사점

1990년 이후 증안펀드의 조성 또는 재가동이 추진된 다섯 차례 가운데 실제로 주식을 매입한 것은 1990 · 2003 · 2008년의 세 차례이며, 2020년과 2022년에는 집행하지 않았다(〈표 1〉 참조). 1990년을 제외하면 펀드 규모는 당시 시가총액의 0.1~0.7%에 그쳤는데, 이는 홍콩, 일본, 중국의 주식 매입 규모가 시가총액의 3~6.5%였던 것과 구별된다.[2)]

〈표 1〉 국내 증안펀드 조성 · 재가동 사례

구분	1990년	2003년	2008년	2020년	2022년
배경	3저 호황 종료	카드사태, 이라크전 우려	글로벌 금융위기	코로나19 확산	금리인상, 경기둔화
코스피 하락	1년간 30% 이상	10개월간 약 40%	1년간 50% 이상	2개월간 약 30%	1년간 약 24%
출자기관	증권 · 은행 · 보험 · 상장사 627개사	증권유관기관 4개사	증권유관기관 4개사	금융권 10조원, 증권유관기관 4곳 0.76조원	2020년 펀드 재가동
규모 (시총 대비)	4.86조원 (5.6%)	4,000억원 (0.1%)	5,150억원 (0.1%)	10.76조원 (0.7%)	10.76조원 (기존 약정)
매입 대상	KOSPI 추종 50~60개 종목	대표종목, 지수상품	인덱스 포트폴리오	지수상품(ETF)	지수상품(ETF)
집행 여부	집행	집행	집행	미집행	미집행
반등 계기	약 2년간 하락 지속	美 이라크 최후통첩, 카드종합대책	美 연준 MBS 매입 발표	개인 순매수, 재정 · 통화정책	-

자료: 송민규(2023, 2024), 최유준(2022. 10. 5), 한재혁(2022. 10. 7)

1990년 증시안정기금은 가장 큰 규모로 적극 운용되었으나, 주가 하락세를 반전시키는 데에는 한계가 있었다. 1990년 5월 조성된 4.86조원 규모의 기금은 1992년 말까지 4조원 이상의 주식을 매입했지만, 증시는 이후 약 2년간 반등하지 못했다. 앞서 1989년 12월 정부는 투자신탁회사를 통한 대규

2) 홍콩(1998년), 일본(2010년 이후), 중국(2015년)의 주식 매입 규모는 시가총액 대비 각각 약 6%, 6.5%, 3%였다. 송민규(2024) 참조

모 주식 매입을 추진한 바 있다(12 · 12 조치). 당시 3대 투신사는 약 2.8조원의 주식을 매입한 뒤 투자 손실과 차입이자 부담으로 재무건전성이 크게 악화되었고, 이는 한국은행 특별융자와 공적자금 투입으로 이어졌다.

2003년과 2008년에는 증안펀드의 효과를 근원적 불안 요인이 해소된 효과와 구별하기 어렵다. 2003년에는 증안펀드 집행 이후에도 주가가 하락세를 이어가다 3월 17일 미국의 대이라크 최후통첩과 정부의 카드종합대책이 발표된 이후 반등했다. 2008년 증안펀드(5,150억원)는 리먼브러더스 파산 이후 외국인 순매도 금액의 약 3일분 수준이었다. 주가 반등은 11월 25일 미 연준의 MBS 매입 계획 발표 이후 본격화되었다. 이 시기 한국 주식시장을 지지한 주체는 2008년 9~10월 두 달간 5.24조원을 순매수한 연기금이었다.

2020년과 2022년에는 증안펀드를 준비했지만 실제 매입은 하지 않았다. 2020년에는 코스피가 3월 19일 연저점을 기록한 뒤 정부가 3월 24일 10.76조원 규모의 조성 계획을 발표했고, 이후 실제 주식 매입 없이 회복세가 이어졌다. 이 펀드는 출자를 먼저 약정하고 매입 시점에 자금을 납입하는 캐피탈콜 방식이었다. 2022년 10월 정부는 같은 펀드의 재가동을 준비했다. 당시 투자관리위원회는 재원 대부분이 민간 금융회사에서 조달되는 만큼 투입 시기를 신중히 결정하겠다는 입장을 밝혔고, 펀드는 실제로 집행되지 않았다.

