

전략공감 2.0

Strategy Idea

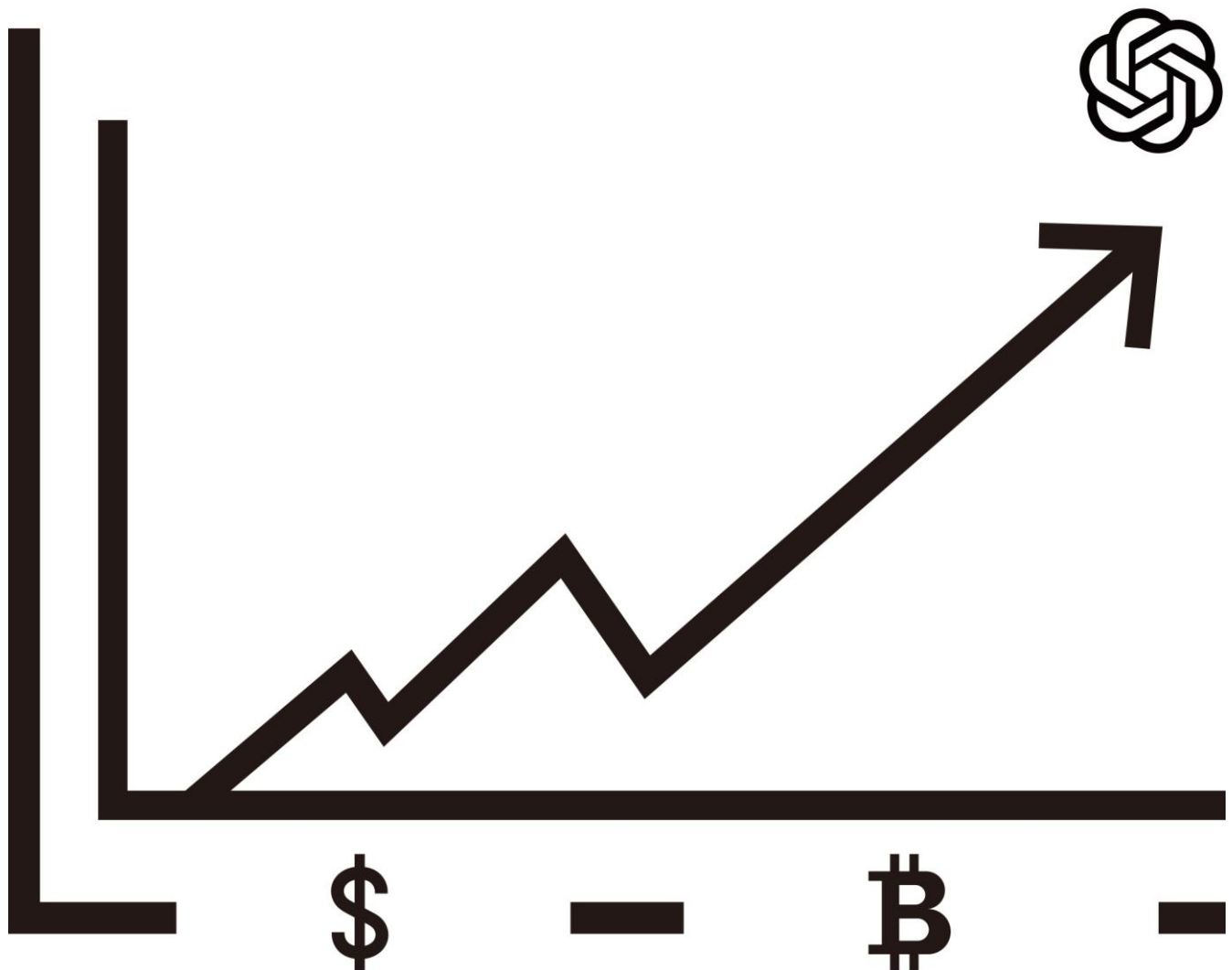
외국인 지분율과 순매수의 엇박자

오늘의 차트

금리부담에도 넓어지는 성장의 폭

칼럼의 재해석

Tesla 감독형 FSD 기술 EU 전역 승인에 대한 표결



본 조사분석자료는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea

외국인 지분율과 순매수의 엇박자



퀀트/ETF

Analyst 이상현

sanghyeon.lee@meritz.co.kr

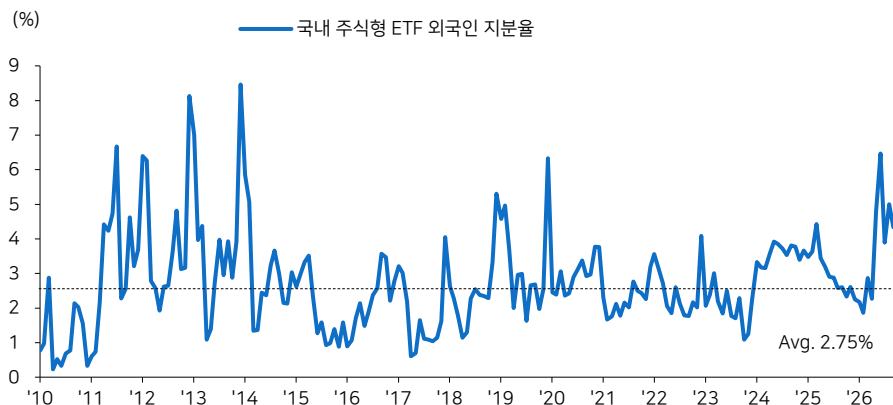
- ✓ 국내 주식형 ETF 외국인 지분율은 평균 2.75%. 10% 초과 5개, TIGER 코리아TOP10-HANARO 200은 50% 상회
- ✓ KODEX 200 외국인 보유는 2023.12~2024.6 중 4,770만주 늘었지만 순매수는 -642억원
- ✓ 코스피 외국인 지분율은 32.3%→39.6%, 순매수는 -195조원. 가격·분모 효과를 걸러낸 뒤 수급 신호로 읽어야

순매수와 지분율은 같은 방향이 아니다

외국인 수급을 읽을 때 가장 많이 쓰는 지표는 순매수와 지분율이다. 두 지표는 같은 방향으로 움직인다고 가정되지만 실제로는 자주 어긋난다. 순매수는 거래소에서 체결된 매매의 흐름(flow)이고, 지분율은 결제·등록 기준의 잔고(stock)이기 때문이다. 장외 이전, ETF 설정·환매, 대차거래, 상장주식수 변화, 가격 변화는 순매수에 잡히지 않지만 지분율은 움직인다.

