2026. 04. 21

주식전략

정책 드라이브로 재편되는 증시 수급 구조

주식전략 이상연
lee.sang-yeon@shinyoung.com

신영증권 | 70th

Content

I. 개인들은 주식을 더 살까? 3

한국 가계 자산 구조의 특징

가계 자금의 주식시장 유입 잠재력

II. 국내 증시 수급의 역사와 현재 10

1,400만명의 개인투자자와 ETF의 시대

주요국 증시의 투자주체 구조 비교

III. 국내 증시 투자 활성화 정책 20

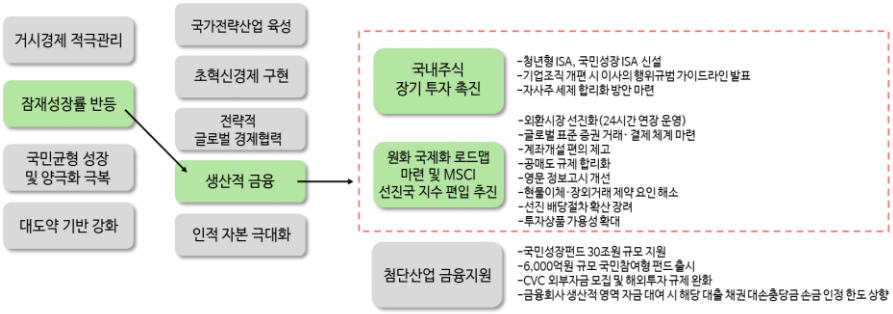
개인 장기 투자 장려: 개인 세제 인센티브 확대 및 ETF 다양화

외국인투자자 접근성 확대: 거래 효율성 제고 및 계좌 개설 편리화

IV. 국내 증시에 미칠 영향 29

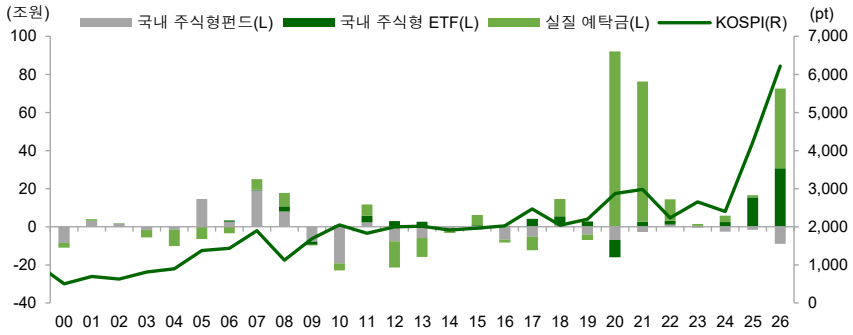
Key Chart

도표 1. 2026년 경제 성장 로드맵 中 상장주식 시장 관련 내용



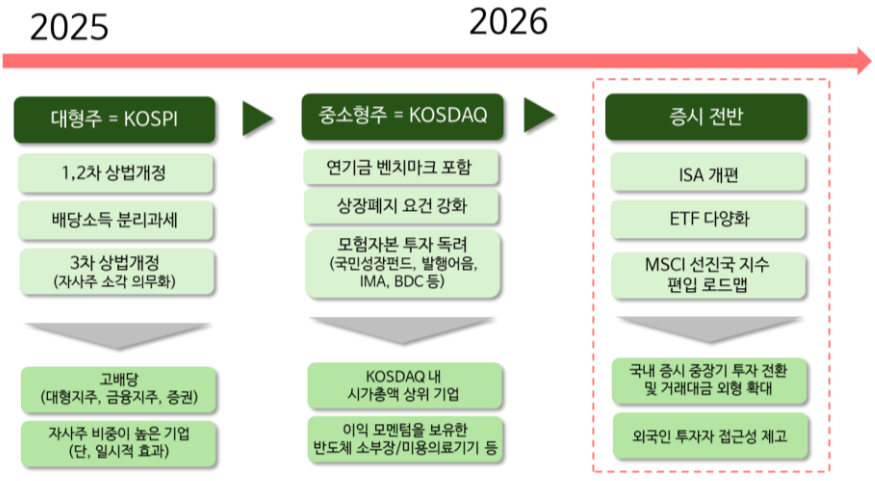
자료 : 재정경제부 신영증권 리서치센터 정리

도표 2. 개인투자자금 유출입과 KOSPI 추이



주) 2026 년 4 월 17 일 기준
자료 : 금융투자협회, 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 3. 상장주식 시장 관련 정책 로드맵 현황



자료 : 신영증권 리서치센터 정리

Summary

가계 및 외부 자금을 어떻게 상장주식 시장으로 불러들일 수 있을까?

이번 보고서에서는 가계 및 외부 자금의 흐름을 국내 자본시장으로 유도하기 위한 정책들이 실제로 상장주식시장에 어떠한 변화를 가져올 수 있을지 살펴보고자 한다. 먼저 가계 자산 구조 측면에서 보면, 현재 자산이 비금융자산, 특히 부동산에 집중되어 있다는 점에서 이를 금융자산 중심으로 전환하기 위한 핵심 정책 수단으로 해석할 수 있다. 우리나라의 경우 주요 선진국 대비 금융투자자산(주식, 채권, 펀드 등) 비중이 낮은 수준에 머물러 있는 만큼 향후 정책 역시 이러한 비중을 점진적으로 확대하는 방향으로 지속 추진될 가능성이 높다

높은 가계 예금의 수준과 위험자산 투자 니즈를 고려했을 때 아직 증시 투자 대기자금은 충분

여전히 가계 예금이 높은 수준을 유지하고 있다는 점을 고려할 때 투자심리 개선 시 증시로 유입될 잠재 대기자금은 충분한 것으로 판단된다. 또한 해외주식 투자 확대 역시 단순한 자금 유출이 아니라 가계의 위험자산 선호 및 자산배분 변화의 결과로 향후 국내 증시로 재유입될 수 있는 잠재 자금으로 해석할 필요가 있다. 이에 국내 증시의 이익 모멘텀 개선과 정책적 지원이 동반될 경우 예금뿐 아니라 해외주식 투자 자금 일부도 국내 증시 수급으로 유입될 가능성을 기대한다.

국내 증시의 수급 구조는 기관 중심에서 개인 중심으로

이러한 정책 방향은 최근 국내 증시의 수급 구조 변화와도 맞물려 있다. 국내 증시의 수급 구조는 지난 수십 년간 의미 있는 변화를 겪어왔다. 과거에는 연기금과 자산운용사 등 기관투자자가 시장의 핵심 수급 주체였지만 최근에는 개인투자자의 참여가 크게 확대되면서 시장 구조가 점차 개인 중심으로 변화하고 있다. 특히 2020년 이후 개인투자자의 직접 투자 확대와 함께 ETF 시장의 성장세가 두드러지면서 자금 유입 경로 역시 다양해지고 있다.

정책 방향
1) 개인의 국내 주식 장기 투자 장려,
2) 외국인투자자 접근성 제고

이와 같은 흐름 속에서 향후 정책 방향은 크게 두 가지 축에서 전개될 가능성이 높다. 첫 번째는 국내 주식 장기 투자를 독려하기 위한 정책이다. 이 과정에서 세제 혜택 확대와 ETF 상품의 다변화가 함께 추진될 가능성이 높다. 두 번째는 외국인 투자자 접근성을 제고하기 위한 제도 개선이다. 구체적으로는 MSCI 선진국 지수 편입 추진 로드맵을 기반으로 외환시장 24시간 개방, 한국물 파생상품 거래시간 확대, 외국인 통합계좌 및 LEI 발급 확인서 교부서비스 도입 등이 이에 해당한다.

정책 드라이브로 재편되는 국내 증시의 수급 구조

이러한 정책 변화는 단순한 가계 자산 정책을 넘어 국내 증시의 장기 수급 기반을 재편하는 구조적 변화의 출발점이 될 가능성이 높다. 개인투자자의 장기 자금 확대와 외국인 투자 접근성 개선이 동시에 이루어질 경우 국내 증시의 수급 구조는 보다 안정적인 방향으로 변화할 수 있다. 이는 중장기적으로 국내 증시에 적용되어 온 밸류에이션 할인 요인을 완화시키는 요인으로 작용할 것으로 기대된다.

I. 개인들은 주식을 더 살까?

가계의 자금도 생산적 부문으로

최근 정부의 금융시장 정책은 시중 자금의 흐름을 보다 성장 잠재력이 높은 영역으로 유도하는 방향으로 전개되고 있다. 단순한 유동성 공급 확대를 넘어 자금이 배분되는 구조 자체를 변화시키는 데 정책의 초점이 맞춰져 있다는 점이 특징이다. 특히 가계의 경우 기존의 부동산 및 예금 중심 자산 구조에서 벗어나 자본시장과 혁신 산업으로 자금이 이동하도록 유도하는 정책적 기조가 강화되고 있다.

이러한 정책 기조 아래 자본시장 측면에서도 다양한 제도 변화가 나타나고 있다. 대표적으로 국민성장펀드 조성, 발행어음 및 IMA 활성화, 국내형 BDC 도입 등이 추진되며 자본시장을 통한 자금 공급 기능이 점차 강화되고 있다. 이에 따라 자본시장의 역할 확대와 함께 정책 변화가 실제 자금 흐름과 투자자들의 투자 행태에 미치는 영향 역시 점진적으로 커지고 있는 모습이다.

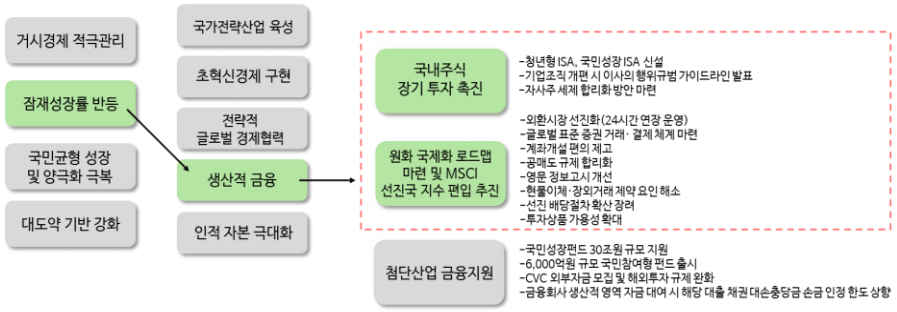
비금융자산(부동산) 중심의 가계 자산 구조를 금융투자 자산으로

이번 보고서에서는 특히 상장주식 시장 관점에서 이러한 정책 변화가 어떤 영향을 미칠 수 있을지에 대해 보다 구체적으로 살펴보고자 한다. 우선 상장주식은 비금융자산, 특히 부동산에 집중된 가계 자산을 금융자산으로 전환하는 데 있어 핵심적인 투자 수단으로 기능할 수 있다. 우리나라의 경우 주요 선진국 대비 금융자산 내에서도 금융투자자산(주식, 채권, 펀드 등)의 비중이 낮은 편이라는 점을 고려할 때 향후 정책 역시 이러한 비중을 확대하는 방향으로 지속적으로 추진될 가능성이 높다고 판단된다.

상장주식 입장에서는 1)국내주식 장기투자 촉진, 2)외국인투자자 접근성 확대가 핵심

이러한 방향성은 이미 연초 2026년 경제 성장 로드맵에서부터 확인이 되어왔다. 특히, 국내주식 장기 투자 촉진을 위한 세제 혜택 및 거버넌스 개선과 MSCI 선진국지수 편입 추진 과정 속에서의 외국인 접근성 확대 방안에 주목할 필요가 있다는 판단이다.

도표 4. 2026년 경제 성장 로드맵 中 상장주식 시장 관련 내용



자료 : 재정경제부, 신영증권 리서치센터

한국 가계자산 구조의 특징

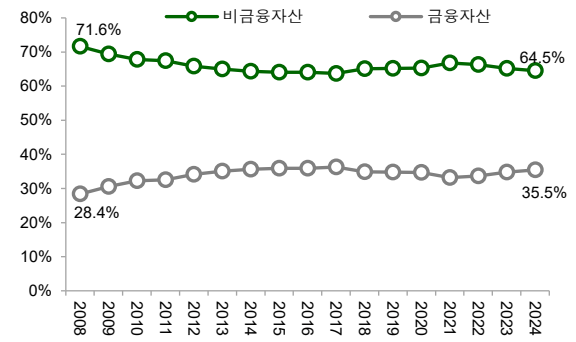
하락하는 잠재성장률과 높은 가계의 비금융 자산 의존도

우리나라 가계자산이 비금융자산(대부분이 부동산)에 집중되어 있다는 것은 널리 알려진 사실이다. 특히 잠재성장률이 지속적으로 하락함에 따라 부동산에 편중 되어있는 가계자산 구조를 변화시켜야 한다는 목소리가 커지고 있는 상황이다. 한국은행 경제시스템에 따르면 우리 가계의 비금융자산 비중은 2008년 71.6%에서 2024년 64.5%로 낮아졌지만 여전히 주요국 대비해서는 상당히 높은 수준이다. 영국은 비금융자산이 51.6%로 전체 가계자산의 절반 수준에 불과하고 일본(36.3%)과 미국(32.0%)은 전체 가계자산의 1/3 정도 밖에 되지 않는다.

