DERIVATIVES ISSUE

2026. 4. 6

ETP리서치팀

전균, Derivatives Strategist
gyun.jun@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

높아진 변동성을 활용해야

2026년 1분기 파생결합증권시장 동향

- ELS/ELB, '26년 1분기 13.0조원 발행됨. 글로벌 주식시장 상승으로 ELS의 투자 수요가 높아졌으며 동시에 변동성 회피 목적으로 ELB 발행도 동반 증가함.
- DLS/DLB, '26년 1분기 6.9조원 발행됨. 국내외 채권시장의 불확실성에도 불구하고 오히려 확정수익 기대할 수 있는 DLB에 대한 투자수요 늘어남.
- 글로벌 금융시장의 불확실성 증폭으로 위험자산과 안전자산의 경계가 모호해진 시점에서 조건부 수익상품인 파생결합증권에 대한 투자수요가 높아질 수 있음.

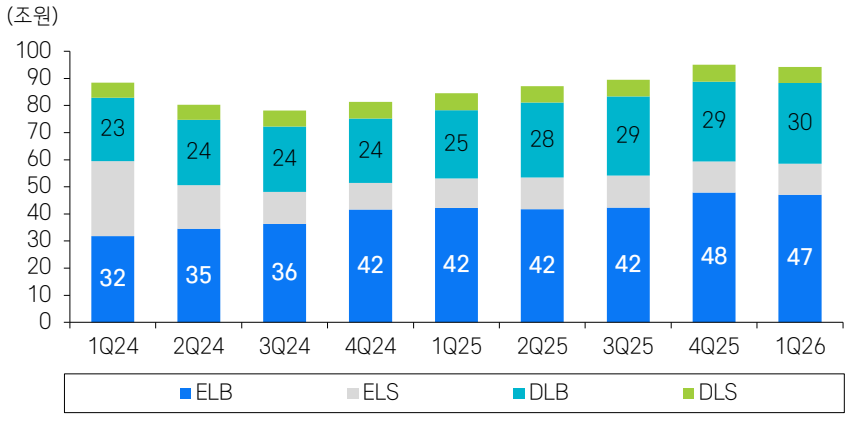
WHAT'S THE STORY?

주가 연계 파생결합증권: 2026년 1분기 ELS/ELB 발행은 13.0조원(ELS 5.6조, ELB 7.4조)을 기록함. 분기별 발행규모 측면에서 연말 계절적 패턴을 제외하면 2025년 이후 꾸준하게 발해이 늘어남. 개별주식을 채택한 ELS/ELB 발행이 주가지수형 상품을 압도하고 있음. '25년말 대비 원금보장형 상품의 잔고는 줄어든 반면 원금비보장형 상품의 잔고는 유지됨

비주권 연계 파생결합증권: 2026년 1분기 DLS/DLB 발행은 6.9조원(DLS 1.2조, DLB 5.7조) 기록함. 월평균 발행규모가 늘어나면서 DLS/DLB 발행이 2025년 이후 완만하게 회복됨. 국내외 채권시장의 불확실성과 외환시장의 혼란에도 불구하고 상대적으로 높은 확정수익 기대할 수 있는 DLS/DLB에 대한 투자수요가 증가함.

변동성을 이용할 수 있는 파생결합증권시장: 돌발적인 지정학 위험이 글로벌 교역질서과 경제환경에 불확실성을 가중시켜 금융시장의 변동성이 높아졌음. 위험자산과 안전자산의 경계가 모호해면서 변동성 국면에서 투자가능한 상품군이 협소해짐. 조건부 수익을 제공할 수 있는 파생결합증권에 대한 투자수요가 늘어날 수 있는 기회임. 은행채널의 판매회복 여부와 상품의 다양화(개별주식 바스켓, 신용위험 등) 진전에 따라 2026년 파생결합증권의 발행규모는 100조원을 상회할 수 있을 것으로 기대됨.

파생결합증권 미상환 잔고 추이



참고: 매 분기말 data, 원금보장형 상품의 분기발행규모 표시
자료: 한국예탁결제원, 삼성증권

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

삼성증권

주가 연계 파생결합증권 시장 동향

직접투자의 활황이 미친 ELS/ELB 발행시장

'26년 1분기 ELS/ELB 발행 13.0조원: 한국예탁결제원(Korea Securities Depository)에 따르면, 주가연계 파생결합증권의 '26년 1분기 발행 규모는 ELS(주가 연계증권) 5.6조원과 ELB(주가 연계사채) 7.4조원으로 총 13.0조원을 기록하였음. 지난 해 같은 기간의 총 9.9조원 발행을 고려하면 1년만에 주가연계 파생결합증권은 31% 늘어났음.

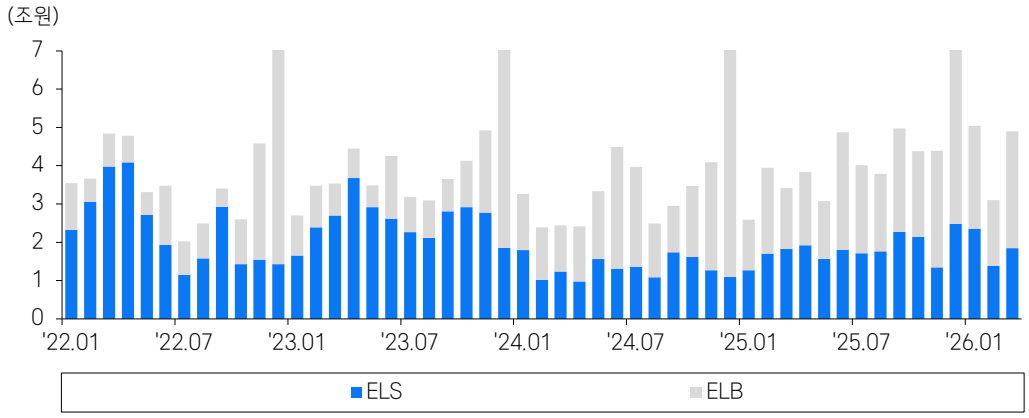
ELS 1분기 발행량, 5.6조원: ELS(원금 비보장형)의 '26년 1분기 발행량 5.6조원은 직전 '25년 4분기의 6.0조원 발행에는 다소 부족하지만 '25년 1분기의 4.8조원에 비해서는 16% 증가한 규모임. 특히 '26년 1월 발행량 2.3조원은 '25년 12월 2.5조원을 제외하면 '23년 11월(2.8조원)이후 가장 큰 규모임.

2024년 홍콩 HSCEI 연계 ELS의 손실상환의 굴곡에서 벗어나 2025년 들어 ELS의 발행규모가 완만하게 증가세를 기록하였음. 글로벌 주식시장의 상승세와 국내 주식시장의 급등으로 ELS에 대한 투자수요도 회복되었기 때문임. '25년 상반기에는 월평균 1.7조원의 발행을 기록하였으며 '25년 하반기에는 월평균 1.9조원으로 소폭 증가하였음. '26년 1분기 월평균 ELS 발행규모는 1.9조원으로 '25년 하반기와 유사한 수준임.

ELB 4분기 발행량, 7.4조원: ELB(원금 보장형)의 '26년 1분기 발행규모 7.4조원은 지난해 같은 기간의 5.1조원에 비해 45%나 증가한 수치임. 직전 '25년 4분기에는 연말 퇴직연금의 상환후 재투자 수요로 28.9조원의 ELB 발행을 기록하였으며, 계절적 요인을 배제하면 '25년 이후 분기별 발행 중 '26년 1분기가 가장 큰 규모임.

'26년 3월 ELB 발행이 3.0조원을 기록하여 '25년12월의 퇴직연금 상환후 재투자용 발행을 배제하면 '24년 6월 3.2조원 이후 가장 큰 월별 발행량임. '26년 3월은 지정학 위험과 원화 급등으로 국내 채권시장이 약세를 보이고 주식시장의 불안정성이 극도로 높아진 시기임. 주식시장의 변동성을 회피하고자 원금보장형 상품인 ELB로 투자자의 관심이 집중된 결과로 판단됨.

ELS/ELB 월별 발행 규모



참고: 매년 말 퇴직연금향 ELB 발행 급증
자료: 한국예탁결제원, 삼성증권

'26년 1분기 상환규모 14.5조원: '26년 1분기 상환 물량은 ELS 5.6조원과 ELB 8.9조원 등 총 14.5조원을 기록하였음. 연말 계절적 이벤트를 제외하면, '24년 2분기 이후 가장 많은 상환을 기록하였음. 2026년 월평균 상환물량이 4.8조원으로 '25년 1월~11월 월평균 상환물량 3.7조원을 크게 상회하였음. 2025년 이후 신규설정된 상품들이 국내외 주식시장의 상승세에 힘입어 조기/만기상환을 달성하여 '26년 1분기에 상환이 전반적으로 증가하였음.

ELS, '26년 1분기 5.6조원 상환: '26년 1분기 ELS 상환 물량은 5.6조원으로 대부분 조기상환임. 2025년 이후 ELS 조기상환은 국내외 주식시장의 강세와 연동하여 점진적으로 증가하였음. '25년 상반기에는 월평균 1.3조원의 조기상환을 기록하였지만 '25년 하반기에는 월평균 2.0조원까지 늘어났음. '26년 1분기에는 월평균 1.8조원 수준으로 소폭 둔화되었지만 '26년 2분기에는 다시 늘어날 것으로 기대됨.

ELB, '26년 1분기 8.9조원 상환: '26년 1분기 ELB 상환은 8.9조원으로 월평균 2.9조원의 상환을 기록함. '25년 1월~11월 ELB의 월평균 상환이 2.1조원에 그쳤다는 점을 고려하면 '26년 들어 ELB 상환이 크게 증가하였음. 2024년 홍콩 HSCEI 연계 ELS의 손실상환 이슈로 최근 수년간 ELS보다 ELB으로 투자수요가 빠르게 이전하고 개별주식을 활용한 High coupon 상품이 등장하면서 ELB 발행이 급증하였음. '26년 1분기 ELB 상환이 증가한 것은 최근 늘어난 ELB 발행에 따른 자연스러운 현상임.