이 괴리가 가장 극단적으로 나타나는 곳이 ETF다. KODEX 200의 외국인 누적 순매수는 2010년 이후 -8.7조원이다. 그런데 같은 기간 외국인 보유 주식수는 0에서 5,144만주(9월 말)로 늘었다. 순매수금액 체결만 보면 외국인은 KODEX 200을 줄 곧 판 것 같지만, 실제로는 보유 물량을 쌓아왔다.

그림1 국내 주식형 ETF 외국인 지분율 추이

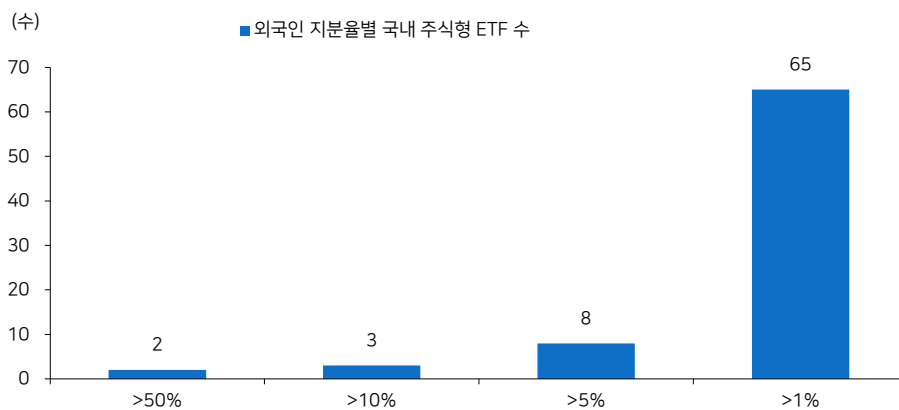


자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

국내 주식형 ETF 전체로 보면 외국인의 존재감은 크지 않다. 상장주식수 기준 외국인 지분율은 2010년 이후 평균 2.75%으로 최근 2026년 6월 6.47%까지 급등했고 9월 말 기준 4.34%다. 전체 비중은 작지만 보유는 소수 상품에 집중돼 있고, 그 상품들에서 순매수와 지분율의 괴리가 크게 나타난다.

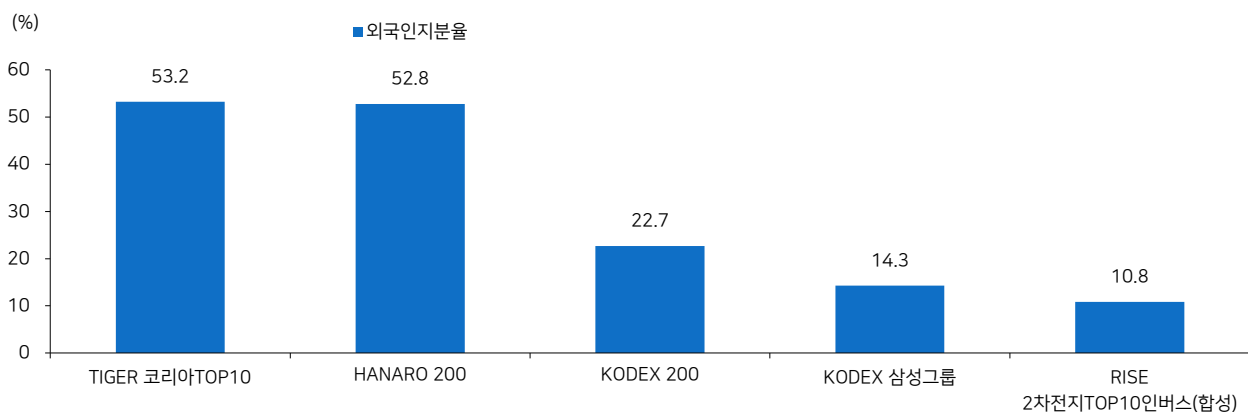
국내 주식형 ETF 449개 가운데 외국인 지분율이 1%를 넘는 상품은 78개다. 1~5%가 65개, 5~10%가 8개, 10~50%가 3개, 50% 초과가 2개로 대부분은 미미하다. 상위권은 TIGER 코리아TOP10(53.2%), HANARO 200(52.8%), KODEX 200(22.7%), KODEX 삼성그룹(14.3%), RISE 2차전지TOP10인버스(합성)(10.8%) 순이다.

그림2 국내 주식형 ETF 외국인 지분율별 수



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 국내 주식형 ETF 외국인 지분율 Top 5



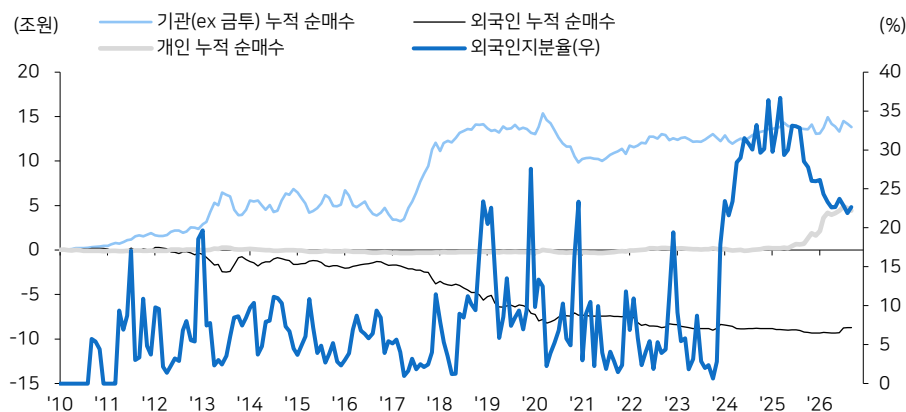
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

KODEX 200: 설정·환매와 함께 돌던 보유가 장기 보유로

외국인 누적 순매수는 2010년 이후 꾸준히 줄어 -8.7조원까지 내려왔고, 기관(ex 금투)은 13.8조원을 누적 순매수했다. 반면 외국인 보유는 2023년 11월까지 상장 주식수와 함께 급등락했다(2019년 12월 8,617만주 → 2023년 11월 545만주). 장내 매매보다 순매수에 잡히지 않는 설정·환매 경로로 드나든 물량이다. 매년 12월에 늘고 1월에 줄어드는 계절성도 반복됐다.