가계 금융자산 내에서도 주요국 대비 현금 및 예금의 비중은 높고 금융투자자산의 비중은 낮음

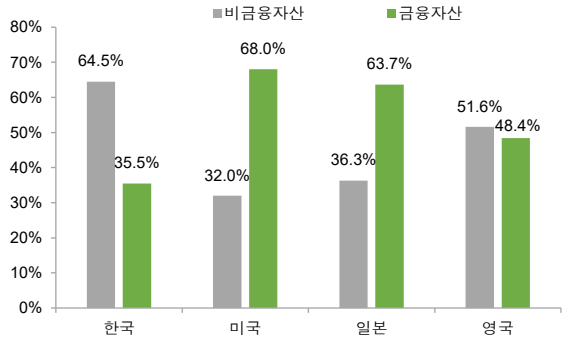
이외에도 우리나라는 주요국과 비교해 가계 금융자산 내에서 현금 및 예금의 비중이 상당히 높다는 것을 알 수 있다. 2024년 기준 한국의 가계 금융자산의 비중은 현금 및 예금(46.4%), 보험 및 연금(28.9%), 금융투자상품(23.9%), 기타(0.9%)의 순이다. 반면, 미국은 금융투자상품이 57.7%로 절반을 넘는 비중을 차지하고 있었고 그 뒤를 보험 및 연금(25.6%), 현금 및 예금(14.3%)이 차지했다. 일본의 경우 금융 자산 내에서는 현금 및 예금(50.1%) 비중이 가장 높긴 하지만 총 가계자산 내 금융자산의 비중이 우리나라 보다 확연히 높다. 영국은 금융투자 상품(17.3%)의 비중이 우리나라보다 낮지만 사회보장 제도의 역사가 긴 만큼 보험 및 연금(46.2%)의 비중이 높아 실질적인 금융투자 상품의 비중은 더 높다고 볼 수 있다.

도표 5. 한국 가계자산 구성 비중 추이



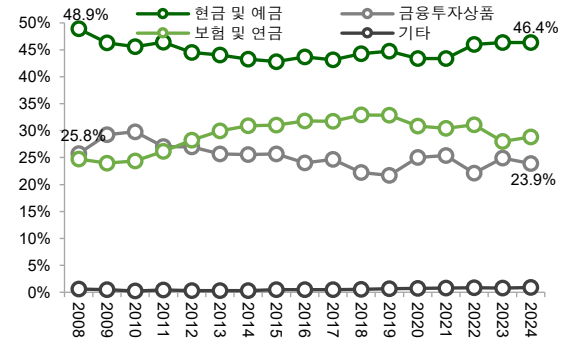
자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

도표 6. 주요국 가계자산 구성 비중 비교(2024)



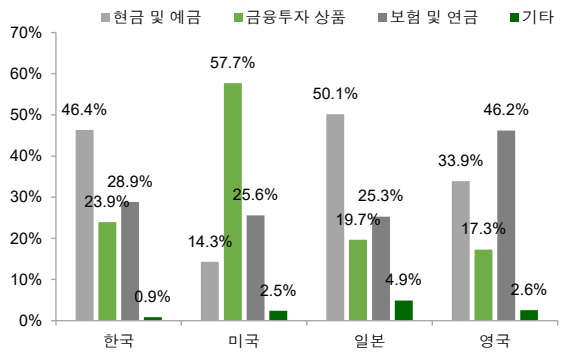
자료 : 한국은행, FRB, ESRI, ONS, 신영증권 리서치센터

도표 7. 한국 가계자산 중 금융자산 항목별 구성 비중 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 8. 주요국 가계자산 중 금융자산 항목별 구성 비중 비교(2024)



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

가계 자금의 주식시장 유입 잠재력

증시 예탁금의 함정과 예금잔고의 진실

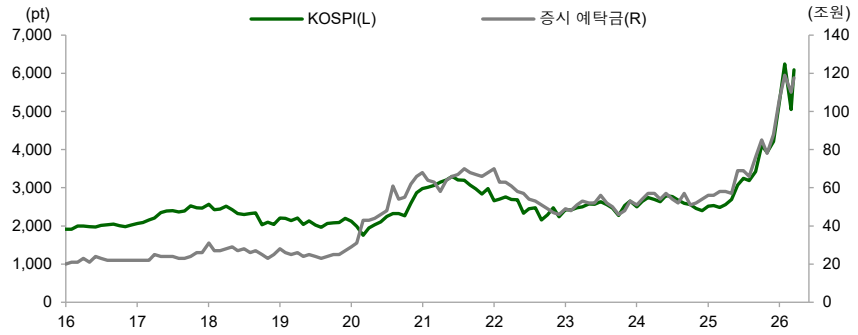
증시 예탁금 = 신규 투입 자금 + 기보유 주식 차익실현자금

강세장과 함께 증시 예탁금이 빠르게 늘고 있으나 이를 단순히 가계 자금의 대규모 증시 이동으로 해석하기에는 무리가 있다. 증시 예탁금이 투자 대기성 자금의 성격을 지니고 있는 것은 맞지만 여기에는 기존 보유 주식의 차익 실현 과정에서 발생하는 매도 대금도 포함되어 있기 때문이다. 실제로 증시가 상승하는 국면에서는 매도 대금이 예탁금으로 유입되며 잔액이 함께 증가하는 경향이 나타난다. 따라서 증시 예탁금은 신규 자금 유입의 시그널인 동시에 일종의 주가지수 흐름의 동행지표로 이해할 필요가 있다.

가계 원화예금자산은 상당히 높은 수준을 유지 중

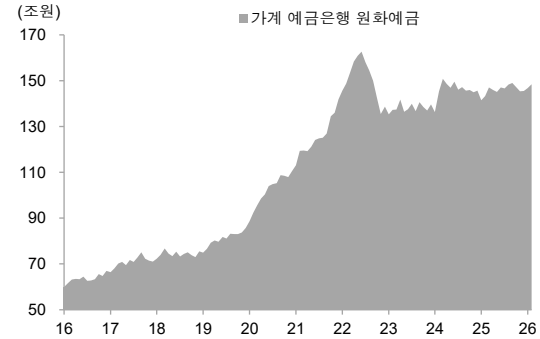
오히려 현재 가계의 원화예금 자산이 여전히 높은 수준을 유지하고 있다는 점을 고려할 때 증시로 유입될 수 있는 잠재 대기 자금이 상당하다고 해석할 필요가 있다. 2026년 2월 기준 가계 예금은행 원화예금은 148.5조원을 기록했다. 실제로 KOSPI가 반등했던 2025년 4~5월과 반도체 업종이 강세를 보였던 10~11월에는 가계 원화예금 잔액이 일시적으로 감소하는 흐름이 나타나기도 했으나 2026년에 들어서는 오히려 증가세로 전환된 상황이다. 이는 추가적인 투자심리 개선이 동반될 경우 가계 자금의 증시 유입 여력이 충분히 남아 있음을 시사한다.

도표 9. 증시예탁금 및 KOSPI 추이 비교



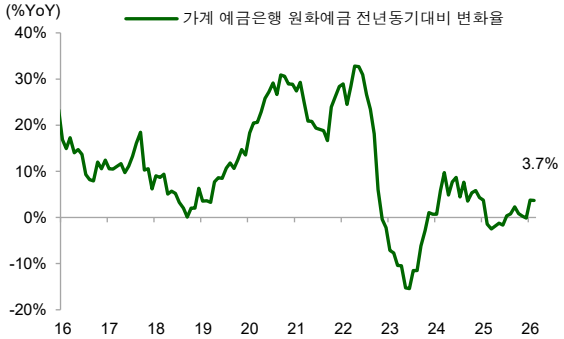
자료 : 금융투자협회, 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 10. 가계 예금은행 원화예금 추이



주) 말잔 기준
자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

도표 11. 가계 예금은행 원화예금 전년동기대비 변화율 추이



주) 말잔 기준
자료 : 한국은행, 신영증권 리서치센터

해외주식 투자를 늘린다는 건 주식 투자의 니즈가 강해진다는 것

해외주식 매매대금은 국내 증시로의 유입 가능성을 내포한 잠재 자금이기도

가계 자금의 증시 유입 잠재력을 판단함에 있어 해외주식 투자 확대는 단순한 자금 유출이 아니라 투자 성향 변화의 결과로 해석할 필요가 있다. 이는 가계 자금이 예금 등 안전자산에 머무르기보다 위험자산으로 이동하고 있음을 보여주며 금융자산 다변화에 대한 수요가 구조적으로 확대되고 있음을 반영한다. 결국 현재의 해외주식 투자 확대를 국내 자금의 이탈로만 볼 것이 아니라 향후 국내 증시로의 유입 가능성을 내포한 잠재 자금으로 해석하는 것이 보다 적절하다는 판단이다.

한국예탁결제원 외화증권 결제 기준으로 국내 투자자의 해외주식 투자 구조를 살펴보면 처음으로 미국 비중이 50%를 상회한 시점은 2019년 하반기에 불과하다. 이후 해당 비중은 빠르게 확대되어 2024년 이후에는 90% 이상 수준에 고착화된 상황이다. 해당 통계에는 기관 및 법인 자금이 일부 포함되어 있으나 국내 개인투자자의 해외 투자 흐름을 왜곡시키는 수준은 아니라고 간주했다.

높은 미국 주식 선호도는 개인들의 적극적인 투자에 대한 니즈를 의미

높은 미국 주식 편중 구조를 고려해서 미국주식을 기준으로 누적 순매수액과 월간 순매수액을 살펴보면 내국인의 미국주식 자산 보유액은 구조적으로 증가하고 있다. 자산배분관점에서의 투자 자산 다변화, 높은 기대수익률, 투자 정보의 접근성 확대 등의 영향으로 이러한 추세는 지속될 가능성이 높다고 판단된다. 그럼에도 불구하고 월간 기준으로는 11개월만의 순매도를 기록해 투자자들이 글로벌 증시 상황에 맞추어 적극적인 투자 판단을 하고 있음을 보여준다는 점이 긍정적이다.

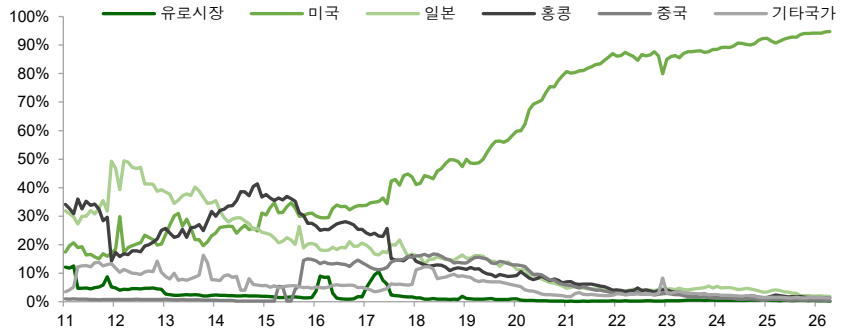
지금까지는 미국 증시의 기대 수익률이 국내 증시보다 높았던 것이 사실

이러한 흐름은 가계 자금이 구조적으로 위험자산 투자로 이동하고 있다는 점에서 국내 증시 수급 측면에서도 긍정적으로 해석할 수 있다. 현재 자금이 해외, 특히 미국 주식에 집중되어 있는 것은 국내 증시로의 유입 여력이 소진된 결과라기보다는 상대적인 기대수익률 차이에 따른 자산배분의 결과로 보는 것이 타당하다.

1)이익 모멘텀 개선 지속, 2)정부 정책 활성화, 3)세제혜택 측면에서 국내 증시의 매력도가 부각된다면 자금 유입 가능

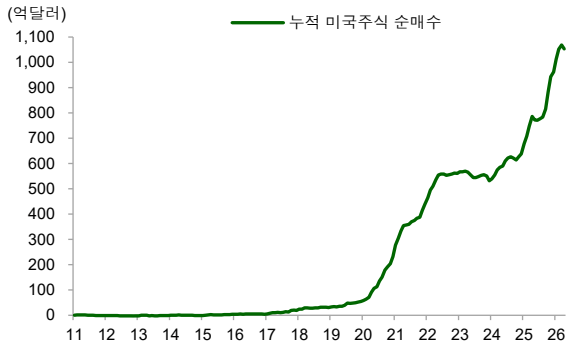
따라서 향후 국내 증시의 이익 모멘텀 개선과 정책적 지원 확대, 시장 변동성 완화가 동반될 경우 기존 해외로 배분되었던 자금의 일부가 국내로 재유입될 가능성은 충분하다. 특히 다양한 정부 정책을 통해 국내 자본시장 투자 유인이 강화되고 있는 현 시점에서는 대기성 자금인 예금뿐 아니라 이미 투자로 전환된 해외주식 자금 역시 국내 증시의 잠재 수급 기반으로 작용할 수 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 또한 세제 측면에서도 국내주식의 상대적 매력은 여전히 유효하다. 해외주식은 연간 250만원의 양도차익 공제 후 과세되는 반면 국내주식은 대주주가 아닌 경우 양도소득세가 부과되지 않는 구조이기 때문이다.