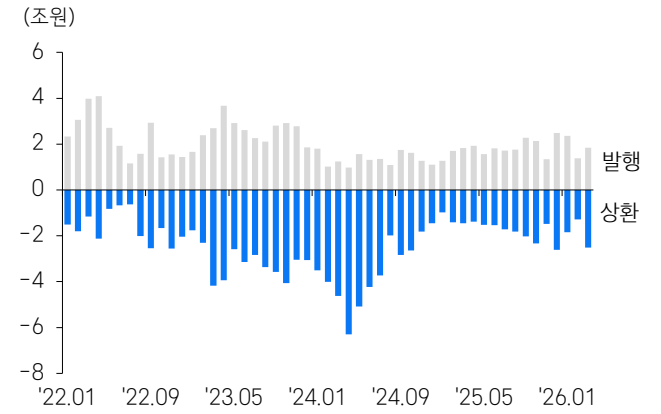
참고로 ELB의 조기상환이 '25년 2분기 이후 점진적으로 늘어나고 있음. 일반적으로 ELB는 1년 내외의 만기형 상품으로 많이 발행되었지만, 최근에는 만기 구조가 1년 이상의 상품임에도 불구하고 조기상환 trigger 조항을 편입하여 ELB의 단점이었던 유동성 제약을 일부 해소하는 상품이 발행되면서, ELB의 조기상환도 점진적으로 늘어나고 있음.

상품별 상환 규모

형태 (조원)	상품	'24년 4Q	'25년 1Q	'25년 2Q	'25년 3Q	'25년 4Q	'26년 1Q
조기 상환	ELS	3.9	3.2	4.4	5.4	6.3	5.4
	ELB	0.0	0.2	0.7	1.3	1.6	1.6
만기 상환	ELS	2.0	0.6	0.2	0.1	0.1	0.1
	ELB	17.6	3.4	5.4	4.4	20.8	5.5

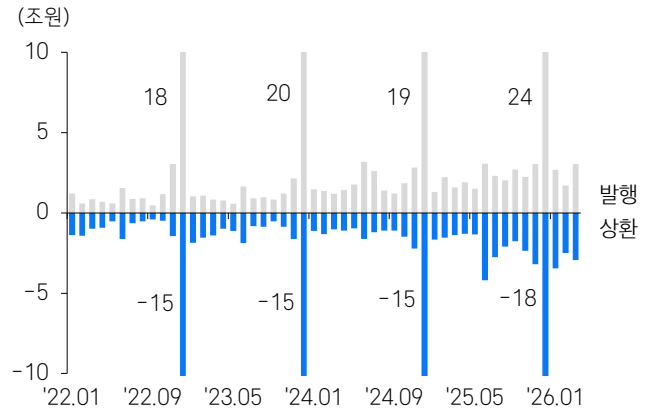
참고: ELB의 4분기 만기 상환은 퇴직연금용 만기 상환이 대부분임, 중도 상환은 미표시
자료: 한국예탁결제원, 삼성증권.

ELS 월별 발행/상환 추이



자료: 한국예탁결제원, 삼성증권

ELB 월별 발행/상환 추이



자료: 한국예탁결제원, 삼성증권

기초자산별 발행 현황

개별주식형 상품 발행 증가세: 개별주식형 상품의 발행이 지속적으로 증가하고 있음. '26년 1분기 개별주식형 ELS/ELB 발행은 6.7조원에 달함. '25년 1분기 4.2조원, '25년 2분기 5.0조원, '25년 3분기 5.7조원 등으로 점진적인 증가세를 기록함. 연말 계절적 요인으로 발행이 급증한 '25년 4분기에는 25.1조원으로 개별주식형 상품 발행이 사상 최대를 기록하기도 하였음.

반면 지수형 상품의 발행은 점진적으로 위축되는 양상임. '26년 1분기 지수형 상품의 발행은 5.7조원으로 2025년 이후 분기별 발행 중 가장 적은 규모임. '25년 1분기 5.3조원, '25년 2분기 6.0조원, '25년 3분기 6.5조원, 그리고 '25년 4분기 6.6조원으로 2025년에는 점진적인 증가세를 보였지만 '26년 1분기에는 직전 분기에 비해 14% 감소한 발행량을 기록함.

개별주식을 기초자산으로 활용한 ELB는 주가지수 대비 상대적으로 높은 개별주식의 변동성을 활용하여 Digital Options으로 구성된 상품이 대부분임. 하단의 표에서 확인할 수 있듯이 개별주식형 ELS 규모가 '25년 2분기 0.6조원에서 '26년 1분기에는 2.2배 늘어난 1.4조원을 기록하였음.

주가연계 파생결합증권의 기초자산이 주가지수에서 점차 개별주식군으로 이동하는 양상임. 현재는 기초자산으로 단일종목 또는 2개를 주로 채택하지만 향후에는 3종목 이상의 주식바스켓을 기초자산으로 활용할 가능성도 기대할 수 있음.

기초자산별 발행 규모 비교

시기	구분	발행 규모 (십억원)		발행 종목수 (건수)	
		ELB	ELS	ELB	ELS
2026년 1분기	지수형	1,883	3,791	437	1,571
	(국내외)주식형	5,250	1,436	841	791
	혼합형	275	357	59	220
2025년 4분기	지수형	2,182	4,476	378	1,605
	(국내외)주식형	23,902	1,188	1,148	700
	혼합형	2,731	302	90	246
2025년 3분기	지수형	2,099	4,401	443	1,646
	(국내외)주식형	4,605	1,072	696	697
	혼합형	244	270	52	206
2025년 2분기	지수형	1,751	4,230	413	1,428
	(국내외)주식형	4,391	652	633	488
	혼합형	305	416	48	232

참고: 지수형에는 금융기관 자체지수형은 제외함
자료: 한국예탁결제원, 삼성증권

2026년 1분기 ELB 기초자산 상위 종목 현황

기초자산 (십억원)	공모	사모	소계	2025년 연간
삼성전자	4,598	32	4,630	27,459
KOSPI200	1,582	100	1,682	9,389
한국전력	540	0	540	9,747
S&P500	488	1	489	1,708
현대차	415	0	415	2,708
KT	36	22	58	1,833
SK하이닉스	47	0	47	88
KB금융지주	21	0	0	42

참고: 일부 기초자산은 중복 계상되어 있음
자료: 한국예탁결제원, 삼성증권

KOSPI200, 기초자산 활용 둔화: 연합인포맥스에 따르면, KOSPI200을 기초자산으로 채택한 ELS/ELB 발행 규모는 '26년 1분기에 월평균 1.2조원 발행되었음. 지난 '25년 1월~11월에 KOSPI200 연계 상품의 월평균 발행규모가 1.4조원에 달했다는 점을 고려하면, KOSPI200의 기초자산 채택이 2025년에 비해 다소 줄어들었음. 주가지수보다 삼성전자 등 개별주식을 활용한 상품의 발행이 빠르게 늘어남에 따라 대표적 기초자산인 KOSPI200의 활용도가 전반적으로 둔화된 양상임.

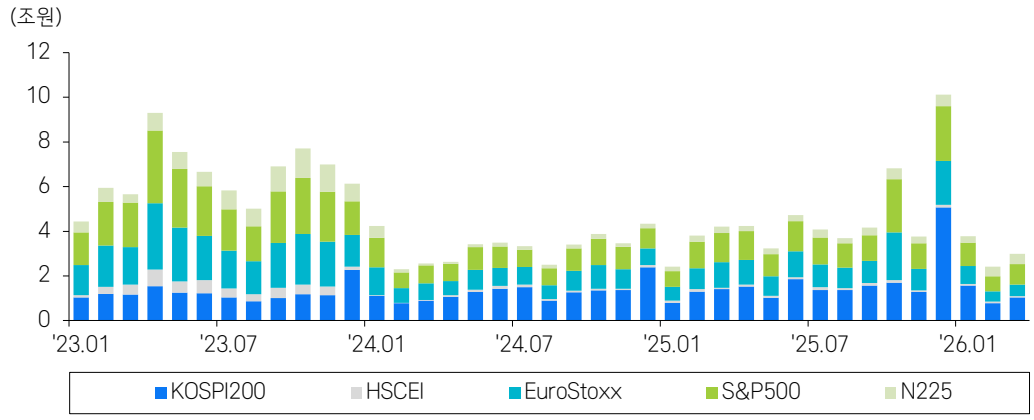
S&P500과 EuroStoxx50, 발행 위축: 연합인포맥스에 따르면, '26년 1분기 S&P500과 EuroStoxx50 연계형 ELS/ELB의 발행은 각각 2.6조원과 1.8조원을 기록함. '25년 1월~11월 월평균 발행규모가 S&p500과 EuroStoxx50 각각 1.2조원과 1.1조원인 반면 '26년 1분기 월평균 발행규모는 각각 0.9조원과 0.6조원으로 감소하였음. 특히 '26년 2월의 발행량은 두 주가지수 모두 '20년5월 이후 가장 적은 규모임. KOSPI200과 마찬가지로 대표적 기초자산인 S&P500과 EuroStoxx50도 발행규모가 위축되었음.

Nikkei225, 발행 점증: 연합인포맥스에 따르면, Nikkei225연계 상품은 '26년 1분기 1.2조원 발행되어 지난해 같은 기간의 0.7조원 대비 늘어났음. Nikkei225의 경우 직전 '25년 4분기의 1.3조원 발행과 유사한 수준으로 KOSPI200과 S&P500 등이 발행둔화를 경험한 것과는 다른 양상임. 국내 주식시장과 더불어 일본 주식시장의 상승세가 지속되면서 Nikkei225를 기초자산으로 채택하는 상품의 비중이 점진적으로 늘어난 결과임.

HSCEI, 축소지향적 발행: 연합인포맥스에 따르면, HSCEI 연계 상품의 발행은 '26년 1분기 2,070억원 발행으로 여전히 축소 지향적인 발행패턴을 보임. HSCEI의 경우 '25년 월평균 발행규모가 960억원인 반면 '26년 1분기 월평균 발행은 690억원에 그침. 홍콩 HSCEI 연계상품의 손실상환에 대한 트라우마와 함께 상대적으로 높은 홍콩 주식시장의 변동성과 낮은 상승률 등으로 HSCEI에 대한 ELS/ELB시장의 투자수요가 회복되지 못하는 상황임.

전반적으로 개별주식의 ELS/ELB 기초자산 채택은 늘어나는 반면 주가지수의 기초자산 채택은 한계체증 또는 점진적으로 비중을 줄여가는 양상이 전개될 수 있음. 주가연계 파생결합증권의 기대수익률이 전반적으로 상향조정된 상황에서 주가지수를 채택할 경우 예상할 수 있는 coupon 수익률이 투자자들의 눈높이를 만족시키지 못할 가능성 때문에 개별주식으로 기초자산의 활용을 넓히는 과정으로 평가됨.