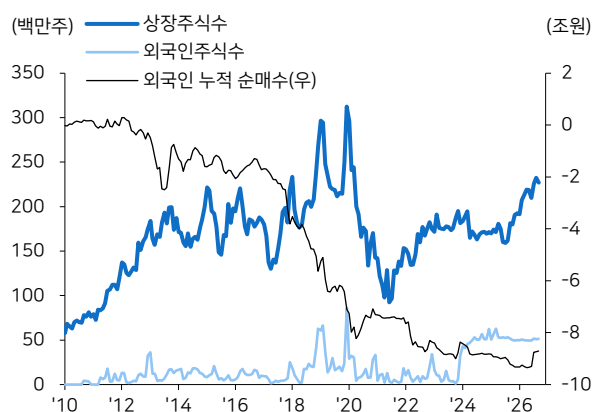
2023년 12월 이후 모양이 달라진다. 외국인 보유는 12월 3,238만주로 뛰고 2024년 6월 5,315만주까지 늘어난 뒤, 5,000만주 안팎에서 수평선을 그린다. 같은 기간 외국인 누적 순매수선은 평탄하다(2023.12~2024.6 합계 -642억원). 드나들던 물량이 장기 보유로 바뀐 것이다.

그림4 KODEX 200 외국인 지분율 및 투자주체별 누적 순매수



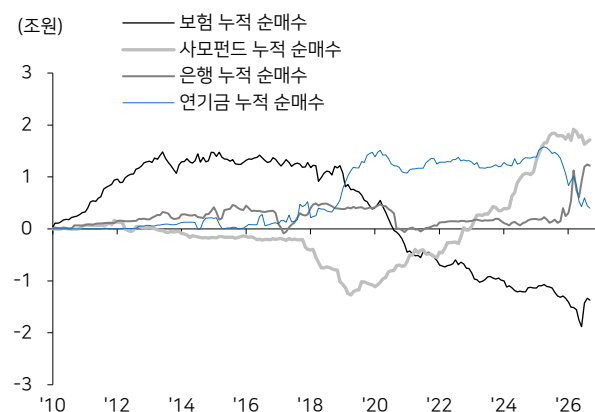
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림5 KODEX 200 주식수 및 외국인 누적 순매수



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림6 KODEX 200 기관 세부주체별 누적 순매수



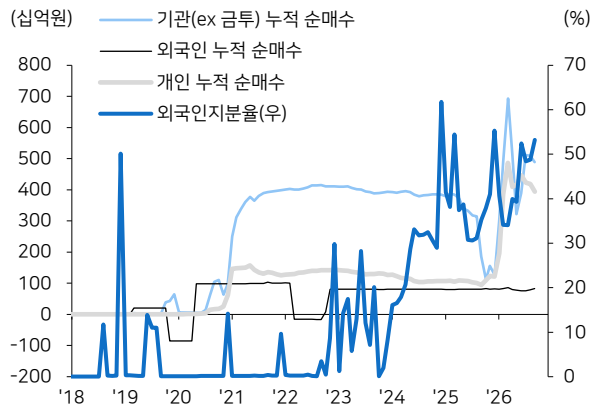
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

ETF 지분율 등락은 분모 효과

KODEX200은 2025년 4월 이후 외국인 보유가 5,000만주 안팎에 머무는 사이 상장주식수는 1.71억주에서 2.27억주로 늘었다. 지분율 하락(36.7% → 22.7%)은 매도가 아닌 분모 효과다. 이 기간 외국인은 오히려 2,126억원을 순매수했고, 신규 설정은 주로 개인(4.2조원 순매수)에서 나왔다.

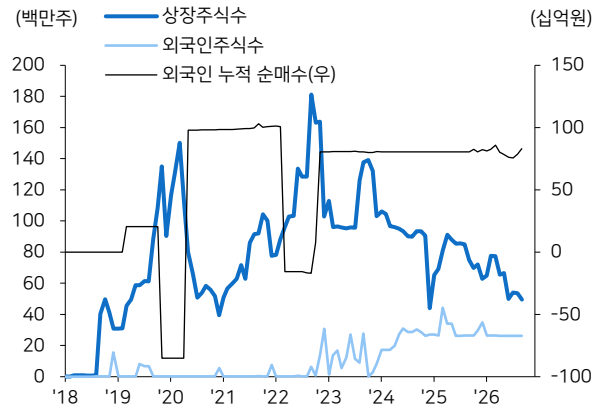
외국인 지분율 1·2위 상품도 KODEX 200과 비슷한 시기에 외국인 물량이 들어왔다. HANARO 200은 2024년 1월 0에서 202만주로, TIGER 코리아TOP10은 2023년 12월~2024년 6월 약 3,000만주로 늘었다. 두 상품 모두 이 구간 외국인 순매수는 사실상 0이다. 이후 지분율 상승은 분모 축소 때문이다. HANARO 200은 상장주식수가 1,520만주에서 390만주로 줄며 지분율이 13.3%에서 52.8%로 올랐다(2026년 기관(ex 금투) 3,646억원 순매도). TIGER 코리아TOP10도 외국인 보유가 2,600만주대에서 유지되는 동안 상장주식수가 9,000만주대에서 4,945만주로 줄었다.