국내 사례는 세 가지 시사점을 준다. 첫째, 실증적으로 확인되는 증안펀드의 시장안정 효과는 크지 않다. 송민규(2023)에 따르면 증안펀드 발표 이후 일간 수익률은 대체로 높아졌으나, 통계적으로 유의한 경우는 실제 집행이 없었던 2020년과 2022년뿐이었다.[3] 다만 주가지수는 발표 이전 수준까지 회복하지 못했고, 유동성 개선 효과도 대부분 유의하지 않았다. 둘째, 주가 하락의 원인이 경기둔화나 외부 충격에 있다면 증안펀드가 하락 추세에 미치는 영향은 제한적일 수 있다. 1990년, 2003년, 2008년의 반등은 근원적 불안 요인이 해소된 이후에 나타났다. 셋째, 증안펀드의 조성 · 발표와 실제 매입은 분리할 수 있다. 다만 2020년과 2022년의 반등을 발표 효과만으로 설명하기는 어렵다. 2020년에는 대규모 재정 · 통화정책과 개인투자자의 순매수가 함께 작용했다.

대만 국가금융안정기금의 가동 사례

대만 국안기금은 법률에 근거한 정부기금이다. 2000년 행정원 산하에 설립된 국안기금은 자본시장이 질서를 잃거나 국가 안정을 해칠 우려가 있을 때 관리위원회 결의만으로 가동할 수 있으며, 손익은 국가에 귀속된다.[4] 국안기금의 법정 조달한도는 총 5,000억 대만달러(약 20조원)이고, 이 중 금융

3) 증안펀드 발표 전후 30거래일의 코스피·코스닥 수익률, 변동성, Amihud 비유동성 지표를 비교한 결과이다. 송민규(2023) 참조

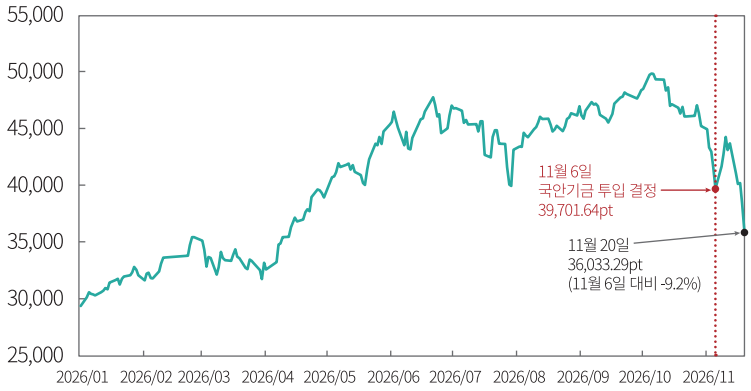
4) 한국 증안펀드는 금융회사와 유관기관이 계약으로 조성한 민간 펀드로, 투자관리위원회가 가동을 의결하고 손익은 출자기관이 부담한다.

기관 차입한도는 2,000억 대만달러(약 8조원)이다.[5] 다만 실제 동원 규모는 조달 여건에 따라 달라지며, 과거 아홉 차례의 가동에서 실제 매입액은 최대 1,227억 대만달러(약 4.9조원)였다.

2026년 11월 국안기금은 설립 이후 열 번째로 가동되었다. 관리위원회는 11월 6일 기금 가동을 승인했고, 9일부터 안정화 조치를 시행했다. 같은 날부터 공매도 규제도 강화되었다. 차입 공매도의 일중 주문 한도는 직전 30영업일 평균 거래량의 30%에서 3%로 축소되었고, 신용 공매도의 최소 증거금률은 90%에서 130%로 높아졌다. 11월 20일부터는 차입 공매도 주문 한도가 1%로 추가 축소되었다. 21일에는 증거금률을 150%로 높이는 등의 추가 조치가 발표되었으나, 이는 20일 종가 이후의 조치이다.[6] 기금의 실제 매입 시점과 금액은 공개되지 않았으나, 국안기금은 11월 21일 매입 사실을 공식 확인했다.[7]