도표 12. 권역별 해외주식 보관금액 추이: 2024년부터 미국주식이 전체 해외주식의 90%이상을 차지



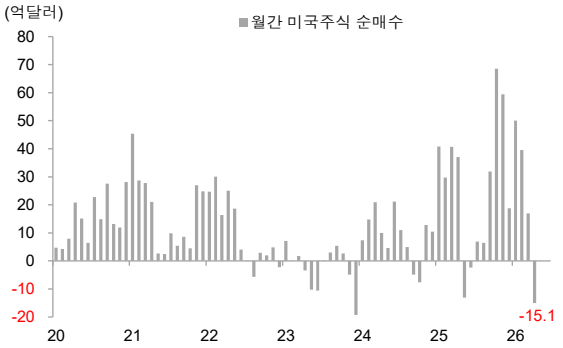
자료 : 한국예탁결제원, 신영증권 리서치센터

도표 13. 국내 투자주체 누적 미국주식 순매수액 추이



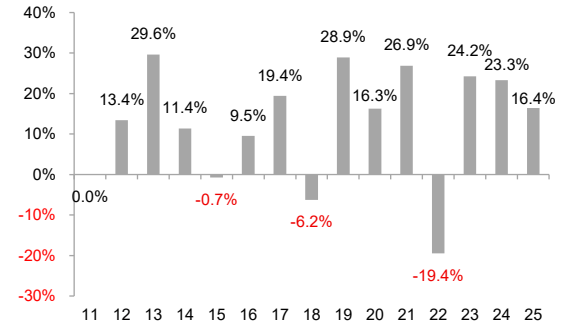
자료 : 한국예탁결제원, 신영증권 리서치센터

도표 14. 월간 미국주식 순매수액 추이: 11개월 만의 순매도 기록



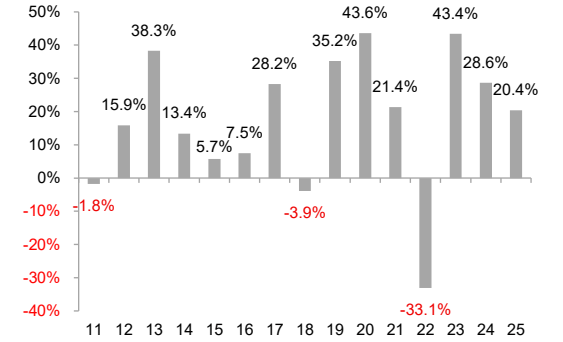
자료 : 한국예탁결제원, 신영증권 리서치센터

도표 15. S&P500 최근 15년 연간 평균 수익률 12.9%



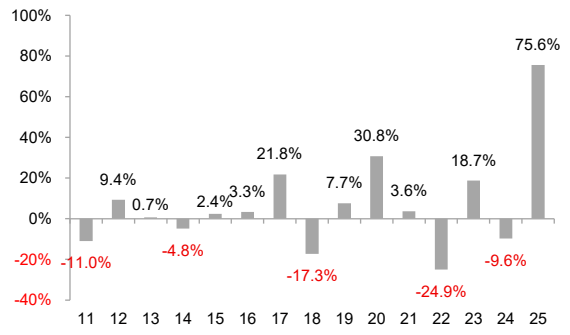
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 16. NASDAQ 최근 15년 연간 평균 수익률 17.5%



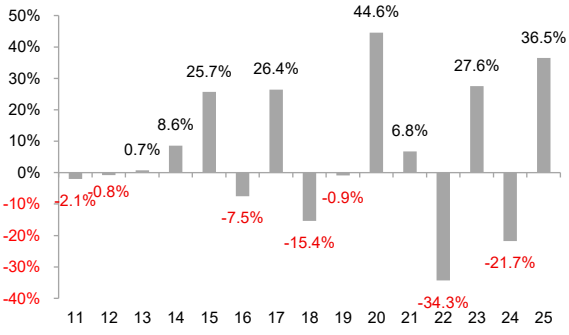
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 17. KOSPI 최근 15년 연간 평균 수익률 7.1%



자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 18. KOSDAQ 최근 15년 연간 평균 수익률 6.3%



자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

II. 국내 주식 시장 수급의 역사와 현재

1,400만명의 개인투자자와 ETF의 시대

왜 개인투자자는 환영받지 못하는가

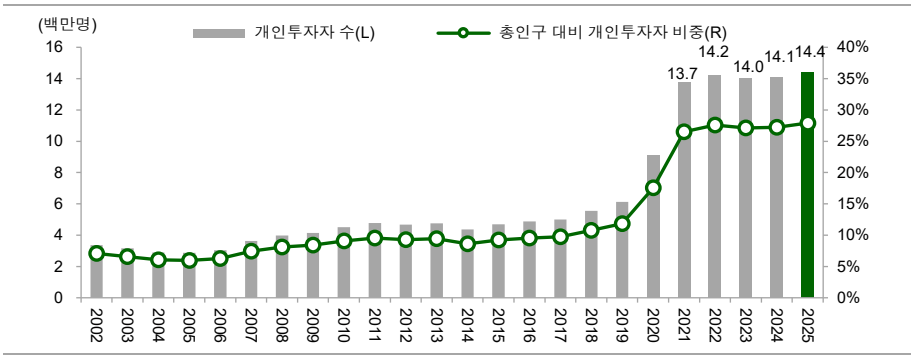
물론 일각에서는 외국인이나 기관이 아닌 개인 자금을 국내 증시로 적극적으로 유도한다는 것이 다소 의아하게 받아들여질 수 있다. 이는 외국인 자금은 상대적으로 '효율적'이고 개인 자금은 '변동성을 유발한다'는 암묵적인 인식이 여전히 시장에 자리하고 있기 때문이다.

이미 국내 증시 내에서는 개인투자자의 영향력이 구조적으로 확대되는 중

그러나 이미 국내 증시의 수급 구조는 지난 수십 년간 의미 있는 변화를 겪어왔으며 이 과정에서 개인투자자의 영향력이 구조적으로 확대되고 있다. 예탁결제원에 따르면 2025년 12월 결산법인 기준 개인투자자는 1,442만명에 달한다. 이는 총인구 대비 27.9%로 계속해서 늘어날 가능성이 높다.

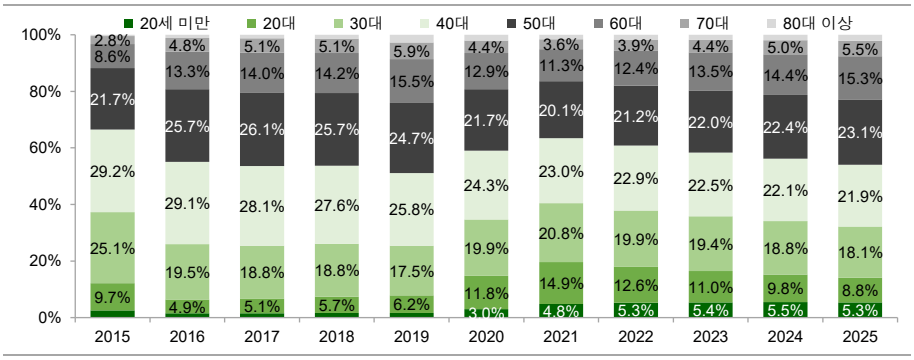
연령대별로는 2025년 기준 50대(23.1%), 40대(21.9%), 30대(18.1%), 60대(15.3%)의 순으로 구성되어 있으나 주목할만한 점은 2020년 이후 20대 미만의 미성년투자자와 2030 청년세대의 비중이 증가하고 있다는 점이다. 현재 투자 규모는 제한적이나 향후 자본시장 내 영향력이 점진적으로 확대될 가능성이 높다는 점에서 중장기적으로 중요한 수급 기반으로 바라볼 필요가 있다.

도표 19. 개인투자자 수와 총인구 대비 비중은 지속적으로 상승 중



자료 : 한국예탁결제원, KOSIS, 신영증권 리서치센터

도표 20. 팬데믹 이후 미성년투자자 및 청년세대 비중 증가



자료 : 한국예탁결제원, 신영증권 리서치센터

과거에는 연기금과 자산운용사 등 기관투자자가 증시를 주도했다면 최근에는 개인의 참여 확대와 함께 증시 수급의 중심축이 점차 이동하는 모습이다. 특히 2020년 이후 개인투자자의 직접 투자 증가와 더불어 ETF 시장이 빠르게 성장하면서 자금 유입 경로 역시 한층 다양해졌다.

개인의 주식투자 자금 유입 경로 1)직접매수, 2)국내 주식형 펀드, 3)국내 주식형 ETF

개인의 주식 투자 자금의 유입 경로는 크게 1)직접매수(실질 예탁금 변동), 2)국내 주식형 펀드(공모·사모), 3)국내 주식형 ETF의 3가지로 구분해 추산해볼 수 있다. 최근에는 이 가운데 ETF를 통한 유입 비중이 빠르게 확대되는 추세다. 참고로 실질 예탁금은 T+2 기준의 개인 자금 유출입과 함께 미수잔고 및 신용융자 등을 반영하여 산출한 수치이다.

팬데믹 당시에는 직접매수가 중심이였지만 현재는 국내 주식형 ETF가 메인

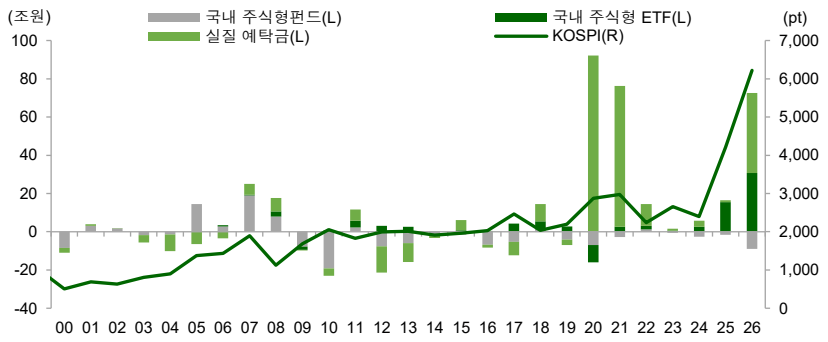
'동학개미 운동'으로 불렸던 팬데믹 당시에는 개인 자금이 개별 종목 중심으로 유입되며 시장 변동성을 확대시키는 경향이 두드러졌다. 반면 최근에는 국내 주식형 ETF를 통한 자금 유입이 증가하면서 개인 자금의 유입 방식이 보다 간접화되고 동시에 시장 전반 또는 특정 업종/테마를 추종하는 형태로 수급이 수렴되는 흐름이 나타나고 있다. 이에 따라 개인투자자들의 투자 행태 역시 과거 대비 보다 동조화된 특징을 보이고 있다.

2020년 개인투자자금은 76.1조원이 유입되었으며 이 가운데 실질 예탁금이 92.1조원으로 자금 유입을 주도했다. 반면 국내 주식형 펀드와 ETF에서는 각각 6.9조원, 9.1조원의 자금 유출이 나타났다. 2021년 역시 유사한 흐름이 이어지며 실질 예탁금이 73.6조원 유입되는 등 개인 자금의 대부분이 직접 투자 형태로 유입된 것이 특징적이다.

2025년부터 ETF를 통한 개인 자금 유입이 대폭 확대

반면 2025년 이후에는 자금 유입 구조에 뚜렷한 변화가 나타나고 있다. 2025년과 2026년 개인 자금 유입 규모는 각각 15.0조원, 63.6조원으로 집계되는데 이 가운데 ETF를 통한 유입이 각각 15.4조원, 30.7조원에 달하며 자금 유입의 핵심 경로로 자리잡고 있다. 즉, 과거에는 직접 투자 방식이 개인 자금 유입을 견인했다면 최근에는 ETF를 통한 간접 투자로 변화하고 있다는 점이 확인된다.

도표 21. 개인투자자금 유출입과 KOSPI 추이



주) 2026 년 4 월 17 일 기준
자료 : 금융투자협회, 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

이러한 변화는 투자 접근성 개선, 거래 편의성 확대, 그리고 낮은 비용 구조 등 ETF의 구조적 장점에 기인한 것으로 판단된다. 다만 최근에는 1)특정 ETF로의 자금 쏠림이 구성 종목의 단기 수급 왜곡으로 이어지거나 2)개별 종목의 이슈에 따른 ETF내 비중 조정 과정에서 기계적인 매매가 확대되며 시장 변동성을 증폭시키는 등 일부 부작용도 관찰되고 있어 주의가 필요하다.

국내 ETF 시장 초기: 지수 추종 패시브 ETF와 섹터 ETF의 등장

국내 최초의 ETF는 2002년에 상장된 KOSPI200을 추종하는 'KODEX 200'과 'KOSEF 200(현재의 KIOWOOM 200)'였다. 당시에는 저비용으로 시장 전체에 투자할 수 있는 패시브 투자 수단이라는 성격이 강해 기관 중심으로 활용되었다. 이후 2006년 처음으로 업종별 ETF가 상장되었고 2008년에는 배당 ETF가 등장하면서 투자 선택지가 넓어져 개인투자자의 접근성도 점진적으로 개선되었다. 이때부터 ETF는 단순히 시장 전체를 추종하는 상품에서 벗어나 특정 섹터나 투자 스타일에 대응할 수 있는 수단으로 자리잡기 시작했다.

국내 ETF 시장 중기: 스타일 ETF와 해외지수 추종 ETF 등장

2010년대에는 스타일 ETF와 해외지수 기반 ETF가 확대되면서 ETF의 활용 범위가 한층 넓어졌다. 배당, 가치, 모멘텀 등 다양한 팩터를 반영한 상품이 등장했고, S&P500이나 NASDAQ 등 글로벌 지수를 추종하는 ETF도 증가했다. 또한, 연금 자금과 개인투자자의 참여가 확대되면서 ETF는 단순 투자 수단을 넘어 자산배분을 위한 핵심 도구로 기능하기 시작했다. 2020년 이후에는 개인투자자 중심의 거래 비중이 크게 늘어나며 ETF가 직접 주식투자를 대체하는 핵심 수단으로 자리잡아 진화하면서 운용 전략과 활용 범위가 크게 확장되고 있다. 현재 국내 상장 ETF의 순자산 총액은 410.7조원에 달해 10년 전인 2016년 24.0조원 대비 약 17배 규모로 성장했다.