주가지수 기초자산별 발행 규모



참고: 일부 기초자산은 중복 계상되어 있음
자료: 연합인포맥스, 삼성증권

발행사별 미상환 잔액

미상환잔고, '25년말 대비 소폭 감소: '25년 12월말 대비 '26년 3월말 발행사별 ELS/ELB의 미상환 잔고는 총 8,400억원 감소하였음. 원금보장형 상품에서 8,400억원 감소한 것이 결정적이며, 원금비보장형 상품의 잔고는 변동이 없음. 미상환잔고 3조원대 미만의 발행사(교보, 하나, 삼성)에서 4,000억원 내외의 미상환잔고 감소를 기록함. 반면 한투와 IBK에서는 3,000억원에 육박하는 잔액 증가를 기록하였음.

원금비보장형 상품 미상환잔고 유지: '26년 12월말 대비 '26년 3월말 원금비보장형 상품의 전체 미상환잔고는 변동이 없었음. 상환금액 대부분이 재투자되면서도 신규자금이 추가로 유입된 부분은 크지 않은 것으로 판단됨. 다만 발행사별로는 소폭의 잔고 변동이 나타남. 한투와 신한, 삼성 등에서는 1,000억원 이상의 잔고 증가를 보인 반면 교보와 신영 등에서는 1,000억원 이상의 잔고 감소가 관찰됨. 대형사 중심으로 원금비보장형 상품에 대한 발행을 전략적으로 늘렸음.

원금보장형 상품 미상환잔고 감소: '25년 4분기에는 퇴직연금의 상환과 재투자가 반복되면서 원금보장형 상품잔고의 변동이 비교적 크게 발생함. '25년말 기준으로 원금보장형 상품의 잔고가 48조원에 달하며, '26년 3월말에는 47조원 수준으로 약 8,400억원의 잔고 감소가 기록됨. 중형 발행사에서 3,000억원~5,000억원대의 잔고 감소가 관찰되었으며, 유사한 규모의 발행사에서 2,000억원 내외의 잔고 증가가 확인되기도 하였음. 발행사별로 원금보장형 상품영업에 대한 전략적 접근이 상이한 편임.

발행사별 미상환 잔액 비교 (2025년 연말 vs 2026년 3월 말)

발행사	2025년 연말			2026년 3월 말		
(십억원)	원금 보장	원금 비보장	합계	원금 보장	원금 비보장	합계
한국투자	8,495	1,306	9,801	8,547	1,545	10,092
메리츠	6,370	341	6,711	6,379	411	6,790
미래에셋	3,958	1,277	5,235	4,041	1,207	5,248
NH투자	2,817	1,434	4,250	2,842	1,481	4,323
대신	3,963	156	4,119	3,950	77	4,027
KB	2,926	1,056	3,982	2,882	1,087	3,969
키움	2,167	1,057	3,224	2,321	1,031	3,352
신한투자	2,253	952	3,205	2,238	1,054	3,291
교보	2,908	504	3,412	2,565	380	2,945
하나	2,127	1,199	3,326	1,784	1,115	2,899
삼성	2,332	861	3,193	1,764	1,007	2,771
한화투자	851	474	1,325	1,043	439	1,482
IBK투자	934	81	1,016	1,169	115	1,284
신영	818	588	1,406	895	353	1,247
유진투자	1,237	12	1,249	1,136	8	1,144
현대차	1,106	19	1,125	1,038	18	1,056
DB	1,120	-	1,120	982	-	982
SK	676	7	682	650	9	659
BNK투자	583	10	593	563	15	577
유안타	175	159	334	177	144	321
iM	124	2	126	120	2	122
다올투자	34	-	34	44	-	44

자료: 한국예탁결제원, 삼성증권

비주권 연계 파생결합증권 시장동향

회복 경로에 들어선 비주권 연계 파생결합증권

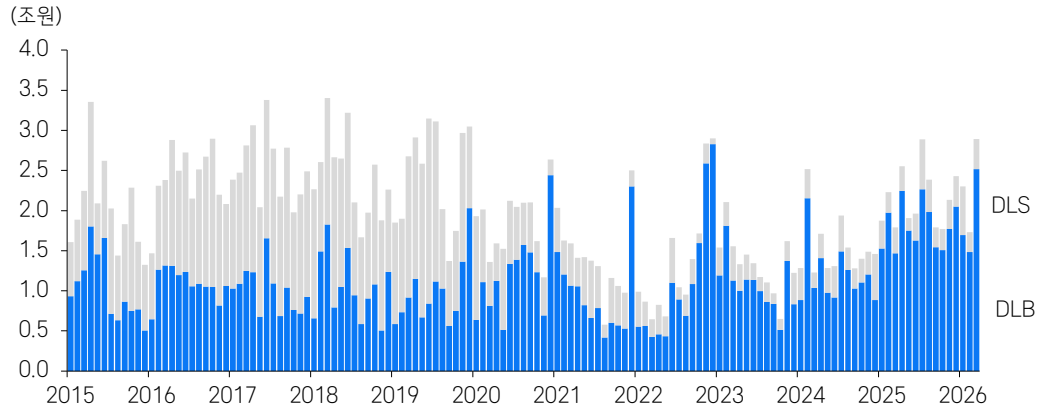
비주권 연계 파생결합증권, '26년 1분기 6.9조원 발행: 한국예탁결제원에 따르면, '26년 1분기 비주권 연계 파생결합증권의 발행 규모는 DLS(원금 비보장형) 1.2조원과 DLB(원금보장형) 5.7조원을 기록하였음. 직전 '25년 4분기에는 DLS 1.0조원과 DLB 5.3조원 발행으로 6.3조원 발행에 그쳤음. 직전 분기 대비 10% 가까운 증가를 기록함. 특히 월별 평균 발행량이 점진적으로 늘어났음. 2024년 월평균 1.5조원 발행에서 2025년 월평균 2.1조원으로 신장하였으며, '26년 1분기에는 월평균 2.3조원으로 늘어났음. 비주권 연계 파생결합증권의 발행이 완만한 회복세를 보이고 있음.

DLB, '26년 1분기 5.7조원 발행: '26년 1분기 DLB의 발행 규모는 5.7조원으로 직전 '25년 4분기의 5.3조원 발행에서 증가하였으며, '25년 1분기의 5.7조원 수준과 유사한 발행을 기록함. 2025년 이후 시장금리의 추세적인 상승과 중앙은행의 금리동결로 인해 국내외 채권시장의 변동성이 높아졌음. 2026년 들어서는 지정학 위험으로 인한 글로벌 경기둔화 우려 및 인플레이션 자극 때문에 국내외 채권시장의 약세가 심화되었음.

채권시장의 불안정성이 높아졌음에도 불구하고 역설적으로 '25년 4분기에 비해 '26년 1분기 DLB 발행 규모가 증가한 것은 확정수익 구조의 DLB에 대한 투자수요가 그만큼 확대되었음을 의미함. 채권시장의 불확실성은 Carry 투자는 물론 자본차익 역시 높은 변동성을 감수해야 한다는 점에서, 상대적으로 높은 coupon 수익을 단기간에 확보할 수 있는 DLB가 매력적일 수 있기 때문임.

DLS, '26년 1분기 1.2조원 발행: '26년 1분기 DLS 발행량은 1.2조원으로 직전 '25년 4분기의 1.0조원이나 전년 같은 기간인 '25년 1분기의 0.9조원 발행에 비해 늘어났음. 신용위험과 통화연계 상품의 발행이 연초에 크게 늘어났음. 특히 신용위험 연계상품은 '26년 1월 4,200억원 발행을 기록하여 '22년 6월(5,400억원) 이후 가장 많은 규모임. '26년 1월~2월은 지정학 위험이 불거지기 전에 국내 주식시장의 급격한 상승과 국내 기업의 실적 호전 등으로 신용위험이 크게 낮아진 상황이었음. '26년 1월 한국국채 5년물 CDS 프리미엄은 21bps를 밑도는 수준까지 하락하였음(3월 현재 35bps 수준).

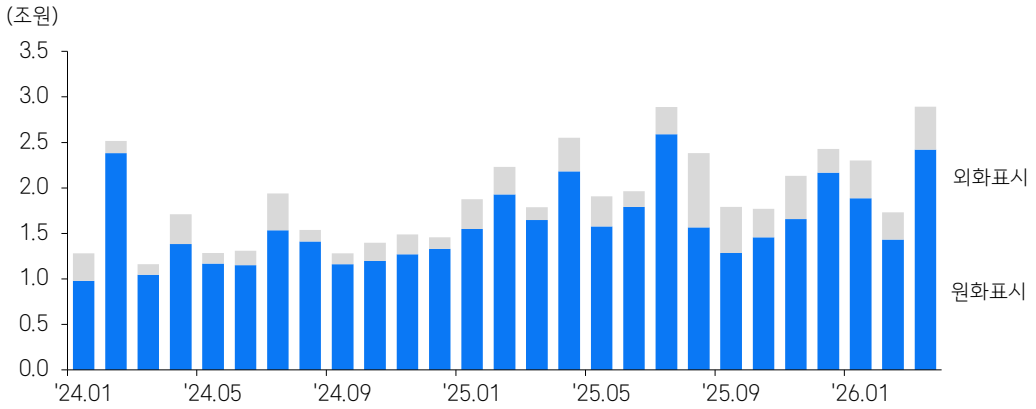
비주권 연계 파생결합증권 발행 추이 (월별)



자료: 한국예탁결제원, 삼성증권

외화 표시상품 발행 확대: 원'26년 1분기에 발행된 비주권 연계 파생결합증권이 6.9조원이며, 원화표시 발행 5.7조원과 외화표시 발행 1.2조원으로 구성됨. 1분기 발행물량 중 약 17%가 외화표시 물량임. 2025년 하반기 이후 원/달러의 추세적인 상승(=원화 약세)으로 외화표시 상품에 대한 투자수요가 점진적으로 증가하였음. 2025년 상반기에는 외화표시 상품의 발행이 월평균 2,700억원 수준에 그쳤지만 2025년 하반기에는 4,450억원까지 증가함. '26년 1분기에도 월평균 3,950억원 수준으로 발행됨. 지정학 위험 등으로 당분간 원화 약세가 지속될 가능성이 높기 때문에 2026년에도 외화표시 상품의 발행이 점진적으로 늘어날 수 있음.