국안기금 가동 직후의 반등은 지속되지 않았다(이하 〈그림 1〉 참조). 가권지수는 11월 9일부터 13일까지 상승해 6일 종가보다 10.0% 높아졌으나, 16일과 17일에는 각각 6.0%, 2.3% 하락하면서 상승폭이 대부분 축소되었다. 11월 20일 종가는 36,033.29pt로 9일 종가(41,661.70pt)보다 13.5% 낮고[8], 가동 결정일인 6일 종가(39,701pt)와 비교해도 9.2% 낮다. 골드만삭스에 따르면 과거 국안기금 가동 이후 대만 증시는 1주일 내 평균 6% 상승했지만, 6개월 내에는 평균 5~28% 하락했다.[9]

〈그림 1〉 2026년 대만 가권지수 추이



자료: 코스콤(CHECK)

5) 「국가금융안정기금 설치 및 관리 조례」 제4조에 따라 나머지 3,000억 대만달러는 공적기금으로부터 차입할 수 있다. 한편 입법원에는 금융기관 차입한도를 7,000억 대만달러로 높이는 의원 발의 개정안이 제출되어 있다(입법원, 2026. 11. 11).

6) Focus Taiwan(2026. 11. 19, 2026. 11. 21) 보도 참조

7) 財政部國庫署(2026. 11. 21) 참조

8) 대만 재정부(mof.gov.tw) 공개자료 참조

9) Bloomberg(2026. 11. 9) 보도 참조

대만 사례는 기금 가동만으로 지속적인 주가 방어를 기대하기 어렵다는 점을 보여준다. 다만 이를 개입의 실패로 단정하기는 어렵다. 매입 시점과 금액이 공개되지 않았고, 개입이 없었다면 낙폭이 더 컸을 가능성도 배제할 수 없기 때문이다. 분명하게 확인되는 것은 가동 직후의 반등이 지속되지 않았고, 기금 가동이 지수 하단을 보장하지는 못했다는 점이다. 한편 대만 입법원에서는 외국인 매도 물량을 국안기금이 받아준다는 우려가 제기되었다. 실제로 기금 가동 첫날인 11월 9일에도 외국인은 현물을 순매도했고, 선물 순매도 포지션은 10만 계약을 넘어 사상 최고치를 기록했다.[10)]

증안펀드의 바람직한 역할과 정책 시사점

증안펀드의 바람직한 역할은 특정 지수 수준을 유지하는 것보다 시장의 거래 기능이 크게 저하되었을 때 그 회복을 지원하는 데 있다. 국내 사례와 대만의 경험을 종합하면 다음 네 가지 원칙이 필요하다.

첫째, 집행 기준은 지수 하락률보다 시장의 거래 기능에 두어야 한다. 기업이익 전망이 낮아져 주가가 조정되는 국면에서는 펀드가 주식을 매입해도 이익 전망이 개선되지 않는다. 반대매매와 환매가 겹쳐 매도 주문이 한꺼번에 나오고 매수호가가 급감해 평상시 규모의 주문조차 소화하기 어려울 때는 다르다. 이때는 일시적인 매입이 매도 압력의 연쇄 확산을 완화할 수 있다. 사건의 명칭보다 매수호가 잔량 급감, 매수·매도 호가 차이 확대, 강제매도 확산을 함께 살펴 집행 여부를 판단하는 원칙이 적절하다. 송민규(2023, 2024)도 주가 급락의 원인이 시장 자체의 문제인지 외부 요인인지를 먼저 구별할 것을 제안한다. 국내 연기금 등의 추가 매수 여력도 평소에 파악해 둘 필요가 있다.[11)] 민간의 자율적 안정 기능이 작동하는지 판단하는 근거가 되기 때문이다.

둘째, 증안펀드 가동만으로 지속적인 주가 안정을 기대하기는 어렵다. 대만은 국가기금을 신속히 가동하고 공매도 규제도 강화했으나, 11월 20일 가권지수는 가동 결정일 대비 9.2% 낮은 수준이다. 증안펀드의 목표를 특정 지수의 방어로 설정하면 정책 성패가 지수 등락으로 평가되고 추가 집행 압력도 커진다. 증안펀드의 목표는 지수 수준이 아니라 거래 기능의 회복으로 설정하는 것이 바람직하다.