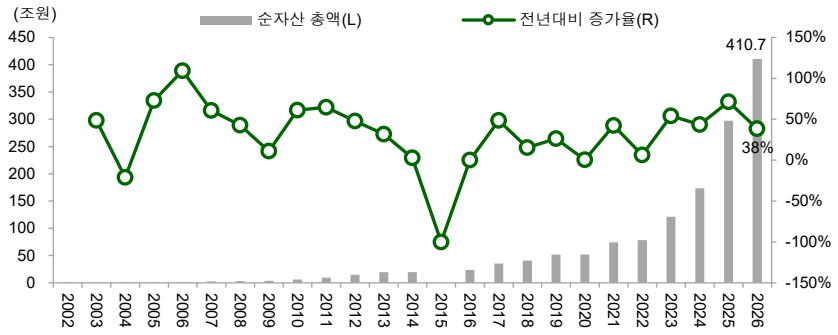
국내 ETF 시장 현재: 테마형 ETF, 액티브 ETF, 파생형 ETF 등 다양화

한편 최근 ETF 시장은 단순한 자금 유입 확대를 넘어 상품 구조 측면에서도 빠르게 진화하고 있다. 기존의 단순 시장 지수 또는 업종 지수 추종형 상품 중심에서 벗어나 특정 테마형 및 액티브 ETF 등 다양한 전략을 반영한 상품으로 확대되고 있다. 또한, 옵션을 활용한 커버드콜 ETF나 레버리지·인버스 ETF와 같은 파생형 ETF의 인기가 높아지면서 투자자들의 활용도가 높아지는 추세다. 이는 ETF가 더 이상 단순한 패시브 투자 수단에 머무르지 않고 시장 상황에 대응하기 위한 전략적 투자 도구로 자리매김하고 있음을 의미한다.

국내 ETF 시장의 과제: 투자 접근성 확대와 투자자 보호 간 균형 찾기

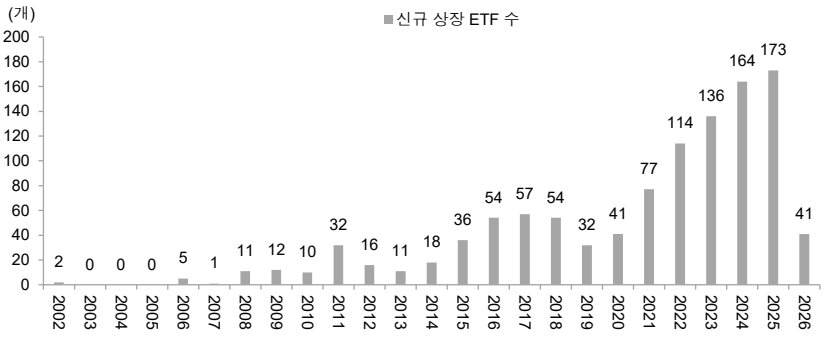
결국 ETF 시장의 확장은 개인 자금의 유입 경로를 다양화하는 동시에 투자 방식의 고도화를 동반하고 있다는 점에서 긍정적이다. 다만 상품 구조의 복잡성이 높아지고 특정 전략으로의 쏠림이 강화될 경우 시장 변동성에 미치는 영향 역시 확대될 수 있다는 점에서 향후 ETF 시장은 투자 접근성 확대와 투자자 보호 간 균형이 중요한 과제로 부각될 것으로 판단된다.

도표 22. 국내상장 ETF 순자산 총액 추이(2026.04.20 기준)



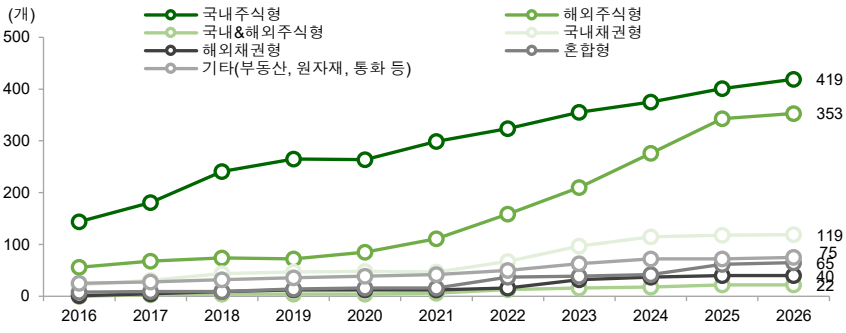
자료 : 한국예탁결제원, 신영증권 리서치센터

도표 23. 신규상장 ETF 추이(2026.04.20 기준)



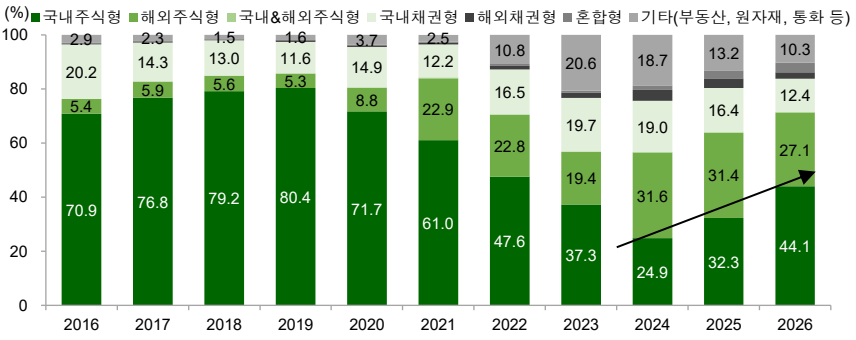
자료 : 한국거래소, 신영증권 리서치센터

도표 24. 국내 상장 ETF 유형별 현황 추이(2026.04.20 기준)



자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 25. 국내 상장 ETF 유형별 AUM 비중 추이 (2026.04.17 기준)



자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

주요국 증시의 투자주체 구조 비교: 개인투자자의 억울함

개인투자자 = 변동성?

통념적으로 주식시장을 바라보는 데에는 일정한 기준이 존재해왔다. 외국인과 기관투자자의 비중이 높을수록 시장의 효율성과 안정성이 높다고 평가되는 반면, 개인투자자의 비중 확대는 변동성 요인으로 해석되는 경향이 그것이다. 그러나 이러한 인식이 과연 타당한지는 국내 증시를 포함해 미국과 일본 등 주요국 사례를 통해 재검토할 필요가 있다.

미국: 기관에서 개인과 외국인으로, 뮤추얼 펀드에서 ETF로

전산화되지 않은 초기에는 직접투자만이 가능했기에 개인투자자가 주를 이룸

초기 미국 주식시장은 지금과 달리 개인투자자의 비중이 높은 구조였다. 그 이유는 당시 금융 시스템 자체가 개인 직접투자를 전제로 설계되어 있었기 때문이다. 1950~70년대에는 뮤추얼 펀드 산업이 아직 대중화 단계에 이르지 못했기 때문에 개인이 자산을 주식시장에 투자하려면 개별 종목을 직접 매수하는 것이 사실상 유일한 방법이었다. 증권 거래 역시 전화 주문과 브로커 중심으로 이루어졌고 종이 주권 기반의 시장 구조는 자연스럽게 개인투자자의 참여를 중심으로 돌아갈 수밖에 없었다.

연금 시장 또한 초기 상태였기에 증시의 주요 수급 주체가 아니였음

또한 당시에는 현재와 같은 연금 기반의 자금 유입 구조가 형성되어 있지 않았다. 퇴직연금은 대부분 DB 형태로 설정되어 기업이 운용했으며 자산 배분 역시 채권 중심으로 매우 보수적으로 이루어졌다. 은행이나 보험사 등 주요 금융기관의 주식 투자도 규제로 인해 제한적이었기 때문에 기관 자금이 주식시장으로 유입되는 규모 자체가 크지 않았다. 이로 인해 시장 내 자금의 상당 부분은 자연스럽게 개인투자자에 의해 형성될 수밖에 없었다.

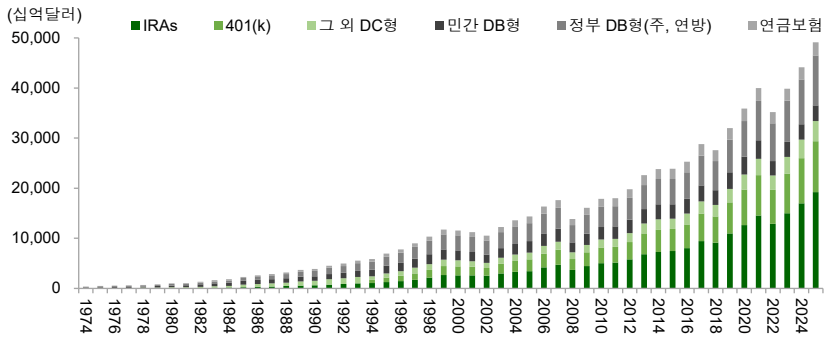
1981년 401(k)도입과 1993년 최초의 ETF 상장을 기점으로 기관투자자의 영향력 성장

이러한 구조는 1980년대 이후 크게 변화하기 시작했다. 특히 1981년 401(k)의 본격적인 도입을 계기로 DC형 연금 제도가 활성화된 것이 결정적 계기였다. 이를 통해 개인의 자금이 뮤추얼펀드와 같은 간접투자 수단을 통해 시장으로 유입되기 시작했고 이후 1990년대에 최초의 ETF인 SPY(1993)의 상장을 기점으로 ETF 산업도 빠르게 성장하면서 개인투자자들은 저비용으로 분산투자가 가능해졌다. 동시에 연기금과 자산운용사의 운용 규모가 확대되며 기관투자자의 시장 영향력도 빠르게 성장했다.

현재는 과거와 반대로 개인투자자와 외국인투자자의 비중이 늘고 있는 것이 특징

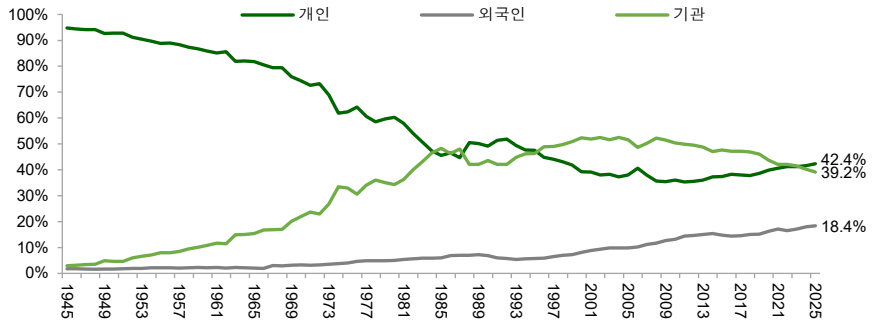
다만, 글로벌 금융위기 이후에는 기관의 비중이 줄어드는 대신 개인과 외국인의 비중이 늘어나고 있다. 개인투자자의 경우 거래 비용 하락과 정보 접근성 개선을 바탕으로 직접투자 참여가 확대되었으며 동시에 글로벌 자금의 미국 증시 유입도 지속되면서 외국인투자자의 영향력 역시 확대되는 흐름을 보이고 있다. 기관투자자의 경우 단순히 시장 내 비중이 감소했다기보다는 투자 구조의 변화가 두드러지게 나타나고 있다. 과거 대비 은행, 연기금, 뮤추얼 펀드가 전체 증시에서 차지하는 비중은 줄어들고 있으나 ETF의 경우 기관 자금 중 유일하게 존재감을 키우고 있는 것이 특징이다.

도표 26. 유형별 미국 은퇴 자산 현황: DC 형 플랜과 IRA(개인퇴직계좌) 중심



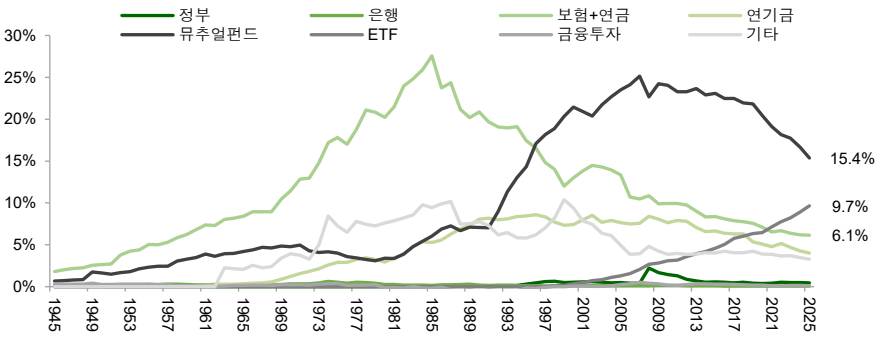
자료 : ICI, 신영증권리서치센터

도표 27. 미국 주식시장 주요 투자주체별 비중 추이: 개인>기관>외국인, 개인과 외국인의 증가 추세



주) 보유 금액 기준
자료 : Fed, 신영증권리서치센터

도표 28. 미국 주식시장 주요 기관투자자별 비중 추이: 뮤추얼펀드의 하락, ETF 의 부상



주) 증시 전체 비중 기준
자료 : Fed, 신영증권리서치센터

일본: 지배구조 개편으로 돌아온 외국인과 개인

정책보유주식 문화로 기관투자자가 중심이였던 초기

일본 주식시장은 기관투자자가 지배적인 구조에서 출발한 시장이다. 1980년대 후반까지 일본 증시는 일본식 상호출자인 '정책보유주식'의 관행 때문에 은행, 보험, 그리고 기업 간 상호출자(법인)를 기반으로 한 지분 구조가 형성되어 있었다. 이로 인해 증시 내 기관투자자의 비중이 약 70% 내외에 달하는 전형적인 내부자 중심 시장에 해당했다. 반면 개인투자자의 시가총액 기준 보유 비중은 약 20% 수준에 머무르며 상대적으로 제한적인 역할을 수행했다.