원화/외화 표시 비주권 연계 파생결합증권 발행

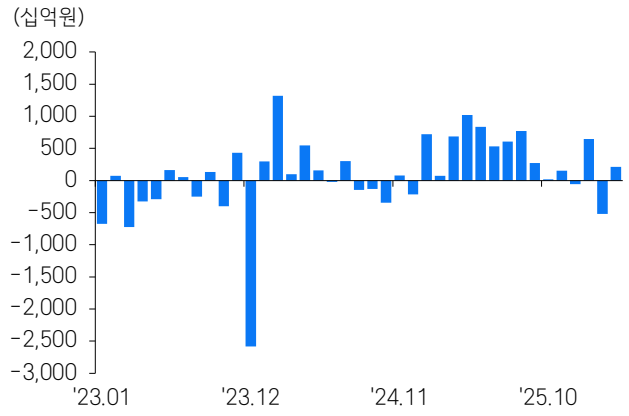


자료: 한국예탁결제원, 삼성증권

순상환 지속된 DLS: '26년 1분기에 DLS의 순상환(발행(상환)이 지속됨(하단 우측그림). '25년 하반기에 매월 순발행(발행)상환)을 유지하던 DLS가 2026년 들어 상환규모가 늘어남. 발행 물량이 늘어났지만 2025년에 발행한 물량의 상환 이후 신규자금 유입이 부진한 편임. '26년 1분기 후반에 지정학 위험과 채권시장 약세 등으로 신용위험 연계상품의 발행이 급격히 줄어들었음.

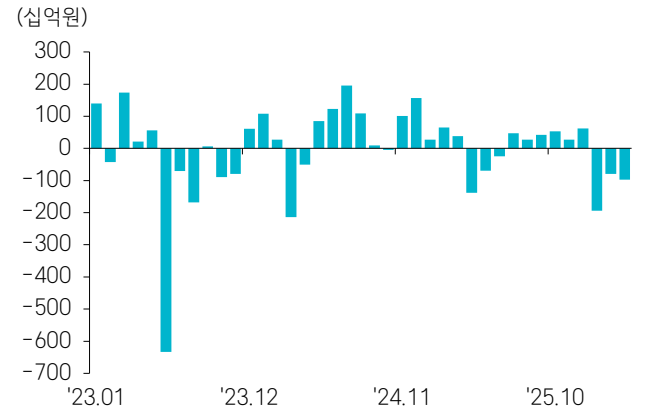
DLB의 경우 '25년 하반기에 대규모 순발행이 지속되었지만, '26년 들어서는 발행과 상환이 엇갈리는 양상임. 채권시장의 불확실성이 심화되면서 채권투자 자체에 대한 경계감이 높아지면서 신규자금 유입의 강도가 시간이 갈수록 약화되는 양상임.

DLB 월별 순발행(발행-상환) 추이



자료: 한국예탁결제원, 삼성증권

DLS 월별 순발행(발행-상환) 추이



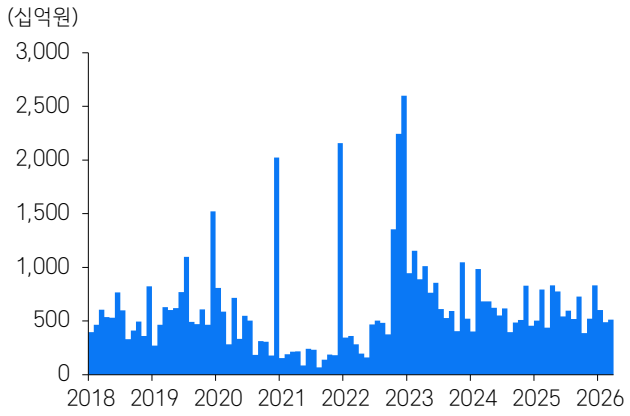
자료: 한국예탁결제원, 삼성증권

공모형 1.6조원 발행: 연합인포맥스에 따르면, '26년 1분기 DLS/DLB 공모발행은 1.6조원을 기록하였음. '25년 12월에 8,300억원의 공모발행이 이루어지면서 '25년 4분기에 1.7조원의 공모 발행이 이루어짐. 비주권연계 파생결합증권의 공모 발행은 2025년 이후 점진적으로 감소하는 패턴임. '25년 2분기 2.1조원, '25년 3분기 1.8조원에 이어 '25년 4분기 1.7조원과 '26년 1분기 1.6조원 발행에 그쳤음. 주식 대비 상대적으로 낮은 기대수익으로 인해 금리연계 등의 비주권연계 파생결합증권의 공모판매가 둔화됨.

사모형 5.3조원 발행: 연합인포맥스에 따르면, '26년 1분기 비주권 연계 상품의 사모 발행은 5.3조원으로 직전 '25년 4분기의 4.7조원에 비해 증가하였음. 채권시장의 불확실성이 극단적으로 높아짐에 따라 역설적으로 금리연계 DLB으로 채권형 투자수요가 일부 유입되었음. '26년 3월 2.4조원의 사모발행이 이루어졌으며, '19년 11월 이후 가장 큰 규모의 월별 발행임.

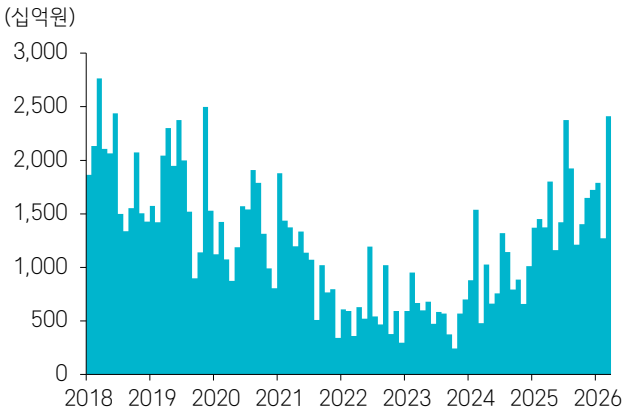
공모는 줄고 사모는 늘고, 미상환잔고 엇갈림: 금융투자협회에 따르면 DLS/DLB 미상환잔고가 서로 엇갈림. 공모의 미상환잔고는 점진적으로 줄어드는 반면 사모의 미상환잔고는 완만하게 늘어남. 공모 상품은 2023년 초저금리 국면에서 8조원에 육박하는 잔고를 기록하였지만 현재는 5조원을 밑돌았음. 사모 상품은 2019년 수준에 육박할 정도로 증가하였으며, 구조화상품에 대한 투자수요 상당수를 흡수하였음.

DLS·DLB 공모 발행 추이



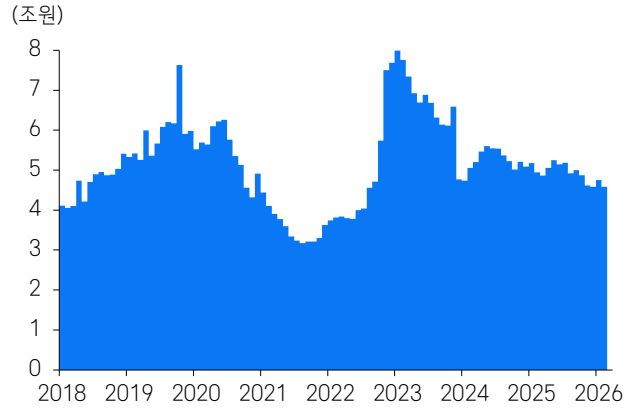
자료: 연합인포맥스, 삼성증권

DLS·DLB 사모 발행 추이



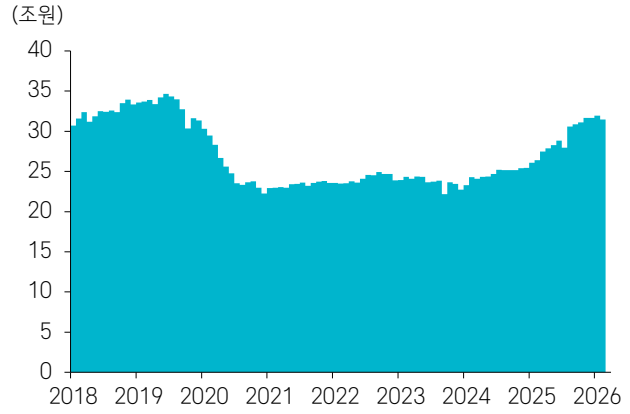
자료: 연합인포맥스, 삼성증권

DLS·DLB 공모 미상환 잔액 추이



참고: 금융투자협회 자료 집계는 2026년 2월말까지임.
자료: 금융투자협회, 삼성증권

DLS·DLB 사모 미상환 잔액 추이



참고: 금융투자협회 자료 집계는 2026년 2월말까지임.
자료: 금융투자협회, 삼성증권

기초자산 현황

금리 연계, '26년 1분기 5.6조원 발행: 연합인포맥스에 따르면, 금리 연계상품 발행규모는 '26년 1분기 5.6조원 발행되었음. 직전 '25년 4분기에 6.0조원 발행에 비해서는 소폭 감소하였지만 '25년 1분기의 4.7조원에 비해서는 크게 늘어남. 특히 '26년 3월의 2.4조원 발행은 지난 '25년 6월의 2.4조원 발행이후 가장 많은 규모임. 채권시장의 변동성이 극심한 시기에 오히려 금리연계 상품의 발행이 급증함.

신용위험 연계상품 발행 일시 증가: 연합인포맥스에 따르면, 신용위험 연계상품의 '26년 1분기 발행은 9,400억원으로 직전 '25년 4분기의 6,800억원 보다 크게 늘어남. 특히 '26년 1월 4,200억원의 발행은 지난 '24년 12월 5,100억원 이후 가장 큰 규모임. '26년 연초 주식시장의 급등과 경기호조 기대감으로 한국 CDS 프리미엄이 크게 하락하는 등 전반적으로 신용위험이 역사적 수준으로 낮아졌음. 신용위험의 안정을 계기로 신용위험 연계상품의 발행이 '26년 1월에 급증하였음.

통화 연계상품 발행 숨고르기: 연합인포맥스에 따르면, '26년 1분기 통화 연계상품의 발행은 7,300억원으로 직전 '25년 4분기의 7,300억원 발행에 비해 크게 감소하였음. 다만 '25년 3분기의 4,600억원 발행과 유사한 규모라는 점에서 '25년 4분기에 일시적으로 급증했던 통화 연계상품의 발행이 기존 추세로 복귀한 모습임. '26년3월 지정학 위험의 확산으로 원/달러가 극도의 약세를 보이는 상황에서 통화연계 상품의 발행은 오히려 위축됨. 단기 고점 가능성을 고려할 때 통화 연계상품에 대한 투자수요가 둔화될 여지가 높음.

주식/펀드(주가지수, ETF 등) 연계상품 부진: 주식/펀드(주가지수, ETF 등)연계 상품의 발행은 여전히 부진함. '25년 4분기 6억원 발행에 이어 '26년 1분기에도 6억원 발행에 그침. 펀드의 불투명성과 비유동성, 그리고 복잡성 등을 고려하면 펀드기반 파생결합증권의 발행이 큰 폭으로 늘어나기 어려운 구조임. 또한 경쟁상대인 ELS와 차이점이 없는 주식형 상품 역시 투자수요가 거의 없는 편임.