셋째, 단기간의 집중 집행은 잔여 재원과 대응 여력을 시장에 노출시켜 후속 대응의 효과를 약화시킬 수 있다. 국내 증안펀드의 출자약정액 10.76조원은 코스피 시가총액(11월 20일 종가 기준 약 3,991조원)의 약 0.27%로, 11월 2~6일 일주일간 외국인 순매도 금액(10.4조원)과 비슷하다. 즉 증안펀드만으로 장기간의 매도세를 흡수하는 데에는 한계가 있다. 특정 지수대에서 반복 매수하면 시장참가자가 그 수준을 예상해 매도를 앞당길 수 있고, 첫 집행 후에도 주가가 하락할 경우 추가 출자 요구가 제기될 수 있다. 단기간 집중 집행 시에는 매수 패턴이 예측 가능해져 매도가 집중되고, 한정된 재

10) 優分析(2026. 11. 11), 工商時報 종합(2026. 11. 10) 보도 참조
11) 송민규(2023) 참조

원이 조기에 소진될 우려가 있다.

넷째, 실제 집행이 필요한 상황에 대비해 집행 준비와 의사결정 절차를 갖춰 둘 필요가 있다. 한국은 2020년과 2022년 펀드를 준비했지만 실제 매입까지 이어지지 않아, 준비와 집행을 분리할 수 있다는 선례를 남겼다. 다만 당시의 반등을 발표 효과만으로 설명하기는 어렵다. 정부는 출자기관의 자금 납입에 필요한 시간, 투자관리위원회 긴급 소집 절차, 분할 매수 준비 상황 등을 점검할 필요가 있다. 특정 목표 지수나 일별 매수 물량을 미리 정해 두는 방식은 지양할 필요가 있다. 한국은 대만과 달리 민간 출자기관이 손익을 부담하므로, 정부는 집행 준비를 지원하고 실제 매입 여부는 투자관리위원회가 시장 상황에 따라 결정하도록 역할을 명확히 구분하는 것이 바람직하다.

현 단계에서는 증안펀드의 실제 매입을 즉시 시작하기보다 출자기관의 자금 납입과 투자관리위원회의 긴급 의결 체계를 점검할 필요가 있다. 강제매도가 확산되고 매수 유동성이 급격히 위축되어 정상적인 거래가 어려워질 경우, 시장 기능 회복에 필요한 범위에서 신속히 분할 집행하는 것이 바람직하다. 증안펀드가 지향해야 할 목표는 특정 지수 수준이 아니라 시장의 원활한 가격 형성 기능이다.

참고문헌

송민규, 2023,『증안펀드에 대한 고찰: 사례 분석과 시사점』, KIF 연구보고서 2023-07.

송민규, 2024, 우리나라 증권시장안정화펀드의 역사와 시사점, 한국금융연구원『금융브리프』33권 15호.

최유준, 2022. 10. 5, 증안펀드 재가동의 의미, 신한투자증권 시황분석.

한재혁, 2022. 10. 7, 증안펀드 언제 와요? 출발했어요~, 하나증권 Global Asset Research.

Bloomberg, 2026. 11. 9, Taiwan Stocks Jump as Taipei Moves to Steady Markets, Bloomberg News.

Focus Taiwan, 2026. 11. 19, FSC Announces Short-selling Curbs amid Market Volatility, Focus Taiwan.

Focus Taiwan, 2026. 11. 21, Taiwan Further Tightens Short-selling amid Stock Market Volatility, Focus Taiwan.

工商時報, 2026. 11. 10,《盤前掃瞄-國內消息》輝達風波…台鏈訂單未變; 外資降信驊目標價, 旺得富理財網.

優分析, 2026. 11. 11, 國安基金10度進場護盤到何時? 財長曝關鍵: 需經委員會決議, 優分析產業數據中心.

財政部國庫署, 2026. 11. 21, 國安基金已進場護盤穩定臺股, 請投資人保持信心.