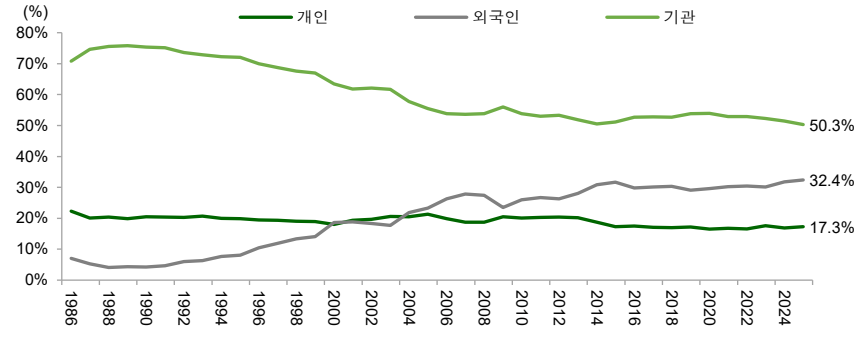
버블 붕괴 이후 기관투자자 중심에서 외국인투자자로

이러한 구조는 1990년 11월 버블 붕괴 이후 점진적으로 변화하기 시작했다. 금융기관의 건전성 악화와 기업 구조조정 과정에서 전통적인 기관 중심 구조가 약화되었고 그 과정에서 시장 내 지분의 상당 부분을 외국인투자자가 흡수하게 되었다. 개인투자자의 경우에는 자산 가격 급락과 장기 디플레이션을 겪으면서 직접 주식 투자 성향이 크게 위축되었고 대신 가계 자산은 다시 예금 중심으로 회귀하는 경향을 보였다. 실제로 2000년대 들어 외국인투자자의 비중은 빠르게 상승하며 한때 30% 수준까지 확대되었고 이는 일본 증시의 가격 결정 구조가 국내 기관에서 글로벌 투자자로 이동했음을 의미한다.

아베노믹스의 결과로 외국인투자자와 개인투자자의 비중이 점진적으로 확대 중

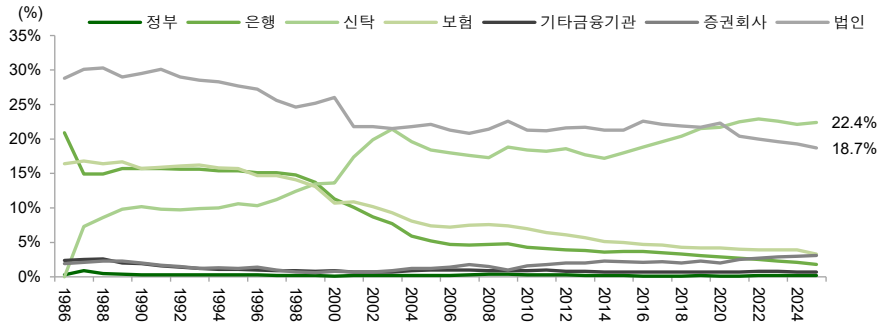
2010년대 이후 최근 일본 주식시장에서 외국인투자자 비중이 높아진 것은 구조적 요인이 복합적으로 작용한 결과다. 아베노믹스의 한 축이였던 기업지배구조 개편 프로젝트, 정책보유주식 해소, ROE 및 PBR 개선 압박 등으로 일본 기업의 자본 효율성이 높아지며 글로벌 투자자 입장에서 투자 매력이 강화되었다. 여기에 엔화 약세가 지속되면서 환차익 기대까지 더해져 외국인 자금 유입이 확대되는 흐름이 이어지고 있다. 동시에 개인투자자 입장에서는 장기간 지속된 초저금리 환경과 신 NISA 도입과 같은 정책적 유인에 힘입어 가계 금융자산 내에서 금융투자상품의 비중이 증가하는 변화가 나타나고 있다.

도표 29. 일본 주식시장 주요 투자주체별 비중 추이: 기관>외국인>개인, 외국인의 증가 추세



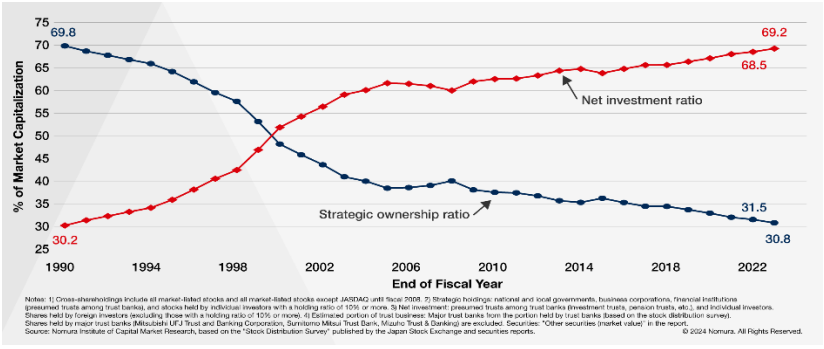
자료 : JPX, 신영증권 리서치센터

도표 30. 일본 주식시장 주요 기관투자자별 비중 추이: 신탁과 법인(정책보유주식)의 주도



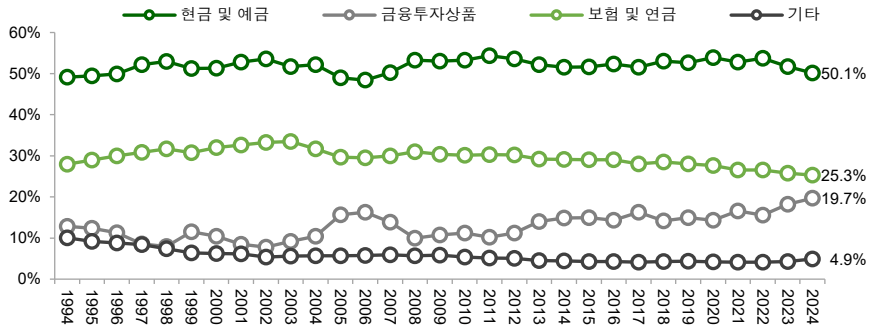
주) 증시 전체 비중 기준
자료 : JPX, 신영증권리서치센터

도표 31. 일본의 상호보유주(정책보유주식)은 감소 중



자료 : NOMURA

도표 32. 일본 가계 금융자산 유형별 구성 추이



자료 : ESRI, 신영증권리서치센터

한국: 개인투자자가 장기투자를 선호하게 된다면?

증시 제도 및 인프라 미비로 개인의 직접투자가 주였던 초기

한국 주식시장은 역사적으로 개인투자자의 영향력이 큰 구조에서 출발했다. 1980~90년대 자본시장 형성 초기에는 기관 및 외국인투자자의 참여가 제한적이었고 금융상품 역시 다양하지 않았기 때문에 개인이 직접 주식을 매수하는 형태가 일반적이었다.

외환위기 이후 자본시장 개방과 기업 구조조정 과정에서 외국인투자자와 기관투자자의 역할 확대

이후 1997년 외환위기를 기점으로 시장 구조에는 큰 변화가 나타났다. 자본시장 개방과 함께 외국인투자자의 참여가 확대되었고 기업 구조조정 과정에서 기관투자자의 역할도 강화되면서 시가총액 기준 보유 구조는 점차 개인에서 외국인 및 기관 중심으로 이동했다. 특히 대형 수출 기업을 중심으로 외국인 지분율이 빠르게 상승하면서 시장의 가격 결정력 역시 개인에서 외국인으로 이전되는 모습이 나타났다.

아직까지 연금 또는 펀드보다는 직접 투자를 선호하는 한국의 개인투자자들

물론 국내 주요 기관 가운데 시가총액 기준으로 투자주체(외국인, 기관, 개인)별 보유 비중을 공식적으로 공시하는 곳은 없어 외국인 지분율만 확인 가능하다는 한계가 존재해 기관과 개인의 정확한 보유 비중을 명확하게 구분짓기는 어려운 상황이다. 그럼에도 불구하고 한국 개인투자자들은 미국이나 일본과 달리 직접 참여 비중이 높은 구조로 추정된다. 이는 연금 및 펀드 산업의 성장 속도가 상대적으로 더뎠고 퇴직연금 역시 주식 투자 비중이 제한적으로 운용되고 있어 개인 자금이 간접 투자보다 직접 투자 형태로 유입되는 비중이 높을 것으로 판단되기 때문이다. 참고로 국내 증시의 외국인 지분율의 경우, 최근의 매도금액 확대에도 불구하고 KOSPI 내 보유 비중은 오히려 반등하는 모습을 보이고 있다.

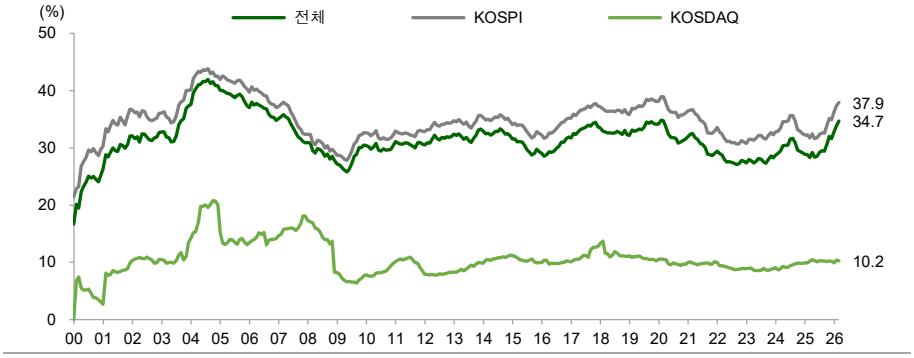
거래액 기준으로는 개인의 영향력이 크지만 보유액과 가격 결정력은 외국인투자자와 기관투자자의 몫인 현실

주목할 점은 거래와 보유 구조 간의 괴리다. 현재까지도 개인의 매매 비중은 높은 반면 시가총액 기준 보유와 가격 결정력은 외국인과 기관이 담당하는 이중 구조가 유지되고 있는 상황이다. 이러한 구조는 시장 변동성을 확대시키는 요인으로 작용할 수 있다. 아직까지 개인투자자는 상대적으로 단기 매매 성향이 강한 반면 외국인과 기관은 펀더멘털과 글로벌 자금 흐름에 기반해 투자 결정을 내리는 경향이 있기 때문에 수급 간 방향성이 엇갈릴 경우 시장 변동성이 확대되는 모습이 나타난다. 특히 현재도 실질적으로는 외국인 자금 유출입이 지수 방향성을 좌우하는 가운데 개인의 순매수는 하방을 지지하는 형태로 작용하는 패턴이 반복되고 있다.

퇴직연금, ISA, ETF의 활성화를 통해 개인의 자금이 장기매매 성향으로 변화할 수 있음

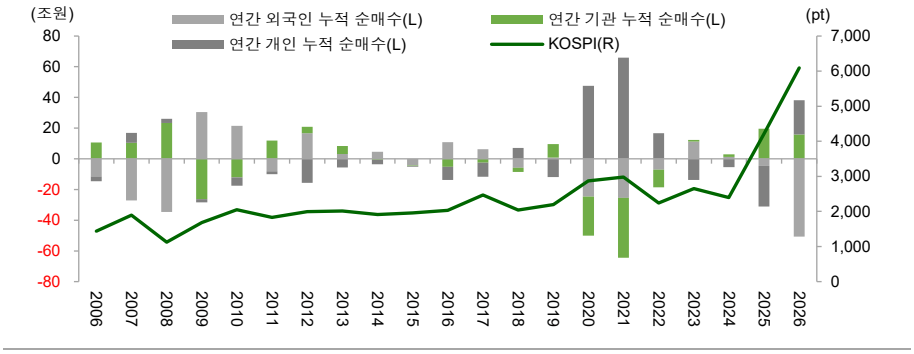
다만 중장기적으로는 이러한 구조가 변화할 가능성도 존재한다. 퇴직연금과 ISA 등 세제 기반 투자 수단의 확대, ETF를 중심으로 한 간접투자 시장의 성장, 그리고 정책적으로 추진되고 있는 자본시장 활성화 기조를 고려할 때 개인 자금이 직접투자에서 간접투자로 이동하며 기관화되는 흐름이 강화될 수 있기 때문이다. 즉, 단기 매매 성향에서 장기 매매 성향의 자금으로의 변화를 기대할 수 있다는 것이다. 이는 단기적으로는 시장 수급의 변동성을 완화하고, 장기적으로는 국내 증시의 밸류에이션 디스카운트를 축소하는 요인으로 작용할 수 있다는 점에서 중요한 변화로 볼 수 있다.