그림7 TIGER코리아TOP10 외국인지분율 및 주체별 누적 순매수



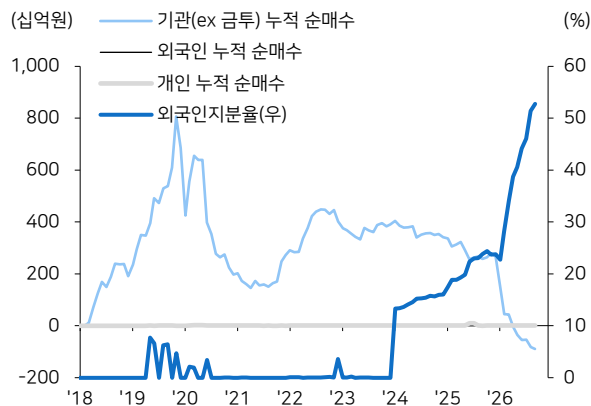
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림8 TIGER코리아TOP10 주식수 및 외국인 누적 순매수



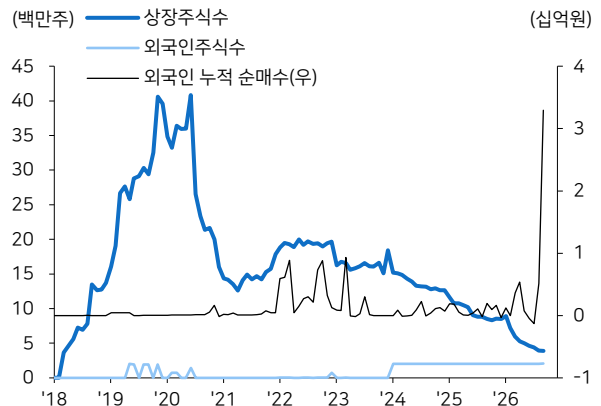
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림9 HANARO200 외국인지분율 및 주체별 누적 순매수



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림10 HANARO200 주식수 및 외국인 누적 순매수



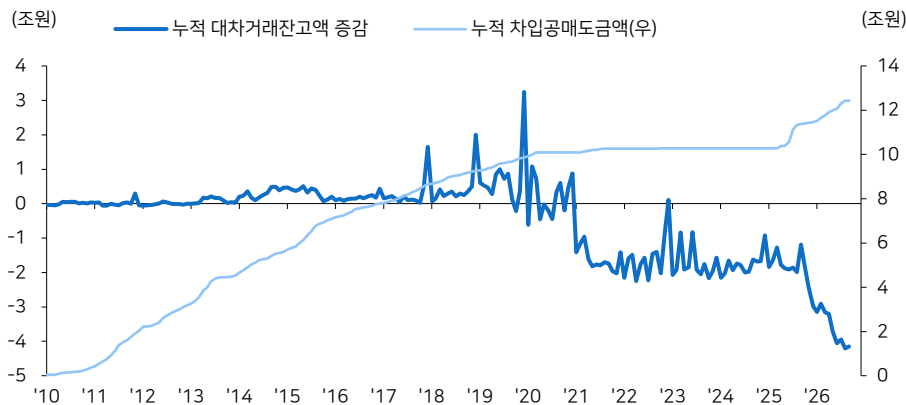
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

2023년 12월에 무슨 일이 있었나

여러 ETF에서 2023년 12월~2024년 초라는 같은 시기에 비슷한 모양이 나타났다. 이는 특정 투자자의 방향성 매수보다 공통의 구조적 요인에 무게를 싣는다. 이 시기에는 두 가지 이벤트가 겹친다. 2023년 12월 14일 외국인 투자자 등록제 폐지 그리고 11월 6일부터 이어진 공매도 전면 금지다. 어느 요인이 얼마나 기여했는지는 일별 보유·상장주식수 데이터로 추가 확인이 필요하다.

대차거래로 빌린 물량만으로는 외국인 보유 증가를 설명할 수 없다. 2023년 12월~2024년 6월 KODEX 200 대차잔고는 504만주 늘어, 같은 기간 외국인 보유 증가(4,770만주)의 약 11%에 그쳤다. 이후 흐름도 대차와 무관하다. 2025년 4월 공매도 재개 이후 차입공매도는 누적 2.1조원 늘었고, 대차잔고액은 2025년 10월 이후 약 3조원 줄었다. 그런데도 외국인 보유는 5,000만주 안팎에서 움직이지 않았다. 공매도 금지 같은 일시적 요인보다는 장기 보유 성격의 물량으로 판단한다.

그림11 KODEX200 누적 대차거래잔고액 증감 및 누적 차입공매도금액



주: 대차거래잔고액 증감은 (대차거래체결량-대차거래상환량)*월평균주가로 추정

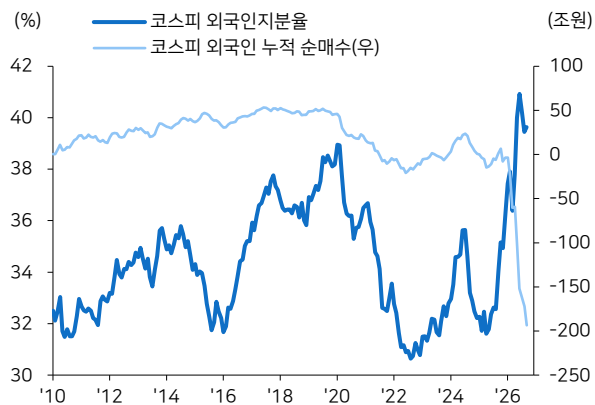
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

코스피도 마찬가지로: 지분율 상승과 대규모 순매도

코스피에서도 같은 괴리가 보인다. 외국인 지분율은 2025년 1월 32.3%에서 2026년 6월 40.9%까지 올랐지만(9월 말 39.6%), 같은 기간 누적 순매수는 -195조원이 다. 삼성전자(50.2% → 46.5%, -74.5조원)와 SK하이닉스(55.9% → 49.8%, -89.7조원)는 순매도와 지분율 하락이 같은 방향이다. 설명이 필요한 것은 시장 전체의 지분율 상승이다.