DLS·DLB 기초자산별 발행 규모

(백만원)	Commodity연계	신용위험 연계	금리 연계	환율연계	펀드/주식연계*	미분류
25년 1월	-	312,653	1,390,900	152,407	435	18,076
25년 2월	19,633	189,200	1,780,520	216,055	1,124	38,742
25년 3월	368	149,300	1,558,354	84,567	1,217	19,487
25년 4월	-	182,588	2,253,282	121,211	378	73,957
25년 5월	333	135,200	1,654,471	146,547	666	-
25년 6월	-	246,500	1,577,558	137,777	1,000	1,000
25년 7월	19,400	356,100	2,464,252	88,339	-	25,000
25년 8월	-	336,300	1,862,596	211,508	30,246	3,000
25년 9월	-	164,100	1,613,553	161,872	-	-
25년 10월	130	242,800	1,421,994	113,736	34	13,500
25년 11월	9	307,500	1,488,598	369,732	9	6,010
25년 12월	189	133,500	2,151,005	252,999	533	17,014
2025년 연간	40,062	2,755,741	22,207,083	2,056,750	35,642	215,786
26년 1월	-	419,145	1,778,075	154,305	-	38,600
26년 2월	-	246,569	,1,405,295	109,576	-	-
26년 3월	-	254,000	2,386,998	221,026	601	44,559

참고: * 펀드항목에 주식을 포함하였음.
자료: 연합인포맥스, 삼성증권

발행사별 미상환 잔고

미상환 잔고 소폭 증가: 한국예탁결제원에 따르면, '25년 12월말 대비 '26년 3월말 기준 DLS/DLB의 미상환 잔고는 7,300억원 증가하였음. 원금 보장형(DLB)에서 1.1조원 증가한 반면 원금 비보장형(DLS)의 미상환 잔고는 4,000억원 감소하였음.

대형 발행사에서 4,000억원 이상의 잔고감소가 관찰된 반면 중형 발행사에서는 5,000억원 이상의 잔고 증가를 기록하기도 하였음. 발행사별로 DLS/DLB 미상환잔고의 변동이 비교적 큰 폭으로 발생함. 그만큼 비주권 연계 파생결합증권에 대한 발행사별 영업전략이 차별화되고 있음을 반영함.

원금 보장형 미상환 잔고 증가: 원금 보장형 상품(DLB)는 '25년 12월말에 비해 1.1조원 증가하였음. 일부 발행사(키움)는 5,000억원 이상 잔고가 급증하였으며, 여타 대형 발행사(한투, 신한, KB)에서도 2,000억원 이상의 잔고 증가가 관찰됨. 반면 1,000억원 이상 미상환잔고가 감소한 발행사(대신, 메리츠, BNK) 도 존재함. 비주권 연계상품 대부분이 Swap등의 장외파생상품을 활용하기 때문에 자본력이 상대적으로 큰 대형사 중심으로 잔고의 증가가 나타남.

원금 비보장 상품 미상환 잔고 감소: 원금 비보장형 상품(DLS)의 미상환 잔고가 '25년 12월말 대비 '26년 3월말에 4,000억원 감소하였는데, 대형 발행사(하나)에서 3,500억원의 잔고감소가 결정적으로 작용하였음. 여타 발행사의 미상환잔고는 미미한 변동을 보인 반면 대형 발행사는 원금 비보장형 상품의 상환 이후 재투자를 최대한 제한한 것으로 추정됨. 지정학 위험 등으로 매크로 환경의 불확실성이 극도로 높아진 상황에서 원금 비보장형 상품에 대한 투자를 자제한 것으로 해석됨.

발행사별 미상환 잔액 비교 (2025년 연말 vs 2026년 3월 말)

발행사	2025년 연말			2026년 3월 말		
(십억원)	원금 보장	원금 비보장	합계	원금 보장	원금 비보장	합계
하나	6,191	2,025	8,216	6,092	1,677	7,770
NH투자	3,168	817	3,985	3,113	840	3,953
한국투자	3,407	190	3,597	3,635	220	3,855
신한투자	2,313	920	3,233	2,663	910	3,573
삼성	2,448	715	3,162	2,533	758	3,291
KB	2,476	348	2,824	2,675	296	2,970
교보	2,308	201	2,509	2,300	180	2,480
키움	1,617	106	1,723	2,126	106	2,232
대신	1,433	200	1,633	1,219	200	1,419
미래에셋	1,408	26	1,433	1,327	25	1,352
유안타	1,022	10	1,032	1,201	10	1,211
IBK투자	1,031	77	1,108	1,098	79	1,177
한화투자	841	81	921	945	82	1,027
메리츠	715	382	1,097	604	382	986
현대차	402	-	402	454	-	454
BNK투자	520	75	595	368	64	432
DB	190	139	330	192	91	283
신영	142	-	142	193	-	193
SK	51	1	52	69	1	69
iM	59	-	59	62	-	62
유진투자	40	8	48	30	8	38

자료: 한국예탁결제원, 삼성증권

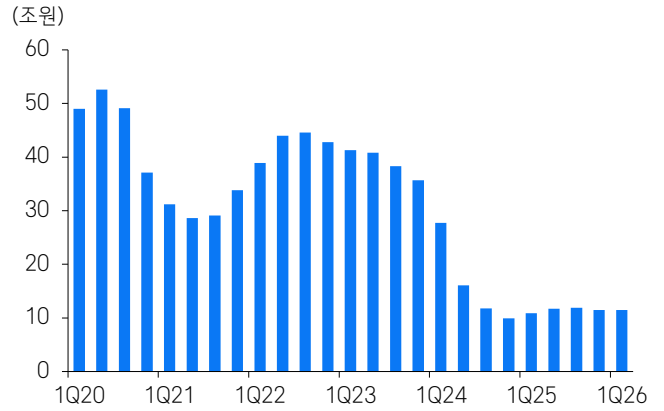
Check Points

신규자금 유입은 일단 관망세

파생결합증권 미상환잔고 정체: '26년 3월말 기준 파생결합증권의 미상환잔고는 총 94.2조원으로 '25년말 95.1조원에 비해 소폭 감소하였음. 2025년에는 신규자금의 유입으로 파생결합증권의 미상환잔고가 '24년말 81.4조원에서 '25년 6월말 87.1조원에 이어 '25년말 95.1조원까지 급증하였지만, '26년 3월말에는 미상환잔고가 소폭 감소하였음. 2025년에 유입된 신규자금 중 일부는 상환 이후에도 재투자를 하지 않은 것으로 판단됨. '26년에 불거진 지정학 위험이 매크로 불확실성을 자극하고 금융시장의 변동성을 높이는 상황에서 신규자금의 투자에 대한 결정이 난감해진 상황임.

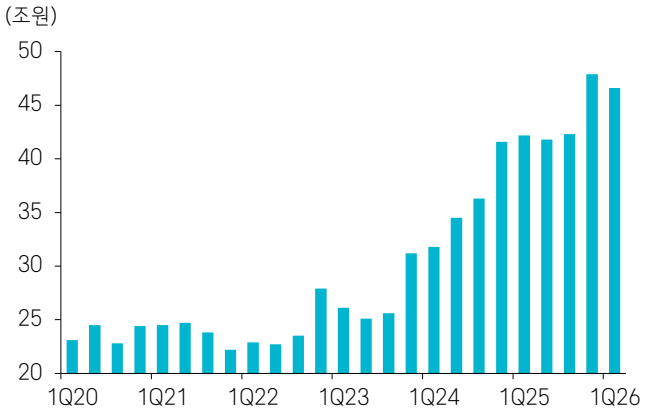
ELB와 DLS에서 잔고감소: '26년 3월말 현재 '25년말 대비 파생결합증권의 미상환잔고가 감소한 부문은 ELB와 DLS임. ELB의 미상환잔고는 '25년말 47.9조원에서 '26년 3월말 47.1조원으로 감소하였음. DLS의 미상환잔고는 '25년말 6.3조원에서 '26년 3월말 5.9조원으로 소폭 감소하였음. DLB의 경우 '25년말 29.4조원의 미상환잔고가 '26년 3월말 현재 29.7조원으로 소폭 늘어났음.

ELS 미상환잔고 추이



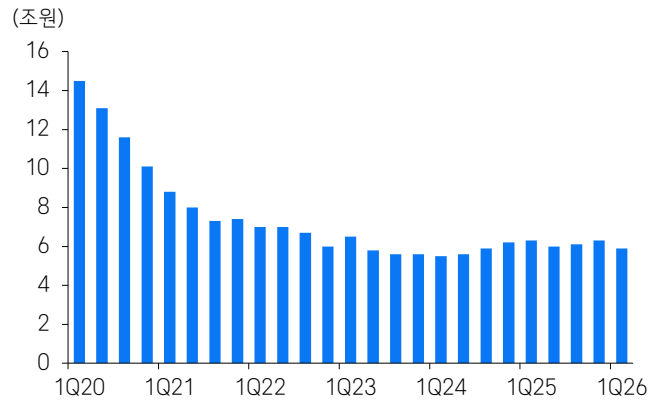
자료: 한국예탁결제원, 삼성증권

ELB 미상환잔고 추이



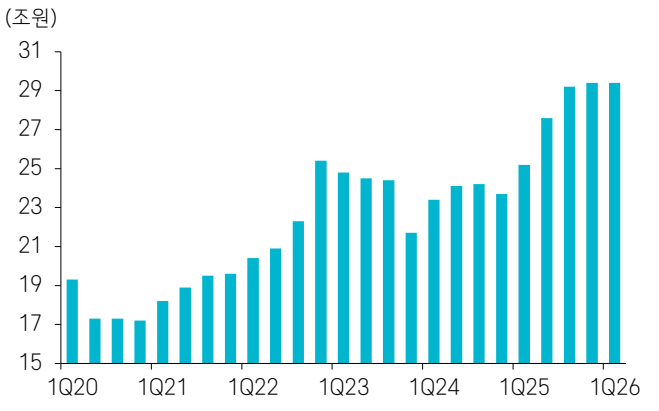
자료: 한국예탁결제원, 삼성증권

DLS 미상환잔고 추이



자료: 한국예탁결제원, 삼성증권

DLB 미상환잔고 추이



자료: 한국예탁결제원, 삼성증권

ELS 수익률의 양극화

개별주식형 ELS가 제시한 수익률: 금융투자협회에 따르면 26년 1월 ~ 3월에 공모청약을 진행한 ELS 상품 중에서 개별주식이 포함된 상품과 주가지수가 포함된 상품의 제시 수익률이 비교적 상당한 편차를 보이는 것으로 나타남. 하단의 표를 보면, 주가지수가 포함된 ELS의 최소 수익률은 5.0% 수준인 반면 개별주식이 포함된 ELS의 최소 수익률은 7.0%~11.8%으로 주가지수형에 비해 절대적으로 높은 수준을 형성함. 단순평균 수익률 역시 주가지수가 포함된 ELS가 10% 이하인 반면 개별주식형 ELS는 적게는 10% 초반에서 많게는 20% 초반까지 수익률의 level 자체가 큰 차이를 보임. 최대 수익률 역시 개별주식형 ELS는 30% 내외를 형성하고 있는 반면 주가지수가 포함된 ELS는 20% 내외의 수익률을 제시하고 있음.