도표 33. 국내 증시 외국인 비중 추이



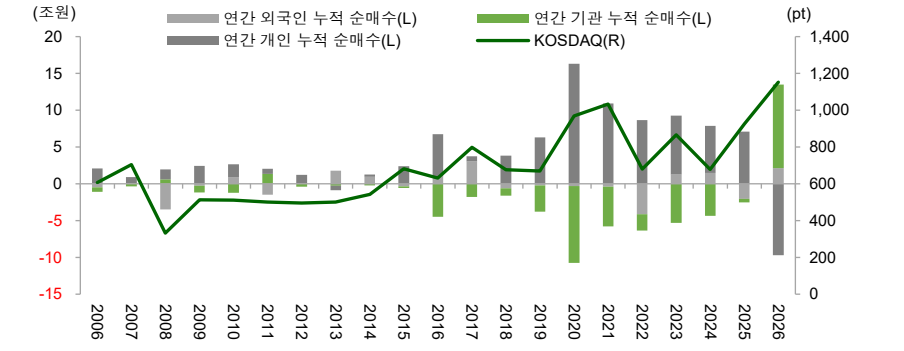
자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 34. 주요 투자주체별 연도별 KOSPI 수급 추이



자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 35. 투자주체별 연도별 KOSDAQ 수급 추이



자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

III. 국내 증시 투자 활성화 정책

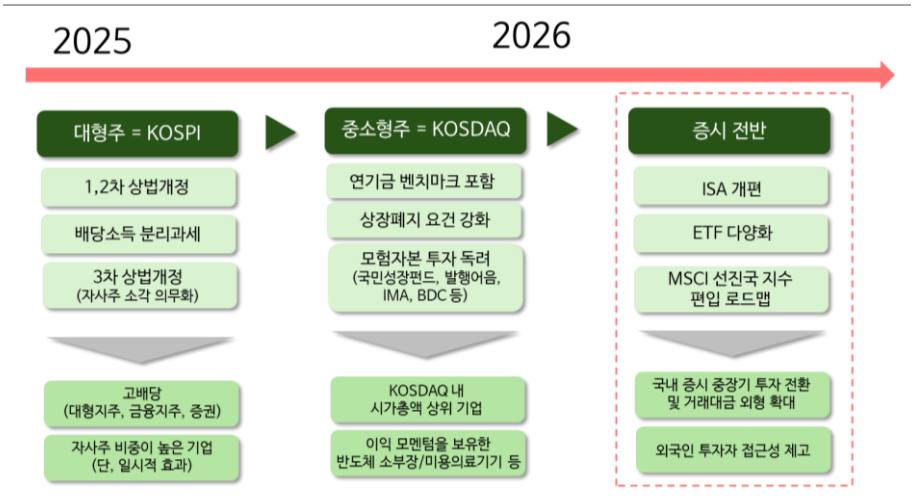
지금까지 상장주식 시장입장에서 실감할 수 있었던 관련 정책은 1)상법개정 및 배당소득 분리과세를 통한 거버넌스 개선 및 주주환원 장려정책, 2)KOSDAQ 시장 신뢰 제고 및 혁신 추진 정책이었다. 전자의 경우 꾸준한 현금흐름이 뒷받쳐주는 기업들이 적극적으로 참여할 수 있다는 점에서 실질적으로 대형주의 밸류에이션 정상화에 기여한 측면이 크다. 이에 다음단계로 중소형주를 타겟한 KOSDAQ 시장 정책의 경우 지난 3월 자본시장 간담회에서 올해 하반기까지의 로드맵이 공개되어 향후 추가적으로 세부적인 정책들이 이행될 가능성이 높다.

상장시장 전반에서 주목할 부분
1)국내증시 장기투자 장려,
2)외국인 접근성 제고

이와 같이 대형주와 중소형주와 관련된 정책이 시행 단계에 이른 지금 이제는 우리 증시 전반과 관련된 정책에 주목해야 할 차례이다. 증시 전반에 관한 정책은 크게 두 가지 축에서 전개될 가능성이 높다.

첫 번째는 개인투자자들의 국내 주식 장기 투자를 독려하기 위한 정책이다. 구체적으로는 세제 혜택 확대와 ETF 상품의 다변화가 이에 해당한다. 두 번째는 외국인 투자자의 접근성을 제고하기 위한 제도 개선이다. 구체적으로는 MSCI 선진국 지수 편입 추진 로드맵을 기반으로 외환시장 24시간 개방, 한국물 파생상품 거래시간 확대, 외국인 통합계좌 및 LEI 발급 확인서 교부서비스 도입 등이 이에 해당한다.

도표 36. 정부의 주식시장 정책 타임라인: 이제 증시 전반의 정책에 주목할 차례



자료 : 신영증권 리서치센터 정리

개인 장기 투자 장려

세제 인센티브 확대(1): ISA 개편

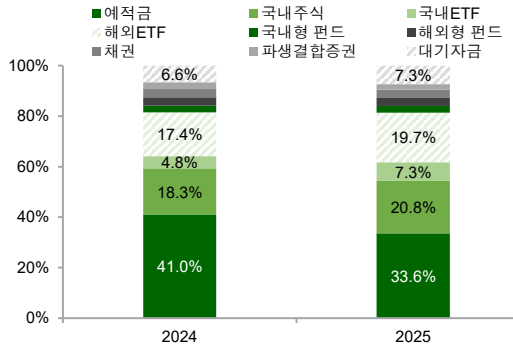
ISA를 통한 가계자산 이동 유도는 계속해서 제기되던 이슈

국내 ISA(Individual Savings Account, 개인종합자산관리계좌)는 국민 재산의 안정적 증식을 목적으로 2016년 도입되었으나, 초기에는 제한적인 투자 자산 범위와 낮은 세제 유인으로 인해 투자자 참여가 활발하지 않았다. 이후 2021년 중개형 ISA 도입을 통해 국내 상장주식 직접 투자가 가능해지면서 제도의 활용도가 본격적으로 확대되기 시작했다.

그럼에도 불구하고 ISA 자금의 상당 부분은 여전히 예적금 등 저위험 자산에 머물러 있었으며, 전체 투자금의 1/3 이상이 예금성 자산에 배분되는 등 본래 취지인 '자본시장으로의 자금 유입' 기능은 제한적이라는 평가가 지속되어 왔다.

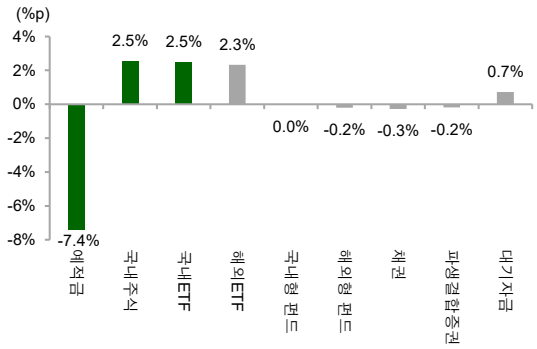
그러나 최근 국내 증시의 수익률 개선과 함께 ISA 계좌 내 자산 배분에도 변화가 나타나고 있다. 특히 국내 주식 및 국내 ETF 투자 비중이 점진적으로 확대되며 위험자산으로의 이동이 가속화되는 흐름이 관측되고 있다. 이러한 변화는 계좌 잔고 증가로도 확인되는데, 2025년 기준 ISA 가입 금액은 약 50조원 수준으로 개인투자자들의 자금 유입 통로로서 빠르게 자리잡고 있다.

도표 37. ISA 운용자산 현황 비교



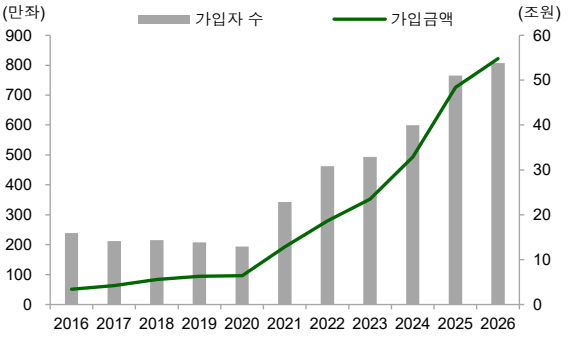
주) 2025년은 8월말 기준
자료: 금융투자협회, 신영증권 리서치센터

도표 38. ISA 운용자산 비중 변화(2024년vs2025년)



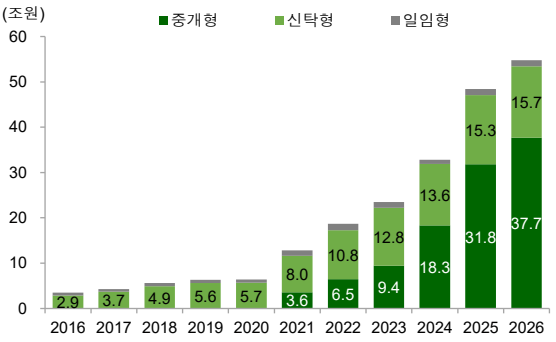
주) 2025년은 8월말 기준
자료: 금융투자협회, 신영증권 리서치센터

도표 39. 연도별 ISA 가입자 수 및 가입금액 현황



주) 2026년은 1월말 기준
자료: 금융투자협회, 신영증권 리서치센터

도표 40. 연도별 ISA 유형별 가입금액 현황



주) 2026년은 1월말 기준
자료: 금융투자협회, 신영증권 리서치센터

세법개정을 통해 2027년 1)청년 ISA, 2)국민성장 ISA 도입 예정

2026년 경제성장전략을 시작으로 ISA 제도 개편이 현실화되고 있다. 구체적으로는 1)청년 ISA, 2)국민성장 ISA의 두가지 유형이 새롭게 도입될 예정이다. 이는 지속적으로 국내 주식 투자자들에게 장기 투자 인센티브를 줄 수 있는 제도의 필요성에 대한 목소리가 나오고 있다는 배경에서 출발했다. 다만, 새로운 유형의 ISA 계좌를 도입하기위해서는 조세특례제한법 개정이 필요해 올해 7월 정부의 세법개정안에서 내용이 구체화될 전망이다. 이후 연말에 국회 본회의 통과 이후 빠르면 2027년에 도입될 예정이다

청년형 ISA의 경우 총급여 7,500만원 이하 청년을 대상으로 이자·배당소득에 대한 과세특례를 부여하고 계좌 납입금에 대해서도 추가적인 소득공제 혜택이 제공될 예정이다. 이는 단순한 절세 상품을 넘어 청년층의 장기 투자 유인을 강화하고 초기 자산 형성을 지원하기 위한 정책적 성격이 강하다. 다만, 유사한 목적을 가진 청년미래적금 및 국민성장 ISA와의 중복 가입이 제한되는 만큼 제도 간 선택에 따른 자금 분산 가능성도 존재한다.

특히, 국민성장형 ISA 도입은 국내 증시 활성화에 긍정적일 것

국민성장 ISA는 명칭에서 드러나듯 국내 주식·공모펀드, 국민성장펀드, BDC 등 생산적 금융 영역으로의 자금 유입을 유도하기 위해 설계된 제도이다. 이는 과거 논의되었던 '국내형 ISA'와 유사한 구조로 가계 자산을 부동산 및 예금 중심에서 자본시장으로 이전시키는 정책적 목표를 보다 명확히 반영하고 있다. 특히 투자 대상이 국내 자산으로 제한된다는 점에서 개인투자자 자금을 국내 증시로 유도하는 새로운 수급 주체로 작용할 가능성이 높다.

또한 투자 유인을 강화하기 위해 세제 혜택 역시 기존 ISA 대비 확대될 전망이다. 현재 일반형 ISA의 경우 200만원까지 비과세, 초과분에 대해 9.9% 분리과세가 적용되지만 향후 제도 개편을 통해 비과세 한도 확대 또는 과세 방식 완화가 이루어질 경우 투자 매력도는 한층 높아질 것으로 예상된다. 이러한 변화는 특히 절세 효과에 민감한 개인투자자 자금의 유입을 가속화시키는 요인으로 작용할 수 있다. 결론적으로 ISA 제도의 진화는 개인투자자 자금의 성격을 '대기성 자금'에서 '위험자산 투자 자금'으로 전환시키는 과정으로 볼 수 있으며 향후 제도 설계 방향에 따라 국내 증시의 수급 구조 변화에도 의미 있는 영향을 미칠 것으로 기대된다.