핵심은 가격효과다. 코스피 지분율은 시가총액 기준이라, 외국인 지분율이 높은 종목이 더 오르면 외국인이 팔아도 전체 지분율은 오른다. 외국인 지분율이 50% 안팎인 두 종목은 나머지 종목(28%대)을 크게 웃돌고, 코스피 내 시가총액 비중은 24.0%에서 53.6%로 커졌다. 두 종목을 제외한 코스피도 지분율은 25.5%에서 28.3%로 올랐지만 누적 순매수는 -30조원이다. 외국인 편중 종목의 상대 강세, 상장주식수 변화, 장외 경로가 섞인 결과다.

그림12 코스피 외국인 지분율 및 누적 순매수



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림13 코스피(ex 삼성전자, 하일) 외국인 지분율 및 누적 순매수



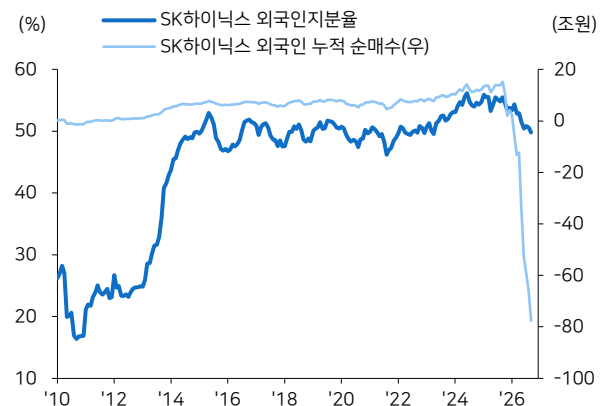
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림14 삼성전자 외국인 지분율 및 누적 순매수



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림15 SK하이닉스 외국인 지분율 및 누적 순매수



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

순매수보다 잔고, 잔고보다 분해

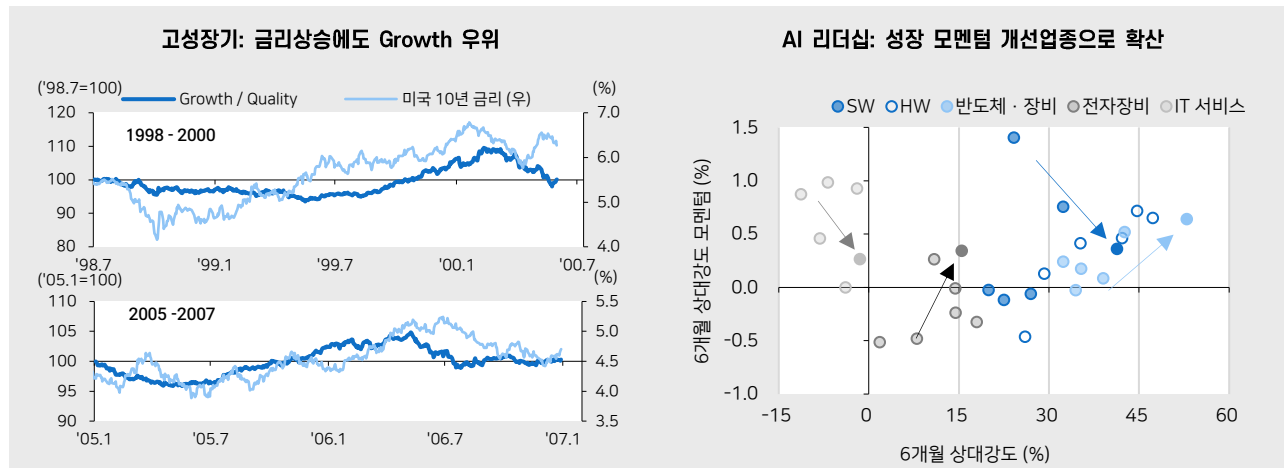
외국인 순매수와 지분율을 방향성 신호로 쓰려면 기술적 요인부터 걸러내야 한다. 코스피 전체는 지분율 변화를 수량효과(실제 매매), 가격효과(외국인 편중 종목의 상대수익률), 분모효과(상장주식수 변화)로 나누고, 순매수와는 수량효과만 비교해야 한다. 개별 종목은 결제 시차(T+2)와 기업행위를 조정한 뒤 남는 잔차를 본다. 잔차가 한 방향으로 지속된다면 장외 블록, 현물 설정·환매, 대차 경로를 의심해야 하고, 이때는 장내 순매수보다 잔고 변화가 외국인의 실제 의도에 가깝다.

ETF에서는 투자주체 분류 자체가 신호를 흐린다. 외국인이 ETF를 사면 반대편 LP가 헤지로 구성종목을 사는데, 이 매수는 개별 주식 수급에서 외국인이 아닌 금융투자 순매수로 잡힌다. 설정·환매도 장외에서 일어나 순매수 통계에 나타나지 않는다. 외국인의 한국 주식 실질 노출은 직접 주식 순매수에 국내 주식형 ETF 보유 변화를 구성종목 비중으로 환산해 더한 값으로 봐야 한다. 외국인이 주식은 팔면서 ETF 보유를 유지하거나 늘린다면, 이는 한국 이탈이 아니라 보유 형태 전환이나 종목 로테이션일 수 있다. 차익·헤지 매매 비중이 커진 시장에서 단순히 순매수 체결 경로로 바라보는 "누가 샀나"는 더 이상 방향성을 뜻하지 않는다.

오늘의 차트

박보경 연구원

금리 부담에도 넓어지는 성장의 폭



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

AI 투자사이클에 기반한 고성장, 인플레이션으로 인한 고금리의 공존이 지속되고 있다. 성장 기대는 여전히 크지만, 높은 할인율이 증시 추세를 제약하지는 않을지 우려가 큰 상황인 것이다.