개별주식으로만 구성된 ELS의 수익률이 가장 높은 편임. 예를 들어 30% 이상의 수익률을 제시하는 상품의 경우 "테슬라+마이크론", "팔란티어+테슬라", "마이크론+팔란티어" 등 해외 주식들로 구성된 ELS 상품임. 25% 이상의 수익률을 제시한 ELS 역시 대부분 해외 주식들로 구성되었으며, "SK하이닉스+현대차" 구성이 포함되었음.

개별주식형 상품으로 투자수요의 이전: 개별주식형 ELS가 제시하는 높은 coupon으로 ELS 투자수요가 주가지수에서 개별주식으로 이전하는 양상임. 특히 국내외 주식시장이 2025년 하반기 이후 급등세를 보임에 따라 위험자산에 대한 기대수익률이 전반적으로 상향조정된 상황에서 주가지수가 포함된 ELS에서 제시하는 수익률에 비해 개별주식이 포함된 ELS의 수익률이 상대적으로 매력적일 수밖에 없음. 이에 따라 상대적으로 위험선호 유형의 투자자는 개별주식형 ELS 상품에 대한 투자를 확대할 가능성을 배제할 수 없음.

기대 수익률의 양극화: 개별주식 유형과 주가지수 유형의 ELS 수익률 편차가 비교적 큰 폭으로 형성됨에 따라 투자자 역시 위험선호 수준에 따라 선택하는 ELS의 유형이 차별화될 수 있음. ELS 발행사 입장에서 대상 고객의 위험선호도 분포에 맞추어 ELS의 기초자산 채택을 전략적으로 차별화 또는 집중할 필요가 있음.

공모청약 상품의 기초자산별 제시 수익률

기초자산	상품수(개)	최저(%)	평균(%)	최대(%)
테슬라	318	8.00	17.07	33.42
팔란티어	302	10.00	19.23	32.52
마이크론	206	11.80	23.26	33.42
엔비디아	79	10.00	14.81	22.00
삼성전자	136	7.00	14.12	23.31
SK하이닉스	116	8.00	16.75	28.50
현대차	40	10.00	14.33	28.50
Naver	29	10.00	15.08	23.40
KOSPI200	947	5.00	10.10	23.60
S&P500	752	5.00	9.60	23.60
EuroStoxx50	557	5.00	9.56	18.50
Nikkei225	545	5.00	9.95	19.68
HSCEI	190	5.30	10.43	18.50

참고: 기초자산별로 중복계상되어 있음. '26년1월~3월 청약대상 상품 중 원금손실 100% 가능한 상품 대상
자료: 금융투자협회, 삼성증권

은행 ELS 신탁의 재개 가능성

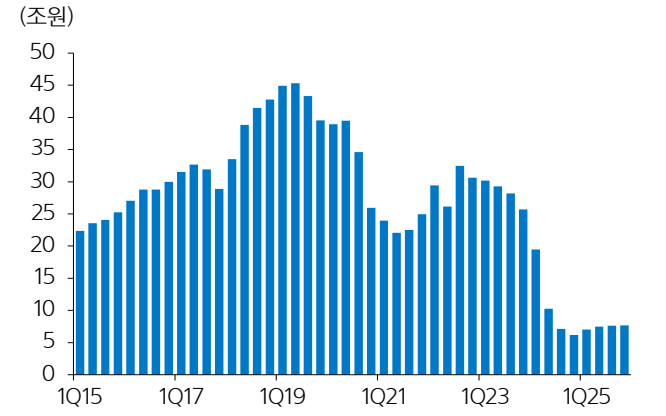
은행 ELT 특정금전신탁 위축: 은행권의 ELT 특정금전신탁은 2020년 이후 크게 두번의 위축을 경험하였음. 2019년 DLF 불완전판매 이슈로 인해 2020년부터 판매총량의 제약을 받아 2019년 6월말 45.3조원이던 ELT 특정금전신탁은 2021년 6월말 22.0조원까지 급감하였음. 2021년 이후 ELS의 발행 호조와 저금리 대안으로 늘어난 ELS 투자수요 등으로 ELT 특정금전신탁의 잔고가 증가하였음('21년 6월말 22.0조원 → '22년 9월말 32.4조원). 그러나 홍콩 HSCEI 연계상품의 손실상환 이슈로 ELT 특정금전신탁의 잔고는 급격히 감소하였음. '22년 9월말 32.4조원에서 '24년 12월말 6.2조원까지 급감함.

홍콩 HSCEI 연계 주가연계 파생결합증권의 손실상환으로 인해 불완전판매와 과징금 등 이슈에 은행권 ELT 특정금전신탁의 잔고가 큰 폭으로 위축되었음. 한때 45조원에 달하던 ELT 특정금전신탁은 '24년 12월말 6.2조원 수준으로 줄어들었음.

은행권 ELT 특정금전신탁, 2025년 7조원대 회복: '24년말 6.2조원까지 위축된 은행권의 ELT 특정금전신탁은 '25년에 소폭이나마 회복하였음. '25년 1분기 7.0조원에서 '25년 4분기 7.6조원까지 완만한 증가세를 보임. 2025년에 HSCEI 연계상품의 만기상환이 집중적으로 이루어지던 시기이며 손실상환 관련 불완전판매에 대한 감독당국의 규제가 강화되는 시기였음에도 불구하고 ELT 특정금전신탁의 잔고가 '24년말 대비 '25년에 1조원 증가를 연출함.

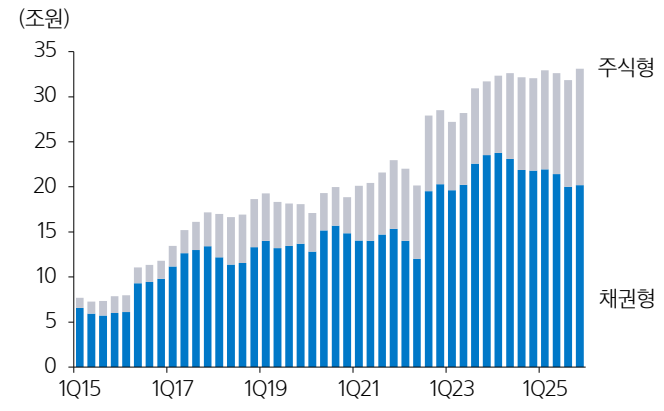
2025년에는 글로벌 주식시장이 상승세로 전환한데다 미국과 한국 주식시장의 강세흐름으로 주식시장에 대한 직접투자 수요가 전반적으로 증가하였음. ELT에 대한 각종 규제에도 불구하고 은행권 고객의 주식투자 수요 역시 점증하는 상황에서 ELT를 통한 간접투자 채널이 점진적으로 복구된 것으로 평가됨.

은행권 ELT 특정금전신탁 잔고추이



참고: 2025년 12월말 기준
자료: 금융감독원, 삼성증권

은행권 주식형 및 채권형 특정금전신탁 잔고추이



참고: 2025년 12월말 기준
자료: 금융감독원, 삼성증권

은행권 주식형 특정금전신탁 성장세: 특정금전신탁에서 주식형 잔고가 빠르게 증가하고 있음. 2023년말 8.1조원과 2024년말 10.2조원에 이어 2025년말에는 12.9조원에 달함. ELT에 대한 규제강화로 인해 은행권 고객의 주식 투자수요를 위해 은행권에 주식형 특정금전신탁을 확대한 것으로 해석됨.

반면 채권형 특정금전신탁은 2024년 1분기 23.8조원에서 2025년 연말 20.1조원으로 감소하였음. 채권형 신탁의 감소가 주식형 신탁의 증가로 전환되는 양상임. 특히 ETF시장의 팽창과 국내 주식형 ETF의 높은 수익률로 인해 목표전환형 신탁상품이 크게 증가한 것으로 보임.

은행권 ELT 특정금전신탁 회복 기대: 은행권의 주식형 특정금전신탁의 확장은 은행권 고객들이 보수적 투자패턴에 머물지 않고 위험자산에 대한 익스포져를 점진적으로 늘려 나가고 있음을 반영함. 채권형 특정금전신탁과 주식형 특정금전신탁의 잔고가 교차할 가능성도 배제할 수 없을 정도로 주식형 신탁의 증가세가 빠른 편임. 예를 들어 2020년 이후 2025년까지 주식형 특정금전신탁의 연평균성장률(CAGR)은 21%에 달함.

은행권에서 주식형 신탁의 증가세는 ELT에 대한 투자수요가 재차 회복될 가능성을 완전히 배제할 수 없다는 점을 보여주는 투자인식의 변화임. 더구나 2026년 들어 글로벌 주식시장의 변동성이 크게 확대되고 지정학 위험 등 시장외적 이벤트가 결정적인 변수로 작용함에 따라 주식형 신탁의 위험노출이 상대적으로 늘어난 상태임. 통제된 손익구조가 특징인 ELT 특정금전신탁에 대한 투자수요가 확대될 수 있는 시장환경이 조성되고 있음.

소비자 보호중심의 판매프로세스 구축 필요: '26년2월 금융감독원의 "금융소비자보호 세미나"에서는 ELS 등 판매관행 서비스의 개선을 위한 연구가 소개되었음. 해당 연구에서는 금융상품 소비자의 합리적인 의사결정에 기여할 수 있는 판매 프로세스를 갖추는 것을 제안함. 예를 들어 ① 기존에는 이익과 손실을 한 번에 보여주는 그래프로 투자상담을 하였지만, 손실 관련 정보를 먼저 제시하고 이익과 손실의 그래프 간격을 균일화하여 투자상담한 결과 고령자가 보다 안전한 상품에 가입하는 경향이 늘어났음. ② 소비자의 합리적 대안을 고려할 수 있도록 저위험 상품(ELB, DLB)에 대한 정보를 비교하여 제시한 경우 보다 안전한 상품에 가입하는 경향이 확인되었음.