도표 41. 기존 ISA와 생산적 금융 ISA 비교

	기존 ISA (중개형 기준)		생산적 금융 ISA	
	일반형	서민형	국민성장 ISA	청년형 ISA
투자 가능 자산	국내 상장주식, ETF, 펀드, ELS/DLS, 리츠, RP,		국내 주식, 국내주식형 펀드, 국민성장펀드, BDC	
가입 대상	만 19세 이상 국내 거주자 만 15세 이상~19세 미만 근로소득자	총 급여 5,000만원 이하의 근로소득자 종합소득 3,800만원 이하의 사업자	만 19세 이상 국내 거주자	총 급여 7,500만원 이하의 청년 (만 19~34세)
세제 혜택	비과세 한도 200만원	비과세 한도 400만원	기존 ISA 대비 세제 혜택 확대 예정	납입금 일부 소득공제 예정
	비과세 한도 초과분 9.9% 분리과세			

주) 생산적 금융 ISA 내용은 2026년 경제성장 전략 기준으로 추후 변동 가능
자료: 재정경제부, 신영증권 리서치센터 정리

일본은 신NISA 개편을 통해 가계 자금을 증시로 유도하는데 성공

우리보다 앞서 ISA 제도를 대대적으로 개편한 일본의 경우, 신NISA 시행(2024년 1월) 이후 NISA 계좌 수가 전년 대비 약 20% 증가하고 자금 유입액 역시 51.4% 늘어나는 등 뚜렷한 효과가 나타났다. 신NISA의 가장 큰 특징은 기존에 계좌 유형에 따라 5년 또는 20년으로 제한되었던 비과세 보유 기간을 사실상 무제한으로 확대한 점이다. 물론 일본은 우리나라와 달리 주식 양도차익에 대해 약 20%의 세금을 부과하고 있어 개인투자자 입장에서 비과세 혜택이 더 크게 체감되었을 가능성은 존재한다. 그럼에도 일본은 타국 대비 가계 자산에서 예금 비중이 높고 전통적으로 주식투자에 보수적인 국가라는 점을 감안하면 신NISA 도입 이후 나타난 계좌 증가 폭은 상당히 의미 있는 변화로 평가할 수 있다.

2027년 주니어 NISA도 부활 예정

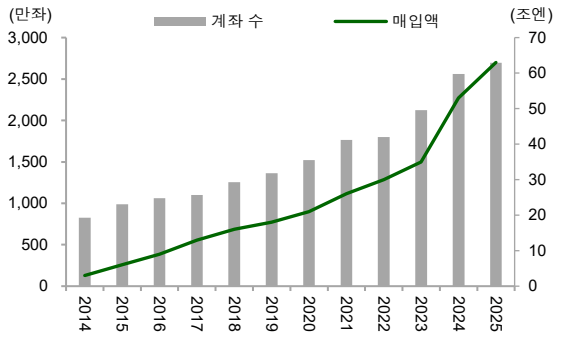
또한 일본은 2016~2023년 동안 주니어 NISA를 운영했으나 기대만큼의 투자자들의 호응을 얻지는 못했다. 이에 따라 2027년부터는 신NISA 체계 내에서 18세 미만 미성년자도 연간 60만 엔, 총 600만 엔 한도로 적립식 투자가 가능한 새로운 주니어 ISA를 도입할 계획이다

도표 42. 일본 신NISA 개요

	기존		신NISA	
	적립식	일반	적립식	성장투자
비과세 규모	40만엔	120만엔	120만엔	240만엔
비과세 보유 한도액	800 만엔	600 만엔	1,800만엔 (성장투자는 1,200만엔)	
비과세 보유기간	20년	5년	무제한	
보유 방법	두 유형 중 하나를 선택		두 유형 병행 가능	

자료: 일본 금융청, 신영증권 리서치센터 정리

도표 43. 일본 NISA 가입자 수 및 매입액 현황



주) 2025년은 6월말 기준
자료: 일본 금융청, 신영증권 리서치센터

표 44. 주요국별 ISA 제도 및 금융소득 세제 비교

	한국	미국	영국	일본
ISA 의무 납입 기간	3년	ISA 없음	X	X
ISA 연간 납입 한도	2,000만원		20,000 파운드	최대 360만엔
ISA 수익 비과세 규모	일반형 200만원, 서민형 400만원 한도 비과세 초과분은 9.9% 분리과세		전액 비과세	투자액 기준 1,800만엔 (성장투자는 1,200만엔)
양도소득세 과세 대상	대주주	모든 투자자	모든 투자자	모든 투자자
양도소득세율	22~27.5%	보유기간 1년 이하 최대 37% 보유기간 1년 초과 0~20%	연간 공제 £3,000 초과분에 대해 세율구간에 따라 18%/24% 과세	20.315% 분리과세
배당소득세율	1) 원천징수세율 15.4% 2)금융소득 연간 2,000만원 초과시 소득세율 구간에 따라 종합과세(6%~45%)	1)적격 배당일 경우 소득구간에 따라 0%/15%/20% 2)비적격배당일 경우 일반 소득세율(10~37%) 적용	연간 500파운드까지 비과세 이후 총소득에 따라 10.75%/35.75%/39.35% 차등 과세	원천징수세율 20.315% 원천징수 또는 신고분리과세 선택 가능
증권거래세	0.20%	X	0.5%(인지세)	X

주1) 미국은 ISA와 같은 개인형 절세 계좌가 없으나 장기투자 세액공제가 존재해 비교를 위해 포함
주2) 양도소득세 및 배당소득세는 상장주식 기준
자료: 신영증권 리서치센터

ETF 다양화

단일종목 레버리지 ETF의 등장

2026년 5월 국내증시 최초의 단일종목 레버리지 ETF 출시 예정

미국, 유럽, 홍콩의 경우 단일종목을 기초자산으로 하는 ETF 및 레버리지 상품 출시가 이미 허용되어 있는 반면, 우리나라에서는 그동안 관련 상품의 도입이 제한되어 왔다. 이는 국내 상장 ETF에 대해 '10개 종목 이상 편입' 및 '종목당 30% 이하'의 분산투자 요건이 적용되어 왔기 때문이다. 그러나 제도 개선을 통해 이르면 2026년 5월 국내 증시 역사상 최초의 단일종목 레버리지 ETF가 상장될 전망이다. 4월 중 상품 심사가 접수되고 이후 약 한 달 간의 심사 과정을 거쳐 5월 중 실제 상장이 이뤄질 가능성이 높다.

현재 단일종목 레버리지 ETF 기초자산은 삼성전자와 SK하이닉스만 가능

단일종목 레버리지 ETF의 기초자산이 될 수 있는 종목은 일정 수준 이상의 시장 대표성과 유동성을 충족해야 한다. 구체적으로는 1)3개월간 코스피에서 평균 시가총액 비중이 10% 이상, 2)3개월간 코스피에서 평균 거래대금 비중이 5% 이상, 3) 국제 주요 신용평가 기관의 투자적격 등급 이상, 4)3개월 평균 국내 주식선물 및 주식옵션 거래대금 비중이 파생상품 시장 내 1% 이상 등 4가지 조건을 모두 동시에 만족해야 한다. 형태는 롱 레버리지, 인버스 레버리지, 커버트콜이 허가되었다.

현재 이 요건을 모두 충족하는 종목은 삼성전자와 SK하이닉스 두 종목에 한정된다. 향후 세부 기준에 따라 변동 가능성은 존재하나, 초기에는 '1운용사 1ETF' 방식이 적용될 경우 대형 운용사의 선점 효과가 두드러질 가능성이 높다. 이에 '삼성자산운용–삼성전자', '미래에셋자산운용–SK하이닉스'와 같은 구도가 형성될 개연성이 크다. 한편, 운용사별 복수 상품 출시가 허용될 경우 일부 자산운용사를 중심으로 인버스 레버리지 ETF 도입 가능성도 제기될 수 있다. 다만 현재와 같이 기초자산 후보가 제한적인 상황에서는 상품 다양화 여지가 크지 않아 실제 출시 가능한 상품군은 제한적인 범위에 머물 가능성이 높다.

해외 사례를 고려했을 때 단일종목 레버리지 ETF 상장으로 인한 변동성 확대는 일시적일 것

단일종목 레버리지 ETF의 도입은 투자자 입장에서 상품 선택의 폭을 넓힌다는 점에서 긍정적인 변화다. 물론 삼성전자와 SK하이닉스의 코스피 내 시가총액 비중이 약 40% 수준에 달하는 점에서 해당 상품 출시 전후로 단기적인 수급 변동성이 확대될 가능성도 존재한다. 다만 이미 관련 상품이 활성화된 해외 사례를 고려할 때, 이를 과도한 리스크 요인으로 보기보다는 시장 구조의 진화 및 투자 매력 제고 측면에서 해석하는 것이 보다 합리적이라는 생각이다.

미국 시장 투자자들 기준 시장지수/업종지수 레버리지 ETF를 더 선호

현재 미국에 상장된 레버리지 ETF는 총 386개이다. 특히 개별 종목의 경우 TSLA 관련이 10개, NVDA 관련이 9개로 가장 많았다. 물론 해당 종목의 변동성에 영향을 미치는 부분이 존재하기는 하겠지만 투자자들은 개별종목 이외에 주가지수, 업종지수 주식 외의자산(채권, 원자재, 가상자산 등)의 투자를 위해 레버리지 ETF를 더 활발히 활용하는 경향이 있었다. 참고로 미국 레버리지 ETF 시장은 계속해서 성장 중이며 현재 1,468억달러 규모에 달한다.

도표 45. 주요 권역별 레버리지 ETF 배율 허용 현황

	지수	종목
미국	±3	±2
유럽	±2 (ETF), ±5 (ETP)	±2 (ETF), ±5 (ETP)
한국	±2	도입예정
일본	±2	X
중국(본토)	X	X
대만	±2	X
홍콩	±2	±2

주) 유럽은 런던 증권거래소 기준, 현재까지 단일종목 ±5 ETP 상품이 실제로 존재하지는 않음
자료: 신영증권 리서치센터 정리

도표 46. 금융투자업규정시행세칙 개정안 원문

- □ 기초자산 요건(세칙 제5-6조의2① 신설)
  - ◦ (대상)유가증권시장에 상장된 증권 및 동 증권 기초 파생상품
  - ◦ (요건)다음 요건을 모두 갖춘 동일 종목의 증권(이하 '대상증권')
  - (시가총액) 직전 3개월간 유가증권시장내 평균 시가총액 비중이 10% 이상
  - (거래량) 직전 3개월간 유가증권시장내 평균 거래대금 비중이 5% 이상
  - (국제신용등급) 국제 주요 신용평가기관 기준 투자적격 등급 이상[<Moody's> Baa3 이상, <S&P·Fitch> BBB- 이상]
  - (파생상품시장 안정성) 직전 3개월간 평균 국내주식 선물 및 국내주식옵션 거래대금 비중이 해당 파생상품 시장 내 1% 이상

□ 운용 방법(세칙 제5-6조의2② 신설)
◦ 新유형 상품의 투자매력도 등을 감안하여 단일종목 기반 레버리지, 인버스, 커버드콜 ETF를 허용
- (레버리지·인버스) 지수 레버리지 ETF와 동일하게 ±2배까지 허용
- (커버드콜) 단일한 대상증권의 가격에 연동하기 위하여 대상증권을 매수하고 이에 대한 콜옵션을 매도하는 방식으로 운용

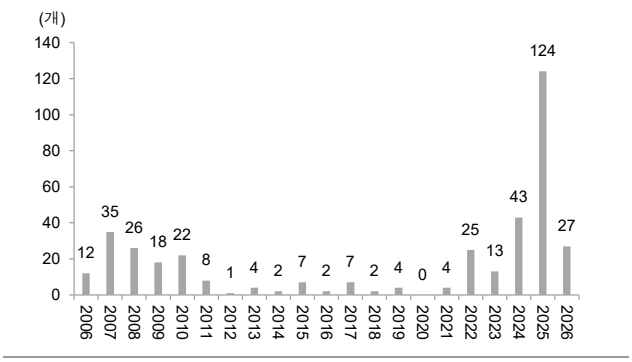
자료 : 금융감독원

도표 47. 미국 상장 주요 레버리지 ETF 현황

순위	티커	추종 지수/자산	시가총액(백만달러)	순위	티커	추종 지수/자산	시가총액(백만달러)
1	TQQQ	주가지수	31,582.9	11	TMF	채권	2,839.7
2	SOXL	업종지수	13,719.1	12	FAS	업종지수	2,260.2
3	QLD	주가지수	11,217.9	13	USD	업종지수	2,157.7
4	SSO	주가지수	7,064.7	14	AGQ	원자재	2,049.9
5	SPXL	주가지수	5,669.8	15	SOXS	업종지수	1,790.7
6	TSLL	개별종목	5,249.7	16	KORU	주가지수	1,666.2
7	UPRO	주가지수	4,921.5	17	TNA	주가지수	1,532.3
8	TECL	업종지수	4,539.7	18	BITX	가상자산	1,264.7
9	NVDL	개별종목	3,948.2	19	NUGT	업종지수	1,227.6
10	SQQQ	주가지수	2,949.3	20	SCO	원자재	1,057.0

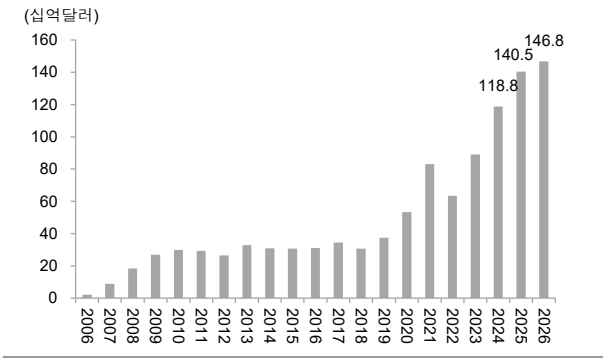
주) 2026.04.17기준, 시가총액 순 내림차순 정렬
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 48. 연도별 미국 신규상장 레버리지 ETF 수



주) 2026.04.17기준
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 49. 연도별 미국 신규상장 레버리지 ETF 시가총액 추이



주) 2026.04.17기준
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

액티브 ETF를 더 액티브하게

액티브 ETF 기초지수 상관계수 규제 폐지 예정

금융당국은 완전 액티브 ETF 상장 허용을 위해 상반기 중 자본시장법 개정을 추진할 전망이다. 현행 규정상 패시브 ETF는 0.9 이상, 액티브 ETF는 0.7 이상의 기초지수와의 상관계수를 충족해야 한다. 이번 제도 개편은 이러한 상관계수 요건을 폐지하는 데 초점이 맞춰져 있다. 이미 주요 선진국에서는 액티브 ETF에 대해 별도의 상관계수 규제를 적용하지 않고 있다. 이에 따라 ETF 운용사 입장에서는 별도의 지수를 개발하거나 이를 추종할 필요가 줄어들고 상품 개발 비용이 낮아지는 동시에 중소형 운용사의 시장 진입 역시 보다 용이해질 것으로 기대된다.

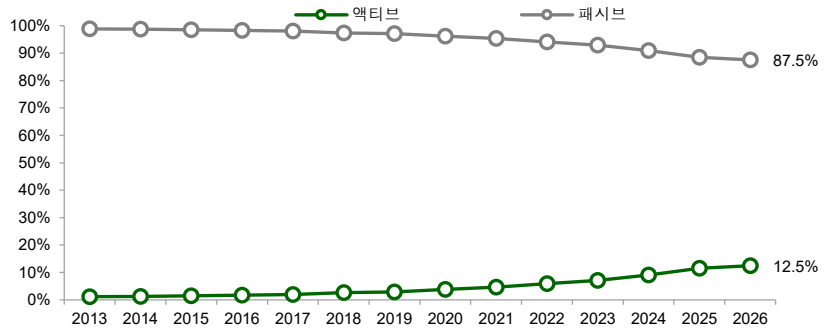
완전 액티브 ETF 도입에 따라 투자자들의 선택의 폭은 더 넓어질 것

결국 완전 액티브 ETF 도입은 국내 ETF 시장의 상품 다양성을 확대하는 동시에 ETF 운용사 내 경쟁 구도를 변화시키는 계기가 될 가능성이 높다. 특히 기존 지수 추종 중심의 시장에서 벗어나 운용 전략 중심의 차별화가 강화되면서 ETF가 보다 적극적인 투자 수단으로 진화하는 흐름이 가속화될 것으로 판단된다.

최근 발생한 액티브 ETF 관련 이슈는 상관계수 요건이 완화될 경우 대응 유연성이 높아질 것

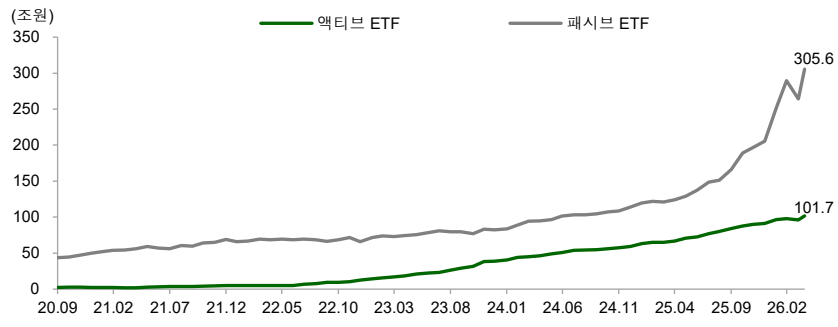
다만 최근 액티브 ETF 비중이 확대되면서 유동성이 낮은 종목이나 특정 종목 이슈가 ETF를 통해 다른 편입 종목으로 전이되는 사례도 일부 관찰되고 있어 이에 대한 경계는 필요하다. 그럼에도 불구하고 상관계수 요건이 완화될 경우 운용역 입장에서는 특정 이벤트 발생 시 포트폴리오를 보다 신속하게 조정할 수 있어 오히려 리스크 대응 측면에서는 유연성이 높아질 것으로 기대된다.

도표 50. 글로벌 ETF 시장 내 액티브, 패시브 AUM 비중 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 51. 국내 액티브/패시브 ETF AUM 추이



주) 국내 최초의 주식형 ETF 상장은 2020 년 9 월
자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

외국인투자자 접근성 확대: 거래 효율성 제고 및 계좌 개설 편리화

증시 인프라 개선을 통한 외국인투자자 접근성 확대

외국인투자자 접근성 확대는 국내 증시 활성화 정책의 효과를 제고하기 위한 시장 인프라 개선 측면에서 이해할 필요가 있다. 외국인 투자 환경 개선은 전반적인 투자 자금 유입이 시장 내에서 보다 효율적으로 가격에 반영될 수 있도록 하는 보조적 역할을 수행할 수 있기 때문이다.

MSCI 선진국 지수 편입 자체는 아직 시차가 있는 이벤트지만

외국인투자자의 접근성을 확대하기 위해 추진되고 있는 세부 사항들은 MSCI 선진국 지수 편입 로드맵에서 확인할 수 있다. 참고로 MSCI의 선진국 지수에 편입되기 위해서는 관찰대상국에 1년 이상 올라야 하기 때문에 정부의 로드맵 마련에도 불구하고 실제 지수 편입까지는 시차가 존재할 수밖에 없다. 가장 빠른 관찰대상국 등재를 당장 올해 6월로 가정하고 실제 편입 결정까지 1년 밖에 걸리지 않아야 2027년 6월에 최종 편입이 결정이 되는 구조이다. 또한, 지수 편입 관련 자금 유입은 그 이후의 단계이다.

지수 편입 로드맵 내 세부 제도 개선사항 및 방향에 주목할 필요

그럼에도 불구하고 실제 지수 편입 여부보다는 제도 개선 방향 및 진행 상황에 주목할 필요가 있다. 이러한 제도 개선은 단순한 지수 편입을 넘어 외환시장과 자본시장의 개방을 동반한다는 점에서 중장기적으로 외국인 투자 자금 유입에 긍정적인 영향을 미칠 가능성이 높기 때문이다.

거래 효율성을 위한 1)외환시장 거래 확대와, 2)한국물 파생상품 거래시간 확대

특히 거래 효율성 측면에서 가장 빠르게 진행되고 있는 부분은 외환시장과 한국물 파생상품 거래시간 확대이다. 한국은행에 따르면 7월을 목표로 외환시장 24시간 개장을 추진하고 있으며 이는 글로벌 투자자 입장에서 환헤지 및 자금 운용의 제약을 완화하는 핵심적인 변화로 볼 수 있다. 또한 한국거래소는 지난 2월 이미 독일 Eurex 및 미국 ICE Futures US와의 협력을 통해 MSCI Korea 지수선물과 FTSE South Korea 지수선물의 거래시간을 확대한 바 있다. 이를 통해 해외 투자자들이 자국 시간대에서도 한국 관련 익스포저를 보다 효율적으로 조정할 수 있는 환경이 조성되고 있다는 판단이다.

계좌 개설 편리화를 위한 1)외국인 통합계좌 도입, 2)LEI 발급확인서 교부 서비스

한편 외국인 개인투자자가 체감할 수 있는 가장 직접적인 변화는 '외국인 통합계좌' 도입이다. 해당 제도는 외국인이 국내 증권사 계좌를 별도로 개설하지 않고도 현지 증권사나 자산운용사를 통해 국내 주식을 거래할 수 있도록 한 것으로 주문·결제 프로세스를 간소화하고 진입 장벽을 낮추는 효과가 있다. 이미 일부 증권사를 중심으로 서비스가 출시되었으며, 주요 증권사들도 상반기 내 도입을 목표로 협의를 진행 중인 상황이다. 기관투자자의 경우는 4월 1일부터 예탁결제원이 LEI 발급확인서 교부서비스를 개시해 실명확인 절차가 간소화되었다. 기존에는 외국 법인이 계좌를 개설하기 위해 자국의 법인 설립서류를 번역하고 공증받아 제출해야 했으나 앞으로는 LEI 발급확인서를 통해 글로벌 시스템과 실시간 검증이 가능해졌기 때문이다.

이러한 일련의 조치는 외국인투자자의 거래 편의성과 접근성을 구조적으로 개선한다는 점에서 의미가 있다. 다만 앞서 언급한 바와 같이 이는 증시 활성화 정책의 직접적인 대상이라기보다는 국내 자금 유입의 효과를 시장 내에서 보다 효율적으로 반영하기 위한 인프라 개선 성격이 강하다. 결국 향후 국내 증시의 레벨업은 '적극적인 국내 자금의 유입 유도'와 '외국인 투자 환경 개선'이 동시에 작동할 때 보다 가속화될 가능성이 높다.

도표 52. MSCI 한국 시장분류 심사 요약 및 MSCI 선진국지수 편입 로드맵 대응 내용

항목	2024	2025	MSCI 선진국지수 편입 로드맵 대응 내용
외국인 지분소유 개방성			
투자자 자격 요건	++	++	
외국인 보유지분 제한 수준	++	++	
외국인 투자가능 잔여 주식	+	+	
외국인투자자에 대한 동등한 권리	+	+	영문 정보공시 개선
자본유출입 편의성			
자본유출입 통제 수준	++	++	
외환시장 자유화 수준	-	-	국내 외환시장 24 시간 개장 역외 원화결제 시스템 구축 외환거래 활성화를 위한 외환규제·제도 정비 외국 금융기관의 참여 활성화를 위한 RFI 제도 개선
시장운영 체계의 효율성			
시장 진입			
투자자 등록 및 계좌 설정	-	-	LEI 기반 계좌 식별체계 정착 지원 외국법인의 실명확인 절차·수단 개선
시장 조직			
시장 규제	++	++	
정보 흐름	-	-	선진 배당절차 확산
시장 인프라			
청산 및 결제	-	-	실질적인 옴니버스 계좌 기반 결제구조 도입 거래·결제 인프라의 글로벌 연계 강화
수탁	++	++	
기재/예탁	++	++	
거래	++	++	
양도성	-	-	현물이체·장외거래 제약요인 해소
증권 대차	++	++	
공매도	-	+	공매도 규제 합리화
투자상품 가용성	-	-	한국물 파생상품 접근성 제고
제도 체계의 안정성	+	+	

주) ++: 문제 없음, +: 큰 문제 없으나 개선 필요, -: 개선 필요

자료: MSCI, 재정경제부, 신영증권 리서치센터 정리

도표 53. 하나증권 외국인통합계좌(Omnibus Account) 광고

자료 : 하나증권

IV. 국내 증시에 미칠 영향

앞서 언급한 정책들이 추진될 경우 '개인투자자의 장기 자금 확대 → 증시 수급 구조의 중장기적 변화 → 밸류에이션 개선'의 흐름으로 국내 증시에서의 중장기적인 변화가 나타날 것으로 기대한다.

상장주식을 기반으로 한국 가계 자산은 금융투자 자산의 비중이 높아지게 될 것

한국 가계 자산은 부동산 중심으로 형성되어 있으며 금융자산 역시 타 주요국 대비 금융투자 자산의 비중이 낮은 구조를 유지하고 있다. 이러한 구조는 금융시장으로 유입되는 장기 투자 자금의 규모를 제한하는 요인으로 작용해 왔다. 그러나 세제 인센티브 확대, ETF 시장 성장, 연금 투자 확대 등 다양한 정책과 제도적 변화가 동시에 진행될 경우 가계의 자산 배분이 점진적으로 투자자산 중심으로 변화할 가능성이 높을 것으로 기대된다. 아울러 ETF 상품의 다변화는 투자자들에게 보다 넓은 자산군에 대한 접근성과 분산투자 기회를 제공하며 이를 통해 투자 전략의 다양성을 확대하는 동시에 장기 투자 기반을 강화하는 요인으로 작용할 것으로 판단된다.

증시 입장에서는 개인자금의 장기투자화와 글로벌 자금 유입 확대가 긍정적

또한, 증시 입장에서는 국내 증시로 유입되는 장기 투자 자금의 규모를 확대시키는 요인으로 작용할 수 있다는 점이 긍정적이다. 이러한 변화는 단기적인 수급 개선을 넘어 국내 증시의 구조적인 투자 환경을 변화시키는 요인으로 작용할 가능성이 있다. 장기 투자 자금의 확대는 기업의 자본 조달 여건을 개선하고 시장 유동성을 높이는 동시에 시장 내 안정적인 자금 기반을 형성해 수급 변동성을 완화하는 역할을 할 수 있기 때문이다. 또한 MSCI 선진국 지수 편입 추진 과정에서 진행되는 투자자 접근 확대 및 계좌 개설 편리화 등의 변화를 통해 글로벌 자금의 국내 증시 참여 역시 확대될 가능성이 높다.

요구수익률까지도 낮출 수 있는 장기 자금 유입 확대와 증시 수급 구조 안정화

결과적으로 현재의 증시 활성화 정책은 가계 자산 구조 변화와 증시 수급 구조 개선을 동시에 유도하는 정책으로 평가할 수 있으며 중장기적으로는 국내 증시의 밸류에이션 할인 요인을 완화시키는 방향으로 작용할 것으로 기대한다. 특히 장기 자금의 유입 확대와 증시 수급 구조의 안정화가 맞물릴 경우, 외부 변수에 대한 민감도가 완화되고 시장 전반의 신뢰도가 제고되는 효과를 기대할 수 있다. 이러한 변화는 궁극적으로 투자자들의 요구수익률을 낮추는 방향으로 작용하며 중장기적으로는 국내 증시의 밸류에이션 할인 요인을 점진적으로 완화하는 기반이 될 것으로 판단된다.

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.