과거의 경험은 성장성이 금리부담을 상쇄할 수 있다면, 강세가 연장될 수 있음을 시사한다. 대표적으로 '98-'00년, '05-'07년 두 시기 모두 명목 GDP 성장률과 미국 10년 금리가 4.0%를 상회했으며, 금리인상 우려도 존재했던 시기이다. 단순 비교에는 한계가 있으나, 고금리가 성장주 약세로 직결되지 않았다는 공통점은 분명하다. 오히려 금리상승 과정에서 Growth/Quality 상대강도 개선 구간이 나타났다.

최근 IT 섹터 내 동향도 고금리 방어보다는 성장 모멘텀 선별이 강화되고 있음을 보여준다. 7-8월에는 금리부담을 피해 SW 아웃퍼폼 vs 반도체·HW 약세가 뚜렷하게 나타났다. 반면 현재 금리가 더 높음에도 반도체·HW의 모멘텀이 회복되고 있는 것이 그 징후이다. 이들의 상대강도 모멘텀은 8월 말 대비 각각 0.24 → 0.64, 0.13 → 0.65로 개선된 반면, SW의 모멘텀은 1.40 → 0.36으로 둔화되었다.

실제로 지난 한 달 동안 12M Fwd EPS가 가장 강하게 상향된 것은 반도체, HW이다(+5.14%, +4.14%). 특히 Agentic AI 개화 기대가 작용하는 CPU·서버·스토리지 기업들이 추정치 상향이 두드러진다. SW는 전통 SaaS 기업들의 부진으로 인해 +1.43% 개선에 그쳤으나, 컴퓨팅 인프라·사이버보안, 일부 어플리케이션 SW 기업들의 이익추정치 상향은 가속 중이다.

고금리 부담에도 AI의 성장은 지속되고 있다. 특히 인프라 투자에 집중되었던 성장이 상위 층위에서도 확인되기 시작한 점이 고무적이다. 확산에 따른 상승범위 확대가 가능한 만큼, 향후 이익기대가 확산되는 방향을 주시할 필요가 있다.

칼럼의 재해석

배현서 연구원

Tesla 감독형 FSD 기술 EU 전역 승인에 대한 표결 (Electrek)

EU 권역에서 2026년 4월 네덜란드의 최초 승인을 시작으로, EU 내 상호 인정 제도를 통해 총 8개국이 Tesla의 감독형 FSD를 도입했다. FSD 도입을 EU 전역으로 확대하기 위해서는 EU 자동차기술위원회(TCMV) 표결에서 27개국 중 15개국 이상의 찬성과 인구 65% 이상이라는 가중다수결의 기준을 충족해야 한다. 이를 위해서는 인구 수 상위 국가들의 표결이 중요할 전망이다.

한편 당초 예상과 달리 EU 전역 표결이 10월 개최될 예정인 제119차 TCMV 회의의 초안 의제에서 제외되며 최소 12월 이후로 연기되었다. 표결이 연기된 정확한 원인은 밝혀지지 않았는데, 기본적으로 FSD 도입에 대한 찬반 의견은 기술의 안전성에 대한 논의의 범주에서 주로 이루어지고 있다. EU는 약 4억 5천만 명의 인구가 일상에서 거주하는 대규모 권역이며 자율주행은 일상과 가장 밀접한, 그래서 안전에 대한 논의가 더욱 필요한 피지컬 AI 기술이기 때문이다. 결과를 떠나, 이러한 과정은 자율주행을 넘어 피지컬 AI 기술이 일상으로 침투하는 과정에서 관련된 논의가 한층 본격화되고 있음을 보여주는 중요한 이정표라고 할 수 있다.

Tesla의 감독형 FSD, 현재 EU 27개국 중 8개국 승인

2026년 4월 10일, 네덜란드 교통 당국(RDW)이 자체적인 테스트를 통해 Tesla의 감독형 FSD 도입을 승인하면서 해당 기술이 처음으로 EU 시장에 진출하였다. RDW는 DCAS(운전자 제어 보조 시스템)라고 부르는 시스템을 규정하는 표준인 UN Regulation 171과 함께, EU 통일 규정에 아직 부합하지 않는 차량 기술을 위한 조항인 EU 규정 2018/858 제39조에 따른 면제 규정도 적용하여 감독형 FSD 시스템을 승인했다. 그리고 동일한 조항에 따라 EU 회원국은 다른 회원국의 형식 승인을 그대로 받아들여 자국 도로에서 해당 시스템을 통한 운행을 허용할 수 있다. 다시 말해, 국가마다 개별적으로 시간을 들여 테스트할 필요 없이 다른 EU 국가의 승인을 인정하여 빠르게 새로운 시스템을 도입할 수 있다. 현재 네덜란드에 이어 총 8개국이 Tesla의 감독형 FSD 도입을 승인한 상태이다. 이는 네덜란드가 처음 해당 시스템 도입을 승인한 지 반 년도 채 되지 않은 시점의 결과이다.

그림16 EU 권역 내 Tesla FSD 승인 Timeline

- 4/10 네덜란드 (인구 약 1,813만 명, EU 내 인구 비중 4.0%)
↓ (40일 소요)
- 5/20 리투아니아 (인구 약 289만 명, EU 내 인구 비중 0.6%)
↓ (9일 소요)
- 5/29 에스토니아 (인구 약 136만 명, EU 내 인구 비중 0.3%)
↓ (11일 소요)
- 6/9 덴마크 (인구 약 603만 명, EU 내 인구 비중 1.3%)
↓ (1일 소요)
- 6/10 벨기에 (인구 약 1,196만 명, EU 내 인구 비중 2.6%)
↓ (89일 소요)
- 9/7 슬로베니아 (인구 약 214만 명, EU 내 인구 비중 0.5%)
↓ (14일 소요)
- 9/21 체코 (인구 약 1,092만 명, EU 내 인구 비중 2.4%)
↓ (8일 소요)
- 9/29 크로아티아 (인구 약 388만 명, EU 내 인구 비중 0.9%)