이미 시행되고 있는 거점점포와 판매인력의 교육 및 KPI 등 영업관행 개선에 이어 세미나에서 제시한 것처럼 기존의 관행대로 금융소비자의 선택을 제한하거나 왜곡하지 않고 합리적 선택을 할 수 있는 정보와 판매프로세스를 구축할 경우, ELS 등 고위험투자상품의 건전한 성장을 기대할 수 있음. 변동성이 높아진 2026년에 은행권의 ELT 특정금전신탁의 점진적인 증가를 기대하는 배경임.

발행사의 영업전략 변화

ELS, '25년의 위축에서 '26년 회복으로: ELS 발행규모 상위 10개사를 지난 '25년 1분기와 '26년 1분기로 비교해 보면, 전체적으로 발행규모가 전년에 비해 증가하였음. 상위 10개사의 전체 발행규모는 지난 '25년 1분기 대비 올해 '26년 1분기에 20%(8,990억원) 늘어났음. 특히 공모(+4%)보다 사모(+85%)가 큰 폭으로 증가하였음.

2025년에는 HSCEI 연계 상품의 손실상환으로 발행이 급격히 위축되었으며, 기관투자자나 신탁용 사모 발행이 큰 폭으로 감소한 시기임. 이에 비해 '26년 1분기에는 글로벌 주식시장의 강세와 HSCEI 연계상품의 상환 마무리 등으로 ELS에 대한 투자수요가 전반적으로 증가하였으며, 기관투자자나 신탁에서의 ELS 투자가 본격적으로 회복되었음.

발행사별로 보면, 하나와 메리츠는 '25년 1분기 발행규모에 비해 '26년 1분기 발행규모가 감소한 반면 나머지 발행사는 대부분 30% 내외의 발행규모 증가세를 기록하였음. 특히 한화투자는 전년 같은 기간 대비 130% 가까이 늘어난 발행규모를 기록함.

공모 발행에서는 신한투자의 발행규모가 2배로 늘어나는 등 전반적으로 10% 이상의 증가세를 기록하였음. 사모 발행에서는 대부분의 발행사들이 2~3배의 증가를 보였으며, 하나의 경우 전년 같은 기간 대비 10배에 육박하는 발행 신장을 기록하였고, '25년 1분기에 사모발행이 없었던 키움은 '26년 1분기에 소폭이나마 사모발행을 진행하였음.

ELS 발행규모 상위 10개사 ('26년1분기 vs '25년1분기)

(단위: 백만원)	'26년 1분기			'25년 1분기		
발행사	공모	사모	합계	공모	사모	합계
한국투자	530,691	280,744	811,435	436,347	168,434	604,781
NH투자	562,070	224,837	786,907	483,284	84,722	568,006
신한투자	589,566	100,407	689,973	226,898	260,732	487,630
하나	305,000	313,545	618,545	593,937	24,870	618,807
삼성	343,519	227,106	570,625	335,599	106,677	442,276
미래에셋	382,054	125,879	507,933	327,384	56,388	383,772
KB	320,912	141,104	462,016	278,562	117,914	396,476
키움	413,830	16,646	430,476	340,447	-	340,447
메리츠	194,481	30,401	224,882	457,823	8,027	465,850
한화	46,540	137,648	184,188	43,573	36,634	80,207
합계	3,688,663	1,598,317	5,286,980	3,523,854	864,398	4,388,252

자료: 한국예탁결제원, 연합인포맥스, 삼성증권

ELB, '25년보다 큰 폭의 신장세: ELB 역시 ELS와 마찬가지로 '25년 1분기에 비해 '26년 1분기에 발행규모가 크게 증가하였음. 상위 10개사의 발행규모는 '25년 1분기 3.1조원에서 '26년 1분기 6.1조원으로 2배 증가하였음. 공모 발행이 2배 증가하였으며, 사모 발행은 2.5배나 급증하였음. ELB에 대한 투자수요가 전반적으로 증가하고 있는데다, '26년 상반기에 주식시장의 급등락이 반복되고 외부 불확실성이 높아짐에 따라 확정수익에 대한 수요가 확대된 결과임.

발행사별로 보면, 상위 10개사 모두 '25년 1분기에 비해 큰 폭의 발행 증가세를 기록하였으며, 한화투자와 신영은 각각 4배와 3배 신장하였음. ELS에 비해 ELB에 집중적으로 발행영업을 전개한 것으로 해석됨. ELB 대부분이 공모로 발행되는 경향을 고려하더라도 ELB 사모발행도 전년에 비해 크게 늘어남. 특히 미래에셋과 신영은 전년의 발행규모를 크게 앞지르는 사모 ELB 발행을 진행함.

ELB 발행규모 상위 10개사 ('26년1분기 vs '25년1분기)

(단위: 백만원)	'26년 1분기			'25년 1분기		
발행사	공모	사모	합계	공모	사모	합계
한국투자	1,743,647	870	1,744,517	952,810	9,980	962,790
대신	868,754	-	868,754	374,359	-	374,359
키움	590,920	-	590,920	348,535	-	348,535
미래에셋	523,030	52,030	575,060	317,885	2,700	320,585
IBK투자	514,332	-	514,332	231,054	-	231,054
신한투자	428,877	50,000	478,877	238,130	34,000	272,130
한화투자	426,215	2,137	428,352	92,461	-	92,461
신영	377,154	25,000	402,154	113,011	2,000	115,011
메리츠	328,973	1,700	330,673	165,593	-	165,593
교보	281,648	3,890	285,538	218,501	4,396	222,897
합계	6,083,550	135,627	6,219,177	3,052,339	53,076	3,105,415

자료: 한국예탁결제원, 연합인포맥스, 삼성증권

DLB, '25년에 비해 발행사의 순위변동이 큰 편: DLB의 발행규모는 '25년 1분기(4.5조원) 대비 '26년 1분기(5.1조원)에 소폭 증가하였음. 발행사별로 발행규모는 비교적 큰 변화를 보임. 하나와 BNK투자는 전년에 비해 절반 수준으로 발행규모가 줄어든 반면 나머지 발행사는 1.5배에서 2.7배 수준까지 발행규모가 증가하였음. 특히 키움과 교보는 사모발행 중심으로 큰 폭의 발행량 증가를 기록함.

공모발행은 전년에 비해 전반적으로 위축된 반면 사모발행은 하나와 BNK투자를 제외하면 전반적으로 증가하였음. 기관투자자와 신탁용으로 DLB의 수요가 급증한 것으로 보임. 특히 올해 들어 채권시장의 변동성이 높아지면서 Carry 또는 자본차익 모두 불확실한 국면에 진입하자 상대적으로 높은 쿠폰으로 확정수익을 제시하는 DLB에 기관투자자 등이 큰 관심을 보인 결과로 판단됨.

DLB 발행규모 상위 10개사 ('26년1분기 vs '25년1분기)

(단위: 백만원)	'26년 1분기			'25년 1분기		
발행사	공모	사모	합계	공모	사모	합계
하나	421,793	1,102,232	1,524,025	498,463	1,787,696	2,286,159
키움	154,861	500,070	654,931	60,700	-	60,700
유안타	13,956	582,587	596,543	94,946	119,200	214,146
신한투자	6,444	495,352	501,796	64,960	289,820	354,780
한화투자	85,307	342,710	428,017	26,774	159,740	186,514
대신	93,622	261,532	355,154	-	235,000	235,000
IBK투자	163,899	182,563	346,462	159,616	3,000	162,616
BNK투자	224,437	33,766	258,203	460,634	198,279	658,913
교보	-	263,661	263,661	182	27,235	27,417
현대차	209,271	-	209,271	250,466	117,722	368,188
합계	1,373,590	3,764,473	5,138,063	1,556,041	2,937,692	4,493,733

자료: 한국예탁결제원, 연합인포맥스, 삼성증권

사모 발행에 집중하는 발행사: '25년 1분기에 비해 '26년 1분기 발행사들은 투자수요의 회복에 적극 대응하는 가운데 사모 발행에 집중하는 양상임. 공모 발행은 전반적으로 투자심리의 변화에 민감하게 반응하면서 자금 유출입을 예측하기 힘든 반면에 사모 발행은 투자자 발굴과 상품 제안 등의 영업을 통해 진행되는 분야라는 점에서, 발행사들은 기관투자자 또는 신탁 중심으로 맞춤형 상품의 제공을 위한 사모 발행의 기회를 모색하는 것으로 판단됨.

신용위험 연계 DLS의 회복여부

미상환잔고 2조원대 정체: 연합인포맥스에 따르면, 신용위험연계 파생결합증권의 미상환잔고는 2024년 이후 월평균 2.2조원 수준에서 정체를 지속함. '24년 2분기에 2조원을 일시적으로 밑돌았지만 소폭이나마 자금유입이 이루어지면서 미상환잔고가 '25년 12월에는 2.5조원까지 늘어났음. 그러나 올해 들어 미상환잔고는 재차 2.0조원 대로 줄어들었음. '26년 1분기에 신용위험 연계 상품의 발행이 9,400억원에 달할 정도로 신규자금이 유입되었지만 신규자금 유입규모를 뛰어넘는 상환이 집중되면서 미상환잔고가 2.0조원 수준으로 감소하였음.

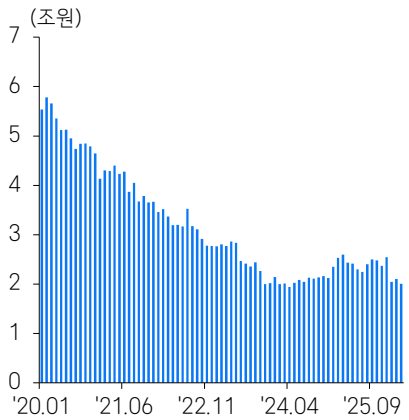
지정학 위험으로 매크로 환경이 불안정해지고 채권금리의 상승과 경기둔화 우려가 중첩되면서 전반적으로 신용위험에 대한 경계감이 높아졌음. 심지어 2025년 이후 해외 사모신용 상품의 부실 우려와 환매 사태가 수면위로 부상하면서 무차별적으로 신용위험에 대한 경계감이 높아졌음. '26년 1분기에 신용위험 연계상품의 미상환잔고가 '25년 연말대비 급격히 감소한 것도 해외 사모신용에 대한 우려가 일부 작용하였다고 해석됨.

신용파생상품 거래 정체: 2조원 수준에서 정체를 보이는 신용위험 연계 파생결합증권의 잔고는 2010년 수준으로 회귀한 상태임. 2010년 이후 신용위험 연계상품의 잔고가 가장 많았던 시기는 2015년 전후 8조원 수준이며, 이후 추세적으로 잔고가 축소되었음. 2019년 DLF 사태 이후 불완전판매에 대한 경계와 고난도 금융투자상품의 제약 등으로 인해 신용위험 연계 상품의 경우 신규자금 유입보다는 기존 상품의 상환 위주로 시장규모가 위축되었음.