그림17 연이은 Tesla의 FSD 도입 승인의 법적 근거, Regulation EU 2018/858 제 39조

CHAPTER VII
NEW TECHNOLOGIES OR NEW CONCEPTS

Article 39

Exemptions for new technologies or new concepts

1. The manufacturer may apply for an EU type-approval in respect of a type of vehicle, system, component or separate technical unit that incorporates new technologies or new concepts that are incompatible with one or more regulatory acts listed in Annex II.
2. The approval authority shall grant the EU type-approval referred to in paragraph 1 where all of the following conditions are met:
 - (a) the application for the EU type-approval states the reasons why the new technologies or new concepts make the vehicles, systems, components or separate technical units incompatible with one or more regulatory acts listed in Annex II;
 - (b) the application for the EU type-approval describes the safety and environmental implications of the new technology or new concept and the measures taken in order to ensure at least an equivalent level of safety and environmental protection to that provided by the requirements in respect of which an exemption is sought;
 - (c) test descriptions and results are presented proving that the condition in point (b) is met.
3. The granting of EU type-approvals exempting new technologies or new concepts shall be subject to the authorisation by the Commission.

The Commission shall adopt implementing acts to decide whether to grant the authorisation referred to in the first subparagraph of this paragraph. Those implementing acts shall be adopted in accordance with the examination procedure referred to in Article 83(2).

4. Pending adoption of implementing acts referred to in paragraph 3, the approval authority may grant a provisional EU type-approval, valid only in the territory of the Member State of that approval authority, in respect of a type of vehicle covered by the exemption sought. The approval authority shall inform the Commission and the other Member States thereof without delay by means of a file containing the information referred to in paragraph 2.

The provisional nature and the limited territorial validity of the EU type-approval shall be apparent from the heading of the EU type-approval certificate and the heading of the certificate of conformity.

5. Approval authorities of other Member States may accept the provisional EU type-approval referred to in paragraph 4 within their territory, provided they inform the approval authority that granted the provisional EU type-approval of their acceptance in writing.

6. Where appropriate, the implementing acts referred to in paragraph 3 shall specify whether authorisations are subject to any restrictions, in particular with regard to the maximum number of vehicles covered. In all cases, the EU type-approval shall be valid for at least 36 months.

7. Where the Commission adopts implementing acts referred to in paragraph 3 to refuse to grant the authorisations, the approval authority shall immediately inform the holder of the provisional EU type-approval referred to in paragraph 4 that the provisional EU type-approval approval shall be revoked six months after the date of the implementing act.

However, vehicles that have been manufactured in conformity with the provisional EU type-approval before it ceased to be valid may be placed on the market, be registered or enter into service in any Member State that has accepted the provisional EU type-approval in accordance with paragraph 5.

자료: EUR-Lex

EU 전역으로 확산되기 위한 절차, EU TCMV 표결

EU 회원국 중 네덜란드를 포함하여 FSD를 승인한 8개국은, 현재 EU 집행위원회에서 EU 전역에 대한 정식 승인이 결정되기 이전의 ‘임시 승인’ 상태이다. 그리고 이미 네덜란드는 자체적으로 FSD를 승인한 동시에 EU 집행위원회에 해당 승인을 EU 전역으로 확대해 달라고 요청한 상태이다. EU 차원의 승인을 얻기 위해서는 EU 자동차기술위원회(TCMV)의 표결에서 통과되어야만 하기 때문이다.

EU 자동차기술위원회 표결에서 Tesla의 감독형 FSD가 승인되기 위해서는 EU 회원국인 27개국 중 15개국 이상의 찬성과 함께, 찬성한 국가의 인구 수가 EU 전체 인구의 65% 이상을 차지해야 한다. 현재 8개국이 승인한 상태이므로 표결에서 요구하는 찬성국의 숫자의 절반 이상을 만족한 상황이나, <표1>에 따르면 해당 8개국의 인구는 전체 EU 인구의 12.7%에 불과하다. 인구 기준을 만족하기 위해서는 인구 상위 5개국(독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인, 폴란드)의 표결 향방이 중요해진다. <표2>를 통해 인구 기준만을 봤을 때, 인구 상위 5개국 중 최소한 2개국은 찬성해야만 인구 기준을 만족한다는 것을 알 수 있다. 이마저도 나머지 22개국 대부분의 찬성을 요구하는 결과이다.

표1 EU 회원국 27개국 국가별 인구와 Tesla 누적 판매량. 현재 FSD 승인된 8개국의 인구, EU 전체 대비 미미한 수준

국가명	2026년 추정/잠정 인구(명)	인구 비중	2019년 4월 ~ 2026년 8월 Tesla 판매량(대)	EU 내 Tesla 누적 판매 점유율
Germany	83,467,117	18.5%	286,381	24.3%
France	69,112,309	15.3%	234,096	19.8%
Italy	58,942,828	13.0%	70,946	6.0%
Spain	49,590,099	11.0%	66,339	5.6%
Poland	36,332,765	8.0%	18,992	1.6%
Romania	19,041,322	4.2%	9,688	0.8%
Netherlands	18,130,208	4.0%	120,196	10.2%
Belgium	11,955,308	2.6%	68,280	5.8%
Portugal	11,424,031	2.5%	40,075	3.4%
Czechia	10,915,839	2.4%	9,138	0.8%
Sweden	10,605,529	2.3%	82,506	7.0%
Greece	10,366,586	2.3%	6,765	0.6%
Hungary	9,488,428	2.1%	5,939	0.5%
Austria	9,215,956	2.0%	41,964	3.6%
Bulgaria	6,423,207	1.4%	1,306	0.1%
Denmark	6,025,603	1.3%	67,853	5.7%
Finland	5,652,881	1.3%	19,801	1.7%
Ireland	5,510,565	1.2%	14,470	1.2%
Slovakia	5,409,407	1.2%	143	0.0%
Croatia	3,876,002	0.9%	2,217	0.2%
Lithuania	2,887,592	0.6%	-	-
Slovenia	2,135,107	0.5%	5,438	0.5%
Latvia	1,845,096	0.4%	-	-
Estonia	1,360,745	0.3%	611	0.1%
Cyprus	996,571	0.2%	-	-
Luxembourg	690,959	0.2%	7,488	0.6%
Malta	588,254	0.1%	-	-
FSD 승인 국가 Total	57,286,404	12.7%	273,733	23.2%
EU Total	451,990,314	100.0%	1,180,632	100.0%

주1: 2019년 4월 Tesla Autonomy Day, Tesla 차량에 자체 설계 FSD Chip 탑재 발표. 이를 고려하여 판매량 데이터는 2019년 4월부터 집계

주2: 데이터가 집계되지 않은 리투아니아, 라트비아, 키프로스, 몰타의 Tesla 판매량은 제외

자료: Eurostat, Marklines, 메리츠증권 리서치센터

표2 인구 기준 만족을 위한 인구 상위 5개국 표결 시나리오

A) 인구 상위 5개국 중 2개국만 반대 시 → 인구 기준 만족

5개국 중 인구 수 상위 2개국(Germany, France)의 인구 비중 합이 33.8%이므로 무조건 만족

B) 인구 상위 5개국 중 3개국만 반대 시 → 아래 2가지 경우를 제외하고 모두 인구 기준 미달

Italy, Spain, Poland만 반대 시 → 반대 국가 인구 비중 합 32.1%

France, Spain, Poland만 반대 시 → 반대 국가 인구 비중 합 34.3%

C) 인구 상위 5개국 중 4개국 이상 반대 시 → 인구 기준 미달

5개국 중 인구 수 하위 4개국의 인구 합이 47.3%이므로 무조건 미달

주1: 인구 기준 만족을 위해서는 반대 국가의 인구 비중 합이 35.0%를 넘지 않아야 함

주2: 인구 상위 5개국만을 고려하고자, 기타 22개국은 모두 찬성한다고 가정

자료: 메리츠증권 리서치센터

예상보다 미뤄진 표결과 안전성에 대한 논의

Tesla의 EU 전역 승인 표결은 10월 6일로 예정된 차기 제119차 TCMV 회의에서 부처질 것으로 예상되었다. 하지만 공개된 제119차 TCMV 회의의 초안 의제에 따르면 해당 표결은 계획되지 않은 것으로 나타났다. 최소한 다음 TCMV 회의가 이루어질 12월로 미뤄진 것이다.

표결이 미뤄진 정확한 원인은 알 수 없다. 다만 기본적으로 FSD 승인에 대한 입장은 ‘안전’의 측면에서 찬반의 대립이 주로 이루어지고 있는 상황이다. 2026년 7월 프랑스의 교통부 장관 필립 타바로는 FSD 기술에 대해 “프랑스에서는 이 시스템이 여러 기술적 진전을 가져다준다는 점을 인정하면서도, 현재 형태로 승인을 정당화하기에 안전성 측면의 상충 관계(이점과 위험의 균형)가 아직 충분하지 않다고 보고 있다”고 발언한 바 있다. 안전성 우려로 인한 반대 입장이면서도, 안전성이 해결된다면 입장을 선화할 여지를 남겨두고 있다. 일론 머스크는 이에 X에 “프랑스에서 FSD 승인을 지연시키는 것은 인명 피해로 이어질 것(delaying the approval of FSD in France will cost lives)”이라고 반박했다. 이미 검증된 안전 기술의 도입을 늦추는 것 자체가 그 사이 막을 수 있었던 사고를 막지 못하는 셈이라는 뜻이다. 가장 최근에 FSD 도입을 승인한 체코와 크로아티아의 경우는 기존에 안전성 우려로 유보적인 입장을 드러낸 바 있으나, 입장을 선화하였다.

FSD 공식 도입 지역은 EU와 북미 권역을 제외하고 호주·뉴질랜드와 한국뿐이다. 한편 호주/뉴질랜드/한국의 인구를 모두 합하면 약 8~9천만 명인데, 이는 EU 전체 인구(약 4억 5천만 명)의 일부에 불과하다. EU 회원국들이 Tesla의 자율주행 기술을 권역 전체에 일괄 적용하기 전에 훨씬 더 엄격하게 안전성을 요구하는 것은, 그것이 수억 명의 일상과 직결되기 때문이다.

자율주행을 넘어 피지컬 AI 안전에 대한 숙고 절차이기도

자율주행 시스템은 일상생활에 가장 밀접한 피지컬 AI 기술 형태 중 하나이다. 2026년은 휴머노이드 상용화와 대량 양산의 원년으로 평가받고 있다. 휴머노이드 로봇은 아직은 자동차만큼 흔하지 않은 반면, 자동차는 이미 수십 년째 모든 사람들의 생활 반경 안에 들어와 있는 존재이다. 그런 의미에서 자율주행은 피지컬 AI 중에서도 가장 먼저, 그리고 가장 광범위하게 대중과 일상적으로 접촉하는 형태라고 할 수 있다. 그와 동시에 자동차는 사람들의 생명에 위협이 되기도 한다. 현실 세계 속 피지컬 AI가 디지털 AI와 근본적으로 다른 지점이 바로 여기에 있다. 화면 속 알고리즘의 결과는 돌이킬 수 있는 경우가 있어도, 도로 위 알고리즘의 결과는 곧바로 안전과 직결된다.

EU 회원국 중 FSD 도입 반대 입장을 드러내는 국가들이 제시하는 여러 의견들도 결국 같은 질문으로 향한다 — “이 물리적 시스템이 실제로 우리 도로 환경에서 안전한가”라는 물음이다. 이런 측면에서 Tesla FSD의 EU 전역 승인 여부를 결정하는 표결은 넓게 보아 피지컬 AI 시대 인간 안전 논의 차원에서의 문제이기도 하다. 결과를 떠나, 이번 EU 전역 승인에 대한 논의는 자율주행을 넘어 피지컬 AI 기술이 일상으로 침투하는 과정에서 관련 논의가 한층 본격화되고 있음을 보여주는 중요한 이정표라고 할 수 있다.

원문: EU delays Tesla 'Full Self-Driving' vote to December at the earliest (Electrek)