증권회사의 신용파생상품 거래 역시 정체를 보임. 2021년 상반기에 일시적으로 60조원을 하회하였던 증권회사의 신용파생상품 거래규모는 2022년에 일시적으로 80조원 후반까지 늘어났음. 이후 완만한 증가세를 보이면서 2025년말 현재 80조원을 회복하였지만 여전히 2022년 수준을 넘어서지 못한 상태임.

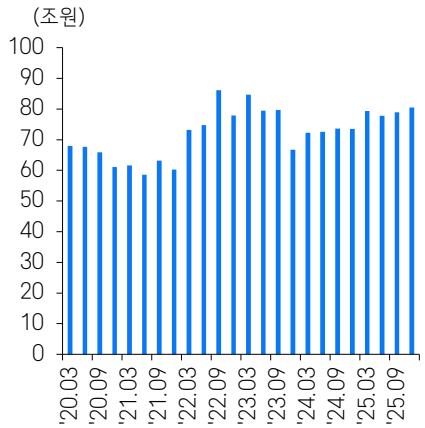
증권회사의 장외파생상품 전체 거래규모는 2020년말 1,547조원에서 2025년말 2,727조원으로 76% 증가한 반면 신용파생상품 거래규모는 같은 기간 61조원에서 80조원으로 31% 증가에 그침. 이자율과 주식 관련 장외파생상품 거래규모가 같은 기간 각각 71%와 94% 증가한 것에 비해 신용파생상품의 거래규모 증가폭이 낮음. 증권회사의 전체 장외파생상품거래에서 차지하는 신용파생상품 거래비중은 2025년말 현재 3%를 밑돌고 있음.

신용위험연계 파생결합증권 잔고 추이



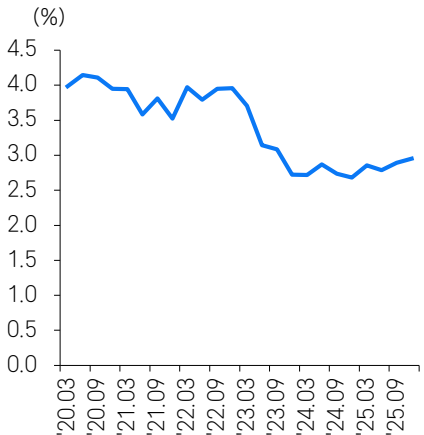
자료: 연합인포맥스, 삼성증권

증권회사 신용파생상품 거래규모



참고: 증권회사 각주항목 신용파생, 명목거래대금
자료: 금융감독원, 삼성증권

증권회사 OTC거래 중 신용파생상품 비중



참고: 증권회사 각주항목 장외파생 및 신용파생
자료: 금융감독원, 삼성증권

신용위험 연계 파생결합증권의 발행회복 여부: 역설적으로 2024년 이후 신용위험 연계 파생결합증권의 미상환잔고가 2조원대를 유지하고 있다는 것은 금융시장에서 소화할 수 있는 최소한의 투자규모가 2조원 수준임을 반영하는 것으로 이해됨. 투자여건이 회복될 경우에는 신용위험 연계 파생결합증권으로의 자금유입 가능성은 상대적으로 높다고 볼 수 있음.

최근 불거진 해외 사모신용 우려의 경우 사모투자의 한계점인 투자기업에 대한 불투명성과 낮은 환금성 등이 투자제약 요인이었음. 반면 국내에서 발행되는 신용위험연계 파생결합증권은 대부분 국내 초우량기업 또는 공사 등 공공기관을 준거자산으로 활용하는 상품임. 심지어 한국과 프랑스의 국채를 준거자산으로 활용한 경우도 있음. 또한 1년 이하의 단기상품이 대부분임.

신용위험투자에 대한 조달과 운용측면에서 국내 자본시장의 체질이 이전에 비해 크게 강화되었다는 점도 신용위험 연계 파생결합증권의 확장을 기대할 수 있는 부분임. 발행어음과 IMA 등 초대형 IB의 자본력 확충은 물론 BDC(기업성장집합투자기구)의 도입, 국민성장펀드 등의 정책기금 확대 등으로 직간접적으로 신용투자의 통로가 다양해지고 자금력이 풍부해졌음. 신용위험 투자의 채널이 확장됨에 따라 신용위험 연계 파생결합증권의 조달과 운용 측면에서 이전에 비해 보다 유리해졌음.

한편 지정학 위험이 해소되더라도 2020년대의 초저금리 시대로 회귀할 가능성은 상대적으로 낮기 때문에 향후에는 고금리 시대에서 신용위험에 대한 관리는 물론 자본차익거래 등 다양한 투자기회가 형성될 것으로 기대됨. 자본시장의 구조변화와 고금리 시대의 투자기회 등을 고려하면 신용위험 연계 파생결합증권에 대한 발행사의 전술적 대응에 따라 발행규모가 증가할 수 있음.

준거자산별 신용위험연계 DLS 발행규모

2026년 1분기		2025년		2024년		2023년	
준거자산	발행규모(십억원)	준거자산	발행규모(십억원)	준거자산	발행규모(십억원)	준거자산	발행규모(십억원)
SK하이닉스	273	대한민국 국가	232	현대건설	429	한국토지주택공사	479
POSCO홀딩스	90	LG화학	195	한국토지주택공사	417	SK하이닉스	320
SK	51	SK하이닉스	189	SK하이닉스	394	현대건설	202
LG화학	50	현대건설	189	SK	282	POSCO홀딩스	198
대한민국 국가	49	SK	180	서울보증보험	122	대한민국 국가	177
서울보증보험	40	서울보증보험	147	POSCO홀딩스	121	대구도시공사	153
현대캐피탈	39	한국토지주택공사	139	대구도시공사	116	LG전자	140

자료: 한국예탁결제원, 삼성증권

파생결합증권 2026년 전망

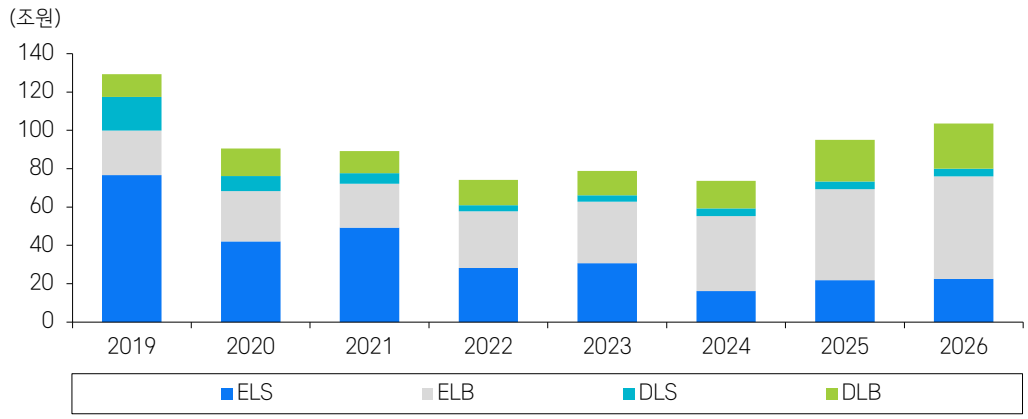
높아진 변동성을 감내해야 하는 금융시장: 돌발적인 지정학 위험이 글로벌 금융시장은 물론 경제환경 전반에 예상치 못한 충격을 던지고 있음. 국제 에너지 수급의 혼란과 에너지 수입국의 수입물가 상승 및 관련 제조업의 위축이 현실화되고 있으며 관세충격으로 불거진 글로벌 교역질서의 혼란이 가세하고 있음. 각국 정부의 확장적 재정정책으로 인한 부채 부담은 중장기 채권금리의 상승을 유발하면서 성장 잠재력을 약화시키는 요인으로 작용함. 인플레이션 우려로 통화정책이 긴축으로 선회할 개연성이 높아진 것도 채권시장의 변동성을 높임. AI 산업의 성장동력이 자금조달 이슈와 맞물려 수익성에 대한 불확실성을 증폭시킨데다 예상을 뛰어넘는 기술의 발전은 기존 자산의 생산력을 조기 감퇴하고 기존 기술의 무력화(S/W 산업 충격 등)를 유발하고 있음.

2026년 금융시장은 글로벌 교역질서의 혼란과 전반적으로 높아진 물가압력(금리 상승), 그리고 AI 산업의 파괴력 등이 맞물려 높은 변동성에 노출되었음. 지정학 위험이 상시 변수로 작용하면서 경제전망의 신뢰도를 낮추고 미국발 정치적 불확실성이 금융자산의 변동성을 증폭시키는 요인으로 작용함. 위험자산과 안전자산의 구분이 모호해지고 단순한 자산배분으로 포트폴리오의 위험을 통제하기 어려운 국면이 전개될 수 있음. 금융시장의 불확실성이 가중될수록 조건부 수익구조로 시장 환경과 상대적으로 독립적인 성과를 기대할 수 있는 파생결합증권에 대한 투자수요가 증가할 수 있음.

파생결합증권, 100조원 발행 회복여부: '26년 1분기 파생결합증권 전체 발행규모는 19.9조원에 달함. 지난 '25년 1분기의 15.8조원에 비해 26% 증가한 규모임. 2025년 상반기는 홍콩 HSCEI 연계상품의 손실상환의 여파로 파생결합증권에 대한 투자수요가 극단적으로 위축된 상황이었음. '25년 1분기의 발행시장 회복을 확인하면서 2025년 연간으로 파생결합증권에 대한 투자가 점진적으로 늘어나 연간 95조원의 발행을 기록하였음.

2025년 파생결합증권 발행은 글로벌 주식시장의 강세국면에서 주가연계 파생결합증권이 주도하였음. 2026년 들어 글로벌 금융시장의 변동성 확대는 직접투자 보다는 간접투자의 비중이 높아질 수 있는 환경임. 금융시장의 불확실성이 고조될수록 보수적 상품에 대한 수요가 높아지겠지만, 동시에 변동성 국면에서 직접 투자에 비해 상대적으로 높은 수익률을 제공할 수 있는 파생결합증권에 대한 투자수요가 확대될 것으로 기대됨. 2026년 연간으로 주권연계 파생결합증권 76조원(2025년 대비 10% 증가), 비주권연계 파생결합증권 27조원(2025년 대비 7% 증가)의 발행을 기대함.

파생결합증권 발행 추이 및 2026년 발행 규모 전망



참고: 2026년은 당사 전망
자료: 한국예탁결제원, 삼성증권

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA